

能源化工研究

——原油：地缘溢价&伊产量预期回归，油价高位震荡

广金期货研究周报

2022年2月20日 星期日



期货研究周报

能源化工研究

广州金控期货研究中心

研究员：薛丽冰

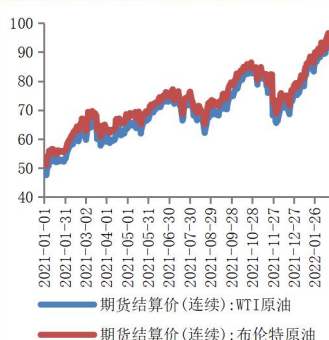
期货从业资格：F03090983

投资咨询资格：Z0016886

邮箱：xuelibing@gzjqh.com

座机：020-88523420

相关图表



相关报告

原油：地缘溢价&伊产量预期回归，油价高位震荡

一、核心观点

欧美原油期货周度呈现下行趋势，截至周五收盘，纽约商品期货交易所西得克萨斯轻油 2022 年 3 月期货结算价每桶 91.07 美元，比前一交易日下跌 0.69 美元/桶，跌幅 0.8%，周度下跌 2.18%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2022 年 4 月期货结算价每桶 93.54 美元，比前一交易日上涨 0.57 美元/桶，涨幅 0.6%，周度下跌 0.95%。

一周以来，北约继续炒作乌克兰危机，但伊核谈判可能取得实质性进展，打压交投气氛。如果美国取消对伊朗制裁，伊朗原油产量将增加 130 万桶/天，缓解短期供应紧张。

展望：东欧地缘风险、伊朗核谈判同时作用于油市，油价呈现较大波动。供应短期面临偏紧预期，OPEC+产油国闲置产能不足，难以完成额定增产量，由于恶劣天气、上游支出不足，美国原油产量未能全面回归，主要产油国石油供应缺乏弹性。市场预期伊朗核谈判取得进展，压制交投情绪，考虑到或为美压制通胀手段，伊朗供应顺利进入市场仍需时日。

石油消费淡季，交易侧关注供应带来影响。全球新增确诊病例从高点回落，对石油需求担忧缓解。全球石油库存仍处于中低位运，石油累库时间延后。月间价差呈现稳固 Back 结构，交易商倾向消费石油库存，并进一步加剧全球石油库存不足状况。

短期来看：俄乌地缘风险、伊朗核谈仍将作用于油价，特别是持续冲高后将出现技术性回调，短期油价维持高位震荡。

中期来看：进入石油消费旺季，市场关注焦点重新聚焦消费端，地缘风险减弱，宏观层面，美联储加息令石油的金融溢价走弱，整体油价重心可能下移。

风险因素：地缘风险升级（上行风险）、美取消伊朗制裁（下行风险）

目录

一、本周市场要闻.....	4
二、原油市场周度运行情况.....	4
三、原油供应：近端偏紧，预期伊朗供应回归.....	5
1、欧佩克+市场.....	5
2、北美市场.....	6
四、原油需求：季节消费淡季，替代需求存仍.....	7
1、疫情担忧减弱.....	7
2、替代需求仍存.....	8
3、利润与开工.....	9
五、石油库存：全球中低位运行，SC 仓单 5 个月维稳.....	10
1、EIA 石油库存.....	10
2、SPR 库存.....	10
3、SC 仓单.....	11
六、价差：欧美原油月差 Back 稳固.....	11
1、外盘月差：欧美原油月差 Back 稳固.....	11
2、内盘月差：SC 月差走强.....	12
3、内外盘：SC-Brent 周度走强.....	12
七、综合展望.....	13
免责声明.....	14

一、本周市场要闻

1、近月合约大幅溢价，油价曲线显示市场紧俏程度史上罕见；即期布伦特原油现货价格周三触及每桶 100 美元，为 2014 年以来首次；

2、与伊朗就恢复核协议的谈判进入最后阶段，如果达成一项新协议，伊原油出口可能会在六个月内增加 50 万桶，在 12 个月内增加 100 万桶；

3、美国能源信息署数据显示，1 月份欧佩克原油日均剩余产能 421 万桶，比 12 月原油日均总剩余产能增加 3 万桶；其中大部分集中在中东地区，该地区每日剩余产能 373 万桶，其他地区剩余产能日均 48 万桶；

4、因不少产油国油田老化、设备陈旧、投资不足，技术障碍等原因，OPEC+减产联盟石油产量难以恢复到 2018 年 10 月份基准产量。美国能源信息署数据显示，1 月份欧佩克原油日均总产量 2776 万桶，比 12 月原油日均总产量减少 10 万桶。

二、原油市场周度运行情况

欧美原油期货周度呈现下行趋势，截至周五收盘，纽约商品期货交易所西得克萨斯轻油 2022 年 3 月期货结算价每桶 91.07 美元，比前一交易日下跌 0.69 美元/桶，跌幅 0.8%，周度下跌 2.18%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2022 年 4 月期货结算价每桶 93.54 美元，比前一交易日上涨 0.57 美元/桶，涨幅 0.6%，周度下跌 0.95%。

一周以来，北约继续炒作乌克兰危机，但伊核谈判可能取得实质性进展，打压交投气氛。如果美国取消对伊朗制裁，伊朗原油产量将增加 130 万桶/天，缓解短期供应紧张。

国内 SC 方面，相对外盘，国内 SC 原油相对强势，SC-Brent 价差有所走扩，与交易商移仓换月有关。

图表 1：原油内外盘周度价格

主力合约	Nymex WTI 结算价	ICE Brent 结算价	INE SC 结算价	INE SC 成交量	INE SC 持仓量
现值	91.07	93.54	564.6	198957	50798
日变化	-0.75%	0.61%	-0.26%	25693	1396
周变化	-2.18%	-0.95%	1.95%	120155	31414

