

2020 年 3 月 5 日

星期五



寒潮影响&沙特延长减产，

油价或高位企稳

联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.cx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

要点

●供应端

目前沙特延长减产到四月底。此外，受到寒潮影响，美国页岩油端供应呈现偏紧态势，基础设施被天气破坏，当周炼油厂原油日产量减少 260 万桶至 1220 万桶，为 2008 年 9 月以来最低，原油产量的出现紧缩。

●需求端

后疫情时期，疫苗的接种率提升，海外新增确诊病例出现明确拐点，对全球经济复苏的预期逐步兑现，原油的需求存在确定性的修复空间。目前海外机构对于 2021 年全球原油需求的增速评估在 570 万桶/日左右的水平，尤其是上半年经济预期较为乐观。从事件驱动的延续来看，3 月中下旬美国炼厂开工有望恢复至正常水平，需求可能得到恢复。

●整体来看，油价当前基本处在供不应求的状况，短期将大致徘徊于 60 美元/桶水平上下。欧佩克+在增产过程中仍会显得审慎，同时美国拜登政府的环保新政对于页岩油开采会横加阻挠，这也会影响产能的增长，寒潮对美国原油的产量还会持续一段时间，油价或高位企稳。

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、 美国寒潮影响，页岩油产量减少.....	8
五、 沙特延长原油减产期限，原油供应收紧.....	10
六、 WTI 非商业持仓情况.....	11
七、 油价市场结构	11
八、 后期展望	12

图表目录

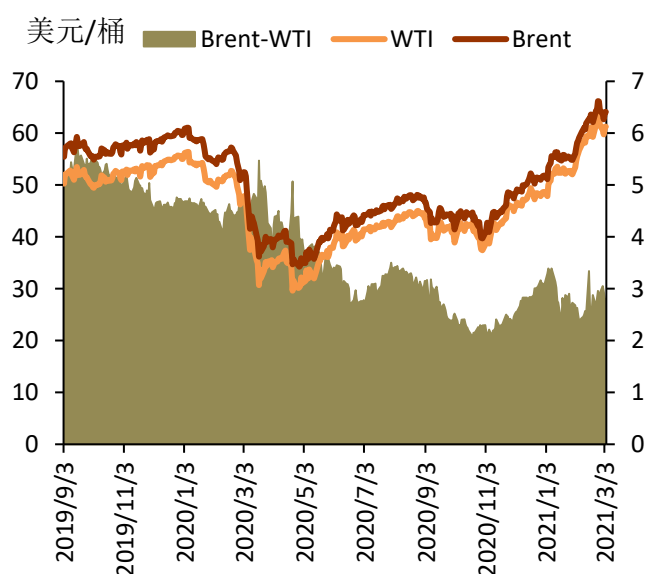
图表 1 WTI 和 Brent 油价走势	4
图表 2 SC 油价走势	4
图表 3 OECD 原油库存	7
图表 4 OPEC 原油产出明细	7
图表 5 OPEC 原油月度产量	8
图表 6 俄罗斯月度产量	8
图表 7 美国原油库存情况	9
图表 8 美国原油进出口情况	9
图表 9 美国原油及活跃钻井数	9
图表 10 美国炼厂开工情况	9
图表 11 海湾国家金融财富将逐步耗尽	10
图表 12 低油价下海湾国家财富使用情况	10
图 13 WTI 非商业持仓	11
图 14 WTI 与净持仓的关系	11
图 15 WTI 跨月价差结构	12
图 16 Brent 跨月价差结构	12

一、原油市场行情回顾

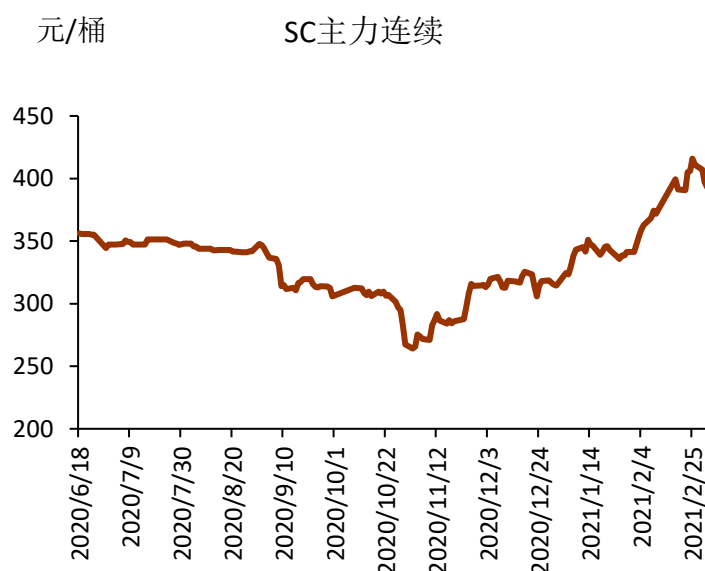
2021年2月份以来，内外盘原油连续上行后在2月末开始小幅回落，但整体波动区间进一步上移，油价刷新一年以来新高。原油的上涨动力主要源于空前寒潮席卷美国，暴露出在欧佩克大幅减产之际全球供应的脆弱性。德州米德兰地区的零下气温，令美国页岩气产量下降了100万桶/天。寒冷天气还可能引发对燃料的抢购，如取暖油。自今年年初以来，寒流给石油消费带来了超过预期的提振。并且冬季风暴同样影响了俄罗斯的产量。同时欧佩克受到此前配额限制，没能迅速增加产量。于是2月下旬的市场焦点就集中在欧佩克后续关于增产与否的会议上。月末，EIA报告显示原油日产量为历史最大降幅，利好出尽导致油价小幅回落。

