

研究报告

期市博览-原油

进入高价区，油价上涨需更强支撑

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：2021年上半年，油价从商品属性上的利好已消化完毕，供应970万桶/天减产对应2020年5-6月的油价暴涨，需求侧油价提前消化石油需求修复预期，对应2020年11月开始至今的涨势。疫情后各国释放货币宽松政策，金融溢价支撑油价出现超出基本面行情的强劲走势。

从供应上看，欧佩克+8月放松产量，市场关注欧佩克+产量回归的时间长度，如延续温和增长政策，即将产量政策持续至2022年底，油价将继续得到支撑，伊朗产量同样是面临回归的节奏问题，美国今年产量增长有限，预计四季度突破现有产量瓶颈。需求侧，进入夏季主要石油消费国美国、欧洲、中国成品油需求较强劲，关注变异病毒在部分国家转播的短期扰动风险。

整体来看，供需侧利好已经计入油价，中长期上涨节奏放缓，短期存在风险性扰动，密切关注欧佩克+周五会议进展。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

王荆杰

期货从业资格：F3084112

投资咨询资格：Z0016329

邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

马琛

期货从业资格：F3039125

邮箱：ma.chen@gzf2010.com.cn

相关图表

Brent&WTI 价格走势



相关报告

《沥青专题：高库存与弱需求，沥青呈现近弱远强格局-20210622》

《广州期货：原油行情分析及期权上市策略推荐-20210620》

《调研专题：华东油品企业调研及船燃市场问题探讨-20210610》

《深度报告：进口调油料及稀释沥青征税，能源产品市场有何变化-20210519》

《沥青专题报告：沥青供强需弱格局即将扭转-20210421》

目录

一、OPEC+稳步增产、美产量增长放缓，油品趋向重质化.....	1
二、石油需求稳步修复，供需缺口持续缩窄.....	3
三、行情研判.....	5
免责声明.....	6
研究中心简介.....	6
广州期货业务单元一览.....	7

国际油价在疫情后的两个阶段上涨较为迅猛，第一阶段为2020年5-6月份，主要受供应侧欧佩克+970万桶/日天量级减产支撑，第二阶段是自2020年11月份以来的上涨趋势，中间也曾受到欧洲疫苗问题、印度疫情恶化影响，油价出现短期下调，但并未打破整体的上涨趋势。油价已消化了供应侧利好，并已提前消化石油需求以及经济修复预期。随着石油供应、需求稳步增加，供需缺口逐渐缩窄，特别是油价在进入75美金以上高油价区，未来上涨将更为曲折。

图表1：WTI原油期货走势



数据来源：文华财经、广州期货研究中心

一、OPEC+稳步增产、美产量增长放缓，油品趋向重质化

当前全球石油供应及需求呈稳步增长态势，并保持石油需求带动石油供给增加的路径。我们可以看到在欧佩克+产油国5月开始天量级减产时，尽管此时的供需缺口并不是最大，但5至6月期间油价出现暴涨，可见供应侧对油价的影响更迅速，且立竿见影。WTI原油从4月底每桶19.09美金上涨至6月底的每桶39.82美金，两个月内涨幅高达108.6%。

欧佩克+产油国在完成天量级产量后，开始稳步的石油增长策略，以应对全球石油消费的回升，从去年8月份开始减产从970万桶/天下调至770万桶/天（其中并未包括伊拉克、尼日利亚、哈萨克斯坦、安哥拉的弥补减产量），相当于释放200万桶/天产量。为了进一步稳固油价，沙特起到关键作用，2021年1月5日沙特宣布单方面额外减产100万桶/日，于2月至3月实施，并对油价产生较为积极的提振作用。

欧佩克+真正意义上连续增产从5月份开始，在4月1日欧佩克产量会议上，欧佩克+同意在5月份、6月份和7月份分别增加原油日产量35万桶、35万桶和44.1万桶，与此同时沙特阿拉伯将在5月份、6月份和7月份分别减少25万桶、35万桶和40万桶的额外减产数量，相当于欧佩克+及沙特5月增产60万桶/天、70万桶/天、85万桶/天，共计增加215万桶/天。市场关注7月1日欧佩克+产量

