

2023年9月22日

研究员：刘琛瑞
从业证书：F0290856
投资咨询：Z0017093
审核：唐韵 Z0002422



上海市虹口区东大名路
1089号26层2601-2608
单元



电话
021-55275088



电子邮件
liucr@eafutures.com



网站
<http://www.eafutures.com/>

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做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

观点

供给端美国页岩油产量连续第三个月回落，沙特俄罗斯延长自愿减产计划至年底，伊朗增产效应被抵消。

需求端成品油裂解价差表现分化，柴油强于汽油，尤其是俄罗斯禁运汽柴之后。全球航煤需求季节性见顶。不过全球成品油库存均不高。

综上，供应自主收缩为四季度去库奠定基础，油价大方向偏强。后期风险点在于淡季和宏观上的加息压力。密切关注成品油裂解价差变化，如果能够维持高位则油价易涨难跌。

基本面

供应：

美国（EIA周报）：产量**1290**万桶/日（1290），同比+6.6%；净进口量**145**万桶/日（449.2）同比-57.4%。

需求：

美国炼厂加工量：**1630.4**万桶/日（1680）同比-0.3%

中国主营开工率：**82.23 %**（83.12 %）同比+7.87%

中国地炼开工率：**63.47 %**（63.36 %）同比-0.86%

库存：

美国库存：除SPR外石油总库存**12.69**亿桶（12.66）；原油商业库存：**4.18**亿桶（4.21）；汽油库存**2.19**亿桶（2.20）；馏分油库存**1.20**亿桶（1.23）

商业原油库存同比-2.9%；汽油同比+2.3%，柴油同比+2.1%

欧洲库存：原油库存**5534.8**万桶（5558.0）；成品油库存**502.9**万吨（515.3）

欧洲原油库存同比-2.01%；成品油库存同比+2.55%

浮仓：**8537.1**万桶（8718.6）同比+11.6%

裂解价差（3-2-1）：

美国：**29.85**（33.81）；欧洲：**29.64**（33.48）

美湾区裂差同比+1.81%；布伦特跨大西洋裂差同比+22.92%

中东：**14.34**（15.77）；东南亚：**14.81**（16.73）

中东裂差同比+45.58%，东南亚裂差同比+33.54%

价差结构：

WTI1-6月差： **6.63** (5.34)； Brent1-6月差： **5.93** (5.21)
B-W价差： **3.67** (4.09)
EFS： **1.88** (1.20)
SC-BRENT： **0.54** (2.12)

基金持仓：

WTI基金净多： 基金多头继续加仓，基金净多升至历史中高位

注：（）内为上期数据

	基本要点分析
向上驱动	1、沙特和俄罗斯延长自愿减产 2、全球成品油库存偏低位 3、成品油偏高裂解价差对于油价的支撑作用
向下驱动	1、全球炼厂即将进入检修季 2、9月议息会议偏鹰 3、美国成品油表需偏弱，接下来面对淡季
逻辑分析	供应主动收缩或大于需求季节性回落影响，预判四季度去库。俄罗斯汽柴出口禁令推动成品油重心，利多油价。不过宏观上可能存在一定压力。
观点	偏强，尤其是国内 SC 因人民币贬值，仓单低位以及中东减产等因素强于外盘

目录

一、油价与金融数据	7
二、原油供应情况	10
2.1 美国原油供应情况	10
2.2 OPEC 原油供应情况	14
2.3 非 OPEC 原油供应情况	19
三、原油需求情况	21
3.1 美国原油需求	21
3.2 全球炼厂检修量	23
3.3 中国原油需求	24
四、库存情况	26
4.1 全球原油供需预测	26
4.2 美国库存情况	27
4.3 中国原油库存	33
4.4 浮仓	33
五、裂解价差	36
5.1 原油裂解价差	36
5.2 美成品油裂解价差	38
六、价差及升贴水	39
6.1 月差	39
6.2 地区间价差	40
6.3 TD3C 运费	41
6.4 中东 OSP	42
6.5 油种升贴水	43

图表目录

图表 1: 油价 (美元/桶)	7
图表 2: WTI 期货和期权管理基金持仓 (张)	7
图表 3: Brent 期货和期权基金持仓 (张)	8
图表 4: 美股与美油	8
图表 5: 油价远期曲线 (bbl/USD)	9
图表 6: 美国国内原油产量 (千桶/日)	10
图表 7: 美油净进口量 (千桶/日)	10
图表 8: 美钻机平台数 (部)	11
图表 9: 页岩油产区总产量 (bbl/d)	11
图表 10: 页岩油产区产量分布 (bbl/d)	12
图表 11: Rig Count	12
图表 12: 新井产量-老井损失量 (bbl/d)	13
图表 13: 未完井 (DUC) (台)	13
图表 14: OPEC 原油产量 (千桶/日)	14
图表 15: 沙特原油产量 (千桶/日)	14
图表 16: 利比亚原油产量 (千桶/日)	15
图表 17: 尼日利亚原油产量 (千桶/日)	15
图表 18: 伊朗原油产量 (千桶/日)	16
图表 19: 委内瑞拉原油产量 (千桶/日)	16
图表 20: 沙特原油出口量 (千桶/日)	17
图表 21: 委内瑞拉原油出口量 (千桶/日)	17
图表 22: 伊朗原油出口量 (千桶/日)	18
图表 23: 俄罗斯原油产量 (千桶/天)	19
图表 24: 加拿大原油产量 (千桶/天)	19
图表 25: 巴西原油产量 (千桶/天)	20
图表 26: 美国炼厂开工率 (%)	21

图表 27: 原油加工量季节性 (千桶/日)	21
图表 28: 美汽油消费量 (千桶/日)	22
图表 29: 美馏分油消费量 (千桶/日)	22
图表 30: 全球 CDU 检修量 (千桶/日)	23
图表 31: 全球 FCC 检修量 (千桶/日)	23
图表 32: 中国原油月度进口量 (万吨)	24
图表 33: 中国原油日加工量 (吨)	24
图表 34: 主营炼厂开工率 (%)	25
图表 35: 山东地炼常减压开工率 (%)	25
图表 36: 原油全球季度供需情况 (EIA) (百万桶/天)	26
图表 37: 美国石油总库存季节性 (千桶)	27
图表 38: 美原油商业库存季节性 (千桶)	27
图表 39: 美国油品总库存季节性 (千桶)	28
图表 40: 除 SPR 外美国石油库存 (千桶)	28
图表 41: 美原油库存天数 (天)	29
图表 42: 战略库存 (千桶)	29
图表 43: 库欣、墨西哥库存 (千桶)	30
图表 44: 库欣原油库存季节性 (PADD2)	30
图表 45: 美湾原油库存季节性 (PADD3)	31
图表 46: 美汽油、柴油和航煤库存图 (千桶)	31
图表 47: 美汽油库存季节性 (千桶)	32
图表 48: 美馏分油库存季节性 (千桶)	32
图表 49: 中国原油库存变化 (万吨)	33
图表 50: 全球原油浮仓 (千桶)	33
图表 51: ARA 欧洲原油库存季节性 (千桶)	34
图表 52: 西北欧成品油库存 (千桶)	34
图表 53: 新加坡成品油库存 (千桶)	35

图表 54: OECD 库存(百万桶) (OPEC)	35
图表 55: 美湾裂解价差季节性(USD/bbl)	36
图表 56: DTD 跨大西洋裂解价差季节性(USD/bbl)	36
图表 57: 迪拜裂解价差季节性(USD/bbl)	37
图表 58: Minas 裂解价差季节性(USD/bbl)	37
图表 59: RBOB-WTI 季节性(USD/bbl)	38
图表 60: HO-WTI 季节性(USD/bbl)	38
图表 61: WTI 月差(USD/bbl)	39
图表 62: Brent 月差(USD/bbl)	39
图表 63: WTI-Brent 价差(USD/bbl)	40
图表 64: SC-Brent(USD/bbl)	40
图表 65: EFS(USD/bbl)	41
图表 66: 阿拉伯湾到中国宁波(USD/bbl)	41
图表 67: 迪拜、巴士拉升贴水(USD/bbl)	42
图表 68: 沙特中质原油出口 OSP(USD/bbl)	42
图表 69: Midland WTI 升贴水(USD/bbl)	43
图表 70: WCS-WTI(USD/bbl)	43
图表 71: ESPO-Dubai(USD/bbl)	44
图表 72: Urals-Dated Brent(USD/bbl)	44
图表 73: Basrah Light-Dubai(USD/bbl)	45

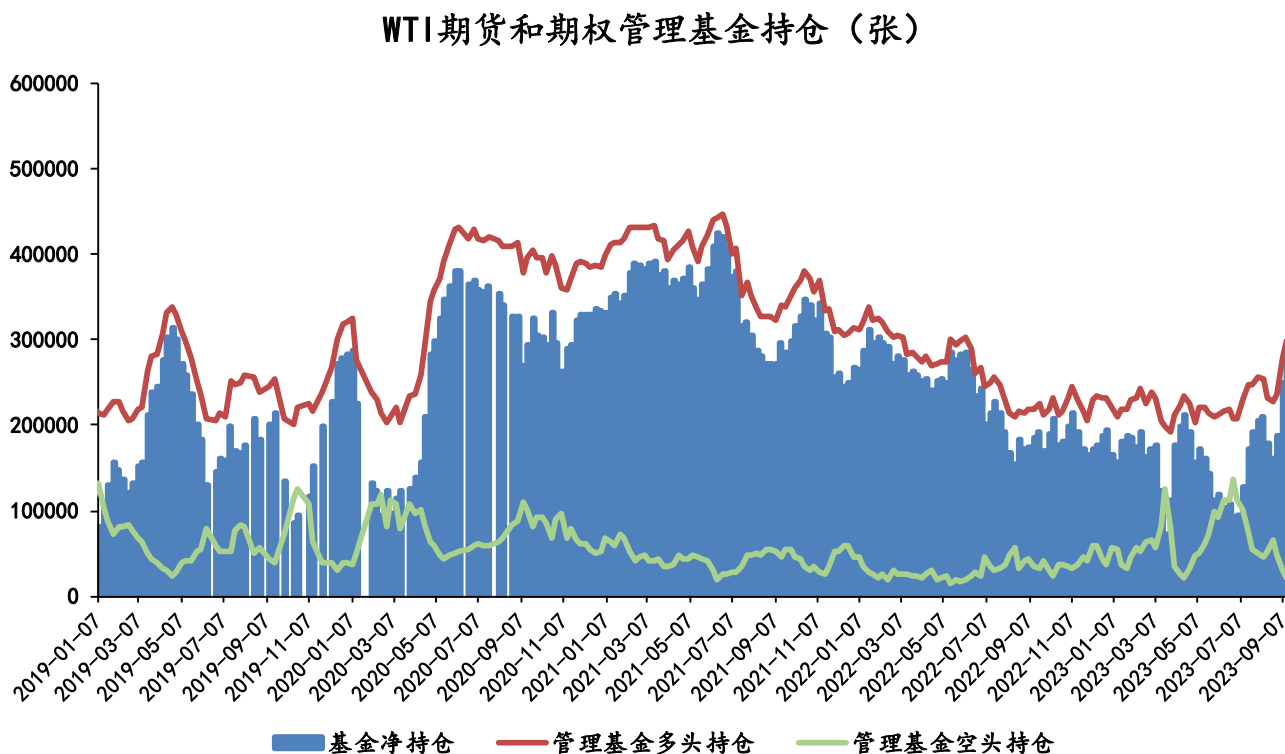
一、油价与金融数据

图表 1：油价（美元/桶）



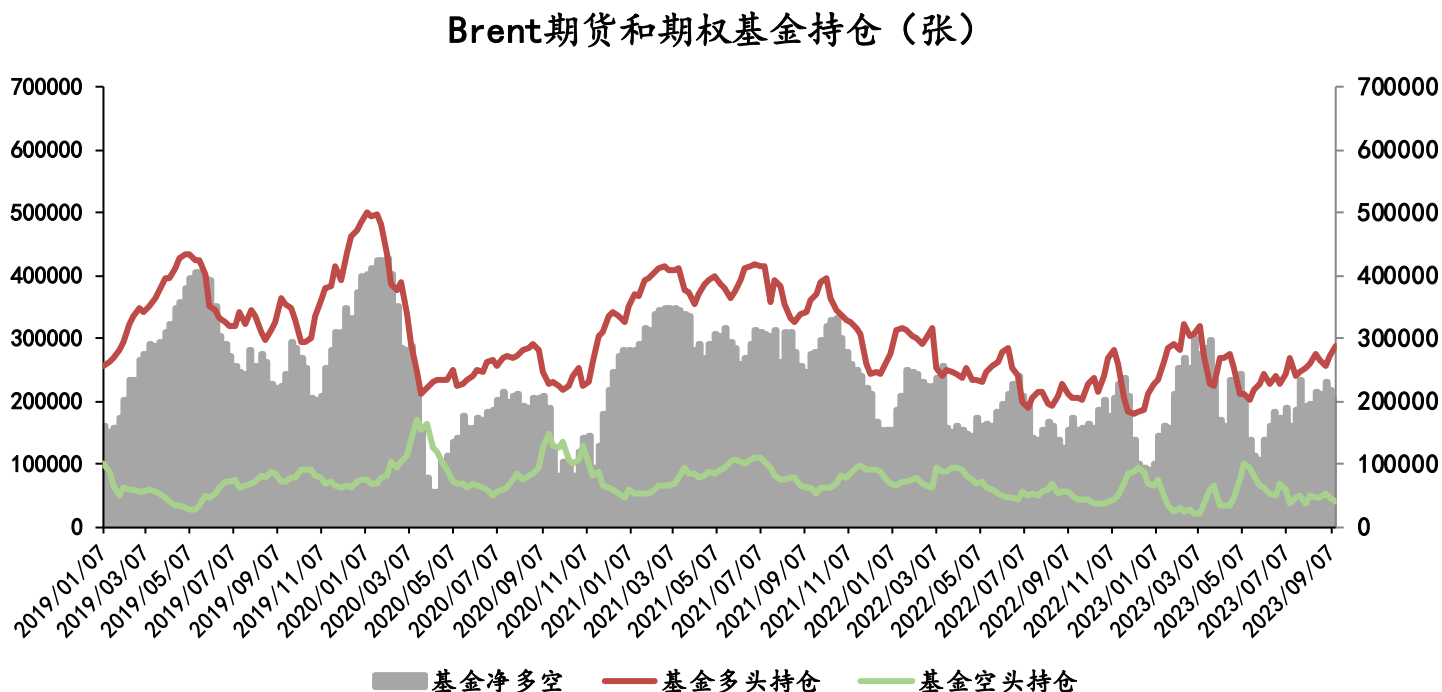
数据来源：同花顺 iFinD，东亚期货研究所

图表 2：WTI 期货和期权管理基金持仓（张）



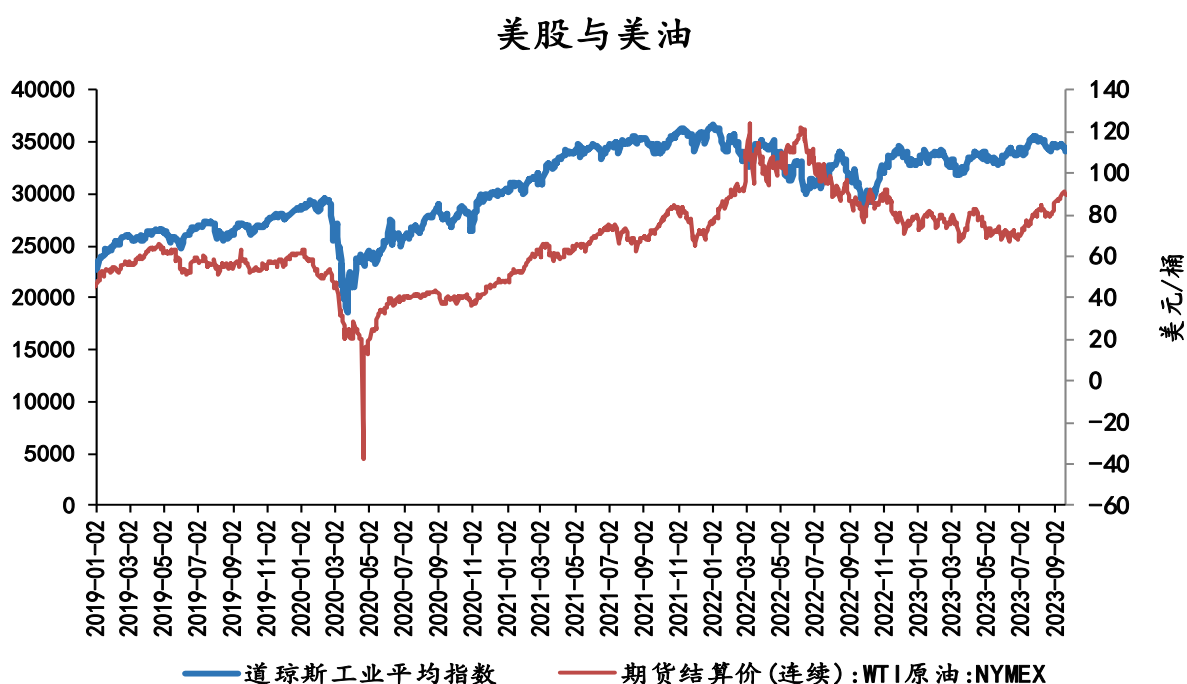
数据来源：同花顺 iFinD，东亚期货研究所

图表 3: Brent 期货和期权基金持仓 (张)



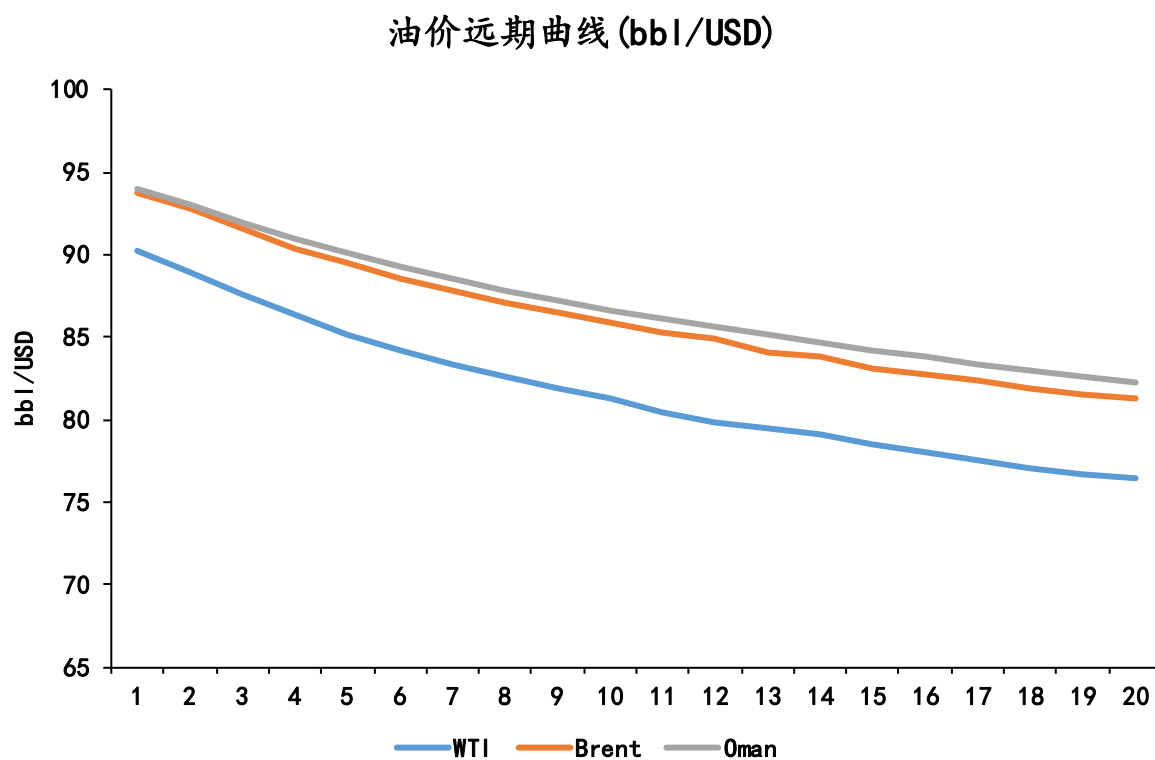
数据来源：同花顺 iFinD，东亚期货研究所

图表 4: 美股与美油



数据来源：同花顺 iFinD，东亚期货研究所

图表 5：油价远期曲线(bbl/USD)

