



金融投资专业理财

原油

2021 年 6 月 27 日

需求复苏改善预期 原油呈现震荡上行

摘要

展望下半年，全球货币政策处于宽松周期，通胀预期逐步升温，欧美新冠疫苗接种进程加速，欧美陆续放松管控措施，经济复苏呈现加快，北半球夏季用油需求高峰到来，下半年原油需求有望回升；OPEC+执行减产协议，全球原油持续去库存，供需两端改善推动原油期价的波动中枢上抬，而 OPEC+缩减减产规模，疫情存在反复风险，美联储提前退出 QE，伊朗潜在供应增量等因素加剧油价波动；预计原油期价处于趋势上涨通道，四季度高位震荡幅度加剧；WTI 原油主力合约价格处于 60 美元/桶至 82 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 62 美元/桶至 85 美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油延续贴水结构，预计上海原油期货主力合约处于 420-560 元/桶区间运行。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

一、上半年原油市场行情回顾	2
二、原油市场分析	5
（一）宏观经济分析	5
（二）原油供应状况	6
（三）原油需求状况	12
（四）原油库存状况	15
（五）基金持仓分析	17
三、下半年原油市场行情展望	18
免责声明	19

一、上半年原油市场行情回顾

1月上旬，OPEC+会议就2月份和3月份产量限制达成一致，沙特表示将额外减产100万桶/日，拜登政府有望推出大规模经济刺激政策预期也提振油市氛围，上海原油主力合约期价触及353.8元/桶的高点。中下旬，全球新冠病例持续攀升，欧洲、日本加强封锁管控举措，国内防控压力增大，市场对全球能源需求的忧虑情绪升温，抑制油价涨幅，上海原油期价高位回落，主力合约回落至320元/桶区域。

2月上旬，美国拜登政府新一轮1.9万亿美元经济刺激方案取得进展，沙特开始额外减产100万桶/日，OPEC+预估今年全球油市将出现供应短缺，提振油市氛围，国际原油期价刷新近一年高点，上海原油连续冲高，主力合约期价逼近380元/桶一线。中下旬，美国南部地区遭遇罕见的寒潮天气，电力紧张导致德州油井和炼油厂被迫关闭，供应中断忧虑推动原油市场刷新年多高点；春节长假过后，上海原油期价跳空高开，呈现连续冲高走势，主力合约上冲至420元/桶关口。

3月初，OPEC+会议决定维持现有减产规模至4月，沙特将延长自愿减产100万桶/日的计划；美国正式签署1.9万亿美元经济刺激法案，经济复苏和通胀预期上升，提振市场风险偏好，国际原油期价刷新年多高点，上海原油大幅冲高，主力合约期价触及444.6元/桶高点。中下旬，欧洲新冠病例出现增加，部分地区重启限制措施，市场担忧欧洲疫苗接种进程受阻可能会损害经济复苏和燃料需求，美元指数走强也施压油价，国际原油市场出现高位回调，上海原油期价大幅回落，跌破400元/桶关口，主力合约处于372.7元/桶的低点，处于372-400元/桶区间震荡。

4月上旬，美国表示准备取消对伊朗的制裁以换取伊朗重回伊核协议，伊朗原油供应增加预期压制油市，全球新一波新冠疫情令市场担忧需求前景，国际原油期价呈现震荡整理，上海原油震荡回落，主力合约期价从410元/桶逐步回落至380元/桶关口。中旬，OPEC及IEA上调全球原油需求预期，中东地缘局势动荡及美元走弱提振油市，国际原油市场出现震荡上涨，上海原油期价逐步回升，主力合约触及418.6元/桶的月内高点。下旬，印度等地区新冠病例再度激增令市场担忧需求前景，而欧美制造业数据利好及美联储维持宽松基调支撑市场，上海原油期价区间震荡，处于390-415元/桶区间波动。

5月上旬，欧美疫情缓和及疫苗接种进程加快，市场对于夏季需求回升的乐观预期支

撑油市，国际原油期价处于高位，上海原油震荡上涨，主力合约触及 438 元/桶的月内高点。中下旬，伊朗核协议谈判取得进展令市场担忧供应增加，亚洲部分地区新冠疫情扩散压制市场氛围，国际原油市场呈现宽幅震荡，上海原油期价探低回升，处于 400-430 元/桶区间波动。

6 月，欧美地区跨境管制持续放松，美国原油库存连续大幅下降，夏季原油需求前景乐观预期推动油市，同时美国与伊朗的核协议谈判进展缓慢；国际原油期价连续刷新两年多高点，上海原油逐步刷新年内高点，主力合约期价从 427 元/桶上涨至 470 元/桶关口。

图 1：美国原油连续 K 线图



数据来源：博易

图 2：布伦特原油连续 K 线图



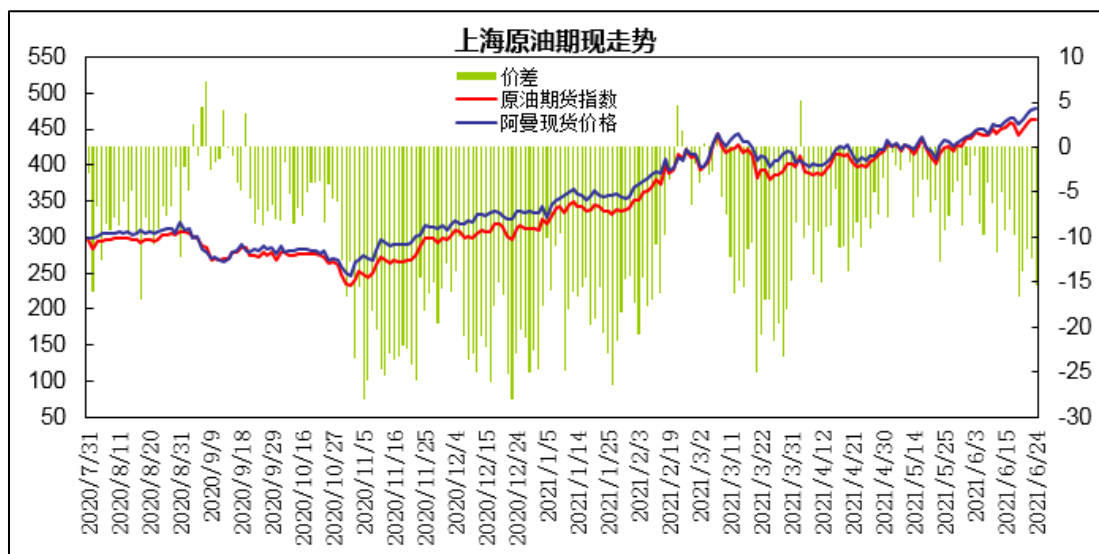
数据来源：博易

图 3：上海原油主力 K 线图



数据来源：博易

图 4：上海原油期价与阿曼原油走势



数据来源：上海国际能源交易中心 瑞达研究院

二、原油市场分析

（一）宏观经济分析

1、全球经济因素

5月31日，OECD发布最新一期经济展望报告称，受全球疫苗加速接种以及美出台大规模财政刺激计划等因素提振，预计2021年全球经济增速为5.8%，较3月份预测值上调0.2个百分点，有望实现近半个世纪以来的最快增速。预计2022年全球经济增速为4.4%，较3月份预测值上调0.4个百分点。

