



金融投资专业理财

## 原油月报

2022年2月27日

# 地缘局势动荡加剧 原油高位宽幅震荡

### 摘要

展望3月，乌克兰局势持续升级，俄罗斯能源供应中断忧虑对油市影响显著增强，主导短期行情演变逻辑。3月美联储预计将启动加息周期，影响金融市场避险情绪，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，乌克兰局势动荡导致短期供应中断风险上升，供应端趋紧预期支撑油市，而地缘局势缓和的不确定性，美国计划释放石油储备，伊朗潜在供应增量等因素加剧高位震荡幅度，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85美元/桶至100美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于88美元/桶至103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550-640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

2月上旬，春节长假期间，OPEC+会议维持增产40万桶/日产量政策，OPEC产油国增产能力受限，俄罗斯与西方国家就乌克兰局势持续对峙，美国东北部严寒天气引发供应中断忧虑，国际原油刷新七年多高位，上海原油期价高开震荡，主力合约处于546元/桶至574元/桶区间运行。中下旬，乌克兰局势持续升级，俄罗斯对乌克兰展开军事行动，供应忧虑推动油价脉冲式上涨，但欧美制裁未涉及能源领域，美国考虑再度释放原油储备，国际原油高位宽幅震荡，上海原油期价冲高回落，主力合约刷新合约高点637元/桶。

上海原油主力合约期价与阿曼原油现货盘面贴水扩大，上海原油主力合约处于贴水贴水10至贴水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



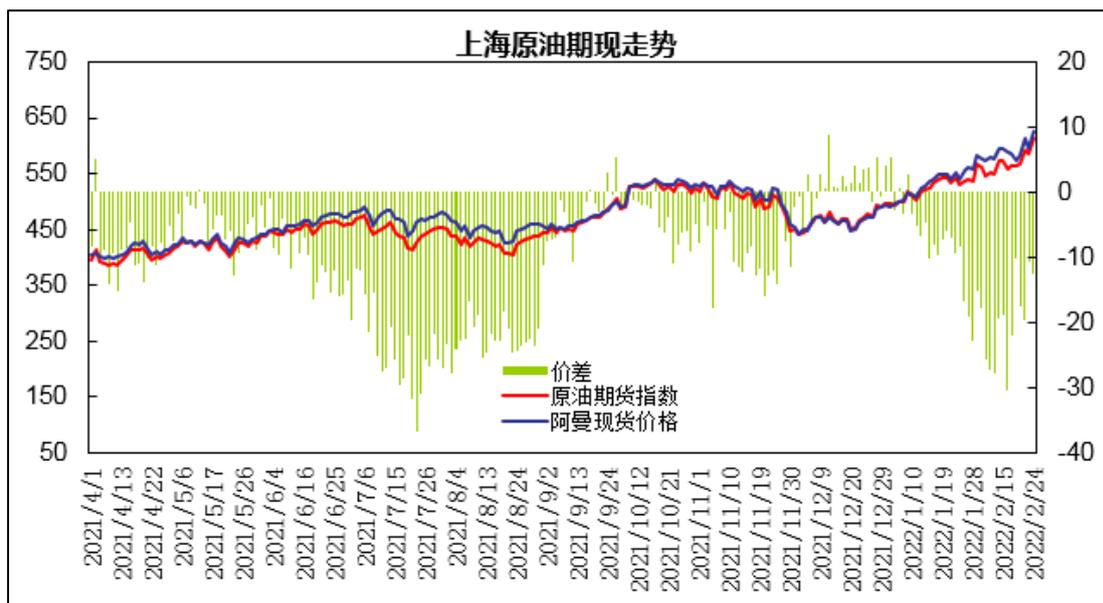
数据来源：博易

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

2月17日，美联储公布1月货币政策会议纪要。纪要显示，多数与会官员预计将很快开始加息。大部分官员表示，若通胀未如预期回落，将支持更快收紧宽松的货币政策；无论是加息节奏还是缩表进程，此次收紧的步伐极可能将快于上一轮的美联储紧缩周期。

在1月的议息会议上，美联储决定维持利率目标区间在0-0.25%不变。同时，美联储决定继续减少每月净资产购买速度，并在今年3月结束资产购买计划。

美联储联邦公开市场委员会声明称，预计很快将适当提高联邦基金利率的目标范围。美联储主席鲍威尔表示，不排除美联储在今年的任何一次议息会议上加息，而且加息幅度或将高于以往的幅度。

预计美联储将在3月会议启动加息，市场聚焦加息幅度，目前预计加息25个基点，若加息50个基点将加剧金融市场震荡。

#### 2、地缘局势

俄罗斯与西方国家就乌克兰局势持续对峙，乌克兰局势面临激化风险。2月21日俄罗斯总统普京签署总统令承认“顿涅茨克人民共和国”和“卢甘斯克人民共和国”，并签署

友好合作互助条约，俄方表示将派遣“维和”部队。24日，普京决定在顿巴斯地区开展特别军事行动，计划将乌克兰非军事化。乌克兰外长库列巴称，俄罗斯对乌克兰发动一场侵略性的全面战争，乌克兰将捍卫国土并获得胜利。美国、欧盟宣布对俄罗斯实施金融制裁，德国暂停认证北溪二号天然气管道项目。26日美国表示将与欧盟委员会、法国、德国、意大利、英国和加拿大等协商，美国支持将包括俄罗斯中央银行在内的一些俄罗斯银行逐出SWIFT，确保被列明的银行与SWIFT的金融服务脱钩，但声明没有公布技术性细节；若美国及其盟友对俄罗斯能源领域实施制裁，将对能源供应造成重大影响。

