

原油月报：供需偏紧，地缘战争加速油价上涨

2022年2月28日

报告联系人：

信达期货研究所

商品研究部

联系方式：0571-28132528

核心观点

- 原油供需偏紧，基本面偏强。
- 地缘风险加速油价上涨，油价目前已处于高位。
- 谨慎追高，建议观望为主。
- 重点关注美伊核谈判和俄乌局势。

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO., LTD

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

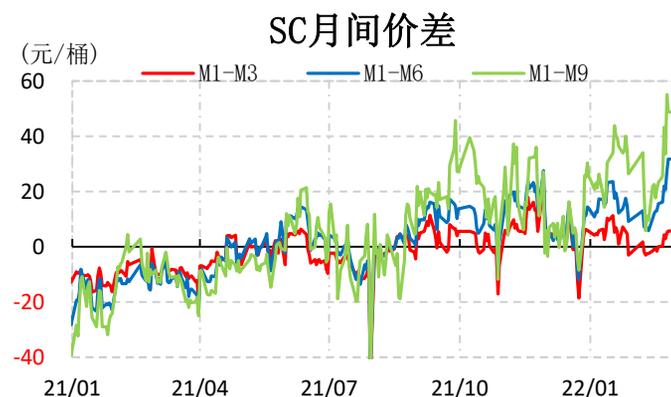
信达期货网址：

www.cindaqh.com

一、2月行情回顾

截至2月27日，WTI主力合约较月初累计+4.30%，收91.94美元/桶；Brent较月初+5.88%，收94.56美元/桶；SC原油累计+14.56%，收612.3元/桶。内外盘油价于2月持续上涨，WTI、Brent近月合约最高突破100美元/桶，月间价差大幅走阔。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2月走势背后的多空驱动力。

图1：SC月间价差

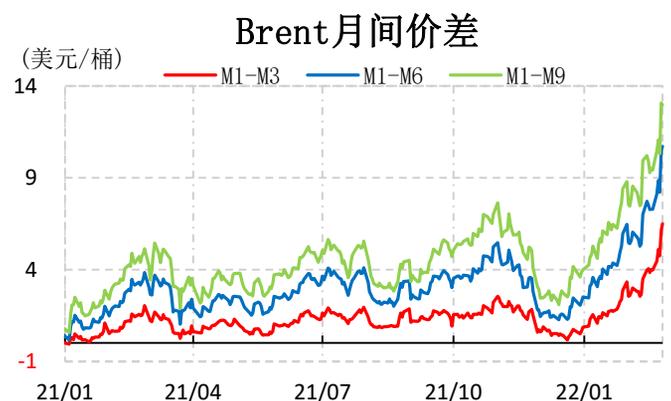


资料来源：Wind，信达期货研究所

图2：WTI月间价差

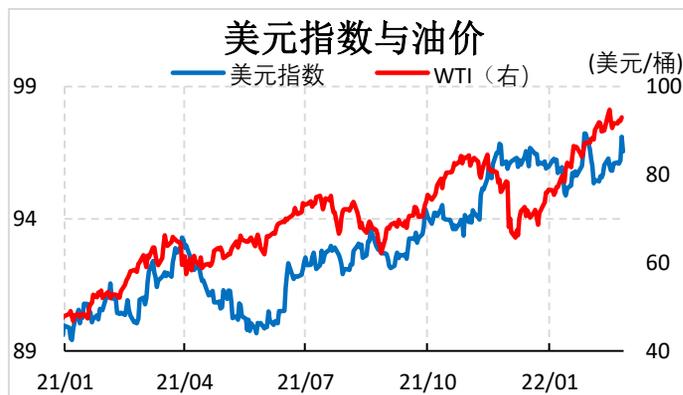


图3：Brent月间价差



资料来源：Wind，信达期货研究所

图4：美元指数



(1) 宏观与地缘政治

宏观方面,美联储主席以及多位理事多次在公开场合表态和暗示将在3月Taper结束后开始受此加息。同时,美联储将在加息后进行缩表。市场普遍预测美联储将在3月FOMC会议上加息25基点,加息预期得到充分消化。

地缘政治方面,俄罗斯与乌克兰之间的地缘政治冲突在2月升级并演变为战争。2月21日,俄罗斯总统普京签署行政命令,承认乌克兰东部的“顿涅茨克人民共和国”和“卢甘斯克人民共和国”独立。次日,俄罗斯联邦委员会通过相关决议,准许俄罗斯总统在俄境外动用俄联邦武装力量。2月24日,俄罗斯总统普京决定在顿巴斯地区开展特别军事行动。在俄罗斯出兵乌克兰之后,美国、英国、欧盟等国家地区纷纷宣布针对俄罗斯实体和个人的多项制裁措施,但其中并不包括石油能源行业。

