

原油月报

2023 年 2 月 26 日



金融投资专业理财

需求博弈上行承压 原油呈现区间整理

摘要

展望 3 月，美联储会议纪要显示决策者支持继续加息以抑制通胀，美联储 3 月会议预计将加息 25 个基点，通胀维持高位推升美联储利率峰值预期。乌克兰局势继续动荡，欧盟禁运俄罗斯成品油并实施价格上限措施，欧佩克联盟维持减产 200 万桶/日的产量政策，俄罗斯计划 3 月减产 50 万桶/日；OPEC 及 IEA 上调全球原油需求增长预估，中国需求改善与欧美需求放缓的预期博弈加剧震荡。

整体上，俄罗斯减产扰动供应端，欧美国家利率升至高位，经济衰退及能源需求放缓风险上升，北半球炼厂季节性检修增加，对油价上方空间构成压制，欧美干预油价抑制俄罗斯政策，国际原油供需博弈加剧，原油期价呈现区间宽幅整理。WTI 原油主力合约价格处于 70 美元/桶至 82 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 75 美元/桶至 88 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 490-578 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，美联储及欧洲央行陆续加息，经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪压制市场，国际能源署看好中国需求前景，沙特上调对亚洲出口原油官价，土耳其地震导致位于杰伊汉石油出口枢纽暂时停运，俄罗斯宣布 3 月自愿减产 50 万桶/日，供应忧虑推动油价回升，国际原油先抑后扬，上海原油期货探低回升，主力合约触及 514 元/桶的低点后回升至 550 元/桶上方。中下旬，美国计划二季度释放 2600 万桶石油储备，EIA 原油库存大幅增加，俄美供应博弈扰动油市；美国通胀维持高位推升美联储利率峰值预期，美联储多位官员对加息仍持鹰派态度，美元指数震荡回升，人民币汇率走弱对内盘原油有所提振；国际原油震荡回落，上海原油期货先扬后抑，主力合约触及 575 元/桶的月内高点后回落至 530 元/桶区域。

上海原油主力合约期价与阿曼原油现货呈现贴水结构，月初贴水短暂小幅缩窄，中旬贴水先扬后抑，上海原油主力合约处于贴水 1 元/桶至贴水 20 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



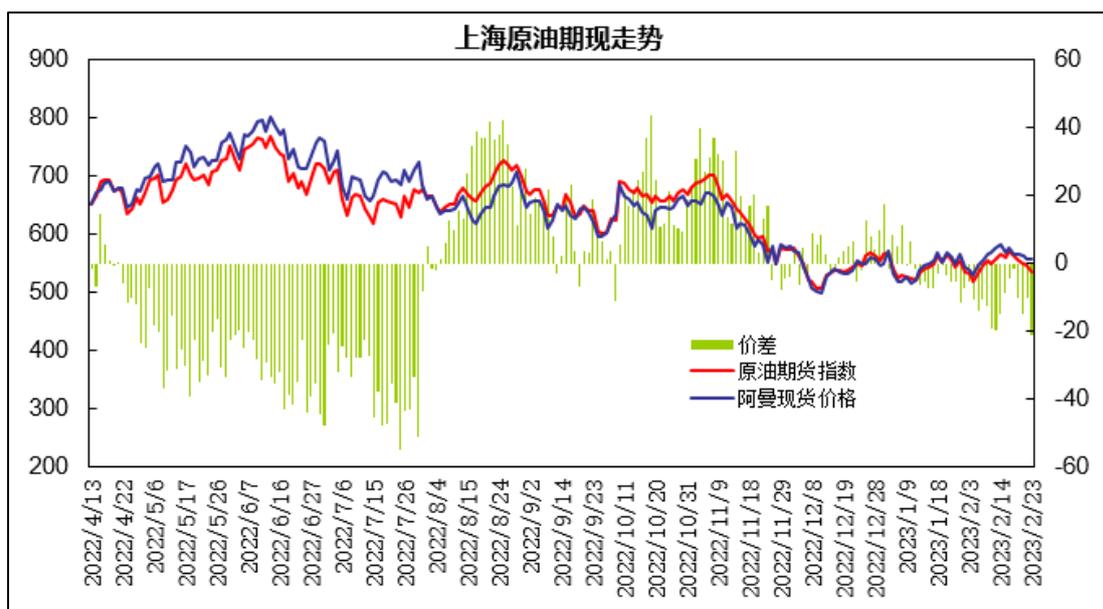
数据来源：博易

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

2月1日，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间上调25个基点到4.5%至4.75%的水平，符合市场普遍预期。这是美联储自去年3月以来连续第八次加息。FOMC声明重申对通胀风险高度关注，称通胀虽然有所缓解，但仍处于高位，持续加息是适当的；重申就业增长势头强劲，失业率保持低位。

美联储公布会议纪要显示，与会者都支持加息25个基点，少数与会者赞成加息50个基点；与会者普遍认为，通胀前景的上行风险仍然是决定政策前景的关键因素，从风险管理角度看，在通胀回到正轨以前，保持限制性的政策立场是合适的。会议纪要显示，美联储正朝着周期终点前进，同时放慢步伐以便更谨慎地接近达到利率目标。在通胀没有进一步放缓的情况下，对终端利率持开放态度。

美联储将于3月21日至22日召开货币政策会议。目前市场预计届时美联储将加息25个基点。据芝加哥商品交易所美联储观察工具显示，截至2月22日，美联储3月加息25个基点至4.75%-5.00%区间的概率为73%，加息50个基点的概率为27%。美联储掉期显示，市场接近完全定价美联储到6月将累计加息75个基点；对于终端利率的定价已经接近5.30%，较1月低位上升近45个基点，且市场基本排除了年内降息的可能性。