伊朗核问题方面，2月21日伊朗外交部发言人哈提卜扎德表示，恢复伊朗2015年核协议的谈判已取得“重大进展”。一名欧盟高级官员表示，目前已“非常、非常接近达成协议”。据美国外交官称，美国与伊朗两国之间的核协议谈判正进入“关键阶段”。伊朗首席核谈判代表称现在比以往任何时候都要接近达成协议；期望华盛顿可以给予证明美国不会撕毁协议的经济，法律和政治保障。

近期地缘冲突事件频发，整体地缘政治局势对油市的影响增强，原油价格波动幅度加剧；若俄罗斯能源领域遭遇制裁从而导致供应削减，供应缺口程度将决定原油价格的上行高度；若局势出现缓和，未对供应造成预期影响，风险溢价将面临回落修正。伊朗核协议对原油市场构成中期利空影响，预计美伊达成协议概率较大，伊朗原油出口将增加远期市场供应。

## （二）原油供应状况

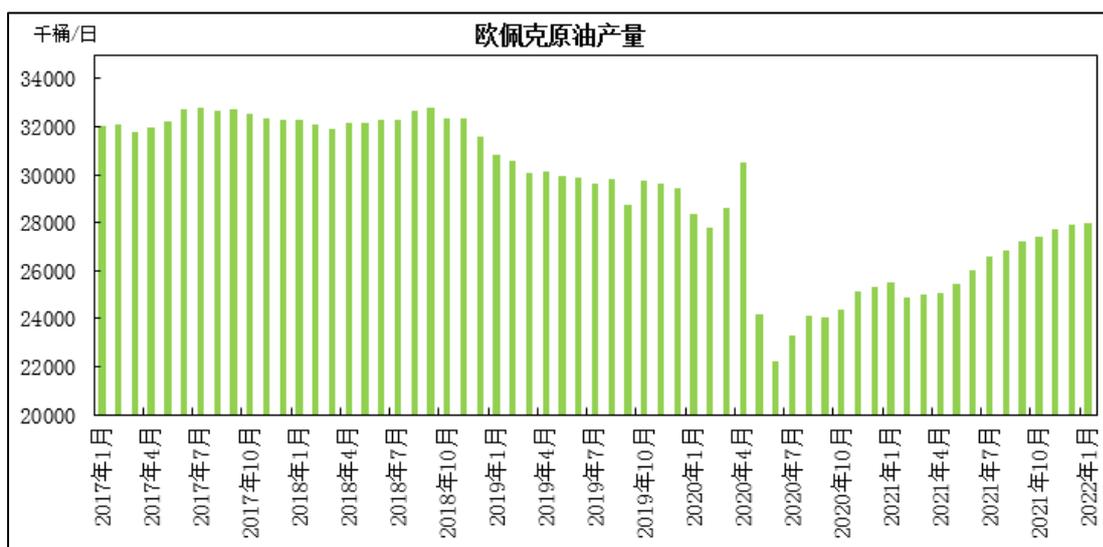
### 1、OPEC 供应状况

OPEC 公布的月报显示，援引独立数据源，1月份 OPEC 原油产量 2798.1 万桶/日，环比增加 6.3 万桶/日。沙特产量增加 5.4 万桶/日至 999.9 万桶/日；伊拉克产量减少 2.6 万桶/日至 424.5 万桶/日；伊朗产量增加 2.1 万桶/日至 250.3 万桶/日；阿联酋产量增加 4.4 万桶/日至 292.4 万桶/日；科威特产量增加 2.8 万桶/日至 257.9 万桶/日；尼日利亚产量增加 8.1 万桶/日至 139.8 万桶/日；阿尔及利亚产量增加 0.5 万桶/日至 97 万桶/日；委内瑞拉产量减少 5 万桶/日至 66.8 万桶/日；利比亚产量减少 4.5 万桶/日至 100.8 万桶/日；安哥拉产量减少 0.9 万桶/日至 115.5 万桶/日；沙特及尼日利亚产量增加带动，OPEC 原油产量小幅增长，但委内瑞拉、利比亚、伊拉克产量减少，由于缺乏闲置产能，多数 OPEC+ 成员国无法达到配额产量，使得市场的供应担忧升温。

2月2日 OPEC+ 举行第 25 次部长级会议，会议决定继续执行 OPEC+ 第 19 次部长级会议

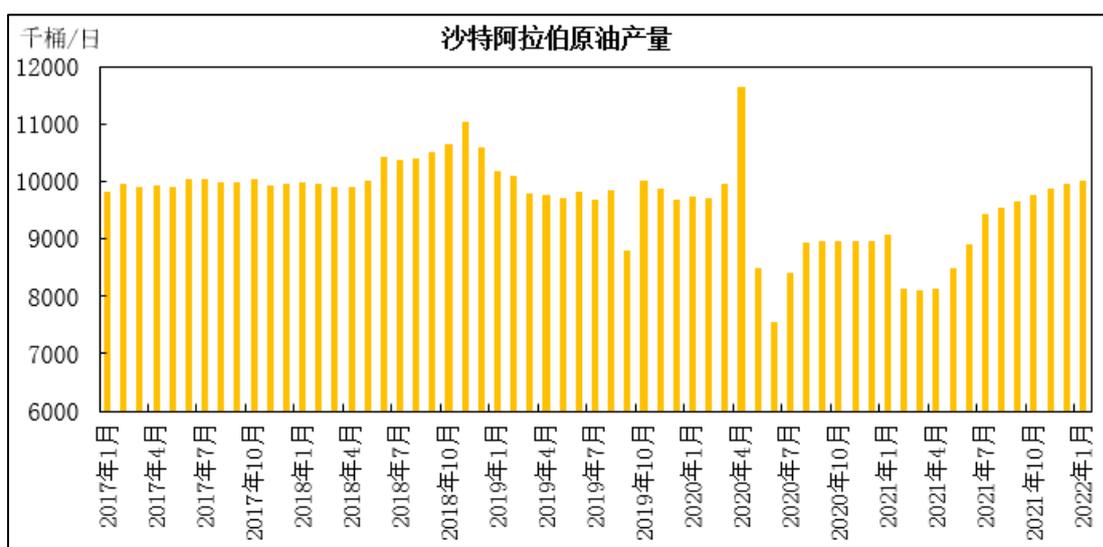
批准的产量调整计划和月度产量调整机制，将3月原油日产量上调40万桶。此外，会议重申坚持完全履行协议和补偿机制的重要性，减产不足的补偿期延长至2022年6月底。OPEC+计划将于3月2日举行第26次部长级会议。

