

2021年7月7日 星期三



欧佩克内部隐现分歧

油价或受到冲击

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

要点

- 供应方面，OPEC的产量计划受到各国财政约束以及较高油价的诱惑，难以长久维持低规模增产，美国页岩油的油井被拜登绿色新政抑制，虽然利润在增加，但油井增加的数量远低于利润增速。同时，伊朗和美国的谈判在继续，随时都可能重返原油市场。总体而言，供应增加是定局，区别只在于是慢慢增加还是快速增加。
- 需求方面，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。
- 投资策略建议：试空
- 风险因素：经济复苏情况好于预期，伊朗重返原油供应市场

目录

一、原油行情回顾.....	5
二、原油的供需基本面分析.....	7
1、 全球原油供需	6
2、 中国原油供需	7
3、 美国页岩油情况	11
4、 OPEC 产量情况	15
三、宏观因素分析.....	18
1、 上半年全球经济维持复苏态势	18
2、 全球宽松政策退出预期加强	19
四、市场结构分析.....	20
1、 原油价差结构变化	20
2、 原油库存变化	21
五、行情展望及操作策略:	22

图表目录

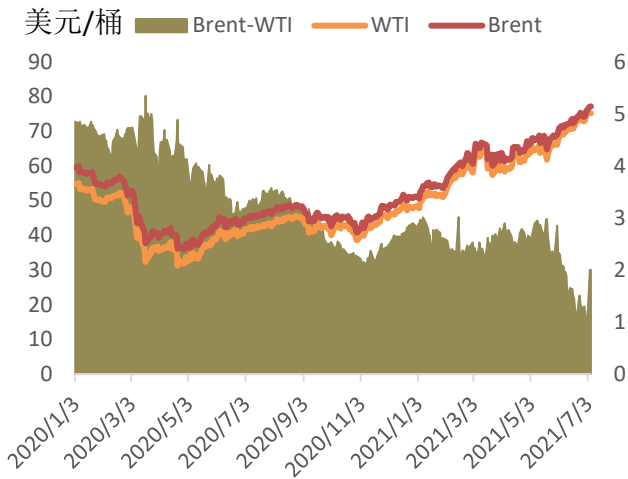
图表 1 WTI、布伦特原油及价差	6
图表 2 原油现货价格	6
图表 3 SC 主力连续	6
图表 4 国内外原油价差	6
图表 5 全球原油供需	7
图表 6 中国原油月度产量	8
图表 7 中国原油累计进口量	8
图表 8 中国汽油月度产量	8
图表 9 中国柴油月度产量	8
图表 10 中国汽油出口数量	9
图表 11 中国柴油出口产量	9
图表 12 中国煤油出口数量	9
图表 13 中国燃料油出口产量	9
图表 14 中国汽油进口数量	10
图表 15 中国柴油进口数量	10
图表 16 中国煤油进口数量	10
图表 17 中国燃料油进口数量	10
图表 18 中国原油加工量	11
图表 19 美国原油库存	12
图表 20 美国汽油库存	12
图表 21 美国原油库存情况	12
图表 22 美国原油进出口情况	12
图表 23 美国原油及活跃钻井数	13
图表 24 美国炼厂开工情况	13
图表 25 页岩油生产成本	13
图表 26 页岩油已完工的井数	14

图表 27 页岩油已开工但未完工的井数 (DUC)	15
图表 28 OPEC 原油月度产量	16
图表 29 俄罗斯月度产量	16
图表 30 中东各国原油产量变化	16
图表 31 委内瑞拉原油产量变化	16
图表 32 加拿大原油产量变化	17
图表 33 尼日利亚、利比亚原油产量变化	17
图表 34 主要经济体 GDP 增速变化	19
图表 35 全球主要经济体经济意外指数	19
图表 36 美国 ISM 制造业 PMI 增速变化	19
图表 37 欧元区制造业 PMI 增速变化	19
图表 38 美国就业情况变化	20
图表 40 主要经济体 CPI 变化	20
图表 41 WTI 跨月价差结构	20
图表 42 Brent 跨月价差结构	21
图表 43 WTI 与净持仓的关系	21

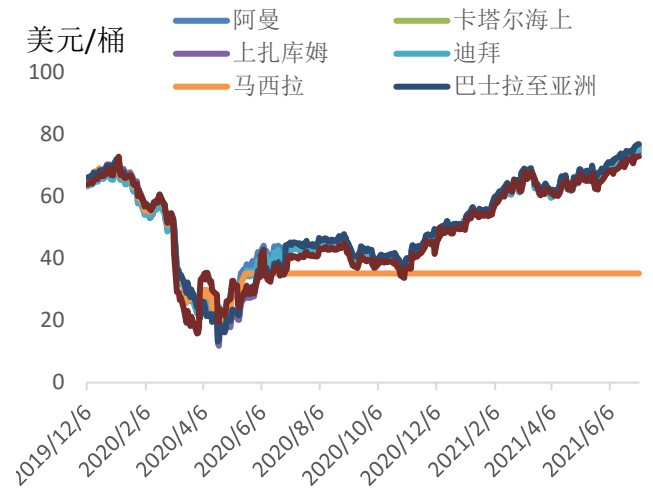
一、上半年行情回顾

2021年上半年油价涨幅高达50%，从年初的50美金左右一路突飞猛进，近期Brent已经突破过75美元/桶，WTI也逼近75大关。主要的驱动来自于谨慎供应下需求的快速复苏。供需不匹配导致一季度油价上涨：一方面，欧佩克+产油国采取了抑制产量增长的战略；另一方面，欧美疫情得到良好控制，需求迅速恢复。在货币政策相对宽松的背景之下，供给增幅低于需求增幅，推动了油价的震荡上涨。第一季度，美国新总统拜登团队上任之后继续推出财政刺激政策，推动油价上涨。3月至4月，由于疫苗接种进展缓慢，传染性病毒变异体增多，欧洲、印度等地疫情再次蔓延恶化，部分地区再次采取封锁措施，在一定程度上阻碍了经济和能源需求的恢复。不过，5月份，欧美旅行限制放宽，印度疫情转为拐点，经济好转带动能源需求快速回升，对石油市场形成了有力支撑。二季度，国际油价继续震荡上涨。市场继续关注伊朗和美国重返伊朗核协议谈判。如果美国解除对伊朗的制裁，估计每天将向全球市场供应100-200万桶原油。从3月到4月，印度疫情恶化仍令市场担忧全球需求复苏进程被推迟。欧美正在加快接种疫苗，欧美经济重新开放的迹象提振了石油市场的气氛。随着美国机场客流量达到疫情以后的最高水平，美国旅游业的复苏也在推动燃油消耗。英国开始放松封锁措施，重启经济，这将进一步增加对原油的需求。强劲的美国经济数据部分抵消了投资者对伊朗原油供应可能增加的担忧。美国已进入夏季驾车旺季，从5月中旬的阵亡将士纪念日长假开始，到9月末的劳动节结束。它通常被认为是美国的汽油需求高峰。在美国夏季的驾驶旺季，美国的汽油需求将持续增长。6月份，北美和欧洲许多地区的公路运输正在恢复到流行后的水平，航空运输也在增加。担心需求增长超过供给增长。国际油价继续上涨。七国集团表示，将维持长期经济刺激计划，尽快实现经济复苏，这也提振了市场。6月份，印度新确诊病例数也开始大幅下降，印度原油需求有望回升。在大规模财政刺激的背景之下，经济增长伴随着高通胀风险，加剧了市场对美联储提前减债加息时间节点的预期。美元的波动也加剧了石油市场的波动。6月，美联储维持基准利率和债券购买计划不变，但美联储主席在新闻发布会之上表示，官员们已开始讨论减少债券购买计划。美联储释放货币政策紧缩信号，带动美元指数走强，油价短期回调。但随后美联储再次释放维持宽松货币政策的信号，油价再次上涨。

