

2022年4月8日

星期五



俄乌冲突影响仍在

油价或高位震荡

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，即保持相对稳定的增产。同时美国主要页岩油产量依然保持稳定，随着油价上涨产量缓慢增加。但地缘政治的影响占据主导，俄罗斯受到制裁和伊朗可能结束制裁，都在影响供应的预期。并且抛储的行为也在冲击供应。短期来看，原油供应有着较高的不确定性，总体来看供应处在偏紧状态。

●需求端

欧美本轮疫情高峰基本告一段落，需求持续复苏，高频数据继续好转，地面交通流量也在逐步恢复到疫情冲击前的水平。需求正在企稳。

●整体来看，油价当前基本处在供应不确定程度高，供应偏紧，需求企稳的状况。OPEC 和页岩油在中短期内的供应增加不多，俄罗斯被制裁，也需要考虑伊朗的供应随时可能回归。中期看，油价或有大幅震荡的可能。短期看油价或得到支撑。

风险提示：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.....	5
四、 页岩油产量随油价温和复苏.....	8
五、 俄乌局势主导供应预期，超级抛储影响有待观察.....	10
六、 WTI 非商业持仓情况.....	12
七、 油价市场结构.....	12
八、 后期展望.....	14

图表目录

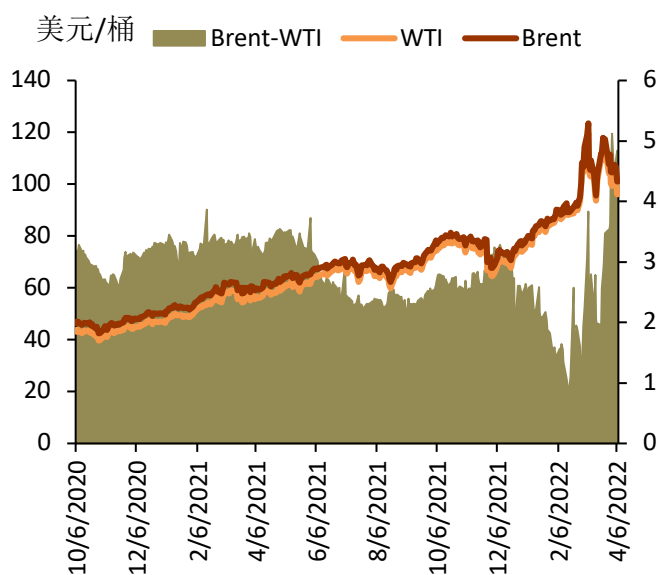
图表 1 WTI 和 Brent 油价走势.....	4
图表 2 SC 油价走势	4
图表 3 OECD 原油库存	7
图表 4 OPEC 原油产出明细.....	7
图表 5 OPEC 原油月度产量.....	7
图表 6 俄罗斯月度产量.....	7
图表 7 美国原油库存情况.....	10
图表 8 美国原油进出口情况.....	10
图表 9 美国原油及活跃钻井数.....	10
图表 10 美国炼厂开工情况.....	10
图表 11 俄罗斯海运和管道出口量.....	12
图表 12 俄罗斯原油及石油产品出口结构.....	12
图 13 WTI 非商业持仓	13
图 14 WTI 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

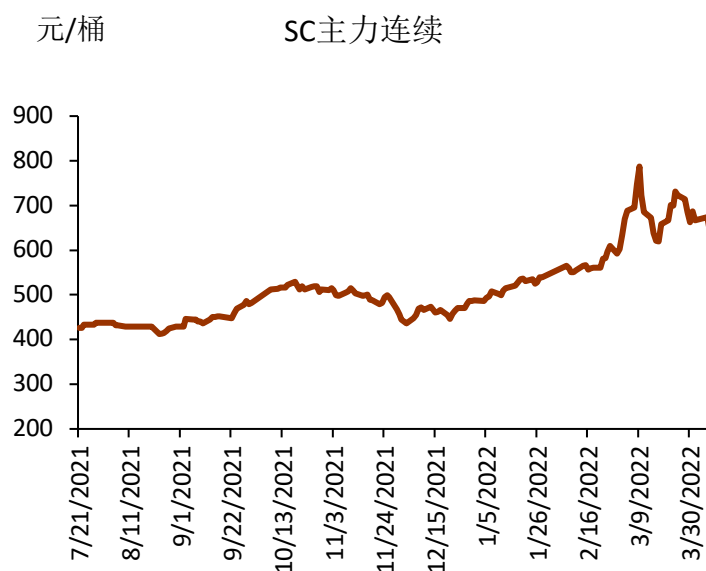
今年一季度原油价格大幅上涨，国内原油期货价格已经创出上市以来的历史新高。1月份原油价格上涨主要因为：一方面，奥密克戎的风险较小，虽然有较强的传播性，但是致死率很低，欧美多国取消了限制措施，原油需求稳步增加，酒店预定和出行已经接近恢复到疫情之前的水平。另一方面，突发的地缘局势风险较多，无论是哈萨克斯坦还是土耳其和伊拉克，甚至阿联酋1月份都出现供应中断的风险，且后期乌克兰局势一直紧张。2月份，俄罗斯展开对乌克兰特别军事行动，超出市场预期的战争行为引发了制裁方面的担忧，刺激了国际油价出现了急涨行情。3月初国际油价快速回调，主要由于乌克兰总统发表的言论令市场解读为俄乌局势可能快速出现缓和，加上美国寻求通过伊朗、委内瑞拉、伊拉克、阿联酋等国家实现增产。3月中下旬，随着俄乌局势再度紧张，欧美对俄制裁进一步升级，原油的波动率大幅增加，开始了暴涨暴跌的行情。虽然之后出现较大的回调，但一季度整体呈现上涨态势。

