



金融投资专业理财

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

ADS 研究服务



扫一扫上面的二维码回家，加我为朋友。

欧美紧缩加剧波动 原油呈现强势震荡

摘要

展望10月，美联储点阵图预示年内还有一次加息，美联储和欧洲央行重申了偏于鹰派的货币政策，承诺将会继续通过高利率来遏制通胀。供应端，欧佩克联盟将减产200万桶/日的产量政策延长至明年底，沙特将单方面减产100万桶/日延长至12月，俄罗斯将削减30万桶/日原油出口措施延至12月，供给弹性下降对油市构成支撑。需求端，中国原油加工量处于高位，北美地区炼厂秋季检修，欧美国家高利率对能源需求构成不利影响。整体上，沙特及俄罗斯持续采取削减供应措施，原油库存趋于去化，四季度供应趋紧预期抬高油市中枢，欧美货币紧缩政策期限延长预期推升金融市场避险情绪，美国及伊朗供应回升，北美炼厂秋季检修减缓需求，供需两端博弈加剧波动幅度，原油期价呈现高位强势震荡走势。预计布伦特原油主力合约价格处于88美元/桶至98美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油呈现升水结构，预计上海原油期货主力合约处于650-735元/桶区间运行。

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

9月，沙特及俄罗斯将削减供应措施延长至12月，四季度供应短缺预期推高油价，国际原油升至近十月高位，上海原油期价连续上行，主力合约触及年内高点758元/桶。下旬，美联储强化鹰派立场暗示年底前仍有加息操作，高利率抑制能源需求忧虑升温，交易商高位获利了结增加，国际原油冲高回落，上海原油期价回落，主力合约处于680-710元/桶区间震荡。

上海原油主力合约期价与阿曼原油现货升水明显走阔，上海原油主力合约处于升水12元/桶至升水31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



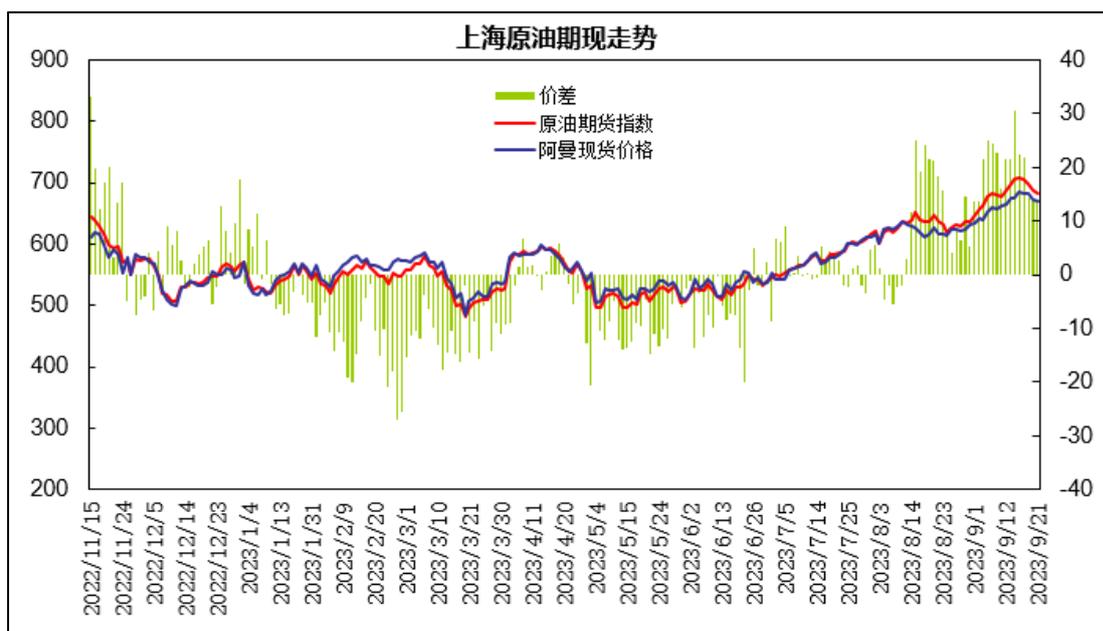
数据来源：博易

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

9月20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%的水平不变，符合市场普遍预期。

FOMC会议声明表示，最近的指标表明，美国经济活动一直在稳步扩张。近几个月来，就业增长放缓，但仍然强劲，失业率仍然很低。通货膨胀率居高不下。家庭和企业信贷条件收紧可能会对经济活动、就业和通货膨胀造成压力。这些影响的程度仍不确定。委员会仍然高度关注通胀风险。FOMC寻求在长期内实现最大的就业并将通胀率保持在2%的水平。

点阵图显示，对2023年的联邦基金利率的预测，有12名美联储官员预测利率水平会升至5.5%-5.75%，剩下7人则预测利率水平将维持在5.25%-5.5%。5.6%的利率中值预期，与6月相同。对2024年的联邦基金利率，全部19名美联储官员均预测利率将位于4.25%以上，6月点阵图则显示当时17名美联储官员预测利率将位于4%以上。9月，10人预计超过5%；利率中值预测由6月的4.6%升至5.1%。

美联储下一次货币政策会议将于10月31日至11月1日举行。截至9月22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11月维持利率

在 5.25%-5.50%区间不变的概率为 74.5%，加息 25 个基点至 5.50%-5.75%区间的概率为 25.5%。到 12 月维持利率不变的概率为 59.3%，累计加息 25 个基点概率为 35.5%，累计加息 50 个基点概率为 5.2%。

根据点阵图预示，美联储今年内尚有可能再加息一次，将联邦基金利率目标区间提升至 5.5%至 5.75%。美联储货币紧缩政策将会持续更长时间的预期增强。

2、地缘局势

乌克兰局势持续动荡，乌军在乌克兰南部和东部地区展开反攻行动。9 月 4 日，俄罗斯总统普京与土耳其总统埃尔多安举行会谈，双方将就黑海港口农产品外运协议商讨新方案。9 月 5 日，乌克兰国防部长列兹尼科夫表示，自俄乌冲突爆发以来，乌克兰已经收到价值约 1000 亿美元的军事支持，其中，超过一半的军事支持来自美国。9 月 11 日，俄罗斯国防部发布战报称，俄军在顿涅茨克、扎波罗热、红利曼等多个方向击退了乌军进攻。9 月 16 日，北约秘书长斯托尔滕贝格强调，俄乌冲突不会很快结束；与此同时，乌克兰正在对俄方发动反攻。9 月 22 日俄罗斯国防部表示，俄海军黑海舰队总部遭到乌克兰导弹袭击。

