



金融投资专业理财

原油月报

2022年3月30日

俄乌局势主导行情 原油呈现宽幅震荡

摘要

展望4月，乌克兰局势持续动荡，俄罗斯展开一系列军事行动，欧美实施五轮针对俄罗斯制裁措施。美联储启动加息周期，影响金融市场情绪，市场波动幅度加剧。OPEC+维持谨慎增产策略，产油国增产能力受限。俄乌冲突导致欧美制裁措施，俄罗斯供应中断风险主导短期行情演变逻辑，目前俄乌谈判陆续推动，局势出现缓和迹象，市场聚焦停火协议能否达成，若达成协议，制裁压力缓解，隐含风险溢价面临回落修正；若维持僵局，制裁措施引发供应实质削减程度将影响油价上行高度。美国计划释放石油储备，亚洲疫情反复，伊朗潜在供应增量等因素加剧油价震荡幅度。预计原油期价呈现宽幅震荡走势，高位波动幅度加剧；WTI原油主力合约价格处于91美元/桶至116美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于95美元/桶至120美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油贴水走阔，预计上海原油期货主力合约处于600-750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.....10
 - (四) 原油库存状况.....13
 - (五) 基金持仓分析.....15
- 三、原油市场行情展望.....16
- 免责声明.....17

一、原油市场行情回顾

3月上旬，俄乌军事冲突持续升级，欧美国家对俄制裁全面加码，美国宣布将对俄罗斯实施能源禁运，市场对俄罗斯供应中断的担忧进一步加剧，地缘风险溢价大幅提升，国际原油脉冲式上涨，创出2008年以来新高，上海原油期货大幅冲高，主力合约创出823.6元/桶的记录新高。中旬，消息称俄罗斯与乌克兰谈判取得进展，欧洲对制裁俄罗斯能源存在分歧，阿联酋、伊拉克等国释放增产意愿，俄罗斯承诺履行能源供应合同令供应忧虑略有缓解，国际原油出现一波深幅回调，上海原油期货大幅回落，主力合约回落至600元/桶关口。下旬，乌克兰局势继续动荡，美国宣布新一轮制裁措施，里海石油管道关闭及胡赛武装袭击沙特石油设施加剧供应担忧，而欧盟各国对于禁运俄罗斯原油存在分歧，亚洲疫情形势严峻使得市场对燃料需求放缓的忧虑升温，国际原油呈现宽幅震荡，上海原油期货先扬后抑，处于650-750元/桶区间波动。

上海原油主力合约期价与阿曼原油现货盘面贴水一度大幅走阔，上海原油主力合约处于贴水2至贴水50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



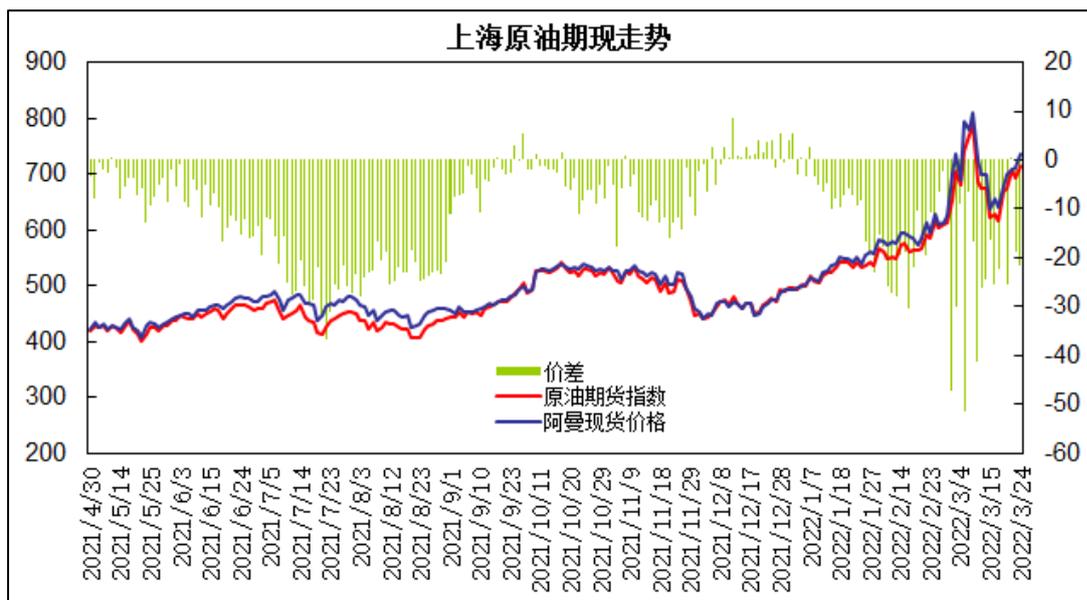
数据来源: 博易

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

3月17日，美联储公布利率决议，将联邦基金利率的目标区间上调25个基点，升至0.25%到0.5%；贴现利率从0.25%上调至0.5%。

政策利率预测的点阵图显示，所有委员预计将在2022年加息，且有12名委员认为2022年至少再加息6次。经济前景预测方面，2022年经济预期从4%大幅下调至2.8%，2023-2024和长期增速预期维持不变。2022年失业率预期维持3.5%，2024年失业率预期从3.5%小幅上调至3.6%。2022年PCE物价预期从2.6%大幅调升至4.3%，核心PCE物价预期从2.7%上调至4.1%，2023-2024年预期也相应上调。美联储继续下调今年经济增长预测，同时大幅上调通胀预测。

美联储声明表示可能在下次会议开启缩表，删除了疫情负面影响等内容，着重强调了就业强劲和通胀高企，加入了对俄乌冲突推升通胀的担忧。

2、地缘局势

乌克兰局势持续动荡，俄罗斯展开一系列军事行动，同时俄乌代表团就停火问题进行多轮谈判。3月1日俄罗斯国防部长绍伊古表示，俄军将继续执行在乌克兰的特别军事行

动直至完成既定目标。3月9日俄罗斯外交部发言人称，与乌克兰方面开展的谈判“已取得一些进展”，俄乌双方同意开通更多人道主义通道，将部分冲突地区的更多平民撤离到较安全地带。3月20日乌克兰总统泽连斯基签署法令，将乌克兰战时状态在3月26日到期后再延长30天。3月25日，俄罗斯军方表示，特别军事行动第一阶段主要任务已总体完成，此后俄军将集中力量实现在顿巴斯地区的主要目标。29日，俄罗斯称正采取措施为乌克兰战火降温，包括“大幅减弱”对乌克兰首都基辅周围的军事行动。乌克兰建议以中立地位换取安全保障，首要目标是达成停火。美国、欧盟等西方国家对俄罗斯实施了五轮制裁措施，美国及英国宣布对俄罗斯能源领域实施制裁，七国集团公报称决心通过包括已全面实施的经济和金融制裁等措施使俄罗斯承担“严重后果”，并将监测制裁的全面执行情况，正在采取进一步措施减少对俄罗斯能源的依赖。

