



# 多因素支撑国际油价大幅上涨

年初以来,在奥密克戎毒株影响减弱、全球石油需求好于预期、供应增长乏力、俄乌地缘政治动荡加剧、美国遭遇暴风雪等因素影响下,国际油价呈强势上涨态势。2月14日,布伦特原油期货价格涨至96.48美元/桶,逼近100美元/桶大关;美国WTI期货价格涨至95.46美元/桶,为2014年9月以来最高水平

## ●联合石化公司市场战略部

年初以来,在奥密克戎毒株影响减弱、全球石油需求好于预期、供应增长乏力、俄乌地缘政治动荡加剧、美国遭遇暴风雪等因素影响下,国际油价呈强势上涨态势。1月至今,布伦特原油均价为87.66美元/桶,2月至今为92.04美元/桶。

2月14日,由于市场对俄罗斯可能入侵乌克兰的担忧加剧,地缘政治风险溢价推动国际油价上涨超过2%。4月布伦特原油期货合约价格收于96.48美元/桶,逼近100美元/桶大关,创2014年9月以来最高水平;3月WTI原油期货合约价格收于95.46美元/桶,创2014年9月以来最高水平。

当前,石油市场呈现高油价、高贴水、高毛利、高需求、低库存、低供应、强结构的“四高一低一强”特征。随着原油期货价格持续上涨,现货价格也水涨船高。

## 近期支撑油价上涨的主要原因

**全球原油供应增长缓慢。**虽然欧佩克+维持增产计划,但闲置产能不足日益成为市场关注焦点。统计数据显,目前欧佩克+剩余产能仅为400万桶/天左右,主要集中在沙特、阿联酋等少数产油国,俄罗斯、安哥拉、尼日利亚难以实现增产。1月,欧佩克+原油产量环比增加60万桶/日,较产量上限低62万桶/日,是连续第9个月低于协议允许量。此外,美国页岩油产量增长乏力,当前美国原油产量仅为1160万桶/日,远低于疫情前的1300万桶/日,预计

2022年仅增加60万桶/日。

**全球石油需求显著好于预期。**年初以来,由于奥密克戎毒株引发病症多为轻症,且全球疫苗接种总数已突破100亿剂,欧美多国陆续解除封锁措施,石油需求呈现报复性反弹。当前,美国石油需求已超过疫情前水平,单周石油需求一度攀升为2200万桶/日以上,是历史同期的最高水平;欧洲、日本、印度、韩国、新加坡等地石油需求也基本恢复到疫情前水平。后期随着天气转暖,汽油和航煤需求将继续增加,特别是欧美航煤需求增长强劲。

**全球范围内的地缘政治动荡加剧。**2022年,多个产油国将迎来大选,供应中断事件频发。年初,利比亚、尼日利亚、厄瓜多尔、土耳其等多国相继出现突发性供应中断,收紧了市场供应。年初以来,俄乌局势牵动市场神经,双方不断加剧战争警告,地缘政治紧张持续给油价带来风险溢价。虽然俄乌之间发生大规模战争的概率偏低,但不排除极端情况下“擦枪走火”或欧美制裁俄罗斯的可能性。

**全球炼油毛利恢复正常。**随着石油需求快速增长,全球三大炼油中心的炼油毛利全部恢复正常水平,2021年初至今美湾地区炼油毛利平均为14.54美元/桶,欧洲地区平均为5.6美元/桶,新加坡地区平均为6.49美元/桶。与此同时,全球中质馏分油表现抢眼,新加坡柴油裂解价差逼近20美元/桶,创2018年10月以来最高水平;航煤裂解价差恢复至15美元/桶,创2019年10月以来最高水平;汽油裂解价差超过17美元/桶,远超疫情前水平。

**全球石油库存持续低位运行。**

2021年以来,全球石油市场维持去库存态势,截至2022年2月10日,全球陆上原油库存为28.6亿桶,同比下降近2.3亿桶,较5年均值低3200万桶;全球主要地区成品油库存为5.9亿桶,较5年均值低6500万桶,是近年来同期最低水平。当前经合组织(OECD)库存为26.8亿桶,为近7年同期新低,其中,美国石油库存为11.7亿桶,是近6年同期最低水平。据测算,2022年一季度全球石油库存继续低位运行,预计去库存20万~50万桶/日。

