

原油月报

2024 年 11 月 27 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：黄青青

期货从业资格号 F3004212

期货投资咨询从业证书号 Z0012250

助理研究员：

张宗珺 期货从业资格号 F03122124

联系电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

摘要

展望 12 月，美国经济数据表现平稳，通胀出现小幅反弹，市场预期美联储放缓降息步伐，12 月份降息 25 个基点概率有所减弱；特朗普上台的关税政策对全球经济带来较大的风险和不确定性。供应端，欧佩克联盟将额外自愿减产延长至 12 月底，市场预期 12 月会议将再度推迟增产计划至明年一季度，美国原油产量处于高位。需求端，国内炼厂开工环比回升，仍低于上年同期水平；美国炼厂开工先扬后抑，北半球冬季供暖季节拉动取暖油需求。整体上，欧佩克联盟有望延续额外减产措施，北半球冬季取暖需求回升；中东地缘局势缓和削减风险溢价，特朗普关税及能源政策加剧不确定性，全球原油需求放缓忧虑抑制市场，原油期价呈现震荡整理走势。预计上海原油期货主力合约处于 500-565 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.....10

 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16

 1、OECD 原油库存状况.....16

 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

11 月上旬，欧佩克联盟延长额外减产措施，飓风拉斐尔影响美国墨西哥湾原油生产；特朗普当选削弱美联储降息预期，美元指数走高及全球原油需求放缓忧虑压制油市，国际原油先扬后抑，上海原油期价区间震荡，主力合约处于 518 元/桶区域至 543 元/桶区间波动。中下旬，挪威最大油田短暂停产，俄乌冲突力度增强带来潜在供应风险，而中东局势缓和及全球需求放缓忧虑限制，国际原油小幅回升，上海原油期价探低回升，主力合约从 510 元/桶区域上升至 530 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

11月7日，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间下调25个基点，降至4.5%至4.75%之间的水平，符合市场普遍预期。这也是美联储继9月18日降息50个基点后，连续第二次降息。

美联储发表的声明称，今年早些时候以来，美国劳动力市场状况总体有所缓解，失业率有所上升但仍保持在低位。通货膨胀率朝着美联储设定的2%长期目标取得了进展，但通胀率“仍然有些高”。美联储实现就业和通胀目标的风险大致处于平衡状态。但由于美国经济前景不确定，美联储将继续关注实现目标过程中面临的风险。

声明重申，在考虑对联邦基金利率目标区间进行进一步调整时，美联储将仔细评估未来的数据、不断变化的前景以及风险平衡。美联储将继续减持国债、机构债券和机构抵押贷款支持证券。

美联储主席鲍威尔在11月7日的发布会表示，短期内，美国大选结果不会对美联储的政策产生影响，而随着时间的推移，未来政府和国会的政策行动对经济产生的影响，将被纳

入经济模型考虑。

美联储将于 12 月 17 日至 18 日举行货币政策会议。截至 11 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 12 月降息 25 个基点的概率为 55.9%，维持当前利率不变的概率为 44.1%。美联储到明年 1 月维持当前利率不变的概率为 33.7%，累计降息 25 个基点的概率为 53.1%，累计降息 50 个基点的概率为 13.2%。市场对于美联储放缓降息步伐的预期升温。

2、地缘局势

俄乌冲突强度呈现升级：11 月 19 日，美国及其北约盟国宣布允许乌克兰对俄罗斯领土使用其远程精确制导武器系统。俄罗斯总统普京签署新版俄罗斯联邦核威慑国家基本政策，降低了核打击门槛。11 月 20 日，俄罗斯证实乌克兰用美国的陆军战术导弹系统打击了俄罗斯境内目标，俄罗斯则向乌克兰境内目标发射一枚洲际弹道导弹。

中东地缘局势，11 月 25 日，据美国 Axios 新闻网站报道，以色列和黎巴嫩真主党已经就停火协议条款达成一致。以色列《国土报》报道称，该停火方案将包括三个阶段，停火后真主党撤走其位于利塔尼河以北的军队；以色列从黎巴嫩南部撤军；最后以色列和黎巴嫩就有争议边境地区的划界展开谈判。

加沙地带停火谈判处于僵局，以色列与黎巴嫩趋于停火，目前中东局势尚未对原油供应构成实际损失；俄乌局势呈现升级，地缘政治风险溢价短暂上升后出现削减，整体地缘风险仍呈动荡反复。

（二）原油供应分析

1、欧佩克供应状况

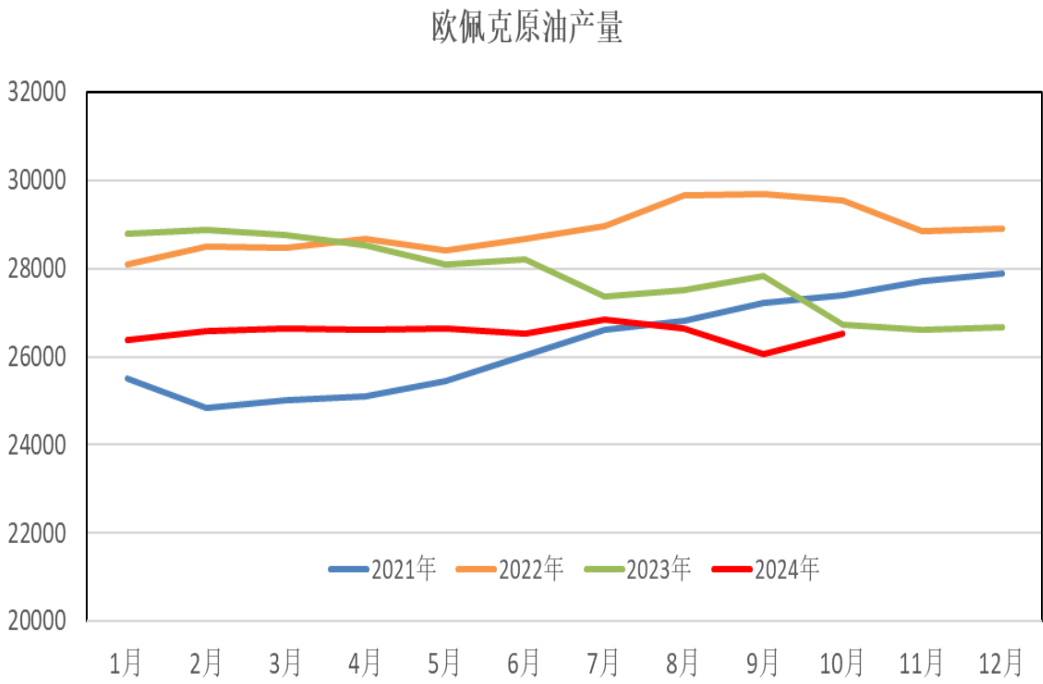
欧佩克公布的月报显示，援引独立数据源，10 月份欧佩克的原油产量 2653.5 万桶/日，较上月增加 46.6 万桶/日。沙特产量增加 0.4 万桶/日至 896.8 万桶/日；伊拉克产量下降 6.5 万桶/日至 406.8 万桶/日；伊朗产量下降 6.8 万桶/日至 325.9 万桶/日；阿联酋产量下降 0.2 万桶/日至 295.5 万桶/日；科威特产量下降 1.4 万桶/日至 241.7 万桶/日；尼日利亚产量增加 3.5 万桶/日至 143.4 万桶/日；利比亚产量增加 55.6 万桶/日至 109.6 万桶/日；阿尔及利亚产量下降 0.1 万桶/日至 90.9 万桶/日；委内瑞拉产量增加 0.7 万桶/日至

