



金融投资专业理财

## 原油月报

2021年10月28日

# 原油高位震荡加剧

### 摘要

展望11月，IMF将今年全球经济增长小幅下调至5.9%，全球通胀压力上升；美联储预计今年底将开始缩减购债规模，影响金融市场避险情绪，市场波动幅度加剧。OPEC+有望延续每月增产40万桶/日的产量政策；北半球即将步入冬季，天然气价格高企将推动原油替代需求增加；整体上，全球能源供应趋紧忧虑支撑油市，而美联储缩减QE预期，伊朗重启核协议谈判使得潜在增供预期增强，高位震荡幅度趋于加剧，预计原油期货呈现宽幅震荡走势；WTI原油主力合约价格处于74美元/桶至86美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于76美元/桶至88美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油贴水小幅走阔，预计上海原油期货主力合约处于470-550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

10月上旬，OPEC+维持增产40万桶/日的产量政策，天然气和煤炭价格飙升，全球能源供应短缺忧虑持续推动油市，国际原油期价震荡冲高，国庆节后上海原油跳空高开，主力合约处于515元/桶至535元/桶区间运行。中下旬，IEA表示天然气价格飙升可能会增加电厂对石油的需求，市场担忧冬季期间供暖需求增长，能源短缺忧虑继续拉动油价，国际原油连续创出近年来高点，而发改委研究对煤炭价格实施干预措施影响市场氛围，高位获利了结增加，上海原油主力合约高位整理，期价触及546.5元/桶高点后出现回落，处于510元/桶至545元/桶区间运行。

上海原油主力合约期价与阿曼原油现货盘面升贴水处于区间波动，上海原油主力合约处于贴水6.5至升水2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



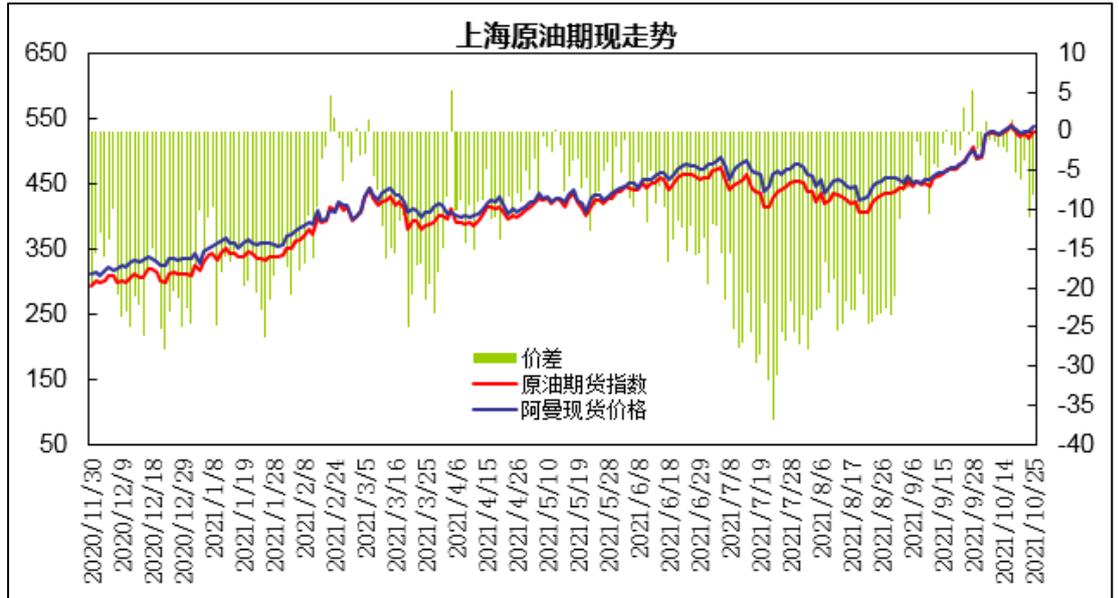
数据来源：博易

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12日，国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望》，预测2021年全球经济增长5.9%，相较7月预测下调了0.1个百分点。

预计2021年发达经济体GDP将增长5.2%，下调0.4个百分点。其中，美国经济将增长6%，下调1个百分点；日本经济将增长2.4%，下调0.4个百分点；欧元区经济将增长5%，上调0.4个百分点。预计2021年新兴市场和发展中经济体GDP将增长6.4%，上调0.1个百分点。其中印度经济将增长9.5%；俄罗斯经济将增长4.7%，上调0.3个百分点；巴西经济将增长5.2%，下调0.1个百分点。预测中国经济2021年将增长8%，较7月预测小幅下调0.1个百分点。

在货币政策方面，各国需要谨慎权衡，既要应对通胀和金融风险，又要支持经济复苏。IMF预测，发达经济体以及新兴和发展中经济体的总体通胀很可能在2022年中期之前回到疫情前水平，尽管这种预测存在很大不确定性。在当前充满未知的复苏环境下，各国央行应做好准备，在通胀预期上升的风险更为明确时快速采取行动。

IMF指出，全球经济虽持续复苏，但新冠肺炎疫情卷土重来，经济复苏势头已经减弱。疫情造成的“断层”似乎将持续更长时间，这是因为各国短期经济走势的分化将对中期经

济表现产生持久影响。这种差距主要是由各国疫苗获取能力和早期政策支持力度不同造成的。德尔塔病毒正迅速传播，新变种病毒也可能出现，这给疫情的持续时间带来了更多不确定性。各国开展政策选择的难度加大，且涉及多方面的挑战，包括就业增长疲软、通货膨胀上升、粮食安全问题、人力资本积累倒退、气候变化等。同时，由于疫情对接触密集型行业造成了干扰，大多数国家的劳动力市场复苏明显滞后于产出复苏。

## 2、新冠疫情

据 Worldometer 网站数据，截至北京时间 10 月 25 日，全球新冠肺炎累计确诊病例突破 2.4 亿例，达到 244705949 例；累计死亡病例超过 496 万例，达到 4964528 例。美国新冠肺炎累计确诊病例约 4641 万例，死亡人数约 75.7 万例；印度累计确诊病例约 3420 万例，死亡人数约 45.5 万例；巴西累计确诊病例约 2173 万例，死亡人数约 60.5 万例。全球新冠确诊病例超过 400 万例的国家共计 14 个，分别是美国、印度、巴西、英国、俄罗斯、土耳其、法国、伊朗、阿根廷、哥伦比亚、西班牙、意大利、德国和印尼。

