



原油月报：原油风险显现，油价涨幅受限

2021年11月1日

核心观点

能源化工组

电话：0571-28132528

邮箱：ligangchen@cindasc.com

- 10月油价受能源危机影响，持续上涨，但利多消化后，涨幅受限，且利空风险开始显现。
- 目前原油替代需求旺盛，供应紧张，预计全球原油供应缺口在250万桶/日左右，且冬季偏冷将进一步刺激原油需求，扩大缺口约50-100万桶/日。
- 原油供需偏紧，库存低位，以交易能源危机逻辑为主，预计油价四季度仍将偏强运行，SC原油将继续上涨至560元/桶。
- 需警惕美伊核谈判加速，伊朗石油回归带来的回调风险和俄罗斯大幅增加对欧天然气供应缓解能源危机的风险。关注11月OPEC+产量会议、美联储决策以及俄罗斯方面动态。

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

浙江省杭州市萧山区宁围街道利一

路188号天人大厦19-20层

全国统一服务电话：

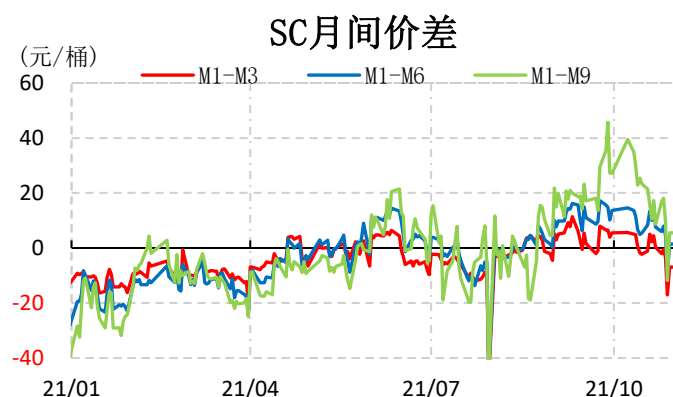
4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

1、10月行情回顾

10月，国际油价维持上涨。截至10月29日，WTI主力合约较月初收涨10.92%，报83.22美元/桶；Brent较月初收涨7.46%，报84.38美元/桶；SC原油收涨6.01%，报525.5元/桶。内外盘原油走势稍有分歧，内盘SC油价在节后首个交易日跳空高开后便维持震荡横盘，而外盘油价持续上涨，WTI更是表现强势涨超十个点。WTI、Brent月间价差较月初大幅走阔，SC月差则走弱。接下来，我们将从基本面、宏观、地缘政治等多角度复盘详解油价10月走势背后的多空驱动力。

图1：SC月间价差



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图2：WTI月间价差

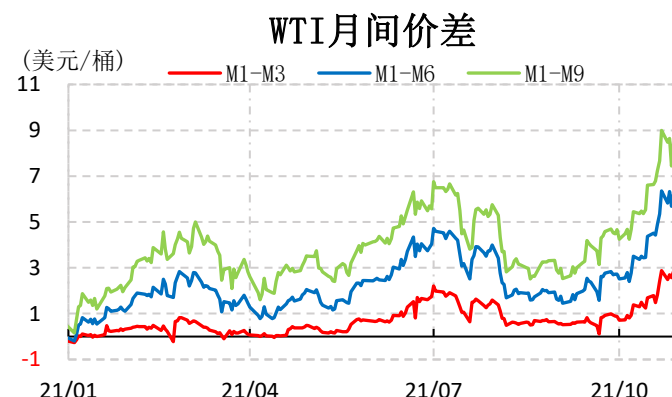
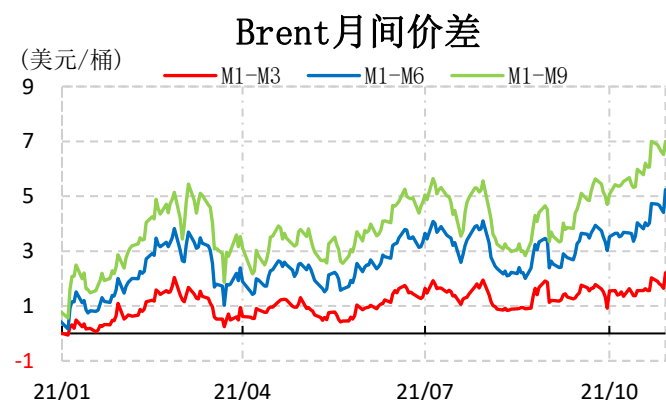
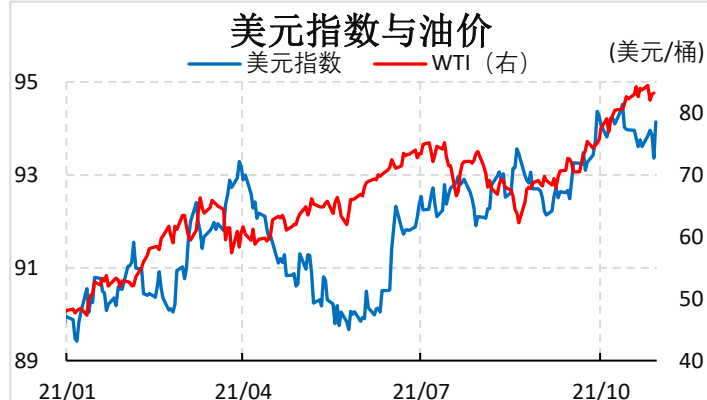


