

原油月报

2024年1月29日



金融投资专业理财

中东地缘风险上升 原油呈现强势震荡

摘要

展望2月，美国四季度GDP增幅高于预期，中国降准传递稳增长积极信号，美联储1月会议预计将维持利率不变，市场对于美联储二季度降息预期上升，市场风险偏好有所改善。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，寒潮天气影响美国原油产量短暂下降。需求端，中国原油加工量高位有所放缓，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，中东红海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；而美国炼厂春季检修增加，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78美元/桶至88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560-625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.....	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

1月上旬，沙特下调2月原油官方售价，美国成品油库存连续增加，全球能源需求放缓忧虑限制油市，国际原油承压整理，上海原油期货价探低回升，主力合约下探533元/桶低点，处于535-565元/桶区间震荡。中下旬，胡赛武装袭击红海商船，中东地缘局势动荡，利比亚、美国出现短暂供应中断，中国出台经济刺激措施，美国四季度GDP增长好于预期，国际原油升至两个月高点，上海原油期货价震荡回升，主力合约逼近600元/桶关口。

上海原油主力合约期价与阿曼原油现货呈现小幅升水，上海原油主力合约处于贴水5元/桶至升水8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



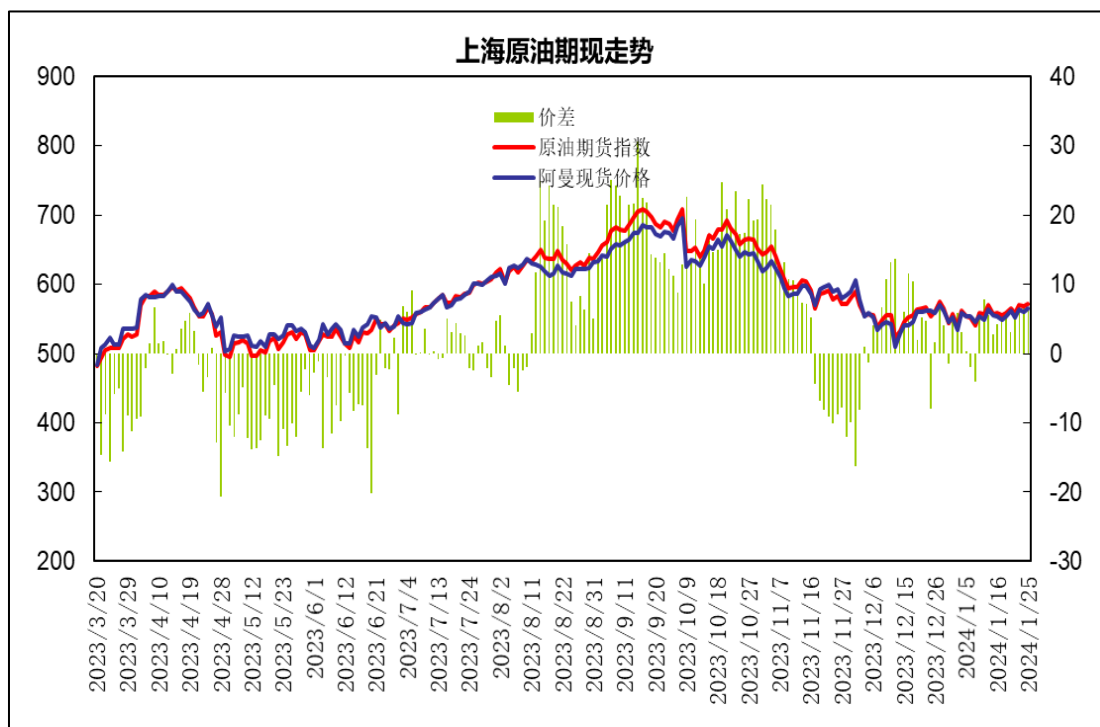
数据来源：博易

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3日，美联储公布2023年12月议息会议纪要。与会者普遍强调，货币政策在一段时间内保持限制性立场是合适的。所有与会者均认为，在2023年12月的会议上，将联邦基金利率的目标区间维持在5.25%至5.5%是合适的。与会者评估认为，维持当前的政策立场得到了数据支持，数据表明通胀继续向2%的目标迈进，劳动力市场继续走向更好平衡。在上述会议上维持联邦基金利率的目标区间将促进委员会目标的进一步实现，并使与会者有更多时间收集额外信息来评估这一进展。

在讨论政策前景时，与会者认为政策利率可能处于或接近本轮紧缩周期的峰值，不过他们指出，实际的政策路径将取决于经济的发展。几乎所有与会者都表示，他们的基准预测表明，到2024年底，联邦基金利率的目标区间更低是合适的。对于经济前景，与会者普遍认为，2024年实际GDP增长将会降温，劳动力市场的再平衡将继续，失业率将从目前水平有所上升。

美联储将于1月30日至31日举行货币政策会议。截至1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2月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为97.4%，降息25个基点的概率为2.6%。到3月维持利率不变的概率为58.4%，累计降息25个基点的概率为40.5%，累计降息50个基点的概率为1.0%。

2、地缘局势

俄乌冲突延续僵局。1月21日，乌克兰无人机袭击了俄罗斯第二大城市圣彼得堡附近诺瓦泰克公司的乌斯季卢加燃料出口码头。俄罗斯能源公司诺瓦泰克表示，由于火灾，乌斯季卢加燃料出口码头的部分运营暂停。Kpler的数据显示，乌斯季卢加港每天出口135万桶原油、燃料和成品油。

中东地缘局势动荡。巴以冲突爆发以来，也门胡塞武装频频在红海袭击与以色列和美国相关联的货船，以示对巴勒斯坦的支持。1月12日开始美国和英国连续对也门胡塞武装目标发动空袭进行反击，胡塞武装表示将对英国、美国的商船进行报复；伊朗发射导弹跨境袭击巴基斯坦、伊拉克等国境内的“恐怖组织”目标和叙利亚境内以色列情报机构，伊朗与周边国家关系紧张加剧；以色列与黎巴嫩真主党持续交火，双方紧张关系不断升级。

巴以冲突外溢风险持续扩大，美国军事打击胡塞武装，红海航运问题僵持，大量油轮紧急改道绕行非洲好望角。伊朗与周边国家关系紧张，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

