

短期延续震荡，警惕美国政治因素导致的波动风险

2021年2月1日 星期一

兴证期货·研发中心

能化研究团队

刘倡

从业资格编号：F3024149

投资咨询编号：Z0013691

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

赵奕

从业资格编号：F3057989

孙振宇

从业资格编号：F3068628

联系人

孙振宇

电话：021-20370943

邮箱：

sunzy@xzfutures.com

行情回顾

1月，国际油价连创阶段新高后横盘震荡，WTI收于52.14美元/桶，上涨3.72美元或7.68%；布伦特收于55.10美元/桶，上涨3.38美元或6.54%；SC收于335.0元/桶，上涨33.3元或11.04%。

后市展望

供应端：美国方面，1月1日当周-1月22日当周平均产量为1097.5万桶/天，环比减少5万桶/天，石油钻井数量持续反弹，1月29日当周石油钻井数量为295口，环比12月底增加28口，EIA预计2月七大产区新井平均单井产出1255桶/天，环比减少30桶/天；OPEC+方面，OPEC 12月整体减产执行率99%，依旧保持在较高水准，尽管伊朗有意加大原油生产，但在拜登对其正式豁免之前，对全球供给的实质性影响有限，而沙特的额外减产100万桶/天以及伊拉克补偿性的25万桶/天将持续对油价构成支撑。

需求端：欧洲方面，英国、德国等多地被迫延长封锁措施，将持续压制石油需求复苏；中国方面，经济发展向好，但春运期间人口流动受限，以交通降幅3成计算，反馈在原油端的需求降幅也将超过200万桶/天；美国方面，2020 Q4 GDP环比录得4%，不及预期及前值，在其境内就业疲弱状态难以改变，且在冬季结束前，交通需求也难有大幅回暖的情况下，市场将美国需求复苏寄希望于第六轮经济刺激法案以及耶伦的后续财政政策，但目前仍有不确定性。

