

2020年8月6日

星期五



供应增加需求羸弱，

油价或遭遇阻力

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 达成新的减产框架，实则为大幅增产。这对原油供应端造成冲击。同时伊朗还在达成核协议的波折之中，不确定何时回归原油供应市场。长期来看，原油供应会逐步增加。

●需求端

Delta 变种病毒快速传播，削弱了需求恢复的势头。疫苗有效性的下降逐渐成为共识，群体免疫在短期或难以达到。对疫情的担忧情绪或在累积之中。

●整体来看，油价当前基本处在供应增加，需求却随之减弱的状况。OPEC 在中期内难以减产，伊朗的供应随时可能回归。市场需求羸弱。中短期看，油价上涨或面临阻力。

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、 OPEC 出台新的减产框架协议，供应将逐步回到市场.....	8
五、 Delta 病毒影响需求端，后期关注亚太疫情变化	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

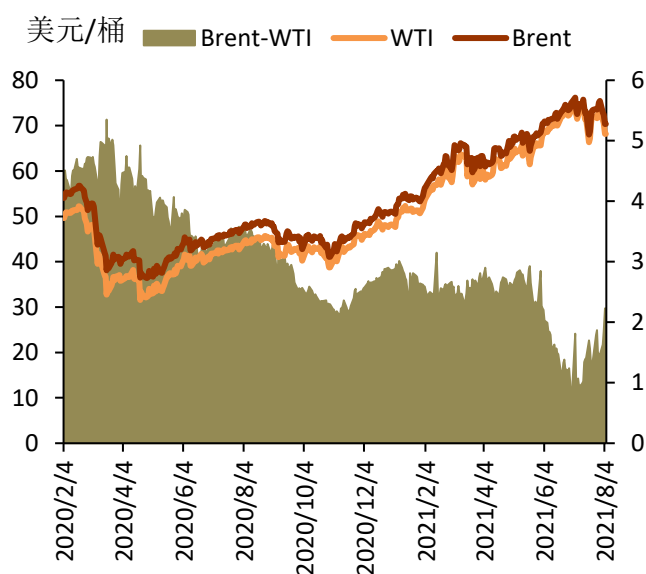
图表 1 WTI 和 Brent 油价走势	4
图表 2 SC 油价走势	4
图表 3 OECD 原油库存	7
图表 4 OPEC 原油产出明细	7
图表 5 OPEC 原油月度产量	8
图表 6 俄罗斯月度产量	8
图表 7 美国原油库存情况	10
图表 8 美国原油进出口情况	10
图表 9 美国原油及活跃钻井数	10
图表 10 美国炼厂开工情况	10
图表 11 海湾国家金融财富将逐步耗尽	12
图表 12 低油价下海湾国家财富使用情况	12
图 13 WTI 非商业持仓	13
图 14 WTI 与净持仓的关系	13
图 15 WTI 跨月价差结构	13
图 16 Brent 跨月价差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

一、原油市场行情回顾

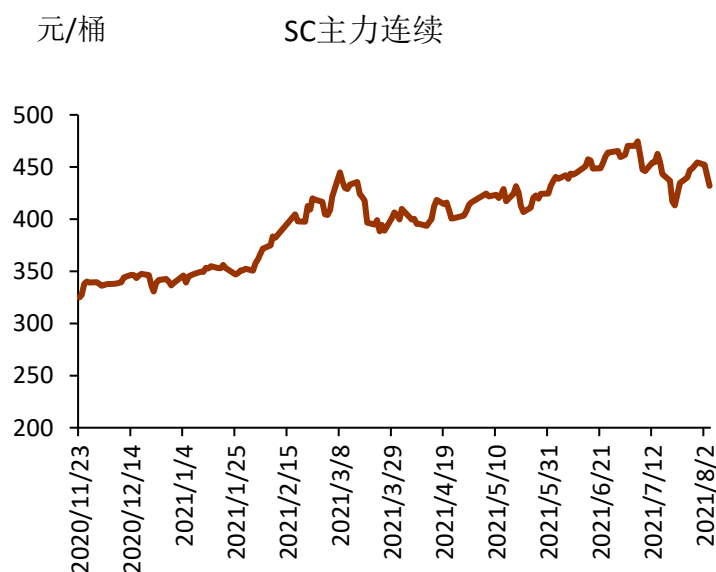
7 月份国际原油期货价格大幅波动，月初创新高后快速下跌探底，7 月下旬触底后又快速反弹回升。月初，OPEC+月度会议在阿联酋的反对下未能达成最终协议，多次协商无果后会会议取消。市场担忧 OPEC+可能再度分裂，油价承压下行。美国随即表态将帮助 OPEC+促成一份减产协议，并开始在各成员国中展开斡旋。18 日，OPEC+火速达成协议，将从 8 月起逐月增产，并在 2022 年 5 月大幅提高减产基准，叠加 Delta 变种在欧美快速蔓延，市场进入避险模式，油价大幅回落，油价单日跌幅超 6%。后期市场情绪逐步修复，油价开始反弹，但涨幅逐步收窄。最终，市场对 OPEC 增加原油供应的担忧令油价承压，不过美国库欣地区原油库存降至 18 个月来新低，且美国成品油需求增加而库存下降限制了油价跌幅，国际油价震荡下跌。

