

原油月报

2024年7月29日



金融投资专业理财

中国需求忧虑升温 原油呈现震荡整理

摘要

展望8月,美国二季度GDP好于预期,通胀呈现放缓,市场普遍预期美联储9月将启动降息。供应端,欧佩克联盟将额外自愿减产延长至三季度,将集体性减产措施延长至2025年结束;美国原油产量增至纪录高位。需求端,国内炼厂仍处检修期,炼厂开工低于上年同期水平,进口及加工量放缓;美国炼厂开工冲高回落,商业原油库存持续减少。整体上,欧佩克联盟延续额外减产至三季度,北半球夏季出行高峰支撑市场;而中东地缘局势趋于缓和,中国原油需求放缓忧虑升温,加剧油市震荡幅度,原油期价呈现震荡整理走势。预计布伦特原油主力合约价格处于75美元/桶至85美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油呈现升水,预计上海原油期货主力合约处于550-620元/桶区间运行。

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

许可证号: 30170000

研究员: 黄青青

期货从业资格号 F3004212

期货投资咨询从业证书号 Z0012250

助理研究员:

张宗珺 期货从业资格号 F03122124

联系电话: 0595-86778969

网 址: www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



扫一扫上面的二维码图案, 加我为朋友。

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.....12

 1、世界需求状况.....12

 2、中国需求状况.....12

 3、美国需求状况.....14

 (四) 原油库存分析.....16

 1、OECD 原油库存状况.....16

 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

7月上旬，乌克兰袭击俄罗斯能源设施，以色列和黎巴嫩真主党之间冲突升级，地缘风险溢价上升，大西洋飓风影响美湾炼油设施，国际原油先扬后抑，上海原油期价冲高回落，主力合约触及 637 元/桶后出现回落。中下旬，加沙停火协议取得进展缓解中东地缘局势忧虑，中国原油需求放缓忧虑升温，国际原油回落整理，上海原油期价震荡回落，主力合约从 620 元/桶逐步回落至 580 元/桶区域。

上海原油主力合约期价与阿曼原油现货呈现升水，上海原油主力合约处于升水 5 元/桶至升水 17 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

7月3日，美联储公布6月联邦公开市场委员会(FOMC)政策会议纪要。与会官员强调，除非有更多信息出现，让他们有信心认为通胀持续朝着2%的目标前进，否则他们不认为降低联邦利率目标区间是合适的。

与会者指出，今年在降低通胀方面取得的进展低于去年12月的预期。在讨论对联邦基金利率的个人展望时，与会者强调了基于公布数据、不断演变的经济展望和风险平衡决定未来政策重要性。

近期公布的数项经济数据显示，随着劳动力市场松动，消费者支出动能有所减弱。由于利率持续高企和商品需求疲软，制造业重新陷入泥潭，医疗、房租和保险涨幅降温也在带动服务业通胀回落。

鲍威尔指出，美联储存在行动过快和降息过晚的风险。提前宽松可能会破坏央行在降低通胀方面所做的良好工作，而行动太迟可能会破坏经济扩张。这是美联储将谨慎处理的问题。

美联储将于7月30日至31日举行货币政策会议。截至7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8月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为95.9%，降息25个基点的概率为4.1%。美联储到9月维持利率不变的概率为0%，降息25个基点的概率为87.7%，降息50个基点的概率为11.9%。市场预期美联储将在9月份启动降息。

2、地缘局势

俄乌局势继续僵持。7月17日，乌克兰国防部长乌梅罗夫以线上形式出席美国阿斯彭安全论坛时表示，当前，约有50万俄军正在“包围”乌克兰，并且俄计划未来几个月内再增兵20万至30万。乌克兰总统泽连斯基表示，截至6月底，共有30多家俄罗斯炼油厂、油库等成为乌克兰特种作战部队的目标。

中东地缘局势，7月，以色列军队对加沙地带攻势不减。以色列与巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）就停火协议展开间接谈判。据消息称，7月21日，以色列总理内塔尼亚胡办公室表示，以色列将派遣代表团参与加沙停火和被扣押人员交换协议谈判。美国国务卿布林肯表示，经过诸多推动和外交努力，哈马斯和以色列已同意美国5月份提出的停火框架。加沙地带的停火近在眼前，谈判代表正“朝着目标前进”。

加沙地带停火谈判取得进展，中东局势未对供应构成实际损失，地缘政治风险溢价有所削减。

（二）原油供应分析

1、欧佩克供应状况

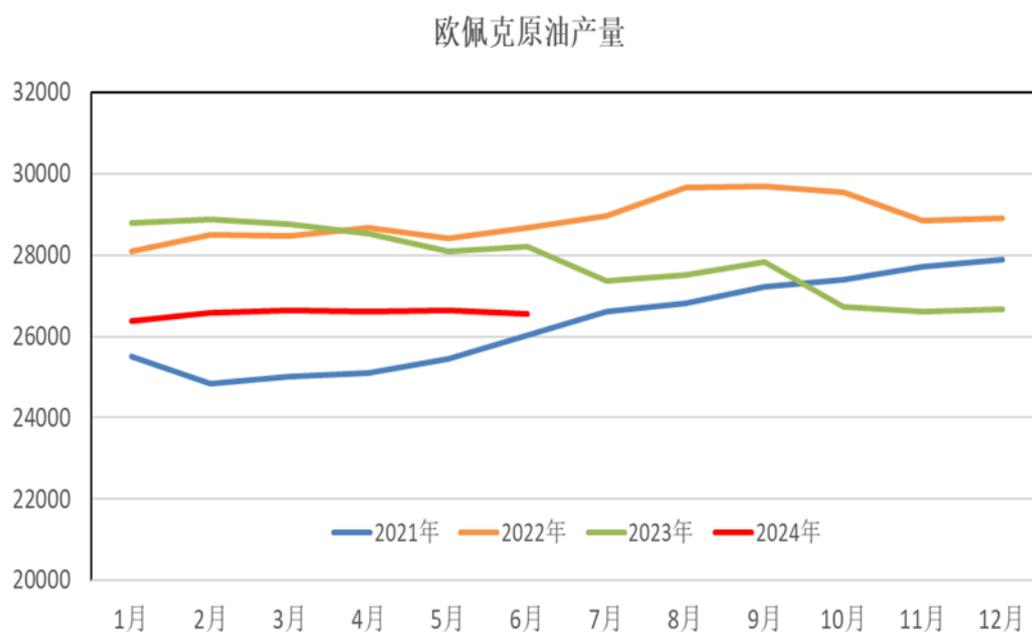
欧佩克公布的月报显示，援引独立数据源，6月份欧佩克的原油产量2656.6万桶/日，较上月下降8万桶/日。沙特产量下降7.6万桶/日至893.4万桶/日；伊拉克产量下降2.6万桶/日至418.9万桶/日；伊朗产量增加1.3万桶/日至325.1万桶/日；阿联酋产量下降1.7万桶/日至292.1万桶/日；科威特产量下降0.3万桶/日至242.7万桶/日；尼日利亚产量下降1万桶/日至136.2万桶/日；利比亚产量增加2.3万桶/日至120万桶/日；阿尔及利亚产量增加0.6万桶/日至90.6万桶/日；委内瑞拉产量增加2.1万桶/日至85.1万桶/日；加蓬产量下降0.4万桶/日至21.2万桶/日；刚果产量增加0.2万桶/日至26万桶/日。

