

原油月报

2024年4月28日



金融投资专业理财

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：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

联系电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



降息推迟加剧波动 原油高位宽幅震荡

摘要

展望5月，美国一季度GDP数据放缓，通胀数据反弹，美联储5月将维持利率不变，市场持续调降美联储降息节点及幅度。供应端，欧佩克联盟部分产油国将自愿削减供应措施延长至二季度，其中，沙特将自愿减产100万桶/日延长至6月，俄罗斯将在二季度自愿削减供应47.1万桶/日。需求端，美国炼厂开工缓慢恢复，中国炼厂季节性检修增加，俄罗斯炼厂频遭袭击影响成品油市场，而欧美国家高利率对能源需求构成不利影响。整体上，欧佩克联盟保持额外减产，中东及俄乌等地缘局势动荡，潜在影响能源运输及供应；而美联储降息预期逐步推迟，全球经济放缓抑制能源需求前景，伊朗与以色列冲突风险缓和使得原油风险溢价有所修正，油市高位震荡幅度加剧，原油期价呈现宽幅震荡走势。预计布伦特原油主力合约价格处于84美元/桶至92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615-680元/桶区间运行。

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.....	8
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.....	15
1、OECD 原油库存状况.....	15
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

4月上中旬，俄罗斯政府要求油企减少石油产量，伊朗与以色列冲突风险上升，中东及俄乌地缘局势动荡推升油市，国际原油涨至六个月高点，上海原油期货震荡走高，主力合约从640元/桶上行至680元/桶。中下旬，美国通胀数据反弹，市场削减美联储降息预期，伊朗和伊朗无意升级冲突，中东地缘紧张局势出现缓和，国际原油高位宽幅整理，上海原油期货价高位回落，主力合约逐步回落630元/桶至650元/桶区域波动。

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15元/桶至升水27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

3月20日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变，这是美联储自去年9月以来连续第五次维持利率区间不变。

4月10日，美联储公布的3月货币政策会议纪要显示，美国通货膨胀下降速度仍不足以支持推出降息举措。在确信通胀稳步回归目标水平之前，美联储不会降息。

会议纪要显示，美联储官员就通胀问题进行了长时间讨论。普遍不确定高通胀是否会持续存在，近期公布的通胀数据也“并未增强他们对通胀率将持续降至2%的信心”。部分与会官员认为，今年以来通胀反弹的基础相对广泛，不应仅被视为“统计偏差”。

美联储官员表示，地缘政治动荡和能源价格上涨仍可能推高通胀，而宽松的货币政策可能增加价格上行压力。在对通胀率稳步回到美联储设定的2%长期目标更有信心之前，美联储不会推出降息举措。同时，与会官员仍然预计美联储有可能在今年降息。19名联邦公开市场委员会成员中有9名认为，年内联邦基金利率水平可能降至4.5%至4.75%。

美联储将于4月30日至5月1日举行货币政策会议。截至4月25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月维持利率在5.25%-

5.50%区间不变的概率为 97.5%，降息 25 个基点的概率为 2.5%。美联储到 6 月维持利率不变的概率为 88.2%，累计降息 25 个基点的概率为 11.5%，累计降息 50 个基点的概率为 0.2%。美联储到 7 月份维持利率不变的概率为 74.6%，累计降息 25 个基点和 50 个基点的概率分别为 23.4%、2%；美联储到 9 月维持利率不变的概率为 41.8%，累计降息 25 个基点、50 个基点和 75 个基点的概率分别为 45.9%、11.4%、0.9%。市场对美联储降息节点预估逐步下修，美联储首次降息时间的预期从 6 月推迟至 9 月以后，并且预计美联储今年的降息幅度为 50 个基点。

2、地缘局势

俄乌局势动荡加剧。4 月 20 日，乌克兰使用数十架无人机对俄境内别尔哥罗德州、布良斯克州、库尔斯克州、莫斯科州等 8 个州发动空袭。报道称，此次袭击的目标仍是俄罗斯境内能源基础设施，至少三处变电站和一处能源存储设施遭到袭击后起火。4 月 23 日，美国参议院通过了一项价值 610 亿美元的对乌克兰援助计划。摩根大通报告显示，今年以来乌克兰无人机已袭击 18 座俄罗斯炼油厂，炼厂炼油能力合计 390 万桶/日，预计受袭击影响俄罗斯已损失 67 万桶/日的炼油能力。国际能源署警告称，今年以来乌克兰加大针对俄罗斯石油设施袭击的举措，可能会对全球石油产品市场造成波动。

中东地缘局势，4 月 14 日，伊朗伊斯兰革命卫队开始对以色列目标发动大规模导弹和无人机袭击，伊朗、以色列冲突正式升级为直接武装冲突。4 月 19 日，报道称，以色列疑似对伊朗发动报复袭击，伊朗第三大城市伊斯法罕发生爆炸。当前，伊朗和以色列无意进一步激发冲突，但以色列加强袭击加沙拉法地区，中东局势仍较为动荡。

伊朗和以色列短暂冲突但未升级危机，地缘政治风险溢价有所回落；巴以冲突延宕导致外溢风险犹存，美国军事打击胡塞武装，红海航运问题导致油轮改道绕行，中东及俄乌局势仍呈动荡。

