

原油高位偏强运行 市场波动风险加剧

内容提要:

- ◆ 美国及 IEA 实施史上最大规模的抛储计划,有助于缓解近端现货的紧缺局面,但难以解决原油市场的根本矛盾。短期利空消化后,市场将继续博弈俄乌局势动荡背景下的供需再平衡,预计二季度原油仍将维持高位强势震荡,市场波动风险加剧。
- ◆ 后期重点关注以下四个方面:一、**俄乌局势变化**。美国、英国、加拿大及澳大利亚相继宣布禁止俄罗斯原油进口,欧洲多国表示将逐步降低对俄罗斯石油和天然气的依赖。IEA 预计俄罗斯可能自 4 月份开始停止 300 万桶/日的石油生产,未来两个季度全球市场将面临供应不足。俄乌谈判取得新进展前,断供风险将持续支撑油价。二、**伊朗原油何时回归?**目前伊核谈判进入最后阶段,若能尽快达成协议,将一定程度弥补油市的供应缺口;但伊朗原油供应的回归将是循序渐进方式。三、**OPEC+是否调整增产节奏?**沙特及阿联酋理论上 250 万桶/日以上闲置产能可以释放,但沙特方面并无增产意愿,阿联酋虽有异议但并无更反对表态,OPEC 维持缓慢增产方式。后期一旦 OPEC+增产节奏发生改变,将会极大地影响油市的供需预期,密切关注 OPEC+月度会议的表态。四、**巨量 SPR 投放的具体进程**。不是所有的计划量都能够找到买家,参与拍卖的企业资质,运输和仓储能力以及炼厂开工率情况都可能限制实际释放速度。

