

## 原油月报

2024年3月27日



金融投资专业理财

# 地缘风险扰动供应 原油延续强势震荡

### 摘要

展望4月，美联储3月会议维持利率不变，美国通胀数据回升，市场对于美联储降息节点推迟至6月份。供应端，欧佩克联盟部分产油国将自愿削减供应措施延长至二季度，其中，沙特将自愿减产100万桶/日延长至6月，俄罗斯将在二季度自愿削减供应47.1万桶/日。需求端，中国原油加工量保持增长，美国炼厂开工逐步恢复，俄罗斯炼厂频遭袭击影响成品油市场，而欧美国家高利率对能源需求构成不利影响。整体上，欧佩克联盟延长额外减产，中东及俄乌等地缘局势动荡，潜在影响能源运输及供应；中国及美国需求状况表现强于预期；而美联储降息预期推迟，全球经济放缓抑制能源需求前景，油市高位震荡幅度加剧，原油期价呈现强势震荡走势。预计布伦特原油主力合约价格处于80美元/桶至90美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油呈现升水，预计上海原油期货主力合约处于590-670元/桶区间运行。

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

许可证号：30170000

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

尤正宇 期货从业资格号 F03111199

郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

联系电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

## 目录

一、原油市场行情回顾.....	2
二、原油市场分析.....	4
(一) 宏观经济分析.....	4
1、全球经济因素.....	4
2、地缘局势.....	5
(二) 原油供应分析.....	5
1、欧佩克供应状况.....	5
2、美国供应状况.....	7
3、俄罗斯供应状况.....	9
4、中国供应状况.....	10
(三) 原油需求分析.....	12
1、世界需求状况.....	12
2、中国需求状况.....	12
3、美国需求状况.....	13
(四) 原油库存分析.....	15
1、OECD 原油库存状况.....	15
2、美国原油库存状况.....	15
3、上海原油期货库存.....	16
(五) 基金持仓分析.....	17
三、原油市场行情展望.....	18
免责声明.....	19

## 一、原油市场行情回顾

3月上旬，欧佩克联盟将自愿减产延长至二季度，中国原油进口同比增长，中东地缘局势影响油市，国际原油区间震荡，上海原油期价先扬后抑，主力合约处于 600 元/桶至 626 元/桶。俄罗斯炼厂频遭袭击增加供应忧虑，美国炼厂开工回升，IEA 月报上调全球原油需求预期，国际原油涨至四个多月高点，上海原油期价震荡走高，主力合约触及 655 元/桶高点后呈现整理。

上海原油主力合约期价与阿曼原油现货呈现升水，上海原油主力合约处于升水 18 元/桶至升水 30 元/桶区间。

图 1：美国原油连续 K 线图



数据来源：博易

图 2：布伦特原油连续 K 线图



数据来源: 博易

图 3: 上海原油主力 K 线图



数据来源: 博易

图 4: 上海原油期价与阿曼原油走势



数据来源：上海国际能源交易中心 瑞达研究院

## 二、原油市场分析

### （一）宏观经济分析

#### 1、全球经济因素

3月20日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变，这是美联储自去年9月以来连续第五次维持利率区间不变。美联储声明删除了暗示未来进一步加息的措辞，声明还预计，在对通胀降至目标更有信心以前，不适合降息。

经济预测方面，2024年经济增长预测大幅上修，由1.4%上调至2.1%。2024年PCE通胀率预测为2.4%，核心PCE通胀率上修0.2个百分点至2.6%。2024年失业率预测小幅下修0.1个百分点至4.1%。2024年政策利率中值维持为4.6%，对应年内降息三次；2025年和2026年政策利率中值上调，分别为3.9%和3.1%，对应分别减少一次降息；上修长期政策利率水平，由2.5%至2.6%。

点阵图显示，认为2024年降息3次（政策利率在4.5-4.75%区间）的人数，由6人上升至9人，整体利率预期更为集中；不过，认为年内降息不超过2次的人数（即政策利率不低于4.75-5%区间的人数），由8人上升至9人，认为降息幅度不低于3次的人数（10人）；最激进的降息预期是年内降息4次，而上一期是降息6次。

美联储主席鲍威尔表示，美联储的政策利率可能已达到峰值，在今年某个时候开始放松货币政策是合适的。如有需要，利率将维持在高水平更长时间；但如果劳动力市场意外疲软，也可能需要采取应对措施。在本次会议上讨论了放缓缩减资产负债表，普遍观点是很快会减缓资产缩表的步伐。减缓资金流出速度将确保平稳过渡，减少货币市场压力的可能性。

美联储将于4月30日至5月1日举行货币政策会议。截至3月23日，芝加哥商品交易所集团(CME)的美联储观察数据显示，市场参与者预计，美联储5月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为92.3%，降息25个基点的概率为7.7%。到6月维持利率不变的概率为23.4%，累计降息25个基点的概率为70.8%，累计降息50个基点的概率为5.8%。市场对美联储降息节点预估逐步下修，5月降息概率仍较低，预计6月开启降息的概率上升。

## 2、地缘局势

俄乌局势动荡加剧。3月23日俄罗斯侦查委员会发布消息，22日晚间在俄罗斯莫斯科州音乐厅发生的严重恐袭事件已致115人死亡，约145人受伤。俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫发言称，在西方介入乌克兰冲突后，特别军事行动已在事实上变成了战争，俄罗斯现已处于战争状态，并迅速加大了对乌克兰的打击力度。俄罗斯对乌克兰能源和军工设施实施集群打击，乌克兰也表示袭击俄黑海舰队和多处设施。3月俄罗斯多个能源基础设施遭受无人机袭击，导致俄罗斯炼油能力下降7%，约合37万桶/日。

