

## 原油月报

2023 年 5 月 29 日



金融投资专业理财

# 出行季节带动需求 原油趋于震荡回升

## 摘要

展望 6 月，美国达成债务上限初步协议，缓解债务违约风险；美联储 6 月暂停加息预期上升，宏观因素压力有所减缓。供应端，欧佩克联盟延续减产 200 万桶/日的产量政策，沙特及俄罗斯等产油国在协议框架以外自愿减产规模共计约 166 万桶/日，供给弹性下降对油市构成支撑；需求端，中国、印度带动需求增量，北半球出行旺季及航空旅游业复苏有望拉动燃料需求。整体上，欧佩克联盟执行减产，北半球夏季出行高峰提振需求，供需改善驱动油价上行，欧美经济衰退风险及干预油价抑制俄罗斯潜在动机，对油价上方空间构成限制，原油期价波动中枢趋于抬升。WTI 原油主力合约价格处于 66 美元/桶至 80 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 70 美元/桶至 84 美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油呈现贴水结构，预计上海原油期货主力合约处于 480-580 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：  
张锡莹  
投资咨询证号：  
Z0010240

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
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.....	11
1、世界需求状况.....	11
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.....	16
3、上海原油期货库存.....	17
(五) 基金持仓分析.....	18
三、原油市场行情展望.....	19
免责声明.....	20

## 一、原油市场行情回顾

5月初，美联储如期加息25个基点，美国银行业动荡及债务上限僵局使得经济衰退忧虑增强，国际原油大幅下跌，五一假期归来，上海原油期货跳空低开，主力合约跌破500元/桶关口，触及487.9元/桶的月内低点。中下旬，美国债务上限谈判取得进展，北半球夏季出行高峰来临提振需求预期，市场聚焦欧佩克联盟产量政策，国际原油震荡回升，上海原油期货价逐步回升，主力合约从490元/桶区域上涨至535元/桶区域。

上海原油主力合约期价与阿曼原油现货贴水较上月走阔，上旬贴水逐步走阔，中旬短暂缩窄，下旬贴水再度走阔，上海原油主力合约处于贴水4元/桶至贴水15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



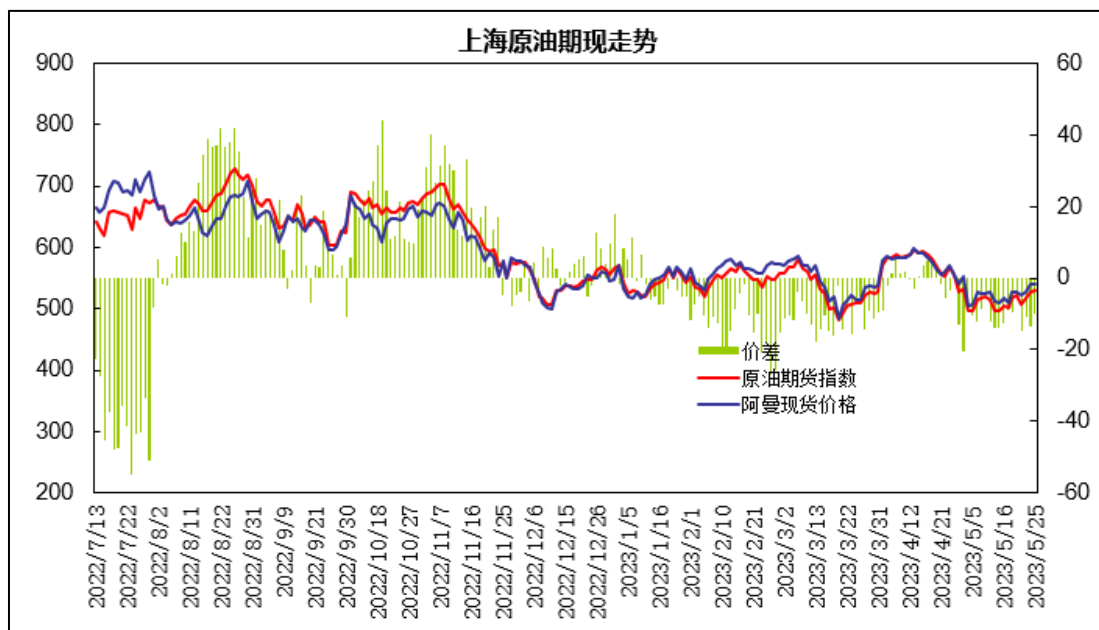
数据来源：博易

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

5月3日，美联储联邦公开市场委员会（FOMC）宣布将联邦基金利率目标区间上调25个基点至5%-5.25%，为2001年3月以来的最高水平。美联储今年的第三次加息，也是去年启动本轮加息进程以来的第十次加息，累计加息幅度达500个基点。

5月24日，美联储公布的FOMC政策会议纪要显示，与会者对未来的利率前景有所分歧，多人强调了货币政策需要保留选择性；与会者普遍认为，目前评估银行业危机对经济影响为时过早，行动将取决于监测的数据。

在评估当前经济状况时，与会者重申，美国的银行体系稳健且富有韧性。银行业危机所带来的家庭和企业信贷条件收紧可能会对经济活动、就业和通胀造成压力，然而这些影响的程度仍不确定。在此背景下，与会者一致认为，他们仍然高度关注通胀风险。

展望利率前景，与会者对未来进一步加息有所分歧。一些与会者评论称，基于对通胀降至2%的进展可能继续放缓得“令人无法接受”的这种预期，未来会议上可能需要进一步收紧政策。几位与会者则指出，如果经济按照他们目前的展望发展，那么5月会议后可能没有必要进一步收紧政策。

美联储将于6月13日至14日召开货币政策会议。截至5月26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6月维持利率不变的概率为33.5%，加息25个基点至5.25%-5.50%区间的概率为66.5%；到7月维持利率在当前水平的概率为20.2%，累计加息25个基点的概率为53.4%，累计加息50个基点的概率为26.4%。

## 2、地缘局势

乌克兰局势延续动荡，俄乌两军在乌克兰东部及南部地区的战事僵持。5月2日，乌克兰议会通过延长战时状态和总动员令的法案，战时状态将从2023年5月20日起再延长90天。5月3日，欧盟委员会正式通过了《支持弹药生产法案》(ASAP)，支持紧急向乌克兰运送弹药和导弹，帮助成员国补充库存。5月4日，俄罗斯克拉斯诺达尔边疆区的伊里斯基炼油厂遭到乌克兰无人机的袭击。5月10日，俄罗斯国防部通报称，俄军在库皮扬斯克、红利曼、顿涅茨克、扎波罗热和赫尔松等多个方向发动攻势，打击乌军人员以及装甲车和其他多种乌军装备。乌克兰国防部发布战报称，乌克兰武装部队击退了俄军在红利曼、巴赫穆特等方向数十次进攻。5月17日，联合国秘书长古特雷斯发表声明，确认黑海港口农产品外运协议将再延长两个月。5月19日七国集团(G7)领导人在广岛峰会期间发表声明，宣布对俄罗斯实施新制裁，将在其管辖范围内限制所有对俄军事重要物资的出口。5月22日，欧盟外长会在比利时首都布鲁塞尔举行，与会各国外长继续围绕第11轮对俄制裁方案进行讨论，但未能统一立场。

