

广州金控期货有限公司
GUANGZHOU FINANCE HOLDINGS FUTURES CO., LTD.

能源化工研究

——原油：石油供应弹性小，油价偏强运行

广金期货研究周报

2022年3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：马琛

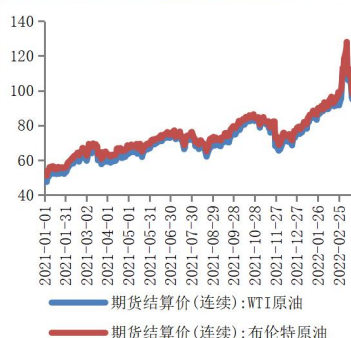
期货从业资格：F03095619

投资咨询资格：Z0017388

邮箱：machen@gzjqh.com

座机：020-88523420

相关图表



相关报告

【周报】广金期货原油周报
20220313

【周报】广金期货原油周报
20220306

【月报】广金期货原油月报
20220227

【周报】广金期货原油周报
20220220

原油：石油供应弹性小，油价偏强运行

一、核心观点

一周以来，关注3月份俄罗斯原油和凝析油产量有增无减，美国寻求解除对相应国家石油的制裁，同时关注公共卫生事件对需求的影响，美国商业原油库存三周以来首次增加，以及美联储宣布加息，油价承压下行。

展望：短期原油市场供需偏紧的结构没有改善，伊朗增加的产量进入市场仍需时日，欧洲各国跟随美国对俄罗斯石油进口加以限制，石油市场紧缺局面延续。供应侧，整体供应弹性小，与疫情期间相关投资增速放缓相关，中东产油国闲置产能不足，美国方面无法在短期内增产。

国内疫情加剧，令地方炼厂开工下行，作为亚洲市场现货原油购买的主力军，市场担忧疫情将影响中国石油需求。此外，东欧地缘风险令国内关注能源安全，石油产品出口受到抑制，加剧了消费旺季的石油燃料供应的偏紧结构。

全球石油库存中低位运行，一季度未能有效累库，在石油消费旺季以及美国联合多国释放石油战略储备的计划下，全球石油面临“低库存”风险。

短期来看，供应紧张未缓解，油价仍存上行动力。关注伊朗核谈判进度。

中期来看，市场逐渐进入石油消费旺季，市场关注焦点回归消费端，关注亚太地区疫情，地缘溢价已经计入油价，随着地缘局势趋于平稳，油价将逐步回归合理区间。

风险因素：伊朗核谈判取得实质进展、全球疫情恶化

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：俄乌冲突带来的供应紧缺未改善.....	5
1、欧佩克+市场.....	5
2、东欧市场.....	6
3、北美市场.....	7
四、原油需求：防疫加强影响石油需求.....	8
1、国内疫情恶化，地炼开工显著下滑.....	8
2、天气转暖，LNG 价格腰斩.....	8
3、利润与开工.....	9
五、石油库存：库存没有缓冲.....	10
1、EIA 石油库存.....	10
2、SPR 库存.....	11
3、SC 仓单.....	11
六、价差：欧美原油月差走弱.....	12
1、外盘月差：欧美原油月差维持 Back.....	12
2、内盘月差：SC 月差走弱.....	12
3、内外盘：SC-Brent 走强.....	13
七、综合展望.....	13
免责声明.....	15

一、本周市场要闻

1、美国大部分石油产量增长出现在二叠纪盆地，但今年迄今为止，这一增长速度低于此前的预期。美国能源信息署此前预计，3月份二叠纪原油日产量突破520万桶的门槛，但最新预计3月份该地区原油日产量为513.8万桶，并在4月份达到历史最高点每日520.8万桶；

2、市场消息：俄罗斯将从4月1日起把石油出口关税提高到每吨61.2美元；

3、美国能源信息署（EIA）：2021年俄罗斯8.9万亿立方英尺的天然气出口中，有近75%流向了欧洲的经合组织国家；

4、德国经济部：德国计划在秋季前摆脱对俄罗斯煤炭的依赖，在年底前几乎放弃俄罗斯石油。

二、原油市场周度运行情况

欧美原油期货价格本周继续下滑，周五(3月18日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻油2022年4月期货结算价每桶104.7美元，比前一交易日上涨1.72美元，涨幅1.7%，较上周跌4.23%；伦敦洲际交易所布伦特原油2022年5月期货结算价每桶107.93美元，比前一交易日上涨1.29美元，涨幅1.2%，较上周跌4.21%。

一周以来，关注3月份俄罗斯原油和凝析油产量有增无减，美国寻求解除对相应国家石油的制裁，同时关注公共卫生事件对需求的影响，美国商业原油库存三周以来首次增加，以及美联储宣布加息，油价承压下行。

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	104.7	107.93	654.4	86749	18284
日变化	1.67%	1.21%	5.99%	-53937	-5239
周变化	-4.23%	-4.21%	-5.87%	-181775	-14432

