

**伊朗原油回归叠加通胀升温预期 油价高位盘整**

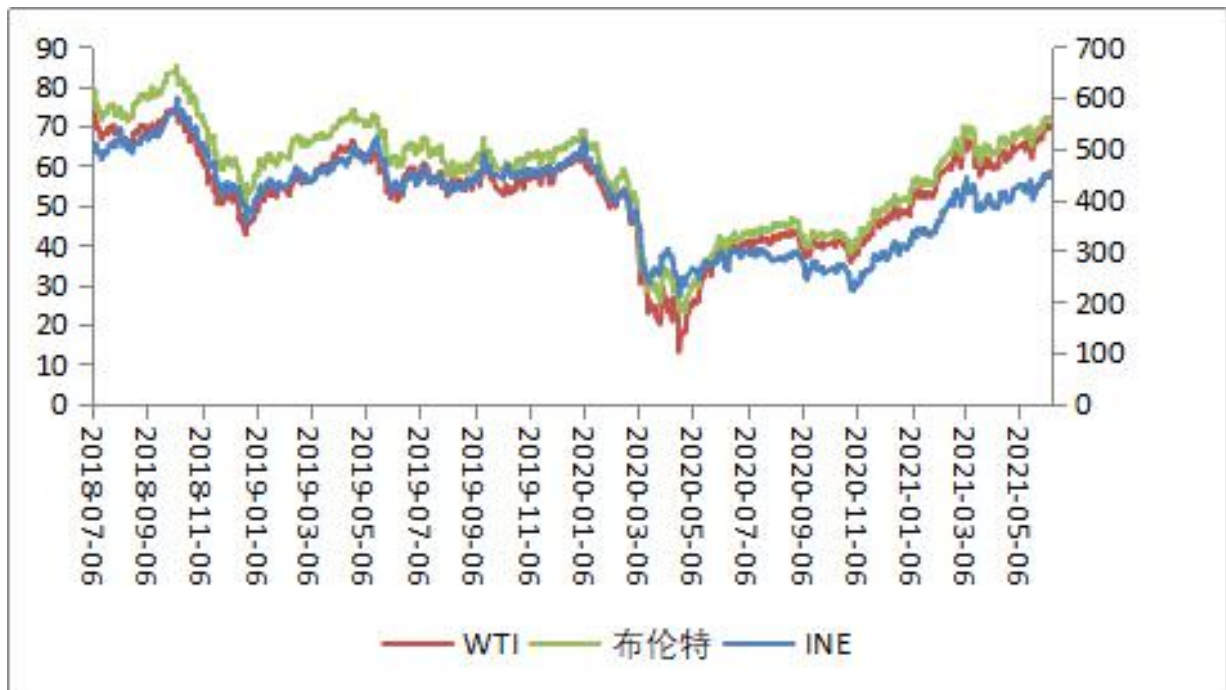
执笔: 姚希琨

电话: 0591-87892521

从业资格: F3078169

## 1. 近期行情回顾

图表 1: 原油期货主力合约走势图



数据来源: Wind、福能期货研究院

本月油价震荡收涨, 布伦特和 WTI 月变化幅度分别为 4.04% 和 5.24%。本月上旬, 中美经济数据强劲, 美国疫苗接种人数增加, 市场看好需求预期, 加之美国最大的 Colonial 遭受网络袭击关停, 抵消印度疫情恶化忧虑, 油价震荡微涨。月中, 美伊进展取得重大进展, 重燃伊朗原油回归忧虑。此外, 美国 PPI 数据超预期, 通胀忧虑加剧下全球股市下挫, 叠加印度及周边国家疫情持续恶化, 油价承压大幅回落。月末, 美国经济数据强劲提振市场气氛, 欧美燃油需求持续恢复, 机构看好下半年原油需求前景; 伊朗核协议谈判仍在进行, 尚存不确定性, 油价继续上涨。

## 2. 宏观: 通胀预期持续升温

美国经济的强劲回升加大通胀压力预期。根据美国劳工部公布的数据显示, 美国 4 月 CPI 同比增长 4.2%, 环比增长 0.8%; CPI 增速远超市场预期, 创金融危机以来最高。美国商务部数据显示, 4

