

2023年03月04日

广金期货研究中心

能源化工研究员

马琛

020-88523420

期货从业资格证号：

F03095619

投资咨询资格证号：

Z0017388

相关图表



多空交织，2月油价区间震荡

核心观点

2月份以来，欧美原油期货呈现“W”型走势，截至周二(2月28日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2023年4月期货结算价每桶77.05美元，比前一交易日上涨1.37美元，涨幅1.8%，月度跌2.31%；伦敦洲际交易所布伦特原油2023年4月期货结算价每桶83.89美元，比前一交易日上涨1.44美元，涨幅1.7%，月度跌0.71%。整个2月份多空因素交织，利多因素来自于中国石油需求增长预期，欧盟对俄罗斯成品油制裁生效以及俄罗斯宣布3月份石油减产；利空因素为美国原油以及成品油持续累库，美国计划二季度释放SPR以及美联储继续加息压制油价上方空间。

展望后市，供应端，关注3月俄罗斯在西部港口石油的实际出口量情况，减产是否能够兑现。近期美国石油钻井平台数量出现阶段性下滑趋势，预计上半年美国原油产量难有明显提升。关注欧佩克接下来的产量政策，其减产政策在下半年预计难以维持。

需求端，中国石油需求处在持续修复之中，谨防二次疫情冲击对石油需求的阶段性影响。短期来看，主营和地方炼厂利润尚佳，开工负荷处于上升状态。加之一季度成品油出口配额大增，炼厂端的原料采购需求旺盛。由于美国北部平原以及中西部地区新一轮暴雪打击了燃料需求，美国炼厂开工低迷，下游产品方面，美国成品油消费同比宽幅下滑。

库存方面，美国原油及馏分油处于持续累库状态，关注美国库欣地区原油累库情况，目前位于五年同期的中位偏高水平，对WTI近月合约施压。同时关注美国在二季度释放2600万桶石油战略储备是否能够落实，当前美国石油战略储备位于历史极低水平。

短期来看，油价在四次筑底后或震荡偏强运行，欧佩克减产政策给予油价较强底部支撑。中长期来看，中国石油需求的修复给予支撑，但同时宏观层面偏鹰氛围压制油价上方空间，油价将高位宽幅震荡运行。

风险点：伊朗核协议达成，欧盟取消或放松对俄罗斯石油制裁。

目录

一、重要消息	3
二、行情回顾	3
三、供应方面	4
1、东欧市场：俄 1 月份石油及天然气收入大幅减少	4
2、中东及美国市场：钻井平台数下降，美原油产量滞涨	5
四、需求方面	8
1、欧美市场：美国成品油需求同比宽幅下挫	8
2、亚洲市场：中国炼油厂利润丰厚	9
五、价差与库存方面	10
1、欧美原油月差走强	10
2、B-W 价差坚挺	11
3、美原油库存增加，汽油库存下滑	11
4、美国计划二季度释放 SPR	11
六、宏观方面	12
七、结论	13
分析师声明	14
分析师介绍	14
免责声明	15
联系电话：400-930-7770	15
公司官网： www.gzjqh.com	15
广州金控期货有限公司分支机构	16

一、重要消息

美国石油学会数据显示，上周美国原油库存继续度增长，汽油库存和馏分油库存减少。截止 2 月 24 日当周，美国商业原油库存增加约 620 万桶，汽油库存减少约 180 万桶，馏分油库存减少约 34 万桶¹。

据路透调查：欧佩克 2 月石油日产量较 1 月增加 15 万桶，至 2897 万桶/日，尼日利亚领涨²。

国际原子能机构季度报告：伊朗仍然违反 2015 年核协议对其核活动施加的限制³。

消息人士：俄罗斯 3 月乌拉尔原油的价格将上涨至 60 美元/桶的上限⁴。

二、行情回顾

2 月份以来，欧美原油期货呈现“W”型走势，截至周二（2 月 28 日）纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2023 年 4 月期货结算价每桶 77.05 美元，比前一交易日上涨 1.37 美元，涨幅 1.8%，月度跌 2.31%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2023 年 4 月期货结算价每桶 83.89 美元，比前一交易日上涨 1.44 美元，涨幅 1.7%，月度跌 0.71%。整个 2 月份多空因素交织，利多因素来自于中国石油需求增长预期，欧盟对俄罗斯成品油制裁生效以及俄罗斯宣布 3 月份石油减产；

