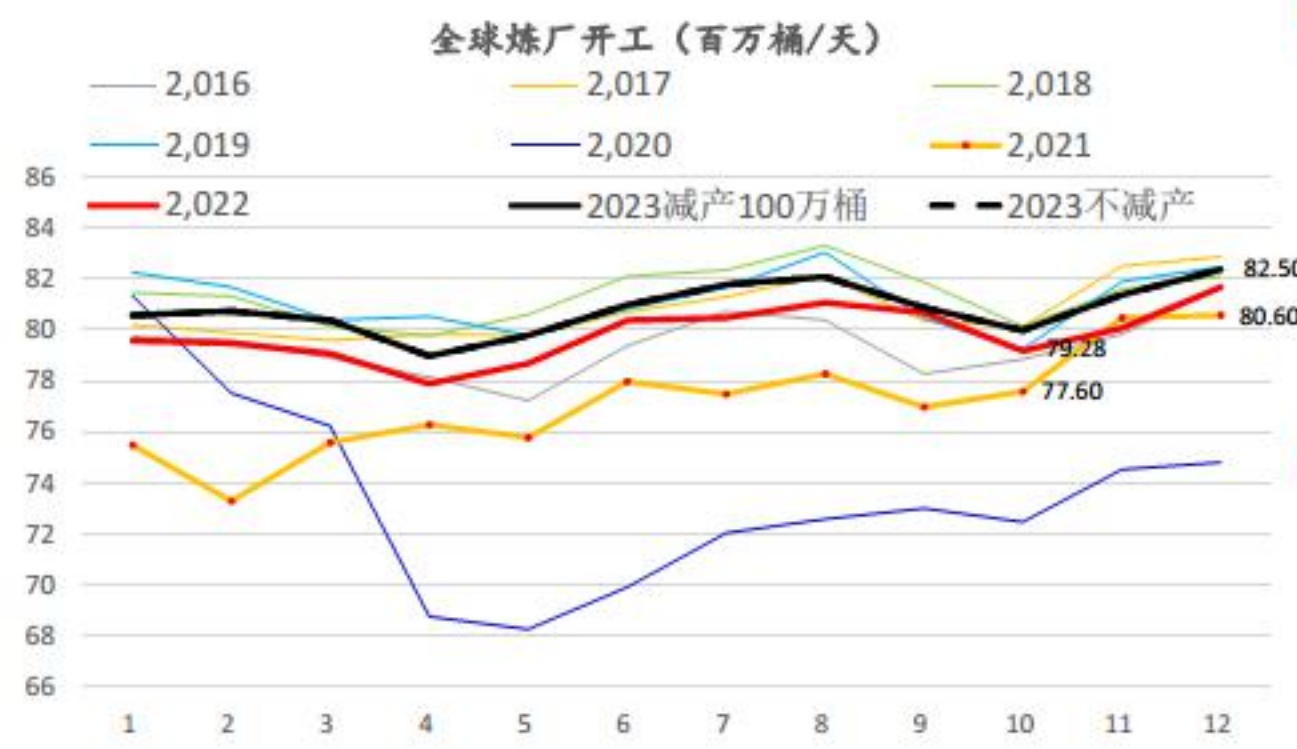
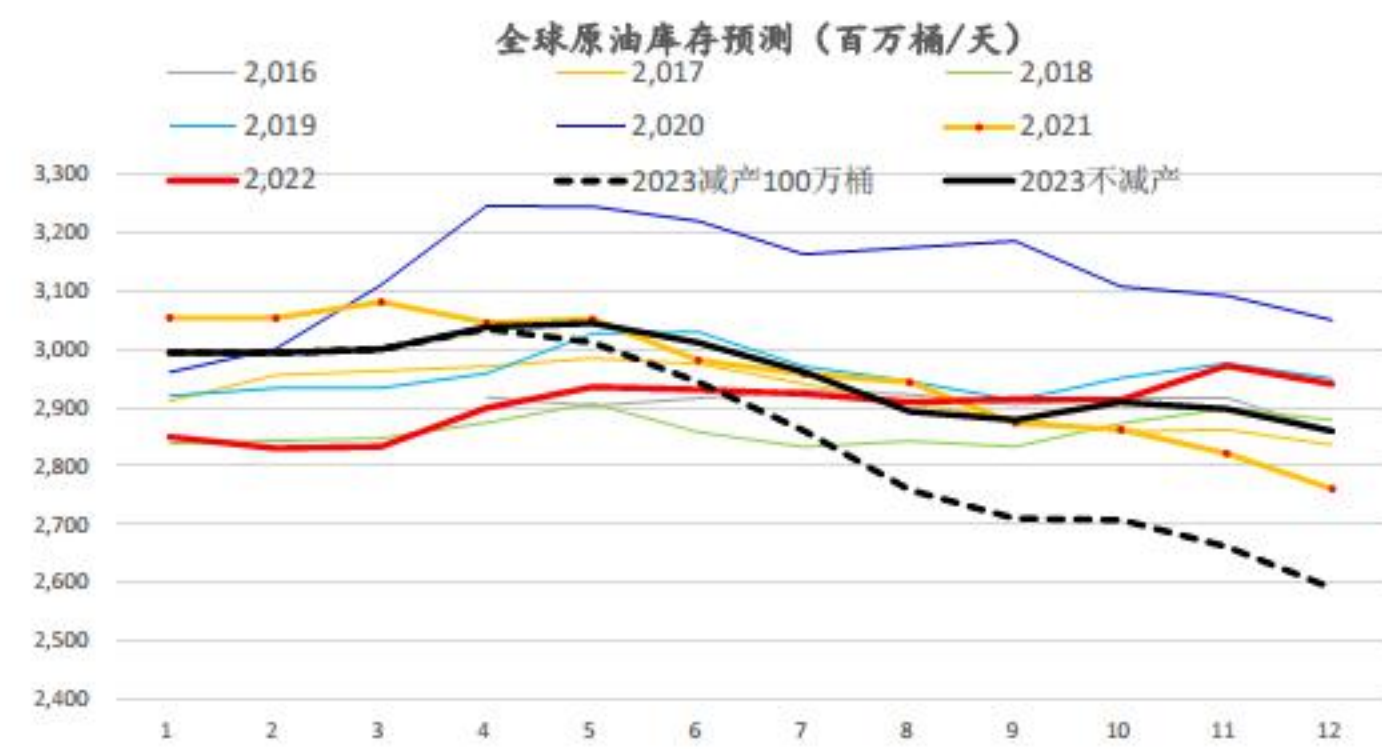


