

原油——

供需驱动预期向下，阶段性高点或现

金信期货

2022.3

- 一、当前全球原油供需正从偏紧向宽松过渡。
- 二、供应端来看，OPEC+延续缓慢增产叠加伊朗原油回归预期增强，供应端后续仍有回升的增量。对于俄罗斯和乌克兰的争端，我们认为在欧洲大概率不会制裁的背景下，对于全球原油的供需影响基本结束。
- 三、需求端来看，当前全球经济处于疫后恢复的末期，汽柴油需求基本回升至疫情前的水平，后续关注航煤需求的回升。
- 四、总结：地缘冲突对于原油的影响逐渐减弱，短期原油高点基本出现。全球原油库存逐渐向累库的过渡预期下，原油价格后续重心将逐渐下移。

风险因素：俄乌争端再度升级；欧盟对俄能源出口制裁；伊朗原油回归再起波澜

这波原油价格的上涨从21年8月份开始，上涨驱动：

- 1、全球能源紧缺，煤、天然气和原油持续降库导致全球性的能源紧缺；
- 2、俄罗斯和乌克兰地缘冲突引发市场对于俄罗斯原油被制裁的担忧。

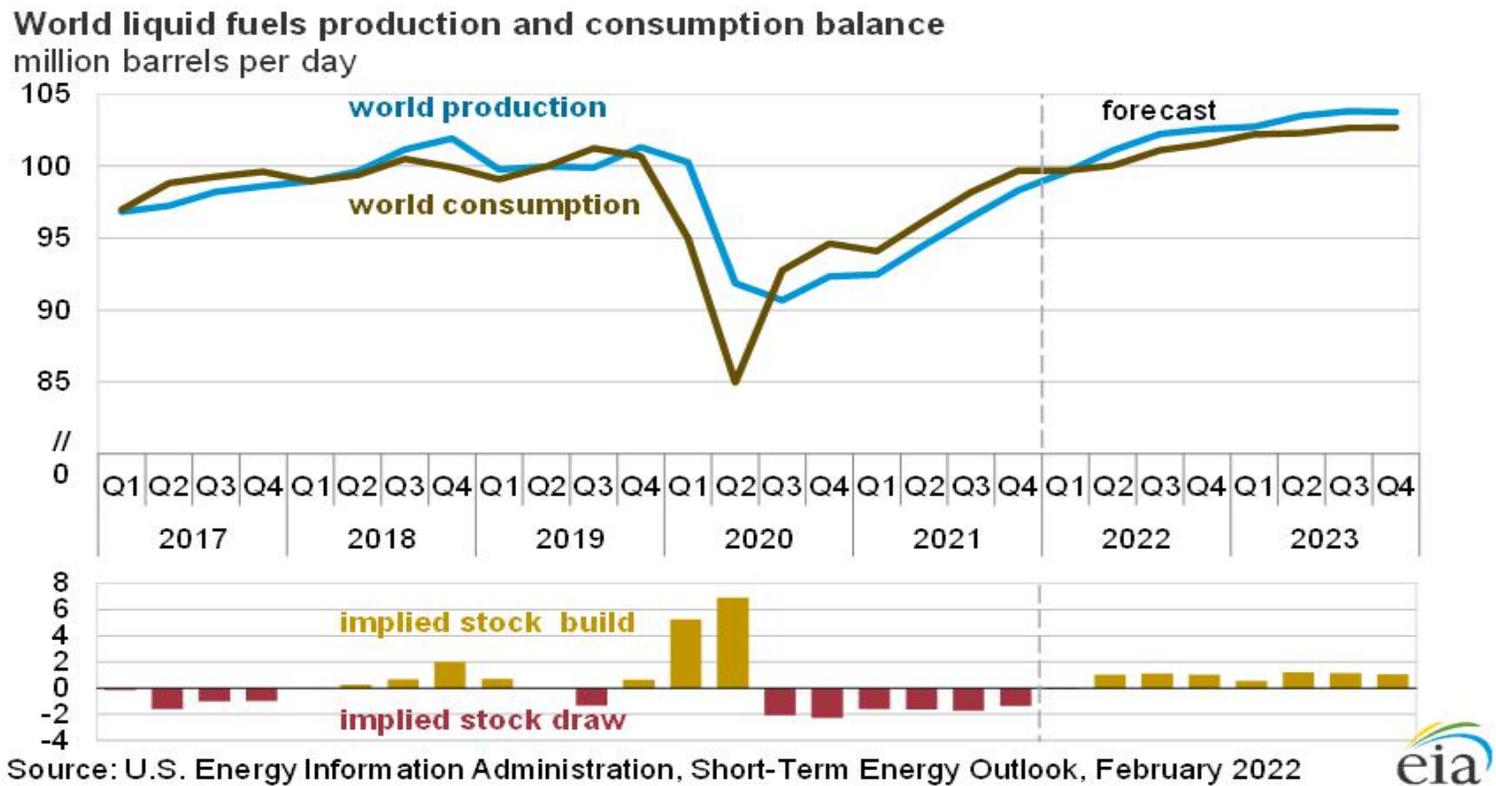


数据来源：wind，优财研究院

EIA: 当下全球原油处于去库向累库的过渡期

EIA原油供需预测数据来看，2022年Q1-Q2全球原油库存结构将从去库转为累库；

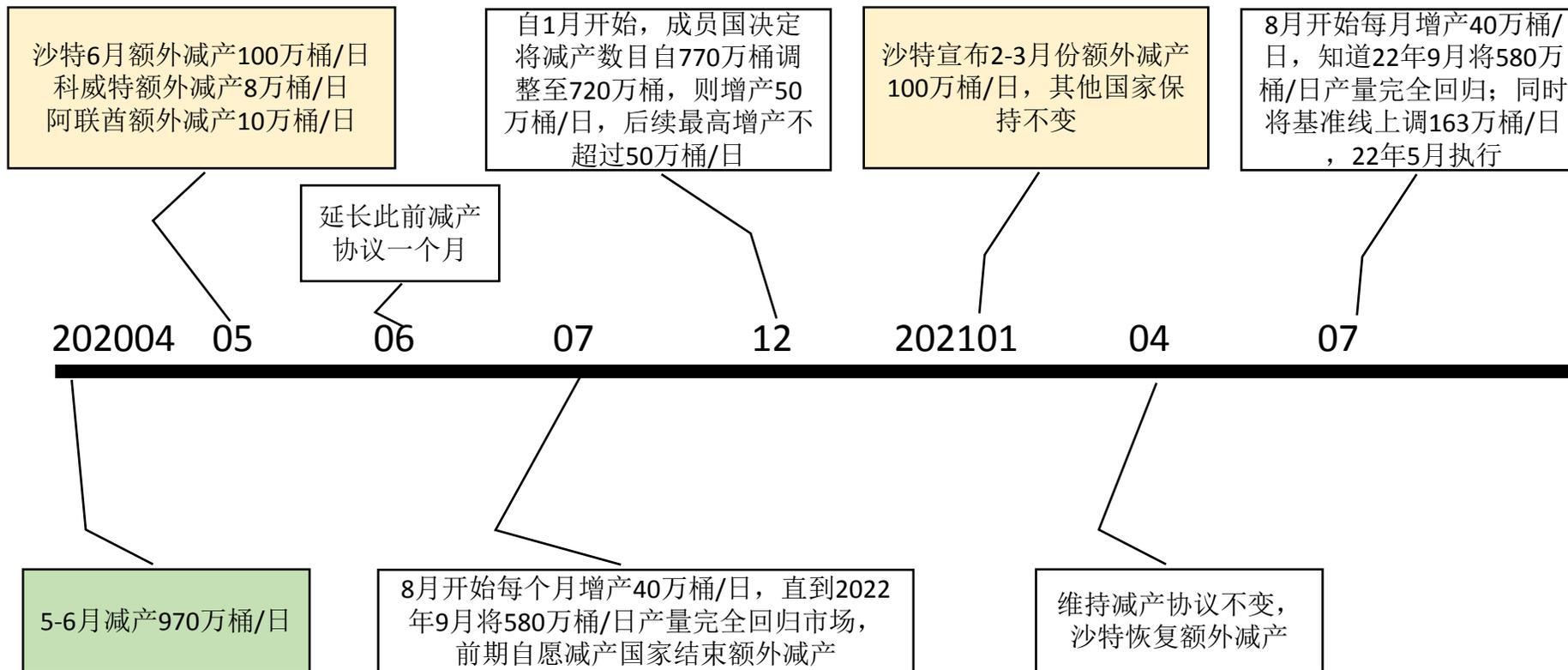
库存的增量主要来自于供应端的额外增量，疫情后经济复苏带来的需求高速增长期已经过去。