俄乌冲突继续升级，俄罗斯中止黑海港口农产品外运协议，黑海贸易风险升级，粮食、石油等大宗商品运输面临风险，保险公司提高黑海油轮保费。

（二）原油供应分析

1、欧佩克供应状况

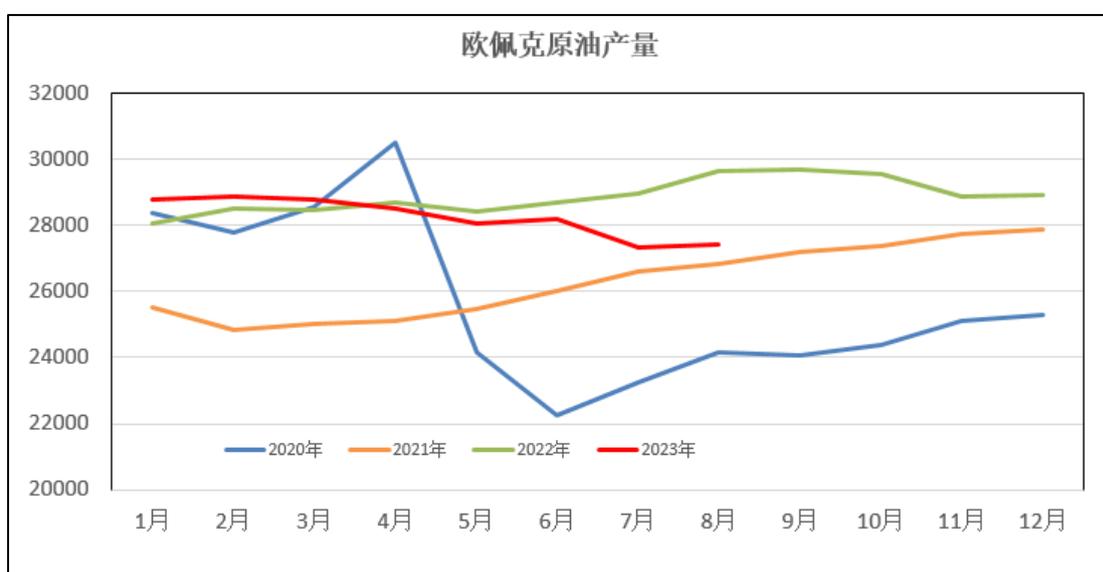
欧佩克公布的月报显示，援引独立数据源，8 月份欧佩克的原油产量 2744.9 万桶/日，环比增加 11.3 万桶/日。沙特产量下降 8.8 万桶/日至 896.7 万桶/日；伊拉克产量增加 3.8 万桶/日至 427.7 万桶/日；阿联酋产量增加 1.7 万桶/日至 291.3 万桶/日；科威特产量增加 0.2 万桶/日至 255.4 万桶/日；伊朗产量增加 14.3 万桶/日至 300 万桶/日；尼日利亚产量增加 9.8 万桶/日至 126.9 万桶/日；利比亚产量增加 2.8 万桶/日至 115.4 万桶/日；阿尔及利亚产量下降 2.6 万桶/日至 93.3 万桶/日；安哥拉产量下降 6 万桶/日至 111.5 万桶/日；委内瑞拉产量下降 4.2 万桶/日至 73 万桶/日；加蓬产量增加 1.1 万桶/日至 21.5 万桶/日；刚果产量下降 1.5 万桶/日至 25.5 万桶/日；赤道几内亚产量增加 0.6 万桶/日至 6.7 万桶/日。欧佩克原油产量环比增长 3%，主要受伊朗、尼日利亚产量回升带动。

第 35 届欧佩克和非欧佩克部长级会议声明，欧佩克联盟同意从 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。俄罗斯和沙特自愿减产幅度保持在 50 万桶/日。整体减产协议延长至 2024 年底，总减产幅度为 366 万桶/日。据测算，欧佩克联盟 2024 年产量目标较当前水平下调 140 万桶/日。第 50 次欧佩克联盟联合部长级监督委员会（JMMC）会议将于 10 月 4 日召开。

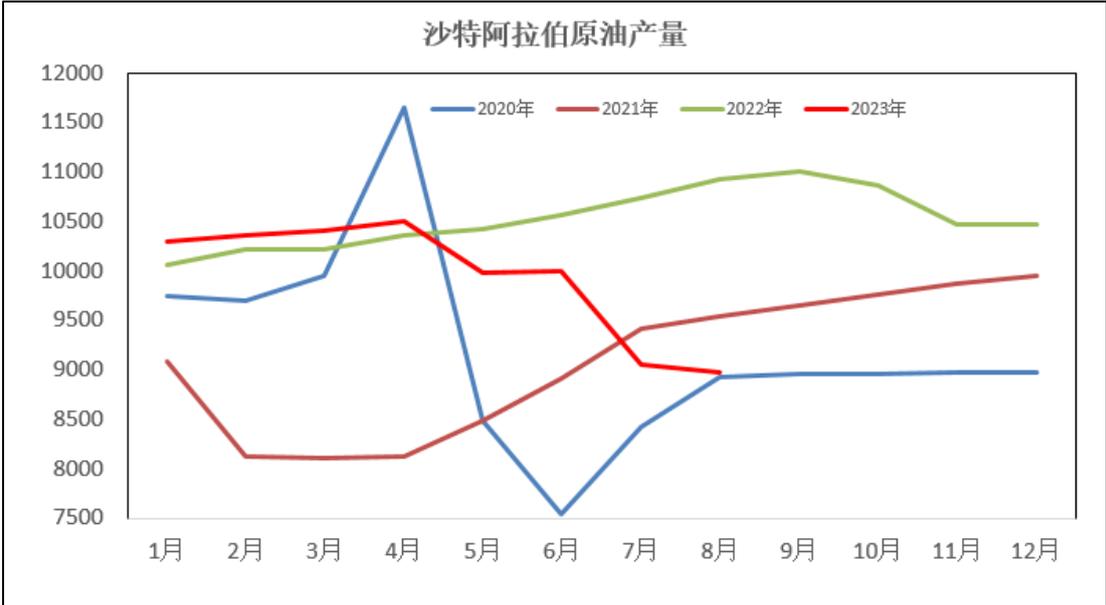
沙特官方通讯社表示，沙特将自愿减产 100 万桶/日的措施延长 3 个月，即在接下来的 10 月、11 月和 12 月，沙特的日产量将约为 900 万桶，接下来将每月对自愿减产决定进行审查，以考虑进一步减产或增产。