原油

张伟伟

商品分析师

从业资格证: F0269806

投资咨询证: Z0002792

TEL: 0516-83831165

E-MAIL: zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

地缘风险主导市场节奏 高位波动风险加剧 202203

中期上涨逻辑未改,市场波动风险加剧 2021Q4

供需格局转变,下半年或呈现先扬后抑走势 2021H2

供需格局转变 二季度聚酯板块或先扬后抑 2021Q2

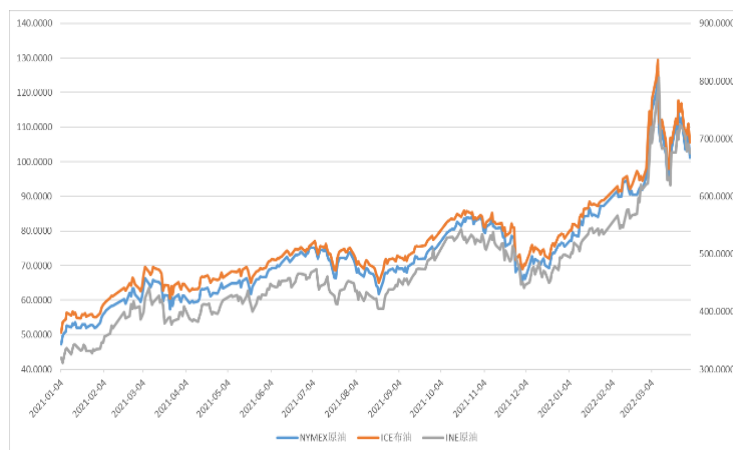
原油重心上移带来成本支撑 产能扩张制约反弹空间(年报) 202101

产能大扩张背景下,PTA、乙二醇易跌难涨 2020Q4

第一部分 一季度行情回顾

一季度，在地缘供应担忧支撑下，国际原油期货强势拉涨。1月初，受封锁和停产检修等因素影响，利比亚原油产量一度降至不足80万桶/日；与此同时，因不满政府突然提高天然气价格，哈萨克斯坦内部发生严重动乱。1月中旬，哈萨克斯坦内乱刚平息，又发生胡赛武装袭击阿联酋石油设备事件，市场供应风波不断。1月下旬以来，市场博弈的重点在于俄乌政治局势和伊核谈判进展，地缘风险溢价导致原油重心持续攀升。2月24日，普京授权军事行动，对乌克兰出兵并闪电攻陷乌克兰国民卫队司令部。随后，欧美对俄罗斯的制裁持续升级，俄罗斯供应中断担忧提振下，国际原油价格强势拉涨，3月7日WTI原油主力最高一度突破130美元/桶关口，布伦特原油主力逼近140美元/桶。3月中下旬，在俄乌拉锯式谈判、美国释放战略储备、伊核谈判进展及中国疫情形势等多空博弈下，原油高位波动加剧。截止3月31日，WTI原油主力报收于101.2美元/桶，较2021年12月31日收盘上涨34.13%；布伦特主力报收于105.65美元/桶，较2021年12月31日收盘上涨35.55%；国内原油主力报收于675.1元/桶，较2021年12月31日收盘上涨35.29%。

图1. 三大原油期货走势（单位：美元/桶，元/桶）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

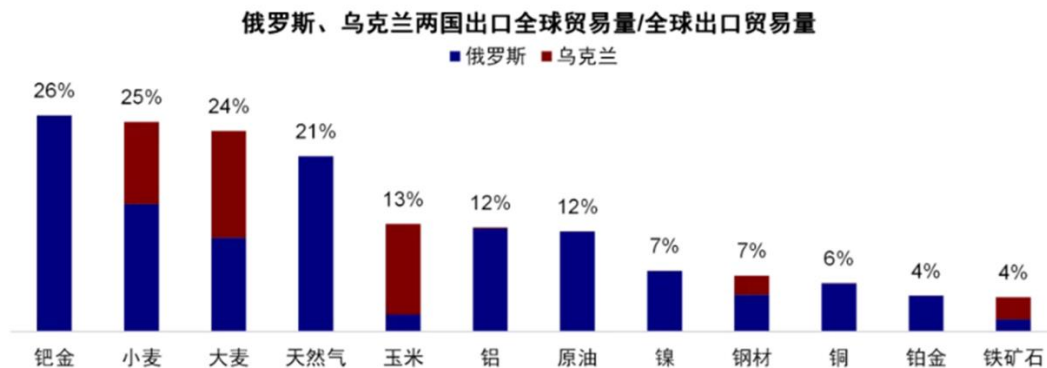
第二部分 影响因素分析

一、俄乌局势牵动市场神经，供应中断担忧挥之不去

2月下旬以来，俄乌冲突牵动市场神经。2月21日，俄罗斯总统普京签署总统令，承认乌克兰东部的“顿涅茨克人民共和国”和“卢甘斯克人民共和国”，随后命令部队进入该地区。2月24日，普京授权军事行动，对乌克兰出兵并闪电攻陷乌克兰国民卫队司令部。2月26日，美国、欧盟、英国和加拿大等西方大国发表联合声明，宣布禁止俄罗斯的几家主要银行使用SWIFT国际结算系统。随后，美国、英国、加拿大及澳大利亚相继宣布禁止俄罗斯原油进口，欧洲多国表示将逐步降低对俄罗斯石油和天然气的依赖。

俄罗斯是全球重要的油气生产国及出口国，原油产量占全球总产量的比重达到 11%，俄罗斯贡献了全球油气出口总量的 12% 和 21%；欧洲对俄罗斯的油气供给依赖度更高，2021 年俄罗斯出口欧洲油气贸易量占全球出口至欧洲贸易量的 29% 和 36%，俄罗斯向欧洲输送的管道气约占欧洲天然气总进口量的 35%。虽然对俄罗斯油气依赖度较高的德国和波兰等国并没有对俄罗斯能源行业制裁，但也表示将会降低对俄罗斯原油的依赖。国际能源署（IEA）月报认为，欧美制裁导致买家拒绝购买、回避俄罗斯的石油出口，俄罗斯可能自 4 月份开始停止 300 万桶/日的石油生产；未来两个季度，全球市场将面临供应不足，第二季度全球石油供应可能会出现 70 万桶/天的缺口。

