

和合期货：原油季报（2024 年四季度）

——原油缺乏持续上涨驱动，预计下季度维持区间震荡走势



作者：刘 鑫

期货从业资格证号：F03098790

期货投询资格证号：Z0020492

电话：0351-7342558

邮箱：liuxin@hhqh.com.cn

摘要：供应端，欧佩克额外减产政策延长两个月至 11 月底，但减产国内部出现了分歧，沙特方面准备增加产量之际将放弃原油价格目标的消息对市场构成了压力。需求端，下一季度原油进入传统消费淡季，中美经济数据不及预期，欧元区经济疲软，全球宏观氛围偏弱，尽管中国月末宣布一系列货币支持政策，但政策的传导效果仍有待观察，想要扭转偏弱的经济预期仍需更多的政策支撑。库存端，本季度库存一直处于低位，降幅明显。美联储降息幅度超预期标志着其货币政策转向宽松提振市场情绪，同时中东地缘政治冲突持续不断。综合来看，预计下季度原油价格维持区间震荡走势。

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	7 -
三、 原油需求分析	7 -
3.1 需求预测	8 -
3.2 主要需求国情况	9 -
四、 库存分析	11 -
五、 宏观消息	12 -
六、 行情展望	12 -
风险点:	15 -
风险揭示:	15 -
免责声明:	15 -

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

三季度原油期货价格持续下跌，创阶段性新低，季末略有反弹。截至9月26日收盘，上期能源交易中心原油主力合约收盘价523.2元/桶，较上一季度末下跌16.73%。

7月份原油期货价格大幅下跌。月初地缘政治风险持续以及OPEC+减产政策在供应端支撑油价，此后地缘政治风险有所缓和叠加飓风影响减弱，市场对供应的担忧缓解，中美经济数据不及预期，引起市场对需求的担忧，油价持续下跌。月末最后一天，中东地缘政治局势突然升温，当地时间7月31日，巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）政治局领导人伊斯梅尔-哈尼亚在伊朗首都德黑兰遇袭身亡，油价有所反弹。

8月份原油期货价格呈现区间震荡走势。月初亚洲地区、欧洲和美国制造业活动显现疲软迹象，亚洲7月原油进口量创近年新低，引起市场对需求的担忧，全球经济衰退氛围浓厚，市场情绪不佳，油价大幅下跌，此后美国服务业ISM服务业指数重新扩张，日本央行态度偏鸽，市场情绪得到缓解，叠加中东地缘政治风险持续，油价有所反弹。随着OPEC及IEA下调全球需求预测，中东地缘政治风险缓解，美国政府大幅下调新增就业人数，同时市场担忧中国原油需求情况，库存超预期增加，油价下跌。下旬中东地缘政治风险再次升级，利比亚原油减产加剧供应担忧，油价强势反弹后震荡。

9 月份初原油期货价格重心继续下移，月末有所反弹。前期油价继续下跌创阶段性新低，市场对于 OPEC+10 月提高产量产生担忧，中美经济数据不及预期，全球宏观经济状况不佳，需求前景堪忧，悲观情绪浓厚。本此后受飓风影响干扰美国原油产量，美联储超预期降息以及中国政府采取进一步宽松举措，来支持经济增长使得油价有所反弹。

国际原油方面，截至 9 月 26 日，WTI 原油期货价格收于 68.00 美元/桶，较上一季度末下跌 16.54%；布伦特原油期货价格收于 71.30 美元/桶，较上一季度末下跌 15.94%。