图 5：欧佩克原油产量



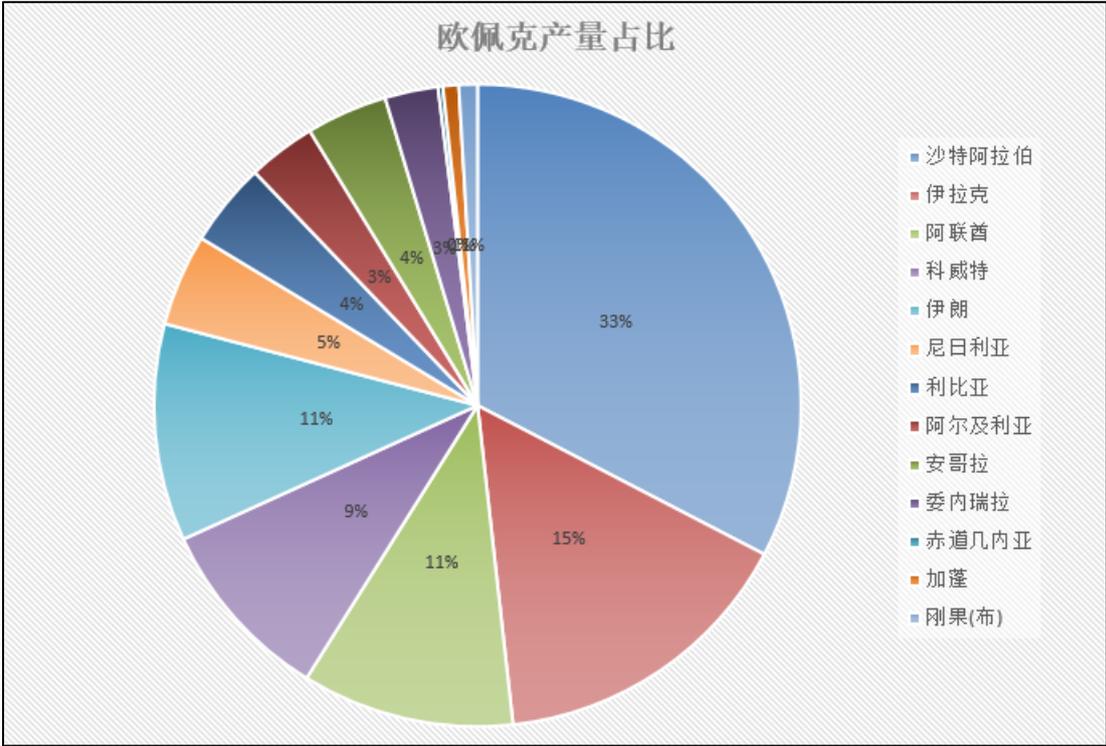
数据来源：OPEC

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，8月份美国七个关键的页岩油气

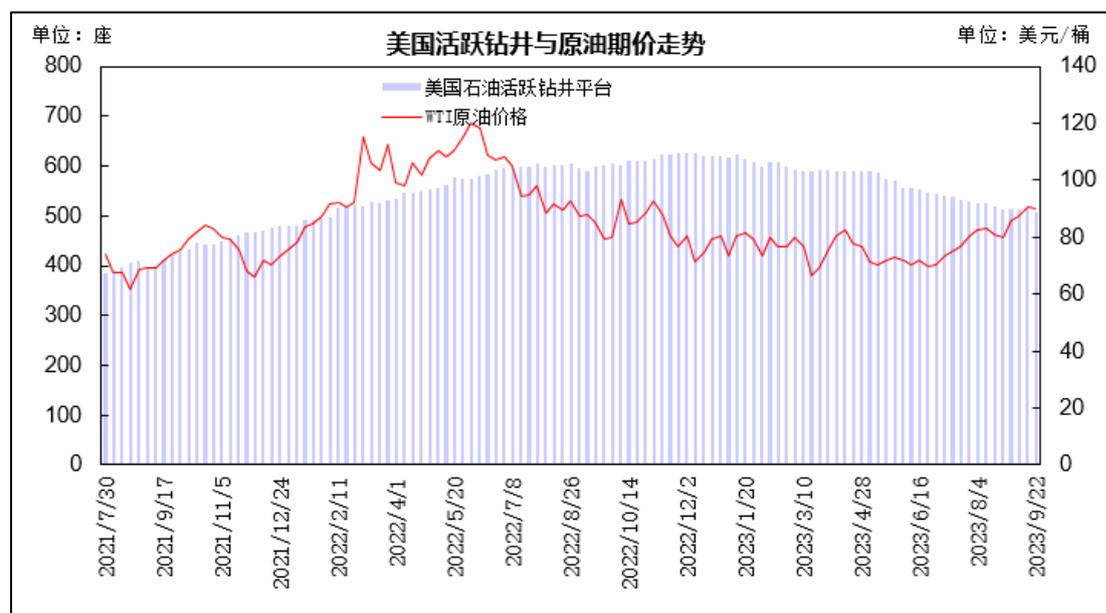
生产地区已经建设但未完工油井为 4749 座，较上月减少 39 座，较上年同期减少 442 座。油井新钻数为 894 座，与上月减少 16 座，较上年同期减少 114 座。油井完工数为 933 座，较上月减少 16 座，较上年同期减少 113 座。

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至 9 月 22 日当周美国石油活跃钻井数为 507 座，较上月减少 5 座，较去年同期减少 95 座。美国天然气活跃钻井数为 118 座，比去年同期减少 42 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 630 座，较上月底减少 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 9 月 15 日当周的美国原油日均产量 1290 万桶，较上月增加 10 万桶/日，比上年同期增加 80 万桶/日。截至 9 月 15 日的四周，美国原油日均产量 1285 万桶，比去年同期增长 6.2%。美国原油日均进口量为 687.2 万桶，较上月均值增长 0.4%；美国原油日均出口量为 440.4 万桶，较上月均值增长 11.9%。

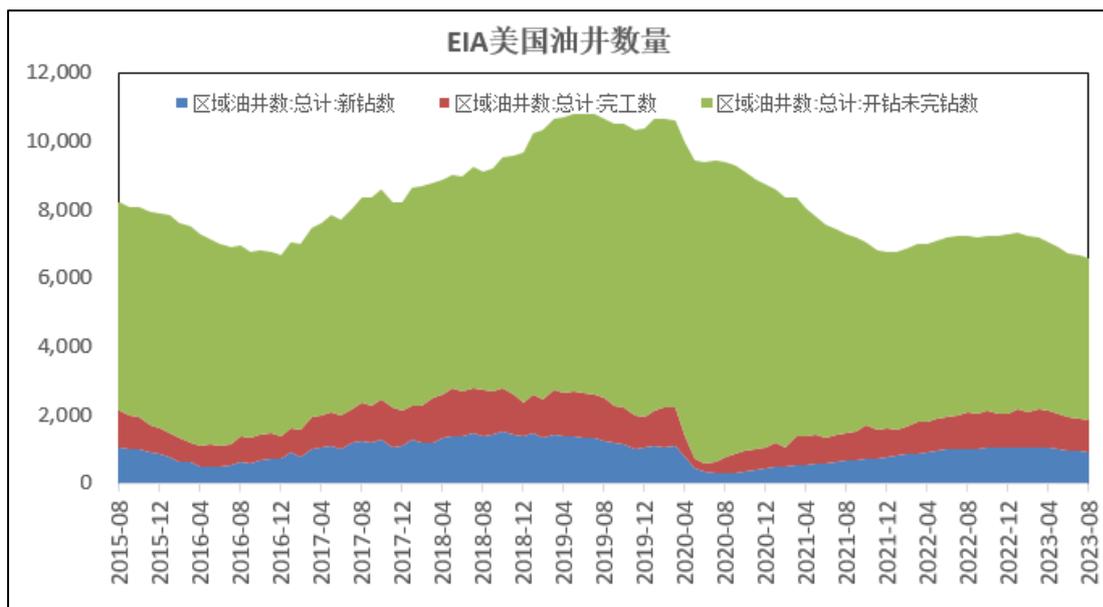
美国原油产量增至 2020 年 3 月以来高位，石油活跃钻井数量小幅下降。原油出口较上月显著增长，净进口量出现下滑。

