

2023 年 5 月 26 日

六月份原油期货行情展望

海证期货研究所

能化产业团队

郑梦琦

从业资格号：F03088753

投资咨询号：Z0016652

电话：021-36151067

邮箱：

zhengmengqi@hicend.com.cn

摘要：

- 宏观面：4 月美国零售销售月率和 5 月密歇根消费者信心指数，以及欧美制造业 PMI 均低于预期，加剧经济担忧。美国 4 月 CPI 同比虽然小幅低于预期，但核心 CPI 并未反映通胀缓解，美联储将通胀降至 2% 仍有很长的路要走。美联储 5 月加息 25 个基点靴子落地。美联储会议纪要显示，必须及时提高债务上限，以避免金融体系和整体经济出现混乱。美国债务上限仍有待两党达成一致，结果将进一步影响美联储利率调整路径。
- 需求端，当前出行需求依然非常强劲，外盘汽油、柴油和取暖油裂解对加工需求有一定支撑，美国夏季出行旺季，欧美加工需求预计季节性增长；国内第二批成品油出口配额下发，汽油和柴油出口利润均较低，出口阻力相对较大，叠加国内炼厂加工利润高位季节性下跌，国内加工需求相对一般。三大机构在其月报中均上调今年全球原油需求预期，然而 OPEC 认为美国债务风险突出，经济担忧仍存。
- 供给端，美国原油产量较为稳定，受限于资本支出，难以大幅扩张；OPEC+ 从 5 月开始额外减产 164.9 万桶/天，俄罗斯原油产量下滑，接近减产协议目标，但是其原油出口增加。OPEC+ 拥有闲置产能的国家额外减产，伊拉克北部原油向土耳其杰伊汉港的输送尚未恢复，尼日利亚原油产量下滑。因此，供应将持续偏紧。
- 供需平衡，当前仍然是 OPEC+ 掌握油市话语权，在 OPEC+ 减产预期下，call on OPEC 与 OPEC 供应差距逐渐加大，全球原油供需也因此处于偏紧格局。6 月原油价格将继续维持区间振荡，宏观压力油价上方空间受限，下方则有基本面支撑。

目录

一、行情回顾.....	3
二、宏观面：限制油价上行高度	4
三、需求端：经济压力限制油价高度	10
(1) 出行需求依然较为强劲	10
(2) 成品油裂解尚可	11
(3) 加工需求维持平稳	12
(4) 三大机构上调 2023 年全球原油需求预期	16
四、供应端：维持偏紧状态.....	18
(1) 美国原油产量较为稳定	18
(2) OPEC+产量下滑	19
(3) 减产豁免国原油产量近来变动不大	22
(4) 全球原油供应收紧	24
五、供需平衡：原油市场供需格局偏紧.....	24
六、库存端：总体库存下滑.....	26
七、投资建议.....	28
八、原油仓单分析	28

一、行情回顾

5月，原油价格重心下移，五一节期间，外盘原油受经济衰退担忧影响，大幅下挫至前低附近，内盘原油则在节后低开。

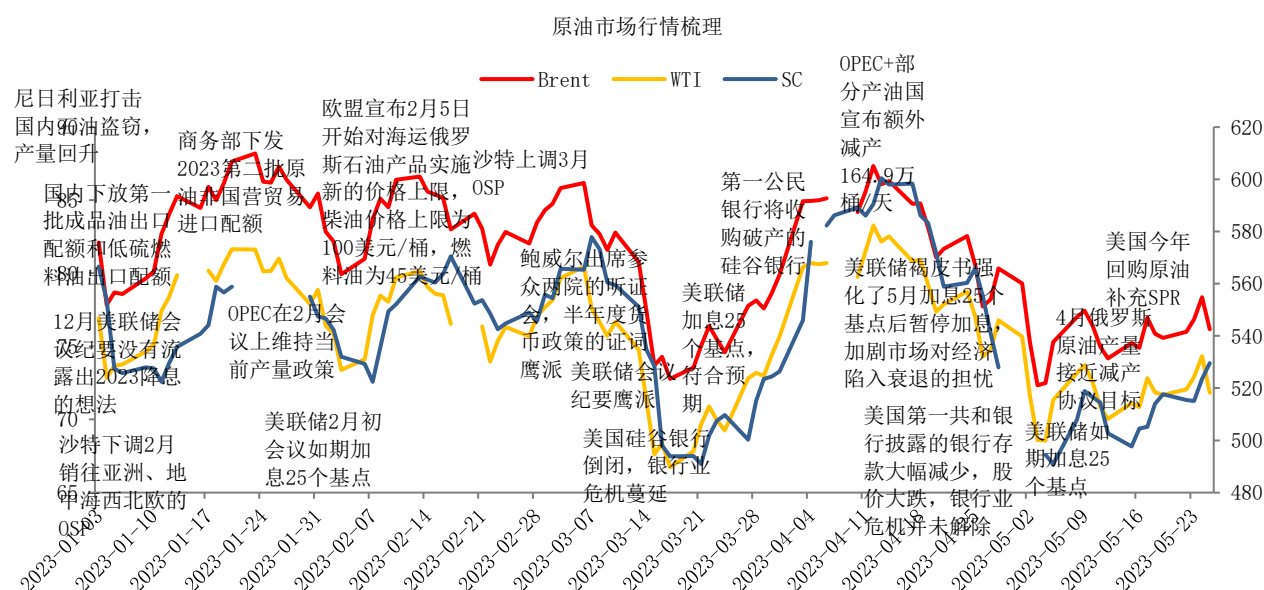
5月4日凌晨，美联储如期加息25个基点至5.00%-5.25%区间，为连续第10次加息，本轮已累计加息500个基点，这一区间仅略低于2008年大衰退前的利率峰值。美联储加息靴子落地，叠加加拿大阿尔伯塔山火致使部分原油生产受到影响，拜登政府表示将在今年晚些时候回购原油补充SPR，俄罗斯4月原油产量接近减产协议承诺，EIA上调2023年全球原油需求增速预期，综合上述影响，原油价格低位反弹。

然而，宏观风险并未消退，4月美国CPI数据公布，略低于预期，但距离2%的通胀水平仍有一段距离，宏观风险仍存，Brent反弹至77-78美元/桶附近后，油价再次下跌。

上方宏观面压力较大，下方又有基本面支撑。美国宣布在此次2600万桶战略石油储备释放完后，将开始补充SPR，伊拉克北部原油向土耳其杰伊汉港的输送尚未恢复。IEA在其最新的5月月报中，将2023年全球石油需求增速预期上调20万桶/天，并认为下半年全球需求将超过供应近200万桶/天。随后，沙特能源大臣在卡塔尔举行的一次会议上警告押注油价下跌的投资者小心，因此，6月4日的OPEC+会议上进行另一轮减产预期上行，原油价格上涨。

在宏观面和基本面的双重作用下，油价区间振荡。

图 1：原油市场行情梳理



资料来源：wind，海证期货研究所

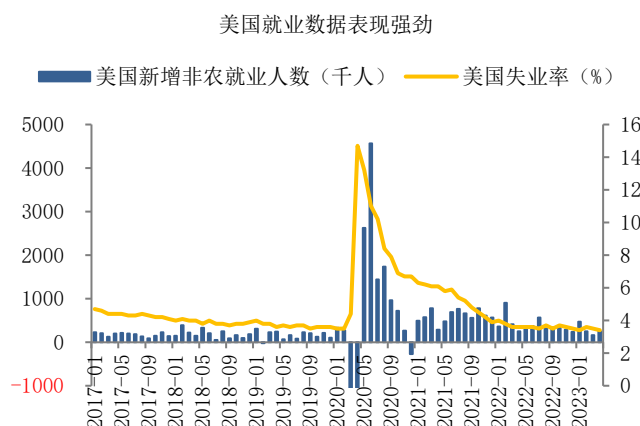
二、宏观面：限制油价上行高度

美国劳动力市场在经历了一段时间降温后，近期未有持续走弱。

据美国劳工部统计数据，美国4月季调后非农就业人口录得增加25.3万人，高于预期；2月份非农新增就业人数从32.6万人下修至24.8万人；3月份非农新增就业人数从23.6万人下修至16.5万人；修正后，2月和3月新增就业人数合计较修正前低14.9万人；美国4月失业率为3.4%，失业人数为570万，较上月变化不大。在专业和商业服务、保健、休闲和招待以及社会援助领域，就业人数继续呈上升趋势。4月，美国平均每小时工资年率4.4%，预期4.20%，前值4.20%；平均每小时工资月率0.5%，预期0.30%，前值0.30%。截至5月20日当周，美国初请失业金人数22.9万人，预期24.5万人，前值24.2万人，创2023年4月22日当周以来新低；四周均值23.175万人，前值24.425万人；截至5月13日当周，美国续请失业金人数179.4万人，预期180万人，前值179.9万人。美国初请失业金人数较低，就业市场仍展现弹性，与最近公布的零售销售、工厂生产和企业活动数