主要经济体中，预计2021年和2022年中国GDP增速分别为8.5%和5.8%，较3月份预测值分别上调0.7个百分点和0.9个百分点；美国GDP增速分别为6.9%和3.6%，较3月份预测值分别上调0.4个百分点和下调0.4个百分点；欧元区GDP增速分别为4.3%和4.4%，较3月份预测值分别上调0.4个百分点和0.6个百分点；日本GDP增速分别为2.6%和2%，较3月份预测值分别下调0.1个百分点和上调0.2个百分点；印度GDP增速分别为9.9%和8.2%，较3月份预测值分别下调2.7个百分点和上调2.8个百分点。

2、新冠疫情

据Worldometer网站数据，截至北京时间6月25日，全球新冠肺炎累计确诊病例突破

1.8 亿例，达到 180687645 例；累计死亡病例超过 391 万例，达到 3911680 例。美国新冠肺炎累计确诊病例接近 3446 万例，死亡人数约 61.8 万例；印度累计确诊病例接近 3013 万例，死亡人数约 39.3 万例；巴西累计确诊病例接近 1824.3 万例，死亡人数约 50.9 万例。全球新冠确诊病例超过 300 万例的国家共计 13 个，分别是美国、印度、巴西、法国、俄罗斯、土耳其、英国、阿根廷、意大利、哥伦比亚、西班牙、德国和伊朗。

国家卫健委公布的数据显示，截至 6 月 25 日，据 31 个省(自治区、直辖市)和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例 4782 例(其中重症病例 14 例)，累计治愈出院病例 107882 例，累计死亡病例 5456 例，累计报告确诊病例 118120 例，现有疑似病例 9 例。

OurWorldInData 的数据，截至 6 月 19 日全球新冠肺炎疫苗接种 26.2 亿剂。美国、欧洲基本已完成 50%人口的疫苗接种，疫情控制效果显著，欧美陆续放松管控措施，经济复苏呈现加快。与此同时，全球疫苗接种不均衡问题仍较严峻，预计欧美等发达国家三季度群体免疫，但新兴发展中国家疫苗供应不足，在当前产能背景下，新兴国家将不得不长期与疫情共存；若如此，全球将面对疫情难快速控制导致出现具有强破坏力变种的极端可能性。变异毒株传染力和致病性增强也使得疫情出现反复，对经济复苏和燃料需求构成潜在风险。

(二) 原油供应状况

1、OPEC 供应状况

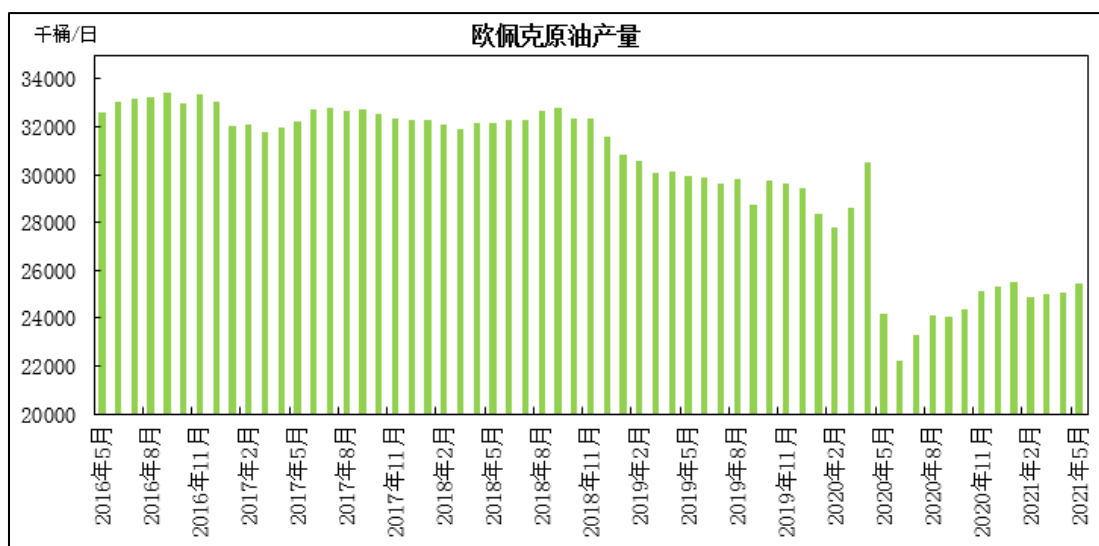
OPEC 公布的月报显示，援引独立数据源，5 月份 OPEC 原油产量 2546.3 万桶/日，较上年 12 月增加 14.9 万桶/日。沙特产量减少 49.9 万桶/日至 846.6 万桶/日；伊朗产量增加 43 万桶/日至 245.5 万桶/日；科威特产量在 6.2 万桶/日至 235.9 万桶/日；阿尔及利亚产量增加 2.6 万桶/日至 88.2 万桶/日；阿联酋产量增加 6.4 万桶/日至 264 万桶/日；安哥拉产量减少 1.6 万桶/日至 107.9 万桶/日；利比亚产量减少 5.8 万桶/日至 115.5 万桶/日；伊拉克产量增加 12.1 万桶/日至 396.7 万桶/日。尼日利亚产量增加 1.3 万桶/日至 138.8 万桶/日；委内瑞拉产量增加 9.9 万桶/日至 53.1 万桶/日；委内瑞拉、利比亚减产，伊朗、尼日利亚、沙特产量增加，OPEC 原油产量小幅回升。

4 月 28 日 OPEC+联合部长级监督委员会(JMMC)召开会议，会议强调了在前所未有的货币和财政支持下全球经济的持续复苏，同时指出复苏预计将在下半年加快。参考市场环境，决定继续履行第 15 次 OPEC+部长级会议做出的调整产量决定，根据协议产量表显示，5 月份在 4385.3 万桶的基础上整体减产 655 万桶，6 月份减产量调整到 620 万桶，7 月份

调整到 575.9 万桶。协议产量表显示，沙特原油日产量在 1100 万桶的基础上，5 月份产量上限 923.2 万桶，目标减产 176.8 万桶；6 月份产量上限 934.70 万桶，目标减产 165.3 万桶；7 月份产量上限 949.5 万桶，目标减产 150.5 万桶。但是沙特协议外自愿减产，据未经正式公布的消息，从 5 月份开始逐步缩减，5 月份每日缩减 25 万桶，6 月份缩减 35 万桶，7 月份缩减 40 万桶。

