



金融投资专业理财

原油月报

2022年5月29日

夏季出行高峰来临 原油呈现震荡上涨

摘要

展望6月，乌克兰局势持续动荡，欧盟计划推进分阶段禁止俄罗斯原油进口的制裁措施。美联储加快升息遏制通胀的预期增强，加剧金融市场波动幅度。OPEC+维持现行适度增产政策，4月产量增幅低于额度。北半球夏季出行高峰来临，欧美成品油市场供应紧张，欧洲禁运俄罗斯石油概率升高，俄罗斯供应风险仍主导油市行情演变逻辑，推动原油期价上行；而美联储加快升息，经济放缓抑制需求预期等因素加剧油价震荡幅度。预计原油期价呈现震荡冲高走势，高位波动幅度加剧；WTI原油主力合约价格处于103美元/桶至118美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于106美元/桶至120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670-780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.....16
- 三、原油市场行情展望.....17
- 免责声明.....18

一、原油市场行情回顾

5月上旬，乌克兰局势继续动荡，欧洲和俄罗斯的能源冲突升级，欧盟提议在未来6个月内禁止进口俄罗斯原油，OPEC、IEA月报预测全球原油供应与需求增长双双减缓，美联储紧缩预期及需求放缓忧虑，国际原油先扬后抑，上海原油期价宽幅震荡，主力合约处于640-720元/桶区间波动。中下旬，俄乌谈判陷入停滞，欧盟计划分阶段禁运俄罗斯原油，国内部分地区放松新冠疫情封控，欧美成品油市场供应紧张，供应忧虑支撑油市，而全球经济放缓忧虑加剧震荡，国际原油呈现高位震荡，上海原油期价震荡上涨，处于660-750元/桶区间波动。

上海原油主力合约期价与阿曼原油现货贴水呈现走阔，上海原油主力合约处于贴水7至贴水40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



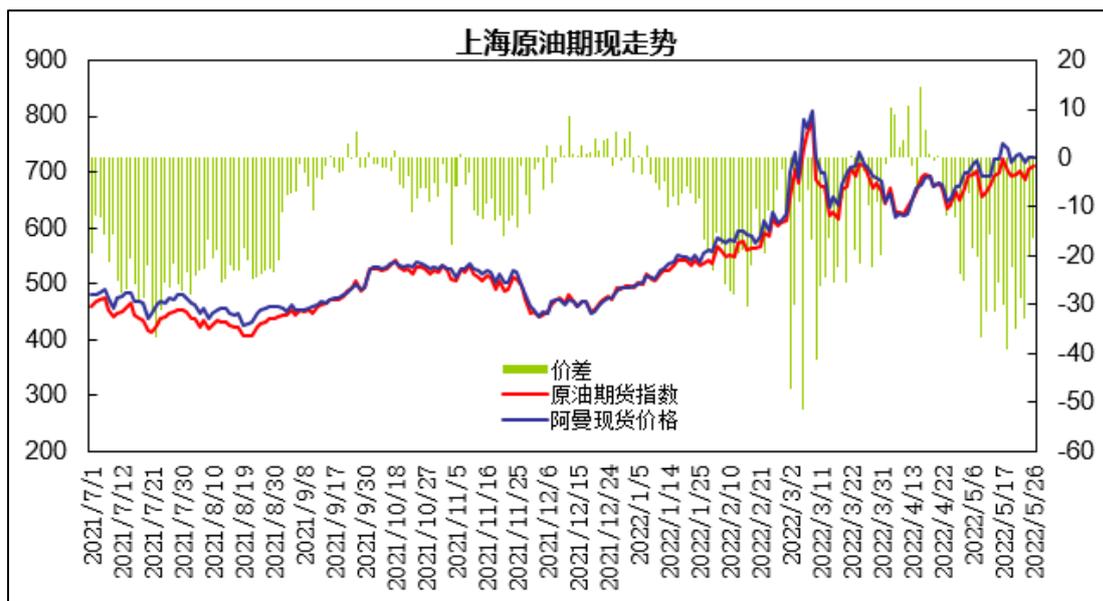
数据来源：博易

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5日美联储货币政策委员会全票通过，决定将联邦基金利率的目标区间上调50个基点至0.75%-1%，并同步上调超额准备金率、隔夜逆回购利率和一级信贷贴现窗口利率各50个基点，分别至0.9%、0.8%和1%。美联储表示将从6月1日开始渐进式缩表，计划在三个月里将规模逐步提升至每月950亿美元。具体而言，美联储减持国债和MBS债券的最初规模分别为300亿美元和175亿美元，后续将在三个月的时间里逐步提升至600亿美元和350亿美元。

美国联邦公开市场委员会（FOMC）声明显示，尽管第一季度整体经济活动略有下降，但家庭支出和企业固定投资依然强劲。在货币政策立场适当收紧的情况下，预计通胀将重返2%的目标，劳动力市场将保持强劲。

美联储公布5月政策会议纪要显示，联邦公开市场委员会FOMC表达了打压通胀的决心，暗示将在未来两次会议上加息50个基点，利率可能超越中性水平。不过在政策收紧的同时，与会官员也关注到了商品和国债市场波动带来的潜在金融稳定风险。美联储接下来计划在年底前重新评估经济，以确定下一步计划。

2、地缘局势

乌克兰局势继续僵持，俄罗斯在乌东地区推进第二阶段军事行动。5月6日联合国安理会发表主席声明，对维护乌克兰和平与安全“深表关切”。乌克兰总统泽连斯基表示，俄军撤回冲突前位置是乌俄恢复“正常”谈判的第一步。俄罗斯外交部表示，俄乌谈判已陷入停滞。乌克兰天然气运输系统运营公司称，11日起将暂时停止从乌克兰东部一处关键站点向欧洲输送俄罗斯天然气。七国集团8日表示，该集团成员承诺逐步摆脱对俄罗斯能源的依赖，包括逐步减少或禁止进口俄罗斯石油。5月16日欧盟外长会议在布鲁塞尔召开，由于匈牙利的反对，欧盟未能就通过包括对俄罗斯石油禁运在内的第六轮制裁提案达成一致。17日俄罗斯外长拉夫罗夫表示，乌克兰实际上已退出俄乌谈判进程。18日芬兰和瑞典递交了两国加入北约的申请，欧洲地缘局势再起风波。20日俄军宣布完全控制马里乌波尔。22日乌克兰议会批准将国家战时状态和总动员延长三个月至8月23日。