原油2023年展望

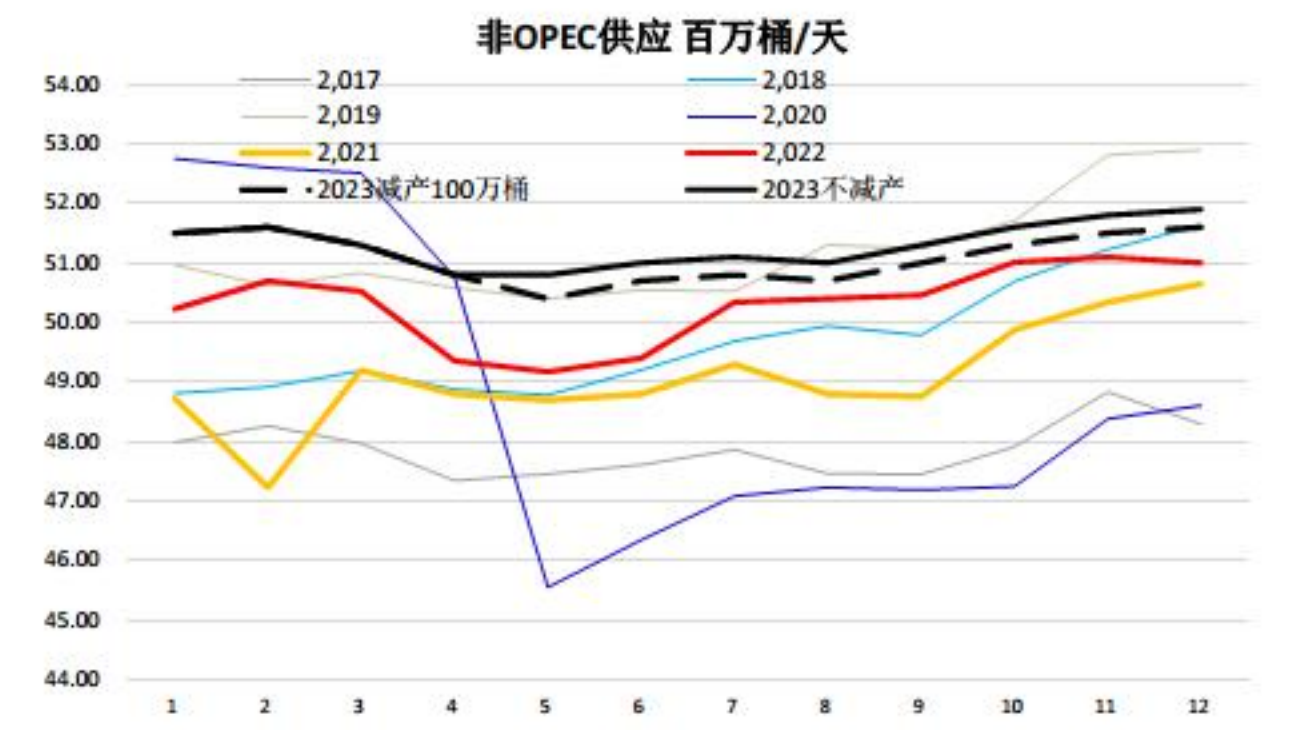