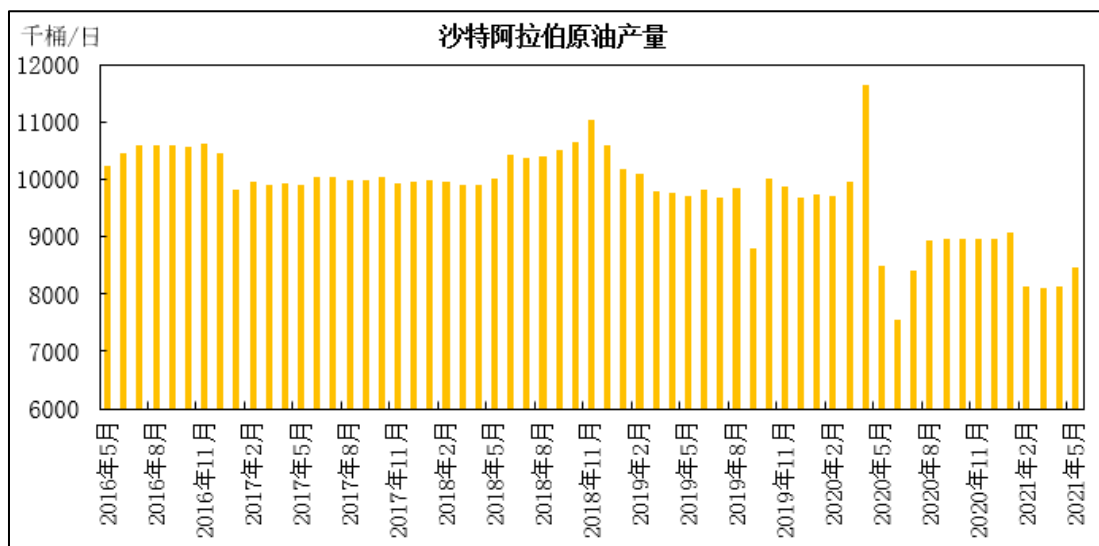
下半年 OPEC+ 倾向于逐步削减减产规模，同时美国与伊朗针对核协议展开磋商，美国取消制裁措施的概率加大，伊朗潜在供应面临增加，整体上 OPEC+ 供应趋于逐步回升。

图 5：OPEC 原油产量



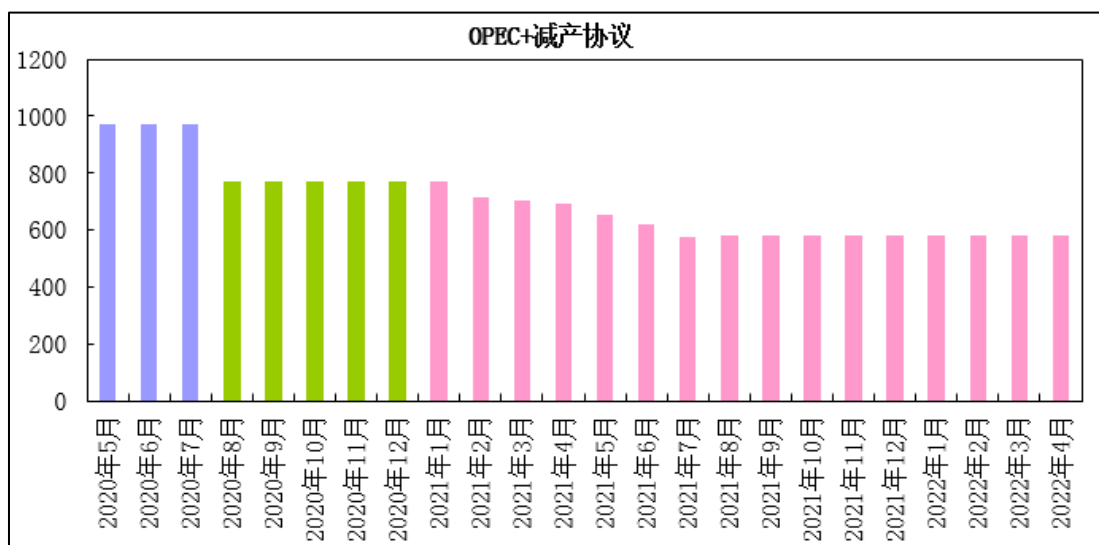
数据来源：OPEC

图 6：沙特原油产量



数据来源：OPEC

图 7：OPEC 减产协议规模



数据来源：OPEC

2、美国供应情况

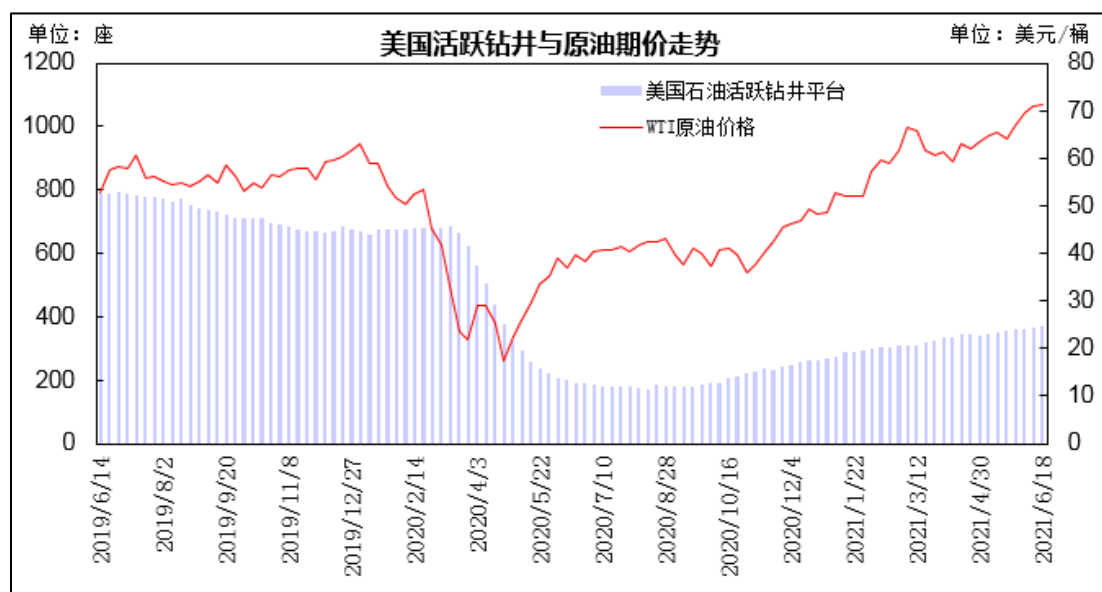
美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至 6 月 18 日当周美国石油活跃钻井数为 373 座，较年初增加 109 座，较上年同期增加 184 座。美国天然气活跃钻井数为 98 座，比上年同期增加 20 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 470 座，较年初增加 122 座，较上年同期增加 204 座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至 6 月 18 日当周的美国原油日均产量 1110

万桶，比上年同期增加 10 万桶/日。上半年美国原油日均产量 1088 万桶，比去年同期均值下降 139.7 万桶，下降 11.4%。美国原油日均进口量为 593.3 万桶，较上年同期均值下降 4.5%；美国原油日均出口量为 297.8 万桶，较上年同期均值下降 9.9%。