日；赤道几内亚产量下降 0.8 万桶/日至 5.4 万桶/日。欧佩克原油产量环比小幅减少，主要受沙特和伊拉克的产量下降带动。

第 37 届欧佩克和非欧佩克部长级会议决定，将 2023 年 4 月宣布的每日自愿减产 165 万桶延长至 2025 年 12 月底。沙特、俄罗斯等国家将延长其在 2023 年 11 月宣布的每天自愿削减 220 万桶原油产量计划，直到 2024 年 9 月底，然后每日 220 万桶的削减量将按月逐步取消，直到 2025 年 9 月底，以支持石油市场的稳定和平衡。但是逐步增加的产量可根据市场情况暂停或逆转。

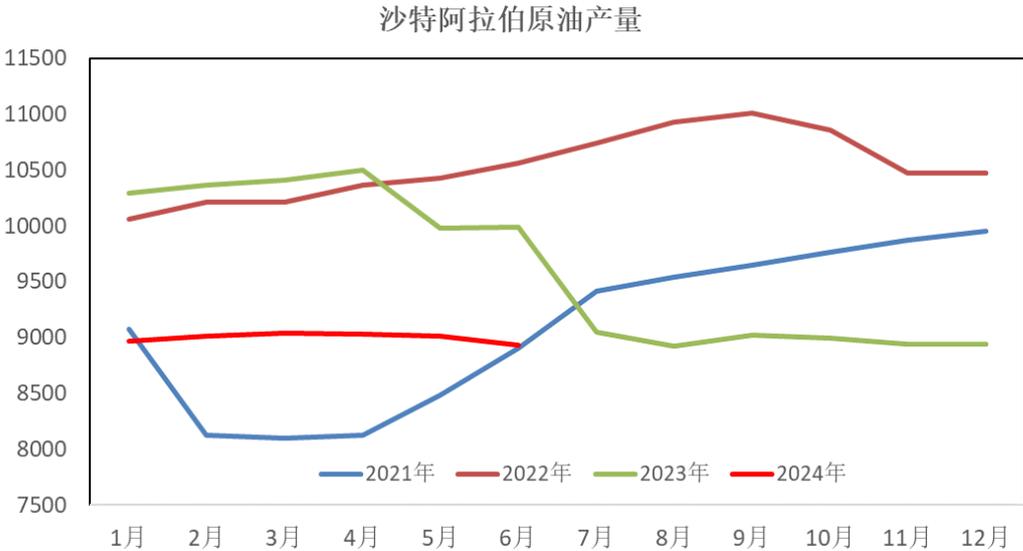
8 月 1 日欧佩克及其减产同盟国将举行联合部长级监督委员会 (JMMC) 会议。

