

## 原油月报

2024年2月28日



金融投资专业理财

## 地缘风险需求忧虑 原油呈现宽幅震荡

### 摘要

展望3月，美国经济数据好于预期，美联储3月会议预计将维持利率不变，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在一季度自愿削减供应约220万桶/日，其中，沙特将自愿减产100万桶/日延长至3月，俄罗斯将自愿削减石油出口50万桶/日。需求端，中国原油加工量高位有所放缓，美国炼厂季节性检修增加，欧美国高利率对能源需求构成不利影响。整体上，欧佩克联盟额外减产，中东及俄乌等地缘局势动荡，潜在冲击能源运输及供应，提升原油风险溢价；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，原油期价呈现宽幅震荡走势。预计布伦特原油主力合约价格处于76美元/桶至86美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油呈现小幅升贴水，预计上海原油期货主力合约处于560-630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.....	8
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.....	19
免责声明.....	19

## 一、原油市场行情回顾

2月上旬，美国原油产量恢复，而炼厂开工处于低位，原油库存连续增加，中东地缘局势影响油市，国际原油先抑后扬，上海原油期价探低回升，主力合约下探 555 元/桶低点后回升。春节长假归来，以色列拒绝 Hamas 提出的停火提议，胡赛武装继续袭击红海商船，中东地缘局势动荡一度推升油市，而美联储降息预期推迟，需求放缓忧虑加剧震荡，国际原油冲高回落，上海原油期价高开震荡，主力合约触及 607.6 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贴水 2 元/桶至升水 15 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



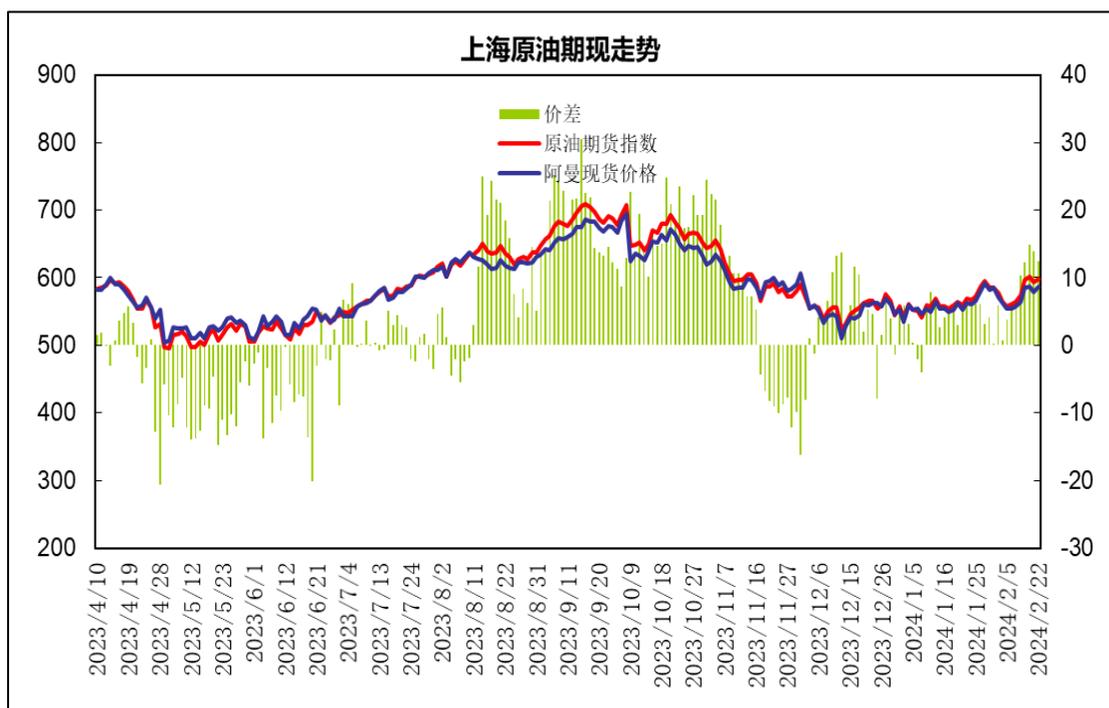
数据来源：博易

图 3：上海原油主力 K 线图



数据来源：博易

图 4：上海原油期货价与阿曼原油走势



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

1月31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，这是美联储连续第四次维持这一利率区间不变。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。

美联储表示，近期指标显示美国经济活动持续稳步扩张。自2023年初以来，就业增长有所放缓，但依然强劲，失业率保持在低位。通货膨胀水平在过去一年有所缓解，但仍处于高位。在考虑对联邦基金利率目标区间进行任何调整时，制定货币政策的联邦公开市场委员会将仔细评估未来的数据、不断变化的前景和风险平衡。在更有信心确定通胀率持续向2%的目标迈进之前，降低利率“是不合适的”。

美联储主席鲍威尔表示，FOMC利率可能处于本轮周期的峰值，但还需更多证据证明通胀已被遏制，多数委员预计今年可能降息多次，但并不认为3月就会启动降息，计划3月份开始深入讨论资产负债表问题。

美联储将于3月19日至20日举行货币政策会议。截至2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3月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为97.5%，降息25个基点的概率为2.5%。到5月维持利率不变的概率为91.9%，累计降息25个基点的概率为8.0%，累计降息50个基点的概率为0.1%。市场对美联储降息时间预估逐步下修，3月及5月降息概率较低，市场认为降息开启时点已经推迟至6月。

## 2、地缘局势

俄乌冲突延续僵持局面。2月12日，乌克兰总统泽连斯基已签署将战时状态和总动员令再延长90天至2024年5月13日的法案。俄罗斯已有多个能源基础设施因无人机袭击而爆发火灾，包括斯拉夫石油公司-亚诺斯炼油厂、图阿普谢炼油厂、伏尔加格勒炼油厂、克林齐储存设施和波罗的海乌斯季卢加码头。

中东地缘局势动荡。美国、埃及、以色列和卡塔尔就加沙停火问题举行的谈判未能取得突破。2月17日以色列总理内塔尼亚胡证实，以色列将对加沙地带南部城市拉法发动军事进攻。以色列与黎巴嫩真主党在临时边界地区的冲突逐步升级。也门胡塞武装继续在红海对和美国、英国以及以色列有商业关系的船只发动袭击，以声援巴勒斯坦人民。

巴以冲突延宕导致外溢风险扩大，美国军事打击胡塞武装，红海航运问题僵持，货轮及油轮紧急改道绕行非洲好望角。伊朗与美国及以色列关系紧张，增加了地区不稳定因素，提升原油的政治风险溢价。

