

原油

2023 年 6 月 26 日



金融投资专业理财

供需改善驱动上行 欧美加息压制空间

摘要

展望下半年，三季度欧洲央行及美联储继续加息风险，美联储加息节奏不确定性增大，利率峰值趋于见顶；四季度欧美央行政策转向预期趋于上升。供应端，欧佩克联盟将减产 200 万桶/日的产量政策延至 2024 年，沙特及俄罗斯等产油国在协议框架以外自愿减产规模共计约 166 万桶/日，沙特 7 月额外减产 100 万桶/日，沙特维护油市稳定意愿较强，供给弹性下降对油市构成支撑；需求端，中国、印度需求带动增量，北半球出行旺季及航空旅游业复苏有望拉动燃料需求，欧美国家高利率抑制能源需求。预计三季度原油供需趋于紧平衡，面临去库趋势。

整体上，欧佩克联盟执行减产政策，北半球夏季出行高峰提振需求，供需改善驱动油价上行，欧美紧缩政策推高经济衰退风险，能源需求面临下行风险，欧美干预油价遏制俄罗斯的潜在动机，对油价上行空间构成主要压力，原油期价呈现区间宽幅震荡，波动中枢趋于抬升。WTI 原油主力合约价格处于 60 美元/桶至 90 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 65 美元/桶至 94 美元/桶区间运行。上海原油期货主力合约处于 450-630 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：
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

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

一、上半年原油市场行情回顾.....	2
二、原油市场分析.....	5
(一) 宏观经济分析.....	5
1、全球经济因素.....	5
2、地缘局势.....	6
(二) 原油供应分析.....	7
1、欧佩克供应状况.....	7
2、美国供应状况.....	9
3、俄罗斯供应状况.....	11
4、中国供应状况.....	12
(三) 原油需求分析.....	13
1、世界需求状况.....	13
2、中国需求状况.....	14
3、美国需求状况.....	15
(四) 原油库存分析.....	17
1、OECD 原油库存状况.....	17
2、美国原油库存状况.....	18
3、上海原油期货库存.....	19
(五) 基金持仓分析.....	20
三、下半年原油市场行情展望.....	21
免责声明.....	22

一、上半年原油市场行情回顾

1月上旬，IMF警告称多个经济体面临衰退，美国、中国制造业数据表现不佳，沙特下调2月亚洲地区原油官方售价；全球经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪压制市场，国际原油快速回调，上海原油期货大幅回落，主力合约从576.5元/桶的高点回落至520元/桶下方。中下旬，中国优化管控措施并重开边境，四季度经济数据好于预期，欧佩克月报预计今年中国石油需求有望反弹，亚洲需求改善预期提振油市，国际原油连续回升，上海原油期货震荡回升，主力合约触及568.2元/桶的月内高点。

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。

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，上海原油期货冲高回落，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，上海原油期货连续下挫，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，上海原油期货探低回升，主力合约从485元/桶区域逐步回升至530元/桶区域。

4月初，欧佩克联盟多国宣布自愿减产累计规模超过160万桶/日，沙特继续上调亚洲地区官方售价，供应收紧忧虑提振油市，国际原油大幅走高，上海原油期货震荡冲高，主力合约触及598.9元/桶年内高点。中下旬，美联储5月加息预期升温，欧美经济衰退及能源需求放缓忧虑抑制市场氛围，国际原油出现回调，上海原油期货连续回落，主力合约从590元/桶区域下跌至550元/桶区域。

5月初，美联储如期加息 25 个基点，美国银行业动荡及债务上限僵局使得经济衰退忧虑增强，国际原油大幅下跌，五一假期归来，上海原油期货跳空低开，主力合约跌破 500 元/桶关口，触及 487.9 元/桶的月内低点。中下旬，美国债务上限谈判取得进展，北半球夏季出行高峰来临提振需求预期，市场聚焦欧佩克联盟产量政策，国际原油震荡回升，上海原油期货价逐步回升，主力合约从 490 元/桶区域上涨至 535 元/桶区域。

6月上旬，欧佩克联盟延长减产期限及沙特 7 月额外减产短暂提振油市，而欧美经济放缓忧虑限制空间，国际原油震荡回升，上海原油期货价探低回升，主力合约从 490 元/桶的月内低点逐步回升至 535 元/桶区域。中下旬，国际机构下调油价预期一度打压油市，而欧佩克减产及中国原油加工量高企支撑市场，人民币汇率走弱提振内盘，上海原油期货先抑后扬，主力合约短暂下探 500 元/桶关口后逐步上行至 550 元/桶区域。

