

原油供需仍健康，金融风险具有不确定性



 **中信建投期货有限公司**
CHINA FUTURES CO.,LTD.

董丹丹

2023年3月

期货投资咨询号：Z0017387

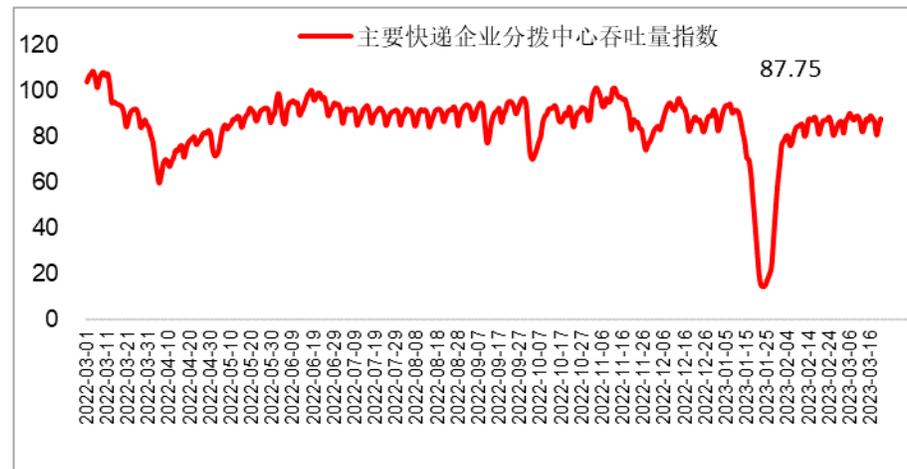
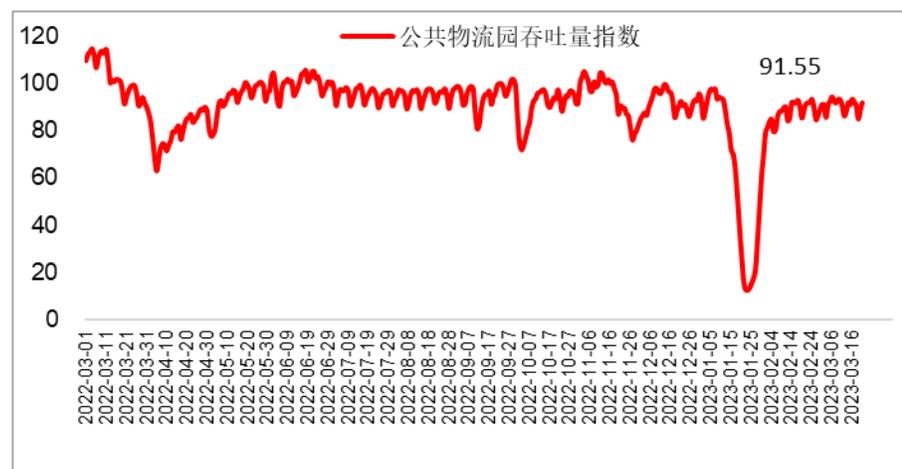
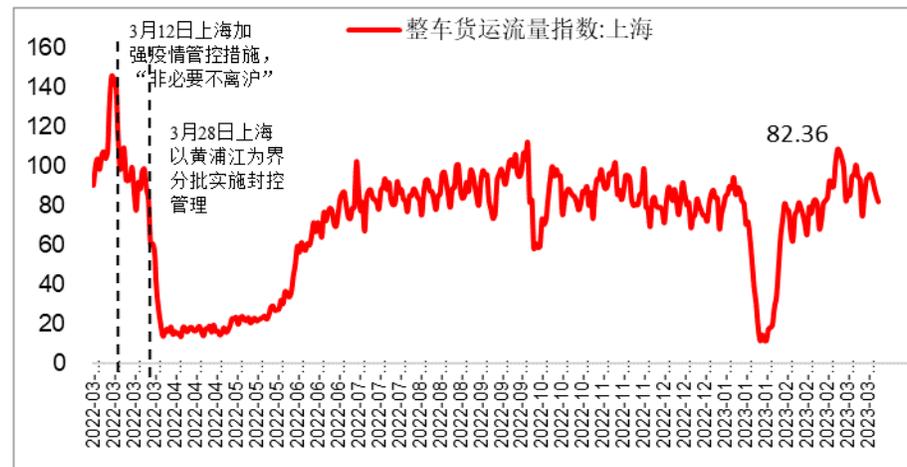
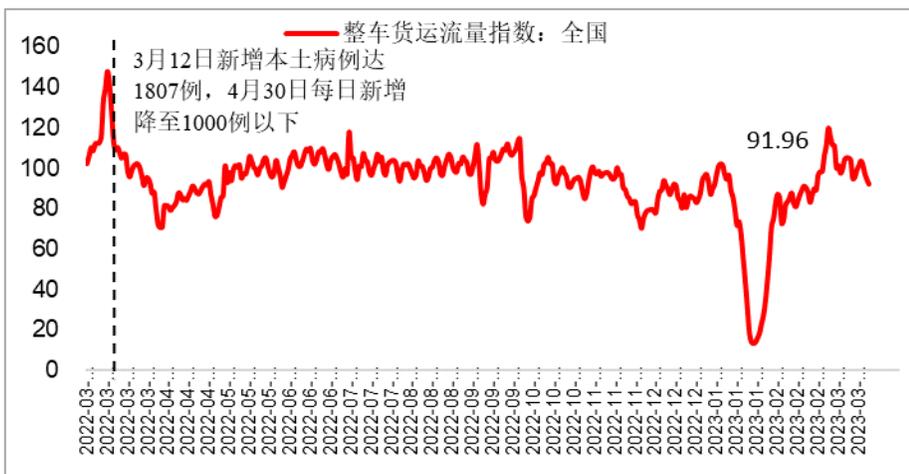


欢迎朋友们关注CFC能化研究公众号

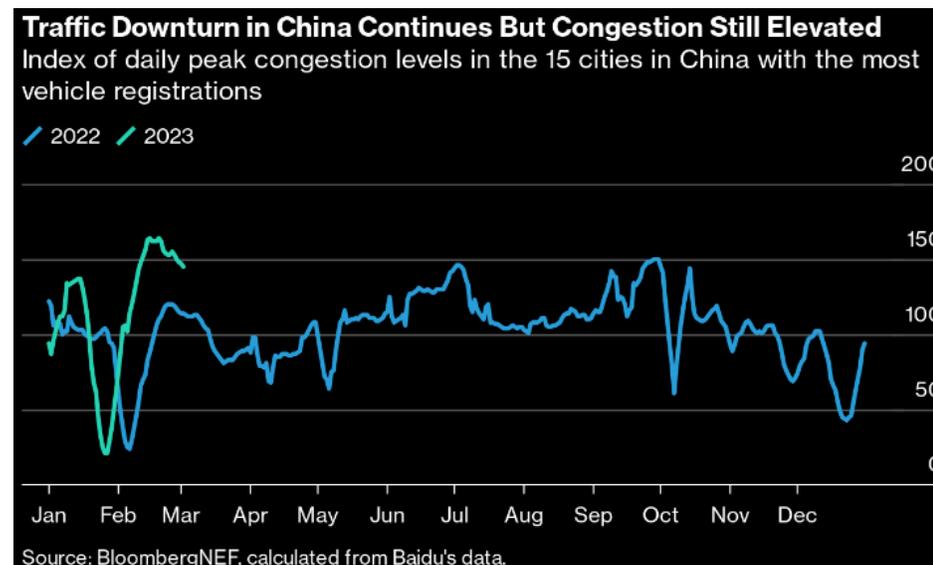
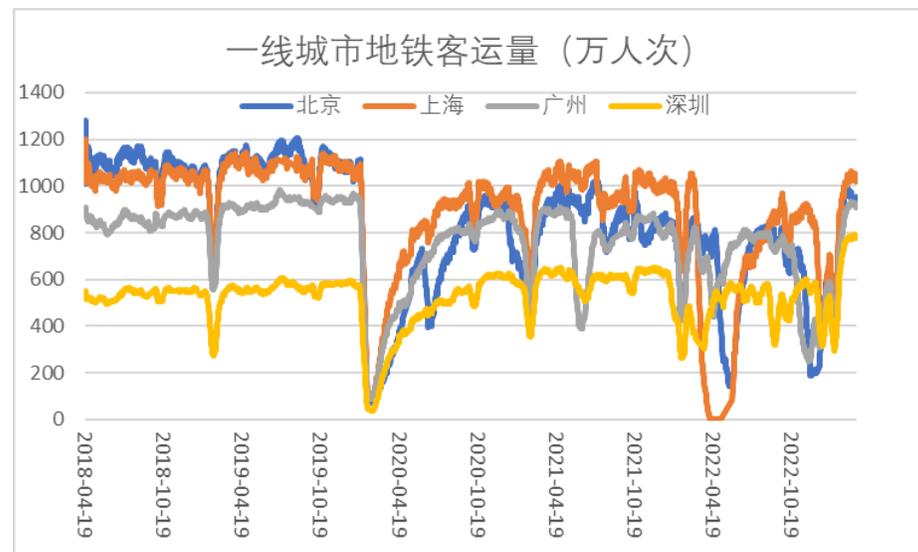
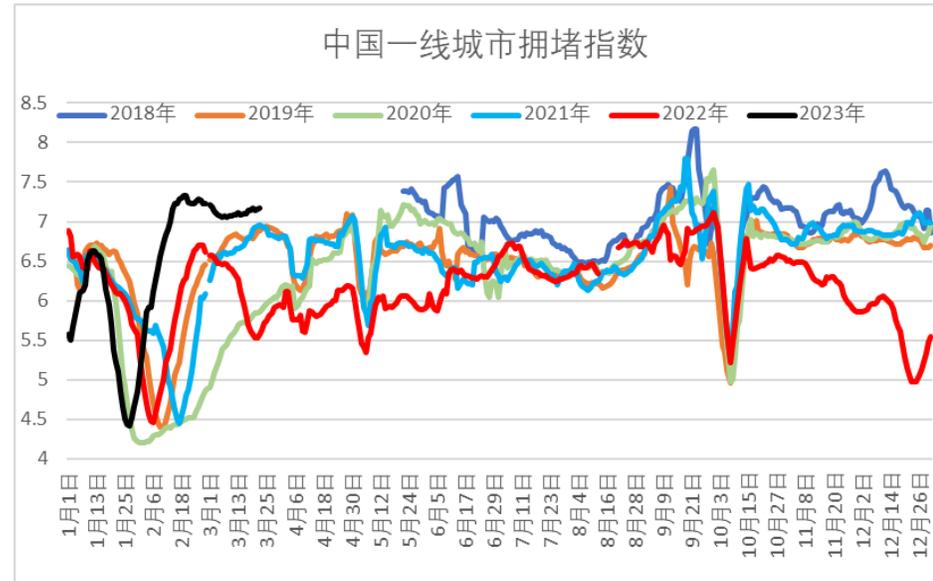
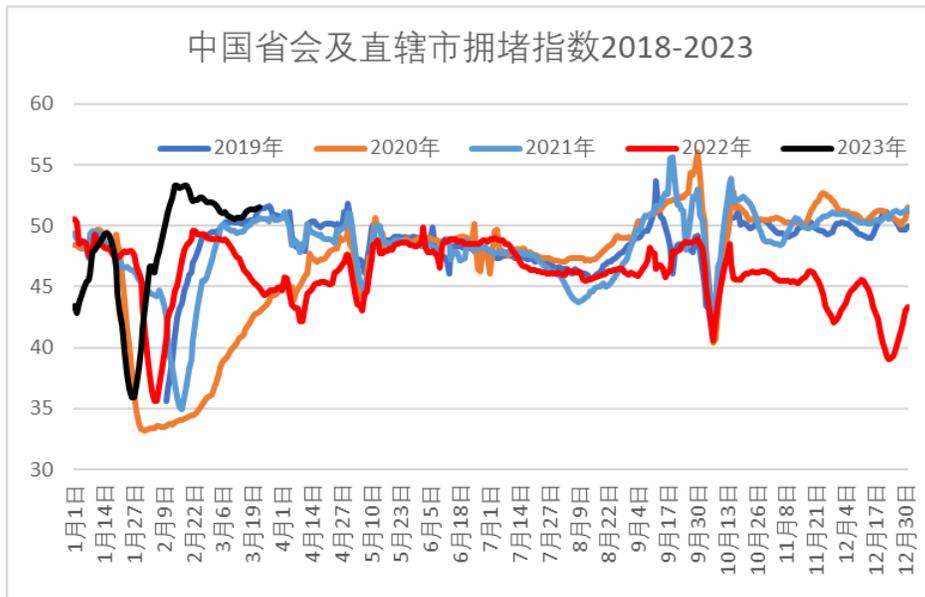
SC的周线跌破震荡下沿，止步于144线

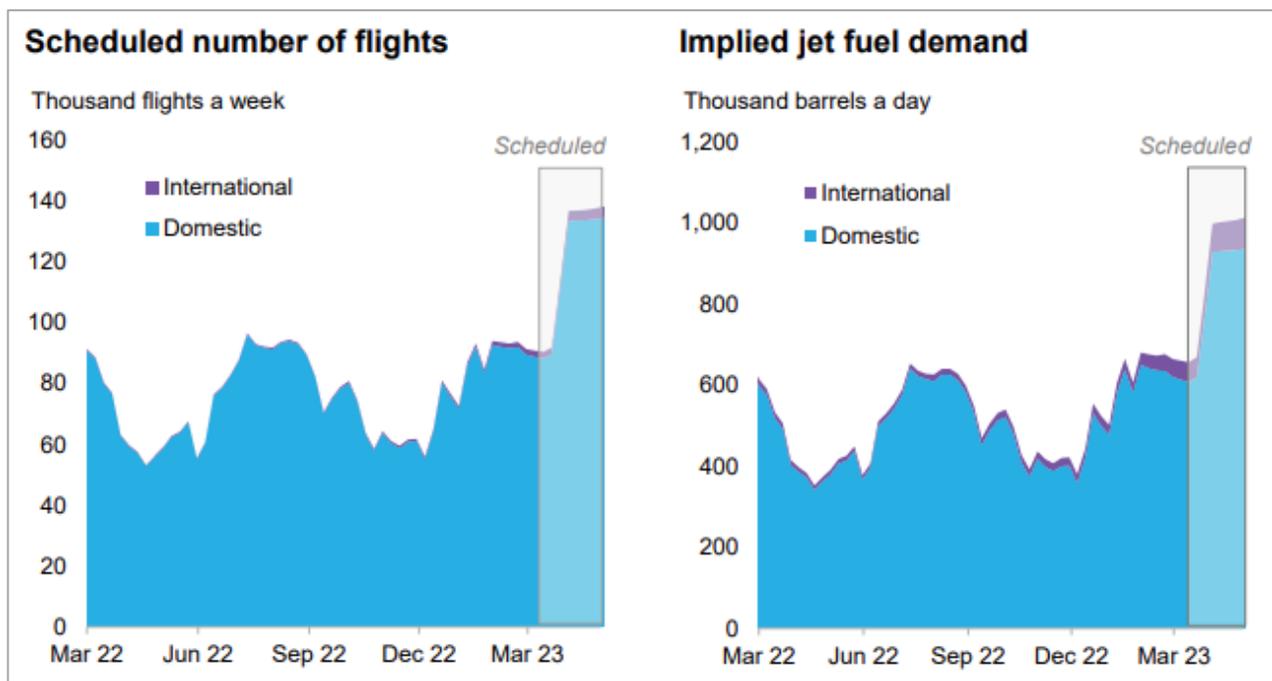
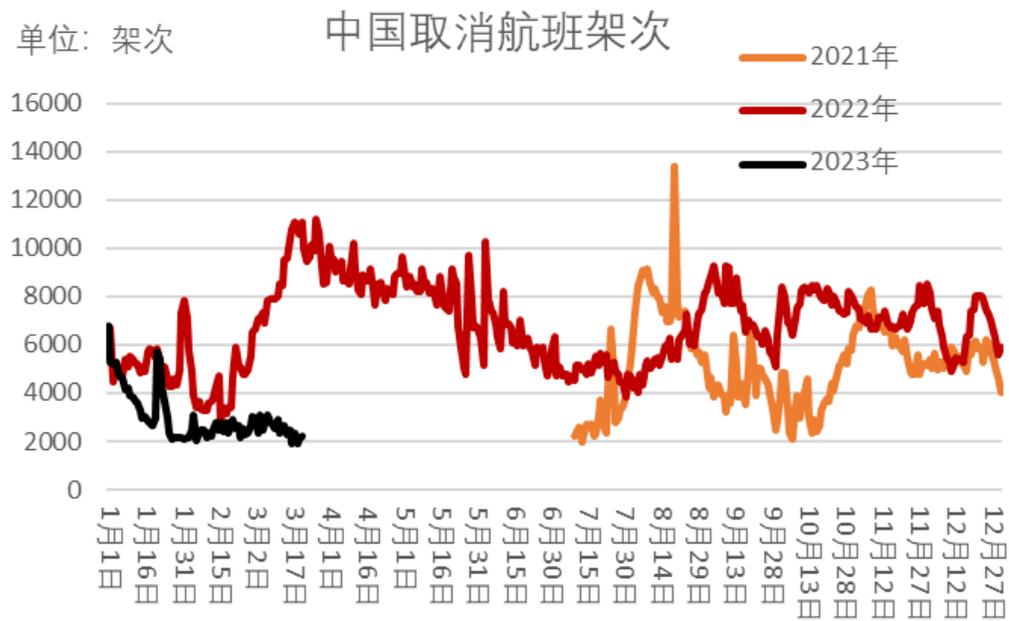


中国需求复苏的节奏如何？——中国城市间高速距离疫情前仍有距离



- 3月21日全国整车货运流量约为2019年日均值的91.96%，环比3月20日下降2.29pct，同比下降6.40pct。
- 上海、江苏及浙江货运流量为2019年日均值的82.36%、101.28%、99.93%，同比下降4.27pct、1.78pct、3.74pct。
- 北京整车货运流量约为2019年日均值的66.86%，同比增长18.13pct。
- 广东、福建整车货运流量约为2019年日均值的98.79%和83.93%，同比下降4.85pct、下降0.79pct。
- 广东、福建整车货运流量约为2019年日均值的98.79%和83.93%，同比下降4.85pct、下降0.79pct。





