

一、原油市场行情回顾

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

上海原油主力合约期价与阿曼原油现货呈现贴水结构，月初贴水逐步缩窄，中下旬贴水先扬后抑，上海原油主力合约处于贴水2元/桶至贴水18元/桶区间。

图1：美国原油连续K线图



图3：上海原油主力K线图



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22日，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间上调25个基点到4.75%至5.00%的水平，为2007年10月以来的最高水平。这是美联储自去年3月以来连续第九次加息。FOMC声明表示，近期指标显示支出和生产温和增长，就业加速增长，但通货膨胀仍居高不下。最近的银行事态发展可能导致家庭和企业的信贷条件收紧，并对经济活动、就业和通胀造成压力。这些影响的程度是不确定的。

美联储预计今明两年美国经济分别增长0.4%和1.2%，较去年12月预测分别下调0.1和0.4个百分点。美联储预计今年美国失业率为4.5%，较此前预测下调0.1个百分点，明年失业率将升至4.6%。

物价方面，美联储预计今年通胀率升至3.3%，剔除食品和能源价格后的核心通胀率为3.6%，远高于2%的通胀目标。预计明年通胀率将放缓至2.5%。

根据经济前景预期，绝大多数联邦公开市场委员会成员认为，今年联邦基金利率可能高于5%。其中，10名成员预计年内利率将升到5%至5.25%之间。多数成员预计，美联储将在2024年降息。14名成员预计明年利率水平将低于4.75%。

美联储将于5月2日至3日召开货币政策会议。截至3月29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月维持利率不变的概率为62.4%，加息25个基点至5.00%-5.25%区间的概率为37.6%；到6月降息25个基点的概率为0%，维持利率不变的概率为62%，加息25个基点的概率为37.8%。

2、地缘局势

乌克兰局势持续动荡，俄乌两军在乌克兰东部及南部地区的战事僵持。2月28日俄罗斯总统普京签署关于俄暂停履行《新削减战略武器条约》的法律。3月6日俄罗斯国防部发布战报，俄军在库皮扬斯克、红利曼、顿涅茨克等多个方向打击乌军人员及武器装备。3月21日英国国防部官员表示，英国向乌克兰提供的“挑战者2”主战坦克配套弹药中将包含贫铀穿甲弹。3月26日俄罗斯总统普京表示，俄罗斯将在白俄罗斯部署战术核武器。3月29日，乌克兰防长列兹尼科夫表示，乌方计划在今年4月至5月间发动反攻，反攻将向若干方向推进。

美国和欧洲持续增加对乌克兰军事援助力度，俄乌战事维持僵持局面，欧美国家制裁措施对俄罗斯的金融和能源行业持续产生负面影响。

3、欧美银行业

3月10日，硅谷银行被加州监管机构关闭，硅谷银行正式宣布破产，成为2008年金融危机以来美国关闭的最大银行。12日，因“系统性风险”，美国签名银行也宣告关闭。美国财政部长耶伦承认，硅谷银行关闭的主因在于美联储不断加息，导致该银行所持债券等金融资产市价不断下跌。15日，瑞士信贷银行自爆财报存在重大缺陷导致股价暴跌，随后瑞士政府主导瑞银集团低价换股收购瑞信。19日美联储与加拿大央行、英国央行、日本央行、欧洲央行、瑞士央行发布联合声明，宣布将通过现有的美元流动性互换协议采取协调行动，以提供更多流动性支持。24日，德意志银行股价创三年来最大盘中跌幅，德银违约风险陡升。

美国及欧洲银行业动荡引发流动性风险蔓延的忧虑情绪，资金避险情绪升温，短期市场风险偏好下降，加剧原油市场调整波动；而欧美央行释放流动性稳定市场，中期流动性宽松对大宗商品形成利好。

