

原油月报

2024年10月29日



金融投资专业理财

中东地缘局势缓和 原油呈现震荡整理

摘要

展望11月,美国经济数据表现较为平稳,市场预期美联储适度降息,11月份降息25个基点概率上升;中国推出了一系列刺激措施支持经济发展,改善市场流动性。供应端,欧佩克联盟将额外自愿减产延长至11月底,市场关注12月会议是否将再度推迟增产计划,美国原油产量增至纪录高位。需求端,国内炼厂开工环比小幅回升,仍低于上年同期水平;美国炼厂开工回升,北半球冬季供暖季节拉动取暖油需求。整体上,美联储启动降息周期及中国推出经济刺激政策改善预期;中东地缘局势缓和削减风险溢价,欧美制造业表现疲弱,全球原油需求放缓忧虑压制市场,市场关注欧佩克联盟产量政策;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65美元/桶至78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450-560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



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

10月上旬，伊朗对以色列发动大规模导弹袭击，以色列方面誓言必将予以报复，市场担忧伊朗石油设施可能列为打击目标，中东地缘局势再度升级，国际原油快速拉涨，上海原油期价高开整理，主力合约处于 536 元/桶区域至 570 元/桶区间波动。中下旬，欧佩克及国际能源署继续下调全球原油需求增长预估，全球需求放缓忧虑情绪压制油市，以色列计划打击伊朗军事设施，伊朗潜在供应中断风险缓和，国际原油回落整理，上海原油期价震荡回落，主力合约逐步下滑至 510 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 3 元/桶至升水 22 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10日，美联储公布6月联邦公开市场委员会（FOMC）政策会议纪要。在9月的议息会议上，美联储将基准政策利率从2023年7月以来保持的5.25%-5.50%下调至4.75%-5.00%，美联储以50个基点来开启一个降息周期。

会议纪要称，美联储政策制定者将其首次降息称为货币政策的“重新校准”，以解释通货膨胀率从2022年和2023年的高水平大幅下降的事实，并且从某些方面来看，即使经济仍然相对强劲，也接近美联储2%的目标。

赞成降息50个基点的与会者认为，对货币政策立场的重新调整将使其与最近的通胀和劳动力市场指标更好地保持一致。也有委员表示，在7月的会议上降息是“合理的”，而此后的数据只支持了更宽松的政策。

对于美国经济表现，会议纪要显示，与会者们认为，通胀的上行风险已经减弱，就业下行风险已经增加。放松政策过晚或过少可能会过度削弱经济活动或就业，并导致通胀进程停滞或逆转，经济前景尚不确定。

美联储将于 11 月 6 日至 7 日举行货币政策会议。截至 10 月 24 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 11 月降息 25 个基点的概率为 97.7%，维持当前利率不变的概率为 2.3%。美联储到 12 月维持当前利率不变的概率为 0.6%，累计降息 25 个基点的概率为 27.7%，累计降息 50 个基点的概率为 71.7%。市场对于美联储放缓降息步伐的预期升温。

2、地缘局势

俄乌局势继续僵持。10 月 17 日，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示，乌克兰总统泽连斯基提出所谓“胜利计划”的目的是企图将北约卷入冲突，使北约与俄罗斯处于发生对抗的边缘。23 日，美国白宫宣布将在七国集团(G7)援乌贷款计划框架下向乌克兰提供 200 亿美元的贷款。

中东地缘局势，10 月 1 日伊朗方面称向以色列发射大规模导弹袭击，目标是以色列特拉维夫周边的三个以色列军事基地。26 日以色列国防军表示，以军已完成对伊朗多个地区军事目标的“精准和定点打击”，以空军战机已安全返回以色列。伊朗军方同日表示，伊军成功防御以色列袭击，以军行动造成的“损失有限”。

