

高位震荡，多重利好持续支撑

2021/03/15

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：

未来一周我们认为在需求复苏逻辑被大部分认可的基础上，供给端支撑将持续存在，一到两周内，OPEC 大概率不会透露增产信号，目前态度来看对放松产量依旧比较谨慎。鉴于目前好消息比较多，多头逻辑更加明确，在产油国力挺油价之下，空头入场机会并不多，因此我们预期短期油价依旧偏强，但延长减产的利好已经交易完毕，很难再提供更多驱动，继续突破的动力要关注地缘政治问题带来的风险溢价提升。

核心因素：

- (1) 美国库存数据逐渐回归正常
- (2) 乐观情绪持续支持油价

预期偏差：

- (1) 宏观风险偏好下降
- (2) 基本面超预期恶化

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	421.2	9.5	2.3%	13.3%	
Brent	69.22	-0.14	-0.2%	12.6%	
WTI	65.61	-0.48	-0.7%	11.8%	
美元指数	91.67	-0.33	-0.4%	1.4%	
美元兑人民币	6.5036	0.0268	0.4%	1.0%	
上证综合指数	3,453	-49	-1.4%	-5.5%	
SP500	3,939	97	2.5%	0.8%	
10年美债收益率	1.64	0.08	5.1%	42.6%	
COMEX铜	4.15	0.04	1.1%	9.9%	
COMEX黄金	1,720	21	1.3%	-6.7%	

数据源：Reuters Eikon, WIND, 中粮期货研究院

油市依旧是多头占据主力，市场情绪维持偏乐观，国际油价走低后回升，持稳在高位，WTI 周线收跌 0.7%，Brent 周线收跌 0.2%。

油价整体维持在高位，回调并不明显，因宏观提供利好环境以外，供给的驱动持续发力，需求复苏叠加供给收缩，短期内基本面持续改善。加上沙特和胡塞武装冲突消息，油价在周一短暂冲上新高。

二、市场展望

未来一周我们认为在需求复苏逻辑被大部分认可的基础上，供给端支撑将持续存在，一到两周内，OPEC 大概率不会透露增产信号，目前态度来看对放松产量依旧比较谨慎。鉴于目前好消息比较多，多头逻辑更加明确，在产油国力挺油价之下，空头入场机会并不多，因此我们预期短期油价依旧偏强，但延长减产的利好已经交易完毕，很难再提供更多驱动，继续突破的动力要关注地缘政治问题带来的风险溢价提升。

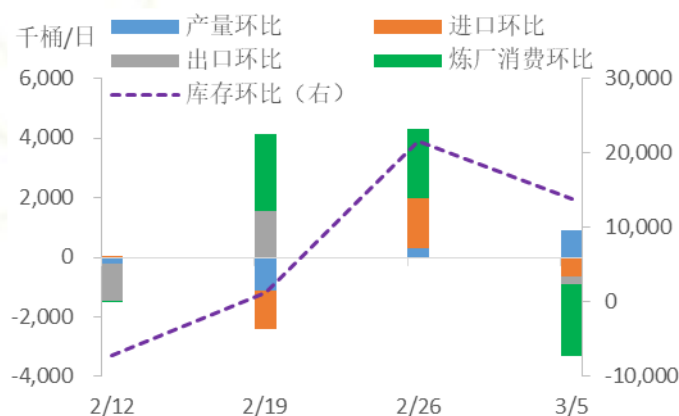
免责声明

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。

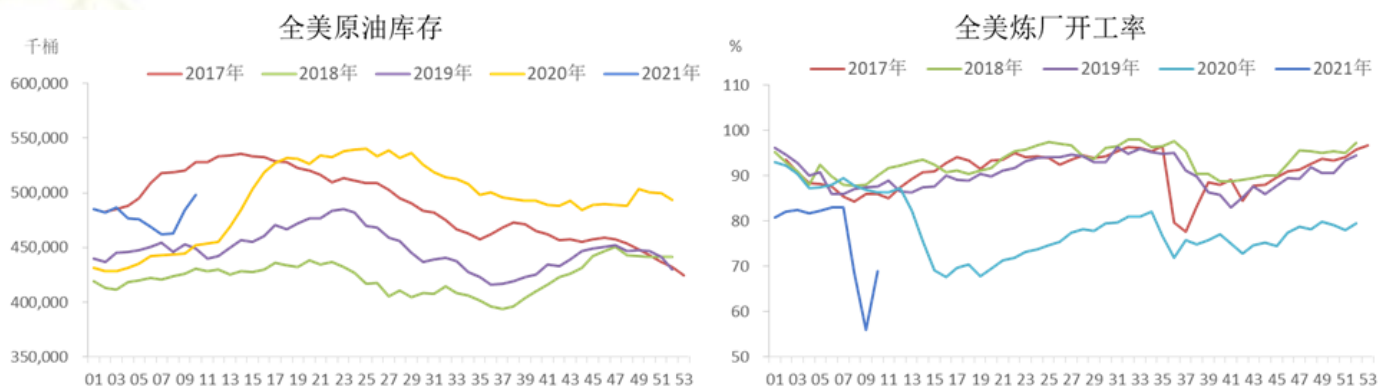
三、核心因素分析

1. 美国库存数据逐渐回归正常

上周三 EIA 库存数据明显可以看到，美国尤其是南部地区，受此前极端天气的影响，原油库存骤增，而成品油库存大幅下降，其中炼厂开工率连续两周下滑，消费端下降导致原油连续累库的情况。而本周开始炼厂开工明显回升，累库速度减慢，显示消费需求也在恢复当中。



目前美国严寒天气已经改善，炼厂受到的供水供电问题等影响也在加速恢复，检修完毕后重新开工，只是时间比两周前预期得要晚一些。未来无论产量还是消费，天气的影响都会消除，美国库存数据也会回到正常水平，更真实反应油市供需平衡，目前的累库并不等于供需恶化，反而是成品油低库存可能导致炼厂产能恢复后短期内消费快速上升，市场对累库并没有给出悲观反应。



