



原油端支撑维持，燃料油能否维持强势？

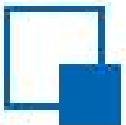
长安期货 投资咨询部

2021年7月26日



原油：

中性偏多，前期多单继续持有



原油：中性偏多，前期多单继续持有

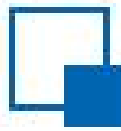
- 对于本周，在OPEC+达成新协议后，叠加欧美地区在全球领先和快速的疫苗注射进展下，经济和石油需求的恢复并未改变目前供应偏紧格局。需求方面，美国夏日驾驶旺季仍在加速石油消耗，虽然上周原油库存结束此前八连降，但主要由于净进口创年内新高导致；供应方面，美国上周原油产量环比持平前值为1140万桶/日，由于页岩商倾向于支出紧缩，钻探活动和产量的复苏较为温和；疫情方面，目前尚未看到欧美地区回归大规模的封锁措施的情形，但需要警惕英国激进解封的举动导致疫情超出市场预期恶化的程度。
- 美国通胀高企加剧市场担忧的背景下，避险情绪对油价带来一定利空影响，体现在近期WTI和Brent管理基金看多情绪明显下降。本周四公布美联储FOMC利率决议和美国二季度宏观数据，因此本周对宏观情绪需要继续把握。整体来看，近期油市多空博弈加剧，供应偏紧格局令其下有支撑，如果没有更多利好因素提振，目前欧美疫情和管理基金多头大幅减持令短期油价上方空间较为有限。建议投资者前期多单谨慎持有，注意止盈止损。
- 风险提示：全球疫情形势控制情况、市场风险偏好和美元指数等。



美原油、布伦特原油原油期货K线图



- 上周国际原油价格“深V”走势、最低触及两个月新低，但最终收复周度跌幅。具体来看，此轮过山车般行情起于上周日OPEC+紧急达成协议、欧美疫情反弹下宏观避险情绪急剧升温和美油移仓换月等因素共振，而终于宏观避险情绪褪去后、无视美国上周原油库存结束八连降后三连阳。
- 价格方面，SC原油主力最低触及407.2，周度收跌1.9（0.43%）至436.6元/桶，布伦特收涨0.6美元/桶（0.82%）至74.19美元/桶，WTI收涨0.36美元/桶（0.50%）至72.17美元/桶。
- 近期油价继续上涨，回补7月19日的跌幅，当前原油市场仍处于供不应求的格局当中，叠加库存快速去化的背景影响下，油价强势上涨。因此，在宏观扰动之下，虽然油市强劲反弹，但重心依然处于下方。



OPEC+：每月增产40万桶/日，至完全解除限产政策



长安期货
CHANG-AN FUTURES

- OPEC+在7月18日的部长级会议上宣布，同意上调多个成员国的减产基线，并将把现有的减产协议延长至2022年年底。由此，该组织已准备好自8月起扩大产量，以缓解当前的市场紧张状况。
- OPEC+组织决定，将原定2022年4月到期的减产协议延长至2022年底，且自今年8月开始每个月增产40万桶/日的原油，直到最终完全解除限产政策；目前OPEC+组织各国维持减产量为580万桶/日。
- 根据最新方案，阿联酋的生产基准将从从目前的320万桶/日上升至350万桶/日，此前，阿联酋提出的要求是将基线提高到384万桶/日；沙特和俄罗斯的基准线都将从1100万桶/日上升至1150万桶/日；伊拉克和科威特的基准线将分别提高15万桶/日，至480万桶/日和300万桶/日。
- 2021年12月，该组织还将对市场变化和各减产国的表现进行评估；OPEC+将继续坚持部长级会议的机制，对市场情况和接下来的减产政策进行评估，力争在2022年9月之前完全放开产量限制，但具体情况如何仍需根据市场情况确定。

OPEC+：石油产量总基线*增幅将于2022年5月生效

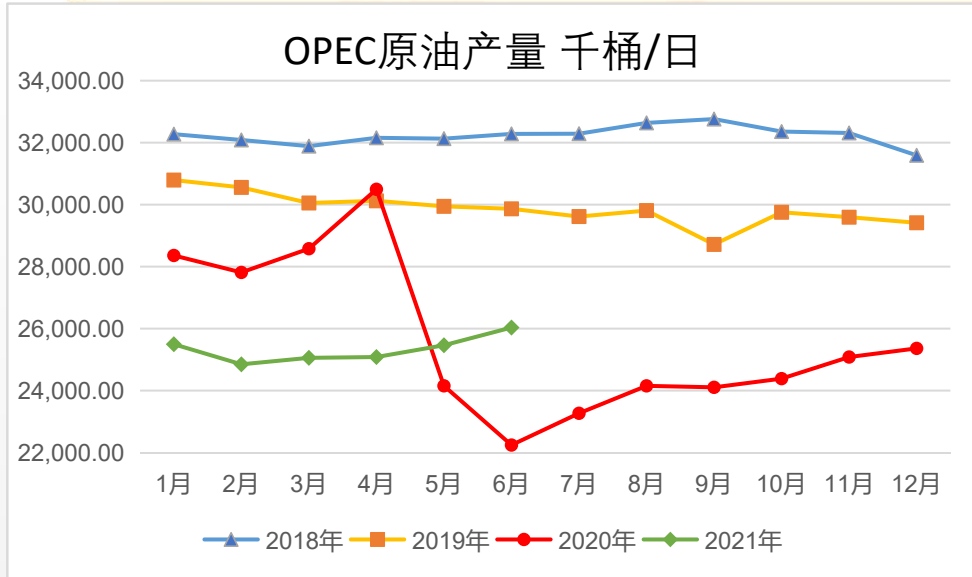


长安期货
CHANG-AN FUTURES

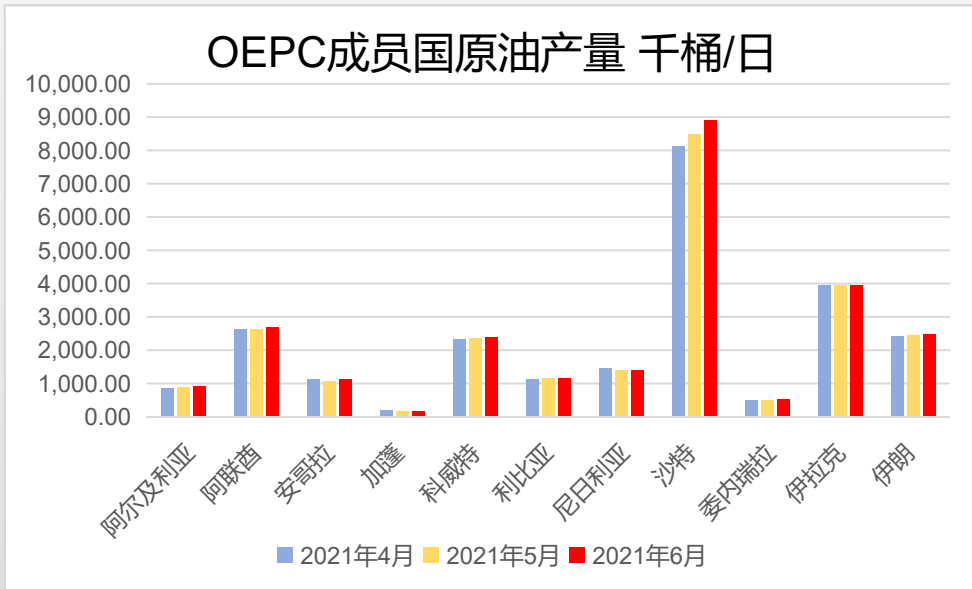
		Reference Production up to end of April 2022	Reference Production effective May 2022
Algeria		1057	1057
Angola		1528	1528
Congo		325	325
Eq. Guinea		127	127
Gabon		187	187
Iraq	↑15万桶/日	4653	4803
Kuwait	↑15万桶/日	2809	2959
Nigeria		1829	1829
Saudi Arabia	↑50万桶/日	11000	11500
UAE	↑33.2万桶/日	3168	3500
Azerbaijan		718	718
Bahrain		205	205
Brunei		102	102
Kazakhstan		1709	1709
Malaysia		595	595
Mexico*		1753	1753
Oman		883	883
Russia	↑50万桶/日	11000	11500
Sudan		75	75
South Sudan		130	130
OPEC 10		26683	27815
Non-OPEC		17170	17670
OPEC+	↑163.2万桶/日	43853	45485