图5：OPEC 原油产量



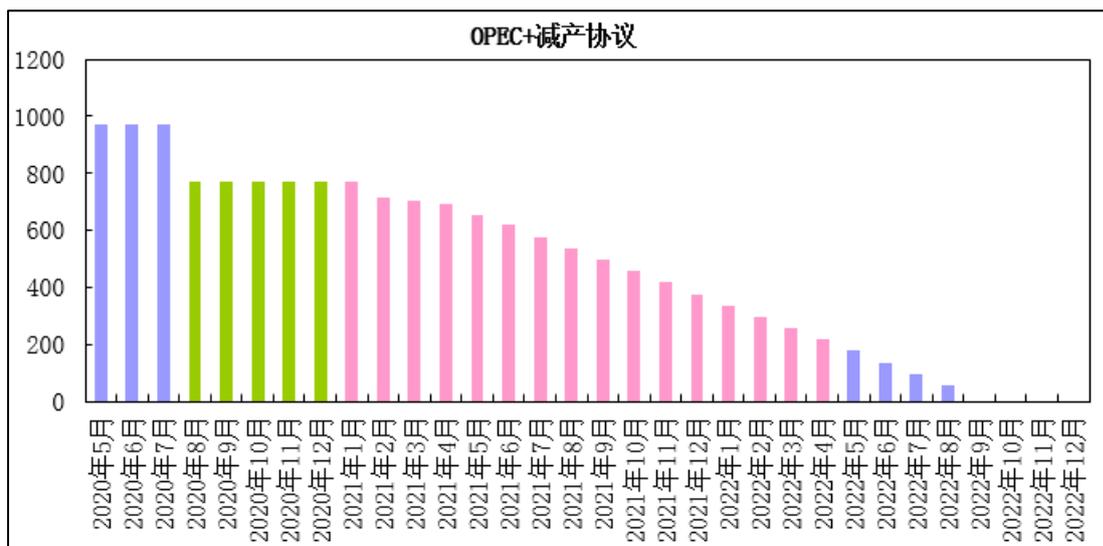
数据来源：OPEC

图6：沙特原油产量



数据来源：OPEC

图7：OPEC 减产协议规模



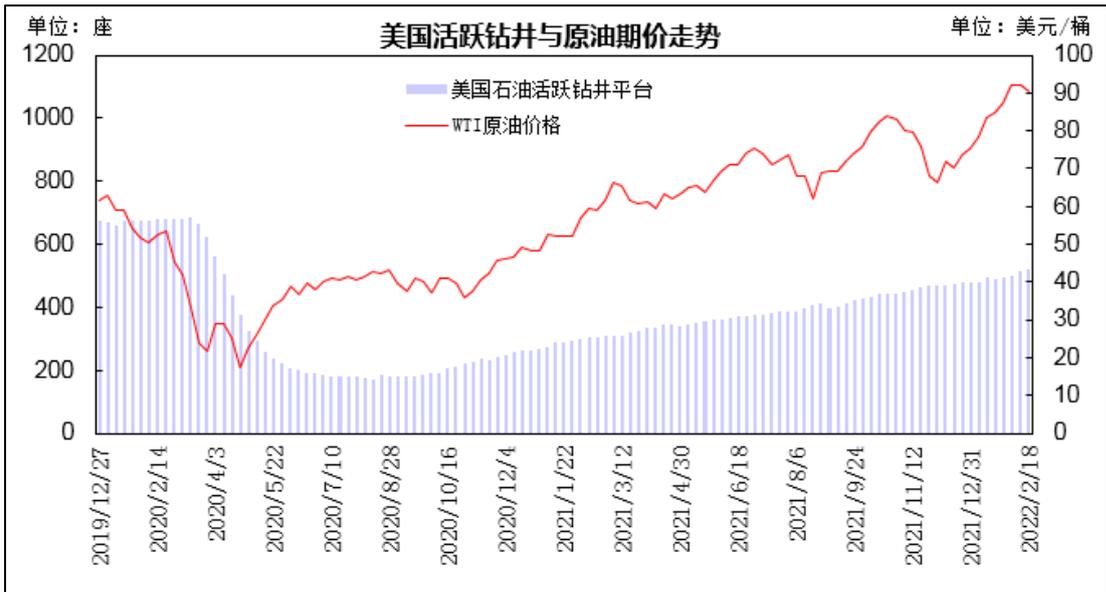
数据来源：OPEC

## 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2月18日当周美国石油活跃钻井数为520座，较上月增加25座，较去年同期增加215座。美国天然气活跃钻井数为124座，比去年同期增加33座。美国石油和天然气活跃钻井总数为645座，较上月底增加35座，较去年同期增加248座。