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

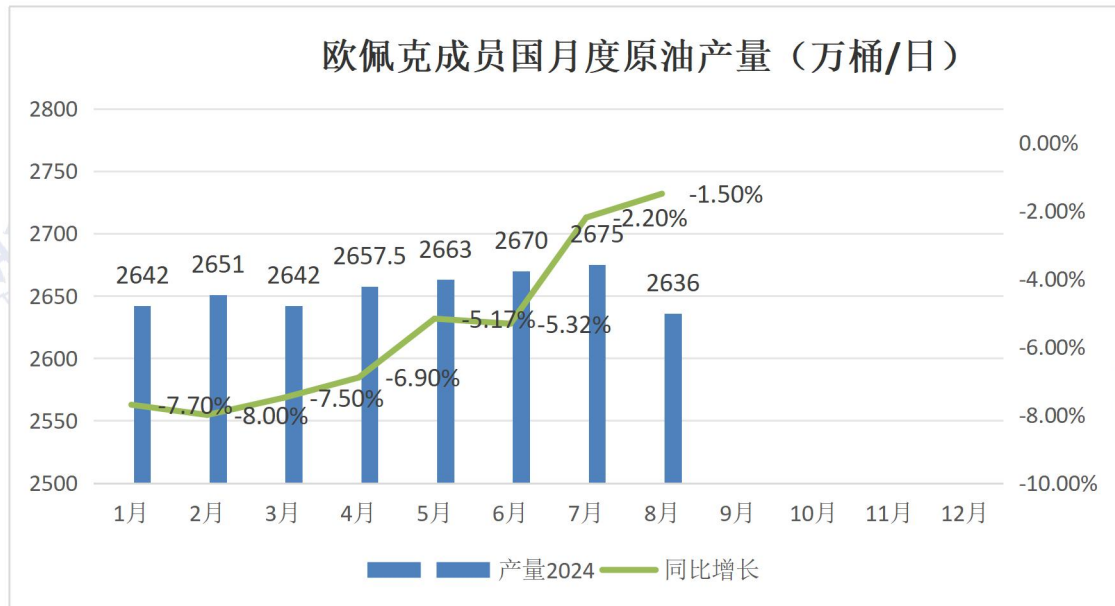
石油输出国组织(OPEC)减产政策对供应端仍具有支撑。OPEC 在一份声明中称，OPEC+的八个成员国将其自愿额外减产行动延长两个月，至 2024 年 11 月底。这八个成员国分别为沙特、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼。OPEC 将 2024 年非 OPEC 减产国供应增长预测维持在 120 万桶/日。

最新消息称，沙特准备放弃原油每桶 100 美元的非官方价格目标，准备增产。沙特官员承诺将按计划于 12 月 1 日恢复生产，即使这将导致油价长期走低。这种思维转变代表着沙特的重大转变，自 2022 年 11 月以来，沙特一直领导其他欧佩克+成员国多次减产，以试图维持高油价。

欧佩克 12 个成员国 7 月份的石油日产量为 2675 万桶，比 6 月份增加了 18.5 万桶，其中沙特、伊拉克和伊朗的产量增加，而利比亚的产量下降。欧佩克+中的非欧佩克国家 7 月份的日产量为 1416 万桶，比 6 月份减少了 6.8 万桶，其中俄罗斯、哈萨克斯坦和南苏丹的日产量均有所下降。

8 月欧佩克(OPEC)原油产量下滑一月以来最低，降至 2636 万桶/日。下降的原因是利比亚的石油生产受阻，与此同时数据显示科威特和尼日利亚增加了产量。利比亚目前的产量损失远不止 15 万桶/日。但产量的大幅减少是近期才发生的，没有影响到 8 月大多数时间的生产。欧佩克最大的成员国沙特阿拉伯遵守了 8 月份的配额，符合预期，另一方面，伊拉克再次未能按照配额减产，产量仍比商定的 8 月份产量高出 32 万桶/日。伊拉克坚称，该国将进行补偿性减产，以弥补其过剩的产量。

