



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

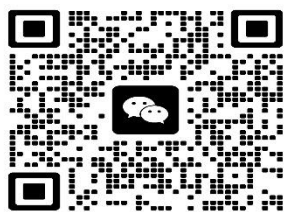
郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

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。

## 中东地缘风险扰动 原油呈现宽幅震荡

### 摘要

展望 11 月，美联储 11 月会议预计将维持利率不变，美联储和欧洲央行承诺将会继续通过高利率来遏制通胀，市场对高利率维持更长时间的预期上升。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；而美国原油产量增至历史高位，伊朗、委内瑞拉供应回升。需求端，中国原油加工量高位有所放缓，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，四季度供应趋紧预期抬高油市中枢，欧美高利率政策期限延长预期抑制金融市场风险情绪；美国及伊朗供应上升，北半球炼厂秋季检修减缓需求，中东地缘风险加剧市场震荡幅度，原油期价呈现宽幅震荡走势。预计布伦特原油主力合约价格处于 85 美元/桶至 96 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 630-700 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

10月，美联储高利率将抑制能源需求忧虑打压油市，巴以冲突升级加剧中东地缘局势动荡，国际原油深幅回调后震荡反弹，国庆长假归来，上海原油期货价跳空低开，主力合约触及月内低点736.7元/桶。中下旬，欧佩克月报维持全球原油需求相对强劲的预估，中东地缘局势动荡令市场担忧供应风险，国际原油宽幅震荡，上海原油期货价冲高回落，主力合约处于650-700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走阔，上海原油主力合约处于升水10元/桶至升水25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



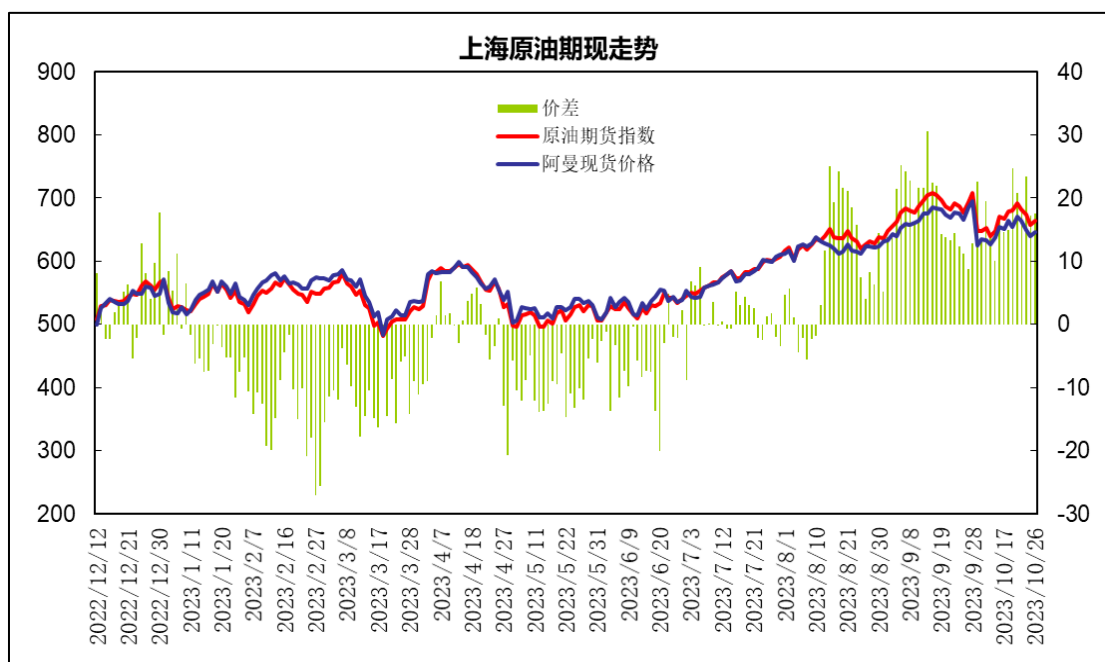
数据来源：博易

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



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

10月11日，美联储公布联邦公布市场委员会（FOMC）9月19日至20日的会议纪要，与会人员就金融市场的发展和货币紧缩对经济的全面影响程度进行了讨论。

纪要中提到，截至会议时的数据显示，美国第三季度实际国内生产总值（GDP）呈现增长势头，劳动力市场继续保持紧张，消费者物价通胀仍然居高不下。

与会人员预测，受货币政策收紧的滞后效应影响，美国2024年至2026年的平均实际GDP增长将较慢于2023年的数据，并将低于与会人员对潜在GDP增长的预估。总体和核心个人消费支出所衡量的通胀水平预计在2023年年底将达到3.5%左右。随着产品和劳动力市场中的需求和供应继续更好地协调，通货膨胀预计将在未来几年内继续下降。

此外，与会人员认为，为了实现将通货膨胀率降低到2%的标准，会考虑适当的额外政策收紧，但他们同时也会衡量货币政策的持续收紧对经济和金融带来的长期影响。

美联储将于10月31日至11月1日举行货币政策会议。截至10月25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98.5%，加息25个基点至5.50%-5.75%区间的概率为1.5%。到12

月维持利率不变的概率为 81.6%，累计加息 25 个基点概率为 18.1%，累计加息 50 个基点概率为 0.3%。

当前市场对于年底之前美联储再加息一次的预期降温，但美国经济呈现韧性，美联储高利率将会持续更长时间的预期上升。

## 2、地缘局势

10 月 7 日以来，巴勒斯坦哈马斯抵抗组织对以色列发起大规模袭击，以色列则对人口密集的加沙地带实施轰炸，导致数千人死亡，其中四分之一为儿童，另有数万人受伤。以色列表示将发动地面进攻以“消灭”哈马斯。与此同时，以色列国防军也对黎巴嫩及叙利亚等地区目标发动袭击。中东国家谴责以色列军队升级军事行动。伊朗警告称，如果以色列继续进行地面进攻，伊朗将对以色列采取先发制人的行动。

报道称伊朗支持中东各地的武装组织，包括加沙的哈马斯和黎巴嫩的真主党。伊朗外交部长阿卜杜拉希扬表示，如果美国继续毫不含糊地支持以色列，那么针对美国的新战线可能会被开辟；此番言论升级了双方在言辞上的交锋。市场担心以色列与哈马斯的冲突可能蔓延为一场更广泛的地区战争，进而危及中东地区主要产油国的原油流动；在欧佩克联盟持续减产的背景下，中东原油供应受到扰乱，将会加剧全球供应风险。

