

原油专题报告：2023 年 5 月 3 日

美银行业危机打压油价，中国五一出行数据表现亮眼**主要逻辑：**

中国五一长假期间国际原油期货价格大幅走弱，这背后的主要驱动仍来自宏观端。

美国主权债的信用违约掉期(CDS)飙升反映出投资者越来越担忧美国的债务上限问题及其对宏观经济造成的影响，美国 1 年期 CDS 飙升。2011 年美国债务上限危机期间，WTI 原油暴跌 34.8%。

美国银行业危机继续蔓延，本周对第一信托(First Republic)的纾困未能阻止美国银行股遭遇抛售。几乎所有的银行家都认为美国已经陷入经济衰退，并表示他们担心自己的盈利能力，以及危机将促使政府加强监管。目前市场预估美联储将于周三加息 25 个基点，这将是美联储在一年多一点的时间里连续第 10 次加息。美联储面临越来越大的压力，要求其结束激进的货币紧缩行动。

从原油供需看，俄罗斯 3-4 月海运原油量没有大幅下滑，反倒持稳，俄罗斯减产不及预期；需求端仍较为健康，中国五一出行人数恢复至 2019 年同期 119%，全球航空出行量周度延续升势。

Brent 再次跌破 80 美元/桶，OPEC+减产的实施力度将较大。

投资建议：

以区间震荡思路对待油价，Brent 难以跌破 70 美元关口。

风险提示：

OPEC+联盟破产，或美国进入深度衰退。

原油专题报告

分析师：董丹丹
期货交易咨询从业信息：Z0017387
期货从业信息：F03095464
联系方式：18616602602

发布日期：2023 年 5 月 3 日

五一长假期间，原油价格调整幅度较大，表现平平的供需给宏观端的利空以发挥的空间。美国政府债务上限，美国银行业危机蔓延导致美股、原油等风险资产集体下跌。

一、美国经济衰退忧虑打压油价

1、美国政府债务违约担忧重燃

美国主权债的信用违约掉期(CDS)飙升反映出，投资者越来越担忧美国的债务上限问题及其对宏观经济造成的影响。美国财政部长珍妮特·耶伦(Janet Yellen)周一在致国会领导人的一封信中警告称，美国政府可能最早在 6 月 1 日耗尽资金。2023 年 4 月 21 日美国 1 年期 CDS 升至 129.9 个基点。

如果美国政府出现债务违约，或将推高美债收益率、美元和美国经济衰退风险。即使 OPEC+ 削减产量，投资者可能仍会降低原油仓位。

2011 年美国债务上限危机期间，WTI 原油暴跌 34.8%，而彭博大宗商品指数和标普 500 指数分别下跌 21.2% 和 19.4%（跌幅统计期为 2011 年 4 月 29 日至 10 月 3 日）。2011 年 4 月 6 日至 7 月 28 日期间，美国 1 年期 CDS 飙升近 285%。

国会未来可以通过提高债务上限消除违约风险。

2、美国银行业危机蔓延

本周对第一信托(First Republic)的纾困未能阻止美国银行股遭遇抛售。周二，随着投资者消化摩根大通(JPMorgan)收购这家陷入困境的加州银行的消息，银行股暴跌。PacWest 被视为中型地区性银行中最弱的一家。该股因波动而短暂停牌，收盘下跌 27.8%。这是 PacWest 自 3 月 10 日以来的最大单日跌幅，当时硅谷银行(Silicon Valley Bank)的倒闭给整个行业带来了压力。西联(Western Alliance)下跌 15.1%。

几乎所有的银行家都认为美国已经陷入经济衰退，并表示他们担心自己的盈利能力，以及危机将促使政府加强监管。

IMF 欢迎美国监管机构迅速采取行动接管第一共和银行并寻找买家的做法，但指出全球金融体系的韧性继续受到考验，许多机构和市场都明显面临压力。

“最近发生的事件继续提醒我们货币和金融状况收紧与全球金融体系脆弱性不断增加之间的相互作用所带来的挑战，”一位发言人说。

IMF 表示，在美国两家地区性银行倒闭，以及瑞士信贷和瑞银被迫合并后，强有力的政策行动遏制了扩散风险。但除居高不下的通胀和俄罗斯对乌克兰战争的溢出效应之外，这场动荡还增加了另一层不确定性。

