

2020 年 2 月 8 日

星期一



供需紧平衡， 原油或能得到支撑

联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.cx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

要点

●供应端

目前沙特在 2 月、3 月都将额外减产 100 万桶/日，伊拉克和俄罗斯也将履行前期未完成的减产配额，因而供应端仍处于紧平衡状态。此外，美国页岩油端供应呈现偏紧态势，美原油产量暂时维持在 1100 万桶/日水平，储备井的不足以及政策端的收紧使得钻机数的恢复无法带来原油产量的大幅攀升。

●需求端

目前市场的担忧点在于疫苗分发缓慢和疫苗短缺。并且从中国因素来看，春运前三天全国铁路发送旅客仅为去年同期水平的四分之一左右，降幅超过七成。春节前中国的出行需求将现大幅度下降，对汽柴油将形成较大利空。

●整体来看，油价当前基本处在紧平衡的状况，年内剩余时间将大致徘徊于 55 美元/桶水平上下。欧佩克+在增产过程中仍会显得审慎，同时美国拜登政府的环保新政对于页岩油开采会横加阻挠，这也会影响产能的增长，这和疫情消退过程中需求的增长一同将对油价提供支撑。

风险提示：中东冲突、地缘政治风险

目录

一、 原油市场行情回顾.....	4
二、 主要事件.....	5
三、 全球原油供需情况.....	5
四、 拜登实施联邦土地开采禁令，页岩油产量或减少.....	8
五、 OPEC+温和增产，沙特自愿多减产.....	10
六、 WTI 非商业持仓情况.....	12
七、 油价市场结构.....	12
八、 后期展望.....	13

图表目录

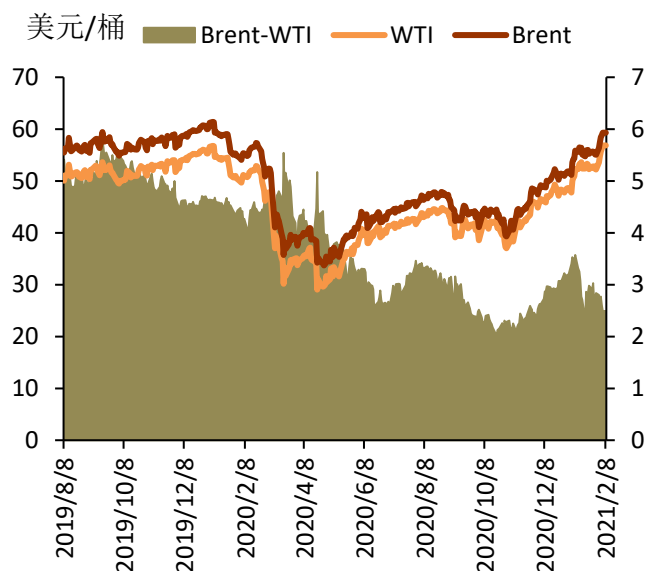
图表 1 WTI 和 Brent 油价走势	4
图表 2 SC 油价走势	4
图表 3 OECD 原油库存	8
图表 4 OPEC 原油产出明细	8
图表 5 OPEC 原油月度产量	8
图表 6 俄罗斯月度产量	8
图表 7 美国原油库存情况	10
图表 8 美国原油进出口情况	10
图表 9 美国原油及活跃钻井数	10
图表 10 美国炼厂开工情况	10
图表 11 海湾国家金融财富将逐步耗尽	11
图表 12 低油价下海湾国家财富使用情况	11
图 13 WTI 非商业持仓	12
图 14 WTI 与净持仓的关系	12
图 15 WTI 跨月价差结构	13
图 16 Brent 跨月价差结构	13