*产量基线增加意味着阿联酋能够在减产框架范围内生产更多的石油

OPEC月报出炉：持续增产



OPEC公布最新月度原油市场报告显示，OPEC 6月石油产量增加59万桶/日，达到2603.4万桶/日。其中，沙特6月原油产量**增加**42.5万桶/日至890.6万桶/日；阿联酋6月原油产量**增加**4万桶/日至268万桶/日；伊朗6月原油产量**增加**3.3万桶/日至247万桶/日；利比亚6月原油产量**增加**0.7万桶/日至116.3万桶/日；尼日利亚6月原油产量**增加**1.7万桶/日至87万桶/日；委内瑞拉6月原油产量**增加**1.9万桶/日至48.1万桶/日。伊拉克6月原油产量**减少**1万桶/日至393.8万桶/日。



预计2022年世界石油需求将**增加**328万桶/日，达到9986万桶/日，**恢复到疫情前的水平**。预计2021年全球原油需求增速预期为595万桶/日，维持该预期3个月不变。

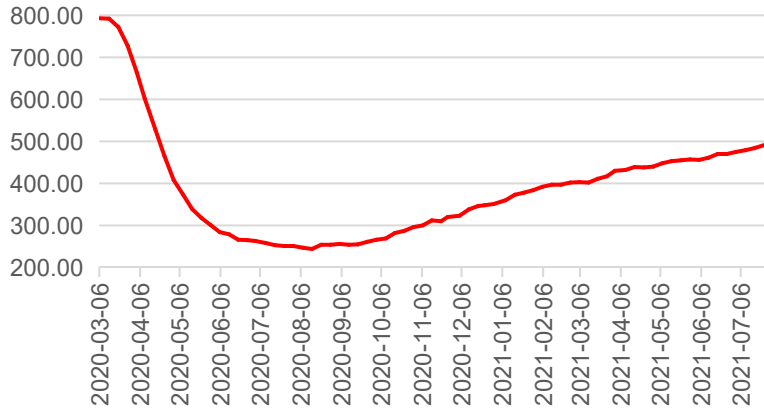
OPEC预计，石油需求将在明年逐步恢复，预计2022年世界石油需求将恢复到疫情前的水平。但石油需求反弹可能刺激通胀，给负债累累的国家带来压力。

IEA公布最新月度原油市场报告显示，OPEC+ 6月原油产量增加45万桶/日，减产执行率为114%，俄罗斯6月份减产执行率升至96%。6月全球石油需求增加320万桶/日至9680万桶/日。全球石油需求2022年将增加300万桶/日（此前预计为310万桶/日），全球石油需求2021年将增加540万桶/日（此前预计为540万桶/日）。6月份，石油供应增加110万桶/日至9560万桶/日。维持2022年非OPEC石油供应预测不变，将增加160万桶/日。将2021年非OPEC原油供应增速预期上调6万桶/日至77万桶/日。

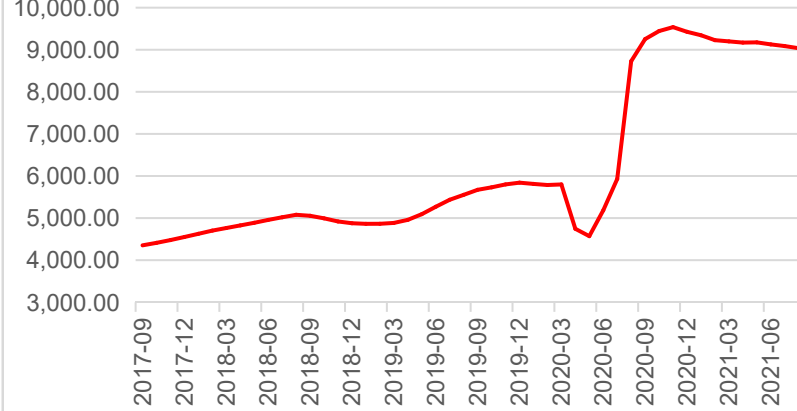
月报预测，全球石油需求将在2022年底恢复到新冠疫情前的水平。经济增长将提振今年剩余时间的石油需求，初步数据显示，2021年第三季度的原油库存可能会出现至少10年来最大的降幅。