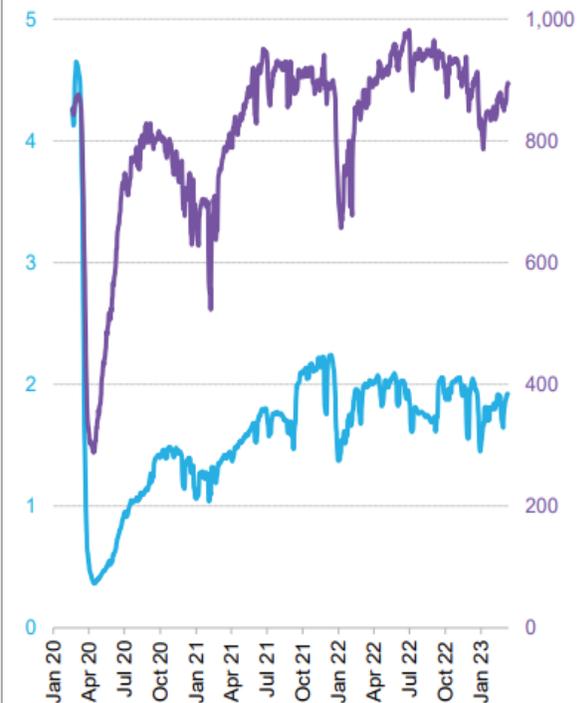
- 3月14日至20日当周，中国国内定期航班数量为88166架次，较前一周下降0.6%。
- 未来四周，国内定期航班数量将增长51.4%，达到每周133.466架次，这反映了新冠肺炎旅行限制的结束和预期的旅行增加。
- 中国民航局发布，2月完成旅客运输量4,320万人次，同比增长38%；其中国内航线完成旅客运输量同比增长36.1%，国际航线完成旅客运输量同比增长756%。2019年同期旅客运输量为5350万人次，当前仍有20%的差距。

欧美的终端消费情况如何? ——美国终端消费充满韧性

New York City subway, vehicle entries

Data up to March 10, 2023

Millions of subway entries Thousands of vehicles

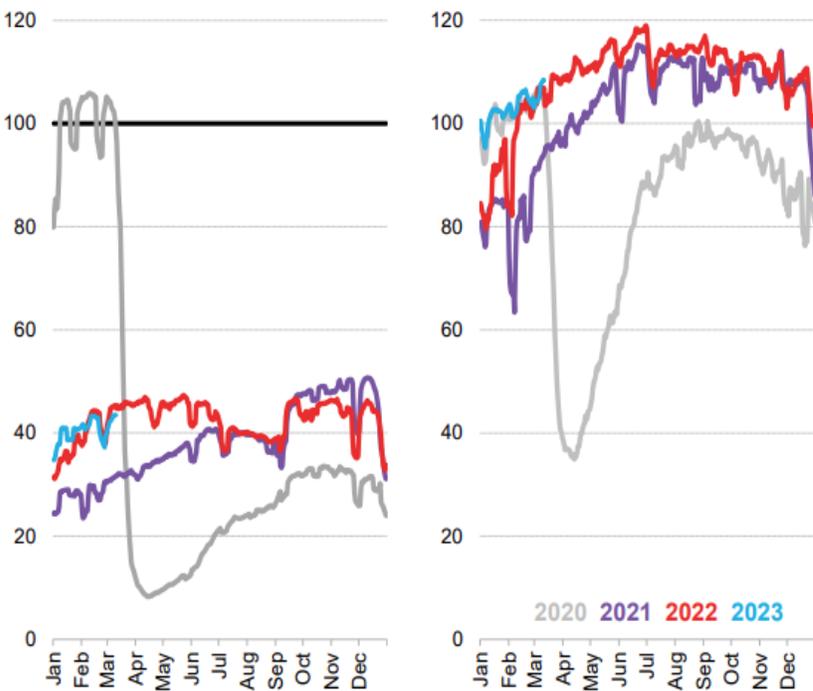


Subway and traffic seasonality since 2020

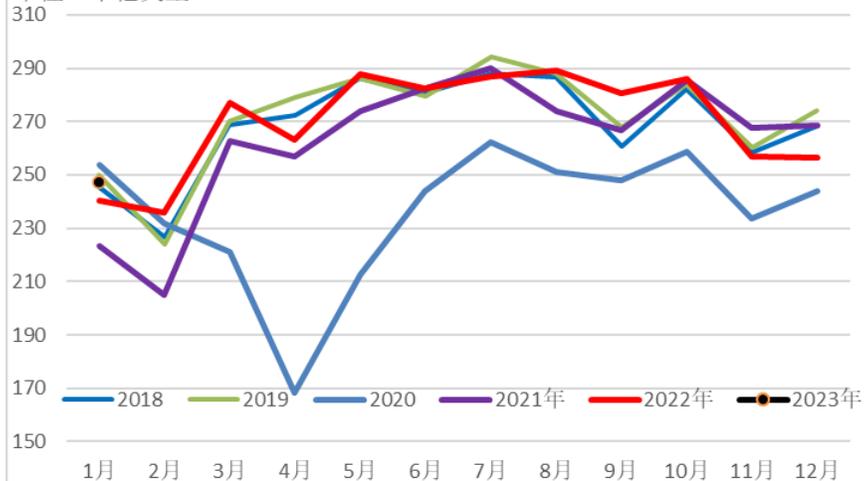
Subway ridership

NYC vehicle entries

Indexed to Jan-Feb 2020 levels, seven-day moving average



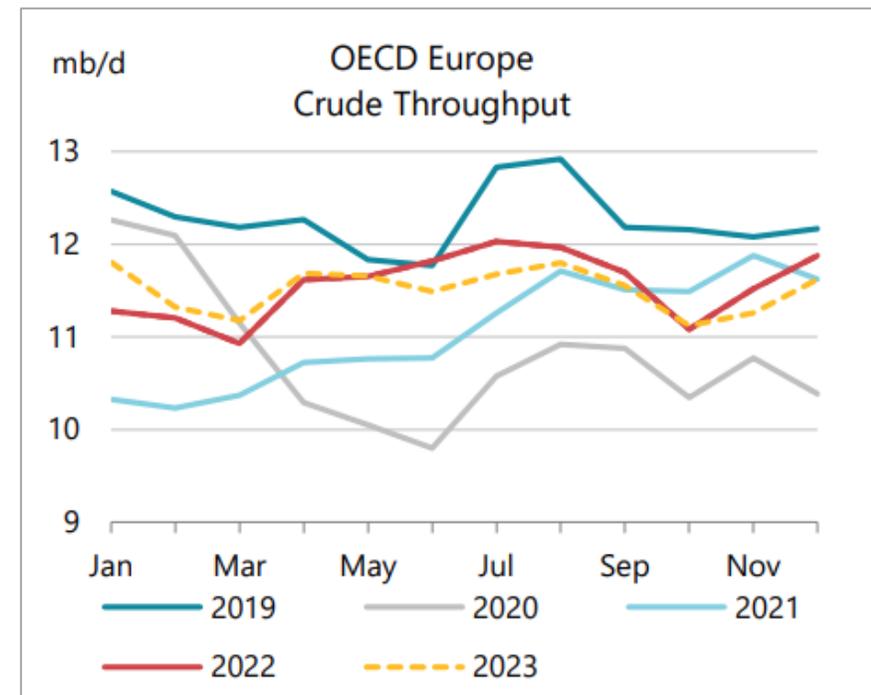
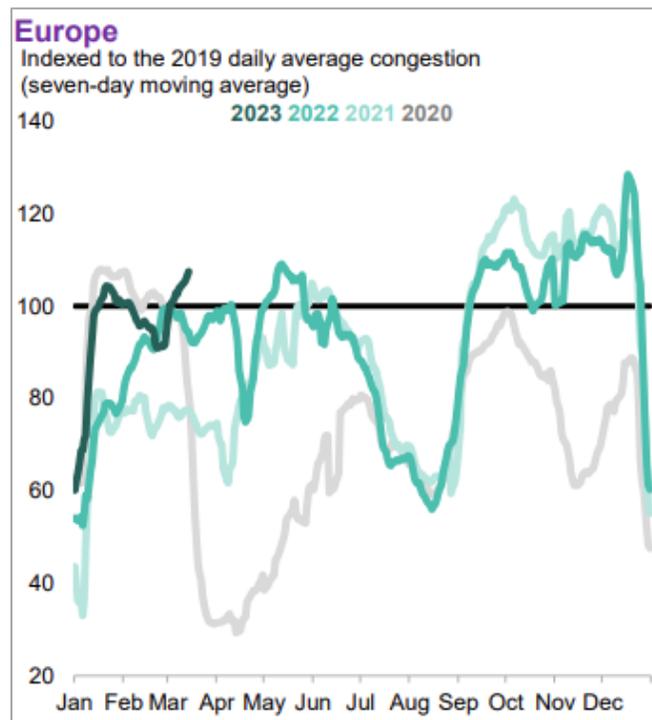
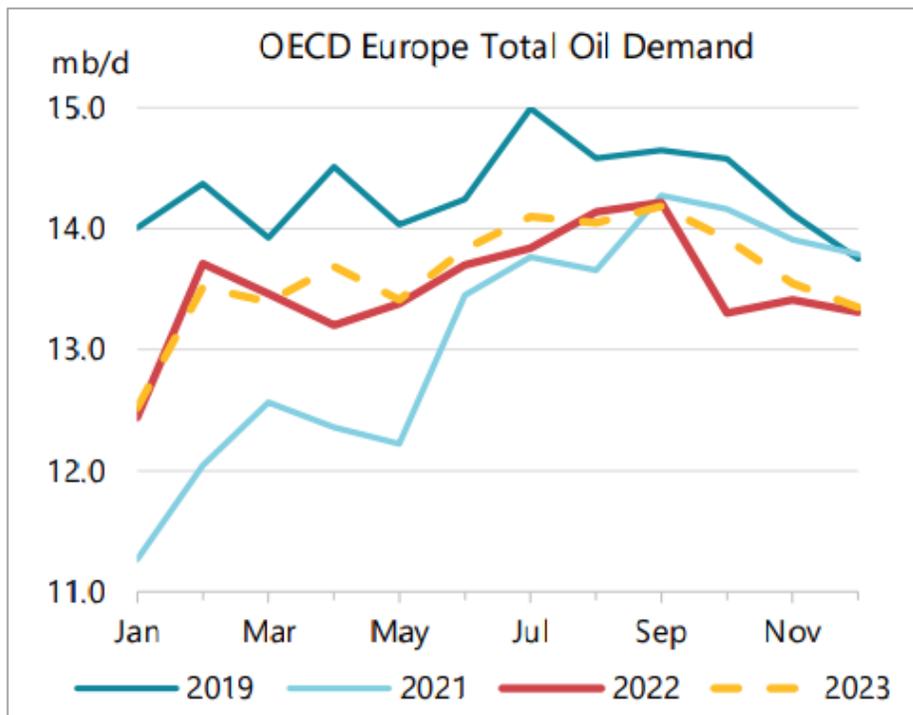
单位: 十亿英里 美国高速公路行驶里程走势VMT



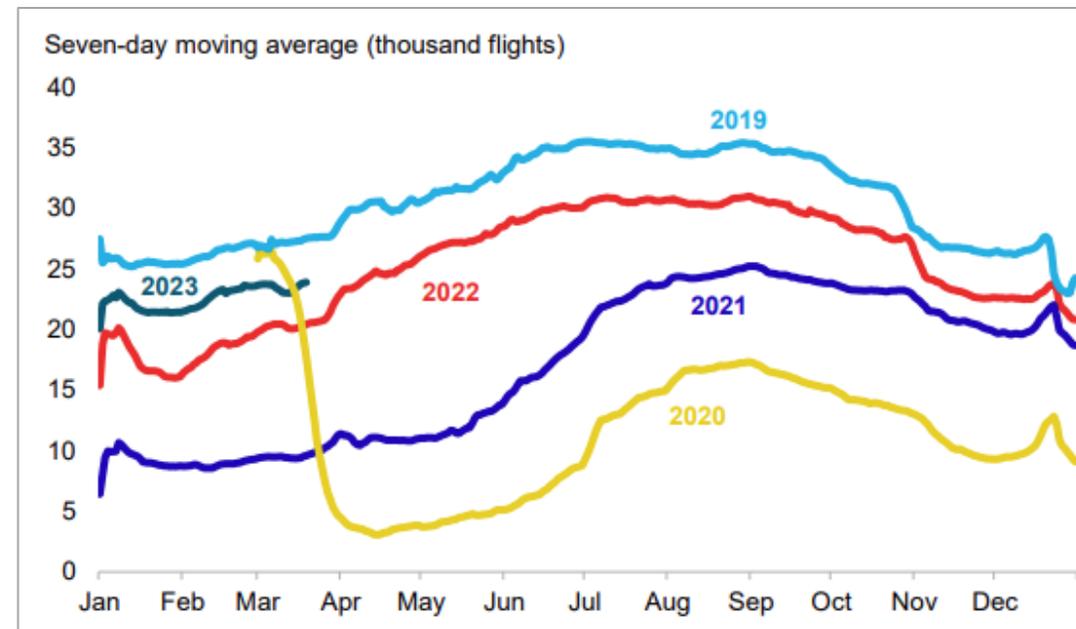
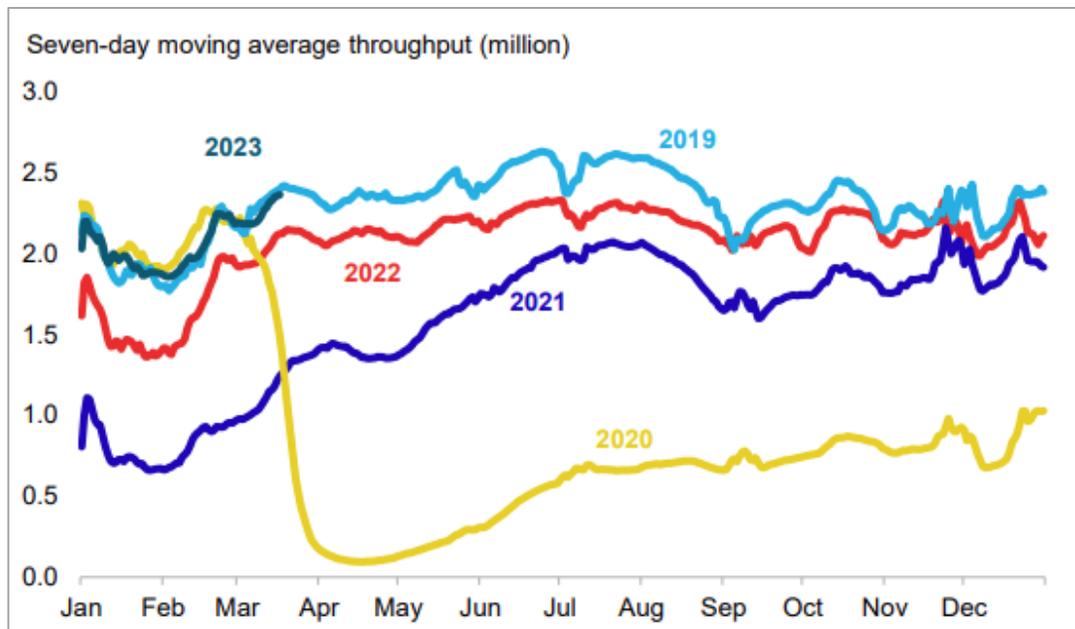
- 高油价对消费的抑制作用在2022年更明显，当前的汽油价格略偏高，相较2022年时的价格仍具备经济性。
- 美国地铁人数远低于疫情前，陆上交通量升至疫情前。

美国汽油日均价与出行计划

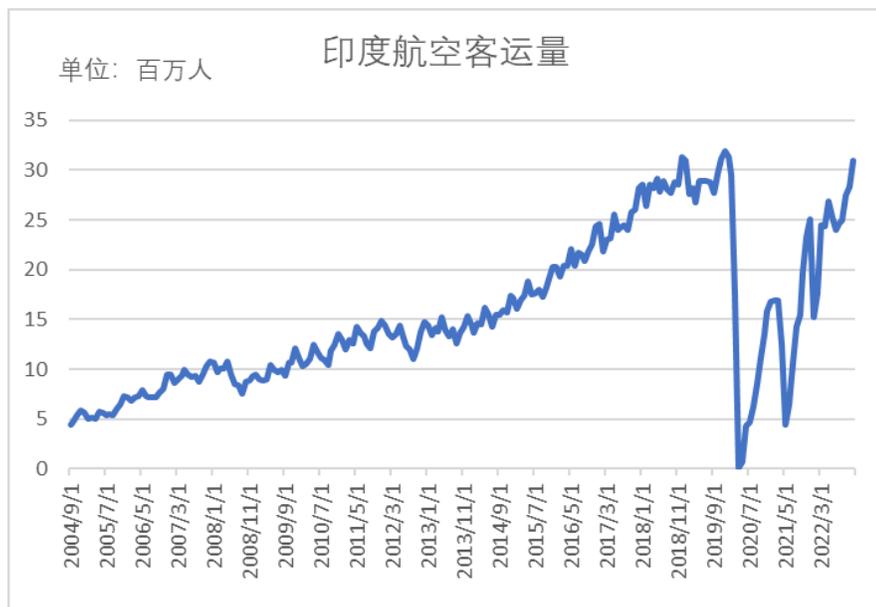
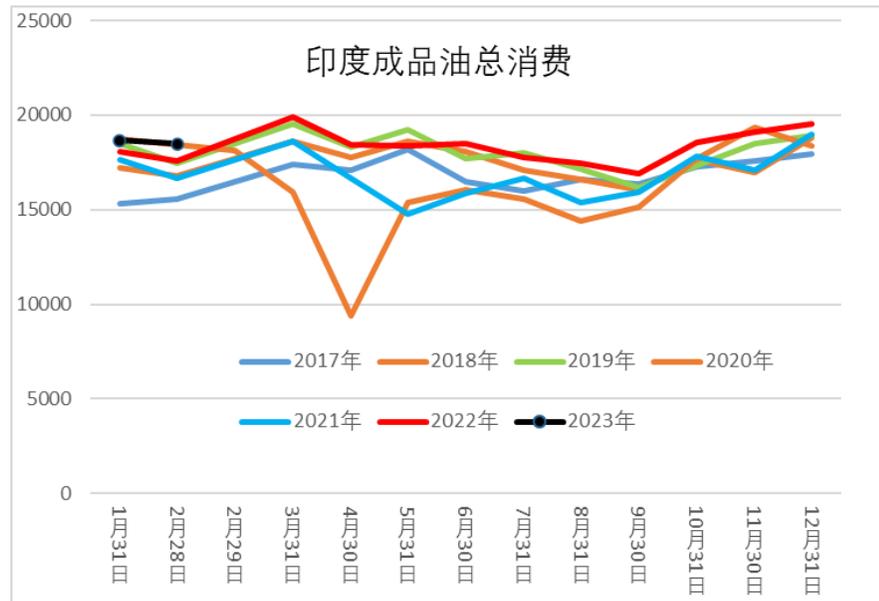
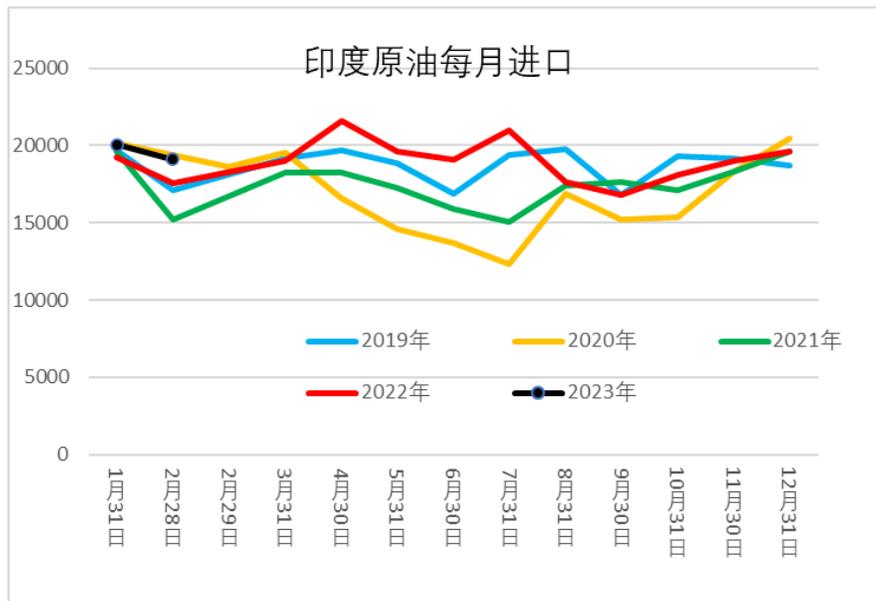