中东地缘局势，在卡塔尔、埃及等国的斡旋下，哈马斯与以色列自3月18日起在多哈加沙地带停火协议展开新一轮谈判。3月24日半岛电视台援引消息人士报道称，加沙地带停火协议谈判仍呈僵局，以色列与巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）在停火期限和性质以及释放被扣押人员的数量和比例等问题上分歧巨大。

巴以冲突延宕导致外溢风险扩大，美国军事打击胡塞武装，红海航运问题导致油轮改道绕行。中东及俄乌局势动荡，提升原油的政治风险溢价。

### （二）原油供应分析

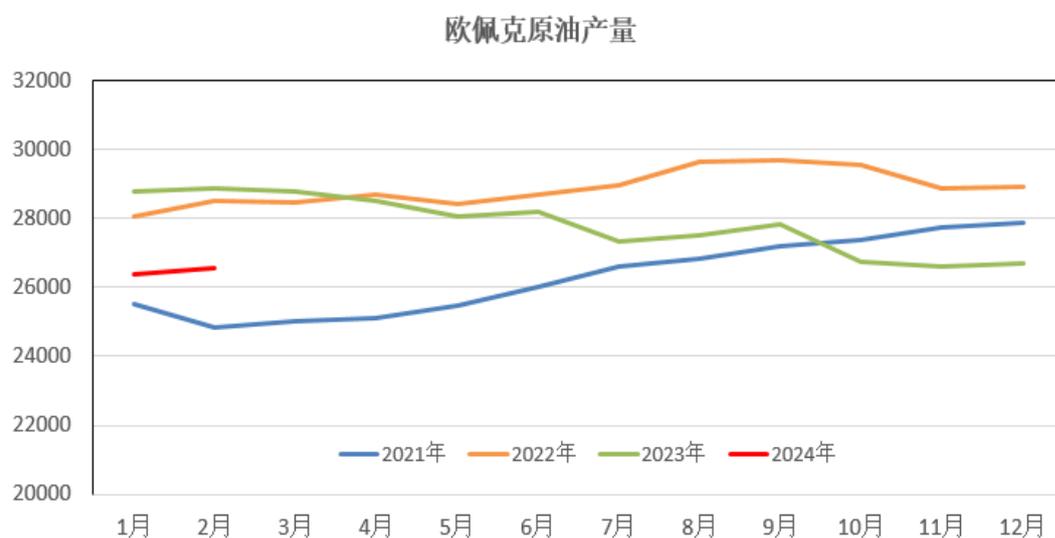
#### 1、欧佩克供应状况

欧佩克公布的月报显示，援引独立数据源，2月份欧佩克的原油产量2657.1万桶/日，

较上月增加 20.3 万桶/日。沙特产量增加 1.8 万桶/日至 898 万桶/日；伊拉克产量下降 1.4 万桶/日至 420.3 万桶/日；伊朗产量下降 1.5 万桶/日至 314.8 万桶/日；阿联酋产量增加 0.7 万桶/日至 293.3 万桶/日；科威特产量下降 0.8 万桶/日至 242.1 万桶/日；尼日利亚产量增加 4.7 万桶/日至 147.6 万桶/日；利比亚产量增加 14.4 万桶/日至 116.7 万桶/日；阿尔及利亚产量增加 0.7 万桶/日至 91.8 万桶/日；委内瑞拉产量增加 1.6 万桶/日至 82 万桶/日；加蓬产量下降 0.6 万桶/日至 20.5 万桶/日；刚果产量增加 0.7 万桶/日至 25.1 万桶/日；赤道几内亚产量下降 0.4 万桶/日至 5.1 万桶/日。欧佩克原油产量环比增长 0.8%，主要受利比亚、尼日利亚产量上升带动。

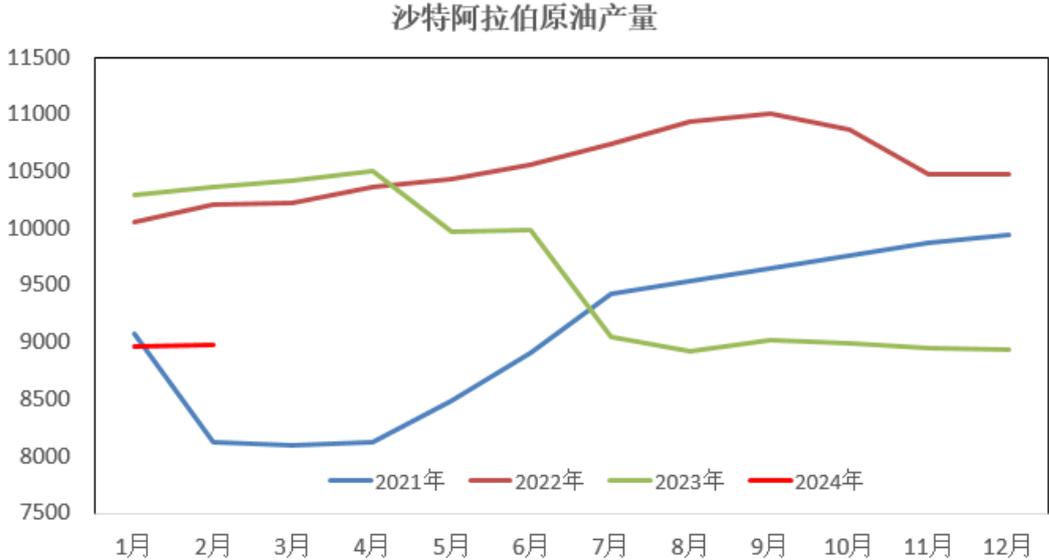
欧佩克官网声明，部分欧佩克及其减产同盟国国家达成协议，同意延期额外自愿减产至二季度，支持石油市场的稳定与平衡。其中沙特阿拉伯自愿减产 100 万桶/日，伊拉克 22 万桶/日，阿联酋 16.3 万桶/日，科威特 13.5 万桶/日，阿尔及利亚 5.1 万桶/日，阿曼 4.2 万桶/日，哈萨克斯坦 8.2 万桶/日。俄罗斯决定在第二季度将原油产量再削减 47.1 万桶/日。

