

利多交易热情降温，油价短期震荡持稳

2021/02/22

原油周报

中粮期货研究院

柳瑾

010-59137364

liujin@cofco.com

投资咨询资格证号：

Z0012424

执笔：陈心仪

010-59137072

chenxinyi01@cofco.com

从业资格号：F3064683

市场展望：

当前需求跟随疫情稳步修复，油市焦点放在供给端，一方面是美国严寒气候造成短期供给收缩，另一方面是 OPEC 有意增产，且美伊关系缓和可能导致伊朗出口增长的预期，两者在短期内形成博弈。但鉴于下周开始美国南部天气将逐渐改善，多头对这一因素交易完毕后暂无更大利多驱动，油价继续突破压力较大，需关注需求受影响程度。

核心因素：

- (1) 美国产量大幅下降
- (2) OPEC+增产意愿更强

预期偏差：

- (1) 美国产量和炼厂恢复慢于预期
- (2) OPEC+维持减产

第一部分 周度行情回顾和市场展望

一、行情回顾

表：市场相关指标近期走势

指标名称	最新价	周度涨跌	周度涨跌幅	月度涨跌幅	近5日走势
INE	391.3	19.4	5.2%	15.2%	
Brent	62.91	0.48	0.8%	12.2%	
WTI	59.24	-0.23	-0.4%	11.1%	
美元指数	90.34	-0.10	-0.1%	-0.1%	
美元兑人民币	6.4575	0.0195	0.3%	-0.2%	
上证综合指数	3,696	41	1.1%	3.2%	
SP500	3,914	-21	-0.5%	1.6%	
10年美债收益率	1.34	0.14	11.7%	21.8%	
COMEX铜	3.92	0.12	3.2%	7.7%	
COMEX黄金	1,777	-46	-2.5%	-4.8%	

数据来源：Reuters Eikon, WIND, 中粮期货研究院

春节期间国际油价继续攀升，节后涨幅收窄，基本面超预期因素推动价格走强，原油延续涨势，疫苗接种后新增病例下降给资产价格上涨减轻了压力，同时经济数据和库存数据利好，宏观与基本面同时形成支撑，加上供给收缩预期，多头信心相对更强。但本周在利多交易之后，油价已出现小幅回调迹象，目前于高位震荡持平，WTI 周线收跌 0.4%，Brent 周线收涨 0.8%。

二、市场展望

当前需求跟随疫情稳步修复，油市焦点放在供给端，一方面是美国严寒气候造成短期供给收缩，另一方面是 OPEC 有意增产，且美伊关系缓和可能导致伊朗出口增长的预期，两者在短期内形成博弈。但鉴于下周开始美国南部天气将逐渐改善，多头对这一因素交易完毕后暂无更大利多驱动，油价继续突破压力较大，需关注需求受影响程度。

三、核心因素分析

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

1. 美国产量大幅下降

因今年拉尼娜气候影响，美国迎来格外低温的寒冬，此前中南部地区寒流和雨雪气候导致石油产量大幅下降，以德克萨斯州为首的美国页岩油生产地区被迫暂停部分石油生产和炼厂活动。据统计，由于油井和设施被冻结，最严重时美国原油日产量下降400万桶，占全美产量的近40%，二叠纪盆地产量下降65%-80%，预计这一轮供给下降将导致2月平均产量下降70万桶/日左右。

供给收缩成为短期重大利多，油价一改回调局面重新冲高，且由于道路运输受阻，部分石油运送出去出现困难，而产区更难继续进行生产。短期内没有其他因素能抵消供给的超预期影响，页岩油复产的脚步也因此放慢，在产量大部分恢复之前，都将为油价提供支撑。



但除了供给下降之外，炼厂消费其实也有所下降，并且因为供电短缺问题解决得更慢，炼厂活动可能要迟于生产活动恢复。这一因素暂时受关注程度低于供给的利好，下周在EIA报告中或能得到体现，在多头热情降温后也将被市场重新评估和考虑，成为抵消涨幅的原因之一，但仍需关注官方数据来确认炼厂受影响程度。

2. OPEC+增产意愿更强

尽管中东地缘政治矛盾持续存在，春节期间仍有胡塞武装试图袭击沙特的消息支持多头，但在更大冲突加剧的信号出现之前，我们始终认为对供给不会产生实质性影响，因目前中东国家仍是人为控