图3：Brent月间价差



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图4：美元指数



1、（1）宏观与地缘政治

宏观方面，月初美国参议院两党领导人达成短期提高债务上限的协议，将债务上限上调 4800 亿美元，解除短期违约风险，美元指数高位回落。但同时，美国国内通胀压力持续加剧，数据显示过去半年的美国年通胀率为 7.2%，是 1980 年以来的最高水平。美联储发布的 9 月一年期消费者通胀预期达 5.31%，创历史新高；9 月三年期数据 4.19%，也创新高。另外，10 月调查显示消费者预计未来一年的通胀率为 4.8%，创 2008 年来最高。美国 10 月密歇根大学消费者信心指数降至 71.4，创 2011 年来第二低。根据 NFIB 小企业调查数据，美国工资压力不断刷新历史新高。高企的通胀率迫使美国政府频繁施压 OPEC，试图促其增产压低油价。

地缘政治方面，美国伊朗仍未恢复核协议谈判，但伊朗表示已经与欧盟达成共识，将于 11 月底之前重启核谈判。同时，美国于 10 月底 G20 峰会间隙与欧洲盟友就伊朗问题达成一致，拜登表示只要伊朗恢复履约，美国愿重返并全面遵守伊核协议。伊朗解除制裁，石油出口指日可待，逐步对油价构成压力。

1、（2）资金面

资金方面，10 月 WTI 基金净多持仓整体呈增加趋势。截至 10 月 26 日，WTI 基金净多持仓录得 34.08 万张，较月初增加 2.47 万张，升至近十年历史 65%分位附近。叠加美国交割地库欣地区库存水平极低，WTI 逐渐演变为逼仓行情，多头增仓明显，做多情绪升温。相反，Brent 原油基金净多头寸则逆势不增反减，截至 10 月 26 日，Brent 基金净多头寸录得 25.95 万张，较月初减少 7.3 万张，位于历史 38%分位，多头纷纷止盈离场。