美国页岩油产量恢复道阻且长

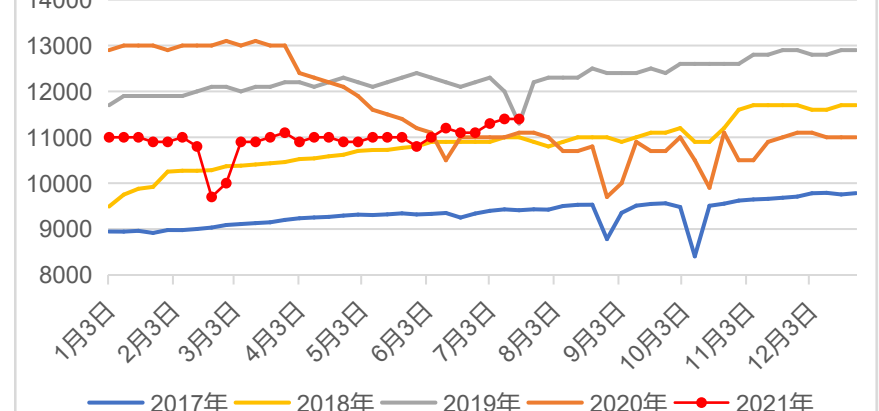
美国石油钻机数量 座



七大页岩油产区总量 桶/日

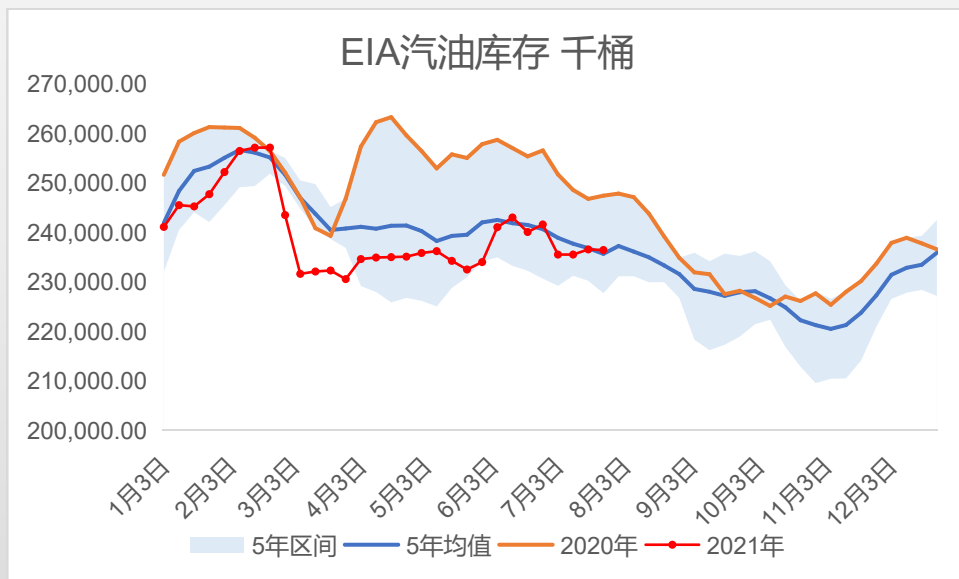
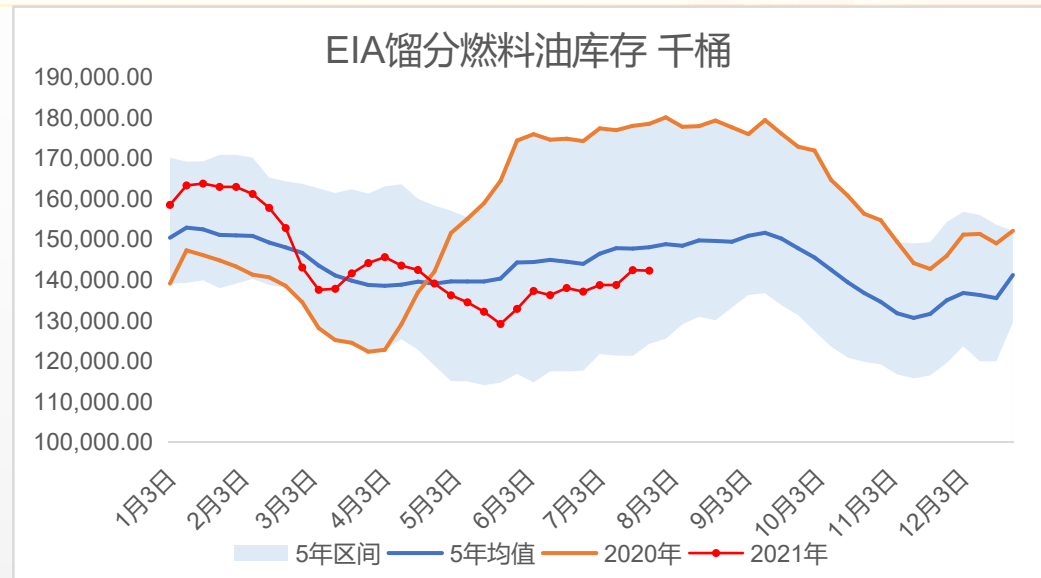
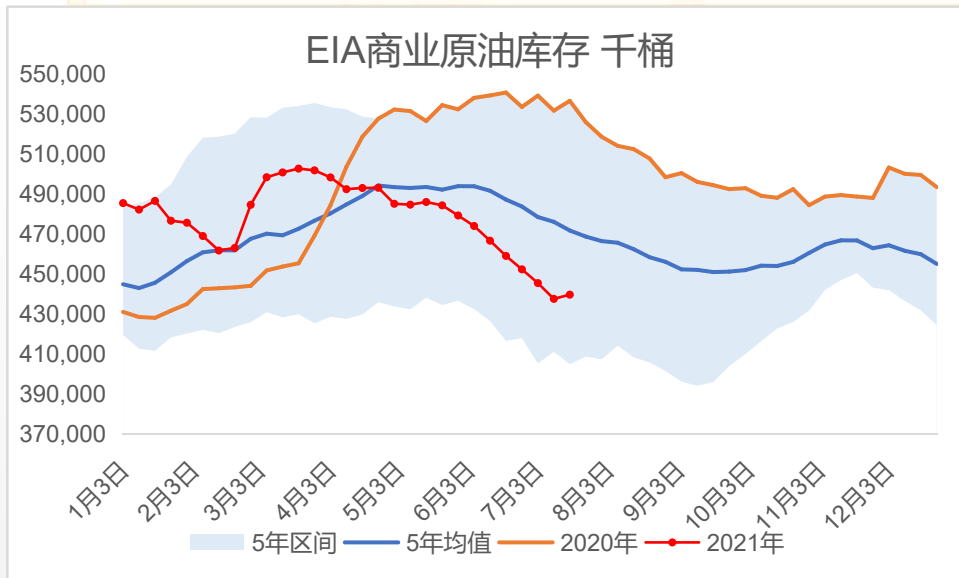