### (二) 原油供应分析

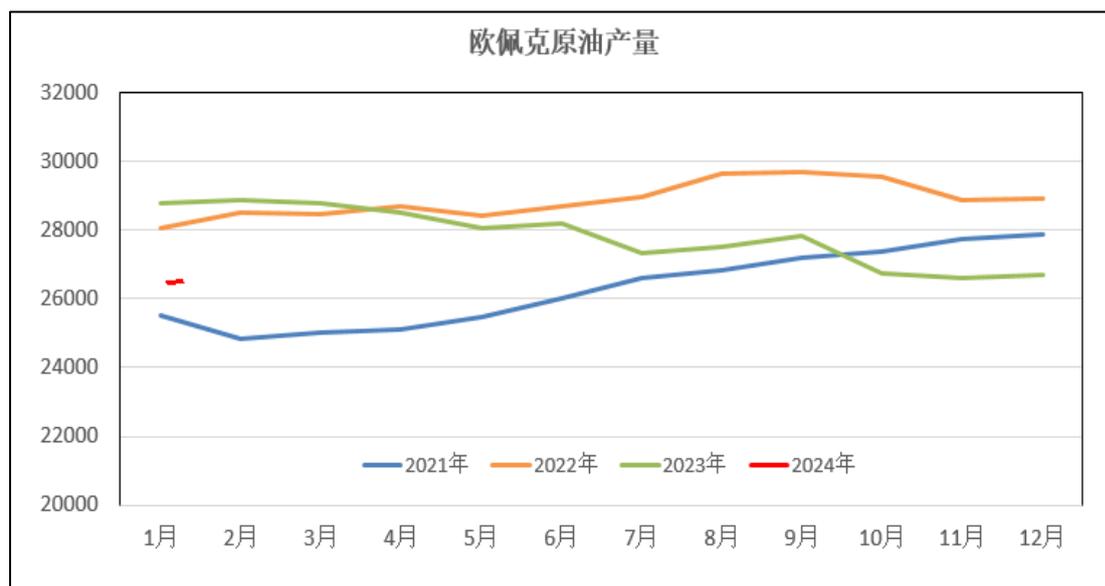
#### 1、欧佩克供应状况

欧佩克公布的月报显示，援引独立数据源，1月份欧佩克的原油产量2634.2万桶/日，较上月下降35万桶/日。沙特产量增加2.5万桶/日至896.5万桶/日；伊拉克产量下降9.8万桶/日至419.4万桶/日；伊朗产量下降0.5万桶/日至316.3万桶/日；阿联酋产量增加3.1万桶/日至292.7万桶/日；科威特产量下降10.9万桶/日至243.4万桶/日；尼日利亚产量下降0.3万桶/日至141.9万桶/日；利比亚产量下降16.2万桶/日至101.5万桶/日；阿尔及利亚产量下降4.7万桶/日至91.1万桶/日；委内瑞拉产量增加1.4万桶/日至79.6

万桶/日；加蓬产量下降 0.9 万桶/日至 21.1 万桶/日；刚果产量增加 0.6 万桶/日至 24.7 万桶/日；赤道几内亚产量增加 0.7 万桶/日至 6.1 万桶/日。欧佩克原油产量环比下降 1.3%，主要受利比亚、科威特、伊拉克产量下降带动。

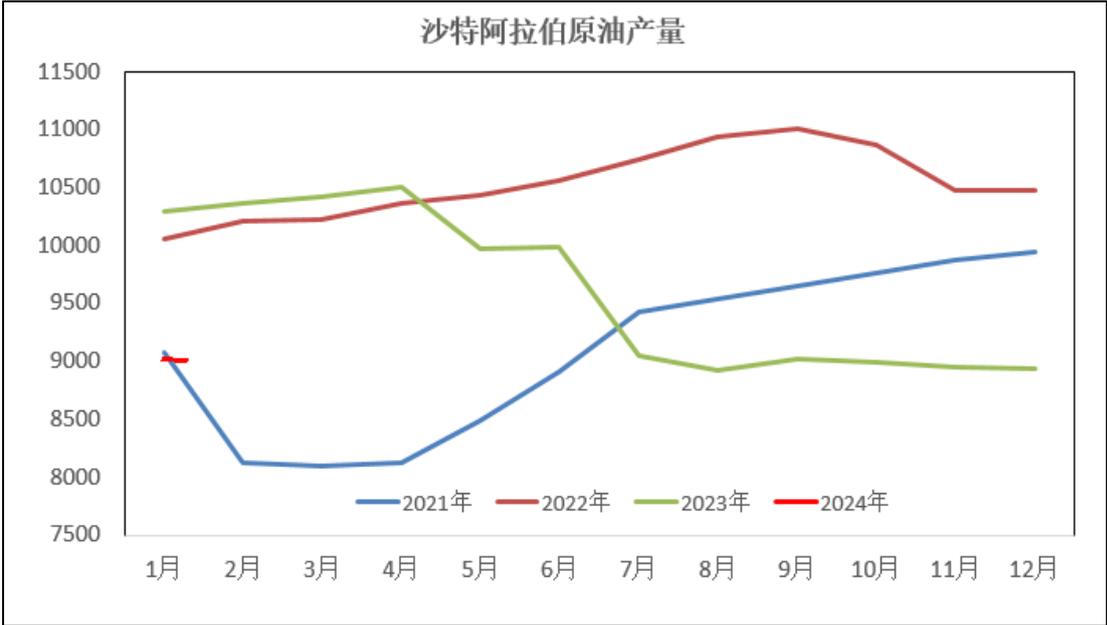
欧佩克和非欧佩克 20 国联盟同意从 2024 年 1 月 1 日起至 2024 年 12 月 31 日将产量目标调整为 4046 万桶/日，较 2023 年的原油产量目标 4185.6 万桶/日下降了 139.3 万桶/日。欧佩克秘书处表示，部分欧佩克及其减产同盟国国家宣布将在 2024 年一季度自愿额外削减供应，合计规模约 220 万桶/日，旨在支持石油市场的稳定与平衡。其中沙特阿拉伯自愿减产 100 万桶/日，伊拉克 22.3 万桶/日，阿联酋 16.3 万桶/日，科威特 13.5 万桶/日，哈萨克斯坦 8.2 万桶/日，阿尔及利亚 5.1 万桶/日，阿曼 4.2 万桶/日。俄罗斯宣布将自愿削减石油出口 50 万桶/日，包括每天 30 万桶原油和每天 20 万桶成品油。3 月份欧佩克联盟将召开技术监督委员会会议，届时关注欧佩克产量政策。