当前俄乌谈判进程陷入停滞，俄罗斯加强对顿巴斯地区的攻势，乌克兰排除了停火或向莫斯科让步的可能性，欧盟继续推动分阶段禁止进口俄罗斯原油的制裁方案，俄罗斯供应趋于逐步削减，预计面临250-350万桶/日的减量，这将加剧原油供应风险。

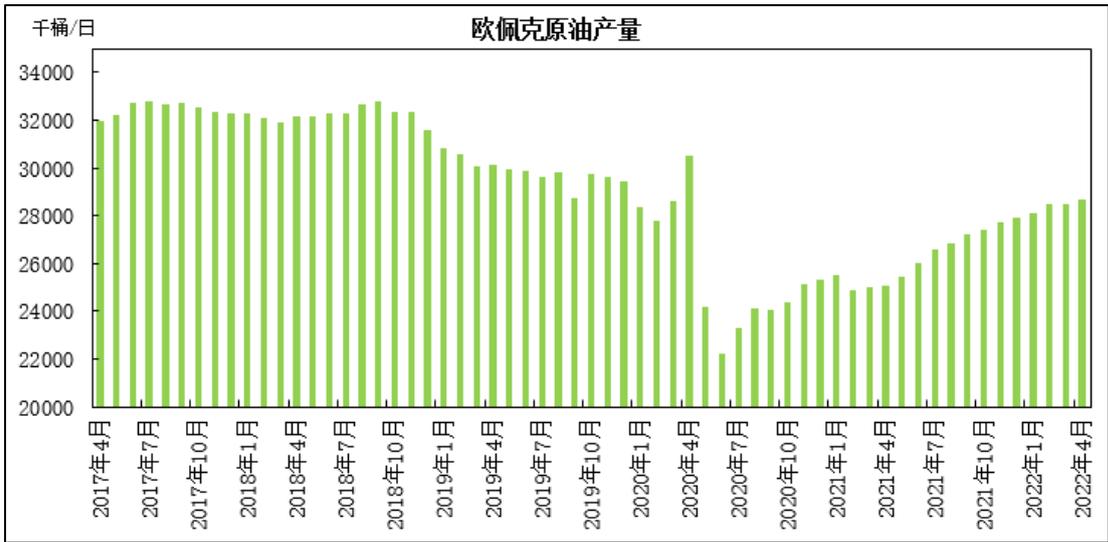
（二）原油供应状况

1、OPEC 供应状况

OPEC 公布的月报显示，援引独立数据源，4月份 OPEC 原油产量 2864.8 万桶/日，环比增加 15.3 万桶/日。沙特产量增加 12.7 万桶/日至 1034.6 万桶/日；伊拉克产量增加 10.3 万桶/日至 440.5 万桶/日；伊朗产量增加 1.5 万桶/日至 256.4 万桶/日；阿联酋产量增加 3.6 万桶/日至 301.5 万桶/日；科威特产量增加 2.1 万桶/日至 266.2 万桶/日；阿尔及利亚产量增加 0.7 万桶/日至 100.1 万桶/日；委内瑞拉产量增加 1.4 万桶/日至 70.7 万桶/日；安哥拉产量增加 1.8 万桶/日至 116 万桶/日；利比亚产量减少 16.1 万桶/日至 91.3 万桶/日；尼日利亚产量减少 1.8 万桶/日至 132.2 万桶/日。OPEC 原油产量小幅增加，增幅仍低于增产配额。

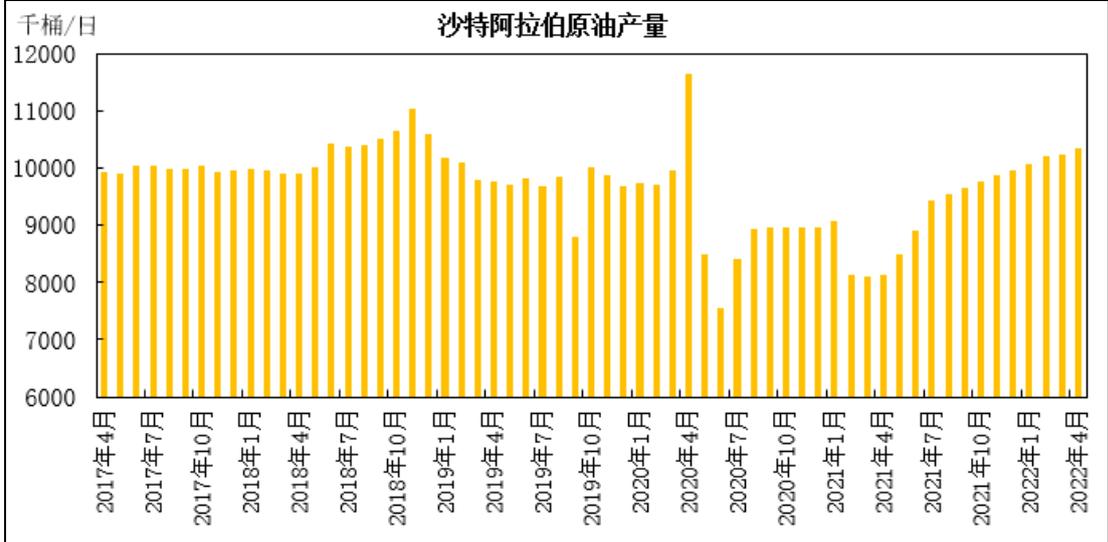
5月5日 OPEC+ 举行第 28 次部长级会议。重申 2020 年 4 月 12 日第 10 次 OPEC+ 部长级会议的决定，再次确认第 19 次 OPEC+ 部长级会议批准的基线调整、产量调整计划和月度产量调整机制，并根据所附时间表将 2022 年 6 月月度日均总产量上调 43.2 万桶。此外，会议重申坚持完全符合协议进行生产和补偿机制的重要性，并将补偿期延长至 2022 年 6 月。OPEC+ 计划将于 6 月 2 日举行第 29 次部长级会议。

