



金融投资专业理财

原油月报

2021年5月27日

寄望夏季需求复苏 原油呈现震荡上行

摘要

展望6月，全球新冠疫情分化，欧美地区疫情缓和及疫苗接种进程加速，而亚洲、南美等地区新增病例持续增加，疫情反复对短期经济及需求复苏构成不确定风险，加剧金融市场情绪波动；OPEC+逐步增产及沙特撤回额外减产，原油供应呈回升态势；北半球夏季用油需求高峰将至，机构上调原油需求预估，市场对于夏季需求持乐观预期；整体上，欧美宽松货币政策及夏季需求增长预期支撑油市，油市处于供需双双回升格局，部分地区疫情形势反复及伊朗潜在供应冲击加剧高位震荡幅度，预计原油期价呈现震荡上行走势；预计上海原油期货主力合约处于400-455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、原油市场行情回顾	2
二、原油市场分析	4
(一) 宏观经济分析	4
(二) 原油供应状况	5
(三) 原油需求状况	10
(四) 原油库存状况	12
(五) 基金持仓分析	15
三、原油市场行情展望	16
免责声明	17

一、原油市场行情回顾

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。

上海原油主力合约期价与阿曼原油现货盘面贴水小幅缩窄，上海原油主力合约处于升水1至贴水13元/桶区间。

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



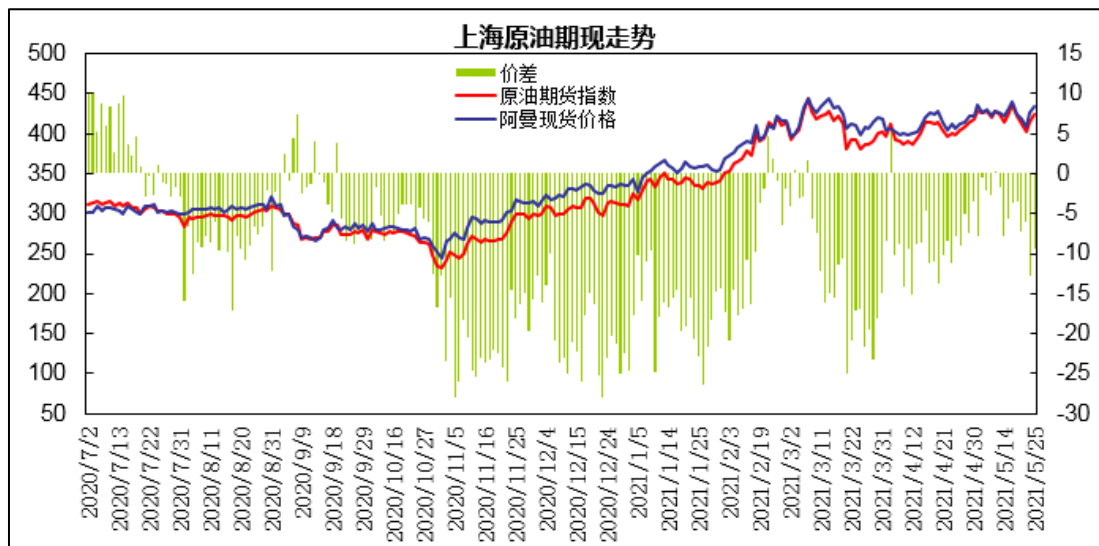
数据来源：博易

图 3：上海原油主力 K 线图



数据来源：博易

图 4：上海原油期货与阿曼原油走势



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19日，美联储公布了四月份FOMC政策会议纪要文件；纪要显示，美国经济仍然“远未实现”美联储最大化就业和物价稳定的双重目标，距离取得实质性进展还要一段时间。官员们判断当前的政策立场和前瞻性指引是合适的。

官员们一致认为，经济活动和就业指标有所加强，疫苗接种和宽松货币和财政政策的持续进展极有可能巩固经济活动和就业的进一步增长，并限制经济前景出现风险。但目前美国经济离美联储的目标还很远，公共卫生危机继续给经济带来压力，鉴于新的病毒株和对疫苗接种的潜在犹豫，复苏可能不均衡。经济发展的道路将在很大程度上取决于疫情的发展，包括疫苗接种方面的进展。

美联储官员们在4月会议上对国内经济复苏持谨慎乐观态度，同时一些官员暗示愿在“某个时候”讨论收缩购债计划。

2、新冠疫情

据Worldometer网站数据，截至北京时间5月26日，全球新冠肺炎累计确诊病例突破1.68亿例，达到168395957例；累计死亡病例超过349万例，达到3494220例。美国新冠肺炎累计确诊病例接近3395万例，死亡人数约60.5万例；印度累计确诊病例接近2716万

例，死亡人数约 31.1 万例；巴西累计确诊病例接近 1620 万例，死亡人数约 45.2 万例。全球新冠确诊病例超过 300 万例的国家共计 12 个，分别是美国、印度、巴西、法国、土耳其、俄罗斯、英国、意大利、德国、西班牙、阿根廷和哥伦比亚。

国家卫健委公布的数据显示，截至 5 月 26 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 4675 例(其中重症病例 2 例)，累计治愈出院病例 98805 例，累计死亡病例 4881 例，累计报告确诊病例 108361 例，现有疑似病例 2 例。

全球新冠疫情形势呈现分化，欧洲、美国疫情逐步缓和，而亚洲、南美等地区新增病例呈现增加，印度、巴西、阿根廷等国家增幅明显，市场担忧疫情形势反复可能会损害经济复苏和燃料需求。