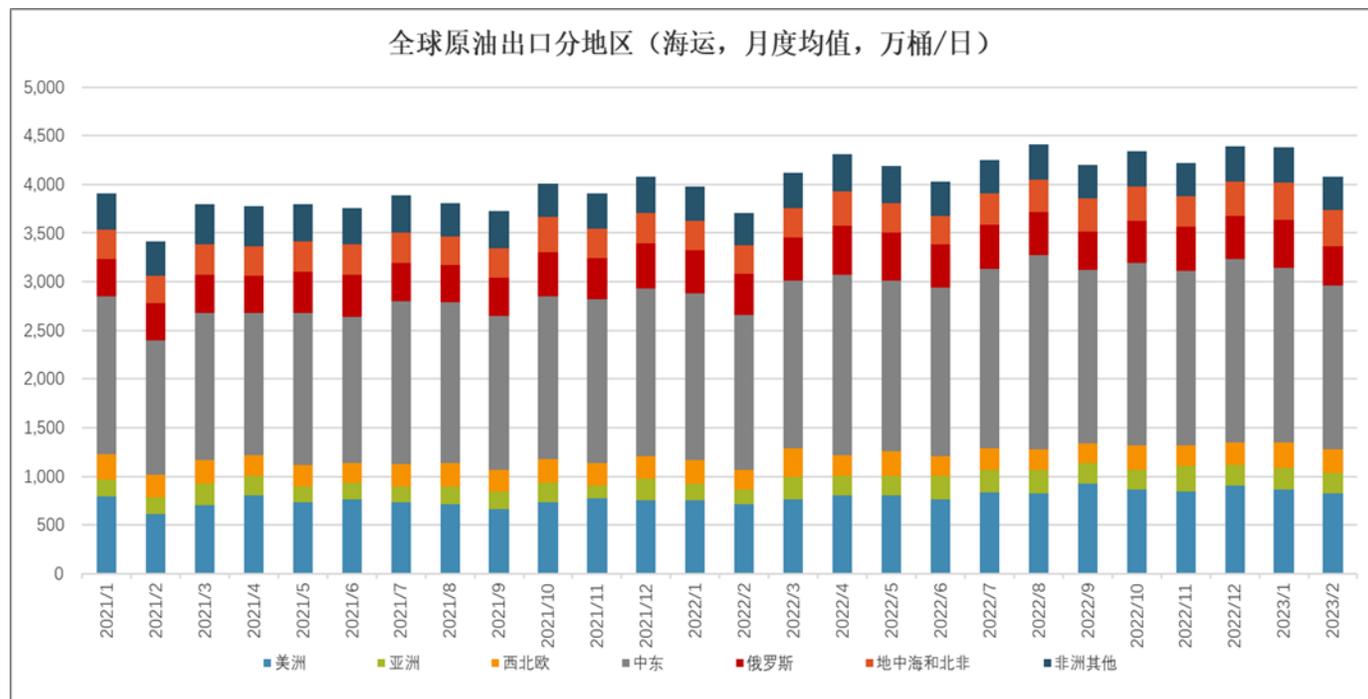
- Euroilstock公布的数据显示，欧洲炼油厂2月成品油产量为1013万桶/日，环比低1%，同比增长6%。其中中质馏分油产量为513万桶/日，同比增7.4%，2月5日欧盟制裁俄罗斯进口后，欧洲炼油厂提高了柴油产量。



- 在欧洲，欧洲空中航行安全组织(Eurocontrol)控制区域3月13日到19日当周的离港航班数比前一周增长3.8%。爱尔兰航空、法国航空和西班牙国家航空等载旗航空的活动略有增长。
- 欧洲空中航行安全组织控制区域航班安排数量在3月期间可能小幅上升，这符合季节性趋势。
- 3月11日至17日美国乘客数目周环比上升5.7%。展望未来，下行风险依旧存在，原因是航班取消、燃料成本相对高昂、恶劣天气问题以及航空公司和机场均面临运营问题。



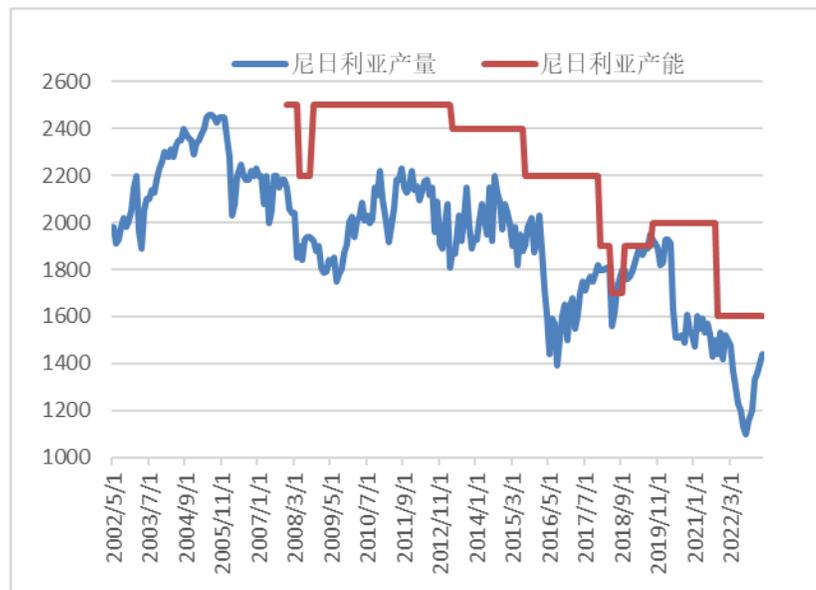
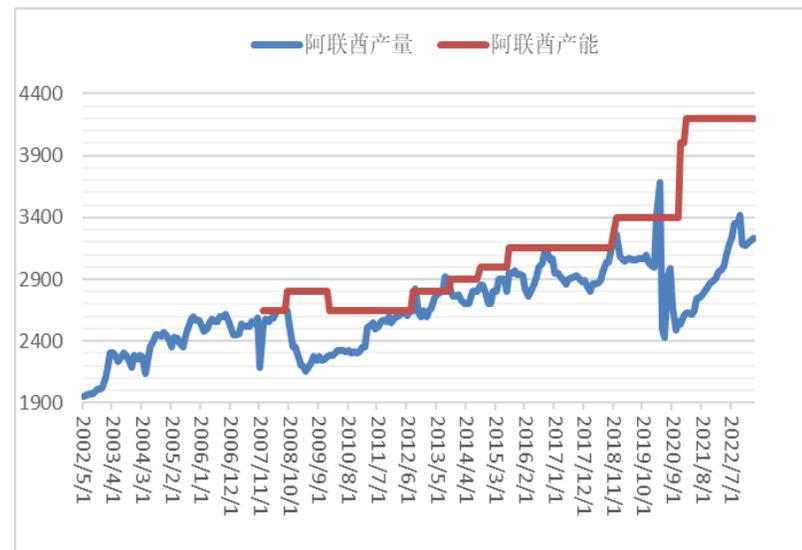
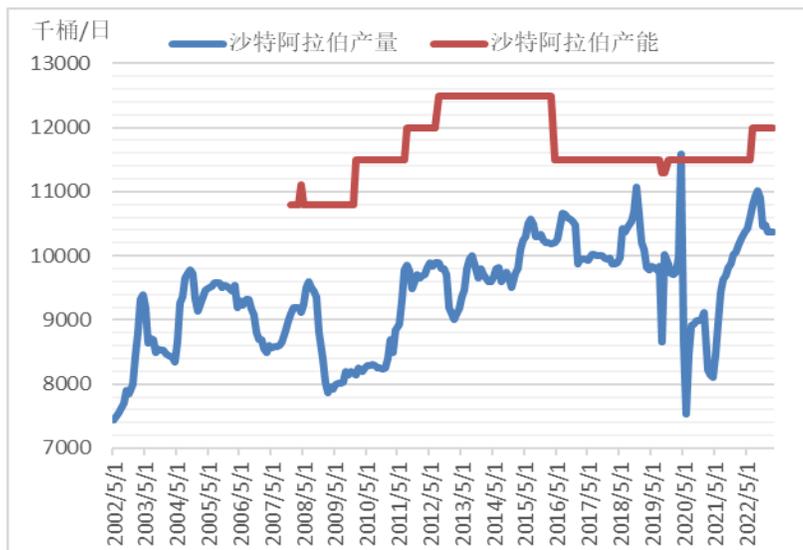
- 印度2月燃料消费同比增长了超过5%，达到1849万吨，这一需求触及至少24年的最高水准。2月印度汽油销量同比增加8.9%，柴油销量同比增7.5%，航空煤油销量同比增43%。
- 印度2月原油进口增至2257万吨，同比增8%，环比减少近6%。2月印度成品油进口349万吨，低于1月的393万吨；成品油出口升至506万吨，其中柴油占到了215万吨。

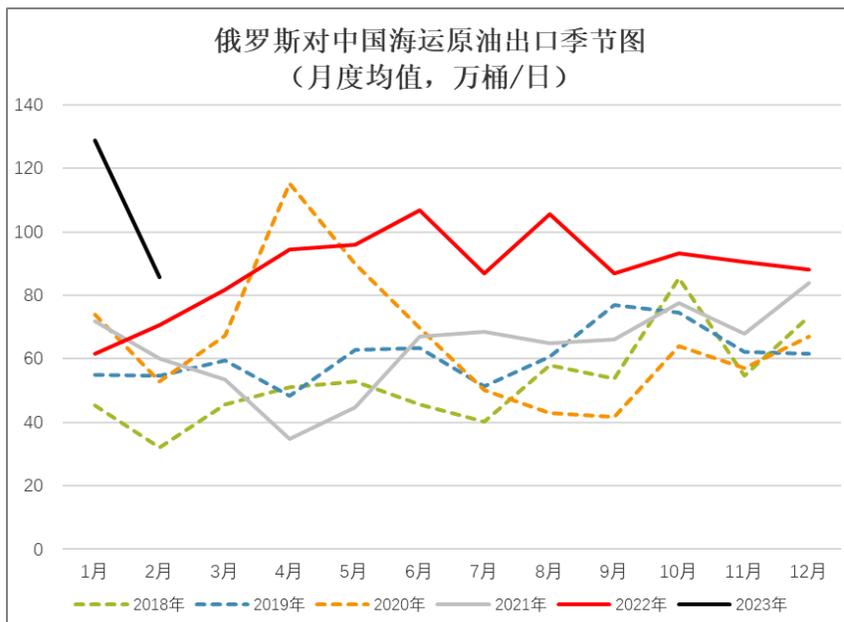
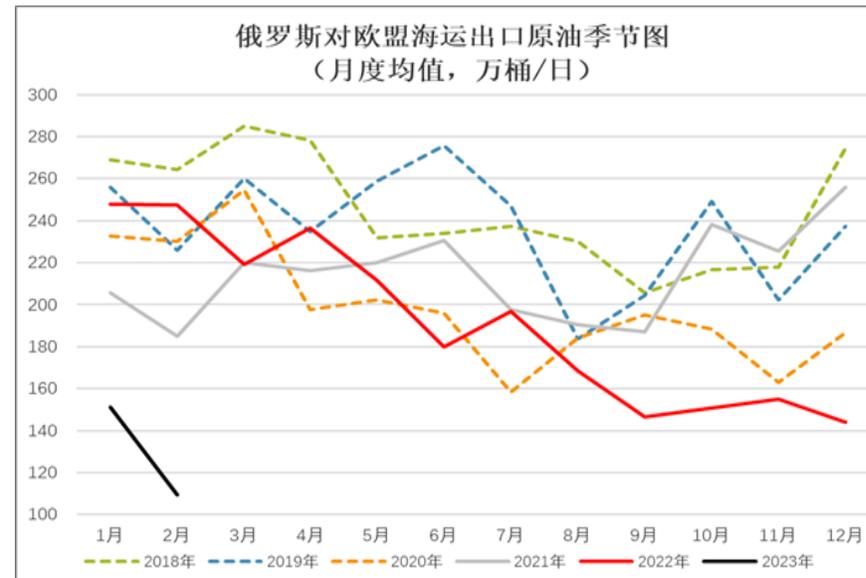
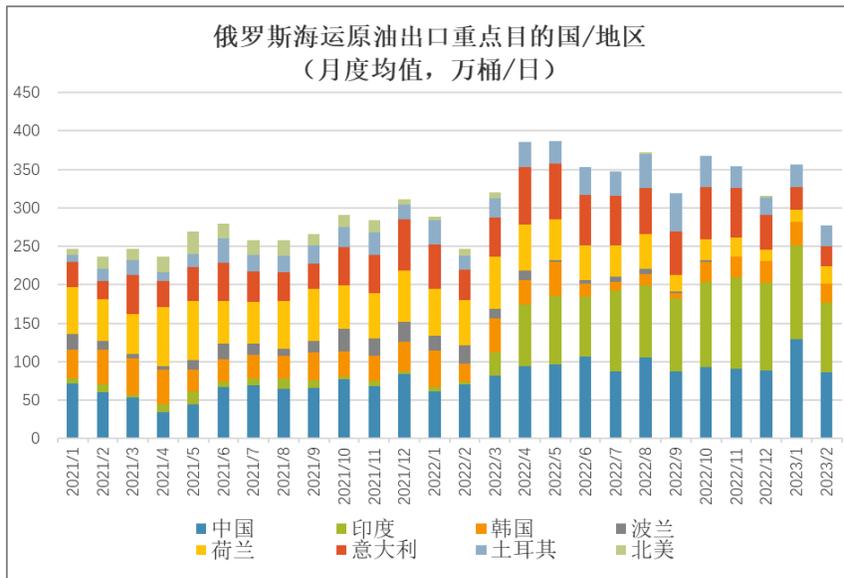


Oil Supply by Select Producers (million barrels per day)					
	2021	Δ	2022	Δ	2023
Non-OPEC+	46.4	1.5	47.9	1.8	49.8
US	16.8	1.1	18.0	1.0	18.9
Canada	5.6	0.2	5.8	0.1	5.8
China	4.1	0.1	4.2	0.0	4.2
Brazil	3.0	0.1	3.1	0.3	3.4
Norway	2.1	-0.2	1.9	0.1	2.0
Guyana	0.1	0.2	0.3	0.1	0.4
Non-OPEC+ Other	14.8	0.0	14.8	0.2	15.0
OPEC+	49.0	3.1	52.1	-0.2	51.8
Saudi Arabia	11.0	1.6	12.5	-0.1	12.5
Russia	10.9	0.2	11.1	-0.7	10.4
Iraq	4.1	0.4	4.6	0.0	4.5
UAE	3.6	0.5	4.1	0.0	4.1
Iran	3.4	0.1	3.5	0.1	3.7
Kazakhstan	1.8	0.0	1.8	0.1	1.9
Nigeria	1.7	-0.2	1.5	0.1	1.6
OPEC+ Other	12.5	0.4	12.9	0.3	13.2
Total Supply	95.4	4.6	100.0	1.6	101.6

