

研究报告

期市博览-原油

油价短期震荡偏强，四季度谨慎看空

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

报告摘要：

供应侧：OPEC+稳步缓慢增产，供应侧大幅集中增产利空消除，供应压力随时间向后推移。需求侧：关注德尔塔病毒对油价短期影响，局部疫情无法阻碍全球石油需求恢复。从历史波动率角度来看，Brent、WTI HV（15）、HV（30），中位偏高水平，做多波动率动力不强，油价以区间震荡波动为主。此外，供需侧利好已计入油价，目前油价相对价值溢价明显。

供应、需需求、宏观影响油价的主要三方面因素，供应因素反映最快（典型例子是2020年5月欧佩克天量减产、2021年7月18日欧佩克会议），供应侧故事暂告一段落，接下来看需求侧和宏观，需求侧关注德尔塔病毒，疫情对油价整体趋势已不能造成影响，德尔塔病毒影响油价短期预期，宏观来看，美联储流动性收紧预期如提前，将进一步支撑美元，并打压石油价格。

总体来看，油价三季度震荡偏强，上方空间有限，四季度谨慎看空，有来自美原油、伊朗原油回归的施压，以及美联储收紧流动性提前的压力。

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

WTI 及布伦特原油期货走势



相关报告

《沥青专题：高库存与弱需求，沥青期价仍将受压-20210727》

《液化气专题：外盘走弱及仓单压制，PG期价偏弱运行-20210712》

《沥青专题：高库存与弱需求，沥青呈现近弱远强格局-20210622》

《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、原油供应—OPEC+稳步缓慢增产.....	1
二、需求分析—欧美当期需求恢复良好.....	3
三、库存分析—美国原油、成品油库存双降.....	5
四、原油行情研判.....	6
免责声明.....	7
研究中心简介.....	7
广州期货业务单元一览.....	8

一、原油供应—OPEC+稳步缓慢增产

欧佩克及非欧佩克（OPEC+）第19次部长级会议于2021年7月18日通过视频举行。会议决定将2020年4月份通过的第十届欧佩克和非欧佩克部长级会议决定延长至2022年12月31日。从2021年8月开始，每月将其日均总产量上调40万桶，直到逐步取消每日580万桶减产，并在2021年12月评估市场发展和参与国执行情况，力争在2022年9月底结束生产调整。

当前欧佩克及非欧佩克减产同盟国全部产量配额日均4385.3万桶，2022年5月份增加到4548.5万桶，其中阿联酋原油日产量配额从当前的316.8万桶上调到350万桶，伊拉克原油日产量配额从当前的465.3万桶增加到480.3万桶，科威特原油日产量配额从当前的280.9万桶增加到295.9万桶，沙特阿拉伯原油日产量配额从当前的1100万桶增加到1150万桶，俄罗斯原油日产量配额从当前的1100万桶上调至1150万桶。减产协议其他参与国产量配额不做变动。

调查的数据显示，6月份欧佩克13个成员国原油日产量2619万桶，比5月份日均增加48万桶；其中沙特阿拉伯6月份原油日产量897万桶，比该国6月份的日产量配额934.7万桶低37.7万桶。俄罗斯为首的参与减产的非欧佩克9个同盟国6月份原油日产量1327万桶，比5月份日均增加6万桶。5月份和6月份，欧佩克及其减产同盟国共计增加了原油日产量97万桶。6月份俄罗斯原油日产量951万桶，与5月份日产量一致。

6月份伊拉克原油日产量减少至394万桶，该国减少了出口量并且清理库存，减少了原油产量。降幅最大的欧佩克成员国是尼日利亚，该国6月份原油日产量148万桶，为1月份以来最低。不受减产协议约束的中东某国家、南美某国家和利比亚6月份原油日产量共计增加7万桶。