图表 1 WTI、布伦特原油及价差

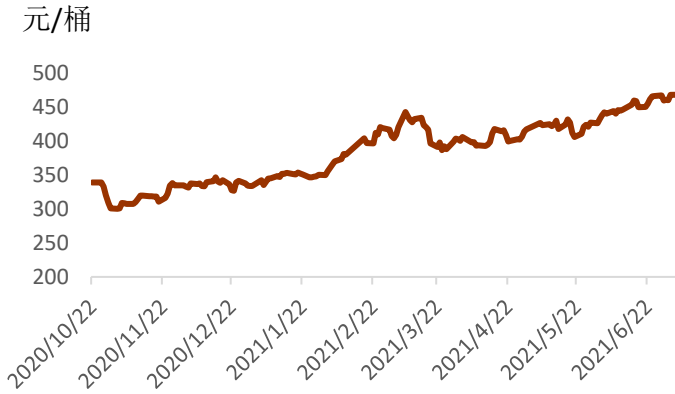


图表 2 原油现货价格

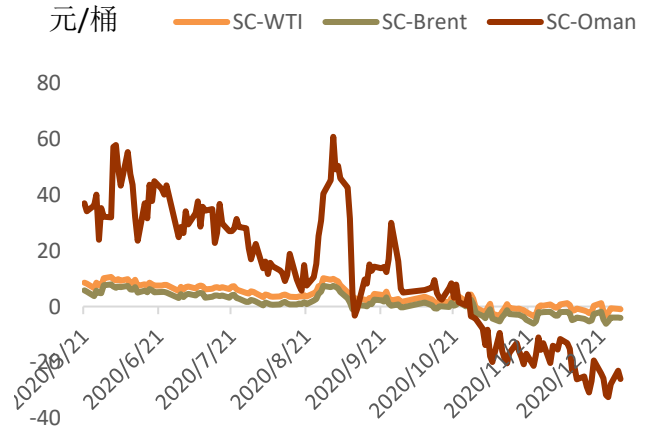


数据来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

图表 3 SC 主力连续



图表 4 国内外原油价差



数据来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

二、原油的供需基本面分析

1、全球原油供需

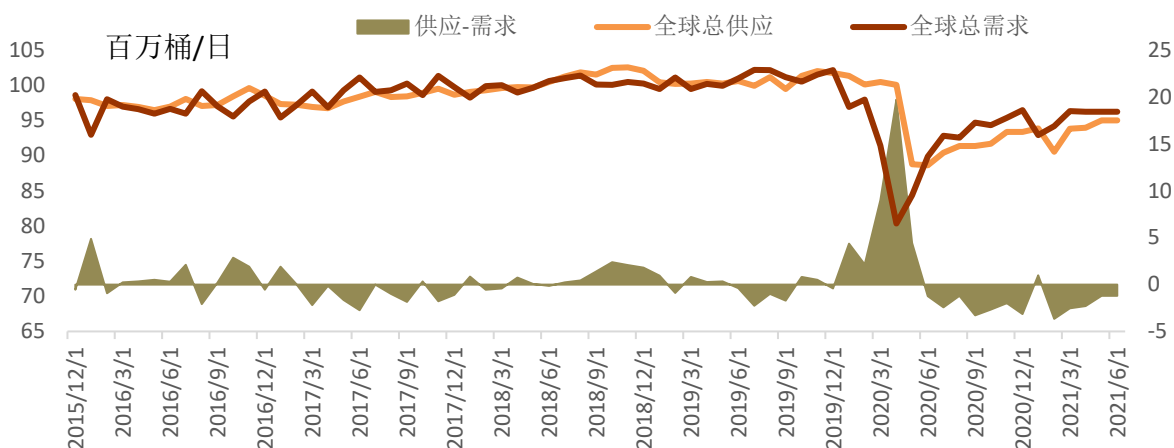
需求方面：由于汽油消费量飙升导致全球需求复苏，欧佩克及减产盟友可能在 7 月之后继续增产。随着西方国家放宽限制，全球石油需求复苏有望加速。到年底，日均需求量将达到 9800 万桶，目前日均石油需求量为 9400 万桶。

高盛相信随着全球能源需求复苏速度超过欧佩克以及盟国限制减产速度，受页岩油产量有限和伊朗的影响，油价反弹将来得更早，幅度将超过此前预期。摩根大通预测，2021 年 12 月石油需求将达到 2019 年水平，但预计 2022 年 5 月后航空燃油需求将全面恢复。摩根大通认为，在两大因素的推动之下，国际油价仍有 5-10 美元的小幅上涨空间。首先，随着全球经济从疫情之中复苏，石油需求将逐渐回升。第二，预计欧佩克及其减产盟国仍将维持相对有限的供应。根据标准普尔全球分析公司的数据，去年的日均石油需求为 9310 万桶，比上一年下降了近 9%。普氏分析师预测，到今年第四季度，全球日均石油需求将达到 1.026 亿桶，为 2019 年第四季度以后的最高水平，当日均需求为 1.039 亿桶。

国际能源署认为，明年年底后全球原油需求将恢复到高位。然而，新兴经济体的疫苗接种状况较差，这可能使疫情结束的日期更加遥远。尽管 IEA 预计 2022 年最终一个季度全球石油需求将达到 1.006 亿桶，这是自 2019 年中旬以后的首次，但 IEA 也大幅下调了对今年下半年需求复苏的预测。国际能源机构表示，由于巴西、印度和马来西亚等相对贫穷国家的疫苗接种进展缓慢，今年最终两个季度全球原油日均需求量将比上次预测低约 30 万桶。全球疫苗分布不均意味着这种情况可能会持续到 2021 年下半年和 2022 年，除非疫苗接种的分布有所改善。

供应方面：美国 5 月的原油日均产量为 2546 万桶，比 4 月份增加 44 万桶。沙特原油日产量为 848 万桶，增加 33 万桶；阿拉伯联合酋长国和科威特的原油产量每天分别增加 3 万桶。尽管欧佩克及其减产盟国在新协议之中逐步增产，但 5 月份大部分参与协议的成员国原油日产量基本稳定或略有波动。免于减产义务的委内瑞拉和利比亚日原油产量分别增加 5 万桶和 4 万桶。委内瑞拉 5 月份的原油日产量为 54 万桶，远低于美国制裁后 200 多万桶的原油日产量。不过，利比亚原油日产量恢复到接近 118 万桶的年内高点，而去年同期为 8 万桶。伊朗 5 月份原油日产量稳定在 245 万桶，今年增长 25%。伊拉克原油日产量仍为 400 万桶，今年增加 14 万桶。尼日利亚原油产量为 132 万桶天，比上月增加 2 万桶天。

图表 5 全球原油供需



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

2、中国原油供需

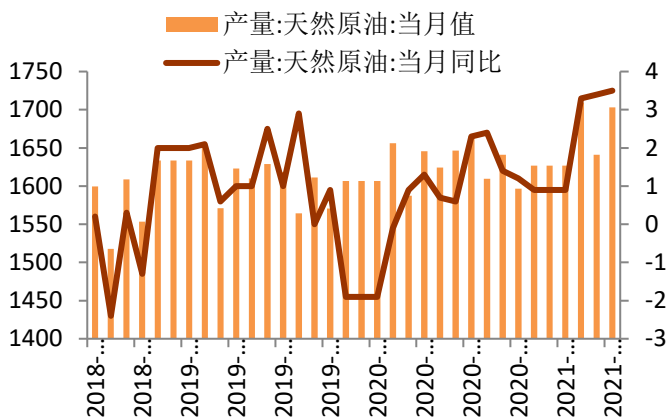
国内的原油需求已经恢复至疫情前的水平，主要是因为疫情防控成功，整体防控进度快于其他国家，且提前开放经济复工复产，社会经济活动基本恢复正常水平，因此国内原油消费已经恢复正常，1-5 月份，加工原油 29274 万吨，同比增长 12.0%，比 2019 年同期增长 10.8%，两年平均增长 5.3%。

我国是世界上最大的石油进口国，我国经济强劲复苏意味着对能源需求将增加。国家统计局公布一季度主要数据显示，初步核算，一季度国内生产总值 249310 亿元，按可比价格计算，同比增长 18.3%，比 2020 年四季度环比增长 0.6%；比 2019 年一季度增长 10.3%。受到 GDP 增长的带动，2021 年 5 月份我国原油产量达到 1703 万吨，同比增长 3.5%；2021 年 1-5 月原油累计产量达到 8265 万吨，累计同比增长 2.2%。

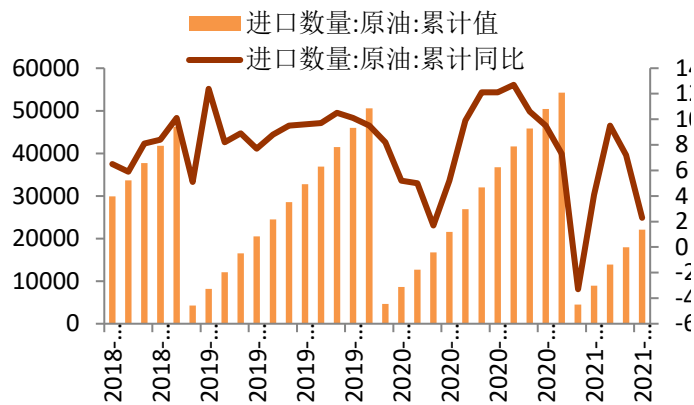
我国原油消费量有近 70% 需要通过国际市场进口，海关总署数据显示，2021 年 5 月中国原油进口量 4097 万吨。2021 年 1-5 月中国原油进口量合计 55054 万吨，较去年同期增长 2.3%。

