

原油月报

2023年3月30日



金融投资专业理财

金融动荡供需韧性 原油呈现强势震荡

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

摘要

展望4月，欧美国家利率升至高位，金融体系剧烈动荡，经济衰退及能源需求放缓风险上升。欧盟禁运俄罗斯原油及成品油并实施价格上限措施，欧佩克联盟延续减产200万桶/日的产量政策，俄罗斯将减产50万桶/日计划延长至6月底；IEA上调全球原油需求增长预估。整体上，欧美银行业流动性风险有所缓和，但风险蔓延忧虑犹存，短期市场风险偏好下降，基金快速减持多单，原油市场波动性加大。欧美干预油价抑制俄罗斯政策，对油价上方空间构成压制，欧佩克及俄罗斯加大减产力度，伊拉克库尔德地区暂停原油出口，中国经济复苏拉动需求预期，限制油市下调空间，原油期价呈现强势震荡。WTI原油主力合约价格处于72美元/桶至85美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于78美元/桶至89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520-600元/桶区间运行。

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	6
(三) 原油需求状况	11
(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

3月上旬，中国制造业PMI强劲反弹，印度炼厂原油加工量增至高位，沙特上调4月亚洲地区的原油官方售价，中国及印度能源需求增长预期推升油价，而美联储主席鲍威尔称必要时准备加快加息步伐，欧美加息前景导致经济衰退及需求放缓忧虑限制上行空间，国际原油先涨后跌，上海原油期价冲高回落，主力合约触及587.5元/桶的高点后大幅回落至546元/桶一线。中旬，欧美银行业暴雷引发系统性风险忧虑，避险情绪导致商品市场遭遇抛售，国际原油大幅回调，上海原油期价连续下挫，主力合约从560元/桶区域下跌至480元/桶的低点。下旬，欧美银行业危机的忧虑情绪有所缓和，俄罗斯将减产50万桶/日计划延长至6月，伊拉克库尔德地区暂停部分原油出口，国际原油超跌反弹，上海原油期价探低回升，主力合约从485元/桶区域逐步回升至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，月初贴水逐步缩窄，中下旬贴水先扬后抑，上海原油主力合约处于贴水2元/桶至贴水18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



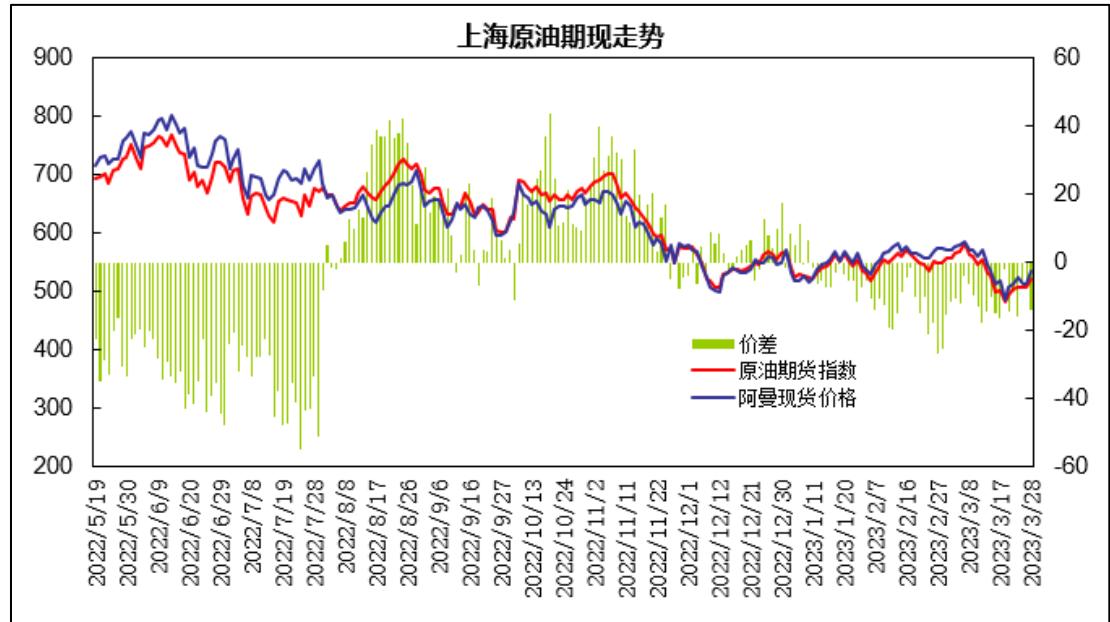
数据来源：博易

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

3月22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4.75%至5.00%的水平，为2007年10月以来的最高水平。这是美联储自去年3月以来连续第九次加息。FOMC声明表示，近期指标显示支出和生产温和增长，就业加速增长，但通货膨胀仍居高不下。最近的银行事态发展可能导致家庭和企业的信贷条件收紧，并对经济活动、就业和通胀造成压力。这些影响的程度是不确定的。

美联储预计今明两年美国经济分别增长0.4%和1.2%，较去年12月预测分别下调0.1和0.4个百分点。美联储预计今年美国失业率为4.5%，较此前预测下调0.1个百分点，明年失业率将升至4.6%。

物价方面，美联储预计今年通胀率升至3.3%，剔除食品和能源价格后的核心通胀率为3.6%，远高于2%的通胀目标。预计明年通胀率将放缓至2.5%。

根据经济前景预期，绝大多数联邦公开市场委员会成员认为，今年联邦基金利率可能高于5%。其中，10名成员预计年内利率将升到5%至5.25%之间。多数成员预计，美联储将在2024年降息。14名成员预计明年利率水平将低于4.75%。

美联储将于 5 月 2 日至 3 日召开货币政策会议。截至 3 月 29 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 5 月维持利率不变的概率为 62.4%，加息 25 个基点至 5.00%-5.25% 区间的概率为 37.6%；到 6 月降息 25 个基点的概率为 0%，维持利率不变的概率为 62%，加息 25 个基点的概率为 37.8%。

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。2 月 28 日俄罗斯总统普京签署关于俄暂停履行《新削减战略武器条约》的法律。3 月 6 日俄罗斯国防部发布战报，俄军在库皮扬斯克、红利曼、顿涅茨克等多个方向打击乌军人员及武器装备。3 月 21 日英国国防部官员表示，英国向乌克兰提供的“挑战者 2”主战坦克配套弹药中将包含贫铀穿甲弹。3 月 26 日俄罗斯总统普京表示，俄罗斯将在白俄罗斯部署战术核武器。3 月 29 日，乌克兰防长列兹尼科夫表示，乌方计划在今年 4 月至 5 月间发动反攻，反攻将向若干方向推进。

