

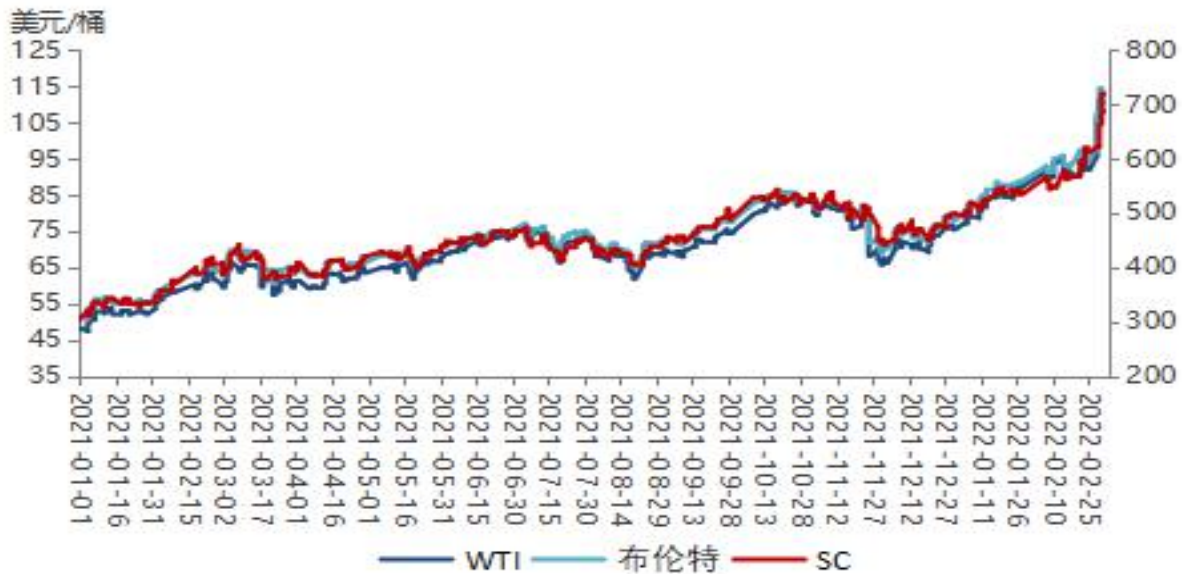
**俄乌紧张局势升级 风险溢价支撑油价**
**执笔:** 陈夏昕

**从业资格:** F030077

**投资咨询:** Z0011393

## 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

本月国际油价整体呈现上行态势，截止2月28日收盘，布伦特收于98.12美元/桶，月涨幅10.4%；WTI收于95.82美元/桶，月涨幅9.77%；SC收于621.2元/桶，上涨16.22%。月初，受美国德克萨斯州暴风雪天气影响，市场担忧二叠纪地区停产；叠加地缘政治风险，国际油价持续上涨创七年多来新高。月中，美国不断宣称俄罗斯将入侵乌克兰，西方炒作下俄罗斯与乌克兰紧张局势升级，引发市场对供应端忧虑，油价大幅上涨。而后，俄罗斯撤回部分军事演习部队，俄乌谈判消息传出，令乌克兰危机缓和；叠加美伊表示伊朗核谈判进入最后阶段并取得了显著进展，伊朗原油回归预期增强，国际油价回落。月末，俄罗斯在顿巴斯地区发起特别军事行动，闪电战攻克乌克兰，引致国际油价暴涨，布油美油双双突破100美元关口。美国及欧盟对俄罗斯发起新一轮制裁行动，俄乌紧张局势升级，国际油价强势运行。