截止2月26日收盘，WTI原油期货收于61.66美元/桶，月度涨幅18.12%；Brent原油期货结算价收于64.63美元/桶，月度涨幅17.42%；上海原油期货收于405.9元/桶，月度涨幅20.66%。

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、美国原油日产量减少 110 万桶，出现历史最大降幅

美国能源信息署(EIA)发布的报告显示，在 2 月 19 日当周，美国原油日产量减少 110 万桶，为历史最大降幅。美国上周炼油厂利用率下降 14.5%，为 2017 年 9 月以来的最大降幅。美国原油进口量下降 460 万桶/天，为 1992 年以来最低水平。美国墨西哥湾原油库存上周降至 2020 年 3 月以来的最低水平。美国东海岸原油库存上周跌至历史最低水平。美国东海岸馏分油库存上周降至 2020 年 5 月以来的最低水平。

2、沙特及欧佩克+盟国决定继续控制石油供应

欧佩克+于周四举行了会议。在会议上，沙特及欧佩克+盟国决定继续控制石油供应，令石油市场震惊，导致油价飙升，全球经济在走出新冠疫情之际多了另一个通胀压力。欧佩克+成员国同意维持目前的减产规模，只有俄罗斯和哈萨克斯坦获得豁免，可以小幅增产。沙特能源大臣称，不认为油市会过热，去年沙特独自吃了苦头，现在必须保持警惕和谨慎。伦敦咨询公司 Energy Aspects 首席石油分析师 Amrita 称，欧佩克+肯定会面临石油市场过度收紧的风险。

3、美国银行预计欧佩克+二季度产量将增加超过 130 万桶/日

美国银行预计，随着布油达到 60-65 美元/桶水平，预计欧佩克+二季度产量将增加超过 130 万桶/日。预计欧佩克+在第二季度日产量增幅将超过 130 万桶，并将会在年底前进一步增加产量，以控制价格和市场平衡。预计 2021 年至 2026 年，欧佩克总产能增加幅度将从 2015 年-2020 年间的 60 万桶/日降至 20 万桶/日，但目前欧佩克现有的闲置产能将成为缓冲因素；非欧佩克国家除页岩油以外的总产能增加量将超过 150 万桶/日。而美国在 2021 年至 2026 年原油与天然气的年度产量增幅将低于 40 万桶/日的水平。

4、德克萨斯州和平原诸州的异常寒冷天气迫使原油日产量减少 400 万桶

据分析人士估计，德克萨斯州和平原诸州的异常寒冷天气迫使原油日产量减少 400 万桶，天然气日产量减少 210 亿立方英尺。油田工作人员可能需要几天的时间来除冰阀门、重新启动系统并开始油气生产。分析师称，美国墨西哥湾沿岸炼油商正在评估设施受损情况，可能最多需要三周时间才能恢复大部分生产，水压低、天然气和电力损失阻碍了炼厂的恢复。澳新银行研究公司在一份报告中表示，由于四分之三的水力压裂工作人员退出，快速恢复的可能性很低。长期来看，今年美国页岩油公司资本支出的下降将使钻井活动受到抑制，导致产量仍低于大流行前的水平。

5、摩根士丹利预期，全球或将迎来十年中原油供应最紧张的季度

摩根士丹利预期，全球或将迎来十年中原油供应最紧张的季度。今年以来，全球油市供应缺口处于 280 万桶/日的水平，未来或将进入至少是 2000 年以来石油供应最紧缺的一个季度，预计油市的行动比此前预期的还要更快。目前全球新冠肺炎新增病例数字正在下降，出行数字的下降趋势将要见底，而目前新兴市场经济体的炼厂正在以疫情前的水平运作中。故此上调第三季度布伦特原油价格预期值 70 美元/桶，第四季度为 65 美元/桶。