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

制供给的阶段，而且市场对一般冲突反应不大。

而美国供给的下降是 OPEC+所希望看到的，另外这一波供给因素驱动的油价突破行情给 OPEC 带来更大信心，也使其竞争市场份额的压力进一步减小，因美国产量恢复的步伐因此放缓，沙特增产的顾虑就有所下降。近日据悉沙特开始考虑取消自愿减产，等到 4 月之后增加供给，虽然 OPEC+ 增产早已被市场预料到，但美国气候影响可能导致这个拐点提前到来，而且油价越突破新高，达成减产的难度就越大。

所以我们认为供给因素不会一直是乐观的，市场在交易完美国产量收缩之后，会逐渐转向考虑 OPEC+的产量预期，远期油价涨幅会回落，但短期内无利空预期兑现，油价大概率震荡持稳，等待三月初的 OPEC+部长级会议。

四、预期偏差

- (1) 美国产量和炼厂恢复慢于预期
- (2) OPEC+维持减产

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第二部分 主要数据图表

图 1: 原油价格

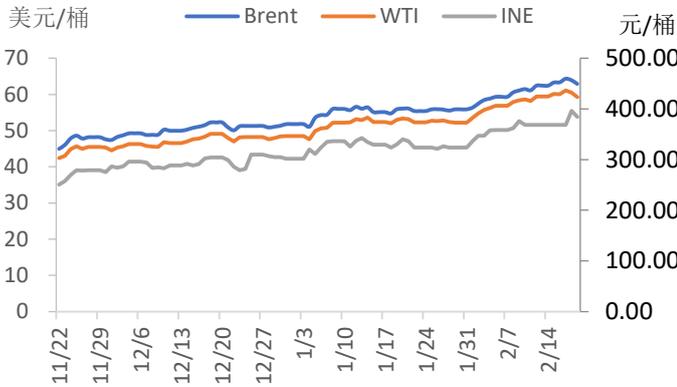


图 2: 原油价格波动

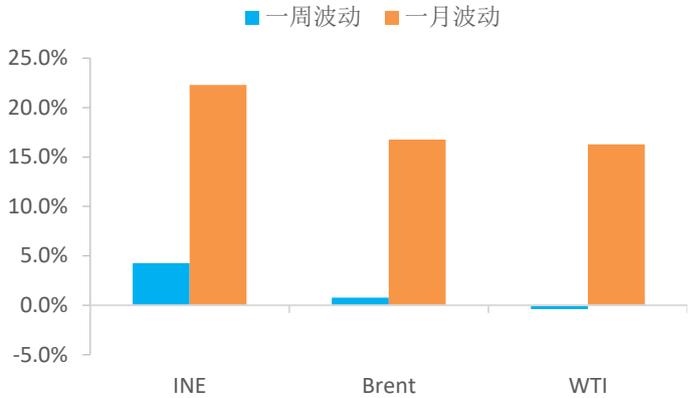


图 3: WTI-Brent 价差

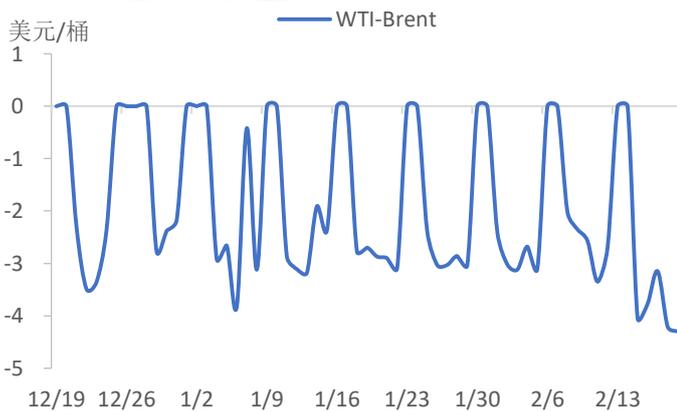


图 4: Brent-Dubai 价差

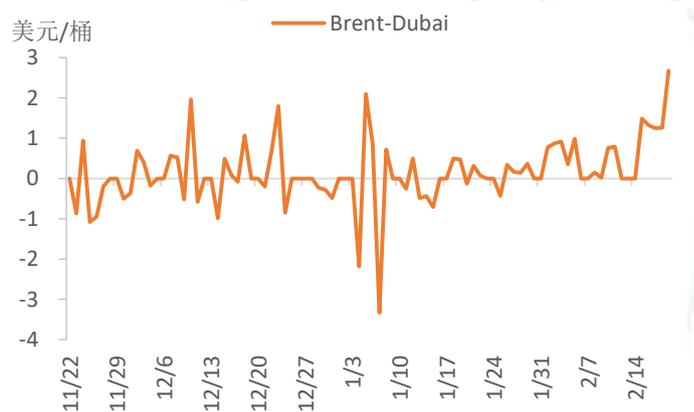


图 5: WTI-LLS 价差

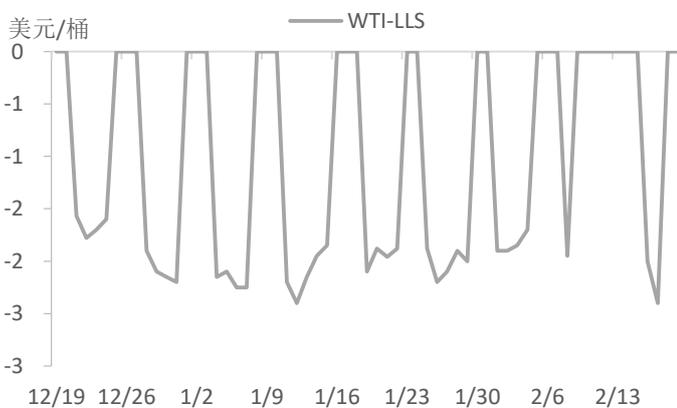
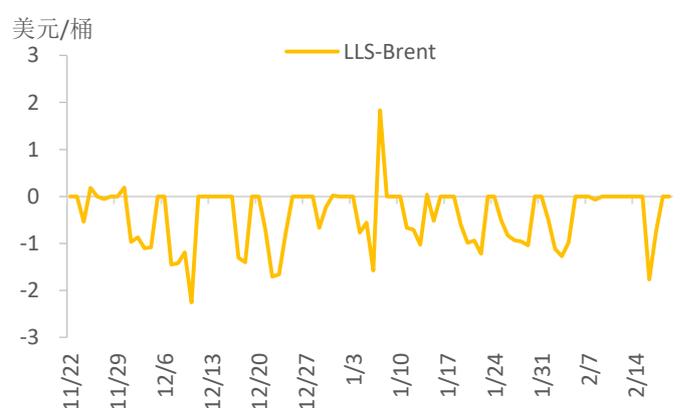


