



南京证券

NANJING SECURITIES

行业评级：推荐

原油行业周观点（20230624-20230630）

研究员 孙其默
投资咨询证书号 S0620523060001
联系方式 025-58519170
邮箱 qmsun@njzq.com.cn

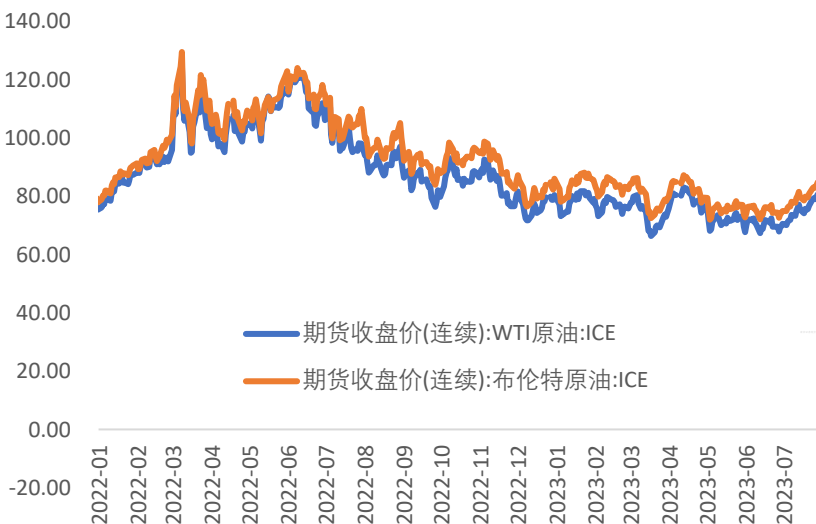
摘要:

- 截至7月28日，WTI原油期货主力价格报收80.63美元/桶，周涨幅4.93%；Brent原油期货主力价格报收84.75美元/桶，涨幅4.77%。国际成品油期货价格：7月国际原油价格走势较好，宏观衰退预期减弱，市场从交易宏观利空转移到原油基本面。由于沙特为首的OPEC开始执行8月减产计划，使得第三季度OPEC的预期产量继续下调，夏季出行旺季使得供需紧平衡成为短期市场的共识。原油在基本面向好和宏观利空预期减弱的影响下，油价出现上涨。
- **原油供需格局：**供需收缩叠加需求季节性走强支撑原油价格反弹。沙特为首的OPEC开始执行8月减产计划，俄罗斯对于原油出口限制也得到了数据验证，三季度OPEC供给预期持续下行。需求侧，三季度出行旺季成品油需求旺季，炼厂高开工率支撑原油需求边际改善。原油供需格局将在三季度收紧，原油价格将出现反弹。
- **后期关注：**供给端，OPEC在下半年基本不会有继续减产的动作，关注OPEC+减产的执行率。需求端，中美宏观环境预期改善，需求拐点仍需验证。7月26日美联储7月FOMC会议加息25个基点，市场预期加息周期处于尾声。国内中央政治局会议定调我国经济稳步向好，并提出了多方面政策部署，为市场注入信心。重点关注高频数据确认需求端拐点。
- **风险提示：**全球衰退导致原油需求大幅下滑，地缘政治导致OPEC+价格战争导致减产不及预期。