6、埃克森美孚正与美国另一家石油公司雪佛龙谈论合并事宜

埃克森美孚正与美国另一家石油公司雪佛龙谈论合并事宜，如果交易达成，可能会是有史以来最大规模的企业兼并案例之一，并将重塑石油行业。埃克森美孚首席执行官和雪佛龙首席执行官在去年疫情造成油价暴跌后就曾讨论过合并的问题。这也可能是有史以来规模最大的企业合并。Dealogic 的数据显示，这一纪录目前由沃达丰集团在 2000 年斥资 1810 亿美元收购德国企业 Mannesmann AG 的交易所保持。

7、欧佩克上月按原计划提高了原油产量，但产量增幅有所减弱

欧佩克上月按原计划提高了原油产量，但由于长期陷入困境的成员供应中断，产量增幅有所减弱。一项调查显示，欧佩克今年 1 月将石油日产量提高了 19 万桶，这符合欧佩克+达成的恢复疫情期间中断的部分供应的协议。然而，增产幅度仅是计划的三分之二，因欧佩克波斯湾出口国的产量增长被非洲国家尼日利亚和利比亚的供应中断所抵消。调查显示，欧佩克 13 个成员国 1 月份的平均日产量为 2567 万桶。

三、全球原油供需情况

供应方面：

IEA 月报预计 2021 年美国原油产量将大体稳定在 1120 万桶/天左右。IEA 认为，尽管迄今为止公布的投资者指引表明页岩油生产商在 2021 年将向股东派发现金，但按照目前的价格水平看，一部分生产商在派发现金后仍有能力小幅增加资本支出。

EIA 月报预计 2021 年美国原油产量平均将为 1100 万桶/天，低于 2020 年的 1130 万桶/天和 2019 年的 1220 万桶/天；到 2022 年时，产量将升至 1150 万桶/天。EIA 认为，尽管最近几个月美国的石油钻探活动有所增加，但活跃的钻井平台数量仍低于去年的水平，导致 2021 年上半年现有油井的产量下降。

OPEC 月报预计非 OPEC 国家 2021 年的产量增长较 2020 年增加 67 万桶/天，达到 6333 万桶/天。相比 2020 年，OPEC 预计 2021 年加拿大、巴西、美国、挪威、厄瓜多尔、卡塔尔

和圭亚那的原油产量将增加，俄罗斯、苏丹、马来西亚和英国的产量将下降。

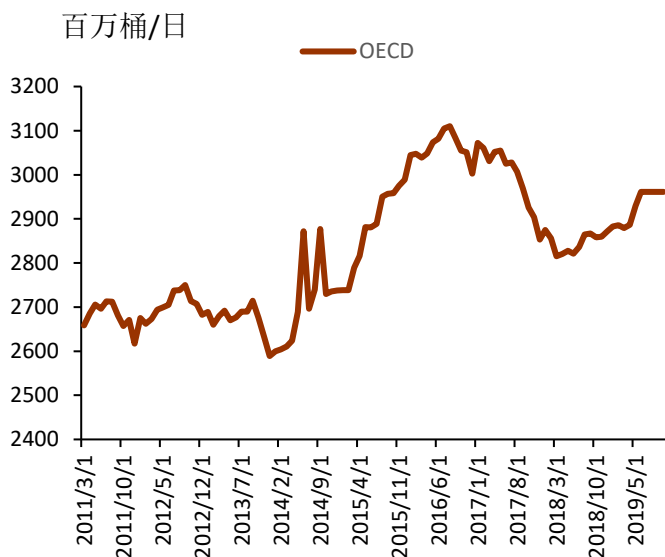
需求方面：

IEA 月报预计 2021 年全球石油需求约为 9640 万桶/天。相比 1 月预测值，本月 IEA 将 2021 年的全球原油需求下调了 20 万桶/天，原因是欧洲新的封锁、严格的人员流动限制和相当缓慢的疫苗推广。IEA 认为，经济和石油需求增长在很大程度上取决于疫苗接种进度以及世界主要经济体放宽旅行限制的情况。

EIA 月报预计 2021 年全球原油消费量约为 9770 万桶/天。相比 1 月预测值，本月 EIA 将 2021 年全球需求预测下调了 20 万桶/天，原因是中国在农历新年期间居民出行减少，欧洲也加大了对旅游的限制。