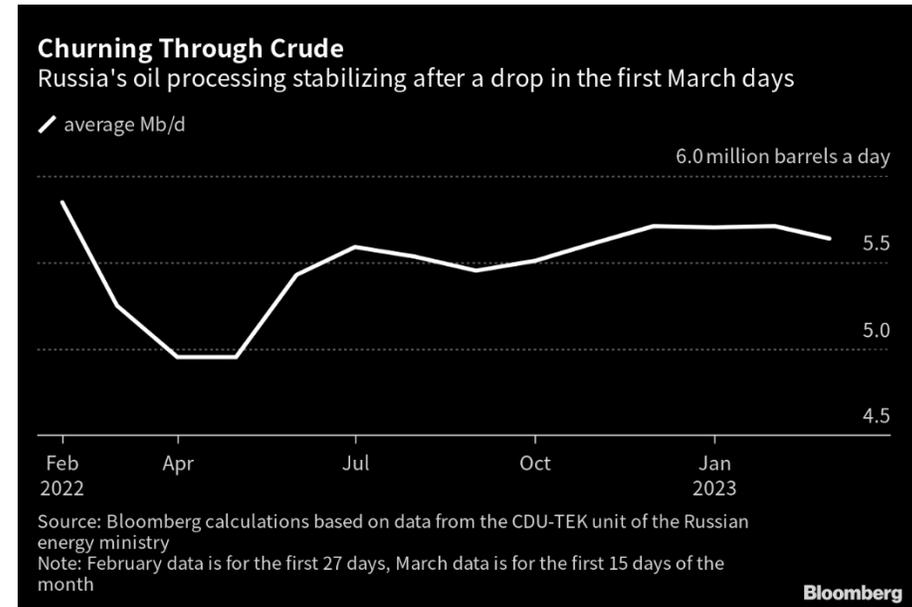
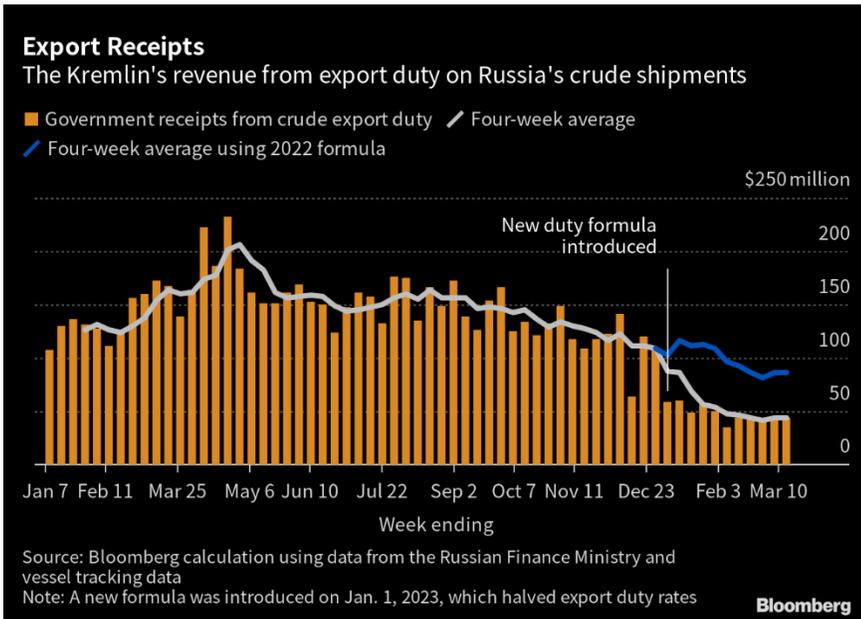
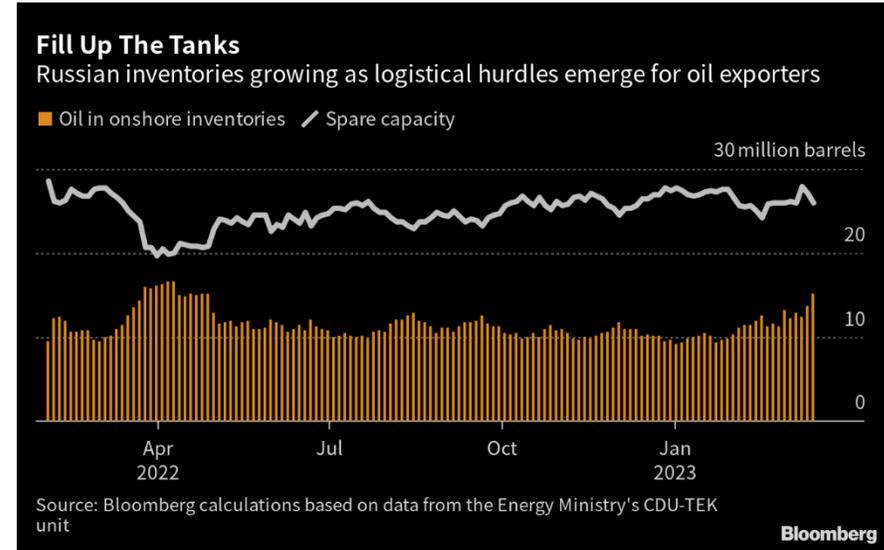
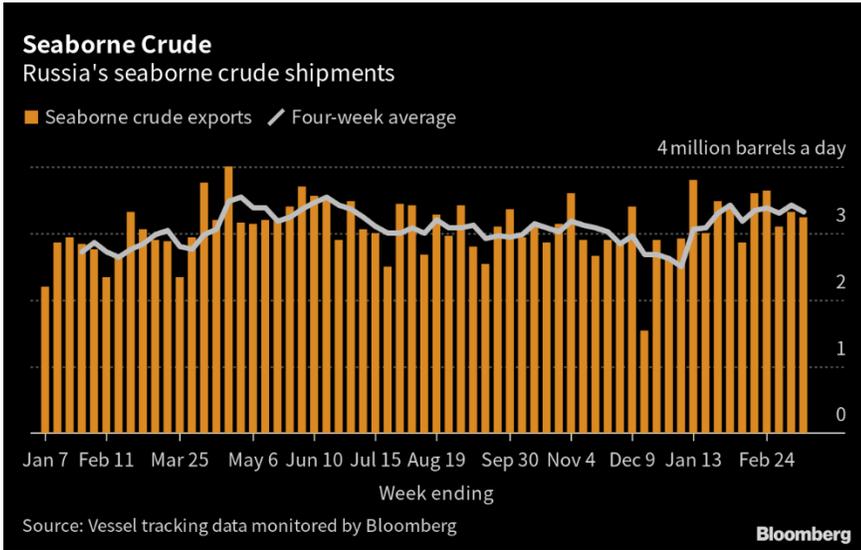
- OPEC+将维持减产200万桶/日的幅度持续到2023年年底。
- 俄罗斯减产50万桶到6月恰如沙特在2021年所做。
- 沙特与阿联酋的关系非常重要，共同的利益下双方较为团结。

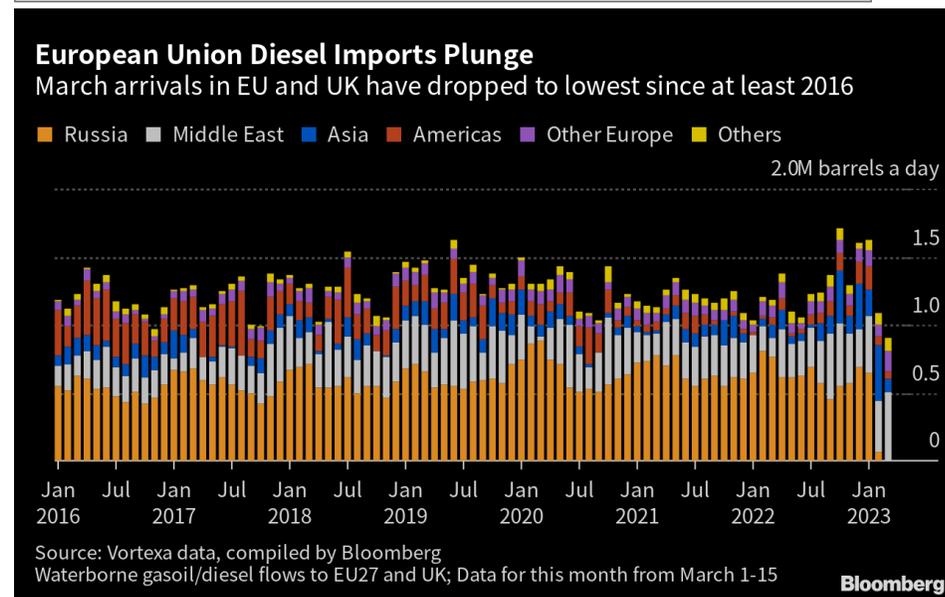
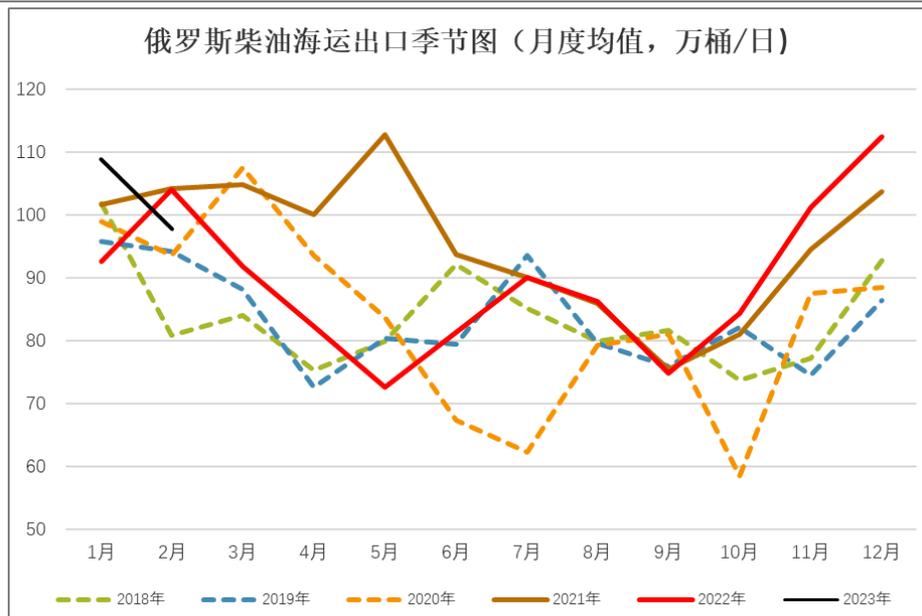
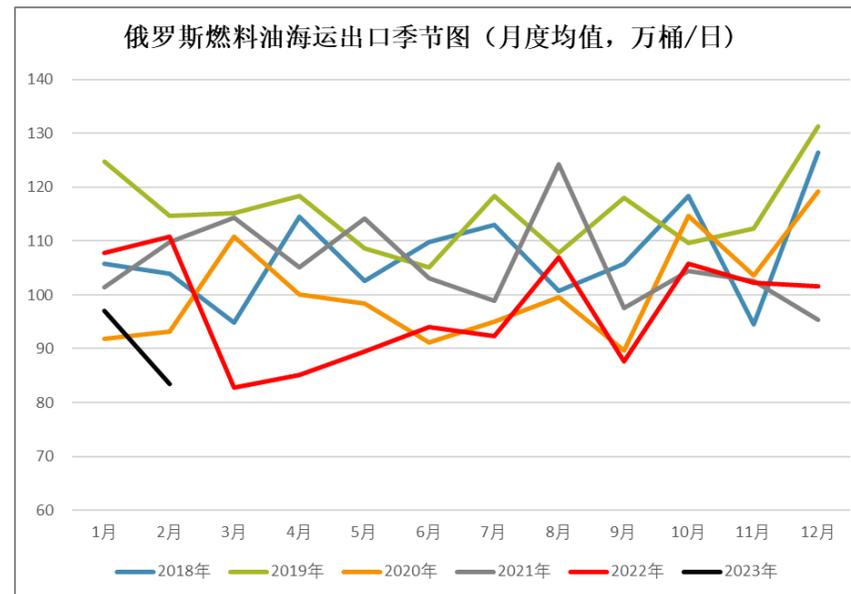
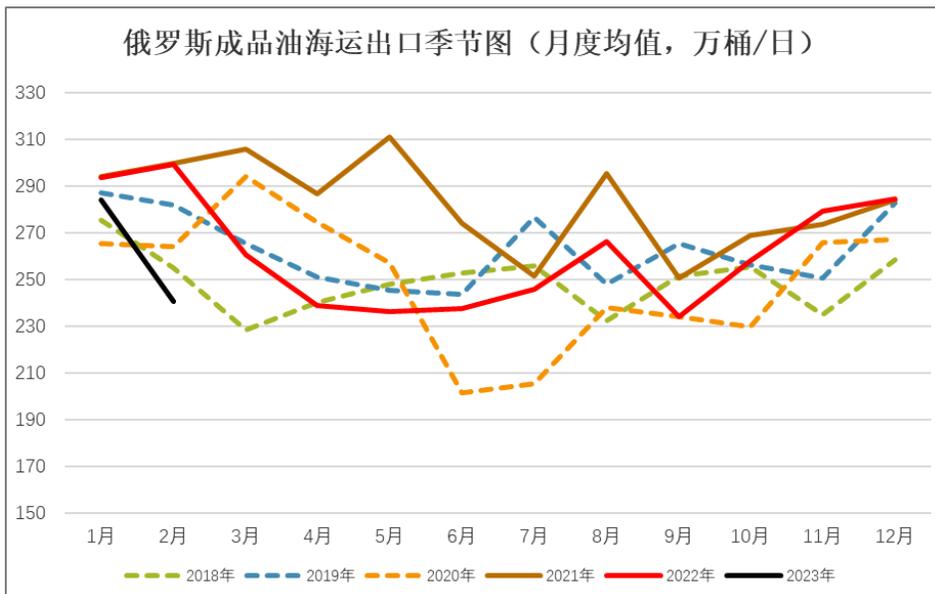
OPEC产油国的三种情况



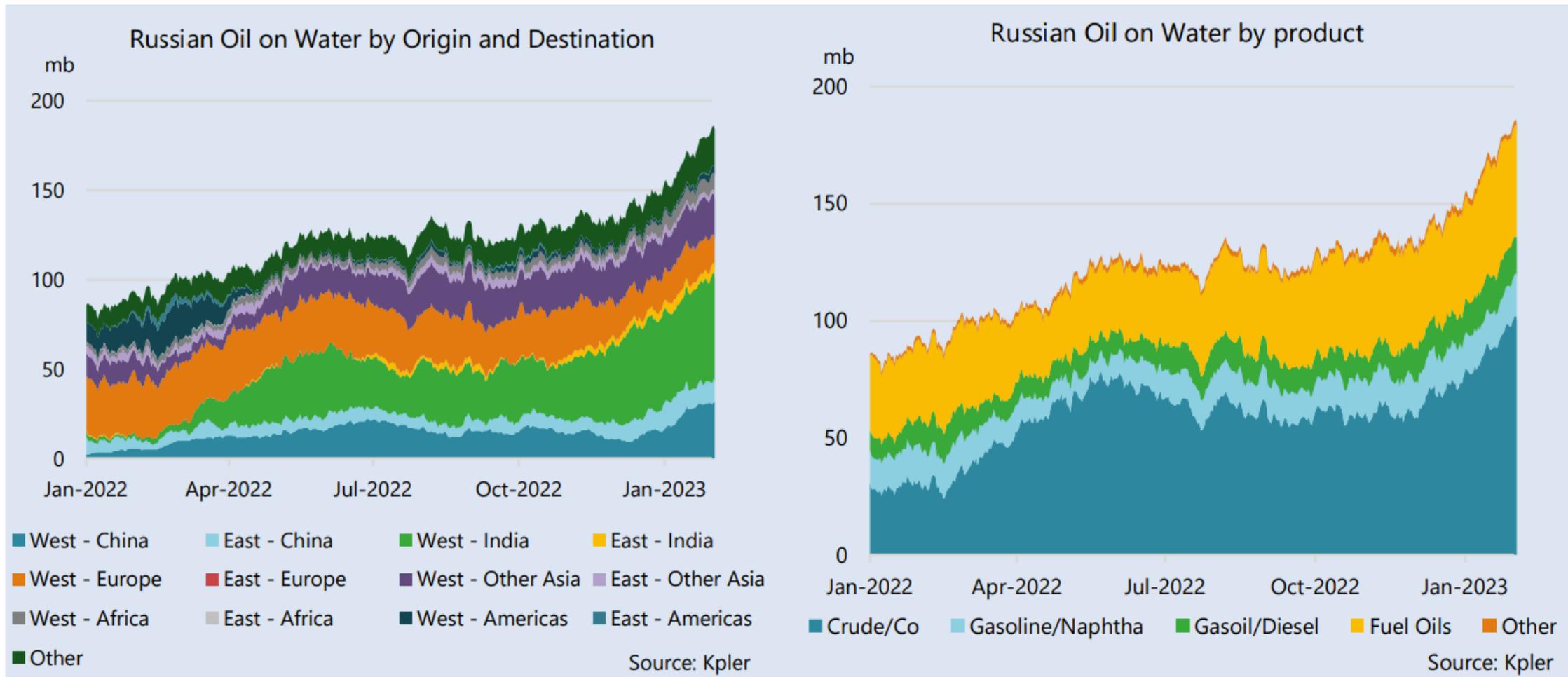


- 欧盟去年12月停止了所有俄罗斯原油海运进口，但俄罗斯港口对欧洲的出口继续徘徊在制裁前水平附近。1月每天从俄罗斯港口运往欧洲的原油约为137万桶，其中约90万桶来自哈萨克斯坦。其余部分中的一些运往保加利亚，后者未加入对俄制裁行列。
- 2023年2月从俄罗斯流入欧盟的海运出口量为109万桶/日。
- 保加利亚、罗马尼亚、土耳其是目前俄罗斯在欧洲的主要客户。

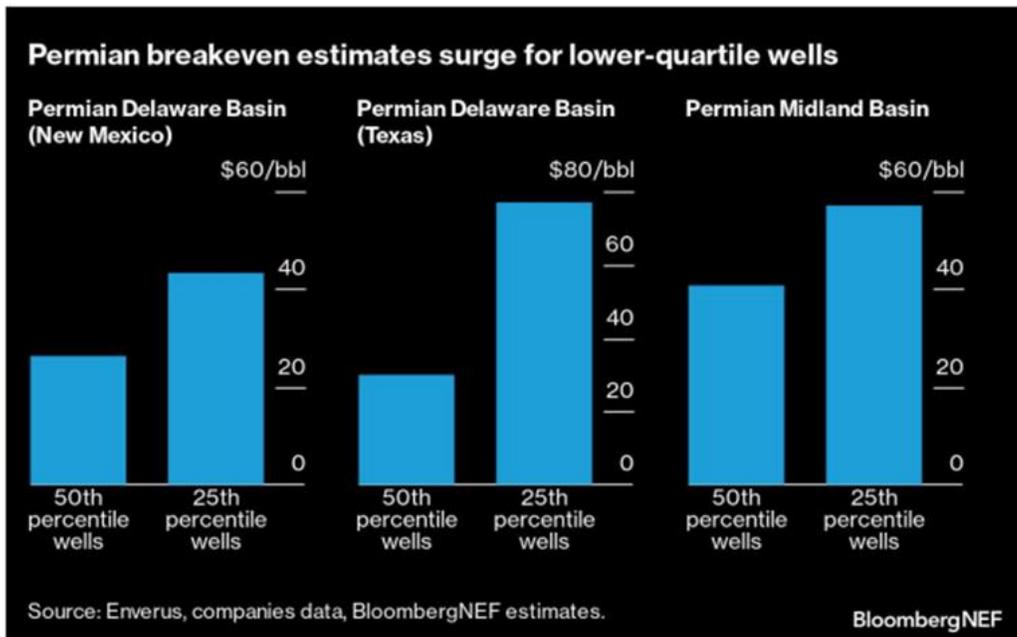
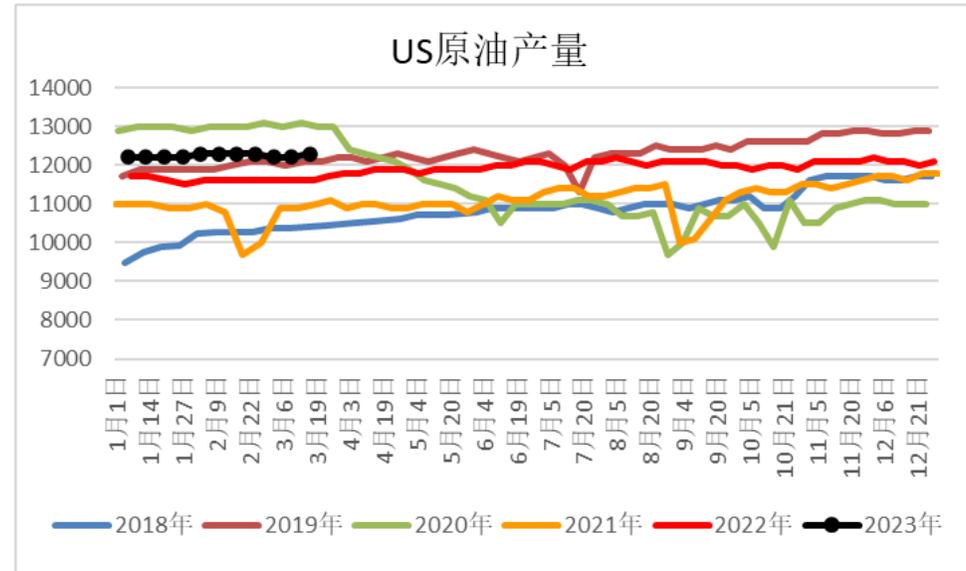
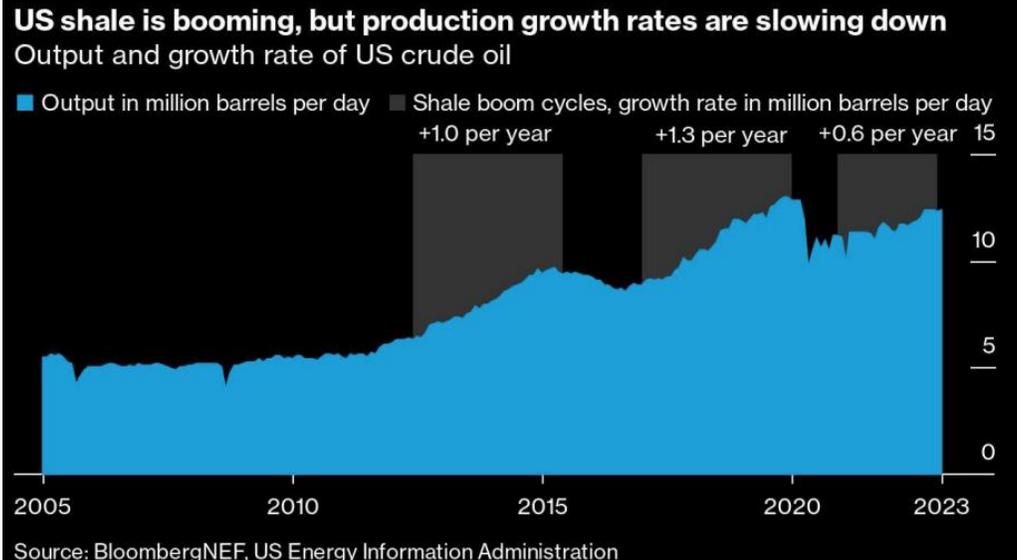