加沙地带停火谈判处于僵局，以色列与黎巴嫩及伊朗冲突加剧，目前中东局势尚未对原油供应构成实际损失，地缘政治风险溢价短暂上升后出现削减，整体冲突风险仍呈动荡反复。

(二) 原油供应分析

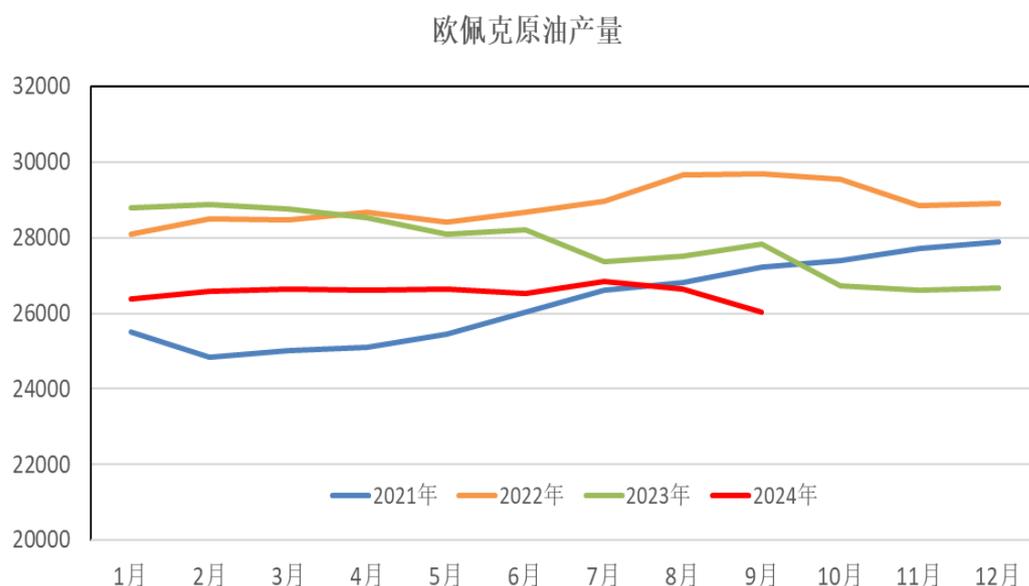
1、欧佩克供应状况

欧佩克公布的月报显示，援引独立数据源，9 月份欧佩克的原油产量 2604.4 万桶/日，较上月下降 60.4 万桶/日。沙特产量下降 2.3 万桶/日至 897.1 万桶/日；伊拉克产量下降 15.5 万桶/日至 411.2 万桶/日；伊朗产量增加 2.1 万桶/日至 331.6 万桶/日；阿联酋产量下降 0.6 万桶/日至 295.8 万桶/日；科威特产量增加 1.2 万桶/日至 243 万桶/日；尼日利亚产量下降 3.3 万桶/日至 140.5 万桶/日；利比亚产量下降 41 万桶/日至 54 万桶/日；阿尔及利亚产量下降 0.1 万桶/日至 90.9 万桶/日；委内瑞拉产量增加 0.2 万桶/日至 87.7 万桶/日；加蓬产量下降 0.6 万桶/日至 21.1 万桶/日；刚果产量下降 1 万桶/日至 25.4 万桶/日。

/日；赤道几内亚产量增加 0.3 万桶/日至 6 万桶/日。欧佩克原油产量环比下降 0.7%，主要受利比亚、伊拉克的产量下降带动。

9 月份，石油输出国组织（欧佩克）发表声明称，8 个欧佩克和非欧佩克产油国决定将原定 9 月底到期的日均 220 万桶的自愿减产措施延长至 11 月底，从 12 月初开始逐月回撤这部分减产力度，但将视市场情况灵活地暂停或逆转调整。超产国家还重申了其承诺，即在 2025 年 9 月之前对全部超产量进行全额补偿。欧佩克联盟联合部长级监督委员会(JMMC) 将于 12 月 1 日召开会议，市场关注欧佩克联盟是否将继续推迟增产计划。