一、原油市场行情回顾

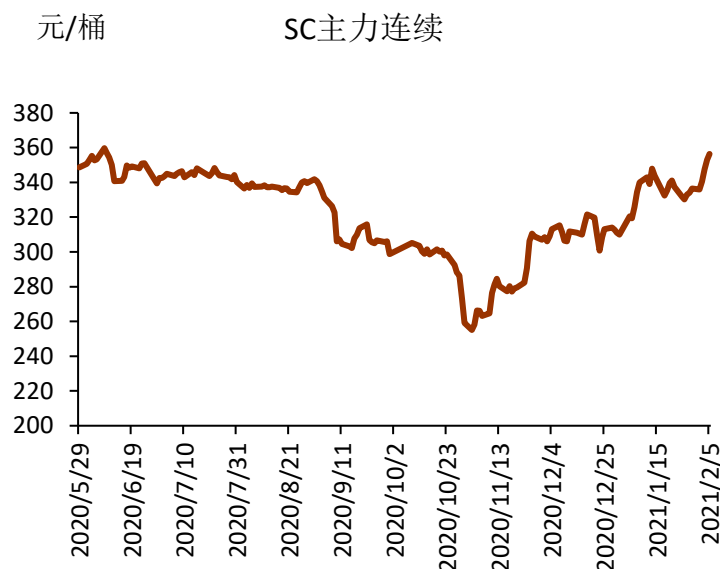
2021 年 1 月份以来，内外盘原油连续上行后在 1 月下旬涨势明显放缓，但整体波动区间进一步上移。OPEC+就新一轮减产规模达成一致，仅俄罗斯和哈萨克斯坦两国小幅减产，其余维持原定目标不变。不过沙特意外宣布额外增加 100 万桶/日的减产份额的消息令油市信心得到极大提升，油价也因此大幅上涨。此外对美国新一轮财政刺激计划实施的预期令油价继续上行。然后全球疫情的严峻形势依旧引发了市场对原油未来需求的担忧，抑制油价的进一步涨幅。

截止 1 月 29 日收盘，WTI 原油期货收于 52.14 美元/桶，涨幅 7.46%；Brent 原油期货结算价收于 55.10 美元/桶，涨幅 6.37%；上海原油期货收于 335.0 元/桶，涨幅 10.45%。

图表 1 WTI 和 Brent 油价走势



图表 2 SC 油价走势



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

二、主要事件

1、沙特阿拉伯意外宣布将在 2、3 月份自愿大幅减产

沙特阿拉伯意外宣布将在 2、3 月份自愿大幅减产，其他欧佩克+成员国则保持产量稳定或小幅增产。沙特能源大臣表示，将在未来两个月自愿减产 100 万桶/日。这个减产力度将远远抵消俄罗斯和哈萨克斯坦在 2、3 月份每月合计增产 7.5 万桶/日的影响。沙特的减产承诺令全球市场原油供应量将低于交易员预期，纽约原油价格飙升至 10 个月高位。沙特之举反映出其担心欧洲疫情卷土重来对全球石油需求可能造成的冲击，同时也凸显沙特决心避免与俄罗斯打新的价格战。

2、中国原油总进口量在 2020 年仍增长了 7.3%

中国海关总署公布的数据显示，尽管受到新冠疫情的冲击，但中国原油总进口量在 2020 年仍增长了 7.3%，达到 5.4239 亿吨(约 1085 万桶/日)。由于油价暴跌促使炼油厂扩张，二季度和三季度的原油到港数量创下纪录新高。

3、拜登上任后采取的第一批措施中包括宣布美国重返《巴黎气候协定》

拜登上任后采取的第一批措施中包括宣布美国重返《巴黎气候协定》，并吊销加拿大 Keystone XL 石油管道项目许可。拜登的新闻秘书称，新政府还致力于终止在联邦土地上颁发新的油气租赁许可，此举意味着已经陷入困境的加拿大石油业，尤其是其能源产业核心地带的阿尔伯塔省又一次遭遇重大挫折，成千上万的工作岗位面临流失。渥太华当局为挽救该项目付出了巨大努力。加拿大石油生产商协会首席执行官 Tim McMillan 表示：“在两个经济体都急需私人投资的时候，(美国新政府)这一举动将会剥夺数千个加拿大人和美国人的就业岗位。”

4、伊拉克将在 1 月和 2 月将石油产量削减至 360 万桶/日

伊拉克国家石油营销组织 SOMO 透露称，伊拉克将在 1 月和 2 月将石油产量削减至 360 万桶/日，以补偿 OPEC+ 的配额缺口。伊拉克这次是跟随沙特脚步进行额外减产。沙特此前决定在 2、3 月份减产 100 万桶/日，一度成功提振油价。

5、伊朗不接受韩国方面关于对伊朗扣押韩国油轮问题进行“政治调解”的提议

伊朗外交部发言人哈蒂布扎德 24 日表示，伊朗不接受韩国方面关于对伊朗扣押韩国油轮问题进行“政治调解”的提议。哈蒂布扎德说，这艘韩国油轮是由于污染海洋环境这一技术原因被扣押的，不应从政治上寻求解决途径。伊朗伊斯兰革命卫队 4 号在波斯湾扣押一艘悬