在高油价的刺激下，国内原油增产积极性提高。今年1-2月份我国原油累计产量同比增长4.6%，但由于疫情防控形势较为严峻，国内原油需求有所走弱。截至3月31日，纽约商品交易所WTI主力期货收于每桶101.20美元，月涨8.07%，季度涨34.56%；伦敦布伦特原油主力期货价格收于每桶105.65美元，月涨10.83%，季度涨35.83%；上海SC原油期货主力合约报收675.1元/桶，月涨8.68%，季度涨35.9%。

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、英国外交大臣特拉斯宣布英国将对俄罗斯实施新一轮的制裁。

英国外交部发布的消息称，新制裁内容包括：全面冻结俄罗斯最大银行俄罗斯联邦储蓄银行和莫斯科信贷银行的资产；终止英国所有对俄投资；英国将在 2022 年底前全部停止从俄罗斯进口煤炭和石油，并尽快结束天然气进口；对俄罗斯关键战略产业和国有企业采取行动，这包括禁止进口钢铁产品；对 8 名活跃在这些行业的俄罗斯寡头进行制裁。

2、国际能源署宣布其成员将释放 1.2 亿桶石油储备

国际能源署执行干事法提赫·比罗尔 7 日宣布，该机构成员国将释放 1.2 亿桶石油储备，以应对俄乌冲突影响。比罗尔在社交媒体上说：“国际能源署正在推进集体释放 1.2 亿桶石油储备(包括美国从其战略石油储备中释放 6000 万桶)。”据悉，美国此次将释放的 6000 万桶，是美国总统拜登 3 月 31 日宣布的 1.8 亿桶石油储备释放计划的一部分。

3、美国页岩气增长面临成本和设备方面的阻力

根据页岩巨头 EOG Resources Inc.的数据显示，通货膨胀和对最先进钻井设备的激烈竞争将阻碍美国今年的石油供应增加。该公司首席执行官埃兹拉·亚科布(Ezra Yacob)周五在与分析师的电话会议上表示，“通胀和供应链压力”将把产量增长限制在预期的低端。主要预测机构最近将 2022 年美国石油产量增长预测提高至 75 万桶-100 万桶/天。首席运营官 Billy Helms 表示，大多数最好的钻机和水力压裂设备都已经在租赁中，“市场上没有多少新设备可以投入市场。”

4、沙特主权财富基金考虑出售 900 亿美元沙特阿美股份

据报道，沙特阿拉伯的主权财富基金正在研究如何将其在世界上最大的石油公司沙特阿美所持约 900 亿美元(667 亿英镑)的股份变现。据彭博社首次报道，这家公共投资基金正在权衡其选择，因为沙特阿美正在寻求资金来实施其雄心勃勃的投资计划。该基金目前持有沙特阿美约 4%的股份，一直在邀请顾问推介期权。据知情人士透露，目前正在讨论的途径包括全部或部分出售所持股份，或通过将所持股份作为贷款或可转换债务工具的质押来筹集资金。

5、欧盟官员预计：欧盟将停止进口俄罗斯煤炭和石油

欧洲议会副议长卡塔琳娜·巴利预计欧盟不仅会停止从俄罗斯进口煤炭，还会停止从俄罗斯进口石油。据报道，这位德国社民党政治家当天接受了德国电视二台早间节目采访。当被问及欧盟委员会提议的对俄罗斯煤炭禁运是否会实施时，她回答说：“我相信会实施，而且在

可预见的未来可能还会实施更多禁运。”她说，石油禁运也可能很快就会实施。但她强调，禁止进口俄罗斯天然气将是困难的。

6、美国石油产量要到 2023 年才会达到疫情前的高点

行业咨询公司 ESAI 分析师伊丽莎白·墨菲估计，美国今年的日产量将增加 90 万桶，但她指出，成本上升和钻井问题是阻碍经济进一步增长的因素。新钻井数量跟不上完井数量，而完井是石油开始流动之前的最后一步。墨菲在一次网络研讨会上表示，保持新钻井的良好记录对于维持和提高产量是必要的。

7、韩国盼与伊朗恢复石油合作，将归还 443 亿冻结资金

进入 2022 年 2 月份之后，伊朗方面传来消息，该国正在等待美国采取实际行动，两国即将化干戈为玉帛。看到伊朗和美国出现“迎来世纪大和解”的苗头，韩国立马就找到伊朗商量能源合作的事情，而印度和欧盟早在 2021 年 5 月就打算采购伊朗原油。

三、全球原油供需情况

IEA:

供应方面 2022 年非欧佩克石油供应或同比增加 286 万桶/日至 6677 万桶/日，欧佩克石油供应同比增加 269 万桶/日至 3428 万桶/日。EIA 预计 2022 年一季度非欧佩克供应环比增加 37 万桶/日至 6547 万桶/日。预计一季度欧佩克供应环比增加 91 万桶/日至 3397 万桶/日。需求方面，预计 2022 年全球石油需求将增加 320 万桶/日，达到 1.006 亿桶/日。

