

2020年9月7日

星期二



欧佩克增产叠加飓风扰动

油价或震荡

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，即继续增产。这对原油供应端造成冲击。同时美国还打算抛售原油储备。中长期来看，原油供应会逐步增加。

●需求端

美国受到飓风的影响，需求有所减弱，同时全球方面，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 在中短期内的供应有增无减，伊朗的供应随时可能回归。市场需求羸弱。中期看，油价上涨或面临阻力。短期看油价或震荡。

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、 供应端：OPEC+继续保持 40 万桶/日增产，美国抛售原油储备.....	8
五、 需求端：飓风影响美国需求，中国进口出现回落.....	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

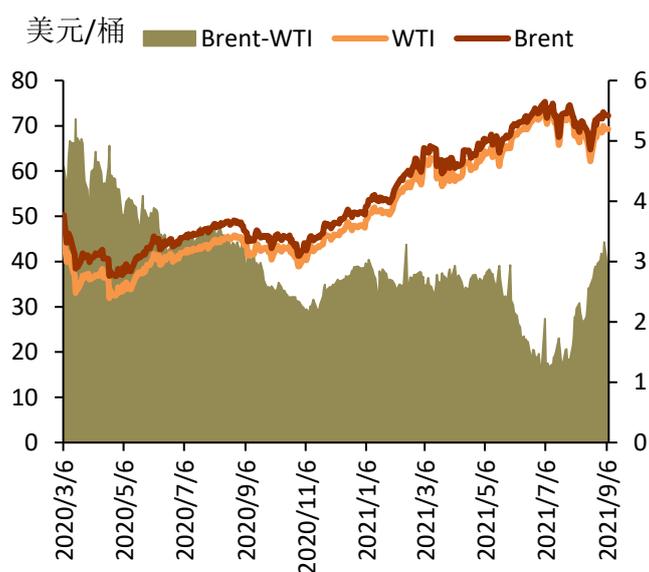
图表 1 WTI 和 Brent 油价走势	4
图表 2 SC 油价走势	4
图表 3 OECD 原油库存	8
图表 4 OPEC 原油产出明细	8
图表 5 OPEC 原油月度产量	8
图表 6 俄罗斯月度产量	8
图表 7 美国原油库存情况	10
图表 8 美国原油进出口情况	10
图表 9 美国原油及活跃钻井数	10
图表 10 美国炼厂开工情况	10
图表 11 海湾国家金融财富将逐步耗尽	12
图表 12 低油价下海湾国家财富使用情况	12
图 13 WTI 非商业持仓	13
图 14 WTI 与净持仓的关系	13
图 15 WTI 跨月价差结构	13
图 16 Brent 跨月价差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

一、原油市场行情回顾

8 月份国际原油期货价格探底回升，8 月上中旬油价持续下跌为主，8 月下旬触底反弹。8 月初，随着传染性更强的德尔塔和拉姆达变异毒株在世界各地快速传播以后，全球经济复苏进程受到挫折，原油需求前景重新转弱，叠加 OPEC+产油国此前达成逐月增产的协议未发生改变。8 月上旬国内外原油期货价格重心继续呈现出稳步下移的态势。8 月下旬，国际油价开始触底反弹。8 月 23 日，墨西哥国家石油公司发布的一份文件显示，由于无法向油田重新注入天然气，该公司的海上石油平台发生火灾，导致该公司的石油日产量减少了 44.4 万桶。不过面对油市供需结构逐渐转弱的趋势，预计后市油价重心仍将维持振荡下移的态势。

截止 8 月 31 日收盘，WTI 原油期货收于 68.51 美元/桶，月度跌幅-7.36%；Brent 原油期货结算价收于 71.7 美元/桶，月度跌幅-4.92%；上海原油期货收于 440.8 元/桶，月度跌幅-2.97%。

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、热带风暴“艾达”的影响，墨西哥湾共有 133 个石油和天然气生产平台的人员撤离