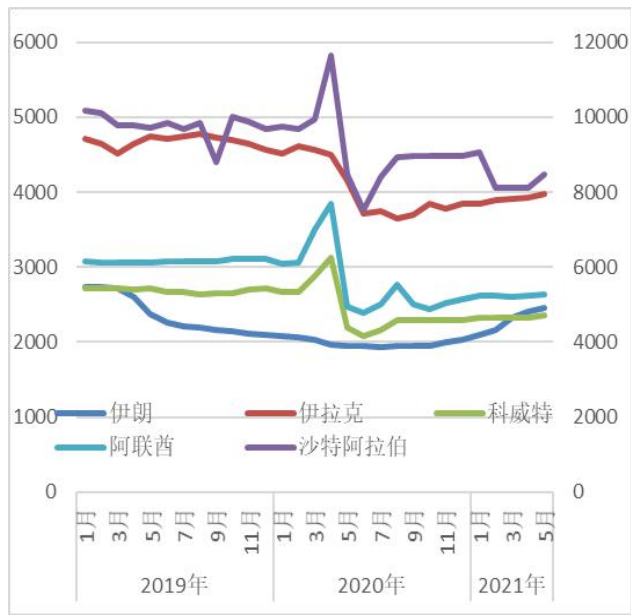
会议，将讨论8月份之后欧佩克+产量的供给，预计在会议上欧佩克+将延续增长策略以匹配石油增长的需求，市场保守估计欧佩克+将增加50万桶/天产量。

伊朗方面，如果第七轮谈判顺利达成，伊朗最快将于9月份开始增加产量，至2021年底伊朗原油和凝析油出口从5月份的60万桶提高到150万桶。伊朗产量回归仍比较确定，不确定的只是时间问题，是四季度回归还是年底回归，结合美国原油产量回归时间，油价走势也会不尽相同，后期关注伊朗产量回归的节奏。

图表2：OPEC原油产量



图表3：OPEC主要产油国原油产量

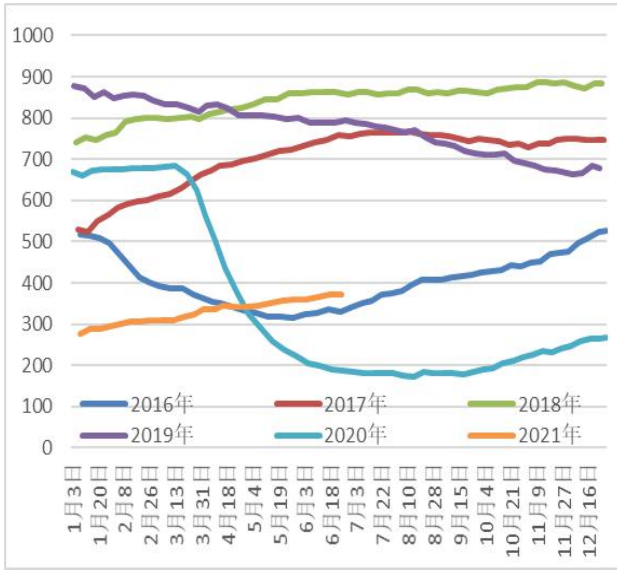


数据来源：OPEC、广州期货研究中心

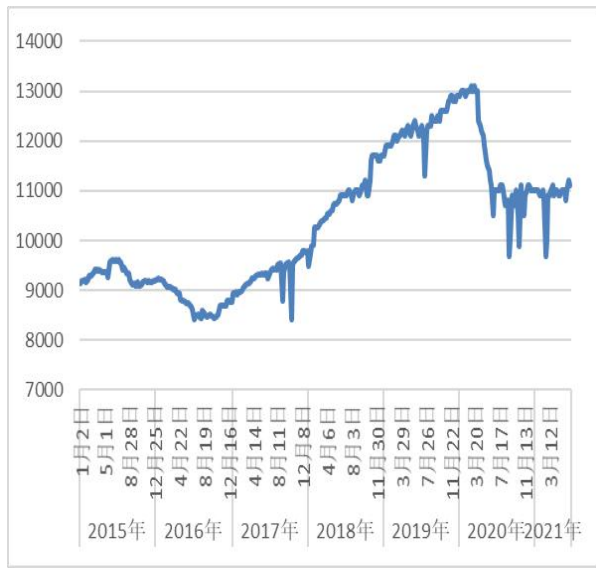
2021年美国原油产量增长将出现明显放缓，今年页岩油生产商目标较为明确，优先将营收用于偿还债务、股东分红，页岩油的资本性支出将放缓。从Brent-WTI价差也可看出端倪，数据显示，近期Brent-WTI价差持续收缩，截至2021年7月1日，两者价差已经收缩至0.61美元/桶水平，相比一个月前下滑1.92美元/桶。