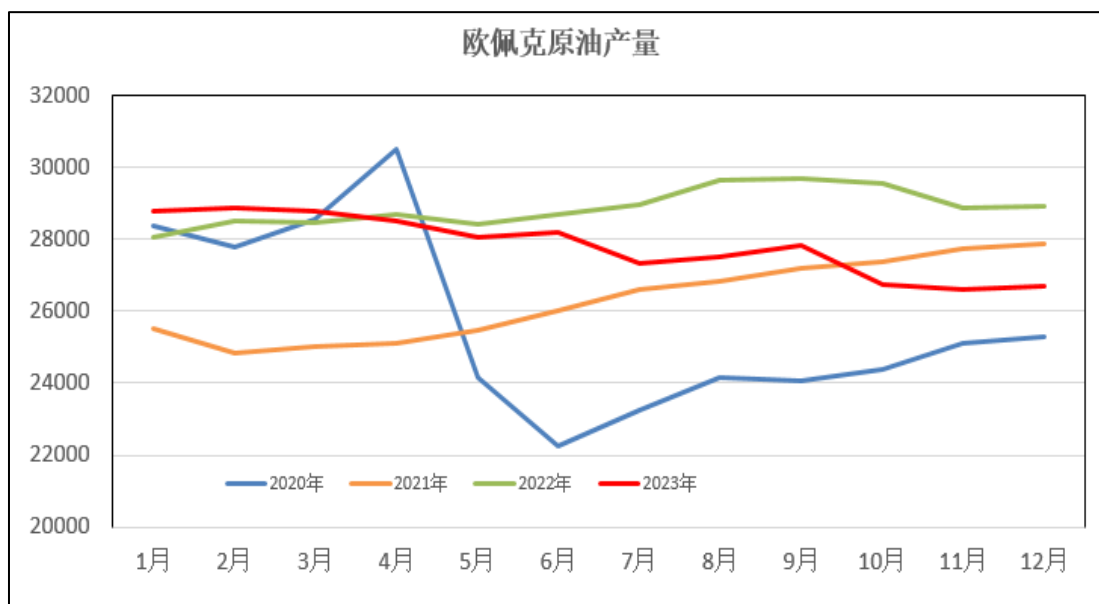
1、欧佩克供应状况

欧佩克公布的月报显示，援引独立数据源，12月份欧佩克的原油产量2670万桶/日，环比增加7.2万桶/日。沙特产量下降1.2万桶/日至895.6万桶/日；伊拉克产量增加2.3万桶/日至429.2万桶/日；伊朗产量下降1.1万桶/日至314.3万桶/日；阿联酋产量下降0.9万桶/日至289.8万桶/日；科威特产量下降2.2万桶/日至254.5万桶/日；尼日利亚产量增加9.9万桶/日至141.8万桶/日；利比亚产量下降0.3万桶/日至117.7万桶/日；阿尔及利亚产量下降0.4万桶/日至95.9万桶/日；委内瑞拉产量增加0.7万桶/日至78.6万桶/日；加蓬产量增加0.8万桶/日至22.6万桶/日；刚果产量下降0.8万桶/日至24.5

万桶/日；赤道几内亚产量增加0.4万桶/日至5.5万桶/日。欧佩克原油产量环比增长0.3%，主要受尼日利亚、伊拉克产量回升带动；2023年12月安哥拉宣布退出欧佩克，本月欧佩克产量统计剔除安哥拉。

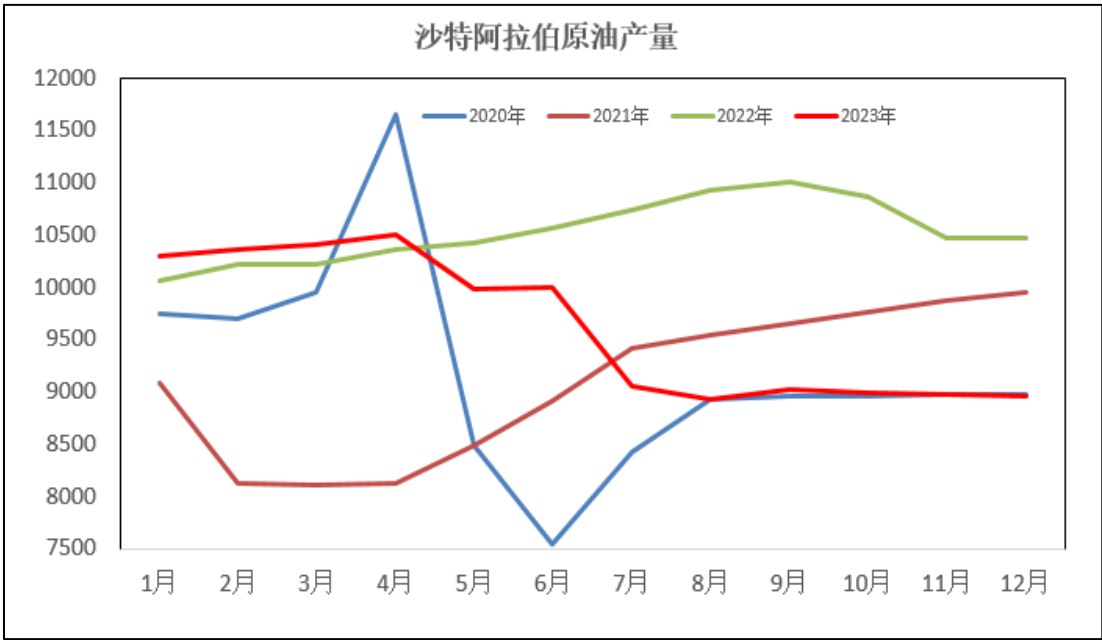
欧佩克和非欧佩克20国联盟同意从2024年1月1日起至2024年12月31日将产量目标调整为4046万桶/日，较2023年的原油产量目标4185.6万桶/日下降了139.3万桶/日。欧佩克秘书处表示，部分欧佩克及其减产同盟国国家宣布将在2024年一季度自愿额外削减供应，合计规模约220万桶/日，旨在支持石油市场的稳定与平衡。其中沙特阿拉伯自愿减产100万桶/日，伊拉克22.3万桶/日，阿联酋16.3万桶/日，科威特13.5万桶/日，哈萨克斯坦8.2万桶/日，阿尔及利亚5.1万桶/日，阿曼4.2万桶/日。俄罗斯宣布将自愿削减石油出口50万桶/日，包括每天30万桶原油和每天20万桶成品油。

