

行业  
原油年报

日期  
2022 年 12 月 2 日



能源化工研究团队

研究员: 李捷, CFA (原油燃料油)

021-60635738

lijie@ccbfutures.com

期货从业资格号: F3031215

研究员: 任俊弛 (PTA、MEG)

021-60635737

renjc@ccbfutures.com

期货从业资格号: F3037892

研究员: 彭浩洲 (尿素、碳市场)

021-60635727

penghz@ccbfutures.com

期货从业资格号: F3065843

研究员: 彭婧霖 (甲醇、聚烯烃)

021-60635740

pengjl@ccbfutures.com

期货从业资格号: F3075681

研究员: 吴奕轩 (纯碱、玻璃、橡胶)

021-60635726

wuyx@ccbfutures.com

期货从业资格号: F03087690

研究员: 刘悠然 (纸浆)

021-60635570

liuyr@ccbfutures.com

期货从业资格号: F03094925



需求有望复苏，关注俄油流向

## 近期研究报告

《供应仍存缺口，关注宏观压力》

2022-10-31

《OPEC 再度减产托底油价》

2022-10-09

《高气价背景下，欧盟碳中和之路仍面临挑战》

2022-8-23

## 观点摘要

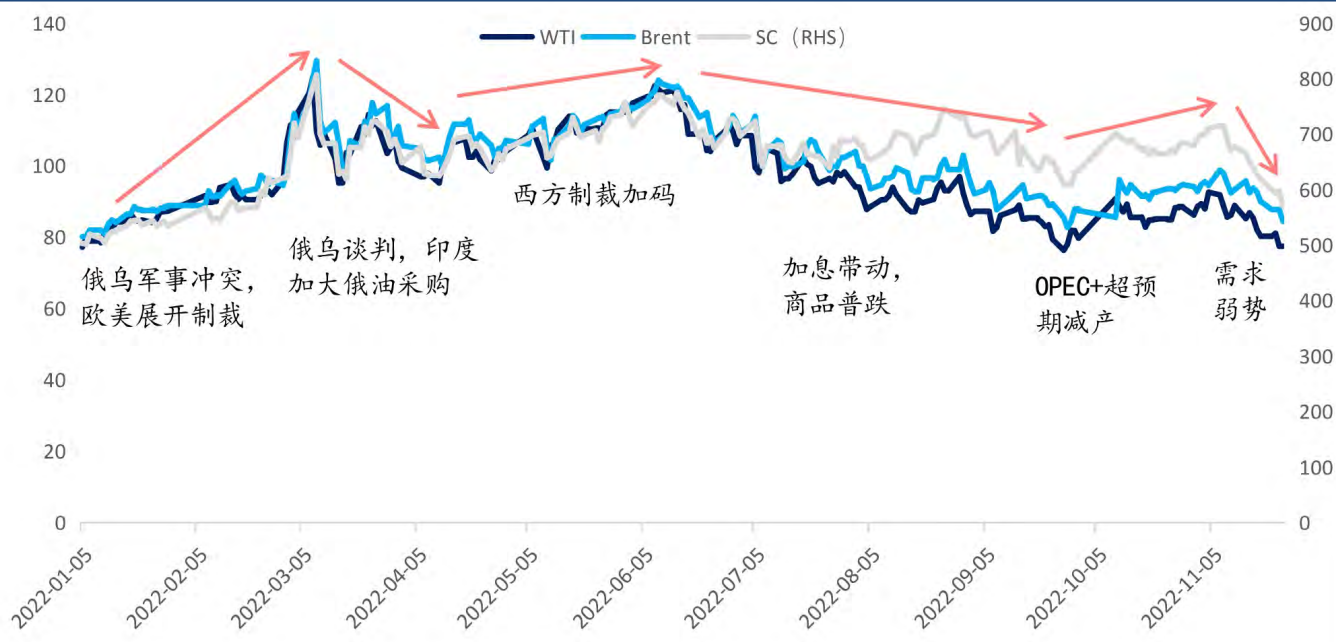
- 2022 年，俄乌冲突使得市场担忧俄罗斯油品供应可能大幅减少，但截至 3 季度末，俄罗斯供应降幅相对有限。2022 年 12 月起，G7 将对俄罗斯石油出口实施价格上限，欧盟也将对俄罗斯海上原油运输实施禁运，23 年 2 月起成品油运输也将受到制裁。预计俄罗斯供应将出现边际回落，继续收紧原油供应端。OPEC 方面，2022 年中小产油国产能问题持续凸显，沙特也表明了对油价的容忍下限，预计 OPEC+ 供应不会有明显增量，若油价超预期下跌，不排除沙特再度收紧供应的可能性。美国 22 年原油产量增产缓慢，在资本开支的限制下，预计 23 年增量在 80 万桶日左右。
- 需求端，2022 年下半年，美国面临较大通胀压力，美联储连续 4 次加息 75bp 使得原油等大宗商品价格承压下行。2022 年 10 月美国 CPI 跌破 8%，市场对美联储加息放缓的预期升温，若后期通胀压力如期回落，宏观面或将获得一定支撑。从原油自身来看，23 年需求增量主要集中在航煤，分地区来看，亚太以及美洲将继续引领需求增长。炼油利润方面，IEA 预计 2023 年全球新增炼油能力较 2022 年多超 40%，将进一步缓解全球范围内的成品油特别是柴油短缺，预计 2023 年全球炼油利润中枢将向均值靠拢。平衡表方面，虽然经济前景的不确定性一定程度上拖累了需求恢复，但在 OPEC+ 的减产推动下，2023 年市场大概率仍呈去库格局，若 2 季度后中国需求能够超预期恢复，则有望进一步推升油价。
- 整体来看 23 年下半年宏观以及供需均有望进一步好转，预计下半年油价中枢将有所抬升，在俄油受制裁影响下，欧洲地区原油供应可能出现阶段性紧张，支撑 Brent 价格表现相对更强。
- 风险提示：需求不及预期，伊朗原油提前回归等

# 目录

目录.....	- 3 -
一、行情回顾.....	- 4 -
二、供应偏紧，关注俄油流向.....	- 6 -
三、库存去化，需求有望进一步复苏.....	- 12 -
四、展望及操作建议.....	- 17 -

## 一、行情回顾

图1： 行情回顾（美元/桶，SC为元/桶）



数据来源：wind，建信期货研投中心

2022 年半年国际油价冲高回落，3 月初一度刷新 2008 年以来新高，但截至 11 月底基本跌去全年涨幅。行情大致可分为 6 个阶段。

**第一阶段：年初至 3 月上旬，俄乌关系紧张，随后发生军事冲突，欧美宣布对俄制裁措施，油价恐慌性上涨，SC 区间涨幅 63%。**

北约持续东扩引发俄罗斯不满，乌克兰与俄罗斯间外交关系持续紧张，2022 年初两国外交冲突不断，局势逐步升级。俄罗斯作为全球第三大产油国以及第二大产气国，俄乌局势使得地缘政治溢价在油价中的占比持续上升。2 月 24 日，俄罗斯正式对乌克兰展开军事行动，布伦特盘中突破 100 美元。26 日，美欧宣布将部分俄罗斯银行移出 SWIFT 系统。3 月初，美英加等国宣布停止进口俄罗斯能源，激化市场对俄罗斯出口中断幅度扩大的担忧，油价大幅冲高，国际油价刷新 2008 年以来新高，SC 也创上市以来新高。