但长期来看，除需求恢复以外，美国产量缓慢增加也是事实。本周 EIA 短期能源展望中，未调整

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。

全球需求，小幅上调美国全年需求，同时上调美国产量预估，同样证明了供给增长趋势，在库存数据恢复正常后或能体现供需同步增长的情况，那时候库存变化才会更直接地影响价格和预期。

2. 乐观情绪持续支持油价

宏观方面整体基调不变，近期经济数据偏好，印证经济复苏逻辑，需求恢复预期持续升温，同时本周拜登签署 1.9 万亿刺激计划，属于利好预期兑现，由于宏观水位支撑以及复苏预期作用，油价高点已升至 2019 年沙特遇袭后的水平，但回调仍不明显。

需求复苏的逻辑依然存在，并始终成为油价修复的核心因素之一，本周 EIA 和 OPEC 月报中，并未对需求预估作很大调整，但其中 OPEC 认为上半年需求复苏仍有风险，且较为缓慢，更快的增长将在下半年才能看到，同时提出对油市的调控还应保持谨慎，或表明产油国在增产一事上仍比较慎重。

总的来说需求增长是市场都充分预期到的，短期内减产的利好将继续支撑油价，市场多头占据主力，更关注的是上涨的故事，故而对利多因素反应较敏感，如地缘政治冲突可能推动油价短线走高，而一般的利空很难带来大幅下行。除非宏观或基本面数据超预期恶化，否则至少在 4 月 1 日下一次部长级会议之前，油价强势都将继续维持。

