

## 和合期货：原油期货季报（2024 年二季度）

——OPEC+减产执行有效，地缘政治风险仍存，预计下季度油价维持高位震荡



和合期货  
HEHE FUTURES

作者：江波明

期货从业资格证号：F3040815

期货投询资格证号：Z0013252

电话：0351-7342558

邮箱：jiangboming@hhqh.com.cn

**摘要：**供用端，OPEC+限制减产的政策行之有效，在 OPEC 决定将资源减产协议延长至第二季度后，IEA 也预测今年全球原油供应呈现短缺状态，而且地缘政治风险仍对原油供给有着重大影响。需求端，美国上修四季度 GDP 数据，经济数据强劲，同时美国不断买入原油增加 SPR 量，但全球经济偏弱的宏观环境下需求端略显乏力。库存端，尽管库存与一年前相比有所增加，但目前的库存水平比 2023 年 3 月底仍是低位。综合来看，供应预期偏紧，需求略显乏力，美联储年内降息预期或提振油价，预计下季度油价高位震荡。

## 目 录

一、 期货行情回顾.....	- 3 -
二、 原油供给分析.....	- 5 -
2.1 石油输出国组织（OPEC）产量分析.....	- 5 -
2.2 美国原油产量分析.....	- 6 -
2.3 俄罗斯原油供给.....	- 6 -
三、 原油需求分析.....	- 7 -
3.1 需求预测.....	- 7 -
3.2 主要需求国情况.....	- 8 -
四、 库存分析.....	- 9 -
五、 宏观消息.....	- 11 -
六、 行情展望.....	- 12 -
风险点：.....	- 13 -
风险揭示：.....	- 13 -
免责声明：.....	- 13 -

## 一、期货行情回顾

图1 SC主力合约期货价格



数据来源：文华财经、和合期货

第一季度原油期货价格强劲上涨。截至3月29日收盘，上期能源交易中心原油主力合约收盘价645.5元/桶，季度上涨18.94%。

1月原油期货价格震荡上涨。月初因头号出口国沙特大幅调降油价，有传言称多家航运公司已经与也门胡塞武装达成协议，以确保其船只安全通过红海，叠加石油输出国组织（OPEC）产量增加，叠加利比亚油田复产，油价大跌。此后俄罗斯原油减少出口履行承诺，红海局势危机支撑油价，油价有所反弹。中旬之后，红海地缘政治危机升级为军事冲突，极寒天气影响美国石油产量EIA原油库存超预期减少，IEA上修需求预测，IMF上调2024年全球经济增长预期，美国经济数据表现强劲，中国超预期降准提振原油需求，市场情绪有所好转，油价上涨。

2月原油期货价格总体呈现先跌后涨的趋势。月初原油加速下跌，以色列与哈马斯的停火谈判导致该大宗商品的地缘政治风险溢价下降。此后巴以冲突暂无达成的消息传来，油价企稳。国内春节假期期间，地缘政治风险持续升级，国际油价上涨带动SC主力合约节后跳空高开，继续上行。

3月油价涨势依然强劲。月初OPEC+成员国同意延长自愿石油减产220万桶/日至第二季度，地缘政治风险因素支撑油价，美国汽油库存超预期下跌及中国原油进口数据良好使得市场对需求持乐观态度。之后乌克兰袭击俄罗斯炼油厂，地

缘政治风险升级，原油及成品油库存继续下降，美国第四季度 GDP 和消费者支出增幅被上修继续提振油价。

国际原油方面，截至 3 月 29 日，WTI 原油期货价格收于 83.11 美元/桶，季度涨幅 16.51%；布伦特原油期货价格收于 87.07 美元/桶，季度上涨 12.96%。