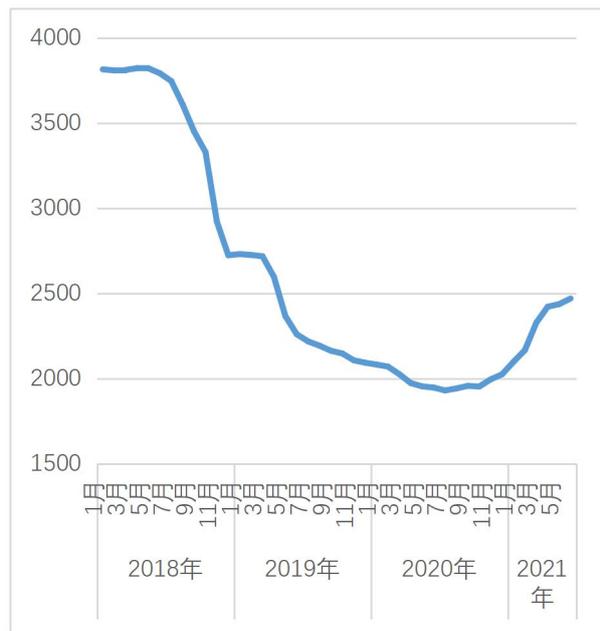
OPEC+会议落地，明确稳步增产政策，8月开始每月增加40万桶/天、直到逐步取消每日580万桶减产，明年9月结束增产，短期集中增产利空消除，利多油市，增产压力随时间逐步释放。但从剩余产能上来看，OPEC+剩余产能不足635万桶/天，9月份以后无法支撑OPEC+大幅增产。

市场将关注焦点回归到伊朗产量问题上，伊朗有预计150万桶/天的产能增量有待释放，此外置于浮仓内的3200万桶石油库存，合计16船VLCC也对供应侧造成压力。

图表1：欧佩克原油产量



图表2：伊朗原油产量



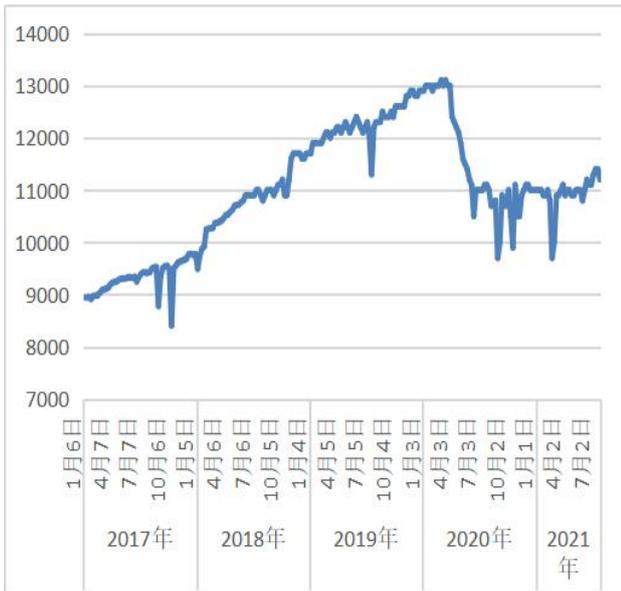
数据来源：广州期货研究中心、OPEC

美国方面，美国活跃石油钻井平台连续四周增长。通用电气公司的油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截止7月23日的一周，美国在线钻探油井数量387座，为2020年4月份以来最高，比前周增加7座；比去年同期增加206座。美国能源信息署认为，截止7月23日当周，美国原油日均产量1120万桶，比前周日均产量减少20万桶，比去年同期日均产量增加10万桶；截止7月23日的四周，美国原油日均产量1132.5万桶，比去年同期高2.5%。

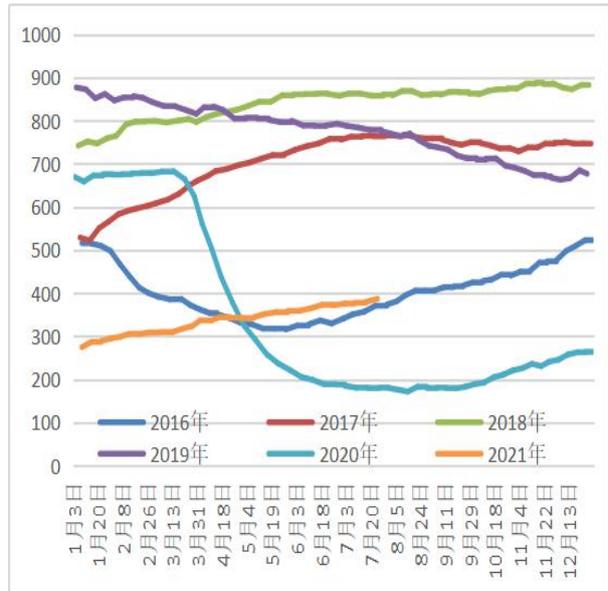
自去年6月份至今年6月份美原油产量维持在1100万桶/天左右水平。随着钻井平台数量的缓慢提升，增加的钻井平台数量将逐渐反映在产量上，当前油价已经远超盈亏平衡线以上，部分页岩油生产商加速回归市场。