挂韩国国旗的油轮，理由是其“多次违反海洋环境相关法律条例”。韩国媒体认为，扣船与韩方冻结伊朗在韩国资产有关。美国政府 2018 年 5 月单方面退出伊朗核问题全面协议，随后重启并新增一系列对伊朗制裁措施。受此影响，韩国两家银行 2019 年 9 月起冻结大约 70 亿美元伊朗资产。

6、美国内政部对联邦土地、矿产和水域的石油和天然气租赁及钻探许可实施了 60 天的暂停

美国内政部对联邦土地、矿产和水域的石油和天然气租赁及钻探许可实施了 60 天的暂停。尽管拜登的联邦土地钻探禁令发布后，勘探和生产公司的股票遭到大幅抛售，但这一决定对钻探公司本身来说并不意外，因为来自美国银行的图表显示，联邦钻探许可数量在年底飙升，因为公司明显预期到将出现在联邦土地上钻探的禁令，因此提前做出行动。

7、美国两党在环境努力方面仍然存在分歧

美国两党在环境努力方面仍然存在分歧。共和党议员们现在正联合起来反对乔·拜登(Joe Biden)的气候议程，该议程寻求减少化石燃料的使用，并暂停新的石油和天然气租约。拜登此前签署了一项行政命令，包括美国重新纳入巴黎协议。此外，他还取消了美加 Keystone XL 输油管道项目许可，这一举动引发了争议。共和党人说，拜登把数千个工作岗位置于危险之中，把外国侨民置于美国公民之上。

三、全球原油供需情况

供应方面：

截至 1 月 29 日当周，美国原油产量维持 1090 万桶每天不变，美原油产量基本维持在这一水平，变化不大。OPEC+方面，OPEC+同意在 1 月进行增长 50 万桶/日的计划。在经历了 1 月份原油供应的小幅增长后，2-3 月各产油国的产量基本保持不变，仅俄罗斯和哈萨克斯坦两国将出现 7.5 万桶/日的增产配额。不过，沙特将在 2 月份和 3 月份单方面额外增加 100 万桶/日的减产份额，这不仅对冲掉了俄罗斯等国的产量增加，原油供应量还将出现进一步的收紧。此外，伊拉克也宣布在 2 月份继续加大减产力度以弥补去年违反 OPEC+减产协议产生的影响。当前，伊朗的原油产量在 200 万桶/日左右的水平，受制裁前产量曾达到过 380 万桶/日的水平。因此，一旦伊朗受到的制裁解除，市场就将迎接一定量的原油增量。此外，利比亚方面原油产量增速在明显放缓。因此，整体来看原油在供应方面仍旧处在缩紧阶段。

需求方面：

美国能源信息署数据显示，2020 年全球液态燃料消耗量日均 9220 万桶，远低于 2019 年的 1.012 亿桶。预计 2021 年全球液态燃料日均需求增加 560 万桶，2022 年进一步增加 330 万桶。OPEC 预计 2021 年全球原油需求为 9591.0 万桶/日。将 2020 年全球原油需求增速预期从 -977 万桶/日下调至 -980 万桶/日。IEA 预计 2021 年全球石油日均需求增加 550 万桶，比上次报告预测下调了 28 万桶。

国内方面，根据国家统计局的数据显示，我国 12 月份原油进口量为 3846.9 万吨，同比下降 15.4%。但 2020 年全年中国原油进口量为 5.42 亿吨，约 1085 万桶/日，较 2019 年的 5.06 亿吨增加了 7.3%。2021 年我国原油非国营贸易进口允许量为 2.43 亿吨，较去年上涨 20.3%，预计全年中国原油进口量将达 5.85 亿吨，较 2020 年或将增长 7.85%。考虑到即将投产的盛虹石化，我国潜在需求量依旧可观，进口量有望进一步上升。不过临近春节假期，由于受到疫情的影响，我国春运情况大不如往年，下游需求或将出现一定下降。

