

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

能源化工研究

——原油：夏季需求叠加低库存，油市偏强预期

广金期货研究周报

2022年5月22日 星期日



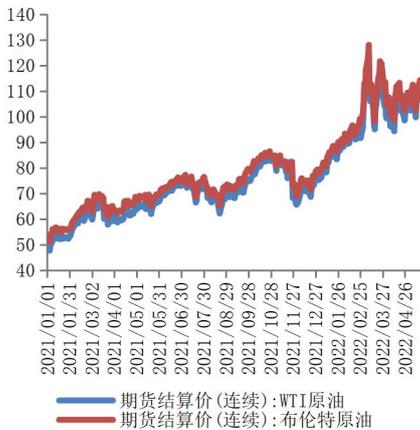
期货研究周报

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

原油：夏季需求叠加低库存，油市偏强预期

相关图表



相关报告

- 【周报】广金期货原油周报：基金持仓下降，油市短期宽幅震荡 20220515
- 【周报】广金期货原油周报：OPEC增产速度缓慢，油市偏紧状态延续 20220508
- 【月报】广金期货原油月报：俄石油禁运加速落地，油市维持强势 20220504
- 【周报】广金期货原油周报：供应紧缺担忧仍存，油市震荡偏强 20220424
- 【周报】广金期货原油周报：欧盟分阶段制裁俄罗斯石油，油市维持强势 20220417

一、核心观点

一周以来，欧美原油期货呈现倒“V”型走势，多空因素交错，油价周度变动不大。利多因素：欧美汽柴油价格创历史新高、担心夏季需求旺季而供应紧缺；利空因素：委内瑞拉可能增加石油供应量、欧盟放松对俄罗斯制裁期限、美联储鹰派加息。

展望：原油价格短期仍波动明显，首先，观察近期原油基金持仓明显下滑，市场流动性明显降低，因此消息上的任何风吹草动都会令油价面临较大波动风险；其次，宏观情绪、地缘风险仍持续作用油市，利空、利多消息的频繁出现，也会让油价反复。

供应端，供应偏紧局势持续，尽管欧盟暂缓了对俄罗斯能源的制裁，但长期的孤立政策是不变的，因此俄罗斯石油产量的下滑趋势是确定的。欧佩克产油国产能回归仍较慢，难以兑现大部分增产承诺。伊核谈判继续拖延，供应在上半年恐难回归市场。美国产量短期增长较慢，DUC井剩余数量已难给予其产量支持，政府政策引导预计在四季度反映在产量上。需求端，第一，国内石油需求恢复节奏仍较慢，整个亚太地区需求相对欧美偏弱；第二，欧美汽柴油价格创造历史新高，成品油裂解价差高企，未来需观察欧美炼厂开工情况，高油价是否会在驾车旅行旺季形成负反馈。库存方面，全球石油库存偏低运行，IEA持续释放SPR将使得市场抵抗风险能力越来越低。

总体来看，全球供给弹性仍较小，供应边际增量来自伊朗、委内瑞拉，但委内瑞拉产能短期全面恢复仍较困难。供应偏紧格局短期不会改变，中游产品价格高企的状态仍将持续。油价短期面临较大波动风险，中期仍存上涨动能，特别是夏季用油旺季而库存偏低。

风险因素：伊朗供应全面回归、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：委内瑞拉供应可能增加.....	5
1、欧佩克+市场.....	5
2、东欧市场.....	6
3、北美市场.....	6
四、原油需求：亚太需求恢复相对弱势.....	8
1、美汽油价格创新高.....	8
2、俄罗斯切断芬兰天然气输送.....	8
3、利润与开工.....	9
五、石油库存：美 SPR 降至 1987 年最低.....	10
1、EIA 石油库存.....	10
2、SPR 库存.....	11
3、SC 仓单.....	11
六、价差：欧美原油月差走强.....	12
1、外盘月差：欧美原油月差呈现货溢价.....	12
2、内盘月差：SC 月差走强.....	12
3、内外盘：SC-Brent 价差窄幅波动.....	13
七、综合展望.....	13
免责声明.....	15

一、本周市场要闻

1、国际能源署数据显示，全球石油日均供应 9810 万桶，减少了 710 万桶。随着欧佩克及其减产同盟国中东地区和美国的石油产量稳步上升，加上需求增长放缓，预计可避免严重的供应短缺；

2、委内瑞拉国家石油公司前主席：美国对委内瑞拉的制裁解除后，委内瑞拉石油产量可能增加 20 万桶；

3、市场消息：由于欧盟放松对（俄罗斯）天然气的立场，意大利油企埃尼集团将开设卢布账户；

4、中国海关总署公布的在线查询数据显示，中国 4 月原油进口量为 4303 万吨，同比增力加 6.64%，环比增加 0.74%。沙特仍是中国最大的原油供应国，4 月沙特原油到货量共计 893.23 万吨，同比增加 38.06%，环比增加 30.24%。

二、原油市场周度运行情况

周五(5月20日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻油 2022 年 6 月期货结算价每桶 113.23 美元，比前一交易日上涨 1.02 美元，涨幅 0.9%，周度跌 0.19%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2022 年 7 月期货结算价每桶 112.55 美元，比前一交易日上涨 0.51 美元，涨幅 0.46%，周度涨 0.90%。

一周以来，欧美原油期货呈现倒“V”型走势，多空因素交错，油价周度变动不大。利多因素：欧美汽柴油价格创历史新高、担心夏季需求旺季而供应紧缺；利空因素：委内瑞拉可能增加石油供应量、欧盟放松对俄罗斯制裁期限、美联储鹰派加息。

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	110.28	112.55	690.4	266582	32912
日变化	-1.72%	0.46%	-0.60%	6572	235
周变化	-0.19%	0.90%	0.03%	95410	13875