OPEC 月报预计 2021 年全球石油需求约为 9610 万桶/天。相比 1 月预测值，本月 OPEC 将 2021 年全球需求预测下调了 11 万桶/天，因为欧美和拉美地区的防控措施依然较严，某些地区或国家接种疫苗缓慢，所以上半年运输燃料复苏可能依然疲软。但是到下半年，主要经济体（尤其是美国）的经济复苏会强劲支撑石油产品特别是工业燃料的需求。

图表 3 OECD 原油库存



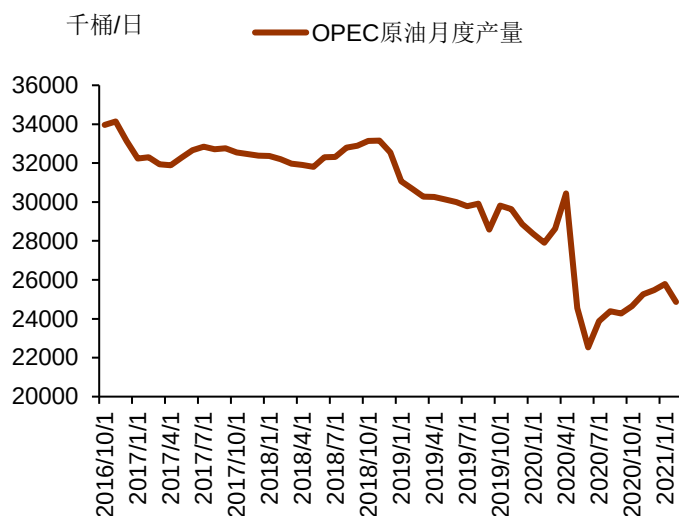
图表 4 OPEC 原油产出明细

	Dec 20	Jan 21	Change	%	Year-to-date	2021
OPEC Reference Basket	49.17	54.38	5.21	10.6	65.10	54.38
Arab Light	49.24	54.78	5.54	11.3	66.56	54.78
Basrah Light	49.95	54.73	4.78	9.6	64.06	54.73
Bonny Light	49.59	55.01	5.42	10.9	65.89	55.01
Djeno	42.29	47.28	4.99	11.8	62.95	47.28
Es Sider	48.09	53.08	4.99	10.4	63.63	53.08
Girassol	51.50	55.84	4.34	8.4	65.41	55.84
Iran Heavy	49.20	54.38	5.18	10.5	62.61	54.38
Kuwait Export	49.36	54.83	5.47	11.1	65.37	54.83
Merey	32.70	37.40	4.70	14.4	56.20	37.40
Murban	49.48	54.93	5.45	11.0	66.09	54.93
Rabi Light	49.28	54.27	4.99	10.1	60.80	54.27
Sahara Blend	49.99	55.08	5.09	10.2	65.28	55.08
Zafiro	50.43	55.07	4.64	9.2	65.31	55.07
Other Crudes						
North Sea Dated	49.74	54.73	4.99	10.0	63.38	54.73
Dubai	49.78	54.76	4.98	10.0	64.10	54.76
Isthmus	46.60	52.06	5.46	11.7	55.93	52.06
LLS	48.93	54.20	5.27	10.8	61.45	54.20
Mars	48.01	53.09	5.08	10.6	58.95	53.09
Minas	47.91	53.00	5.09	10.6	62.10	53.00
Urals	50.07	54.89	4.82	9.6	62.86	54.89
WTI	47.05	52.11	5.06	10.8	57.56	52.11
Differentials						
North Sea Dated/WTI	2.69	2.62	-0.07	-	5.82	2.62
North Sea Dated/LLS	0.81	0.53	-0.28	-	1.93	0.52
North Sea Dated/Dubai	-0.04	-0.03	0.01	-	-0.71	-0.03

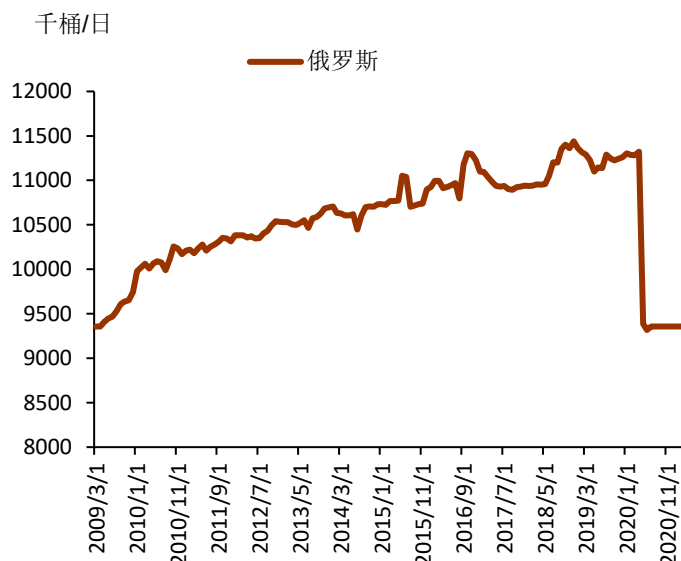
Sources: Argus, Direct Communication, OPEC and Platts.