伊朗核问题方面，3月26日伊朗外长阿卜杜拉希扬表示，伊核协议维也纳会谈已经接近达成协议，但在一些重要问题上仍存在分歧；将伊朗个人和法人从美国制裁名单中删除是谈判中伊方的主要诉求之一。美国则表示，伊朗近期向美国提出把伊斯兰革命卫队从恐怖组织名单中移除，鉴于伊方的这类要求，短期内美国可能无法恢复与伊朗的核协议。美国正在重新评估重启2015年核协议将付出的政治代价。

中东地区局势，也门胡塞武装多次袭击沙特能源设施，沙特表示不会对胡塞武装袭击其石油设施造成的全球市场供应短缺承担责任。胡塞武装对沙特石油设施的袭击可能会造成一些短期的运营中断，对沙特原油供应构成不确定性风险。

近期地缘冲突事件频发，整体地缘政治局势对油市的影响显著增强，原油价格波动幅度加剧；目前俄乌谈判陆续推动，市场聚焦停火协议能否达成。若达成协议，制裁压力缓解，油市隐含风险溢价将面临回落修正；若维持僵局，制裁措施引发供应实质削减程度将影响油价上行高度。

（二）原油供应状况

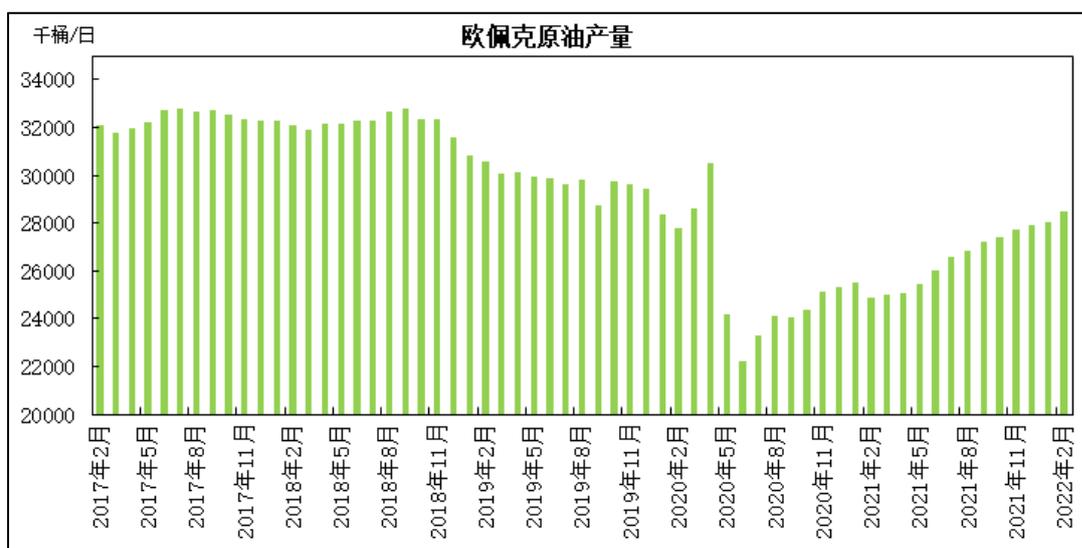
1、OPEC 供应状况

OPEC 公布的月报显示，援引独立数据源，2月份 OPEC 原油产量 2847.3 万桶/日，环比增加 44 万桶/日。沙特产量增加 14.1 万桶/日至 1019.3 万桶/日；伊拉克产量增加 3.7 万桶/日至 426.8 万桶/日；伊朗产量增加 4.4 万桶/日至 254.6 万桶/日；阿联酋产量增加 2.6 万桶/日至 295.1 万桶/日；科威特产量增加 3.2 万桶/日至 261 万桶/日；阿尔及利亚产量增加 0.1 万桶/日至 97.4 万桶/日；委内瑞拉产量增加 2.2 万桶/日至 68 万桶/日；利比亚

产量增加 10.5 万桶/日至 110.7 万桶/日；安哥拉产量增加 2.4 万桶/日至 117.5 万桶/日；尼日利亚产量减少 1 万桶/日至 141.7 万桶/日；沙特、利比亚产量增加带动，OPEC 原油产量呈现回升，2 月 OPEC+减产执行率达 136%。

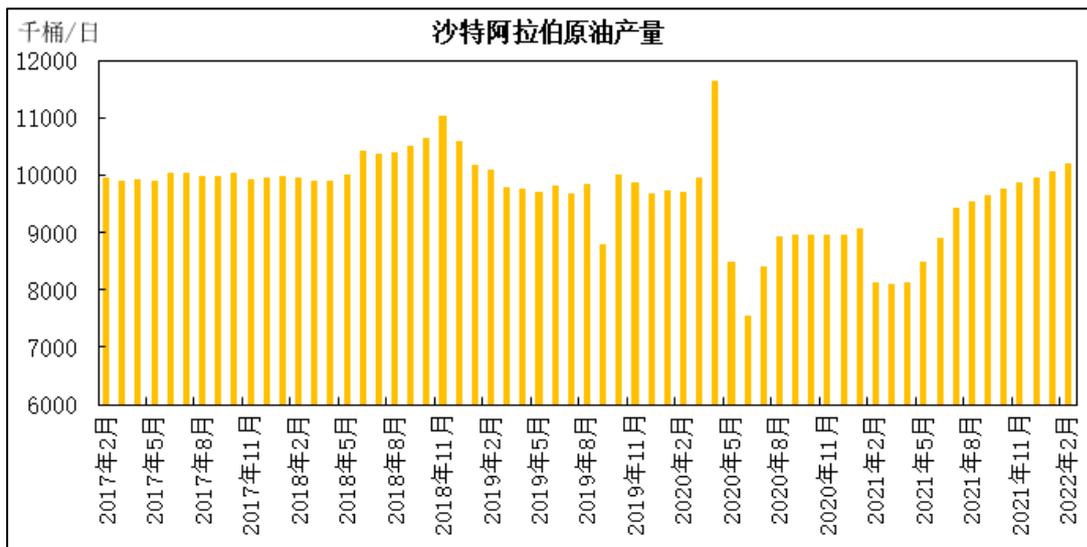
3 月 2 日 OPEC+举行第 26 次部长级会议，会议认为，当前的石油市场基本面对其前景的共识表明市场平衡良好，当前油价波动不是由市场基本面变化引起的，而是由当前的地缘政治发展引起的。决定继续执行 OPEC+第 19 次部长级会议批准的产量调整计划和月度产量调整机制，将 4 月原油产量上调 40 万桶/日；4 月份 OPEC 及其限产同盟国 20 国原油产量限制在 4169.4 万桶/日，其中 OPEC 的 10 个产油国原油产量限额为 2531.5 万桶/日，非 OPEC 的 10 个产油国原油产量限额 1637.9 万桶/日。4 月沙特阿拉伯和俄罗斯原油产量限额均为 1043.6 万桶/日，两国产量总限额占参与协议的 20 国原油总产量限额逾一半。OPEC+计划将于 3 月 31 日举行第 27 次部长级会议。

