

全球供应偏紧，伊朗产量入市无需过度担忧

■引言：自拜登正式成为民主党竞选人之后，伊朗被豁免的问题不断被提及，尤其是在欧盟的撮合下，美伊对话不断向好发展，市场对于伊朗产量入市的担忧被反复炒作。4月17日，俄罗斯大使和伊朗副外长先后表示，伊核谈判中新的谅解正在形成，虽有严重分歧，但各方可以很快开始草拟重启伊核协议的文本，但随后美国国家安全顾问沙利文在4月18日发言称，预计美国目前不会作出任何让步。鉴于伊朗产量入市的消息不断反复，市场情绪颇受影响，我们将在本文对伊朗产量重新入市后对油价的影响进行探讨。

■核心观点：

由于基本面处于实质性改善阶段，我们认为，即使伊朗被豁免，产量进入市场，也无需过度担忧，主要基于以下几点：

1) 根据 OPEC 数据显示，2021 年 3 月，不包含凝析油的情况下，伊朗石油产量为 230.4 万桶/天，距离 2017 年 9 月的高峰仅有 153.1 万桶/天的增长空间；

2) 利比亚此前由于战乱问题，产量波动较大，2020 年 10 月逐渐恢复阶段，最大边际增产超过 110 万桶/天，同期油价并未受到太大影响；

3) 截至目前，OPEC+减产执行率依旧维持在较高水准，主要的非 OPEC+产油国中（不含美国）仅加拿大产量保持缓慢增长，全球供应维持在偏紧状态；

4) 根据 OPEC 数据显示，2021 年以来，OECD 去库速度逐渐加速，2021 年 2 月，平均去库速度为 264 万桶/天，若以 OECD 消费的全球占比作为参考，同期全球去库速度可能高达 560 万桶/天，规模远超 OPEC+逐步增产的规模+沙特额外减产结束+伊朗潜在增量总和，并且随着美国经济实质性复苏以及季节性出行需求带动，供应增加的利空将被进一步抵消。

综上，我们认为，即使伊朗被美国豁免（实际上，参考近期地缘政治动态，短期被豁免的可能性并不大），该国对供应的冲击程度将远小于此前市场预期，同时，鉴于 OPEC+减产执行率维持在较高水准、非 OPEC+产量相对稳定，而美国经济复苏已现实质性进展，预计全球原油供需将维持偏紧状态，OECD 石油库存不断去化的情况下，即使短线遭遇情绪波动，油价长期格局依然向好发展。建议前多继续持有，CL IV 仍处低位（过去 52 周 9%分位水平），期权双买可继续持有。