跟踪Brent-WTI价差，两者价差从4月份以来Brent-WTI价差持续收缩，截至2021年7月9日，两者价差在0.99美元/桶，此后有所走扩，截至2021年7月29日，两者价差拉阔至2.43美元/桶，反映了美原油产量的加速回归预期。

图表3：美国原油产量



图表4：美国钻井平台数量



数据来源：广州期货研究中心、EIA、贝克休斯

二、需求分析—欧美当期需求恢复良好

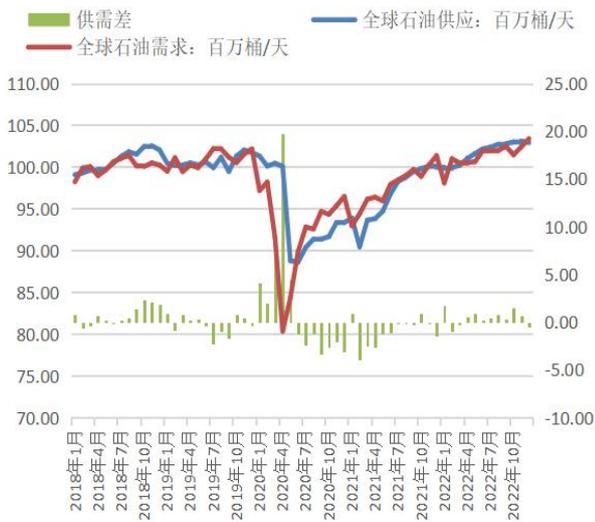
欧美当期石油续期恢复较好，全球航班景气数据持续飙升、美国车辆运行活动指数3月以来最高。苹果公司车辆运行数据显示，上周美国车辆运行活动指数平均为2020年1月份基线的101.3%，为3月初以来最高。7月28日，全球航班数量环比增长0.02%，同比增长42.35%。全球航班数量小幅增长，本周因变异毒株影响，部分地区终端防控措施升级，跨境出行较上周有所减少，因此增幅不大。

远期持续关注德尔塔变异病毒对需求影响，6月下旬以来新增确诊病例增加、新增病例八成来自德尔塔病毒，美洲、欧洲、澳洲各地再度延长隔离措施。

国际能源署发布了7月份《石油市场月度报告》。报告数据显示，今年6月份全球石油日均需求量9680万桶，骤然增长了320万桶。预计在今年剩余时间内，疫苗接种率上升，许多经济体放松限制，石油需求量将继续增长。然而，今年6月份全球石油日均供应量仅有9560万桶，增长了110万桶。这意味着每日供求缺口有120万桶。

国际能源署对石油需求预测进行了小幅调整，维持2021年全球石油需求预测不变，日均增加540万桶，并预计明年全球石油日均需求增加300万桶，比上次报告预期下调10万桶。预计今年非欧佩克日均供应增长77万桶，比上次报告预测上调了6万桶，预计明年非欧佩克日均供应量增长160万桶，与上次报告一致。预计2022年全球原油日产量增长中约有100万桶来自美国，但是美国石油生产商更关注投资者回报的承诺，而非增产。