**第二阶段，3 月上旬至 4 月上旬，俄乌展开外交谈判，叠加印度宣布无视制裁采购俄油，SC 区间跌幅 23%。**

3 月起，俄乌宣布将展开外交谈判，地缘政治风险溢价有所回落。此外，3 月初印度表态称正在研究采购俄罗斯折价原油的途经，将进一步加大对俄罗斯能

源的购买，国际油价进一步回落。

**第三阶段，4月上旬至6月上旬，欧美对俄制裁加码，叠加海外成品油需求复苏，国际油价再度上涨，SC区间涨幅23%。**

欧盟对俄罗斯的制裁持续加码，开始着手制定对俄罗斯的第六轮制裁，包括禁止俄罗斯石油（原油和成品油），且IEA月报也认为从5月开始，俄罗斯供应将有300万桶日的回落，市场再度担忧供应收紧，油价低位反弹。但中国的疫情一定程度上抑制需求释放，油价涨幅较为缓慢。6月初，第六轮制裁方案正式通过，欧盟将在2022年底前停止海运进口俄罗斯原油。

**第四阶段，6月中旬至9月末，美国大幅加息引发商品普跌，SC区间跌幅21.5%。**

6月中旬起，市场对于美联储将于6月大幅加息的预期不断升温，6月16日至9月22日期间，美联储连续3次加息75bp，大宗商品普跌，油价几乎呈单边下行走势。

**第五阶段，10月初至11月上旬，OPEC+超预期减产支撑油价区间反弹，SC主力合约上涨17.45%。**

10月初OPEC+召开部长级会议，决定11月起减产200万桶日，政策力度超市场预期，油价快速冲高。布伦特主力一度逼近100美元关口。此后经济衰退预期再度主导市场交易，且美联储表态依然强硬，11月继续加息75bp概率较高。油价高位回落，Brent主力运行中枢来到95美元附近。

**第六阶段，11月上旬至11月末，市场继续交易衰退预期，且欧盟内部对俄罗斯石油制裁仍存分歧，油价再度回落。SC区间跌幅20.23%。**

11月初美联储再度加息75bp，且此前市场部分计价中国原油需求快速恢复，但实质性增长仍需要等待，另一方面原因在于OPEC+月报也大幅下调了4季度全球原油需求预期。月末，欧盟对俄罗斯石油价格上限的谈判也出现分歧，市场担忧欧盟制裁力度不及预期，油价延续回落。

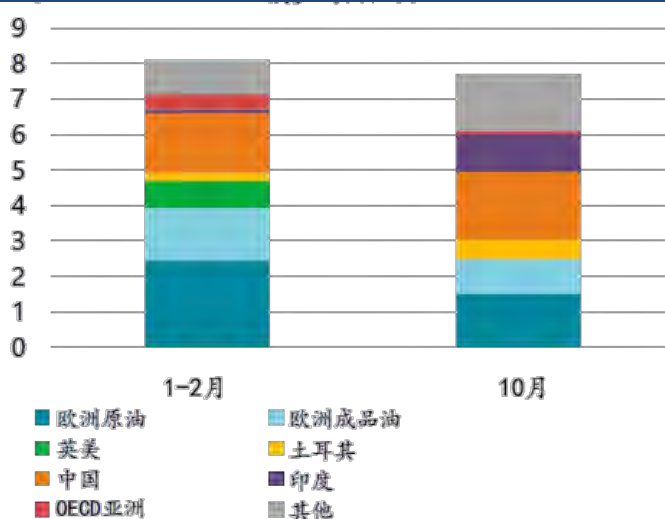
截至11月23日收盘，Brent主力合约报收84.44元/桶，较年初上涨5.23%，均价100.65美元；WTI报收77.45美元，较年初涨0.34%，均价96.47美元；SC报收570元/桶，涨13.4%，均价663.3元。



## 二、供应偏紧，关注俄油流向

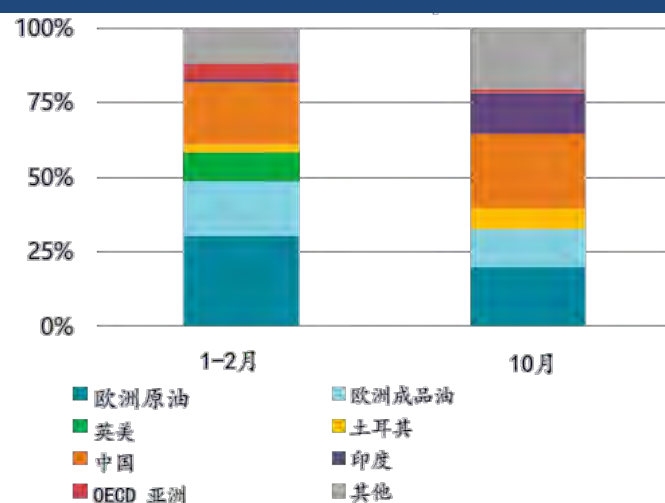
2022 年，俄乌冲突使得市场担忧俄罗斯油品供应可能大幅减少，但截至 3 季度末，俄罗斯供应降幅相对有限。2022 年 12 月起，G7 将对俄罗斯石油出口实施价格上限，欧盟也将对俄罗斯海上原油运输实施禁运，23 年 2 月起成品油运输也将受到制裁。预计俄罗斯供应将出现边际回落，继续收紧原油供应端。OPEC 方面，2022 年中小产油国产能问题持续凸显，沙特也表明了对油价的容忍下限，预计 OPEC+ 供应不会有明显增量，若油价超预期下跌，不排除沙特再度收紧供应的可能性。美国 22 年原油产量增产缓慢，在资本开支的限制下，预计 23 年增量在 80 万桶日左右。