国家卫健委公布的数据显示，截至 10 月 25 日 24 时，据 31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例 603 例（其中重症病例 21 例），累计治愈出院病例 91601 例，累计死亡病例 4636 例，累计报告确诊病例 96840 例，现有疑似病例 4 例。累计追踪到密切接触者 1233485 人，尚在医学观察的密切接触者 33307 人。

据汇总数据显示，截至 10 月 25 日，全球已累计接种 68.7 亿剂疫苗，全球每百人接种 87.23 剂；中国累计接种 22.5 亿剂，印度累计接种 10.2 亿剂，美国累计接种 4.1 亿剂。

全球新冠疫情形势缓和，东欧、俄罗斯等地区出现反弹。10 月下旬国内出现多点散发本土疫情，呈快速发展态势，已波及 11 个省份，感染者大多有跨地区旅游活动，疫情进一步扩散风险仍在加大。全球疫苗接种继续推进，疫情逐步趋于常态化，欧美主要经济体入境防疫政策逐步放松，目前主要警惕秋冬疫情扩散风险。

## （二）原油供应状况

### 1、OPEC 供应状况

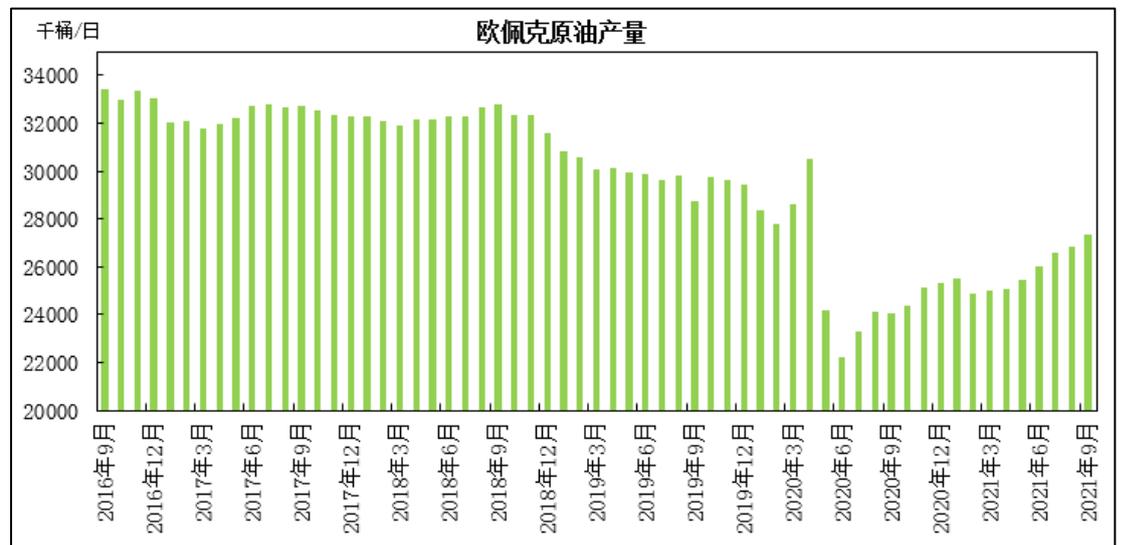
OPEC 公布的月报显示，援引独立数据源，9 月份 OPEC 原油产量 2732.8 万桶/日，环比增加 48.6 万桶/日。沙特产量增加 13.9 万桶/日至 967.8 万桶/日；尼日利亚产量增加 15.5 万桶/日至 145.1 万桶/日；伊拉克产量增加 8.3 万桶/日至 413.9 万桶/日；伊朗产量增加 2.1 万桶/日至 250.3 万桶/日；阿联酋产量增加 1.5 万桶/日至 278.9 万桶/日；科威特产

量增加 2.6 万桶/日至 246.8 万桶/日；安哥拉产量增加 1.7 万桶/日至 113.3 万桶/日；阿尔及利亚产量增加 1.2 万桶/日至 93.2 万桶/日；利比亚产量减少 0.5 万桶/日至 114.8 万桶/日；委内瑞拉产量减少 0.6 万桶/日至 52.7 万桶/日；沙特产量增加带动，OPEC 原油产量呈现回升。

10 月 4 日 OPEC+ 以视频会议形式举行了第 21 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 11 月原油日产量上调 40 万桶。根据该决定，受协议约束的 10 个 OPEC 成员国在 11 月的产量不应超过 2404.7 万桶/日，而非 OPEC 产油国的集体配额将为 1564.7 万桶/日。沙特阿拉伯和俄罗斯各自的产量上限为 991.3 万桶/日。此外，会议重申了坚持完全合规和减产不足补偿期延长至 2021 年 12 月底的补偿机制至关重要。OPEC+ 计划将于 11 月 4 日举行部长级会议。

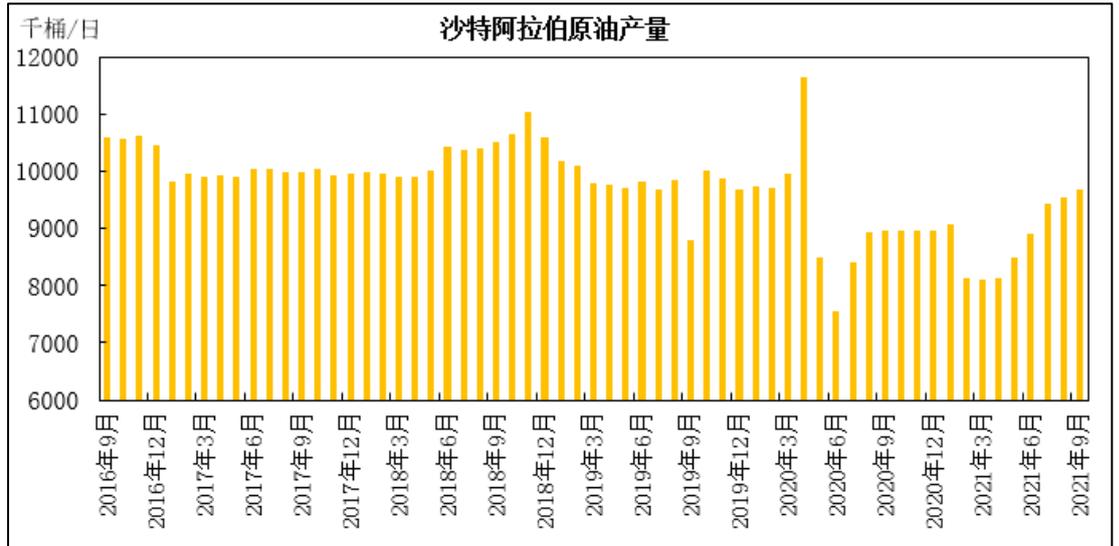
10 月 27 日伊朗副外长巴盖里表示，伊朗同意在 11 月底前重启伊核谈判。目前伊朗核谈判备受市场关注，如果美国与伊朗重新达成核协议并解除对伊朗制裁，伊朗原油供应将有望重返市场，这将缓解油市供应趋紧局面。