美国原油产量 千桶/日



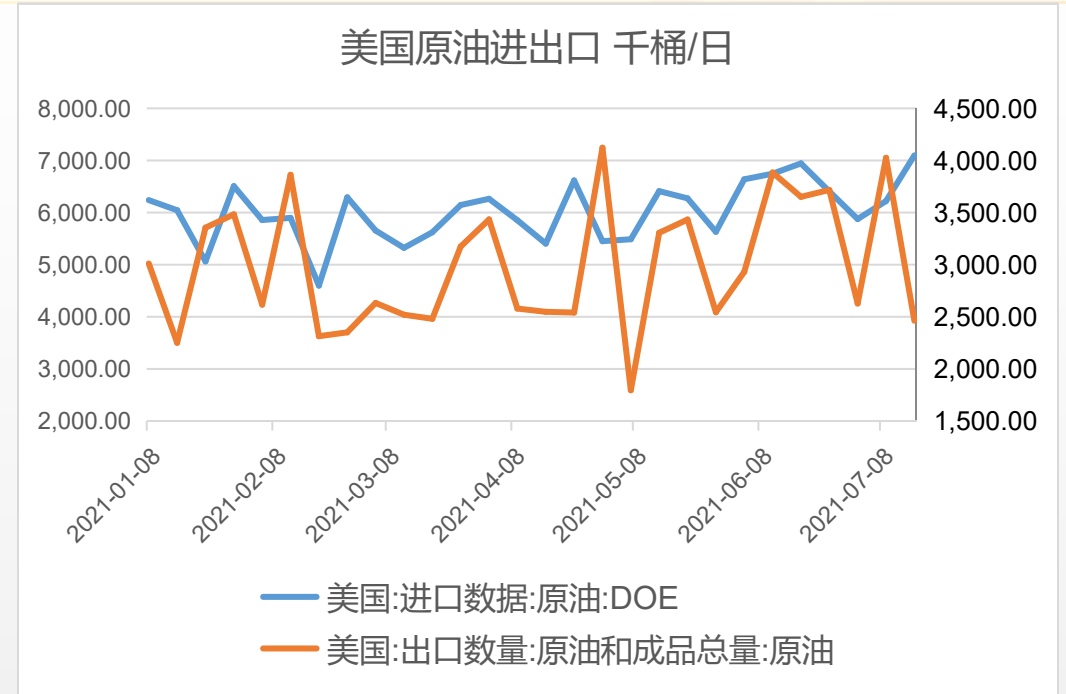
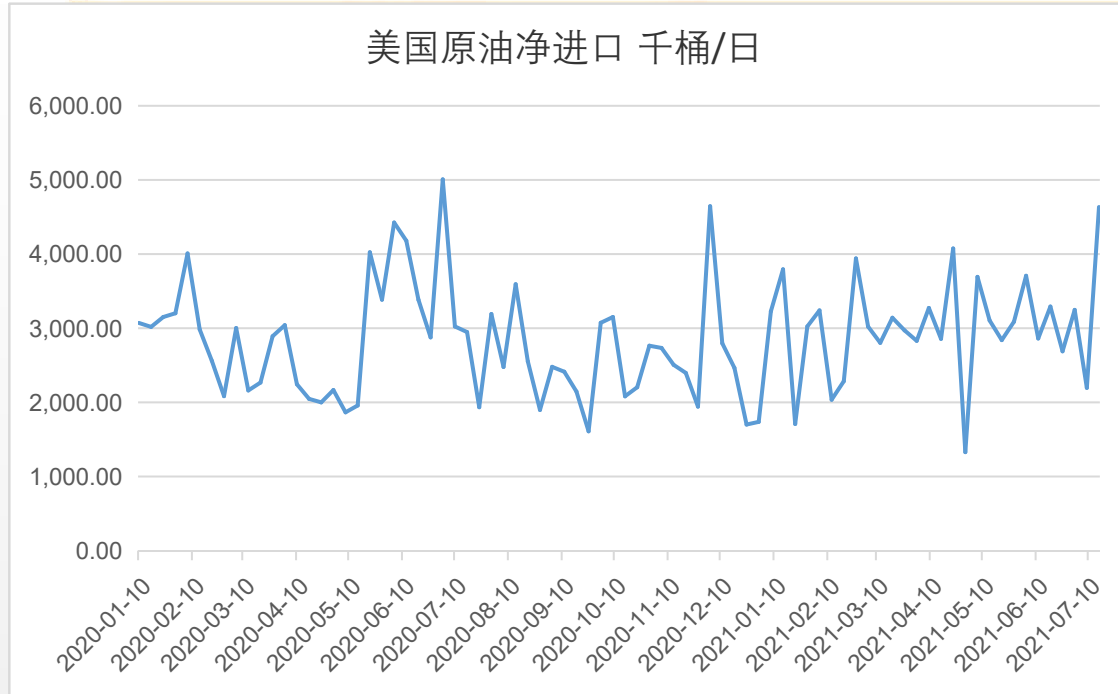
- 随着油价的回升，美国钻井平台数也在不断上升。美国油服公司贝克休斯上周五称，截至7月23日当周，美国活跃石油和天然气钻机数增加7座值491座，为2020年4月以来的最高水平。截至7月16日当周，美国原油产量继续持平，达到1140万桶/日，回到今年以来的最大产量。
- 从盈利能力来看，目前全球需求逐步恢复，但美国商业原油库存自4月以来持续去库，OPEC增产幅度也难以满足需求的扩张，油价或存上行空间。页岩油企业的利润空间也较大，有较强的扩张产量动力。
- 但受制于债务和现金流的压力，页岩油企业2021年下半年的资本支出可能相对保守甚至下滑，因此美国页岩油产量大概率不会迅速回归，如果油价仍维持高位震荡，预计在2022年恢复疫情前的供应水平。

美国EIA原油库存连续第八周下降



- EIA最新数据公布，截至7月16日当周，美国原油库存增加210.7万桶至4.4亿桶，打破了连续八周的下降阵势，因受到进口攀升至一年以来的最高水平。上周美国商业原油进口量跳增至710万桶/日，推动原油净进口量增至2020年12月以来高位。
- 美国汽油库存减少12.1万桶，包括取暖油在内的馏分油库存减少134.9万桶。
- 炼厂原油加工量下滑8.6万桶/日，炼厂产能利用率下滑0.4个百分点至91.4%。俄克拉荷马州库欣原油库存下滑134.7万桶至3671.1万桶。

美国原油净进口量增加

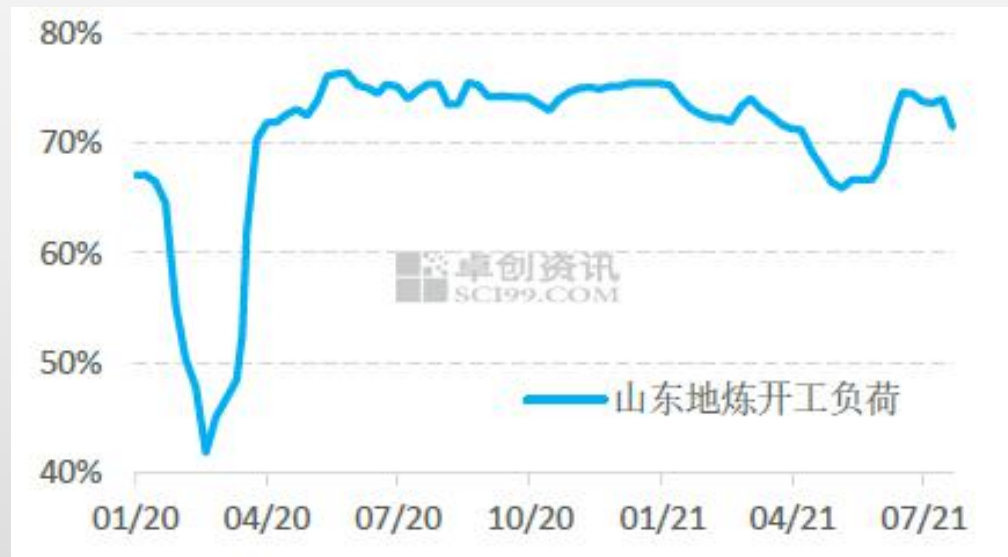


截至7月16日当周，除却战略储备的商业原油上周进口709.7万桶/日，较前一周增加87.6万桶/日，美国原油和成品油出口量降至246.3万桶/日，原油净进口量升至2020年12月以来的最高水平，达到463.4万桶/日。净进口量的增加也展现出美国对于原油的需求增加，同时也表示美国经济正在加速恢复当中。

