

## 供应过剩，但不必过于悲观

分析师：

严丽丽(原油沥青)

执业资格号：F3030757

投资咨询号：Z0015062

电话：021-22155621

E-mail: yanlili@xhqh.net.cn

审核人：施潇涵

### 要点

2020 年年初，受疫情影响全球石油产品需求大幅下降，为此，OPEC+进行主动大幅减产，也使得全球库存从 2020 年 6 月开始去库。2021 年，随着全球经济好转，石油产品需求大幅增加，且超过供应的恢复，因此，库存持续下降。

2021 年，随着疫苗的进一步推广，疫情将更好的得到控制，经济也将持续恢复，全球石油产品需求增量大约 330 万桶/日。

供应端，根据目前 OPEC+的产量政策，2022 年 1-9 月将有 543.2 万桶/日的产量复出，但根据目前的闲置产能以及历史产量推算，我们预计难以全部恢复，OPEC+大概率调整其产量政；美伊谈判仍有一定的难度，若顺利，明年下半年将有 130 万桶/日的产量流入市场；美国页岩油方面，目前大型能源公司都在积极转型，严格的资本支出纪律导致石油钻井机数虽在增加，但增速缓慢，预计明年或有 60 万桶/日的产量增加，但或低于此数值。

库存方面，随着供应过剩全球也将开始累库。

货币政策方面，由宽松逐渐趋紧，美联储 12 月议息会议声明，将加快缩减债券购买规模，将每月资产规模减少 300 亿美元，此前为每月减少 150 亿美元，并预计在 2022 年加息三次。

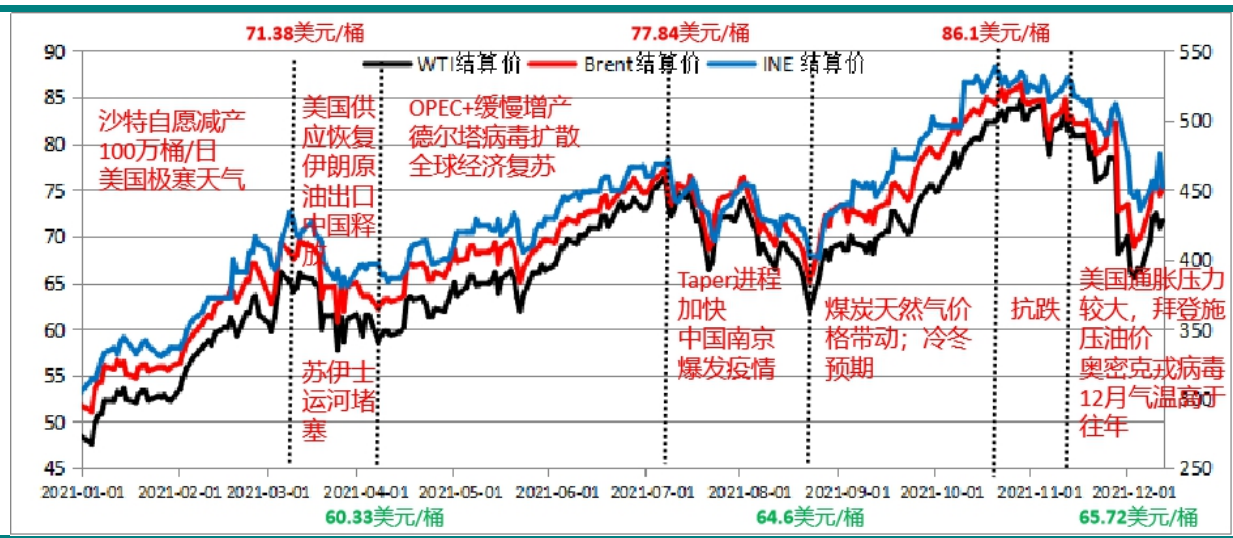
因此，总体来说，理论上明年将出现严重的供应过剩，油价重心或下移，但我们认为不必过于悲观，根据目前计算的 OPEC+闲置产能，预计 OPEC+大概率会调整其政策。同时，需关注宏观地缘风险。

撰写日期：2021 年 12 月 16 日

## 供应过剩，但不必过于悲观

### 1、2021 年期货行情回顾

图表 1：油价走势图



来源：文华财经 新湖期货研究所

2020 年年初，受疫情影响全球石油产品需求大幅下降，为此，OPEC+进行主动大幅减产，也使得全球库存从 2020 年 6 月开始去库。2021 年，随着全球经济好转，石油产品需求大幅增加，且超过供应的恢复，因此，库存持续下降。

2021 年，原油交易主要经历以下几个阶段：1-3 月上旬，沙特远超意外地决定 2 月、3 月自愿减产 100 万桶/日，美国受极寒天气影响，短期页岩油供应中断，油价震荡上行，布油、美原油及 SC 盘中最高分别触及 71.38 美元/桶、67.98 美元/桶及 444.6 元/桶；3 月中下旬，伊朗出口原油至中国的消息释放、苏伊士运河堵塞、德尔塔病毒开始引发关注，欧洲地区和东南亚地区日新增病例暴增，油价震荡下行；4-7 月上旬，随着疫苗大范围的接种，各大机构纷纷上调全球石油产品需求增量，OPEC+决定 5-7 月缓慢增产，油价继续震荡上行，布油、美原油及 SC 盘中最高分别触及 77.84 美元/桶、76.98 美元/桶及 479 元/桶；7 月中下旬-8 月中旬，美联储公布会议纪要，Taper 进程加快，中国南京爆发疫情，油价再次明显震荡回落，布油、美原油及 SC 盘中最低分别触及 64.6 美元/桶、61.74 美元/桶及 395.2 元/桶；8 月下旬-10 月中旬，油价在煤炭、欧洲天然气价格带动且冷冬预期下，出现了逆季节性上涨，布油、美原油及 SC 盘中最高分别触及 86.1 美元/桶、85.41 美元/桶及 546.5 元/桶；10 月下旬开始，煤炭价格大幅下跌，带动了煤化工及大多数大宗商品下跌，但原油表现出明显的抗跌性，主要由于其库存低且冷冬预期仍存；11 月中旬开始，市场交易美国通胀压力、拜登施压油价以及联合其它消费国抛储，油价开始承压。11 月 26 日，南非发现了新变种病毒奥密克戎，加速油价下跌，布油、美原油及 SC 盘中最低分别触及 65.72 美元/桶、62.43 美元/桶及 417.5 元/桶。关于新变种病毒奥密克戎，目前市场