¹ API

² 路透

³ 金十数据

⁴ 金十数据

利空因素为美国原油以及成品油持续累库，美国计划二季度释放 SPR 以及美联储继续加息压制油价上方空间。

图表 1：WTI 主力合约走势图



来源：文华财经、广金期货研究中心

三、供应方面

1、东欧市场：俄 1 月份石油及天然气收入大幅减少

国际能源署（IEA）表示，由于石油价格上限和西方制裁，俄罗斯 1 月份的石油和天然气出口收入下降了近 40%。

IEA 的数据显示，俄罗斯 1 月份的石油和天然气出口收入为 185 亿美元，比 2022 年 1 月（即俄乌冲突爆发前 1 个月）获得的 300 亿美元低 38%。

欧盟对俄罗斯成品油制裁生效后，印度从俄罗斯装运柴油数量大幅增加。Kpler 数据显示，在欧洲对俄罗斯石油产品实施禁令后，从俄罗斯装运前往印度的柴油数量在 2 月份

达到了创纪录的水平。约 14 万吨柴油已装船并将前往印度，这是自 2017 年以来的最高数据。在 2 月之前，印度从俄罗斯进口的燃料很少。

俄罗斯计划在 3 月份将该国西部港口的石油出口削减 25%，超过其宣布的每日减产 50 万桶。俄罗斯副总理诺瓦克 2 月 21 日表示，削减原油日产量 50 万桶的决定目前仅适用于 3 月份，但可能会延长。

俄罗斯 2022 年原油和精炼产品的出口量为 700 万桶/日，而在欧盟禁运和七国集团对俄罗斯成品油价格实施上限生效之前，俄罗斯 1 月份石油日均出口量增至 820 万桶。德国商业银行数据显示，上周俄罗斯原油日均出口量 360 万桶，激增了 26%。俄罗斯在波罗的海、黑海以及远东地区的所有出口终端的出货量达到数周高点。

2、中东及美国市场：钻井平台数下降，美原油产量滞涨

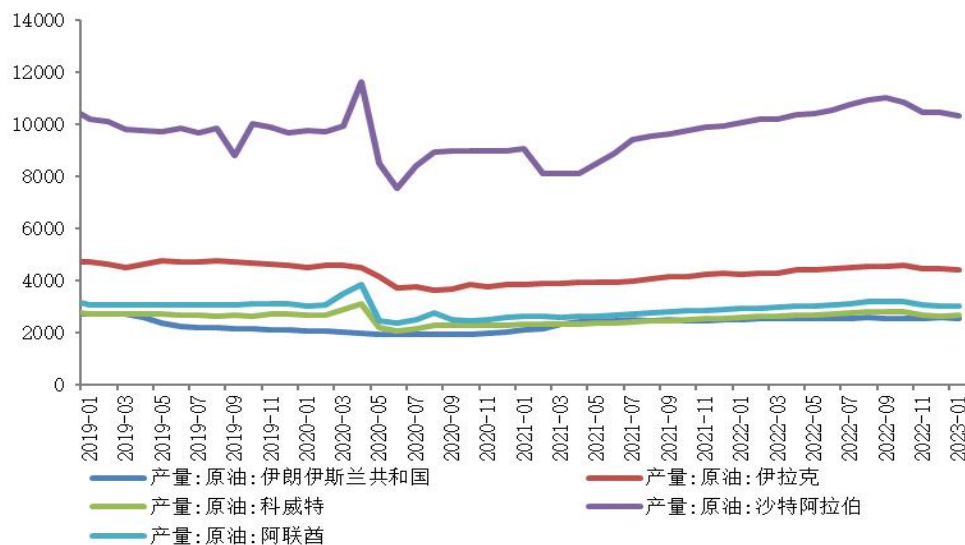
欧佩克积极履行减产政策，欧佩克受配额限制的成员国 2 月份履行了 169% 水平的减产承诺，这个数据在 1 月份是 172%。据路透调查显示，欧佩克 2 月石油日产量较 1 月增加 15 万桶，至 2897 万桶/日，尼日利亚产量领涨各产油国⁵。