今年虽然原油进口保持较快增长，但是我国 GDP 增速更快，反映出对原油需求增长也比较快。4-5 月份我国原油月度进口量环比下降，交易所原油库存同步出现减少。截至 2021 年 6 月 25 日交易所原油库存下降至 14022000 桶。

图表6 中国原油月度产量

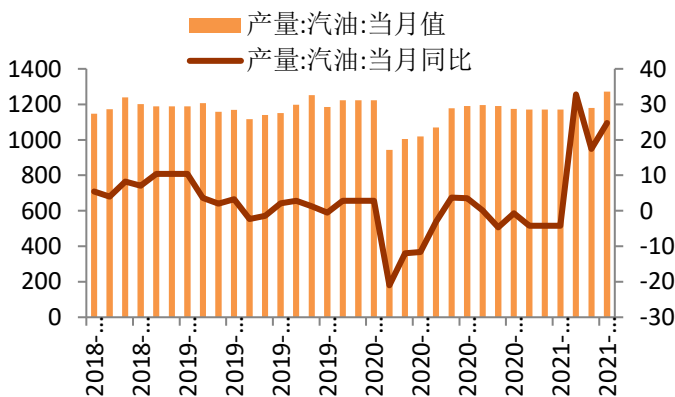


图表7 中国原油累计进口量

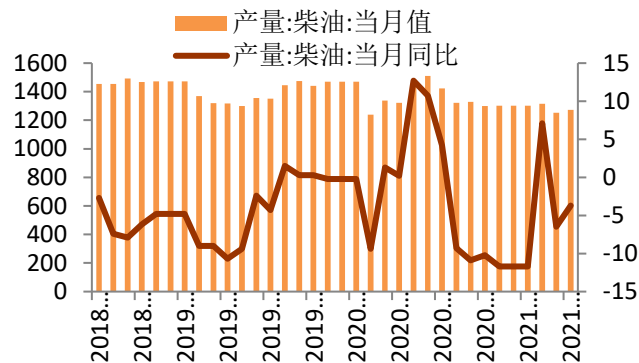


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表8 中国汽油月度产量

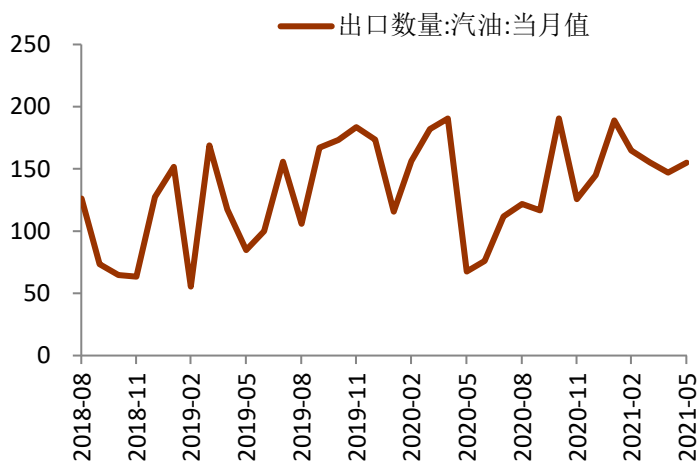


图表9 中国柴油月度产量

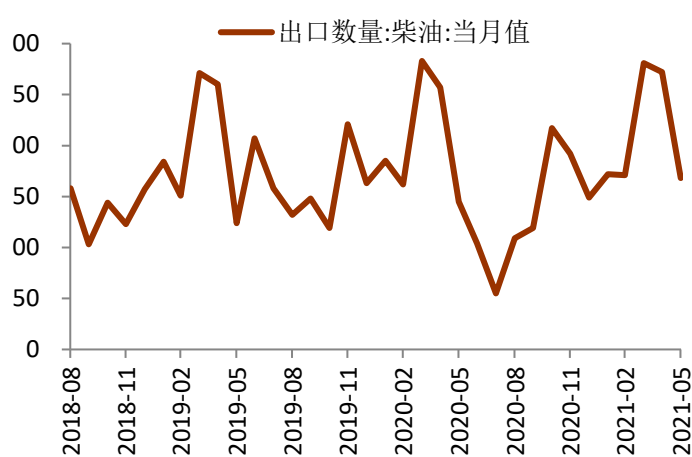


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 10 中国汽油出口数量



图表 11 中国柴油出口产量

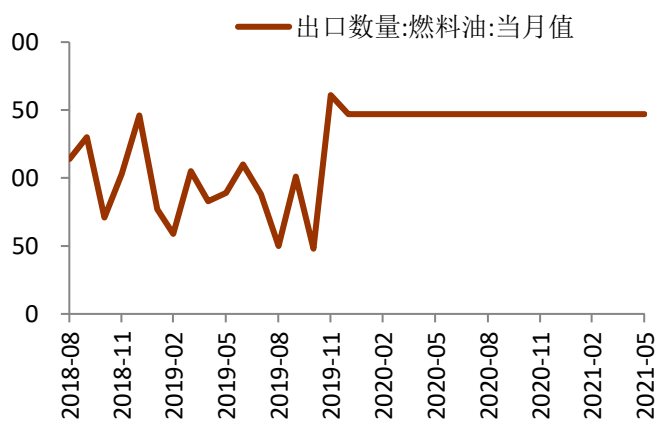


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国煤油出口数量

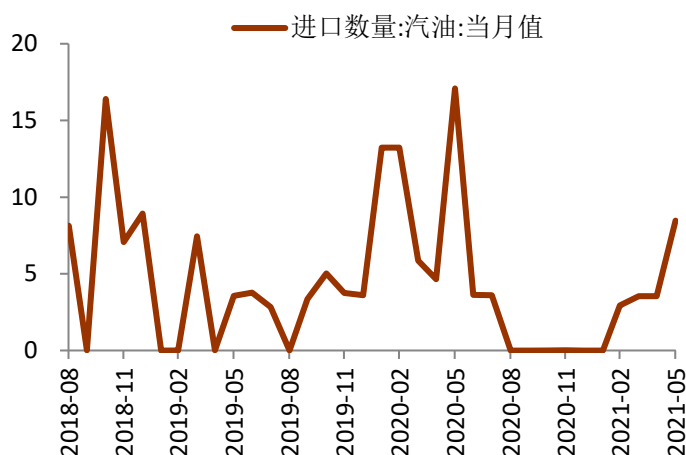


图表 13 中国燃料油出口产量



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国汽油进口数量



图表 15 中国柴油进口数量

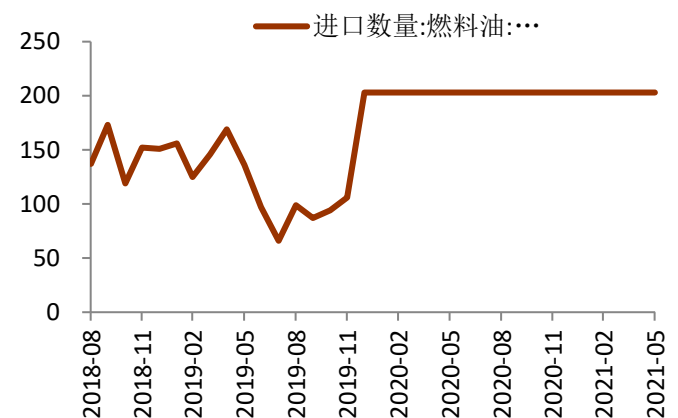


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 16 中国煤油进口数量

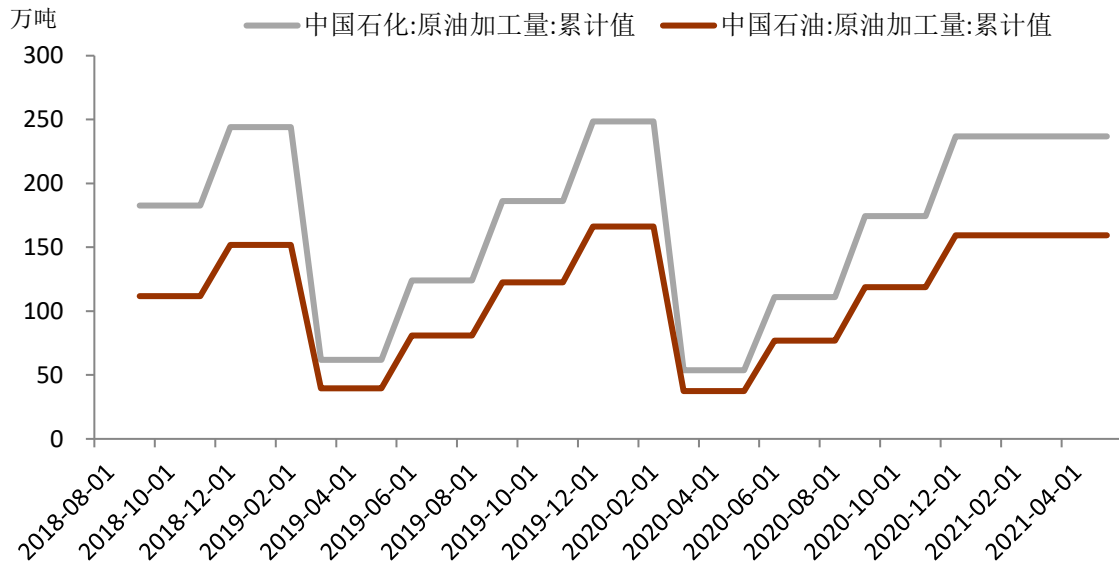


图表 17 中国燃料油进口数量



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 18 中国原油加工量



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

3、美国页岩油情况

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。

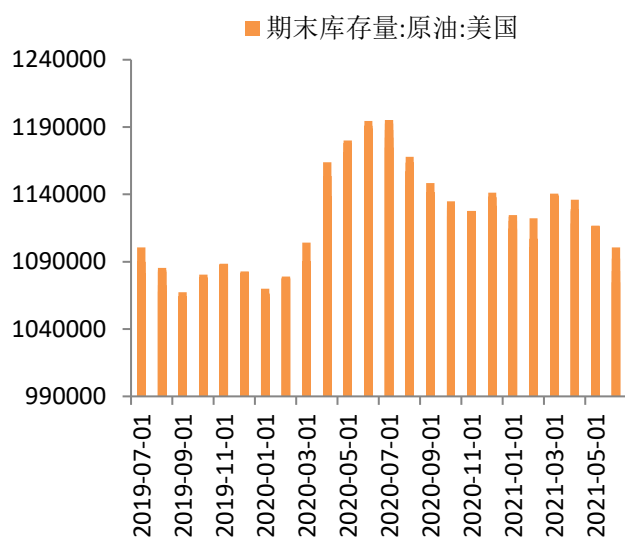
