



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
证监许可【2011】1780 号

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：
尤正宇 期货从业资格号 F03111199
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

ADS 研究服务



扫一扫上面的二维码回家，加我为朋友。

供需两端博弈加剧 原油呈现强势震荡

摘要

展望 9 月，美联储加息周期步入尾声，但美联储政策路径的不确定性加剧市场波动；全球制造业表现偏弱，国内经济数据弱于预期，市场关注稳增长政策落地效果。供应端，欧佩克联盟将减产 200 万桶/日的产量政策延长至明年底，沙特将单方面减产 100 万桶/日延长至 9 月，俄罗斯计划 9 月原油出口削减 30 万桶/日，供给弹性下降对油市构成支撑。需求端，中国及美国原油加工量处于高位，北半球夏季出行旺季临近尾声，欧美国家高利率对能源需求构成不利影响。整体上，欧佩克联盟深化减产，原油库存趋于去化，供需改善驱动油价上行，美国及伊朗供应回升，全球经济放缓风险及干预油价抑制俄罗斯潜在动机，供需博弈加剧油市震荡幅度，原油期价波动中枢上行，呈现强势震荡走势。WTI 原油主力合约价格处于 76 美元/桶至 88 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 80 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结构，预计上海原油期货主力合约处于 590-680 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13

 （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

8月上旬，沙特将额外减产 100 万桶/日措施延长至 9 月，欧佩克联盟深化减产及夏季需求旺季预期推升油价，国际原油刷新年内高点，上海原油期货价逐步走高，主力合约从 599 元/桶上涨至 650 元/桶区域。中下旬，中国 7 月工业及消费数据低于预期，美联储会议纪要显示与会者认为通胀存在上行风险紧缩政策尚未结束，全球经济增长放缓忧虑限制油市氛围，国际原油高位震荡，上海原油期货价冲高回落，主力合约处于 615-655 元/桶区间震荡。

上海原油主力合约期价与阿曼原油现货升水出现走阔，上海原油主力合约处于贴水 6 元/桶至升水 25 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





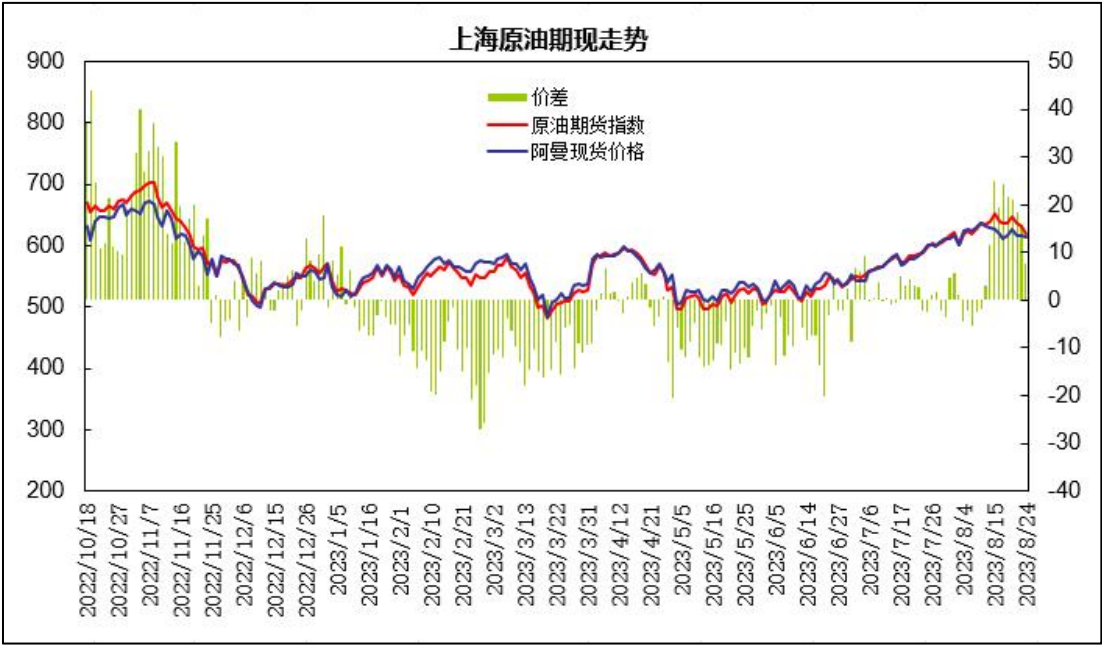
数据来源：博易

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

8月16日，美国联邦公开市场委员会（FOMC）的7月会议纪要显示，美联储多数官员认为通胀仍有上行风险，将继续对美国经济产生负面影响，未来可能需要进一步加息，其关注的核心是如何在抑制通胀和确保经济稳定之间取得平衡。

纪要显示，在讨论货币政策时，委员们一致认为，经济活动一直在以温和的速度扩张，并且最近几个月就业增长强劲，失业率保持在较低水平。由于通胀仍然居高不下，委员们一致表示仍将高度关注通胀风险。在此情况下，为了支持在较长期内以2%的速度实现最大就业和抑制通胀目标，委员们同意将联邦基金利率的目标区间提高到5.25%至5.50%。他们还同意将继续评估更多信息及其对货币政策的影响。在确定进一步收紧货币政策的程度时，委员们一致认为，他们将考虑货币政策的累计收紧程度、货币政策对经济活动和通胀影响的滞后程度以及经济和金融发展情况。值得注意的是，尽管美联储官员在7月最终做出了一致决定，但在后续是否还需要进一步加息的问题上，美联储内部仍存在分歧。两名美联储官员倾向于在7月份保持利率稳定。大多数与会者继续认为，通胀存在显著的上行风险，

可能需要进一步收紧货币政策。而一些与会者则认为，将利率推得过高会给经济带来风险。会议纪要显示，总体而言，美联储决策者一致认为，不确定性仍然很高，未来的利率决定将取决于未来几个月出炉的全部数据，以帮助弄清楚通胀放缓进程在多大程度上仍在继续。