美国和欧洲持续增加对乌克兰军事援助力度，俄乌战事维持僵持局面，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。

3、欧美银行业

3 月 10 日，硅谷银行被加州监管机构关闭，硅谷银行正式宣布破产，成为 2008 年金融危机以来美国关闭的最大银行。12 日，因“系统性风险”，美国签名银行也宣告关闭。美国财政部长耶伦承认，硅谷银行关闭的主因在于美联储不断加息，导致该银行所持债券等金融资产市价不断下跌。15 日，瑞士信贷银行自爆财报存在重大缺陷导致股价暴跌，随后瑞士政府主导瑞银集团低价换股收购瑞信。19 日美联储与加拿大央行、英国央行、日本央行、欧洲央行、瑞士央行发布联合声明，宣布将通过现有的美元流动性互换协议采取协调行动，以提供更多流动性支持。24 日，德意志银行股价创三年来最大盘中跌幅，德银违约风险陡升。

美国及欧洲银行业动荡引发流动性风险蔓延的忧虑情绪，资金避险情绪升温，短期市场风险偏好下降，加剧原油市场调整波动；而欧美央行释放流动性稳定市场，中期流动性宽松对大宗商品形成利好。

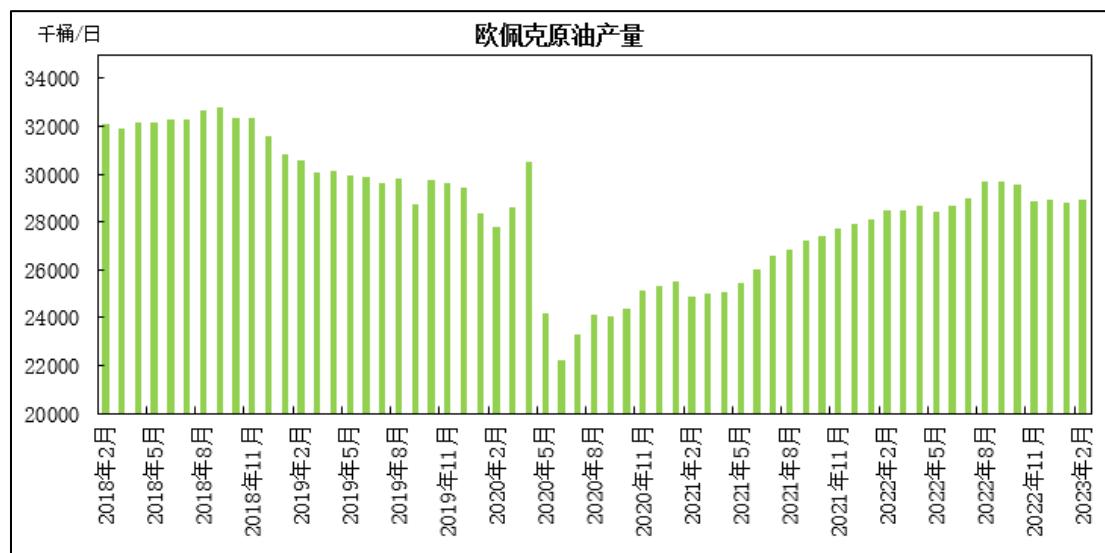
(二) 原油供应状况

1、OPEC 供应状况

OPEC 公布的月报显示，援引独立数据源，2月份 OPEC 原油产量 2892.4 万桶/日，环比增加 11.7 万桶/日。沙特产量增加 5.9 万桶/日至 1036.1 万桶/日；伊拉克产量下降 2.5 万桶/日至 438.7 万桶/日；阿联酋产量下降 0.4 万桶/日至 304.2 万桶/日；伊朗产量增加 1.7 万桶/日至 257.1 万桶/日；科威特产量下降 1.1 万桶/日至 268.3 万桶/日；利比亚产量增加 1.6 万桶/日至 116.4 万桶/日；阿尔及利亚产量增加 0.1 万桶/日至 101.7 万桶/日；安哥拉产量下降 5.2 万桶/日至 108.4 万桶/日；尼日利亚产量增加 7.2 万桶/日至 138 万桶/日；委内瑞拉产量增加 0.4 万桶/日至 70 万桶/日。OPEC 原油产量出现回升，主要受尼日利亚、沙特产量上升带动。

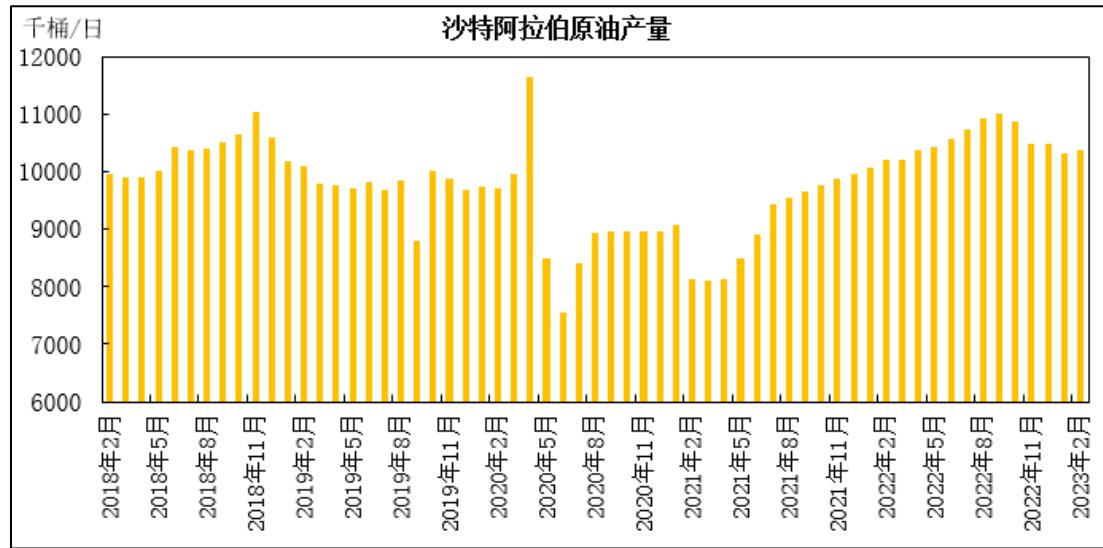
欧佩克及其减产同盟国联合部长级监督委员会(JMMC)审查了 2022 年 11 月和 12 月的原油产量数据，并强调了欧佩克和非欧佩克国家参与《合作宣言》的总体一致性。JMMC 重申对 2022 年 10 月 5 日欧佩克和非欧佩克第 33 次部长级会议达成的延长至 2023 年底的《宣言》的承诺，并敦促所有参与国全面遵守《宣言》，同时遵守补偿机制。JMMC 第 48 次会议定于 4 月 3 日举行。欧佩克定于 6 月 4 日举行第 35 次部长级会议。