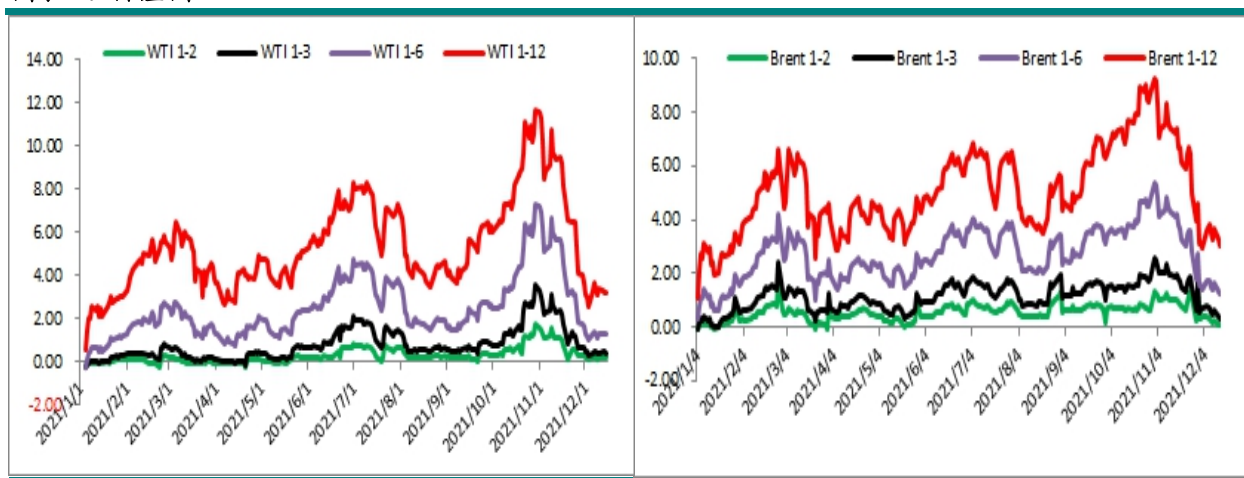
消息陆续播报，传染性极强，但致死率较低，市场对其担忧有所缓解，但由于 12 月北半球气温明显高于往年同期，冷冬预期在减弱，因此 12 月上旬油价出现了小幅反弹而后进入区间震荡。

宏观经济方面，2020 年全球受疫情影响，全球货币政策实施宽松化。随着经济的好转，货币政策也在逐渐收紧。最新的美联储 12 月议息会议声明，维持基准利率不变，计划从明年 1 月开始加速削减 QE，由当前每月减少购买 100 亿美元美债与 50 亿美元 MBS 提速至每月减少购买 200 亿美元美债与 100 亿美元 MBS 直至明年 3 月附近结束本轮 QE。此外，美联储通过点阵图传递了 2022 年或将加息 3 次。这也是多年来货币政策最为激烈的鹰派转向之一，同时，会议删除了“通胀是暂时的”表述、上修 GDP、通胀预期，下修失业率，预期 2024 年底联邦基金利率为 2.1%。

截止 12 月 15 日，布油、美原油及 SC 分别收于 73.88 美元/桶、70.87 美元/桶及 460 元/桶，年度涨幅分别为 42.6%、46.06%及 52.47%。

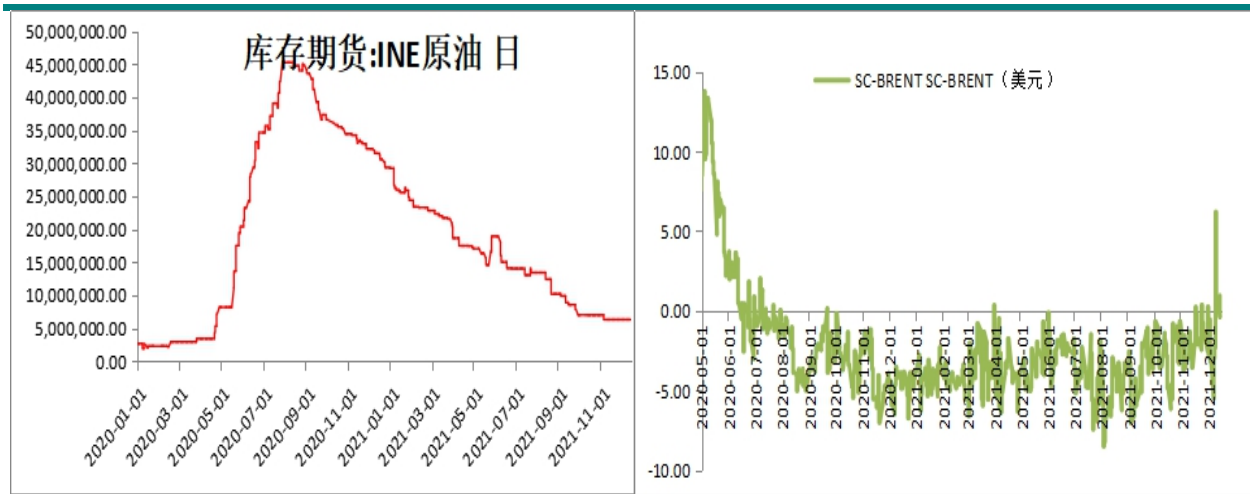
价差结构方面，总体来说，和单边走势一致。SC 方面，2021 年也基本维持 BACK 结构，但是仍贴水于布伦特，主要由于中国的进口量一般，12 月 10 日，原油期货仓单已降至 628.7 万桶，其中仍有 35%仓单在山东潍坊，较年初已大幅下降。上海能源交易中心 6 月 4 日发布通知，自 2022 年 1 月 1 日起，期货原油的仓储费标准暂调整为 0.2 元/桶/日。

图表 2：价差图



来源：Wind 新湖期货研究所

图表 3: SC 期货库存及价差



来源: Wind 新湖期货研究所

## 2、2022 年 OPEC+供应大幅回归，但政策大概率可能调整

图表 4: OPEC+最新减产计划

2020年 减产量	5月 970	6月 1090	7月 970	8-12月 770
(沙特、科威特、阿联酋额外减产120)				
2021年 减产量	1月 720	2-4月 800	7月 580	
(沙特自愿减产100, 俄哈允许小幅增产) (5-7分别增产35、35、44.1, 沙特额外减产逐渐恢复)				
2021年 减产量	8月		12月 380	
(逐月增产40万桶/日, 2022年5月开始上调减产基线163.2)				
2022年 减产量	4月 220	9月 -163.2		
(相较于2018年10月)				
(按照最新产量政策, 2022年复产543.2万桶/日)				

来源: Wind 新湖期货研究所

### 1) 受疫情影响，2020 年 5 月 OPEC+开启大幅减产模式

2020 年受全球疫情影响，OPEC+在 4 月价格战之后，5 月正式开启大规模减产，并且根据市场供需情况，及时调整产量政策。其中，5 月减产 970 万桶/日(沙特和俄罗斯以 1100



万桶/日作为基准产量各减 250 万桶/日至 850 万桶/日，其余国家分别以 2018 年 10 月产量作为基准，减产 23%，伊拉克、阿联酋及科威特分别减产 107 万桶/日、73 万桶/日及 63.3 万桶/日。6 月叠加沙特、科威特及阿联酋额外减产 120 万桶/日总共减产 1090 万桶/日，7 月继续回归 970 万桶/日的减产，8-12 月减产 770 万桶/日。总体来说，沙特、俄罗斯减产还可以，伊拉克和尼日利亚两个国家刚开始减产执行率较低，后面也进行了部分补偿性减产。因此，在沙特和俄罗斯的带头减产下，使得整个油市从 6 月开始顺利去库。