图4 欧佩克成员国月度原油产量



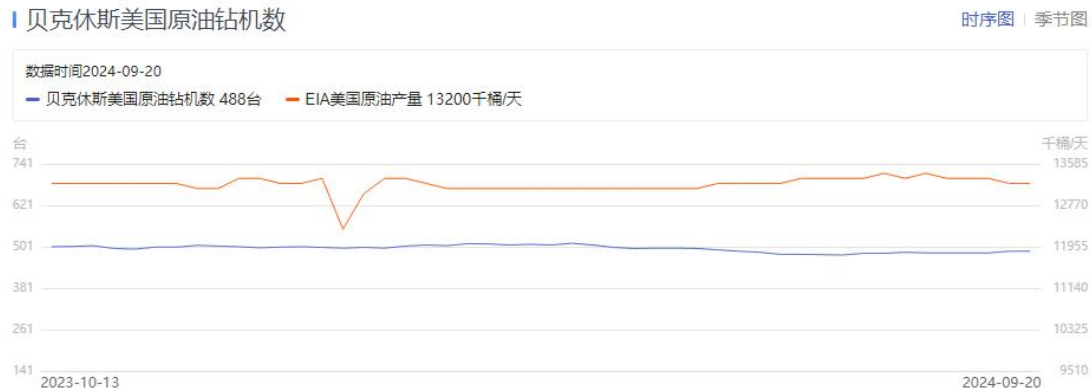
数据来源：同花顺、和合期货

2.2 美国原油产量分析

本季度美国原油产量略有增加。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。截至 9 月 20 日当周，美国原油日均产量 1320 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 30 万桶。

贝克休斯美国原油钻机数较上季度增加 9 台。据外电 9 月 20 日消息，美国能源服务公司贝克休斯(Baker Hughes)周五在其备受关注的报告中表示，本周美国能源企业活跃石油和天然气钻机数六周内第五周减少，上周数量曾增加。截至 9 月 20 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 2 座至 588 座，较去年同期减少 42 座或 7%。本周石油钻机数持稳于 488 座；天然气钻机数减少 1 座至 96 座。

图5 美国原油产量及钻机数



数据来源：同花顺、和合期货

2.3 俄罗斯原油供给

9月18日有消息称，俄罗斯可能推迟10月西部港口的石油出口削减，甚至增加装运量，尽管国内炼油厂的可用初级炼油产能按计划增加，这使得政府有能力提高原油产量。随着炼油厂完成维护工作，9月下半月俄罗斯初级炼油产能将上升。整月总的离线产能仍与上周计算得出的结果相同，约为390万吨，较8月跳升34%。按照当前的维护计划，10月全国离线初级炼油产能将较9月减少37%至242万吨。该日程仍有可能变化。

2024年9月1日至12月31日期间，俄罗斯政府将实行汽油出口临时禁令。据此前报道，2023年9月21日，为稳定国内市场，俄罗斯宣布对汽油及柴油出口实施临时限制。同年11月，俄国内汽油市场饱和并出现供应过剩相关限制被解除。

8月份，俄罗斯海运原油出口从7月的12个月低位小幅回升，尽管莫斯科的石油折扣很少，并且对欧佩克+减产的遵守情况有所改善。

8月份，从俄罗斯港口的原油发货量平均为336万桶/日，比7月增加13万桶/日，增幅为4%。8月份对俄罗斯最大的石油买家印度的原油出口增幅最大，对印度港口的原油出口量环比增加20万桶/日，至167万桶/日。然而，对印度的出口仍然低于6月份的约200万桶/日的接近纪录水平。7月份的下降是由于一些印度炼油厂计划在2024年第三季度关闭以进行季节性维护。

俄罗斯7月海运成品油出口量增至928.9万吨，环比增长1.1%。船运追踪数据显示，在截至8月11日的四周内，俄罗斯海运原油出口平均增加8万桶/日，

从两周之前所创的低位反弹。数据显示，在截至 8 月 11 日的四周内，俄罗斯石油终端的四周平均出口量跃升至五周高点 319 万桶/日。在截至 8 月 4 日四周均值跳增 13 万桶/日后，截至 8 月 11 日原油出口四周均值续升。

俄罗斯能源部表示，俄罗斯 7 月石油产量超过了与 OPEC+ 产油国商定的生产配额，但承诺遵守该配额，并对超额产量进行补偿。能源部称，俄罗斯的石油产量从 6 月份的 911.5 万桶/日下降至 7 月份的 908.9 万桶/日，减少 2.6 万桶/日。不过根据欧佩克+设定的目标，俄罗斯 7 月份的产量本应达到 897.8 万桶/日。能源部称，8 月和 9 月的产量水平应当会对此进行补偿。