同时,完成情况不容乐观。2月份完井数据甚至环比下降,但从产出率数据来看,自去年底以来大幅下降,表明在目前的市场环境下,虽然油价上涨,页岩油生产商的开采意愿也难以增强。也反映出在几轮大的油价波动给页岩油行业带来巨大冲击后,美国页岩油公司更加注重资本回报,而不是像往年一样盲目扩大产量。此外,我们看到库存井的下降也开始放缓,这是美国早期保持原油生产水平的主要因素。从单井产量数据可以看出,最近几个月油井采油效率明显下降,也拖累了美国原油产量的恢复。此外,美国新总统拜登上台后,他实施的绿色新政也对美国石油行业产生了很大影响。4月下旬,加州将发布禁令,停止发放新的压裂许可证。早在1月下旬,美国总统拜登就下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。

2021年,全球上市石油公司上游活动总的自由现金流(不包括融资或对冲效应)将飙

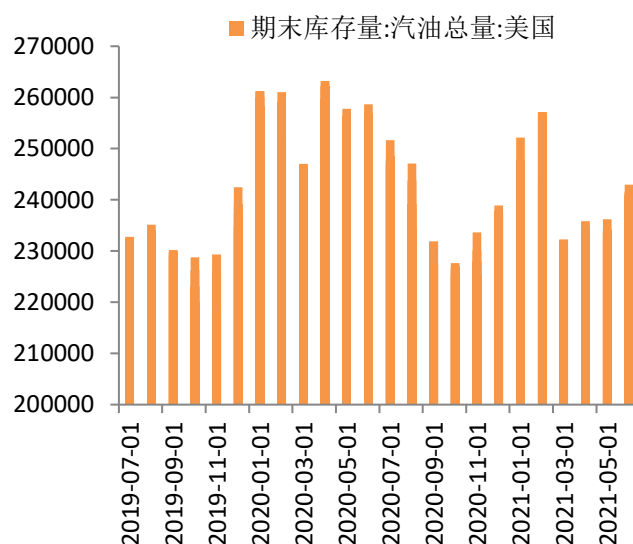
升至创纪录的 3480 亿美元。创纪录现金流的关键驱动力将是美国页岩地区，预计该地区将获得近 600 亿美元的自由现金流。这将是美国页岩生产商财务状况的一次大逆转。美国页岩油各产区原油开采成本基本保持在 40-50 美元/桶区间，今年 2 月份开采成本有所上升。今年 2 月份美国原油平均开采成本上升至 49 美元/桶，3 月份平均开采成本为 42 美元/桶。4 月份平均开采成本为 44 美元/桶。因此，当前的油价给页岩油生产商带来了巨大的利润。

虽然利润增长较大，但钻井数增长缓慢，增产潜力有限，美国页岩油产量自然不会快速增长。根据 EIA 的钻井产能报告，今年 1 月至 6 月，美国页岩油月均产量仅增长约 30 万桶 / 日。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。

图表 19 美国原油库存

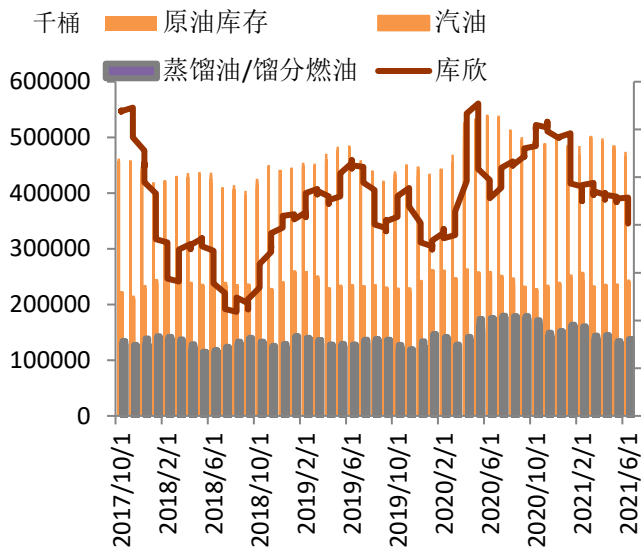


图表 20 美国汽油库存

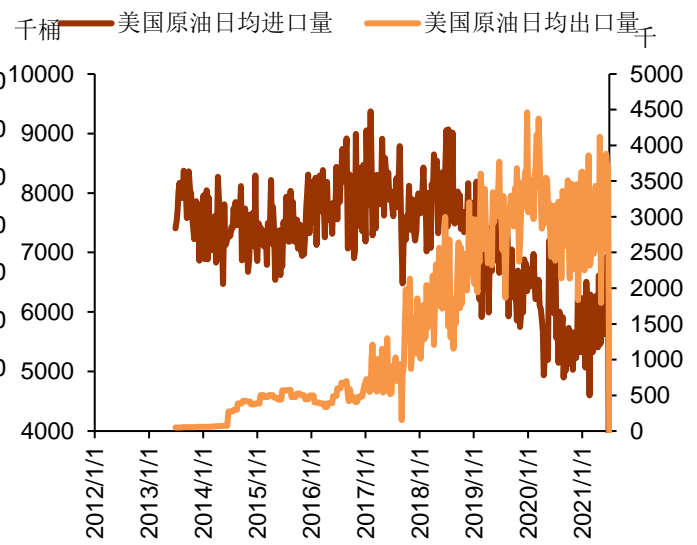


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 21 美国原油库存情况

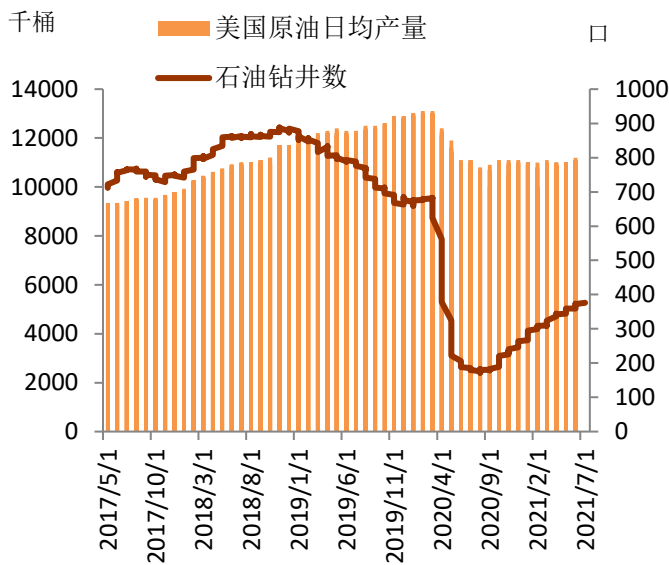


图表 22 美国原油进出口情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 23 美国原油及活跃钻井数