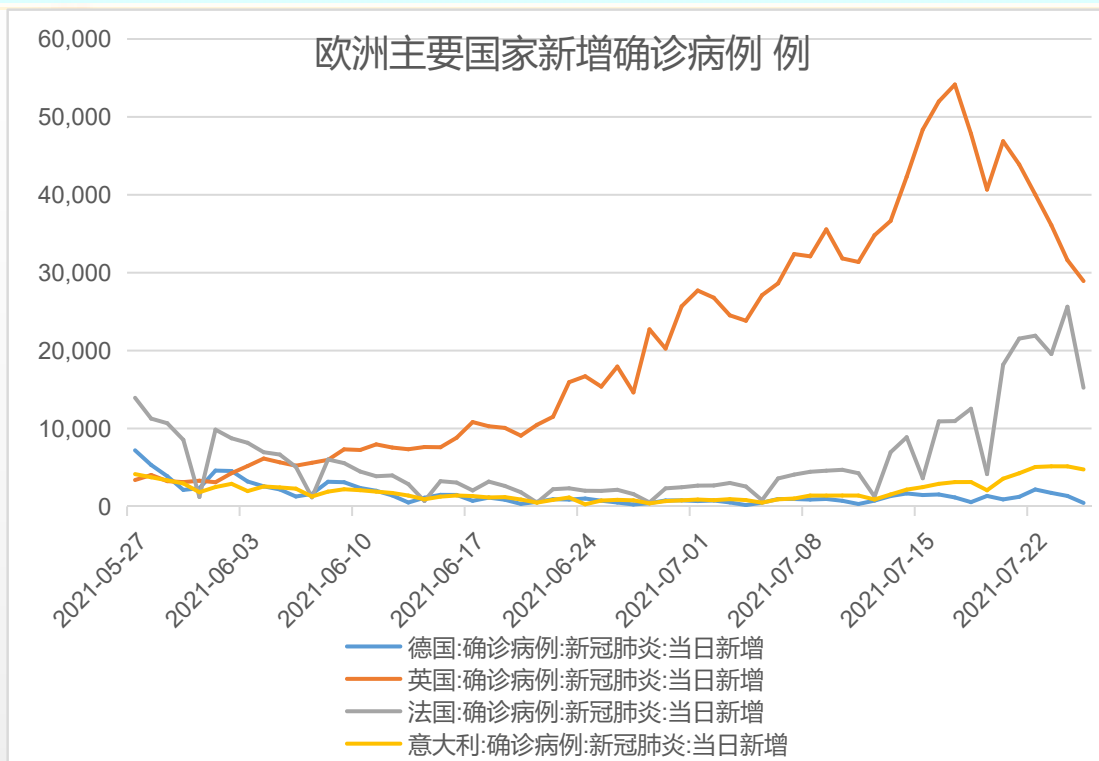
炼厂开工率窄幅波动，仍处于高位



美国炼厂开工率维持高位震荡，截至7月16日当周，开工率已经超过90%达到91.4%，较上周下降0.4个百分点。截至7月22日，国内主营炼厂平均开工负荷为76.98%，环比上涨0.69个百分点。下周，吉林石化、茂名石化5#常减压装置将恢复正常开工，暂无新增炼厂检修，主营炼厂平均开工负荷将继续上涨。截至7月21日，山东地炼一次常减压装置平均开工负荷71.47%比上周期下滑2.56个百分点。未来，短期内暂无新增加的检修炼厂，预计短期内山东地炼一次常减压开工负荷或窄幅波动。



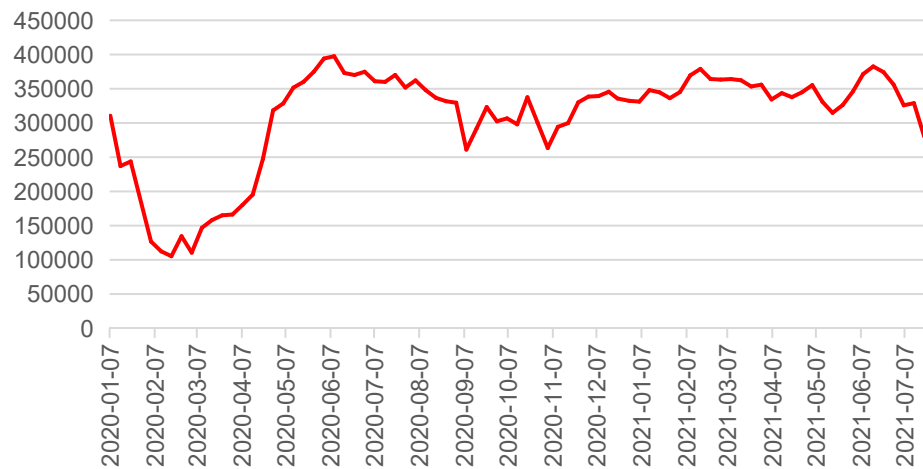
疫情重卷而至，各国防疫政策是关键



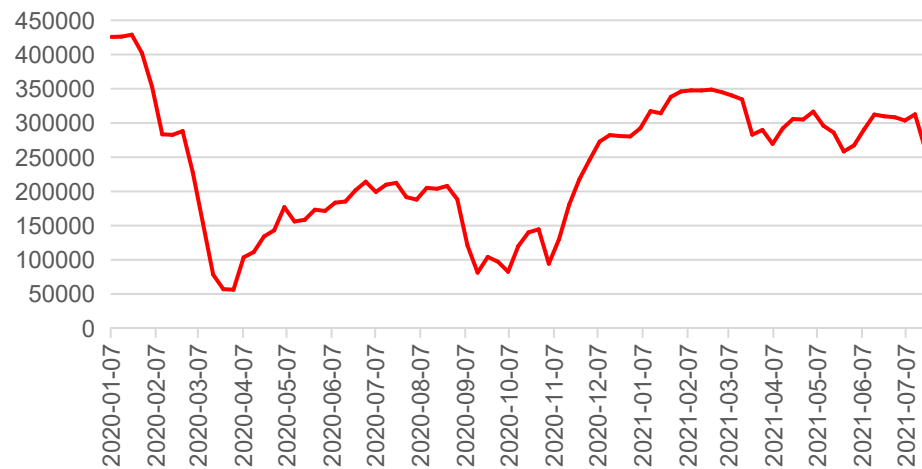
- 今年以来，全球各国积极推进疫苗注射进程，欧美发达经济体均位居世界前列。然而近期全球第三轮疫情来势汹汹，主要由于Delta变异病毒大肆传播。上周美国单日确诊数再度超过5万，成为全球单日确诊数最高的国家，新感染者83%感染的都是Delta毒株。同时英国、巴西、印度、印度尼西亚等国的新增确诊病例数量也一直高居不下，单日确诊人数均超过4万。因此，全球的抗疫仍然比较严峻，虽然现在疫苗在不断普及，但疫苗普及的速度远远跟不上病毒的传播速度，这也是未来原油需求端潜在的利空因素。

管理基金净多持仓大幅下降，短时看多意愿降低

WTI期货和期权投机持仓量 张



Brent期货和期权投机持仓量 张



- 据CFTC，至7月20日WTI净多持仓为28.04万手、创下去年11月3日后新低，而4.8万手的降幅创11个月新高，其中4.1万手来自投机性多头的减持，而上一次如此大规模的减持发生在2020年9月8日当周；至7月20日Brent净多持仓为26.18万手、刷新两个月新低，5.1万手的降幅创4个月新高，其中投机性多头减持5.8万手，而上一次达到14%的降幅则是2020年3月3日-24日期间，表明投资者看多意愿降低。