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



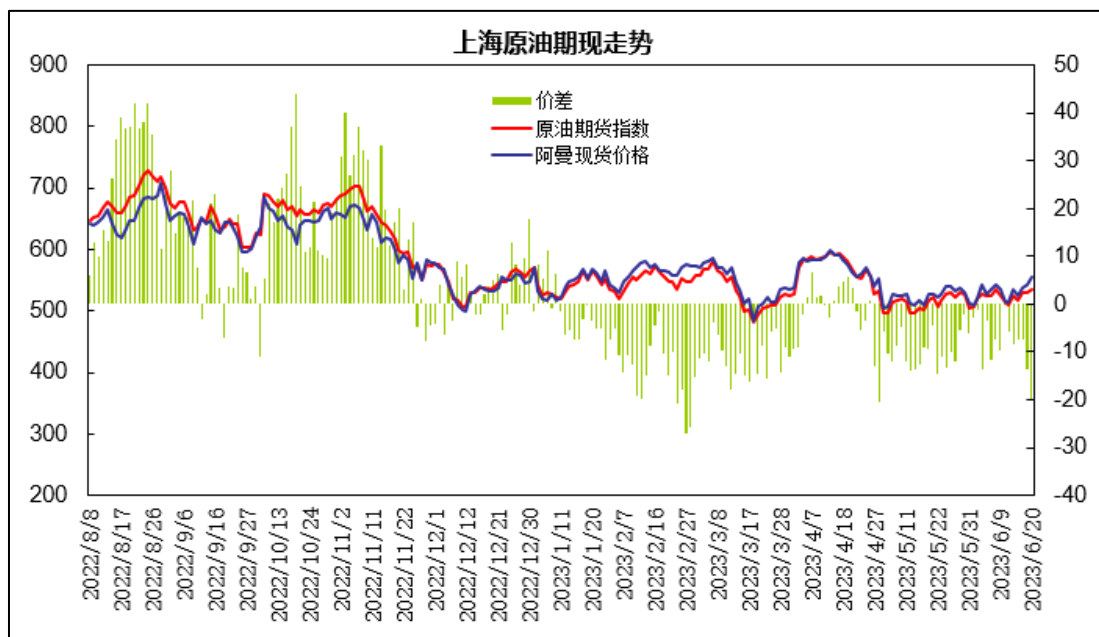
数据来源：博易

图 3：上海原油主力 K 线图



数据来源：博易

图 4：上海原油期货与阿曼原油走势



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

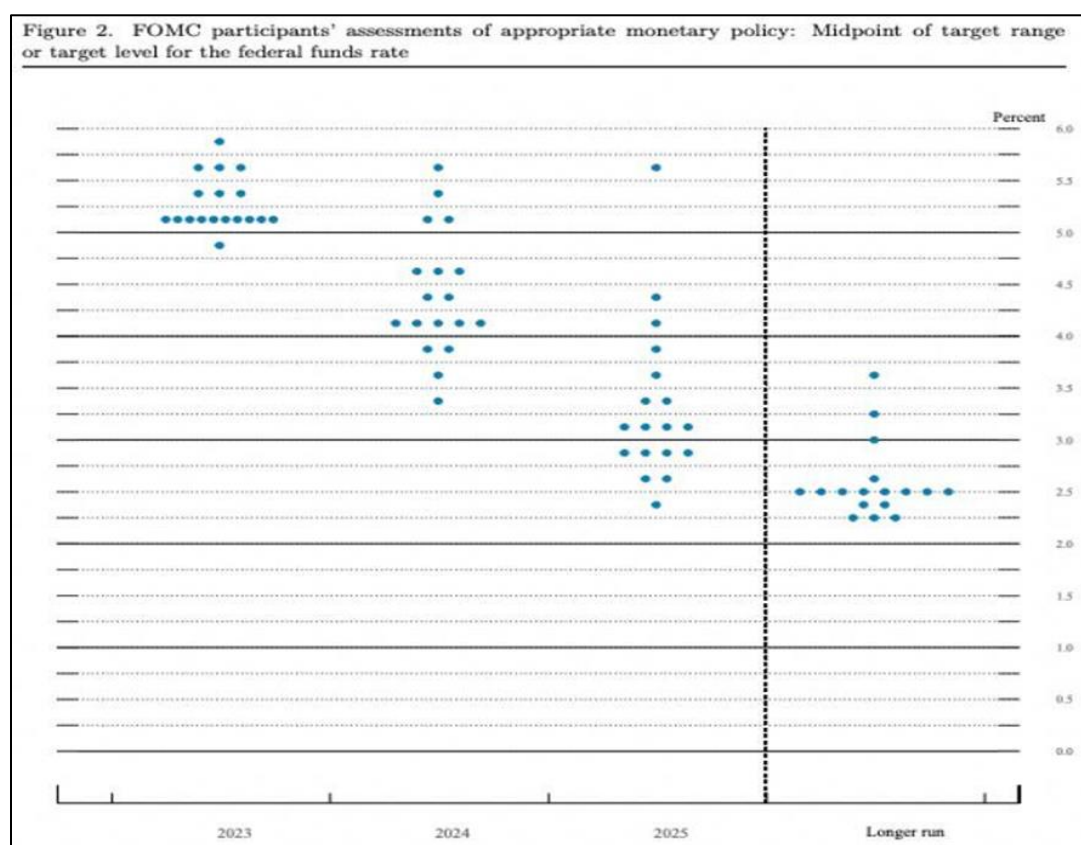
1、全球经济因素

6月14日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在5-5.25%的水平，缩表上限按计划维持每月950亿美元。点阵图显示，三分之二联储官员预计今年利率高于5.5%，意味着下半年仍有可能两次25基点的加息空间。联储官员将利率峰值的预期中位值提高50个基点至5.6%，美联储在二季度经济预测中大幅上调了年内经济增速预测值，大幅下调了年末失业率预测值，上调了核心PCE通胀预测值。

6月15日，欧洲央行公布最新利率决议，将再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率三大关键利率全面上调25基点，符合市场预期。其中欧央行存款便利利率达到3.50%，为22年以来的最高水平，再融资利率达到4.00%，边际贷款利率达到4.25%。欧洲央行连续第八次加息，将三大关键利率在不到一年的时间里累计提高了400基点。

上半年，美联储累计加息75个基点，欧洲央行加息150个基点，欧美国国家利率升至高位水平，欧美银行业出现动荡，经济数据逐步放缓，市场对经济衰退前景的忧虑情绪与日俱增。下半年，预计三季度欧洲央行及美联储继续面临加息风险，美联储加息节奏不确定性增大，利率峰值趋于见顶；四季度欧美央行政策转向预期趋于上升。

图 4：美联储点阵图



数据来源：美联储

2、地缘局势

乌克兰局势延续动荡，俄乌两军在乌克兰东部及南部地区进入消耗战模式。1月，美国 and 德国宣布，将向乌克兰提供先进的主战坦克。俄罗斯表示，援乌坦克会把西方与俄罗斯的对抗推向新高度，美方试图借军事援助延长冲突。2月，欧盟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。欧盟委员会宣布第十轮对俄制裁措施。本轮制裁将涉及金融银行业、军民技术出口等。5月，乌克兰议会通过延长战时状态和总动员令的法案，战时状态将从2023年5月20日起再延长90天。欧盟委员会正式通过《支持弹药生产法案》(ASAP)，支持紧急向乌克兰运送弹药和导弹，帮助成员国补充库存。七国集团(G7)领导人在广岛峰会期间发表声明，宣布对俄罗斯实施新制裁，将在其管辖范围内限制所有对俄军事重要物资的出口。6月，欧盟宣布正式通过第11轮对俄制裁措施，包括经济制裁和对个人的限制措施，旨在加强打击俄罗斯规避现有的欧盟制裁行为。6月下旬，俄罗斯瓦格纳集团发生兵变事件，俄罗斯国内局势不确定性有所增强。

美国和欧洲持续加强对乌克兰军事援助力度，七国集团将在国际金融体系中进一步限

制俄罗斯，并将采用包括出口禁令、石油价格上限等手段，限制俄罗斯在能源方面的收入。欧美持续对俄罗斯采取制裁措施，对俄罗斯的金融和能源行业持续产生负面影响。

（二）原油供应分析

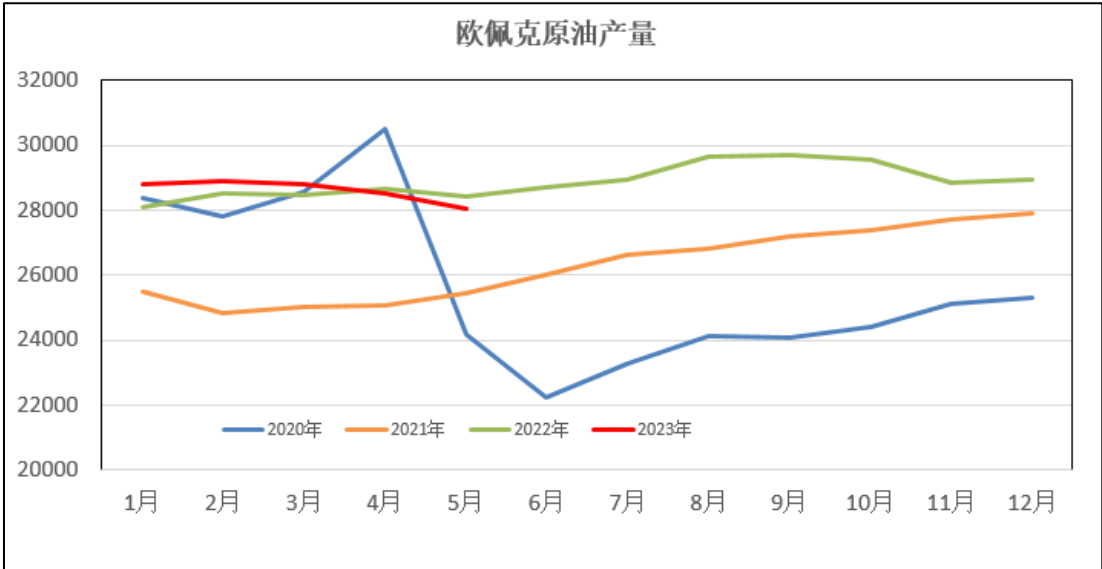
1、欧佩克供应状况

欧佩克公布的月报显示，援引独立数据源，5月份 OPEC 原油产量 2806.5 万桶/日，较上年 12 月下降 85.4 万桶/日，降幅为 3%。其中，沙特产量下降 49.7 万桶/日至 997.7 万桶/日；伊拉克产量下降 33.1 万桶/日至 413.7 万桶/日；阿联酋产量下降 14.8 万桶/日至 289.4 万桶/日；科威特产量下降 9.3 万桶/日至 255.5 万桶/日；伊朗产量增加 9.9 万桶/日至 267.9 万桶/日；尼日利亚产量减少 0.2 万桶/日至 126.9 万桶/日；利比亚产量增加 1 万桶/日至 116.9 万桶/日；阿尔及利亚产量下降 4.1 万桶/日至 97.4 万桶/日；安哥拉产量增加 3.7 万桶/日至 114.5 万桶/日；委内瑞拉产量增加 7.4 万桶/日至 73.5 万桶/日；加蓬产量增加 1.7 万桶/日至 21 万桶/日；刚果（布）产量增加 2.5 万桶/日至 26.5 万桶/日；赤道几内亚产量下降 0.4 万桶/日至 5.6 万桶/日。前 5 月沙特、伊拉克产量降幅处于前列，阿联酋、科威特、阿尔及利亚产量也呈现下降，整体上，OPEC 原油产量较上年呈现下降。

6 月 3 日至 4 日，第 35 届欧佩克和非欧佩克部长级会议发布声明，继续承诺实现和维持一个稳定的石油市场，并为市场提供长期指导，并根据欧佩克和非欧佩克成员国在合作宣言中一贯采取的预防、积极和先发制人的成功做法。重申 2016 年 12 月 10 日签署并经后续会议进一步核准的《合作宣言》框架；以及 2019 年 7 月 2 日签署的合作宪章。从 2024 年 1 月 1 日起至 2024 年 12 月 31 日，将合作宣言中欧佩克和非欧佩克参与国的原油总产量目标调整为 4046 万桶/日。