(二) 原油供应状况

1、OPEC 供应状况

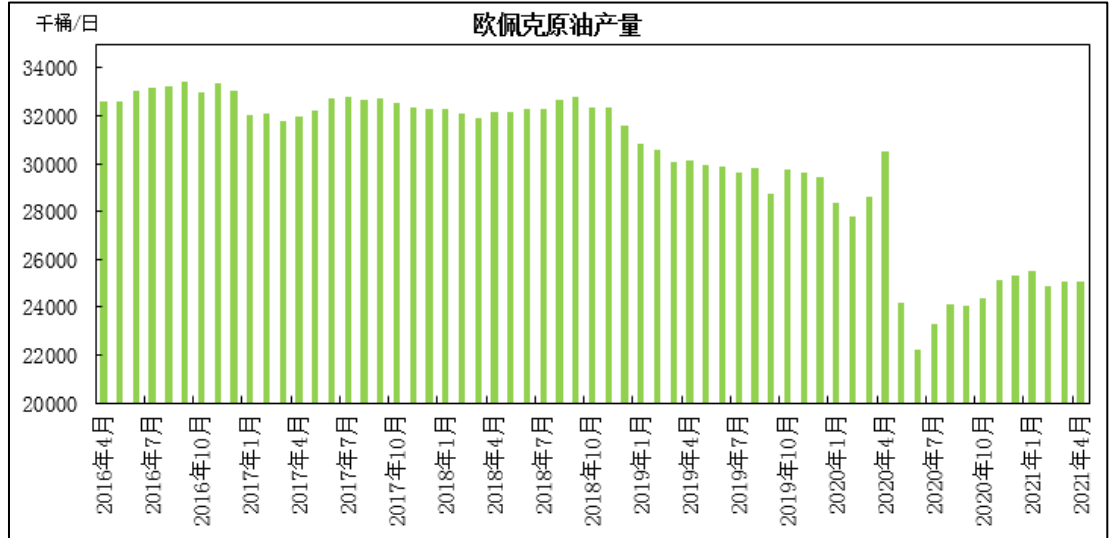
OPEC 公布的月报显示，援引独立数据源，4 月份 OPEC 原油产量 2508.3 万桶/日，环比增加 2.6 万桶/日。沙特产量增加 3.4 万桶/日至 813.2 万桶/日；科威特产量减少 0.2 万桶/日至 232.6 万桶/日；阿尔及利亚产量减少 0.6 万桶/日至 86.7 万桶/日；阿联酋产量增加 0.5 万桶/日至 261.4 万桶/日；伊朗产量增加 7.3 万桶/日至 239.3 万桶/日；安哥拉产量减少 1.6 万桶/日至 114 万桶/日；利比亚产量减少 6.7 万桶/日至 113 万桶/日；伊拉克产量增加 0.6 万桶/日至 392 万桶/日。尼日利亚产量增加 7.5 万桶/日至 154.8 万桶/日；委内瑞拉产量减少 8.1 万桶/日至 44.5 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。

随着 OPEC+逐步增产及沙特撤回额外减产，同时美国与伊朗针对核协议展开磋商，美

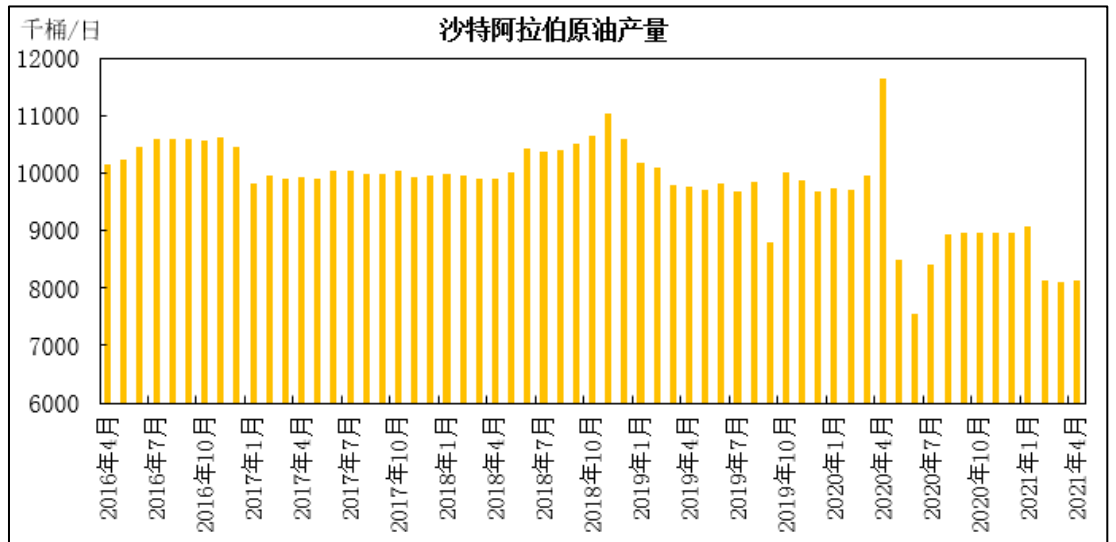
国取消制裁措施的概率加大，伊朗潜在供应面临增加，整体上 OPEC+供应呈现回升。