图 5：OPEC 原油产量



数据来源：OPEC

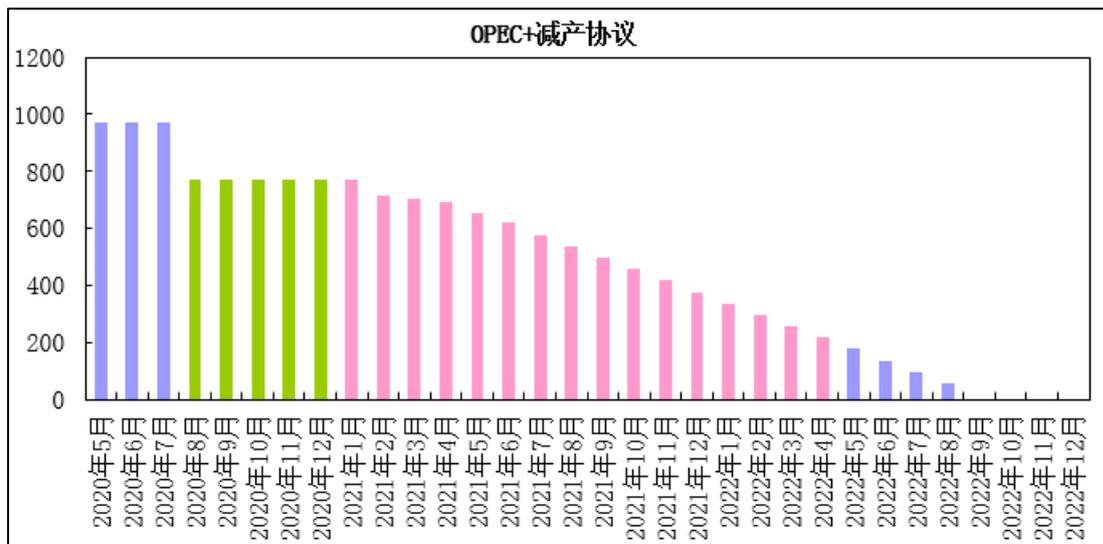
图 6：沙特原油产量



数据来源：OPEC

图 7：OPEC 减产协议规模





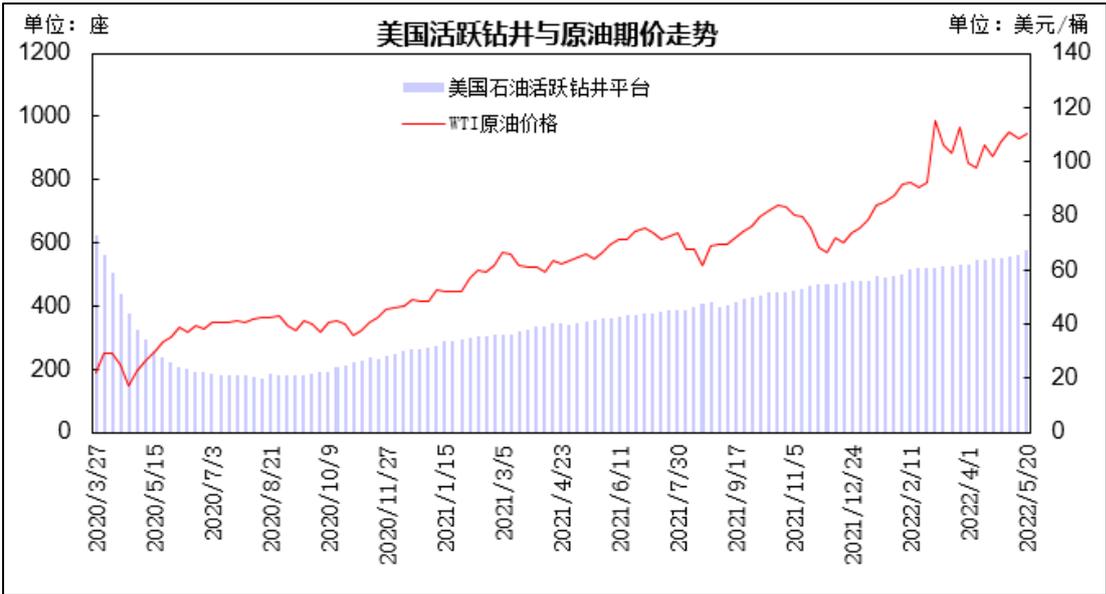
数据来源：OPEC

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5月20日当周美国石油活跃钻井数为576座，较上月增加24座，较去年同期增加220座。美国天然气活跃钻井数为150座，比去年同期增加51座。美国石油和天然气活跃钻井总数为728座，较上月底增加30座，较去年同期增加273座。

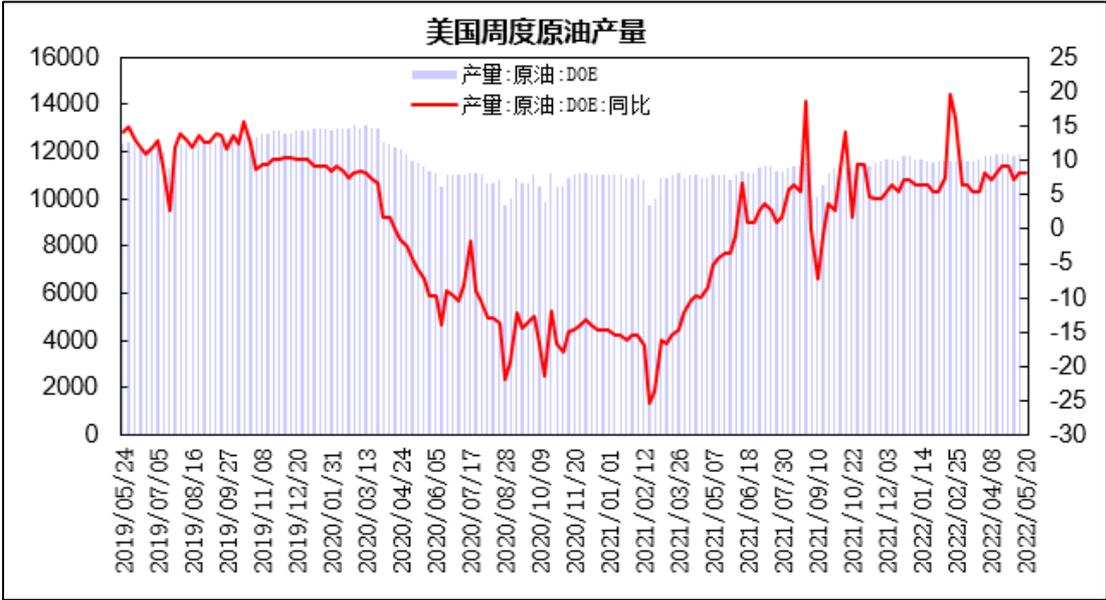
美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至5月20日当周的美国原油日均产量1190万桶，比上年同期增加90万桶/日。截至5月20日的四周，美国原油日均产量1187.5万桶，比去年同期增长8.2%。美国原油日均进口量为641.4万桶，较上月均值增长6.5%；美国原油日均出口量为357.85万桶，较上月均值增长4.1%。