89.5 万桶/日；加蓬产量增加 0.7 万桶/日至 21.4 万桶/日；刚果产量增加 1.2 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。欧佩克原油产量环比增长 1.8%，主要受利比亚、尼日利亚的产量增加影响。

11 月份，石油输出国组织（欧佩克）发表声明称，8 个欧佩克和非欧佩克产油国决定将日均 220 万桶的自愿减产措施延长至 12 月底，从 1 月初开始逐月回撤这部分减产力度，但将视市场情况灵活地暂停或逆转调整。超产国家还重申了其承诺，即在 2025 年 9 月之前对全部超产量进行全额补偿。

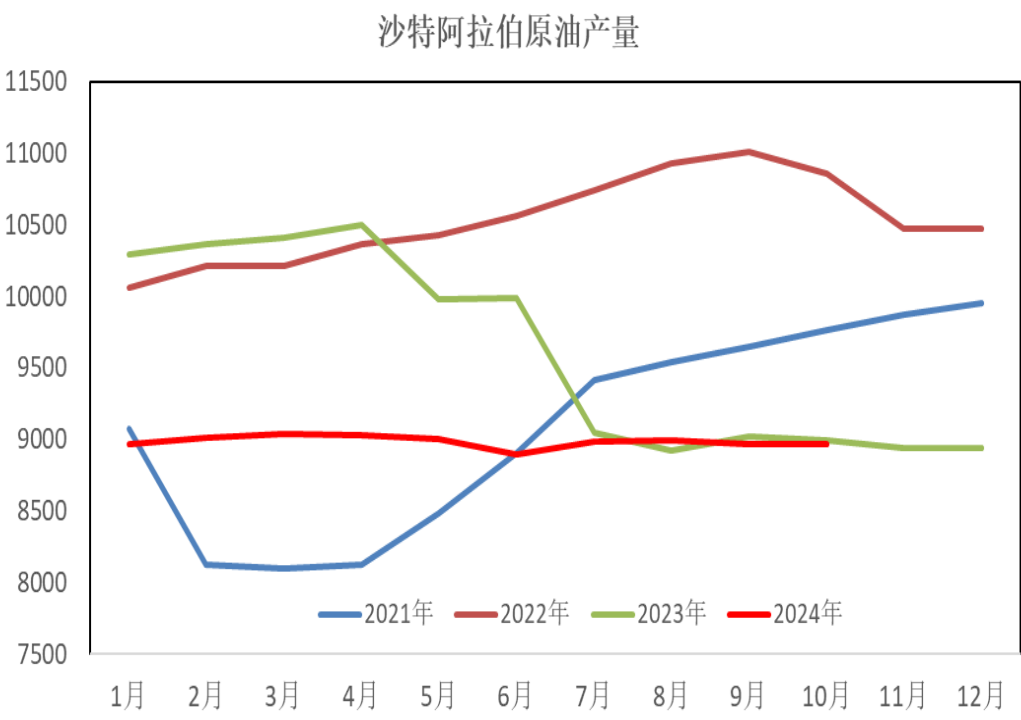
欧佩克联盟联合部长级监督委员会（JMMC）将于 12 月 1 日举行会议，市场关注欧佩克联盟是否将继续推迟增产计划。考虑到全球需求疲软将对油价造成压力，市场预期欧佩克联盟大概率将再次推迟增产计划，且可能推迟至 2025 年第二季度。