三、原油需求分析

3.1 需求预测

石油输出国组织(OPEC)下调对 2024 年全球石油需求增长的预期，同时亦下调明年的预期，连续第二个月向下修正。

OPEC 在月度报告中称，2024 年全球石油需求将增长 203 万桶/日，低于上月预期的增长 211 万桶/日，OPEC 亦下调 2025 年全球石油需求增长预估至 174 万桶/日，上月预估为 178 万桶/日。

OPEC 对 2024 年全球经济增长预期为 3%，此前为 2.9%；对 2025 年全球经济增长预测为 2.9%、此前为 2.9%、对美国 2024 年和 2025 年的经济增速预期合别为 2.4%和 1.9%。此前分别预估为 2.4%和 1.9%。对欧元区 2024 年和 2025 年的经济增速预期分别为 0.8%和 1.2%。此前分别预估为 0.7%和 1.2%

据外电 9 月 25 日消息，石油输出国组织(OPEC)在年度展望中上调了对全球中长期石油需求的预估，称增长受到印度、非洲和中东地区引领，且向电动汽车和更清洁燃料的转变放缓。

欧佩克预计，到 2045 年，全球石油需求将达到 1.189 亿桶/日，较去年报告中的预估高出约 290 万桶/日。该报告将预测期间延长到 2050 年，预计届时需求将达到 1.201 亿桶/日，这要远高于业内对 2050 年的预估。英国石油公司预计，石油使用量将在 2025 年达到峰值，并到 2050 年降至 7,500 万桶/日。埃克森美孚(Exxon Mobil)预计，到 2050 年，石油需求将保持在 1 亿桶/日以上，和目前水平相近。

欧佩克同样上调了中期需求预估,称随着通胀压力减弱,且各国央行开始降息,经济背景较去年更为强劲。欧佩克表示,2028 年全球石油需求将达到 1.11 亿桶/日,2029 年为 1.123 亿桶/日。2028 年的预估较去年预期高出 80 万桶/日。欧佩克对 2029 年的预估比 IEA 高出逾 600 万桶/日。IEA 曾在 6 月时称,2029 年石油需求将稳定在 1.056 亿桶 1 日,这一缺口比欧佩克成员国科威特和阿联酋产量总和还要大。

美国能源信息署(EIA)在其短期能源展望报告中表示,今年全球石油需求增长幅度预计将大于此前预期。

2024 年全球石油需求预计为 1.031 亿桶/日,此前预期为 1.029 亿桶 1 日;预计 2025 年需求为 1.046 亿桶/日,此前预期为 1.045 亿桶/日。2024 年美国石油需求预计为 2.030 万桶/日,较之前下调 20 万桶/日;2025 年需求预测维持不变,仍为 2,060 万桶/日。

3.2 主要需求国情况

美国汽油需求和馏分油需求环比继续增加。美国能源信息署数据显示,截止 2024 年 9 月 20 日的单周需求中,美国石油需求总量日均 2138.6 万桶,比前一周高 159.3 万桶;其中美国汽油日需求量 920.5 万桶,比前一周高 42.9 万桶;馏分油日均需求量 402.2 万桶,比前一周日均高 22.4 万桶。

截至 9 月 20 日当周,美国炼厂加工总量平均每天为 1635.3 万桶,比前一周减少 12.4 万桶;炼油厂开工率 90.9%,比前一周下降 1.2 个百分点。

