

原油月报

2024年5月28日



金融投资专业理财

夏季旺季预期支撑 原油呈现强势震荡

摘要

展望6月，美国经济数据强于预期，通胀压力上升，预计美联储6月将维持利率不变，市场持续调降美联储降息节点及幅度。供应端，欧佩克联盟部长级会议将于6月初举行，目前市场预期将延期额外自愿减产至三季度，以支持石油市场的稳定与平衡。需求端，美国炼厂开工提升，中国炼厂开工趋于回升，而欧美国家高利率政策对能源需求构成不利影响。整体上，欧佩克联盟有望延续额外减产，北半球夏季出行高峰利于需求端；而美联储降息预期逐步推迟，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79美元/桶至88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590-650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：

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.....	16
3、上海原油期货库存.....	17
(五) 基金持仓分析.....	18
三、原油市场行情展望.....	19
免责声明.....	20

一、原油市场行情回顾

5月上旬，中东地区冲突风险缓解，地缘风险溢价逐步削减，五一长假期间国际原油回落整理，上海原油期价跳空低开整理，主力合约下跌至 600 元/桶关口。中下旬，美国通胀及经济数据回升，市场担忧美联储高利率政策将抑制经济及需求前景，而欧佩克联盟可能延长自愿减产措施支撑市场，国际原油宽幅震荡，上海原油期价区间震荡，主力合约处于 595 元/桶至 625 元/桶区域波动。

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 6 元/桶至升水 20 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



二、原油市场分析

(一) 宏观经济分析

1、全球经济因素

5月1日，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间。这是自去年9月以来美联储连续第六次维持利率不变。

美联储在议息声明中称，最近的指标表明美国经济活动在稳步扩张，就业增长依然强劲，失业率仍保持在低位。在过去的一年，美国通胀水平有所放缓，但仍处于高位。美联储力求实现充分就业和2%的通胀目标，目前面临的风险正在趋向更好的平衡。鉴于经济前景不明朗，美联储仍高度关注通胀风险。

除了继续维持目前的利率水平不变，美联储还决定从6月开始，将每月美国国债的赎回规模上限从600亿美元降至250亿美元。这意味着美联储将放缓缩减资产负债表的步伐。

美联储主席鲍威尔表示，目前美国的通胀数据超出了预期，降息可能需要等待比之前预期更长的时间。

美联储将于6月11日至12日举行货币政策会议。截至5月24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6月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为99.1%，加息25个基点的概率为0.9%。美联储到7月维持利率不变的概

率为 88.9%，降息 25 个基点的概率为 10.2%，加息 25 个基点的概率为 0.8%。美联储到 9 月份维持利率不变的概率为 49.6%，降息 25 个基点的概率为 45%，加息 25 个基点的概率为 0.5%。美联储到 11 月会议维持利率不变的概率为 36.9%，累计降息 25 个基点和 50 个基点的概率分别为 46.2%、15.3%，累计加息 25 个基点的概率为 0.4%。市场对美联储降息节点预估逐步下修，美联储首次降息时间的预期推迟至 9 至 11 月以后，并且预计美联储今年的降息幅度为 25-50 个基点。

2、地缘局势

俄乌局势动荡加剧。5 月 1 日，乌军袭击了位于俄罗斯梁赞州的一座炼油厂，这是针对俄罗斯能源基础设施的新一轮无人机袭击。5 月 14 日，俄罗斯和乌克兰双方在哈尔科夫地区等方向继续激烈交战。俄罗斯国防部称在哈尔科夫地区占据了一个村镇；乌军方面称目前前线形势依然严峻。摩根大通报告显示，今年以来乌克兰无人机已袭击 18 座俄罗斯炼油厂，炼厂炼油能力合计 390 万桶/日，预计受袭击影响俄罗斯已损失 67 万桶/日的炼油能力。

中东地缘局势，据消息称，以色列和哈马斯的加沙地带停火谈判计划于 5 月 28 日在埃及首都开罗重启。哈马斯方面则表示，没有收到重启谈判的消息，哈马斯仍然坚持此前立场，要求以军在加沙地带永久停火并撤军。

