

## 供需无更多驱动，油价震荡行情继续维持

2021/04/26

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：

目前油市处于不确定阶段，宏观方面暂时难有更强支撑给油价，供需双端又都在等待预期证实。供给端没有更强确定性，如果 OPEC+会议不超预期，则增产即将兑现，而印度的疫情爆发又给需求前景蒙阴，长期逻辑在短期发生偏差，市场对需求的信心有所下降。油价整体面临压力，短期内需要较大超预期驱动才能持续上涨，否则震荡局面将继续维持。

### 核心因素：

- (1) 供给端暂无更强确定性
- (2) 需求复苏但速度很慢

### 预期偏差：

- (1) 全球范围内疫情恶化导致需求收缩
- (2) OPEC+讨论深化减产

## 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	397.2	-12.9	-3.1%	4.3%	
Brent	66.11	-0.66	-1.0%	2.6%	
WTI	62.14	-0.99	-1.6%	1.6%	
美元指数	90.83	-0.71	-0.8%	-1.9%	
美元兑人民币	6.4936	-0.0292	-0.4%	-0.5%	
上证综合指数	3,474	48	1.4%	3.2%	
SP500	4,135	-50	-1.2%	6.3%	
10年美债收益率	1.58	-0.01	-0.6%	-2.5%	
COMEX铜	4.34	0.16	3.8%	7.8%	
COMEX黄金	1,778	-2	-0.1%	2.6%	

数据来源：Reuters Eikon, WIND, 中粮期货研究院

本周国际油价走势略偏弱，在周一短暂冲高后，价格迅速回落，进而转为震荡下行，上方未破前高，下方也未突破支撑，整体走势依旧是区间震荡，重回冲高前的盘整区间，但震荡幅度和不确定性有所增强。WTI 周线收跌 1.6%，Brent 周线收跌 1%。

### 二、市场展望

目前油市处于不确定阶段，宏观方面暂时难有更强支撑给油价，供需双端又都在等待预期证实。供给端没有更强确定性，如果 OPEC+会议不超预期，则增产即将兑现，而印度的疫情爆发又给需求前景蒙阴，长期逻辑在短期发生偏差，市场对需求的信心有所下降。油价整体面临压力，短期内需要较大超预期驱动才能持续上涨，否则震荡局面将继续维持。

### 三、核心因素分析

#### 1. 供给端暂无更强确定性

#### 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。

随着月底临近，OPEC+下一月的部长级会议又将引起市场关注，但预计下周举行的部长级联合会议将取消，意味着 OPEC+将暂不调整产量配额，后俄罗斯表示月底预计只召开技术型会议，对之前确定的放松减产的计划不做改变，但可能讨论之后的产量调整。对此市场解读为增产预期不变，则五月的供给端没有更多好消息可以支撑油价，这也是市场对供给过剩产生担忧的原因之一。

依照产油国的态度，尽管对复苏的时点尚不清楚，但 OPEC+增产的意向已经开始兑现，供给将呈现逐步增长的趋势。市场对此大致有两种解读，一种是增产表现了产油国对需求恢复的信心，未来疫情控制得当后消费需求的增长会抵消供给增加；另一种则是认为疫情依旧阴云密布时，过快增产会导致中短期的供给过剩，对基本面不利。因此在预期上，市场多空也存在一定分歧。

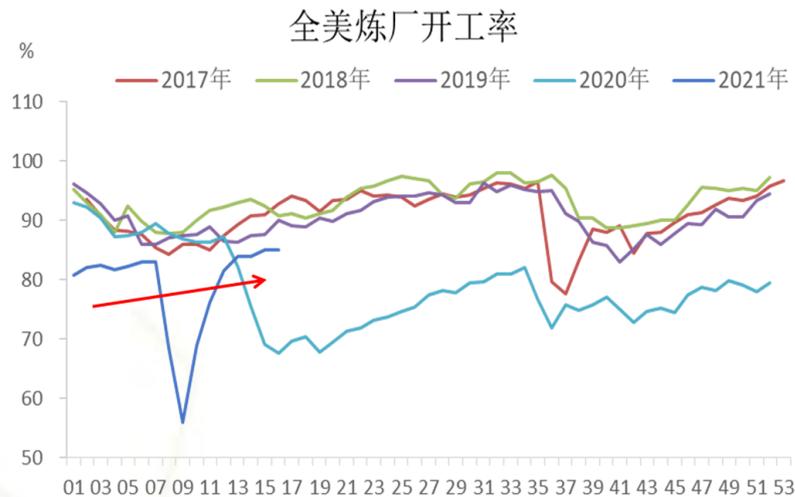
我们曾判断在争夺市场份额和盈利驱动下，产油国增产的动机远大于减产，而一旦开始放开产量，除非发生超预期的需求恶化，否则重新深化减产的难度也很大，只要复苏预期还在，沙特和俄罗斯两大领头羊就会提前释放增产预期，据悉 OPEC+整体的执行率也在逐步下滑。因此可以确定的是，无论速度快慢与否，增产都是大概率趋势所在，而基本面究竟能否持续改善，未来更多要看需求的变化。