截止 7 月 30 日收盘，WTI 原油期货收于 73.81 美元/桶，月度涨幅 0.46%；Brent 原油期货结算价收于 75.22 美元/桶，月度涨幅 0.80%；上海原油期货收于 452.2 元/桶，月度涨幅-1.82%。

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、沙特石油巨头沙特阿美将其主要客户亚洲的阿拉伯旗舰级轻质原油的官方价格上涨 30 美分

沙特石油巨头沙特阿美将其主要客户亚洲的阿拉伯旗舰级轻质原油的官方价格上涨 30 美分，达每桶 3 美元，高于普氏迪拜和 DME 阿曼的均价；同时将 9 月份销往美国的原油价格上调了 10 美分至 20 美分。沙特原油的定价通常会决定亚洲其他海湾石油生产国（如阿联酋、科威特、伊拉克和伊朗）的定价趋势。当沙特阿拉伯提高原油价格时，它正悄悄传递着石油需求正在上升的信心。

2、英国石油公司发布了《2021 年世界能源统计报告》

英国石油公司发布了《2021 年世界能源统计报告》。该审查报告提供了国家一级主要能源的供应和需求的全面情况。该报告显示，2020 年的石油消费量出现了有记录以来的最大降幅。在连续 9 年增长之后，新冠疫情导致全球原油消费量在 2020 年下降了 900 多万桶/天，至 8850 万桶/天。美国仍然是世界上最大的石油消费国，2020 年平均每天消耗 1720 万桶石油。中国以 1420 万桶/天的产量位居第二，是 2020 年十大石油消费国中唯一一个报告石油消费量增长的国家。排在前 10 位的国家与 2019 年相同，只是沙特阿拉伯超过了日本，巴西超过了加拿大。“变化”反映了自 2019 年以来消费的变化。尽管疫情对美国石油产量造成了影响，但美国仍以 1130 万桶/天的产量稳居世界最大产油国的地位。俄罗斯和沙特阿拉伯继续位居第二和第三。然而，为应对疫情，沙特阿拉伯和其他欧佩克国家在 2020 年减产。

3、格陵兰岛自治政府停止了在世界上最大的岛屿及其周围未来的所有石油勘探

格陵兰岛自治政府停止了在世界上最大的岛屿及其周围未来的所有石油勘探，并称这样做是为了气候以及北极环境、自然资源、蓬勃发展的旅游业以及该国的主要收入来源、狩猎和捕鱼。格陵兰岛自治政府表示将继续专注于提高矿物原材料的利用率，此外还将寻求吸引投资以利用目前尚未开发的巨大水电潜力。

4、墨西哥政府发起了一场针对外国石油公司的运动

墨西哥政府发起了一场针对外国石油公司的运动，试图恢复国营墨西哥石油公司（Pemex）在国内市场上昔日的辉煌。政府授予墨西哥国家石油公司 Zama 油田的经营权，该油田是 2015 年由美国 Talos 能源公司领导的私人财团发现的。该油田位于 Campeche 海上盆地，估计可采石油储量为 6.7 亿桶。Zama 的麻烦来自于该油田延伸到墨西哥国家石油公司运营的邻近油田。独立评估机构表示，Zama 油田 60% 的储量位于 Talos Energy 运营的区块，而其余储量

位于 Pemex 控制的区域。双方未能达成协议，最终导致墨西哥政府决定授予墨西哥国家石油公司（Pemex）这一巨大发现的运营权。随着 Andrés Manuel López Obrador 在中期选举中落败，分析师猜测，国有化行动可能会失去一些动力，不过目前尚不清楚这是否会对最近将 Zama 移交给 Pemex 的决定产生影响。

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、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、石油输出国组织（OPEC）+官方发布声明表示，主要产油国已达成初步协议，将逐步提高石油产量至 12 月