目前市场预估美联储将于周三加息 25 个基点，这将是美联储在一年多一点的时间里连续第 10 次加息。美联储面临越来越大的压力，要求其结束激进的货币紧缩行动。周三晚间美联储的表态非常关键，若是鹰派表述则可能引发风险资产的继续抛售，若告知市场加息结束，并给出降息预期，油价等风险资产则有企稳预期。

二、原油供应：美国增产潜力有限，俄罗斯减产不及预期

1、行业调查显示，OPEC4 月原油产量下降，因伊拉克出口部分停摆，且尼日利亚的出货也被推迟。4 月 OPEC 产量为 2862 万桶/日，环比降 19 万桶/日。OPEC 的产量相较于目标产量低 120 万桶/日，多个产油国尤其是尼日利亚和安哥拉——缺乏按协议产量水平产油的能力。4 月造成尼日利亚和伊拉克产量下滑的问题已经得到结局。

2、2022 年哈萨克斯坦石油出口收入增长了 50%。哈萨克斯坦 90% 以上的石油通过里海管道联盟(CPC)和莫斯科控制的石油管道运营商 Transneft 网络进入出口市场。哈萨克斯坦国家基金从石油部门获得的税收（所得税、矿产开采税、出口租金税、产量分成协议下的付款）在 2022 年增长了一倍多，从 2021 年的 61.1

亿美元升值 138.7 亿美元。

3、美国石油生产商雪佛龙公司的 CEO 4 月 28 日表示，该公司将提升位于委内瑞拉的原油产量，增幅达到 50%，至 15 万桶/日，但无需进行重大的新投资。雪佛龙表示，有很多相对简单的修井和其他活动能够帮助提升产量。

5、贝克休斯数据显示，截至 4 月 28 日当周美国油气钻机数增加 2 座至 755 座。4 月石油钻机数是连续第五个月下滑，天然气钻机数 4 月为连续第二个月上升。月度油气钻机数变化都不大。

6、4 月 28 日 EIA 公布美国月度产量数据，美国 2 月原油产量下滑至 1248.3 万桶/日，这是 2022 年 12 月以来的最低水平。

7、距离莫斯科宣布减产已经有两个月的时间，没有迹象显示原油出口持续下降。彭博汇编的油轮跟踪数据显示，截至 4 月 28 日的一周，俄罗斯的出口量突破 400 万桶，是自 2022 年 2 月俄罗斯入侵乌克兰以来第二高。按四周平均水平计算，原油海运量基本持平。海上运输量仍未反映出能源部表示的 3 月份减产规模，政府宣称日均减产高达 70 万桶。

俄罗斯的炼厂产能也没有下降太多，数据显示加工率自年初以来基本保持不变，在 4 月的前 19 天，比去年同月高出 72 万桶/日。

4 月 26 日，俄罗斯宣布将暂停发布原油和凝析油产量数据，直至 2024 年 4 月。

8、挪威最大的石油和天然气公司正在重启北极水域的勘探计划，政府正在巴伦支海寻找新的发现，以确保该国作为欧洲重要能源供应国的未来。

巴伦支海估计拥有挪威未发现油气资源的 60% 以上，长期以来一直被视为该国石油和天然气行业的未来。但勘探取得的成功寥寥无几，而且基础设施的缺乏也给开发带来了困难。

近年来，人们对这些未开发资源最终将被生产和出口的数量越来越怀疑。

“现状不是一种选择，” Torger Rod，这家专注于巴伦支的能源生产商的首席执行官 Var Energi ASA，在全球最北端的小镇哈默菲斯特接受采访时表示“即使我们想要维持产量，我们也必须探索更多，我们必须找到更多。”

挪威已经从巴伦支两个油田 Goliat 和 Snohvit 开采石油和天然气。该地区的钻探比其他地区的钻探更先进，因为受湾流变暖的影响，南部海域全年仍基本无冰，但需要更多项目来对该国的出口产生实质性影响。

9、美国石油协会公布库存整体下滑。原油库存下降 390 万桶，库欣库存增加 70 万桶，汽油库存增加 40 万桶，馏分油库存减少 100 万桶。

三、原油需求：中国五一出行数据亮眼，全球亦表现尚可

1、初步销售数据显示，4 月印度国有燃料零售商的汽油和柴油销量环比增加，表明经济活动有所回升。4 月印度柴油日销量增长了 8.3%，达到 23.85 万吨。印度 4 月制造业活动以逾 4 个月最快速度扩张至 57.2。印度汽油日销量增长了 2.9%，达到 8.82 万吨。