由于热带风暴“艾达”的影响，墨西哥湾共有 133 个石油和天然气生产平台的人员撤离。美国安全和环境执法局称，美国墨西哥湾地区关闭了 93.33% 的原油产量（或 170 万桶/日）及 89.25% 的天然气产量（或 1990.19 百万立方英尺/日）。美国白宫此前交易日表示，美国能源部已从战略石油储备中释放 150 万桶原油，以应对飓风“艾达”给美国路易斯安那州等地区造成的能源供应短缺。

2、墨西哥湾的一处名为 KU ALFA 的石油钻井平台发生火灾

墨西哥国家石油公司位于墨西哥湾的一处名为 KU ALFA 的石油钻井平台发生火灾。根据墨西哥国家石油公司的消息，事发时该钻井平台正在正常作业。火势随后得到控制。墨西哥石油公司的 CEO Romero 周一表示，在墨西哥湾的钻井平台无法正常工作，油井处于关闭状态。由于钻井平台大火，石油产量减少 42.1 万桶/日。平台大火发生在平台文件的修订期间，火情与设备养护无关。希望墨西哥湾钻井平台尽快恢复生产。

3、EIA 下调欧佩克今年石油产量预期

EIA 表示，由于产量增幅低于预期，欧佩克今年下半年的石油总产量料比此前预估低 60 万桶/天。EIA 在 8 月的短期能源展望（以下简称 STEO）中下调了对欧佩克产量的估计，与 7 月的 STEO 相比。上个月，美国政府预计，为了满足全球需求，欧佩克的增产幅度将超过该组织最终同意的幅度。由于下调了欧佩克的石油产量预期，EIA 也下调了对全球石油总产量的预测。该公司目前预计 2021 年下半年的平均产量为 9890 万桶/天，低于 7 月 STEO 预测的 9940 万桶/天。EIA 表示：“我们预计大多数欧佩克国家将在第二季度完全遵守协议。”该组织预计 2021 年第二季度的平均日产量为 3300 万桶。EIA 预计，到 2021 年第三季度和第四季度，欧佩克的原油产量仍将低于对欧佩克的要求。本季度，欧佩克石油需求将超过产量 100 万桶/天。

4、美国今年的需求可能已经达到峰值

美国原油库存继续下降，尽管速度有所放缓。上周，据报道，美国原油库存为 4.3880 亿桶，远低于 2019 年的水平（4.559 亿桶），略高于 2018 年的水平（4.11 亿桶）。美国石油产量温和增长 10 万桶/天，达到 1130 万桶/天。很明显，美国石油产量的增长已经停止，这不仅是因为投资者战略的变化，还因为美国新政府采取的“绿色”议程。根据美国能源署（EIA）的数据，美国的石油需求也开始放缓，特别是汽油和航空燃料的需求，分别减少了 34.5 万桶

/天和 36.7 万桶/天。

有些人可能会认为欧佩克+减少减产的时机不对，但重要的是要记住，欧佩克+已经在努力工作，计划在未来 12 个月提高产量，以应对新冠疫情对油市的冲击。到目前为止，正是欧佩克+的做法阻止了油价飙升至 77 美元以上，许多投资银行预测今年夏天油价将高于 80 美元。在目前情况下，2021 年不太可能出现这样的价格。

5、国际能源署提出了对德尔塔变种新冠病毒的担忧

尽管欧佩克将 2021 年的需求预测维持在前一个月的 9660 万桶/天不变，但它将 2022 年的需求预测下调了 110 万桶/天，至 9990 万桶/天，同比增加 330 万桶/年。另一方面，IEA 的报告发出了一个警告信号，即需求增长可能在 2021 年剩余时期放缓，欧佩克+需要在 2021 年采取更加谨慎的政策。下一届欧佩克+会议定于下月举行，关键问题是该联盟是否会考虑白宫最近的呼吁，即比该组织最初同意的时间提前恢复供应。按照目前的计划，该集团将在 2022 年 9 月之前结束供应削减。根据普氏能源信息，欧佩克+的产量增加了 75 万桶/天，达到 4021 万桶/天，其中沙特阿拉伯的产量为 51 万桶/天。

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

IEA:

