



原油：短期修复性反弹，静待银行危机破解信号

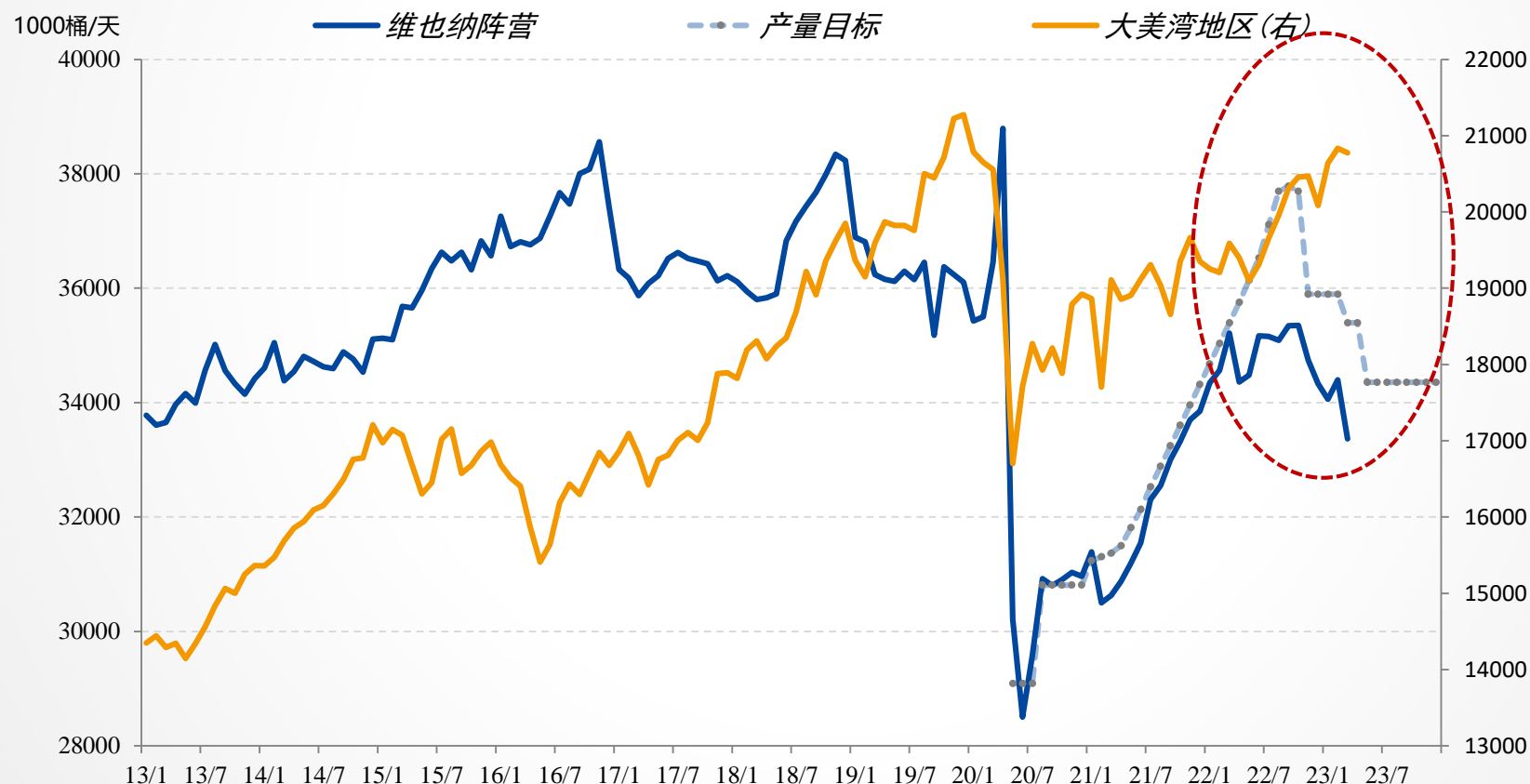
高明宇
李云旭

从业资格号：F0302201
从业资格号：F3063210

投资咨询号：Z0012038
投资咨询号：Z0014563

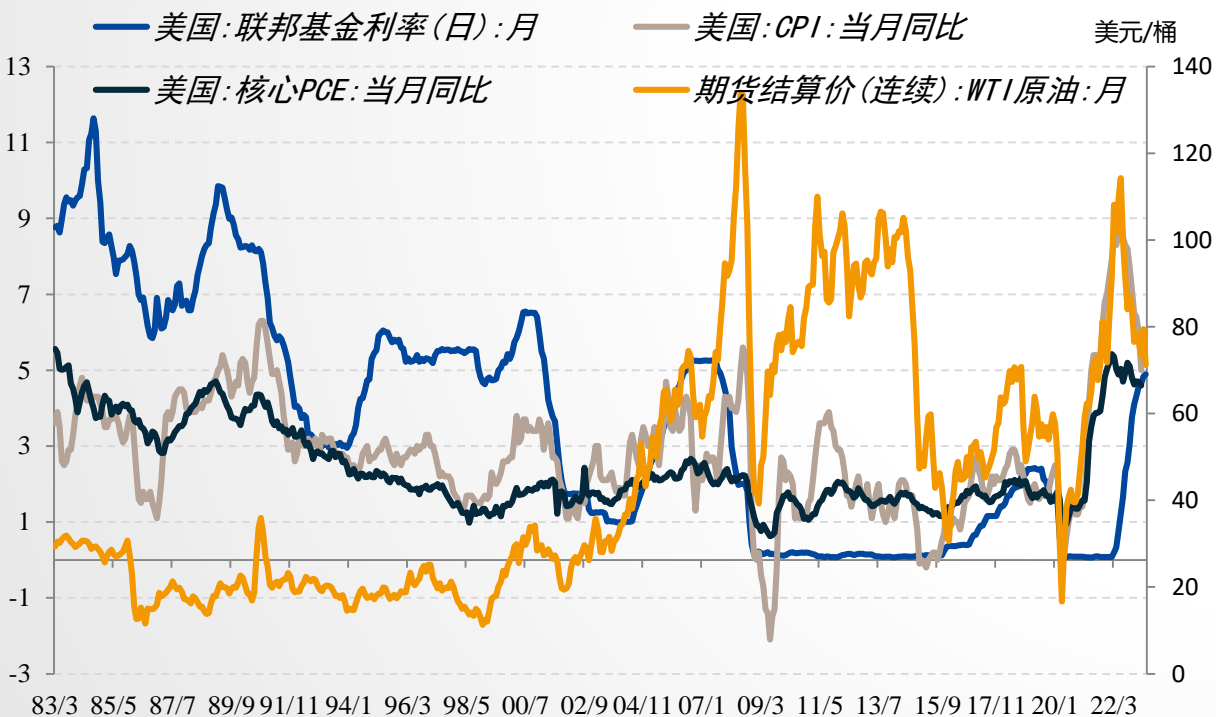
维也纳阵营vs大美湾地区博弈再度展开

- **产量分歧的背后：**从增产能力的分歧到合意油价的分歧
- **OPEC+先发制人：**4月2日，沙特、俄罗斯联合其他7个OPEC+成员国宣布自发减产计划，合计规模165.7万桶/天，时间自5月延续至2023年底。
- **环比减量大概率将得到兑现：**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。

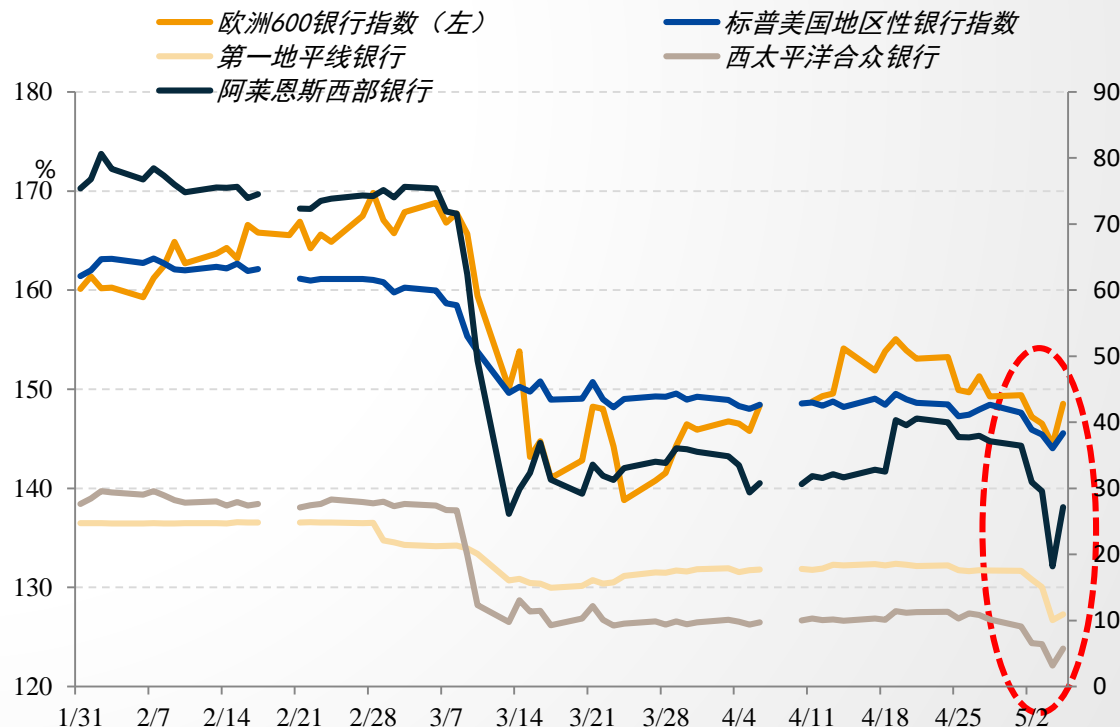


美国：加息预期升温或是最终选项

- 4月布伦特均价再度上移（73.4到79.4），对美国去年下半年以来的通胀下行趋势构成考验，美国加息预期再度升温
- 银行业危机时刻重现：第一共和银行被摩根大通接管；美国地区性银行股再现抛售潮

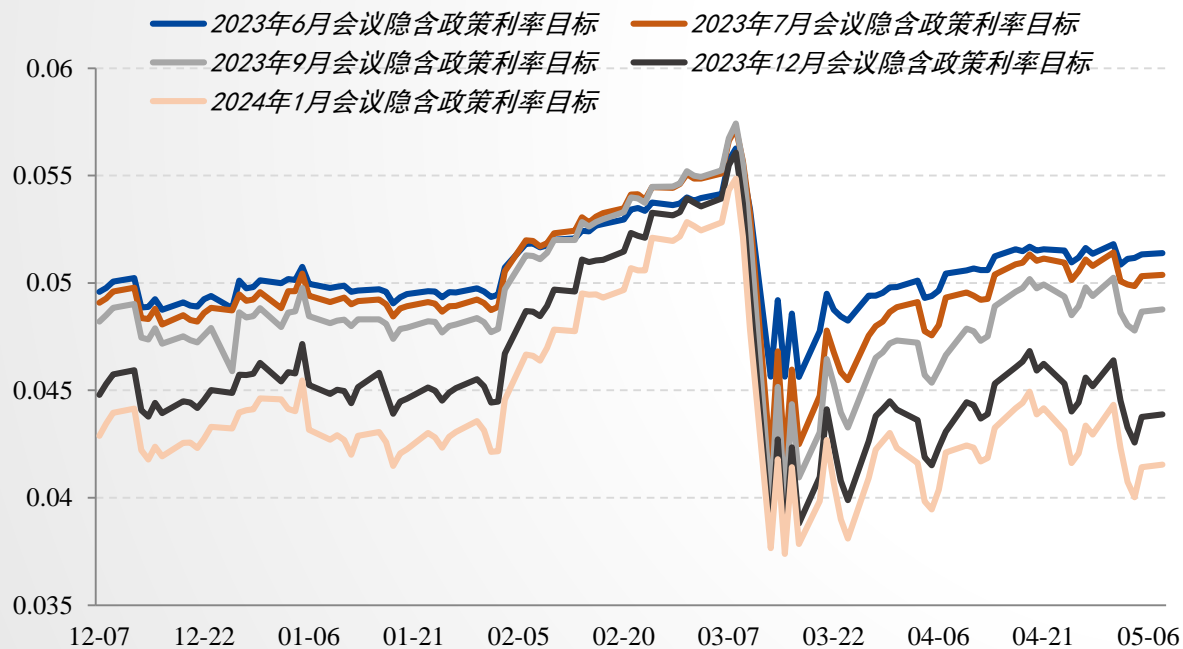


数据来源：wind，国投安信期货

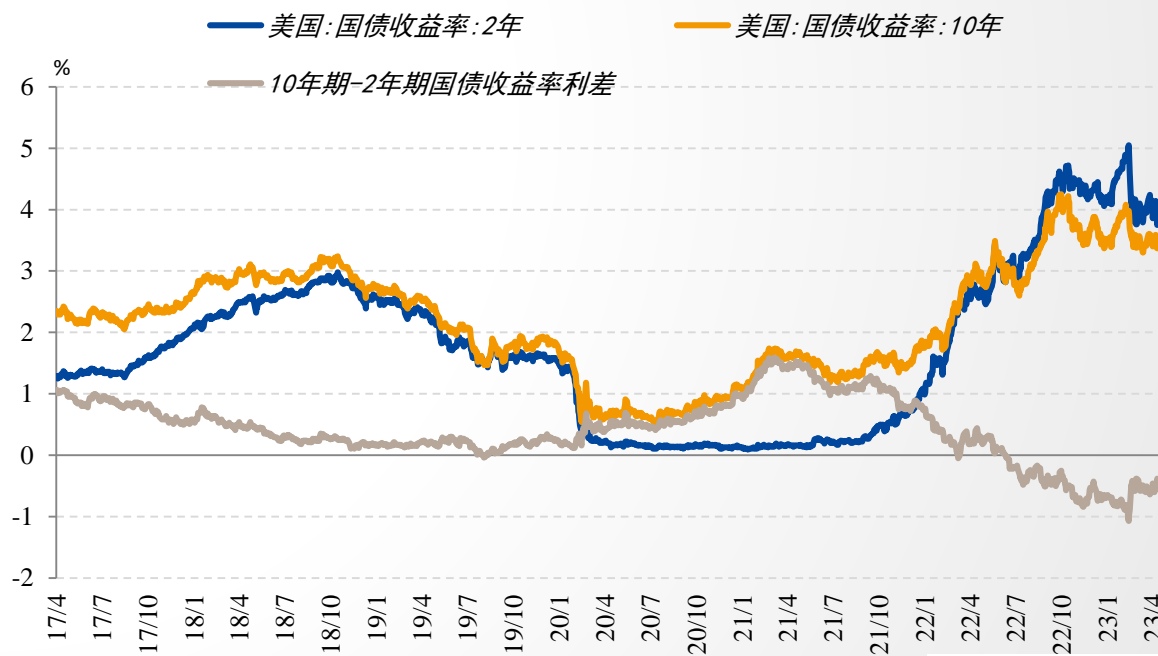


数据来源：路透，国投安信期货

- 面对通胀表现的摆动，更明确、更坚定的将higher转为longer:目前CME美联储观察显示6月利率不变概率为96.1%、降息概率为0,7月降息25个基点概率为38.1%
- 6月前美国债务上限博弈结束，为长短端利差迎来进一步修复空间