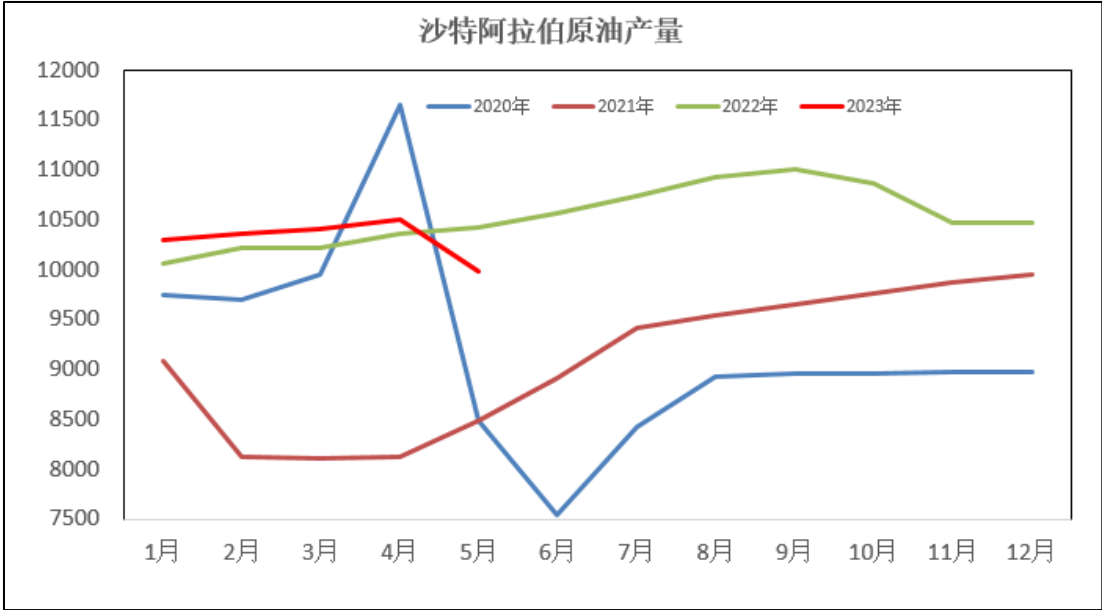
沙特、俄罗斯为首达成的自愿性减产协议从 2023 年底延长至明年底，各国自愿减产规模共计约 166 万桶/日，叠加欧佩克联盟协议框架内减产 200 万桶/日，欧佩克联盟减产总量将达到 366 万桶/日，约占全球供应量的 3.6%。此外，沙特宣布 7 月将单方面额外减产 100 万桶/日；沙特稳定油市意愿强烈，下半年欧佩克原油供应较上半年下降。

图 5：欧佩克原油产量



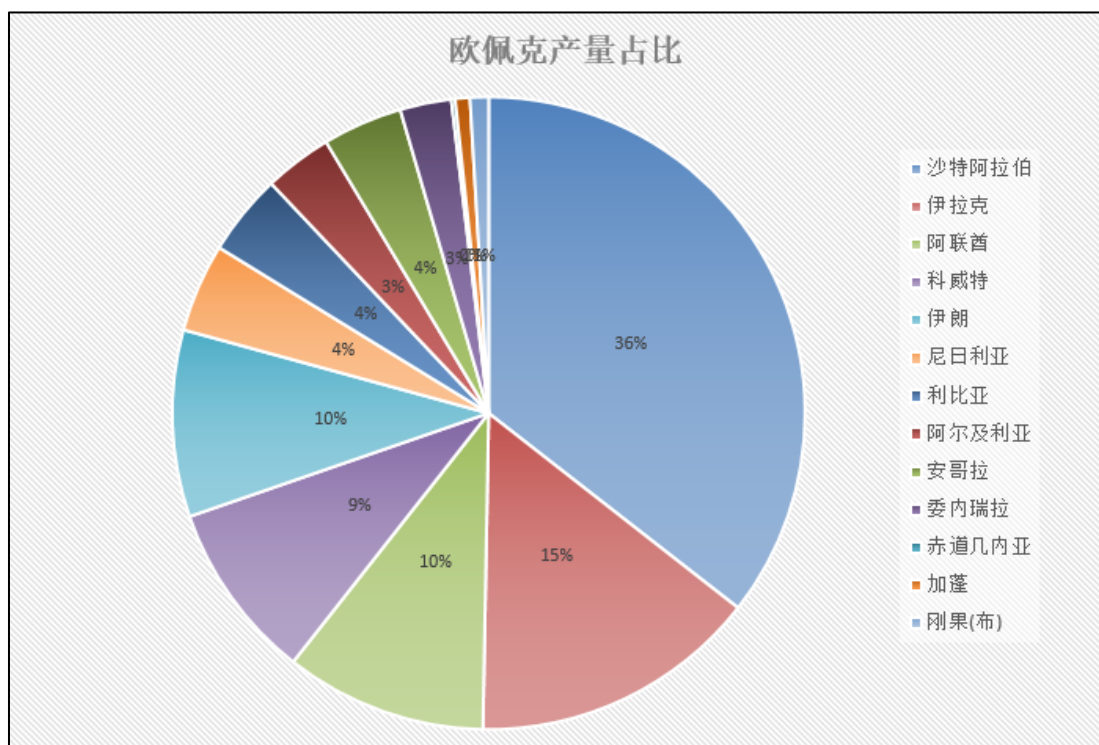
数据来源：OPEC

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

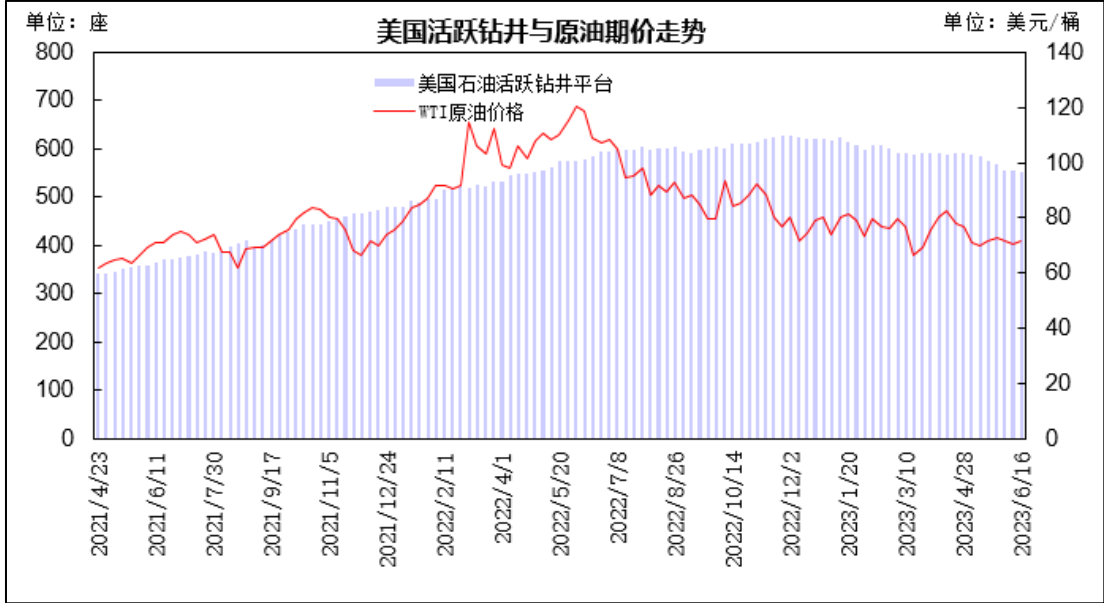
美国能源情报署（EIA）公布的钻探生产率报告显示，5月份美国七个关键的页岩油气生产地区已经建设但未完工油井为4834座，较上年底减少270座，较上年同期减少444座。油井新钻数为971座，较上年底减少73座，较上年同期增加22座。油井完工数为1001座，较上年底减少21座，较上年同期增加59座。

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至6月16日当周美国石油活跃钻井数为546座，较上年底减少69座，较上年同期减少32座。美国天然气活跃钻井数为130座，比上年同期减少24座。美国石油和天然气活跃钻井总数为682座，年内减少92座，较上年同期减少71座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至6月16日当周的美国原油日均产量1220万桶，较年初增加10万桶/日，增幅为0.8%，比上年同期增加20万桶/日，同比增幅为1.7%。上半年美国原油日均产量1225.8万桶，比上年同期增长4.2%。上半年美国原油日均进口量为637.6万桶，较上年同期均值增长0.9%；美国原油日均出口量为405.9万桶，较上年同期均值增长26.7%；日均原油净进口量降至231.7万桶。