图 5：OPEC 原油产量



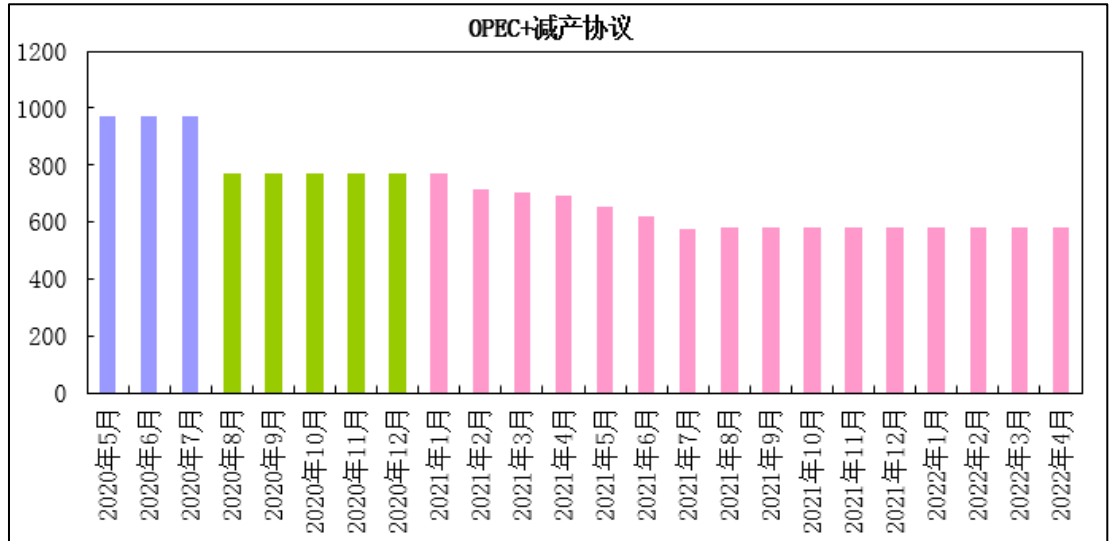
数据来源：OPEC

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

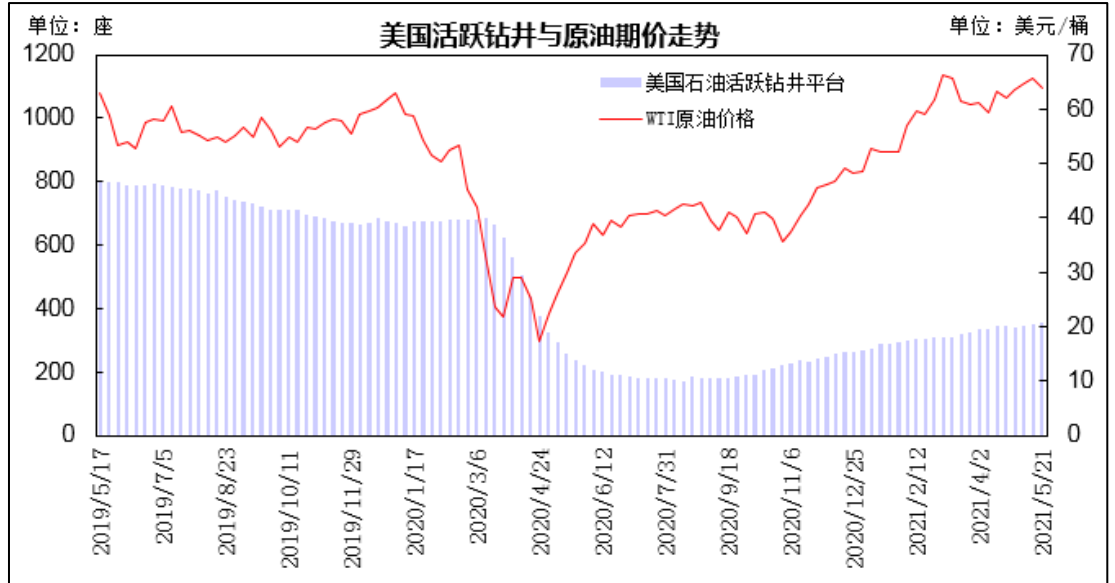
2、美国供应情况

美国油服公司贝克休斯 (Baker Hughes) 公布数据显示, 截至 5 月 21 日当周美国石油活跃钻井数为 356 座, 较上月增加 14 座, 较去年同期增加 119 座。美国天然气活跃钻井数为 99 座, 比去年同期增加 20 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 455 座, 较上月底增加 15 座, 较去年同期增加 137 座。

美国能源情报署 (EIA) 的数据显示, 截至 5 月 21 日当周的美国原油日均产量 1100 万桶, 比上年同期下降 40 万桶/日。截至 5 月 21 日的四周, 美国原油日均产量 1097.5 万桶, 比去年同期下降 5.4%。美国原油日均进口量为 590.6 万桶, 较上月均值增长 1.3%; 美国原油日均出口量为 316.4 万桶, 较上月均值增长 7.4%。