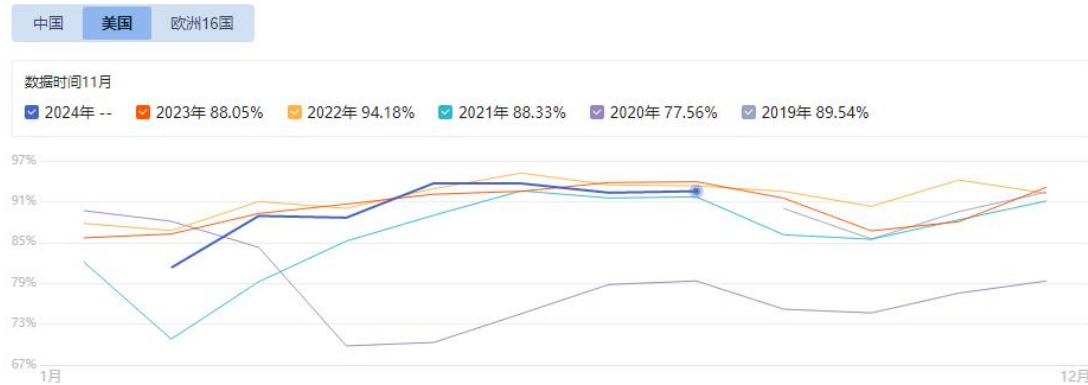
图 6



数据来源: 同花顺、和合期货

图 7

炼厂产能利用率/开工率



数据来源：同花顺、和合期货

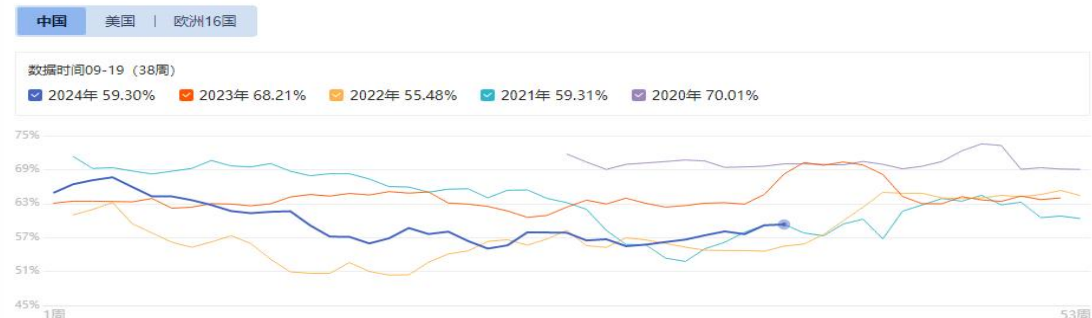
上周美国原油进口量平均每天 645.6 万桶，比前一周增长 13.5 万桶，成品油日均进口量 140.5 桶，比前一周减少 23.8 万桶；美国原油出口量日均 389.7 万桶，比前周每日出口量减少 69.2 万桶，比去年同期日均出口量减少 11.5 万桶；美国原油净进口量日均 255.9 万桶，比前周增加 82.7 万桶。美国成品油净出口总量日均 535.7 万桶，比前周增加 33.9 万桶。

数据显示，三季度中国和印度需求疲软。印度方面，据外电 9 月 23 日消息，印度政府周一公布的数据显示，印度 8 月原油进口较上年同期增加 6.4%，至 1,991 万吨。基于月度水平计算，8 月原油进口增长逾 2%。印度是全球第三大原油进口国兼消费国。此外，石油部的数据显示，印度 8 月燃料消费同比减少逾 2%至 1.835 万吨。印度石油部下辖石油计划与分析部门 (PPAC) 网页上显示，上个月成品油进口同比减少 1.4%至 429 万吨，而成品油出口同比下滑 13.7%至 503 万吨。

上一季度中国国内原油地方炼厂开工率仍处于历史偏低水平。截至 9 月 19 日当周，炼厂产能开工率为 59.30%，同比下降 8.79%，环比上涨 0.14%。

图 8 中国原油炼厂开工率

炼厂产能利用率/开工率



数据来源：同花顺、和合期货

本季度中国原油进口量维持低位。中国 7 月原油进口量继续下降。海关总署网站 8 月 7 日发布的数据显示，中国 7 月原油进口量为 4,233.7 万吨，1-7 月累计进口量为 31,781.3 万吨，同比减少 2.4%。中国 7 月成品油进口量为 324.7 万吨，1-7 月累计进口量为 2,832 万吨，同比增加 4.6%。

中国 8 月原油进口量较上月有所增加，但仍处于低位。海关总署网站 9 月 10 日发布的数据显示，中国 8 月原油进口量为 4,910.3 万吨，1-8 月累计进口量为 36691.4 万吨，同比减少 3.1%。中国 8 月成品油进口量为 446.8 万吨，1-8 月累计进口量为 3,250.6 万吨，同比增加 6.2%。中国 8 月天然气进口量为 1,176.2 万吨，1-8 月累计进口量为 8,712.8 万吨，同比增加 12.3%。