美国和欧洲持续加强对乌克兰军事援助力度，俄乌战事呈现胶着局面；七国集团将在国际金融体系中进一步限制俄罗斯，并将采用包括出口禁令、石油价格上限等手段，限制俄罗斯在能源方面的收入。欧盟计划对俄罗斯采取的第11轮制裁措施；欧美国家制裁措施对俄罗斯的金融和能源行业持续产生负面影响。

## (二) 原油供应分析

### 1、欧佩克供应状况

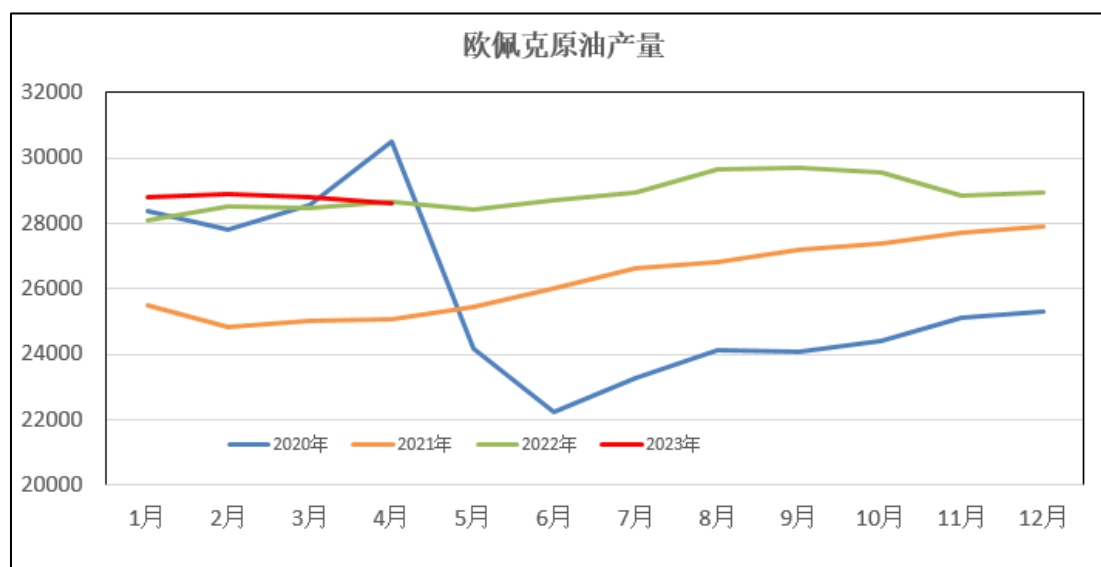
欧佩克公布的月报显示，援引独立数据源，4月份OPEC原油产量2860.3万桶/日，环比下降19.1万桶/日。沙特产量增加9.5万桶/日至1050万桶/日；伊拉克产量下降20.3万桶/日至413.9万桶/日；阿联酋产量下降1万桶/日至302.8万桶/日；科威特产量下降2.6万桶/日至265.2万桶/日；伊朗产量增加4.8万桶/日至263万桶/日；尼日利亚产量

下降 17 万桶/日至 118 万桶/日；利比亚产量下降 2.4 万桶/日至 113.5 万桶/日；阿尔及利亚产量下降 0.8 万桶/日至 100.5 万桶/日；安哥拉产量增加 7.9 万桶/日至 108.5 万桶/日；委内瑞拉产量增加 2.4 万桶/日至 72.4 万桶/日；加蓬产量增加 0.3 万桶/日至 20.5 万桶/日；刚果产量下降 0.8 万桶/日至 26.3 万桶/日；赤道几内亚产量增加 1.2 万桶/日至 5.9 万桶/日。OPEC 原油产量下降，主要受伊拉克、尼日利亚、科威特产量下降影响。

沙特及俄罗斯等各国自愿减产规模共计约 166 万桶/日，叠加 OPEC+协议框架内减产 200 万桶/日，OPEC+联盟减产总量将达到 366 万桶/日，约占全球供应量的 3.6%；当前参与自愿减产的 OPEC 产油国的产量都已接近其配额，这意味着从 5 月开始，额外减产可能会使市场供应削减至少 100 万桶/日，对国际原油供应造成较大冲击。沙特能源部以及 JMMC 的声明中表示，自愿减产举措是“旨在支持石油市场稳定的预防性措施”。

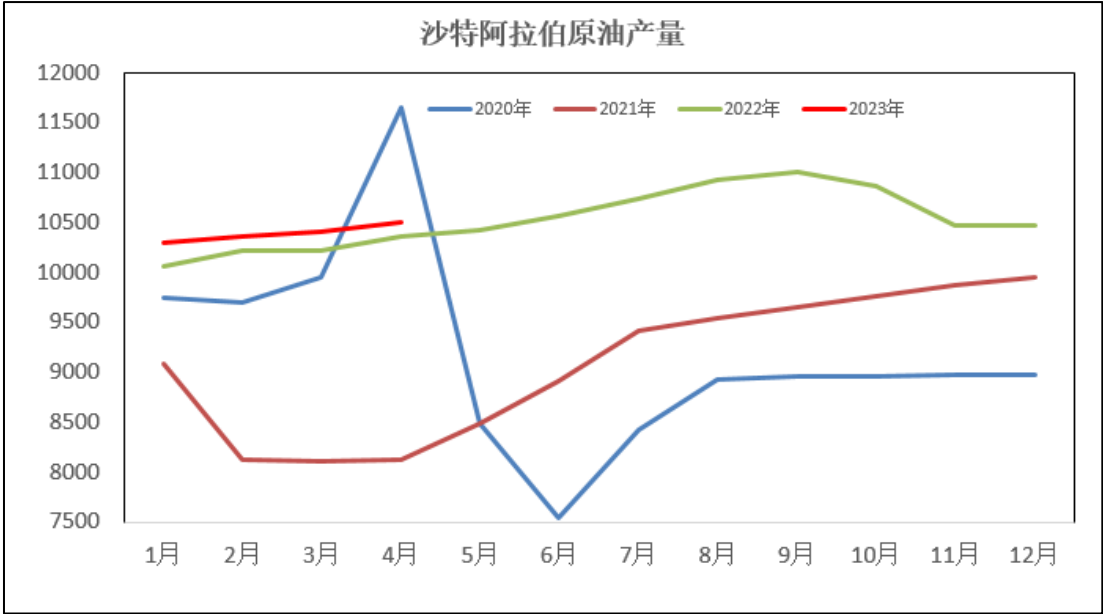
5 月 23 日，沙特石油部长警告油价做空投机者“小心”，指出市场正在经历持续的波动，需要欧佩克及其减产同盟国保持积极主动和先发制人，该言论提高了市场对欧佩克联盟可能采取进一步行动的预期；而俄罗斯副总理诺瓦克则表示预计欧佩克联盟不会采取新措施。欧佩克与非欧佩克部长级会议将 6 月 3 日至 4 日于在维也纳举行，审查今年下半年欧佩克联盟的原油产量政策。

