

2020年5月14日

星期五



印度疫情影响需求， 油价涨幅或受限

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

要点

●供应端

OPEC+维持渐进式增产，对市场冲击较小，但美伊谈判进展顺利，美国大概率会重返伊核协议以及伊朗供给将进一步恢复，这对原油供应端造成一定压力。

●需求端

后疫情时期，疫苗的接种率提升，但印度等地的疫情爆发，尤其是航空业的受挫持续影响全球石油需求的进度。

●整体来看，油价当前基本处在供应增加，需求减弱的状况，短期难以上行，将大致徘徊于 60 美元/桶水平以下。欧佩克+在增产过程中仍会显得审慎，因此可能会因为印度的疫情而放缓增产。油价或区间震荡。

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.....	6
四、 印度疫情恶化，掣肘油价上行.....	8
五、 伊朗供应缓慢回升，页岩油依然低迷.....	10
六、 WTI 非商业持仓情况.....	12
七、 油价市场结构.....	13
八、 后期展望.....	14

图表目录

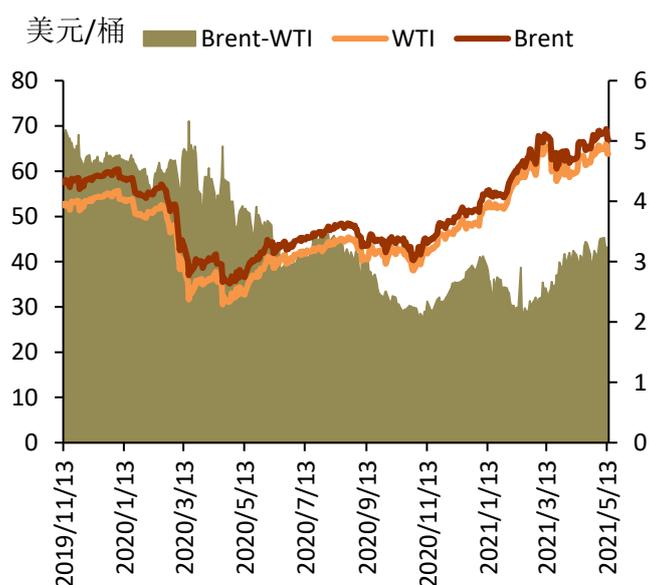
图表 1 WTI 和 Brent 油价走势	4
图表 2 SC 油价走势	4
图表 3 OECD 原油库存	7
图表 4 OPEC 原油产出明细	7
图表 5 OPEC 原油月度产量	8
图表 6 俄罗斯月度产量	8
图表 7 美国原油库存情况	10
图表 8 美国原油进出口情况	10
图表 9 美国原油及活跃钻井数	10
图表 10 美国炼厂开工情况	10
图表 11 海湾国家金融财富将逐步耗尽	12
图表 12 低油价下海湾国家财富使用情况	12
图 13 WTI 非商业持仓	13
图 14 WTI 与净持仓的关系	13
图 15 WTI 跨月价差结构	13
图 16 Brent 跨月价差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

一、原油市场行情回顾

4月原油市场整体为宽幅震荡上行，月初苏伊士运河堵塞事件恢复通行后结束炒作，油价回落。4月OPEC会议决定5月开始小幅增产，但由于幅度并不大，影响相对有限。伊朗核协议问题仍在短线反复炒作，伊朗在被美国制裁前产量维持在380万桶/日左右，目前维持在200万桶/日左右。如完全取消制裁产量恢复，则对原油市场供应端冲击较大。月内地缘政治也不平静，沙特多次遭遇也门胡赛武装袭击，不过并未实质性影响到原油供应，多为脉冲性波动。进入下旬，印度疫情形势突然严峻，市场再度担心需求利空盘面出现快速回调。不过宏观面美国方面仍维持宽松政策，且美国疫情形势逐步向好，美元指数持续走低，原油短暂回调后再度反弹突破。

截止4月30日收盘，WTI原油期货收于63.49美元/桶，月度涨幅7.32%；Brent原油期货结算价收于66.44美元/桶，月度涨幅5.90%；上海原油期货收于420.1元/桶，月度涨幅-6.09%。

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、EIA 维持了 2021 年全球原油需求增速为 550 万桶/日的预期