图 5：OPEC 原油产量



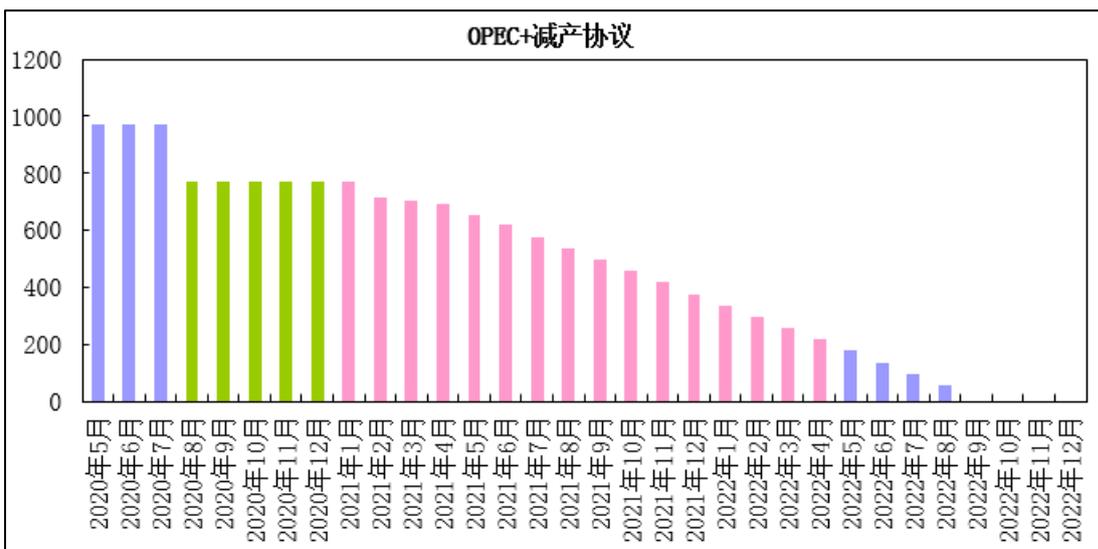
数据来源：OPEC

图 6：沙特原油产量



数据来源：OPEC

图 7：OPEC 减产协议规模



数据来源：OPEC

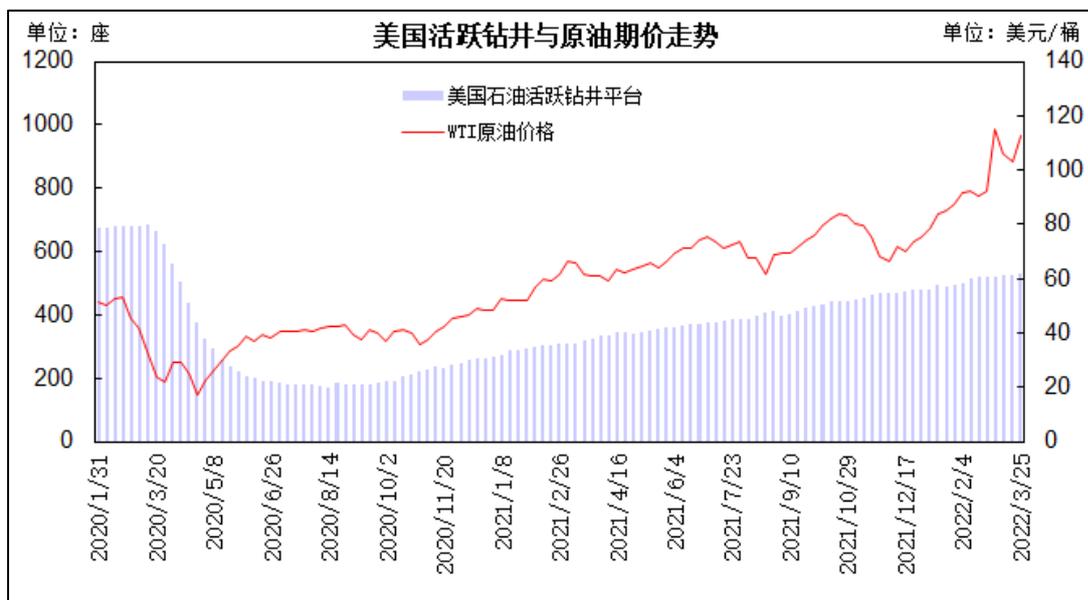
2、美国供应状况

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至 3 月 25 日当周美国石油活跃钻井数为 531 座，较上月增加 19 座，较去年同期增加 207 座。美国天然气活跃钻井数为 137 座，比去年同期增加 45 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 670 座，较上月底增加 20 座，较去年同期增加 253 座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至 3 月 18 日当周的美国原油日均产量 1160 万桶，比上年同期增加 60 万桶/日。截至 3 月 18 日的四周，美国原油日均产量 1160 万桶，

