

2021年11月5日

星期五



## 供需结构向好

## 原油或维持上涨

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 继续原有的框架，即保持相对稳定的增产。这对原油供应端造成限制。同时美国主要页岩油产量依然保持稳定，或处在衰退阶段。短期来看，原油供应会受到限制。

#### ●需求端

全球能源荒程度进一步加深，冬季取暖用油消费提振。需求短期难以回落。

●整体来看，油价当前基本处在供应限制，需求小幅增加的状况。OPEC 在中短期内的供应不多，也需要考虑伊朗的供应随时可能回归。市场需求向好。中期看，油价或有震荡的可能。短期看油价或得到支撑。

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.....	6
四、 供应端：OPEC+产油国延续既定协议，美国供应释放有限.....	8
五、 需求端：全球能源供应紧张，提振石油需求.....	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

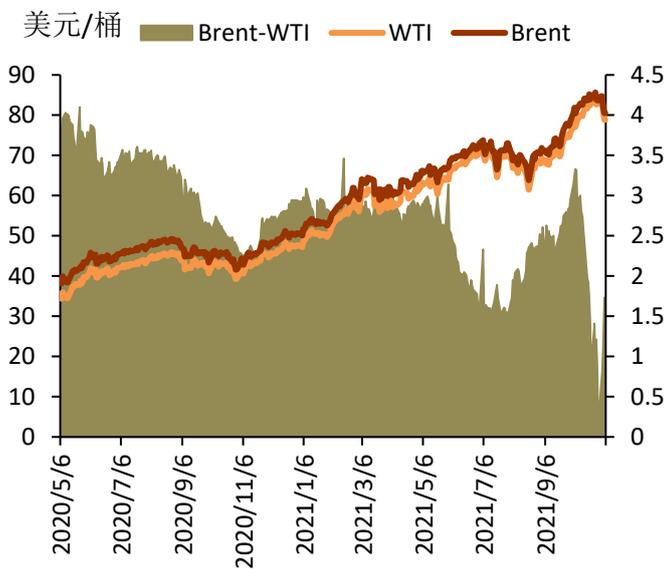
图表 1 WTI 和 Brent 油价走势 .....	4
图表 2 SC 油价走势 .....	4
图表 3 OECD 原油库存 .....	7
图表 4 OPEC 原油产出明细 .....	7
图表 5 OPEC 原油月度产量 .....	8
图表 6 俄罗斯月度产量 .....	8
图表 7 美国原油库存情况 .....	10
图表 8 美国原油进出口情况 .....	10
图表 9 美国原油及活跃钻井数 .....	10
图表 10 美国炼厂开工情况 .....	10
图表 11 海湾国家金融财富将逐步耗尽 .....	12
图表 12 低油价下海湾国家财富使用情况 .....	12
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

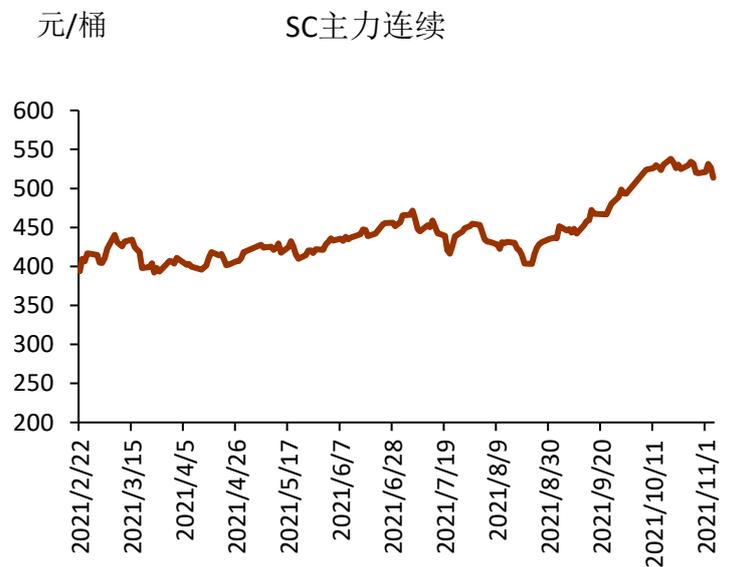
10月国际油价在OPEC+超预期减产的推动下继续冲高，受益于全球“能源荒”危机的刺激，在飓风“艾达”带来的后遗症因素迟迟未能恢复过来的美国产油设置给油市带来阶段性供需缺口，Brent主力合约一度涨超86美元，距2018年高点仅一步之遥。美国WTI原油在10月份实现9周连涨的最长周历史涨势。月初OPEC+召开部长级会议，由于会前油价已经大幅上涨，且美国政府多次喊话OPEC加大供应，市场普遍预期OPEC将扩大增产幅度以缓解能源领域的通胀压力，但会上各国达成一致，继续保持40万桶日的增产幅度。消息传出后国际油价跳涨，Brent主力合约一度触及82美元关口，WTI主力突破78美元。10月底，美国原油库存增长，交易商锁定利润，加之有报道称可能很快重启核协议谈判，国际油价出现小幅调整。