图 5：OPEC 原油产量



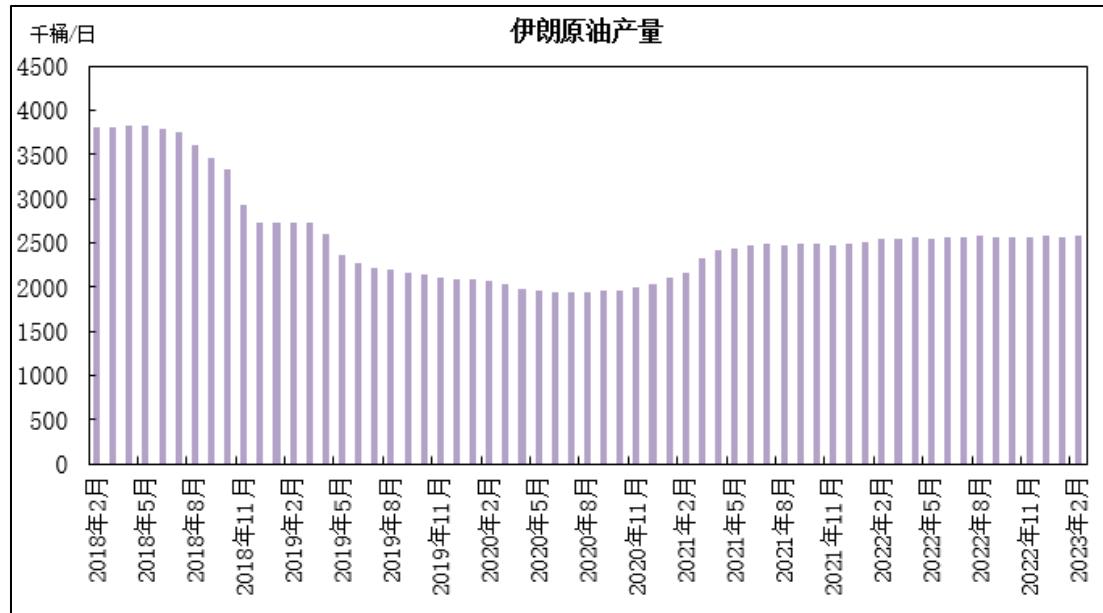
数据来源：OPEC

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

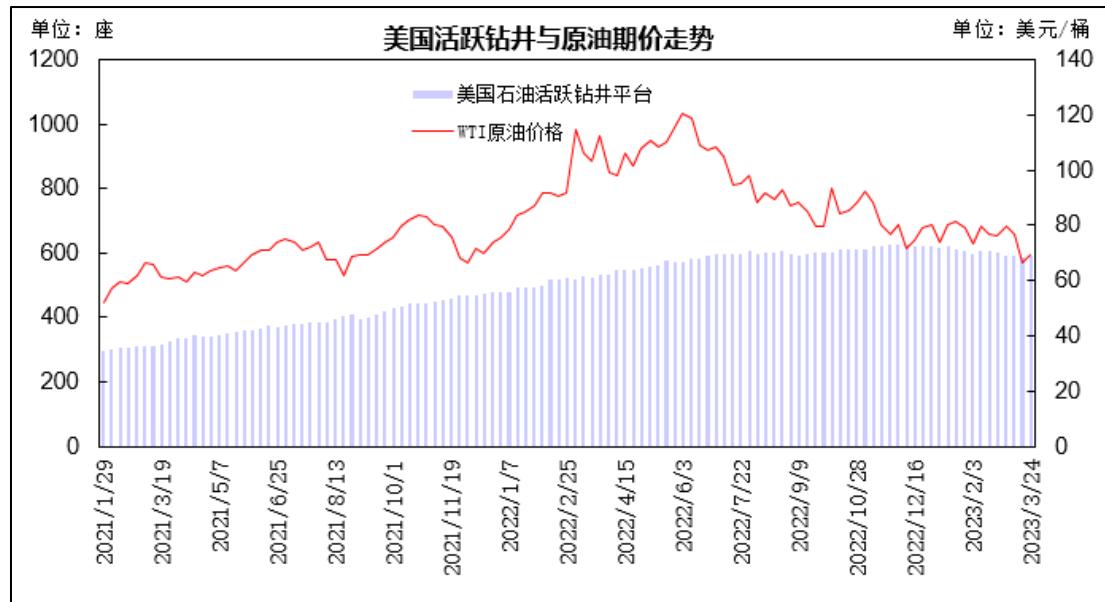
美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至 3 月 24 日当周美国石油活跃钻井数为 593 座，较上月减少 7 座，较去年同期增加 62 座。美国天然气活跃钻井数为 162 座，比去年同期增加 25 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 758 座，较上月底增加 5 座，较去年同期增加 88 座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至 3 月 24 日当周的美国原油日均产量 1220 万

桶，较上月下降 10 万桶/日，比上年同期增加 50 万桶/日。截至 3 月 24 日的四周，美国原油日均产量 1222.5 万桶，比去年同期增长 5.2%。美国原油日均进口量为 532.5 万桶，较上月均值下降 7.1%；美国原油日均出口量为 447.6 万桶，较上月均值增长 10%。