图 5：欧佩克原油产量



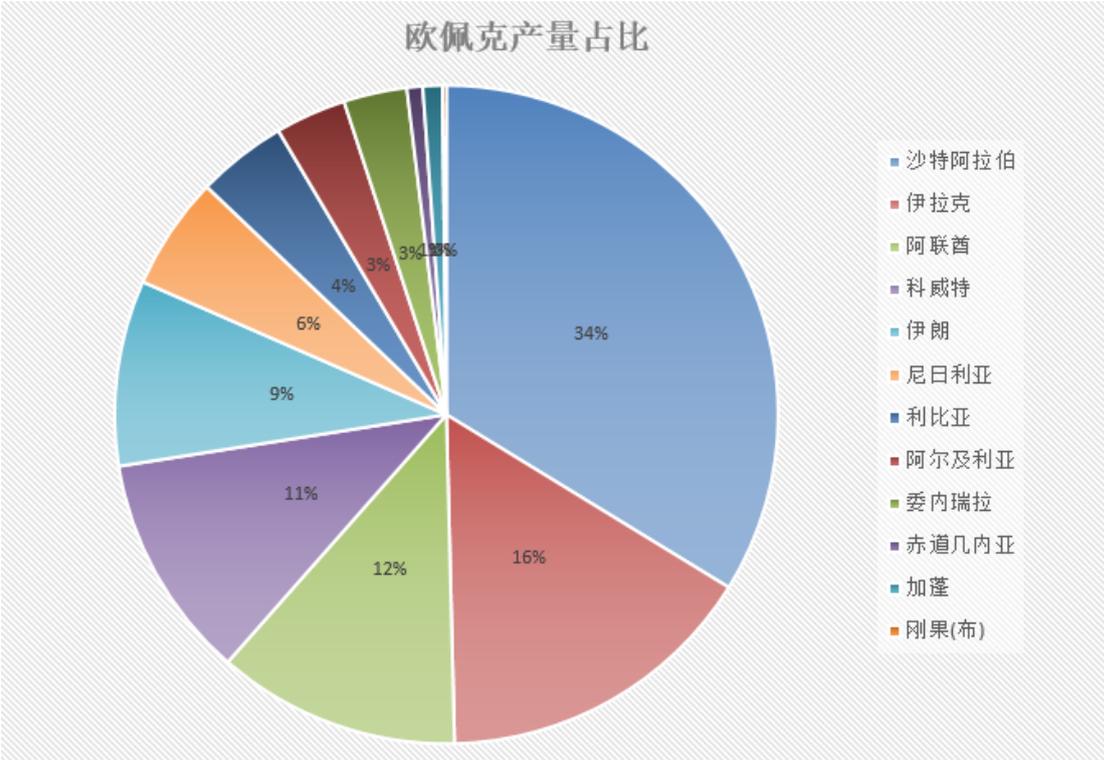
数据来源：OPEC

图 6：沙特原油产量



数据来源：OPEC

图 7：欧佩克原油产量占比



数据来源：OPEC

## 2、美国供应状况

美国能源情报署（EIA）公布的钻探生产率报告显示，2 月份美国七个关键的页岩油气

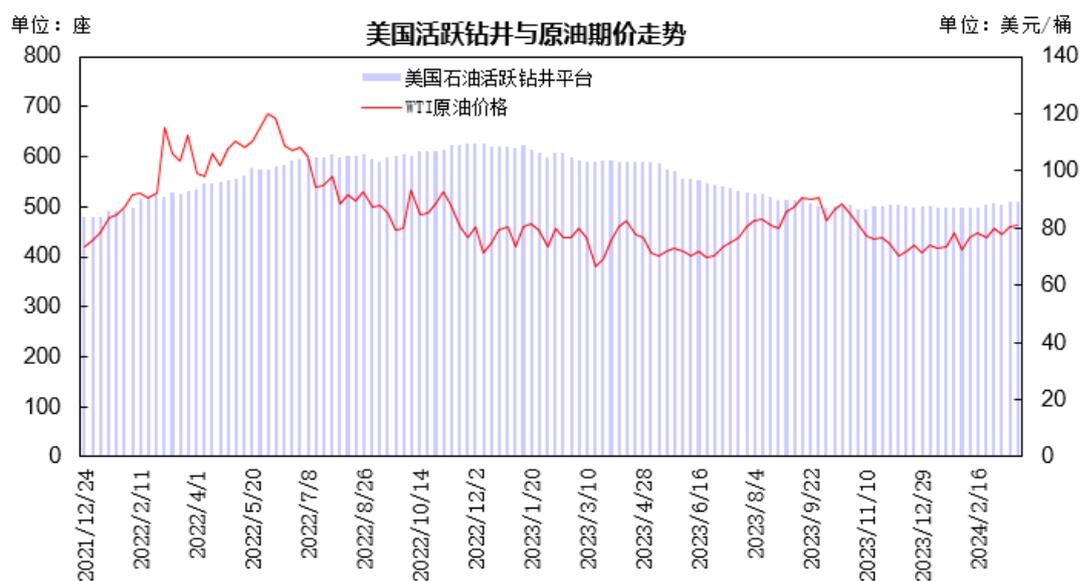
生产地区已经建设但未完工油井为 4483 座，较上月减少 3 座，较上年同期减少 952 座。油井新钻数为 862 座，与上月增加 7 座，较上年同期减少 167 座。油井完工数为 865 座，较上月增加 19 座，较上年同期减少 41 座。