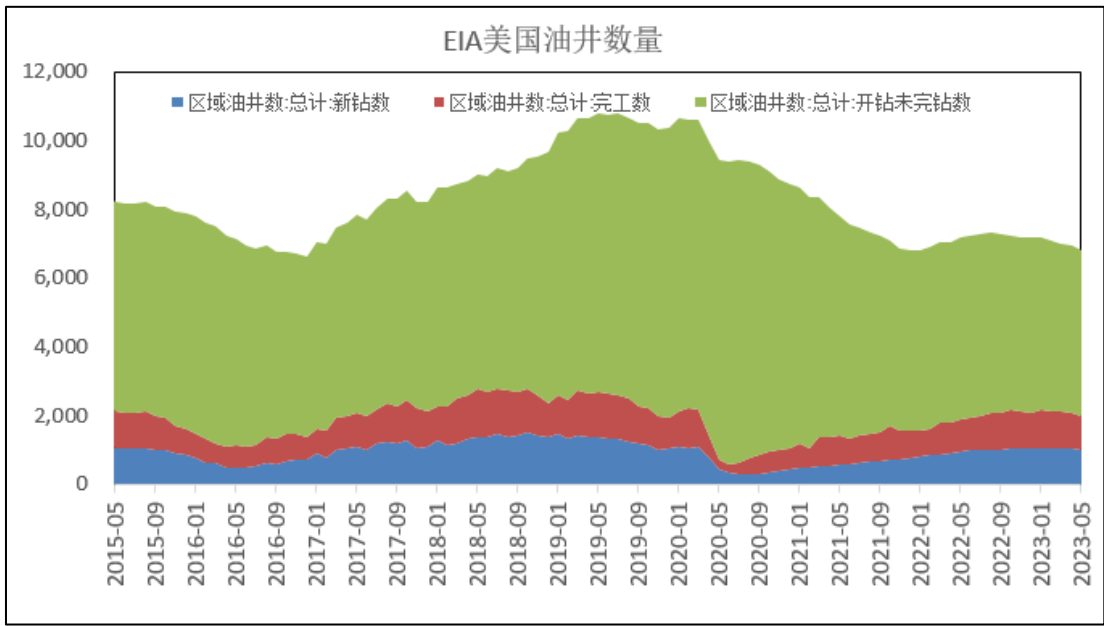
美国石油活跃钻井数量降至一年多低位，原油产量增幅呈现放缓；原油出口量较上年同期显著增长，净进口量降至近年来低位。

图 8: 美国活跃钻井数量



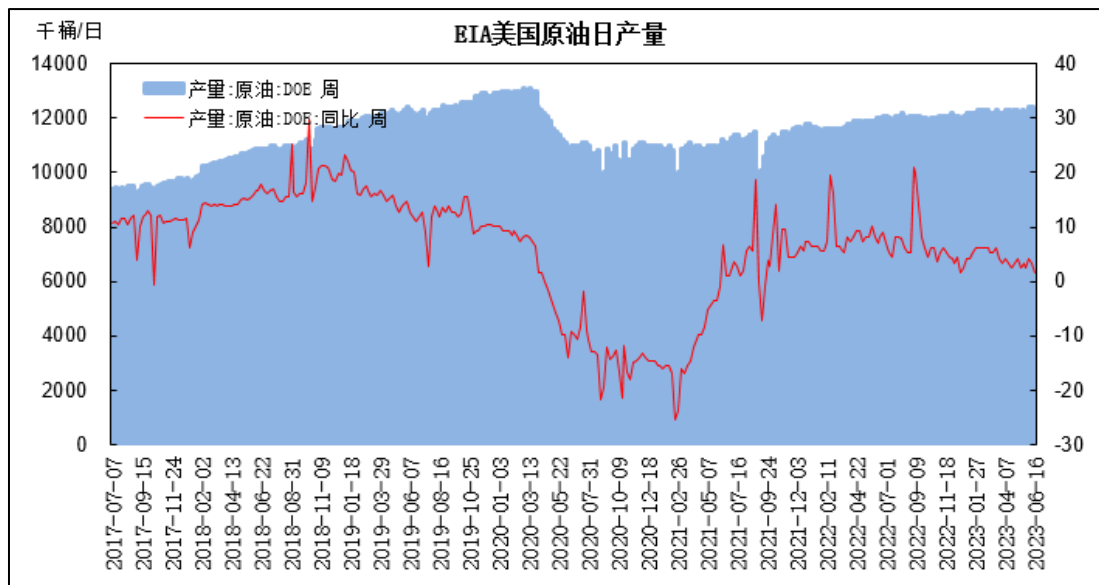
数据来源: 贝克休斯

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

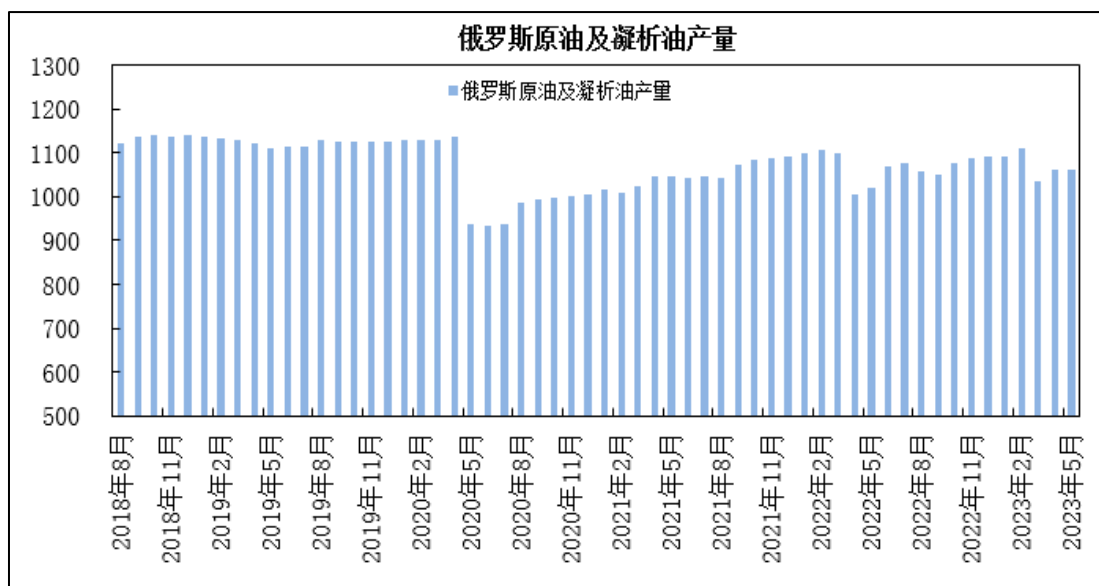
欧佩克秘书处报告显示，据二级消息来源的综合评估俄罗斯5月原油产量为953.3万桶/日，较减产基准即2月份的产量下降41.6万桶/日；据估算原油及天然气凝析油产量约合1065万桶/日左右。

今年3月俄罗斯宣布将自愿减产50万桶/日；6月俄罗斯副总理诺瓦克表示，由欧佩克联盟在今年4月达成自愿减产计划，经与各国协商，俄罗斯出台预防性措施，宣布将减产50万桶/日的措施延长至2024年年底。欧佩克联盟确定2024年俄罗斯的原油产量配额为994.9万桶/日，俄罗斯自愿额外减产50万桶/日，这意味着在今年剩余时间和2024年的原油产量上限为944.9万桶/日。

IEA报告预计，俄罗斯5月原油及石油产品出口量为780万桶/日，与上年同期基本持平，原油出口量为520万桶/日。中国和印度对此贡献超56%，非洲、中东和拉美贡献12%；俄罗斯原油及成品油出口贸易转向亚洲及非洲。