数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

三、原油供应：委内瑞拉供应可能增加

1、欧佩克+市场

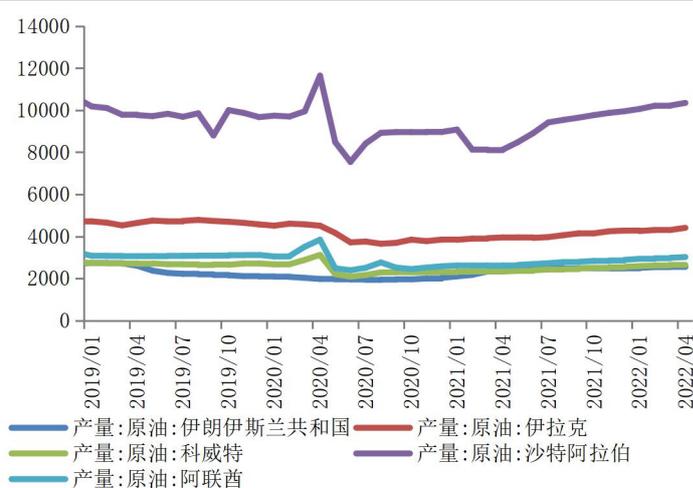
欧佩克产油国维持稳定增产计划，伊拉克减产不积极，增产较为积极，伊拉克自6月起将生产配额提高5万桶，至450万桶/日，并确认该国6-9月将逐月增产石油5万桶/日，目前也是中国第三大原油进口来源国。

美国放松对委内瑞拉石油制裁，拜登政府计划放松对委内瑞拉石油的制裁，以便让该国更多的原油进入欧洲。美国将允许仍在委内瑞拉运营的欧洲公司立即将更多石油转运到欧洲大陆，同时允许雪佛龙就恢复在委内瑞拉的运营进行谈判。委内瑞拉国家石油公司前主席表示，制裁放松后委内瑞拉石油产量可能增加20万桶。委内瑞拉的石油产量需要18个月才能回升。

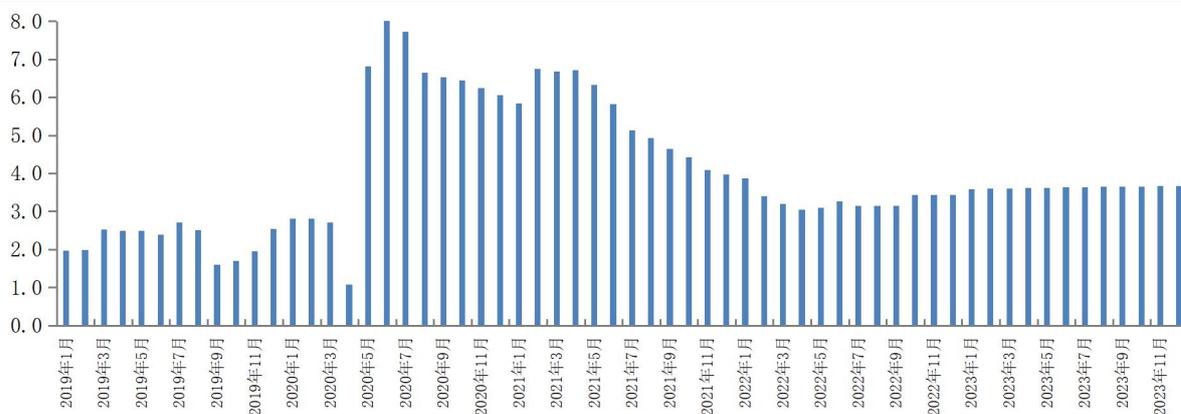
图表 2：OPEC 原油产量



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

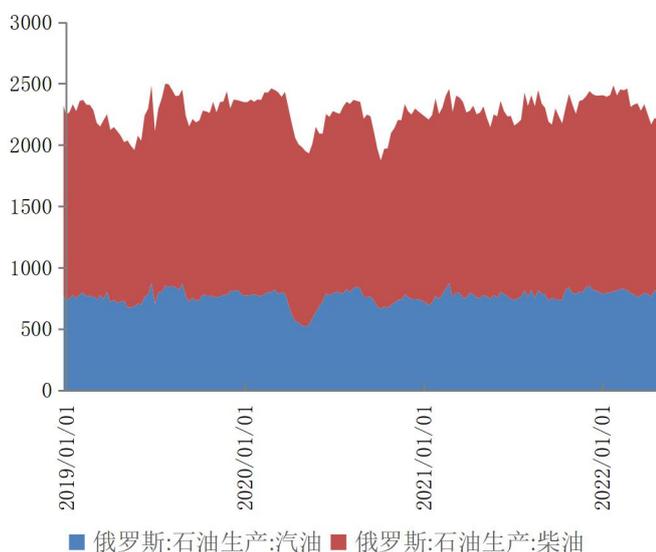
2、东欧市场

由于欧盟内部成员国难以达成一致，欧盟放松对俄罗斯能源制裁期限。欧盟委员会公布计划到2027年结束对俄罗斯天然气、石油和煤炭的依赖。美国财政部官员表示对俄罗斯石油征收关税以替代禁运，将限制价格飙升，减少俄罗斯的收入。