图 5：欧佩克原油产量



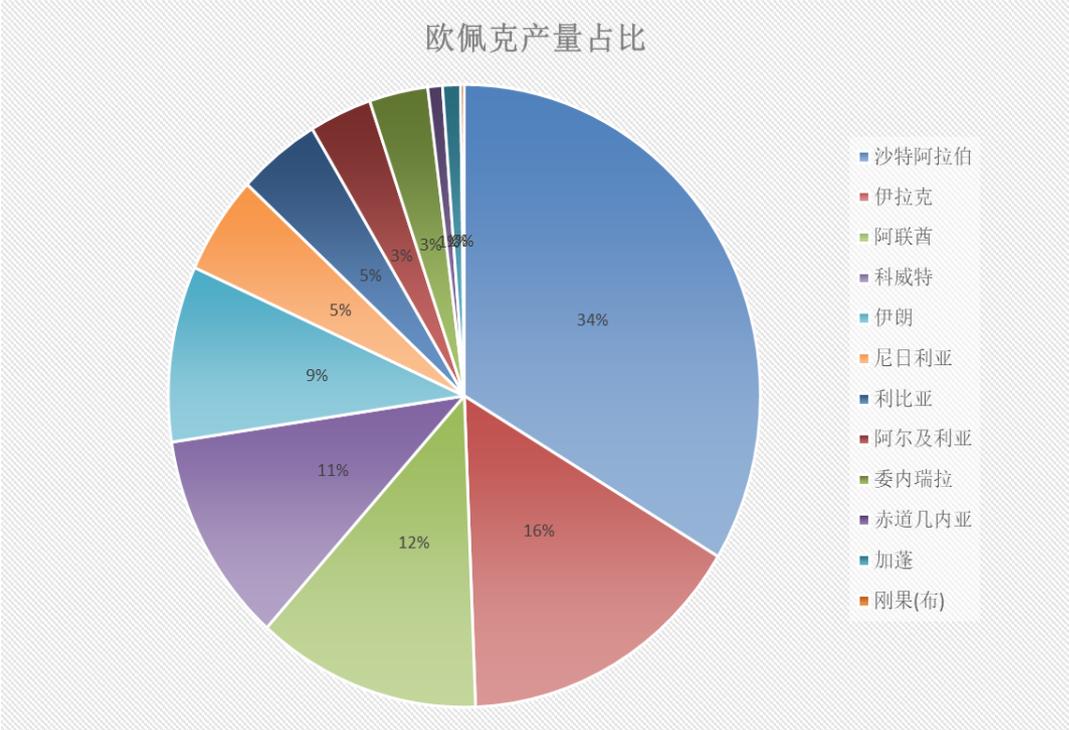
数据来源：OPEC

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，6月份美国七个关键的页岩油气

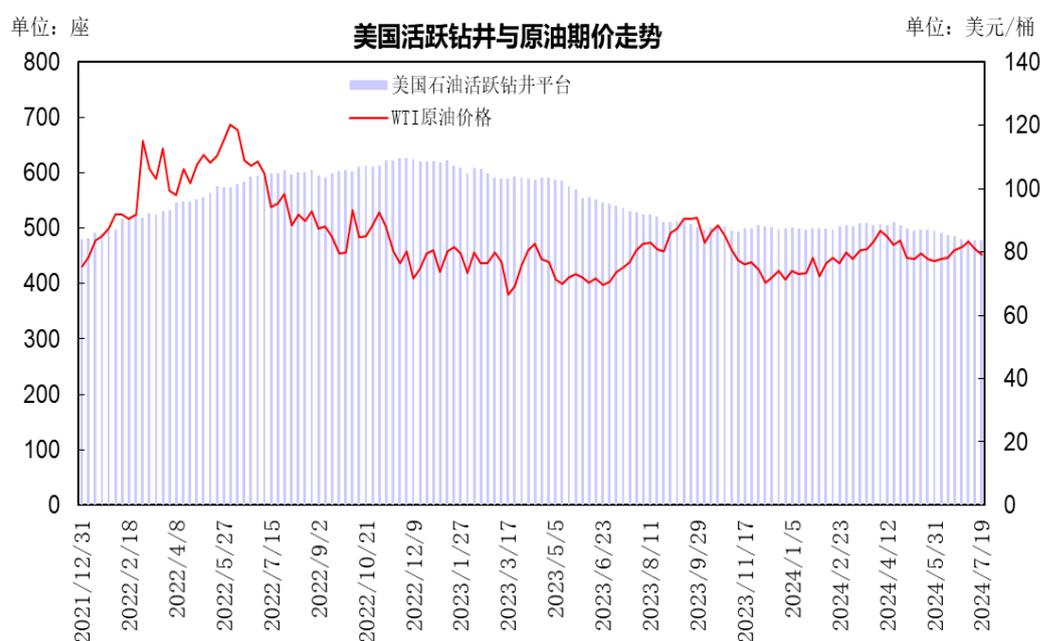
生产地区已经建设但未完工油井为 4464 座，较上月减少 9 座，较上年同期减少 792 座。油井新钻数为 832 座，与上月减少 11 座，较上年同期减少 99 座。油井完工数为 853 座，较上月减少 7 座，较上年同期减少 110 座。

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至 7 月 19 日当周美国石油活跃钻井数为 477 座，较上月减少 2 座，较去年同期减少 53 座。美国天然气活跃钻井数为 103 座，比去年同期减少 28 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 586 座，较上月增加 5 座，较去年同期减少 83 座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至 7 月 19 日当周的美国原油日均产量 1330 万桶，较上月增加 10 万桶/日，比上年同期增加 110 万桶/日。截至 7 月 19 日的四周，美国原油日均产量 1327.5 万桶，比去年同期增长 7.9%。美国原油日均进口量为 680.4 万桶，较上月均值下降 4.6%；美国原油日均出口量为 413.8 万桶，较上月均值增长 4%。

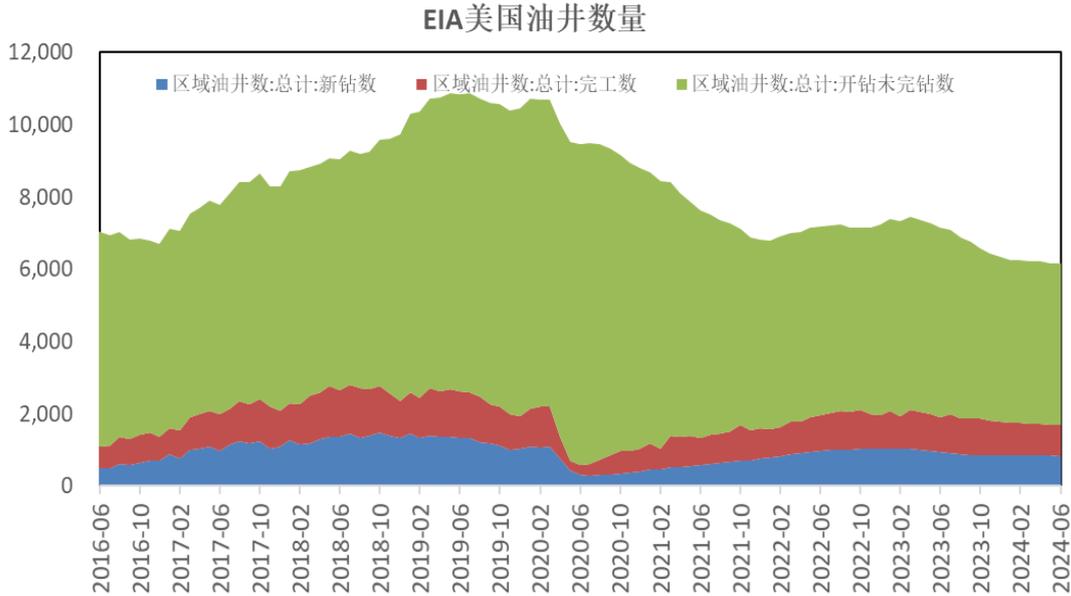
美国原油产量增至纪录高位，石油活跃钻井数量降至 2021 年 12 月以来低位。原油进口量下降，而出口量较上月增长，净进口量呈现下降。