综上，我们认为，在上有压力下支撑的情况下，短期油价将延续震荡，但美国政治因素可能对油价产生较大扰动，目前来看，偏负面的概率稍大。

策略建议

持多观望，等待利好落地。

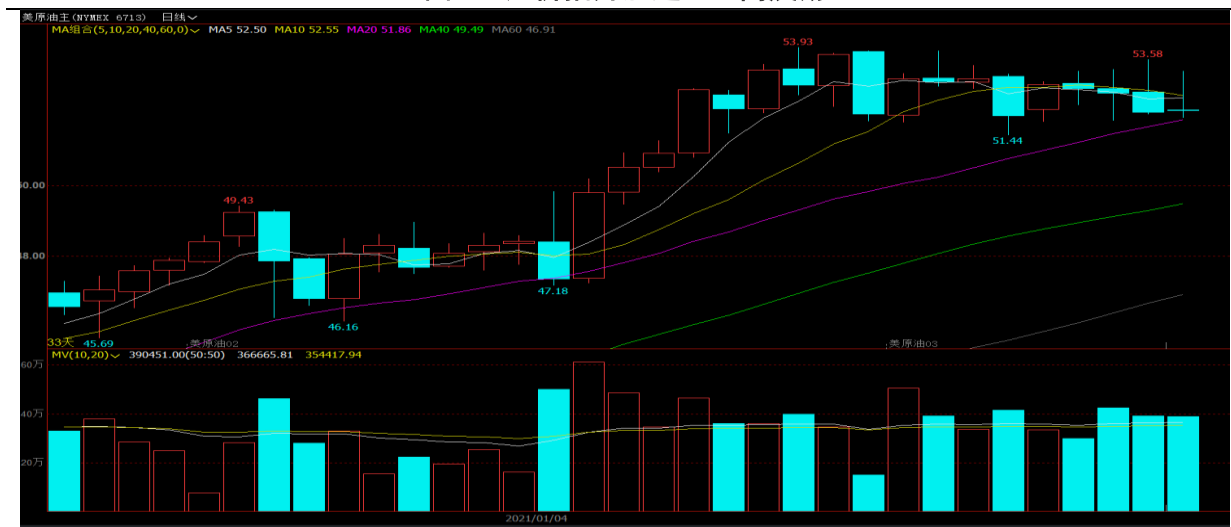
风险提示

中美关系；美国经济刺激；美伊关系；疫情。

1、行情回顾：1月油价冲高后维持震荡

2021年1月，因沙特在OPEC+会议中提出额外减产100万桶/天，以及随后拜登迅速表示将推出刺激规模为1.9万亿美元的第六轮经济刺激法案，油价迅速抬升。但后期由于伊朗表态将按计划增产，以及全球疫情的影响，油价连续三周维持震荡趋势。截至1月底，WTI收于52.14美元/桶，上涨3.72美元或7.68%；布伦特收于55.10美元/桶，上涨3.38美元或6.54%；SC收于335.0元/桶，上涨33.3元或11.04%。

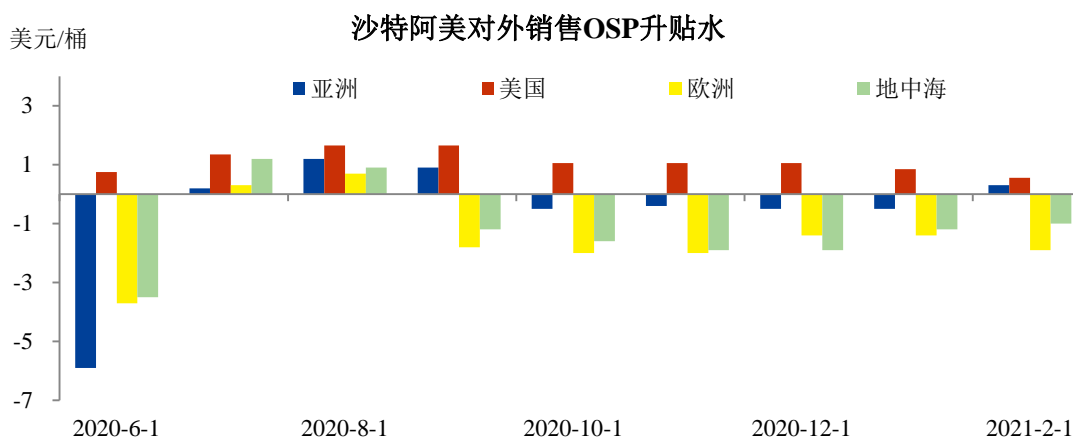
图1：油价抬升后进入区间震荡



数据来源：文华财经、兴证期货

现货方面，中东各国对各地区2月出口OSP出现不同倾向的调整，其中沙特阿美对销往亚洲的轻质原油价格上调0.80美元至较阿曼/迪拜均价升水0.30美元/桶，对销往美国的OSP下调0.30美元至较ASCI升水0.55美元/桶，对销往欧洲的OSP下调0.50美元至较Bwave贴水1.90美元/桶，对销往地中海的OSP上调0.20美元。