## 2) 2021 年总共复产 390 万桶/日，复产速度尚可

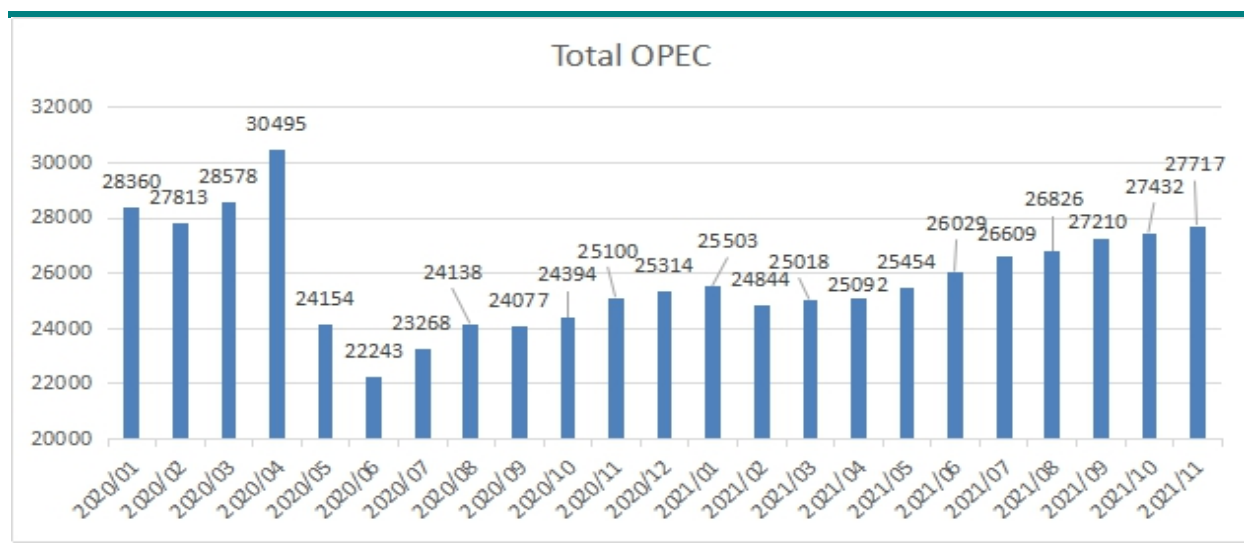
2020 年 11 月 30 日-12 月 1 日的 OPEC+会议，达成 2021 年一季度逐步增产的结果。2021 年 1 月增产 50 万桶/日，后面每个月月初将进行产量评估，决定增产情况，但每月增产产量不超过 50 万桶/日。1 月 4 日，OPEC+会议如期召开，会议前市场预计大概率会如期增产，但是 1 月 4 日的会议因内部俄罗斯欲增产其余国家均反对增产而中断，1 月 5 日 OPEC+会议顺利结束。沙特远超意外地 2 月、3 月均自愿减产 100 万桶/日，将 2 月、3 月目标产量定为 812.5 万桶/日，当时产量约为 900 万桶/日，俄罗斯 2 月、3 月均增产 6.5 万桶/日，哈萨克斯坦 2 月、3 月均增产 1 万桶/日，其余国家保持产量不变。沙特此次意外自愿减产 100 万桶/日，助推了油价的上涨。3 月 4 日最终会议决定，除哈萨克斯坦和俄罗斯，其它成员国 4 月将延长减产计划。4 月 1 日，OPEC+召开部长级会议，会议结果：OPEC+同意在 5 月、6 月和 7 月分别增产 35 万桶/日、35 万桶/日和 44.1 万桶/日。其中，俄罗斯将在 5-7 月总共增产 11.4 万桶/日。此外，沙特将在未来 3 个月内逐步撤回 100 万桶/日的额外减产，5-7 月分别自愿减产 25 万桶/日、35 万桶/日和 40 万桶/日。因此，5 月、6 月和 7 月分别共增产 60 万桶/日、70 万桶/日和 84.1 万桶/日，三个月内 OPEC+产量总共增加超 200 万桶/日。7 月 18 日 OPEC+会议达成一致意见，最终同意逐步增产，并将减产协议延长至 2022 年年底。根据会议结果，2021 年 8 月至 2022 年 4 月，每月增产 40 万桶/日，届时将有 360 万桶/日原油产量回归。从 2022 年 5 月开始，上调减产基准产量，OPEC10 个国家减产基准产量由 2668.3 万桶/日增加 113.2 万桶/日至 2781.5 万桶/日，非 OPEC 基准产量由 1717 万桶/日增加 50 万桶/日至 1767 万桶/日，总共增量 163.2 万桶/日。即，从 2022 年 5 月-2022 年年底将有  $(580-360)+163.2=383.2$  万桶/日的产量回归。总体来说，2021 年 OPEC+总共复产 390 万桶/日（2020 年 4 月会议决定：2021 年 1 月-2022 年 4 月，OPEC+减产 580 万桶/日），复产速度尚可。

## 3) 根据目前的产量政策，OPEC+2022 年复产 543.2 万桶/日，但大概率政策会调整

OPEC+12月3日会议结果：OPEC+1月增产40万桶/日，不过，OPEC+也表示如果因为疫情导致市场发生变化时，可以临时调整产量政策。因此，根据2021年7月会议结果，OPEC+将在2022年1-9月增产543.2万桶/日，其中，1-4月增产160万桶/日，5-9月增产383.2万桶/日。

OPEC 12月月报显示11月OPEC产量为2771.7万桶/日，预计12月产量接近2800万桶/日，其中，沙特原油产量986.7万桶/日，伊拉克原油产量414万桶/日，阿联酋原油产量285万桶/日，而OPEC2020年4月产量仅为3049.5万桶/日，差值249.5万桶/日（未考虑伊朗、委内瑞拉产量复出）。