图 6: LLS-Brent 价差



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

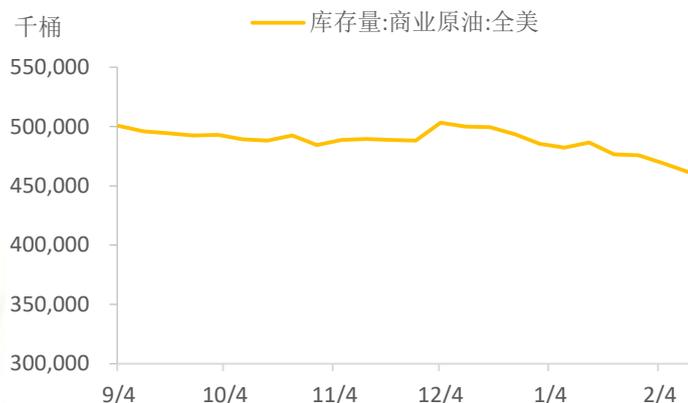
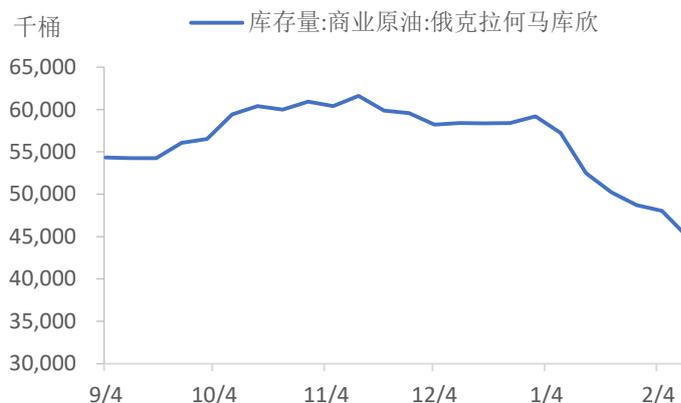
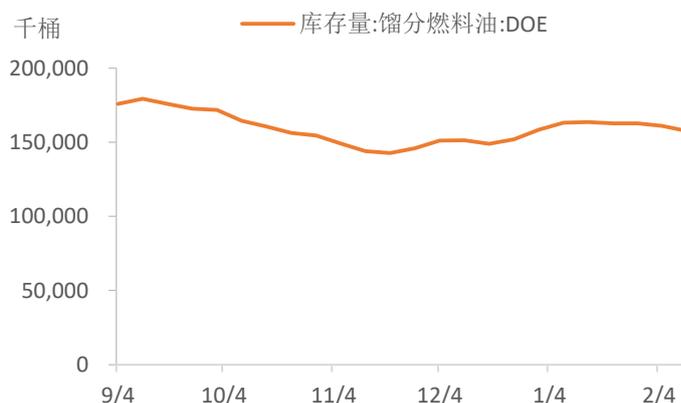
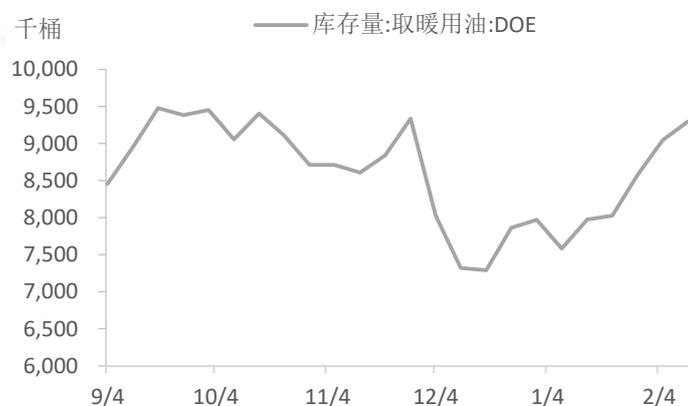
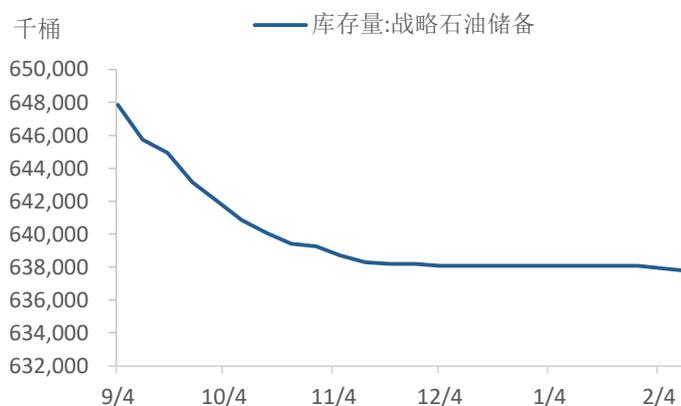
图 7: 美国商业原油库存