图 2. 俄罗斯、乌克兰两国出口贸易占比（单位：%）



资料来源：中金公司 新纪元期货研究

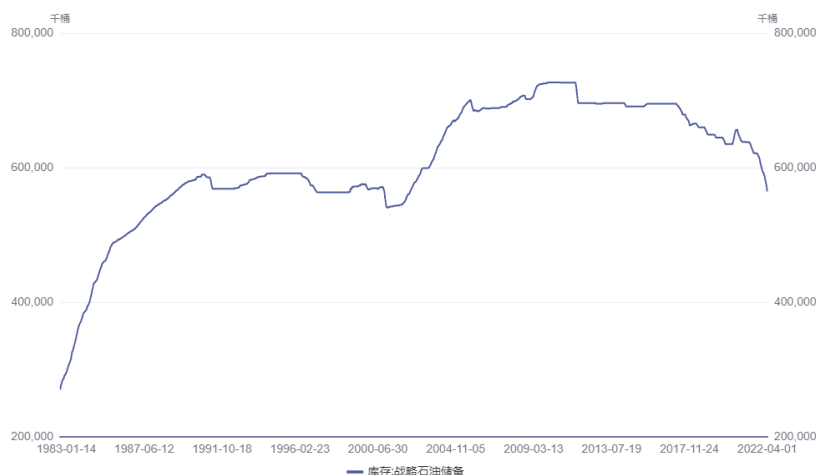
二、美国及 IEA 计划释放巨量 SPR，可缓解短期供应紧缺局面，但难以解决核心供需矛盾

美国总统拜登于 3 月 31 日宣布该国历史上最大规模的战略石油储备 (SPR) 释放计划，预计每天释放 100 万桶，将持续六个月左右，总释放量可能高达 1.8 亿桶。此前，美国已经两次释放 SPR，2021 年 11 月释放 5000 万桶，2022 年 3 月释放 3000 万桶。EIA 数据显示，截止 4 月 1 日，美国 SPR 仅有 5.6458 亿桶原油，处于 2002 年 5 月以来最低水平。若 1.8 亿桶原油如数释出，那么美国的战略石油储备将降至 1984 年以来的最低水平。

为配合美国的释储行动，4 月 6 日 IEA 表示，其成员国已同意释放 1.2 亿桶石油储备，这是 IEA 47 年历史上最大的油储释放量。其中，美国贡献一半，包含在美国此前宣布释放的 1.8 亿桶中；其他盟友将从应急储备中调配释放 6,000 万桶石油。本轮全球释储规模将达到 2.4 亿桶，市场对此反应强烈，国际原油大幅回落。

一般而言，SPR 的释放多以轮换形式，也就是说当前释放的量将在一定时间周期后再重新收回。包括高盛在内的主流分析机构认为，美国政府选择大量释放战略石油储备具有很大风险性，甚至可能在未来的供应中造成“更大缺口”。此外，从过去历次释放情况来看，不是所有的计划量都能够找到买家，参与拍卖的企业资质，运输和仓储能力以及炼厂开工率情况都可能限制实际释放速度。比如，2021 年 11 月美国政府宣布释放 5,000 万桶 SPR，交货期从 2021 年 12 月至 2022 年 4 月，而截止到 3 月末 SPR 库存实际下降仅 3,420 万桶。2022 年 3 月的 3,000 万桶计划在 4-5 月投放市场，1.8 亿桶计划从 5 月起释放，后期重点关注抛储的具体落实情况。

图 3. 美国原油战略储备（单位：千桶）



资料来源：EIA 新纪元期货研究

SPR 的释放有助于缓解近端现货的紧缺局面，但其本身并不改变原油实质的供应，难以解决原油市场的核心供需矛盾。

三、主产国增产潜力探讨

（一）OPEC 有增产空间但暂无意愿

3月31日，欧佩克和非欧佩克产油国部长级会议召开，各方同意维持原定每月43万桶/日增产计划；会议认为目前油价高波动主要来自地缘政治事件影响，基本面预期将逐渐达到均衡。按2022年2月实际产量测算，OPEC需要执行减产的10个国家闲置产能理论上有460万桶/日左右，但多个国家受制于种种因素无法有效提升产能，实际可提升的产能集中在沙特、阿联酋手中。