数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

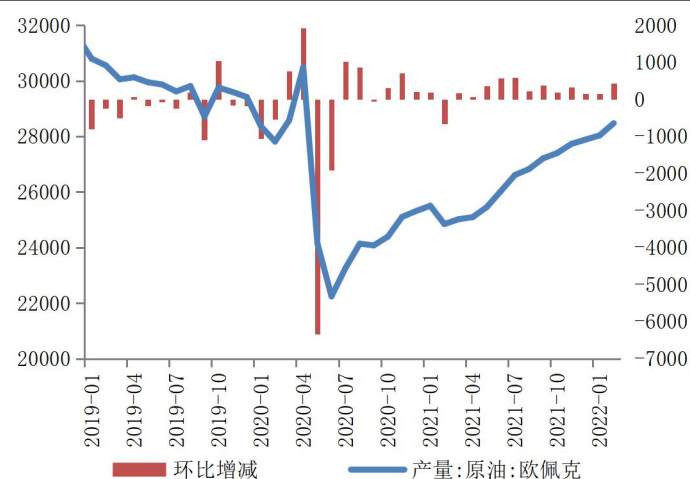
三、原油供应：俄乌冲突带来的供应紧缺未改善

1、欧佩克+市场

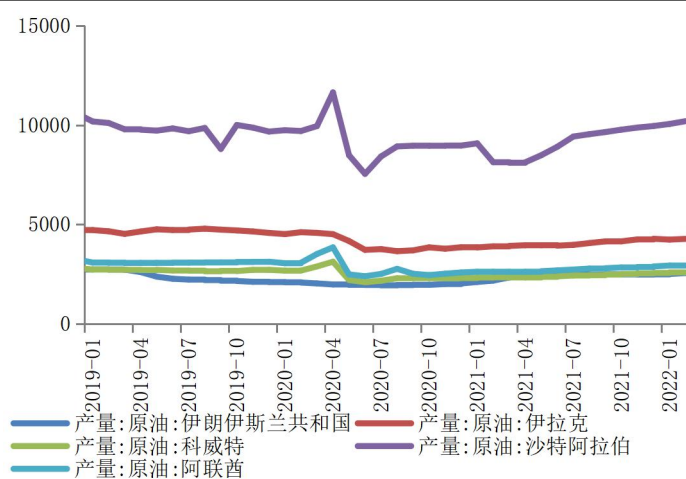
欧佩克公布最新报告显示，欧佩克2月份的石油产量增加了44万桶/日，达到2847万桶/日，超过了根据欧佩克+协议承诺的增加量。其中，2月沙特原油产量增加14.1万桶/日，至1019.3万桶/日；伊拉克原油产量增加3.6万桶/日，至426.8万桶/日；阿联酋原油产量增加2.6万桶/日，至295.1万桶/日；伊朗原油产量增加4.4万桶/日，至254.6万桶/日；2月利比亚原油产量增加10.5万桶/日，至110.7万桶/日。

伊朗核协议谈判继续拖延，伊朗是欧佩克不受产量约束的成员，一旦放开出口，石油市场将每日增加100-200万桶原油，将抵消俄罗斯原油可能出现的部分中断影响。

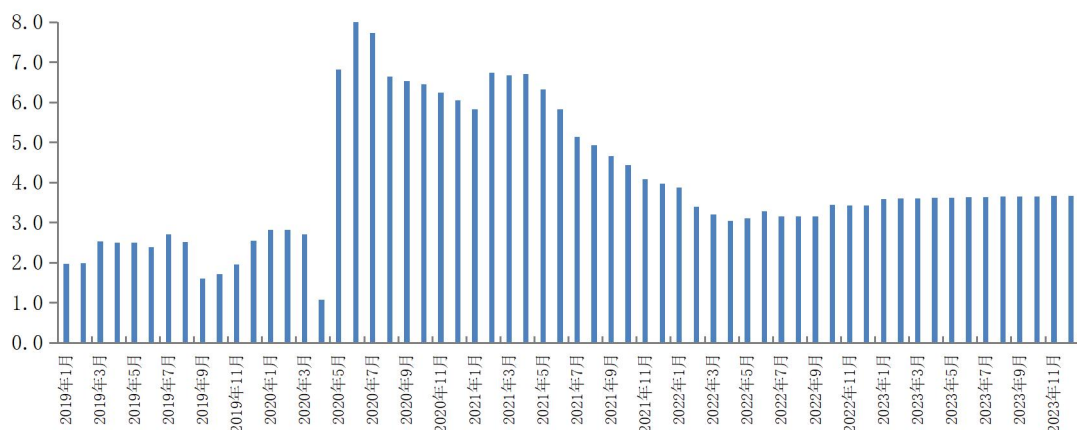
图表 2：OPEC 原油产量



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、东欧市场

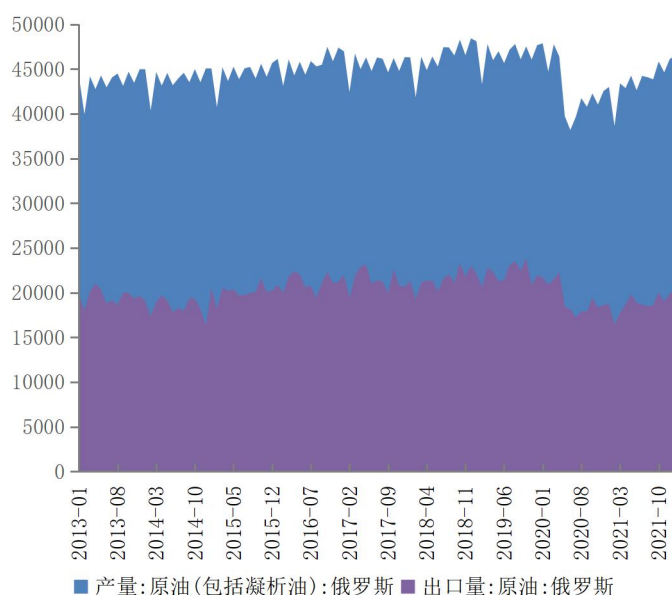
美英宣布对俄罗斯石油进口的禁令，而欧盟方面对俄罗斯石油公司 Rosneft、俄罗斯石油运输公司和俄罗斯天然气公司 Gazprom 的制裁不包括涉及化石燃料和其他原材料的交易，制裁包括对上述公司的禁止投资。

从俄罗斯能源部公布的数据来看，2022年1月俄罗斯原油产量 1132 万桶/日，是全球三大（美国、沙特、俄罗斯）原油供应国之一；1月原油出口量在 492 万桶/日，出口量占全球 5%-7%；出口汽油、柴油及燃料油等石油产品在 250 万桶/日。