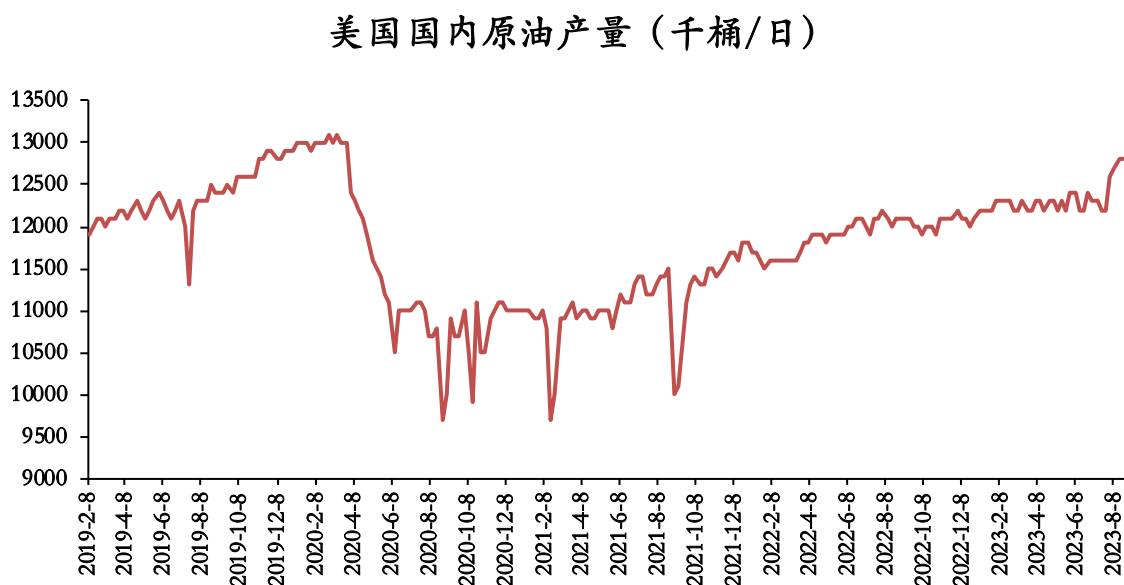


数据来源：同花顺 iFinD，东亚期货研究所

二、原油供应情况

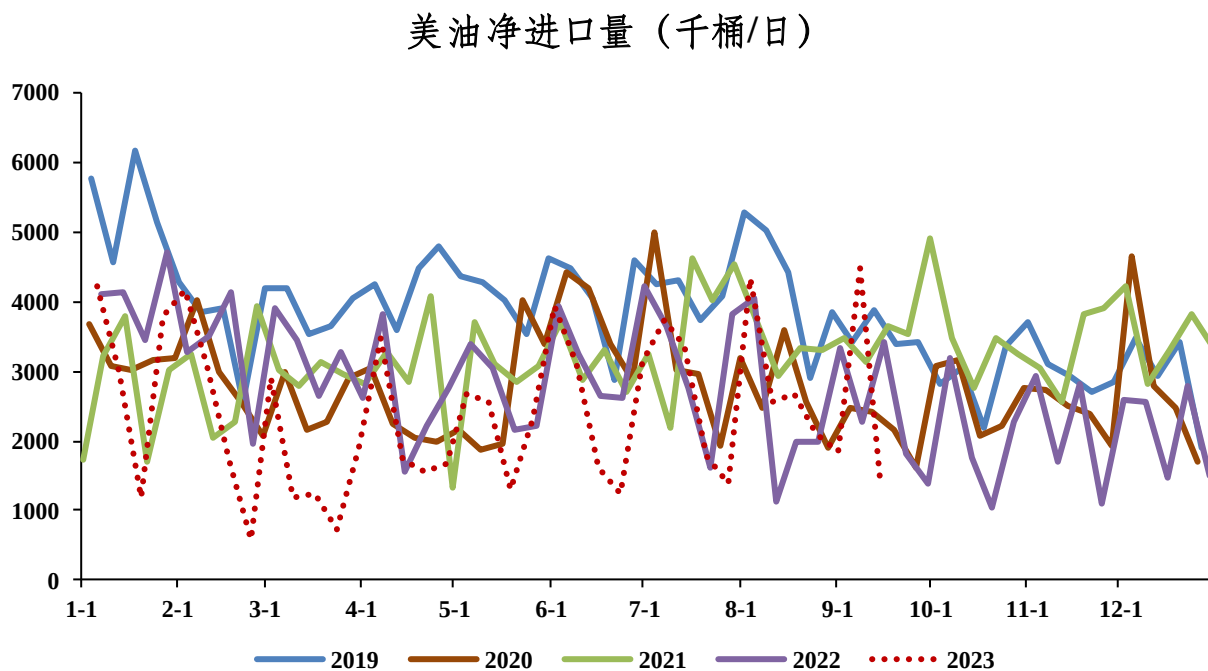
2.1 美国原油供应情况

图表 6：美国国内原油产量（千桶/日）



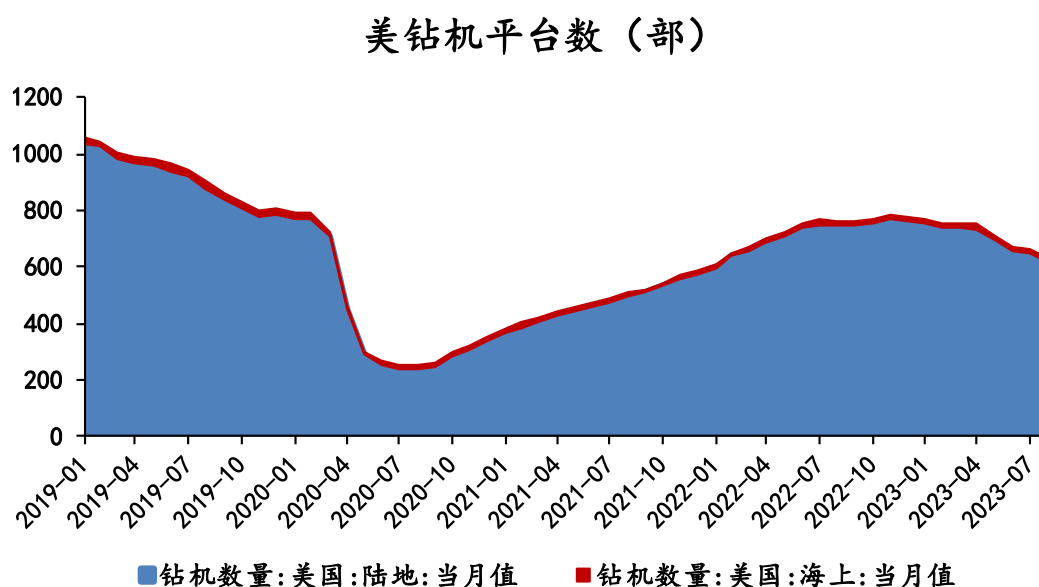
数据来源：Bloomberg，东亚期货研究所

图表 7：美油净进口量（千桶/日）



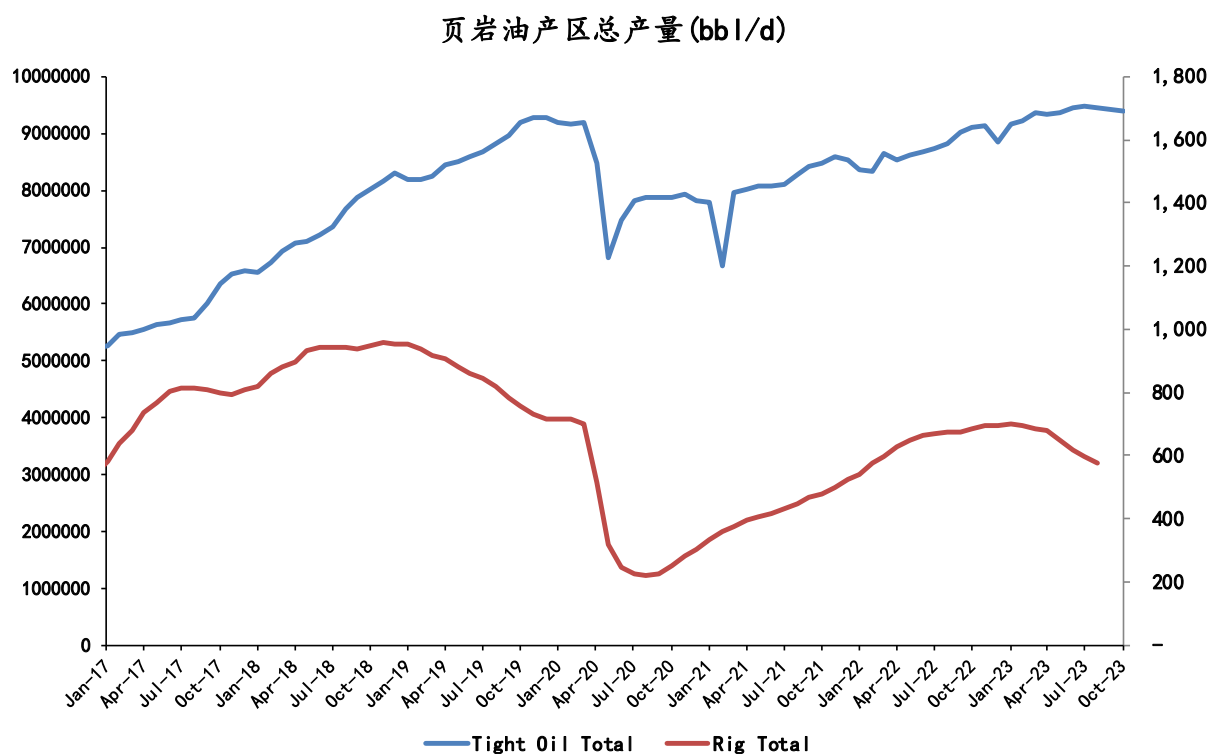
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 8: 美钻机平台数 (部)



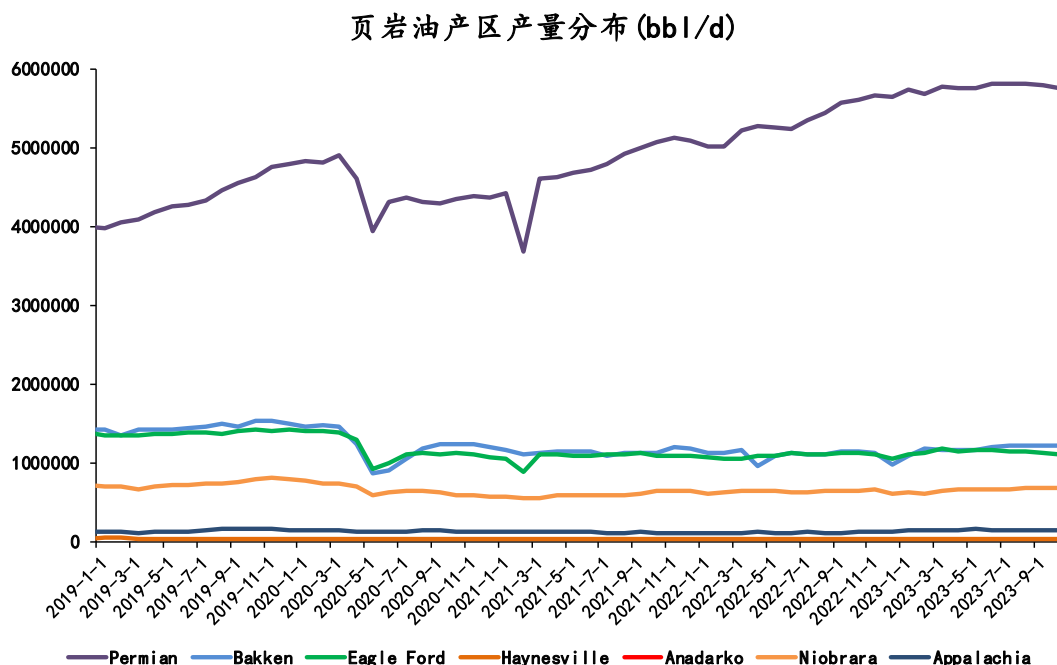
数据来源: 贝克休斯, iFinD, 东亚期货研究所

图表 9: 页岩油产区总产量(bbl/d)



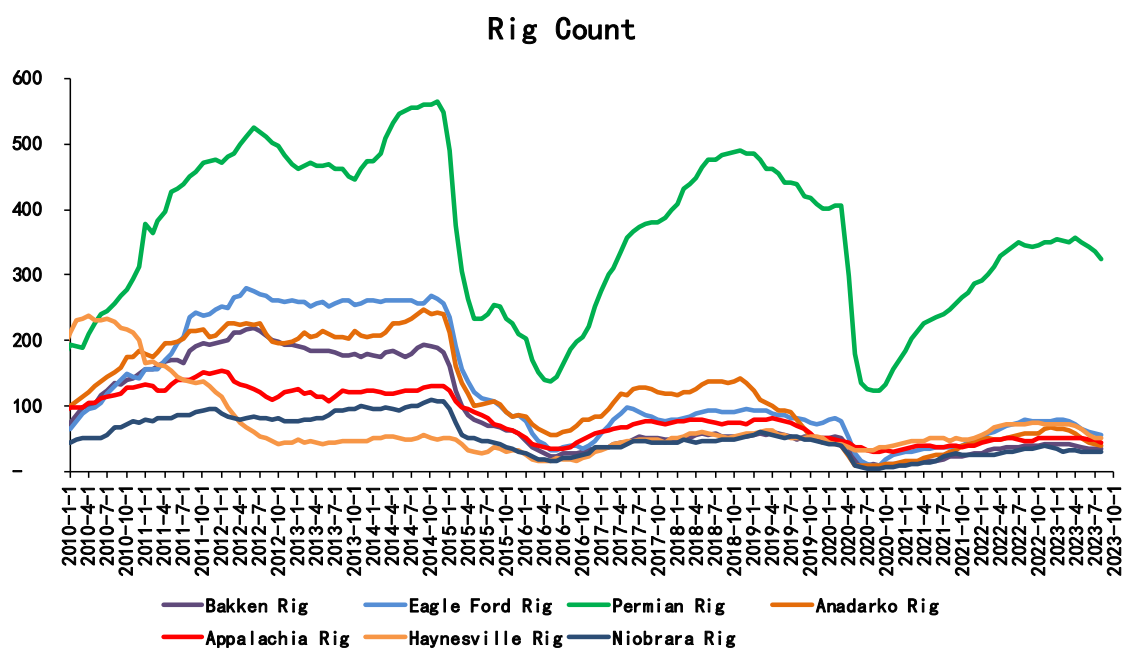
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 10: 页岩油产区产量分布 (bbl/d)



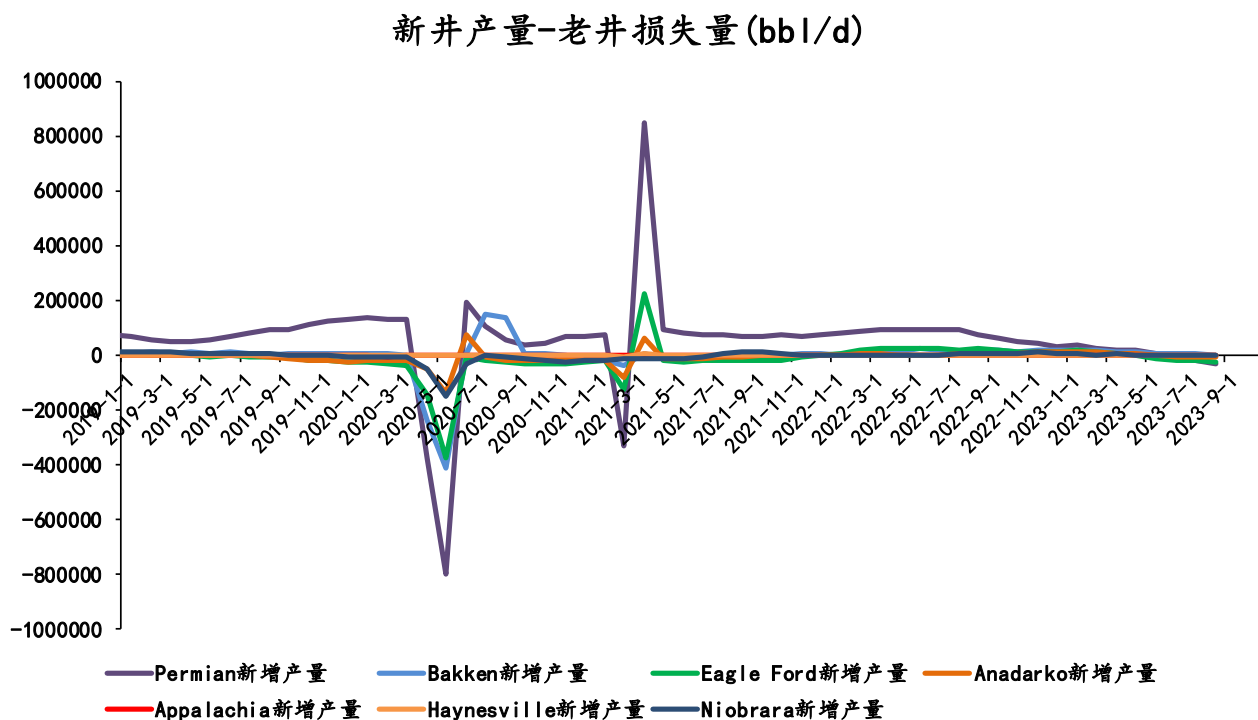
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 11: Rig Count



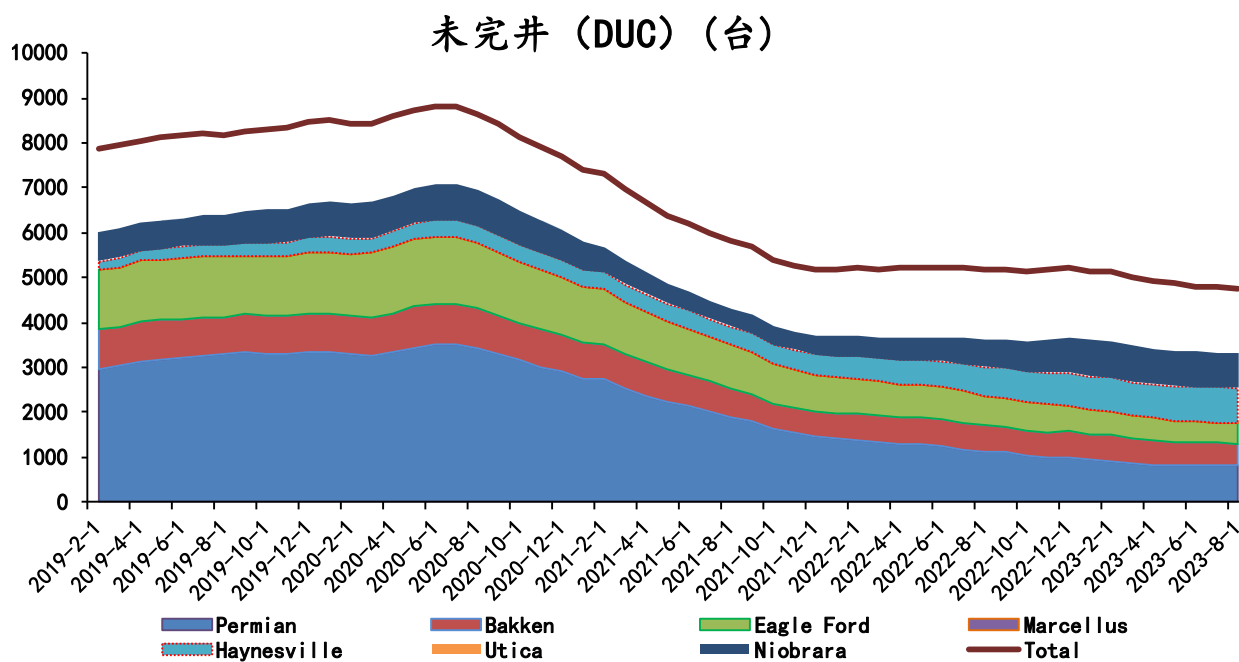
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 12: 新井产量-老井损失量(bbl/d)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

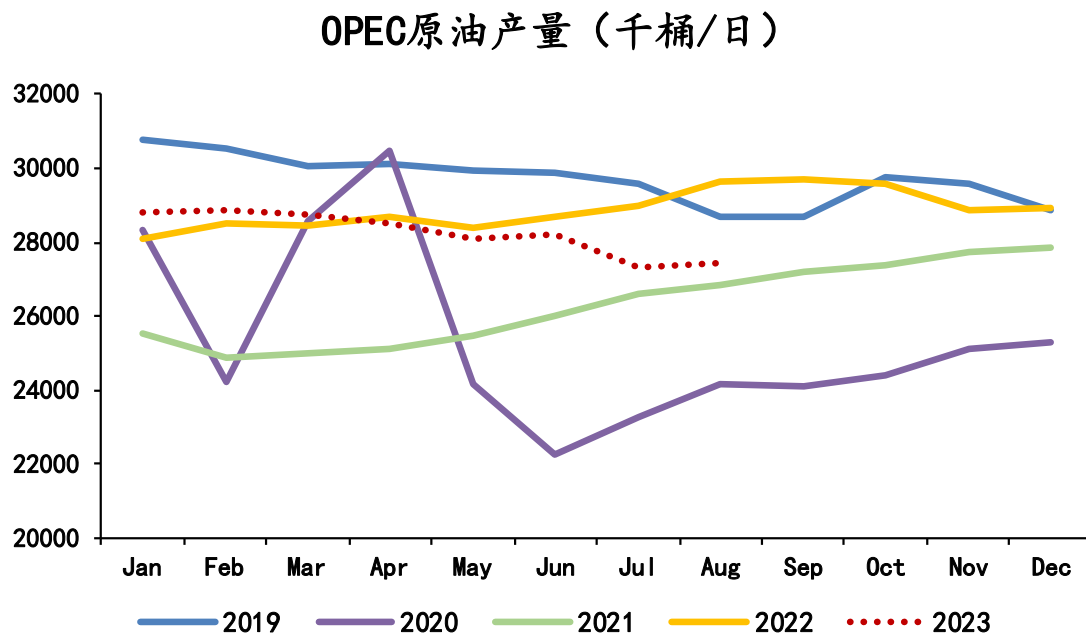
图表 13: 未完井 (DUC) (台)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

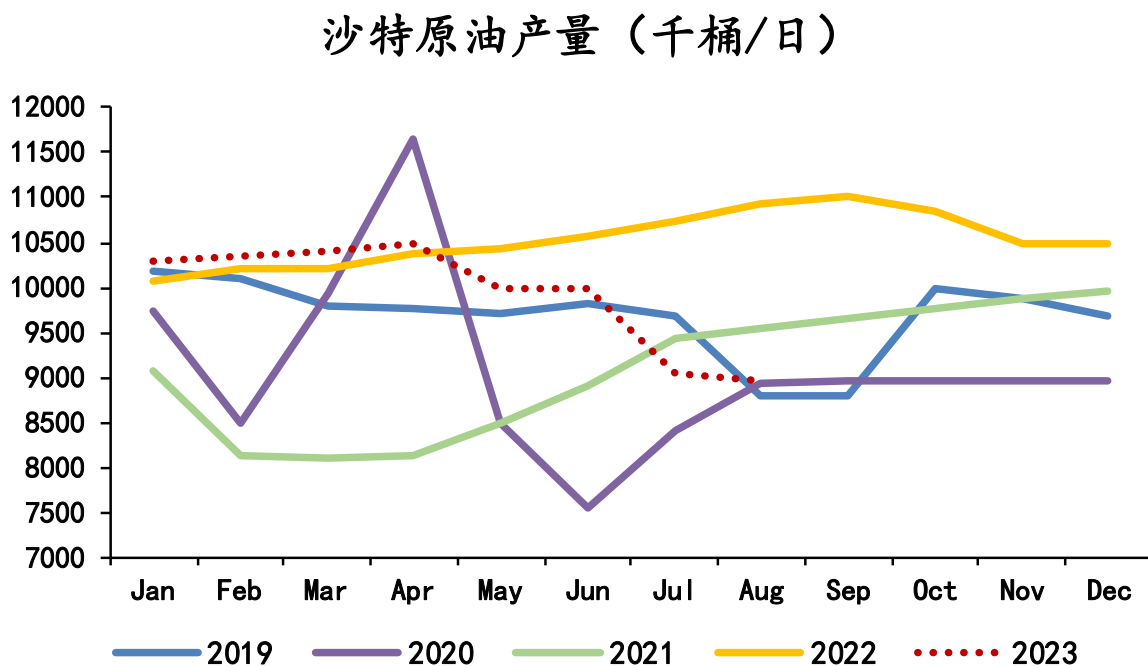
2.2 OPEC 原油供应情况

图表 14: OPEC 原油产量 (千桶/日)



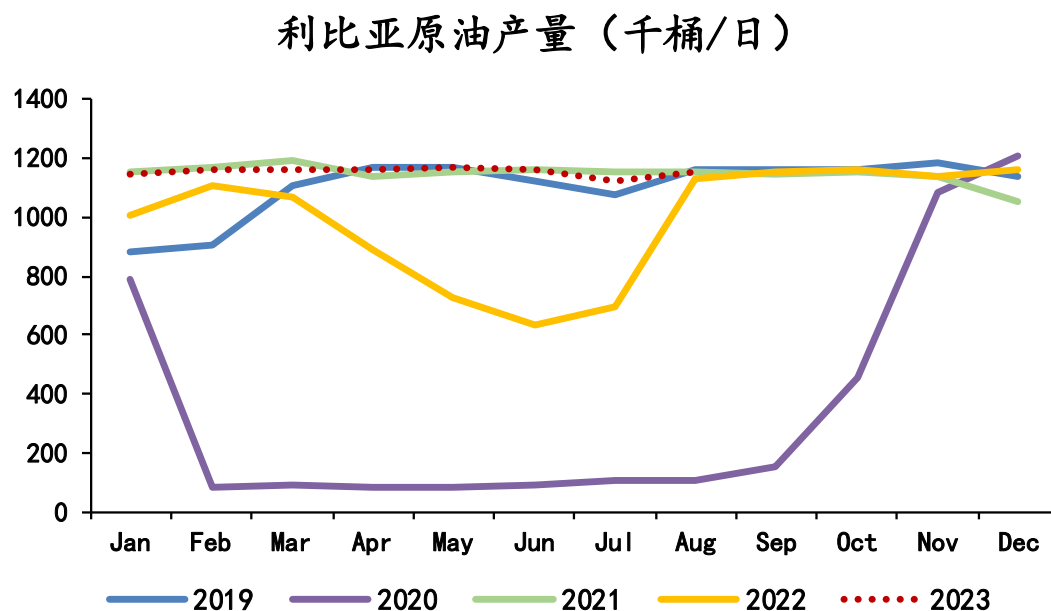
数据来源: OPEC, iFinD, 东亚期货研究所

图表 15: 沙特原油产量 (千桶/日)



