

原油月报

2022 年 11 月 28 日



金融投资专业理财

需求忧虑加剧震荡 原油呈现宽幅整理

摘要

展望 12 月，欧美主要央行持续采取紧缩政策遏制通胀，亚洲地区新冠病例出现增加，全球经济衰退风险的担忧加剧；在金融风险加大、年底流动性趋紧的背景下，美联储将 12 月会议有望开始放缓加息步伐。乌克兰局势动荡升级，欧盟对俄罗斯实施石油制裁方案，OPEC+再度实施减产并可能采取进一步措施平衡市场，供应端仍面临不确定性风险。整体上，OPEC+采取减产措施稳定市场，欧盟对俄石油制裁生效窗口临近，供应端风险限制油市调整空间；欧美央行采取紧缩货币政策，全球经济衰退风险上升，能源需求放缓忧虑压制油价上行空间；预计原油期价呈现宽幅整理走势。WTI 原油主力合约价格处于 73 美元/桶至 85 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 80 美元/桶至 92 美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油呈现贴水结构，预计上海原油期货主力合约处于 520-625 元/桶区间运行。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



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

 （二）原油供应状况 5

 （三）原油需求状况 11

 （四）原油库存状况 13

 （五）基金持仓分析 16

三、原油市场行情展望..... 17

免责声明 18

一、原油市场行情回顾

11月上旬，美联储加息75个基点但暗示12月可能放缓加息步伐，OPEC+减产及欧洲禁止海运俄罗斯原油窗口临近，沙特警告伊朗将对沙特和伊拉克境内目标发动袭击，供应忧虑支撑油市，国际原油震荡上涨，上海原油期货价震荡冲高，主力合约触及708.8元/桶的高点。中下旬，OPEC下调全球原油需求增长预期，亚洲地区新冠病例连续增加，全球经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪打压市场，国际原油回落调整，人民币反弹加剧内盘原油调整幅度，上海原油期货价深幅回调，主力合约跌破600元/桶关口，触及9个月低点640.8元/桶。

上海原油主力合约期价与阿曼原油现货呈现升水结构，月初升水走阔，中下旬升水逐步缩窄，上海原油主力合约处于贴水55元/桶至升水40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



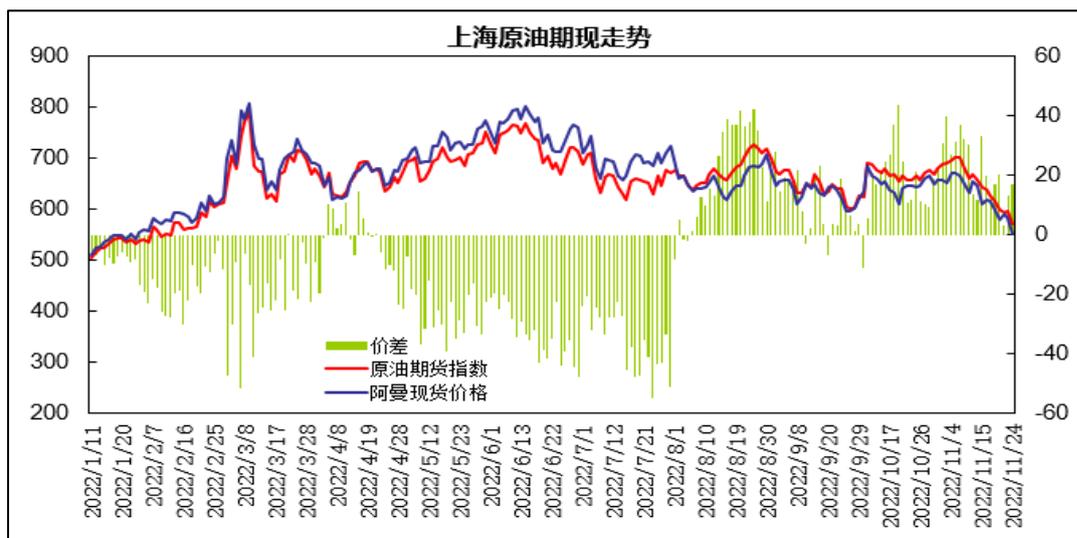
数据来源：博易

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

11月2日美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间上调75个基点到3.75%至4%之间，为15年来的最高水平。这是美联储今年以来的第六次加息，也是连续第四次加息75个基点。

美联储声明显示，继续上调联邦基金利率目标区间将是适当的，美联储也将会继续减持国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，坚决致力于将通胀率降至2%的长期目标。但同时表示，在确定未来加息步伐时，将考虑货币政策的累积紧缩效应、货币政策对经济活动和通胀影响的滞后性以及经济和金融市场发展。

美联储11月联邦公开市场委员会（FOMC）会议纪要显示，多数美联储官员倾向于尽快放缓加息步伐，以降低过度紧缩的风险。近期美国一系列经济数据表现弱于预期，市场参与者普遍预计，12月后加息的步伐将可能出现放缓，2023年上半年基金利率将达到峰值。

美联储将于12月13日至14日召开货币政策会议。受美国通胀形势缓解影响，市场普遍预计届时美联储将加息50个基点。据芝加哥商品交易所美联储观察工具显示，截至11月25日，美联储12月加息50个基点至4.25%-4.5%区间的概率为75.8%，加息75个基点的概率为24.2%；到2023年2月累计加息75个基点的概率为34%，累计加息100个基点的概率为52.7%，累计加息125个基点的概率为13.3%。

2、地缘局势

乌克兰局势持续动荡，俄乌两军在乌克兰东部及南部地区的战事升级。10月31日俄罗斯国防部通报称，俄军对乌克兰军事指挥和能源系统目标实施打击。乌克兰方面则表示，乌军对俄军阵地发动了多次打击。11月7日，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示，俄方对同乌克兰当局举行和谈一贯持开放立场。11月9日，俄罗斯国防部长绍伊古命令俄武装力量相关战斗序列从第聂伯河右岸进行战略转移，并下令着手撤出驻赫尔松的俄军。11月15日，波兰东部与乌克兰接壤的赫鲁别舒夫地区发生了爆炸，并导致两名平民死亡；调查显示，落入波兰境内的导弹系乌克兰军队发射，用于拦截一俄罗斯导弹。11月21日俄罗斯副总理诺瓦克称，俄罗斯不会向对俄石油实施限价的国家供应石油和石油产品，将为此重新调整出口方向或减少产量。