联系人

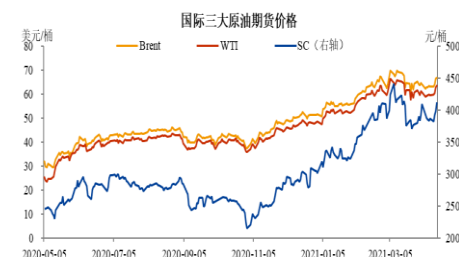
孙振宇

期货从业证号：F3084133

电话：19542716197

邮箱：sunzhenyu@zzfco.net

WTI/布伦特/SC 主力合约长期走势



数据来源：Wind

相关研报

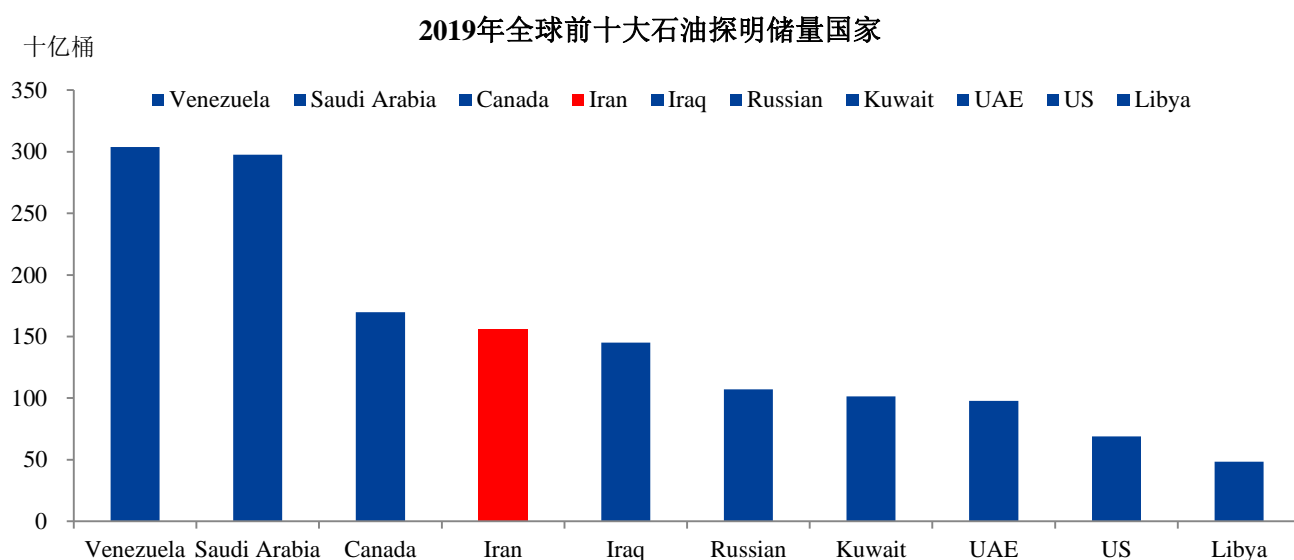


1. 市场担忧原因：伊朗石油储量产量均位于世界前列

近期伊朗核协议谈判进展向好，各类消息频出，市场投资者的情绪大受影响，我们认为，主要原因是伊朗的石油储量和产量均位于世界前列，一旦被美国豁免，供应端将受到冲击。此外，鉴于伊朗和沙特的紧张关系，以及近期沙特频繁遭遇胡塞武装袭击，而伊朗同样受到以色列的袭击，若伊朗增幅过大，沙特或有可能再度引发价格战。

据 BP 数据显示，2019 年全球探明石油储量共计 1.73 万亿桶，其中委内瑞拉、沙特、加拿大、伊朗、伊拉克、俄罗斯、科威特、阿联酋、美国、利比亚位居前十，**伊朗以 1556 亿桶的探明储量占据第四位，全球占比 8.97%**。