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

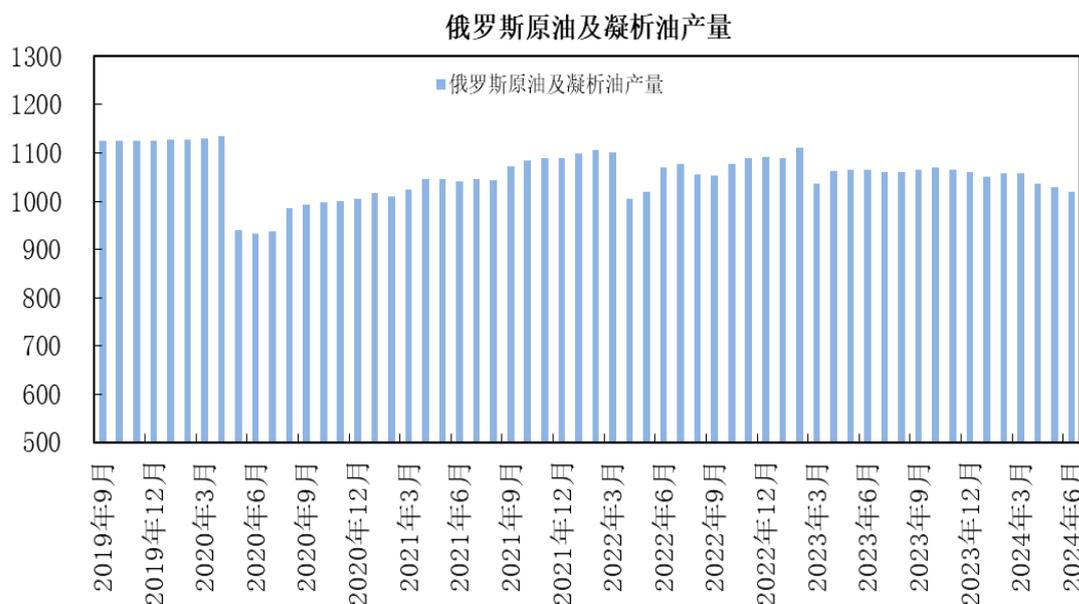
据欧佩克月报数据显示，6月俄罗斯原油产量约合913.9万桶/日，较5月减少11.4万桶/日，但仍较承诺产量配额高了约16.1万桶/日。根据公开数据估算，预计原油及天然气

凝析油产量约合 1020 万桶/日左右。

欧佩克表示，根据欧佩克联盟协议，俄罗斯今年 1 月至 6 月的原油累计超额产量为 48 万桶日，俄罗斯已承诺明年抵消大部分过剩产量。俄罗斯能源部在一份声明中表示，计划在今年 10 月、11 月以及 2025 年 3 月至 9 月期间进一步削减原油产量，以弥补超过欧佩克联盟配额的产量。

7 月 23 日，俄罗斯副总理诺瓦克表示，从 8 月 1 日起，俄罗斯政府恢复对汽油和石油产品出口禁令。俄罗斯政府已收到俄罗斯能源部有关在 9 月和 10 月继续实施出口禁令的建议，并从供需平衡和国内市场供应的角度出发，对建议进行审议。如确有必要，将可能在 9 月和 10 月继续禁止汽油出口。

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，6 月份原油产量为 1795 万吨，同比增长 2.4%，增速比 5 月份增加 1.8 个百分点；1-6 月份原油累计产量为 10705 万吨，同比增长 1.9%；6 月日均产量 59.8 万吨，较 5 月份增加 1.3 万吨。

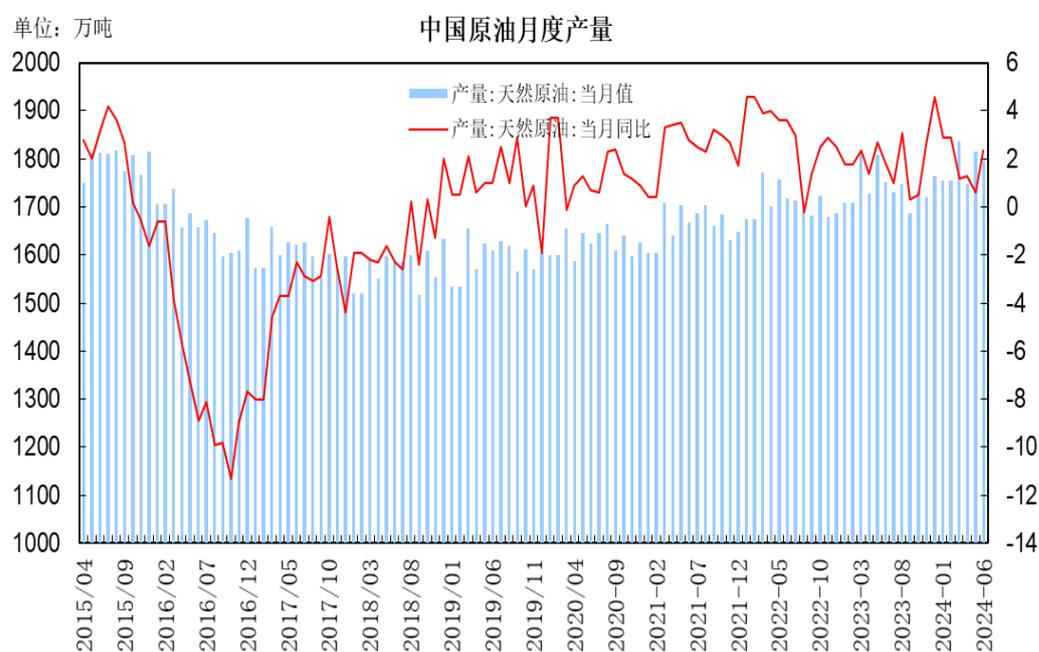
中国海关数据显示，6 月原油进口量为 4645 万吨，同比下降 10.8%；1-6 月原油累计进口量为 27548 万吨，累计同比下降 2.3%。1-6 月原油进口金额累计 1665.5 亿美元，同比