图表5: 全球石油供需



图表6: 全球石油供需平衡

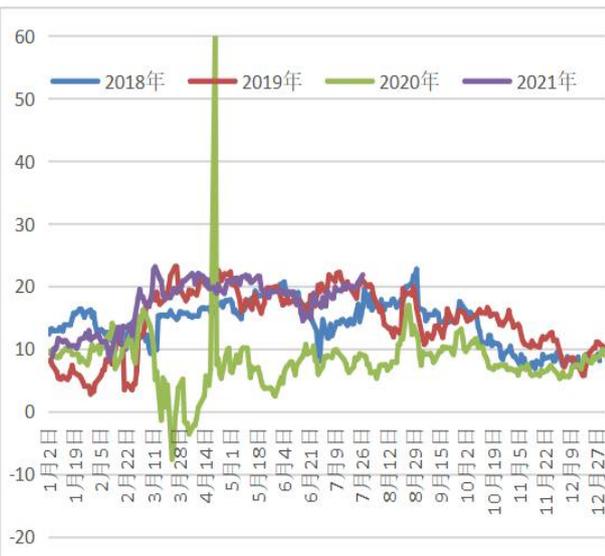
万桶/天	2019年	2020年	2021年	2022年
供应	10065	9423	9663	10180
需求	10090	9231	9761	10135
供需差	-26	192	-98	45
供应增 减	-14	-642	240	517
需求增 减	85	-860	530	374

数据来源: 广州期货研究中心、EIA

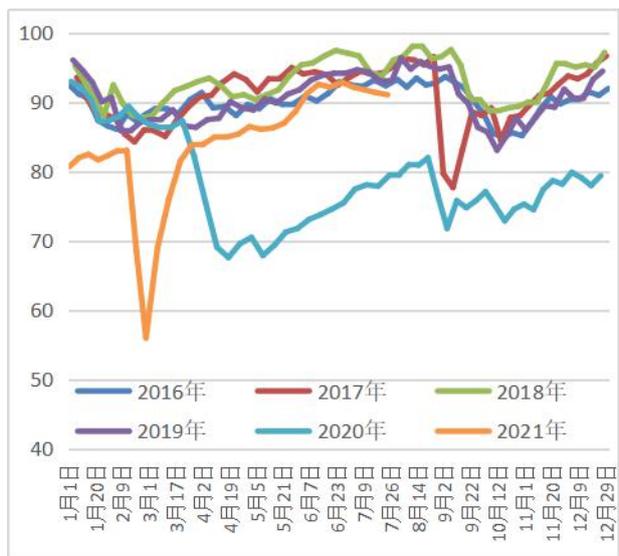
美国汽油需求量和馏分油增加。美国能源信息署数据显示, 截止2021年7月23日的四周, 美国成品油需求总量平均每天2063.8万桶, 比去年同期高12.5%; 车用汽油需求四周日均量948.7万桶, 比去年同期高9.1%; 馏分油需求四周日均量382.1万桶, 比去年同期高12.6%; 煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高39.4%。单周需求中, 美国石油需求总量日均2112.3万桶, 比前一周高54.2万桶; 其中美国汽油日需求量932.5万桶, 比前一周高2.9万桶; 馏分油日均需求量435.6万桶, 比前一周日均高43万桶。

EIA数据显示, 美国炼厂加工总量平均每天1587.5万桶, 比前一周减少13.2万桶; 炼油厂开工率91.1%, 比前一周下降0.3个百分点。

图表7: 美国汽油裂解价差



图表8: 美国炼厂开工率



数据来源: 广州期货研究中心、EIA

中国市场方面, 近期内外盘价差(SC-Brent)明显走弱, 这与国内市场的特殊行情有关。首先极端天气影响国内成品油市场, 受到台风“烟花”影响, 华北、华东沿岸、华南地区的暴雨天气, 以及国内零星出现的疫情, 影

响人们出行，汽柴油需求整体受抑制。成品油消费税新政以及各地严查税费影响，终端加油站操作谨慎，量不敢做大，国内整体行情受限。因此出现了国内汽柴油价格与外盘价格出现脱节的现象。