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

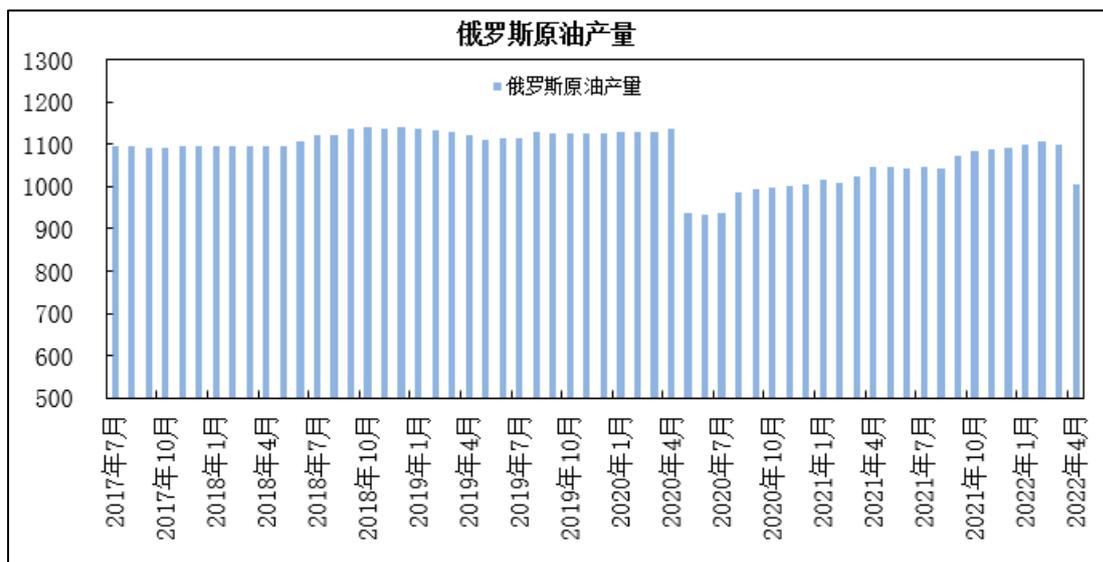
3、俄罗斯供应状况

俄罗斯能源部的数据显示，4 月份俄罗斯原油和凝析油产量约合 1005 万桶/日，较上月产量下降 125 万桶/日，环比下降 11.4%，同比下降 6.7%。

据消息称，截至 5 月上旬，俄罗斯原油和凝析油产量为 976 万桶/日左右，较 3 月下降 125 万桶/日，为 2020 年 7 月以来最低。国际能源署报告预计，5 月俄罗斯原油供应量损失可能增至 160 万桶/日，6 月份增至 200 万桶/日，7 月份增至 300 万桶/日；由于欧美实施

制裁措施，贸易商、能源公司和航运公司规避俄罗斯原油，这将对全球市场造成供应冲击。

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

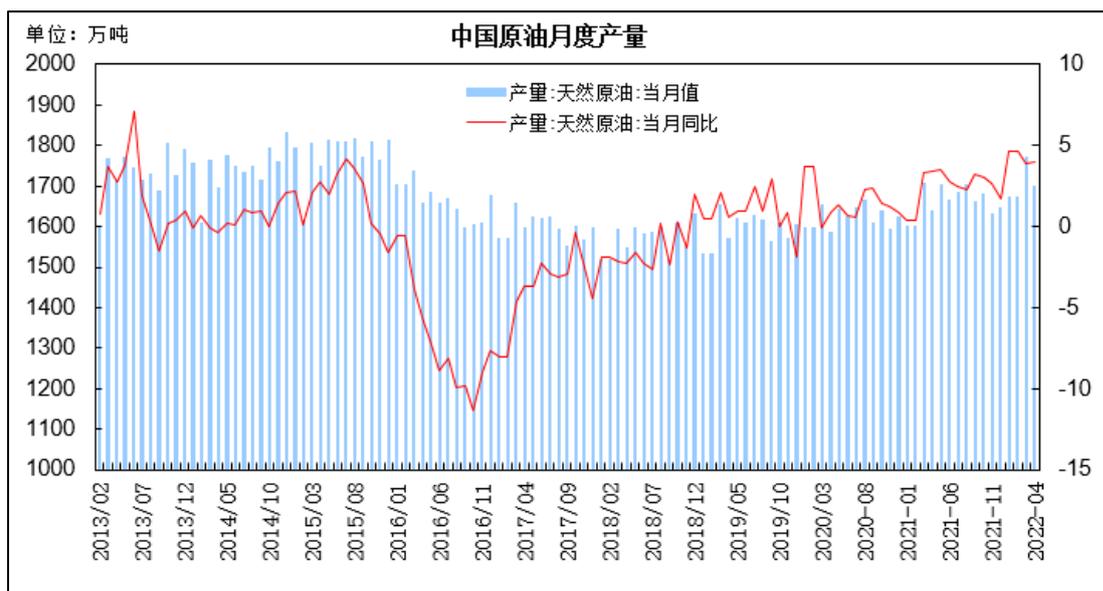
国家统计局数据显示，4 月份原油产量为 1700 万吨，同比增长 4%。1-4 月份原油累计产量为 6819 万吨，同比增长 4.3%；日均产量 56.7 万吨，较上月下降 0.4 万吨。

中国海关数据显示，4 月份原油进口量为 4303 万吨，同比增长 6.6%；1-4 月份原油累计进口量为 17088.6 万吨，同比下降 4.8%。1-4 月原油进口金额 1151.2 亿美元，同比增长 53.4%；月度平均进口单价为 795.39 美元/吨，较上月上涨 87.9 美元/吨，环比涨幅为 12.4%。

从进口来源国的情况来看，4 月份，沙特持续第二个月成为对中国出口原油最多的供应国，出口数量达到 893.2 万吨，同比增长 38.1%，为 2020 年 5 月以来的最高水平。俄罗斯位列第二，对华原油出口量也达到近 3 个月以来的高位水平，为 655 万吨，同比增长 4%。伊拉克处于第三，但对华原油出口量同比出现下降，4 月中国进口伊拉克原油 408.9 万吨，同比下降 8%。