- 对于本周，在OPEC+达成新协议后，叠加欧美地区在全球领先和快速的疫苗注射进展下，经济和石油需求的恢复并未改变目前供应偏紧格局。需求方面，美国夏日驾驶旺季仍在加速石油消耗，虽然上周原油库存结束此前八连降，但主要由于净进口创年内新高导致；供应方面，美国上周原油产量环比持平前值为1140万桶/日，由于页岩商倾向于支出紧缩，钻探活动和产量的复苏较为温和；疫情方面，目前尚未看到欧美地区回归大规模的封锁措施的情形，但需要警惕英国激进解封的举动导致疫情超出市场预期恶化的程度。
- 美国通胀高企加剧市场担忧的背景下，避险情绪对油价带来一定利空影响，体现在近期WTI和Brent管理基金看多情绪明显下降。本周四公布美联储FOMC利率决议和美国二季度宏观数据，因此本周对宏观情绪需要继续把握。整体来看，近期油市多空博弈加剧，供应偏紧格局令其下有支撑，如果没有更多利好因素提振，目前欧美疫情和管理基金多头大幅减持令短期油价上方空间较为有限。建议投资者前期多单谨慎持有。
- 风险提示：全球疫情形势控制情况、市场风险偏好和美元指数等。



高低硫燃料油：

偏强运行，前期多单继续持有

- 基本面：供给端随着炼厂开工率小幅提升，燃料油供给呈现小幅增加局面；需求方面对于高硫燃料油来说，中东和南亚传统发电国家需求开始逐步增长，巴基斯坦加大了高硫燃料油购买力度，以满足8-9月份发电需求，沙特需求还有待提升，中东及南亚地区电厂补库需求持续，同时随着高低硫价差持续高位，脱硫塔安装数量开始上升，使得高硫船燃需求开始边际增长，而低硫方面，随着船燃需求稳定，低硫燃料油现货市场呈现偏紧现象。
- 技术面：高低硫燃料油价格本月出现震荡走势，现价格运行至前低附近，可能受到较强支撑，关注其支撑位情况。
- 综合分析：基本面与技术面结合来看，燃料油本身供需基本面变化不大，关键矛盾仍在原油成本端，而原油供给的增加造成燃料油价格的大幅扰动，我们依然维持供给端是改变价格边际弹性的因素，需求才是改变原油趋势的主因。因此，建议前期多单继续持有，激进者可布局高低硫燃料油多单，关注供给端大幅放开，能源价格继续回调风险。



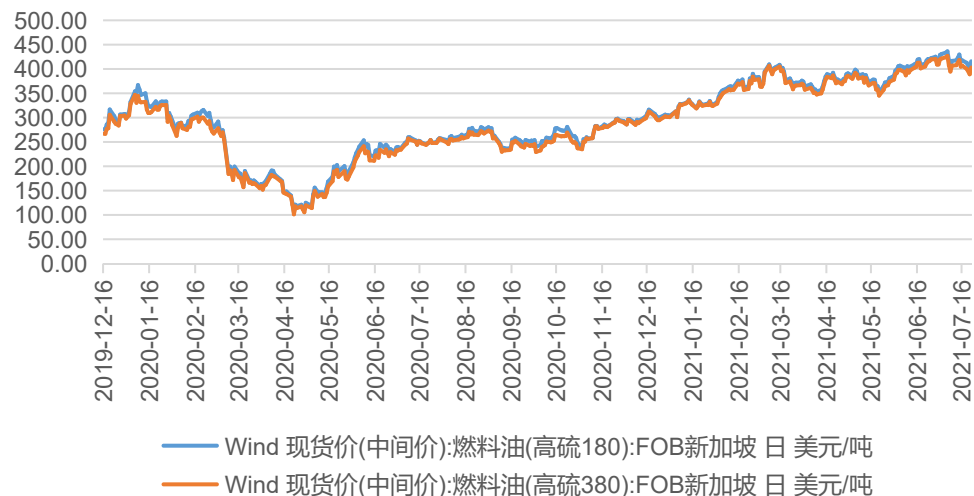
高低硫燃料油期货K线图



- 受到原油端的影响，近期高低硫燃料油波动更为显著。此前成本端加剧燃料油波动，而新加坡地区燃料油基本面平淡对价格影响或有限。后期随着原油的大幅上涨，燃料油受此提振单边大幅上行。
- 截至7月23日，燃料油09合约收涨0.81%报2599元/吨，低硫燃料油10合约收涨0.56%报3431元/吨。预计短期燃料油或跟随原油呈现区间震荡整理走势。

新加坡燃料油现货价格偏强震荡

高硫燃料油现货价格走势 美元/吨

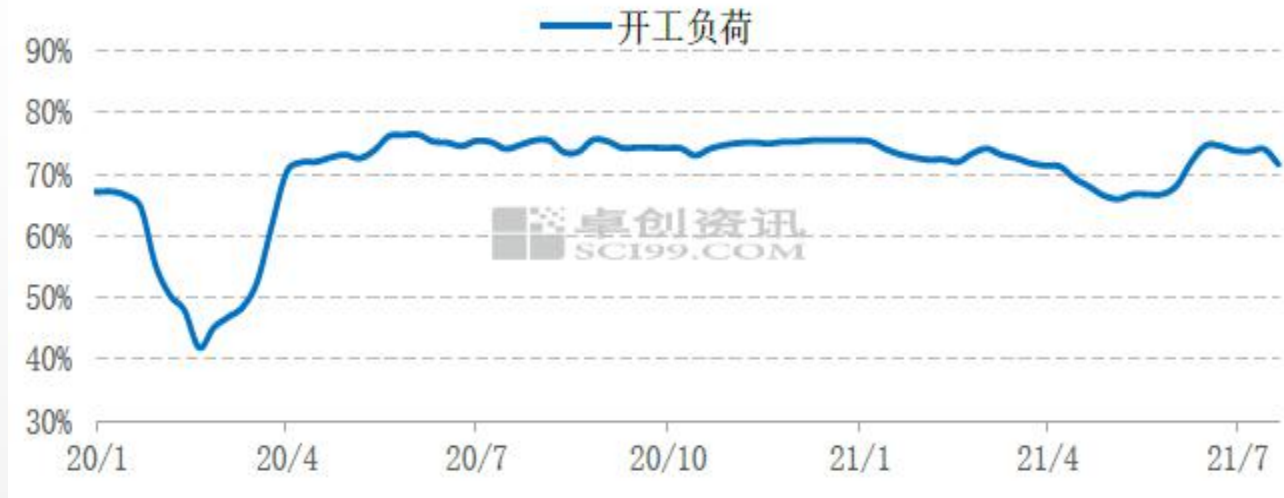


低硫燃料油现货价格走势 美元/吨



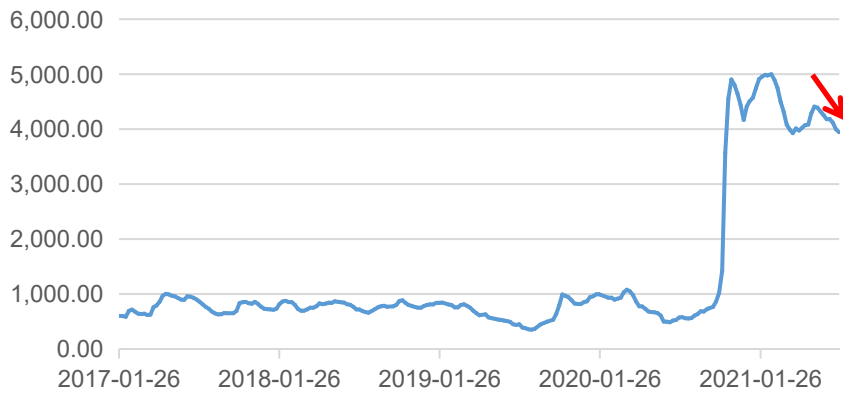
- 新加坡市场：本周高硫燃料油现货走势以偏强震荡为主，截止7月22日，新加坡高硫380FOB燃料油现货价格402.86美元/吨，环比增加13.68美元/吨；本周低硫燃料油价格以偏弱震荡为主，截至7月22日，新加坡0.5%低硫燃料油现货价格534.25美元/吨，同比增加12.75美元/吨。