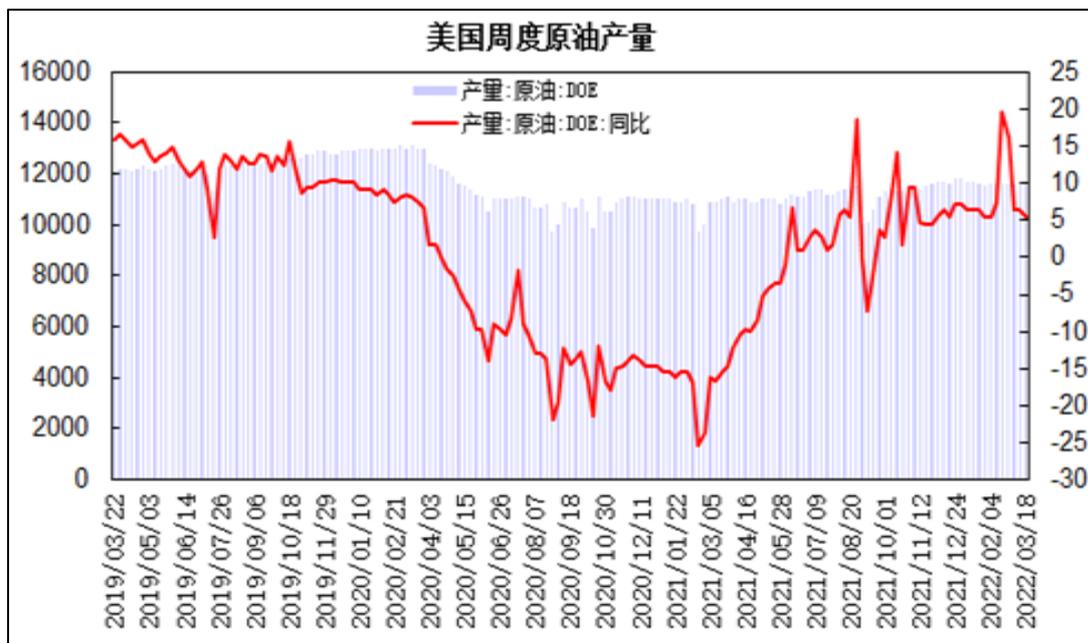
比去年同期增长 8.4%。美国原油日均进口量为 624.2 万桶，较上月均值增长 0.8%；美国原油日均出口量为 325 万桶，较上月均值增长 9.7%。

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



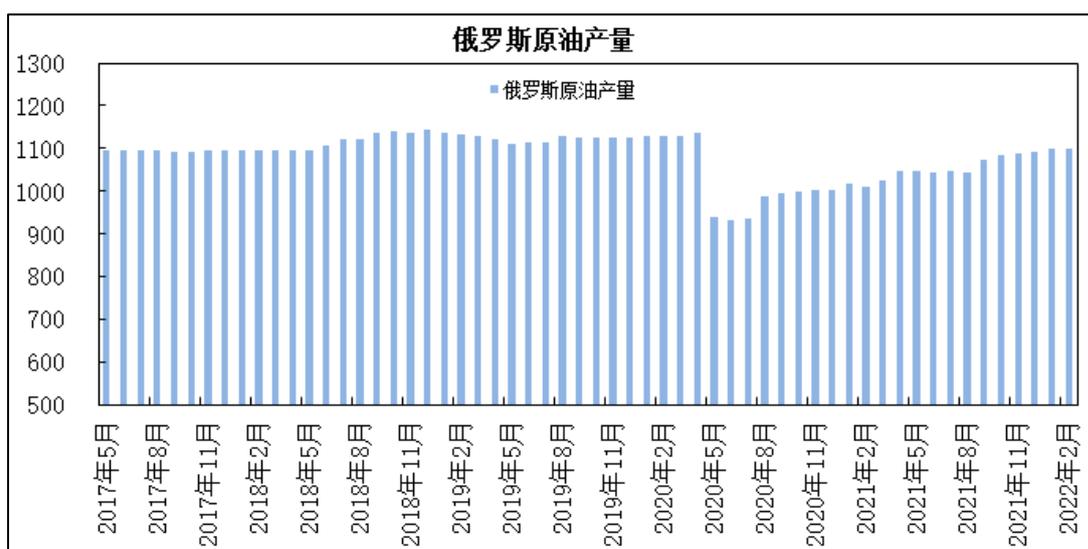
数据来源：EIA

3、俄罗斯供应状况

俄罗斯能源部公布的数据显示，2 月份俄罗斯原油和凝析油产量共计 4223 万吨，约合 1105.5 万桶/日，较上月产量增加 6.5 万桶/日，环比增长 0.6%，同比增长 9.3%。

截至 3 月中下旬，俄罗斯原油和凝析油产量处于 1111 万桶/日左右。国际能源署报告预计 4 月俄罗斯石油产量可能下降约四分之一至 860 万桶，由于欧美实施制裁措施，贸易商、能源公司和航运公司规避俄罗斯原油，这将对全球市场造成供应冲击。

图 10：俄罗斯原油产量



数据来源：俄罗斯能源部

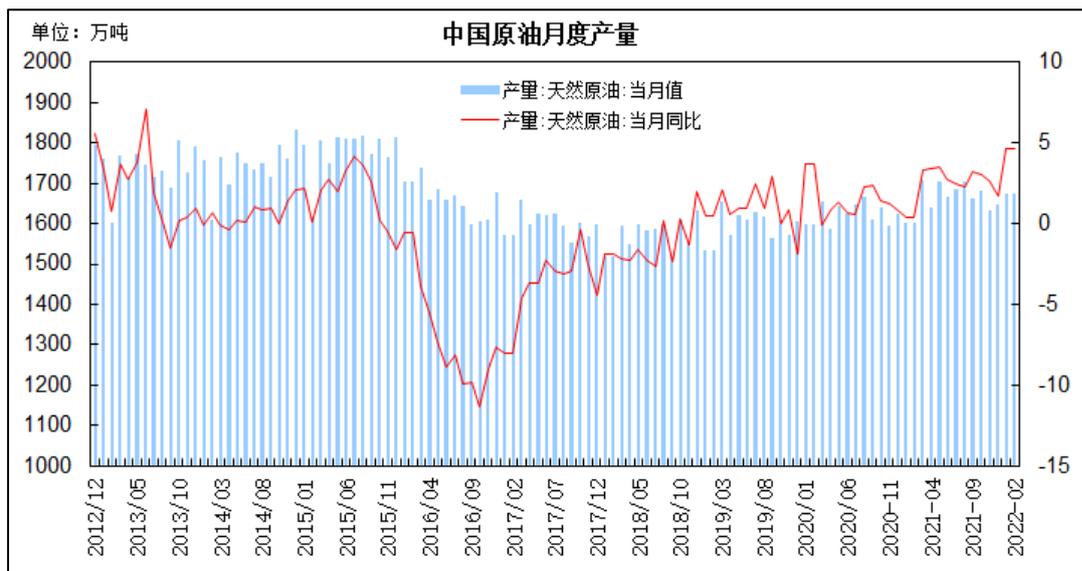
4、中国供应状况

国家统计局数据显示，1-2 月份原油累计产量为 3347 万吨，同比增长 4.6%；日均产量 56.7 万吨，较上月增加 3.6 万吨。

中国海关数据显示，2 月份原油进口量为 3634 万吨，同比下降 19.2%；1-2 月份原油累计进口量为 8514 万吨，同比下降 4.9%。1-2 月原油进口金额 506.7 亿美元，同比增长 49.2%；月度平均进口单价为 625.09 美元/吨，较上月上涨 52.2 美元/吨，环比涨幅为 9.1%。

