

原油供需偏紧格局延续 油价维持偏强态势

2022年3月23日 星期三

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

林玲

电话: 0591-38117682

邮箱:

linling@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

从目前原油的供需情况来看,全球原油供需仍处于相对偏紧的状态,原油库存偏低也对油价形成有力支撑。自俄乌战争以来,西方世界对于俄罗斯的制裁已经对该国原油出口产生实质性的影响,且后续随着出口受阻,将会进一步影响俄罗斯原油生产,预计将影响300万桶/日左右的原油生产量,约占俄罗斯原油产量的四分之一,该情况也将进一步加剧全球原油供需偏紧的格局。因此,当下原油仍将处于供需紧张的格局不变,油价预计将处于100美元/桶上方的高位继续运行,后续重点关注俄乌战争局势以及相关制裁的变化情况。

报告目录

1. 当前全球原油供需偏紧格局延续.....	3
2. 俄乌战争后俄罗斯原油出口受阻已成事实.....	5
3. 油价仍将维持高位.....	6

图表目录

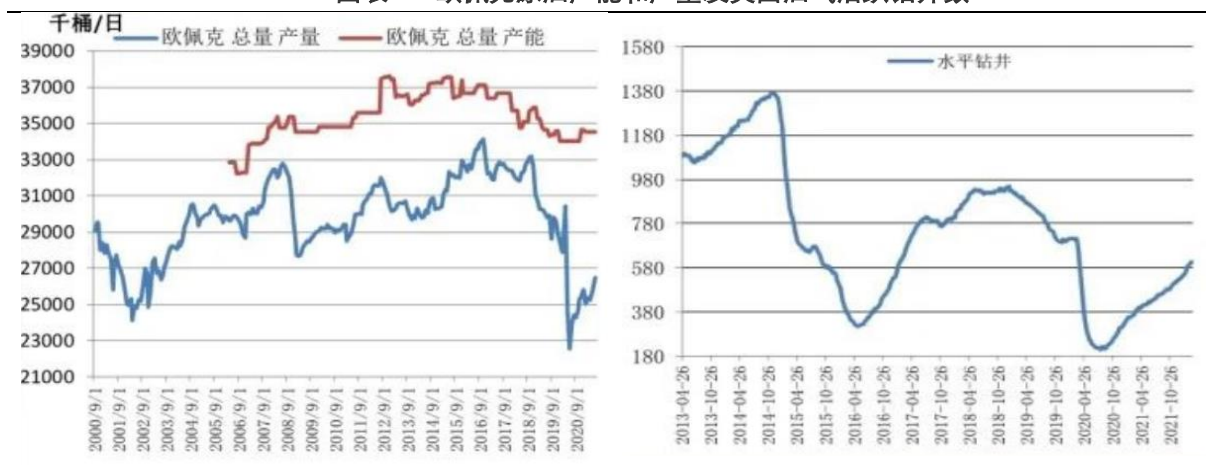
图表 1: 欧佩克原油产能和产量及美国油气活跃钻井数.....	3
图表 2: 美国成品油需求量及美国炼厂开工率.....	3
图表 3: 美国 EIA 原油库存及美国库存地区原油库存.....	4
图表 4: 美国汽油库存及美国馏分油库存.....	4
图表 5: 俄罗斯原油出口情况 (7 日平均, 千吨)	6

1. 当前全球原油供需偏紧格局延续

近期全球原油供需偏紧的格局延续，库存偏低的状态仍给油价带来有力支撑。

从原油产量来看，目前 OPEC 仍按照既定增产幅度增产，并无扩大增产的意向，其他地区总体产量维持稳定。OPEC 2 月原油产量看，沙特、伊拉克、阿联酋、科威特都增产，其他一些国家减产的幅度缩小，OPEC 2 月允许增产 25.4 万桶/日，组织一共增产 42 万桶/日，但总体仍在既定增产幅度内。美国方面，贝克休斯数据显示，截止 3 月 18 日当周，油气活跃钻机数没有变化，维持在 663 座，美国的原油产量持稳于 1160 万桶/日。