数据来源: Reuters, Bloomberg, 中信建投期货



- 俄罗斯港口的出口和俄罗斯石油买家的进口已经不匹配，”咨询机构分析师称，“这意味着水上石油数量增加，而且考虑到有限数量的油轮可用于运输石油，如果这些油轮没有卸货，那么这将导致出口和产量下降。” Vortexa数据显示，全球水上原油大约有12亿桶原油，这是2016年以来同期最高。



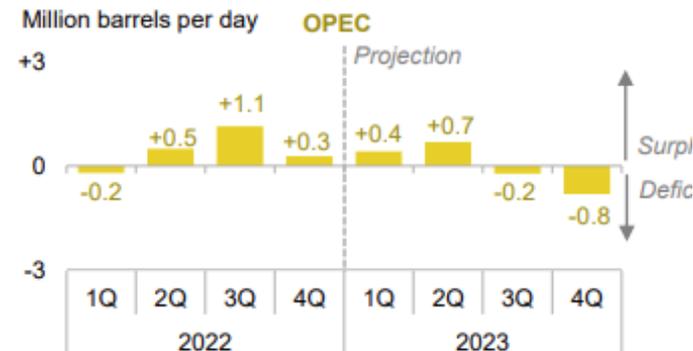
数据来源: Bloomberg, 中信建投期货

三大能源机构的平衡表是怎样的？普遍预估下半年去库

OPEC

Million barrels per day	1Q 22	2Q 22	3Q 22	4Q 22	2022	1Q 23	2Q 23	3Q 23	4Q 23	2023
World demand	99.5	98.3	99.5	101.1	99.6	101.3	100.8	102.1	103.4	101.9
Non-OPEC liquids supply	65.6	64.8	65.8	66.8	65.8	67.1	66.7	67.2	67.9	67.2
OPEC crude	28.3	28.6	29.4	29.1	28.9	29.2	29.3	29.3	29.3	29.3
OPEC NGLs/others	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.5	5.4	5.4	5.4
World supply	99.3	98.8	100.6	101.4	100.0	101.7	101.5	101.9	102.6	101.9
Balance	-0.2	+0.5	+1.1	+0.3	+0.4	+0.4	+0.7	-0.2	-0.8	+0.0

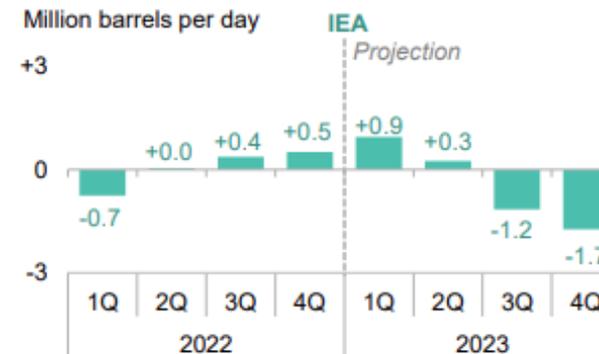
Source: OPEC, IEA. Note: Red represents IEA's estimates for forward OPEC supply. OPEC supply projections are subject to rounding error.



IEA

Million barrels per day	1Q 22	2Q 22	3Q 22	4Q 22	2022	1Q 23	2Q 23	3Q 23	4Q 23	2023
World demand	99.6	98.8	100.8	100.8	100.0	100.3	101.3	103.0	103.5	102.0
Non-OPEC liquids supply	65.0	64.8	66.2	66.6	65.7	66.7	66.9	67.1	67.0	66.9
OPEC crude	28.5	28.7	29.6	29.4	29.0	29.2	29.3	29.3	29.3	29.3
OPEC NGLs/others	5.3	5.4	5.4	5.3	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
World supply	98.8	98.8	101.1	101.3	100.0	101.2	101.6	101.8	101.7	101.6
Balance	-0.7	+0.0	+0.4	+0.5	+0.0	+0.9	+0.3	-1.2	-1.7	-0.4

Source: IEA. Note: Red represents IEA's estimates for forward OPEC supply. OPEC supply projections are subject to rounding error.



US EIA

Million barrels per day	1Q 22	2Q 22	3Q 22	4Q 22	2022	1Q 23	2Q 23	3Q 23	4Q 23	2023
World demand	98.8	98.7	100.5	99.8	99.4	99.9	100.6	101.5	101.6	100.9
Non-OPEC liquids supply	65.1	65.0	66.1	66.6	65.7	66.8	67.2	67.7	67.9	67.4
OPEC crude	28.2	28.3	29.2	28.9	28.7	28.4	28.7	28.8	28.6	28.6
OPEC NGLs/others	5.6	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5	5.4	5.4	5.4	5.4
World supply	98.8	98.7	100.8	101.0	99.9	100.7	101.3	101.9	101.9	101.5
Balance	+0.1	+0.1	+0.4	+1.3	+0.4	+0.8	+0.7	+0.4	+0.4	+0.6

Source: US EIA, BloombergNEF. Note: Blue represents EIA's expectations for OPEC supply.

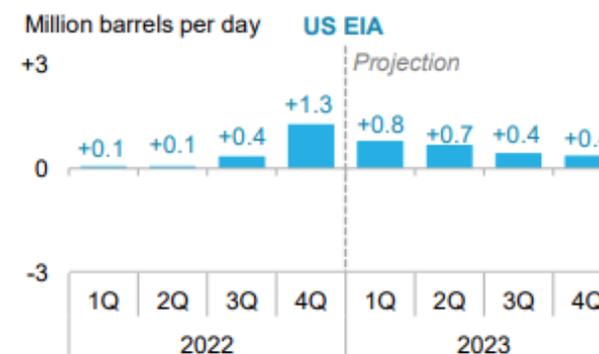


Fig 1: Summary crude and condensate balances, mb/d

	Energy Aspects										y/y change			
	2021	2022 Quarters					2022	2023 Quarters					2022	2023
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1		Q2	Q3	Q4	2023	2022	2023	
Runs	77.3	79.4	79.0	80.8	80.5	79.9	80.7	81.1	82.8	82.7	81.9	2.6	1.9	
West of Suez	40.4	41.4	41.5	42.8	41.9	41.9	41.1	41.6	42.8	42.1	41.9	1.5	(0.0)	
East of Suez	36.9	38.0	37.5	38.0	38.6	38.0	39.6	39.6	40.1	40.6	40.0	1.1	1.9	
Crude burn + Other	0.8	0.7	1.0	1.2	1.0	1.0	0.7	1.0	1.2	0.9	1.0	0.2	(0.0)	
Non-OPEC total	49.2	50.3	49.1	50.0	51.1	50.1	51.2	50.4	50.8	51.5	51.0	0.9	0.8	
Non-OPEC excl NA	31.7	32.6	31.2	31.5	32.2	31.9	32.3	31.5	31.6	32.0	31.9	0.1	(0.0)	
North America	17.5	17.8	17.9	18.5	18.8	18.3	18.9	18.8	19.2	19.5	19.1	0.8	0.8	
FSU	13.3	13.9	12.8	13.0	13.3	13.3	13.3	12.6	12.6	12.8	12.9	(0.1)	(0.4)	
OPEC crude	26.4	28.3	28.7	29.4	29.3	28.9	29.2	29.5	29.7	29.7	29.5	2.5	0.6	
OPEC condensate	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8	0.0	0.0	
Stock change	(0.8)	0.4	(0.5)	(0.8)	0.6	(0.1)	0.7	(0.5)	(1.7)	(0.5)	(0.5)			
<i>of which commercial</i>	(0.6)	0.8	0.4	0.3	1.0	0.6	0.7	(0.3)	(1.7)	(0.6)	(0.5)			
<i>of which SPR</i>	(0.2)	(0.4)	(0.9)	(1.0)	(0.4)	(0.7)	0.0	(0.3)	0.0	0.0	(0.0)			

资料来源: Energy Aspects

- 一、市场信心的修复需要时间，银行业的危机目前仍不能说已经消退，宏观仍可能为油价带来下行风险。
- 二、供应端对低油价已经明确反馈，没有宏观风险，油价倾向于上行。库存的绝对值和变化都将是市场的关注点。

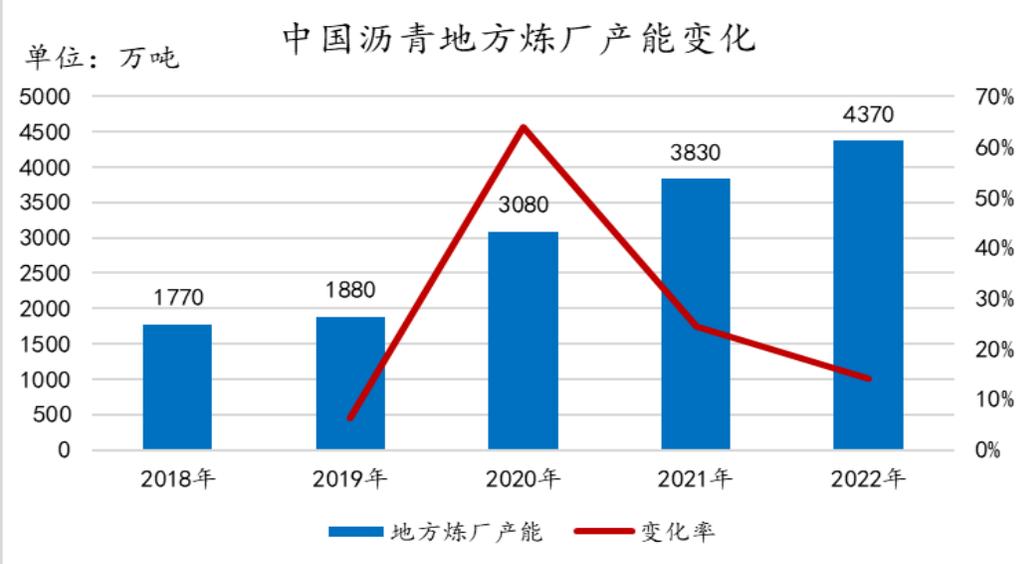
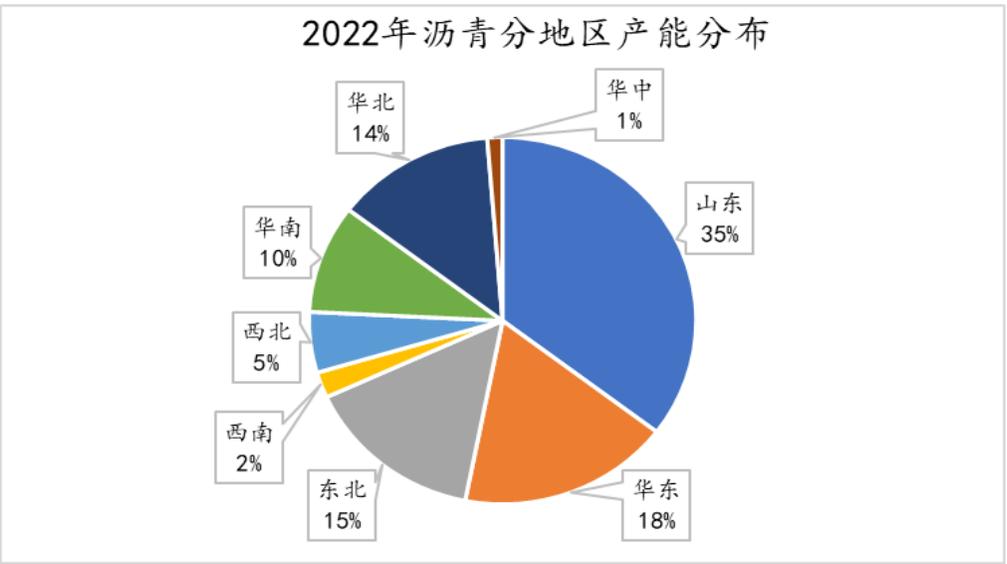
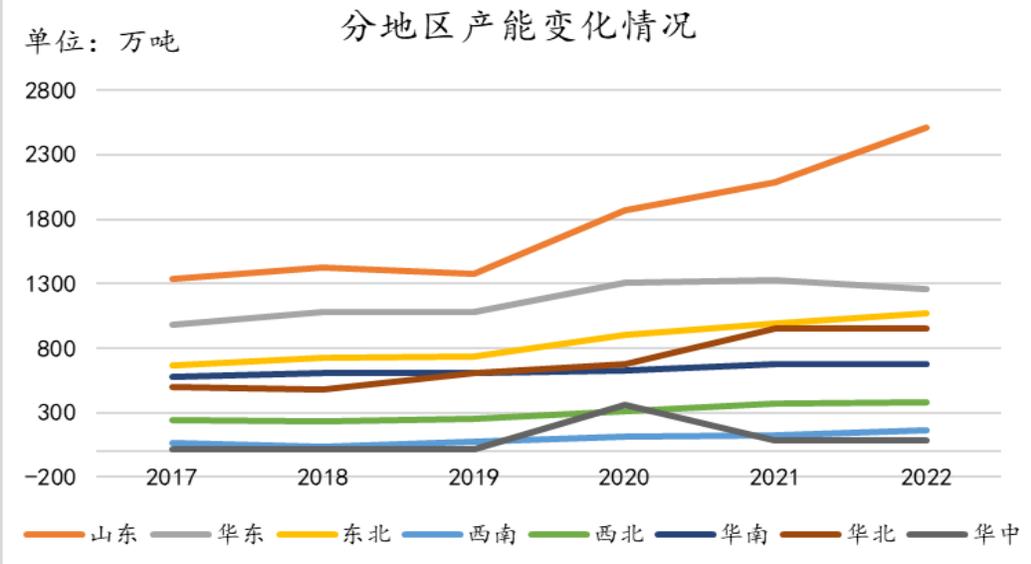
我们调研走访了七家炼厂与贸易商企业。其中包含地方龙头企业、大型地方炼厂、国企性质化工厂、大型贸易商企业等。



我们带着市场热点问题深入探索、充分交流、积极总结：

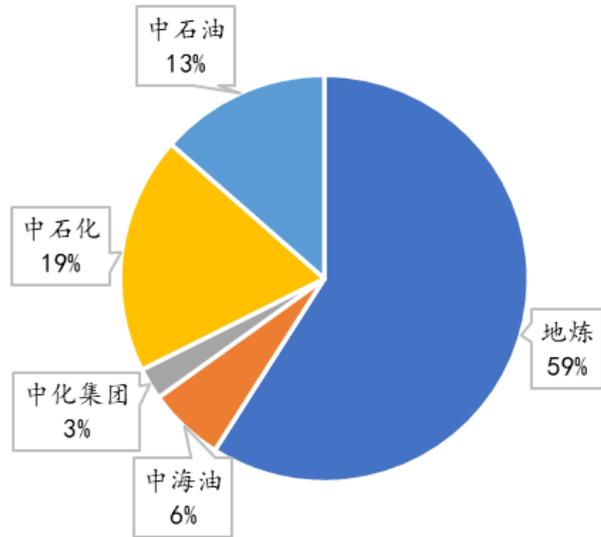
1. 炼厂开工及原油价格后市展望
2. 成品油的生产
3. 主流炼厂成品油与沥青生产调配
4. 委内瑞拉原油出口对应沥青原料供应问题
5. 沥青终端需求现状与未来趋势