当前欧佩克仍维持 200 万桶/天的减产政策至 2023 年底，但是鉴于俄罗斯 3 月石油减产，美国原油产量滞涨，中国燃料需求强劲回升，可能导致今年下半年出现供应短缺，

⁵ 路透

欧佩克在 6 月会议上可能会取消减产。沙特能源大臣此前曾表示，欧佩克+的产能足够灵活，可以在需要的时候改变决策。此外，以沙特为首的欧佩克维持减产政策也承受了来自西方国家的压力。

图表 2：OPEC 主要产油国原油产量



来源：OPEC、广金期货研究中心

今年以来美国石油钻井平台数量出现阶段性下降，截止 2 月 24 日的一周，美国在线钻探油井数量 600 座，比前周减少 7 座；比去年同期增加 78 座⁶。此外，目前美国 DUC 井数量（闲置产能）维持历史低位，截至 2023 年 1 月，美国开钻未完井数量在 4671 口，为近七年以来最低水平⁷。钻井数量放缓以及极低的闲置产能，预计美国页岩油产量上半年维持滞涨状态。

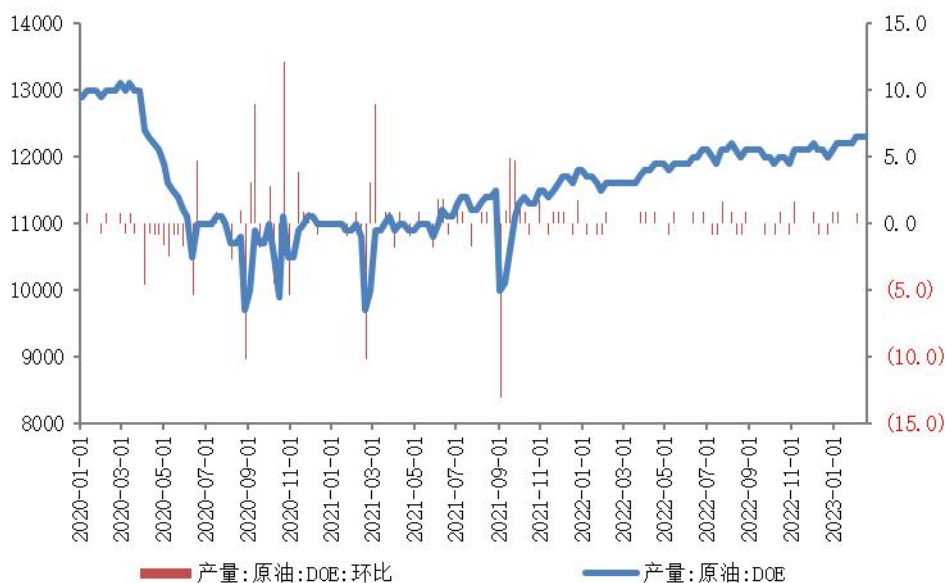
2 月以来美国原油产量维持在 1230 万桶/日水平，较上

⁶ 贝克休斯

⁷ EIA

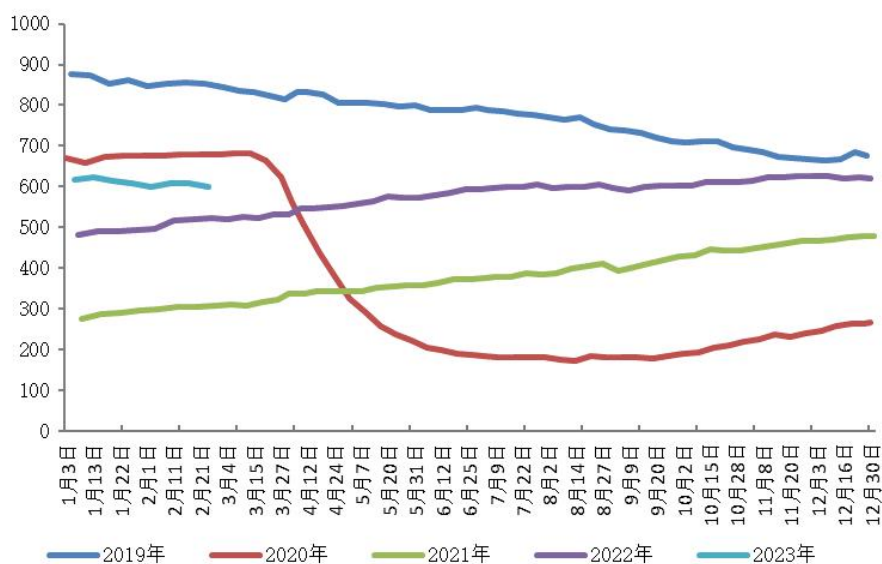
月仅上涨 10 万桶/日。截止 2 月 17 日当周，美国原油日均产量 1230 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 70.0 万桶；截止 2 月 17 日的四周，美国原油日均产量 1227.5 万桶，比去年同期高 6.0%⁸。

图表 3：美国原油产量



来源：EIA、广金期货研究中心

图表 4：美国原油钻机数量



