



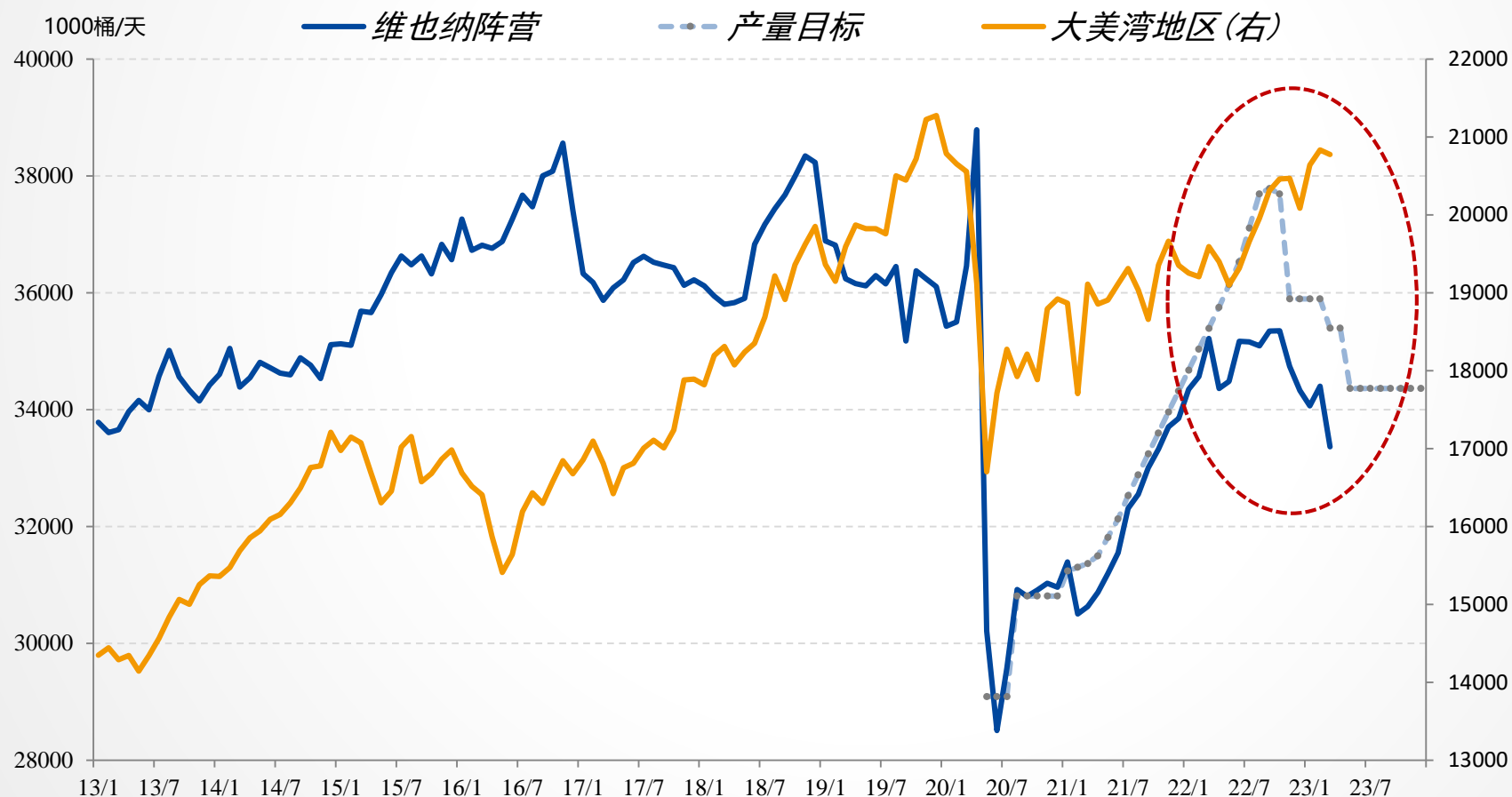
原油：意外的减产，明确的决心

姓名：高明宇
从业资格号：F0302201

投资咨询号：Z0012038

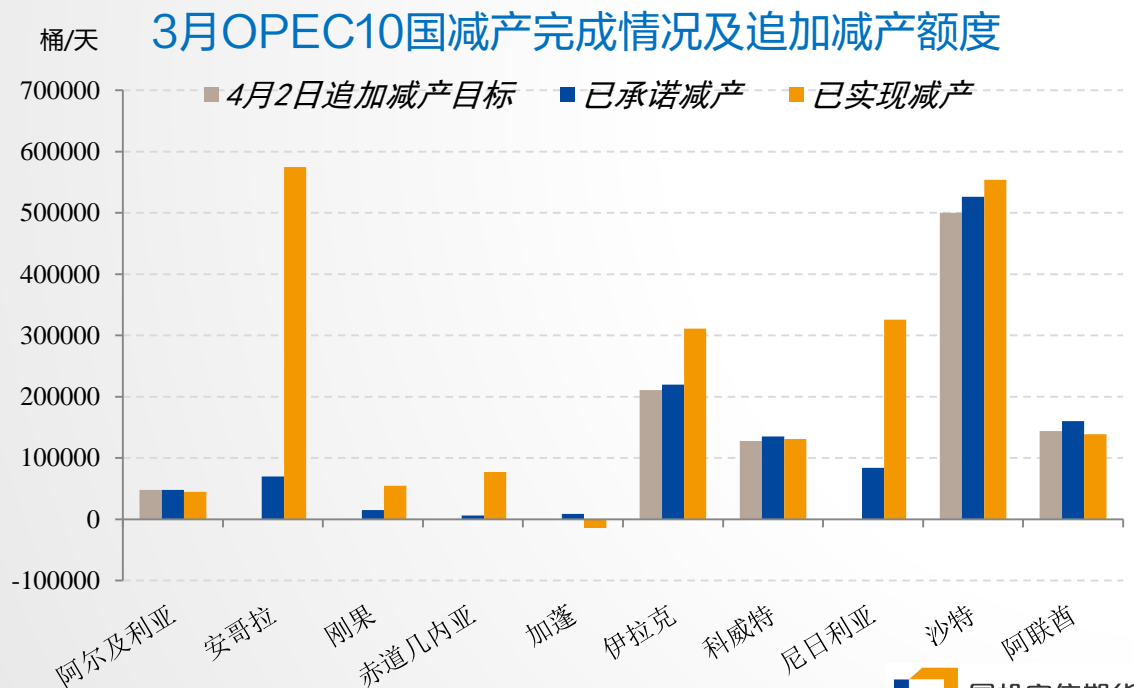
OPEC+：控产决心明确

- **维也纳阵营VS大美湾地区**：分歧的目标油价、分歧的产量路径
- **4月2日，沙特、俄罗斯联合其他6个OPEC+成员国宣布自发减产计划**：合计规模164.9万桶/天，时间自5月延续至2023年底。
- 2022年11月维也纳阵营减产60.5万桶/天，实际产量低于产量目标115.2万桶/天。

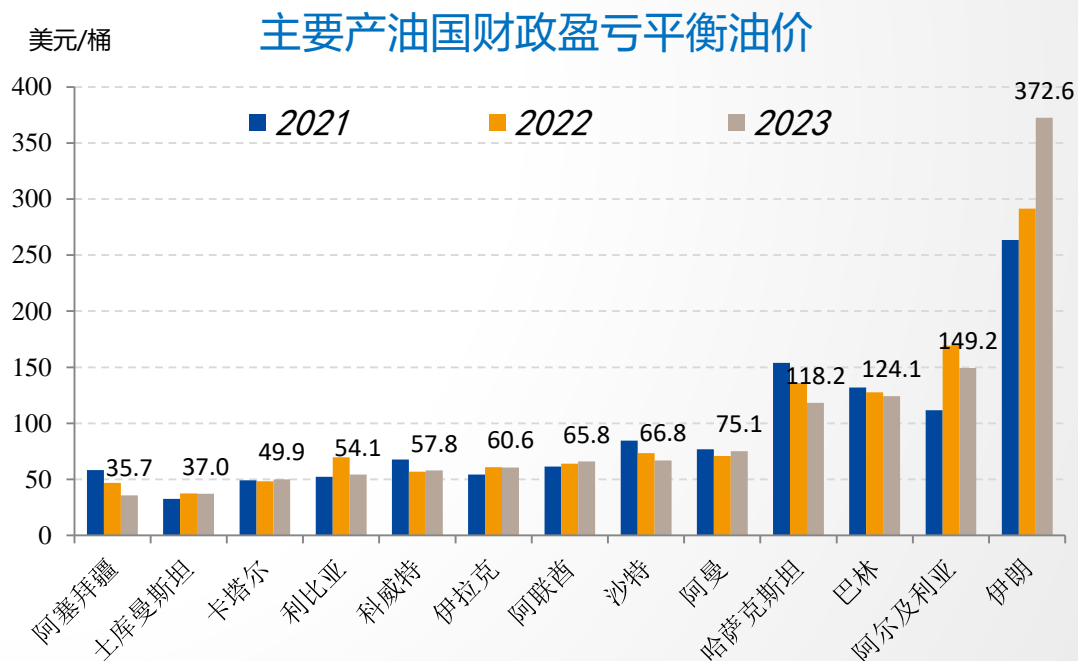


数据来源：Rystad Energy，国投安信期货

- 控产决心：2023年沙特财政盈亏平衡油价66.8美元/桶。
- 3月OPEC10国环比减产5万桶/天，减产完成率173%，目前沙特、伊拉克、阿联酋、科威特、阿尔及利亚追加的减产目标几近翻倍。



数据来源：路透，国投安信期货



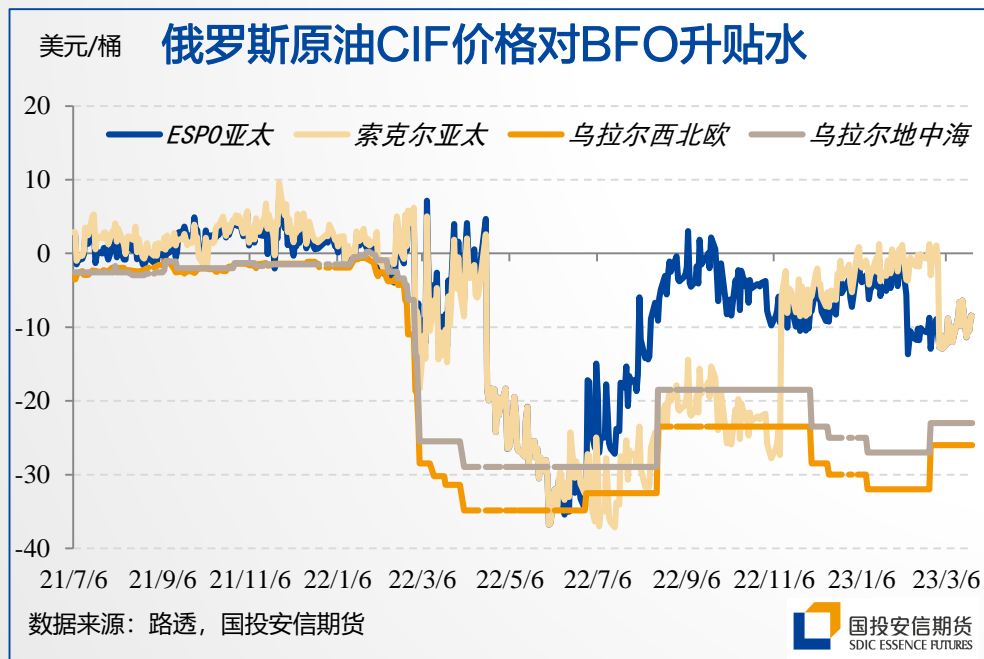
数据来源：IMF，国投安信期货

供给端变量：制裁生效后俄油减量幅度

- 2022年2-3月，加拿大、美国、英国、澳大利亚已相继宣布不再进口俄罗斯原油及石化产品；欧盟第六轮对俄制裁中的海运原油进口禁令12月5日生效，成品油进口禁令今年2月5日生效。

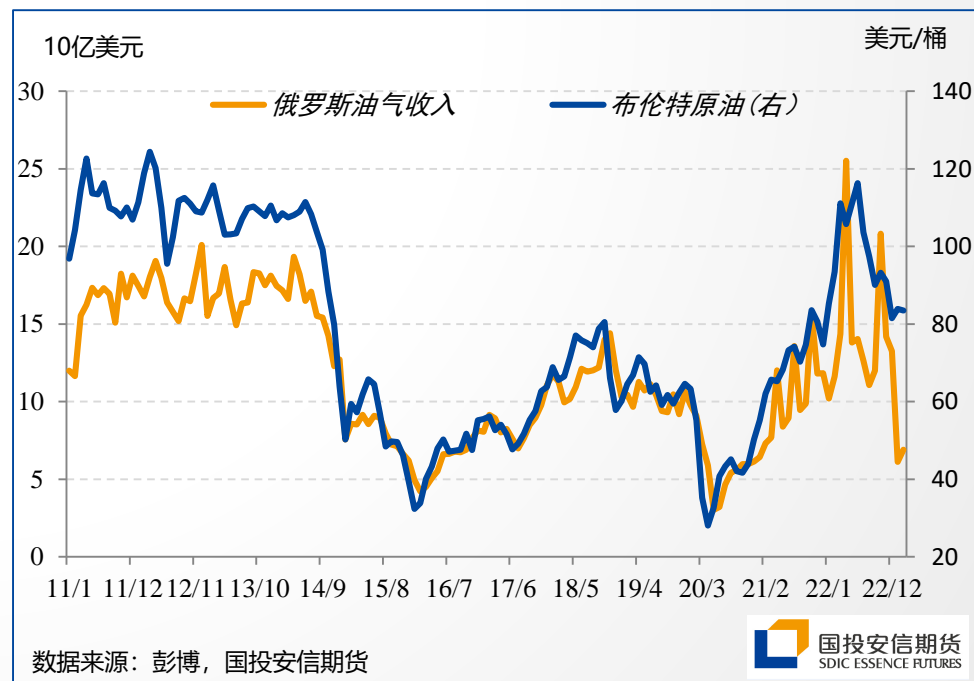
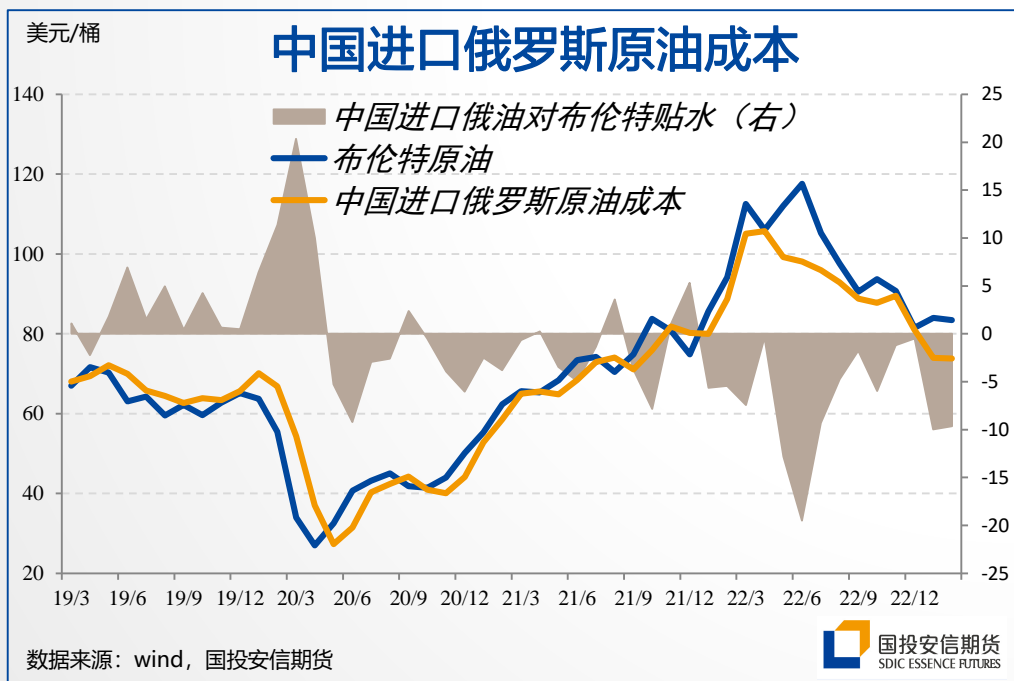
---保加利亚进口俄海运原油及成品油豁免至2024年底；克罗地亚进口俄VGO豁免至2023年底。