9月以来，俄罗斯启动部分动员令，刻赤大桥发生爆炸，俄乌冲突局势继续升级。欧盟批准第八轮对俄制裁方案，12月5日将停止进口俄罗斯海运原油，若欧盟削减90%的俄罗斯原油进口，欧洲将面临200万桶/日原油和110万桶/日成品油的供应缺口风险。

（二）原油供应状况

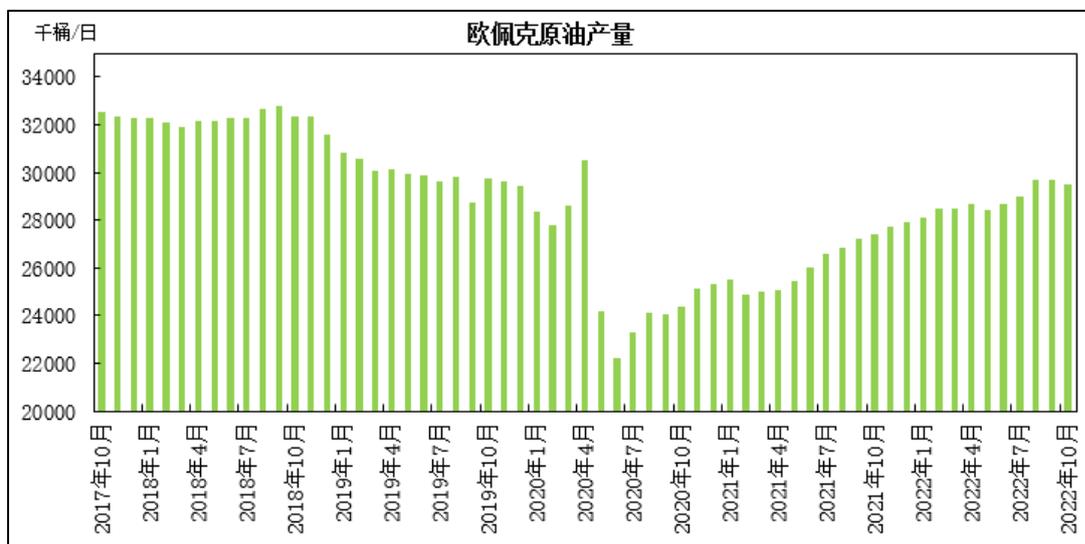
1、OPEC 供应状况

OPEC 公布的月报显示，援引独立数据源，10月份 OPEC 原油产量 2949.4 万桶/日，环比减少 21 万桶/日。沙特产量减少 14.9 万桶/日至 1083.8 万桶/日；伊拉克产量增加 2.1 万桶/日至 457.2 万桶/日；阿联酋产量减少 0.6 万桶/日至 318.6 万桶/日；伊朗产量减少 0.1 万桶/日至 254.8 万桶/日；科威特产量减少 1.8 万桶/日至 280.4 万桶/日；利比亚产量增加 0.6 万桶/日至 116.3 万桶/日；阿尔及利亚产量减少 0.4 万桶/日至 103.6 万桶/日；安哥拉产量减少 7.8 万桶/日至 106.7 万桶/日；尼日利亚产量增加 3.2 万桶/日至 105.7 万桶/日；委内瑞拉产量增加 1 万桶/日至 67.9 万桶/日。OPEC 原油产量出现回落，主要受沙特、安哥拉减产带动。

10月5日 OPEC+通过视频方式举行第33次部长级会议。决定从2022年11月开始，协议产量在8月的协议产量基础上下调200万桶/日。会议指出，鉴于全球经济和石油市场前景的不确定性，以及需要加强对石油市场的长期指导，各方再次确认2020年4月第10届 OPEC+部长级会议上做出的降低整体原油产量的决定以及后续决策，包括2021年7月第19届 OPEC+部长级会议批准的产量调整计划和月度产量调整机制。会议重申充分遵守和利用

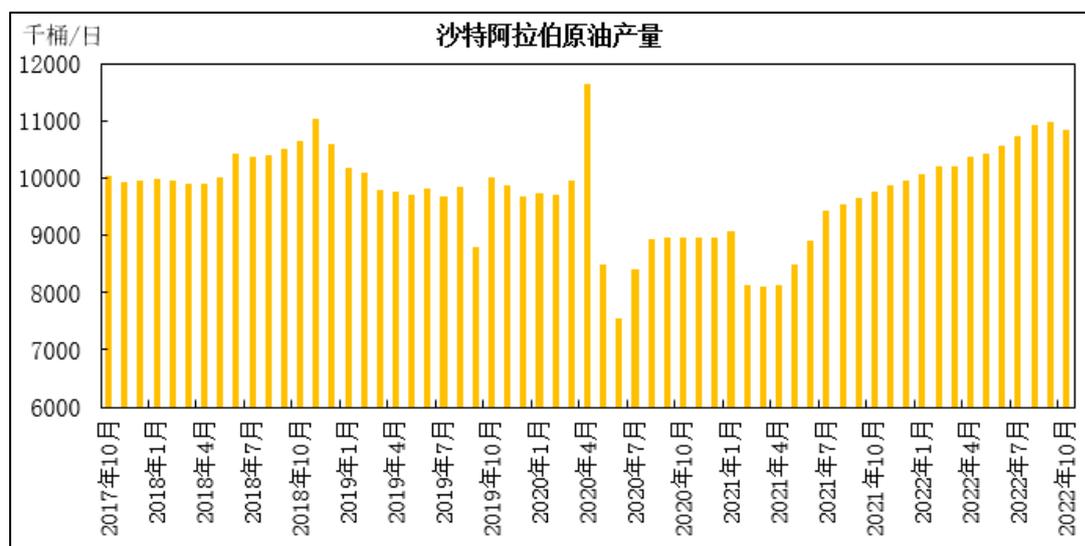
补偿机制的重要性，将补偿期限延长至 2023 年 3 月 31 日。OPEC+会议定于 12 月 4 日举行第 34 次部长级会议。