美联储下一次货币政策会议将于9月19日至20日召开。截至8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9月维持利率不变的概率为80.5%，加息25个基点至5.50%-5.75%区间的概率为19.5%；到11月维持利率不变的概率为42.3%，累计加息25个基点的概率为48.4%，累计加息50个基点的概率为9.2%。

2、地缘局势

乌克兰局势持续动荡，乌军在乌克兰南部和东部地区展开反攻行动。7月31日，俄罗斯国防部表示，俄军在红利曼、顿涅茨克等方向击退乌军的攻势。乌克兰武装部队总参谋部表示，乌军在多个方向继续发动攻势。8月5日，乌克兰媒体报道称，乌克兰安全局和海军利用无人艇对一艘俄罗斯大型油轮实施爆炸；俄方强烈谴责乌克兰针对民用船只的袭击。8月10日，拜登政府向美国国会提出一项紧急拨款申请，要求为乌克兰提供总计约131亿美元的军事支持。8月17日，乌克兰总统泽连斯基签署法律，将战时状态和总动员令延长90天至2023年11月15日。8月20日，丹麦国防部表示，丹麦和荷兰将向乌克兰提供F-16战斗机。8月22日俄罗斯总统普京表示，俄罗斯的经济增长速度和目前的国家预算稳定的，不存在风险。

俄乌冲突继续升级，俄罗斯中止黑海港口农产品外运协议，黑海贸易风险升级，粮食、石油等大宗商品运输面临风险，保险公司提高黑海油轮保费。

（二）原油供应分析

1、欧佩克供应状况

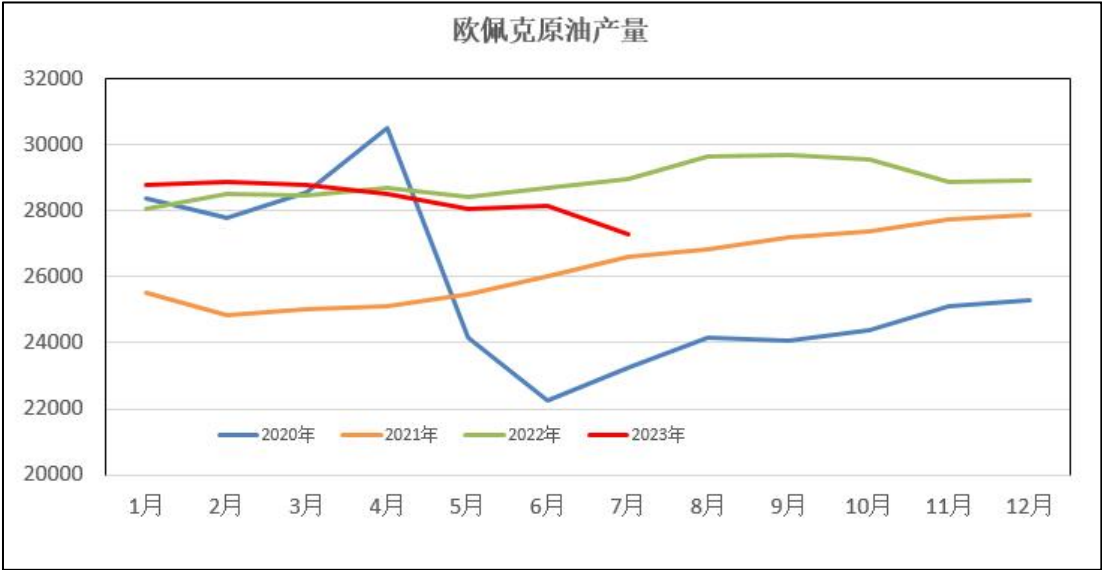
欧佩克公布的月报显示，援引独立数据源，7月份欧佩克的原油产量2731万桶/日，环比下降83.6万桶/日。沙特产量下降96.8万桶/日至902.1万桶/日；伊拉克产量增加4.1万桶/日至420.3万桶/日；阿联酋产量增加0.5万桶/日至290万桶/日；科威特产量增加0.8万桶/日至255.8万桶/日；伊朗产量增加6.8万桶/日至282.8万桶/日；尼日利亚产量下降4万桶/日至125.5万桶/日；利比亚产量下降5.2万桶/日至111万桶/日；阿尔及利亚产量增加0.1万桶/日至95.5万桶/日；安哥拉产量增加5.6万桶/日至117万桶/日。

日；委内瑞拉产量增加 3.8 万桶/日至 77.2 万桶/日；加蓬产量增加 0.5 万桶/日至 21.1 万桶/日；刚果产量增加 1 万桶/日至 27 万桶/日；赤道几内亚产量下降 0.4 万桶/日至 6 万桶/日。欧佩克原油产量环比下降 3%，主要受沙特单方面额外减产带动。

第 35 届欧佩克和非欧佩克部长级会议声明，欧佩克联盟同意从 2024 年 1 月 1 日起至 2024 年 12 月 31 日将产量目标调整为 4046 万桶/日。俄罗斯和沙特自愿减产幅度保持在 50 万桶/日。整体减产协议延长至 2024 年底，总减产幅度为 366 万桶/日。据测算，欧佩克联盟 2024 年产量目标较当前水平下调 140 万桶/日。沙特将单方面减产 100 万桶/日的措施延长至 9 月份，俄罗斯计划 9 月原油出口削减 30 万桶/日。