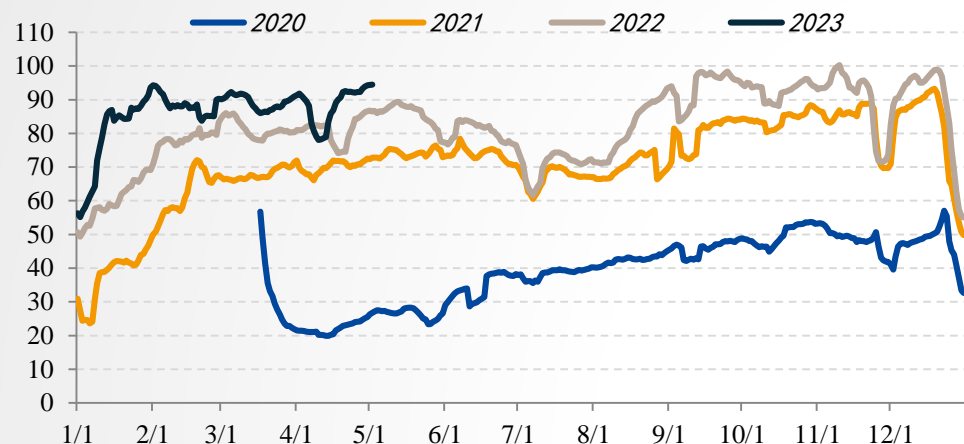
数据来源：彭博，国投安信期货



数据来源：wind，国投安信期货

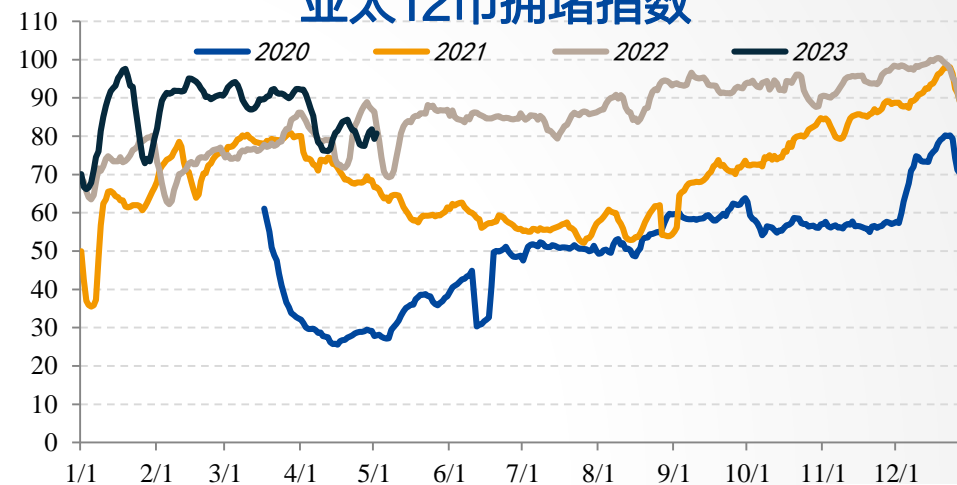
北美出行热度未现“危机时刻”

北美15市拥堵指数



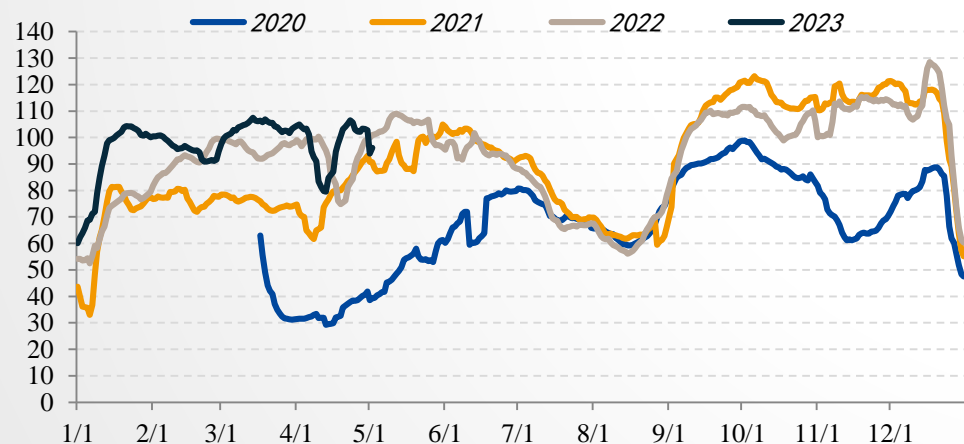
数据来源: TomTom, 国投安信期货

亚太12市拥堵指数



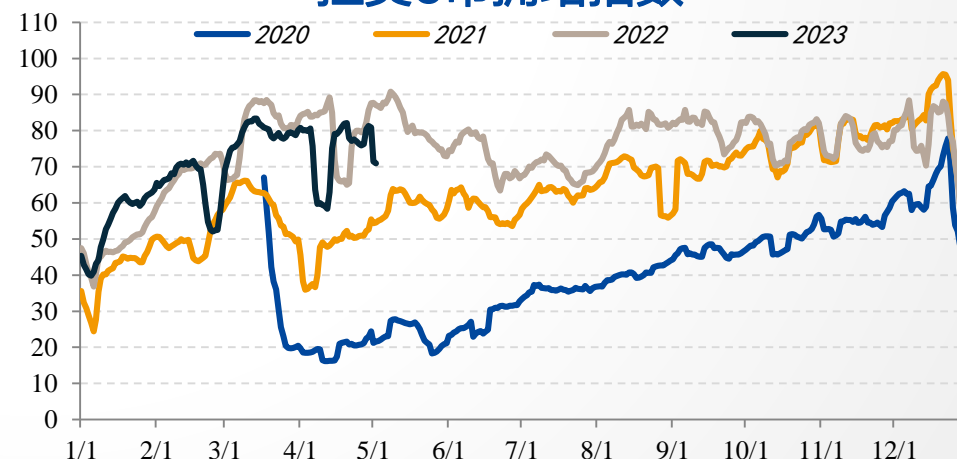
数据来源: TomTom, 国投安信期货

欧洲20市拥堵指数



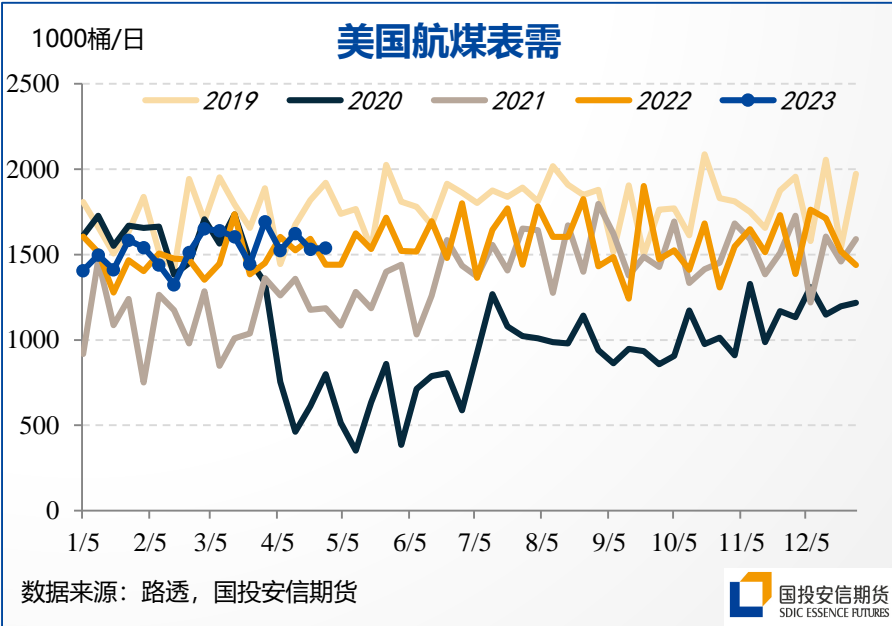
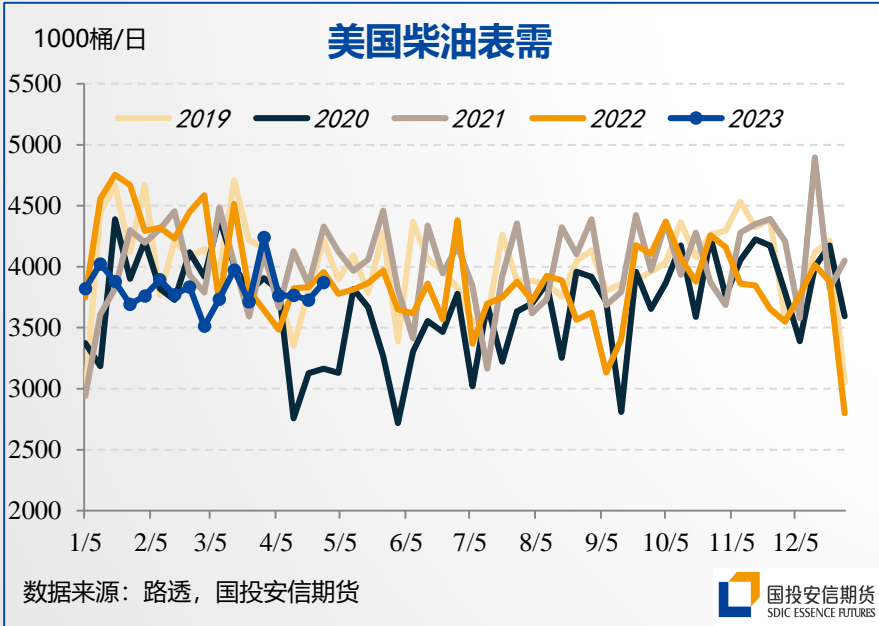
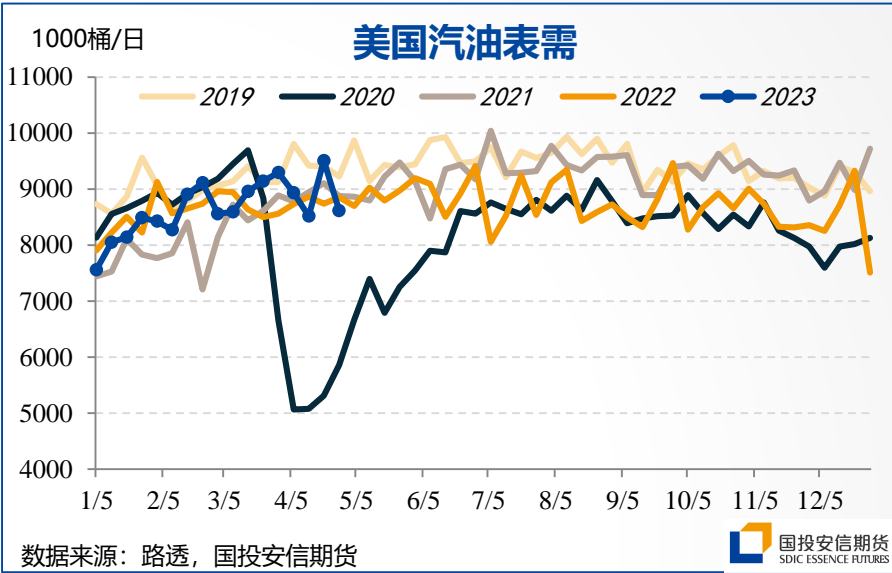
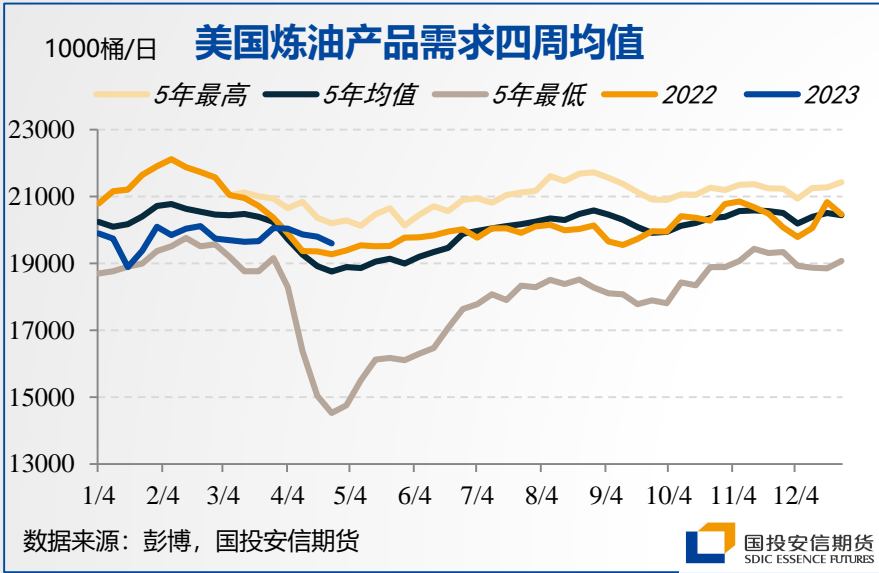
数据来源: TomTom, 国投安信期货