图 5：欧佩克原油产量



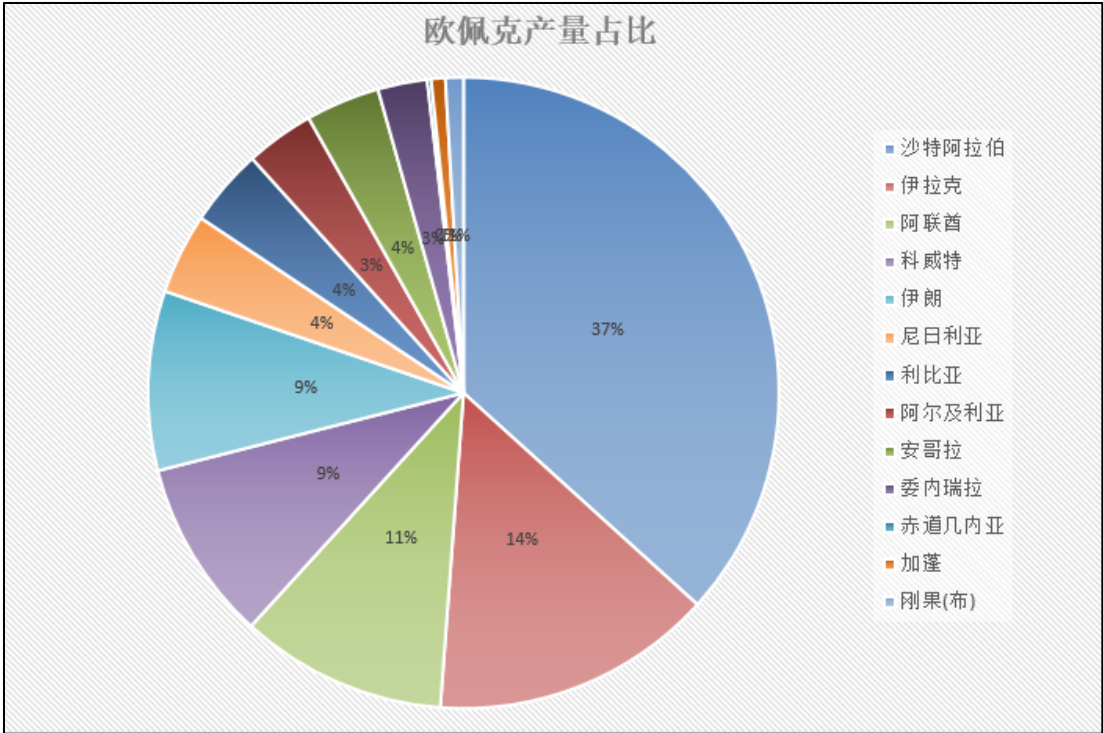
数据来源：OPEC

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, 4 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 4863 座, 较上月减少 42 座, 较上年同期减少 425 座。



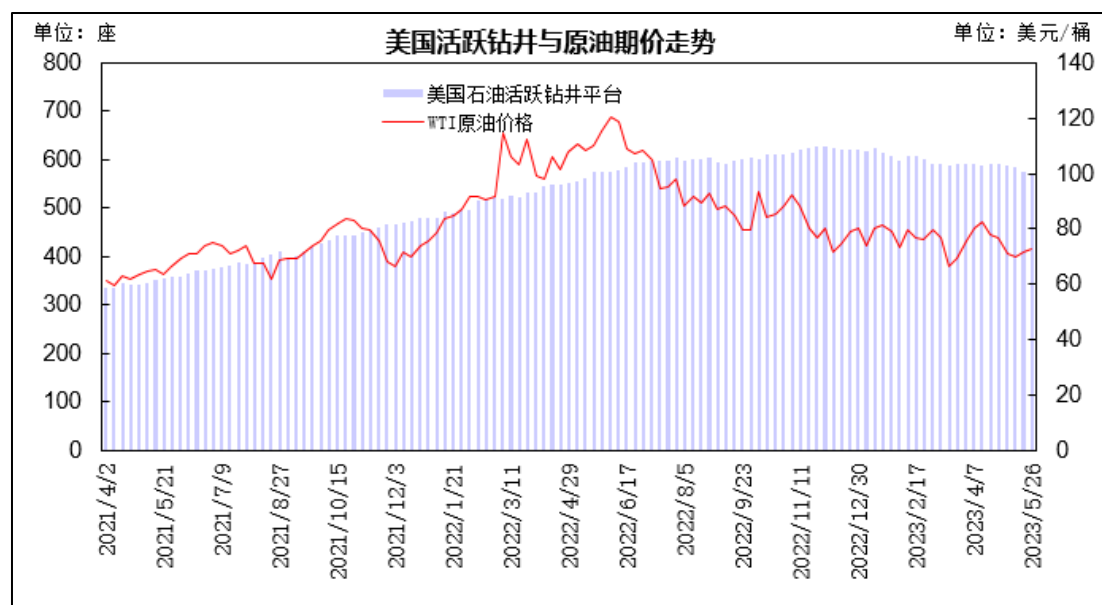
油井新钻数为 1021 座，与上月减少 1 座，较上年同期增加 123 座。油井完工数为 1063 座，较上月减少 12 座，较上年同期增加 190 座。

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至 5 月 26 日当周美国石油活跃钻井数为 570 座，较上月减少 21 座，较去年同期减少 4 座。美国天然气活跃钻井数为 137 座，比去年同期减少 14 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 711 座，较上月底减少 34 座，较去年同期减少 16 座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至 5 月 19 日当周的美国原油日均产量 1230 万桶，较上月增加 10 万桶/日，比上年同期增加 40 万桶/日。截至 5 月 19 日的四周，美国原油日均产量 1227.5 万桶，比去年同期增长 3.4%。美国原油日均进口量为 616.5 万桶，较上月均值下降 2.4%；美国原油日均出口量为 411.8 万桶，较上月均值下降 2.3%。

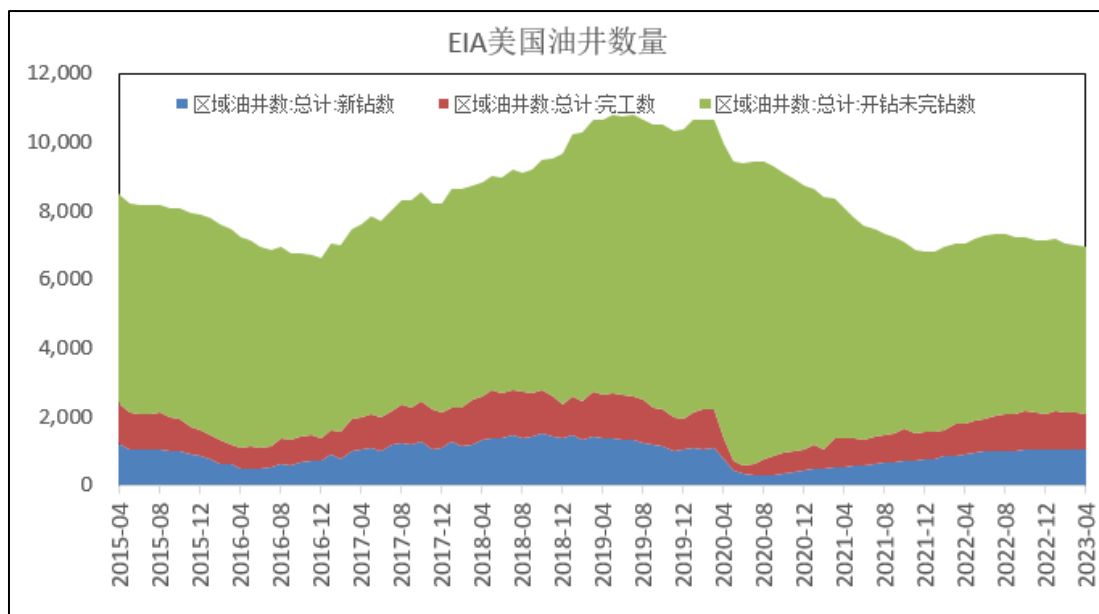
美国石油活跃钻井数量降至近一年低位，原油产量增幅放缓；原油进口及出口较上月下滑，净进口量出现回落。