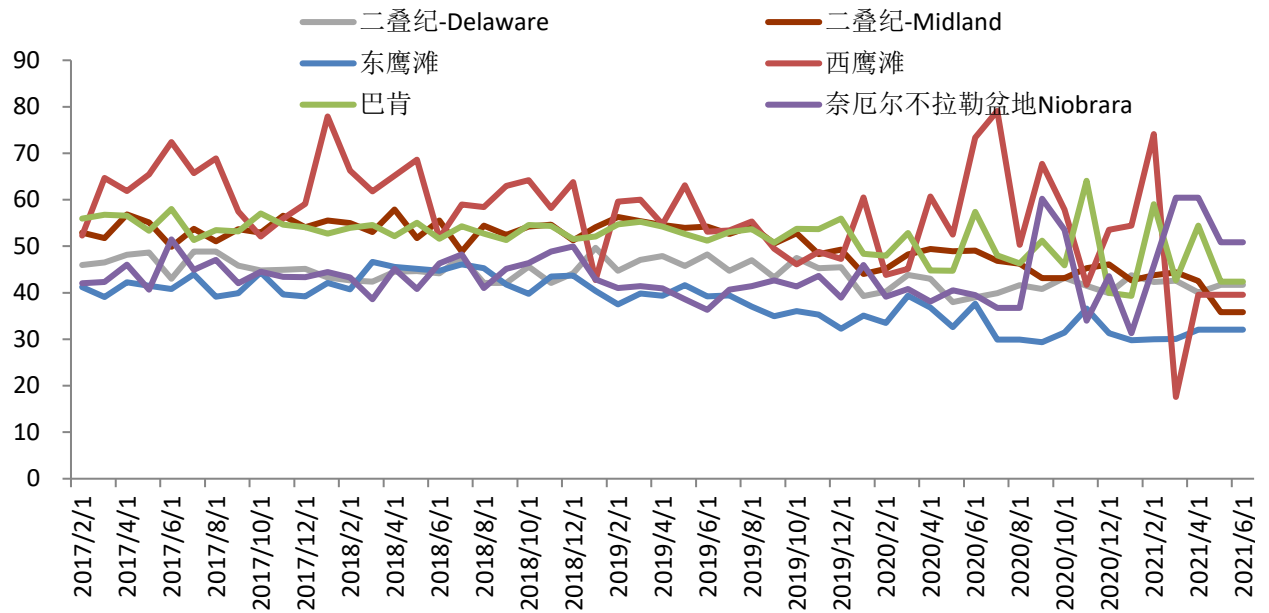


图表 24 美国炼厂开工情况



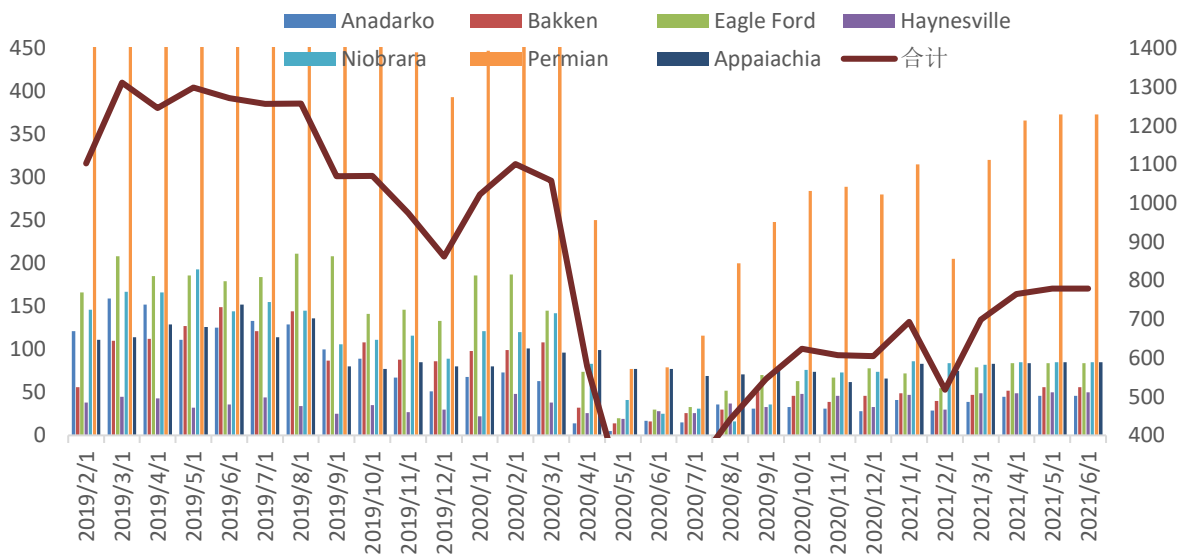
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 25 页岩油生产成本



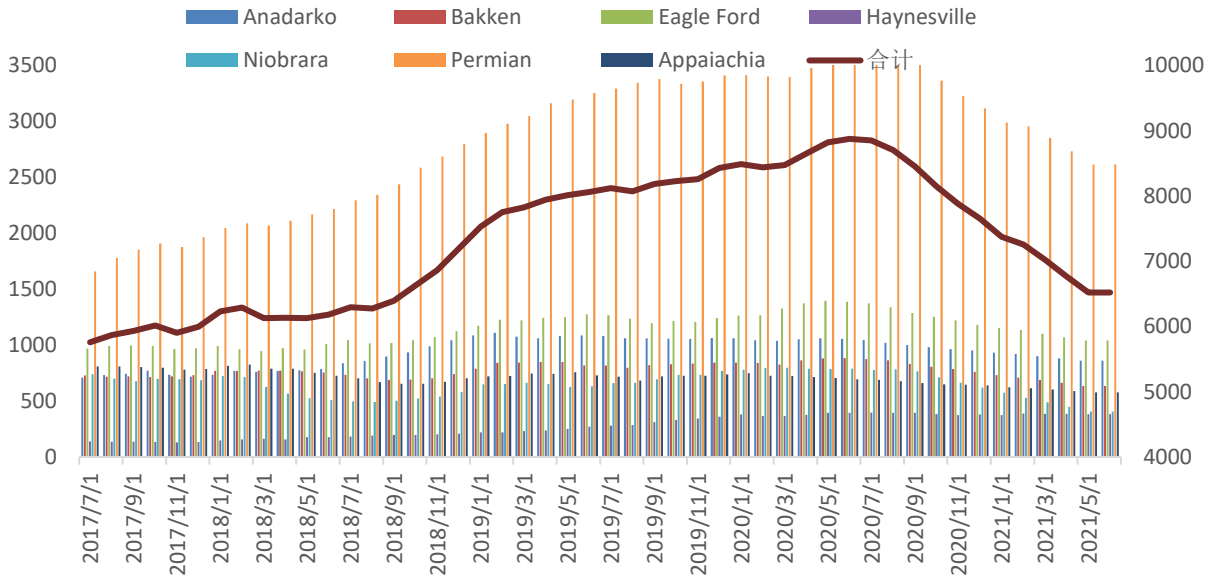
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 26 页岩油已完工的井数



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 27 页岩油已开工但未完工的井数 (DUC)