数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

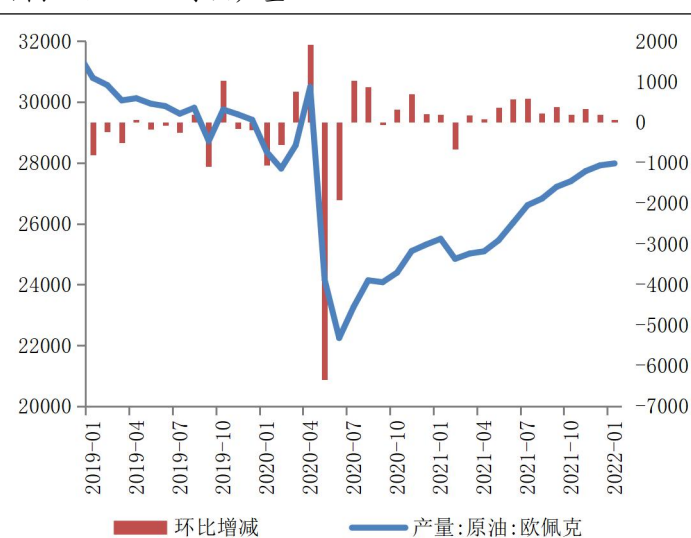
三、原油供应：近端偏紧，预期伊朗供应回归

1、欧佩克+市场

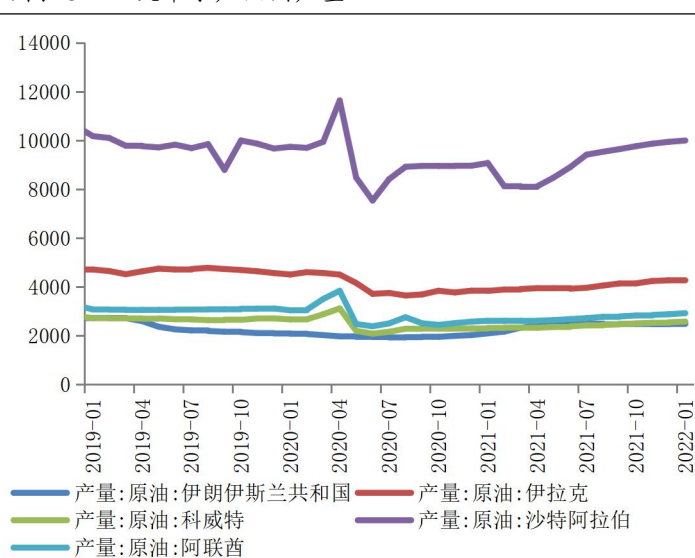
OPEC+产油国维持 40 万桶/天增产计划，但由于油田老化、设陈旧、投资不足，技术障碍等原因，部分 OPEC+产油国实际难以完成额定增产量。

由于原油出口遭遇美国制裁，伊此前被欧佩克豁免参与减产。国际能源署表示，如果达成核协议，美国将取消针对伊出口的制裁，届时可能每日将有 130 万桶的伊原油重回油市，这或缓解全球供应紧张局面。