图 5：WTI 基金净多持仓

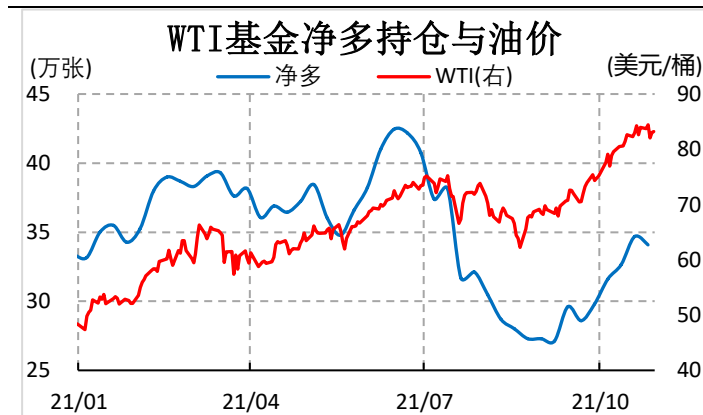
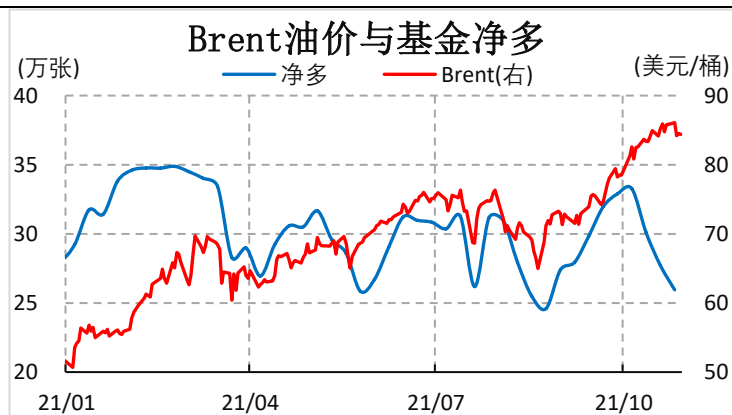


图 6：Brent 基金净多持仓



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 7：全美商业原油库存

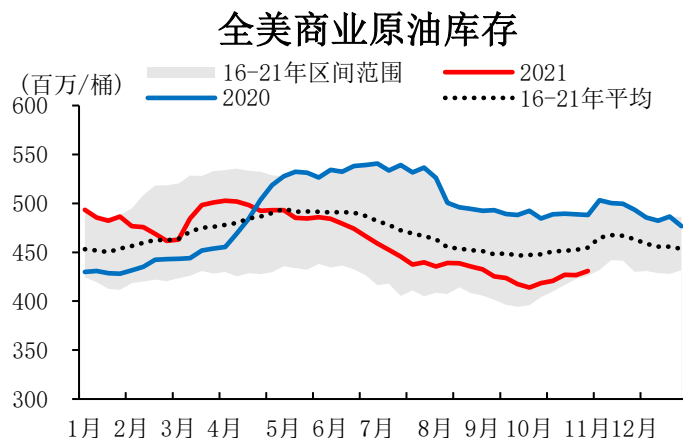
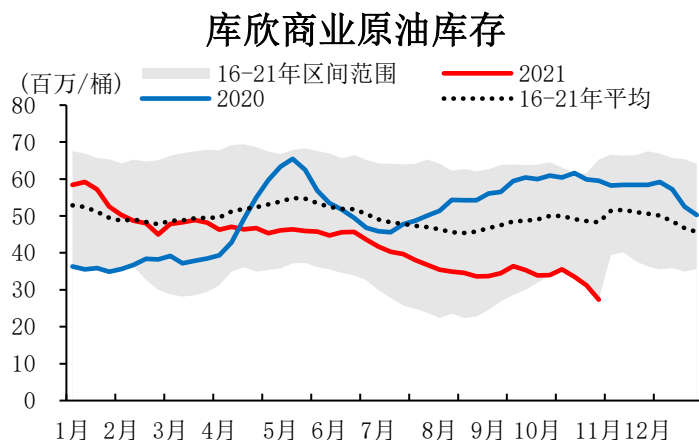


图 8：库欣商业原油库存



资料来源：EIA，信达期货研发中心

1、（3）基本面

基本面角度，受欧洲能源危机影响，原油替代天然气发电、取暖的需求激增，供应紧张，库存低位，基本面偏强支撑 10 月油价稳步上涨。

库存方面，10 月为原油传统季节性累库时间点，但 EIA 全美商业原油库存在 10 月累库力度不及预期，甚至出现有一周数据录得小幅去库 40 万桶。库欣地区则反季节去库，且去库幅度较大，库存水平来到极低，为近五年最低水平，低于五年均值 43%。国内 SC 原油交易所仓单库存保持不变，维持月初 698.1 万桶。总的来说，国内外原油库存水平均处于低位，美油交割地库欣地区的极低库存更是导致 WTI 原油出现多头逼仓行情。