俄罗斯是全球石油供应大国,俄乌的地缘政治争端升级为战争,引发了市场对于原油供应的担忧,油价于月底加速上涨,Brent4月合约最高涨至105.79美元/桶。

另一边,美国伊朗核协议谈判进展顺利,协议接近达成。但由于今日俄乌局势,核谈判暂时搁置。若伊朗被解除制裁,石油获准出口,预计油市供应端将增加100-150万桶/日的增量,对油价将形成冲击。

(2) 资金面

资金方面,2月WTI、Brent基金净多持仓整体呈减少趋势。截至2月27日,WTI基金净多持仓录得27.24万张,降至近十年历史47%分位附近。Brent基金净多持仓截至2月27日录得23.67万张。由此可见在经历油价持续几个月上涨之后,伴随俄乌局势的突变,投机基金开始止盈离场,规避风险。

图5: WTI 基金净多持仓

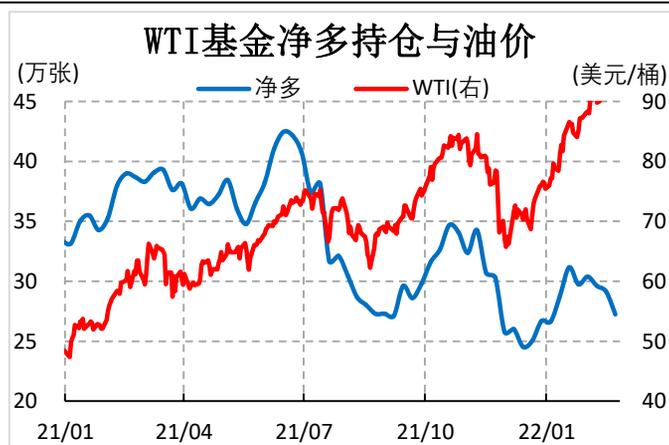
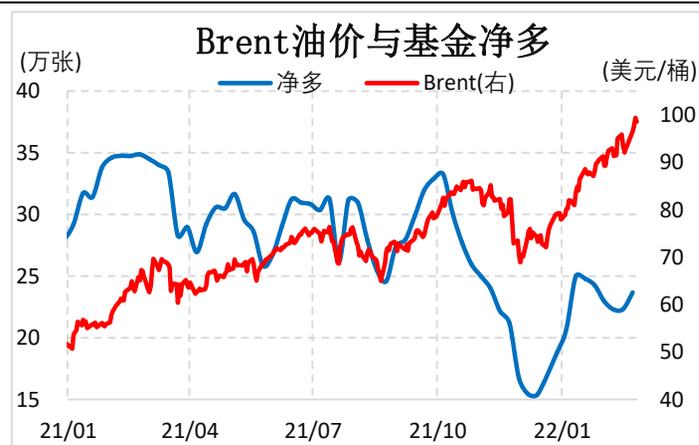


图6: Brent 基金净多持仓



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 7：全美商业原油库存

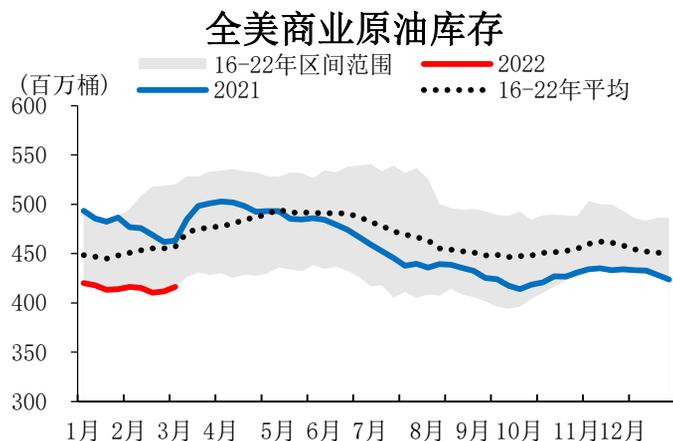
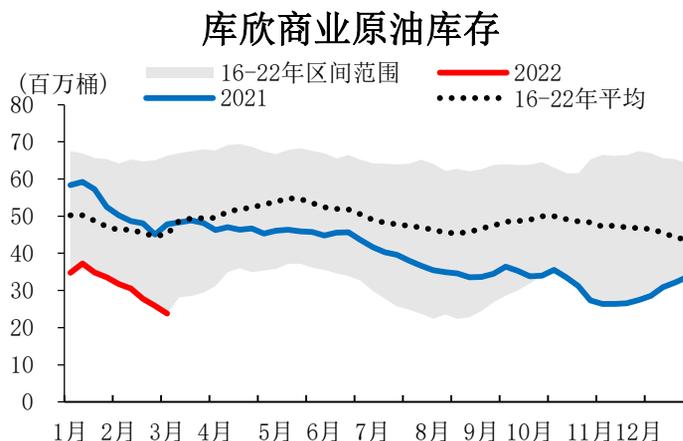