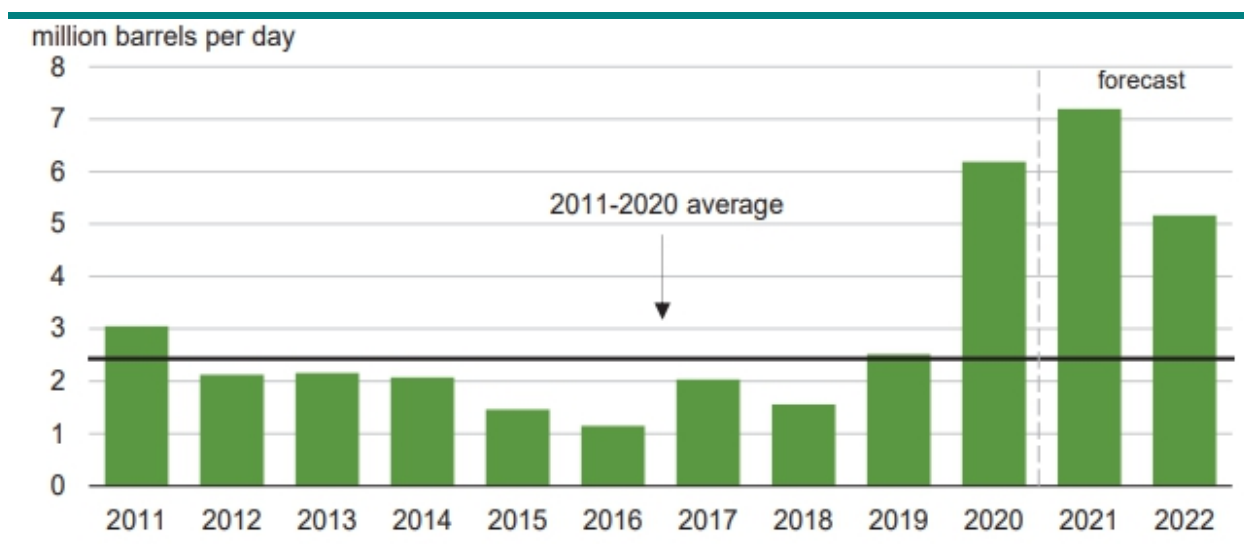
图表 5: OPEC 产量



来源：OPEC 月报 新湖期货研究所

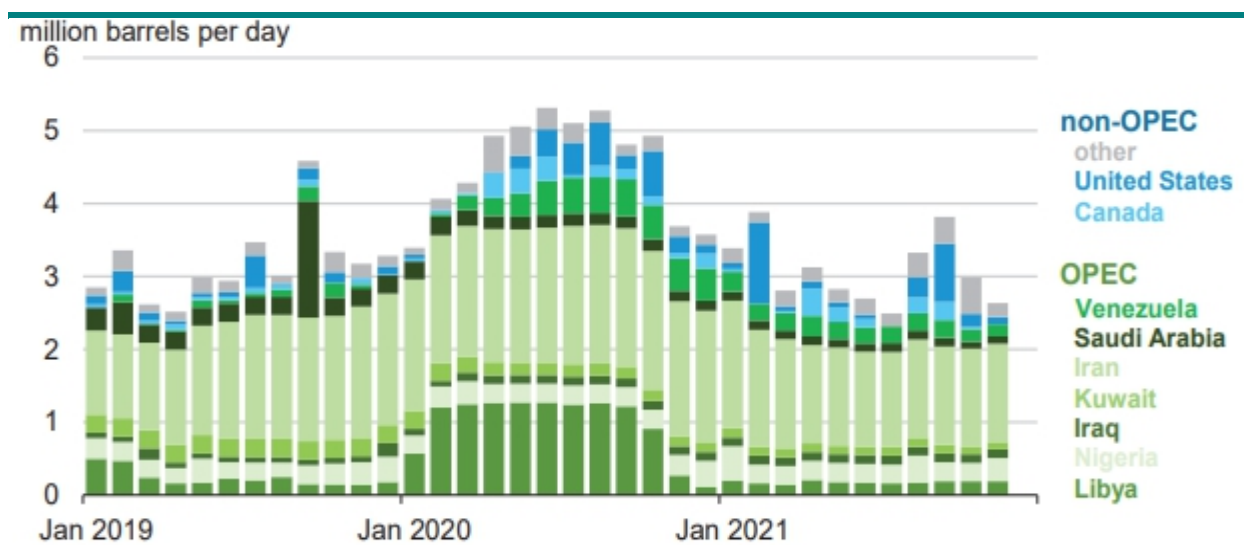
目前，根据各大机构预测的OPEC闲置产能来看，大约略多于500万桶/日（包含伊朗150万桶/日+委内瑞拉180-200万桶/日）。而全球供应损失仅为300万桶/日，其中还包括伊朗130万桶/日左右和美国加拿大的部分产能。因此，不考虑伊朗复出的前提下，我们预计OPEC+很难按照8月会议政策去增产，大概率明年政策会进行适当的调整，继续关注每月的会议，最新一次会议将于2022年1月4日召开。

图表 6: OPEC 闲置产能



来源: EIA 新湖期货研究所

图表 7: 全球供应损失



来源: EIA 新湖期货研究所

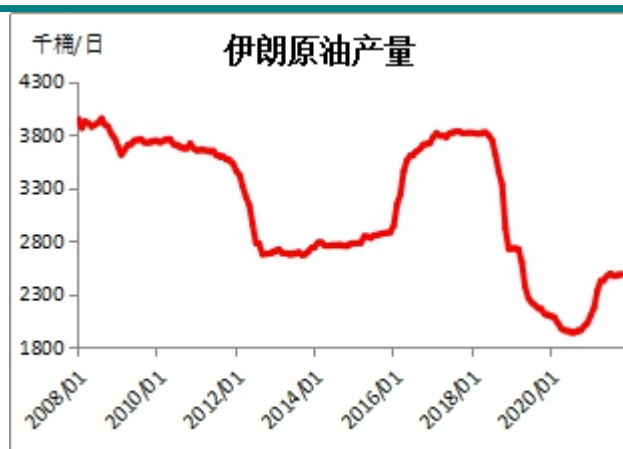
#### 4) 若美伊谈判顺利, 2022 年下半年伊朗将有 130 万桶/日的产量回归

今年 4 月以来, 伊朗协议相关方在奥地利首都维也纳举行了 6 轮会谈, 讨论美伊两国恢复履约问题, 由于美伊分歧严重, 以及伊朗政府领导层换届, 新一轮会谈迟迟没有举行。美国、德国、英国、法国领导人 10 月 30 日在意大利首都罗马举行的二十国集团领导人峰会期间举行会晤。四国领导人会后发表的联合声明中说, 美国总统拜登“明确承诺”美方将

有条件地重返伊朗核问题全面协议。10月27日，伊朗副外长也表示伊朗同意在11月底前重启伊核谈判，且称新一轮谈判的唯一目标是“解除美国对伊朗的残酷和非法制裁”。11月4日，据最新消息称美国和伊朗将在11月29日恢复就2015年协议重启谈判，据路透社维也纳12月3日报道，在维也纳举行的第七轮美伊恢复履约谈判当天暂停并将于12月9日恢复举行。但是，最新一轮的伊核谈判仍然未取得如期进展。2021年6月18日伊朗进行大选，6月19日宣布，伊朗司法总监易卜拉欣莱西赢得伊朗第13届总统选举，他是伊朗保守派人士也是强硬派，宗教神职人员。直到如今，美国总统拜登也只是在口头上极力表示要重返伊核协议，预计后期的伊核谈判达成一致意见仍将有一定的难度。

根据OPEC12月月报，伊朗11月产量为247.4万桶/日，较去年年底已有约50万桶/日的产量。若美伊谈判顺利，明年下半年伊朗将有约130万桶/日的原油产量回归。

图表8：伊朗原油产量



来源：OPEC 月报 新湖期货研究所

### 3、2021年美国产量小幅下降，预计2022年增量大约为60万桶/日

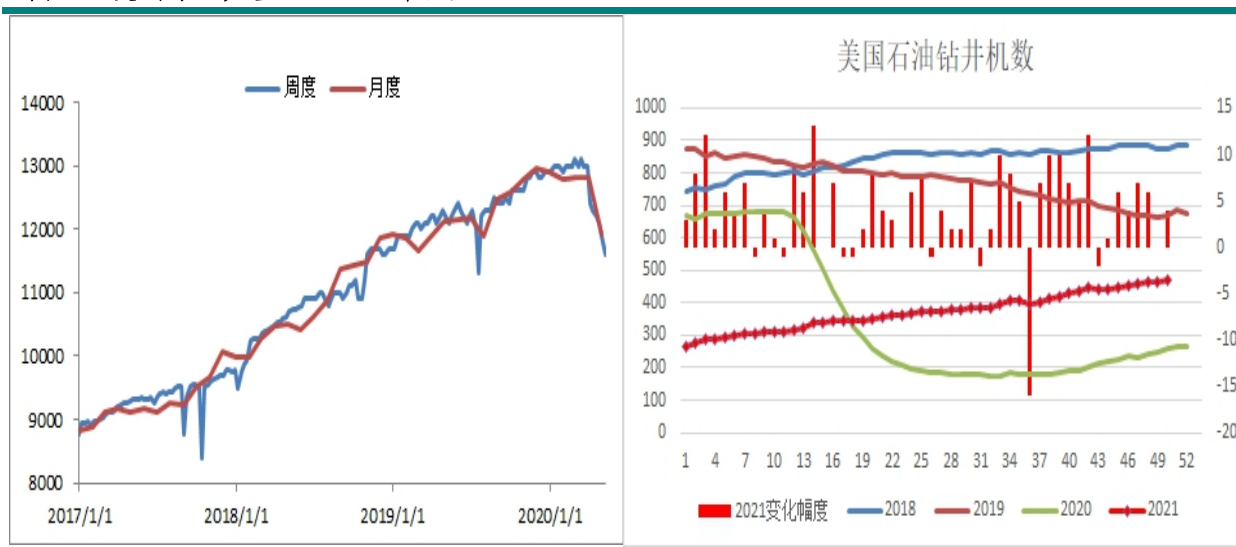
根据最新的EIA数据，12月3日当周，美国原油周度产量1170万桶/日，9月月度产量1080.9万桶/日。2021年美国出现两次供应中断，一次是在2月，受极寒天气影响，短期供应减少约100万桶/日，另一次是在9月初，受飓风影响，短期供应也减少约100万桶/日，其余时间总体来说产量缓慢增长，增速远不及2016年页岩油修复速度。虽然页岩油成本逐年下降，但近几年投资热潮在衰减，不少能源公司在转型，对于传统的能源投入，资本支出增速较为缓慢，页岩油主要生产商资本支出较去年比均有一定的增幅，但远低于前几年，Rystad Energy称美国页岩油生产商明年将增加近五分之一的资本支出，因为他们将部署更多的钻井平台和通胀目标，但仍不够支撑页岩油的快速复出。严格的资本支出纪