图 8：美国活跃钻井数量



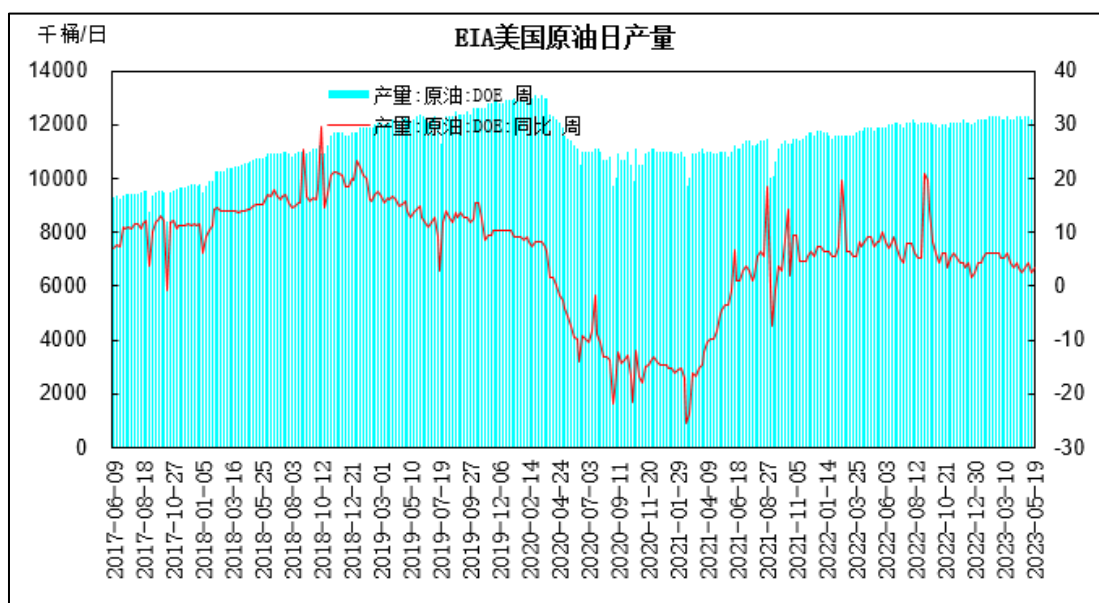
数据来源：贝克休斯

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

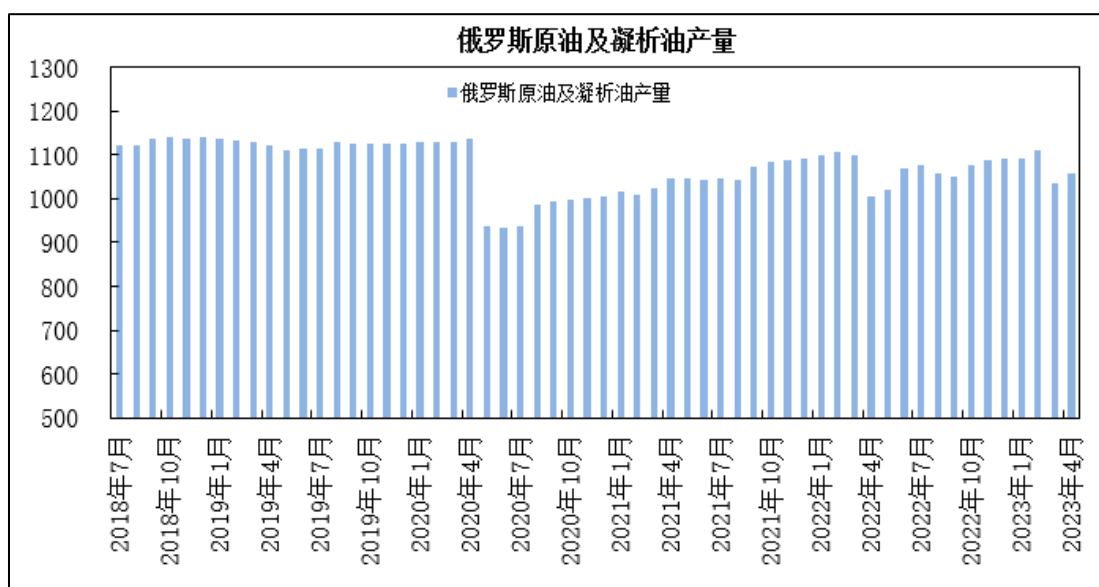
据消息人士援引俄罗斯能源部数据表示, 4 月俄罗斯原油日均原油产量为 131.9 万吨, 按照每吨 7.33 桶的转换率计算, 约合 967 万桶/日, 较减产基准即 2 月份的的产量下降 44.3 万桶/日; 据估算原油及天然气凝析油产量约合 1063 万桶/日左右。

俄罗斯副总理诺瓦克宣布, 俄罗斯于 3 月启动的减产 50 万桶/日计划将持续至今年年

底。

据国际能源署月报显示，4月，俄罗斯石油及石油产品出口量为830万桶/日，创去年俄乌冲突以来新高。4月石油出口收入环比增加17亿美元，达到150亿美元，但比去年同期下降27%。

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

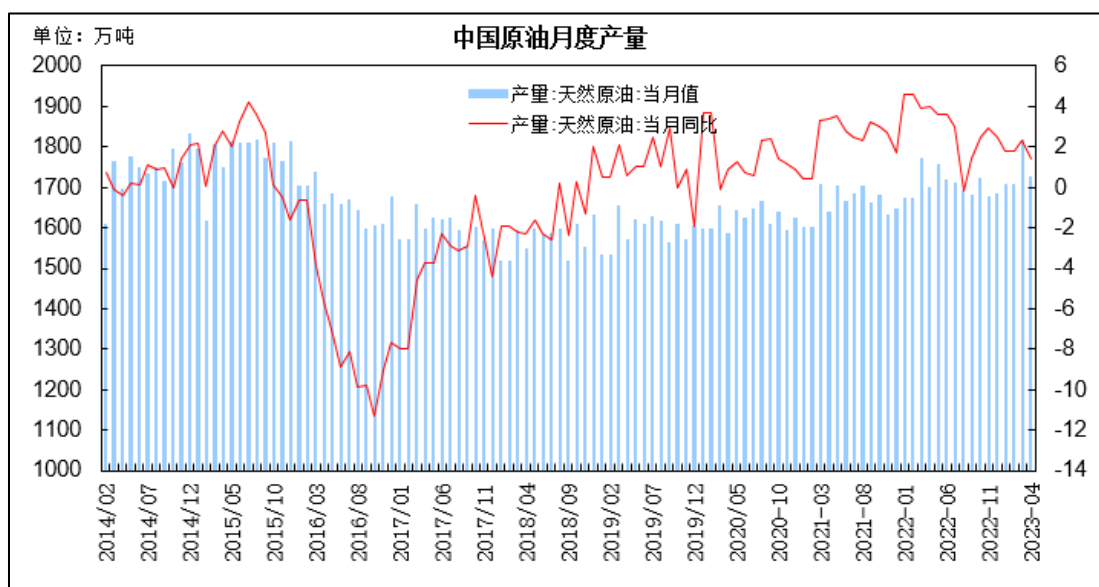
国家统计局数据显示，4月份原油产量为1728万吨，同比增长1.4%，增速比3月份放缓1个百分点；1-4月份原油累计产量为6964万吨，同比增长1.8%；4月日均产量57.6万吨，较3月下降1.1万吨。