石油输出国组织（OPEC）+官方发布声明表示，主要产油国已达成初步协议，将逐步提高石油产量至 12 月。OPEC+将从今年 8 月起每月增产至多 40 万桶/天。此外，OPEC+计划在 2022 年 9 月之前，在市场条件允许的情况下，全面取消 580 万桶/天的减产。沙特、阿联酋、伊拉克、科威特和俄罗斯都提高了从 2022 年 5 月开始的减产基准。

三、全球原油供需情况

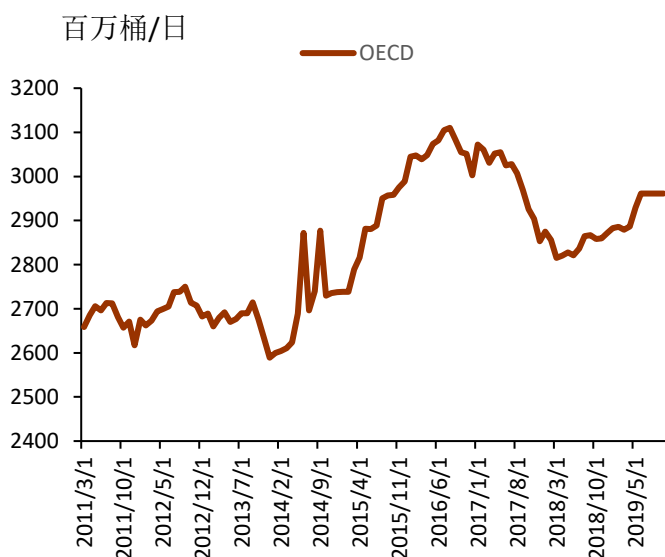
供应方面：

IEA 月报预计非欧佩克+石油供应同比增长 62 万桶/日。EIA 预计美国 2021 年原油产量减少 29 万桶/日至 1, 102 万桶/日，降幅高于此前预测的 27 万桶/日。OPEC 月报将 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。

需求方面：

从 6 月份大机构月报来看，IEA 指出全球原油需求将在明年达到疫情前水平，将 2021 年全球石油需求增长预测下调 5 万桶/日至 540 万桶/日，其中 2021 年第三季度全球石油需求将减少 29 万桶/日至 9800 万桶/日。2021 年第四季度全球石油需求将减少 30 万桶/日至 9930 万桶/日。2022 年将进一步增加 310 万桶/日。OPEC 预计 2021 年全球油品需求增量为 600 万桶/日，较上月持平。预计 2021 年全球对 OPEC 国家原油需求量为 2770 万桶/日，较 2020 年增加 500 万桶/日。

图表 3 OECD 原油库存



图表 4 OPEC 原油产出明细

OPEC Reference Basket (ORB)	May 21		Jun 21		Change		Year-to-date	
	May 21	Jun 21	Jun/May	%	2020	2021		
ORB	66.91	71.89	4.98	7.4	39.20	63.85		
Arab Light	67.72	72.76	5.04	7.4	39.86	64.52		
Basrah Light	66.96	71.79	4.83	7.2	38.60	64.10		
Bonny Light	67.61	72.21	4.60	6.8	39.55	64.64		
Djeno	61.04	65.51	4.47	7.3	35.49	57.47		
Es Sider	66.16	71.01	4.85	7.3	38.23	62.96		
Girassol	68.39	73.47	5.08	7.4	40.37	65.29		
Iran Heavy	66.72	71.68	4.96	7.4	37.68	63.63		
Kuwait Export	67.54	72.54	5.00	7.4	39.04	64.31		
Merey	49.13	53.52	4.39	8.9	26.61	46.09		
Murban	66.82	72.34	5.52	8.3	41.82	63.96		
Rabi Light	68.03	72.50	4.47	6.6	37.50	64.46		
Sahara Blend	67.81	72.31	4.50	6.6	40.34	64.73		
Zafiro	68.49	73.50	5.01	7.3	39.09	65.22		
Other Crudes								
North Sea Dated	68.51	72.96	4.45	6.5	39.80	64.92		
Dubai	66.41	71.50	5.09	7.7	40.86	63.64		
Isthmus	64.47	68.61	4.14	6.4	32.65	61.30		
LLS	67.30	72.89	5.59	8.3	39.27	64.16		
Mars	65.27	70.56	5.29	8.1	37.56	62.32		
Minas	66.06	71.12	5.06	7.7	40.11	62.93		
Urals	67.26	71.57	4.31	6.4	39.59	63.91		
WTI	65.23	71.38	6.15	9.4	36.98	62.16		
Differentials								
North Sea Dated/WTI	3.28	1.58	-1.70	-	2.82	2.76		
North Sea Dated/LLS	1.21	0.07	-1.14	-	0.53	0.76		
North Sea Dated/Dubai	2.10	1.46	-0.64	-	-1.06	1.28		

