

供应收缩逐渐恢复，市场缺乏有效指引

2023年3月1日 星期三

摘要

● **行情回顾：**2月以来，国际油价走出了先抑后扬，逐步区间震荡的趋势。截至2月27日，INE原油期货主力价格报收548.5元/桶，跌幅1.86%。WTI原油期货主力价格报收75.84美元/桶，跌幅4.82%；Brent原油期货主力价格报收82.65美元/桶，跌幅4.63%；INE原油表现强于外盘主要受到人民币汇率走弱及油轮运费上涨等因素影响。

● **供应端：**俄罗斯：再次受到制裁后宣布减产反击；

OPEC：持续控制原油产量，供应仍低于基准；

其他国家：供应收缩的逐步恢复

● **需求端：**欧美：高利率压制风险资产回升；

中国：全球原油需求增长的亮点

● **后市展望：**展望3月，我们预计供应端变化较小，原油市场会围绕宏观压制和需求端的博弈来拉扯，可以看到最近一段时间油价虽然频繁上演日内震荡折返，但波动幅度收缩明显，月差走平变化不大，连续回调多日但整体回撤力度明显收缩，油价处于典型的区间震荡蓄势阶段。

同时，走势分化的区域市场让投资者需要时间来逐渐消化分歧，内强外弱的表现短期内仍将持续。

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（联系人）

能源研究员

zhaoruochen@htfutures.com

从业资格号：F3076218

分析师承诺：

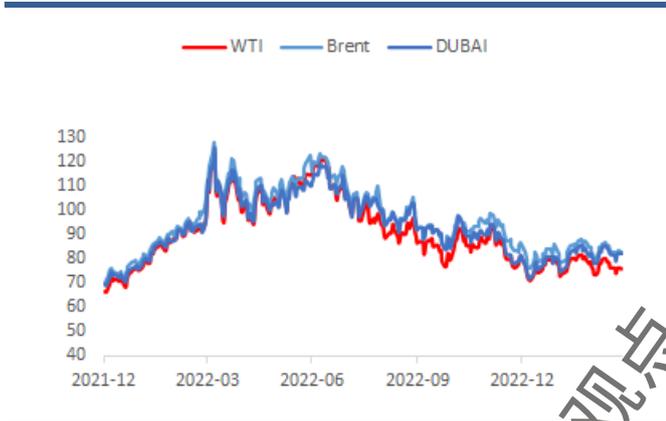
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一. 行情回顾

2月以来，国际油价走出了先抑后扬后，逐步区间震荡的趋势。月初受到非农数据和加息预期升温的影响，宏观利空力度加强导致油价大幅跳水，累计跌幅近5.5美元。此后，土耳其突发地震，市场引发对供应端收紧担忧，油价止跌反弹，叠加俄罗斯宣布减产的消息助推油价单周大涨8%，主力一度超80美元关口。美国随后宣布继续抛储，以及API和EIA显示原油库存的超级累库使油价承压回落。随着原油市场陷入相持阶段，油价在区间内收敛动作明显，等待方向明朗。

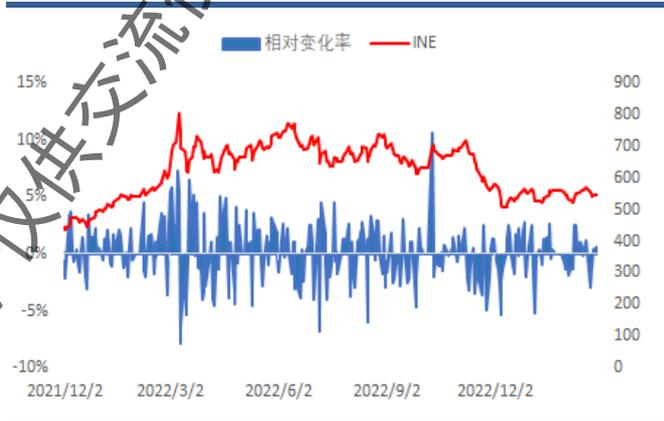
截至2月27日，WTI原油期货主力价格报收75.84美元/桶，跌幅4.82%；Brent原油期货主力价格报收82.65美元/桶，跌幅4.63%；INE原油期货主力价格报收548.5元/桶，跌幅1.86%。INE原油表现强于外盘主要受到人民币汇率走弱及油轮运费上涨等因素影响。