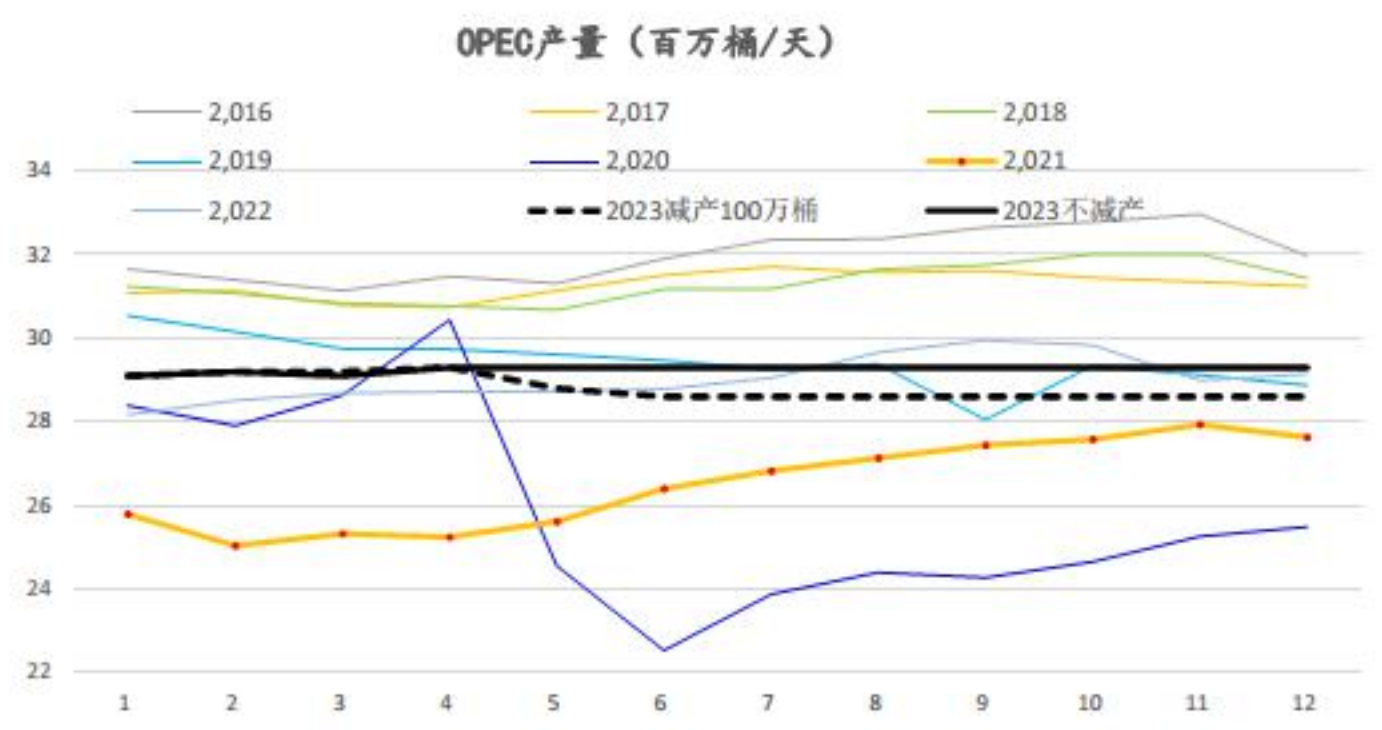
孙伟棋

