



光期研究

光期能化：2023年四季度原油策略报告

——供应脆弱性仍存，需求边际承压

2023年10月8日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

原油：供应脆弱性仍存，需求边际承压

总结

- 1、三季度，三大油种均价呈现不同程度走强，其中SC表现最为强劲，季度均价达到89.52美元/桶，此外Brent季度均价为85.92美元/桶，WTI季度均价为82.09美元/桶，较二季度明显走高。而驱动核心逻辑为宏观与基本面逻辑共振，油价反弹流畅。进入十月，外盘油价整体回落，其中双节期间WTI价格较节前下跌12%，Brent较节前下跌超11%。从油价的下跌驱动来看是多重利空消息的集中影响。主要体现在宏观以及地缘两个维度。
- 2、宏观方面美债收益率大幅飙升导致市场风险偏好下降，风险资产遭遇抛售，尤其是高位油价承压。随着美国国债收益率飙升至2008年金融危机前所未见的高位，全球经济正面临阵痛，对经济前景的担忧加剧。其中美国数据显示，美国9月非农数据意外“爆表”，并创下今年年初以来的最大增幅，表明劳动力市场强劲，可能会支持美联储再次加息。而另一方面为了遏制通胀反复的走势，达到核心通胀下降的2%的调控目标，美国正在通过地缘因子影响供应端的预期。而整体来看，全球最为关注的核心问题仍是今年迟迟未降临的“美国经济衰退”叙事究竟是缺席还是只是迟到。整体而言，11月加息预期升温，更高的利率维持更久的时间将令全球经济增长引擎的美国承压。
- 3、地缘方面，来自沙特带头减产的边际支撑弱化，其中沙特表示愿意增产石油，以促进达成和以色列之间的协议，此前美国与沙特之间就一项潜在的大型安全协议进行谈判。同时7日至8日巴以冲突再度加剧，以色列宣布进入战争状态，关注最终大国关系美沙、美伊、巴以走向，不过短期来看，四季度地缘冲突将重新带来供应的脆弱性，只是目前具体局势尚无法有效评估。
- 4、6日俄罗斯政府宣布，已经解除了通过港口出口管道柴油的禁令，从而取消了9月21日实施的大部分限制措施。随着扰动因素的解除，海外成品油价格亦持续回落，其中美汽油价格自节前2.5美元/加仑跌至2.17美元/加仑，欧洲柴油自节前970美元/吨跌至820美元/吨附近，同时裂解价差整体也有所走弱，汽油则相较往年同期回落得更快。与此同时，需求正显示出疲态，周度EIA数据显示汽油大幅累库648万桶，比去年同期库存水平高出9.41%。进入四季度，需求边际驱动减弱，叠加供应端减产动摇的预期，市场再度对高价原油重新定价，本轮调整将意味着高油价逻辑被打破重塑。
- 5、中国需求因子预计受到需求拖累，商务部于近日下发2023年第四批原油非国营贸易进口允许量，配额总量为954万吨。截至目前，2023年第二至四批进口原油配额共计下发18364万吨，同比2022年前三批17817万吨配额，上涨3.1%。若叠加去年提前下发的第一批配额，2023年四批进口原油配额下发总量为20364万吨。进入四季度中国进口以及加工量预计将自高位回落。
- 6、库存方面，EIA数据显示，截止2023年9月29日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量7.65343亿桶，其中商业原油库存量4.14063亿桶，汽油库存总量2.26984亿桶，馏分油库存量为1.18795亿桶。商业原油库存比去年同期低3.53%；比过去五年同期低5%；汽油库存比去年同期高9.41%；比过去五年同期高约1%；馏分油库存比去年同期高7.1%，比过去五年同期低13%。进入四季度，成品油库存呈现拐点，汽油需求边际弱化。
- 7、预计进入四季度，原油将呈现价格重心回落的区间震荡走势，其中WTI预计在65-85美元/桶，Brent预计在70-90美元/桶，SC预计在560-700元/桶。同时需要关注地缘冲突走向对油价带来的地缘溢价，以及宏观经济的走向对需求的影响。

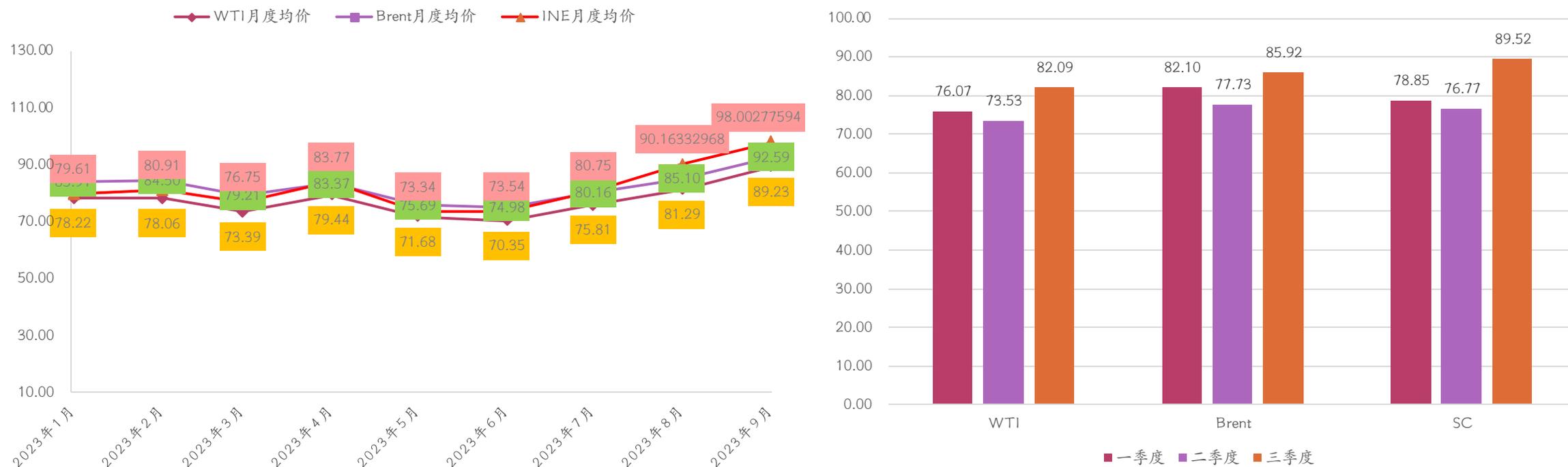
原油：供应脆弱性仍存，需求边际承压

目录

- 1、供需平衡表：四季度的减产预期延续，地缘将增加供应的不确定性，平衡表先弱后强
- 2、需求方面：炼厂开工率下降，裂解价差高位回落，需求预期季节性转弱
国内成本上升带来的利润压缩或导致加工及进口双回落
- 3、库存方面：美国原油库存持续去库，出口同比高增速，石油战略储备低位企稳并现小幅增加
成品油库存表现分化，汽油需求边际下降累库明显，馏分油小幅累库
内盘SC对应交割仓单先降后增，SC定价由强转弱
- 4、价格方面：三大油种月差显著收窄，交割担忧解除，油价再度定义供应风险
- 5、关注的风险因素：地缘冲突的演绎，大国关系等

油价季度表现对比：一季度走势偏强震荡、二季度油价回落、三季度油价重心再度上移

图表：三大油价月度均价表现（单位：美元/桶）



资料来源：WIND 光大期货研究所

三季度，三大油种均价呈现不同程度走强，其中SC表现最为强筋，季度均价达到89.52美元/桶，此外Brent季度均价为85.92美元/桶，WTI季度均价为82.09美元/桶，较二季度明显走高。而驱动核心逻辑为宏观与基本面逻辑共振，油价反弹流畅。

1.1 全球石油供需平衡表：OPEC+减产延长至2023年年底，三季度偏紧，四季度或有边际放松

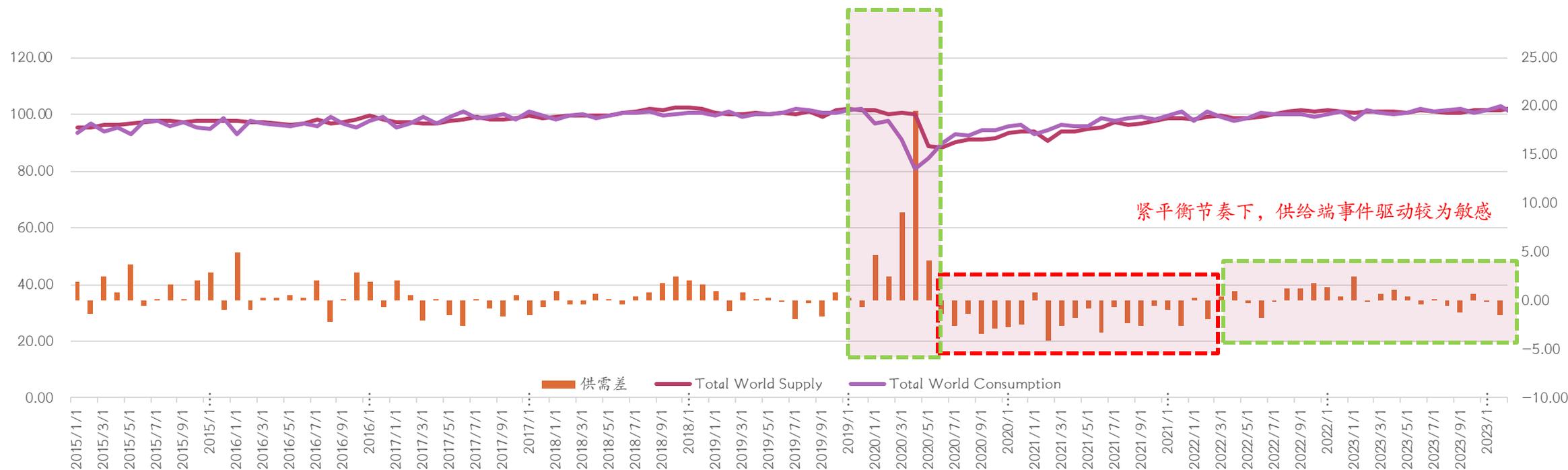
图表：2022/2023年月度供需平衡表（单位：百万桶/日）

	石油供应	月度供应变化	石油需求	月度需求变化	月度供需差
2023/1/1	100.74	-0.52	98.18	-2.69	2.56
2023/2/1	101.14	0.41	101.32	3.14	-0.18
2023/3/1	101.24	0.09	100.54	-0.78	0.70
2023/4/1	101.11	-0.13	99.99	-0.55	1.12
2023/5/1	100.79	-0.32	100.36	0.37	0.43
2023/6/1	101.63	0.84	102.16	1.80	-0.53
2023/7/1	101.33	-0.30	101.38	-0.78	-0.05
2023/8/1	100.92	-0.41	101.44	0.06	-0.52
2023/9/1	100.84	-0.08	102.19	0.75	-1.35
2023/10/1	100.56	-0.29	100.79	-1.40	-0.24
2023/11/1	101.03	0.48	101.83	1.04	-0.80
2023/12/1	100.92	-0.11	103.23	1.39	-2.31
2024/1/1	102.29	0.37	100.84	-2.39	1.45
2024/2/1	102.23	-0.06	103.86	3.02	-1.63
2024/3/1	102.46	0.23	102.28	-1.58	0.18
2024/4/1	102.57	0.12	101.82	-0.46	0.76
2024/5/1	102.69	0.11	101.82	0.00	0.87
2024/6/1	103.24	0.55	103.45	1.63	-0.21

资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

1.2 全球石油供需平衡表：OPEC10月4日视频会议延续前期减产定调，下一期会议时间为11月26日

图表：全球原油供需平衡表（单位：百万桶/日）



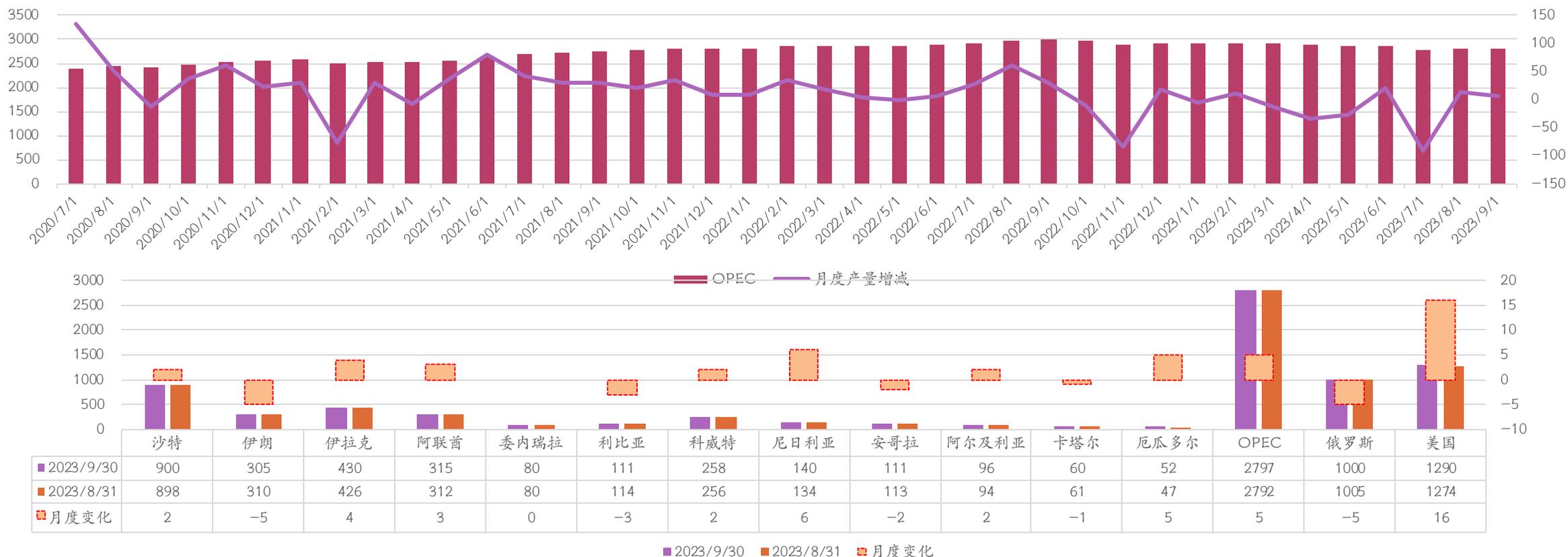
资料来源：EIA 光大期货研究所

同时市场亦关注美国沙特之间的地缘关系，今年以来，沙特坚定减产维持了油价高水平运行，而三季度油价的强劲反弹也扭转了美国通胀的趋势，近期来看，沙特与美国关系又存在某些微妙的变化，消息显示，沙特表示愿意增产石油，以促进达成与以色列之间的协议，时间点是愿意在明年年初提高石油产量。

2.1 供应：OPEC+减产的边际驱动或减弱，其中8月、9连续两个月环比小增

图表：OPEC月度产量变化（单位：万桶/日）

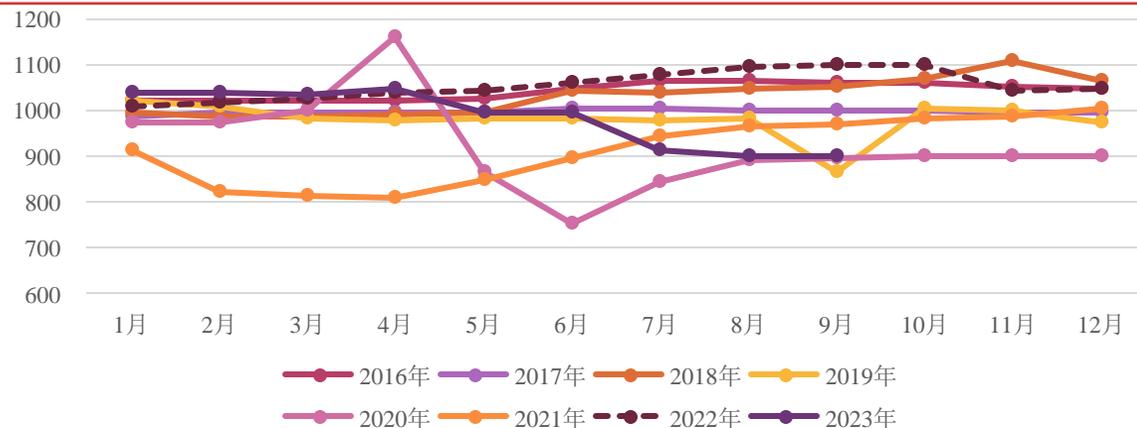
图表：OPEC各成员国月度产量变化（单位：万桶/日）



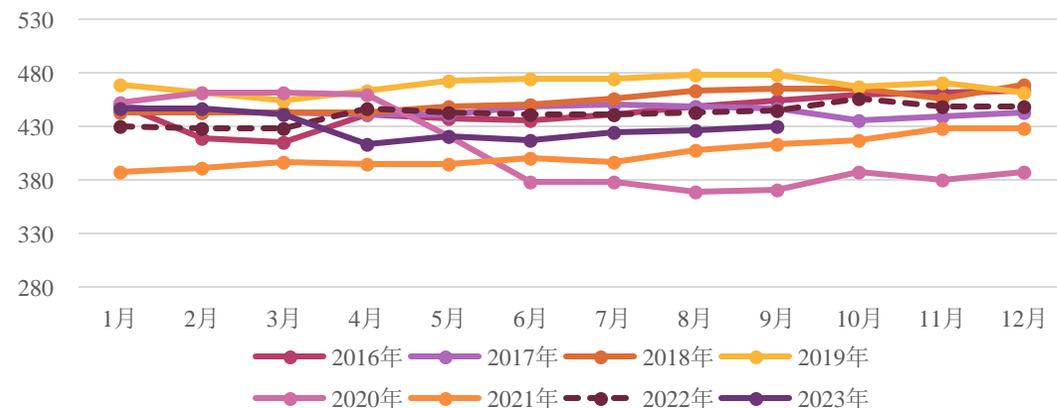
资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

2.2 OPEC成员国：沙特月产量增幅为2万桶/日，阿联酋、利比亚产量小幅回升

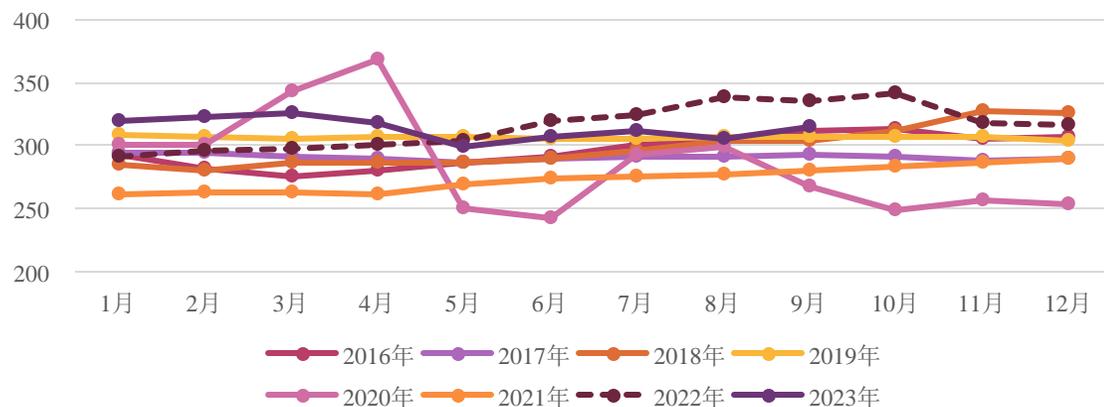
图表：沙特月度产量（单位：万桶/日）



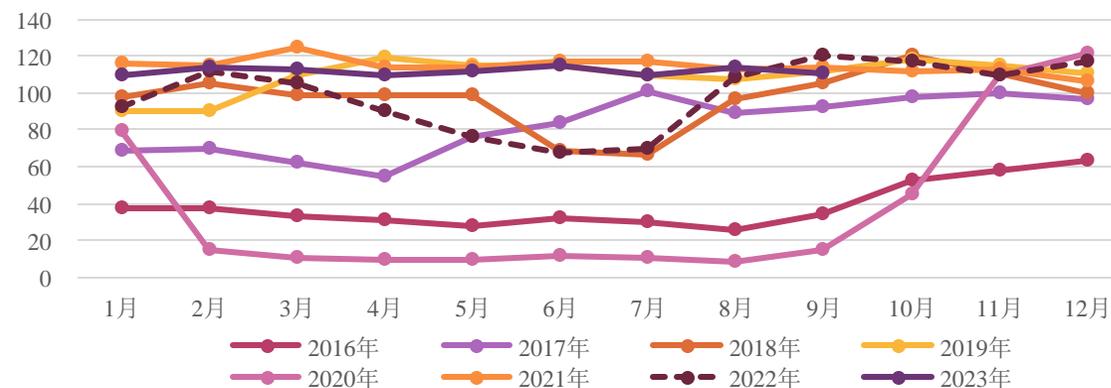
图表：伊拉克月度产量（单位：万桶/日）



图表：阿联酋月度产量（单位：万桶/日）



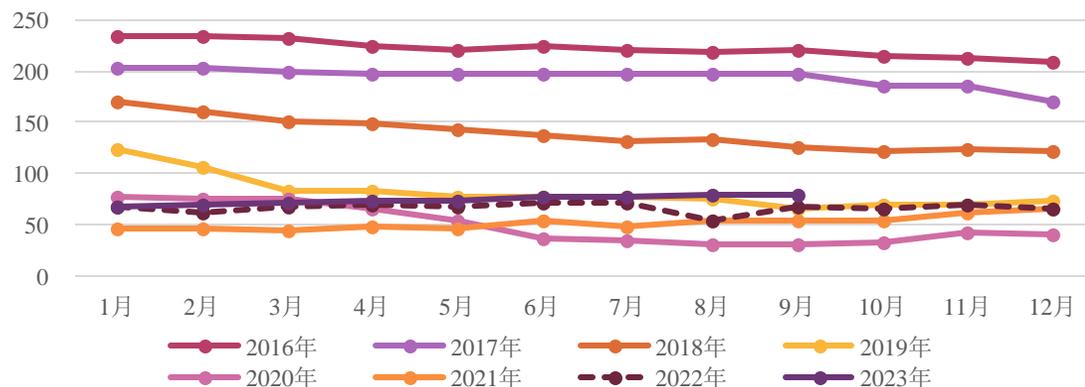
图表：利比亚月度产量（单位：万桶/日）



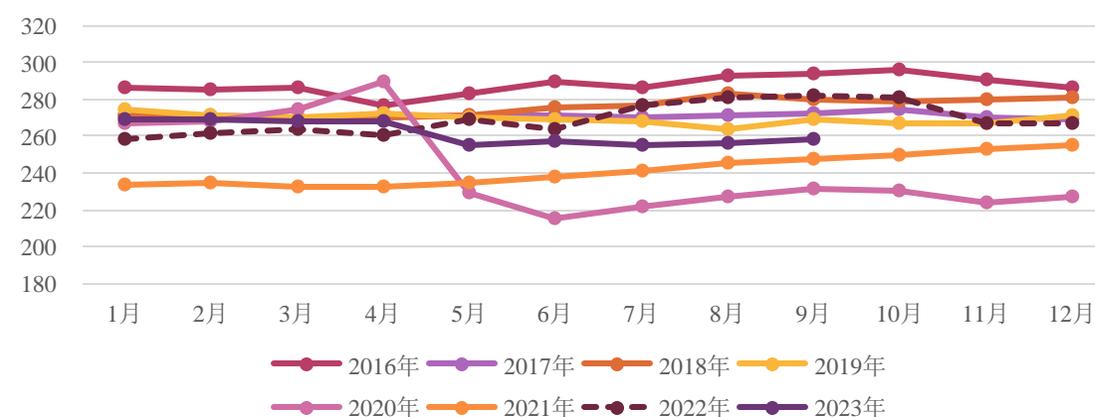
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