图 5：OPEC 原油产量



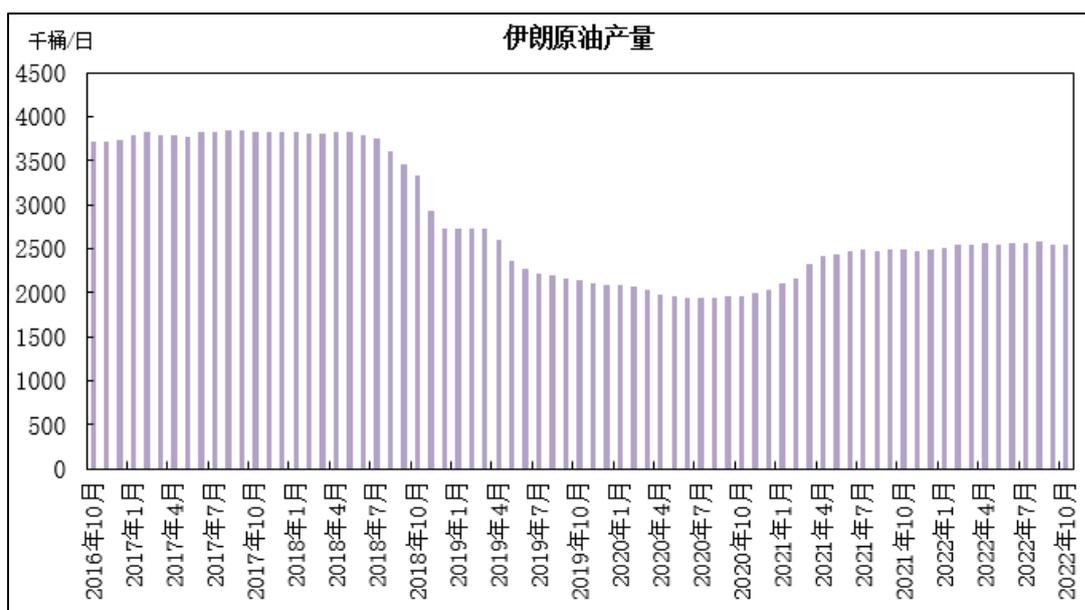
数据来源：OPEC

图 6：沙特原油产量



数据来源：OPEC

图 7：伊朗原油产量



数据来源：OPEC

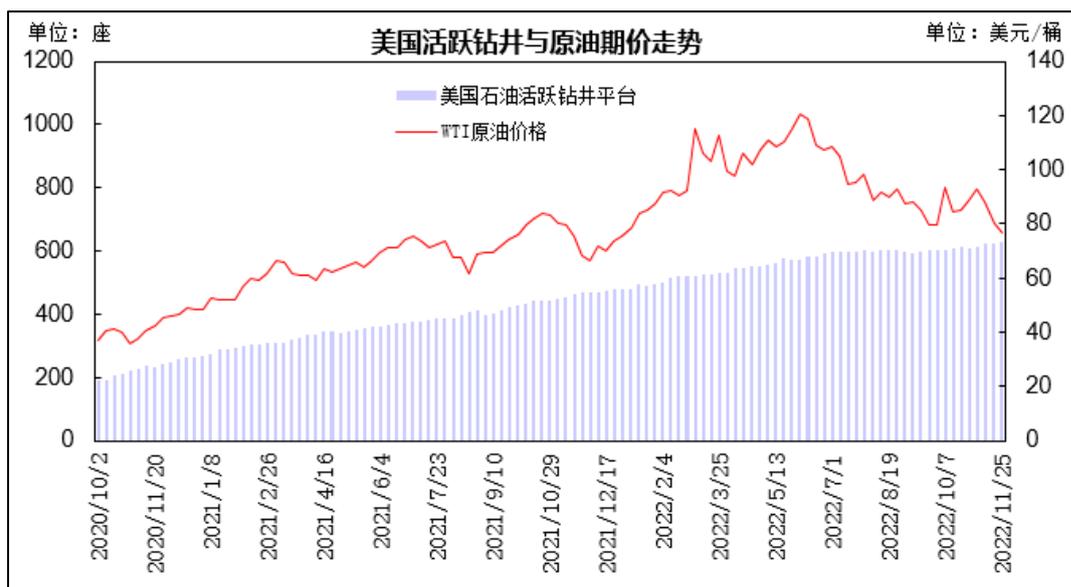
2、美国供应状况

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至11月25日当周美国石油活跃钻井数为627座，较上月增加17座，较去年同期增加160座。美国天然气活跃钻井数为155座，比去年同期增加53座。美国石油和天然气活跃钻井总数为784座，较上月底增加16座，较去年同期增加215座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至11月18日当周的美国原油日均产量1210万桶，比上年同期增加60万桶/日。截至11月18日的四周，美国原油日均产量1205万桶，比去年同期增长5%。美国原油日均进口量为632万桶，较上月均值增长3.8%；美国原油日均出口量为388.7万桶，较上月均值下降3.2%。

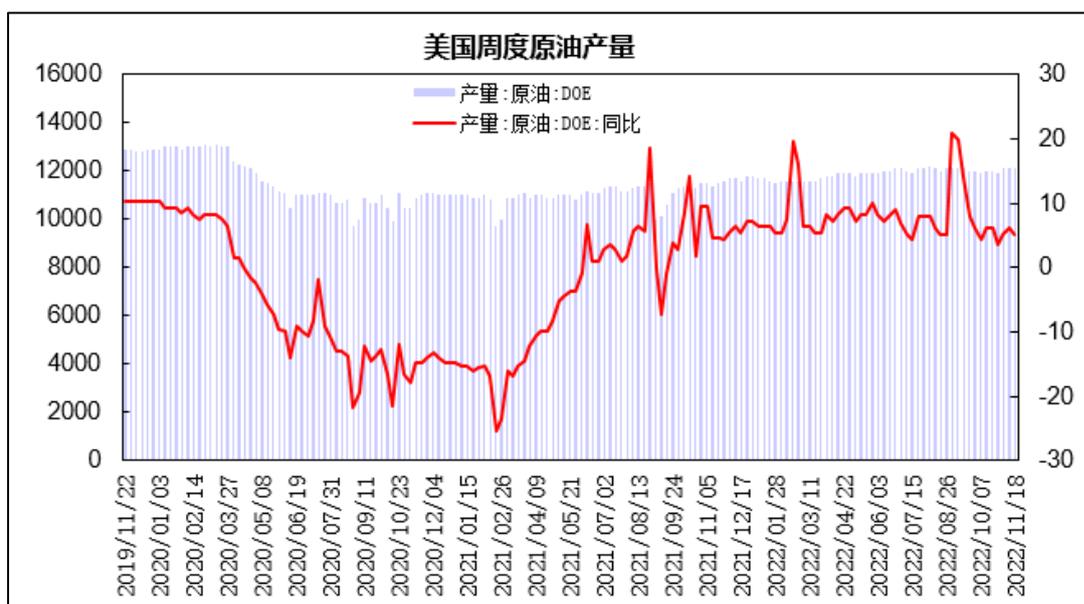
美国石油活跃钻井数量呈现增加，原油产量处于1210万桶/日的高位水平，周度原油出口量较上月小幅回落，净进口量呈现回升。

