

# 强现实弱预期下的油价博弈

2023 年 1 月 19 日 星期四

## 摘要

1. **近期油价走势：**新的一年以来，原油价格走势先跌后涨，油价充分体现了弱现实和强预期的博弈。就目前原油市场而言，相较于供应更关注需求端的变化，特别是对中国需求能否带动全球市场好转有明显分歧。

## 2. 需求端多空交织：

(1) **弱现实压制油价：**根据国家统计局 1 月 17 日发布数据，我国 2022 年 GDP 同比增长 3%，显著低于 5.5% 的政府目标。这体现了我国经济仍然承压，除了俄乌战争地缘和美联储加息全球进入紧缩周期的外因影响，内需走弱更是压制经济的重大原因。

(2) **强预期提振油价：**在疫情防控政策调整过后，我们预计 2023 年疫情对经济影响将大幅削弱，而宏观经济的复苏将提振国内成品油的消费。IEA 预估防疫政策的重大调整将带动中国成品油需求增长 81.8 万桶/天，需求的修复预计主要在一季度末二季度初显现。油品方面，我们预计汽油和航煤恢复速度较快，柴油需求在地产利好释放的情况下增长。

3. **供应端支撑仍存：**欧佩克方面，继 2022 年 10 月的 OPEC+ 会议宣布将减产 200 万桶/日后，12 月 4 日宣布 2023 年仍然维持减产，挺价意愿强烈。俄罗斯方面，副总理表示 2023 年或减产 50-70 万桶/日，作为对制裁的反抗。美国方面，2022 年 12 月，能源部启动原油战略储备库存回购，此行为为油价在美国回购目标价位提供支撑。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部

能源组

杨安

能源组组长

yangan@htfutures.com

从业资格号：F0237290

投资咨询号：Z0013382

赵若晨

黑色板块研究员

zhaoruochen@htfutures.com

从业资格号：F3076218

分析师承诺：

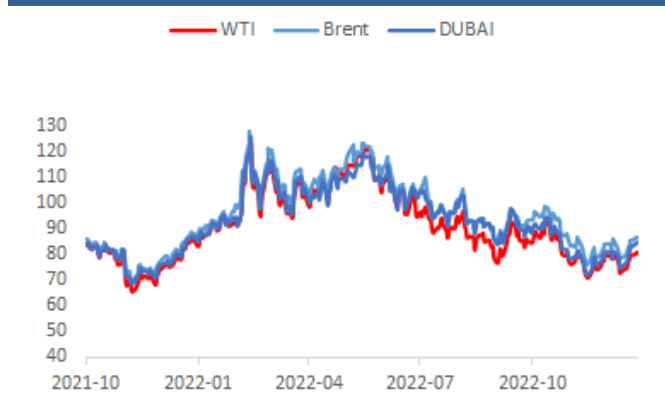
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 一. 近期油价走势

新的一年以来，原油价格走势先跌后涨，油价充分体现了弱现实和强预期的博弈。就目前原油市场而言，相较于供应更关注需求端的变化，特别是对中国需求能否带动全球市场好转有明显分歧。自从我国在去年12月初对新冠防控做出重大调整之后，政策转向引发了中国石油需求的广泛不确定性。为全球人口第一大国，三年来国内迎来了首次全面疫情冲击，显然会让市场高度紧张，在过去一段时间内我们见到了市场对中国疫情防控政策影响评估的摇摆。

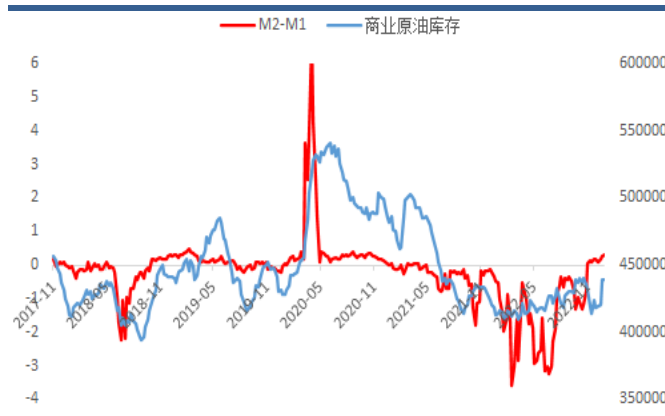
国内SC原油表现亮眼，在国内石油市场的乐观预期持续强化下，对油品市场提振明显，并进一步影响到了全球市场。值得注意的是这波油价的持续反弹，月差并没有大幅走强，这意味着油价的上涨更多是在情绪层面推动，而非在基本面。