## 2. 需求复苏但速度很慢

而需求端，本周和此前并没有很大偏差，市场预期也没有发生实质性改变。从 EIA 给出的数据可以看到，以炼厂开工衡量原油下游消费数据，目前下游需求是在缓慢增长过程中，体现为加工量的增长和成品油累库同步发生。但相比较 2020 年末的增长速度来看，很明显高速恢复期已经结束，目前美国的原油去库存处于缓慢状态。

### 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。



而全球来看，疫情还没有看到明显拐点，继欧美之后，印度疫情再次爆发又带来了不确定性，市场对需求的预期已经从疫苗刚推出时的绝对乐观状态，变为如今的不确定性中复苏，尽管长期依旧是偏乐观预期，但短期情绪已经发生调整。

这种长期和短期之间的偏差导致油价在疫情反复的过程中持续承压，情绪和预期已经不能继续推动上涨行情，但由于长期方向不变，短期的不确定性也没有带来悲观预期。因此当前区间震荡更多反应需求的现状，油价还没有足够动力脱离区间。

#### 四、预期偏差

- (1) 全球范围内疫情恶化导致需求收缩
- (2) OPEC+讨论深化减产

#### 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

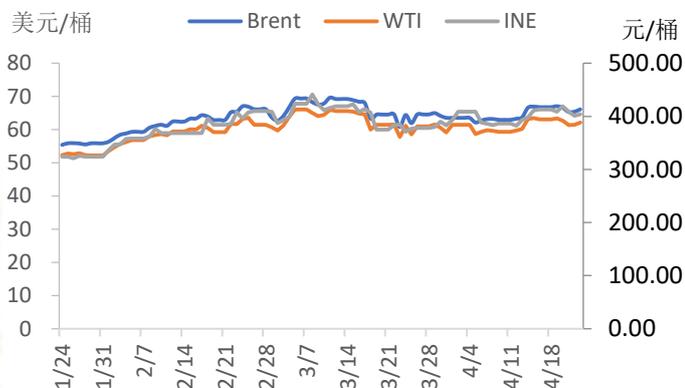