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至 3 月 22 日当周美国石油活跃钻井数为 509 座，较上月增加 6 座，较去年同期减少 84 座。美国天然气活跃钻井数为 112 座，比去年同期减少 50 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 624 座，较上月减少 2 座，较去年同期减少 134 座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至 3 月 15 日当周的美国原油日均产量 1310 万桶，较上月下降 20 万桶/日，比上年同期增加 80 万桶/日。截至 3 月 15 日的四周，美国原油日均产量 1317.5 万桶，比去年同期增长 7.6%。美国原油日均进口量为 634.4 万桶，较上月均值下降 3.9%；美国原油日均出口量为 434.8 万桶，较上月均值下降 1.4%。

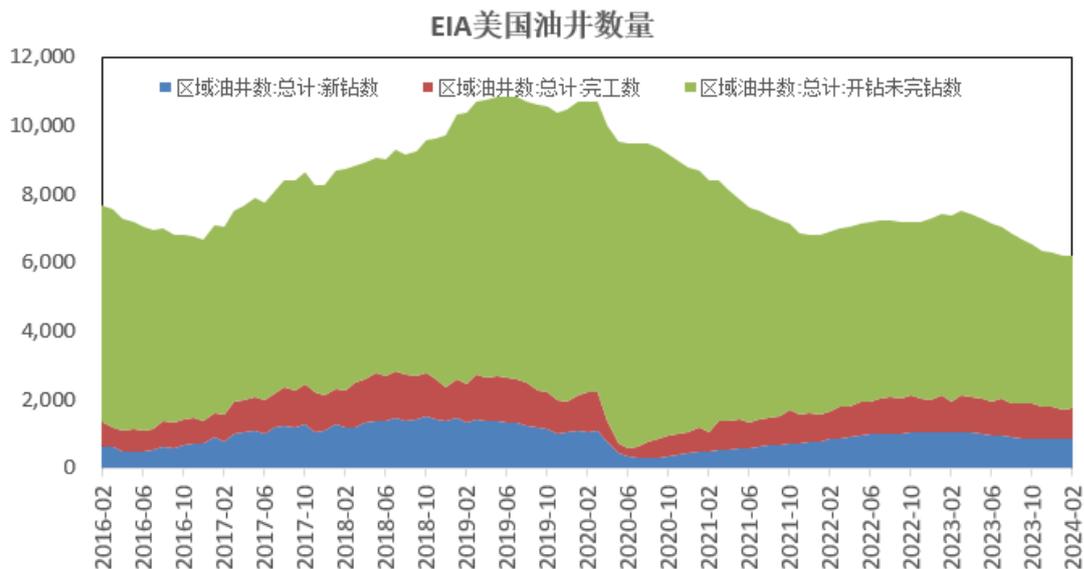
美国原油产量高位小幅下滑，石油活跃钻井数量小幅增加。原油进口量较上月回落，净进口量小幅下降。

图 8：美国活跃钻井数量



数据来源：贝克休斯

图 9：EIA 美国油井数量



数据来源：EIA

图 10：EIA 美国原油产量



数据来源：EIA

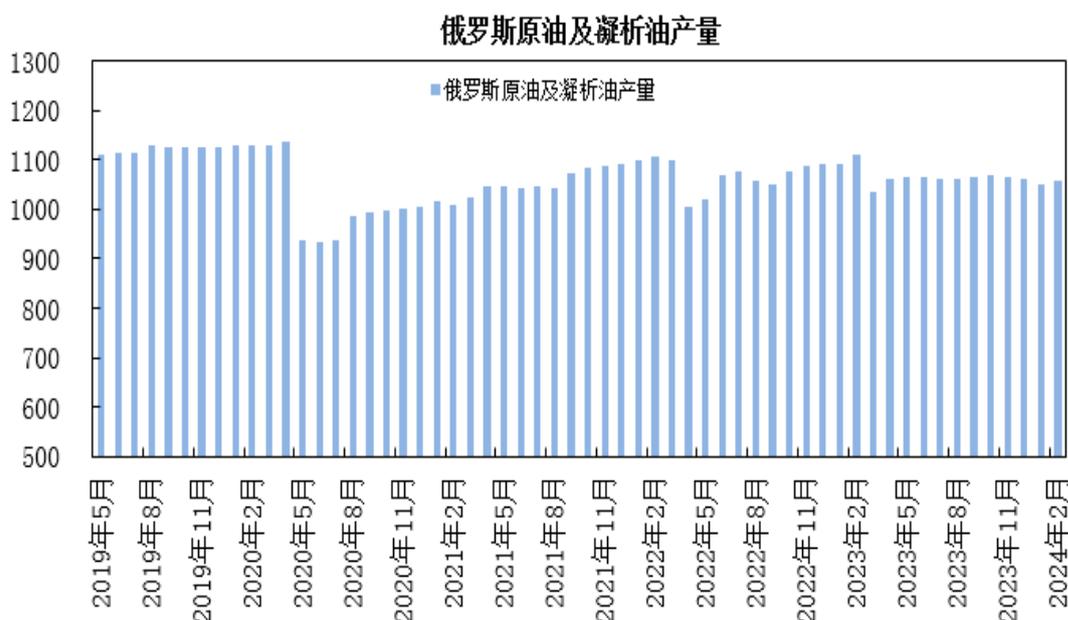
### 3、俄罗斯供应状况

据熟悉俄罗斯能源部数据的知情人士表示，2月俄罗斯原油日均产量为130万吨。按每吨7.33桶的转换率计算，约合954万桶/日，较1月增加8.2万桶/日，比2023年2月