美国能源信息署(EIA)在发布的最新短期能源展望报告中，维持了 2021 年全球原油需求增速为 550 万桶/日的预期，以及 2022 年全球原油需求增速 365 万桶/日的预期。预计 2021 年美油价格为 58.91 美元/桶，此前预期为 58.89 美元/桶；预计 2022 年美油价格为 56.99 美元/桶，此前预期为 56.74 美元/桶；预计 2022 年布油价格为 60.74 美元/桶，此前预期为 60.49 美元/桶；预计 2021 年美国原油产量将减少 29 万桶/日，此前预计为减少 27 万桶/日；预计 2022 年美国原油需求增速为 102 万桶/日，此前为 98 万桶/日。

2、印度新冠疫情在近几周严重失控，医疗体系处于崩溃边缘

印度新冠疫情严重失控，医疗体系处于崩溃边缘，全国的医院都面临物资短缺问题，新增确诊病例、死亡病例都创下高位。印度昨日新增 389974 例新冠肺炎确诊病例，累计确诊病例达 2299 万例；新增 3876 例死亡病例，累计死亡病例达 249992 例。当地时间 10 日，世卫组织举行新冠肺炎例行发布会，世卫组织卫生紧急项目技术主管玛丽亚·范·科霍夫表示，现有信息显示，印度发现的新冠病毒变异株的传染性增强，一些病例出现中和反应降低，世卫组织将该变异株列为全球范围内“需关注的变异株”。

3、全球最大的石油出口国沙特阿拉伯继续保持中国第一大石油供应国的地位

中国海关公布的数据显示，今年前两个月，全球最大的石油出口国沙特阿拉伯继续保持中国第一大石油供应国的地位，对华石油出口量增长 2.1%，达到每天 186 万桶。沙特阿美公司首席执行官 Amin Nasser 在中国发展论坛上表示，确保中国能源安全仍将是沙特阿美在未来 50 年及以后的时间里的头等大事。他早些时候在财报电话会议上表示，中国的需求非常接近新冠大流行前的水平，而亚洲、尤其是东亚地区的整体需求也出现了强劲的回升。

4、巴西石油公司 15 日宣布，从 4 月 16 起将再次提高汽油和柴油价格

巴西石油公司宣布，从 4 月 16 起将再次提高汽油和柴油价格。截至目前，巴西石油公司汽柴油价格今年以来已分别上涨了 43.47%和 36.63%。调价后，巴西石油公司汽油的出厂价将涨到 2.64 雷亚尔/升（约合 3.04 人民币），柴油的出厂价将升至 2.76 雷亚尔/升（约合 3.2 人民币），较此前价格分别上涨了 1.9%和 3.8%。该公司在涨价公告中称，公司根据市场情况和对外部环境的分析，今后将不定期对油价进行重新调整，从而增强公司的市场竞争力，并避免外部市场波动对国内价格的影响。

5、能源咨询公司伍德麦肯兹发布的最新报告显示到 2050 年，油价可能跌至 10 美元/桶

能源咨询公司伍德麦肯兹(Wood Mackenzie)发布的最新报告显示，如果全球能源市场成功实现电力化，以及实现《巴黎气候协定》的目标，到 2050 年，油价可能跌至 10 美元/桶。在其能源加速转型的情景下，市场在 2050 年前将越来越多地使用电能，淘汰污染严重的碳氢化合物，如石油。在这种情况下，石油需求将从 2023 年开始下降并可能加速，按年下降约 200 万桶/日。到 2050 年，石油需求可能会比目前水平下降 70%。报告称，油价可能出现“末端下跌”，到 2030 年，布伦特原油价格将跌至 37-42 美元/桶。

6、摩根大通周五将美、布两油 2022 年的均价预期分别下调 4 美元/桶

摩根大通将美、布两油 2022 年的均价预期分别下调 4 美元/桶。预计布油将在 5 月再度达到 70 美元/桶，比此前的预期早了 4 个月。在供应方面，伊朗的石油产量和出口增长速度快于预期，而二叠纪盆地的产量可能会在 10 月份达到大流行前的水平。欧洲将在 5 或 6 月加入美国的行列走上复苏之路。美国第二季度需求复苏应会使经合组织的库存在 4 月份达到 2015-2019 年的平均水平，比预期提前一个月。此外，预计欧佩克将在 2021 年保持谨慎态度，使 400-500 万桶/日的石油停产。