图 5：欧佩克原油产量



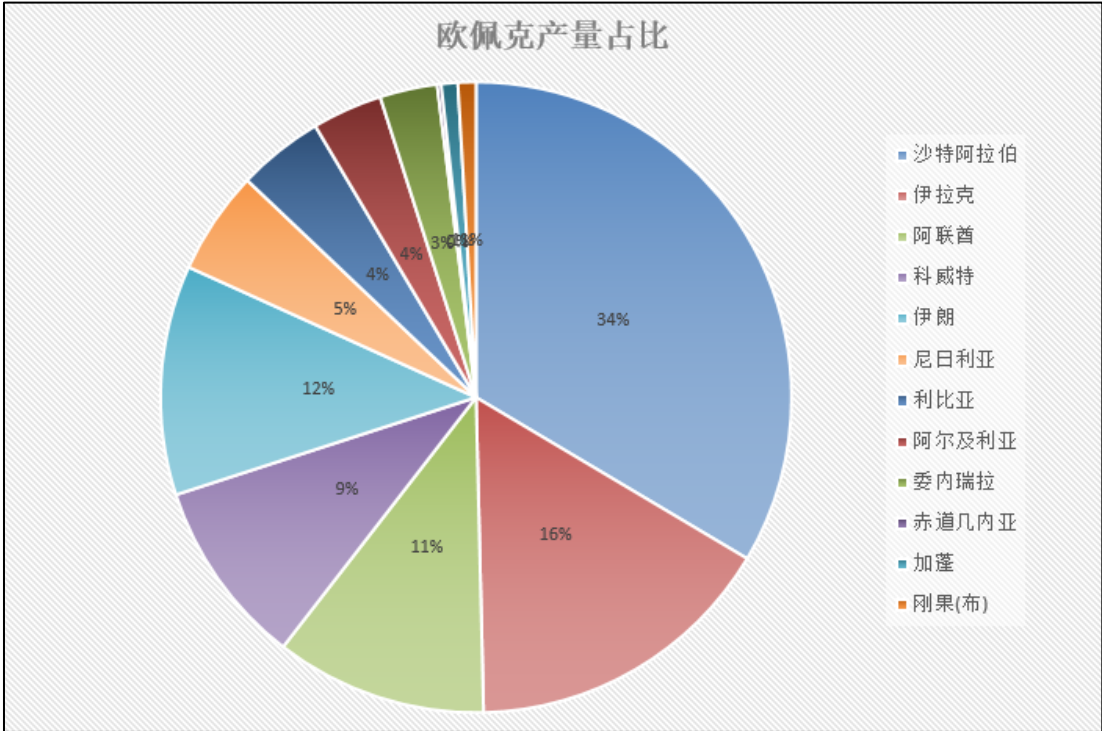
数据来源：OPEC

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, 12 月份美国七个关键的页岩油气

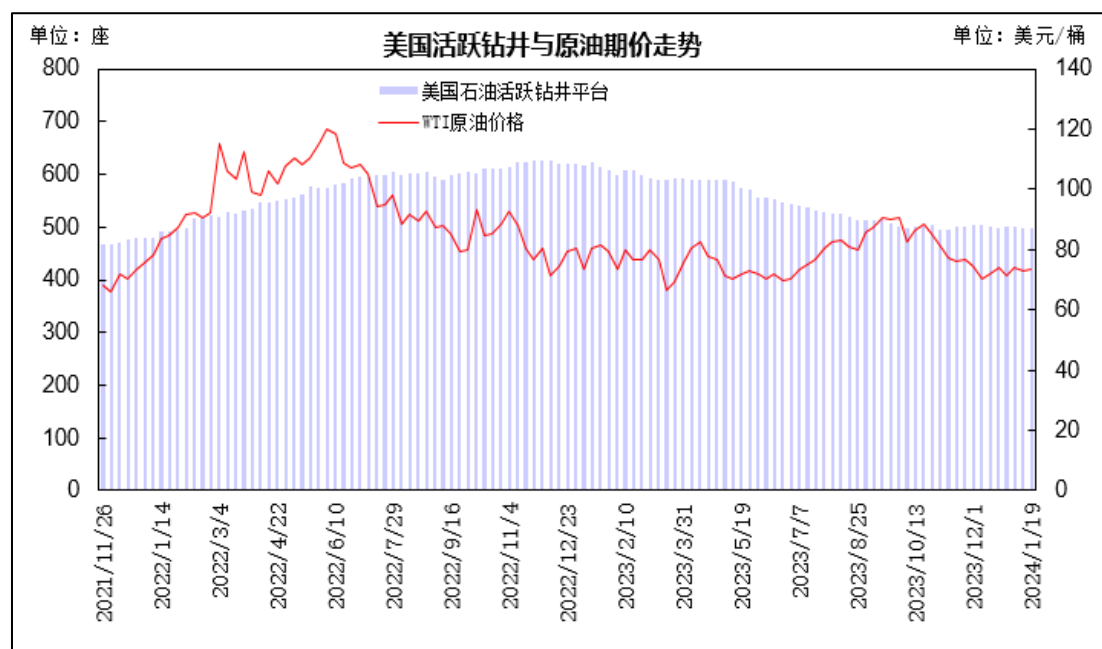
生产地区已经建设但未完工油井为 4374 座，较上月减少 64 座，较上年同期减少 963 座。油井新钻数为 862 座，与上月增加 9 座，较上年同期减少 187 座。油井完工数为 926 座，较上月减少 18 座，较上年同期增加 22 座。

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至 1 月 19 日当周美国石油活跃钻井数为 497 座，较上月减少 3 座，较去年同期减少 116 座。美国天然气活跃钻井数为 120 座，比去年同期减少 36 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 620 座，较上月底减少 2 座，较去年同期减少 151 座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至 1 月 19 日当周的美国原油日均产量 1230 万桶，较上月下降 90 万桶/日，比上年同期增加 100 万桶/日。截至 1 月 19 日的四周，美国原油日均产量 1300 万桶，比去年同期增长 6.8%。美国原油日均进口量为 653.4 万桶，较上月均值下降 1.1%；美国原油日均出口量为 451.9 万桶，较上月均值增长 5.7%。

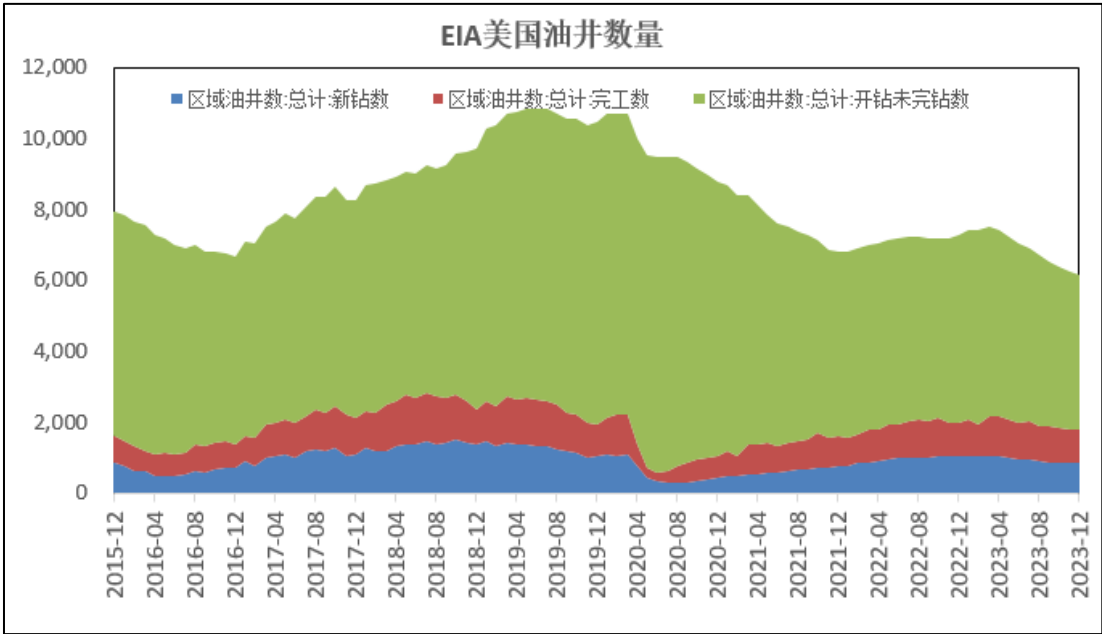
由于严寒天气导致美国北达科他州原油生产中断，美国原油产量骤降，石油活跃钻井数量小幅减少。原油出口较上月呈现增长，净进口量出现回落。