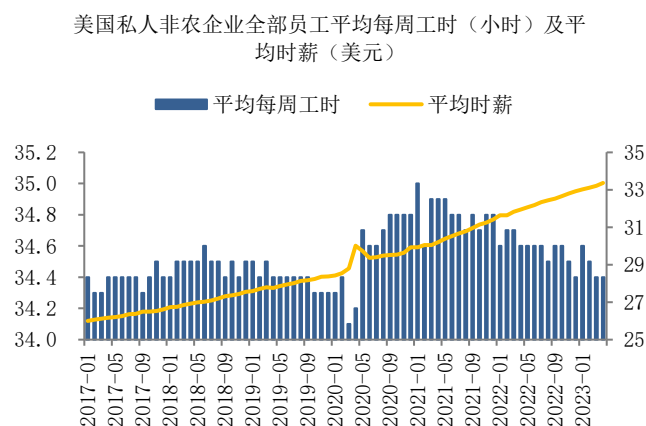
据相符。

图 2：美国就业数据表现强劲



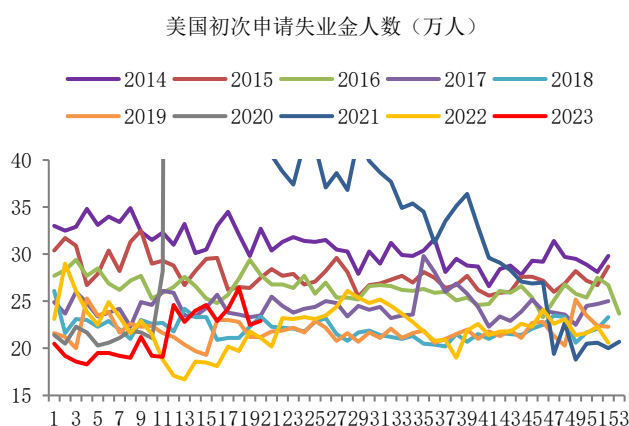
资料来源：wind，海证期货研究所

图 3：美国私人非农企业全部员工工时及时薪



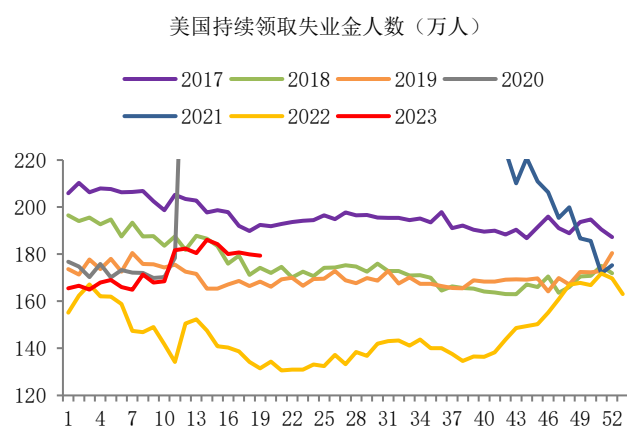
资料来源：wind，海证期货研究所

图 4：美国初次申请失业金人数（万人）



资料来源：wind，海证期货研究所

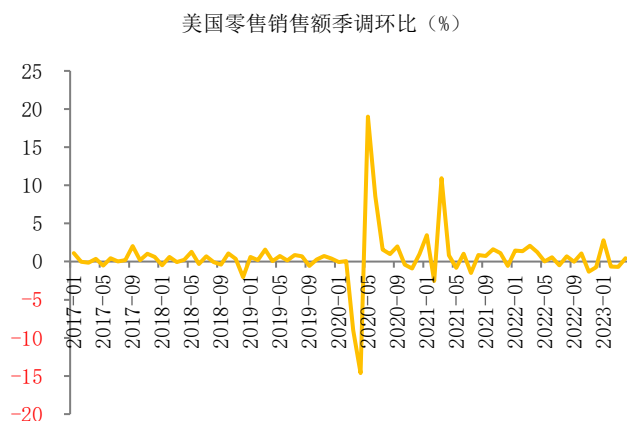
图 5：美国持续领取失业金人数（万人）



资料来源：wind，海证期货研究所

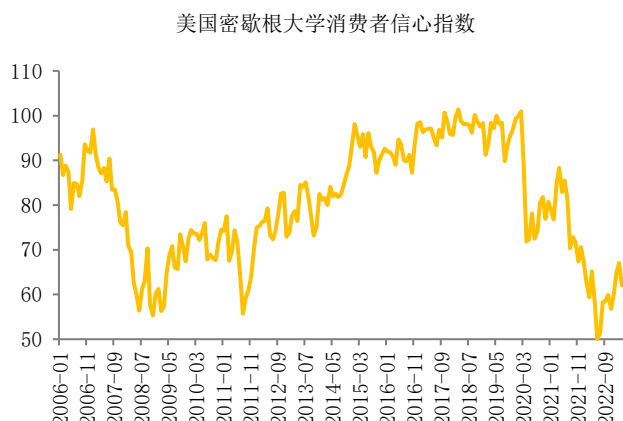
4 月美国零售销售月率和 5 月密歇根消费者信心指数，均低于预期值。4 月，美国零售销售月率 0.4%，预期 0.8%，前值-1.00%；核心零售销售月率 0.4%，预期 0.40%，前值-0.80%。美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值 57.7，预期 63，前值 63.5。美国零售销售月率略低于预期，核心零售销售月率与预期一致，消费者信心指数低于预期，宏观下行风险仍存。

图 6: 美国零售销售额季调环比 (%)



资料来源: wind, 海证期货研究所

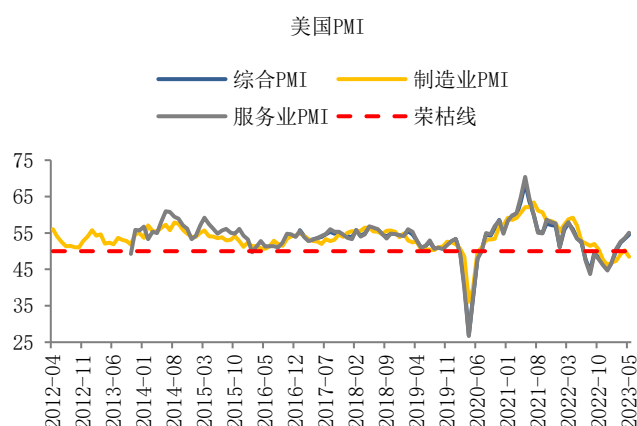
图 7: 美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源: wind, 海证期货研究所

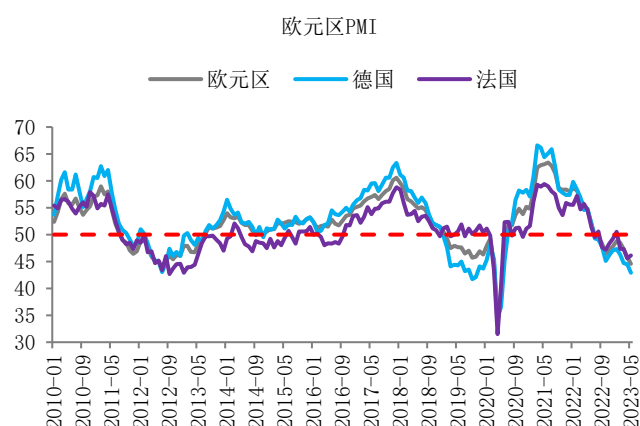
制造业 PMI 低于预期, 加剧经济担忧。5 月, 美国 Markit 制造业 PMI 初值 48.5, 预期 50, 前值 50.2, 创两个月以来新低; 服务业 PMI 初值 55.1, 预期 52.6, 前值 53.6; 综合 PMI 初值 54.5, 预期 53, 前值 53.4; 法国制造业 PMI 初值 46.1, 预期 46, 前值 45.6; 服务业 PMI 初值 52.8, 预期 54, 前值 54.6; 综合 PMI 初值 51.4, 预期 52, 前值 52.4; 德国制造业 PMI 初值 42.9, 预期 45, 前值 44.5, 为 2020 年 5 月以来新低; 服务业 PMI 初值 57.8, 预期 55.3, 前值 56, 为 21 个月以来新高; 综合 PMI 初值 54.3, 预期 53.5, 前值 54.2, 为 13 个月以来新高; 欧元区制造业 PMI 初值 44.6, 预期 46, 前值 45.8; 服务业 PMI 初值 55.9, 预期 55.6, 前值 56.2; 综合 PMI 初值 53.3, 预期 53.5, 前值 54.1。美国、德国以及欧元区的制造业 PMI 均低于市场预期, 且处于荣枯线下方, 经济担忧依然存在。

图 8：美国 PMI



资料来源：wind，海证期货研究所

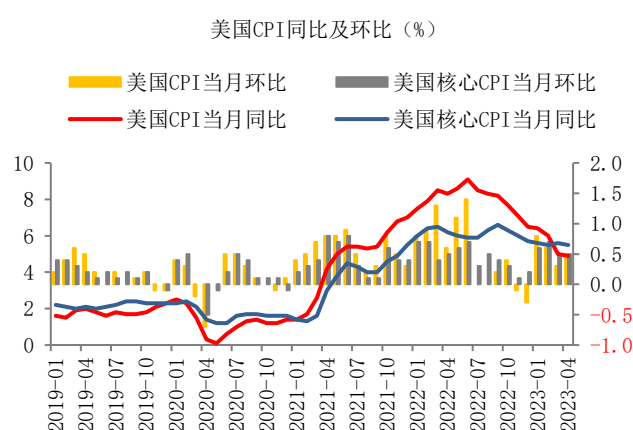
图 9：欧元区 PMI



资料来源：wind，海证期货研究所

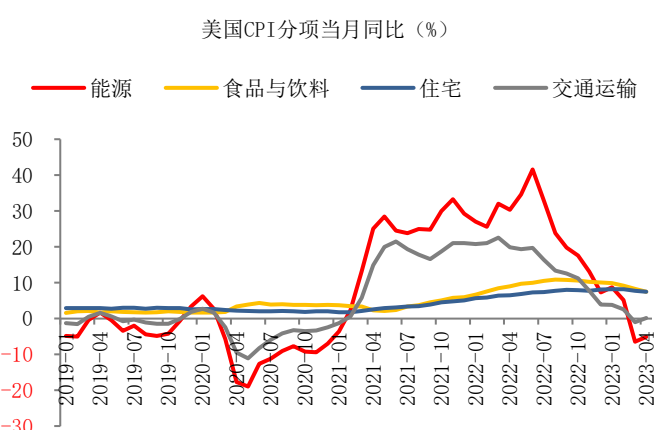
美国 4 月 CPI 同比虽然小幅低于预期，但核心 CPI 并未反映通胀缓解，美联储将通胀降至 2% 仍有很长的路要走。4 月，美国未季调 CPI 年率 4.9%，预期 5%，前值 5%，连续第 10 次下降，为 2021 年 4 月以来新低，低于市场预期；未季调核心 CPI 年率 5.5%，预期 5.5%，前值 5.6%；季调后 CPI 月率 0.4%，预期 0.4%，前值 0.1%。美国 4 月份整体通胀略有放缓，这可能给美联储提供了很快暂停加息的空间。但 4 月份核心 CPI 下降的速度还不够快，通胀非常具有粘性，因此，不足以证明目前市场对年底前大幅降息的预期是合理的。由于未来信贷状况存在较多的不确定性，债务上限风险日益突出。

图 10：美国 CPI 同比及环比 (%)



资料来源：wind，海证期货研究所

图 11：美国 CPI 分项当月同比 (%)

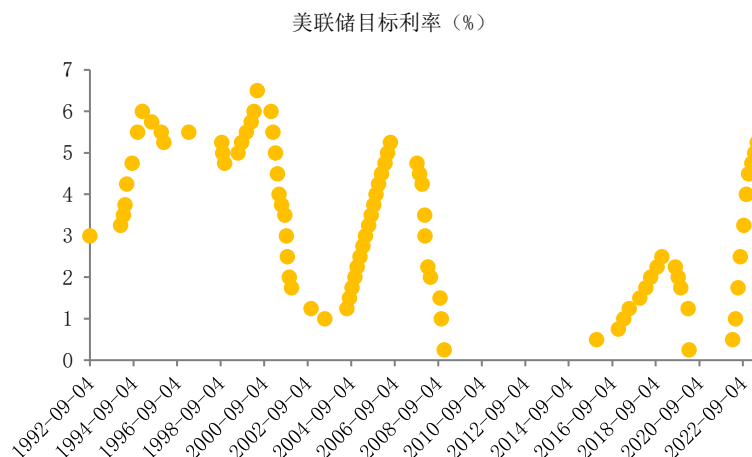


资料来源：wind，海证期货研究所

美联储 5 月加息 25 个基点靴子落地。5 月 4 日，美联储如期加息 25 个基点至 5.00%-5.25% 区间，为连续第 10 次加息，本轮已累计

加息 500 个基点，这一区间仅略低于 2008 年大衰退前的利率峰值。

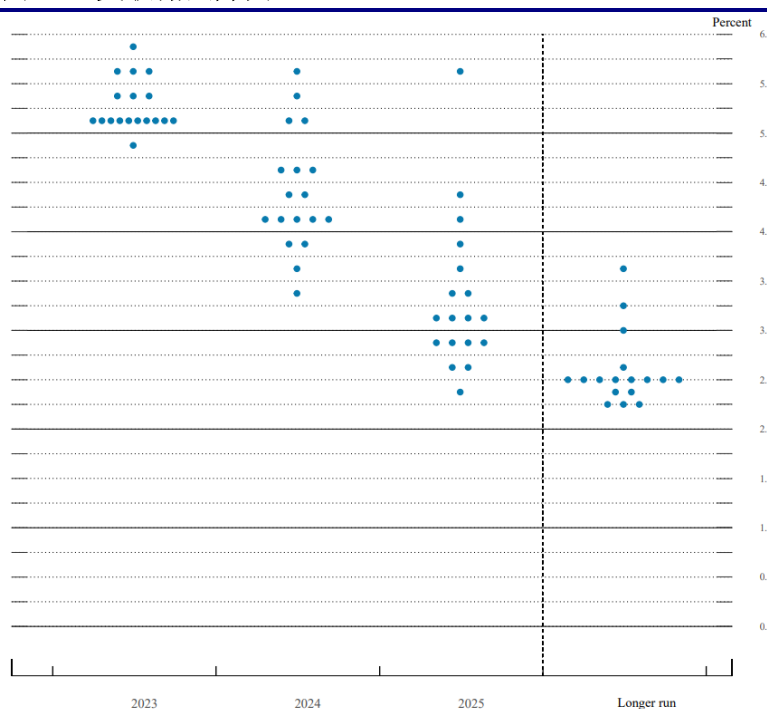
图 12: 美联储目标利率 (%)