拉美6市拥堵指数



数据来源: TomTom, 国投安信期货

美国：油品需求总体仍具韧性



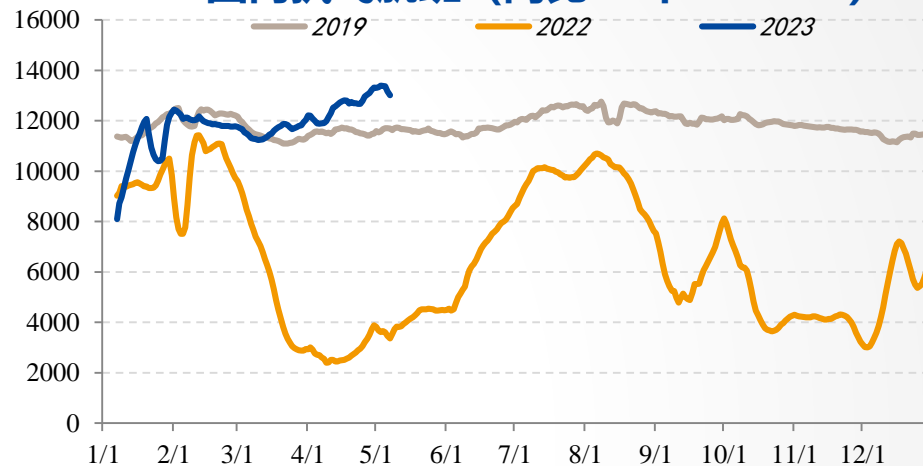
中国需求：航煤、汽油仍是相对亮点，柴油物流需求偏弱

百城拥堵指数



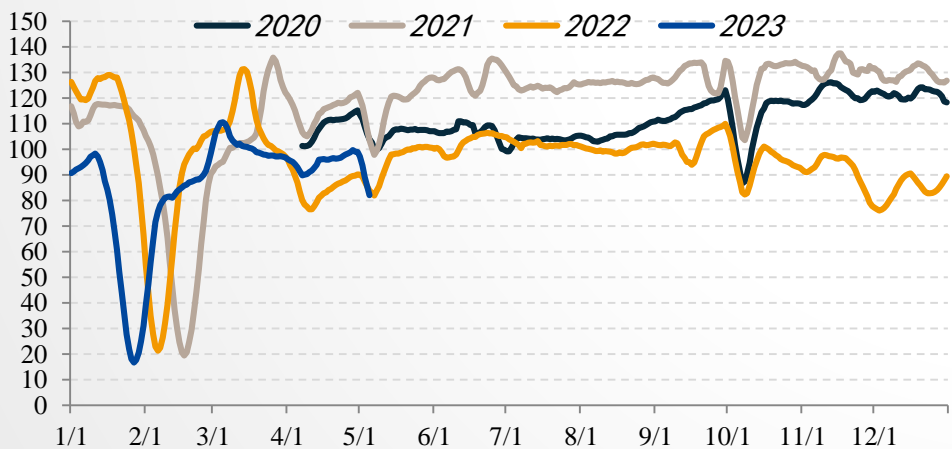
数据来源: wind, 国投安信期货

国内执飞航班 (同比19年+11.3%)



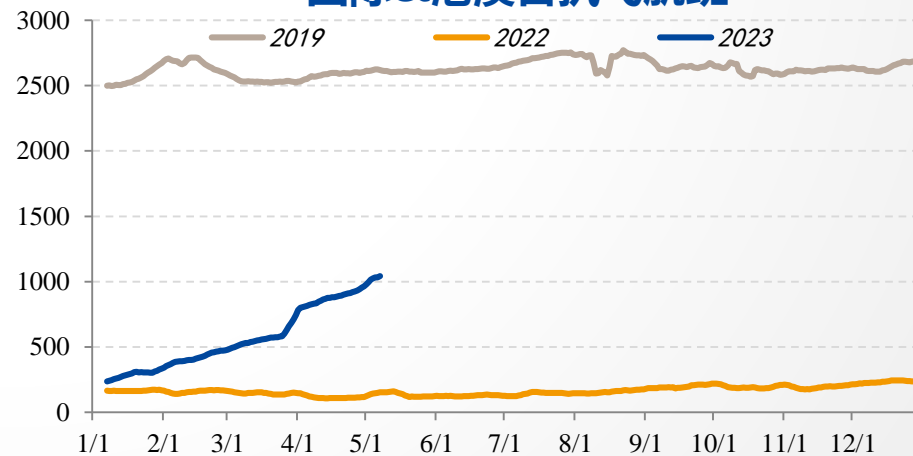
数据来源: 航班管家, 国投安信期货

整车货运流量指数



数据来源: wind, 国投安信期货

国际&港澳台执飞航班

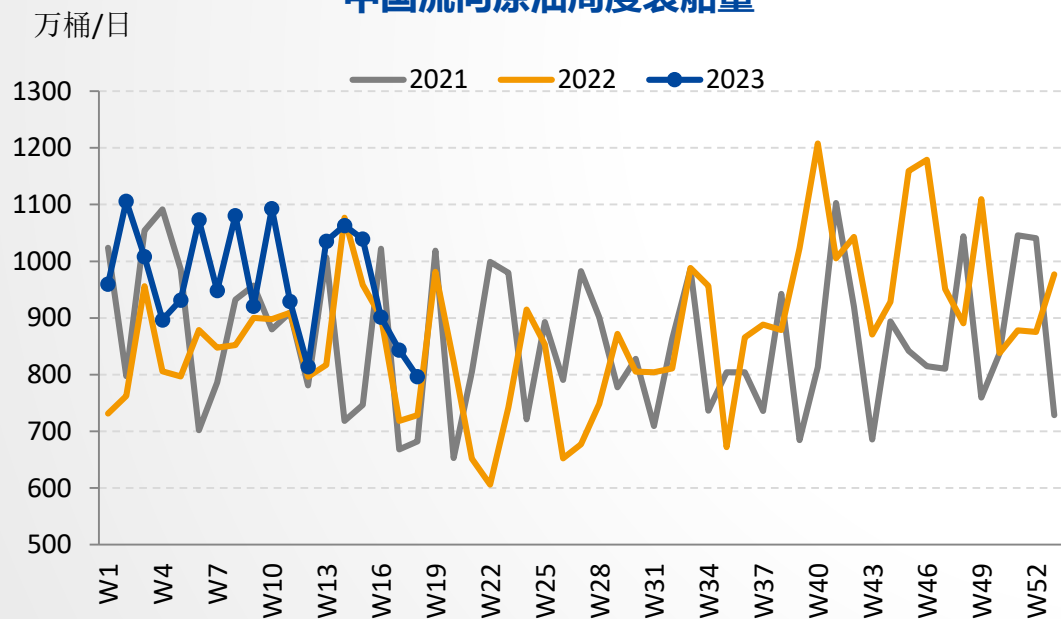


数据来源: 航班管家, 国投安信期货

中国需求：炼厂结束春检后仍有备货驱动

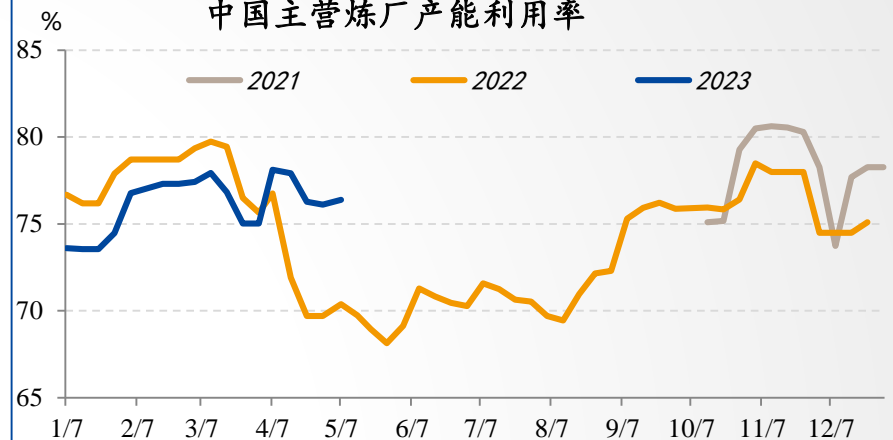
- 1-3月中国原油进口同比增6.7%，4月发往中国原油船期同比增5.9%

中国流向原油周度装船量



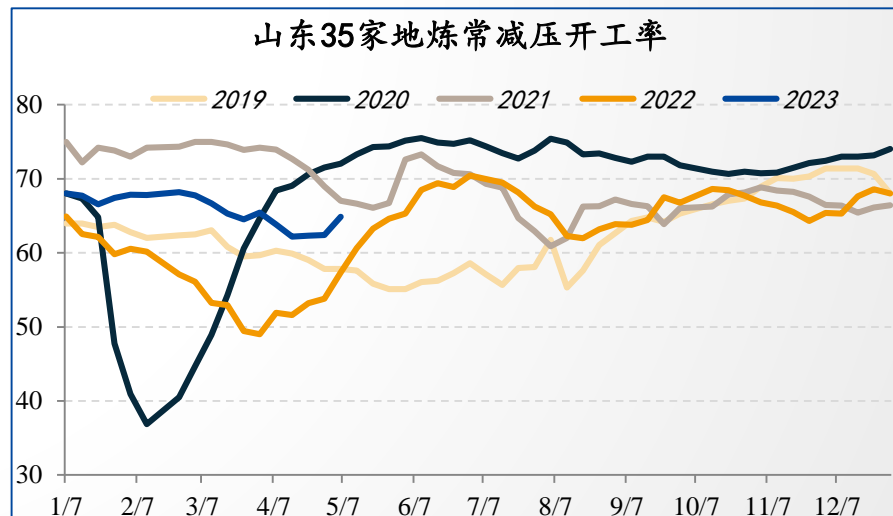
数据来源：路透，国投安信期货

中国主营炼厂产能利用率



数据来源：隆众，国投安信期货

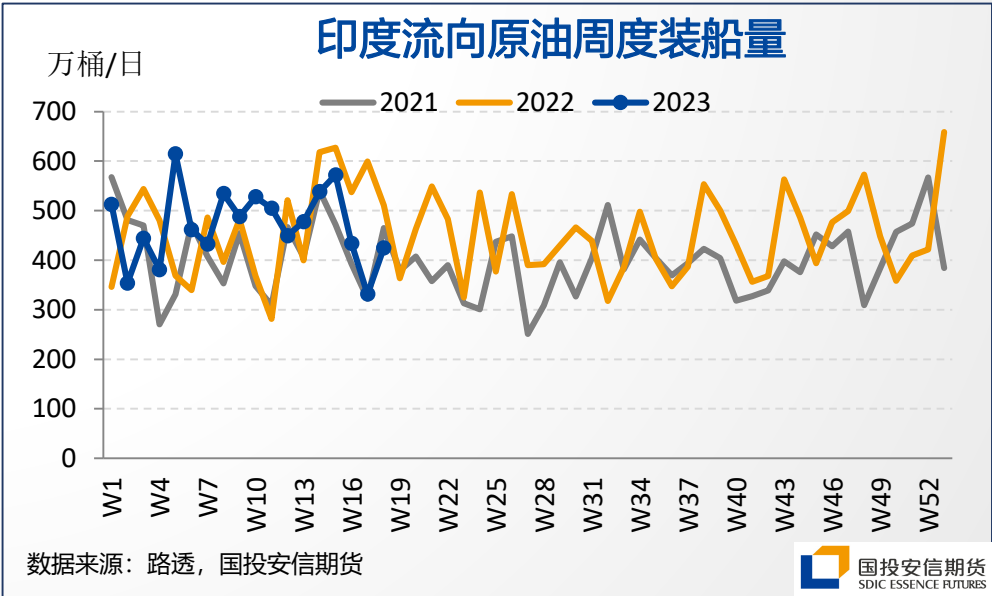
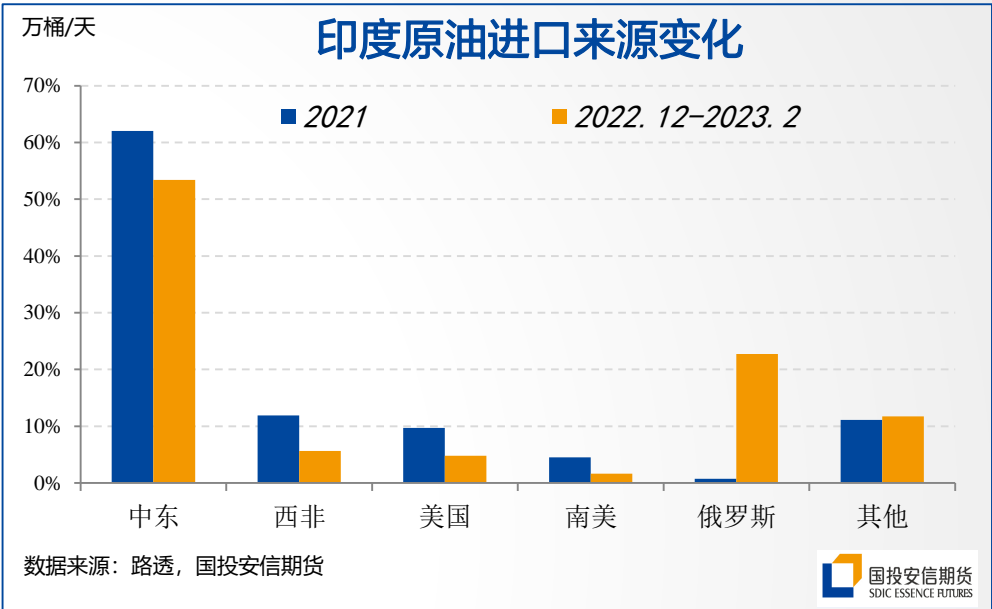
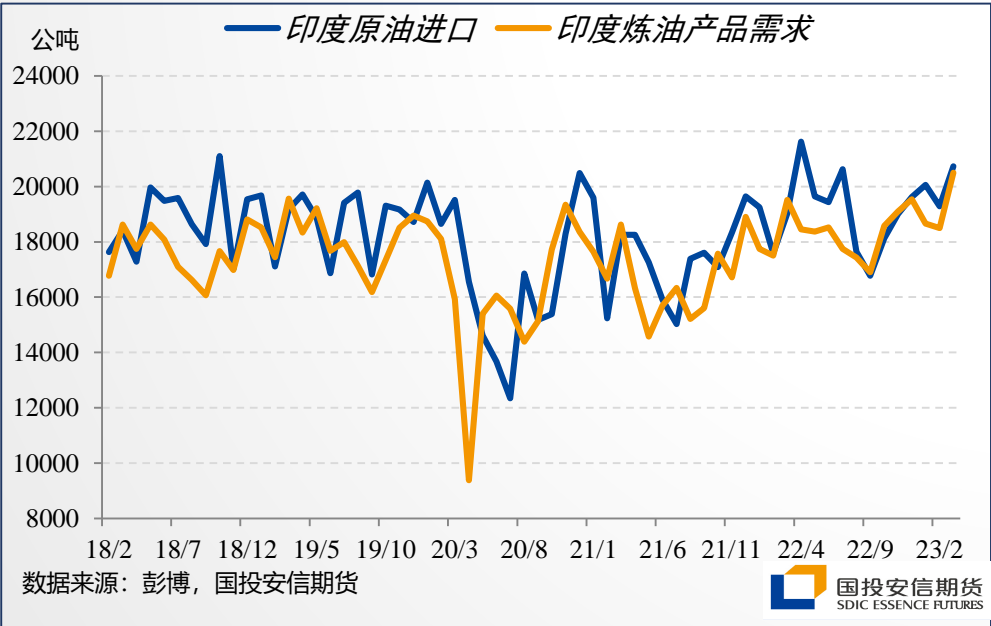
山东35家地炼常减压开工率