图 8：美国活跃钻井数量



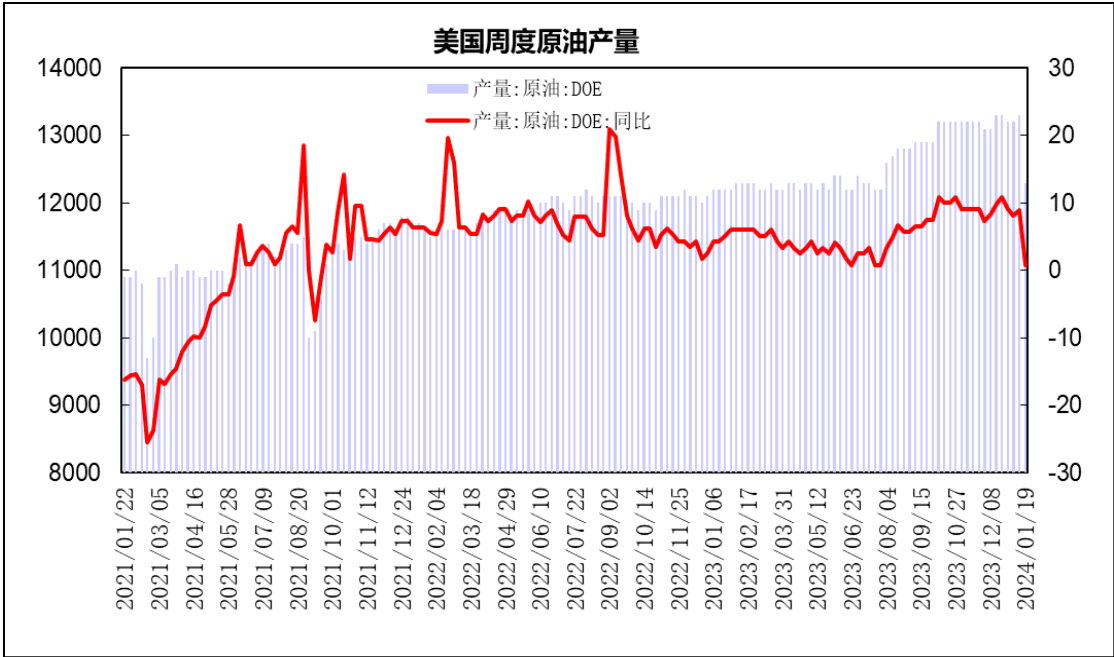
数据来源：贝克休斯

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

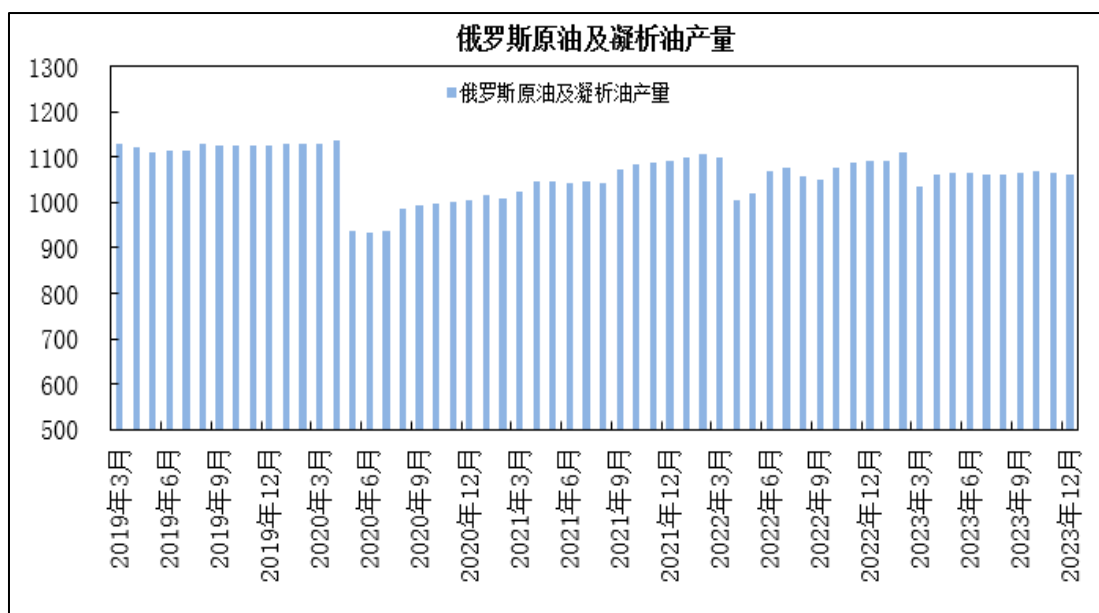
据报道, 12 月俄罗斯原油日均产量为 130.6 万吨。按每吨 7.33 桶的转换率计算, 约合 957 万桶/日, 较 11 月减少 6 万桶/日, 比 2023 年 2 月的减产基线低了约 37.5 万桶/日。

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。

国际能源署报告显示，12 月份俄罗斯原油及石油产品出口量增加 50 万桶/日至 780 万桶/日。12 月份石油产品出口收入为 144 亿美元，降至六个月最低水平。

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

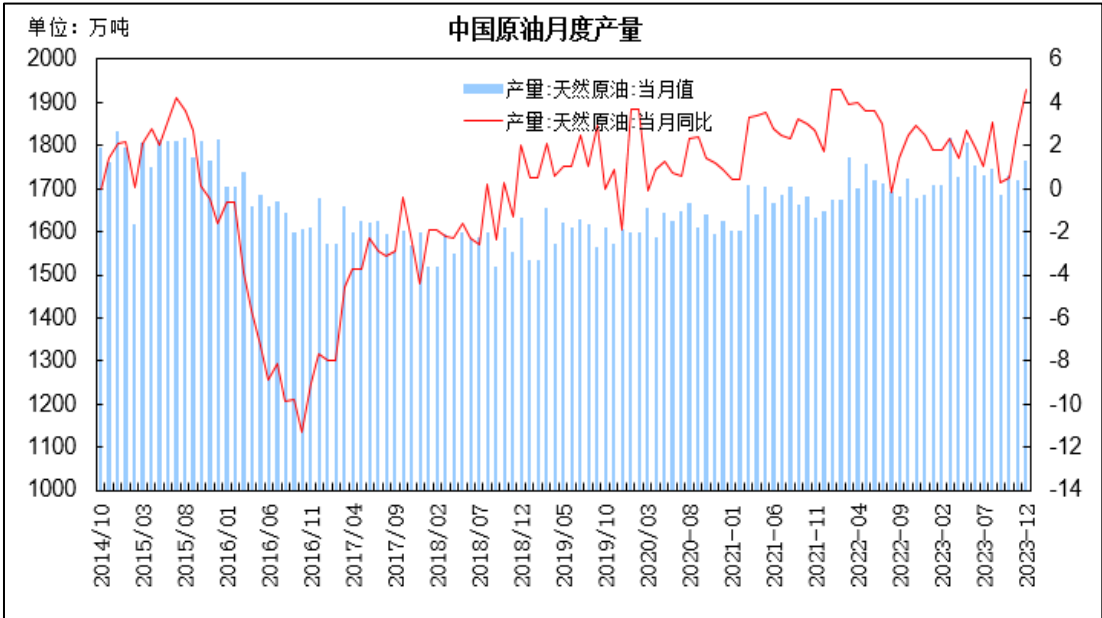
国家统计局数据显示，12 月份原油产量为 1765 万吨，同比增长 4.6%，增速较 11 月份加快 2 个百分点；1-12 月份原油累计产量为 20891 万吨，同比增长 2%；12 月日均产量 56.9 万吨，较 11 月下降 0.4 万吨。