数据来源：卓创，中信建投期货

我国沥青2022年产能占比情况



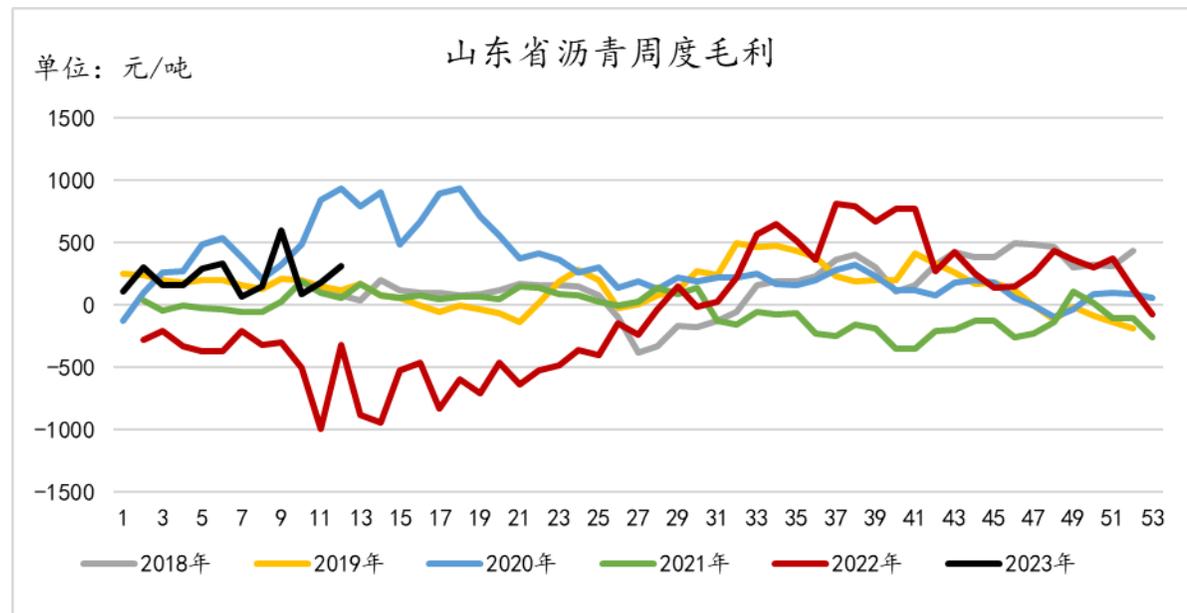
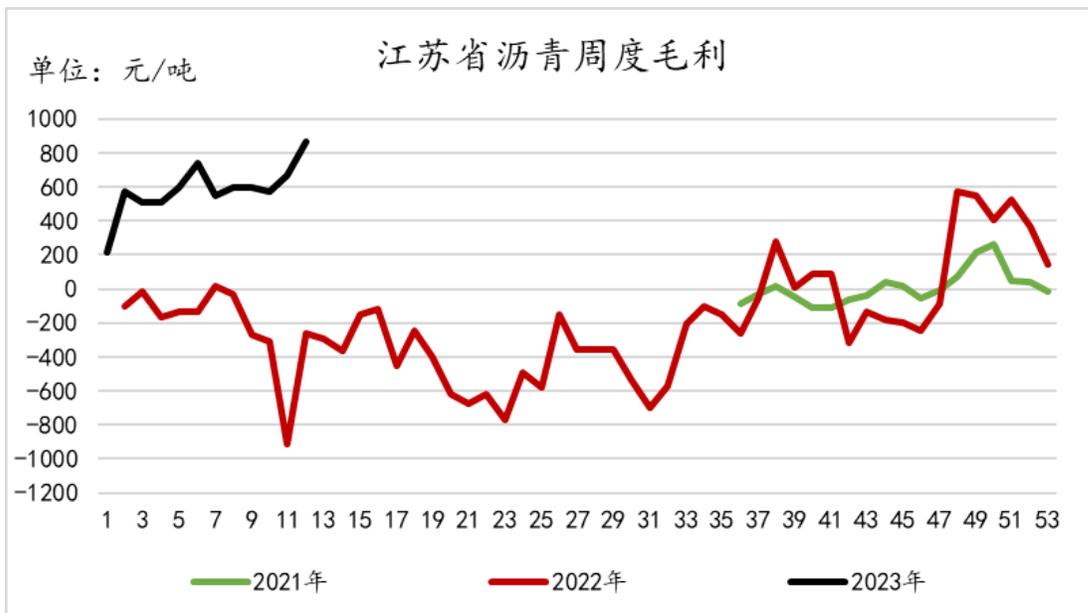
沥青新增产能情况

地区	企业	装置	产能	投产时间
华南	广东石化	沥青调和	130	2023年
华南	京博(海南)	常减压	350	2023年
华东	裕龙石化	溶脱装置	120	待定

产能单位: 万吨/年
检修损失量: 吨

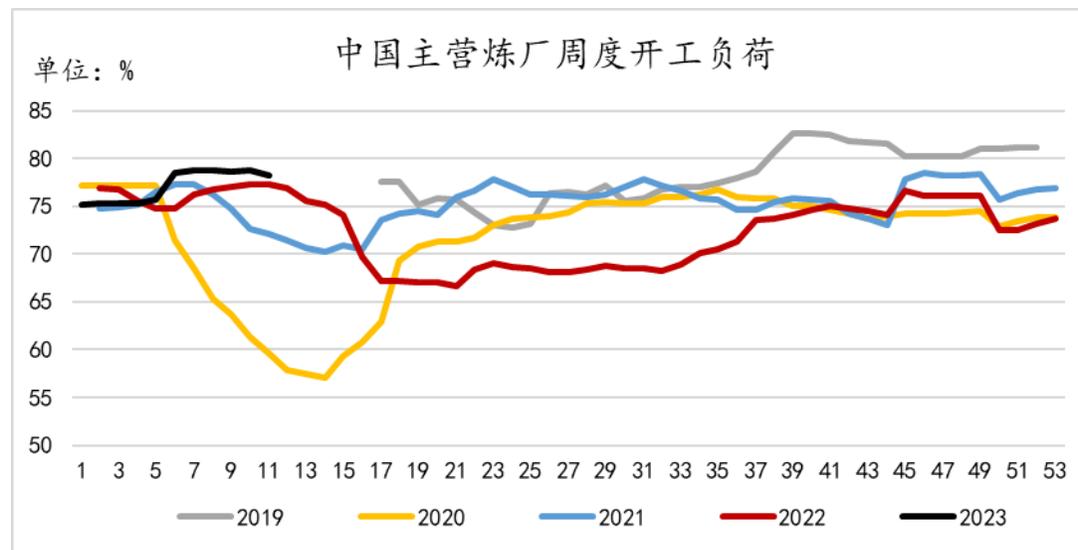
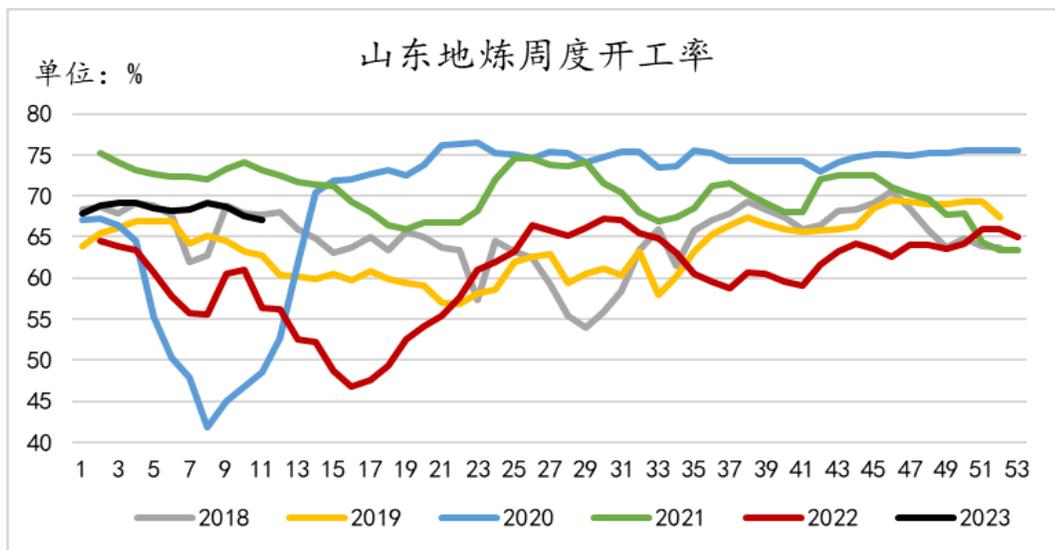
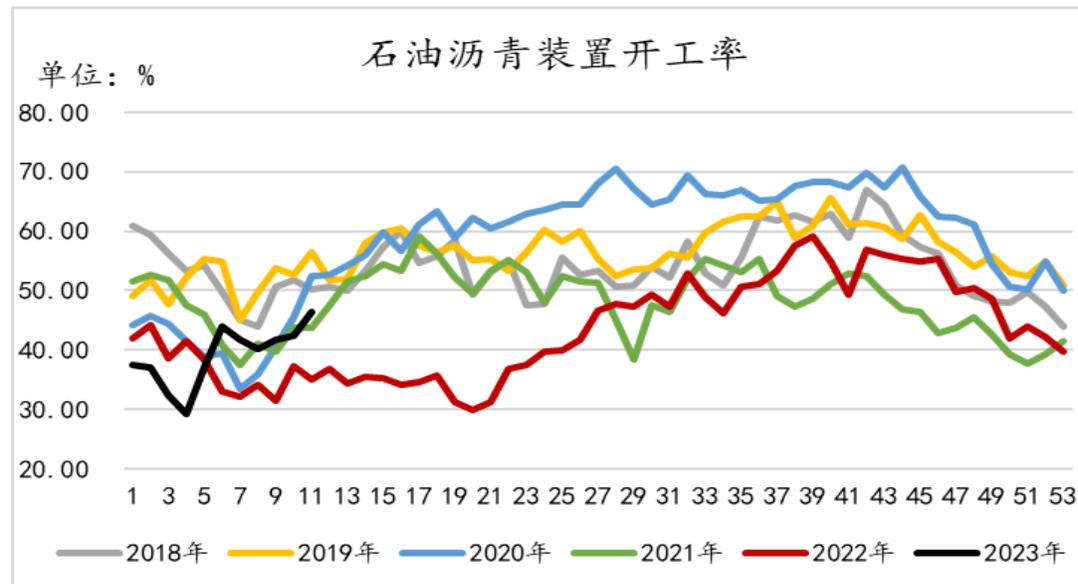
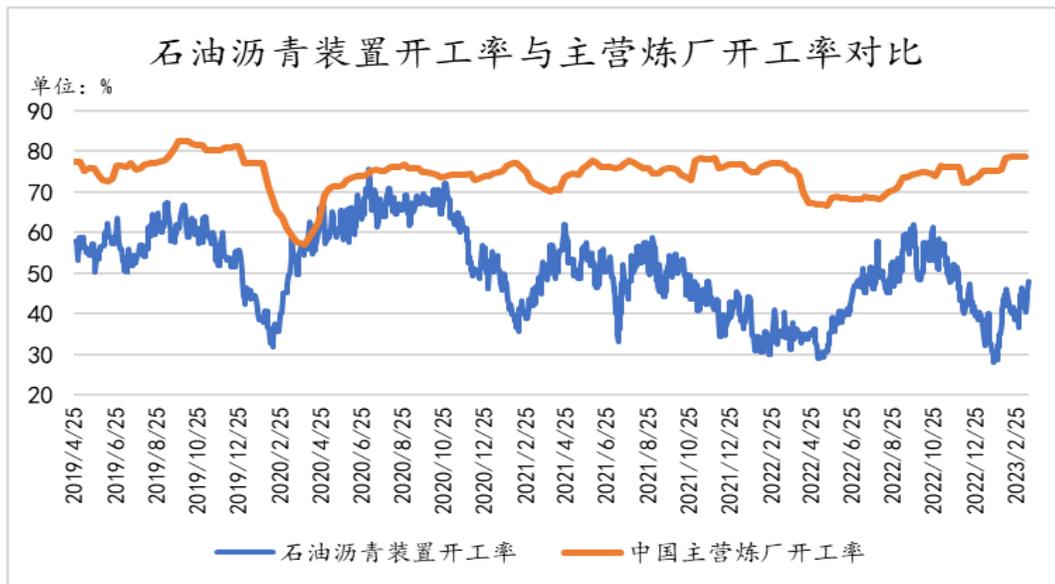
地区	炼厂	归属	产能	生产状态	停产时间	复产时间	检修损失量
西北	库车石化	地炼	40	停产	2021年10月中旬停产	沥青复产日期未定	7671
西北	塔星石化	地炼	10	停产	2022年4月中旬停产	沥青复产日期未定	1918
西北	天之泽	地炼	20	停产	2022年9月初停产	计划4月1日复产沥青	3836
西北	塔河石化	中石化	50	停产	2022年9月下旬停产	沥青复产日期未定	9589
西北	美汇特	地炼	90	产渣油	2023年3月7日转产渣油	沥青复产日期未定	17260
东北	益久石化	地炼	30	停产	2021年5月29日检修	沥青复产日期未定	5753
东北	盘锦浩业	地炼	130	停产	2021年9月25日停产	沥青复产日期未定	24932
东北	宝来生物能源	地炼	200	停产	2022年8月1日停产	沥青复产日期未定	38356
东北	辽宁华路	地炼	60	检修	2022年11月3日开始检修	预计3月中旬复产沥青	11507
东北	辽河石化	中石油	200	产渣油	2022年12月19日转产渣油	计划3月16日生产沥青	38356
东北	大连锦源	地炼	80	产渣油	2022年12月31日转产渣油	预计3月下旬复产沥青	15342
华北	中油秦皇岛	中石油	90	停产	2022年7月28日停产	计划3月底复产沥青	17260
华北	金承石化	地炼	60	停产	2022年12月3日停产	预计3月17-18日复产沥青	11507
华北	金诺石化	地炼	60	停产	2022年12月3日停产	预计3月中下旬复产沥青	11507
华北	凯意石化	地炼	180	产沥青	2月10日检修	3月14日复产沥青	24658
华北	河北鑫海	地炼	300	产沥青	预计4月底检修	预计6月份复产沥青	0
华北	河北伦特(新厂)	地炼	80	产沥青	2月13日新厂检修	3月13日复产沥青	8767
山东	汇丰石化	地炼	140	产渣油	2021年9月10日转产渣油	间歇性生产沥青	0
山东	中海沥青	中海油	200	产渣油	5月23日开工产渣油	沥青复产日期未定	38356
山东	齐鲁石化	中石化	120	产沥青	预计3月20日转产渣油	沥青复产日期未定	0
山东	东明石化	地炼	120	产渣油	3月2日转产渣油	预计3月中下旬复产沥青	23014
华东	金海宏业	地炼	80	停产	2020年11月30日停产	沥青复产日期未定	15342
华东	上海石化	中石化	90	产渣油	2022年11月19日转产渣油	3月份暂无生产计划	17260
华东	宁波科元	地炼	150	检修	1月9日检修	计划3月底复产沥青	28767
华南	广西东油	中石油	60	检修	2022年12月22日停工检修	预计5月份复产沥青	11507
华南	中海油湛江	中海油	40	停产	2月17日停产	沥青复产日期未定	7671
华南	珠海华峰	地炼	60	停产	2月25日停产	计划3月下旬复产沥青	11507

合计 401644

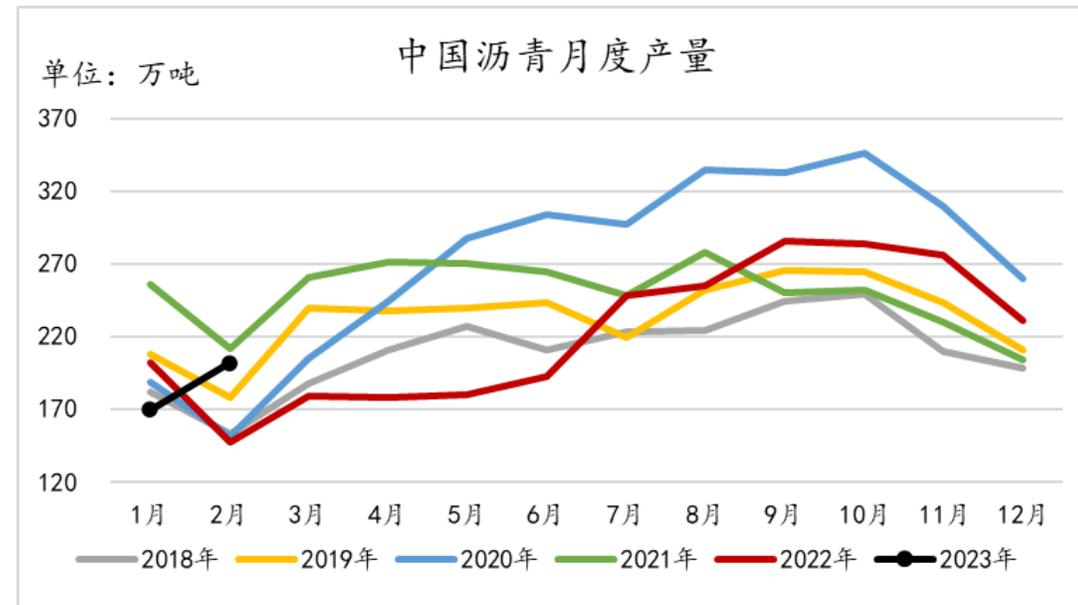


据卓创数据：

- 山东地区，截至2023年3月23日，沥青周度毛利为316.7元/吨，较上周182.33元/吨上涨73.70%。
- 华东地区，截至2023年3月23日，江苏省沥青周度毛利为862.97元/吨，较上周666.4元/吨上涨29.50%

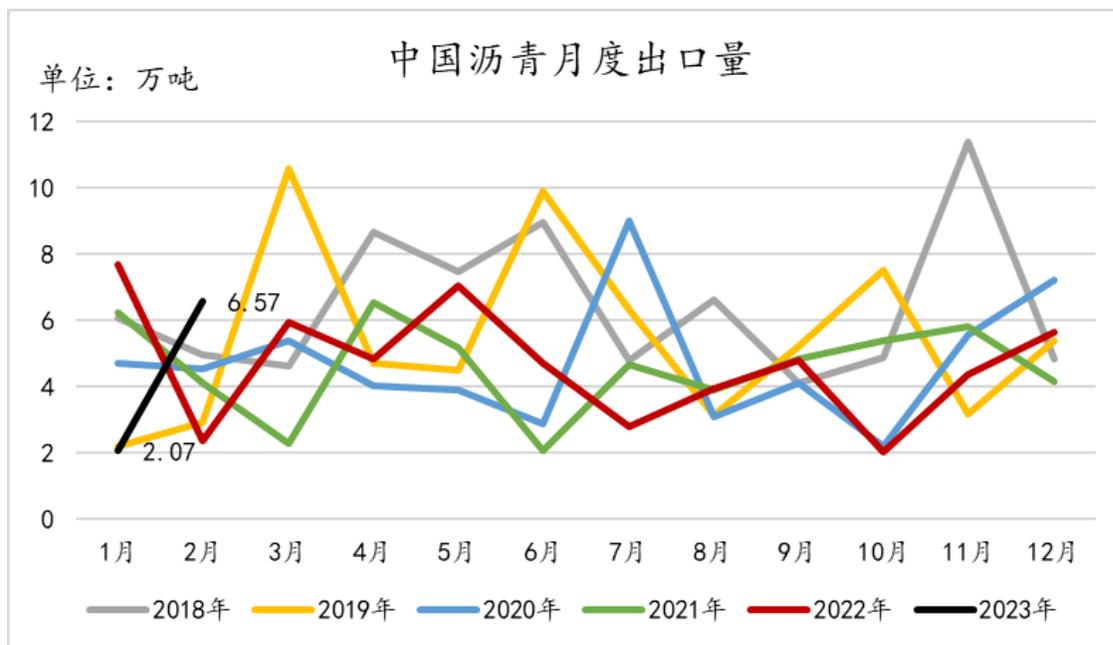
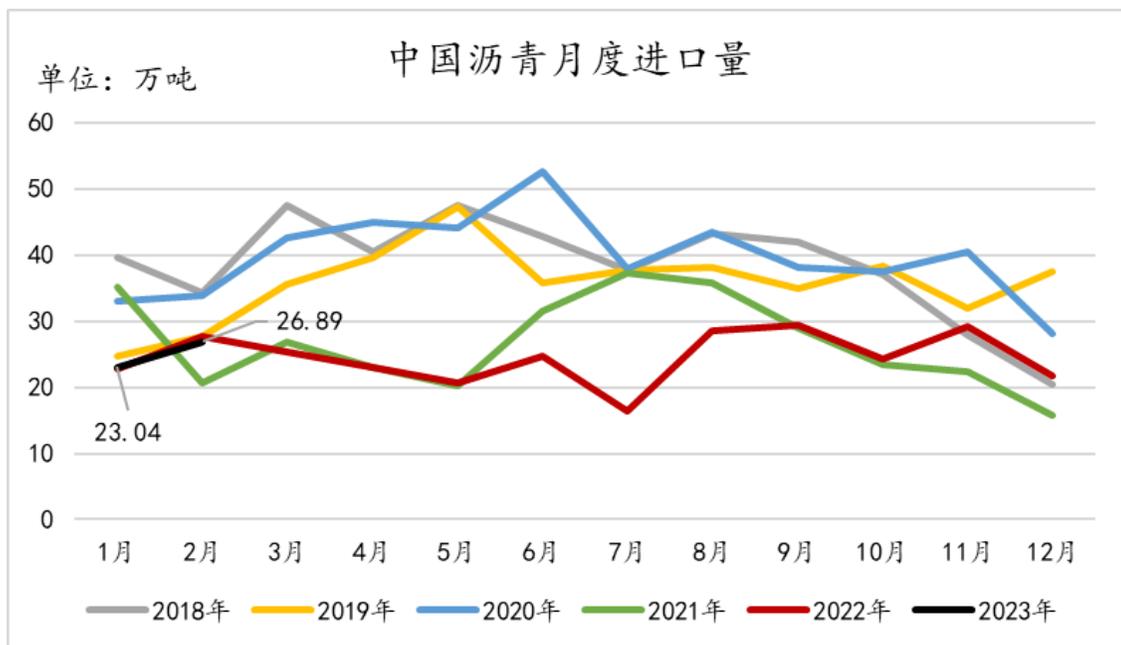