四、预期偏差

- (1) 宏观风险偏好下降
- (2) 基本面超预期恶化

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

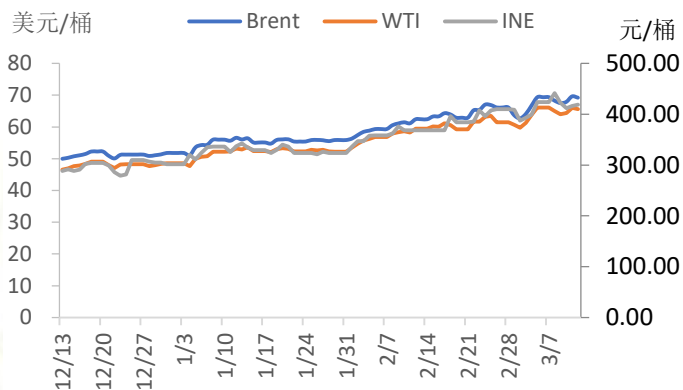


图 2：原油价格波动

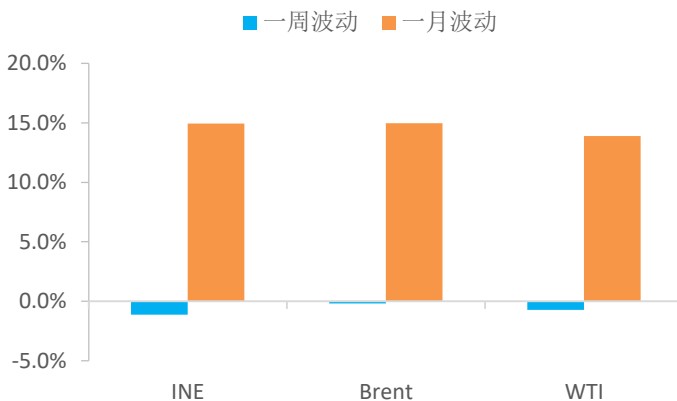


图 3：WTI-Brent 价差

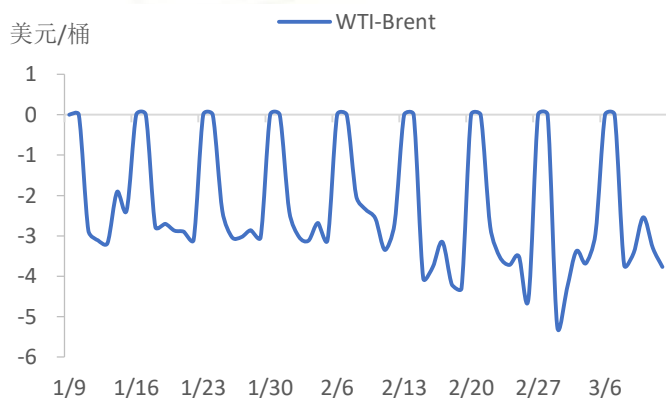


图 4：Brent-Dubai 价差

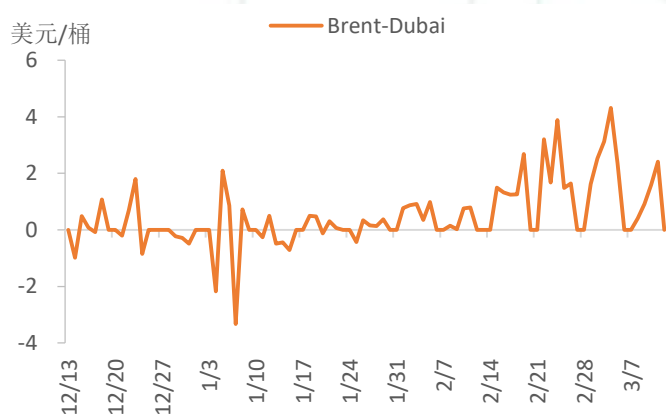


图 5：WTI-LLS 价差

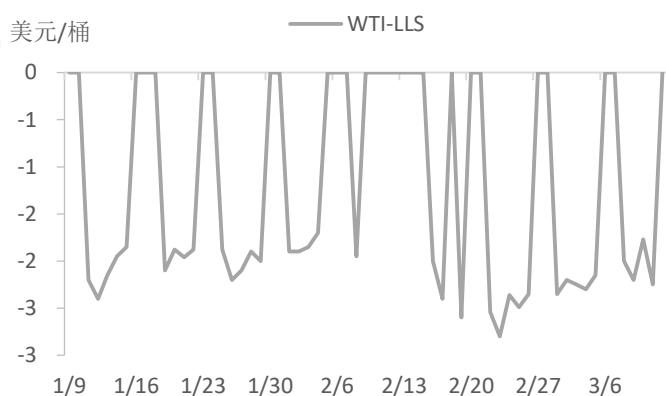
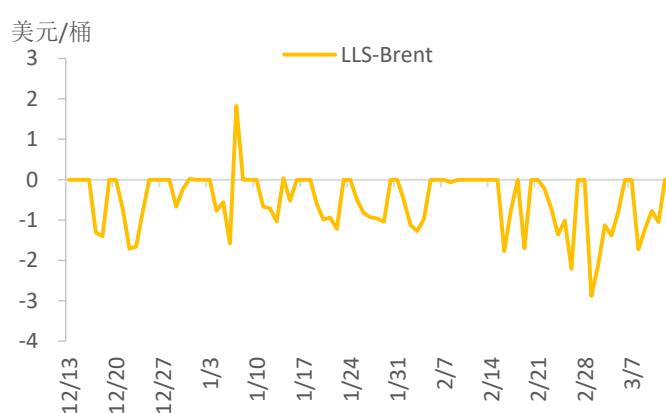


图 6：LLS-Brent 价差



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

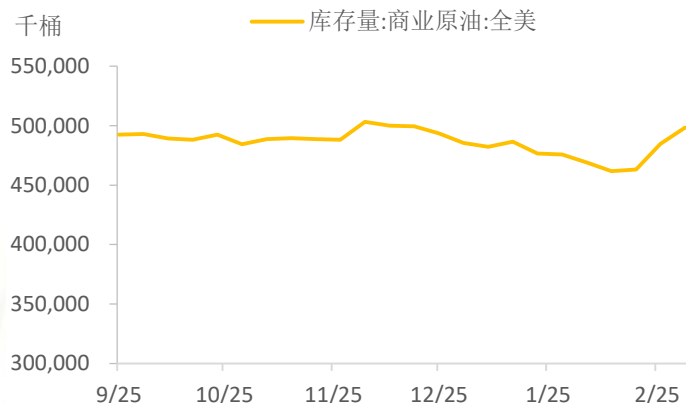


图 8：库欣原油库存

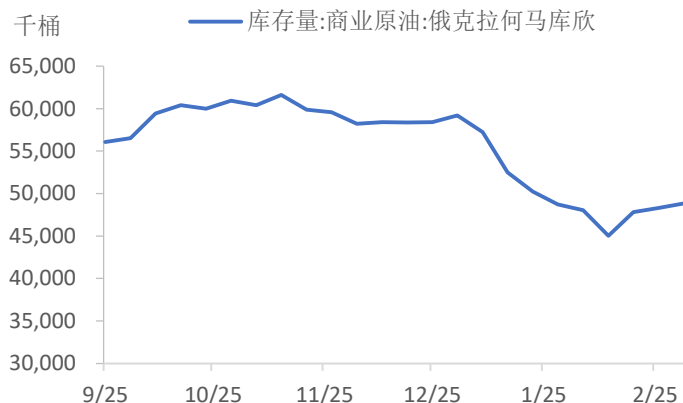


图 9：美国汽油库存

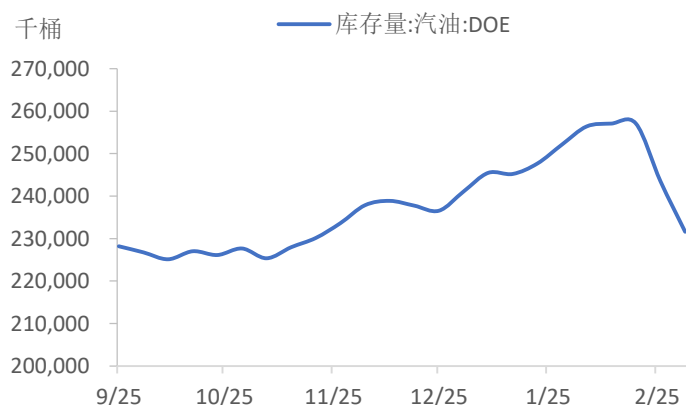


图 10：美国馏分燃料油库存

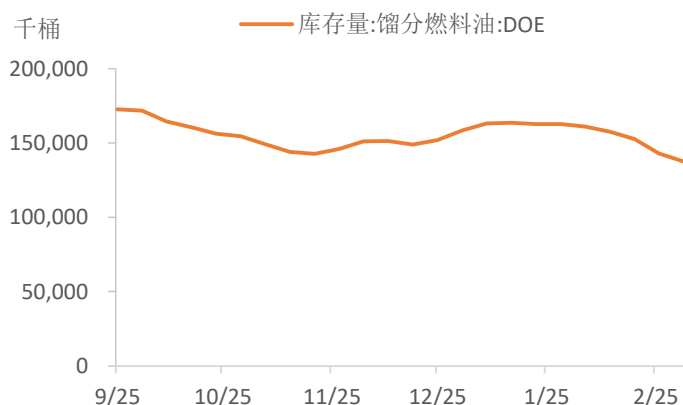


图 11：美国取暖油库存

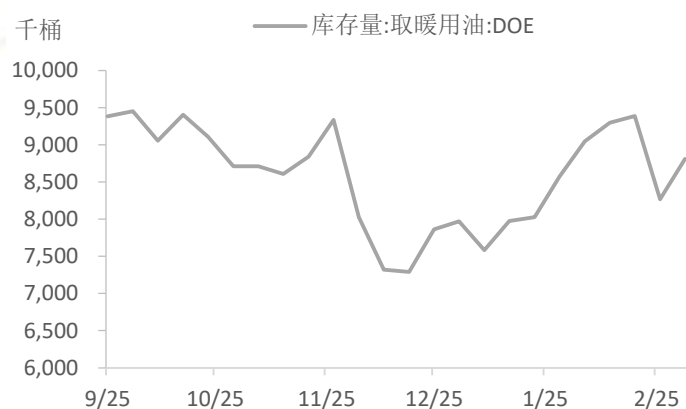
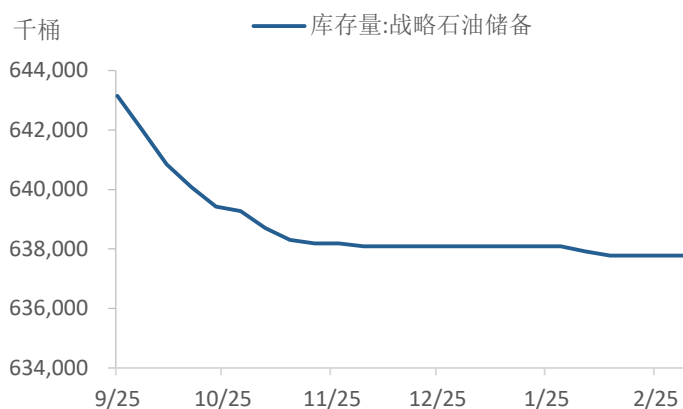


