

原油月报：供需偏紧，油价震荡上行

2021年7月27日

能源化工组

电话：0571-28132528

邮箱：ligangchen@cindasc.com

核心观点

- 7月油价波动加剧，呈现V型反转，主要是由于OPEC+会议就后续增产计划出现分歧，一度陷入僵局，引发市场不确定性担忧情绪；Delta变异病毒引发新一轮的海外疫情，且传播迅速，一定程度阻碍全球需求复苏进程。

- 后市我们认为，在供应端，OPEC增产计划落地之后，不确定性因素大大减少，供应缺口仍在，油市紧平衡状态将持续至年末。到明年三四季度受OPEC逐步退出减产和阿联酋等国减产基线上调影响，原油供应过剩的可能性增加，但近期主要关注伊朗石油回归动态，这取决于八月美伊核谈判进程。

需求端，油价波动逻辑回到疫情反复的不确定性影响全球需求恢复边际增速。对此，我们认为随着全球疫苗的普及和疫苗有效性逐步被证实，新冠疫情包括Delta变种毒株对需求的边际影响将减弱。

目前，原油主要矛盾为OPEC对增产的谨慎保守态度与全球需求进一步恢复之间带来的供需错配。对此，我们看好以供应紧张的强基本面为主要驱动的油价继续上行，同时可能伴随疫情不确定性带来的高位震荡。

操作建议：建议中短线操作，逢低多头配置

- 风险点需要重点关注8月美伊核协议谈判进程和美联储Taper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

7月，国际油价从月初冲高回落，到月末V型反转，波动明显加剧。截至7月26日，WTI较月初收跌1.74%，报72.19美元/桶，Brent较月初收跌1.25%，报74.19美元/桶。Brent和WTI原油月间价差较月初有所走弱，美国原油产量和活跃钻机数均有小幅提高，且下游炼厂开工率保持高位。而美国商业原油库存方面延续去库趋势，但去库速度有所放缓，且截至7月16日当周录得增加210.7万桶，为近八周来首次录得库存增加。

综合来看，本月油价宽幅波动呈现V型走势主要由三大因素驱动：一是原油供应偏紧，基本面偏强向好；二是OPEC+会议一度陷入僵局，引发市场担忧情绪；三是Delta变异病毒在海外迅速传播，导致新一轮疫情。

图1: Brent 月间价差

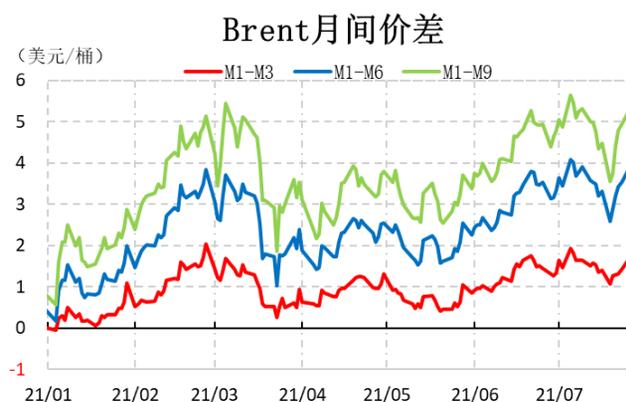
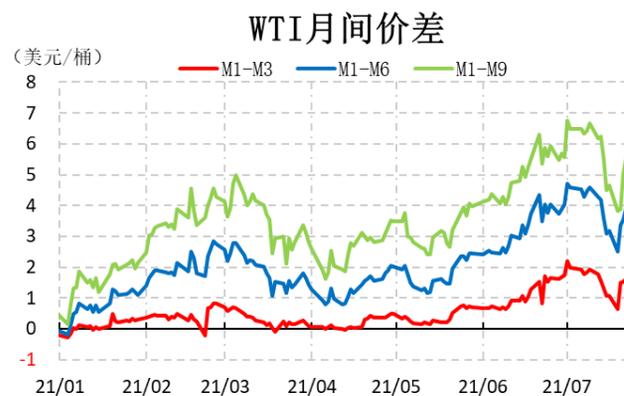