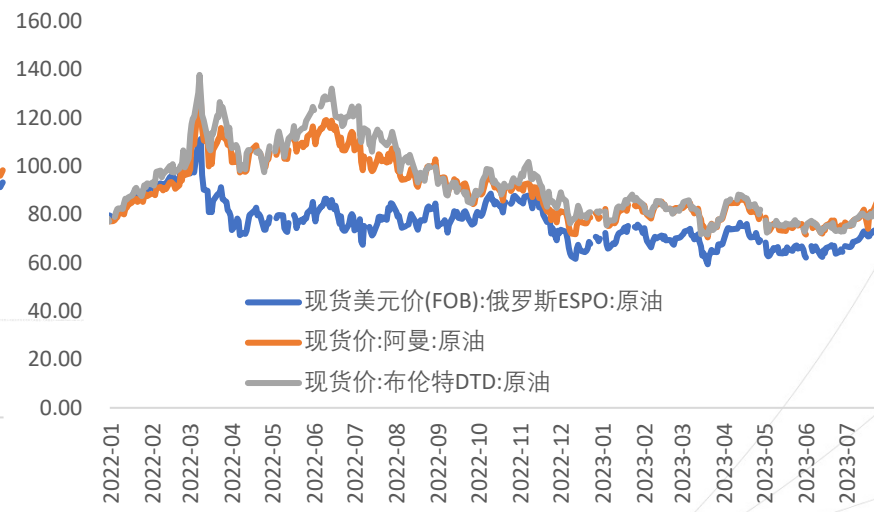
原油成品油价格走势：

- 国际原油期货与现货价格：截至7月28日，WTI原油期货主力价格报收80.63美元/桶，周涨幅4.93%；Brent原油期货主力价格报收84.75美元/桶，涨幅4.77%。阿曼原油现货报价为85.01美元/桶，周涨幅3.96%；俄罗斯ESPO原油FOB报价为77.28美元/桶，周涨幅5.69%；布伦特DTD原油报价为84.29美元/桶，周涨幅4.88%。国际成品油期货价格：截至7月28日，NYMEX汽油期货报价2.95美元/加仑，周涨幅5.8%；NYMEX燃油期货报价2.96美元/加仑，周涨幅8.07%。
- 主要观点：7月国际原油价格走势较好，宏观风险减弱，市场从交易宏观利空转移到了原油基本面。由于沙特为首的OPEC开始执行8月减产计划，使得第三季度OPEC的预期产量继续下调，供需紧平衡成为短期市场的共识。原油在基本面向好和宏观利空预期减弱的影响下，油价出现上涨。

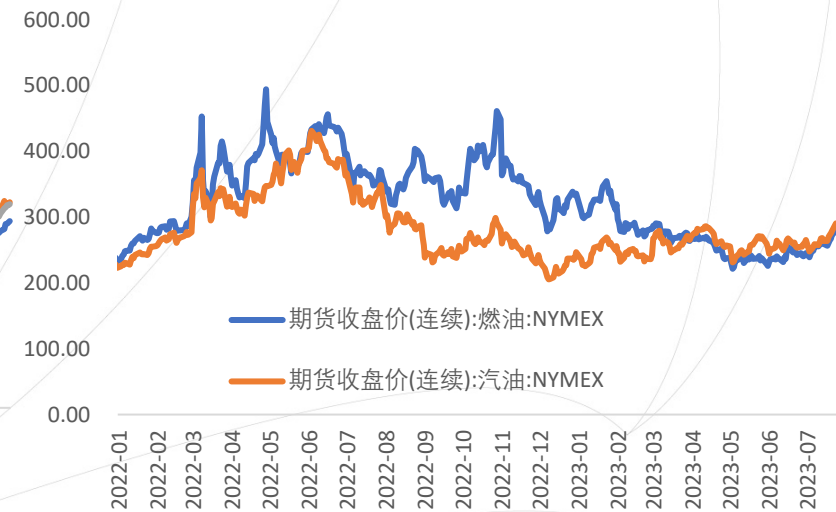
WTI、Brent原油期货价格 (\$/bbl)



原油现货价格 (\$/bbl)



成品油期货价格 (美分/加仑)