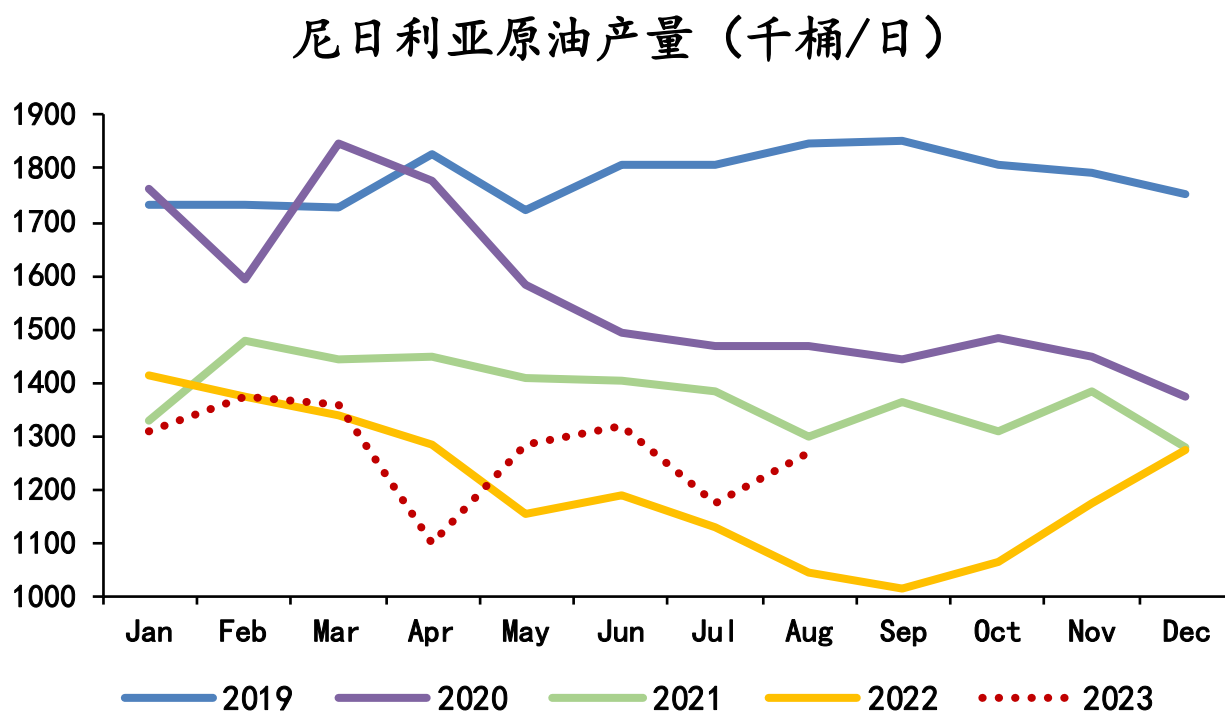
数据来源: OPEC, iFinD, 东亚期货研究所

图表 16: 利比亚原油产量 (千桶/日)



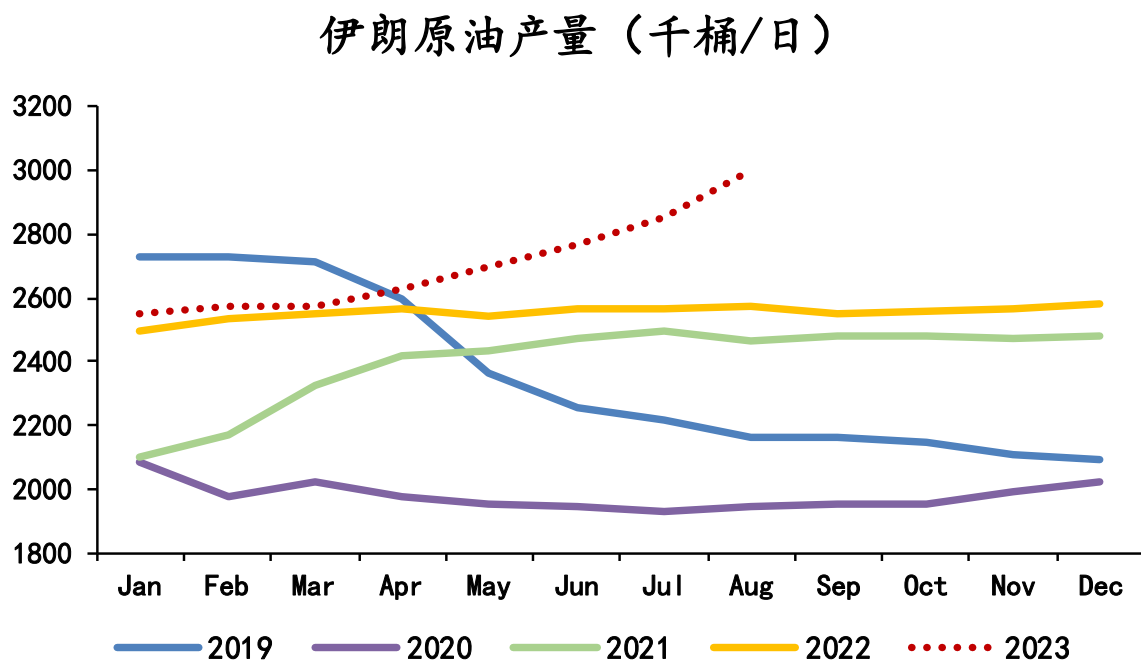
数据来源: OPEC, iFinD, 东亚期货研究所

图表 17: 尼日利亚原油产量 (千桶/日)



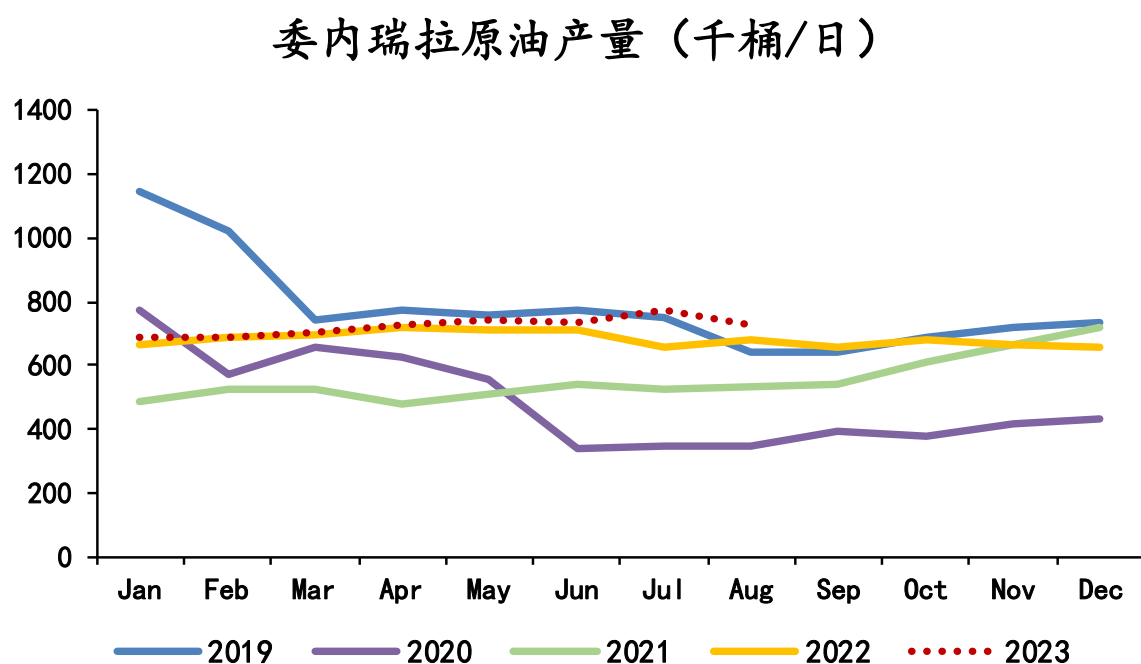
数据来源: OPEC, iFinD, 东亚期货研究所

图表 18: 伊朗原油产量 (千桶/日)



数据来源: OPEC, iFinD, 东亚期货研究所

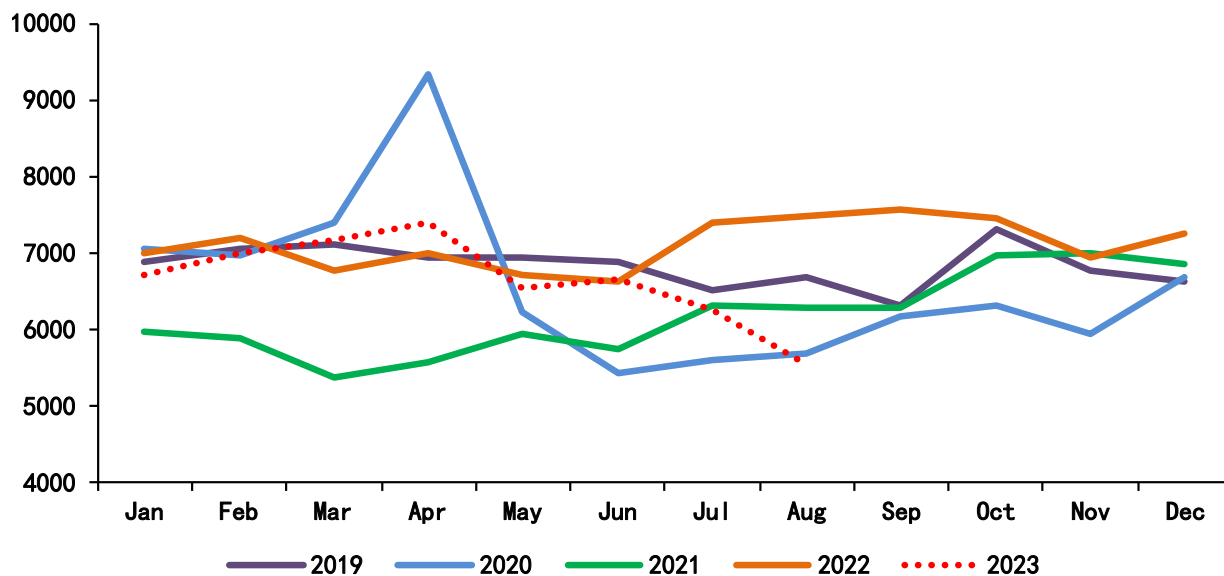
图表 19: 委内瑞拉原油产量 (千桶/日)



数据来源: OPEC, iFinD, 东亚期货研究所

图表 20: 沙特原油出口量 (千桶/日)

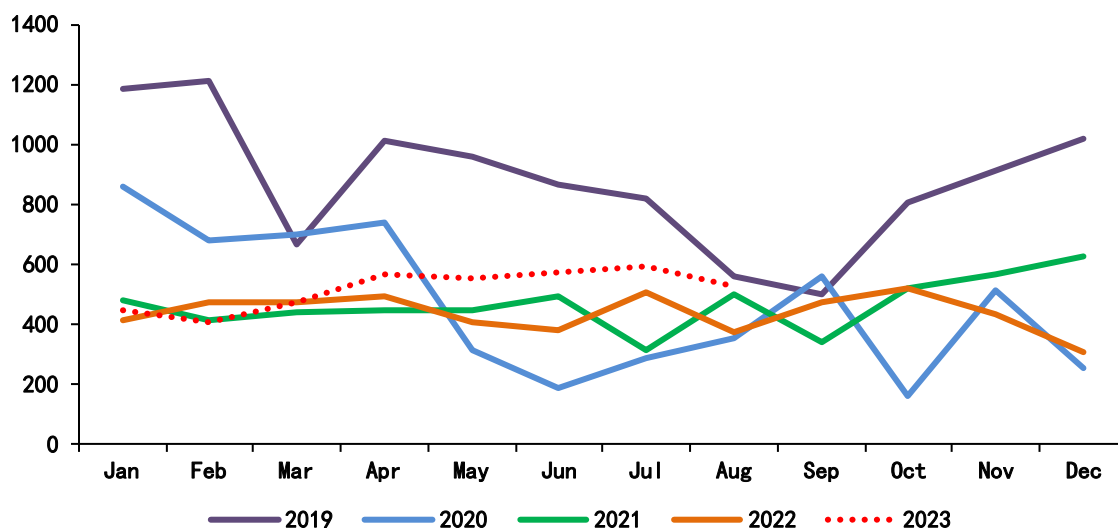
沙特原油出口量 (千桶/日)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

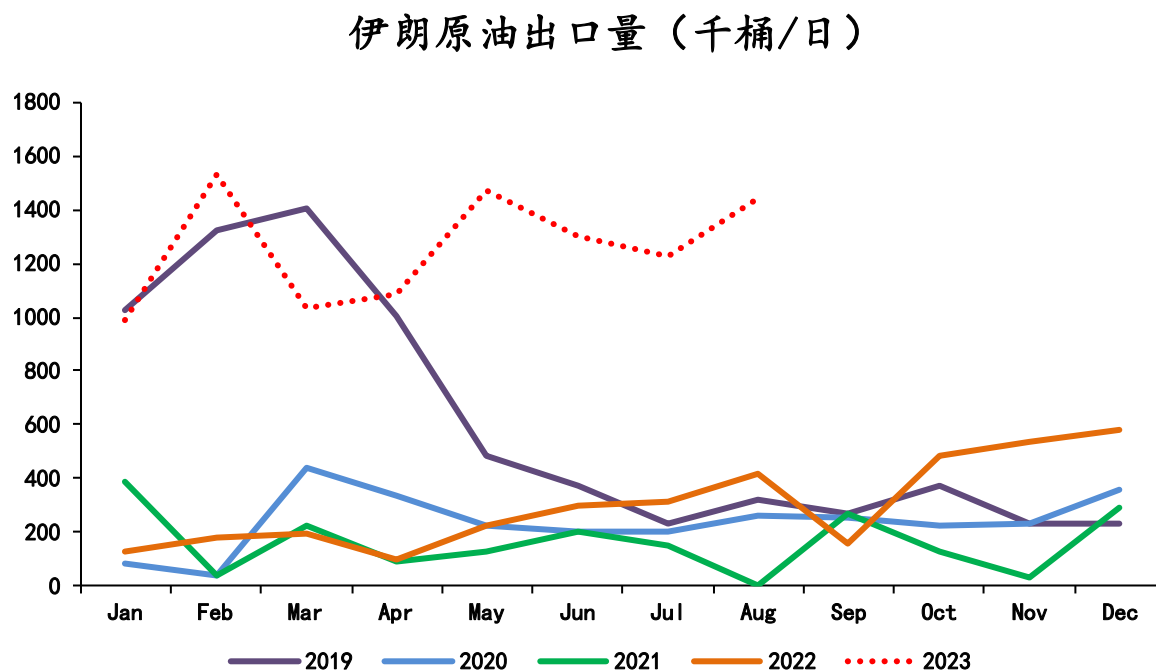
图表 21: 委内瑞拉原油出口量 (千桶/日)

委内瑞拉原油出口量 (千桶/日)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

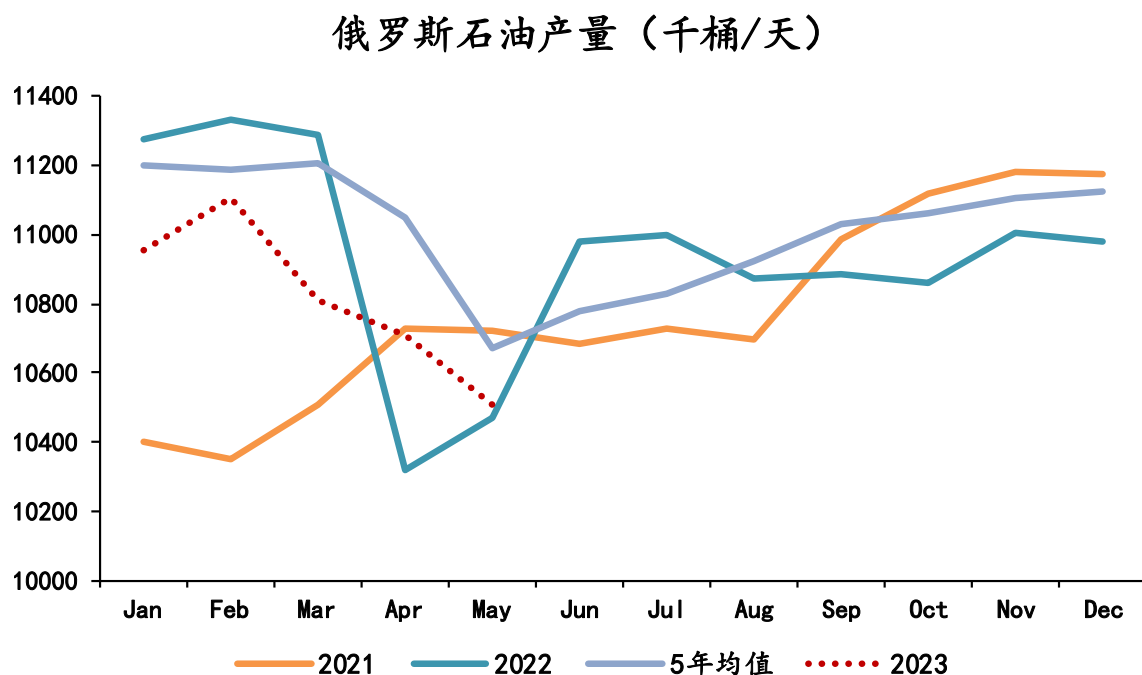
图表 22: 伊朗原油出口量 (千桶/日)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

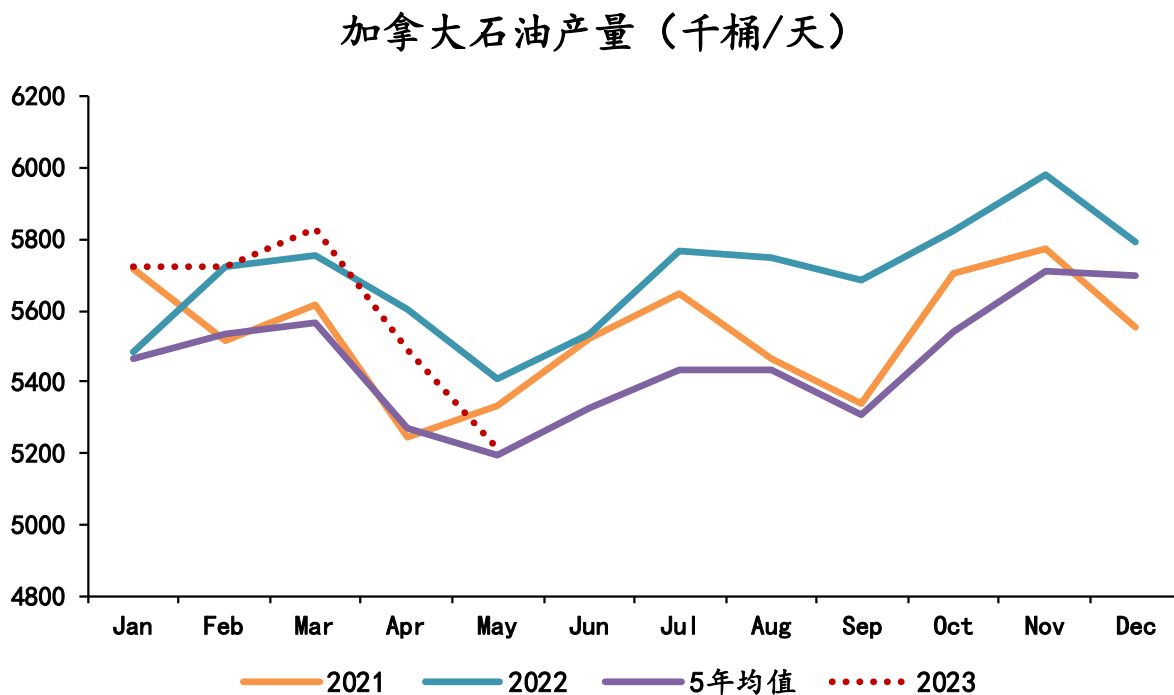
2.3 非 OPEC 原油供应情况

图表 23: 俄罗斯原油产量 (千桶/天)



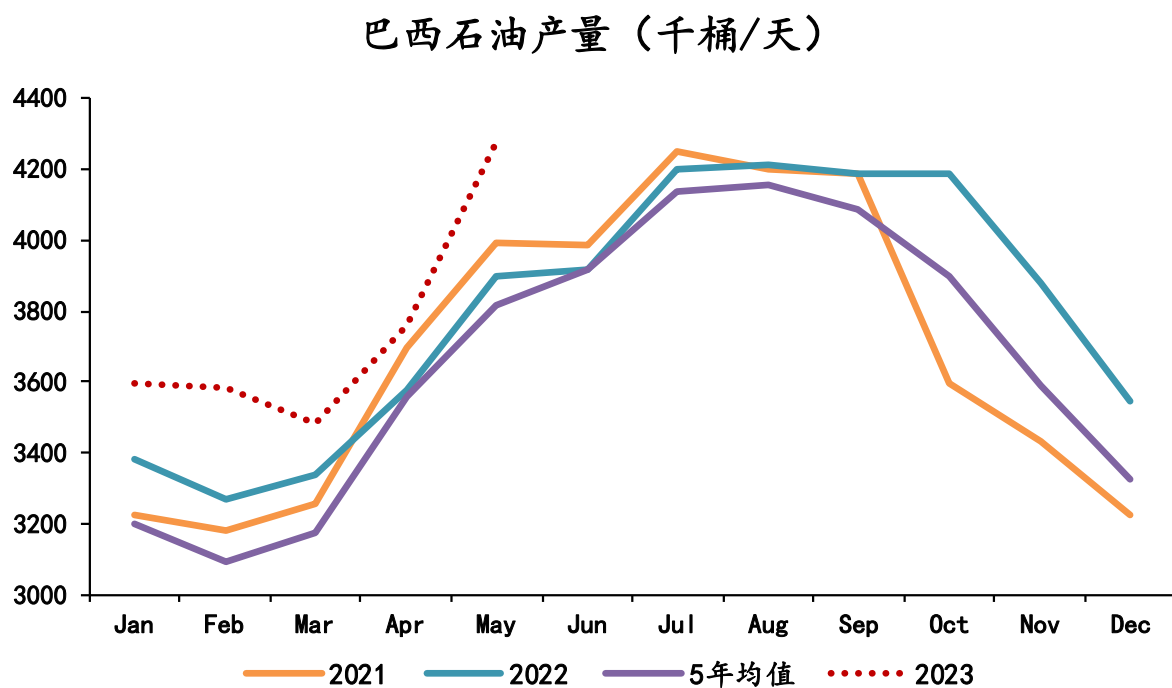
数据来源: EIA, iFinD, 东亚期货研究所

图表 24: 加拿大原油产量 (千桶/天)