20230409

1Q小幅过剩10-20万桶/天，OPEC+减产改变了整个平衡（悲观需求预期下）



万桶/天	产品	减产品
俄罗斯	1080	50
沙特	1037	50
阿联酋	3230	14.4
阿尔及利亚	1010	4.8
科威特	2690	12.8
阿曼		4
伊拉克	4460	21.1
哈萨克斯坦		7.8
OPEC+俄罗斯	4004	153.1



原油贸易：美国大量出口同比+150万桶，俄罗斯出口创新高同比+70万桶/天

美国主要是SPR释放和需求不足导致的炼厂超预期检修

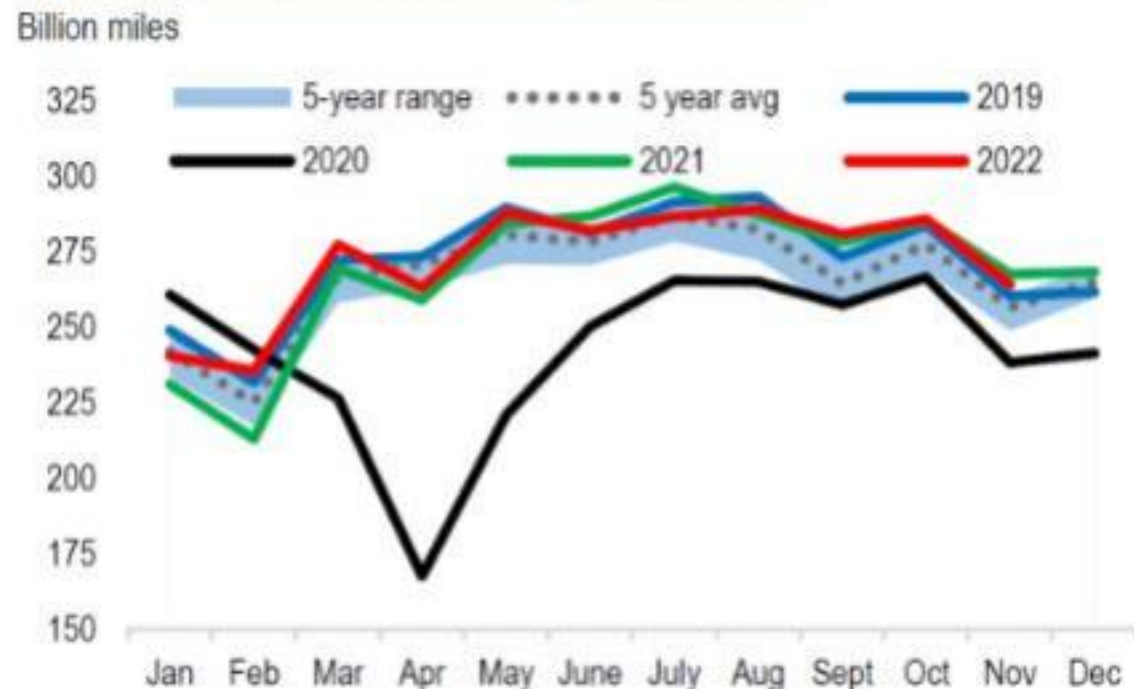
美国原油出口4MA（百万桶/天）



俄罗斯先下降后回升，制裁基本没影响

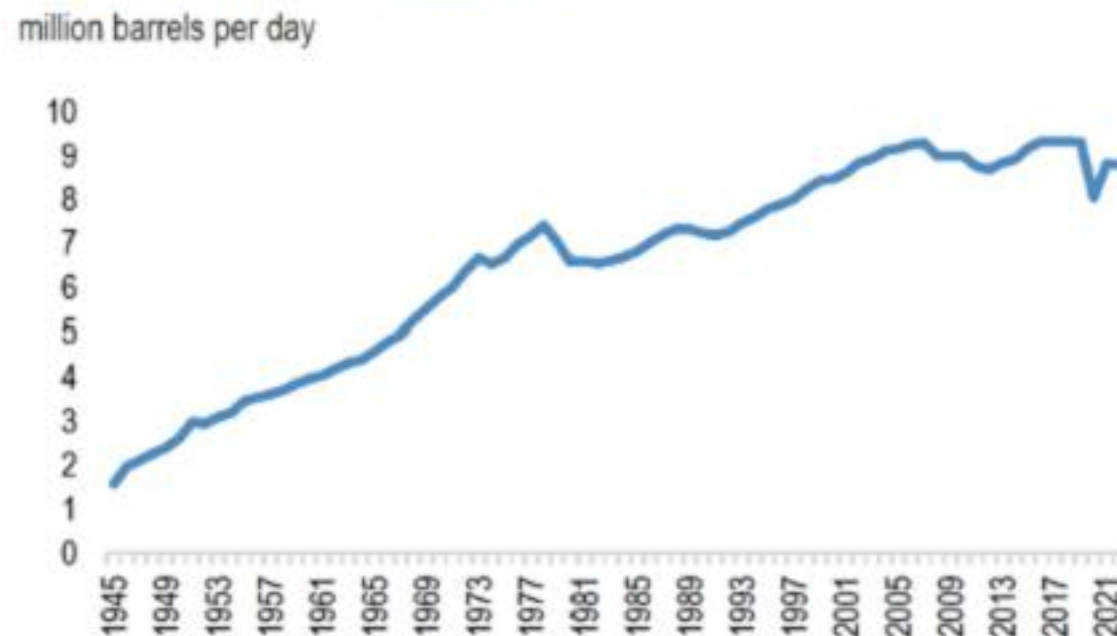
需求端更看重经济周期和新能源渗透

Figure 2: Vehicle miles traveled by US motorists



Source: Bureau of Transport Statistics, US DOT, Bloomberg Finance L.P.