图2: WTI 月间价差



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图3: 美国原油产量与活跃石油钻机数量

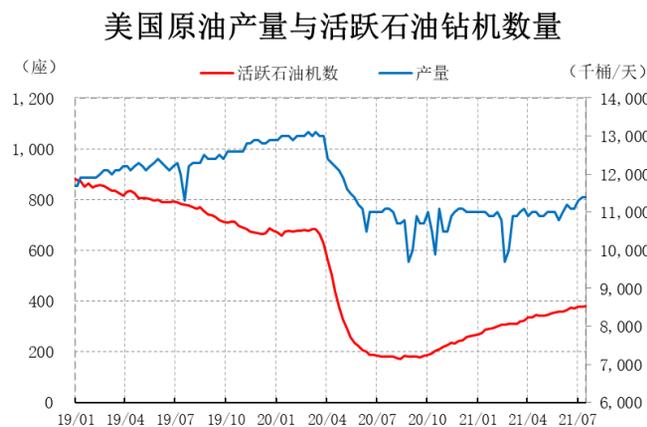
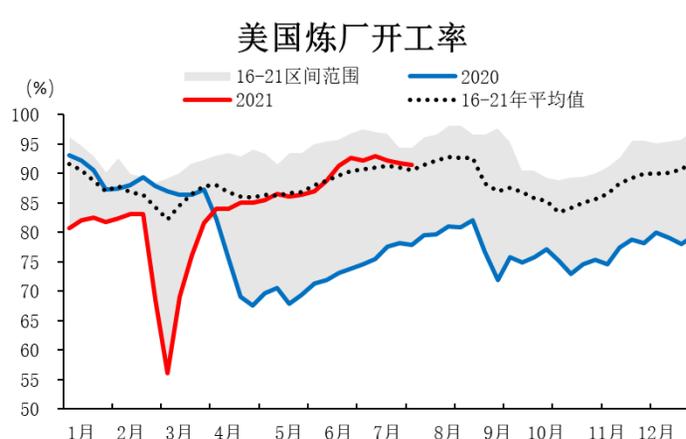
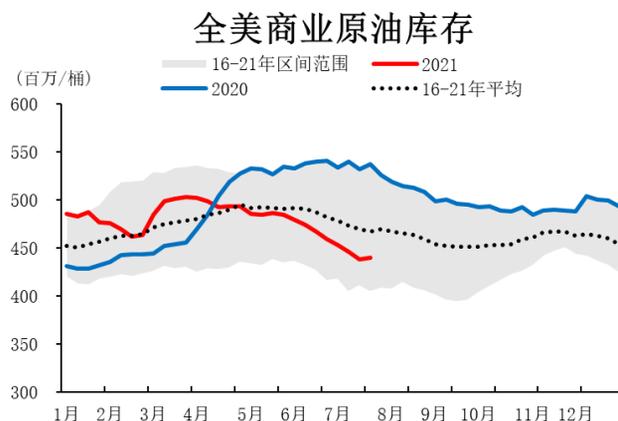


图4: 美国炼厂开工率



资料来源: EIA, 信达期货研发中心

图5：全美商业原油库存



资料来源：EIA，信达期货研发中心

在 OPEC+ 举行 7 月会议之前，鉴于各方给出的预估，今年下半年石油供应缺口将在 400-500 万桶/日，供应短缺局面日趋严重。由此市场普遍预期 OPEC+ 将在会议上做出每月增产 50-100 万桶/日的决议。这导致当有消息传出 OPEC+ 计划每月增产 40 万桶/日时，因不及预期，油价随即上涨，创今年来新高。WTI 原油一度站上 76 美元/桶，Brent 站上 77 美元/桶。但随后会议出现变数，阿联酋态度强硬要求上调自身基线并与沙特僵持不下，OPEC+ 会议陷入僵局，增产计划暂时搁浅。此事件给市场平添巨大不确定性，并引发了市场对于谈判破裂可能引发价格战的担忧情绪，多头纷纷恐慌性离场，油价大幅下跌。直至 7 月 18 日，经过长达半个多月的反复协商，OPEC+ 达成和解，各成员国同意将减产协议延长至 2022 年底，从今年 8 月起每月将增产 40 万桶/日，直至完全退出减产。同时，阿联酋的原油减产新基线调整为 350 万桶/日，较现有基数增加 35 万桶/日，且伊拉克和科威特各增 15 万桶/日，沙特和俄罗斯各增 50 万桶/日，从 2022 年 5 月起生效。

对此最终增产协议，我们认为，40 万桶/日的谨慎性增产将利好油价，至今年底石油供应缺口仍将存在，但缺口将有望缓慢缩小，去库速度预计放缓，市场将延续紧平衡格局。同时，随着“谈判破裂”、“价格战”等不确定性利空因素消失，原油供应端相对明确，油价逻辑重回需求端，特别是疫情对于需求的影响将被放大。



图 6: OPEC+6 月产量及减产现状

OPEC+6月产量及减产配额与基线 (万桶/日)				
国家	2021.6产量	减产配额	现减产基线	2022.5新减产基线
刚果	28	26.9	32.5	32.5
赤道几内亚	12	10.5	12.7	12.7
伊拉克	400	385.7	465.3	480.3
加蓬	20	15.5	18.7	18.7
安哥拉	112	126.7	152.8	152.8
尼日利亚	157	151.6	182.9	182.9
沙特	895	911.9	1100	1150
科威特	238	232.9	280.9	295.9
阿尔及利亚	90	87.6	105.7	105.7
阿联酋	274.5	262.6	316.8	350
伊朗	249	0		
利比亚	117	0		
委内瑞拉	54	0		
俄罗斯	1042	924.9	1100	1150
OPEC+俄罗斯	3688.5	3136.8		