图 12：美国 SPR 库存



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

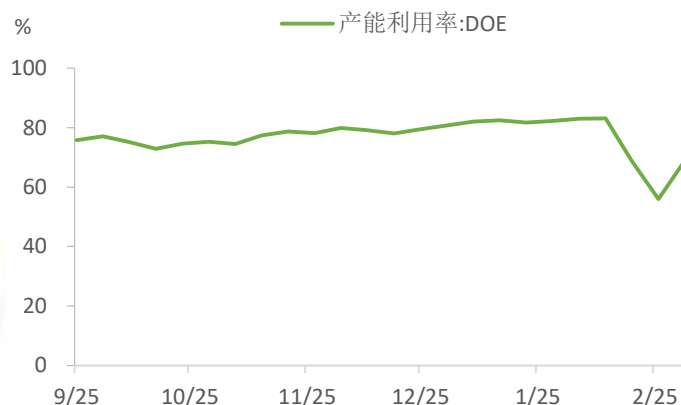


图 14: 美国原油库存分项环比

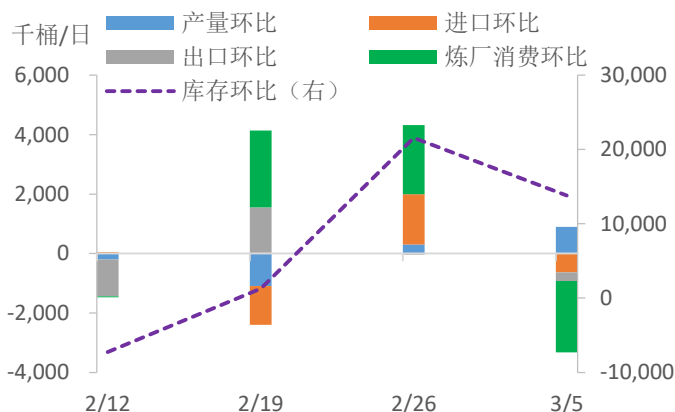


图 15: 美国炼厂原油消费

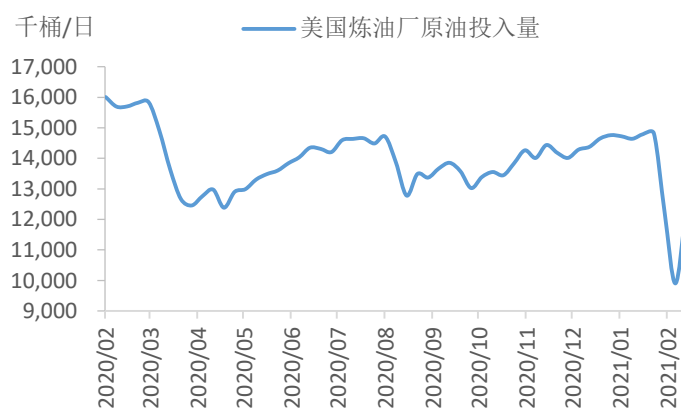


图 16: 美国原油出口

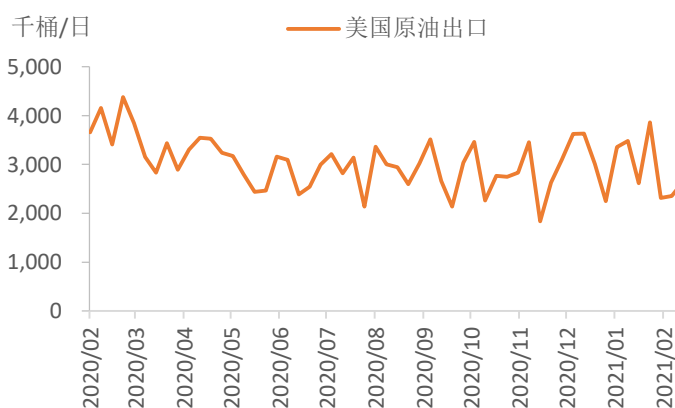


图 17: 美国原油进口

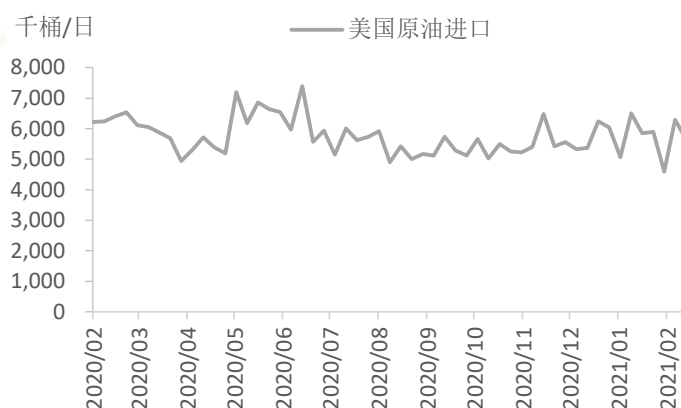
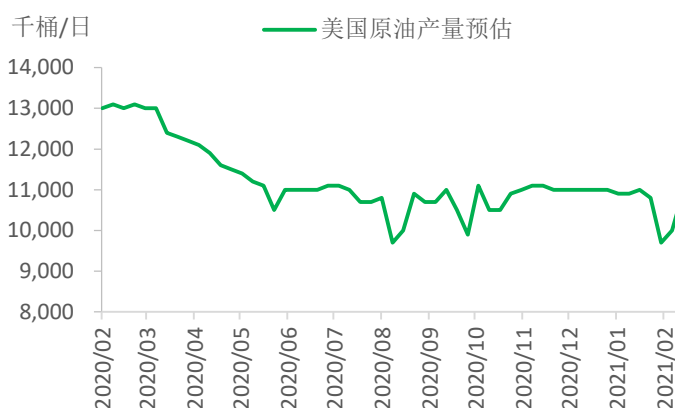