（二）原油供应状况

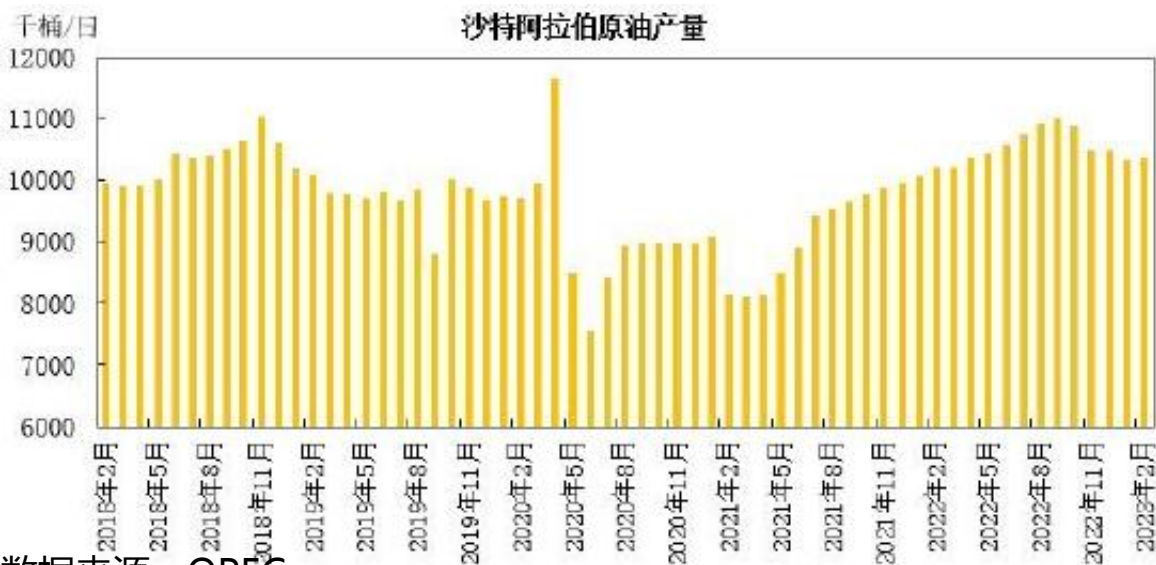
1、OPEC供应状况

OPEC公布的月报显示，援引独立数据源，2月份OPEC原油产量2892.4万桶/日，环比增加11.7万桶/日。沙特产量增加5.9万桶/日至1036.1万桶/日；伊拉克产量下

降2.5万桶/日至438.7万桶/日；阿联酋产量下降0.4万桶/日至304.2万桶/日；伊朗产量增加1.7万桶/日至257.1万桶/日；科威特产量下降1.1万桶/日至268.3万桶/日；利比亚产量增加1.6万桶/日至116.4万桶/日；阿尔及利亚产量增加0.1万桶/日至101.7万桶/日；安哥拉产量下降5.2万桶/日至108.4万桶/日；尼日利亚产量增加7.2万桶/日至138万桶/日；委内瑞拉产量增加0.4万桶/日至70万桶/日。OPEC原油产量出现回升，主要受尼日利亚、沙特产量上升带动。

欧佩克及其减产同盟国联合部长级监督委员会（JMMC）审查了2022年11月和12月的原油产量数据，并强调了欧佩克和非欧佩克国家参与《合作宣言》的总体一致性。JMMC重申对2022年10月5日欧佩克和非欧佩克第33次部长级会议达成的延长至2023年底的《宣言》的承诺，并敦促所有参与国全面遵守《宣言》，同时遵守补偿机制。JMMC第48次会议定于4月3日举行。欧佩克定于6月4日举行第35次部长级会议。

图5：OPEC原油产量



数据来源：OPEC

图7：伊朗原油产量



数据来源：贝克休斯

图9：美国EIA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，1-2月份原油累计产量为3417万吨，同比增长1.8%，增速比上年12月份放缓0.7个百分点；1-2月日均产量54.4万吨，较上年12月增加3.5万吨。

中国海关数据显示，1-2月原油累计进口量为8406万吨，同比下降1.3%。1-2月原油进口金额495.2亿美元，同比下降5.3%；月度平均进口单价为589.07美元/吨，

较前月下跌50.31美元/吨，环比跌幅为7.9%。

从进口来源国的情况来看，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。2月份，中国进口俄罗斯原油768.5万吨，环比下降3.8%；进口沙特原油577.5万吨，环比下降29.1%；进口伊拉克原油503.7万吨，环比增长9.9%。

前两月国内原油生产小幅增长，原油进口量小幅下降。截至2月，中国原油进口对外依存度为71.1%，较2022年基本持平。

图11：中国原油产量



数据来源：中国统计局

（三）原油需求状况

1、世界需求状况

OPEC月报显示，预计2023年全球原油需求量为10177万桶/日，较2022年需求量增加222万桶/日。IEA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200万桶/日。EIA报告显示，预计2023年全球原油需求量为10090万桶/日，较2022年增加150万桶/日；预计2024年全球原油需求量为10269万桶/日。