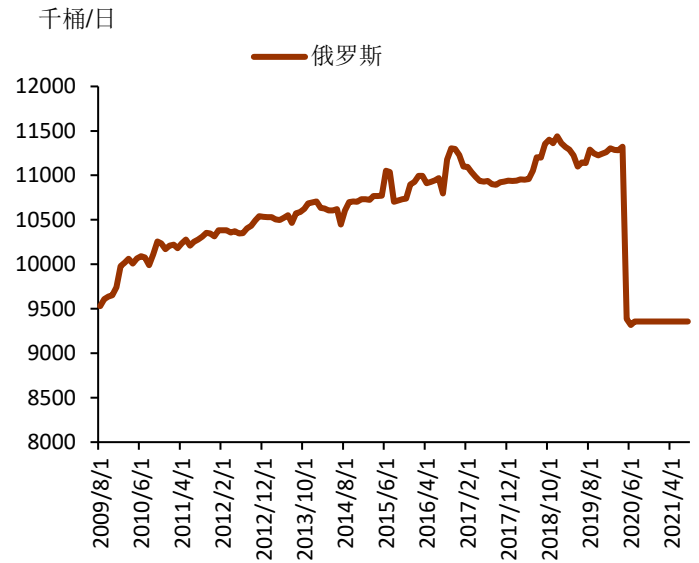
Sources: Argus, Direct Communication, OPEC and Platts.

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、OPEC 出台新的减产框架协议，供应将逐步回到市场

7 月初，由于阿联酋的反对，OPEC+部长级会议在两次休会后宣布取消，市场一度担忧 OPEC+再度爆发价格战，油价明显承压。此后美国表示将协调各国进行会谈，在近 2 周的谈判后，OPEC+出台了新的减产框架协议。会议将 2020 年 4 月的减产协议延长至 2022 年底。此外，从 2021 年 8 月起，将产量逐月提升 40 万桶日，直至目前的 580 万桶日减产被抵消(预计在 2022 年 9 月底)。并在 2021 年底评估各成员国的减产表现。2022 年 5 月起，5 个 OPEC+ 成员国将上调减产基准。本次会议最大的利多在于明确减产框架将进一步延续，消除了市场对 OPEC+决裂的忧虑。但 2022 年 5 月起供应将明显放量，根据 OPEC+的协议，2022 年 5 月起，OPEC+的减产基准将上调 163 万桶日。其中沙特与俄罗斯分别上调 50 万桶日，达到 1150 万桶日；阿联酋上调 33.2 万桶日；伊拉克与科威特分别上调 15 万桶日。而 OPEC+从今年 8 月起将逐月增产 40 万桶日(OPEC-10 逐月增产 25 万桶日，其余国家合计增产 15 万桶日)。明年 5 月 OPEC+理论原油产量接近 4370 万桶日，较目前增长 560 万桶日。现有的增产规模即便按照 OPEC 自身的平衡表来推算依然过高，明年 1 季度起市场存在累库风险。后期 OPEC+可能对增产幅度进行调整。

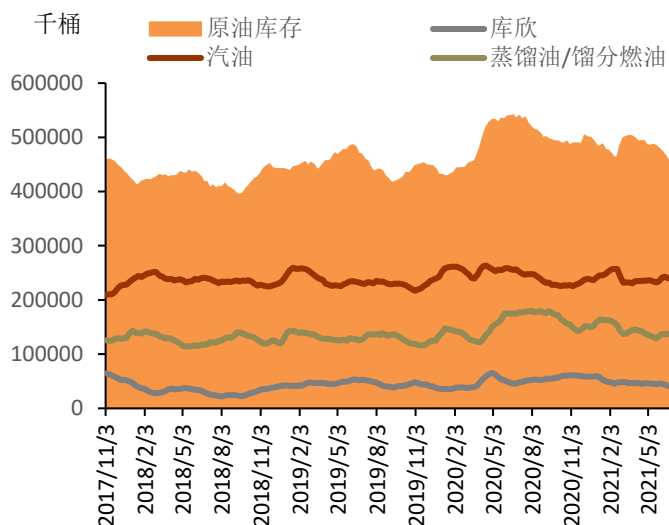
从欧佩克月报来看，OPEC 原油产量环比增加 39 万桶/日至 2546.3 万桶/日。其中，产量主要增加国家为沙特增加 34.5 万桶/日，伊朗增加 4.2 万桶/日。产量减少国家为尼日利亚减