数据来源：EIA，优财研究院

OPEC+在2020年4月会议决定减产970万桶/日，2020年5月开始执行，后续需求需求的回升情况增加产量；

截至2022年3月OPEC+实际协议减产量已经降至256万桶/日，目前已经处于本轮减产的后期。



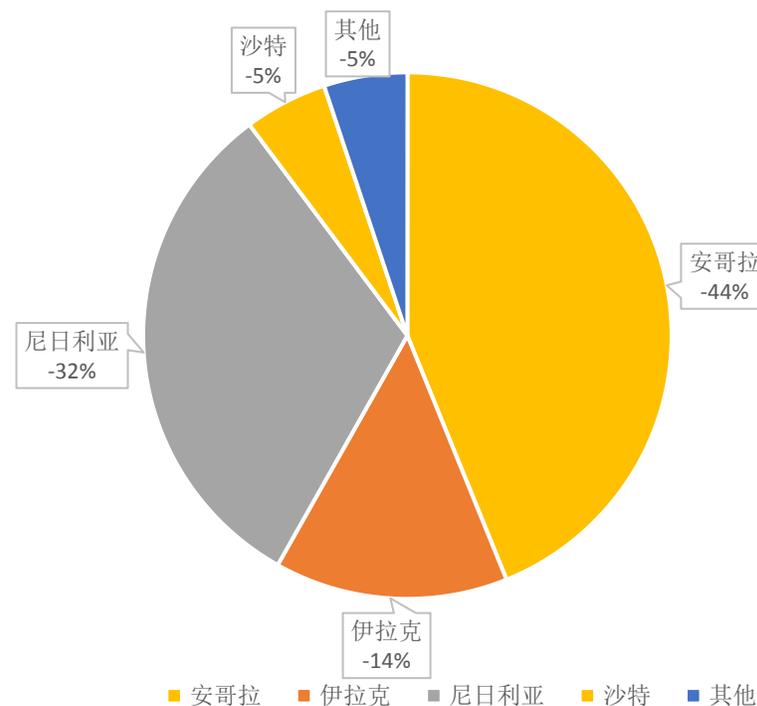
数据来源：公开数据整理，优财研究院

从剩余产能数据来看，当前沙特、阿联酋和伊朗后续增产弹性较大。

2月OPEC产量相比额定产量减少67.8万桶/日，主要由于尼日利亚、安哥拉等国油气投资不足导致。

产量：千桶/日	一月	二月	变量	产能	剩余产能
阿尔及利亚	970	980	+10	1060	80
安哥拉	1120	1170	+50	1200	30
刚果	270	260	-10	300	40
赤道几内亚	110	100	-10	120	20
加蓬	180	180	0	220	40
伊朗	2520	2550	+30	3830	1280
伊拉克	4310	4280	-30	4800	520
科威特	2580	2620	+40	2715	95
利比亚	950	1120	+170	1200	80
尼日利亚	1520	1540	+20	1600	60
沙特阿拉伯	10060	10170	+110	11500	1330
阿联酋	2910	2960	+50	4200	1240
委内瑞拉	670	620	-50	670	50
OPEC Total	28550	28170	+380	33415	4865

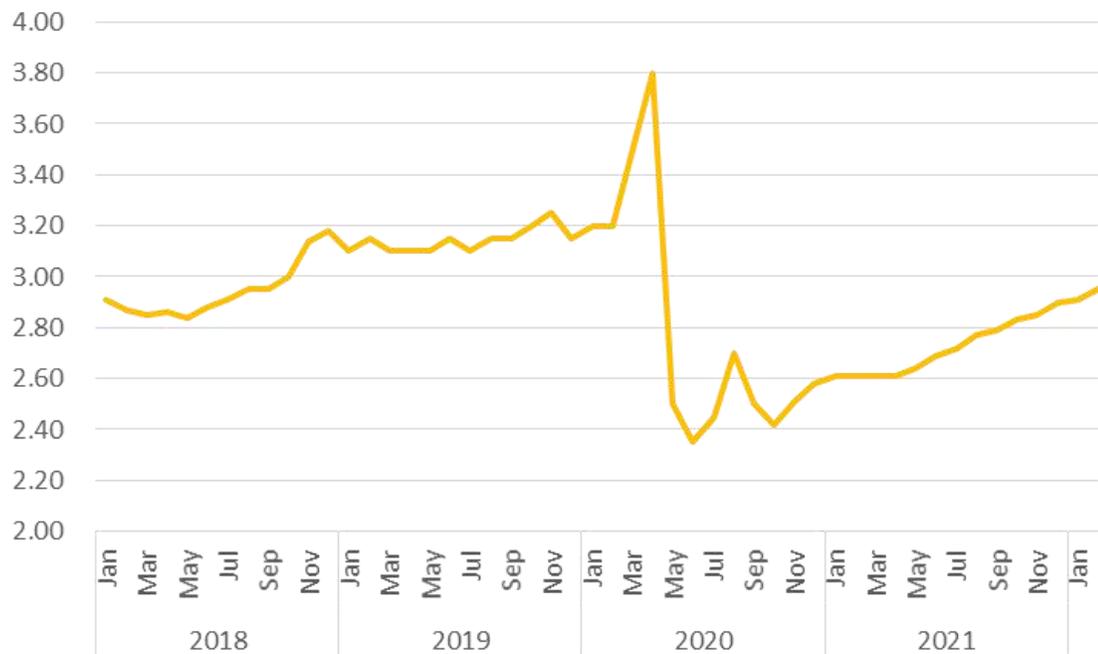
2月OPEC成员国原油产量减少量



数据来源：Bloomberg，优财研究院

3月9日，阿联酋支持提高石油产量，并鼓励石油输出国组织欧佩克（OPEC）提高石油供应量。

21年7月，OPEC+增产谈判破裂曾导致国际油价大幅上涨。当时，OPEC+就增产初步达成一致，同时为了避免2022年供过于求，计划将减产期限延长至2022年底。然而，OPEC+保守的增产策略令阿联酋不满，导致阿联酋与OPEC最大产油国沙特出现罕见的分歧。