2020-2021年山东地炼常减压开工率走势图

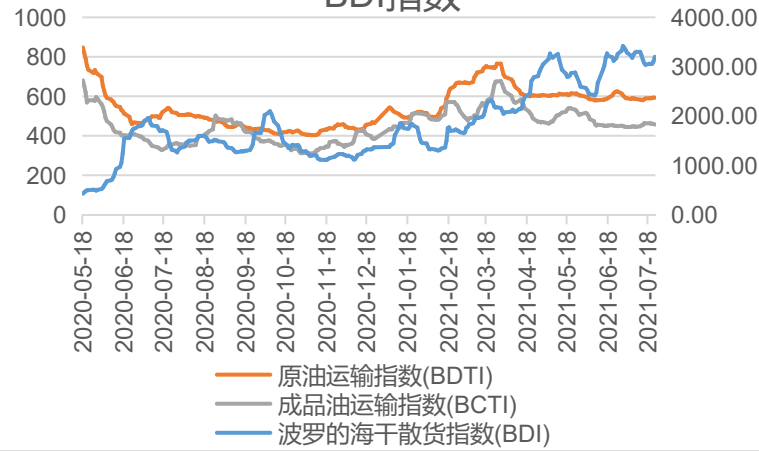


- 据卓创资讯统计，截至7月21日，山东地炼一次常减压装置平均开工负荷71.47%，比上周期下滑2.56个百分点。上周期，海右石化常减压恢复开工。检修方面，联合、金诚新厂、海科瑞林、岚桥石化进入装置检修期。综合影响下，上周期山东地炼一次常减压开工负荷明显下滑。未来，短期内暂无新增加的检修炼厂，前期检修的东辰石化或于8月初恢复开工。
- 综合分析，预计短期内山东地炼一次常减压开工负荷或窄幅波动，汽油、柴油等产品产量将有缩减。

东南亚集装箱运价指数



BDI指数



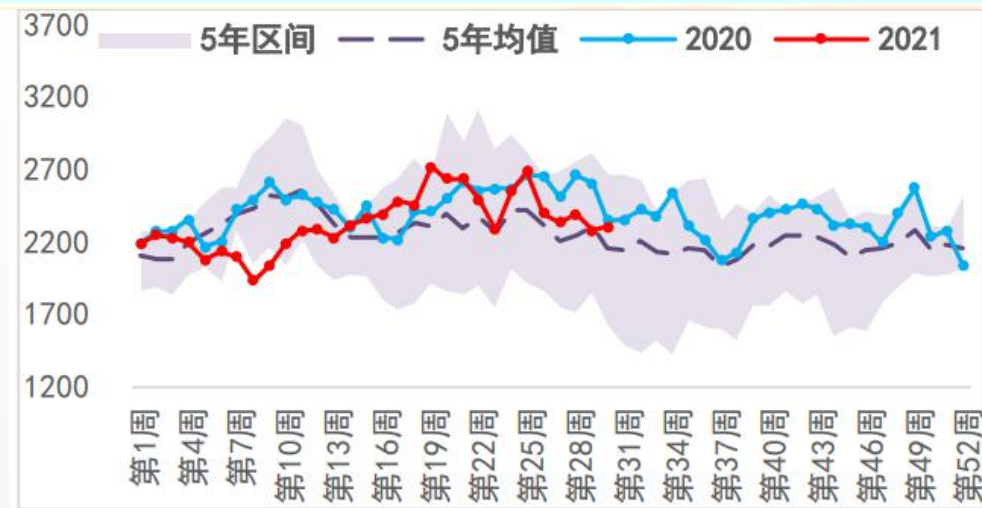
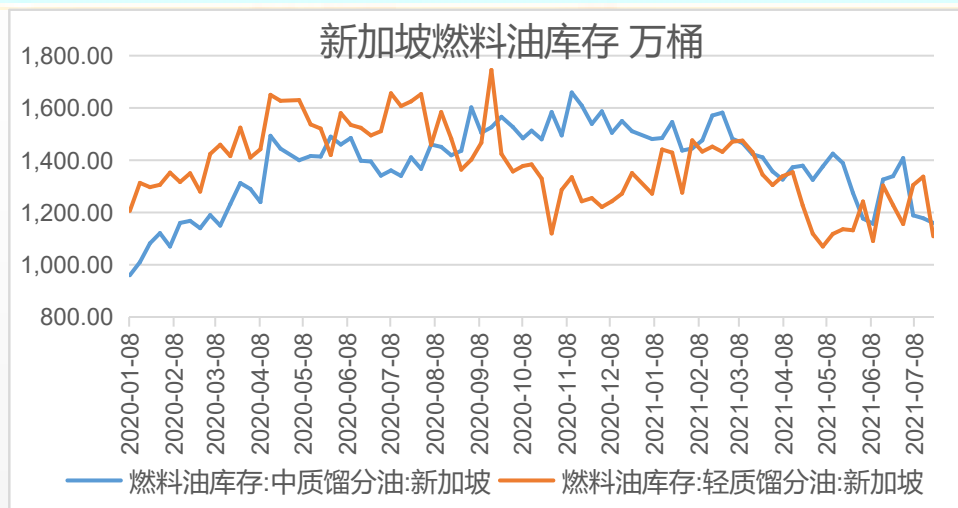
沙特燃料油产量