图 5：OPEC 原油产量



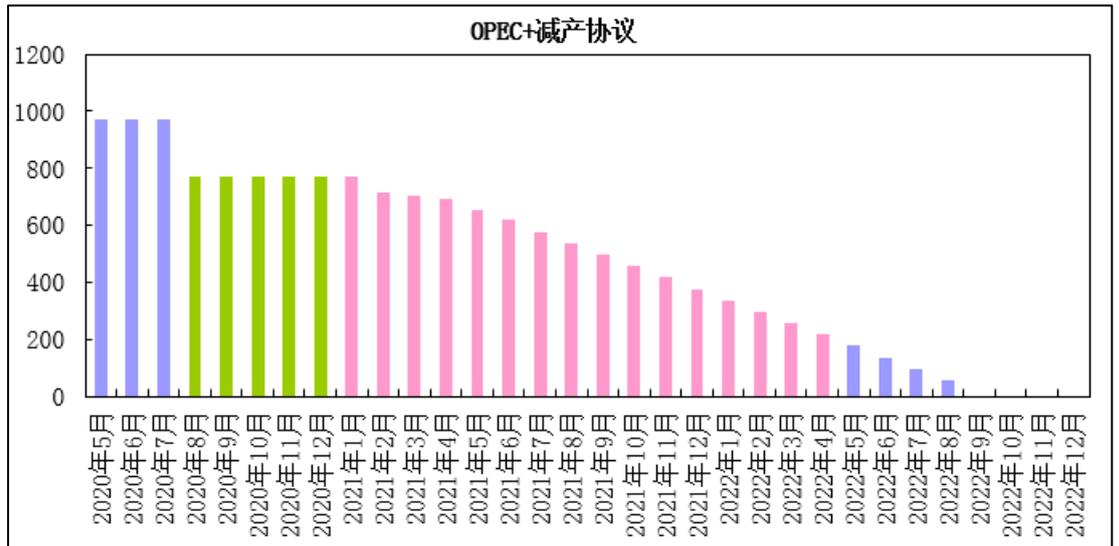
数据来源：OPEC

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

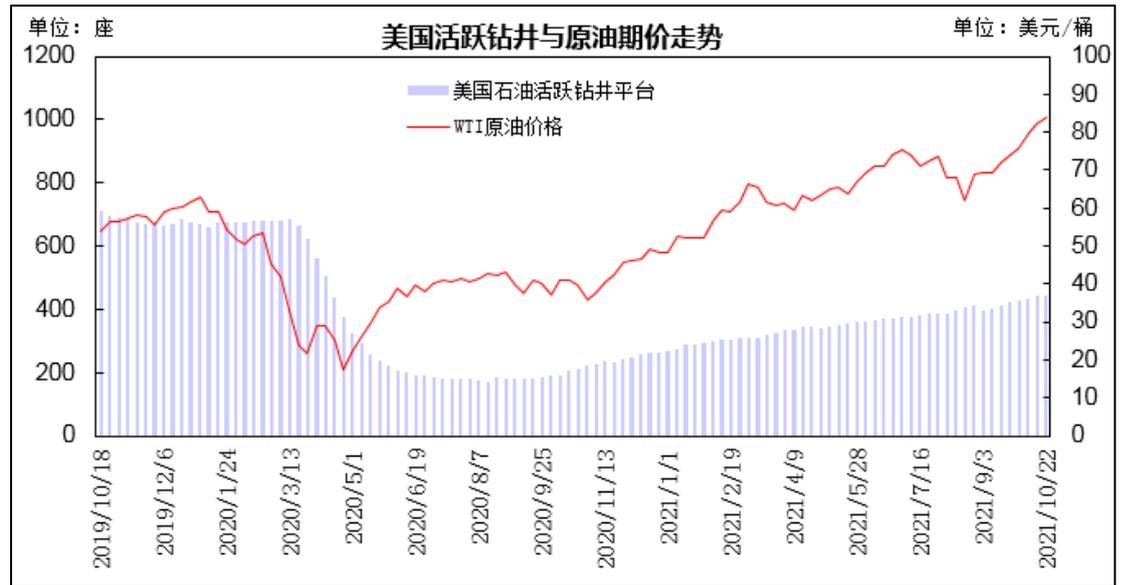
## 2、美国供应情况

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至 10 月 22 日当周美国石油活跃钻井数为 443 座，较上月增加 22 座，较去年同期增加 232 座。美国天然气活跃钻井数为 99 座，比去年同期增加 26 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 542 座，较上月底增加 41 座，较去年同期增加 255 座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至 10 月 22 日当周的美国原油日均产量 1130 万桶，比上年同期增加 20 万桶/日。截至 10 月 22 日的四周，美国原油日均产量 1132.5 万