EIA、IEA上调全球原油需求预估，预计全球原油需求量处于10090-10200万桶/日区间。OPEC表示，由于短期需求季节性放缓，二季度将出现小幅供应过剩；进一

步上调中国需求预估，同时下调欧洲和美国的需求预估；鉴于全球经济全面复苏到疫情前水平的的时间和程度目前存在高度不确定性，需求存在一些上行潜力和下行风险。

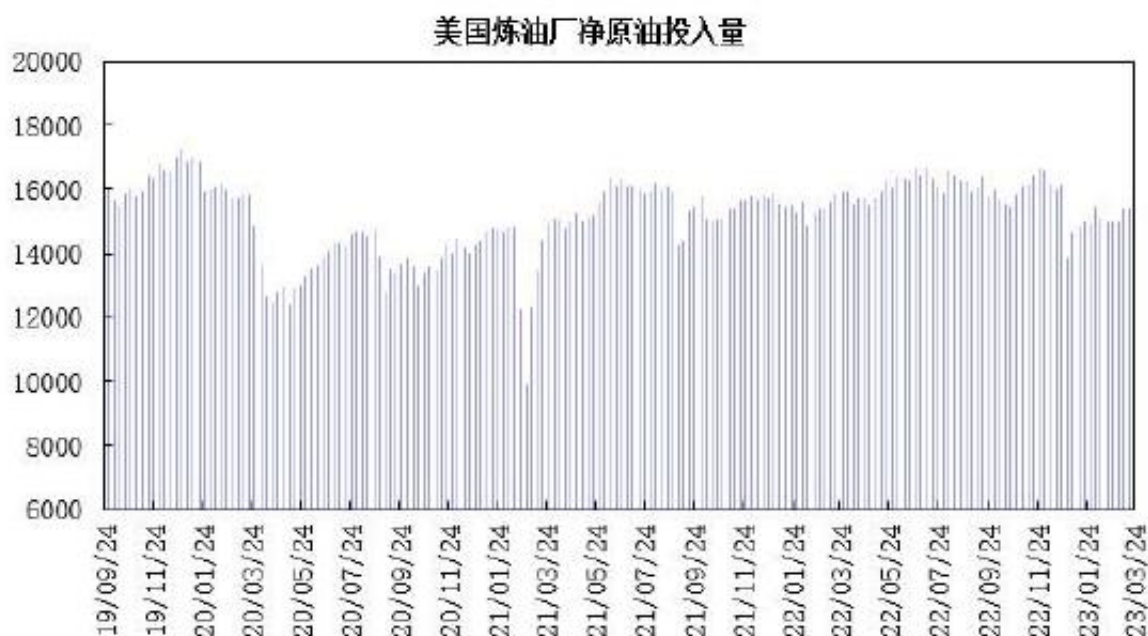
2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，1-2月份原油累计加工量为11607万吨，同比增长3.3%，增速比上年12月份加快0.8个百分点；日均产量196.7万吨，较12月上升3.5万吨。主要成品油中，汽油产量同比下降4.8%，柴油产量同比增长15.1%，煤油产量同比增长25.5%。

发改委数据显示，1-2月，全国成品油消费量5105万吨，同比下降2.2%。其中，汽油2383.9万吨，同比下降4.8%；柴油2252.3吨，同比下降2%；航空煤油469万吨，同比增长12.5%。