供应端，美国原油产量 10 月恢复至飓风前水平，维持在 1130 万桶/日左右水平。截止 10 月 29 日美国活跃石油钻机数录得 444 座，石油钻机数持续增加，一度创今年新高，但产量没有明显增长。这主要是由于高油价下美国小型页岩油私企逐步发力增产，活跃钻机数增加，但主要大型页岩油上市公司仍遵守资本开支纪律并未明显增产。另外，10 月 OPEC+会议决议维持每月 40 万桶/日增产节奏不变，一定程度上加剧了能源危机，全球原油、天然气等化石能源供应紧张，预计原油供应缺口约在 250 万桶/日，且有进一步扩大可能。

需求端，欧洲能源危机逐步扩散到全球，高企的天然气价格刺激原油以及成品油替代需求激增，引发抢购潮。成品油裂差持续走扩，需求良好。截止 10 月 22 日美国汽油库存录得 215.75 百万桶，馏分燃料油 124.96 百万桶，均处于季节性低位。美国炼厂开工率由于检修季，跌至 85.1%。另外美国表示将于 11 月开始取消对已完成疫苗接种的外国旅客限制，预计原油、成品油需求在 11 月将保持旺盛。国内方面成

品油供应同样紧张，但 10 月底经国家发改委批准，国家粮食和物资储备局开展年度国家储备成品油轮换工作。根据国内成品油供需形势，国储局针对部分区域保供稳价需求，轮换出库汽油、柴油用于缓解供应紧张。预计将对国内原油需求形成一定程度压制，内盘 11 月或将弱于外盘。

图 9: Brent-WTI 价差

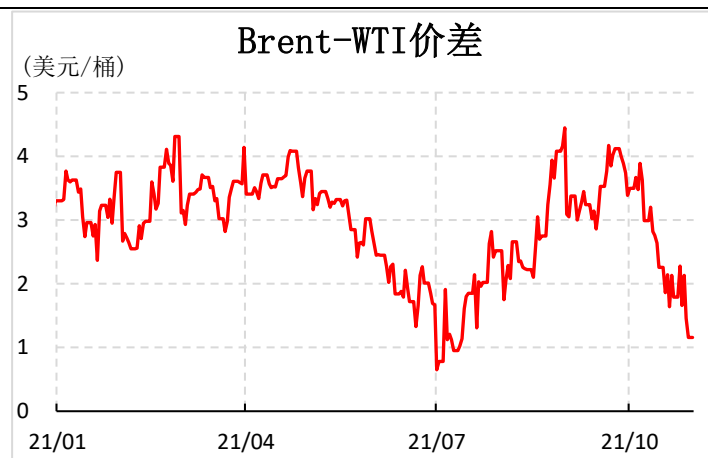
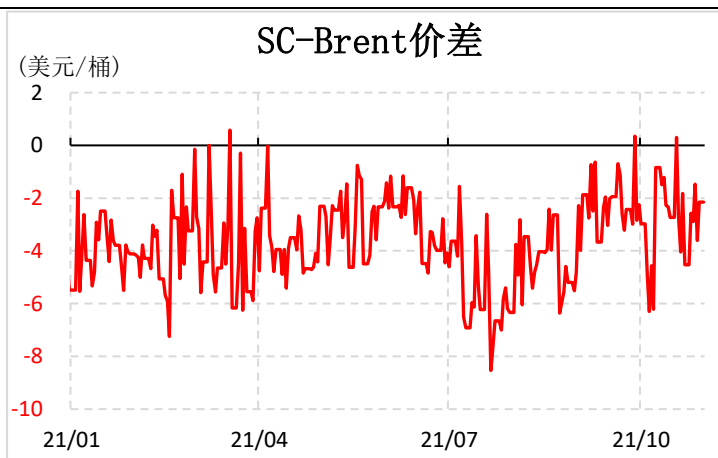