随着欧佩克+产油国增产、伊朗产量逐渐回归、美原油产量增长放缓，油品趋向于重质化，对于炼油工艺较高的炼厂来说，利于其提升利润。

图表4：美石油钻机数量



图表5：美国原油产量



数据来源：贝克休斯、EIA、广州期货研究中心

二、石油需求稳步修复，供需缺口持续缩窄

当前油价已将全球石油需求恢复利好计入其中，需求侧对油价影响不如供应侧迅速，但持续时间较长，能够贯穿整个石油需求恢复期。随着全球疫苗注射率的快速提升，全球新增确诊病例呈现下滑趋势，但需关注德尔塔变异病毒的传播。

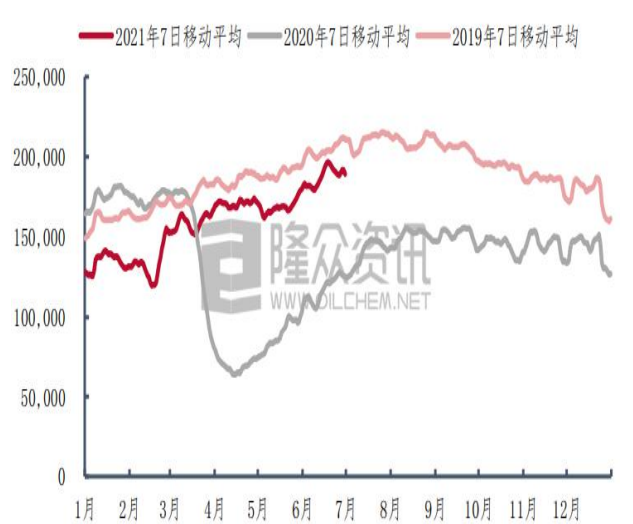
受德尔塔变异病毒的影响，英国新增确诊病例自5月下旬以来明显增加，据Wind数据显示，截至2021年7月1日英国新增确诊病例达27989例，较前一日增加了近2000例，再次刷新1月29日以来新高。据英国政府公布的疫苗数据显示，目前已有超过4486万人接种了第一剂疫苗，占成年人口的85.2%；超过3304万人已接种了两剂，占成年人口的62.7%。同时德尔塔变异病毒在东南亚地区传播，令该地区石油消费的旺季回归让人质疑。

主要石油消费区欧美以及中国市场石油消费稳步回归，主要受到石油消费旺季支撑。从数据上看，截至6月30日，全球航班数量环比下降0.21%，同比增长52.63%。全球航班数量仍维持在高位，航空活动仍处于复苏进程中。苹果公司车辆运行数据显示，上周美国车辆运行活动指数平均为2020年1月份基线的162%，比前周下降约1%。过境乘客量增加约1%，达到基线的96%，为2020年3月份以来最高。

图表8：英国新增确诊病例



图表9：全球航班数量



数据来源：Wind、隆众资讯、广州期货研究中心

从三大机构预测的供需数据看，全球石油供需差正在持续缩窄，据美国能源信息署数据显示，全球石油供需差已经从2020年7月的250万桶/天下滑至2021年6月的110万桶/天，预计7月份供需差将进一步缩减。油价上涨节奏将逐步放缓。