图 5：欧佩克原油产量



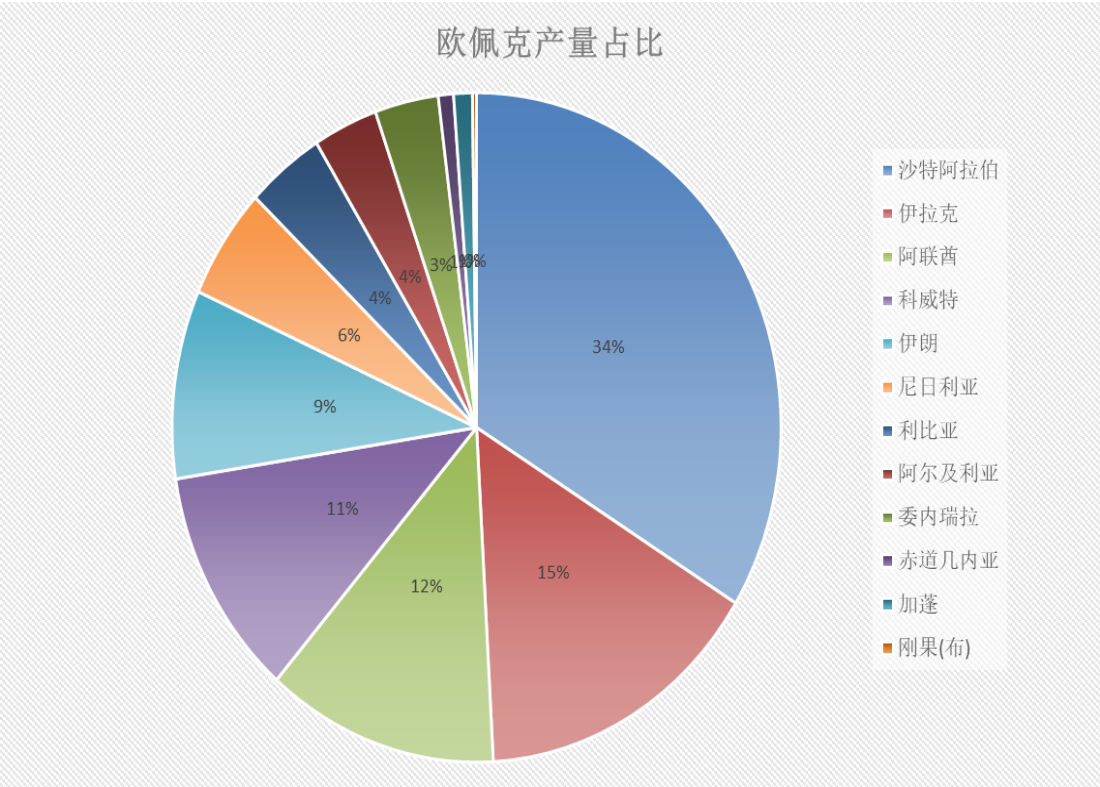
数据来源：OPEC

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

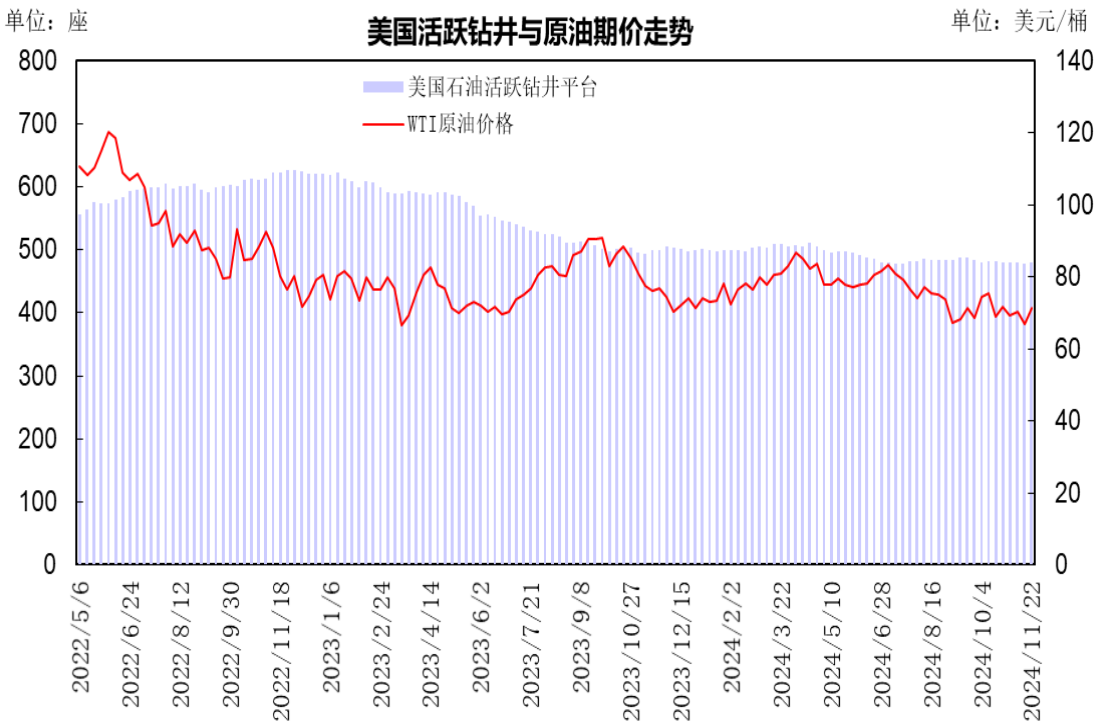
2、美国供应状况

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至 11 月 22 日当周美国石油活跃钻井数为 479 座，较上月减少 1 座，较去年同期减少 21 座。美国天然气活跃钻井数为 99 座，比去年同期减少 18 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 583 座，较上月减少 2 座，较去年同期减少 39 座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至 11 月 15 日当周的美国原油日均产量 1320 万桶，较上月下降 30 万桶/日，比上年同期增加 5 万桶/日。截至 11 月 15 日的四周，美国原油日均产量 1340 万桶，比去年同期增长 1.5%。美国原油日均进口量为 660.2 万桶，较上月均值增长 9.2%；美国原油日均出口量为 373.2 万桶，较上月均值下降 8.4%。

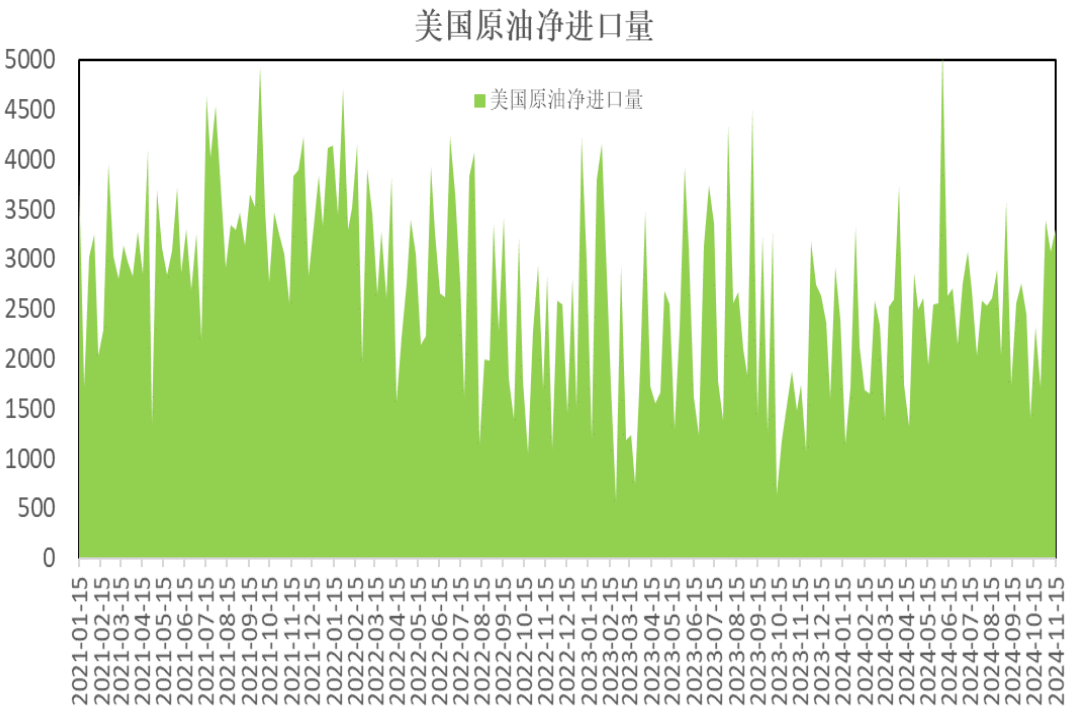
美国原油产量高位有所回落，石油活跃钻井数量小幅减少。原油进口量环比上升，净进口量呈现增加。