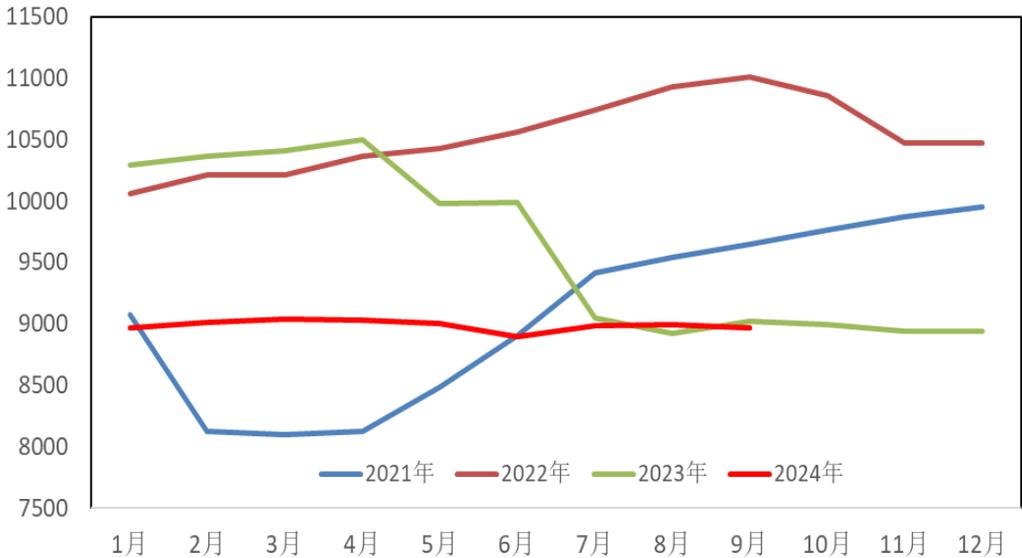
图 5：欧佩克原油产量



数据来源：OPEC

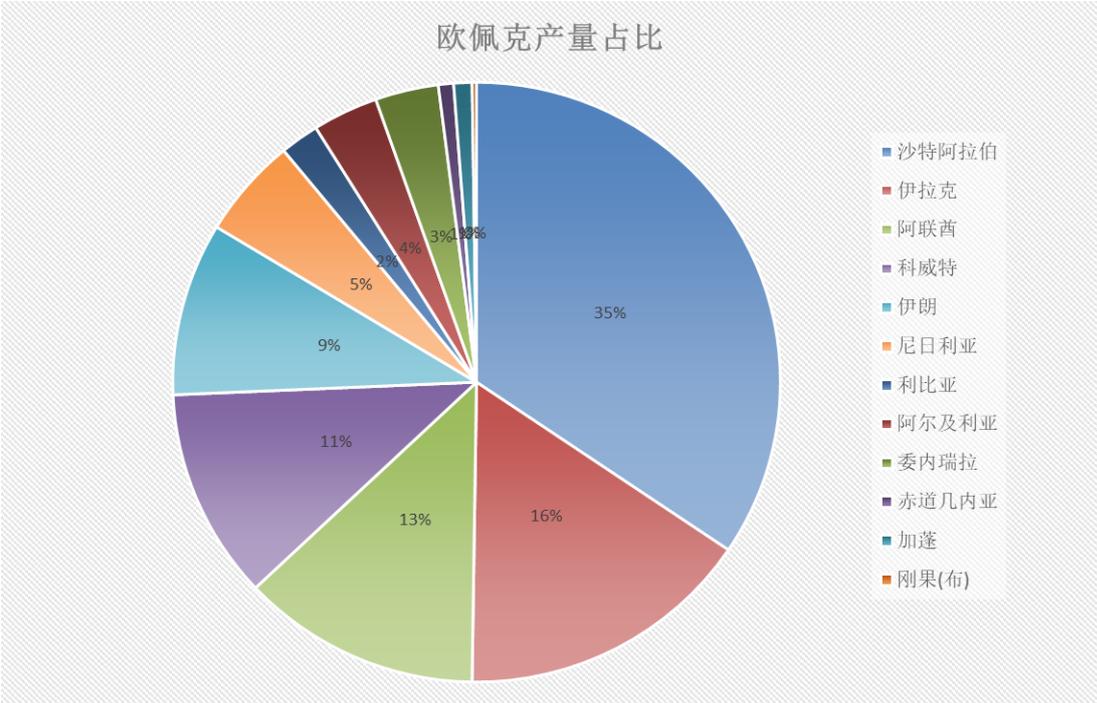
图 6：沙特原油产量

沙特阿拉伯原油产量



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

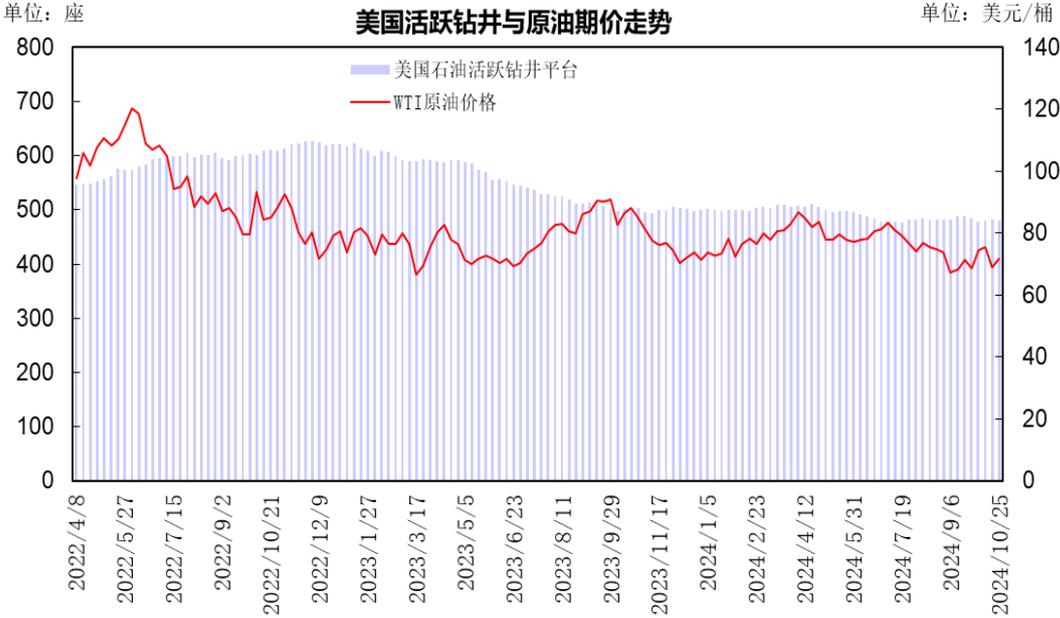
美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至 10 月 25 日当周美国石

油活跃钻井数为 480 座，较上月减少 4 座，较去年同期减少 24 座。美国天然气活跃钻井数为 101 座，比去年同期减少 16 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 585 座，较上月减少 2 座，较去年同期减少 40 座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至 10 月 18 日当周的美国原油日均产量 1350 万桶，较上月增加 20 万桶/日，比上年同期增加 30 万桶/日。截至 9 月 13 日的四周，美国原油日均产量 1342.5 万桶，比去年同期增长 2.3%。美国原油日均进口量为 620.7 万桶，较上月均值下降 5.5%；美国原油日均出口量为 397.7 万桶，较上月均值增长 1.5%。

美国原油产量增至纪录高位，石油活跃钻井数量小幅回落。原油进口量环比下降，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：美国原油净进口量