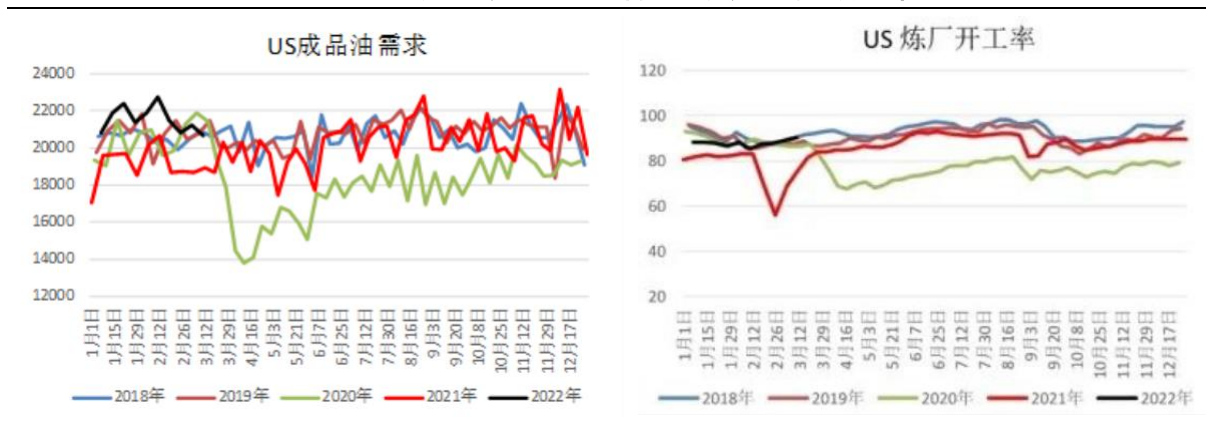
图表 1：欧佩克原油产能和产量及美国油气活跃钻机数



数据来源：wind，兴证期货研发部

从原油需求来看，美国能源信息署最新统计显示，截止 3 月 11 日的一周，美国成品油表需周度略降 56 万桶/日，绝对值为 2065 万桶/日。截止 3 月 6 日当周，全美公路行驶里程为 156 亿英里，周度环比增加 10.4%，绝对值比 2019 年同期低 0.2%，载人车辆行驶里程比 2019 年同期低 4.3%，卡车比 2019 年同期高 13.2%，基本已经恢复到疫情前的水平。美国炼厂开工率增加 1.1%至 90.4%全球运行中的炼厂产能从 6890 万桶/日上升到 6900 万桶/日。