美国能源信息署发布 8 月份短期能源展望报告。报告显示，2021 年 7 月全球原油供应为 9742 万桶/日，全球原油需求为 9878 万桶/日，7 月当月全球原油市场供需格局为供应小于需求。从 2021 年三季度预测值来看，全球石油供应预期为 9804 万桶/日，全球石油需求预期为 9906 万桶/日，三季度供需格局表现为供应小于需求。报告同时显示，2021 年非欧佩克石油供应或同比增加 107 万桶/日至 6454 万桶/日，欧佩克石油供应同比增加 108 万桶/日至 3180 万桶/日。

EIA:

预计 2021 年三季度非欧佩克供应环比增加 144 万桶/日至 6558 万桶/日。预计三季度欧佩克供应环比增加 168 万桶/日至 3246 万桶/日。2021 年全球石油日需求预期 9761 万桶，同比增加 531 万桶。2021 年三季度，全球石油日需求预期 9906 万桶，环比二季度增加 234 万桶。

OPEC:

欧佩克发布的 8 月份《石油市场月度报告》预计，2021 年全球石油需求增长与上次报告估测不变，预计 2021 年全球石油日均需求 9660 万桶，比去年日均增加 600 万桶左右。然而，2021 年第一季度经合组织美洲国家需求低于预期，抵消了 2021 年第二季度非经合组织国家数据好于预期的影响。预计 2022 年全年全球石油日均需求 9990 万桶，比 2021 年日均增加 330 万桶；预计 2022 年第二季度全球石油日均需求将超过 1 亿桶。欧佩克报告乐观的估计，预计 2022 年疫苗接种、治疗改善，新冠病毒病例将得以控制，经济进一步恢复，经合组织和非经合组织石油需求都将稳定增长。

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

OPEC Reference Basket (ORB)	Jun 21	Jul 21	Change		Year-to-date	
			Jul/Jun	%	2020	2021
ORB	71.89	73.53	1.64	2.3	39.85	65.27
Arab Light	72.76	74.15	1.39	1.9	40.42	65.94
Basrah Light	71.79	73.40	1.61	2.2	39.53	65.47
Bonny Light	72.21	75.37	3.16	4.4	40.15	66.22
Djeno	65.51	67.54	2.03	3.1	35.54	58.95
Es Sider	71.01	73.64	2.63	3.7	38.83	64.54
Girassol	73.47	75.45	1.98	2.7	41.20	66.79
Iran Heavy	71.68	72.98	1.30	1.8	38.54	65.01
Kuwait Export	72.54	73.80	1.26	1.7	39.69	65.71
Merey	53.52	54.49	0.97	1.8	26.87	47.33
Murban	72.34	73.64	1.30	1.8	42.11	65.39
Rabi Light	72.50	74.53	2.03	2.8	38.43	65.94
Sahara Blend	72.31	75.34	3.03	4.2	40.92	66.30
Zafiro	73.50	75.66	2.16	2.9	39.82	66.77
Other Crudes						
North Sea Dated	72.96	74.99	2.03	2.8	40.33	66.41
Dubai	71.50	72.83	1.33	1.9	41.21	65.00
Isthmus	68.61	69.61	1.00	1.5	33.54	62.53
LLS	72.89	73.15	0.26	0.4	39.74	65.49
Mars	70.56	70.58	0.02	0.0	38.21	63.54
Minas	71.12	72.24	1.12	1.6	40.25	64.30
Urals	71.57	73.09	1.52	2.1	40.31	65.27
WTI	71.38	72.58	1.20	1.7	37.56	63.70
Differentials						
North Sea Dated/WTI	1.58	2.41	0.83	-	2.77	2.71
North Sea Dated/LLS	0.07	1.84	1.77	-	0.59	0.92
North Sea Dated/Dubai	1.46	2.16	0.70	-	-0.88	1.41