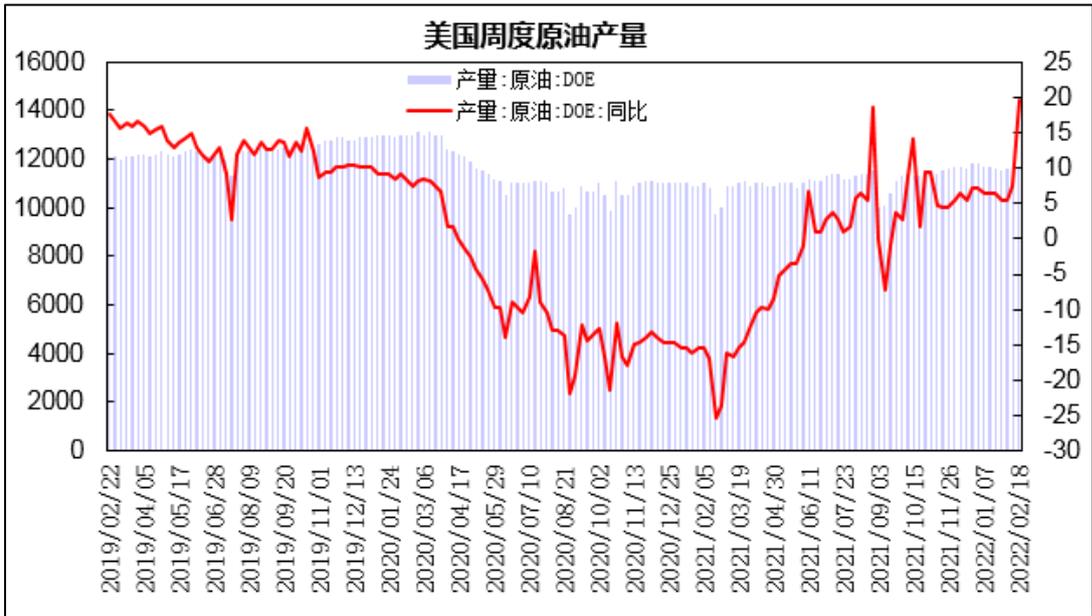
美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至2月18日当周的美国原油日均产量1160万桶，比上年同期增加190万桶/日。截至2月18日的四周，美国原油日均产量1157.5万桶，比去年同期增长9.2%。美国原油日均进口量为652.3万桶，较上月均值下降0.2%；美国原油日均出口量为260.8万桶，较上月均值增长7.1%。

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



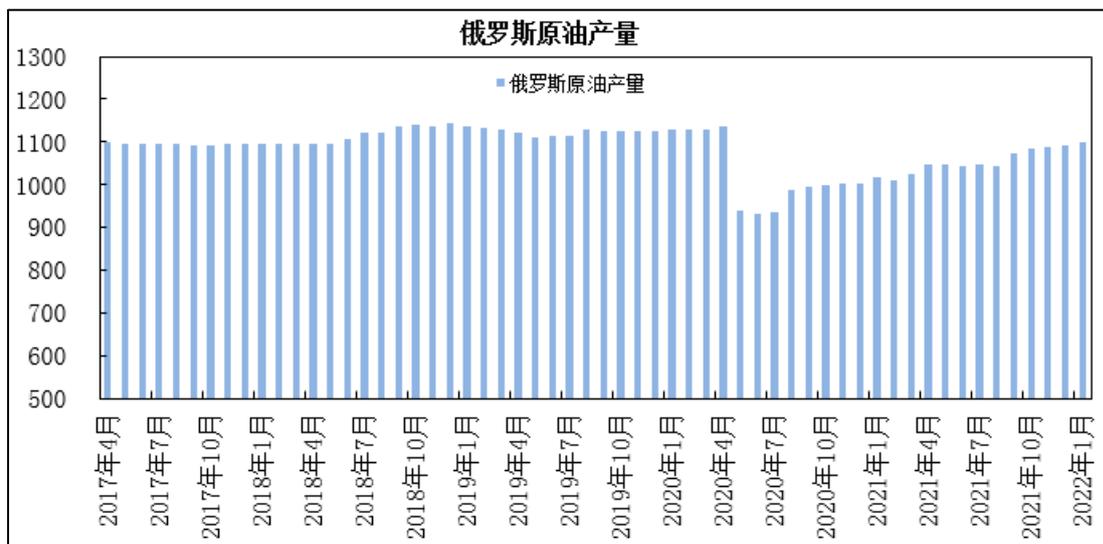
数据来源：EIA

3、俄罗斯供应状况

俄罗斯能源部公布的数据显示，1 月份俄罗斯原油和凝析油产量共计 4653 万吨，约合 1099 万桶/日，较上月产量增加 8.7 万桶/日，环比增长 0.8%，同比增长 8.2%。

俄罗斯能源部长诺瓦克表示，俄罗斯的履约率接近 100%，俄罗斯 3 月能够将其减少的石油产量恢复 90%（180 万桶/日）。

图 10：俄罗斯原油产量



数据来源：俄罗斯能源部

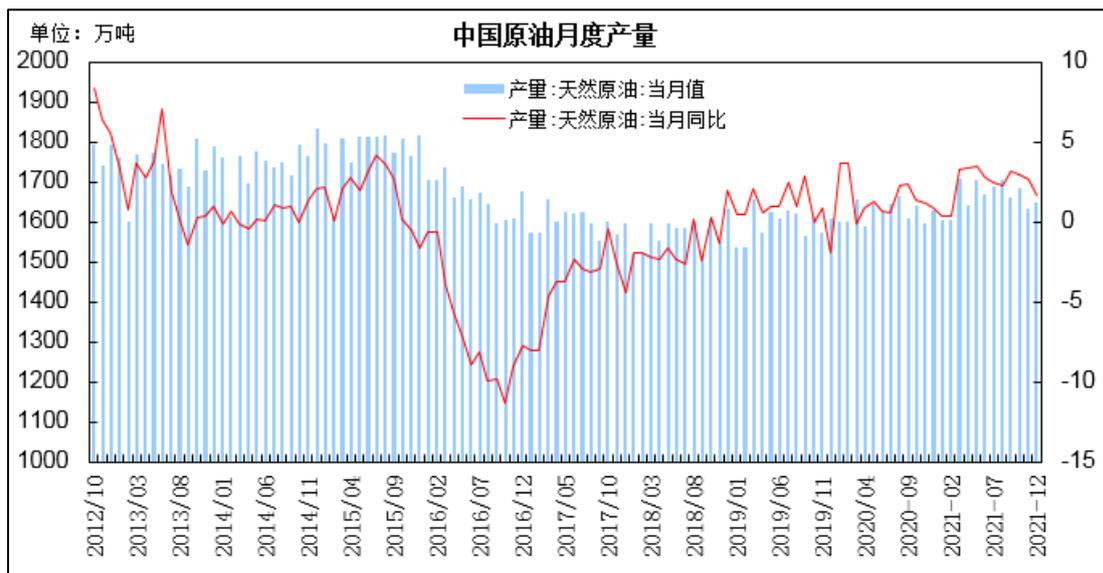
#### 4、中国供应状况

国家统计局数据显示，12 月份原油产量为 1647 万吨，同比增长 1.7%。1-12 月份原油累计产量为 19898 万吨，同比增长 2.4%；日均产量 53.1 万吨，较上月减少 1.3 万吨。