IEA还预计，俄罗斯5月出口收入下降了14亿美元至133亿美元，较去年同期下降36%，俄罗斯原油的平均售价从4月的60美元/桶跌至5月的55美元/桶。

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

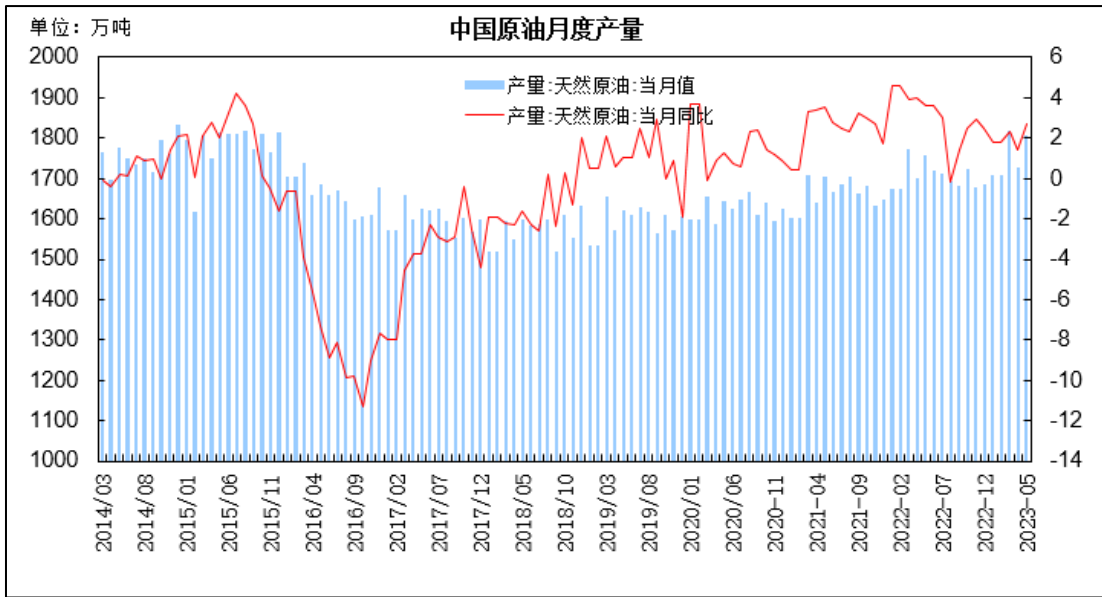
国家统计局数据显示，5月份原油产量为1807万吨，同比增长2.7%，增速比4月份加快1.3个百分点；1-5月份原油累计产量为8771万吨，同比增长2.1%；5月日均产量58.3万吨，较4月增加0.7万吨。

中国海关数据显示，5月原油进口量为5144万吨，同比增长12.3%；1-5月原油累计进口量为23021万吨，同比增长6.2%。1-5月原油进口金额1347.1亿美元，同比下降10.4%；月度平均进口单价为589.09美元/吨，较上年同期下跌179.76美元/吨，同比跌幅为23.4%。

从进口来源国的情况来看，前5月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。1-5月份，中国进口俄罗斯原油4210.9万吨，较上年同期增长23.8%；进口沙特原油8386.4万吨，较上年同期增长1%；进口伊拉克原油2542.8万吨，较上年同期增长8%。

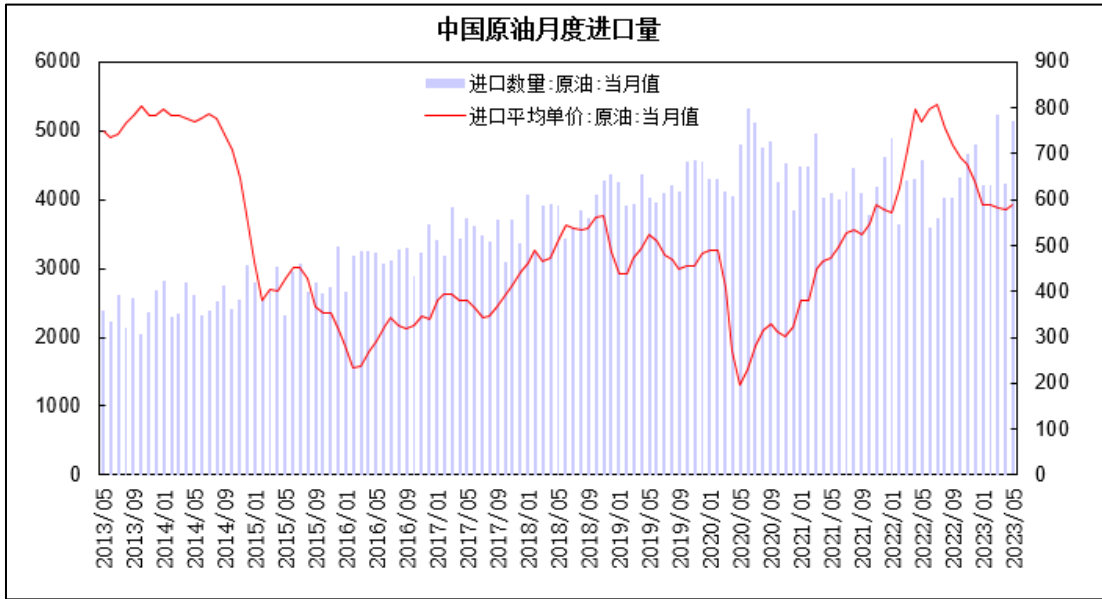
前5月国内原油产量呈现小幅增长，原油进口量增幅逐步提升，整体供应呈现增长。截至5月，中国原油进口对外依存度为72.4%，较2022年上升1.4个百分点。

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

OPEC 月报显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10191 万桶/日，较 2022 年需求量增加 235 万桶/日。IEA 月报显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10230 万桶/日，较 2022 年

需求量增加 240 万桶/日。EIA 报告显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10101 万桶/日，较 2022 年增加 159 万桶/日；预计 2024 年全球原油需求量为 10271 万桶/日。

IEA、OPEC 等主流机构预计今年全球原油需求量处于 10101-10230 万桶/日区间。OPEC 表示，展望全球经济前景，OPEC 维持对今年全球经济增长 2.6% 的预测。该组织认为，中国石油需求的反弹将部分被其他地区石油需求的小幅下降所抵消，且认为全球经济面临多重潜在下行风险，如持续的通货膨胀和利率上升带来的债务支付增加。地缘政治的不确定性，以及欧美居高不下的通胀，都会拖累今年的全球经济增长。

IEA 表示，OPEC+ 产油国宣布减产导致下半年油市供应短缺的情况加剧，并可能损及消费者和全球经济复苏。

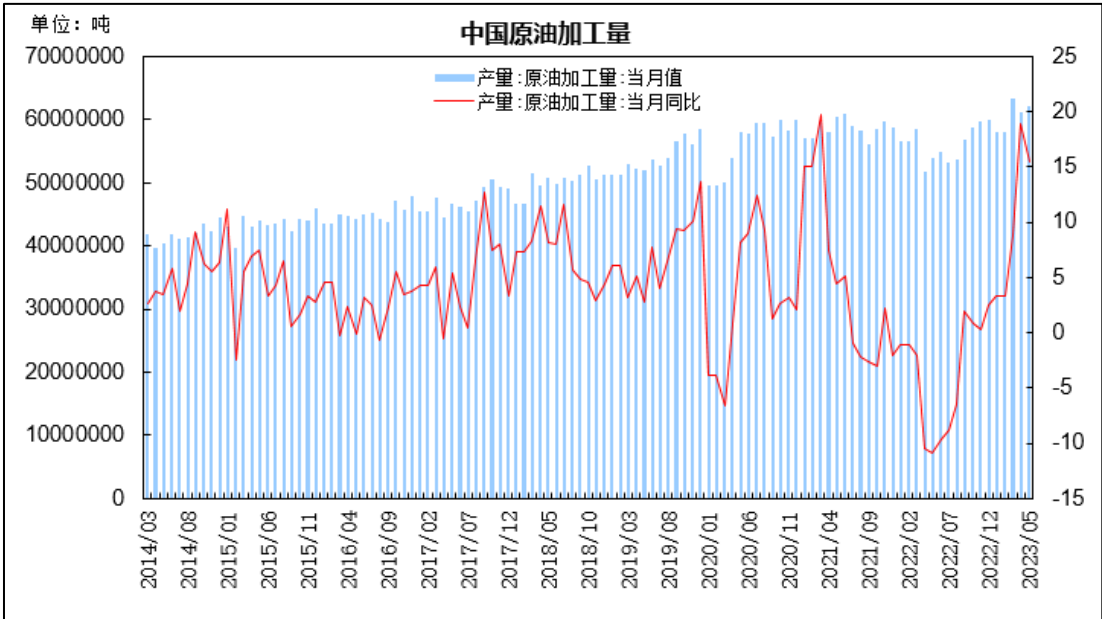
2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，5 月份原油加工量为 6200 万吨，同比增长 15.4%，增速比 4 月份回落 3.5 个百分点；1-5 月份原油累计加工量为 30263 万吨，同比增长 9.8%；日均产量 200 万吨，较 4 月份下降 3.8 万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长 3.5%，柴油产量同比增长 22.1%，煤油产量同比增长 59.9%。