图 18: 美国原油产量预估



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

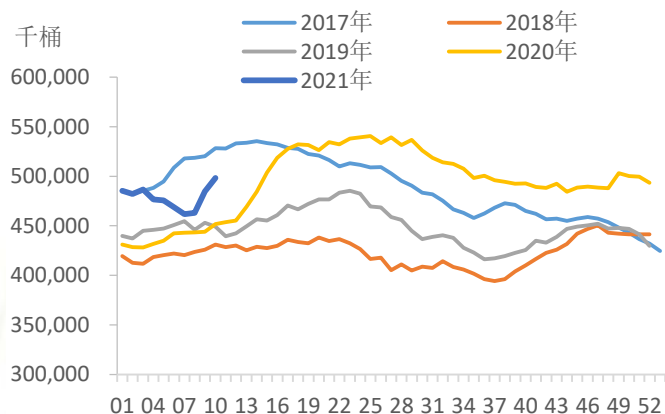


图 20: 库欣原油库存季节性

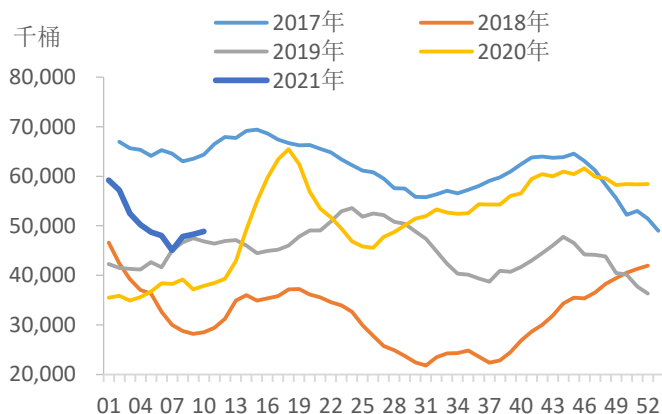


图 21: 美国汽油库存季节性

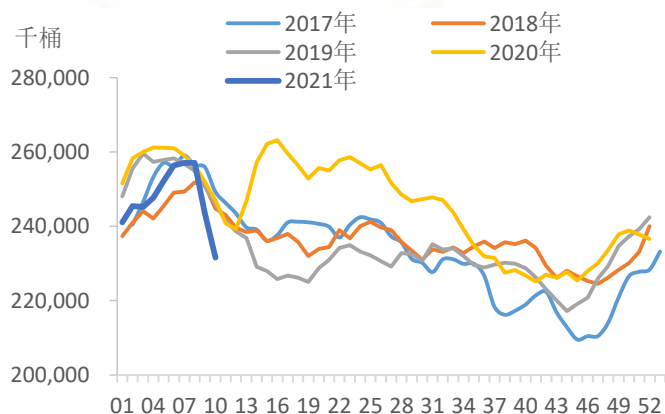


图 22: 美国馏分油库存季节性

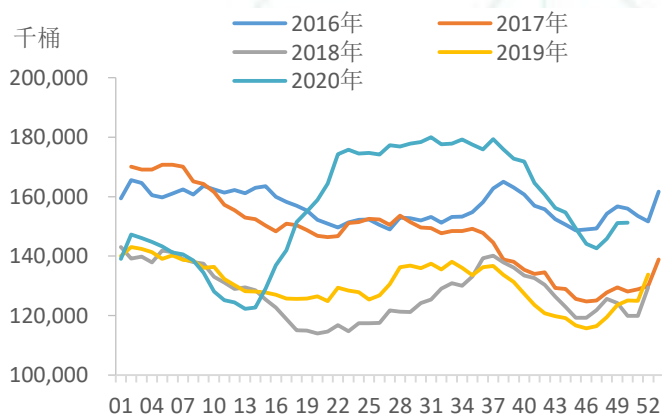


图 23: 美国取暖油库存季节性

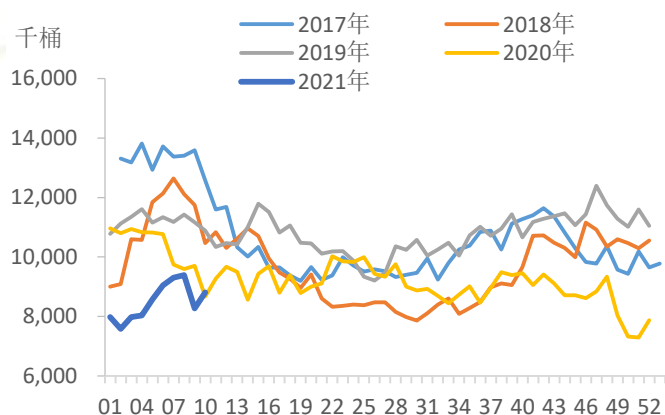
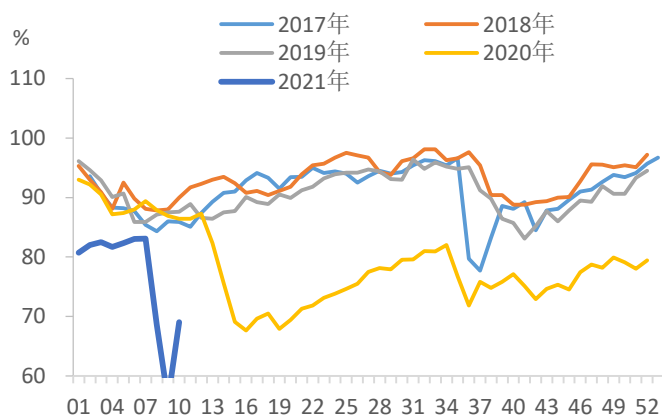