图：原油价格走势



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图：中国原油价格走势



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图：WTI-Brent&商业库存



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图：美油 M1-M4&库欣库存



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

二. 供应端

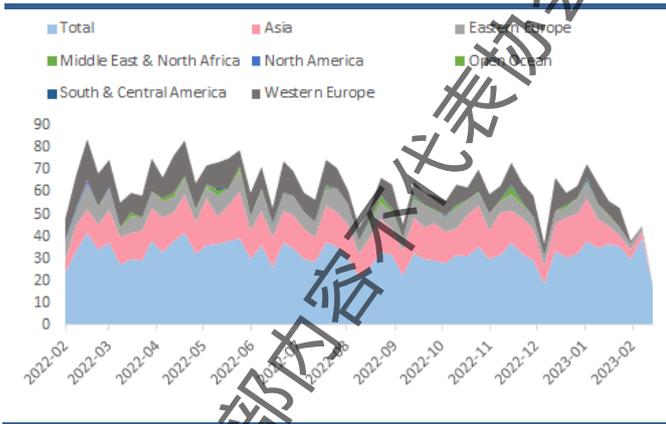
1. 俄罗斯：再次受到制裁后宣布减产反击

去年12月，G7、欧盟和澳大利亚联合协定对俄罗斯石油限价，以60美元/桶为价格上限实行。今年2月3日，再次对俄海运石油产品实施价格上限，限价范围进一步扩大，对俄罗斯石油产品(例如柴油、航空燃油等)设定每桶100美元的最高限价；取暖油等俄罗斯打折石油产品的最高限价达成协议，设定为每桶45美元。

根据Rystad Energy，我们观察到在欧盟禁运和G7对俄罗斯石油产品实行价格上限的第一周(2月6日至12日)，俄罗斯的石油产品和原油海运出口均大幅下降。与上周的四周平均水平相比，成品油出口下降了约90万桶/日，原油出口下降了70万桶/天。当然，这也可能是由于天气影响，因为2月份通常是波罗的海和黑海风暴最多的月份。虽然后续俄油出口有小幅回升，但3月出口情况还需要时间验证。

2月10日，俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克宣布，俄罗斯将在3月份下调50万桶日产量，计划减产量约相当于1月产量的5%。同时，他强调不会向遵循西方“价格上限”的买家出售石油，从而决定减产。他表示减产将有助于恢复因价格上限而破裂的市场关系，接下来俄方将根据新的市场形势做决定。

图：俄罗斯原油出口量



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图：俄罗斯产量及预测情况



数据来源：EIA、海通期货投资咨询部

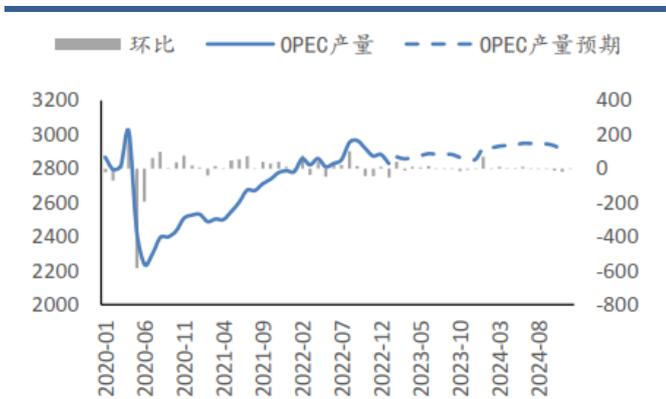
2. OPEC：持续控制原油产量，供应仍低于基准

2月1日的OPEC+联合部长级监督委员会（JMMC）会议上没有关于政策变化的讨论。下次OPEC+联合部长级监督委员会会议将在4月举行。对俄罗斯减产事件，欧佩克官员表示，他们不会通过增加产量来填补俄罗斯宣布的减产，这进一步强化了原油市场供应将趋紧的预期。