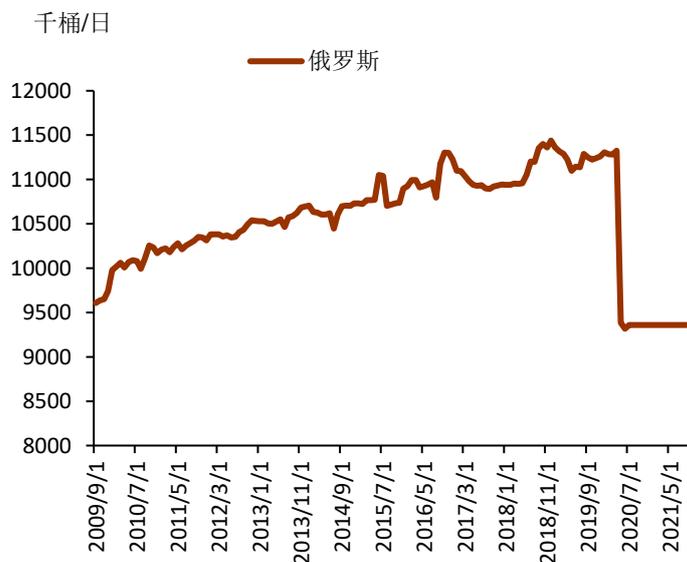
Sources: Argus, Direct Communication, OPEC and Platts.

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、供应端：OPEC+继续保持 40 万桶/日增产，美国抛售原油储备

8 月以来，欧佩克产油国延续 7 月 18 日达成的最新减产协议：一是将 2020 年 4 月开始的欧佩克减产协议延长至 2022 年 12 月 31 日；二、从 2021 年 8 月开始，月产量将增加 40 万桶/日，直至完全恢复自愿减产 580 万桶/日；三是上调部分产油国的生产配额，自 2022 年起实施，阿联酋 2022 年 5 月的原油产量新基准为 350 万桶/日，与前一天相比增加 33.2 万桶/天。同时，伊拉克和科威特的产量基准上调 15 万桶/天，沙特阿拉伯和俄罗斯的产量基准上调 50 万桶/天；四、2021 年底，将根据市场进展情况重新评估原油生产计划。按照 40 万桶/日的月均增速计算，完成增产目标需要 18 个月左右，即 2022 年底恢复到 2020 年 4 月的水平后，产量将继续增加，直至年底 2022 年下半年 2022 年。全球原油市场供给侧已成为确定性，吃紧优势逐渐丧失。由于传染性更强的 delta 和 lambda 突变株在全球迅速蔓延，全球经济复苏进程受阻，原油需求前景再次走弱。目前的供应趋势能否消化，受到市场质疑。而 9 月 1 日 OPEC+ 召开短暂视频会议，同意继续保持每月 40 万桶/日的增产幅度。

欧佩克的增产协议无疑会给油价带来更大压力。伊朗增量供应开始时仍存在变数。尽管多数市场人士认为伊朗年内供应增长是大概率事件，但实际上，这些供应何时进入市场仍存在不确定性。伊朗政府领导层的变动也可能对核协议谈判产生未知的影响。从中长期周期来看，来自伊朗的上涨将对油价形成长期压制。

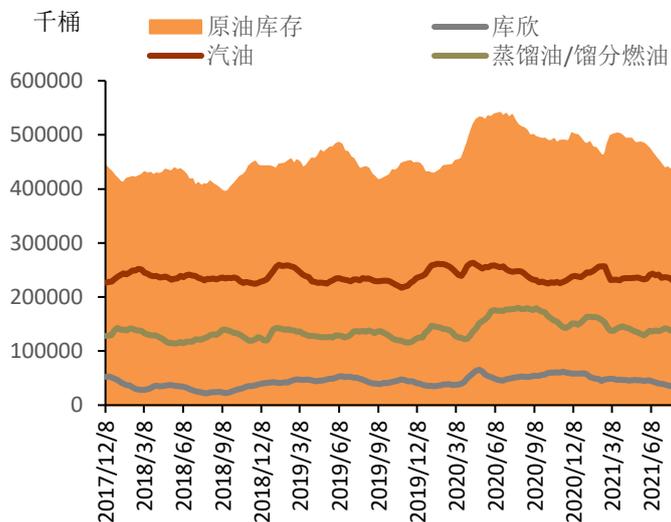
在美国，随着油价从去年的历史低位反弹，一些美国生产商增加了钻探活动。自去年 8 月跌至历史最低水平以来，美国的钻机总数增加了一倍多。美国能源服务公司贝克休斯公布的数据显示，截至 8 月 20 日，美国活跃石油钻井平台数量为 405 座，较去年 8 月 14 日的低点 172 座增加了 135.47%。可以预见，美国原油产量回归是大势所趋。美国原油产量比上月增加了 10 万桶/月，达到 1140 万桶。在高油价下，页岩油产量逐渐恢复。随着油价的上涨，页岩油产量增速将逐渐加快，这给欧佩克带来了提振。一个两难的问题是，是继续减产维持油价，还是增产保市场。EIA 在其最新月报中预测，2021 年美国原油日均产量将维持在 1112 万桶/日，较此前预测上调 5 万桶/日。