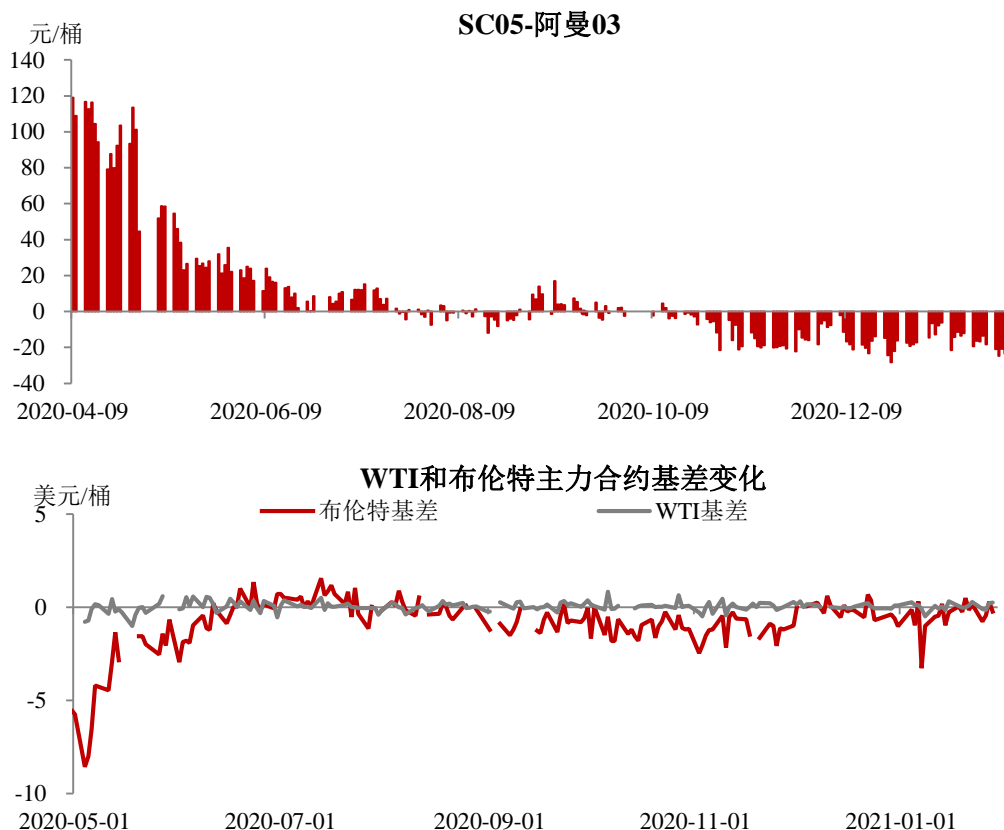
图2：沙特销往亚洲的轻质原油OSP 5个月以来首次呈现升水状态



数据来源：Bloomberg、兴证期货

价差方面，SC 相对阿曼原油继续下跌，布伦特、WTI 期现价差维持在窄幅区间震荡。截至 1 月 29 日，SC 连二-阿曼主力价差 -20.58 元/桶，环比下跌 3.36 元/桶；布伦特基差 -0.23 美元/桶，环比上月末上涨 0.79 美元/桶；WTI 基差 0.25 美元/桶，上涨 0.15 美元/桶。