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

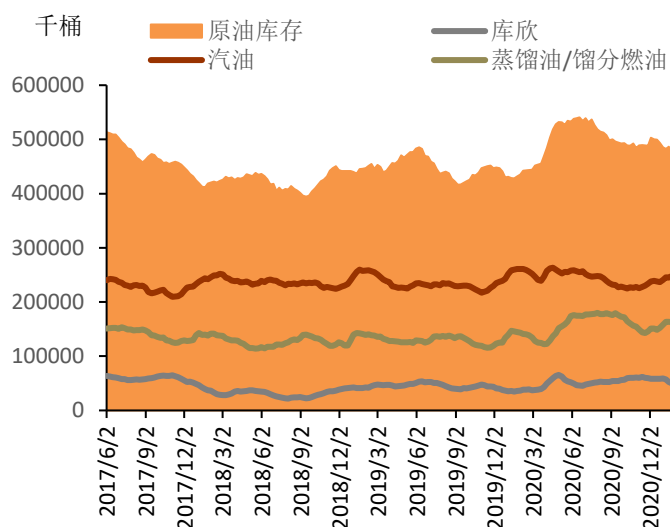
四、美国寒潮影响，页岩油产量减少

美国南部几个州寒冷的气候导致电力中断和设备冻结，上周美国原油加工量骤降至 12 年以来最低，美国原油库存增加；同期由于严寒气候导致出行减少，美国汽油需求下降，汽油库存增加至 8 个月来最高水平；但是馏分油库存连续 5 周下降。作为美国最大的页岩油生产基地——二叠纪盆地的原油生产速度正在减缓，部分油井甚至已经关闭。市场预计，由于油井关闭、道路运输中断和电力中断，德克萨斯州多达 50 万桶/日原油的产量将会因油井关闭而受到影响。而且产量的恢复需要数个星期。

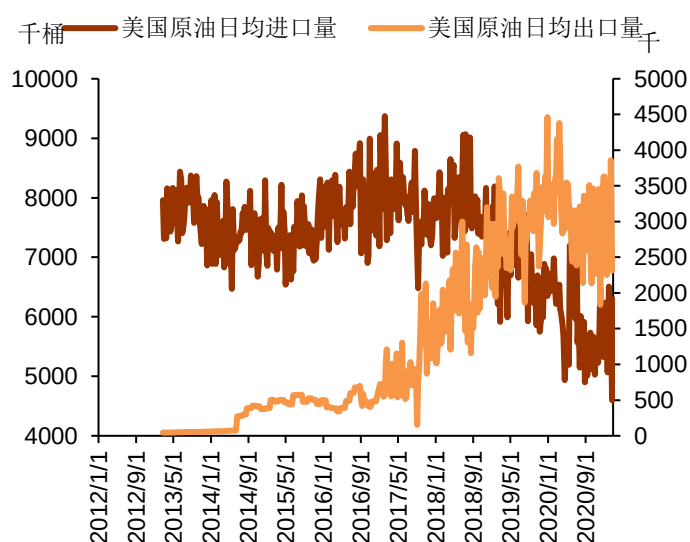
美国联邦土地石油开采禁令也在影响页岩油产量。首先，美国联邦土地开采禁令涉及到美国 10% 左右的油气供应量，约 100 万桶/日左右，近几年随着美国原油产量的持续增长，美国国内石油供应出现结构性问题，导致美国原油出口量在过去几年持续增长，使得美国从石油净进口国变为石油净出口国，当前美国原油出口量达到 200-300 万桶/日，最高时超过 400 万桶/日，美国需要减少出口才可以抵消开采禁令带来的供给减量；其次，为防止开采禁令的实施，部分油气公司已经提前申请了钻探许可，2020 年联邦土地上的钻探许可较 2019 年明显增加，尤其是 2020 年 12 月的联邦土地上的钻探许可发放数量创了 2018 年以来新高，而这部分提前申请的联邦土地上的钻探许可可支持 2-3 年的油气供应；此外，禁止在联邦土地上进行新的勘探或租赁，可能会增加石油生产商对美国陆上开发的兴趣，因为许多在墨西哥湾开展业务的运营商(主要是大型石油公司)也在陆上拥有大量石油开采业务。综合来看页岩油