### （二）原油供应分析

#### 1、欧佩克供应状况

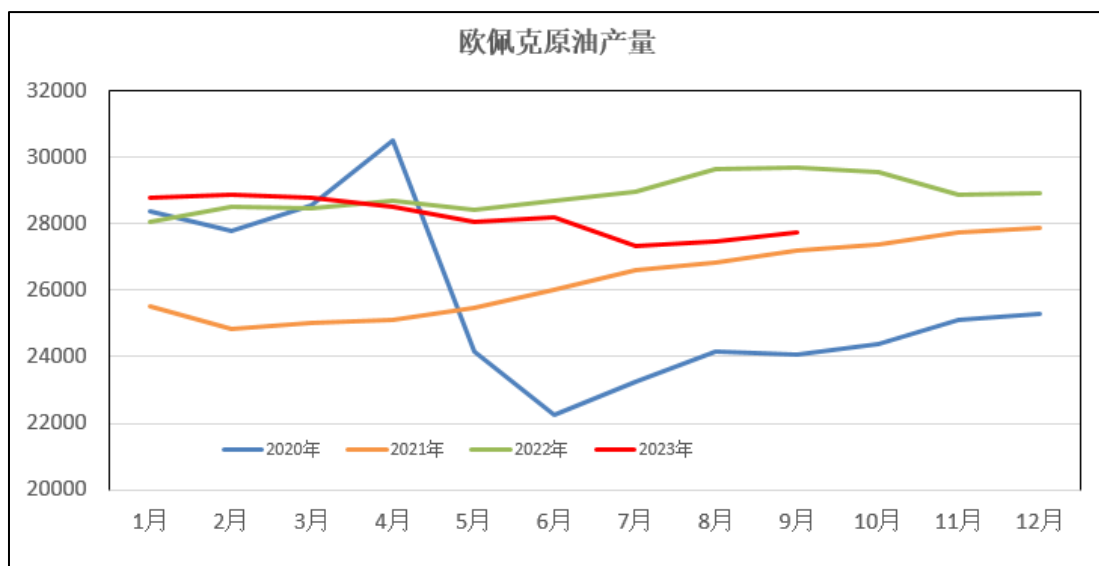
欧佩克公布的月报显示，援引独立数据源，9 月份欧佩克的原油产量 2775.5 万桶/日，环比增加 27.3 万桶/日。沙特产量增加 8.2 万桶/日至 900.6 万桶/日；伊拉克产量增加 1.5 万桶/日至 430.7 万桶/日；阿联酋产量增加 1.3 万桶/日至 292.4 万桶/日；科威特产量增加 2.5 万桶/日至 257.6 万桶/日；伊朗产量增加 1.5 万桶/日至 305.8 万桶/日；尼日利亚产量增加 14.1 万桶/日至 139 万桶/日；利比亚产量增加 1 万桶/日至 116.4 万桶/日；阿尔及利亚产量增加 1.7 万桶/日至 95.7 万桶/日；安哥拉产量下降 0.4 万桶/日至 111.9 万桶/日；委内瑞拉产量下降 2.5 万桶/日至 73.3 万桶/日；加蓬产量下降 0.3 万桶/日至 20.8 万桶/日；刚果产量维持至 25.9 万桶/日；赤道几内亚产量下降 1.4 万桶/日至 5.5 万桶/日。欧佩克原油产量环比增长 1%，主要受尼日利亚、沙特产量回升带动。

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。欧佩克联盟部长级会议以及监督委员会（JMMC）会议将于 11 月 26 日召开。

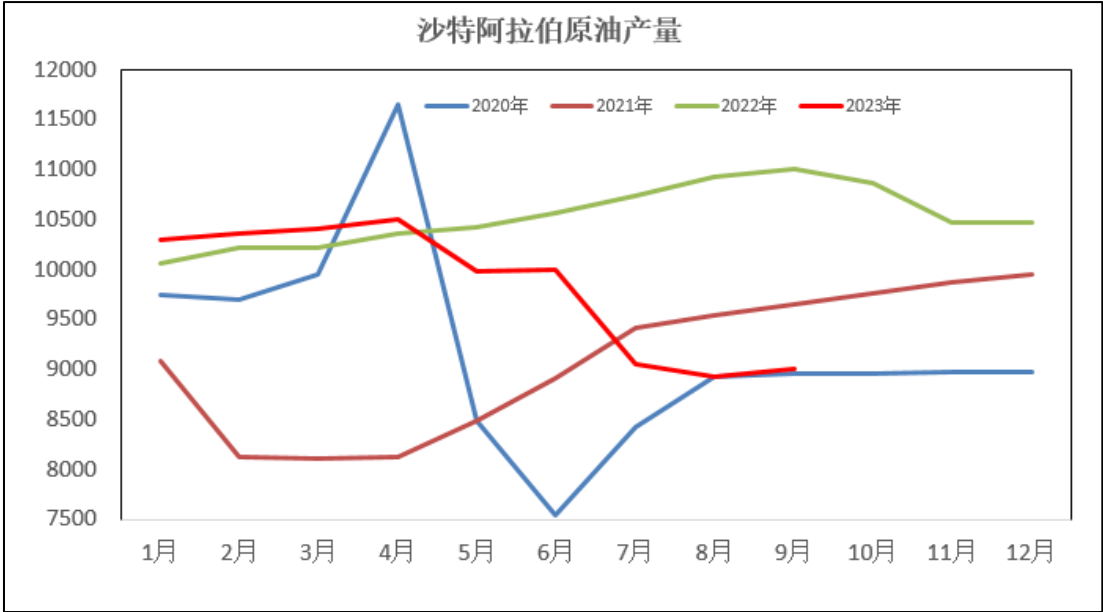
沙特官方通讯社表示，沙特将自愿减产 100 万桶/日的措施延长 3 个月，即在接下来的 10 月、11 月和 12 月，沙特的日产量将约为 900 万桶，接下来将每月对自愿减产决定进行审查，以考虑进一步减产或增产。