中国海关数据显示，4月原油进口量为4241万吨，同比下降1.4%；1-4月原油累计进口量为17877万吨，同比增长4.6%。1-4月原油进口金额1044.1亿美元，同比下降9.3%；月度平均进口单价为576.87美元/吨，较上月下跌4.85美元/吨，环比跌幅为0.8%。

从进口来源国的情况来看，沙特跃居中国最大的原油进口来源国，俄罗斯退居次席，伊拉克位列第三。4月份，中国进口沙特原油846.08万吨，环比下降5%；进口俄罗斯原油711.72万吨，环比下降25.9%；进口伊拉克原油471.46万吨，环比下降22.3%。

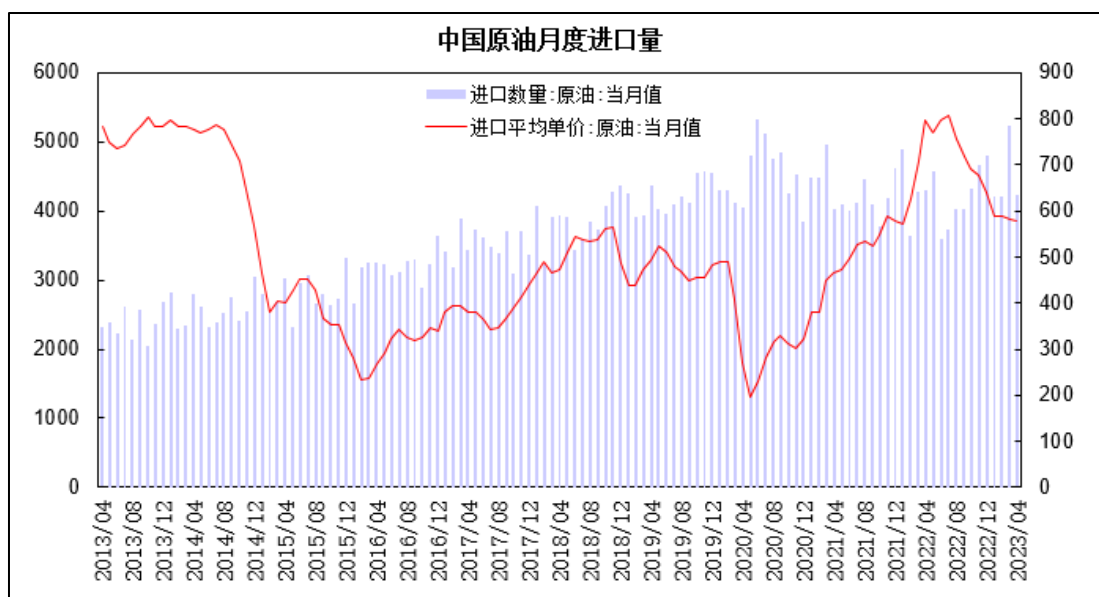
国内原油生产增幅略有放缓，4月原油进口量环比同比均出现下降，由于部分炼厂处于检修。截至4月，中国原油进口对外依存度为72%，较2022年上升1个百分点。

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 10190 万桶/日，较 2022 年需求量增

加 233 万桶/日。IEA 月报显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10200 万桶/日，较 2022 年需求量增加 220 万桶/日。EIA 报告显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10098 万桶/日，较 2022 年增加 156 万桶/日；预计 2024 年全球原油需求量为 10270 万桶/日。

IEA、EIA 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 10098-10200 万桶/日区间。OPEC 表示，展望全球经济前景，OPEC 维持对今年全球经济增长 2.6% 的预测。该组织认为，中国石油需求的反弹将部分被其他地区石油需求的小幅下降所抵消，且认为全球经济面临多重潜在下行风险，如持续的通货膨胀和利率上升带来的债务支付增加。地缘政治的不确定性，以及欧美居高不下的通胀，都会拖累今年的全球经济增长。

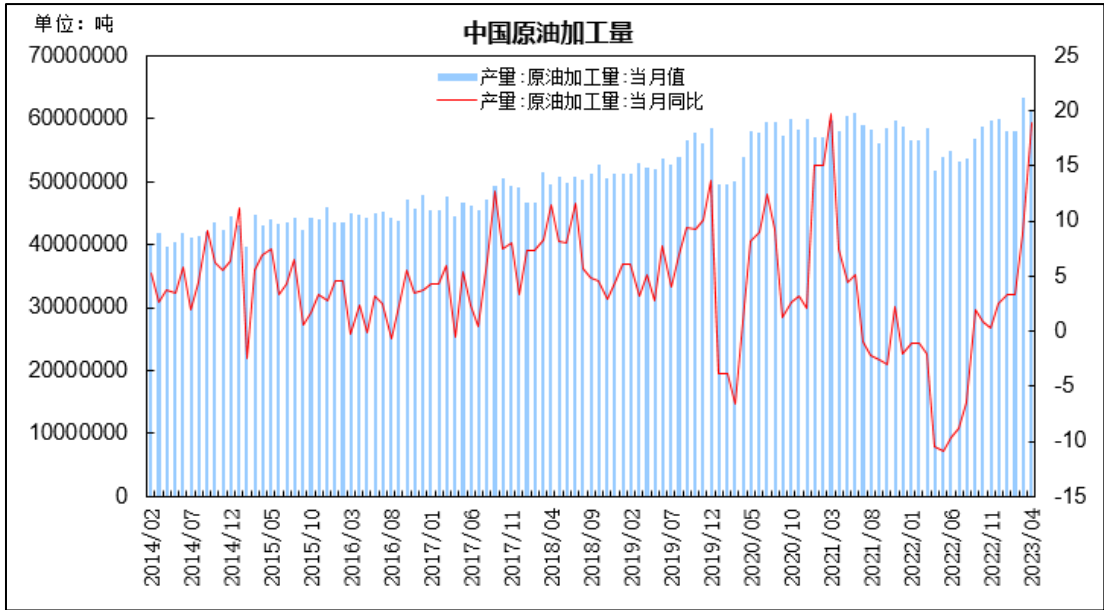
## 2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，4 月份原油加工量为 6114 万吨，同比增长 18.9%，增速比 3 月份加快 10.1 个百分点；1-4 月份原油累计加工量为 24018 万吨，同比增长 8.3%；日均产量 203.8 万吨，较 3 月份下降 0.4 万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长 0.9%，柴油产量同比增长 20.4%，煤油产量同比增长 44.6%。

据隆众资讯数据显示，主营炼厂常减压产能利用率为 75.2%，较上月下降 0.91 个百分点，较上年同期增加 7.06 个百分点。独立炼厂常减压产能利用率为 63.09%，较上月下降 1.42 个百分点，较上年同期增加 8.45 个百分点；山东独立炼厂常减压产能利用率为 62.04%，较上月增加 1.61 个百分点，较上年同期增加 1.4 个百分点。