来源：EIA、广金期货研究中心

⁸ EIA

伊朗核协议陷入停滞状态，伊朗石油出口仍将受到限制。据国际原子能机构季度报告显示，伊朗仍然违反 2015 年核协议对其核活动施加的限制。欧佩克月报数据显示，2023 年 1 月伊朗原油产量 255.7 万桶/日，环比下滑 2.2 万桶/日，较制裁前峰值少 130 万桶/日⁹。

四、需求方面

1、欧美市场：美国成品油需求同比宽幅下挫

近期欧美经济数据意味着各国央行或将更积极地加息，从而给经济增长和燃料需求带来压力。1 月份美国核心耐用品订单数据差于预期，数据显示，美国 1 月耐用品订单环比初值-4.5%，低于市场预期-4%，创 2020 年 4 月以来最大降幅，前值下修为 5.1%；但当月商业设备订单创五个月最大增幅，表明尽管借贷成本高企，经济不确定性增加，但企业仍在继续进行长期资本投资。

由于美国北部平原以及中西部地区新一轮暴雪打击了燃料需求，区内炼厂日均加工量减少 144 万桶。美国炼厂开工负荷继续下滑，截至 2 月 17 日，炼油厂开工率 85.9%，比前一周下降 0.6 个百分点¹⁰。

高频数据显示，美国汽油需求增加而馏分油库存减少。截止 2 月 17 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2004.1 万桶，比去年同期低 8.4%；车用汽油需求四周日均量 852.6

⁹ OPEC

¹⁰ EIA

万桶,比去年同期低 1.4%;馏份油需求四周日均数 378 万桶,比去年同期低 13.7%;煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 0.6%¹¹。