图8：美国活跃钻井数量



数据来源：贝克休斯

图 9：美国 EIA 原油产量



数据来源：EIA

3、俄罗斯供应状况

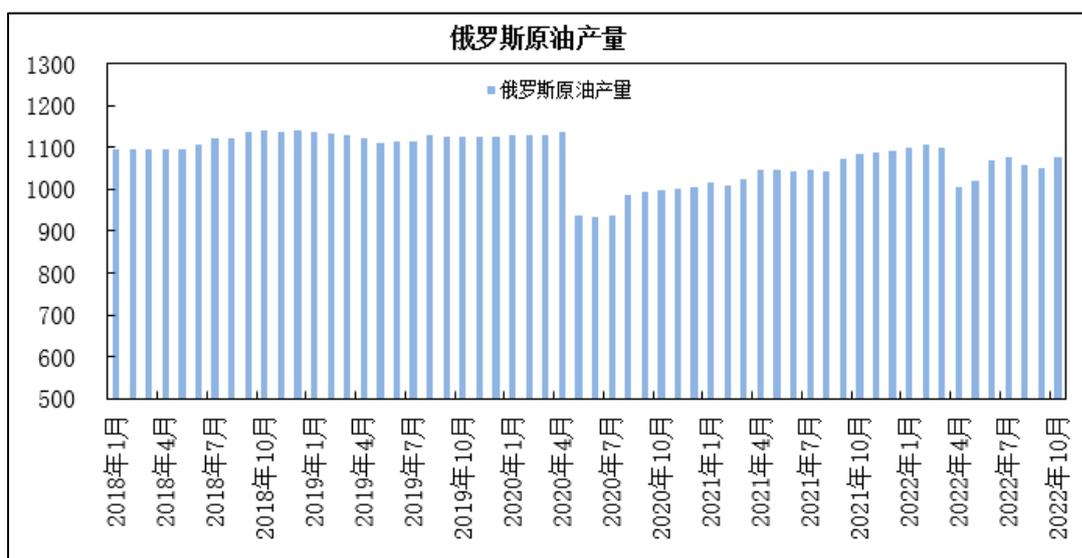
据俄罗斯联邦国家统计局公布的数据显示，10 月份俄罗斯原油和凝析油产量为 4530 万吨，同比减少 1.3%；1-10 月原油和凝析油产量为 4.43 亿吨，比去年同期增加 2.4%。根据测算，10 月俄罗斯原油和凝析油产量约合 1078 万桶/日，较上月产量增长 26 万桶/日，环比增长 2.5%。

欧盟将从 12 月 5 日开始对俄罗斯海运原油实施禁运。外媒援引知情人士消息称，欧盟

正在与七国集团（G7）合作，讨论将俄罗斯原油价格限制在每桶 65 至 70 美元之间，该价格区间远高于俄罗斯的生产成本。65-70 美元/桶的限价水平将能够“保持”俄罗斯原油在全球市场的流动、以避免价格飙升的政策目标。

俄罗斯副总理诺瓦克强调，俄罗斯不会向实施限价的国家供应石油和石油产品，将为此重新调整出口方向或减少产量。根据国际能源署在 11 月月报中发出的警告，欧盟对俄罗斯原油和石油产品的禁运以及对海运服务的禁令即将实施，将给全球石油平衡带来更多压力。与俄乌冲突爆发前相比，到明年 3 月底，俄罗斯可能会损失近 200 万桶/日的产量，明年的产量仅为 960 万桶/日。

图 10：俄罗斯原油产量



数据来源：俄罗斯能源部

4、中国供应状况

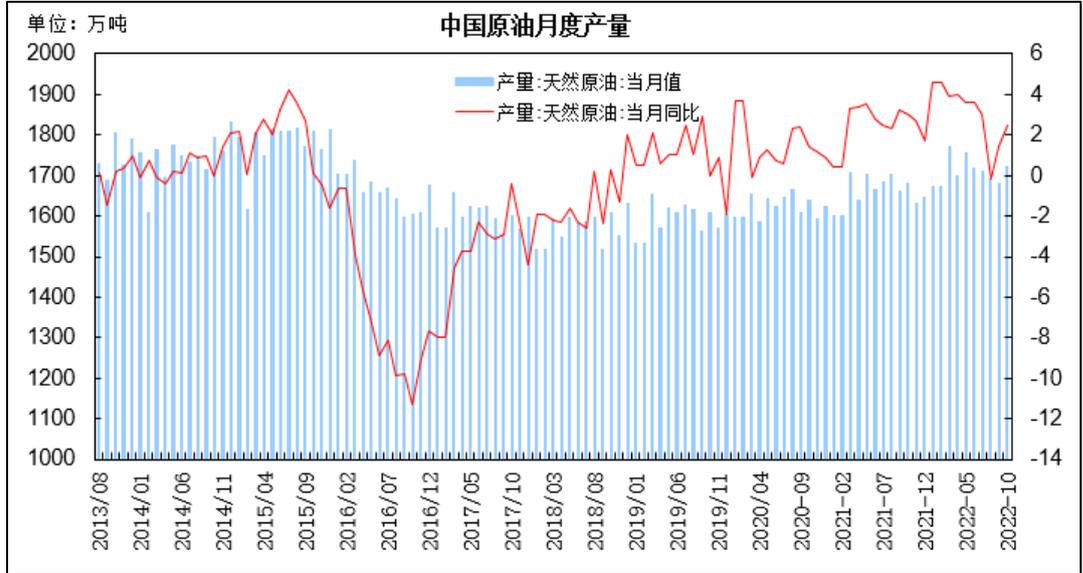
国家统计局数据显示，10 月份原油产量为 1722 万吨，同比增长 2.5%。1-10 月份原油累计产量为 17098 万吨，同比增长 3%；10 月日均产量 55.6 万吨，较上月下降 0.4 万吨。