月美国关键通胀指标——核心 PCE 物价指数年率录得 3.1%，创 1992 年 7 月以来新高；该指数月率录得 0.7%，创 2001 年 10 月以来新高。美联储公布的 4 月货币政策会议纪要暗示由于美国经济迅速扩张，未来将考虑收紧政策、讨论减码。但美联储对通胀整体仍持乐观态度，经济远未实现就业和通胀双重目标，仍待取得实质性进展。因此，美联储还将维持基准利率和 1200 亿美元月度债券购买规模一段时间。需注意的是，4 月货币政策会议是在 4 月通胀数据公布前召开的，随着美国经济的进一步复苏，通胀预期逐步加大，美联储的政策调整或将受到未来经济数据影响。若货币政策发生转向，将打压大宗商品价格。

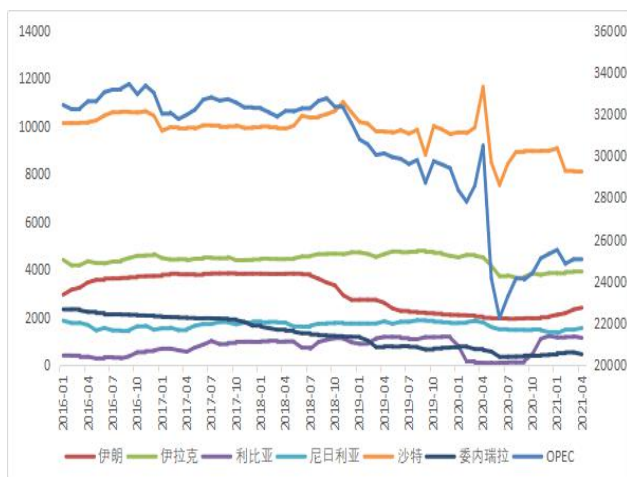
### 3. 供应端

#### 3.1 OPEC 维持逐步增产不变

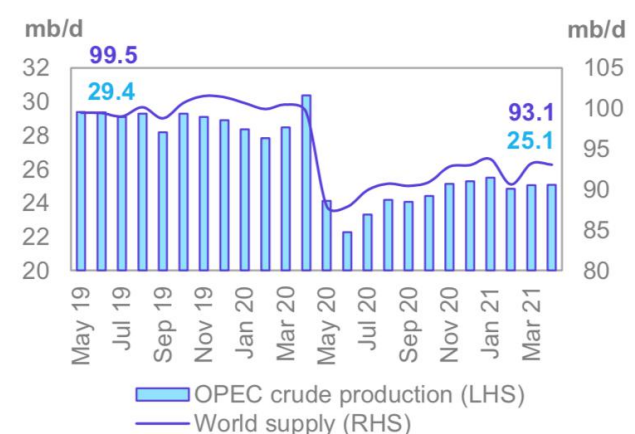
4 月底，OPEC+ 联合部长监督委员会会议决议维持当前逐步增产政策不变，即在 5 至 7 月分别增产 35 万桶、35 万桶和 44.1 万桶；同时，沙特也将在 5-7 月逐步取消 100 万桶/日的额外减产，每月分别减少 25 万桶/日、35 万桶/日和 40 万桶/日。4 月 OPEC+ 的减产执行率达 114%，OPEC 成员国减产自律性高于非 OPEC。OPEC+ 渐进式增产符合市场预期，且随着全球经济及原油需求复苏，产量增加仍未能完全弥补需求缺口。

自拜登上台后，美伊试图就重回核协议展开谈判，伊朗原油回归预期持续冲击市场。而今年以来，伊朗原油产量及出口量均有显著提升。其中，中国自去年底就开始增加伊朗原油的进口。本月，美国回归伊朗核协议谈判取得重大进展，伊朗总统表示已就核问题协议主要部分同西方多国达成一致，部分细节仍有待敲定，伊朗原油供应有望增加。据估，若伊核协议达成，来自伊朗原油的增量约为 150 万桶/日。但目前美伊分歧尚存，会谈最终结果尚存不确定性。如美国解除伊朗原油制裁，后续则重点关注伊朗原油回归速度。随着全球疫苗接种推进及经济复苏，主要经济体石油需求稳步回升的情况下，若伊朗原油能够有序的回归市场，将不会对油市造成太大冲击。