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。

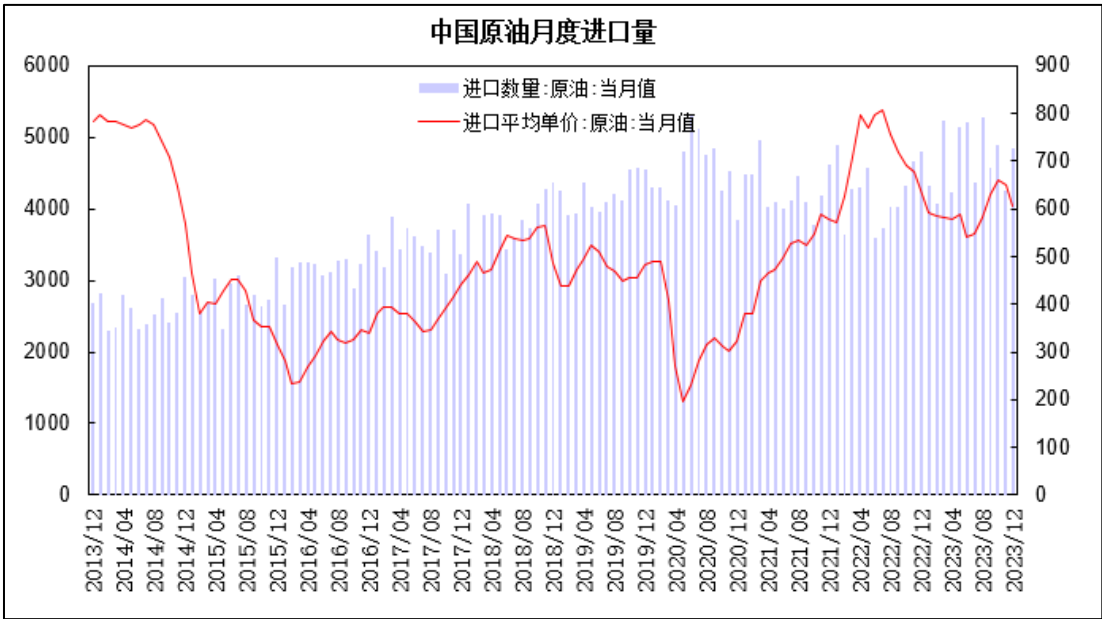
国内原油产量保持小幅增长，原油进口量环比增长，全年进口量呈现较快增长。截至12月，中国原油进口对外依存度为73.1%，较2022年上升1.8个百分点。

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 10300 万桶/日，较 2023 年需求量增加 124 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 10370 万桶/日。

IEA、EIA 小幅上调全球原油需求预估，OPEC 维持全球原油需求预估，主流机构预计全球原油需求量处于 10205-10436 万桶/日区间。OPEC 月报坚持其对 2024 年全球原油需求相对强劲增长的预测，并表示 2025 年全球原油消费将在中国以及中东引领下出现强劲增长。

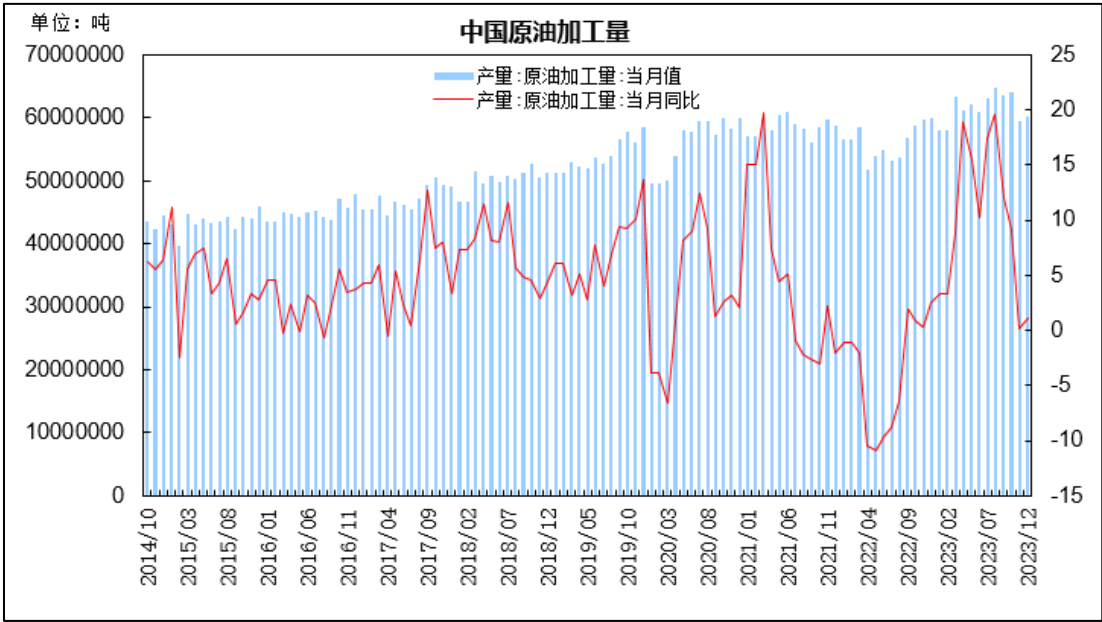
2、中国需求状况

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 76.02%，较上月下降 0.48 个百分点，较上年同期增加 1.54 个百分点。独立炼厂常减压产能利用率为 67.64%，较上月增加 3.65 个百分点，较上年同期增加 4.34 个百分点；山东独立炼厂常减压产能利用率为 62.61%，较上月增加 4.61 个百分点，较上年同期下降 1.58 个百分点。