图 8：美国活跃钻井数量



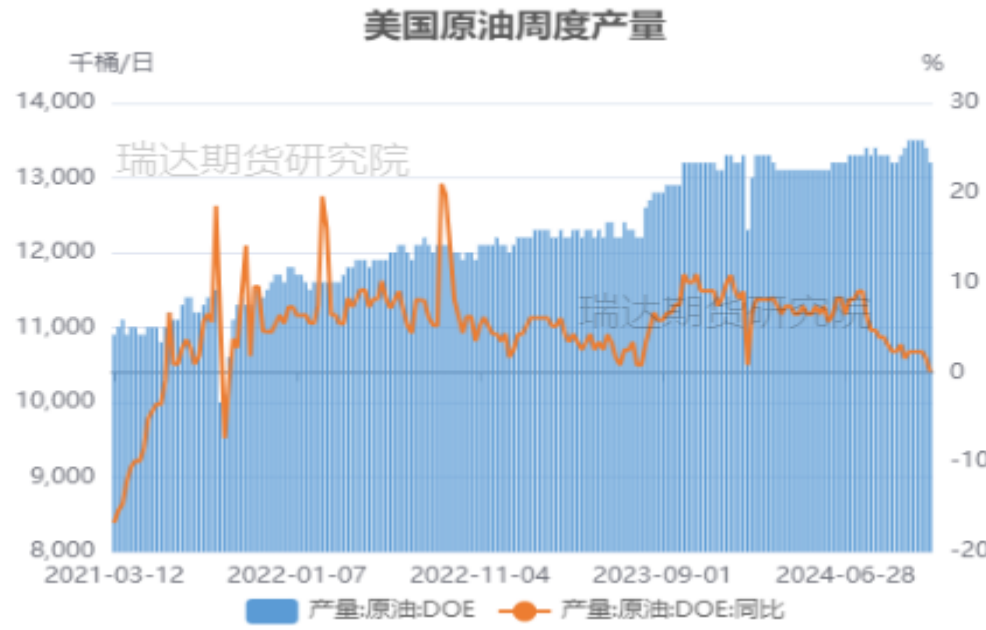
数据来源：贝克休斯

图 9：美国原油净进口量



数据来源：EIA

图 10：EIA 美国原油产量



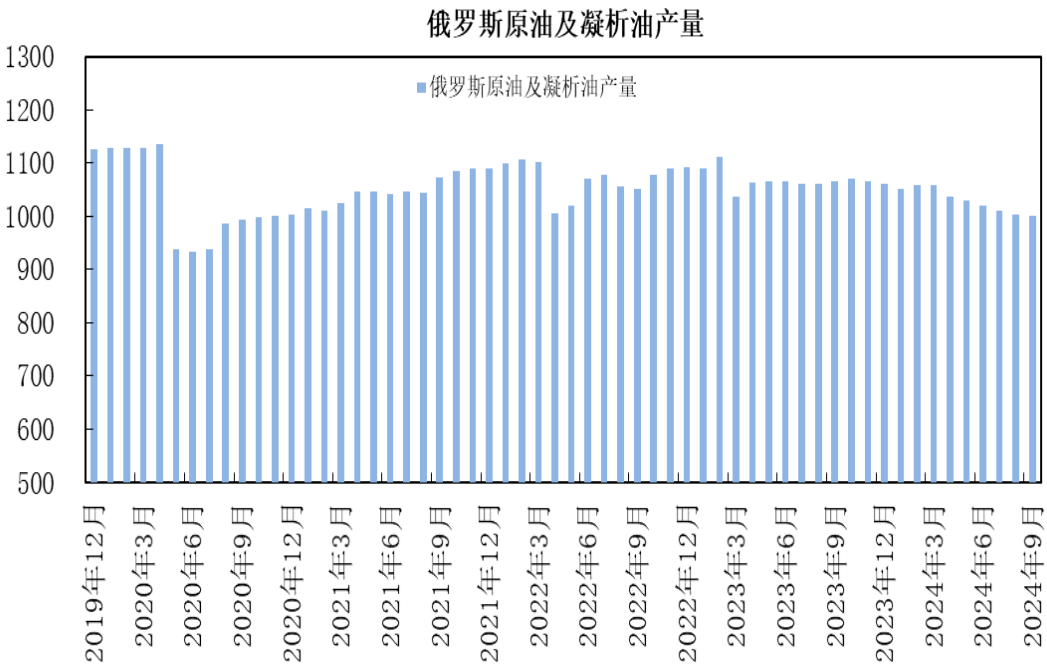
数据来源：EIA

3、俄罗斯供应状况

据欧佩克援引二手消息来源表示，10 月俄罗斯原油产量约合 901 万桶/日，较 9 月增加 0.9 万桶/日，较承诺产量配额高出约 4.2 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 1000 万桶/日左右。

俄罗斯能源部表示，计划在今年 10 月、11 月以及 2025 年 3 月至 9 月期间对超额的石油产量进行补偿性减产，以弥补超过欧佩克联盟配额的产量。

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，10 月份原油产量为 1777 万吨，同比增长 2.5%，增速比 9 月份加快 1.4 个百分点；1-10 月份原油累计产量为 17764 万吨，同比增长 2%；10 月日均产量 57.3 万吨，较 9 月份增加 0.4 万吨。

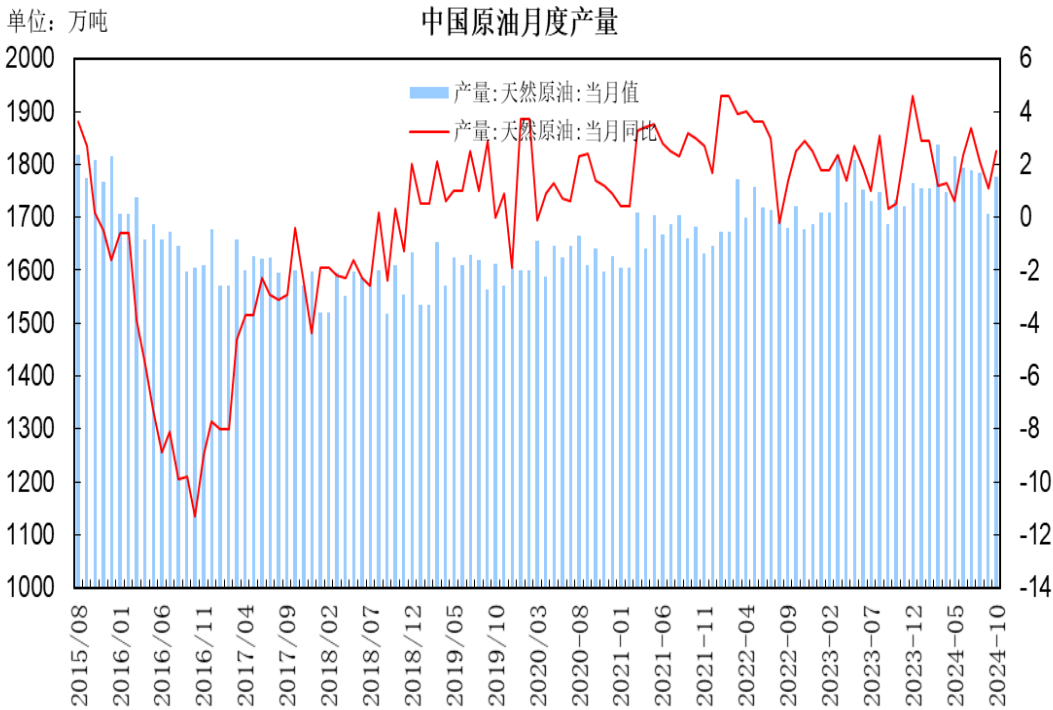
中国海关数据显示，10 月原油进口量为 4469.6 万吨，同比下降 8.7%；1-10 月原油累计进口量为 45707.4 万吨，同比下降 3.4%。1-10 月原油进口金额累计 2717.3 亿美元，同比下降 2.5%；月度平均进口单价为 543.69 美元/吨，较上月下跌 22.03 美元/吨，环比跌