图 8: 库欣原油库存

图 9: 美国汽油库存

图 10: 美国馏分燃料油库存

图 11: 美国取暖油库存

图 12: 美国 SPR 库存


数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 13: 美国炼厂开工率

图 14: 美国原油库存分项环比

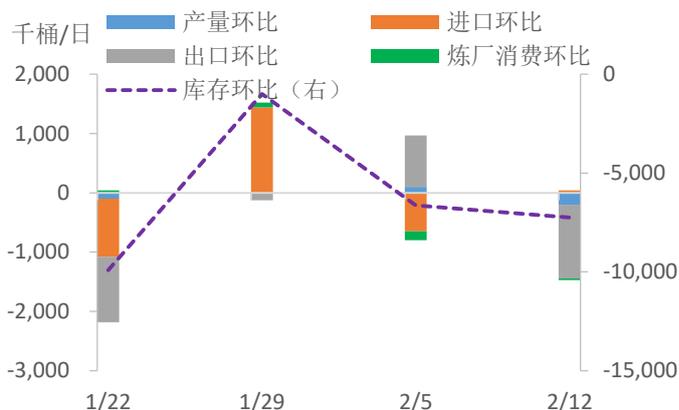


图 15: 美国炼厂原油消费

图 16: 美国原油出口

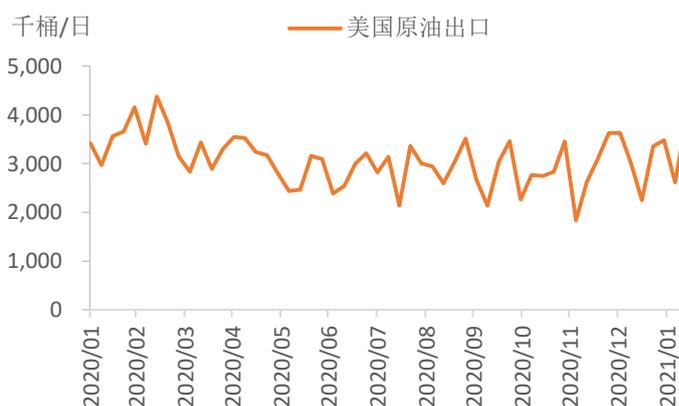
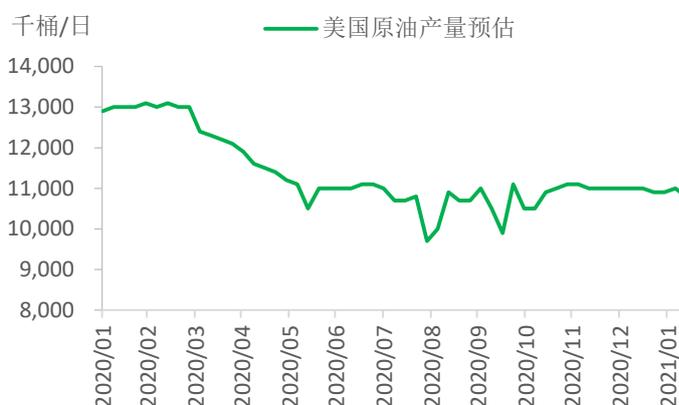
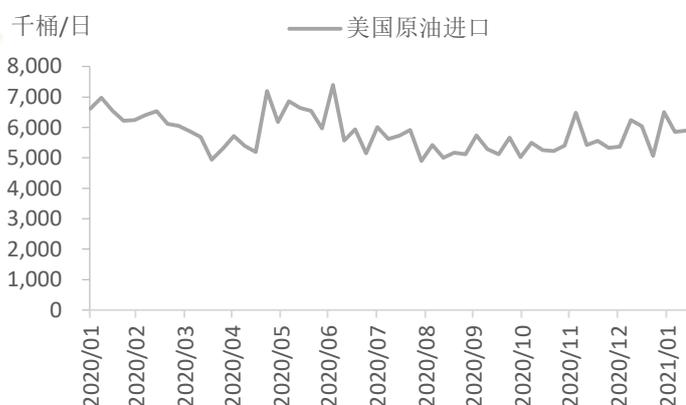