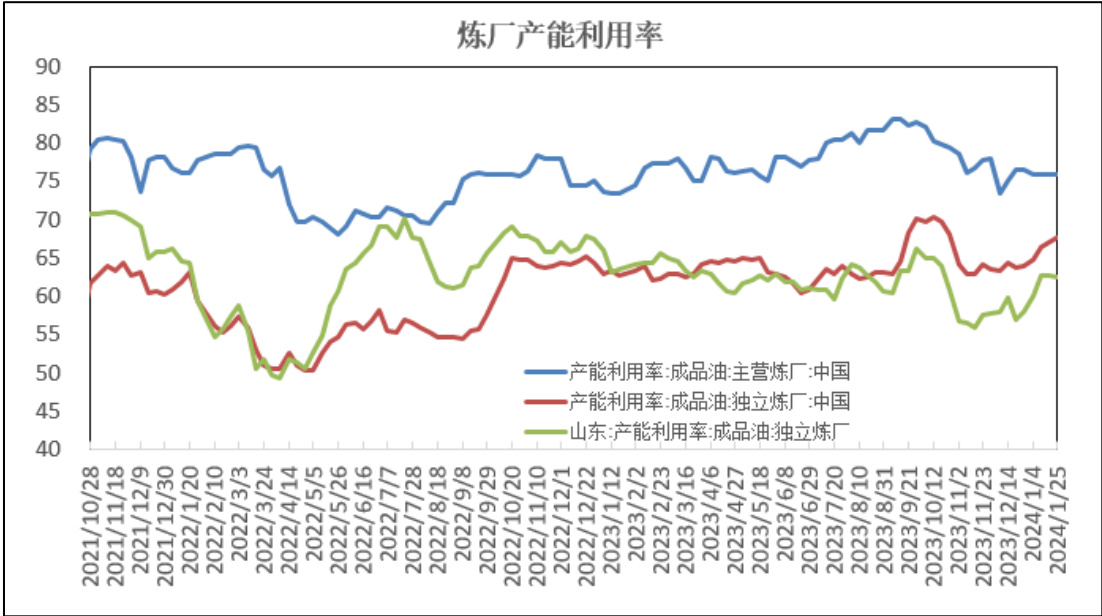
12 月加工量环比增长 1%，2023 年原油加工量创出纪录新高；中国原油的表观消费量为 7.73 亿吨，同比增长 8.4%。1 月主营炼厂小幅回落，独立炼厂开工提升。

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

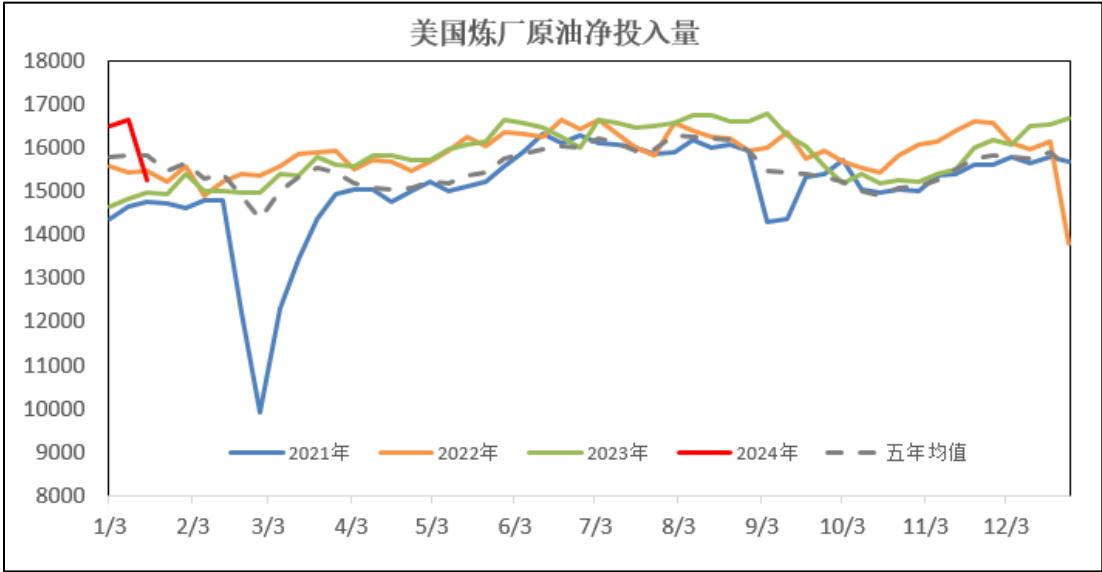
3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 1 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1527.6 万桶/日，较上月底下降 140.3 万桶/日，环比降幅为 8.4%，较上年同期增长 2%；1 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1614.9 万桶/日，较上月均值下降 30.9 万桶/日，降幅为 1.9%。美国精炼厂周度产能利用率为 85.5%，较上月底下降 8 个百分点。

截至 1 月 19 日的四周，美国石油产品日平均需求总量为 1952.2 万桶，比去年同期增长 3.3%；车用汽油需求四周日均量 810.7 万桶，比去年同期增长 3.7%；馏分油需求四周日均量 338 万桶，较去年同期下降 6.9%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期增长 1.6%。

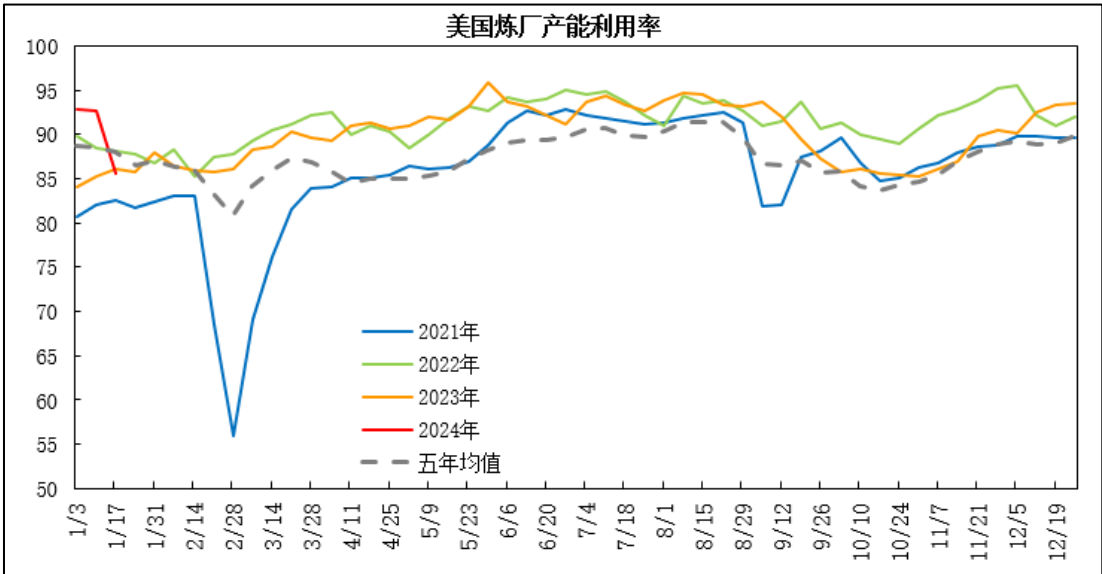
1 月上中旬受寒潮天气影响美国墨西哥湾沿岸 15%的炼油产能关闭，美国炼油厂开工率短暂骤降。炼厂春季检修预计增加，短期原油需求趋缓。