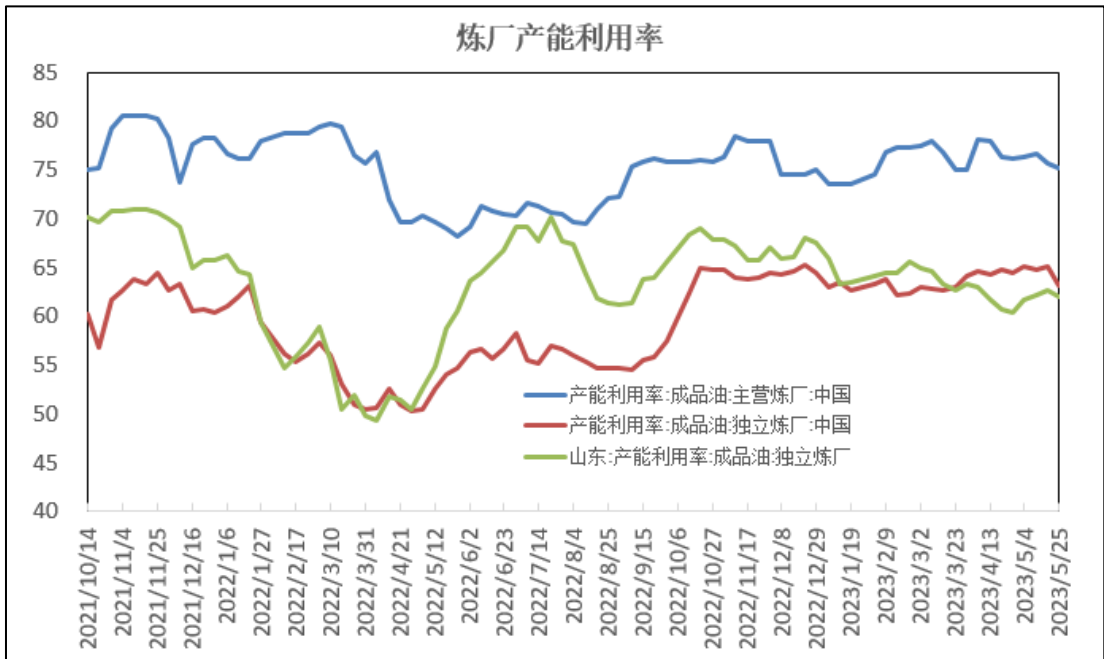
前 4 月国内原油加工量增幅加快，加工量处于高位水平；中国原油的表观消费量为 2.48 亿吨，同比增长 3.9%。

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

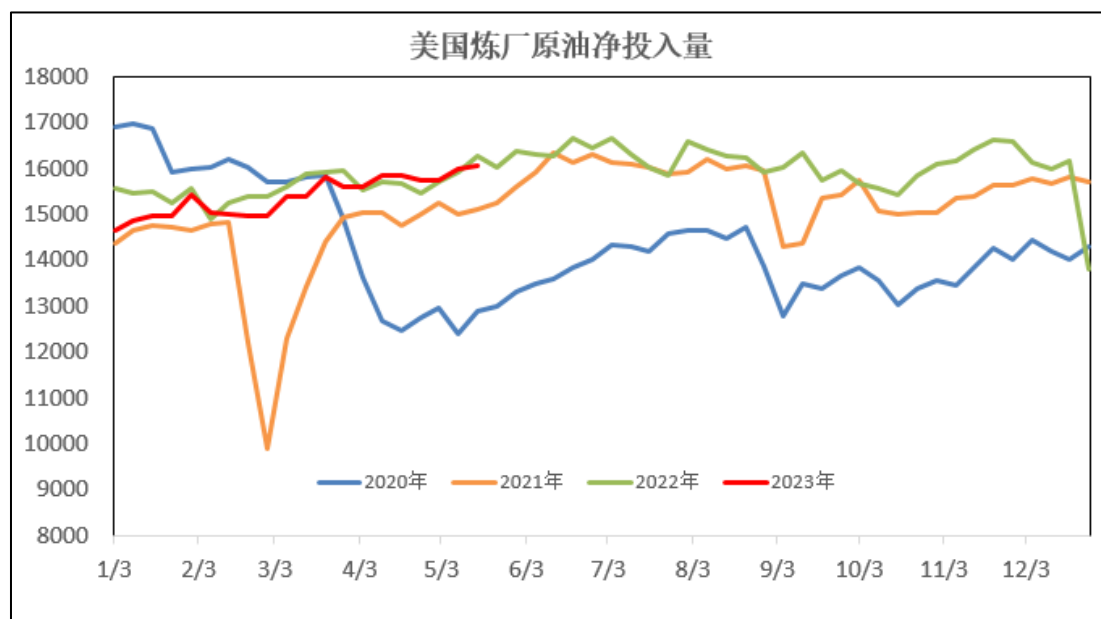
### 3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 5 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1606.9 万桶/日，较上月底增加 33.4 万桶/日，环比增幅为 2.1%，较上年同期下降 1.2%；5 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1593.5 万桶/日，较上月均值增加 18.5 万桶/日，增幅为 1.2%。美国精炼厂周度产能利用率为 91.7%，较上月底上升 1 个百分点。

截至 5 月 19 日的四周，美国石油产品日平均需求总量为 2005.7 万桶，比去年同期增长 2.8%；车用汽油需求四周日均量 906.6 万桶，比去年同期增长 2.5%；馏分油需求四周日均量 396 万桶，比去年同期增长 2.8%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期增长 3.7%。

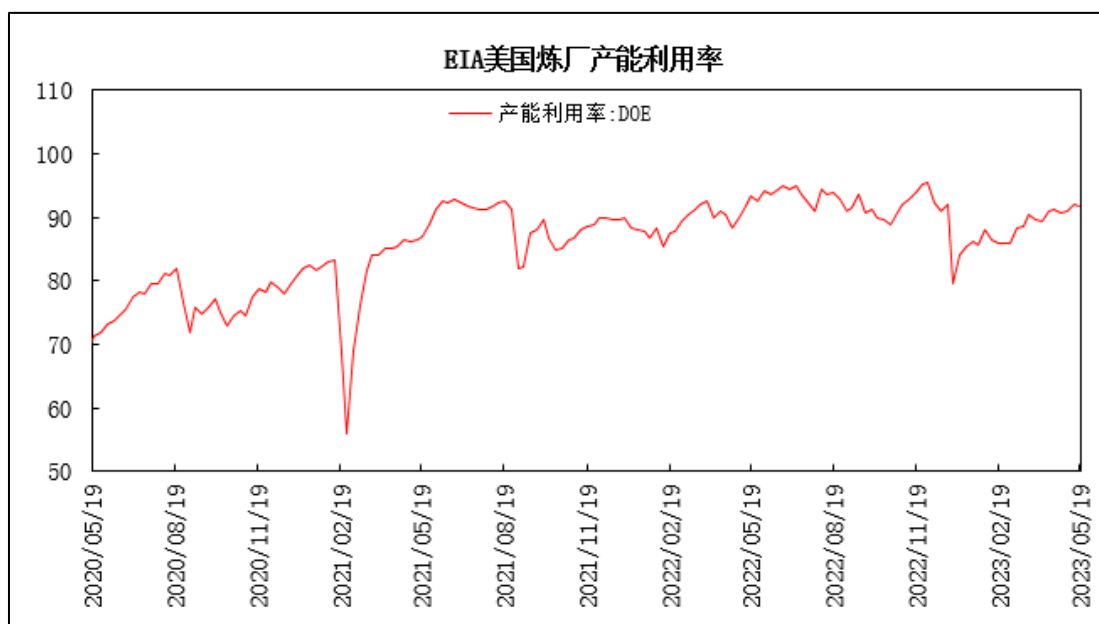
美国炼油厂开工率逐步提升至年内高位，但仍低于上年同期水平。夏季驾车出行季节来临，燃料需求通常季节性增长。