图表 5: 美国炼厂开工率



来源: EIA、广金期货研究中心

2、亚洲市场：中国炼油厂利润丰厚

中国石油需求处在持续修复之中,分产品看,汽油及航煤的消费将率先修复,受到防疫政策放开的提振;柴油市场修复需关注实体经济修复的兑现。

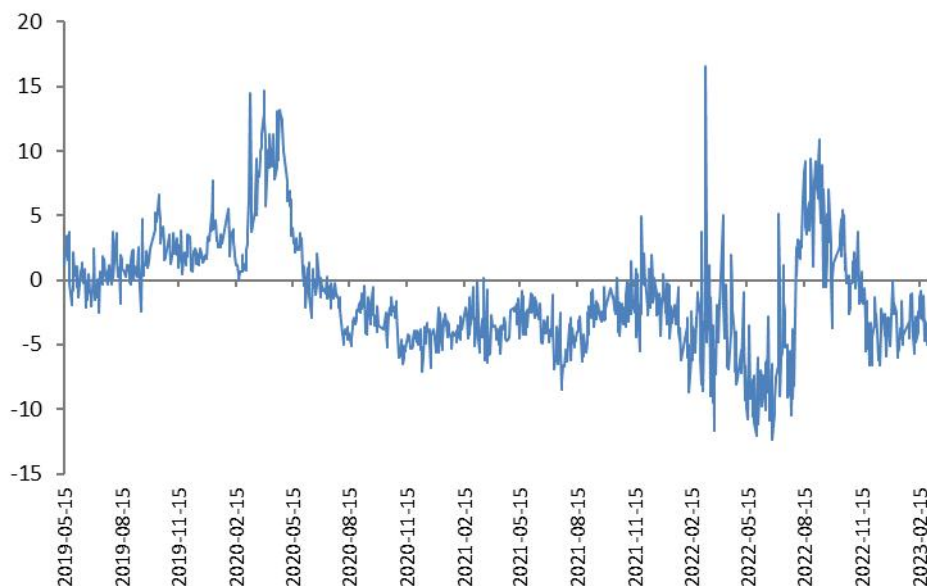
近期来看,2月份春节后回来,汽油消费回归刚需,柴油需求随着下游工厂复工物流运输增加而提升。主营以及地方炼厂加工利润较为丰厚,开工负荷呈现上升趋势。截至2月23日,主营炼油利润 688.98 元/吨,环比跌 11.68%。山东地炼炼油利润仍丰厚,截至2月23日,山东独立炼厂加工进口原油综合利润 1050.09 元/吨,环比上涨 13.26%,

¹¹ EIA

同比上涨 34.89%¹²。开工方面，截至 2 月 23 日，国内主营炼厂常减压产能利用率为 77.30%，环比持平。截至 2 月 23 日，山东独立炼厂常减压产能利用率为 65.66%，较上周涨 1.16 个百分点，同比涨 8.35 个百分点。

内外盘价差方面，截至 2023 年 2 月 28 日，SC 原油与 Brent 原油价差在 -5.03 美元/桶¹³，较一个月前下滑 0.49 美元/桶。

图表 6: SC-Brent 价差



来源：Wind、广金期货研究中心

五、价差与库存方面

1、欧美原油月差走强

2 月以来，WTI 及 Brent 原油月差走强。由于美国库欣地区原油累库，WTI 近月合约受压制，月差呈现 Contango

¹² 隆众资讯

¹³ Wind

结构;基于俄罗斯石油减产预期,Brent 月差维持 Back 结构。

2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 6.84 美金,月度涨 1.22 美金/桶¹⁴,B-W 处于相对高位,促使美国原油出口量维持较高水平。截止 2 月 17 日当周,美国原油出口量日均 459.7 万桶,比前周每日出口量增加 145.1 万桶,比去年同期日均出口量增加 191.1 万桶。过去的四周,美国原油日均出口量 353.4 万桶,比去年同期增加 35.5%。今年以来美国原油日均出口 361 万桶,比去年同期增加 41.3%¹⁵。

3、美原油库存增加,汽油库存下滑

截止 2023 年 2 月 17 日当周,美国商业原油库存量 4.79041 亿桶,比前一周增长 765 万桶;美国汽油库存总量 2.40066 亿桶,比前一周下降 186 万桶;馏分油库存量为 1.21935 亿桶,为 2022 年 1 月份以来最高,比前一周增长 270 万桶。原油库存比去年同期高 15.15%;比过去五年同期高 9%;汽油库存比去年同期低 2.6%;比过去五年同期低 5%;馏份油库存比去年同期高 1.89%,比过去五年同期低 12%¹⁶。