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。

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、bp 称全球石油需求已超过每天 1 亿桶

据英国石油公司称，随着世界各国领导人讨论应对气候变化的斗争，全球石油需求已反弹至疫情之前每天 1 亿桶的关键水平以上。尽管遏制温室气体排放的努力日益紧迫，但化石燃料的消耗正在恢复。由于能源供应受到严重限制，油价的回升正将油价推至多年来的高点，并威胁到世界经济的复苏。这对 bp 及其同行来说是一个福音，它们刚刚报告利润大幅增长，但促使主要消费者呼吁欧佩克+打开油阀开关。

### 2、欧佩克生产配额调升，俄罗斯 10 月石油产量增加

根据能源部 CDU-TEK 部门的数据，美国上个月生产了 4586 万吨原油和凝析油。按每吨 7.33 桶的转换率计算，相当于每天 1084.3 万桶，较 9 月份高出 1.1%。从 8 月份开始，俄罗斯有权每月将其原油产量增加约 10 万桶/日。这是欧佩克及其盟国设定的原油供应总量增长目标的四分之一。在疫情最严重时期实施的所有生产限制措施全部取消之前，这种增产措施将继续下去。该联盟将于 11 月 4 日召开会议，石油消费者要求加快增产以遏制价格上涨的压力与日俱增。

### 3、高盛认为年底布伦特原油或将逾 90 美元/桶

高盛(Goldman Sachs)表示，全球石油需求强劲反弹，可能将布伦特原油价格推高至每桶 90 美元的年底预测之上。据这家美国投资银行表示，随着亚洲的消费在德尔塔病毒疫情浪潮之后反弹，预计石油需求将很快达到疫情之前的每天 1 亿桶左右的水平。此外，该银行估计天然气到石油的转换可能至少为石油需求贡献 100 万桶/天。高盛在 10 月 24 日的一份研究报告中称，尽管这不是我们的基本情况，但这种持续性将对我们 90 美元/桶的布伦特原油年底价格预测构成上行风险。全球供应吃紧和需求强劲将油价推至多年高位，截至周一格林威治标准时间 07:31，美国西德克萨斯中质原油期货价格为每桶 84.38 美元，布伦特原油期货价格为 86.26 美元。鉴于我们预计欧佩克+将继续保持目前每月增加 40 万桶/天配额的趋势，我们需要将油价升至 110 美元/桶，以抑制足够的需求，以平衡我们目前看到的明年第一季度的市场赤字。本月早些时候，石油输出国组织、俄罗斯及其盟国被称作欧佩克+ (OPEC+) 的组织表示，将继续执行现有协议，同意每月增产 40 万桶/天，至少到 2022 年 4 月为止。

### 4、沙特承诺投资 1100 亿美元开发蓝色氢气田

沙特阿拉伯表示，其将利用世界上最大的天然气项目之一的 Jafurah 生产蓝色氢气，因为沙特正在加紧努力出口一种被视为绿色能源转型关键的燃料。据能源部长 Abdulaziz bin

Salman 称，耗资 1100 亿美元的 Jafurah 开发项目的大部分天然气将用于制造蓝色氢气，并通过转换天然气和捕获二氧化碳排放来实施。Abdulaziz 周日在利雅得的一次气候会议上表示：“在蓝色氢方面，我们是最大的冒险家。我们把资金投资在氢上，因为我们在 Jafurah 有一个极好的天然气基地，我们将用它来生产蓝色氢。”发表上述评论的前一天，沙特政府承诺到 2060 年在其境内消除全球变暖排放，并表示将使用碳封存和氢气来实现这一目标。Jafurah 的计划强调了沙特如何从之前的战略转变为液化天然气的出口国。液化天然气是一种比石油和煤炭更清洁的燃料，但一些政府表示，他们希望逐步淘汰这种燃料。

### 5、EIA 预计美国天然气价格将在整个冬季保持高位

美国能源信息管理署 (EIA) 在其 10 月份的《短期能源展望》中预测，10 月至 3 月期间，美国基准亨利中心的天然气现货价格平均将为 5.67 美元/百万英热单位，为 2007-2008 年以来的最高冬季价格。最近几个月亨利中心价格的上涨和预测反映了进入冬季取暖季节的储存水平低于平均水平，以及对美国液化天然气的强劲需求，即使美国天然气产量增长相对缓慢。EIA 预计，由于产量增长超过液化天然气出口增长，亨利中心价格将在 2022 年第一季度后下降，今年的平均价格将为 4.01 美元/百万英热单位。

### 6、美国银行预计到 2022 年 6 月油价将达 120 美元

彭博社援引美国银行本周的一份研究报告称，布伦特原油基准价格将在 2022 年 6 月底达到每桶 120 美元。美国银行上调价格预测主要基于当前的全球能源危机，随着市场收紧，原油、煤炭、天然气和液化天然气价格飙升。就在一个月前，美国银行曾预测，如果冬天比往常更为寒冷的话，未来六个月油价可能达到 100 美元。当时，这被认为是全球能源市场最重要的驱动力。在未来一年半内，全球石油需求复苏将继续超过供应，导致库存减少，从而为油价上涨奠定基础，美国银行对此感觉更为强烈。9 月，美国银行指出了欧洲能源市场的严峻形势，库存耗尽引发了剧烈的价格波动，这是未来的迹象。

