

2020年6月4日

星期五



伊朗大概率重回原油市场，

油价或受到冲击

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

要点

●供应端

伊朗核协议大概率达成，伊朗生产的原油或重新回到市场。这对原油供应端造成一定压力。同时沙特表示将追求石油供给相对稳定，意味着沙特可能会相应减少增产的规模，减弱伊朗原油的供应压力。

●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影响全球石油需求的进度。同时欧洲和美国的经济重新开放取得进展抵消了印度需求疲软对油市的影响，长期来看，需求将逐渐恢复。

●整体来看，油价当前基本处在供应增加，需求也随之增加的状况。欧佩克+在增产过程中仍会显得审慎，因此可能会因为伊朗增加供应而放缓增产，随着需求的增加，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、 伊朗核问题谈判取得进展，供应将逐步回到市场.....	8
五、 拜登绿色新政影响，页岩油依然低迷.....	10
六、 WTI 非商业持仓情况.....	13
七、 油价市场结构.....	13
八、 后期展望.....	14

图表目录

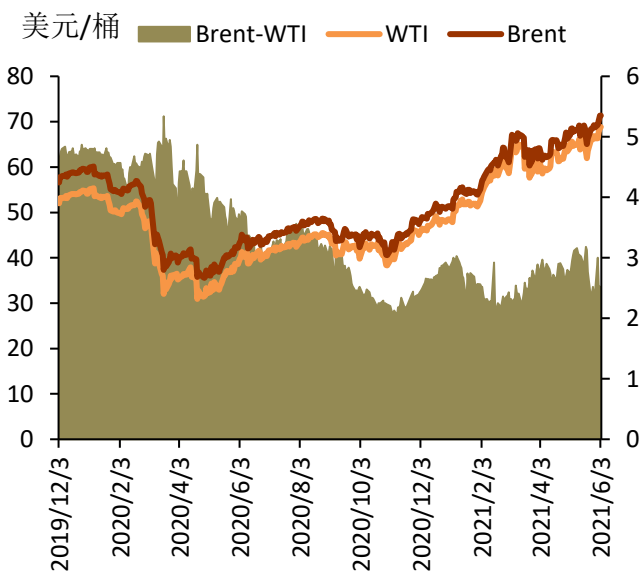
图表 1 WTI 和 Brent 油价走势	4
图表 2 SC 油价走势	4
图表 3 OECD 原油库存	8
图表 4 OPEC 原油产出明细	8
图表 5 OPEC 原油月度产量	8
图表 6 俄罗斯月度产量	8
图表 7 美国原油库存情况	11
图表 8 美国原油进出口情况	11
图表 9 美国原油及活跃钻井数	11
图表 10 美国炼厂开工情况	11
图表 11 海湾国家金融财富将逐步耗尽	12
图表 12 低油价下海湾国家财富使用情况	12
图 13 WTI 非商业持仓	13
图 14 WTI 与净持仓的关系	13
图 15 WTI 跨月价差结构	14
图 16 Brent 跨月价差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

一、原油市场行情回顾

5月原油市场整体表现为震荡式上行。上半月原油震荡上行，布伦特盘中曾突破70美元。主要利好驱动在于中国和美国的乐观经济数据表现强劲，同时美国主要燃料输送管道受黑客攻击导致关闭，且EIA称美国原油库存持续下降，加之EIA维持了2021及2022年全球原油需求增速的良好预期，原油价格震荡上涨。5月份第三周盘面出现较大回调，主要是新冠疫苗接种推动需求增长，同时美国原油库存减少，加之北半球夏季驾车出行季节临近，汽油消费通常会在美国阵亡将士纪念日临近时开始上升提振需求，不过全球主要股市上涨及美元汇率下跌，同时美国和伊朗会谈前景乐观，加之亚洲疫情恶化。但随后伊朗核协议在美国和伊朗之间仍有分歧未解决，油价再次反弹。