4、美国计划二季度释放 SPR

过去的一周,美国石油战略储备维持 3.71579 亿桶¹⁷。

关注美国在二季度继续释放 2600 万桶石油战略储备是否能

¹⁴ Wind

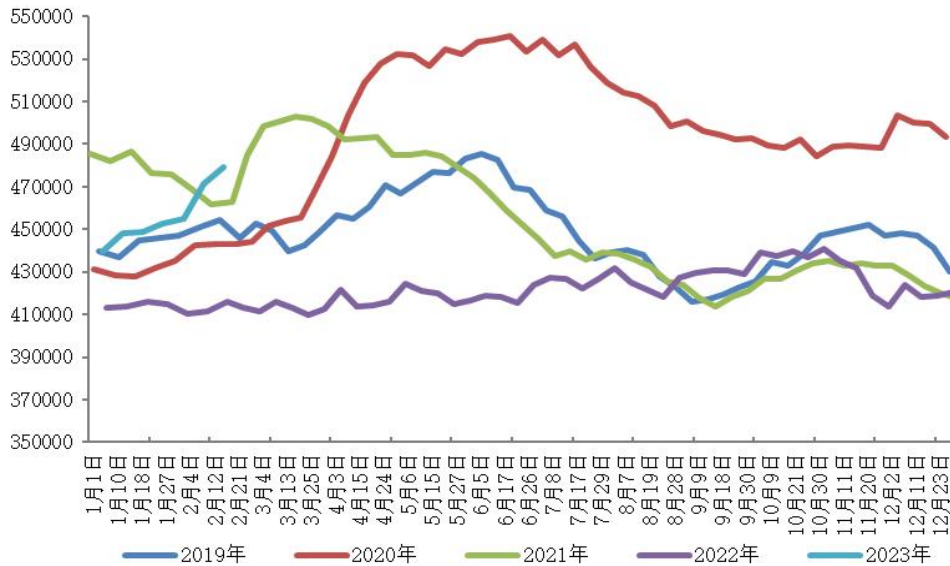
¹⁵ EIA

¹⁶ EIA

¹⁷ EIA

够落实，毕竟当前美国石油战略储备位于历史极低水平。

图表 7：美国原油库存



来源：EIA、广金期货研究中心

六、宏观方面

美联储 2 月货币政策会议纪要显示，大多数官员支持升息 25 个基点，因为较慢的步伐将能够更好地评估通胀率降至 2% 目标的进展，部分鹰派官员支持升息 50 个基点。

一系列经济数据出炉，美国经济仍具韧性，可能导致美联储在未来几个月继续加息，在金融属性上或压制大宗商品价格。美国 1 月核心 PCE 物价指数年率 4.7%，预期 4.30%，前值 4.40%。美国 2 月密歇根大学消费者信心指数终值 67，预期 66.4，前值 66.4，为 2022 年 1 月以来新高。美国 1 月新屋销售总数年化 67 万户，预期 62 万户，前值 61.6 万户。

七、结论

展望后市，供应端，关注3月俄罗斯在西部港口石油的实际出口量情况，减产是否能够兑现。近期美国石油钻井平台数量出现阶段性下滑趋势，预计上半年美国原油产量难有明显提升。关注欧佩克接下来的产量政策，其减产政策在下半年预计难以维持。

需求端，中国石油需求处在持续修复之中，谨防二次疫情冲击对石油需求的阶段性影响。短期来看，主营和地方炼厂利润尚佳，开工负荷处于上升状态。加之一季度成品油出口配额大增，炼厂端的原料采购需求旺盛。由于美国北部平原以及中西部地区新一轮暴雪打击了燃料需求，美国炼厂开工低迷，下游产品方面，美国成品油消费同比宽幅下滑。

库存方面，美国原油及馏分油处于持续累库状态，关注美国库欣地区原油累库情况，目前位于五年同期的中位偏高水平，对WTI近月合约施压。同时关注美国在二季度释放2600万桶石油战略储备是否能够落实，当前美国石油战略储备位于历史极低水平。

短期来看，油价在四次筑底后或震荡偏强运行，欧佩克减产政策给予油价较强底部支撑。中长期来看，中国石油需求的修复给予支撑，但同时宏观层面偏鹰氛围压制油价上方空间，油价将高位宽幅震荡运行。

风险点：伊朗核协议达成，欧盟放松对俄罗斯石油制裁。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍



马琛

能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>
<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>	