图2：俄罗斯油品出口（百万桶日）



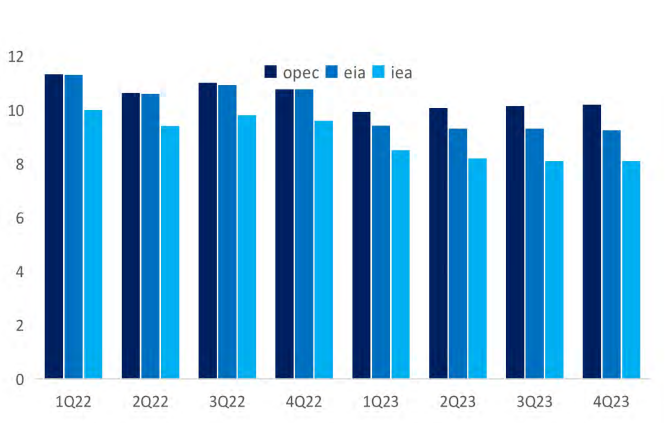
数据来源：IEA，建信期货研发中心

图3：俄罗斯油品出口占比（%）



数据来源：IEA，建信期货研发中心

图4：俄罗斯供应预期（百万桶日）



数据来源：IEA，EIA，OPEC，建信期货研发中心

图5：俄罗斯油供应环比变化（百万桶日）



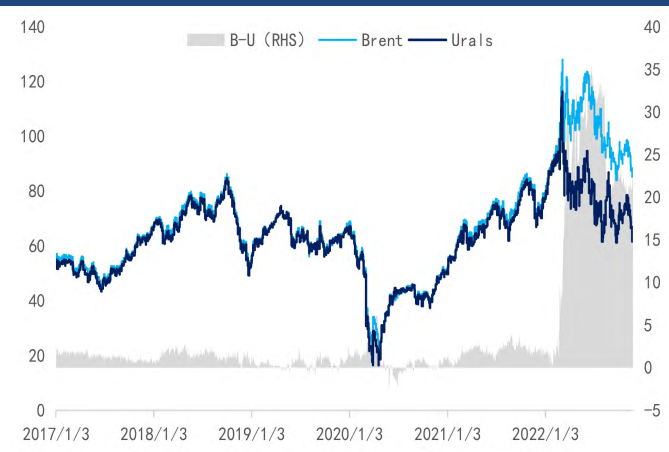
数据来源：IEA，EIA，OPEC，建信期货研发中心

俄乌冲突爆发后，欧美陆续制裁俄罗斯能源出口。欧盟大部分国家将从12月5日起停止通过海上途经进口俄罗斯石油；G7也将对俄罗斯石油出口实施价格

上限制裁，而欧盟对于未执行价格上限的俄罗斯石油也不会提供运输以及保险服务。目前欧盟内部对于价格上限水平如何确定仍存在分歧，匈牙利等内陆国家前期已经得到欧盟豁免可以继续通过管道进口俄罗斯原油，希腊、马耳他等海运大国则希望价格上限定在 70 美元附近以尽可能避免影响海运收入；波兰以及立陶宛等波罗的海国家则提出了 20-30 美元的成本价格。俄罗斯已经明确表态不支持任何形式的价格上限，不会同相关国家进行贸易。从船运数据来看，俄罗斯 10 月对欧洲油品出口环比增长 16.5 万桶日，对中印的出口量基本持平。欧盟在俄罗斯 10 月原油出口量中的占比降至 31%，较战前下降近 20 个百分点。成品油出口份额降至 35%，较战前减少 15 个百分点。目前欧洲正通过加大中东、西非挪威等地原油进口来减少对俄罗斯石油的依赖。三大机构普遍预计欧盟制裁对俄罗斯供应的冲击将主要体现在 2023 年 1 季度，预计供应环比降幅在 110 万桶日左右。

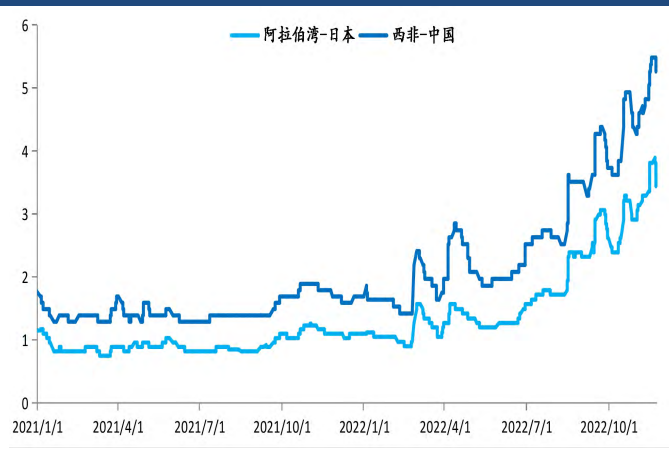
预计后期欧盟仍将对俄石油实施制裁，但内部矛盾需要调和，制裁力度或将放松，俄罗斯供应仍可能出现 50-100 万桶日的回落。

图6: Brent与乌拉尔价格 (\$/桶)



数据来源: Bloomberg, 建信期货研发中心

图7: 油轮运费 (\$/桶)



数据来源: Bloomberg, 建信期货研发中心

欧佩克 2022 年对高油价束手旁观，下半年油价回落后则再度开启减产，对油价诉求强烈，预计后期产量政策仍偏谨慎。

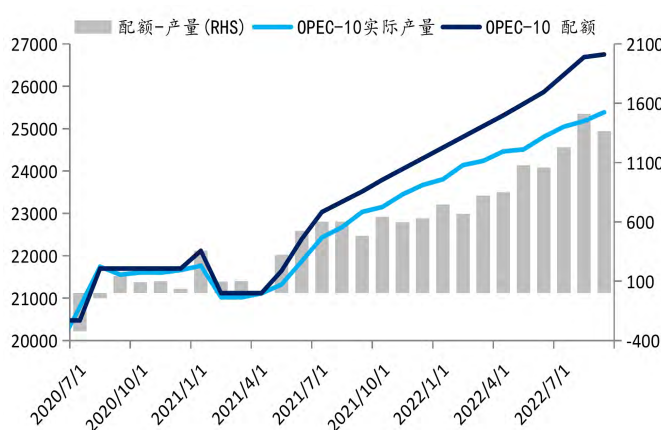
2022 年上半年的高油价使得美国面临较大通胀压力，为此拜登政府数次呼吁 OPEC+ 增加供应，但收效甚微。拜登 7 月亲自出访沙特，OPEC 在 8 月部长级会议上仅提出增产 10 万桶日予以回应。伴随此后油价持续回落，10 月初，OPEC+ 再度开启减产模式，提议减产 200 万桶日。200 万桶日的减产基准是 2022 年 8 月各国的产量配额，OPEC+ 中绝大部分国家均存在产能不足的问题，因此实际减产幅度约在 80-85 万桶日区间，其中沙特仍承担了绝大部分的实际减产任务，约占 OPEC+ 减产量的 50%，此外科威特、阿联酋以及伊拉克也分别减产 10-15 万桶日左右。

2023 年来看，预计 OPEC 供应仍然偏紧，政策转向可能性不大，增量有限。OPEC 中小产油国产能继续受限，基本没有持续增产的空间（沙特、阿联酋以及受

到制裁的伊朗仍有超过 100 万桶日的剩余产能），根据官方数据，2022 年 10 月 OPEC-10 原油产量环比增加 14.8 万桶日，与理论产量间的差额高达 158 万桶日，产能问题仍然突出。豁免国家中，利比亚国内局势长期不稳，产量难以保持在正常水平附近。委内瑞拉则长期受到制裁，上游严重缺乏资本开支，原油产能由峰值的 300 万桶日附近降至 80 万桶日，虽然 2022 年 11 月末美国对委内瑞拉的原油制裁有所放松，允许雪弗龙在委内瑞拉开采石油，但短期来看供应仍较为有限。2022 年市场多次传出伊核谈判即将达成的消息，但最终仍无进展，我们对 23 年伊核协议达成偏谨慎。

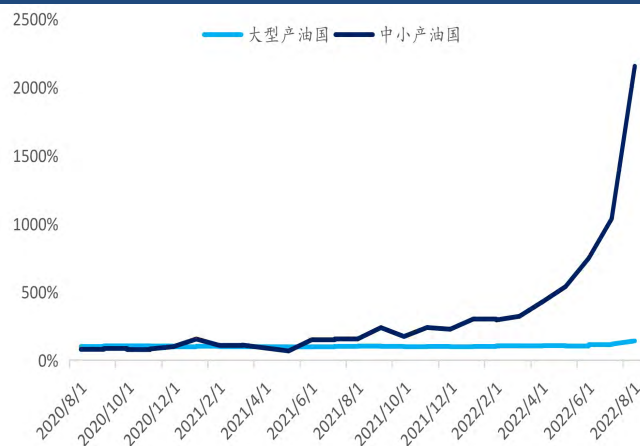
沙特对油价诉求强烈。2020 年价格战以来，沙特不惜多次主动超额减产以托底油价，从 IMF 的统计来看，2023 年 OPEC 主要产油国如沙特、阿联酋等仍需要 65-70 美元之间布伦特价格来保持财政盈亏平衡。在产能不足的情况下，OPEC+也需要为潜在的供应中断保留余量。从 2022 年 10 月的 OPEC+会议来看，基本宣告 OPEC+能够容忍的油价下限在 80 美元附近，若后期油价再度跌破这一位置，不排除 OPEC 再度减产的可能性。