图 2: 原油价格波动

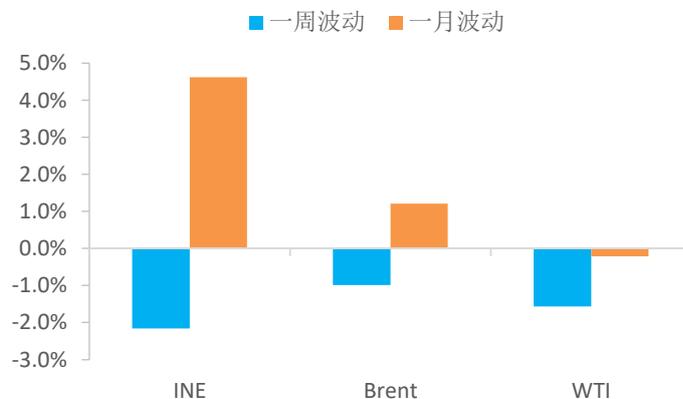


图 3: WTI-Brent 价差

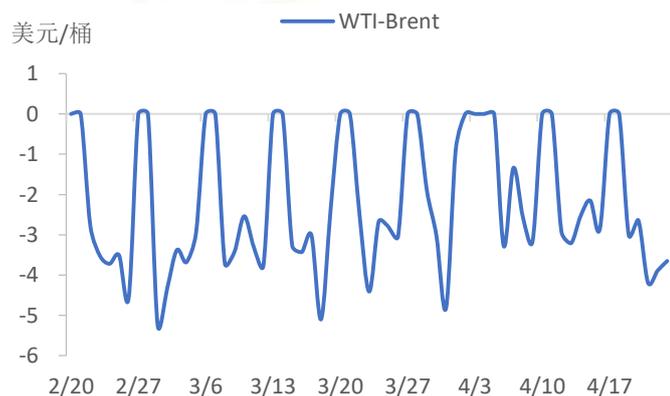


图 4: Brent-Dubai 价差

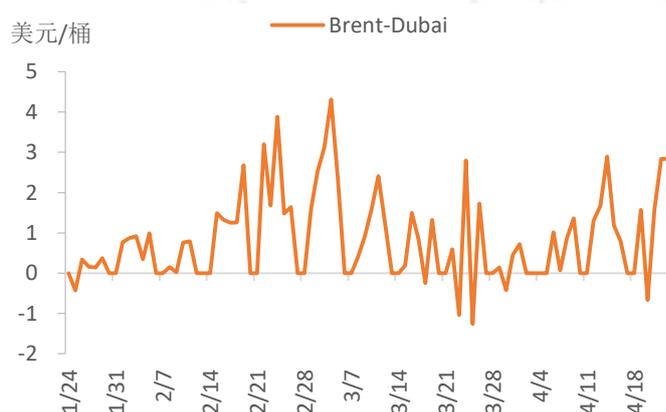


图 5: WTI-LLS 价差

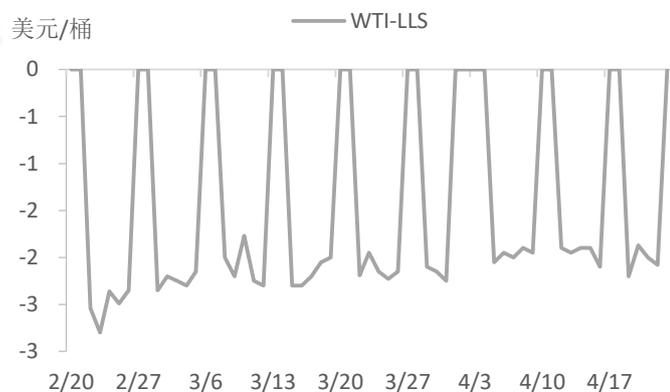
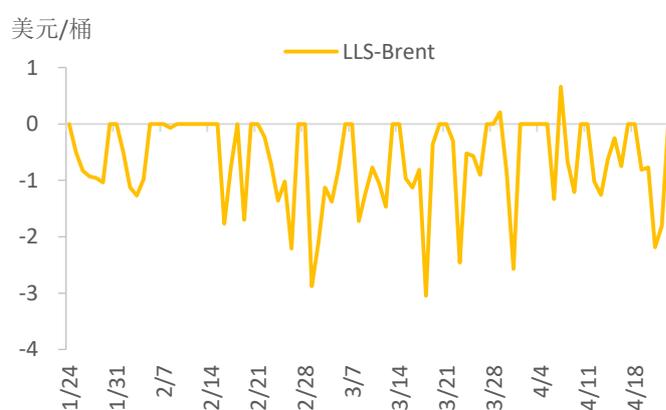


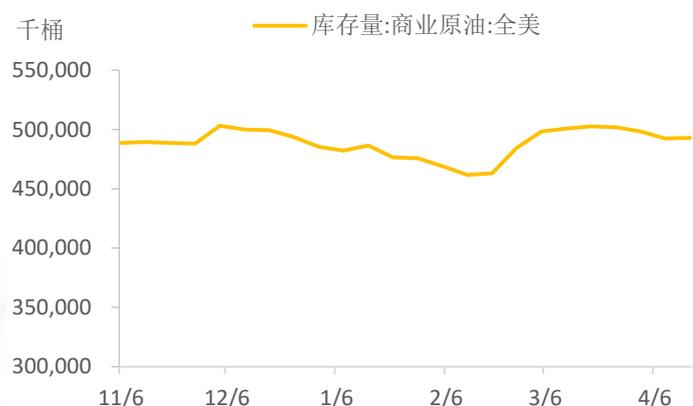
图 6: LLS-Brent 价差



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

### 免责声明

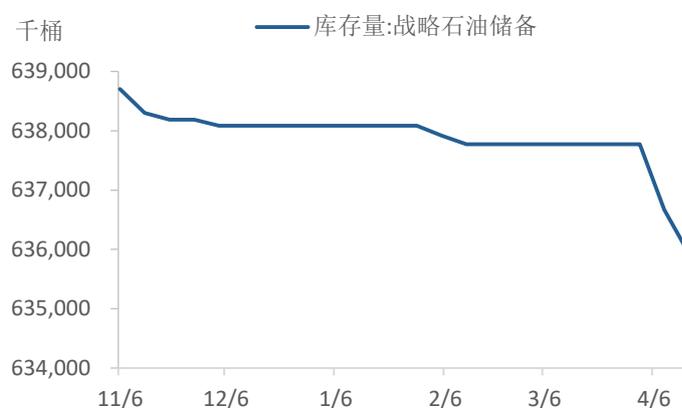
本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