律导致生产企业更优先考虑偿还股东的现金，而非扩张生产。因此，我们看到钻井机数在增加，但增速也较为缓慢。截至12月10日当周，石油钻井机数总数471座，较去年年底增加约200座，但远低于疫情前的水平，钻机的增量大部分来源于民营石油生产商，据彭博信息称，这也将很快减少。目前未完井数仍处于下降趋势，2021年11月已降至4855座，较去年年底减少2894座。此数值非常重要，类似于欧佩克的闲置产能。

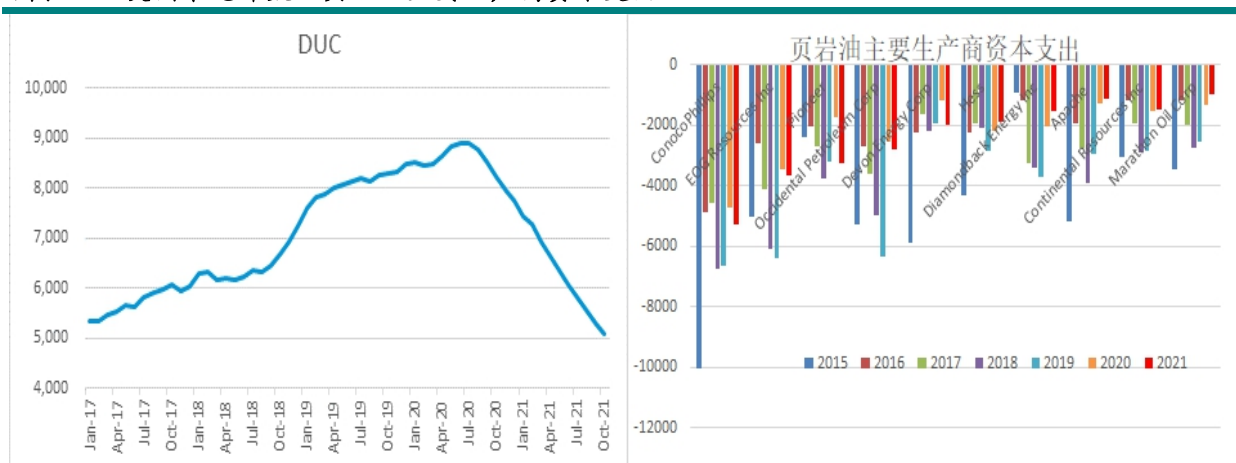
EIA 12月月报显示，美国2021年原油产量约为1118万桶/日，较2020年1128万桶/日减少10万桶/日，2022年Q4将增至1209万桶/日，2022年平均产量为1185万桶/日，同比增加67万桶/日，但实际值或低于此数值。这部分增量仍主要来源于页岩油的增产。

图表9：美国原油产量及石油钻井机数



来源：彭博 新湖期货研究所

图表10：美国未完井数及页岩油主要生产商资本支出



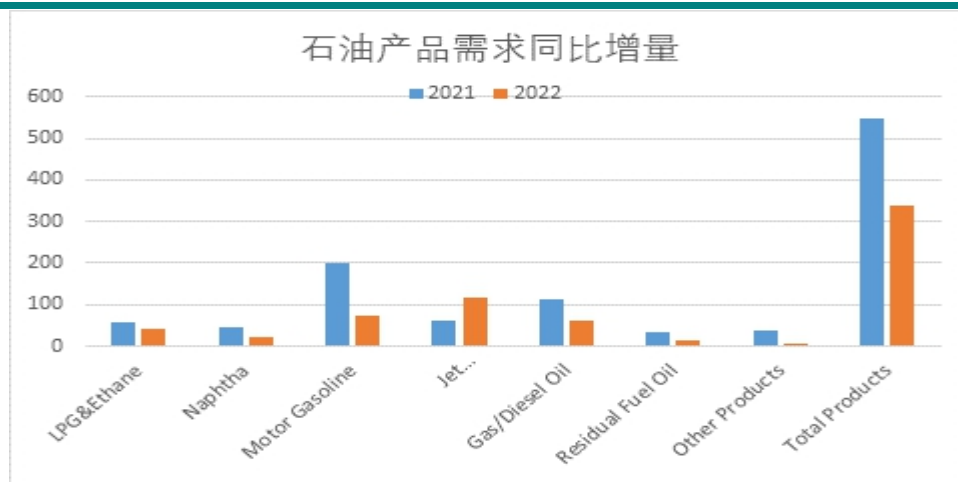
来源：彭博 新湖期货研究所

#### 4、全球石油产品需求 2021 年同比增加 500-600 万桶/日，预计 2022 年同比增长约 330 万桶/日

2021 年全球经济复苏，石油产品需求显著增加。Q1 北半球受极寒天气影响，需求好于预期；Q3 受以前影响，中国和印度需求低于需求；Q4 受新变种病毒奥密克戎影响部分地区需求有所放缓，预计全年石油产品需求同比增长 500-600 万桶/日，略低于预期。分油品来看，汽油和柴油引领主要增量，根据 IEA12 月报，汽油和柴油同比分别增加 196.4 万桶/日和 114.2 万桶/日，而航煤仅同比增加 53 万桶/日，LPG&Ethane 同比增加 60.7 万桶/日，Naphtha 同比增加 52.6 万桶/日。

展望 2022 年，目前奥密克戎仍有一定的不确定性，明年的疫情也存在很多不确定性，但我们认为最糟糕的时代已经过去，疫情对需求会有一些影响，但也只是短期和部分地区。根据 IEA12 月月报，预计全球油品需求同比增加约 330 万桶/日，分油品来看，随着各国管控将进一步放开，航煤由于低基数将引领主要增量，同比增加约 102.9 万桶/日至 620.4 万桶/日，但仍低于 2019 年的 792.6 万桶/日，汽油和柴油同比分别增加 81.6 万桶/日和 58.6 万桶/日，LPG&Ethane 和 Naphtha 同比分别增加 39.8 万桶/日和 16.2 万桶/日。分国家来看，美国、中国和印度仍是主要增量国。