2.3 OPEC成员国：尼日利亚产量继续增加，科威特、委内瑞拉、安哥拉产量持稳

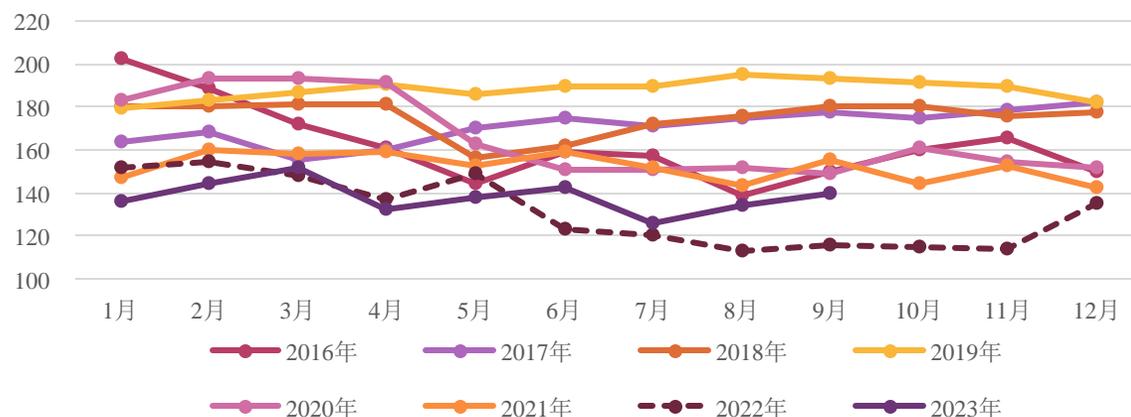
图表：委内瑞拉产量（单位：万桶/日）



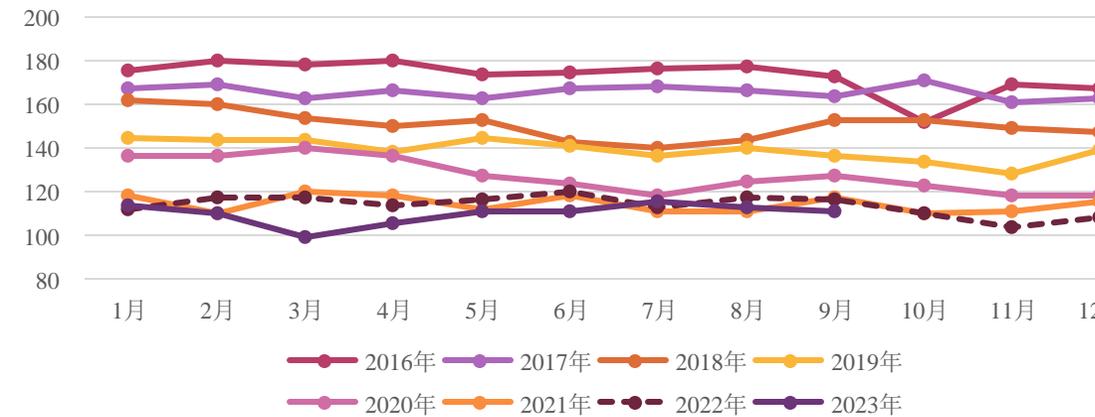
图表：科威特月度产量（单位：万桶/日）



图表：尼日利亚月度产量（单位：万桶/日）



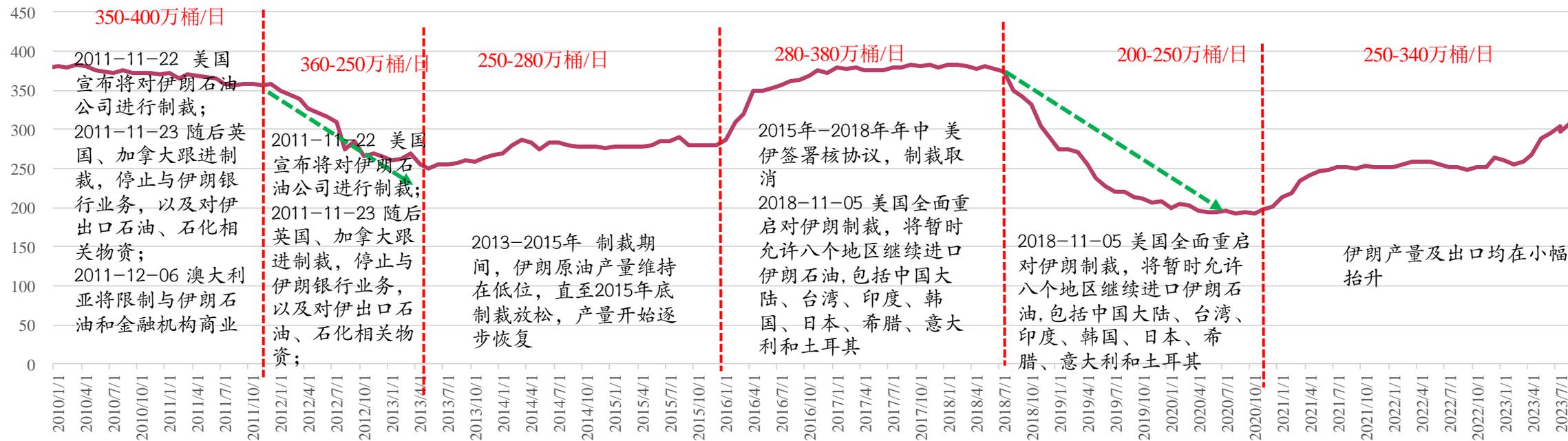
图表：安哥拉月度产量（单位：万桶/日）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

2.4 伊朗原油产量边际增加以冲抵欧佩克主要成员国减产带来的部分影响

图表：伊朗原油产量（单位：万桶/日）



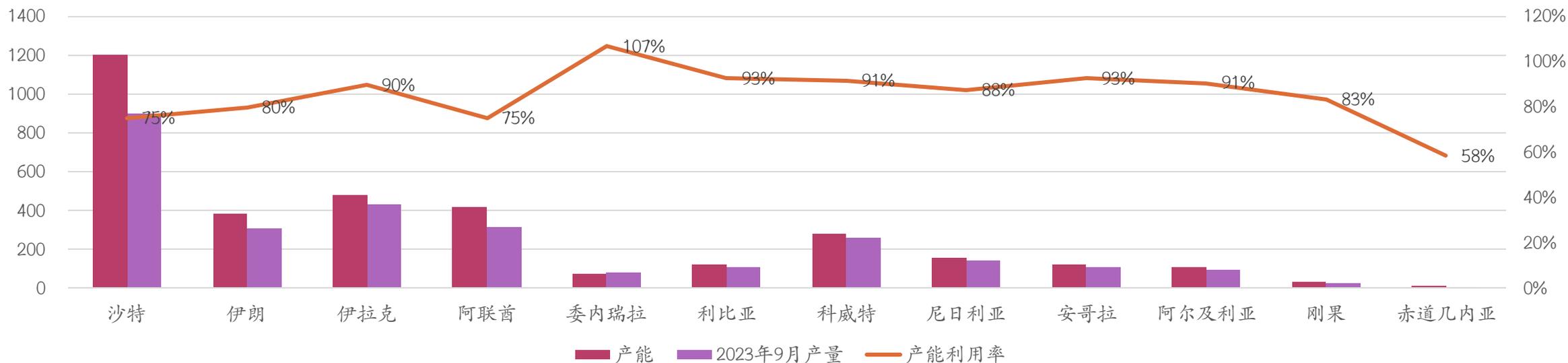
资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

近期伊朗供应增加的预期再度上升，其中按照统计数据来看伊朗9月产量为305万桶/日。

美伊方面，目前，美国和伊朗正在就5名美国公民的释放和韩国解冻伊朗60亿美元资金的事宜展开谈判，而这期间，一些人士指出美国私下放松了对伊朗的石油制裁。美国国务院发言人之前表示，美国继续对伊朗实施制裁，但石油出口数据会随着时间和方法的不同而波动。

2.5 OPEC主要成员国剩余产能及产能利用率：减产约束下，仍处于较低水平

图表：OPEC主要成员国剩余产能及产能利用率

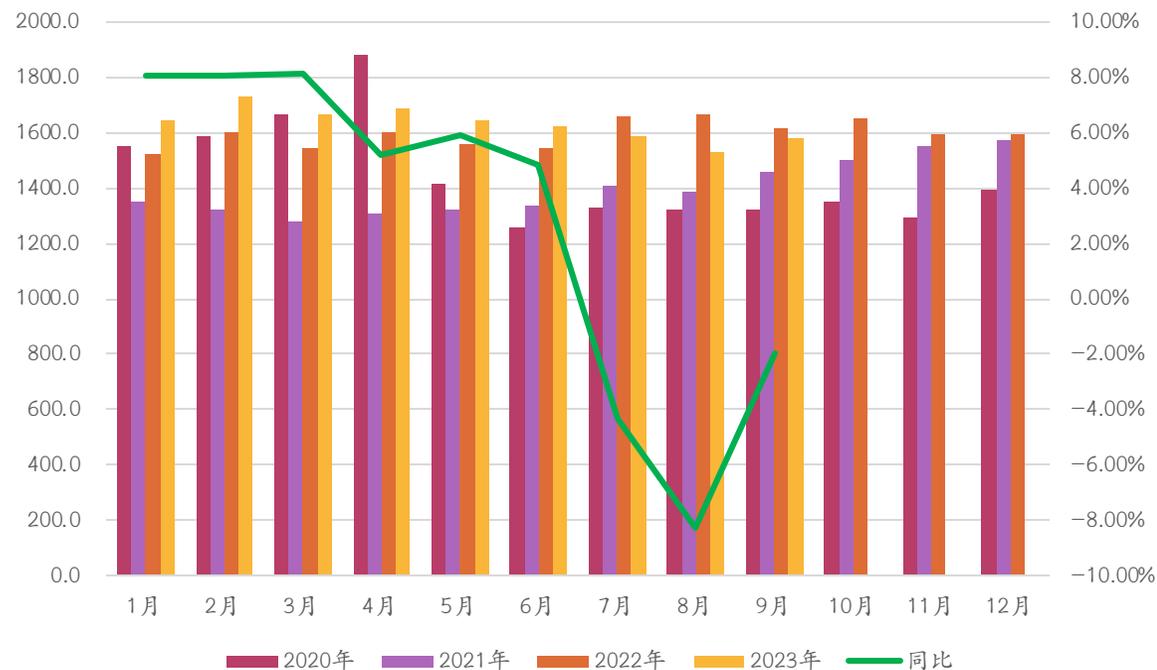


资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

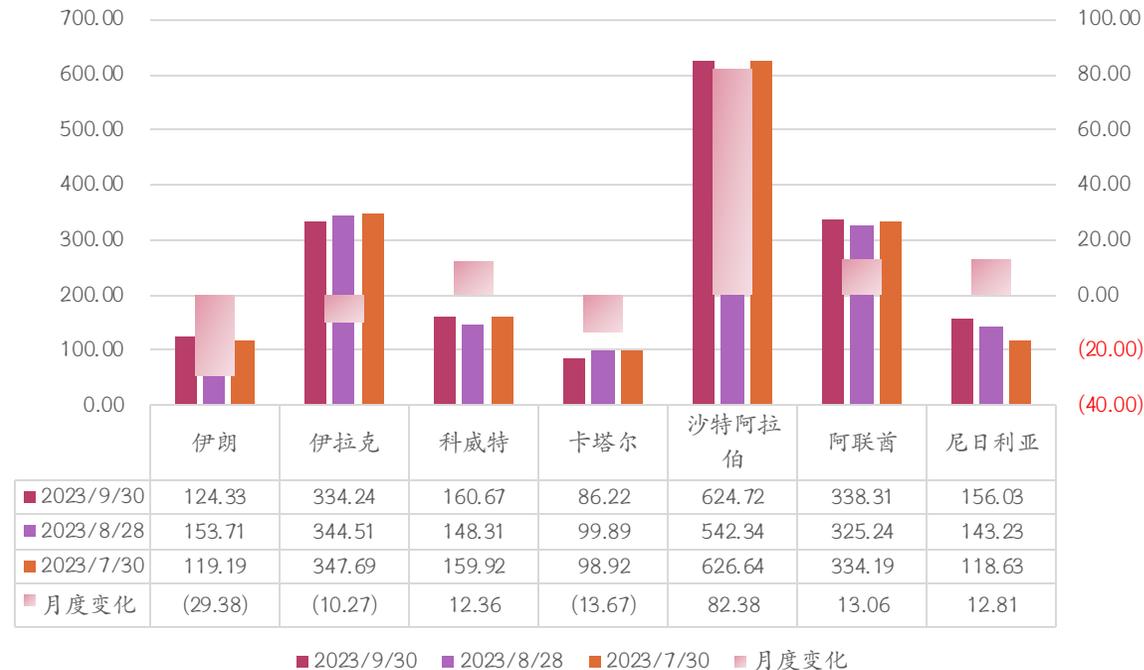
随着沙特减产的进一步延长，沙特9月产量为900万桶/日，相应的产能利用率下降至75%。其余像尼日利亚的产能利用率小幅提升至88%，阿联酋产能利用率为75%，伊朗产能利用率为80%。

2.6 波斯湾国家原油出口：总量环比增加，沙特出口边际增加

图表：波斯湾原油总出口量（万桶/日）



图表：OPEC各国原油出口量（万桶/日）



资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

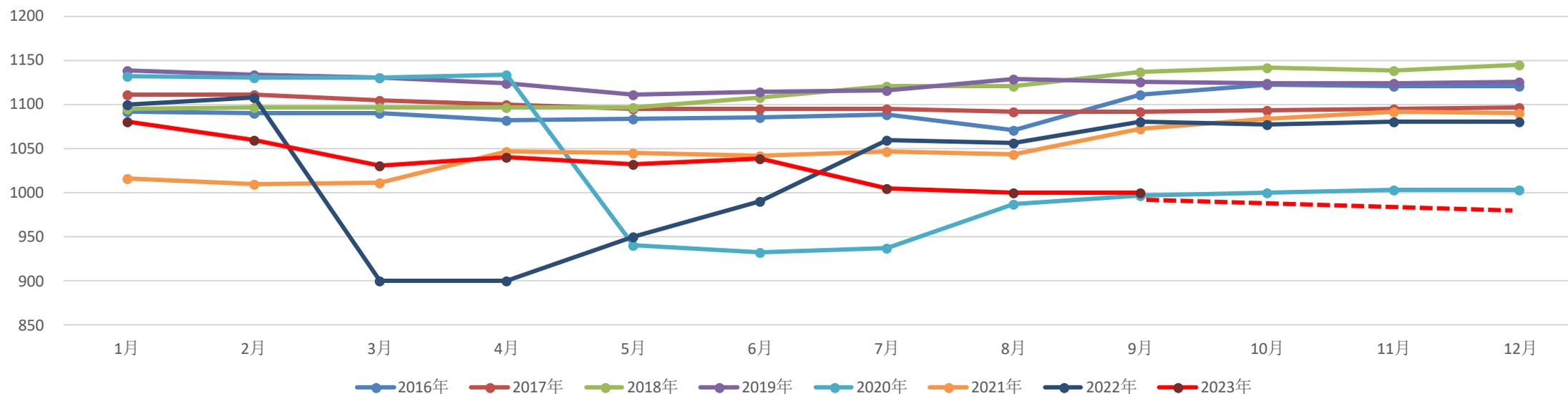
截至8月数据显示，波斯湾地区的出口总量月度环比上升55万桶至1582万桶/日，月度同比降2%。

其中伊朗出口月度减少29万桶至124万桶/日，伊拉克出口减少10万桶至334万桶/日，科威特月度出口量增加12万桶/日，沙特月度出口量增幅最大达到82万桶至625万桶/日，阿联酋增加13万桶至338万桶/日，尼日利亚月度出口增加13万桶/日。

整体来看沙特9月出口环比增幅最大，其次是阿联酋、尼日利科威特，而伊朗、伊拉克、卡塔尔出口环比下降。

2.7 俄罗斯：将减产幅度自50万桶/日减少至30万桶/日

图表：俄罗斯石油产量（单位：万桶/日）



资料来源：OPEC 光大期货研究所

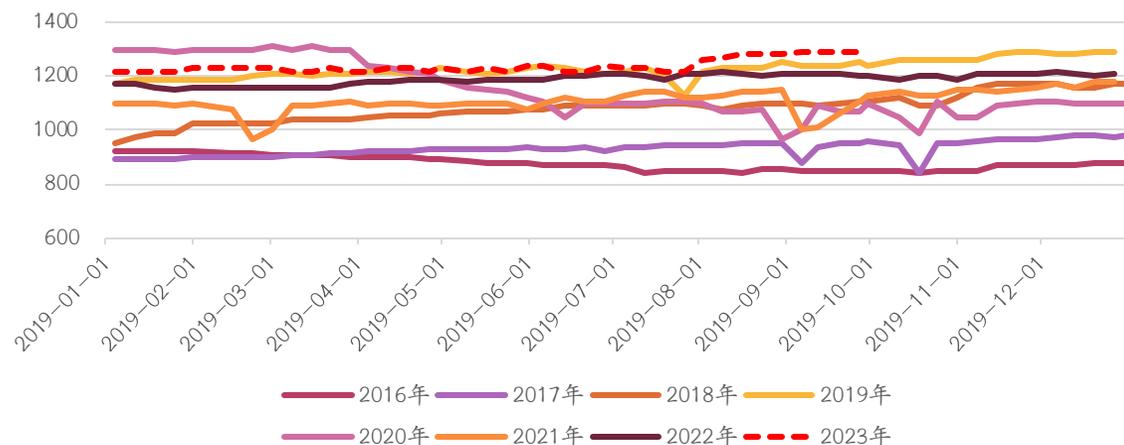
俄罗斯副总理表示，2022年俄石油产量为5.35亿吨，较2021年增长2%。今年俄石油产量将略有减少，预计为5.27亿吨。今年俄石油供应将继续面向亚太地区国家。当前俄天然气行业形势稳定，今年以来天然气产量已达4100亿立方米，年底时预计将达到6420亿立方米。