7、美国白宫公布 380 亿美元振兴原煤炭产业社区计划

美国白宫公布 380 亿美元振兴原煤炭产业社区计划。当地时间 4 月 23 日，美国白宫煤电厂社区与经济振兴机构间工作组发布报告，计划使用 380 亿美元现有联邦资金，对美国煤炭、石油、天然气及电厂相关社区进行投资，投资将用于基础设施、环境补救、就业机会及社区振兴工作。白宫声明表示，资金还包括了美国内政部已经筹集的、用于支持阿巴拉契亚山脉等地废弃矿场的 2.6 亿美元，并将得到美国总统拜登提出的“美国就业计划”的支持。

三、全球原油供需情况

供应方面：

IEA 表示,2021 年 OPEC+石油产出增加 82 万桶/日,非 OPEC+石油供应同比增长 62 万桶/日。2021 年全球石油产量将增加 140 万桶/日。随着 OPEC+提高产出,4 月至 12 月全球石油供应将增加 380 万桶/日,在目前产量情境下,供应将无法满足不同需求中的需求复苏。

EIA4 月报预计 2021 年美国原油日产量将减少 27 万桶至 1104 万桶,降幅大于此前预估的 16 万桶。预计 2022 年日产量将增加 82 万桶至 1186 万桶,低于此前预测的增加 87 万桶。EIA 在钻井生产报告中预计美国 5 月份页岩地区石油产量增加约 1.3 万桶/日至约 761 万桶/日。

OPEC 将 2021 年非 OPEC 石油供应增长预估下调 23 万桶/日至 70 万桶/日，因受到美国德克萨斯州产量冻结影响。从欧佩克 4 月报来看，2 月 OPEC 原油产量环比增加 20.1 万桶/日至 2504.2 万桶/日。其中，产量主要增加国家有伊朗增加 13.7 万桶/日，安哥拉增加 4 万桶/日，利比亚增加 2.6 万桶/日，伊拉克增加 2.3 万桶/日。主要减产国仅有沙特小幅减少 3.3 万桶/日。

需求方面：

IEA 将 2021 年全球石油需求增速预期下调 27 万桶/日，至 540 万桶/日。尽管下调对印度的需求预测，但石油供应过剩的情况已经不复存在。受疫情影响，印度 5 月原油需求减少 82.5 万桶/日。

EIA 称，预计 2021 年美国石油和其他液体燃料消费量将增加 139 万桶，至 1,951 万桶/日，此前预估为增加 132 万桶/日。该机构预计，在今年 4-9 月的夏季月份，美国的汽油消费量将平均接近 900 万桶/日，比去年夏天多 120 万桶/日，但比 2019 年夏天少近 60 万桶/日。

OPEC 预计 2021 年全球石油需求将增加 595 万桶/日，或 6.6%，持平于上个月预期。

图表 3 OECD 原油库存



图表 4 OPEC 原油产出明细

			Change		Year-to-date	
	Mar 21	Apr 21	Apr/Mar	%	2020	2021
OPEC Reference Basket	64.56	63.24	-1.32	-2.0	43.06	60.97
Arab Light	65.20	64.09	-1.11	-1.7	44.32	61.56
Basrah Light	65.17	63.48	-1.69	-2.6	42.22	61.37
Bonny Light	65.57	64.17	-1.40	-2.1	43.14	61.91
Djeno	58.11	57.01	-1.10	-1.9	39.56	54.47
Es Sider	63.56	62.11	-1.45	-2.3	41.33	60.05
Girassol	66.04	64.00	-2.04	-3.1	42.43	62.37
Iran Heavy	64.30	63.00	-1.30	-2.0	41.37	60.75
Kuwait Export	64.86	63.75	-1.11	-1.7	43.35	61.35
Merey	46.47	46.16	-0.31	-0.7	29.51	43.38
Murban	64.33	63.35	-0.98	-1.5	45.66	61.05
Rabi Light	65.10	64.00	-1.10	-1.7	39.36	61.46
Sahara Blend	65.76	64.01	-1.75	-2.7	43.60	61.98
Zafiro	65.99	64.75	-1.24	-1.9	41.56	62.24
Other Crudes						
North Sea Dated	65.56	64.46	-1.10	-1.7	42.31	61.92
Dubai	64.40	62.92	-1.48	-2.3	43.37	60.88
Isthmus	61.88	60.94	-0.94	-1.5	33.78	58.60
LLS	64.53	63.73	-0.80	-1.2	41.02	61.09
Mars	62.64	61.97	-0.67	-1.1	38.84	59.42
Minas	63.63	62.86	-0.77	-1.2	43.01	60.00
Urals	64.29	63.02	-1.27	-2.0	40.98	61.06
WTI	62.35	61.71	-0.64	-1.0	38.62	58.97
Differentials						
North Sea Dated/WTI	3.21	2.75	-0.46	-	3.69	2.94
North Sea Dated/LLS	1.03	0.73	-0.30	-	1.29	0.83
North Sea Dated/Dubai	1.16	1.54	0.38	-	-1.06	1.03