图 2 WTI 原油期货主力合约走势



数据来源：文华财经、和合期货

图 3 布伦特原油期货主力合约走势



数据来源：文华财经、和合期货

## 二、原油供给分析

### 2.1 石油输出国组织（OPEC）产量分析

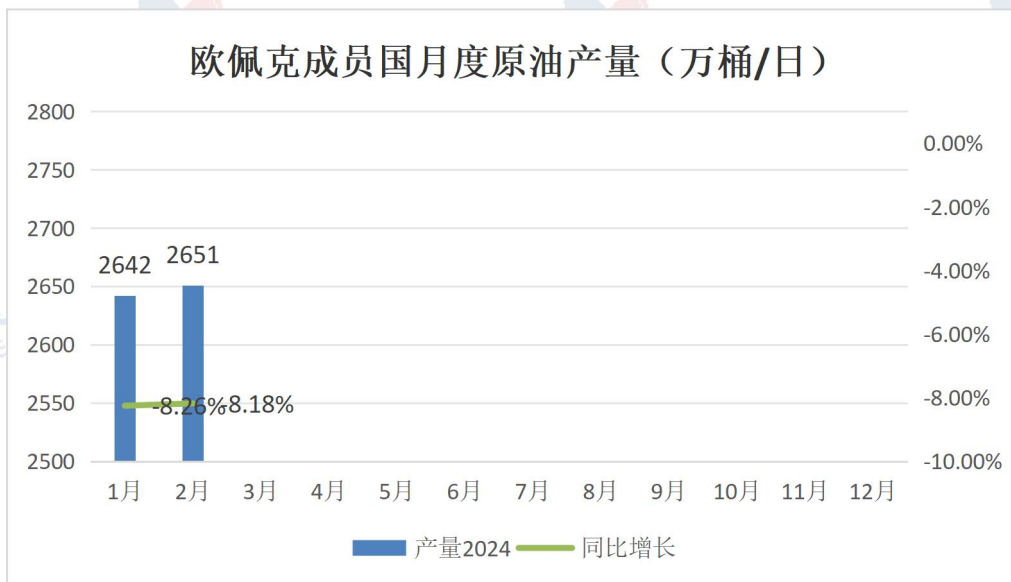
主要产油国消减原油产量，供应预期趋紧为一季度油价上涨提供强支撑。

沙特阿拉伯和俄罗斯为首的 OPEC+ 成员国同意延长自愿石油减产 220 万桶/日至第二季度，在对全球经济增长担忧及 OPEC+ 以外国家产量增加之际，为市场提供额外支撑。

数据显示，OPEC 的 1 月份的石油产量创下去年 7 月以来的最大月度降幅，因为几个成员国实施了与欧佩克+联盟达成协议的新一轮自愿减产，此外，国内动乱遏制了利比亚的产量。数据显示，欧佩克 1 月石油产量为 2,633 万桶/日，较 12 月减少 41 万桶/日。

欧佩克 OPEC 2 月原油产量略有上升，原因是利比亚产量从中断中恢复，抵消 OPEC+ 联盟自愿减产协议的影响。2 月的石油日产量为 2642 万桶，较 1 月份增加 9 万桶。产量增幅最大的是利比亚，该国最大的油田之一 Sharara 油田在因动乱关闭后重新启动，利比亚是欧佩克成员国中无需限制产量的国家之一。