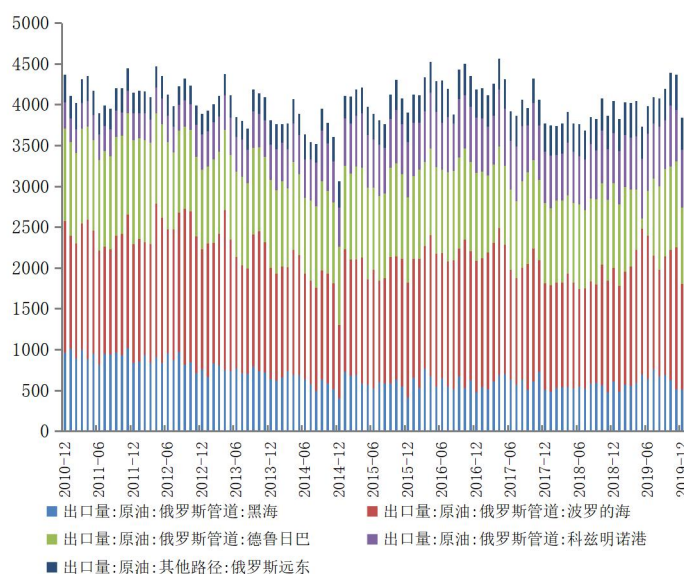
从俄罗斯石油出口途径来看，经由黑海港口出口原油在 45 万桶/日，经由波罗的海港口出口原油在 145 万桶/日，经由德鲁日巴管道输送的原油在 100 万桶/日，经由科兹明诺港装运的原油在 67 万桶/日；经由远东装运的原油在 40 万桶/日。尽管欧洲未对俄罗斯石油进口实施限制措施，但贸易商交易的不便以及运输成本的增加将影响从黑海、波罗的海以及德鲁日巴管道的石油出口，约 300 万桶/日的原油出口。

国际能源信息署 IEA 最新的月报预计，从下个月开始，俄罗斯每天将有 300 万桶石油供应实际上与全球市场隔绝。通胀所带来的石油消费下滑估计在 200 万桶/日，总体来看供需仍存在 100 万桶/天缺口。

图表 5：俄罗斯原油产量及出口



图表 6：俄罗斯原油管道出口



数据来源：俄罗斯能源部，广州金控期货研究中心

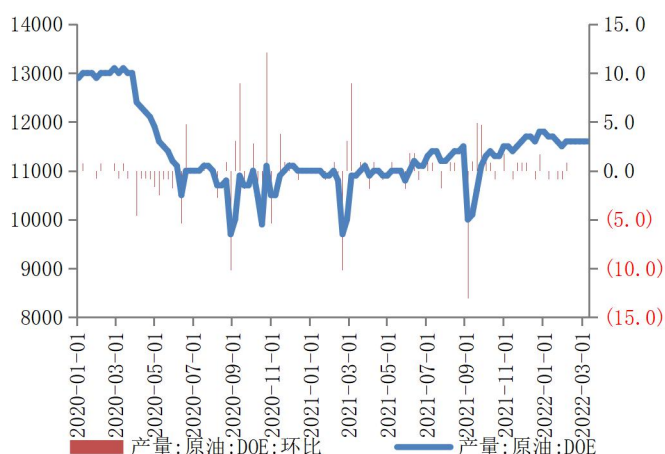
3、北美市场

美国能源信息署数据显示，截止3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70万桶；截止3月11日的四周，美国原油日均产量1160万桶，比去年同期高11.8%。

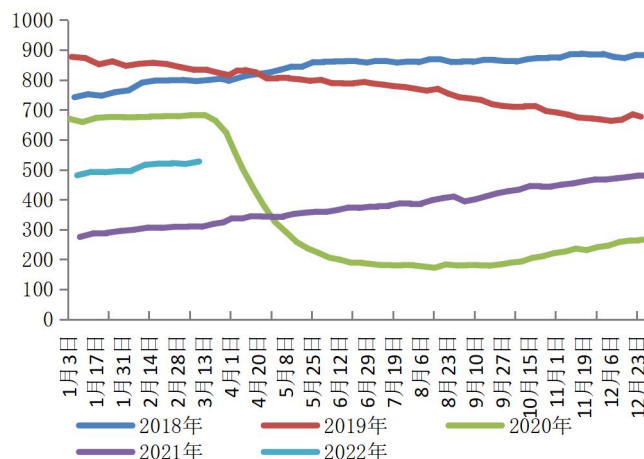
美国产量迟迟未回归原因：1、资本支出 capex 未达到疫情前水平；2、高油价的负反馈，包括设备、人工等成本增加；3、政府政策压力，拜登倡导绿色能源，小规模企业融资成本高。

一体化大型企业诸如埃克森美孚、雪佛龙，其业务范围更为广泛，原油增量贡献有限；私人油商是最为重要的边际增量，但总体占据份额小；主流页岩油生产商诸如先锋等，投资较谨慎，更关注股东回报，产量增长控制在5%较低水平。