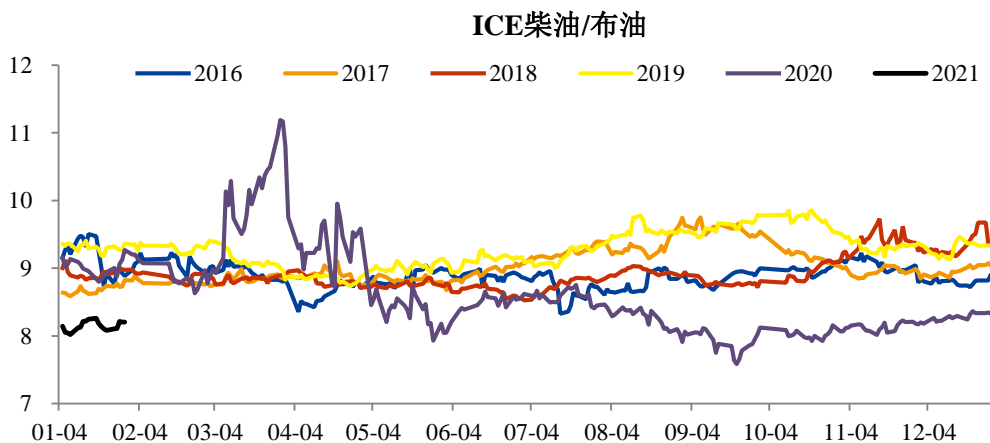
图 3：内盘相对价格依旧弱势，外盘基差窄幅震荡

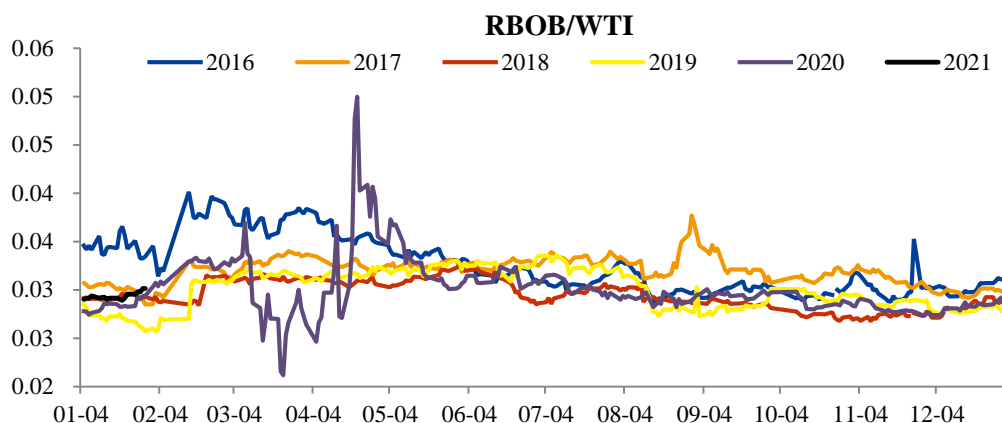


数据来源：Wind、兴证期货

裂解差方面，截至 1 月底，RBOB 汽油/WTI 比价收于 0.0301，环比上月底上涨 0.001；ICE 柴油/布油比价收于 8.2064，环比上月底下跌 0.0544。

图 4：欧洲疫情严峻，ICE 柴油裂解差弱势局面难以改变





数据来源：Wind、兴证期货

2、基本面：美国第六轮经济刺激预期提振市场情绪

2.1 产出：沙特额外减产对油价构成持续支撑

OPEC 最新月报显示，OPEC 12 月产量环比增加 27.9 万桶/天或 1.11% 至 2536.2 万桶/天，同比减少 12.16%，当月减产执行率为 99%；俄罗斯 10 月扣除凝析油的产量环比增长 4 万桶/天至 928 万桶/天，减产执行力度继续减弱，且根据最新 OPEC 部长级会议，其与哈萨克斯坦将在 2-3 月合计增产 7.5 万桶/天，但沙特表示同期自愿额外减产 100 万桶/天，随后伊拉克表示将在 1-2 月期间加大减产约 25 万桶/天，以完成此前的补偿性减产。