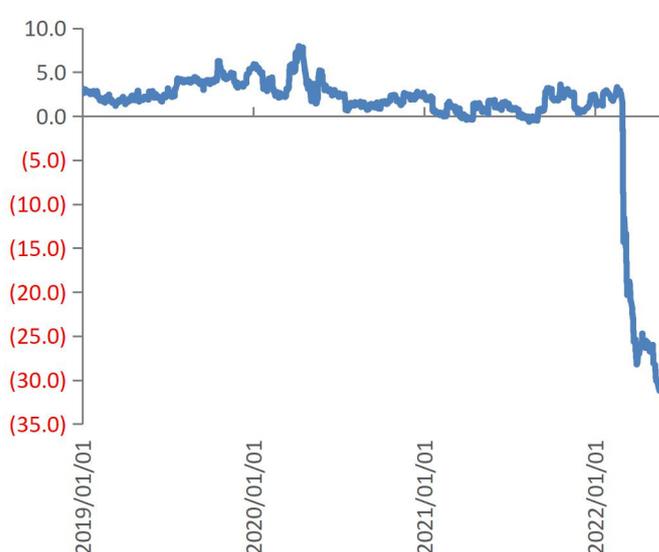
目前俄罗斯已经对保加利亚、波兰、芬兰切断天然气供应，在拒绝以卢布付款后，俄罗斯天然气工业股份公司在本周六停止对芬兰输送天然气，俄罗斯的天然气供应仅占芬兰整体能源组合的5%左右，因此断供影响较小。俄罗斯对芬兰输送的能源主要为工厂所用，而非像许多欧洲国家那样，用于取暖。

俄罗斯石油产量方面，俄罗斯石油产量迄今已下降7%，俄罗斯副总理诺瓦克预计石油产量在5月将部分恢复，大多数新客户都在亚洲，俄罗斯6月石油产量将继续增长。生产商在5月的前15天平均每天生产1024.7万桶，比上个月增加了2%。

图表 5：俄罗斯汽油及柴油产量



图表 6：ESPO 原油现货贴水



数据来源：俄罗斯能源部，广州金控期货研究中心

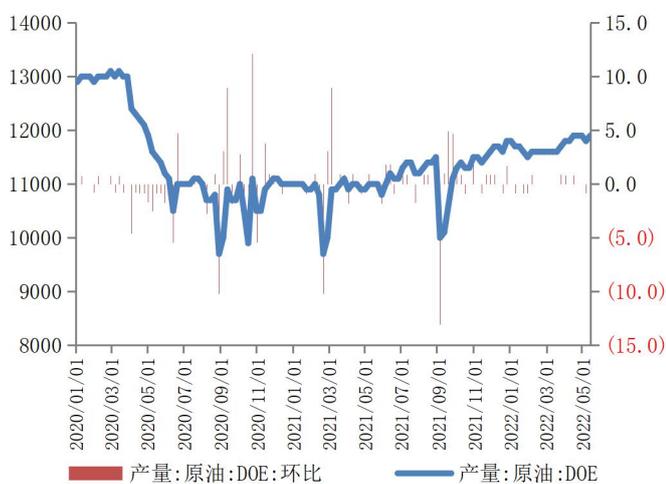
3、北美市场

据美国能源信息署周度数据显示，截止5月13日当周，美国原油日均产量1190万桶，比前周日均产量增加10万桶，比去年同期日均产量增加

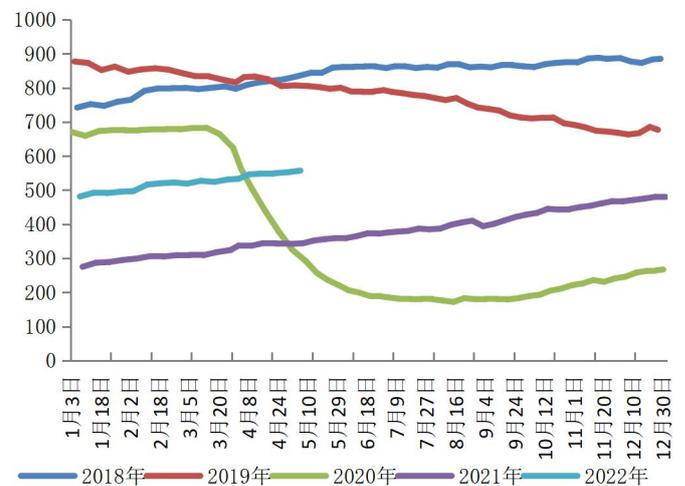
90万桶；截止5月13日的四周，美国原油日均产量1187.5万桶，比去年同期高8.4%。

高油价和美国官方敦促，美国活跃钻井平台继续增加。美国能源企业连续第九周增加。石油和天然气活跃钻井数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5月20日的一周，美国在线钻探油井数量576座，为2020年3月以来最高，比前周增加13座；比去年同期增加220座。