截止5月31日收盘，WTI原油期货收于66.91美元/桶，月度涨幅5.24%；Brent原油期货结算价收于69.46美元/桶，月度涨幅4.04%；上海原油期货收于428.8元/桶，月度涨幅2.24%。

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 称今年全球能源投资将比 2020 年增长 10%，至 1.9 万亿美元

国际能源署（以下简称 IEA）在其《2021 年世界能源投资报告》（World energy investment 2021）中称，今年全球能源投资将比 2020 年增长 10%，至 1.9 万亿美元。能源需求正在反弹，且反弹势头强劲，IEA 预计今年能源需求将增长 4.6%，而去年萎缩 4%。受需求复苏和油气价格上涨的推动，今年油气勘探和生产的投资预计将增长 10%。然而，国际能源机构指出，今年的支出仍将低于大流行前的水平。国际能源署还指出，各国在能源方面的投资将有很大差异。虽然发达经济体从大流行中恢复得比较快，但新兴经济体落后。它们可用于能源投资的资源也更少，这就是为什么 IEA 称，不包括中国在内的新兴经济体今年的能源投资将仅占总投资的三分之一，清洁能源投资将占总投资的五分之一，其余将来自发达经济体。

2、伊朗核问题全面协议相关方会议取得重大进展

伊朗外交部发言人哈提卜扎德表示，正在奥地利首都维也纳举行的伊朗核问题全面协议相关方会议取得重大进展，但仍有许多关键问题有待解决。哈提卜扎德当天在例行记者会上说，谈判“没有陷入僵局”，正在讨论关键问题。他表示，伊朗方面不急于达成协议，也不会让谈判受到影响。他敦促美国现政府就上一届政府的对伊政策作出最终决定。从 4 月初开始，伊朗核协议相关方在维也纳举行会晤，讨论美伊两国恢复履行伊核协议义务问题。伊朗总统鲁哈尼 5 月 19 日在内阁会议上表示，正在奥地利首都维也纳举行的伊朗核问题全面协议相关方会谈取得重大进展。伊朗在过去几天的会谈中取得重大进展。伊朗在谈判中的一个目标是使“敌人”承认其错误。由于伊朗的耐心和抵抗，伊朗已使美国承认其“错误”。鲁哈尼还批评伊朗国内一些政治团体反对伊核协议相关方正在进行的会谈。他表示，无论国内反对派如何抵制，在维也纳举行的会谈都将“以伊朗民族的胜利而结束”。

3、美国政府迫切希望推进电气化，大幅增加电动汽车的使用

美国政府迫切希望推进电气化，大幅增加电动汽车的使用，以此作为遏制排放和应对气候变化计划的一部分。直接了解相关计划的路透消息人士称，拜登政府向来更倾向于在电动汽车原材料加工过程中创造就业机会，而非在美国采购获得更多开采许可的关键金属。今年早些时候，拜登表示，他计划用电动汽车取代整个联邦汽车车队，在这一过程中创造了 100 万个就业岗位。撇开工作不谈，我们谈论的是 60 多万辆汽车将被电动汽车取代。

4、西班牙众议院在大多数政党支持之下批准了西班牙第一部《反气候变化法令》

在西班牙签署《巴黎协定》五年之后，该国众议院在大多数政党支持之下批准了西班牙

第一部《反气候变化法令》。该法令承诺了 4 项基本目标：到 2030 年将二氧化碳排放量降低 23%、2040 年起停止销售汽油或柴油车、将清洁能源产量增加 42%以上、以及减少 5 万人口以上的城市中汽车的碳排放区域。该法令同时设立了一个目标，西班牙最迟将在 2050 年实现碳排放中和。

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、法国国民议会投票通过了政府提交的《应对气候变化及增强应对气候变化后果能力法案》