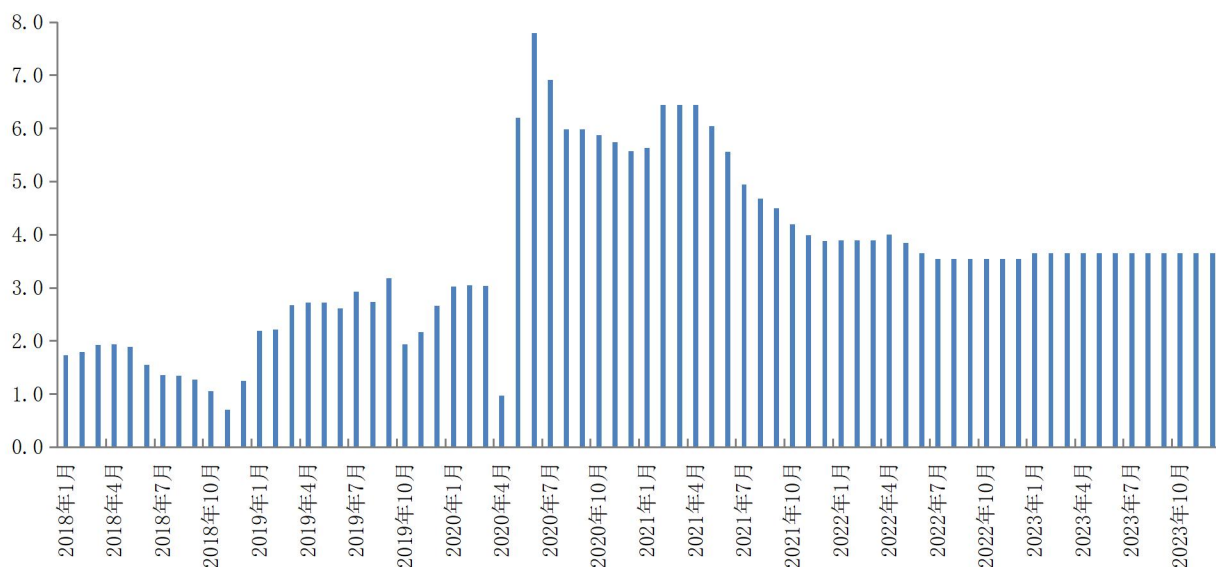
图表 2：OPEC 原油产量



图表 3：五大中东产油国产量



图表 4：中东产油国闲置产能



数据来源：OPEC，广州金控期货研究中心

2、北美市场

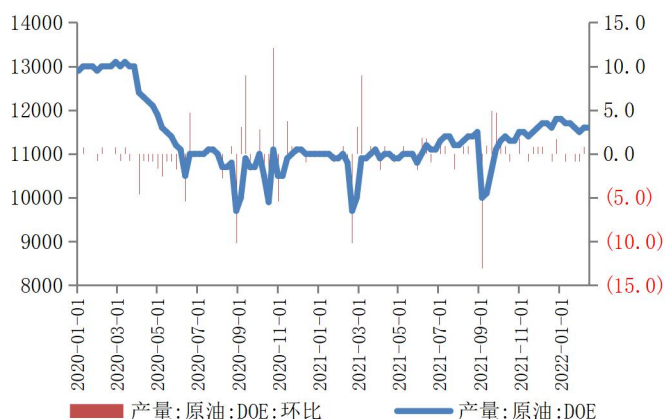
美国中部及南部地区极寒天气暂未影响原油产量，美国能源信息署数据显示，截止2月11日当周，美国原油日均产量1160万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加80万桶；截止2月11日的四周，美国原油日均产量1157.5万桶，比去年同期高6.2%。

美国原油产量回归缓慢，较疫情前1300万桶/日，存140万桶/天差距，一方面受到2021年极端天气影响，包括去年2月极寒天气、8月底艾达飓风影响，另一方面上游生产投资受限，许多能源公司更倾向于向投资者资金返还，而不是提高产量。

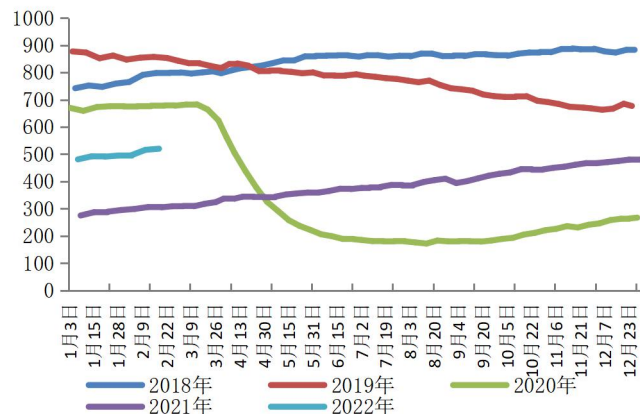
随着油价持续攀升，能源公司对上游生产的支出在2022年增加，美国金融服务公司Cowe & Co表示，其跟踪的独立勘探和生产（E&P）公司计划在2022年增加支出约23%，而2021年比2020年增加仅约4%。此前，该项资本支出在2020年和2019年分别下降约48%和12%。

近期美钻井平台数量回升明显，油价涨至2014年以来高位，本周美国能源企业活跃石油钻井数量连续第七周增加，为2021年2月以来首次。通用电气公司的油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截止2月18日的一周，美国在线钻探油井数量520座，为2020年4月以来高位，比前周增加4座；比去年同期增加215座。贝克休斯数据还显示，同期美国天然气钻井数124座，为2019年12月以来最高，比前周增加6座；比去年同期增加33座。

图表 5：美国原油产量



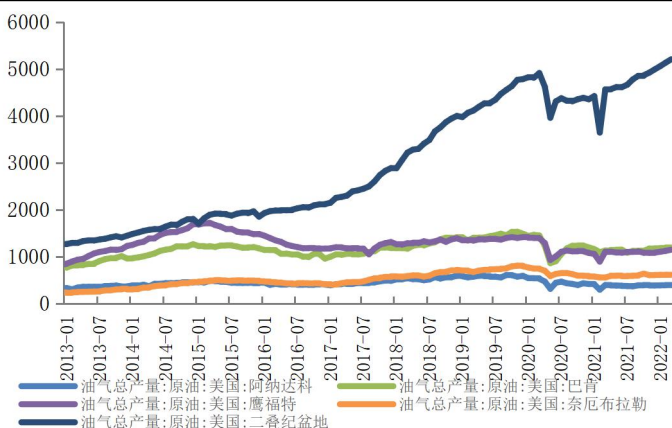
图表 6：美钻井平台数量



图表 7：美 DUC 井



图表 8：美页岩油主产区产量



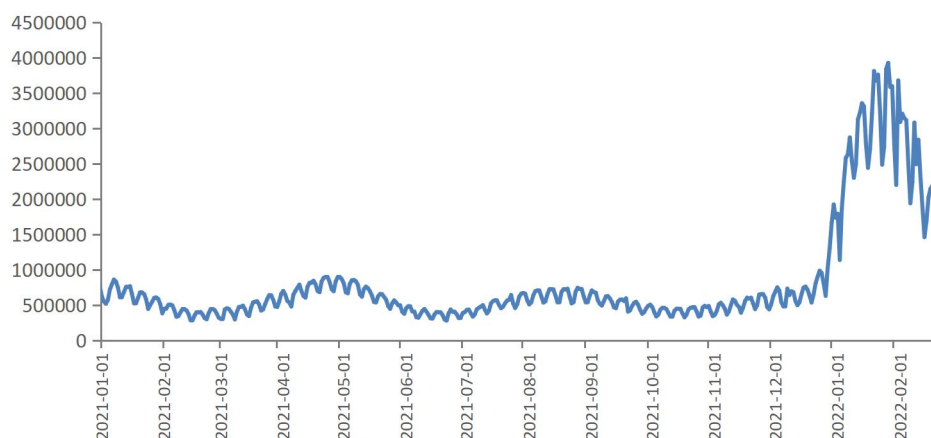
数据来源：EIA，广州金控期货研究中心

四、原油需求：季节消费淡季，替代需求存仍

1、疫情担忧减弱

近期对石油市场炒作主要来自供应端，疫情影响石油需求的担忧减弱，从数据来看，全球新增新冠肺炎确诊病例从1月底的390万例下滑至139万例，国内新增新冠肺炎确诊病例近期有所回升。整体来看，全球石油需求增长趋势不变，主要消费国石油需求多数已恢复至疫情前水平。石油季节消费淡季，市场焦点更多关注供应侧。