据隆众资讯数据显示，截至 6 月下旬主营炼厂常减压产能利用率为 77.01%，较年初增加 1.91 个百分点，较上年同期增加 6.56 个百分点。独立炼厂常减压产能利用率为 60.56%，较年初下降 3.86 个百分点，较上年同期增加 3.82 个百分点；山东独立炼厂常减压产能利用率为 60.9%，较年初下降 6.68 个百分点，较上年同期下降 5.8 个百分点。

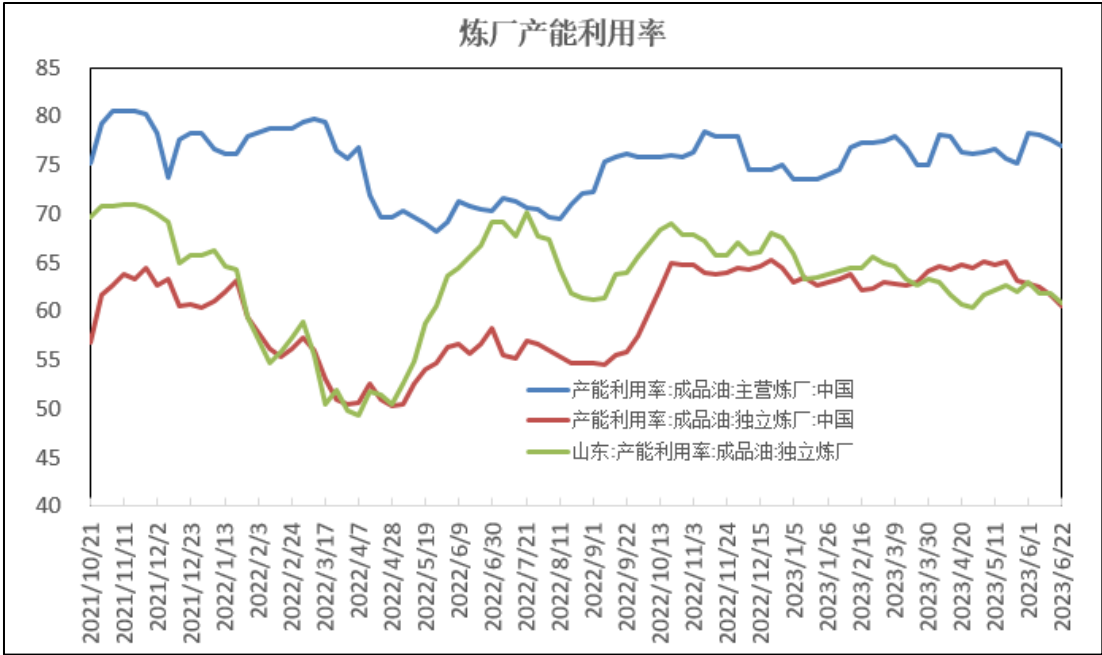
前 5 月国内原油加工量增幅呈现扩大，3 月份加工量创出 6329 万吨的纪录新高，二季度加工量处于高位水平；主营炼厂产能利用率较上年提升，山东地炼产能利用率较上年同期下降；中国原油的表观消费量为 3.18 亿吨，同比增长 5.1%。预计下半年炼厂产能利用率有望提升，加工量将保持增长。

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

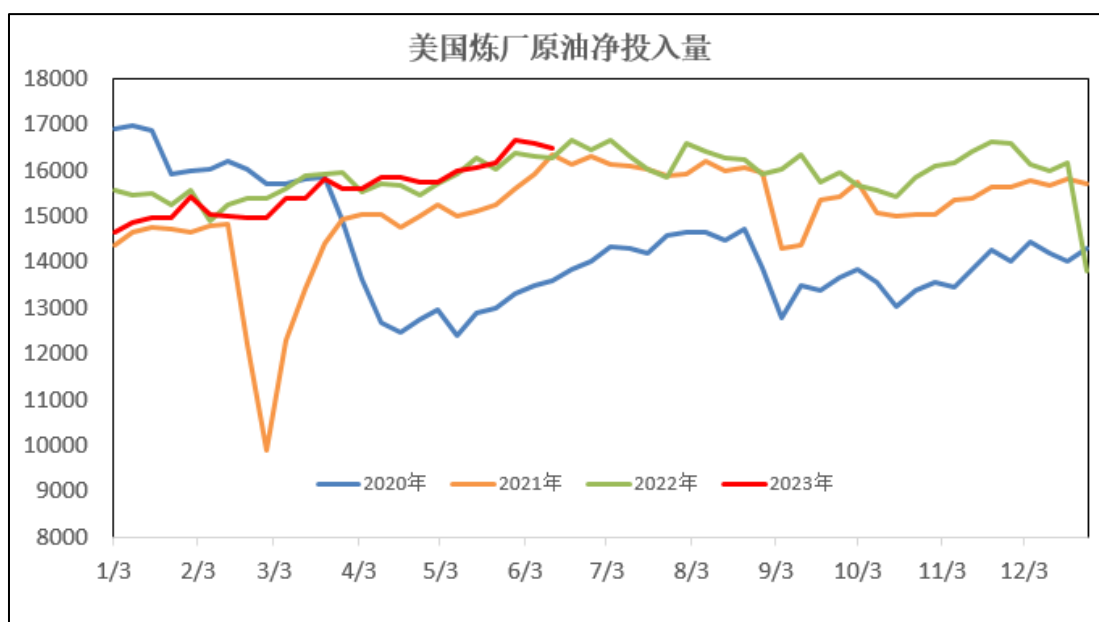
EIA 数据显示，截至 6 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1647 万桶/日，较上年底增加 265 万桶/日，环比增幅为 19.2%，较上年同期增长 1.3%；上半年美国炼厂周度净原油投入量均值为 1557 万桶/日，较上年同期均值下降 17.6 万桶/日，降幅为 1.1%。截

至6月中旬美国精炼厂周度产能利用率为93.1%，较上年同期低了0.9%；上半年美国精炼厂周度产能利用率均值为89.3%，较上年同期低了1个百分点。

截至6月16日的四周，美国成品油需求总量平均每天1999.9万桶，比上年同期增长0.8%；车用汽油需求四周日均量922.1万桶，比上年同期增长3.1%；馏分油需求四周日均量375.3万桶，比上年同期下降0.6%；煤油型航空燃料需求四周日均量比上年同期增长3%。

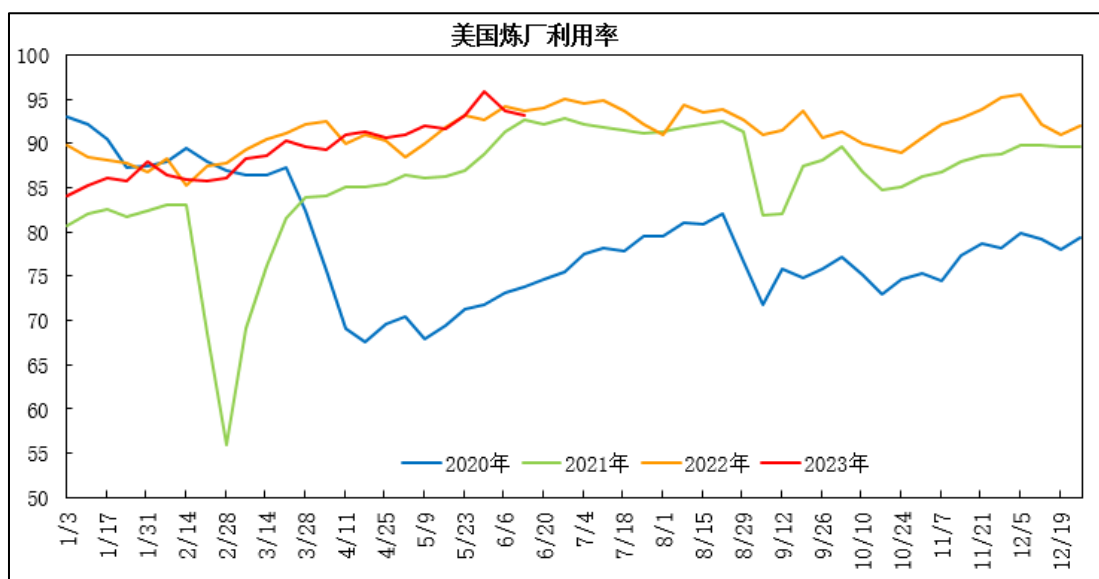
美国炼油厂开工率逐步提升至年内高位，从5月底的阵亡将士纪念日开始，到9月的劳动节结束，三季度美国迎来了传统的驾驶出行高峰季节，汽油及原油消费量将趋于季节性上升。