图表 2：OPEC 产量



图表 3：OPEC vs 全球原油供应量



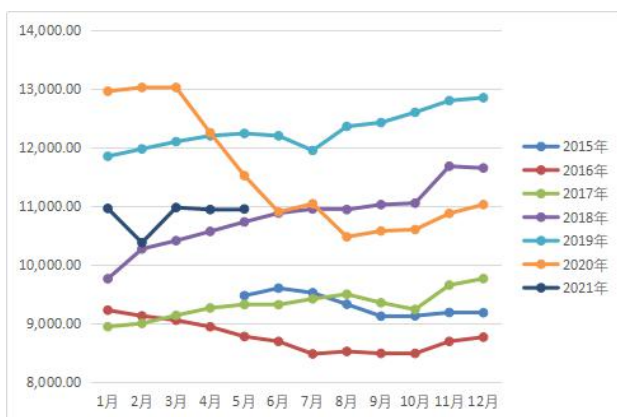
数据来源：Wind，福能期货研究院

### 3.2 美国页岩油行业复苏缓慢

贝克休斯数据显示，截止 5 月 28 日的一周，美国在线钻探油井数量 359 座，比前周增加 3 座；比去年同期增加 137 座。据美国能源信息署，美国原油日均产量 1095 万桶，比去年同期低 4.2%。今年以来，美国页岩油产量维持在 1100 万桶/日，产量恢复缓慢。由于页岩油生产商资本支出缩减，钻井及钻机提升有限，整体数量仍处于历史低位。2 月份以来，美国活跃钻井平台增速环比下滑，钻机增幅亦有放缓。当前美国页岩油企业更多关注减少债务、增加现金流和股东回报，对于增加产出的意愿较弱。

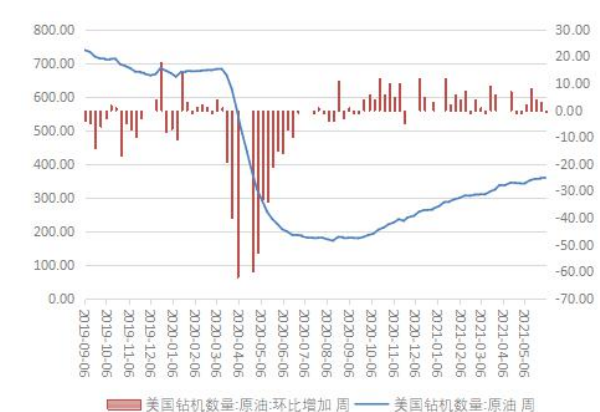
此外，新任总统拜登上台后实施的绿色新政亦对美国石油行业起到一定打压作用。拜登为在 2050 年前实现经济净零排放，其颁布了为期 60 天的禁令，暂停在联邦土地上进行新的石油和天然气钻探。同时，美国政府将审查矿产租赁项目的环境和法律影响，导致约 7 亿英亩土地的新采矿权和开采权将无法出售。联邦政府管理的土地和水域生产的化石燃料占美国石油和天然气供应量的 10% 左右。综合来看，在页岩油企支出有限且绿色新政的实施下，美国页岩油行业较为低迷，产量难以快速增加，将维持稳定。

图表 4：美国原油产量



数据来源：Wind，福能期货研究院

图表 5：美国活跃钻机数量



## 4. 需求端——亚洲需求再受疫情拖累 欧美需求旺季到来

近期，由于印度疫情失控，导致亚洲部分国家疫情再度严峻。印度作为第三大原油消费国，原油消费量约占全球的 5%。受制于疫情封锁控制，燃料油需求极速转弱，炼油厂加工需求回落。据 IEA 估计，5 月印度石油需求将减少 82.5 万桶/日，加重了市场对需求恢复的忧虑，油价有所承压。目前，印度新冠每日新增数量已从峰值回落，但整体仍处于高水平区间；且该地变异病毒已传至东

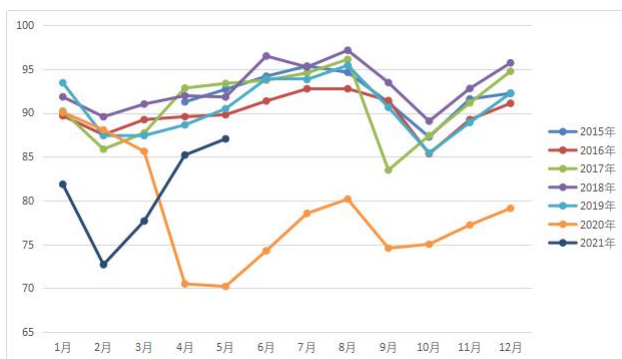
南亚地区，国内广州亦发现相关病毒。因此，亚洲整体需求仍受到疫情拖累，预计封锁还将持续一段时间。