2、地缘局势

乌克兰局势持续动荡，俄乌两军在乌克兰东部及南部地区的战事僵持。1月28日乌克兰总统办公室顾问波多利亚克表示，关于西方国家向乌克兰提供战机和远程导弹的谈判正在加速进行。俄罗斯外交官表示，向乌克兰提供军用飞机将标志着西方国家与俄罗斯的对抗升级。2月4日俄罗斯安全会议副主席梅德韦杰夫表示，如果乌克兰对俄罗斯领土发动攻击，俄方将利用所有武器装备，采取一切可能的回应措施，且俄方的回击将是快速、严厉、有力的。2月6日乌克兰议会通过法案，战时状态和总动员令将从2023年2月19日起再延长90天。2月10日俄罗斯国防部通报称，俄军在扎波罗热、顿涅茨克和库皮扬斯克等多个方向对乌军进行打击。2月15日欧盟委员会提出第十轮对俄罗斯制裁措施提案，将防止俄获得先进的军民两用技术和产品，并制裁为俄提供无人机的伊朗实体。

美国和欧洲持续加大对乌克兰军事援助力度，俄乌双方都在各自积蓄力量准备春季攻势行动。2月5日起欧盟将禁止俄罗斯的成品油进口，并对海运俄罗斯石油产品实施新的价格上限，其中，柴油等燃料价格上限为100美元/桶，燃料油等低质量产品价格上限为45美元/桶。

（二）原油供应状况

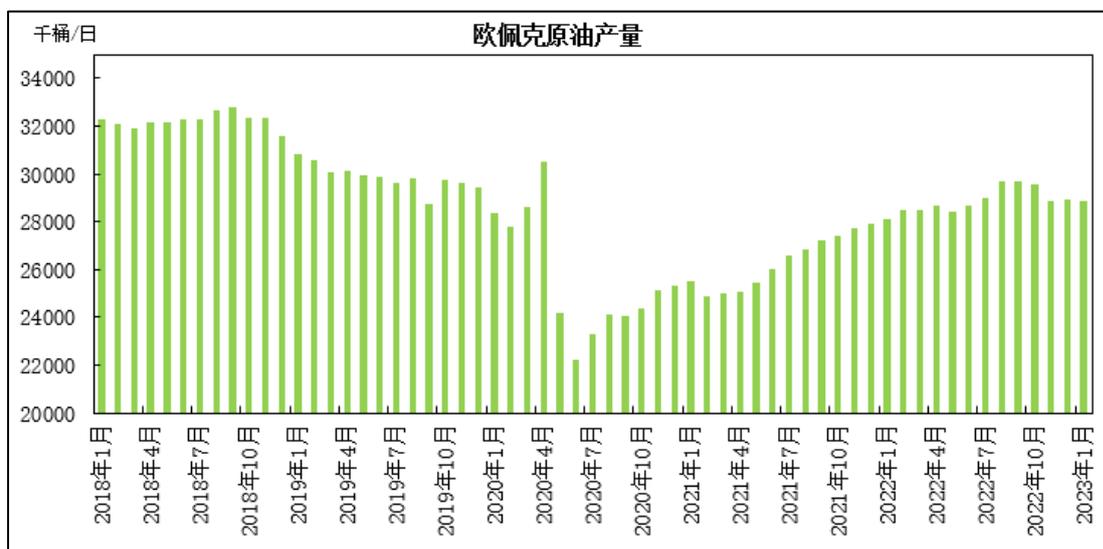
1、OPEC 供应状况

OPEC 公布的月报显示，援引独立数据源，1月份 OPEC 原油产量 2887.6 万桶/日，环比下降 5 万桶/日。沙特产量下降 15.6 万桶/日至 1031.8 万桶/日；伊拉克产量下降 4.6 万桶/日至 442.4 万桶/日；阿联酋产量增加 0.3 万桶/日至 304.5 万桶/日；伊朗产量下降 2.2 万桶/日至 255.7 万桶/日；科威特产量增加 4.5 万桶/日至 269.3 万桶/日；利比亚产量下降 1.1 万桶/日至 114.8 万桶/日；阿尔及利亚产量维持至 101.5 万桶/日；安哥拉产量增加 4.7 万桶/日至 115.5 万桶/日；尼日利亚产量增加 6.5 万桶/日至 133.6 万桶/日；委内瑞拉产量增加 2 万桶/日至 68.6 万桶/日。OPEC 原油产量小幅减少，主要受沙特、伊拉克产量下降带动。

欧佩克及其减产同盟国联合部长级监督委员会(JMMC)审查了2022年11月和12月的原油产量数据，并强调了欧佩克和非欧佩克国家参与《合作宣言》的总体一致性。JMMC重申对2022年10月5日欧佩克和非欧佩克第33次部长级会议达成的延长至2023年底的《宣言》的承诺，并敦促所有参与国全面遵守《宣言》，同时遵守补偿机制。JMMC第48次

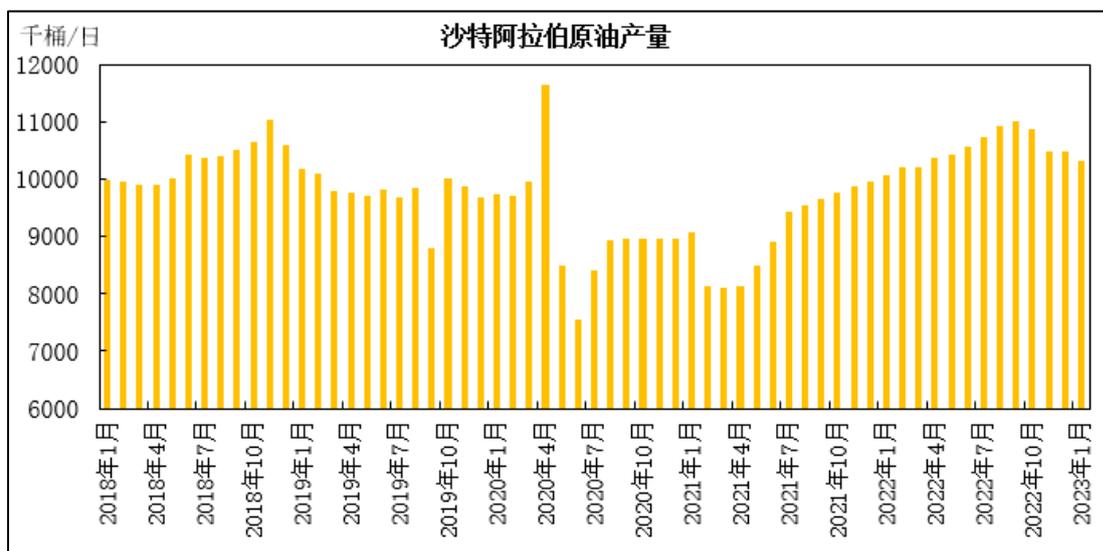
会议定于 4 月 3 日举行。欧佩克定于 6 月 4 日举行第 35 次部长级会议。