以色列军队继续袭击拉法地区，加沙地带停火谈判仍呈僵局，中东局势未对供应构成实际损失，地缘政治风险溢价有所削减。

（二）原油供应分析

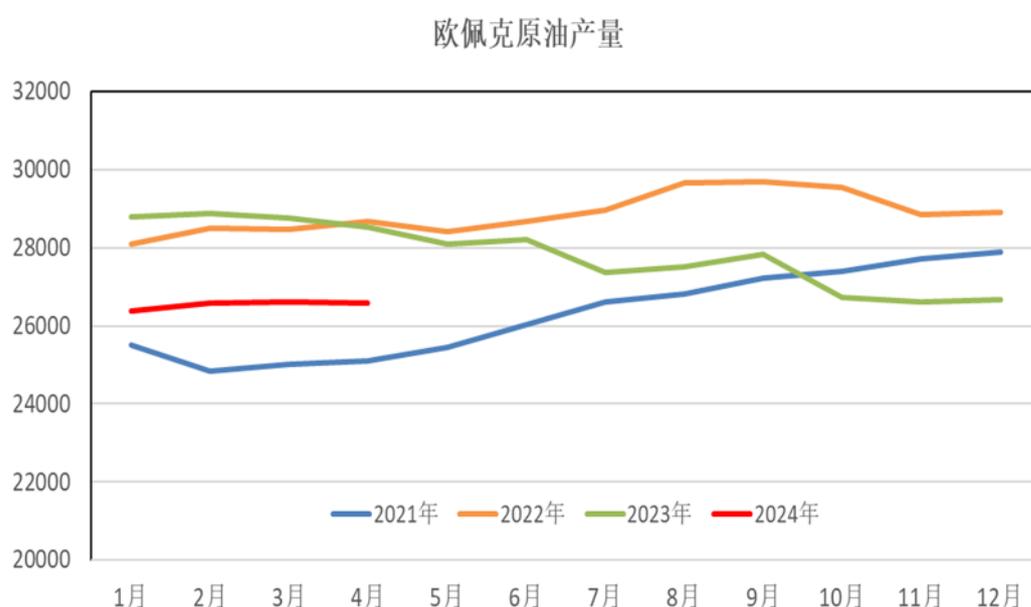
1、欧佩克供应状况

欧佩克公布的月报显示，援引独立数据源，3 月份欧佩克的原油产量 2657.5 万桶/日，较上月下降 4.8 万桶/日。沙特产量增加 0.2 万桶/日至 902.9 万桶/日；伊拉克产量下降 3.1 万桶/日至 418.1 万桶/日；伊朗产量增加 1.4 万桶/日至 321.2 万桶/日；阿联酋产量增加 0.5 万桶/日至 293 万桶/日；科威特产量增加 0.6 万桶/日至 243.6 万桶/日；尼日利亚产量下降 4.6 万桶/日至 135.4 万桶/日；利比亚产量增加 0.8 万桶/日至 117.9 万桶/日；阿尔及利亚产量增加 0.1 万桶/日至 90.9 万桶/日；委内瑞拉产量下降 1.3 万桶/日至 80.9

万桶/日；加蓬产量下降 0.3 万桶/日至 21.9 万桶/日；刚果产量增加 2.1 万桶/日至 27.1 万桶/日；赤道几内亚产量下降 0.9 万桶/日至 4.9 万桶/日。欧佩克原油产量环比小幅减少，尼日利亚和伊拉克的产量下降带动。

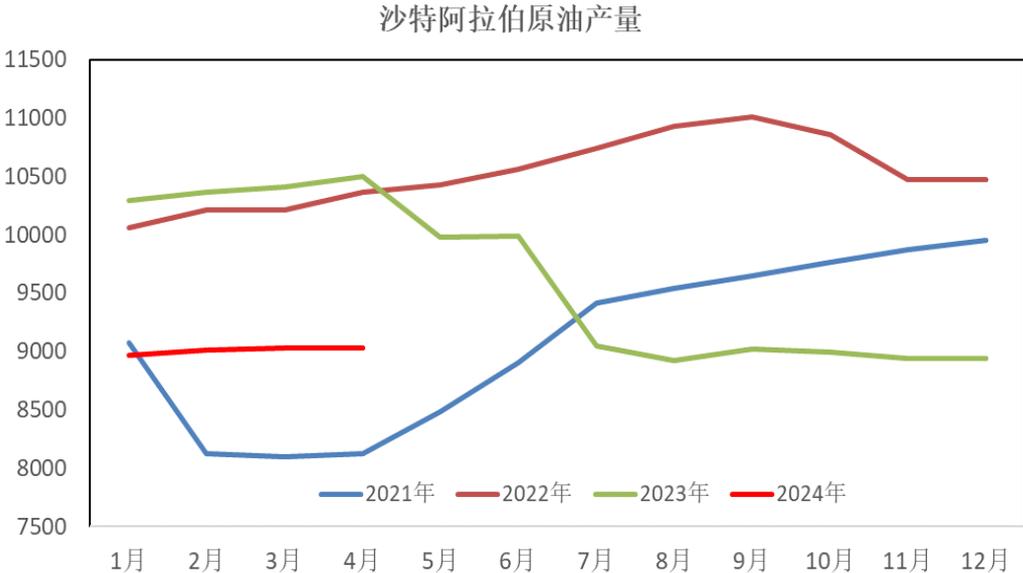
据欧佩克官网发布的消息显示，欧佩克第 188 次会议、联合部长级监测委员会第 54 次会议和第 37 次欧佩克和非欧佩克部长级会议将于 6 月 2 日星期日通过视频会议召开。目前市场预期，欧佩克及其减产同盟国国家将延期额外自愿减产至三季度，以支持石油市场的稳定与平衡。