（二）原油供应分析

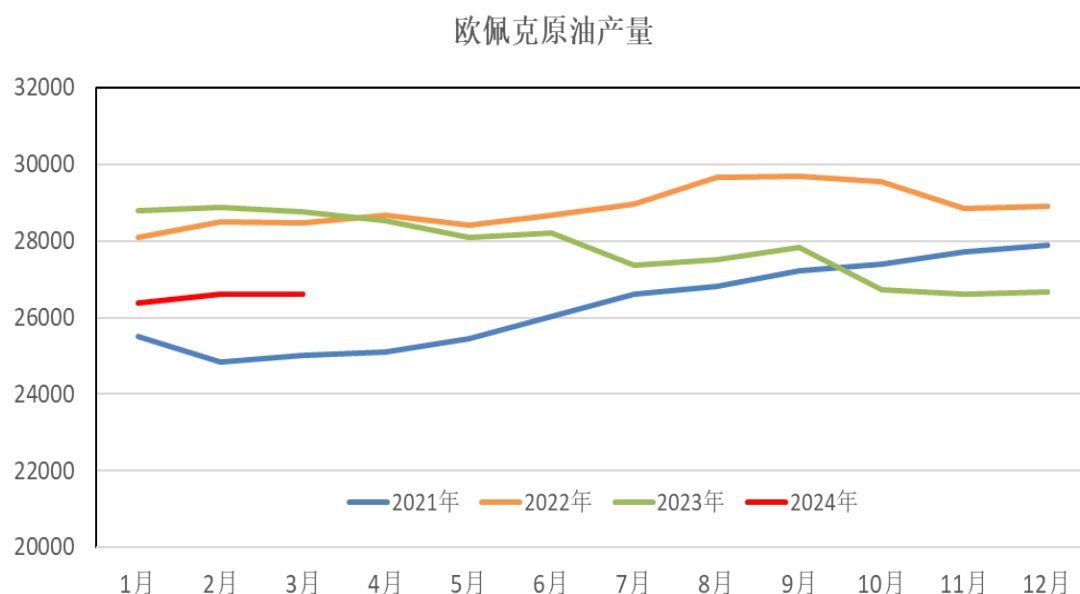
1、欧佩克供应状况

欧佩克公布的月报显示，援引独立数据源，3 月份欧佩克的原油产量 2660.4 万桶/日，较上月增加 0.3 万桶/日。沙特产量增加 2 万桶/日至 903.7 万桶/日；伊拉克产量下降 2.3

万桶/日至 419.4 万桶/日；伊朗产量增加 2.7 万桶/日至 318.8 万桶/日；阿联酋产量下降 0.6 万桶/日至 292.5 万桶/日；科威特产量增加 1.2 万桶/日至 244.6 万桶/日；尼日利亚产量下降 3.9 万桶/日至 139.8 万桶/日；利比亚产量下降 0.2 万桶/日至 116.1 万桶/日；阿尔及利亚产量增加 0.1 万桶/日至 90.9 万桶/日；委内瑞拉产量下降 1.3 万桶/日至 80.9 万桶/日；加蓬产量增加 1.5 万桶/日至 23 万桶/日；刚果产量增加 0.5 万桶/日至 25 万桶/日；赤道几内亚产量增加 0.6 万桶/日至 5.9 万桶/日。欧佩克原油产量环比小幅增加，伊朗、沙特、加蓬和科威特的产量略有上升，而尼日利亚、伊拉克和委内瑞拉的产量有所下降。

欧佩克官网声明，部分欧佩克及其减产同盟国国家达成协议，同意延期额外自愿减产至二季度，支持石油市场的稳定与平衡。其中沙特阿拉伯自愿减产 100 万桶/日，伊拉克 22 万桶/日，阿联酋 16.3 万桶/日，科威特 13.5 万桶/日，阿尔及利亚 5.1 万桶/日，阿曼 4.2 万桶/日，哈萨克斯坦 8.2 万桶/日。俄罗斯决定在第二季度将原油产量再削减 47.1 万桶/日。