图 5：OPEC 原油产量



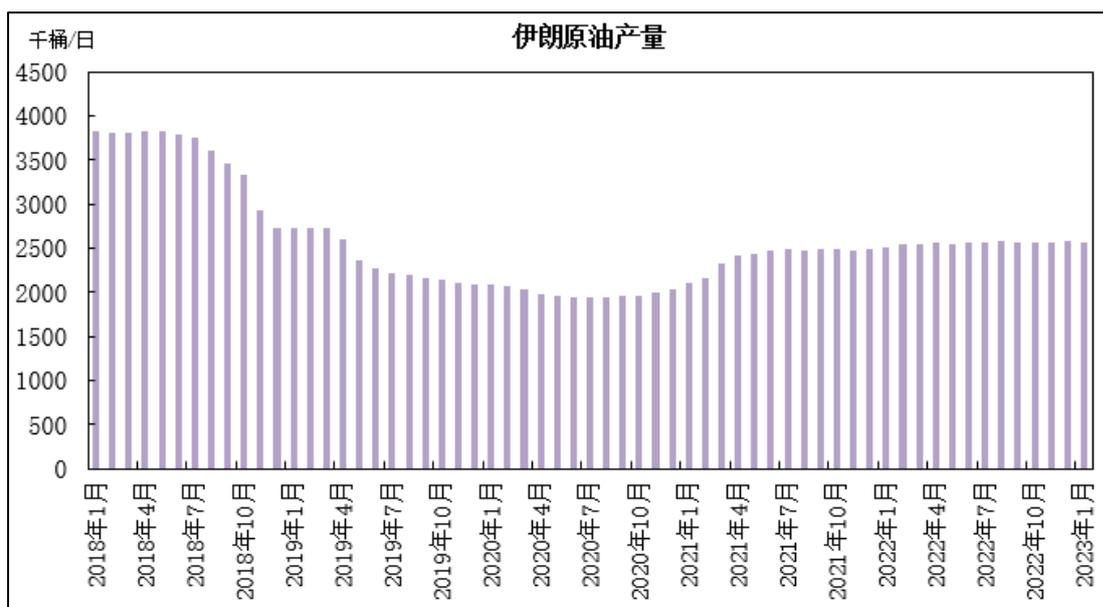
数据来源：OPEC

图 6：沙特原油产量



数据来源：OPEC

图 7：伊朗原油产量



数据来源：OPEC

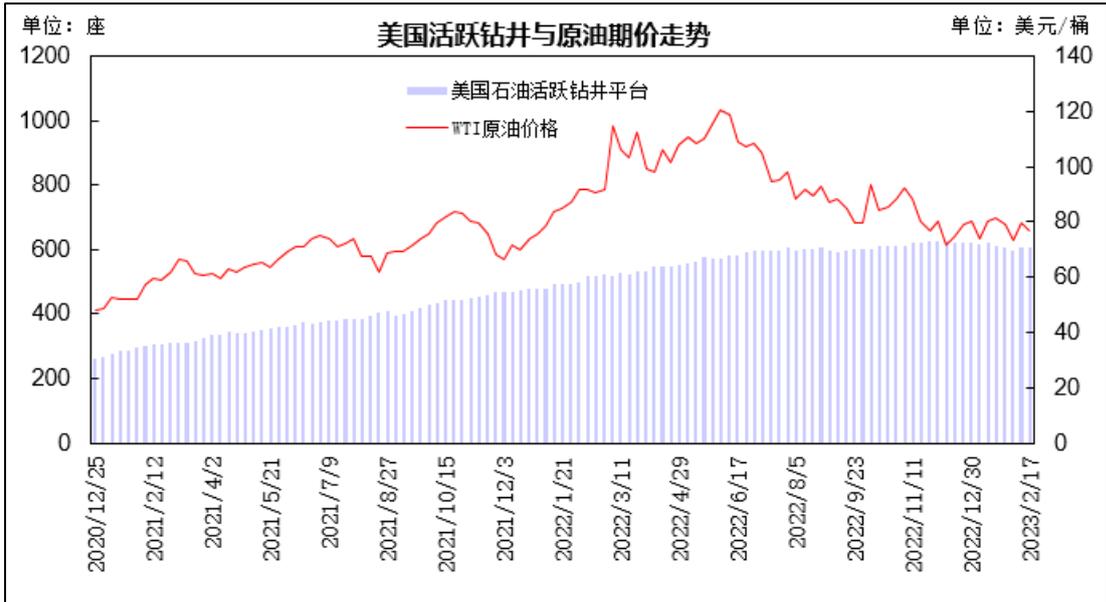
2、美国供应状况

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至2月17日当周美国石油活跃钻井数为607座，较上月减少2座，较去年同期增加87座。美国天然气活跃钻井数为151座，比去年同期增加27座。美国石油和天然气活跃钻井总数为760座，较上月底减少11座，较去年同期增加115座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至2月17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70万桶/日。截至2月17日的四周，美国原油日均产量1227.5万桶，比去年同期增长6%。美国原油日均进口量为672.5万桶，较上月均值增长1.9%；美国原油日均出口量为353.38万桶，较上月均值下降0.5%。