数据来源：EIA

图 10：EIA 美国原油产量



数据来源：EIA

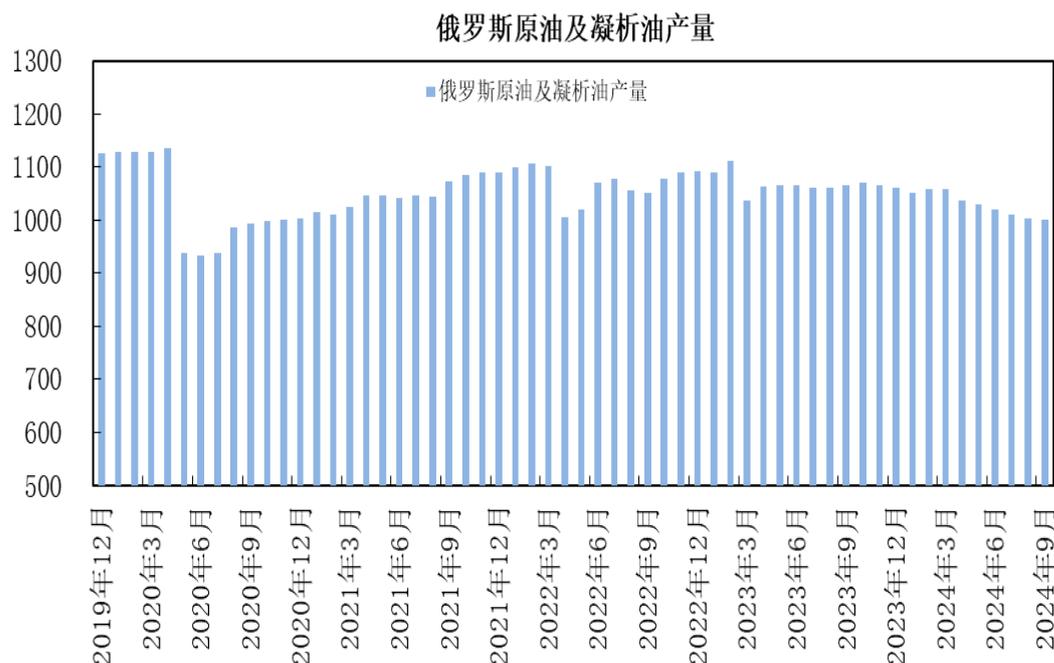
3、俄罗斯供应状况

据俄罗斯能源部数据知情人士透露，9月俄罗斯原油产量约合897万桶/日，较8月减少1.3万桶/日，较承诺产量配额低了约0.8万桶/日。根据公开数据估算，预计原油及天

然气凝析油产量约合 1000 万桶/日左右。

欧佩克联盟联合部长级监督委员会的官方公报表示，俄罗斯证实，9 月石油产量完全符合欧佩克联盟补偿减产计划。俄罗斯能源部表示，计划在今年 10 月、11 月以及 2025 年 3 月至 9 月期间对超额的石油产量进行补偿性减产，以弥补超过欧佩克联盟配额的产量。

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，9 月份原油产量为 1707 万吨，同比增长 1.1%，增速比 8 月份放缓 1 个百分点；1-9 月份原油累计产量为 15987 万吨，同比增长 2%；9 月日均产量 56.9 万吨，较 8 月份下降 0.6 万吨。

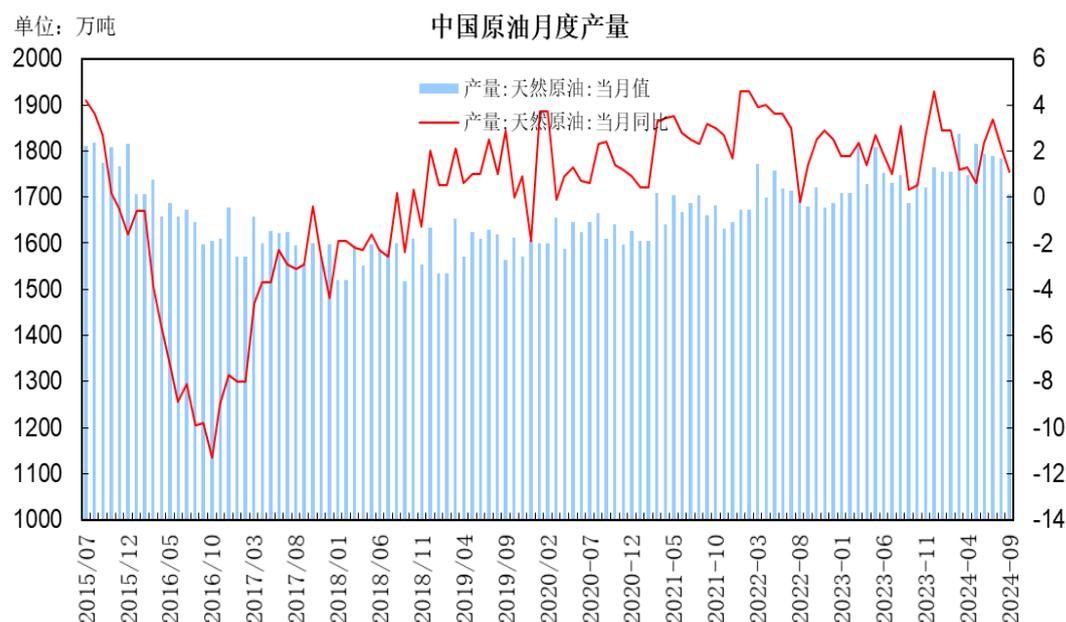
中国海关数据显示，9 月原油进口量为 4548.8 万吨，同比下降 0.6%；1-9 月原油累计进口量为 42420.2 万吨，同比下降 2.8%。1-9 月原油进口金额累计 2474.3 亿美元，同比增长 0.5%；月度平均进口单价为 565.72 美元/吨，较上月下跌 32.3 美元/吨，环比跌幅为 5.4%。

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，马来西亚、伊拉克分列三、四位。9 月份，中国进口俄罗斯原油 865.83 万吨；进口沙