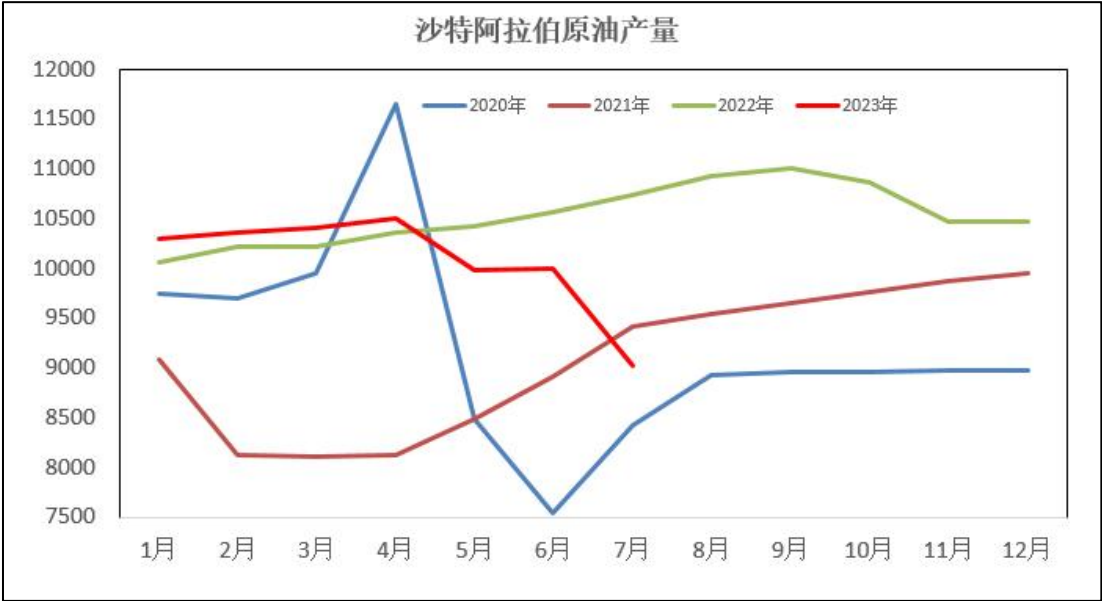
伊朗石油部长称，尽管美国仍在实施制裁，但到 9 月底伊朗的原油产量将达到 340 万桶/日。当前市场预期沙特可能将减产 100 万桶/日的措施再度延期至 10 月。

图 5：欧佩克原油产量



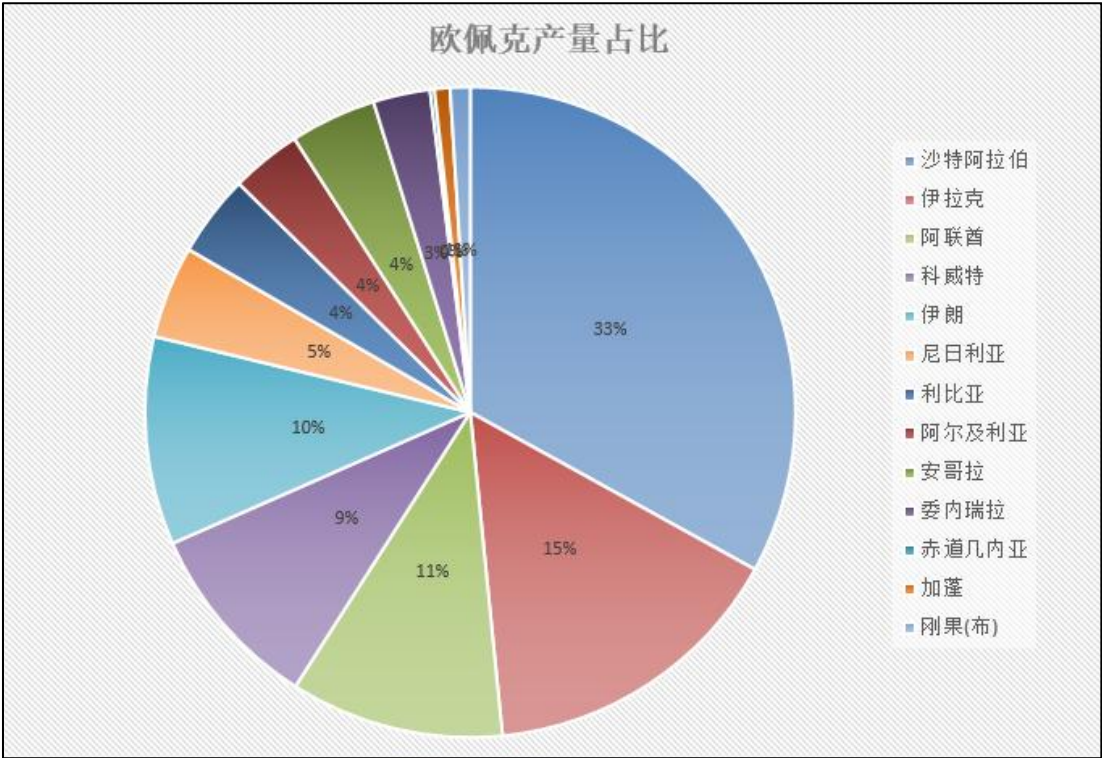
数据来源：OPEC

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

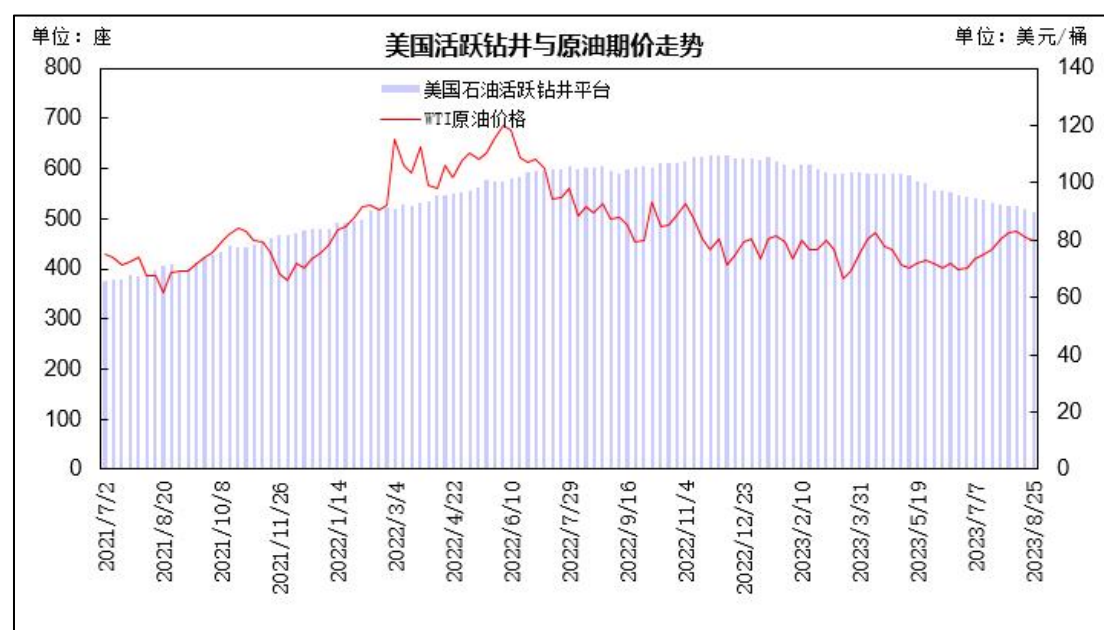
美国能源情报署（EIA）公布的钻探生产率报告显示，7 月份美国七个关键的页岩油气生产地区已经建设但未完工油井为 4787 座，较上月减少 5 座，较上年同期减少 454 座。油井新钻数为 927 座，与上月减少 3 座，较上年同期减少 66 座。油井完工数为 932 座，较上月增加 5 座，较上年同期减少 63 座。