少 7.2 万桶/日，安哥拉减少 6 万桶/日。整体表现符合预期。从上半年 OPEC+表现来看，增产谨慎，且产量整体变为先抑后扬，1 月的欧佩克会议主产国沙特表现出了博大的胸怀，2-3 月额外减产 100 万桶/日。在 3 月的会议上，又表示 4 月继续额外减产 100 万桶/日，且完成履约，2-4 月这三个月沙特产量都维持在 8100 万桶/日附近，为全球原油供需平衡去库做出了很大贡献。而从 5 月份开始将逐步取消 100 万桶/日的自愿性原油减产计划，逐步增产的数量将取决于违反配额规定的成员国的补偿性减产速度。俄罗斯等其它国家小幅增产的量难以弥补沙特的减产。

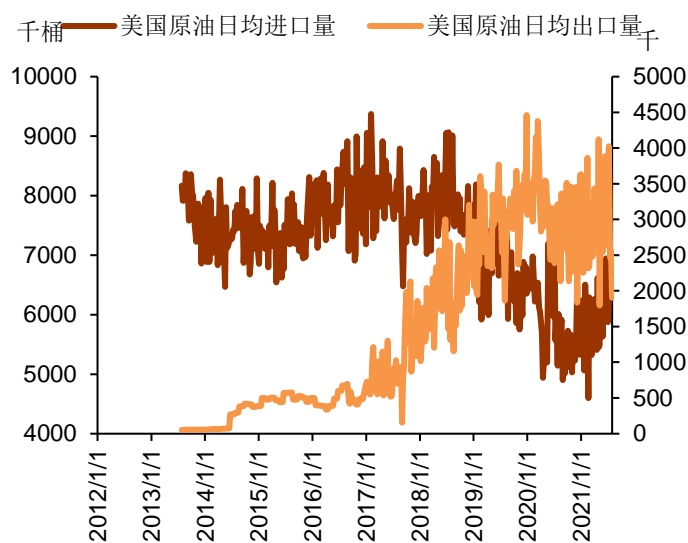
而关于伊朗核协议的问题，在上半年也是反复扰动市场。而在 5 月期间，伊朗甚至表示美国已取消制裁，核协议取得进展，一度导致油价出现大幅回落。因为从供应端来看，目前伊朗 240 万桶/日左右产量离制裁前 380 万桶/日的高位有一百多万桶的增产空间，市场还是相对敏感。但随后双方的态度仍显示在关键问题上仍未谈妥，且 6 月份伊朗新任强硬派总统上台，对美伊核协议能否谈定提出更严峻考验。伊朗新总统将于 8 月就职，谈判各方或希望抢在莱希就职前达成协议，建议重点关注。

展望来看，OPEC 内部分歧问题虽暂时得到解决，但伊朗问题仍在，目前基本确定即使新总统上台之后未与美国达成和解，伊朗对外输出的原油数量也将增长，此举有可能改变 OPEC+产量政策，综合来看，OPEC 的格局对油价偏负面的概率较大。