的减产基线低了约 41 万桶/日。根据公开数据估算,预计原油及天然气凝析油产量约合 1060 万桶/日左右。

俄罗斯副总理诺瓦克表示,2024 年俄罗斯自愿将原油产量保持在 950 万桶/日。鉴于目前的需求增长速度,决定在第二季度将原油供应再削减 47.1 万桶/日。具体措施为,4 月份原油产量减少 35 万桶/日,出口减少 12.1 万桶/日;5 月份原油产量减少 40 万桶/日,出口减少 7.1 万桶/日;6 月份原油产量减少 47.1 万桶/日。

图 11: 俄罗斯原油产量



数据来源: 俄罗斯能源部

#### 4、中国供应状况

国家统计局数据显示,1-2 月份原油累计产量为 3511 万吨,同比增长 2.9%,增速较上年 12 月份放缓 1.7 个百分点;1-2 月日均产量 58.5 万吨,较上年 12 月份增加了 1.6 万吨。

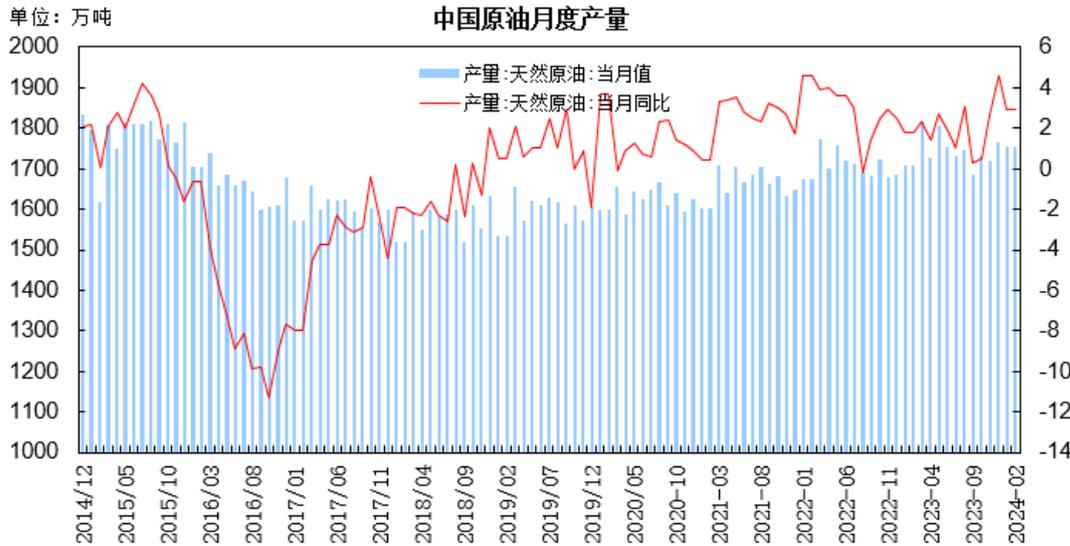
中国海关数据显示,2 月原油进口量为 4414 万吨,同比增长 8.3%;1-2 月原油累计进口量为 8831 万吨,同比增长 5.1%。1-2 月原油进口金额累计 512.9 亿美元,同比增长 3.6%;月度平均进口单价为 582.07 美元/吨,较上月上涨 2.59 美元/吨,环比涨幅为 0.4%。

从进口来源国的情况来看,俄罗斯位居中国最大的原油进口来源国,沙特处于次席,伊拉克位列第三。2 月份,中国进口俄罗斯原油 909.96 万吨;进口沙特原油 698.74 万吨;

进口伊拉克原油 498.38 万吨。

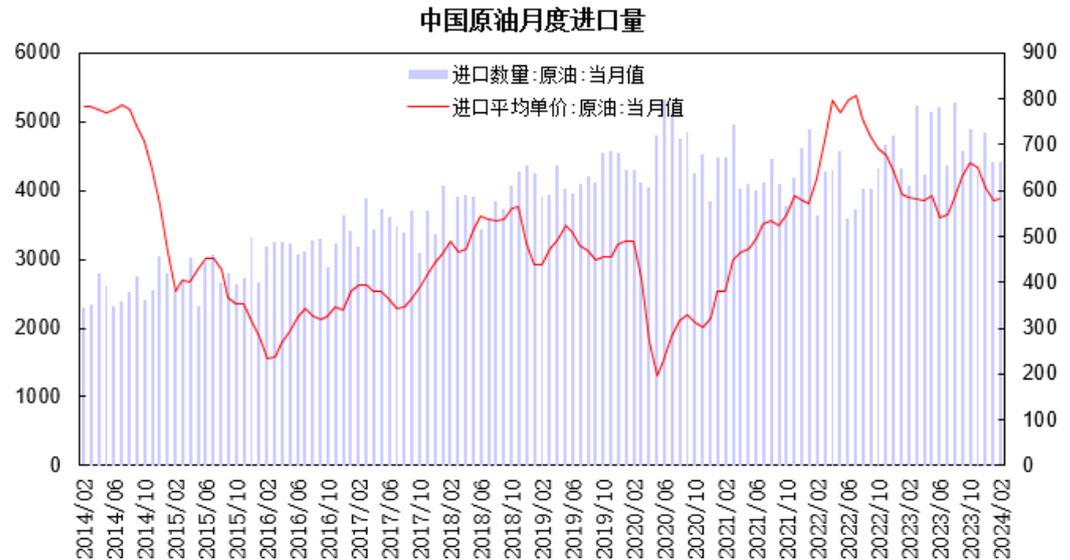
国内原油产量小幅增长，原油进口量较上年 12 月环比下降，同比呈现增长。截至 2 月，中国原油进口对外依存度为 71.6%，较 2023 年下降 1.4 个百分点。