图 5：欧佩克原油产量



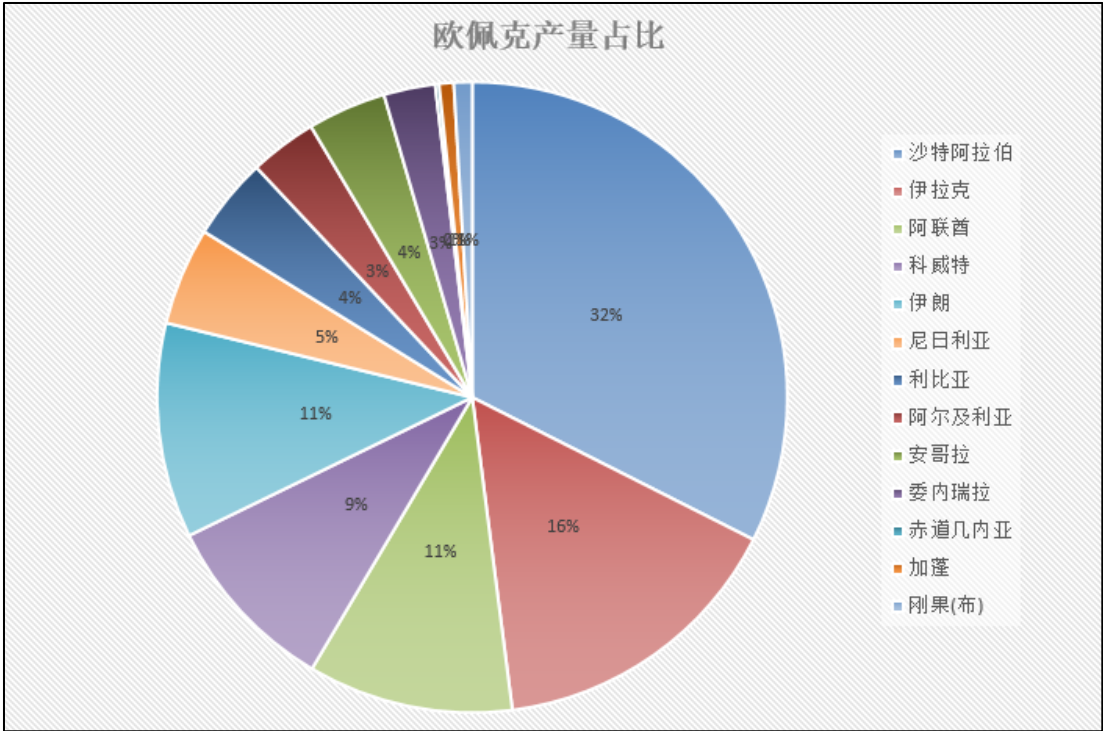
数据来源：OPEC

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, 9 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 4681 座, 较上月减少 54 座, 较上年同期减少 421 座。



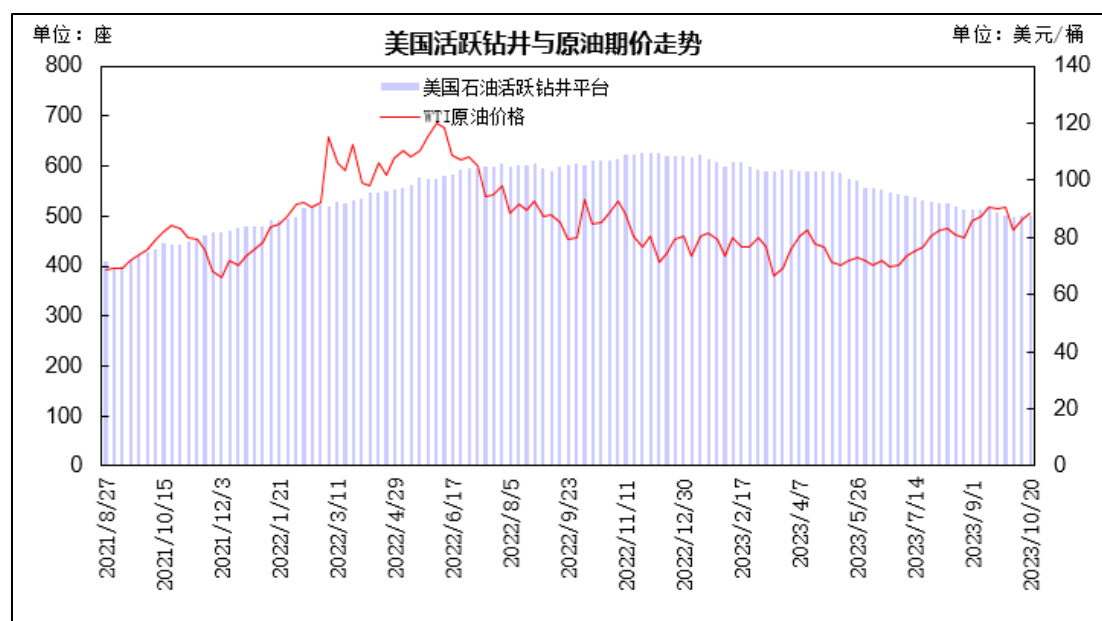
油井新钻数为 865 座，与上月减少 29 座，较上年同期减少 137 座。油井完工数为 919 座，较上月减少 23 座，较上年同期减少 109 座。

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至 10 月 20 日当周美国石油活跃钻井数为 502 座，较上月持平，较去年同期减少 110 座。美国天然气活跃钻井数为 118 座，比去年同期减少 39 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 624 座，较上月底增加 1 座，较去年同期减少 147 座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至 10 月 20 日当周的美国原油日均产量 1320 万桶，较上月增加 30 万桶/日，比上年同期增加 120 万桶/日。截至 10 月 20 日的四周，美国原油日均产量 1312.5 万桶，比去年同期增长 9.6%。美国原油日均进口量为 612.5 万桶，较上月均值下降 11.1%；美国原油日均出口量为 453.9 万桶，较上月均值增长 6%。

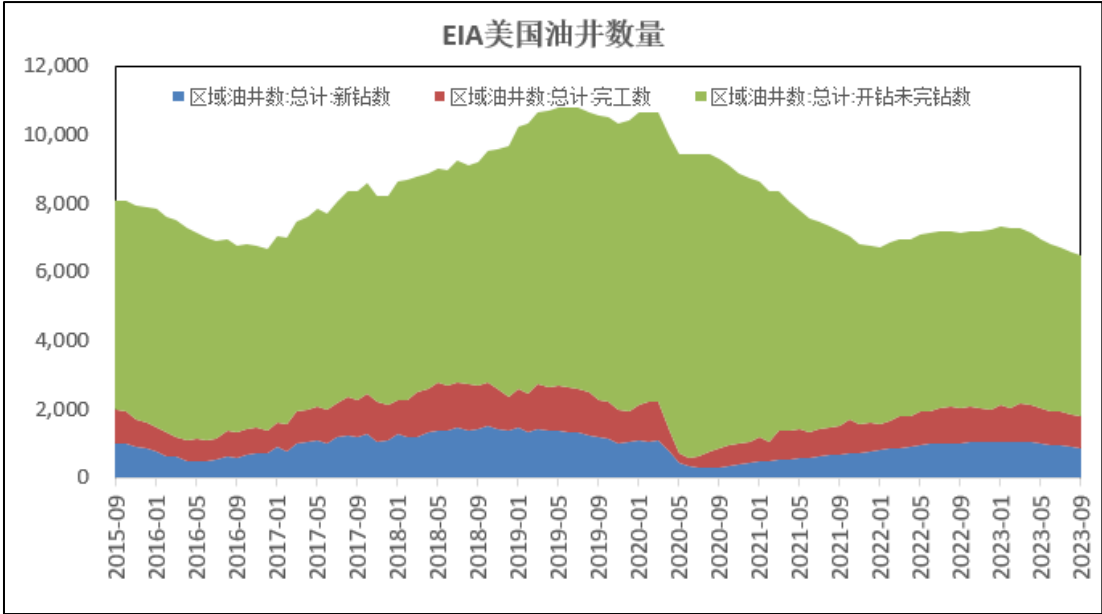
美国原油产量增至纪录高位，石油及天然气活跃钻井数量小幅回升。原油出口较上月继续增长，净进口量呈现下滑。