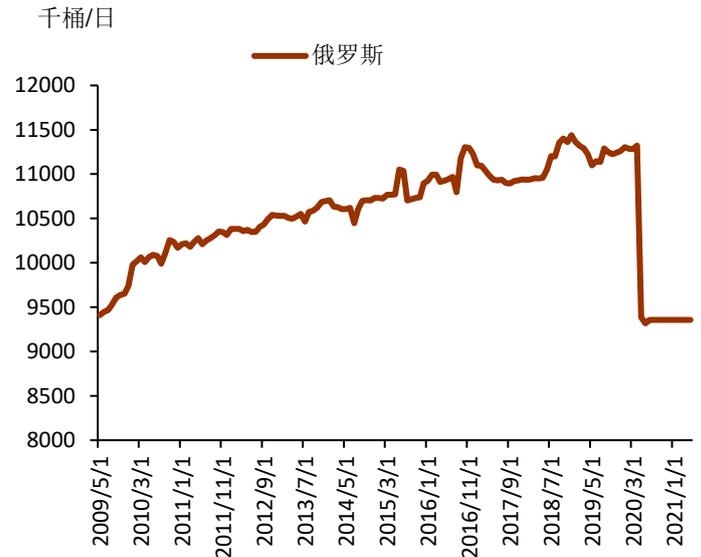
Sources: Argus, Direct Communication, OPEC and Platts.

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、印度疫情恶化，掣肘油价上行

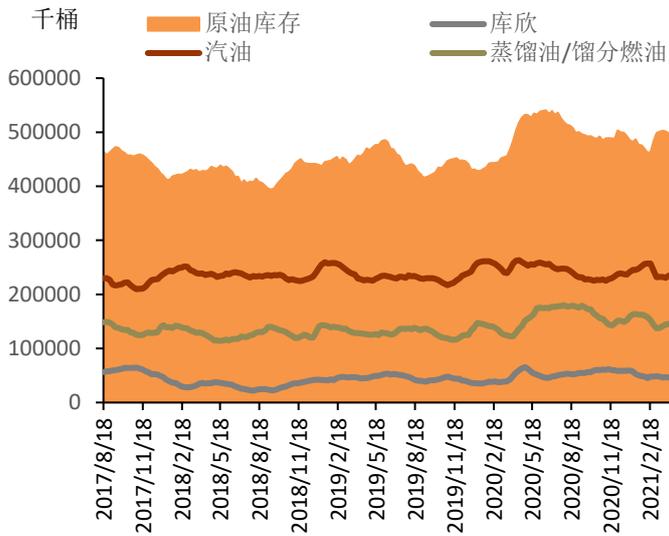
全球第三大石油消费国印度在防控措施不当、疫苗接种过程受阻、新型冠状病毒变异体病毒猖獗的影响下，疫情迅速蔓延并持续恶化。据统计，截至 4 月 29 日，印度死亡人数达 20.4 万人，单日新增确诊病例 38.6 万例，远超美国单日新增确诊病例最高纪录，创下世界其他国家单日新增确诊病例最高纪录。印度这一轮疫情的病毒传染性明显增强，从发病到死亡都非常迅速。虽然印度的疫苗接种总数很高，但由于人口基数大，实际接种率仍然很低。截至 4 月 27 日，仅 1.71% 的患者完全接受了 2 剂，仅 8.79% 的患者至少接受了一次注射。而且现在疫苗紧缺，印度不可能在短时间内通过接种疫苗来提高全民免疫力。尽管疫情严重，印度的各种社会和宗教活动似乎并没有中止：自 4 月以来，数百万人涌入恒河集体洗澡，以庆祝大锅节。目前印度的疫情防控完全不规范，尤其是一些相对偏远的地区，疫情的控制更为随意。