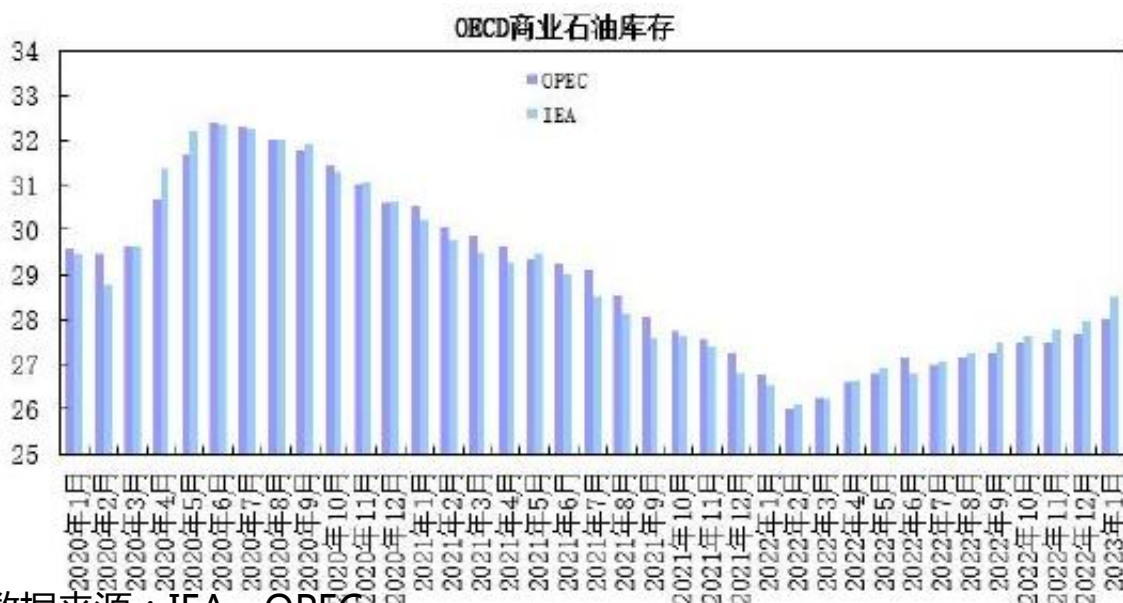
前2月国内原油加工量环比小幅回落，炼厂消耗燃料出口配额，推动加工量回升；中国原油的表观消费量为1.18亿吨，同比下降0.3%。成品油费方面，柴油、汽油消费放缓，航空煤油增幅较大。

图13：中国原油加工量



数据来源：EIA

图15：美国精炼厂产能利用率



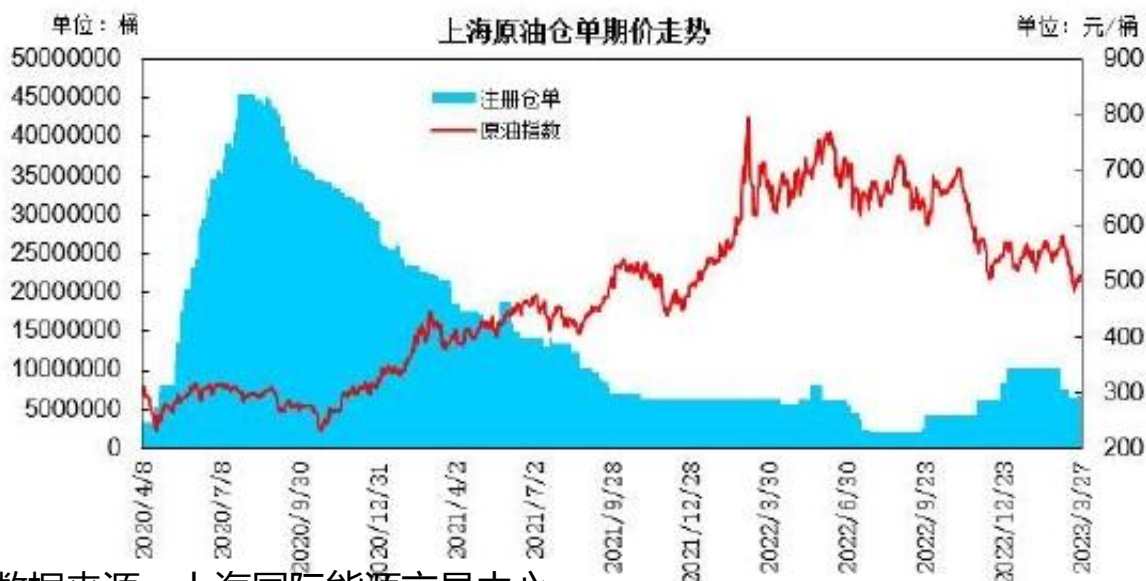
数据来源：IEA、OPEC

(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3月24日当周美国商业原油库存为4.737亿桶, 较2月底下降651.6万桶, 环比降幅为1.4%, 较上年同期增加6374.1万桶, 同比增幅为15.6%; WTI原油交割地库欣地区库存为3521.7万桶, 较2月底下降550.1万桶, 环比降幅为13.5%, 同比增幅为45.3%。美国战略石油储备 (SPR) 库存为3.716亿桶, 较2月持平, 处于1983年12月以来低位水平。美国计划释放战略石油储备2600万桶原油, 预计交付时间4月至6月。