增长 2.2%；月度平均进口单价为 607.96 美元/吨，较上月下跌 24.85 美元/吨，环比跌幅为 3.9%。

从进口来源国的情况来看，俄罗斯继续位居中国最大的原油进口来源国，沙特处于次席，伊拉克位列第三。3 月份，中国进口俄罗斯原油 926.06 万吨；进口沙特原油 633.89 万吨；进口伊拉克原油 554.45 万吨。

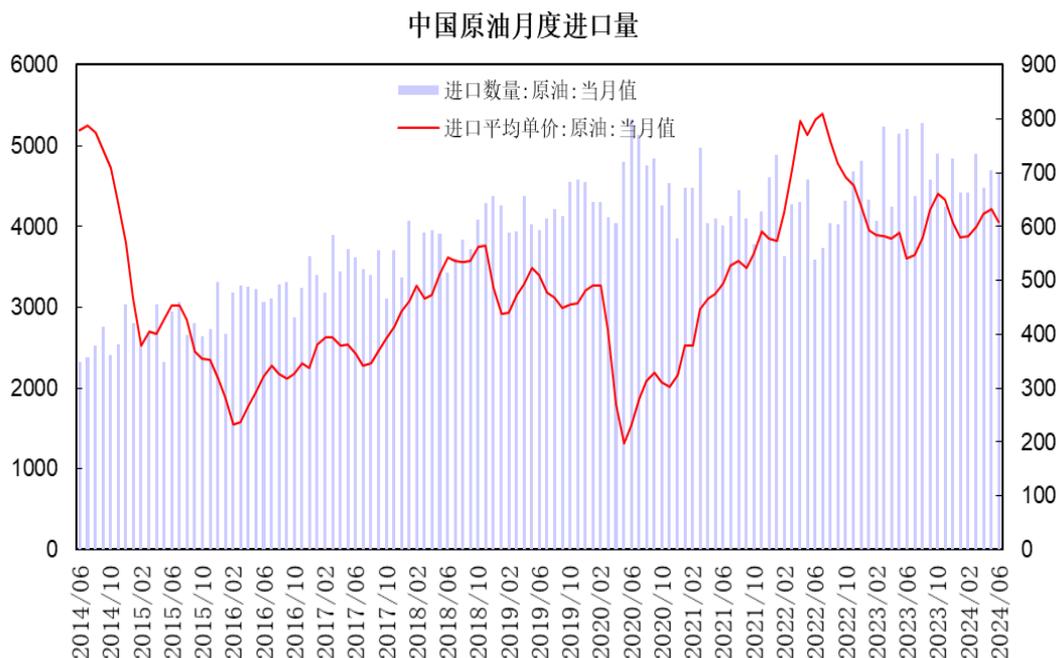
国内原油产量呈现增长，原油进口量明显低于上年同期水平，环比较上月小幅回落。截至 6 月，中国原油进口对外依存度为 72%，较 2023 年下降 1 个百分点。

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

欧佩克月报显示，预计 2024 年全球原油需求量为 10436 万桶/日，较 2023 年需求量增加 225 万桶/日。国际能源署月报显示，预计 2024 年全球原油需求量为 10300 万桶/日，较 2023 年需求量增加 110 万桶/日。美国能源信息署报告显示，预计 2024 年全球原油需求量为 10290 万桶/日，较 2023 年增加 111 万桶/日；预计 2025 年全球原油需求量为 10467 万桶/日。

欧佩克、国际能源署维持今年全球原油需求预估，美国能源信息署小幅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 10290-10436 万桶/日区间。

2、中国需求状况

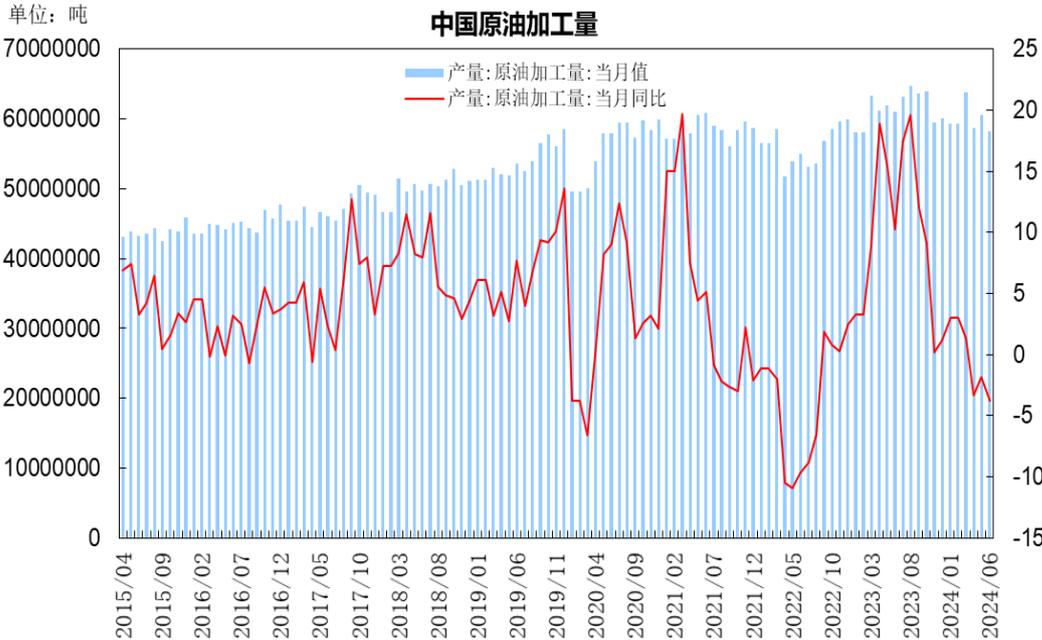
国家统计局公布的数据显示，6 月份原油加工量为 5832 万吨，同比下降 3.7%；1-6 月份原油累计加工量为 36009 万吨，同比下降 0.4%；日均加工量 194.4 万吨，较 5 月份下降 0.8 万。主要成品油中，汽油产量同比增长 6.1%，柴油产量同比下降 3.9%，煤油产量同比