图 5：欧佩克原油产量



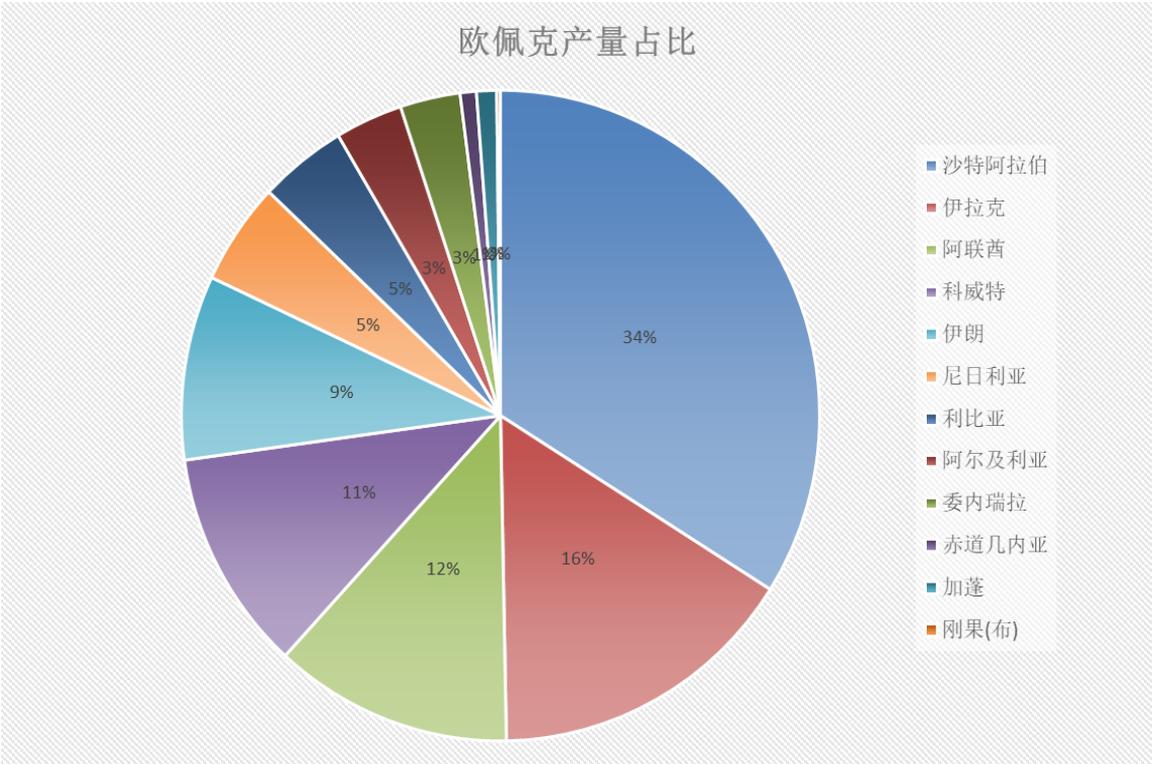
数据来源：OPEC

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

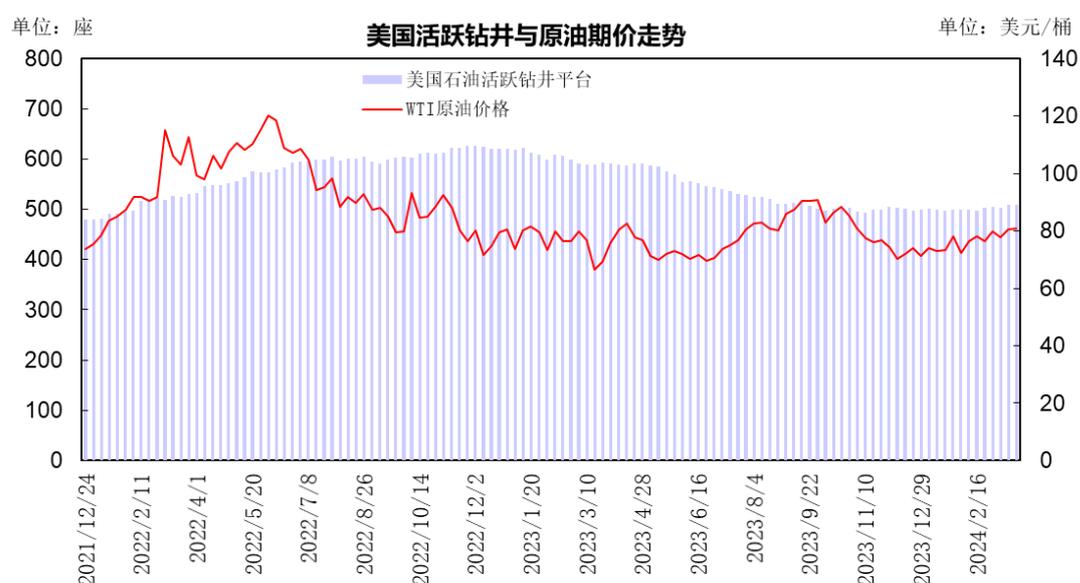
美国能源情报署（EIA）公布的钻探生产率报告显示，4月份美国七个关键的页岩油气生产地区已经建设但未完工油井为4510座，较上月增加6座，较上年同期减少813座。油井新钻数为864座，与上月减少3座，较上年同期减少154座。油井完工数为858座，较上月增加1座，较上年同期减少176座。

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至5月24日当周美国石油活跃钻井数为497座，较上月减少9座，较去年同期减少73座。美国天然气活跃钻井数为99座，比去年同期减少38座。美国石油和天然气活跃钻井总数为600座，较上月减少13座，较去年同期减少111座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至5月17日当周的美国原油日均产量1310万桶，较上月持平，比上年同期增加80万桶/日。截至5月17日的四周，美国原油日均产量1310万桶，比去年同期增长6.7%。美国原油日均进口量为678.7万桶，较上月均值增长3.8%；美国原油日均出口量为431.3万桶，较上月均值增长4.4%。