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

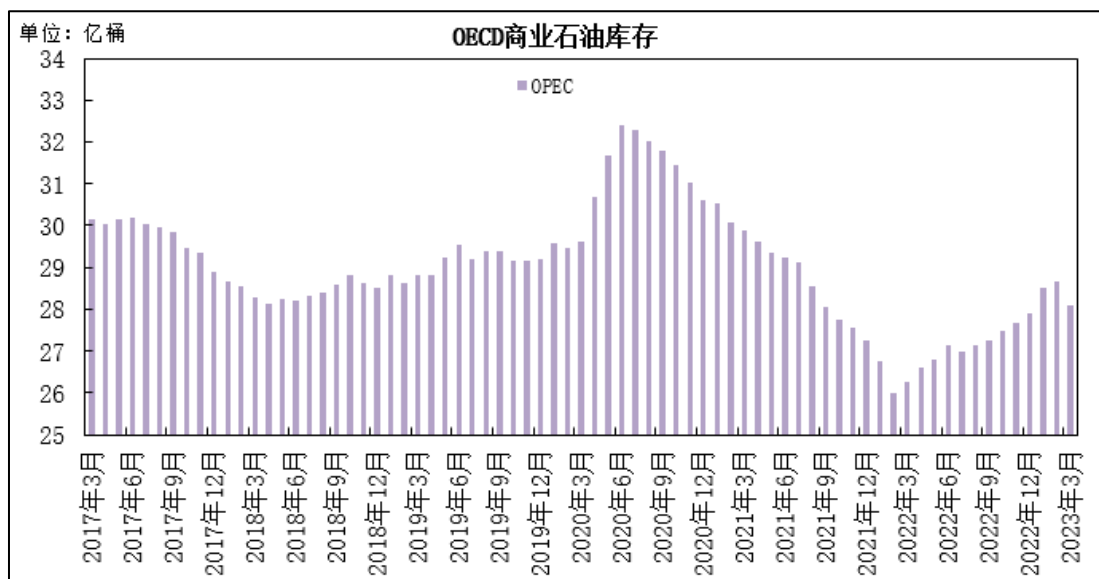
#### （四）原油库存分析

##### 1、OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示，3 月经合组织（OECD）商业石油库存为 28.08 亿桶，比前一月减少 3170 万桶，较上年同期增加 1.95 亿桶，较最近的五年均值高 3400 万桶，较 2015-2019 年平均水平低 1.05 亿桶。其中，经合组织原油库存为 14.02 亿桶，比上年同期增加 1.19 亿桶，较最近的五年平均水平高 200 万桶；经合组织成品油库存为 14.06 亿，较上月下降 2600 万桶，比上年同期增加 7600 万桶，较最近的五年平均水平低 3600 万桶。3 月经合组织商业库存可抵消 61.7 天的需求量，比上月减少 0.6 天，比上年同期高出 4.1 天，比最近的五年平均少 3.2 天，比 2015-2019 年平均水平少 0.8 天。

图 18：OECD 商业石油库存





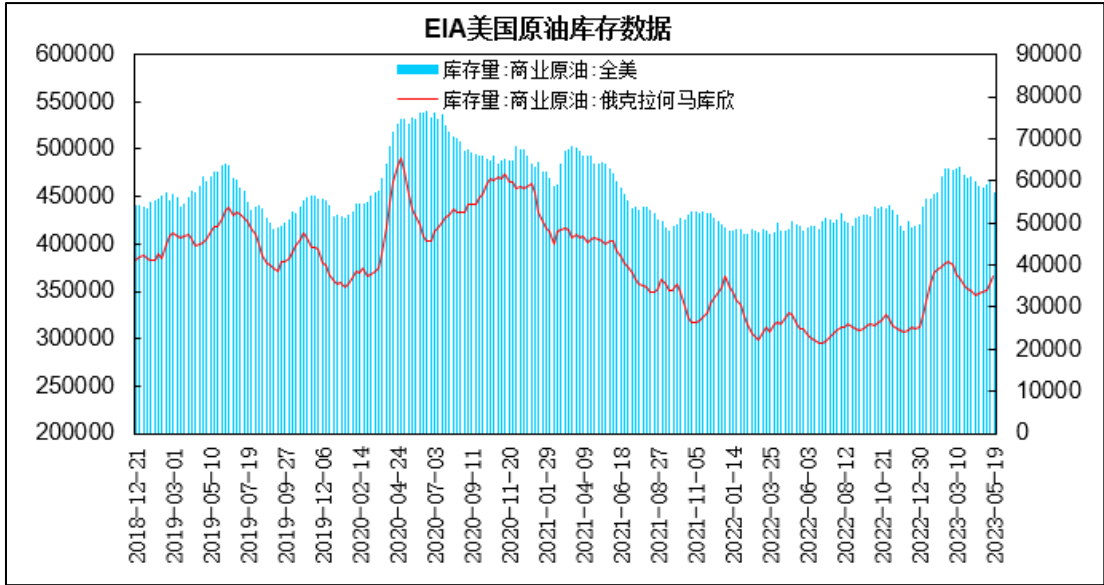
数据来源：OPEC

## 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5月19日当周美国商业原油库存为4.55亿桶,较上月下降446.5万桶,环比降幅为1%,较上年同期增加3452.2万桶,同比增幅为8.2%;WTI原油交割地库欣地区库存为3723万桶,较上月底增加362万桶,环比增幅为10.8%,同比增幅为47.3%。美国战略石油储备(SPR)库存为3.58亿桶,较上月下降698.4万桶,处于1983年9月以来低位水平。美国计划6月底之前释放战略石油储备2600万桶原油。自3月24日以来,已释放1360万桶战略储备原油,完成率52%。

美国商业原油库存小幅下降,库欣地区原油库存出现增加。炼厂开工逐步提升,短期美国商业原油库存趋于回落。

图 19: EIA 美国原油库存

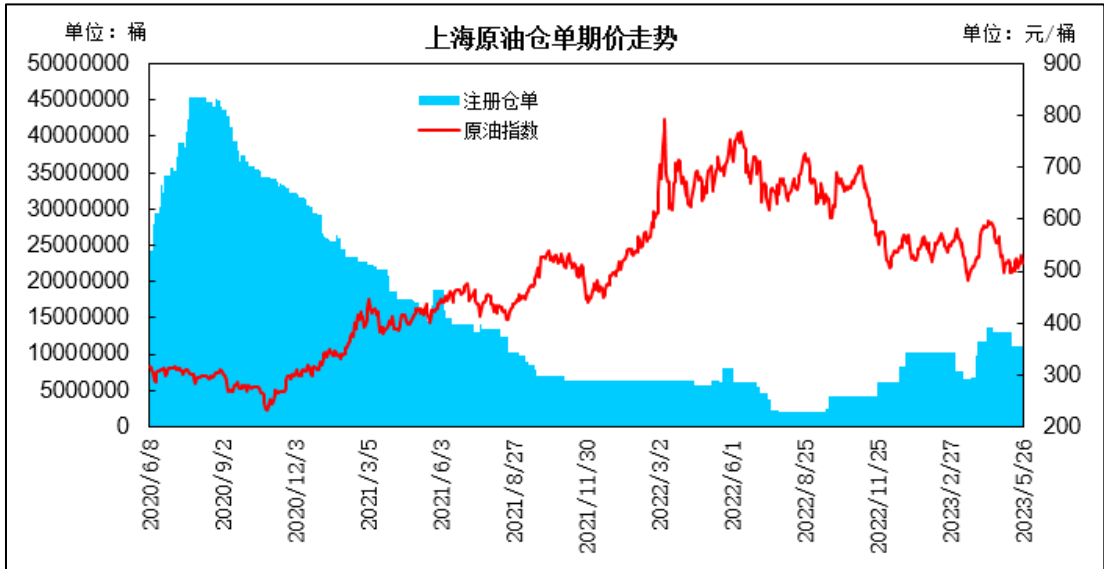


数据来源：EIA

### 3、上海原油期货库存

截至5月26日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单1101.1万桶，较上月底下降201.3万桶，环比降幅为15.5%，同比增长36.3%；理论可用库容量为5741.4万桶。油种方面，上扎库姆原油288.9万桶，阿曼原油578.8万桶，巴士拉轻油（I级）151.7万桶，巴士拉中质油20.1万桶，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出现回落，阿曼原油仓单减少。