特原油 743.05 万吨；进口马来西亚原油 611.93 万吨；进口伊拉克原油 537.23 万吨。

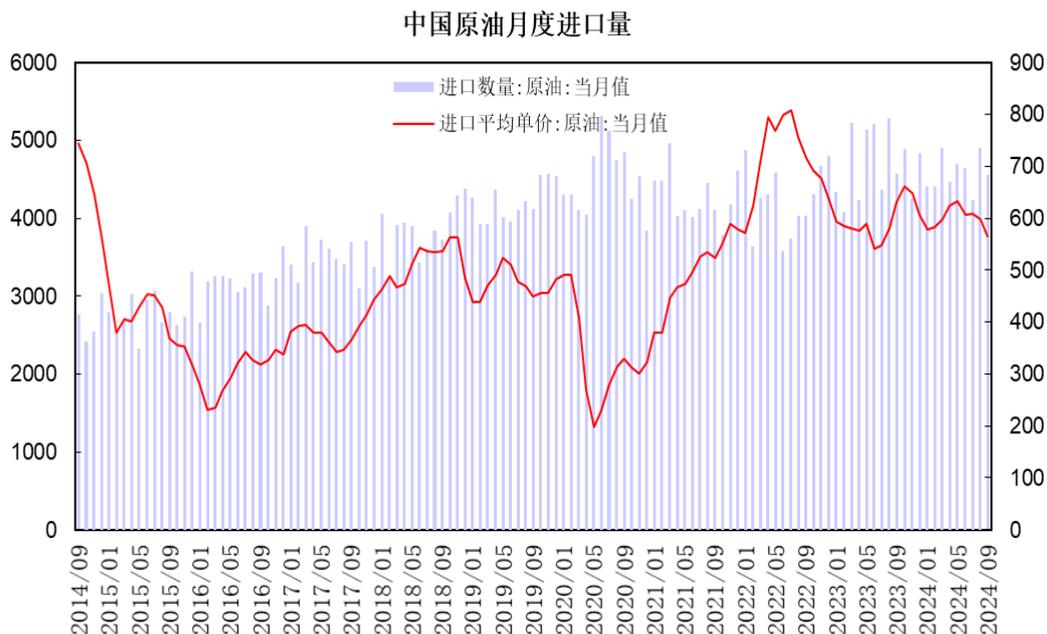
国内原油产量小幅增长，原油进口量较上年同期小幅下降；现阶段炼厂产能利用率仍处于偏低水平，部分炼厂自身原料供应受阻，叠加炼油利润欠佳，炼厂普遍延续刚需备货。截至 9 月，中国原油进口对外依存度为 72.1%，较 2023 年下降 0.9 个百分点。

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 10414 万桶/日，较 2023 年需求量增加 193 万桶/日；预计 2025 年全球原油需求量为 10578 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 90 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 10308 万桶/日，较 2023 年增加 90 万桶/日；预计 2025 年全球原油需求量为 10440 万桶/日。

欧佩克、国际能源署及美国能源信息署下调今年全球原油需求预估，主流机构预计全球原油需求量处于 10308-10414 万桶/日区间。

2、中国需求状况

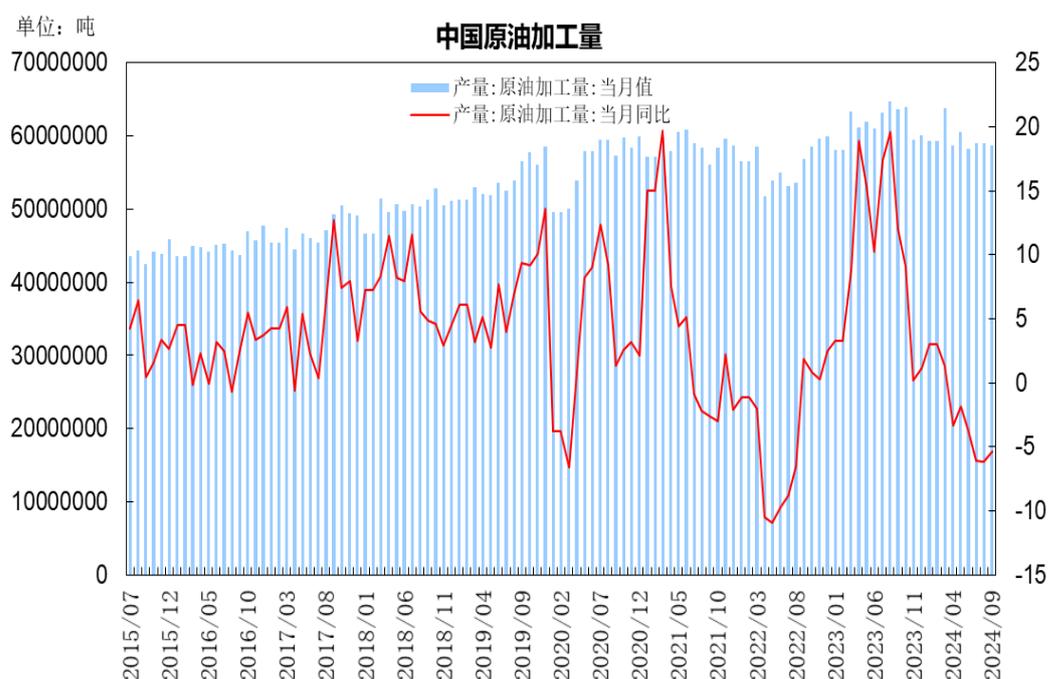
国家统计局公布的数据显示，9 月份原油加工量为 5873 万吨，同比下降 5.4%；1-9 月份原油累计加工量为 53126 万吨，同比下降 1.6%；日均加工量 195.8 万吨，较 8 月日均加工量上升 5.3 万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长 3.4%，柴油产量同比下降 4.6%，煤