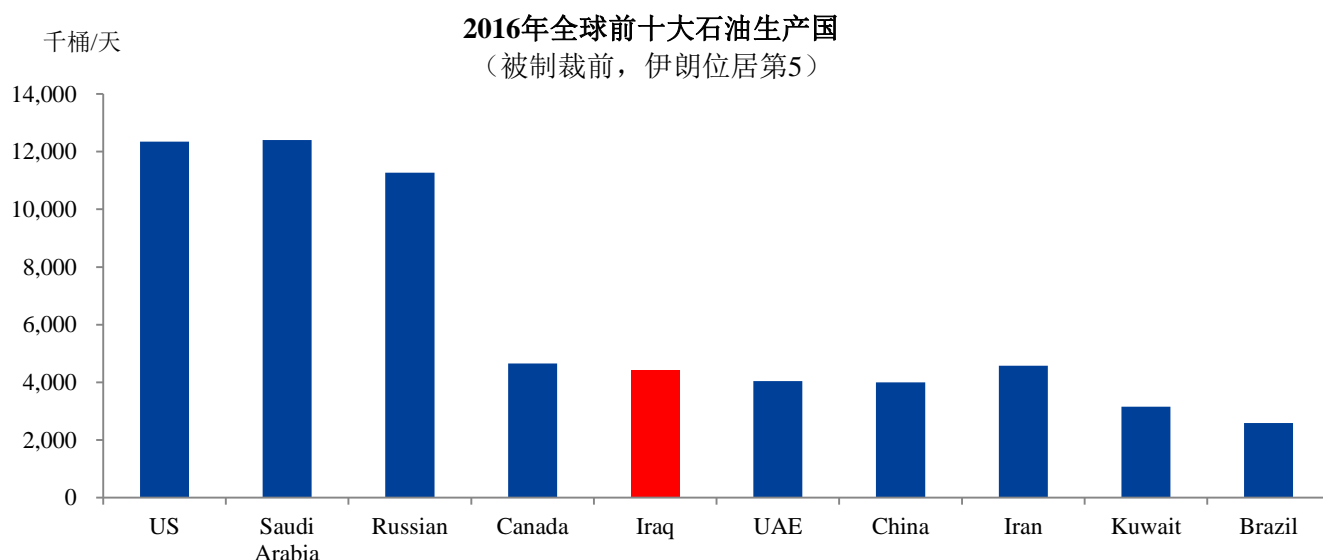
图 1: 伊朗石油探明储量位列全球第四



数据来源：BP，中州期货研究所

除了储量位居世界前列之外，伊朗石油产出能力同样不俗，据 BP 数据显示，在被特朗普制裁前，伊朗原油产量位于全球第五，即使在制裁最严厉的 2019 年，石油总产量也位居全球第八，高达 353.5 万桶/天。