数据来源：金联创，国投安信期货

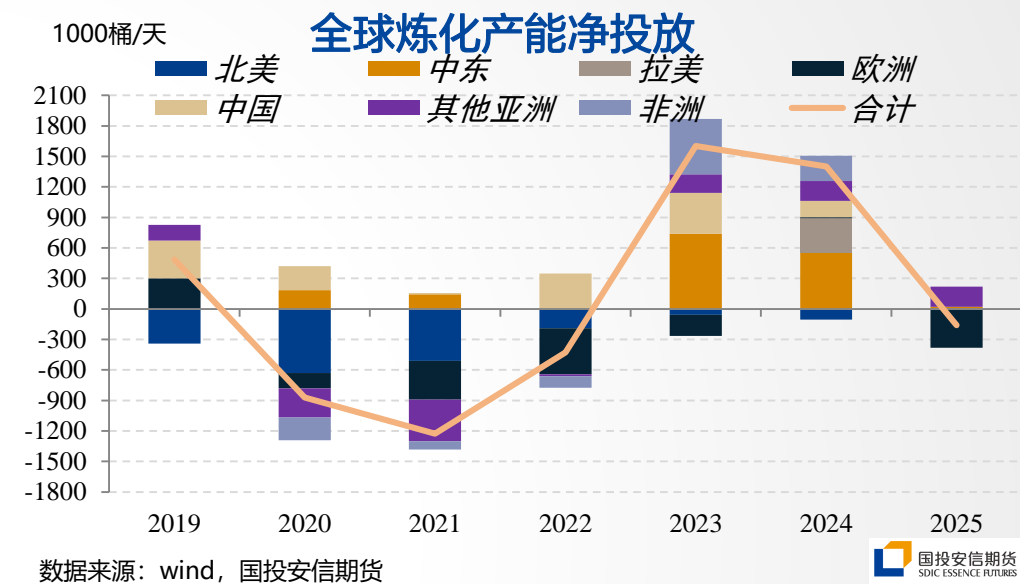
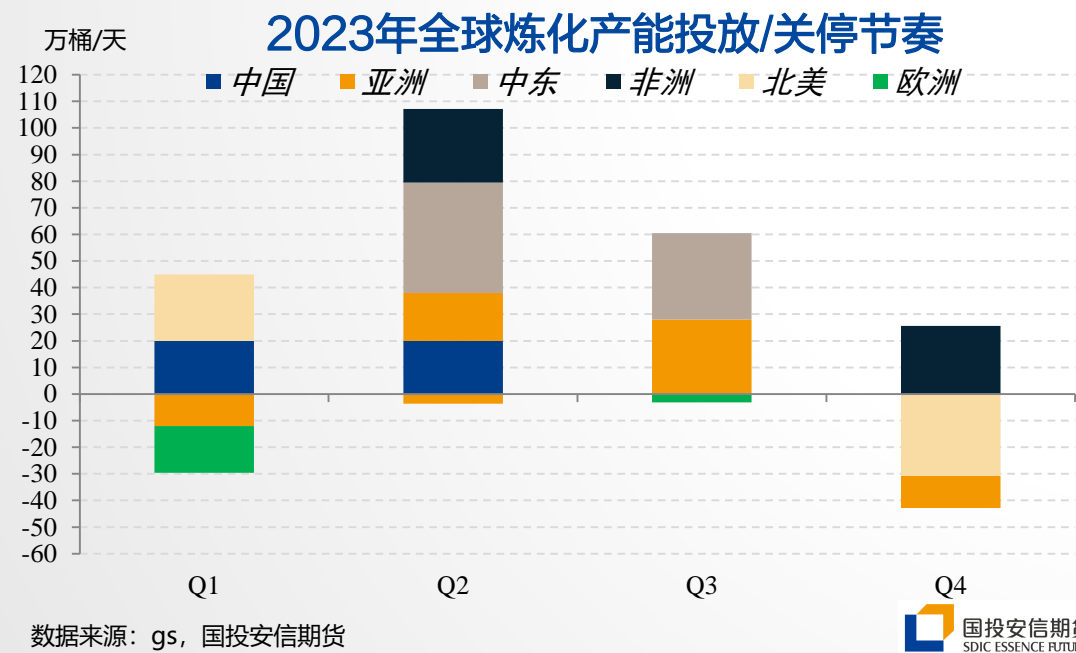
印度需求：第二亮点

- IEA预估印度年内需求增速为3.9%，Q1印度炼油产品需求同比增5.3%、进口同比增7.5%



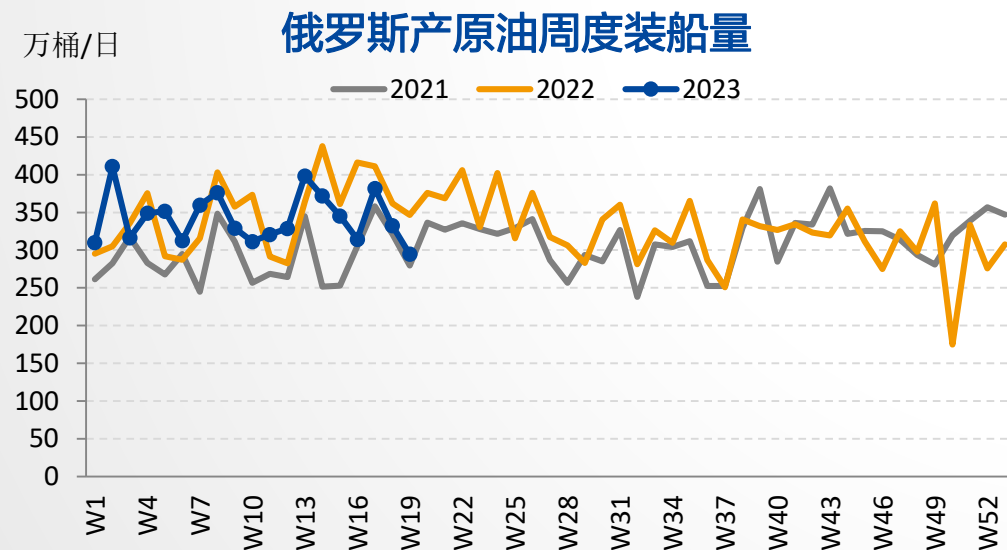
炼化利润走弱更多来自炼能投放压力

- 经历了疫情后连续3年的炼能收缩期后，2023年在中东、非洲、中国炼厂集中投产的带动下将迎来首个炼能扩张年度，净产能投放合计160.3万桶/天。
- 分季度来看，中东、非洲、亚太炼厂将集中在二、三季度释放炼能，二季度新产能投放合计107.2万桶/天。

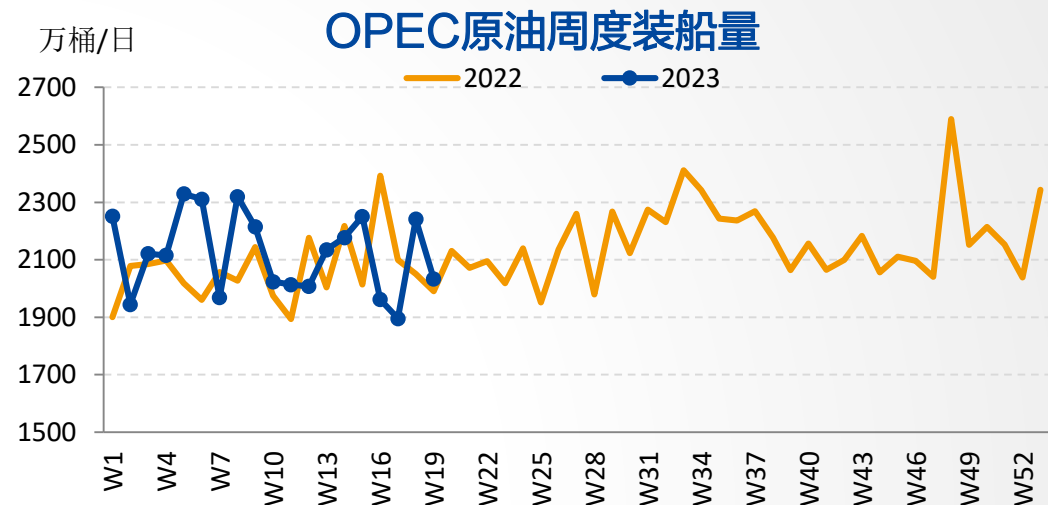


维也纳阵营减产有待兑现

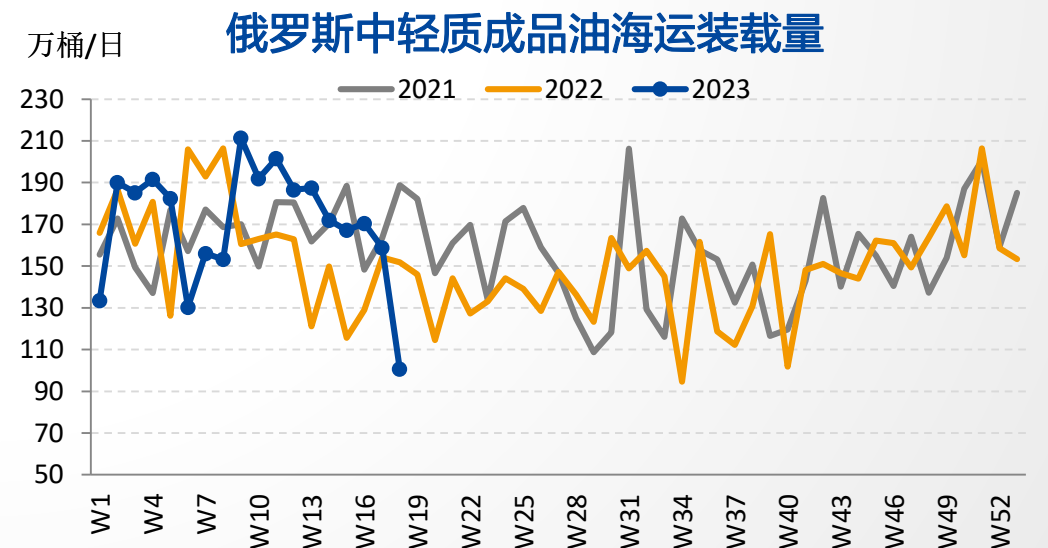
- 4月以来俄罗斯原油发运量349.1万桶/天，并未较2月的345.9万桶/天、3月的339.8万桶/天出现回落；但CPP产品出口自2月的166.7万桶/天、3月的191.9万桶/天下滑至153.8万桶/天。



数据来源：路透，国投安信期货

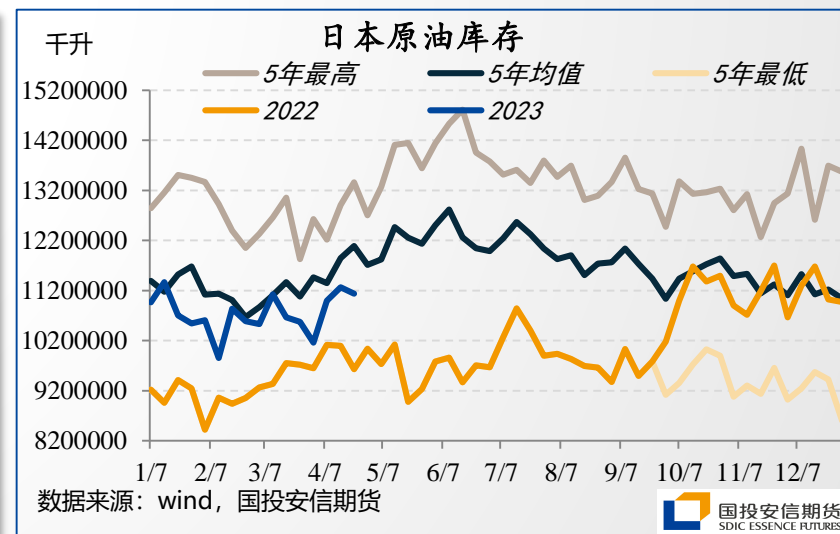
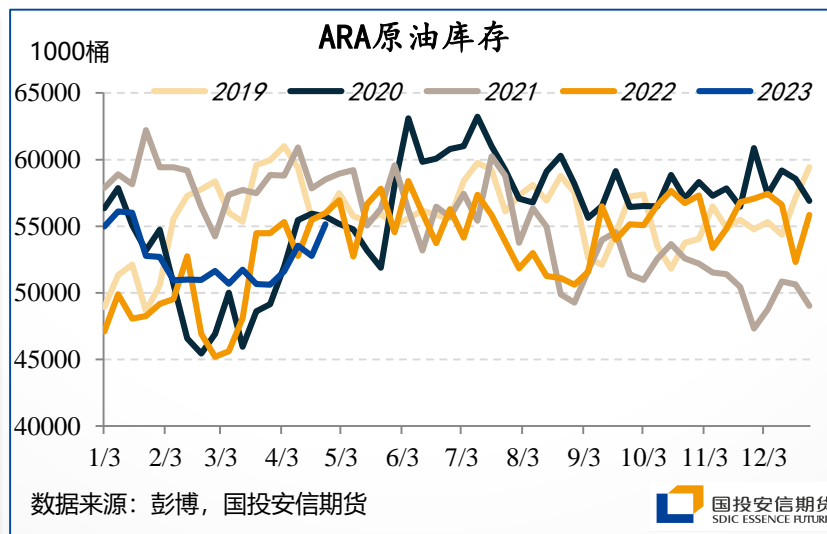
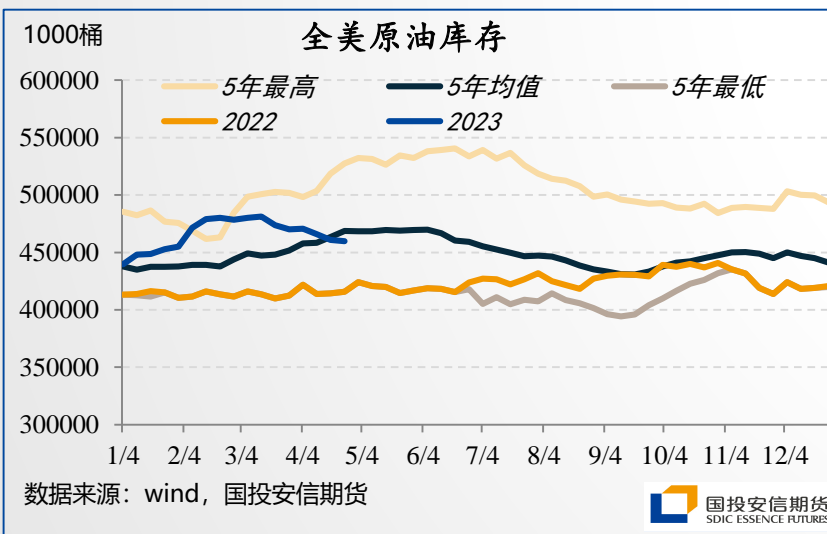
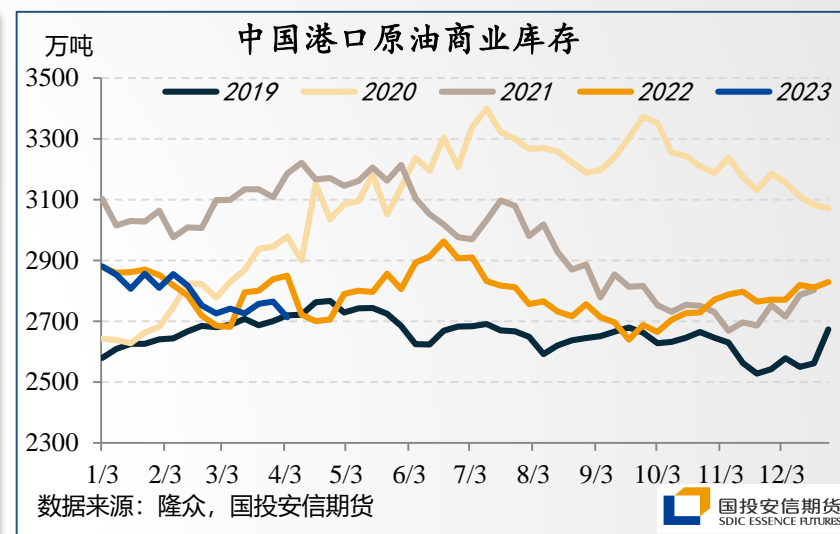
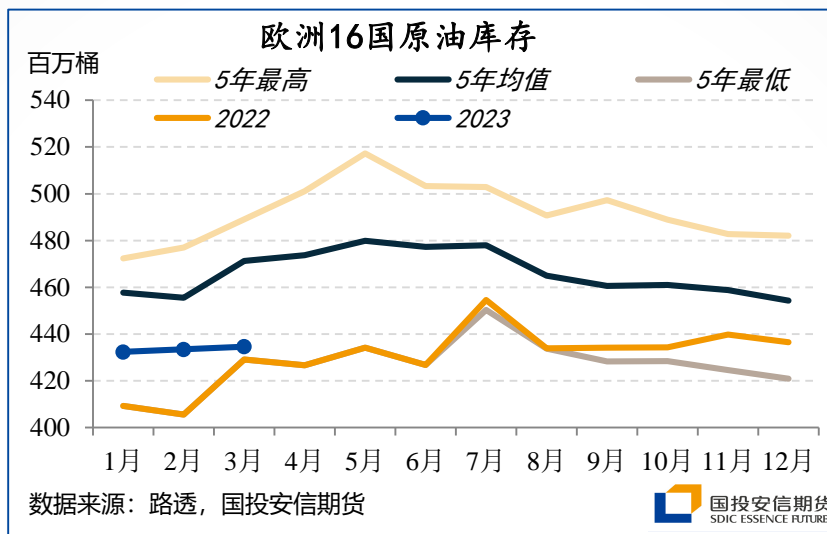
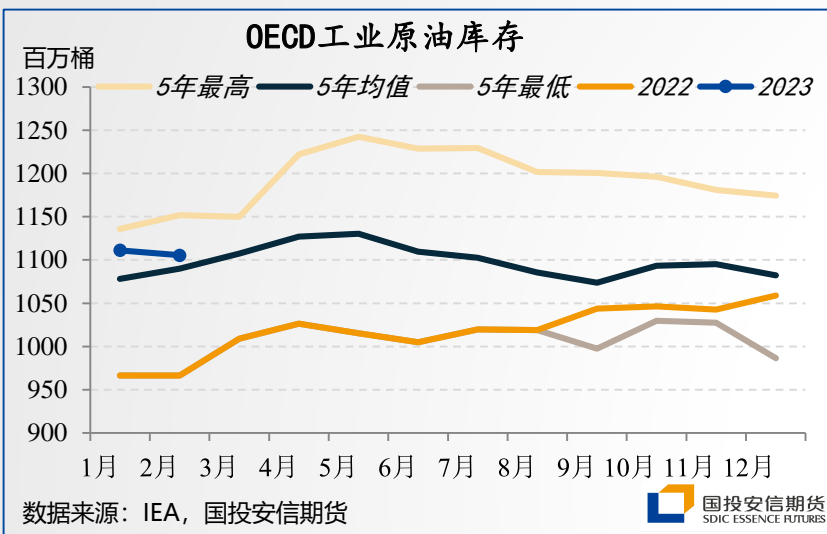