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至 8 月 25 日当周美国石油活跃钻井数为 512 座，较上月减少 17 座，较去年同期减少 93 座。美国天然气活跃钻井数为 115 座，比去年同期减少 43 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 632 座，较上月底减少 32 座，较去年同期减少 133 座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至 8 月 18 日当周的美国原油日均产量 1280 万桶，较上月增加 60 万桶/日，比上年同期增加 80 万桶/日。截至 8 月 18 日的四周，美国原油日均产量 1257.5 万桶，比去年同期增长 3.9%。美国原油日均进口量为 686 万桶，较上月均值增长 5.2%；美国原油日均出口量为 412.5 万桶，较上月均值增长 4.3%。

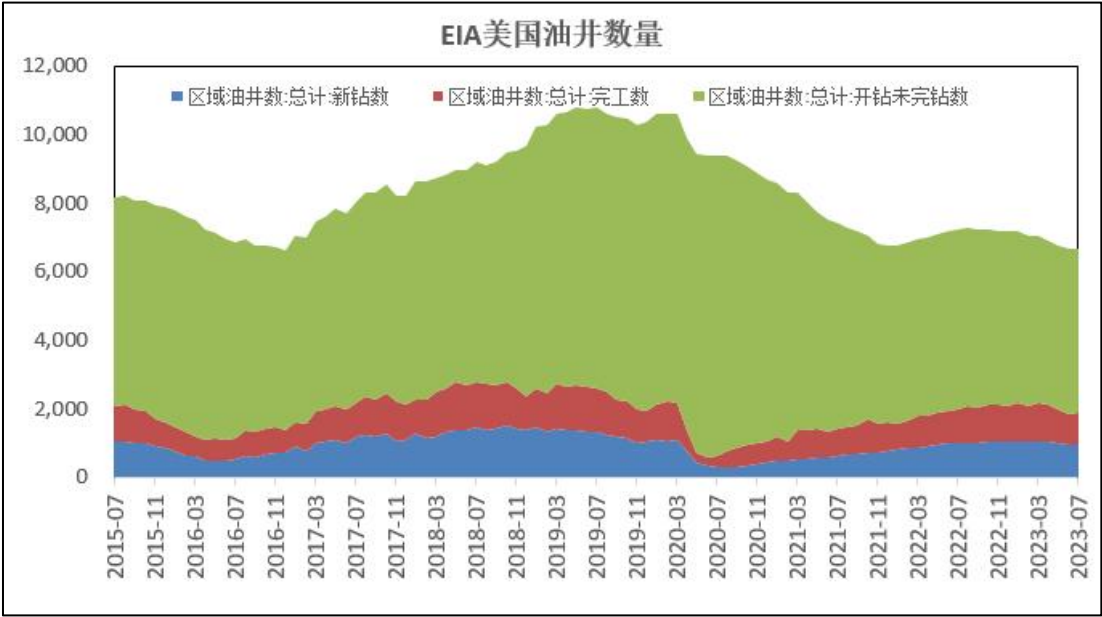
美国原油产量增至 2020 年 3 月以来高位，而石油活跃钻井数量连续第九个月下降。原油进口及出口较上月均呈现增长，净进口量呈现增加。

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

IEA 预计俄罗斯 7 月份原油产量为 940 万桶/日，较 6 月份减少 5 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，俄罗斯将在 9 月份自愿减少 30 万桶/日的石油出口，以确保石油市场的平衡。

国际能源署报告显示，7 月份俄罗斯原油及石油产品出口量维持至 730 万桶/日，为 2021 年 3 月以来的最低水平。7 月份石油产品出口收入为 153 亿美元，较上月环比增长 20%。7 月份俄罗斯海运原油出口加权平均价格上涨 8.84 美元/桶至 64.41 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，7 月份原油产量为 1731 万吨，同比增长 1%，增速较 6 月份放缓 0.88 个百分点；1-7 月份原油累计产量为 12237 万吨，同比增长 1.9%；7 月日均产量 55.8 万吨，较 6 月下降 2.6 万吨。