图4 欧佩克成员国月度原油产量



数据来源：同花顺、和合期货

国际能源署（IEA）在最新发布的石油市场报告中，下调了 2024 年的供应预测，目前预计今年的石油供应量将增加 80 万桶/日，至 1.029 亿桶/日。国际能

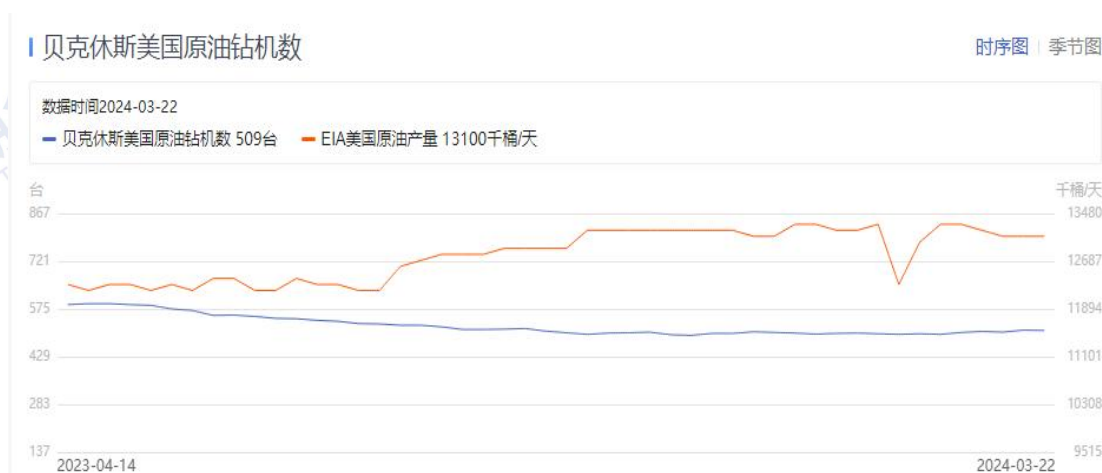
源署（IEA）表示，如果欧佩克+进一步将减产延长至年底，石油市场将从供应过剩转变为供应短缺，且短缺将持续 2024 年全年。

## 2.2 美国原油产量分析

本季度美国原油产量略有下降，但仍维持高位。1 月美国原油总产量由于美国遭遇极寒天气下降幅度较大，最后一周随着天气好转，产量回升。EIA 数据显示，截止 3 月 22 日当周，美国原油日均产量 1310 万桶。

贝克休斯美国原油钻机数维持低位。数据显示，截至 3 月 28 日当周，未来产量的先行指标——美国石油和天然气钻机总数减少 3 座，至 621 座。本周美国石油钻机数减少 3 座至 506 座；天然气钻机数保持不变，为 112 座，创 2022 年 1 月中旬以来最低。

图 5 美国原油产量及钻机数



数据来源：同花顺、和合期货

EIA 短期能源展望报告显示，预计 2024 年美国原油产量增加 26 万桶/日，至 1,319 万桶/日，上月预估为增加 17 万桶/日。EIA 预计 2025 年原油产量增加 46 万桶/日，至 1,365 万桶/日。随着原油钻机数的减少，美国原油产量继续上涨空间不大。

## 2.3 俄罗斯原油供给

俄罗斯执行减产计划以及乌克兰袭击炼油厂令市场对原油供给前景产生担忧。

俄罗斯政府下令各产油公司在第二季度减产,以达到日产量 900 万桶的目标,从而履行对 OPEC+联盟的承诺。

数据显示,2月第二周俄罗斯原油日均加工量为 516 万桶,比 2023 年 12 月下滑了 38 万桶/日,也是 2023 年 10 月以来最低的加工量水平。3 月 1 日至 20 日,俄罗斯原油加工量为约 530 万桶/日,接近 2 月初的水平。

自今年年初以来乌克兰的袭击事件已经破坏了六家炼油厂,这些炼油厂占俄罗斯原油加工总量的 18%左右。俄罗斯考虑对炼油厂采取更加强硬的防御措施应对无人机袭击。有消息称,自今年年初以来,俄罗斯炼油量下降约 7%。在无人机袭击令炼厂加工量下降后,俄罗斯将在 3 月份通过其西部港口将原油出口量增加 13%。

3 月 20 日至 31 日,俄罗斯西部港口的石油装运量预计将超过 250 万桶日,为自 2022 年 4 月以来的最高水平。俄罗斯最重要的波罗的海出口码头的维护工作结束,太平洋港口的风暴开始减弱,俄罗斯海运原油量开始增加。截至 3 月 24 日当周,俄罗斯海运原油流量升至 332 万桶/日,波动较小的四周均值连续第二周下滑日减少约 4 万桶至 324 万桶。愿意运输俄罗斯石油的影子油轮船队数量至少有 600 艘,因此仍有足够的船只来保持石油供应。

俄罗斯从 3 月 1 日开始实施长达 6 个月的汽油出口禁令,2023 年俄罗斯日均出口汽油月约 12.8 万桶,占 2023 年汽油全球日均出口量 485 万桶的 2.64%,对全球汽油市场有一定提振作用。