欧美地区由于疫苗接种顺利，油品需求开始全面复苏。北半球夏季驾车出行高峰即将来临，美国汽油需求较去年同期增加 220 万桶/日至 950 万桶/日。出行指数和航班旅客数量持续回升，有助于带动汽油、航煤需求的进一步增长。随着欧洲的逐步解封，以及欧洲疫苗护照的落实将进一步推动航空燃油需求走强。欧盟将于 7 月 1 日起全面使用“疫苗护照”，大力提振了旅游预期，预计 6 月底欧洲航煤需求将达到 100 万桶/日，8 月将升至 120 万桶/日。

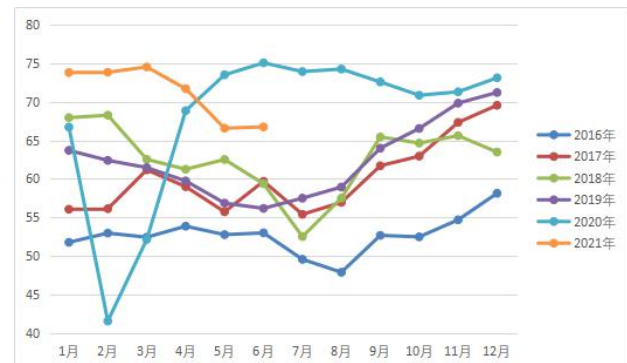
美国能源信息署数据显示，截止 5 月 28 日当周，炼油厂开工率 88.7%，比前一周增长 1.7%，接近五年平均水平。因夏季出行旺季来临，炼厂原油加工需求季节性提升，检修将减少，炼厂开工率有望进一步增加。中国国内由于严格的防控措施，国内整体形势向好，成品油消费持续增长。国内炼厂方面，3-4 月份多为炼厂集中检修季，炼厂开工率持续下降，原油加工需求受到一定影响。5 月份之后，炼厂检修下降，开工负荷有所回升，预计后续原油加工需求将进一步增加。

受印度疫情影响，OPEC 将 2021 年第二季度全球石油需求下调 30 万桶/日，但提高了第三、第四季度的需求预测，维持全年需求增速预期 595 万桶/日。EIA、IEA 下调了 2021 年全球原油需求增长预期，预计今年全球原油需求将分别增长 542 万桶/日和 540 万桶/日。EIA 认为，一季度由于沙特额外减产，全球原油去库加快；但 OPEC+ 及沙特由二季度开始逐步增产，减产幅度收窄下去库速度或将放缓。IEA 认为随着疫苗接种进展和全球经济复苏，石油需求增长将快过产量的增长速度，当前 OPEC+15 万桶/日的供给缺口到年底或将扩大到 250 万桶/日。市场看好下半年需求强劲反弹，石油需求峰值有望到来，多个产油国已有提升产能的计划。

图表 6：美国炼厂开工率



图表 7：中国炼厂开工率



数据来源：wind，福能期货研究院

图表 8：全球原油需求

	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	Change 2021/20	
							Growth	%
<b>World oil demand</b>								
Americas	22.56	23.54	24.45	24.69	24.75	24.37	1.80	8.00
of which US	18.44	19.18	19.86	20.24	20.45	19.94	1.50	8.12
Europe	12.45	12.12	12.71	13.59	13.74	13.05	0.60	4.81
Asia Pacific	7.08	7.54	7.18	7.17	7.55	7.36	0.28	3.98
<b>Total OECD</b>	<b>42.09</b>	<b>43.19</b>	<b>44.34</b>	<b>45.45</b>	<b>46.04</b>	<b>44.78</b>	<b>2.69</b>	<b>6.38</b>
China	13.19	12.95	14.27	14.93	15.05	14.30	1.11	8.43
India	4.40	4.94	4.29	4.68	5.61	4.88	0.49	11.10
Other Asia	8.13	8.33	8.96	8.57	8.59	8.61	0.48	5.92
Latin America	6.01	6.15	6.16	6.46	6.40	6.29	0.28	4.67
Middle East	7.60	7.87	7.62	8.45	7.97	7.98	0.38	5.06
Africa	4.09	4.41	3.97	4.18	4.49	4.26	0.17	4.10
Russia	3.28	3.57	3.37	3.37	3.58	3.47	0.19	5.93
Other Eurasia	1.07	1.18	1.19	1.14	1.28	1.20	0.12	11.31
Other Europe	0.65	0.70	0.62	0.68	0.74	0.68	0.04	5.82
<b>Total Non-OECD</b>	<b>48.42</b>	<b>50.10</b>	<b>50.45</b>	<b>52.45</b>	<b>53.70</b>	<b>51.69</b>	<b>3.27</b>	<b>6.75</b>
<b>Total World</b>	<b>90.51</b>	<b>93.29</b>	<b>94.79</b>	<b>97.90</b>	<b>99.74</b>	<b>96.46</b>	<b>5.95</b>	<b>6.58</b>
Previous Estimate	90.51	93.43	95.09	97.75	99.45	96.46	5.95	6.58
Revision	0.00	-0.14	-0.30	0.15	0.29	0.00	0.00	0.00