图 5：欧佩克原油产量



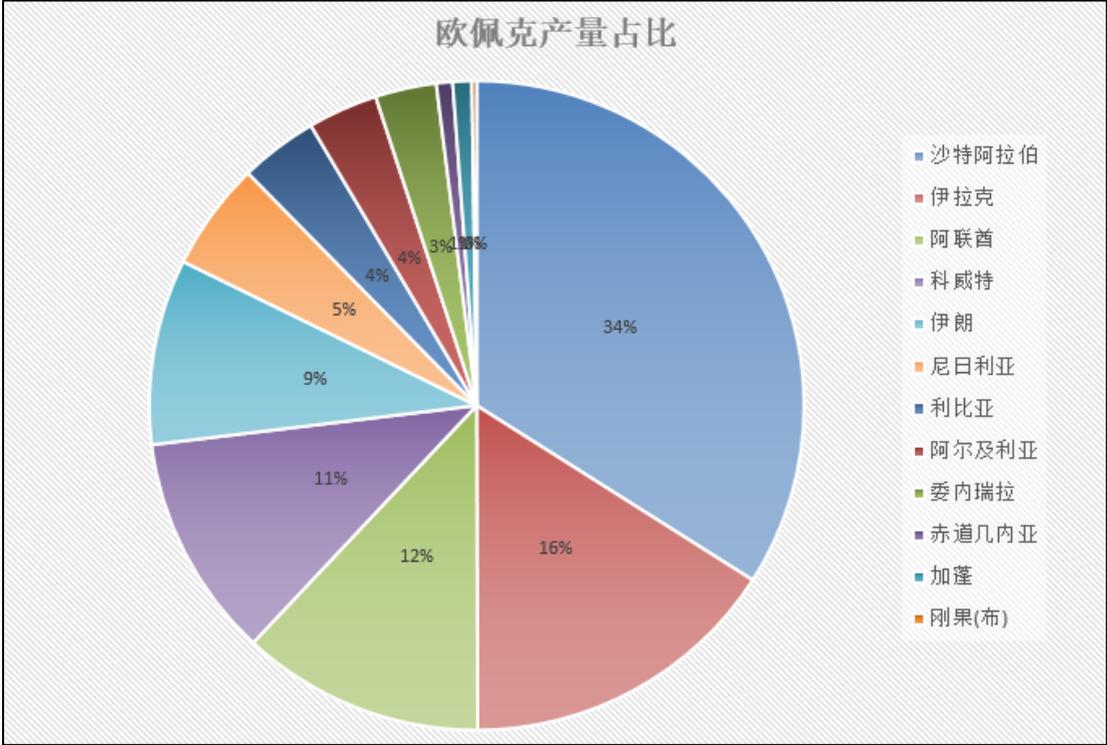
数据来源：OPEC

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

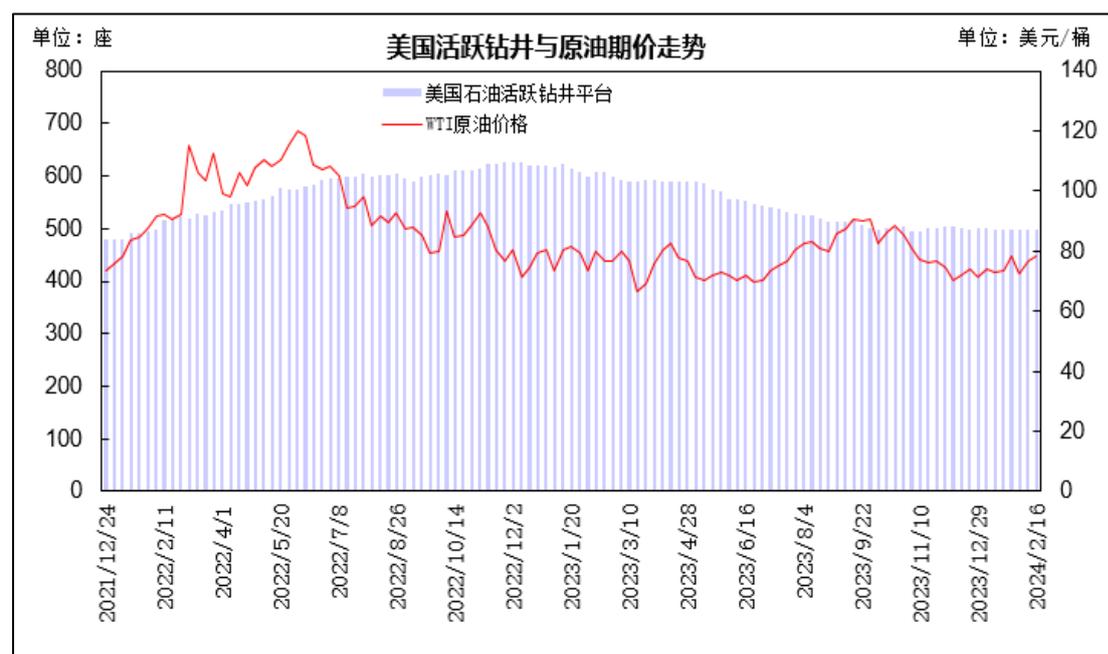
美国能源情报署（EIA）公布的钻探生产率报告显示，1月份美国七个关键的页岩油气生产地区已经建设但未完工油井为4386座，较上月减少13座，较上年同期减少954座。油井新钻数为850座，与上月减少12座，较上年同期减少194座。油井完工数为863座，较上月减少63座，较上年同期减少177座。

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至2月16日当周美国石油活跃钻井数为497座，较上月减少2座，较去年同期减少110座。美国天然气活跃钻井数为121座，比去年同期减少30座。美国石油和天然气活跃钻井总数为621座，较上月底持平，较去年同期减少139座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至2月16日当周的美国原油日均产量1330万桶，较上月增加30万桶/日，比上年同期增加100万桶/日。截至2月16日的四周，美国原油日均产量1322.5万桶，比去年同期增长7.7%。美国原油日均进口量为640.9万桶，较上月均值增长3.2%；美国原油日均出口量为420.1万桶，较上月均值增长0.7%。

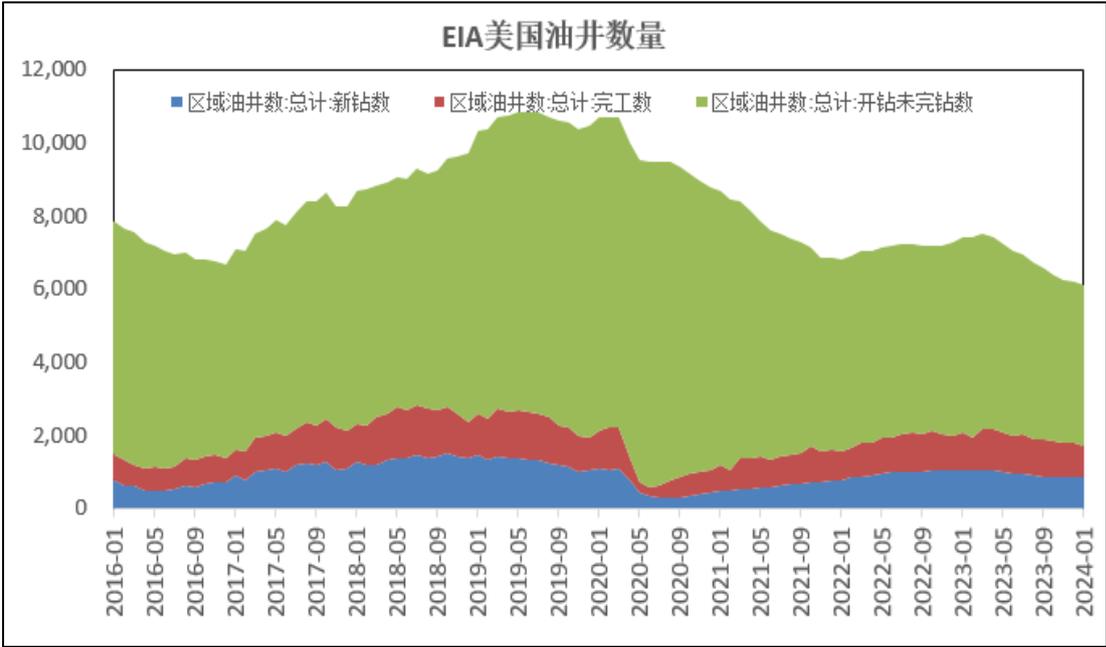
美国原油产量恢复至高位，石油活跃钻井数量小幅减少。原油进口量较上月呈现增长，净进口量出现回升。