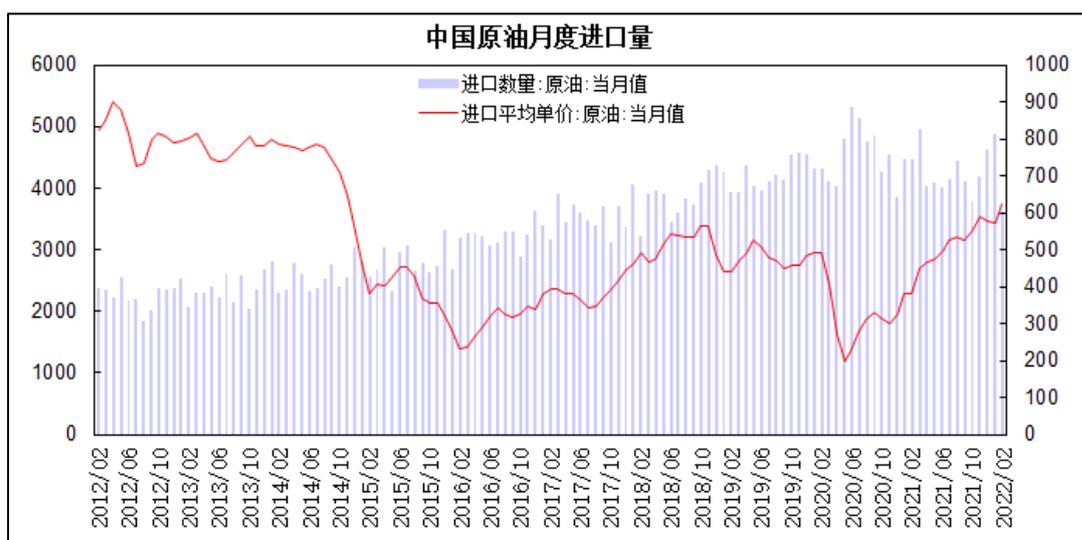
2 月份，中国接连开展了冬奥会及残奥会，加之正值国内的石油消费淡季，在此期间中国原油的需求量处于相对较低的水平。1-2 月国内原油生产增速幅扩大，原油进口量环比下降。

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 10090 万桶/日，较 2021 年需求量增加 415 万桶/日。IEA 月报显示，预计 2022 年全球原油需求为 9960 万桶/日，较 2021 年需求量增加 210 万桶/日。EIA 报告显示，预计 2022 年全球原油需求量为 10061 万桶/日，较 2021 年增加 313 万桶/日。

OPEC 表示，考虑到全球宏观经济表现的极度不确定性，今年全球原油需求增长预估为

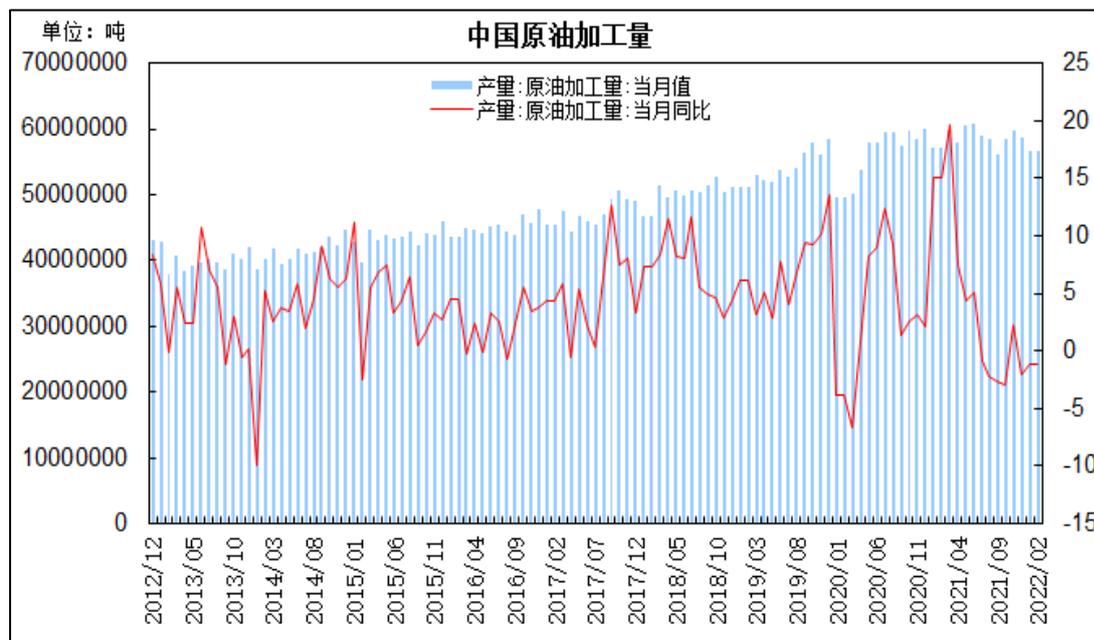
420 万桶/日，经合组织增长预测为 190 万桶/日，非经合组织增长预测为 230 万桶/日。然而，这一预测可能会在未来一段时间发生变化，届时地缘政治冲突的影响将更加明确。

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 11301 万吨,同比下降 1.1%。日均加工量 191.5 万吨,较上月增加 2 万吨。主要成品油中,汽油产量同比增长 9.1%,柴油产量同比增长 21%,煤油产量同比下降 18.4%。