资料来源: wind, 海证期货研究所

美国债务上限仍有待两党达成一致，结果将进一步影响美联储利率调整路径。美国众议院议长麦卡锡表示，美国离达成债务上限协议还远得很，仍然可以在 6 月 1 日之前达成债务上限协议，对债务上限协议取得进展持乐观态度。对信贷状况的担忧促使大多数美联储官员发出即将暂停加息的信号，如果债务上限僵局顺利解决，那么 6 月份加息 25 个基点将成为可能的选项之一。

图 13: 美联储点阵图



资料来源: FOMC, 海证期货研究所

表 1：美联储 2023 年加息时间表

	日期	内容
1	2 月 2 日	利率决议
2	3 月 23 日	利率决议 + 经济展望
3	5 月 4 日	利率决议
4	6 月 15 日	利率决议 + 经济展望
5	7 月 27 日	利率决议
6	9 月 21 日	利率决议 + 经济展望
7	11 月 2 日	利率决议
8	12 月 14 日	利率决议 + 经济展望

资料来源：FOMC，海证期货研究所

美联储会议纪要显示，必须及时提高债务上限，以避免金融体系和整体经济出现混乱。关于通胀风险，物价压力可能比预期更持久，因为消费者支出强于预期，劳动力市场吃紧，特别是如果银行压力对经济活动的影响被证明是温和的。信贷条件进一步收紧可能会减缓家庭支出，减少企业投资和招聘，所有这些都将支持正在进行的产品和劳动力市场供需再平衡，并降低通胀压力。截至 5 月 24 日当周，美联储提供的贴现窗口贷款规模从一周前的 90.5 亿美元降至 42.1 亿美元；新工具（BTFP）的融资贷款从一周前的 870 亿美元升至 919 亿美元。美国众议院议长麦卡锡表示，即将达成债务上限协议，现在主要是细节问题。美国财政部现金余额降至 2021 年以来最低水平，如果不及时取消或提高债务上限，联邦政府可能在下月初资金告罄。根据周四的数据，财政部现金余额周三降至 495 亿美元，低于前一天的 765 亿美元和 5 月 12 日的 1400 亿美元。美国财政部财政管理署将在 5 月 30 日拍卖 1190 亿美元的 3 个月期和 6 个月期国债，并将在 6 月 1 日正式结算。由于采取一系列措施避免触及 31.4 万亿美元债务上限，完全触达债务上限的日期有可能会出现在 6 月 6 日至 6 月 9 日之间。

图 14: 美元指数



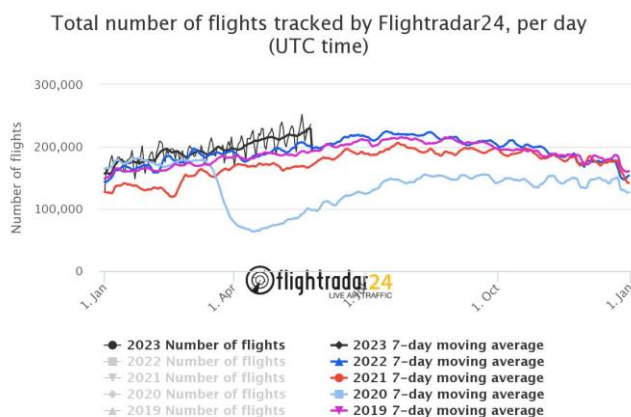
资料来源: wind, 海证期货研究所

三、需求端：经济压力限制油价高度

(1) 出行需求依然较为强劲

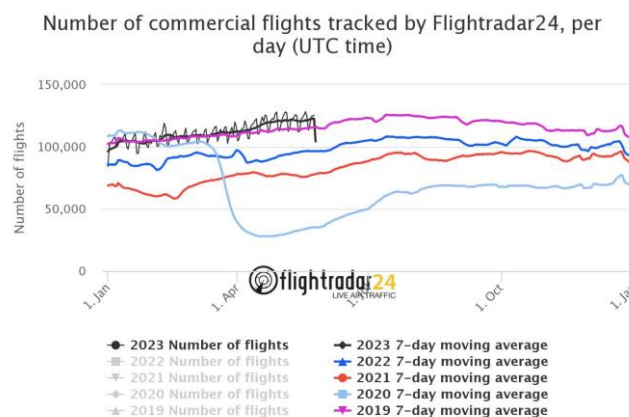
出行需求表现较好。国内公路和航空旅行迅速恢复到或超过 2021 年的水平，城市拥堵和公共交通使用量迅速回升，并已稳定在接近封锁前的水平，国内航班也同样迅速地恢复到了之前的高峰，旅行需求进一步恢复。

图 15: 航班数量



资料来源: flightradar24, 海证期货研究所

图 16: 商业航班数量

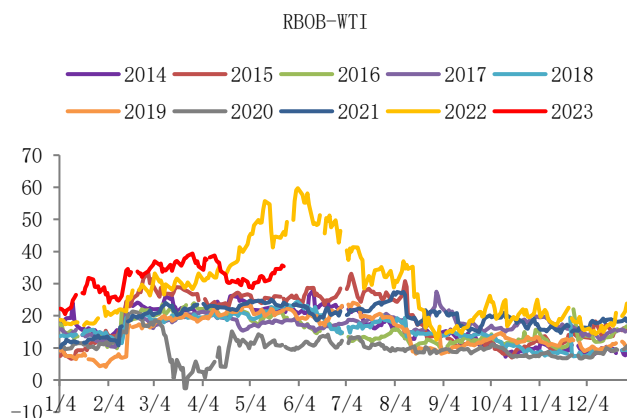


资料来源: flightradar24, 海证期货研究所

(2) 成品油裂解尚可

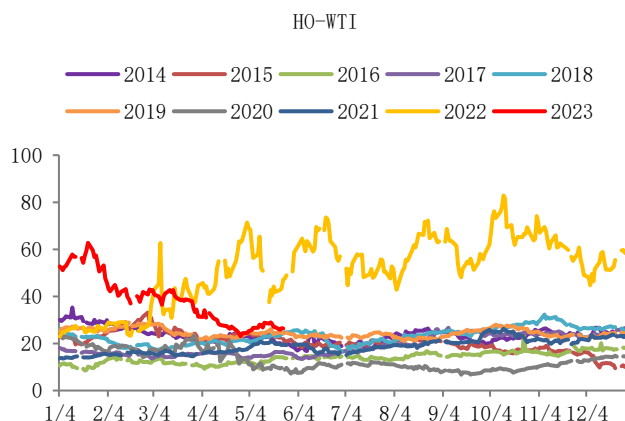
外盘汽油裂解再次上行，取暖油和柴油裂解盘整。截至 5 月 25 日，NYMEX 市场 RBOB 对 WTI 裂解 35.38 美元/桶，HO 对 WTI 裂解 26.31 美元/桶；ICE 市场柴油对 Brent 裂解 15.18 美元/桶。

图 17: RBOB 裂解 (美元/桶)



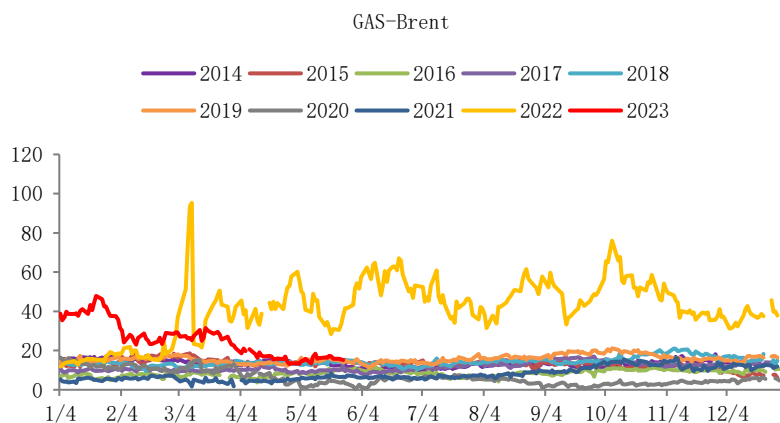
资料来源: wind, 海证期货研究所

图 18: HO 裂解 (美元/桶)



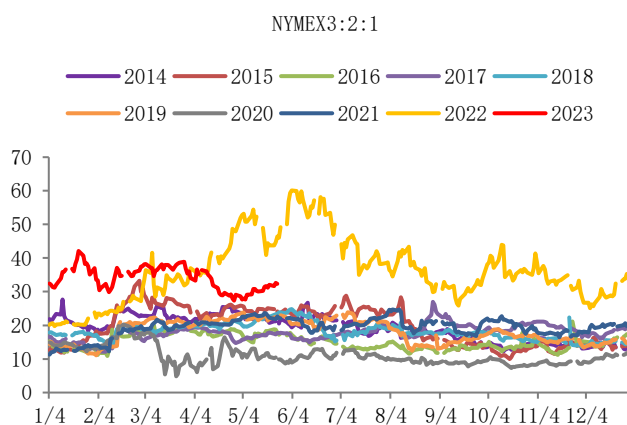
资料来源: wind, 海证期货研究所

图 19: GAS 裂解 (美元/桶)



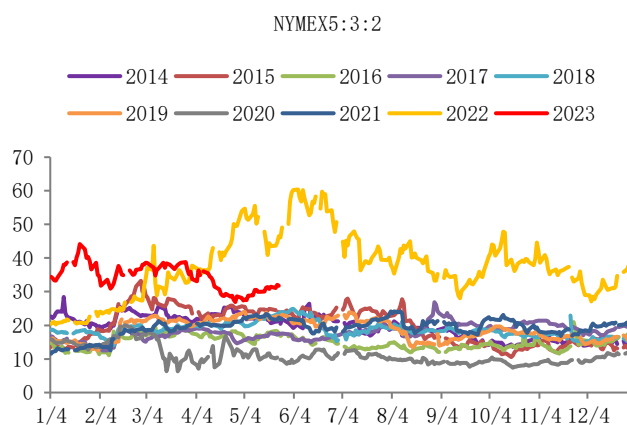
资料来源: wind, 海证期货研究所

图 20: Nymex3:2:1 (美元/桶)



资料来源: wind, 海证期货研究所

图 21: Nymex5:3:2 (美元/桶)