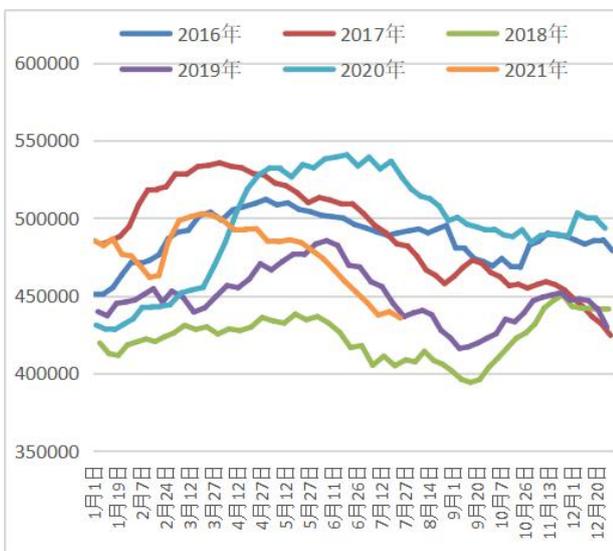
三、库存分析—美国原油、成品油库存双降

原油产量下降，净进口量减少，美国原油库存增加，美国汽油和馏分油库存也下降。美国能源信息署数据显示，截止7月23日当周，美国原油库存量4.35598亿桶，为2020年1月31日当周以来最低，比前一周下降409万桶；美国汽油库存总量2.34161亿桶，比前一周下降225万桶；馏分油库存量为1.37912亿桶，比前一周下降309万桶。原油库存比去年同期低17.2%；比过去五年同期低7%；汽油库存比去年同期低5.35%；与过去五年同期持平；馏分油库存比去年同期低22.7%，比过去五年同期低7%。美国商业石油库存总量下降645万桶。

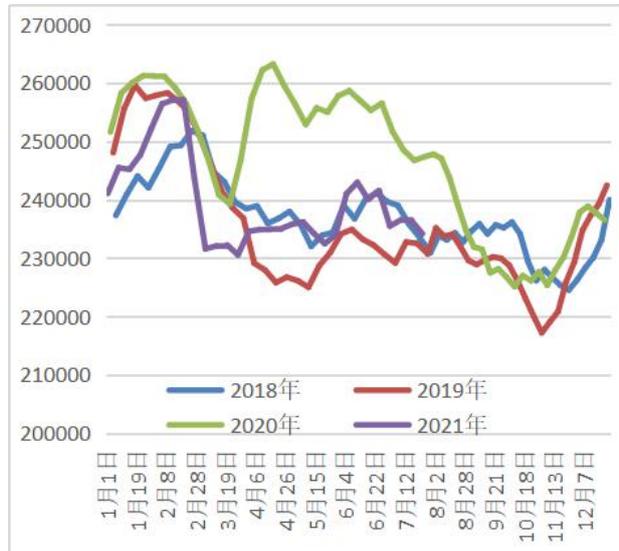
7月25日当周全球在途库存9.77亿桶，较上周增加1.82%。7月25日当周全球浮仓库存0.86亿桶，较上周下降7.06%。

中国市场方面，据隆众资讯独家数据监测，截止2021年7月28日，中国港口商业原油库存为3078.7万吨，总库容占比为63.63%，较上周下降0.59%。本周中国港口商业原油库存下降，源于部分港口周边的独立炼厂常减压装置开工，且有炼厂提升加工量，对原料的消耗较快，提货节奏随之加快。

图表9：美国原油库存



图表10：美国汽油库存



数据来源：广州期货研究中心、EIA

四、原油行情研判

供应侧：OPEC+稳步缓慢增产，供应侧大幅集中增产利空消除，供应压力随时间向后推移。需求侧：关注德尔塔病毒对油价短期影响，局部疫情无法阻碍全球石油需求恢复。从历史波动率角度来看，Brent、WTI HV（15）、HV（30），中位偏高水平，做多波动率动力不强，油价以区间震荡波动为主。此外，供需侧利好已计入油价，目前油价相对价值溢价明显。

供应、需需求、宏观影响油价的主要三方面因素，供应因素反映最快(典型例子是2020年5月欧佩克天量减产、2021年7月18日欧佩克会议)，供应侧故事暂告一段落，接下来看需求侧和宏观，需求侧关注德尔塔病毒，疫情对油价整体趋势已不能造成影响，德尔塔病毒影响油价短期预期，宏观来看，美联储流动性收紧预期如提前，将进一步支撑美元，并打压石油价格。

总体来看，油价三季度震荡偏强，上方空间有限，四季度谨慎看空，有来自美原油、伊朗原油回归的施压，以及美联储收紧流动性提前的压力。

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