图 2: 伊朗被制裁前长期处于全球第五大产油国位置



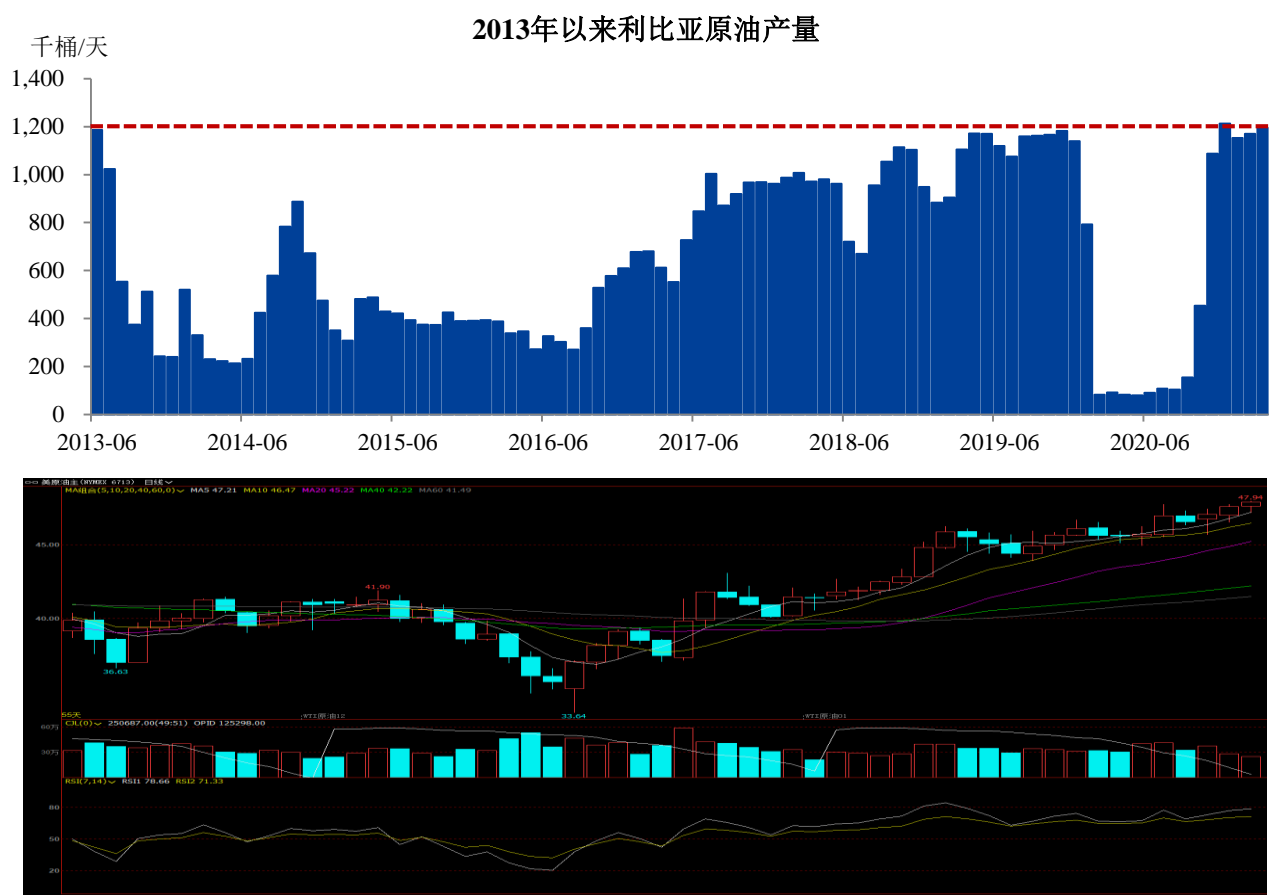
数据来源：BP，中州期货研究所

2、基本面实质性向好：即使伊朗短期增产，也无需过度担忧

我们认为，由于基本面处于实质性改善阶段，即使伊朗被豁免，产量进入市场，也无需过度担忧，主要基于以下几点：

- 1) 根据 OPEC 数据显示，2021 年 3 月，不包含凝析油的情况下，伊朗石油产量为 230.4 万桶/天，距离 2017 年 9 月的高峰仅有 153.1 万桶/天的增长空间，与此前伊朗高层表示的增产 300 万桶/天相差较大；
- 2) 利比亚此前由于战乱问题，产量波动较大，但在 2020 年 10 月逐渐恢复阶段，最大边际增产超过 110 万桶/天，而经历了极短线的波动后，同期油价并未受到太大影响；
- 3) 截至目前，OPEC+减产执行率依旧维持在较高水准，主要的非 OPEC+产油国中（不含美国）仅加拿大产量保持缓慢增长，全球供应维持在偏紧状态；
- 4) 根据 OPEC 数据显示，2021 年以来，OECD 去库速度逐渐加速，2021 年 2 月，平均去库速度为 264 万桶/天，若以 OECD 消费的全球占比作为参考，同期全球去库速度可能高达 560 万桶/天，因此，即使 OPEC+ 逐步增产的规模+沙特额外减产结束+伊朗潜在增量短期内迅速到来，全球石油也将处于去库状态，况且随着美国经济实质性复苏以及季节性出行需求带动，供应增加的利空将被进一步抵消。

图 3：2020 年 10 月-12 月，利比亚产量边际大幅增长，同期油价并未受到明显影响



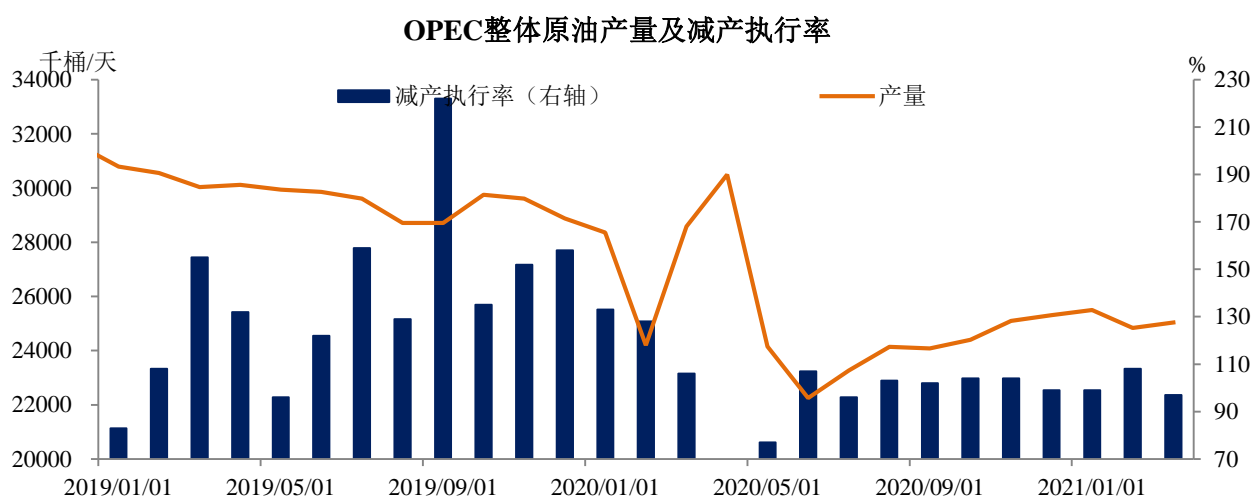
数据来源：OPEC，文华财经，中州期货研究所

表 1: OPEC 产油国原油产量 (千桶/天)