图 8：美国活跃钻井数量



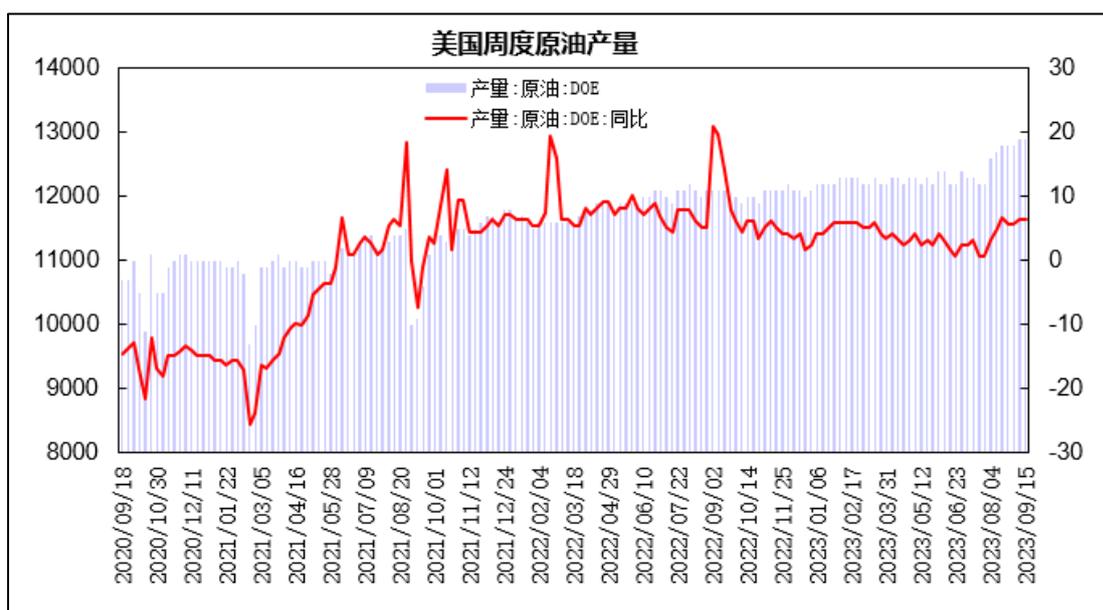
数据来源：贝克休斯

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

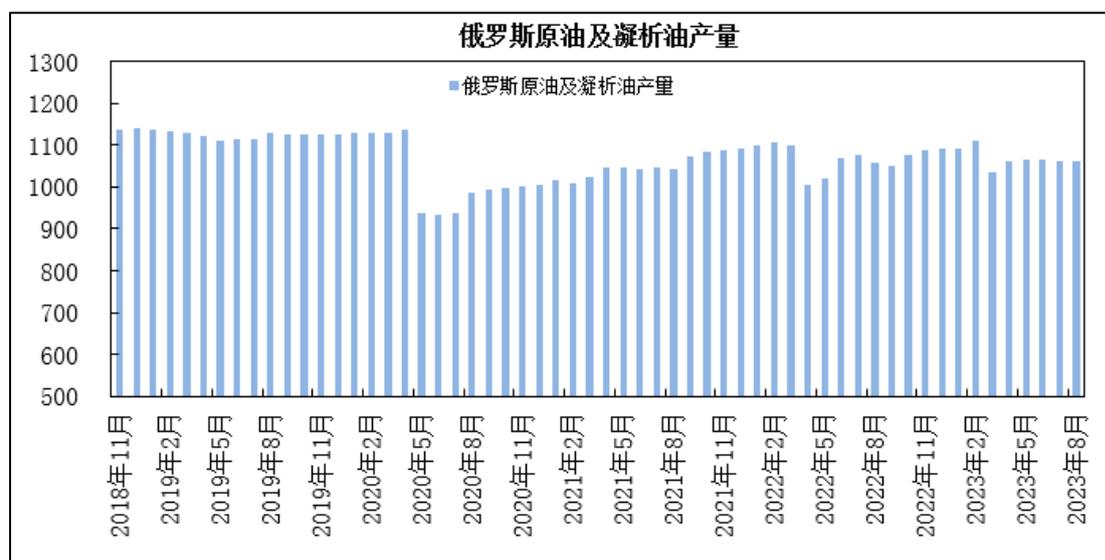
俄罗斯石油数据显示，8 月份原油产量保持稳定；IEA 预计俄罗斯 8 月份原油产量为 940 万桶/日。根据公开数据估算，预计原油及天然气凝析油产量约合 1060 万桶/日左右。

俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯将继续自愿减少 30 万桶/日的石油出口措施至 2023 年 12 月底，并也将每月对自愿减少石油出口的决定进行审查，以考虑进一步减少产量或增

加产量的可能性，具体取决于全球市场的情况。9月21日，俄罗斯政府宣布对汽油和柴油出口实施临时限制，以稳定国内市场。

国际能源署报告显示，8月份俄罗斯原油及石油产品出口量下降15万桶/日至720万桶/日，为2021年3月以来的最低水平。8月份石油产品出口收入为171亿美元，较上月环比增长11.8%。8月份俄罗斯海运原油出口加权平均价格上涨9.3美元/桶至73.71美元/桶。

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，8月份原油产量为1747.06万吨，同比增长3.1%，增速较7月份上升2.1个百分点；1-8月份原油累计产量为13984.8万吨，同比增长2.1%；8月日均产量56.4万吨，较7月增加0.6万吨。

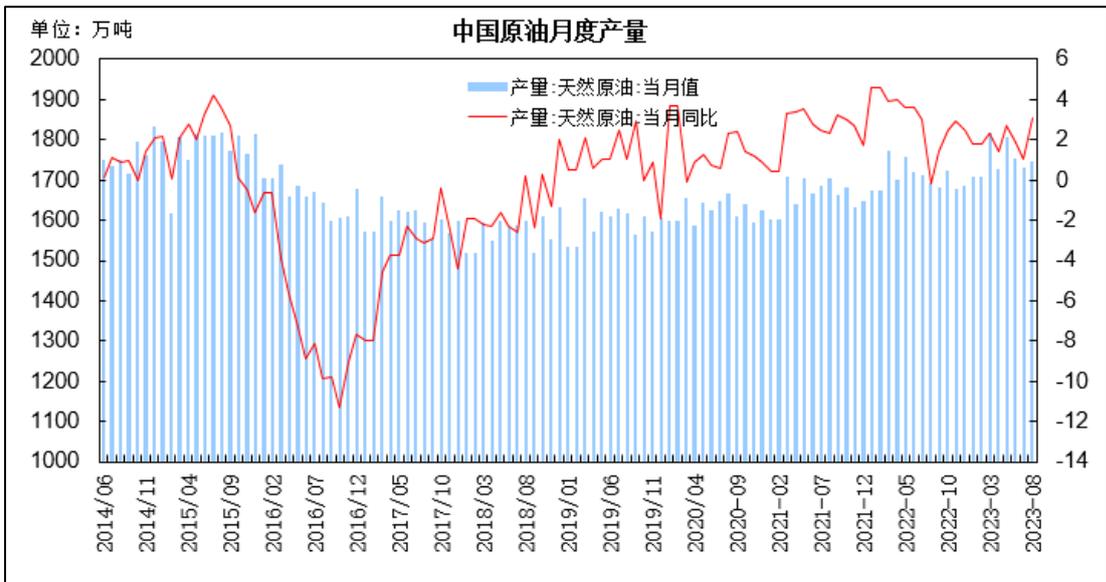
中国海关数据显示，8月原油进口量为5280万吨，同比增长30.9%；1-8月原油累计进口量为37855万吨，同比增长14.7%。1-8月原油进口金额累计2174.5亿美元，同比下降9.3%；月度平均进口单价为580.37美元/吨，较上月上涨33.23美元/吨，环比涨幅为6.1%。

