

专题报告

欧美抛储叠加需求担忧增加，原油重心或下移

主要观点：供应方面，俄乌局势近期陷入僵局，新的军事行动和谈判都未出现，但欧洲多国表示将逐步禁止进口俄罗斯原油，短期断供风险仍存，但俄乌局势 5 月有望迎来转机，伊核问题也有望正式落地，叠加 OPEC 及美国均维持稳步增产，因此中期来看，供应预期或呈现增长预期。**需求方面，**近期全球疫情尤其亚洲部分国家疫情带来压力，需求阶段性承压，同时 IMF 等机构也下调全球经济增速，需求端展望存在转弱预期。**库存方面，**美国能源部表示，为应对俄罗斯入侵乌克兰造成的价格上涨，在有史以来规模最大的战略石油储备释放中，已授权第一轮原油销售合同 3000 万桶。截至 4 月 22 日当周，美国石油战略储备 5.5307 亿桶，较上周下降了 291 万桶。**地缘方面，**乌克兰局势硝烟尚未散尽，但预计双方冲突很难长时间延续下去，5 月有机会出现新的和谈，停火协议也有机会得到实质性推进；与此同时，伊朗外交部发言人表示恢复伊朗核问题全面协议相关方谈判已在议程，但谈判地点和级别尚未确定，当前美国一直在拖延做出政治决定，一旦美国最后的官方确认，5 月伊核协议也存在落地的可能性，届时伊朗原油供应压力释放出来将再度使得油市承压。**政策方面，**美联储已于 3 月中旬开启加息周期，长线利好美元，近期美元指数有走强趋势，对以美元计价的大宗商品尤其是原油价格形成利空压力。**综上所述，俄乌局势未彻底平息前，原油价格随时面临剧烈波动风险，但各种迹象显示俄乌冲突或接近尾声，地缘趋紧氛围有望缓和。此外伊朗问题进度已超 99%，只差美国最后的官方确认，5 月也存在落地的可能性。预计 5 月国际原油市场价格前高后低，整体价格运行中枢存在下行空间，后续仍需关注俄乌局势及实际抛储情况的预期差。**

价格预测：预计 WTI 运行区间在[90, 105]美元/桶，Brent 运行区间在[95, 110]美元/桶，SC2206 合约运行区间在[580, 680]元/桶。

风险提示：俄乌冲突升级、欧美制裁俄原油出口、伊核协议达成

投资咨询业务资格号：

新证监许可【2020】3 号

能源化工研究团队

研究员：

吕世伟

lvshiwei@cloudfutures.cn

从业资格号：F3083371

投资咨询号：Z0016240

研究员：

府华

fuhua@cloudfutures.cn

从业资格号：F3060619

投资咨询号：Z0014538



正文目录

一、原油市场分析及后市展望	3
1.1 原油供应存在增长预期	3
1.2 亚洲疫情肆虐，需求前景承压	4
1.3 地缘政治持续扰动油市风险偏好	6
1.3.1 俄乌局势硝烟未尽，5月有望开启新的和谈	6
1.3.2 伊核谈判接近尾声	6
1.4 宏观市场因素	7
1.4.1 美联储步入加息周期，油价中长期承压运行	7

图表目录

图表 1: 美国原油产量（千桶）	3
图表 2: 美国钻井数量（部）	3
图表 3: OPEC 原油产量（千吨）	4
图表 4: OPEC 剩余产能（万桶）	4
图表 5: 伊朗原油产量（千桶）	4
图表 6: 伊朗原油出口量（千桶）	4
图表 7: 中国原油进口量（万吨）	5
图表 8: 中国原油出口量（万吨）	5
图表 9: 山东地炼开工率（%）	5
图表 10: 美国炼油厂开工率（%）	5
图表 11: 俄乌谈判进程	6
图表 12: 伊核谈判进程	7
图表 13: 美国 CPI（%）	8
图表 14: WTI&美元指数（美元/桶、点）	8