Note: \* 2020 = Estimate and 2021 = Forecast. Totals may not add up due to independent rounding. Source: OPEC.

数据来源：OPEC，福能期货研究院

## 5. 后市展望

OPEC+自5月起开始逐步增产，沙特也逐步退出额外的自愿减产，但市场早前已消化此预期；且美国产量整体维持稳定，无明显增加。供应端最大变数仍是伊朗。若美伊就核协议问题达成一直，伊朗原油回归将对油市造成一定冲击。需求端，全球主要经济体持续复苏，欧美防疫封锁放松，且北半球夏季需求高峰来临，燃油需求增长将带动原油需求向好。油市运行趋势转向需求驱动。综合来看，全球经济及需求的复苏使得油价重心向上抬升。当前油市最大风险来自伊核协议，美国取消对伊朗制裁最快有望在6月实现，届时供应增加将施压油价。建议重点关注美伊谈判消息。此外，当前油价处于较高波动位置，警惕需求增长预期提前透支，油价回调风险加大。预计WTI期货区间60-70美元/桶，布伦特期货区间62-72美元/桶，INE期货主力合约区间390-450元/桶。

## 免责声明

本报告版权属于福能期货股份有限公司所有，仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得转给其他人员。尽管我们相信报告中数据和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。

## 福能期货经营机构办公地址信息

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路75号海西商务大厦31层  
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617  
网址：www.fnqh.com.cn

## 厦门分公司

地址：厦门市东渡路61号振华大厦B座二楼  
邮编：361012 电话：0592-5678309  
传真：0592-5678778

## 湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街67号广泽大厦9层D户  
邮编：430070 电话：027-88773007  
传真：027-88773003

## 青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路36号招银大厦1901室。  
邮编：266001 电话：0532-82023818  
传真：0532-82023820

## 龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心A1A2栋1203-1205  
邮编：364000 电话：0597-2251100  
传真：0597-2257711

## 晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场3号楼1401-1402室  
邮编：362200 电话：0595-85612808  
传真：0595-85610966

## 漳州营业部

地址：漳州龙文区万达写字楼b座603-604  
邮编：363000 电话：0596-2038010  
传真：0596-2020009

## 宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路94号泓源·国际-1-607  
邮编：352000 电话：0593-2999108  
传真：0593-2999106

## 莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场B区B4#201号  
邮编：351100 电话：0594-2209090  
传真：0594-2606058

## 泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦A幢7楼  
邮编：362000 电话：0595-36616716  
传真：0595-22116955

## 永安营业部

地址：永安市含笑大道1196号阳光丽景1号楼1503-1507室  
邮编：366000 电话：0598-3859578  
传真：0598-3859978

## 南昌营业部

地址：南昌市南滨国际金融大厦2003-2005室  
邮编：330000 电话：0791-86213373  
传真：0791-86210701

## 成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场B座1917  
邮编：610042 电话：028-87590801  
传真：028-87590805

## 上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路969号8楼805  
邮编：200122 电话：021-68827096  
传真：021-68827678

## 广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场911  
邮编：510620 电话：020-38550010  
传真：020-38550010

## 深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦B座1701、1706  
邮编：518000 电话：0755-82529159  
传真：0755-82993386

## 南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室  
邮编：210000 电话：025-83209186  
传真：025-83209187