幅为 3.9%。

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，马来西亚处于次席，沙特、伊拉克分列三、四位。10 月份，中国进口俄罗斯原油 982.7 万吨；进口马来西亚原油 750.71 万吨；进口沙特原油 578.58 万吨；进口伊拉克原油 487.49 万吨。

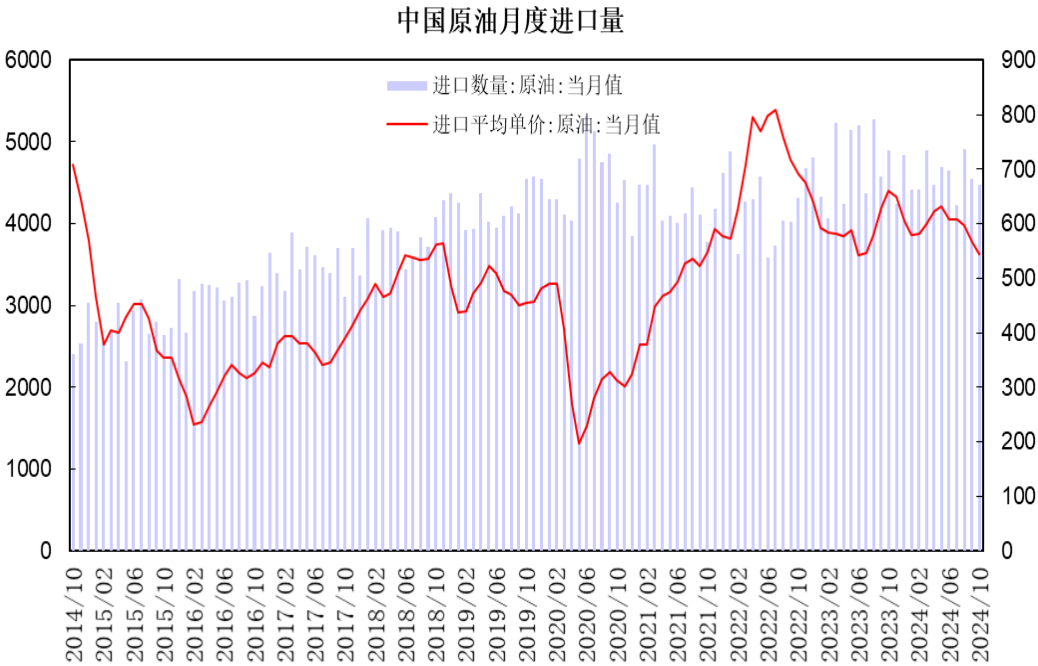
国内原油产量保持增长，原油进口量较上年同期呈现下降；现阶段炼厂产能利用率仍处于偏低水平，部分炼厂自身原料供应受阻，叠加炼油利润欠佳，炼厂普遍延续刚需备货。截至 10 月，中国原油进口对外依存度为 72%，较 2023 年下降 1 个百分点。

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 10403 万桶/日，较 2023 年需求量增加 182 万桶/日；预计 2025 年全球原油需求量为 10557 万桶/日。国际能源署月报显示，预计 2024 年全球原油需求量为 10286 万桶/日，较 2023 年需求量增加 92 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 10310 万桶/日，较 2023 年增加 100 万桶/日；预计 2025 年全球原油需求量为 10440 万桶/日。

欧佩克、国际能源署及美国能源信息署下调今年全球原油需求预估，主流机构预计全球原油需求量处于 10286-10403 万桶/日区间。

2、中国需求状况

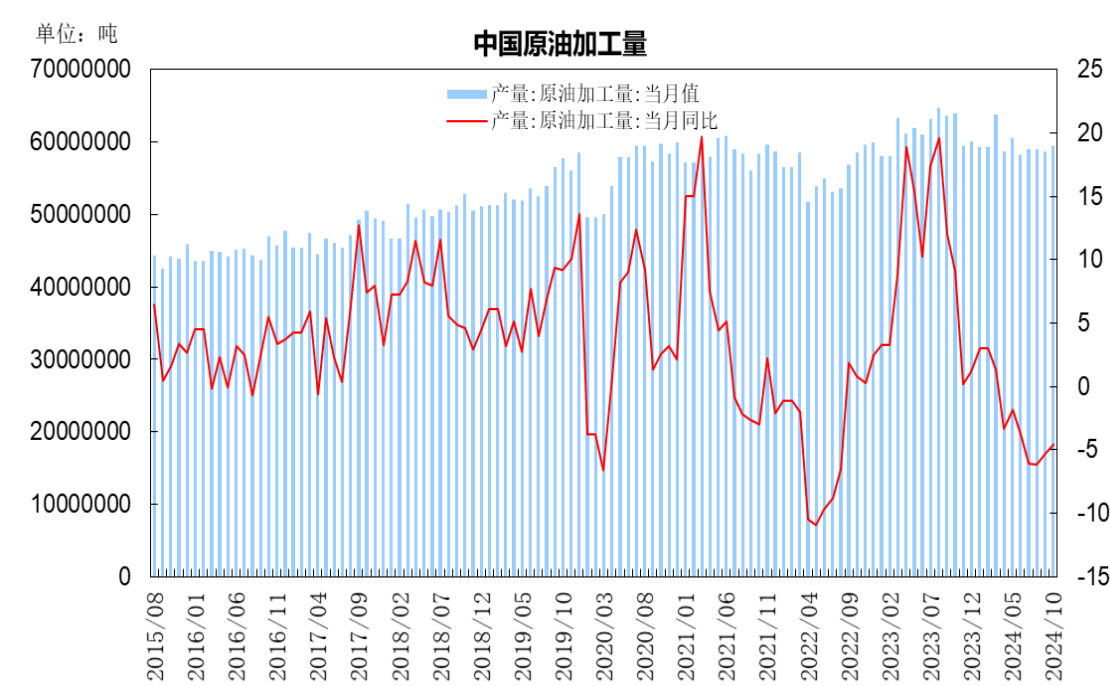
国家统计局公布的数据显示，10 月份原油加工量为 5954 万吨，同比下降 4.6%；1-10 月份原油累计加工量为 59059 万吨，同比下降 2%；日均加工量 192.1 万吨，较 9 月日均加工量下降 3.7 万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长 2.6%，柴油产量同比下降 4.7%，煤

油产量同比增长 17%。

据隆众资讯数据显示，主营炼厂常减压产能利用率为 74.88%，较上月增加 0.1 个百分点，较上年同期下降 3.01 个百分点。独立炼厂常减压产能利用率为 61.82%，较上月增加 2.38 个百分点，较上年同期下降 2.39 个百分点；山东独立炼厂常减压产能利用率为 52.16%，较上月增加 1.84 个百分点，较上年同期下降 5.4 个百分点。