图表 7：美国原油产量



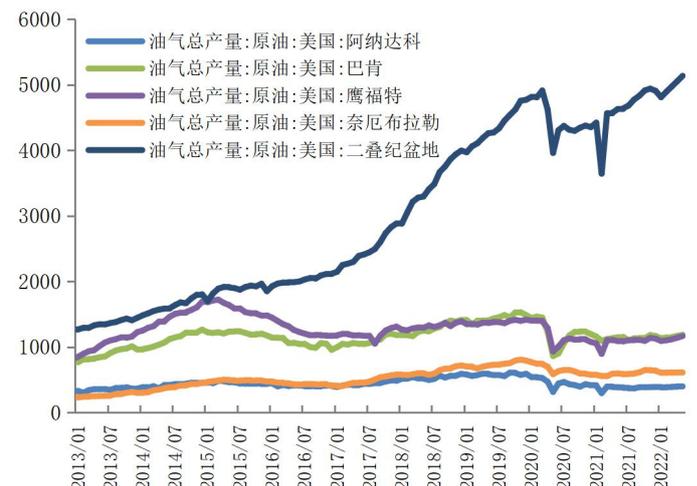
图表 8：美钻井平台数量



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：亚太需求恢复相对弱势

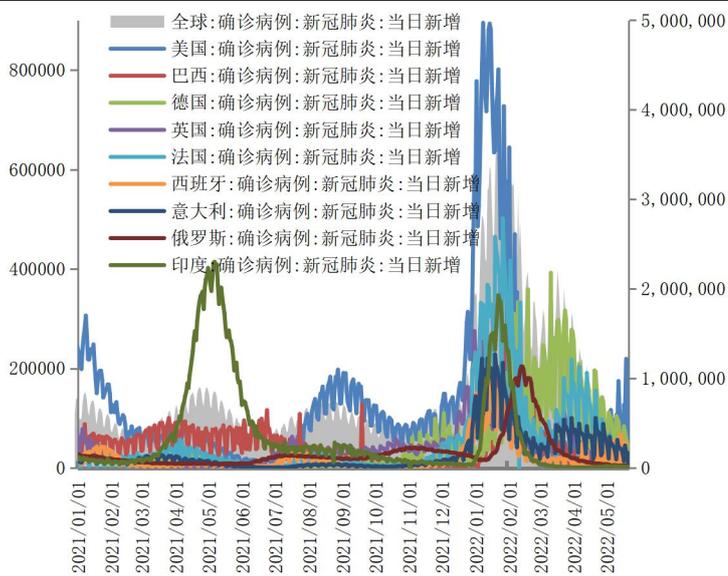
1、美汽油价格创新高

石油市场高企的价格从上游转向中游市场。美国汽油价格涨至历史最高水平，美国汽油库存自3月以来一直没有增加，美国汽油库存降低至目前这个季节远低于五年平均值的水平。同时欧洲市场汽油价格同样飙升至新高，西班牙汽油价格再度创下有统计以来的新高。

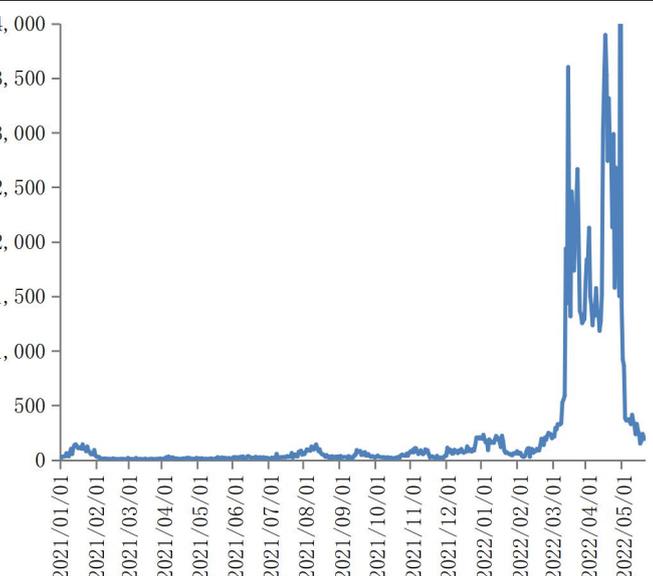
在这种情况下需关注，持续上涨的汽柴油价格是否会在石油消费旺季形成负反馈，从而使得炼厂加工利润下滑，并最终降低炼厂开工负荷，不过从目前来看，欧美炼厂仍未有下滑趋势。

国内市场，汽油方面，随着国内疫情得到有效控制，民众出行逐渐恢复便利，而气温升高亦带动私家车出行频率增加，故下游用户按需采购；柴油方面，终端需求逐步提升加快社会单位库存消化，中下游商家购进操作频繁，市场交投气氛升温。但是南方仍有降雨天气困扰，一定程度抑制柴油需求。

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

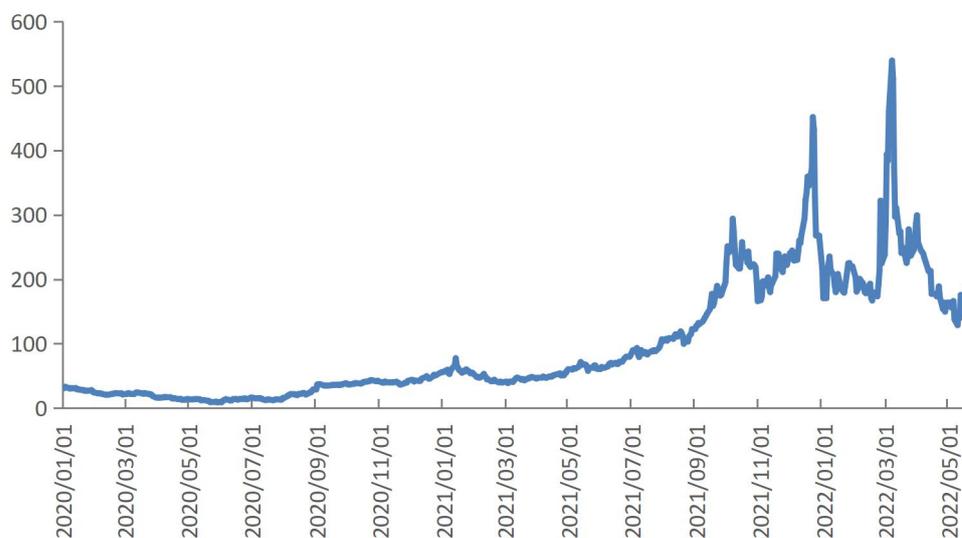
2、俄罗斯切断芬兰天然气输送

外盘天然气价格近期有所回落。一方面冬季取暖需求结束，刚性需求

减弱，另一方面欧洲在 LNG 库存补充方面较为积极，令大规模 LNG 套利船抵达欧洲市场，使得欧洲市场基本面相对宽松，价格整体承压。

在 LNG 现货市场上，欧洲市场玩家大肆采购，为明年冬季需求做准备，亚洲买家面对高昂的价格，多数已经放弃了现货采购，因此从数据上看，2022 年一季度，亚洲液化天然气进口量同比下降 10%，中国、日本、印度进口量分别下滑 11%、14%、25%。