图表 7：美国原油产量



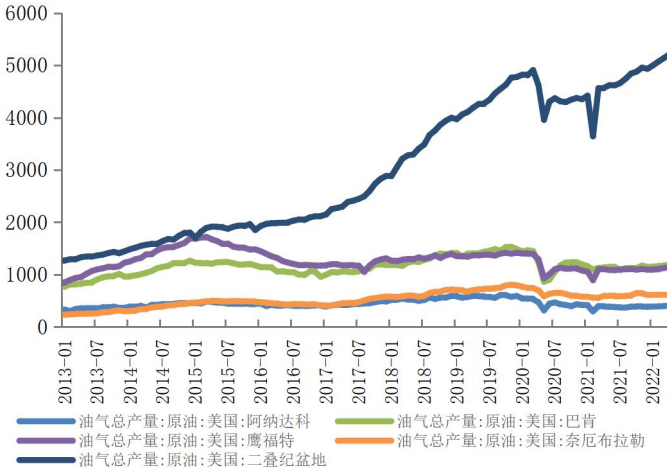
图表 8：美钻井平台数量



图表 9：美 DUC 井



图表 10：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：防疫加强影响石油需求

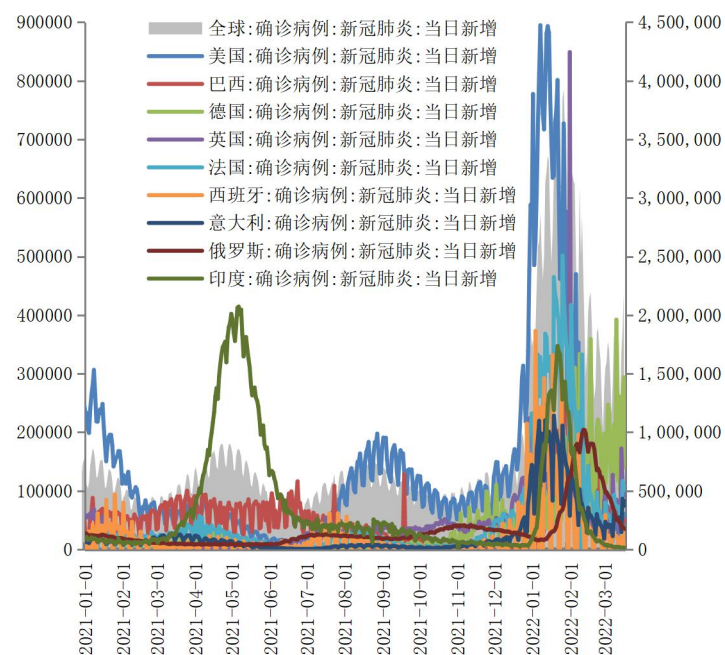
1、国内疫情恶化，地炼开工显著下滑

全球新增新冠肺炎确诊病例（除中国）2月开始从高点回落，但近期中国新冠肺炎新增确诊病例激增，截至2022年3月19日，国内新增新冠肺炎确诊病例在1317人，较3月初增加1093人。中国是世界上原油进口大国，也是重要的石油消费国，市场担忧国内防疫加强影响石油消费。

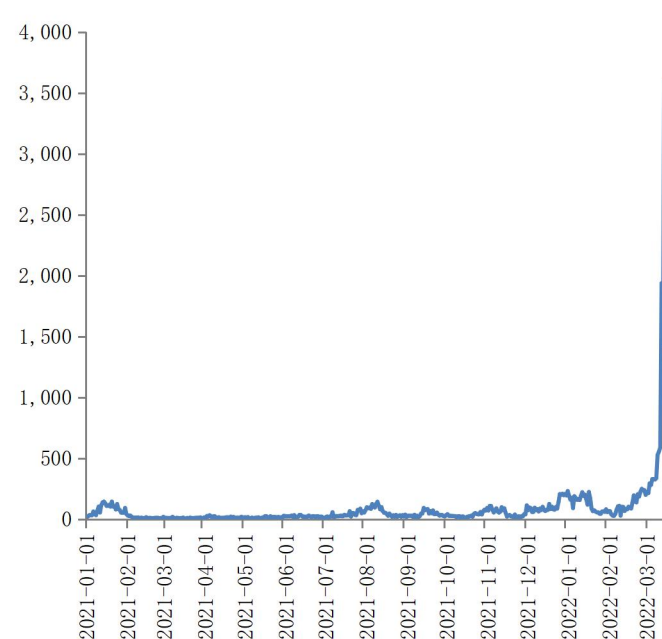
从开工来看，国内地方炼厂开工显著下滑，主要因利润不佳和疫情影响降负生产。公共卫生事件拖累，人们出行减少，汽油需求有明显下滑，销量不佳；柴油方面，由于气温转暖，柴油需求复苏，贸易商逢低备货。