中国海关数据显示，10 月原油进口量为 4313.63 万吨，同比增长 14.1%；1-10 月原油累计进口量为 4.14 亿吨，同比下降 2.7%。1-10 月原油进口金额 2983 亿美元，同比增长 47.6%；月度平均进口单价为 691.85 美元/吨，较上月下跌 24.9 美元/吨，环比跌幅为 3.5%。

从进口来源国的情况来看，沙特持续第三个月成为中国最大的原油进口来源国，俄罗斯保持次席，伊拉克位列第三。10 月份，中国进口沙特原油 792.5 万吨，同比上涨 11.7%；进口俄罗斯原油 771.5 万吨，同比上涨 16.1%；进口伊拉克原油 490.1 万吨，同比上涨 6.3%。

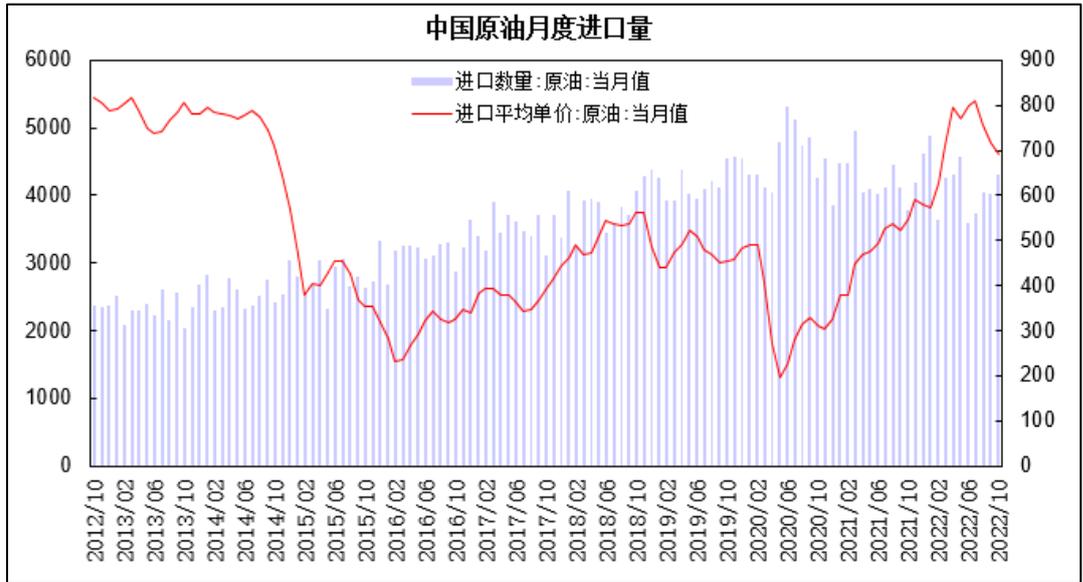
国内原油生产保持小幅增长，原油进口量较上月环比增长，同比增幅扩大。截至 10 月，中国原油进口对外依存度为 70.7%，较 2021 年全年下降 1.4 个百分点。

图 11：中国原油产量



数据来源：中国统计局

图 12：中国原油进口量



数据来源：中国统计局

（三）原油需求状况

1、世界需求状况

OPEC 月报显示，预计 2022 年全球原油需求量为 9957 万桶/日，较 2021 年需求量增加 255 万桶/日；预计 2023 年全球原油需求量为 10181 万桶/日。IEA 月报显示，预计 2022 年全球原油需求量为 9980 万桶/日，较 2021 年需求量增加 210 万桶/日；预计 2023 年全球原油需求量为 10140 万桶/日。EIA 报告显示，预计 2022 年全球原油需求量为 9969 万桶/日，较 2021 年增加 226 万桶/日；预计 2023 年全球原油需求量为 10085 万桶/日。

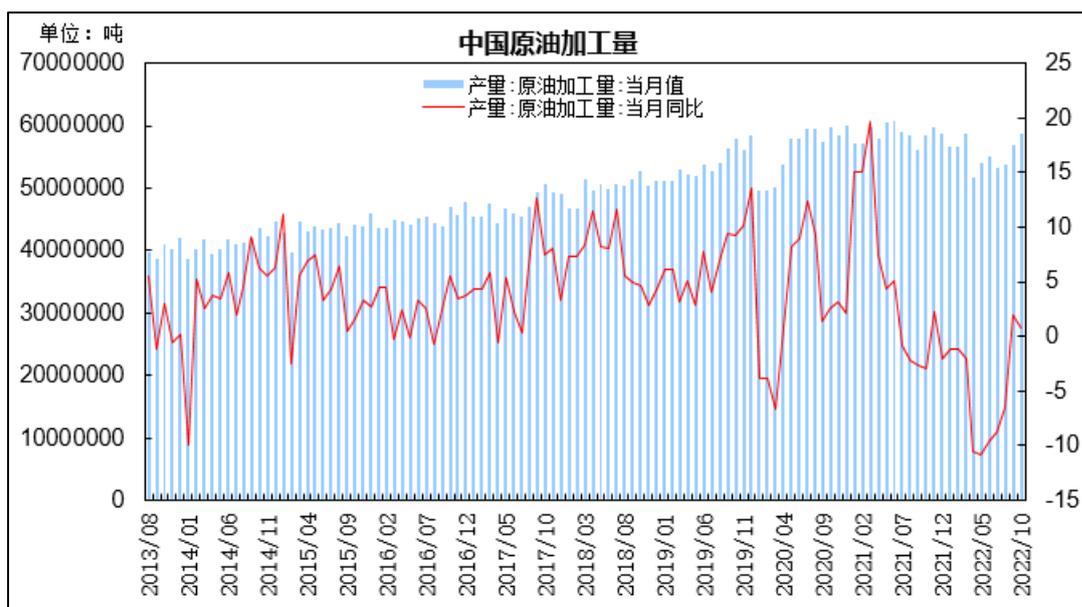
IEA 上调今年全球原油需求预估，OPEC 下调原油需求预估，预计全球原油需求量处于 9957-9980 万桶/日区间。OPEC 表示，世界经济在今年第四季度进入了充满重大不确定性和挑战不断增加的时期。原油需求的下行风险，包括高通胀、主要央行收紧货币政策、部分地区主权债务水平偏高、劳动力市场收紧和供应链持续受限等。