### 三、原油需求分析

#### 3.1 需求预测

IEA 发表的月度石油市场报告中表示,全球石油需求 2024 年将增长 130 万桶/日。该机构之前曾认为今年全球石油需求增长将大幅放缓,其在 2023 年 6 月时最初认为 2024 年需求增速为 86 万桶/日。

3 月 12 日,EIA 将 2024 年全球原油需求增速预期下调 2 万桶/日至 140 万桶/日;此前为 142 万桶/日。将 2025 年全球原油需求增速预期上调 11 万桶/日至 140 万桶/日;此前为 129 万桶/日。

摩根士丹利预计今年石油日均需求将增长 150 万桶，略高于历史趋势增速，其增长动力包括航煤和石化产品，以及中国和印度的地区因素。

### 3.2 主要需求国情况

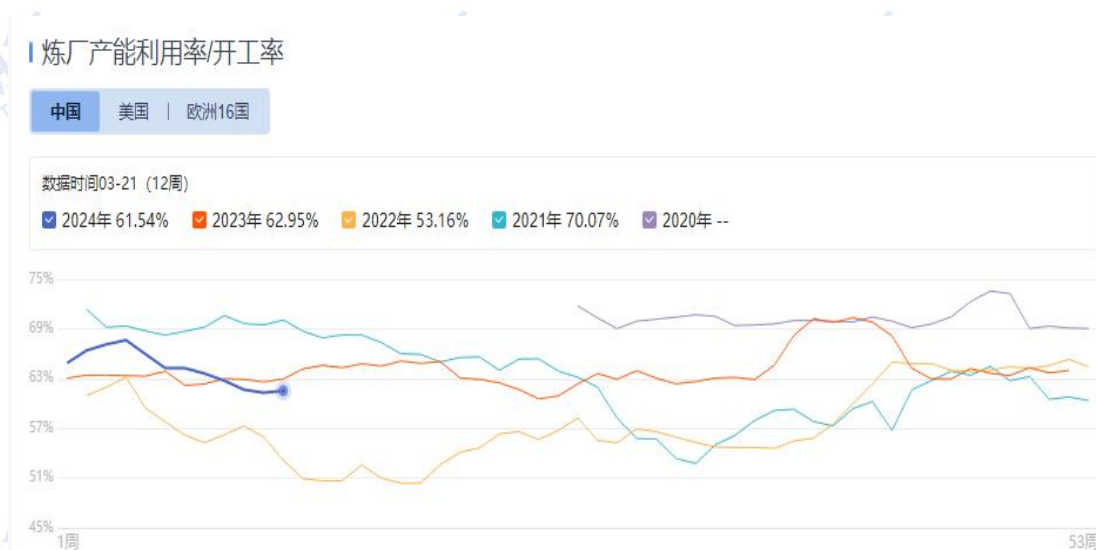
EIA 的数据显示，去年国内燃料消耗量达 2,023 万桶/日。该机构称今年美国的需求应该会继续走强，平均达到 2,039 万桶/日，略低于 2019 年水平。2023 年美国石油需求飙升至四年高位，预计 2024 年全年将保持在这一水平附近。

年初美国炼厂加工量及开工率有所下降，由于冬季风暴以及中西部重大意外停运导致美国炼厂开工率一度处于远低于往年同期的 80.6%。随着天气因素影响的消失，开工率逐步恢复。截至 3 月 22 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1593.2 万桶，比前一周增加 14.8 万桶；炼油厂开工率 88.7%，比前一周增长 0.9 个百分点。

在俄乌冲突升级之后，美国在 2022 年释放有史以来最大规模的 1.8 亿桶战略石油储备，以降低油价，此后美国慢慢补充战略石油储备。美国能源部称，其正在寻求购买约 300 万桶石油作为战略石油储备 (SPR)，将于 8 月和 9 月交付。在第三季夏季旅游旺季到来之前，航空燃油行业的需求增长持谨慎态度。全球经济放缓将抑制航空旅行，并拖累航空燃油价格，从而限制油价上行空间。