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



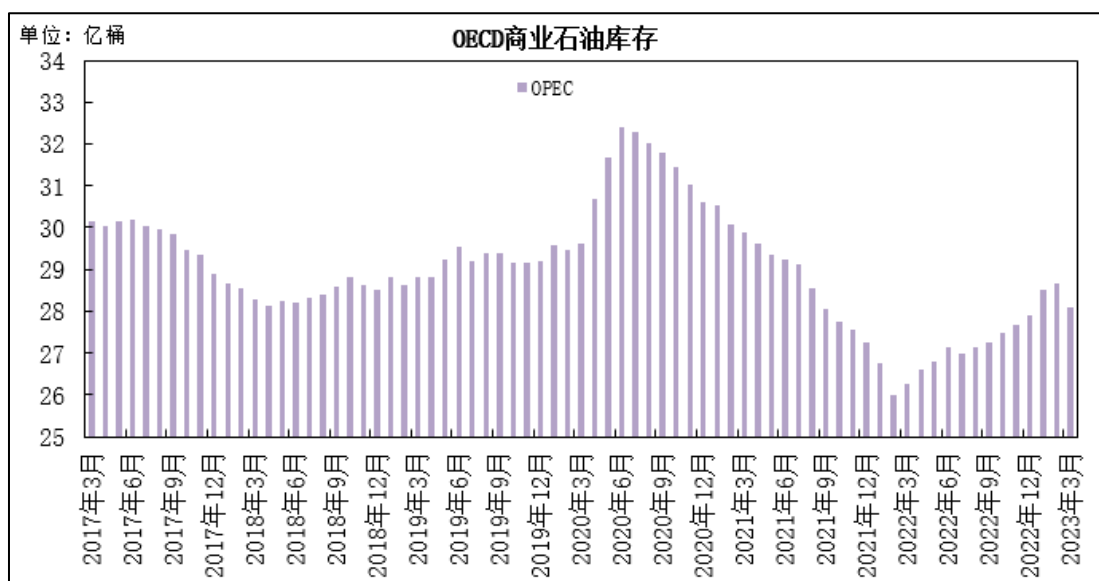
数据来源：EIA

(四) 原油库存分析

1、OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示，3 月经合组织（OECD）商业石油库存为 28.08 亿桶，较上年同期增加 1.95 亿桶，较最近的五年均值高 3400 万桶，较 2015-2019 年平均水平低 1.05 亿桶。其中，经合组织原油库存为 14.02 亿桶，比上年同期增加 1.19 亿桶，较最近的五年平均水平高 200 万桶；经合组织成品油库存为 14.06 亿，较上月下降 2600 万桶，比上年同期增加 7600 万桶，较最近的五年平均水平低 3600 万桶。3 月经合组织商业库存可抵消 61.7 天的需求量，比上年同期高出 4.1 天，比最近的五年平均少 3.2 天，比 2015-2019 年平均水平少 0.8 天。

图 18：OECD 商业石油库存



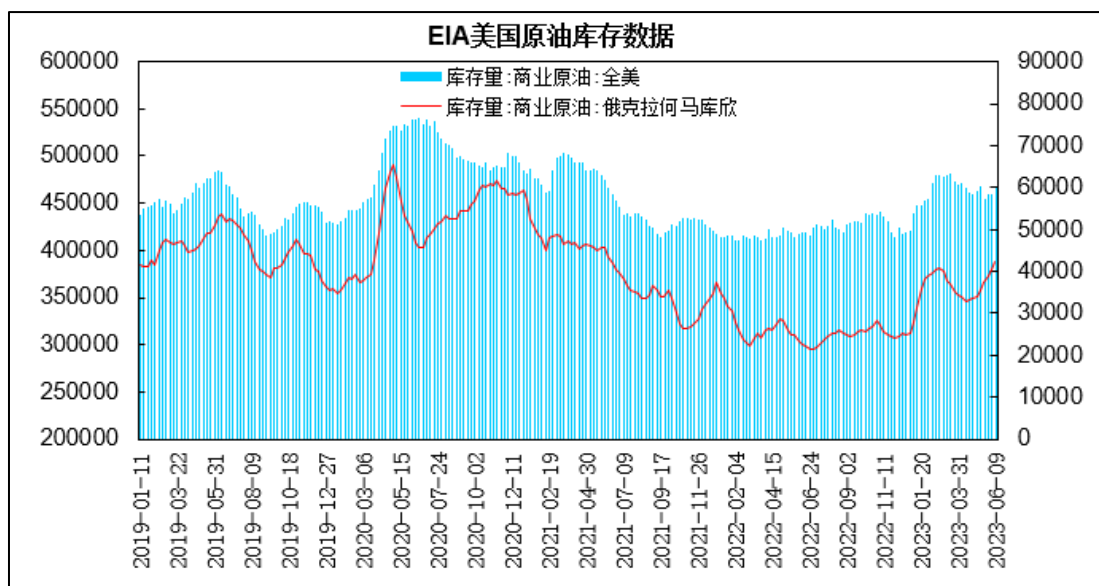
数据来源：OPEC

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6月9日当周美国商业原油库存为4.67亿桶，年内增加4647.8万桶，环比增幅为11%，较上年同期增加4841万桶，同比增幅为11.6%；WTI原油交割地库欣地区库存为4213.3万桶，年内增加1686.3万桶，增幅为66.7%，同比增幅为86.3%。美国战略石油储备（SPR）库存为3.517亿桶，今年以来下降2069.3万桶，处于1983年9月以来低位水平。

一季度美国商业原油库存增长，触及4.8亿桶的年内高点，库欣地区原油库存增至4000万桶关口；二季度商业原油库存缓慢回落，仍高于上年同期水平，库欣地区原油库存先减后增，增至4200万桶的近两年高点；下半年美国夏季驾驶出行季节来临，炼厂开工有望提升，美国计划增持战略原油储备，预计美国商业原油库存趋向回落。

图 19：EIA 美国原油库存



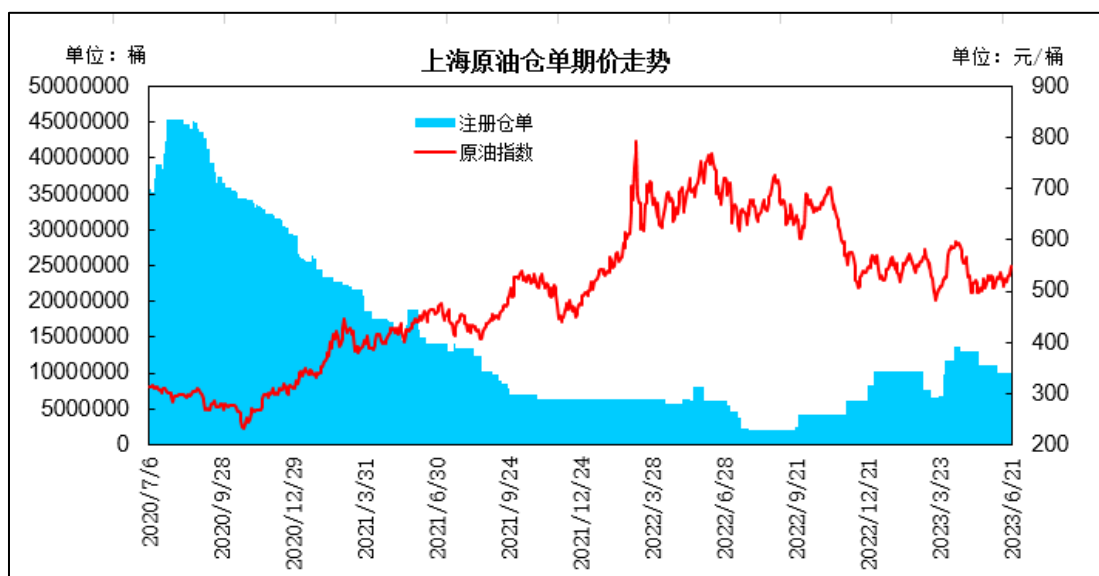
数据来源：EIA

3、上海原油期货库存

截至6月21日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单 1000.1 万桶，较上年底下降 16.5 万桶，环比降幅为 1.6%，同比增长 64.4%；理论可用库容量为 6010.8 万桶。油种方面，上扎库姆原油 188.9 万桶，阿曼原油 578.8 万桶，巴士拉轻油（I 级）151.7 万桶，巴士拉中质油 20.1 万桶，穆尔班原油 38.1 万桶，图皮原油 22.5 万桶。