数据来源：Bloomberg，优财研究院

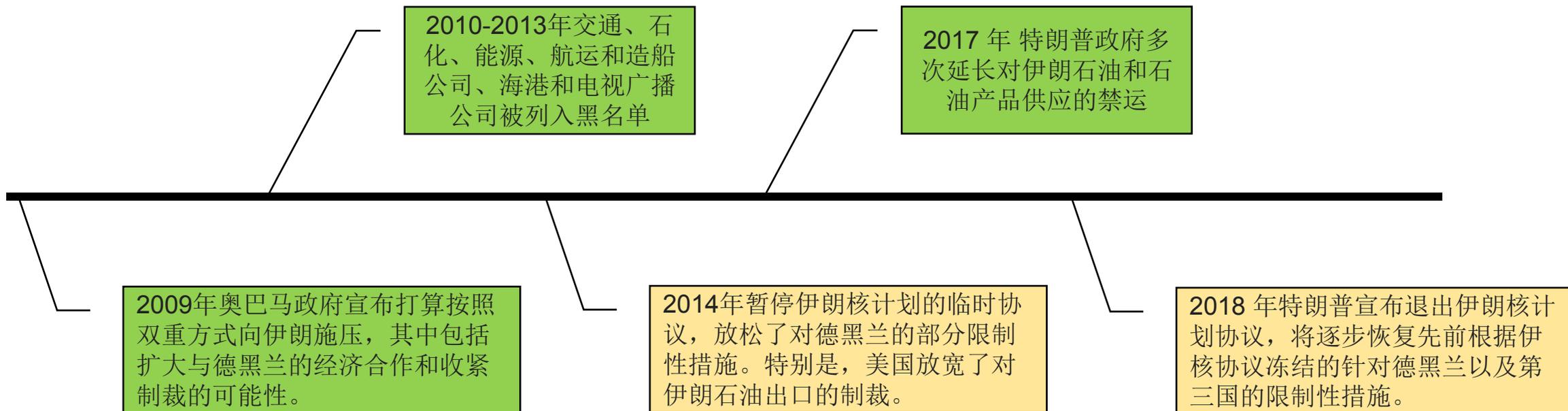
当前伊朗原油产量255万桶/日，最高408万桶/日，产能弹性较大；

同时伊朗原油存在5000万桶的浮仓，若伊朗原油回归可以缓解短期的供应压力。



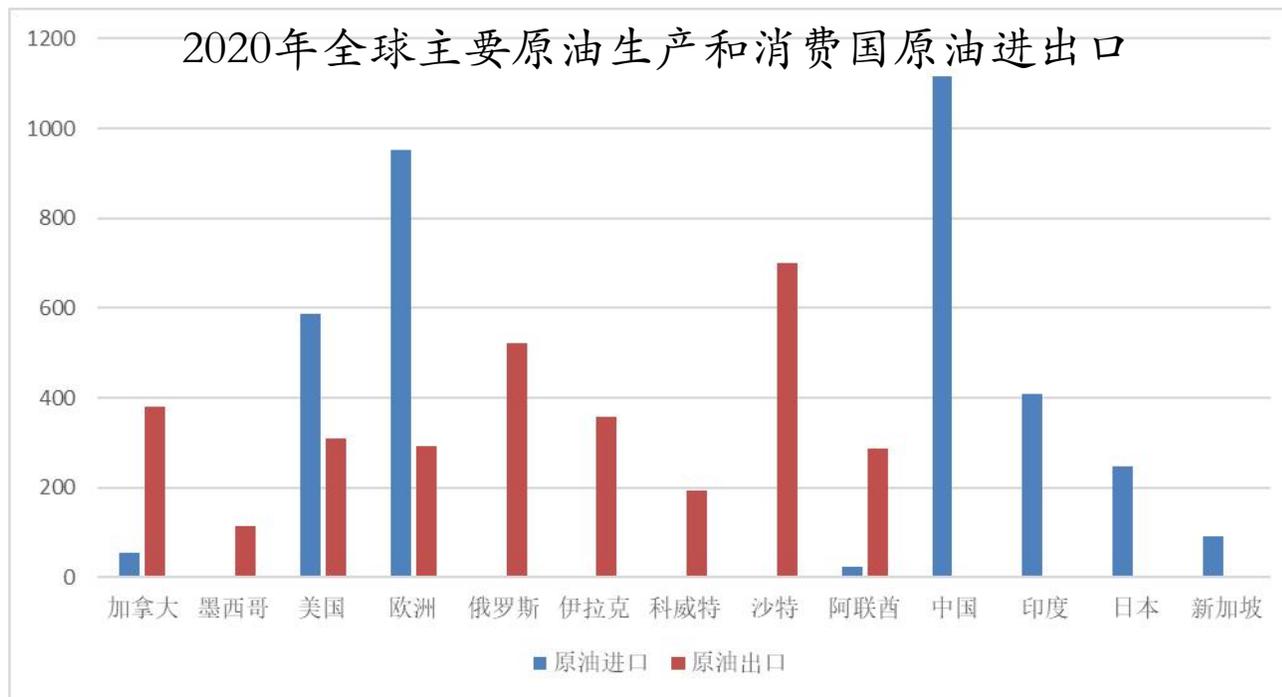
三个阶段：

- 1、制裁历史（1979-2006）：事件开端是伊朗学生在德黑兰抓获美国大使馆人员及其雇员；