法国国民议会（议会下院）一读投票通过了政府提交的《应对气候变化及增强应对气候变化后果能力法案》。当天的投票中，这一法案以 332 票赞成、77 票反对、145 票弃权的结果获得通过。该法案内容涉及公路交通、航空交通、建筑节能改造、学校教育、广告投放等多个社会生活领域。在法国总统马克龙的推动下，法国在全国范围内选出 150 名公民组成公民气候公约委员会，并拟定了 149 项应对气候变化的环保措施。

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。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 预计未来几个月炼油活动将大幅增加，预计产能利用率将在 8 月见顶。4 月份全球石油供应增加 33 万桶/日，达到 9340 万桶/日。IEA 将 2021 年第一季度欧洲石油需求量削减 32 万桶/日，至 1270 万桶/日。预计 2021 年加拿大原油产量将增加 34 万桶/日，美国原油产量将减少 16 万桶/日。

EIA 月报预计美国 2021 年原油产量料减少 29 万桶/日至 1,102 万桶/日，降幅高于此前预测的 27 万桶/日。

OPEC 将 2021 年非欧佩克成员国石油供应增长预测下调 23 万桶/日至 70 万桶/日，因美国得州石油冻结对美国产量产生影响。2021 年非欧佩克原油供应预期为 6360.0 万桶/日。

需求方面：

IEA 预计 2021 年第 4 季度全球石油需求比 2019 年第 4 季度减少 12 万桶/日。将 2021 年第一季度美国石油需求量削减 51.5 万桶/日，至 2840 万桶/日。俄罗斯 4 月产量增加 18 万桶/日，至 952 万桶/日。

EIA 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。

OPEC 在其月报中提高了对其原油的需求预测：预计 2021 年全球原油需求增速预期维持为 595 万桶/日，将 2021 年非欧佩克成员国石油供应增长预测下调 23 万桶/日至 70 万桶/日；将 2021 年第二季度全球石油需求预测下调 30 万桶/日，同时提高第三季度和第四季度的需求预测。

图表3 OECD 原油库存



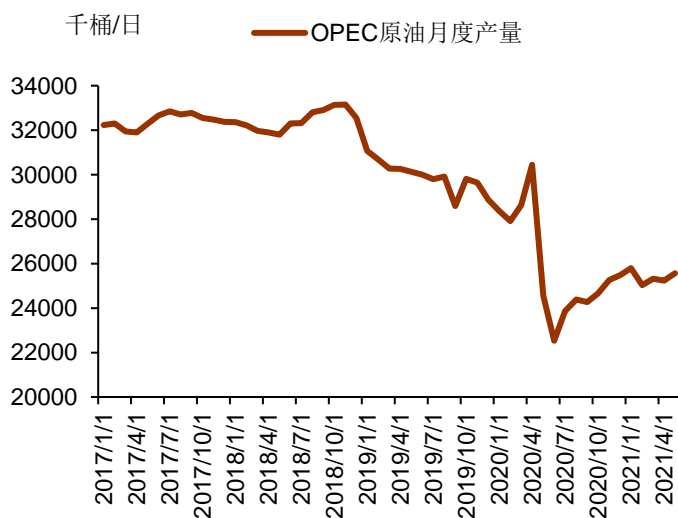
数据来源：IEA，OPEC，铜冠金源期货

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
Meruy	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

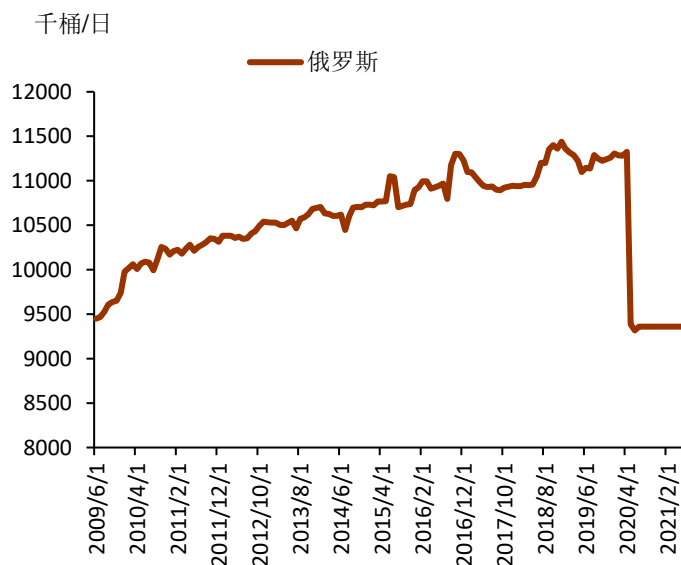
Sources: Argus, Direct Communication, OPEC and Platts.