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

4、OPEC 产量情况

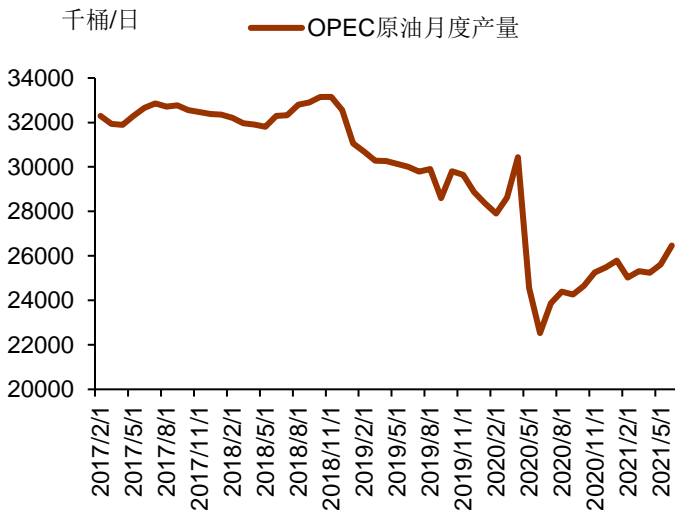
去年 3 月份时, 由于沙特与俄罗斯减产协议谈判破裂, 导致双方恶性竞争抢夺原油市场份额, 3-4 月份整天原油供应暴涨, 最终导致油价两日爆挫 30%。然而在 5 月份时, 双方经过再次协商调和, 最终达成新版减产协议, 同意 5-7 月份 OPEC+减产额度 970 万桶/日, 减产力度史无前例, 全球原油供应显著下降。但减产力度逐步下降, 8-12 减产额度降为 770 万桶/日。而自明年 1 月份起减产额度逐月下降 50 万桶/日, 2021 年 1 月至 2022 年 4 月减产 600 万桶/日;并在年底将半年一次会议的惯例改成每月一次, 以便应对油市动荡。2021 年 3 月 4 日, OPEC+部长级会议结果表示除了哈萨克斯坦和俄罗斯, 其他成员国将延长减产计划, 沙特将自愿延长 100 万桶/日的减产至 4 月。4 月 OPEC+部长会议结束, 根据商议结果 OPEC+计划在 5 月、6 月和 7 月分别将石油日产量提高 35 万桶、35 万桶和 44.1 万桶, 另外沙特将逐步取消自 1 月以来自愿减产的 100 万桶/日, 5 月减少 25 万桶/日, 6 月减少 35 万桶/日, 7 月减少 40 万桶/日。6 月 1 日 OPEC+会议决定维持 7 月的增产计划, OPEC 代表称, 在 5 月和 6 月增加产量后, OPEC+联合部长级监督委员会(JMMC) 建议保持 7 月的原油增产计划。根据该计划, OPEC+将在 6 月和 7 月分别增产 35 万桶/日和 44.1 万桶/日。此外, 沙特将继续解除其今年早些时候宣布的 100 万桶/日的自愿减产计划。

但是, 在接下来的会议中, 沙特阿拉伯和阿联酋对增产问题产生争执, 使得 OPEC+原计划讨论增加石油产量、缓和供应忧虑的会议被取消, 意味着该组织将继续实施现有计划, 市场难以如预期取得额外的供应。OPEC+产能政策谈判陷入僵局, 围绕 OPEC 下一步行动的不

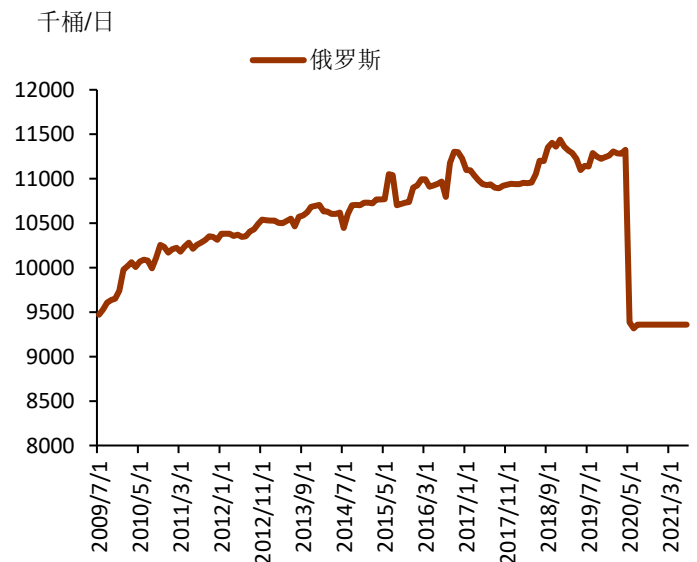
确定性也越来越高，投资者似乎担心阿联酋单方面提高石油产量，而其他产油国也会效仿，这拖累油价反转走低。阿联酋反对将生产限制计划从当前的 2022 年 4 月截止日期延长至 2022 年底。欧佩克所处的僵局带来了更多的不确定性，短期主要是对多头产生影响，长期可能是对空头产生影响；中期内欧佩克+内部缺乏协调造成油价下行风险，减产执行率可能会进一步降低；虽然有分析人士认为鉴于目前的供应不足和未来的需求增长，这将使石油市场保持稳定的供应不足，能够支撑油价，但这还需要考虑到伊朗重返原油市场的因素。

多年以来，OPEC 石油政策在控制油价与控制产量间不断寻求平衡。其价格政策经历了从直接定价到间接影响，中间一度放弃干预。2015 年以前，OPEC 几乎每次减产行动都能有效地提振原油价格；而 2015 年之后，随着美国 and 俄罗斯产量份额的扩大，OPEC 通过调整原油供应量对油价产生的影响有限，几乎只有近一半的减产会议能刺激油价上涨。从原油价格的百年历史中可以看出，OPEC 国家主导原油价格的年代已经过去，其对国际油价的影响力在逐步削弱。不过，OPEC 仍是全球石油主要的供应来源，其产量的增减对油价走势仍然有着不可忽视的作用。目前的情况很清晰，油价处于 70 美元的相对高位，OPEC 继续扩增产能的趋势大概率会在下半年延续，那么在 OPEC 原油产量扩增的情况下，原油市场还是有一定供应增加的压力，至于整个供需格局会是短缺还是过剩，还需要看看全球原油需求端的情况。

图表 28 OPEC 原油月度产量



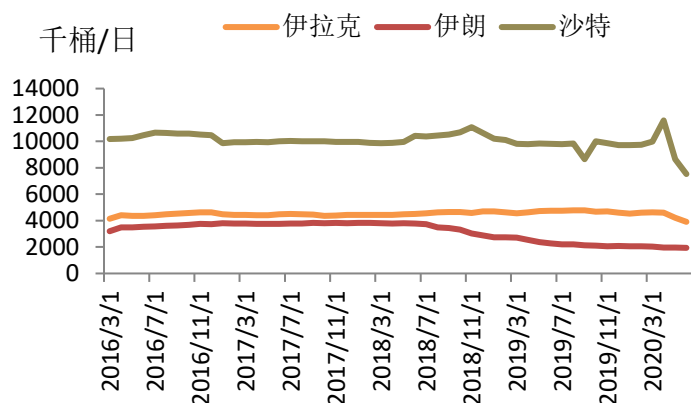
图表 29 俄罗斯月度产量



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 30 中东各国原油产量变化

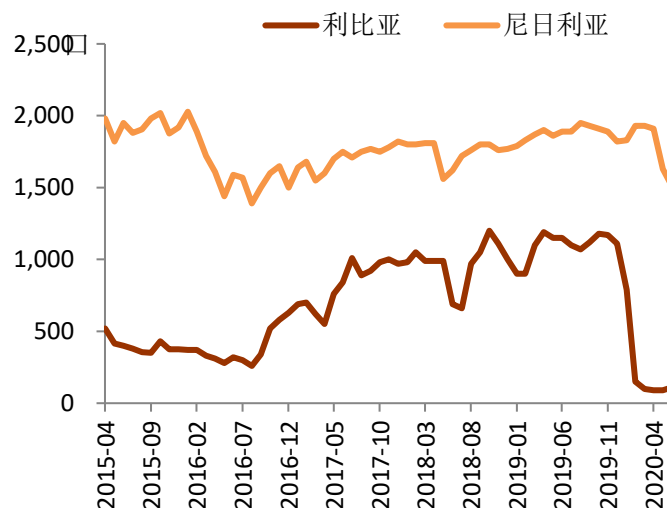
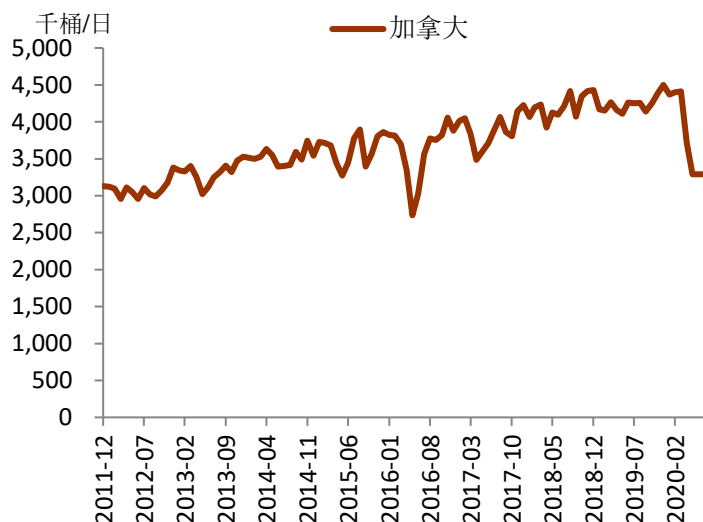
图表 31 委内瑞拉原油产量变化