- 2、制裁审查（2006-2016）：制裁逐渐升级；
- 3、放弃协议（2017年起）：特朗普担任总统后制裁先紧后松，18年宣布退出伊朗核计划协议。



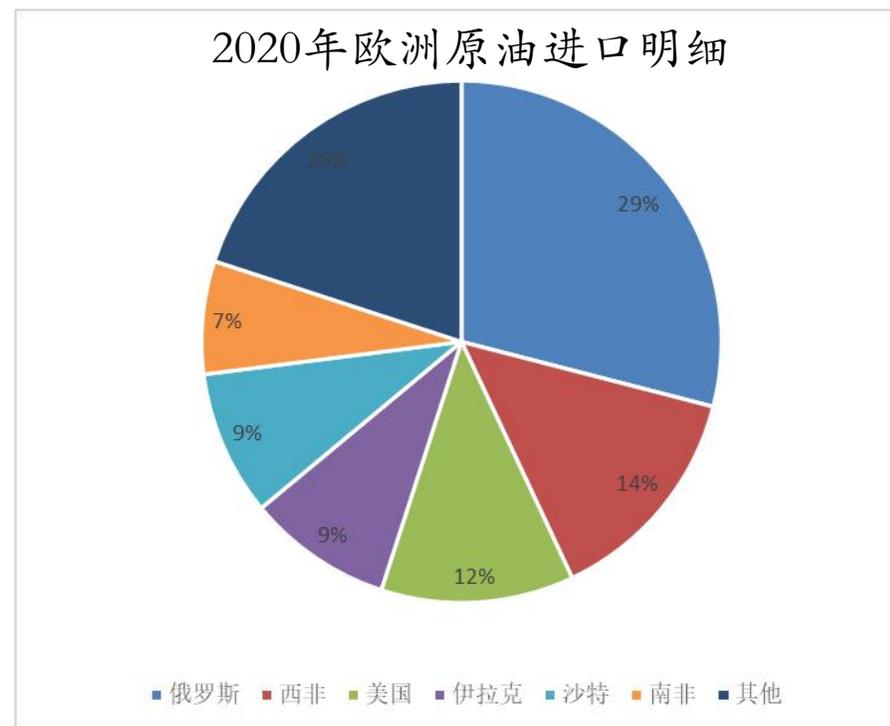
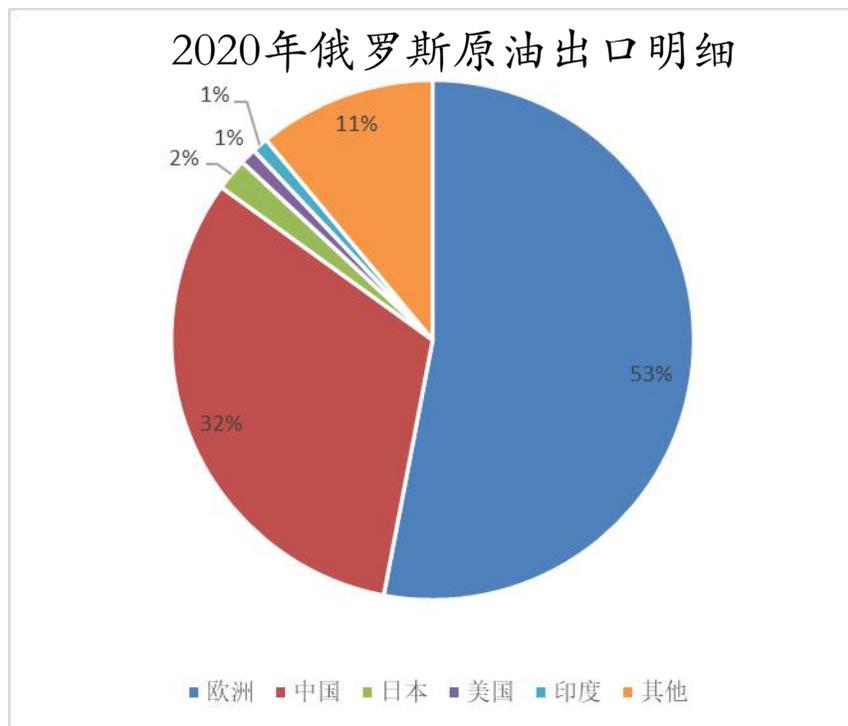
当前俄罗斯原油产量全球第二，美国1162万桶/日，俄罗斯1103万桶/日，沙特999.9万桶/日；