中国海关数据显示，12 月份原油进口量为 4614 万吨，同比增长 19.9%；1-12 月份原油累计进口量为 5.13 亿吨，同比下降 5.4%。1-12 月原油进口金额 2534.9 亿美元，同比增长 43.9%；月度平均进口单价为 578.26 美元/吨，较上月下跌 11.88 美元/吨，环比跌幅为 2%。

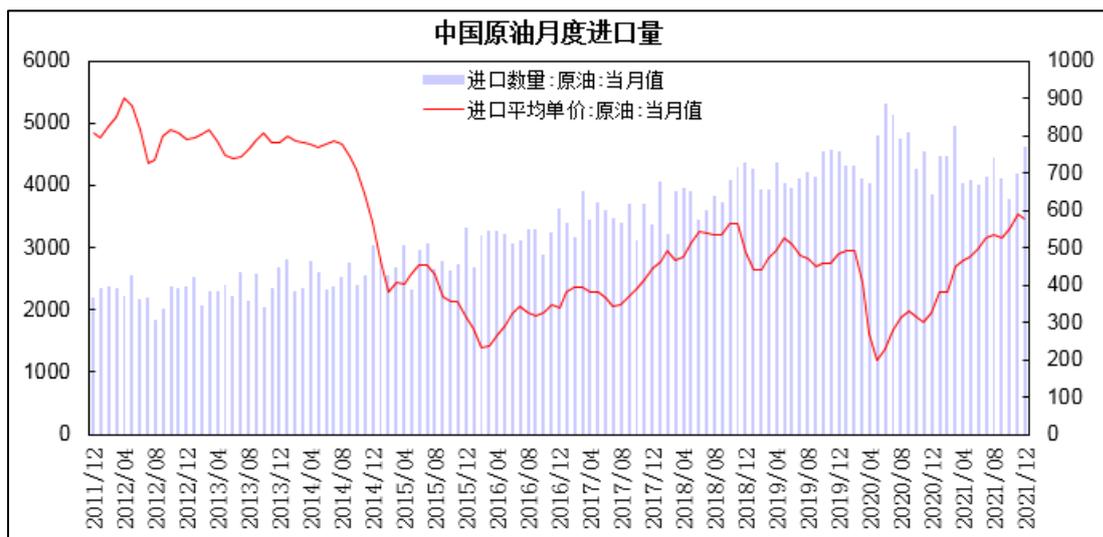
12 月国内原油生产增速略有放缓，原油进口量环比回升；2021 年原油产量呈现增长，原油进口量同比出现下降，为 2001 年以来首次下降。

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 10080 万桶/日，较 2021 年需求量增加 420 万桶/日。IEA 月报显示，预计 2022 年全球原油需求为 10060 万桶/日，较 2021 年需求量增加 330 万桶/日。EIA 报告显示，预计 2022 年全球原油需求量为 10060 万桶/日，较 2021 年增加 370 万桶/日。

OPEC 表示，基于持续观察到的强劲经济复苏，以及 GDP 已经达到疫情前水平，需求的

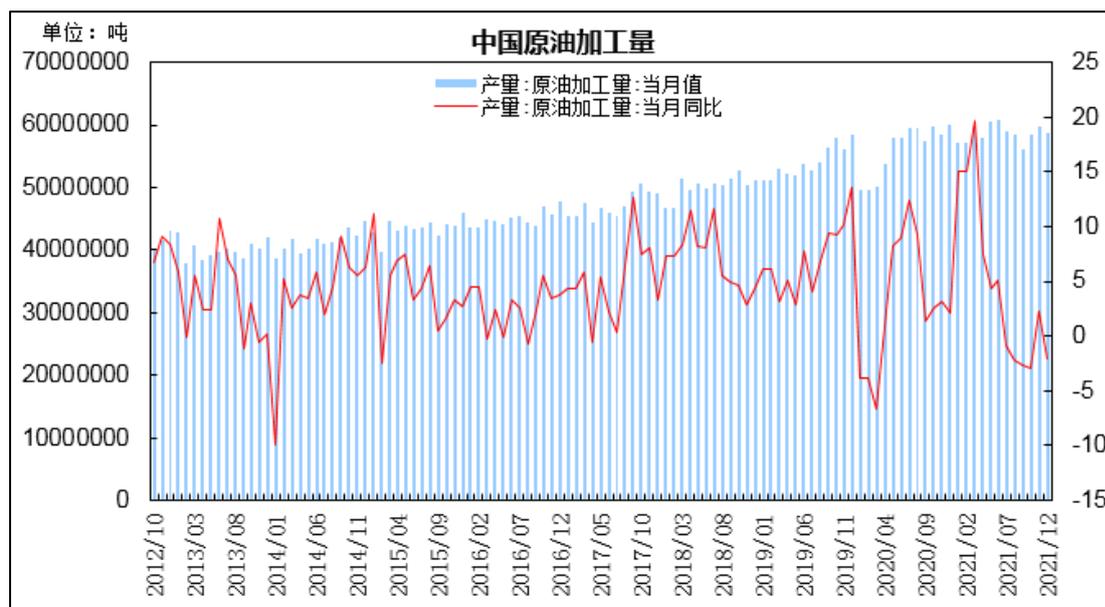
上行潜力普遍存在。由于大多数世界经济体预计将增长强劲，短期内世界石油需求的前景肯定是光明的。