中国政府已要求国有炼油企业考虑在4月暂停出口汽油和柴油。在亚洲炼油厂检修旺季，暂停出口可能会导致燃料供应进一步紧张。

图表 11：主要国家新冠肺炎确诊病例



图表 12：中国新冠肺炎确诊病例



数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

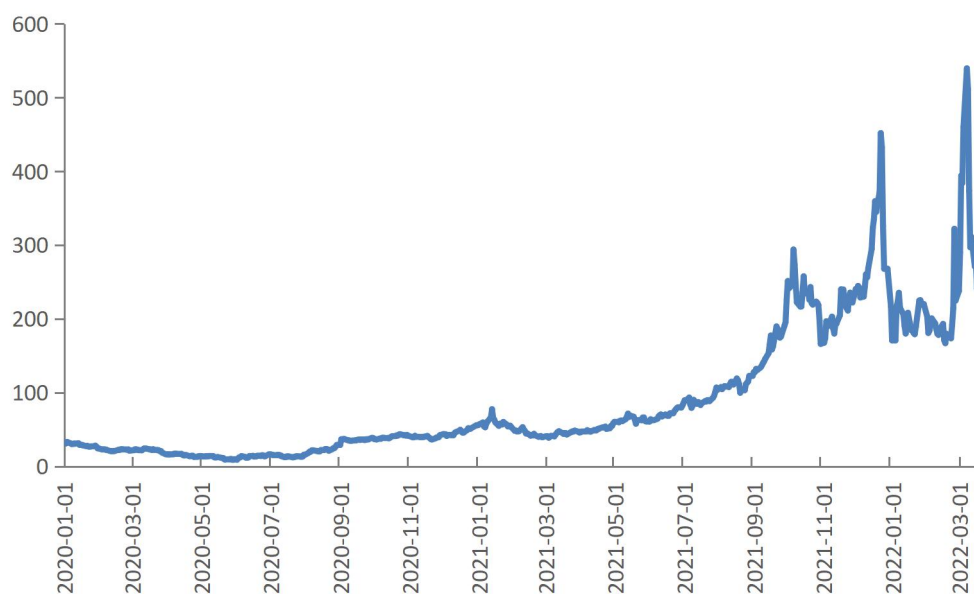
2、天气转暖，LNG 价格腰斩

途径乌克兰联盟管线运输正常，北溪-2号天然气管线项目可能面临无限期搁置。北半球天气转暖，取暖用天然气需求下滑，本周欧洲天然气价

格继续下挫，凸显气温转暖后俄罗斯天然气供应对能源市场作用已经受限。

截至2022年3月18日，ICE英国天然气期货结算价在246.0便士/色姆，较上一交易日下滑1.5%，较前期高点下滑54.4%，价格从高点腰斩。

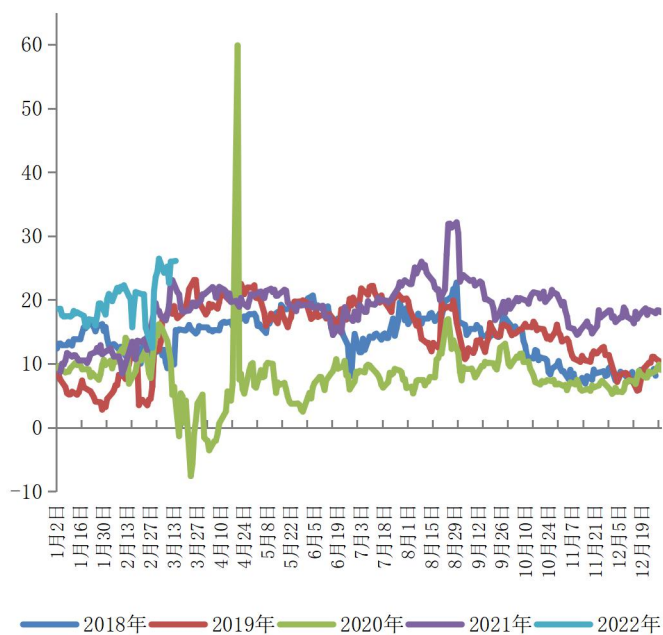
图表 13: ICE 英国天然气期货



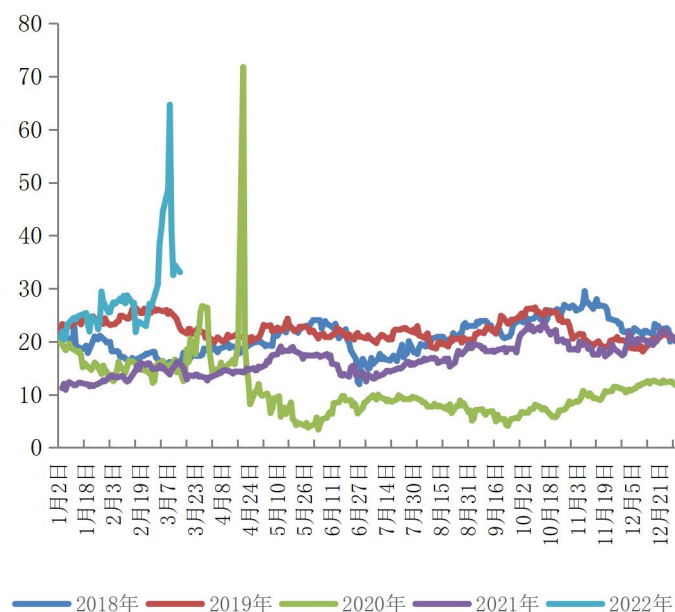
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