一、原油市场分析及后市展望

1.1 原油供应存在增长预期

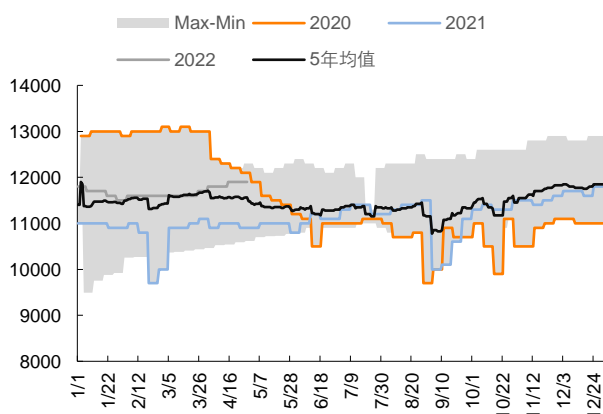
供应端，俄乌局势 5 月有望迎来转机，伊核问题也有望正式落地，叠加 OPEC 及美国均维持稳步增产，因此整体供应预期或呈现增长预期。

OPEC+ 的六位消息人士表示，该组织可能会坚持现有协议，在 5 月 5 日的会议上同意 6 月再次小幅提高产量，尽管俄罗斯预计其产量将会进一步萎缩。数据显示，由于俄罗斯产量开始下降，OPEC+3 月产量低于其目标产量 145 万桶/日。3 月 OPEC 产量 2855.7 万桶/日，较上月涨 0.30%。

截至 4 月 22 日当周美国原油产量为 1190 万桶/日，较上月同期涨 1.70%。美国石油钻井 549 台，较上月同期涨 3.39%。短期看钻机数和压裂活动的变化，长期仍需观察页岩油商的实际资本开支计划和执行情况。

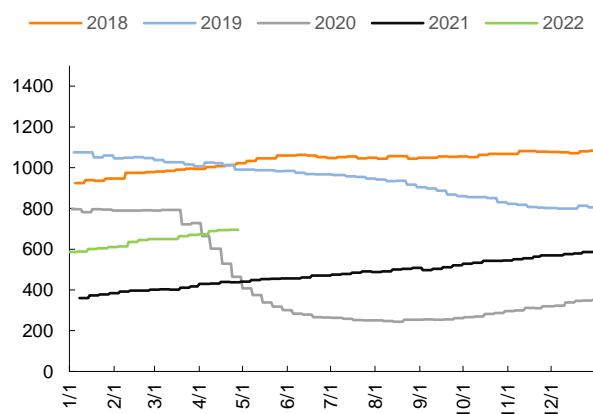
伊朗外交部发言人表示恢复伊朗核问题全面协议相关方谈判已在议程，伊核谈判长时间暂停不符合取消对伊制裁的目的，恢复伊核谈判已在议程中，但谈判地点和级别尚未确定。当前美国一直在拖延做出政治决定，一旦美国最后的官方确认，5 月伊核协议也存在落地的可能性，届时伊朗原油供应压力释放出来将再度使得油市承压。

图表 1：美国原油产量（千桶）



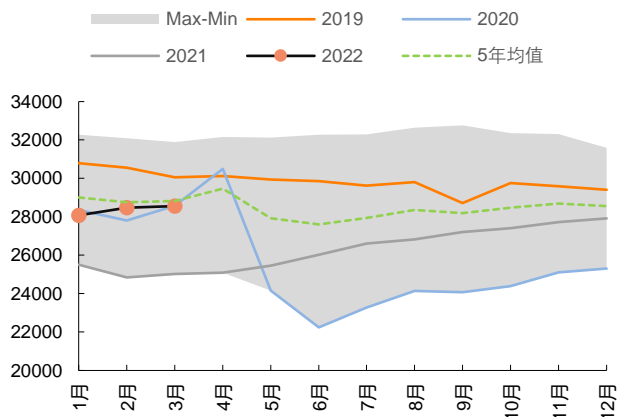
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 2：美国钻井数量（部）



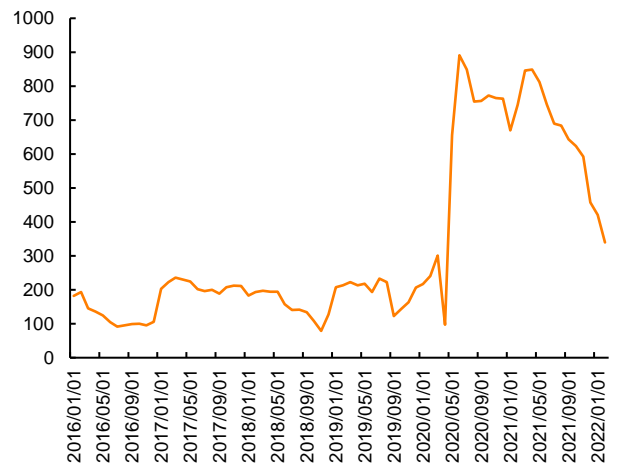
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 3: OPEC 原油产量 (千吨)