## 2. 供应端

### 2.1 OPEC+及美国产量增长有限

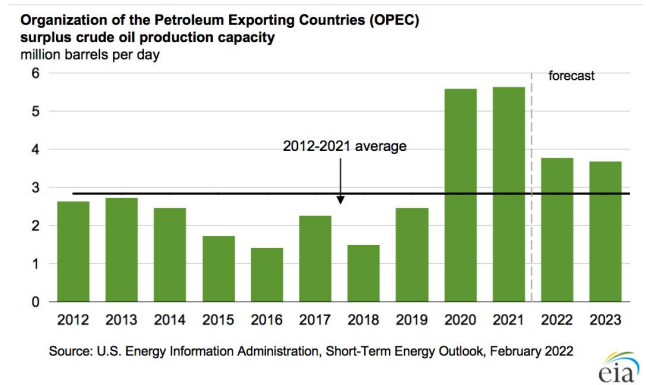
自 2021 年 5 月 OPEC+宣布每月 40 万桶/日的增产政策以来，至今没有一个月能够完全兑现单月的增产幅度。13 个成员国 1 月份仅增产 5 万桶/日。部分产油国闲置产能不足，无法满足增产配额已是不争的事实。每月增产 40 万桶/日的产量政策更是一纸空谈。

美国当前原油产量与疫情前相差 140 万桶/日，石油钻井平台数量相差约 150 座，仍与疫情前有较大差距，尽管油价相较于当时已高出逾 30 美元/桶。这表明，美国油企在加大勘探开发投资方面依旧不足。主要原因是联邦法规对油气生产许可和租赁方面对限制，以及碳中和背景下的能源行业结构转型，抑制了油气行业的扩张行为，尤其是长期项目的投资。