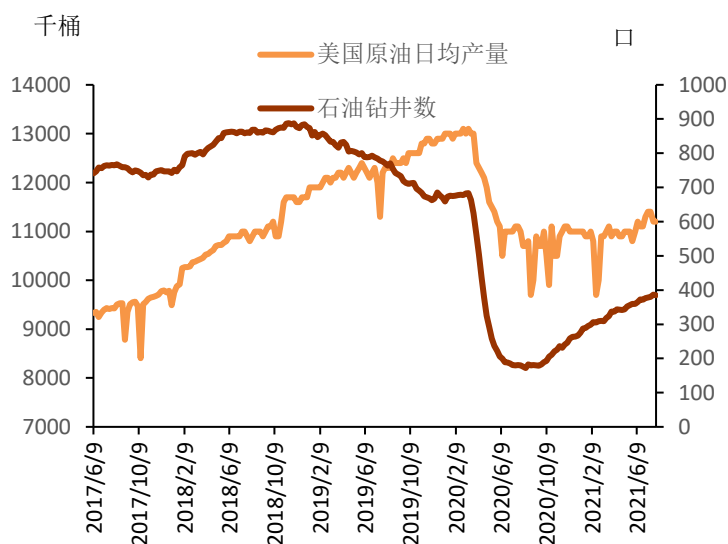
图表 7 美国原油库存情况



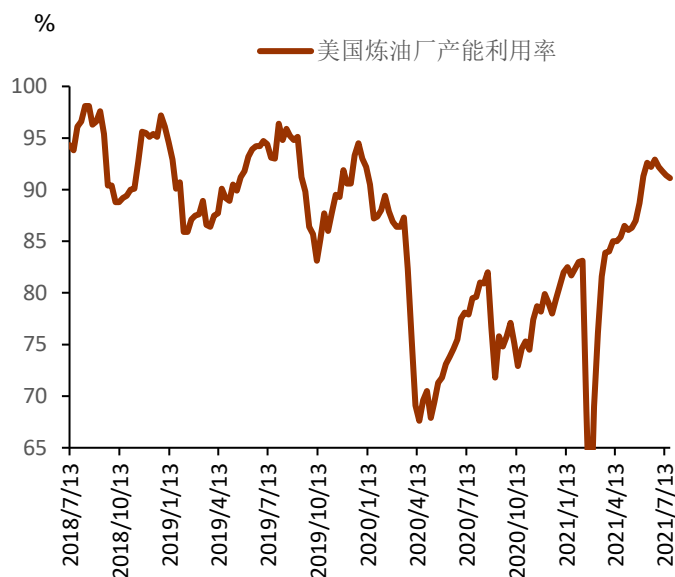
图表 8 美国原油进出口情况



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、Delta 病毒影响需求端，后期关注亚太疫情变化

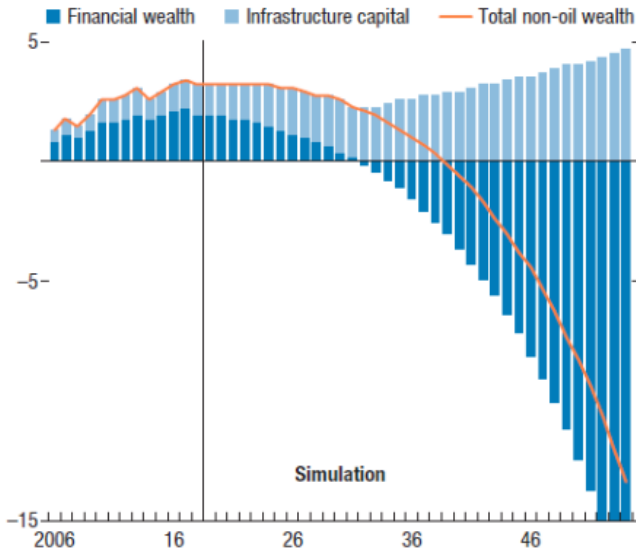
Delta 病毒最近在全球迅速传播，确诊患者数量显著增加，引起市场对后期原油需求的担忧。7 月，油价下跌了一阵子。根据目前的数据，欧洲和美国等疫苗注射率高的国家的死亡人数没有显著增加，而高度诊断的人数却很高。预计后期西方国家将与疫情长期共存。需求方的影响主要体现在航空煤的恢复节奏上。西方国家不太可能再次严格限制国内旅行。稍后，市场将关注亚太疫情的变化。

后期成品油需求的恢复主要集中在航空能源。根据美国运输安全管理局的数据，美国航空乘客数量继续增加，7 月 20 日有 187 万名乘客，环比增长依然有 75,000 名乘客，他们与 2019 年同期的差距仍在缩小。目前，全球航班仍以国内为主，航空能源耗相对较低。在后期国际航班恢复后，航空能源需求有了更大的增长空间。根据航空公司的航班调度数据，彭博预测，10 月初全球对航空能源的需求将上升到 548 万桶，这仍然是每天 860,000 桶，然而，考虑到 Delta 病毒最近在欧美的影响，这种预期在未来可能会逐渐降低。但总体需求仍然良好。