**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

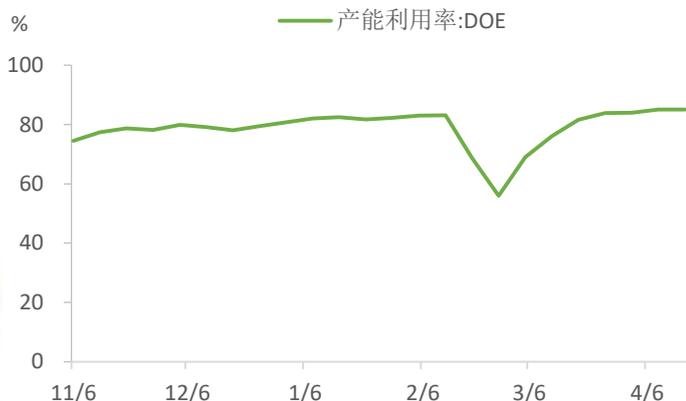


图 14: 美国原油库存分项环比

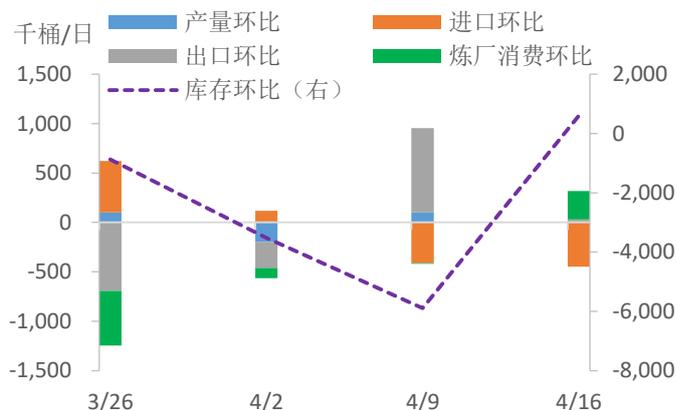


图 15: 美国炼厂原油消费



图 16: 美国原油出口

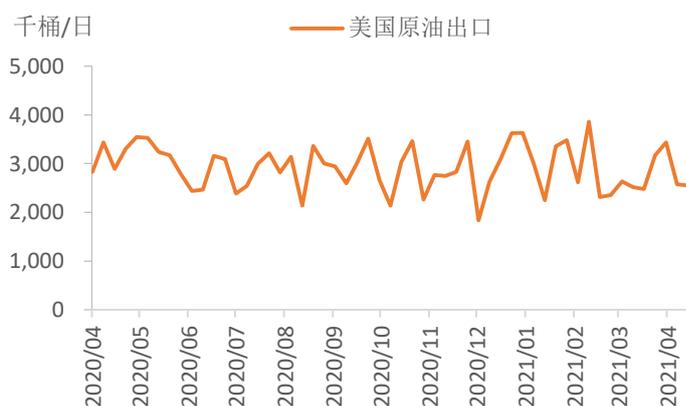


图 17: 美国原油进口

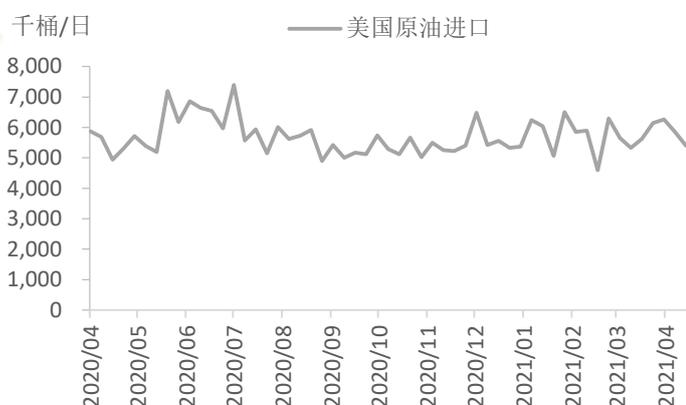
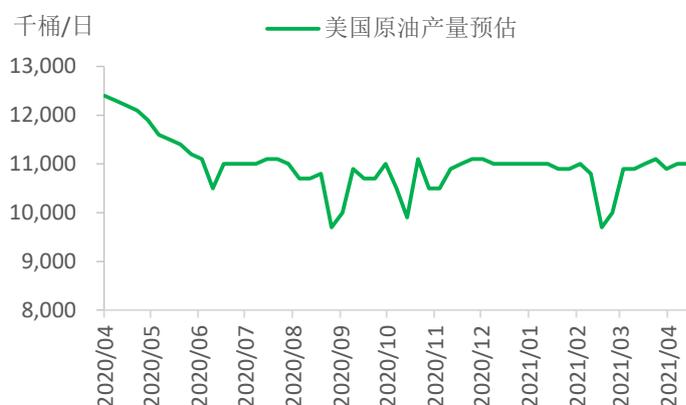