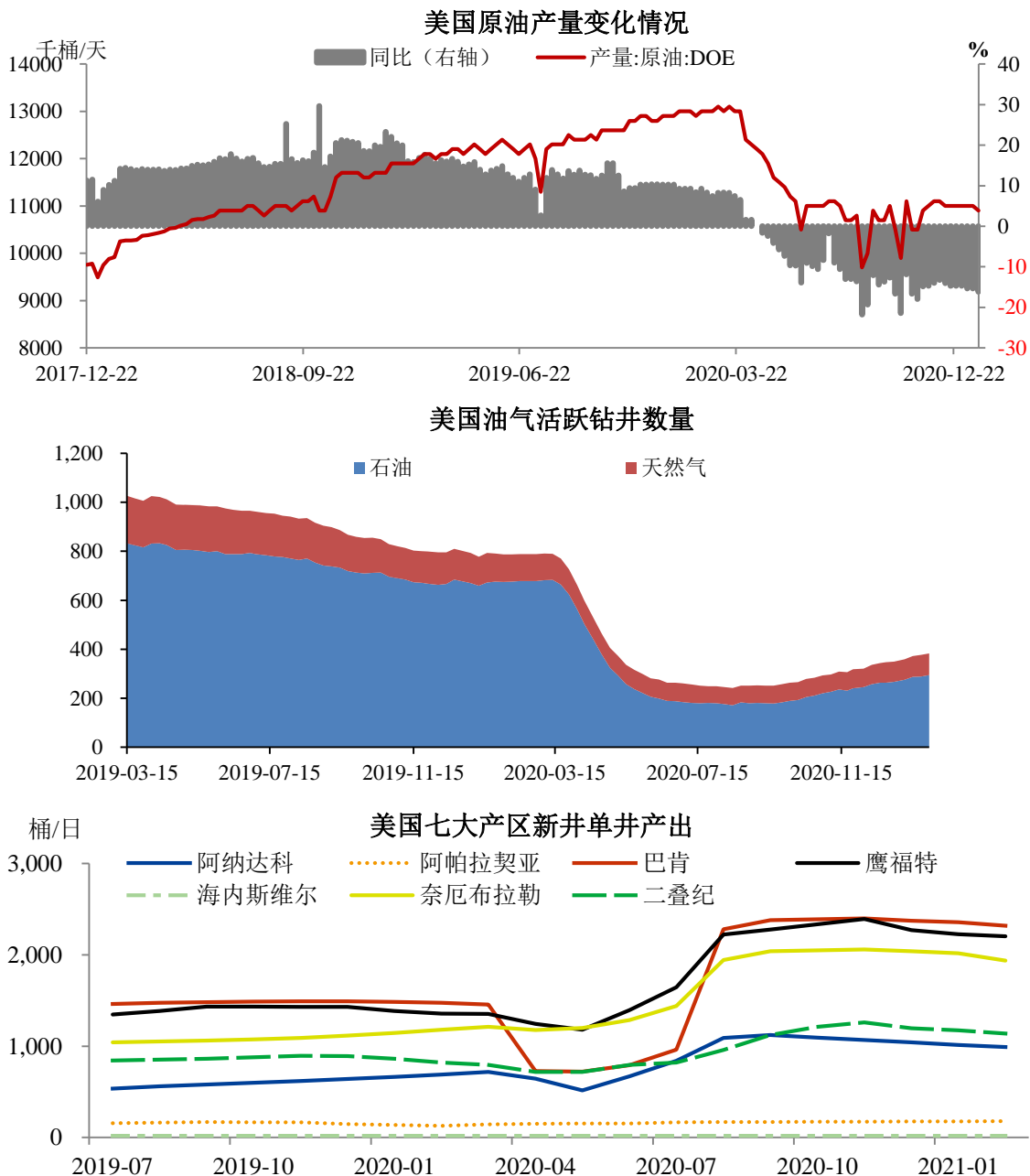
表 1：12 月 OPEC 产量环比增加 27.9 万桶/天（单位：千桶/天）

	2018	2019	2020.10	2020.11	2020.12	12 月涨跌	涨跌幅
阿尔及利亚	1042	1022	857	857	855	-2	-0.23%
安哥拉	1505	1401	1180	1181	1167	-14	-1.19%
刚果	317	324	271	283	269	-14	-4.95%
赤道几内亚	125	117	103	103	127	24	23.30%
加蓬	187	208	186	183	180	-3	-1.64%
伊朗	3553	2356	1953	1982	2002	20	1.01%
伊拉克	4550	4678	3841	3772	3848	76	2.01%
科威特	2745	2687	2288	2293	2297	4	0.17%
利比亚	951	1097	453	1088	1224	136	12.50%
尼日利亚	1718	1786	1482	1448	1420	-28	-1.93%
沙特	10311	9771	8956	8966	8964	-2	-0.02%
阿联酋	2986	3094	2443	2515	2578	63	2.50%
委内瑞拉	1354	796	351	392	367	-25	-6.38%
OPEC 共计	31344	29337	24155	24065	24388	323	1.34%

数据来源：OPEC、兴证期货

美国方面，1月1日当周-1月22日当周平均产量为1097.5万桶/天，环比减少5万桶/天，石油钻井数量持续反弹，1月29日当周石油钻井数量为295口，环比12月底增加28口，EIA预计2月七大产区新井平均单井产出1255桶/天，环比减少30桶/天，其中二叠纪盆地地区环比下降35桶/天至1138桶/天。