美国商业原油库存出现下降, 库欣地区原油库存也连续回落。炼厂开工提升, 原油净进口量下滑, 短期美国商业原油库存趋于回落。

图17：EIA美国原油库存



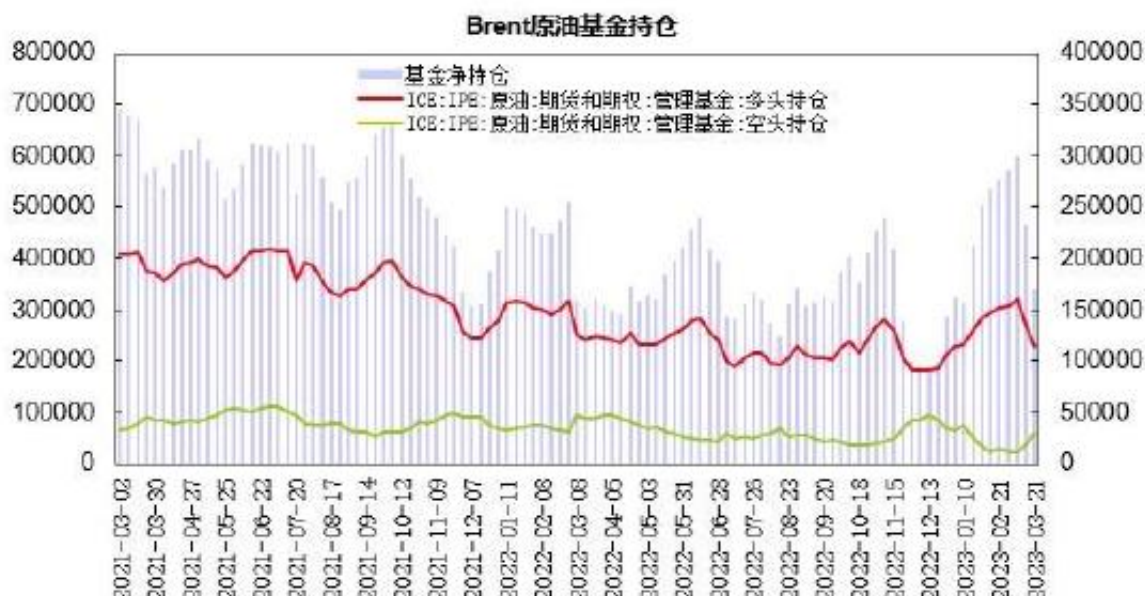
数据来源：上海国际能源交易中心

（五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至3月21日当周，Brent原油期货和期权商业性多头持仓为101.83万手，较2月增加9.66万手，商业性空头持仓为129.94万手，较2月增加5.12万手，商业性净空持仓为28.11万手，较2月底下降4.54万手，月度环比降幅为13.9%，同比降幅20.8%。管理基金的多头持仓为22.8万手，较2月下降7.99万手，管理基金的空头持仓为5.81万手，较2月增加3.62万手，基金净多持仓为16.99万手，较2月底下降11.61万手，环比降幅为40.6%，同比增幅5.9%。

3月份，管理基金在Brent原油期货和期权的多头仓位短暂增持后大幅减仓，空头持仓逐步增持，基金净多持仓较2月显著下滑；商业性持仓方面，商业性空头持仓出现增持，商业性多头先减后增，商业性净空持仓呈现下降。整体上，美欧银行业流动性危机引发避险情绪，基金连续大幅减持多单，空单出现增仓，布伦特原油净多持仓快速降至1月以来低位，布伦特原油期价出现一波调整走势。

图19：Brent原油商业性持仓



数据来源：ICE

三、原油市场行情展望

综上所述，欧美国家利率升至高位，金融体系剧烈动荡，经济衰退及能源需求放缓风险上升。欧盟禁运俄罗斯原油及成品油并实施价格上限措施，欧佩克联盟延续减产200万桶/日的产量政策，俄罗斯将减产50万桶/日计划延长至6月底；IEA上调全球原油需求增长预估。整体上，欧美银行业流动性风险有所缓和，但风险蔓延忧虑犹存，短期市场风险偏好下降，基金快速减持多单，原油市场波动性加大。欧美干预油价抑制俄罗斯政策，对油价上方空间构成压制，欧佩克及俄罗斯加大减产力度，伊拉克库尔德地区暂停原油出口，中国经济复苏拉动需求预期，限制油市下调空间，原油期价呈现宽幅震荡。WTI原油主力合约价格处于72美元/桶至85美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于78美元/桶至89美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油呈现贴水结构，预计上海原油期货主力合约处于520-600元/桶区间运行。

瑞达期货 张锡莹