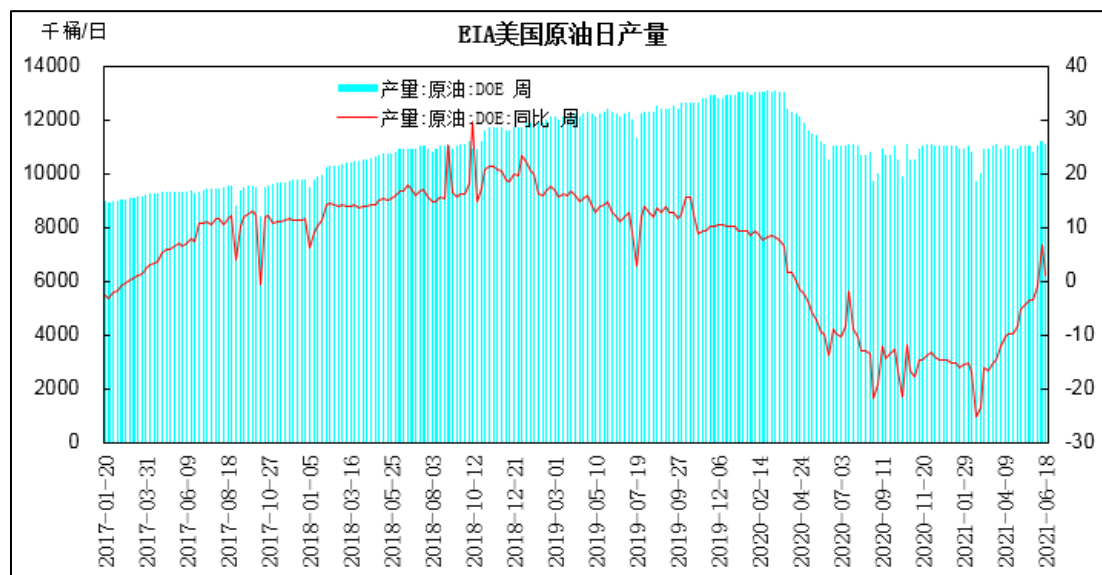
整体上，美国石油活跃钻井数量年内累计增幅约 41%，增至去年 4 月以来高位，页岩油产量探低回升；随着原油价格上涨，下半年美国原油产量将延续回升，EIA 预计 2021、2022 年美国原油产量分别为 1108、1179 万桶/日。

图 8：美国活跃钻井数量



数据来源：贝克休斯

图 9：美国 EIA 原油产量



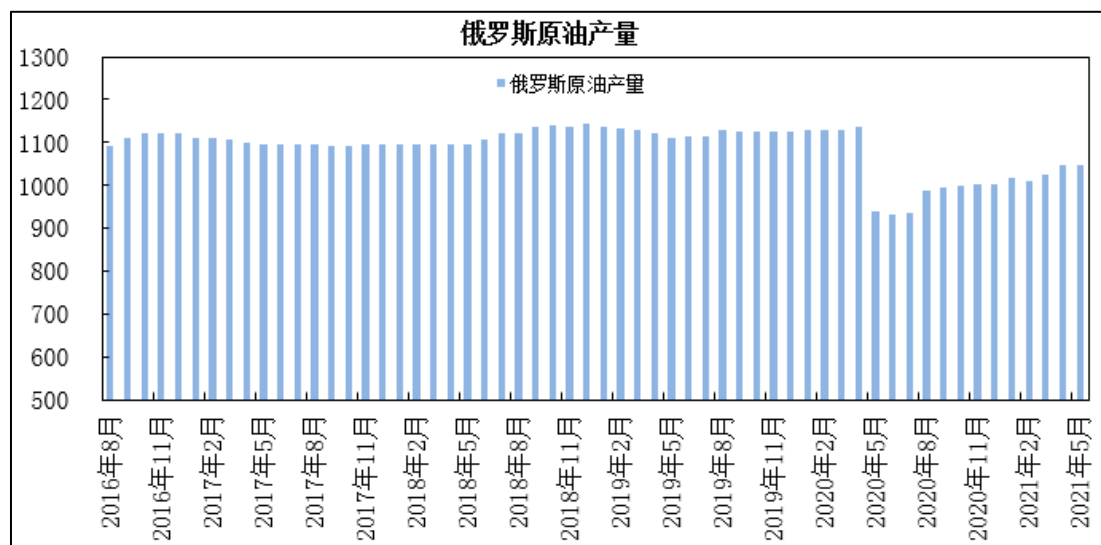
数据来源：EIA

3、俄罗斯供应状况

俄罗斯能源部公布的数据显示，5 月份俄罗斯原油和凝析油产量共计 4281 万吨，约合 1045.3 万桶/日，较上年 12 月产量增加 41.4 万桶/日。1-5 月原油和凝析油产量共计 2.1 亿吨，同比下降 6.3%，原油出来 9120 万吨，同比下降 13%；其中对非独联体国家出口 8536 万吨，下降 15.7%，对独联体国家出口 585 万吨，增长 60.7%；石油运输量 750 万吨，下降 3.2%；俄罗斯国内市场供应 1.2 亿吨，下降 2.1%；原油初级加工量 1.1 亿吨，下降 1.5%。

下半年 OPEC+有望继续放松减产限制，俄罗斯产量呈现回升，俄罗斯预计 2021 年原油产量为 5.17 亿吨，预计 2022 年原油产量为 5.48 亿吨。

图 10：俄罗斯原油产量



数据来源：俄罗斯能源部

4、中国供应状况

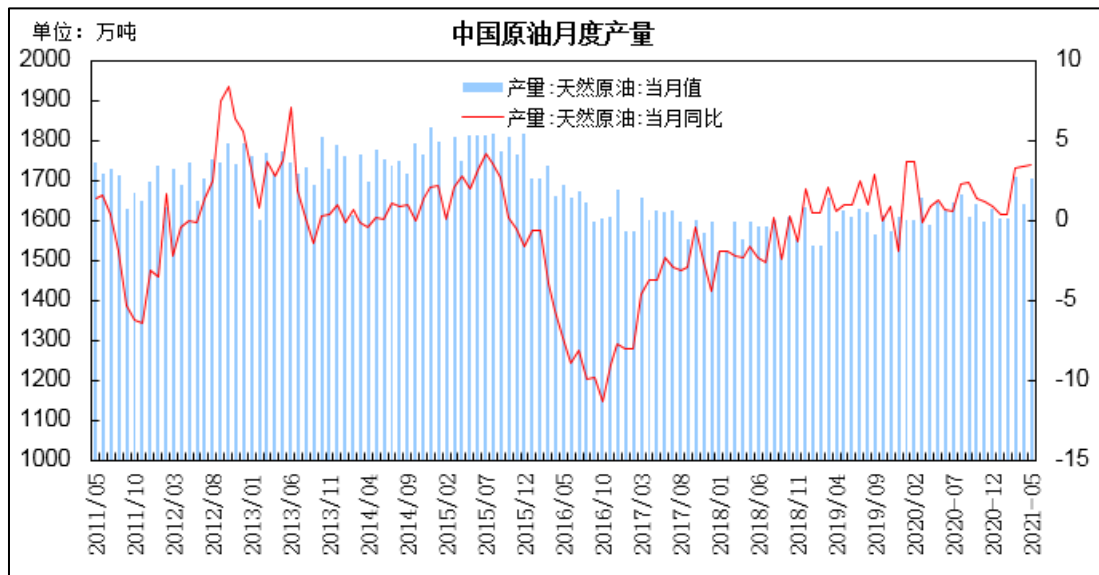
国家统计局数据显示，5 月原油产量为 1703 万吨，同比增长 3.5%。1-5 原油累计产量为 8265 万吨，同比增长 2.2%。