图表3 OECD 原油库存



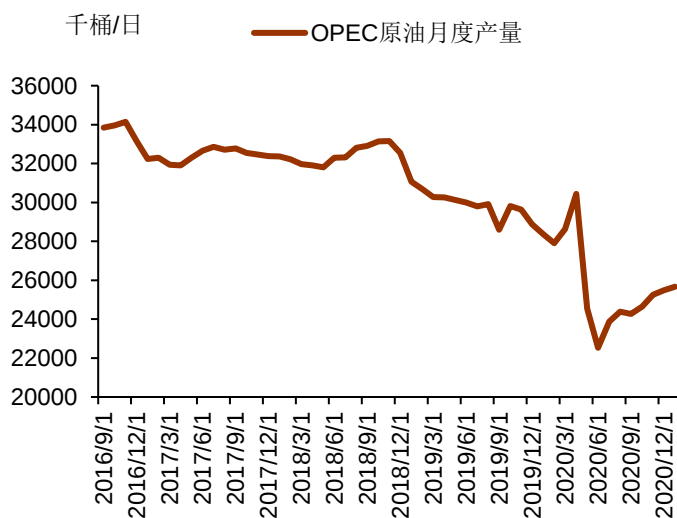
图表4 OPEC 原油产出明细

	Nov 20	Dec 20	Change		Annual average	
			Dec/Nov	%	2019	2020
OPEC Reference Basket	42.61	49.17	6.56	15.4	64.04	41.47
Arab Light	42.98	49.24	6.26	14.6	64.96	41.91
Basrah Light	43.12	49.95	6.83	15.8	63.64	41.55
Bonny Light	41.91	49.59	7.68	18.3	65.63	41.53
Djeno	35.09	42.29	7.20	20.5	61.80	35.77
Es Sider	40.24	48.09	7.85	19.5	63.81	40.06
Girassol	44.11	51.50	7.39	16.8	66.11	42.64
Iran Heavy	42.88	49.20	6.32	14.7	61.85	40.77
Kuwait Export	42.99	49.36	6.37	14.8	64.25	41.49
Merey	27.07	32.70	5.63	20.8	54.04	28.12
Murban	43.09	49.48	6.39	14.8	64.72	42.98
Rabi Light	42.12	49.28	7.16	17.0	63.18	40.22
Sahara Blend	42.59	49.99	7.40	17.4	64.49	42.12
Zafiro	43.41	50.43	7.02	16.2	65.74	41.54
Other Crudes						
North Sea Dated	42.54	49.74	7.20	16.9	64.19	41.67
Dubai	43.33	49.78	6.45	14.9	63.48	42.31
Isthmus	40.26	46.60	6.34	15.7	63.00	36.61
LLS	42.87	48.93	6.06	14.1	62.68	41.33
Mars	41.96	48.01	6.05	14.4	60.82	40.17
Minas	41.42	47.91	6.49	15.7	60.25	41.08
Urals	43.35	50.07	6.72	15.5	64.38	41.83
WTI	41.52	47.05	5.53	13.3	57.02	39.43
Differentials						
North Sea Dated/WTI	1.02	2.69	1.67	-	7.17	2.24
North Sea Dated/LLS	-0.33	0.81	1.14	-	1.51	0.33
North Sea Dated/Dubai	-0.79	-0.04	0.75	-	0.71	-0.64

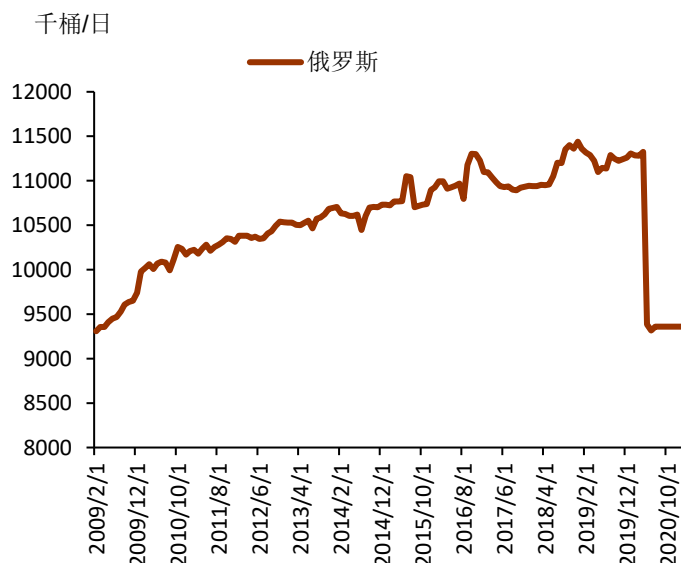
Sources: Argus, Direct Communication, OPEC and Platts.