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

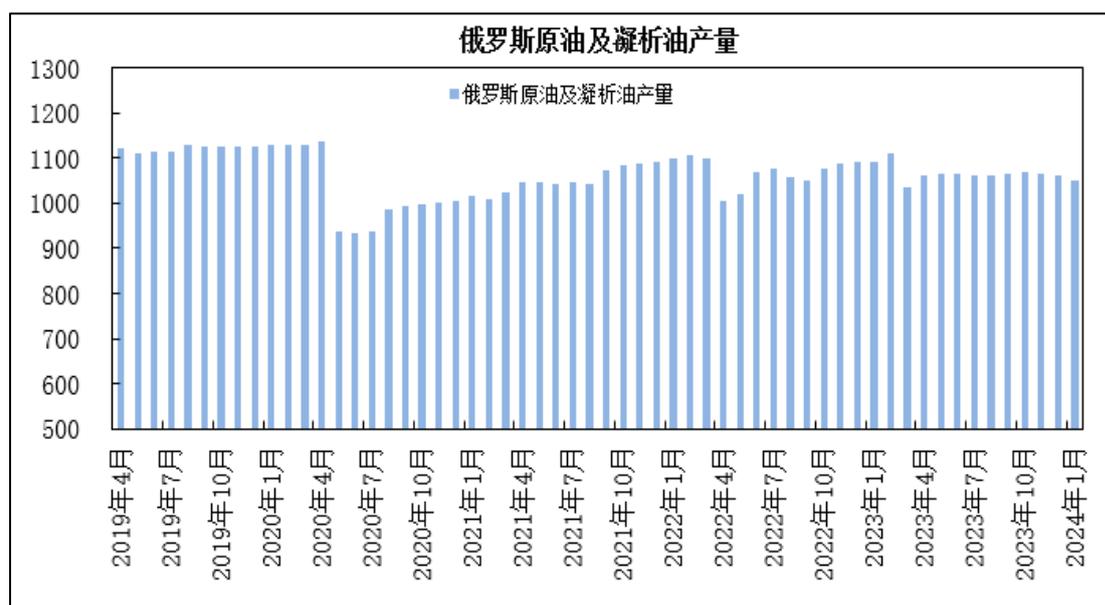
据熟悉俄罗斯能源部数据的知情人士表示, 1 月俄罗斯原油日均产量为 129 万吨。按每吨 7.33 桶的转换率计算, 约合 946 万桶/日, 较 12 月减少 11 万桶/日, 比 2023 年 2 月

的减产基线低了约 49 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 1050 万桶/日左右。

俄罗斯副总理诺瓦克表示,俄罗斯将在一季度自愿减少 50 万桶/日的石油出口,包括原油出口量减少 30 万桶/日,成品油出口量减少 20 万桶/日,以抑制石油供应过剩。

俄罗斯政府计划从 2024 年 3 月 1 日起,实行为期六个月的汽油出口临时禁令,以应对春季和夏季国内汽油消费需求增长,并允许炼油厂进行停产维护。

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,12 月份原油产量为 1765 万吨,同比增长 4.6%,增速较 11 月份加快 2 个百分点;1-12 月份原油累计产量为 20891 万吨,同比增长 2%;12 月日均产量 56.9 万吨,较 11 月下降 0.4 万吨。

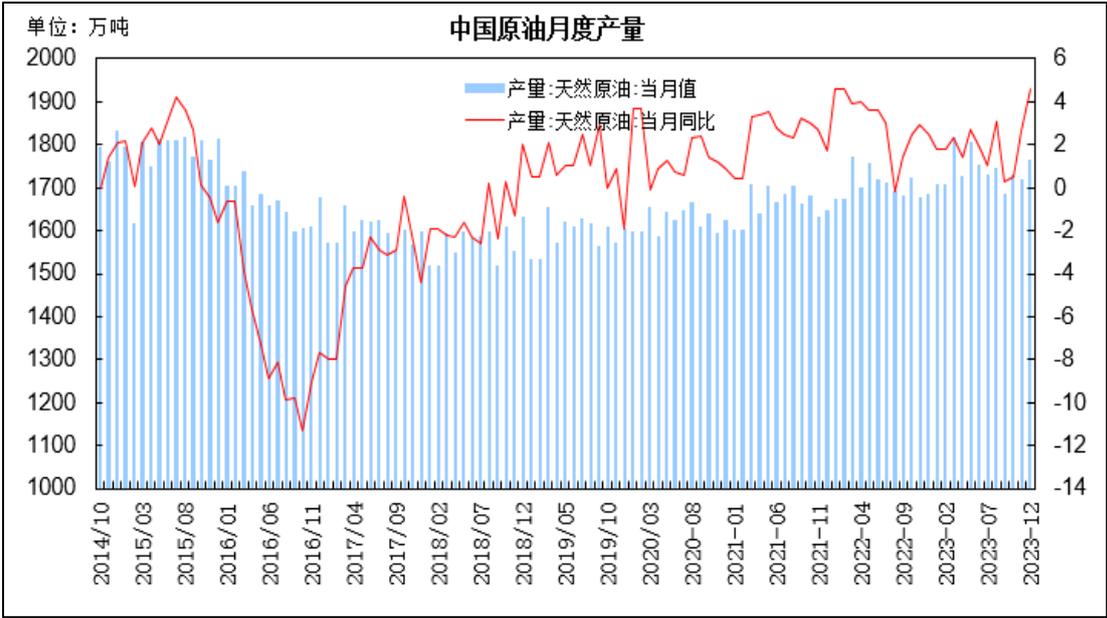
中国海关数据显示,12 月原油进口量为 4836.1 万吨,同比增长 0.6%;1-12 月原油累计进口量为 56399.4 万吨,同比增长 11%。1-12 月原油进口金额累计 3355.3 亿美元,同比下降 7%;月度平均进口单价为 606.72 美元/吨,较上月下跌 42.47 美元/吨,环比跌幅为 6.5%。

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。12 月份,中国进口俄罗斯原油 956.1 万吨;进口沙特原油 598.7 万吨;