截至 3 月 28 日当周，中国主营炼厂常减压产能利用率为 79.12%，环比下跌 1.03%，中科炼化检修继续降量，塔河石化检修结束开工提负；国内独立炼厂产能利用率为 61.64%，环比上涨 0.1%，低于历史同期均值。

图 6 中国原油炼厂开工率





数据来源：同花顺、和合期货

海关总署网站 3 月 7 日发布的数据显示，中国 1-2 月原油进口量为 8,830.8 万吨，较去年同期增长 5.1%。中国 1-2 月成品油进口量为 757.6 万吨，较去年同期增长 35.6%。中国 1-2 月天然气进口量为 2,210.0 万吨，较去年同期增长 23.6%。数据还显示，中国 1-2 月成品油出口量为 881.5 万吨，较去年同期下滑 30.6%。此外，今年前 2 个月，中国货物贸易进出口总之 6.61 万亿元，统计增长 8.7%。

表 1 中国原油当月进出口量(进出口金额单位:百万美元)

商品名称	计量单位	1至2月累计		2023年1-2月累计		累计比去年同期	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额
进口							
原油	万吨	8,830.8	51,288.6	8,404.6	49,878.0	5.1	2.8
成品油	万吨	757.6	4,448.9	558.6	3,356.6	35.6	32.5
天然气	万吨	2,210.0	11,315.6	1,787.4	11,971.6	23.6	-5.5
出口							
成品油	万吨	881.5	6,666.7	1,270.3	10,143.7	-30.6	-34.3