图：原油价格走势



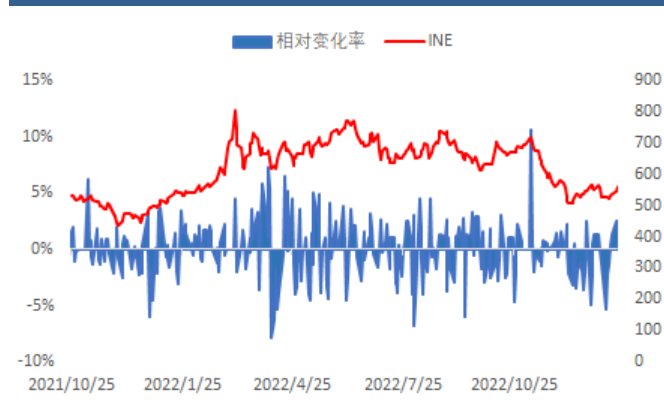
数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图：M2-M1 与商业原油库存



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图：国内原油价格走势



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图：M1-M4 与库欣原油库存



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

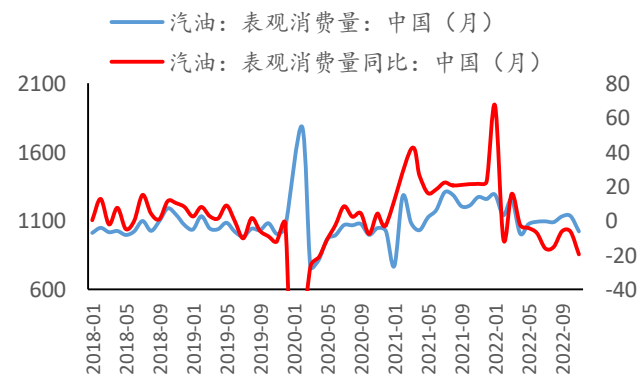
## 二. 需求端多空交织

### 1. 弱现实压制油价

根据国家统计局1月17日发布数据,我国2022年GDP同比增长3%,显著低于5.5%的政府目标。这体现了我国经济仍然承压,除了俄乌战争地缘和美联储加息全球进入紧缩周期的外因影响,内需走弱更是压制经济的重大原因。

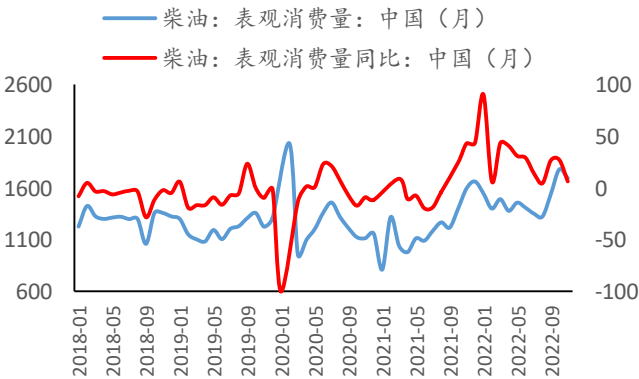
当经济下行压力较大时,最先转变的是政策。由于2022年国内疫情反复,对消费的抑制作用较大,压制了正常经济运转。2022年底,我国战“疫”进入了新阶段。国务院联防联控机制综合组从在11月11日发布的“二十条”以及12月7日发布的“新十条”优化措施,到将新型冠状病毒肺炎更名为新型冠状病毒感染,再到由“乙类甲管”正式调整为“乙类乙管”,我国的疫情防控政策引来了一系列重大调整。最新的流行病学模型预测,第一波感染将在1月中上旬左右达到峰值,随后几波在3月初达到峰值。据此预计中国的石油需求,尤其是运输部门的需求,将在第一季度继续面临下行压力。