数据来源: EIA, iFinD, 东亚期货研究所

图表 25: 巴西原油产量 (千桶/天)

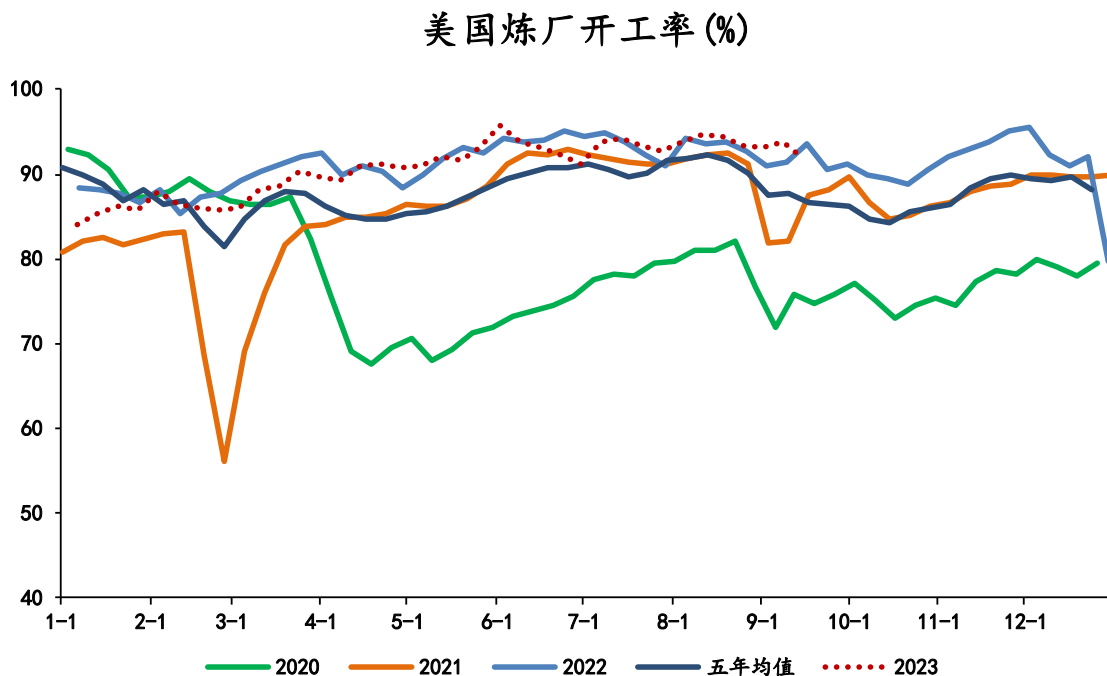


数据来源: EIA, iFinD, 东亚期货研究所

三、原油需求情况

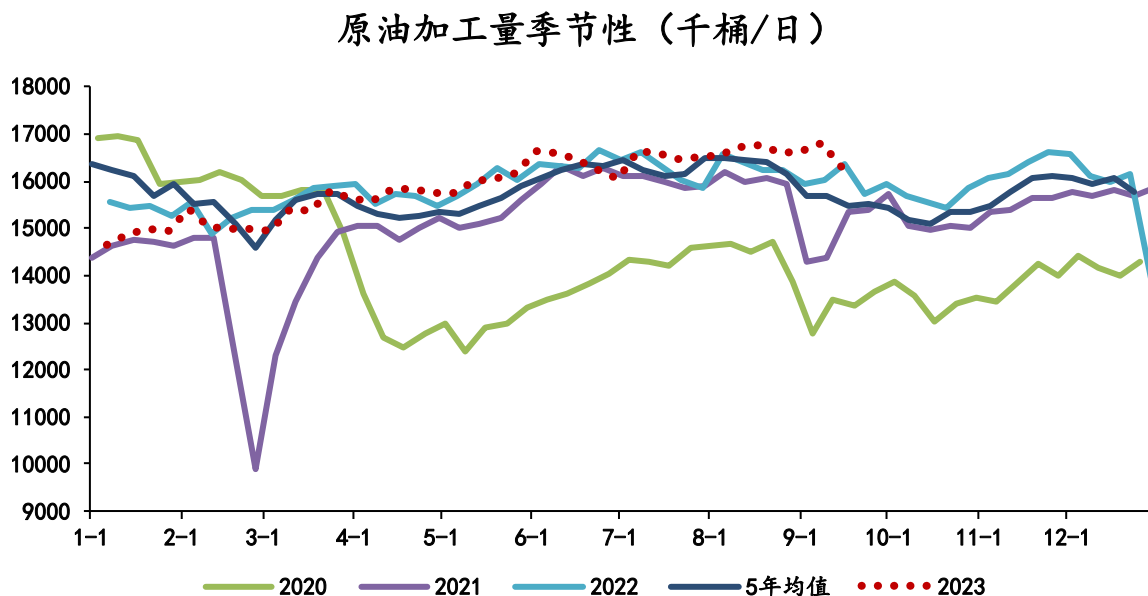
3.1 美国原油需求

图表 26: 美国炼厂开工率(%)



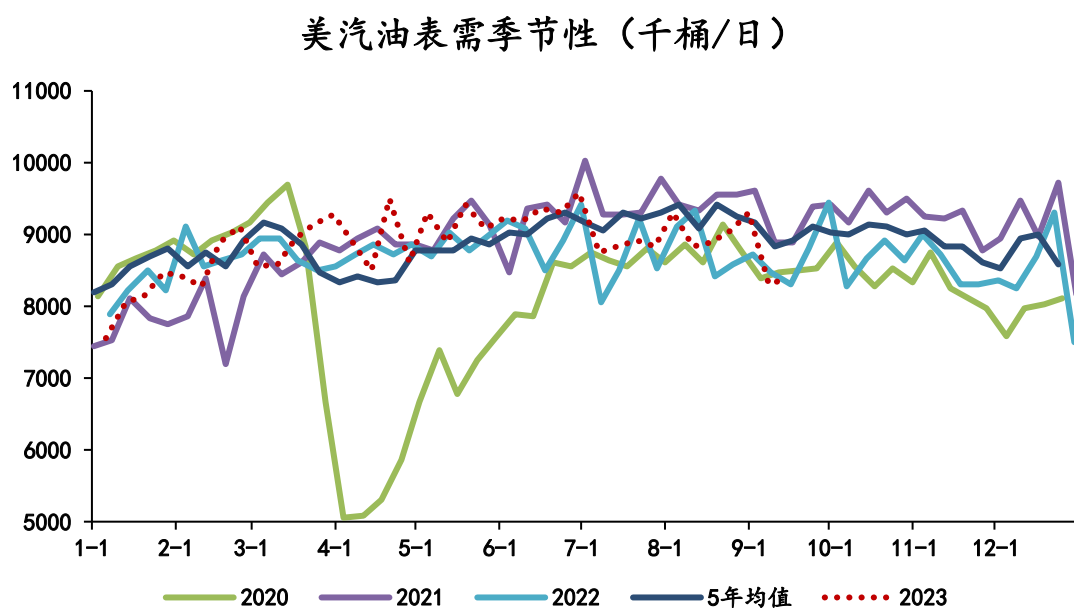
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 27: 原油加工量季节性(千桶/日)



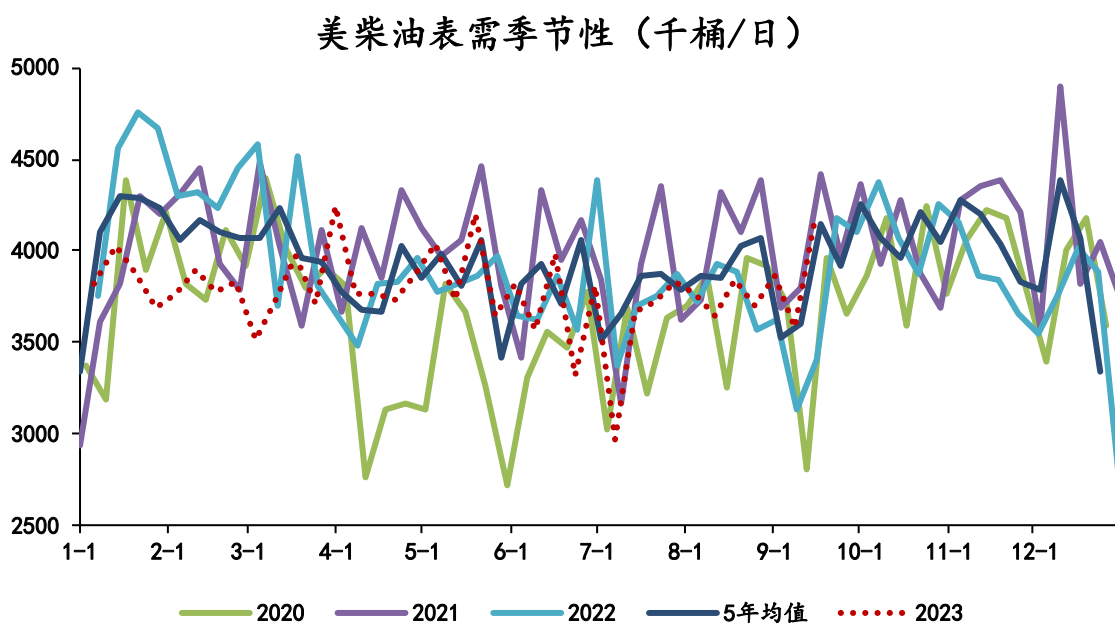
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 28: 美汽油消费量 (千桶/日)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

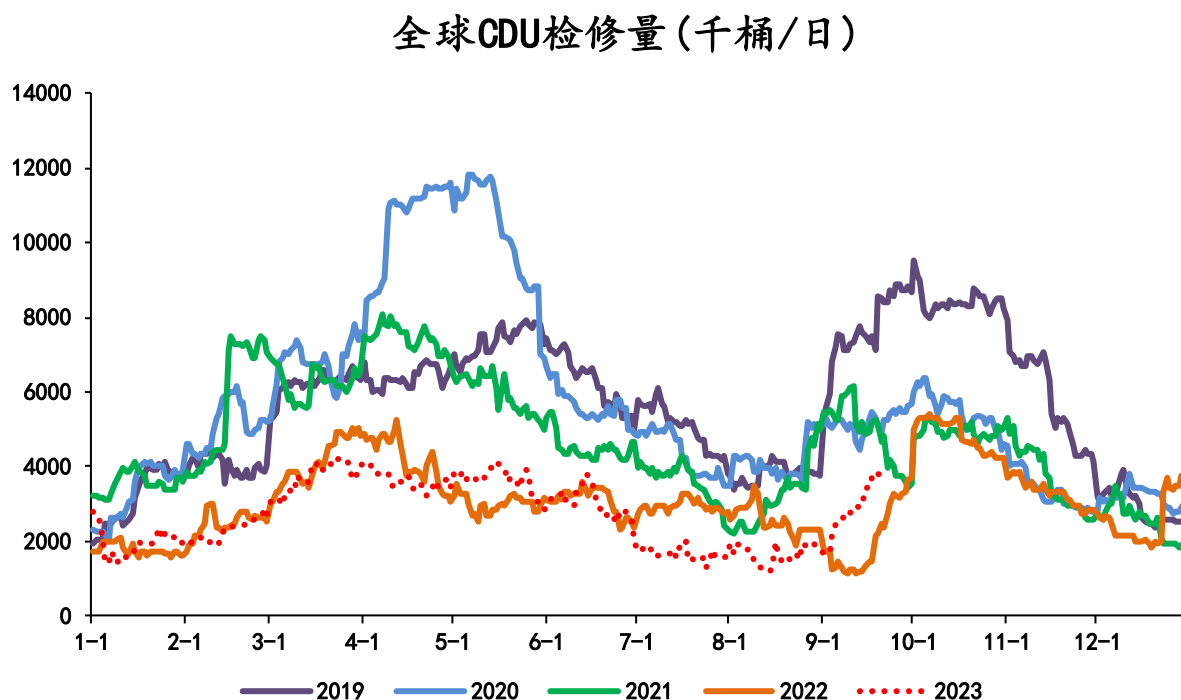
图表 29: 美馏分油消费量 (千桶/日)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

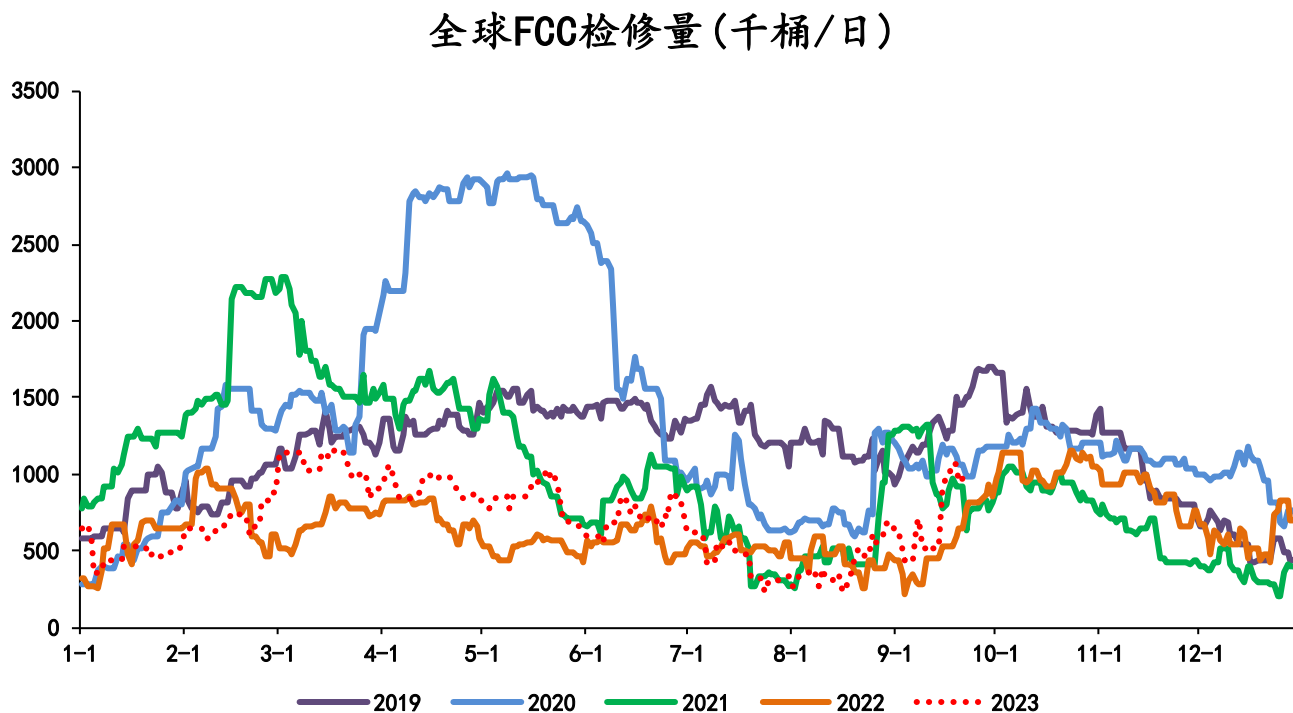
3.2 全球炼厂检修量

图表 30: 全球 CDU 检修量(千桶/日)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

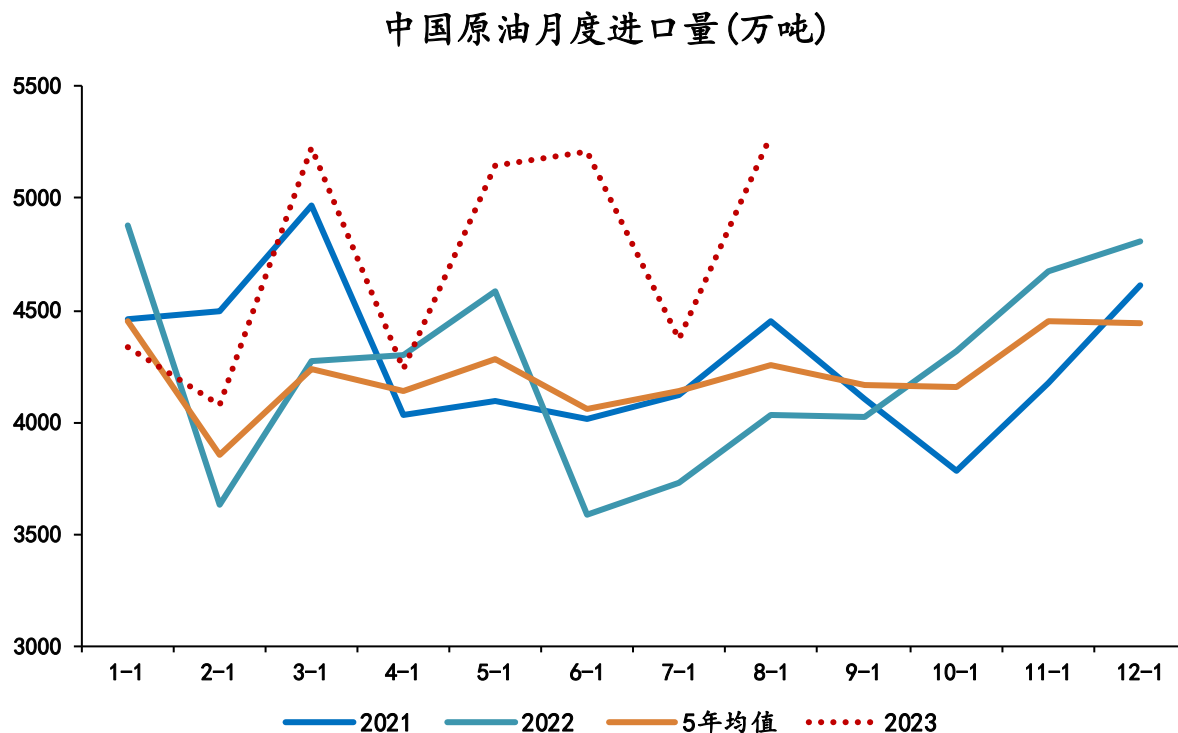
图表 31: 全球 FCC 检修量(千桶/日)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

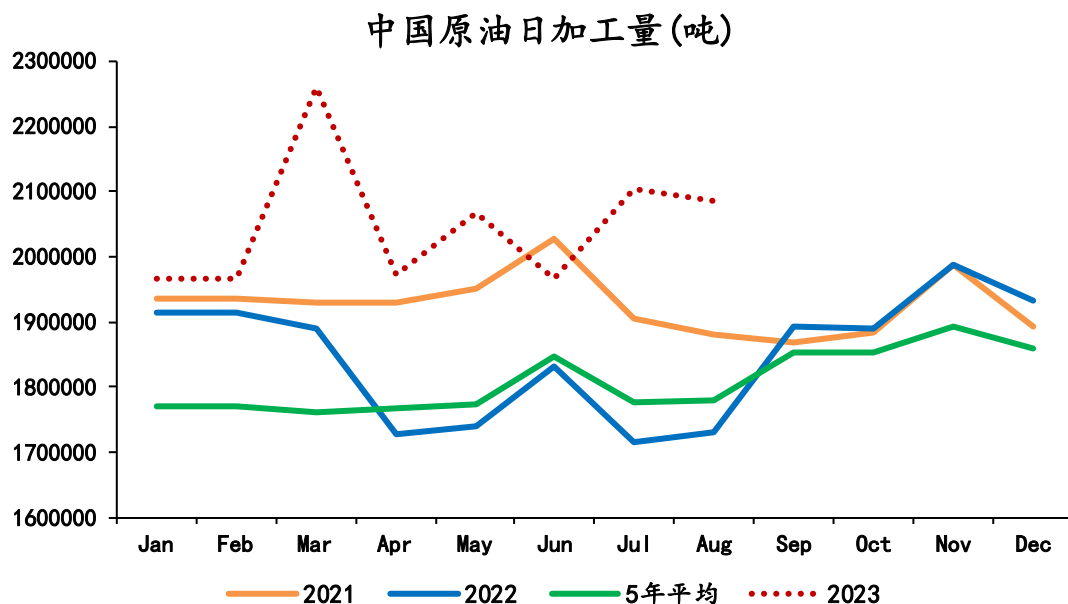
3.3 中国原油需求

图表 32: 中国原油月度进口量(万吨)



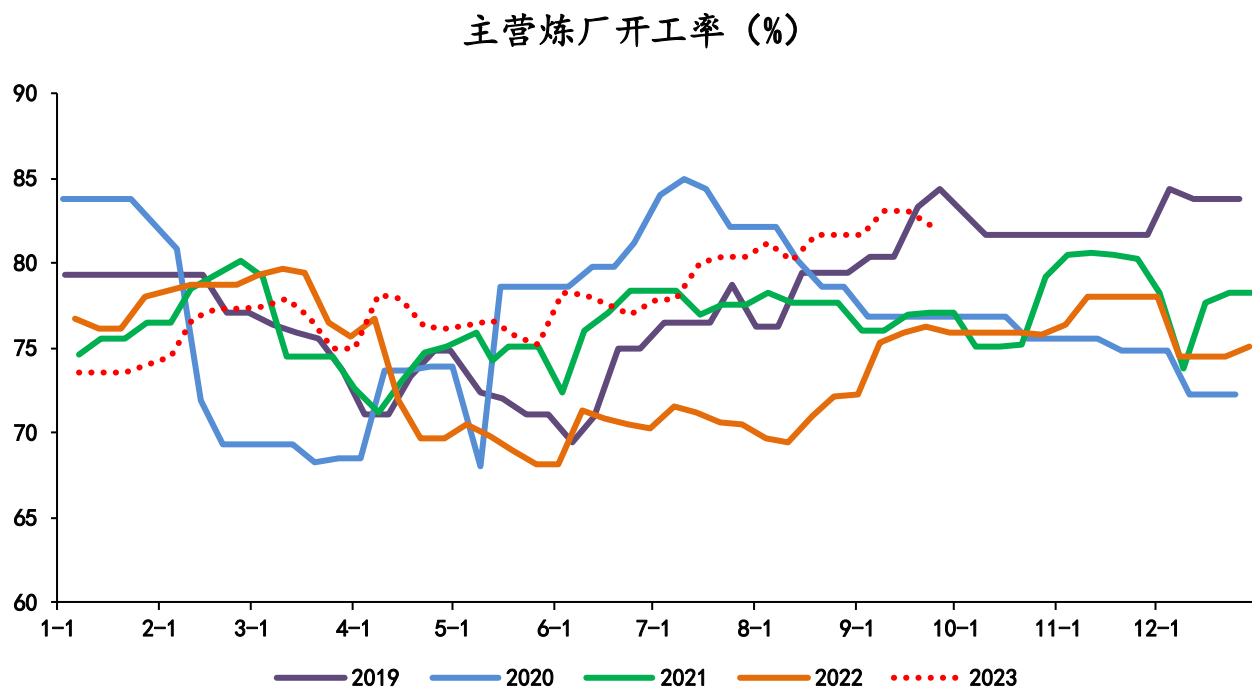
数据来源: 海关总署, iFinD, 东亚期货研究所

图表 33: 中国原油日加工量(吨)