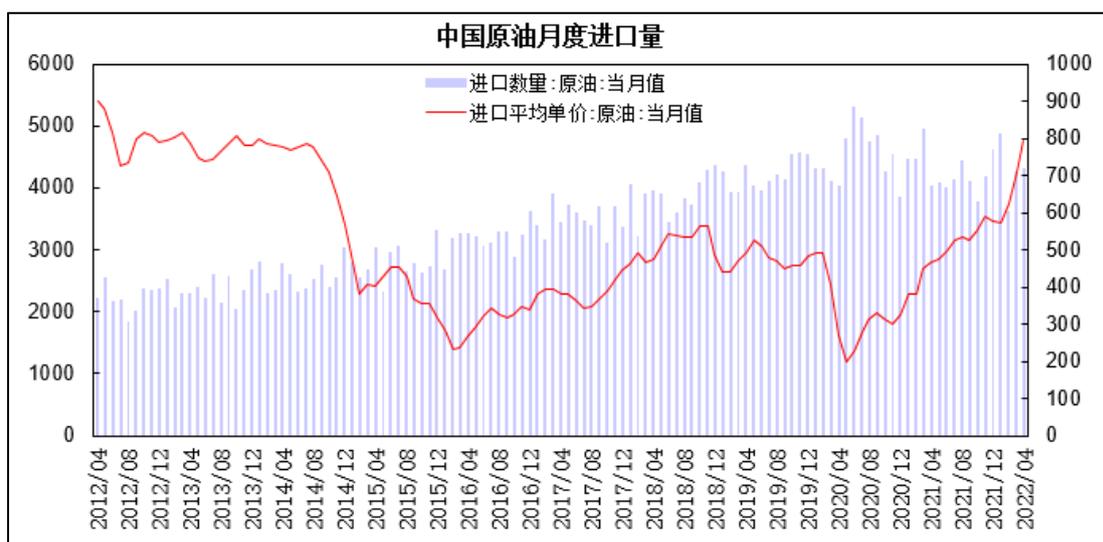
国内原油生产保持增长，原油进口量环比及同比均出行回升。截至 4 月份，中国原油进口对外依存度为 71.5%，较 2021 年全年下降 0.6 个百分点。

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 10029 万桶/日，较 2021 年需求量增加 336 万桶/日。IEA 月报显示，预计 2022 年全球原油需求为 9940 万桶/日，较 2021 年需求量增加 190 万桶/日。EIA 报告显示，预计 2022 年全球原油需求量为 9961 万桶/日，较

2021 年增加 222 万桶/日。

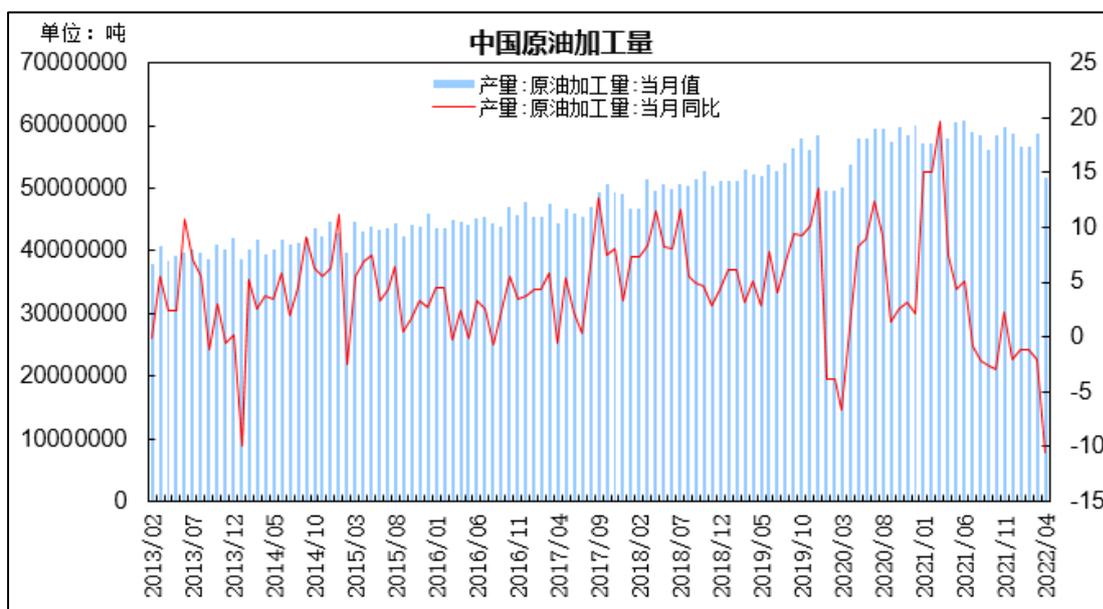
IEA 对 2022 年全球原油需求预估维持不变，OPEC 和 EIA 下调原油需求增幅预估。OPEC 表示，需要密切关注的挑战包括：持续的地缘政治紧张局势、反复的疫情、不断上升的通胀、加剧的供应链问题、多地高主权债务水平，以及美国、英国、日本和欧元区央行预计将收紧货币政策。

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 5181 万吨，同比下降 10.5%。1-4 月份原油累计加工量为 22325 万吨，同比下降 3.8%；日均产量 172.7 万吨，较上月下降 16.3 万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长 5.7%，柴油产量同比增长 18.5%，煤油产量同比下降 31%。