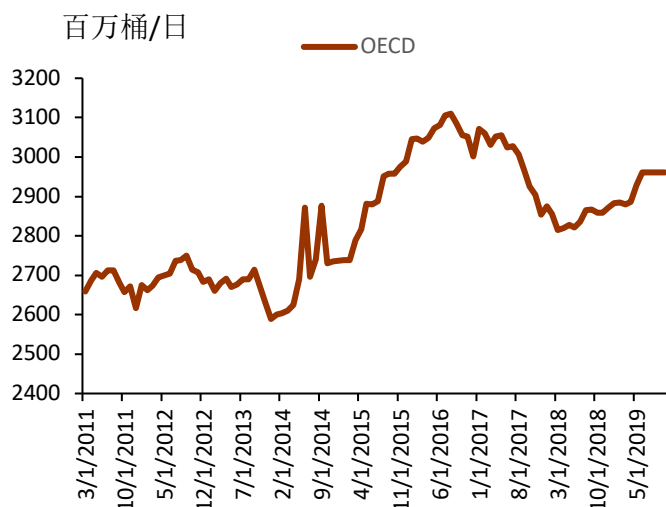
EIA:

供应方面，预计 2021 年美国原油产量将减少 10 万桶/日，此前为减少 15 万桶/日。预计 2022 年美国原油产量将增加 67 万桶/日，此前为增加 77 万桶/日。需求方面，2022 年全球原油需求增速预期为 355 万桶/日，此前预计为 335 万桶/日。2021 年全球原油需求增速预期为 511 万桶/日，此前预计为 511 万桶/日。

OPEC:

供应方面，OPEC 对 2022 年美国页岩油产量增长预期基本稳定在 60 万桶/日。对 2022 年非 OPEC 国家总供应量的增长预测保持不变。需求方面，预测 2022 年同比增加 420 万桶/天（2021 年同增 570 万桶/天）。

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)	Jan 22	Feb 22	Change		Year-to-date	
			Feb 22/Jan 22	%	2021	2022
ORB	85.41	94.22	8.81	10.3	57.72	89.71
Arab Light	86.15	93.82	7.67	8.9	58.13	89.89
Basrah Light	84.88	94.17	9.29	10.9	58.07	89.41
Bonny Light	86.85	98.76	11.91	13.7	58.62	92.66
Djeno	79.16	90.56	11.40	14.4	51.03	84.72
Es Sider	86.16	98.06	11.90	13.8	56.95	91.97
Girassol	88.28	100.78	12.50	14.2	59.41	94.38
Iran Heavy	85.59	93.04	7.45	8.7	57.52	89.22
Kuwait Export	86.28	93.84	7.56	8.8	58.07	89.97
Merey	63.58	71.02	7.44	11.7	40.13	67.21
Murban	85.11	94.18	9.07	10.7	57.96	89.54
Rabi Light	86.15	97.55	11.40	13.2	58.02	91.71
Sahara Blend	88.21	100.71	12.50	14.2	58.73	94.31
Zafiro	87.28	99.51	12.23	14.0	58.77	93.25
Other Crudes						
North Sea Dated	86.61	98.01	11.40	13.2	58.48	92.17
Dubai	83.34	92.11	8.77	10.5	57.80	87.62
Isthmus	79.55	89.68	10.13	12.7	55.48	84.49
LLS	85.37	94.15	8.78	10.3	57.72	89.65
Mars	81.45	90.01	8.56	10.5	56.23	85.63
Minas	82.96	92.25	9.29	11.2	56.42	87.49
Urals	86.23	94.94	8.71	10.1	58.18	90.48
WTI	83.16	91.70	8.54	10.3	55.59	87.33
Differentials						
North Sea Dated/WTI	3.45	6.31	2.86	-	2.88	4.85
North Sea Dated/LLS	1.24	3.86	2.62	-	0.76	2.52
North Sea Dated/Dubai	3.27	5.90	2.63	-	0.68	4.55

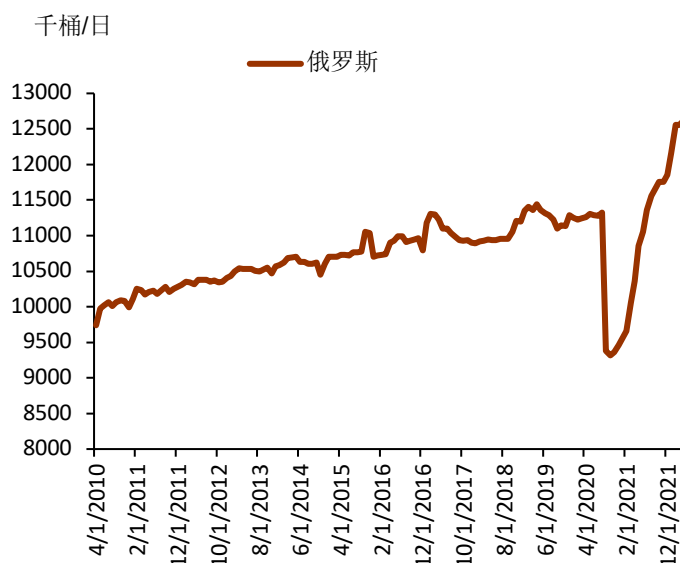
Sources: Argus, Direct Communication, OPEC and Platts.