图表 9：全球新冠肺炎确诊病例

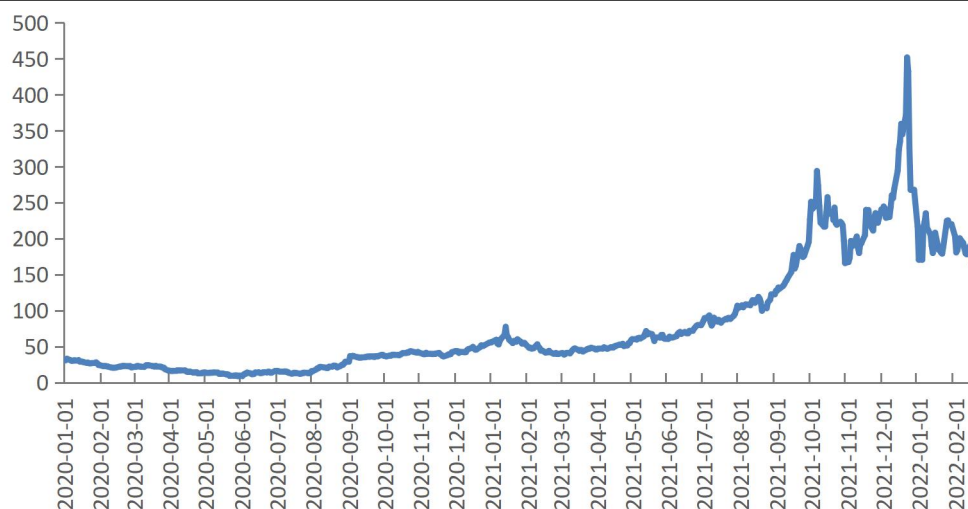


数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

2、替代需求仍存

俄罗斯与乌克兰紧张局势加剧的可能性仍然存在。2022 开年以来油价的持续强势主要来自于地缘溢价。目前地缘风险并未对供应造成实质影响，但鉴于欧美未来可能对俄罗斯采取更为严格的经济制裁，俄罗斯作为重要的石油、天然气出口大国，能源出口将受到影响。如果俄乌局势继续升级，扼守重要管道枢纽的乌克兰可能面临断供，欧洲天然气价格将一飞冲天，替代效应亦将支撑油价走强。美继续炒作俄乌局势，有意抢夺俄罗斯在欧洲天然气市场份额。

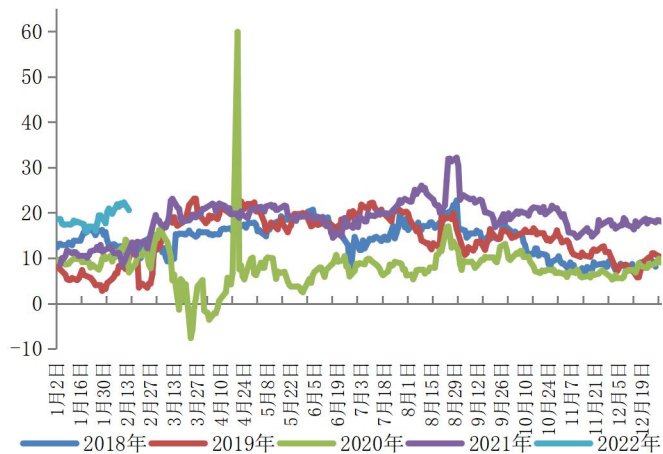
图表 10：ICE 英国天然气期货



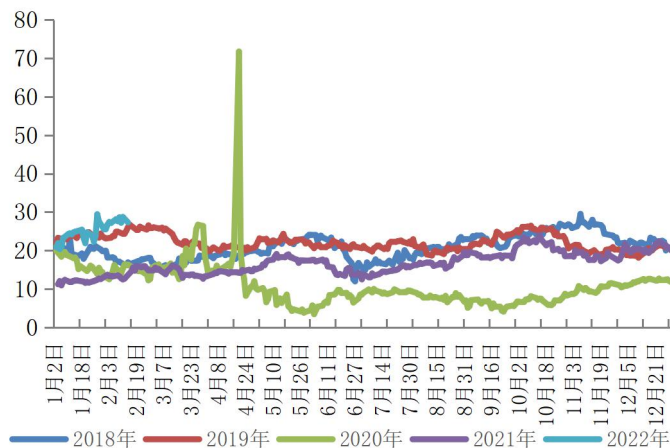
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