### 7、沙特加快能源转型 承诺 2060 年实现“净零”

近年来，面对气候变化和新冠肺炎疫情的双重挑战，作为全球主要能源生产国，沙特将能源转型作为主要抓手，加大新能源领域投资力度，研发清洁氢能制造等高新技术，大力发展绿色经济。今年 3 月，沙特提出“绿色沙特倡议”和“绿色中东倡议”，致力于推动清洁能源使用，降低化石燃料影响，强化地区国家多边合作，应对全球气候变化。在 10 月 23 日举行的“绿色沙特倡议”论坛上，沙特王储穆罕默德·本·萨勒曼公布了“绿色沙特倡议”的行动路线图：一是到 2030 年实现每年减少 2.78 亿吨碳排放，到 2060 年实现温室气体“净零排放”；二是到 2030 年种植 4.5 亿棵树木，恢复 800 万公顷退化土地，减少 2 亿吨碳排放，并在未来几年宣布更多举措；三是进一步加强对陆地、海洋和沿海环境的保护，计划加入全

球海洋联盟，建立海洋探索基金会等。

### 三、全球原油供需情况

#### IEA:

供应方面，IEA10月报显示9月欧佩克+减产执行率达116%，9月至年底，全球石油产量将增加270万桶/日。需求方面，EIA月报显示全球天然气危机正在蔓延到石油市场，未来六个月石油使用量平均每天可增加约50万桶。

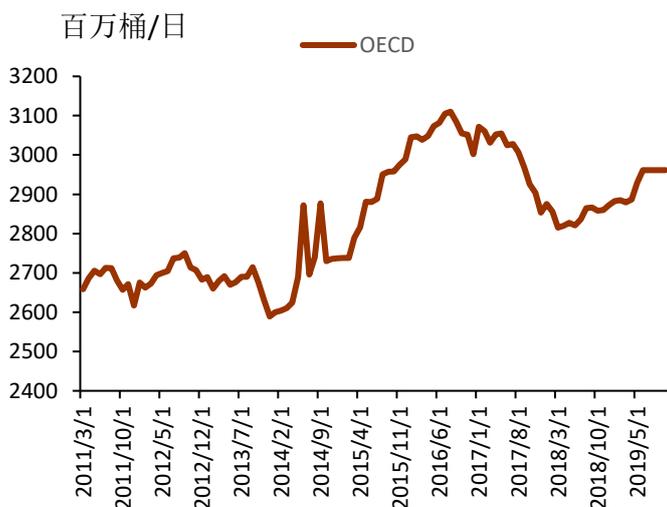
#### EIA:

供应方面，EIA9月短期能源展望报告预计2022年美国原油产量将增加71万桶/日，此前预计为增加64万桶/日。需求方面，IEA在10月报中表示，全球天然气危机正在蔓延到石油市场，未来六个月石油使用量平均每天可增加约50万桶。IEA将今年的需求增长预期上调30万桶/日至550万桶/日，并将2022年的需求增长预期略微上调至330万桶/日。IEA将今年的需求增长预期上调30万桶/日至550万桶/日，并将2022年的需求增长预期略微上调至330万桶/日。

#### OPEC:

供应方面，欧佩克10月报将2021年非欧佩克国家石油供应预测下调21万桶/日。需求方面，欧佩克在10月报中预计2021年石油需求增长582万桶/日，低于此前预估的596万桶/日，但维持2022年420万桶/日的需求增长预期不变。

图表3 OECD原油库存



图表4 OPEC原油产出明细

OPEC Reference Basket (ORB)	Aug 21	Sep 21	Change		Year-to-date	
			Sep/Aug	%	2020	2021
ORB	70.33	73.88	3.55	5.0	40.62	66.83
Arab Light	71.36	75.01	3.65	5.1	41.14	67.59
Basrah Light	70.39	73.75	3.36	4.8	40.54	66.97
Bonny Light	71.23	74.09	2.86	4.0	40.79	67.69
Djeno	63.35	66.95	3.60	5.7	35.46	60.37
Es Sider	69.45	72.75	3.30	4.8	39.40	66.03
Grassol	70.93	74.76	3.83	5.4	41.69	68.17
Iran Heavy	70.34	74.08	3.74	5.3	39.64	66.65
Kuwait Export	71.06	74.92	3.86	5.4	40.56	67.37
Merey	51.76	54.96	3.20	6.2	27.93	48.70
Murban	69.89	73.41	3.52	5.0	42.45	66.82
Rabi Light	70.34	73.94	3.60	5.1	39.12	67.36
Sahara Blend	71.05	73.85	2.80	3.9	41.44	67.70
Zafiro	70.41	74.03	3.62	5.1	40.49	68.01
<b>Other Crudes</b>						
North Sea Dated	70.80	74.40	3.60	5.1	40.84	67.82
Dubai	69.37	72.57	3.20	4.6	41.53	66.36
Isthmus	65.25	68.82	3.57	5.5	34.89	63.56
LLS	68.55	72.89	4.34	6.3	40.36	66.68
Mars	65.93	70.83	4.90	7.4	39.10	64.64
Minas	68.45	72.62	4.17	6.1	40.47	65.73
Urals	68.14	72.65	4.51	6.6	40.90	66.43
WTI	67.73	71.46	3.73	5.5	38.32	65.04
<b>Differentials</b>						
North Sea Dated/WTI	3.07	2.94	-0.13	-	2.53	2.78
North Sea Dated/LLS	2.25	1.51	-0.74	-	0.48	1.14
North Sea Dated/Dubai	1.43	1.83	0.40	-	-0.69	1.46