2、基于旅游数据公司 ForwardKeys 最新机票信息，4 月 28 日国内游预订数量较 2019 年同期飙升 233%，出境游是 2019 年同期的 79%。Wood Mackenzie 表示，5 月中国汽油需求将增值 394 万桶/日，环比 4 月高出 3%。2023 年全年的汽油需求将较 2019 年疫情前水平高出 6%，达到 385 万桶/日。该机构也表示，5 月中国航空煤油消费将达到 79 万桶/日，环比 4 月高出 15%。

EA 表示，中国第一季度柴油消费量为 360 万桶/日，同比下滑了 5%，预计全年需求为 400 万桶/日，持平于 2022 年。

3、日本最大的发电公司 JERA 表示，该公司在 2022/23 财年（4 月至次年 3 月）购买创纪录的 700 万吨现货 LNG，较上一财年的 450 万吨增长了 56%。现货采购量增加主要是因为美国自由港的 LNG 供应中

断，该公司拥有自由港液化天然气开发公司 25.7% 的股份。

2022/23 财年，该公司将用于火力发电的 LNG 使用量减少了 8%，至 2363 万吨，而煤炭消费量同比增长了 7.1%，至 2146 万吨。

4、中国国家发改委数据显示。2023 年 3 月中国天然气表观消费量为 338.9 亿立方米，同比增长 9.3%，1-3 月表需同比增长 3.1%。

2023 年 3 月中国成品油消费量为 3359 万吨，同比增长 23.2%，其中汽油、柴油、航空煤油同比分别增长 24.2%、15.8% 和 99%。1-3 月成品油消费量同比增长 6.5%，汽柴航煤分别增长 3.9%、5.1% 和 33.3%。

5、日本 3 月原油进口为 250 万桶/日，同比下降 12.7%。3 月日本成品油总销量下降 2%。3 月日本成品油进口同比增加 21.2%。

6、中国交通运输部：2023 年“五一”假期，文化和旅游行业复苏势头强劲，全国假日市场平稳有序。经文化和旅游部数据中心测算，全国国内旅游出游合计 2.74 亿人次，同比增长 70.83%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 119.09%；实现国内旅游收入 1480.56 亿元，同比增长 128.90%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 100.66%。

7、4 月份，中国官方制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，比上月下降 2.7 个百分点，低于临界点，制造业景气水平回落。4 月份，非制造业商务活动指数为 56.4%，比上月下降 1.8 个百分点，高于临界点，非制造业保持较高景气水平。

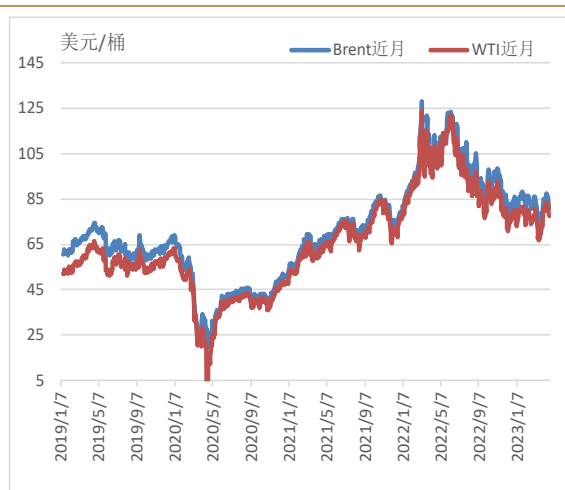
8、根据 5 月 2 日至 8 日的航班情况，全球客机燃油需求将环比增长 1.7%，达到每天 623 万桶。增长势头将主要受到亚洲和西欧的推动，亚洲和西欧的周需求量将分别增长 2.6% 和 1.6%。其他所有地区的需求也都将上升。

四、原油市场数据变化：月差略降，裂解价差持稳

4 月 21 日-5 月 2 日期间 WTI 月差全线走弱，Brent 月差走高，维持 Back 结构。4 月 28 日当周 SC 月差全线下滑。

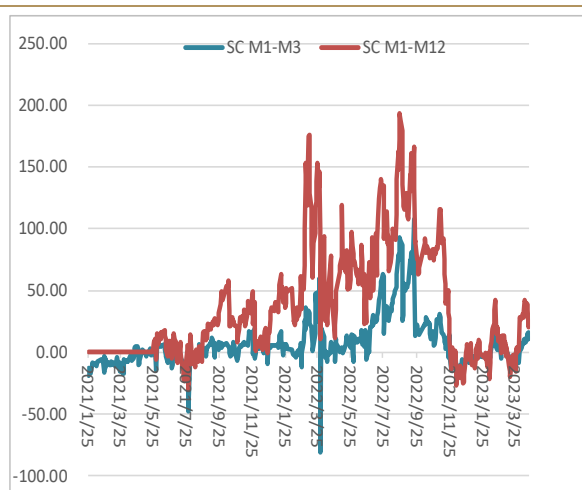
4 月 21 日—5 月 2 日期间美国汽柴油裂解价差持稳，新加坡和欧洲的成品油裂解价差走弱。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2017-20230502）