进口马来西亚原油 512.9 万吨。

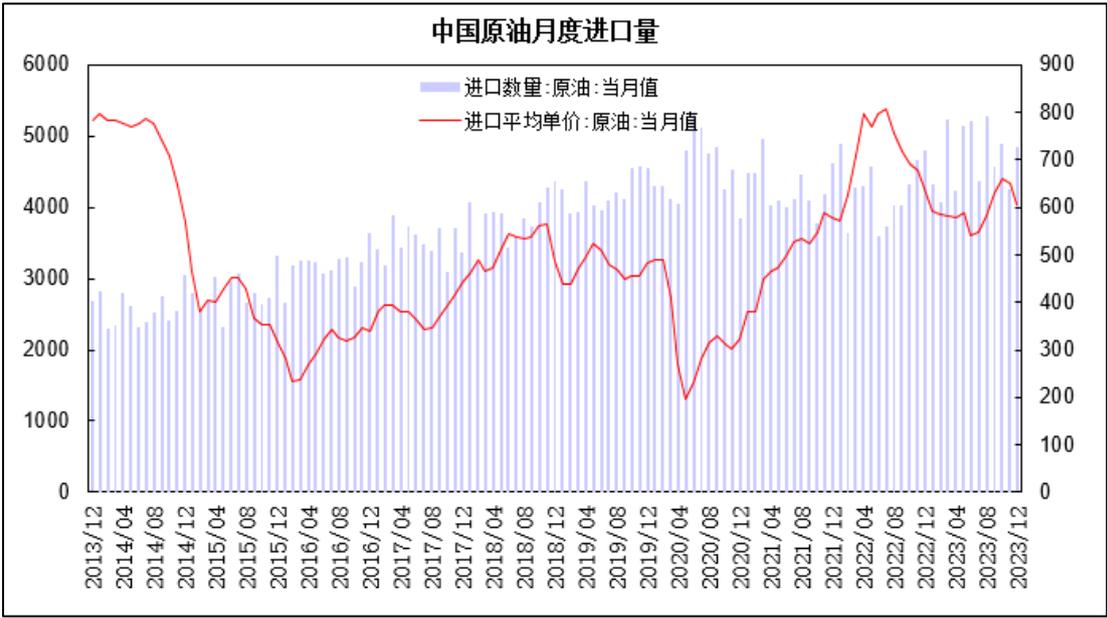
国内原油产量保持小幅增长，原油进口量环比增长，全年进口量呈现较快增长。截至 12 月，中国原油进口对外依存度为 73.1%，较 2022 年上升 1.8 个百分点。

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 10298 万桶/日，较 2023 年需求量增加 122 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 10250 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，国际能源署小幅下调全球原油需求预估，主流机构预计全球原油需求量处于 10250-10436 万桶/日区间。代表产油国集团的欧佩克对今年原油需求增长的预测高于代表美国等发达消费国的国际能源署的预测。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。

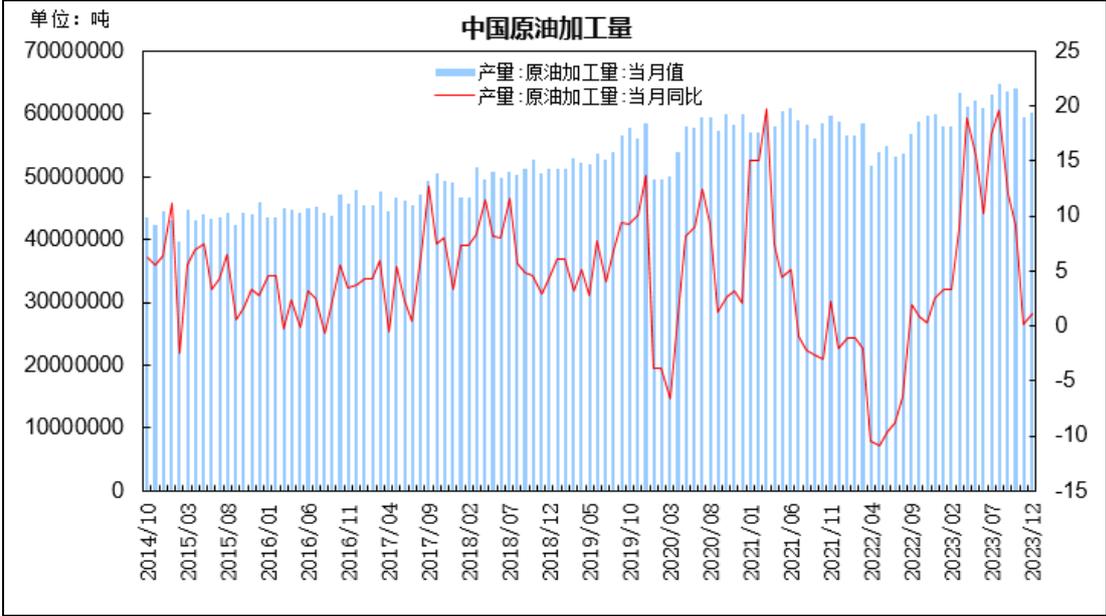
#### 2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，12 月份原油加工量为 6011 万吨，同比增长 1.1%，增速较 11 月份增加 0.9 个百分点；1-12 月份原油累计加工量为 73478 万吨，同比增长 9.3%；日均加工量 193.9 万吨，较 11 月份下降 4.5 万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长 10.1%，柴油产量同比增长 13.3%，煤油产量同比增长 68.3%。

据隆众资讯数据显示，主营炼厂常减压产能利用率为 77.03%，较上月增加 1.01 个百分点，较上年同期下降 0.27 个百分点。独立炼厂常减压产能利用率为 63.61%，较上月下降 4.03 个百分点，较上年同期增加 1.25 个百分点；山东独立炼厂常减压产能利用率为 54.79%，较上月下降 7.82 个百分点，较上年同期下降 10.77 个百分点。