图表5 OPEC 原油月度产量



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表6 俄罗斯月度产量



四、伊朗核问题谈判取得进展，供应将逐步回到市场

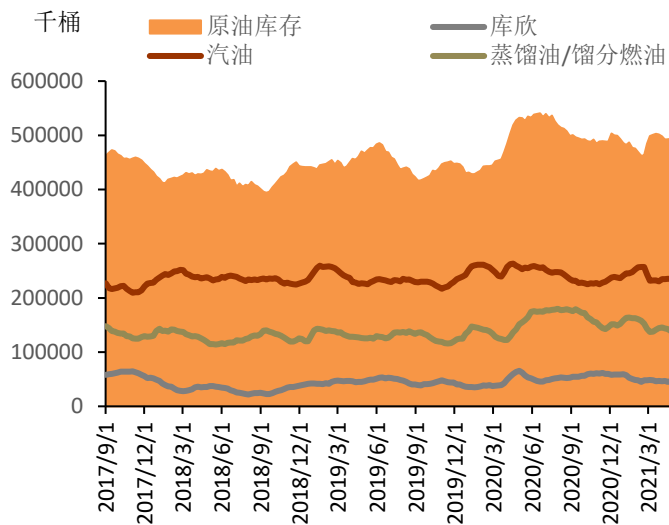
上一轮伊朗核协议谈判于 2015 年 7 月达成，伊朗承诺限制核计划，国际社会据此解除了对伊朗的制裁。2018 年 5 月美国特朗普政府退出伊核协议后，采取了极端压力模式，伊朗原油几乎被挤出国际市场。2019 年 5 月后，伊朗将逐步停止执行《伊核协议》，但留有重新执行的空间，称这些措施是可逆的。今年 4 月后，伊朗核协议谈判在维也纳举行。伊朗代表团团长最近表示，谈判取得了很大进展。双方已就协议主要框架达成一致，但在一些关键问题上仍存在分歧，谈判仍在继续。伊朗总统鲁哈尼的表态较为积极乐观，市场担心伊朗原油供应恢复时间早于预期，对油价造成压力。

伊朗与国际原子能机构的临时技术协议到期，以及伊朗 6 月大选，都提供了催化剂和窗口期。重返伊核协议符合拜登和鲁哈尼政府的利益，双方可能都愿意解决问题。对拜登政府来说，重返伊核协议一方面是履行选举承诺，另一方面可以取得难度较小的外交成果，有利于摆脱中东地区，完成美国在国内外的主要执政目标。对于鲁哈尼政府来说，如果美国能够解除制裁，将有利于经济发展。此外，鲁哈尼的改革者还面临国内政治舞台上保守势力崛起的威胁。重新执行伊朗核协议是改革者需要的外交成就。这是一个微妙的窗口期。5 月 23 日将是伊朗与国际原子能机构签署的最长的三个月临时技术协议的到期日。到期日后，如果伊核协议谈判没有进展，国际原子能机构将无法在伊朗维持必要的核查和监督水平，伊朗将寻求进一步突破伊核协议的限制。6 月 18 日是伊朗总统选举日。如果反对伊朗核协议的保守派取代鲁哈尼政府，伊朗核协议谈判将面临更大的不确定性。对美国和伊朗来说，如果他们能在不久的将来达成协议，他们有望获得自己的利益。如果错过这个窗口期，他们可能会陷入双亏的局面。回顾历史，我们可以发现，2015 年达成伊核协议有一个很好的窗口，伊核问题谈判历经 10 年，多数谈判陷入僵局。伊朗鲁哈尼政府 2013 年上台后才表示希望尽快解决伊核问题。美国奥巴马政府表示，美国不会寻求改变与伊拉克的政权，伊核问题的谈判确实加快了速度，尽管伊核问题的谈判取得了进展，我们认为，在执行后续协定方面仍有许多不确定因素。在政治层面，美国和伊朗之间存在许多矛盾，不仅包括核问题，还包括伊朗的导弹计划和恐怖主义指控。在重返伊朗核协议的问题上，美国的犹太势力和伊朗的保守派有不同的声音。在经济层面，美国对伊朗有很多制裁措施。除了石油和金融制裁外，还有与恐怖主义有关的制裁。双方在解除哪一项制裁上可能存在分歧，需要等待谈判的更多细节。目前，我们认为，本轮伊核协议谈判有可能达成重新执行的结果。