图 12：中国原油产量



数据来源：中国统计局

图 13：中国原油进口量



数据来源：中国统计局

### （三）原油需求分析

#### 1、世界需求状况

欧佩克月报显示，预计 2024 年全球原油需求量为 10436 万桶/日，较 2023 年需求量增加 225 万桶/日。国际能源署月报显示，预计 2024 年全球原油需求量为 10320 万桶/日，较 2023 年需求量增加 130 万桶/日。美国能源信息署报告显示，预计 2024 年全球原油需求量为 10240 万桶/日，较 2023 年增加 140 万桶/日；预计 2025 年全球原油需求量为 10380 万桶/日。

欧佩克、美国能源信息署维持全球原油需求预估，国际能源署上调全球原油需求预估，主流机构预计全球原油需求量处于 10240-10436 万桶/日区间。欧佩克表示，经济增长的“积极趋势”预计将延续至 2024 年上半年，并将 2024 年和 2025 年的全球经济增长预测上调 0.1 个百分点。全球经济增长依然强劲，所有主要经合组织和非经合组织经济体都可能实现进一步的上行潜力。

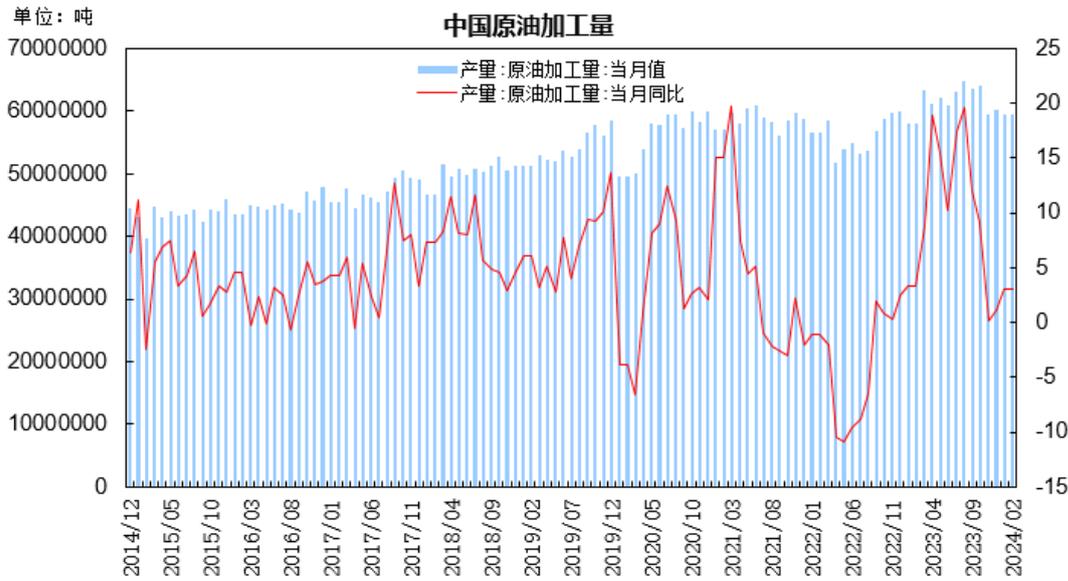
#### 2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，1-2 月份原油累计加工量为 11876 万吨，同比增长 3%，增速较 12 月份增加 1.9 个百分点；日均加工量 197.9 万吨，较上年 12 月份增加 4 万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长 10.8%，柴油产量同比下降 1.8%，煤油产量同比增长 36.2%。

据隆众资讯数据显示，主营炼厂常减压产能利用率为 80.15%，较上月增加 3.12 个百分点，较上年同期增加 5.12 个百分点。独立炼厂常减压产能利用率为 61.54%，较上月下降 1.21 个百分点，较上年同期下降 1.41 个百分点；山东独立炼厂常减压产能利用率为 53.2%，较上月下降 1.13 个百分点，较上年同期下降 9.4 个百分点。

前 2 月原油加工量同比增幅回升，3 月主营炼厂开工率呈现上升，独立炼厂开工率小幅下降，山东地炼开工处于低位。

图 14：中国原油加工量



数据来源：统计局、瑞达研究院

图 15：炼厂产能利用率



数据来源：隆众

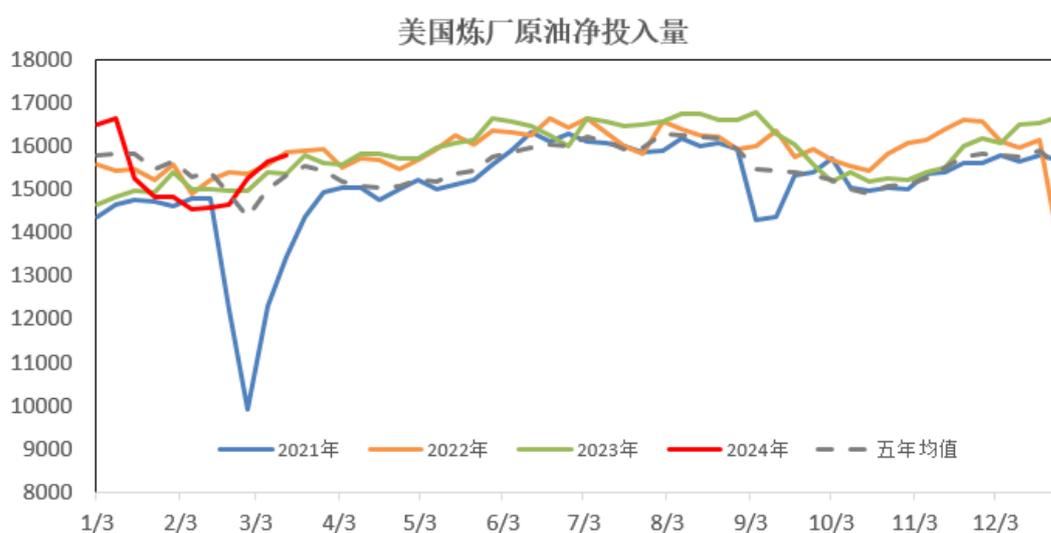
3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 3 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1578.5 万桶/日，较上月底增加 111.1 万桶/日，环比增幅为 7.8%，较上年同期增长 2.7%；3 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1557 万桶/日，较上月均值增加 91.3 万桶/日，增幅为 6.2%。美国精炼厂周度产能利用率为 87.8%，较上月底上升 6.3 个百分点。