图表 2: OPEC 产量

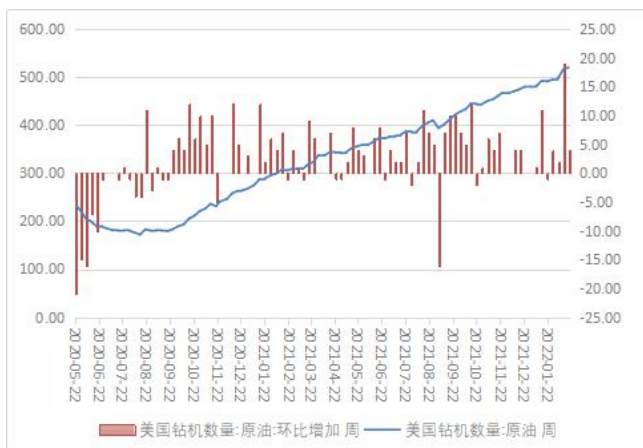


图表 3: OPEC 剩余产能



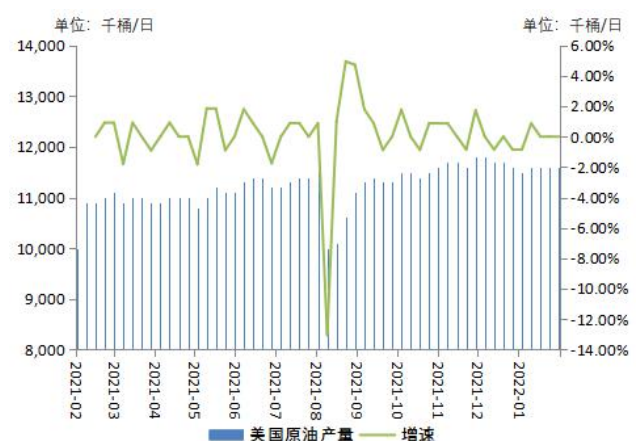
数据来源: Wind, eia, 福能期货研究院

图表 4: 美国在线钻机数量



数据来源: Wind, 福能期货研究院

图表 5: 美国原油产量

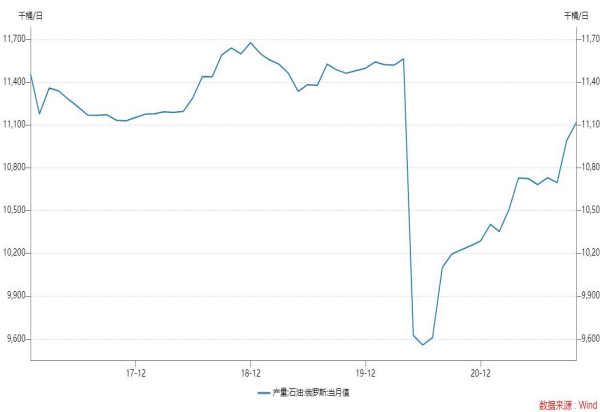


## 2.2 西方不断炒作俄乌冲突升级

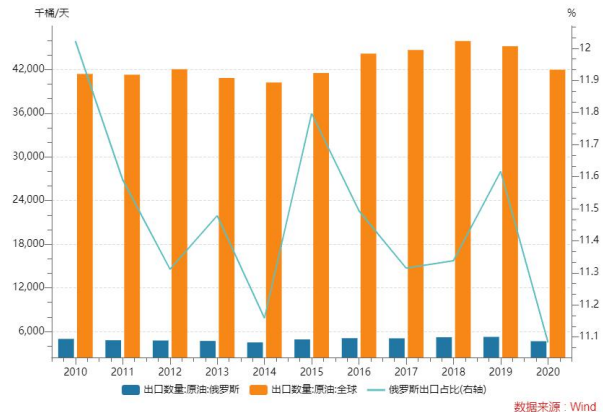
俄乌局势多次反转，扑朔迷离。俄乌战争的风险令市场担心俄罗斯中断能源供应，促使油价出现一波上涨。市场消息不断在紧张局势缓和和紧张局势加剧之间往复循环。从美国不断宣称俄罗斯将入侵乌克兰，俄罗斯一再否认可能采取军事行动并撤回部分军事演习部队，乌克兰危机缓和；再到北约继续炒作、拜登渲染开战风险，乌东暴力冲突加剧炮声隆隆，局势迅速升温。直至俄罗斯总统普京宣布在顿巴斯地区发起特别军事行动，闪电战攻克乌克兰。

现俄罗斯与乌克兰冲突进入白热化阶段，引致美国及欧盟发起新一轮制裁，祭出经济制裁“核武器”SWIFT，并对俄罗斯多家央行实施封锁；虽制裁并未针对俄罗斯能源出口，但金融支付带来的障碍将加剧俄罗斯大宗商品紊乱。目前俄罗斯与乌克兰已展开谈判，短期内地缘风险引发的风险溢价仍对油价形成支撑；但长线来看，局势依然有望缓和。