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、页岩油产量随油价温和复苏

美国原油产量从 2021 年四季度以来出现回升的趋势，2022 年一季度预计 1190 万桶/天。页岩油主产区 Permian 产量在 2 月达到历史新高 507 万桶/天，表现出较强的增产趋势，其他页岩油产区产量基本维持平稳。过去的 2021 年，美国页岩油产区原油开采成本基本保持在

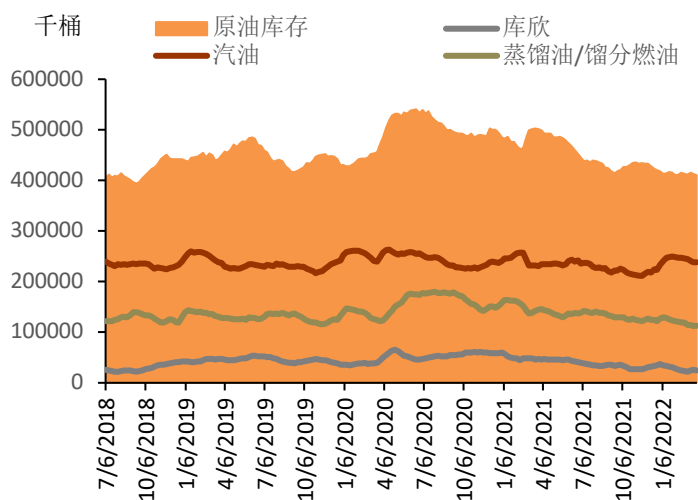
35-45 美元/桶的区间，目前平均开采成本约为 42 美元/桶。当 WTI 原油加工低于 40 美元/桶时，大多数页岩油企业可能已经处于亏损状态。当 WTI 原油价格低于 30 美元/桶时，一些页岩油企业因无法承受严重损失而被迫减产甚至破产。然而，如果 WTI 原油价格长期保持在 60 美元以上，页岩油公司可能会在利润的刺激下增加投资，释放新的产能，进一步增产。以上是分析美国页岩油后续产量的重要前提逻辑。在这个逻辑下，因俄乌冲突在 100 美元以上高位震荡的油价将成为页岩油增产的最重要动力。

近两年资本支出约束大幅限制了生产商的资本支出规模，2021 年平均资本支出占经营性现金流比例(Capex/CFO)仅 50%左右，较疫情前近 100%的比例已显著收缩。根据达拉斯联储 3 月的最新调查，新井的盈亏平衡对应 WTI 价格平均 50-70 美元/桶，因此限制生产商增产的最大阻力并不是价格，根据调查来看，资本支出约束是生产商不愿增产的最主要因素。经过一轮低油价周期和在持续的能源转型压力之下，生产商有更强烈的意愿维持目前高利润的格局。从市场份额的角度，美国能源独立使得生产商已没有最初急于通过增产来竞争市场份额的迫切意愿。但是，从价格角度，由于地缘冲突所导致的油价上涨主要表现为近端价格的飙升，油价远期曲线变得更加陡峭，对生产商而言，远期价格的上涨远不及近月价格。这也制约了页岩油产量急剧飙升的可能。

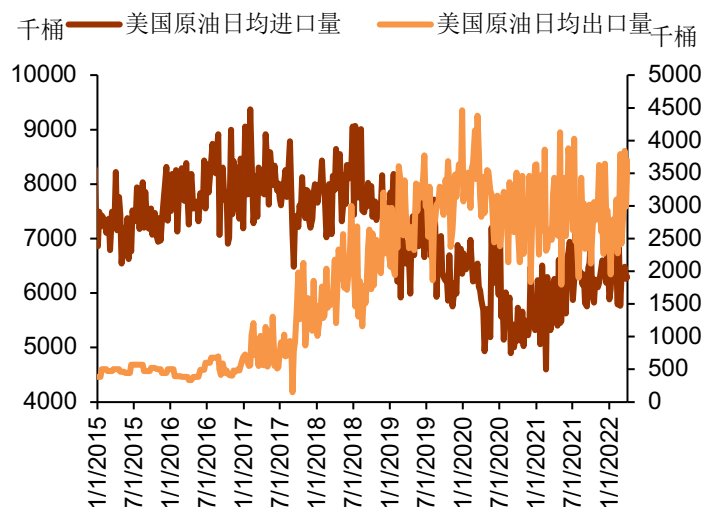
资本市场此前有所顾虑的重要原因在于，页岩油一直在和中东的原油竞争。中东主要产油国原油开采成本很低，基本保持在 10 美元/桶左右，俄罗斯和沙特作为原油的主要生产国，近年来一直在努力调整经济结构，降低对原油出口的依赖。天然气价格的上涨增加了俄罗斯的出口收入，使得俄罗斯和沙特更加理性地控制原油生产节奏，没有特别的紧迫性。但是俄罗斯因为受到越来越强的制裁，使得资本市场减少了这方面的担心。但是美国和伊朗谈判结果始终不能确定。如果中东的原油供给突然增加，那么油价被冲击之后，投入页岩油开采的资本也可能受到影响。在发生了疫情的过去几年，上游企业对大规模资本支出更加谨慎，美国页岩油产量增速对油价的敏感度大幅下降。上游投资方面，随着油价的上涨、行业景气度恢复以及疫情带来的不确定性逐步减弱，据 RystadEnergy，预计 2022 年美国页岩油上游资本资产将跃升至 834 亿美元，较 2021 年增长近 20%。这些数据还没来得及因俄乌战争而更新，预计实际投资增长会更高得多。