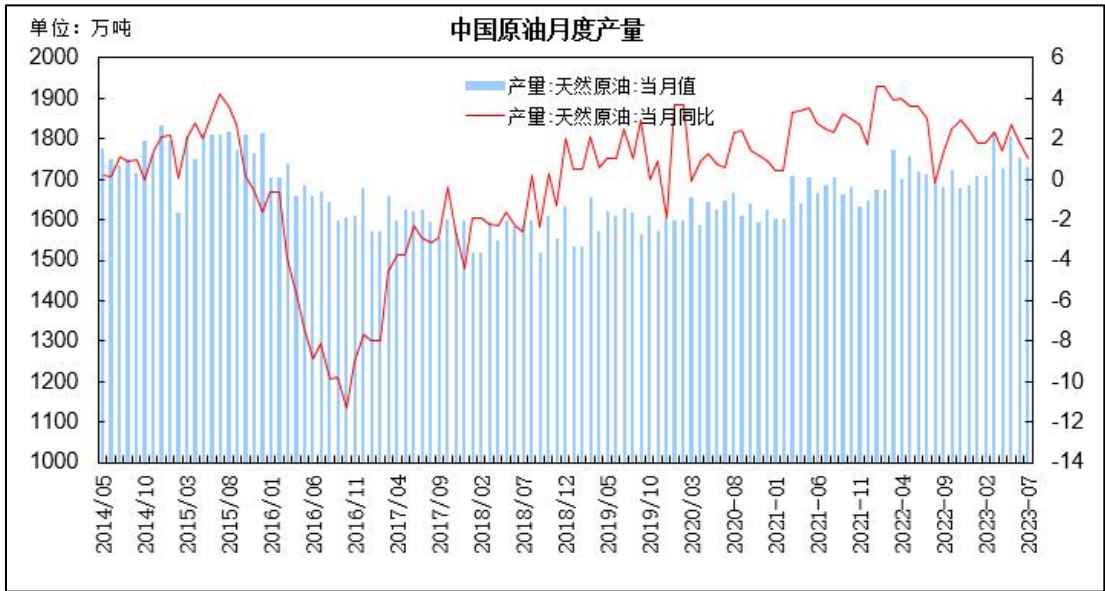
中国海关数据显示，7 月原油进口量为 4369 万吨，同比增长 17%；1-7 月原油累计进口量为 32575 万吨，同比增长 12.4%。1-7 月原油进口金额 1868 亿美元，同比下降 10.7%；月度平均进口单价为 547.14 美元/吨，较上月上涨 5.73 美元/吨，环比涨幅为 1.1%。

从进口来源国的情况来看，俄罗斯位居中国最大的原油进口来源国，沙特处于次席，马来西亚位列第三。6 月份，中国进口俄罗斯原油 1050.15 万吨，环比增长 8.2%；进口沙

特原油 792.29 万吨，环比增长 8.2%；进口马来西亚原油 618.64 万吨，环比增长 8.7%。

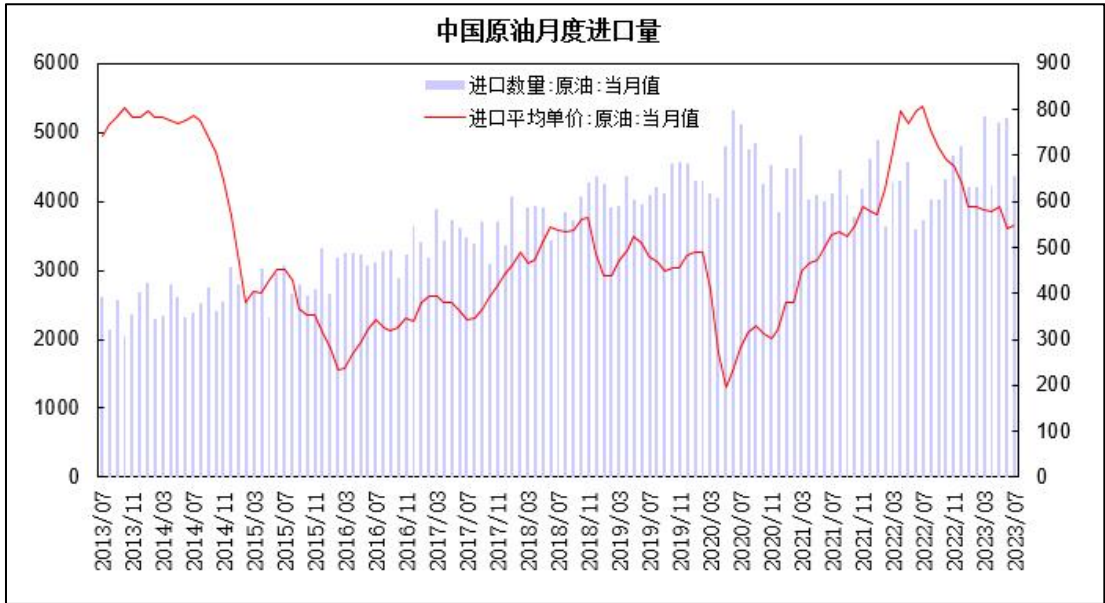
国内原油产量小幅增长，原油进口量环比回落。截至 7 月，中国原油进口对外依存度为 72.7%，较 2022 年上升 1.4 个百分点。

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 10200 万桶/日，较 2022 年需求量增加 244 万桶/日。IEA 月报显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10210 万桶/日，较 2022 年需求量增加 220 万桶/日。EIA 报告显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10119 万桶/日，较 2022 年增加 176 万桶/日；预计 2024 年全球原油需求量为 10280 万桶/日。

IEA、OPEC 维持全球原油需求预估，EIA 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 10119-10210 万桶/日区间。IEA 表示，受夏季航空旅行强劲、发电用油增加以及中国原油化工活动增加的推动，原油需求正创下历史新高。