截至10月1日当周，俄罗斯海运原油出口跃升至三个月来最高水平，将四周平均流量提升至与该国内减少海外发货的承诺大致相符的水平。

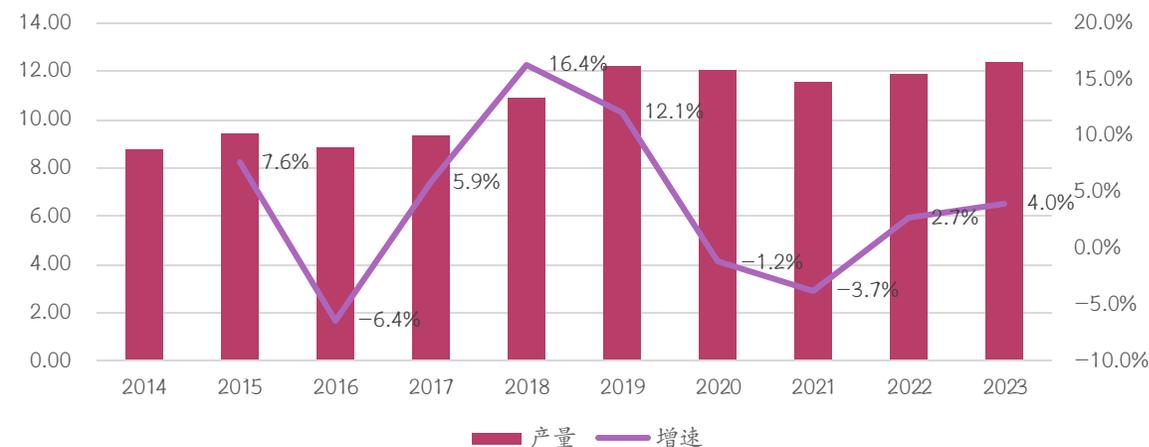
8月初表示，克里姆林宫将延长原油出口限制，同时从9月到年底将减产幅度从上个月的50万桶/日减少至30万桶/日。

2.8 美国9月产量连续数周为1290万桶/日

图表：波斯湾原油总出货量（万桶/日）



图表：美国原油日度产量（百万桶/日）



资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

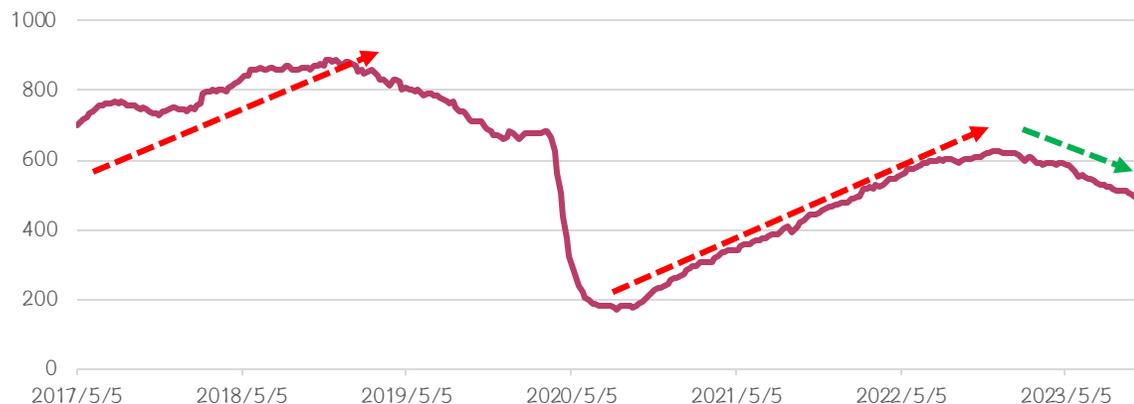
资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

截至9月底，美国原油产量年度均值为1239万桶/日，其中9月均值为1290万桶/日，相较于2022年美国原油产量增幅为4%。

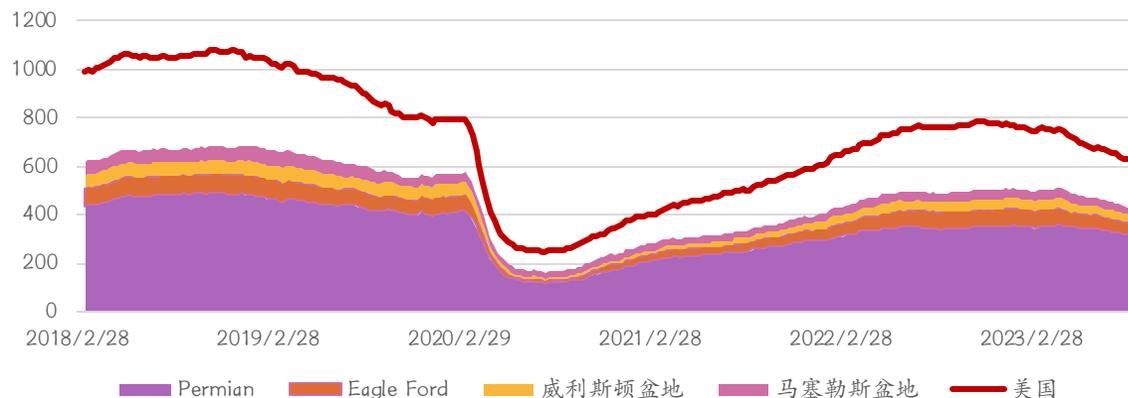
10月6日，能源服务公司贝克休斯(Baker Hughes Co.)在其备受关注的报告中表示，美国能源公司本周连续第三周减少石油和天然气钻机数量。数据显示，未来产量的先行指标-石油和天然气钻机数减少4座至619座。为2022年2月以来的最低水平。与去年同期相比，总钻机数量减少143座，降幅为19%，这预示着美国未来的供应将减少。

2.9 美国石油及天然气活跃钻机数连续四周减少至497座，单产效率提升

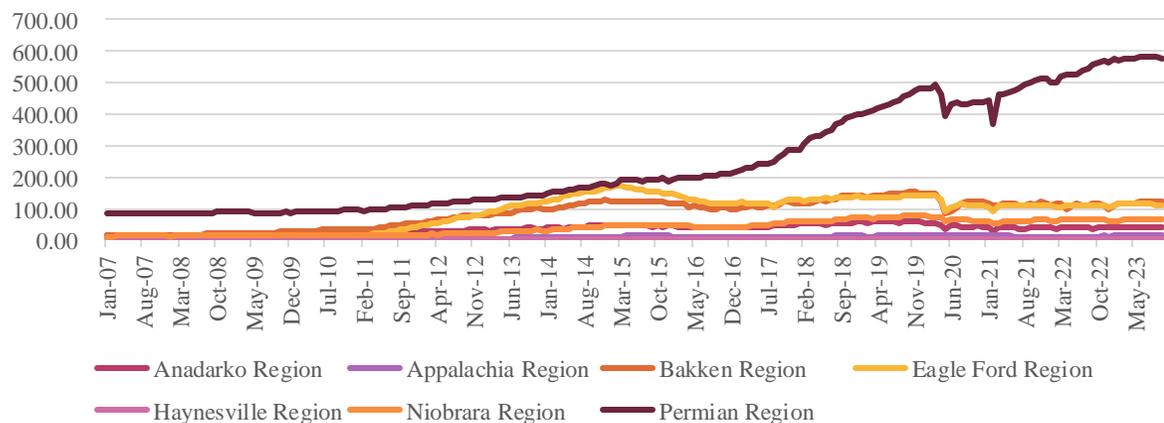
图表：美国石油钻井数（单位：座）



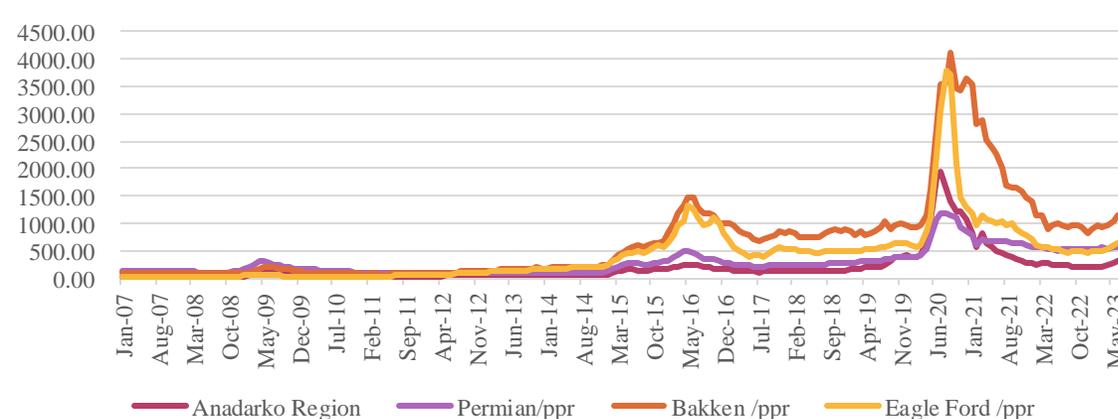
图表：全美钻机数（单位：座）



图表：美国七大区的总产量（单位：万桶/日）



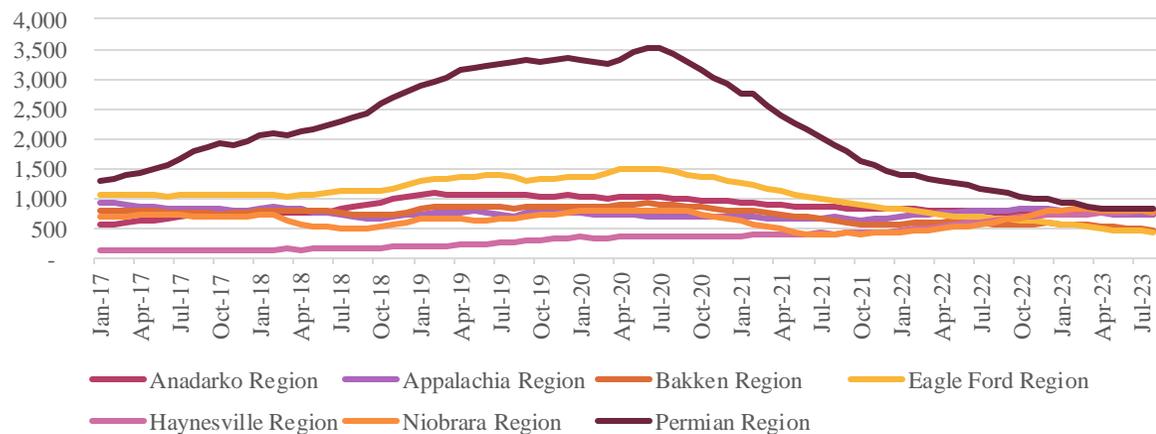
图表：主产区钻机单产（单位：桶/日）



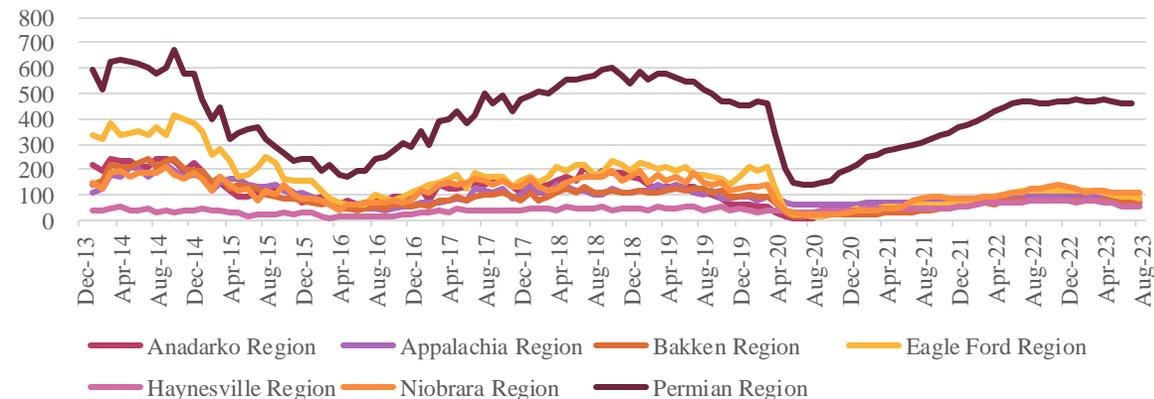
资料来源：EIA, 光大期货研究所

2.10 资本开支不足导致美国储备钻井数不断下滑

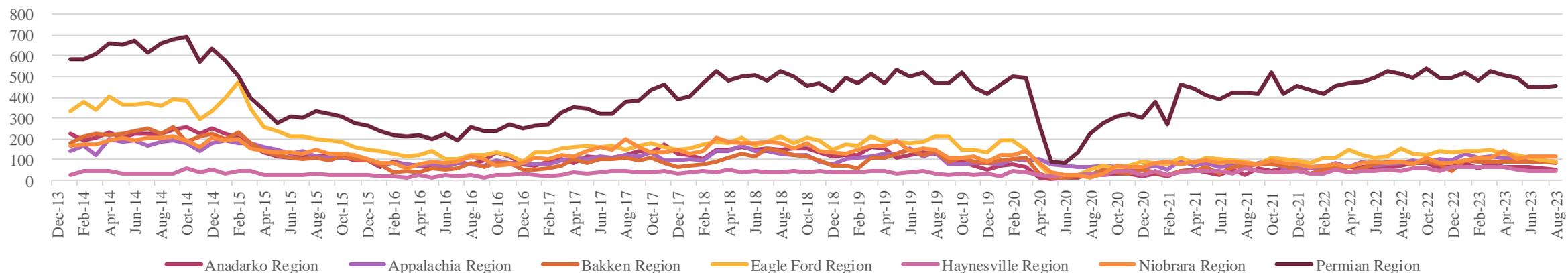
图表：未完成井数（库存井）（单位：坐）



图表：已完成井数量（单位：坐）



图表：已打孔钻井（单位：坐）



资料来源：EIA, 光大期货研究所

2.11 美国原油进出口格局为：出口继续大幅增加，净进口显著减少

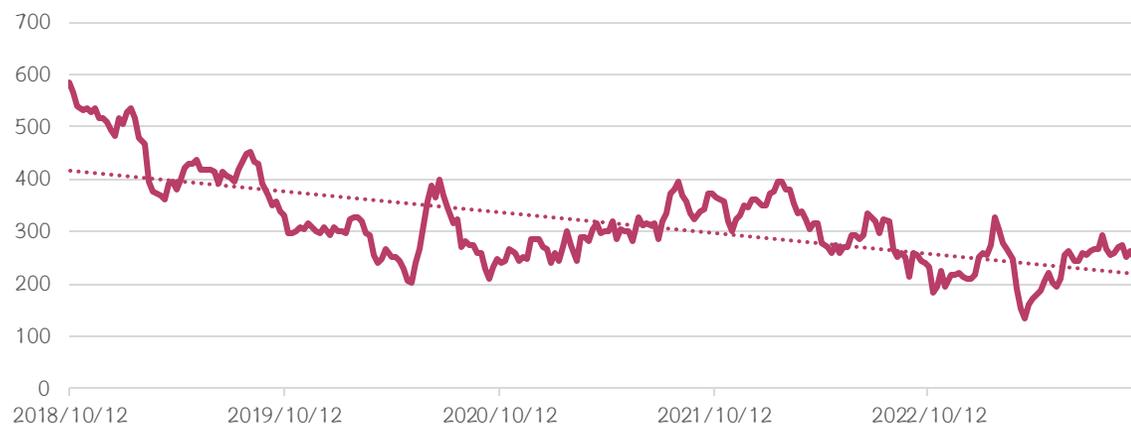
图表：美原油进口五周均值（万桶/日）



图表：美原油出口五周均值（万桶/日）



图表：美国净进口5周均值（万桶/日）

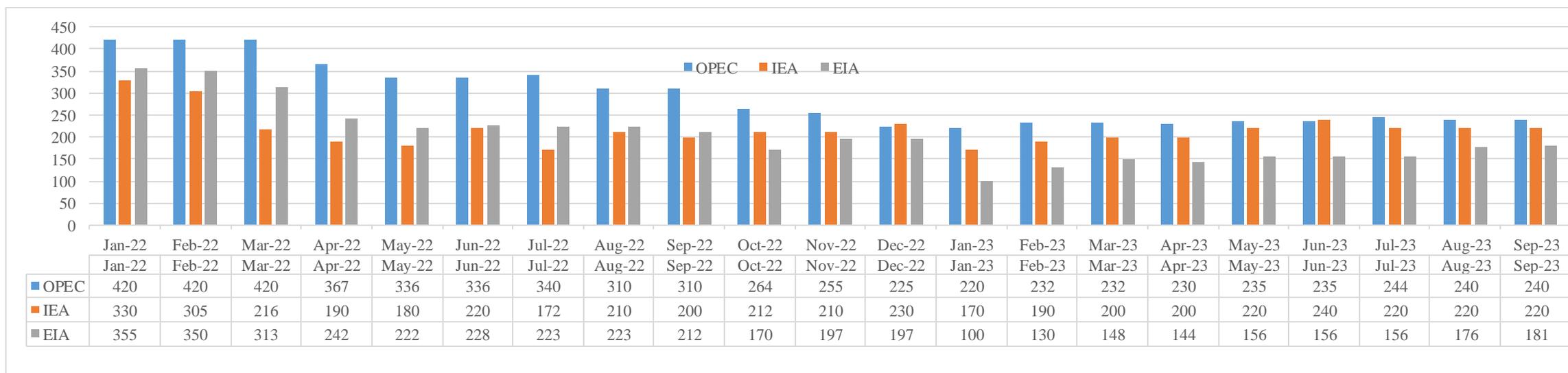


EIA报告显示，截至到9月29日，美国原油周度进口均值为652.4万桶/日，较2022年增幅为3.5%；周度出口均值为411万桶/日，较2022年增幅为16.4%；净进口量为241万桶/日，较2022年下降12.8%。

资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

3.1 全球石油需求预测：机构仍对年内石油需求预期较为乐观，但四季度季节性需求或边际减弱

图表：全球石油需求增速（单位：万桶/日）

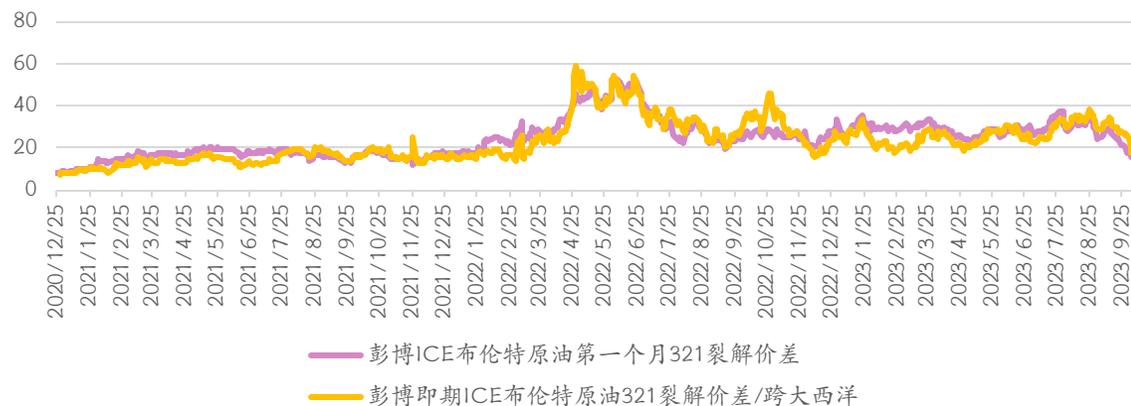


资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

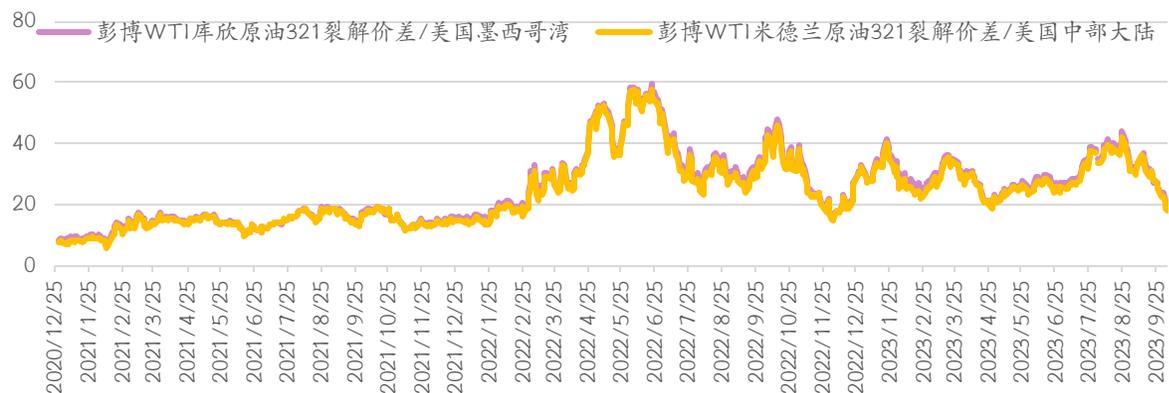
IEA月报数据显示，供应方面来看，OPEC+的减产令今年迄今为止石油产量已经下降了200万桶/日，同时库存也延续去库格局。其中俄罗斯8月石油出口量下降了15万桶至720万桶/日，比去年同期减少了57万桶/日。当前观察到的全球石油库存在8月份减少了7630万桶，降至13个月来的最低水平。整体来看，IEA预计2023年全球石油需求增速为220万桶/日，2024年开始将进入长期下降阶段，且需求增量将回落至100万桶/日水平。此外OPEC预计2023年全球石油需求增加240万桶至1.02亿桶/日，2024年全球石油需求增速为225万桶/日。EIA月报认为第三季度全球石油库存将减少60万桶/日，第四季度将放缓至20万桶/日，也意味着去库速度将有所放缓。EIA还将2023年全球石油需求增长预估上调50万桶至181万桶/日，将2024年全球石油需求增长预估下调25万桶/日至136万桶/日。OPEC+联合减产以及对需求预期的上调令石油市场紧平衡格局得以延续。