国内原油加工量同比降幅扩大，中国原油的表观消费量为 2.39 亿吨，同比下降 2.5%；地方炼厂开工率较上年同期下降。

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

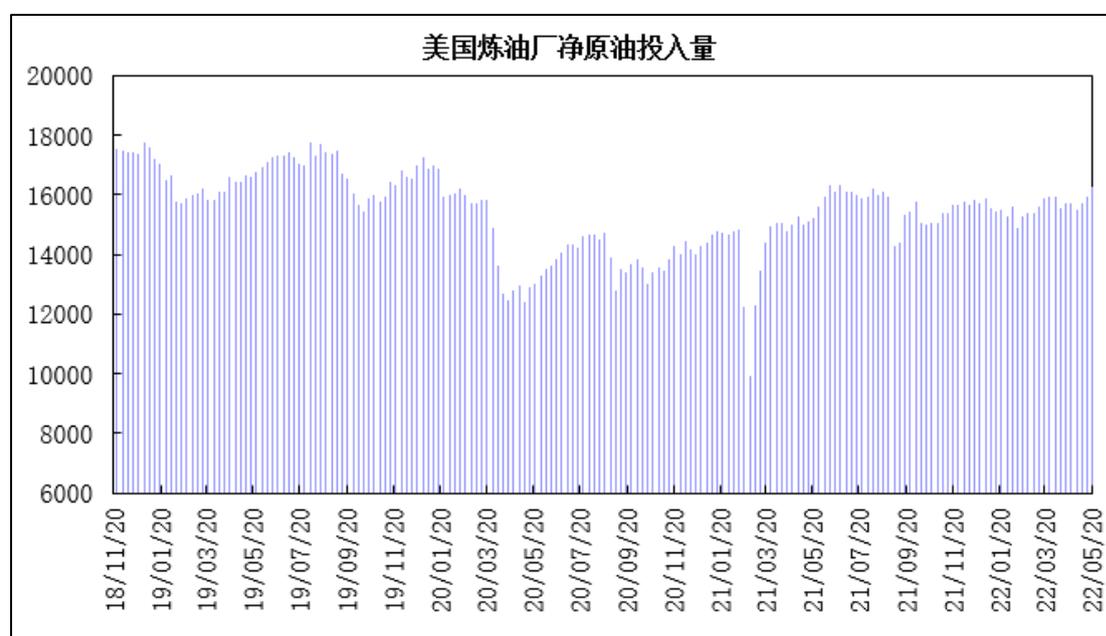
EIA 数据显示，截至 5 月中下旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1626.9 万桶/日，较上月底增加 80.3 万桶/日，环比增幅为 5.2%，较上年同期增长 6.8%；5 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1584.2 万桶/日，较上月均值增加 12.35 万桶/日，增幅为 0.8%。美

国精炼厂周度产能利用率均值为 93.2%，较上月底增加 4.8 个百分点，较上年同期高了 6.2 个百分点，增至 2020 年 1 月以来高位。

截至 5 月 20 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1951.1 万桶，比去年同期增长 2.1%；车用汽油需求四周日均量 884.6 万桶，比去年同期下降 2.7%；馏分油需求四周日均量 385.4 万桶，比去年同期下降 7.2%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期增长 22%。

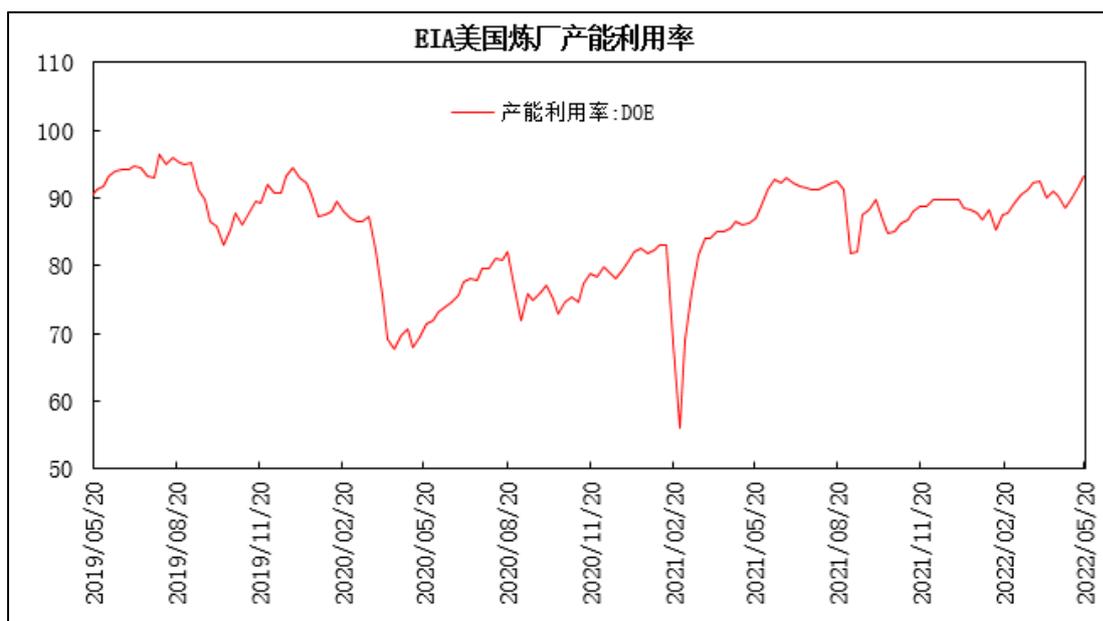
从 5 月底的阵亡将士纪念日开始，到 9 月的劳动节结束，美国迎来了传统的驾驶出行高峰季节，汽油及原油消费量将逐渐提升。

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

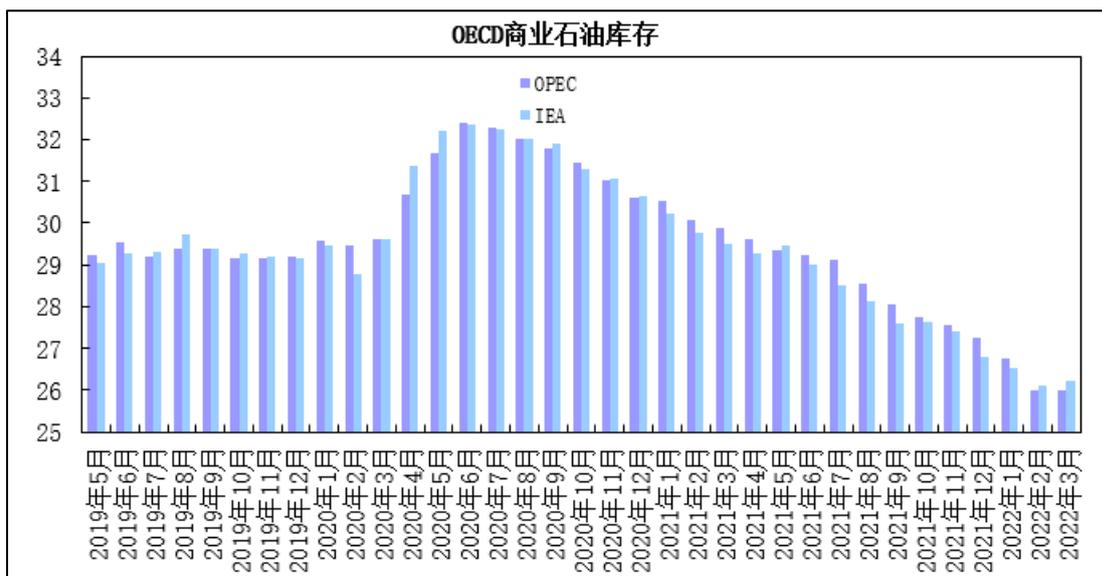
(四) 原油库存状况

(1) OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示, 3 月经合组织 (OECD) 商业石油库存为 26.21 亿桶, 较五年均值低约 3.04 亿桶。IEA 月报数据显示, 3 月经合组织 (OECD) 商业石油库存为 26 亿桶, 较五年均值水平低 3 亿桶。