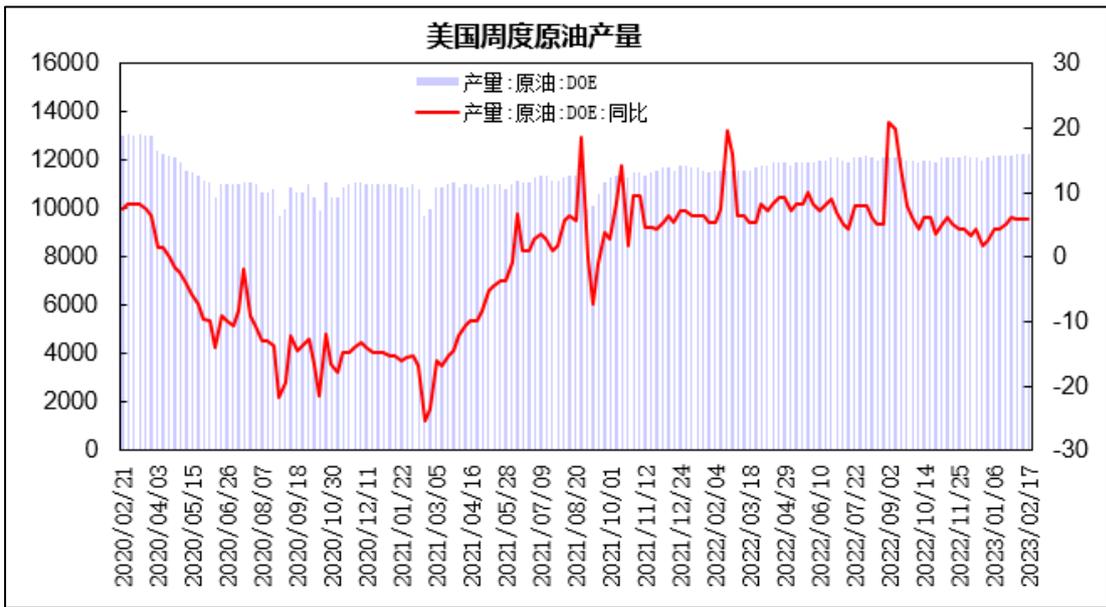
美国石油活跃钻井数量小幅回落，原油产量处于1230万桶/日的近三年高位，周度原油出口量较上月小幅下降，净进口量呈现增加。

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

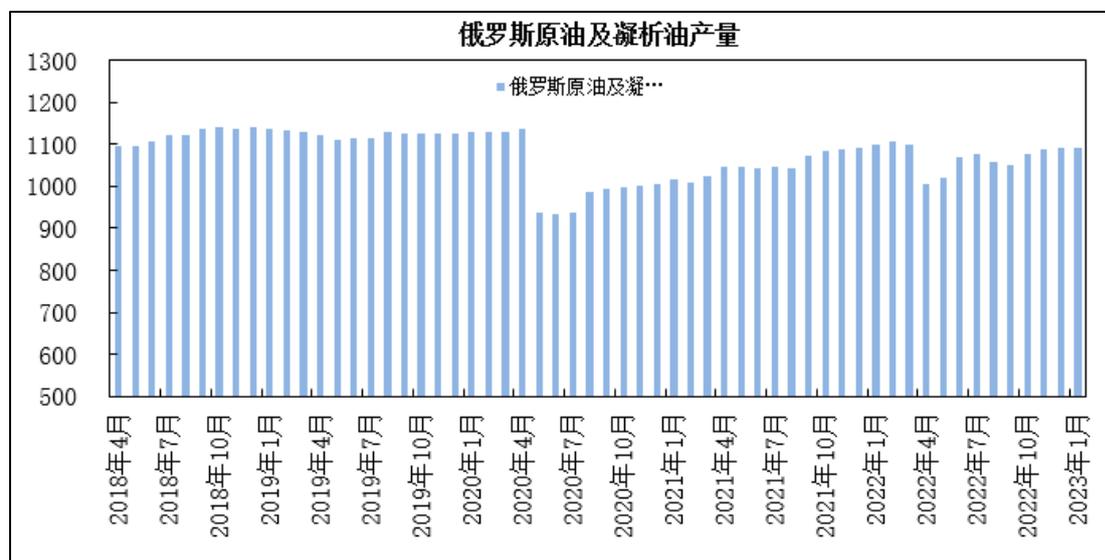
3、俄罗斯供应状况

据俄罗斯公布的数据测算，1月俄罗斯原油和凝析油产量约合1090万桶/日，与上月基本持平。

俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯计划在3月份将石油产量减少50万桶/日，以应对欧美对俄罗斯石油及石油产品设置的价格上限机制，并停止向支持这一价格上限机制的国家销售石油及石油产品。俄罗斯国家杜马提出一项法案，规定了俄罗斯石油出口的折扣，

2023 年 4 月份俄罗斯石油价格对布伦特原油的折扣将限制在 34 美元/桶，5 月份降至 31 美元/桶，6 月份降至 28 美元/桶，7 月份降至 25 美元/桶。

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

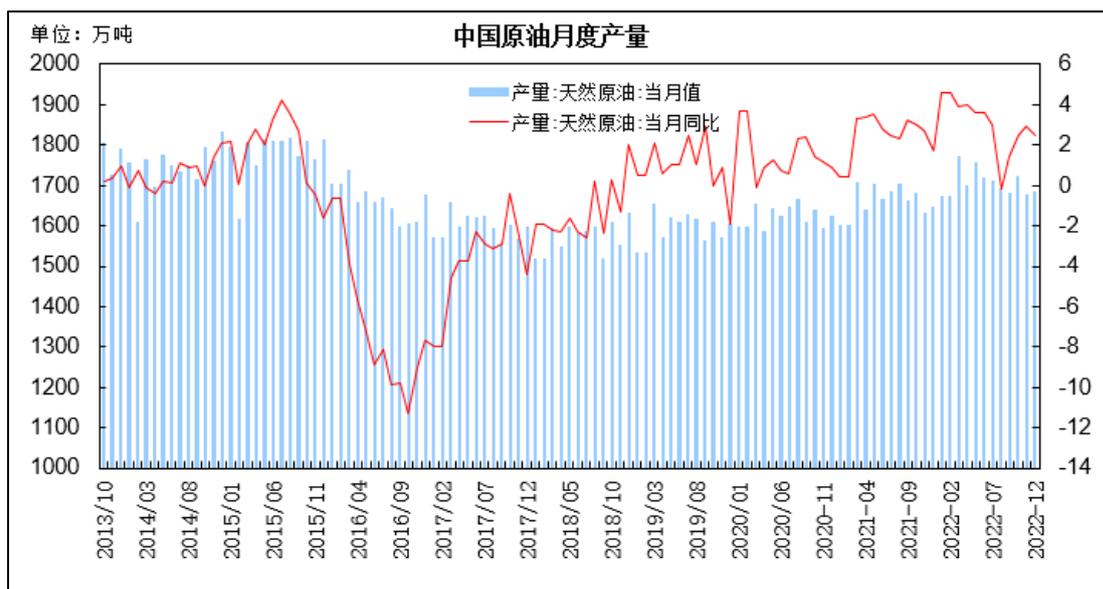
国家统计局数据显示，12 月份原油产量为 1687 万吨，同比增长 2.5%。1-12 月份原油累计产量为 20467 万吨，同比增长 2.9%；12 月日均产量 54.4 万吨，较上月下降 1.5 万吨。