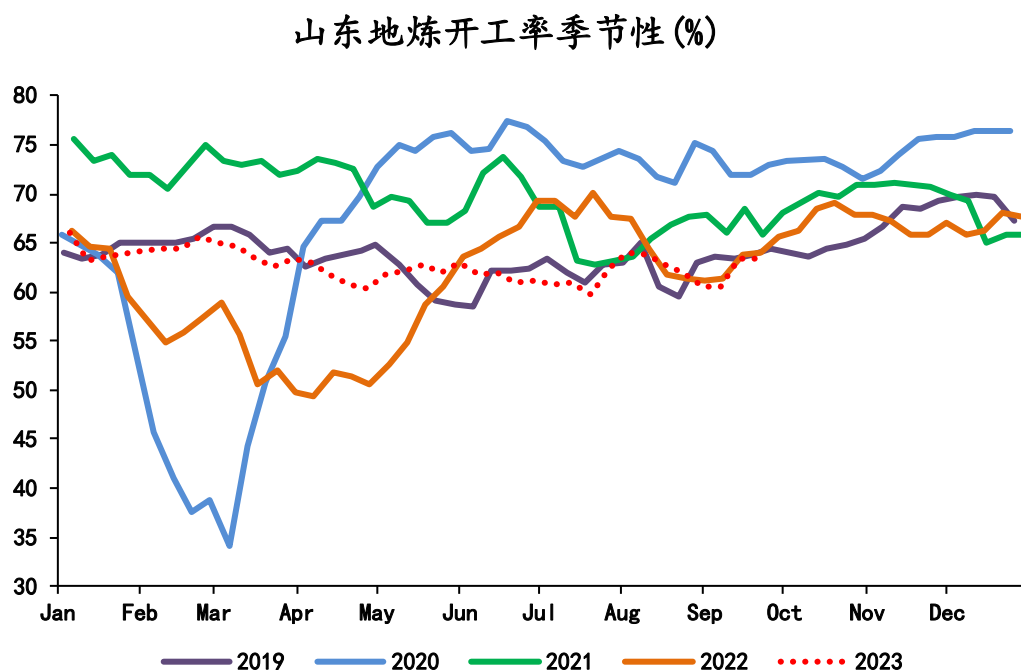
数据来源: 国家统计局, iFinD, 东亚期货研究所

图表 34: 主营炼厂开工率 (%)



数据来源: 国家统计局, iFinD, 东亚期货研究所

图表 35: 山东地炼常减压开工率 (%)



数据来源: 国家统计局, iFinD, 东亚期货研究所

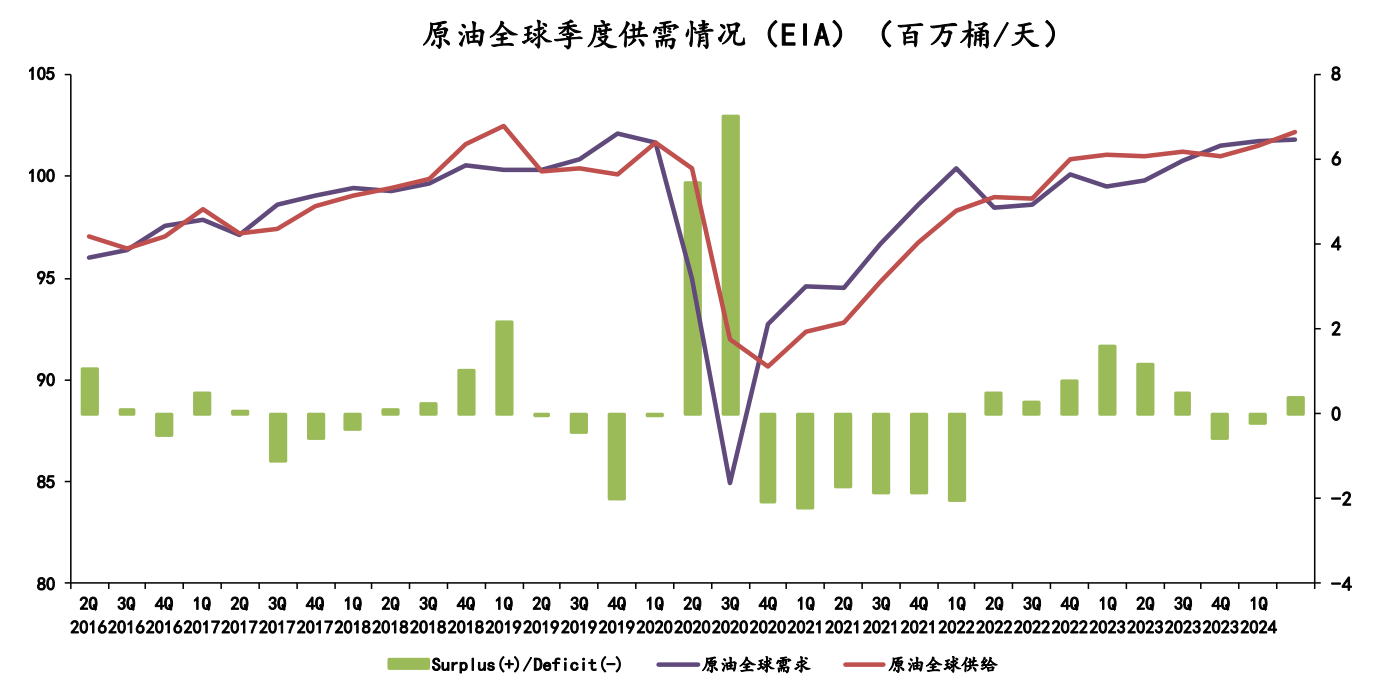
四、库存情况

4.1 全球原油供需预测

9 月 EIA 月报显示 2023 全年再次从去库预期变轻微累库预期，累库幅度为 11 万桶/日。

	1Q 2023	2Q 2023	3Q 2023	4Q 2023
World Oil Demand	99.82	100.75	101.53	101.75
Non-OPEC Supply	67.05	67.52	68.26	68.54
OPEC Supply	28.46	28.37	27.3	27.54
Other Liquids	5.49	5.34	5.4	5.44
World Oil Supply	101	101.23	100.95	101.52
Surplus/Deficit	1.18	0.48	-0.58	-0.23

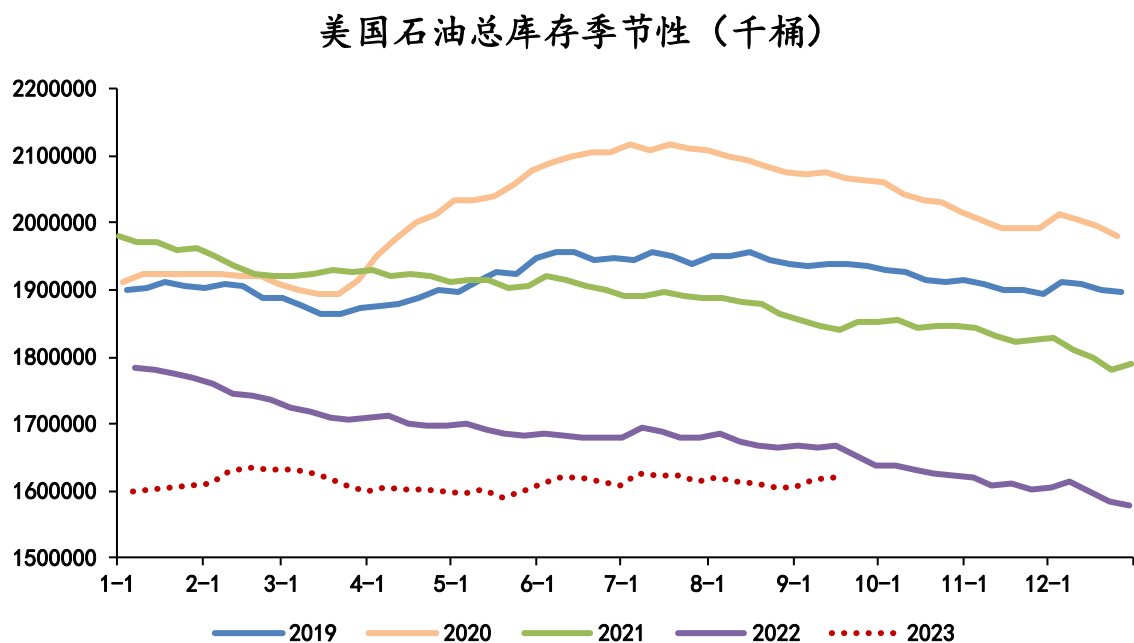
图表 36：原油全球季度供需情况（EIA）（百万桶/天）



数据来源：EIA, Bloomberg, 东亚期货研究所

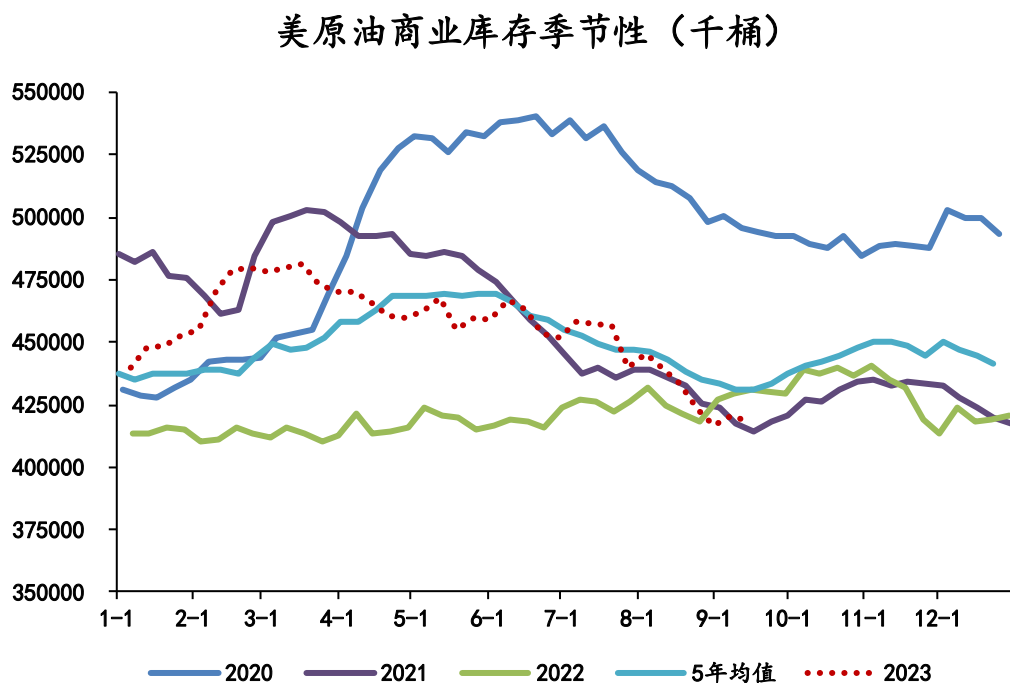
4.2 美国库存情况

图表 37: 美国石油总库存季节性 (千桶)



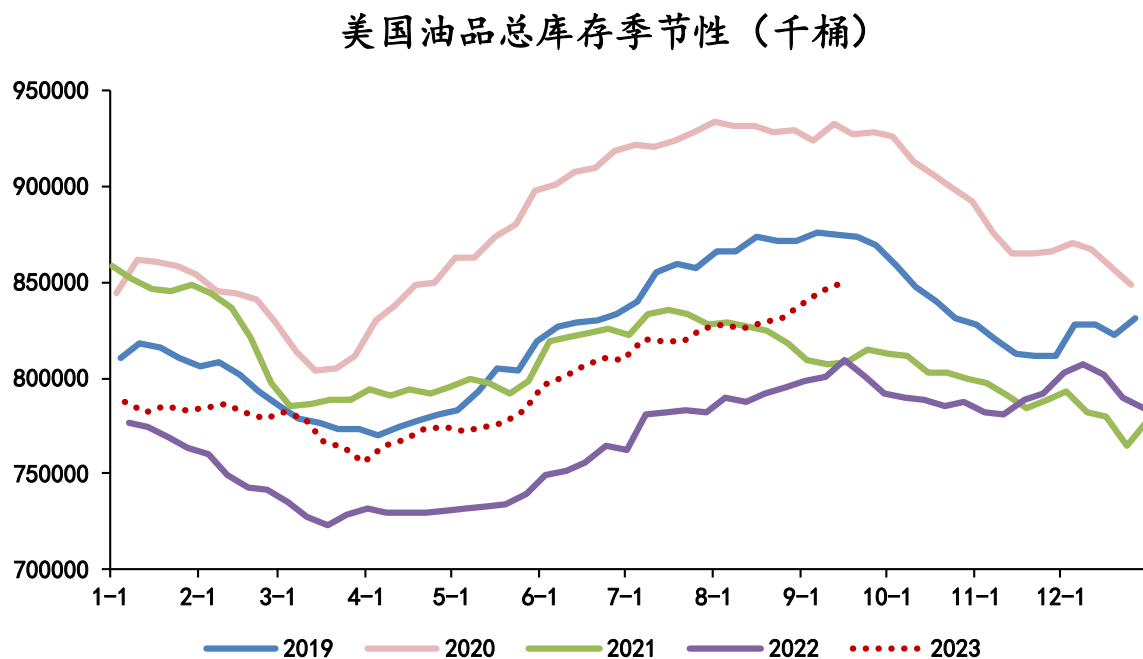
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 38: 美原油商业库存季节性 (千桶)



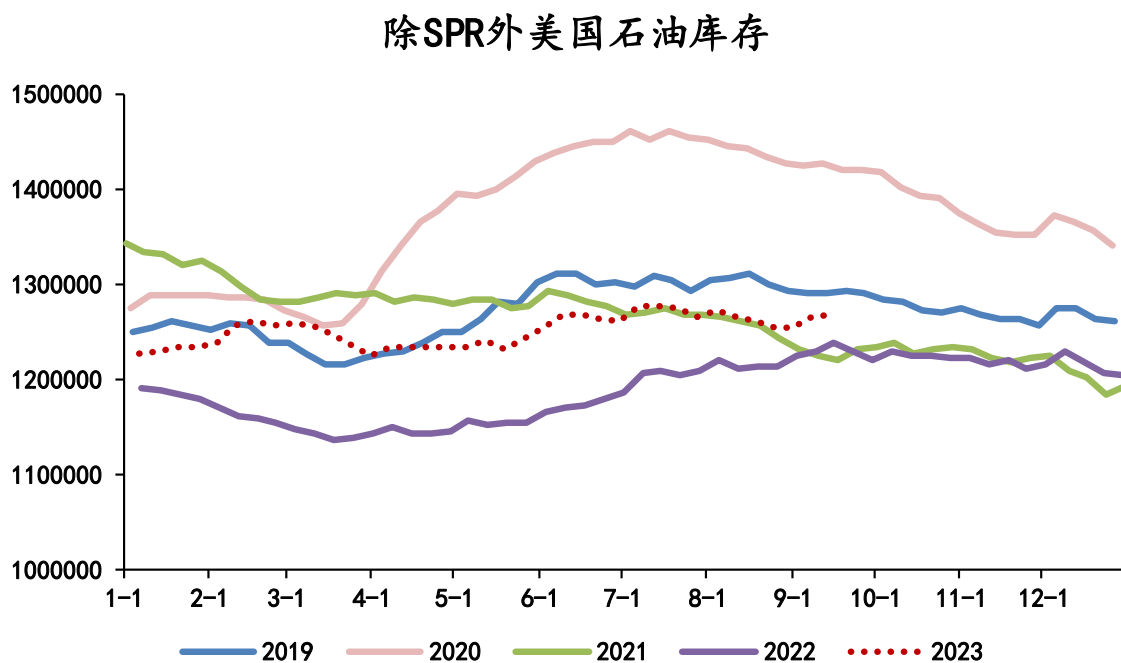
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 39：美国油品总库存季节性（千桶）



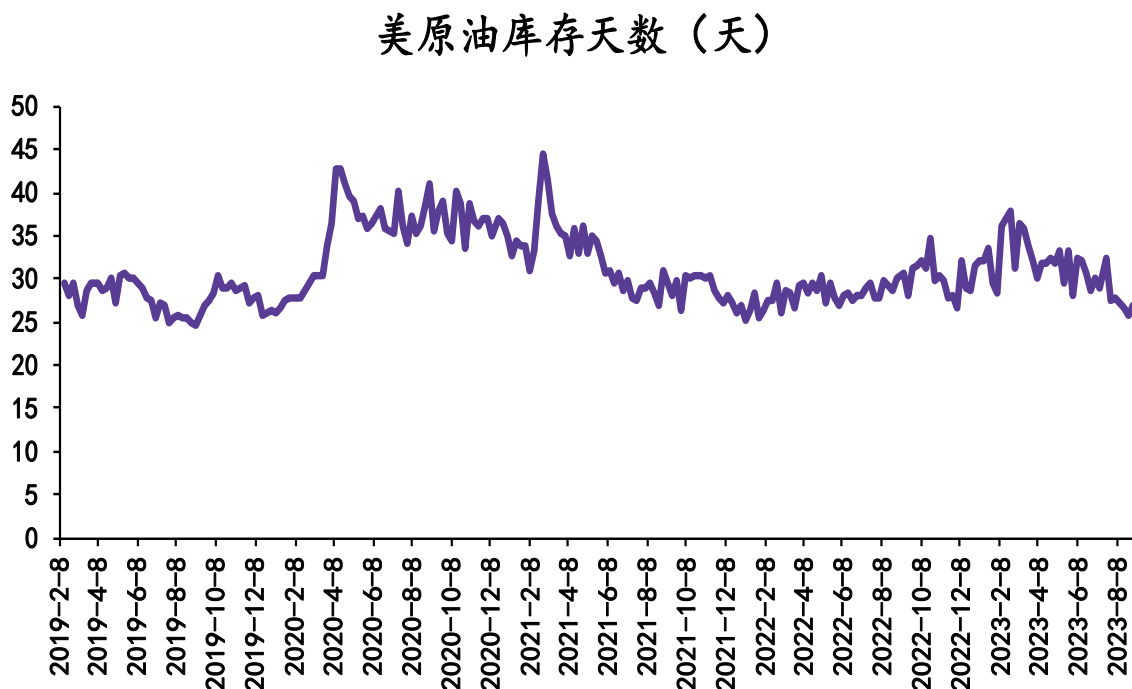
数据来源：Bloomberg，东亚期货研究所

图表 40：除 SPR 外美国石油库存（千桶）



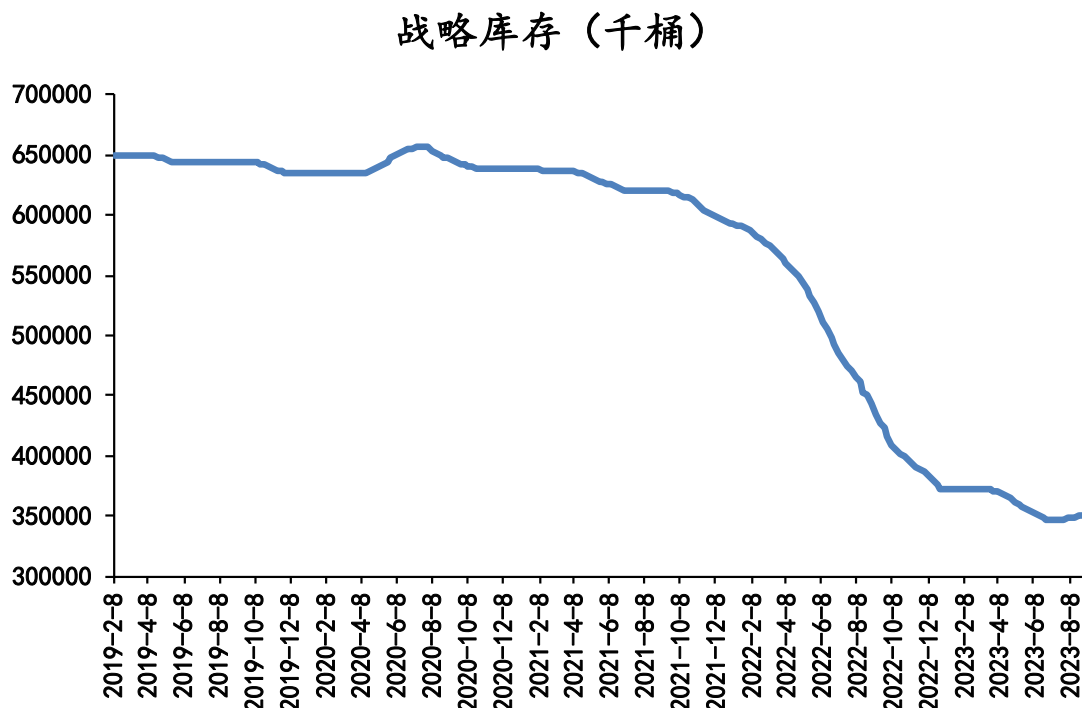
数据来源：Bloomberg，东亚期货研究所

图表 41：美原油库存天数（天）



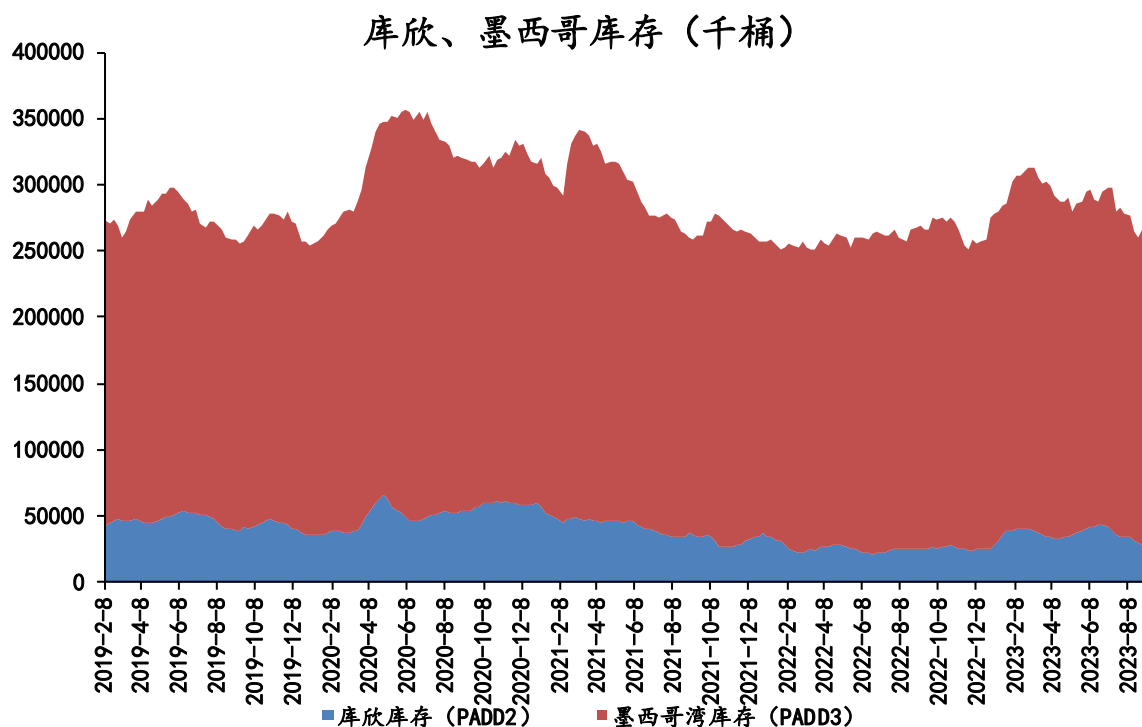
数据来源：Bloomberg，东亚期货研究所

图表 42：战略库存（千桶）



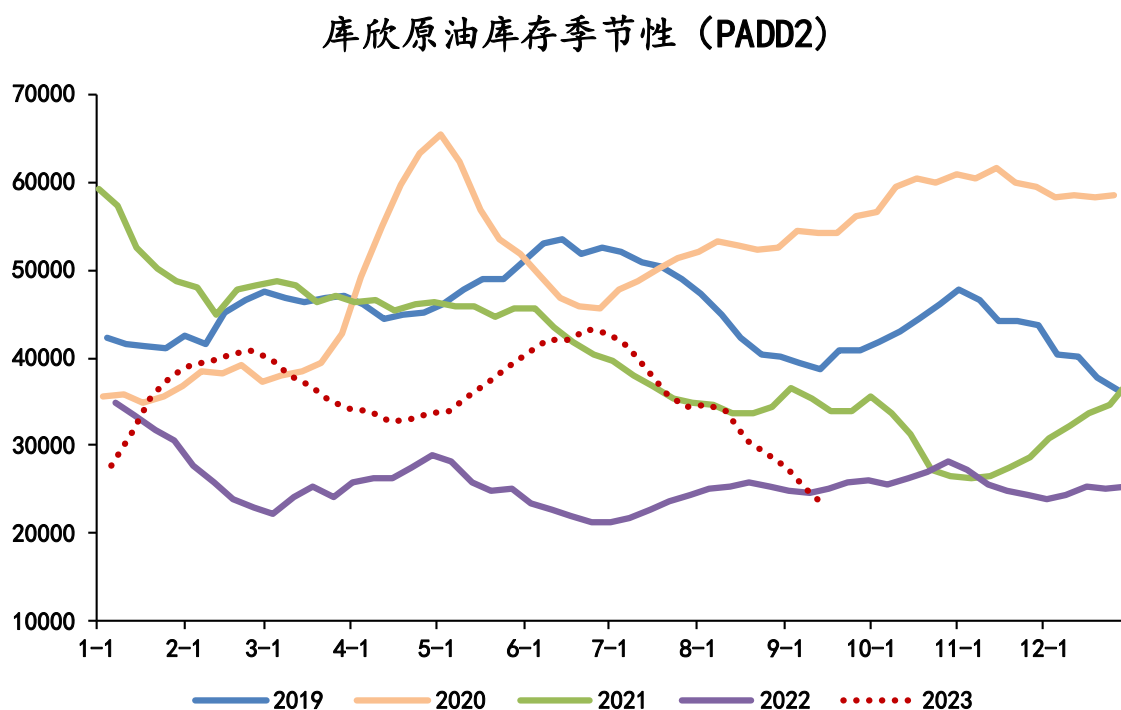
数据来源：Bloomberg，东亚期货研究所

图表 43: 库欣、墨西哥库存 (千桶)