数据来源：路透，国投安信期货



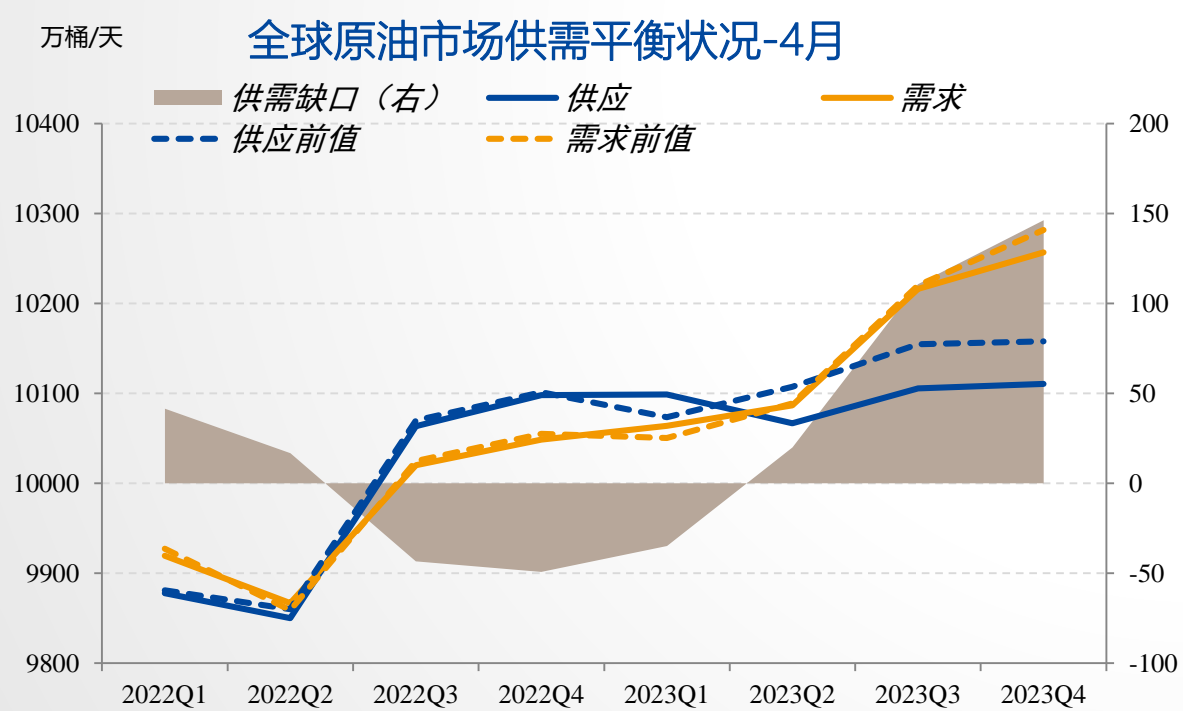
数据来源：路透，国投安信期货

原油库存：美国的季节性累库或已结束

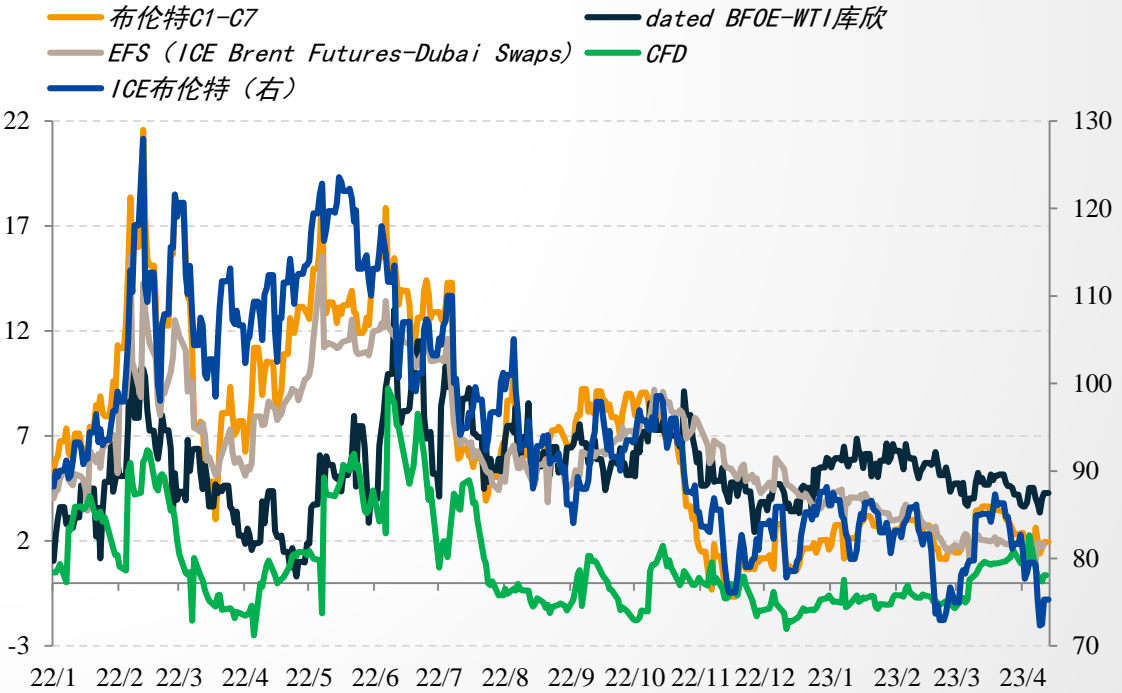


原油：短期反弹性修复，关注银行业危机破题信号

- 鉴于OPEC+减产的幅度远超欧美银行业风险带来的需求负面担忧，4月IEA、DOE、OPEC月报将**二季度供需盈余调整为缺口预期**，下半年缺口幅度相应上调，年度供需缺口自上月的37.7万桶/天上调至57.4万桶/天。(-34.8、19.9、110.7、146.3) 万桶/天
- 在经济“浅衰退”的一致预期下，二季度供需面仍以累库向去库预期的演化为主，宏观预期的企稳有助于油价及月差的修复性反弹行情；但更为明确的触底上行机会仍需等待欧美银行业危机的明确破题信号。



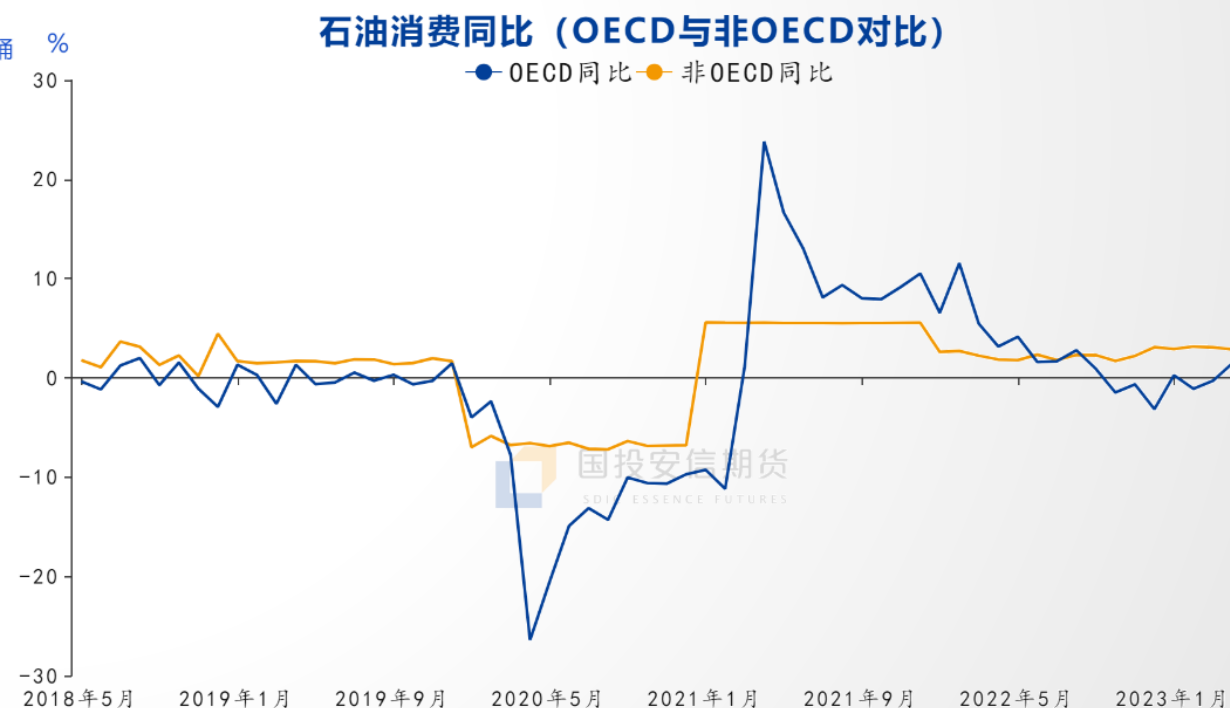
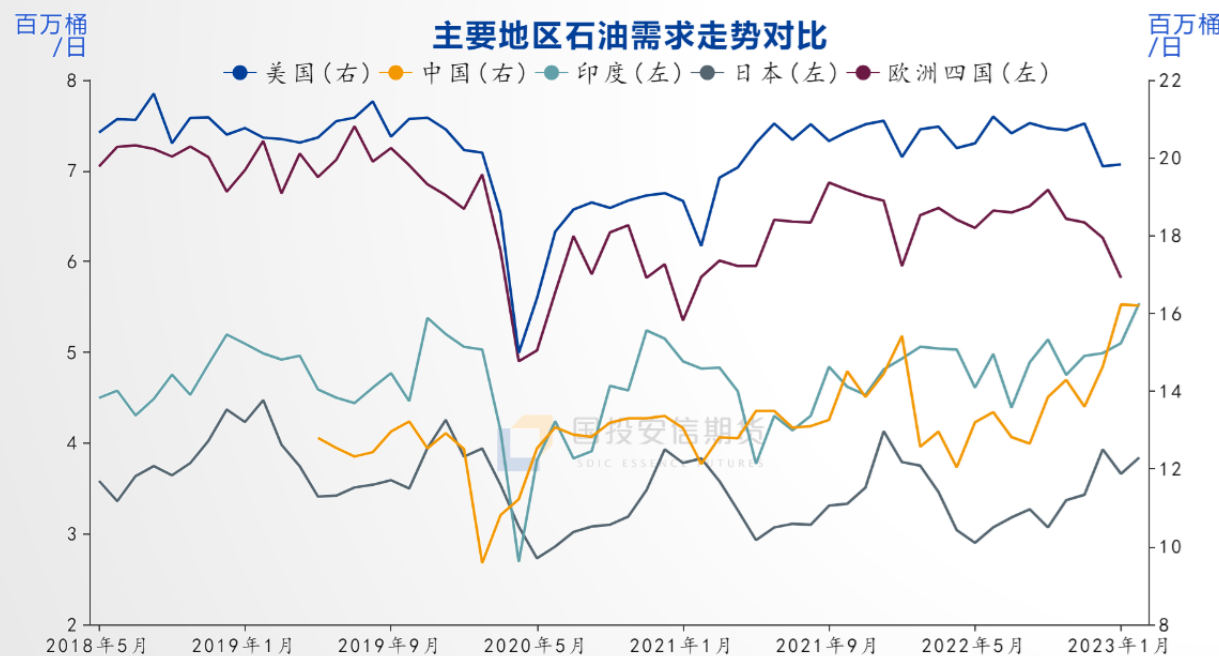
数据来源：IEA/EIA/OPEC，国投安信期货