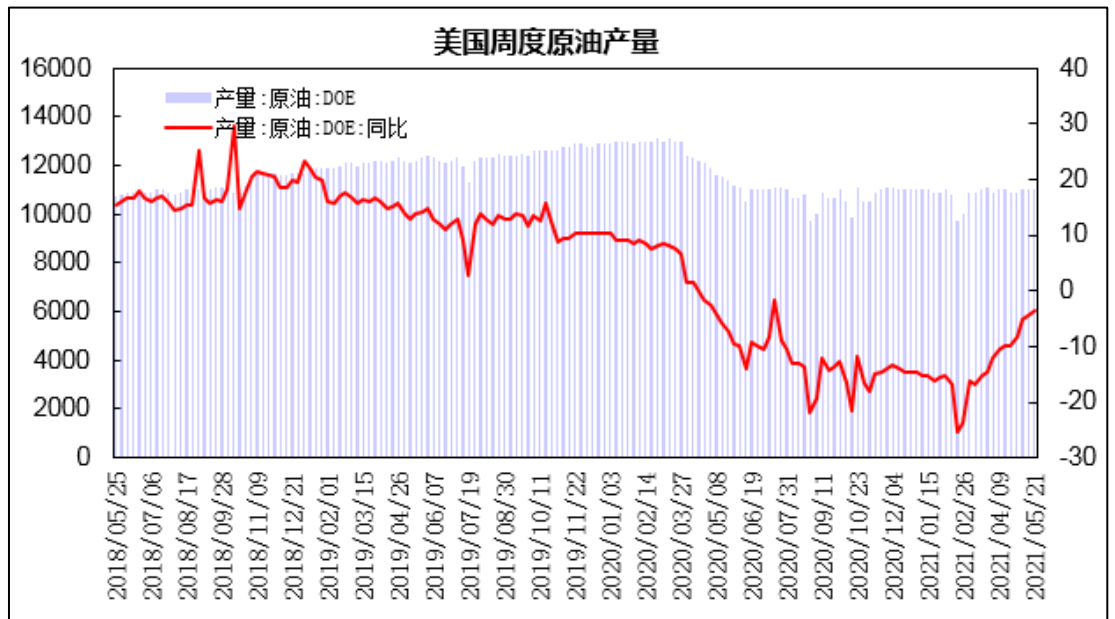
整体上, 美国石油活跃钻井数量增至去年 4 月以来高位, 页岩油产量小幅增长。

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



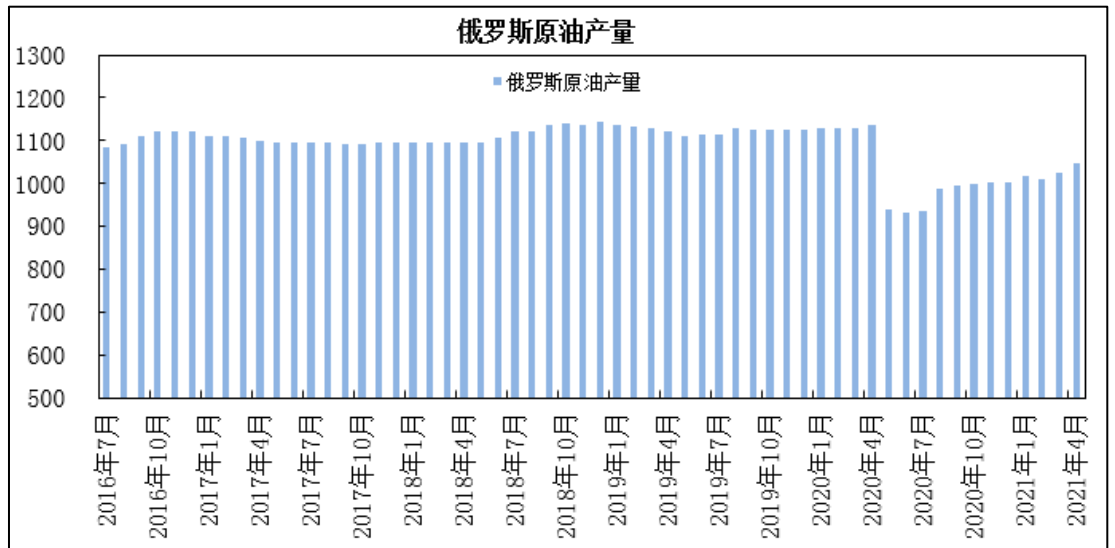
数据来源：EIA

3、俄罗斯供应状况

俄罗斯能源部公布的数据显示，4月份俄罗斯原油和凝析油产量共计4281万吨，约合1046万桶/日，较3月产量增加21.1万桶/日。

俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯也将继续逐步增加5月至7月的原油产量，总计增加11.4万桶/日，这将使其能够达到去年OPEC+对其制定的时间表跟产量配额。

图 10: 俄罗斯原油产量



数据来源: 俄罗斯能源部

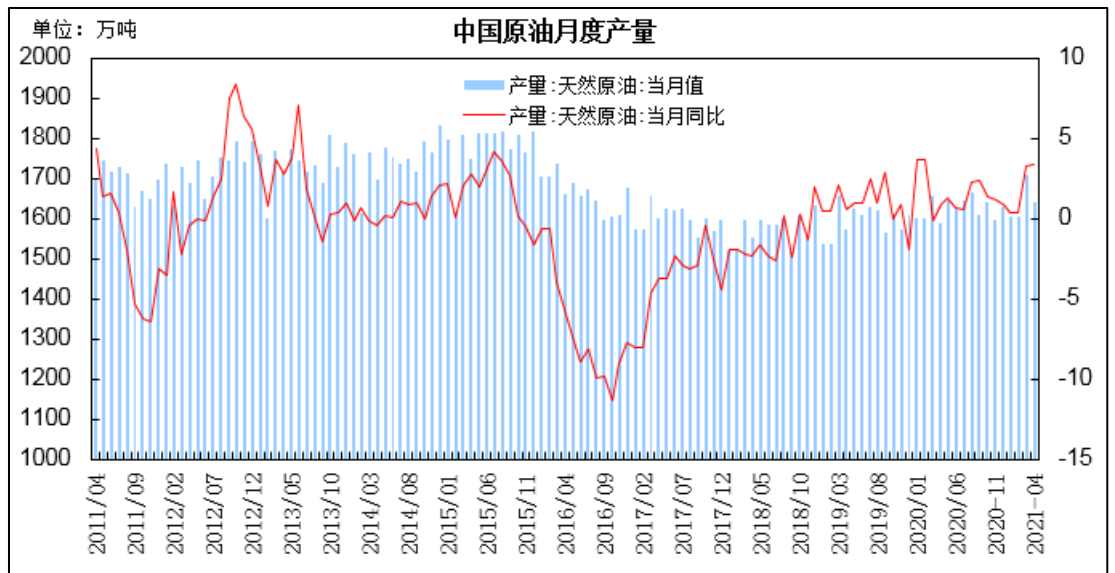
4、中国供应状况

国家统计局数据显示, 4月原油产量为1641万吨, 同比增长3.4%。1-4原油累计产量为6563万吨, 同比增长1.9%; 日均产量为54.7万吨, 较3月回落0.4万吨。

中国海关数据显示, 4月原油进口量为4035.8万吨, 同比下降0.2%; 1-4月原油累计进口量为1.796亿吨, 同比增长7.2%。1-4月原油进口金额780.3亿美元, 同比增长7.3%; 月度平均进口单价为467.2美元/吨, 较上月上涨19.83美元/吨, 环比涨幅为4.4%。