2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，10 月份原油加工量为 5862 万吨，同比增长 0.8%。1-10 月份原油累计加工量为 55588 万吨，同比下降 4.5%；日均产量 189.1 万吨，较上月下降 0.3 万吨。主要成品油中，汽油产量同比下降 3.5%，柴油产量同比增长 18.3%，煤油产量同比下降 32.2%。

10 月国内原油加工量环比增长 3.2%，部分炼厂结束检修复产推动加工量回升；中国原油的表观消费量为 5.85 亿吨，同比下降 1.1%。

图 13：中国原油加工量



数据来源：统计局、瑞达研究院

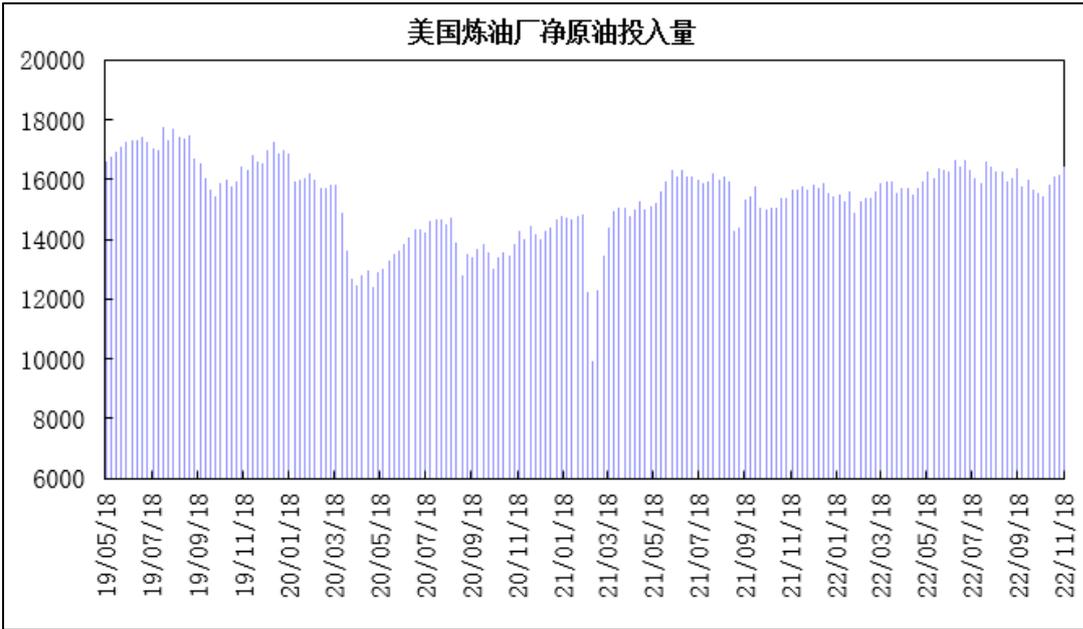
3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 11 月中下旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1641 万桶/日，较上月底增加 56.8 万桶/日，环比增幅为 3.6%，较上年同期增长 4.9%；11 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1612.3 万桶/日，较上月均值增加 50 万桶/日，增幅为 3.2%。美国精炼厂周度产能利用率为 93.9%，较上月底上升 2.3 个百分点，较上年同期高了 5.3 个百分点。

截至 11 月 18 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2067.8 万桶，比去年同期增长 0.1%；车用汽油需求四周日均量 868.5 万桶，比去年同期下降 7%；馏分油需求四周日均量 403.2 万桶，比去年同期下降 3.5%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期下降 2.4%。

美国炼厂秋检结束，开工升至年内高位，高于上年同期水平；随着冬季取暖油需求旺季来临，美国馏分油需求有望增加。

图 14：美国炼厂原油净投入量



数据来源：EIA

图 15：美国精炼厂产能利用率



数据来源：EIA

(四) 原油库存状况

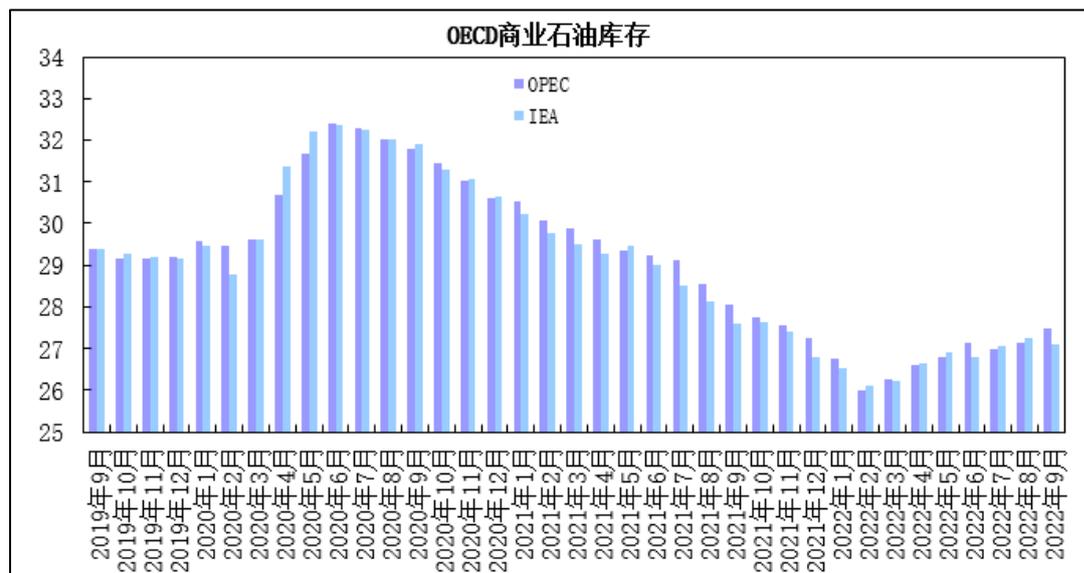
(1) OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示，9 月经合组织（OECD）商业石油库存为 27.49 亿桶，较五年均值低约 1.98 亿桶。IEA 月报数据显示，9 月经合组织（OECD）商业石油库存为 27.1 亿桶，较