3月中上旬，阿联酋驻美大使表示，将呼吁OPEC成员国提高产量，以填补制裁俄罗斯所造成的供应缺口。伊拉克方面则表示，如果OPEC+要求的话，其可以提高产量。但随后阿联酋能源部长马兹鲁伊又表示，阿联酋致力于履行OPEC+协议及其现有的月度产量调整机制。目前沙特方面并无增产意愿，不过阿联酋的表态也反应出OPEC+内部出现分歧。其实这也不是阿联酋第一次跟OPEC+对着干，2021年7月阿联酋呼吁改变OPEC+产量决策，当时该国想要获得更多的增产计划配额，还与沙特发生争执，一度险些退出OPEC。最终沙特和阿联酋各让一步，达成了新的减产基数。后期一旦OPEC增产节奏发生改变，将会极大地影响油市的供需预期。下次欧佩克和非欧佩克产油国部长级会议将于5月5日召开。

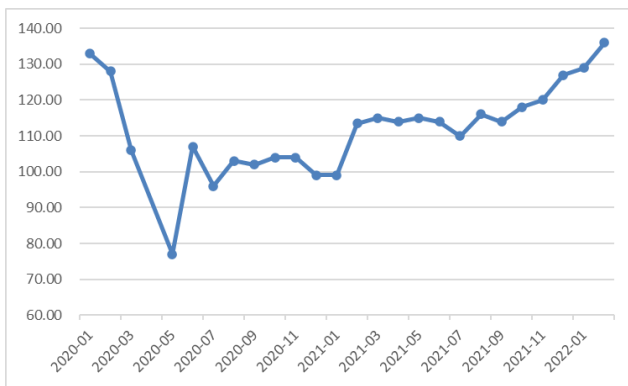
表 1. OPEC 减产基数变化及剩余产能（单位：万桶/日）

	减产基准	2022年5月新基准	增减变化	参考产能	2022年2月产量	较22年减产基准增产空间	剩余产能
阿尔及利亚	105.7	105.7	0.0	108	97.4	8.3	10.6
安哥拉	152.8	152.8	0.0	145	117.5	35.3	27.5
赤道几内亚	12.7	12.7	0.0	15	8.4	4.3	6.6

伊拉克	465.30	480.3	15.0	480.3	426.8	53.5	53.5
科威特	280.9	295.9	15.0	308	261.0	34.9	47
尼日利亚	182.9	182.9	0.0	200	141.7	41.2	58.3
沙特	1,100.0	1,150.0	50.0	1150	1019.3	130.7	130.7
阿联酋	316.8	350.0	33.2	420	295.1	54.9	124.9
加蓬	18.7	18.7	0.0	18.7	19.7	-1	-1
刚果	32.5	32.5	0.0	30	27.0	5.5	3
OPEC10	2,668.30	2,781.5	113.2	2875.0	2413.9	367.6	461.1

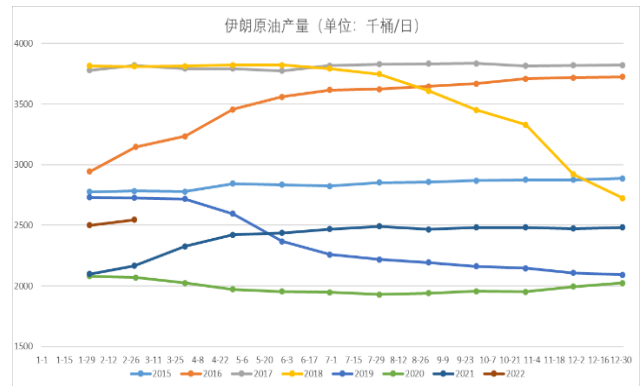
资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 4. OPEC 减产执行率（单位：%）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 5. 伊朗原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