图 10: SC-Brent 价差



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 11: 美国炼厂开工率

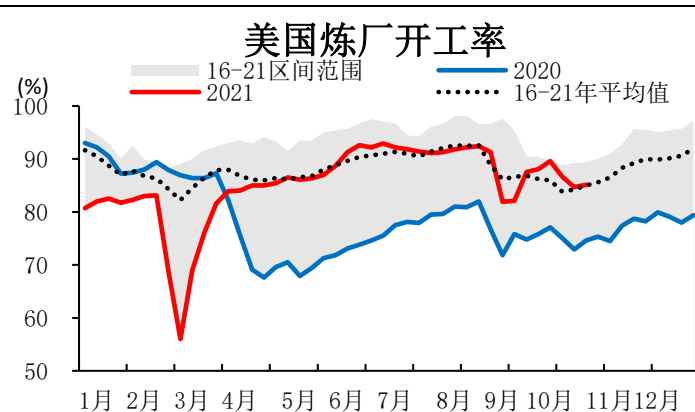
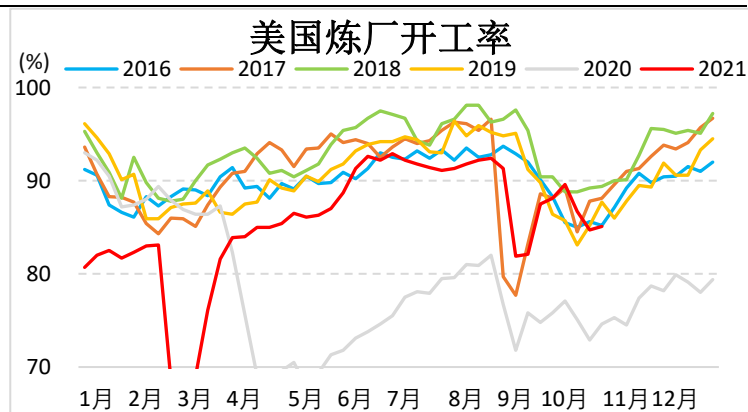


图 12: 炼厂开工率季节性图



资料来源: EIA, 信达期货研发中心

图 13: 纽约成品油裂差

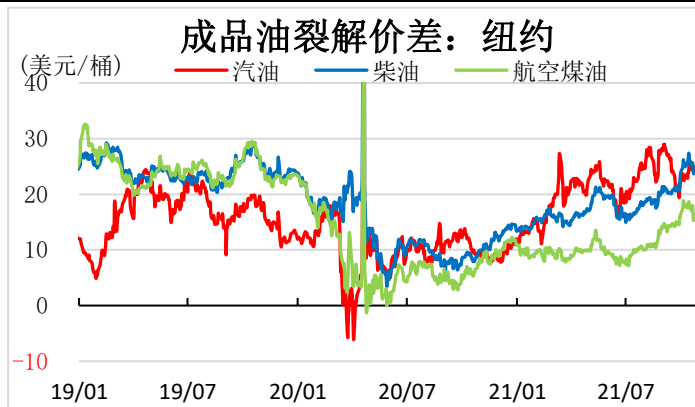
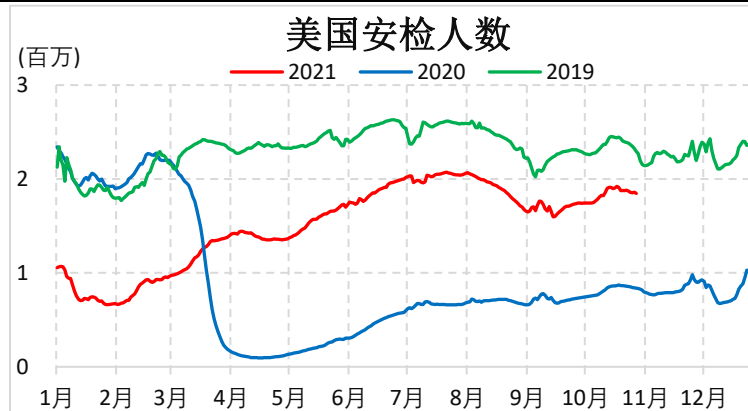