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，马来西亚位列第三。8月份，中国进口俄罗斯原油1054.29万吨，环比增长30.7%；进口沙

特原油 800.73 万吨，环比增长 41.8%；进口马来西亚原油 572.91 万吨，环比增长 47.9%。

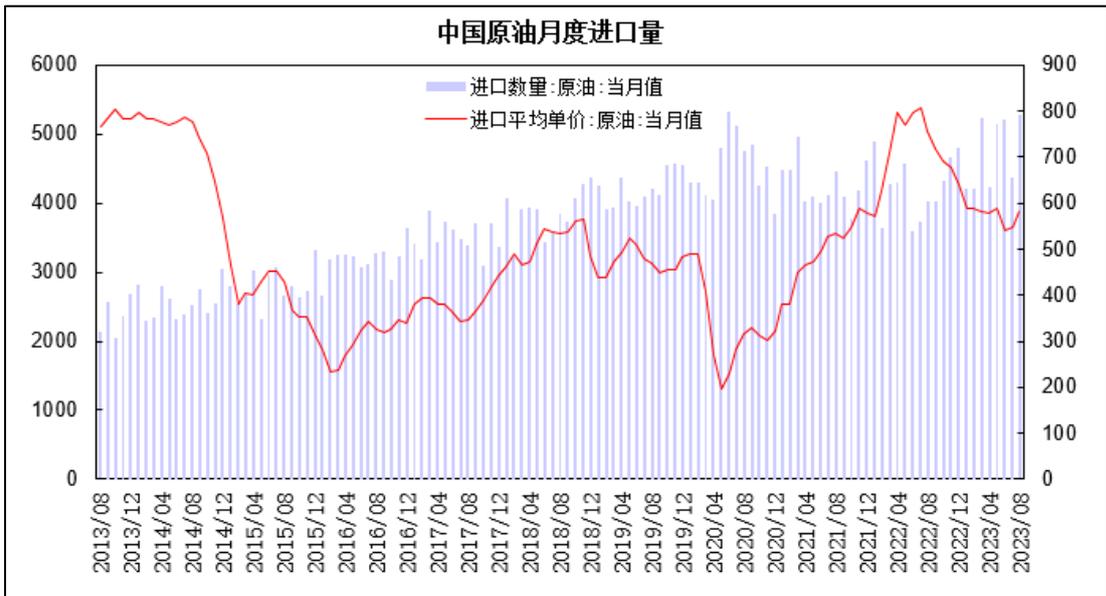
国内原油产量呈现增长，原油进口量再度增至纪录次高位。截至 8 月，中国原油进口对外依存度为 73%，较 2022 年上升 1.7 个百分点。

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

OPEC 月报显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10206 万桶/日，较 2022 年需求量增加 244 万桶/日。IEA 月报显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10181 万桶/日，较 2022 年需求量增加 220 万桶/日；预计 2024 年全球原油需求量为 10280 万桶/日。EIA 报告显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10124 万桶/日，较 2022 年增加 181 万桶/日；预计 2024 年全球原油需求量为 10260 万桶/日。

IEA、OPEC 维持全球原油需求预估，EIA 小幅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 10124-10206 万桶/日区间。OPEC 表示，全球经济持续增长将推动原油需求，特别是考虑到旅游业、航空旅行以及驾车出行的稳定复苏。全球原油需求总量将在 2023 年超过疫情大流行爆发前的水平。由于沙特延长额外减产，今年四季度全球原油市场将面临超过 300 万桶/日的供应缺口。

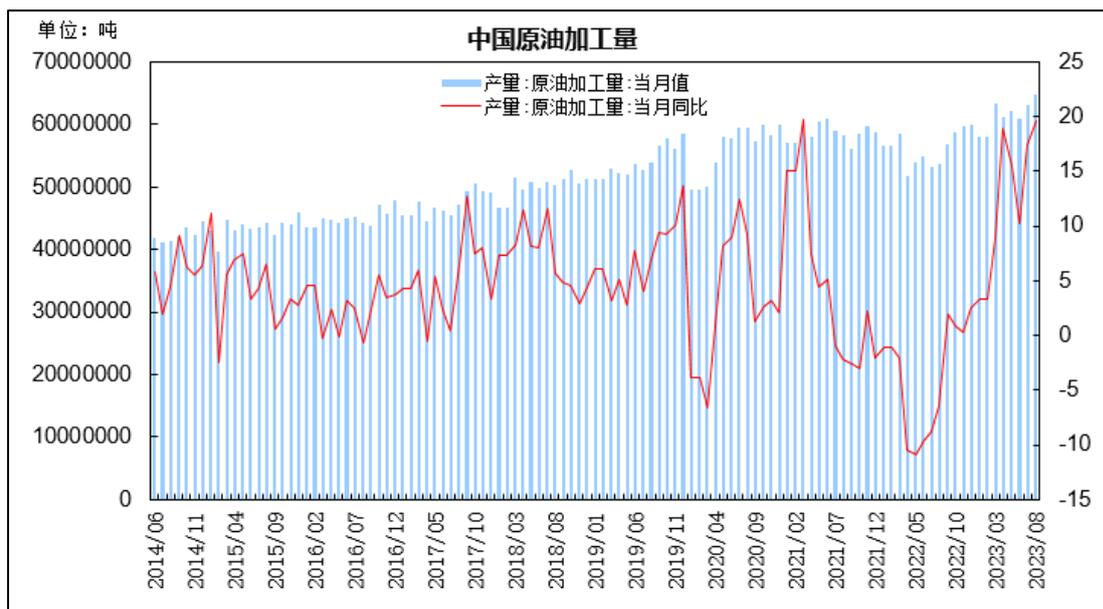
2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，8 月份原油加工量为 6469 万吨，同比增长 19.6%，增速较 7 月份提升 2.2 个百分点；1-8 月份原油累计加工量为 49140 万吨，同比增长 11.9%；日均产量 208.7 万吨，较 7 月份增加 5 万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长 7%，柴油产量同比增长 22.1%，煤油产量同比增长 69.1%。