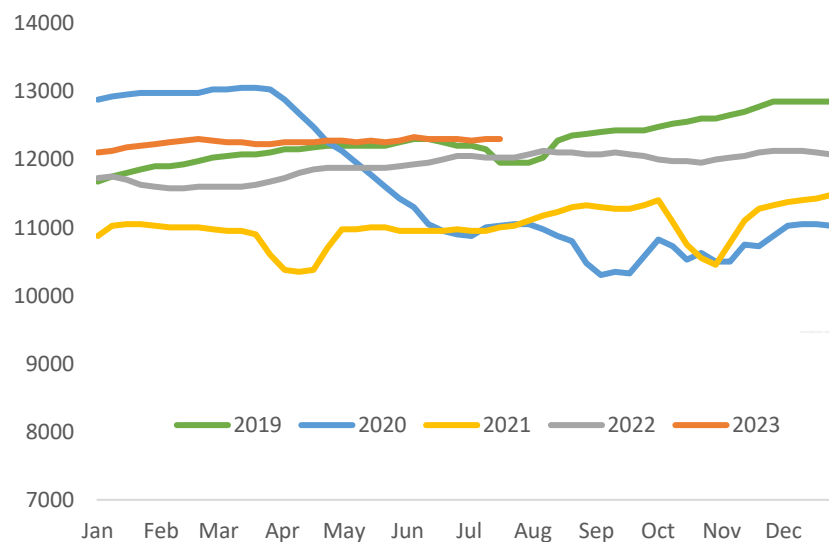
美国原油供给端：

- 截至7月21日，美国原油4周平均产油量再1230万桶/天，周环比持平。贝克休斯石油钻机数为669台，周环比下降6台。7月，美国钻探未完井（DUC）为9608口，环比下降48口。原油净进口量为300.3万桶/天，周环比增加134万通/天。
- 短期展望：原油价格高位回落，上游投资意愿不足，钻井数量以及库存井数量呈现下行趋势。短期美国原油产量将维持震荡趋势。美国原油进口量保持平稳，出口量出现下滑，使得原油净进口量出现增长。