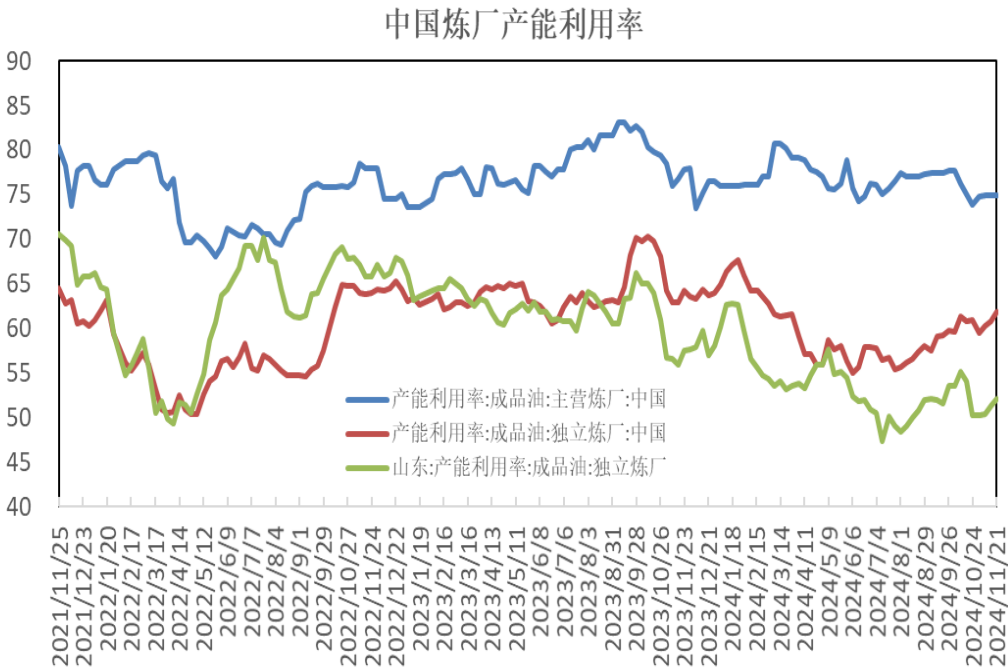
国内炼厂 10 月原油加工量环比增长 1.4%，同比降幅较上月缩窄 0.8 个百分点；11 月主营炼厂开工率小幅上升，山东地炼及独立炼厂开工率较上月提升；独立炼厂一次装置开工逐步回升，原料需求缓慢回温，整体炼厂开工负荷仍低于上年同期水平。

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



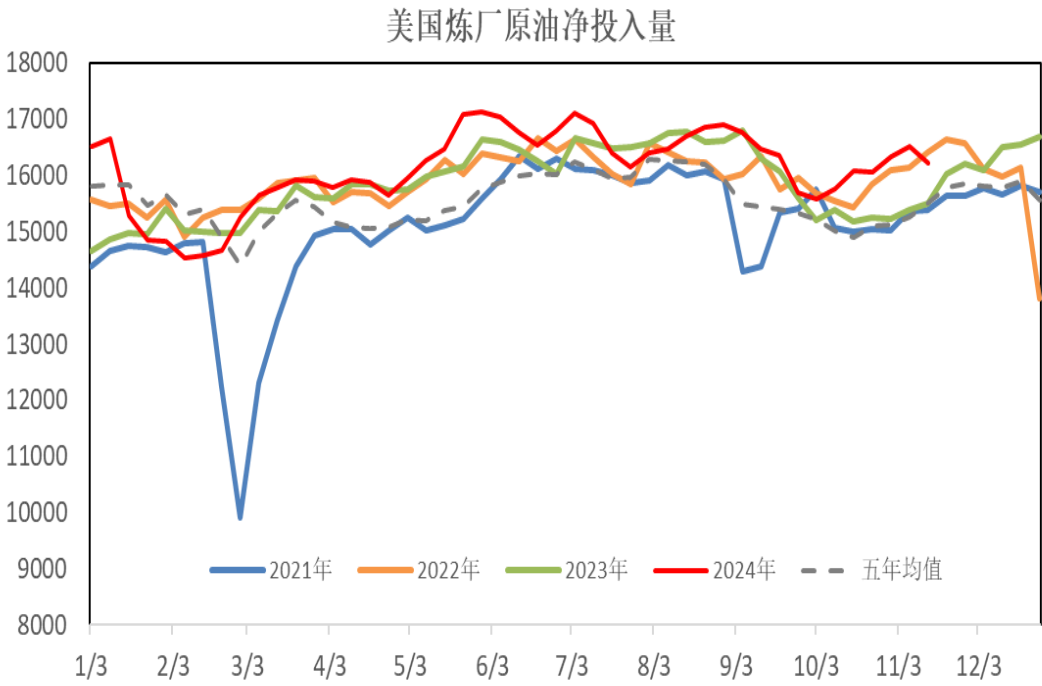
数据来源：隆众

3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 11 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1622.8 万桶/日，较上月底增加 17.5 万桶/日，环比增幅为 1.1%，较上年同期增长 4.7%；11 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1635.7 万桶/日，较上月均值增加 48.7 万桶/日，增幅为 3.1%。美国精炼厂周度产能利用率为 90.2%，较上月底上升 1.1 个百分点。

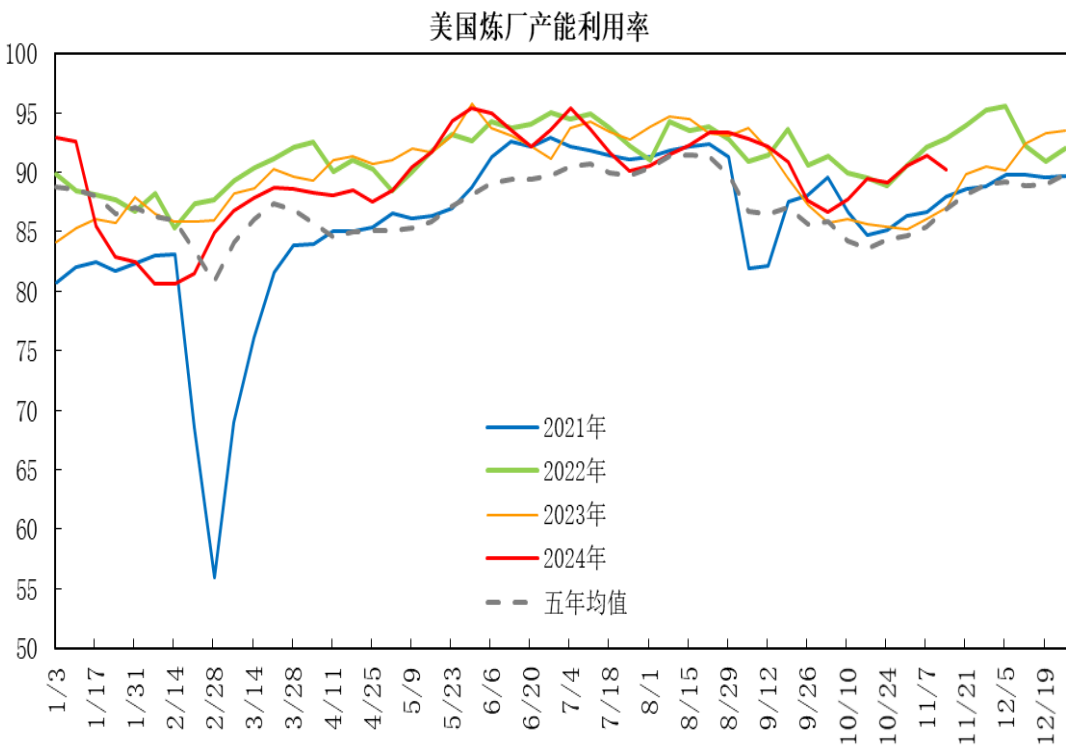
截至 11 月 15 日的四周，美国石油产品日平均需求总量为 2068.3 万桶，比去年同期增长 1.2%；车用汽油需求四周日均量 894.7 万桶，比去年同期增长 0.5%；馏份油需求四周日均数 379 万桶，比去年同期下降 6.4%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期下降 1.3%。