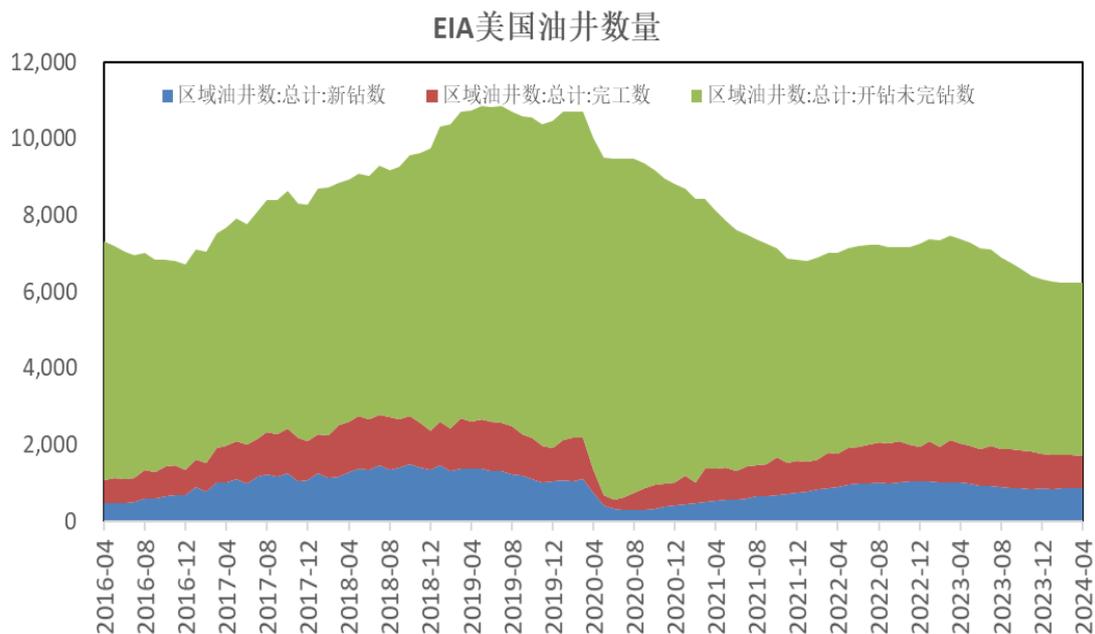
美国原油产量高位保持平稳，石油活跃钻井数量呈现回落。原油进口及出口量较上月增长，净进口量增加。

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

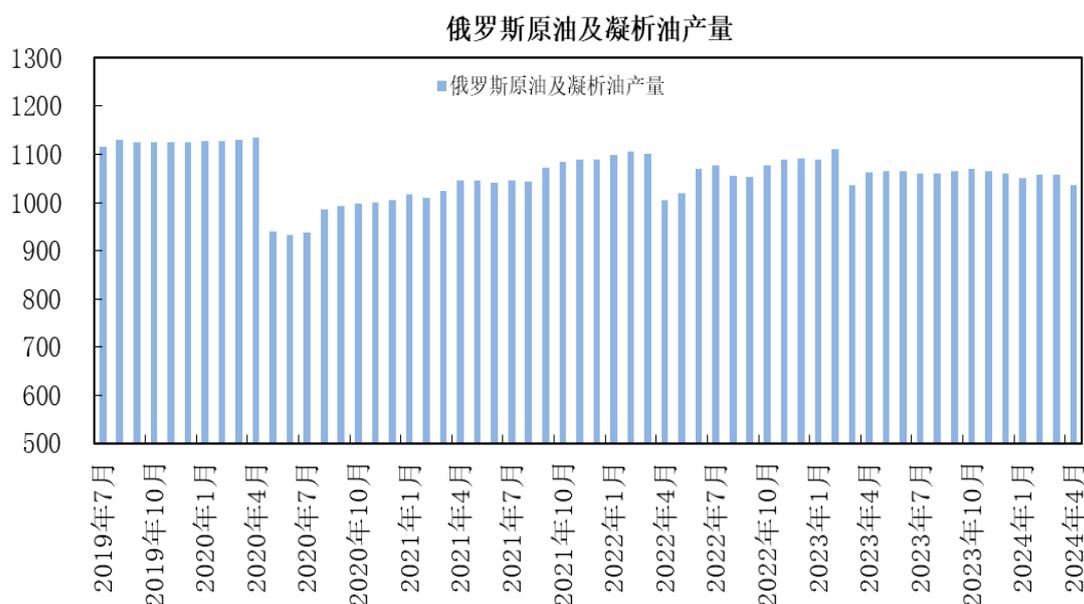
3、俄罗斯供应状况

据熟悉俄罗斯能源部数据的知情人士表示，4 月俄罗斯原油产量约合 941.8 万桶/日，

较3月减少21.9万桶/日，较承诺减产目标909.9万桶/日高了约31.9万桶/日。根据公开数据估算，预计原油及天然气凝析油产量约合1036万桶/日左右。

俄罗斯能源部透露，尽管第一季度俄罗斯原油产量遵守了欧佩克联盟的指导方针，但在4月由于技术原因逾越了配额；为弥补此情况，俄罗斯预计将向欧佩克秘书处提交一个补偿计划。

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

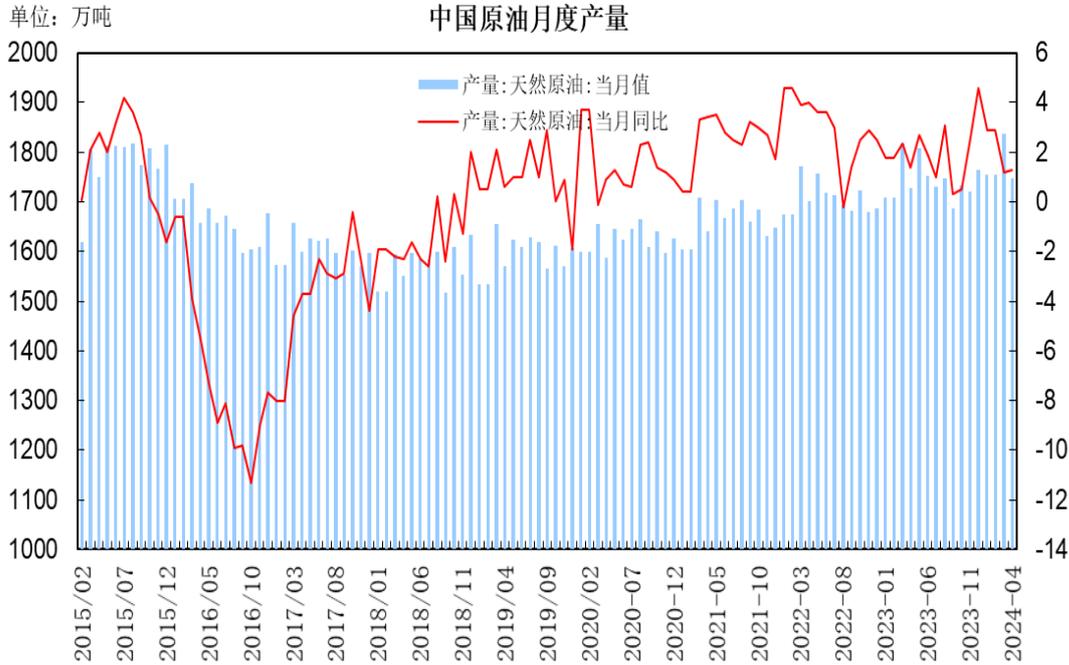
国家统计局数据显示，4月份原油产量为1747万吨，同比增长1.3%；1-4月份原油累计产量为7095万吨，同比增长2.1%；4月日均产量58.2万吨，较3月份下降1.1万吨。