根据彭博数据，1月份OPEC原油产量为2912万桶/天，较上月环比减少6万桶/天。根据EIA2月报，OPEC1月产量为2830万桶/天，较上月环比减少53万桶/天，且预计2023年OPEC原油产量较上年同比减少1万桶/天至2866万桶/天。

图：OPEC 原油供应情况

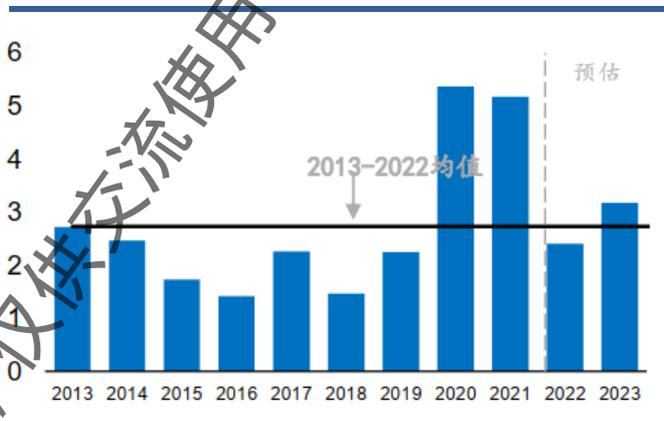
单位：万桶/日



数据来源：EIA、海通期货投资咨询部

图：OPEC 剩余产能

单位：百万桶/日



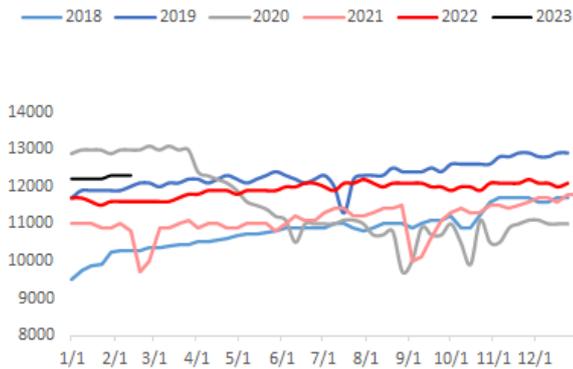
数据来源：EIA、海通期货投资咨询部

3. 其他国家：供应收缩的逐步恢复

首先，2月初由土耳其地震等因素引发了供应端收紧。由于土耳其的杰伊汉 BTC 港口受地震影响关闭，约 65 万桶/日的阿塞拜疆原油与约 40 万桶/日的伊拉克原油出口受阻。同时，技术故障和电力供应减少导致挪威的 Johan Sverdrup 1 油田停止生产，大约影响 50 万桶/日；哈萨克斯坦也因为油田检修减产 20 万桶/日。这些供应端的影响在月末都逐渐消退，土耳其上周出口水平从 42.1 万桶/天回升至 101.6 万桶/天的正常水平。

美国原油重新启动抛储，计划从战略原油储备中再释放 2600 万桶原油，预计将在 4-6 月之间交付，在此期间大约给市场带来 20-30 万桶/日的供应增量。此次抛储对市场影响较小，美国整体原油产量仍然处于缓慢增长的状态。