中国海关数据显示，5 月原油进口量为 4097 万吨，同比下降 14.6%；1-5 月原油累计进口量为 2.205 亿吨，同比增长 2.3%。1-5 月原油进口金额 944.53 亿美元，累计进口均价

为 428.3 美元/吨。

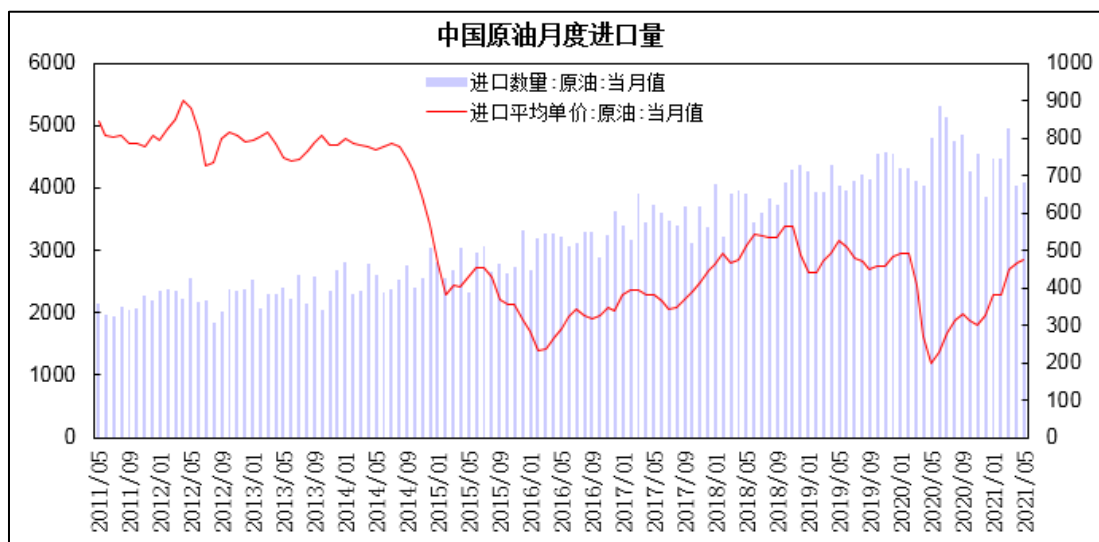
1-5 月国内原油产量呈现小幅增长，由于二季度炼厂检修增加，加之国际原油价格上涨，炼厂利润空间缩窄，原油进口量增幅缩窄。

图 11：中国原油产量



数据来源：中国统计局

图 12：中国原油进口量



数据来源：中国统计局

（三）原油需求状况

1、世界需求状况

OPEC 月报显示，预计 2021 年全球原油需求量为 9650 万桶/日，较 2020 年需求量增加 595 万桶/日。IEA 月报显示，预计 2021 年全球原油需求为 9643 万桶/日，较 2020 年需求量增加 540 万桶/日。EIA 报告显示，预计 2021 年全球原油需求量为 9770 万桶/日，较 2020 年增加 550 万桶/日，预计 2022 年增加 365 万桶/日。

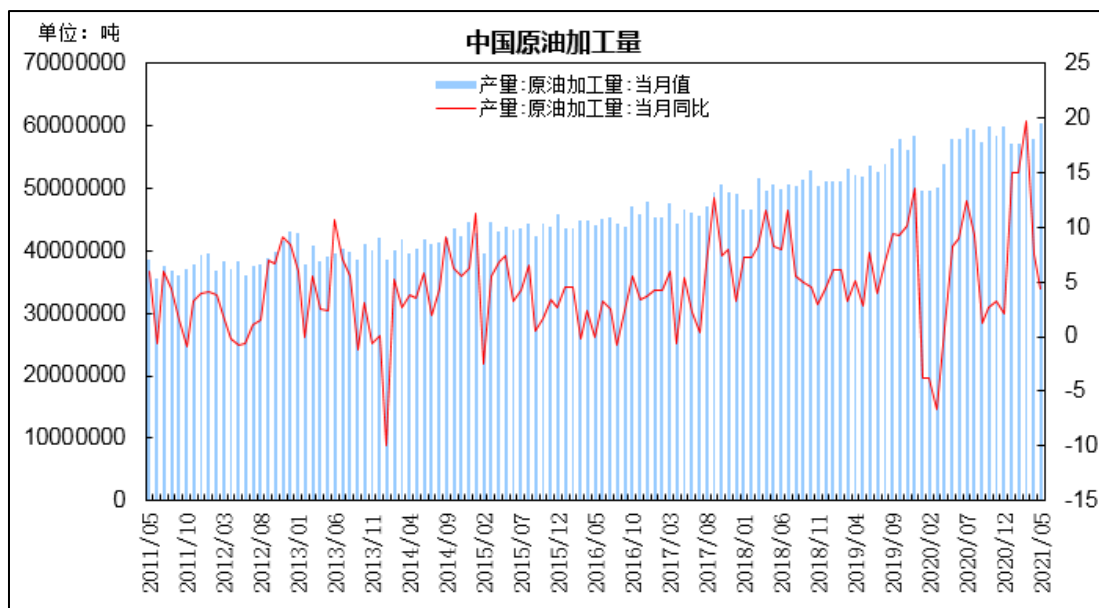
IEA 预计原油需求将恢复至疫情前水平，新增原油产量未能弥补需求缺口。IEA 预计，全球原油需求将继续增长，到 2022 年底将达到 10060 万桶/天，超过疫情之前的水平。但是不同地区以及不同行业的复苏情况各不相同。目前，发达经济体的疫情已得到有效控制，但是非经合组织国家疫苗接种进展缓慢，对其经济复苏造成了负面影响。就不同行业而言，航空业复苏最为缓慢，因为部分旅行限制将持续到疫情结束。汽油需求预计也将落后于疫情之前的水平，主要是由于当前远程办公快速普及，电动车辆的份额也在持续上升，汽油需求因此下降。

2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，5 月原油加工量为 6050 万吨，同比增长 4.4%。1-5 月原油加工量累计为 2.927 亿吨，同比增长 12%。主要成品油中，汽油产量同比增长 21.8%，柴油产量同比增长 0.8%，煤油产量同比增长 18.4%。

前 5 月原油加工量保持增长，较上年同期增加 13 个百分点；二季度 20 余家炼厂共计 1.5 亿吨产能仍处于或新进入检修期，国内炼厂开工负荷出现回落；下半年，炼厂检修结束及新增产能投放，原油加工量保持增长。