图 8：美国活跃钻井数量



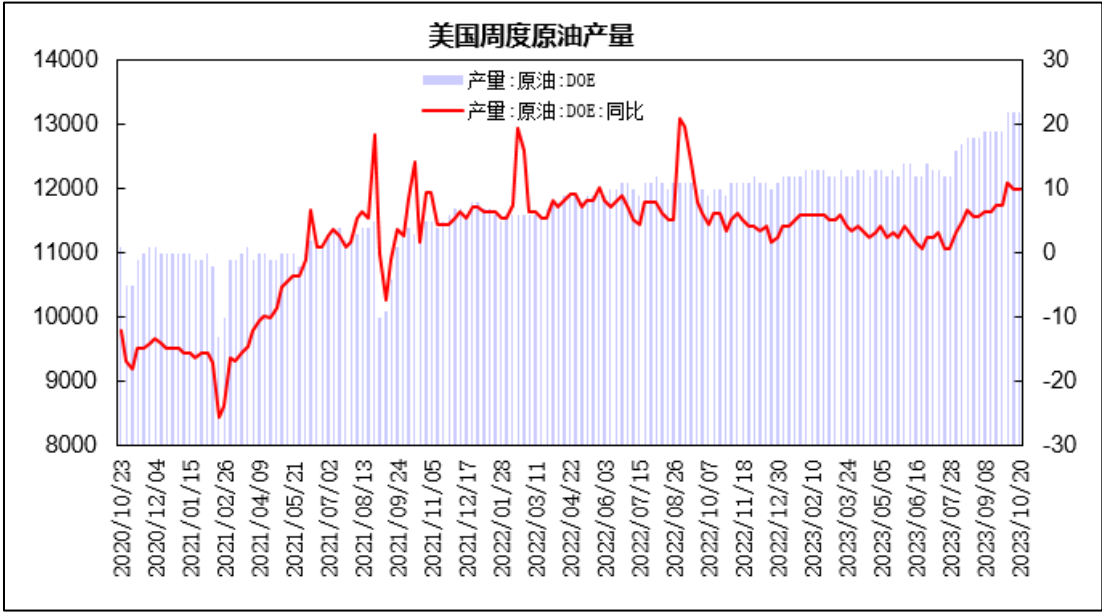
数据来源：贝克休斯

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

三季度俄罗斯原油产量保持稳定；IEA 预计俄罗斯 9 月份原油产量为 948 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。

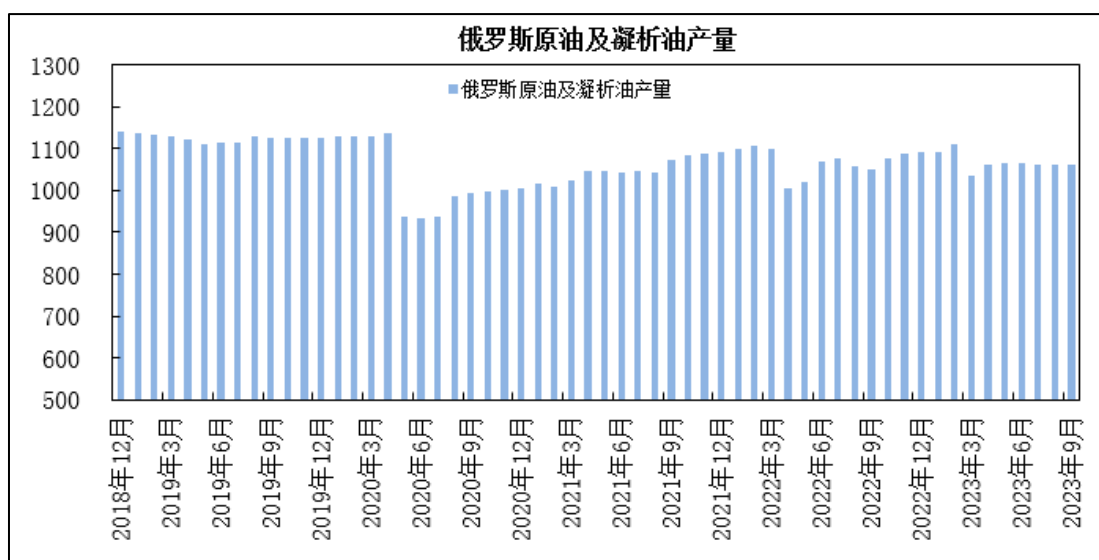
俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯将继续自愿减少 30 万桶/日的石油出口措施至 2023 年 12 月底，并将每月对自愿减少石油出口的决定进行审查，以考虑进一步减少产量或增

加产量的可能性，具体取决于全球市场的情况。

国际能源署报告显示，9月份俄罗斯原油及石油产品出口量增加46万桶/日至760万桶/日，其中原油增加25万桶/日。9月份石油产品出口收入为188亿美元，较上月环比增长10.5%。

俄罗斯财政部表示，9月份乌拉尔原油的平均价格为83.08美元/桶，高于2022年9月68.25美元/桶的平均价格。美国则加强对价格上限合规的审查，对两名运载俄罗斯石油高于价格上限的油轮船东实施了制裁。

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，9月份原油产量为1687万吨，同比增长0.3%，增速较8月份放缓2.8个百分点；1-9月份原油累计产量为15672万吨，同比增长1.9%；9月日均产量56.2万吨，较8月下降0.2万吨。

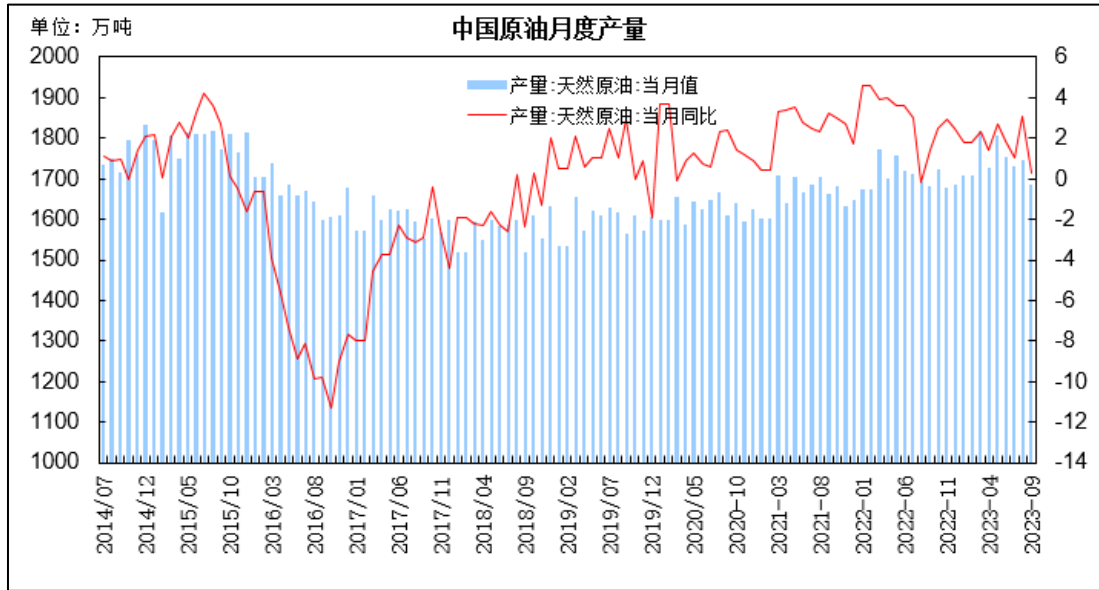
中国海关数据显示，9月原油进口量为4574万吨，同比增长13.7%；1-9月原油累计进口量为42427万吨，同比增长14.6%。1-9月原油进口金额累计2462.8亿美元，同比下降8.3%；月度平均进口单价为630.34美元/吨，较上月上涨49.97美元/吨，环比涨幅为8.6%。