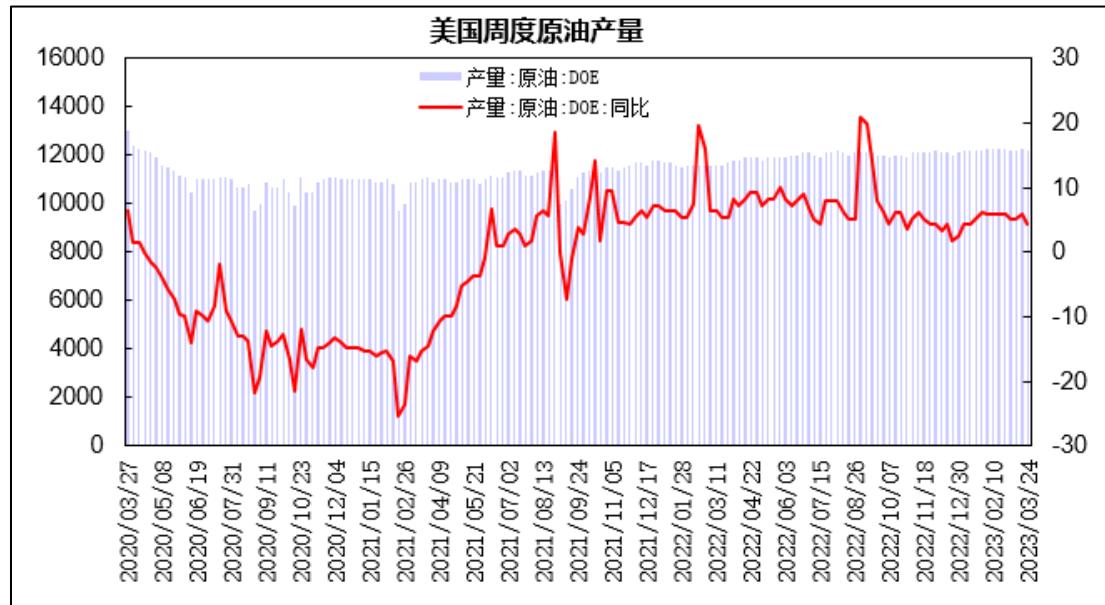
美国石油活跃钻井数量先减后增，原油产量小幅回落，周度原油出口量较上月大幅增长，净进口量明显下降。

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



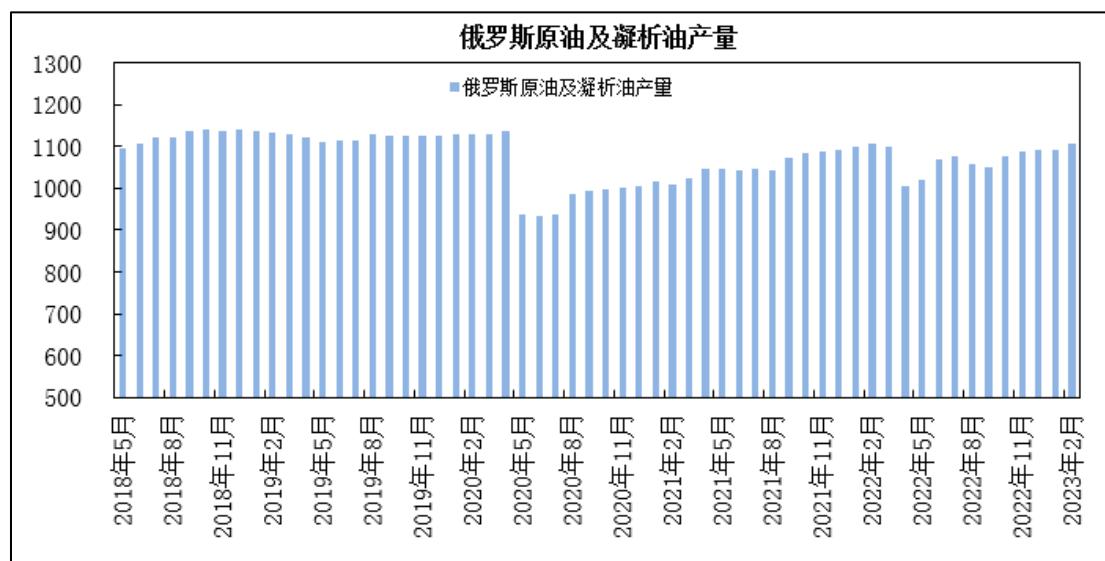
数据来源：EIA

3、俄罗斯供应状况

据俄罗斯国家统计局数据显示，2月俄罗斯原油和天然气凝析油产量为4210万吨，同比下降0.2%。约合1100万桶/日，与上月小幅增加。

俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯计划实现承诺的将原油产量削减50万桶/日至950万桶/日左右的产量目标，减产计划将持续到6月底。这意味着从3月到6月期间，俄罗斯原油产量将维持在950万桶/日，加上凝析油约合90万桶/日的产量，俄罗斯原油及凝析油产量预计在1040万桶/日左右。俄罗斯国家杜马出台法案规定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，1-2月份原油累计产量为3417万吨，同比增长1.8%，增速比上年12月份放缓0.7个百分点；1-2月日均产量54.4万吨，较上年12月增加3.5万吨。

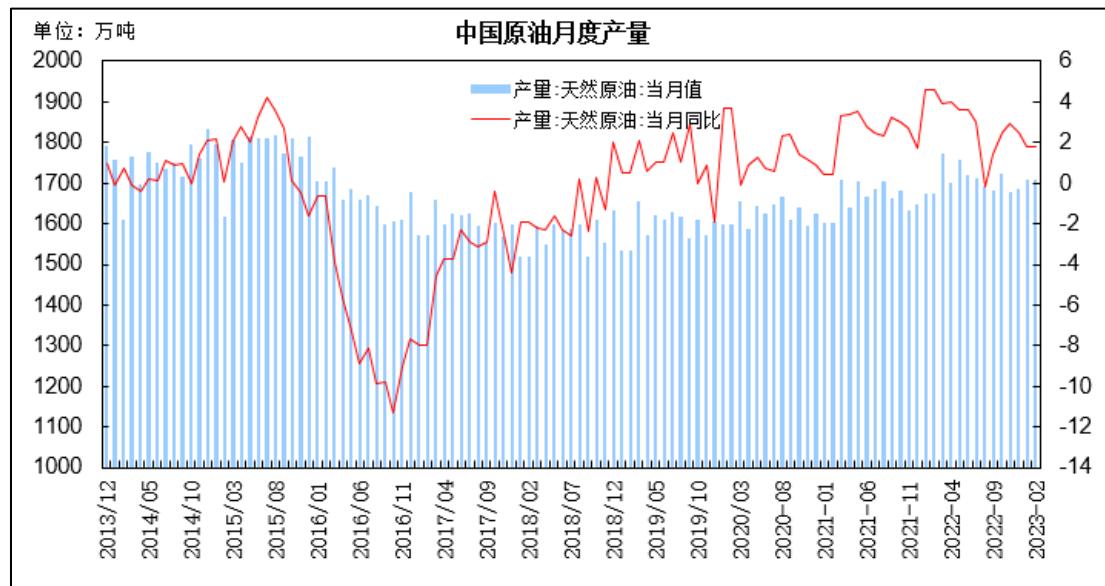
中国海关数据显示，1-2月原油累计进口量为8406万吨，同比下降1.3%。1-2月原油进口金额495.2亿美元，同比下降5.3%；月度平均进口单价为589.07美元/吨，较上月下跌50.31美元/吨，环比跌幅为7.9%。