（二）伊核谈判进入最后阶段，产量回归仍需等待

伊核谈判进入最后阶段。4月3日，伊朗外长同联合国秘书长古特雷斯通电话。电话中阿卜杜拉希扬表示，维也纳会谈已经接近达成协议，伊方已通过一名欧盟高级谈判代表向美国传达了伊朗对剩余问题的建议，目前“皮球在美国手中”。

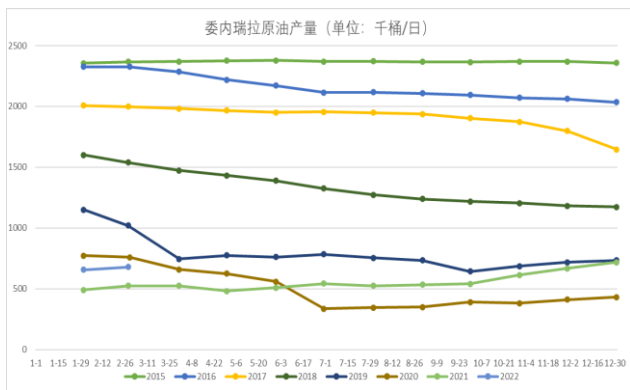
2017年，伊朗的原油产量达到380万桶/日，出口量大约在250万桶/日左右。2018年5月，美国政府单方面退出伊核协议，随后重启并新增一系列对伊制裁。伊朗原油产量急剧下滑，2020年最低下降至1930万桶/日。但2021年4月伊核协议相关方重启谈判，伊朗原油缓慢回升。OPEC数据显示，2022年2月伊朗原油达到254.6万桶/日。一旦美国取消对伊朗原油出口制裁，伊朗原油产量将有130万桶/日的增量。

但从伊核协议达成到伊朗原油供应恢复，仍有待时日。我们可以参考2015年伊核协议达成后伊朗原油供应的恢复情况。2015年7月，伊朗与美国、英国、法国、俄罗斯、中国和德国达成伊核协议；2016年1月《联合全面行动计划》(即伊核问题全面协议)生效。随后伊朗原油供应逐渐回升，产量从2005年12月的288.7万桶/日增加至2016年6月的360.5万桶/日。

(三) 若解除制裁，委内瑞拉将有 50 万桶/日的增产空间

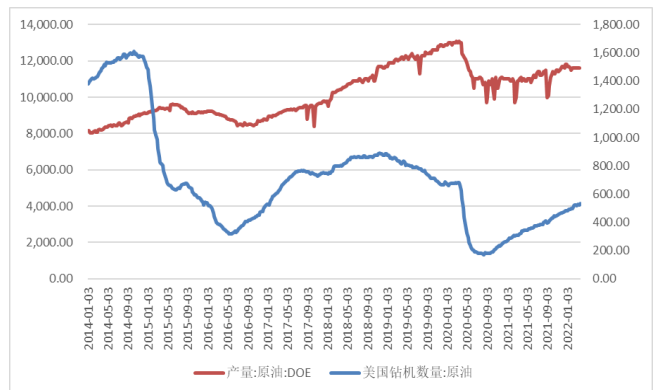
3 月 7 日，美国白宫新闻秘书表示，美方已派高级代表赴委内瑞拉与马杜罗政府会晤，双方谈论“能源安全”等一系列议题。2019 年 1 月美国制裁前的产量在 117.2 万桶/日，2022 年 1 月产量为 66.8 万桶/日。若美国解除委内瑞拉的制裁，将有 50 万桶/日的增产空间。

图 6. 委内瑞拉原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 7. 美国原油产量及活跃钻机数（单位：千桶/日，座）