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

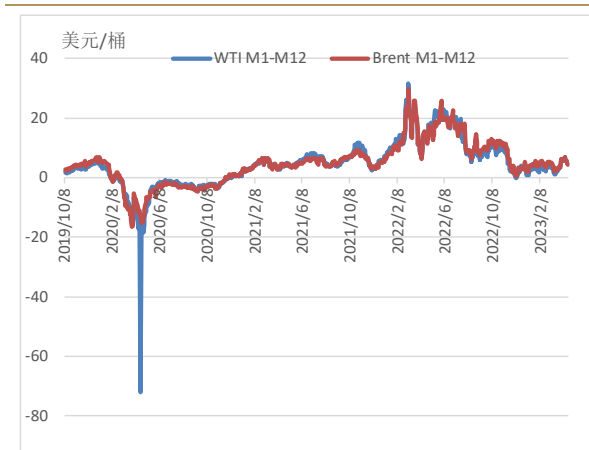
图表 2：SC 月间差（2018-20230502）



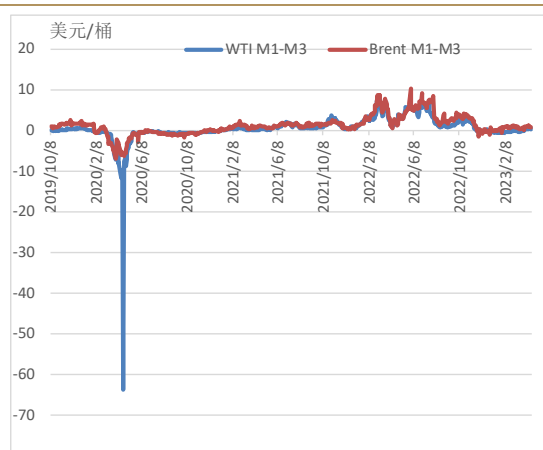
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2018—20230502）

图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2018—20230502）

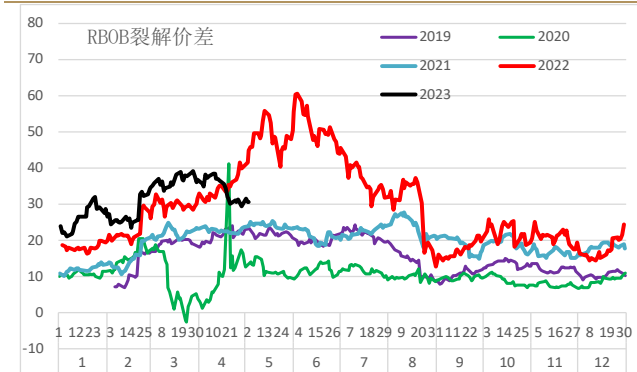


数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部



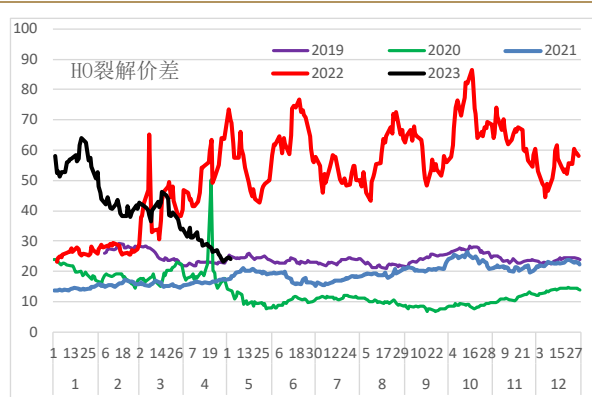
数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