从 EIA 的预测来看，到 2023 年，美国石油日均产量将达到 1260 万桶，高于此前估计的 1241 万桶。目前 1230 万桶/天的年度历史最高纪录是在 2019 年创下的。当前不断刷新新高，甚至一度突破 90 美元关口的油价也支持这一看法，预计 2022 年页岩油产量增速将小幅提升，但增速仍较慢。在上一轮页岩油增产周期中，大量中小型页岩油企业依靠债券或资本市场融资，以产量为导向进行大规模扩张。但是在这一轮，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，也很难迅速恢复到页岩油繁荣的水平。总体而言，俄乌战争带来的利好会增加页岩油的投资，我们并不认为页岩油的产能会迅速大幅增加，而是认为页岩油会缓慢增加产能。

图表 7 美国原油库存情况

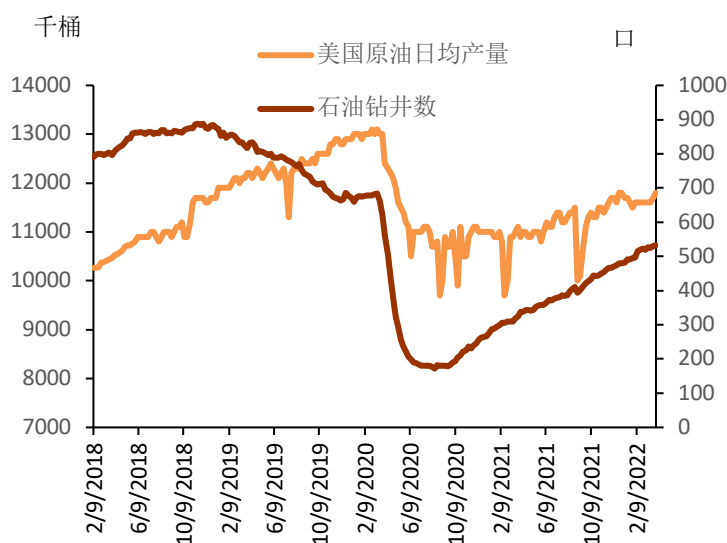


图表 8 美国原油进出口情况

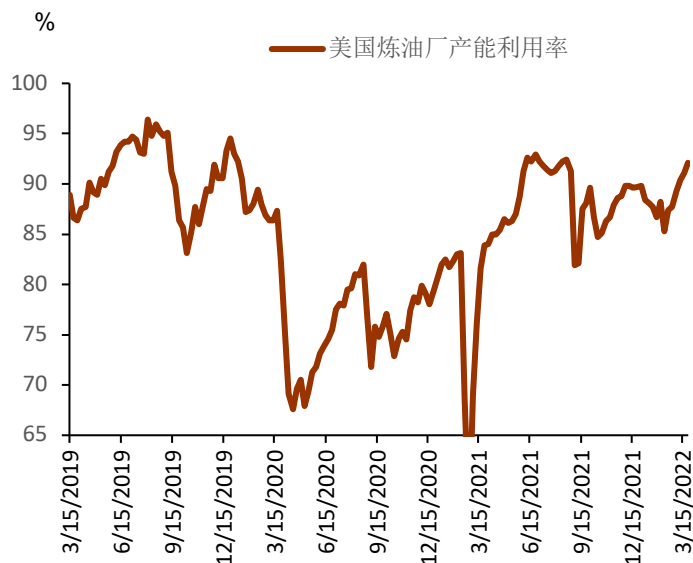


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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、俄乌局势主导供应预期，超级抛储影响有待观察

从俄乌局势与制裁的情况来看，俄乌之间仍旧处于边打边谈状态，局势没有出现明显缓和，俄罗斯用天然气作为地缘政治反击武器，提出让欧洲用卢布结算天然气，欧洲方面近期仍在酝酿对俄罗斯进一步的制裁措施，石油领域也包括在内。俄罗斯与欧美双方仍旧在互相

出牌阶段，局势仍有可能进一步升级。从当前制裁来看，除了美国、英国少数国家禁止了俄罗斯原油进口之外，欧洲并无直接进口制裁，以买家自身规避为主，而亚洲部分买家如印度表示将加大俄罗斯原油采购力度。俄罗斯原油继续维持 30 美元/桶以上的大幅贴水。

从俄罗斯方面的数据来看，3 月份俄罗斯原油产量仅小幅下降 0.6% 至 1100 万桶/日（含凝析油），出口方面，根据 Kpler 初步数据测算，3 月份俄罗斯原油出口约为 450 万桶/日，较 2 月份出口量降幅不超过 10 万桶/日。由于买家的主动规避和支付结算难度上升，导致俄罗斯对欧洲的主要出口油种 Urals 原油对即期 Brent 贴水大幅走弱，冲突发生后，印度对俄罗斯原油的采购增加，但不足推动俄罗斯原油价差收窄。欧洲从俄罗斯进口原油约 270 万桶/天，其中约 140 万桶/天是长期合约。Druzhba 管道是主要向欧洲出口的管线，2021 年出口量大致 72 万桶/天左右，6 家欧洲炼厂在 Druzhba 管道沿线，其中德国和波兰的依赖较高，但这两个国家已宣布降低对俄罗斯原油的依赖。短期来说，大约 21 万桶/天的通过 Druzhba 管道运输的原油长期合约将在未来三个月到期。超过三分之二向欧洲的出口通过海运，已宣布停止俄油采购的石油公司和炼厂 2021 年采购量大致近 55 万桶/天，已完成支付的贸易预计不受影响，但现货采购暂停预计将体现在 5 月及以后的发货量下降。