图 24: 美国炼厂开工率季节性



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

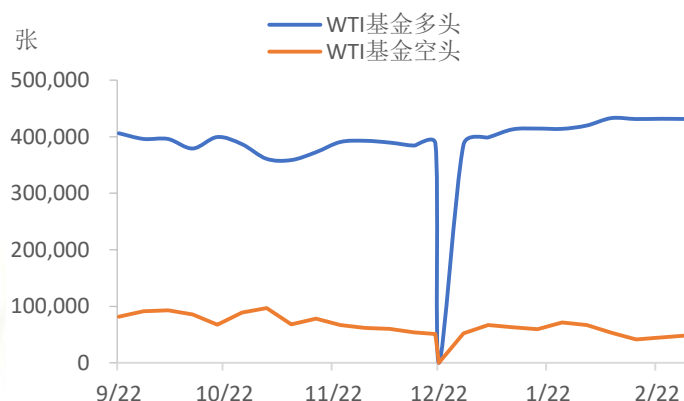


图 26: Brent 基金持仓

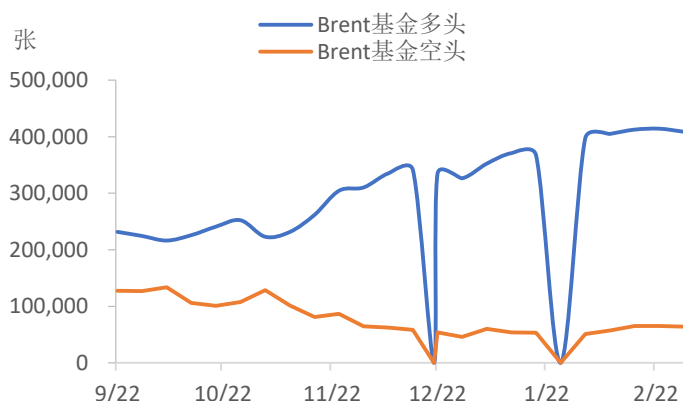


图 27: 美国总钻机数

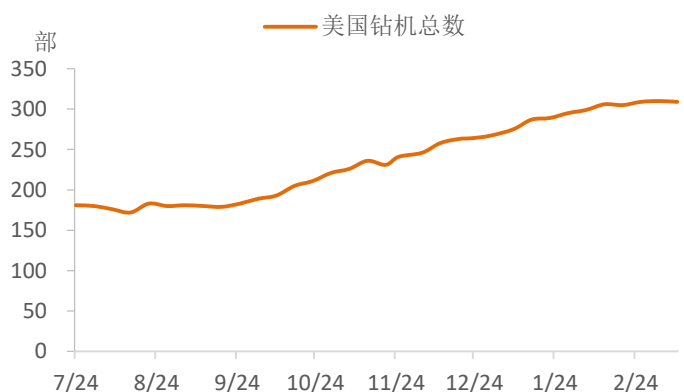


图 28: 二叠纪盆地钻机数

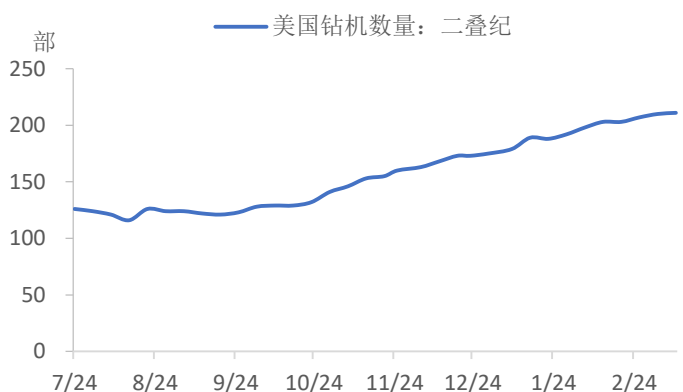


图 29: 美元指数

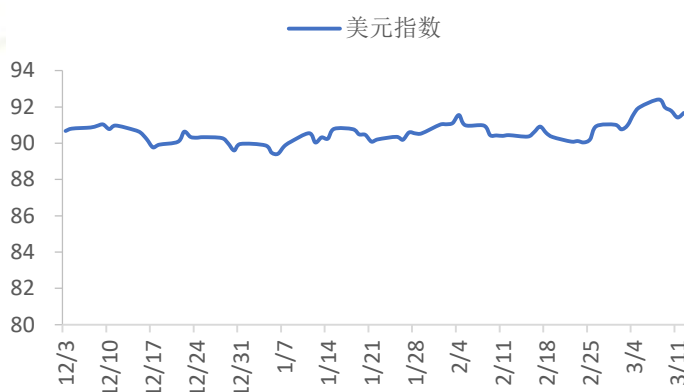


图 30: COMEX 黄金价格



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

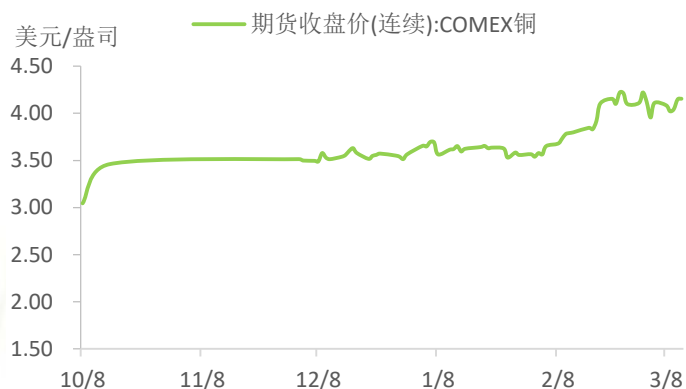


图 32: 美国 10 债收益率