图 17: 美国原油进口

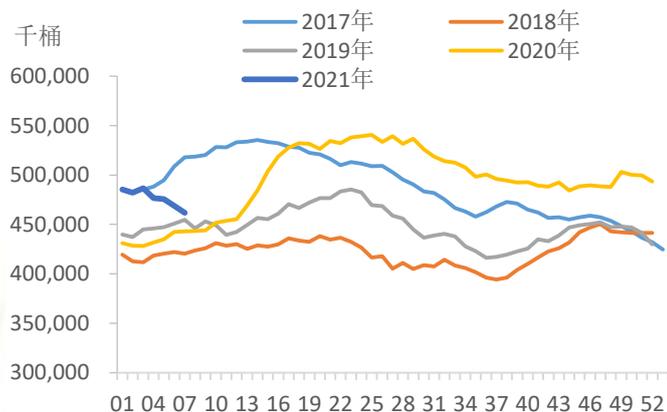
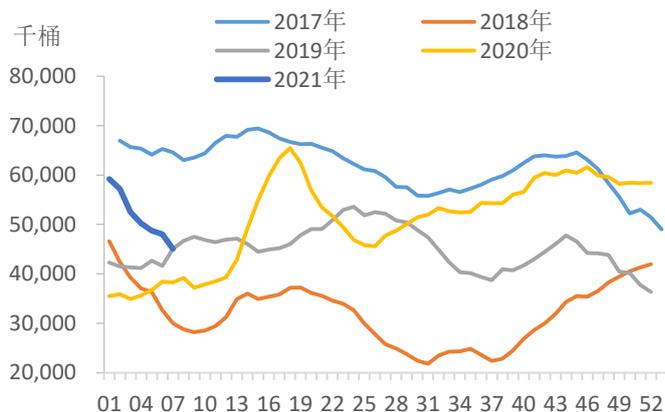
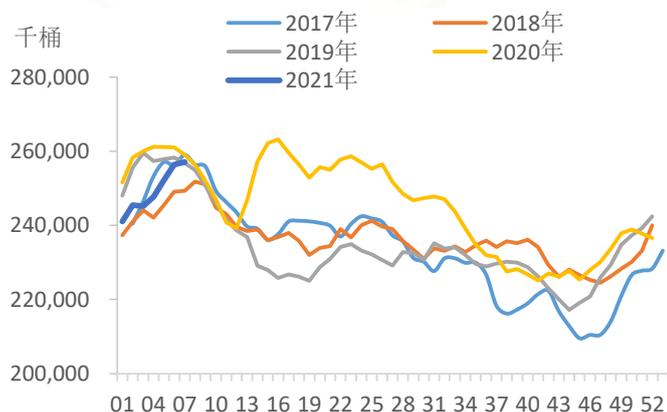
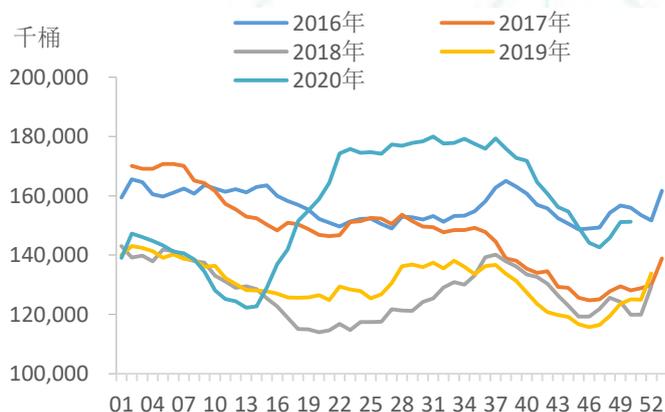
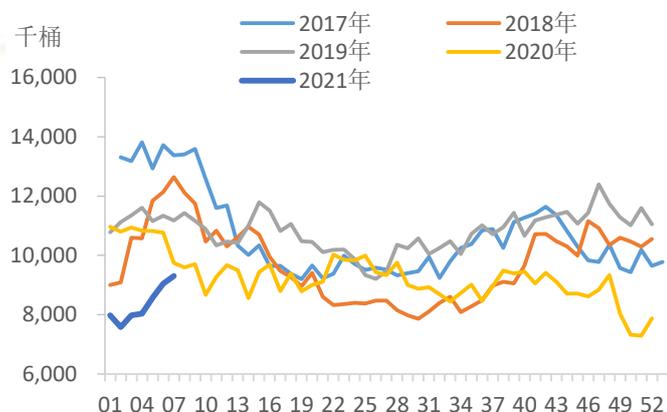
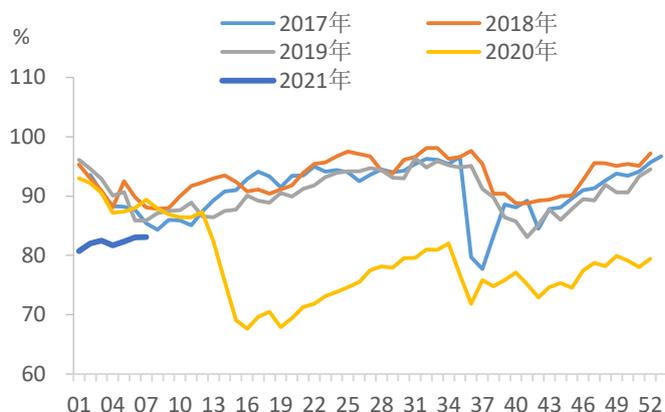
图 18: 美国原油产量预估