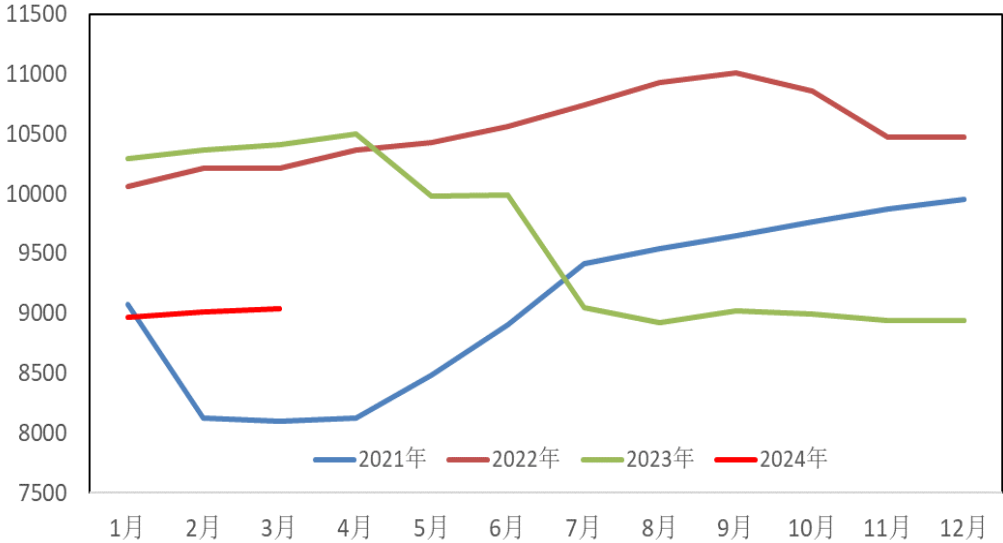
图 5：欧佩克原油产量



数据来源：OPEC

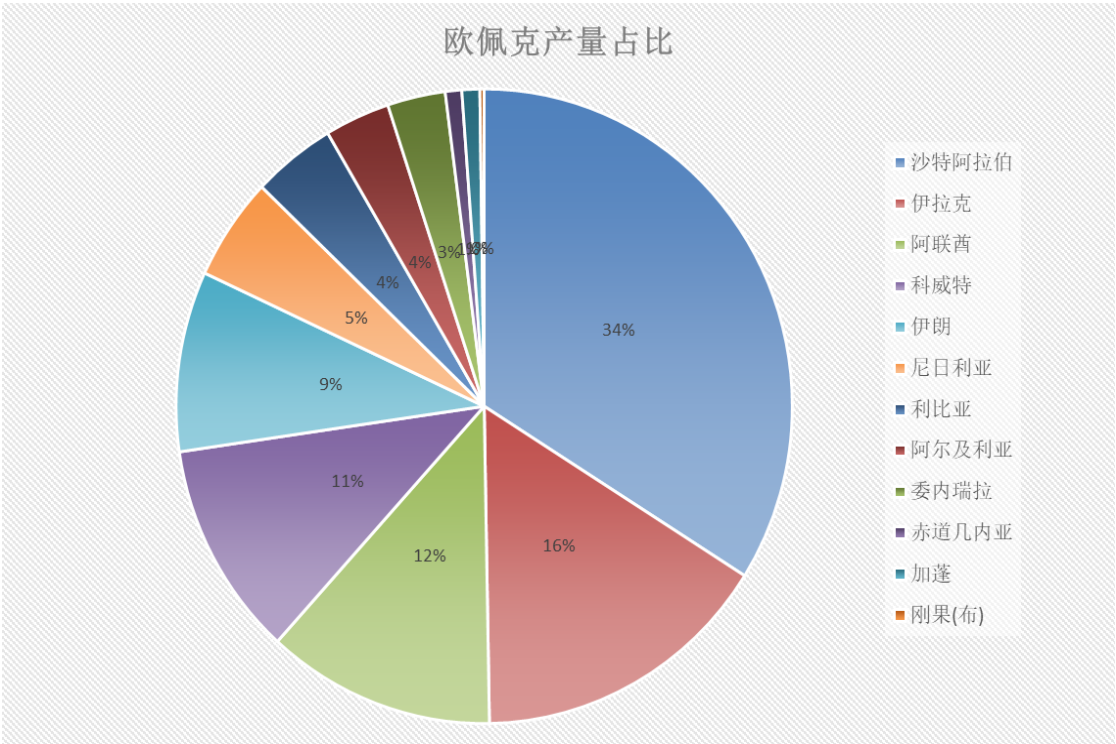
图 6：沙特原油产量

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

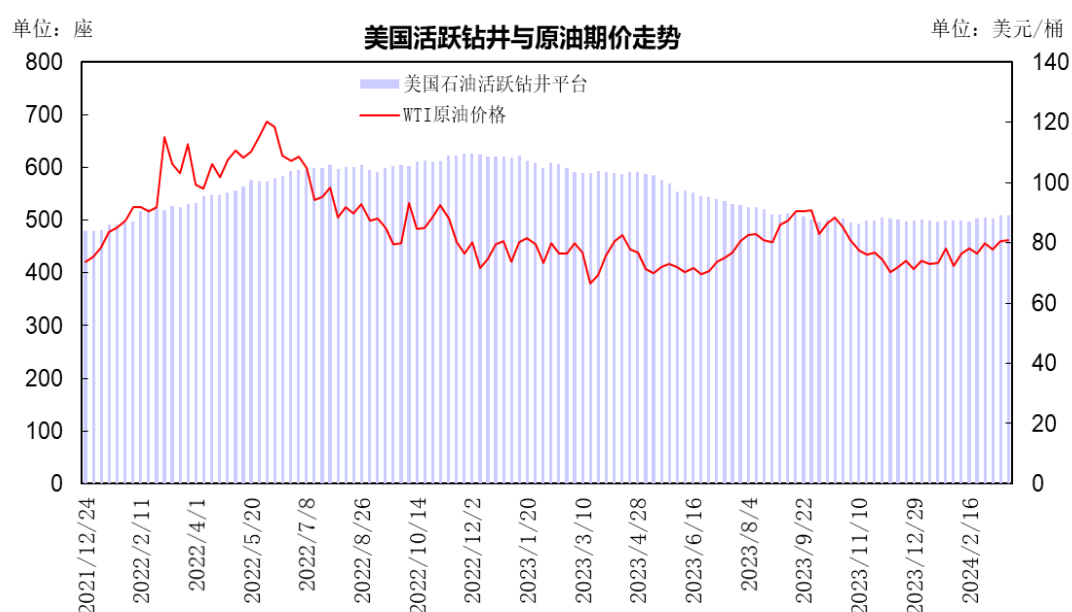
美国能源情报署（EIA）公布的钻探生产率报告显示，3月份美国七个关键的页岩油气生产地区已经建设但未完工油井为4522座，较上月增加9座，较上年同期减少865座。油井新钻数为868座，与上月增加4座，较上年同期减少159座。油井完工数为859座，较上月局势7座，较上年同期减少234座。

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至4月19日当周美国石油活跃钻井数为511座，较上月增加5座，较去年同期减少80座。美国天然气活跃钻井数为106座，比去年同期减少53座。美国石油和天然气活跃钻井总数为619座，较上月减少2座，较去年同期减少134座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至4月19日当周的美国原油日均产量1310万桶，较上月持平，比上年同期增加90万桶/日。截至4月19日的四周，美国原油日均产量1310万桶，比去年同期增长6.9%。美国原油日均进口量为650.3万桶，较上月均值增长3.7%；美国原油日均出口量为415.9万桶，较上月均值增长2.5%。