不过,由于本轮油价上涨已持续一段时间,随着利多因素用尽,需要警惕高油价下利空因素再现、资金获利回吐风险。

## 当前油市的主要抑制因素

**伊核谈判有望达成短暂协议。**

伊核谈判是当前石油市场最大的“灰犀牛”。随着美伊双方就伊核关键条款进行谈判,近期美国国务卿布林肯签署了几项与伊朗民用核活动有关的制裁豁免,允许开展国际合作项目。2021年,80万~100万桶/日的伊朗原油通过灰色渠道流入市场,较正常水平低120万桶/日。市场普遍预计,美伊双方或达成临时协议,伊朗二季度原油出口量有望增加50万桶/日。

**高油价对消费国影响逐渐显现。**随着油价高涨,美国汽油价格已涨至3.4美元/加仑,创2014年9月以来最高水平;日本被迫提高了燃油补贴,哈萨克斯坦敦促国内生产商尽快增产。同样,国际油价高

于80美元/桶时,我国成品油价格传导机制发生变化,叠加现货贴水高企,炼厂加工利润将出现下降。2~4月,美国有1000多万桶的战略原油储备仍待释放,我国有望释放第二批战略原油储备,不排除消费国或将再度联手放储抑制高油价的可能性。

**美联储即将启动加息进程。**美联储大概率3月开始加息25个基点,不排除今年每次会议都加息的可能。目前市场预期美联储今年将加息5次、每次加息25个基点。加息将收紧市场流动性、推高美元,本质上对金融市场和大宗商品市场构成压力。从历史经验来看,加息对美股的抑制更显著,对油市的影响则相对有限。

**基金多头可能获利回吐。**近期投行和基金频繁唱高大宗商品,基金多头持续加仓原油,特别是在基准油前高后低结构拉宽的背景下,原油期货展期收益大增,指数基金规模迅速膨胀。当前基金持有WTI原油期货净多头寸达到27万手,较去年12月累计增加5.7万手;基金持有布伦特原油净多头寸达到23万手,较去年12月大增10万手。从历史经验来看,基金净头寸加仓超过10万手后,出现获利了结的可能性往往大增,最近一周基金已出现减仓苗头,要警惕后续更多的获利回吐。

后市来看,上半年石油市场“四高一低一强”的基本面难以发生根本扭转,叠加地缘政治动荡,国际油价总体维持中高位运行,距离100美元/桶大关愈来愈近。与此同时,要警惕美联储加息、伊核谈判达成等关键节点造成的油价回落风险。

## 链接+

### 油价有望冲击每桶100美元

**本报讯** 据彭博社报道,随着石油需求继续超过石油产量,一位能源基金经理表示,基本面因素已就位,油价有望达到每桶100美元。

Ninepoint Partners公司高级投资组合经理埃里克·纳托尔表示,“全球石油需求已回到疫情前水平。因此,我们有充分理由相信,市场需求将继续增长,但真正的问题在于供应。我们正处于结构性牛市,而这个持续多年的石油牛市将以空前的高油价结束”。

美联储主席鲍威尔称,将加快退出经济刺激计划,带动大宗商品价格与股市一同上涨。

纳托尔认为,在疫情影响下,上半年需求将处于“消化期”和正常化状态,下半年将是后页岩时代,但主要因素将是欧佩克有限的产能。欧佩克闲置产能耗尽,将是油气行业几十年来最乐观的分水岭事件。

Ninepoint能源基金2021年回报率超过180%,远超多伦多证交所综合指数,居能源基金排行榜榜首。目前,纳托尔使用保守的每桶70美元的油价来衡量投资机会,并表示,在多年表现不佳后,散户投资者终于回到了能源行业。(王佳晶)

## 伊拉克原油产量1月未达到配额

**本报讯** 伊拉克国有石油市场营销组织(SOMO)近日公布统计数据,伊拉克1月的原油日产量仍比其产量上限低12万桶。此外,伊拉克1月原油出口量也出现下降。

伊拉克等产油国1月原油产量并未达到欧佩克+减产协议要求的水平,实质上是收紧了市场。去年8月以来,欧佩克+每次会议都宣布每月日增40万桶的名义原油产量,但半年来欧佩克+每月增加的原油产量都低于这一数字。

在近日举行的月度会议上,欧佩克+宣布3月再日增40万桶的原油产量。虽然名义上的产量增长是温和的,就像过去7个月,欧佩克+许多产油国都在努力满足配额,但纸面上的产量增长和实际的产量增长之间出现越来越大的差距,使得石油市场比之前分析师预期要紧张。(李山)