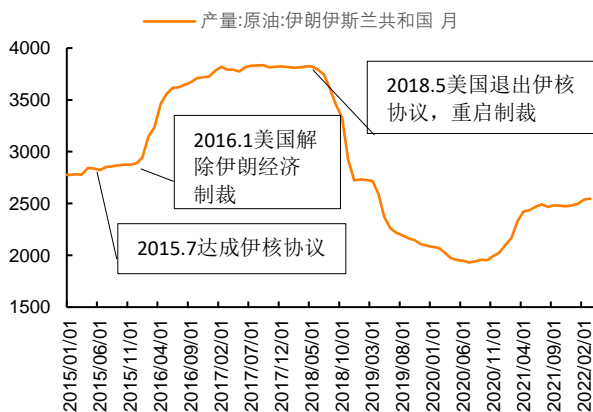
资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 4: OPEC 剩余产能 (万桶)



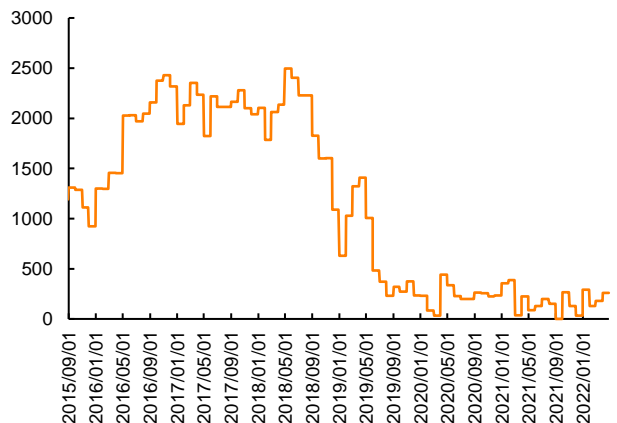
资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 5: 伊朗原油产量 (千桶)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 6: 伊朗原油出口量 (千桶)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

1.2 亚洲疫情肆虐，需求前景承压

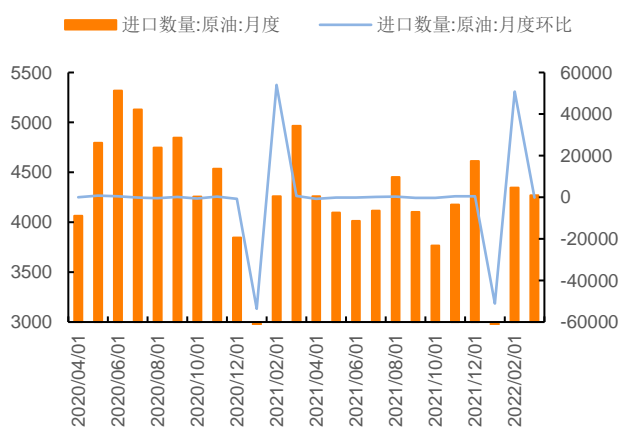
国际货币基金组织 IMF 将 2022 年全球经济增速预测从 4.4% 降到 3.6%，将 2023 年从 3.8% 降到 3.6%，将美国 2022 年从 4.0% 降到 3.7%，将 2023 年预测从 2.6% 降到 2.3%，将 2022 年亚洲新兴和发展中经济体从 5.9% 降到 5.4%，将 2023 年从 5.8% 降到 5.6%，将 2023 年俄罗斯经济增速从增长 2.1% 降到萎缩 2.3%。

根据海关数据，2022 年 3 月，中国原油进口量 4271.14 万吨，环比涨 637.12 万吨或涨 17.53%，同比跌 13.99%。3 月进口量中东地区和北里海地区共计

2826.55 万吨，当月占比 66.2%。2022 年 1-3 月中国原油累计进口 12784.91 万吨，同比-8.17%；累计出口 18.27 万吨，同比-57.49%。