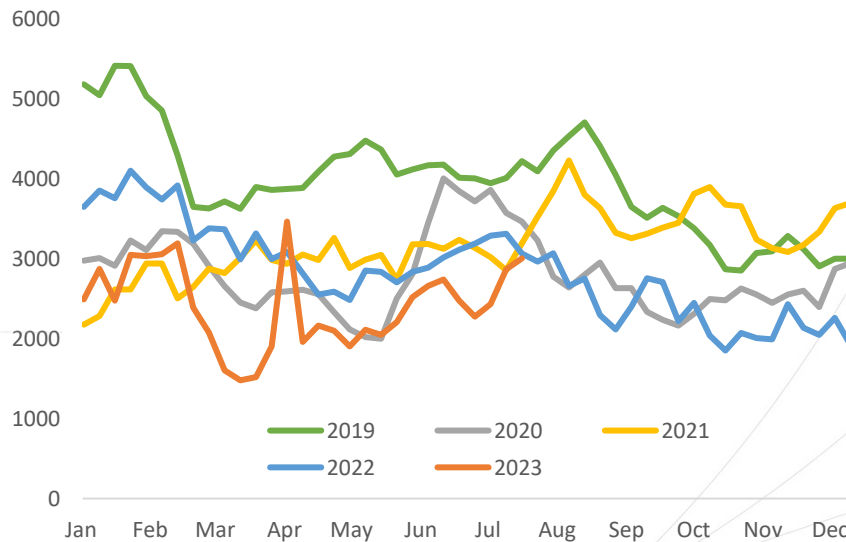
贝克休斯钻机数（台）与原油价格（\$/桶）



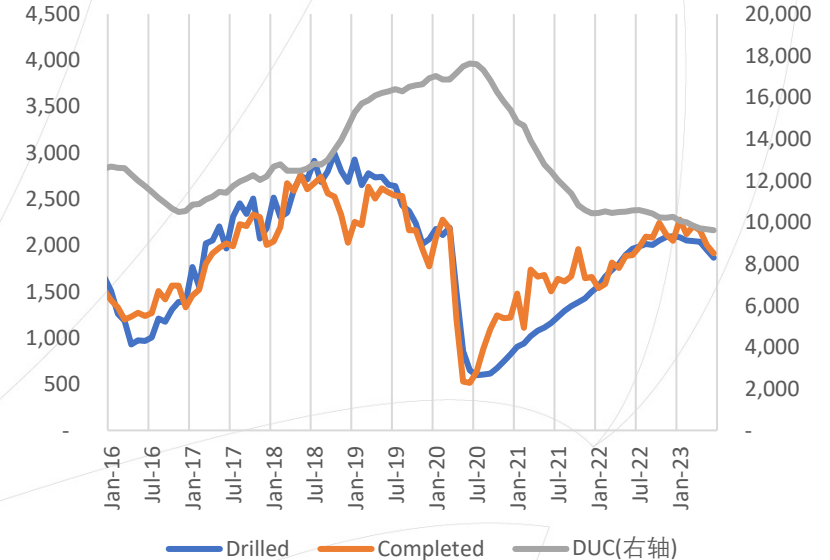
美国原油产量（千桶每天）（4周平均）



美国原油净进口（千桶每天）



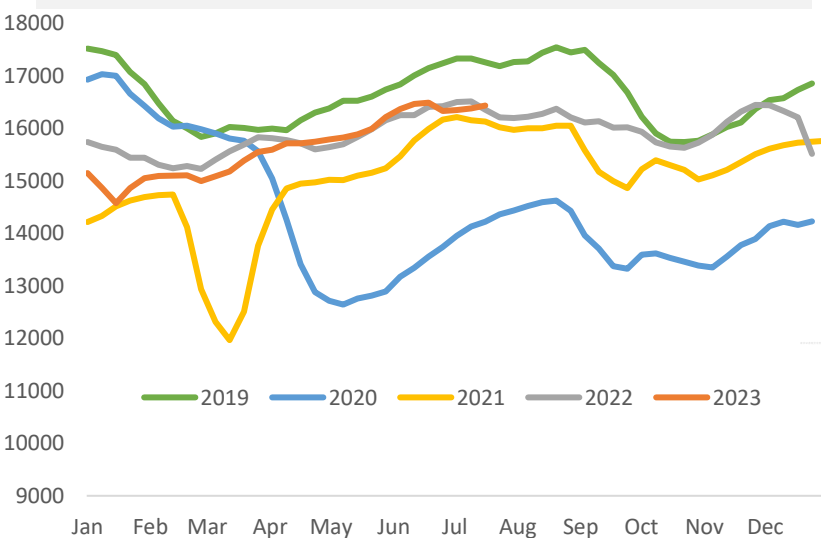
美国钻探未完井（DUC）



美国原油需求端：