3.2 需求：海外及亚洲裂解价差三季度先升后降

图表：Brent裂解价差（美元/桶）



图表：WTI裂解价差（美元/桶）



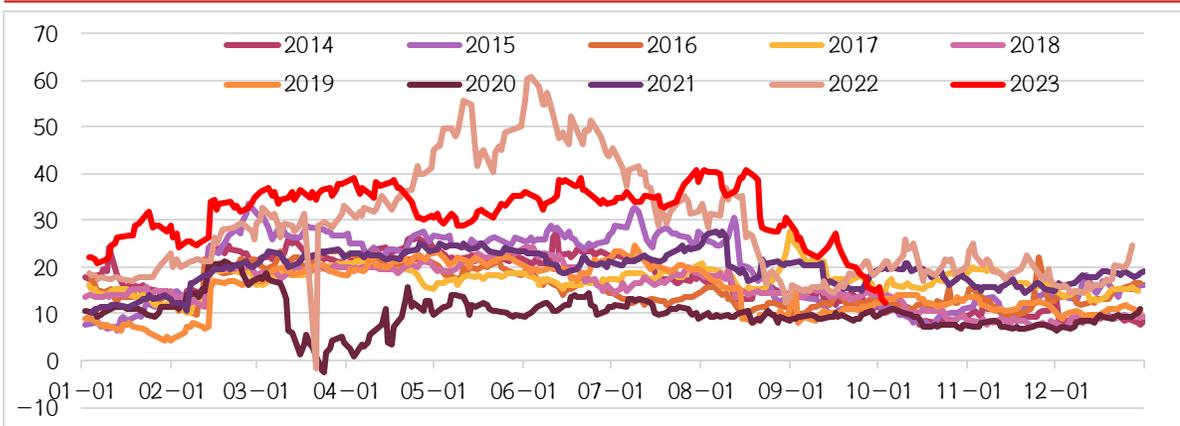
图表：亚洲裂解价差（美元/桶）



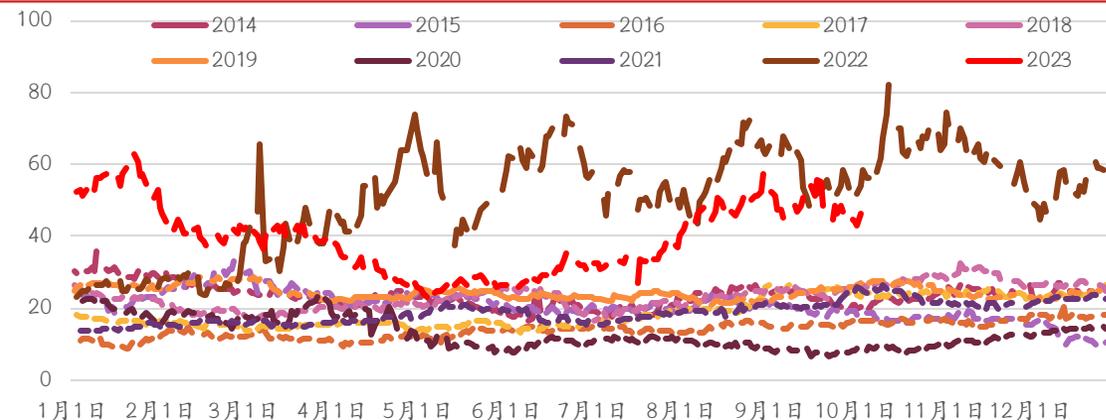
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

3.3 需求：汽油裂解利润三季度前高后低，取暖油裂解利润高位震荡运行

图表：RBOB汽油裂解价差（美元/桶）



图表：NYMEX取暖油裂解价差（美元/桶）



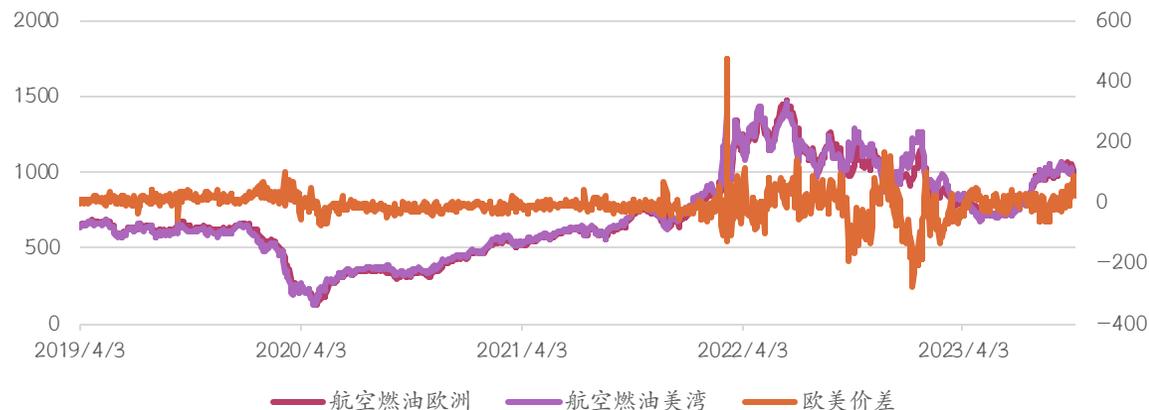
图表：汽柴油裂解价差（美元/桶）



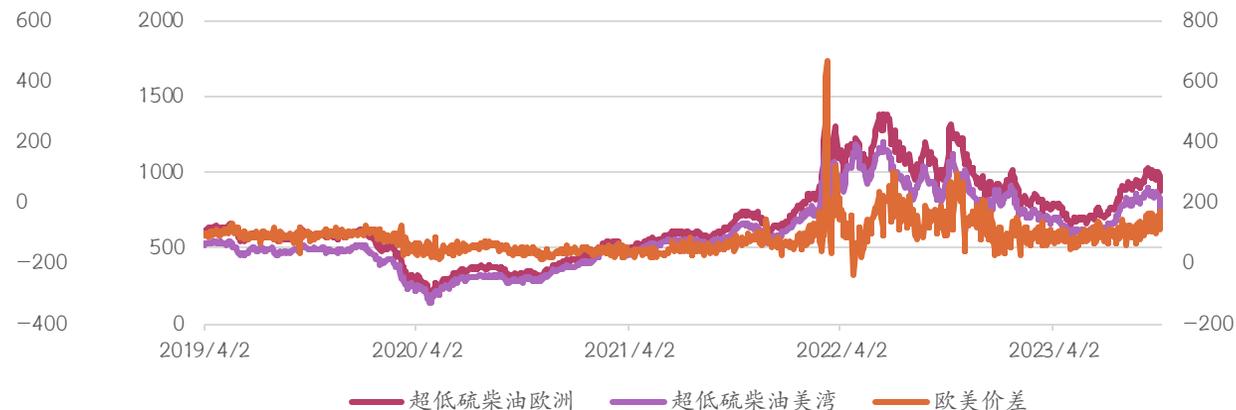
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

3.4 欧美航煤价差走扩、欧美汽油升水，低硫柴油价差高位收敛

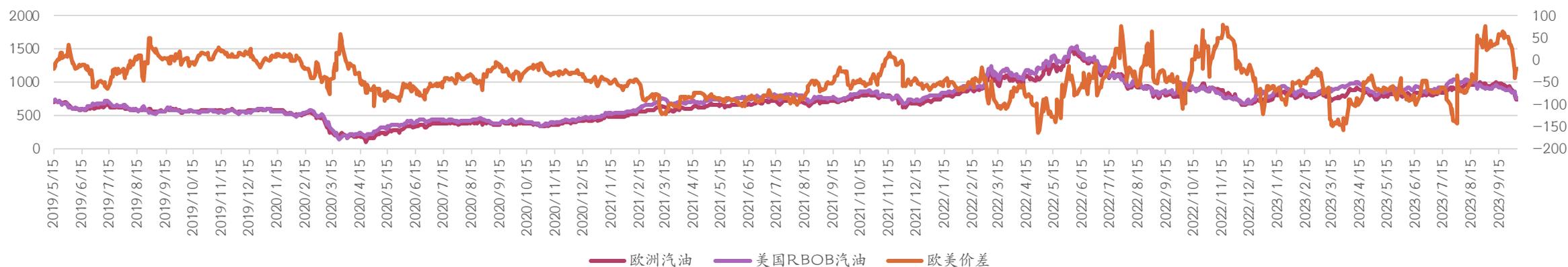
图表：欧美航空煤油价差（单位:美元/吨）



图表：欧美超低硫柴油价差（单位:美元/吨）



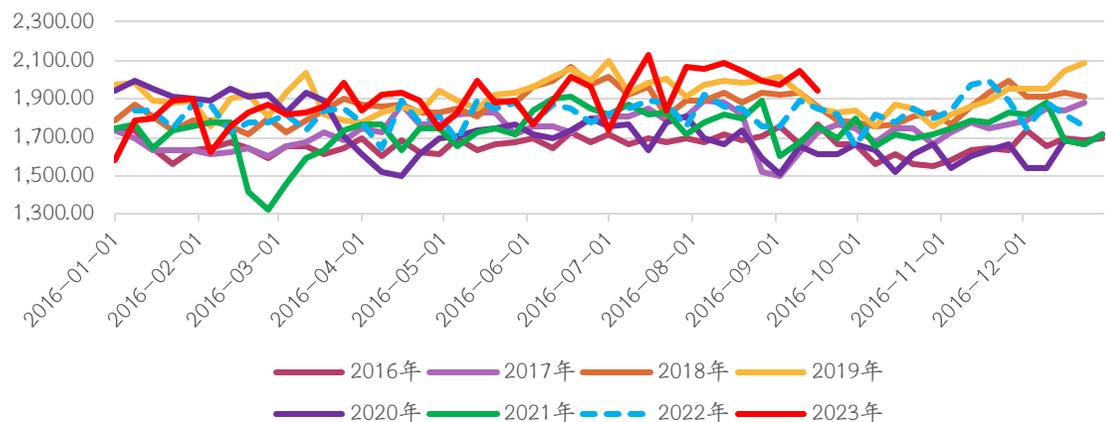
图表：欧美汽油价差（单位:美元/吨）



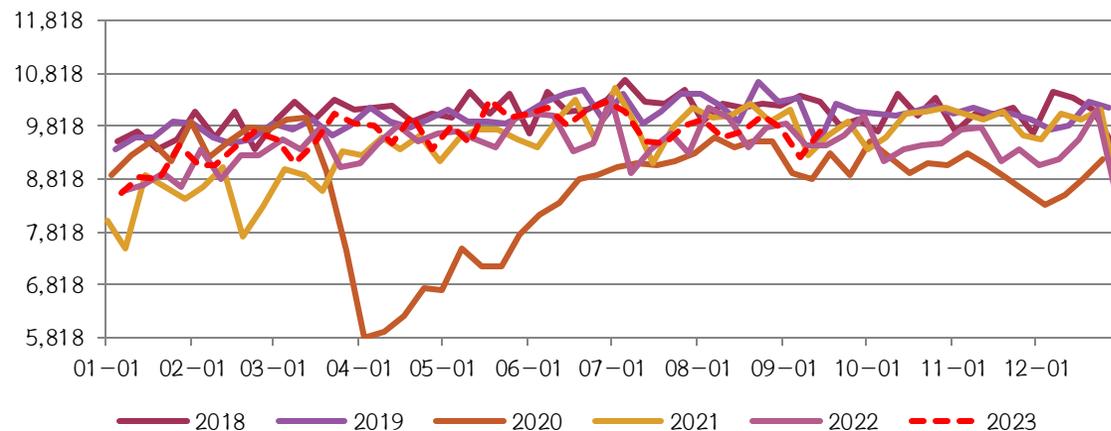
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

3.5 美国需求：原油产量引申需求量前高后低，同比去年同期增加4.2%；汽油季节性回落较为显著

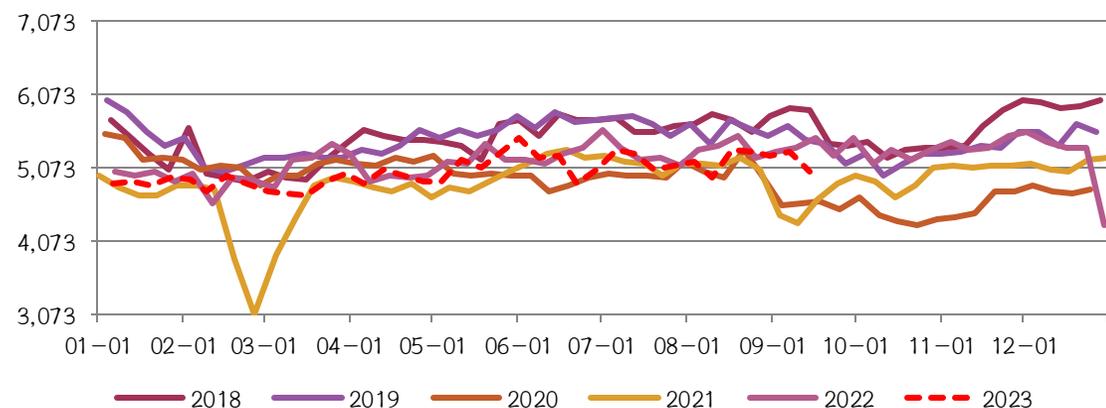
图表：美国产量引申需求（单位：万桶/日）



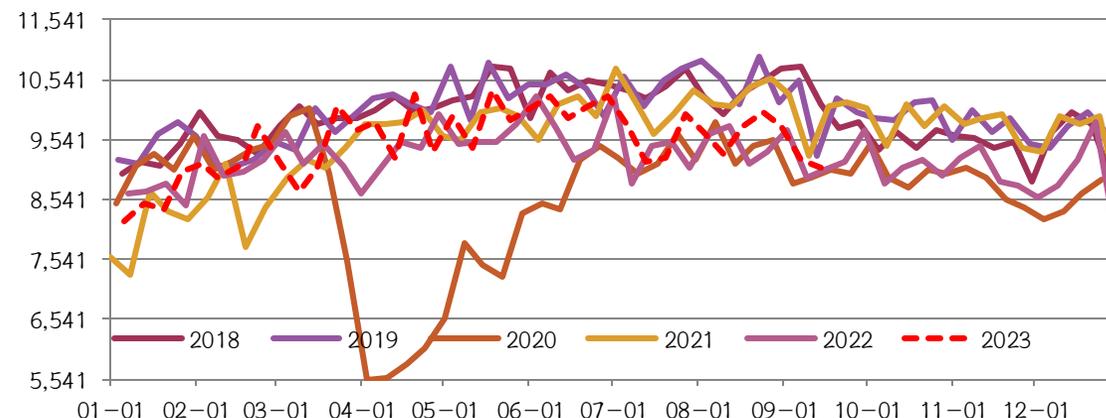
图表：美国汽油产量（单位：千桶/日）



图表：美国燃料油产量（单位：千桶/日）



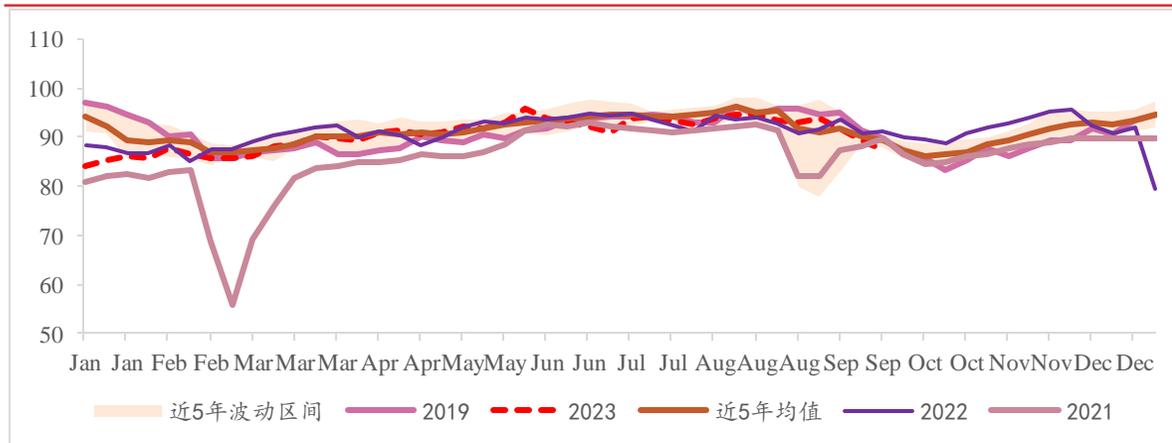
图表：美国汽油需求（单位：千桶/日）



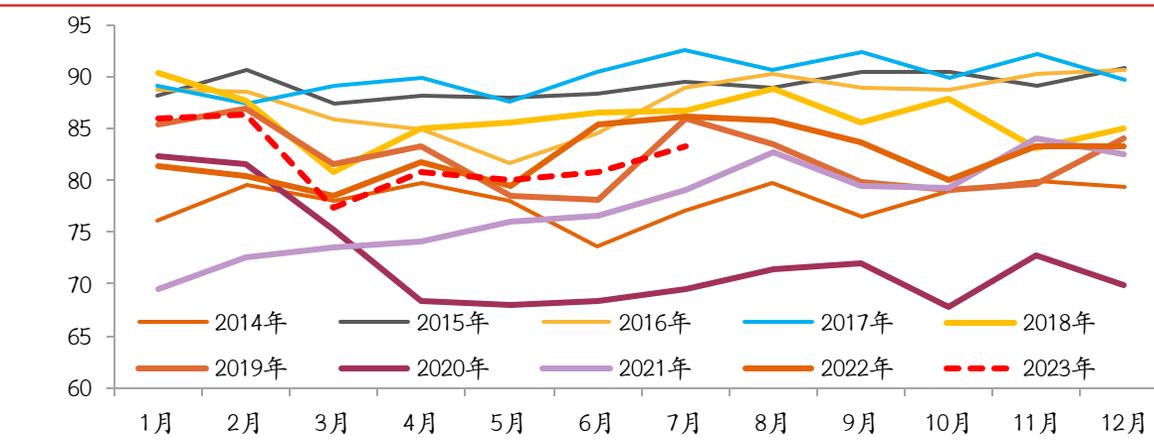
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