禁令影响的产量有限，而且主要影响在远期。但是叠加寒潮的影响，给国际原油市场的供给带来了较大的冲击。

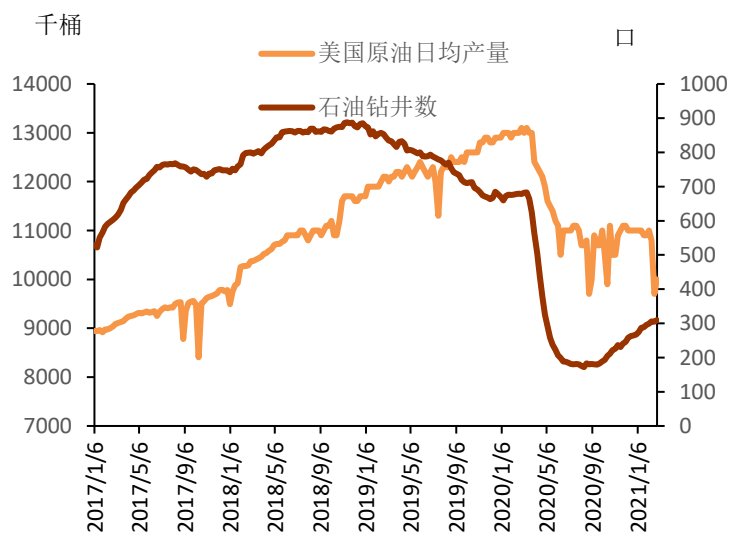
图表 7 美国原油库存情况



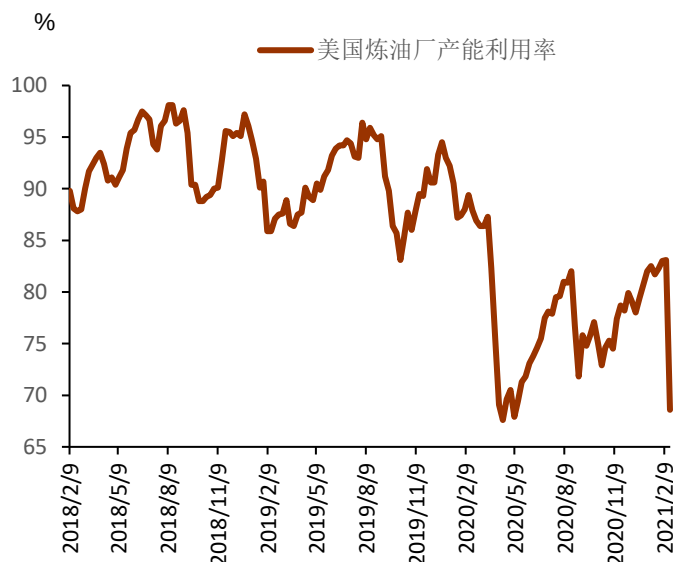
图表 8 美国原油进出口情况



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

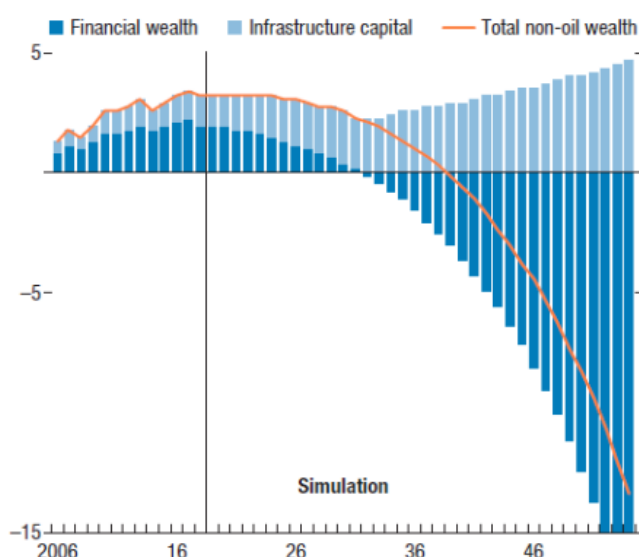
五、沙特延长原油减产期限，原油供应收紧

此前市场还在预期沙特会增产，但是最新消息显示，沙特宣布，将沙特自愿原油减产 100 万桶/日的期限延长一个月至今年 4 月底。俄罗斯和哈萨克斯坦被允许在 4 月依持续季节性消费模式提升石油产量规模，其他成员国将延长减产计划。