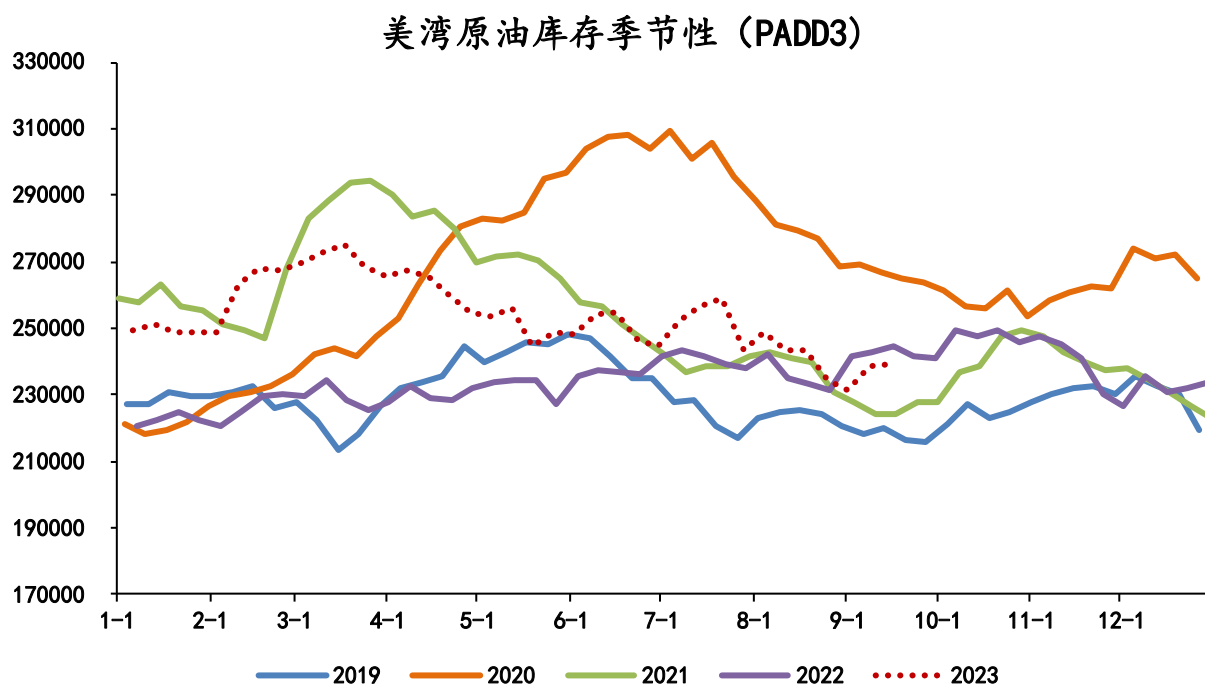
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 44: 库欣原油库存季节性 (PADD2)



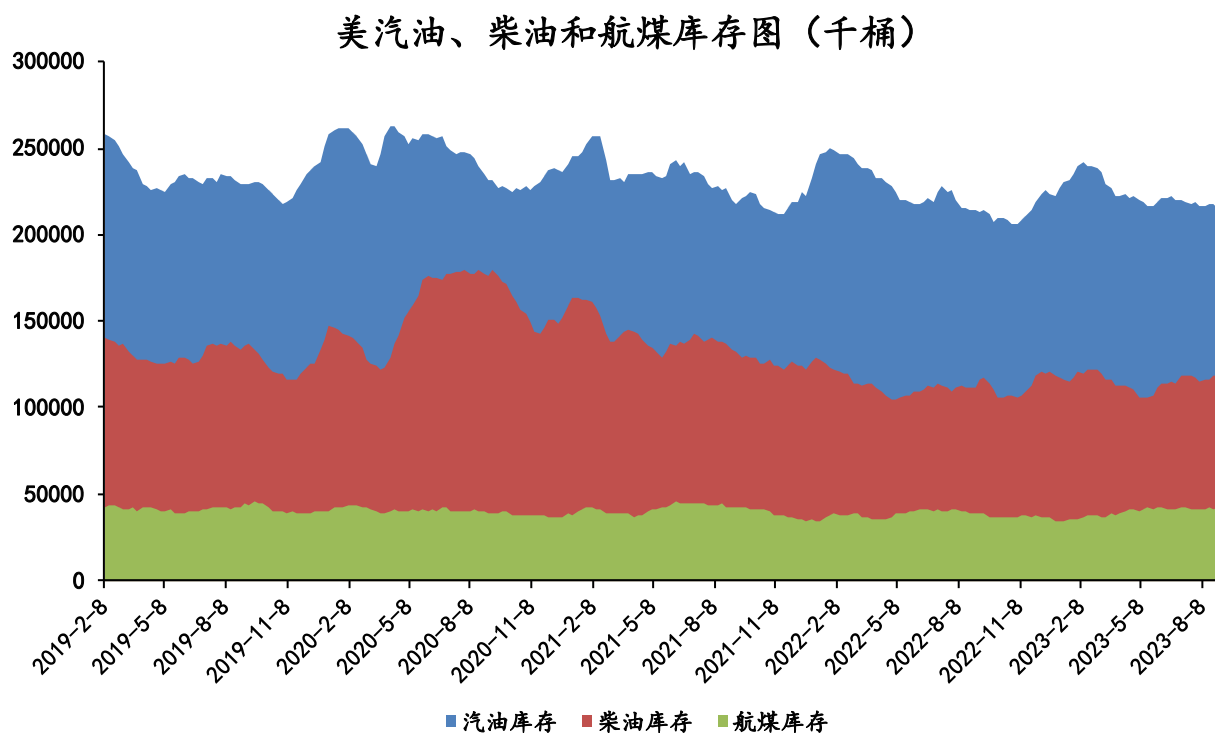
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 45: 美湾原油库存季节性 (PADD3)



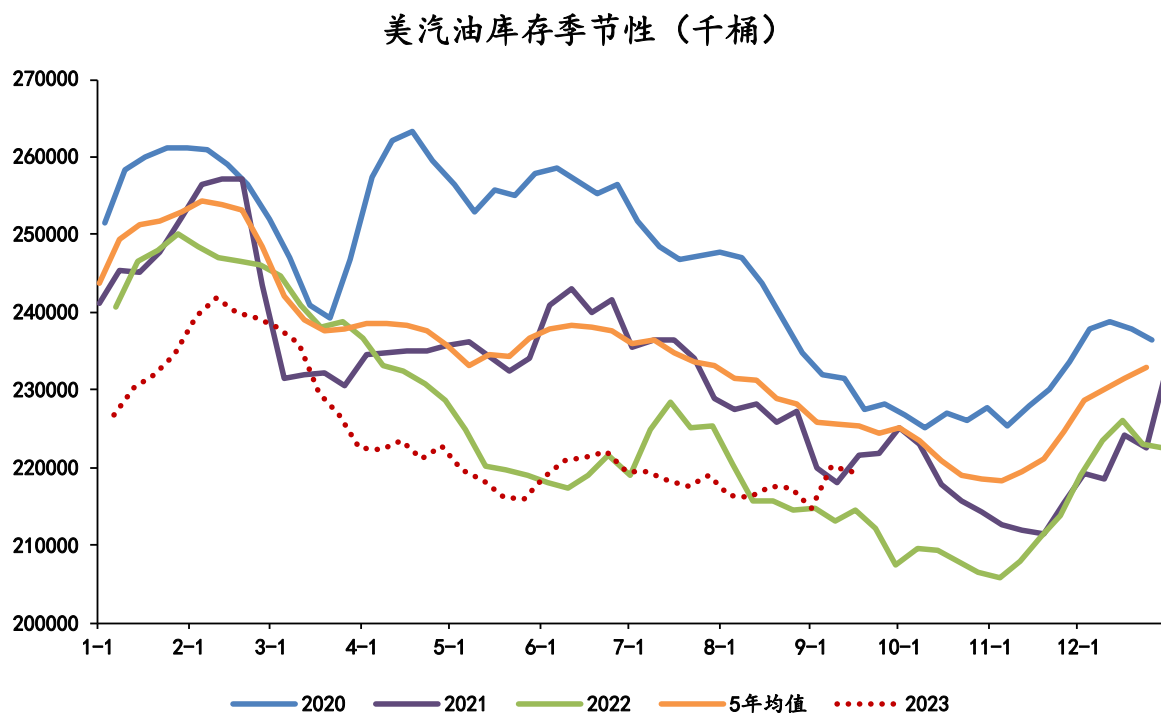
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 46: 美汽油、柴油和航煤库存图 (千桶)



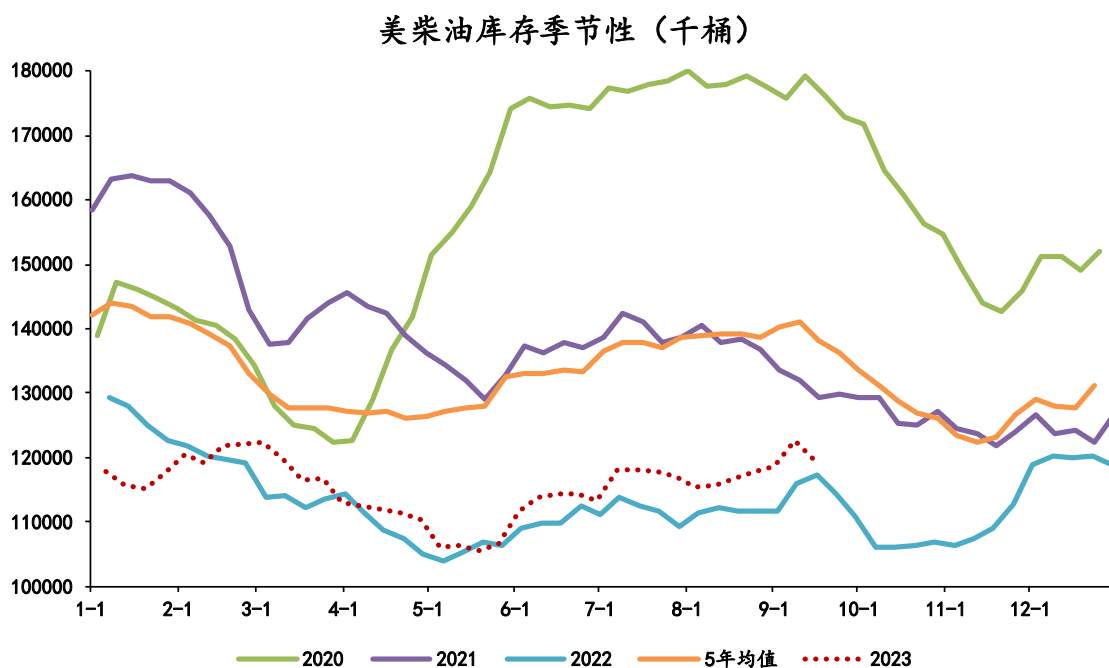
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 47: 美汽油库存季节性 (千桶)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

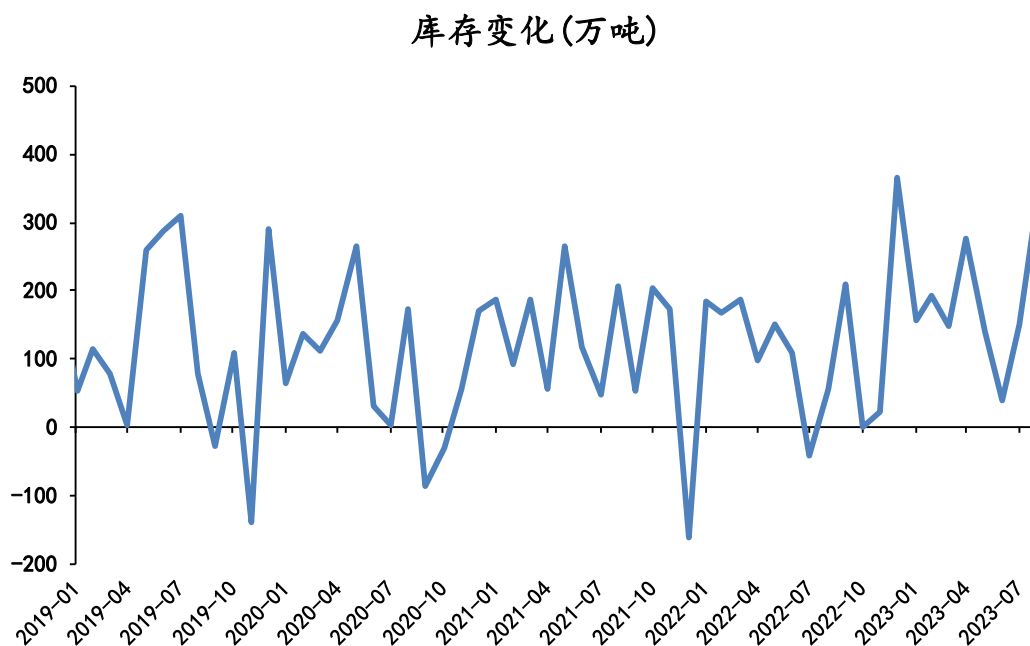
图表 48: 美馏分油库存季节性 (千桶)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

4.3 中国原油库存

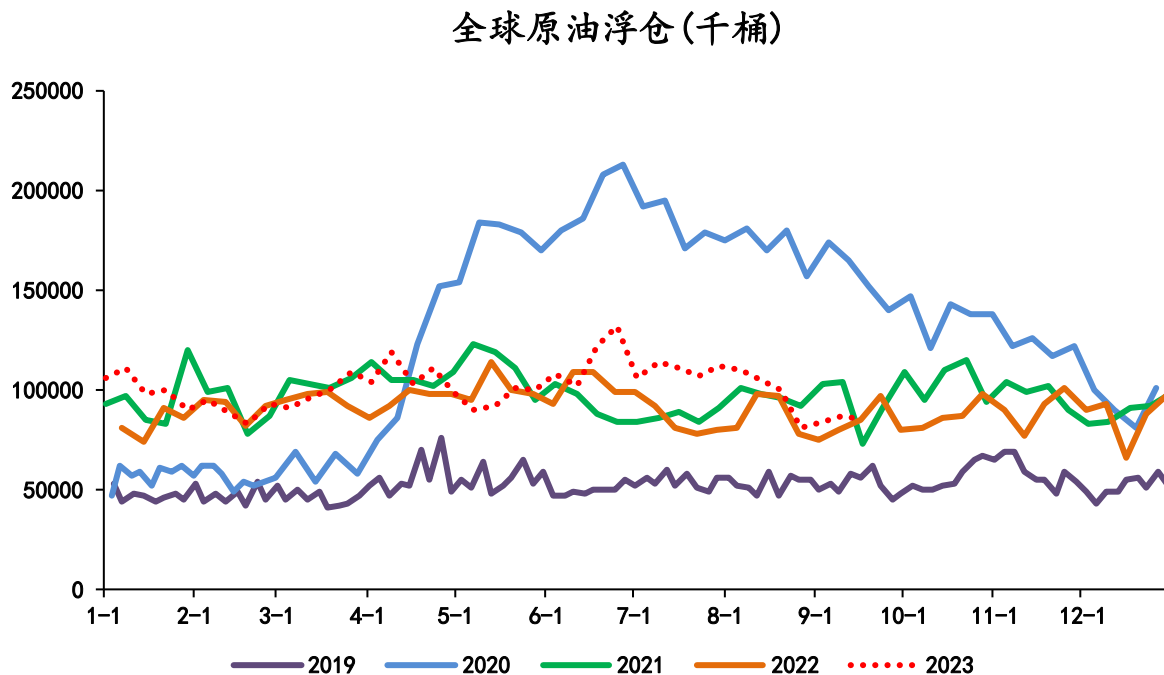
图表 49：中国原油库存变化(万吨)



数据来源：国家统计局，iFinD，东亚期货研究所

4.4 浮仓

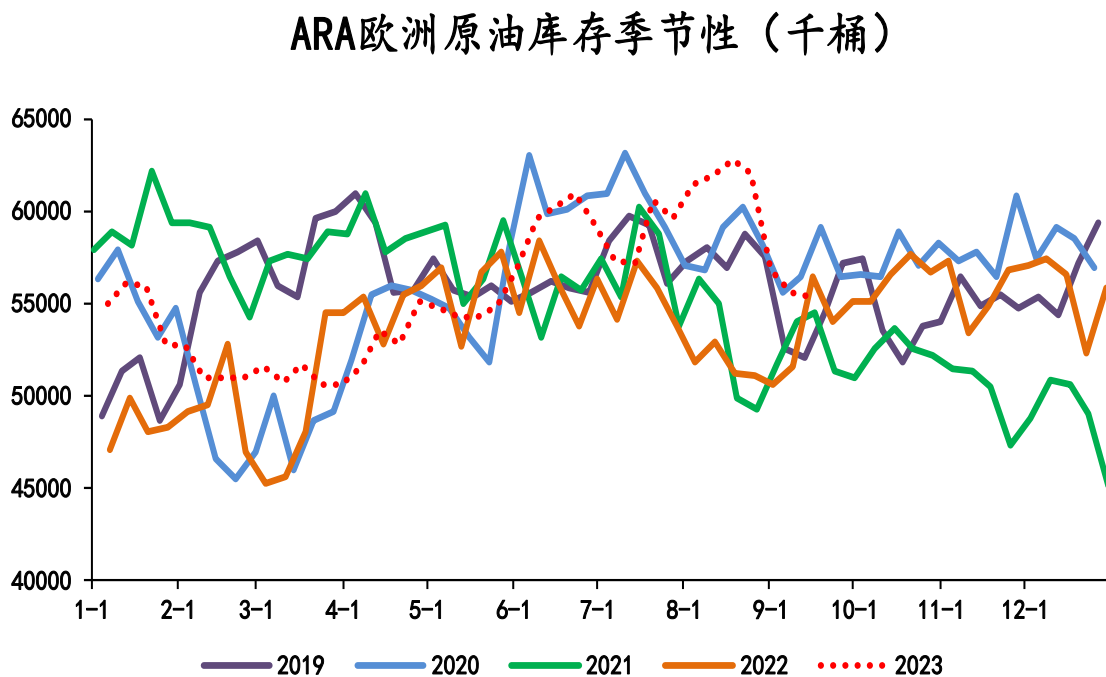
图表 50：全球原油浮仓(千桶)



数据来源：Bloomberg，东亚期货研究所

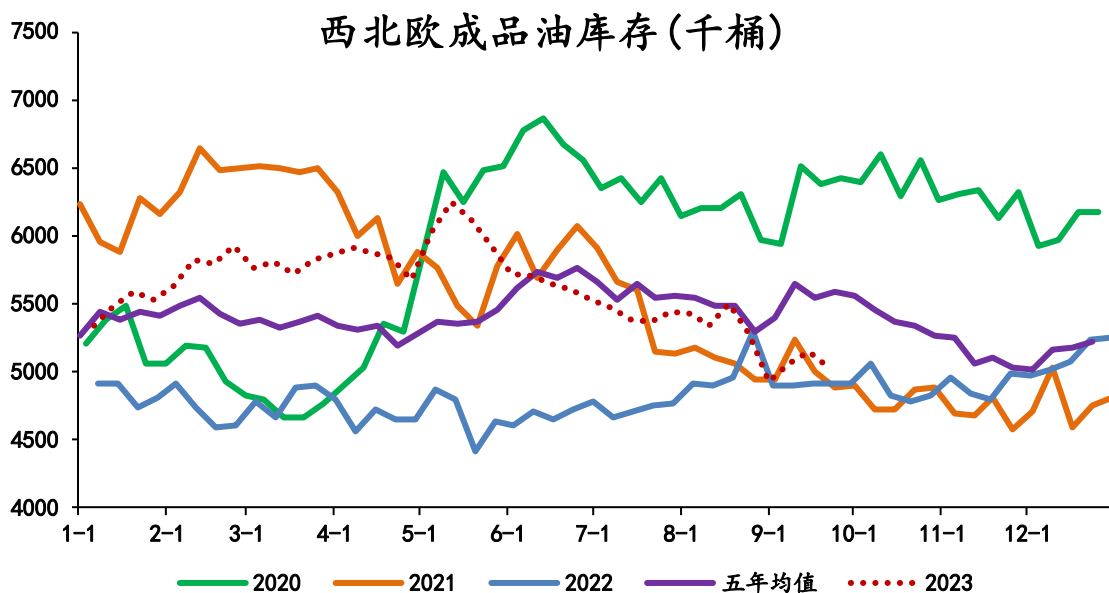
4.5 其他地区库存

图表 51: ARA 欧洲原油库存季节性 (千桶)