3、利润与开工

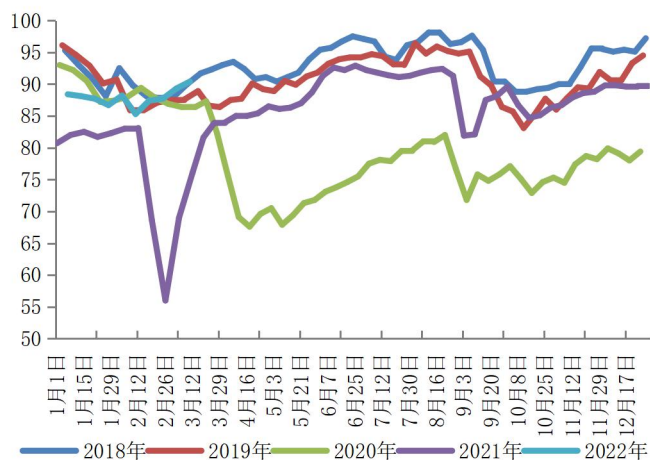
图表 14: 美汽油裂解价差



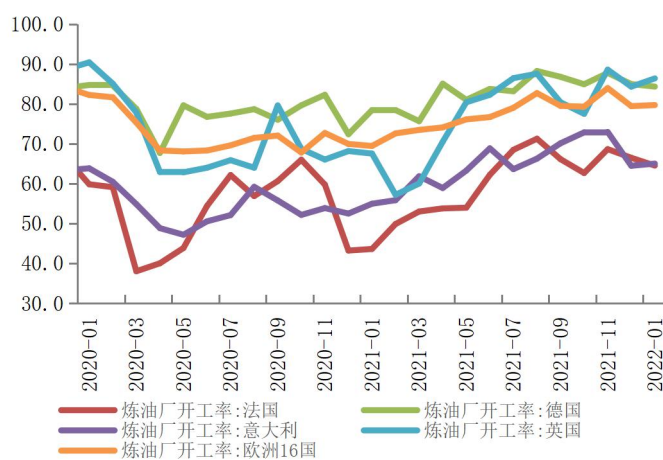
图表 15: 美柴油裂解价差



图表 16：美炼厂开工



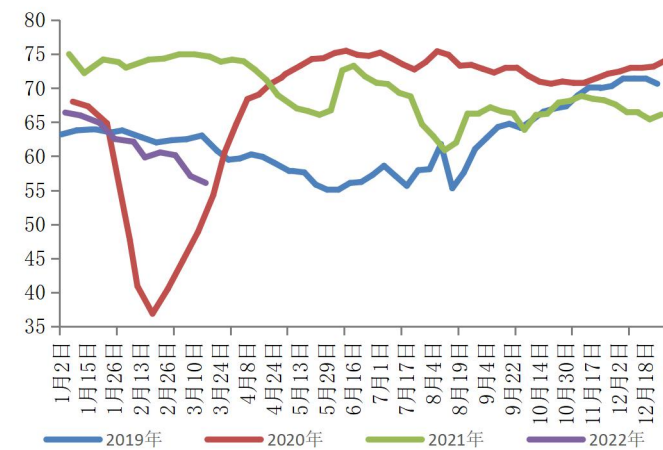
图表 17：欧洲炼厂开工



图表 18：中国地炼炼油利润



图表 19：中国地炼开工

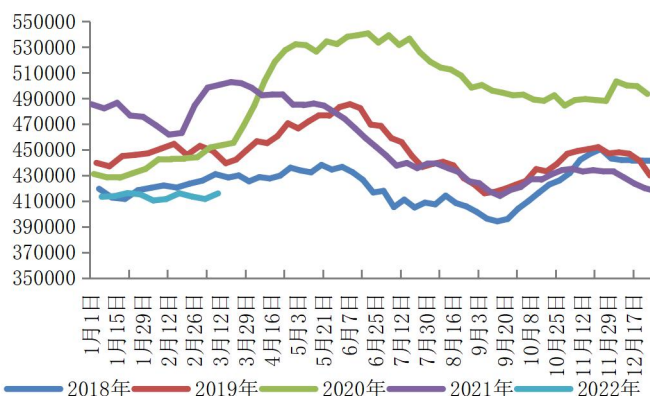


数据来源：隆众资讯，EIA，广州金控期货研究中心

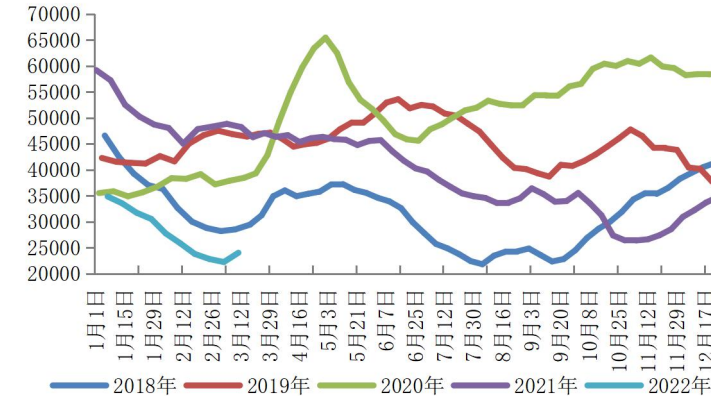
五、石油库存：库存没有缓冲

1、EIA 石油库存

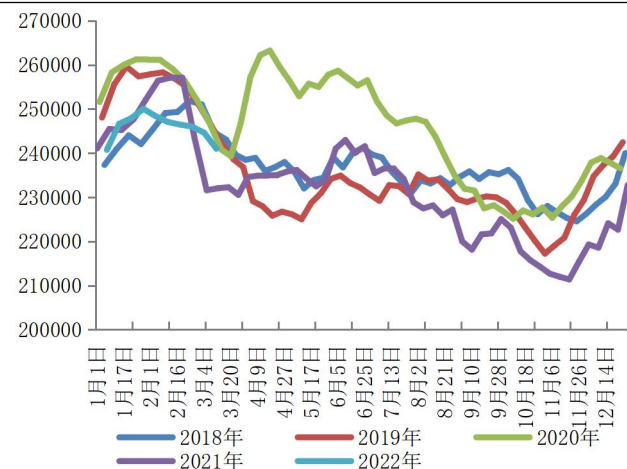
图表 20：美商业原油库存



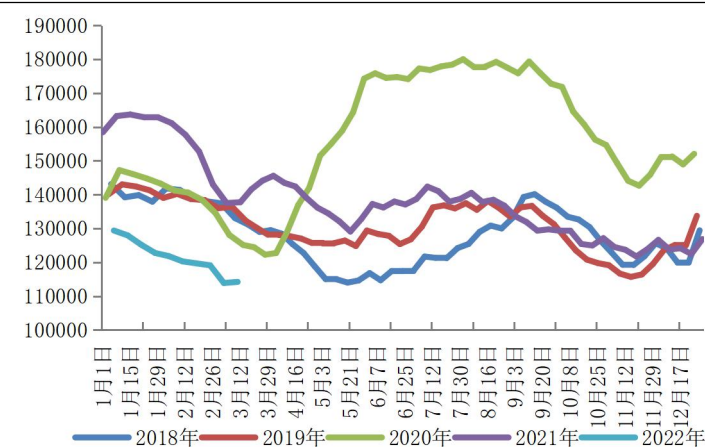
图表 21：俄克拉何马库欣原油库存