图表 5: 美汽油裂解价差



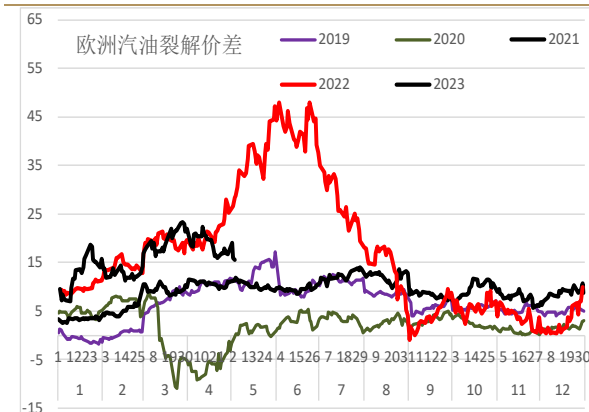
数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

图表 6: 美柴油裂解价差



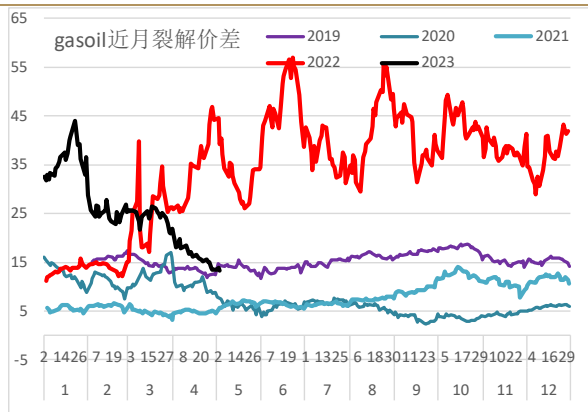
数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

图表 7: 欧洲汽油裂解价差



数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

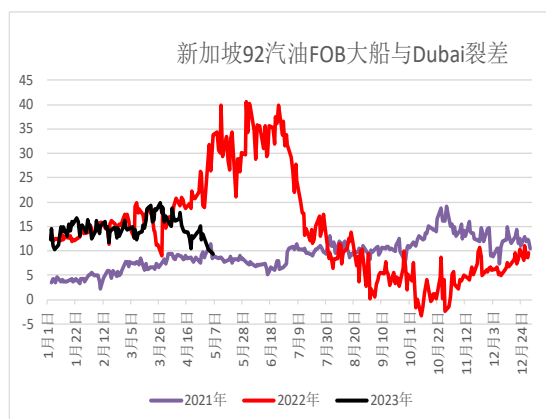
图表 8: 欧洲柴油裂解价差



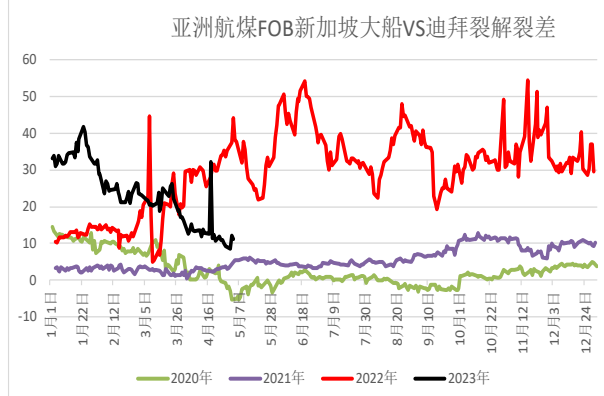
数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

图表 9: 新加坡汽油裂解价差

图表 10: 新加坡柴油裂解价差



数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部



数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼08-11单元

电话：021-58301589

济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

湖南分公司

地址：长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室

电话：0731-82681681

大连分公司

地址：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2901号房间

电话：0411-84806336

河南分公司

地址：郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房，未来公寓1306、1506、1806房

电话：0371-65612397

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话：0755-33378759

杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

西安分公司

地址：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室

电话：029-85725585

重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号2202室

电话：021-68597013

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1801、1802、1803室

电话：028-62818710

重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6

电话：023-61361140

海南分公司

地址：海南省海口市龙华区滨海大道77号中环国际广场10层1002号

电话：0898-68538536

苏州分公司

地址：苏州市相城区高铁新城南天成路55号相融大厦5层501-1

电话：0512-65093771

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

江西分公司

地址：江西省南昌市红谷滩区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼4801A室、4802室

电话：0791-82082701

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房

电话：020-28325286

漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161601

安徽分公司

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

湖北分公司

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼栋/单元36层3601号02-03室

电话：027-59909521

南京分公司

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

广州分公司

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间

电话：010-85951101

福州营业部

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原江滨西

大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公

电话：0591-83625596

方顿物产（重庆）有限公司

地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室

电话：023-86769662

重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com