图8：OPEC实际产量与配额（千桶日）



数据来源：OPEC，建信期货研发中心

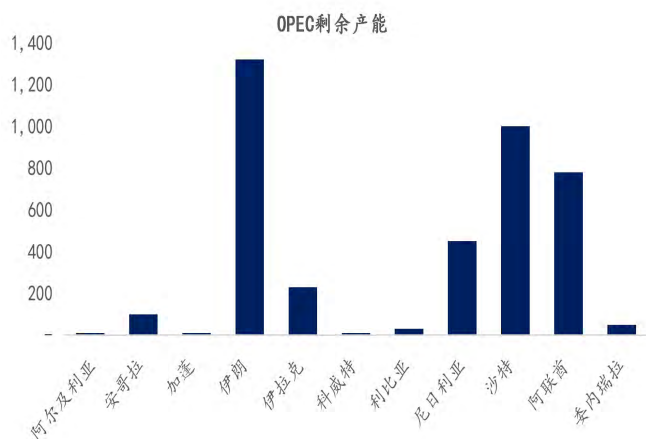
图9：OPEC减产执行率（%）



数据来源：OPEC，建信期货研发中心

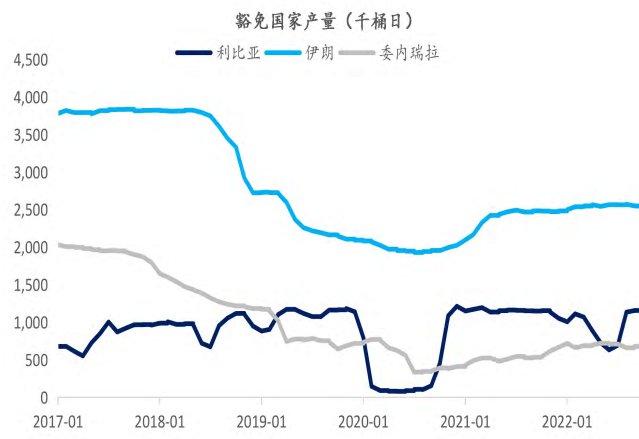


图10: OPEC剩余产能 (千桶日)



数据来源: Bloomberg, 建信期货研投中心

图11: 豁免国家原油产量 (千桶日)



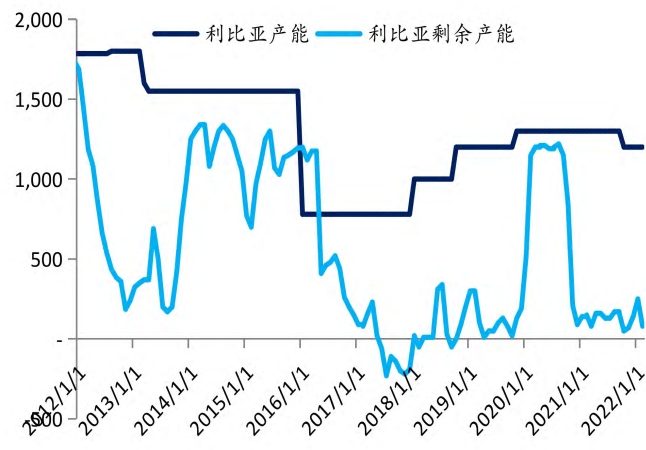
数据来源: OPEC, 建信期货研投中心

图12: 委内瑞拉剩余产能 (千桶日)



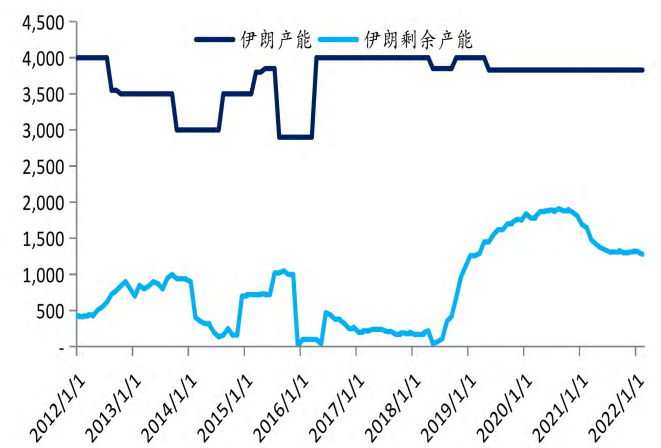
数据来源: Bloomberg, 建信期货研投中心

图13: 利比亚剩余产能 (千桶日)



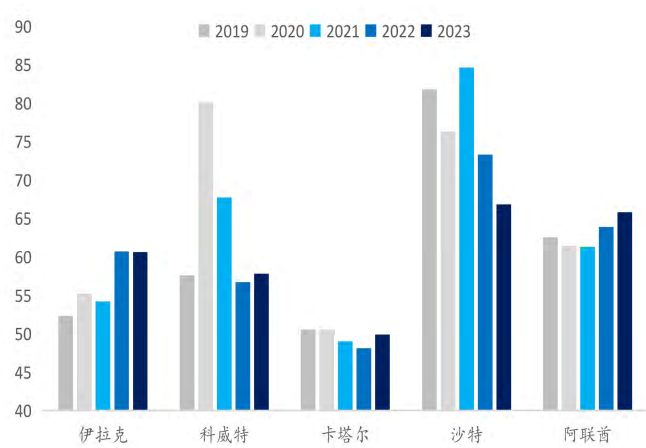
数据来源: Bloomberg, 建信期货研投中心

图14: 伊朗剩余产能 (千桶日)



数据来源: Bloomberg, 建信期货研投中心

图15: OPEC+主产国财政盈亏平衡油价 (\$/桶)



数据来源: IMF, 建信期货研投中心

表1： OPEC产量配额（千桶日）

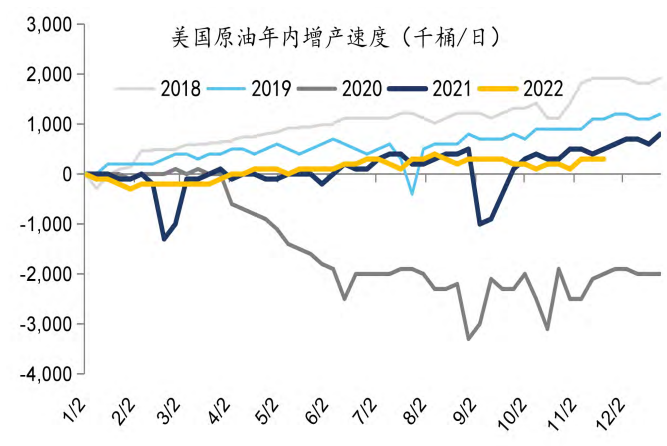
	2022 年 8 月产量	11 月产量配额	实际减产量
阿尔及利亚	1036	1007	-29
安哥拉	1187	1455	/
刚果	262	310	/
赤道几内亚	90	121	/
加蓬	202	177	-25
伊拉克	4525	4431	-94
科威特	2810	2676	-134
尼日利亚	1100	1742	/
沙特	10900	10478	-422
阿联酋	3164	3019	-145
阿塞拜疆	550	684	/
哈萨克斯坦	1240	1628	/
墨西哥	1650	1753	/
阿曼	850	841	-9
俄罗斯	9770	10478	/
其他	880	1056	/
合计			-858