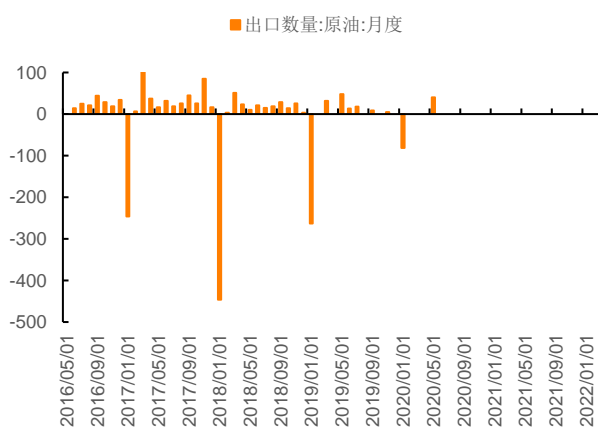
4 月，焦化装置、纯苯装置开工率呈下跌趋势，山东独立炼厂常减压产能利用率、中国沥青炼厂开工率呈上涨状态。山东独立炼厂常减压产能利用率呈上涨趋势，主要由于部分前期检修企业恢复生产，且盈利空间有所修复。焦化装置开工率下滑至 58%左右，沥青装置开工率维持在 25%左右，纯苯开工率跌至 72%左右。

图表 7：中国原油进口量（万吨）



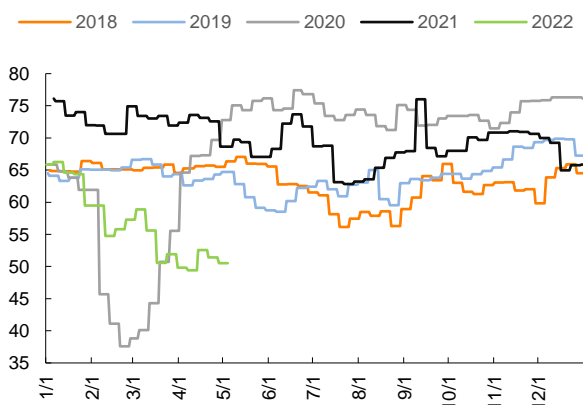
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 8：中国原油出口量（万吨）



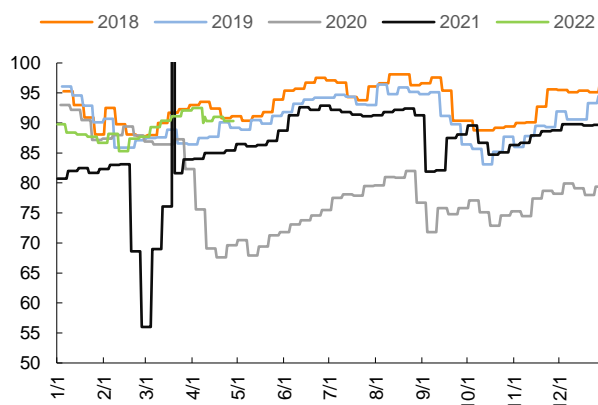
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 9：山东地炼开工率（%）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 10：美国炼油厂开工率（%）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

1.3 地缘政治持续扰动油市风险偏好

1.3.1 俄乌局势硝烟未尽，5月有望开启新的和谈

俄乌局势近期陷入僵局，新的军事行动和谈判都未出现，但欧洲多国表示将逐步禁止进口俄罗斯原油，短期断供风险仍存，但俄乌局势5月有望迎来转机，停火协议也有机会得到实质性推进。

图表 11：俄乌谈判进程

俄乌谈判	时间	地点	谈判结果
第一轮	2月28日	白俄罗斯 戈梅利州	俄乌代表详细讨论了议程上的所有议题，找到一些双方预测可以达成一致立场的议题，乌克兰代表团成员波多利亚克当天发文说，乌俄双方在谈判中确定了一些优先主题。
第二轮	3月3日	白俄罗斯 别洛韦日森林	乌克兰总统办公室顾问波多利亚克在列出谈判三个关键议题，分别是 立即停火、达成停战协定和建立人道主义通道 。谈判结束后，仅就安排人道主义通道达成解决方案。
第三轮	3月6-7日	白俄罗斯 布列斯特州	第三轮俄乌谈判无实质结果，停火磋商将继续进行。另外泽连斯基还签署总统令， 召回正在境外执行维和任务的乌士兵 ，以参加针对俄罗斯武装力量的战斗。
第四轮	3月10日	土耳其 安塔利亚	俄罗斯和乌克兰两国外长在土耳其举行了会议， 但会议未能取得任何结果 。
	3月21日	视频方式	俄乌谈判代表通过视频连线进行了第四天的会谈， 但克里姆林宫表示尚未达成协议 。
第五轮	4月12日	伊斯坦布尔	普京称， 基辅“脱离”俄乌双方在伊斯坦布尔谈判时达成的共识，俄乌谈判陷入僵局 。
	4月22日	视频方式	俄乌谈判现在没有进展，每天最多1次至2次电话确认某个具体问题。乌方表示在任何被占领土上举行公投或俄方消灭马里乌波尔守军，则只有通过军事手段解决问题这一种方式。