3、利润与开工

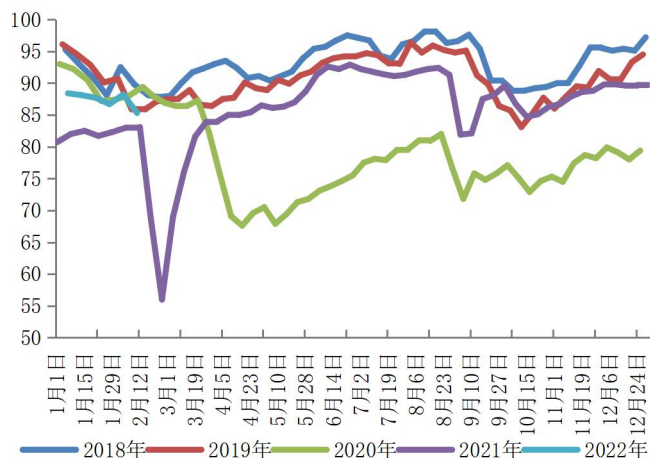
图表 11: 美汽油裂解价差



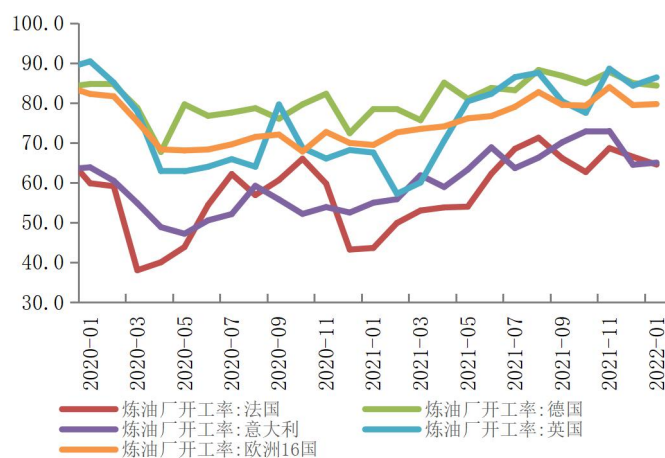
图表 12: 美柴油裂解价差



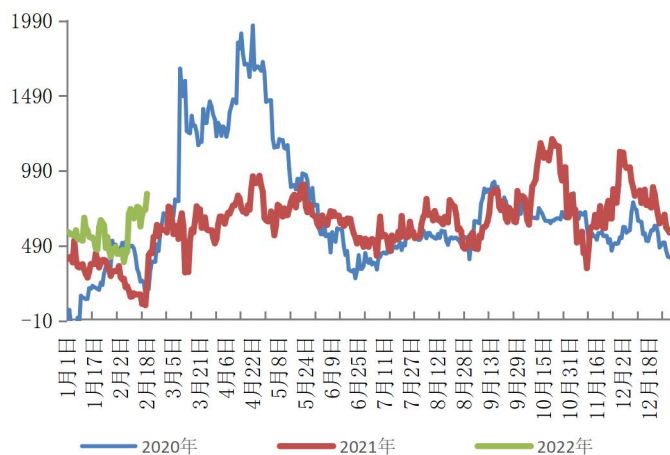
图表 13: 美炼厂开工



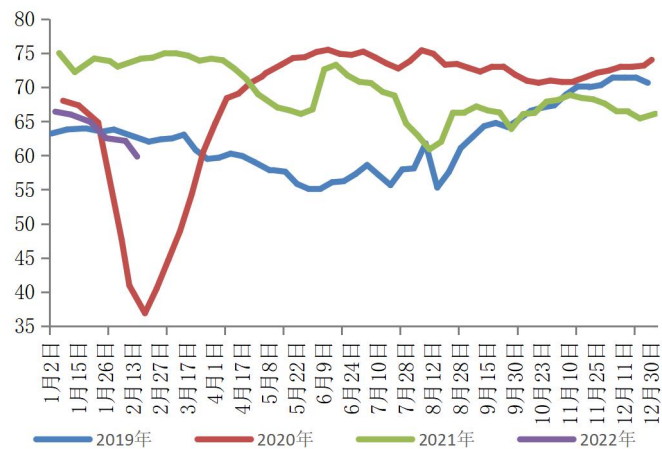
图表 14: 欧洲炼厂开工



图表 15: 中国地炼炼油利润



图表 16: 中国地炼开工

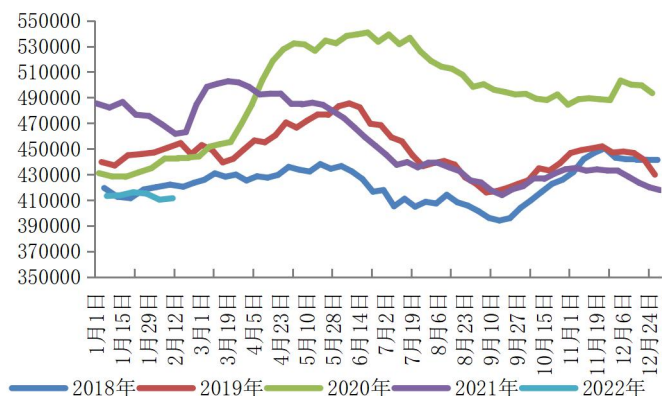


数据来源: Wind, EIA, 广州金控期货研究中心

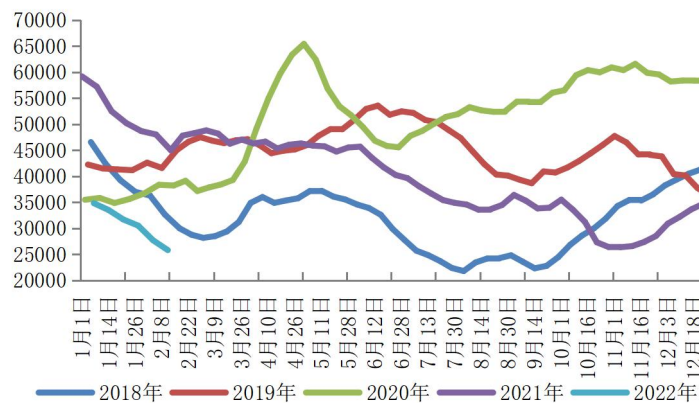
五、石油库存：全球中低位运行，SC 仓单 5 个月维稳