数据来源：OPEC，建信期货研投中心

美国上游企业受到资本开支、供应链等因素的制约，2022 年原油产量增长缓慢，预计 23 年增速有望加快，但仍低于 2018-19 年时期。

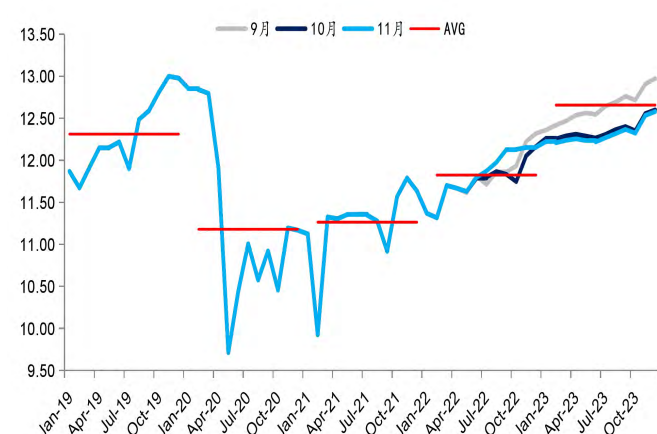
2022 年美国原油产量增速缓慢，EIA 数据显示，截至 11 月 18 日当周，产量 1210 万桶日，较 2022 年初增长仅 30 万桶日。从年度产量均值来看，22 年达到 1190 万桶日，同比增长 165 万桶日（21 年初德州极寒天气导致原油产量一度受阻，实际增速低于 165 万桶日）。制约美国原油产量增长的原因主要在于资本开支纪律以及供应链等因素。从达拉斯联储 22 年初的调研来看，123 家受访油气公司 CEO 中近 30%的企业主认为上市油企增产与否和油价没有直接关系。不愿增产的主要原因方面，59%认为是投资者的压力和资本开支纪律所致。从页岩油企业的态度来看，上市的大型产油商大多受到资本开支限制，无法快速增产，小型生产商受到限制相对较小，但其产量基数不高。大型石油公司受到低碳、ESG 转型的影响，对传统资本开支同样有一定顾虑。此外，供应链同样制约了上游企业增产。达拉斯联储 22 年 6 月对 133 家油气公司调研显示 94%的企业认为供应链影响其原油生产，其中一半企业认为其生产受到了严重影响，而 66%的受访企业认为供应链问题需要超过一年时间才能好转。

图16: 美国原油年内增产速度 (千桶/日)



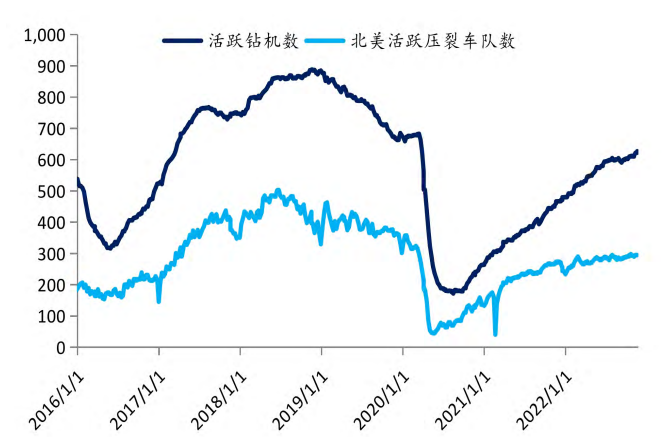
数据来源: EIA, 建信期货研发中心

图17: EIA对美国产量预期 (百万桶/日)



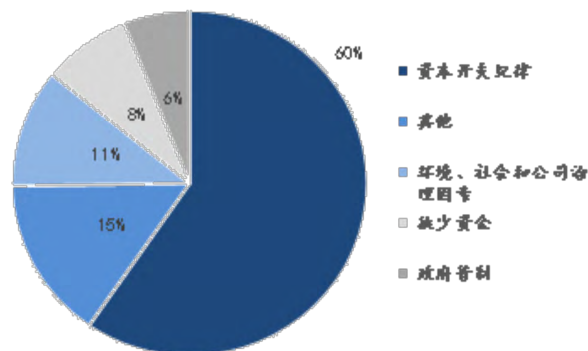
数据来源: EIA, 建信期货研发中心

图18: 活跃钻机与活跃压裂车队数



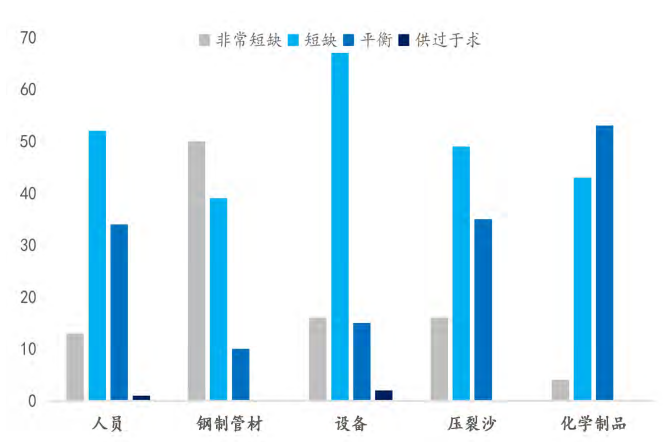
数据来源: BH, wind, 建信期货研发中心

图19: 制约上市公司产量增长的主要原因



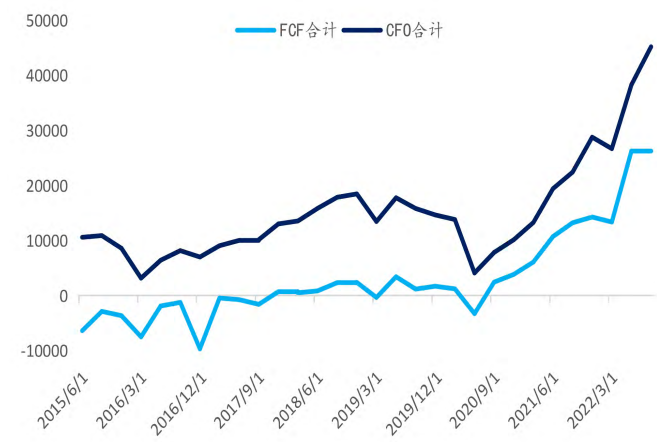
数据来源: DallasFed, 建信期货研发中心

图20: 生产材料紧张程度



数据来源: DallasFed, 建信期货研发中心

图21: 页岩油上游公司FCF与CFO (百万美元)



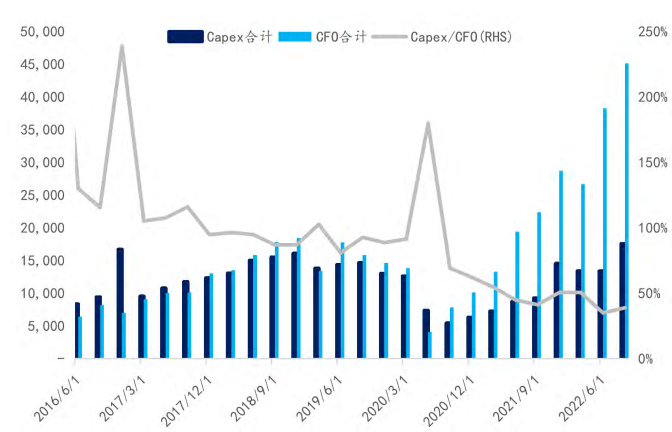
数据来源: Bloomberg, 建信期货研发中心

我们统计了 30 家北美页岩油上游公司的财务数据, 近期资本开支有所增长,

但 Capex/CF0 仍处低位。2022 年 3 季度 30 家公司资本开支合计 175.5 亿美元，较 2 季度环比增长 31.4%，同比增长 90%。2020 年 3 季度，上游资本开支降至新冠疫情以来最低点，此后触底反弹，22 年 3 季度资本开支基本达到 2015 年以来最高水平。虽然这部分资本开支部分被成本上涨所对冲，22 年 6 月达拉斯联储的调研显示，128 家企业中，近 50% 的上游企业 CEO 认为劳动力短缺、成本上涨以及供应链是当前企业所面临的最严重问题，且 9 月的调研显示这一问题没有明显好转，上游企业仍表示供应商成本和交货等待时间在增长。但从趋势来看上游企业一定程度上存在扩大生产的倾向，2022 年 3 季度 Capex/CF0 也有所上涨。22 年 3 季度 30 家上游公司 Capex/CF0 为 38.9%，较 2 季度环比增长 4 个百分点。