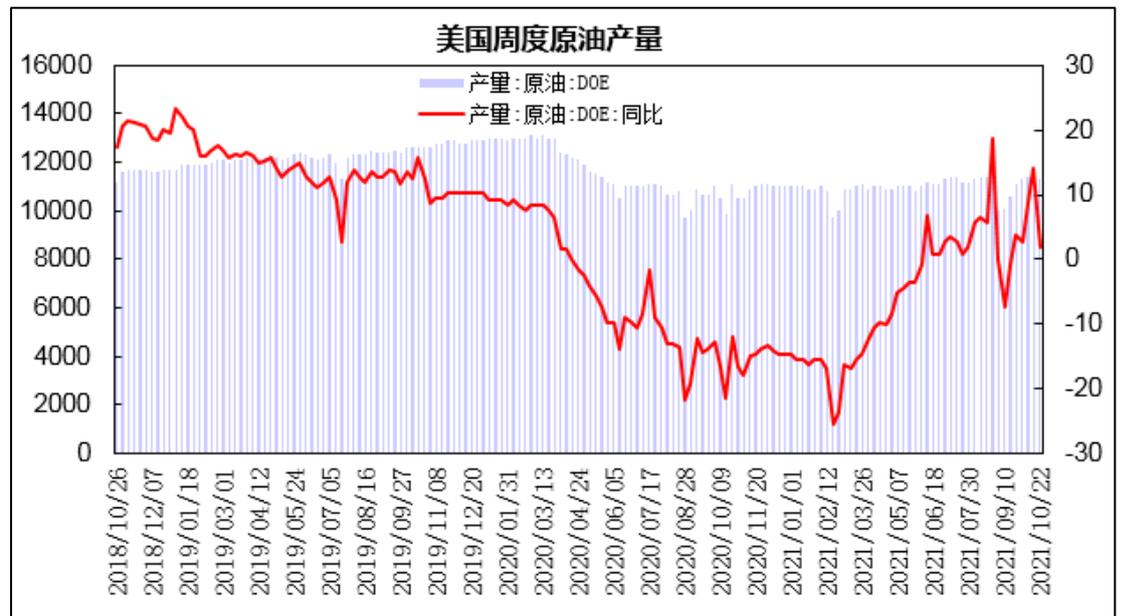
桶，比去年同期增长 6.6%。美国原油日均进口量为 609.4 万桶，较上月均值下降 3.8%；美国原油日均出口量为 270.4 万桶，较上月均值下降 9.5%。

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

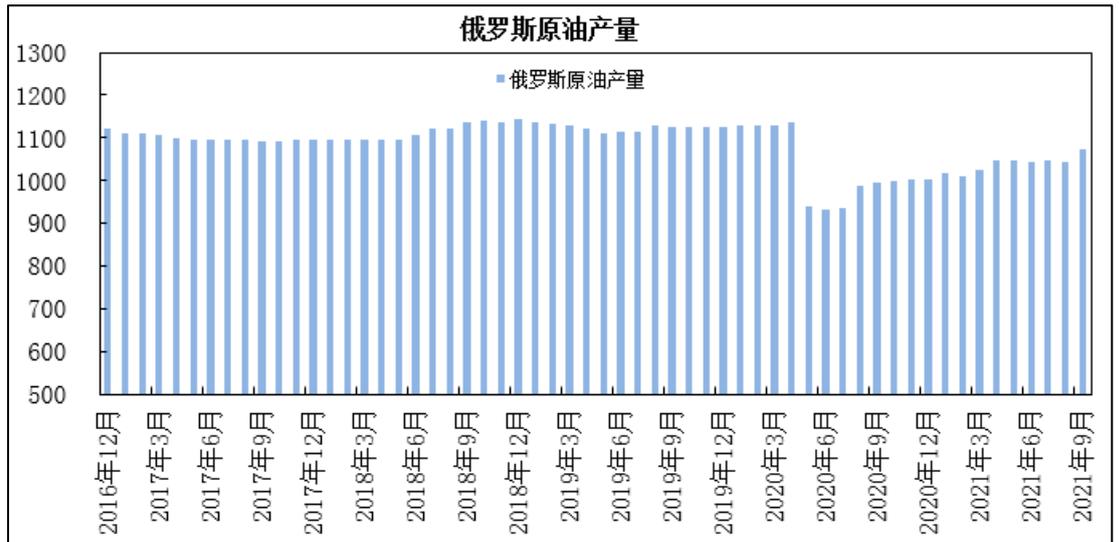
### 3、俄罗斯供应状况

俄罗斯能源部公布的数据显示，9 月份俄罗斯原油和凝析油产量共计 4386 万吨，约合

1070 万桶/日，较上月产量增加 29 万桶/日，环比增长 2.8%，同比增长 7.9%。

俄罗斯公布的原油和凝析油产量数据没有对原油和凝析油进行分项，凝析油产量通常占原油和凝析油总产量的 8%左右，不包括在欧佩克及其减产同盟国减产协议产量之内。根据减产协议，9 月俄罗斯原油产量配额为 970.4 万桶/日，10 月俄罗斯的原油产量配额将增加到 980.9 万桶/日。

图 10：俄罗斯原油产量



数据来源：俄罗斯能源部

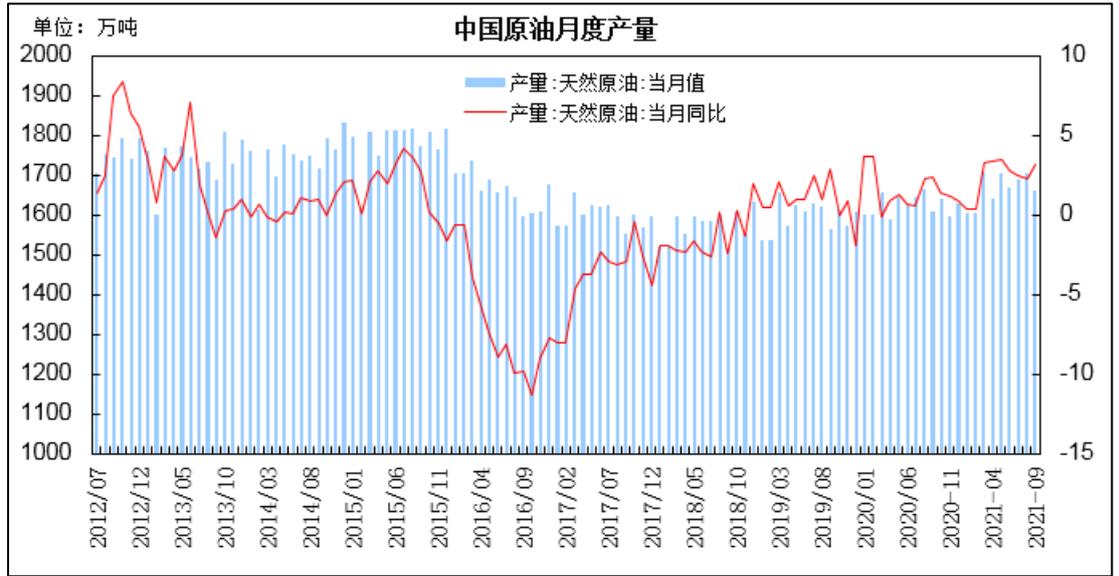
#### 4、中国供应状况

国家统计局数据显示，9 月份原油产量为 1661 万吨，同比增长 3.2%。1-9 月份原油累计产量为 14984 万吨，同比增长 2.5%；日均产量 55.4 万吨，较上月增加 0.5 万吨。