1、EIA 石油库存

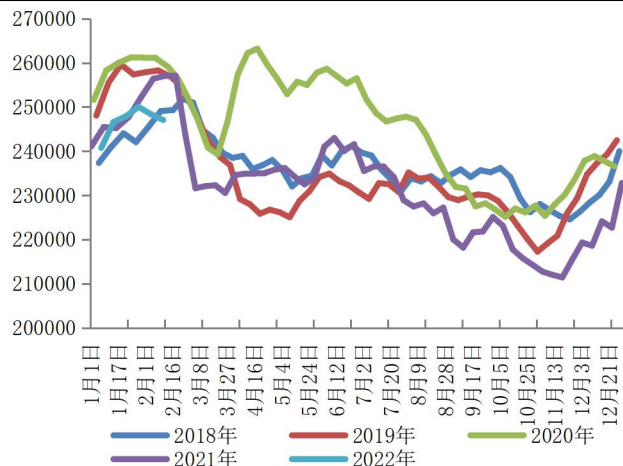
图表 17：美商业原油库存



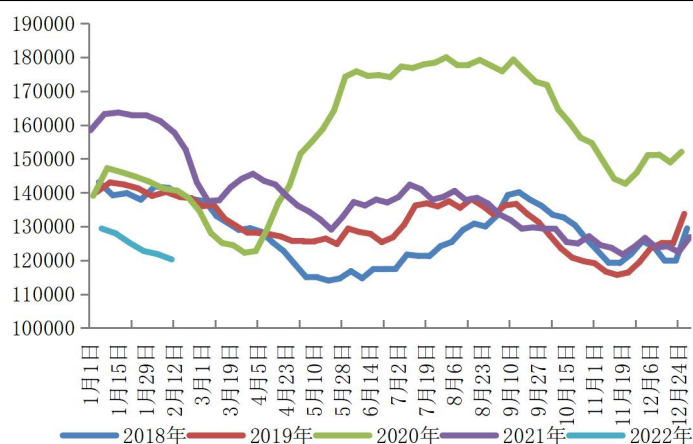
图表 18：俄克拉何马库欣原油库存



图表 19：美汽油库存



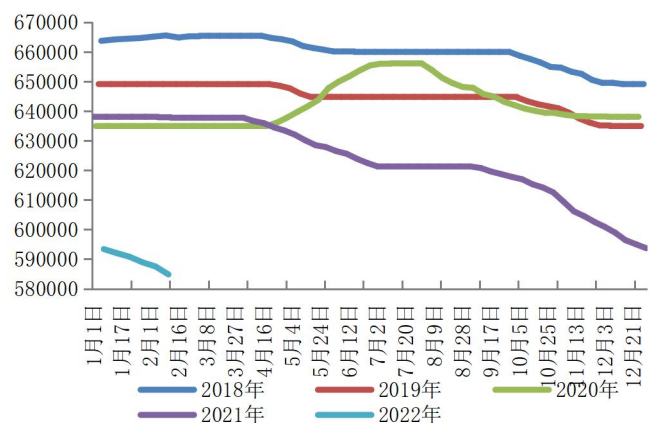
图表 20：美馏分油库存



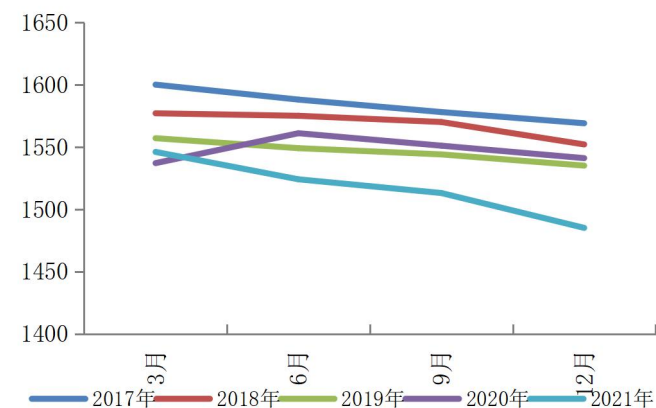
数据来源：EIA，广州金控期货研究中心

2、SPR 库存

图表 21：美 SPR 石油库存



图表 22：经合组织战略储备石油库存

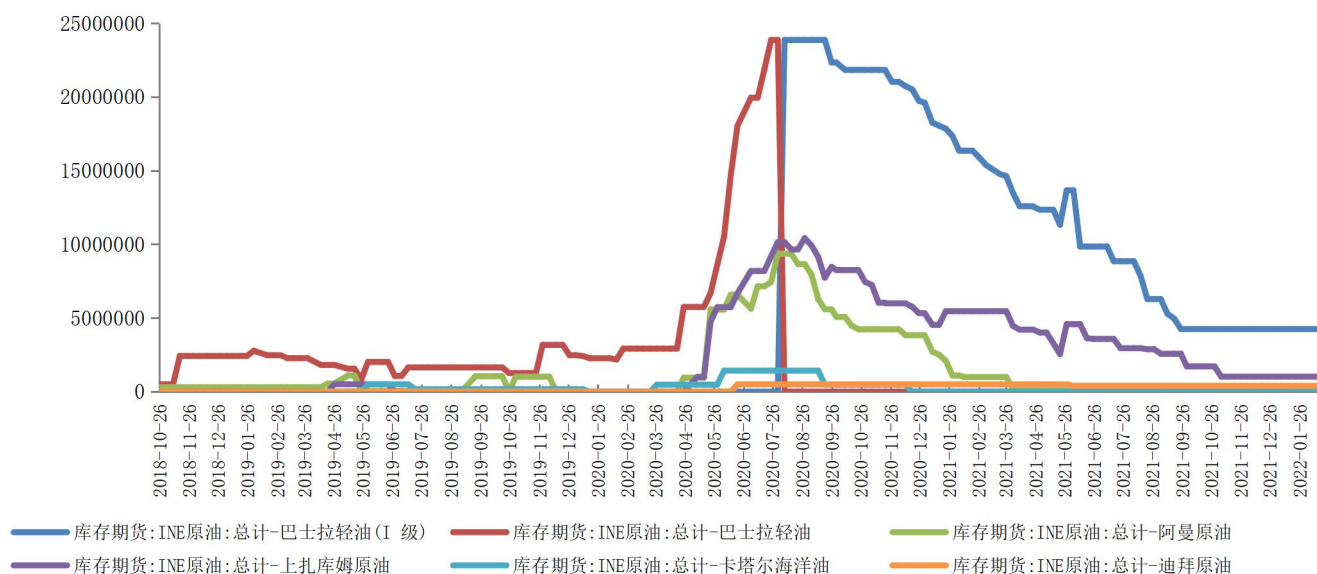


数据来源：EIA，OPEC，广州金控期货研究中心

3、SC 仓单