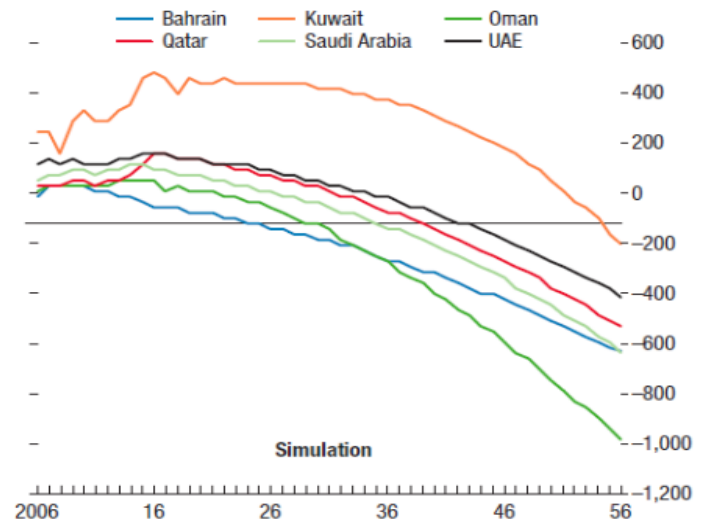
在平衡表方面，欧佩克 7 月的报告预测，到 2021 年，全球原油需求将每天增长 600 万桶，这是欧佩克连续第三个月没有调整需求增长率。由于 OECD 国家的需求不如预期，欧佩克在第一季度略微降低了需求，但第二季度，在疫苗的影响下，经合组织国家的需求有所好转，第二至第三季度的需求略有增加。根据 OPEC 本身的资产负债表，2022 年第一季度的 Co0 为 2641 万桶天，而明年第一季度的 OPEC-10 产量配额达到 2474 万桶天。即使伊朗的制裁没有被认为被解除，市场库存也将从明年第一季度开始大幅增加。

EIA 7 个月报告将 2021 年全球原油需求提高了 62,500 桶日，包括第三季度的 180,000 桶日和第四季度的 50,000 桶日。EIA 预测，到 2021 年，OECD 和非 OECD 需求的增长率将有所不同。对 OECD 原油的需求将同比增加 250 万桶，而非 OECD 的需求将每天增加 280 万桶。OECD 国家的疫苗接种率较高，经济复苏进展较快。欧洲经济在第二季度急剧复苏，旅行限制逐渐解除。预计欧洲需求将比 2020 年同期每天增加 180 万桶。经济复苏的前景未知，其中大部分在亚洲、拉丁美洲、中东和非洲，疫苗接种进展缓慢，按需流行的负担高于 OECD 国家。从 EIA 平衡表来看，今年下半年世界继续去库，但幅度放缓至每天约 200,000 桶。考虑到在 EIA 平衡表中，欧佩克 8 月至 12 月的累计增长率仅为 840,000 桶日，虽然欧佩克 + 的实际增长率可能接近 200 万桶日，所以根据最近的 EIA 平衡表，市场库存将在今年第四季度开始反弹。

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

持仓方面，2021 年 7 月前三周两油投机净多持仓均明显回落，市场对 OPEC+ 的增产协议心存顾虑，投资资金获利离场。截至 7 月 20 日当周，WTI 投机净持仓 32.03 万手，月环比大幅减少 10.75 万手，主要为投资多头主动离场，其中投机多头月环比减少 8.3 万手，空头增仓 1.46 万手；Brent 投机净多 23.48 万手，月环比减少 5.08 万手，同样为多头主动离场，其中多头减少 6 万手，空头减仓 0.9 万手。目前 WTI 基金净持仓 5 年均值高 18.5%，Brent 净持仓较 5 年均值低 13.4%。

图 13 WTI 非商业持仓

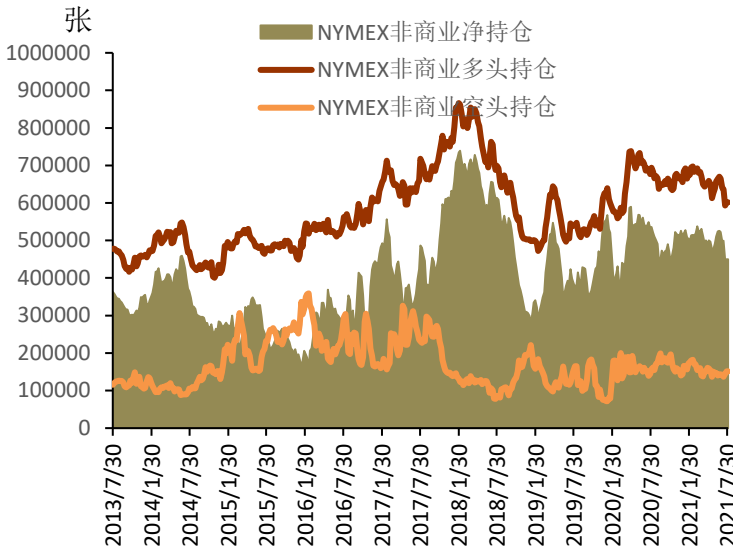
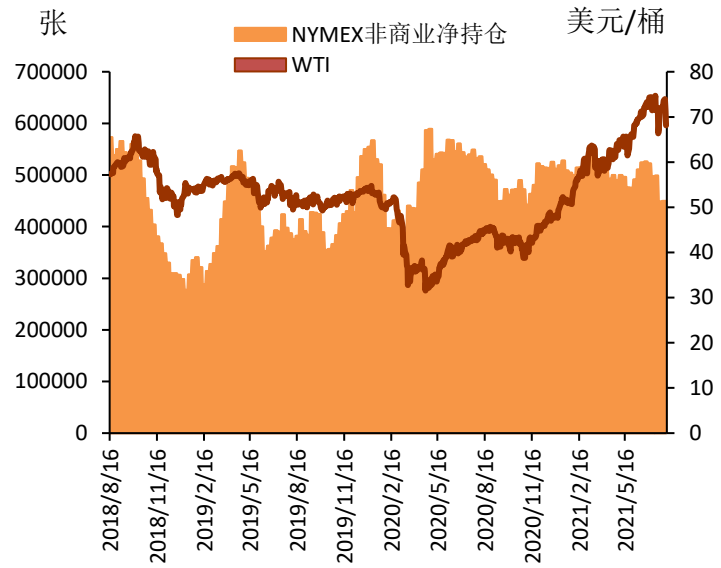