因为疫情的因素，2020 年 3-7 月印度原油净进口量大幅下降，去年 8 月后开始逐渐上升。目前主流机构估计，今年第二季度印度原油消费量将下降 100 万桶/天，甚至可能超过第一次疫情时的 220 万桶/天。但由于印度原油消费量仅占全球总消费量的 5.36%，从这一点来看，印度疫情失控对原油总需求并无损害，油价也不会被印度需求拖累而形成下降趋势。然而，有了如此高的新诊断，二次风险可能会转移到全球原油需求上，从而给石油市场带来压力。2015 年以来，印度原油消费量超过日本，成为亚洲第二大能源消费国，仅次于美国和中国，是世界第三大原油消费国。根据国际能源署(IEA)的预测数据，印度对原油的需求将继续快速

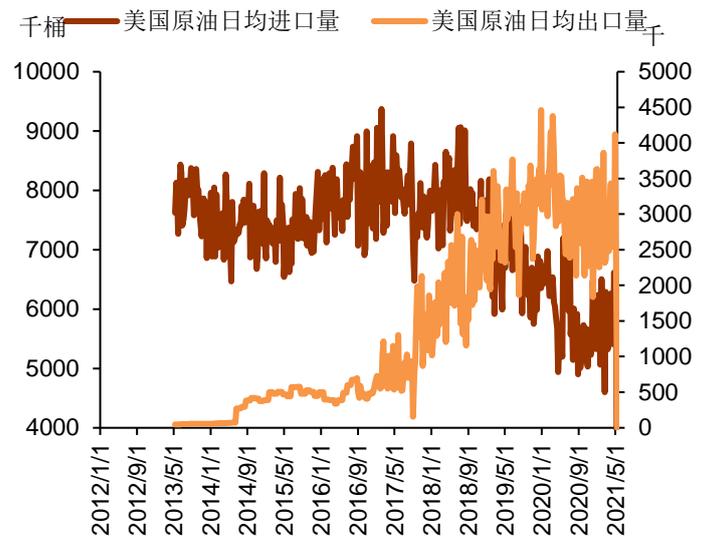
增长，2019年平均日需求量为527万桶。虽然最近印度疫情形势严峻，但印度对疫情的控制比较随意，说明对原油需求的负面影响相对有限。一旦印度疫情完全失控，后期波及全球，将再次引发市场对原油需求的担忧，对石油市场的影响将更大。

除美国外，印度和中国是全球原料药供应的两个最大市场，加起来约占全球产业链的21%。印度血清学研究所是目前世界上最大的疫苗生产商，世界卫生组织牵头的“新型冠状病毒疫苗实施计划”将在今年前两个季度向145个国家提供3.37亿剂新型冠状病毒疫苗，其中70%将来自印度血清学研究所。印度作为世界疫苗生产大国，向世界提供了6400万剂疫苗，突然发现目前的疫苗急需，库存只够接种9天。如果印度疫情继续恶化，导致API供应短缺，可能会导致全球API供应格局的重塑。后期如果API供应不足，可能导致疾病在世界其他地区蔓延，从而削弱经济复苏，间接影响原油需求。总的来说，印度目前的疫情继续恶化。预计疫情可能在5月中旬达到高峰，新增确诊病例将超过50万例/日。印度疫情的迅速蔓延会引发全球金融市场的情绪恐慌，形成潜在的系统性风险；同时，印度在疫情期间面临封锁和宵禁，经济可能再次萎缩。虽然印度的原油消费量只有每天527万桶，占比的5.36%左右，但印度疫情持续恶化引起原料药供应短缺，将导致其他地区的接种进度放缓，从而使得疫情再度扩散，并对全球经济复苏形成抑制。由此，我们认为在印度疫情没有出现企稳或趋缓之前，仍将持续掣肘油价上行高度，原油多头应保持谨慎心态。