图表 22: 美汽油库存



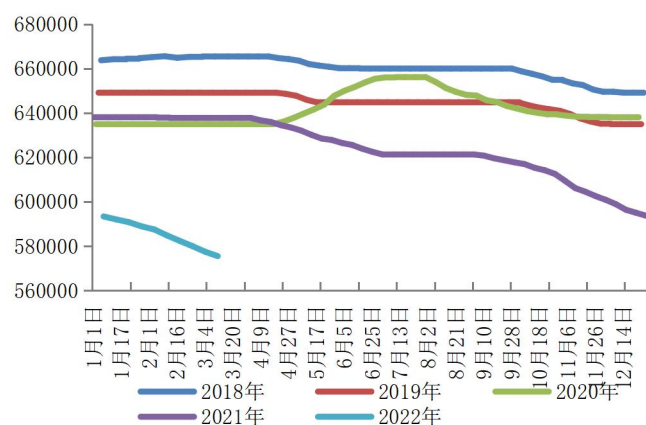
图表 23: 美馏分油库存



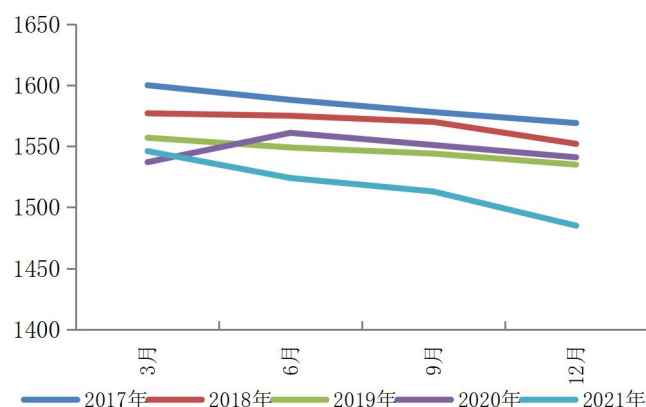
数据来源: EIA, 广州金控期货研究中心

2、SPR 库存

图表 24: 美 SPR 石油库存



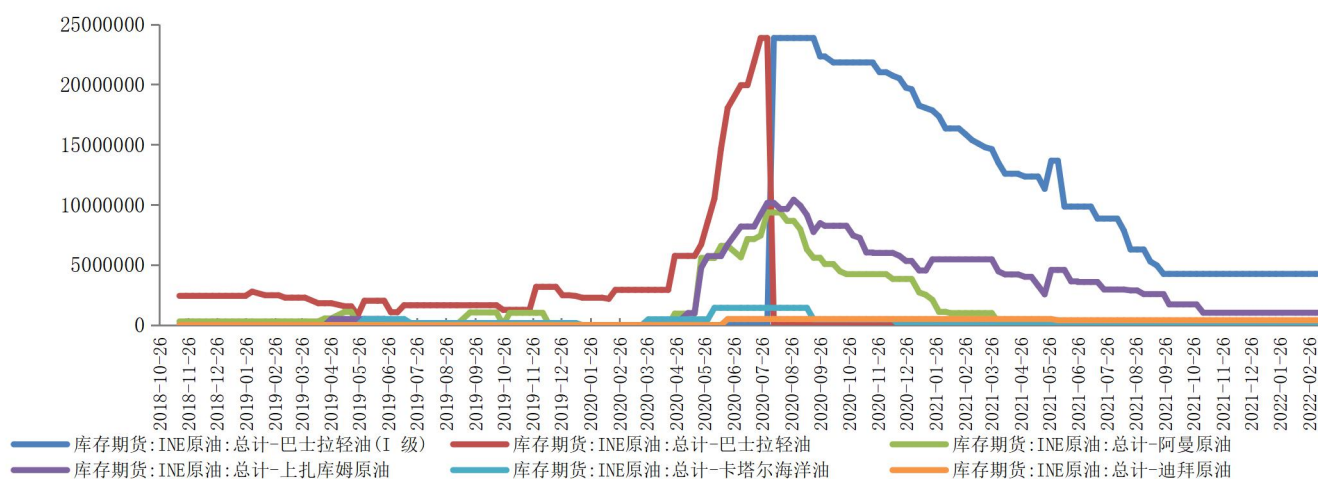
图表 25: 经合组织战略储备石油库存



数据来源: EIA, OPEC, 广州金控期货研究中心

3、SC 仓单

图表 26: SC 仓单

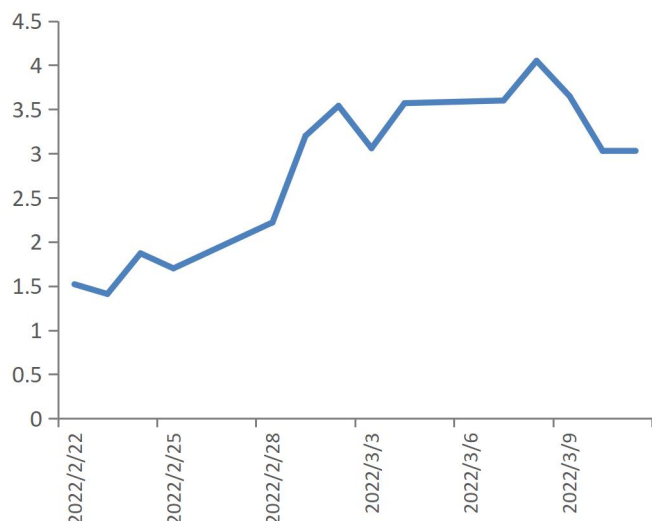


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

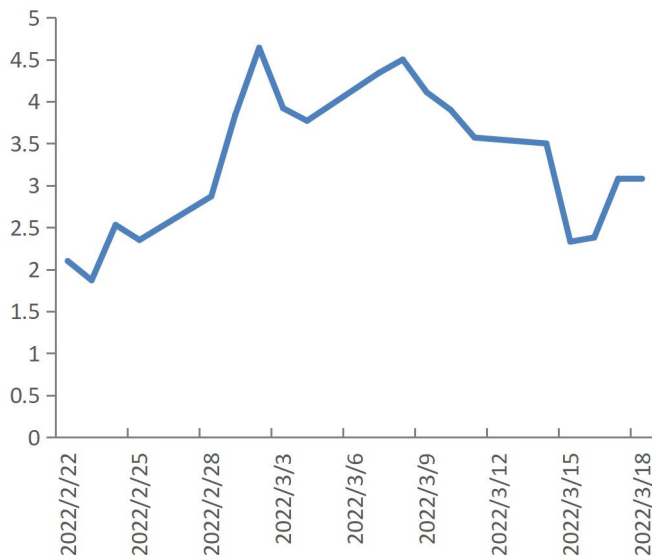
六、价差：欧美原油月差走弱

1、外盘月差：欧美原油月差维持 Back

图表 27: WTI 月间价差 (M+1)