## 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5873万吨，同比下降2.1%。1-12月份原油累计加工量为70355万吨，同比增长4.9%；日均产量189.5万吨，较上月减少9.3万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长17.3%，柴油产量同比增长2.7%，煤油产量同比下降2.6%。

12月份国内原油加工量同比由增转降，2021年原油加工量保持增长，再度创出纪录新高。

图 13：中国原油加工量



数据来源：统计局、瑞达研究院

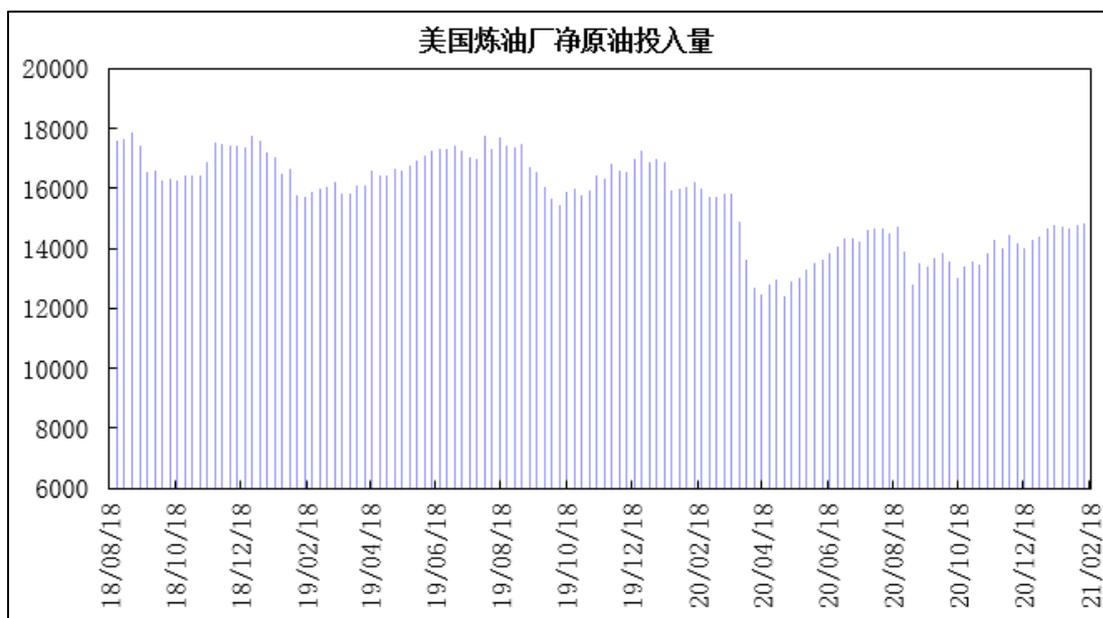
## 3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 2 月中下旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1524.6 万桶/日，较上月底下降 0.2 万桶/日，环比降幅为 0.01%，较上年同期增长 24.7%；2 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1524.3 万桶/日，较上月均值 1544.3 万桶/日下降 19.9 万桶/日，降幅为 1.3%。美国精炼厂周度产能利用率均值为 87.4%，较上月底上升 0.7 个百分点，较上年同期高了 18.8 个百分点。

截至 2 月 18 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2187.9 万桶，比去年同期增长

12.1%；车用汽油需求四周日均量 864.5 万桶，比去年同期增长 10.7%；馏分油需求四周日均量 438 万桶，比去年同期增长 3.7%；煤油型航空燃料需求四周日均量同比增长 40.4%。

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

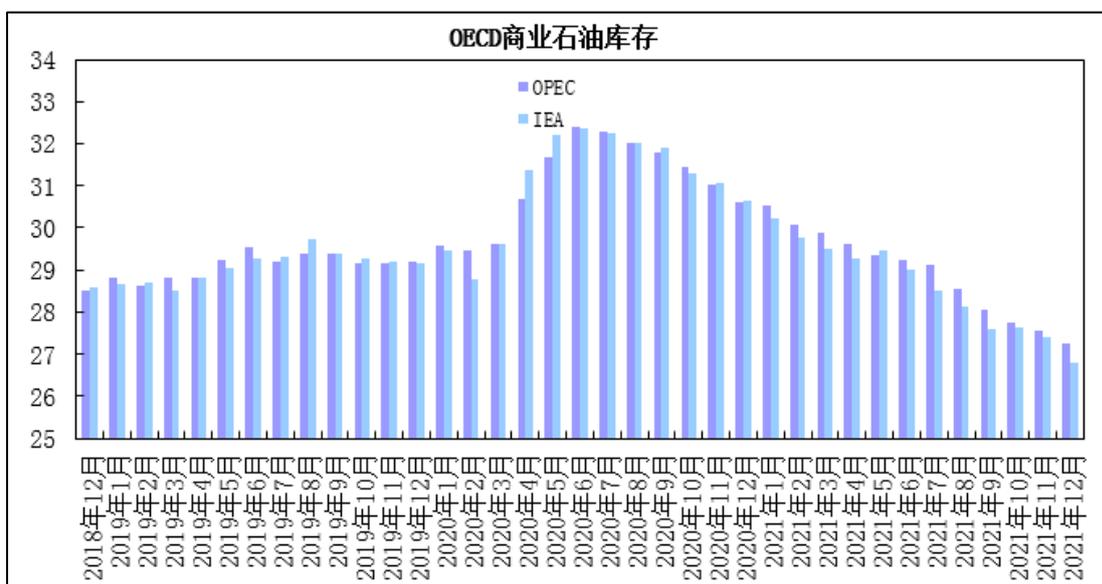
#### (四) 原油库存状况

##### (1) OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示，12 月经合组织（OECD）商业石油库存为 27.25 亿桶，较五年均值低约 2.1 亿桶。IEA 月报数据显示，12 月经合组织（OECD）商业石油库存为 26.8 亿桶，较五年均值水平低 2.5 亿桶。