进出口数据来看，2020年俄罗斯原油出口量全球第二。



2020年俄罗斯原油出口量513万桶/日，其中273万桶出口至欧洲，占比53%。

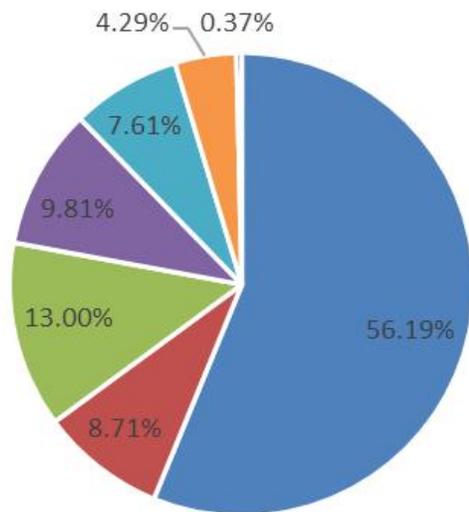
2020年欧洲原油进口量939万桶/日，俄罗斯原油进口占比29%。



3月8日，美国宣布禁止进口俄罗斯的石油和天然气。但从美国2021年原油进口数据来看，俄罗斯原油占比仅2%，制裁对于美国原油供需影响有限。

当天，英国宣布计划在2022年底前停止进口俄罗斯石油和相应石油产品，但并未涉及天然气进口。但英国原油进口总量较小，对于原油市场影响不大。

2021年美国原油进口明细



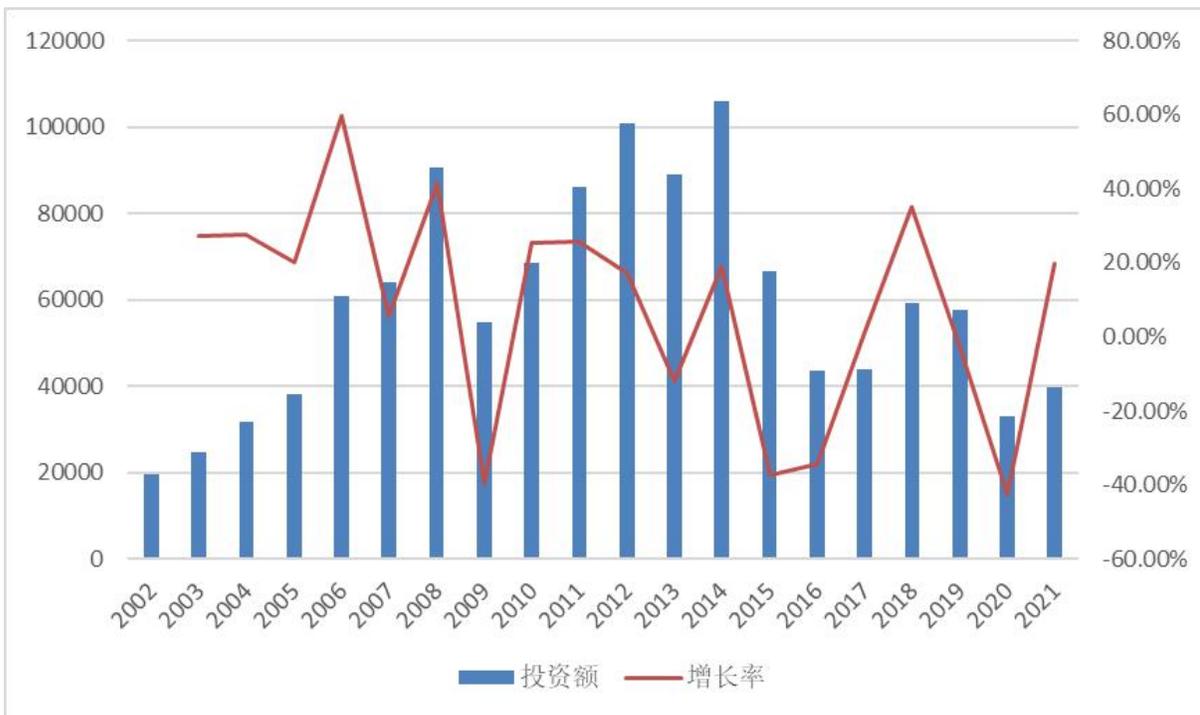
■ 加拿大 ■ 墨西哥 ■ 非洲 ■ 中东 ■ 南美 ■ 欧洲 ■ 亚洲

英国原油进口量



近几年美国油气投资数据明显回落，页岩油企业增产意愿不强。一方面许多页岩油企业在上一轮市场繁荣期时大幅举债，用于钻探新油井，而在油价下行之后，一些小型页岩油公司因无力偿还债款宣告破产。