图表 11: 全球石油产品需求同比增量



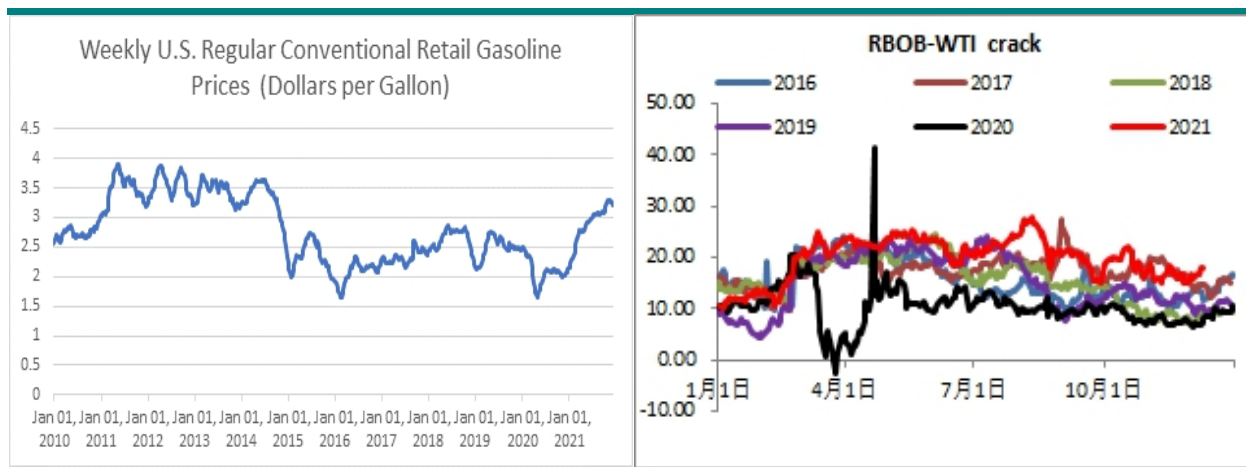
来源：IEA 新湖期货研究所

美国方面，经济仍处于快速恢复阶段。受疫情影响，2020 年美国油品需求大幅下降，主要是汽油，2021 年随着疫苗的接种，疫情得到进一步控制，出行人数显著增加，美国油品需求也明显提升。根据 EIA 报告，2021 年全年石油产品需求增加 158 万桶/日或 8.69%。分油品来看，汽油同比增加 74 万桶/日或 9.19%至 879 万桶/日；柴油同比增加 18 万桶/日或 4.75%至 397 万桶/日；航煤同比增加 30 万桶/日或 27.8%至 137 万桶/日；其余品种少量

增加。2021 年美国汽油零售价格大幅上涨,2021 年 11 月 8 日当周,美国零售价格高达 3.294 美元/加仑,创 2014 年 10 月以来新高,近期有所回落,12 月 6 日当周降至 3.204 美元/加仑。通常来说,汽油零售价格遵循季节性规律:夏季消费旺季时汽油价格上涨,冬季汽油价格下跌,但是,今年汽油价格在 10 月份也出现了逆季节性的上涨。一方面,原油价格上涨带动,原油价格也是汽油价格的主要决定因素,另一方面,汽油需求增加以及低库存导致汽油价格上涨。汽油价格的上涨也导致美国通胀压力较大,为此拜登也对油价进行施压。

2022 年随着疫情的进一步好转,美国油品需求仍在修复之中,根据 EIA12 月月报,预计较 2021 年同比增加 70 万桶/日,其中,汽油 21 万桶/日,柴油 11 万桶/日,航煤 23 万桶/日及 HGL18 万桶/日等。

图表 12: 美国汽油零售价格及裂解价差



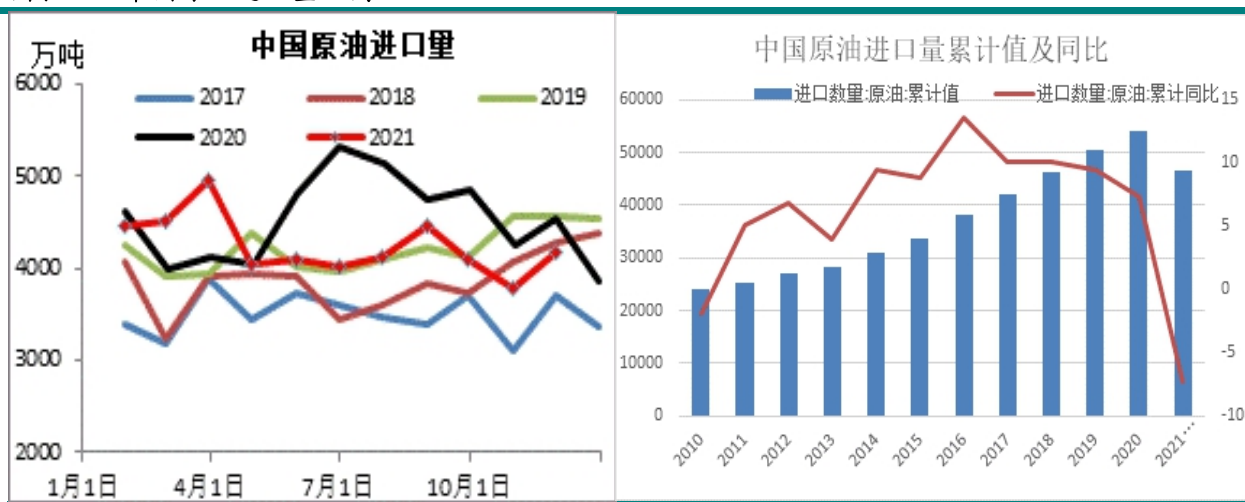
来源: EIA 新湖期货研究所

2021 年中国严控原油进口配额,减少成品油出口配额,2022 年随着新产能投放仍有一定增量,约 50-60 万桶/日。2020 年年底,根据商务部消息,2021 年原油非国营贸易进口允许量为 24300 万吨,环比增加 4100 万吨或 20.3%。近十多年原油进口量由于新装置的投产也逐年增加,但今年意外地出现了下降,一方面,去年由于低油价囤积了大量的库存有待进一步消化,另一方面,由于环保检查及双碳政策部分落后产能淘汰,非国营贸易的实际原油配额发放低于去年年底值。2021 年实际配额分四次发放(浙石化 1200 万吨后又单独发放),共发放 18914 万吨,同比增加 459 万吨或 2.5%。其中,传统地方炼厂山东 9910 万吨,同比下降 6%;山东省外炼厂 2544 万吨,同比减少 7%;民营大炼化 5400 万吨,同比大幅增加 35%;其他 1239 万吨,同比减少 8%。根据隆众资讯,部分炼厂没有足额发放,如盘锦北燃、汇丰石化、海右石化、清源集团、富宇石化、清沂山石化、中海精细及陕西延长等。浙石化和恒力石化分别获批 3200 万吨和 2000 万吨配额,盛虹石化今年

也获得了 200 万吨配额，预计明年配额或为 1589 万吨，三家民营炼化明年配额也将超过 6000 万吨。2021 年 11 月 1 日，商务部下发了 2022 年原油非国营贸易进口允许量总量、申请条件和申请程序。文中明确提到，2022 年原油非国营贸易进口允许量为 24300 万吨，与 2021 年持平，但实际下发值或低于此数据。一方面，部分将并入裕龙岛炼化的山东独立炼厂（如富宇、恒源）额度可能被压减，另一方面恒力石化和盛虹炼化将贡献主要增量，预计下发实际值或在 2 亿吨左右。