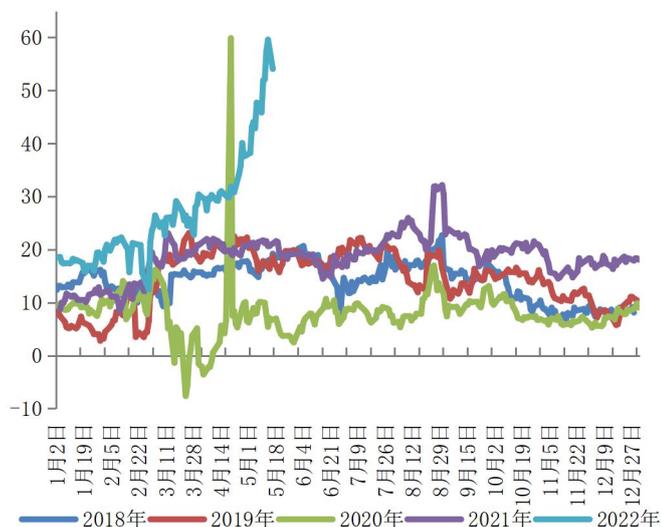
图表 13: ICE 英国天然气期货价格



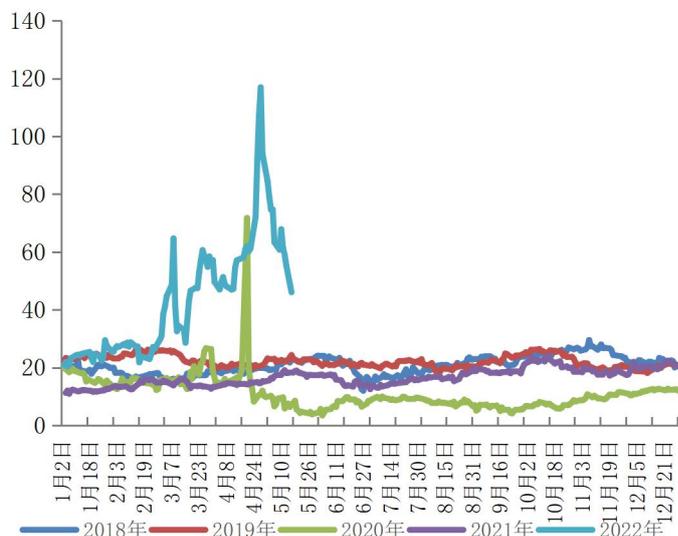
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