增长 29.6%。

据隆众资讯数据显示，主营炼厂常减压产能利用率为 76.48%，较上月增加 0.19 个百分点，较上年同期下降 3.91 个百分点。独立炼厂常减压产能利用率为 55.47%，较上月下降 2.42 个百分点，较上年同期下降 8.48 个百分点；山东独立炼厂常减压产能利用率为 49.12%，较上月下降 1.8 个百分点，较上年同期下降 13.17 个百分点。

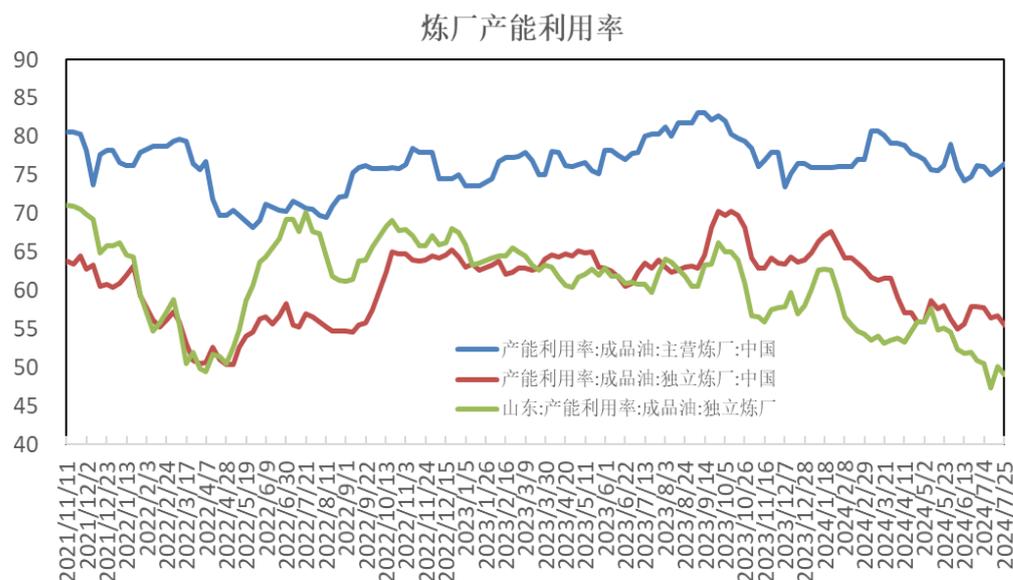
国内炼厂检修增加，6 月原油加工量同比下降；7 月主营炼厂开工率略有回升，独立炼厂开工率下降，山东地炼开工降至低位；国内炼厂炼油利润不佳，部分炼厂仍处检修期，整体炼厂开工负荷低于上年同期水平。

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

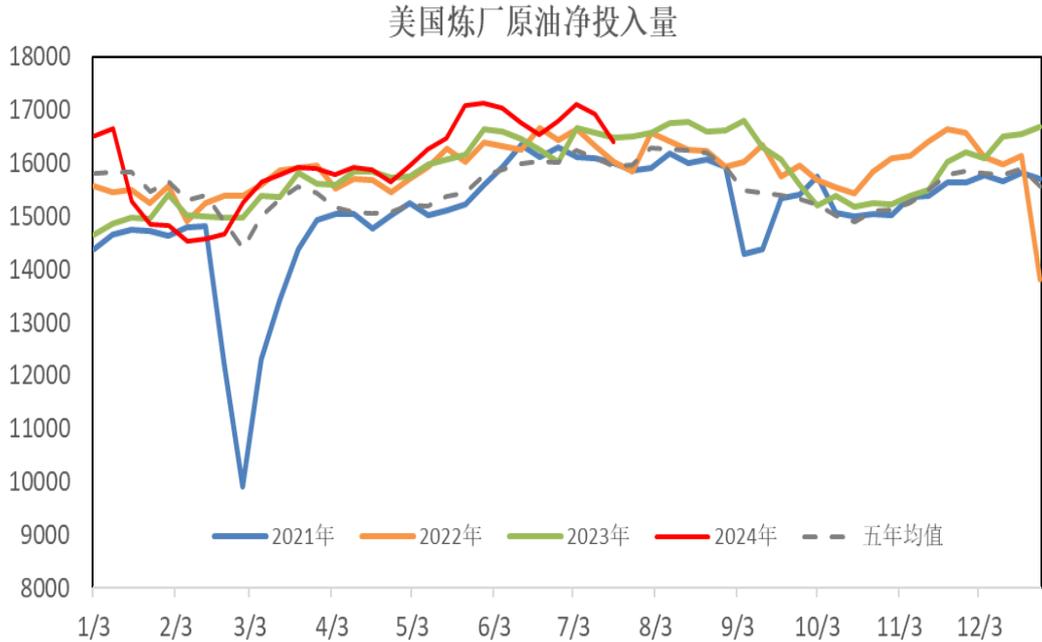
3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 7 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1640.7 万桶/日，较上月底下降 38.2 万桶/日，环比降幅为 2.3%，较上年同期下降 0.4%；7 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1681.5 万桶/日，较上月均值增加 3.1 万桶/日，增幅为 0.2%。美国精炼厂周度产能利用率为 91.6%，较上月底回落 1.9 个百分点。

截至 7 月 19 日的四周，美国石油产品日平均需求总量为 2057.4 万桶，比去年同期增长 0.4%；车用汽油需求四周日均量 926.5 万桶，比去年同期增长 2.5%；馏分油需求四周日均量 365.7 万桶，较去年同期增长 3.2%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期增长 3.8%。