3.6 全球原油需求展望：美国炼厂开工率下降至87.3%，欧洲炼厂开工率继续小幅提升

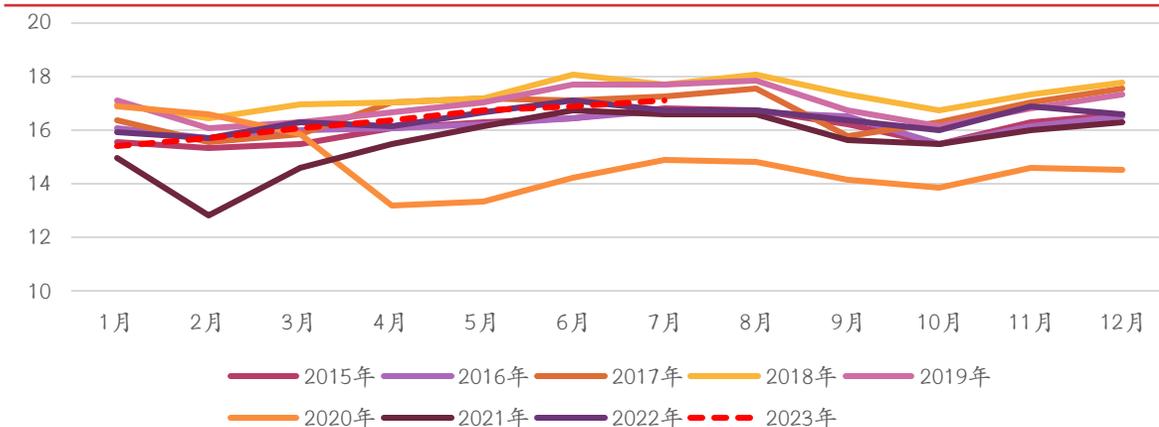
图表：EIA全美炼厂利用率（单位：%）



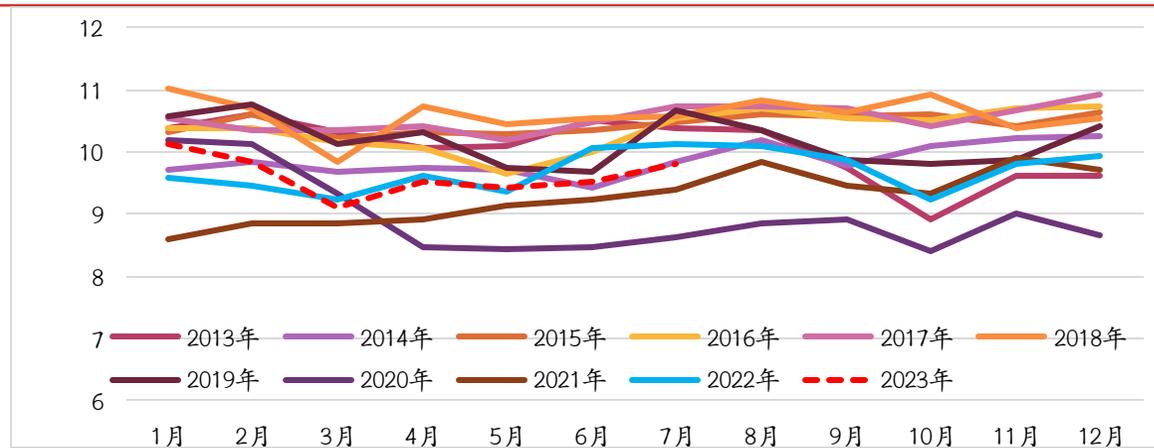
图表：欧洲16国炼厂利用率（单位：%）



图表：美国炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



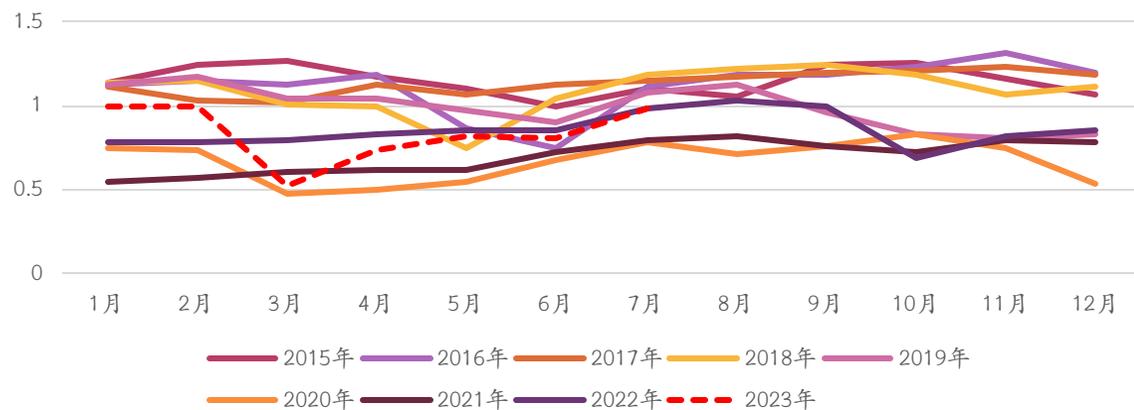
图表：欧洲16国炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



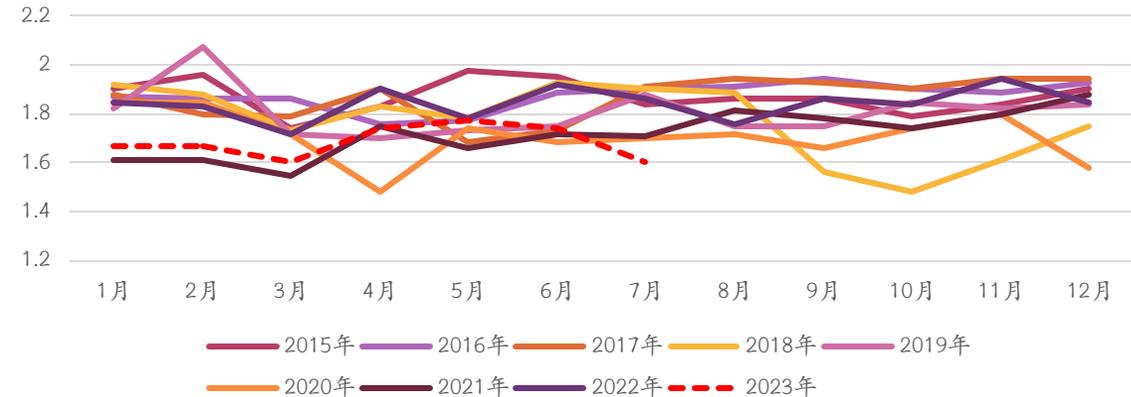
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

3.6 欧洲各国炼厂加工量情况：法国炼厂加工量有所提升，其他国家继续回落

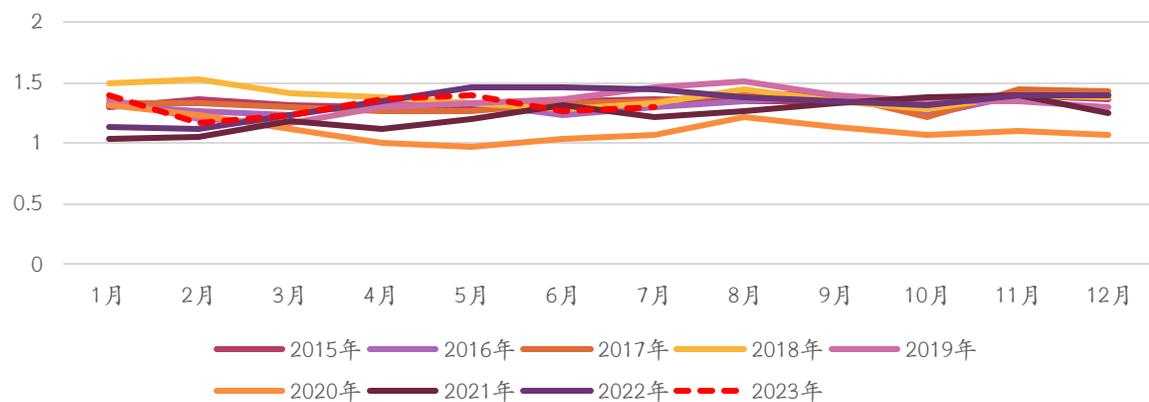
图表：法国炼油厂加工量（单位：万桶/日）



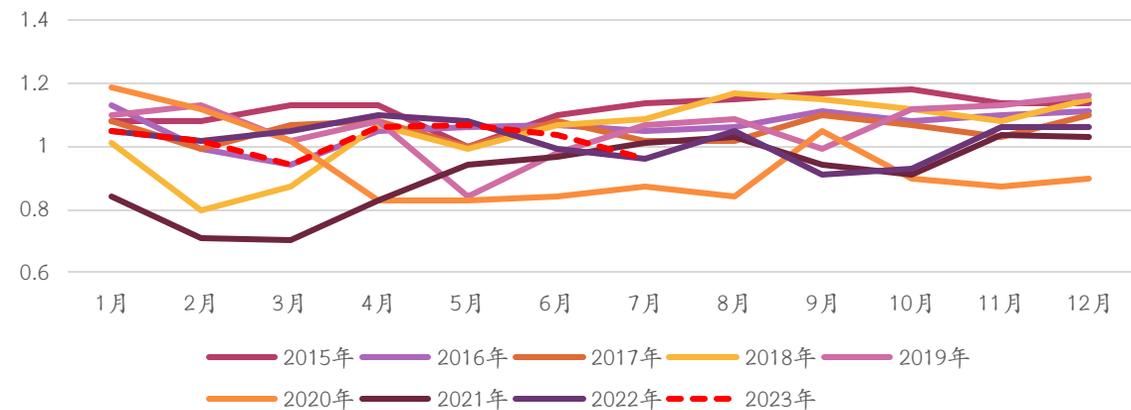
图表：德国炼油厂加工量（单位：万桶/日）



图表：意大利炼油厂加工量（单位：万桶/日）



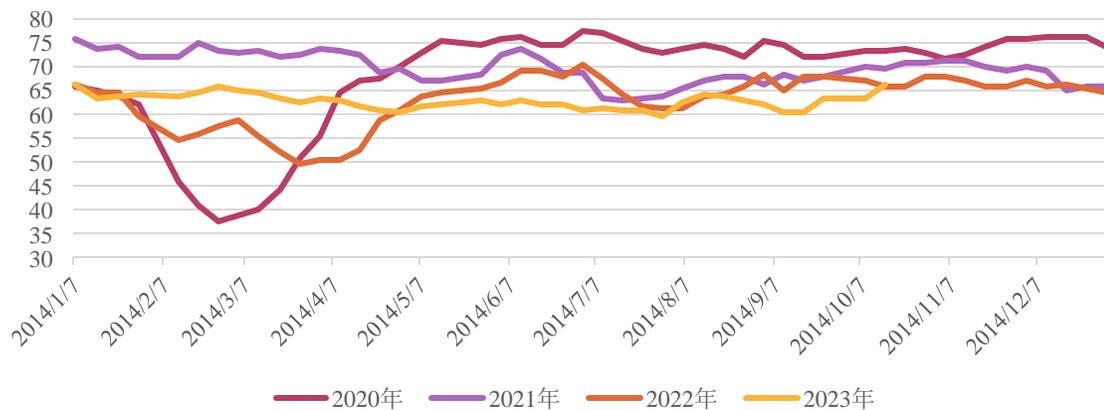
图表：英国炼油厂加工量（单位：万桶/日）



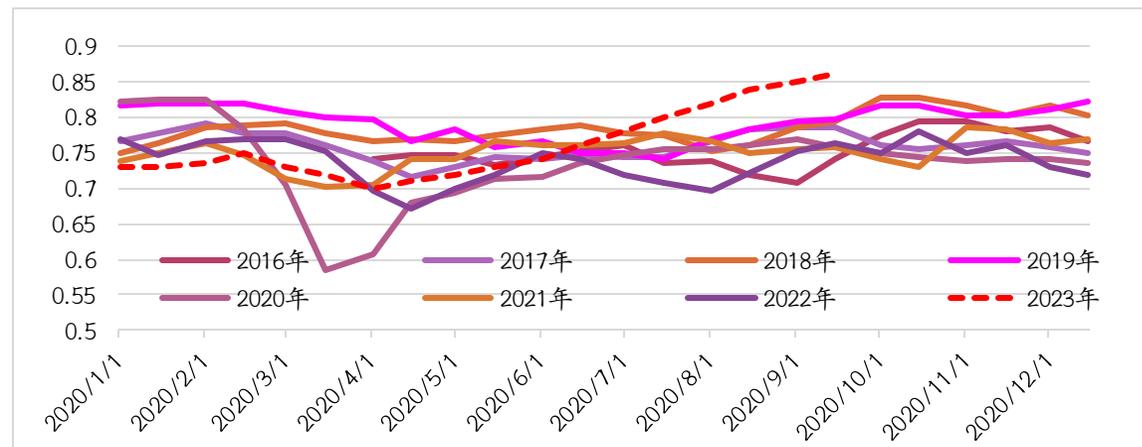
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

3.7 中国需求：山东地炼开工率回升至往年同期水平

图表：山东地炼开工率（单位：%）



图表：主营炼厂开工率（单位：%）

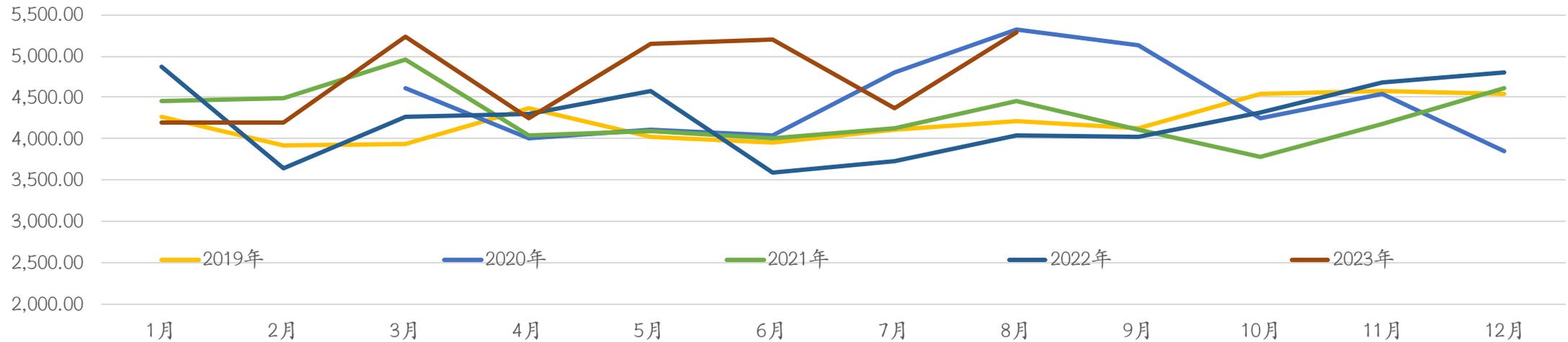


资料来源：wind, 光大期货研究所

对山东地炼37家炼厂装置统计，9月28日，山东地炼开工率为66.24%，三季度整体呈现先抑后扬的走势。

3.8 中国1-8月原油进口累计增速环比再上升至14.7%

图表：中国原油进口量（单位:万吨）

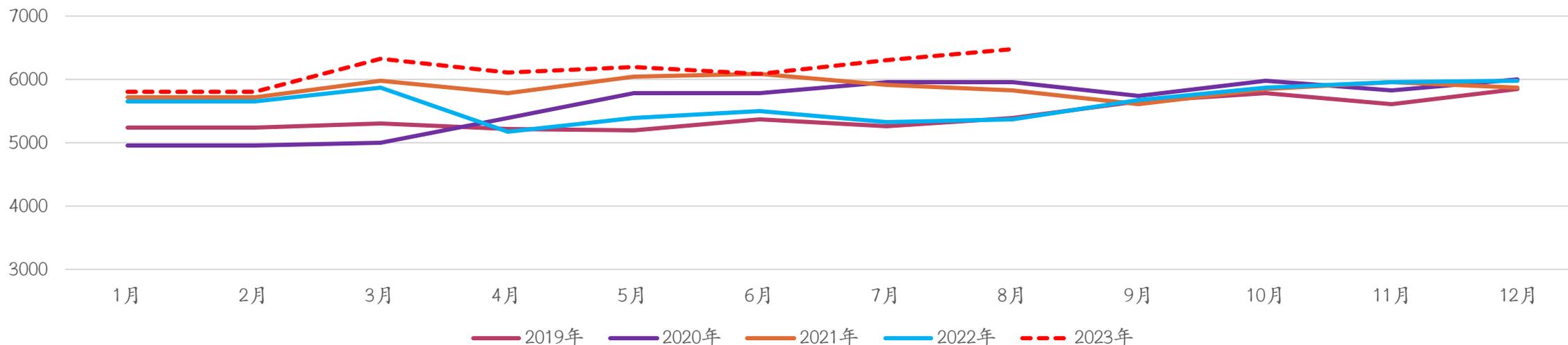


资料来源：wind, 光大期货研究所

中国海关总署公布的数据显示，中国8月原油进口量为5,280.4万吨。1-8月累计进口量为37,855.4万吨，同比增加14.7%。较低的库存水平，以及中国强劲的需求能力支撑油价走强。

3.9 中国1—8月份加工原油49140万吨，同比增长12.9%，累计增速进一步走扩

图表：中国原油加工量（单位:万吨）

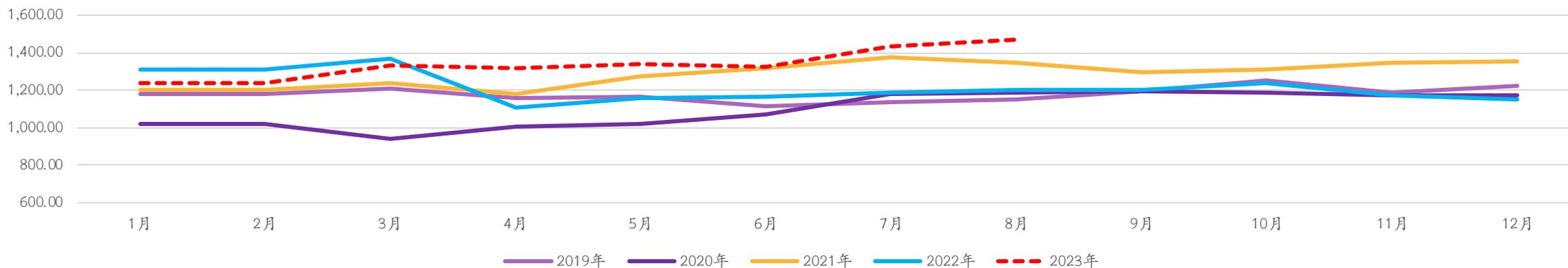


资料来源：wind, 光大期货研究所

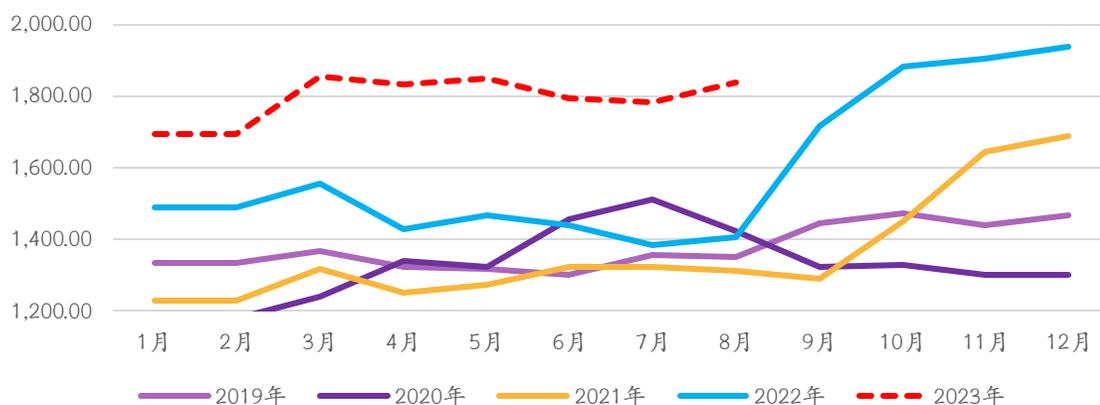
国家统计局数据显示，8月份，原油生产增速加快，进口加快增长。8月份，生产原油1747万吨，同比增长3.1%，增速比7月份加快2.1个百分点，日均产量56.4万吨。进口原油5280万吨，同比增长30.9%，增速比7月份加快13.8个百分点。原油加工增速继续加快。8月份，加工原油6469万吨，同比增长19.6%，增速比7月份加快2.2个百分点，日均加工原油208.7万吨。1—8月份，中国生产原油13985万吨，同比增长2.1%。进口原油37855万吨，同比增长14.7%。加工原油49140万吨，同比增长11.9%。