从进口来源国的情况来看，俄罗斯跃居中国最大的原油进口来源国，沙特退居次席，

伊拉克位列第三。2月份，中国进口俄罗斯原油768.5万吨，环比下降3.8%；进口沙特原油577.5万吨，环比下降29.1%；进口伊拉克原油503.7万吨，环比增长9.9%。

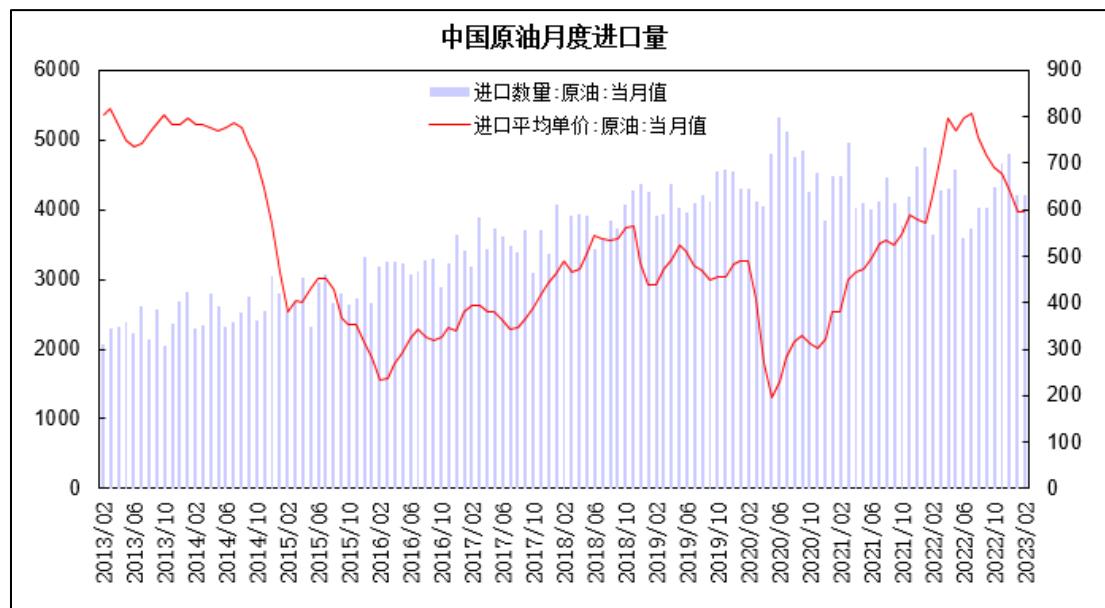
前两月国内原油生产小幅增长，原油进口量小幅下降。截至2月，中国原油进口对外依存度为71.1%，较2022年基本持平。

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 10200 万桶/日，较 2022 年需求量增加 200 万桶/日。EIA 报告显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10090 万桶/日，较 2022 年增加 150 万桶/日；预计 2024 年全球原油需求量为 10269 万桶/日。

EIA、IEA 上调全球原油需求预估，预计全球原油需求量处于 10090-10200 万桶/日区间。OPEC 表示，由于短期需求季节性放缓，二季度将出现小幅供应过剩；进一步上调中国需求预估，同时下调欧洲和美国的需求预估；鉴于全球经济全面复苏到疫情前水平的时间和程度目前存在高度不确定性，需求存在一些上行潜力和下行风险。

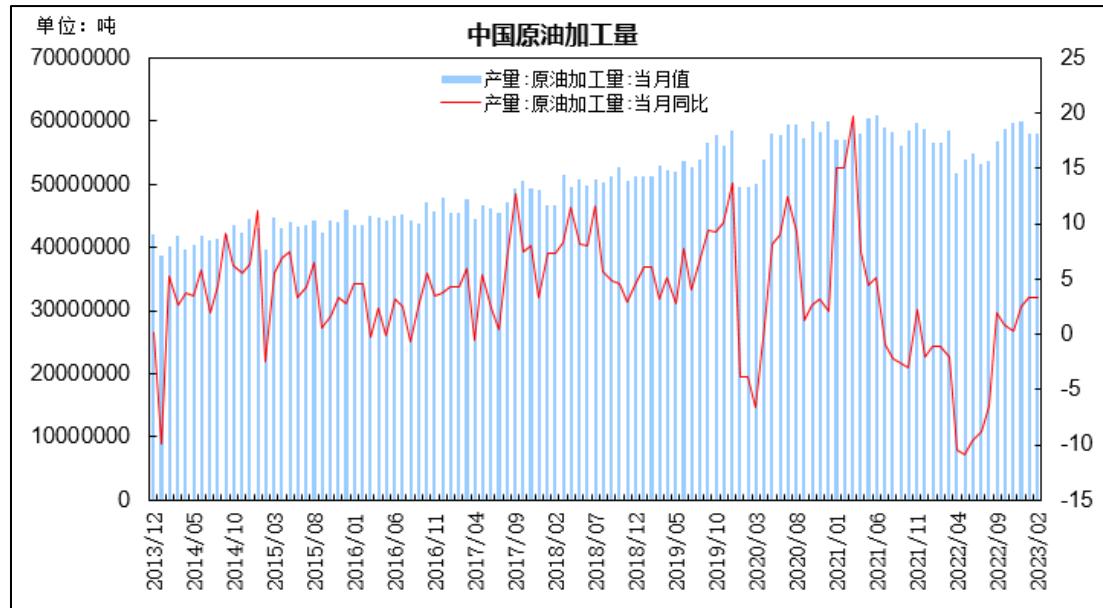
2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，1-2 月份原油累计加工量为 11607 万吨，同比增长 3.3%，增速比上年 12 月份加快 0.8 个百分点；日均产量 196.7 万吨，较 12 月上升 3.5 万吨。主要成品油中，汽油产量同比下降 4.8%，柴油产量同比增长 15.1%，煤油产量同比增长 25.5%。

发改委数据显示，1-2 月，全国成品油消费量 5105 万吨，同比下降 2.2%。其中，汽油 2383.9 万吨，同比下降 4.8%；柴油 2252.3 吨，同比下降 2%；航空煤油 469 万吨，同比增长 12.5%。

前 2 月国内原油加工量环比小幅回落，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 1.18 亿吨，同比下降 0.3%。成品油费方面，柴油、汽油消费放缓，航空煤油增幅较大。