数据来源: IEA, OPEC, 铜冠金源期货

图表5 OPEC 原油月度产量



图表6 俄罗斯月度产量



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

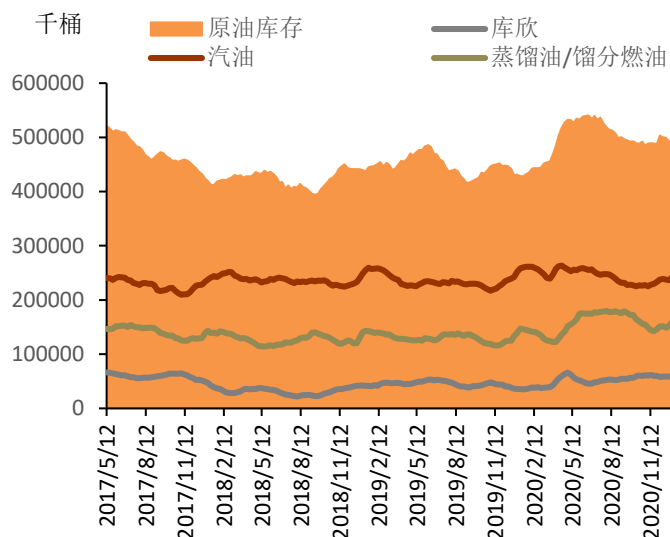
四、拜登实施联邦土地开采禁令，页岩油产量或减少

1 月下旬，美国总统拜登宣布暂时冻结联邦领土上的石油和天然气租赁，期限为 60 天，这可能会涉及到 10%左右的美国油气供应量，随后有报道称拜登正计划永久冻结联邦土地上的石油和天然气租赁。而在前期拜登参与竞选时，就已提出“绿色新政”，他倡导环境保护，提倡使用清洁能源，反对化石能源的扩张，同时提出了计划“禁止在公共土地和水域进行新的石油和天然气开采”等政策。美国联邦土地开采禁令受影响最大的将是美国新墨西哥州，该区域有 65%的原油产量来自联邦土地，其他可能受到影响的州还有怀俄明州和科罗拉多州，这两个州的原油产量分别有 37%和 11%来自于联邦土地，另外，位于巴肯地区的北达科他州有 16%的原油产量来自联邦土地。

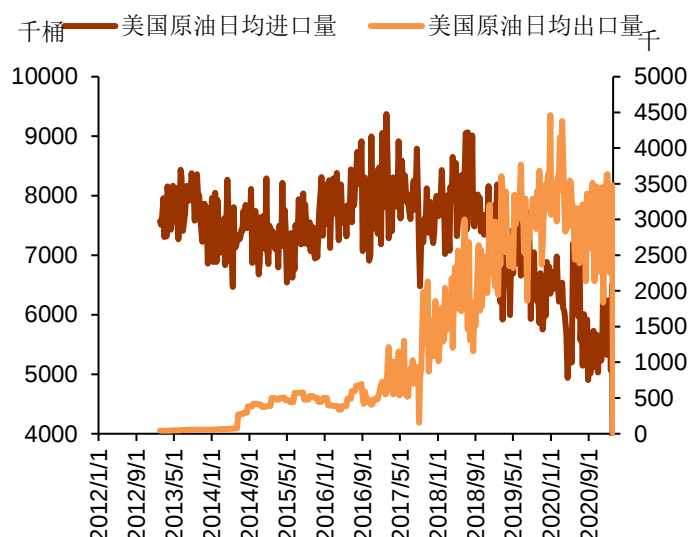
美国联邦土地石油开采禁令一出立刻引发市场担忧，激进者认为美国页岩油行业将遭遇致命打击，同时美国石油供应将重新依赖中东产油国等等，但我们认为，这种结论过于偏激和片面。首先，美国联邦土地开采禁令仅涉及到美国 10%左右的油气供应量，约 100 万桶/日左右，近几年随着美国原油产量的持续增长，美国国内石油供应出现结构性问题，导致美国原油出口量在过去几年持续增长，使得美国从石油净进口国变为石油净出口国，当前美国原油出口量达到 200-300 万桶/日，最高时超过 400 万桶/日，若减少出口完全可以抵消开采禁令带来的供给减量；其次，为防止开采禁令的实施，部分油气公司已经提前申请了钻探许可，2020 年联邦土地上的钻探许可较 2019 年明显增加，尤其是 2020 年 12 月的联邦土地上的钻探许可发放数量创了 2018 年以来新高，而这部分提前申请的联邦土地上的钻探许可可支持 2-3 年的油气供应；最后，鉴于目前页岩油行业的大环境，相对偏低的油价本身就限制了页岩油上游的投资及开采，因此开采禁令实施后不会立即对美国的原油开采产生比较大的影响。此外，禁止在联邦土地上进行新的勘探或租赁，可能会增加石油生产商对美国陆上开发的兴趣，因为许多在墨西哥湾开展业务的运营商(主要是大型石油公司)也在陆上拥有大量石油开采业务。