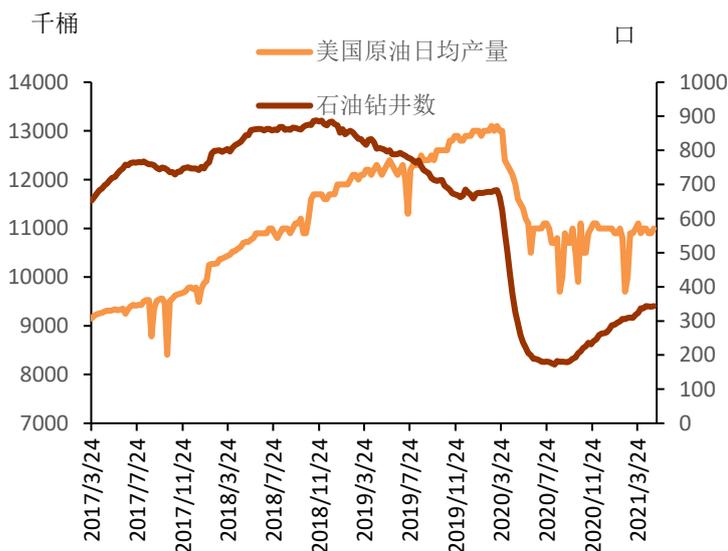
图表 7 美国原油库存情况



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

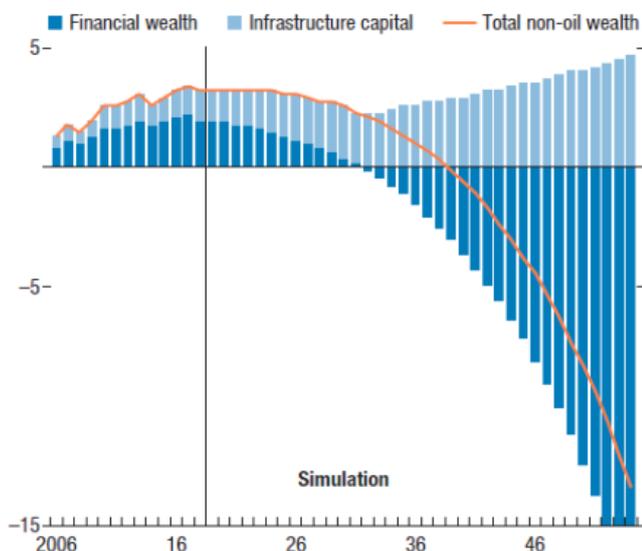
五、伊朗供应缓慢回升，页岩油依然低迷

美国新总统拜登上任后，美国与伊朗的关系明显缓和。美国正试图与伊朗回到谈判桌前，并可能在一定程度上逐步解除对伊朗的制裁，这意味着伊朗未来的原油供应有望增加。由于美国的制裁，伊朗原油产量在过去两年持续下降，从 2018 年上半年的每天 380 万桶左右下降到去年年底的每天不到 200 万桶，降幅接近 50%，伊朗原油难以通过正常渠道出口。拜登上

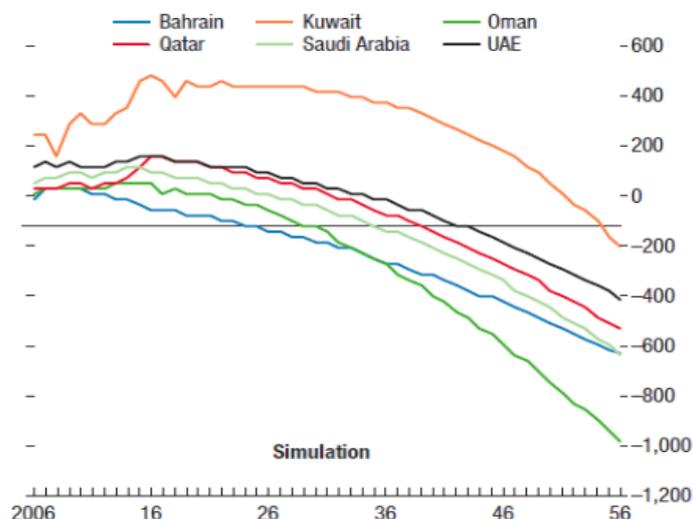
台后，伊朗原油供应明显恢复。除了生产水平的提高，伊朗的原油出口逐渐通过正常渠道恢复。中国买家从去年年底开始购买伊朗原油。据报道，中国3月份进口伊朗原油将达到每天85.6万桶。4月，伊朗核协议委员会与美国和伊朗举行了几轮磋商。从目前的新闻层面来看，美国重返伊朗核协议，伊朗原油供应进一步恢复，都是大概率事件。一方面，这将缓解美国和伊朗之间的紧张和对立，为中东局势降温。另一方面，伊朗原油供应恢复的进度也会影响原油供需平衡的变化。