图 5：美国石油钻井数量持续增长，但单井产出下滑，产量恢复难度较大

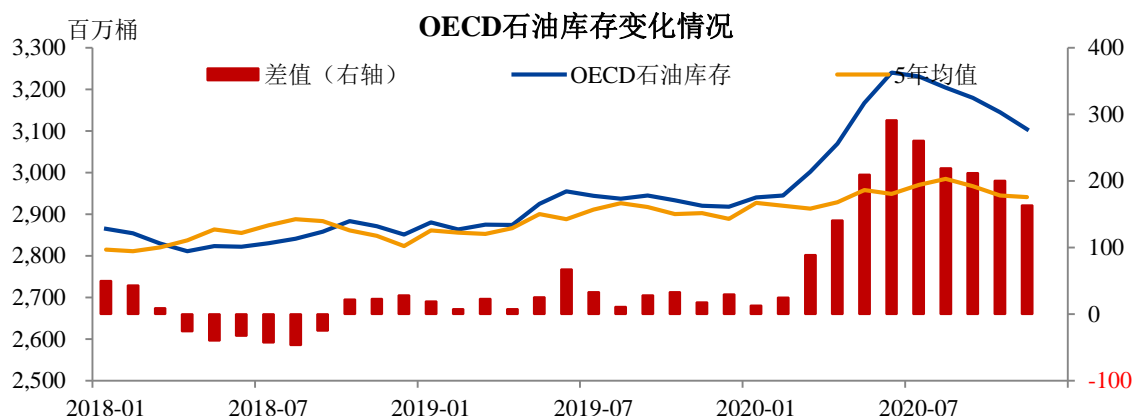


数据来源：EIA、Baker Hughes、兴证期货

2.2 库存：商业库存连降 5 个月，亚洲水上浮库去库速度加快

据 OPEC 1 月月报显示，OECD 商业石油 11 月库存环比减少 4100 万桶至 31.04 亿桶，同比去年增加 1.84 亿桶或 6.30%。11 月库存超出 5 年均值水平环比减少 3720 万桶至 1.631 亿桶，同比增加 1.456 亿桶。随着 OPEC 减产协议的执行以及全球主要经济体制造业的持续向好，疫苗注射不断普及，预计后期全球供需平衡将持续改善，OECD 库存有望继续减少，库存对油价的压力将逐渐缓解。

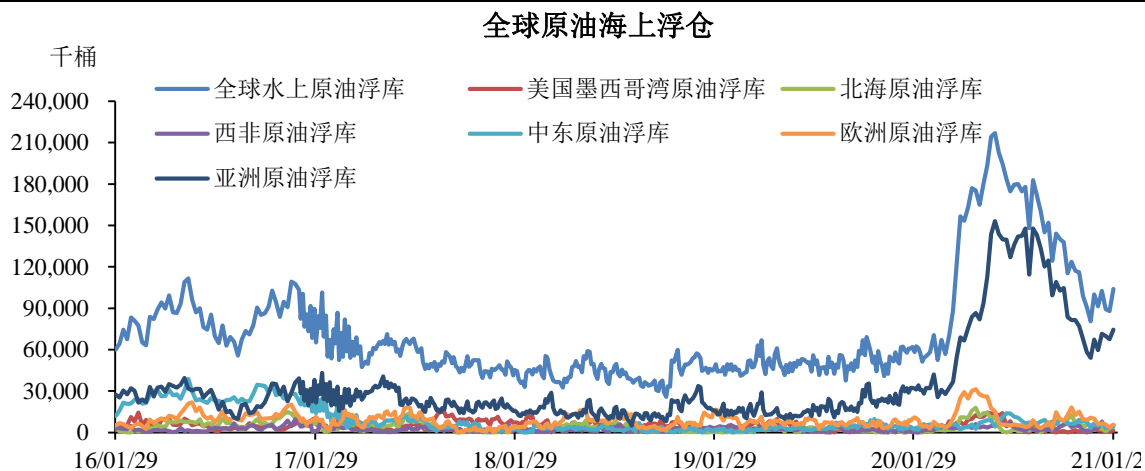
图 6：OECD 库存及超出 5 年均值水平连续 5 个月下降



数据来源：OPEC、兴证期货

浮库方面，根据 Bloomberg 数据，全球海上原油浮库重回震荡上涨趋势，截至 1 月 29 日，录得 10406.8 万桶，环比 12 月底增加 410.6 万桶或 4.11%。其中，亚洲、西非原油库存分别增加 729.4 万桶/10.84%、293.2 万桶/118.56%至 7456.7 万桶、540.5 万桶；欧洲、中东、美国墨西哥湾地区、北海原油库存分别减少 442.7 万桶/44.16%、255 万桶/39.79%、158.5 万桶/56.43%、58.5 万桶/10.34%至 559.8 万桶、385.8 万桶、122.4 万桶、507.3 万桶。