从美国开采禁令对全球供给的影响角度来看，在极端情况下，假设美国开采禁令导致美国油气供应下降了 10%，OPEC 产油国的必然不会错过增产的机会，OPEC 的供给一定会补充进来。近几年为了支持油价，以沙特为首的 OPEC 产油国以及俄罗斯等非 OPEC 产油国经历了几轮减产，尤其是 2020 年新冠疫情导致原油供需面急剧恶化，OPEC+减产联盟实施了史上最大规模的减产，作为财政及出口严重依赖石油产出的国家来说，减产对这些国家显然是非常不利的，因此，若美国页岩油在开采禁令下遭遇产量下降，美国以外的其他产油国必然不会放过增产的机会，整体不会令全球原油供给因美国产出的下降而变得紧张。

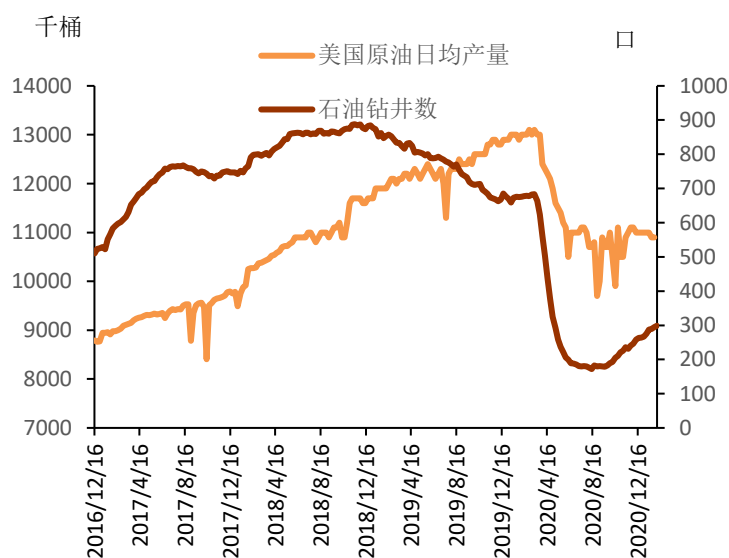
图表 7 美国原油库存情况



图表 8 美国原油进出口情况



图表 9 美国原油及活跃钻井数



图表 10 美国炼厂开工情况



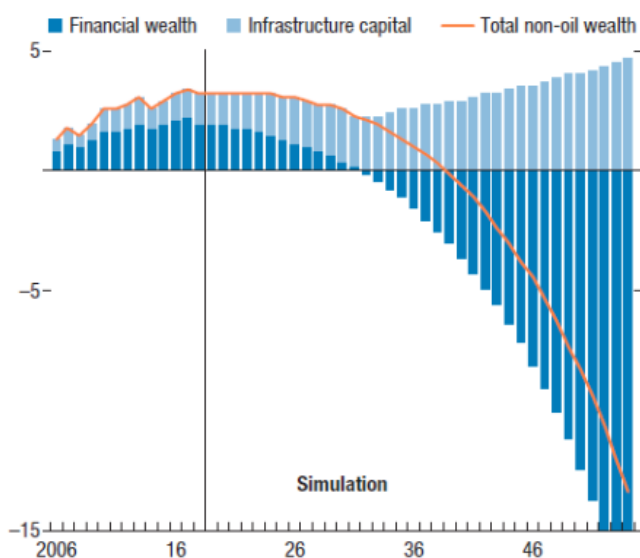
数据来源: EIA, 铜冠金源期货

五、OPEC+温和增产，沙特自愿多减产

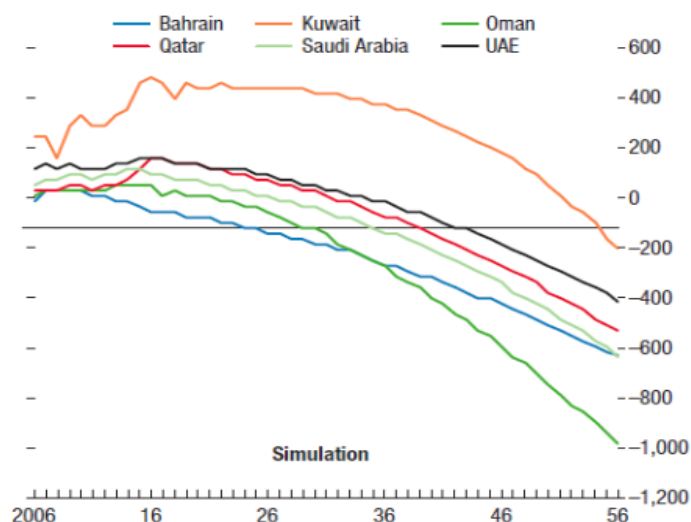
2021 年 1 月初，OPEC+会议上，各产油国会议就 2、3 月份维持产量水平不变达成共识，但沙特意外宣布将在 2、3 月份自愿多减产 100 万桶/日，俄罗斯和哈萨克斯坦将增产 7.5 万桶/日，综合来看，在 2、3 月份由于沙特自愿多减产，OPEC+实际减产力度是增强了，理论上 OPEC+1 月份减产幅度为 720 万桶/日，2、3 月份分别增至 812.5 和 805 万桶/日。