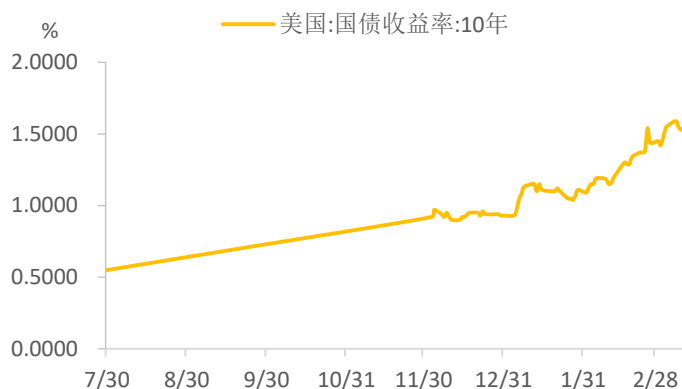


图 33: 标准普尔 50 指数

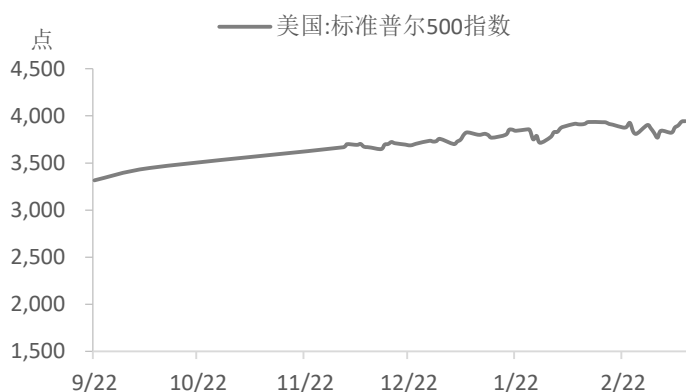


图 34: 美元兑人民币汇率



图 35: 美元指数

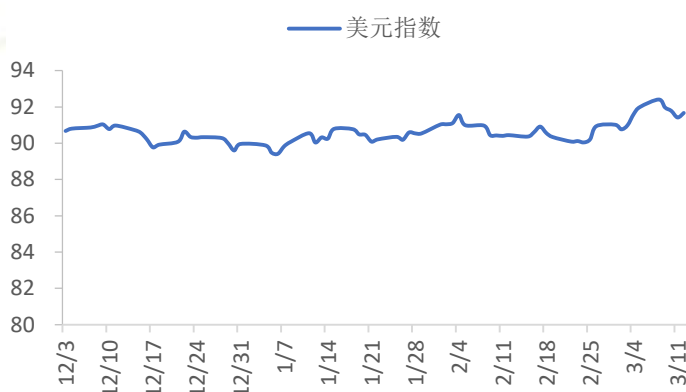


图 36: COMEX 黄金价格



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

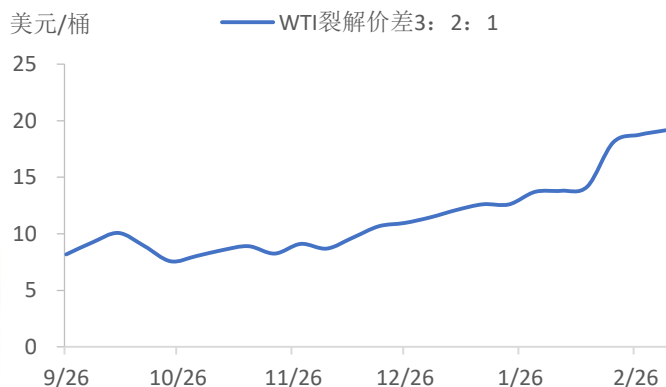


图 38: RBOB 裂解价差

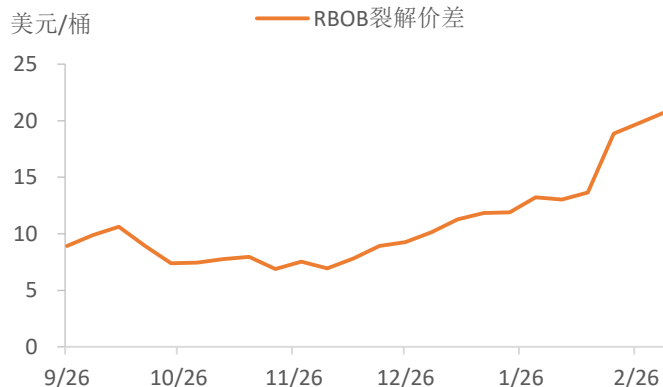


图 39: 燃油裂解价差

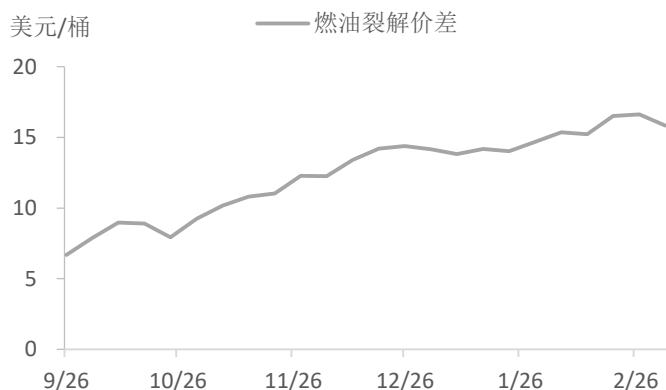


图 40: 燃油-RBOB 价差

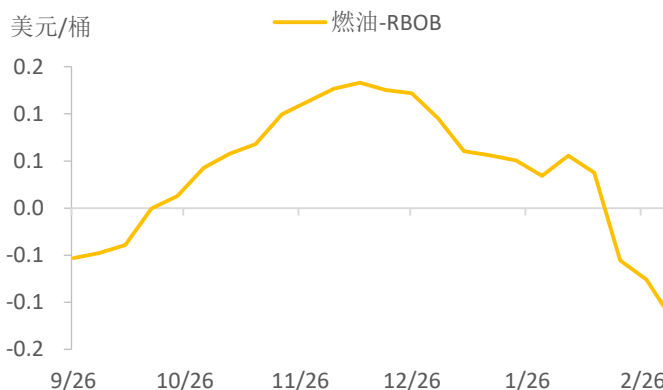


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