中国海关数据显示，4月原油进口量为4472.1万吨，同比增长5.4%；1-4月原油累计进口量为18206.7万吨，累计同比增长2%。1-4月原油进口金额累计1085.9亿美元，同比增长4%；月度平均进口单价为624.32美元/吨，较上月上涨25.34美元/吨，环比涨幅为4.2%。

从进口来源国的情况来看，俄罗斯继续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。3月份，中国进口俄罗斯原油926.06万吨；进口沙特原油633.89万吨；进口伊拉克原油554.45万吨。

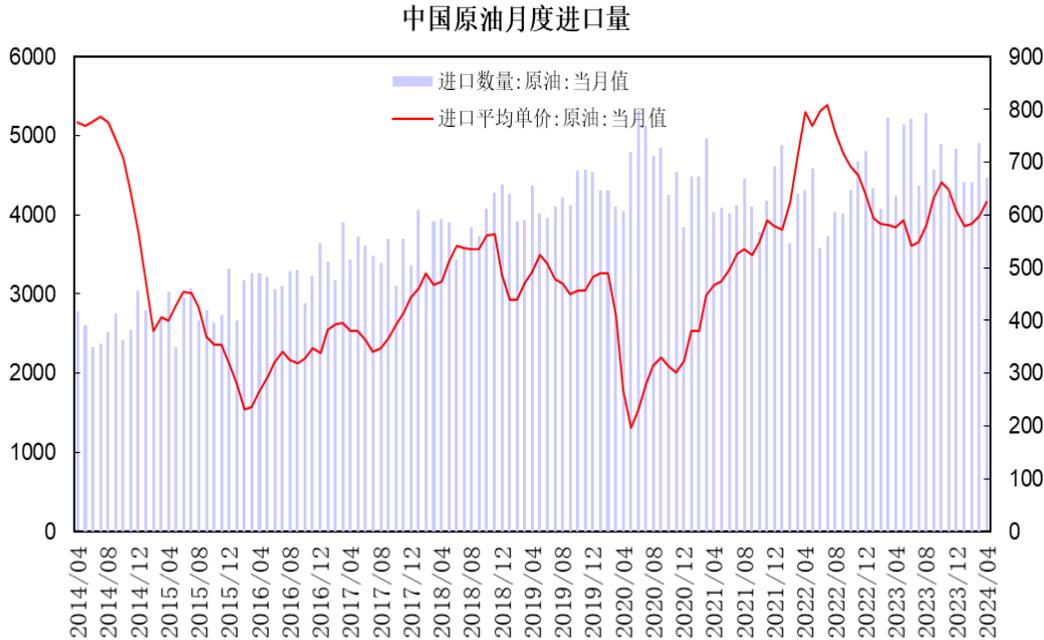
国内原油产量小幅增长，原油进口量同比呈现增长，环比较上月回落。截至4月，中国原油进口对外依存度为72%，较2023年下降1个百分点。

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



（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 10300 万桶/日，较 2023 年需求量增加 110 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 10284 万桶/日，较 2023 年增加 92 万桶/日；预计 2025 年全球原油需求量为 10426 万桶/日。

欧佩克维持全球原油需求预估，国际能源署、美国能源信息署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 10284-10436 万桶/日区间。

2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，4 月份原油加工量为 5879 万吨，同比下降 3.3%；1-4 月份原油累计加工量为 24126 万吨，同比增长 1.1%；日均加工量 196 万吨，较 3 月份下降 9.7 万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长 7.6%，柴油产量同比下降 2.5%，煤油产量同比增长 34.8%。

据隆众资讯数据显示，主营炼厂常减压产能利用率为 76.3%，较上月下降 1.29 个百分点，较上年同期增加 1.1 个百分点。独立炼厂常减压产能利用率为 58.03%，较上月增加 2.08 个百分点，较上年同期下降 5.06 个百分点；山东独立炼厂常减压产能利用率为 55.09%，较上月下降 0.87 个百分点，较上年同期下降 6.95 个百分点。