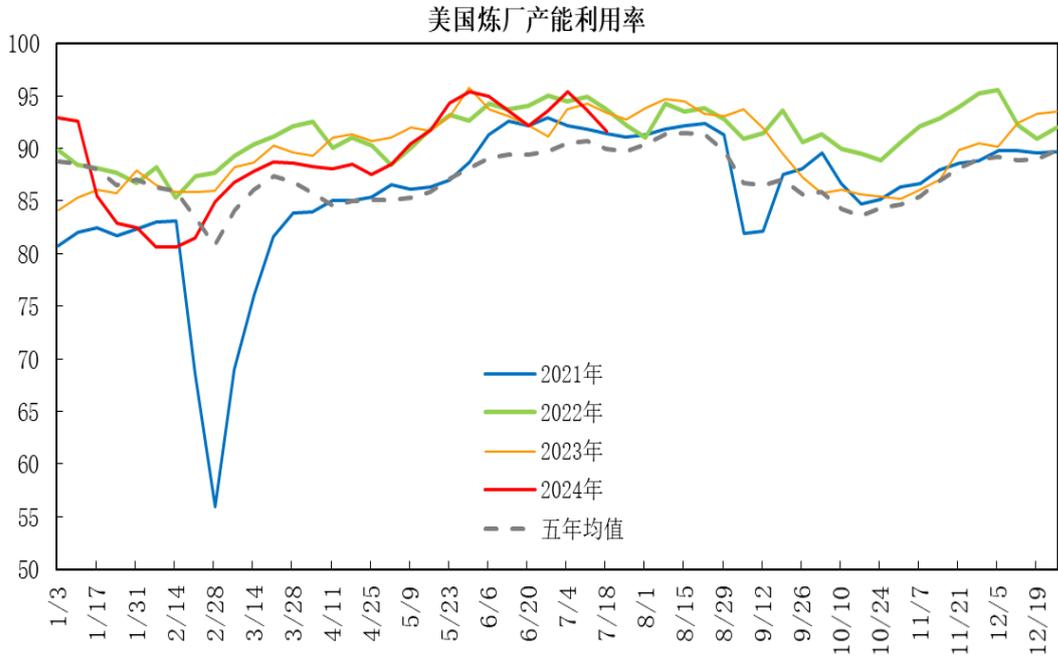
7 月美国炼油厂开工先扬后抑，月初开工触及年内高点 95.4%，中旬高位有所回落。当前美国处于夏季出行高峰，汽油及航空煤油需求旺盛，预计炼厂开工维持偏高位水平。

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



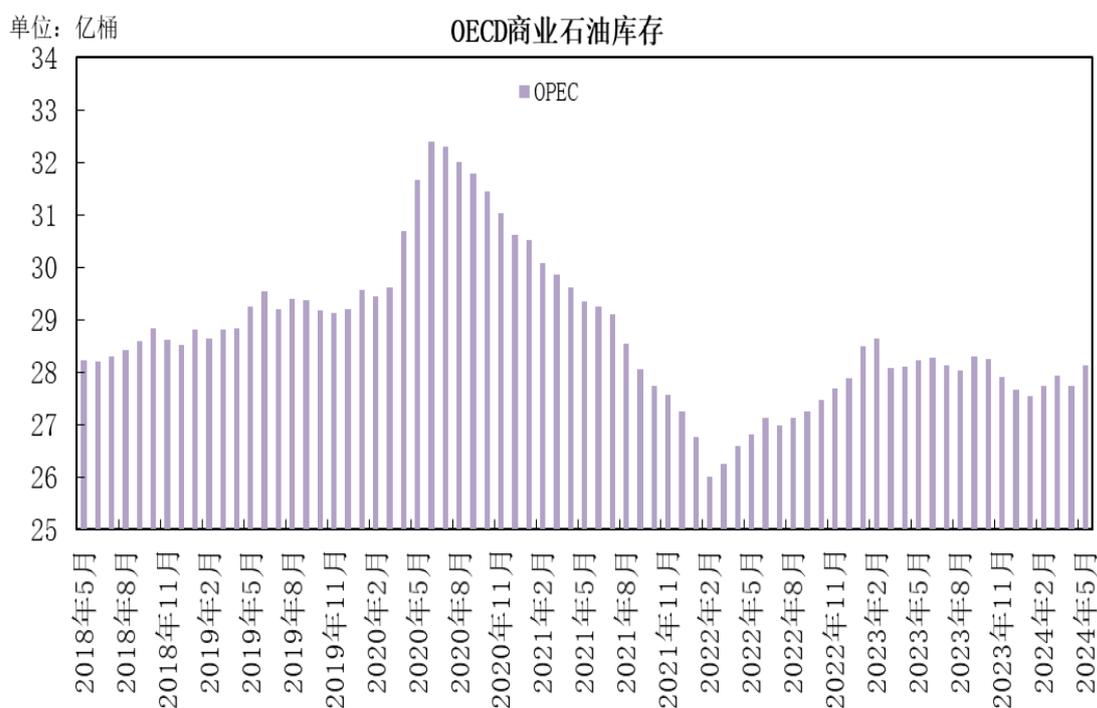
数据来源：EIA

（四）原油库存分析

1、OECD 原油库存状况

欧佩克月报数据显示，5 月经合组织（OECD）商业石油库存为 28.13 亿桶，比前一月增加 2470 万桶，较 2015-2019 年平均水平低 1.42 亿桶。其中，经合组织原油库存 13.71 亿桶，比前月下降 540 万桶；经合组织成品油库存 14.42 亿桶，比前月增加 3010 万桶。5 月经合组织商业库存可抵消 60.6 天的需求量，比上月增加 0.3 天，比 2015-2019 年平均水平低了 1.4 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 7 月 19 日当周美国商业原油库存为 4.365 亿桶,较上月下降 1205.4 万桶,环比降幅为 2.7%,较上年同期下降 2033.5 万桶,同比降幅为 4.5%;WTI 原油交割地库欣地区库存为 3095.6 万桶,较上月底下降 328.5 万桶,环比降幅为 9.6%,同比降幅为 13.4%。美国战略石油储备 (SPR) 库存为 3.744 亿桶,较上月增

加 181.7 万桶。

美国商业原油库存连续四周下降，库欣地区原油库存也呈现回落。美国炼厂开工处于偏高水平，短期美国商业原油库存呈现下降。

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 7 月 26 日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单 857.2 万桶，较上月底下降 87 万桶，环比降幅为 9.2%，同比降幅为 17.6%；理论可用库容量为 6856.8 万桶。油种方面，阿曼原油 223.9 万桶，上扎库姆原油 25 万桶，巴士拉轻油（I 级）151.7 万桶，巴士拉中质原油 200 万桶，穆尔班原油 234.1 万桶，图皮原油 22.5 万桶。原油注册仓单出现减少，阿曼及图皮原油仓单减少，穆尔班原油仓单出现增加。