五年均值水平低 2.37 亿桶。

4 月以来，美国协同国际能源署成员国将在六个月释放 2.4 亿桶原油储备；经合组织商业石油库存逐步回升。

图 16: OECD 商业石油库存



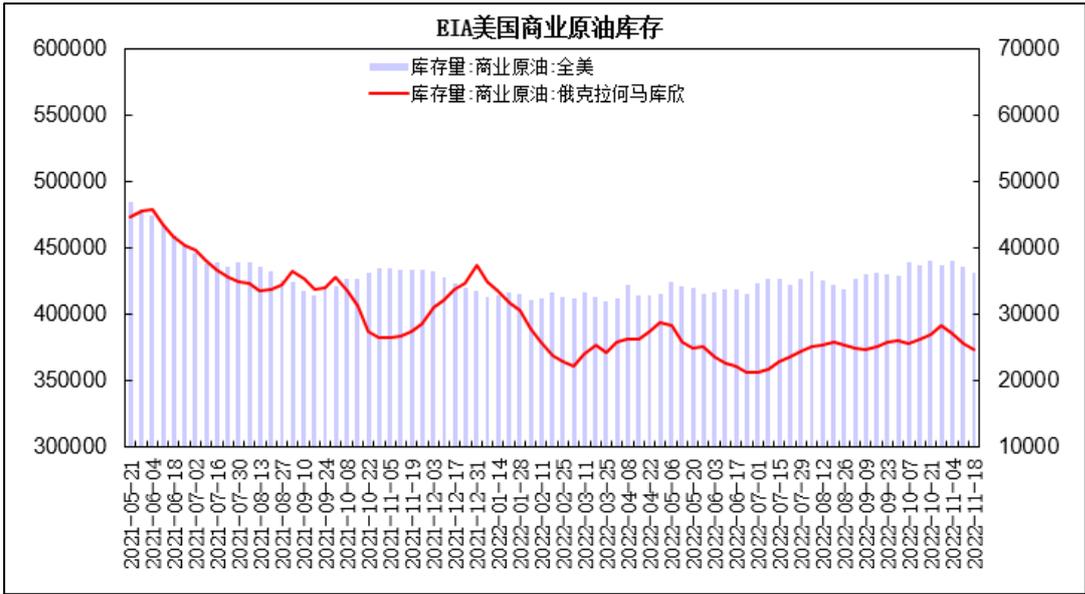
数据来源: IEA、OPEC

(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 11 月 18 日当周美国商业原油库存为 4.317 亿桶, 较上月底下降 516.5 万桶, 环比降幅为 1.2%, 较上年同期下降 235.5 万桶, 同比降幅为 0.5%; WTI 原油交割地库欣地区库存为 2473 万桶, 较上月底下降 343.4 万桶, 环比降幅为 12.2%, 同比降幅为 9.7%。美国战略石油储备 (SPR) 库存为 3.905 亿桶, 较上月下降 927.4 万桶, 环比降幅为 2.3%, 降至 1984 年 3 月以来低位水平。

美国商业原油库存小幅下降, 库欣地区原油库存降幅较大; 美国战略石油储备交付计划延长至 12 月, 炼厂开工增至年内高位, 短期美国商业原油库存呈现回落。

图 17: EIA 美国原油库存

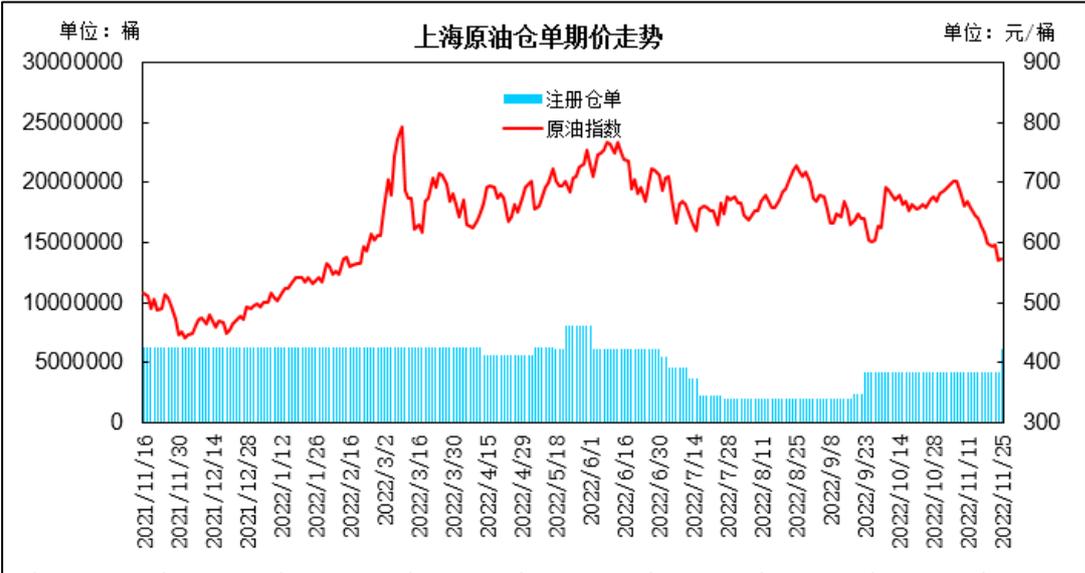


数据来源：EIA

(3) 上海原油期货库存

截至11月25日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单617.2万桶，较上月底增加192.1万桶，环比增幅45.2%，同比下降1.8%；理论可用库容量为6224.3万桶。11月上海原油期货注册仓单出现增加。