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



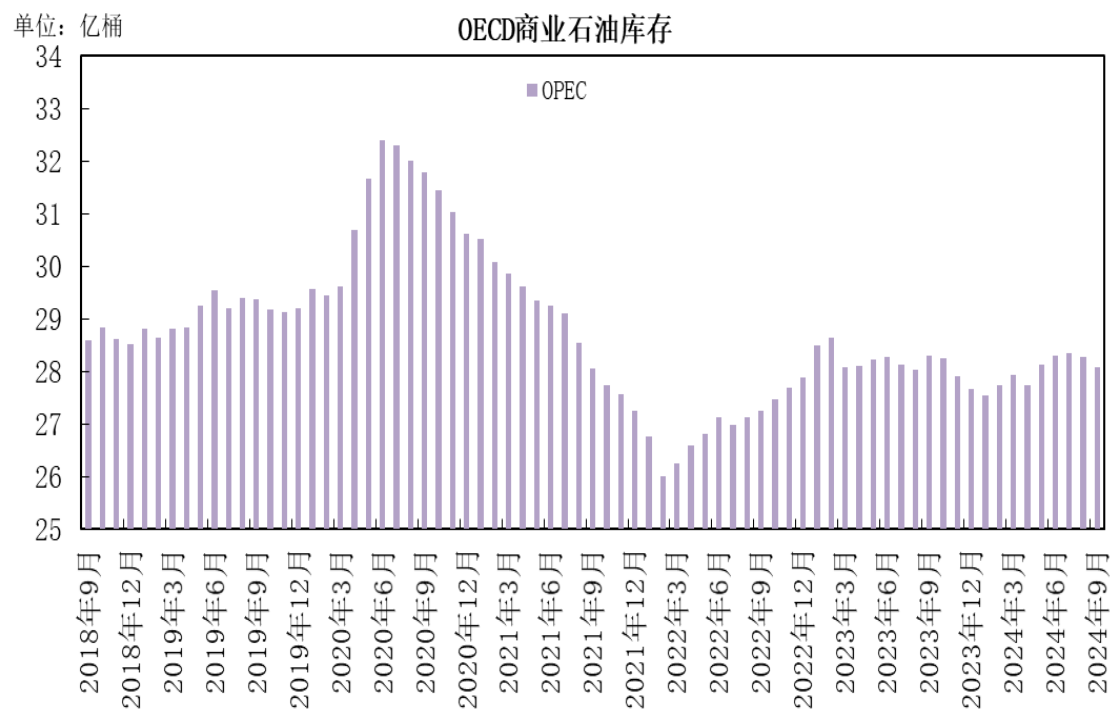
数据来源：EIA

（四）原油库存分析

1、OECD 原油库存状况

欧佩克月报数据显示，9 月经合组织（OECD）商业石油库存为 28.08 亿桶，比前一月下降 300 万桶，较 2015-2019 年平均水平低 1.59 亿桶。其中，经合组织原油库存 13.03 亿桶，比前月下降 750 万桶；经合组织成品油库存 15.05 亿桶，比前月增加 450 万桶。7 月经合组织商业库存可抵消 60.8 天的需求量，比上月下降 0.2 天，比 2015-2019 年平均水平低了 1.8 天。

图 18：OECD 商业石油库存



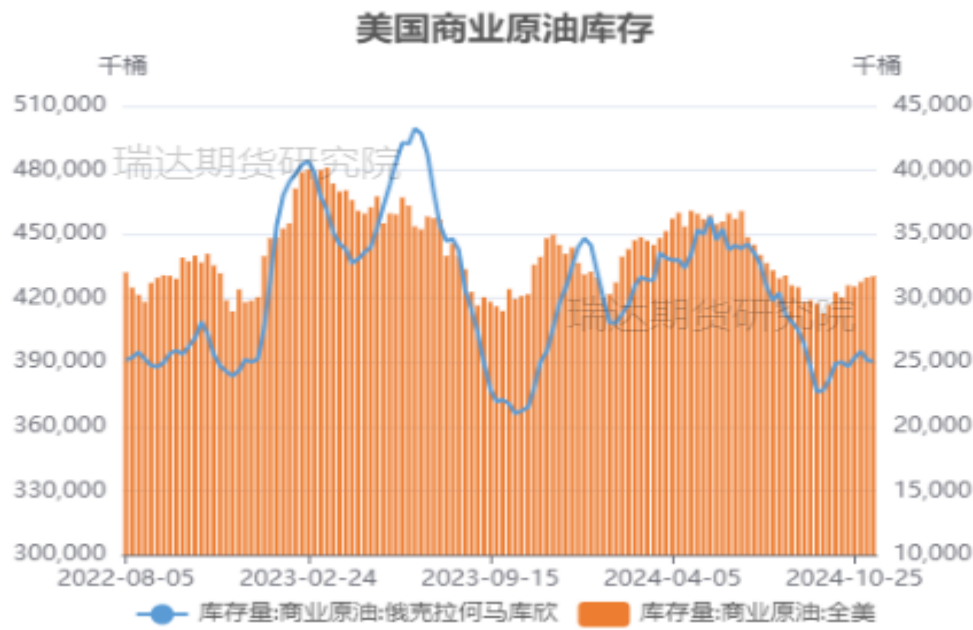
数据来源：OPEC

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 11 月 15 日当周美国商业原油库存为 4.303 亿桶，较上月增加 478.3 万桶，环比增幅为 1.1%，较上年同期降幅为 4%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 2505.1 万桶，较上月底下降 30.6 万桶，环比降幅为 1.2%，同比降幅为 3.2%。美国战略石油储备（SPR）库存为 3.89 亿桶，较上月增加 335.9 万桶。