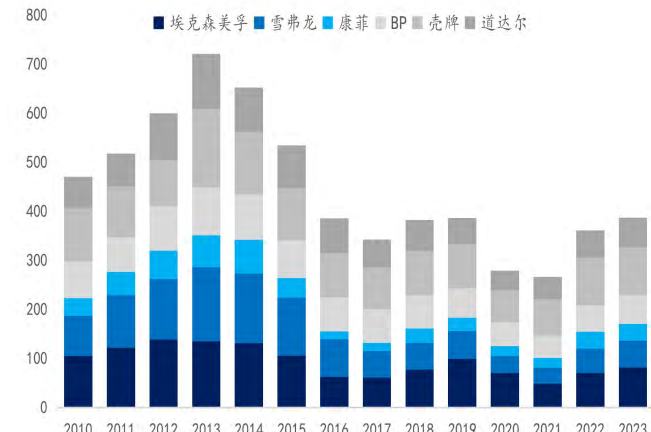
从未来的资本开支指引来看，国际大型油气公司 23 年开支也有继续增长的趋势，但增速将有所放缓。彭博统计显示美孚、雪弗龙、康菲、BP、壳牌以及道达尔 22 年资本开支同比增 34%，23 年增速降至 8%。EIA 在最新月报中预计 2023 年美国原油产量均值 1266 万桶日，同比增长 85 万桶日左右，增速将略高于 2022 年。

图22: Capex/CF0 (%)



数据来源: Bloomberg, 建信期货研发中心

图23: 上游公司Capex (十亿美元)



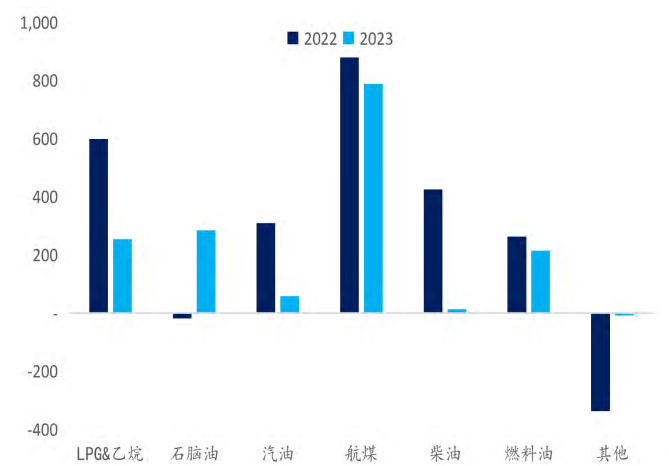
数据来源: Bloomberg, 建信期货研发中心

### 三、库存去化，需求有望进一步复苏

需求端，2022 年下半年，美国面临较大通胀压力，美联储连续 4 次加息 75bp 使得原油等大宗商品价格承压下行。2022 年 10 月美国 CPI 跌破 8%，市场对美联储加息放缓的预期升温，若后期通胀压力如期回落，宏观面或将获得一定支撑。从原油自身来看，23 年需求增量主要集中在航煤，分地区来看，亚太以及美洲将继续引领需求增长。从平衡表来看，虽然经济前景的不确定性一定程度上拖累了需求恢复，但在 OPEC+ 的减产推动下，2023 年市场大概率仍呈去库格局，若 2 季度后中国需求能够超预期恢复，则有望进一步推升油价。

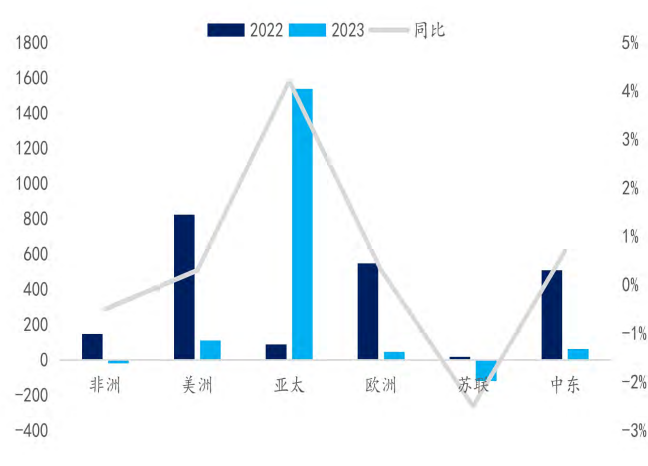


图24：分油品需求增量（千桶日）



数据来源：IEA，建信期货研发中心

图25：分地区需求增量（千桶日）



数据来源：IEA，建信期货研发中心

2022年11月，美联储宣布将基准利率上调75个基点至3.75%-4.00%区间，为连续第四次加息75个基点，年内累计加息375个基点。宏观利空对油价的压制不可忽视，2022年3月，美联储时隔两年后展开加息，正逢俄乌战争初期，市场仍在交易地缘政治溢价，对商品影响有限。6月以来，美联储政策调控更加激进，将加息幅度扩大至75bp，全球商品市场随即展开一轮大幅调整，截至9月末油价最大区间跌幅超过30%。美联储加息持续施压消费端且效果明显。后期来看，22年10月美国通胀低于市场预期，美联储12月加息幅度从75bp降至50bp的预期已占主导。若美国通胀拐点能够基本确认，后期加息可能放缓，对油价形成边际支撑。

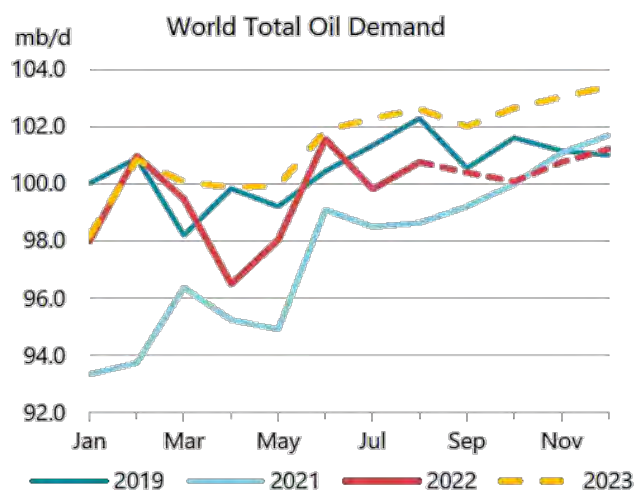
经济衰退对2022年原油需求形成拖累，油品需求方面，IEA预计2023年全球油品需求同比增长1.6%，增速较2022年下降了0.6个百分点。分油品来看，预计同比需求增长最大的依然是航煤，主要是基数较低所致。航煤需求有望从2022年的606.9万桶日增长至685.6万桶日，需求量恢复至2019年的86%，同比增速13%，也是唯一增速超过10%的油品。柴油受到经济前景不明朗以及高价的抑制，预计2023年需求基本没有增长。分地区来看，IEA预计23年全球油品消费增量主要集中在亚太，预计增速4%，增量153.6万桶日，其中中国将贡献近一半增量，而其余地区基本没有增长，俄罗斯预计消费将同比回落12万桶日。

2022年前10个月我国原油进口量4.14亿吨，同比减少2.8%。4季度我国疫情新一轮高峰使得多地再度封控，影响需求。展望后市，我国油品消费的复苏程度仍存在不确定性，很大程度上取决于防疫措施的变化，但整体来看防疫措施存在边际放松的趋势。此外，我国成品油出口配额的下发也有转增的趋势。2022年我国共下发5批成品油出口配额，合计3725万吨，较2021年同比基本持平，一改2020以及2021年配额下发逐年大幅减少的格局。2023年来看，我国2022年末以及2023年新投产的连有据产能将进一步提振国内原油需求。从成品油的角