3、利润与开工

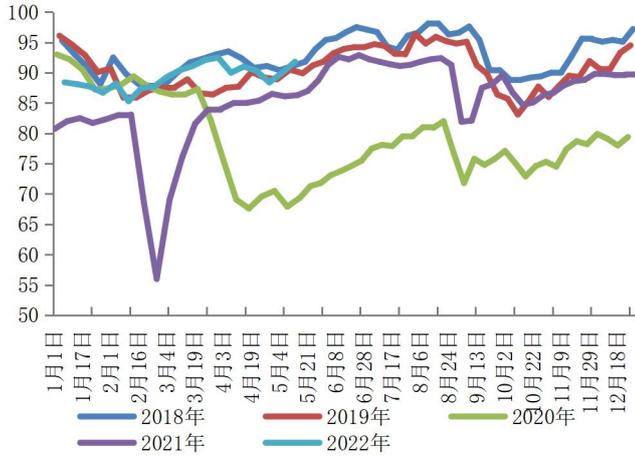
图表 14: 美汽油裂解价差



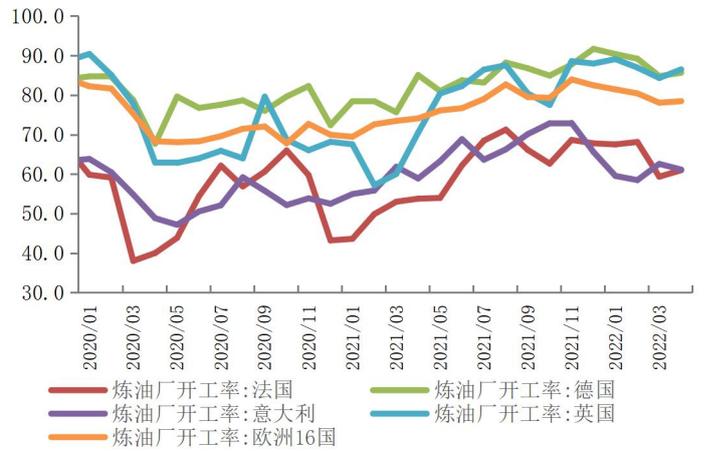
图表 15: 美柴油裂解价差



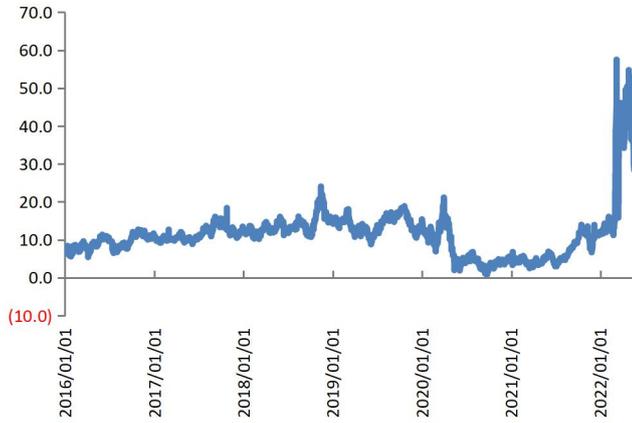
图表 16: 美炼厂开工



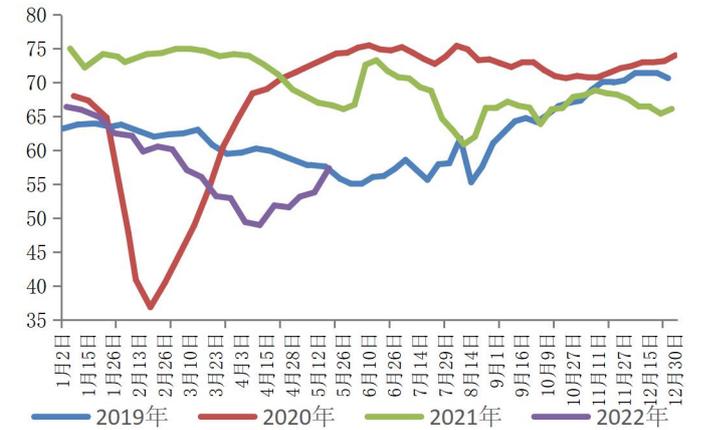
图表 17: 欧洲炼厂开工



图表 18: 欧洲柴油裂解价差



图表 19: 中国地炼开工

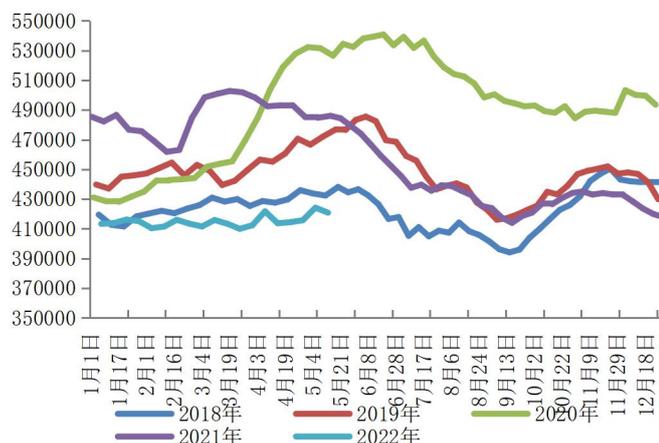


数据来源: EIA, 广州金控期货研究中心

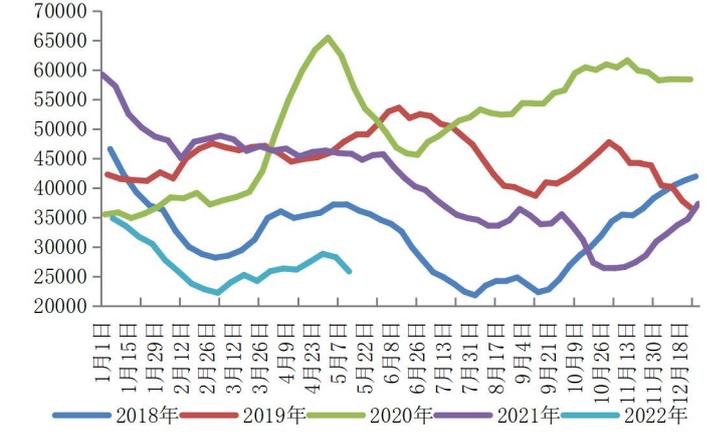
五、石油库存: 美 SPR 降至 1987 年最低

1、EIA 石油库存

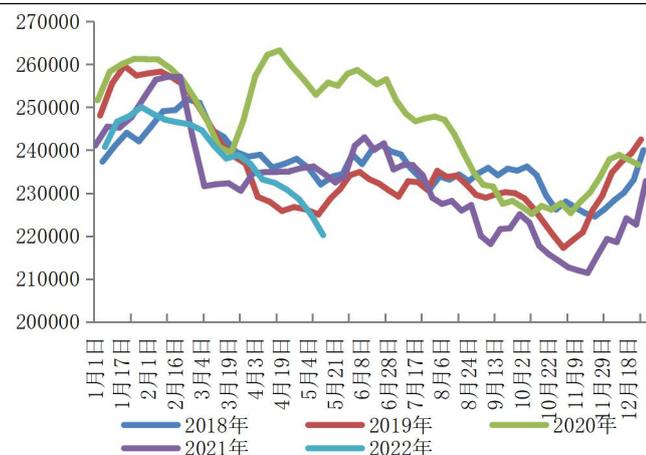
图表 20: 美商业原油库存



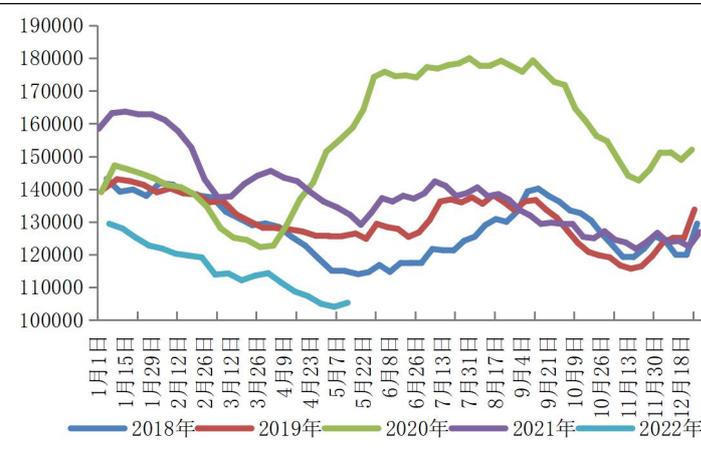