图 7：全球海上浮库重回 1 亿桶上方



数据来源：Bloomberg、兴证期货

美国方面，1月商业原油库存继续保持整体下跌趋势。截至1月22日当周，原油库存为47665.3万桶，环比上月末减少1681.6万桶，同比增加4164.4万桶或9.57%。由于拜登的新能源政策，预计美国将放弃能源独立计划，未来原油净进口将重回增长态势，但在此之前，由于美国原油产量反弹无望，随着天气逐渐转暖，春节后出行需求将逐渐加大，预计美国原油库存短期内将延续下跌趋势。

图 8：美国未来原油净进口量大概率持续增加

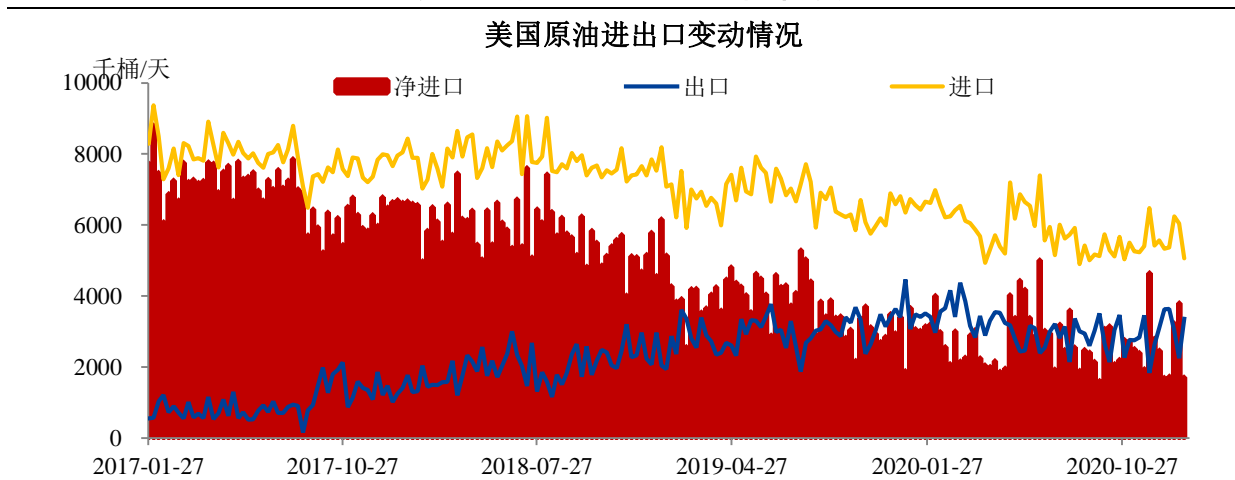
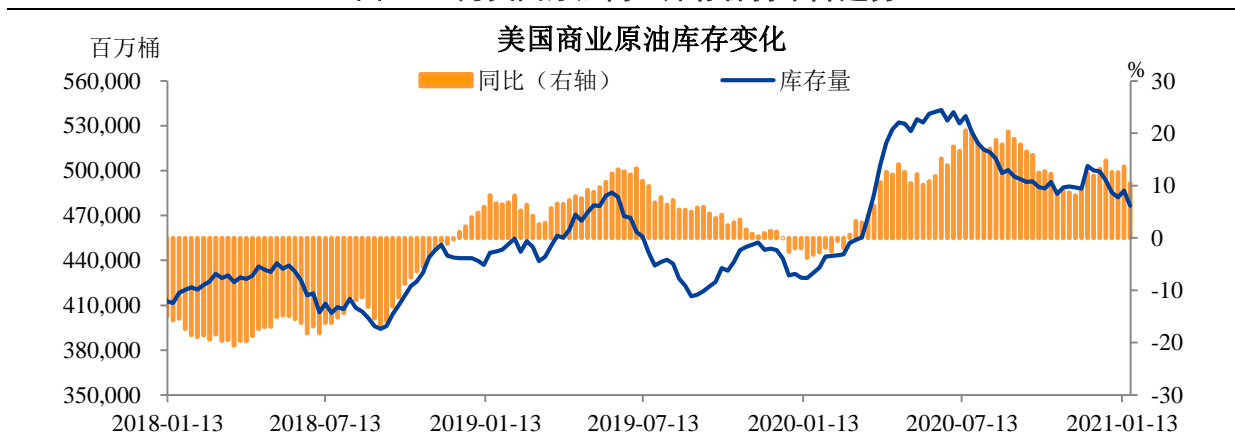