国内炼厂检修增加，4 月原油加工量同比出现下降；5 月主营炼厂开工率小幅下降，独立炼厂开工率回升，而山东地炼开工小幅回落，整体炼厂开工负荷略有下降。

图 14：中国原油加工量

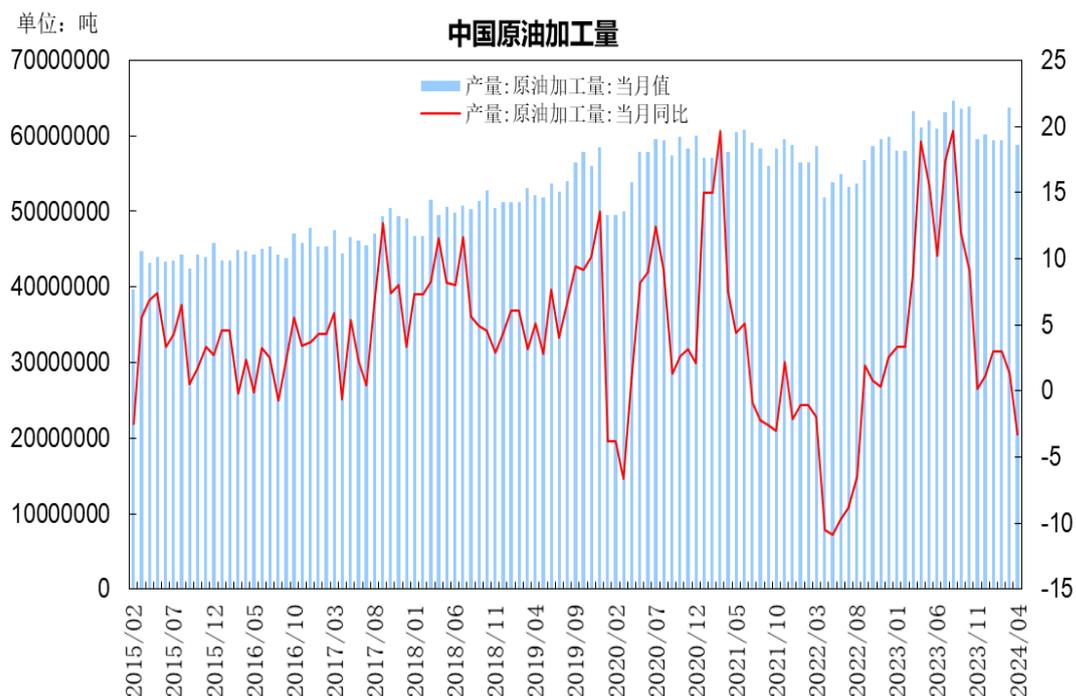


图 15：炼厂产能利用率



3、美国需求状况

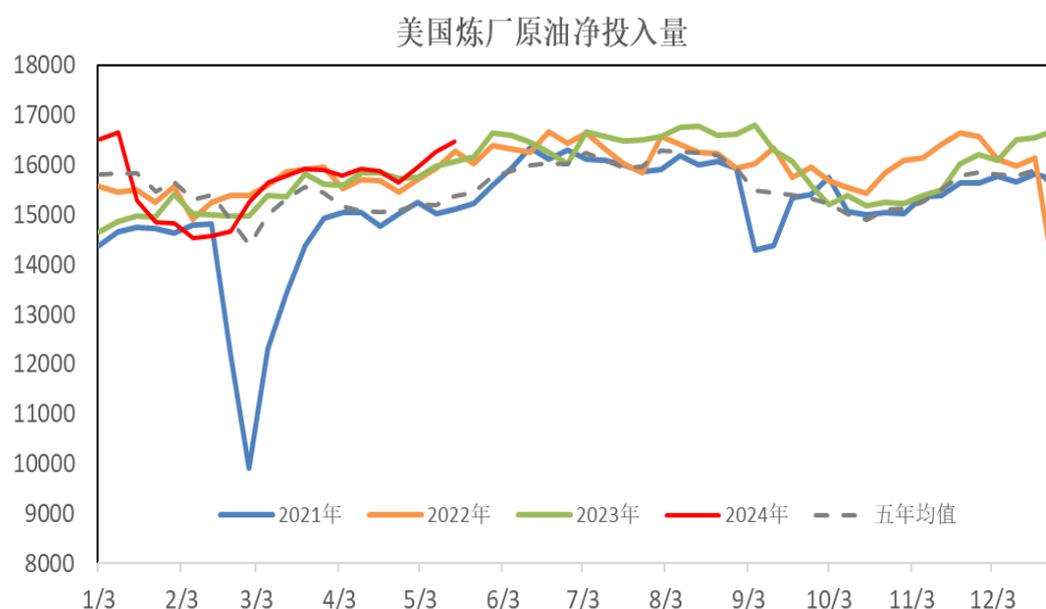
EIA 数据显示，截至 5 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1648.2 万桶/日，

较上月底增加 84.1 万桶/日，环比增幅为 5.4%，较上年同期增长 2.6%；5 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1622.8 万桶/日，较上月均值增加 42.7 万桶/日，增幅为 2.7%。美国精炼厂周度产能利用率为 91.7%，较上月底上升 4.2 个百分点。

截至 5 月 17 日的四周，美国石油产品日平均需求总量为 2019.8 万桶，比去年同期增长 0.7%；车用汽油需求四周日均量 890.1 万桶，比去年同期下降 1.8%；馏分油需求四周日均量 372 万桶，较去年同期下降 6.1%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期增长 3.6%。