中国海关数据显示，12 月原油进口量为 4806.5 万吨，同比增长 4.2%；1-12 月原油累计进口量为 5.08 亿吨，同比下降 0.9%。1-12 月原油进口金额 3606.2 亿美元，同比增长 42.3%；月度平均进口单价为 639.38 美元/吨，较上月下跌 36.4 美元/吨，环比跌幅为 5.4%。

从进口来源国的情况来看，沙特位居中国最大的原油进口来源国，俄罗斯保持次席，马来西亚位列第三。12 月份，中国进口沙特原油 711.6 万吨，环比增长 7.6%；进口俄罗斯原油 647.2 万吨，环比下降 17.2%；进口马来西亚原油 552.5 万吨，环比增长 14.7%。

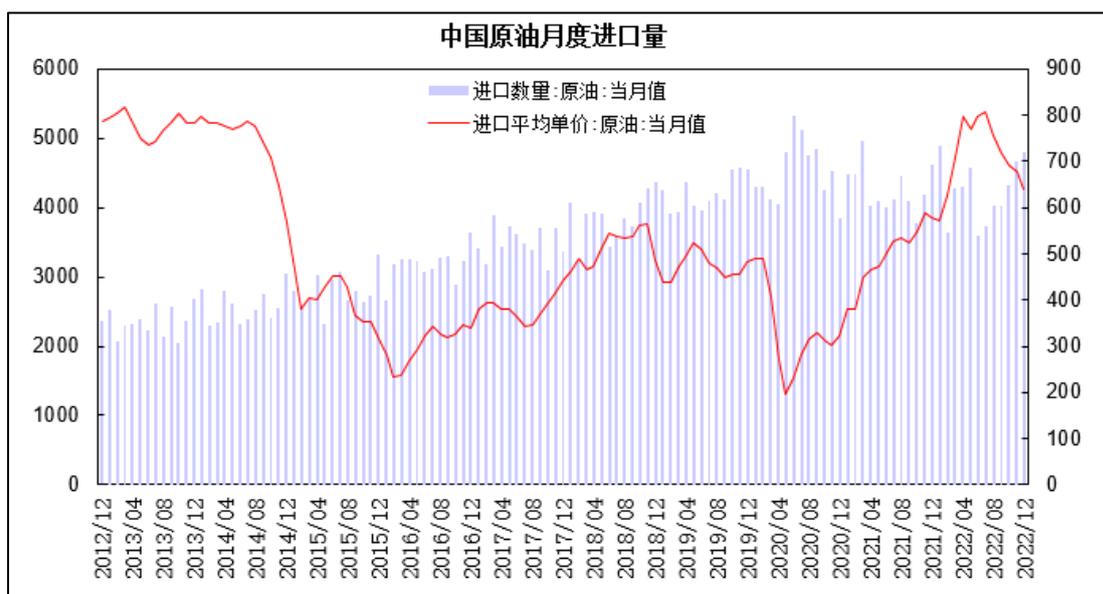
国内原油生产保持小幅增长，原油进口量连续三个月环比上升。截至 12 月，中国原油进口对外依存度为 71.2%，较 2021 年全年下降 0.9 个百分点。

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 2023 年全球原油需求量为 10177 万桶/日，较 2022 年需求量增加 222 万桶/日。IEA 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 210 万桶/日。EIA 报告显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10047 万桶/日，

较 2022 年增加 111 万桶/日；预计 2024 年全球原油需求量为 10226 万桶/日。

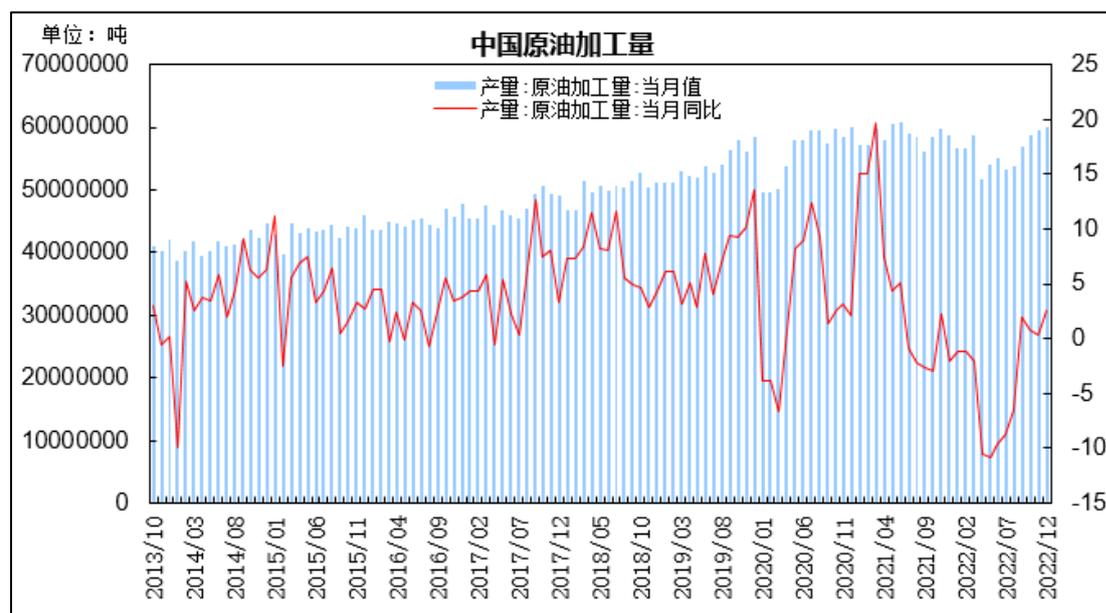
IEA、OPEC 上调全球原油需求预估，预计全球原油需求量处于 10047-10190 万桶/日区间。IEA 表示，在中国优化防疫措施之后，中国经济也将迎来复苏，这将恢复其作为全球原油需求增长主要引擎的既定角色，这也是 IEA 上调全球石油需求预期的主要原因。IEA 认为，进入后疫情时代，航空旅行将会大幅增加，航空燃油将成为全球需求反弹的核心支柱。