图表 21: 俄克拉何马库欣原油库存



图表 22: 美汽油库存



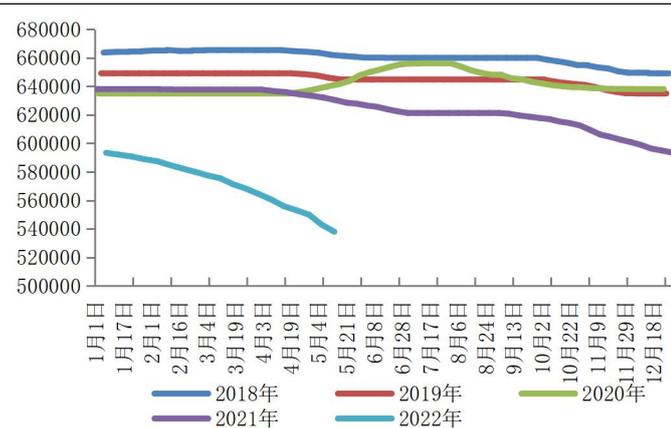
图表 23: 美馏分油库存



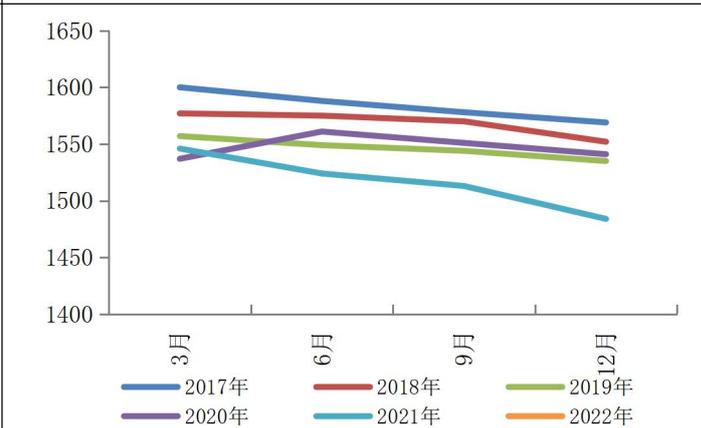
数据来源: EIA, 广州金控期货研究中心

2、SPR 库存

图表 24: 美 SPR 石油库存



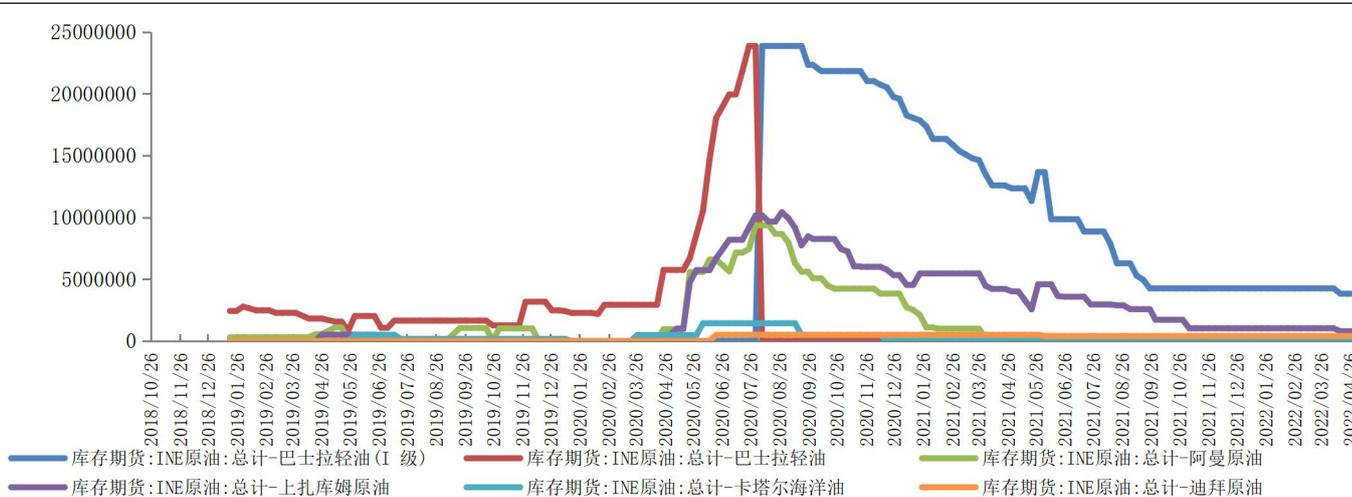
图表 25: 经合组织战略储备石油库存



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

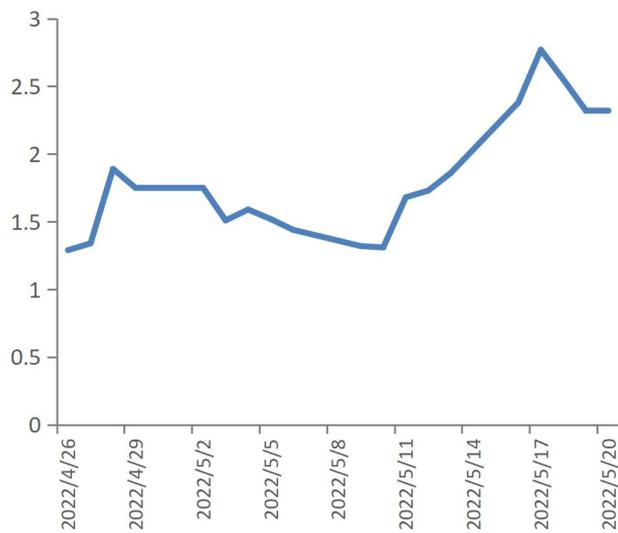


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

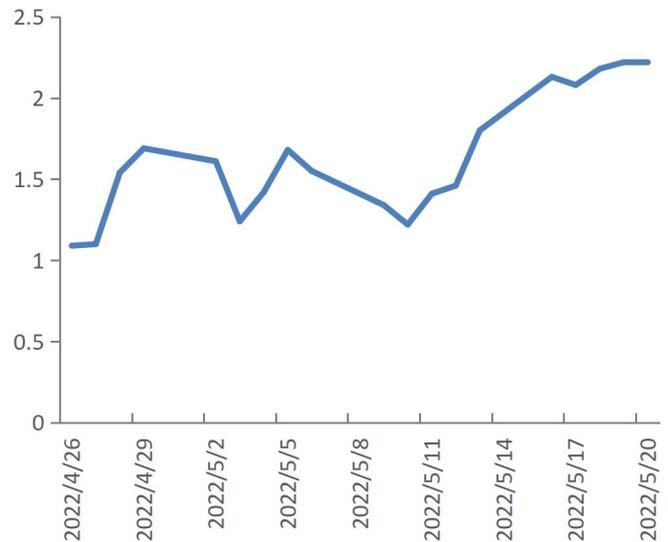
六、价差：欧美原油月差走强

1、外盘月差：欧美原油月差呈现货溢价

图表 27：WTI 月间价差 (M+1)