图 20：上海原油期货仓单



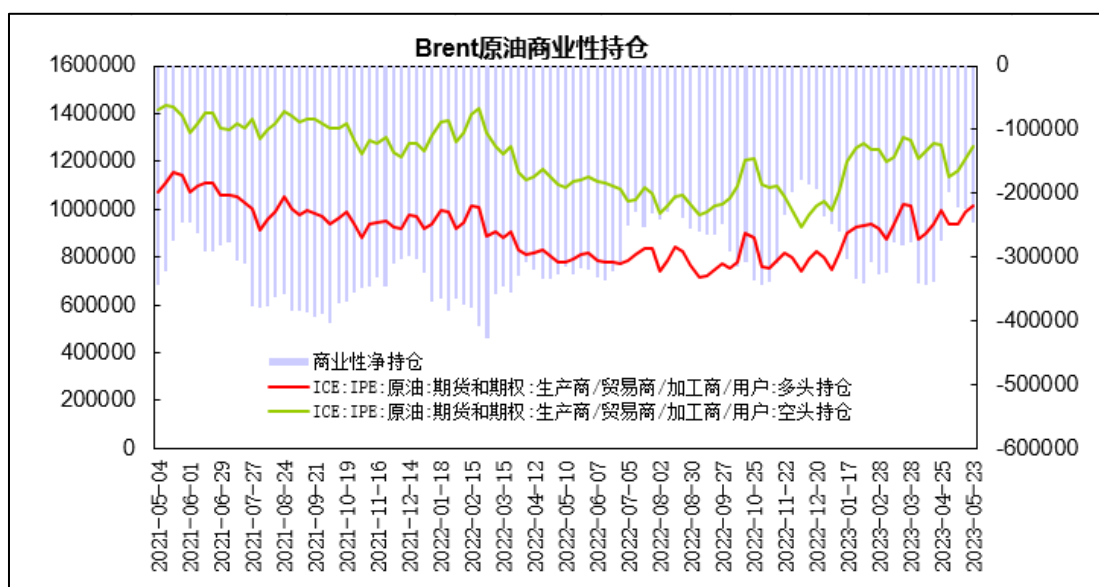
数据来源：上海国际能源交易中心

### (五) 基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至5月23日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 101.68 万手，较上月增加 2.05 万手，商业性空头持仓为 126.17 万手，较上月下降 0.84 万手，商业性净空持仓为 24.49 万手，较上月底下降 2.88 万手，月度环比降幅为 10.5%，同比降幅 23%。管理基金的多头持仓为 21.81 万手，较上月下降 3.6 万手，管理基金的空头持仓为 8.12 万手，较上月增加 3.43 万手，基金净多持仓为 13.69 万手，较上月底下降 7.04 万手，环比降幅为 34%，同比降幅 30.5%。

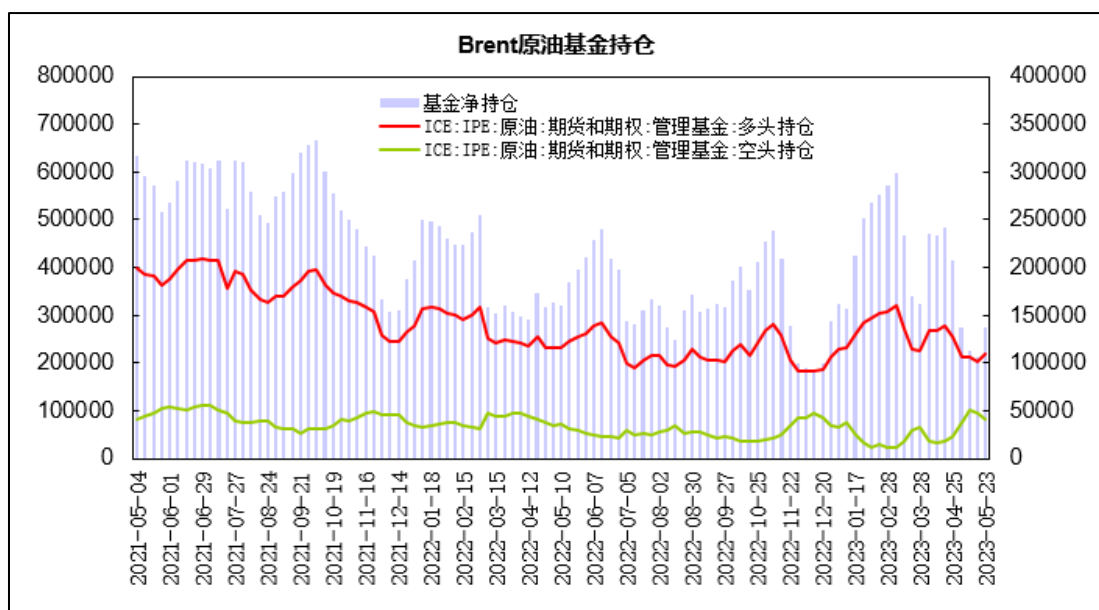
5 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位大幅减持，空头持仓呈现增仓，基金净多持仓较上月大幅下降；商业性持仓方面，上旬商业性空头及多头持仓大幅减持，中下旬均出现增持，商业性净空持仓先减后增，较上月回落。整体上，月初美国债务上限问题推升避险情绪，基金大幅减多增空，布伦特原油净多持仓降至去年 12 月以来低位；中下旬美国债务上限谈判取得进展，宏观忧虑有所缓和，布伦特原油期价呈现先抑后扬走势。

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，美国达成债务上限初步协议，缓解债务违约风险；美联储6月暂停加息预期上升，宏观因素压力有所减缓。供应端，欧佩克联盟延续减产200万桶/日的产量政策，沙特及俄罗斯等产油国在协议框架以外自愿减产规模共计约166万桶/日，供给弹性下降对油市构成支撑；需求端，中国、印度带动需求增量，北半球出行旺季及航空旅游业复苏有望拉动燃料需求。整体上，欧佩克联盟执行减产，北半球夏季出行高峰提振需求，供需改善驱动油价上行，欧美经济衰退风险及干预油价抑制俄罗斯潜在动机，对油价上方空间构成限制，原油期价波动中枢趋于抬升。WTI原油主力合约价格处于66美元/桶至80美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于70美元/桶至84美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油呈现贴水结构，预计上海原油期货主力合约处于480-580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	SC2308	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	488	入场价区	
目标价区	560	目标价区	
止损价区	464	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。