## 欧盟与美国就增加对欧天然气供应进行谈判

近日,在美国首都华盛顿特区,欧盟外交事务负责人博雷利和负责能源事务的欧盟委员会委员西姆松抵达美国国务院,与美国国务卿布林肯和能源部部长格兰霍姆举行会谈。欧盟委员会主席冯德莱恩表示,正与美国和挪威等国家就增加对欧洲的天然气供应进行谈判,以确保获得更多天然气供应来源。图为欧盟与美国的会谈现场。

视觉中国供图



## ●罗佐昆

近期,俄罗斯天然气工业公司发表声明称,将经由远东路线向中国增加天然气供应量100亿立方米/年,总供应量将接近500亿立方米/年。此举标志着中俄在天然气领域的合作迈上新台阶。俄罗斯是天然气生产大国,中国是天然气需求大国,深化合作是双方共赢,对全球天然气市场将产生重要影响。

俄罗斯开辟东方市场符合其战略目标。俄罗斯天然气资源潜力巨大。统计数据显,2020年俄罗斯天然气证实储量为37.4万亿立方米,占全球的1/5,储采比为58.6,是名副其实的天然气“巨无霸”。除了满足国内需求,俄罗斯天然气大量出口,主要目的地是欧洲。管道气方面,2020年欧洲从俄罗斯进口了1676亿立方米天然气,占欧洲管道气进口总量的38%;液化天然气(LNG)方面,2020年欧洲从俄罗斯进口了172亿立方米LNG,占欧洲LNG进口了总量的15%。

目前,欧洲对俄罗斯天然气的依赖

程度很高,但从中长期发展来看,俄罗斯出口欧洲气源增量有限,主要有三个原因:一是在大力发展可再生能源的背景下,欧洲天然气消费总体到了平台期;二是近几年欧洲一直试图推进天然气进口多元化,减少对俄罗斯气源的过度依赖,并已取得重要进展;三是欧洲内部对天然气的发展一直存在争议,可能不同程度影响与俄罗斯天然气合作。经历了去年的能源危机后,欧盟调整能源政策,计划将天然气和核能纳入可持续能源序列,但提案遭到部分国家反对。去年北溪2号天然气管道建成,外界普遍认为欧洲与俄罗斯的天然气合作将迈上新台阶,但项目的运营并不顺利,而是充满了变数和不确定性。这也说明,只要存在不同声音,俄罗斯与欧洲的天然气合作就有节外生枝的

可能。在此形势下,开拓新市场是俄罗斯天然气公司面临的现实问题,而东方市场是必然选择与方向。俄罗斯与中国开展天然气合作有诸多需求契合点支撑。日本、韩国和欧洲情况类似,经济发展水平较高,人口规模和市场规模有限,天然气消费总体上也到了平台期。而亚洲其他国家经济规模相对较小,虽然也有天然气需求,但市场较分散,吸纳天然气的能力有限。中国正处于天然气消费需求增长期,是重要的亚太天然气需求增长极,是俄罗斯最重视与发展的天然气市场。中国是煤炭消费大国,目前煤炭在一次能源消费中占比接近60%,天然气在一次能源消费中占比不足10%,与国际平均水平有较大差距,天然气与新能源替代煤炭的空间巨大,这是一

个渐进过程。从需求方面看,未来中国的城市化、工业化和新型电力系统的建设将拉动天然气消费,天然气在居民生活、公共服务、交通、工业及电力领域皆有提升空间。特别是在电力领域,天然气应用空间有进一步拓展的可能。中国正在推进新型电力系统建设,新型电力系统虽以新能源为主,但对煤电、气电有强依赖,火电是新型电力系统稳定性的重要支撑,具有兜底保障功能。东北、西北、华北是我国风能、太阳能资源富集区,是未来新型电力系统建设的重点地区。从去年以来的各类政策信号看,我国在当前及今后一个时期的新能源电力建设的主基调是又快又稳。如果进口俄罗斯天然气,可考虑在东北地区建一批气电项目,与新能源电力形成一定比例的匹配关系,

届时,气电与储能及新型智能电网系统等将共同支撑实现新能源系统稳定,降低温室气体排放,继而支撑“双碳”目标的实现。俄罗斯与中国的天然气合作有地利优势。据多家机构预测,我国天然气需求峰值在2040年前后,届时年需求量将在6000亿立方米。我国天然气需求的最大优势是市场稳定性,需求增长是一定的。目前我国天然气产量不足以满足需求,仍需大量进口。一方面要依靠海外LNG进口,需要建设LNG接收站等基础设施;另一方面,要依托管道气进口。中俄天然气管道开通后,与中亚管线、中缅管线,以及LNG接收站遥相呼应的局面,将使得天然气保障程度进一步提升。中国与俄罗斯是陆上邻国,双方有天然的开展天然气合作的地