1-2 月份国内原油加工量同比小幅下降。1-2 月份,中国原油的表现观消费量为 1.18 亿吨,同比下降 2.4%;地方炼厂开工率较上年同期下降。

图 13: 中国原油加工量



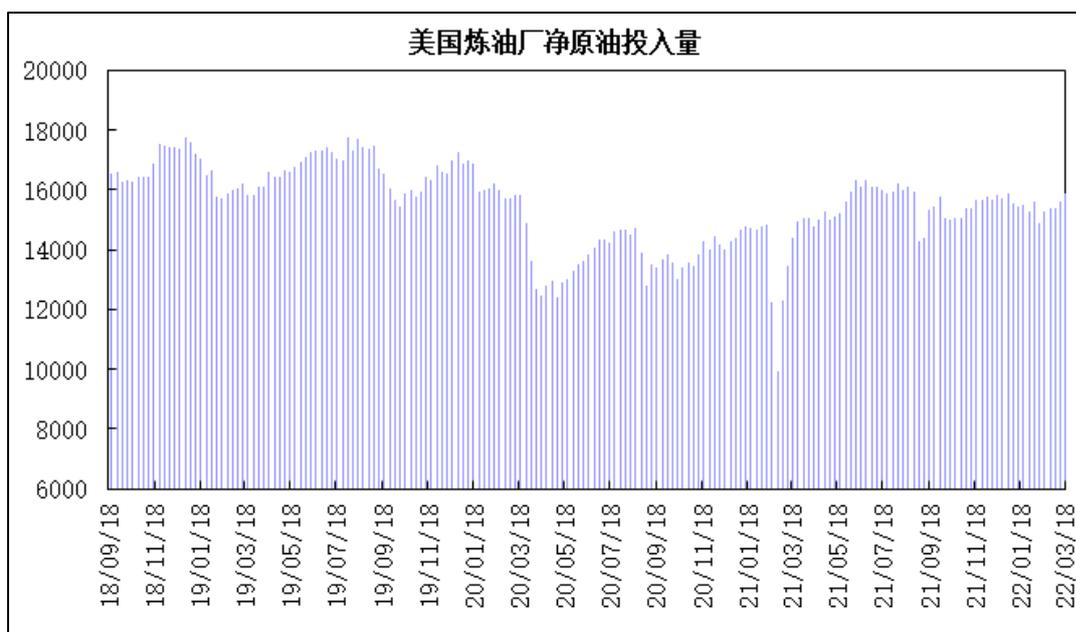
数据来源: 统计局、瑞达研究院

3、美国需求状况

EIA 数据显示,截至 3 月中下旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1587.8 万桶/日,较上月底增加 48 万桶/日,环比增幅为 3.1%,较上年同期增长 10.3%;3 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1556.4 万桶/日,较上月均值增加 28.3 万桶/日,增幅为 1.9%。美国精炼厂周度产能利用率均值为 91.1%,较上月底上升 3.4 个百分点,较上年同期高了 9.5 个百分点。

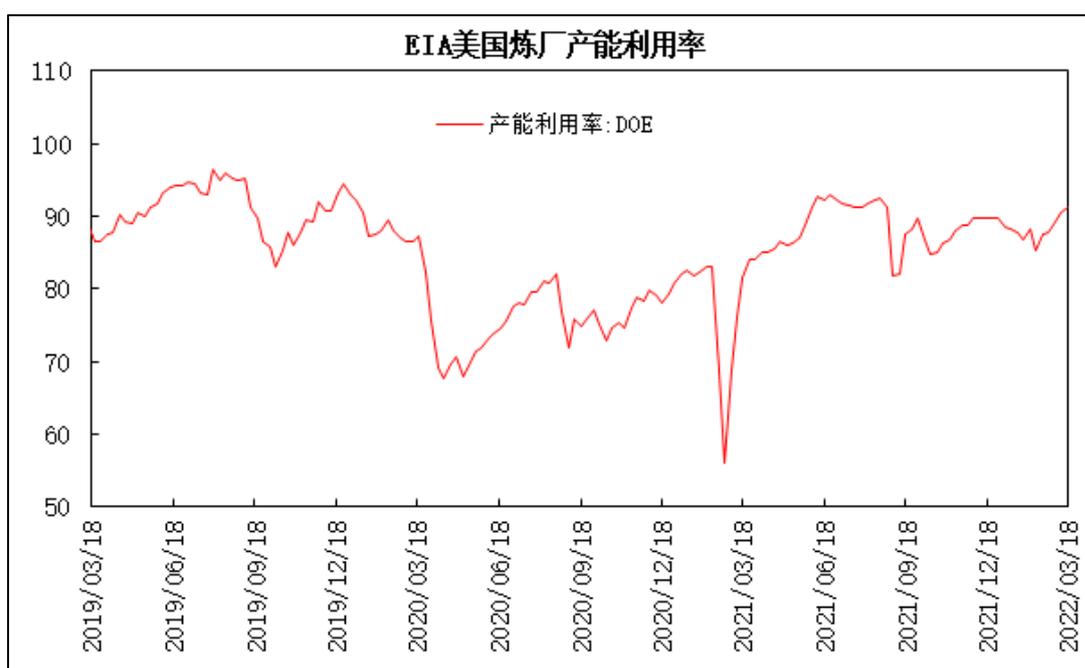
截至 3 月 18 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2095.4 万桶，比去年同期增长 11.7%；车用汽油需求四周日均量 882.1 万桶，比去年同期增长 4%；馏分油需求四周日均量 431.4 万桶，比去年同期增长 8.6%；煤油型航空燃料需求四周日均量同比增长 43.6%。

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

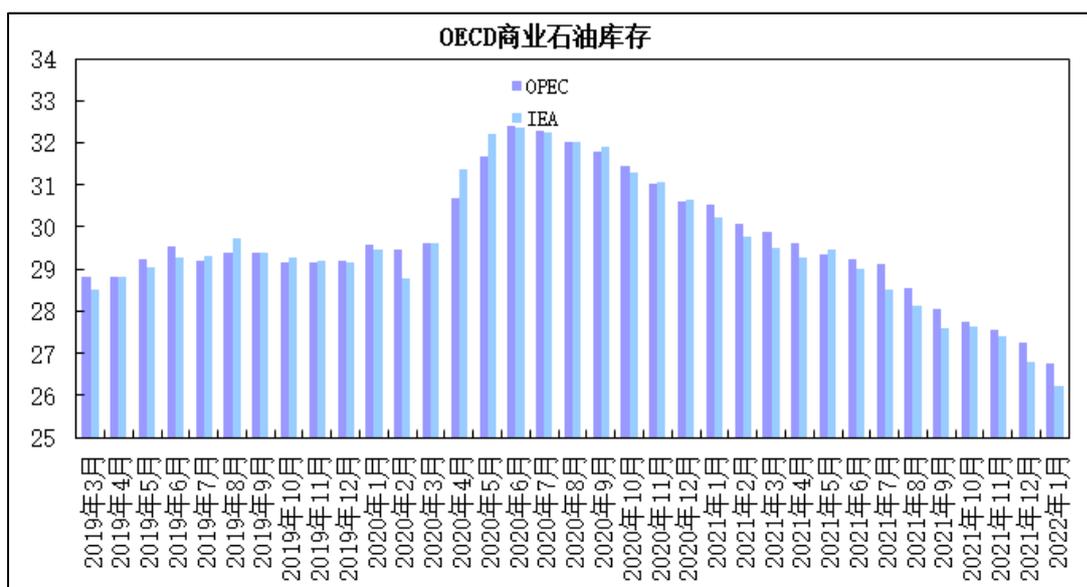
(四) 原油库存状况

(1) OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示，1 月经合组织（OECD）商业石油库存为 26.77 亿桶，较五年均值低约 2.8 亿桶。IEA 月报数据显示，1 月经合组织（OECD）商业石油库存为 26.21 亿桶，较五年均值水平低 3.35 亿桶。