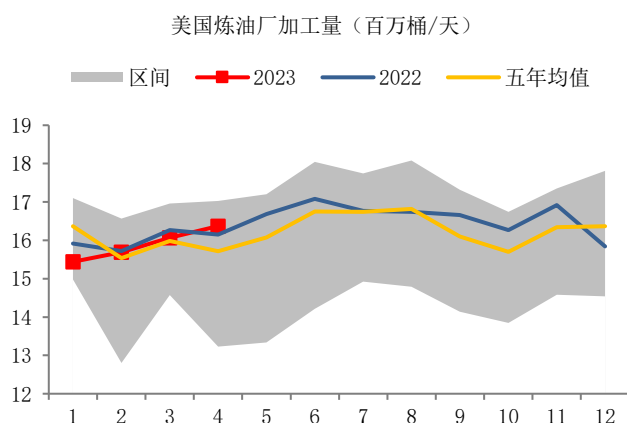


资料来源: wind, 海证期货研究所

(3) 加工需求维持平稳

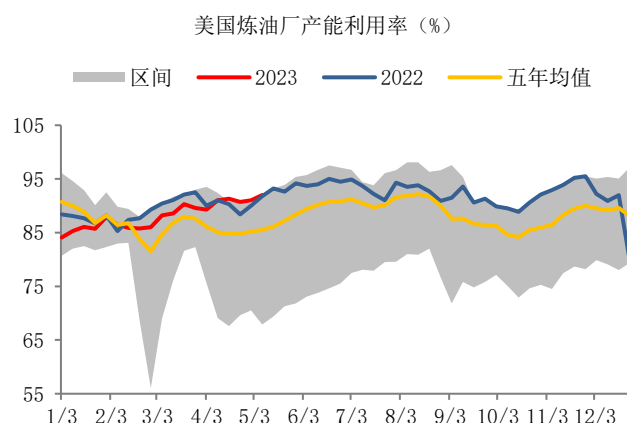
欧美加工需求预计维持平稳增长, 衰退预期仍然存在。4月, 美国炼油厂加工量 16.37 百万桶/天, 环比增加 0.3 百万桶/天, 同比增加 0.22 百万桶/天; 欧洲 16 国炼油厂加工量 9.89 百万桶/天, 环比增加 0.43 百万桶/天, 同比增加 0.26 百万桶/天。截至 5 月 19 日, 美国炼油厂产能利用率为 91.7%。随着利率的大幅上升, 发达经济体的经济增长正在放缓, 经济前景正日益转向硬着陆和经济衰退。

图 22: 美国炼油厂加工量 (百万桶/天)



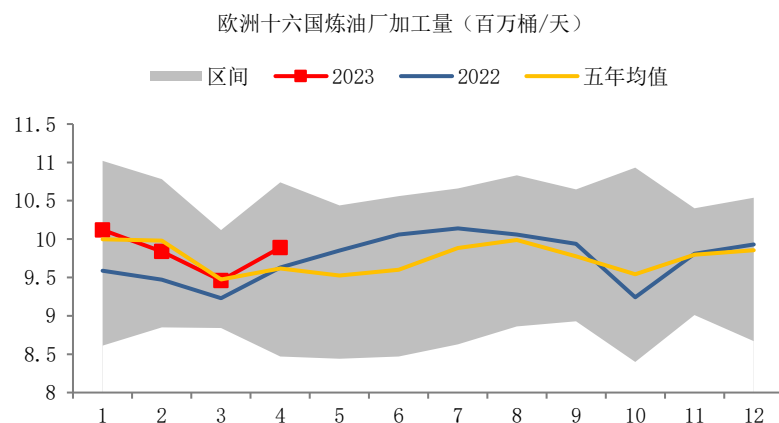
资料来源: wind, 海证期货研究所

图 23: 美国炼油厂产能利用率 (%)



资料来源: wind, 海证期货研究所

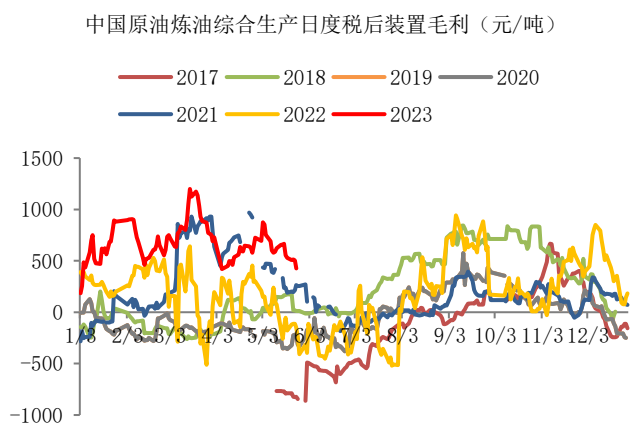
图 24: 欧洲炼油厂加工量 (百万桶/天)



资料来源: wind, 海证期货研究所

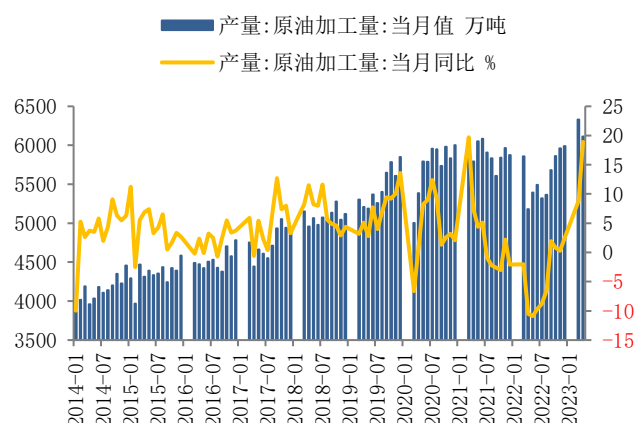
国内炼厂加工利润季节性高位回落, 加工需求或将走弱。4 月, 国内原油进口量 4241 万吨, 环比下降 990 万吨, 同比下降 1.44%; 原油加工量 6113.6 万吨, 环比下降 215.52 万吨, 同比增加 18.9%。

图 25: 中国原油炼油综合生产日度税后装置毛利



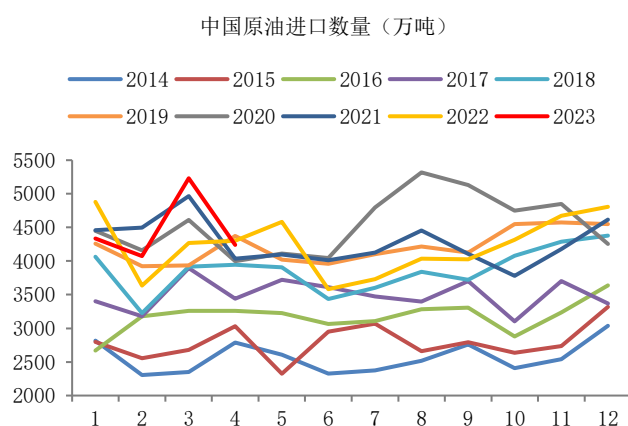
资料来源: 卓创资讯, 海证期货研究所

图 26: 中国原油加工量及同比



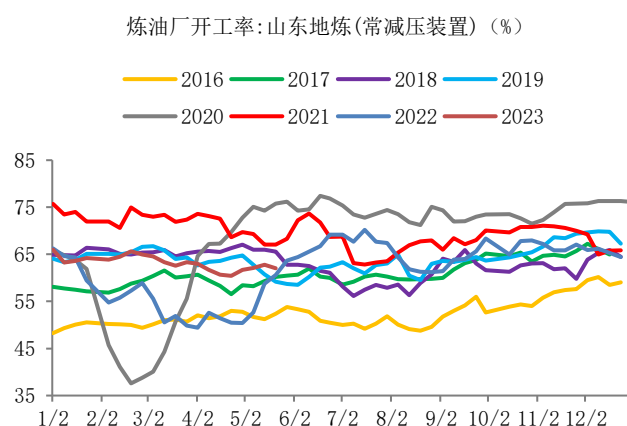
资料来源: wind, 海证期货研究所

图 27: 中国原油进口量 (万吨)



资料来源: wind, 海证期货研究所

图 28: 山东地炼开工率 (%)



资料来源: wind, 海证期货研究所

表 2: 国内主营炼厂检修计划 (万吨/年)

炼厂名称	检修装置	检修能力	检修时间	结束时间	区域	归属
镇海炼化	3#常减压	900	2023 年 3 月 15 日	2023 年 5 月初	浙江	中石化
惠州炼厂	一期	1200	2023 年 3 月 15 日	2023 年 5 月中旬	广东	中海油
金陵石化	3#常减压	800	2023 年 3 月底	2023 年 5 月中旬	江苏	中石化
长庆石化	全厂	500	2023 年 4 月 1 日	2023 年 5 月 25 日	陕西	中石油
辽阳石化	全厂	1000	2023 年 4 月 10 日	2023 年 5 月 26 日	辽宁	中石油
乌鲁木齐石化	全厂	850	2023 年 4 月 20 日	2023 年 6 月 15 日	新疆	中石油
哈尔滨石化	全厂	500	2023 年 5 月初	2023 年 6 月底	黑龙江	中石油
洛阳炼化	全厂	1000	2023 年 5 月中旬	2023 年 7 月初	河南	中石化
青岛炼化	全厂	1200	2023 年 5 月 25 日	2023 年 7 月 10 日	山东	中石化
大庆石化	全厂	1000	2023 年 6 月中旬	2023 年 7 月底	黑龙江	中石油
兰州石化	全厂	1050	2023 年 6 月中旬	2023 年 8 月中上旬	甘肃	中石油

资料来源: 卓创资讯, 海证期货研究所 (更新至 2023 年 5 月 16 日当周)

表 3: 山东地炼检修计划 (万吨/年)

企业名称	装置	一次/装置能力	检修开始时间	检修结束时间	地址
鑫泰	装置轮检	220	2023 年 2 月 16 日	2023 年 6 月	淄博
中海外	全厂	300	2023 年 3 月 1 日	2023 年 4 月 25 日	日照
东营石化	全厂	350	2023 年 3 月 13 日	2023 年 5 月 15 日	东营
联合石化	全厂	420	2023 年 4 月 3 日	2023 年 5 月 18 日	东营
垦利	全厂	300	2023 年 5 月 18 日	2023 年 6 月	东营
岚桥	全厂	350	2023 年 6 月 15 日	待定	日照
万通	全厂	650	2023 年 6 月底	待定	东营
利津炼化	全厂	350	2023 年 8 月	待定	东营

资料来源：卓创资讯，海证期货研究所（更新至 2023 年 5 月 24 日当周）

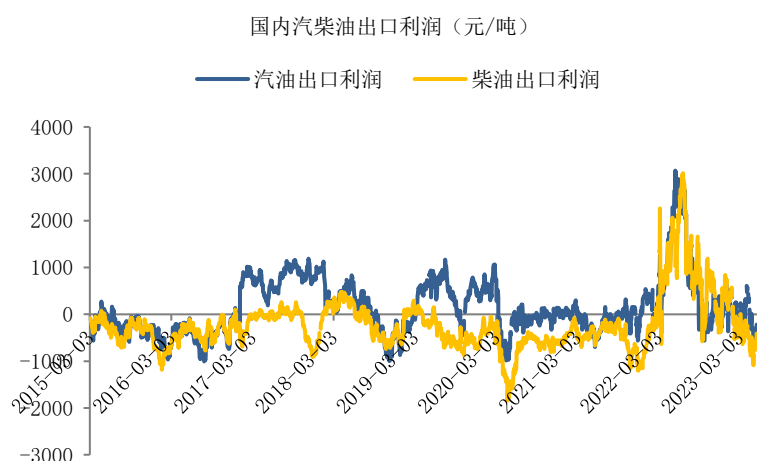
今年第二批成品油出口配额同比去年增长 100%。2023 年我国第二批成品油出口配额正式下发，共计 1200 万吨，其中，成品油出口配额为 900 万吨，船燃为 300 万吨。其中，中石油 263 万吨，同比上涨 72%；中石化 355 万吨，同比上涨 48%；中海油 84 万吨，同比上涨 100%；中化 100 万吨，同比上涨 567%；浙江石化 83 万吨，中国兵器 12 万吨，中航油 3 万吨。虽然第二批成品油出口配额下发，汽柴油出口利润均倒挂，出口需求较为一般。