图 13：中国原油加工量



数据来源：统计局、瑞达研究院

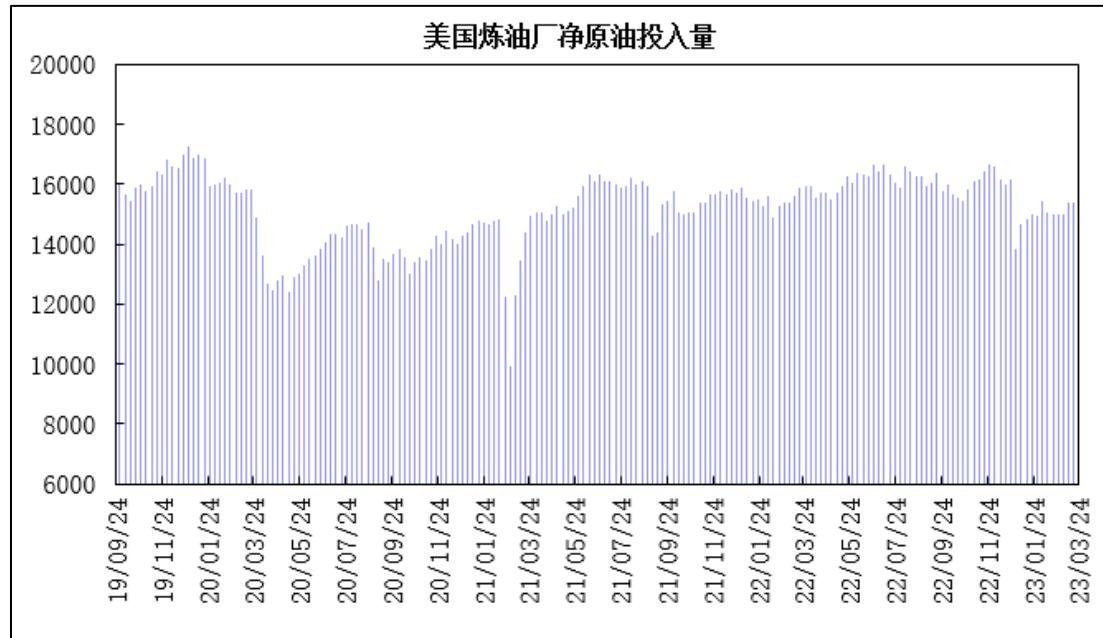
3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 3 月中下旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1581.3 万桶/日，较上月底增加 83.4 万桶/日，环比增幅为 5.6%，较上年同期下降 0.6%；3 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1538.9 万桶/日，较上月均值增加 28.2 万桶/日，增幅为 1.9%。美国精炼厂周度产能利用率为 90.3%，较上月底上升 4.5 个百分点，较上年同期低了 1.8 个百分点。

截至 3 月 24 日的四周，美国石油产品日平均需求总量为 1966.6 万桶，比去年同期下降 5.1%；车用汽油需求四周日均量 881.5 万桶，比去年同期增长 0.6%；馏分油需求四周日均量 373.4 万桶，比去年同期下降 10.1%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期增长 7.1%。

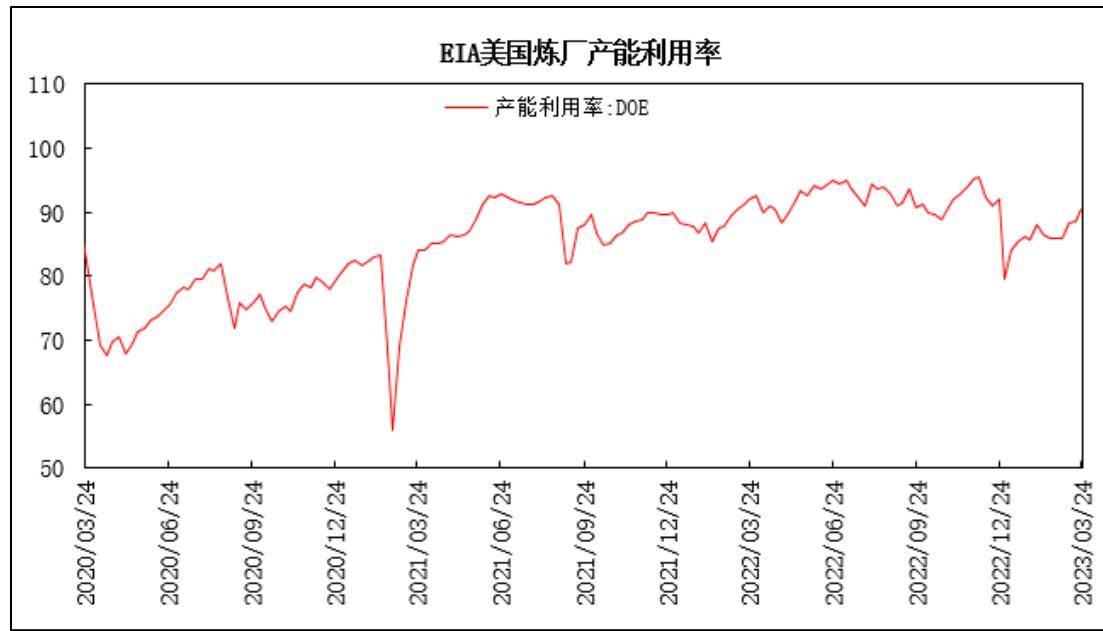
3 月份美国炼油厂在季节性维护后加大运营力度；炼厂开工率逐步提升至年内高位，但仍略低于上年同期水平。