IEA 表示，当前经合组织（OECD）商业石油库存上年同期下降 3.55 亿桶，处于七年来的最低水平。

图 16：OECD 商业石油库存



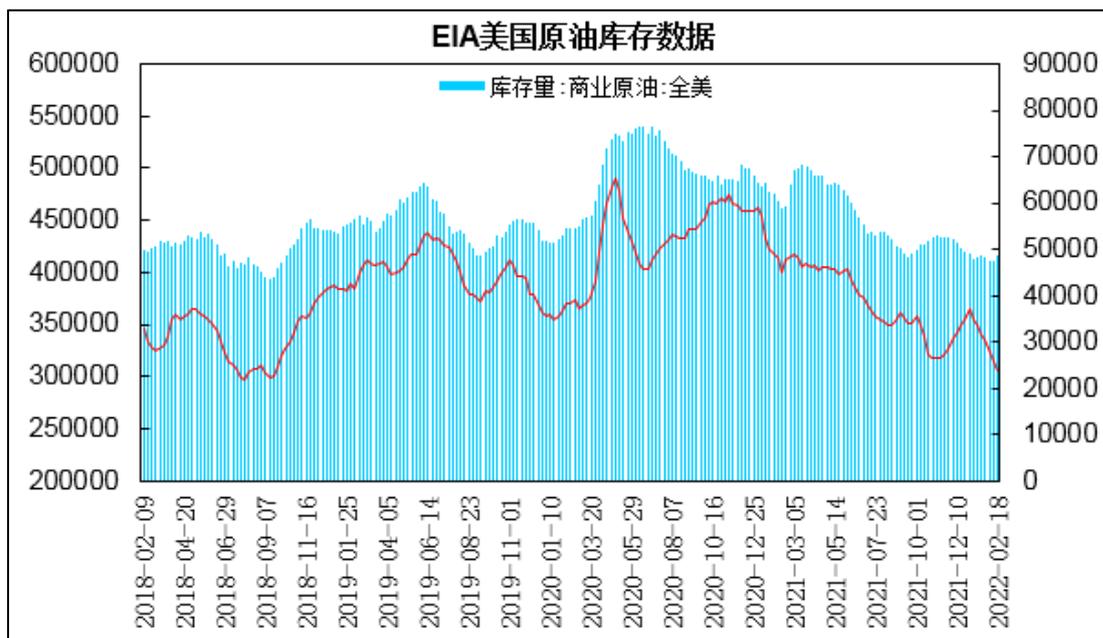
数据来源：IEA、OPEC

##### (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 2 月 18 日当周美国商业原油库存为 4.16 亿桶，较上月底下降 87.9 万桶，环比降幅为 0.2%，较上年同期下降 4702 万桶，同比降幅为 10.2%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 2377.8 万桶，较上月底减少 675 万桶，环比降幅为 22.1%，同比降幅为 50.3%。

美国商业原油库存较上月小幅回落，库欣地区原油库存降至 2018 年 9 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