面对美国二季度以来的高通胀环境，美国政府多次要求欧佩克产油国扩大产能，但收效甚微，并未得到石油生产国重视。没办法，美国宣布计划在 9 月 13 日之前出售 2000 万桶战略原油储备，并在今年 10 月 1 日至 12 月 15 日之间交付。此次抛售规模为 2014 年以来最高。历史上，美国曾 3 次大规模抛售原油储备：第一次，1991 年海湾战争期间，为稳定油价，共计 2114 万 当时桶被抛售，迫使油价下跌 43%；第二次，2005 年北美遭遇卡特里飓风。美国为弥补短期石油生产损失，抛售 1620 万桶石油储备，迫使油价下跌 8%；第三次，2011 年利比亚战争期间，为抑制美国 CPI 上涨，IEA 向俄罗斯 28 个成员国抛售了 6000 万桶储备，其中 3000 万桶被俄罗斯抛售。当时美国的举动迫使油价下跌了 9%。

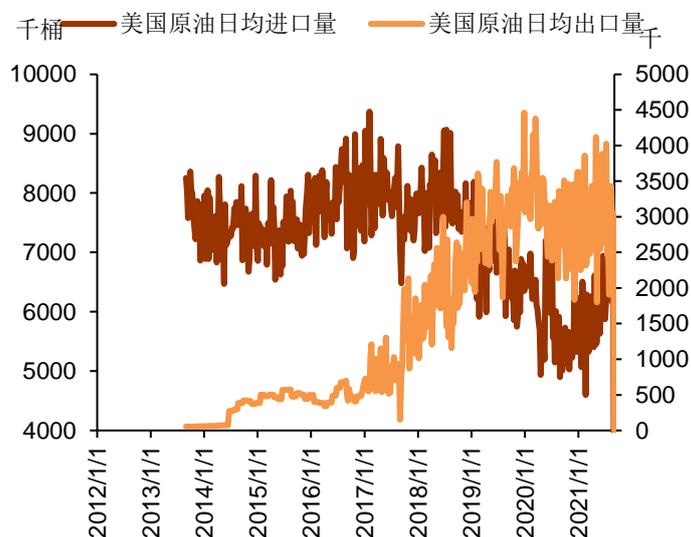
综合来看，一方面欧佩克产油国步入增产周期，另一方面美国和伊朗原油产量也持续

增加，整体原油供应压力加大，石油市场正在稳步回升。

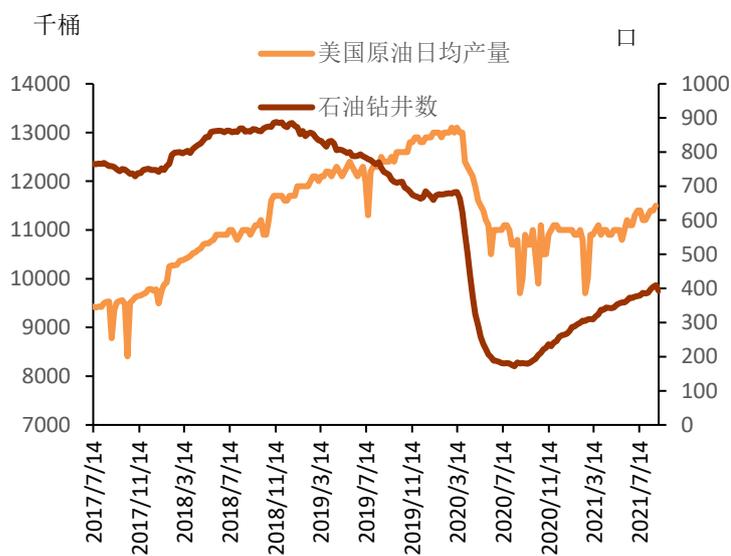
图表 7 美国原油库存情况



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、需求端：飓风影响美国需求，中国进口出现回落

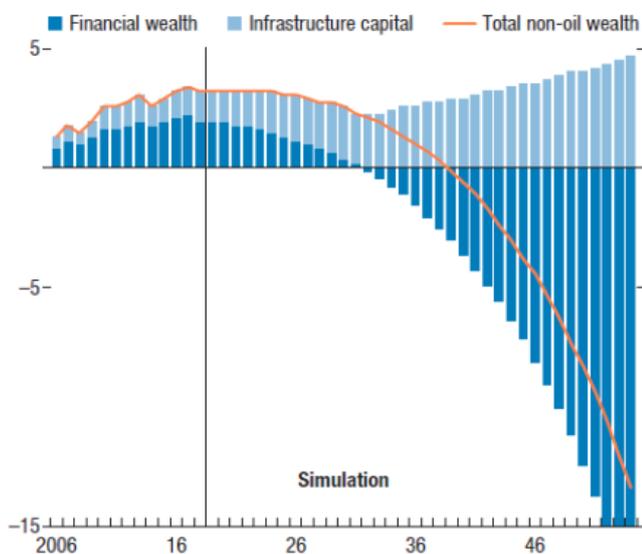
2021年8月30日，飓风艾达(Ida)在美国路易斯安那州登陆，登陆时风力强度高于2005年的卡特里娜。由于飓风艾达的侵袭路线直指美国油气重地墨西哥湾，因此各大石油公司便已提前暂停生产、严阵以待。据了解，飓风“艾达”的登陆地点对于石油行业是“最糟糕”的地点之一，新奥尔良地区关闭的六家炼油厂加在一起的每日炼油总量约占全美国日炼油总量的9%。此外，附近的巴吞鲁日地区的三家炼油厂受飓风“艾达”影响运营水平有所下降，这三家炼油厂加在一起的每日炼油总量约占美国日炼油总量的3.5%。