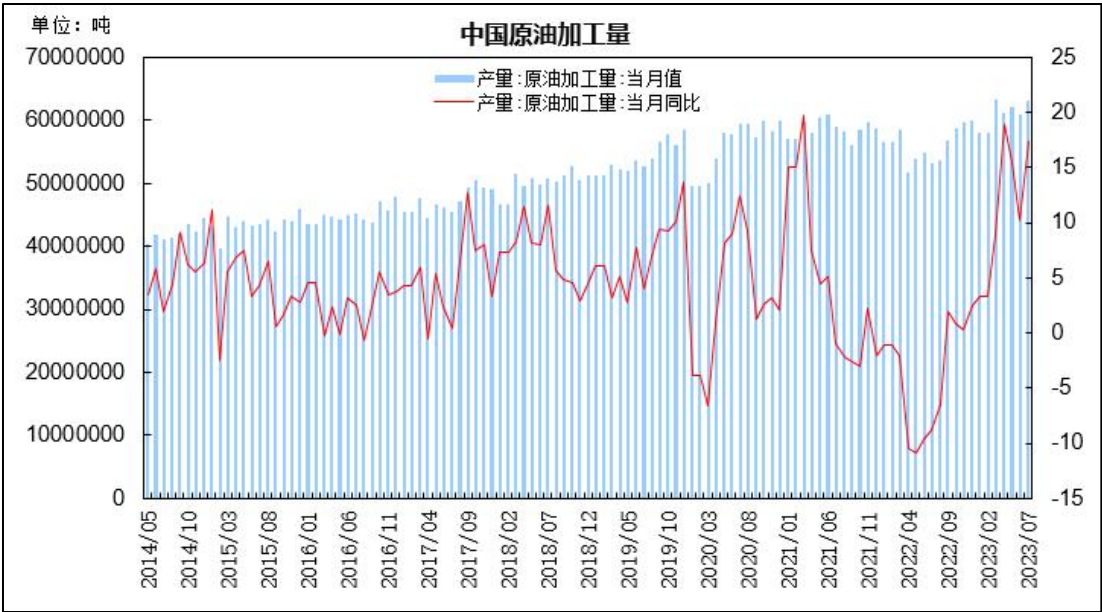
2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，7 月份原油加工量为 6313 万吨，同比增长 17.4%，增速较 6 月份提升 7.2 个百分点；1-7 月份原油累计加工量为 42671 万吨，同比增长 10.9%；日均产量 203.7 万吨，较 6 月份增加 0.5 万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长 7%，柴油产量同比增长 22.1%，煤油产量同比增长 69.1%。

据隆众资讯数据显示，主营炼厂常减压产能利用率为 81.72%，较上月上升 1.33 个百分点，较上年同期增加 9.56 个百分点。独立炼厂常减压产能利用率为 63.07%，较上月下降 0.88 个百分点，较上年同期增加 8.37 个百分点；山东独立炼厂常减压产能利用率为 61.9%，较上月下降 0.39 个百分点，较上年同期增加 0.59 个百分点。

7 月加工量环比增长 3.6%，为记录以来第二高的月度水平，仅次于 3 月份的 6329 万吨。前 7 月国内原油加工量保持较快增长，主营炼厂开工升至年内高位，独立炼厂开工小幅回落，均高于上年同期水平；中国原油的表观消费量为 4.48 亿吨，同比增长 9.3%。

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

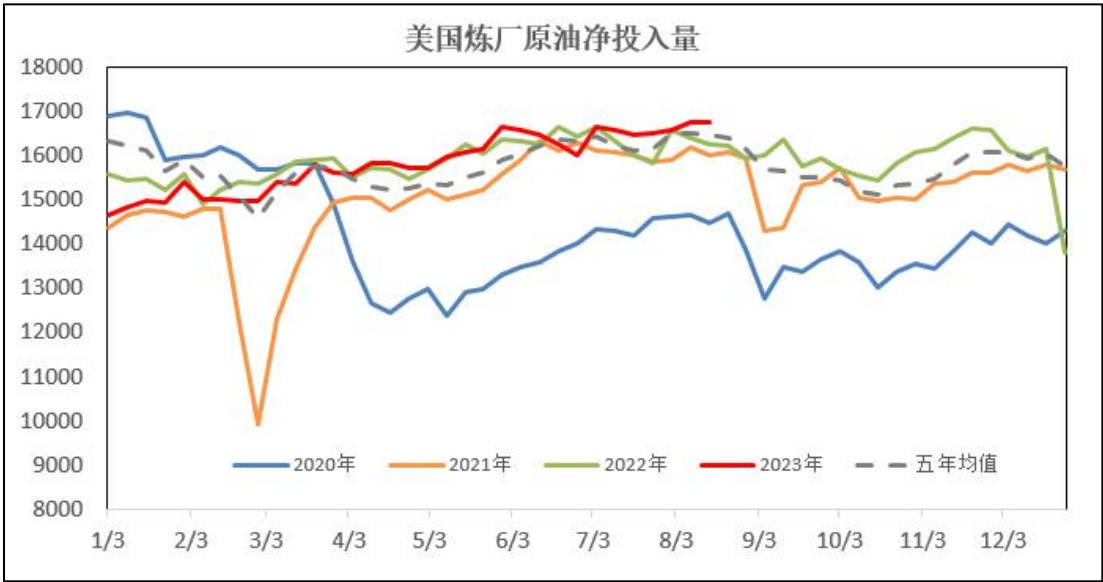
EIA 数据显示，截至 8 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1677.6 万桶/日，较上月底增加 25.9 万桶/日，环比增幅为 1.6%，较上年同期增长 3.2%；8 月美国炼厂周度

净原油投入量均值为 1670 万桶/日，较上月均值增加 17.4 万桶/日，增幅为 1.1%。美国精炼厂周度产能利用率为 94.5%，较上月底上升 1.8 个百分点。

截至 8 月 18 日的四周，美国石油产品日平均需求总量为 2089.4 万桶，比去年同期增长 4.5%；车用汽油需求四周日均量 897.5 万桶，比去年同期增长 1.3%；馏分油需求四周日均量 376.8 万桶，比去年同期下降 2.2%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期增长 5.6%。