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 32 加拿大原油产量变化

图表 33 尼日利亚、利比亚原油产量变化



数据来源：Wind，铜冠金源期货

三、宏观因素分析

1、上半年全球经济维持复苏态势

2021 年上半年全球主要经济体都处于复苏当中，随着新冠疫苗的不断投入使用，全球经济开始全面恢复。从制造业 PMI 数据上，也可以看到，美国最新制造业 PMI 为 60.6，虽然较此前历史高位有所回落，但已经连续多个月处于 60 以上的高位，显示了经济的强劲复苏势头。欧洲方面，也在最新的制造业 PMI 达到 63.4 的历史新高，同样连续多个月处于 60 以上的高位；日本虽然经济复苏势头不及欧美，但也多个月处于 50 荣枯线之上。

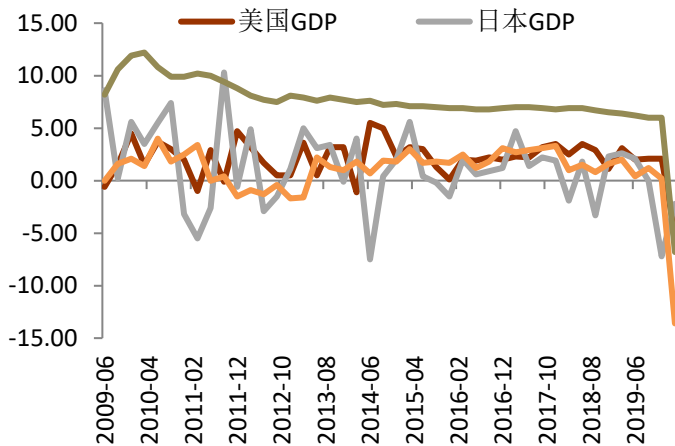
国内方面，中国 6 月份的官方 PMI 为 50.9，财新 PMI 为 51.3，都较上个月有所回落，显示了国内经济复苏经历了一季度强势表现之后，二季度复苏速度开始有所放缓。这主要和海外经济快速恢复，出口需求下降有一定关系。

整体来看，国内外经济依然处于复苏之中，特别是海外的经济在二季度都迎来了史上最强的回暖，这虽然对于国内需求来说有一定挤压效应，但整体来看，全球经济仍将保持复苏势头。

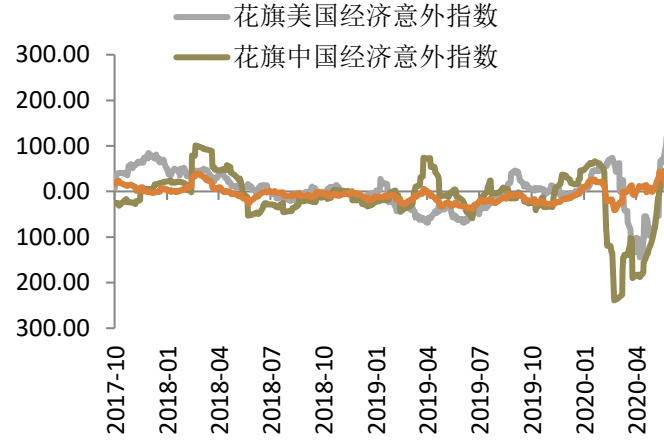
2、全球宽松政策退出预期加强

在去年疫情期间，全球主要经济体为了稳定经济预期，缓解市场恐慌情绪，都出台了宽松的政策。但今年以来，随着疫苗的投入使用，经济开始逐步企稳回升，近期更是呈现了快速的复苏态势。因此市场对于这些宽松政策的退出预期也开始显著增强。在最近的美联储 6 月议息会议上，也是对于今年的经济预测和通胀预测大幅上调，并且强调通胀虽然可能持续更久，但依然只是临时性的。这也意味着美联储对于加息的态度也出现了分水岭的变化，虽然未来一段时间内宽松政策还将继续持续，没有到头，但是下半年，美联储的方向一定是逐步退出宽松。未来市场的分歧还将是更多的节奏上的分歧，而不是方向上的分歧。国内方面，由于国内经济恢复更快，所以国内的退出政策在二季度就已经开始逐步推进。但是由于国内经济复苏的势头有所放缓，我们预计下半年国内政策反而有可能会有一定放宽。