另外，部分国家将在一季度继续进行补偿性减产，伊拉克方面近期表示，计划在 1 月和 2 月进一步削减石油产量以弥补去年违反 OPEC+的减产配额。整体来看，沙特自愿多减产令人意外，排除其他因素来看，此举会增强一季度原油基本面状况，而从 2021 年全年来看，在原油需求预期逐步恢复的背景下，OPEC+未来继续维持温和增产趋势的概率较大。

利比亚产量快速回复，OPEC 成员国未来仍有潜在供给增量。因利比亚国内局势的缓和，该国原油产量自 2020 年下半年以来持续、快速恢复，至 2020 年 12 月份，该国原油产量升至 122.4 万桶/日，基本恢复至产量下降前的水平，而 2020 年二季度，该国原油产量一度降至 80 万桶/日。另外，美国新任总统拜登上台后，其有意放松对委内瑞拉以及伊朗的制裁，这意味着两个国家的原油供给将重回市场，带来的潜在供给增量将达到 300-400 万桶/日。

图表 11 海湾国家金融财富将逐步耗尽



图表 12 低油价下海湾国家财富使用情况



数据来源：IMF，Wind，铜冠金源期货

七、WTI 非商业持仓情况

从持仓方面来，据美国商品期货交易委员会(CFTC)的数据显示，截至 2021 年 2 月 2 日当周，WTI 原油非商业净多持仓量为 499174 张，原油投机性净多头减少 5438 手，表明投资者看多原油的意愿降温。

图 13 WTI 非商业持仓

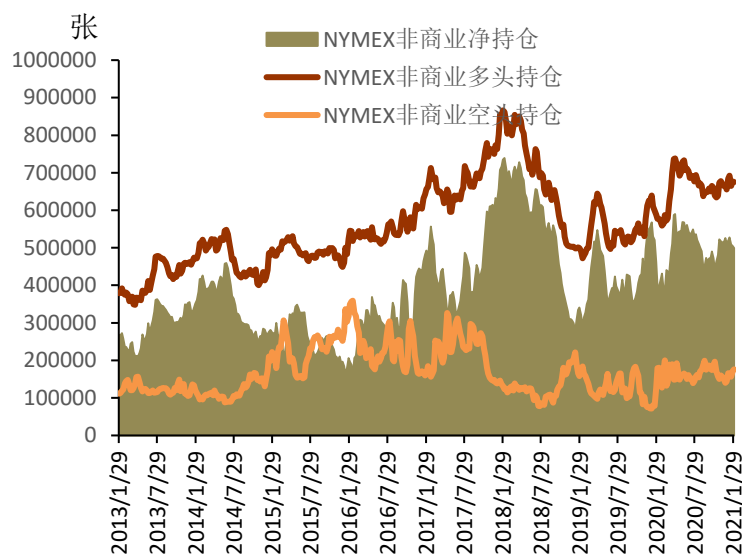
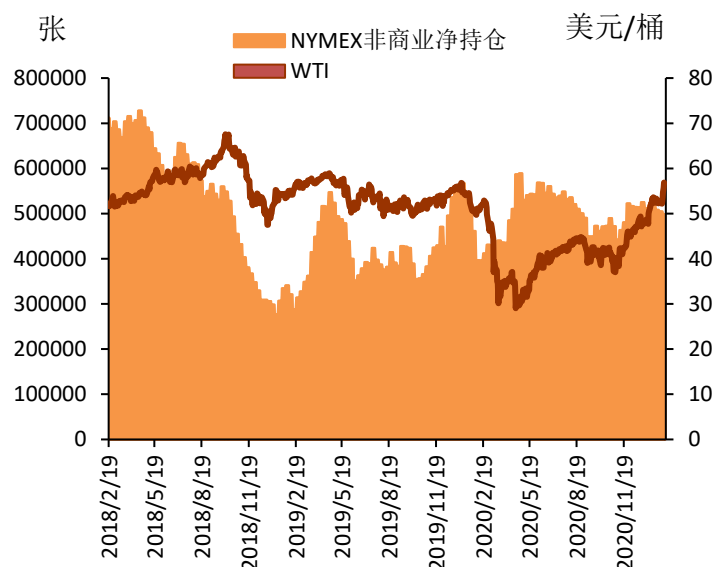