图：美国原油产量



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图：美国原油产量增速&原油活跃钻机数



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

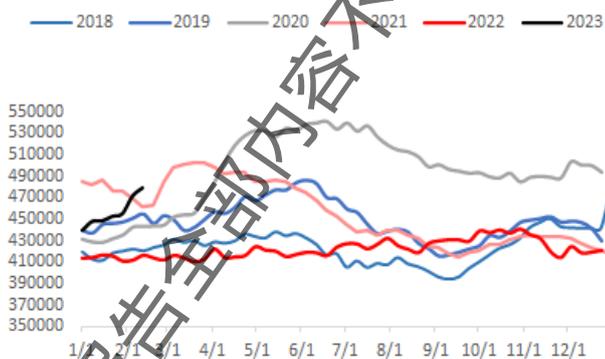
三. 需求端

1. 欧美：高利率压制风险资产回升

美国 2 月公布的经济数据良莠不齐，美国 2 月份制造业 PMI 初值从 1 月的 46.9 升至 47.8，为近四个月来得最高水平；但 1 月 CPI 同比上涨 6.4%，高于预期的 6.2%。市场对欧美央行保持鹰派加息的预期升温。不仅欧洲央行行长拉加德有意在 3 月加息 50 个基点，而且市场认为年内美联储会再加息 75 个基点。在利率高企的压制下，风险资产难以有较强的反弹动力。

同时，美国原油和成品油库存超预期持续增加，且美国炼厂逐步进入春季检修期，炼厂开工率下降。此外，美国抛储计划也会对商业库存去库的预期放缓。

图：美国商业原油库存



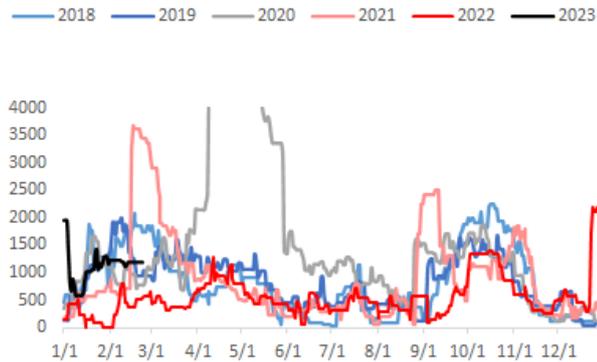
数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图：库存与油价走势



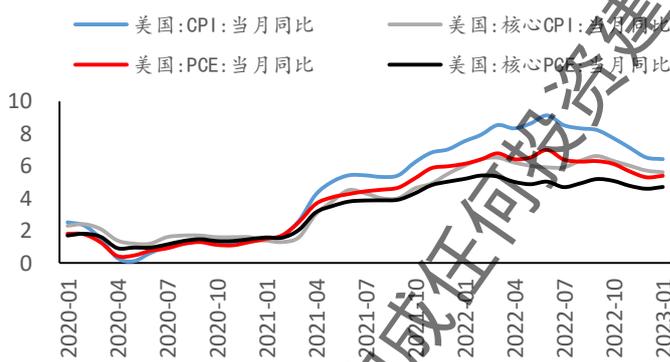
数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图：美国 CDU 装置检修量



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图：美国通胀当月同比



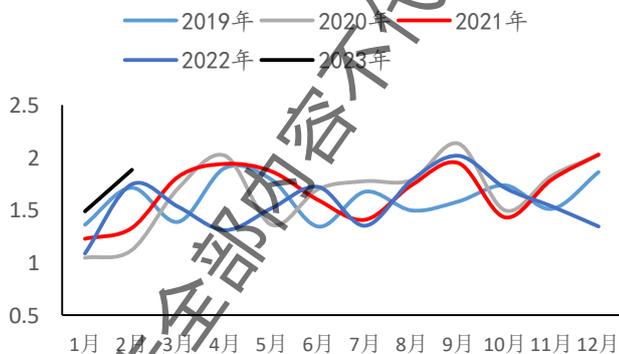
数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

2. 中国：全球原油需求增长的亮点

国内市场来看，多个城市拥堵指数均超 2019 年农历同期，出行数据回暖趋势明显，复工复产正在提速阶段，这提振了成品油的表现。分品种看，天气转暖以及居民和商务出行等需求的复苏会给汽油需求带来增长；即将引来的“金三银四”传统旺季则会提振柴油端的需求好转。终端需求的改善为国内原油和成品油的较为强势带来了信心。国内成品油需求向好已经能从民营炼厂大幅提升成品油出厂价及炼厂高开工数据中体现，无论是独立炼厂还是主营炼厂产能利用率都加速上行，处于历史同期中高水平。