SC 仓单五个月维持稳定，当前仓单 6287 手，总体来看仓单压力不大。分油种来看，主要为巴士拉轻（I 级）以及上扎库姆原油，受地方炼厂青睐的阿曼原油已所剩无几。目前下游贸易商接仓单意愿仍较低，持有仓单的交易商大多为移仓换月操作。

图表 23：SC 仓单

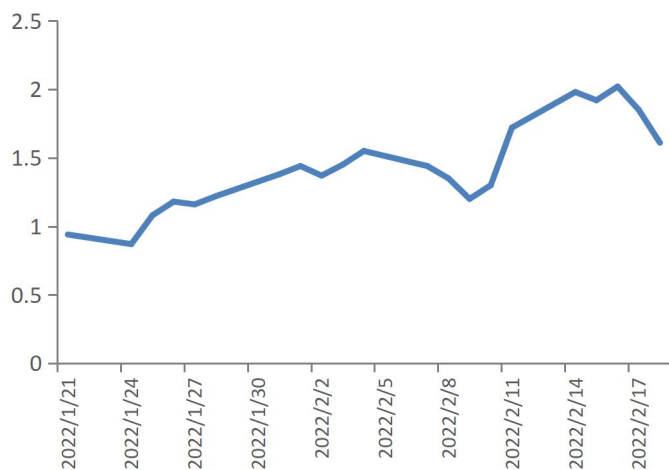


数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

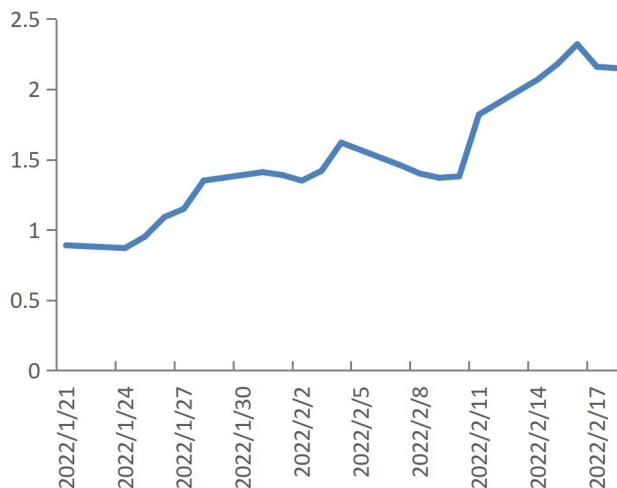
六、价差：欧美原油月差 Back 稳固

1、外盘月差：欧美原油月差 Back 稳固

图表 24：WTI 月间价差 (M+1)



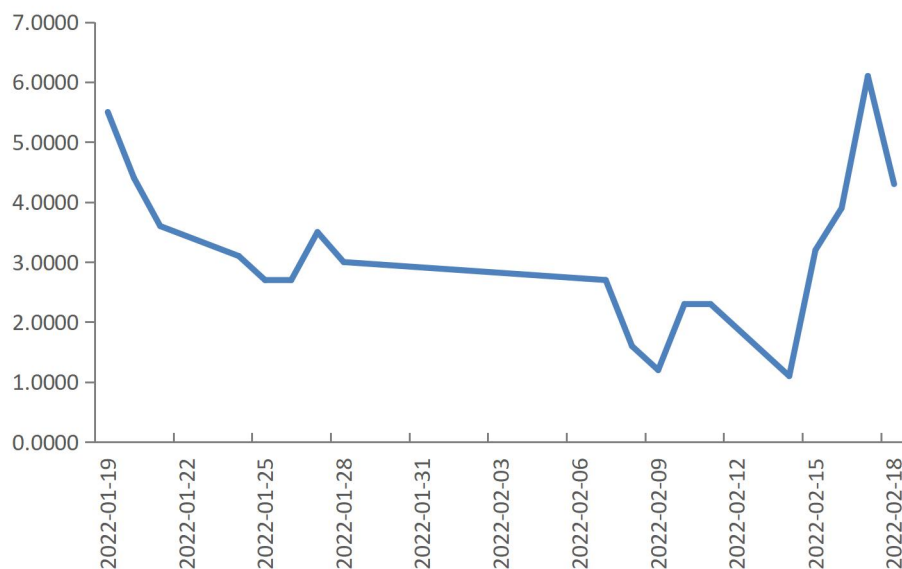
图表 25：Brent 月间价差 (M+1)