- 截至7月21日，美国炼厂原油周净调入为1643万桶/天，周环比提升提升56万桶/天；成品油净出口为444.1万桶/天，周环比提升24万桶/天。炼油厂利润：截至7月25日，美国海湾(路易斯安那低硫)裂解价差为34.84美元/桶，周环比提升4.73美元/桶。
- 短期展望：成品油需求旺季以及出口需求，美国海湾裂解价差持续提升，利润驱动炼厂开工率维持高位，支撑原油需求相对旺盛。

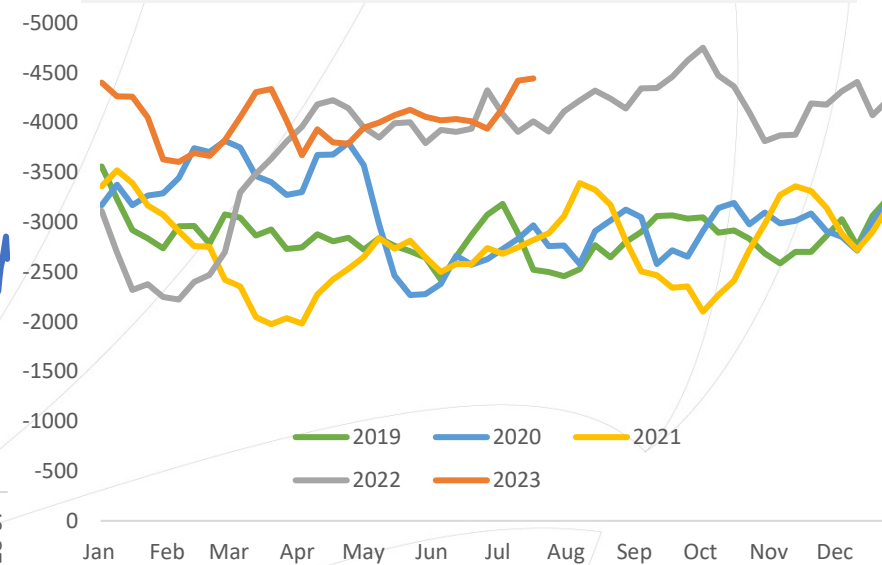
美国炼厂原油需求 (千吨/天)