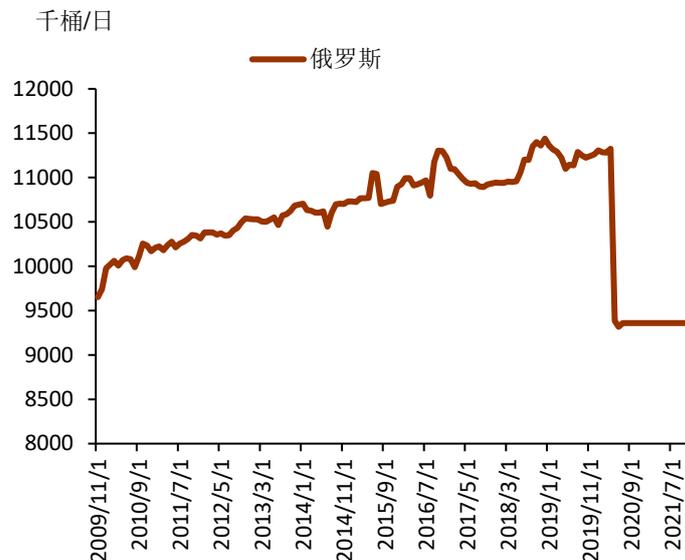
Sources: Argus, Direct Communication, OPEC and Platts.

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、供应端：OPEC+产油国延续既定协议，美国供应释放有限

随着 2021 年全球经济的稳步复苏，原油需求前景改善，国际油价的焦点继续向上移动，欧佩克增加产量的意愿趋于上升。因此，4 月末，欧佩克+产油国决定从 5 月到 7 月实施适度增产措施，即有计划、小规模地放松减产力度。欧佩克+产油国最初计划在 5 月、6 月和 7 月分别增加每日原油产量 35 万桶、35 万桶和 44.1 万桶。沙特阿拉伯将逐步取消自 1 月开始自愿减产 100 万桶天、5 月 25 万桶天、6 月 35 万桶天和 7 月 40 万桶天的减产。与此同时，沙特阿拉伯表示，伊朗在 2016 恢复生产时，可以考虑限制其产量。此外，俄罗斯不会在欧佩克+减产协议的范围之内按比例增产，未来三个月的增产率将限制在每月 39000 桶天。这意味着，从 5 月到 7 月，欧佩克+将每天增产 200 多万桶。

自 8 月以后，欧佩克+产油国继续执行 7 月 18 日达成的最新产量协议：首先，将 2020 年 4 月实施的欧佩克+减产协议延长至 2022 年 12 月 31 日；第二，从 2021 年 8 月开始，产量将每月增加 40 万桶天，直到完全恢复每天 580 万桶的积极减产；第三，增加部分石油生产的国之内生产配额，从 2022 年开始生效。从 2022 年 5 月开始，阿拉伯联合酋长国原油产量的新基准为 350 万桶天，比前一基准增加了 33.2 万桶天。同时，将伊拉克和科威特的生产基准分别提高 15 万桶天，沙特阿拉伯和俄罗斯的生产基准分别提高 50 万桶天；第四，2021 年中旬将根据市场进展情况重新评估原油生产计划。按照 40 万桶天的月平均增长率，完成增产目标需要 18 个月左右，即 2022 年中旬恢复到 2020 年 4 月的水平之后，2022 年下半年的增产将

持续到 2022 年中旬。尽管全球原油市场的供应端在第三季度变得不确定和紧张，但随着更具传染性的 Delta 和拉姆达突变株在世界各地迅速传播，优势逐渐丧失，全球经济复苏进程受挫，7 月 18 日达成的产量协议在今年 9 月 1 日举行的欧佩克和非欧佩克产油国第 20 次部长级会议之上仍然保持不变，这使得 OPEC+ 的供应预期变得确定。

根据欧佩克公布的 10 月份月度报告，9 月份欧佩克原油产量为 2732.8 万桶天，较上月增加 48.6 万桶天。其中，10 个成员国的原油产量有所增加。增幅最大的是：尼日利亚（+156000 桶天）；沙特（+1396000 桶天）；伊拉克（+84000 桶天）。三个成员国的原油产量下降。跌幅最大的是委内瑞拉（-6000 桶天）；利比亚（-5000 桶天）；赤道几内亚（-10000 桶天）。与 9 月份的评估相比，2021 年非欧佩克国家的石油供应将减少 26 万桶天，增加 66 万桶天。2022 年的初步预测显示，非经合组织国家的石油供应将增加 302 万桶天，经合组织国家将增加 130 万桶天，非经合组织国家将增加 161 万桶天。