图 18: 美国原油产量预估



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

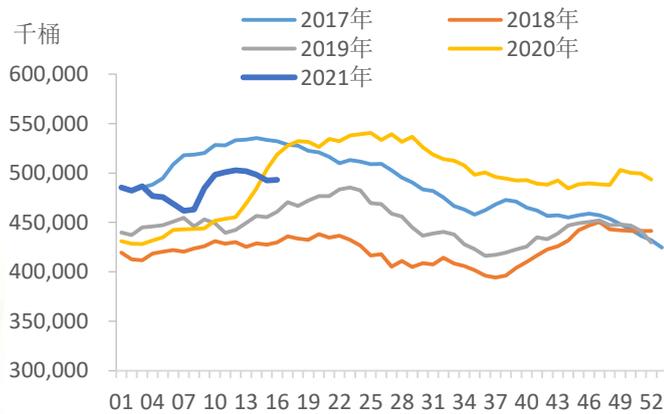


图 20: 库欣原油库存季节性

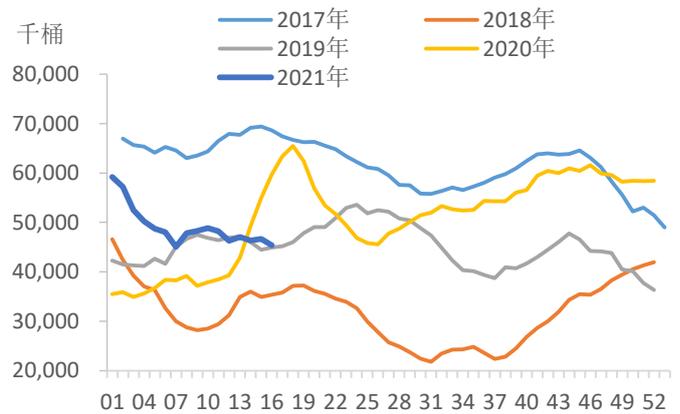


图 21: 美国汽油库存季节性

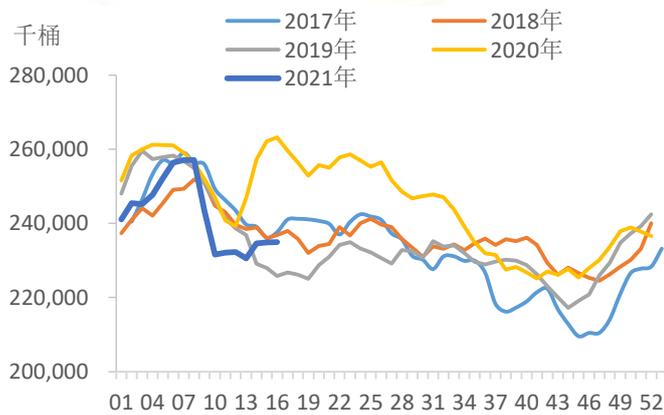


图 22: 美国馏分油库存季节性

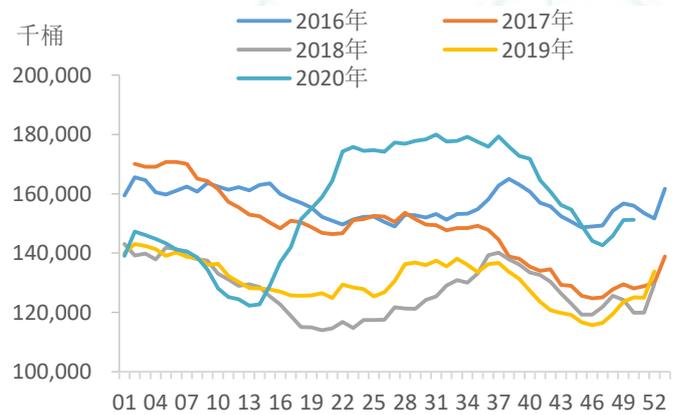


图 23: 美国取暖油库存季节性

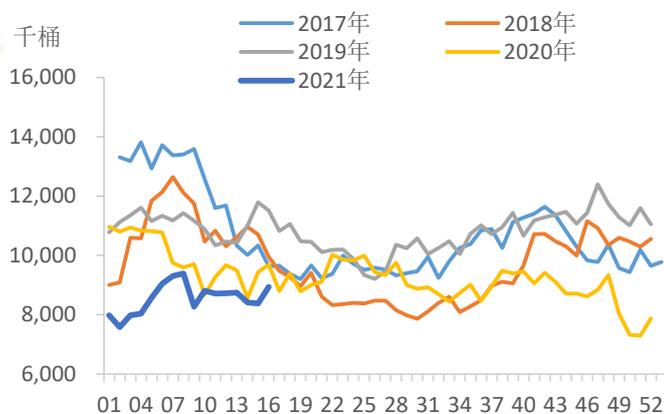