飓风“艾达”还影响了燃料从墨西哥湾沿岸运送到东海岸市场的主要运输管道。科洛尼尔管道运输公司关闭的两条燃料管道每条长达8851公里，为美国东海岸提供了近一半的汽油和柴油消耗，是美国最重要的能源基础设施之一。美国墨西哥湾地区一度关闭了93.33%的原油产量(或170万桶/日)及89.25%的天然气产量(或1990.19百万立方英尺/日)。受损的墨西哥湾沿岸的采油设施和炼油厂大部分仍未恢复生产。目前仍有约140万桶/日产能的海上原油生产平台处于停摆状态。由于直升机场和燃料库尚未修复，减缓了工作人员重返海上平台的进度。美原油供给受到限制。同时因为长时间的停电使路易斯安那州的炼油厂复工的速度放缓，可能需要至少三周以上时间才能完全恢复运作。炼油厂长时间停产的前景将抑制原油需求，压制油价。

去年，当油价大幅下跌时，中国的原油进口量创下新高，但总进口量同比下降了近30%。根据中国海关发布的数据，作为全球最大的石油进口国，中国在2020年进口了约5.424亿吨原油，相当于每天约1085万桶，比2019年同时期增长7.3%，再次创下历史新高。2020年，中国累计进口原油1.22万亿元，比去年同期的1.67万亿元下降26.8%。按此计算，2020年中国原油进口量将比上年增加近4000万吨，总量将减少4484亿元。据了解，2021年非国有贸易原油允许进口量为2.43亿吨，比去年增长20.3%。但自2021年以后，中国非国有贸易原油进口配额有所收紧。数据显示，6月21日，发布了2021年第二批非国有贸易原油允许进口量，数量为3524万吨，较2020年第二批5388万吨大幅下降35%，但与第一批12259万吨配额叠加，这两批配额共发放了15783万吨，与2020年后两批15771万吨基本相同。从第二批配额发放开始，一些制造商只收到剩余配额的50%。与此同时，一些制造商的配额被削减和暂停。同时，1-6月国际原油价格持续上涨，导致中国原油进口量逐月下降，进口量同比增加