尽管全球能源危机继续推高原油需求，OPEC+ 仍决定维持原计划的增产，这挫败了市场对 OPEC+ 增产的预期。在欧佩克+减产框架以外，伊朗新一轮核谈判仍陷入僵局，增加供应的预期难以释放。目前的高油价再次刺激了美国最大产油区二叠纪盆地的页岩钻探活动。预计该地区的石油产量将在几年之内恢复到流行后的水平。可以看出，自去年 8 月降至历史最低水平以后，美国的钻机总数翻了一番多。根据美国能源服务公司公布的数据，截至 10 月 22 日，美国在役石油钻井平台的数量为 443 个，较去年 8 月 14 日 172 个的低点大幅增加 157.56%。可以预见，美国原油产量的回升是大势所趋。据统计，截至 10 月 22 日，美国原油产量达到 1130 万桶天，基本上从飓风艾达造成的破坏之中恢复过来。

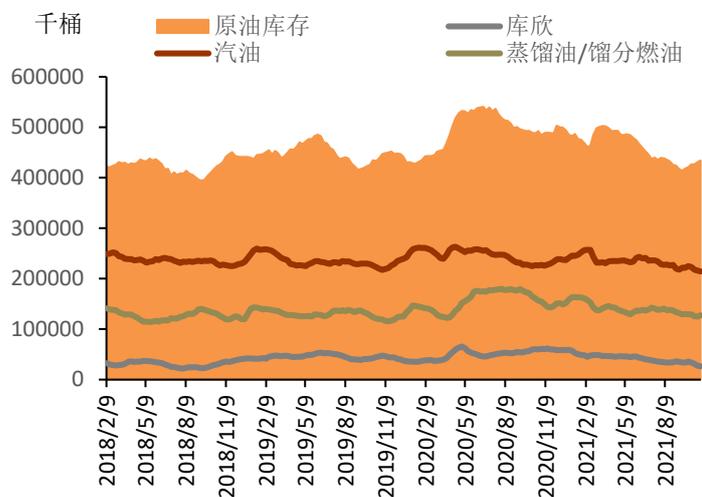
同时，伊朗增量供应的起点仍不确定。尽管大多数市场参与者认为伊朗今年之内的供应增长是一个高概率事件，但事实上，这些供应何时流入市场仍然存在变数。伊朗政府领导人的更迭也可能对核协议的谈判产生未知的影响。伊朗新任现任总统莱赫是伊朗最高领导人的前任法官，是典型的强硬派。如果莱希上台之后继续专注于核武器研发，核协议将是不可能的，预期的增量供应最终将“落在空中”，这将形成当时油价的强劲上涨动力。这里的情景假设仍然基于取消制裁。伊朗将从 2021 年第三季度开始逐步增加产量，其增长率将在第四季度达到峰值。如果这种情况持续下去，到今年年底，伊朗的日产量将超过 280 万桶，比年初增加约 80 万桶。从中长期来看，伊朗的增加将在很长一段时间之内抑制油价。

目前，美伊谈判尚未达成协议，美伊双方仍在就个别问题进行分析。如果美伊谈判在未来达成，将加快伊朗供应复苏的步伐。根据国际能源署的数据，去年第四季度伊朗对中国的原油出口量约为 36 万桶天，而第一季度初达到 70 万桶天。根据国际能源机构的预测，到今年年底，伊朗的原油产量预计将达到 315 万桶天。与此同时，油轮之上还储存了约 7500 万桶来自伊朗的原油和凝析油，浮动仓库水平超过 6000 万桶，陆上库存约 6000 万桶。如果以美国为首的西方国家宣布解除对伊朗的制裁，伊朗将向市场释放大量供应。

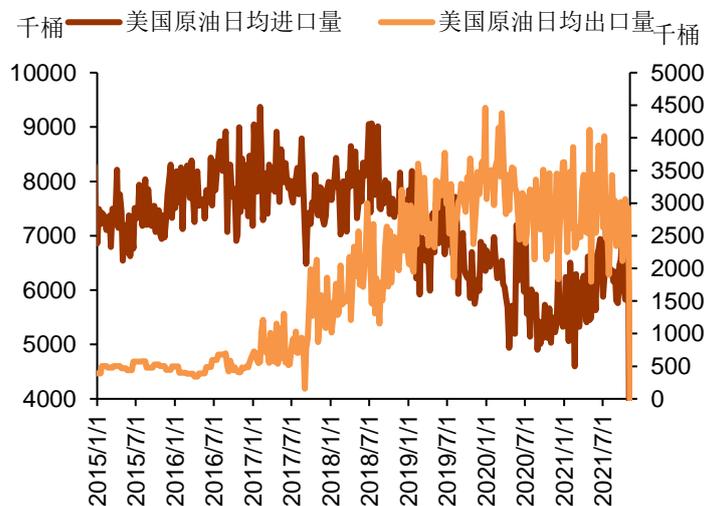
然而，美国其他主要页岩油生产保持稳定或处于衰退。从这个角度来看，即使美国二叠纪盆地的石油产量急剧增加，也很难恢复到页岩油繁荣的水平。总体而言，欧佩克+并未大幅