Figure 1: US gasoline consumption



Source: EIA

Figure 6: US sales of battery electric, plug-in and hybrid vehicles

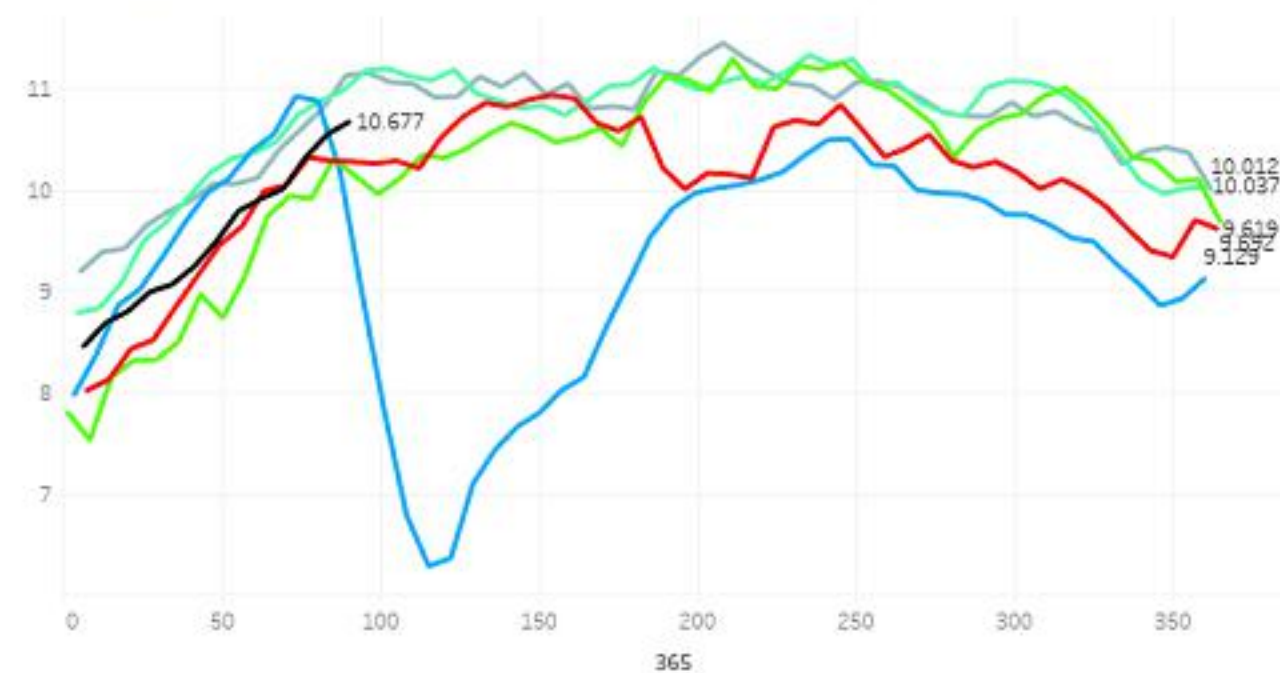


Source: ANL, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Commodities Research

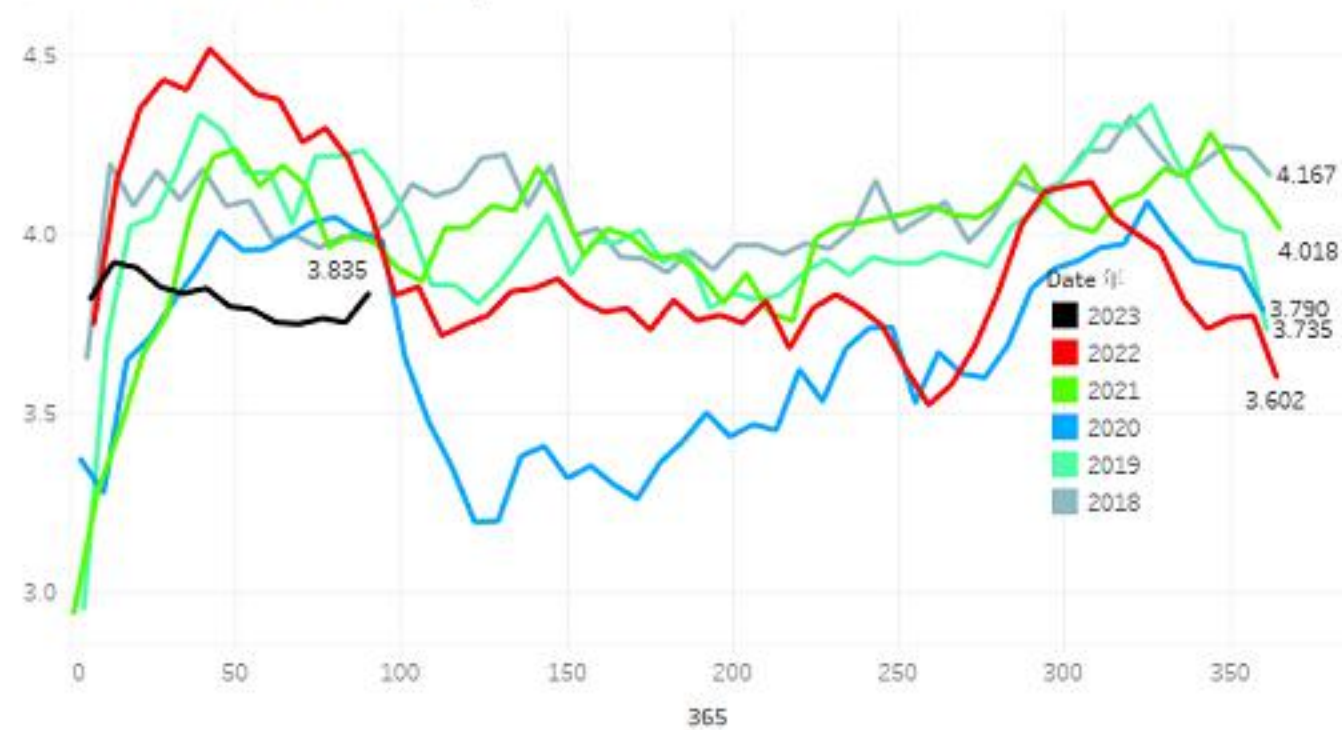
美国去年出行较
2019年新高，但汽
油需求同比负增

美国柴油疲弱意味着制造业需求低迷，汽油强韧意味着消费强劲

美国汽油表需 4MA (百万桶/天)