产油国	2020-6	2020-7	2020-8	2020-9	2020-10	2020-11	2020-12	2021-1	2021-2	2021-3
Algeria	809	808	857	854	857	857	855	866	875	873
Angola	1224	1186	1218	1246	1180	1181	1167	1161	1123	1163
Congo	295	287	286	283	271	283	269	267	270	271
Guinea	114	114	118	103	103	103	127	115	103	107
Gabon	204	192	184	180	186	183	180	180	180	182
Iran, I.R.	1947	1930	1942	1964	1953	1982	2002	2098	2167	2304
Iraq	3716	3752	3648	3694	3841	3772	3848	3837	3892	3914
Kuwait	2103	2161	2285	2292	2288	2293	2297	2322	2333	2327
Libya	93	107	104	156	453	1088	1224	1150	1170	1196
Nigeria	1504	1467	1467	1461	1482	1448	1420	1328	1474	1481
Saudi Arabia	7557	8417	8922	8957	8956	8966	8964	9077	8123	8090
UAE	2349	2503	2773	2533	2443	2515	2578	2611	2611	2610
Venezuela	356	345	351	383	382	414	431	490	524	525
Total	22271	23269	24155	24106	24395	25085	25362	25502	24845	25043

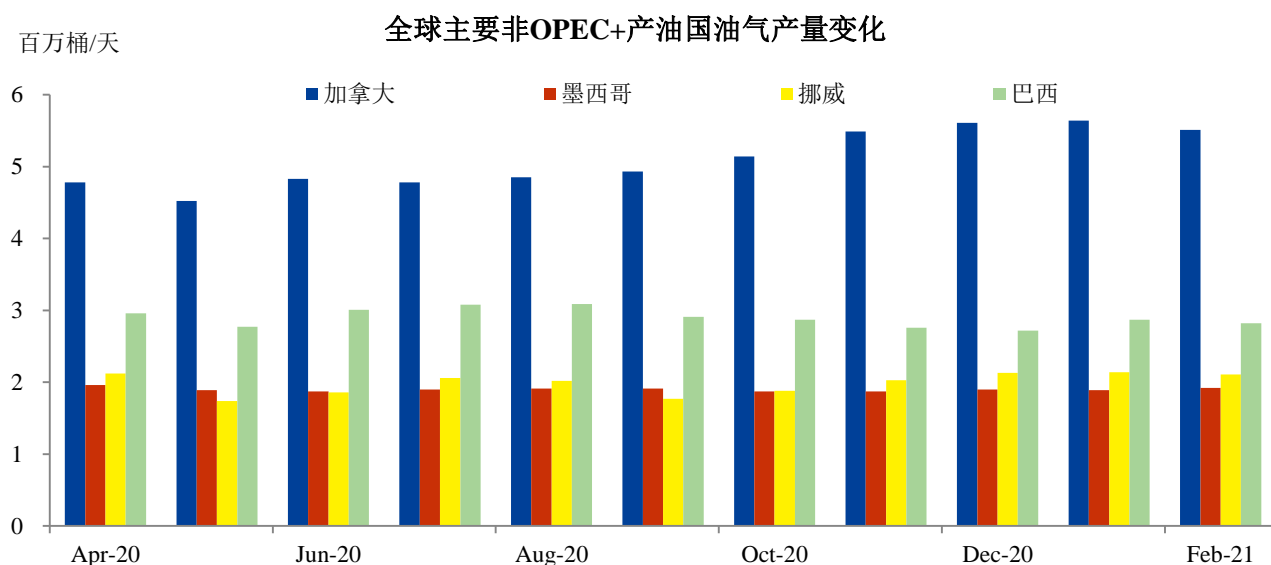
数据来源: OPEC, 中州期货研究所

图 4: OPEC 减产执行力维持在较高水准



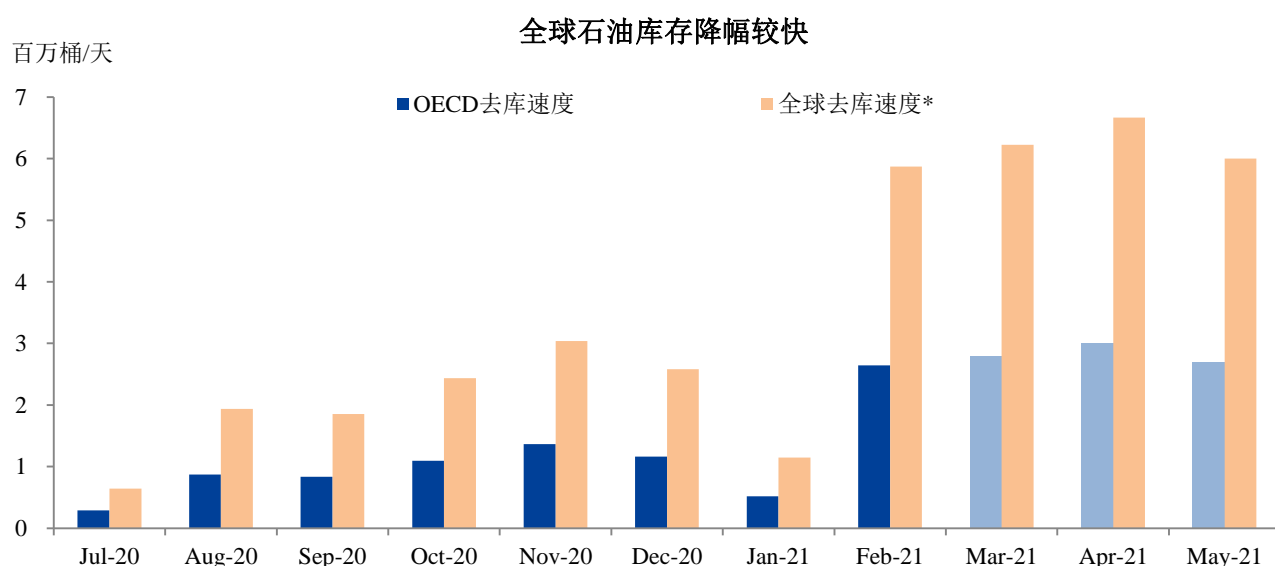
数据来源: OPEC, 中州期货研究所

图 5：全球主要非 OPEC+产油国仅加拿大保持缓慢增长且幅度有限



数据来源：OPEC，中州期货研究所

图 6：全球去库速度较为可观



数据来源：OPEC，中州期货研究所

3、后市展望及操作建议

综上，我们认为，即使伊朗被美国豁免（实际上，参考近期地缘政治动态，短期被豁免的可能性并不大），该国对供应的冲击程度将远小于此前市场预期，同时，鉴于 OPEC+减产执行率维持在较高水准、非 OPEC+产量相对稳定，而美国经济复苏已现实性进展，预计全球原油供需将维持偏紧状态，OECD 石油库存不断去化的情况下，即使短线遭遇情绪波动，油价长期格局依然向好发展。建议前多继续持有，CL IV 仍处低位（过去 52 周 9%分位水平），期权双买可继续持有。