油产量同比增长 18.8%。

据隆众资讯数据显示，主营炼厂常减压产能利用率为 73.92%，较上月下降 3.81 个百分点，较上年同期下降 5.45 个百分点。独立炼厂常减压产能利用率为 60.91%，较上月增加 1.09 个百分点，较上年同期下降 7.23 个百分点；山东独立炼厂常减压产能利用率为 52.41%，较上月下降 1.13 个百分点，较上年同期下降 8.51 个百分点。

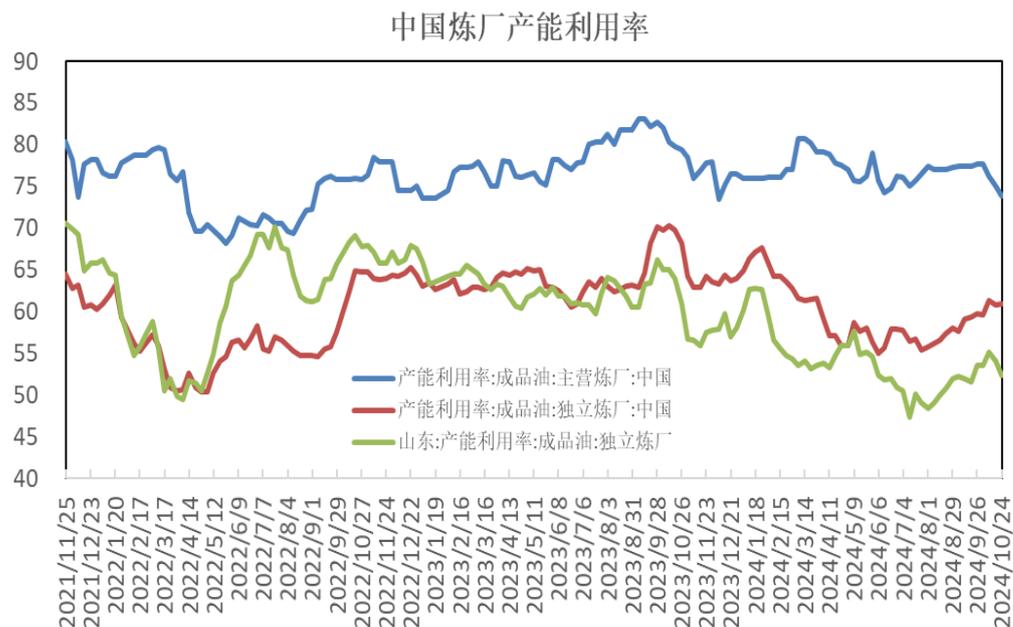
国内炼厂 9 月原油加工量环比略有下降，同比降幅较上月扩大 0.13 个百分点；9 月主营炼厂开工率回落，独立炼厂开工率小幅提升，山东地炼开工小幅下降；独立炼厂一次装置开工缓慢回升，原料需求缓慢回温，部分炼厂仍处检修期，整体炼厂开工负荷低于上年同期水平。

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



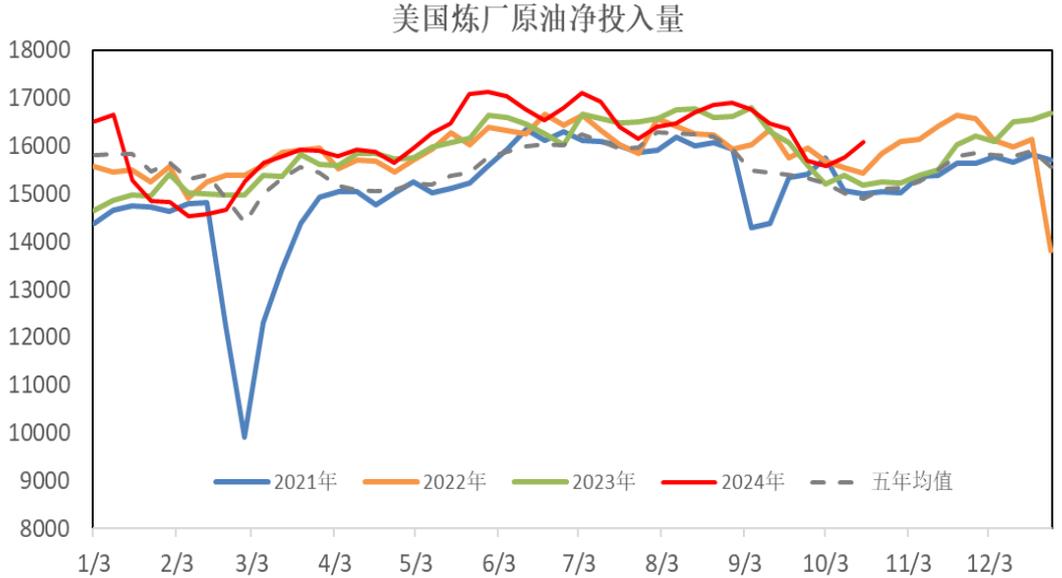
数据来源：隆众

3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 10 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1608.4 万桶/日，较上月底增加 39.3 万桶/日，环比增幅为 2.5%，较上年同期增长 5.9%；10 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1581 万桶/日，较上月均值下降 29.8 万桶/日，降幅为 1.8%。美国精炼厂周度产能利用率为 89.5%，较上月底上升 1.9 个百分点。