3.10 成品油产量均有不同程度的上升

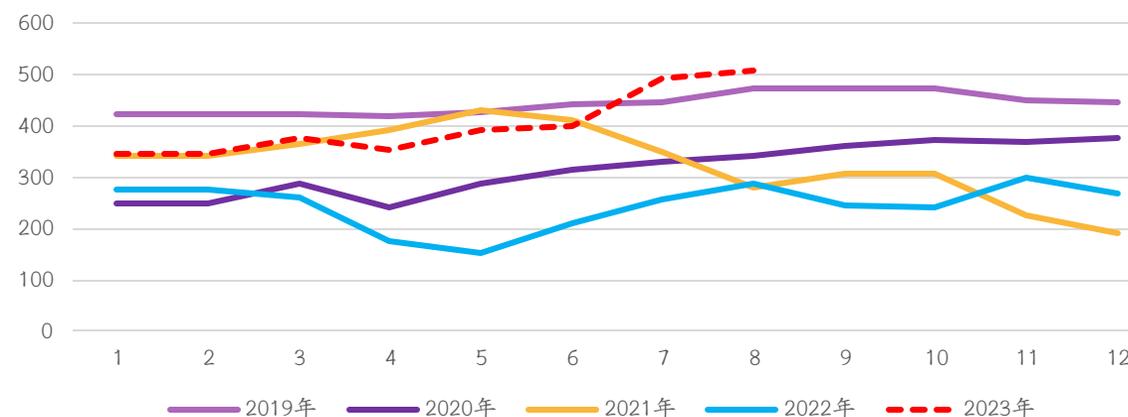
图表：中国汽油产量（单位:万吨）



图表：中国柴油产量（单位:万吨）



图表：中国煤油产量（单位:万吨）

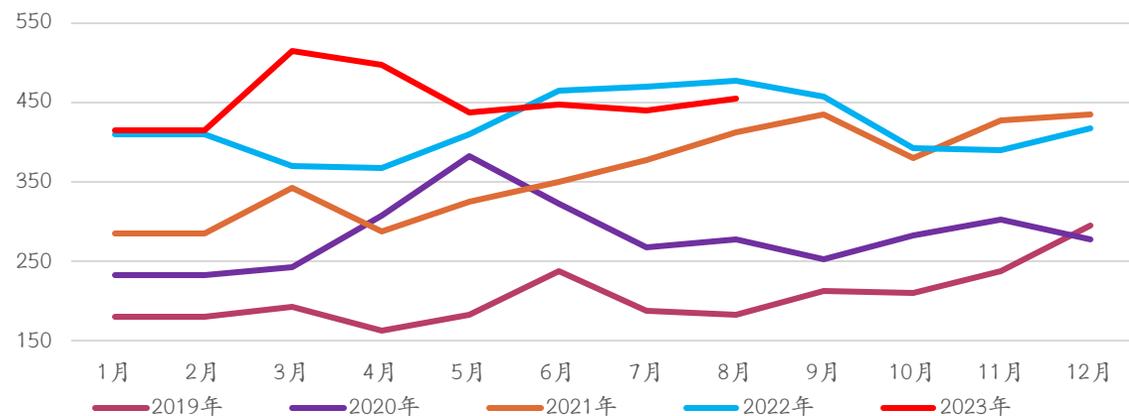


资料来源：Wind 光大期货研究所

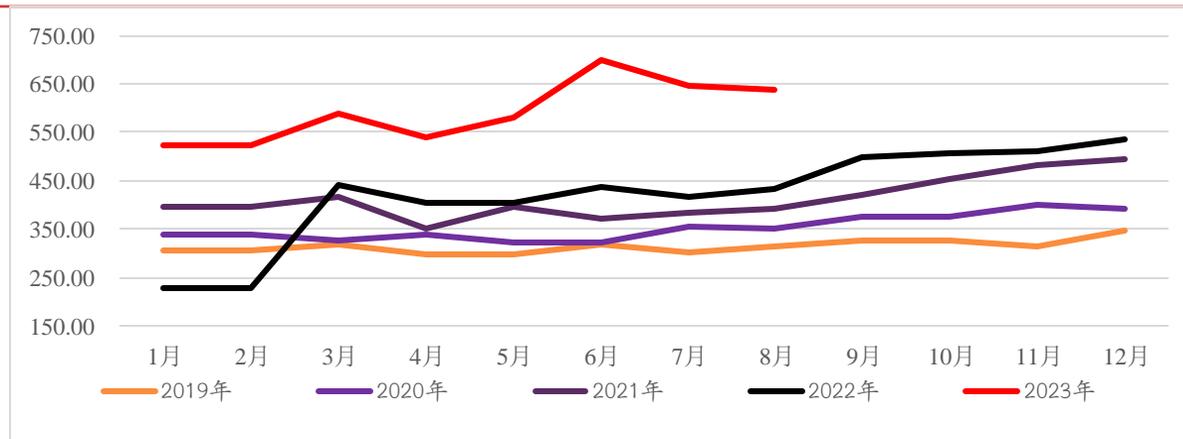
资料来源：Wind 光大期货研究所

3.11 除石脑油外，其他产品产量环比上升

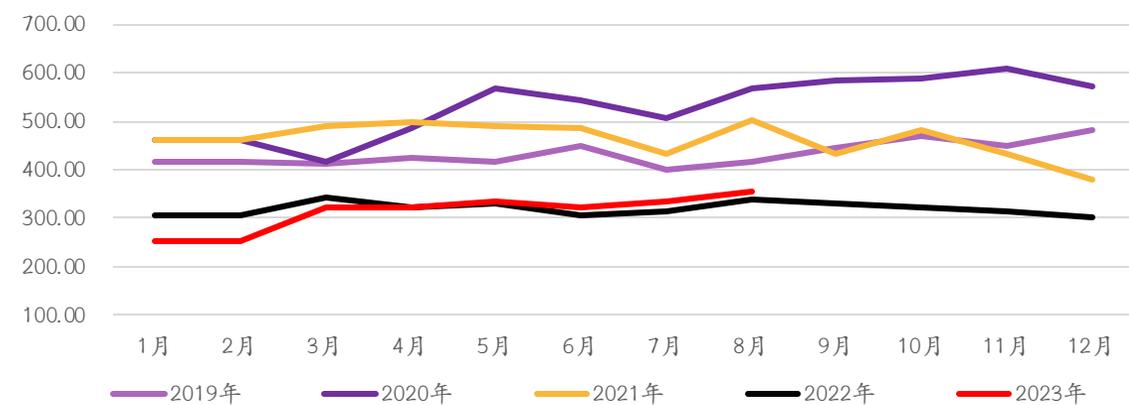
图表：中国燃料油产量（单位:万吨）



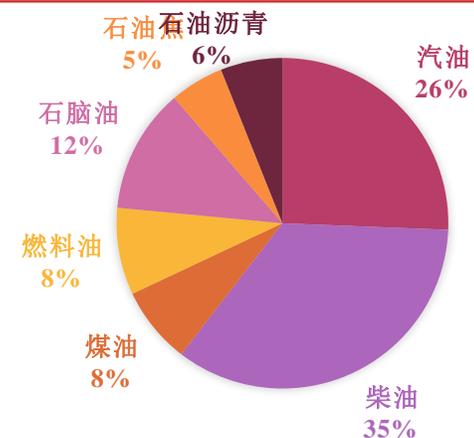
图表：中国石脑油产量（单位:万吨）



图表：中国沥青产量（单位:万吨）



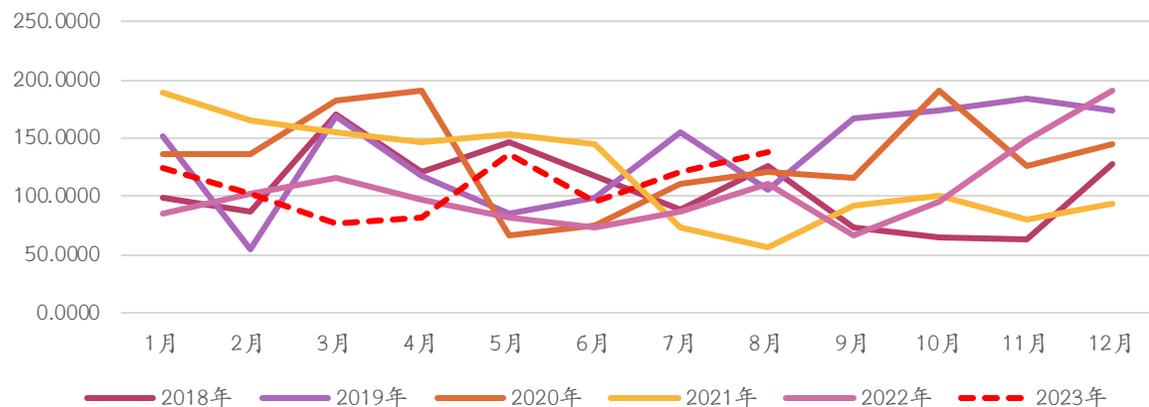
图表：各产品占比（单位:%）



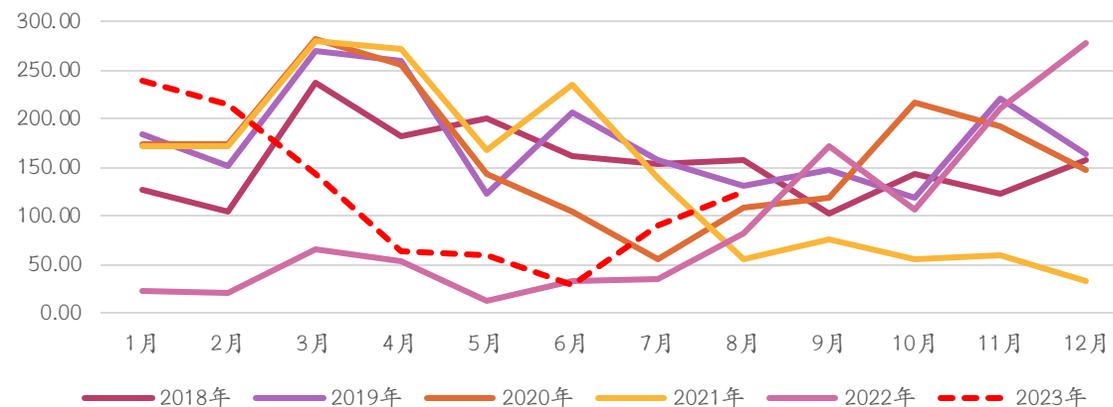
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

3.12 我国8月成品油出口均有所抬升

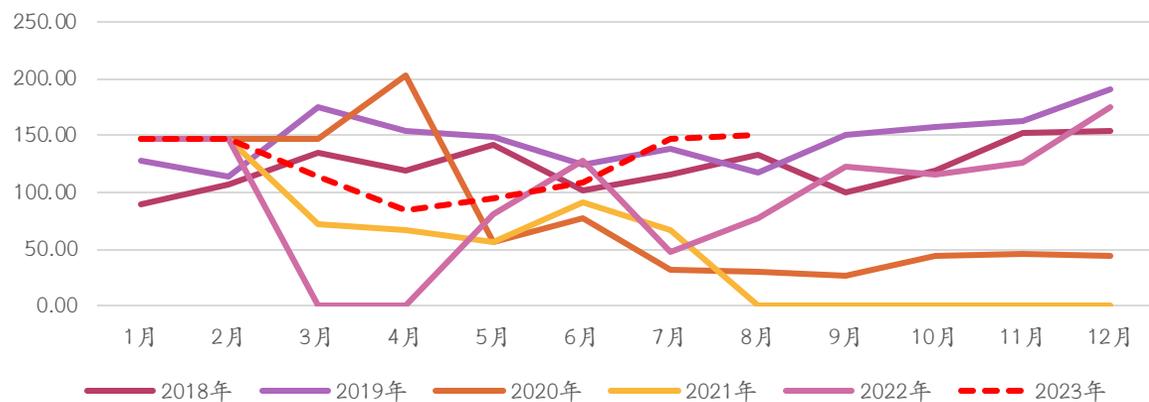
图表：中国汽油出口量（单位:万吨）



图表：中国柴油出口量（单位:万吨）



图表：中国煤油出口量（单位:万吨）



资料来源：Wnd, 光大期货研究所

供需来看，三季度国内汽油产量4704万吨，环比上涨7.57%，同比上涨10.75%；消费量4380万吨，环比上涨4.20%，同比上涨5.8%；出口计划口径计算，汽油出口291万吨，同比下降10%。汽油受假期出行季高温空调用油影响，消费增速明显，但产量上涨更为显著，供需自8月份后呈宽松状态，供需支撑减弱抑制汽油进一步上行动力。三季度国内柴油产量5640万吨，环比下降5%，同比上涨5%；消费量5335万吨，环比下降4%，同比基本持平；出口计划口径计算，共出口298万吨，同比上涨86%。国内柴油供需自8月后呈小幅收紧状态，且柴油消费增长预期仍存，共同带动价格高位延伸。

3.13 国内第三批成品油配额下发，整体超预期

图表：2023年我国成品油配额发放及实际出口情况（单位:万吨）

	2023年第一批	2023年第二批	2023年合计(第一批和第二批)	2022年合计(第一批和第二批)	2022年合计	2023年第三批	2023年合计
中石油	596	263	859	574	1071	365	1224
中石化	741	355	1096	671	1536	475	1571
中海油	176	84	260	160	336	108	368
中化	193	100	293	192	404	128	421
中航油	6	3	9	4	15	4	13
浙江石化	167	83	250	134	328	104	354
中国兵器	20	12	32	15	35	16	48
合计	1899	900	2799	1750	3725	1200	3999

资料来源：wind, 光大期货研究所

近日，中国成品油第三批出口配额终于落地，其中一般贸易993万吨，加工贸易累计207万吨，数量共计1200万吨，截止到目前，2023年成品油出口配额累计下发3999万吨，较2022年全年总量增加274万吨，国内成品油出口管控进一步松动。

3.14 国内第四批原油进口配额下发，年内累计下发2.036亿吨

图表：2023年我国原油配额下发情况（单位:万吨）

企业名称	2023年第四批
大连锦源石油化工有限公司	12
山东万通石油化工集团有限公司	29
金澳科技（湖北）化工有限公司	33
东营齐润化工有限公司	33
山东胜星化工有限公司	33
江苏新海石化有限公司	34
东营联合石化有限责任公司	42
山东东方华龙工贸集团有限公司	45
山东京博石油化工有限公司	49
利华益利津炼化有限公司	52
河北鑫海化工集团有限公司	56
东明石化集团有限公司	112
北方华锦化学工业集团公司	124
恒力石化（大连）炼化有限公司	300
	954

商务部于近日下发2023年第四批原油非国营贸易进口允许量，配额总量为954万吨。截至目前，2023年第二至四批进口原油配额共计下发18364万吨，同比2022年前三批17817万吨配额，上涨3.1%。（若叠加去年提前下发的第一批配额，2023年四批进口原油配额下发总量为20364万吨）。

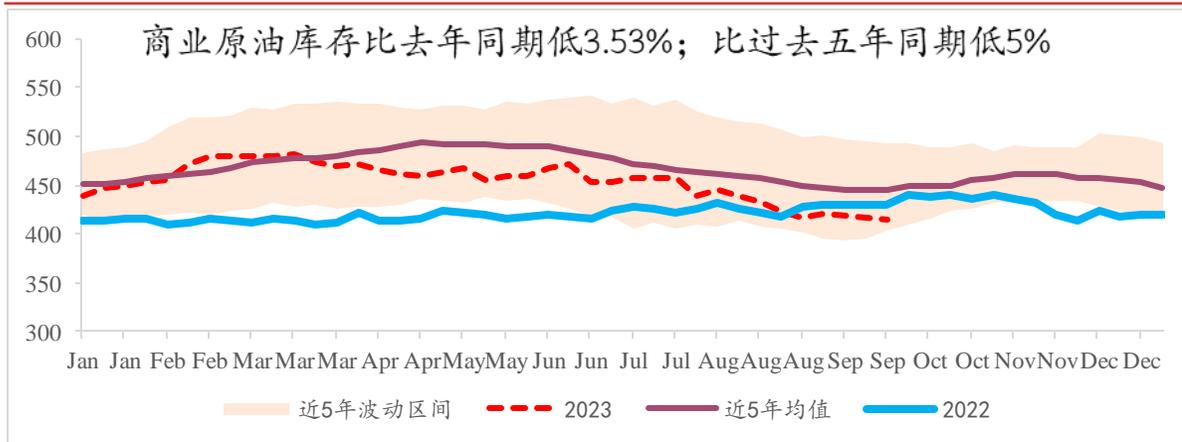
第四批原油配额下发主体与数量分配：下发主体主要为前2-3批配额下发后仍未获得全部配额的炼厂，此批配额下发数量总计954万吨。除西北某炼厂外，其他配额不足炼厂均获得足额。

市场之前预期的部分山东地炼将重新获得配额，但根据明细来看，此类炼厂并未获得配额。是否提前下发明年部分配额：从下发文件来看，仅下发了年内第四批原油配额，明年的额外配额市场人士多数认为可能性较低。去年三季度末，商务部提前下发2000万吨2023年的部分原油配额，而今年大概率不会出现相同操作。

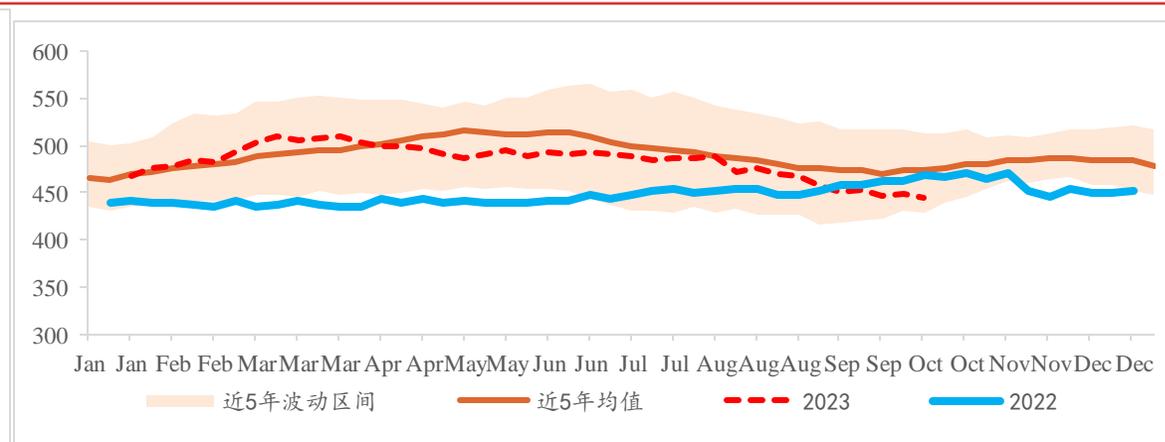
资料来源：金联创 光大期货研究所

4.1 美国原油库存：原油库存延续去库状态

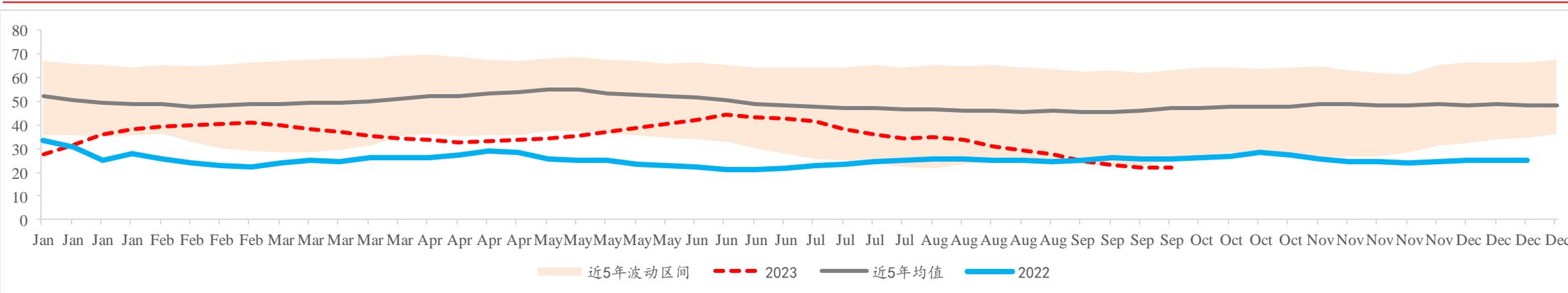
图表：EIA全美商业原油库存（单位：百万桶）



图表：API全美原油库存（单位：百万桶）



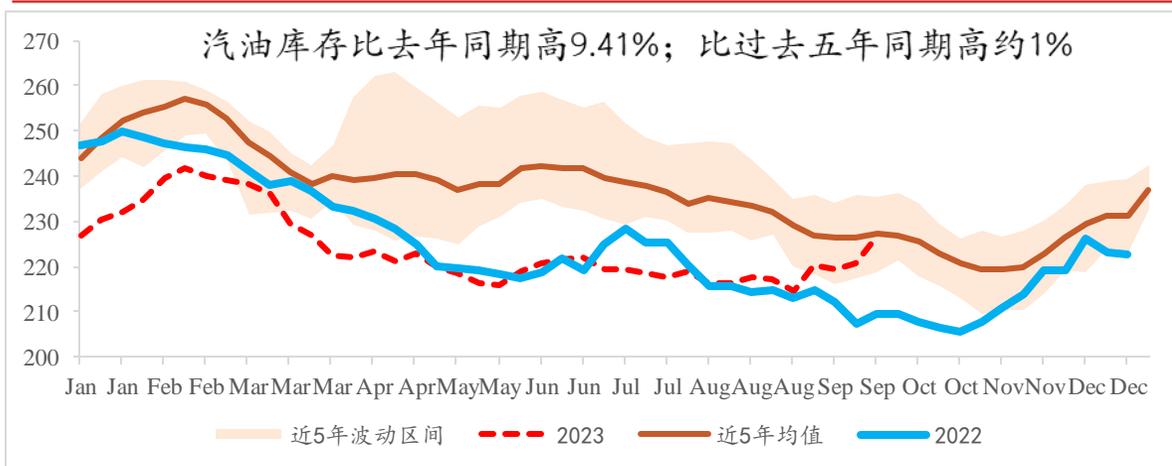
图表：EIA库欣商业原油库存（单位：百万桶）



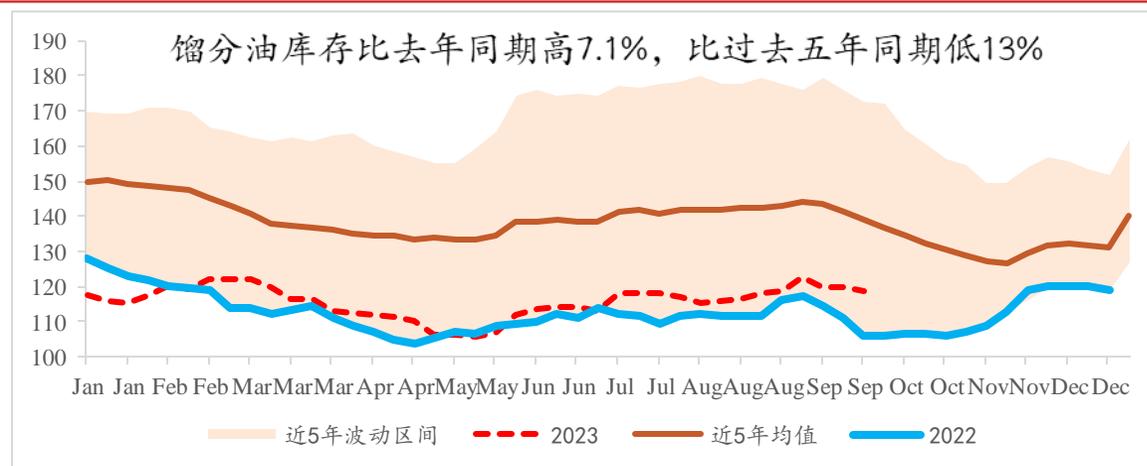
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