增产，伊朗的潜在产能仍将被掩盖。由于飓风天气和寒冷的冬季，美国限制了产量释放，支持了原油供应紧张的预期。

图表 7 美国原油库存情况

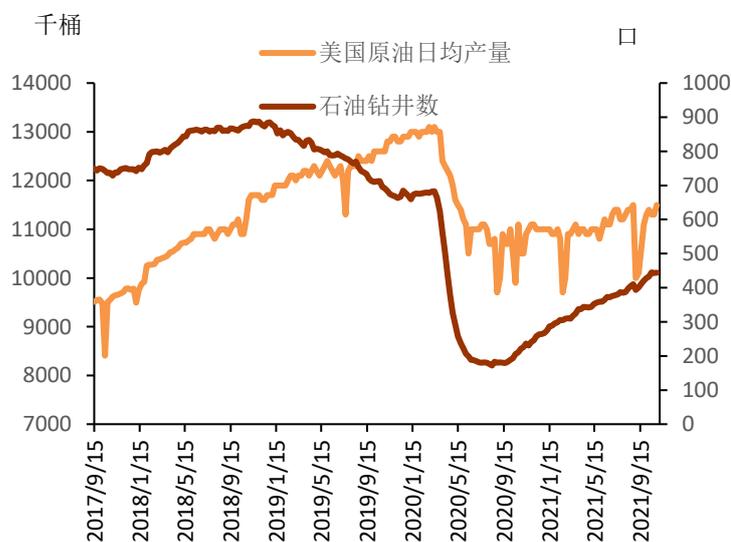


图表 8 美国原油进出口情况



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

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：Bloomberg，铜冠金源期货

## 五、需求端：全球能源供应紧张，提振石油需求

今年一季度以后，全球疫苗逐步投入使用，对疫情防控产生了一定效果。然而，从接种

人群的覆盖率来看，各国的接种分布极不均衡。其中，欧洲和美国等发达经济体的疫苗覆盖率相对较高，而发展中国家和新兴市场的疫苗覆盖率较低。一般来说，当世界疫苗接种率达到 60%-70% 时，就可以实现大规模免疫，确保大流行的结束。所谓的群体免疫并不是说所有人都接受了 100% 的免疫，而是拥有有效抗体的人数足以阻止病毒的传播，主要是通过减少易感人群。然而，随着更具传染性的 Delta 和拉姆达变异株在世界各地的迅速传播，世界疫苗接种率达到了 90% 以上，从而实现了大规模免疫的效果。

从 9 月后的全球疫情数据来看，新确诊病例的增长速度明显放缓，达到了当年的最低水平，单日新确诊病例已降至不到 30 万例，这意味着  $\delta$  突变株在 8 月之后造成的传播小高峰已经过去。世卫组织的报告还说，除了非洲新确诊病例数量增加之外，其他地区的新病例数量也有所减少。与此同时，白宫宣布将从 11 月开始取消对 33 个国家游客的旅行禁令，并在出发后三天内改为接种疫苗证书和新的冠检阴性证书。预计随着各国逐步取消旅行限制，全球航班和跨境旅行的数量将大幅增加，这将再次刺激燃料消耗需求。

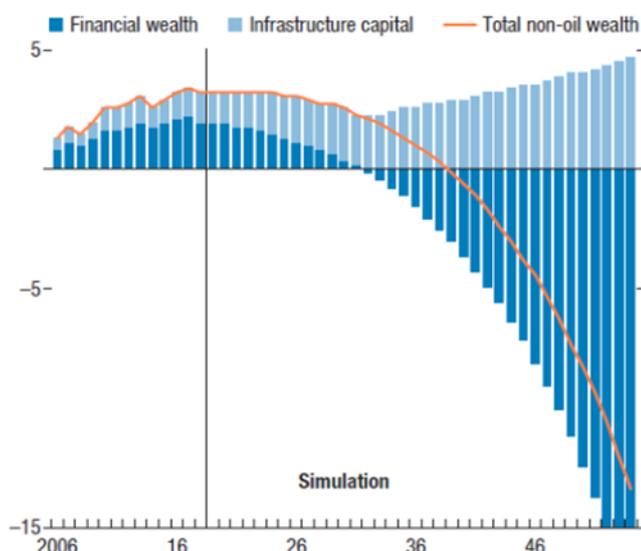
受亚洲、欧洲和美国能源短缺的驱动，价格近年来已升至创纪录的水平。在目前天然气严重短缺的情况之下，预计电力行业将以石油取代天然气发电，这可能使全球原油需求量每天增加 25 万至 75 万桶。此外，今年的寒冬有望出现。作为许多海外国家供热和发电的主力军，由于供应短缺，天然气价格持续上涨，使得天然气在发电中的价格优势不再存在，从而提振了原油的替代需求。如果天然气价格在末期继续上涨，随着发电需求对原油消费的增加，将进一步推高国际油价。

尽管欧佩克在 10 月份发布的月度原油市场报告之中下调了今年全球石油需求预测，预计 2021 年石油需求将增加 582 万桶天，低于先前估计的 596 万桶天。据称，降幅主要是受今年后三季度数据的推动。该组织维持了 2022 年 420 万桶日的需求增长预测，将 2021 年欧佩克原油的需求预测提高 100000 桶日至 2780 万桶日，并将 2022 年欧佩克原油的需求预测提高 100000 桶日至 2880 万桶日。欧佩克认为，尽管天然气价格飙升可能会刺激发电等某些领域的石油使用，但也可能抑制炼油等其他领域的需求。