图 9 中国原油当月进出口量



数据来源：同花顺、和合期货

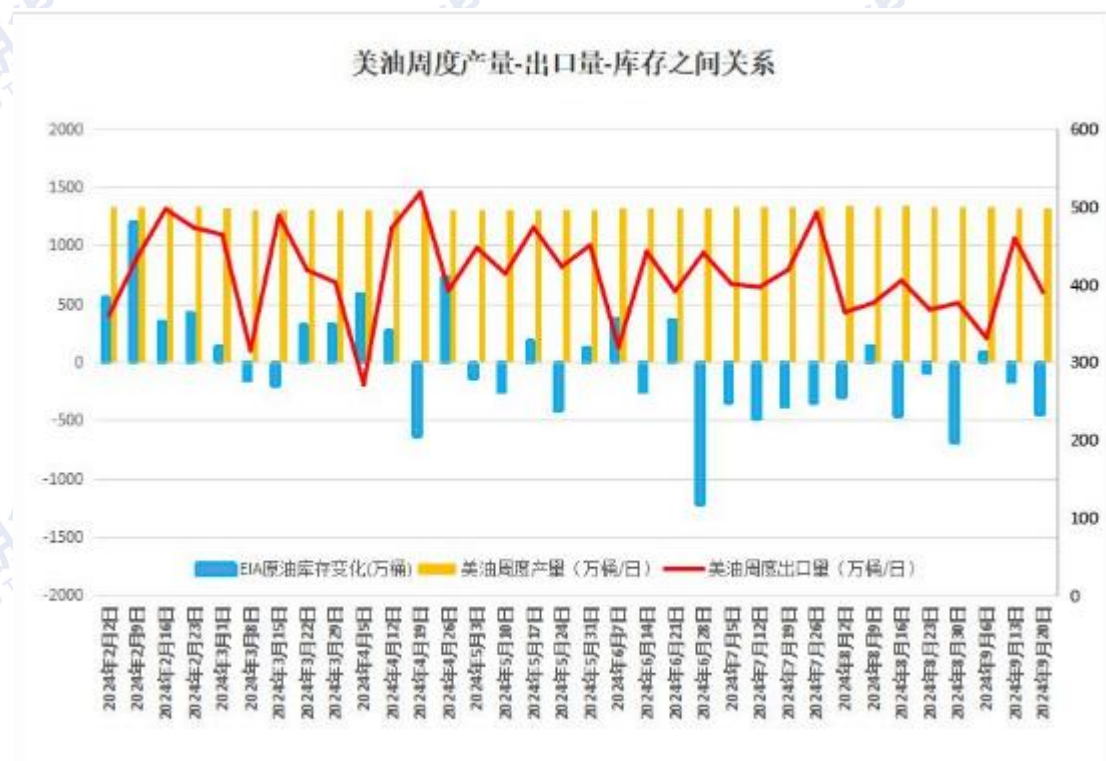
四、库存分析

本季度美国原油库存继续下降。美国能源信息署(EIA)周三公布库存报告显示，上周美国商业原油库存降至 2022 年 4 月份以来的最低水平，美国原油库存总量、汽油和馏分油库存量全面减少。

EIA 数据显示，截至 9 月 20 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 7.94935 亿桶，比前一周下降 318 万桶；美国商业原油库存量 4.13042 亿桶，比前一周下降 447 万桶；美国汽油库存总量 2.20083 亿桶，比前一周下降 154 万桶；馏分油库存量为 1.22921 亿桶，比前一周下降 223 万桶，美国俄克拉荷马州

库欣地区原油库存 2282.7 万桶，增长 11.6 万桶，美国石油战略储备为 3.818937 桶，增加 129 万桶，美国商业石油库存总量下降 1458 万桶，原油库存比去年同期低 0.78%；汽油库存比去年同期低 0.19%；比过去五年同期低 1%；馏份油库存比去年同期高 2.38%，比过去五年同期低 9%。