图 20: 上海原油期货仓单



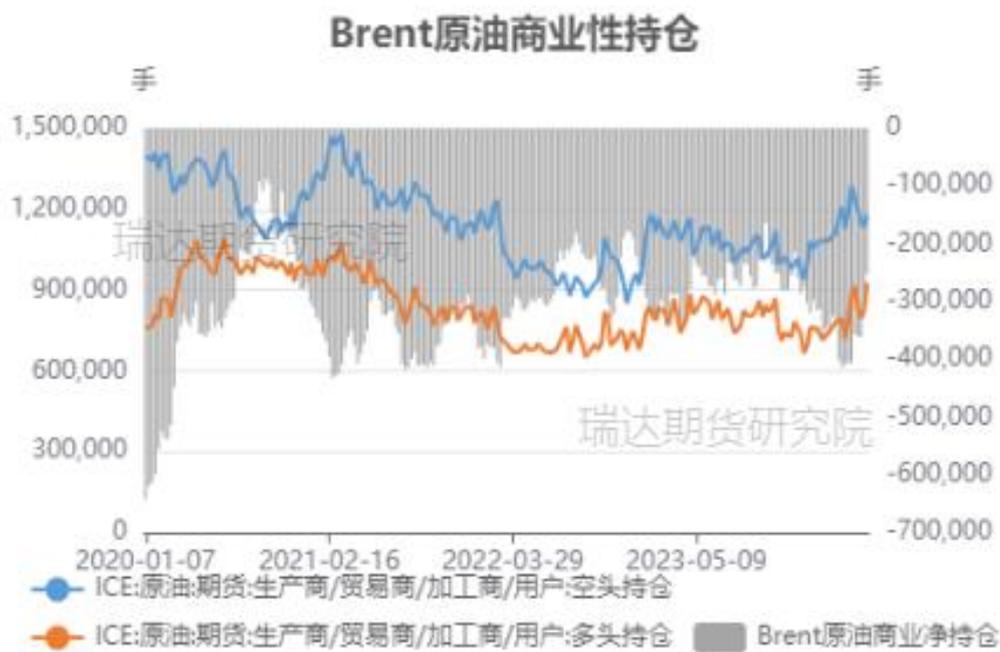
数据来源：上海国际能源交易中心

（五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至7月16日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 94.36 万手，较上月减少 12.36 万手，商业性空头持仓为 123.66 万手，较上月下降 8.82 万手，商业性净空持仓为 29.3 万手，较上月底增加 3.55 万手，月度环比增幅 13.8%，同比增长 20%。管理基金的多头持仓为 29.56 万手，较上月增加 3.81 万手，管理基金的空头持仓为 11.18 万手，较上月增加 1.26 万手，基金净多持仓为 18.39 万手，较上月底增加 2.55 万手，环比增幅为 16.1%，同比降幅 4.6%。

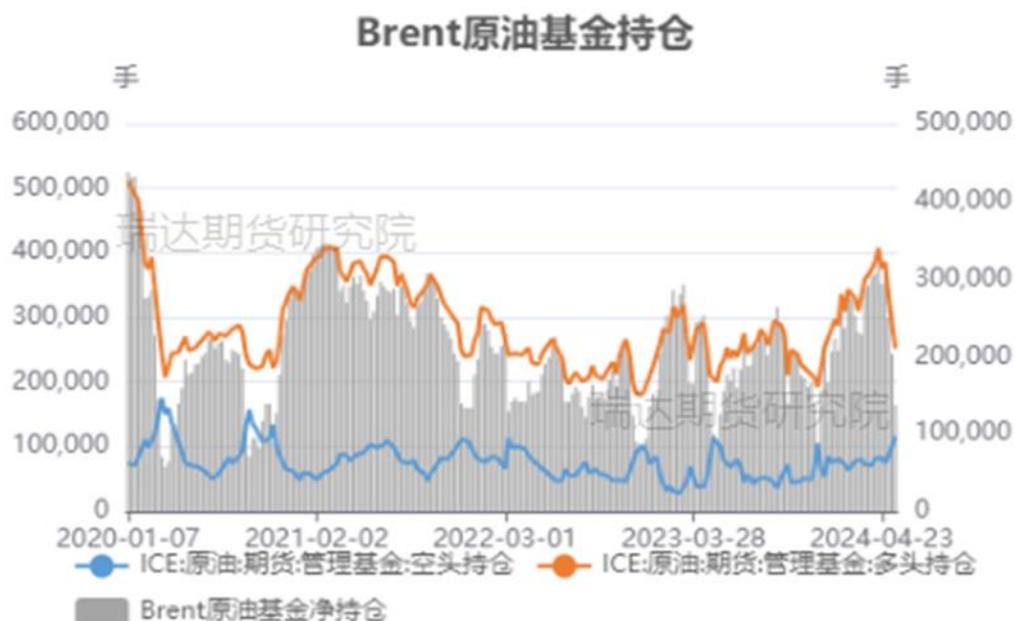
7 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位出现增持，空头持仓先减后增，基金净多持仓较上月出现回升；商业性持仓方面，商业性多单持仓连续减仓，空单也呈现减持，商业性净空持仓增加。整体上，中东地缘风险溢价逐步削弱，市场关注夏季需求，基金净多单低位回升，布伦特原油期价呈现震荡整理。

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，美国二季度 GDP 好于预期，通胀呈现放缓，市场普遍预期美联储 9 月将启动降息。供应端，欧佩克联盟将额外自愿减产延长至三季度，将集体性减产措施延长至 2025

年结束；美国原油产量增至纪录高位。需求端，国内炼厂仍处检修期，炼厂开工低于上年同期水平，进口及加工量放缓；美国炼厂开工冲高回落，商业原油库存持续减少。整体上，欧佩克联盟延续额外减产至三季度，北半球夏季出行高峰支撑市场；而中东地缘局势趋于缓和，中国原油需求放缓忧虑升温，加剧油市震荡幅度，原油期价呈现震荡整理走势。预计布伦特原油主力合约价格处于 75 美元/桶至 85 美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油呈现升水，预计上海原油期货主力合约处于 550-620 元/桶区间运行。

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。