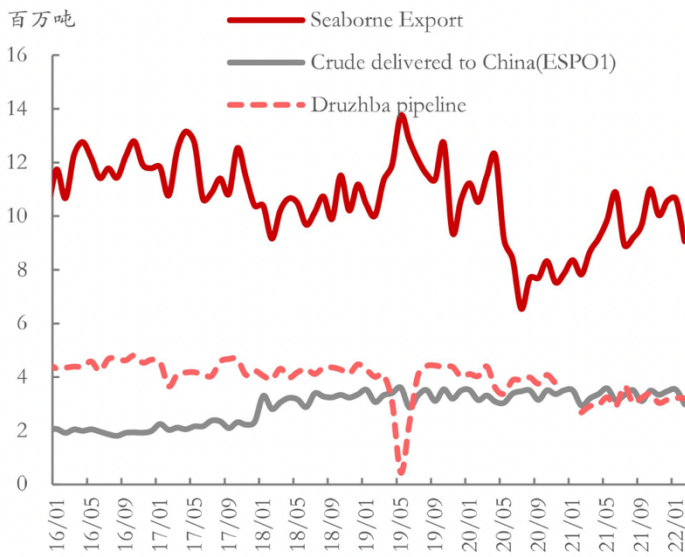
俄罗斯的原油出口还未出现大幅下降，有以下几点原因：1、制裁时间与出口贸易时间窗口的错配：欧美制裁基本从 3 月份开始生效，而原油采购时间通常提前 1 至 2 个月，3 月份装船出口的货物基本早在 1 至 2 月份就已经被买家锁定，因此制裁的影响要在 4 月份之后才能体现出来；2、欧美制裁的力度：由于欧洲没有直接禁止俄罗斯原油出口以及俄罗斯油轮租赁，因此制裁是不完全的，制裁力度远不及此前的伊朗石油禁令（包括制裁伊朗石油进口以及伊朗油轮），在实际操作层面，更多是因为买家自己基于声誉或者地缘政治方面的担忧而规避采购；3、印度等国的参与：公开消息显示印度炼油商已购买了超过 1500 万桶将于 5 月后三至四个月内交货的 Urals 原油，更多的交易可能已经转入私下商议，实际贸易调节待观察。其他亚太买家可能也会增加俄罗斯原油采购，这会在一定程度上对冲掉欧洲买家采购减少的影响，从分地区出口数据来看，3 月份俄对欧洲出口减少 40 万桶/日，对印度出口增加 20 万桶/日，预计 4 月份对印度仍旧维持较高出口量；4、俄罗斯规避制裁的一些措施，包括油轮关闭信号以及无目的地以及明确买家信息的船货越来越多，不排除一些原油船货由于缺少买家而在未来会转化为浮仓。而在实际的出口统计数据当中仍旧纳入了这部分没有买家的船货。

从未来局势的推演来看，欧洲对于俄罗斯的石油制裁是否升级是问题关键，此前欧盟内部对于能源制裁的分歧依然非常大，因此没有进一步升级，但在普及打出卢布结算天然气之后，我们认为制裁升级的可能性在增加，因此一旦欧洲对俄罗斯石油进口或者俄罗斯油轮进行制裁的话，那么我们认为俄罗斯将会复制伊朗制裁的逻辑，即买家大量减少、海上浮仓与岸罐库存大幅增加、原油产量大幅下降，因此未来俄罗斯石油浮仓数量以及岸罐库存变化是重要的参考指标，一旦这两个指标出现大幅增加，这意味着俄罗斯石油贸易开始真正受到冲击。不过即便是伊朗石油制裁，当前仍有近 50~100 万桶/日的出口数量，因此即便未来欧洲对俄罗斯石油制裁升级，最终俄罗斯仍会在亚洲出口方面保留一席之地。