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。9 月份，中国进口俄罗斯原油 873.79 万吨；进口沙特原油 656.86 万吨；进口马来西亚原油 520.72 万吨。

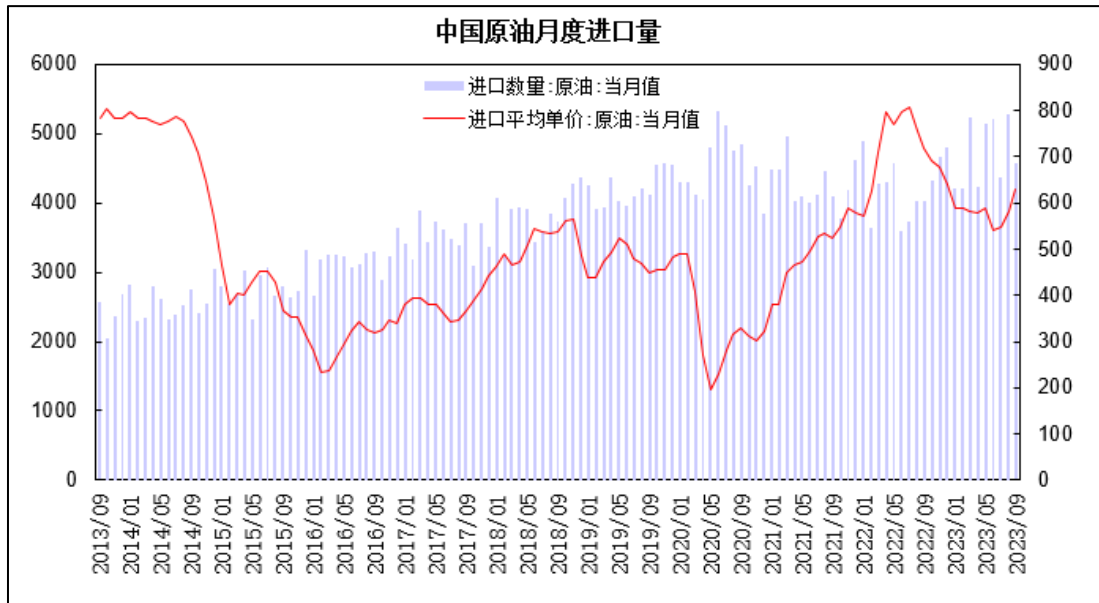
国内原油产量呈现增长，原油进口量再度增至纪录次高位。截至 9 月，中国原油进口对外依存度为 73%，较 2022 年上升 1.7 个百分点。

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 10092 万桶/日，较 2022 年增加 176 万桶/日；预计 2024 年全球原油需求量为 10224 万桶/日。

IEA、OPEC 维持全球原油需求预估，EIA 小幅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 10092-10206 万桶/日区间。OPEC 表示，今年四季度，全球运输燃料需求预计将因季节性因素下降，随着北半球进入冬季，取暖油需求有望出现季节性增长；预计全球石油库存在四季度下降 300 万桶/日，成为 30 年来最大的库存下降。

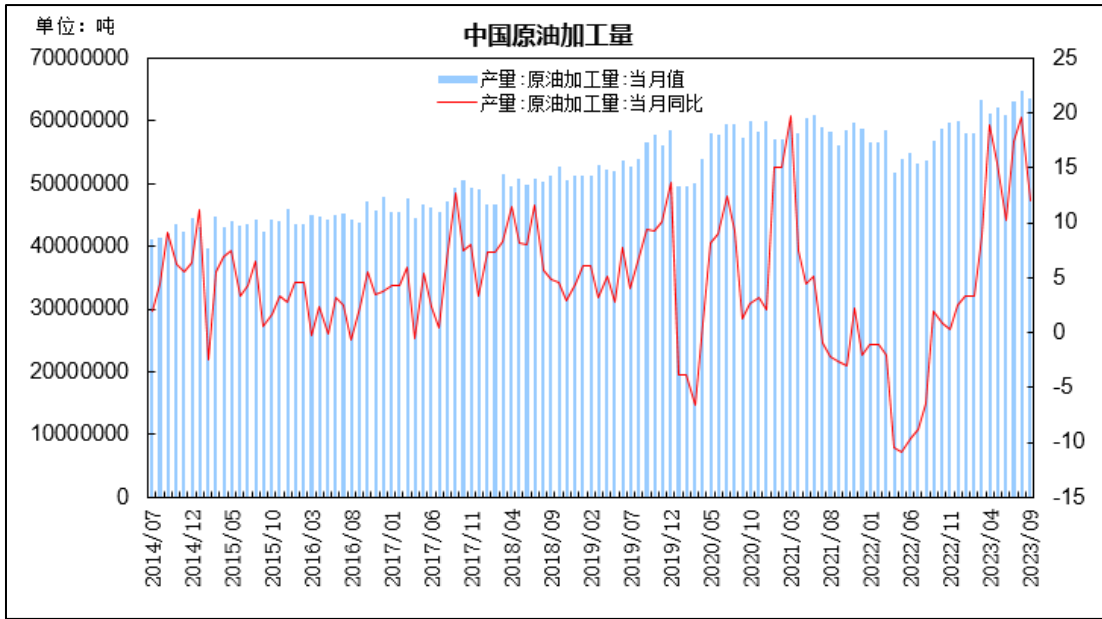
#### 2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，9 月份原油加工量为 6362 万吨，同比增长 12%，增速较 8 月份放缓 7.6 个百分点；1-9 月份原油累计加工量为 55484 万吨，同比增长 11.5%；日均产量 212.1 万吨，较 8 月份增加 4.1 万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长 9.8%，柴油产量同比增长 20.8%，煤油产量同比增长 73.3%。

据隆众资讯数据显示，主营炼厂常减压产能利用率为 79.37%，较上月下降 3.3 个百分点，较上年同期增加 3.54 个百分点。独立炼厂常减压产能利用率为 68.14%，较上月下降 2.1 个百分点，较上年同期增加 3.32 个百分点；山东独立炼厂常减压产能利用率为 60.92%，较上月下降 5.32 个百分点，较上年同期下滑 6.91 个百分点。