中国海关数据显示，9 月份原油进口量为 4105.1 万吨，同比下降 15.3%；1-9 月份原油累计进口量为 3.87 亿吨，同比下降 6.8%。1-9 月原油进口金额 1814 亿美元，同比增长 32.6%；月度平均进口单价为 523.71 美元/吨，较上月下跌 11.72 美元/吨，环比跌幅为 2.2%。

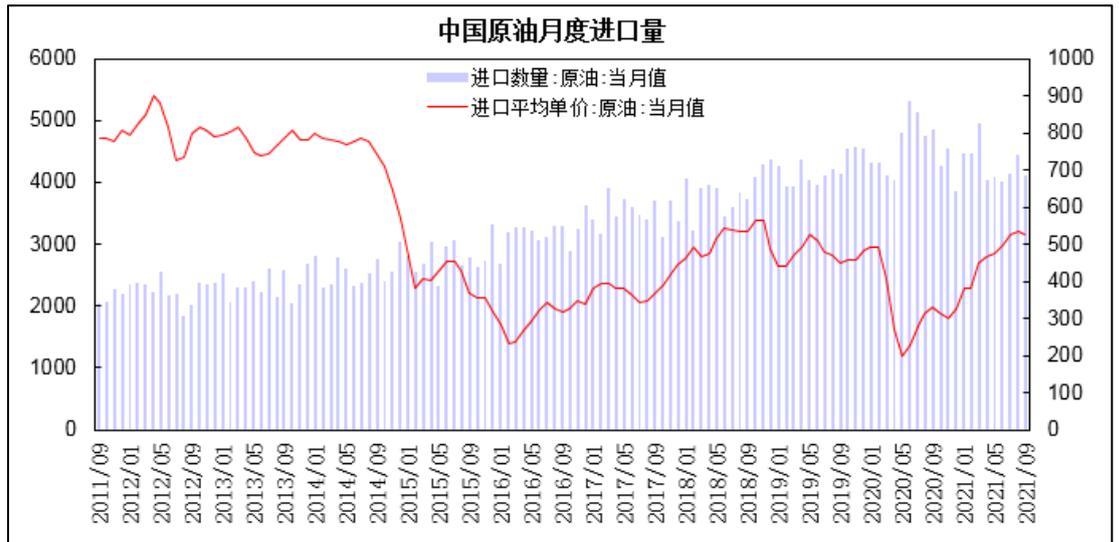
9 月原油进口量环比回落，地方炼厂放缓生产原油及补充库存的步伐，整体原油进口量处于年内低位水平。

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 2021 年全球原油需求量为 9660 万桶/日，较 2020 年需求量增加 580 万桶/日。IEA 月报显示，预计 2021 年全球原油需求为 9650 万桶/日，较 2020 年需求量增加 550 万桶/日。EIA 报告显示，预计 2021 年全球原油需求量为 9747 万桶/日，较 2020 年增加 505 万桶/日。

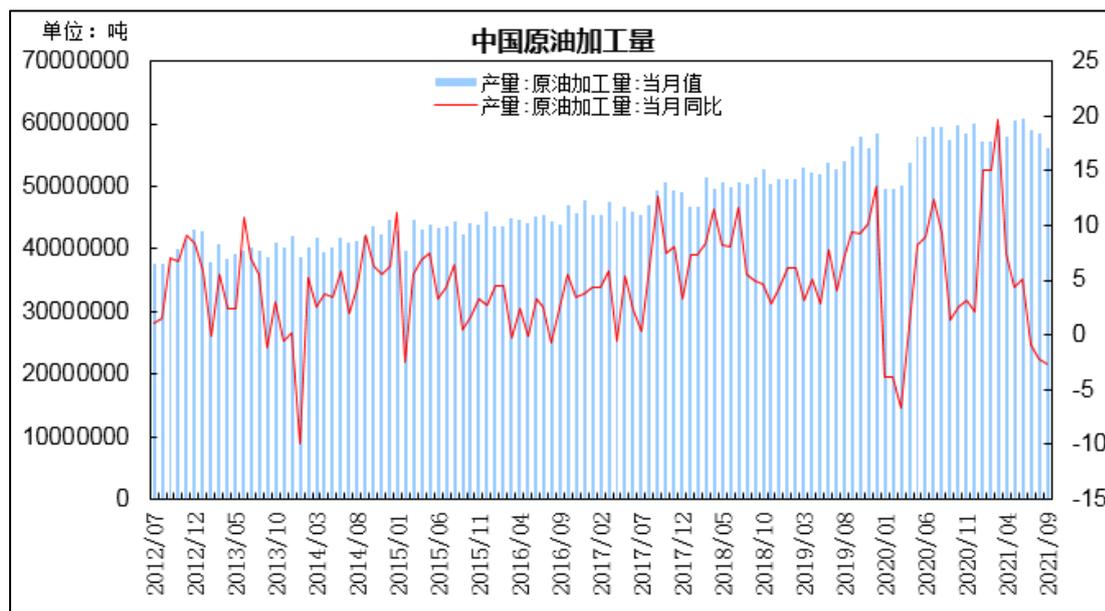
OPEC 下调 2021 年全球原油需求的预测，同时维持对 2022 年原油需求的预期；尽管天然气价格飙升可能会提振发电等部分领域的燃油使用量，但也可能抑制炼油等其他领域的需求。创纪录的天然气价格推高了电力成本，从而导致炼油成本上升。

## 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 5607 万吨，同比下降 2.6%。1-9 月份原油累计加工量为 52687 万吨，同比增长 6.2%；日均产量 186.9 万吨，较上月下降 1.3 万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长 18.7%，柴油产量同比下降 3.5%，煤油产量同比增长 9.8%。