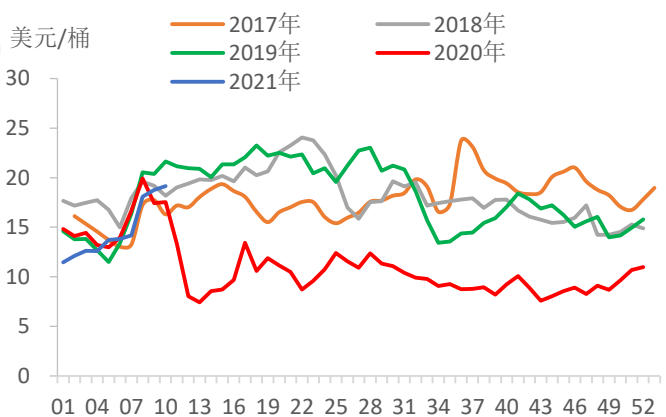
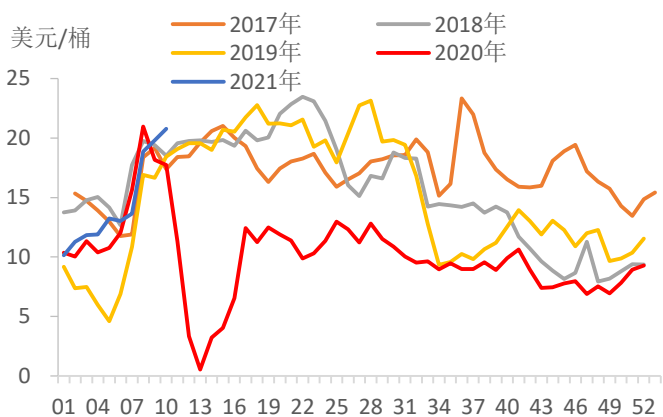


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

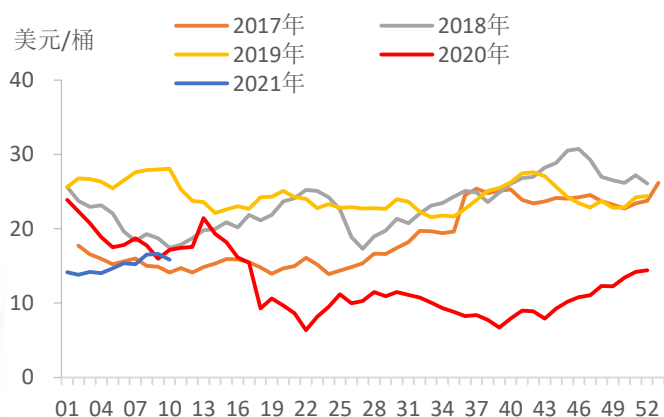


图 44: HO-RBOB 价差季节性

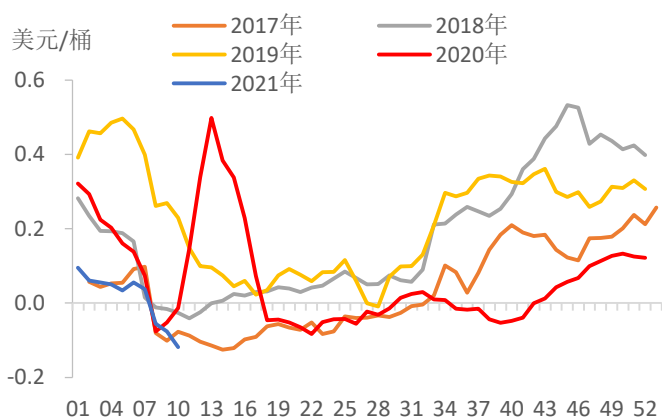


图 45: 波动率指标

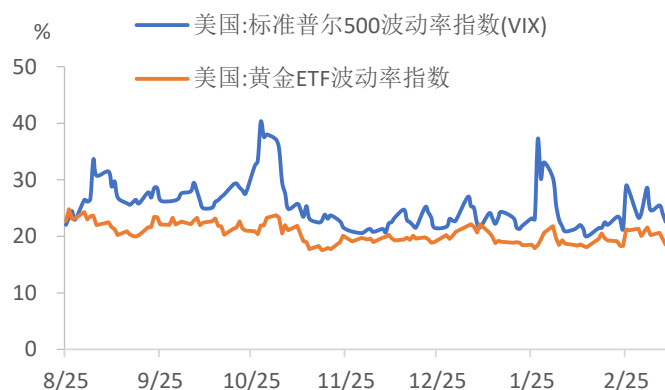


图 46: 波动率指标

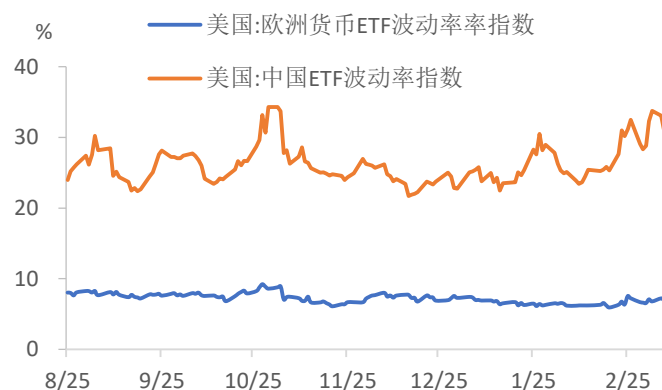


图 47: 波动率指标

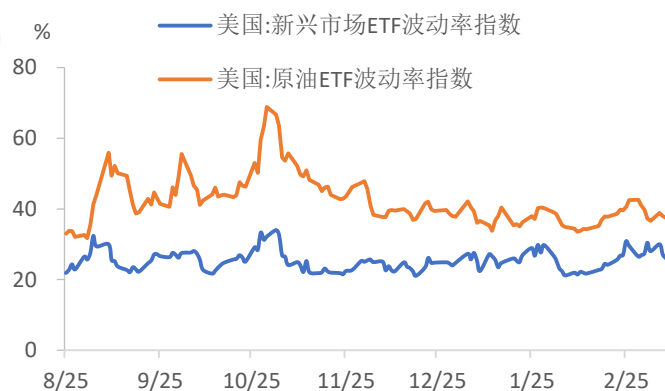


图 48: 南华综合指数



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。