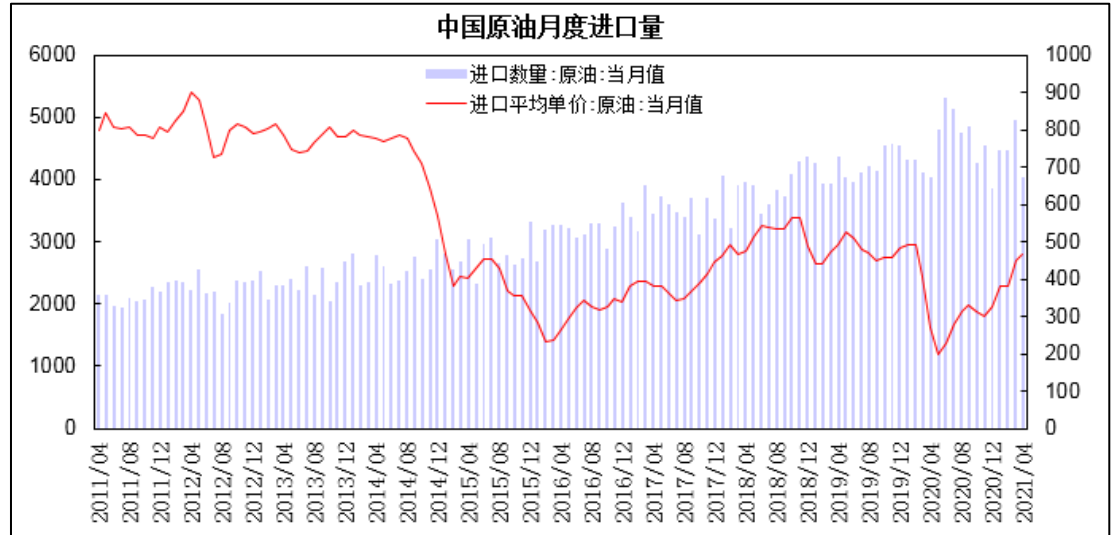
国内原油产量继续小幅增长, 二季度炼厂检修增加, 加之国际原油价格上涨, 炼厂利润空间缩窄, 原油进口量出现回落。

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。

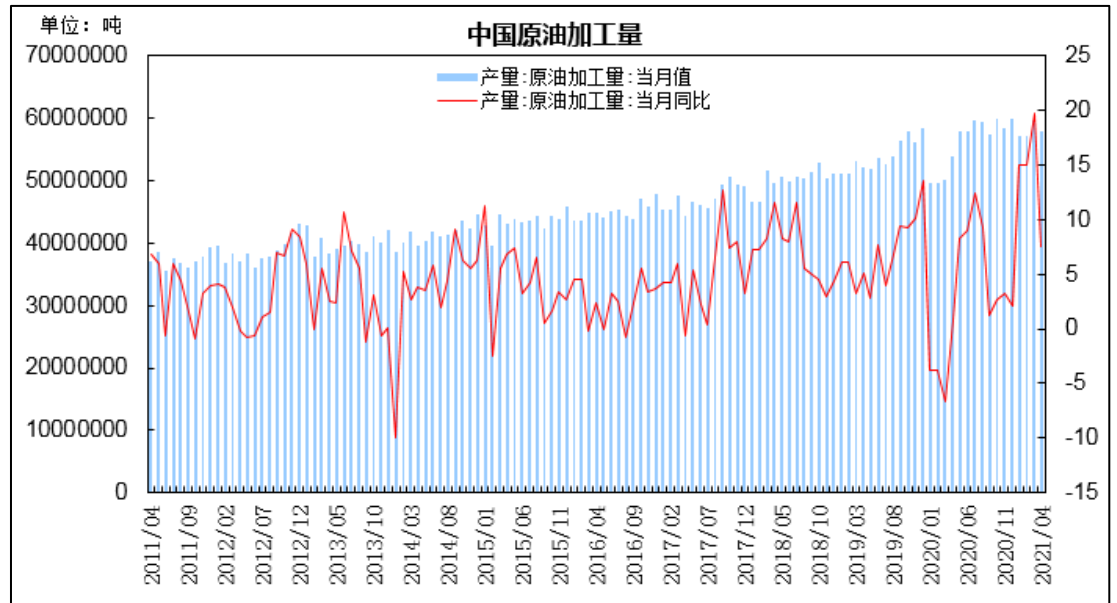
OPEC 警告，未来存在和疫情相关的重大不确定性，印度疫情担忧也对油价构成压力；但是 OPEC 仍然对全球需求复苏持乐观预期。

2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，4 月原油加工量为 5790 万吨，同比增长 7.5%。1-4 月原油加工量累计为 2.32 亿吨，同比增长 14.2%；日均加工量为 193 万吨，较 3 月增加 0.1 万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长 21.2%，柴油产量同比增长 2%，煤油产量同比增长 11.5%。

前 4 月原油加工量保持增长，较上年同期增加 17.6 个百分点；二季度，预计将有 20 余家炼厂共计 1.5 亿吨产能仍处于或新进入检修期，国内炼厂开工负荷呈现回落。

图 13: 中国原油加工量



数据来源：统计局、瑞达研究院

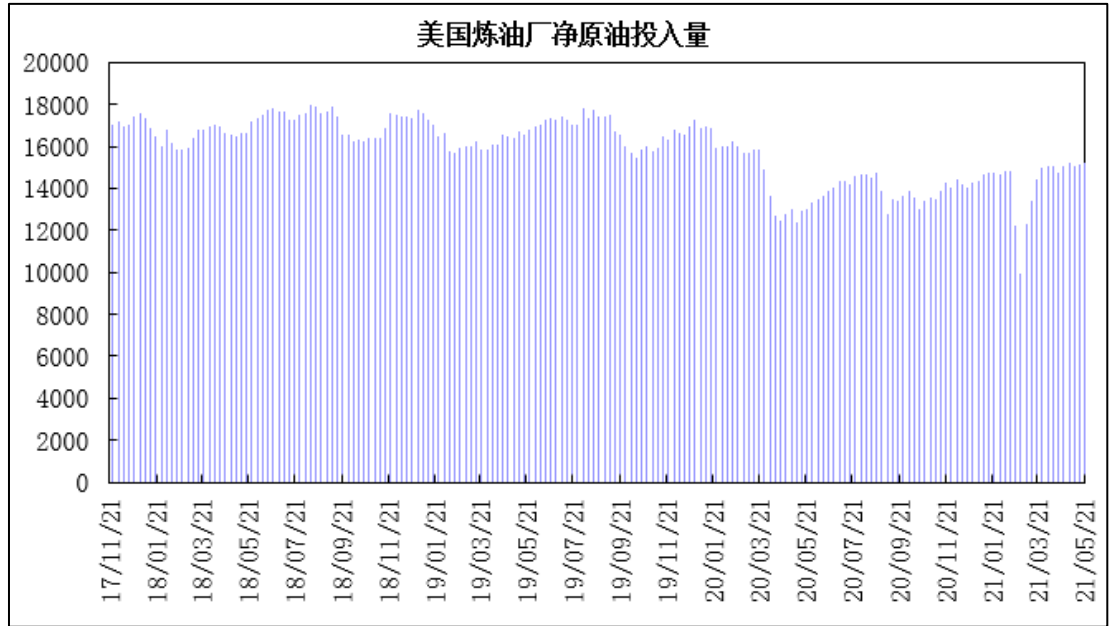
3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 5 月下旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1523.9 万桶/日，较上月底下降 0.4 万桶/日，环比降幅为 0.03%；5 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1515.5 万桶/日，较 4 月均值 1501.9 万桶/日增加了 13.5 万桶/日，增幅为 0.9%。美国精炼厂周度产能利用率均值为 87%，较上月底增加 0.5 个百分点，较上年同期高了 15.7 个百分点。