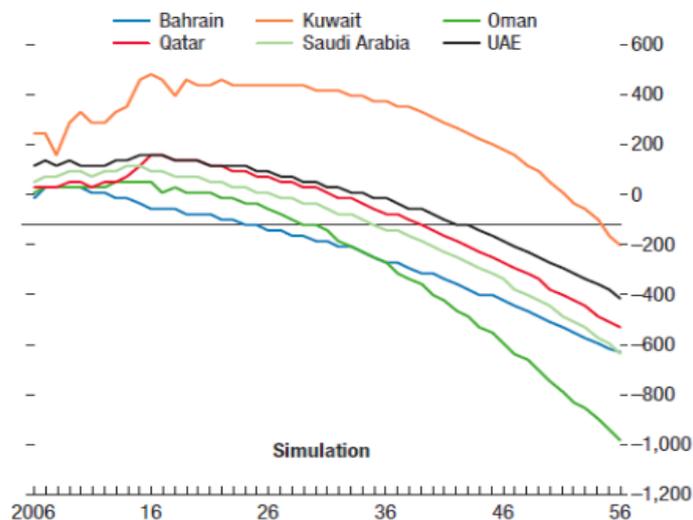
据中国海关最新统计，2021年7月中国原油进口量为4124万吨，同比下降19.6%；2021年1-7月，进口原油30183万吨，同比下降5.6%。就金额而言，2021年7月中国原油进口额为217.287亿美元，同比增长51.5%。总体而言，2021年7月，中国原油进口下降幅度收窄。就国内原油产量而言，原油产量稳步增长，加工量由升转降。

综合来看，美国的需求回落是受到飓风影响的季节性因素，而中国的需求下降可能是长期的结构性因素。有待后续观察。

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

据美国商品期货交易委员会(CFTC)的数据显示，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 44.72 万，净多头寸季度环比进一步回落，表明投机市场看多油价的信心受到影响。

图 13 WTI 非商业持仓

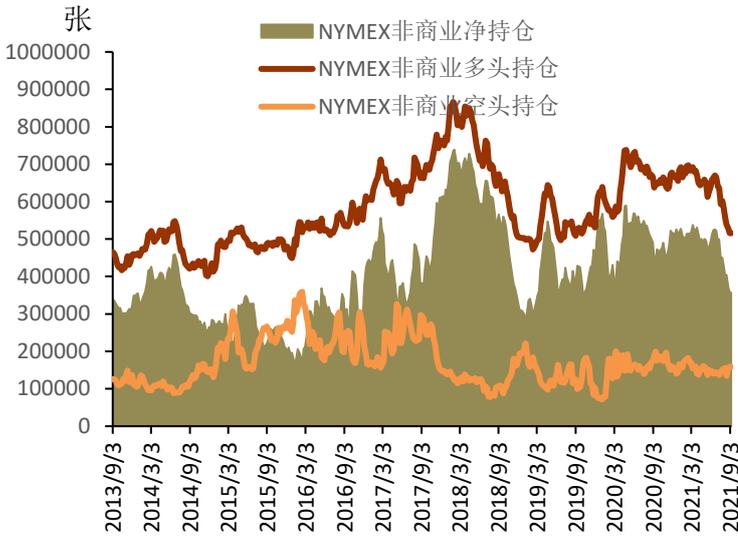
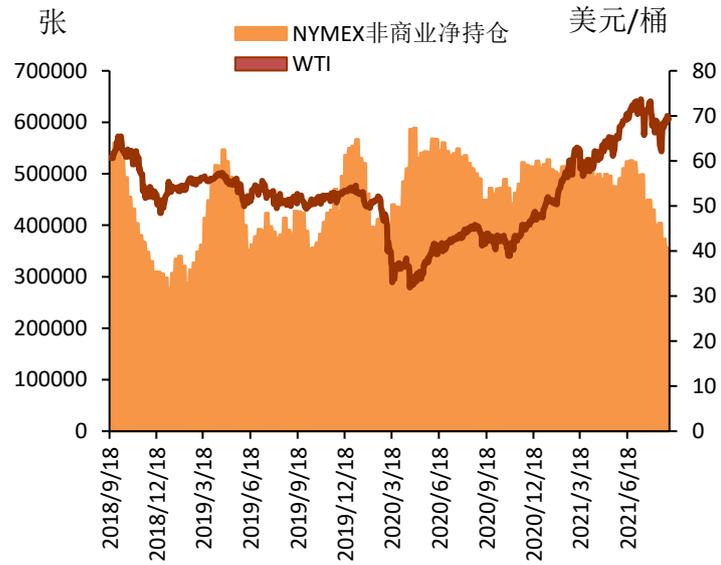