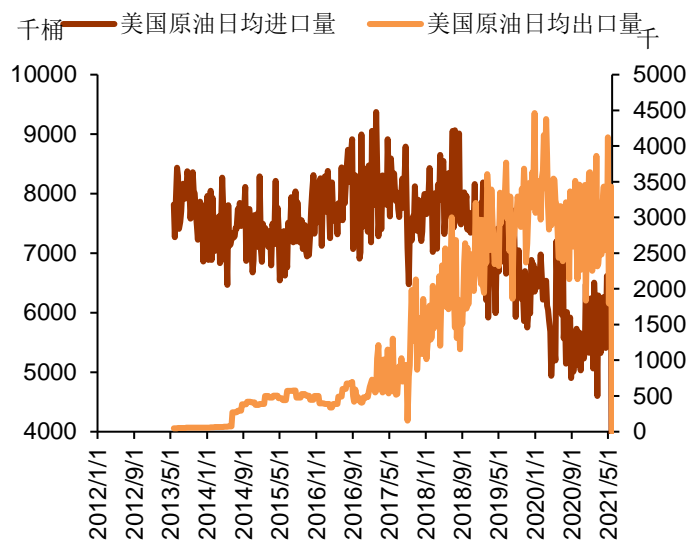
对原油市场影响最大的是美国对伊朗原油出口制裁的后续趋势。一旦制裁解除，意味着伊朗的原油供应将逐步回归市场。本周，据媒体报道，尽管伊朗一再表示谈判取得进展，但伊朗国家石油公司已开始为解除制裁后扩大出口做必要准备，并已开始与前客户接触。与此同时，伊朗国家石油公司计划从伊拉克运输原油。雅斯克码头是阿曼湾的一个新港口，下个月将开始绕行霍尔木兹海峡。伊朗国家石油公司表示，最快可在 3 至 6 个月内将日产量恢复

到近 400 万桶。数据显示，今年最后 4 个月，伊朗原油产量保持在 225 万桶天左右，平均原油出口量只有 27 万桶天；它能跟踪船的信号。事实上，从今年年初开始，伊朗的供应已经逐步向市场释放。今年 3 月，追踪航运机构报告称，伊朗从其他国家向中国转口原油大幅增加，每天增加近 85 万桶。加上直接出口，伊朗目前的原油出口量可能接近每天 100 万桶。在伊核协议签署前夕，伊朗原油出口达到近 250 万桶天的峰值。因此，解除制裁后，伊朗潜在的原油出口量预计每天至少增加 150 万桶。上一次伊核协议于 2015 年 7 月达成，2016 年 1 月生效，伊朗原油出口量从 1 月份的 150 万桶日逐步增加到 5 月份的 220 万桶日，随后逐步趋于稳定。在出口反弹之前需要解决的障碍包括取消美国对涉及伊朗实体的贸易、航运和保险的所有制裁。因此，伊朗的出口将逐步恢复。