截至 5 月 21 日的四周，美国成品油需求总量均值为 1910.1 万桶/日，比上年同期增长 18.1%；车用汽油需求四周日均量为 909.2 万桶，比上年同期增长 29.4%；馏分油需求四周日均量为 415.3 万桶，比去年同期增长 19.7%。

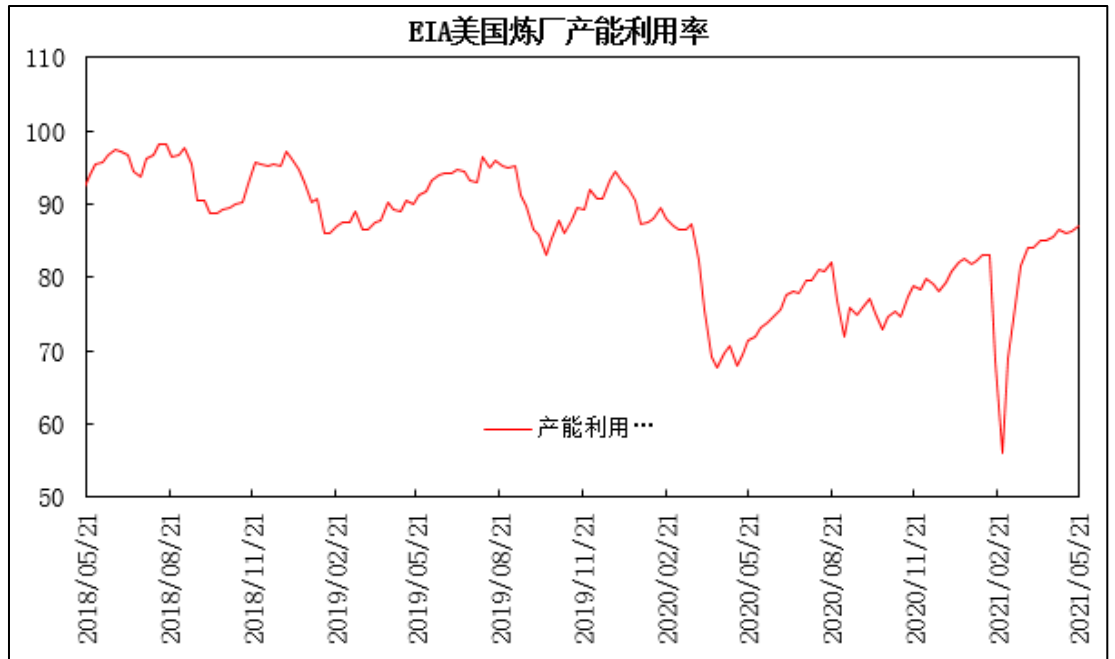
5 月份美国炼油厂开工升至年内高位，由于去年疫情期间低基数影响，美国成品油需求量增幅扩大；美国疫苗接种进展顺利，目前美国民众在州际公路上的行驶里程已达到与 2019 年类似的水平，燃油需求持续改善，随着夏季用油高峰的临近，炼厂开工有望继续提升。

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

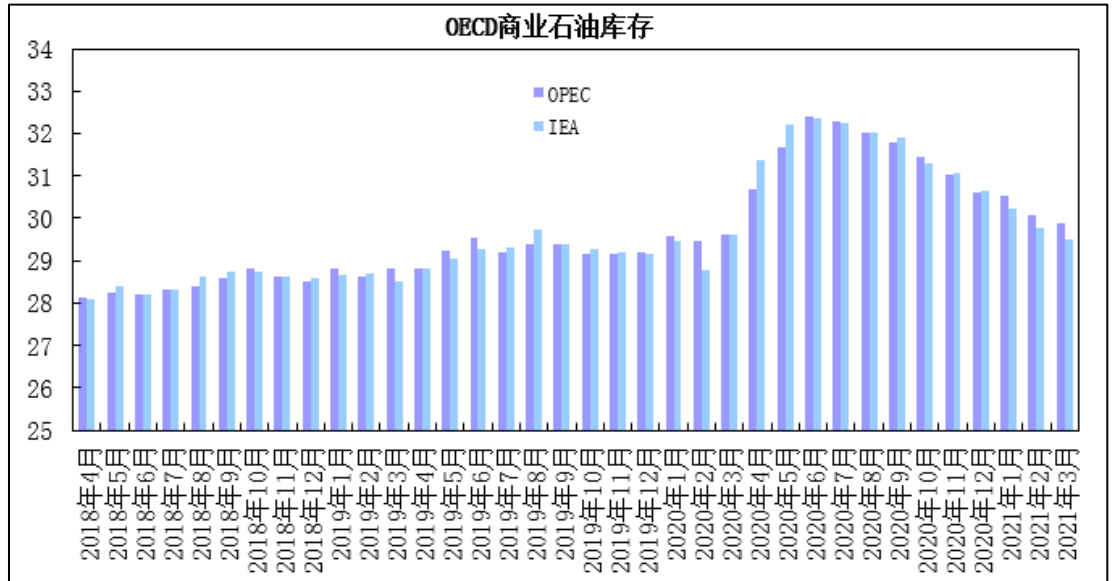
（1）OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示，3 月经合组织（OECD）商业石油库存为 28.87 亿桶，较五年均值