图 10



数据来源：隆众资讯、和合期货

五、宏观消息

国外方面，随着对劳动力市场的担忧日益加剧，美国 9 月消费者信心指数创下三年来最大降幅，从 8 月上修后的 105.6 降至 98.7，降幅为 2021 年 8 月以来最大。之前预测该指数升至 104.0。

美国 9 月商业活动持稳，但商品和服务业平均价以六个月来最快速度上涨，可能暗示未来几个月通胀升温。美国 9 月 S&P Global 制造业采购经理人指数 (PMI) 初值为 47，为 15 个月以来新低，预期为 48.5，前值为 47.9。

美联储降息 50 个基点的幅度超过了大多数经济学家的预期，可能会让公众担心衰退风险正在上升。但鲍威尔表示，美联储直到现在才采取行动的耐心已经带来了“红利”，周三的举措是“我们承诺不落后于曲线”的一个信号。

数据显示，美国 8 月零售销售意外增长，汽车经销商销售下降被强劲的网购所盖过，这暗示在第三季度的大部分时间里，美国经济依然根基稳固。美国 8 月份工业生产同样意外上扬，继 7 月份大幅下滑之后，8 月份出现反弹，房屋建筑商信心的 NAHB 房屋市场指数也超出了市场预测。

美国首次申请失业救济人数降至 5 月份以来的最低水平，表明尽管招聘放缓，但就业市场仍然健康。美国劳工部周四的数据显示，截至 9 月 14 日当周，首次申领失业救济人数减少 12000 人，降至 219000 人。该数字低于接受调查的所有经济学家的预期。

欧元区本月企业活动意外大幅萎缩，因主要的服务业停滞不前，而制造业则加速下滑。欧元区 9 月 HCOB 制造业采购经理人指数 (PMI) 初值为 44.8，为 9 个月以来最低，市场预测为 45.6。

国内方面，9 月 14 日，国家统计局发布 8 月经济数据。数据显示，8 月国内规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%，较 7 月回落 0.6 个百分点。8 月固定资产投资同比增长 3.4%，较 7 月回落 0.2 个百分点，在资金投放进度加快的背景下，基建投资增速依然下降，表明当前问题不是资金不足，而是资金投放后项目推进速度较慢，8 月社会消费品零售总额同比增长 2.7%，较 7 月回落 0.6 个百分点，降至去年 8 月以来次低水平。8 月人民币贷款新增 9000 亿元，虽环比多增 6400 亿元，但同比少增 4600 亿元，8 月社融存量增速回落 0.1 个百分点，至 8.1%，社融规模当月新增 3.03 万亿元，但同比少增 981 亿元，表明实体经济融资需求有待进一步释放。

中国人民银行发布消息称，中国 9 月 1 年期贷款市场报价利率 (LPR) 为 3.35%，上月为 3.35%；5 年期以上 LPR 报 3.85%，上月为 3.85%，保持不变。国新办发布会释放积极信号，近期降低存量房贷利率，预计平均降幅大约在 0.5 个百分点左右；创设新的货币政策工具支持股票市场稳定发展；降低中央银行政策利率，7 天逆回购操作利率下调 0.2 个百分点；近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元。

图 11



数据来源：国家统计局、和合期货

图 12



数据来源：国家统计局、和合期货

六、行情展望

供应端，欧佩克额外减产政策延长两个月至 11 月底，但减产国内部出现了分歧，沙特方面准备增加产量之际将放弃原油价格目标的消息对市场构成了压力。需求端，下一季度原油进入传统消费淡季，中美经济数据不及预期，欧元区经济疲软，全球宏观氛围偏弱，尽管中国月末宣布一系列货币支持政策，但政策的传

导效果仍有待观察，想要扭转偏弱的经济预期仍需更多的政策支撑。库存端，本季度库存一直处于低位，降幅明显。美联储降息幅度超预期标志着其货币政策转向宽松提振市场情绪，同时中东地缘政治冲突持续不断。综合来看，预计下季度原油价格维持区间震荡走势。

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。