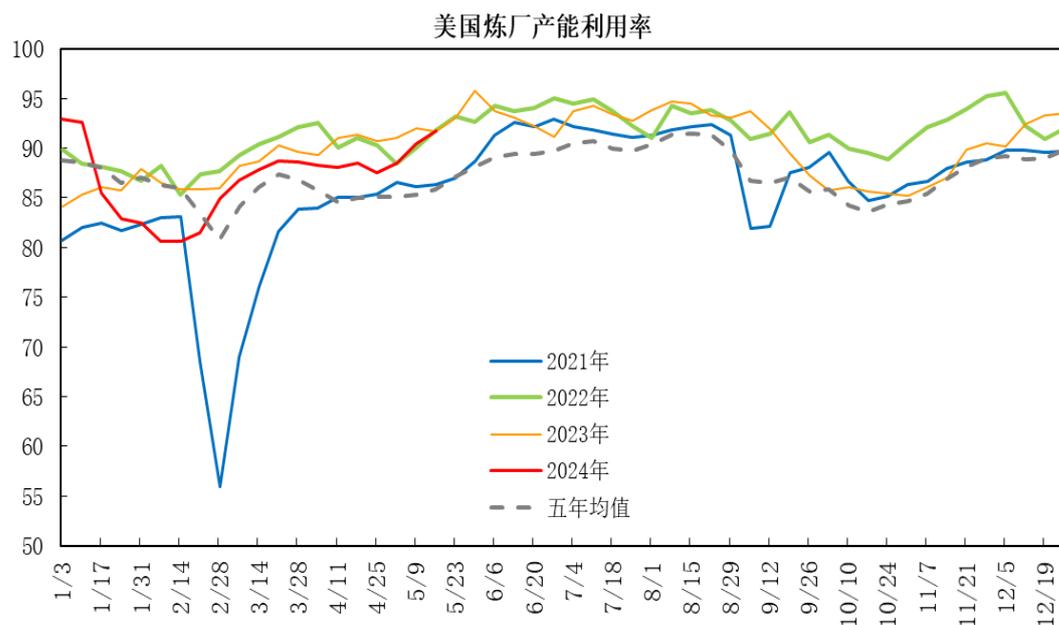
5 月美国炼油厂开工逐步提升，从 5 月底的阵亡将士纪念日开始到 9 月初的劳动节结束，美国将开启汽油需求旺季，预计 6 月炼厂开工小幅提升。

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



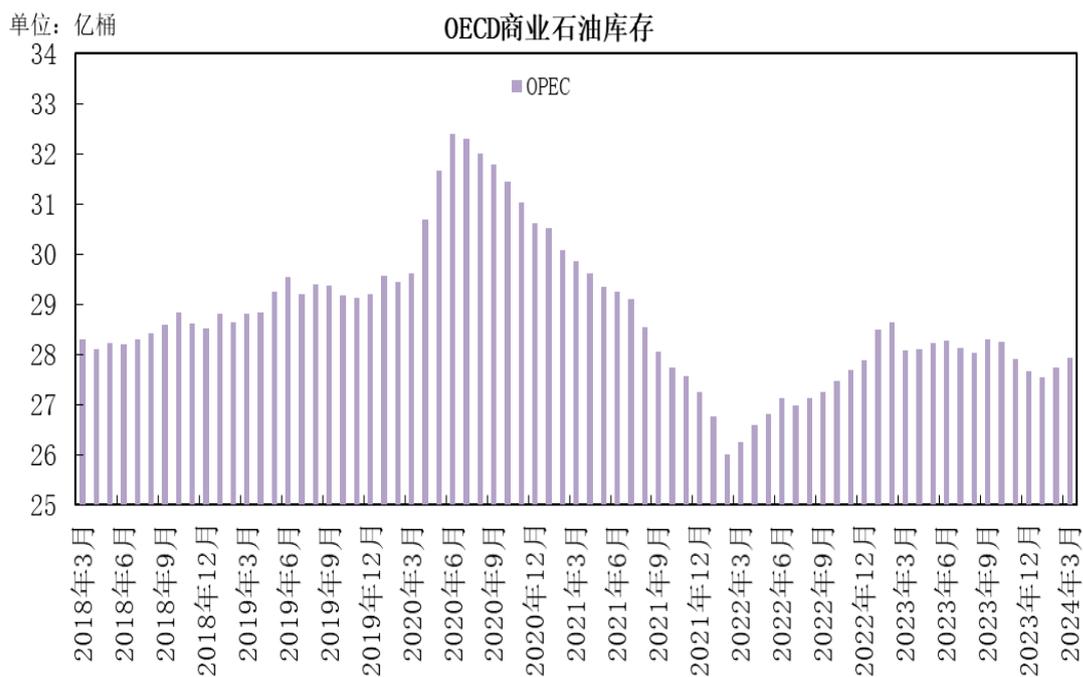
数据来源: EIA

(四) 原油库存分析

1、OECD 原油库存状况

欧佩克月报数据显示, 3 月经合组织 (OECD) 商业石油库存为 27.93 亿桶, 比前一月增加 2030 万桶, 较 2015-2019 年平均水平低 1.21 亿桶。其中, 经合组织原油库存 13.69 亿桶, 比前月增加 680 万桶; 经合组织成品油库存 14.24 亿桶, 比前月增加 1350 万桶。3 月经合组织商业库存可抵消 60.8 天的需求量, 比上月增加 0.2 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5月17日当周美国商业原油库存为4.588亿桶,较上月下降204.5万桶,环比降幅为0.4%,较上年同期增加367.7万桶,同比增幅为0.8%;WTI原油交割地库欣地区库存为3632万桶,较上月底增加286.4万桶,环比增幅为8.6%,同比降幅为2.4%。美国战略石油储备(SPR)库存为3.688亿桶,较上月增加253.3万桶。

美国商业原油库存较上月小幅回落,库欣地区原油库存呈现增加。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 5 月 24 日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单 76.2 万桶，较上月底增加 199.4 万桶，环比增幅为 35.4%，同比降幅为 30.7%；理论可用库容量为 6448.1 万桶。油种方面，阿曼原油 237.2 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 110.2 万桶。原油注册仓单增加，主要增加阿曼原油仓单。