据隆众资讯数据显示，主营炼厂常减压产能利用率为 82.23%，较上月上升 0.52 个百分点，较上年同期增加 6 个百分点。独立炼厂常减压产能利用率为 68.21%，较上月上升 5.07 个百分点，较上年同期增加 12.38 个百分点；山东独立炼厂常减压产能利用率为 63.47%，较上月上升 2.88 个百分点，较上年同期下滑 0.55 个百分点。

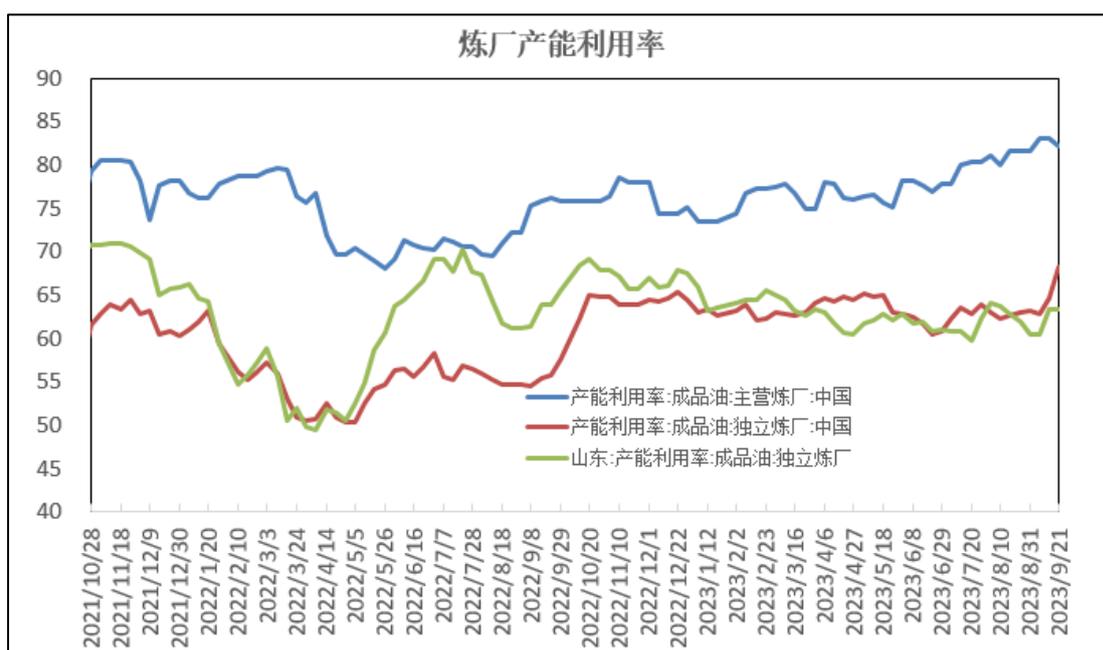
8 月加工量环比增长 2.5%，超过 3 月份高位 6329 万吨，再度创出纪录新高。前 8 月国内原油加工量保持较快增长，主营炼厂开工升至年内高位，独立炼厂开工提升，明显高于上年同期水平；中国原油的表观消费量为 5.18 亿吨，同比增长 11%。

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

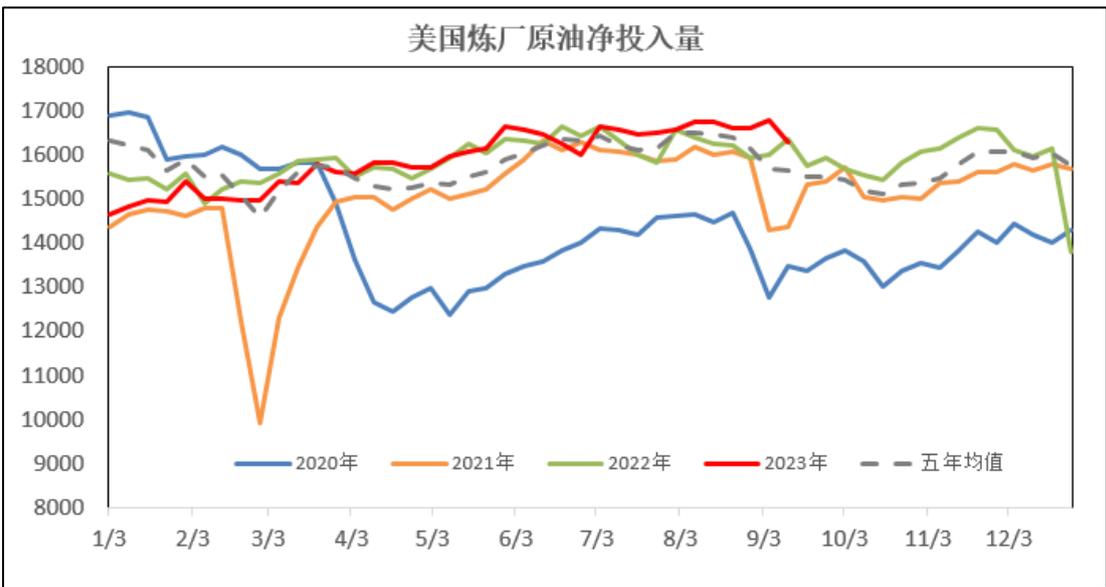
3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 9 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1630.4 万桶/日，较上月底下降 29.9 万桶/日，环比降幅为 1.8%，较上年同期下降 0.3%；9 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1657.6 万桶/日，较上月均值下降 13.3 万桶/日，降幅为 0.8%。美国精炼厂周度产能利用率为 91.9%，较上月底下降 1.4 个百分点。

截至 9 月 15 日的四周，美国石油产品日平均需求总量为 2088.4 万桶，比去年同期增长 6.8%；车用汽油需求四周日均量 877.6 万桶，比去年同期增长 2.8%；馏分油需求四周日均量 382.8 万桶，比去年同期增长 11.5%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期增长 14.2%。