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 5988 万吨，同比增长 2.5%。1-12 月份原油累计加工量为 67590 万吨，同比下降 3.4%；日均产量 193.2 万吨，较上月下降 5.5 万吨。主要成品油中，汽油产量同比下降 4.3%，柴油产量同比增长 18.2%，煤油产量同比下降 28.3%。

12 月国内原油加工量环比增长 0.5%，炼厂消耗燃料出口配额，推动加工量回升；中国原油的表观消费量为 7.13 亿吨，同比增长 0.1%。

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

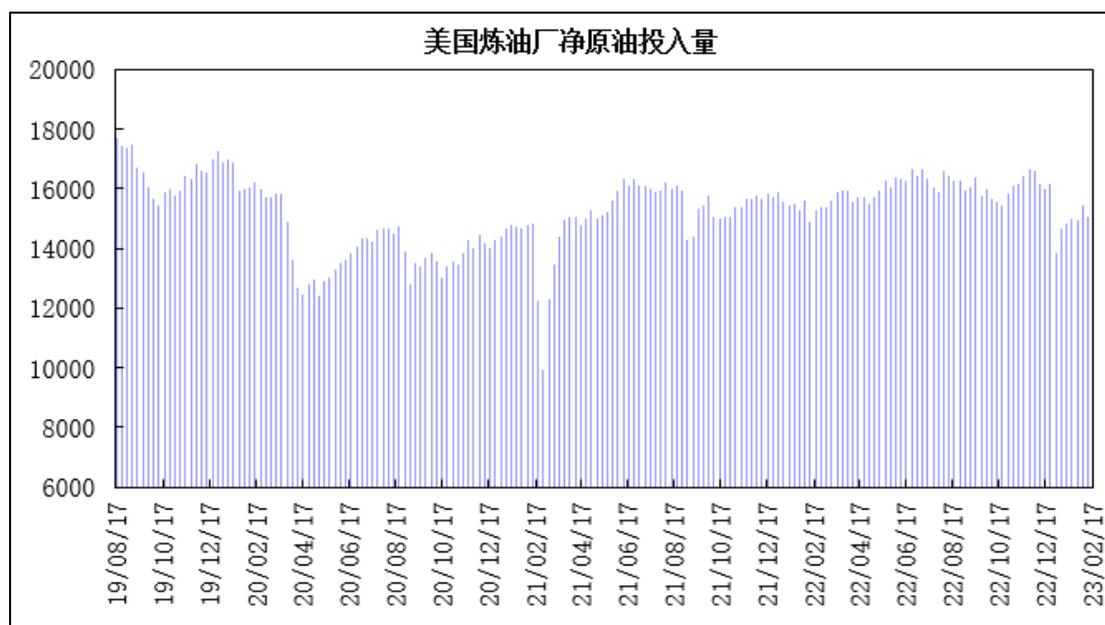
EIA 数据显示，截至 2 月中下旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1501 万桶/日，较上月底增加 4.9 万桶/日，环比增幅为 0.3%，较上年同期下降 1.5%；2 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1501.2 万桶/日，较上月均值增加 24 万桶/日，增幅为 1.6%。美国精

炼厂周度产能利用率为 85.9%，较上月底上升 0.2 个百分点，较上年同期低了 1.5 个百分点。

截至 2 月 17 日的四周，截至 2 月 17 日的四周，美国石油产品日平均需求总量为 2004.1 万桶，比去年同期下降 8.4%；车用汽油需求四周日均量 852.6 万桶，比去年同期下降 1.4%；馏分油需求四周日均量 378 万桶，比去年同期下降 13.7%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期增长 0.6%。

2 月份炼厂开工先增后降，低于上年同期水平，炼厂季节性检修增加。

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



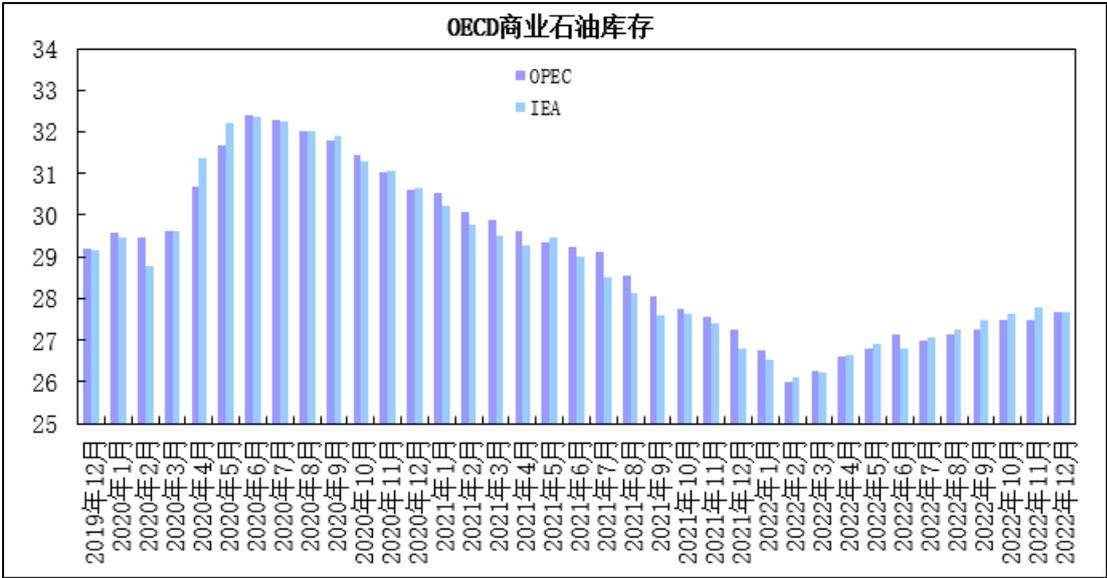
数据来源：EIA

(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 27.68 亿桶，较五年均值低约 1.21 亿桶。IEA 月报数据显示，12 月经合组织（OECD）商业石油库存为 27.67 亿桶，较五年均值水平低 9570 万桶。