数据来源：wind，国投安信期货

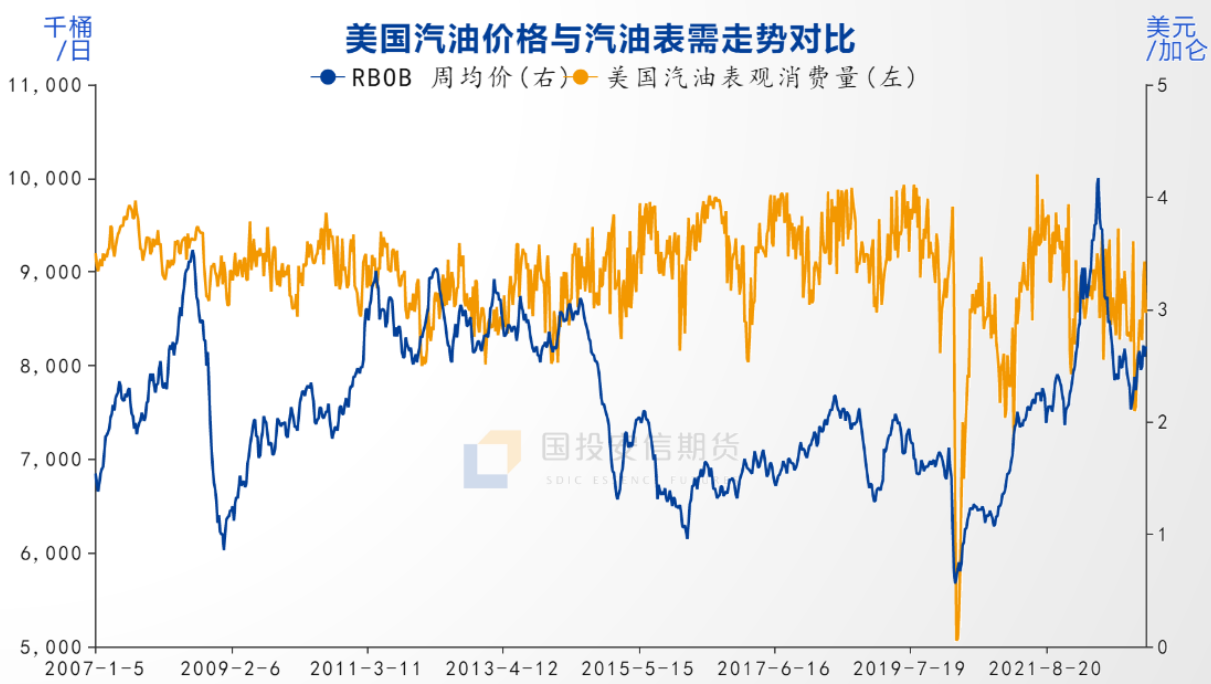
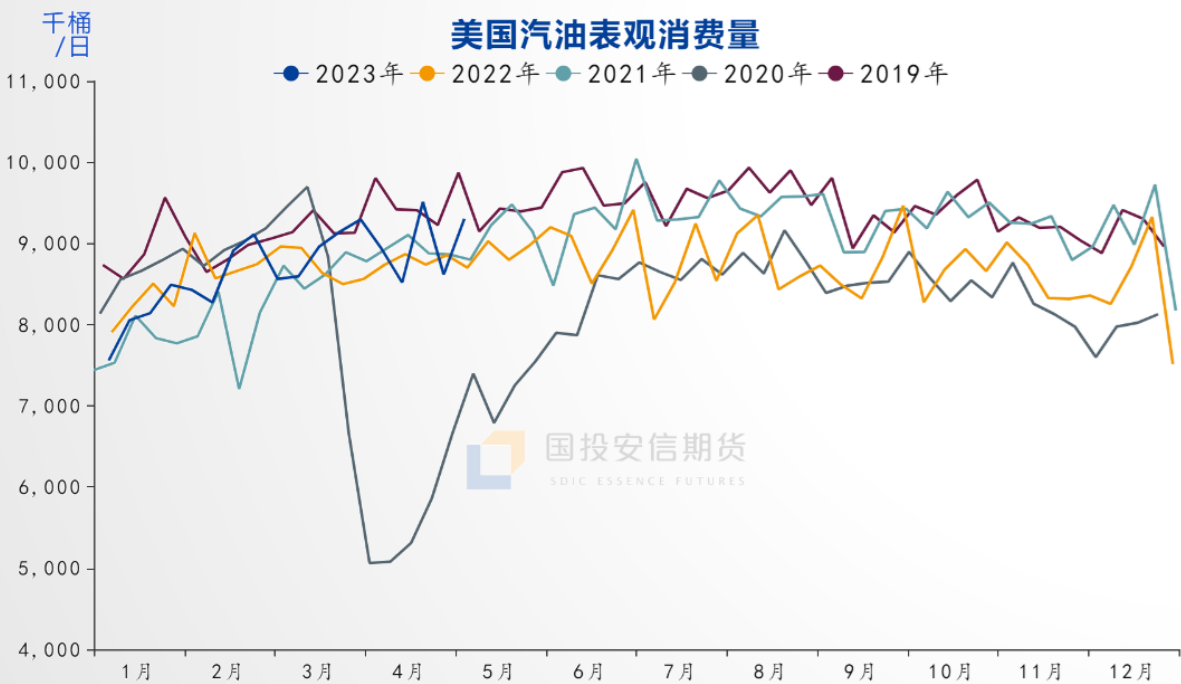
油品需求的中期视角：与2019年相比，欧美疲软，中印强劲

- 中印仍是全球油品需求增长的主力，需求已超2019年同期
- 欧美油品需求重回2019年之前的低增速，但没有表现出趋势下行，微观层面边际变化有限
- 微观高频数据很难证实海外经济疲软减少油品需求，主要因油品需求相对刚性，往往在大级别的衰退中才明显承压



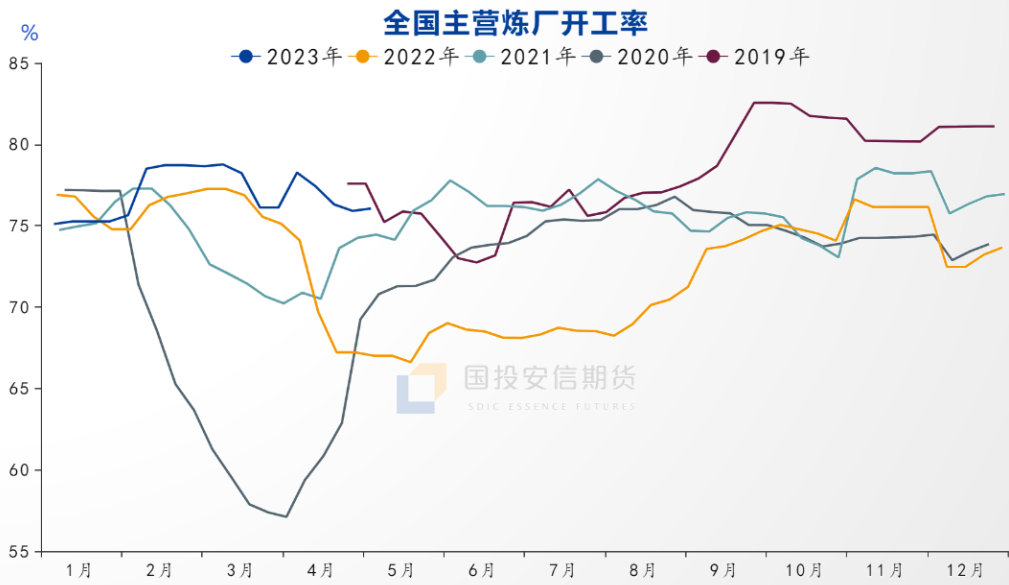
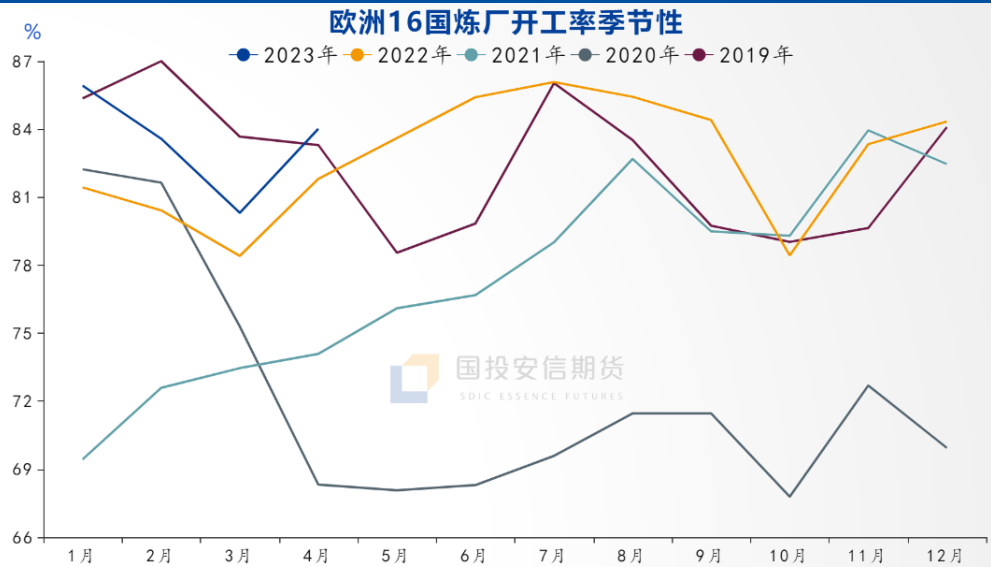
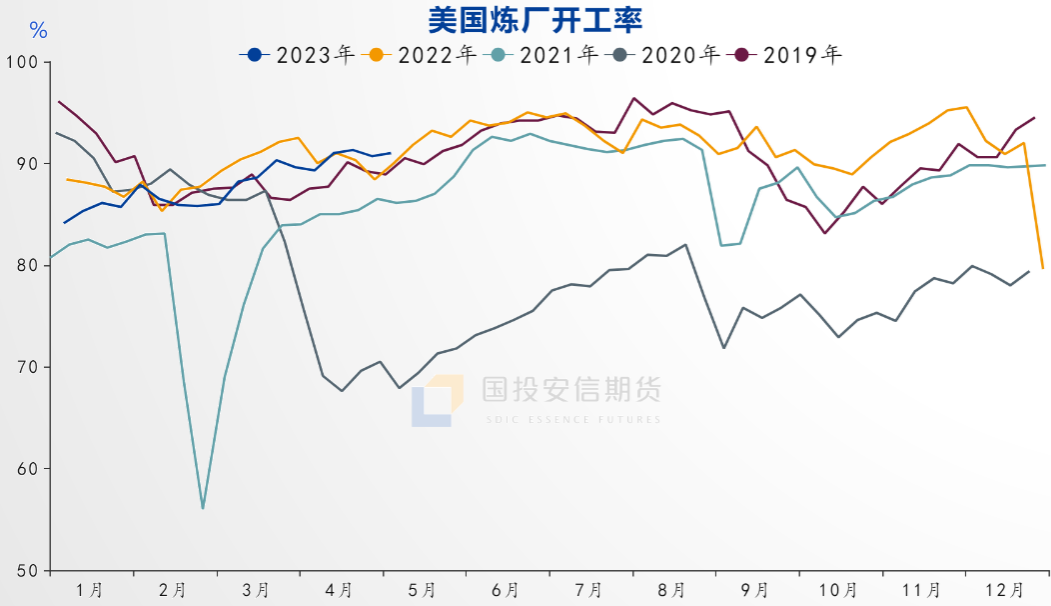
需求的微观指标：美国旺季特征初显，表需波动较大

- 美国汽油消费在2021年已恢复至疫情前水平，2022年的消费疲弱主要体现在北美市场的高价负反馈影响，在美国的成品油市场结构中，汽油消费占据主导地位，近20年来其汽油消费量主要在800万桶/日至1000万桶/日之间呈现季节性波动，但在2008年、2011-2014年汽油价格高企时期均出现了较低油价年份50万桶/日以上的消费减量，2022年下半年美国汽油消费亦较2021年有小幅缺位，从而对美国成品油消费总量形成一定拖累，预计2023年其波动仍对价格较为敏感。