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

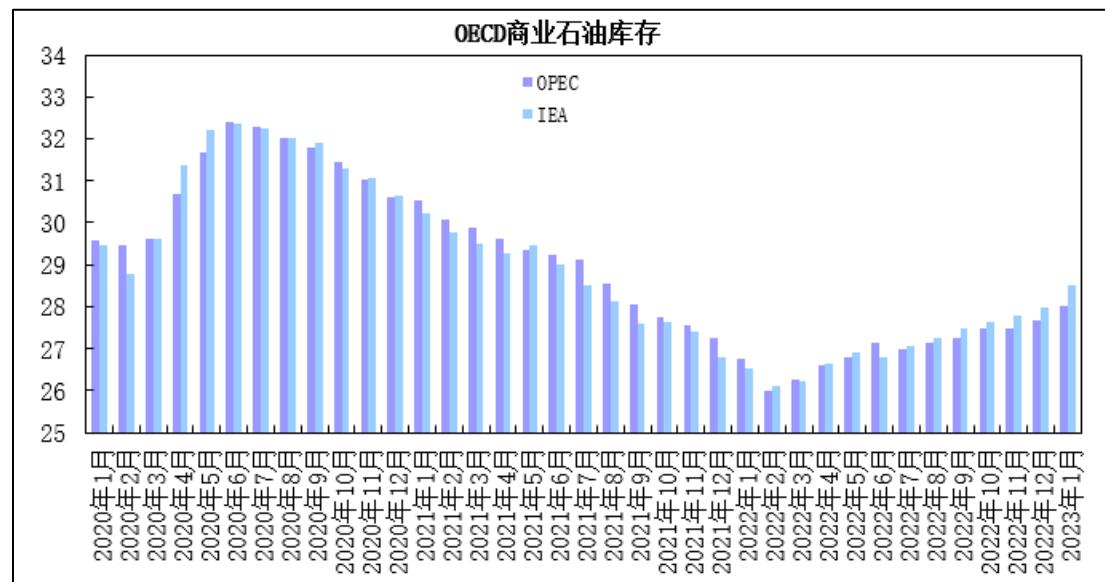
(四) 原油库存状况

(1) OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示，1 月经合组织（OECD）商业石油库存为 28.02 亿桶，较五年均值

低约 0.75 亿桶。IEA 月报数据显示，1 月经合组织（OECD）商业石油库存为 28.51 亿桶，较上月增加 5480 万桶，处于 2021 年 7 月以来高位。

图 16：OECD 商业石油库存



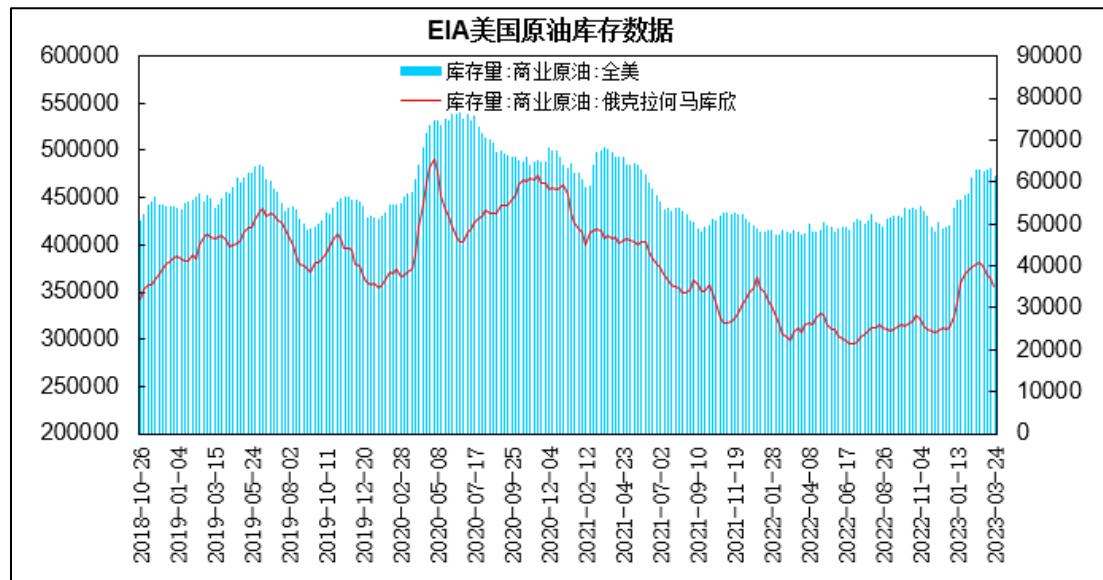
数据来源：IEA、OPEC

(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 3 月 24 日当周美国商业原油库存为 4.737 亿桶，较上月底下降 651.6 万桶，环比降幅为 1.4%，较上年同期增加 6374.1 万桶，同比增幅为 15.6%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 3521.7 万桶，较上月底下降 550.1 万桶，环比降幅为 13.5%，同比增幅为 45.3%。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。美国计划释放战略石油储备 2600 万桶原油，预计交付时间 4 月至 6 月。

美国商业原油库存出现下降，库欣地区原油库存也连续回落。炼厂开工提升，原油净进口量下滑，短期美国商业原油库存趋于回落。

图 17：EIA 美国原油库存

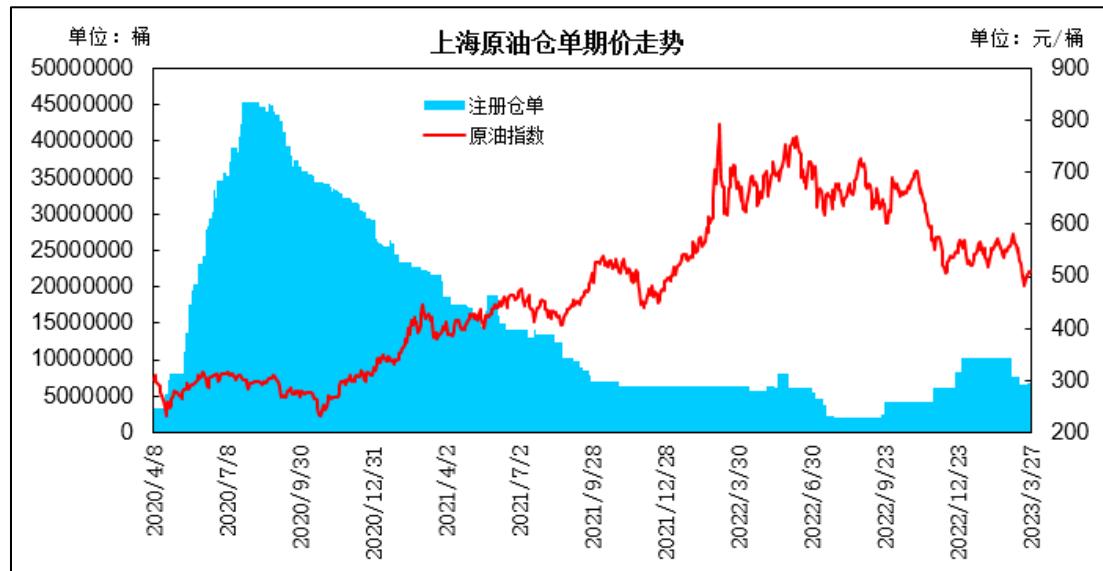


数据来源：EIA

(3) 上海原油期货库存

截至3月27日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单681.2万桶，较上月底减少335.1万桶，环比降幅为44.2%，同比增长8.4%；理论可用库容量为6160.3万桶。油种方面，上扎库姆原油288.9万桶，阿曼原油180万桶，巴士拉轻油（I级）151.7万桶，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呈现下降。