数据来源：同花顺、和合期货

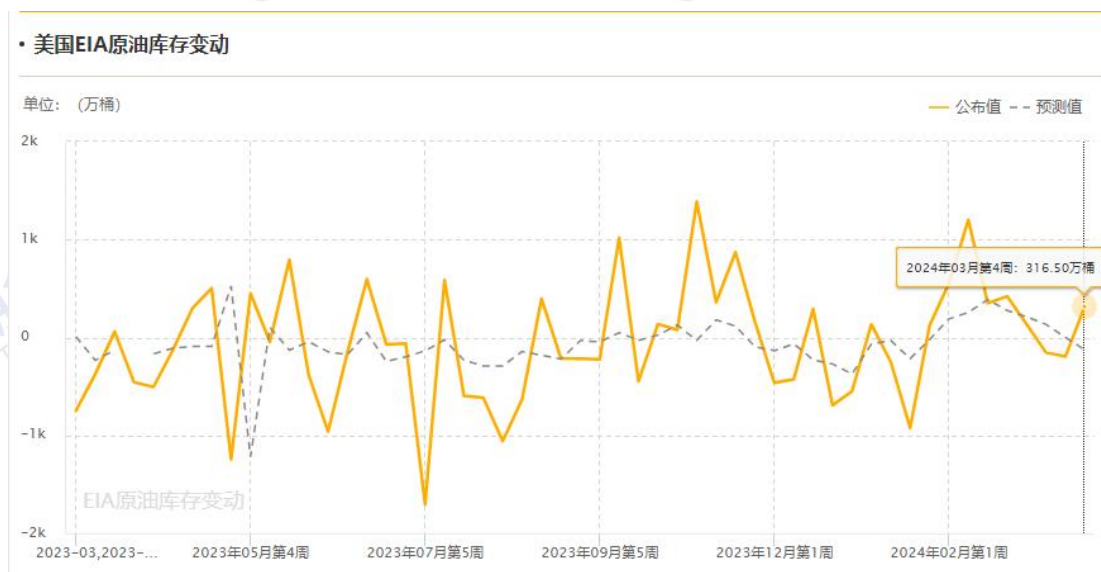
#### 四、库存分析

一季度美国原油库存总体下降。

据外电 3 月 27 日消息，美国能源信息署（EIA）周三公布，受原油进口增加和汽油需求低迷的影响，上周美国原油和汽油库存意外增加。

原油库存在 2 月中旬超预期增加之后，持续下跌，直到上周石油总库存在连降五周后开始增加。截止 2024 年 3 月 22 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.11 亿桶，比前一周增长 390.9 万桶；美国商业原油库存量 4.48 亿桶，比前一周增长 316.5 万桶；美国汽油库存总量 2.32 亿桶，比前一周增长 129.9 万桶；馏分油库存量为 1.17 亿桶，比前一周下降 118.5 万桶。整体来看，EIA 数据与 API 数据趋势指向相似，但数据表现明显好于 API 数据，API 数据显示，上周美国原油累库 930 万桶，其中库欣库存增加 240 万桶，成品油继续去库为主，汽油库存下滑 440 万桶，馏分油库存增加 50 万桶。

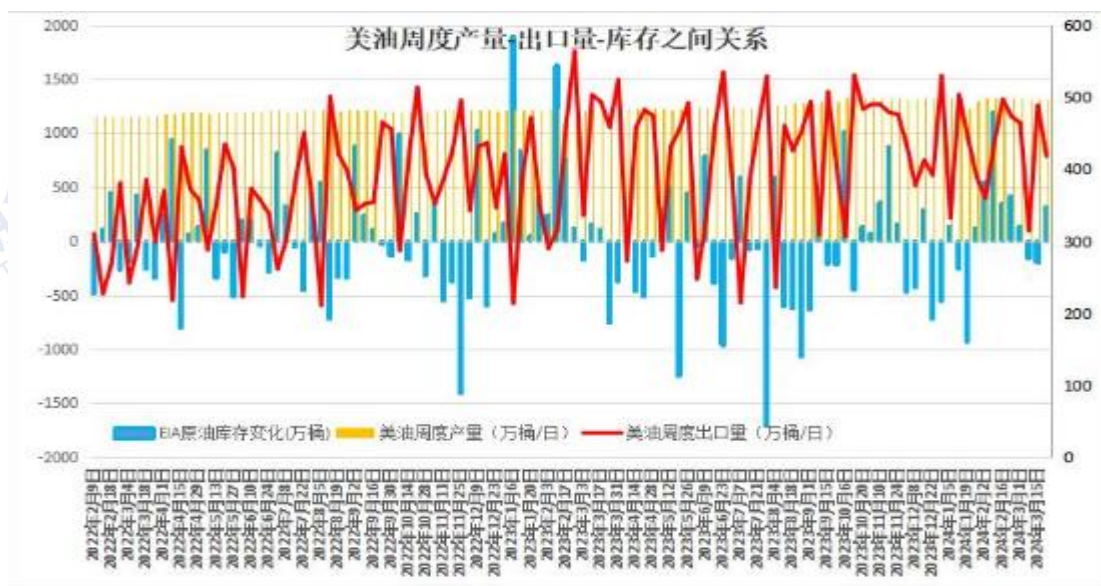
图 7 EIA 原油和石油产品库存量



数据来源：汇通财经、和合期货

上周美国原油进口量平均每天 670.2 万桶，比前一周增长 42.4 万桶，成品油日均进口量 166.1 桶，比前一周增长 21.8 万桶。美国原油出口量日均 418.1 万桶，比前周每日出口量减少 70 万桶，比去年同期日均出口量减少 40.3 万桶。过去的一周，美国原油净进口量日均 252.1 万桶，比前周增加 112.4 万桶。美国成品油净出口总量日均 498.8 万桶，比前周减少 46.3 万桶。美国原油和成品油净出口总量日均 246.7 万桶，比前周增加 158.7 万桶。

图 8



数据来源：美国能源信息署、和合期货

## 五、宏观消息

国外方面，美国密歇根大学3月份消费者信心指数终值升至2021年7月以来最高水平，受访者对通胀的预期出现下降；美国第四季度GDP和消费者支出增幅被上修，国内生产总值(GDI)增幅创两年来最大，反映去年年末经济仍在以稳健速度扩张。