9 月份国内原油加工量环比连续三个月回落，处于 2020 年 4 月以来的低位水平，由于受配额收紧、新冠疫情和环保检查等因素影响，独立炼油商减少原油加工。

图 13：中国原油加工量



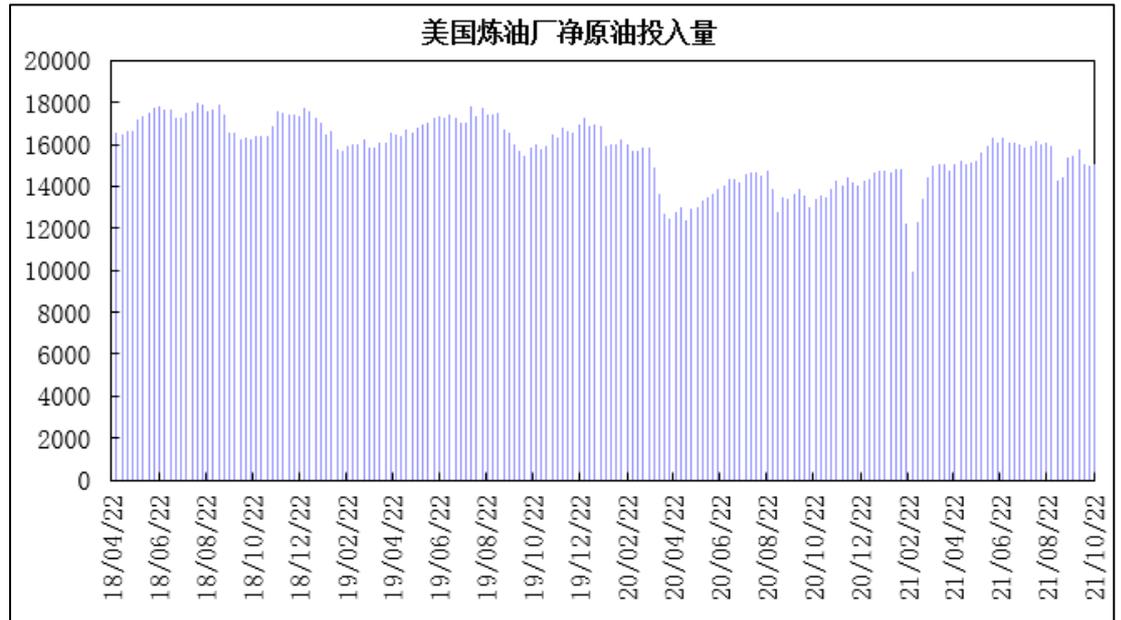
数据来源：统计局、瑞达研究院

## 3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 10 月中下旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1504.8 万桶/日，较上月底下降 36.7 万桶/日，环比降幅为 2.4%，较上年同期增长 12.4%；10 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1521.1 万桶/日，较上月均值 1486.3 万桶/日增加 34.8 万桶/日，增幅为 2.3%。美国精炼厂周度产能利用率均值为 85.1%，较上月底下降 3 个百分点，较上年同期高了 10.5 个百分点。

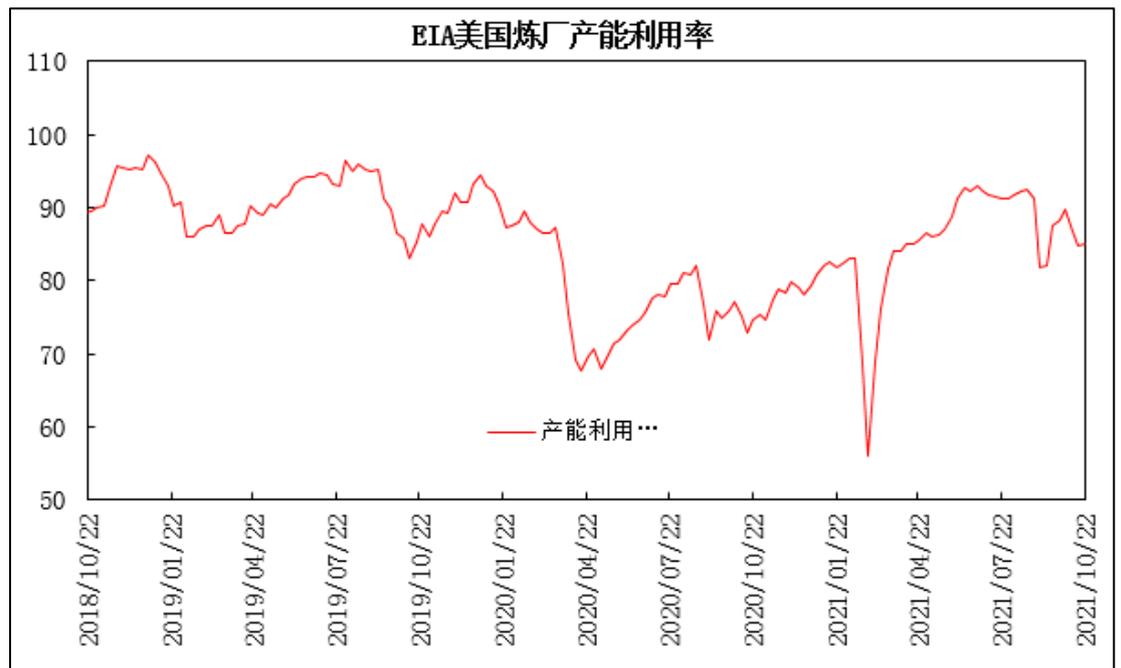
截至 10 月 22 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2076.6 万桶，比去年同期增长 9.9%；车用汽油需求四周日均量 939.2 万桶，比去年同期增长 9.5%；馏分油需求四周日均量 411.1 万桶，比去年同期增长 3.6%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期增长 44.9%。

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

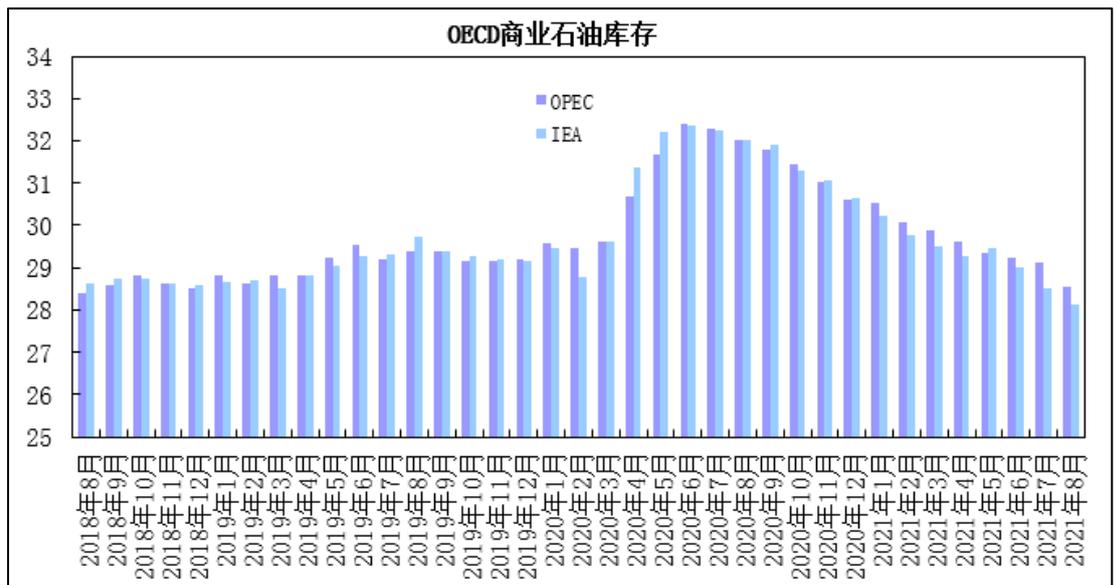
#### （四）原油库存状况

##### （1）OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示，8 月经合组织（OECD）商业石油库存为 28.55 亿桶，较五年均值低约 1.83 亿桶。IEA 月报数据显示，8 月经合组织（OECD）商业石油库存为 28.14 亿桶，较五年均值水平低 1.62 亿桶。