图 14: 美国安检人数



资料来源: Wind, TSA, 信达期货研发中心

图 15: 鹿特丹成品油裂差

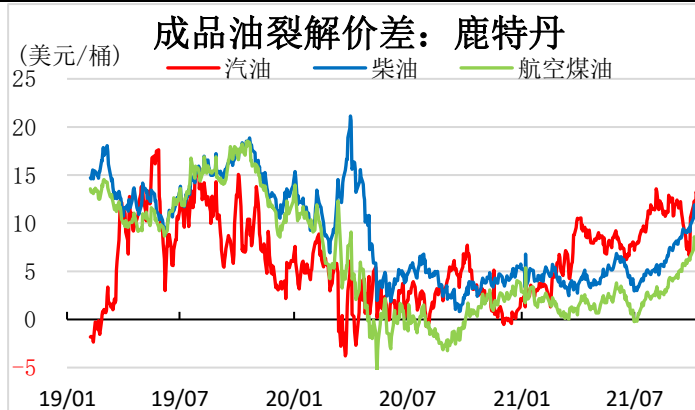


图 16: 新加坡成品油裂差



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图 17: 美原油产量与钻机数

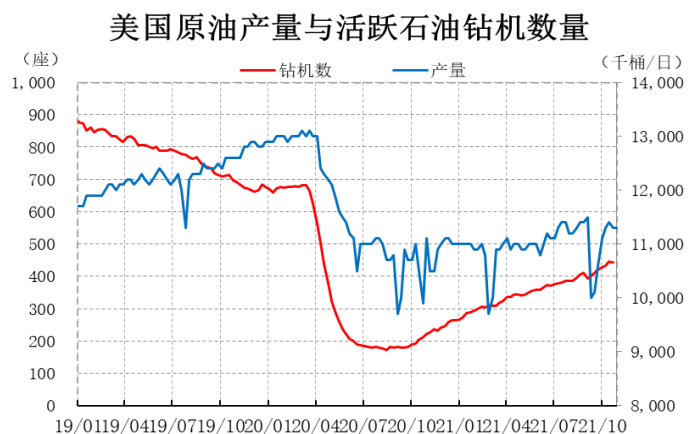
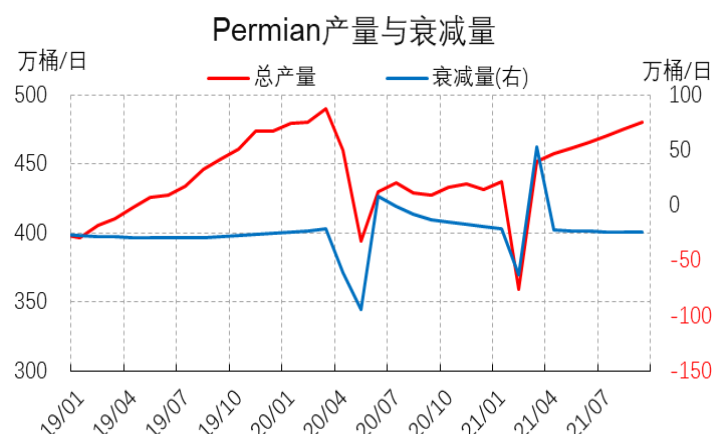
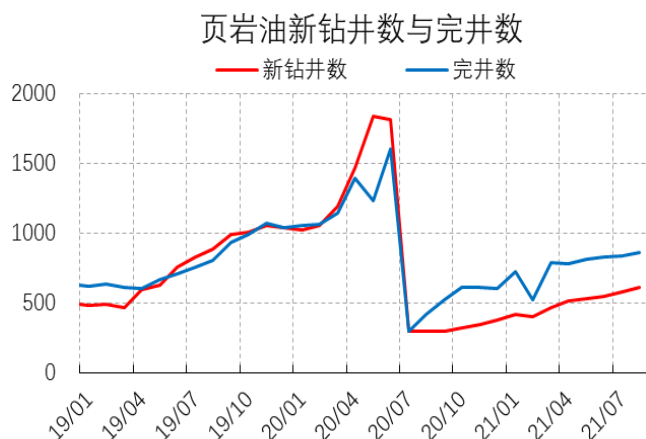