图 20：上海原油期货仓单



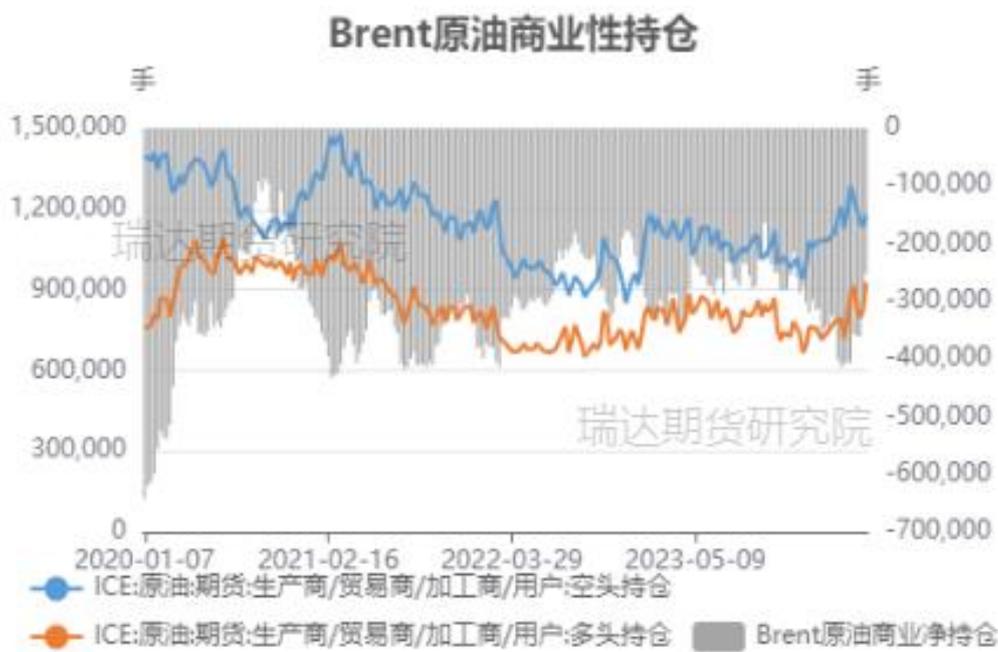
数据来源：上海国际能源交易中心

（五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至5月21日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 103.44 万手，较上月增加 9.18 万手，商业性空头持仓为 128.8 万手，较上月下降 1.85 万手，商业性净空持仓为 25.36 万手，较上月底下降 11.02 万手，月度环比降幅 30.3%，同比增长 3.5%。管理基金的多头持仓为 26.68 万手，较上月下降 12.84 万手，管理基金的空头持仓为 12.06 万手，较上月增加 4.62 万手，基金净多持仓为 14.63 万手，较上月底下降 17.45 万手，环比降幅为 54.4%，同比增幅 6.8%。

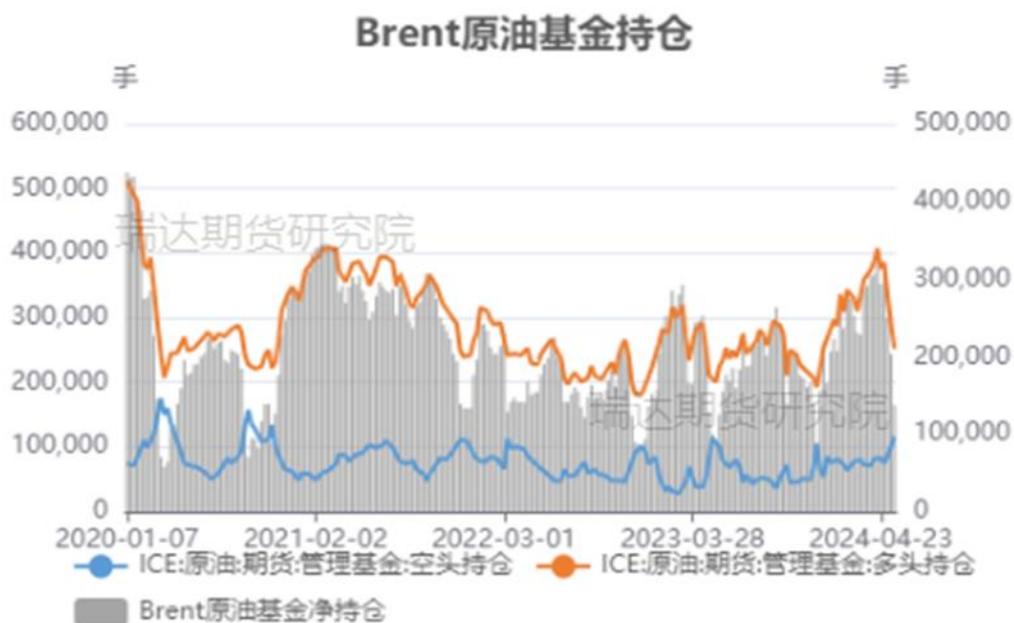
5 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位连续大幅减持，空头持仓则逐步增仓，基金净多持仓较上月快速大幅削减；商业性持仓方面，商业性多单持仓大幅增加，空单出现减仓，商业性净空持仓降至五个月低位。整体上，美联储较长时间维持高利率抑制需求预期，地缘风险溢价逐步削弱，基金净多单大幅减持至去年 12 月以来低位，布伦特原油期价呈现回落整理。

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,美国经济数据强于预期,通胀压力上升,预计美联储6月将维持利率不变,市场持续调降美联储降息节点及幅度。供应端,欧佩克联盟部长级会议将于6月初举行,目前市场预期将延期额外自愿减产至三季度,以支持石油市场的稳定与平衡。需求端,美国炼厂开工提升,中国炼厂开工趋于回升,而欧美国家高利率政策对能源需求构成不利影响。整体上,欧佩克联盟有望延续额外减产,北半球夏季出行高峰利于需求端;而美联储降息预期逐步推迟,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79美元/桶至88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590-650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	SC2408	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	600	入场价区	

目标价区	645	目标价区	
止损价区	585	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。