表 4：我国 2023 年第二批成品油出口配额下发

企业简称	一般贸易	加工贸易	船燃	合计	2023 第二批	2022 第二批	同比
中石油	263	0	127	390	263	153	72%
中石化	205	150	144	499	355	240	48%
中海油	84	0	25	109	84	42	100%
中化	100	0	1	101	100	15	567%
中航油	3	0	0	3	3	0	—
浙江石化	83	0	3	86	83	0	—
中国兵器	12	0	0	12	12	0	—
合计	750	150	300	1200	900	450	100%

资料来源：隆众资讯，海证期货研究所

图 29：国内汽柴油出口利润（元/吨）



资料来源：隆众资讯，海证期货研究所

今年前两批次低硫燃料油出口配额同比去年增长 12.82%。2023 年第二批低硫燃料油出口配额近日下放 300 万吨。其中，中石化 144

万吨，中石油 127 万吨，中海油 25 万吨，中化 1 万吨，浙石化 3 万吨。截止目前，2023 年低硫燃料油出口配额共计 1100 万吨。2023 年一批低硫燃料油出口配额共计 800 万吨，据隆众，2023 年 1-4 月份中国保税船用低硫燃料油产量在 470 万吨水平，配额使用率约 59%。

表 5:我国 2023 年第二批低硫燃料油出口配额下发

集团	2023 年					2022 年			
	第一批	第二批	总计	占比	同比	第一批	第二批	总计	占比
中石化	429	144	573	52.09%	1.42%	384	181	565	57.95%
中石油	302	127	429	39.00%	34.48%	203	116	319	32.72%
中海油	62	25	87	7.91%	16.00%	50	25	75	7.69%
中化	3	1	4	0.36%	0.00%	3	1	4	0.41%
浙石化	4	3	7	0.64%	-41.67%	10	2	12	1.23%
总计	800	300	1100	100.00%	12.82%	650	325	975	100.00%

资料来源：隆众资讯，海证期货研究所

（4）三大机构上调 2023 年全球原油需求预期

在 5 月月报中，三大机构均上调全球原油需求预期。

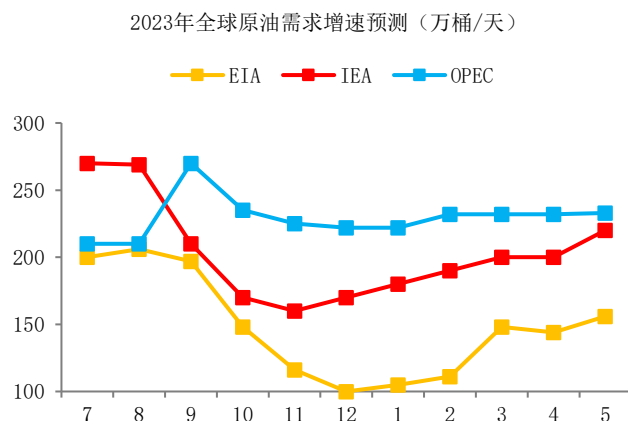
EIA 短期能源展望报告：2023 年全球原油需求增速预期为 156 万桶/日，此前预计为 144 万桶/日；2024 年全球原油需求增速预期为 172 万桶/日，此前预计为 185 万桶/日；预计 2023 年美国原油需求增速为 19 万桶/日，此前为 8 万桶/日；预计 2024 年美国原油需求增速为 33 万桶/日，此前为 33 万桶/日。

OPEC 月报：美国债务上限问题目前尚未得到解决，这可能会带来经济后果。预计中国 2023 年的石油需求将增加 80 万桶/日，之前预测为 76 万桶/日；2023 年全球石油需求增速预期维持在 230 万桶/日不变；2023 年对 OPEC 原油需求的预测稳定在 2930 万桶/日。2023 年全球经济增长预测为 2.6%，此前预测为 2.6%；维持 2023 年美国经济增长为 1.2%不变；将 2023 年欧元区经济增长预测保持在 0.8%不变。

IEA 月报：将 2023 年全球石油需求增速预期上调 20 万桶/日，全

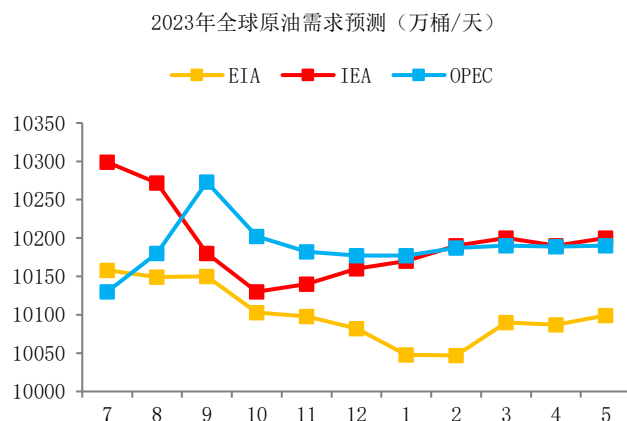
全球石油需求预计将在 2023 年增加 220 万桶/日，达到创纪录的 1.02 亿桶/日。预计今年下半年全球需求将超过供应近 200 万桶/日。2023 年经合组织石油需求将增加 35 万桶/日，非经合组织石油需求将增加 190 万桶/日。中国的需求恢复超出预期，3 月份创下了 1600 万桶/日的历史新高。受中国经济反弹影响，石油需求增幅将超过预期。

图 30: 2023 年需求增速预期调整 (万桶/天)



资料来源: EIA、IEA、OPEC, 海证期货研究所

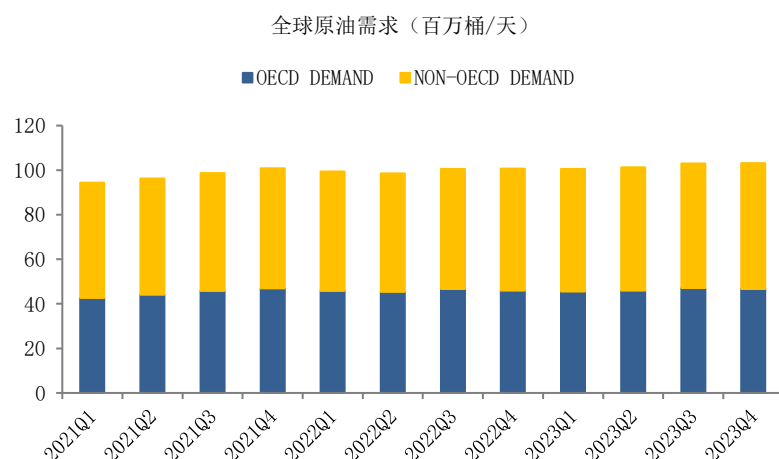
图 31: 2023 年需求预期调整 (万桶/天)



资料来源: EIA、IEA、OPEC, 海证期货研究所

全球原油需求将继续季节性回升。当前出行需求依然非常强劲，外盘汽油、柴油和取暖油裂解对加工需求有一定支撑，美国夏季出行旺季，欧美加工需求预计季节性增长；国内第二批成品油出口配额下发，汽油和柴油出口利润均较低，出口阻力相对较大，叠加国内炼厂加工利润高位季节性下跌，国内加工需求相对一般。三大机构在其月报中均上调今年全球原油需求预期，然而 OPEC 认为美国债务风险突出，因此，经济担忧仍存。

图 32：全球原油需求预期（百万桶/天）



资料来源：IEA，海证期货研究所

四、供应端：维持偏紧状态

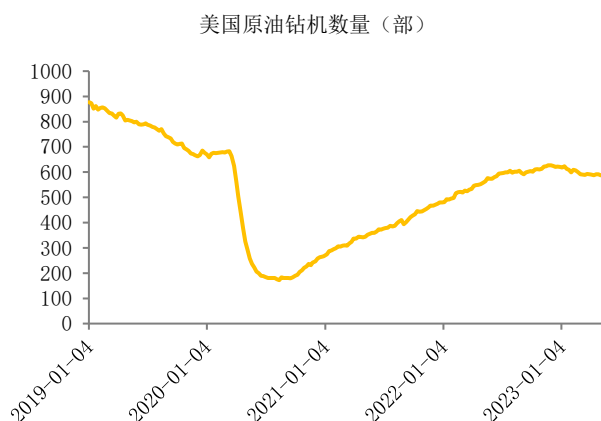
（1）美国原油产量较为稳定

美国原油产量维持相对稳定。截至 5 月 19 日当周，美国石油钻井总数 575 口，环比减少 11 口，为自 2021 年 9 月以来最大周度降幅。最近几周，钻井平台数量直线下降，创下了自 2020 年以来的最大单月降幅。自今年 1 月以来，美国石油产量在 1220 万至 1230 万桶之间波动，反映出钻探活动自 2022 年底以来一直停滞不前。钻井活动的持续回落可能会导致未来几个月原油产量出现类似的下降。西德克萨斯州和新墨西哥州的二叠纪盆地是美国页岩油产量最高的地区，该地区有 4 口钻井平台被拆除。美国石油钻探业务正在走弱，油气钻井平台数量大幅减少，页岩油勘探公司正通过控制支出增长来应对油气价格下跌，部分情况下公司还削减了预算。截至 5 月 19 日当周，美国原油产量环比增加 10 万桶/天至 1230 万桶/天。

关注今年季节性飓风问题。科罗拉多州立大学发布了 2023 年大西洋飓风季节的第一个季节预测，预计将从 6 月 1 日持续到 11 月 30 日。鉴于厄尔尼诺现象的高可能性，预计今年的活动程度将略低于正

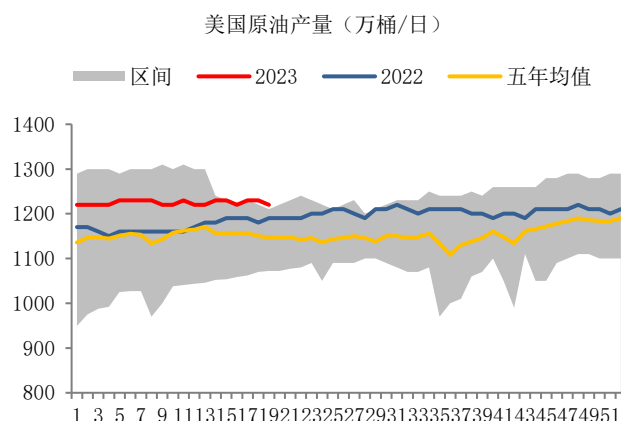
常水平。

图 33: 美国原油钻机数量 (部)



资料来源: wind, 海证期货研究所

图 34: 美国原油产量 (万桶/天)

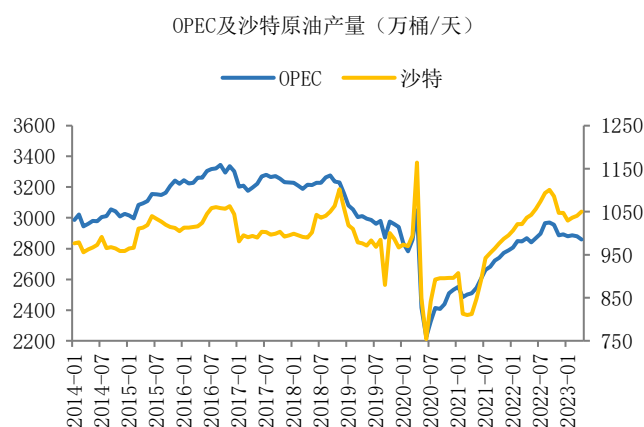


资料来源: wind, 海证期货研究所

(2) OPEC+产量下滑

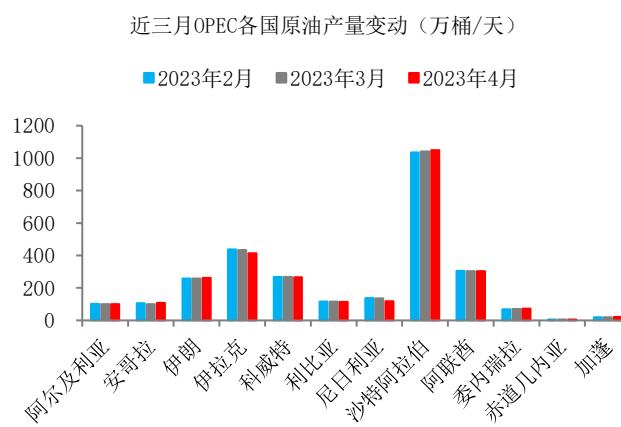
4 月，OPEC 原油产量 2860.3 万桶/天，环比下降 19.1 万桶/天，同比下降 7.5 万桶/天。其中，沙特原油产量 1050 万桶/天，环比增加 9.5 万桶/天；阿联酋原油产量 302.8 万桶/天，环比下降 1 万桶/天；科威特原油产量 265.2 万桶/天，环比下降 2.6 万桶/天。OPEC 减产 10 国原油产量总计 2411.6 万桶/天，环比减少 23.6 万桶/天，相比目标产量 2541.6 万桶/天，少了 130 万桶/天。