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



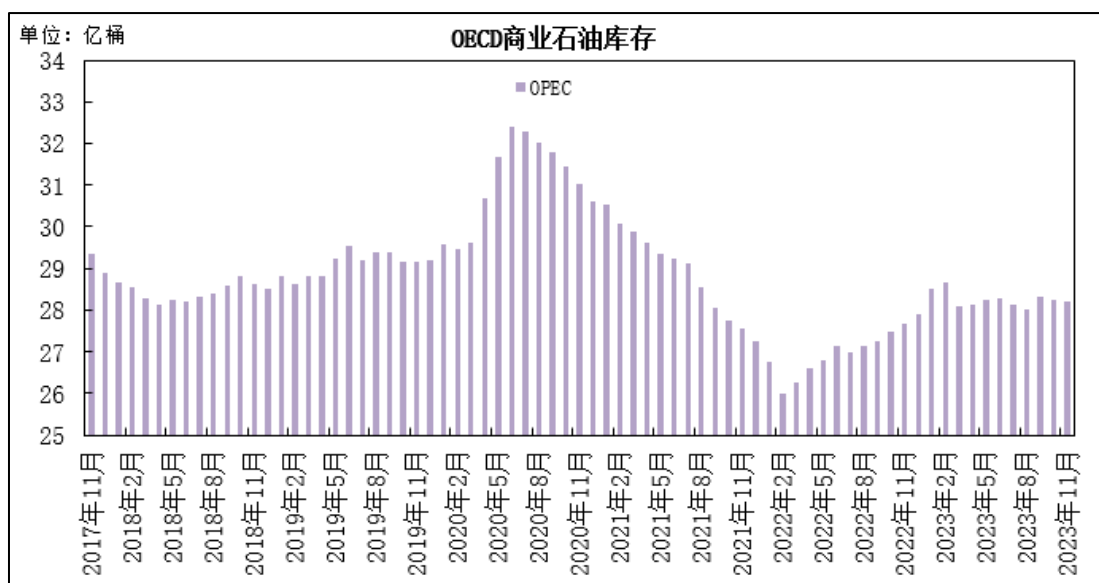
数据来源: EIA

（四）原油库存分析

1、OECD 原油库存状况

欧佩克月报数据显示，11 月经合组织（OECD）商业石油库存为 28.19 亿桶，比前一月减少 730 万桶，较最近的五年均值低 8500 万桶，较 2015-2019 年平均水平低 1.22 亿桶。其中，经合组织原油库存 13.54 亿桶，比前月增加 1750 万桶；经合组织成品油库存 14.65 亿桶，比前月减少 1020 万桶。11 月经合组织商业库存可抵消 61.5 天的需求量，比上月增加 0.1 天，比 2015-2019 年平均水平低了 0.7 天。

图 18：OECD 商业石油库存



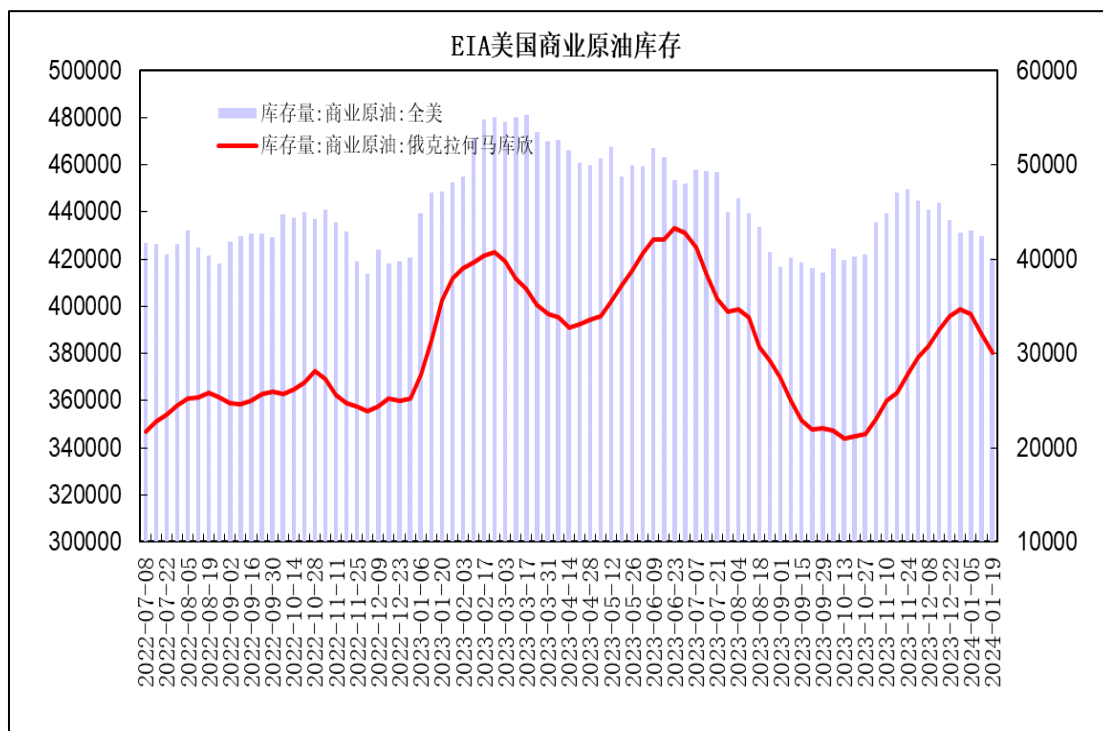
数据来源：OPEC

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 1 月 19 日当周美国商业原油库存为 4.21 亿桶，较上月下降 1038.7 万桶，环比降幅为 2.4%，较上年同期下降 2787 万桶，同比降幅为 6.2%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 3006.6 万桶，较上月底下降 461.3 万桶，环比降幅为 13.3%，同比降幅为 15.8%。美国战略石油储备（SPR）库存为 3.565 亿桶，较上月增加 212.2 万桶。