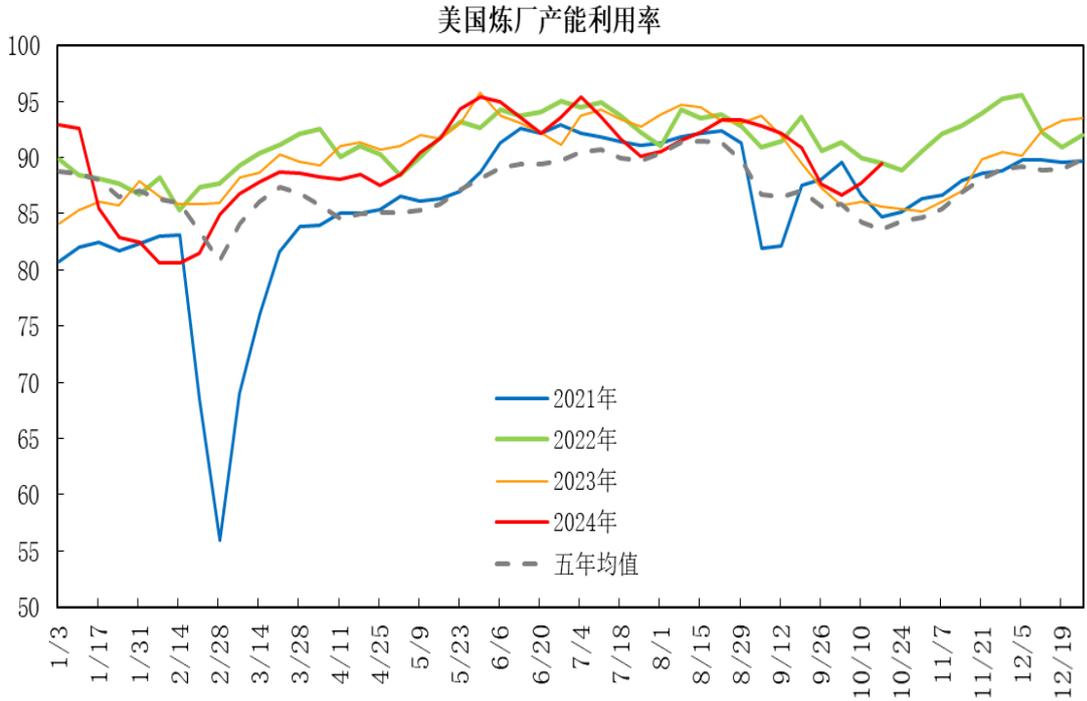
截至 10 月 18 日的四周，美国石油产品日平均需求总量为 2077.9 万桶，比去年同期增长 2.8%；车用汽油需求四周日均量 900 万桶，比去年同期增长 5.4%；馏分油需求四周日均量 397.6 万桶，较去年同期增长 0.2%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期增长 10.4%。

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



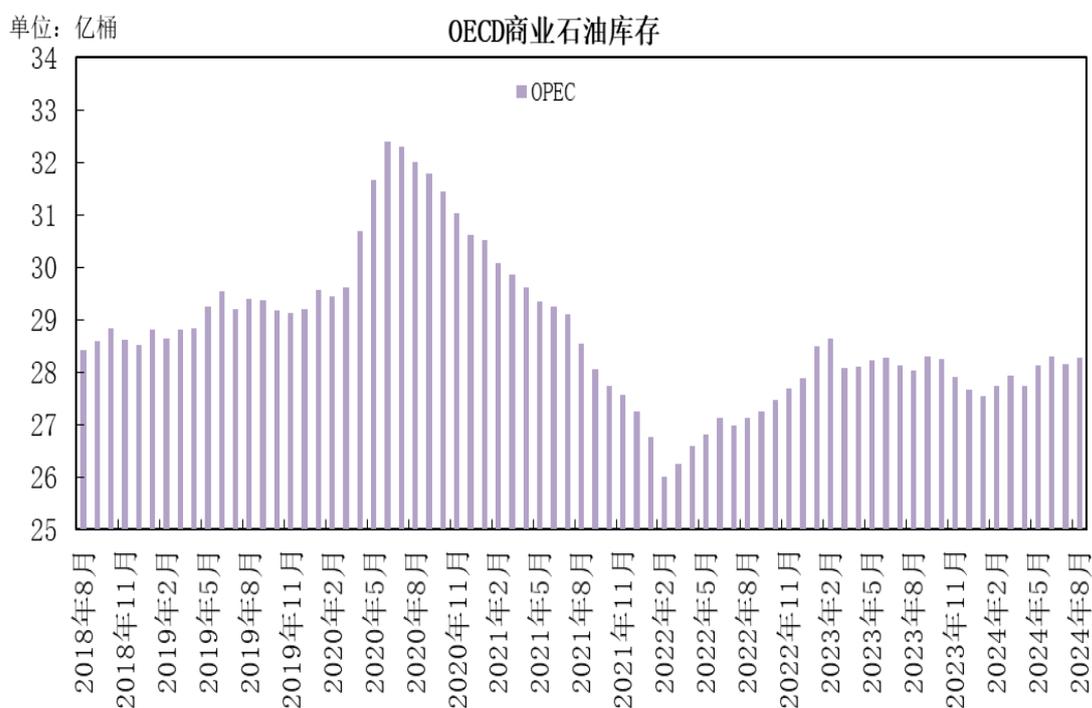
数据来源：EIA

（四）原油库存分析

1、OECD 原油库存状况

欧佩克月报数据显示，8 月经合组织（OECD）商业石油库存为 28.28 亿桶，比前一月下降 840 万桶，较 2015-2019 年平均水平低 1.57 亿桶。其中，经合组织原油库存 13.2 亿桶，比前月下降 650 万桶；经合组织成品油库存 15.08 亿桶，比前月下降 190 万桶。7 月经合组织商业库存可抵消 61.3 天的需求量，比上月下降 0.1 天，比 2015-2019 年平均水平低了 1.8 天。