2023年产量		2023年排产计划	
2月产量		3月	266.2万吨
201.88万吨		4月	294.4万吨



- 隆众资讯2月23日报道：根据隆众对96家企业跟踪，2023年3月份国内沥青总计划排产量为276.2万吨，环比增加98.2万吨或55.17%；同比增加88.39万吨或47.06%。
- 隆众资讯3月22日报道：根据隆众对96家企业跟踪，2023年4月份国内沥青总计划排产量为294.4万吨，较3月份预计排产（修正后266.2万吨）增加10.6%；较去年同期实际产量增加59.3%。
- 2023年2月国内沥青产量为201.88万吨，环比增加18.92%；较上一年同期147.72万吨增加36.66%。

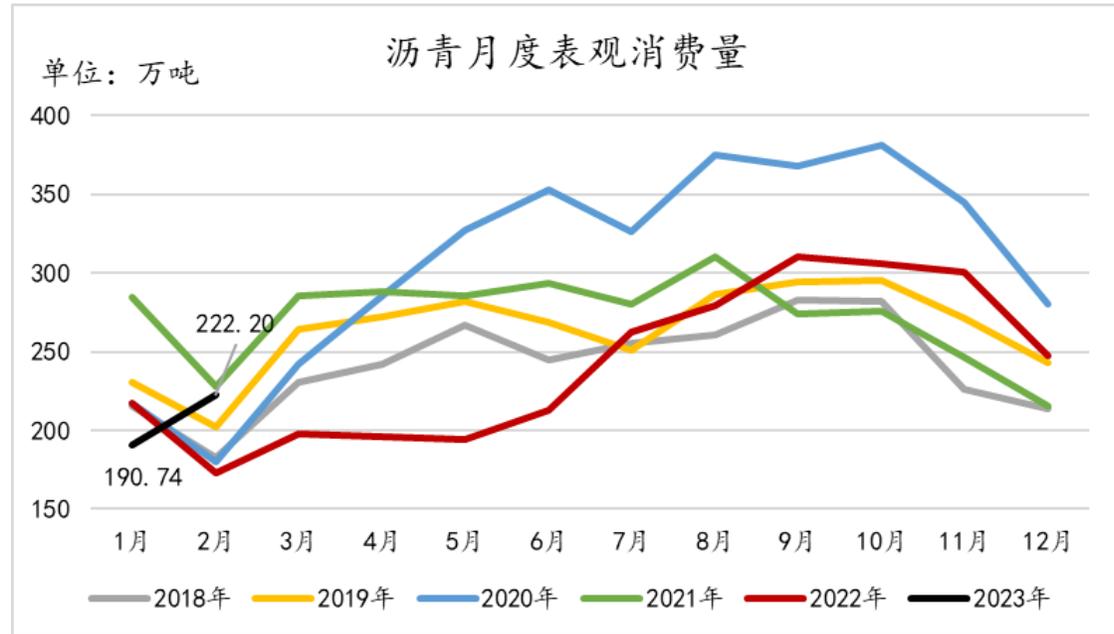
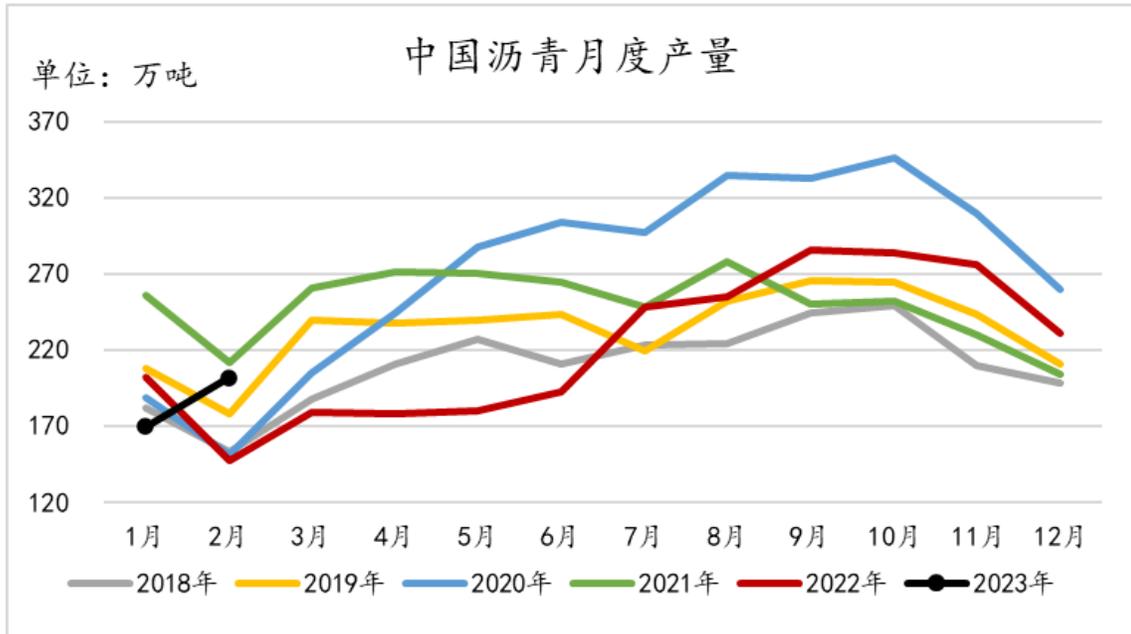
石油沥青：2023年1-2月累计进口同比下滑1.21%



海关数据显示石油沥青进出口数据：

- 2023年1月国内石油沥青进口量为23.04万吨，同比上涨0.72%；2月进口量为26.89万吨，同比下滑2.81%；2023年1月国内石油沥青出口量为2.07万吨，同比下滑73.23%；2月出口量为6.57万吨，同比增长175.32%。
- 2023年1-2月石油沥青累计进口49.94万吨，同比去年同期的50.55万吨下降1.21%；1-2月石油沥青累计出口8.64万吨，同比去年同期的10.10万吨下降14.46%。

石油沥青：2023年2月表观消费量较往年同期处于偏高格局

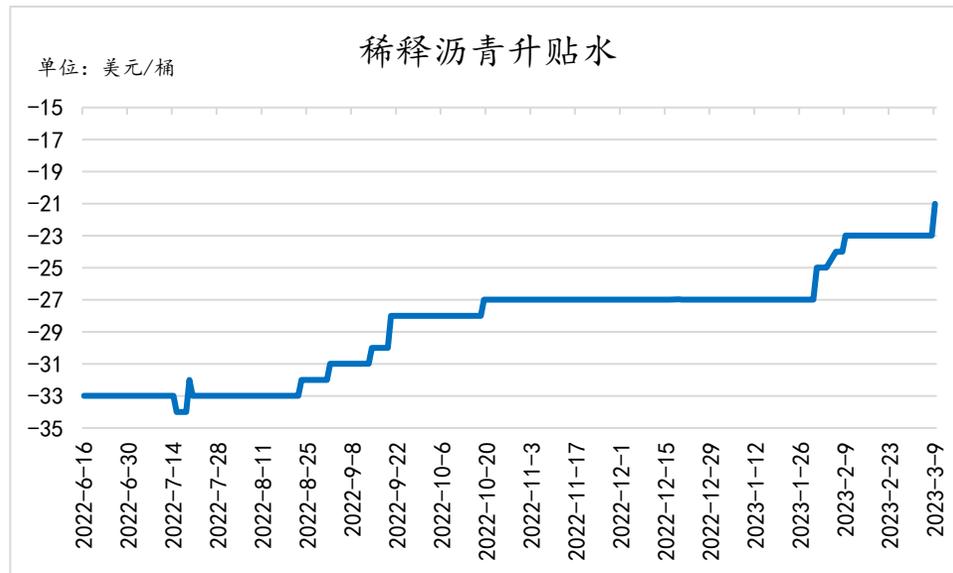
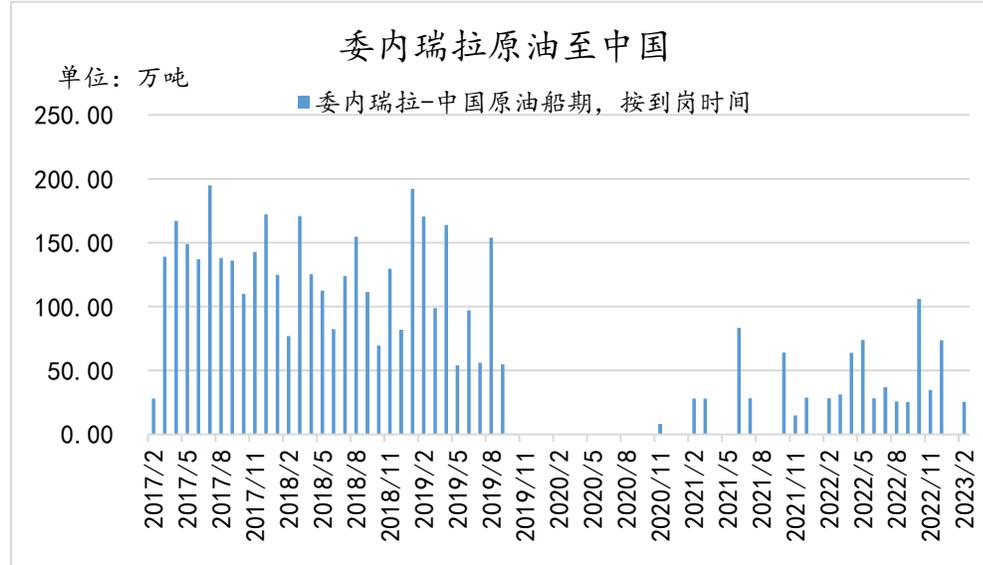
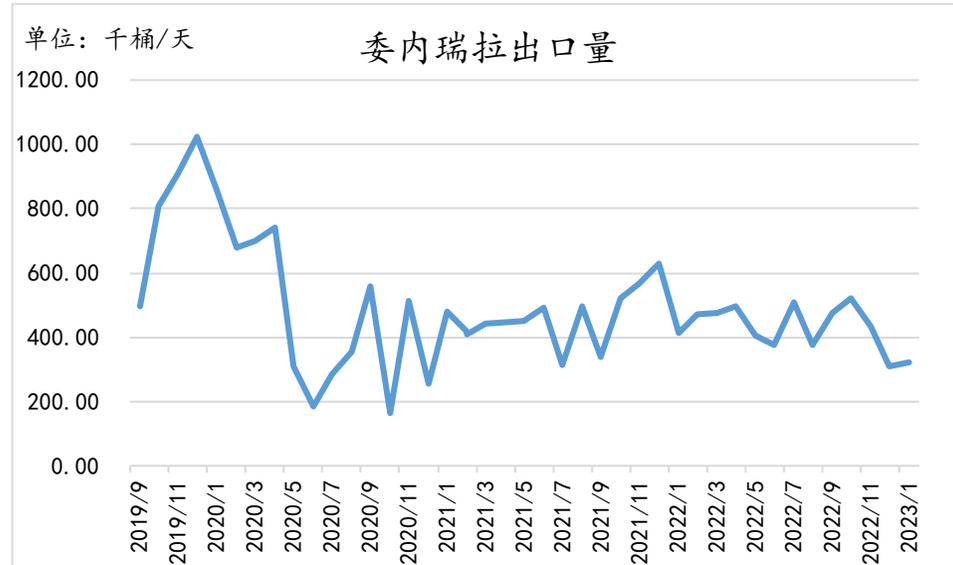


产量及表观消费量：

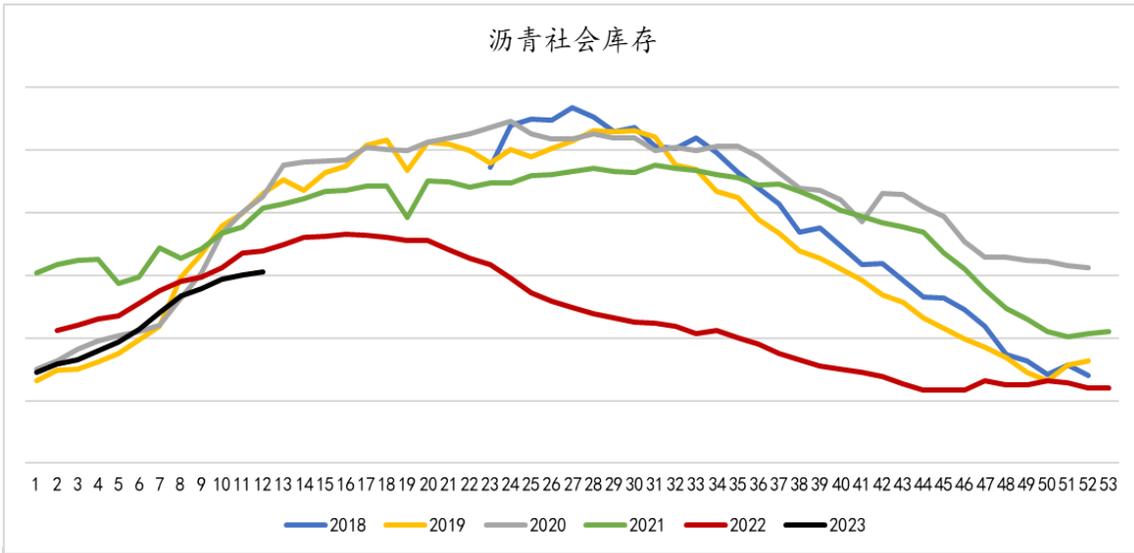
- 2023年2月国内石油沥青表观消费量为222.20万吨，同比上涨28.35%；1-2月累计表观消费量为412.94万吨，同比增长5.94%。

数据点评：

- 2023年2月石油沥青表观消费量同比去年同期有明显增长，较近五年来同期数据处于偏高位；1-2月累计表观消费量较上一年同期亦有所增长，主要是一季度以来沥青综合加工利润尚可，2月产量增量明显，加之1-2月进口量较为稳定基础上出口量下滑所致。

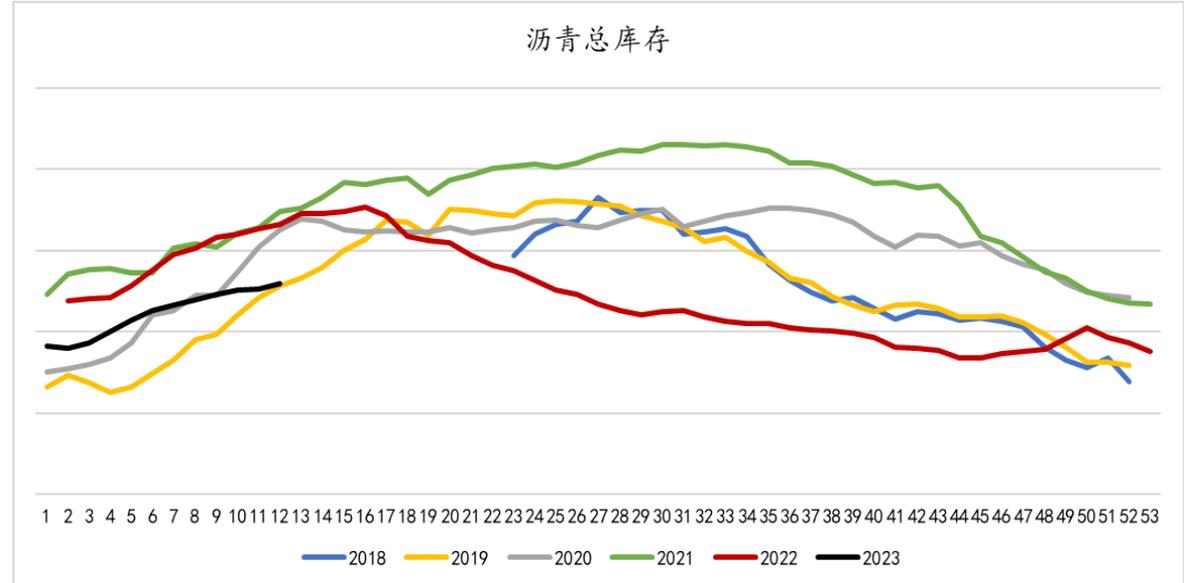
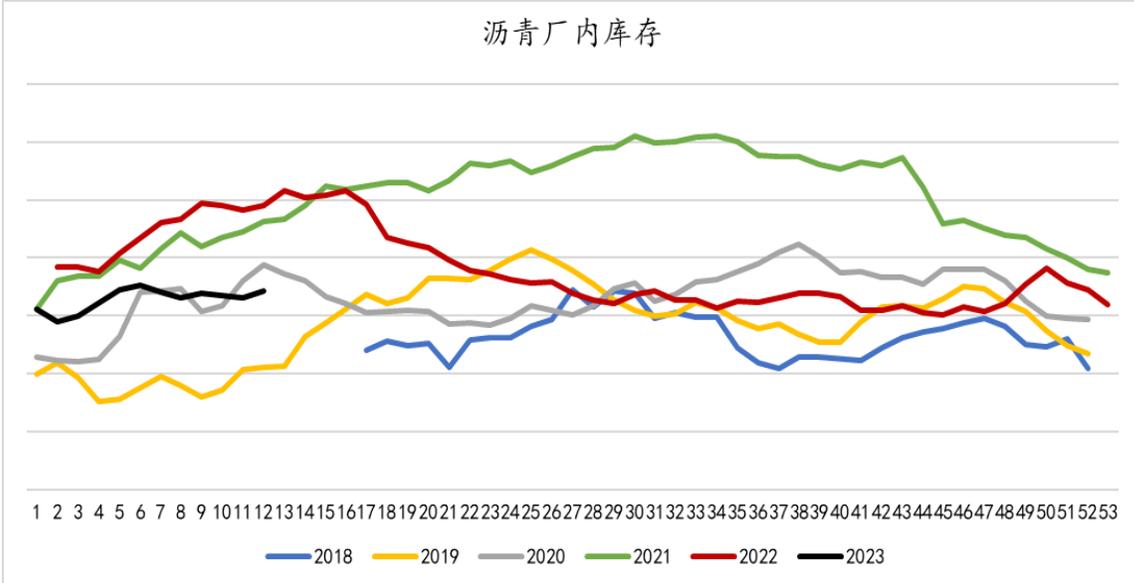