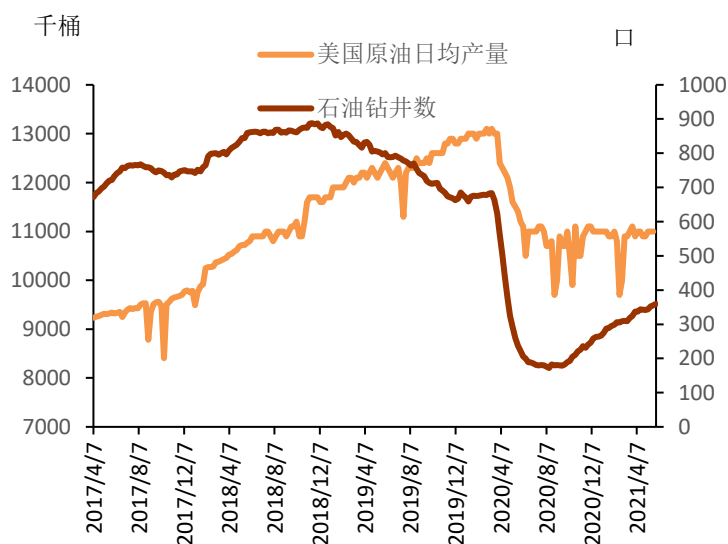
图表 7 美国原油库存情况



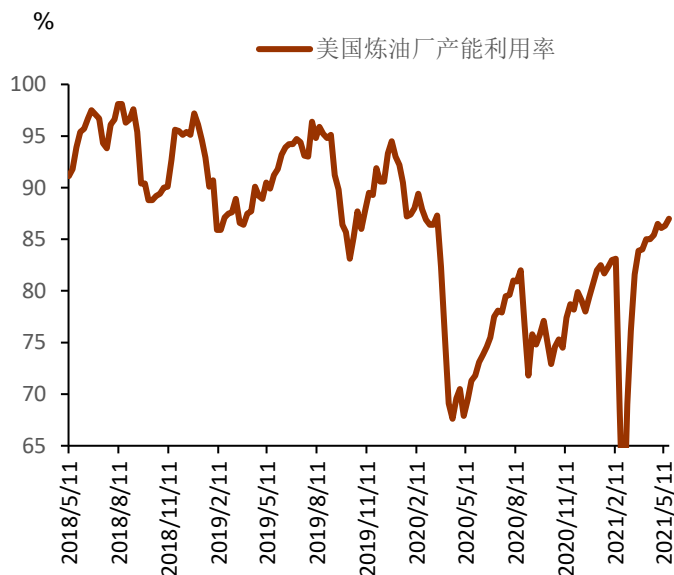
图表 8 美国原油进出口情况



图表 9 美国原油及活跃钻井数



图表 10 美国炼厂开工情况

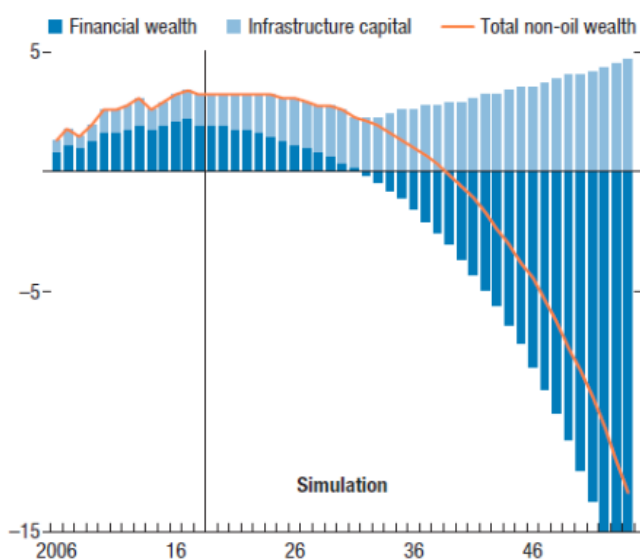


数据来源: EIA, 铜冠金源期货

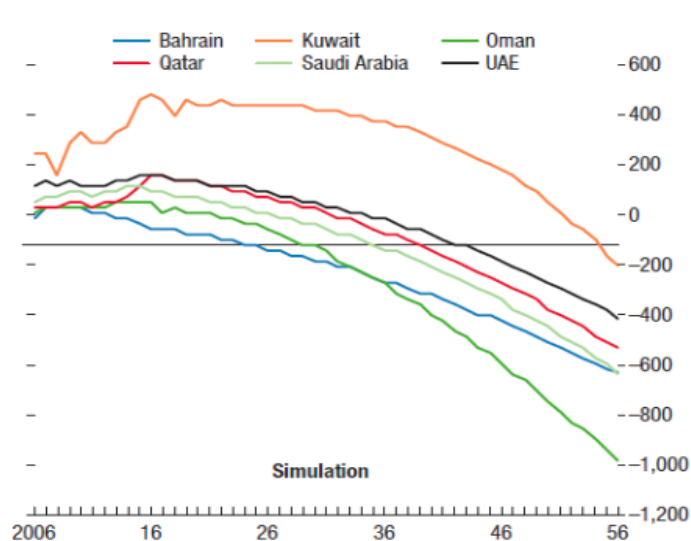