另外美国当前的高通胀率也让页岩油公司不得不保持谨慎，高昂且稀缺的钻探设备与劳动力压制了页岩油增长需求。

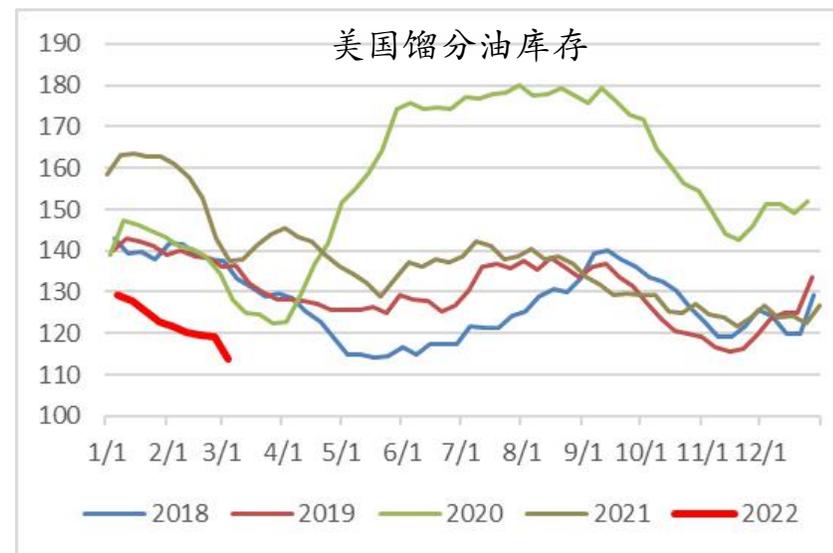
美国油企年度投资



美国原油产量和钻进数量



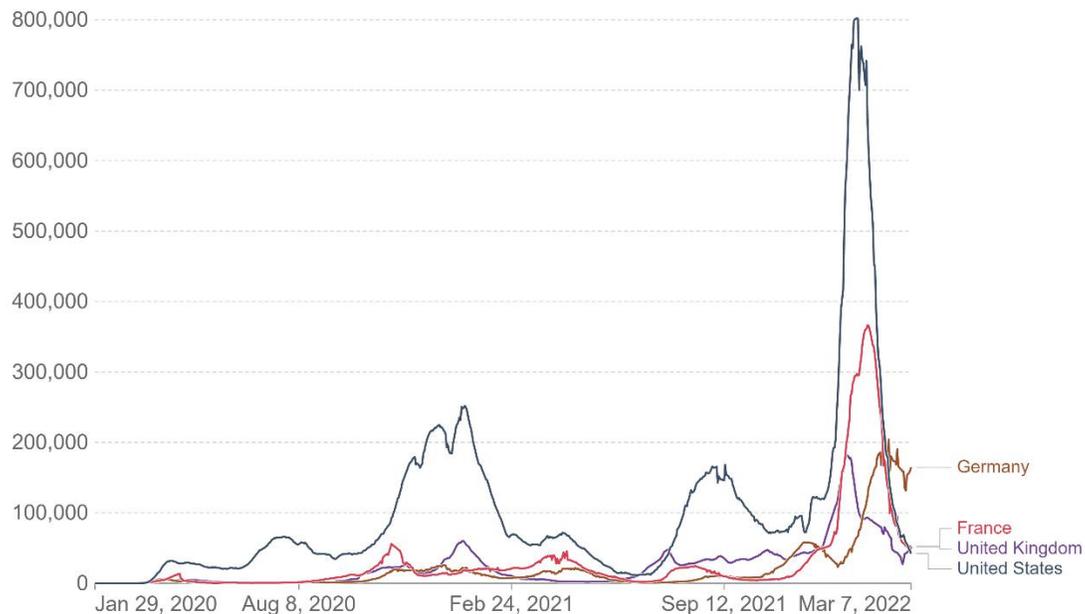
当前美国原油库存全线偏低，低库存状态短期仍难以化解，仍需关注后续美国原油储备的抛储。



单日新增人数大幅增加，但致死率相对前两波疫情明显下降。新型变异病毒朝着感染性强但致死率低的趋势演变，后续或转变成普通流感，对于全球经济的影响也会逐渐减弱。

Daily new confirmed COVID-19 cases

7-day rolling average. Due to limited testing, the number of confirmed cases is lower than the true number of infections.