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 19: 全美商业原油库存季节性

图 20: 库欣原油库存季节性

图 21: 美国汽油库存季节性

图 22: 美国馏分油库存季节性

图 23: 美国取暖油库存季节性

图 24: 美国炼厂开工率季节性


数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 25: WTI 基金持仓

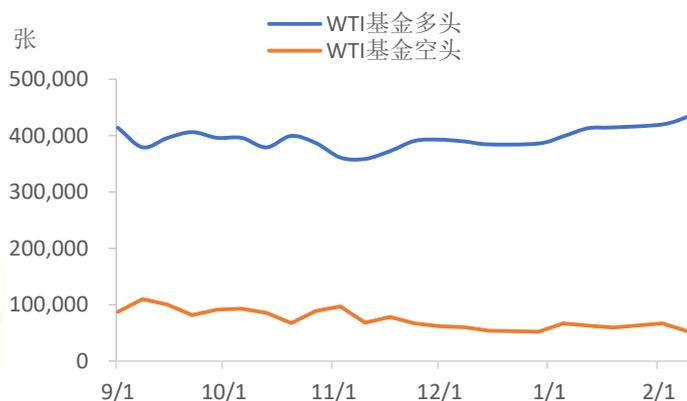


图 26: Brent 基金持仓

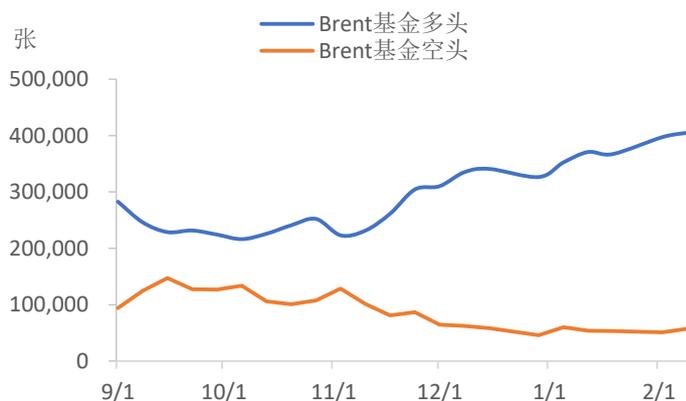


图 27: 美国总钻机数



图 28: 二叠纪盆地钻机数



图 29: 美元指数



图 30: COMEX 黄金价格



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

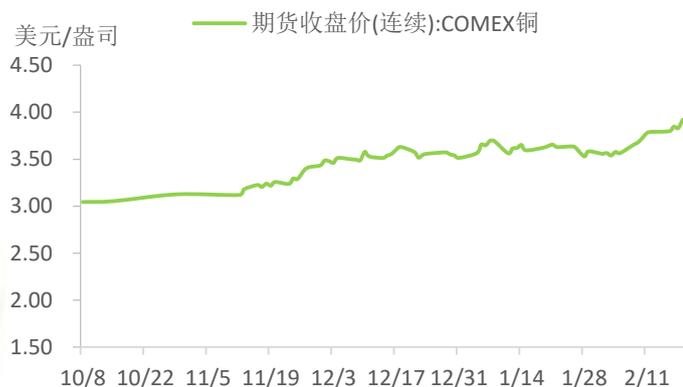
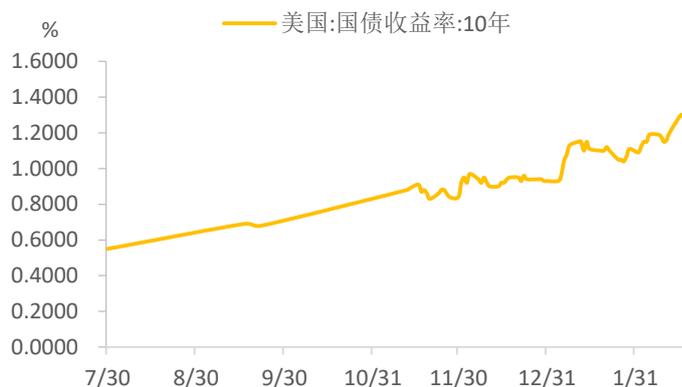
图 31: COMEX 铜价