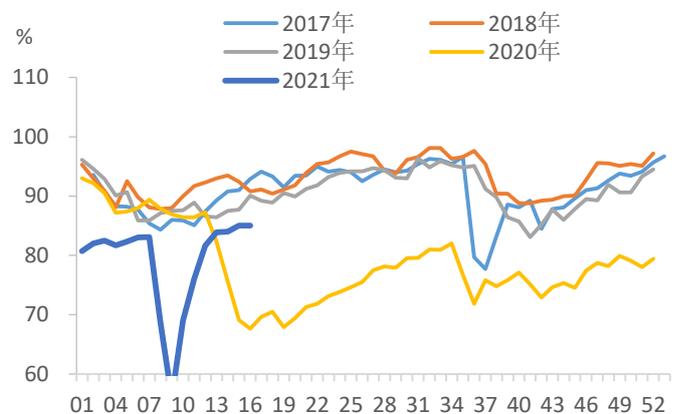


图 24: 美国炼厂开工率季节性



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

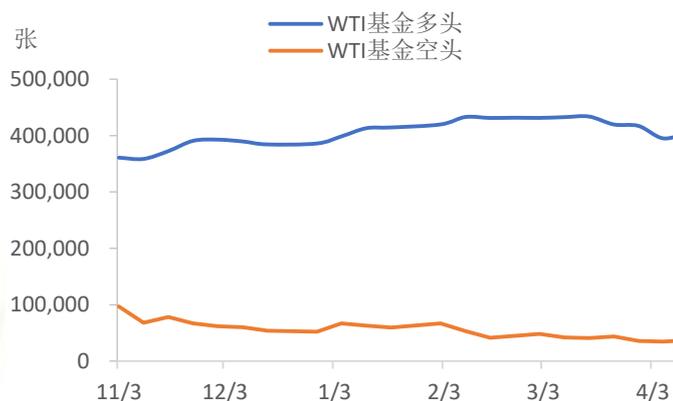


图 26: Brent 基金持仓

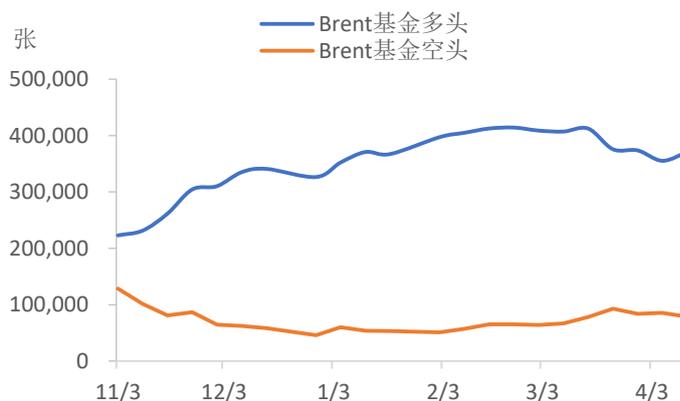


图 27: 美国总钻机数



图 28: 二叠纪盆地钻机数

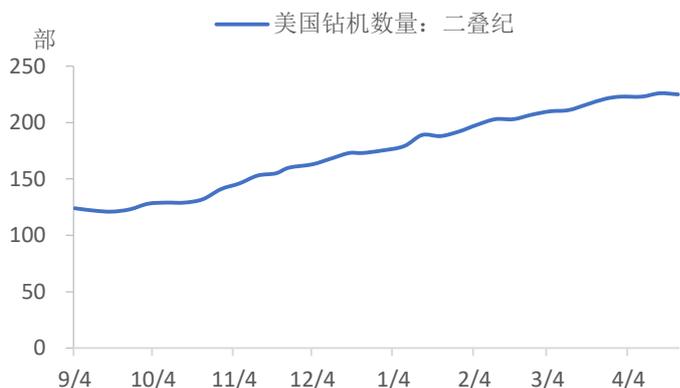
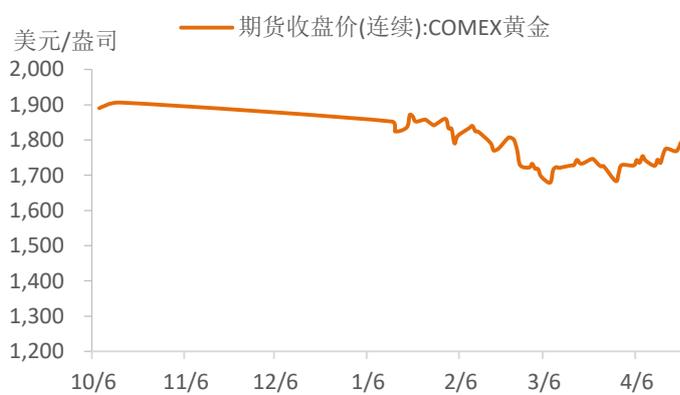