IEA 表示，当前经合组织（OECD）商业石油库存处于 2014 年 4 月以来的最低水平。商业石油库存量可以满足 57.2 天的需求，较上年同期减少 13.6 天。

图 16: OECD 商业石油库存



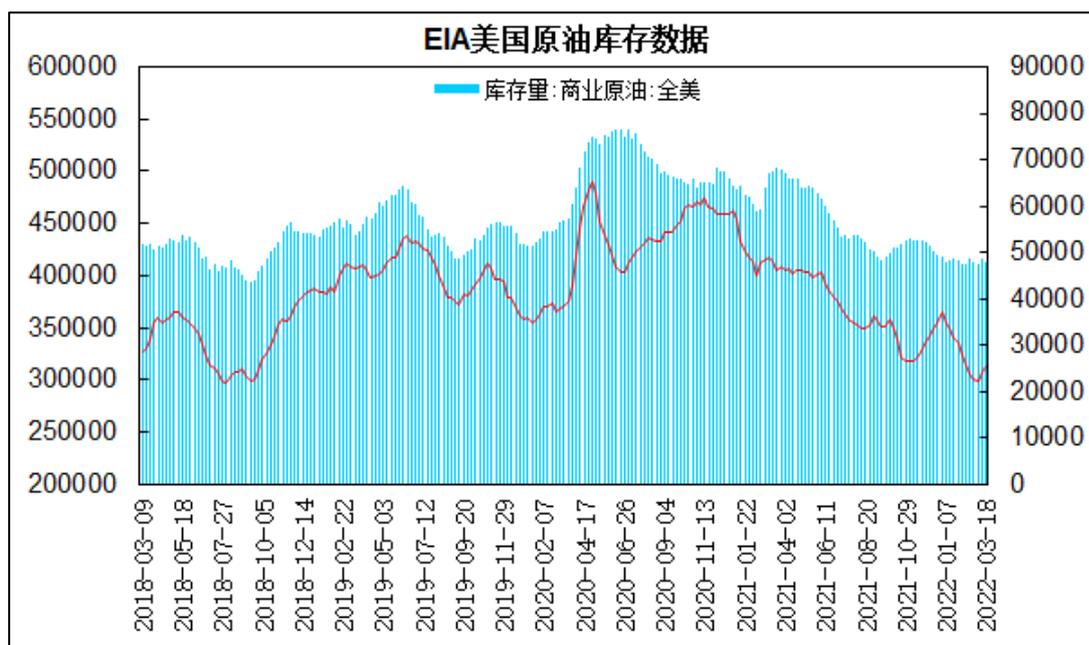
数据来源：IEA、OPEC

(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3月18日当周美国商业原油库存为 4.134 亿桶,较上月底下降 2.6 万桶,环比降幅为 0.01%,较上年同期下降 8931.2 万桶,同比降幅为 17.8%; WTI 原油交割地库欣地区库存为 2524.2 万桶,较上月底减少 243.6 万桶,环比降幅为 10.7%,同比降幅为 45.5%。

美国商业原油库存较上月略有回落,库欣地区原油库存处于 2018 年 8 月以来低位;随着炼厂季节性检修增加,短期美国原油库存趋于回升。

图 17: EIA 美国原油库存

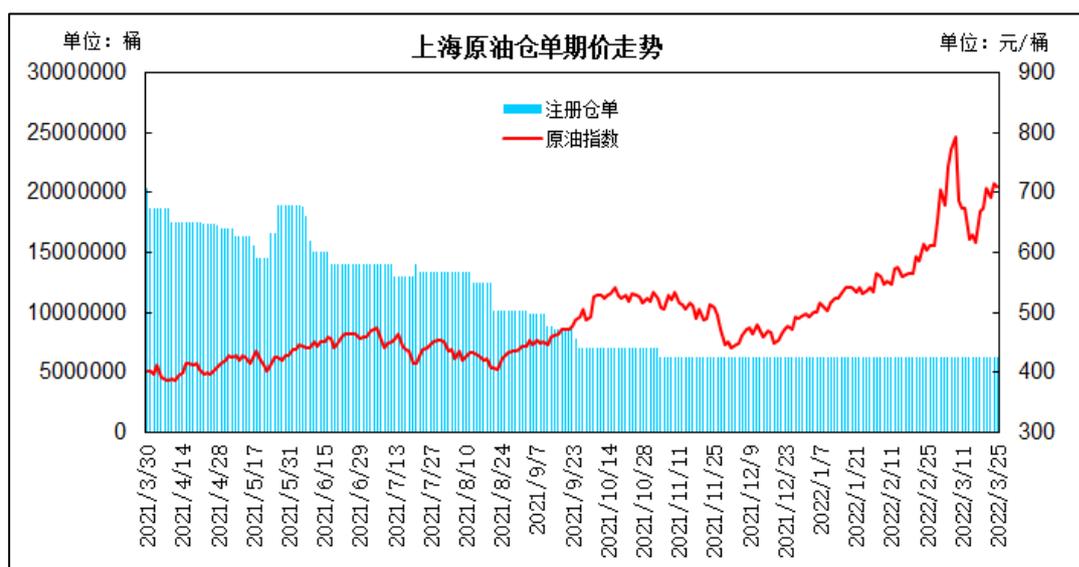


数据来源: EIA

(3) 上海原油期货库存

截至3月25日,上海国际能源交易中心的原油期货仓单628.7万桶,较上月持平,同比下降76.1%;理论可用库容量为6296.3万桶。上海原油期货价维持贴水格局,期货仓单处于2020年4月以来低位。