4.2 美国成品油端：汽油库存自8月中出现拐点后持续累库，取暖油库存仍处于较低位水平

图表：EIA全美汽油库存（单位：百万桶）



图表：EIA全美精炼油库存（单位：百万桶）

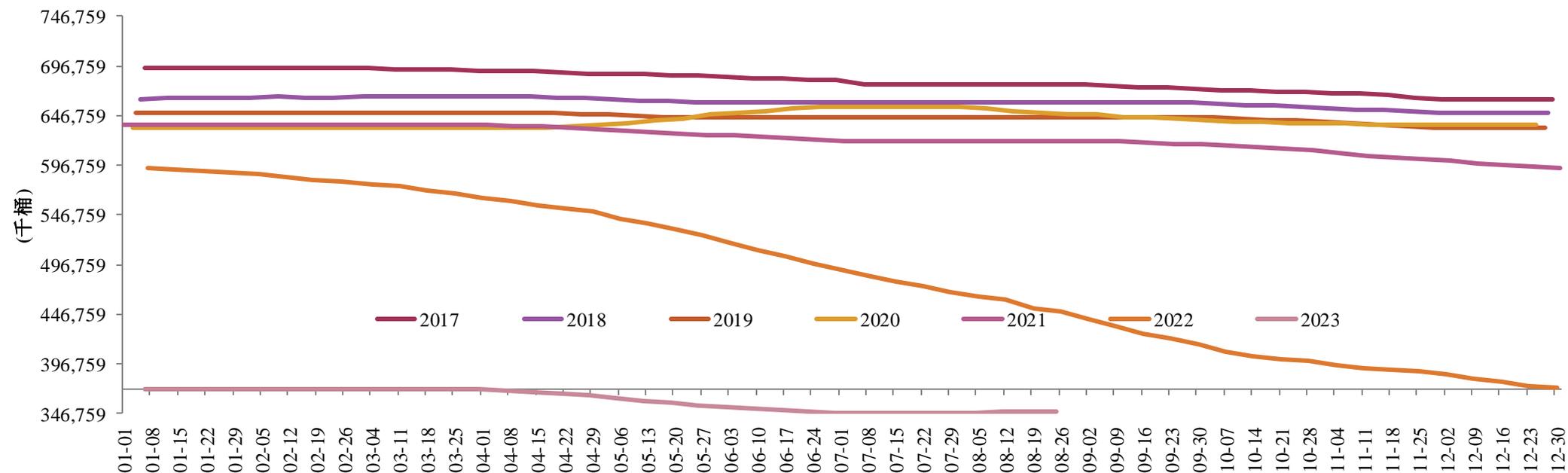


资料来源：wind, 光大期货研究所

尽管美国继续补充战略原油储备，美国炼油厂加工量和开工率下降，但是美国原油净进口骤降近1400万桶，美国商业原油库存继续下降，汽油库存增长而馏分油库存减少。美国能源信息署数据显示，截止2023年9月29日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量7.65343亿桶，比前一周下降192.4万桶；美国商业原油库存量4.14063亿桶，比前一周下降222.4万桶；美国汽油库存总量2.26984亿桶，比前一周增长648.1万桶；馏分油库存量为1.18795亿桶，比前一周下降126.9万桶。商业原油库存比去年同期低3.53%；比过去五年同期低5%；汽油库存比去年同期高9.41%；比过去五年同期高约1%；馏分油库存比去年同期高7.1%，比过去五年同期低13%。

4.3 美国石油战略储备小幅增加

图表：美国战略石油储备库存（单位：千桶）

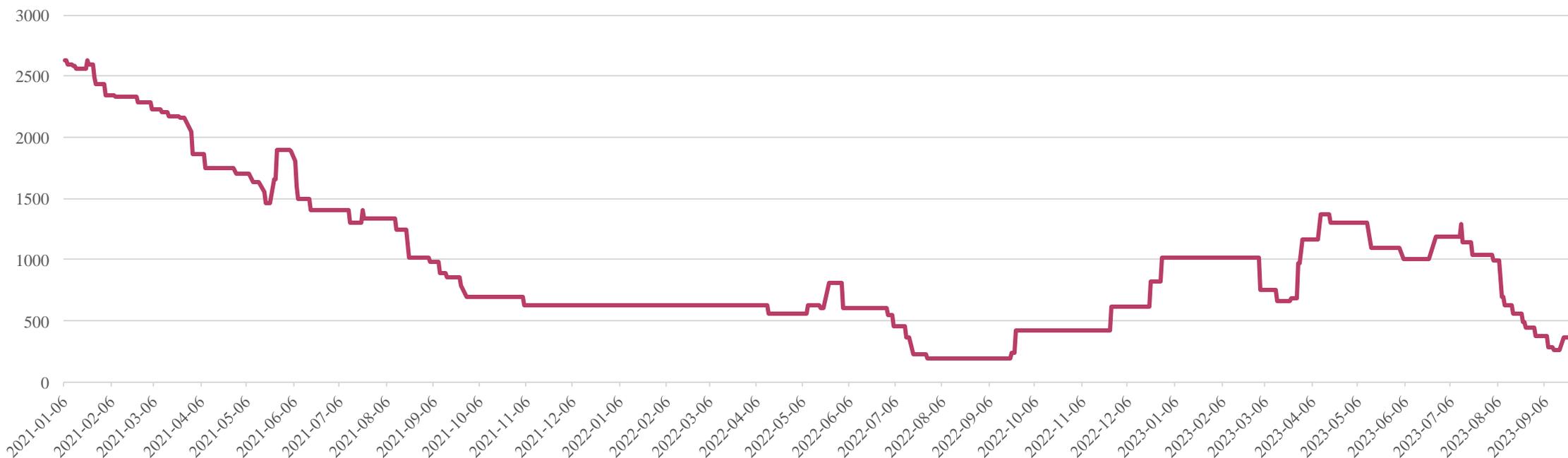


资料来源：wind, 光大期货研究所

过去的一周，美国石油战略储备3.5123亿桶，增加了60万桶。

4.4 SC原油仓单先降后增，仓单增加至511.8万桶

图表：SC原油期货库存仓单（单位：万桶）

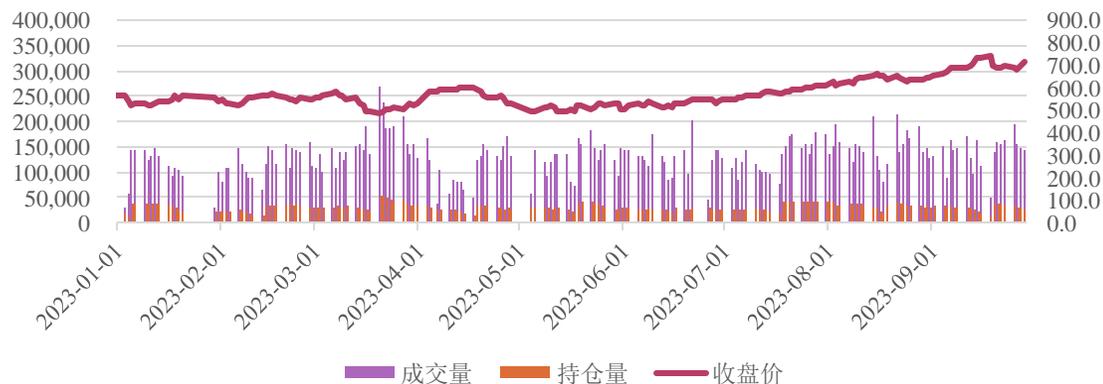


资料来源：wind, 光大期货研究所

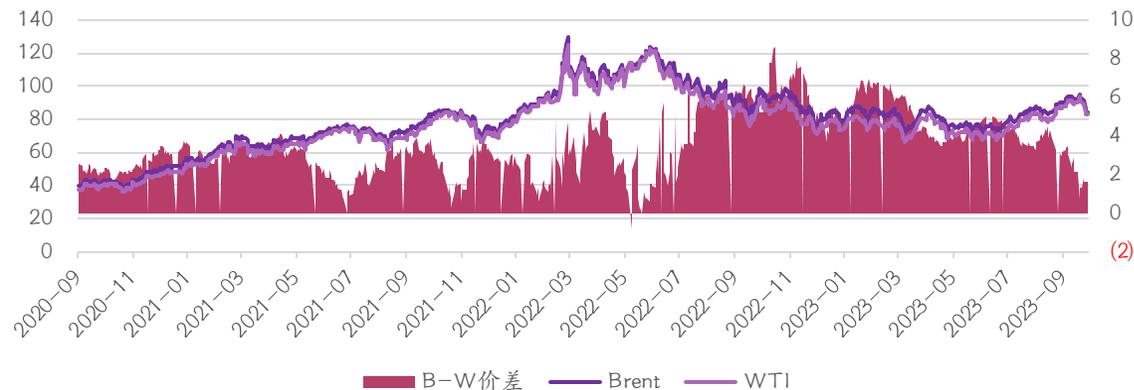
截至2023年9月29日SC原油可交割库存为511.8万桶。

5.1 月差及价差表现：SC三季度呈现领涨，外盘油价月差呈现回落

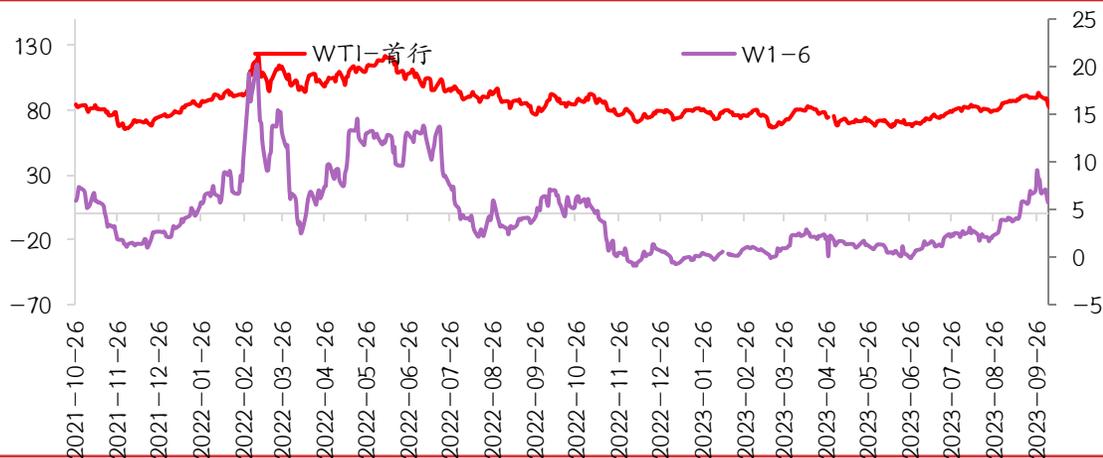
图表：INE成交持仓情况（单位：元/桶，手）



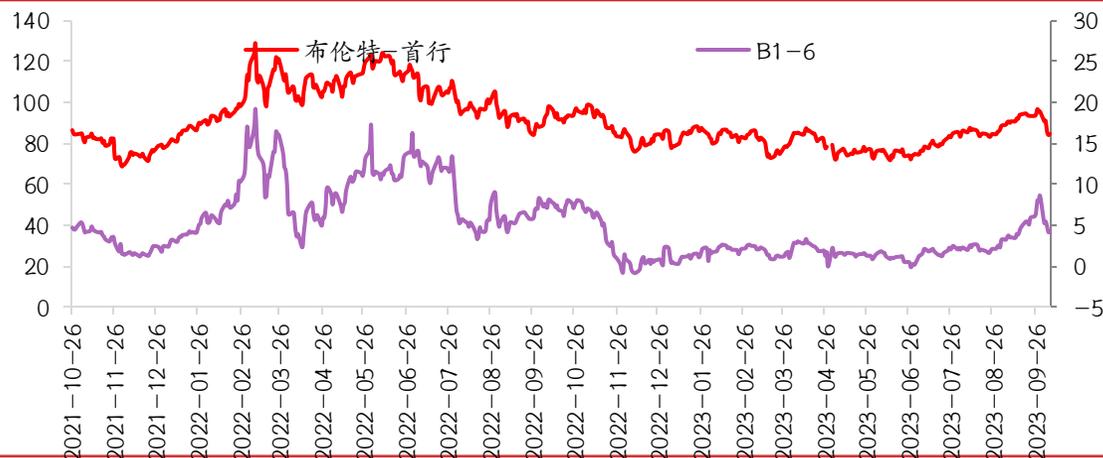
图表：美油-Brent价差（单位：美元/桶）



图表：WTI月差与绝对价格（美元/桶）



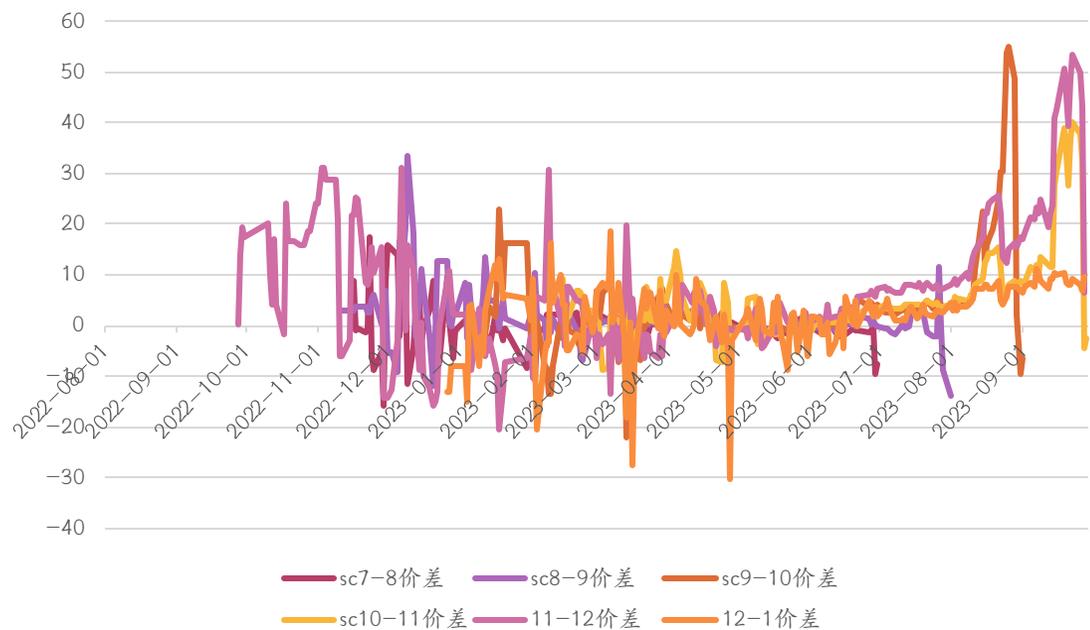
图表：布伦特月差与绝对价格（美元/桶）



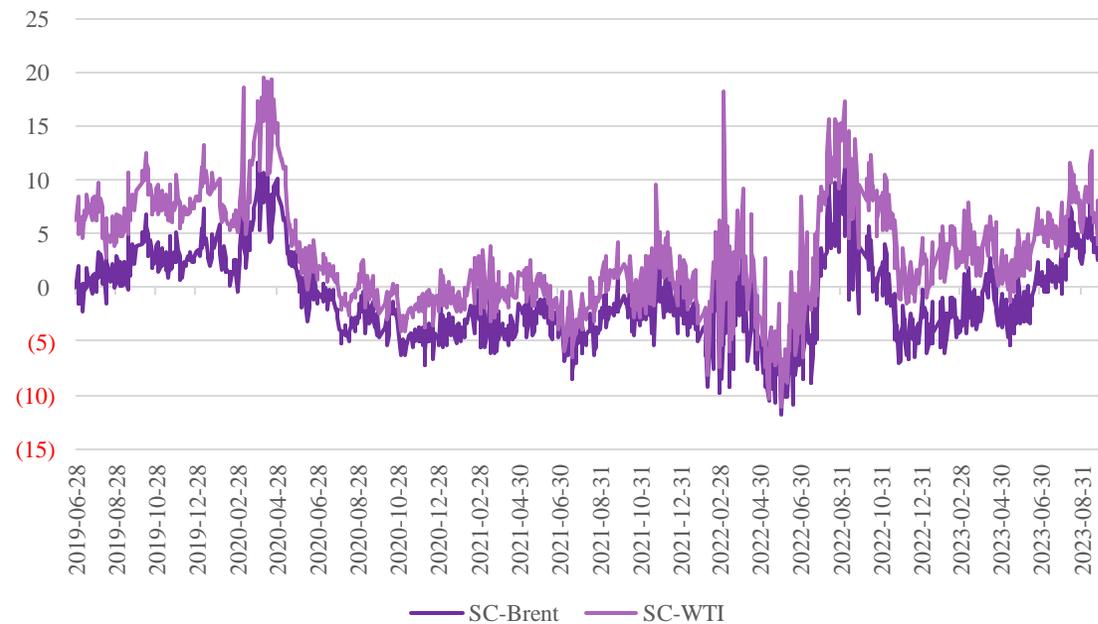
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