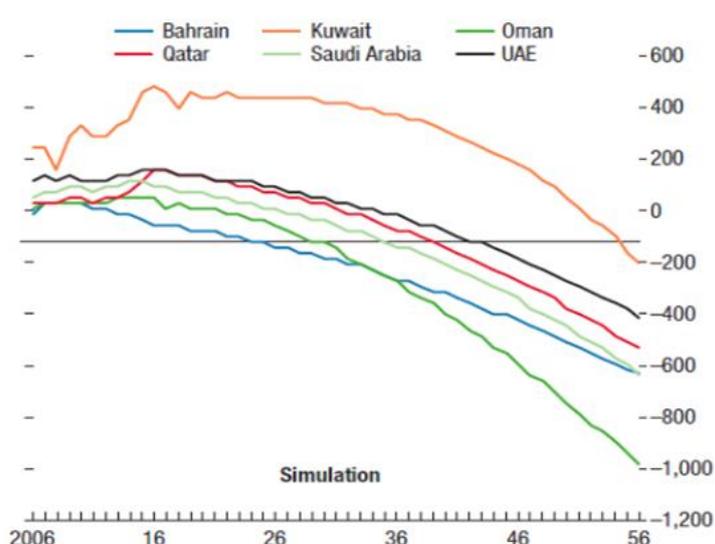
得益于原油供需紧张的格局，全球石油市场的库存消除是顺利的。可见，随着疫情的好转，全球经济复苏缓慢，燃料需求回升。“欧佩克+”继续实施分步增产法。飓风“艾达”过境之后，美国海湾地区油气产量的恢复明显低于市场预期，全球原油供应的增长受到限制。据统计，截至 10 月 22 日，当周时，美国炼油厂开工率为 85.10%，且周月环比小幅上升 0.4%，较去年同期大幅上升 12.2%，较 2019 年小幅上升 2%，与过去七年的平均 84.13% 相比，略有上升 0.97%。目前，世界各地区的石油库存均处于历史新低，石油市场供应继续紧张。根据欧佩克发布的 10 月份原油市场报告，经济合作与发展组织(OECD)8 月份的总体石油库存为 28.55 亿桶，比 7 月份减少 1950 万桶，同比减少 3630 万桶，比过去五年的平均水平低 1830 万桶。从美国高频数据也可以看出，截至 10 月 22 日，美国商业原油库存达到 43.081 亿桶，同比下降 12.51%，较 2019 年同时期下降约 233.9 万桶，与近八年的平均值相比，略微增加了 5092000 桶。与此同时，库欣地区目前 2733.2 万桶的原油库存较近五年用以的最高值减少了 3819 万

桶。目前美国成品油的储存量为 4 亿 1000 万桶，比最近五年的最高值减少了 1 亿桶。总体而言，北半球将进入第四季度后期的采暖季节，预计原油需求将进一步改善，否则，供应缺口约为 86 万桶/天。目前，原油供需矛盾不大，油价居高不下，主要受全球能源产品供应紧张的推动。油价可能保持强劲的运行态势，但波动放大的风险将加剧。影响原油乃至整个能源行业的核心因素在于全球能源短缺危机能否得到有效缓解。考虑到“欧佩克+”产量稳步增加，导致原油供应持续复苏，且季节性需求可能高于往年同时期，预计原油市场将在今年第四季度和明年第一季度继续去库存。

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：Bloomberg，铜冠金源期货

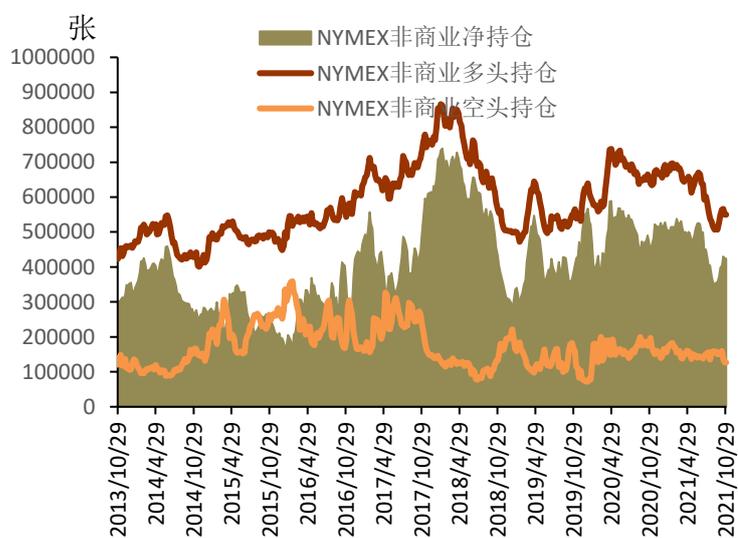
## 六、WTI 非商业持仓情况

据美国商品期货交易委员会(CFTC)的数据显示，WTI 原油非商业净多持仓量已经连续第六周回升，攀升至 42.96 万张。长期角度来看，2021 年一季度，WTI 原油非商业净多持仓量周度平均为 51.83 万，二季度以来周度平均为 50.13 万张，季度环比回落了 3.28%。三季度 WTI 原油非商业净多持仓量周度平均为 40.73 万张，净多头寸季度环比进一步回落 18.75%。四季度 WTI 原油非商业净多持仓量周度平均为 41.09 万张，环比略微回升 0.88%。表明投机市场看空油价的信心受阻，看多油价的人气正在逐渐回升。