图 8：库欣商业原油库存



资料来源：EIA，信达期货研究所

(3) 基本面

库存方面，2月美国EIA商业原油库存去库趋势放缓，最近两周均录得累库。库欣地区库存仍然维持去化。总体美国原油库存水平位于历史同期低位。国内SC原油交易所仓单库存保持不变，维持月初628.7万桶。总的来说，全球原油库存水平均处于低位，美油交割地库欣地区的库存水平更是处于极低位置。

供应端，截止2月27日美国活跃石油钻机数从月初的495座，持续增加到522座，持续创疫情后新高。活跃石油钻机数持续增长，但美国原油产量没有明显增长，2月美油产量一直维持在1160万桶/日的水平。这主要是由于在高油价背景下，生产成本较高的美国小型页岩油私企受到刺激开始逐步发力增产。但由于该类企业生产效率相对较低，且产量占比较小，导致虽见钻机数增加，但不见产量增长。主要大型页岩油上市公司目前仍遵守资本开支纪律，并未明显增产。美国页岩油即使在高油价下也增产缓慢，这也使得OPEC在供应端方面影响力更为显著，定价话语权更为巩固。

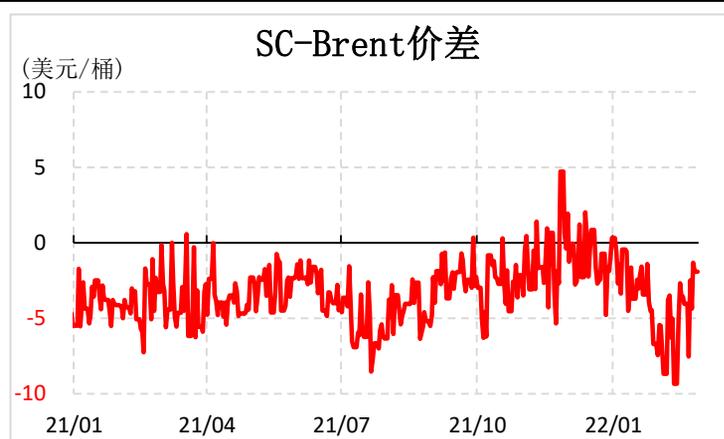
然而，OPEC方面因上游投资不足以及气候、维护等其他因素，1月实际仅增产6.4万桶/日，远不及计划量的40万桶/日。尽管OPEC+组织维持3月40万桶/日增产计划，以应对目前原油紧缺态势，但市场普遍预计OPEC难以按计划增产，油市供应紧张格局将延续。

需求端，疫情对于全球各国影响边际减弱，全球经济持续缓慢恢复。

图 9: Brent-WTI 价差



图 10: SC-Brent 价差



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 11: 美国炼厂开工率

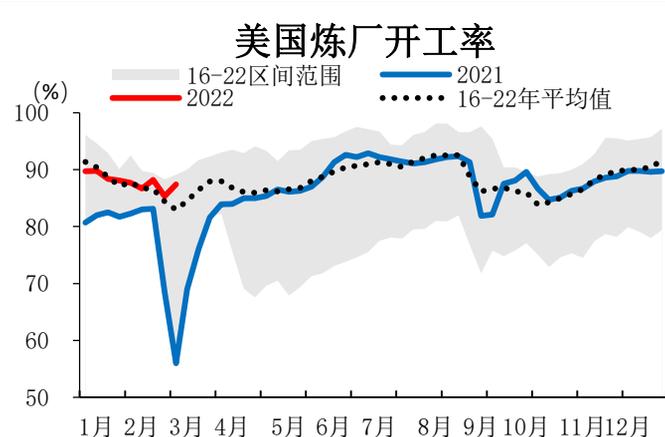


图 12: 美原油产量与钻机数



资料来源: EIA, 信达期货研究所

二、后市展望

长期来看, 疫情或与全球各国长期并存, 但对于油价影响将边际减弱。全球经济长期缓慢复苏, 需求增速缓慢上行, 油价重心随之缓慢抬升。

短期来看, 原油供给不足, OPEC+难以达成既定产量计划, 美国页岩油出于资本考虑, 即使在高油价下也不会大幅增产。原油供需偏紧, 全球库存处于历史低位, 基本面偏强。同时俄乌等地缘争端放大油价波动, 加速上涨, 目前油价已处于高位。

综上所述，原油供需偏紧，地缘风险加速油价上涨，但目前已处于高位，谨慎追高，建议观望为主。重点关注美伊核谈判和俄乌局势。

【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6亿元人民币，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