图：我国汽油表观消费量



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

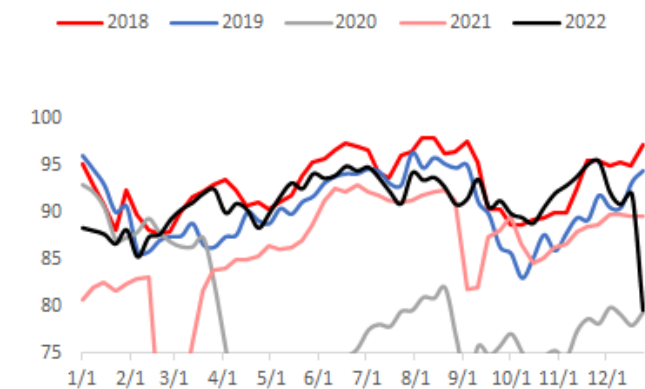
图：我国柴油表观消费量



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

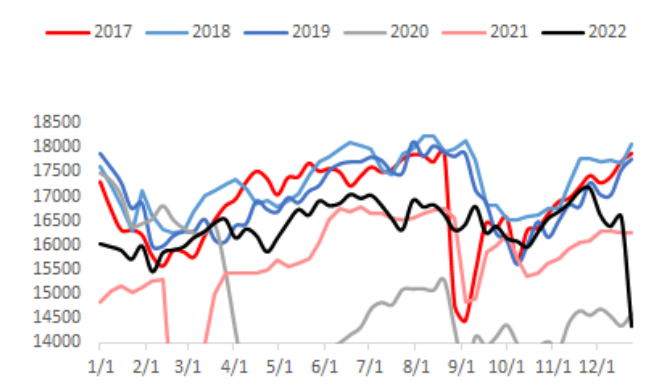
此外,自12月下旬起由于寒潮席卷北美大陆,部分地区气温骤降至近零下50度,影响了日常出行和生产活动,能源市场承压。由于德克萨斯州、俄克拉荷马州、北达科他州、宾夕法尼亚州等地的油井冻结,美国原油输入量减少且炼厂开工率下降,预计美国产量下降200万桶左右。同时,炼厂开工率下降、原油输入量减少,对短期需求也会造成影响。

图：炼厂开工率



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图：炼厂原油加工量



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

## 2. 强预期提振油价

在疫情防控政策调整过后，我们预计 2023 年疫情对经济影响将大幅削弱，而宏观经济的复苏将提振国内成品油的消费。IEA 预估防疫政策的重大调整将带动中国成品油需求增长 81.8 万桶/天，需求的修复预计主要在一季度末二季度初显现。油品方面，我们预计汽油和航煤恢复速度较快，柴油需求在地产利好释放的情况下增长。

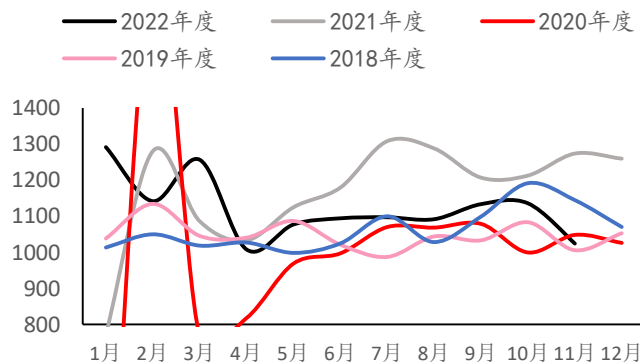
同时，我国春节假期即将到来，节日因素会在一定程度上拉动汽油消费，但近三年由于局部疫情影响，各地政府倡导非必要不离居住地，汽柴油消费在 2020 年-2022 年春节期间维持清淡。由于今年元旦期间我国仍在第一轮感染的高峰期，高德拥堵延时指数来看地面出行较往年仍有一定差距，但在第一波感染达峰后，汽油需求的修复有较为明显的体现，国内成品油有汽油强于柴油的表现，后期预计春节的往返高峰对汽油提振更为显著。