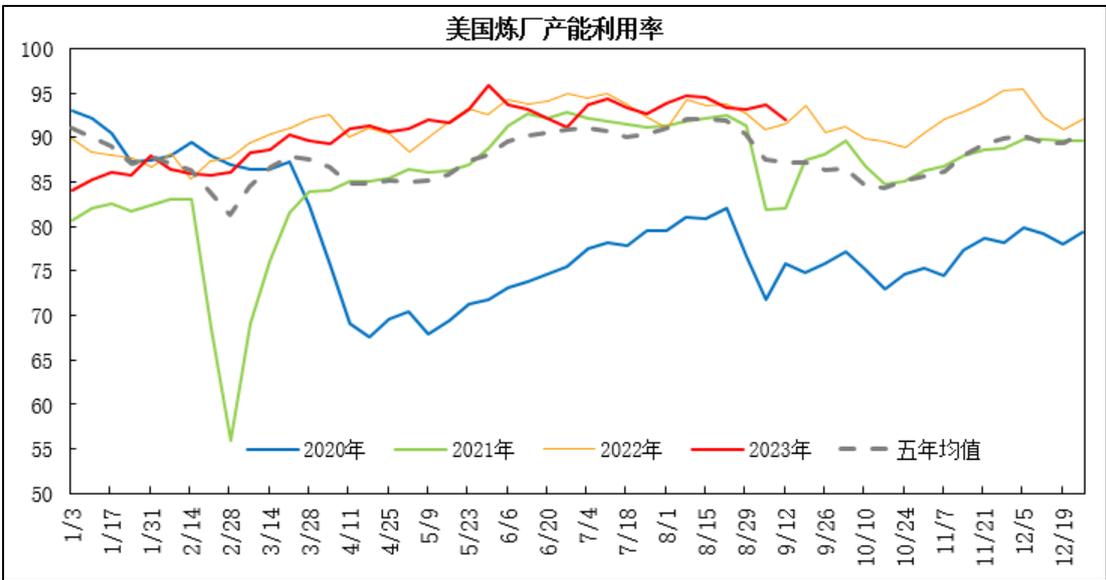
美国炼油厂开工率出现回落，低于上年同期水平。炼厂开始年度秋季检修维护，IIR 能源公司数据显示，美国闲置炼油产能增至 140 万桶/日，短期原油需求趋于放缓。

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



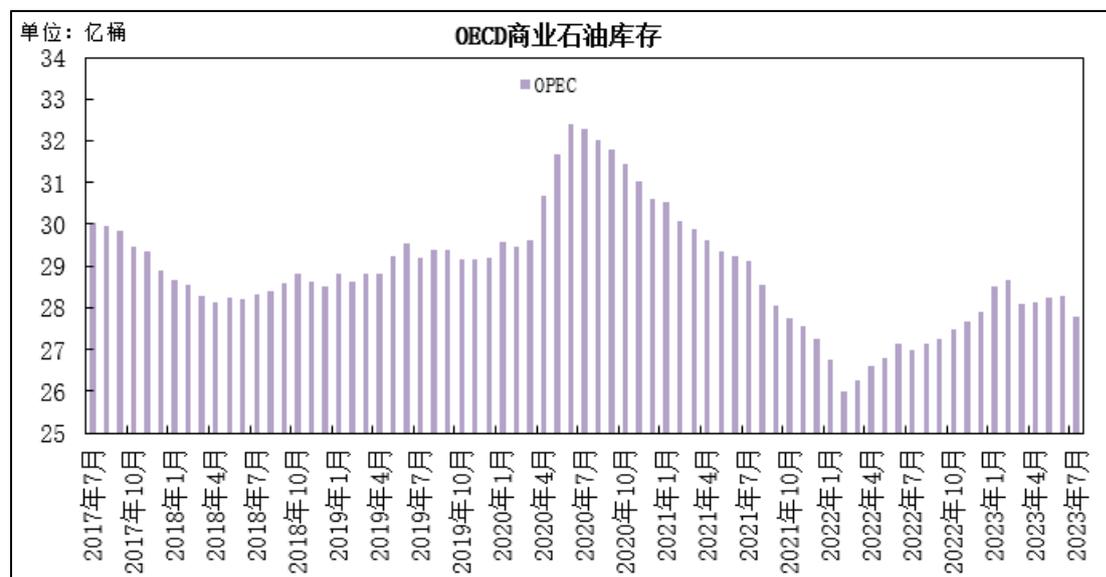
数据来源：EIA

（四）原油库存分析

1、OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示，7 月经合组织（OECD）商业石油库存为 27.79 亿桶，比前一月减少 790 万桶，较最近的五年均值低 7400 万桶，较 2015-2019 年平均水平低 1.19 亿桶。其中，经合组织原油库存 13.48 亿桶，比前月减少 1420 万桶，较 2015-2019 年平均水平低 1.14 亿桶；经合组织成品油库存 14.3 亿桶，比前月增加 630 万桶，比 2015-2019 年平均水平低 7700 万桶。7 月经合组织商业库存可抵消 59.5 天的需求量，比上月减少 0.9 天，比 2015-2019 年平均水平少 3 天。

图 18：OECD 商业石油库存



数据来源：OPEC

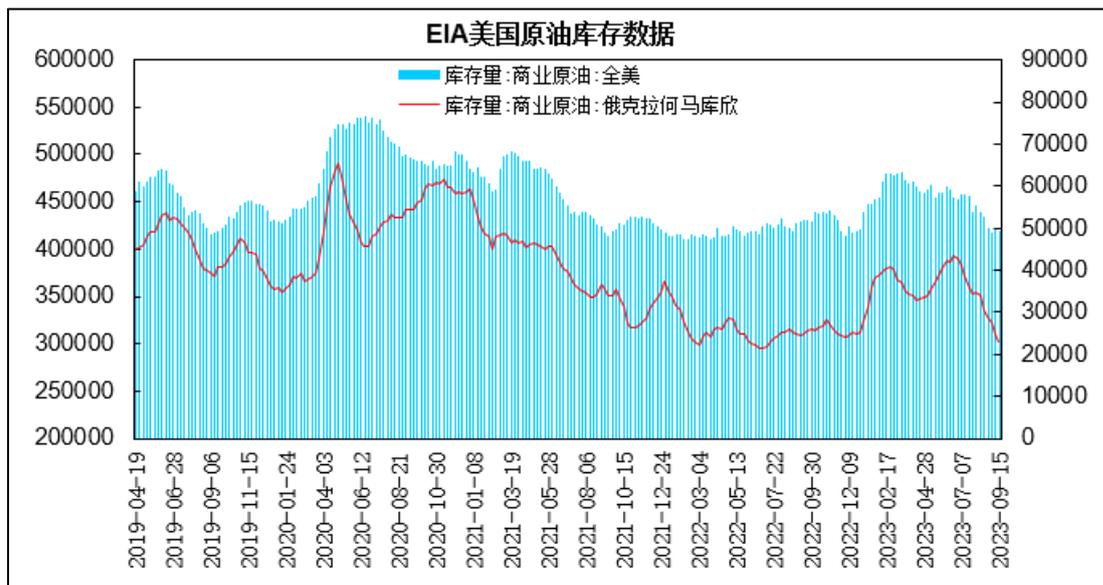
2、美国原油库存状况

美国能源信息署(EIA)公布的数据显示,截至 9 月 15 日当周美国商业原油库存为 4.185 亿桶,较上月下降 448.8 万桶,环比降幅为 1.1%,较上年同期下降 1231.8 万桶,同比降幅为 2.9%; WTI 原油交割地库欣地区库存为 2290.1 万桶,较上月底下降 626.4 万桶,环比降