■ 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做任何保证，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证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

■ 联系我们

管理总部 200120

地址: 上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1502 室

Tel: 021-68395023

Email: zzzjb@zzfco.net

烟台营业部 264000

地址: 烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心 20 层

Tel: 0535-6695733 传真: 0535-6692349

Email: zzyt@zzfco.net

青岛营业部 266071

地址: 青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层

Tel: 0532-85753103 传真: 0532-85753173

Email: zzqd@zzfco.net

临沂营业部 276004

地址: 临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦 801 室

Tel: 0539-8053280 传真: 0539-8053280

Email: zzly@zzfco.net

大连营业部 116023

地址: 大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2208 室

Tel: 0411-84806638 传真: 0411-84806338

上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1503 室

Tel: 021-68580502

Email: zzsh@zzfco.net

济南营业部 250000

地址: 济南市市中区阳光新路 67 号济南欧亚大观商都 A1-1105

Tel: 0531-83165837 传真: 0531-83165836

Email: zzjn@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址: 沈阳市和平区三好街 100-4 号 702-704 室

Tel: 024-31258299 传真: 024-31258292

Email: zzsy@zzfco.net

烟台分公司 265701

地址: 烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 23 层 2301 号房

Tel: 0535-2169566 传真: 0535-2169566

Email: zzlk@zzfco.net

江苏分公司 210019

地址: 南京市建邺区兴隆大街 188-1 号

Tel: 025-66687725

Email: zzjsu@zzfco.net