图 14 WTI 与净持仓的关系



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。截止 8 月末，Brent-WTI 价差略微升阔至 2.82 美元/桶。

图 15 WTI 跨月价差结构

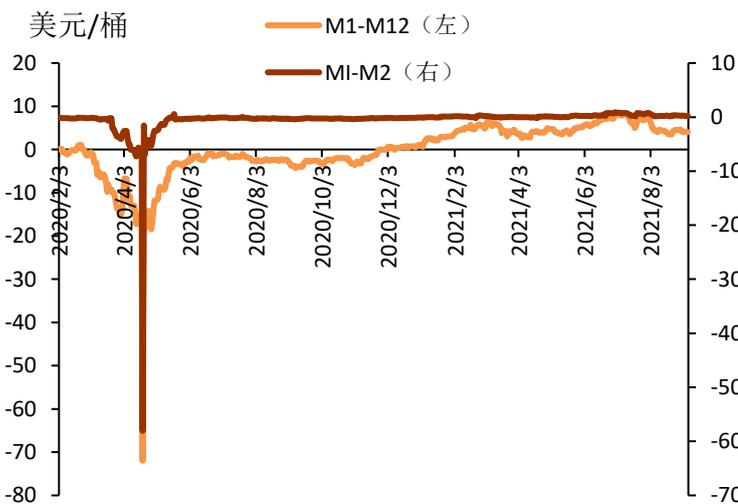
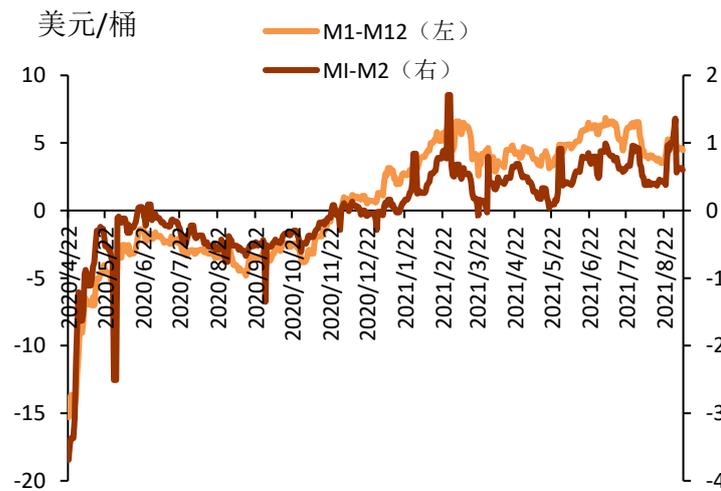


图 16 Brent 跨月价差结构



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

八、后期展望

● 供应端

OPEC 继续原有的框架，即继续增产。这对原油供应端造成冲击。同时美国还打算抛售原油储备。中长期来看，原油供应会逐步增加。

● 需求端

美国受到飓风的影响，需求有所减弱，同时全球方面，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 在中短期内的供应有增无减，伊朗的供应随时可能回归。市场需求羸弱。中期看，油价上涨或面临阻力。短期看油价或震荡。

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。