图 18：OECD 商业石油库存



数据来源：OPEC

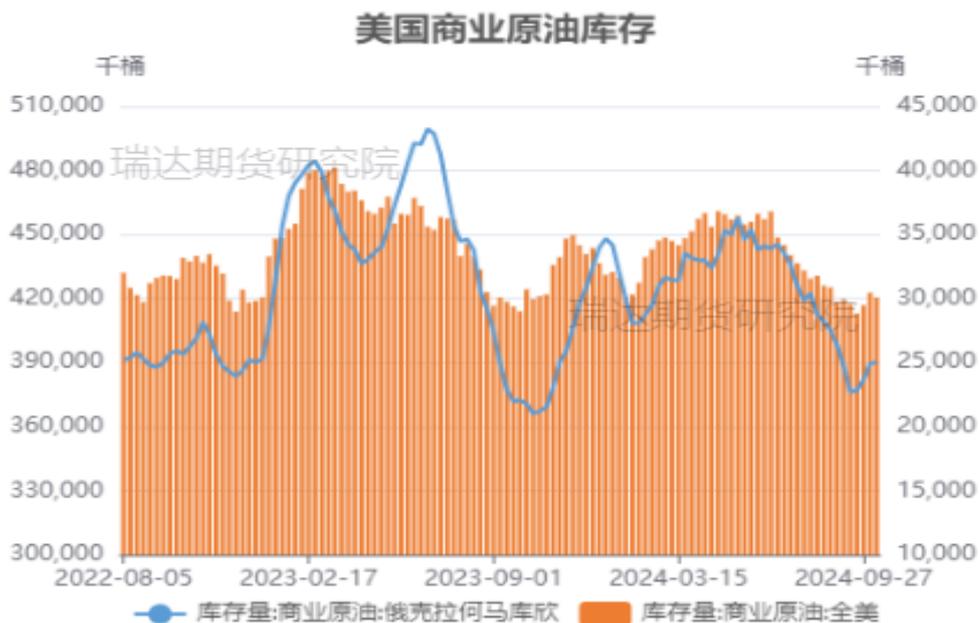
2、美国原油库存状况

美国能源信息署（EIA）公布的数据显示，截至 10 月 18 日当周美国商业原油库存为 4.26 亿桶，较上月增加 909.3 万桶，环比增幅为 2.2%，较上年同期增加 490.4 万桶，同比增幅为 1.2%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 2467.6 万桶，较上月底增加 100.9 万桶，环比增幅为 4.3%，同比增幅为 16.3%。美国战略石油储备（SPR）库存为 3.846 亿桶，较上月

增加 208.9 万桶。

美国商业原油库存较上月呈现增加，库欣地区原油库存也出现增加。美国炼厂开工先降后升，短期美国商业原油库存出现回升。

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 10 月 25 日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单 503.3 万桶，较上月底增加 95.1 万桶，环比增幅为 23.3%，同比降幅为 1.7%；理论可用库容量为 7210.7 万桶。油种方面，阿曼原油 59.9 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 101 万桶，卡塔尔海洋油 95. 万桶，穆尔班原油 48.1 万桶，图皮原油 22.5 万桶。原油注册仓单呈现增加，卡塔尔海洋油仓单增加。

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 10 月 22 日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 101.56 万手，较上月增加 9.55 万手，商业性空头持仓为 148.34 万手，较上月增加 17.87 万手，商业性净空持仓为 46.77 万手，较上月底增加 8.31 万手，月度环比增幅 21.6%，同比增长 73.3%。管理基金的多头持仓为 22.43 万手，较上月增加 5.79 万手，管理基金的空头持仓为 8.97 万手，较上月减少 5.49 万手，基金净多持仓为 13.46 万手，较上月底增加 11.28 万手，环比增幅为 518.2%，同比降幅 37.9%。

10 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位先增后减，空头持仓呈现减仓，基金持仓呈现净多单；商业性持仓方面，商业性空单增仓幅度大于多单，商业性净空持仓继续增加。整体上，中东地缘局势动荡，全球需求放缓忧虑压制市场，基金净多单先增后减，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，美国经济数据表现较为平稳，市场预期美联储适度降息，11月份降息25个基点概率上升；中国推出了一系列刺激措施支持经济发展，改善市场流动性。供应端，欧

佩克联盟将额外自愿减产延长至 11 月底，市场关注 12 月会议是否将再度推迟增产计划，美国原油产量增至纪录高位。需求端，国内炼厂开工环比小幅回升，仍低于上年同期水平；美国炼厂开工回升，北半球冬季供暖季节拉动取暖油需求。整体上，美联储启动降息周期及中国推出经济刺激政策改善预期；中东地缘局势缓和削减风险溢价，欧美制造业表现疲弱，全球原油需求放缓忧虑压制市场，市场关注欧佩克联盟产量政策；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 65 美元/桶至 78 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 450-560 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。