资料来源：Wind Bloomberg 云财富期货投资咨询部

1.3.2 伊核谈判接近尾声

伊朗外交部发言人哈提卜扎德 4 月 25 日表示，恢复伊朗核问题全面协议相关方谈判已在议程中。伊朗外长阿卜杜拉希扬和欧盟外交与安全政策高级代表博雷利日前在通电话时一致认为，伊核谈判长时间暂停不符合取消对伊制裁的目的，“恢复面对面谈判是合适的”。哈提卜扎德说，恢复伊核谈判已在议程中，但谈判地点和级别尚未确定。伊核谈判暂停以来对话并未停止，伊朗和美国之间悬而未决的问题正在由协调员推动解决，但美国一直在拖延做出政治决定，当前伊朗问题进度已超 99%，只差美国最后的官方确认，5 月也存在落地的可能性。

图表 12：伊核谈判进程

	2021.1.2	2021.1.22	2021.2.8	2021.2.19	2021.2.23	2021.4.16	2021.4.22	2021.5.19	2021.5.26	2021.6.8	2021.6.13	2021.7.7	2021.7.12	2021.8.2	2021.8.5	2021.10.1	2022.2.8	2022.2.17	2022.4.4	2022.4.13	2022.4.19	2022.4.25
伊朗态度		伊朗总统鲁哈尼呼吁美国当登重返2015年达成的核协议。	伊朗石油副部长：预计原油产量将在1-2个月内恢复到制裁前水平。				伊朗表示可以在任何时间将铀浓缩丰度调整至任何水平，当前已至60%。	总统鲁哈尼表示，正在奥地利首都维也纳举行的伊朗核问题全面协议相关方会谈取得重大进展。	参与伊朗核谈判的几个世界大国暂时休会，美伊在重返2015年核协议问题方面仍存分歧。			伊朗表示华盛顿已同意取消对伊朗石油和航运的所有制裁，并将一些高级人物从黑名单中删除。	外交部发言人表示伊核谈判“接近”有“结果”；已解决问题大于未解决问题；伊核问题已“走过很长一段路”。		新总统易卜拉欣莱希表示必须取消对伊朗人民的制裁，为此新一届政府支持任何实现这一目标的“外交计划”。	伊朗议员艾哈迈德·阿里-礼萨贝古伊称，会谈“将于10月21日在比利时首都布鲁塞尔恢复”。	伊朗谈判代表称现在比任何时候都更接近达成协议。但除非所有问题都达成一致，否则就没有达成任何协议。	伊朗外交部发言人：仍未收到美国关于维也纳会谈的任何新反馈。	伊朗最高领袖哈梅内伊：恢复核问题的谈判“进展顺利”。	美国在伊核谈判中采取“拖延政策”，但目前伊核谈判的气氛“并不消极”。	恢复伊核谈判已在议程中，但美国一直在拖延做出政治决定。	
美国态度			拜登表示不会为与伊朗谈判而先解除对伊朗的制裁，伊朗应先停止铀浓缩活动。	美国称将撤销特朗普政府对伊朗的新制裁，避免双方冲突升级。	美国愿意与伊朗恢复2015年核协议谈判，避免双方冲突升级。		拜登政府表示愿意放松针对伊朗石油和金融行业的制裁。	消息称美国已同意暂时取消对伊朗石油、天然气等行业的主要制裁，以及一些银行业制裁。	布林肯表示即使重启伊核协议，数百项制裁仍保持不变，包括特朗普政府实施的制裁。	拜登政府解除了对十多名伊朗前官员和能源公司的制裁，此举正值伊核谈判陷入僵局。			美国国务卿警告说，伊朗官员就恢复核协议和解除美国制裁进行谈判的机会窗口正在关闭。			拜登政府恢复了对伊朗的制裁豁免，以允许国际核合作项目的开展。						