OPEC+致力于在达成去库存目标，加速原油市场供需再平衡，OECD 今年以来呈去库趋势，源于终端需求不断复苏，全球经济增速加快。

图 16：OECD 商业石油库存



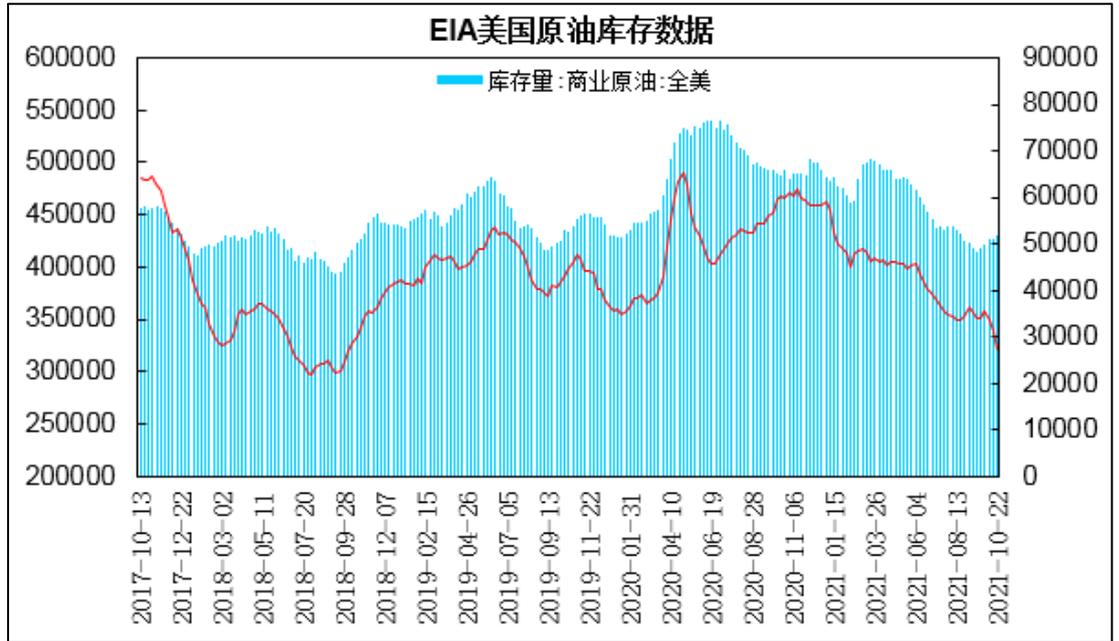
数据来源：IEA、OPEC

##### （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 10 月 22 日当周美国商业原油库存为 4.31 亿桶，较上月底增加 1227 万桶，环比增幅为 2.9%，较上年同期下降 6161.5 万桶，同比降幅为 12.5%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 2733.2 万桶，较上月底下降 663.9 万桶，环比降幅为 19.5%，同比降幅为 54.4%。

美国商业原油库存较上月回升，库欣地区原油库存则降至 2018 年 10 月以来低位；炼厂开工呈现回落，短期美国原油库存趋于回升。

图 17: EIA 美国原油库存

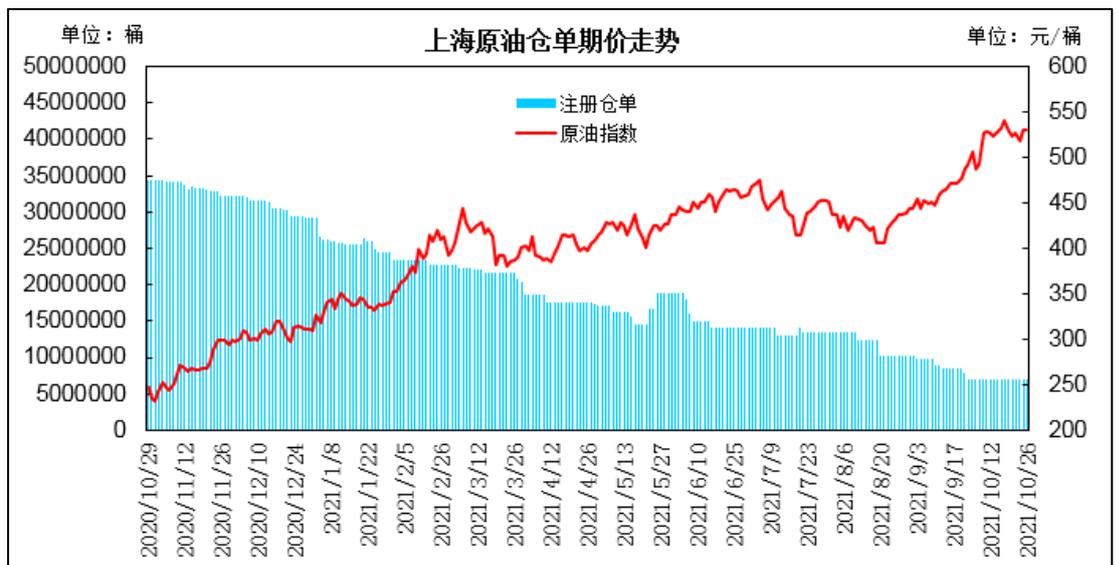


数据来源: EIA

### (3) 上海原油期货库存

截至 10 月 26 日, 上海国际能源交易中心的原油期货仓单 698.1 万桶, 较上月下降 85.5 万桶, 环比降幅为 10.9%, 同比下降 79.7%; 理论可用库容量为 6226.9 万桶。上海原油期价呈现小幅贴水, 期货仓单延续流出态势。