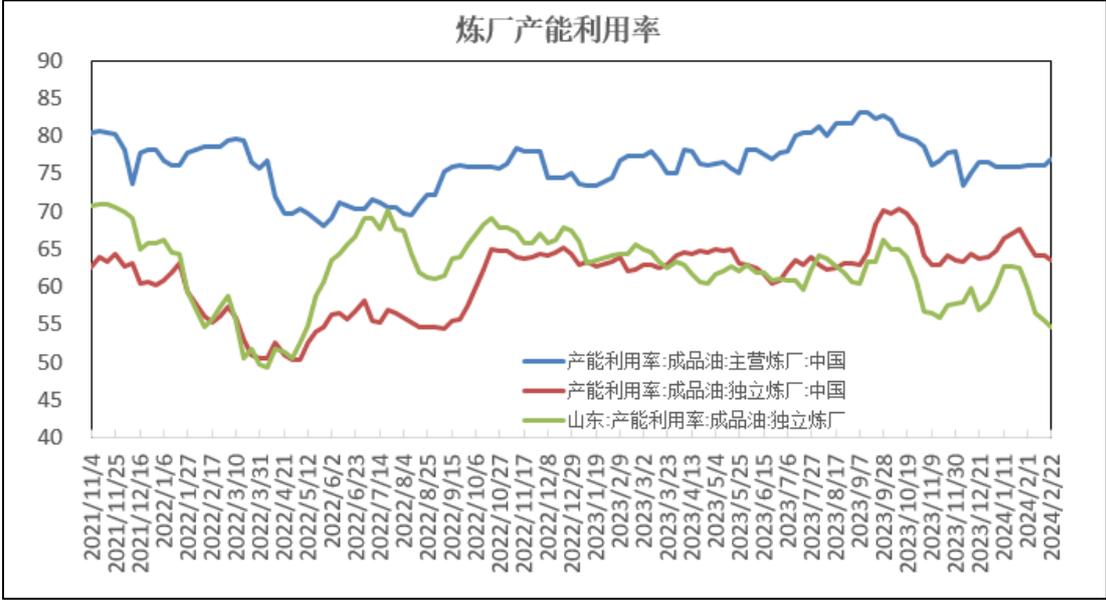
2 月主营炼厂出现回升，独立炼厂开工降至低位。

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

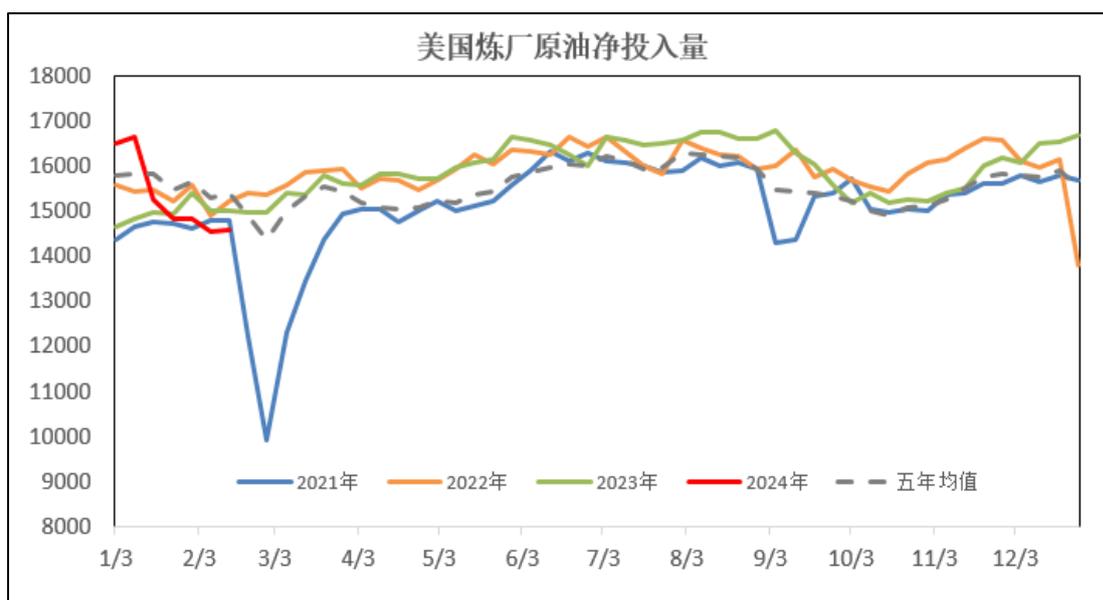
3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 2 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1457.4 万桶/日，较上月底下降 27.4 万桶/日，环比降幅为 1.9%，较上年同期下降 2.9%；2 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1465.2 万桶/日，较上月均值下降 94 万桶/日，降幅为 6%。美国精炼厂周度产能利用率为 80.6%，较上月底下降 2.3 个百分点。

截至 2 月 16 日的四周，美国石油产品日平均需求总量为 1963 万桶，比去年同期下降 2%；车用汽油需求四周日均量 833 万桶，比去年同期下降 2.3%；馏分油需求四周日均量 375.7 万桶，较去年同期下降 0.6%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期增长 1.4%。

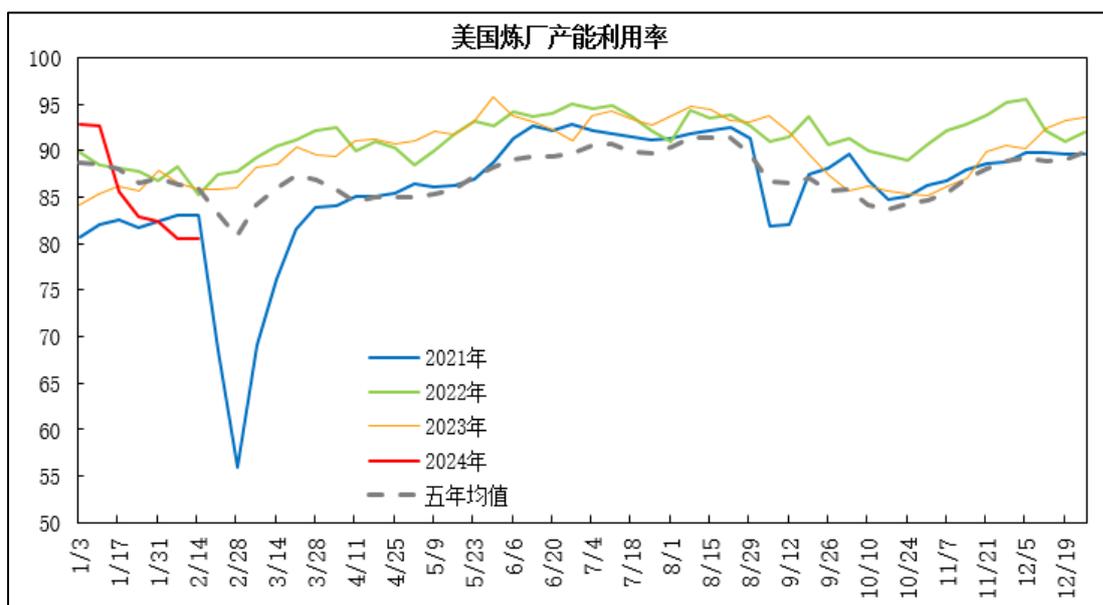
2 月美国炼油厂开工处于 2021 年 3 月以来低位，炼厂春季检修增加，短期原油需求趋缓。在美国炼油厂完成计划的工厂检修后，预计 3 月炼厂开工趋于回升。