截至 3 月 15 日的四周，美国石油产品日平均需求总量为 2009.2 万桶，比去年同期增长 2.2%；车用汽油需求四周日均量 883.3 万桶，比去年同期增长 0.3%；馏分油需求四周日均量 369.3 万桶，较去年同期下降 1.9%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期下降 0.2%。

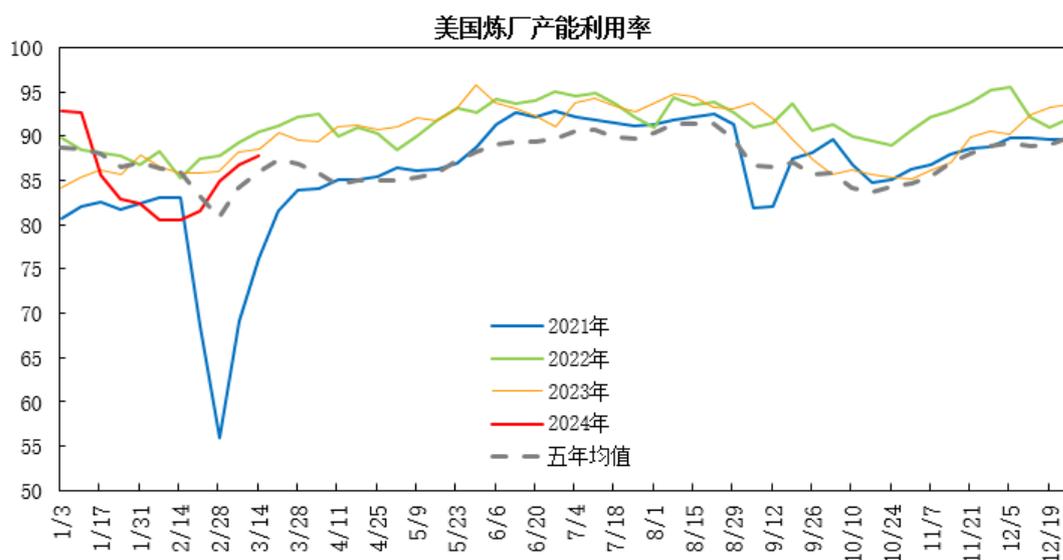
3 月美国炼油厂开工逐步提升，炼厂春季检修结束后逐步恢复开工，预计 4 月炼厂开工延续回升。

图 16: 美国炼厂原油净投入量



数据来源: EIA

图 17: 美国精炼厂产能利用率



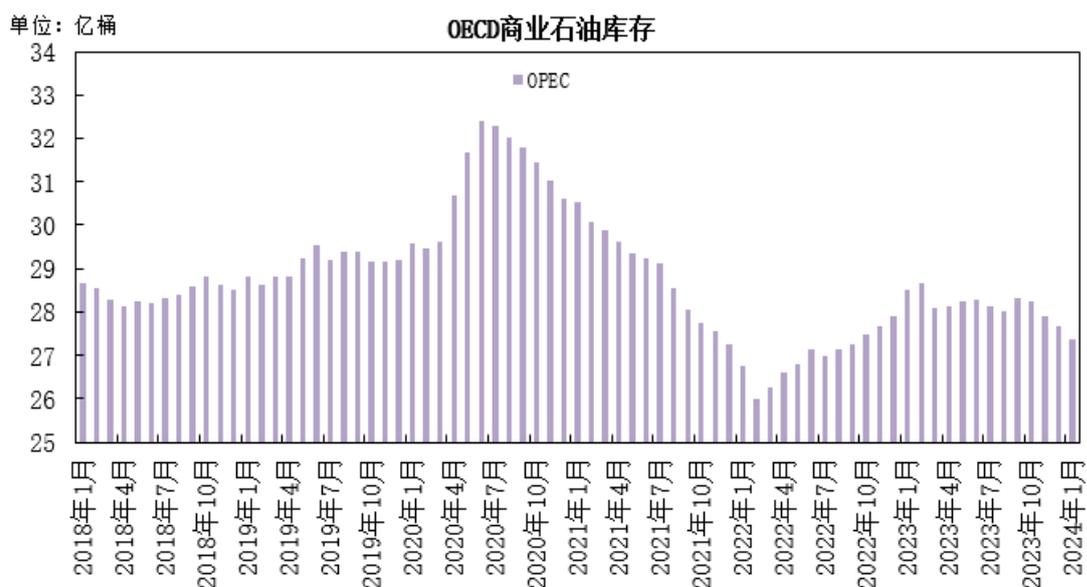
数据来源: EIA

## （四）原油库存分析

### 1、OECD 原油库存状况

欧佩克月报数据显示，1 月经合组织（OECD）商业石油库存为 27.35 亿桶，比前一月减少 2680 万桶，较最近的五年均值低 1.45 亿桶，较 2015-2019 年平均水平低 1.92 亿桶。其中，经合组织原油库存 13.18 亿桶，比前月减少 1070 万桶；经合组织成品油库存 14.17 亿桶，比前月减少 1610 万桶。1 月经合组织商业库存可抵消 59.6 天的需求量，比上月下降 0.9 天，比 2015-2019 年平均水平低了 2.4 天。