原油注册仓单高于上年同期水平，油种主要集中在阿曼原油、上扎库姆原油及巴士拉轻油。

图 20：上海原油期货仓单



数据来源：上海国际能源交易中心

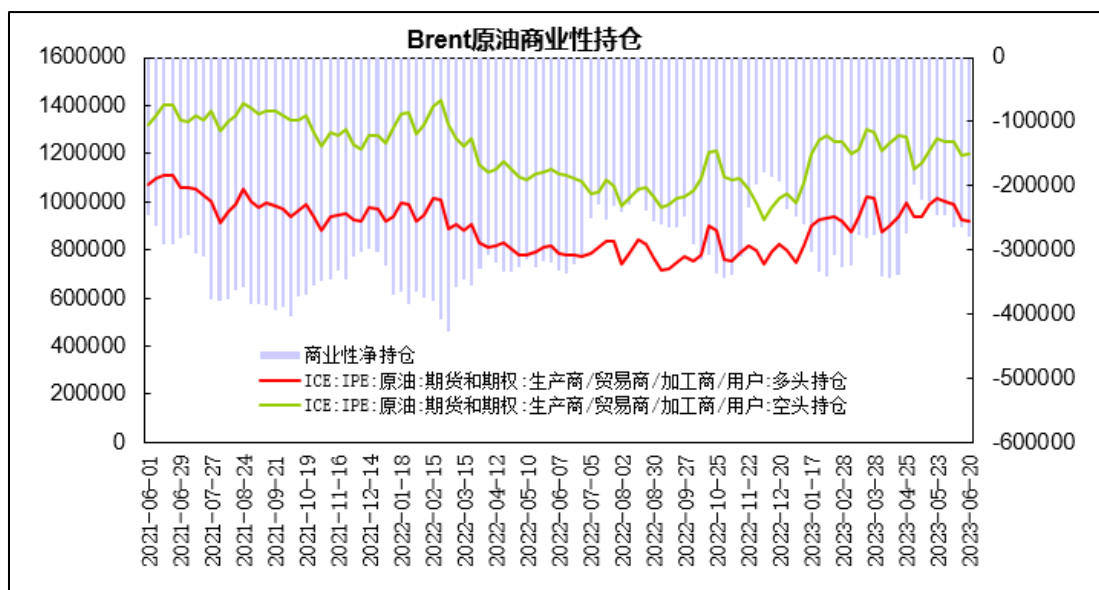
（五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至6月20日当周，Brent原油期货和期权商业性多头持仓为92.19万手，较年初增加12.1万手，商业性空头持仓为120.18万手，较年初增加16.54万手，商业性净空持仓为27.99万手，较年初增加4.42万手，年内增幅为18.9%，同比降幅13.4%。管理基金的多头持仓为23.99万手，较年初增加2.87万手，管理基金的空头持仓为4.95万手，较年初下降1.79万手，基金持有的净多头寸为19.04万手，较年初增加4.67万手，年内增幅为32.5%，较上年同期下降8.9%。

月初美国债务上限问题推升避险情绪，基金大幅减多增空，布伦特原油净多持仓降至去年12月以来低位；中下旬美国债务上限谈判取得进展，宏观忧虑有所缓和，布伦特原油期货价呈现先抑后扬走势。

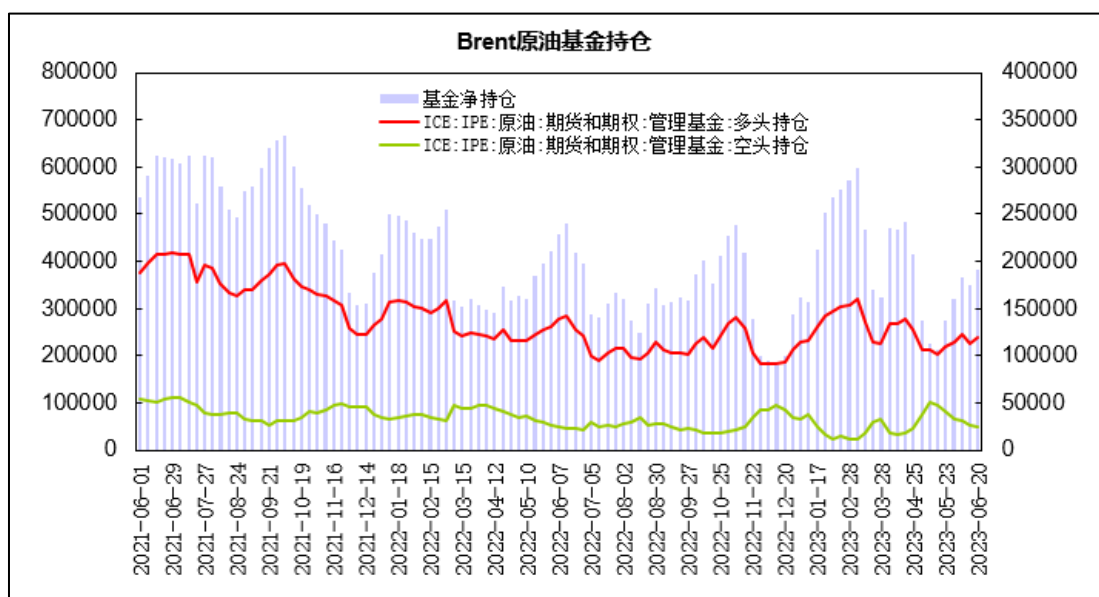
上半年，管理基金在Brent原油期货和期权的多头仓位小幅增加。一季度多头持仓逐步增至32万手的年内高点，空单减仓至2.2万手，净多单头寸逼近30万手的高位，3月中下旬，多单快速减持至22.5万手，空头仓位增至6.3万手，净多单大幅降至16万手左右；美欧银行业流动性危机引发避险情绪，布伦特原油期货价出现深幅回调，触及70美元/桶关口。二季度基金净多持仓探低回升，多头持仓短暂增持后大幅减仓，净多单从4月的24万手大幅下降，5月中旬触及10.6万手的年内低点，原油期货价从85美元/桶下跌至72美元/桶区域；商业性持仓方面，一季度商业性多头持仓增至101万手的高位，空头持仓增至接近130万手的年内高位，商业性净空持仓从25万手增至32万手左右；二季度商业性多头持仓先减后增，4月初多单减至87万手左右后逐步回升，商业性空头持仓一度降至113万手左右，商业性净空单从4月的34万手降至5月初的20万手年内低位，净空单呈现回落。

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、下半年原油市场行情展望

综上所述，三季度欧洲央行及美联储继续加息风险，美联储加息节奏不确定性增大，利率峰值趋于见顶；四季度欧美央行政策转向预期趋于上升。供应端，欧佩克联盟将减产200万桶/日的产量政策延至2024年，沙特及俄罗斯等产油国在协议框架以外自愿减产规模共计约166万桶/日，沙特7月额外减产100万桶/日，沙特维护油市稳定意愿较强，供

给弹性下降对油市构成支撑；需求端，中国、印度需求带动增量，北半球出行旺季及航空旅游业复苏有望拉动燃料需求，欧美国家高利率抑制能源需求。预计三季度原油供需趋于紧平衡，面临去库趋势。

整体上，欧佩克联盟执行减产政策，北半球夏季出行高峰提振需求，供需改善驱动油价上行，欧美紧缩政策推高经济衰退风险，能源需求面临下行风险，欧美干预油价遏制俄罗斯的潜在动机，对油价上行空间构成主要压力，原油期价呈现区间宽幅震荡，波动中枢趋于抬升。WTI 原油主力合约价格处于 60 美元/桶至 90 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 65 美元/桶至 94 美元/桶区间运行。上海原油期货主力合约处于 450-630 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。