- **原油限价方案：**G7、欧盟及澳大利亚将俄罗斯产海运原油的价格上限暂定为60美元/桶，该价格上限每两个月回顾调整一次，且低于市场价格5%以上，对不高于限价的俄罗斯原油海运贸易仍将提供保险、金融等服务。
- **亚洲溢价的出现**



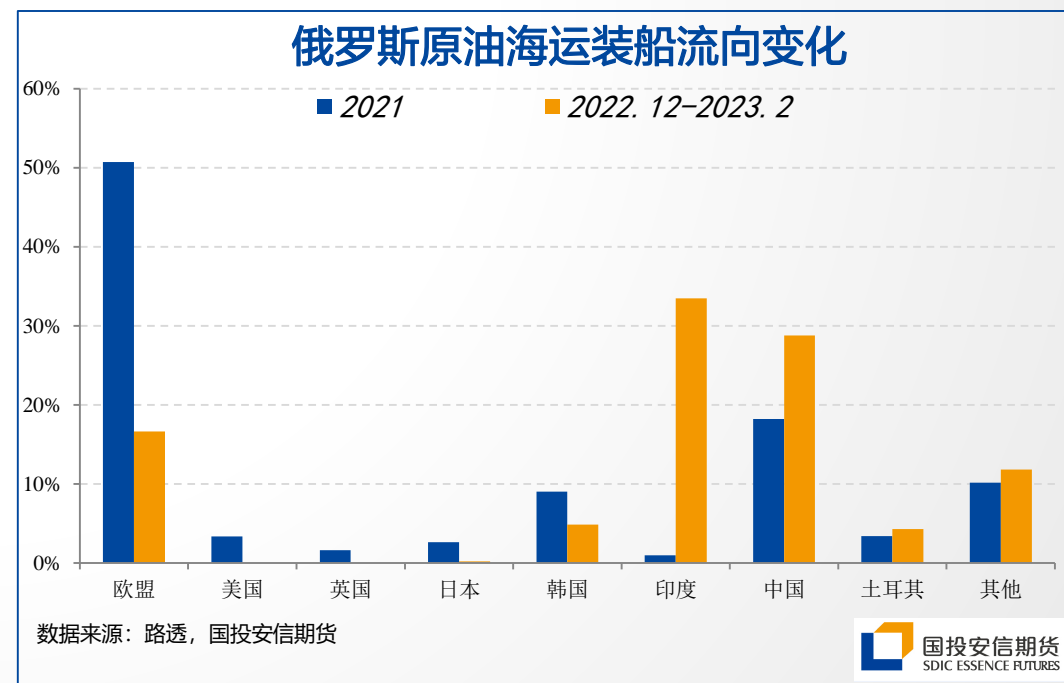
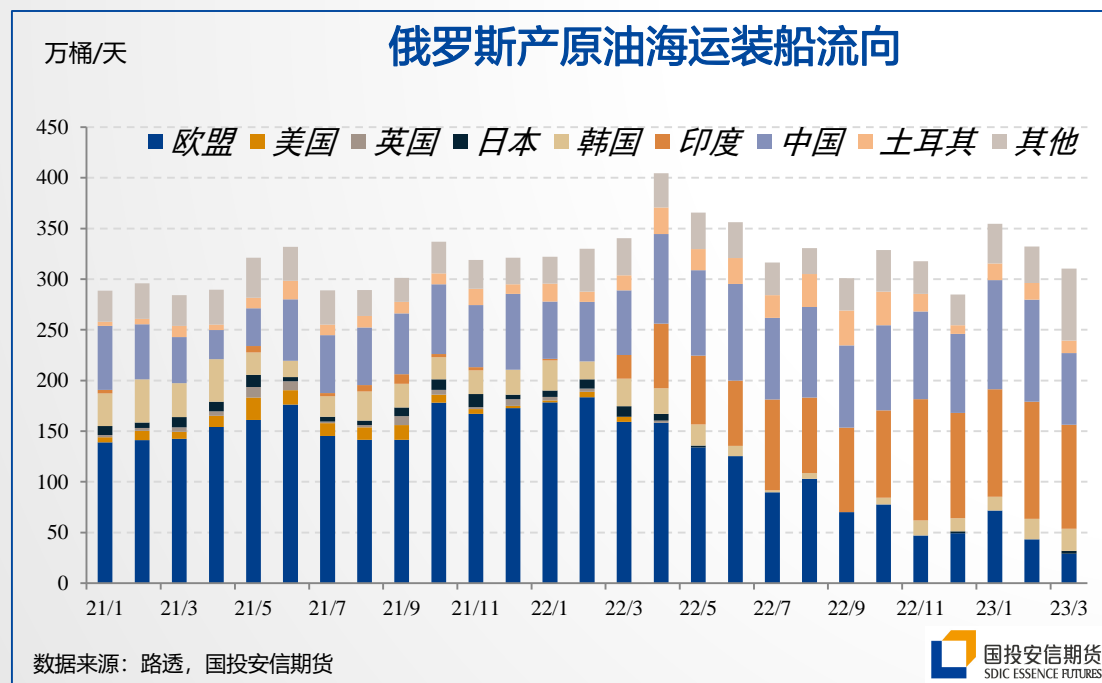
供给端变量：制裁生效后俄油减量幅度

- **俄罗斯油气收入与国际油气价格脱钩：**1-2月累计收入仅130.2亿美元，同比降幅40.4%明显超过布伦特油价跌幅6.3%及欧气价格跌幅30.7%。
- **俄罗斯乌拉尔原油计税规则调整，亚太国家接货意愿面临考验：**4-7月计税下限对布伦特贴水将逐步缩减至34美元/桶、31美元/桶、28美元/桶和25美元，而根据阿格斯评估价格，去年12月至今年2月乌拉尔原油在波罗的海FOB价格较布伦特贴水月均价在37.3-39.9美元/桶间



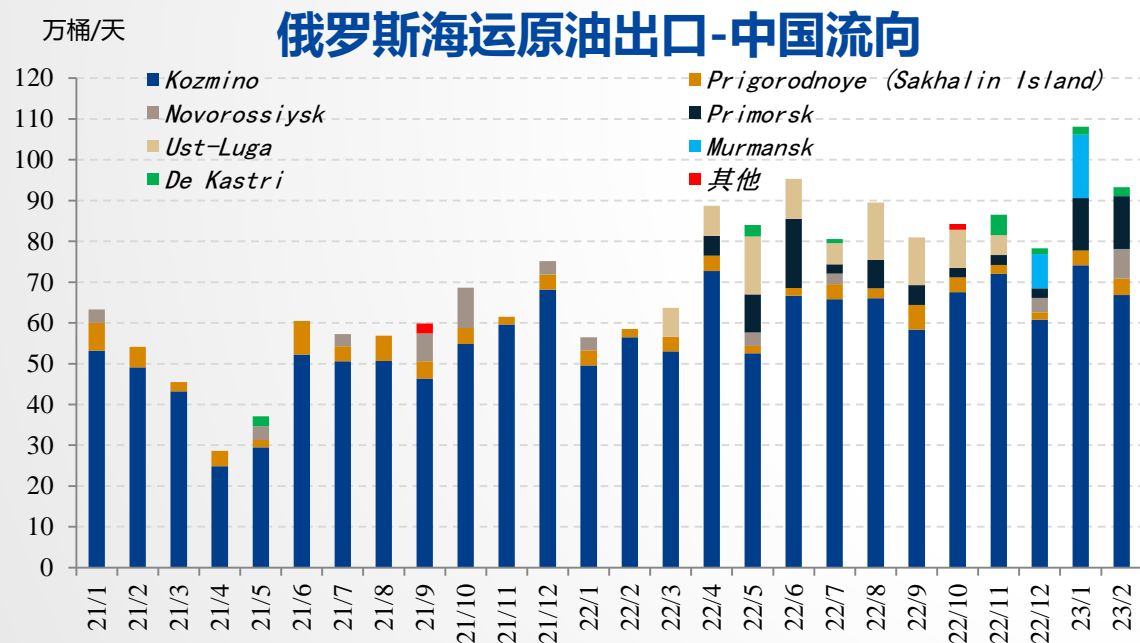
供给端变量：制裁生效后俄油减量幅度

- 2022年俄罗斯海运原油出口上升27.1万桶/天（8.9%）至333万桶/天，出口流向从欧美日韩到印度、中国、土耳其等。
- 制裁生效后俄罗斯12月海运原油发货量一度降至285万桶/天低位，但1-2月又回升至343.4万桶/天，以应对中国疫情防控放开后亚洲的增量需求
- 截至3月26日俄罗斯海运原油装船量已自1-2月的均值回落33万桶/天至310.4万桶/天，主动性减产的反制措施已有所兑现。



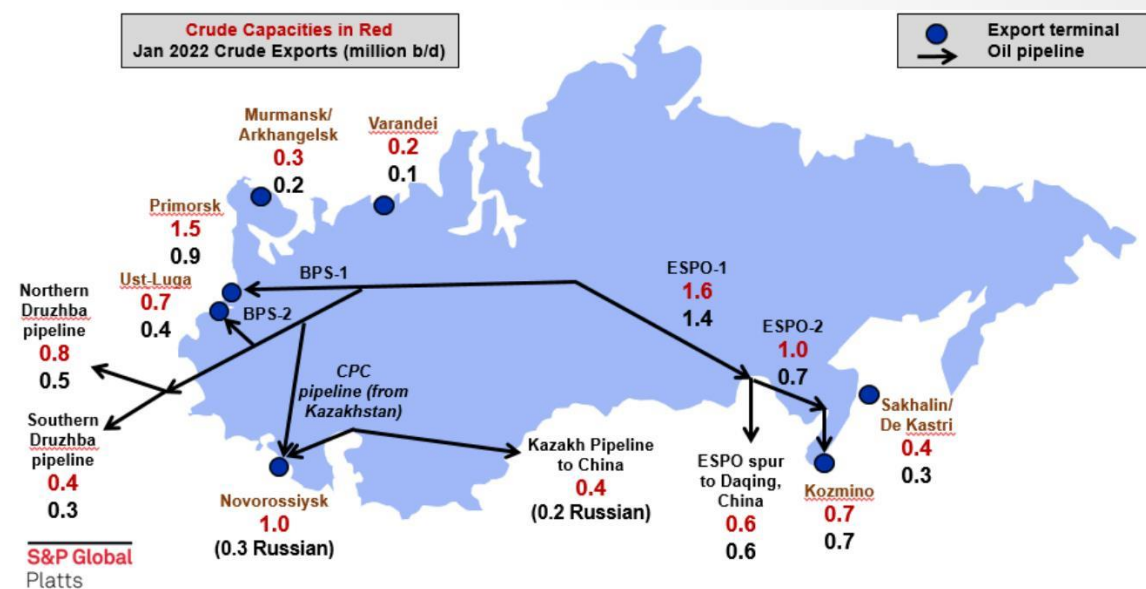
远东港口吞吐已饱和，中国增量需求被动拉长运距

- 中国流向出口增加后俄罗斯远东主要港口Kozmino已达70万桶/天左右吞吐上限，边际增量转移至通过波罗的海港口Primorsk、Ust-Luga及北冰洋Murmansk港口出口。
- 运距拉长将制约后期流向中国的出口增量