美国柴油表需4MA (百万桶/天)



大型页岩油公司资本开支有所增加，整体维持资本自律，还有DUC耗尽问题

Mid&small cap CAPEX(million \$)



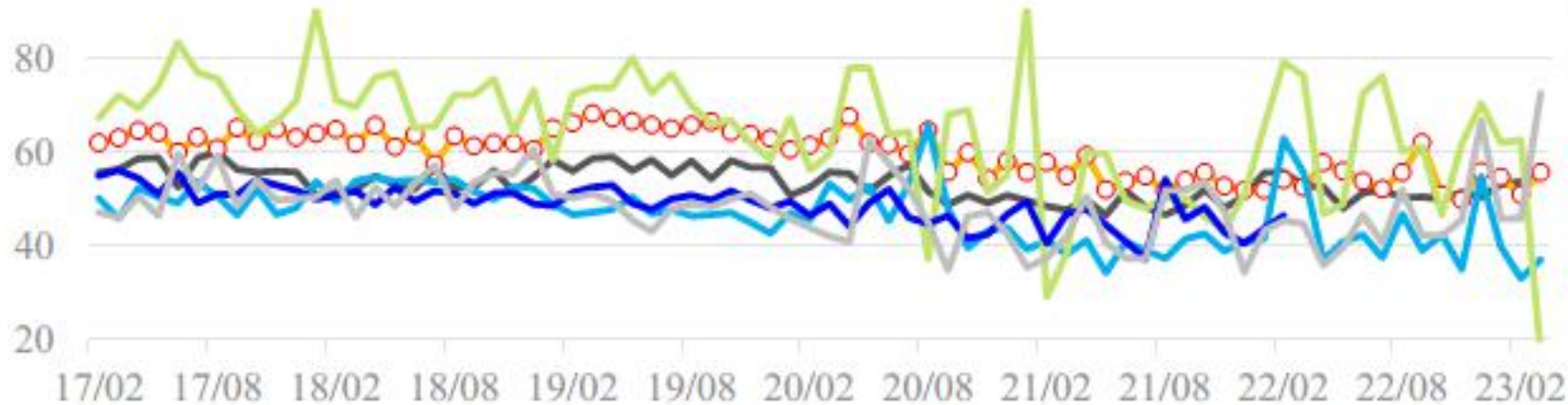
2022/12/31	6849
2022/9/30	6622
2022/6/30	5526
2022/3/31	4666
2021/12/31	6262
2021/9/30	10811
2021/6/30	11569
2021/3/31	12181
2020/12/31	12839
2020/9/30	12128
2020/6/30	13957
2020/3/31	12384
2019/12/31	12178
2019/9/30	10772
2019/6/30	10158
2019/3/31	10232

大型公司CAPEX(million \$)



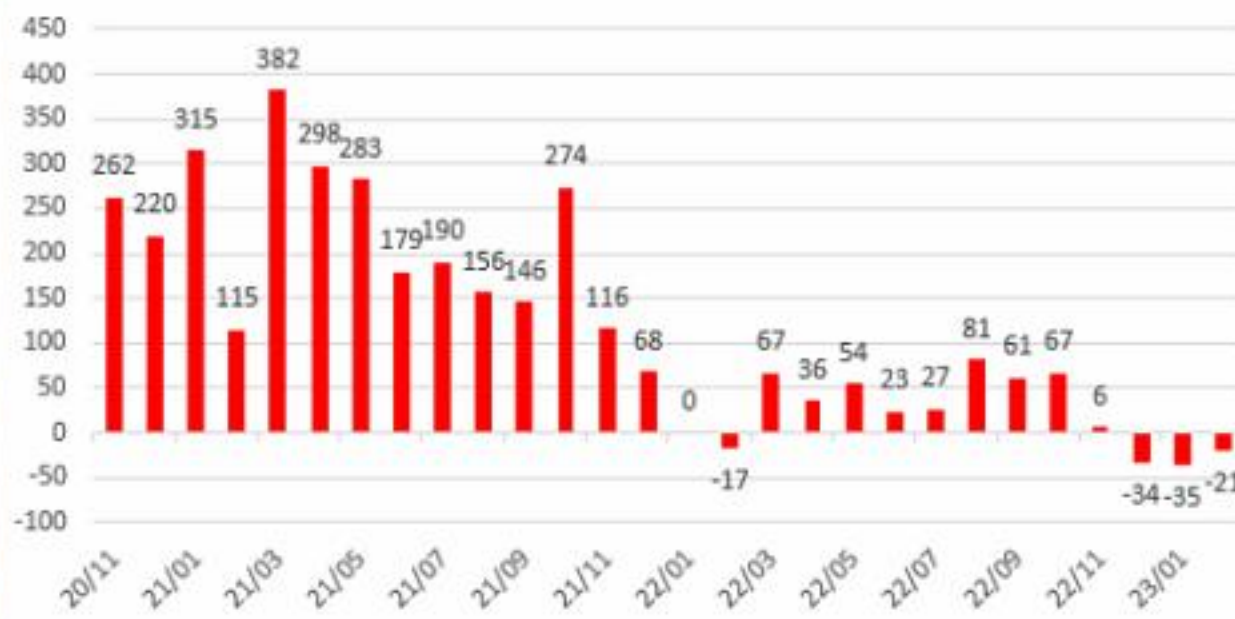
主要页岩油产区成本 (美元/桶)