美国商业原油库存出现下降，库欣地区原油库存大幅下降。严寒天气影响产油及炼厂开工，炼厂春季检修趋于增加，短期美国商业原油库存减幅趋缓。

图 19：EIA 美国原油库存

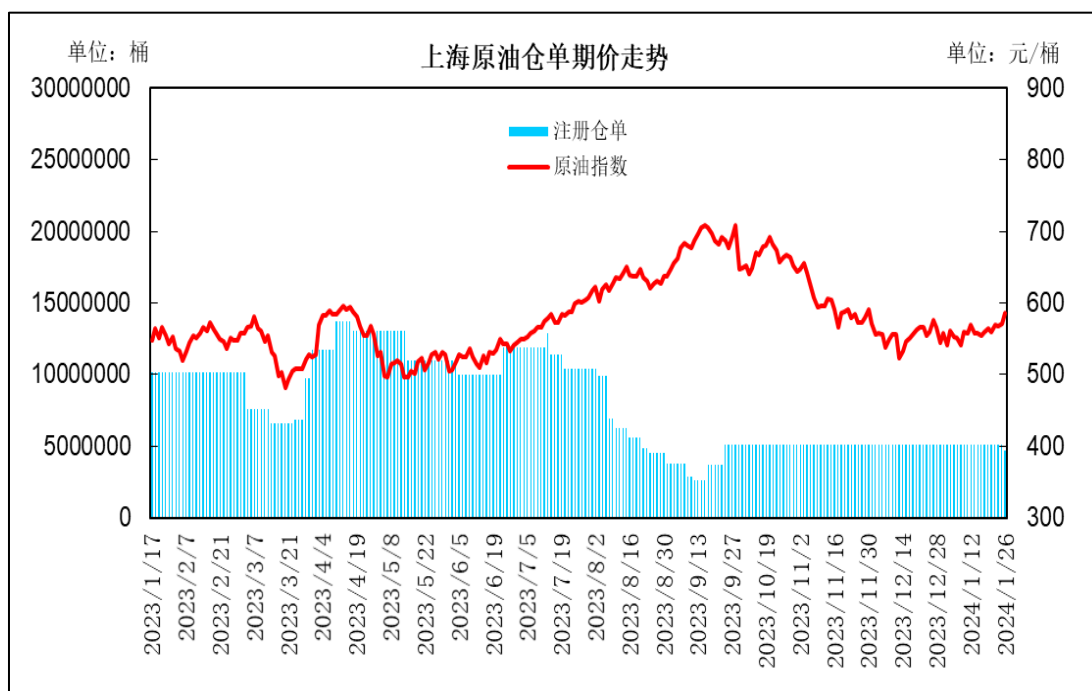


数据来源：EIA

3、上海原油期货库存

截至1月26日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单471.8万桶，较上月底减少40万桶，降幅为7.8%，同比下降53.6%；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。原油注册仓单出现回落，主要为阿曼原油仓单流出。

图 20：上海原油期货仓单



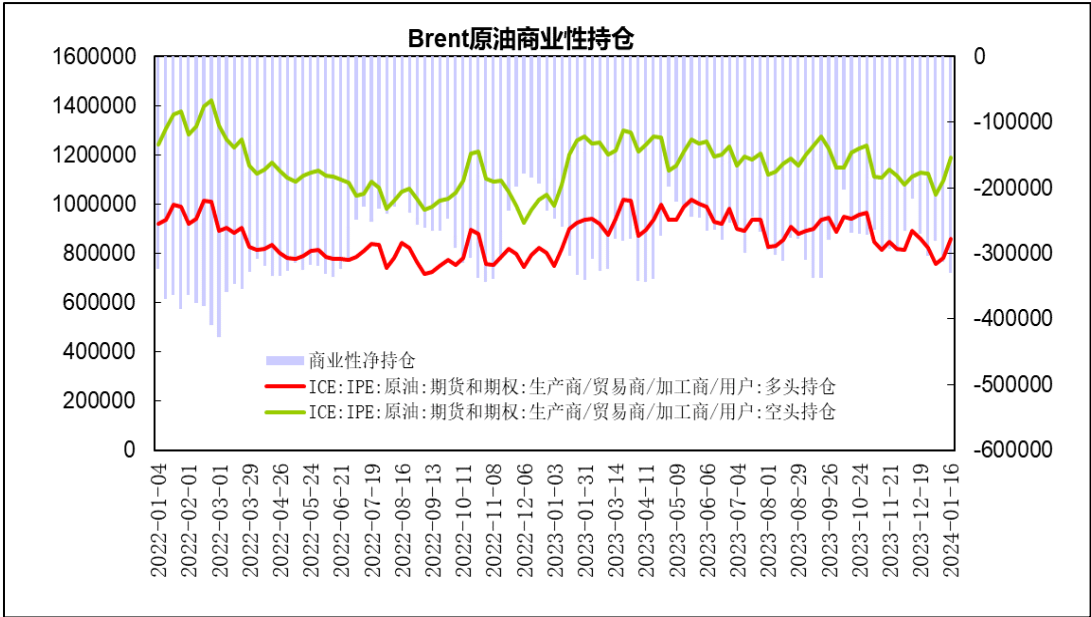
数据来源：上海国际能源交易中心

(五) 基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至1月16日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 85.96 万手，较上月增加 3.89 万手，商业性空头持仓为 119.01 万手，较上月增加 6.58 万手，商业性净空持仓为 33.05 万手，较上月底增加 2.7 万手，月度环比增幅 8.9%，同比增长 9%。管理基金的多头持仓为 29.98 万手，较上月增加 4.51 万手，管理基金的空头持仓为 7.29 万手，较上月增加 1.76 万手，基金净多持仓为 22.69 万手，较上月底增加 2.75 万手，环比增幅为 13.8%，同比增幅 6.8%。

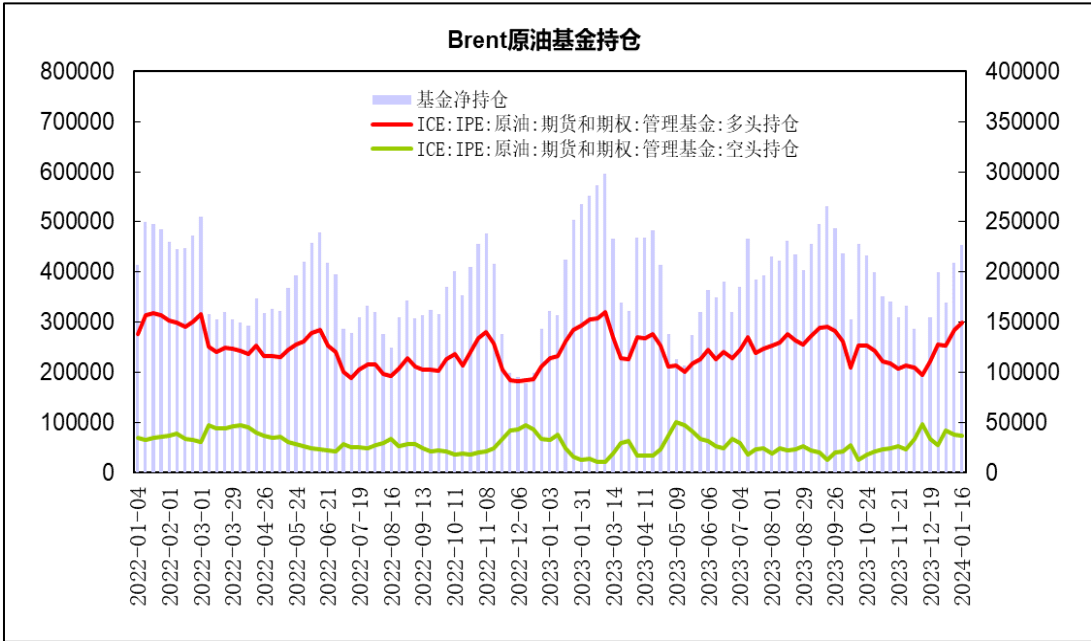
1 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位出现增持，空头持仓先增后减，基金净多持仓较上月回升；商业性持仓方面，商业性持仓先减后增，空单增仓幅度大于多单，商业性净空持仓增至 9 月以来高位。整体上，中东地缘局势动荡，部分区域供应中断，基金净多持仓低位回升，布伦特原油期价呈现震荡反弹。

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，美国四季度 GDP 增幅高于预期，中国降准传递稳增长积极信号，美联储 1 月会议预计将维持利率不变，市场对于美联储二季度降息预期上升，市场风险偏好有所改善。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，寒潮天气影

响美国原油产量短暂下降。需求端，中国原油加工量高位有所放缓，欧美国家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，中东红海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；而美国炼厂春季检修增加，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 78 美元/桶至 88 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 560-625 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	SC2403	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	568	入场价区	
目标价区	616	目标价区	
止损价区	552	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。