数据来源：路透，国投安信期货

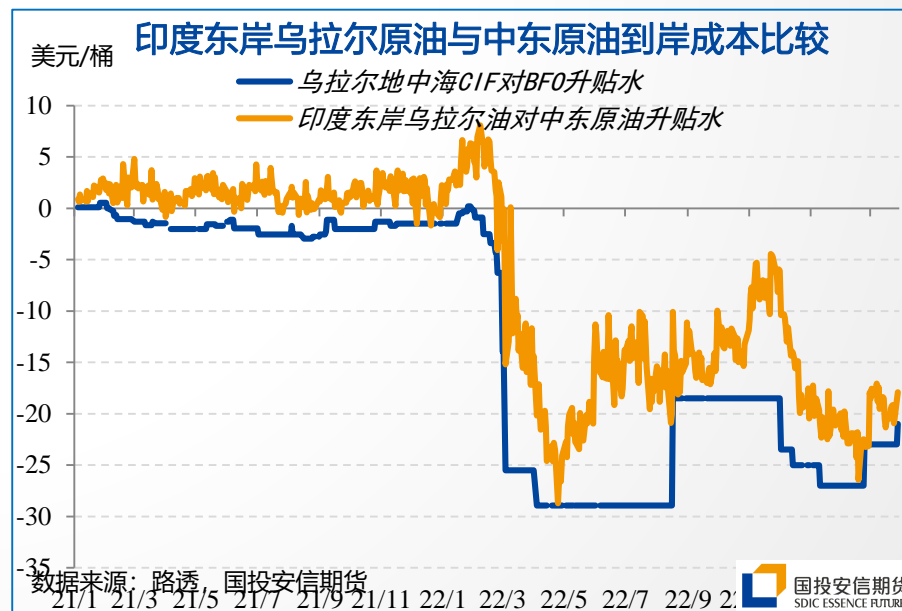
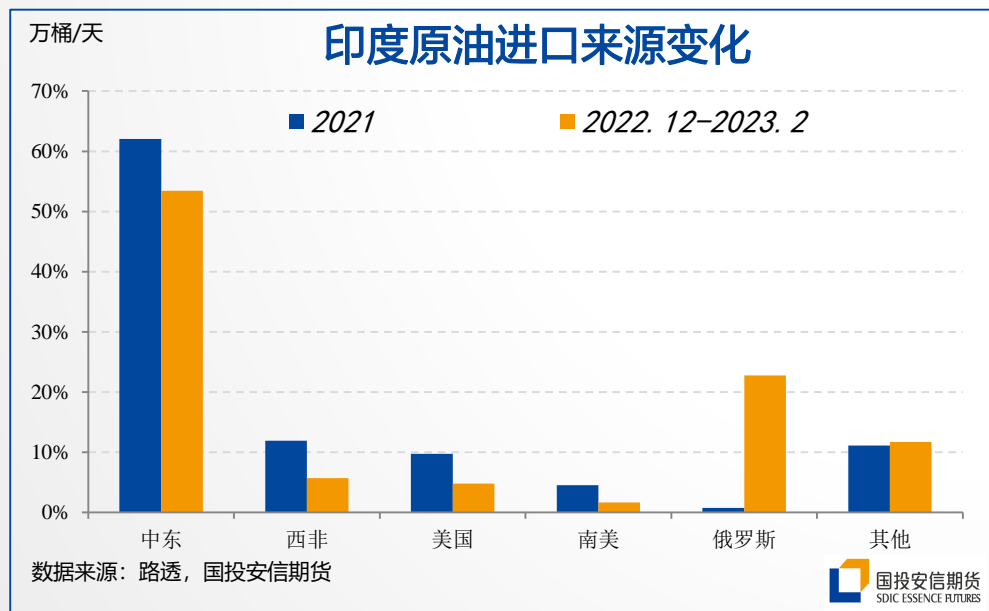
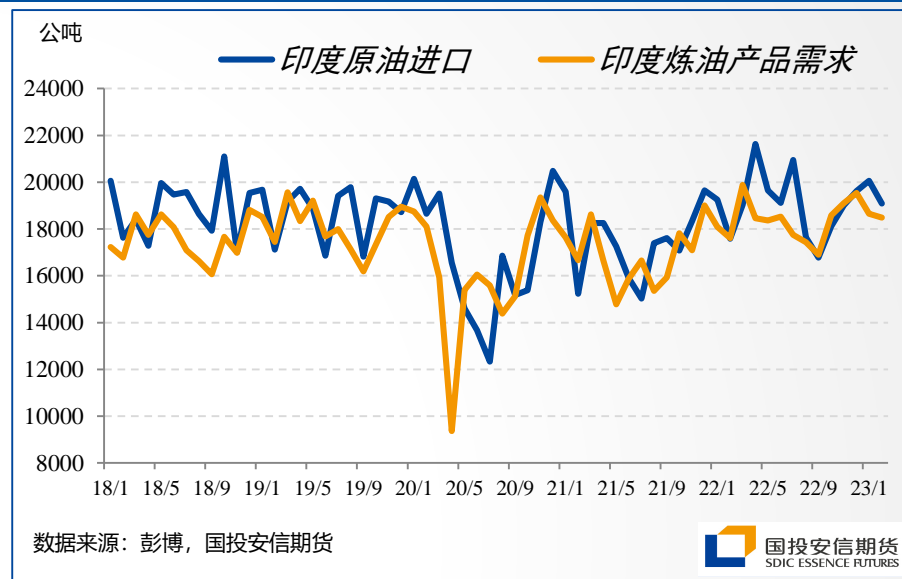
俄罗斯原油出口设施产能



Source: S&P Global Platts Analytics

印度需求增量可期，面临俄罗斯-中东油价再权衡

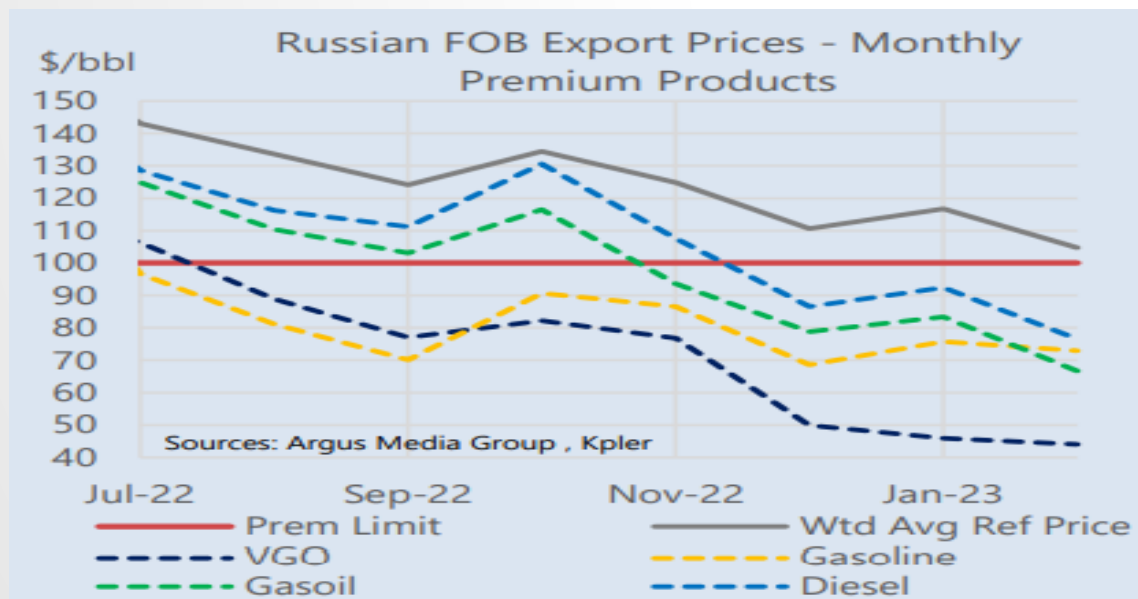
- IEA预估印度年内需求增速为3.9%，1-2月印度炼油产品需求及原油进口同比分别增4.1%、6.3%。
- 若4月后俄罗斯石油产商相应缩减售价折扣，印度将面临俄罗斯原油与中东原油的再度权衡，因此**印度对俄油采购意愿的边际变化将成为俄罗斯原油减产能否兑现的重要观测对象。**



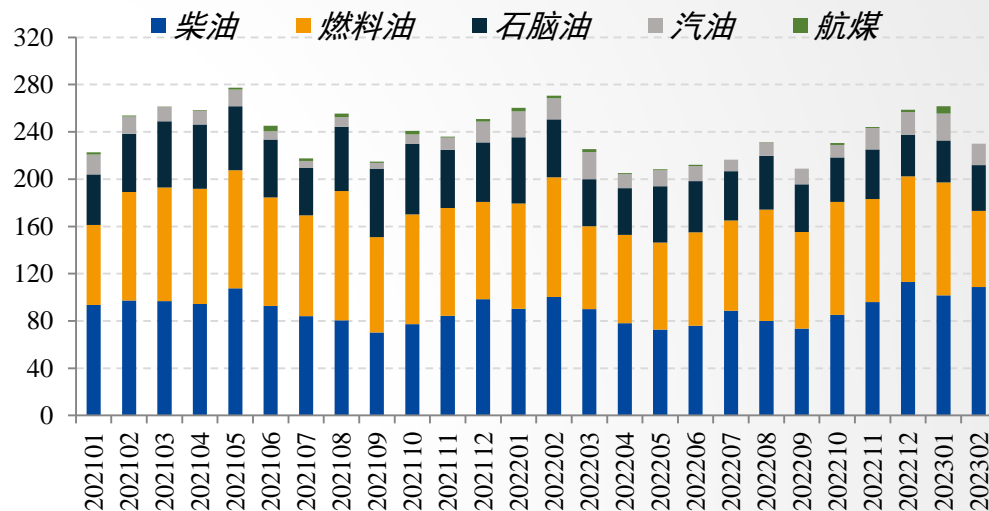
较预期转向顺利的俄罗斯成品油

2月5日及之后装船的俄罗斯成品油，对价格高于原油的“溢价”石油产品限价100美元/桶，对价格低于原油的“折价”石油产品限价为45美元/桶

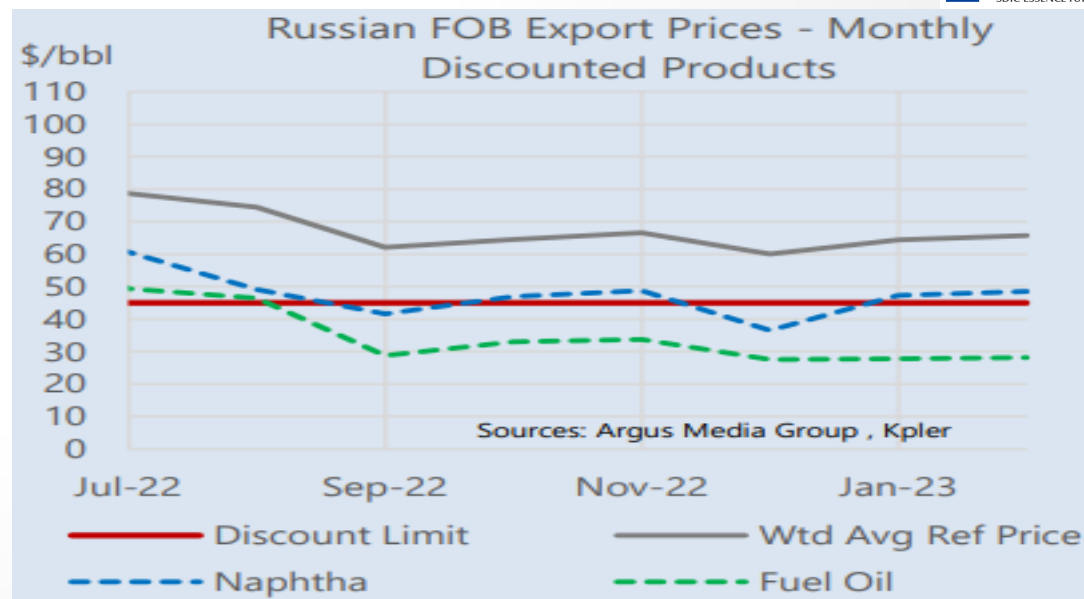
- 俄罗斯出口成品油主要为柴油（34.5%）、燃料油（36.7%）、石脑油（16%）
- “溢价”石油产品主要指汽油、柴油、航煤，亦包含VGO等高附加值的中间产品；
- “折价”石油产品主要指燃料油、石脑油、地沟油等；



万桶/天 俄罗斯成品油海运装船品种结构

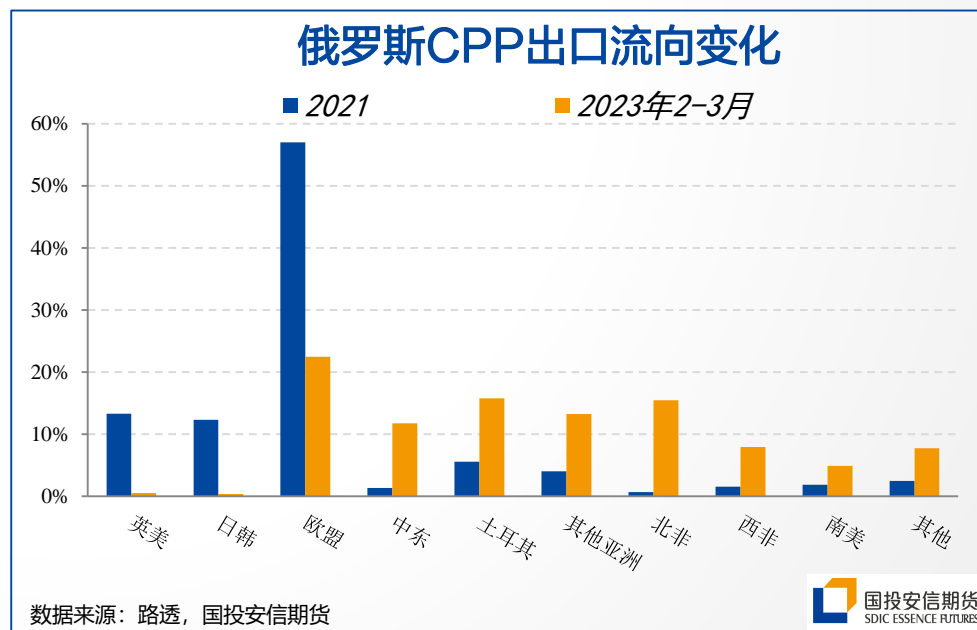
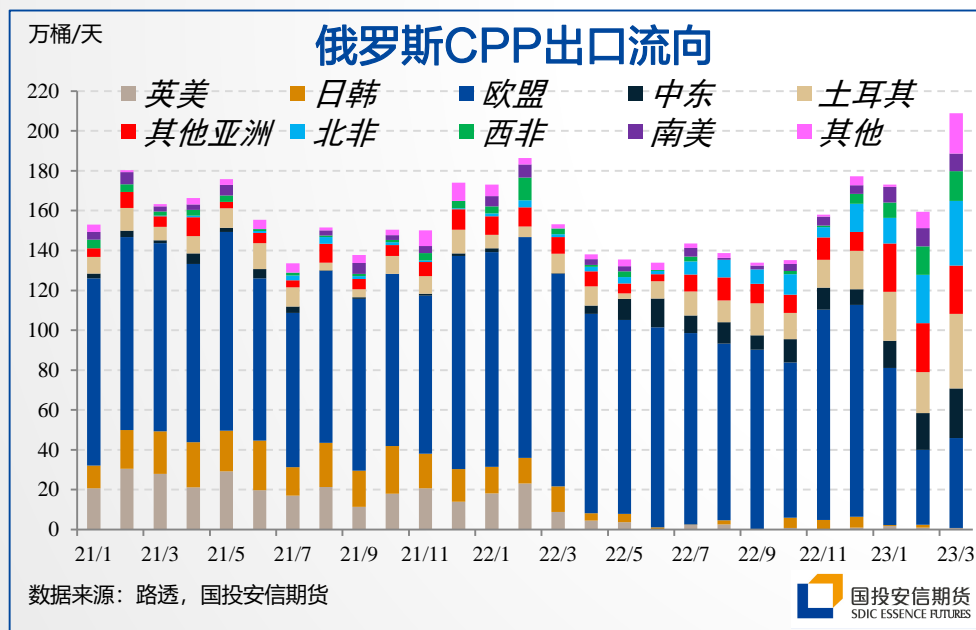