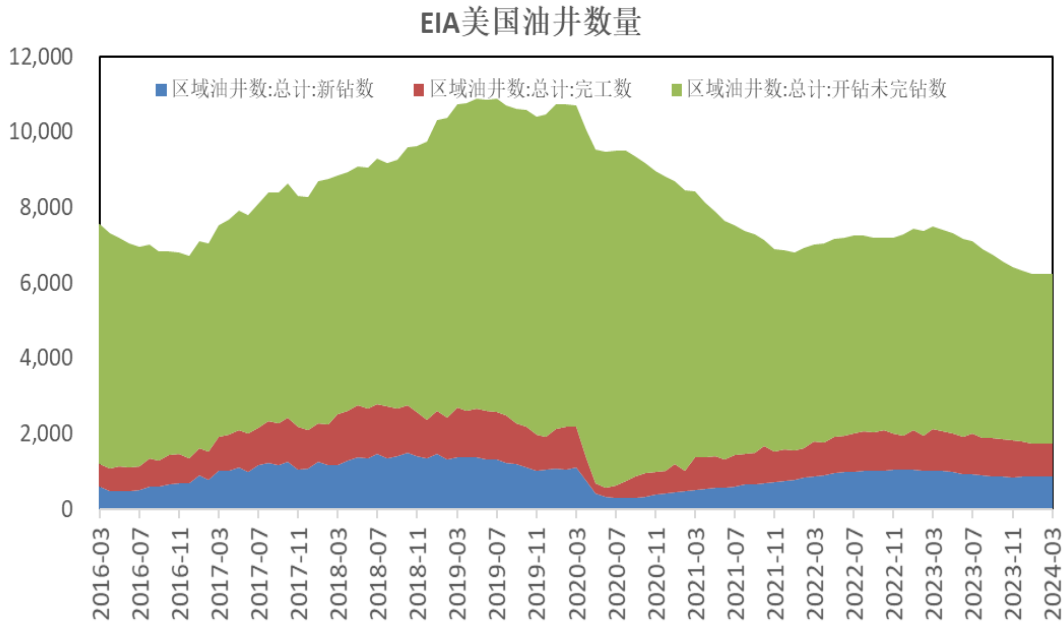
美国原油产量高位保持平稳，石油活跃钻井数量小幅增加。原油进口及出口量较上月增长，净进口量呈现回升。

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

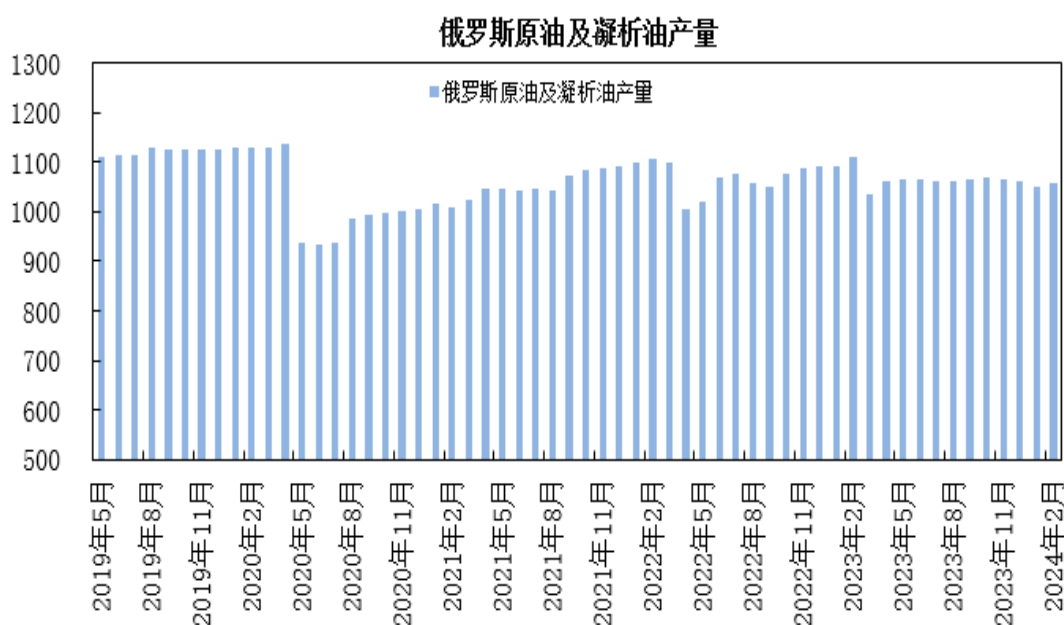
3、俄罗斯供应状况

据熟悉俄罗斯能源部数据的知情人士表示，2 月俄罗斯原油日均产量为 130 万吨。按

每吨 7.33 桶的转换率计算，约合 954 万桶/日，较 1 月增加 8.2 万桶/日，比 2023 年 2 月的减产基线低了约 41 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 1060 万桶/日左右。

俄罗斯副总理诺瓦克表示，2024 年俄罗斯自愿将原油产量保持在 950 万桶/日。鉴于目前的需求增长速度，决定在第二季度将原油供应再削减 47.1 万桶/日。具体措施为，4 月份原油产量减少 35 万桶/日，出口减少 12.1 万桶/日；5 月份原油产量减少 40 万桶/日，出口减少 7.1 万桶/日；6 月份原油产量减少 47.1 万桶/日。预计 6 月俄罗斯原油生产配额为 900 万桶/日。