高出约 3780 万桶。IEA 月报数据显示，3 月经合组织 (OECD) 商业石油库存为 29.51 亿桶，较上月下降 2500 万桶，较五年均值水平高出 170 万桶。

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



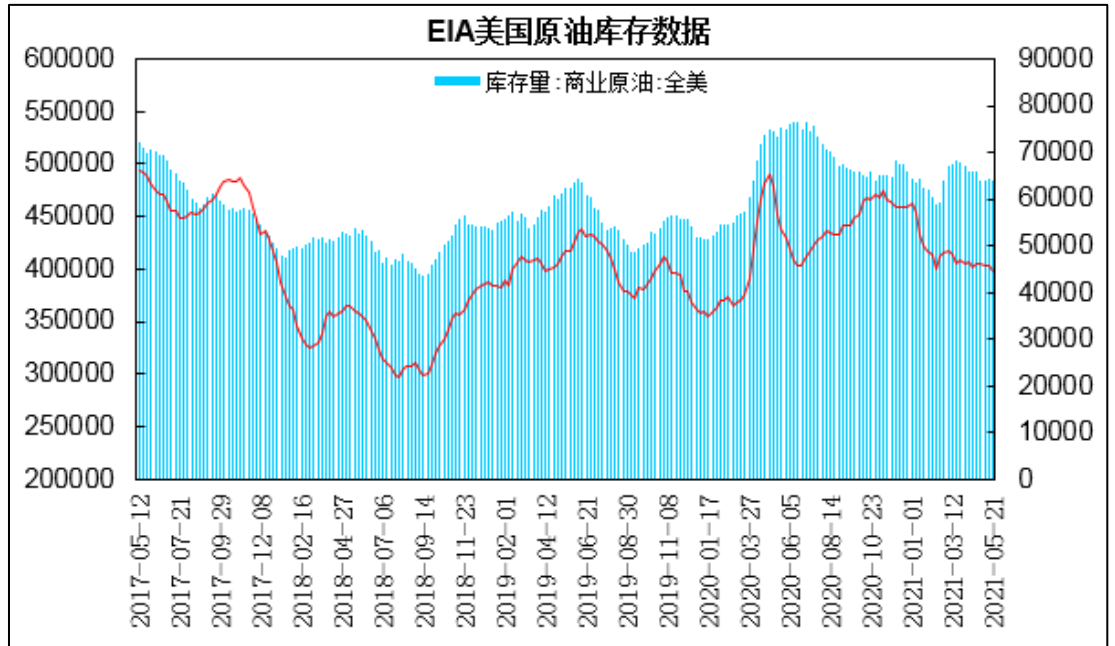
数据来源: IEA、OPEC

(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 5 月 21 日当周美国商业原油库存为 4.843 亿桶,较上月底下降 76.8 万桶,环比降幅为 0.2%,较上年同期下降 5007.3 万桶,同比降幅为 9.4%;WTI 原油交割地库欣地区库存为 4475.5 万桶,较上月底下降 157.1 万桶,环比降幅为 3.4%,同比降幅为 16.3%。

美国炼厂开工逐步提升,美国商业原油库存小幅回落,库欣地区原油库存降至近一年低;预计原油库存呈现季节性回落。

图 17: EIA 美国原油库存

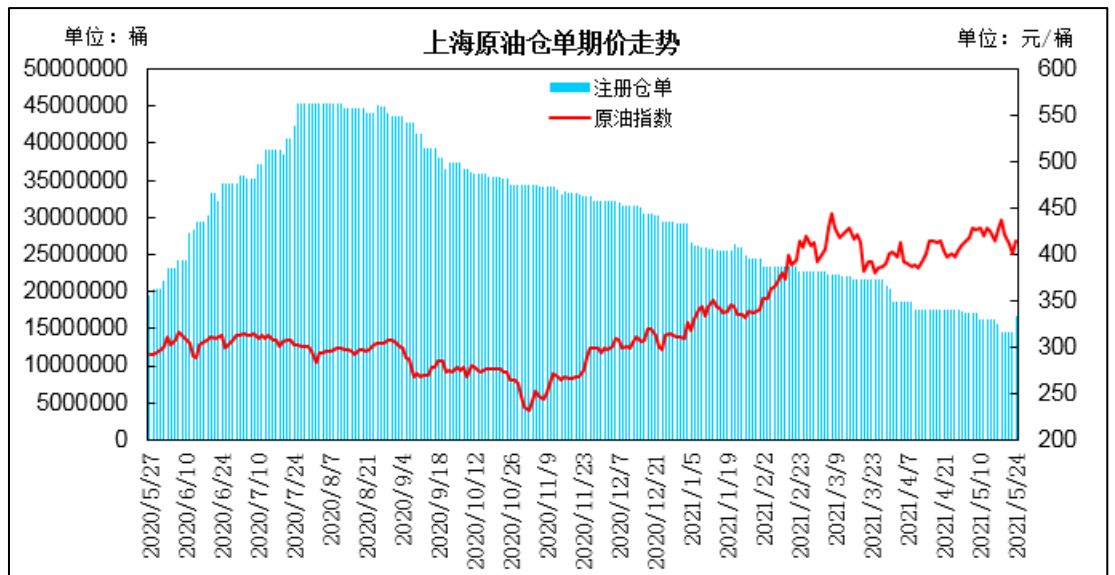


数据来源：EIA

(3) 上海原油期货库存

截至5月24日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单1660.1万桶，较上月下降45.1万桶，环比降幅为2.6%；理论可用库容量为5467.2万桶。上海原油期价维持贴水结构，期货仓单延续流出态势。