图 13：中国原油加工量



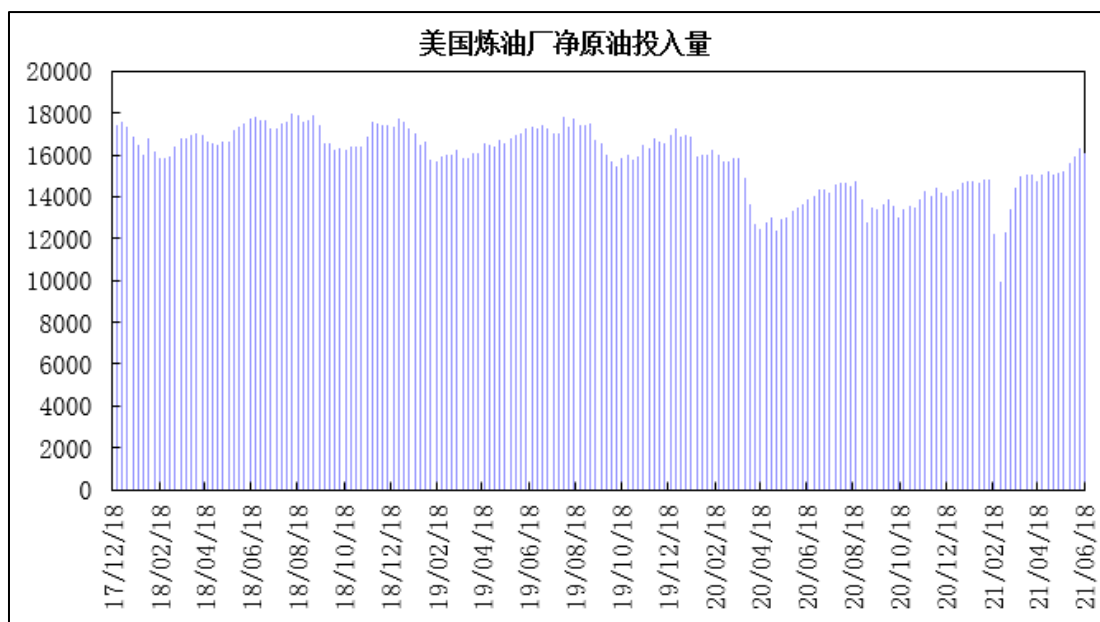
数据来源：统计局、瑞达研究院

3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 6 月下旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1611.2 万桶/日，较年初增加 173.6 万桶/日，增幅为 12.1%；上半年美国炼厂周度净原油投入量均值为 1458 万桶/日，较上年同期均值 1460 万桶/日下降了 2 万桶/日，降幅为 0.1%。美国精炼厂周度产能利用率为 92.6%，较年初增加 11.5 个百分点，较上年同期增加 17.6 个百分点。上半年炼厂产能利用率均值为 82.4%，较上年同期增加 2.6 个百分点。

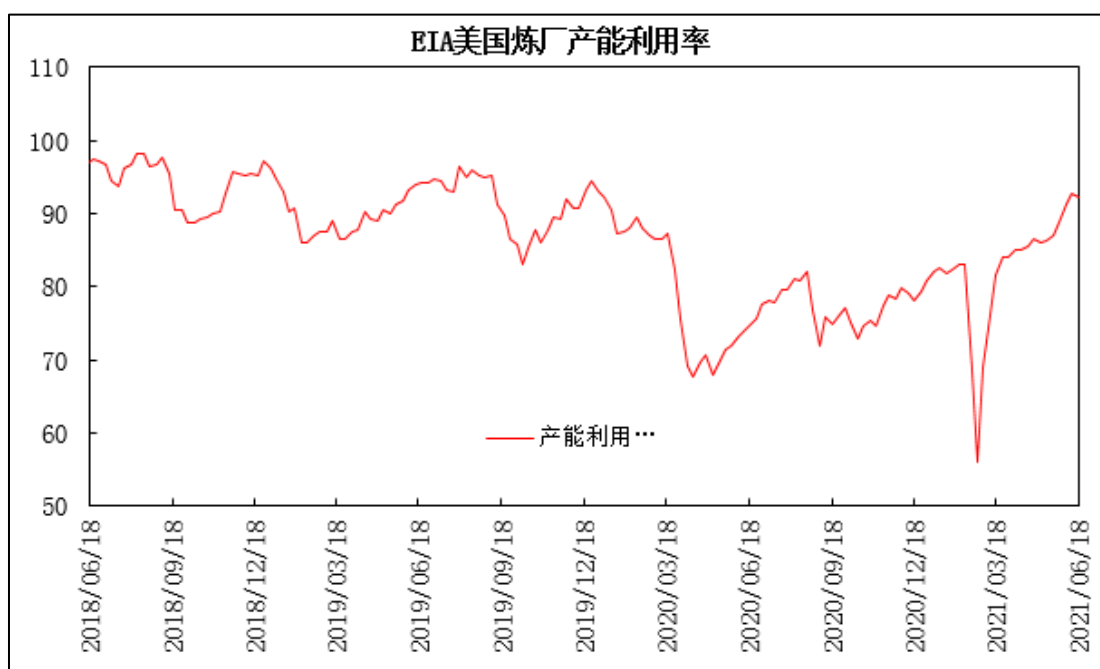
年初，美国炼油产能受寒潮及停电影响出现暂时中断，炼厂开工率快速下滑至历史低位 56%；二季度，美国疫苗接种进展顺利，美国炼油厂开工逐步提升，恢复至疫情以来高位；目前美国民众在州际公路上的行驶里程已达到与 2019 年类似的水平，燃油需求持续改善，随着夏季用油高峰的临近，炼厂开工有望继续提升。