图 35: OPEC 及沙特原油产量 (万桶/天)



资料来源: wind, 海证期货研究所

图 36: 近三月 OPEC 成员国产量变动 (万桶/天)



资料来源: wind, 海证期货研究所

关注伊拉克石油出口恢复。4月，伊拉克原油产量 413.9 万桶/天，环比下降 20.3 万桶/天。伊拉克承诺从今年 5 月开始自愿减产，减产将持续到 2023 年底。在 6 月 4 日 OPEC+会议之前，伊拉克没有被要求做出任何额外的自愿减产。截至月底，土耳其尚未回应伊拉克重启北部输油管道的请求，伊拉克北部原油向土耳其杰伊汉港的输送尚未恢复。且库尔德斯坦地区的 Taq Taq 油田将不再生产石油；库尔马拉油田的产量下降到每天约 5 万桶。

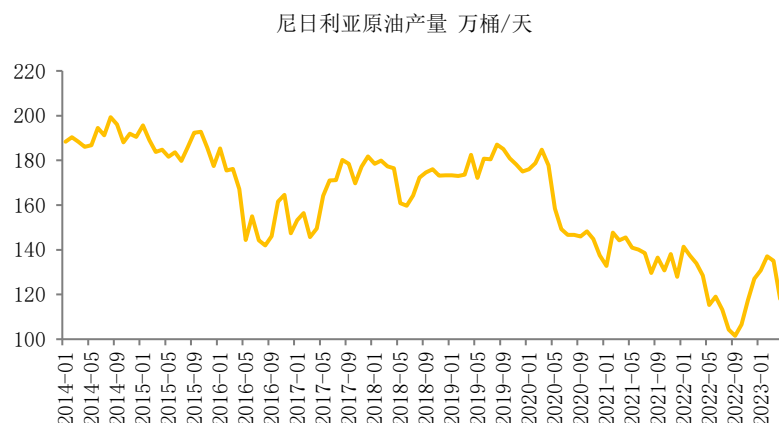
图 37：伊拉克原油产量（万桶/天）



资料来源：wind，海证期货研究所

尼日利亚原油产量回落。4月，尼日利亚原油产量 118 万桶/天，环比下降 17 万桶/天。4月，尼日利亚原油产量大幅下滑，此前埃克森美孚当地子公司的罢工打击了该国的石油产量。尼日利亚拥有的产能为 220 万桶/日，但由于原油遭窃、管道遭到破坏以及该行业缺乏新投资，该国一直难以完成其欧佩克框架下 174.2 万桶/天的配额。该国政府在其今年预算中假定石油产量为 169 万桶/天。另外，尼日利亚大型炼油厂丹格特炼油厂举行投产仪式，但西非石油贸易商表示，他们没有看到任何商业活动表明该炼油厂即将进行大规模生产，预计未来几个月燃料供应不会有任何显著增加。

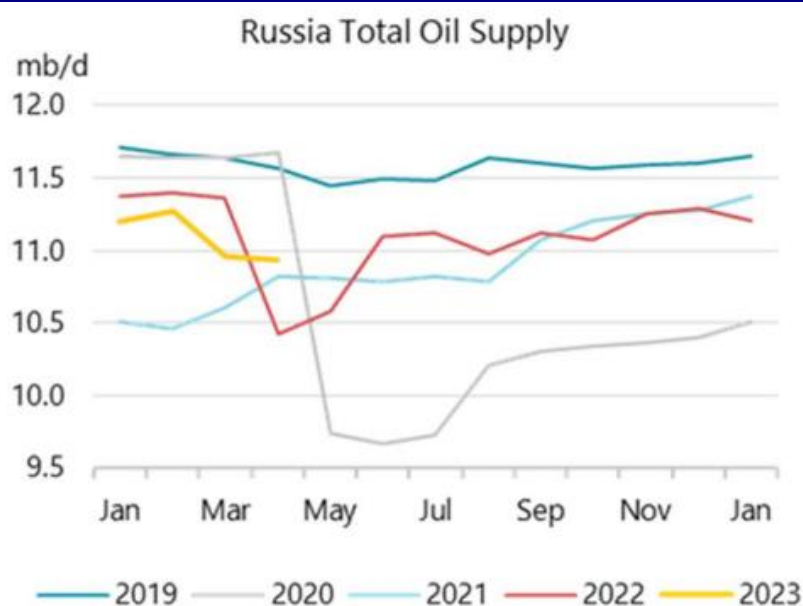
图 38: 尼日利亚原油产量（万桶/天）



资料来源: wind, 海证期货研究所

俄罗斯产量下滑，但石油出口增加。4月，俄罗斯日均原油产量为131.9万吨，按7.33折算，相当于967万桶/天，比减产基准2月份的原油产量低了44.3万桶/天，接近承诺目标；俄罗斯石油出口达到了830万桶/天，创俄乌冲突以来纪录高位。数据显示，5月1日至17日，俄罗斯炼油厂日均产量降至534万桶，这比2月的水平减少了约37.2万桶/日。由于季节性维护，俄罗斯本月炼油厂的原油使用量有所减少，但供应下降幅度太小，无法证明该国已全面实施其承诺的减产。大部分没有在当地加工的石油似乎已被转移到海外。油轮跟踪数据显示，俄罗斯5月平均海上石油流量比2月份高出约26.8万桶/日。尽管价差收紧、货运能力减弱，俄罗斯乌拉尔原油5月份的交易价格仍低于价格上限。

图 39: 俄罗斯原油产量 (百万桶/天)

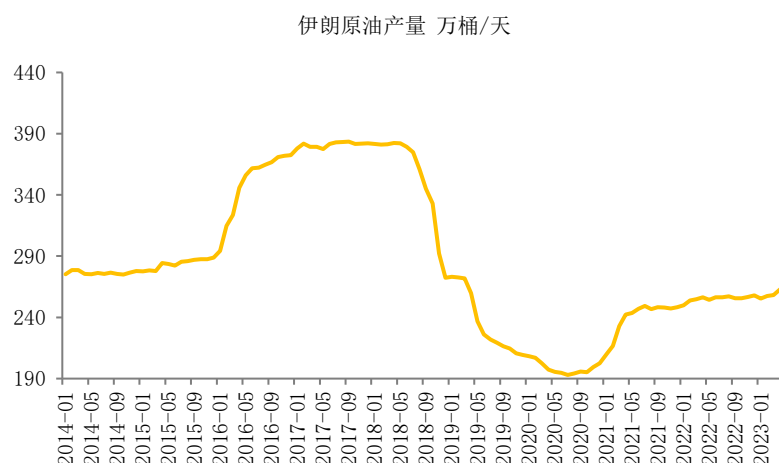


资料来源: IEA, 海证期货研究所

(3) 减产豁免国原油产量近来变动不大

伊朗与其他产油国之间的合作正在加深。4月,伊朗原油产量 263 万桶/天,环比增加 4.8 万桶/天。伊朗和俄罗斯之间的石油产品互换供应可能达到每年 400-500 万吨,伊朗对从俄罗斯进口石油产品感兴趣,俄罗斯和伊朗继续就在伊朗六个油田的合作进行讨论,俄伊考虑使用人民币进行互相支付。另外,伊拉克和伊朗签署谅解备忘录,双方将共同投资于联合油田,合作开采和精炼原油,叙利亚和伊朗总统签署了长期战略合作协议,包括石油合作谅解备忘录。

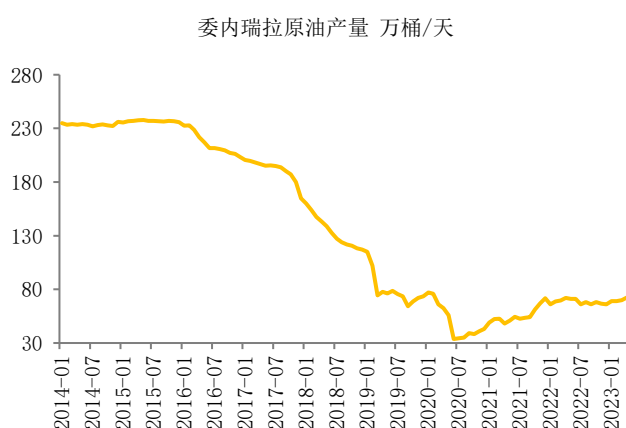
图 40: 伊朗原油产量 (万桶/天)



资料来源: wind, 海证期货研究所

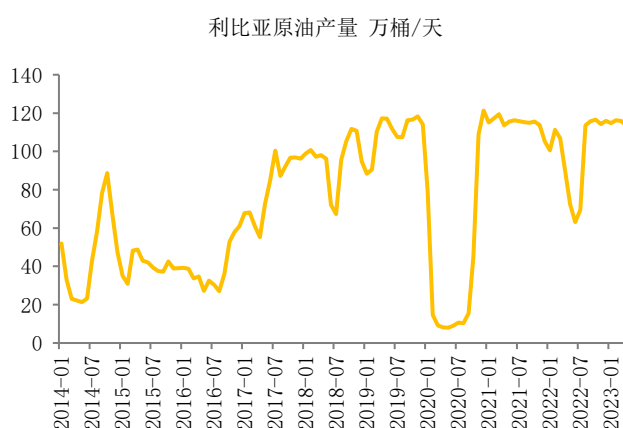
利比亚将缓慢提升原油产量。4月, 利比亚原油产量 113.5 万桶/天, 环比下降 2.4 万桶/天; 委内瑞拉原油产量 72.4 万桶/天, 环比增加 2.4 万桶/天。利比亚的目标是到今年 12 月将石油产量提高 8% 左右, 产量达到 130 万桶/天, 为十多年来的最高水平。避免油田关闭和提高石油工人工资等措施已经帮助利比亚石油产量自 2022 年 1 月以来增加了近 1/4, 目前达到 120 万桶/天, 在 45 个项目上投资 170 亿美元, 将使利比亚国家石油公司在五年内将产量提高到 200 万桶/天。

图 41: 委内瑞拉原油产量 (万桶/天)



资料来源: wind, 海证期货研究所

图 42: 利比亚原油产量 (万桶/天)