美国炼油厂开工率处于年内高位，高于上年同期水平。夏季驾车出行季节临近尾声，汽油燃料需求趋于放缓。

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



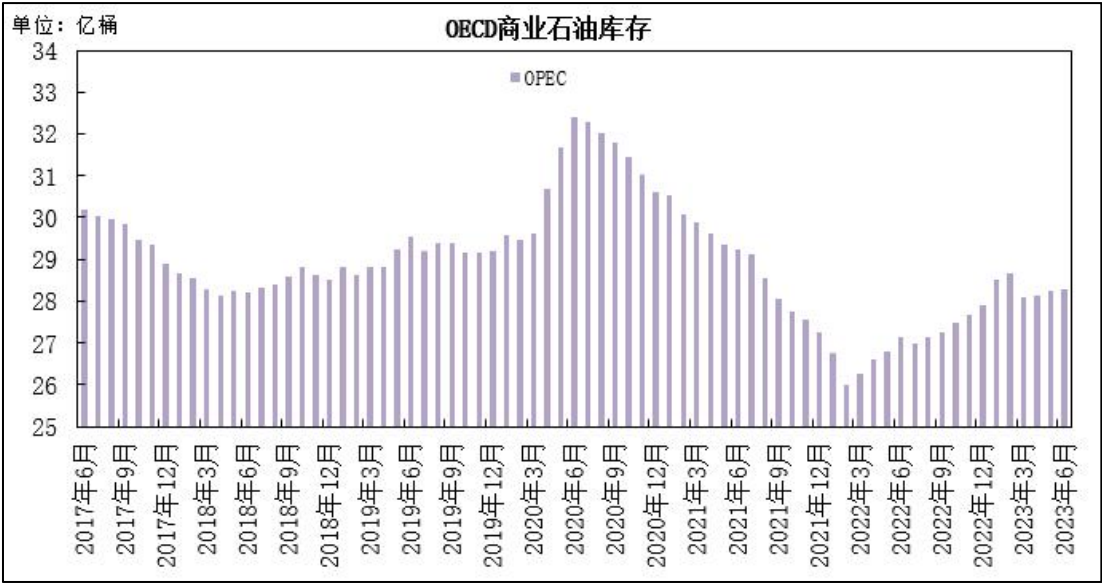
数据来源：EIA

（四）原油库存分析

1、OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示，6 月经合组织（OECD）商业石油库存为 28.28 亿桶，比前一月增加 420 万桶，较最近的五年均值低 7400 万桶，较 2015-2019 年平均水平低 1.19 亿桶。其中，经合组织原油库存 13.95 亿桶，比前月减少 510 万桶，比最近五年平均水平低 1800 万桶；经合组织成品油库存 14.33 亿桶，比前月增加 930 万桶，比最近五年平均水平低 5500 万桶。6 月经合组织商业库存可抵消 60.4 天的需求量，比上月减少 0.1 天，比最近的五年平均少 2.7 天，比 2015-2019 年平均水平少 1.4 天。

图 18：OECD 商业石油库存



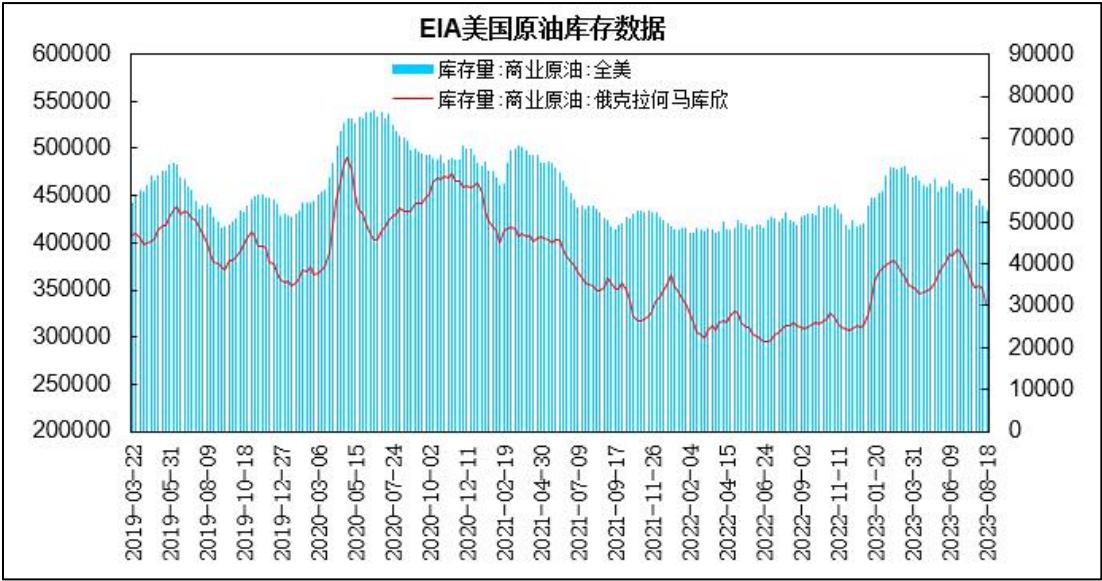
数据来源：OPEC

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 8 月 18 日当周美国商业原油库存为 4.335 亿桶,较上月下降 624.3 万桶,环比降幅为 1.4%,较上年同期增加 1185.6 万桶,同比增幅为 2.8%;WTI 原油交割地库欣地区库存为 3066.9 万桶,较上月底下降 381.1 万桶,环比降幅为 11.1%,同比增幅为 18.8%。美国战略石油储备 (SPR) 库存为 3.489 亿桶,较上月增加 218.9 万桶,处于 1983 年 8 月以来低位水平。

美国商业原油库存呈现下降,库欣地区原油库存降至 1 月以来低位。炼厂开工升至年内高点,短期美国商业原油库存呈现季节性回落。

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8月25日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单449万桶，较上月底下降590.8万桶，环比降幅为56.8%，同比增长127.9%；理论可用库容量为6561.9万桶。油种方面，阿曼原油96.3万桶，上扎库姆原油65.7万桶，卡塔尔海洋油54.6万桶，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。原油注册仓单较上月大幅流出，卡塔尔、阿曼及上扎库姆原油仓单减少。