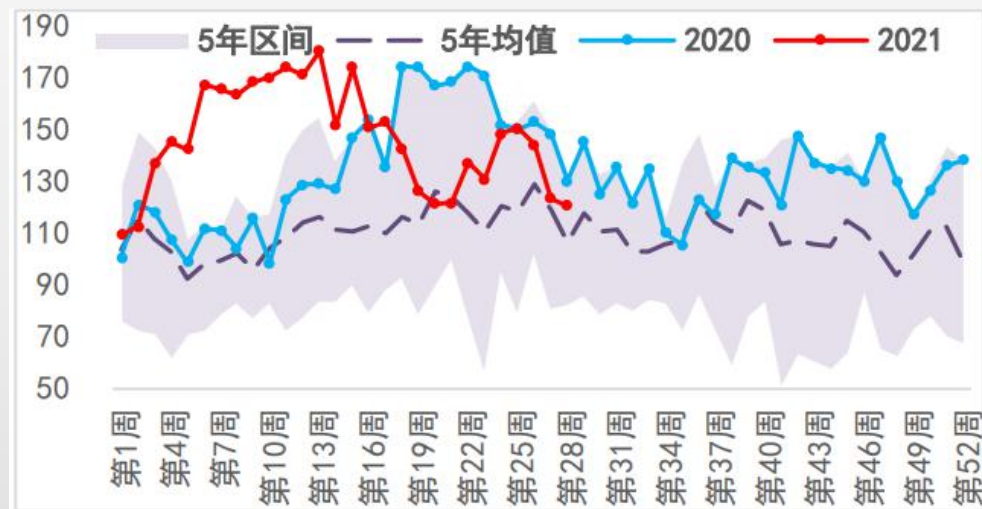
需求方面，截至7月23日BDI船运指数收3199；截止7月23日当周东南亚集装箱运价指数收3944.77，较年内高位水平有所回落，显示船燃需求有所降温。上周BDI指数回调后小幅提升，依然维持高景气周期观点不变，随着随着BDI景气区间延续，油运指数随着需求恢复，有望行业景气延续，一定程度上均提振船燃需求。

随着夏季用电高峰到来，传统燃料油发电国家的需求显现出增长的态势，巴基斯坦、科威特等国近期采购逐渐增加。但作为首要消费国的沙特目前展现出的采购力度仍不及预期，根据船期来看其6月燃料油净进口量仅为10万吨，较去年同期下滑50万吨。沙特采购不足的原因可能是因为本地供应的增加，沙特国内燃料油产量提升、燃料油库存偏高以及原油直烧比例增加。但随着中东逐渐进入最炎热的时期，沙特燃料油需求依然有上涨空间。

新加坡燃料油小幅累库



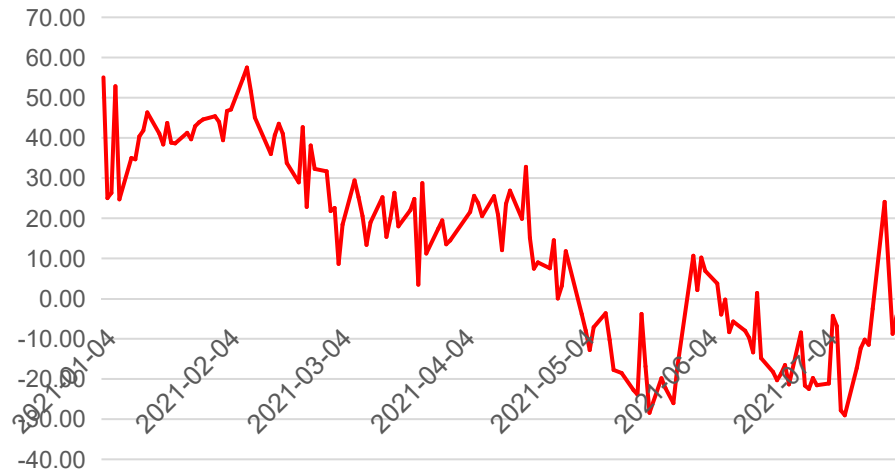
新加坡燃料油陆上库存 万桶



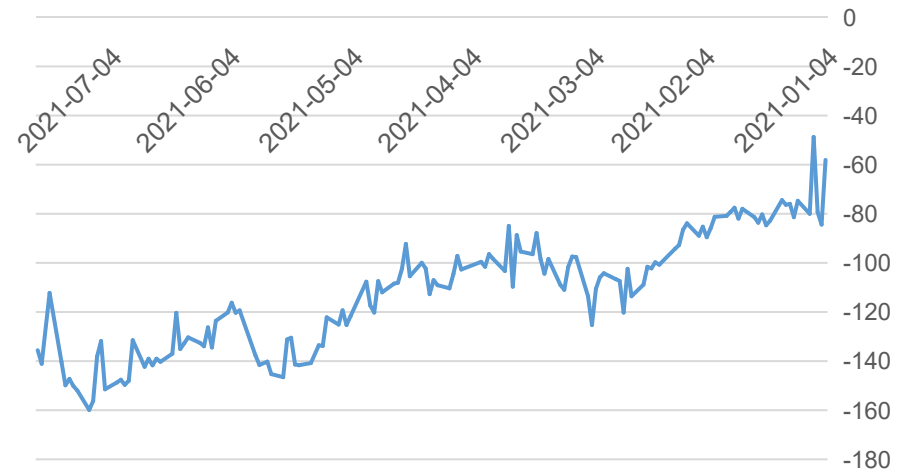
ARA地区燃料油库存 万桶

- 新加坡燃料油库存在7月14日当周录得2443.4万桶，较上周小幅累库134.6万桶，累库幅度5.83%。上周新加坡本周进口128万吨，出口28万吨，净进口量达到100万吨，是5月以来的高位，因此货物净流入的大幅增加是新加坡库存回升的直接原因。另一方面，近期新加坡地区轻质馏分油库存上升，可能会抑制炼厂对于馏分型燃料油的二次加工需求。综合来看，新加坡燃料油进口或环比下降，而需求端同样有所降温，预计燃料油基本面或表现平淡。
- 上周ARA与美国燃料油库存均已降至相对低位，预计美国炼厂会保持对燃料油的持续需求。目前集装箱与干散货版块景气度仍较高，预计新加坡本地船燃需求相对持稳，高低硫燃料油市场结构或保持稳固。

低硫燃料油与布伦特裂解价差 美元/吨



高硫燃料油与布伦特裂解价差 美元/吨



- 燃料油自身基本面则表现相对稳固，叠加受到原油大涨的提振，低硫燃料油大幅走强，以及低硫燃料油市场结构展现出边际转好的态势，裂解价差有所反弹。但上周后期裂解价差又由24.06美元/吨降至-4.12元/吨。在船用端消费持稳的背景下，低硫燃料油的主要驱动来自于汽柴油市场的提振。

- 目前高硫燃料油裂解价差从极端低位反弹，性价比方面可能促进夏季发电需求的额外需求。

- 基本面：供给端随着炼厂开工率小幅提升，燃料油供给呈现小幅增加局面；需求方面对于高硫燃料油来说，中东和南亚传统发电国家需求开始逐步增长，巴基斯坦加大了高硫燃料油购买力度，以满足8-9月份发电需求，沙特需求还有待提升，中东及南亚地区电厂补库需求持续，同时随着高低硫价差持续高位，脱硫塔安装数量开始上升，使得高硫船燃需求开始边际增长，而低硫方面，随着船燃需求稳定，低硫燃料油现货市场呈现偏紧现象。
- 技术面：高低硫燃料油：价格本月出现震荡走势，现价格运行至前低附近，可能受到较强支撑，关注其支撑位情况。
- 综合分析：基本面与技术面结合来看，燃料油本身供需基本面变化不大，关键矛盾仍在原油成本端，而原油供给的增加造成燃料油价格的大幅扰动，我们依然维持供给端是改变价格边际弹性的因素，需求才是改变原油趋势的主因。因此，建议前期多单继续持有，激进者可布局高低硫燃料油多单，关注供给端大幅放开，能源价格继续回调风险。

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。



长安期货
CHANG-AN FUTURES

精诚合作

携手共赢



敬畏



卓越

忠诚



创新