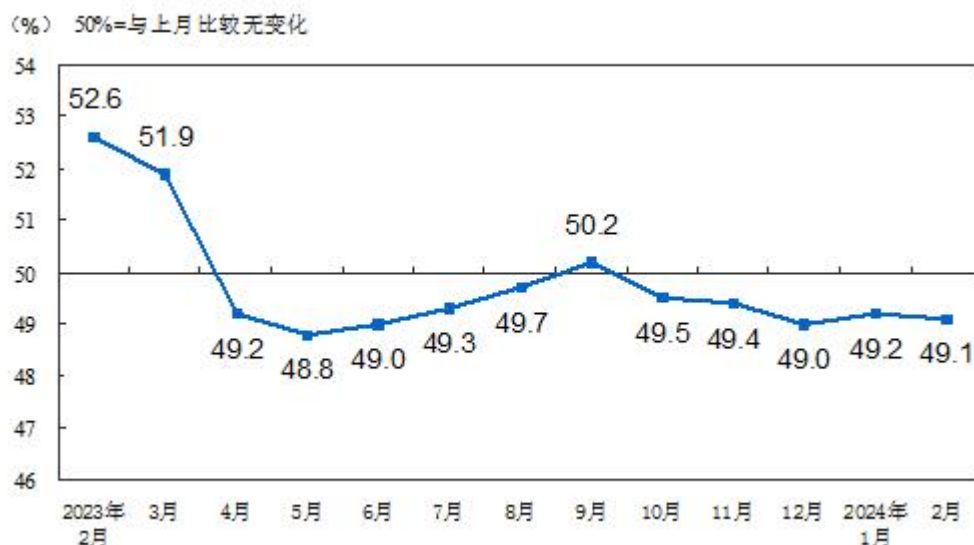
IMF上调今年全球经济增长预期，但对战争和通胀风险发出警告。鉴于来自中国政府的财政支持，IMF将中国今年增长率预测从4.2%上调至4.6%。

当地时间3月20日，美国联邦储备委员会公布最新利率决议，将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%不变，符合市场预期。在政策声明中，美联储表示，经济活动一直在稳步扩张。就业增长依然强劲，失业率保持在低位。通胀在过去一年有所缓解，但仍处于高位。尽管近几个月美国经济增长强劲，通胀高于预期，但美联储官员并未明显改变今年晚些时候降息的预期。

国内方面，2月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布2月LPR报价，一年期、五年期以上分别报3.45%、3.95%，五年期以上较1月下调25bp，一年期持平。本轮LPR调整，有助于进一步降低居民融资成本，可以明显降低居民存量和增量房贷的利率，继续支持房地产市场的发展。万亿国债和特殊再融资债券落地，财政赤字率上调，后续政策仍有加码空间。

最新数据显示，1-2月份的国内PMI值总体稳定，但仍在50以下。

图9 制造业PMI指数



数据来源：国家统计局、和合期货

新年首次降准即将落地。为巩固和增强经济回升向好态势，中国央行决定，自2月5日起下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），向市场提供长期流动性约1万亿元。

中国人民银行3月15日发布的金融数据显示，前两个月社会融资规模增量累计为8.06万亿元，比上年同期少1.1万亿元，为历史同期次高值。

2024年1—2月份，全国固定资产投资（不含农户）50847亿元，同比增长4.2%（按可比口径计算，详见附注7），增速比2023年全年加快1.2个百分点。

图 10



数据来源：国家统计局、和合期货

## 六、行情展望

供用端，OPEC+限制减产的政策行之有效，在OPEC决定将资源减产协议延长至第二季度后，IEA也预测今年全球原油供应呈现短缺状态，而且地缘政治风险仍对原油供给有着重大影响。需求端，美国上修四季度GDP数据，经济数据强劲，同时美国不断买入原油增加SPR量，但全球经济偏弱的宏观环境下需求端略显乏力。库存端，尽管库存与一年前相比有所增加，但目前的库存水平比2023年3月底仍是低位。综合来看，供应预期偏紧，需求略显乏力，美联储年内降息预期或提振油价，预计下季度油价高位震荡。

**风险点：** 地缘政治危机、美联储降息预期、欧佩克产油国减产不及预期等。

**风险揭示：** 您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

**免责声明：** 本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。