4 月初, 国际能源署成员国同意在美国 3 月底宣布的释放 1.8 亿桶原油储备的基础上, 协同释放 6000 万桶原油储备, 预计未来六个月将释放 2.4 亿桶原油储备。

图 16: OECD 商业石油库存



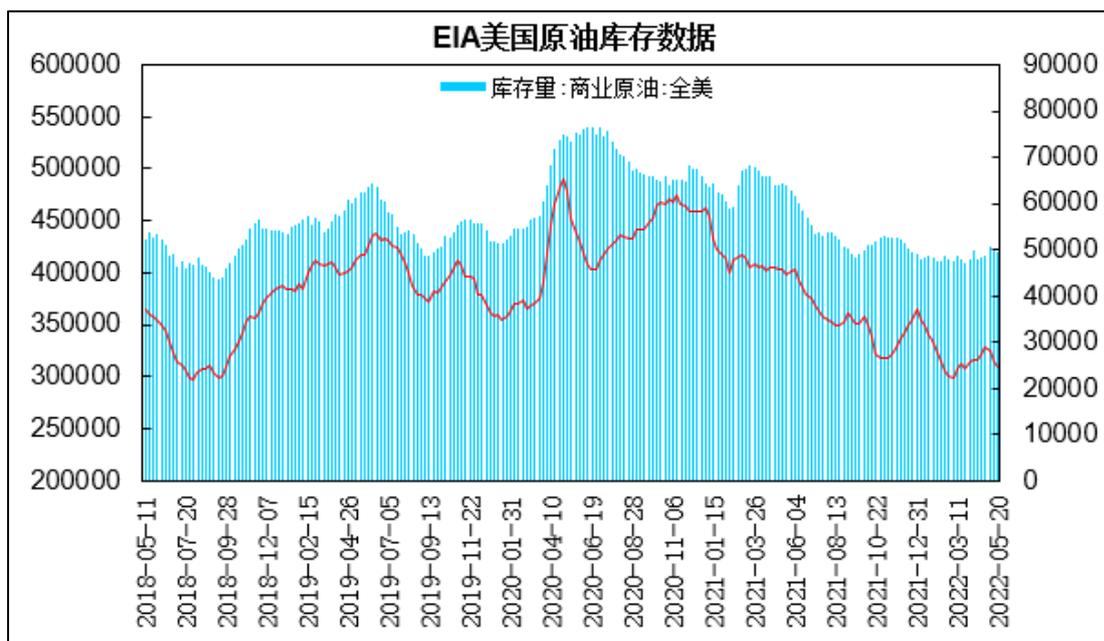
数据来源: IEA、OPEC

(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5月20日当周美国商业原油库存为4.198亿桶,较上月底增加407.4万桶,环比增幅为1%,较上年同期下降6454.8万桶,同比降幅为13.3%;WTI原油交割地库欣地区库存为2477.8万桶,较上月底下降405.1万桶,环比降幅为14.1%,同比降幅为44.6%。美国战略石油储备(SPR)库存为5.32亿桶,降至1987年9月以来低位水平。

美国商业原油库存较上月小幅增加,库欣地区原油库存连续三周下降;美国夏季驾驶出行季节来临,炼厂提升开工率,与此同时,战略原油储备按照计划陆续释放,短期美国商业原油库存趋于震荡。

图 17: EIA 美国原油库存

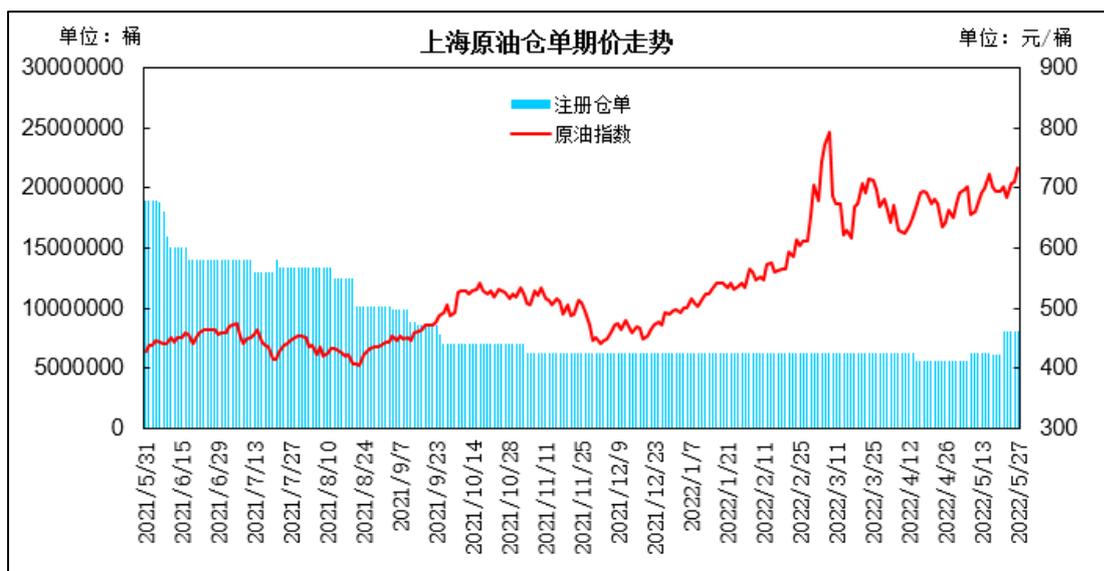


数据来源：EIA

(3) 上海原油期货库存

截至5月27日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单807.1万桶，较上月增加245.4万桶，环比增长43.7%，同比下降57.4%；理论可用库容量为6117.9万桶。上海原油期货维持贴水格局，期货仓单出现增加。