幅为 21.5%，同比降幅为 8.4%。美国战略石油储备（SPR）库存为 3.512 亿桶，较上月增加 168.8 万桶。

美国商业原油库存呈现下降，库欣地区原油库存降至去年 7 月以来低位。美国原油产量增至高位，炼厂秋季检修增多，短期美国商业原油库存下降态势趋缓。

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 9 月 22 日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单 362.5 万桶，较上月底下降 14.8 万桶，环比降幅为 3.9%，同比下降 14.1%；理论可用库容量为 6645.7 万桶。油种方面，阿曼原油 127.9 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。原油注册仓单较上月呈现流出，阿曼原油仓单增加，卡塔尔、巴士拉中质油及上扎库姆原油仓单呈现减少。

图 20：上海原油期货仓单



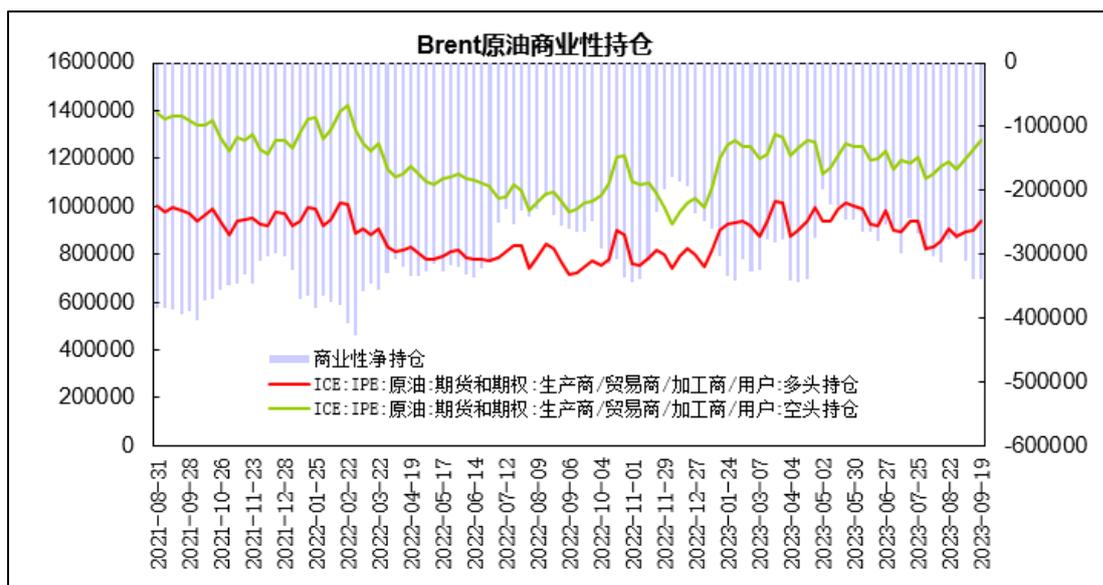
数据来源：上海国际能源交易中心

（五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至9月19日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 93.82 万手，较上月增加 6.05 万手，商业性空头持仓为 127.58 万手，较上月增加 12.05 万手，商业性净空持仓为 33.76 万手，较上月底增加 6 万手，月度环比增幅为 21.6%，同比增幅 27%。管理基金的多头持仓为 29.07 万手，较上月增加 3.6 万手，管理基金的空头持仓为 2.51 万手，较上月下降 2.73 万手，基金净多持仓为 26.55 万手，较上月底增加 6.33 万手，环比增幅为 31.3%，同比增幅 63.6%。

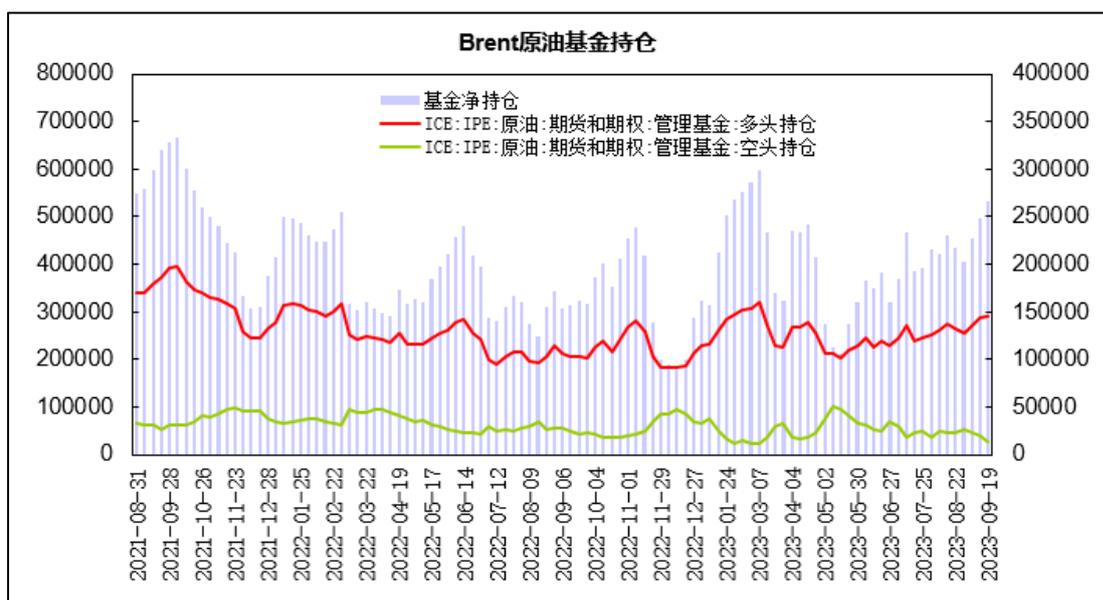
9 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位连续增仓，空头持仓明显减少，基金净多持仓较上月大幅回升；商业性持仓方面，商业性空头及多头持仓均出现增持，空单增幅大于多单，商业性净空持仓回升至 4 月份以来高位。整体上，沙特及俄罗斯将削减供应措施延期至 12 月，基金净多持仓增至今年 3 月以来高位，布伦特原油期价涨至 10 个月高点。

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，美联储点阵图预示年内还有一次加息，美联储和欧洲央行重申了偏于鹰派的货币政策，承诺将会继续通过高利率来遏制通胀。供应端，欧佩克联盟将减产 200 万桶/日的产量政策延长至明年底，沙特将单方面减产 100 万桶/日延长至 12 月，俄罗斯将削减 30 万桶/日原油出口措施延至 12 月，供给弹性下降对油市构成支撑。需求端，中国原油加

工量处于高位，北美地区炼厂秋季检修，欧美国家高利率对能源需求构成不利影响。整体上，沙特及俄罗斯持续采取削减供应措施，原油库存趋于去化，四季度供应趋紧预期抬高油市中枢，欧美货币紧缩政策期限延长预期推升金融市场避险情绪，美国及伊朗供应回升，北美炼厂秋季检修减缓需求，供需两端博弈加剧波动幅度，原油期价呈现高位强势震荡走势。预计布伦特原油主力合约价格处于 88 美元/桶至 98 美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油呈现升水结构，预计上海原油期货主力合约处于 650-735 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	SC2312	操作品种合约	
操作方向	做空	操作方向	
入场价区	728	入场价区	
目标价区	674	目标价区	
止损价区	746	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。