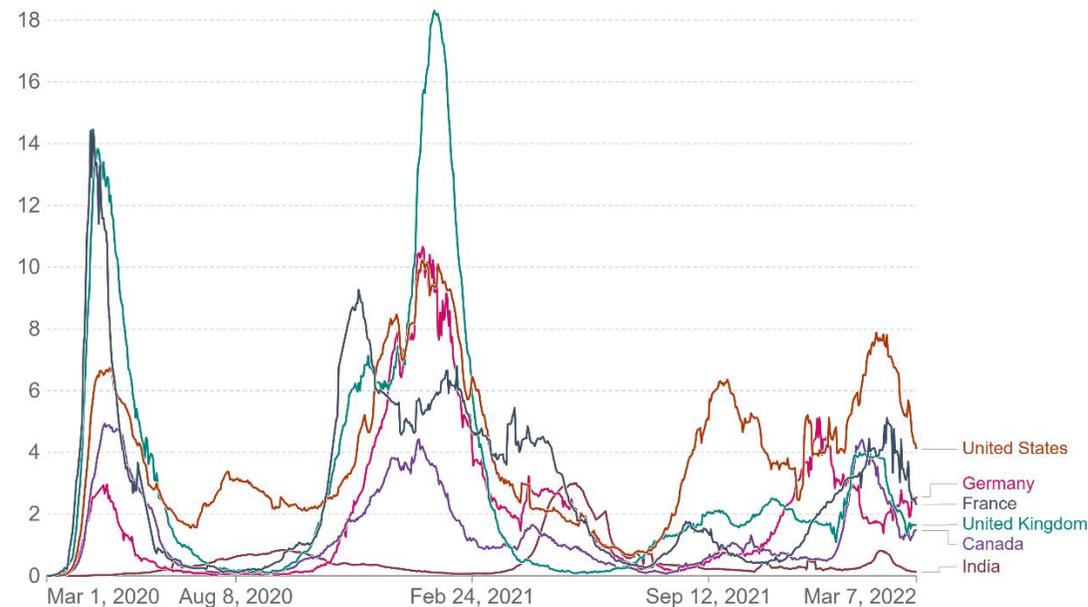
Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

Our World in Data

CC BY

Daily new confirmed COVID-19 deaths per million people

7-day rolling average. For some countries the number of confirmed deaths is much lower than the true number of deaths. This is because of limited testing and challenges in the attribution of the cause of death.



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

Our World in Data

CC BY

数据来源：EIA，优财研究院

全球经济疫后恢复带来的快速增长基本结束，经济增速放缓预示原油需求增速逐渐下降。经历了2020年的“疫情衰退”后，全球经济增长在2021年反弹至5.5%，但今年将放缓至低于预期的4.1%，然后在2023年进一步放缓至3.2%。利率上调、通货膨胀、宏观政策和疫苗不平等对于平困国家的打击更大。



数据来源：卓创资讯，优财研究院

随着全球能源需求回升对于成品油价格的支撑，成品油利润持续向好；

这也刺激石油炼厂的开工率，美国炼厂开工率基本回升至疫情前的水平；国内炼厂开工率也明显回升，21年国内炼厂开工率维持高位水平，但随着国内对于原油进口配额的管控以及疫情影响，近期开工率小幅回落。



2月底以来俄罗斯和乌克兰地缘主导的原油价格恐慌性行情接近尾声，随着近期形势缓和而且俄罗斯主要能源出口国并未出现制裁，全球能源紧张担忧情绪有所缓解，**我们认为原油价格阶段性顶部已经显现**。随着OPEC+延续增产以及伊朗原油回归预期兑现，全球原油供需结构将逐渐转换为缓慢累库过程，**预计后续原油价格重心逐渐回落**。

风险因素：俄乌争端再度升级；欧盟对俄能源出口制裁；伊朗原油回归再起波澜



谢谢大家！

金信期货

重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、盛文字（投资咨询编号：Z0015486）、郭艺娇（投资咨询编号：Z0015279）、丁力（投资咨询编号：Z0015520）、孙昭辉（投资咨询编号：Z0016766）。