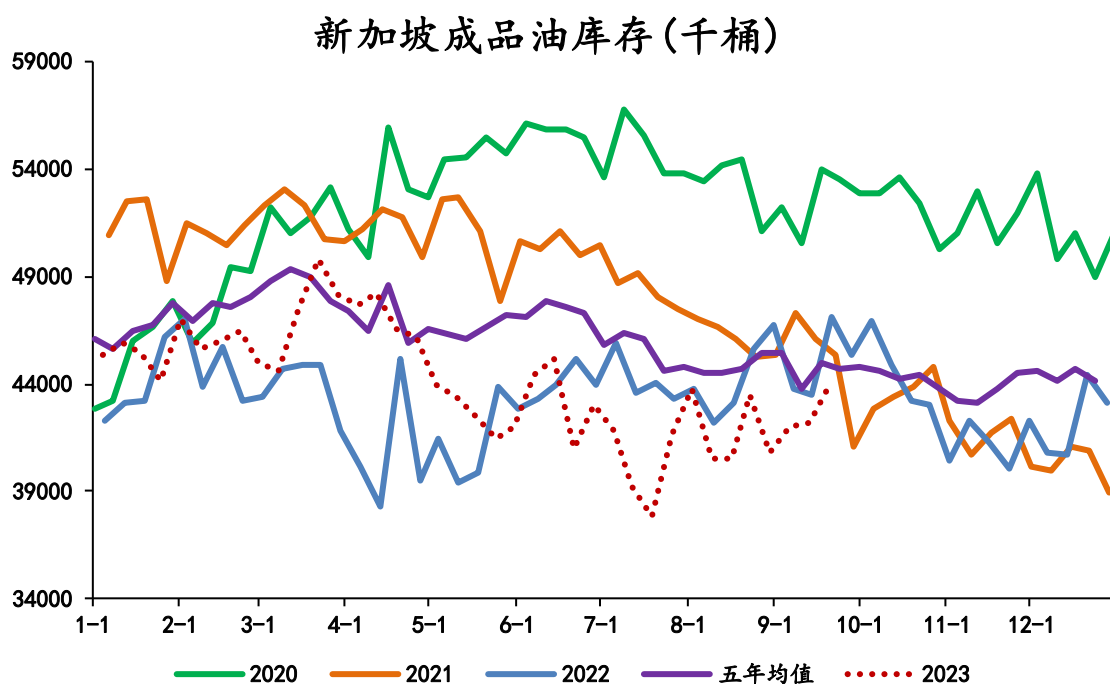
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 52: 西北欧成品油库存(千桶)



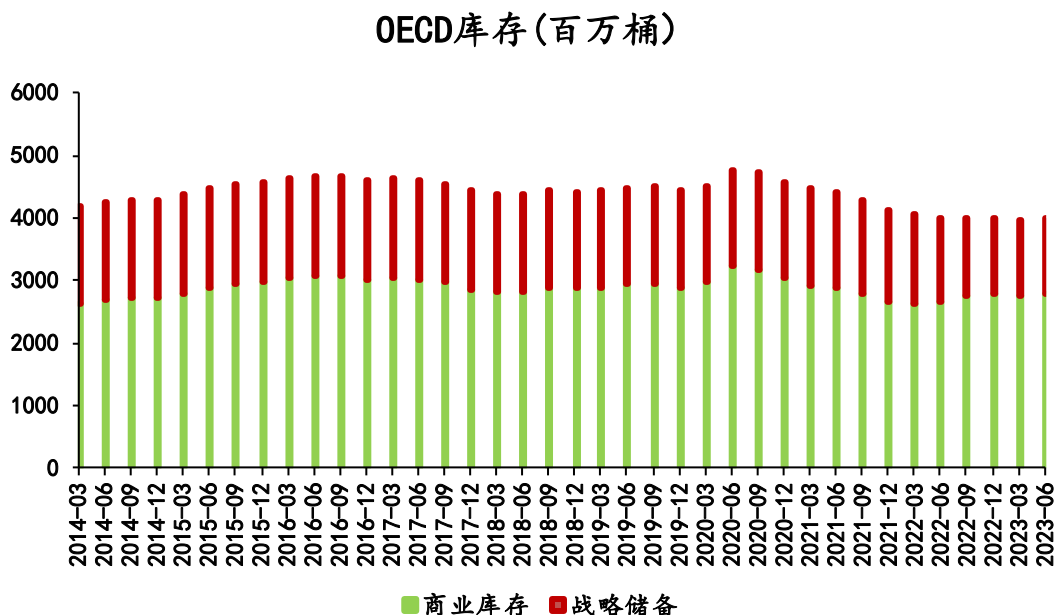
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 53: 新加坡成品油库存(千桶)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 54: OECD 库存(百万桶) (OPEC)

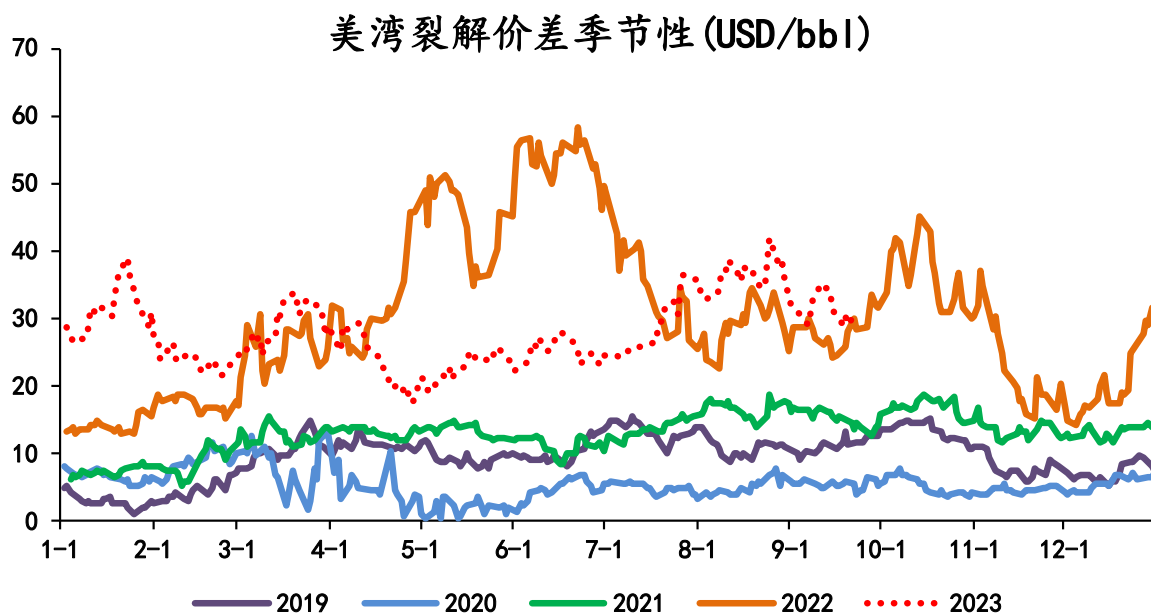


数据来源: OPEC, iFind, 东亚期货研究所

五、裂解价差

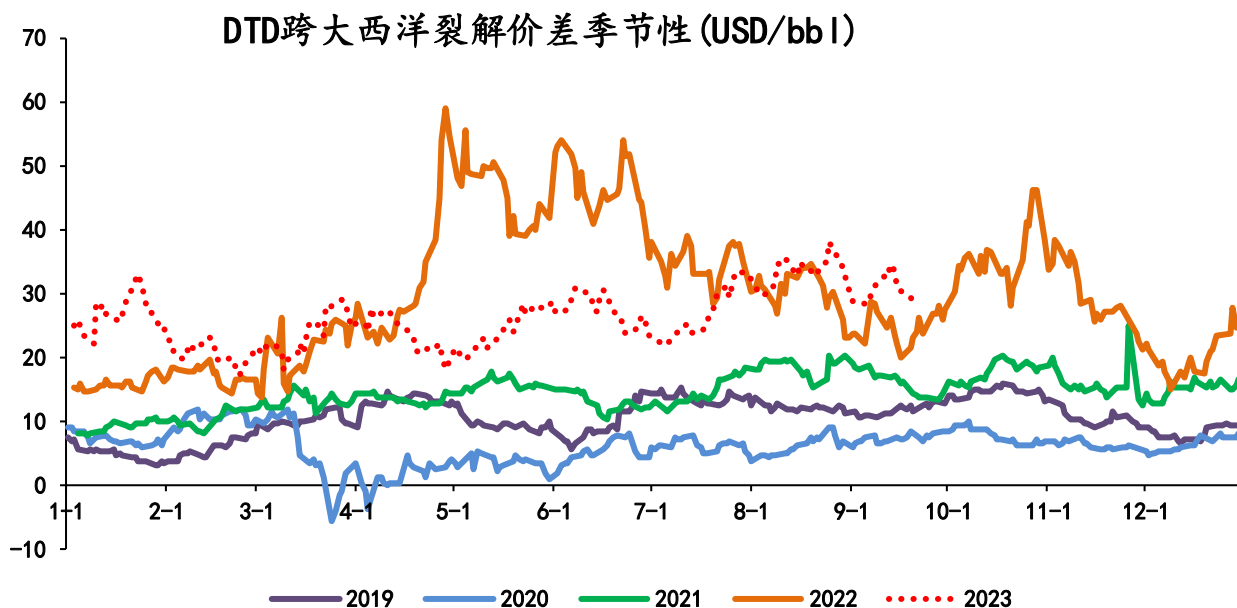
5.1 原油裂解价差

图表 55： 美湾裂解价差季节性(USD/bbl)



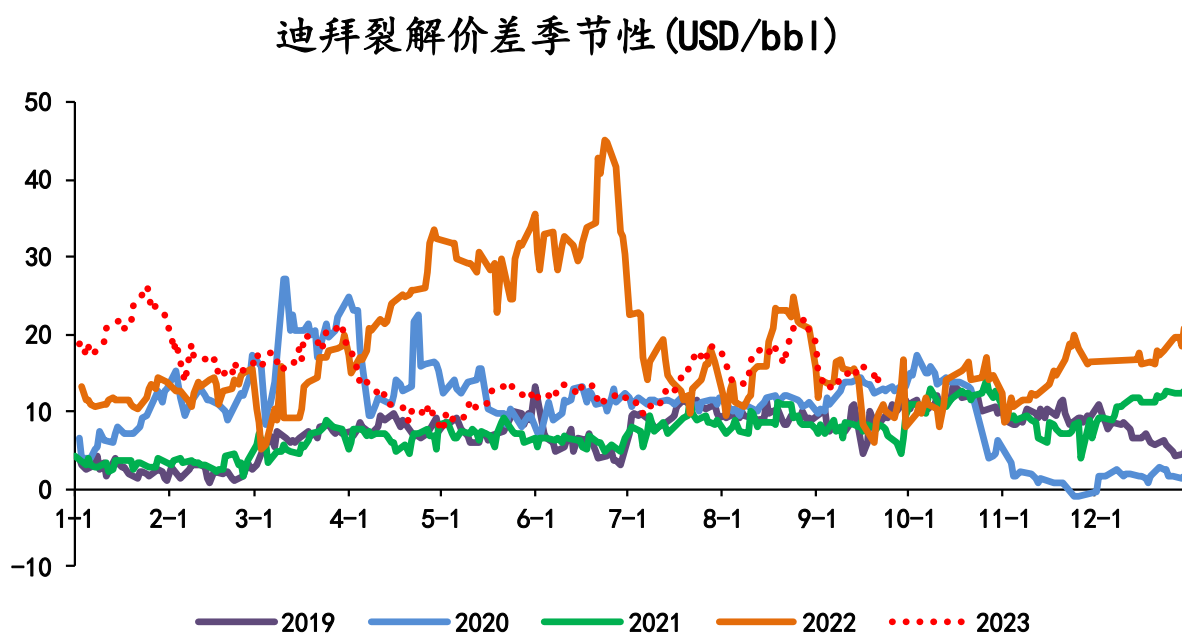
数据来源：Bloomberg，东亚期货研究所

图表 56： DTD 跨大西洋裂解价差季节性(USD/bbl)



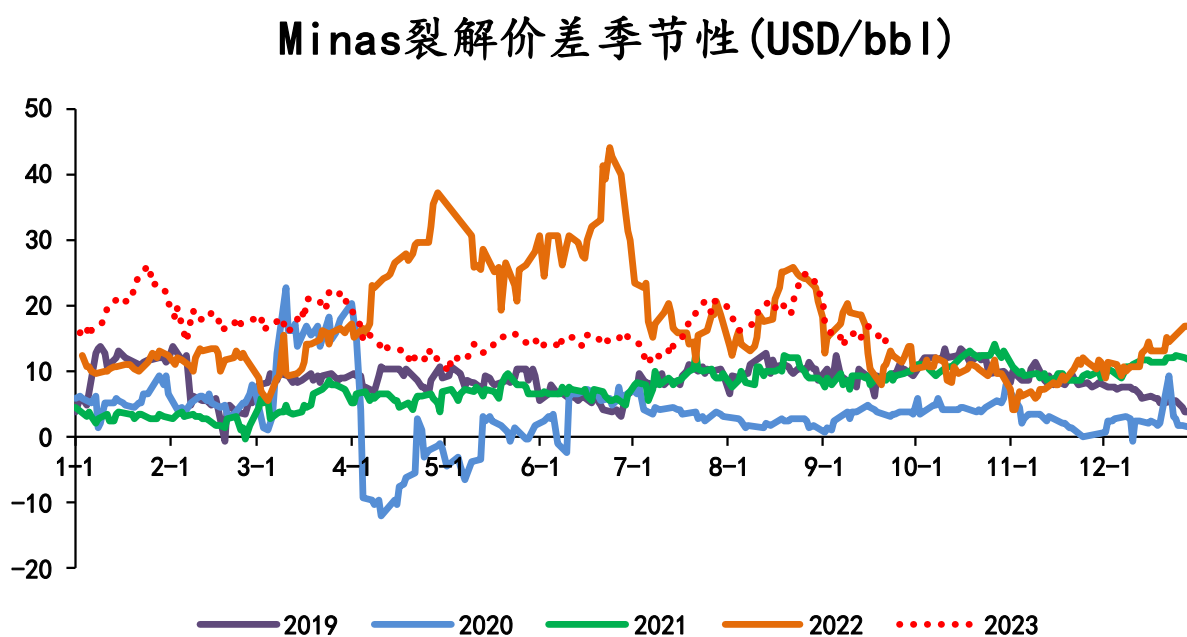
数据来源：Bloomberg，东亚期货研究所

图表 57: 迪拜裂解价差季节性(USD/bbl)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

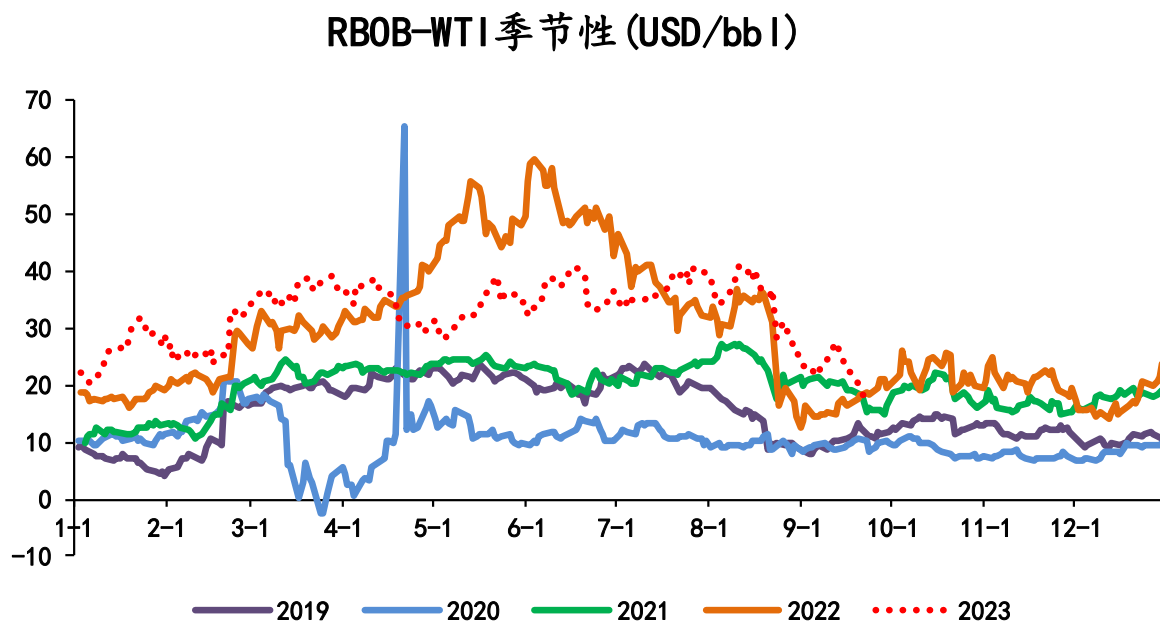
图表 58: Minas 裂解价差季节性(USD/bbl)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

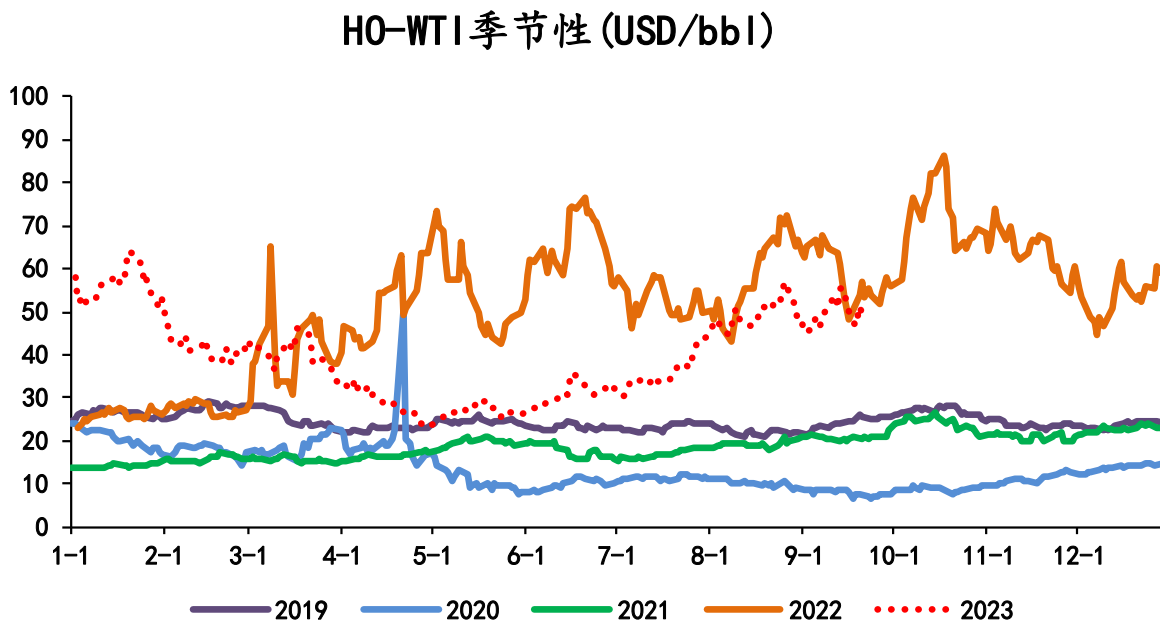
5.2 美成品油裂解价差

图表 59: RBOB-WTI 季节性(USD/bbl)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 60: HO-WTI 季节性(USD/bbl)

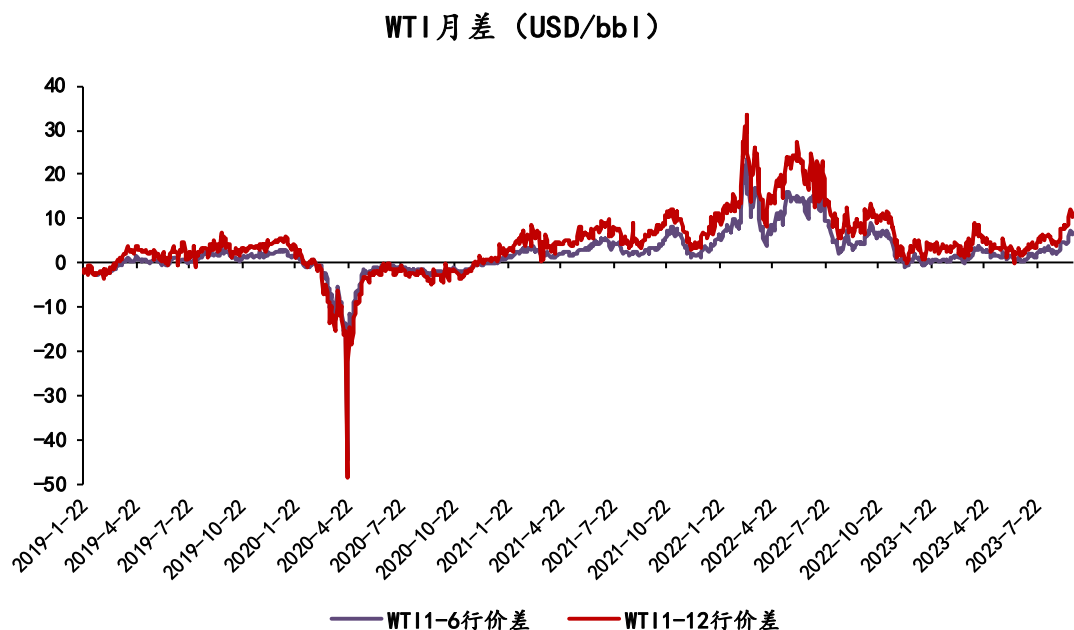


数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

六、价差及升贴水

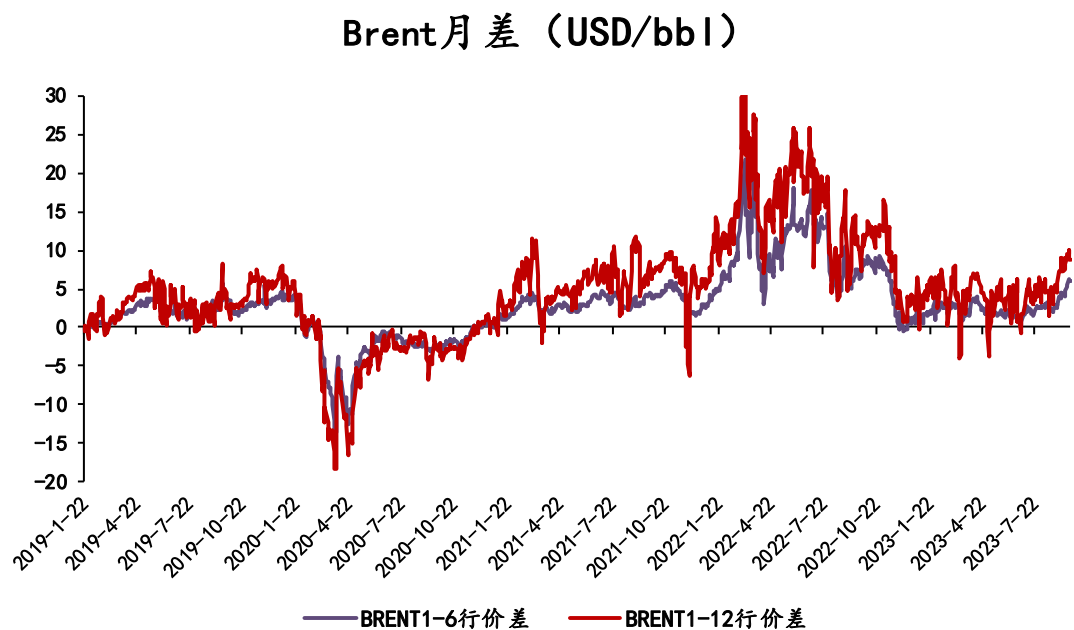
6.1 月差

图表 61: WTI 月差 (USD/bbl)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

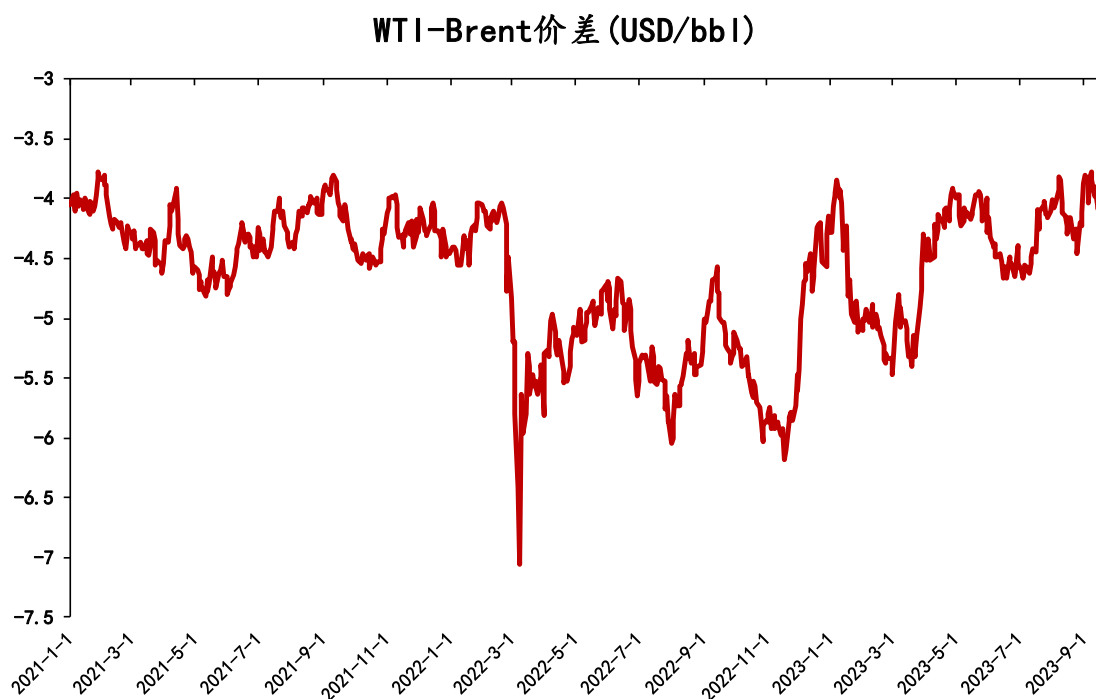
图表 62: Brent 月差 (USD/bbl)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