裂解价差:美国海湾 (美元/桶)



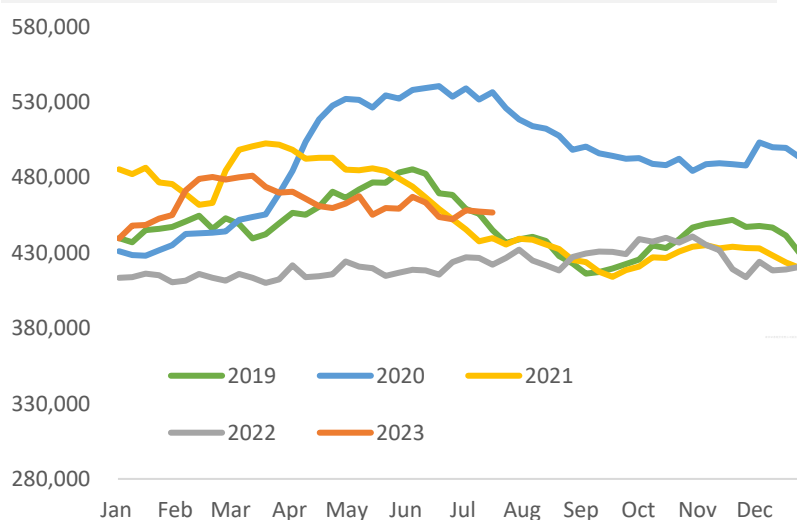
美国成品油净进口 (千桶每天)



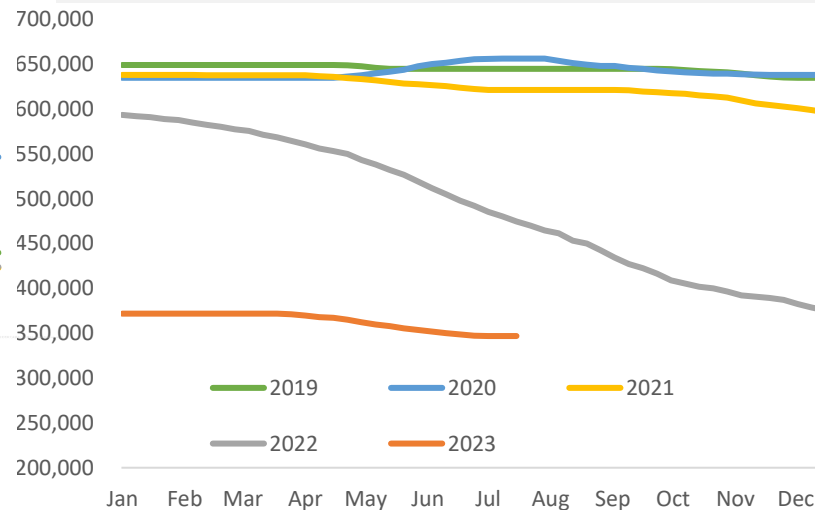
美国原油与成品油库存：

- 截至7月21日，美国原油库存45,682万桶，周环比减少60万桶。美国战略石油储备（SPR）为34,676万桶，周环比持平。成品油汽油库存为21,760万桶，周环比下降78.6万桶。
- 短期展望：夏季成品油需求支撑，汽油库存保持去库。成品油需求较好，裂解价差上行，驱动炼厂开工率维持高位。需求旺季炼厂高开工率支撑原材料原油需求。