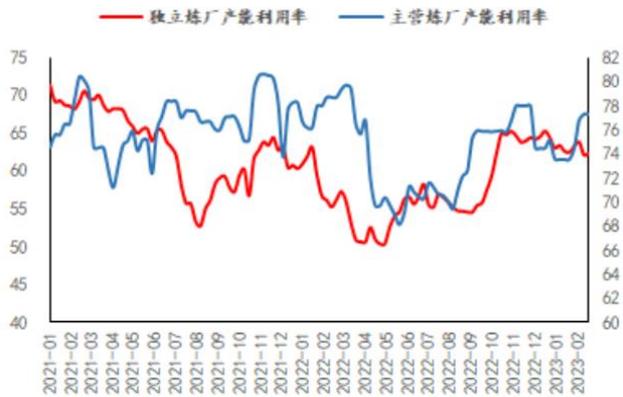
三大能源机构 2 月报都小幅调增今年原油需求增量的同时，都认为亚太地区增量较高；其中，IEA 连续两月上调今年中国油品需求预期，并预测带动全球油品需求增加，中国占贡献增量的 45%。

图：拥堵延时指数



数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图：中国炼厂产能利用率



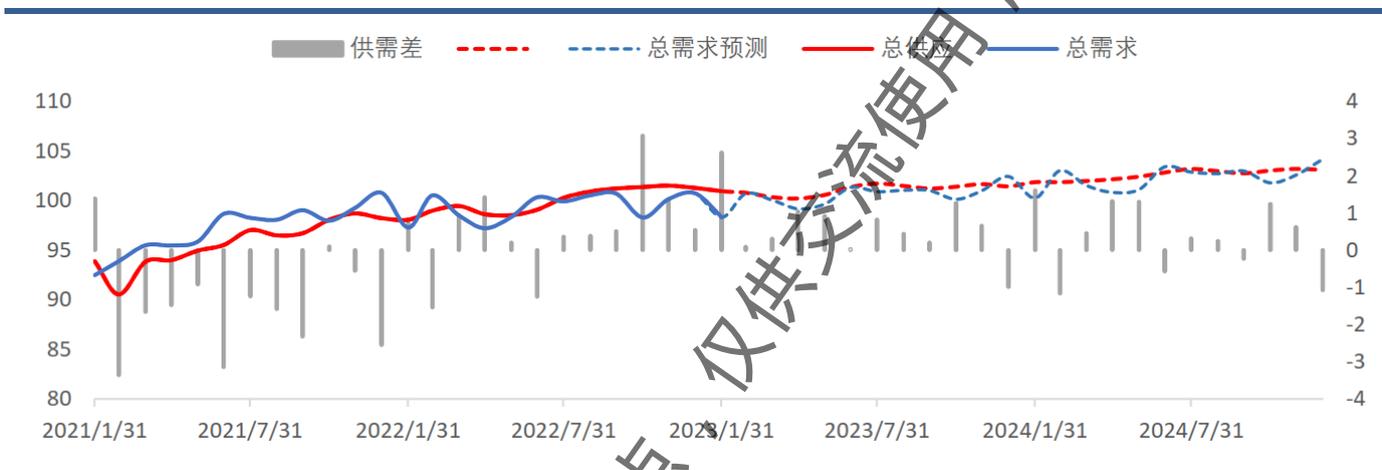
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

四. 后市展望

展望3月，我们预计供应端变化较小，原油市场会围绕宏观压制和需求端的博弈来拉扯，可以看到最近一段时间油价虽然频繁上演日内震荡折返，但波动幅度收缩明显，月差走平变化不大，连续回调多日但整体回撤力度明显收缩，油价处于典型的区间震荡蓄势阶段。同时，走势分化的区域市场让投资者需要时间来逐渐消化分歧，内强外弱的表现短期内仍将持续。

风险提示：俄乌战争爆发周年之际，欧盟或对俄罗斯实施新的一揽子制裁；欧美经济能否“软着陆”；其他黑天鹅事件

图：EIA 全球原油预测



数据来源：EIA、海通期货投资咨询部

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。