图 18: 上海原油期货仓单



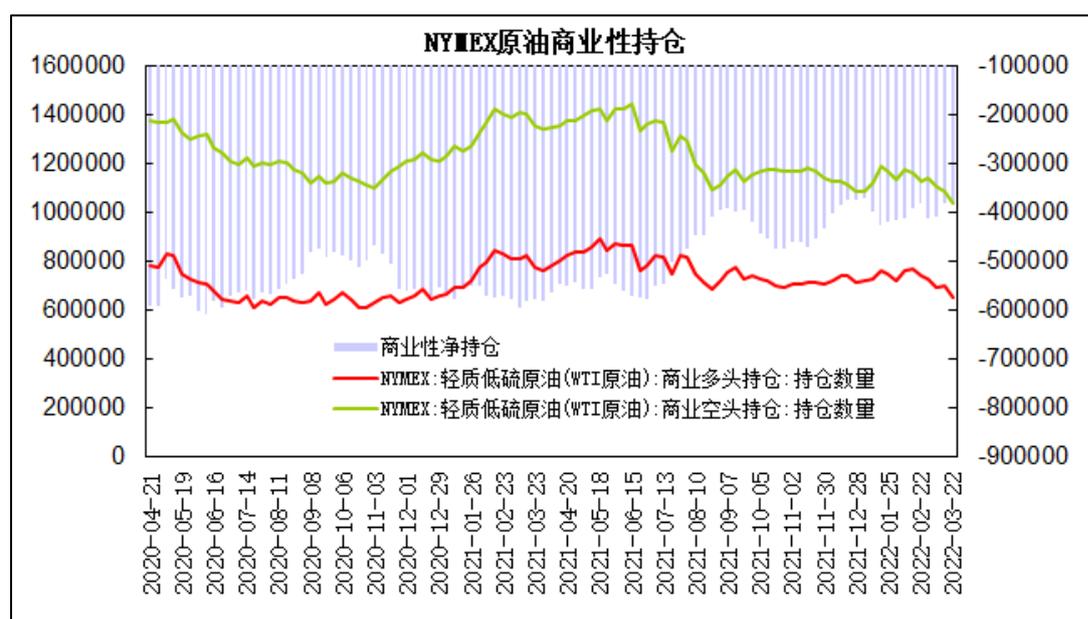
数据来源: 上海国际能源交易中心

(五) 基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至3月22日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 90.55 万手，较上月下降 10.61 万手，商业性空头持仓为 126.04 万手，较上月下降 16.01 万手，商业性净空持仓为 35.49 万手，较上月底下降 5.4 万手，月度环比降幅为 13.2%，同比降幅 2.7%。管理基金的多头持仓为 24.93 万手，较上月下降 5.25 万手，管理基金的空头持仓为 8.89 万手，较上月增加 2.38 万手，基金净多持仓为 16.04 万手，较上月底下降 7.63 万手，环比降幅为 32.2%，同比降幅 43.3%。

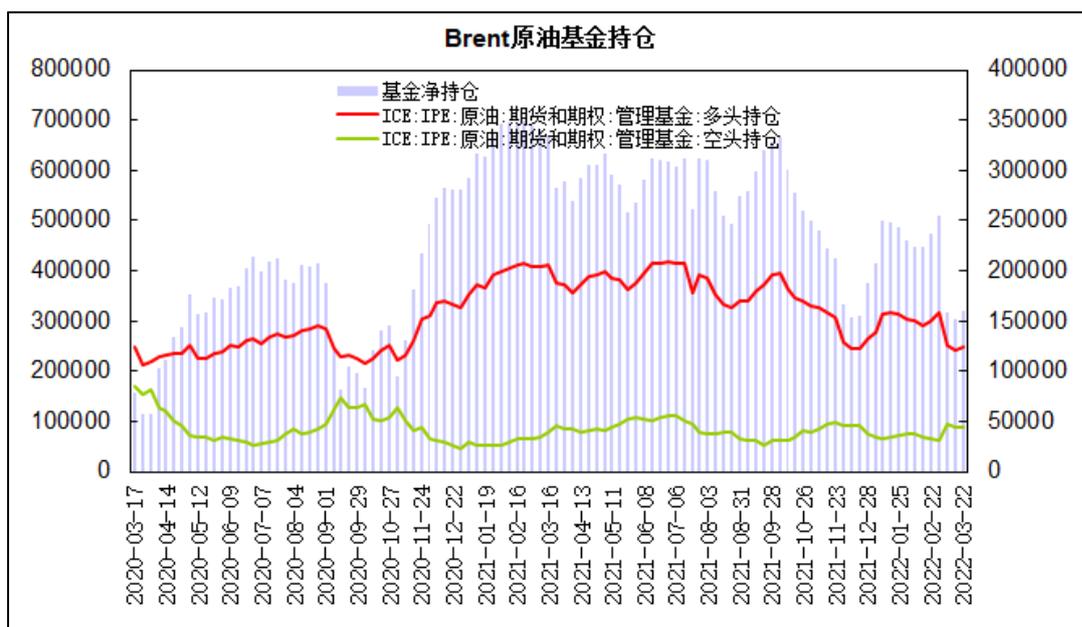
3 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位呈现减仓，空头持仓出现增加，基金净多持仓降至去年 12 月以来低位；商业性持仓方面，商业性空头减幅大于多头，商业性净空持仓先增后降。整体上，布伦特原油期价创出 2008 年 8 月以来新高，基金呈现高位减仓。

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，乌克兰局势持续动荡，俄罗斯展开一系列军事行动，欧美实施五轮针对俄罗斯制裁措施。美联储启动加息周期，影响金融市场情绪，市场波动幅度加剧。OPEC+维持谨慎增产策略，产油国增产能力受限。俄乌冲突导致欧美制裁措施，俄罗斯供应中断风险主导短期行情演变逻辑，目前俄乌谈判陆续推动，局势出现缓和迹象，市场聚焦停火协议能否达成，若达成协议，制裁压力缓解，隐含风险溢价面临回落修正；若维持僵局，制裁措施引发供应实质削减程度将影响油价上行高度。美国计划释放石油储备，亚洲疫情反复，伊朗潜在供应增量等因素加剧油价震荡幅度。预计原油期价呈现宽幅震荡走势，高位波动幅度加剧；WTI 原油主力合约价格处于 91 美元/桶至 116 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 95 美元/桶至 120 美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油贴水走阔，预计上海原油期货主力合约处于 600-750 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	SC2206	操作品种合约	
操作方向	做空	操作方向	
入场价区	730	入场价区	
目标价区	610	目标价区	
止损价区	770	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。