图 16：OECD 商业石油库存



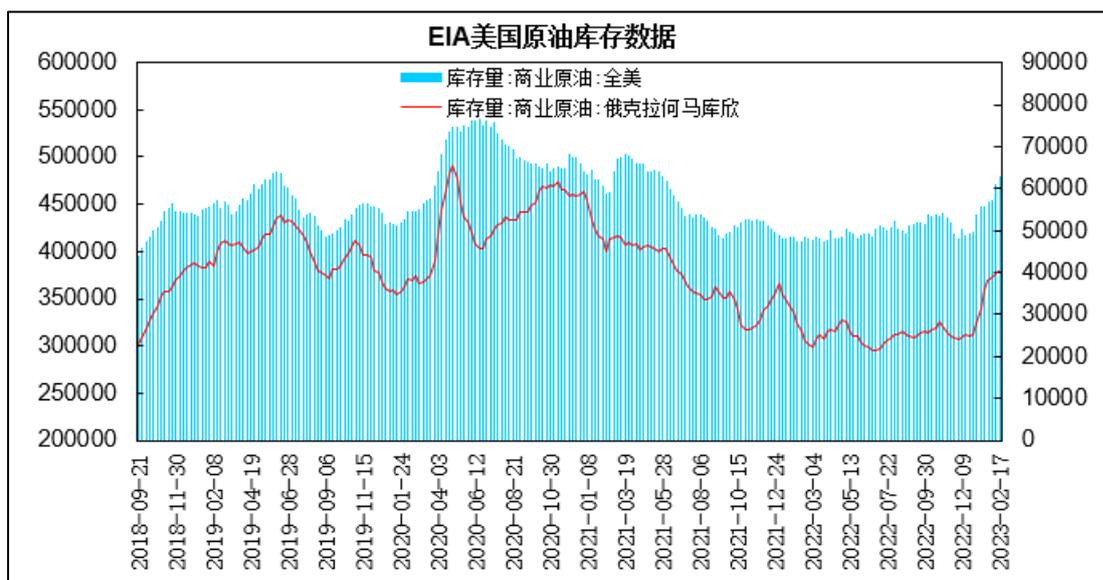
数据来源：IEA、OPEC

(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17日当周美国商业原油库存为4.79亿桶,较上月底增加2635.3万桶,环比增幅为5.8%,较上年同期增加6301.9万桶,同比增幅为15.2%;WTI原油交割地库欣地区库存为4041.1万桶,较上月底增加240.2万桶,环比增幅为6.3%,同比增幅为70%。美国战略石油储备(SPR)库存为3.716亿桶,较上月持平,处于1983年12月以来低位水平。美国宣布再度释放战略石油储备2600万桶原油,预计交付时间4月至6月。

美国商业原油库存连续增加,库欣地区原油库存增至2021年6月以来高位,炼厂开工下降及原油产量处于高位影响,短期美国商业原油库存呈现回升。

图 17: EIA 美国原油库存

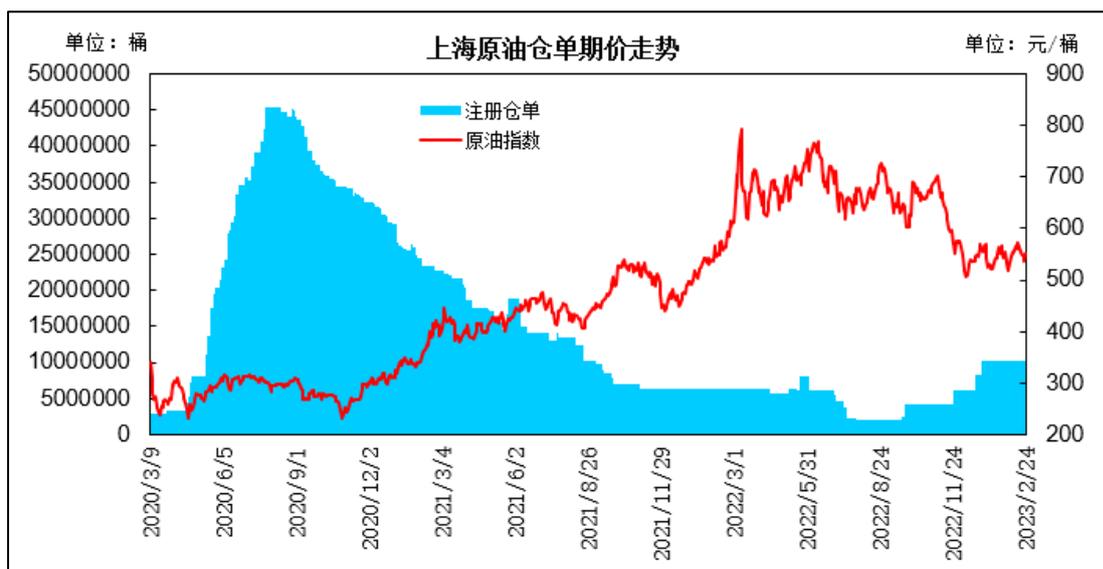


数据来源：EIA

(3) 上海原油期货库存

截至2月24日,上海国际能源交易中心的原油期货仓单1016.3万桶,较上月底减少0.3万桶,环比降幅为0.03%,同比增长61.7%;理论可用库容量为5825.2万桶。上海原油期货注册仓单变化不大,目前处于2021年9月以来的偏高水平。