数据来源：路透，国投安信期货



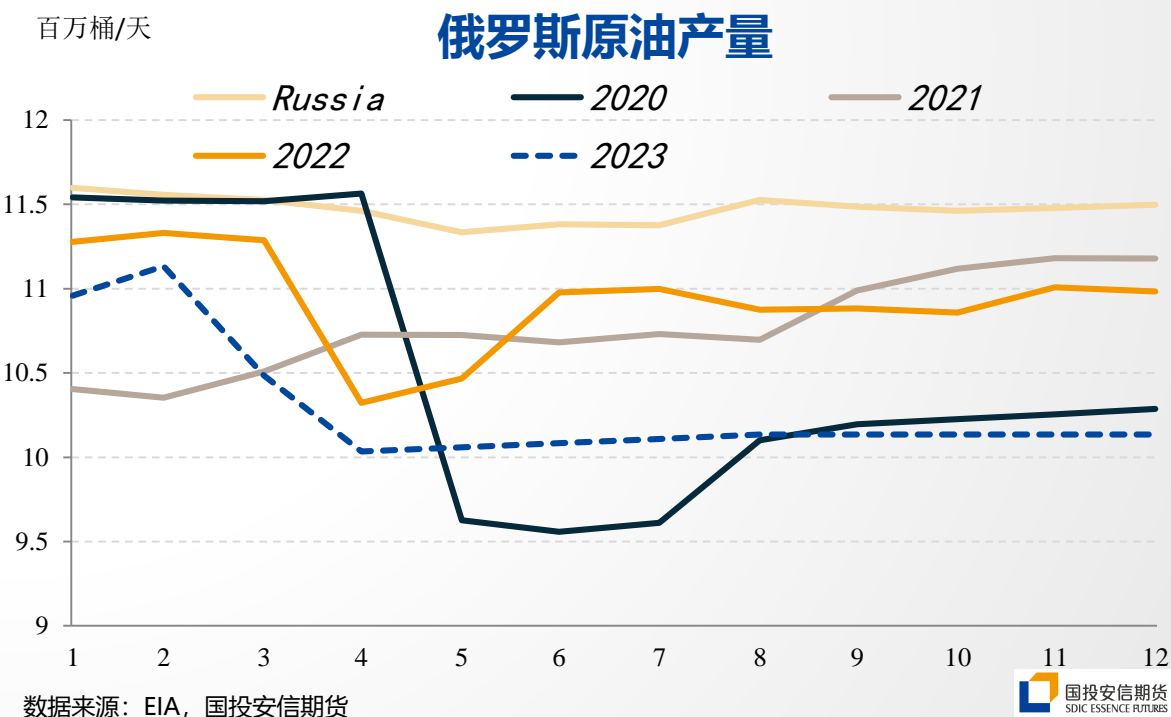
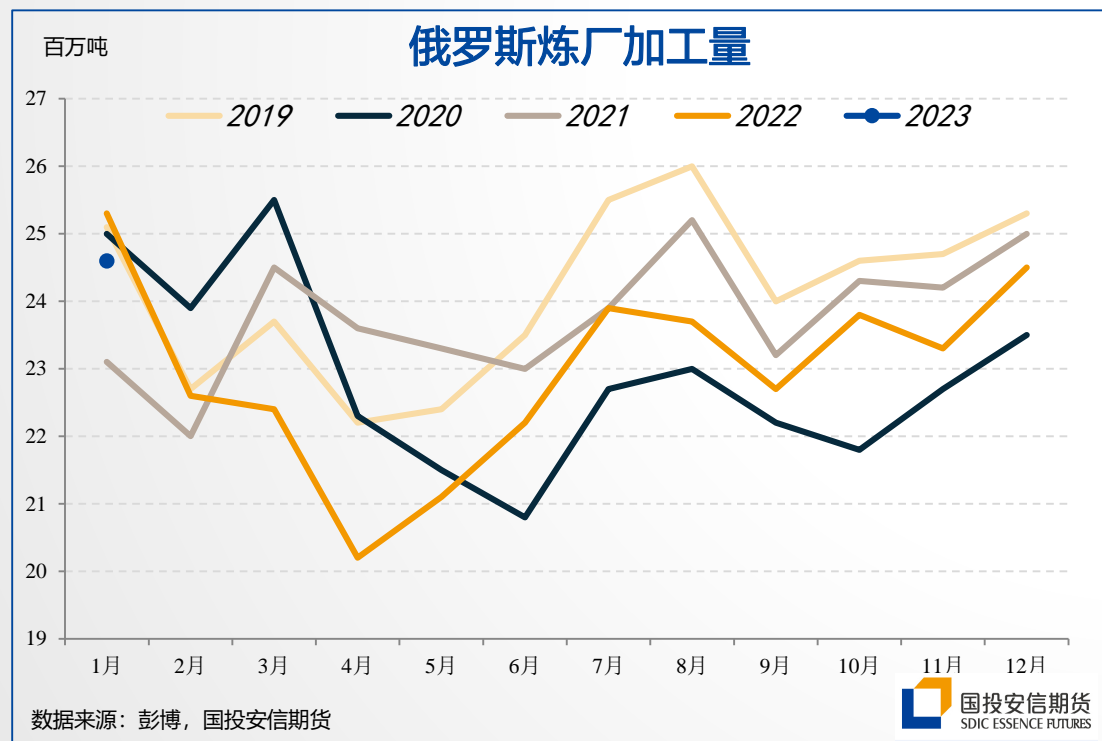
较预期转向顺利的俄罗斯成品油

- 去年3-10月俄罗斯CPP出口同比下降9.9%、15.3万桶/天。
- 经历了2月5日制裁生效后3周的短暂回落后，截至3月26日俄罗斯CPP产品出口208.9万桶/天创2021年以来新高。



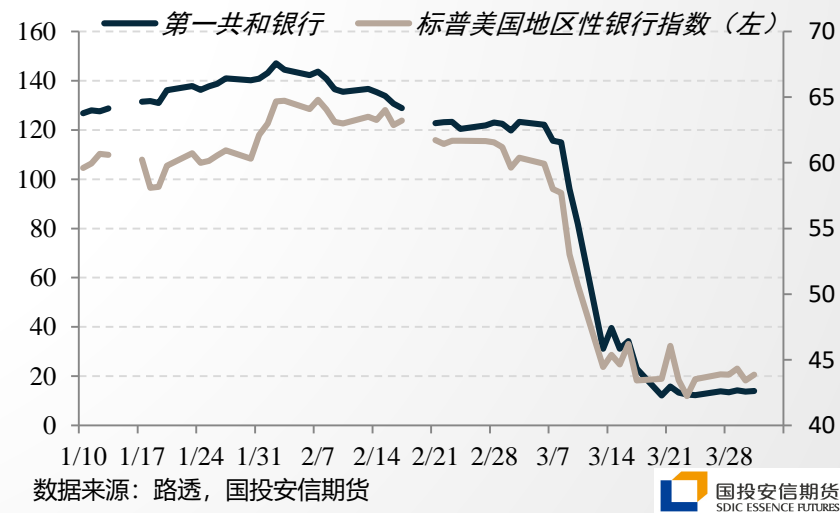
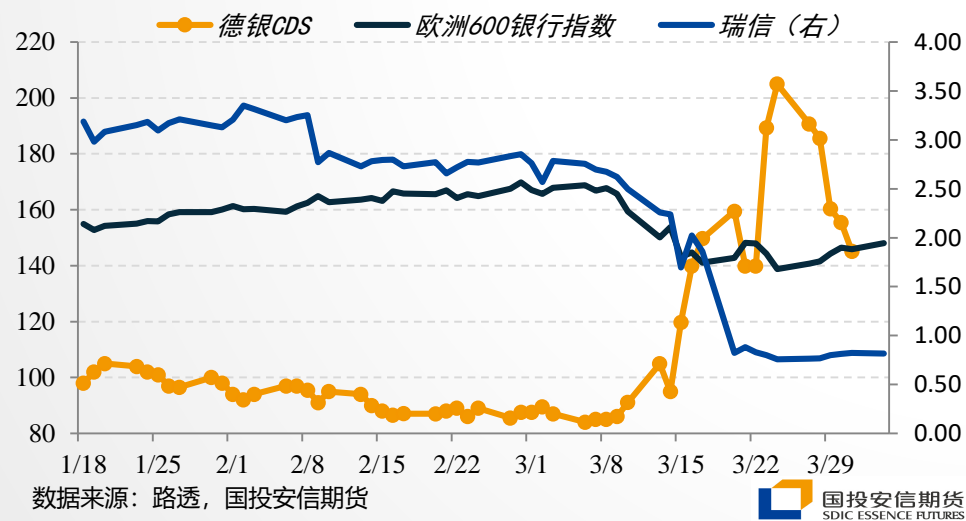
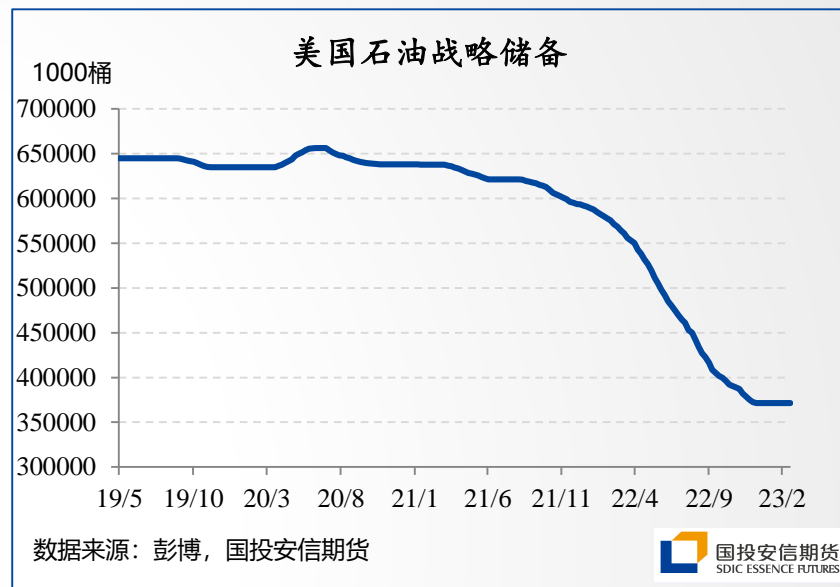
供给端变量：俄油减量幅度已完成下修

- **俄罗斯炼厂加工量预期值有所上修：** 2022年炼厂加工量下降17.5万桶/天，3月IEA预估2023年俄罗斯炼厂原油加工量将同比下降32万桶/天至510万桶/天，较2月报上调20万桶/天，后续加工量降量主要来自春检和秋检。
- 炼厂进料的减量将部分增加4-6月俄罗斯原油的出口压力，**但考虑到中国、印度边际吸纳能力有限，炼厂加工量的回落大概率仍将反馈至上游油田减产。**
- 2022年俄罗斯原油产量仅4、5月出现明显回落，后期持续在1100万桶/天左右摇摆，**全年产量1094万桶/天同比增16万桶/天（1.5%）**。目前IEA、DOE、OPEC分别预计2023年俄油产量降**74万桶/天、64万桶/天、75万桶/天**