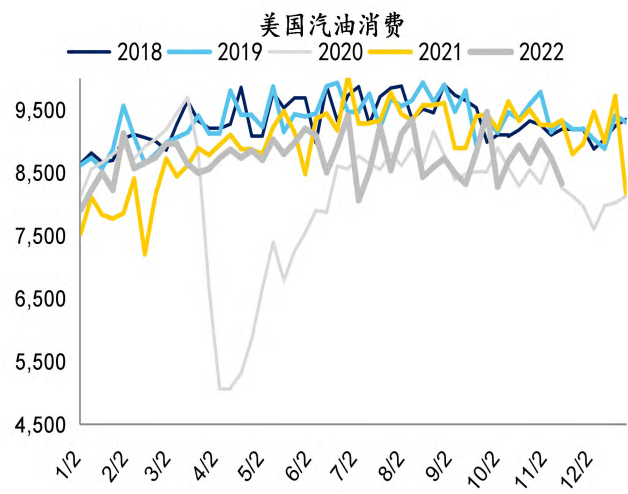
来看，IEA 预计 2023 年全球将净增加 125 万桶日左右的炼油能力，较 2022 年增加超 40%。将进一步缓解全球范围内的成品油特别是柴油短缺，预计 2023 年全球炼油利润中枢将向均值靠拢。

图26：原油需求预期（百万桶日）



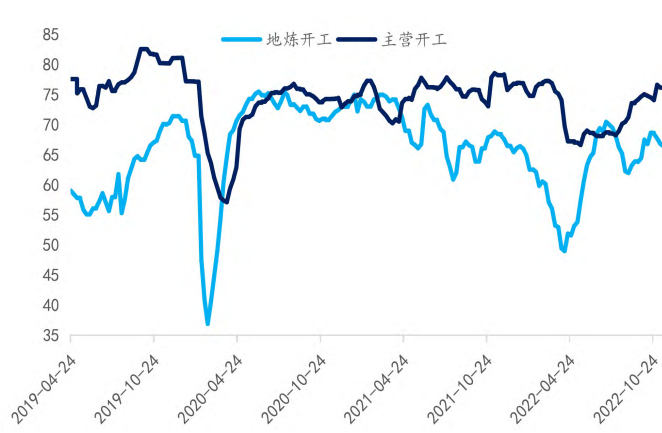
数据来源：IEA，建信期货研投中心

图27：美国汽油表需（千桶日）



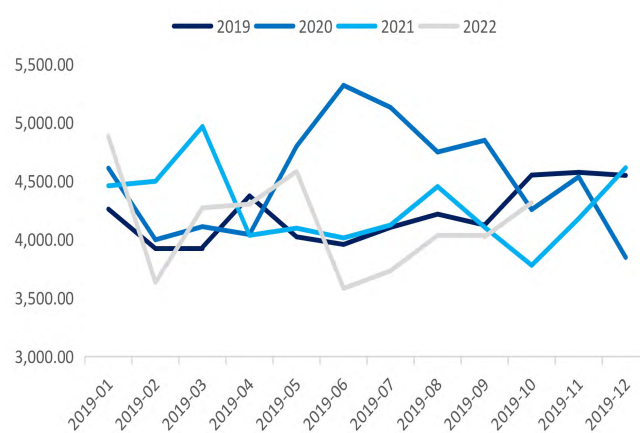
数据来源：EIA，建信期货研投中心

图28：我国炼厂开工率（%）



数据来源：卓创，建信期货研投中心

图29：中国原油进口量（万吨）



数据来源：wind，建信期货研投中心

表3： 2022年成品油出口配额（万吨）

企业简称	第一批	追加	第三批	第四批	第五批	合计
中石油	421	153	147	15	335	1071
中石化	431	240	127	88	650	1536
中海油	118	42	46	13	117	336
中化	177	15	84	14	114	404
中航油	4	0	2	7	2	15
浙江石化	134	0	84	13	97	328
中国兵器	15	0	10	0	10	35
合计	1300	450	500	150	1325	3725

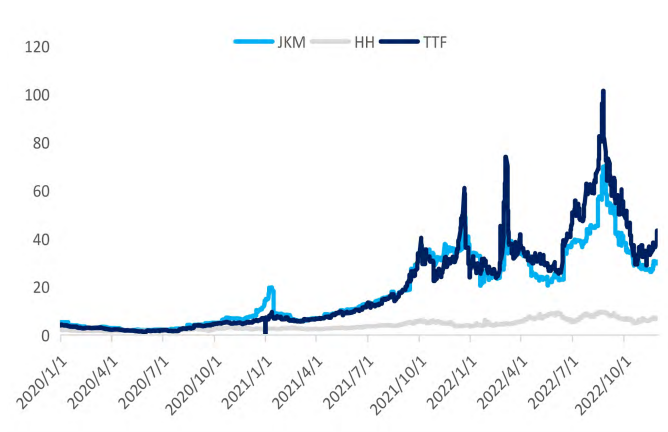
数据来源：隆众，建信期货研投中心

另一方面，2023 年气价高点可能低于 22 年，但中枢将保持中高位水平。

俄乌战争以来，俄罗斯中断了对欧洲大部分供气量，且市场担忧冬季气温可能低于往年，使得欧洲天然气价格大幅上涨，8 月末一度涨超 300 欧元/兆瓦时，创历史记录。但随后欧洲主要国家通过大幅削减天然气需求、高价抢购其他地区 LNG 现货货源快速补充天然气库容。截至 11 月下旬，欧盟总库容率超过 98%，德国库容率超过 99%，已经远超 2021 年同期水平。后期来看，俄罗斯对欧洲天然气出口已经降至战前 20%左右，进一步下降空间有限，且欧盟拥有更为充足的时间储备 2023 年冬季所需的天然气，预计 23 年气价高点可能低于今年，但考虑到亚洲需求可能回归，预计气价总体将保持相对高位。

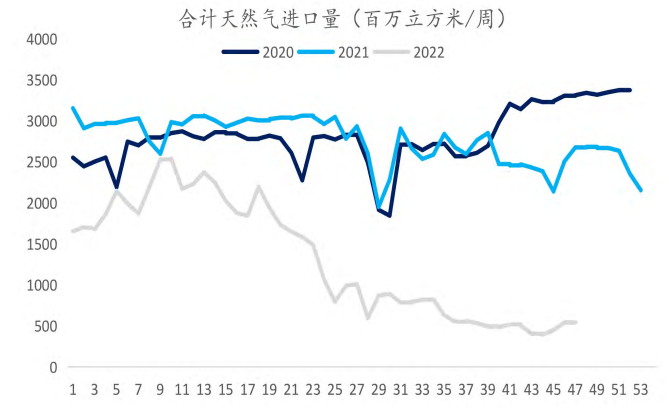
根据 ENTSO 的数据，欧洲 27 国共拥有 1.48 万 mw 的油电发电能力，若全部启用，约可带来 55 万桶日的油品需求增量。此前 IEA 在 10 月报中也预计今年 4 季度以及 23 年 1 季度欧洲将存在 40-50 万桶日以及 30 万桶日的油气替代增量需求，11 月报中，由于欧洲气温高于预期以及气价的回落，IEA 将 22 年 4 季度需求预期下调了 5 万桶日，23 年基本没有调整，相对乐观。后期来看，包括德国、荷兰、意大利在内的十余个欧洲国家开始加快浮式 LNG 接收装置的投产以应对天然气危机。德国首个浮式接收站已于 2022 年 11 月中旬投产，总工期仅耗费不到半年。德国目前计划投产 5 个 FSRU 装置，总接收能力接近德国天然气消费量的 1/3。Rystad 预计俄乌冲突后欧洲计划的接收站项目在 2030 年底之前将带来超过 7000 万吨/年的再气化能力，届时欧洲 LNG 接收能力将接近 2.6 亿吨/年，可以满足远期 LNG 进口需求。23 年 3 月美国 Freeport 出口装置也将完成维修全面恢复投产，进一步缓解欧洲天然气紧张的局面。值得注意的是，今年亚洲 LNG 需求相对弱势，为欧洲市场留出了部分供应量。