图 18: 上海原油期货仓单



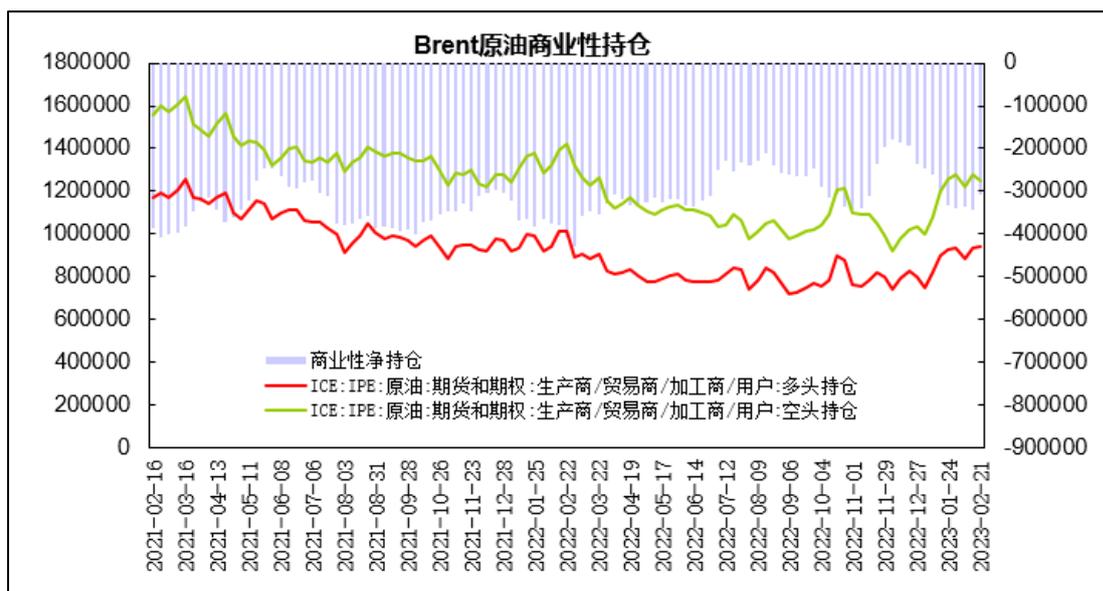
数据来源：上海国际能源交易中心

（五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至2月21日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 93.98 万手，较上月增加 0.5 万手，商业性空头持仓为 124.77 万手，较上月减少 2.82 万手，商业性净空持仓为 30.79 万手，较上月底下降 3.32 万手，月度环比降幅为 9.7%，同比降幅 24.7%。管理基金的多头持仓为 30.51 万手，较上月增加 1.26 万手，管理基金的空头持仓为 2.85 万手，较上月增加 0.41 万手，基金净多持仓为 27.66 万手，较上月底增加 0.85 万手，环比增幅为 3.2%，同比增幅 16.8%。

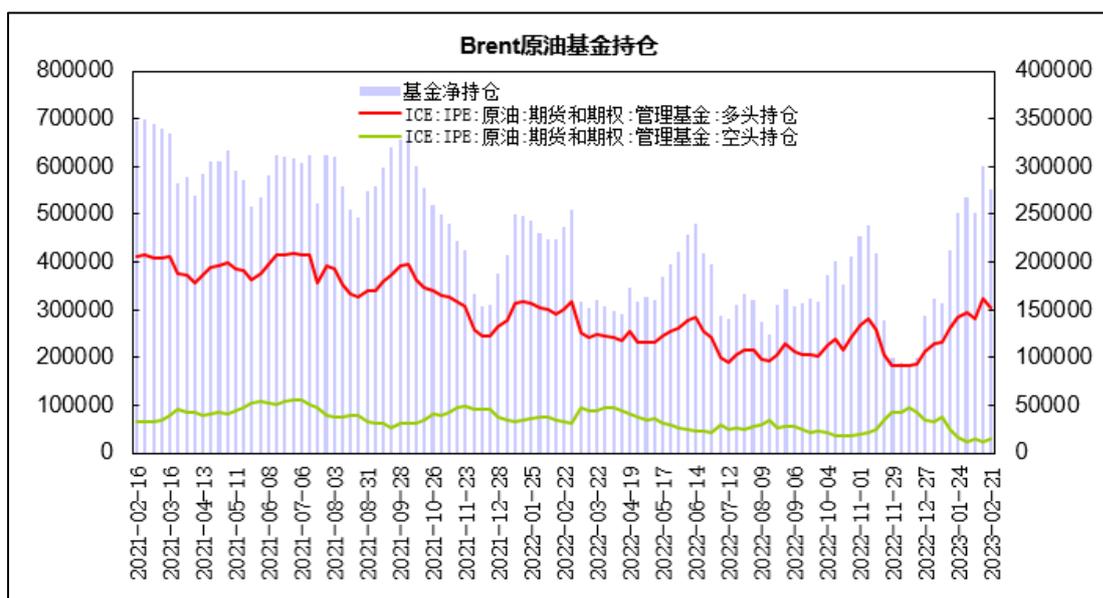
2 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位小幅增持，空头持仓先增后减，基金净多持仓较上月小幅增加；商业性持仓方面，商业性空头持仓出现减仓，商业性多头月初短暂减仓后出现增持，商业性净空持仓出现回落。整体上，基金净多单增至 2021 年 10 月处以来高位后出现回落，布伦特原油期价呈现区间震荡。

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，美联储会议纪要显示决策者支持继续加息以抑制通胀，美联储3月会议预计将加息25个基点，通胀维持高位推升美联储利率峰值预期。乌克兰局势继续动荡，欧盟禁运俄罗斯成品油并实施价格上限措施，欧佩克联盟维持减产200万桶/日的产量政策，俄罗斯计划3月减产50万桶/日；OPEC及IEA上调全球原油需求增长预估，中国需求改善与

欧美需求放缓的预期博弈加剧震荡。整体上，俄罗斯减产扰动供应端，欧美国家利率升至高位，经济衰退及能源需求放缓风险上升，北半球炼厂季节性检修增加，对油价上方空间构成压制，欧美干预油价抑制俄罗斯政策，国际原油供需博弈加剧，原油期价呈现区间宽幅整理。WTI 原油主力合约价格处于 70 美元/桶至 82 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 75 美元/桶至 88 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 490-578 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	SC2305	操作品种合约	
操作方向	做空	操作方向	
入场价区	567	入场价区	
目标价区	516	目标价区	
止损价区	584	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。