图 18: 上海原油期货仓单



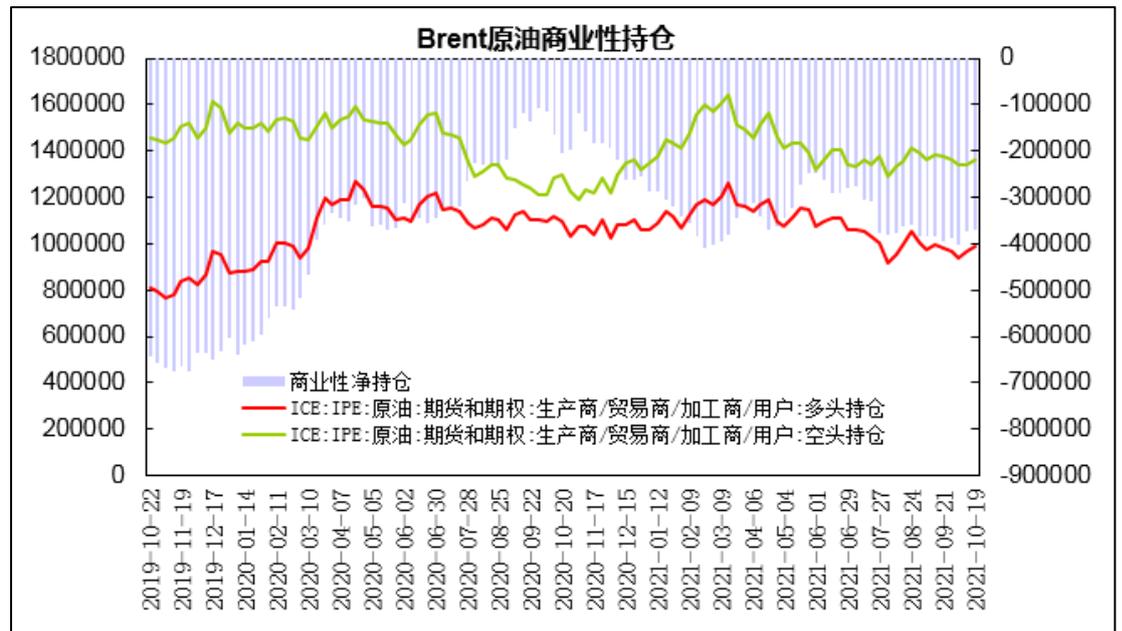
数据来源: 上海国际能源交易中心

### （五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至10月19日当周，Brent原油期货和期权商业性多头持仓为99.1万手，较上月增加2.06万手，商业性空头持仓为136.11万手，较上月增加0.25万手，商业性净空持仓为37.02万手，较上月底下降1.81万手，月度环比降幅为4.7%，同比增幅80.1%。管理基金的多头持仓为34.49万手，较上月下降4.62万手，管理基金的空头持仓为6.77万手，较上月增加0.56万手，基金净多持仓为27.72万手，较上月底下降5.18万手，环比降幅为15.7%，同比增幅97.8%。

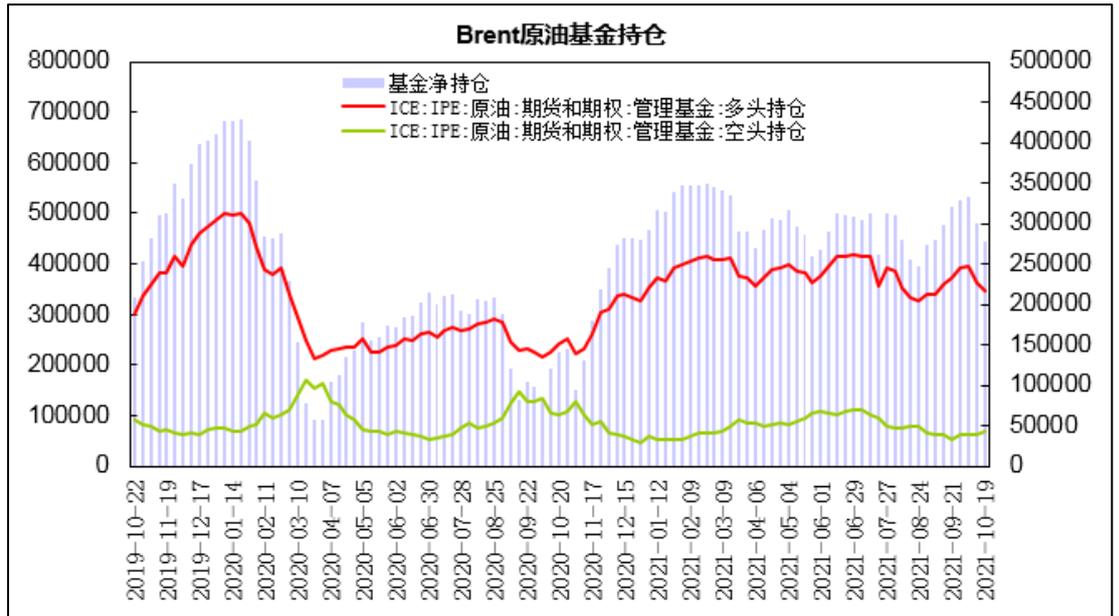
10月份，管理基金在Brent原油期货和期权的多头仓位出现减持，空头持仓增加，基金净多持仓在触及3月以来高位后出现回落；商业性持仓方面，商业性多头及空头持仓呈现增加，商业性净空持仓出现减少。布伦特原油期价逼近2018年12月以来高位，商业多头增仓，基金多单出现逐步减仓。

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，IMF 将今年全球经济增长小幅下调至 5.9%，全球通胀压力上升；美联储预计今年底将开始缩减购债规模，影响金融市场避险情绪，市场波动幅度加剧。OPEC+有望延续每月增产 40 万桶/日的产量政策；北半球即将步入冬季，天然气价格高企将推动原油替代需求增加；整体上，全球能源供应趋紧忧虑支撑油市，而美联储缩减 QE 预期，伊朗重启核协议谈判使得潜在增供预期增强，高位震荡幅度趋于加剧，预计原油期价呈现宽幅震荡走势；WTI 原油主力合约价格处于 74 美元/桶至 86 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 76 美元/桶至 88 美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油贴水小幅走阔，预计上海原油期货主力合约处于 470-550 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	SC2201	操作品种合约	
操作方向	做空	操作方向	
入场价区	545	入场价区	
目标价区	488	目标价区	
止损价区	564	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。