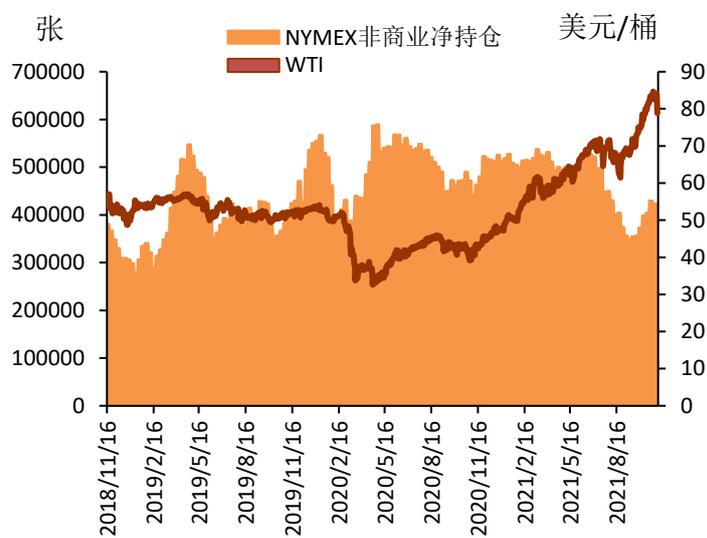
## 七、油价市场结构

10月以来，由于全球多地原油库存处于低位水平上，原油近端合约受到明显提振，价格出现连续上涨，而原油月差结构也再度走强，且继续维持 Back 结构。但随着季节性消费的进一步弱化，以美国为代表的消费市场可能再度累库，打压近端合约，进而令原油月差结构承压。截止10月下旬，Brent-WTI 价差略微收窄至 1.46 美元/桶。

图表 13 WTI 非商业持仓

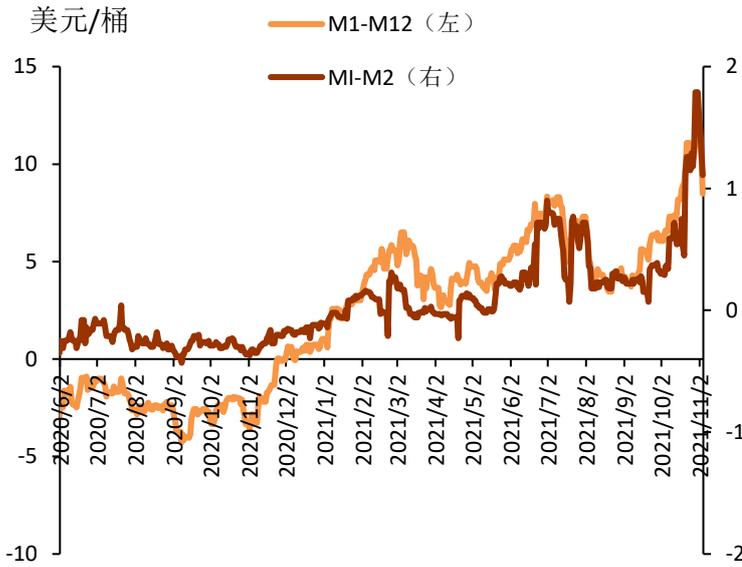


图表 14 WTI 与净持仓的关系

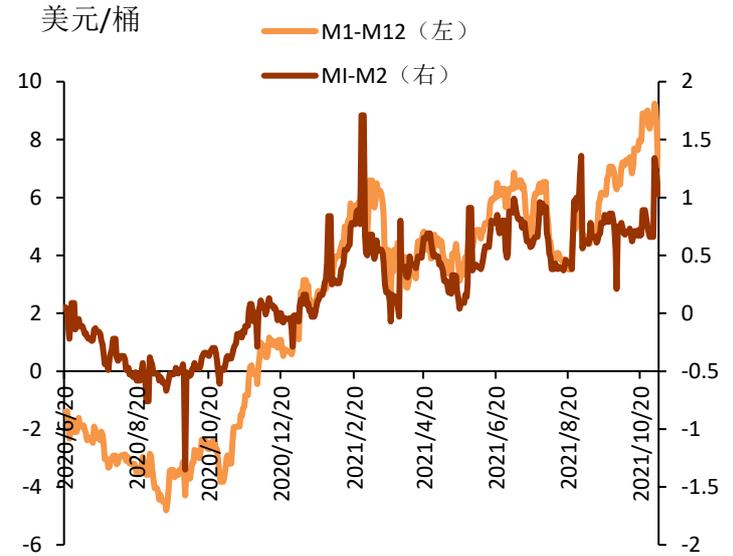


数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 15 WTI 非商业持仓



图表 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 继续原有的框架，即保持相对稳定的增产。这对原油供应端造成限制。同时美国主要页岩油产量依然保持稳定，或处在衰退阶段。短期来看，原油供应会受到限制。

### ● 需求端

全球能源荒程度进一步加深，冬季取暖用油消费提振。需求短期难以回落。

● 整体来看，油价当前基本处在供应限制，需求小幅增加的状况。OPEC 在中短期内的供应不多，也需要考虑伊朗的供应随时可能回归。市场需求向好。中期看，油价或有震荡的可能。短期看油价或得到支撑。

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。