具体原油进口量方面，从 4 月开始，月度进口量呈现同比下降，2021 年 1-11 月累计进口原油 4.67 亿吨，同比减少 7.3%，预计全年进口约 5 亿吨，同比或减少 7.8%。分国别来看，进口排名前五名的分别是：沙特、俄罗斯、伊拉克、阿曼及安哥拉，2021 年 1-10 月累计进口量分别为 7354 万吨、6571 万吨、4562 万吨、3754 万吨和 3231 万吨，其占比分别为 17.3%、15.46%、10.73%、8.83%及 7.6%。近几年，安哥拉油田老化较为严重，其产量也逐年减少，在我国进口大国排名的位置也稍微后移。与此同时，官方数据显示伊朗和委内瑞拉原油进口量仍为 0。总体来说，中东和西非地区仍是我国进口原油主要来源地。这也与国内的装置情况有着密切的关系。

图表 13：中国原油进口量及同比

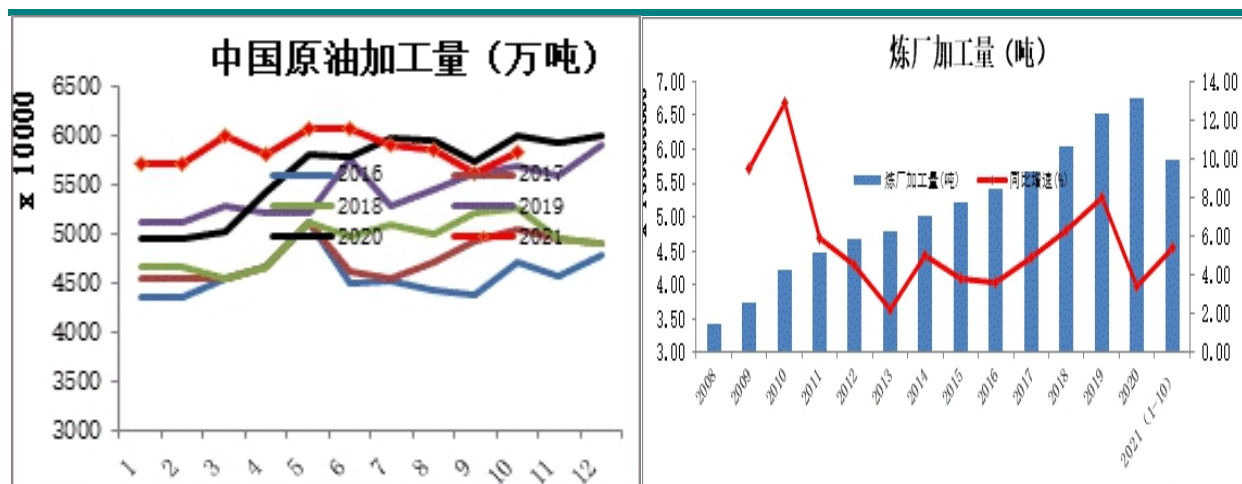


来源：Wind 新湖期货研究所

加工量方面，1-6 月份由于去年受疫情影响同期基数较低，同比增幅较大，从 7 月开始，受进口配额、双碳及环保检查影响，加工量同比小幅下降。但全年来看，由于大炼化新产能投放，同比仍有一定的增幅。2021 年 1-10 月累计加工原油 5.85 亿吨，同比增加 5.4%。预计全年加工约 6.95 亿吨，同比小幅增加约 3%。明年随着盛虹石化的投产，加工量仍有一定的增加。



图表 14: 炼厂加工量



来源: Wind 新湖期货研究所

终端品,国内表观消费方面,2021年1-10月汽油、柴油、航煤累计消费量分别为11505.49万吨、13108.08万吨以及2992.85万吨,同比增速分别为20.54%、11.41%以及13.93%,相较于2019年,增速分别为9.98%、8.83%及(-8.49%),即汽柴油消费已超疫情前水平,航煤消费明年仍有一定空间的增量。2021年1-10月总的汽柴油成品油消费量为2.76亿吨,同比增加15.48%,较2019年2.58亿吨增加6.98%。除此之外,2021年1-10月石脑油、燃料油、石油焦及LPG累计消费量分别为4596.51万吨、3185.26万吨、3370.57万吨及5839.58万吨,同比增速分别为11.72%、14.64%、8.09%及12.74%。

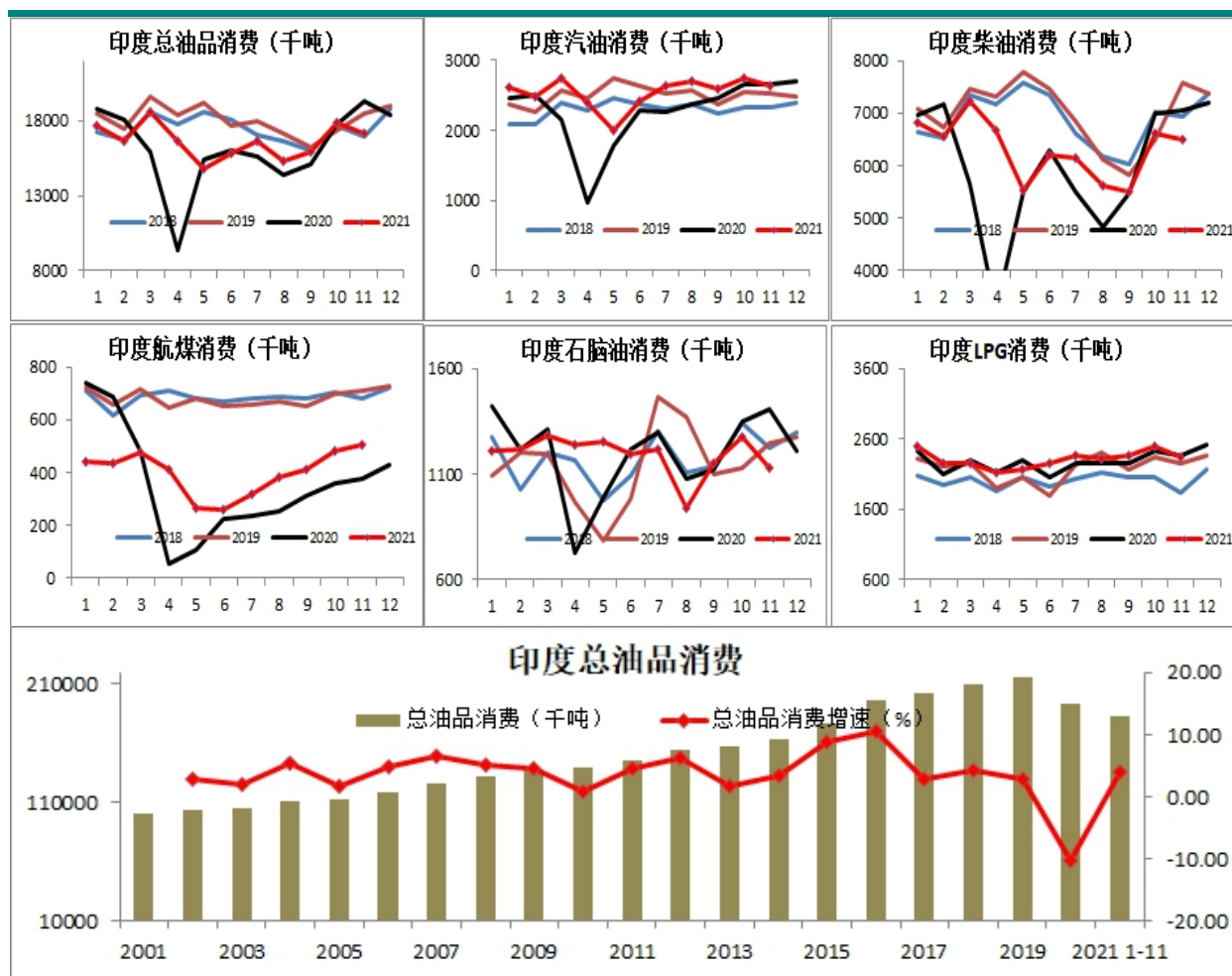
出口方面,2021年1-10月汽油、柴油、航煤累计出口量分别为1279.55万吨、1628万吨以及645.44万吨,同比增速分别为(-3.75%)、(-0.49%)以及(-28.92%)。2021年1-10月累计出口成品油3552.99万吨,同比下滑8.27%,明显缩减。这主要与成品油出口配额下调有关,今年由于双碳政策,出口转内销,共发放三批配额,累计发放配额3761万吨,较2020年的5903万吨大幅削减。出口主体仍然是中石油、中石化、中海油、中化集团及中航油。另外,浙江石化也获批了出口资质。