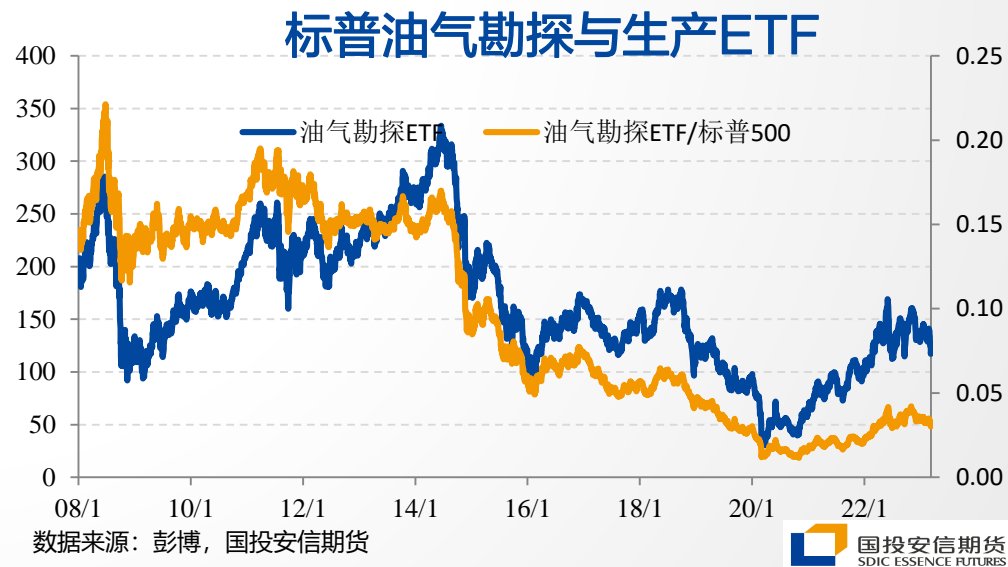
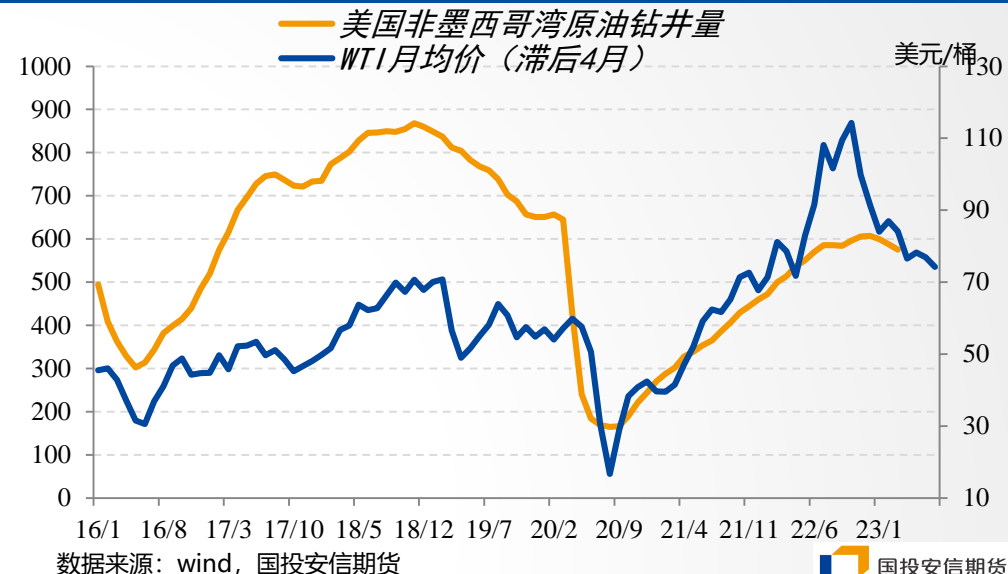
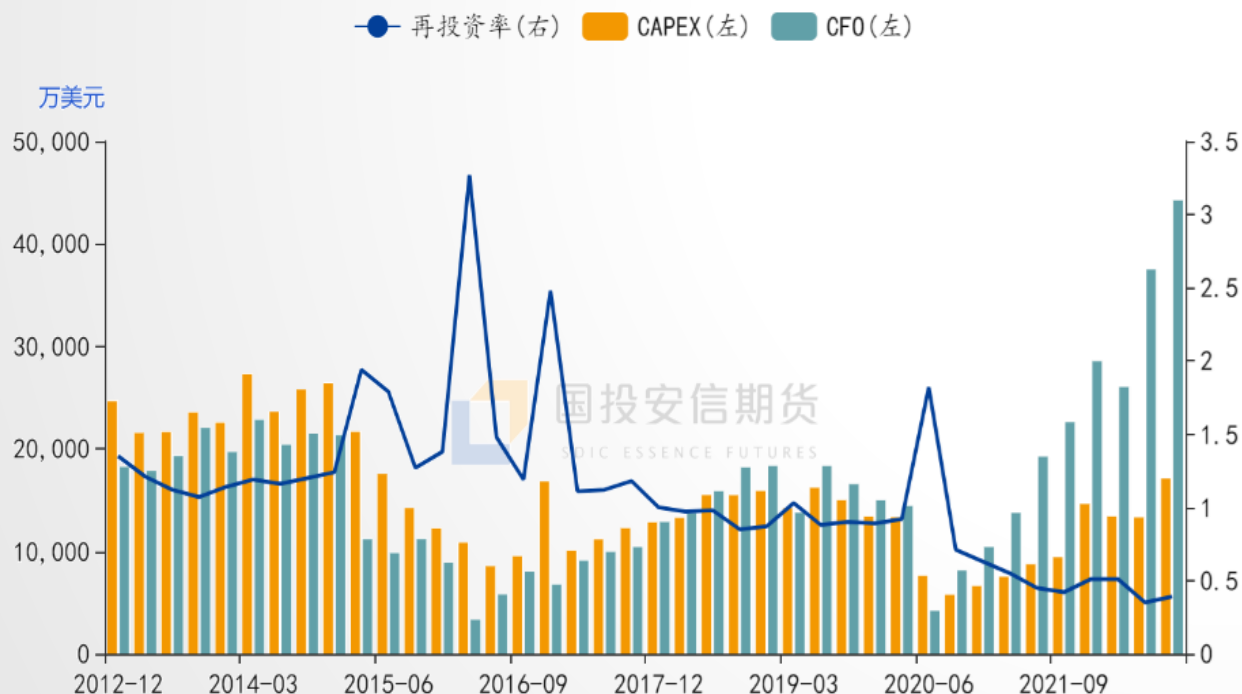
通胀压力再度显现，美国博弈手段相对受限

- 欧美银行系统风险暂告平息，OPEC+减产令通胀压力再度升温。
- 2022年美国石油战略储备回落2.22亿桶，今年二季度完成2600万桶销售计划后进一步放储空间有限。
- 5月联储会议加息预期再度升温。



页岩油：产量迎缓慢增长但边际量相对受限

- 能源转型、股利需求增加等原因导致的页岩油新增投资减少是制约美国原油产量增长的长期原因

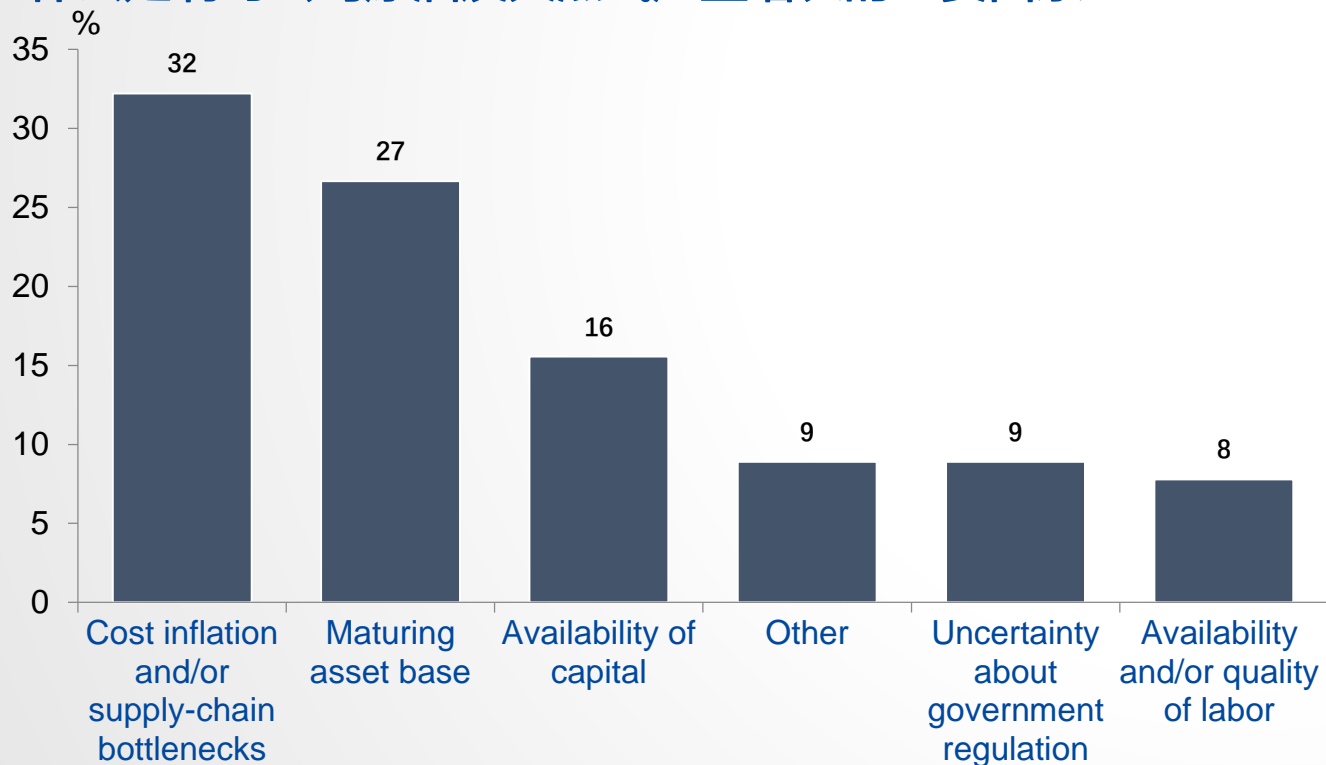


➤ 2022Q4达拉斯联储调查：

1) 32%的开采企业认为**成本通胀及供应链瓶颈**是制约产量释放的主要因素---勘探开发成本、租赁经营支出

2) 油气服务企业：原材料成本>人工成本

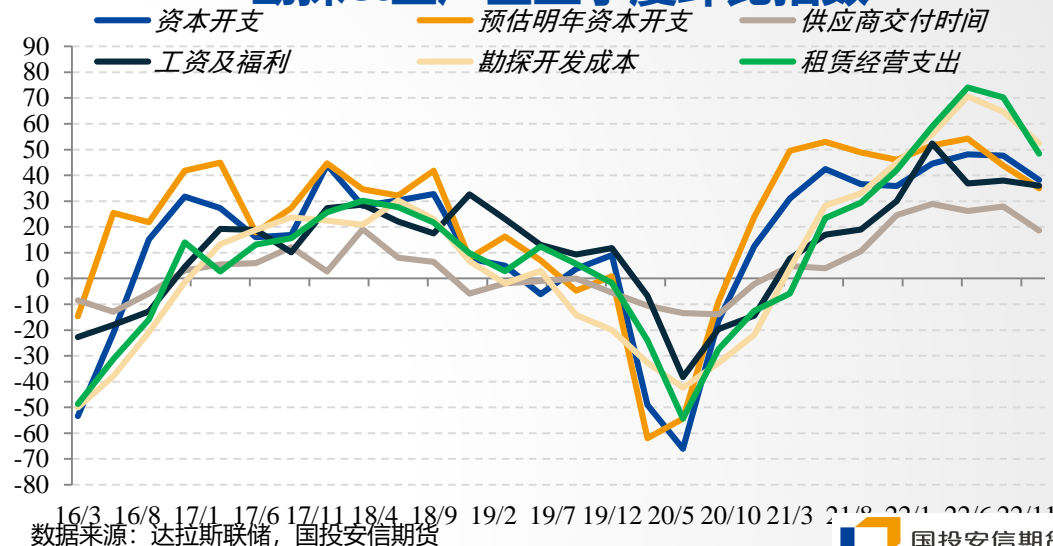
什么是制约公司原油及天然气产量增长的主要因素？



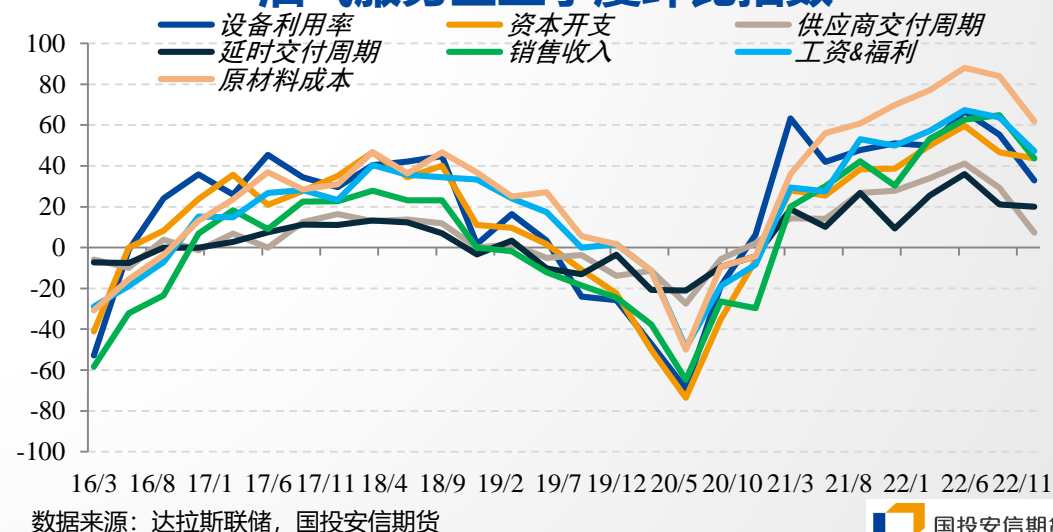
NOTE: Executives from 90 exploration and production firms answered this question during the survey collection period, Dec. 7-15, 2022.

SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.

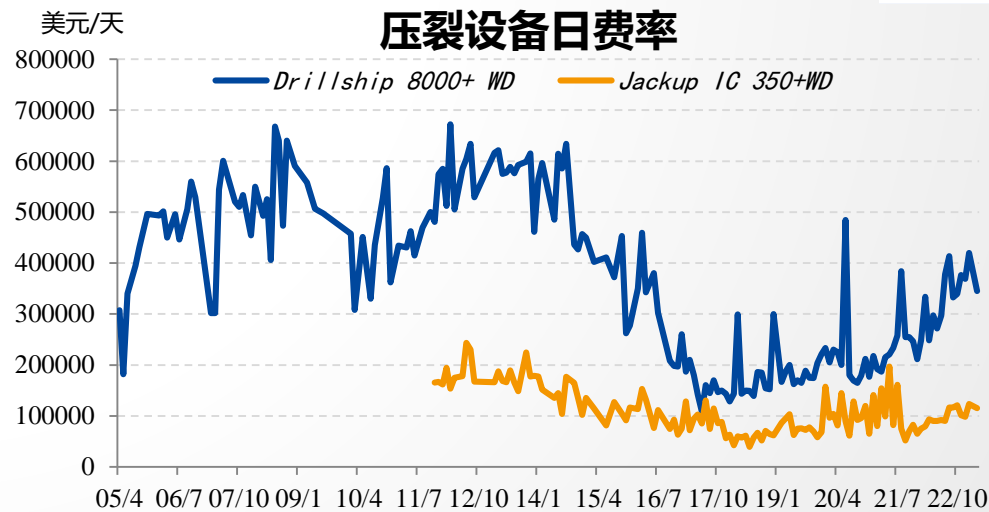
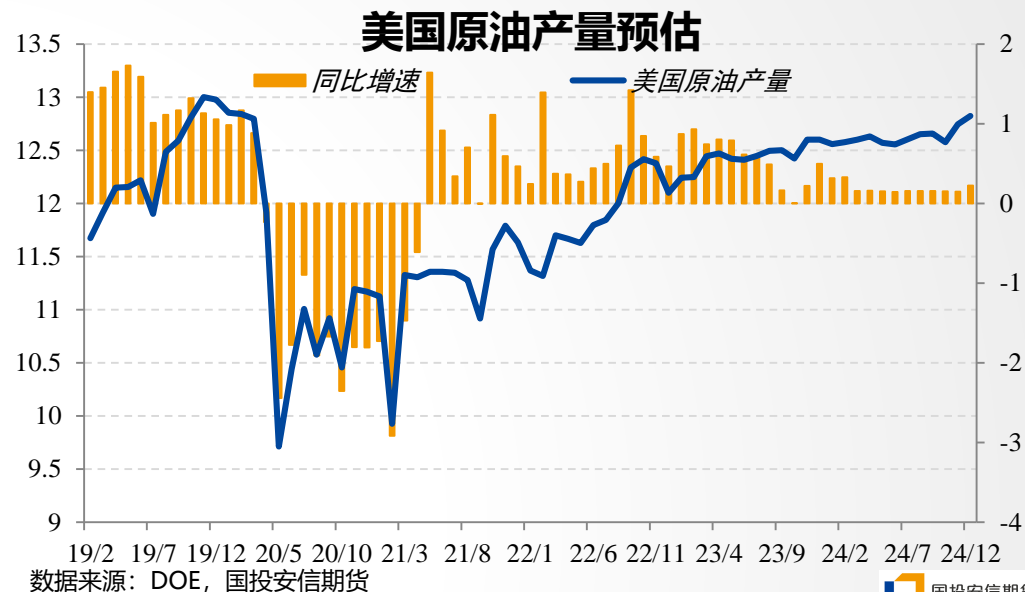
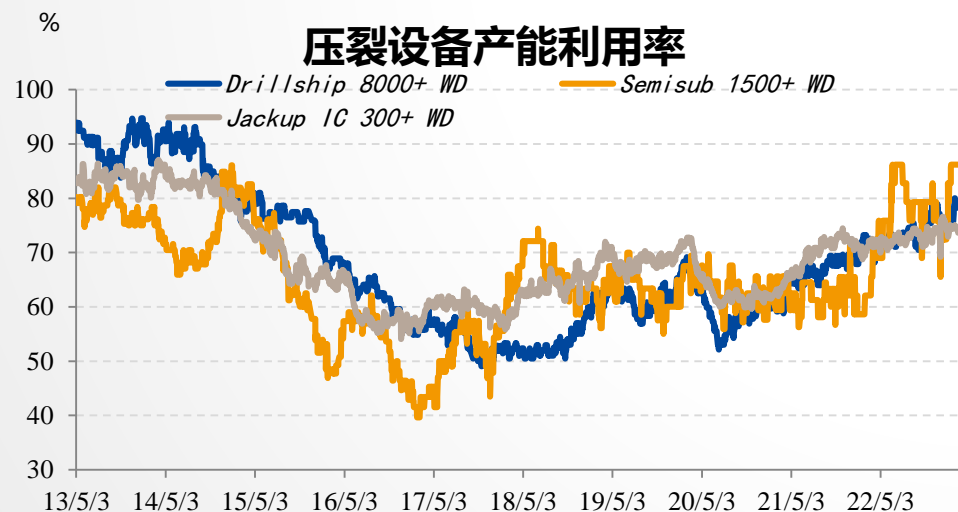
勘探&生产企业季度环比指数