图 14 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

八、油价市场结构

近期，由于原油近端基本面改善，原油近端合约相对走强，欧美原油月差均变为 Back 结构，但近月升水幅度不大，且短期随着近端的走弱，Back 结构有可能出现收缩。但一季度在产油国仍维持较高减产幅度的背景下，原油供需面仍然相对偏强，预计欧美原油期货合约近端表现会相对强势，并加深 Back 结构。

图 15 WTI 跨月价差结构

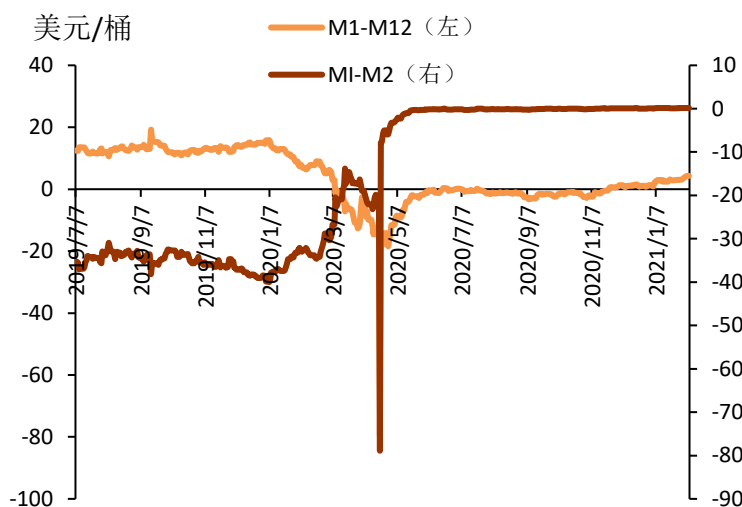
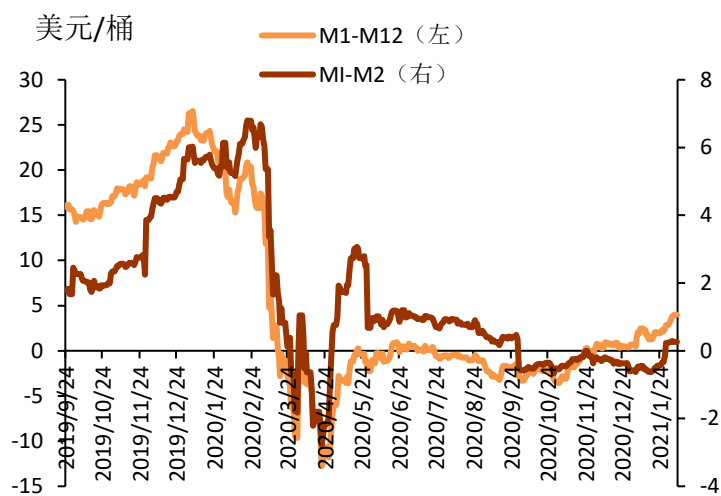


图 16 Brent 跨月价差结构



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

九、后期展望

● 供应端

目前沙特在 2 月、3 月将额外减产 100 万桶/日，伊拉克和俄罗斯也将履行前期 未完成的减产配额，因而供应端仍处于紧平衡状态。此外，美国页岩油端供应呈现偏紧态势，美原油产量暂时维持在 1100 万桶/日水平，储备井的不足以及政策端的收紧使得钻机数的恢复无法带来原油产量的大幅攀升。

● 需求端

目前市场的担忧点在于疫苗分发缓慢和疫苗短缺。并且从中国因素来看，春运前三天全国铁路发送旅客仅为去年同期水平的四分之一左右，降幅超过七成。春节前中国的出行需求将现大幅度下降，对汽柴油将形成较大利空。

● 整体来看，油价当前基本处在紧平衡的状况，年内剩余时间将大致徘徊于 55 美元/桶水平上下。欧佩克+在增产过程中仍会显得审慎，同时美国拜登政府的环保新政对于页岩油开采会横加阻挠，这也会影响产能的增长，这和疫情消退过程中需求的增长一同将对油价提供支撑。

风险提示：中东冲突、地缘政治风险

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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状况。