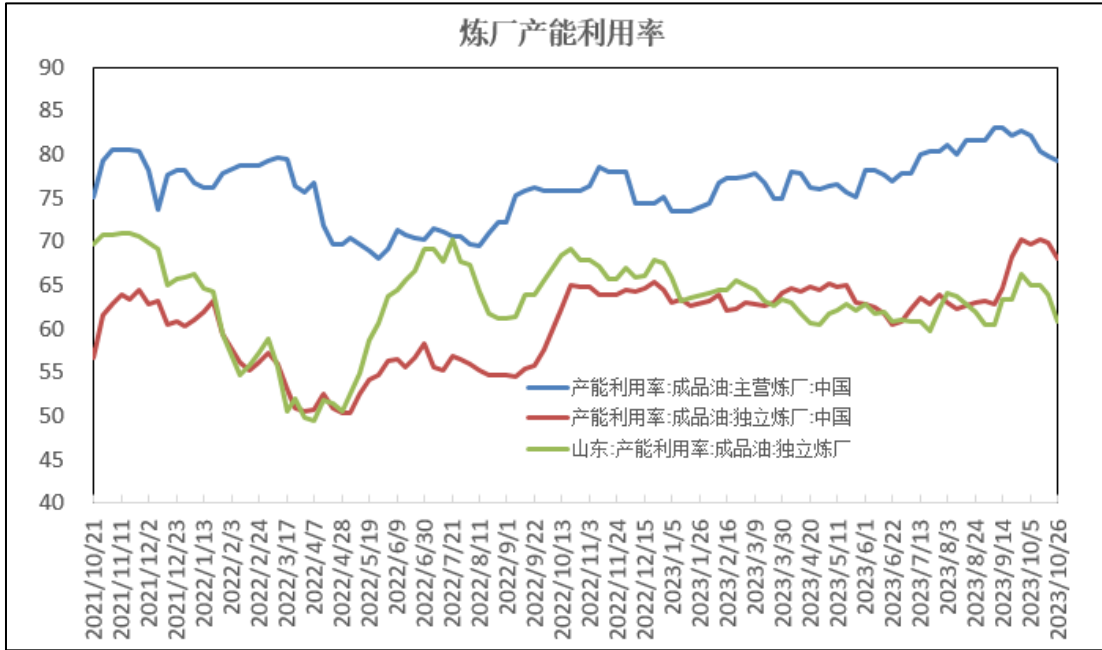
9 月加工量环比下降 1.7%，仍处于高位水平，前 9 月国内原油加工量保持较快增长，主营炼厂及地炼开工较上月出现回落；中国原油的表观消费量为 5.81 亿吨，同比增长 10.8%。

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

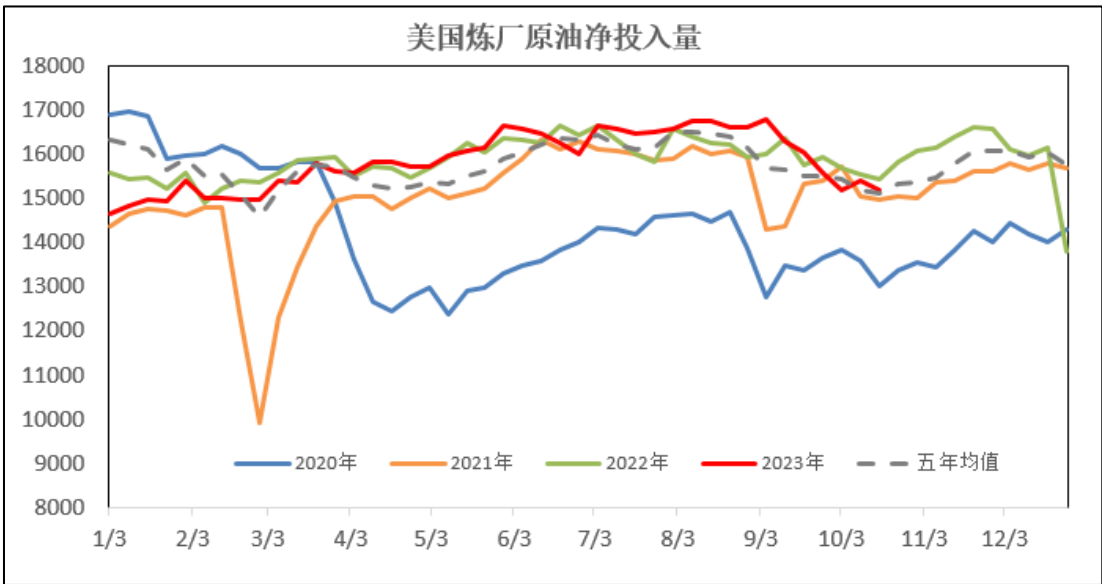
### 3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 10 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1518.9 万桶/日，较上月底下降 41.3 万桶/日，环比降幅为 2.7%，较上年同期下降 1.6%；10 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1526.3 万桶/日，较上月均值下降 93 万桶/日，降幅为 5.7%。美国精炼厂周度产能利用率为 85.5%，较上月底下降 1.7 个百分点。

截至 10 月 20 日的四周，美国石油产品日平均需求总量为 2020.5 万桶，比去年同期下降 0.8%；车用汽油需求四周日均量 860 万桶，比去年同期下降 2.7%；馏分油需求四周日均量 399.2 万桶，比去年同期下降 2.8%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期增长 5%。

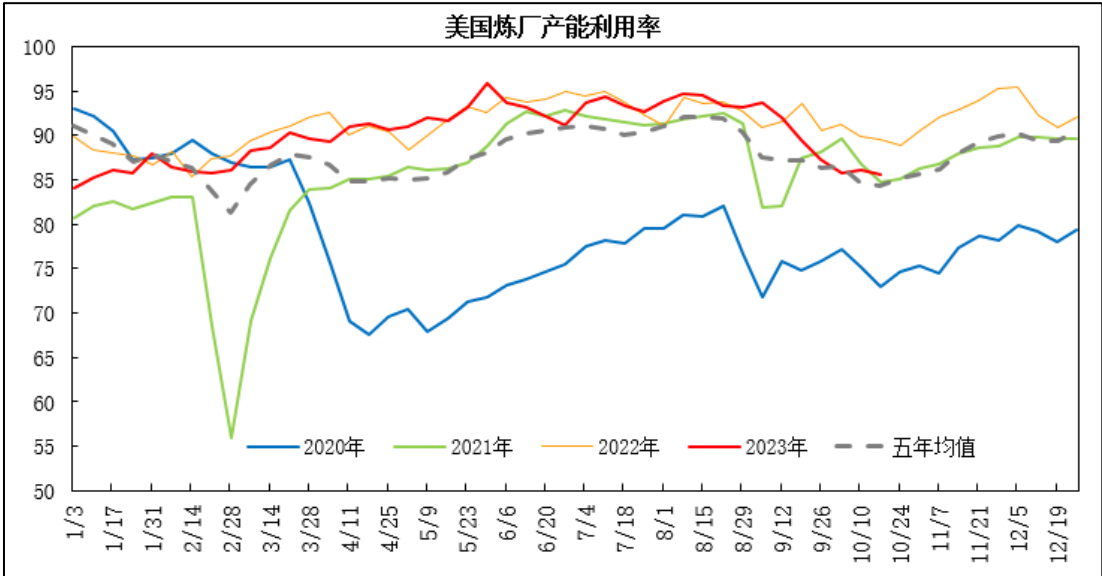
美国炼油厂开工率降至年内低位，较上年同期低了 3.3 个百分点。炼厂处于秋季检修维护，IIR 能源公司数据显示，美国闲置炼油产能增至 230 万桶/日，短期原油需求趋于放缓。