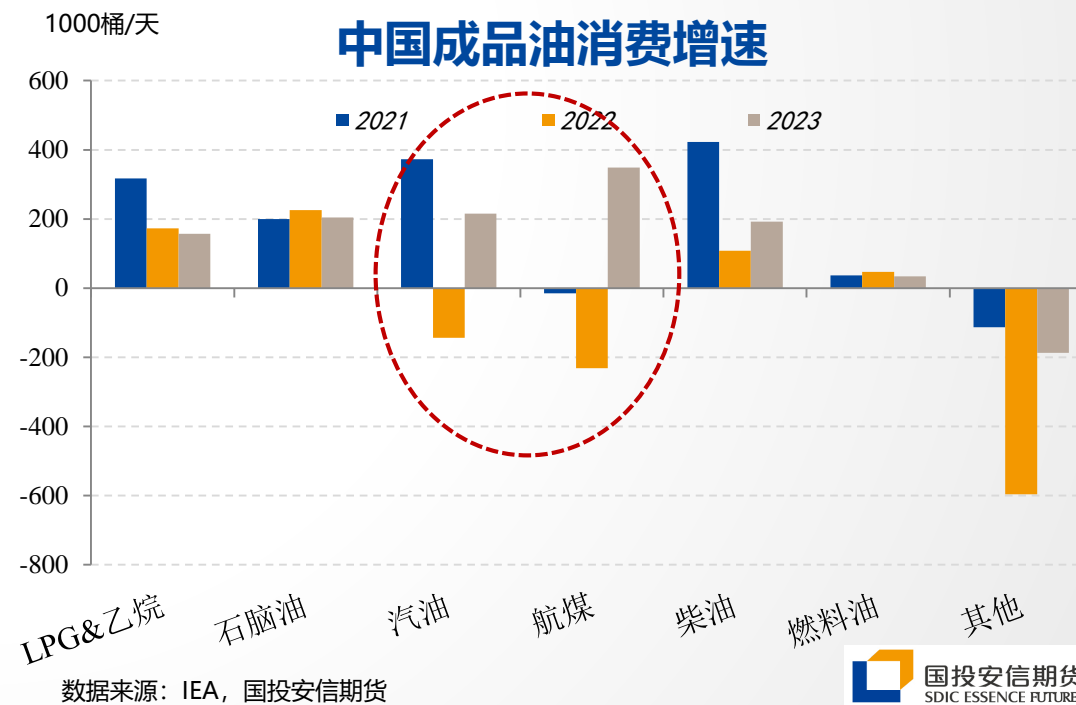
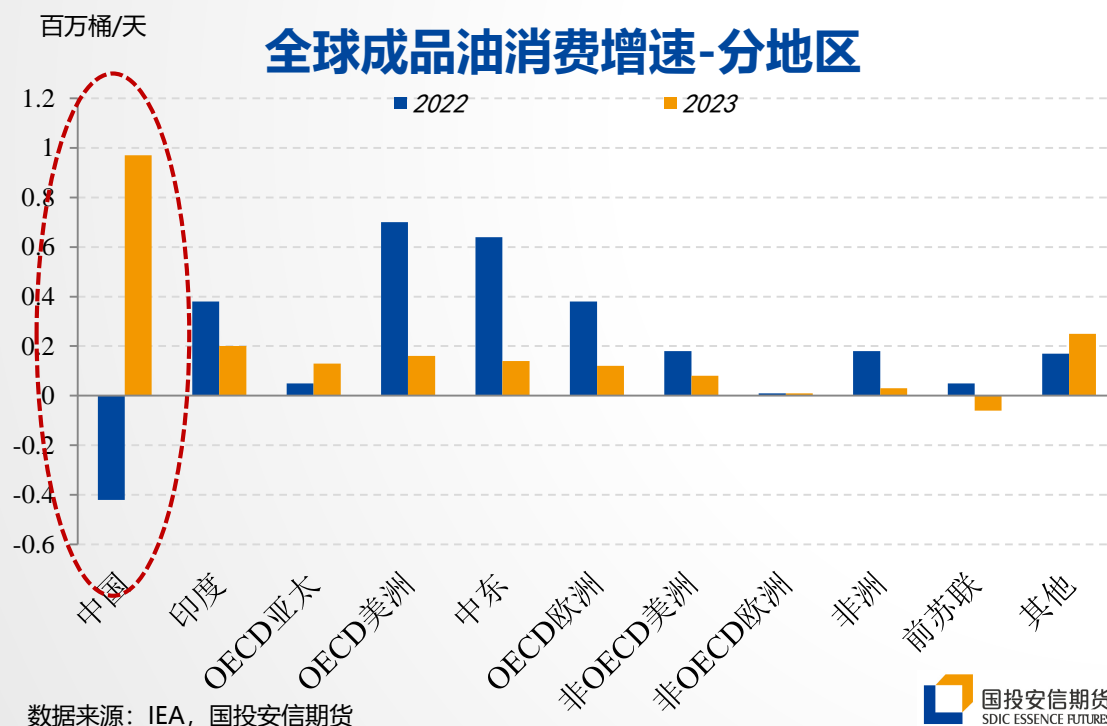
油气服务企业季度环比指数



- 油服行业的产能约束也开始体现：压裂设备产能利用率已回归15年初高位。
- 美国能源部预计二季度后美油增产斜率将进一步放缓，2023年增量或仅为56万桶/天



- 2023年海外需求本就在加息预期、经济衰退的边缘徘徊，全球油品需求的亮点在中国。IEA最新3月报预计2023年原油需求增速自去年的232万桶/天回落至203万桶/天，其中中国需求面临97万桶/天左右的增长。
- IEA预计2023年中国汽油及航煤需求增长由负转正，增幅分别为21.5万桶/天（6.4%）、34.9万桶/天（68.7%）



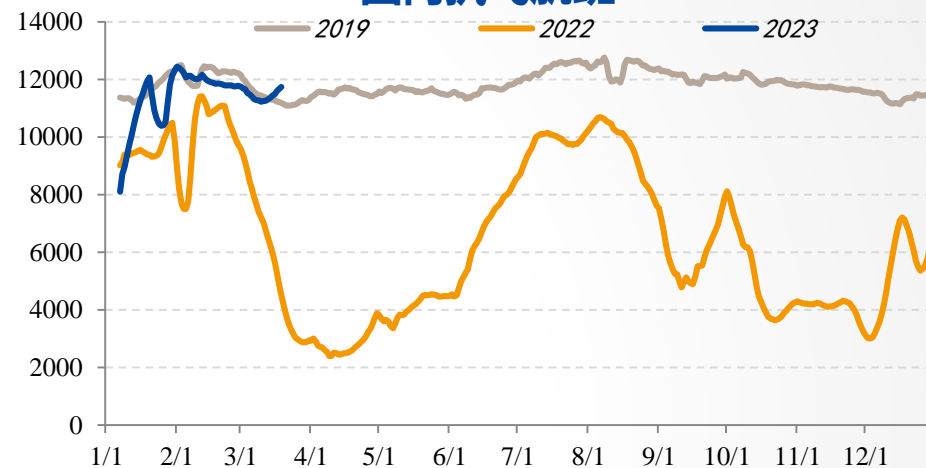
中国：汽油、航煤仍是相对亮点，柴油物流需求偏弱

百城拥堵指数



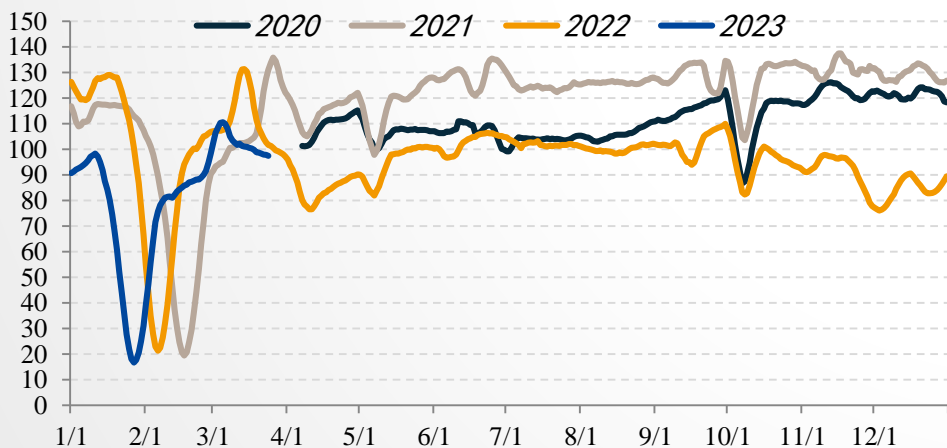
数据来源：wind，国投安信期货

国内执飞航班



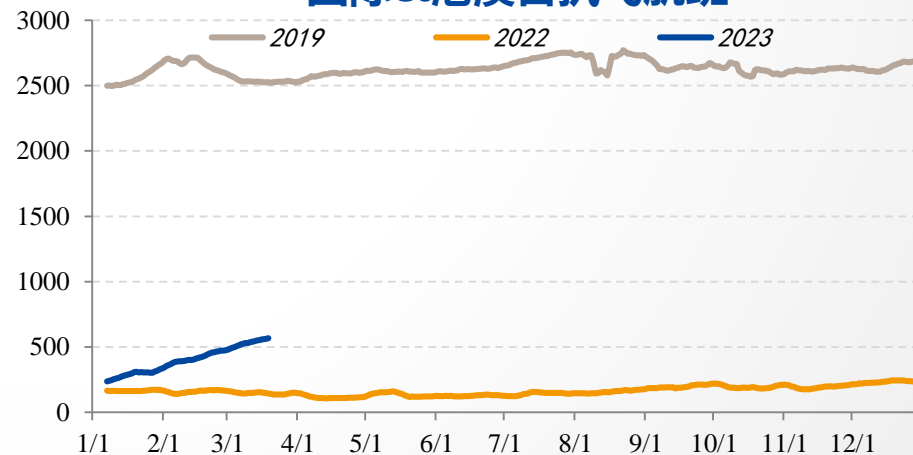
数据来源：航班管家，国投安信期货

整车货运流量指数 (农历同比21年-6.9%)