图 20：上海原油期货仓单



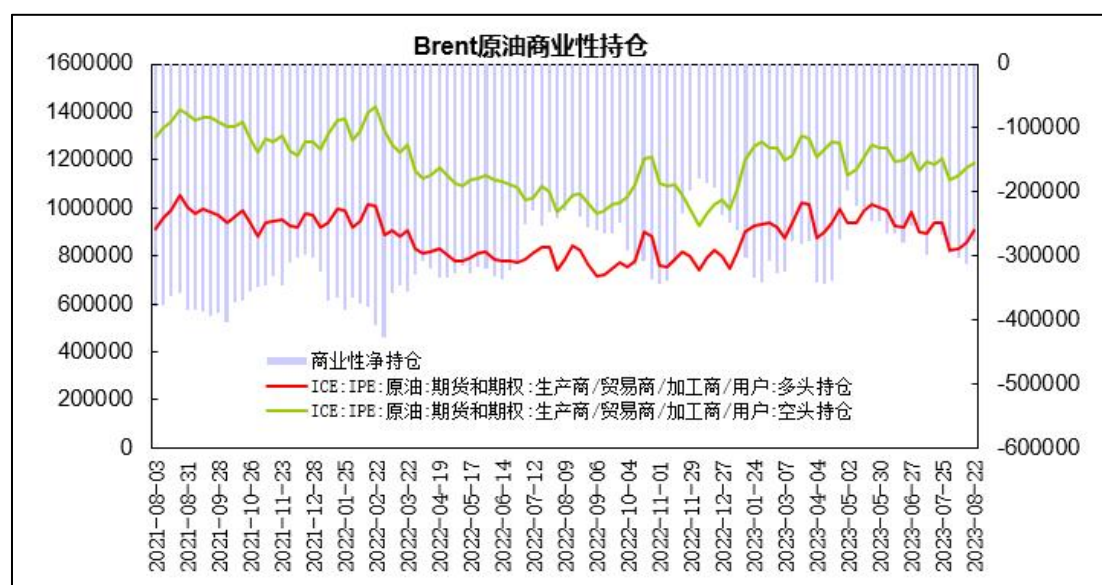
数据来源：上海国际能源交易中心

（五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至 8 月 22 日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 90.97 万手，较上月下降 2.8 万手，商业性空头持仓为 118.61 万手，较上月下降 1.92 万手，商业性净空持仓为 27.63 万手，较上月底增加 0.87 万手，月度环比增幅为 3.3%，同比增幅 15.7%。管理基金的多头持仓为 26.45 万手，较上月增加 1.84 万手，管理基金的空头持仓为 4.67 万手，较上月下降 0.28 万手，基金净多持仓为 21.78 万手，较上月底增加 2.11 万手，环比增幅为 10.7%，同比增幅 41.1%。

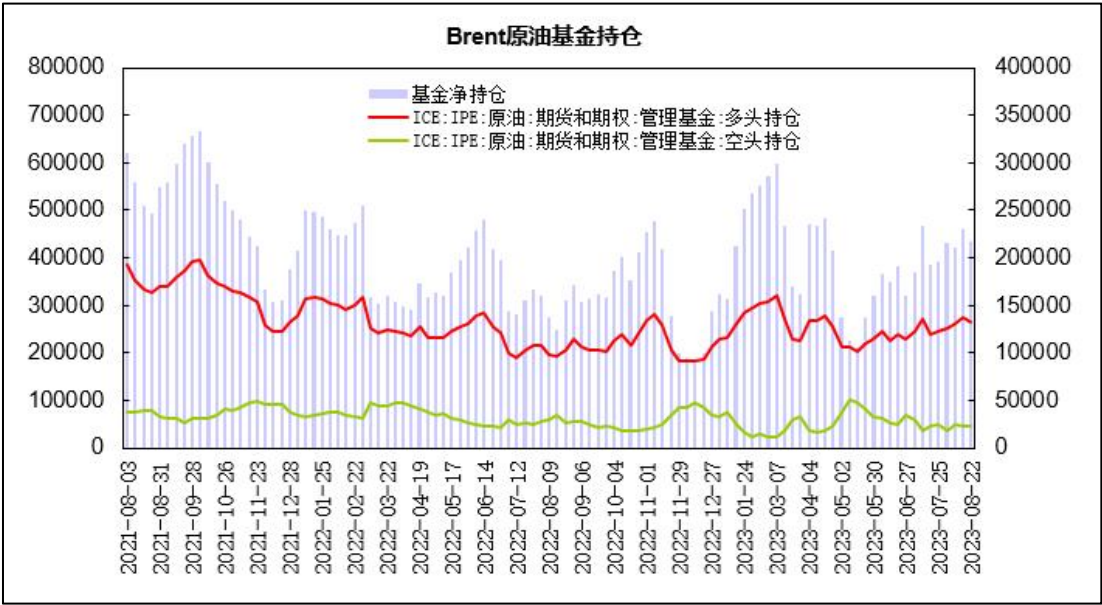
8 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位逐步增仓，空头持仓先减后增，基金净多持仓较上月呈现增加；商业性持仓方面，月初商业性空头及多头持仓均出现减持，中下旬逐步增仓，商业性净空持仓先增后减，较上月呈现增加。整体上，欧佩克联盟深化减产，布伦特原油期价出现一波涨势，随后多头获利减仓有所增加，布伦特原油的基金净多持仓出现回落。

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、原油市场行情展望

综上所述，美联储加息周期步入尾声，但美联储政策路径的不确定性加剧市场波动；全球制造业表现偏弱，国内经济数据弱于预期，市场关注稳增长政策落地效果。供应端，欧佩克联盟将减产 200 万桶/日的产量政策延长至明年底，沙特将单方面减产 100 万桶/日延长至 9 月，俄罗斯计划 9 月原油出口削减 30 万桶/日，供给弹性下降对油市构成支撑。需求端，中国及美国原油加工量处于高位，北半球夏季出行旺季接近尾声，欧美国家高利率对能源需求构成不利影响。整体上，欧佩克联盟深化减产，原油库存趋于去化，供需改善驱动油价上行，美国及伊朗供应回升，全球经济放缓风险及干预油价抑制俄罗斯潜在动机，供需博弈加剧油市震荡幅度，原油期价波动中枢上行，呈现强势震荡走势。WTI 原油主力合约价格处于 76 美元/桶至 88 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 80 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结构，预计上海原油期货主力合约处于 590-680 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	SC2311	操作品种合约	

操作方向	做多	操作方向	
入场价区	602	入场价区	
目标价区	662	目标价区	
止损价区	582	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。