图 32: 美国 10 债收益率

图 33: 标准普尔 50 指数

图 34: 美元兑人民币汇率

图 35: 美元指数

图 36: COMEX 黄金价格


数据来源:WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 37: WTI 3:2:1 裂解价差



图 38: RBOB 裂解价差



图 39: 燃油裂解价差



图 40: 燃油-RBOB 价差

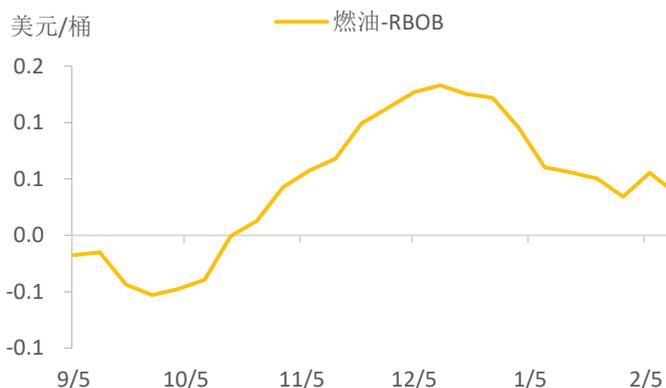
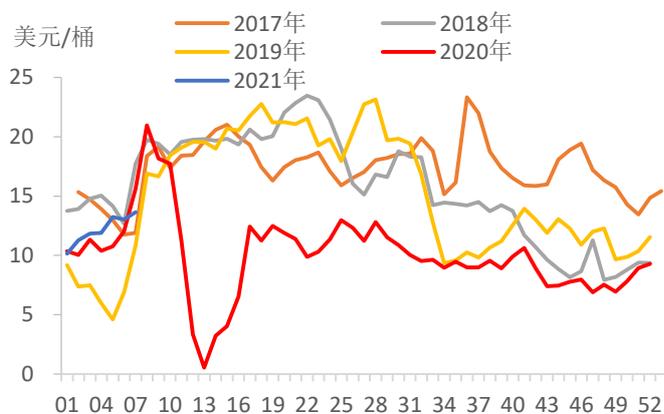
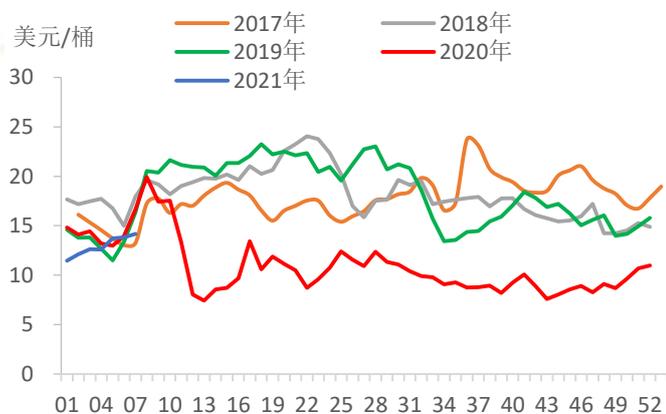


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

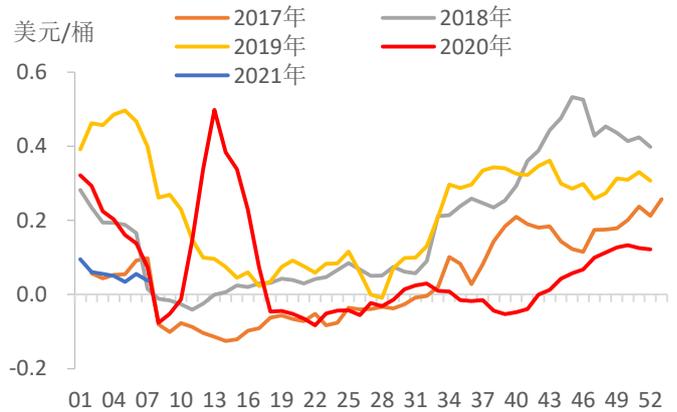
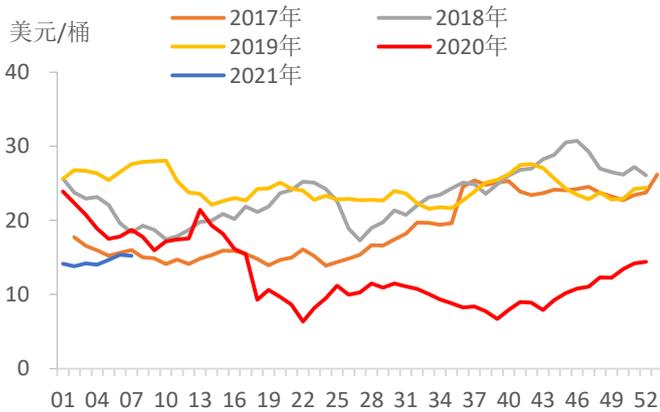
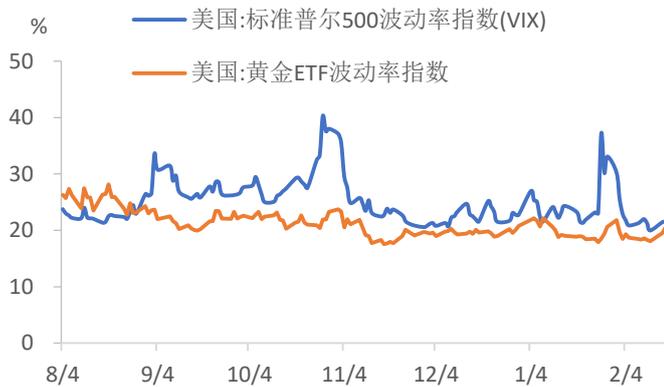
图 42: RBOB 裂解价差季节性



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 43: 取暖油裂解价差季节性
图 44: HO-RBOB 价差季节性

图 45: 波动率指标
图 46: 波动率指标

图 47: 波动率指标
图 48: 南华综合指数


数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。