资料来源：Wind Bloomberg 云财富期货投资咨询部

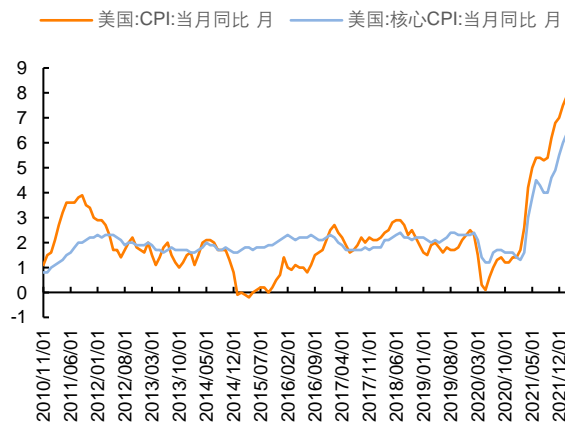
1.4 宏观市场因素

1.4.1 美联储步入加息周期，油价中长期承压运行

2月下旬以来，俄乌战争对俄罗斯和乌克兰的经济造成了直接打击，而战争的溢出效应则一方面导致能源和农作物价格高居不下，进而引发全球范围更为严重的通胀；另一方面则由于制裁等因素导致全球贸易出现结构性问题，生产端和供应链的重组成本也会导致金融风险的抬升；除此之外，考虑到新冠疫情对需求的打击仍在持续，IMF下调了2022年全年GDP增速预期，石油需求预期随之下调。相较其今年1月发布的预测，本轮预期将2022年全球经济增长预期由4.4%下调至3.6%；发达经济体由3.9%下调至3.3%；新兴市场由4.8%下调至3.8%。

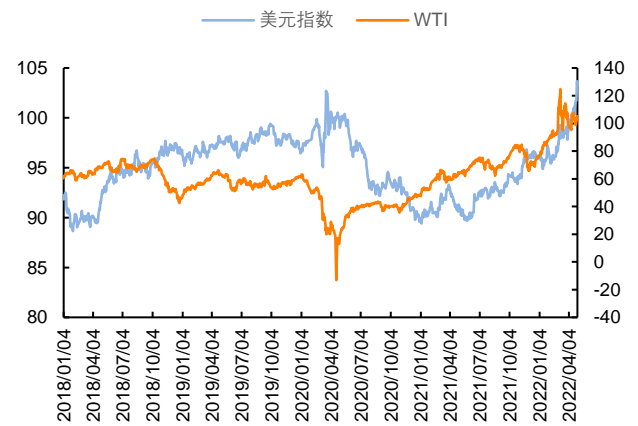
5月2日将举行新一轮的FOMC会议，市场基本预期未来两次会议将均加息50bp，另外5月缩表也成为一致预期，美联储鹰派情绪增强。美元指数不断创出新高，以美元计价的风险资产美股、原油价格承压。

图表 13: 美国 CPI (%)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

图表 14: WTI&美元指数 (美元/桶、点)



资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

法律声明

■本报告由云财富期货有限公司制作，本报告所载资料的来源及观点的出处皆被云财富期货有限公司认为可靠，但云财富期货有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，云财富期货有限公司不对因使用本报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。本报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使云财富期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使云财富期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有本报告中的材料的版权均属云财富期货有限公司。未经云财富期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。

■本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述投资标的买卖的出价或征价。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，云财富期货有限公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，云财富期货有限公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而云财富期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

■本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，云财富期货有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，投资者并不能依靠本报告以取代独立判断。本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

■本报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

云财富期货有限公司

总部地址：

新疆乌鲁木齐市天山区西河坝后街137号瑞达国际大厦7楼

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场3号楼3002室

伊犁分公司

地址：新疆伊犁州伊宁市新市政府片区南环路以南伊宁机场商务写字楼2003号

喀什分公司

地址：新疆喀什地区喀什经济开发区空港产业物流区产业服务中心A段三楼301，302，303，304室

山东分公司

地址：山东省济南市高新区汉峪金谷A3-4-907室

深圳分公司

地址：深圳市福田区福田街道福安社区益田路4068号卓越时代广场3904、3905室

河南分公司

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）金水东路88号楷林IFC 1号楼8层812、813号

浙江分公司

地址：浙江省杭州市上城区财富金融中心2幢2004室