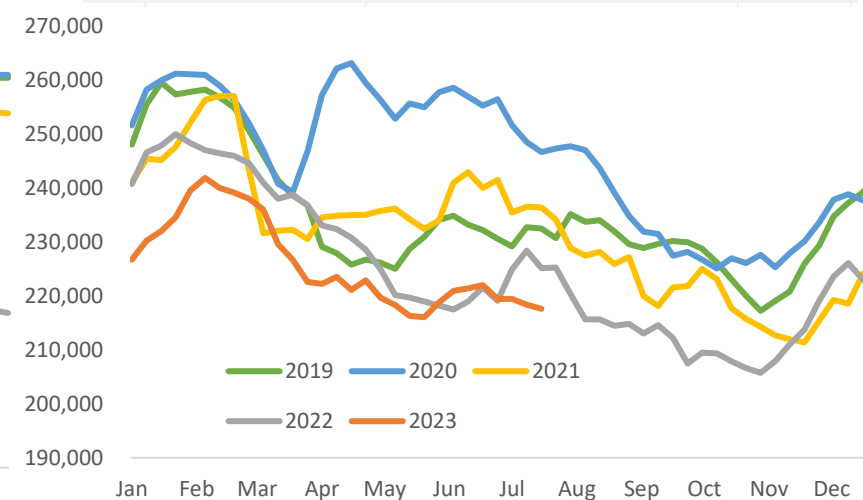
美国原油库存剔除SPR（千桶）



美国SPR战略原油储备（千桶）



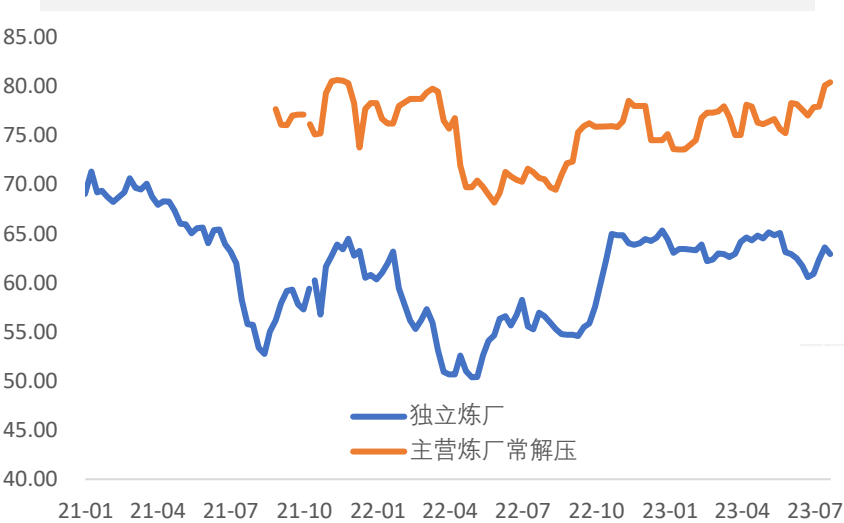
美国汽油库存（千桶）



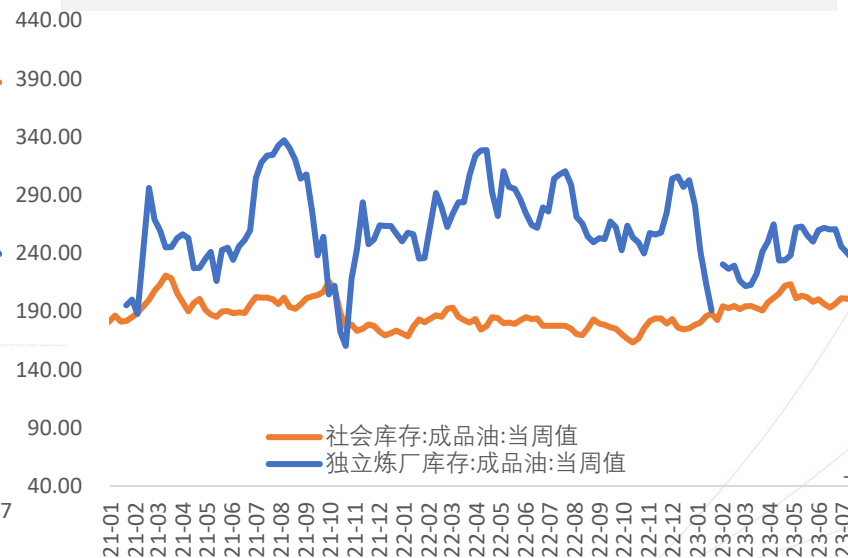
中国：炼厂开工率与库存

- 截至7月20日，国内独立炼厂产能利用率为62.92%，周环比下降0.68%；主营炼厂常解压产能利用率为80.39%，周环比增加0.33%。
- 截至7月20日，国内成品油社会库存为196.3万桶，周环比下降3.1万桶；独立炼厂成品油库存为217.61万桶，周环比下降17.41万桶。
- 短期展望：夏季出行旺季，成品油需求旺盛，裂解利润驱动炼厂产能利用率提升，支撑原材料原油需求。近期政策频出支撑经济稳增长，7月制造业PMI连续两月上行，延续恢复态势。下半年宏观经济修复，支撑原油需求边际改善。

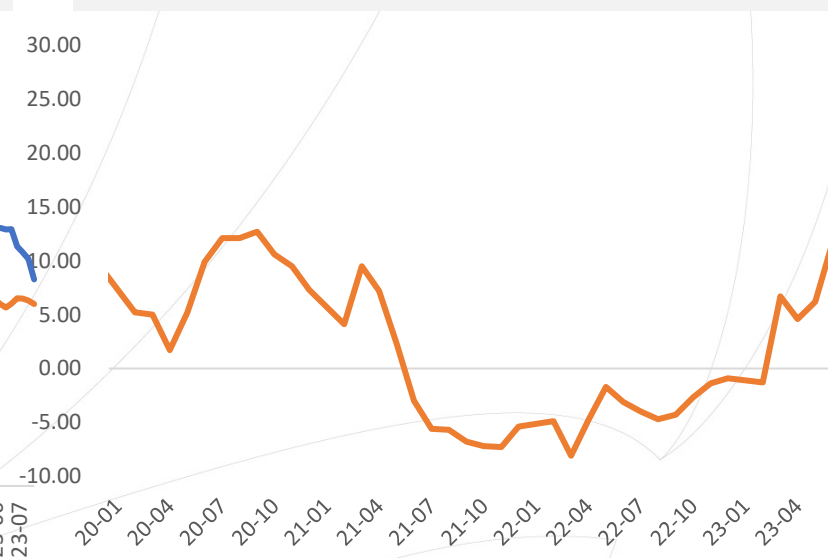
中国炼厂产能利用率 (%)



中国成品油库存 (万桶)