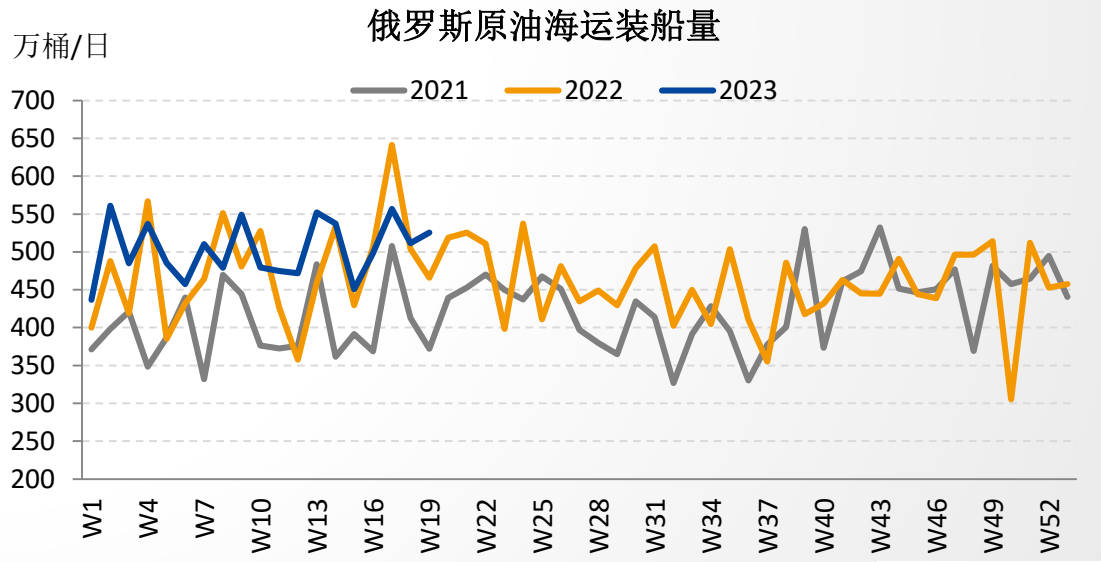
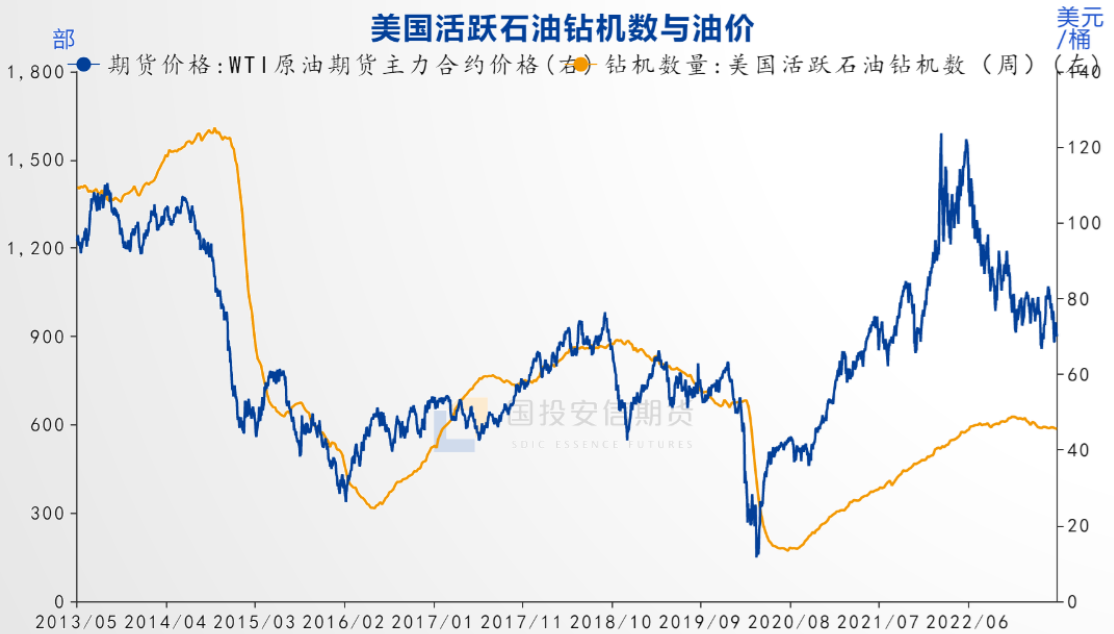
炼厂开工率显示原油加工需求仍有韧性

- 中美：季节性同期最高位
- 欧洲：同比仍有增速，季节性同期高位



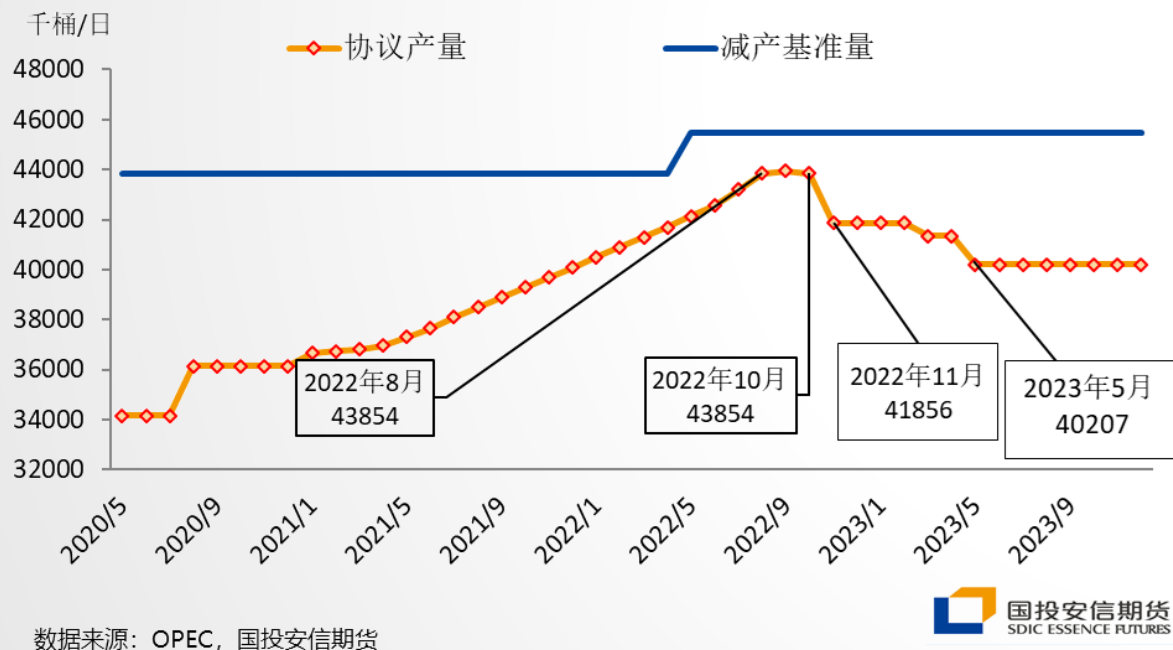
原油：供应收缩，库存预期偏向乐观

- 美国单周活跃石油钻机数延续下滑至586口，为近一年来最低
- 油价高位回落导致的页岩油产量持续承压、西方制裁导致的俄罗斯石油出口难有增量以及OPEC+新一轮减产实施贡献额外减量三大因素共同作用，使得年内供应偏紧的预期难被打破。



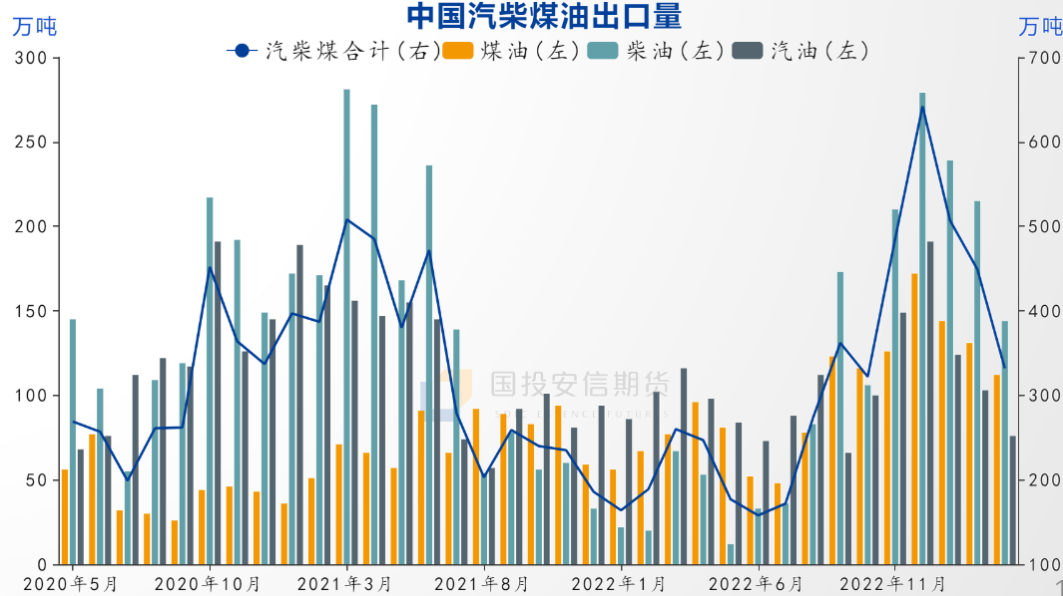
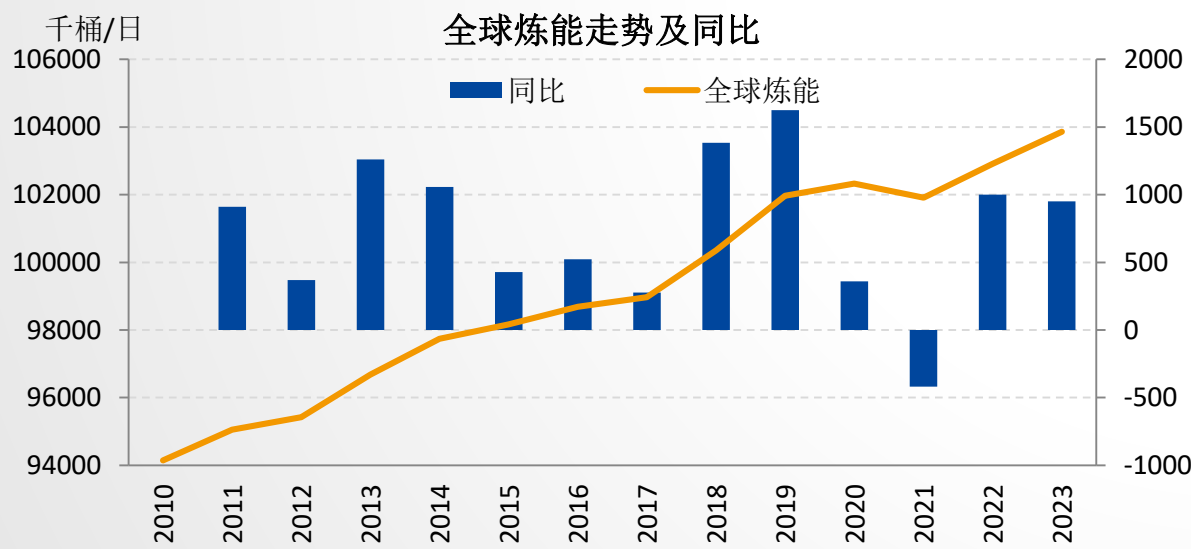
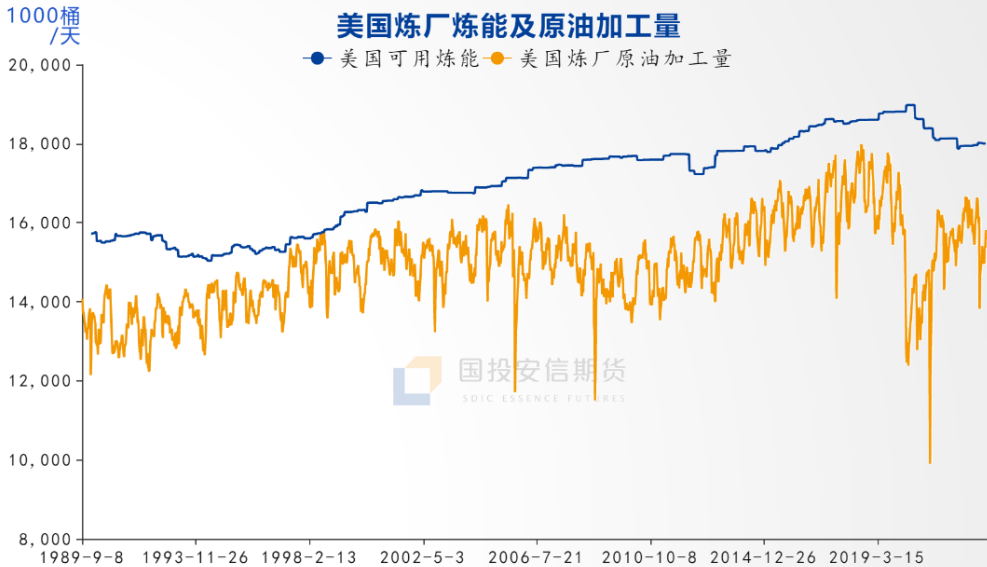
数据来源：路透，国投安信期货

- 油价高位回落导致的页岩油产量持续承压、西方制裁导致的俄罗斯石油出口难有增量以及OPEC+新一轮减产实施贡献额外减量三大因素共同作用，使得年内供应偏紧的预期难被打破。



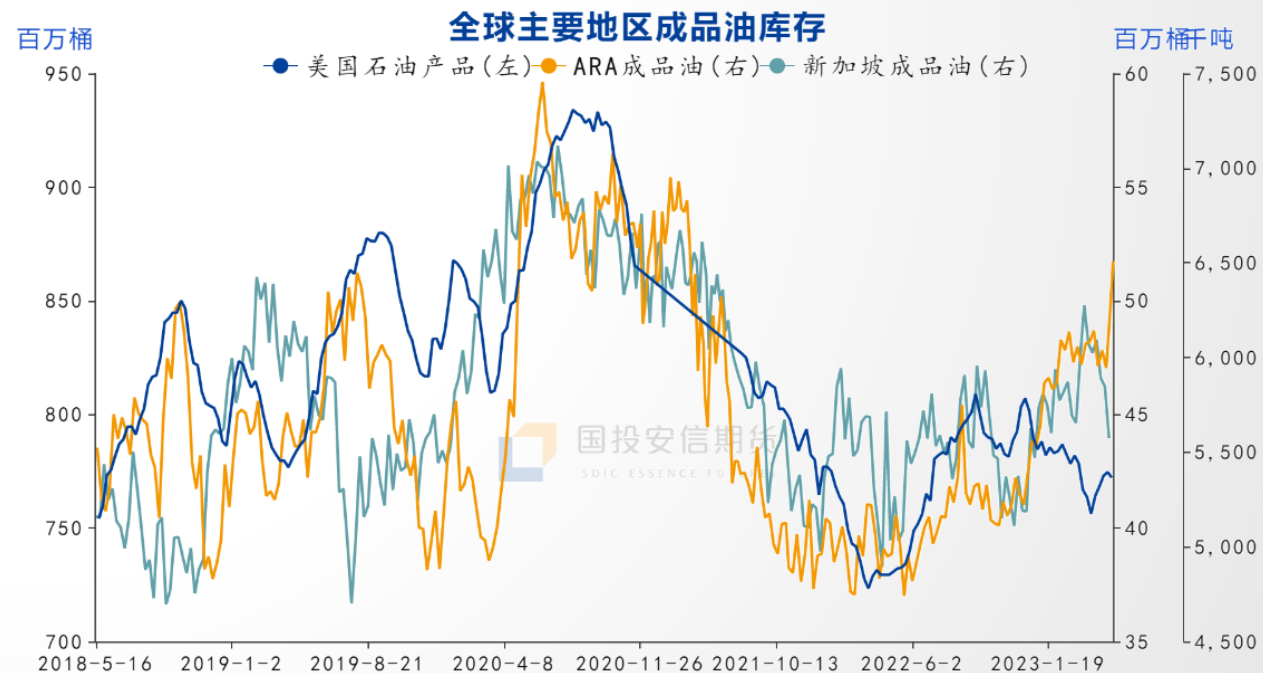
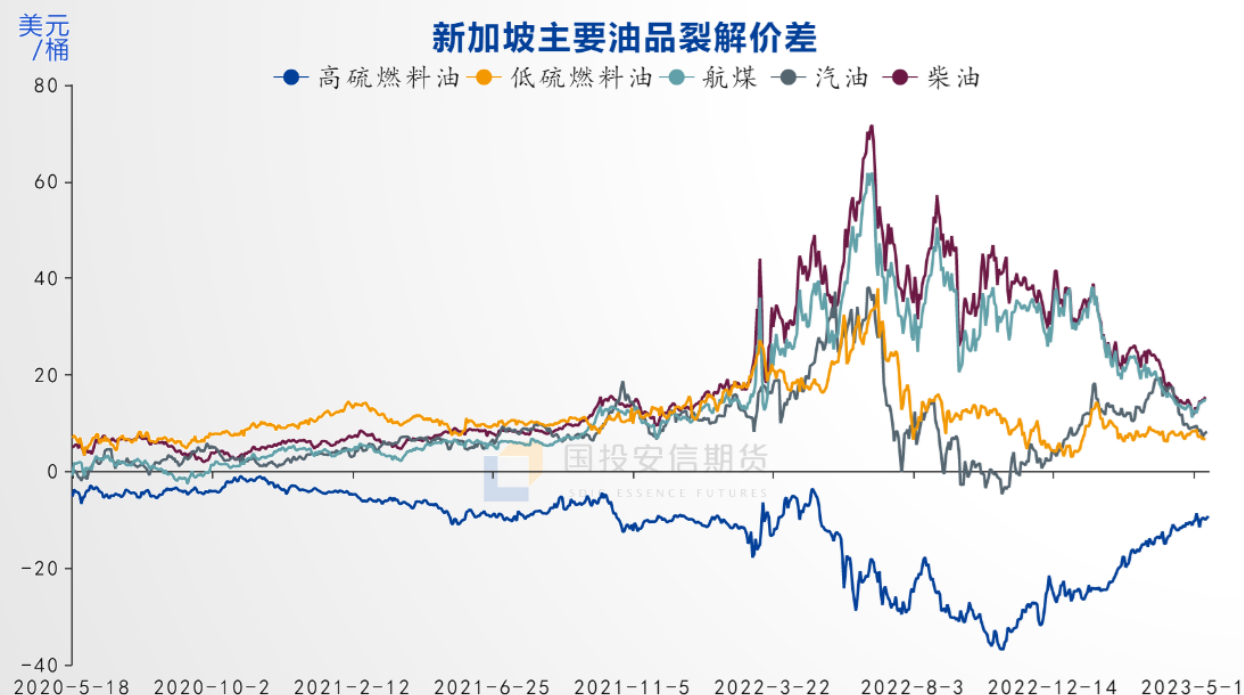
炼能矛盾缓解+需求缺乏亮点，汽柴油裂解价差向下修复