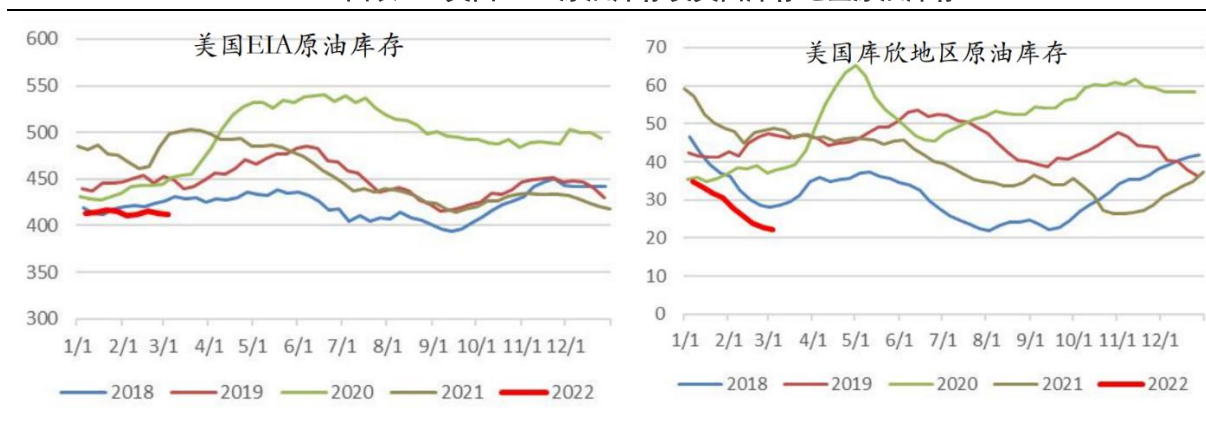
图表 2：美国成品油需求量及美国炼厂开工率



数据来源：wind，兴证期货研发部

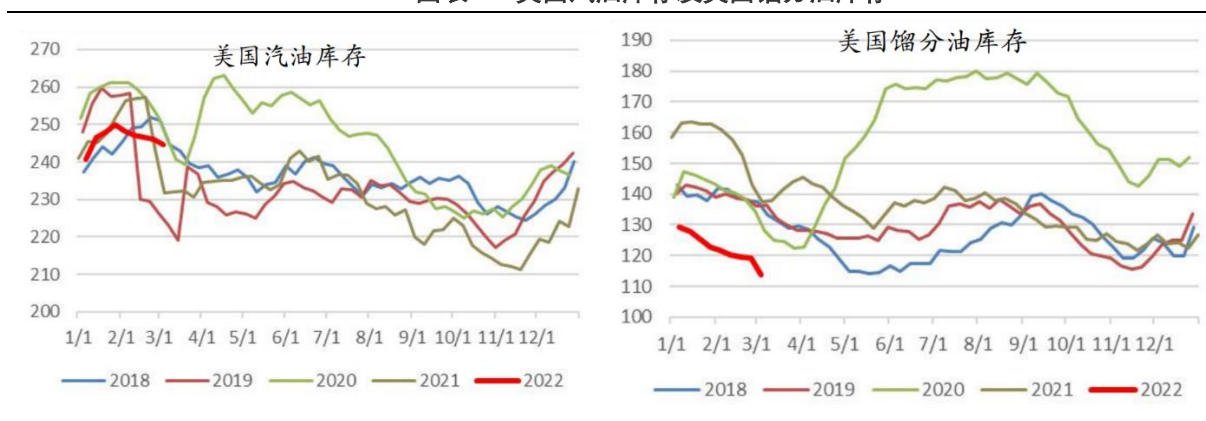
从库存水平来看，目前美国原油及成品油库存全线偏低，并且存在继续下滑的态势。库存水平偏低也从侧面反映了目前全球范围内原油供需偏紧的格局。

图表 3：美国 EIA 原油库存及美国库存地区原油库存



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 4：美国汽油库存及美国馏分油库存



数据来源：wind，兴证期货研发部

同时，从近期三大机构发布的 3 月月报总体情况来看，对当前全球原油供需结构的判断仍处于偏紧的状态。OPEC 最新的供需评估并未考虑“俄乌事件”的影响，因此 OPEC 月报对于全球供需预估较上月变化不大。EIA 对于消费的预估基于入侵发生前完成的经济预测，仅小幅下调 2022 年需求增速预测 41 万桶/日。基于高通胀和地缘事件的影响，IEA 则大幅下调 2022 年全球石油需求增量预测约 110 万桶/日，同时 IEA 基于对俄制裁的评估，预计 4 月份俄罗斯产量缩减 300 万桶/日。由于 IEA 和 EIA 显著下调 2022 年非 OPEC 供应增量预测，3 月 IEA 和 EIA 月报中分别上调 2022 年 Callon OPEC 的增量预估，较 2 月月报各上调 100 万桶/天和 36 万桶/天，3 月月报的供需结构预估有所收紧。