五、拜登绿色新政影响，页岩油依然低迷

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。截至5月25日当周 WTI 原油期货投机性净多头寸增加 9910 手至 37.5 万手。

图 13 WTI 非商业持仓

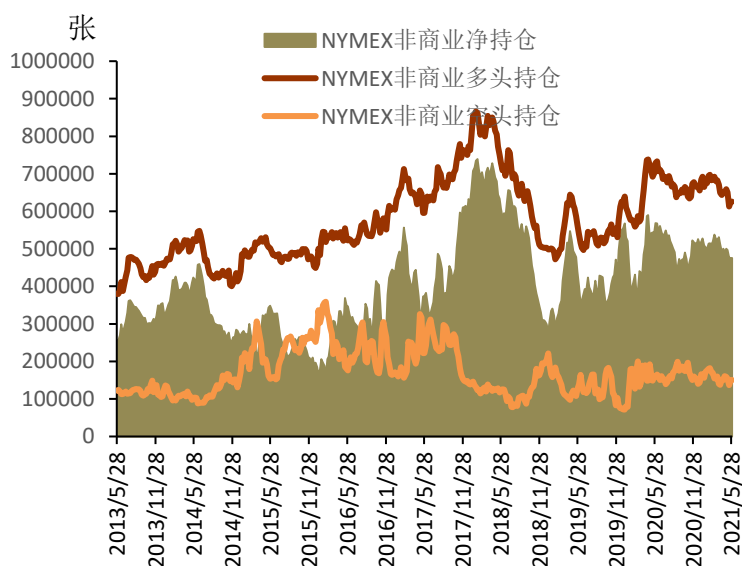
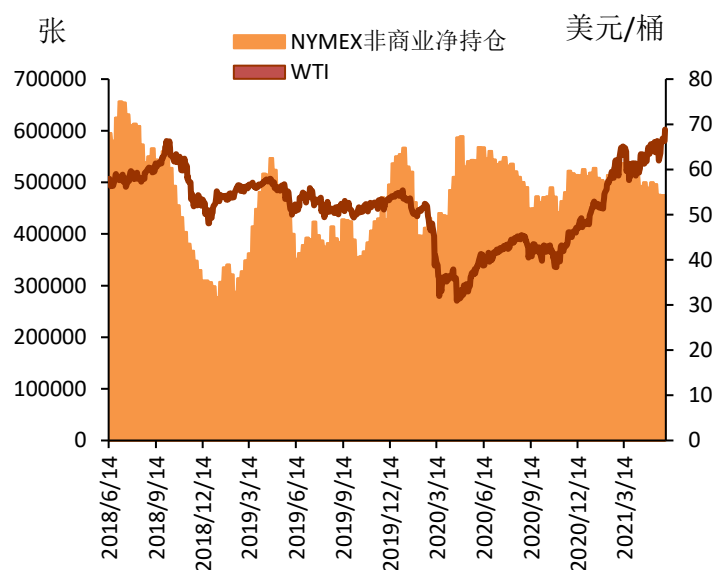