- 2020-2021：碳中和、低油价多因素趋势欧美炼能退出；中国成品油出口减速。
- 2022-2023：美国炼能止跌，中东、亚洲增速可观；中国成品油出口重回高位。
- 炼能变化特征：美国FCC减量较大，新增炼能加氢能力较强。海外新投产的大型炼厂中，Al Zour（61.5万桶/日，2022Q4-2023Q2投产）以柴油、低硫燃料油为主，Dangote（65万桶/日，有望2023Q4投产）以汽油为主，柴油供应矛盾率先得到缓解。

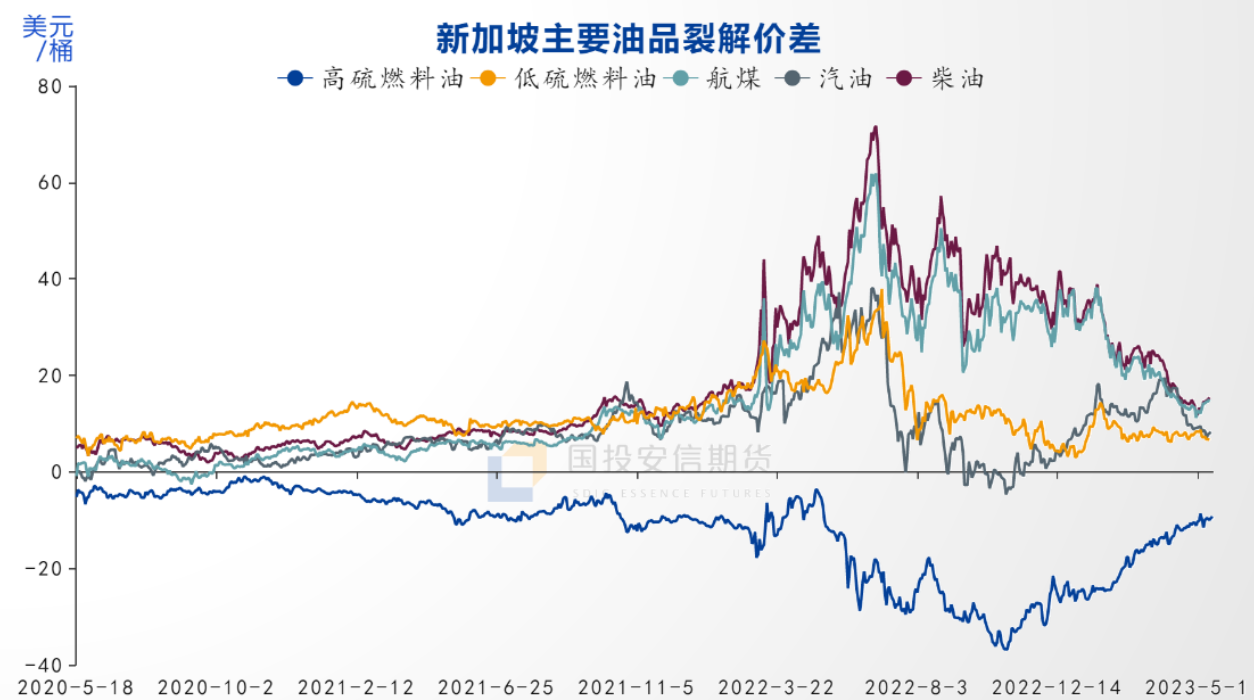
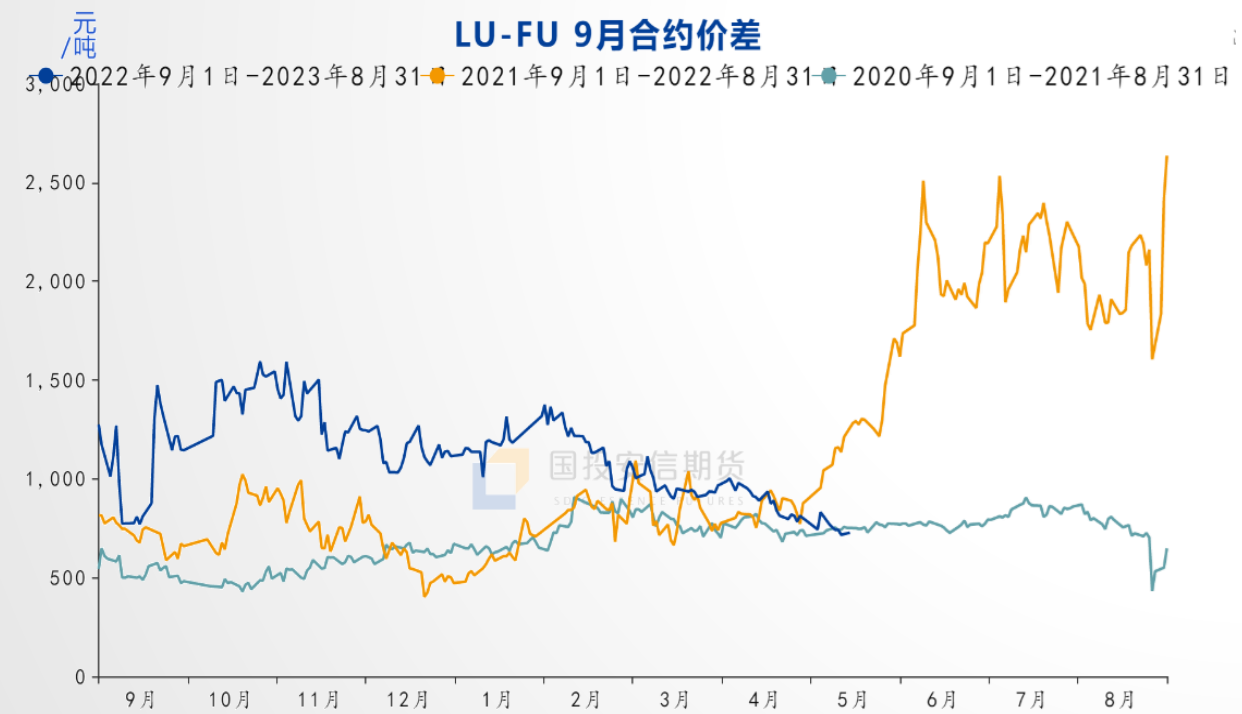


炼能矛盾缓解+需求缺乏亮点，汽柴油裂解价差向下修复

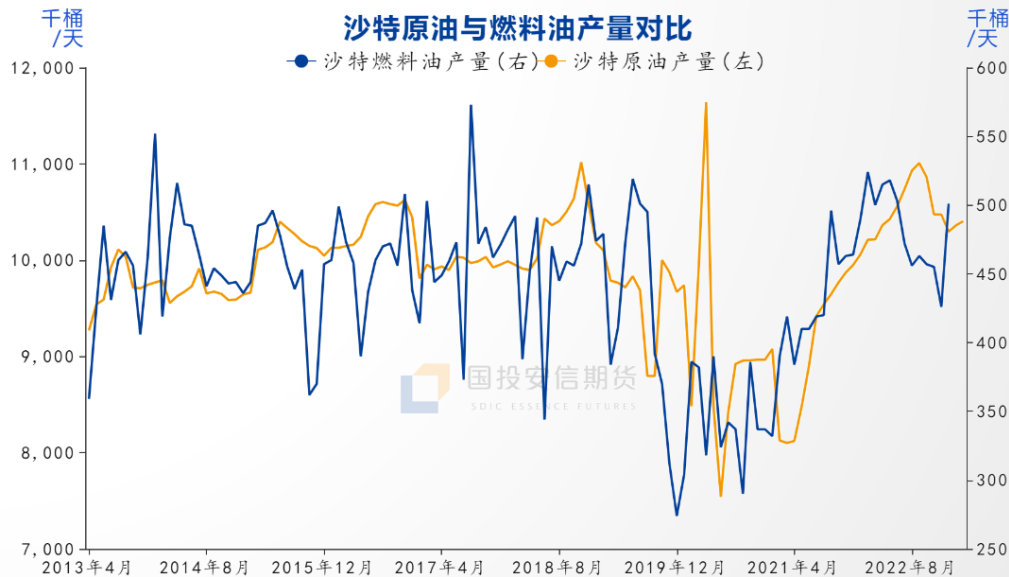
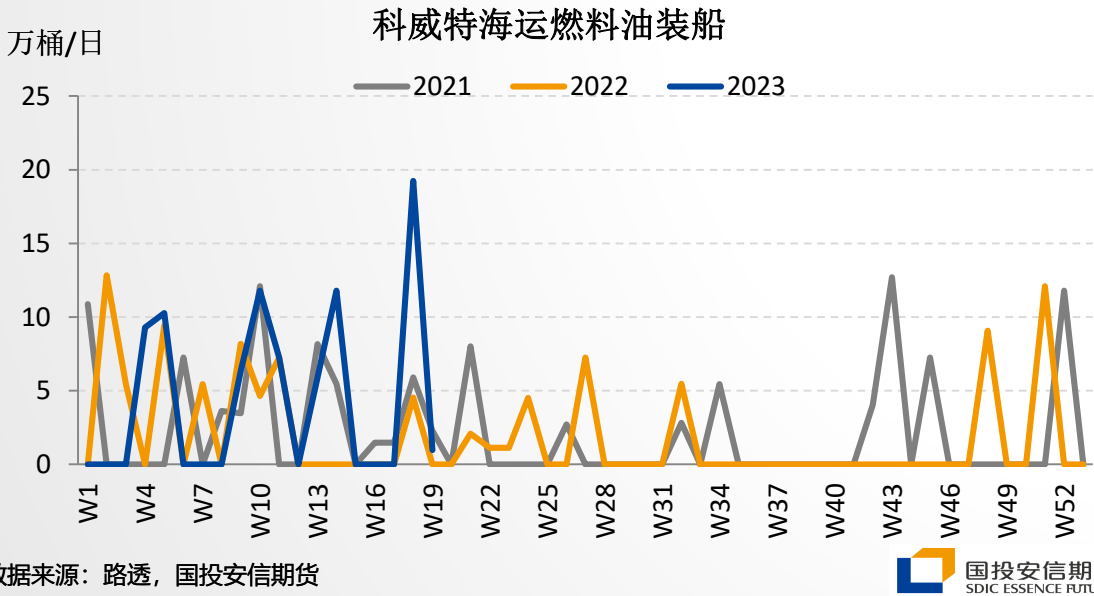
- 需求：油气替代逆转，工业需求乏力，宏观预期主导作用增强； 成本：加氢成本支撑坍塌
- 但需注意到，目前汽柴油裂解价差修复至往年同期区间偏高位置，成品油库存相对偏低，裂解价差持续向下的确定性已大幅减弱



- 燃料油高低硫价差做缩在油价大幅波动时期表现较为稳健
- 油品产业链逻辑：1、全球角度看，低硫燃料油与汽柴油转产灵活，需求缺乏亮点、中东炼能释放使得柴油及低硫燃料油供应边际宽松，是驱动二季度低硫燃料油裂解偏弱的主因，汽油裂解偏高延后了低硫燃料油裂解价差的走弱，但回落仍是大势所趋；2、原油供应端对轻重质、高低硫油品的影响：美国处增产周期，OPEC+处减产周期，利于轻重质原油价差走缩。



- **燃料油自身供应逻辑：**1、OPEC减产利好高硫燃料油市场：原油产量与燃料油产量正相关性较强（炼厂加工量、重油口径），原油与燃料油直接燃烧发电存在相互替代；2、新型炼厂渣油加氢能力普遍较强，低硫燃料油供应矛盾逐步缓解，目前已投产的Al Zour为加工重油的燃油型炼厂，2023年4月后达到满负，柴油及低硫燃料油为其主要产品
- **策略回顾：**4月19日《【国投安信|能源策略】春季策略组合推介：渐次寻底，再起波澜》推荐做缩高低硫价差
- **策略更新：**汽柴油裂解价差修复较快，后期不确定性加大，油品产业链逻辑对高低硫价差走缩的驱动有所减弱，但高硫燃料油基本面现实偏强未有改变，LU-FU价差收缩至700元/吨附近目标位可逐步离场，宏观风险逐步消退可关注单边做多FU



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>