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



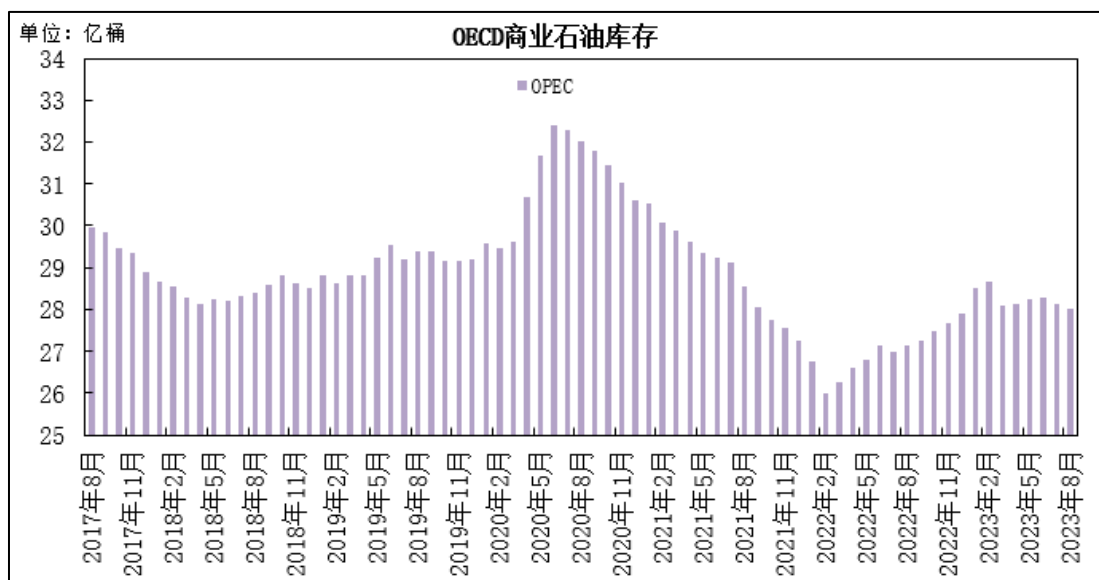
数据来源：EIA

## （四）原油库存分析

### 1、OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示，8 月经合组织（OECD）商业石油库存为 28.03 亿桶，比前一月减少 1100 万桶，较最近的五年均值低 8500 万桶，较 2015-2019 年平均水平低 1.82 亿桶。其中，经合组织原油库存 13.48 亿桶，比前月减少 2600 万桶，较 2015-2019 年平均水平低 0.99 亿桶；经合组织成品油库存 14.55 亿桶，比前月增加 1500 万桶，比 2015-2019 年平均水平低 8300 万桶。8 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

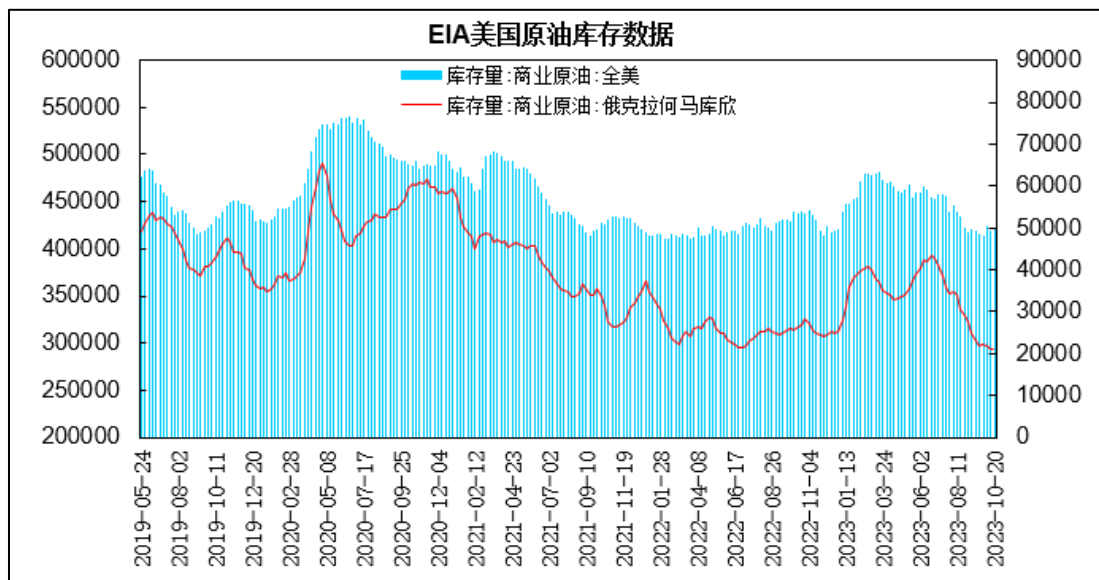
美国能源信息署（EIA）公布的数据显示，截至 10 月 20 日当周美国商业原油库存为 4.211 亿桶，较上月增加 705.7 万桶，环比增幅为 1.7%，较上年同期下降 1882.5 万桶，同比降幅为 4.3%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 2122.6 万桶，较上月底下降 86.4 万桶，



环比降幅为 3.9%，同比降幅为 21.1%。美国战略石油储备（SPR）库存为 3.513 亿桶，较上月下降 0.6 万桶。

美国商业原油库存小幅增加，库欣地区原油库存降至 2014 年 10 月以来低位。美国原油产量增至高位，炼厂秋季检修增加，短期美国商业原油库存呈现回升。

图 19：EIA 美国原油库存

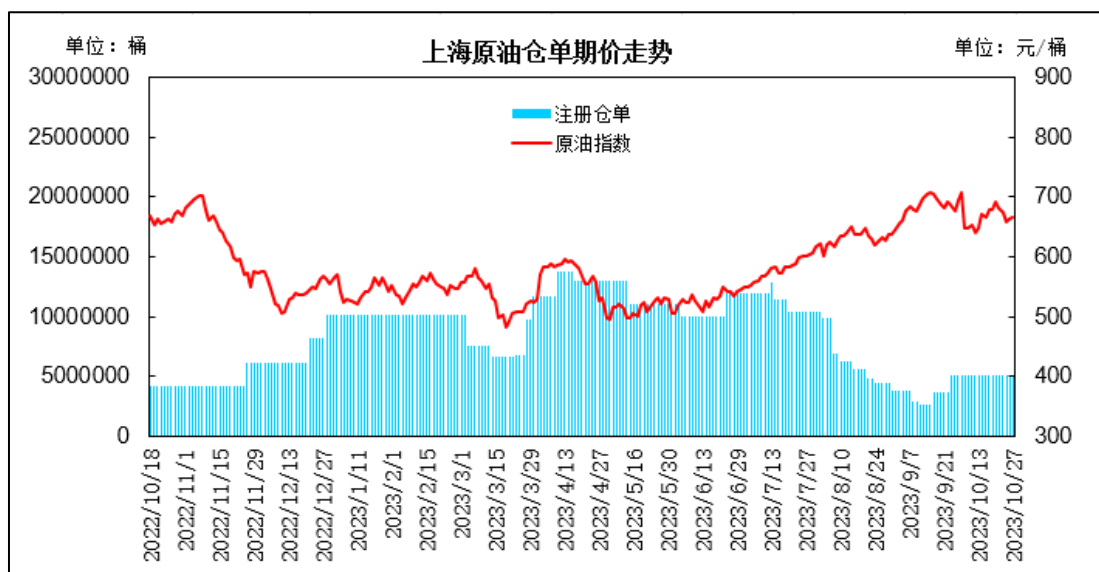


数据来源：EIA

### 3、上海原油期货库存

截至 10 月 27 日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单 511.8 万桶，较上月底持平，同比增长 20.4%；理论可用库容量为 6499.1 万桶。油种方面，阿曼原油 274.5 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。原油注册仓单变化不大，主要为阿曼原油及巴士拉轻油仓单。