图 18：OECD 商业石油库存



数据来源：OPEC

### 2、美国原油库存状况

美国能源信息署(EIA)公布的数据显示，截至 3 月 15 日当周美国商业原油库存为 4.45 亿桶，较上月下降 212.1 万桶，环比降幅为 0.5%，较上年同期下降 3613.8 万桶，同比降幅为 7.5%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 3143.3 万桶，较上月底增加 46.3 万桶，环比增幅为 1.5%，同比降幅为 14.7%。美国战略石油储备（SPR）库存为 3.623 亿桶，较上月增加 205.2 万桶。

美国商业原油库存小幅下降，库欣地区原油库存略有增加。美国炼厂开工逐步提升，短期美国商业原油库存趋于下降。

图 19：EIA 美国原油库存



数据来源：EIA

### 3、上海原油期货库存

截至 3 月 22 日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单 560.9 万桶，较上月底增加 89.1 万桶，同比下降 14.8%；理论可用库容量为 6450 万桶。油种方面，阿曼原油 123.6 万桶，上扎库姆原油 25 万桶，巴士拉轻油（I 级）151.7 万桶，巴士拉中质原油 200 万桶，穆尔班原油 38.1 万桶，图皮原油 22.5 万桶。原油注册仓单出现增加，阿曼原油仓单流出，巴士拉中质原油仓单出现增加。

图 20：上海原油期货仓单



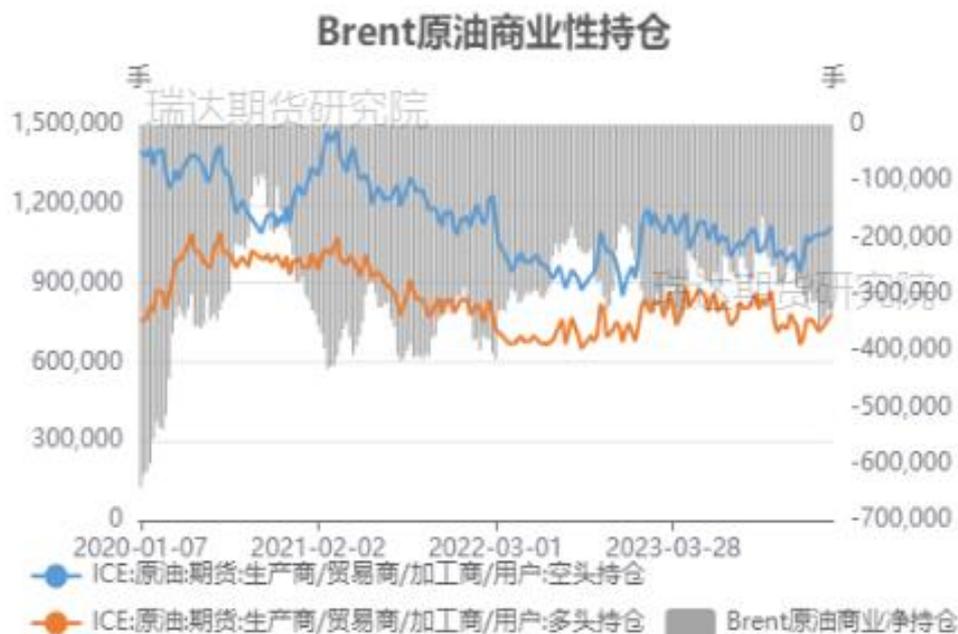
数据来源：上海国际能源交易中心

### （五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至3月19日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 88.11 万手，较上月增加 5.25 万手，商业性空头持仓为 130.29 万手，较上月增加 11.09 万手，商业性净空持仓为 42.19 万手，较上月底增加 5.84 万手，月度环比增幅 16.1%，同比增长 50.1%。管理基金的多头持仓为 35.93 万手，较上月增加 2.86 万手，管理基金的空头持仓为 7.03 万手，较上月减少 0.56 万手，基金净多持仓为 28.9 万手，较上月底增加 3.42 万手，环比增幅为 13.4%，同比增幅 70.1%。

3 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位先减后增，空头持仓出现减少，基金净多持仓较上月呈现增加；商业性持仓方面，商业性空单增幅大于空单，商业性净空持仓增至 2022 年 3 月以来高位。整体上，欧佩克联盟延长额外减产措施，俄乌及中东局势动荡，基金净多单处于近一年高位，布伦特原油期价呈现震荡上涨。

图 21：Brent 原油商业性持仓



数据来源：ICE

图 22: Brent 原油基金持仓



数据来源：ICE

### 三、原油市场行情展望

综上所述，美联储 3 月会议维持利率不变，美国通胀数据回升，市场对于美联储降息节点推迟至 6 月份。供应端，欧佩克联盟部分产油国将自愿削减供应措施延长至二季度，其中，沙特将自愿减产 100 万桶/日延长至 6 月，俄罗斯将在二季度自愿削减供应 47.1 万

桶/日。需求端，中国原油加工量保持增长，美国炼厂开工逐步恢复，俄罗斯炼厂频遭袭击影响成品油市场，而欧美国家高利率对能源需求构成不利影响。整体上，欧佩克联盟延长额外减产，中东及俄乌等地缘局势动荡，潜在影响能源运输及供应；中国及美国需求状况表现强于预期；而美联储降息预期推迟，全球经济放缓抑制能源需求前景，油市高位震荡幅度加剧，原油期价呈现强势震荡走势。预计布伦特原油主力合约价格处于 80 美元/桶至 90 美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油呈现升水，预计上海原油期货主力合约处于 590-670 元/桶区间运行。

### 交易策略

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	SC2405	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	610	入场价区	
目标价区	658	目标价区	
止损价区	594	止损价区	

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

