

國際油價專題報告

因素	看法	對油市影響
供應	1) 短期俄羅斯供應減量低於市場預期，但長期供應短缺難在短期得以彌補 2) OPEC+維持緩慢增產，美國增產動能影響有限	中性
需求	1) 煉廠投料需求仍然保持在高位水平 2) 旺季接近尾聲，交通用油需求漸見頂 3) 中國疫情持續反復，需求恢復速度偏慢	中性
庫存	庫存情況有改善，但庫存水平仍處於低位	正面（股價上升）
市場環境	美聯儲加息預期增強，美元快速上行，流動性仍然偏緊	負面（股價下跌）
綜合展望	震盪	

短期而言，油價基本面依然偏強，因素如下：

1) 供應：歐美仍在制裁俄羅斯石油供應，歐洲禁運2/3俄羅斯原油，當中涉及170萬桶/每日。

- 歐盟峰會通過第6輪對俄制裁，同意禁運俄國石油，目標是在年底前禁止進口約9成的俄國石油、明年一季度停止進口成品油。歐美減量、亞洲增量，合計對俄羅斯制裁的長遠影響量級在200萬桶左右。

俄羅斯生產情況方面，其產量4月觸底（當時環比降低100萬桶/每日），其後5月份環比增加了20萬桶/每日，6月份增產量擴大至50萬桶/每日。以上數據與市場預期對俄羅斯原油封鎖而導致產量及出口數據下跌未見一致。



圖片來源：gettyimages

俄國的貿易方面而言，原油出口量未見大變化，由於俄國與印度及中國政治上較友好，因此出口貿易僅由歐洲轉移至印度，原油出口大致穩定。

不過，現階段俄羅斯原油供給仍然高位。

- 俄羅斯作為全球第一大天然氣出口國和第三大原油出口國，受烏克蘭危機影響，第二季產量較第一季縮減70萬桶/每日至1063萬桶/每日。
- 國際能源署公佈的數據顯示，6月份俄羅斯原油和產品的每日出口量下降25萬桶至740萬桶，與歷史比較仍然保持在較高的出口供應水平。

- 2) 需求：俄羅斯現在在斷供歐洲的天然氣及石油，歐洲天然氣暴漲，柴油有一定的替代作用，有助帶動原油需求。
- 3) 二季度中國需求疲弱，現階段復蘇確定性大但轉慢，需求增量有望帶動儘管對經濟衰退的擔憂揮之不去，中國和美國經濟數據轉好對需求迎來正面帶動，預料國際油價不會過於悲觀。



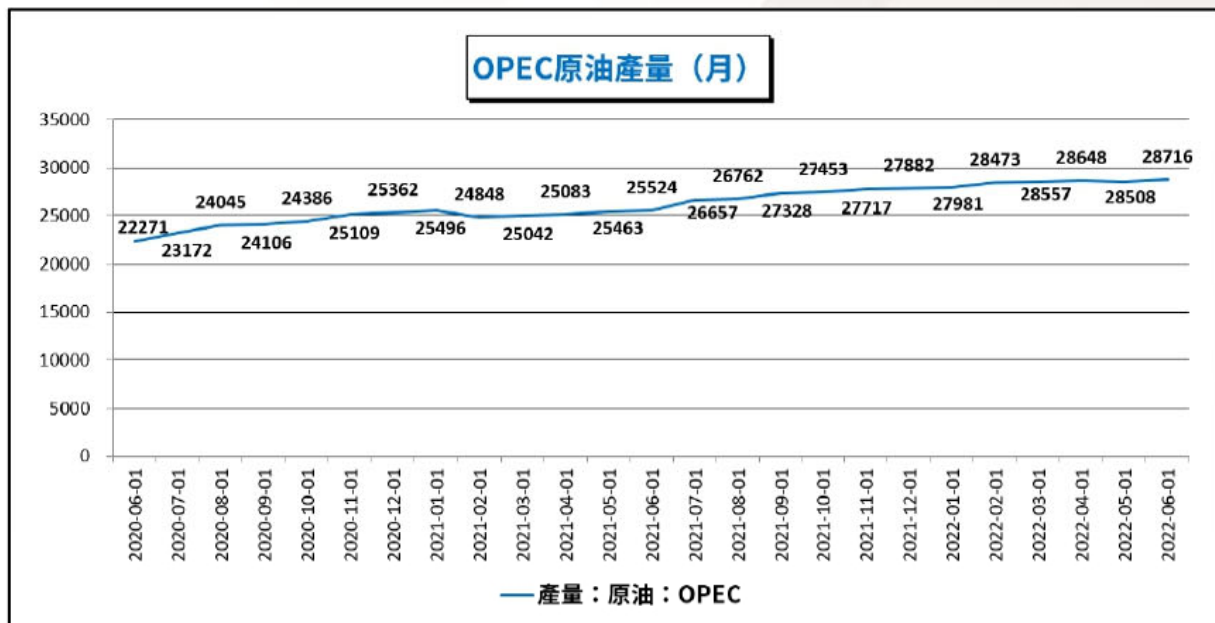
圖片來源：網上

- 4) 美國現階段處於夏季消費旺季，商業庫存、戰略庫存都處於歷史低位，成品油庫存在低位。



圖片來源：gettyimages

- 5) 海外成品油利潤創新高，煉油商可能會降低加工速度以減少精煉產品的供應，從而推高價格。其中，汽柴油的利潤達至約40美元一桶，對原油價格有支撐。
- 6) 現在市場認為石油輸出國組織（OPEC）已經沒有閒置產能。法國總統馬克龍早前在七國集團（G7）會議上表示，阿聯酋總統說該國亦沒有閒置產能，同時沙地阿拉伯也只有約15萬桶/每日的閒置產能。



因此，非OPEC石油輸出國（OPEC+）只能有限度的增產。

- 2022年6月30日，OPEC+召開第30次部長級會議，決定批准將9月份計畫的整體產量調整平均分配43.2萬桶/每日增加至7月和8月，意味著7月1及8月增產64.8萬桶/每日，較此前計畫的增產43.2萬桶/每日增加約50%。第31次部長級會議決定將9月小幅增產，從該月月均產量上調至10萬桶，為史上最小幅度的增產，會議結果基本符合市場預期。



圖片來源：網上

油價保持穩定背後的動力

整體符合OPEC+長期利益

- 維護高油價有利於OPEC+實現更高經濟收益。例如對大部分OPEC+國家而言，能源優勢主要保障國家安全和發展，在油價處於較高位的時期，阿拉伯地區的經濟增速普遍較高。

美國葉岩油進程和預測

拜登上任後對葉岩油沒有明顯的政策傾斜。通貨膨脹和成本的擴張抵消最終生產上的增速。另外，美國去年仍有較多可用庫存，因此預料短期內未對油價帶來太大影響。

總結

全球經濟穩步修復但見波折，原油供需整體仍然呈現偏寬鬆格局。俄羅斯原油有望繼續通過貿易轉手形式彌補歐洲能源缺口，在OPEC+穩定增產下，**原油價格下跌空間已經不大，年底原油現貨價格預期維持在90元至100美元區間**。加息不必然拖累油價下跌，仍主要考慮供需格局。

下半年關注點：

經濟衰退預期、加息週期、OPEC供給不確定性、俄烏戰爭、G7原油價格限制。