图 20：上海原油期货仓单



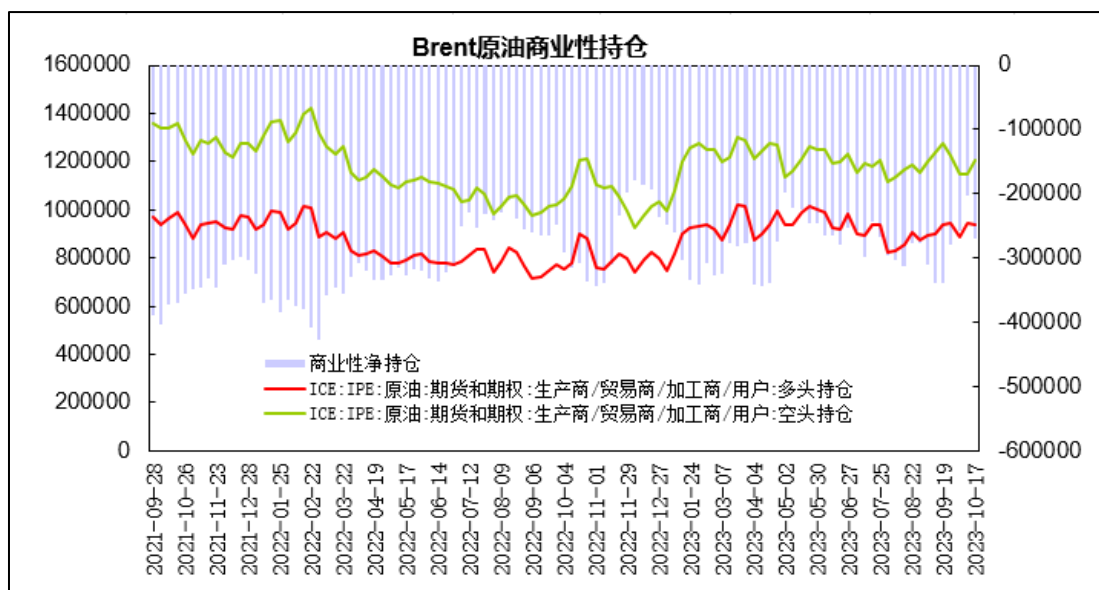
数据来源：上海国际能源交易中心

### (五) 基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至 10 月 17 日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 93.97 万手，较上月下降 0.38 万手，商业性空头持仓为 120.87 万手，较上月下降 1.49 万手，商业性净空持仓为 26.9 万手，较上月底下降 1.12 万手，月度环比降幅 4%，同比降幅 12.3%。管理基金的多头持仓为 25.36 万手，较上月下降 2.99 万手，管理基金的空头持仓为 2.61 万手，较上月下降 1.38 万手，基金净多持仓为 22.75 万手，较上月底下降 1.61 万手，环比降幅为 6.6%，同比增幅 28.6%。

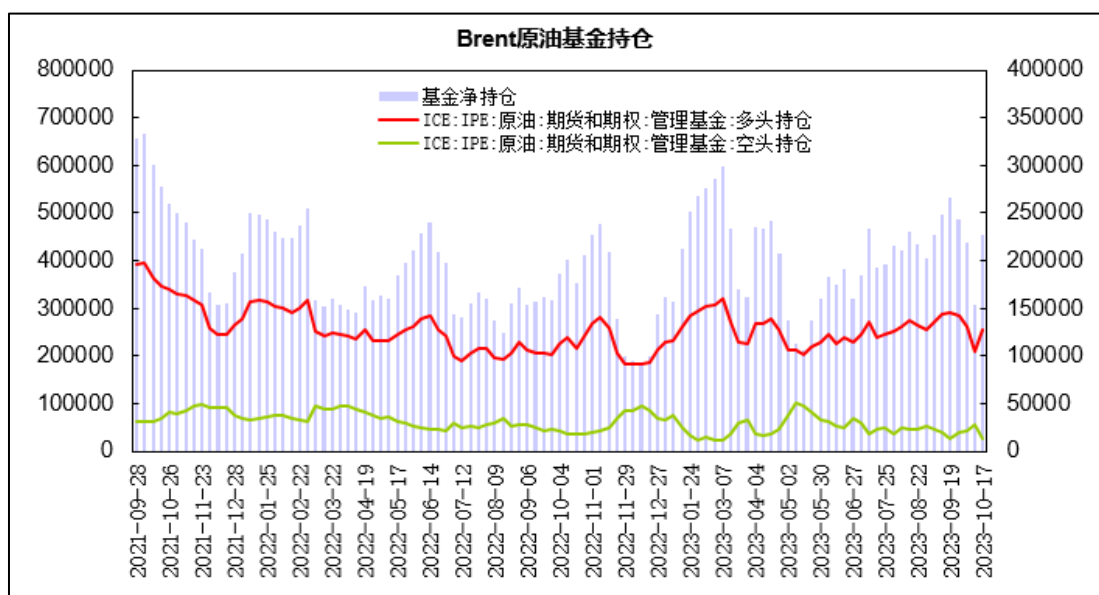
10 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位先减后增，空头持仓先增后减，基金净多持仓较上月回落；商业性持仓方面，商业性多头先减后增，空头持仓出现减持，商业性净空持仓一度降至 5 月以来低位。整体上，美联储高利率将抑制能源需求忧虑压制油市，巴以冲突升级加剧中东地缘局势动荡，基金净多持仓出现回落，布伦特原油期价宽幅整理。

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，美联储 11 月会议预计将维持利率不变，美联储和欧洲央行承诺将会继续通过高利率来遏制通胀，市场对高利率维持更长时间的预期上升。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；而美国原油产量增至历史高位，伊朗、委

内瑞拉供应回升。需求端，中国原油加工量高位有所放缓，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，四季度供应趋紧预期抬高油市中枢，欧美高利率政策期限延长预期抑制金融市场风险情绪；美国及伊朗供应上升，北半球炼厂秋季检修减缓需求，中东地缘风险加剧市场震荡幅度，原油期价呈现宽幅震荡走势。预计布伦特原油主力合约价格处于 85 美元/桶至 96 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 630-700 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	SC2401	操作品种合约	
操作方向	做空	操作方向	
入场价区	690	入场价区	
目标价区	708	目标价区	
止损价区	636	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。