数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

2、内盘月差：SC月差走强

图表 26：SC 月间价差（M+1）

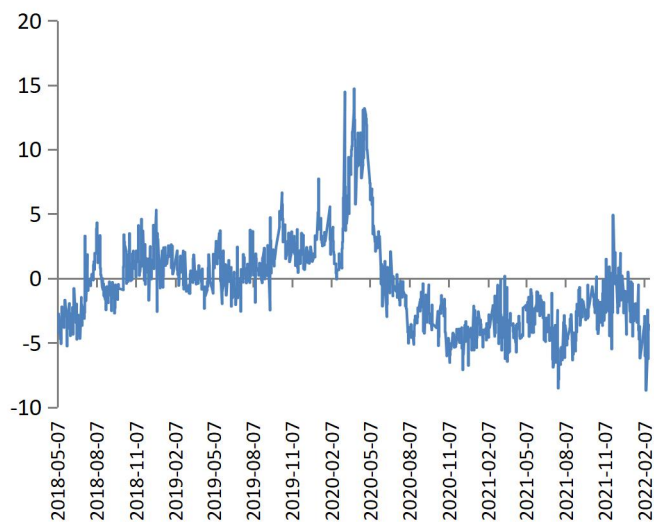


数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

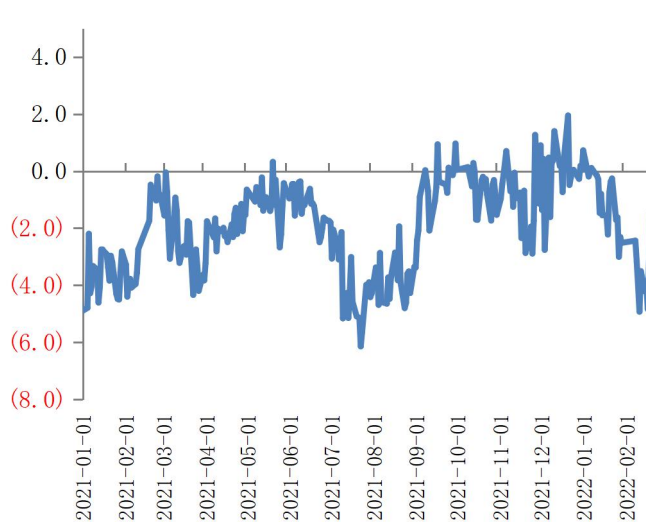
3、内外盘：SC-Brent 周度走强

SC-Brent 内外盘价差一周以来有所走强，在外盘走弱的情况下，内盘 SC 由于受到移仓换月影响，价格保持坚挺。从基本面来看，国内市场地方炼厂开工低位运行，炼油利润因进口成本下滑而有所抬升。

图表 27：SC-Brent 价差



图表 28：SC-Oman 价差



数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

七、综合展望

东欧地缘风险、伊朗核谈判同时作用于油市，油价呈现较大波动。供应短期面临偏紧预期，OPEC+产油国闲置产能不足，难以完成额定增产量，由于恶劣天气、上游支出不足，美国原油产量未能全面回归，主要产油国石油供应缺乏弹性。市场预期伊朗核谈判取得进展，压制交投情绪，考虑到或为美压制通胀手段，伊朗供应顺利进入市场仍需时日。

石油消费淡季，交易侧关注供应带来影响。全球新增确诊病例从高点回落，对石油需求担忧缓解。全球石油库存仍处于中低位运，石油累库时间延后。月间价差呈现稳固 Back 结构，交易商倾向消费石油库存，并进一步加剧全球石油库存不足状况。

短期来看，俄乌地缘风险、伊朗核谈仍将作用于油价，特别是持续冲高后将出现技术性回调，短期油价维持高位震荡。

中期来看，进入石油消费旺季，市场关注焦点重新聚焦消费端，地缘风险减弱，宏观层面，美联储加息令石油的金融溢价走弱，整体油价重心可能下移。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

总部地址：广州市天河区体育西路191号中石化大厦B塔25层2501-2524单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

• 广州营业部 地址：广州市海珠区新港东路1088号 中洲交易中心1105单元 电话：020-38298555	• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号 龙汇大厦1720-1722单元 电话：0757-85501836
• 大连营业部 地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦 2311房间 电话：0411-84806645、0411-84995079	• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330
• 梅州营业部 地址：广东省梅州市梅江区正兴路和兴园25-26号 店及夹层 电话：0753-2185061	• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87251385
• 福州营业部 地址：福州市鼓楼区五凤街道铜盘路29号 左海综合楼2楼B区201室 电话：0591-87800021	• 保定营业部 地址：河北省保定市复兴中路3108号 康泰国际15楼1单元1509室 电话：0312-3135300
• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼 1607、1608号 电话：0315-5266603	• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号 东胜广场三单元1406 电话：0311-83075314
• 广东分公司 地址：广州市南沙区黄阁镇望江二街5号（中惠国际金融中心12栋）2101、2102、2103 电话：020-39393079	• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号 金冠紫园6幢105 电话：0561-3318880
• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道 长兴路1号4幢11层1123号、1124号 电话：0351-7876105	