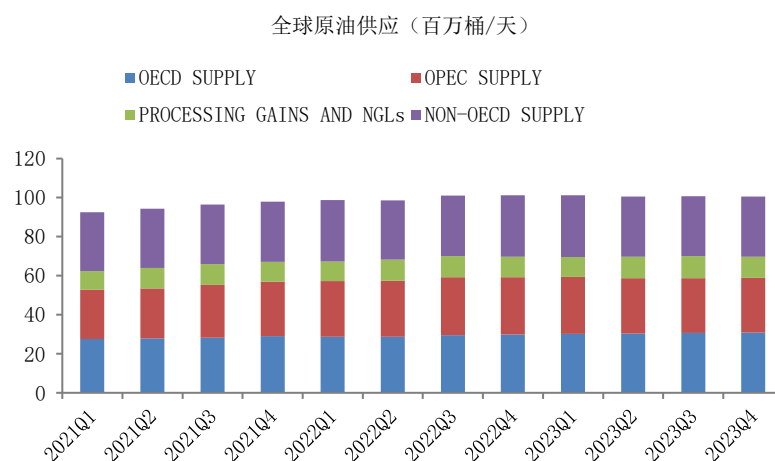


资料来源: wind, 海证期货研究所

(4) 全球原油供应收紧

全球原油供应将有所收紧。美国原油产量较为稳定，受限于资本支出，难以大幅扩张；OPEC+从5月开始额外减产164.9万桶/天，俄罗斯原油产量下滑，接近减产协议目标，但是其原油出口增加。另外，OPEC+拥有闲置产能的国家，如沙特、阿联酋额外减产，加之伊拉克北部原油向土耳其杰伊汉港的输送尚未恢复，尼日利亚原油产量下滑，减产豁免国伊朗、利比亚、委内瑞拉原油产量稳定。因此，边际影响量较大的国家实施减产，一定程度上供应将持续偏紧。

图 43：全球原油供应及预测（百万桶/天）

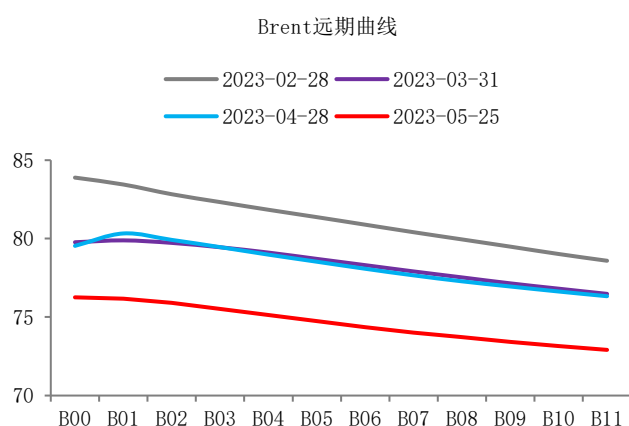


资料来源：海证期货研究所

五、供需平衡：原油市场供需格局偏紧

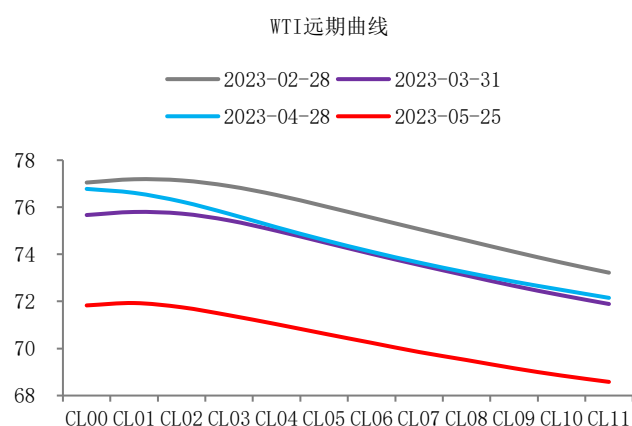
近期，宏观风险上行，油价承压下跌，月差回落。截至5月25日，Brent 首行和次行价差为-0.1 美元/桶，WTI 首行和次行价差为0.08 美元/桶；SC 首行和次行价差为0.6 元/桶。

图 44: Brent 远期曲线



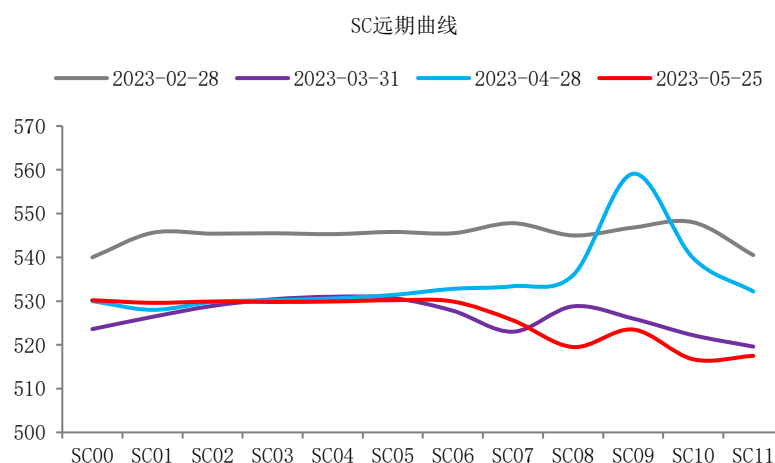
资料来源: wind, 海证期货研究所

图 45: WTI 远期曲线



资料来源: wind, 海证期货研究所

图 46: SC 远期曲线

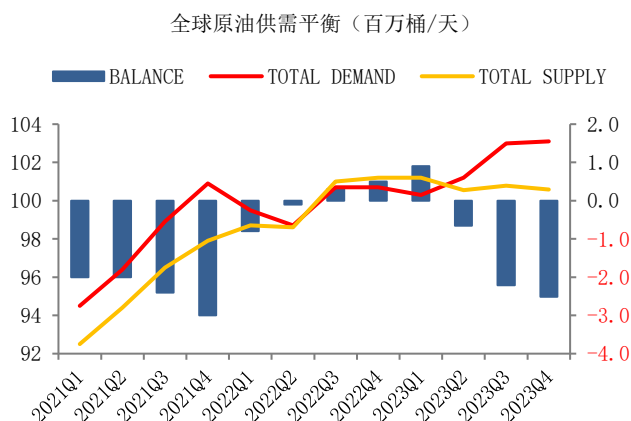


资料来源: wind, 海证期货研究所

全球原油供需维持偏紧格局。需求端，当前出行需求依然非常强劲，外盘汽油、柴油和取暖油裂解对加工需求有一定支撑，美国夏季出行旺季，欧美加工需求预计季节性增长；国内第二批成品油出口配额下发，汽油和柴油出口利润均较低，出口阻力相对较大，叠加国内炼厂加工利润高位季节性下跌，国内加工需求相对一般。三大机构在其月报中均上调今年全球原油需求预期，然而 OPEC 认为美国债务风险突出，经济担忧仍存。供给端，美国原油产量较为稳定，受限于资本支出，难以大幅扩张；OPEC+ 从 5 月开始额外减产 164.9 万桶/天，俄罗斯原油产量下滑，接近减产协议目标，但是其原油出口增加。另外，OPEC+ 拥有闲置产能的国家，如沙特、阿联酋额外减产，加之伊拉

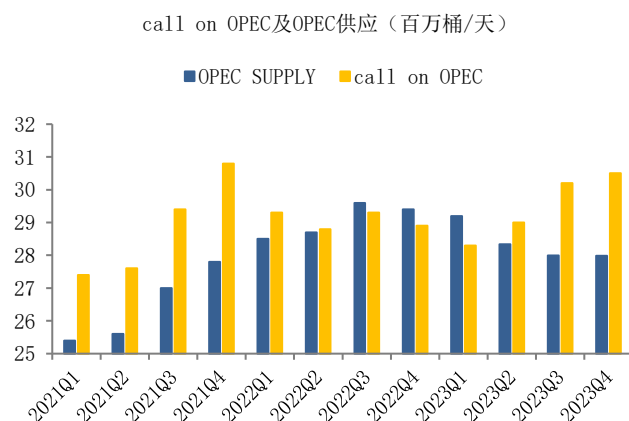
克北部原油向土耳其杰伊汉港的输送尚未恢复，尼日利亚原油产量下滑，减产豁免国伊朗、利比亚、委内瑞拉原油产量稳定。因此，边际影响量较大的国家实施减产，一定程度上供应将持续偏紧。整体来看，当前仍然是 OPEC+掌握油市话语权，在 OPEC+减产预期下，call on OPEC 与 OPEC 供应差距逐渐加大，全球原油供需也因此处于偏紧格局。

图 47：全球原油供需平衡（百万桶/天）



资料来源：海证期货研究所

图 48：call on OPEC（百万桶/天）



资料来源：海证期货研究所

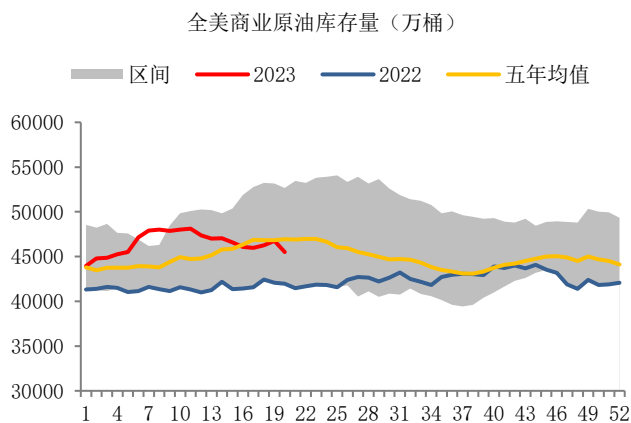
六、库存端：总体库存下滑

美国原油及成品油库存大幅下降。截至 5 月 19 日，美国商业原油库存为 45516.8 万桶，环比减少 1250 万桶，降幅为 2022 年 11 月以来最大，海湾沿岸原油库存创历史最大降幅；库欣原油库存为 3723 万桶；汽油库存为 21627.7 万桶；馏分燃料油库存为 10567.2 万桶，降至 2022 年 5 月以来最低水平，中西部精炼油库存降至 2020 年 12 月以来最低水平；航空煤油库存为 4257.7 桶；美国战略石油储备为 357.954 百万桶，降至 1983 年 9 月以来最低水平。美国商业原油以及 SPR 总体下降 1410 万桶，为自 2016 年 9 月以来的最大单周降幅。

关注美国补充 SPR 的节奏。美国正准备购买高达 300 万桶含硫原油，以开始补充其即将耗尽的 SPR，除了直接购买原油，其补充储备的部分策略包括从以前的交易中退还石油。拜登政府此前承诺，当油价跌至 67-72 美元/桶时将开始填补 SPR，但今年已经多次触及这一区

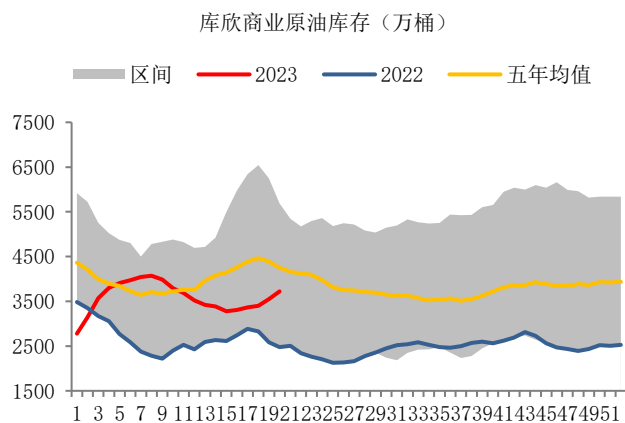
间，美国政府也没有展开行动，美国能源部长宣布的最早于下个月开始填补 SPR，市场对此仍然存在怀疑，且预期即使补充战略石油储备，该回购量也相对较小。

图 49: 美国商业原油库存量 (万桶)