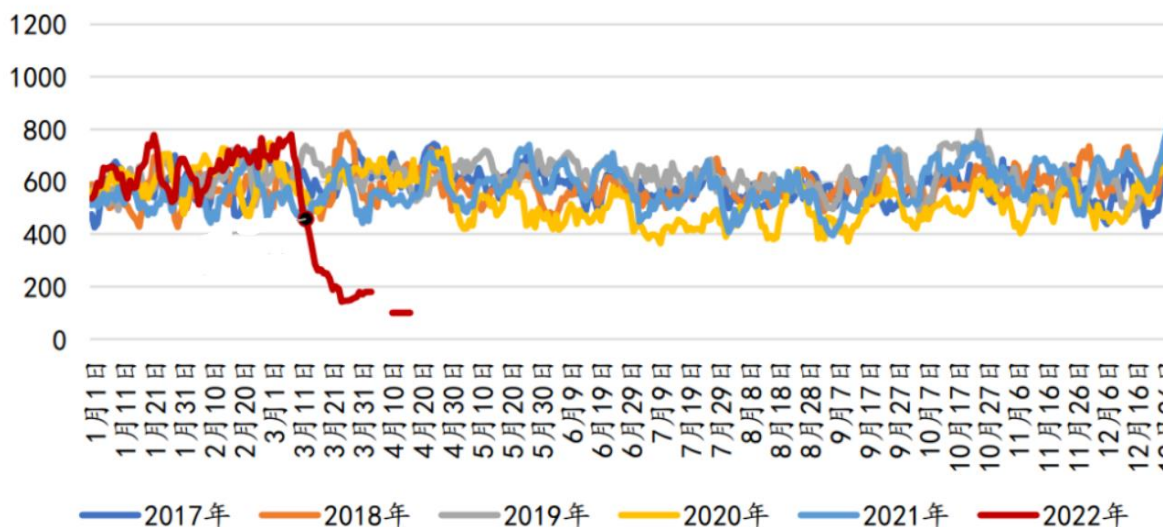
2. 俄乌战争后俄罗斯原油出口受阻已成事实

俄乌战争爆发后，西方世界对于俄罗斯的制裁已经影响其油品出口，后续或将进一步影响其原油产量。

俄乌战争爆发以来，从美英开始对俄罗斯能源出口实施制裁开始，到本周部分欧盟国家推动对俄罗斯新的制裁，单从消息层面判断，俄罗斯原油和成品油的出口应该受到较大的障碍。我们先从一系列制裁对俄罗斯油品出口产生的操作层面的影响来看：一是俄罗斯被退出 SWIFT 系统导致交易的结算方式变得非常麻烦；二是俄乌战争爆发后，部分买家无法从西方银行开出信用证来支付其购买，银行拒绝根据买方请求开给卖方保证承担支付货款责任的书面凭证也给俄罗斯油品出口造成了重大打击。虽然目前部分国家比如印度已经开始探索绕开美元采用卢布进行支付，企图绕开西方制裁；同时，俄罗斯联邦储蓄银行目前仍在 SWIFT 系统中。但不可否认，作为俄罗斯原油最大的出口地的欧洲市场（占俄罗斯原油出口量的 50%左右），仍无法绕开美元结算和银行信用证等问题。因此，从政策和消息层面看，目前西方世界对于俄罗斯的制裁使其油品的出口遭遇较大的障碍，后续必将影响其油品出口量。

我们再从近期俄罗斯油品出口实际情况来看，我们将离港量视为出口量，截至 3 月 18 日，3 月俄罗斯原油出口量为 1354 万吨，同比仅下滑 21%，但是这三种油品的离港总量为 1221 万吨，同比降幅高达 44%，这相当于 320 万桶/日的原油和 60 万桶/日的燃料油供应未进入市场。目前这三种油品的最远离港船期已排至 4 月 17 日，从更高频的 7 日平均离港出口量的数据看，3 月 13 日后俄罗斯的原油出口量跌破往年的区间下限 40 万吨并持续减少，3 月 18 日的原油离港量仅去年同期的一半水平；原油和燃料油的合计出口量变化也显现了同样的趋势，3 月 13 日跌破往年的区间下限 50 万吨后持续减少，18 日离港量不及去年同期的一半。因此，我们可以初步认为这是制裁对俄罗斯原油出口已造成实际阻碍。同时，上文提到，IEA 上周三发表的 3 月月报表示，俄罗斯可能自 4 月份开始停止 300 万桶/日的石油生产，原因是制裁导致买家拒绝购买，并且预计俄罗斯总出口量将减少 250 万桶/日，其中原油出口量为 150 万桶/日，成品油出口量为 100 万桶/日。因此，从目前的离港数据和 IEA 的月报预估，俄乌战争对俄罗斯油品出口乃至后续生产，都已经产生了至少 300 万桶/日的影响，约占俄罗斯目前产量的 1125 万桶/日的四分之一。

图表 5: 俄罗斯原油出口情况 (7 日平均, 千吨)



数据来源: wind, 兴证期货研发部

3. 油价仍将维持高位

从目前原油的供需情况来看, 全球原油供需仍处于相对偏紧的状态, 原油库存偏低也对油价形成有力支撑。自俄乌战争以来, 西方世界对于俄罗斯的制裁已经对该国原油出口产生实质性的影响, 且后续随着出口受阻, 将会进一步影响俄罗斯原油生产, 预计将影响 300 万桶/日左右的原油生产量, 约占俄罗斯原油产量的四分之一, 该情况也将进一步加剧全球原油供需偏紧的格局。因此, 当下原油仍将处于供需紧张的格局不变, 油价预计将处于 100 美元/桶上方的高位继续运行, 后续重点关注俄乌战争局势以及相关制裁的变化情况。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。