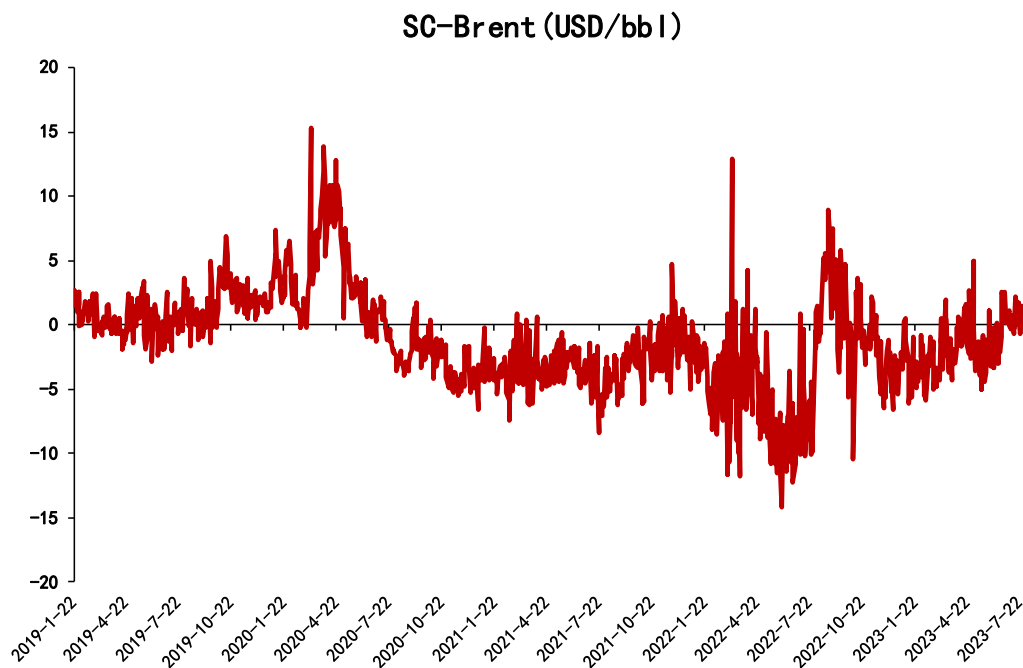
6.2 地区间价差

图表 63: WTI-Brent 价差(USD/bbl)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 64: SC-Brent (USD/bbl)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 65: EFS (USD/bbl)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

6.3 TD3C 运费

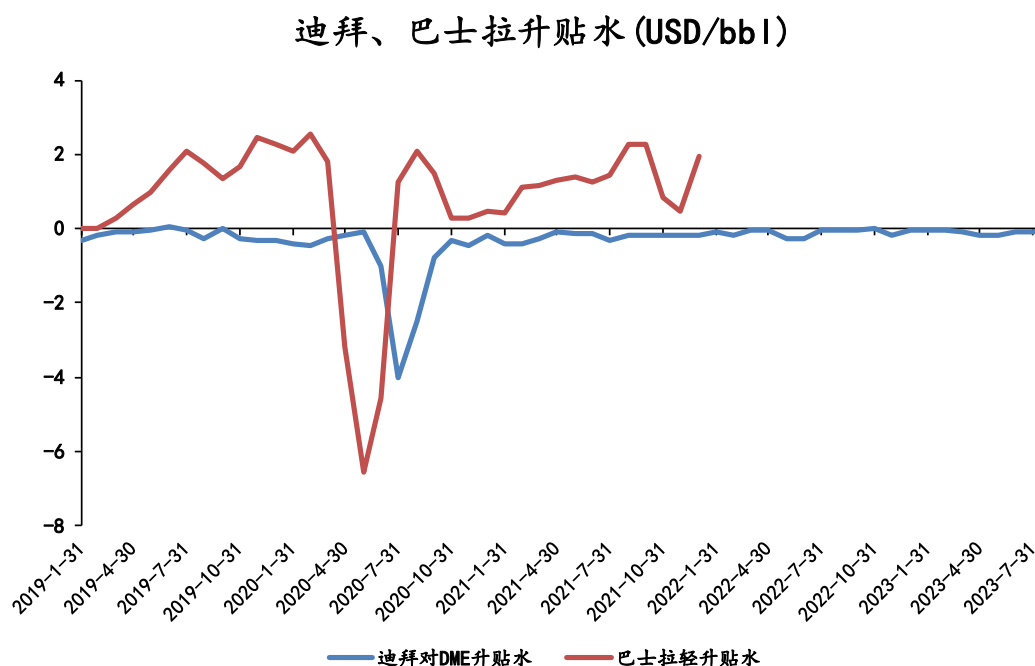
图表 66: 阿拉伯湾到中国宁波 (USD/bbl)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

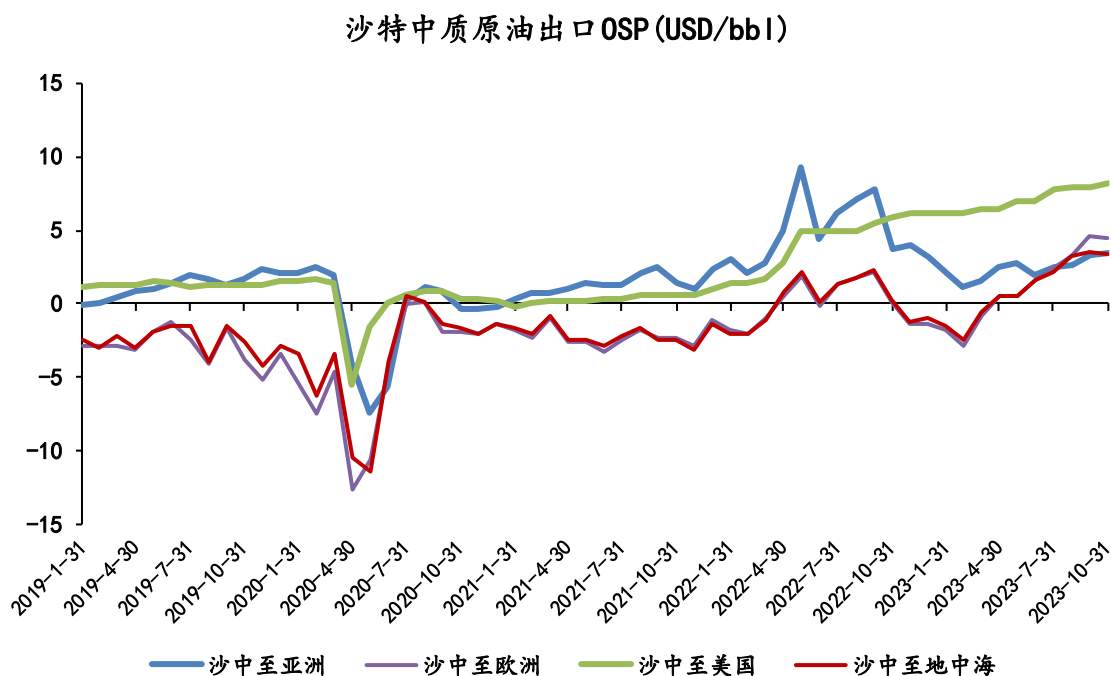
6.4 中东 OSP

图表 67: 迪拜、巴士拉升贴水(USD/bbl)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

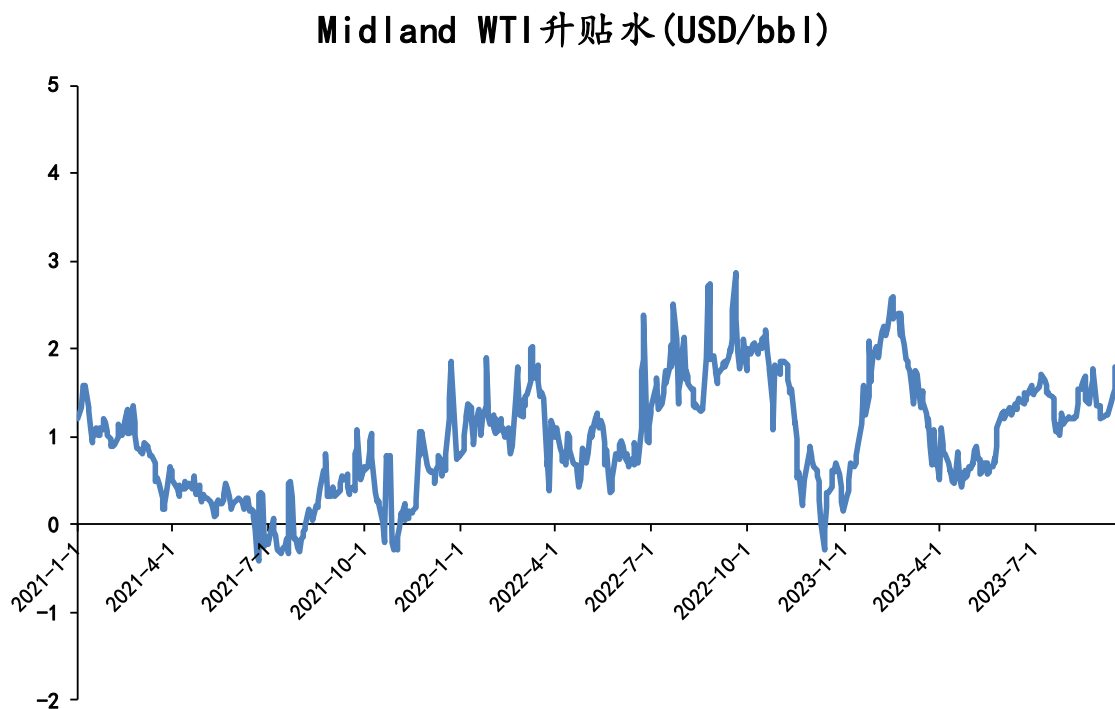
图表 68: 沙特中质原油出口 OSP(USD/bbl)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

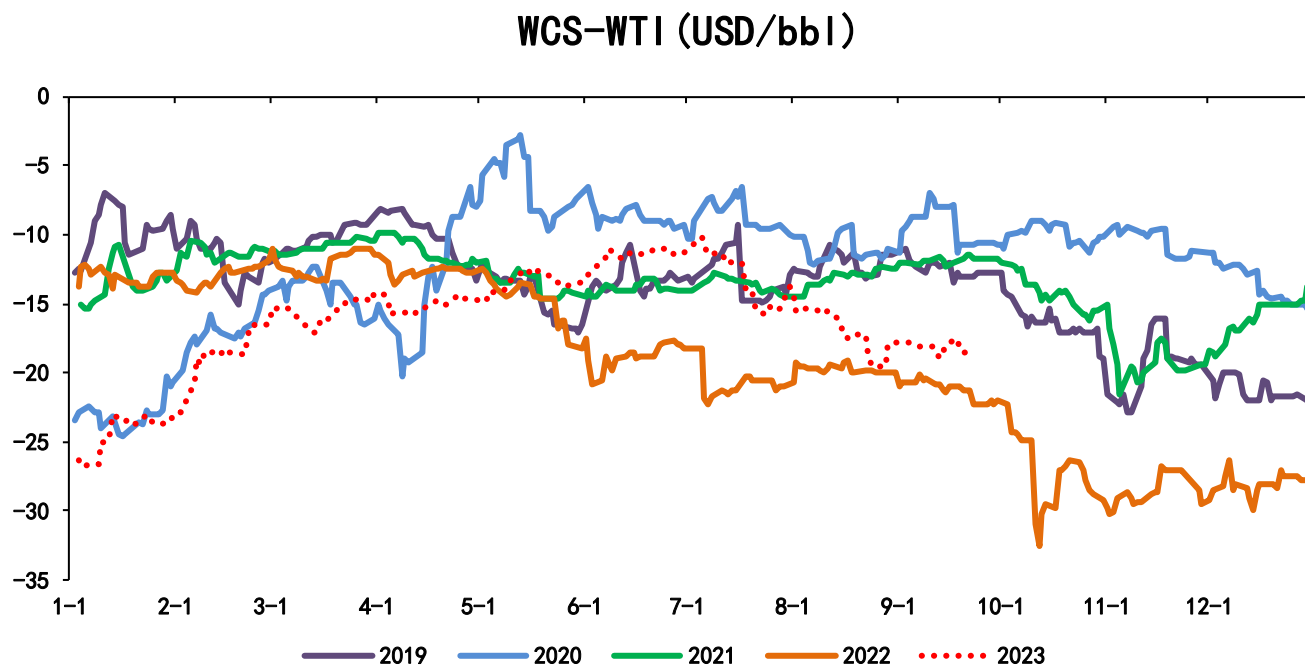
6.5 油种升贴水

图表 69: Midland WTI 升贴水(USD/bbl)



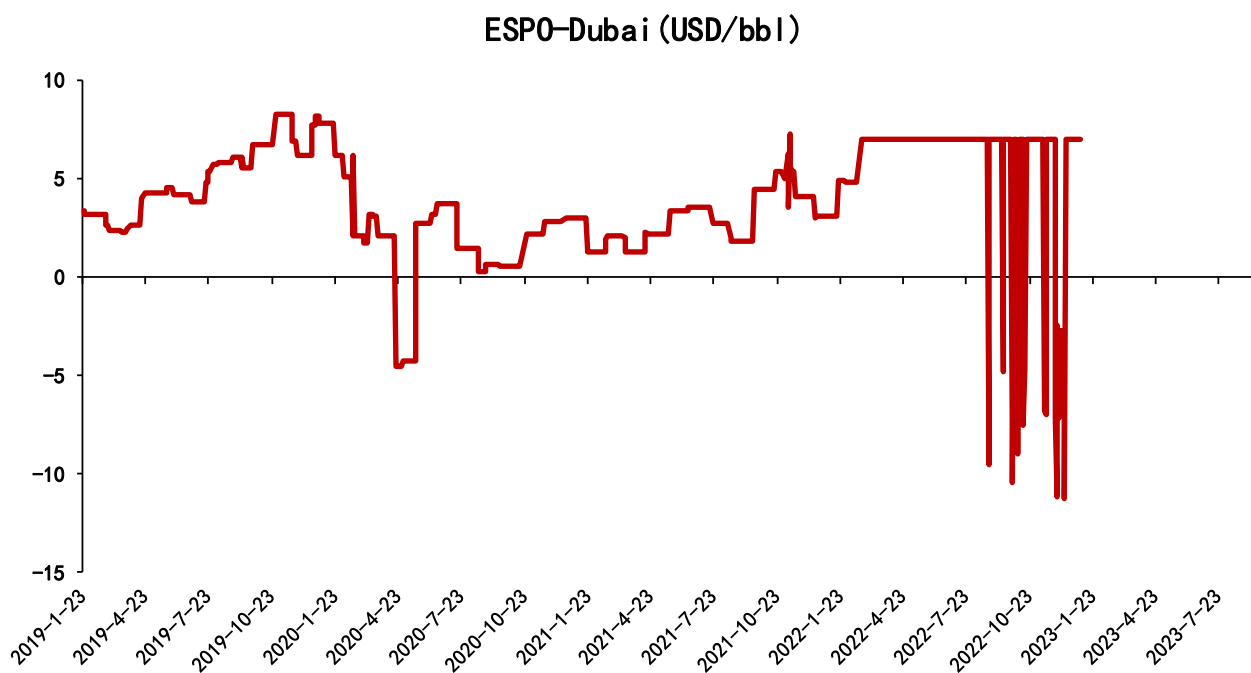
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 70: WCS-WTI (USD/bbl)



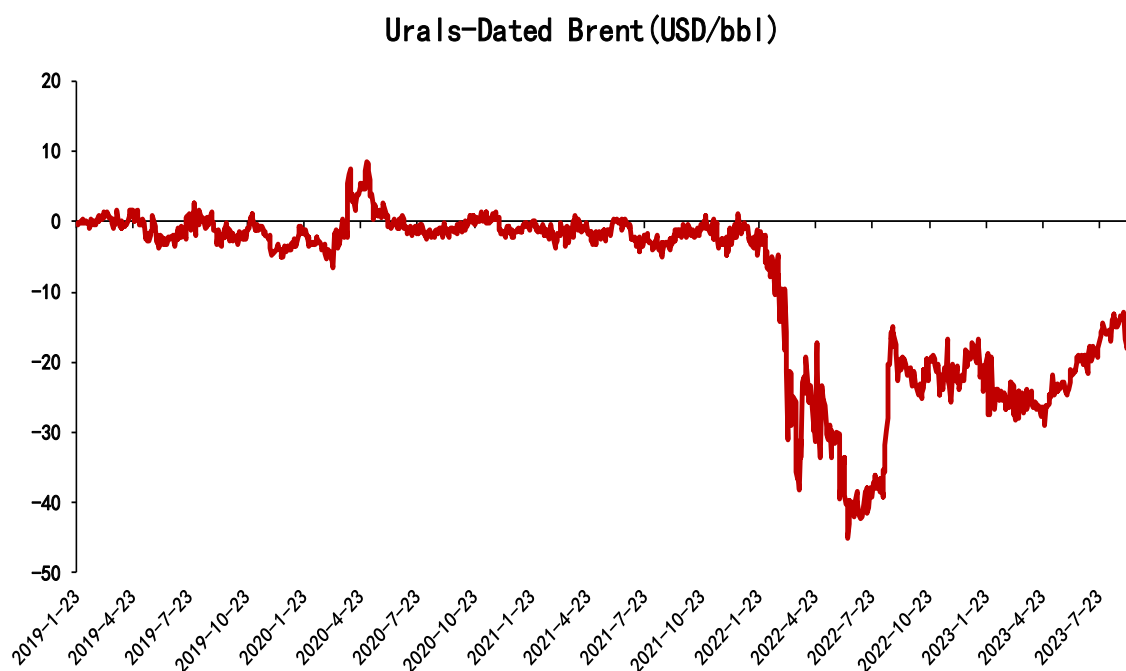
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 71: ESPO-Dubai (USD/bbl)



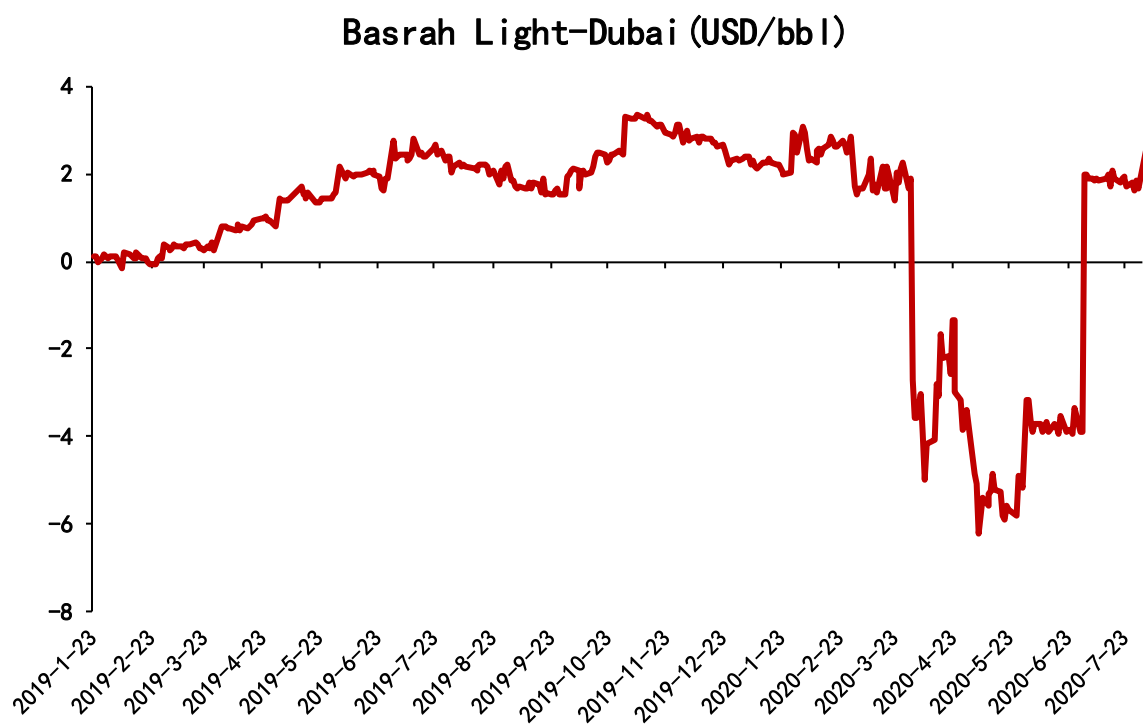
数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 72: Urals-Dated Brent (USD/bbl)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所

图表 73: Basrah Light-Dubai (USD/bbl)



数据来源: Bloomberg, 东亚期货研究所