# 中俄天然气合作空间正在扩大

## 英国已做出净零承诺但仍将依赖油气资源

**本报讯** 据美国油价网报道,英国首相鲍里斯·约翰逊日前表示,虽然英国已承诺2050年前实现净零排放,但油气生产活动将继续在国家能源结构中发挥重要作用。

英国正在推动建设更多的海上风电设施,也将继续允许在北海地区进行新的油气勘探开发作业,以满足国内能源需求和保障能源安全。4月1日起,英国能源价格上限将上涨54%,届时将影响2200万个英国家庭。

英国政府内阁发言人表示,“石油和天然气在英国的能源转型过程中仍扮演重要角色。目前正在投资碳捕集和氢能等清洁技术,我们需要这些技术来实现净零排放”。与此同时,英国《每日电讯报》近日报道称,英国政府有望在今年批准在北海开发6个新的油气田。

此外,由于担心2050年前实现净零排放的经济影响,英国财政大臣里希·苏纳克已要求商业和能源大臣夸西·夸滕加快审批6个新油气田的开发许可证。

今年早些时候,英国海上能源行业组织OGUK警告称,如果不批准和开发新的海上油气田,英国可能更受到价格冲击和地缘政治事件的影响,2030年前,英国的天然气产量可能暴跌75%。

英国政府不愿意关闭这个为英国提供73%的能源和满足47%的天然气需求的行业。但有关部门近期提议,新项目的开发必须先通过所谓的净零排放适应性测试。(李峻)

## 欧洲1月仍是美国LNG最大出口目的地

**本报讯** 汤森路透的统计数据显,欧洲1月仍是美国液化天然气(LNG)最大的出口目的地,连续第二个月超过美国对亚洲的LNG出口量。1月,美国约2/3的LNG出口量流向欧洲,较去年12月这一占比为61%,当时欧洲气价和需求飙升推动美国LNG出口创纪录。

近期,欧洲LNG供应不足推动了需求增长,导致LNG货物从其他目的地改道运往欧洲。乌克兰危机突显了欧洲对俄罗斯天然气的依赖,促使欧洲买家从其他地方寻找LNG供应。此外,由于担心更便宜的俄罗斯天然气供应无法满足需求,欧洲1月的LNG交易价达到每百万英热单位30美元。

挪威能源咨询公司Rystad统计数据显,欧洲LNG基准价近日有所降温,跌至每百万英热单位27.59美元,低于日本、韩国市场的亚洲现货气价(每百万英热单位29.12美元)。

汤森路透的初步统计数据显,美国1月的LNG出口量为730万吨,高于去年12月的714万吨。1月,美国LNG出口量中有13%流向亚洲,低于去年12月的25%。1月,美国对拉美地区的LNG出口量占其总出口量的9%。

普氏能源资讯分析师罗莎·维诺表示,随着北半球供暖季的结束,LNG总需求量可能下降,LNG价格将在春季开始回落。但乌克兰危机可能切断俄罗斯对欧洲的天然气供应,从而给全球天然气市场带来风险。但俄罗斯切断对欧洲所有管道气供应的可能性“非常小”。(李劳君)

缘条件,具有地理优势。目前,俄罗斯正计划修建过境蒙古至中国的天然气管道,建成后也是为蒙古利用俄罗斯天然气创造便利条件,同时能进一步促进中俄天然气深度合作。

全球天然气市场将进行新一轮布局调整,对中俄双方都是机遇。长期来看,全球天然气供应是充足的,去年发生的气价飞涨和供应不足在一定程度上可视为新“疫情后遗症”。因为疫情发生后,全球油气投资锐减造成产能不足,而2021年以来的经济恢复又使得需求快速增长,导致供需之间的衔接出现断档,并出现了价格波动,市场机制的运行与修正应能填补这一缺口。此外,从供应来看,全球天然气资源潜力巨大,俄罗斯、美国仍具备供应能力,一些新兴国家,如沙特、伊朗未来也将加入天然气供应大军。全球天然气市场的重新布局对于中俄双方都意味着机会,抓住机会就是抢占市场先机。