图 18：上海原油期货仓单



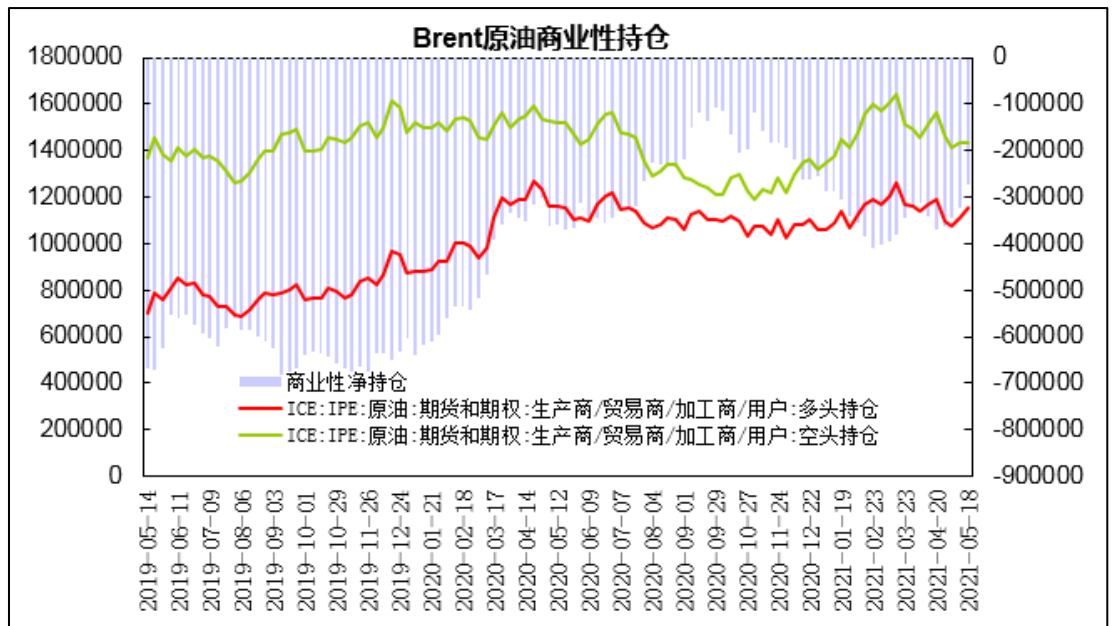
数据来源：上海国际能源交易中心

(五) 基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至5月18日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 115.67 万手，较上月增加 5.87 万手，商业性空头持仓为 143.12 万手，较上月减少 2.87 万手，商业性净空持仓为 27.45 万手，较上月底下降 8.74 万手，月度环比降幅为 24.1%，同比降幅 25.5%。管理基金的多头持仓为 38.12 万手，较上月下降 1.04 万手，管理基金的空头持仓为 9.52 万手，较上月增加 0.87 万手，基金净多持仓为 28.6 万手，较上月底下降 1.91 万手，环比降幅为 6.3%，同比增幅 80.5%。

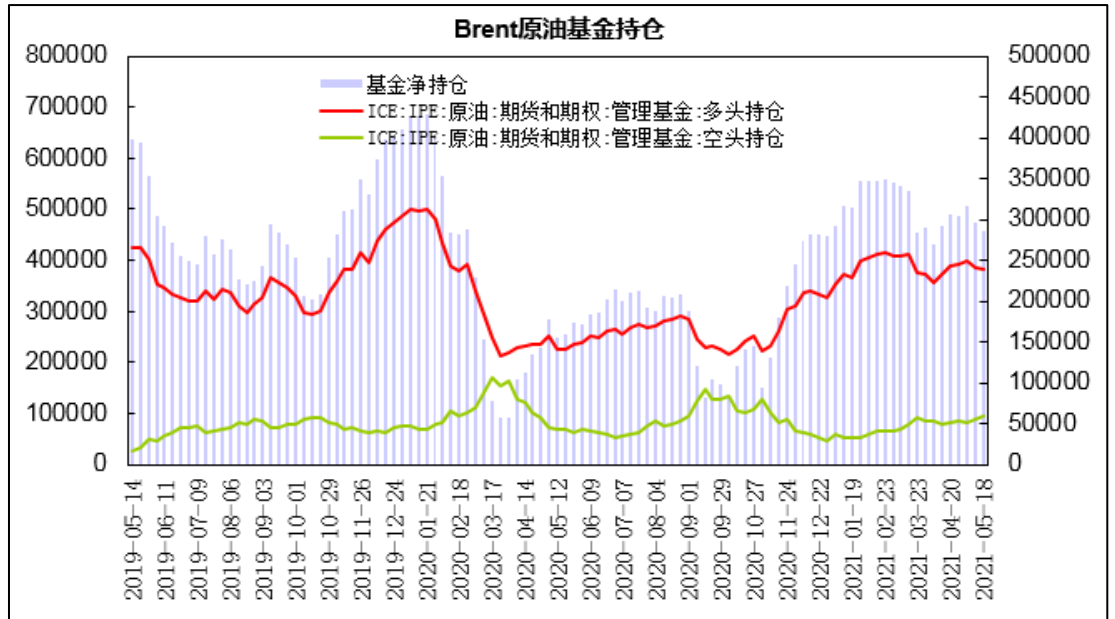
5 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位先增后减，空头持仓出现增仓，基金净多持仓出现回落；商业性持仓方面，商业性多头持仓增加，空头持仓减持，商业性净空持仓出现减少。基金减多增空，布伦特原油期价高位回调，商业性多头套保增加，空头套保出现减仓。

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、原油市场行情展望

综上所述，全球新冠疫情分化，欧美地区疫情缓和及疫苗接种进程加速，而亚洲、南美等地区新增病例持续增加，疫情反复对短期经济及需求复苏构成不确定风险，加剧金融市场情绪波动；OPEC+逐步增产及沙特撤回额外减产，原油供应呈回升态势；北半球夏季用油需求高峰将至，机构上调原油需求预估，市场对于夏季需求持乐观预期；整体上，欧美宽松货币政策及夏季需求增长预期支撑油市，油市处于供需双双回升格局，部分地区疫情形势反复及伊朗潜在供应冲击加剧高位震荡幅度，预计原油期价呈现震荡上行走势；WTI 原油主力合约价格处于 62 美元/桶至 70 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 65 美元/桶至 72 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 400-455 元/桶区间运行。

交易策略

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	SC2108	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	410	入场价区	
目标价区	446	目标价区	
止损价区	398	止损价区	

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。