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

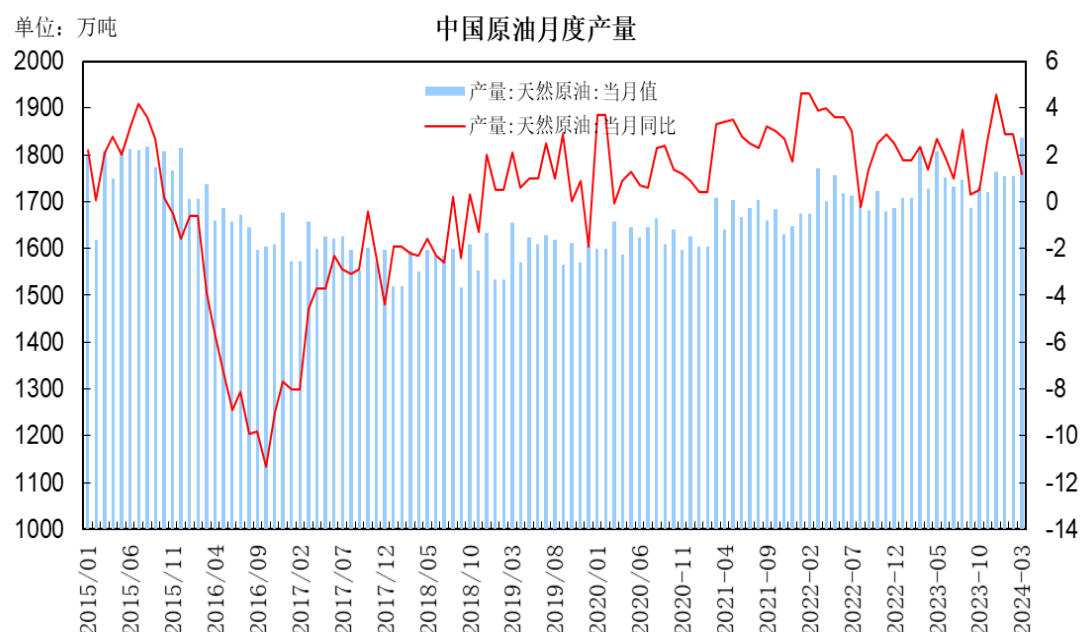
国家统计局数据显示，3 月份原油产量为 1837 万吨，同比增长 1.2%；1-3 月份原油累计产量为 5348 万吨，同比增长 2.3%；3 月日均产量 59.3 万吨，较 2 月份增加 0.8 万吨。

中国海关数据显示，3 月原油进口量为 4905.2 万吨，同比下降 6.2%；1-3 月原油累计进口量为 13735.6 万吨，同比增长 0.7%。1-3 月原油进口金额累计 806.7 亿美元，同比增长 0.9%；月度平均进口单价为 598.95 美元/吨，较上月上涨 16.88 美元/吨，环比涨幅为 2.9%。

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 1081.05 万吨；进口沙特原油 629.73 万吨；进口伊拉克原油 542.15 万吨。

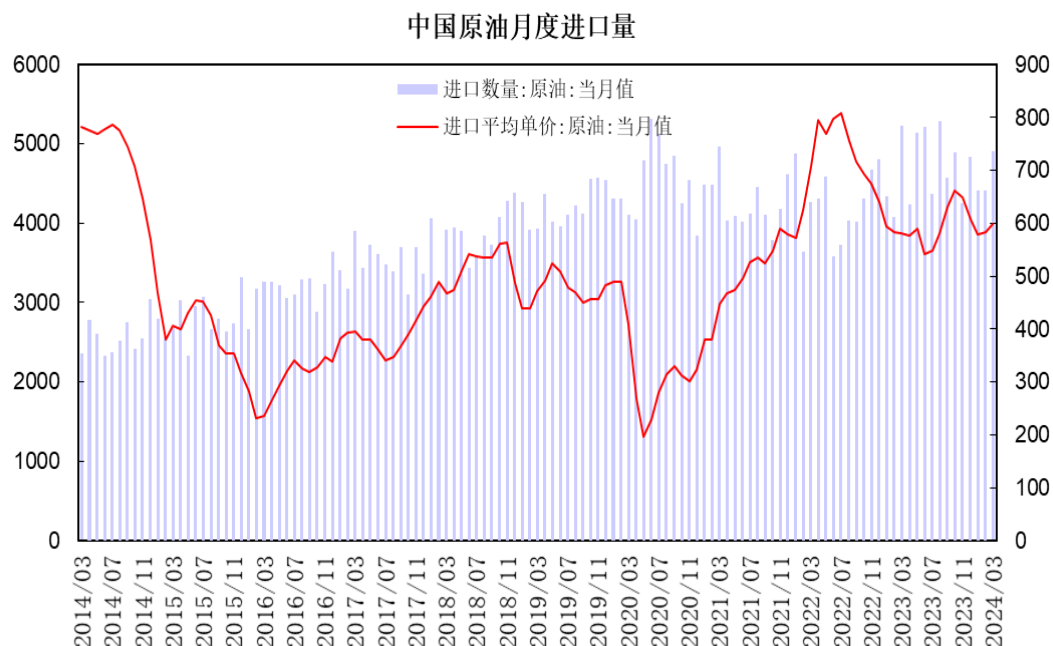
国内原油产量小幅增长，原油进口量同比出现下降，环比呈现回升。截至 3 月，中国原油进口对外依存度为 72%，较 2023 年下降 1 个百分点。

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 10310 万桶/日，较 2023 年需求量增加 120 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 10291 万桶/日，较 2023 年增加 95 万桶/日；预计 2025 年全球原油需求量为 10380 万桶/日。

欧佩克、美国能源信息署维持全球原油需求预估，国际能源署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 10291-10436 万桶/日区间。