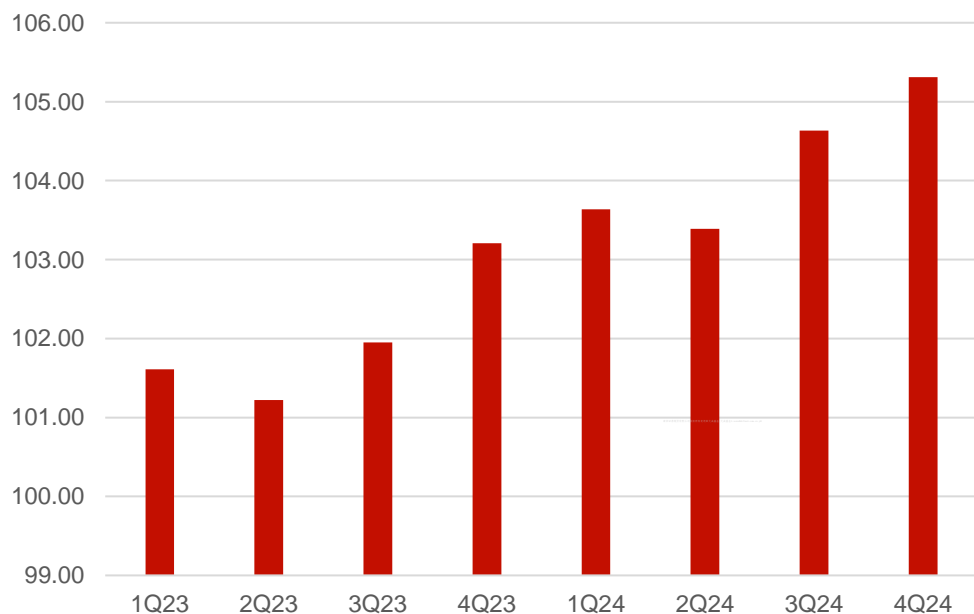
中国原油进口量累计同比 (%)



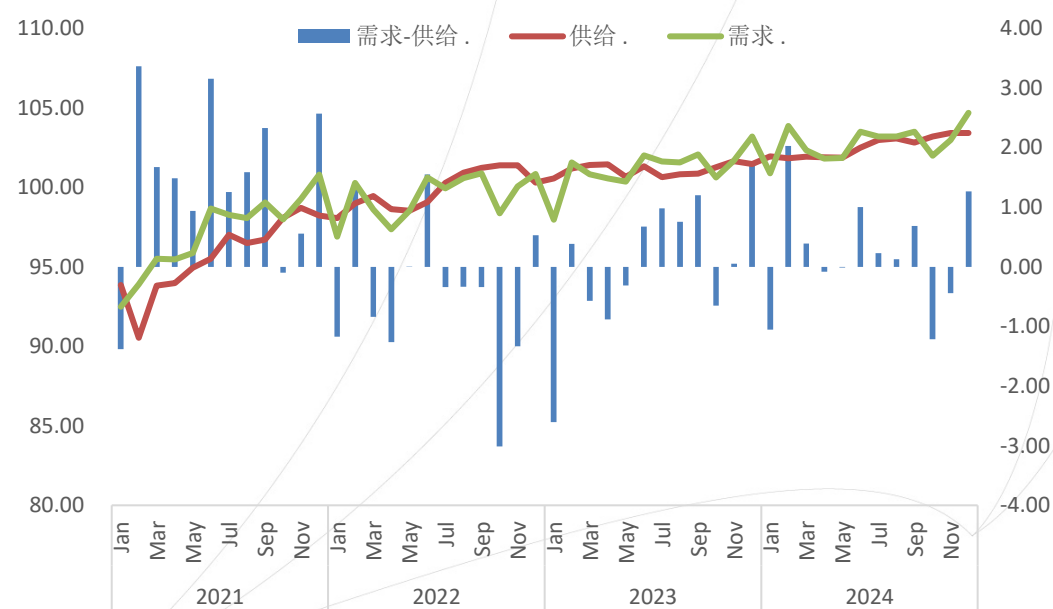
全球原油供需：

- 短期展望：供需收缩叠加需求季节性走强。下半年需求边际向好，OPEC产量预期持续下行，第三季度原油供需格局边际收紧，价格将有所上升。

OPEC原油需求预测



全球原油供需平衡表



风险提示

- 全球衰退导致原油需求大幅下滑；
- 地缘政治导致OPEC+价格战争导致减产不及预期。

分析师声明

- 作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

- 本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
- 本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
- 本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

投资评级说明

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在10%以上；
- 中 性：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数跌幅在10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在15%以上；
- 增 持：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在5%~15%之间；
- 中 性：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数跌幅在10%以上。