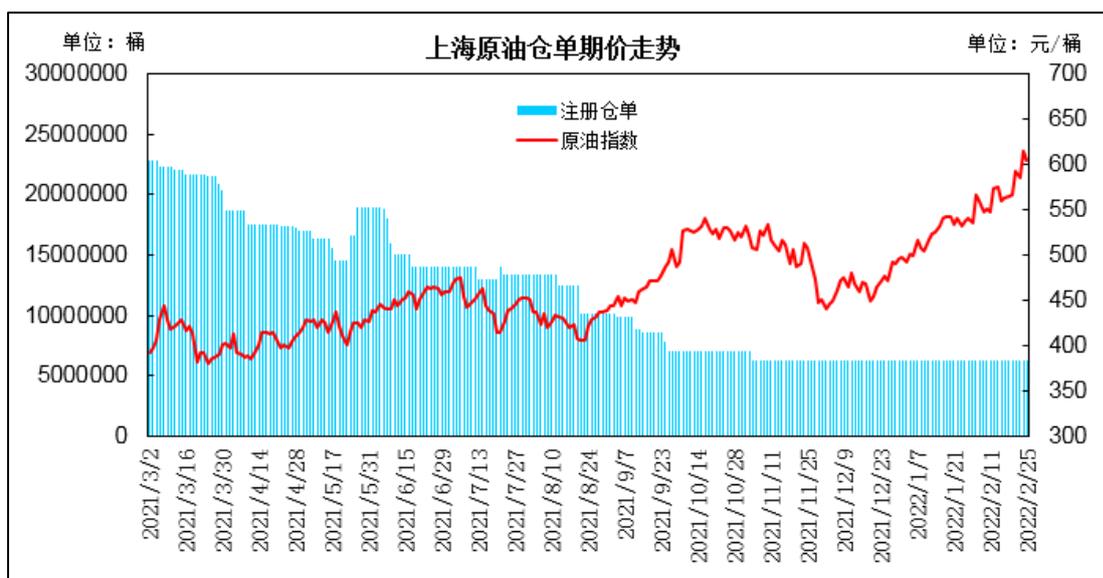


数据来源：EIA

### (3) 上海原油期货库存

截至2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



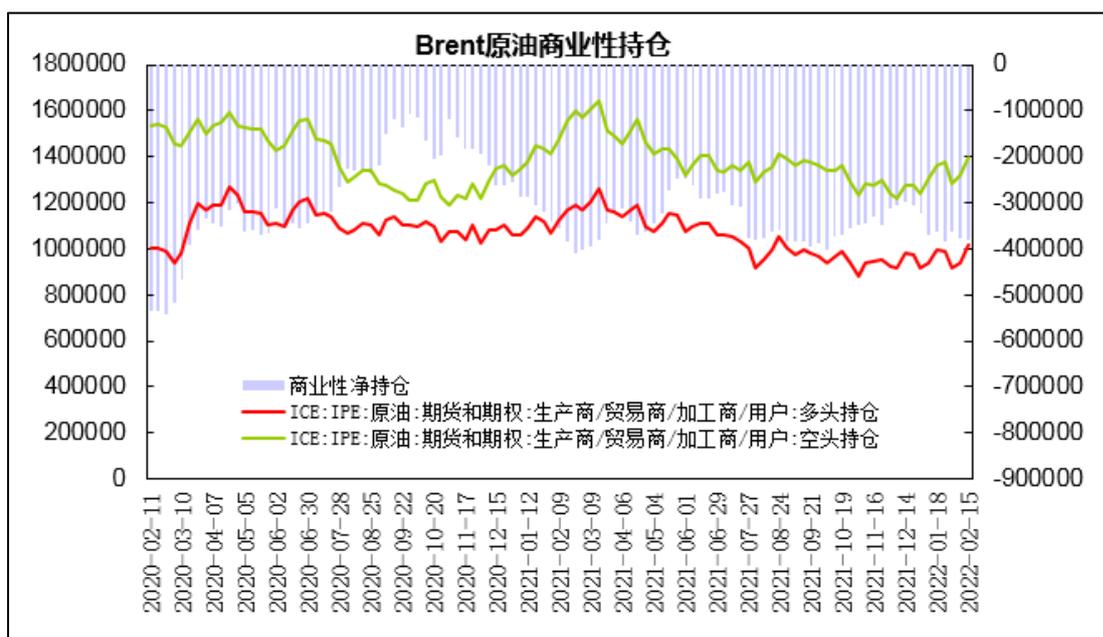
数据来源：上海国际能源交易中心

(五) 基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至2月15日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 101.56 万手，较上月增加 2.54 万手，商业性空头持仓为 139.51 万手，较上月增加 2.06 万手，商业性净空持仓为 37.95 万手，较上月底减少 0.48 万手，月度环比降幅为 1.3%，同比降幅 1.4%。管理基金的多头持仓为 29.16 万手，较上月减少 2.22 万手，管理基金的空头持仓为 6.83 万手，较上月减少 0.31 万手，基金净多持仓为 22.34 万手，较上月底减少 1.92 万手，环比降幅为 7.9%，同比降幅 35.7%。

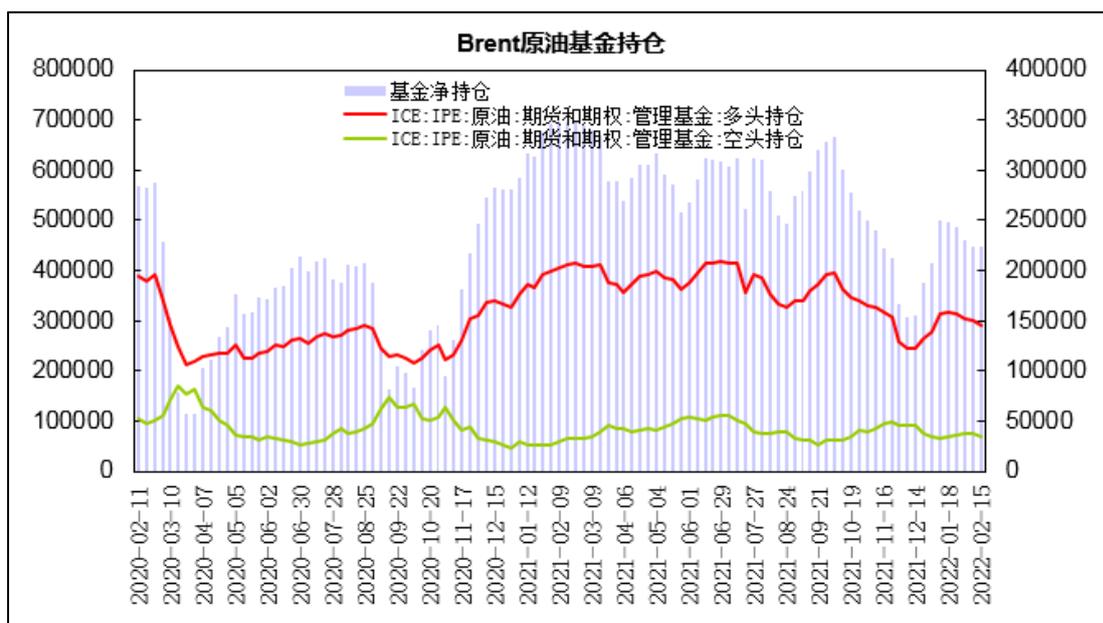
2 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位连续减仓，空头持仓先增后减，基金净多持仓出现回落；商业性持仓方面，商业性多头增仓幅度大于空头，商业性净空持仓小幅回落。整体上，布伦特原油期价刷新七年多高点，基金出现高位多单获利了结。

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，乌克兰局势持续升级，俄罗斯能源供应中断忧虑对油市影响显著增强，主导短期行情演变逻辑。3月美联储预计将启动加息周期，影响金融市场避险情绪，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，乌克兰局势动荡导致短期供应中断风险上升，供应端趋紧预期支撑油市，而地缘局势缓和的不确定性，美国计划释放石油储备，伊朗潜在供应增量等因素加剧高位震荡幅度，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 85 美元/桶至 100 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 88 美元/桶至 105 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 550-650 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	SC2205	操作品种合约	
操作方向	做空	操作方向	
入场价区	630	入场价区	
目标价区	570	目标价区	
止损价区	650	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。