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



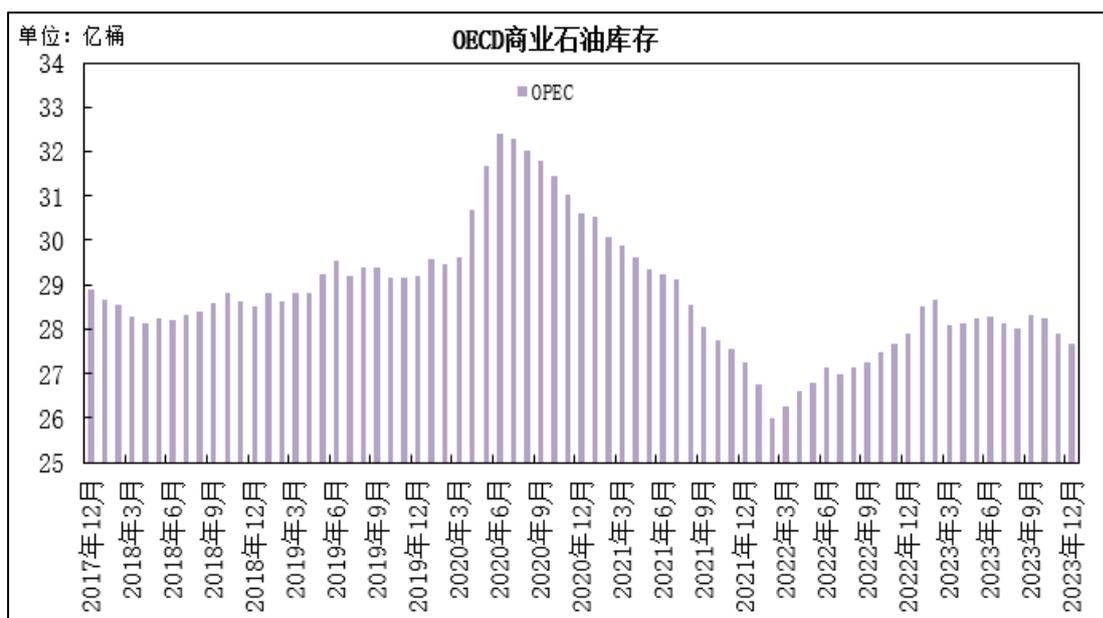
数据来源: EIA

## （四）原油库存分析

### 1、OECD 原油库存状况

欧佩克月报数据显示，12 月经合组织（OECD）商业石油库存为 27.67 亿桶，比前一月减少 2260 万桶，较最近的五年均值低 1.21 亿桶，较 2015-2019 年平均水平低 1.59 亿桶。其中，经合组织原油库存 13.42 亿桶，比前月减少 1130 万桶；经合组织成品油库存 14.25 亿桶，比前月减少 1130 万桶。12 月经合组织商业库存可抵消 60.6 天的需求量，比上月下降 0.4 天，比 2015-2019 年平均水平低了 1.7 天。

图 18：OECD 商业石油库存



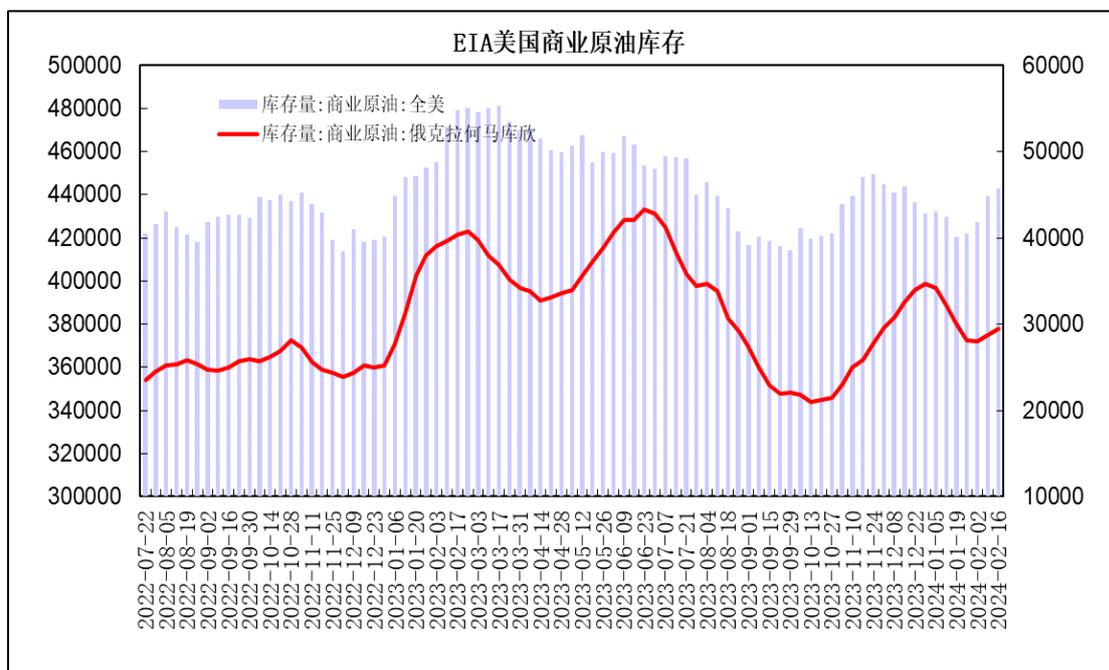
数据来源：OPEC

### 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 2 月 16 日当周美国商业原油库存为 4.43 亿桶，较上月增加 2105.2 万桶，环比增幅为 5%，较上年同期下降 3607.7 万桶，同比降幅为 7.5%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 2951.2 万桶，较上月底增加 141.8 万桶，环比增幅为 5.1%，同比降幅为 27%。美国战略石油储备（SPR）库存为 3.595 亿桶，较上月增加 210.9 万桶。

美国商业原油库存呈现增加，库欣地区原油库存回升。美国炼厂检修，开工处于低位，短期美国商业原油库存呈现增加。

图 19: EIA 美国原油库存

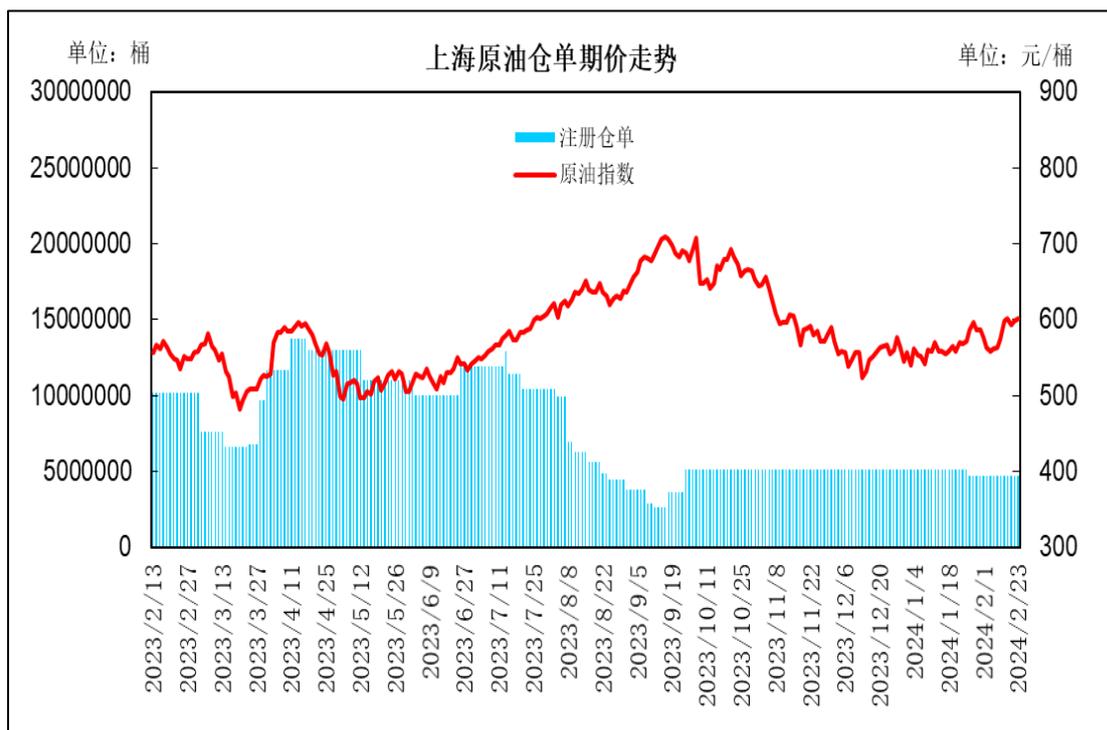


数据来源: EIA

### 3、上海原油期货库存

截至 2 月 23 日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单 471.8 万桶，较上月底持平，同比下降 5.4%；理论可用库容量为 6539.1 万桶。油种方面，阿曼原油 234.5 万桶，上扎库姆原油 25 万桶，巴士拉轻油（I 级）151.7 万桶，穆尔班原油 38.1 万桶，图皮原油 22.5 万桶。原油注册仓单保持平稳。