此外,2021年5月14日,国家财政部发布《关于对部分成品油征收进口环节消费税的公告》,称从2021年6月12日起,将对混合芳烃、轻循环油和稀释沥青征收1.2-1.52元/升不等的进口环节消费税。

因此,从国家双碳政策来看,炼化行业朝着更加规范、更加健康的方向发展,企业也将面临更大的竞争压力。预计2022年仍将进一步严控进口原油配额,但由于盛虹石化投产,仍有一定增幅。出口方面,或进一步收紧政策。油品消费方面,随着疫情的进一步好转,航煤消费也会有一定的增量。



图表 15: 印度油品消费



来源: 彭博 新湖期货研究所

印度 2021 年受柴油拖累, 2022 年仍有一定的增量空间, 约 30 万桶/日。2021 年 3 月底印度受德尔塔病毒影响, 日新增病例大幅增加, 部分地区实施封锁, 6 月底基本得到控制。因此, 油品消费在 4-6 月也明显走弱。9 月以后, 随着季节性消费旺季到来, 油品消费明显好转。总体来说, 汽油消费由于居民出行方式有所改变, 明显增加; 柴油消费受疫情影响经济下行明显走弱; 航煤消费则较差。

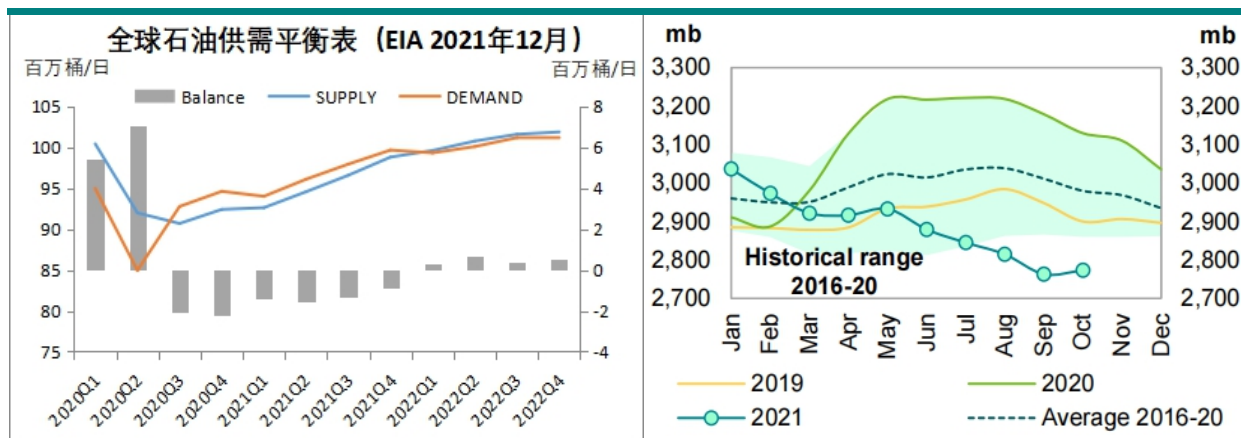
2021 年 1-11 月总油品累计消费 18292.06 万吨, 同比增加 4.06%, 相较于 2019 年减少 7.46%, 27 万桶/日; 1-11 月汽油累计消费 2793.68 万吨, 同比增加 13.7%, 较 2019 年增加 0.95%; 1-11 月柴油累计消费 6939.2 万吨, 同比增加 7.25%, 相较于 2019 年减少 9.53%; 1-11 月航煤累计消费 436.9 万吨, 同比增加 13.92%, 相较于 2019 年减少 41.37%; 1-11 月石脑油累计消费 1309.9 万吨, 同比减少 0.26%, 相较于 2019 年增加 4.52%; 1-11 月 LPG 累计消费 2542.2 万吨, 同比增加 25.85%, 较 2019 年增加 6.27%。

展望 2022 年, 随着疫苗的接种疫情进一步得到控制, 印度的油品消费有望进一步增

加，尤其是柴油，从而带动整个油品消费恢复至疫情前水平。

## 5、2022 年或累库

图表 16: 全球石油供需平衡表



来源：EIA OPEC 月报新湖期货研究所

目前，全球石油产品的库存较低，10 月 OECD 库存大约低于五年均值 2 亿桶。受奥米克戎新变种病毒影响，12 月需求低于预期，而供应端仍在缓慢的持续恢复中，预计 12 月将出现明显的供大于求。而明年根据目前的产量政策，将出现明显的供应过剩状态，全球也将处于累库的过程。

## 6、后市展望

基本面方面，需求端，随着疫苗的推广，疫情进一步得到控制，经济也将持续恢复，全球石油产品需求大约增加 330 万桶/日。

供应端，根据目前 OPEC+ 的产量政策，2022 年 1-9 月将有 543.2 万桶/日的产量复出，但根据目前的闲置产能以及历史产量推算，我们预计难以全部恢复，OPEC+ 大概率调整其产量政策，美伊谈判仍有一定的难度，若顺利，明年下半年将有 130 万桶/日的产量流入市场；美国页岩油方面，目前大型能源公司都在积极转型，严格的资本支出纪律，石油钻井机数在增加，但增速缓慢，预计明年或有 60 万桶/日的产量增加，但或低于此数值。

库存方面，随着供应过剩全球也将开启累库。

货币政策方面，由宽松逐渐趋紧，美联储 12 月议息会议声明，将加快缩减债券购买规模，将每月资产规模减少 300 亿美元，此前为每月减少 150 亿美元，并预计在 2022 年加息三次。

因此，总体来说，理论上明年将出现严重的供应过剩，油价重心或下移，但我们认为不必过于悲观，根据目前计算的 OPEC+ 闲置产能，预计 OPEC+ 大概率会调整其政策。同

时，需关注宏观地缘风险。

#### 免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，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，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。