图 29: 美元指数



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

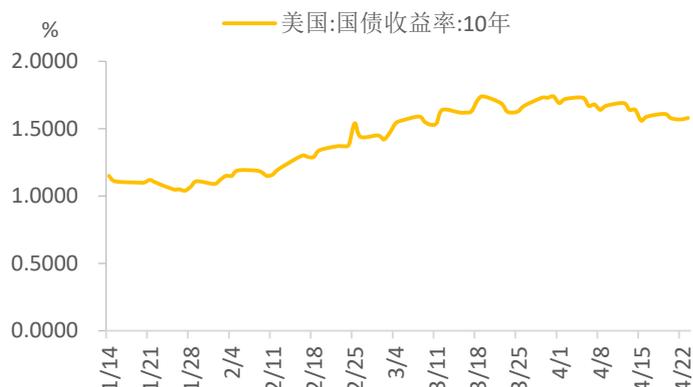


图 33: 标准普尔 50 指数



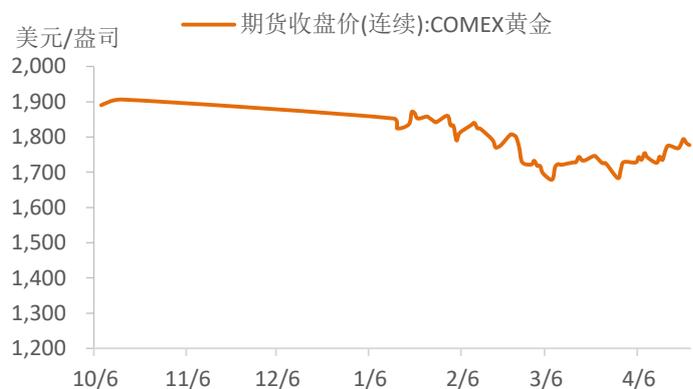
图 34: 美元兑人民币汇率



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

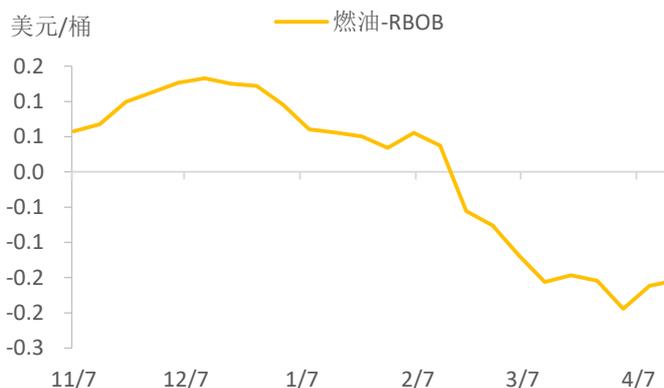


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

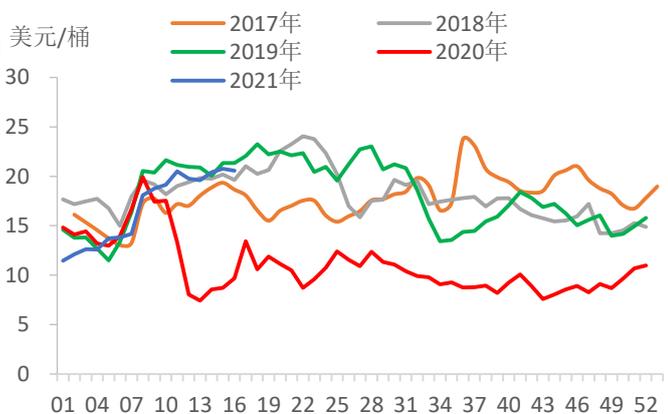
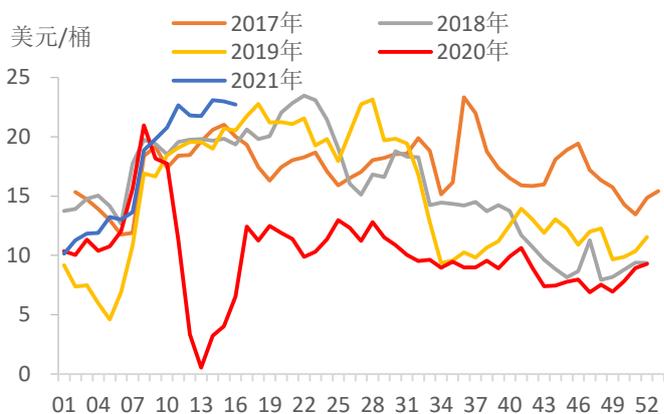