图 14：美国炼厂原油净投入量



数据来源: EIA

图 15: 美国精炼厂产能利用率



数据来源: EIA

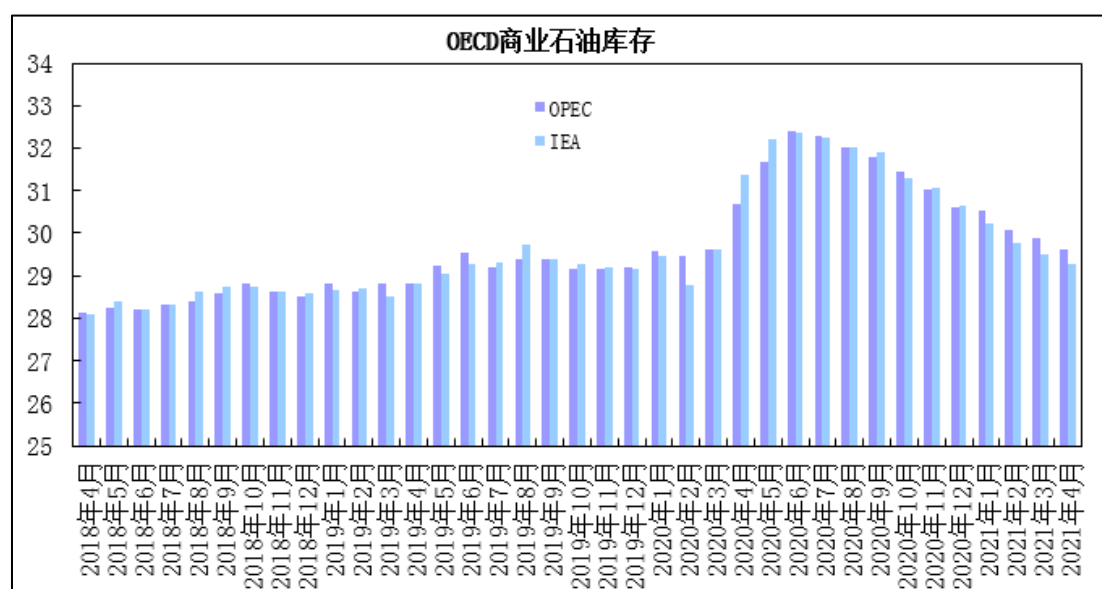
（四）原油库存状况

（1）OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示，4 月经合组织（OECD）商业石油库存为 29.62 亿桶，较五年均值低 2500 万桶。IEA 月报数据显示，4 月经合组织（OECD）商业石油库存为 29.26 亿桶，较年初下降 1.31 亿桶，较五年均值水平下降 6130 万桶。

上半年以来 OECD 商业石油库存逐步下降，目前已降至五年均值水平下方。IEA 表示，印度疫情失控虽令原油需求受冲击，但由全球新冠疫情引发的供应过剩已经基本消除。

图 16：OECD 商业石油库存



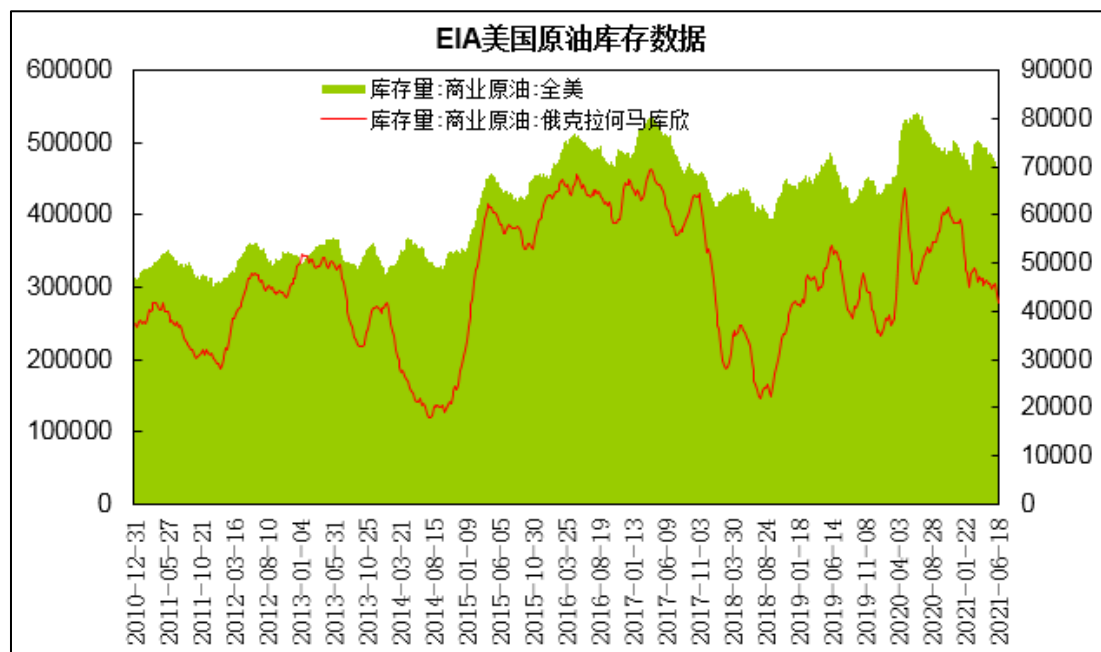
数据来源：IEA、OPEC

（2）美国原油库存状况

美国能源信息署(EIA)公布的数据显示，截至 6 月 18 日当周美国商业原油库存为 4.59 亿桶，较年初下降 2639.9 万桶，降幅为 5.4%，较上年同期下降 8166.2 万桶，同比降幅为 15.1%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 4172.1 万桶，较年初下降 1748.1 万桶，降幅为 29.5%，同比降幅为 9%。

上半年美国商业原油库存呈现去库存，库欣地区原油库存降至去年 3 月疫情爆发以来低位；美国炼厂开工逐步上升，预计下半年原油库存延续季节性下降。

图 17: EIA 美国原油库存

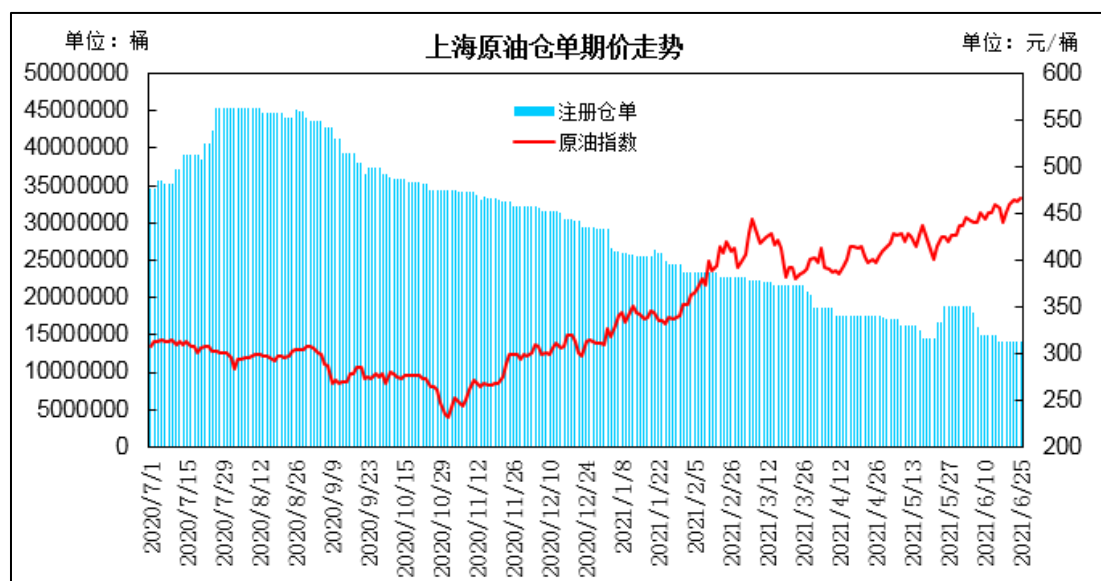


数据来源: EIA

(3) 上海原油期货库存

截至 6 月 25 日, 上海国际能源交易中心的原油期货仓单 1402.2 万桶, 较年初下降 1523.5 万桶, 较上年同期下降 2064.8 万桶, 同比降幅为 59.6%; 理论可用库容量为 5522.8 万桶。上半年上海原油期价持续处于贴水结构, 期货仓单呈现大幅流出态势。