图 18：上海原油期货仓单



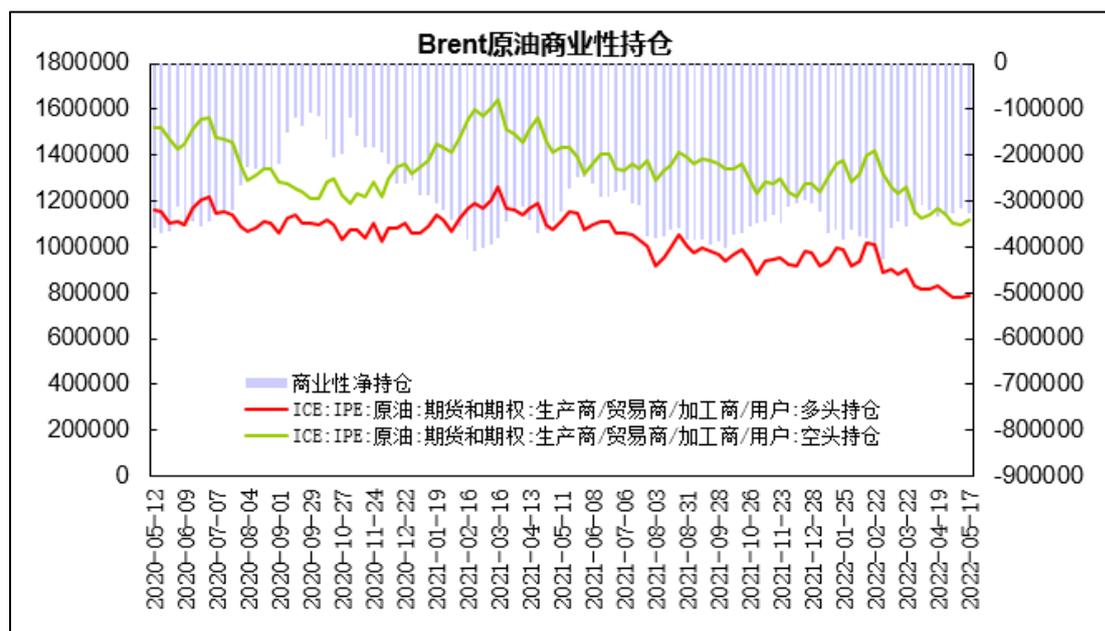
数据来源：上海国际能源交易中心

(五) 基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至5月17日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 78.98 万手，较上月减少 1.33 万手，商业性空头持仓为 111.56 万手，较上月减少 2.12 万手，商业性净空持仓为 32.58 万手，较上月底减少 0.79 万手，月度环比降幅为 2.4%，同比增幅 18.7%。管理基金的多头持仓为 24.59 万手，较上月增加 1.29 万手，管理基金的空头持仓为 6.14 万手，较上月下降 1.24 万手，基金净多持仓为 18.44 万手，较上月底增加 2.53 万手，环比增加幅为 15.9%，同比降幅 35.5%。

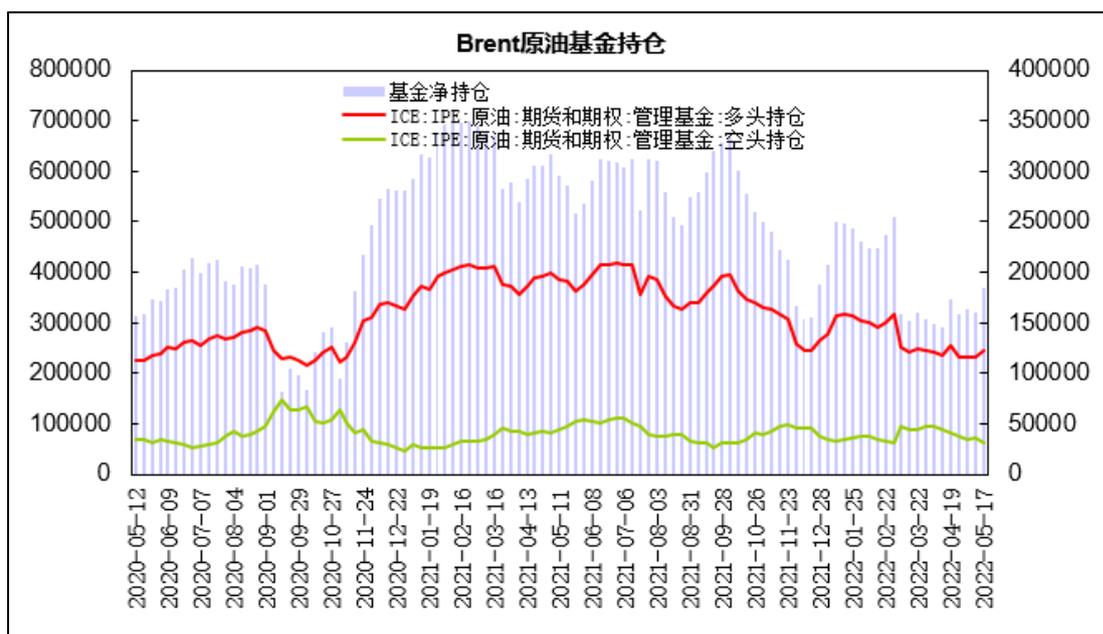
5 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位出现增持，空头持仓呈现减持，基金净多持仓呈现低位回升；商业性持仓方面，商业性空头减幅大于多头，商业性净空持仓出现回落。整体上，基金增持多单，布伦特原油期价处于高位震荡。

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，乌克兰局势持续动荡，欧盟计划推进分阶段禁止俄罗斯原油进口的制裁措施。美联储加快升息遏制通胀的预期增强，加剧金融市场波动幅度。OPEC+维持现行适度增产政策，4月产量增幅低于额度。北半球夏季出行高峰来临，欧美成品油市场供应紧张，欧洲禁运俄罗斯石油概率升高，俄罗斯供应风险仍主导油市行情演变逻辑，推动原油期价上行；而美联储加快升息，经济放缓抑制需求预期等因素加剧油价震荡幅度。预计原油期价呈现震荡冲高走势，高位波动幅度加剧；WTI 原油主力合约价格处于 103 美元/桶至 118 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 106 美元/桶至 120 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 670-780 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	SC2208	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	680	入场价区	
目标价区	764	目标价区	
止损价区	652	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。