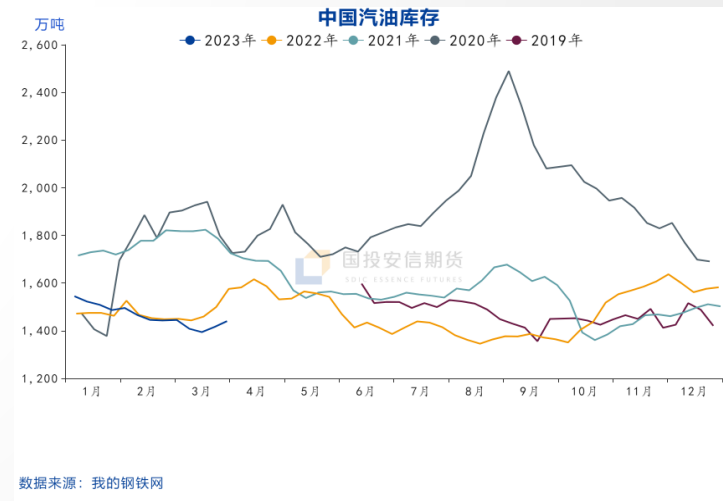
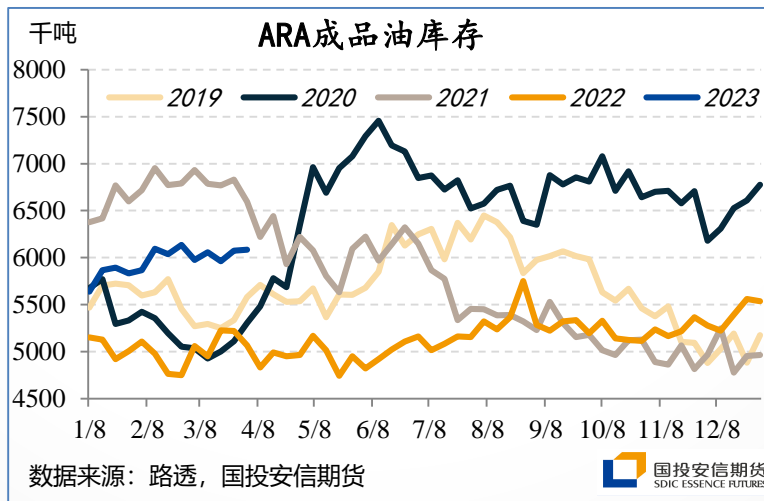
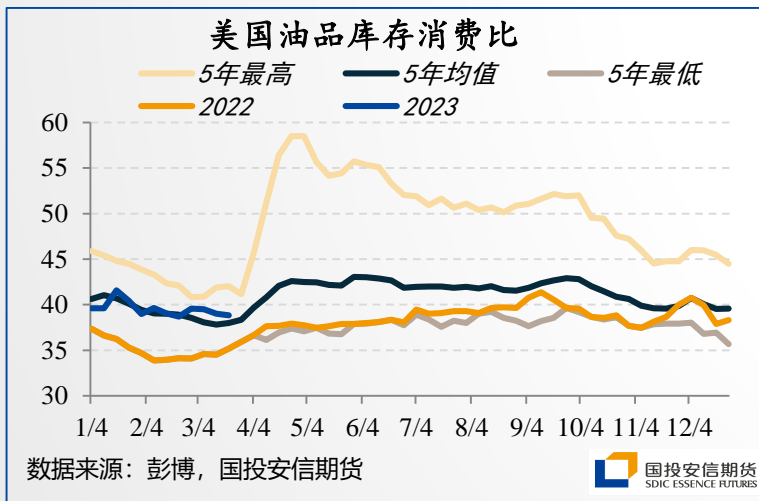
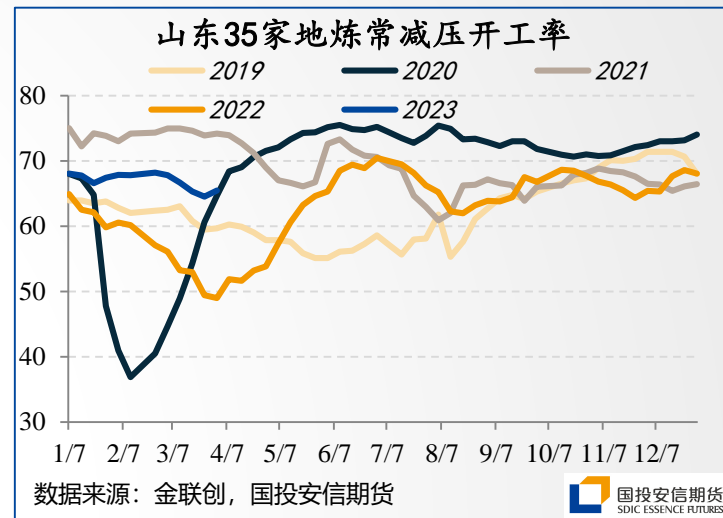
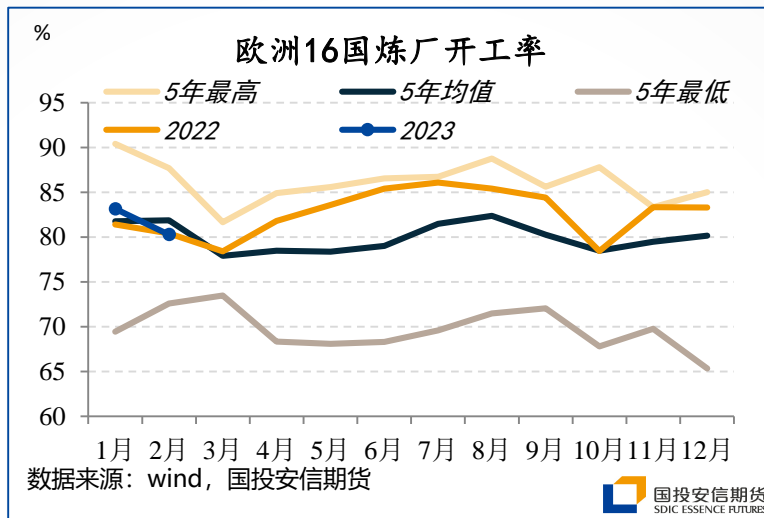
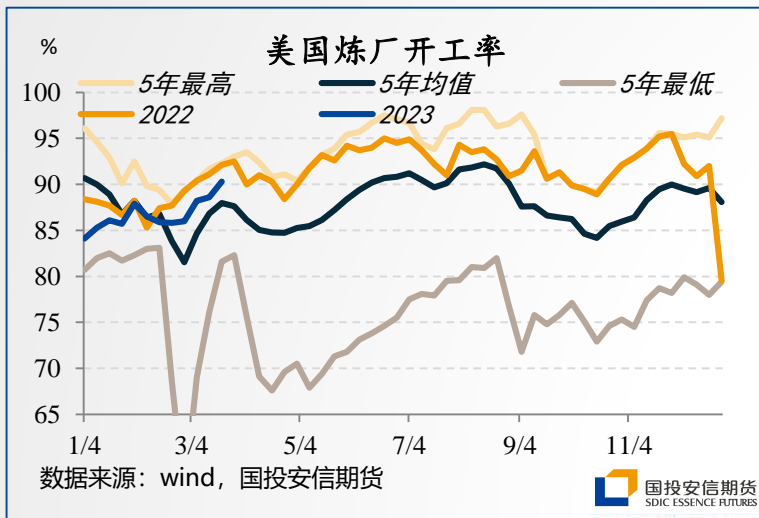
数据来源：wind，国投安信期货

国际&港澳台执飞航班



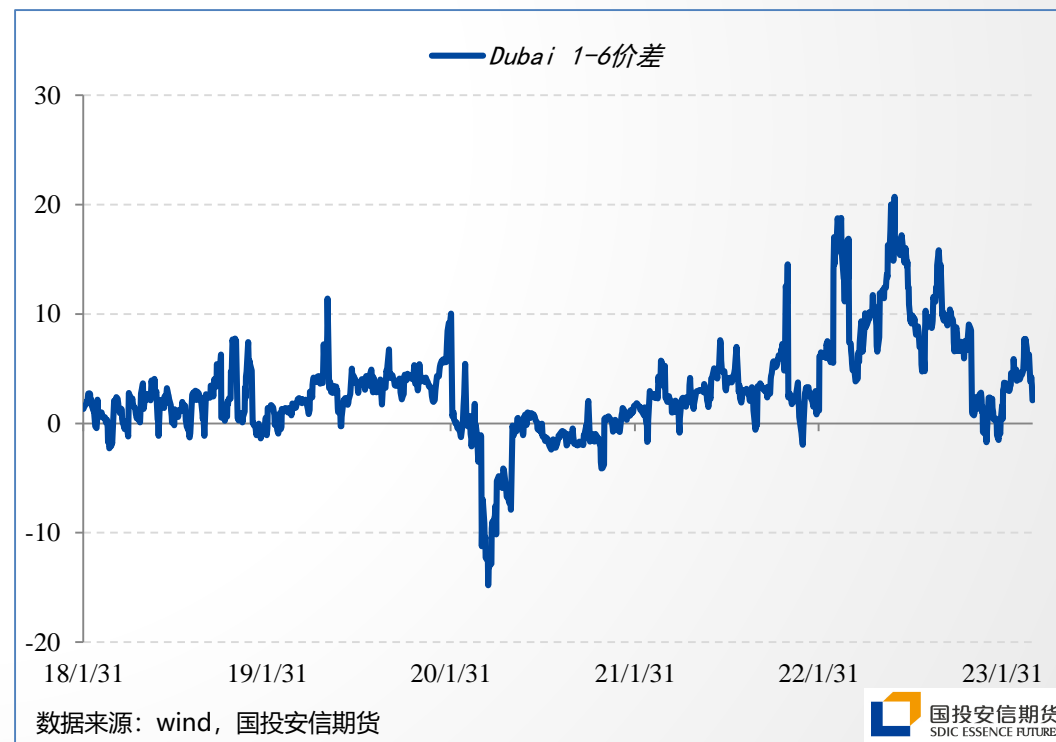
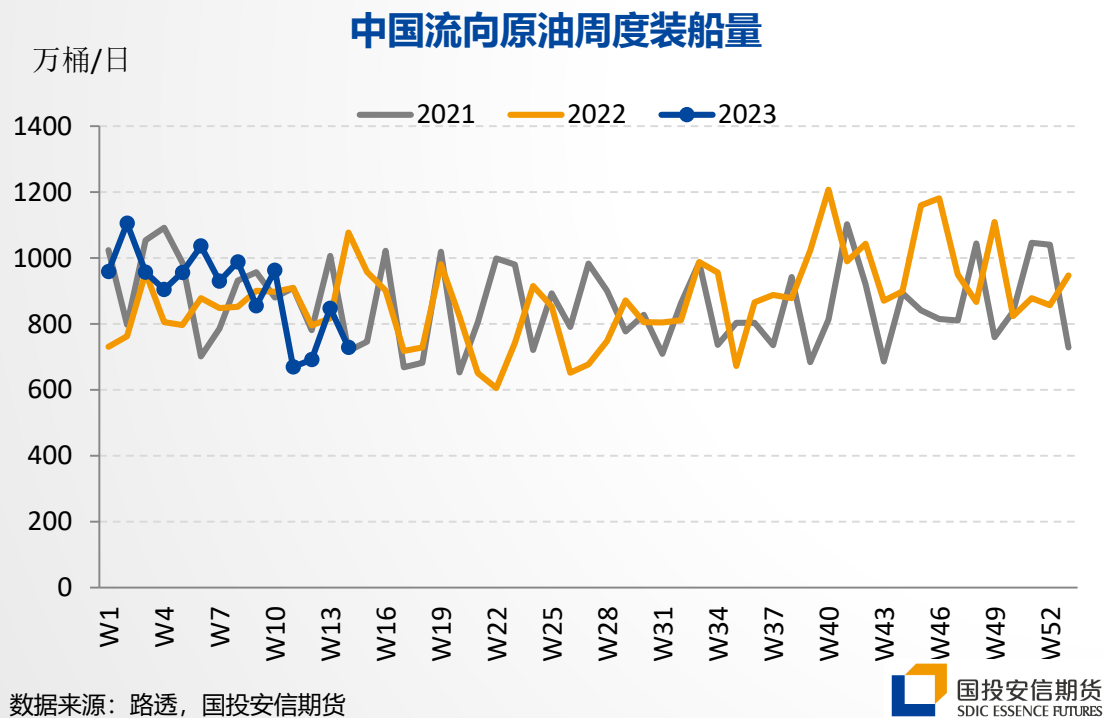
数据来源：航班管家，国投安信期货

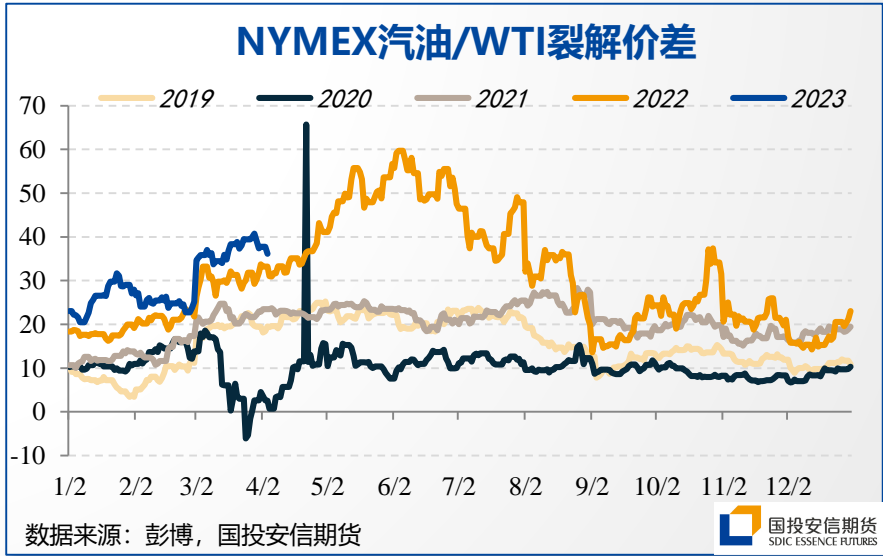
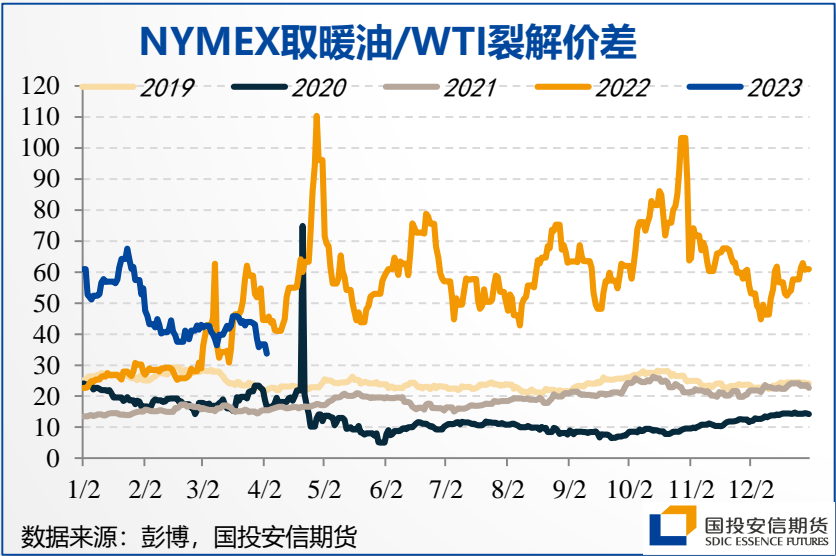
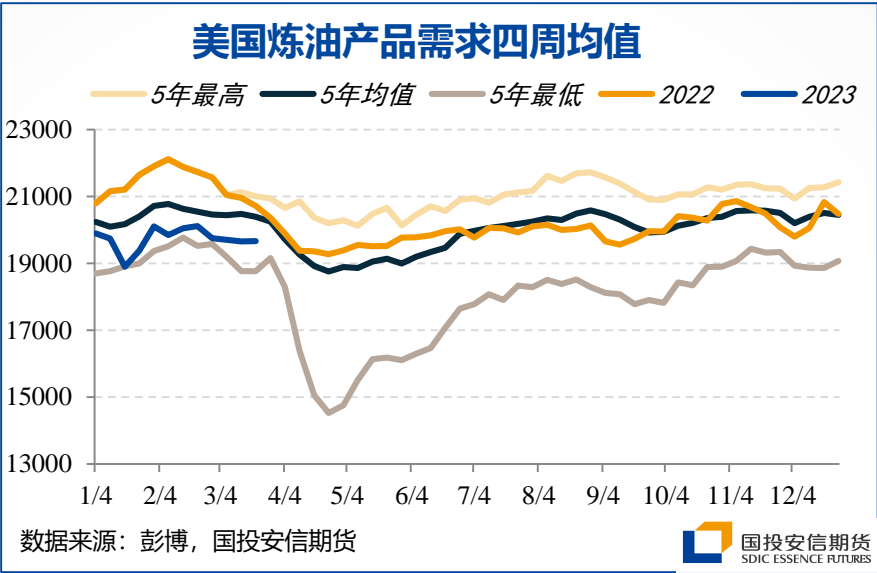
中国：国内炼厂步入春检，消纳库存代替主动采购