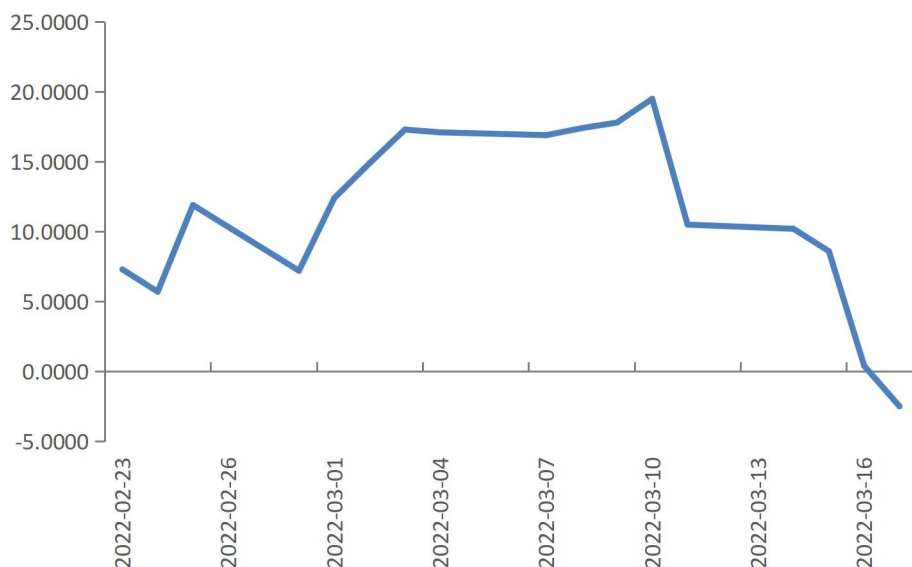
图表 28: Brent 月间价差 (M+1)



数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

2、内盘月差：SC 月差走弱

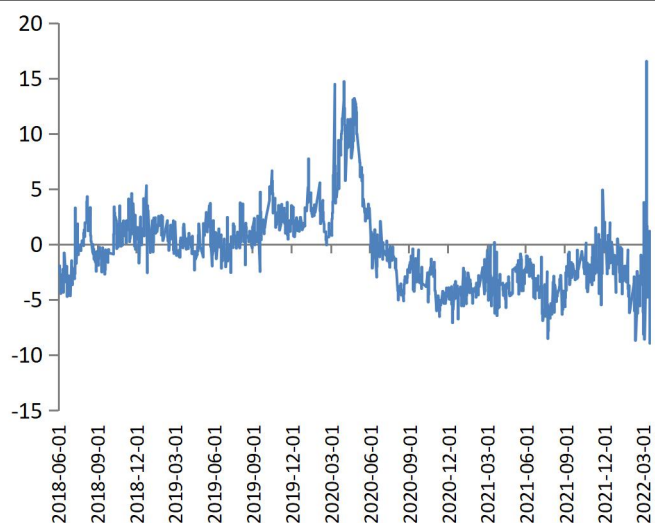
图表 29: SC 月间价差 (M+1)



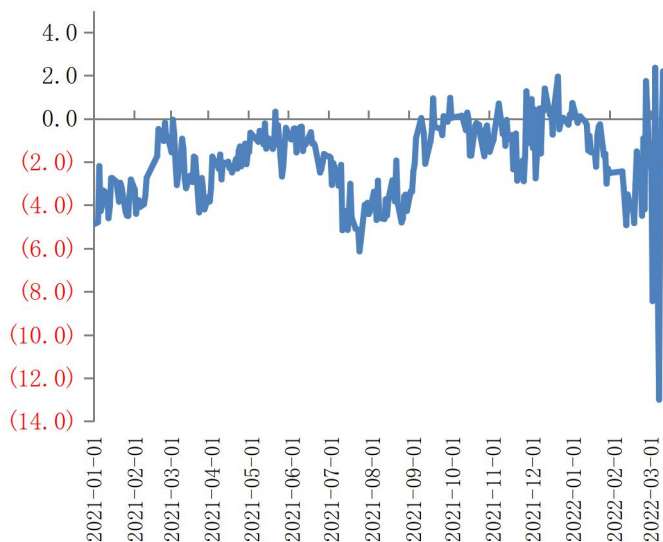
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

3、内外盘：SC-Brent 走强

图表 30：SC-Brent 价差



图表 31：SC-Oman 价差



数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

七、综合展望

短期原油市场供需偏紧的结构没有改善，伊朗增加的产量进入市场仍需时日，欧洲各国跟随美国对俄罗斯石油进口加以限制，石油市场紧缺局面延续。供应侧，整体供应弹性小，与疫情期间相关投资增速放缓相关，中东产油国闲置产能不足，美国方面无法在短时间内增产。

国内疫情加剧，令地方炼厂开工下行，作为亚洲市场现货原油购买的主力军，市场担忧疫情将影响中国石油需求。此外，东欧地缘风险令国内关注能源安全，石油产品出口受到抑制，加剧了消费旺季的石油燃料供应的偏紧结构。

全球石油库存中低位运行，一季度未能有效累库，在石油消费旺季以及美国联合多国释放石油战略储备的计划下，全球石油

面临“低库存”风险。

短期来看，供应紧张未缓解，油价仍存上行动力。关注伊朗核谈判进度。

中期来看，市场逐渐进入石油消费旺季，市场关注焦点回归消费端，关注亚太地区疫情，地缘溢价已经计入油价，随着地缘局势趋于平稳，油价将逐步回归合理区间。

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.gzjkh.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	