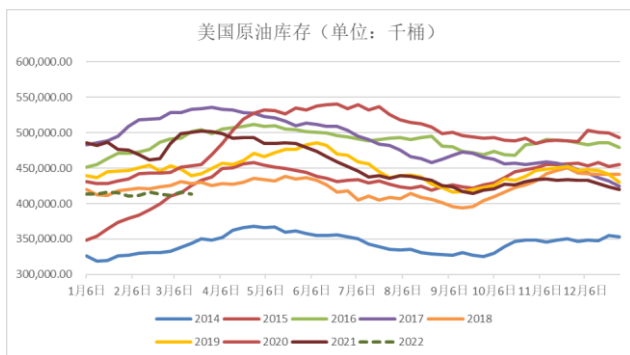


资料来源：EIA 新纪元期货研究

(四) 美国原油产量有所提升，但增产空间有限

美国原油产量基本保持平稳。EIA 数据显示，1-3 月美国原油产量基本在 1150-1170 万桶/日之间波动，远低于疫情前的 1300 万桶/日。贝克休斯数据显示，截止 4 月 4 日当周，美国石油钻井数 533 座，较 2021 年年底增加 53 座，其中最大幅度的增量出现在二月中旬。一般而言，钻机数领先于产量兑现 1 个半月左右时间，预计四月美国原油产量将有所提升。不过中长期来看，美国原油的增产空间仍有限。据了解，目前美国许多能源公司继续决心保持股息增长，而不是为额外的勘探提供资金，他们期望从拜登政府手中获取更多政策扶持，产业与政府的博弈制约美国原油产量增长空间。

图 8. 美国原油库存（单位：千桶）



资料来源：EIA 新纪元期货研究

图 9. 美国汽油及馏分油库存（单位：千桶）



资料来源：EIA 新纪元期货研究

四、二季度海外需求仍有提升空间，国内需求需看疫情控制情况

俄乌冲突和新冠持续对经济增长带来负面影响，3 月全球三大机构月报纷纷下调对于全球石油需求的增速预期。EIA 下调 2022 年全球原油需求增速预期从 354 万桶/日至 313 万桶/日。IEA 将 2022 年全球石油需求增速预测下调 95 万桶至 210 万桶/日，OPEC+ 也表示将修正对于 2022 年全球石油需求增长 420 万桶/日的预估。

目前欧美基本处于全面放开的情况，二季度海外需求仍有提升空间。中国封控措施抑制需求，但后期疫情若能尽快控制住，政策放松后国内需求也将逐步恢复。

第三部分 后市展望

美国及 IEA 实施史上最大规模的抛储计划，有助于缓解近端现货的紧缺局面，但难以解决原油市场的根本矛盾。短期利空消化后，**市场将继续博弈俄乌局势动荡背景下的供需再平衡，预计二季度原油仍将维持高位强势震荡，市场波动风险加剧。**

后期重点关注以下四个方面：**一、俄乌局势变化。**美国、英国、加拿大及澳大利亚相继宣布禁止俄罗斯原油进口，欧洲多国表示将逐步降低对俄罗斯石油和天然气的依赖。IEA 预计俄罗斯可能自 4 月份开始停止 300 万桶/日的石油生产，未来两个季度全球市场将面临供应不足。俄乌谈判取得新进展前，断供风险将持续支撑油价。**二、伊朗原油何时回归？**目前伊核谈判进入最后阶段，若能尽快达成协议，将一定程度弥补油市的供应缺口；但伊朗原油供应的回归将是循序渐进方式。**三、OPEC+ 是否调整增产节奏？**沙特及阿联酋理论上 250 万桶/日以上闲置产能可以释放，但沙特方面并无增产意愿，阿联酋虽有异议但并无更对反对表态，OPEC 维持缓慢增产方式。后期一旦 OPEC+ 增产节奏发生改变，将会极大地影响油市的供需预期，密切关注 OPEC+ 月度会议的表态。**四、巨量 SPR 投放的具体进程。**不是所有的计划量都能够找到买家，参与拍卖的企业资质，运输和仓储能力以及炼厂开工率情况都可能限制实际释放速度。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们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。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#