2、中国需求状况

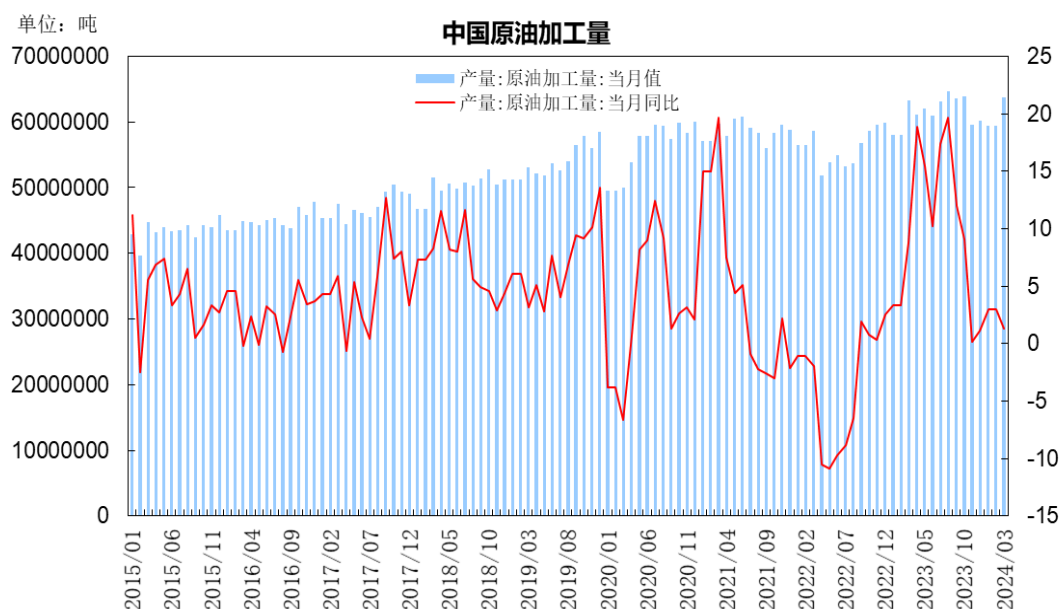
国家统计局公布的数据显示，3 月份原油加工量为 6378 万吨，同比增长 1.3%；1-3 月份原油累计加工量为 18246 万吨，同比增长 2.4%；日均加工量 205.7 万吨，较 2 月份增加 7.8 万吨。3 月原油加工量增速较 1-2 月份放缓 1.7 个百分点。主要成品油中，汽油产量同

比增长 9.3%，柴油产量同比下降 1%，煤油产量同比增长 35.5%。

据隆众资讯数据显示，主营炼厂常减压产能利用率为 77.82%，较上月下降 1.3 个百分点，较上年同期增加 1.55 个百分点。独立炼厂常减压产能利用率为 57.11%，较上月下降 4.53 个百分点，较上年同期下降 7.68 个百分点；山东独立炼厂常减压产能利用率为 54.76%，较上月增加 1.2 个百分点，较上年同期下降 5.94 个百分点。

前 3 月原油加工量同比小幅增长，4 月主营炼厂开工率出现回落，独立炼厂开工率下降，山东地炼开工小幅回升，国内炼厂进入检修季，炼厂开工负荷趋于回落。

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

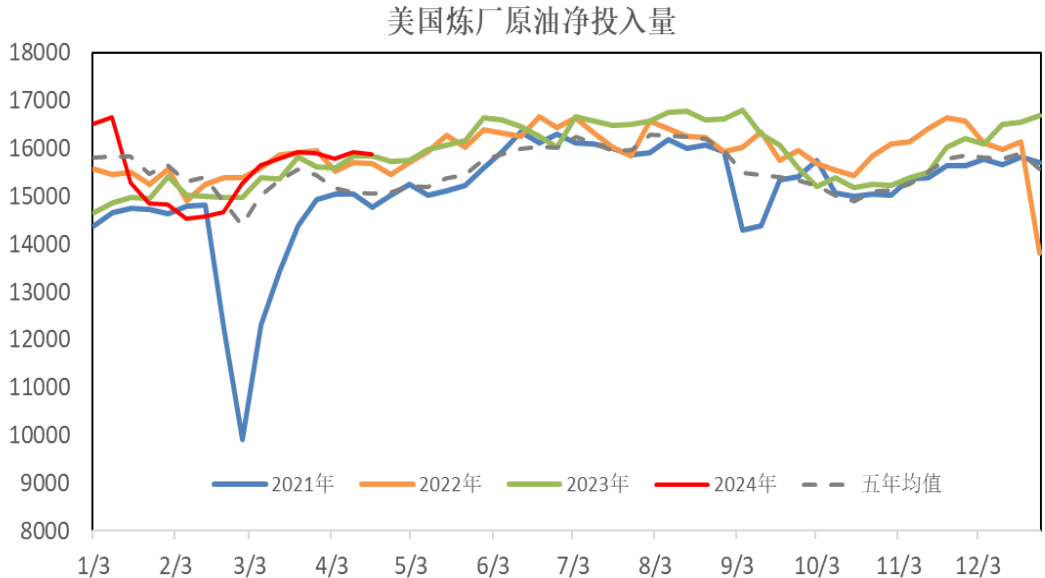
3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 4 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1587.1 万桶/日，较上月底下降 2.6 万桶/日，环比降幅为 0.2%，较上年同期增长 0.2%；4 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1585.5 万桶/日，较上月均值增加 3.7 万桶/日，增幅为 0.2%。美国精炼厂周度产能利用率为 88.5%，较上月底下降 0.1 个百分点。

截至 4 月 19 日的四周，美国石油产品日平均需求总量为 1982.1 万桶，比去年同期增长 0.1%；车用汽油需求四周日均量 873.3 万桶，比去年同期下降 3.7%；馏分油需求四周日均量 342.5 万桶，较去年同期下降 11.6%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期增长 2.4%。

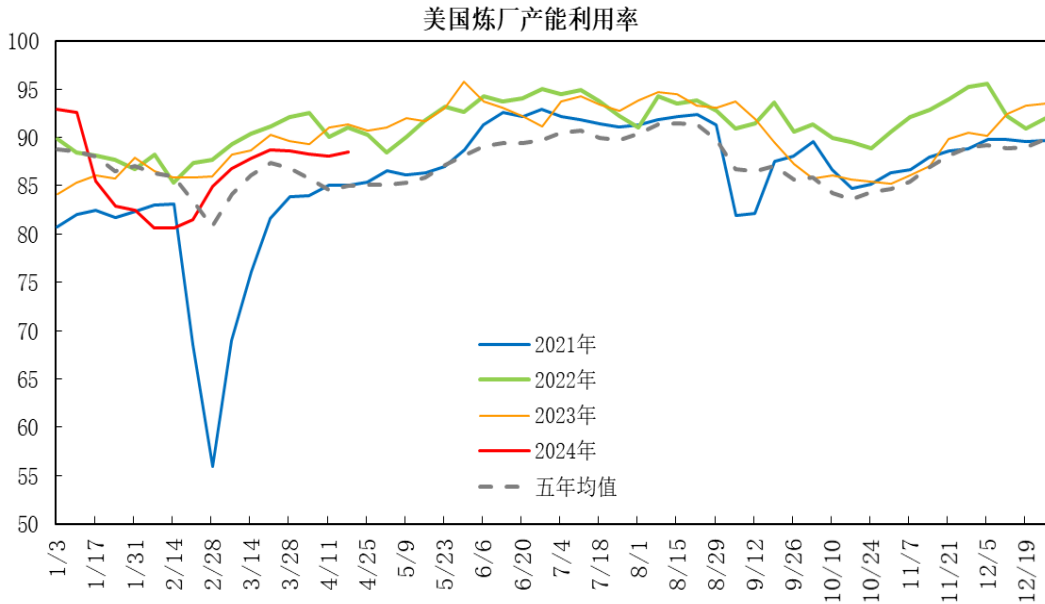
4 月美国炼油厂开工先降后升，部分炼厂检修尚未结束；随着炼厂检修完成，预计 5 月炼厂开工小幅提升。