图 18: 上海原油期货仓单



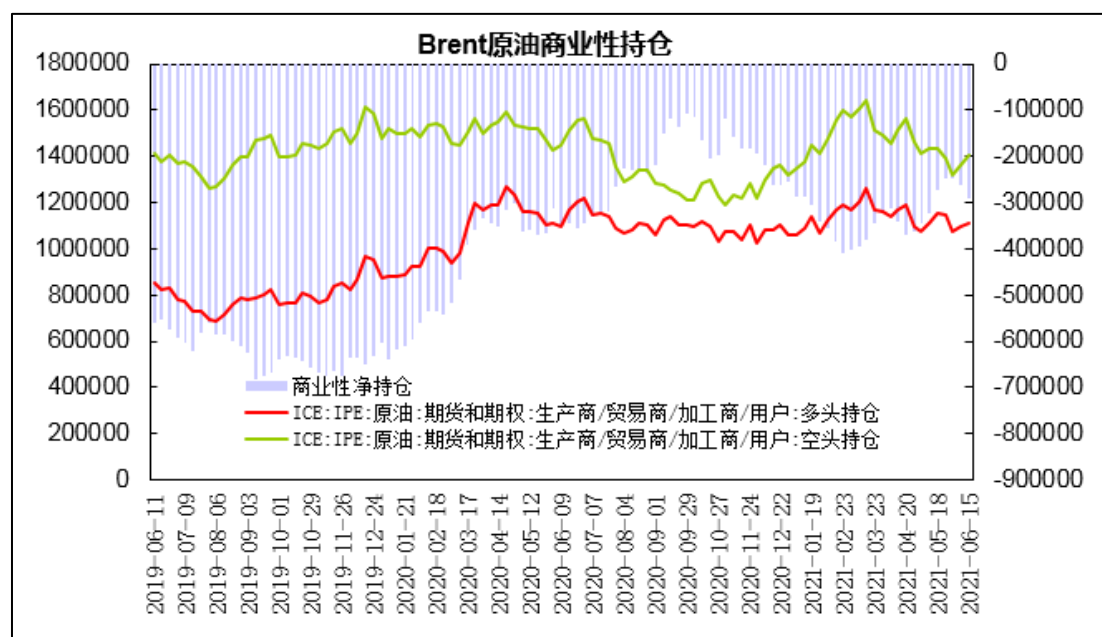
数据来源: 上海国际能源交易中心

（五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至6月15日当周，Brent原油期货和期权商业性多头持仓为111.18万手，较年初增加5.01万手，商业性空头持仓为140.23万手，较年初增加5.34万手，商业性净空持仓为29.04万手，较年初增加0.33万手，年内增幅为1.2%，同比降幅15.5%。管理基金的多头持仓为41.32万手，较年初增加6.08万手，管理基金的空头持仓为10.09万手，较年初增加4.08万手，基金净多持仓为31.23万手，较年初增加1.99万手，年内增幅为6.8%，较上年同期增幅68.6%。

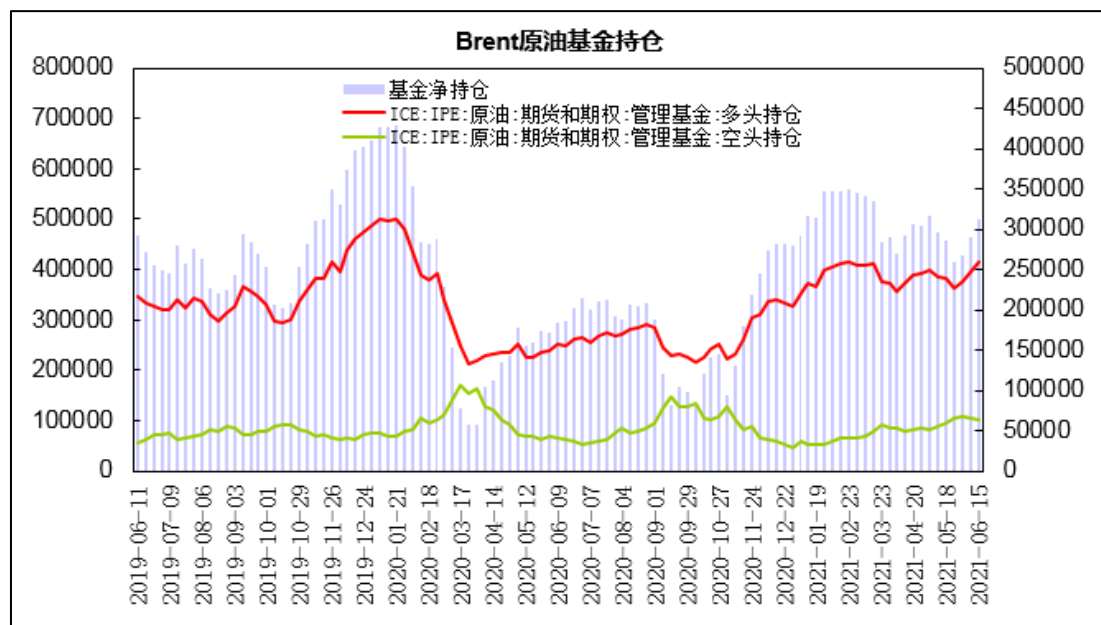
上半年，管理基金在Brent原油期货和期权的多头仓位呈现增加，一季度多头持仓增至41.42万手的高位，随后逐步减仓，二季度多头持仓降至35.53万手的低点后逐步回升；空头仓位探低回升，2月份降至5.12万手的低位，二季度逐步回升至10万手左右；一季度基金净多持仓增至34万手的高位，布伦特原油期价涨至70美元/桶关口，二季度基金净多持仓先减后增，原油期价震荡整理后刷新两年多来高点；商业性持仓方面，一季度商业性多头持仓增至125万手的高位，空头持仓也增至164万手的高位，商业性净空持仓增至40万手的高点；二季度商业性多头持仓逐步减至110万手左右，商业性空头持仓降至140万手下方，商业性净空持仓呈现回落。

图 19: Brent 原油商业性持仓



数据来源：ICE

图 20: Brent 原油基金持仓



数据来源：ICE

三、下半年原油市场行情展望

综上所述，全球货币政策处于宽松周期，通胀预期逐步升温，欧美新冠疫苗接种进程加速，欧美陆续放松管控措施，经济复苏呈现加快，北半球夏季用油需求高峰到来，下半年原油需求有望回升；OPEC+执行减产协议，全球原油持续去库存，供需两端改善推动原油期价的波动中枢上抬，而 OPEC+缩减减产规模，疫情存在反复风险，美联储提前退出 QE，伊朗潜在供应增量等因素加剧油价波动；预计原油期价处于趋势上涨通道，四季度高位震荡幅度加剧；WTI 原油主力合约价格处于 60 美元/桶至 82 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 62 美元/桶至 85 美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油延续贴水结构，预计上海原油期货主力合约处于 420-560 元/桶区间运行。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。