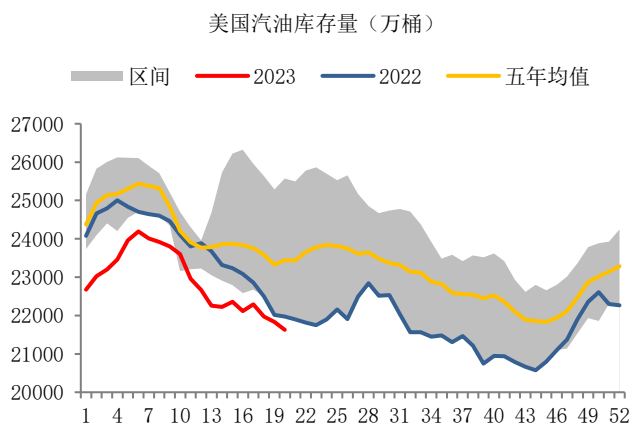
资料来源: wind, 海证期货研究所

图 50: 美国库欣原油库存量 (万桶)



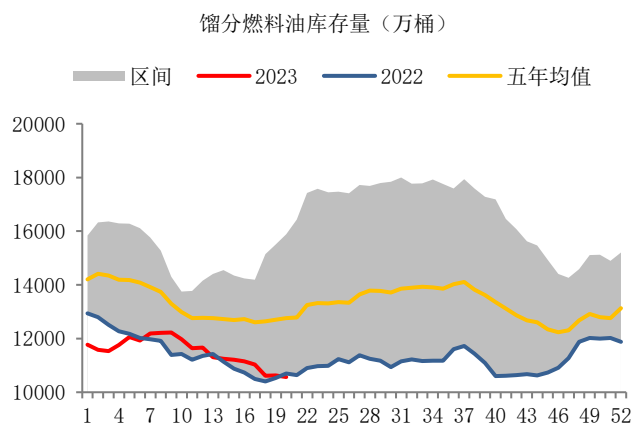
资料来源: wind, 海证期货研究所

图 51: 美国汽油库存量 (万桶)



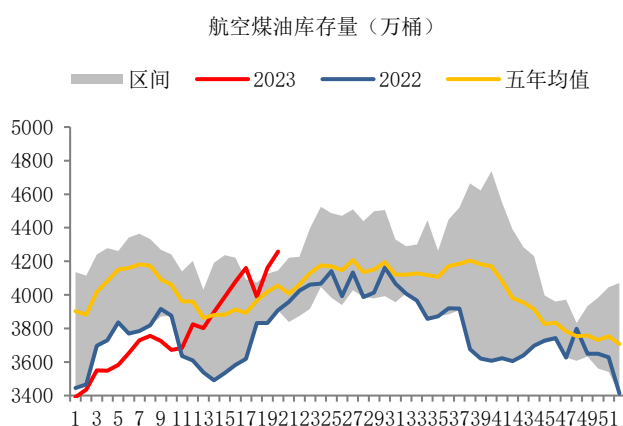
资料来源: wind, 海证期货研究所

图 52: 美国馏分燃料油库存量 (万桶)



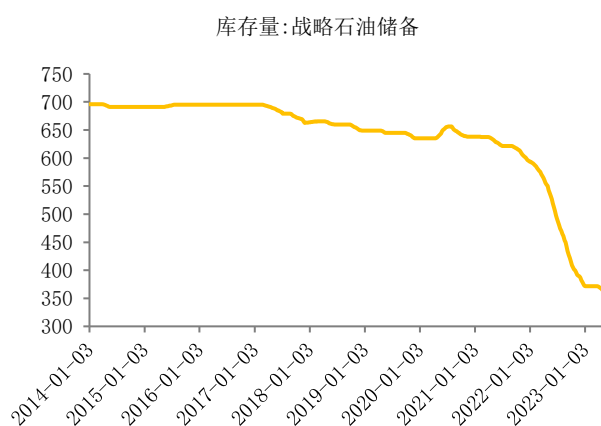
资料来源: wind, 海证期货研究所

图 53: 美国航空煤油库存量 (万桶)



资料来源: wind, 海证期货研究所

图 54: 美国战略石油储备库存量 (百万桶)



资料来源: wind, 海证期货研究所

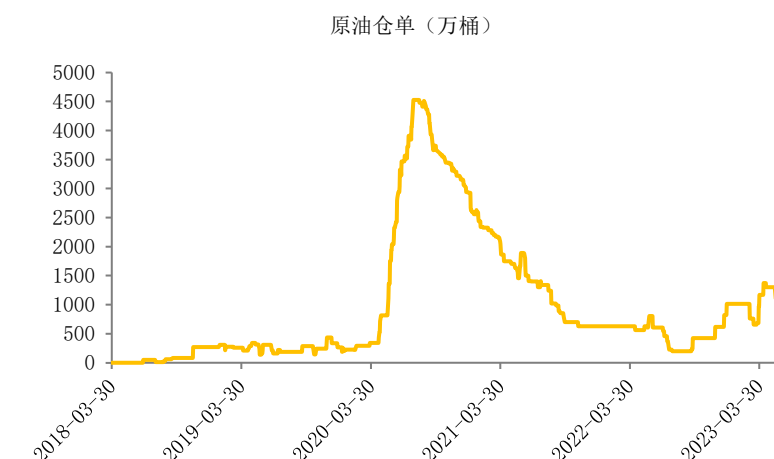
七、投资建议

我们认为, 6 月原油价格将继续维持区间振荡。宏观压力仍然较大, 原油价格上方空间受限, 下方则有 OPEC+减产支撑, 美国原油产量难以大幅扩张等, 建议波段操作为主, 重点关注宏观利空节奏点。一是美国债务危机两党谈判, 预计 6 月 1 日前将产生结果; 二是非农和 CPI、PPI 数据公布, 若油价进一步上行至相对高位, 则宏观面利空风险或将在相对高位释放; 三是 6 月 15 日美联储议息会议召开, 若宏观持续抑制油价至相对低位, 则待利空出尽后, 或将在基本面支撑下有所反弹。另外, 当宏观下行风险不断释放时, 需关注 OPEC+成员国挺价原油的相关言论。

八、原油仓单分析

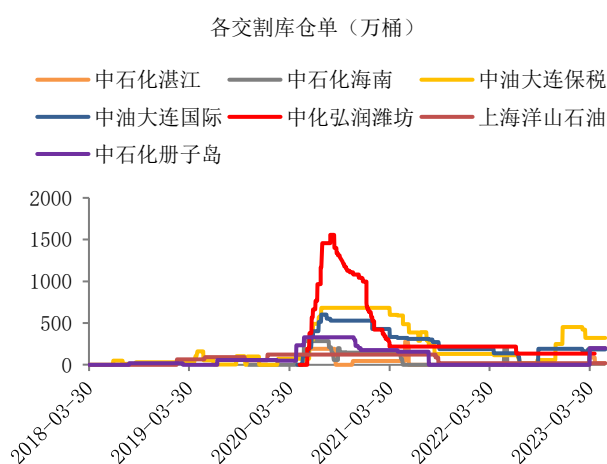
截至 2023 年 5 月 25 日, 原油仓单 1100.1 万桶, 其中, 中油大连保税 322 万桶、中油大连国际 182.5 万桶、中石化海南 199.5 万桶、中石化册子岛 199.3 万桶、弘润油储 134.7 万桶、中石化湛江 20.1 万桶、中油广西 23 万桶、洋山石油 19 万桶。5 月 15 日, 中石化日照注销 201.3 万桶原油仓单, 均为阿曼原油。

图 55: 原油仓单 (万桶)



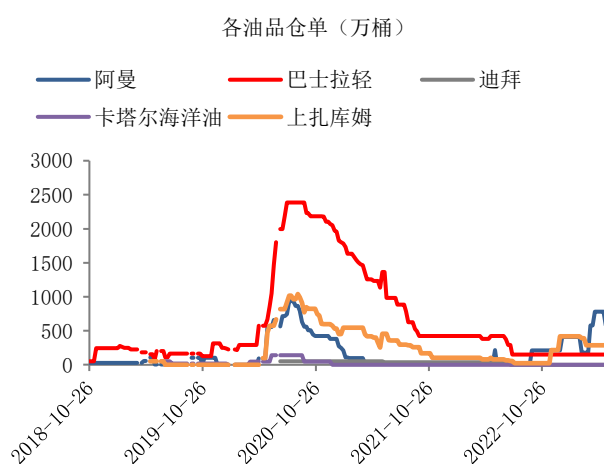
资料来源: wind, 海证期货研究所

图 56: 各交割库仓单 (万桶)



资料来源: wind, 海证期货研究所

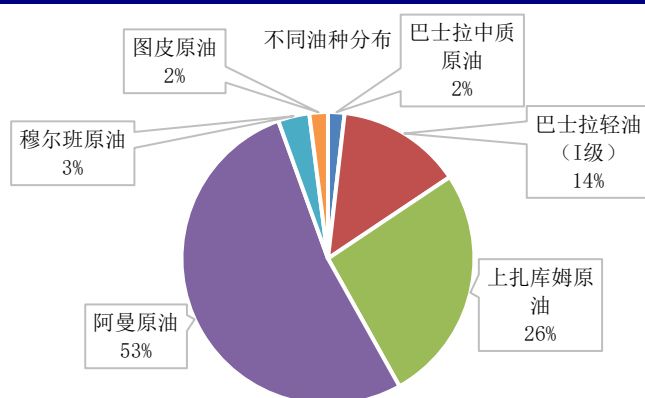
图 57: 各油品仓单 (万桶)



资料来源: wind, 海证期货研究所

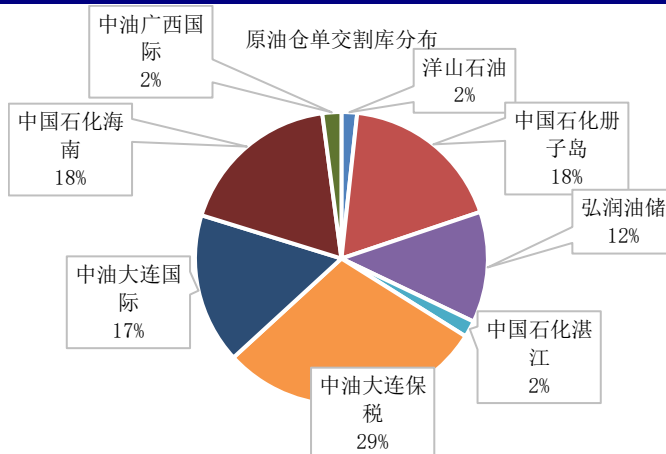
从油种分布和升贴水来看，截至 2023 年 5 月 19 日当周，巴士拉轻油 151.7 万桶，巴士拉中质原油 20.1 万桶，上扎库姆 288.9 万桶，阿曼原油 578.8 万桶，穆尔班原油 38.1 万桶，图皮原油 22.5。其中，巴士拉轻油贴水 5 元/桶，巴士拉中质原油贴水 10 元/桶，穆尔班原油升水 5 元/桶，图皮原油升水 10 元/桶，上扎库姆和阿曼原油无升贴水，且仓单占比最大，合计占总仓单比重 79%。

图 58: 不同油种分布



资料来源: 上期能源, 海证期货研究所

图 59: 原油仓单交割库分布



资料来源: wind, 海证期货研究所

分析师介绍

郑梦琦（投资咨询号：Z0016652）：海证期货能化研究员，经济学硕士，专注于能源版块品种研究，覆盖品种包括原油、沥青、燃料油、低硫燃料油以及 LPG，期货日报最佳工业品分析师，多次在期货日报、陆家嘴大宗商品论坛等平台发表研究报告，曾多次接受期货日报、每日经济新闻、新华财经等多家媒体的采访，观点被多家媒体转载。

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。