图表 6：俄罗斯原油产量



图表 7：俄罗斯原油出口量



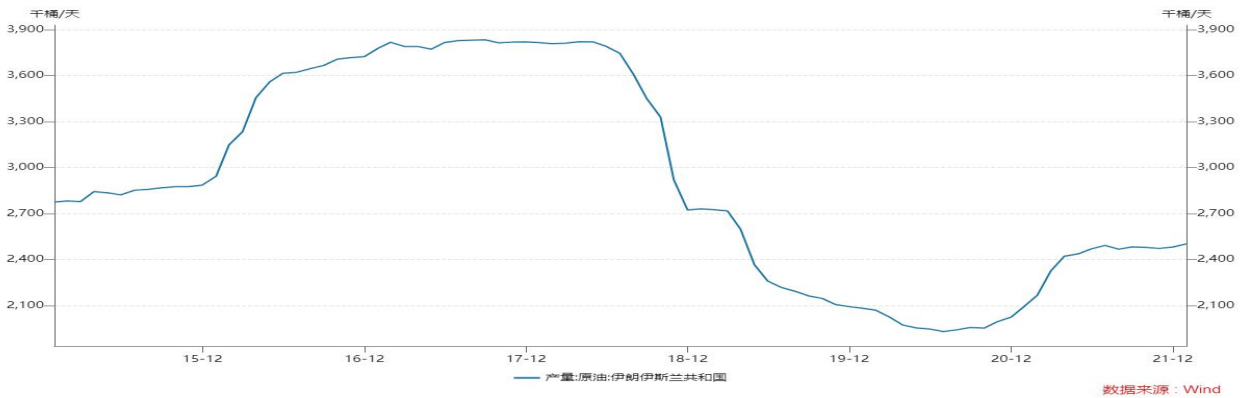
数据来源：Wind，福能期货研究院

## 2.3 美伊谈判曙光显现

据伊朗首席核谈判代表 AliBagheriKani 表示“经过数周的密集谈判，我们比以往任何时候都更接近达成协议”。伊朗核谈判稳步进行中并取得了一定积极进展。美国政府 2 月 4 日签署了几项与伊朗民用核项目有关的制裁豁免。尽管这些豁免与石油无关，但市场对最终完成谈判并达成新的核协议的前景预期增强，伊朗石油的制裁将有望减弱。

伊朗石油解禁将是快速增加全球石油供应、促使油价大幅回调的强劲动力。伊朗可供出售的浮动储油库存约有 8700 万桶，可迅速进入市场。伊朗国家石油公司声称，伊朗石油产量可在解除制裁后的一个月内恢复到 380 万桶/日。但伊朗的产能并非其重返油市的唯一障碍，部分国家买家不愿承诺购买伊朗石油，且财务支付等问题正常化尚需时日。若美伊有望在 3 月达成新的协议，市场预计伊朗原油将在今年第三季度进入市场。

图表 8：伊朗原油产量



数据来源：Wind，福能期货研究院

### 3. 需求端

美国能源信息署数据显示，截止 2 月 18 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1524.6 万桶，比前一周增加 34.4 万桶；炼油厂开工率 87.4%，比前一周增长 2.1 个百分点。库存方面，美国原油库存量 4.16022 亿桶，比前一周增长 452 万桶；美国汽油库存总量 2.46479 亿桶，比前一周下降 58 万桶；馏分油库存量为 1.19678 亿桶，比前一周下降 59 万桶。原油库存比去年同期低 10%；比过去五年同期低 9%；汽油库存比去年同期低 4.13%；比过去五年同期低约 3%；馏分油库存比去年同期低 22%，比过去五年同期低约 18%。美国商业石油库存总量下降 183 万桶。此外，根据 OECD 原油库存数据亦呈现明显降库趋势，全球原油库存持续在低位区间运行。

OPEC、EIA 及 IEA 三大能源机构的 2 月报均维持了对 2022 年全球原油需求前景的乐观预期。OPEC 对 2022 年全球原油需求增速预测维持 420 万桶/日不变，且将 2022 年对 OPEC 原油需求预期上调 10 万桶/日。随着全球经济的全面复苏，原油需求持续回升，且预计工业活动也将加速，从而提振柴油需求。与此同时，全球多地疫情虽仍严峻，但多国并未升级封锁管控举措，经济复苏的进程依然在稳步进行，国内、地区和国际航班已经显示出复苏迹象，流动性已大幅恢复。IEA 预计今年全球石油需求将增加 320 万桶/日，达到 1.006 亿桶/日。鉴于闲置产能减少以及库存萎缩，原油市场仅有少量缓冲能力，如果 OPEC+ 在增产方面持续存在困难，供应短缺的局面将加剧。自 2021 年初以来，OPEC+ 持续未能达产出目标导致油市供应短少 3 亿桶，这一消息的发布直接助推了油价上涨。