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

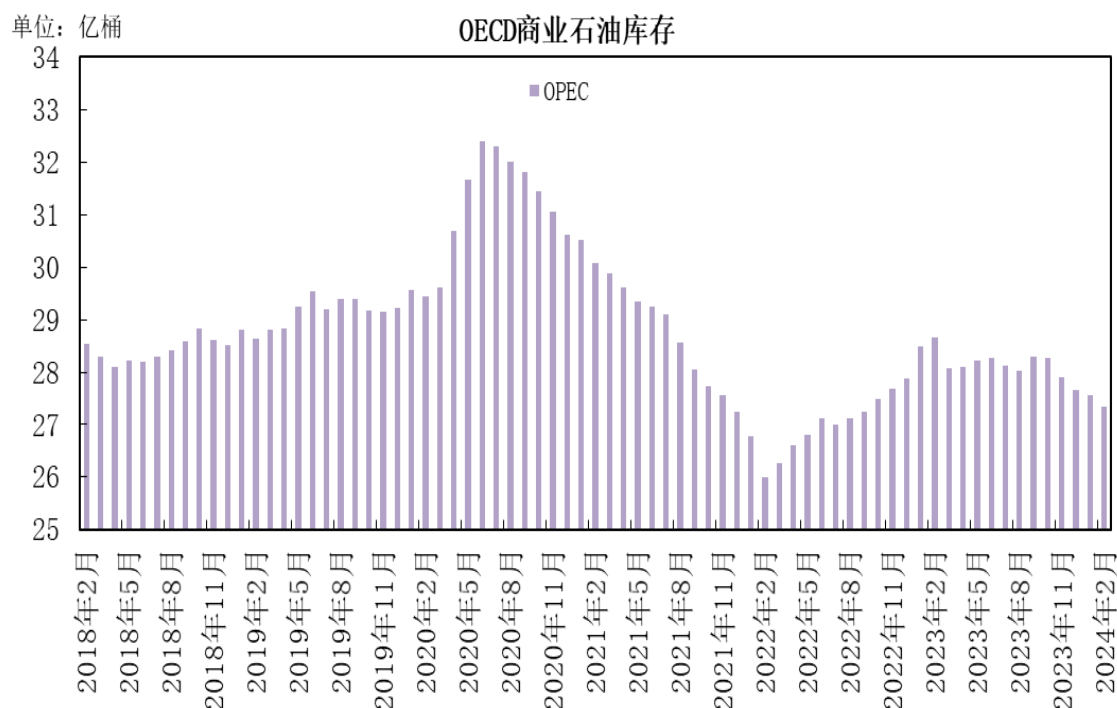
(四) 原油库存分析

1、OECD 原油库存状况

欧佩克月报数据显示，2 月经合组织（OECD）商业石油库存为 27.33 亿桶，比前一月

减少 2570 万桶，较最近的五年均值低 1.45 亿桶，较 2015-2019 年平均水平低 1.87 亿桶。其中，经合组织原油库存 13.38 亿桶，比前月增加 1960 万桶；经合组织成品油库存 13.95 亿桶，比前月减少 4530 万桶。2 月经合组织商业库存可抵消 59.8 天的需求量，比上月下降 0.4 天，比 2015-2019 年平均水平低了 2.8 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 4 月 19 日当周美国商业原油库存为 4.536 亿桶,较上月增加 220.8 万桶,环比增幅为 0.5%,较上年同期下降 728.9 万桶,同比降幅为 1.6%; WTI 原油交割地库欣地区库存为 3236.7 万桶,较上月底下降 79.6 万桶,环比降幅为 2.4%,同比降幅为 2.1%。美国战略石油储备 (SPR) 库存为 3.623 亿桶,较上月增加 205.2 万桶。

美国商业原油库存较上月小幅增加,库欣地区原油库存小幅下降。美国炼厂开工缓慢提升,短期美国商业原油库存趋于下降。

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4月26日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单562.8万桶，较上月底下降85.8万桶，同比降幅为13.2%；理论可用库容量为6448.1万桶。油种方面，阿曼原油37.8万桶，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38.1万桶，图皮原油110.2万桶。原油注册仓单出现回落，阿曼原油仓单呈现流出。