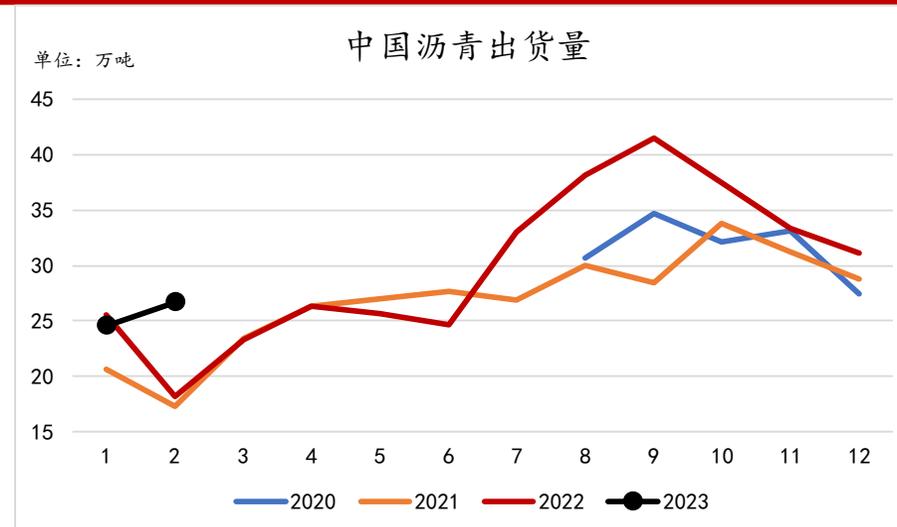
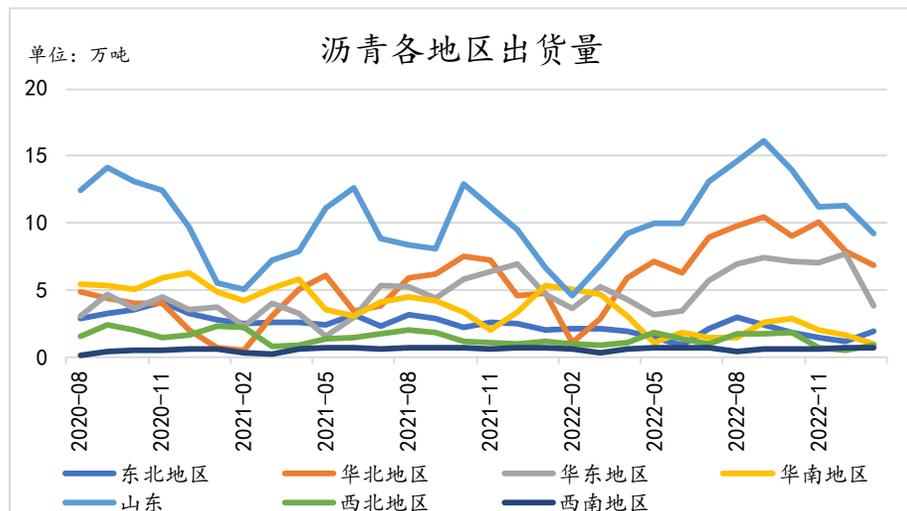
库存 沥青厂库库存偏低位，社会库存持续累库



据隆众数据，截止2023年3月21日：

- 国内沥青70家企业社会库库存共计126.4万吨，环比增加4.6万吨或3.8%；国内54家沥青样本生产厂库库存共计99.8万吨，环比增加1.7万吨或1.7%；
- 沥青折总库存（厂内库存加社会库存）226.2万吨，周环比上涨2.86%。





国内沥青分地区样本企业厂家出货量周数据对比

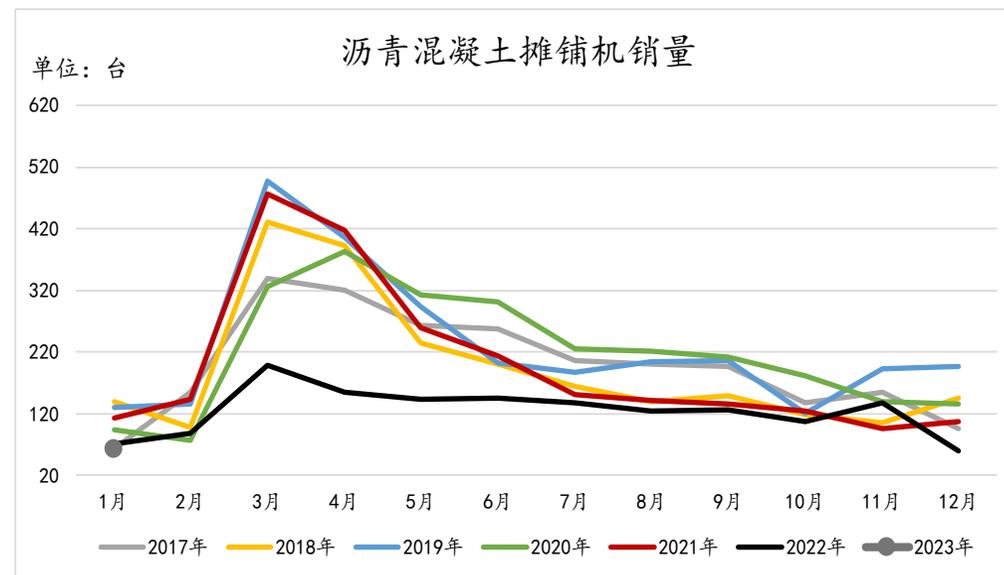
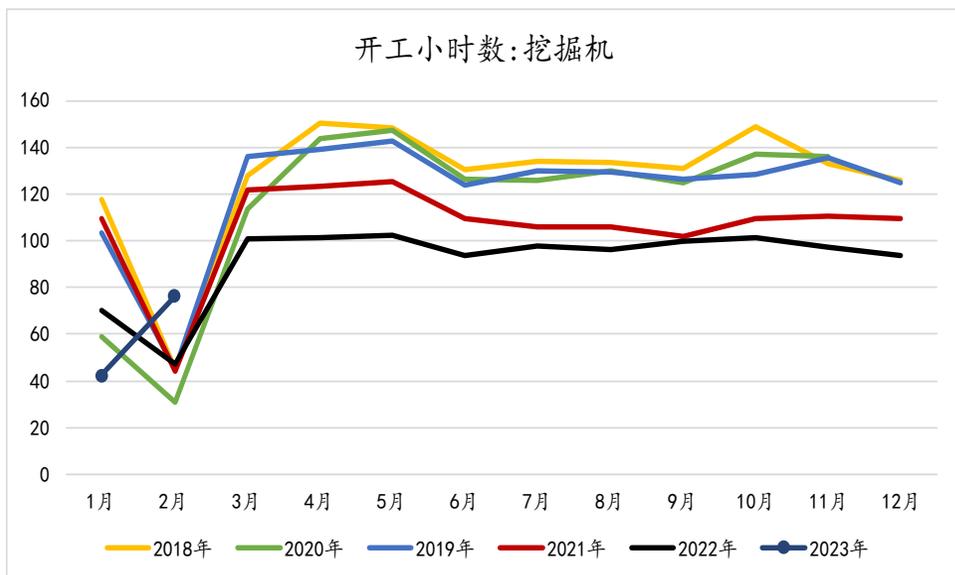
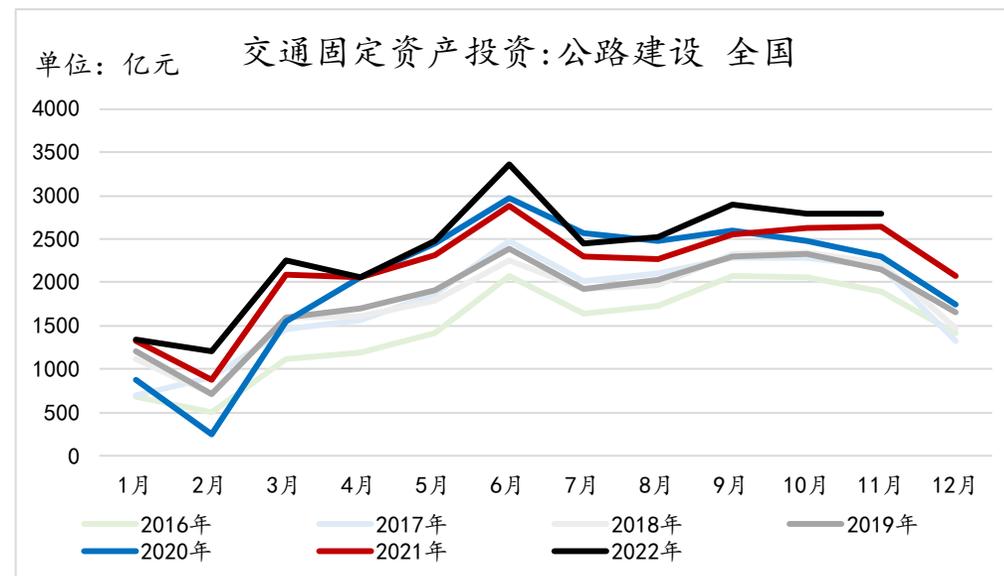
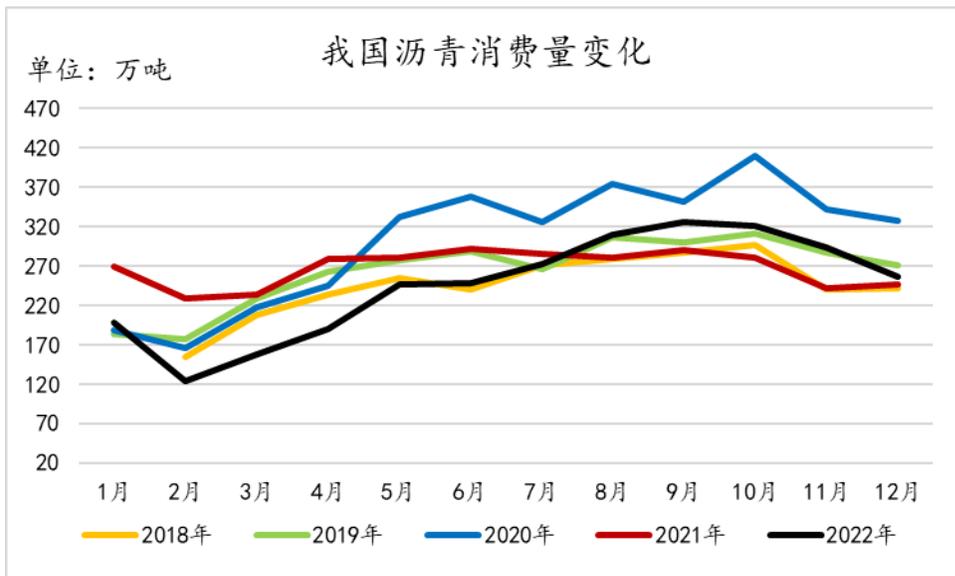
单位：万吨

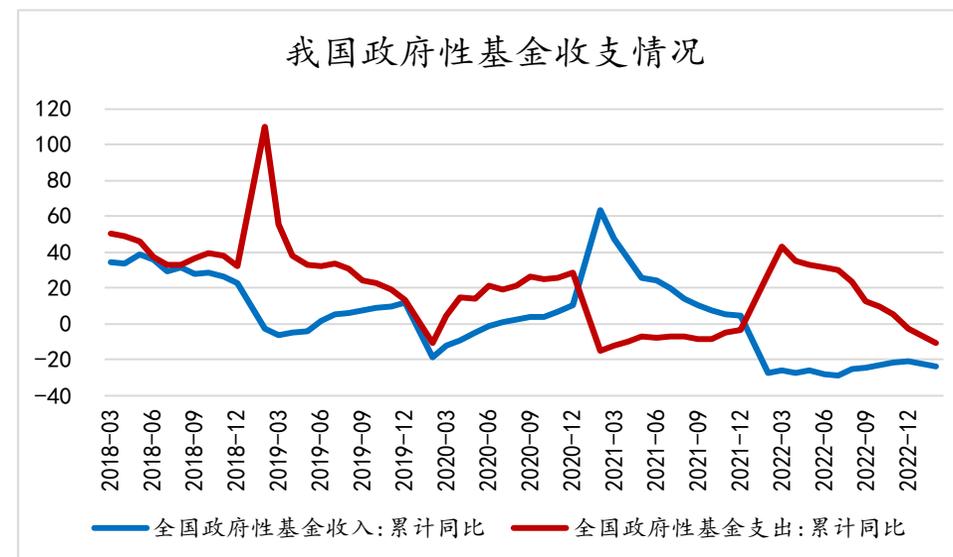
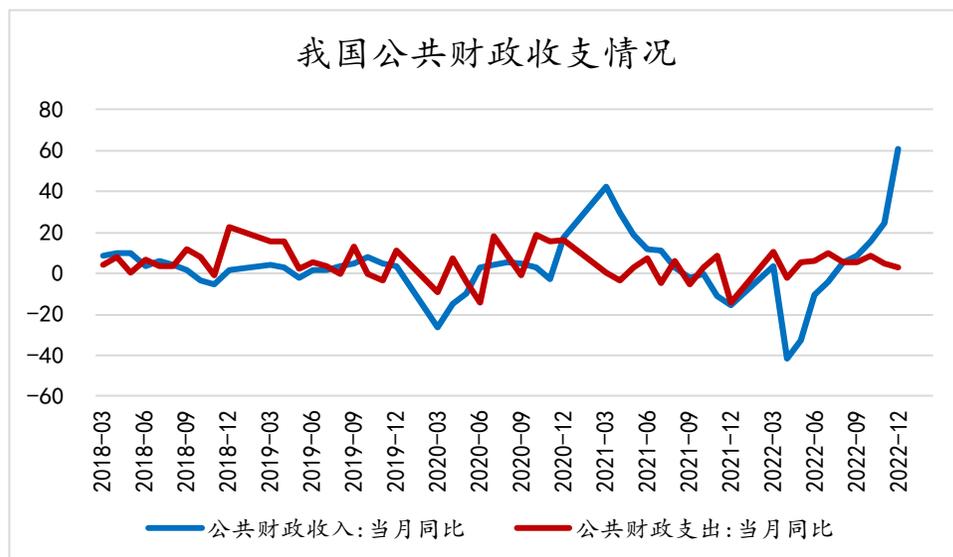
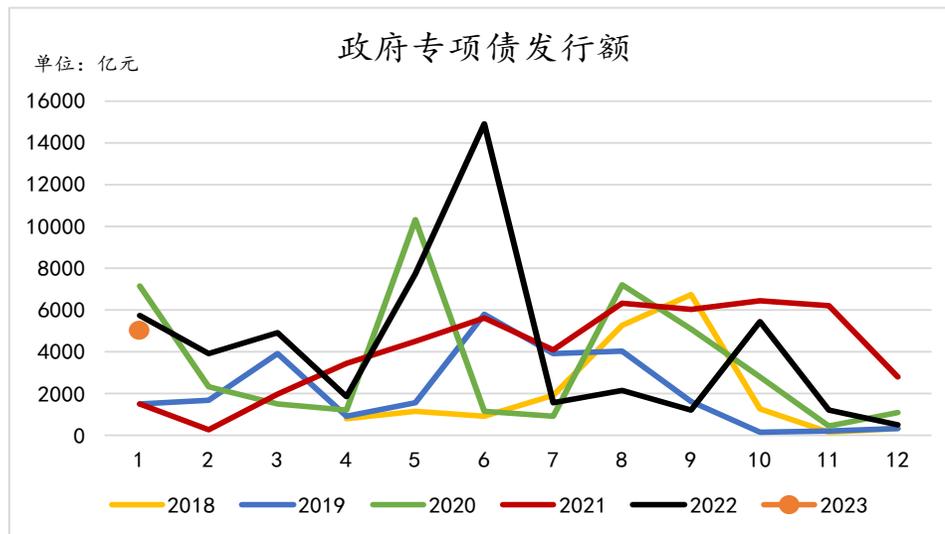
区域/牌号	3月21日	3月14日	涨跌值	涨跌幅(%)
东北	1.5	2.4	-0.9	-38.4%
华北	6.3	3.6	2.7	75.3%
华东	11.8	11.7	0.1	0.5%
华南	2.3	2.7	-0.4	-13.2%
山东	20.6	19.9	0.7	3.4%
西北	1.8	2.2	-0.4	-18.0%
西南	1.8	0.8	1.0	125.0%
合计	46.0	43.2	2.8	6.5%

据隆众数据：

- 据隆众数据显示，2023年2月我国沥青出货量为26.68万吨，同比增加46.43%，环比增加8.59%。
- 截至3月21日周内，国内沥青54家样本企业厂家周度出货量共46.0万吨，环比增加6.5%。周内华北地区出货增加明显，主要是炼厂集中复产沥青，执行合同出货为主，带动出货增加。

沥青需求 2月挖掘机开工小时数大幅增加，下游刚需恢复仍需时日





风险提示

本报告内容仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。中信建投期货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，投资者依据本报告内容作出的任何决策与中信建投期货或作者无关。

本报告发布内容如属于系列解读，则投资者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，提请投资者参阅我司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。

中信建投期货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，本报告意见仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据我司后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

本报告发布内容为中信建投期货所有。未经我司书面许可，任何机构和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。亦不得从未经我司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內容。版权所有，违者必究。

致 谢 !