今年以来，美国页岩油行业表现一直偏低，原油产量稳定在每天1100万桶左右。2021年，美国独立页岩油生产商的资本支出计划同比下降，对钻机回收和钻井数量的支持有限。目前美国石油钻机每周增量基本不到10台，钻井数量仍处于历史低位区间。同时，完成情况不容乐观。2月份完井数据甚至环比下降，但从产出率数据来看，自去年底以来大幅下降，表明在目前的市场环境下，即使油价上涨，页岩油生产商的开采意愿也难以增强。也反映出在几轮大的油价波动给页岩油行业带来巨大冲击后，美国页岩油公司更加注重资本回报，而不是像往年一样盲目扩大产量。此外，我们看到库存井的下降也开始放缓，这是美国早期保持原油生产水平的主要因素。从单井产量数据可以看出，最近几个月油井采油效率明显下降，也拖累了美国原油产量的恢复。此外，美国新总统拜登上台后，他实施的绿色新政也对美国石油行业产生了很大影响。4月下旬，加州将发布禁令，停止发放新的压裂许可证。早在1月下旬，美国总统拜登就下令暂停在联邦土地上新的油气开采60天。在此期间，美国政府将审查矿产租赁项目的环境和法律影响，这将阻止美国联邦政府出售约7亿英亩土地的新采矿权和开采权。这是拜登应对气候变化和到2050年实现零净经济排放的综合计划的一部分。目前，由联邦政府管理的陆地和水域生产的化石燃料约占美国油气供应量的10%。然而，在这部分联邦土地上生产的化石燃料占美国温室气体排放的近25%，这使得它们很容易成为政府气候议程的目标。综上所述，从长远来看，拜登政府的新绿色政策将在一定程度上打击美国页岩油行业，我们可能很难看到美国页岩油行业像往年一样取得巨大发展。短期内，受上游投资影响，页岩油产量仍将低迷。

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

六、WTI 非商业持仓情况

在全球流动性充裕的背景下，OPEC+产油国继续履行减产协议，推迟额外减产期限，叠加疫苗陆续接种带来的远期原油需求修复，油市供需前景保持乐观趋势，鼓舞市场资金积极做多国际原油期货，导致美国非商业原油净多头寸回升。截止4月27日当周，投机商在纽约商品交易所和伦敦洲际交易所美国轻质原油和布伦特原油期货和期权持有的净多头总计692493手，比前一周增加14580手；相当于增加1458万桶原油。管理基金在布伦特原油期货和期权中持有的净多头减少0.21%。

图 13 WTI 非商业持仓

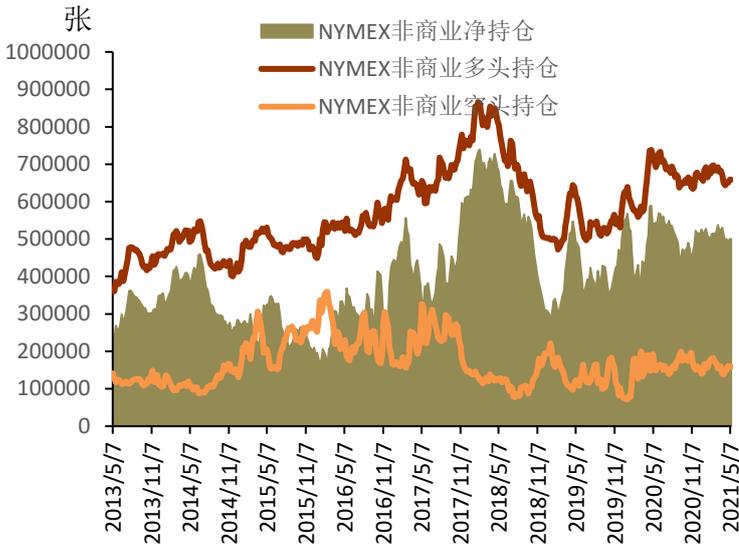
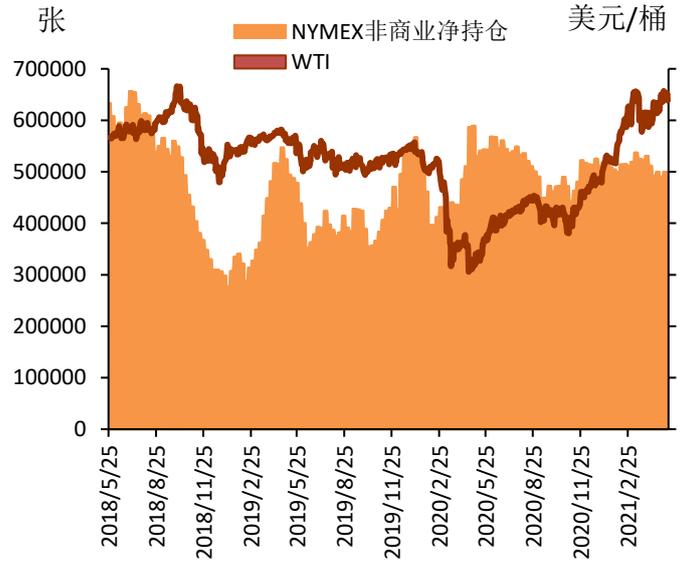