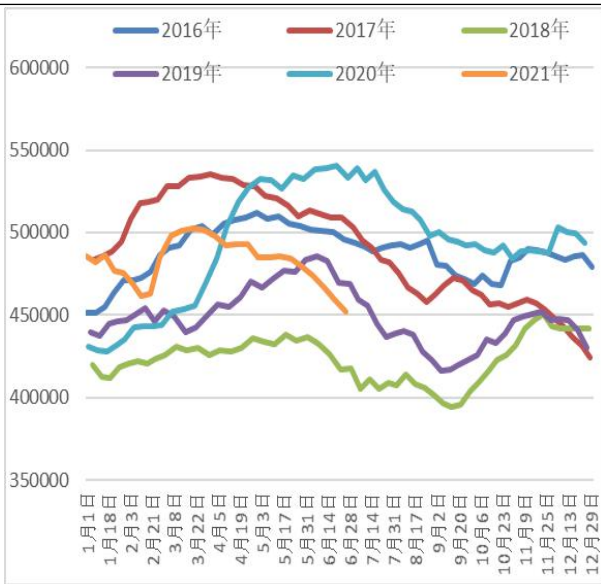
图表12：全球石油供需差



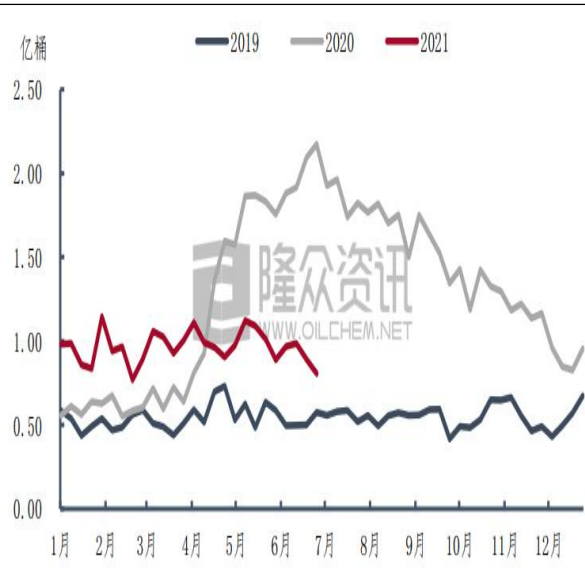
数据来源：EIA、广州期货研究中心

需求增长能够反映在油价上的一个重要条件是全球石油库存得到较好的去库。我们去观察库存数据，无论是海上浮仓库存、在途库存，还是岸罐，均已经达到或者接近疫情前2019年同期水平。据国际能源署IEA报告显示，在2020年上半年库存可能超过存储空间之后，在2021年5月份发达国家石油库存一年多来首次降至疫情爆发前五年平均水平以下，为2020年2月以来的最低水平。美国原油库存连续六周下降，季节性去库较为顺畅。

图表15: 美国原油商业库存



图表16: 全球浮仓原油库存



数据来源: 隆众资讯、EIA、广州期货研究中心

三、行情研判

2021年上半年, 油价从商品属性上的利好已消化完毕, 供应970万桶/天减产对应2020年5-6月的油价暴涨, 需求侧油价提前消化石油需求修复预期, 对应2020年11月开始至今的涨势。疫情后各国释放货币宽松政策, 金融溢价支撑油价出现超出基本面行情的强劲走势。

从供应上看, 欧佩克+8月放松产量, 市场关注欧佩克+产量回归的时间长度, 如延续温和增长政策, 即将产量政策持续至2022年底, 油价将继续得到支撑, 伊朗产量同样是面临回归的节奏问题, 美国今年产量增长有限, 预计四季度突破现有产量瓶颈。需求侧, 进入夏季主要石油消费国美国、欧洲、中国成品油需求较强劲, 关注变异病毒在部分国家传播的短期扰动风险。

整体来看, 供需侧利好已经计入油价, 中长期上涨节奏放缓, 短期存在风险性扰动, 密切关注欧佩克+周五会议进展。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858 金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623 创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813 综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

成都营业部	佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部
联系方式：028-86528580 办公地址：成都市高新区交子大道88号2栋5层507号	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路36号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心5层(19-23A号)	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
北京分公司	深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A	联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
湖北分公司	苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部
联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A
广东金融高新区分公司	青岛分公司	四川分公司	广期资本管理（上海）有限公司
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：（021）50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