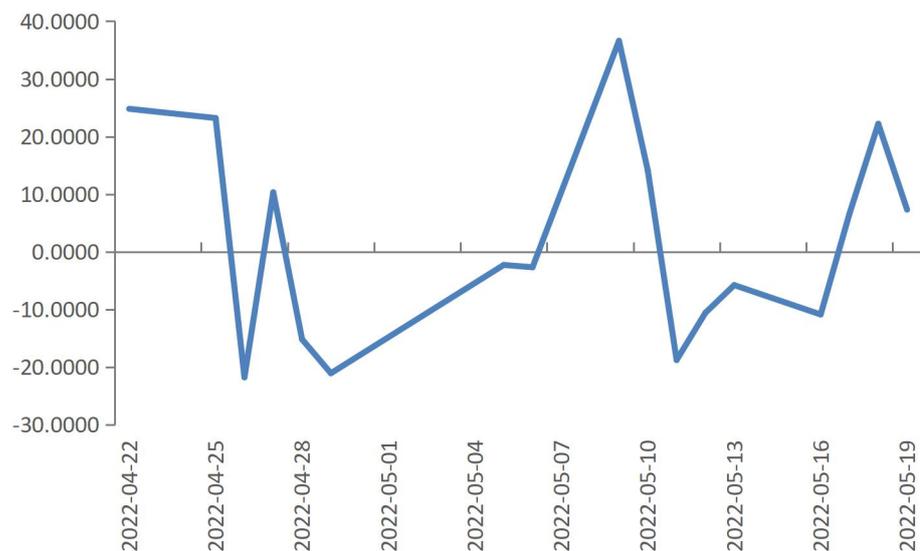
图表 28：Brent 月间价差 (M+1)



数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

2、内盘月差：SC 月差走强

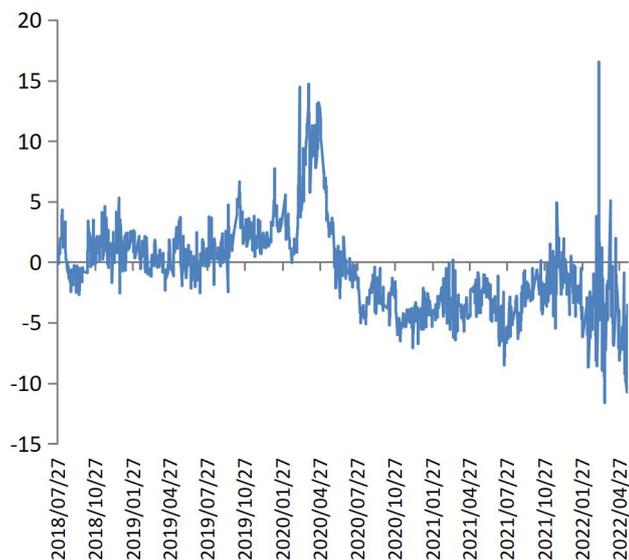
图表 29：SC 月间价差 (M+1)



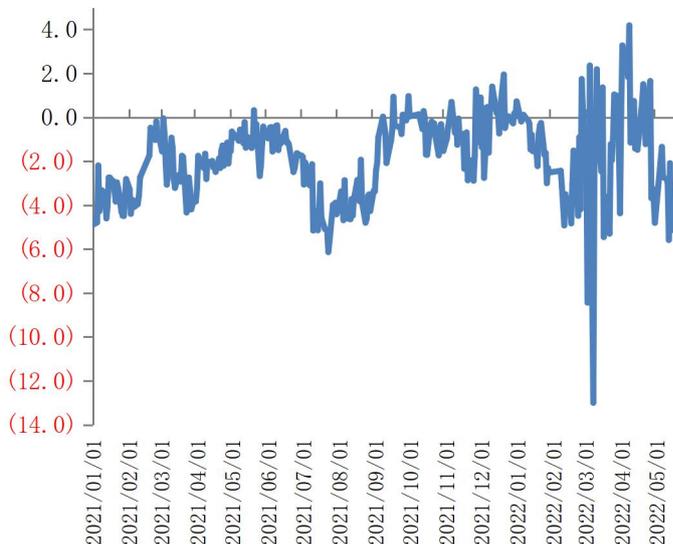
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

3、内外盘：SC-Brent 价差窄幅波动

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

原油价格短期仍波动明显，首先，观察近期原油基金持仓明显下滑，市场流动性明显降低，因此消息上的任何风吹草动都会令油价面临较大波动风险；其实，宏观情绪、地缘风险仍持续作用油市，利空、利多消息的频繁出现，也会让油价反复。

供应端，供应偏紧局势持续，尽管欧盟暂缓了对俄罗斯能源的制裁，但长期的孤立政策是不变的，因此俄罗斯石油产量的下滑趋势是确定的。欧佩克产油国产能回归仍较慢，难以兑现大部分增产承诺。伊核谈判继续拖延，供应在上半年恐难回归市场。美国产量短期增长较慢，DUC 井剩余数量已难给予其产量支持，政府政策引导预计在四季度反映在产量上。需求端，第一，国内

石油需求恢复节奏仍较慢，整个亚太地区需求相对欧美偏弱；第二，欧美汽柴油价格创造历史新高，成品油裂解价差高企，未来需观察欧美炼厂开工情况，高油价是否会在驾车旅行旺季形成负反馈。库存方面，全球石油库存偏低运行，IEA持续释放 SPR 将使得市场抵抗风险能力越来越低。

总体来看，全球供给弹性仍较小，供应边际增量来自伊朗、委内瑞拉，但委内瑞拉产能短期全面恢复仍较困难。供应偏紧格局短期不会改变，中游产品价格高企的状态仍将持续。油价短期面临较大波动风险，中期仍存上涨动能，特别是夏季用油旺季而库存偏低。

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