中国：国内炼厂步入春检，消纳库存代替主动采购

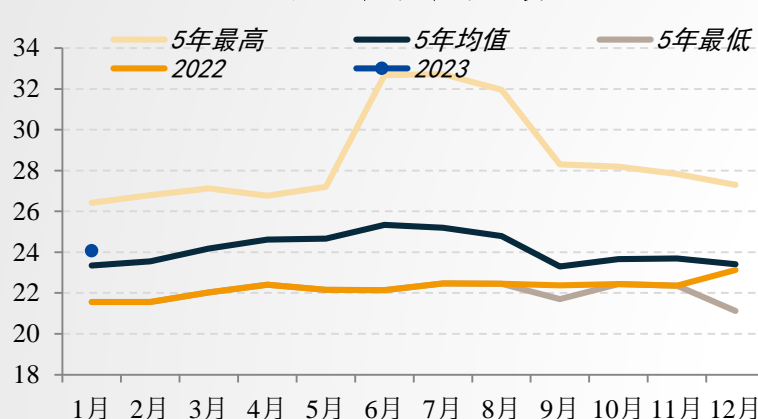
➤ 1-2月中国原油进口同比降1.3%，随着国内炼厂进入春检，3月以来中国流向发运船货仍在走低





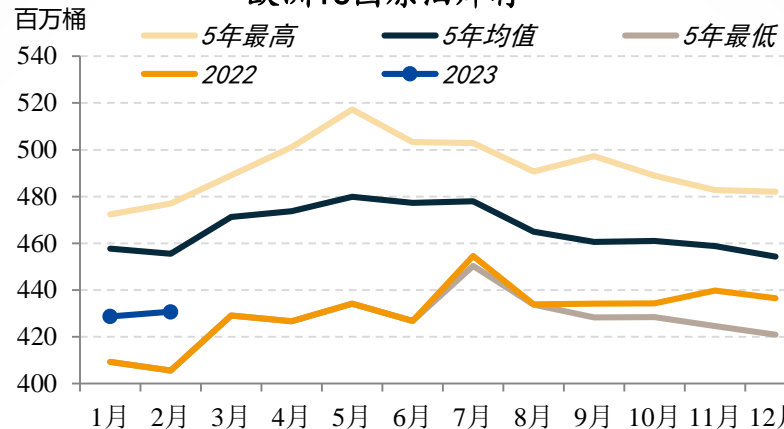
原油库存：美国的季节性累库接近尾声

OECD工业原油库存消费比



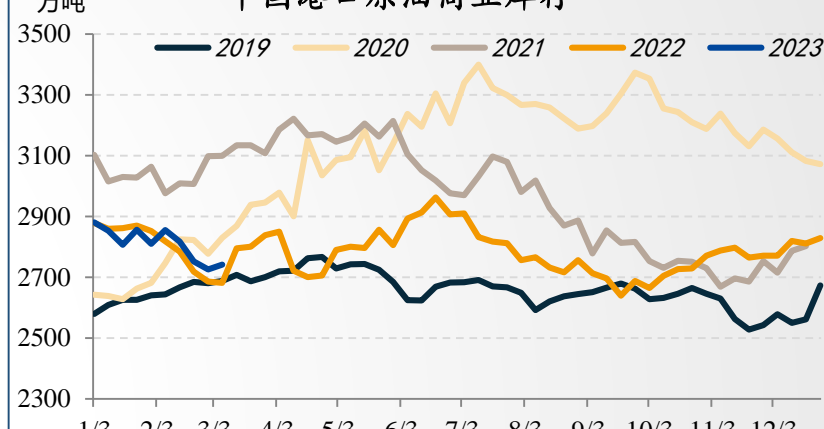
数据来源：IEA，国投安信期货

欧洲16国原油库存



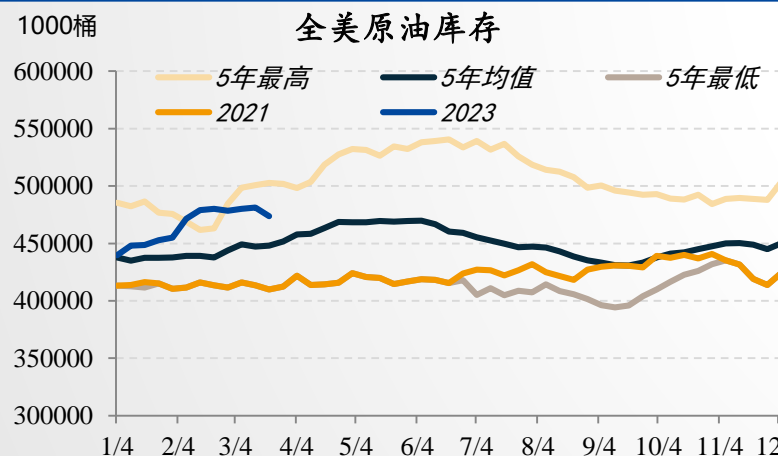
数据来源：路透，国投安信期货

中国港口原油商业库存



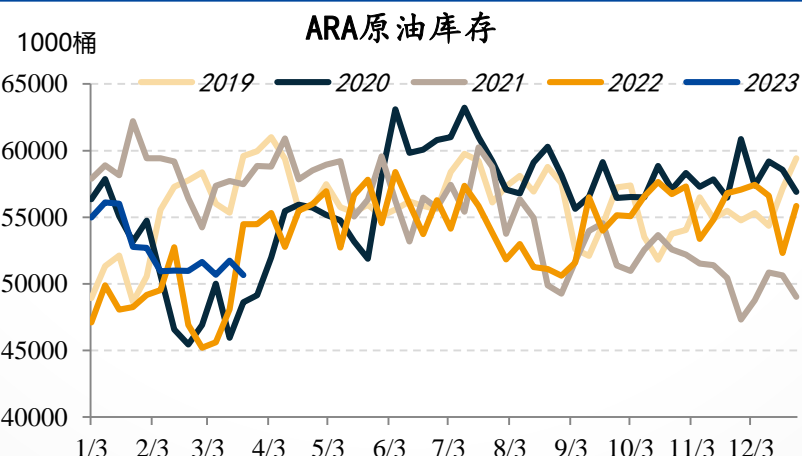
数据来源：隆众，国投安信期货

全美原油库存



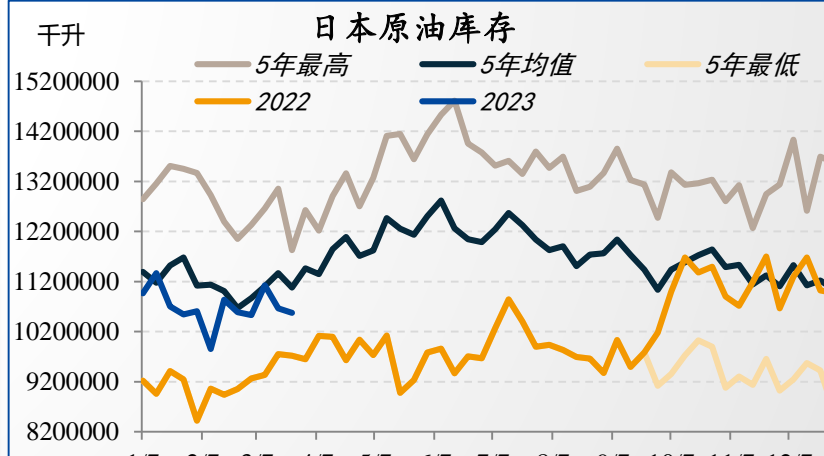
数据来源：wind，国投安信期货

ARA原油库存



数据来源：彭博，国投安信期货

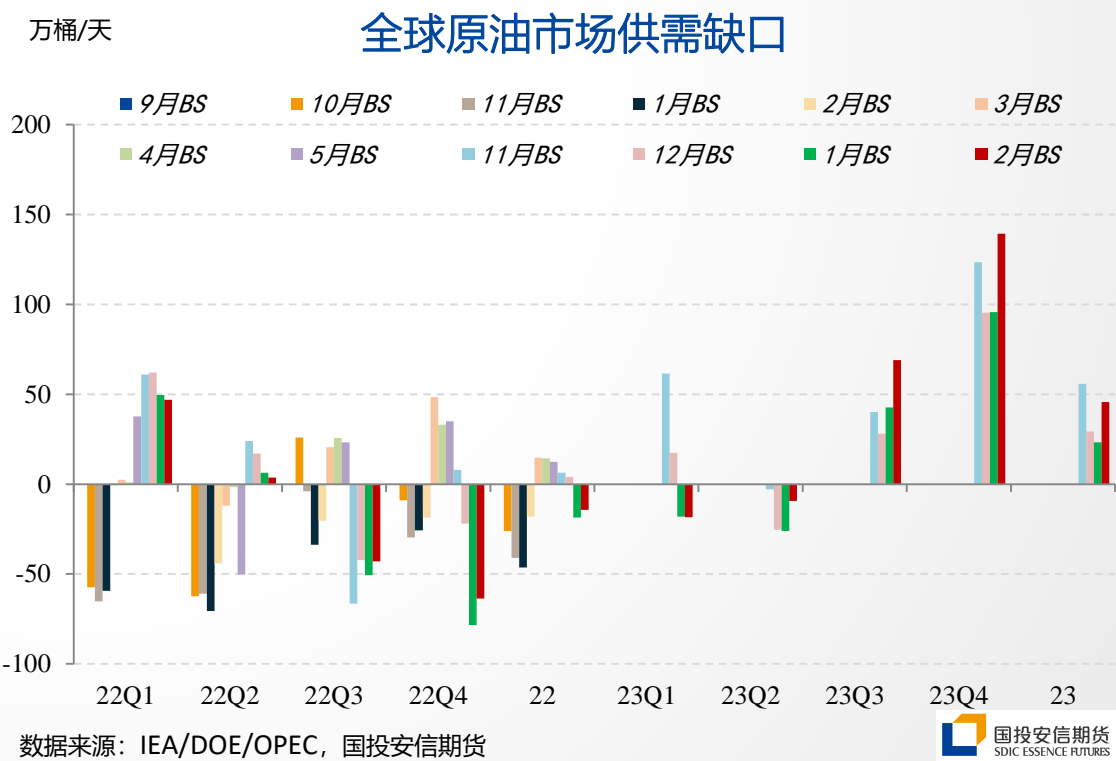
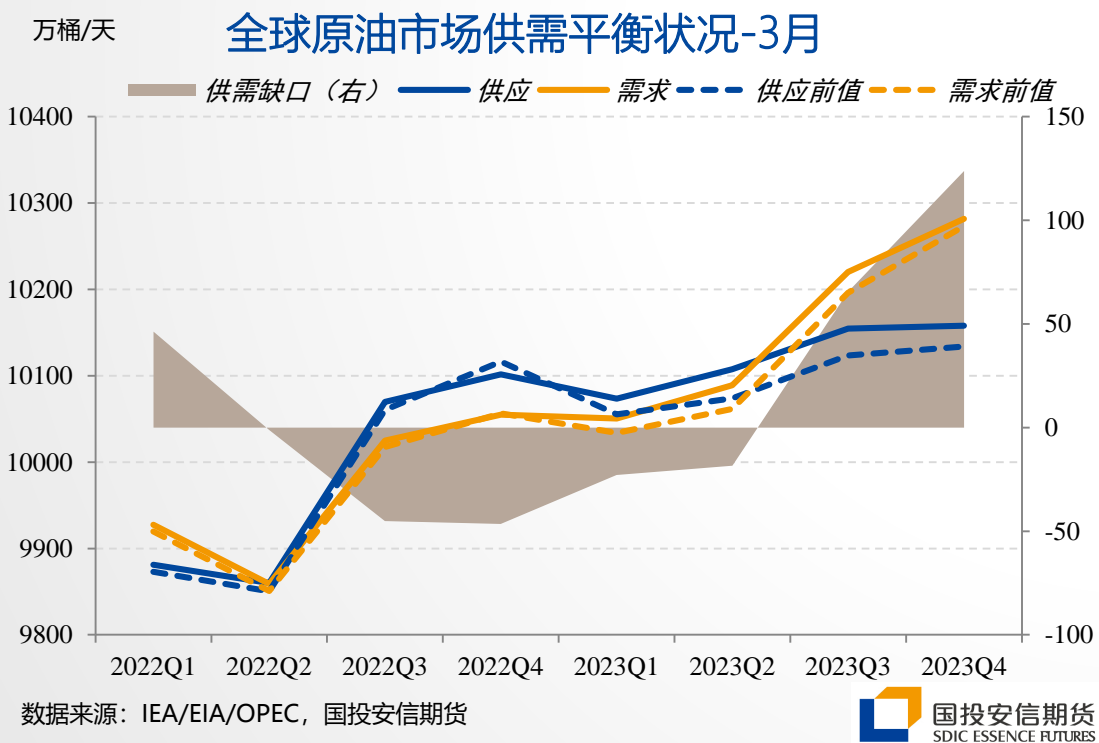
日本原油库存



数据来源：wind，国投安信期货

原油：供需缺口面临上调，油价震荡区间再度上移

- 市场前期对中国需求增量、俄油出口减量的超乐观预期有所修正，3月IEA、DOE、OPEC月报对季度平衡表全面向宽松方向调整，但仍维持上半年小幅累库、下半年去库的基本结论，年度供需缺口自上月的45.7万桶/天下调至37.7万桶/天。(-22.8、-18.5、65.6、120.4) 万桶/天
- OPEC+本次额外下调的114.9万桶/天产量目标将扭转二季度供需盈余为缺口，下半年的缺口幅度也将进一步提升，原油市场去库或自5月提前开启，原油单边价格及月差均将受到明显提振。**布伦特主要震荡区间或重回75-100美元/桶，中枢重回85美元/桶左右。**



国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。



研究院公众号



投资咨询部公众号

谢谢!



数据投研平台APP(安卓)



数据投研平台APP(IOS)

欢迎通过数据投研平台获取我司研投支持, 网址<https://www.gtaxyj.com>