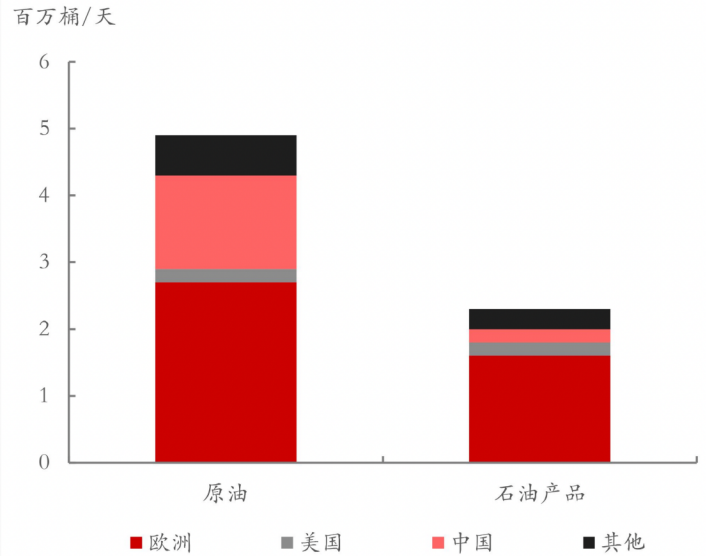
俄油断供风险导致油价上涨引发主要消费国对通胀持续上涨的担忧，消费国为缓解通胀压力计划释放石油战略储备。在此前联合 IEA 抛储 6000 万桶之后，拜登在 3 月 31 日宣布史上最大规模抛储计划，每天抛储 100 万桶，时间持续 6 个月，合计释放 1.8 亿桶原油战略储备库存，相当通过政策方式人为对冲 100 万桶/日的供需缺口。此外拜登宣称其盟友也会同步释放 3000-5000 万桶的原油储备。自去年四季度油价上行以来，抛储就是拜登政府主要的直接缓冲油价的政策手段，在宣布该计划之后，油价仅小幅下跌，一方面市场怀疑美国战略储备库存的基础设施是否能够提供每天 100 万桶的供应量，另一方面，拜登的抛储牌彻底打完，剩余的 3 亿桶原油库存为了满足 IEA 最低 3 个月的进口量水平已经无法再度释放。其他 IEA 成员国也情况类似，而考虑到未来美国还要把抛储的原油回购，因此这只能是算是时间换空间的策略，为了应对未来中期选举来自选民的政治压力，高通胀已经成为拜登一系列外交政策所带来最主要的负面效果，而未来如果俄罗斯制裁进一步升级，油价再度飙升，美国应对通胀的战略空间将会非常狭窄，要么选择与沙特妥协（卡舒吉事件既往不咎等），要么选择与伊朗或者委内瑞拉妥协（放松制裁），但不管拜登如何抉择，中东的地缘政治平衡将会被再度打破，类似近期沙特与也门的冲突可能会愈演愈烈，而 IEA 成员国为了应对俄乌冲突而消耗战略储备这个重要缓冲垫，那么意味着如果未来中东北非出现地缘政治断供，那么基本没有应对手段，只能寄希望于欧佩克的剩余产能，那么届时油价势必将面临更大的波动。

退一步讲，即便是美国抛储能够部分缓和当前石油市场的供需缺口，但结构性问题仍旧突出，即美国战略储备的大部分原油以轻质低硫原油为主，而损失的俄罗斯原油以中质含硫为主，因此品质上存在错配，这会导致全球不同品质原油的贴水进一步分化，中重质偏紧而轻质宽松，因此对于缓和全球中间馏分油紧缺的结构性矛盾可能是杯水车薪。总体来看，SPR 释放本质上也是库存的消化，与消化商业库存没有区别，无法替代增产，全球库存已处于非常低的水平，库存持续消化最终仍然需要增产来填补。还需要继续观察俄乌局势的演变。

图表 11 俄罗斯海运和管道出口量



图表 12 俄罗斯原油及石油产品出口结构



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货, 网络

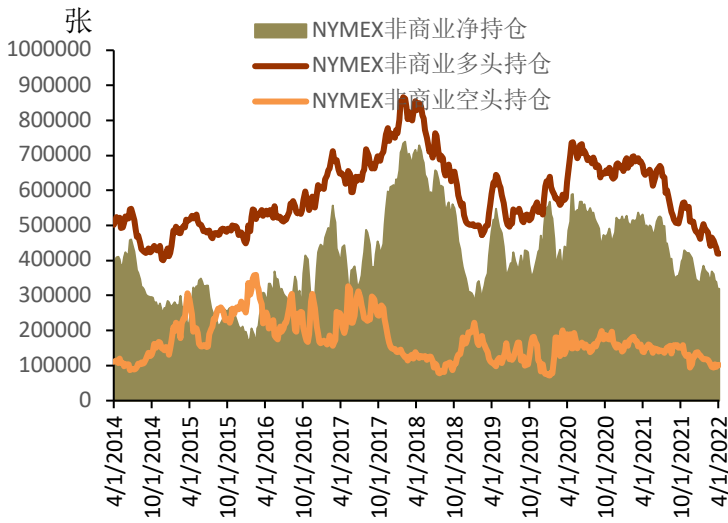
六、WTI 非商业持仓情况

步入 2022 年 3 月以来, 随着俄乌战事推进, 乌克兰被迫屈服, 开始在谈判桌上作出妥协, 经过俄乌 4 轮谈判以后, 双方趋于签订停火协议, 地缘因素迅速减弱。叠加伊核协议的突破性进展以及阿联酋提议增产等等都说明市场存在一些给油价降温的因素, 国际油市看涨热情重新回落。据美国商品期货交易委员会(CFTC)的数据显示, 截止 2022 年 4 月 2 日当周, WTI 原油非商业净多持仓量维持在 36.17 万张, 周环比回落 6998 张, 表明投机市场看多油价的信心有所减弱, 多头在逐步获利了结增强, 做多油价的人气逐渐下降。从季度净多持仓量水平来看, 2021 年 4 季度 WTI 原油非商业净多持仓量均值维持在 39.24 万张, 2022 年 1 季度 WTI 原油非商业净多持仓量均值维持在 36.02 万张, 季度环比下滑了 3.22 万张, 下滑了 8.21%。