图18：上海原油期货仓单



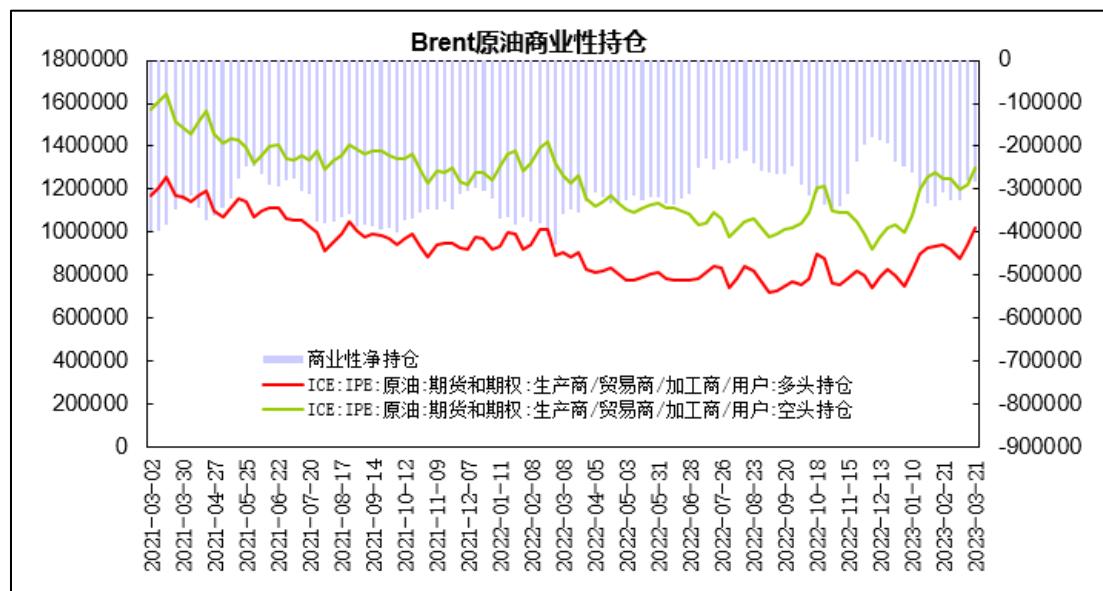
数据来源：上海国际能源交易中心

(五) 基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至 3 月 21 日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 101.83 万手，较上月增加 9.66 万手，商业性空头持仓为 129.94 万手，较上月增加 5.12 万手，商业性净空持仓为 28.11 万手，较上月底下降 4.54 万手，月度环比降幅为 13.9%，同比降幅 20.8%。管理基金的多头持仓为 22.8 万手，较上月下降 7.99 万手，管理基金的空头持仓为 5.81 万手，较上月增加 3.62 万手，基金净多持仓为 16.99 万手，较上月底下降 11.61 万手，环比降幅为 40.6%，同比增幅 5.9%。

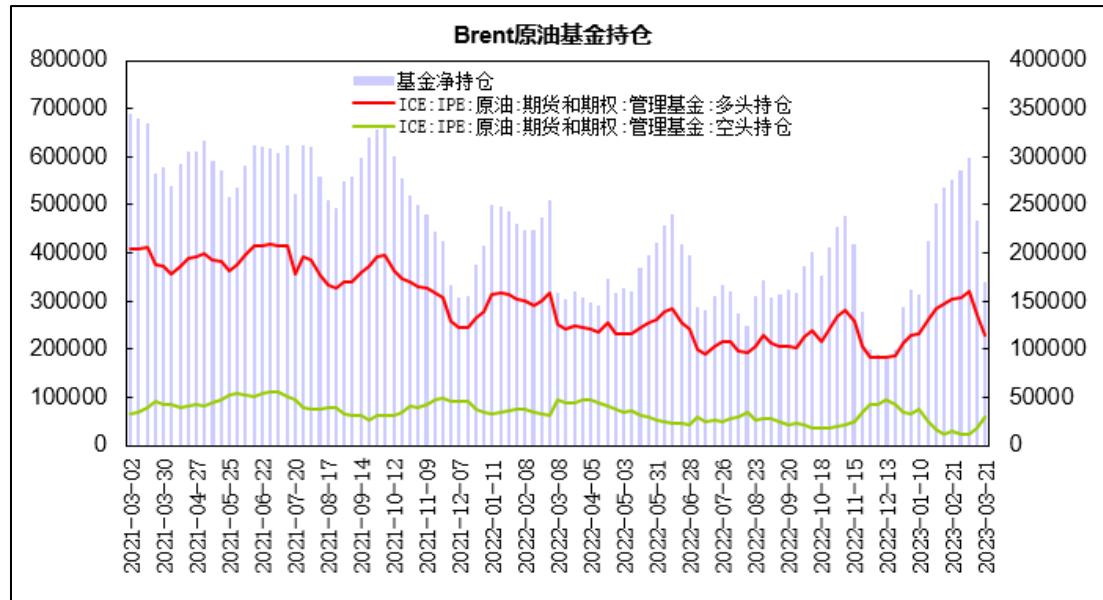
3 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位短暂增持后大幅减仓，空头持仓逐步增持，基金净多持仓较上月显著下滑；商业性持仓方面，商业性空头持仓出现增持，商业性多头先减后增，商业性净空持仓呈现下降。整体上，美欧银行业流动性危机引发避险情绪，基金连续大幅减持多单，空单出现增仓，布伦特原油净多持仓快速降至 1 月以来低位，布伦特原油期价出现一波调整走势。

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，欧美国家利率升至高位，金融体系剧烈动荡，经济衰退及能源需求放缓风险上升。欧盟禁运俄罗斯原油及成品油并实施价格上限措施，欧佩克联盟延续减产 200 万桶/日的产量政策，俄罗斯将减产 50 万桶/日计划延长至 6 月底；IEA 上调全球原油需求增长预估。整体上，欧美银行业流动性风险有所缓和，但风险蔓延忧虑犹存，短期市场风险偏好下降，基金快速减持多单，原油市场波动性加大。欧美干预油价抑制俄罗斯政策，对油价上方空间构成压制，欧佩克及俄罗斯加大减产力度，伊拉克库尔德地区暂停原油出口，中国经济复苏拉动需求预期，限制油市下调空间，原油期价呈现宽幅震荡。WTI 原油主力合约价格处于 72 美元/桶至 85 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 78 美元/桶至 89 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 520-600 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	SC2306	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	520	入场价区	
目标价区	580	目标价区	
止损价区	500	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。