美国商业原油库存较上月出现增加，库欣地区原油库存小幅回落。美国炼厂开工先升后降，短期美国商业原油库存趋于回升。

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 11 月 22 日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单 671.6 万桶，较上月底增加 26.5 万桶，环比增幅为 4.1%，同比增幅为 31.2%；理论可用库容量为 7042.4 万桶。油种方面，阿曼原油 59.9 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 196.2 万桶，卡塔尔海洋油 95.1 万桶，穆尔班原油 121.2 万桶，图皮原油 22.5 万桶。原油注册仓单呈现增加，主要是穆尔班及巴士拉中质原油仓单增加。

图 20：上海原油期货仓单



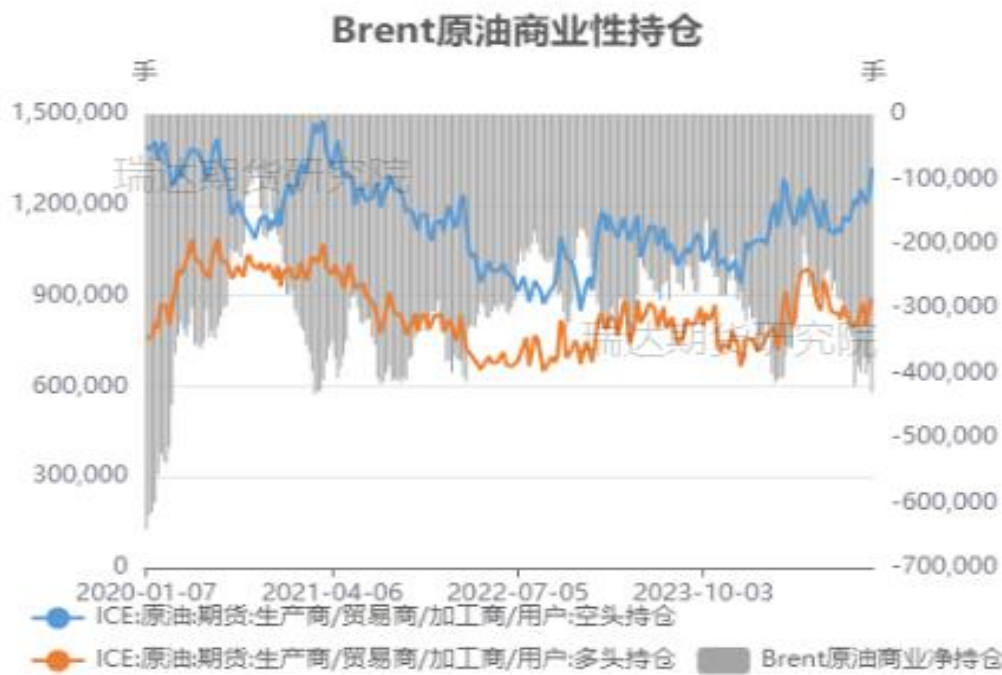
数据来源：上海国际能源交易中心

（五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至 11 月 22 日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 101.07 万手，较上月增加 2.36 万手，商业性空头持仓为 147.78 万手，较上月增加 7.15 万手，商业性净空持仓为 46.71 万手，较上月底增加 4.79 万手，月度环比增幅 11.4%，同比增长 59.1%。管理基金的多头持仓为 23.63 万手，较上月增加 4.05 万手，管理基金的空头持仓为 10.14 万手，较上月减少 0.06 万手，基金净多持仓为 13.49 万手，较上月底增加 4.1 万手，环比增幅为 43.7%，同比降幅 13%。

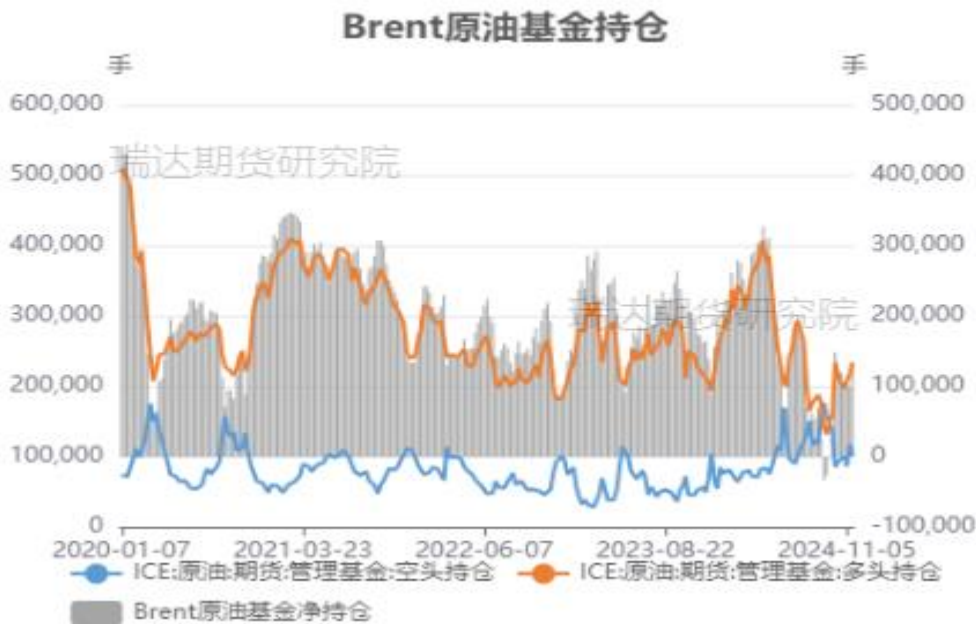
10 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位逐步增加，空头持仓小幅减仓，基金净多单出现增加；商业性持仓方面，商业性持仓先减后增，空单增仓幅度大于多单，商业性净空持仓呈现增加。整体上，俄乌紧张局势升级，欧佩克可能延长额外减产，基金净多单回升，布伦特原油期价呈现震荡整理。

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，美国经济数据表现平稳，通胀出现小幅反弹，市场预期美联储放缓降息步

伐，12 月份降息 25 个基点概率有所减弱；特朗普上台的关税政策对全球经济带来较大的风险和不确定性。供应端，欧佩克联盟将额外自愿减产延长至 12 月底，市场预期 12 月会议将再度推迟增产计划至明年一季度，美国原油产量处于高位。需求端，国内炼厂开工环比回升，仍低于上年同期水平；美国炼厂开工先扬后抑，北半球冬季供暖季节拉动取暖油需求。整体上，欧佩克联盟有望延续额外减产措施，北半球冬季取暖需求回升；中东地缘局势缓和削减风险溢价，特朗普关税及能源政策加剧不确定性，全球原油需求放缓忧虑抑制市场，原油期价呈现区间震荡走势。预计上海原油期货主力合约处于 500-565 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。