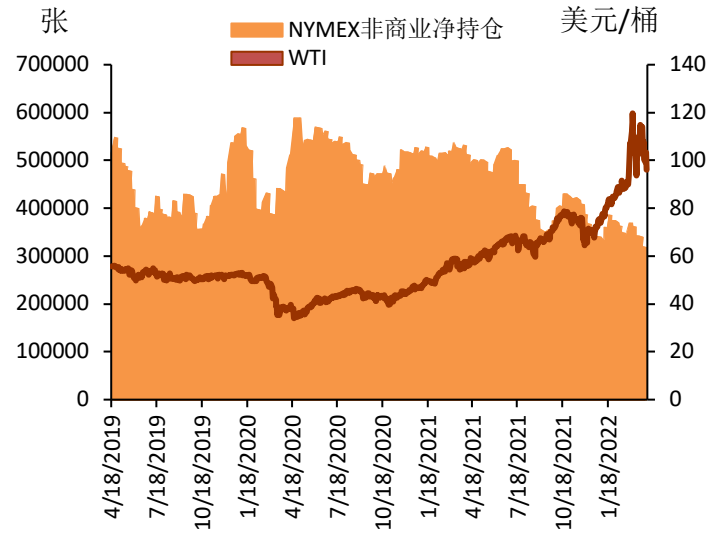
七、油价市场结构

从一季度原油市场的市场结构来看, 布伦特原油涨幅是最为显著的, 布伦特对 WTI 原油以及 Brent-DubaiEFS 在近一周内大幅飙升, 同时布伦特近月价差以及 DatedBrent 实货贴水也出现较大幅度上涨。主要是因为俄乌冲突以及欧美制裁已经威胁到了欧洲原油现货市场。

图表 13 WTI 非商业持仓

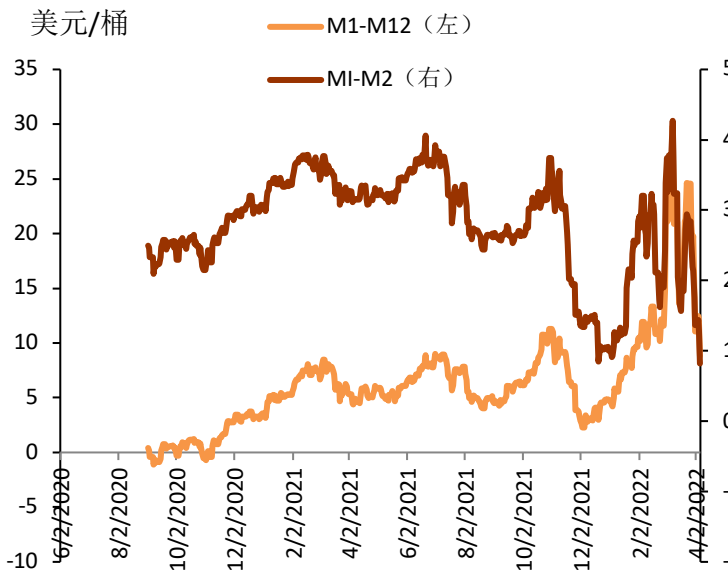


图表 14 WTI 与净持仓的关系

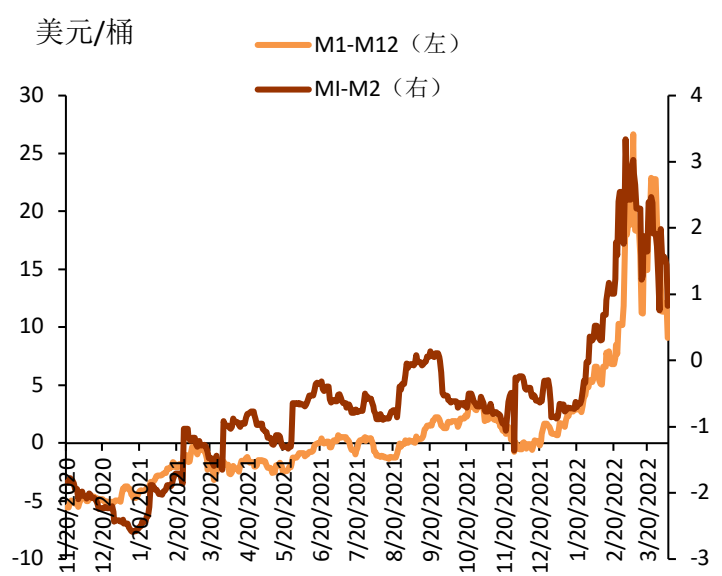


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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。同时美国主要页岩油产量依然保持稳定，随着油价上涨产量缓慢增加。但地缘政治的影响占据主导，俄罗斯受到制裁和伊朗可能结束制裁，都在影响供应的预期。并且抛储的行为也在冲击供应。短期来看，原油供应有着较高的不确定性，总体来看供应处在偏紧状态。

● 需求端

欧美本轮疫情高峰基本告一段落，需求持续复苏，高频数据继续好转，地面交通流量也在逐步恢复到疫情冲击前的水平。需求正在企稳。

● 整体来看，油价当前基本处在供应不确定程度高，供应偏紧，需求企稳的状况。OPEC 和页岩油在中短期内的供应增加不多，俄罗斯被制裁，也需要考虑伊朗的供应随时可能回归。中期看，油价或有大幅震荡的可能。短期看油价或得到支撑。

风险提示：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。