— permian delaware basin — Permian-midland basin
— East Eagle Ford — West Eagle Ford
— Bakken — DJ basin



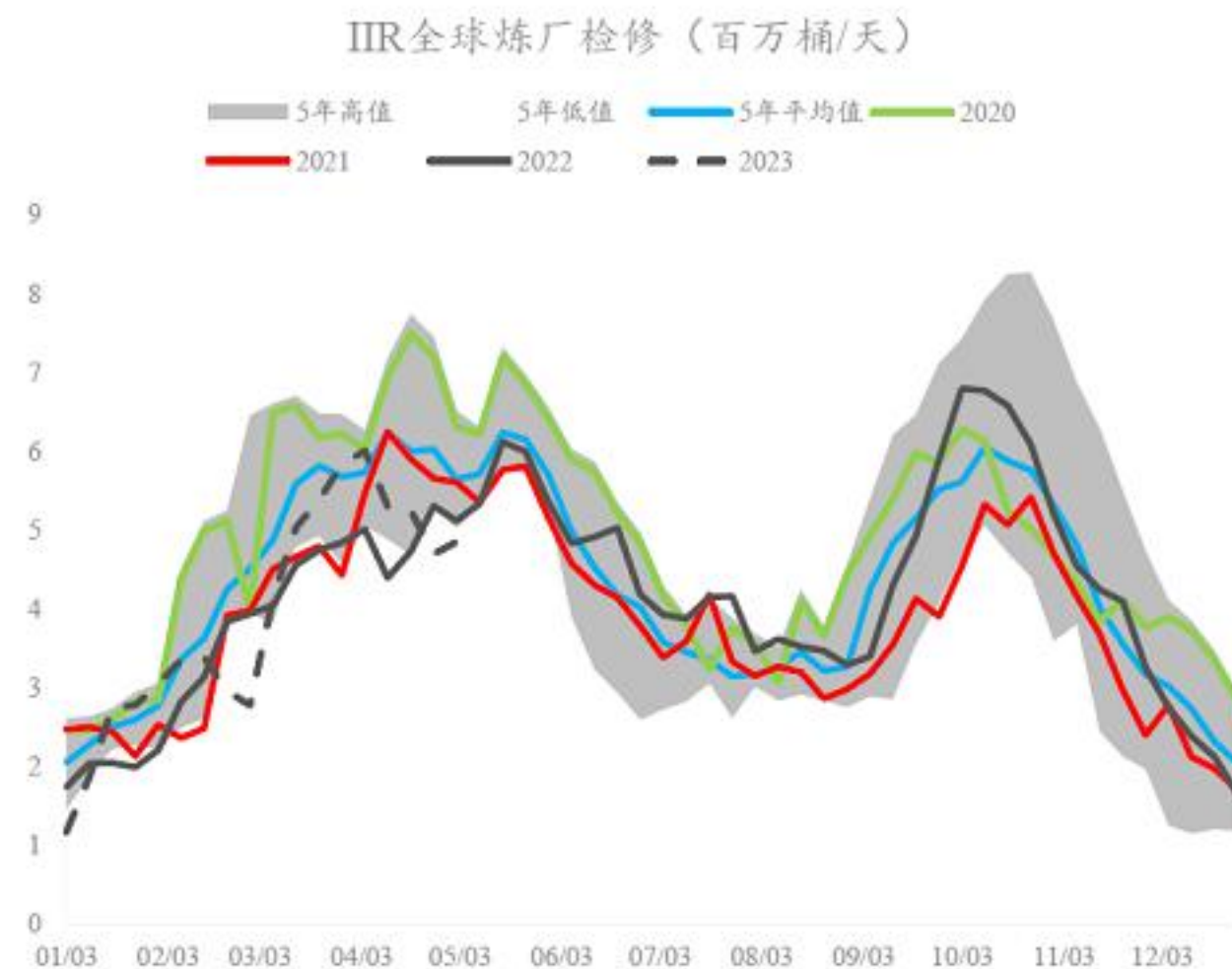
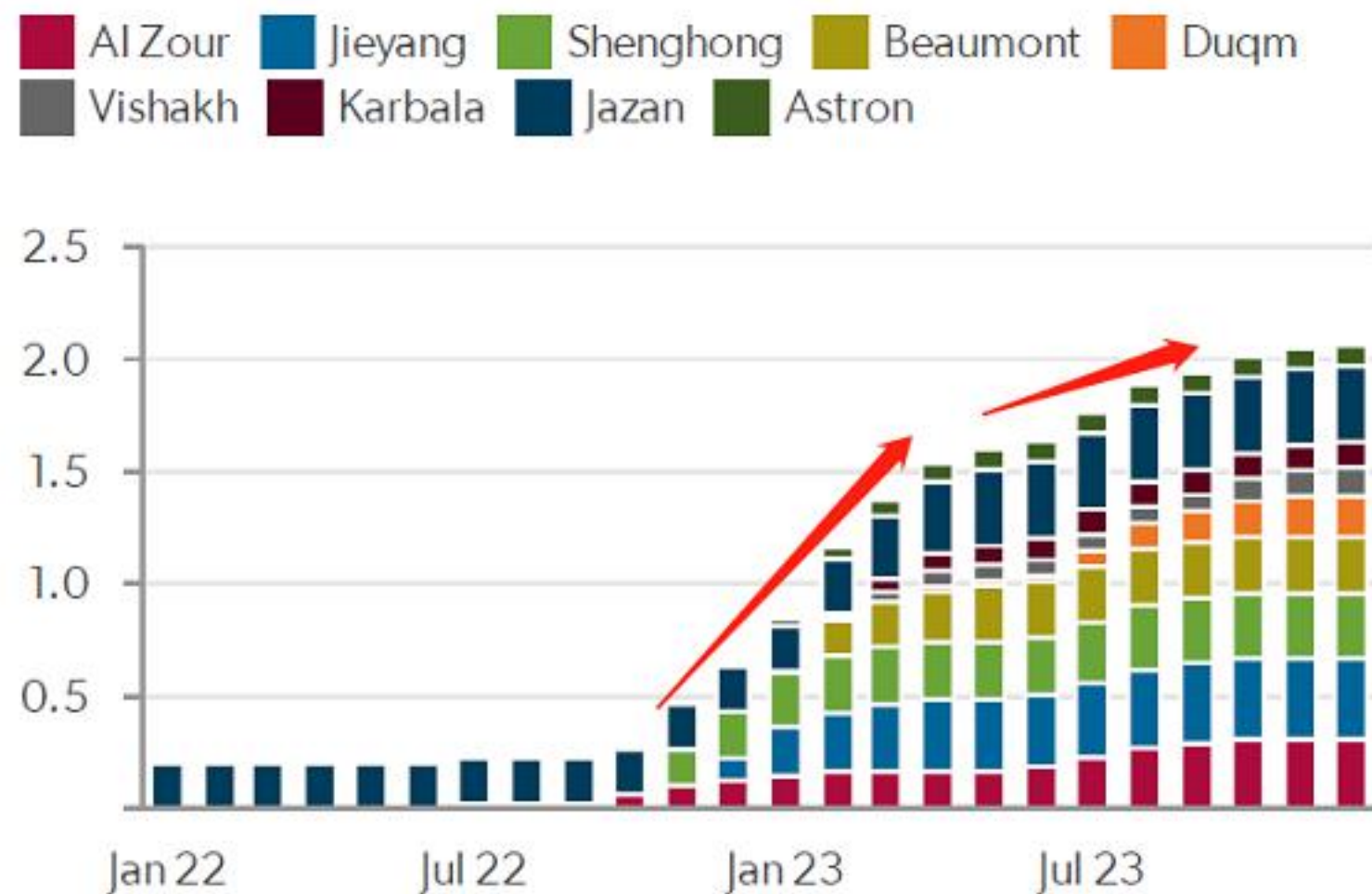
2023/3/31	-21
2023/2/28	-35
2023/1/31	-34
2022/12/31	6
2022/11/30	67
2022/10/31	61
2022/9/30	81
2022/8/31	27
2022/7/31	23
2022/6/30	54
2022/5/31	36
2022/4/30	67
2022/3/31	-17
2022/2/28	0
2022/1/31	68

美国DUC完井数



150-200万桶的炼厂产能将在年中投放出来，主要在中国和中东

Fig 2: Runs additions from new refineries, mb/d



宏观：美国衰退+中国弱复苏

美国：银行危机是从制造端往消费端传导的路径

中国：房地产不大刺激难以强复苏

价格展望

短期从博弈、基本面和宏观角度，减产将挺价至90-100美金/桶

中期高油价会导致宏观通胀压力再次上升，海外需求仍然疲弱，OPEC+减产，预计维持80美金左右的油价中枢，高油价持续更长

报告结束