资料来源: OPEC, 信达期货研发中心

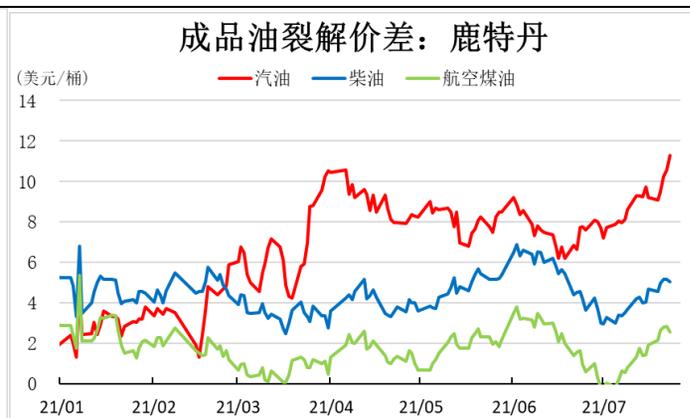
7月初,随着全球新冠疫苗进一步普及,虽然新增确诊病例仍在增长,但疫苗接种率上升且重症和致死率增速边际降低。疫苗的有效性使得需求逐步恢复,加之进入夏季北半球出行高峰期,成品油需求增加,裂解价差走强。但随后,Delta变异毒株开始在全球肆虐。Delta变种病毒可通过气溶胶传播,传播速度惊人。截至7月20日,Delta变异毒株已在全球超120个经济体出现,且Delta变异毒株病例占新增病例的比例已超95%。至7月20日,英国单日新增确诊病例创新高,且死亡人数创3月以来新高。同时,新加坡单日新增本土病例创疫情爆发以来新高。

然而,考虑到病毒的迅速传播,疫情致死率却没有明显提升。新一轮疫情主要影响的是未接种疫苗人群,疫苗对已接种人群仍有防护作用,后续还需要时间来进一步对Delta毒株的杀伤力进行评估。目前的大致共识是,消费、出行和商业活动只会受到轻微影响。而随着疫苗普及和新疫苗有效性的提高,预计疫情不会出现大规模严重反弹,对需求的边际影响将逐步减弱。同时加之欧美城市逐步解封,需求在经历恐慌波动后将会延续复苏势头,推动油品消费。美国、欧洲和亚太地区成品油裂解价差均开启上升趋势,表明需求的稳步恢复。

图 7：美国成品油裂解价差

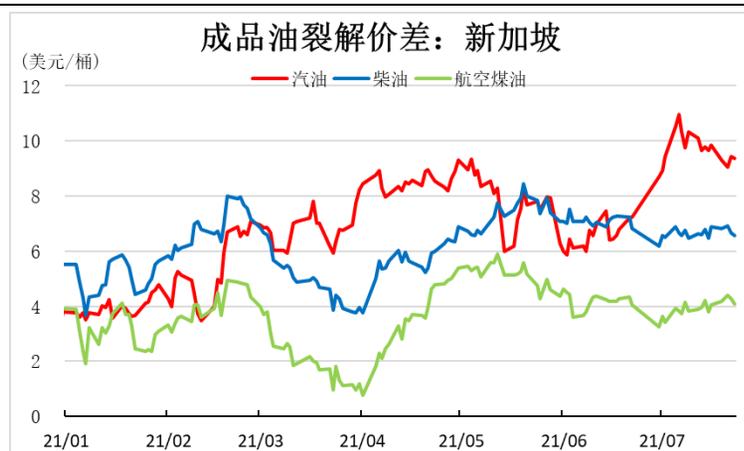


图 8：欧洲成品油裂解价差



资料来源：DOE, Wind, 信达期货研发中心

图 9：新加坡成品油裂解价差



资料来源：Wind, 信达期货研发中心

后市展望

长期来看，我们认为，随着全球石油需求继续复苏，供不应求的强基本面将继续推动油价上涨，长期看多逻辑未变。而短期至今年年底，原油供应缺口仍将维持在 300 万桶/日左右，供应偏紧的局面将持续到明年。此外，明年 5 月份，在 OPEC+新减产基线实施之日起，将会额外有超过 165 万桶/日的原油流入市场，届时可能出现原油过剩局面，需关注 OPEC 每月会议对于供应节奏的调整。同时，由于原油供应端的相对确定，边际利空因素减少，下行压力得到释放，交易逻辑回到需求端。供需偏紧格局将持续支撑油价上行，但源于全球疫情反复对于需求恢复进程的影响，油价波动加剧，出现震荡行

情的概率加大。风险方面，接下来 8 月份美伊核协议谈判将至关重要，直接决定伊朗石油回归进程。伊朗石油如果回归市场，将会带来额外 100 万桶/日的原油供应，将对油市形成冲击。此外，美联储潜在的减码购债 Taper 带来的流动性紧缩风险将引发市场避险情绪，打击油价。

总的来说，原油主要矛盾为 OPEC 对增产的谨慎保守态度与全球需求进一步恢复之间带来的供需错配。对此，我们看好以供应紧张的强基本面为主要驱动的油价继续上行，同时可能伴随疫情不确定性带来的高位震荡。建议中短线操作，逢低多头配置。风险点需要重点关注 8 月美伊核协议谈判和美联储 Taper 动态。

【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