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

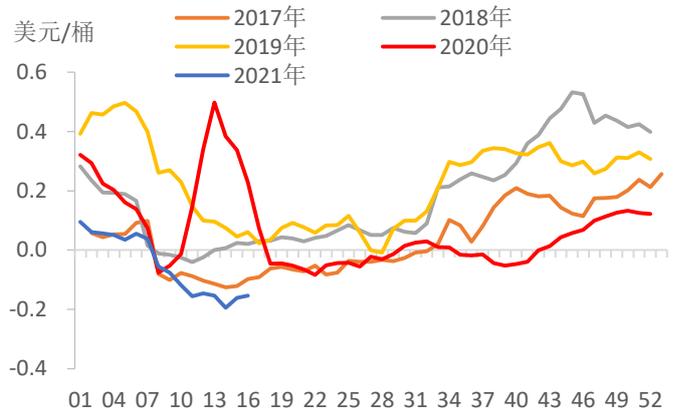
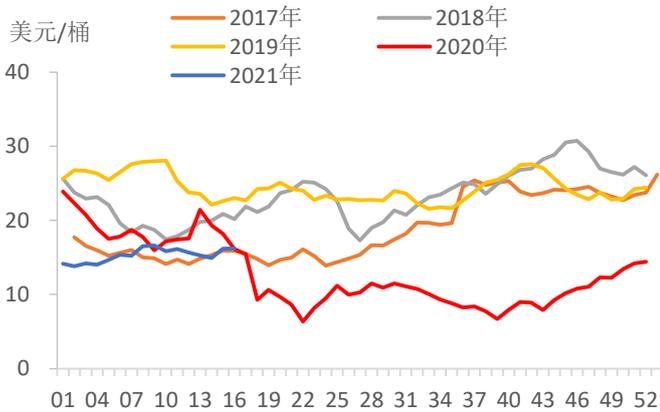


图 45: 波动率指标

图 46: 波动率指标

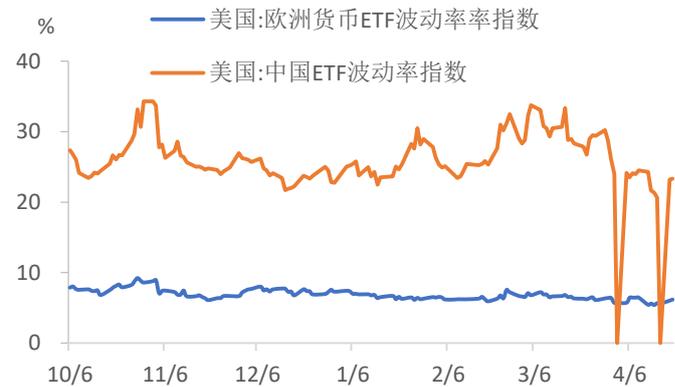
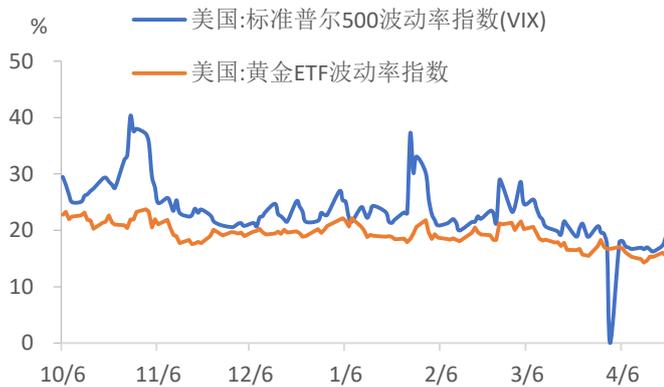
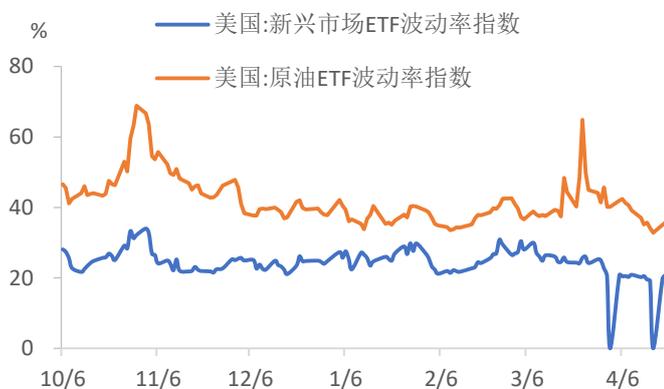


图 47: 波动率指标

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。