5.2 SC主力合约换月至11月后，强月差结构开始扭转

图表：SC月差表现（单位：元/桶）



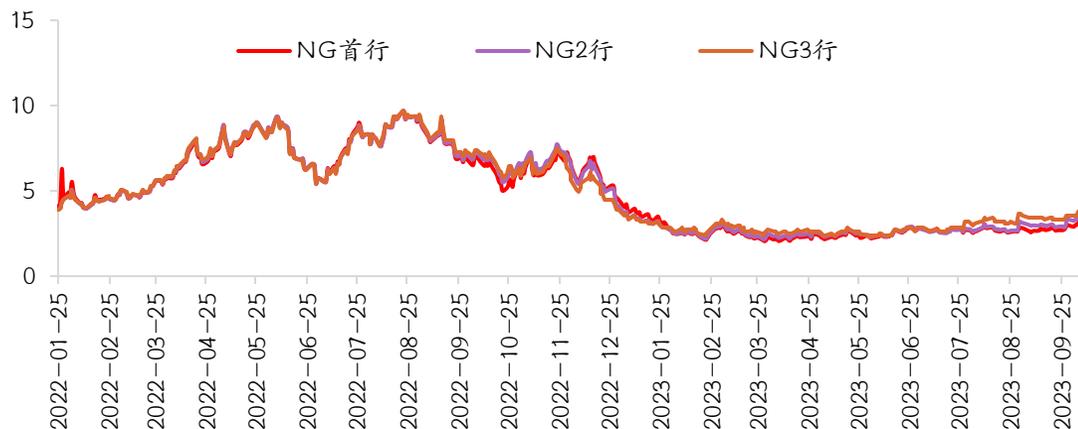
图表：SC内外盘价差表现（单位：美元/桶）



资料来源：wind, 光大期货研究所

5.3 其他能源期货价格表现：NG价格震荡走高，欧洲天然气偏强运行，柴汽价格冲高后回落

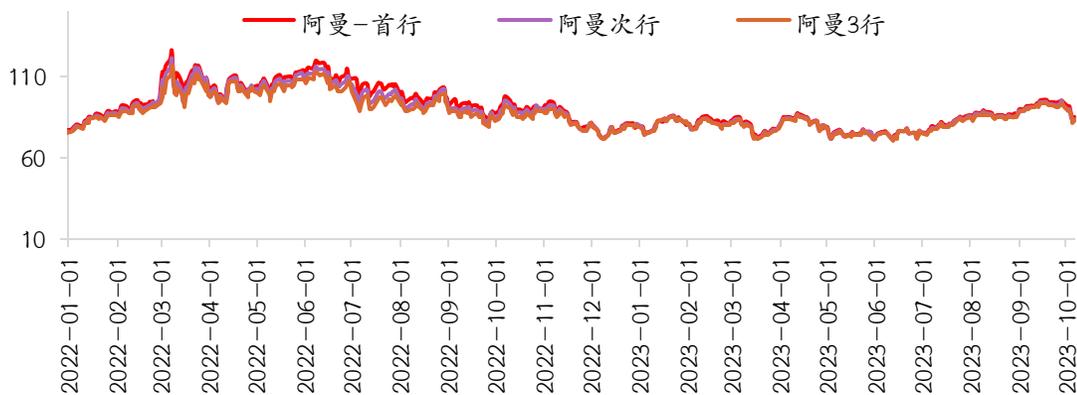
图表：LNG期货价格（单位：美元/百万英热）



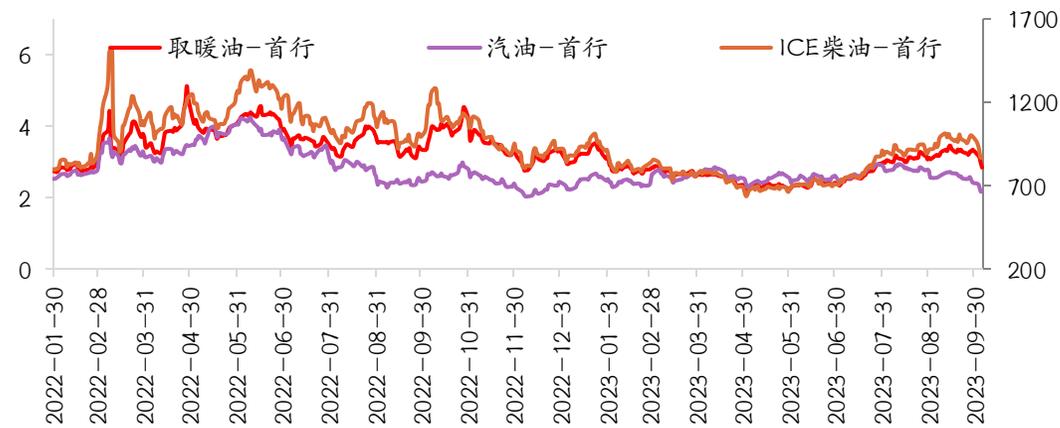
图表：欧洲天然气期货（单位：欧元/兆瓦时）



图表：阿曼原油期货价格（单位：美元/桶）



图表：成品油价格表现（单位：美元/桶）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

5.4 现货价格：美三地整体重心跟随期价高位回落

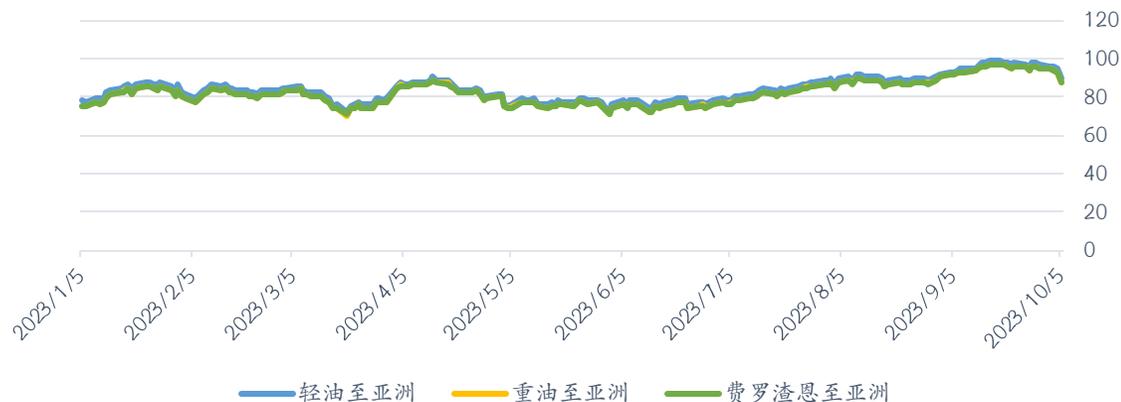
图表：美国三地现货价格（美元/桶）



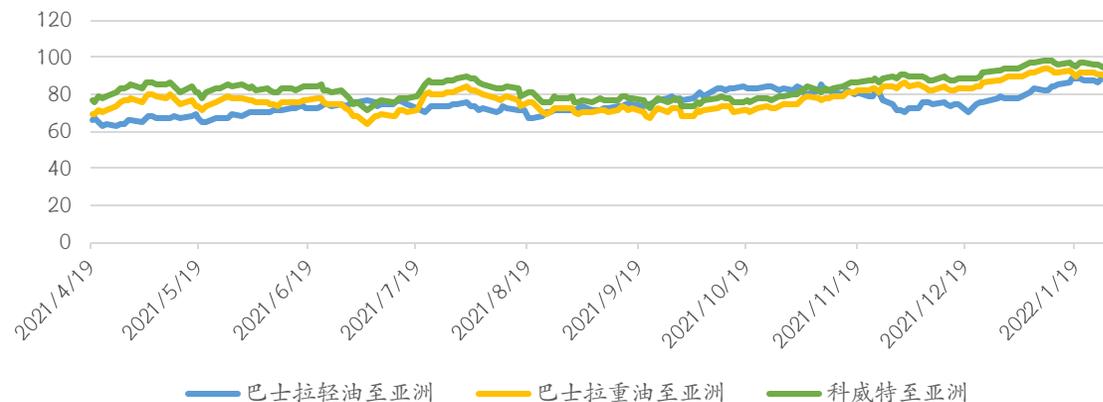
图表：北海地区现货价格（美元/桶）



图表：伊朗原油现货价格（美元/桶）



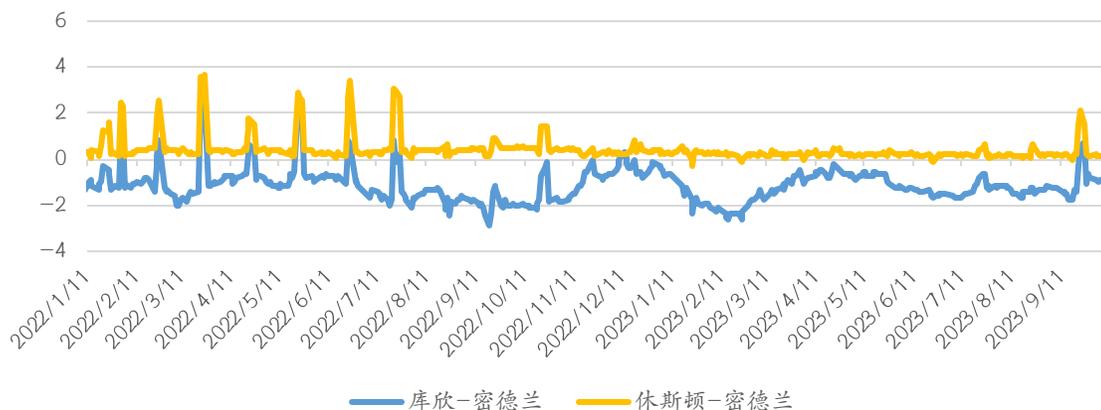
图表：巴士拉等至亚洲价格（美元/桶）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

5.5 现货价差：库欣、轻重油价差贴水先收敛，雷马-库欣价差收敛

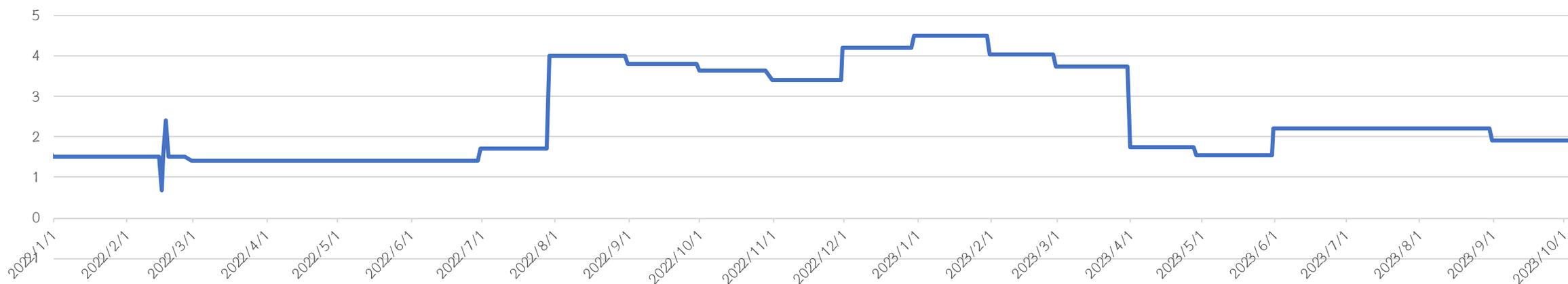
图表：美国三地现货价差（美元/桶）



图表：雷马-库欣价差（美元/桶）



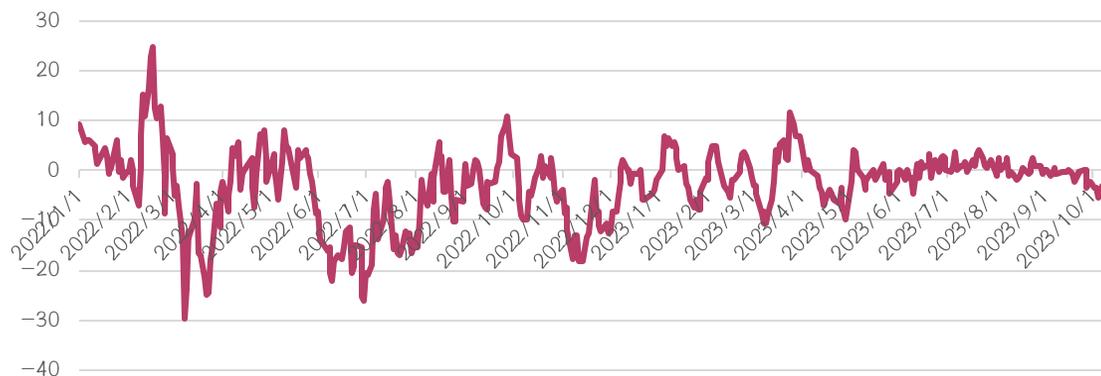
图表：沙特轻油-重油价差（美元/桶）



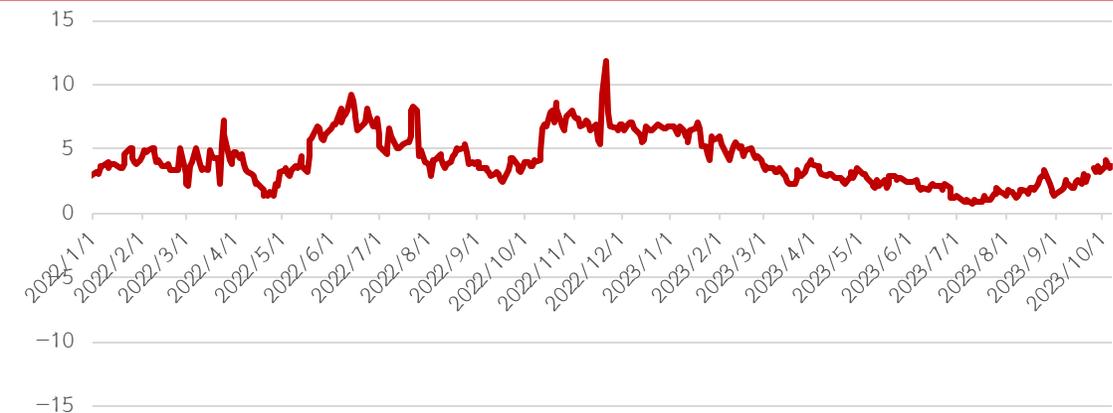
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

5.6 现货价差：阿曼较BFOE价差收敛、LL-MARS价差走扩及库欣与WCS价差收敛

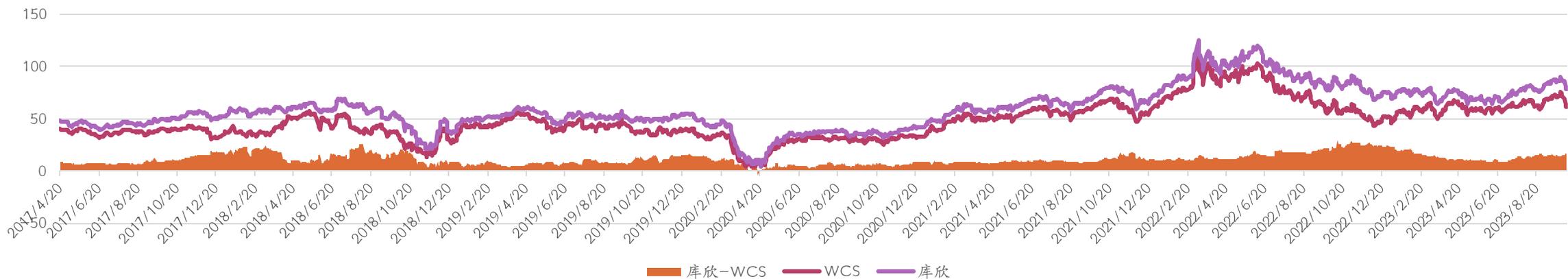
图表：阿曼较BFOE升贴水（美元/桶）



图表：LLS-MARS价差（美元/桶）



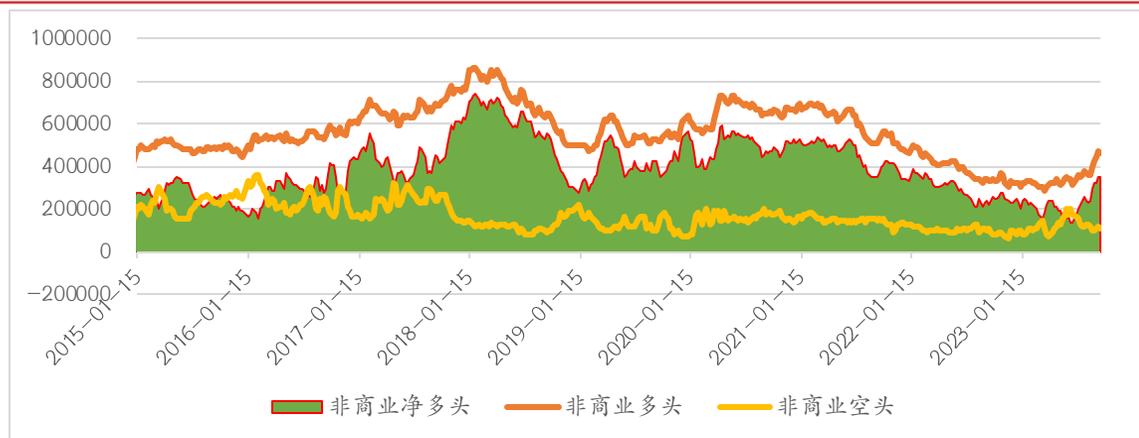
图表：库欣与WCS价差（美元/桶）



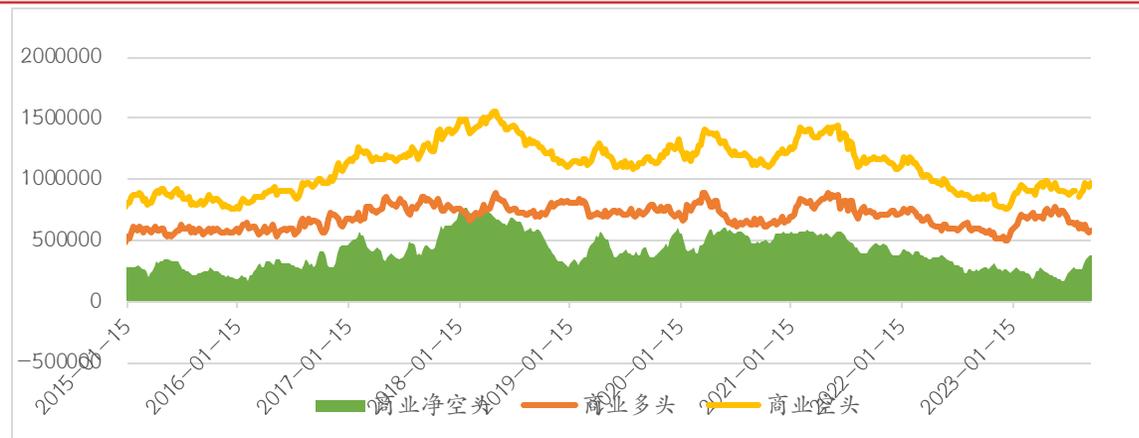
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

5.7 金融持仓结构：油市净多持仓有所回落，高位不胜寒

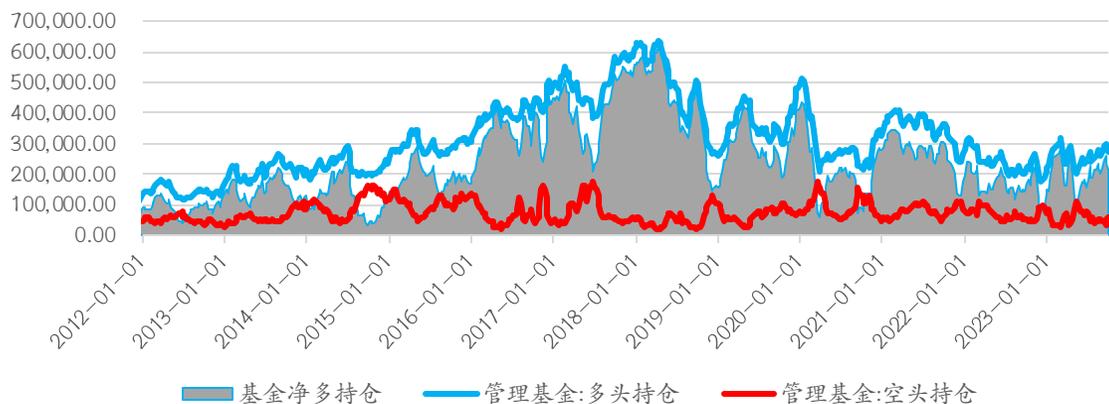
图表：WTI之CFTC非商业持仓情况



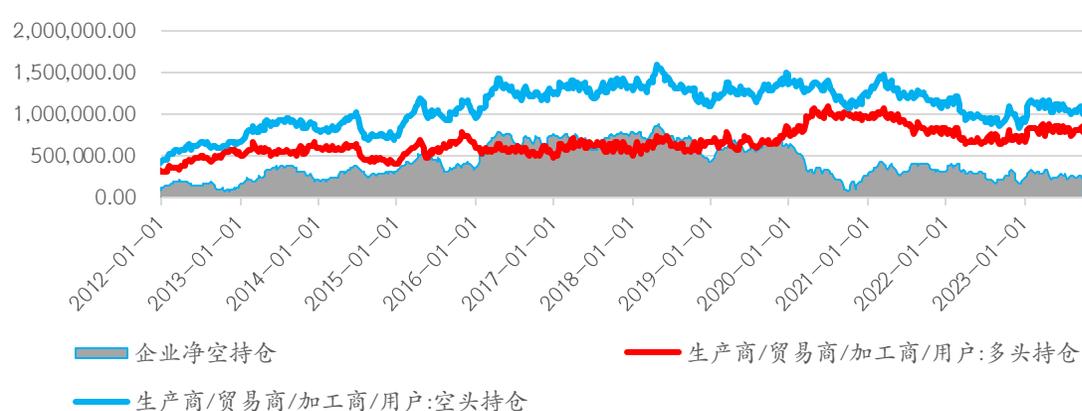
图表：WTI之CFTC商业持仓情况



图表：ICE布油基金持仓情况



图表：ICE布油套保持仓情况



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

5.8 金融持仓结构：油价再度面临宏观情绪以及地缘等多因素考验

图表：WTI与CFTC总持仓的关系



图表：WTI与基金净多持仓关系



图表：Brent与ICE总持仓的关系



图表：Brent与基金净多持仓



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

研究团队简介

- 钟美燕，现任光大期货研究所所长助理兼能化总监，上海财经大学硕士，荣获2019年度、2021年度、2022年度上期能源“优秀分析师”，带领能源研究团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖，2022年度期货日报最佳工业品分析师。十余年期货衍生品市场研究经验，服务于多家上市公司及国内知名企业，为其量身定制风险管理方案及投资策略。曾获郑商所高级分析师，并长期担任《第一财经》、《期货日报》等媒体特约评论员。2020年能化团队主讲的“原油衍生品精品系列直播‘油’刃有余”入选中期协2020年期货投资者教育优秀案例。期货从业资格号：F3045334；期货交易咨询资格号：Z0002410。
- 杜冰沁，现任光大期货研究所原油、天然气、燃料油、沥青和航运分析师，美国威斯康星大学麦迪逊分校应用经济学硕士学位，山东大学金融学学士；荣获2022年度上海期货交易所优秀能化分析师奖，2022年度期货日报最佳工业品分析师称号，所在团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖；扎根国内外能源行业研究，深入研究产业链上下游，关注行业热点事件，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。长期在《期货日报》、《第一财经》等国内主流财经媒体发表观点，并接受《央视财经》和《21世纪经济报道》等媒体采访。期货从业资格号：F3043760；期货交易咨询资格号：Z0015786。
- 邱艺琳，现任光大期货研究所橡胶、聚酯分析师，上海大学金融学硕士、金融学学士。主要从事天然橡胶、20号胶、PTA、MEG等期货品种的研究工作，擅长数据分析，逻辑能力较强。期货从业资格号：F03107645。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。