图 14 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

七、油价市场结构

近期油价大涨带来跨期价差波动加大，跨期套利机会增多，非商业套利持仓也在持续增长。随着原油现价震荡，跨期价差波动较大，期货贴水幅度不断加深。

图 15 WTI 跨月价差结构

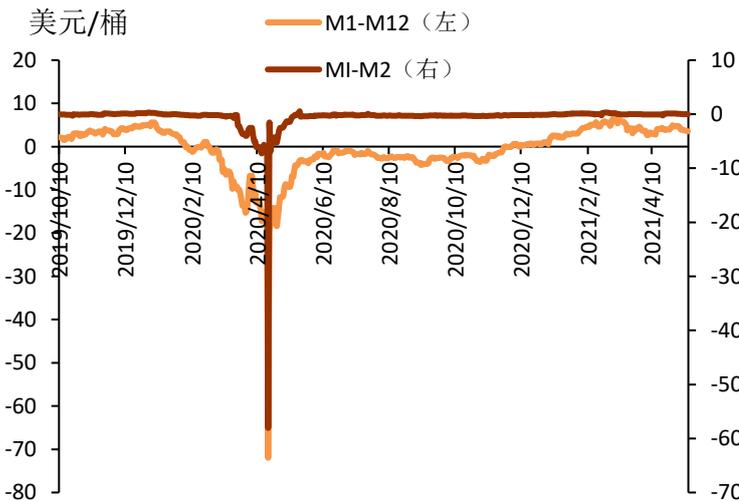
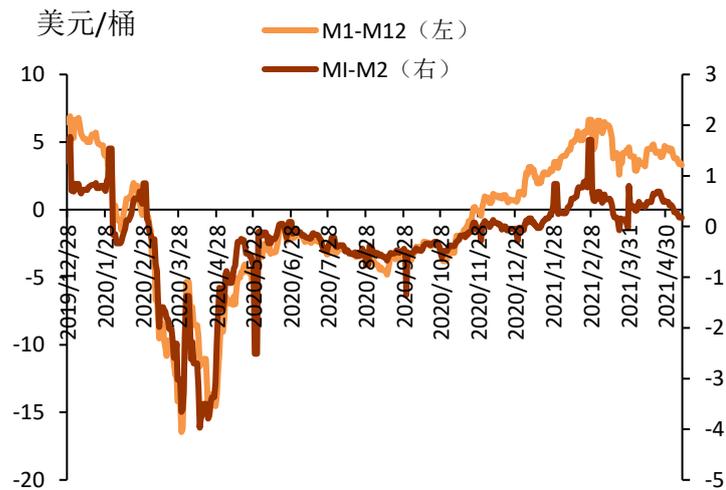


图 16 Brent 跨月价差结构



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

八、后期展望

● 供应端

OPEC+维持渐进式增产，对市场冲击较小，但美伊谈判进展顺利，美国大概率会重返伊核协议以及伊朗供给将进一步恢复，这对原油供应端造成一定压力。

● 需求端

后疫情时期，疫苗的接种率提升，但印度等地的疫情爆发，尤其是航空业的受挫持续影响全球石油需求的进度。

● 整体来看，油价当前基本处在供应增加、需求减弱的状况，短期难以上行，将大致徘徊于 60 美元/桶水平以下。欧佩克+在增产过程中仍会显得审慎，因此可能会因为印度的疫情而放缓增产。油价或区间震荡。

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。