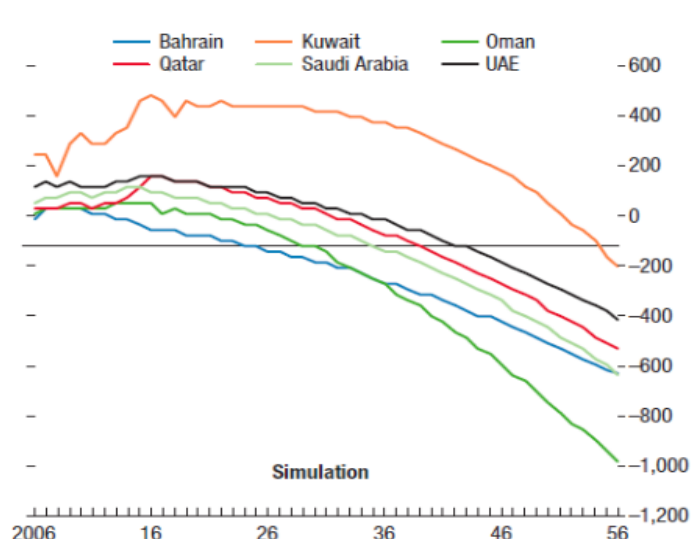
我们认为分析沙特这一次延续减产的举动，要延续到沙特此前的举动上。在今年年初的 OPEC+会议上，沙特意外宣布将在 2、3 月份自愿多减产 100 万桶/日。当时市场也是没有预料到沙特在当前油价高企的情况下，依然继续延续减产。但是部分产油国在私自增产，伊拉克本应进行额外的补偿性减产，以弥补早先的减产不足，但它却增加了产量。尼日利亚也已经开始增产，该国 2 月产量增加 13 万桶/日，达到 160 万桶/日；利比亚则表示原油产量已提升至 130 万桶/日。综合来看，过去几个月虽然沙特减产了，但是欧佩克总体的供应没有发生过多的变化。

往后展望，需要注意到沙特的资源原油减产只是多延续了一个月，并非多么长久的承诺。沙特在之后依然有改变方向的可能性。考虑到更早期欧佩克增产以打压价格，往往是为了打压美国页岩油的产量。如今沙特的举动也有这样的影子。因为美国遭遇寒潮，页岩油产量已经降低，因此没有必要通过打压油价来影响产量。等到美国页岩油产量逐步恢复，厂商投入大量资本以后再打压油价，反而更可能给页岩油企业造成重大打击。因此，沙特的资源减产可能会持续，一直持续到美国原油供应有所好转的时候。

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

从持仓方面来,去年 Q4 非商业套利持仓增加 7.56 万张,增长 17.6%; 1 月以来再次增加约 3.43 万张,增长 6.8%。截至 2 月 23 日,非商业套利持仓已达到 53.87 万张。美国商品期货交易委员会(CFTC)周五(2 月 26 日)发布的报告显示,截止至 2 月 17 日至 2 月 23 日当周,原油投机性净多头减少 2873 手合约,至 511840 手合约,表明投资者看多原油的意愿降温。

图 13 WTI 非商业持仓

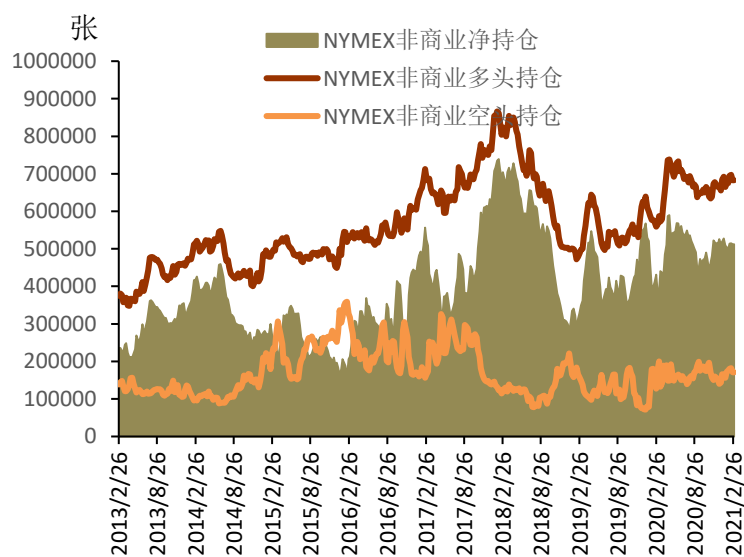
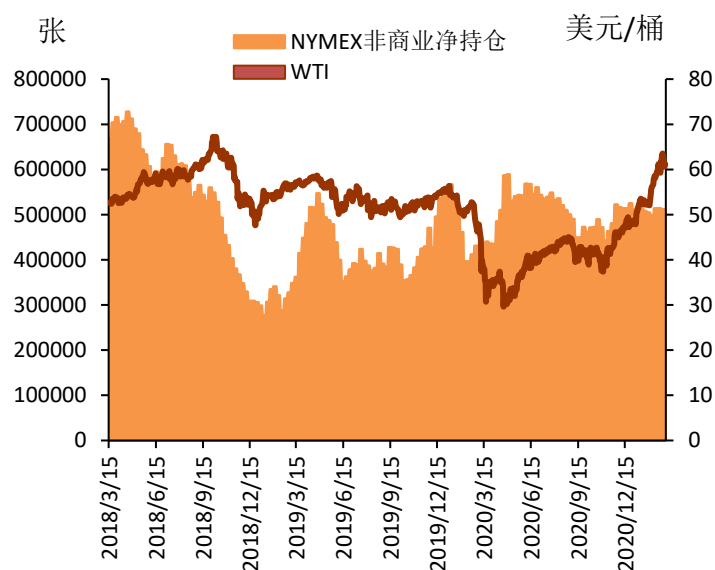