图 14 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

七、油价市场结构

近期油价波动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

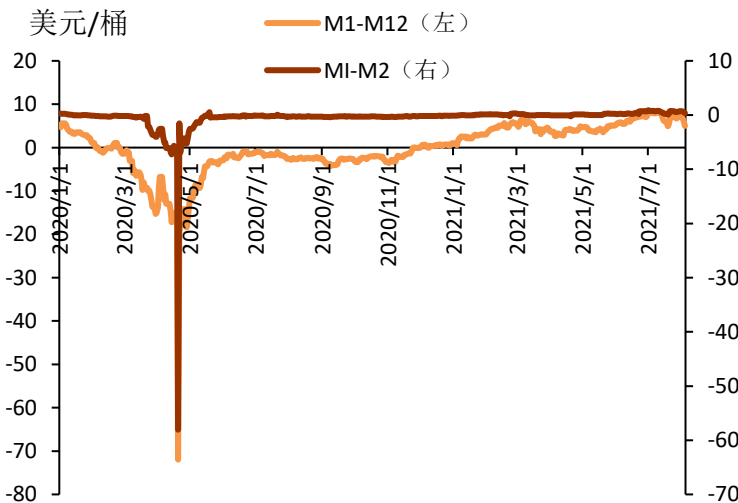
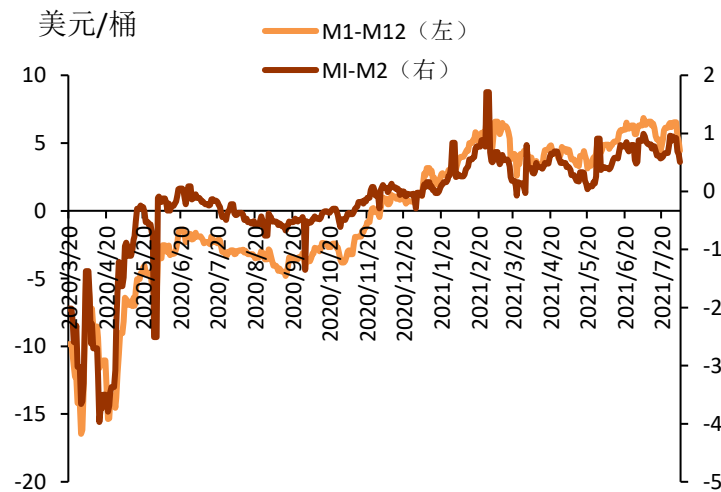


图 16 Brent 跨月价差结构



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

八、后期展望

●供应端

OPEC 达成新的减产框架，实则大幅增产。这对原油供应端造成冲击。同时伊朗还在达成核协议的波折之中，不确定何时回归原油供应市场。长期来看，原油供应会逐步增加。

●需求端

Delta 变种病毒快速传播，削弱了需求恢复的势头。疫苗有效性的下降逐渐成为共识，群体免疫在短期或难以达到。对疫情的担忧情绪或在累积之中。

●整体来看，油价当前基本处在供应增加，需求却随之减弱的状况。OPEC 在中期内难以减产，伊朗的供应随时可能回归。市场需求羸弱。中短期看，油价上涨或面临阻力。

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。