此外，我国将于 1 月 8 日放弃对国际入境者的严格检疫要求，意味着中国重返国际休闲旅行市场，为国际航班提供短期上升动力。鉴于 2023 年的出行政策较为宽松，国内油品需求仍有很大的上升空间。中长期来看，作为全球主要的出口国，我国一旦达到群体免疫，大概率从第二季度开始，全球需求或有大幅增长的前景。

另一方面，由于前期我国需求较弱，导致炼厂开工率较低且成品油有累库现象。随着内重点城市社会活力的快速恢复，成品油价格在元旦后上涨幅度较大，同时库存快速下降，后期需求的修复会提振补库行为。

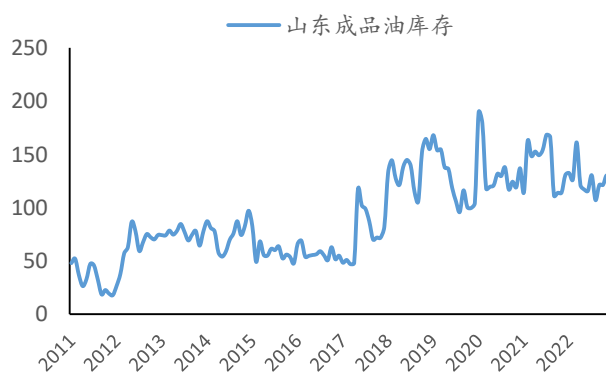


图：我国汽油消费季节性



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图：山东成品油库存情况



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

### 三. 供应端支撑仍存

**欧佩克方面**，继 2022 年 10 月的 OPEC+会议宣布将减产 200 万桶/日后，12 月 4 日宣布 2023 年仍然维持减产，挺价意愿强烈。但 OPEC+的减产计划的实际减产量或不及预期，这是因为 1) 此次减产延续至 2023 年底，若期间油价并无大幅下挫，OPEC+有可能放弃兑现减产协议。2) 与美国压制油价目的相反，OPEC+产量不增反降为美国降通胀和制裁俄罗斯的政治经济诉求造成了阻碍。OPEC+通过减产协议导致油价大涨后，美国国会记录显示，10 月 18 日 NOPEC 法案（禁止石油生产和出口卡特法案）被移至参议院列入立法日历。此法案是美国反垄断法的一部分，将允许美国起诉 OPEC+成员国价格操纵行为。3) OPEC+实际产量相较于计划配额仍有差距，特别是像尼日利亚等产量远低于基准线，综上所述预计 OPEC+实际减产量大约在 100 万桶/日左右。

**俄罗斯方面**，副总理表示 2023 年或减产 50-70 万桶/日，作为对制裁的反抗。同时，俄罗斯能源官员重申俄罗斯不会向买家和使用西方价格上限的国家出售其原油。虽然俄罗斯减产规模较小，但在中国需求将反弹之际，或仍可能影响全球原油市场。

**美国方面**，美国自今年 3 月宣布释放创记录 1.8 亿桶战略石油储备后，12 月 16 日美国能源部宣布启动战略储备原油库存回购，首批将采购 300 万桶原油，于明年 2 月交付。此前 10 月 20 日拜登曾宣布关于油价的三条措施，其中包括油价跌至 67-72 美元/桶时将启动 SPR 回补计划。后续美国启动 SPR 回购或将限制油价下探空间，支撑油价底部区间。

总结来看，今年原油市场进入减量后的再平衡状态，地缘影响回落，风险溢价出清。但是全球经济增速放缓压力仍存，对冲减产的利好后，原油价格的变化节奏或有加快。

**法律声明：**

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

**郑重声明：**

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。