图表 34 主要经济体 GDP 增速变化

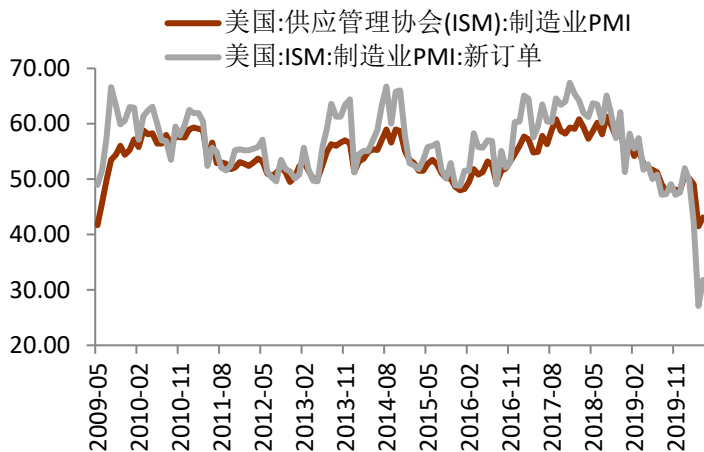


图表 35 全球主要经济体经济意外指数

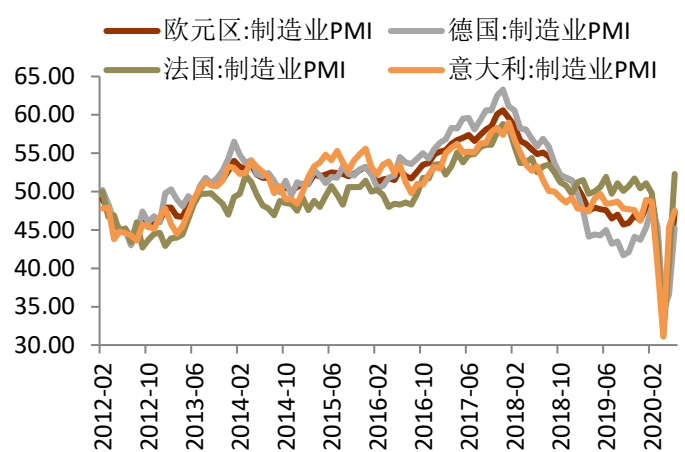


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 36 美国 ISM 制造业 PMI 增速变化

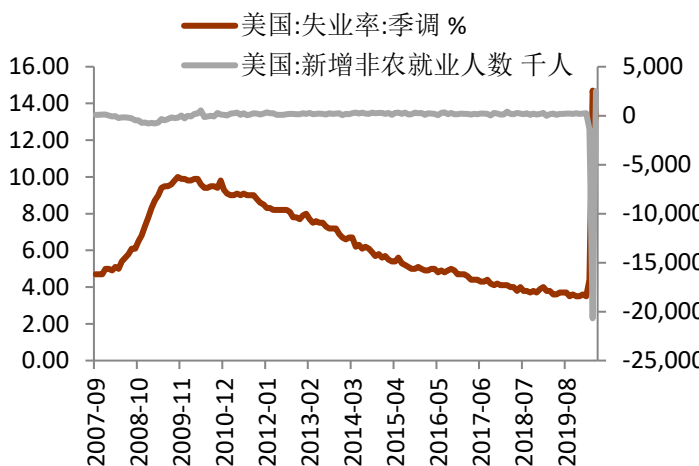


图表 37 欧元区制造业 PMI 增速变化

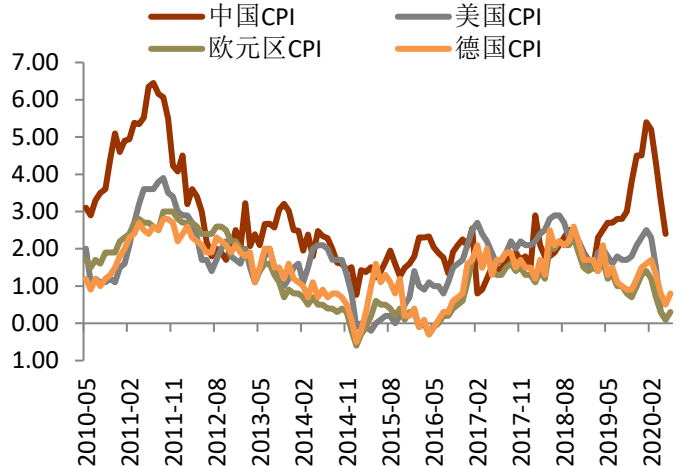


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 38 美国就业情况变化



图表 39 主要经济体 CPI 变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

四、市场结构分析

1、原油价差结构变化

期限结构表达的是未来不同时点交货的商品价格之间的差异, 为市场提供了有关供需平衡的线索。如果市场处于 Contango 结构, 即近月价格低远月价格高, 通常表明当前的市场处于供需平衡状态, 或者存在供过于求的情况。Backwardation 结构, 即近月价格高远月价格低, 通常表明当前的市场处于供应紧张状态, 或者存在供不应求的情况。截至 6 月 30 日, Brent 及 WTI 之间的价差为 1.66 美元/桶, 较前一个交易日下跌 0.12 美元/桶。美国原油库

存连续第六周下降，欧佩克预计今年将出现供应充足，国际油价继续上涨，然而关注疫情防控，美国汽油需求下降，国际油价涨势受限。

从月差结构来看，WTI 原油期货远期价格升水扩大，表明近期市场心态持续回暖；Brent 原油期货远期价格升水扩大，表明近期市场的悲观情绪持续缓和。

图 40 WTI 跨月价差结构

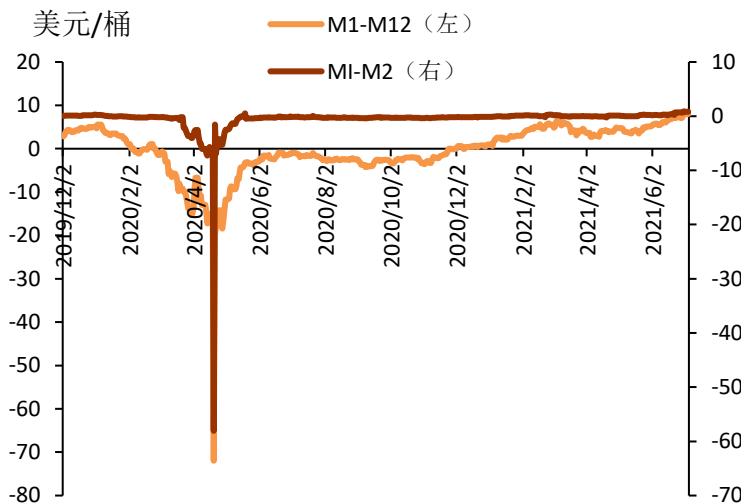
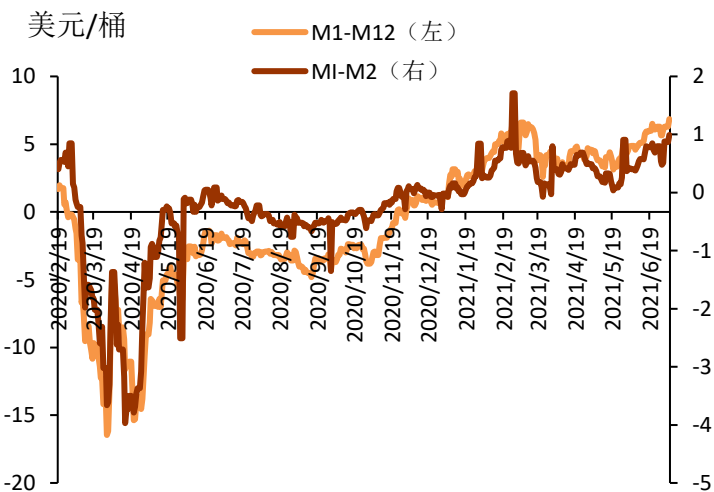


图 41 Brent 跨月价差结构



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

2、原油库存变化

受益于原油需求好转，全球库存去化得到了保障。可以看到，自 2020 年下半年以来，全球原油库存去化主要体现在海上在途原油库存与海上浮仓库存。而步入 2021 年以来，海上原油库存已经去库到位，陆上原油库存去化开始提速。一般来讲，观测指标为美国石油库存和经合组织商业石油库存。其中，美国石油库存占比较大，可以作为观测原油库存去化是否顺畅的高频指标。数据显示，经合组织 4 月商业石油库存已经比 5 年平均水平低了 2%，从 2020 年中期 32 亿桶的峰值下降了 2.5 亿桶，库存周期为 66 天，比 2020 年 4 月下降 12 天。同时，美国能源信息署最新发布的数据显示，截至 6 月 25 日当周，美国原油库存为 4.52 亿桶，不仅连续第 6 周下降，而且较去年同期大幅下滑 15.22%，并低于 2019 年同期 1615 万桶左右。根据过去 8 年库存走势规律来看，接下来的北半球用油消费旺季有望推动原油库存延续去化节奏。

图 42 WTI 非商业持仓

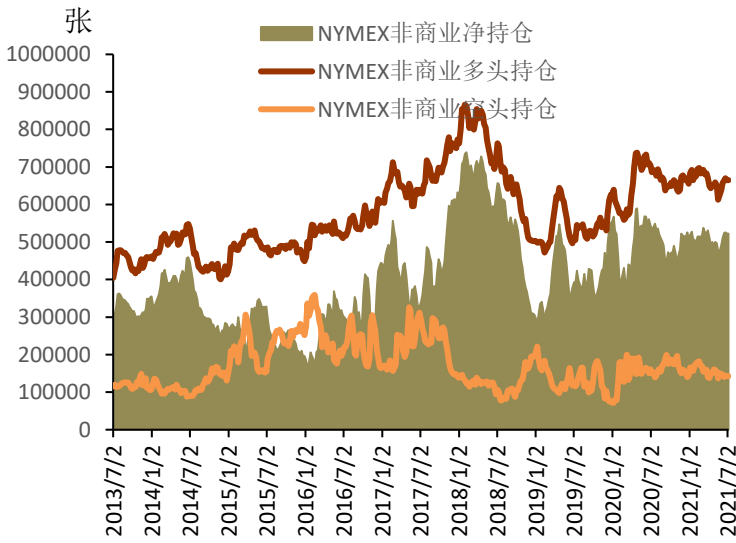
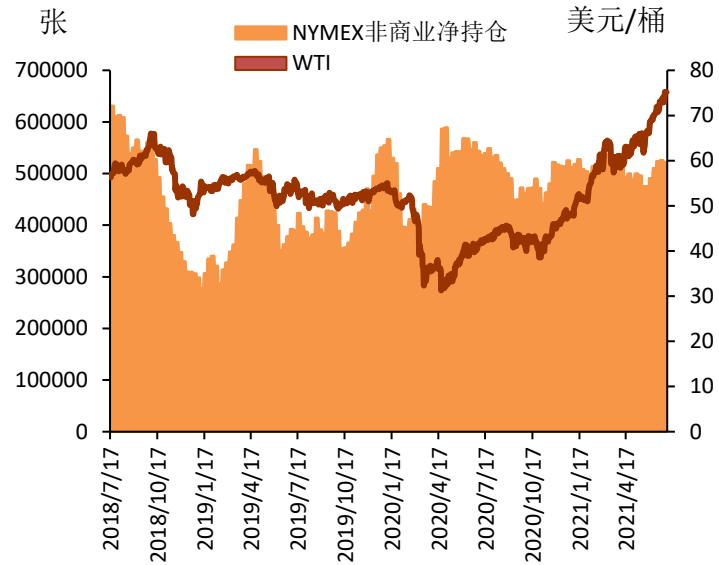


图 43 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

五、行情展望及操作策略：

供应方面，OPEC 的产量计划受到各国财政约束以及较高油价的诱惑，难以长久维持低规模增产，美国页岩油的油井被拜登绿色新政抑制，虽然利润在增加，但油井增加的数量远低于利润增速。同时，伊朗和美国的谈判在继续，随时都可能重返原油市场。总体而言，供应增加是定局，区别只在于是慢慢增加还是快速增加。

需求方面，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。

投资策略建议：试空

风险因素：经济复苏情况好于预期，伊朗重返原油供应市场

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

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 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。