图 20：上海原油期货仓单



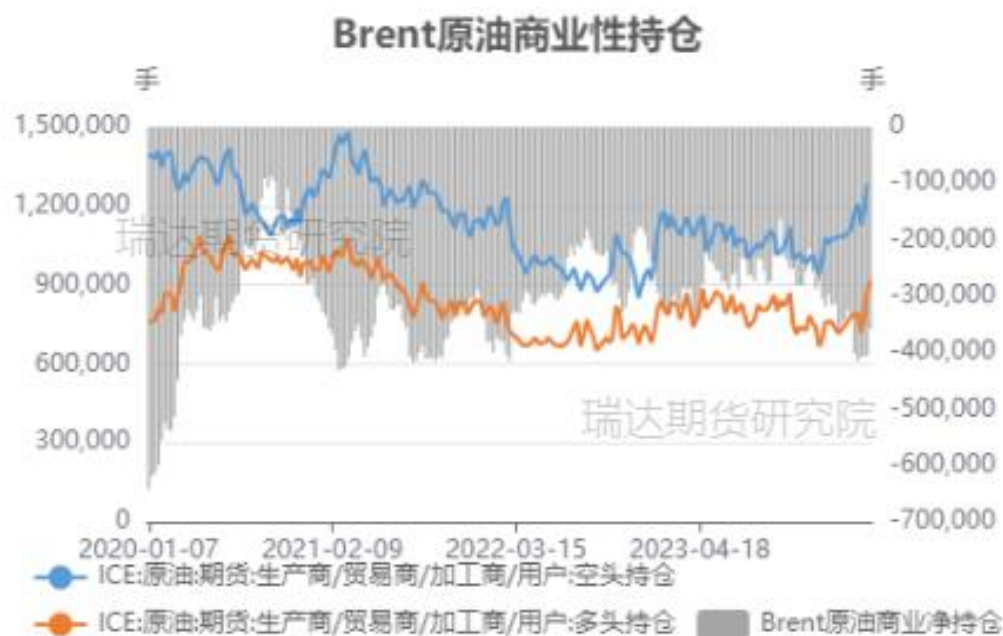
数据来源：上海国际能源交易中心

（五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至4月16日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 101.45 万手，较上月增加 12.84 万手，商业性空头持仓为 144.6 万手，较上月增加 13.08 万手，商业性净空持仓为 43.15 万手，较上月底增加 0.24 万手，月度环比增幅 0.5%，同比增长 27.5%。管理基金的多头持仓为 41.62 万手，较上月增加 5.53 万手，管理基金的空头持仓为 8.13 万手，较上月增加 1.03 万手，基金净多持仓为 33.49 万手，较上月底增加 4.5 万手，环比增幅为 15.5%，同比增幅 38.4%。

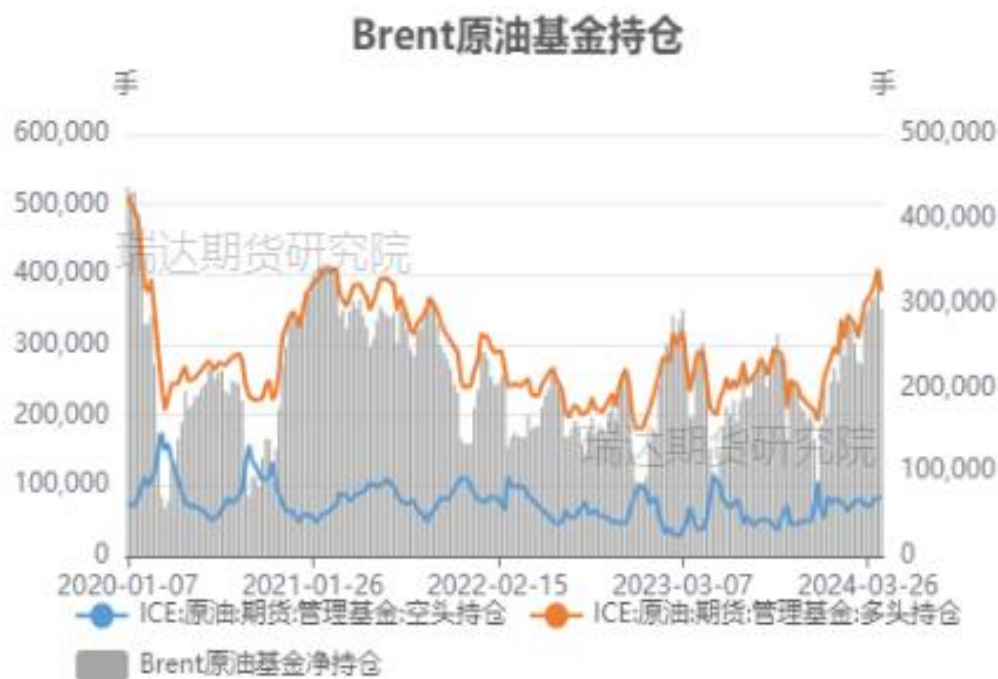
4 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位连续增加，空头持仓也出现回升，基金净多持仓较上月大幅增加；商业性持仓方面，商业性持仓大幅增加，空单增幅略大于多单，商业性净空持仓增至 2020 年 3 月以来高位。整体上，欧佩克联盟延长额外减产措施，中东地缘局势动荡，基金净多单增至 2021 年 3 月以来高位，布伦特原油期价涨至近六个月高点。

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，美国一季度GDP数据放缓，通胀数据反弹，美联储5月将维持利率不变，市场持续调降美联储降息节点及幅度。供应端，欧佩克联盟部分产油国将自愿削减供应措施延长至二季度，其中，沙特将自愿减产100万桶/日延长至6月，俄罗斯将在二季度自愿削减供应47.1万桶/日。需求端，美国炼厂开工缓慢恢复，中国炼厂季节性检修增加，俄罗斯炼厂频遭袭击影响成品油市场，而欧美国家高利率对能源需求构成不利影响。整体上，欧佩克联盟保持额外减产，中东及俄乌等地缘局势动荡，潜在影响能源运输及供应；而美联储降息预期逐步推迟，全球经济放缓抑制能源需求前景，伊朗与以色列冲突风险缓和使得原油风险溢价有所修正，油市高位震荡幅度加剧，原油期价呈现宽幅震荡走势。预计布伦特原油主力合约价格处于84美元/桶至92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615-680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	SC2406	操作品种合约	
操作方向	做空	操作方向	

入场价区	671	入场价区	
目标价区	620	目标价区	
止损价区	688	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。