图 14 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

七、油价市场结构

近期油价大涨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。随着原油现价不断上涨,跨期价差波动较大,期货贴水幅度不断加深。

图 15 WTI 跨月价差结构

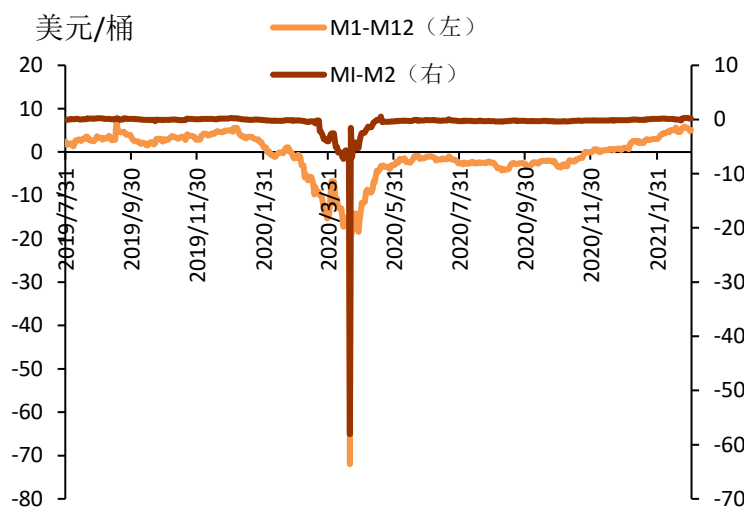
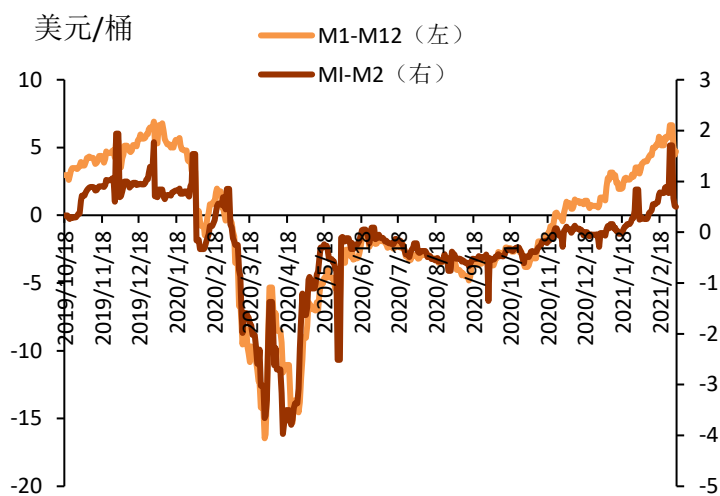


图 16 Brent 跨月价差结构



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

八、后期展望

● 供应端

目前沙特延长减产到四月底。此外，受到寒潮影响，美国页岩油端供应呈现偏紧态势，基础设施被天气破坏，当周炼油厂原油日产量减少 260 万桶至 1220 万桶，为 2008 年 9 月以来最低，原油产量的出现紧缩。

● 需求端

后疫情时期，疫苗的接种率提升，海外新增确诊病例出现明确拐点，对全球经济复苏的预期逐步兑现，原油的需求存在确定性的修复空间。目前海外机构对于 2021 年全球原油需求的增速评估在 570 万桶/日左右的水平，尤其是上半年经济预期较为乐观。从事件驱动的延续来看，3 月中下旬美国炼厂开工有望恢复至正常水平，需求可能得到恢复。

● 整体来看，油价当前基本处在供不应求的状况，短期将大致徘徊于 60 美元/桶水平上下。欧佩克+在增产过程中仍会显得审慎，同时美国拜登政府的环保新政对于页岩油开采会横加阻挠，这也会影响产能的增长，寒潮对美国原油的产量还会持续一段时间，油价或高位企稳。

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。