图 20: 上海原油期货仓单



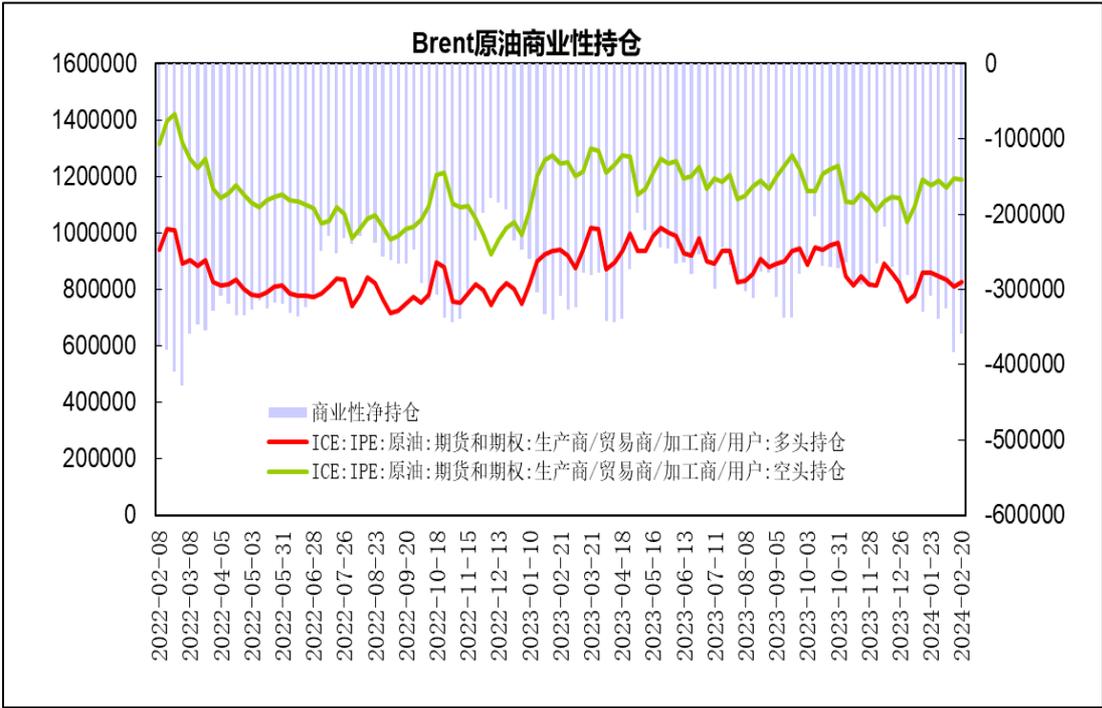
数据来源：上海国际能源交易中心

### （五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至 2 月 20 日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 82.8 万手，较上月减少 1.71 万手，商业性空头持仓为 118.72 万手，较上月增加 0.25 万手，商业性净空持仓为 35.93 万手，较上月底增加 1.96 万手，月度环比增幅 5.8%，同比增长 16.7%。管理基金的多头持仓为 34.2 万手，较上月增加 0.35 万手，管理基金的空头持仓为 6.98 万手，较上月减少 0.73 万手，基金净多持仓为 27.23 万手，较上月底增加 1.09 万手，环比增幅为 4.2%，同比降幅 1.5%。

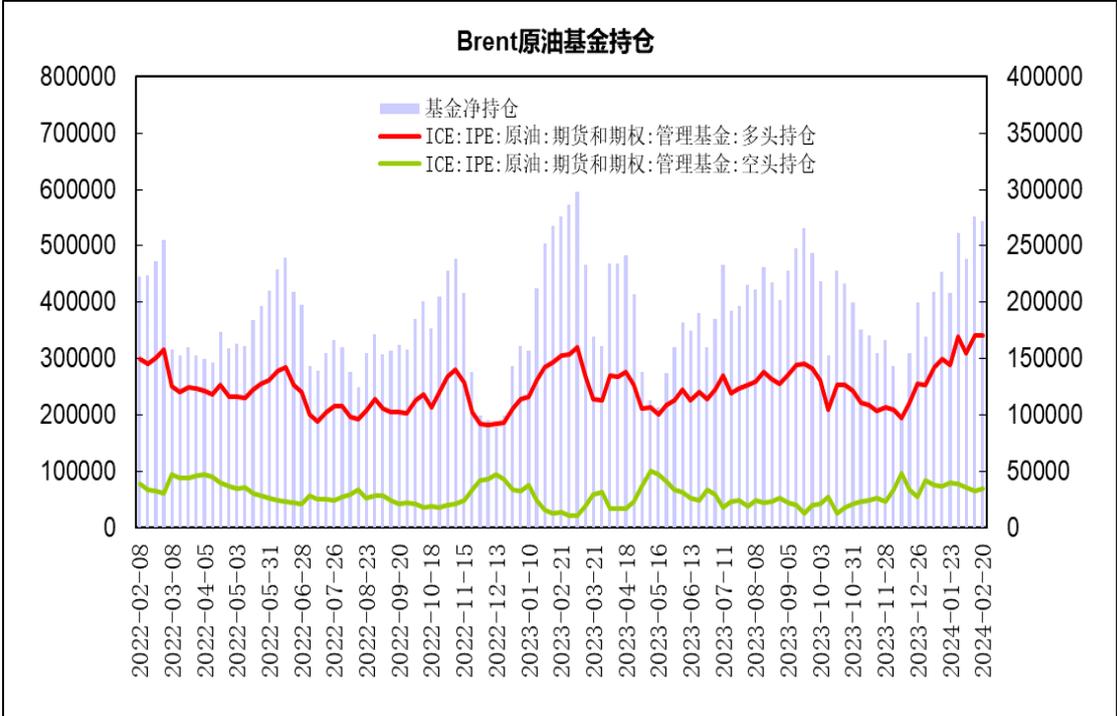
2 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位先减后增，空头持仓出现减少，基金净多持仓较上月呈现上升；商业性持仓方面，商业性多单呈现减仓，空单小幅增加，商业性净空持仓增至去年 3 月以来高位。整体上，中东地缘局势动荡，美联储降息预期推迟，基金净多单及商业净空单均增至近一年高位，布伦特原油期价呈现区间震荡。

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，美国经济数据好于预期，美联储3月会议预计将维持利率不变，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在一季度自愿削减供应约220万桶/日，其中，沙特将自愿减产100万桶/日延长至3月，俄罗斯将自愿削减石油出口50万桶/日。需求端，中国原油加工量高位有所放缓，美国炼厂季节性检修增加，欧美国高利率对能源需求构成不利影响。整体上，欧佩克联盟额外减产，中东及俄乌等地缘局势动荡，潜在冲击能源运输及供应，提升原油风险溢价；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，原油期价呈现宽幅震荡走势。预计布伦特原油主力合约价格处于76美元/桶至86美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油呈现小幅升贴水，预计上海原油期货主力合约处于560-630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	SC2404	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	572	入场价区	
目标价区	620	目标价区	
止损价区	556	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。