图 14 WTI 与净持仓的关系



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。

图 15 WTI 跨月价差结构

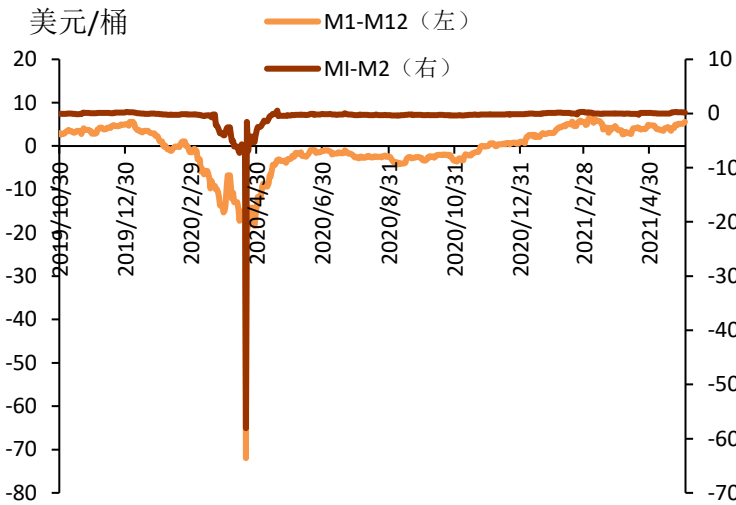
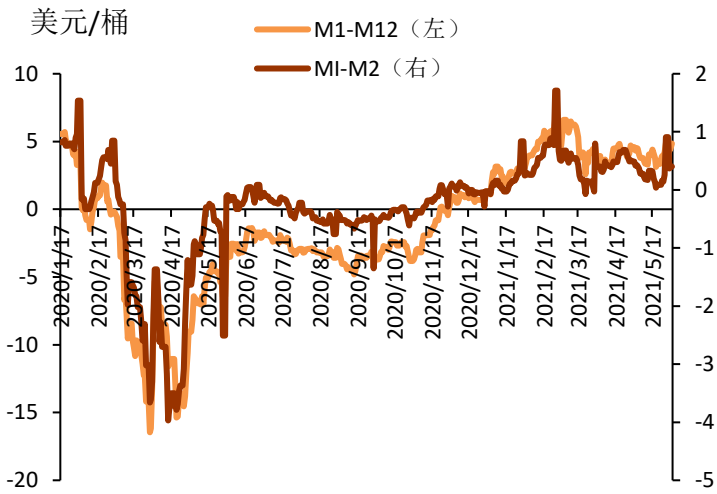


图 16 Brent 跨月价差结构



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

八、后期展望

● 供应端

伊朗核协议大概率达成，伊朗生产的原油或重新回到市场。这对原油供应端造成一定压力。同时沙特表示将追求石油供给相对稳定，意味着沙特可能会相应减少增产的规模，减弱伊朗原油的供应压力。

● 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影响全球石油需求的进度。同时欧洲和美国的经济重新开放取得进展抵消了印度需求疲软对油市的影响，长期来看，需求将逐渐恢复。

● 整体来看，油价当前基本处在供应增加，需求也随之增加的状况。欧佩克+在增产过程中仍会显得审慎，因此可能会因为伊朗增加供应而放缓增产，随着需求的增加，油价或区间震荡，不排除短期受到冲击的可能。

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。