图 18: Permian 产量与衰减量



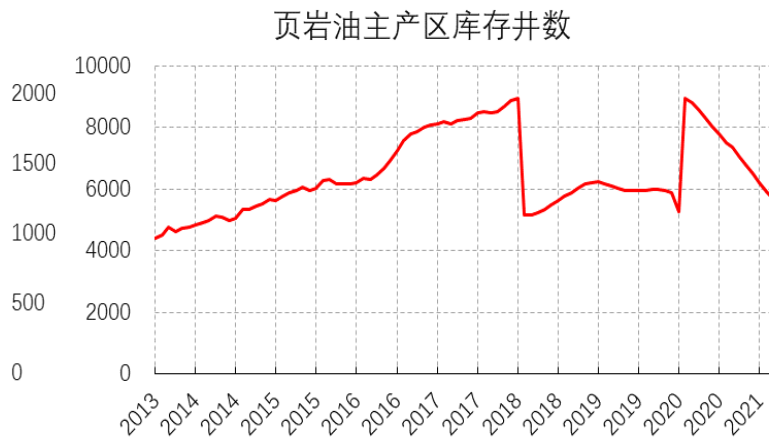
资料来源：EIA，信达期货研发中心

图 19：页岩油新钻井数与完井数



资料来源：EIA，信达期货研发中心

图 20：页岩油库存井数



2、后市展望

长期来看，欧美国家或与疫情长期并存，可能持续至 2023 年，需求增速将边际放缓。随着 OPEC 逐步退出减产，原油供应缺口将逐渐收窄，预计至 2022 年中供需达到平衡点，2022 年三四季度有过剩可能。

中短期，欧洲能源危机扩散，受此影响，原油替代需求激增，供应紧张。预计目前全球原油供应缺口在 250 万桶/日左右，且冬季偏冷将进一步刺激原油需求，扩大缺口约 50-100 万桶/日。预计四季度原油价格仍将偏强运行，重心上移。

但同时，我们需警惕美联储 11 月 Taper 收紧流动性带来的短期冲击，美伊核协议谈判加速致伊朗石油提前回归市场的风险和俄罗斯大幅增加对欧天然气供应缓解能源危机的风险。关注 11 月 OPEC+ 产量会议、美联储决策以及俄罗斯方面动态。我们预计，美联储于 11 月初官宣 Taper 的可能性较大，公布加息时间点可能性极小，谈加息为时尚早。预计届时只会对原油价格形成短暂冲击，因为市场早已消化 taper 影响，除非缩债力度超预期或加息预期提前。此外，我们预计 OPEC+ 以及美国页岩油将不会大幅增产，大概率 OPEC+ 保持现有增产节奏，页岩油至明年都将处于温和增产状态。

综上所述，原油供需偏紧，库存低位，以交易能源危机逻辑为主，预计油价四季度仍将偏强运行，SC 原油将上涨至 560 元/桶。

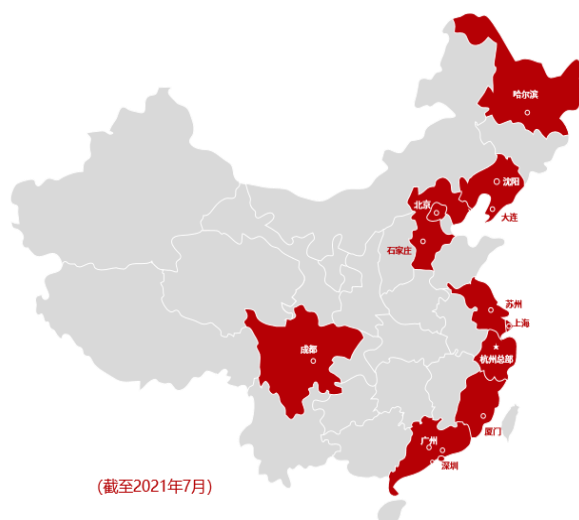
【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料,信达期货有限公司力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险,入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部