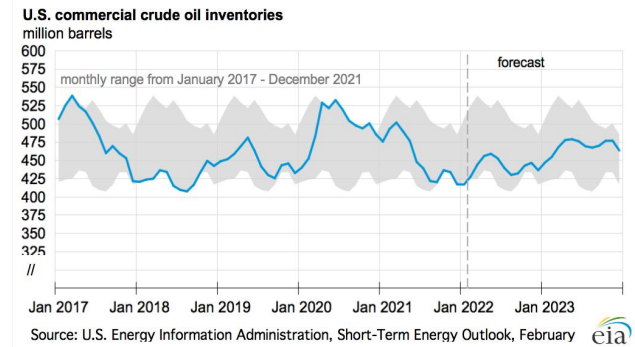
但石油市场仍料将在第二季或 2022 年下半年转为供过于求，IEA 预计若 OPEC+ 完全撤回减产，2022 年全球石油产出可望增加 630 万桶/日。若解除伊朗制裁，2022 年供应可望额外增加 130 万桶/日。

油市整体呈现供弱需强格局，短期内对于油价的支撑较为稳固。

图表 9: 美国炼厂开工率

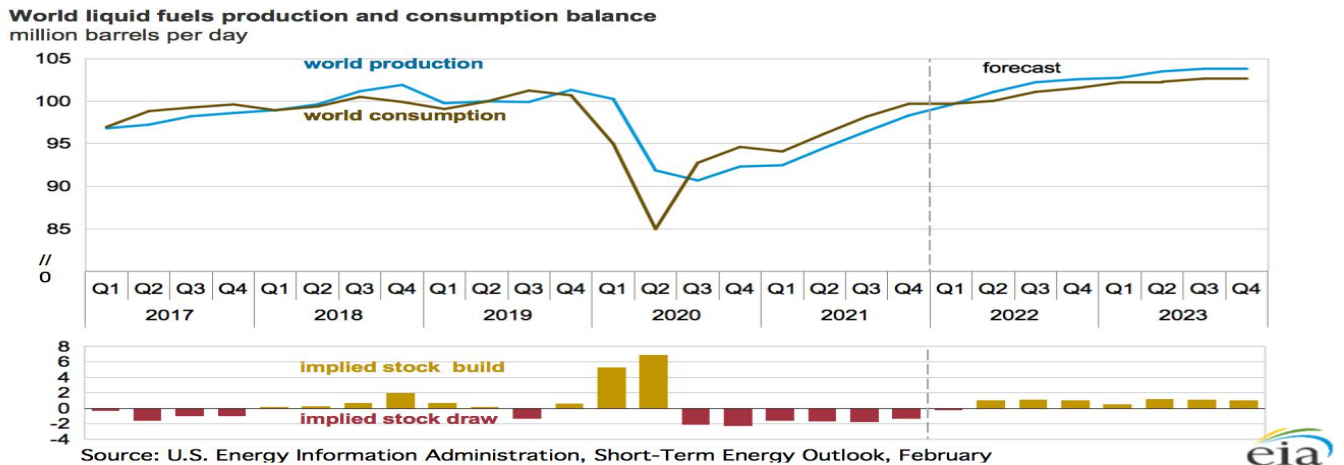


图表 10: 美国原油库存



数据来源: Wind, eia, 福能期货研究院

图表 8: 全球原油供需平衡



数据来源: eia, 福能期货研究院

#### 4. 后市展望

OPEC+部分产油国闲置产能不足, 无法满足增产配额, 难以兑现每月增产 40 万桶/日的产量政策; 美国油企在加大勘探开发投资方面依旧不足, 以及联邦法规对油气生产许可和租赁方面的限制, 美国原油产量增产缓慢。根据美国及 OECD 两大原油库存数据显示呈明显降库趋势, 且全球原油库存持续在低位区间运行。OPEC、EIA 及 IEA 三大能源机构的 2 月报均维持了对 2022 年全球原油需求前景的乐观预期。油市整体呈现供弱需强格局, 短期内对于油价的支撑较为稳固。

当前市场核心逻辑是俄罗斯断供风险, 风险溢价维持在高水平。短时间内局势没有明显缓和的迹象, 全球低库存和闲置产能下降的大环境亦利多油价, 若制裁进一步升级使得俄罗斯断供风险持续上升, 油价存在上涨至历史新高的可能性。

## 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