图 18：上海原油期货仓单



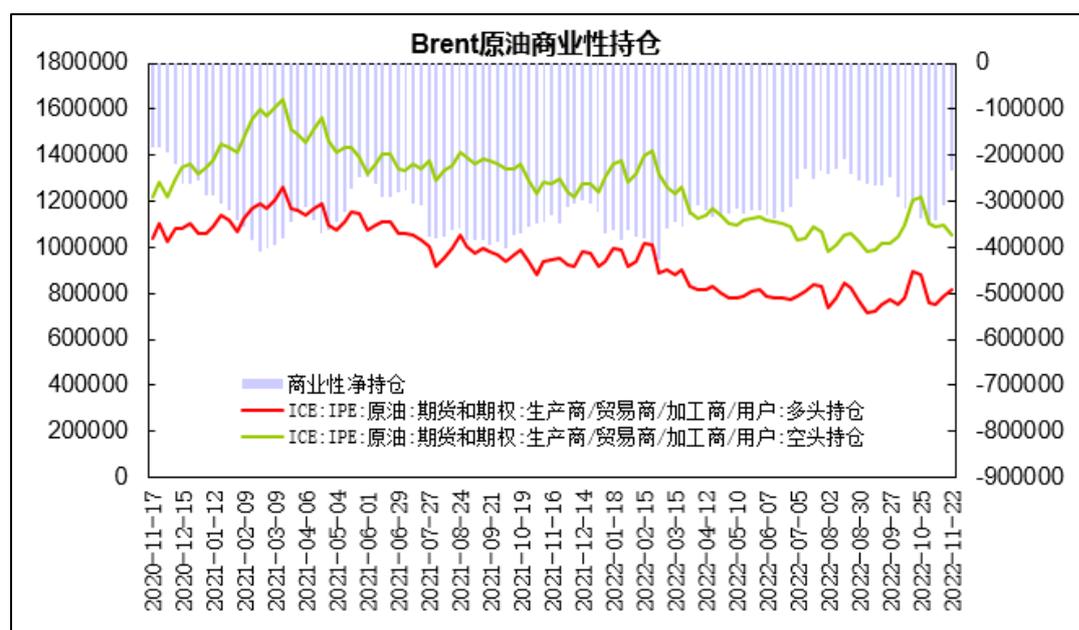
数据来源：上海国际能源交易中心

（五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至 11 月 22 日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 81.65 万手，较上月减少 6.16 万手，商业性空头持仓为 105.11 万手，较上月减少 16.38 万手，商业性净空持仓为 23.46 万手，较上月底减少 10.22 万手，月度环比降幅为 30.3%，同比降幅 32.3%。管理基金的多头持仓为 20.5 万手，较上月减少 3.62 万手，管理基金的空头持仓为 6.7 万手，较上月增加 3.12 万手，基金净多持仓为 13.8 万手，较上月底减少 6.74 万手，环比降幅为 32.8%，同比降幅 34.8%。

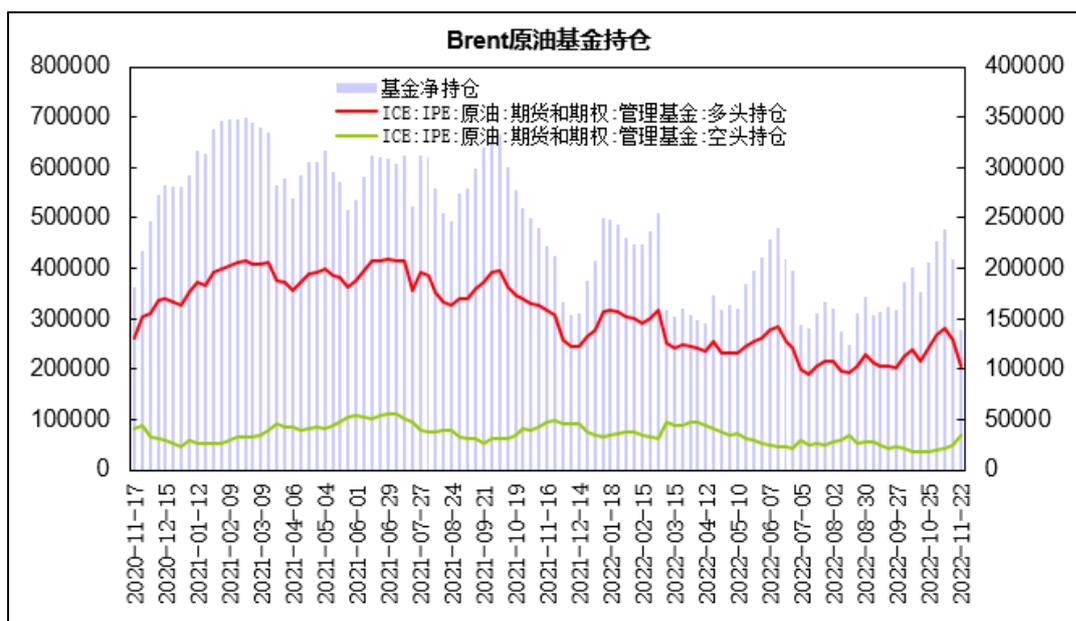
11 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位先增后减，空头持仓逐步增仓，基金净多持仓大幅回落；商业性持仓方面，商业性空头持仓逐步减仓，商业性多头先减后增，商业性净空持仓大幅回落。整体上，基金净多单降至 8 月中旬以来低点，布伦特原油期价呈现宽幅整理。

图 19: Brent 原油商业性持仓



数据来源：ICE

图 20: 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，欧美主要央行持续采取紧缩政策遏制通胀，亚洲地区新冠病例出现增加，全球经济衰退风险的担忧加剧；在金融风险加大、年底流动性趋紧的背景下，美联储将12月会议有望开始放缓加息步伐。乌克兰局势动荡升级，欧盟对俄罗斯实施石油制裁方案，OPEC+再度实施减产并可能采取进一步措施平衡市场，供应端仍面临不确定性风险。整体上，OPEC+采取减产措施稳定市场，欧盟对俄石油制裁生效窗口临近，供应端风险限制油市调整空间；欧美央行采取紧缩货币政策，全球经济衰退风险上升，能源需求放缓忧虑压制油价上行空间；预计原油期价呈现宽幅整理走势。WTI 原油主力合约价格处于 73 美元/桶至 85 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 80 美元/桶至 92 美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油呈现贴水结构，预计上海原油期货主力合约处于 520-625 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	SC2301	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	540	入场价区	
目标价区	600	目标价区	
止损价区	520	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。