图30：全球天然气价格（\$/mmbtu）



数据来源：wind，建信期货研发中心

图31：欧洲对俄罗斯管道气进口量（百万立方米/周）



数据来源：wind，建信期货研发中心

表2：炼厂新增关停产能（千桶日）

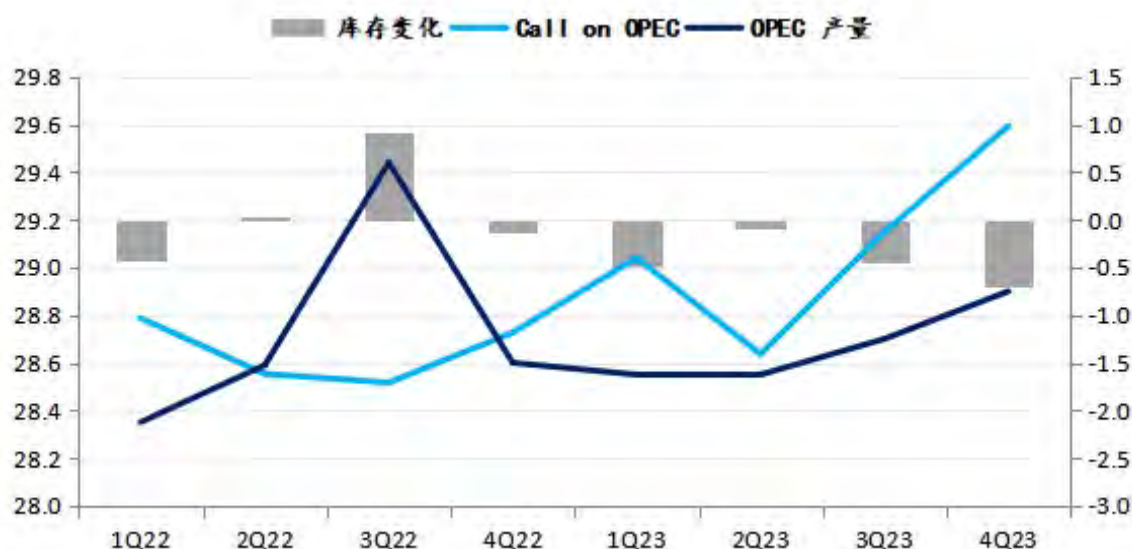
国家	公司	时间	产能	国家	公司	时间	产能
阿尔及利亚	Sonatrach	2022	60	尼日利亚	Dangote Oil Refining Company	2023	650
埃及	MIDOR	2022	60	南非	Natref	2023	-108
南非	Sapref	2022	-172	伊拉克	INOC-SOR	2023	70
科威特	Kuwait National Petroleum Co.	2022	615	阿曼	Oman Refinery Co.	2023	230
阿联酋	Emirates National Oil Co.	2022	65	墨西哥	Petroleos Mexicanos	2023	340
美国	ConocoPhillips	2022	-247	美国	Meridian Resources	2023	50
中国	PetroChina	2022	400	美国	LyondellBasell	2023	-264
中国	Shenghong	2022	320	中国	Sinopec	2023	100
中国	Yongxin	2022	-60	印度	Indian Oil	2023	100
中国	Hengyuan	2022	-70	印度	Indian Oil	2023	60
印度	HPCL	2022	150	日本	ENEOS	2023	-122
日本	ENEOS	2022	-120	泰国	Thai Oil	2023	126
新西兰	NZR	2022	-129				

数据来源：IEA，建信期货研发中心

平衡表来看，11月报中，三大机构对需求端的判断存在一定分歧。IEA相对乐观，预计我国原油需求能够较快恢复，在11月报中对22年3季度以及4季度原油需求分别上调了30/10万桶日。EIA以及OPEC则相对悲观。EIA预计经济形势仍偏悲观，预计2023年美国GDP可能小幅回落，导致美国原油需求减少，11月报中小幅下调23年原油需求预期。OPEC则认为我国需求较为弱势复苏，全球

经济环境以及地缘政治也给需求端带来压力，下调了需求预期，4 季度需求较 10 月报大幅下调 39 万桶日。根据 3 大机构的预期来看，预计 2022 年 4 季度市场仍为小幅去库。2023 年全年市场也将维持去库格局，下半年起考虑到中国需求的边际复苏以及需求季节性提振，去库速度有望加快。

图32：平衡表（百万桶日）



数据来源：EIA, OPEC, IEA, 建信期货研投中心

#### 四、展望及操作建议

2022 年，俄乌冲突使得市场担忧俄罗斯油品供应可能大幅减少，但截至 3 季度末，俄罗斯供应降幅相对有限。2022 年 12 月起，G7 将对俄罗斯石油出口实施价格上限，欧盟也将对俄罗斯海上原油运输实施禁运，23 年 2 月起成品油运输也将受到制裁。预计俄罗斯供应将出现边际回落，继续收紧原油供应端。OPEC 方面，2022 年中小产油国产能问题持续凸显，沙特也表明了对油价的容忍下限，预计 OPEC+ 供应不会有明显增量，若油价超预期下跌，不排除沙特再度收紧供应的可能性。美国 22 年原油产量增产缓慢，在资本开支的限制下，预计 23 年增量在 80 万桶日左右。

需求端，2022 年下半年，美国面临较大通胀压力，美联储连续 4 次加息 75bp 使得原油等大宗商品价格承压下行。2022 年 10 月美国 CPI 跌破 8%，市场对美联储加息放缓的预期升温，若后期通胀压力如期回落，宏观面或将获得一定支撑。从原油自身来看，23 年需求增量主要集中在航煤，分地区来看，亚太以及美洲将继续引领需求增长。炼油利润方面，IEA 预计 2023 年全球新增炼油能力较 2022 年多超 40%，将进一步缓解全球范围内的成品油特别是柴油短缺，预计 2023 年全

球炼油利润中枢将向均值靠拢。平衡表方面，虽然经济前景的不确定性一定程度上拖累了需求恢复，但在 OPEC+ 的减产推动下，2023 年市场大概率仍呈去库格局，若 2 季度后中国需求能够超预期恢复，则有望进一步推升油价。

整体来看 23 年下半年宏观以及供需均有望进一步好转，预计下半年油价中枢将有所抬升，在俄油受制裁影响下，欧洲地区原油供应可能出现阶段性紧张，支撑 Brent 价格表现相对更强。



## 【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

### 免责声明:

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 【建信期货业务机构】

### 总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼  
电话：021-60635548 邮编：200120

### 深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211  
电话：0755-83382269 邮编：518038

### 山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室  
电话：0531-81752761 邮编：250014

### 上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路 438 号 1306 室（电梯 16 层 F 单元）  
电话：021-62528592 邮编：200122

### 北京营业部

地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室  
电话：010-83120360 邮编：100031

### 福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室  
电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

### 郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A  
电话：0371-65613455 邮编：450008

### 宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室  
电话：0574-83062932 邮编：315000

### 总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼  
电话：021-60636327 邮编：200120

### 西北分公司

地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室  
电话：029-88455275 邮编：710075

### 浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路 6 号 224 室、225 室、227 室  
电话：0571-87777081 邮编：310003

### 上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室  
电话：021-63097527 邮编：200082

### 广州营业部

地址：广州市天河区天河北路 233 号中信广场 3316 室  
电话：020-38909805 邮编：510620

### 泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座  
电话：0595-24669988 邮编：362000

### 厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908  
电话：0592-3248888 邮编：361000

### 成都营业部

地址：成都市青羊区提督街 88 号 28 层 2807 号、2808 号  
电话：028-86199726 邮编：610020

## 【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

邮编：200120

全国客服电话：400-90-95533

邮箱：service@ccbfutures.com

网址：http://www.ccbfutures.com