图 9：1月美国原油商业库存保持下降趋势



中国方面，经济稳步复苏，前期累积库存逐渐去化，由于部分企业已开始原油进口采购商谈，截至 1 月 22 日，INE 可用原油库容量为 4195.5 万桶，环比增长 336.1 万桶或 8.70%。

图 10: INE 可用原油库容持续增长



数据来源: Wind、兴证期货

2.3 需求: 疫情影响仍在, 美国经济刺激预期向好提振士气

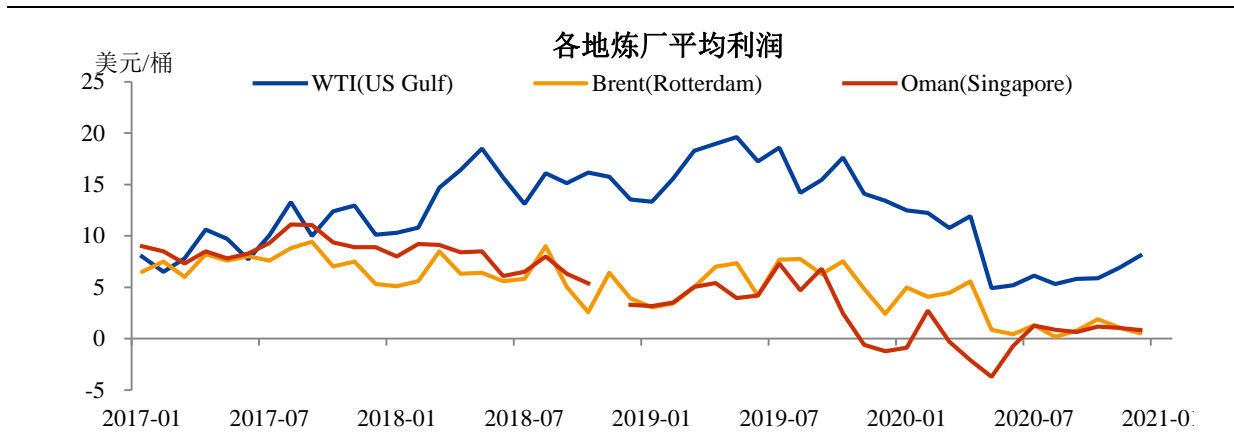
EIA 1 月 STEO 报告下调 2021 年全球需求 39 万桶/天至 9777 万桶/天, 其中下调美国需求 28 万桶/天至 1951 万桶/天, 上调中国需求 2 万桶/天至 1516 万桶/天。预计全球 2022 年需求同比增加 331 万桶/天至 10108 万桶/天, 其中, 美国增加 99 万桶/天, 中国增加 45 万桶/天。

OPEC 1 月月报上调全球 2021 年需求 2 万桶/天至 9591 万桶/天, 其中, 下调美国需求 8 万桶/天至 1989 万桶/天, 上调中国需求 8 万桶/天至 1399 万桶/天。

2.3.1 美国开工率持续回升, 全球炼厂盈利水平继续分化

2020 年 12 月, 全球主要地区炼厂利润走势继续分化, 其中 WTI (US Gulf) 炼厂平均利润环比增加 1.24 美元/桶至 1.90 美元/桶, 主要是由于期间私人出行数量增加, 包括航煤在内的成品油需求略有抬升, 帮助利润走高; Brent (Rotterdam) 平均利润环比减少 0.57 美元/桶至 0.52 美元/桶, 主要是受疫情影响, 多地封锁措施导致需求大幅下降; Oman (Singapore) 的平均利润环比减少 0.21 美元至 0.84 美元/桶, 主要原因是成本端价格上涨, 但下游价格滞后, 且高硫燃油的部分需求被 LNG 取代, 导致成品油需求持续下降。

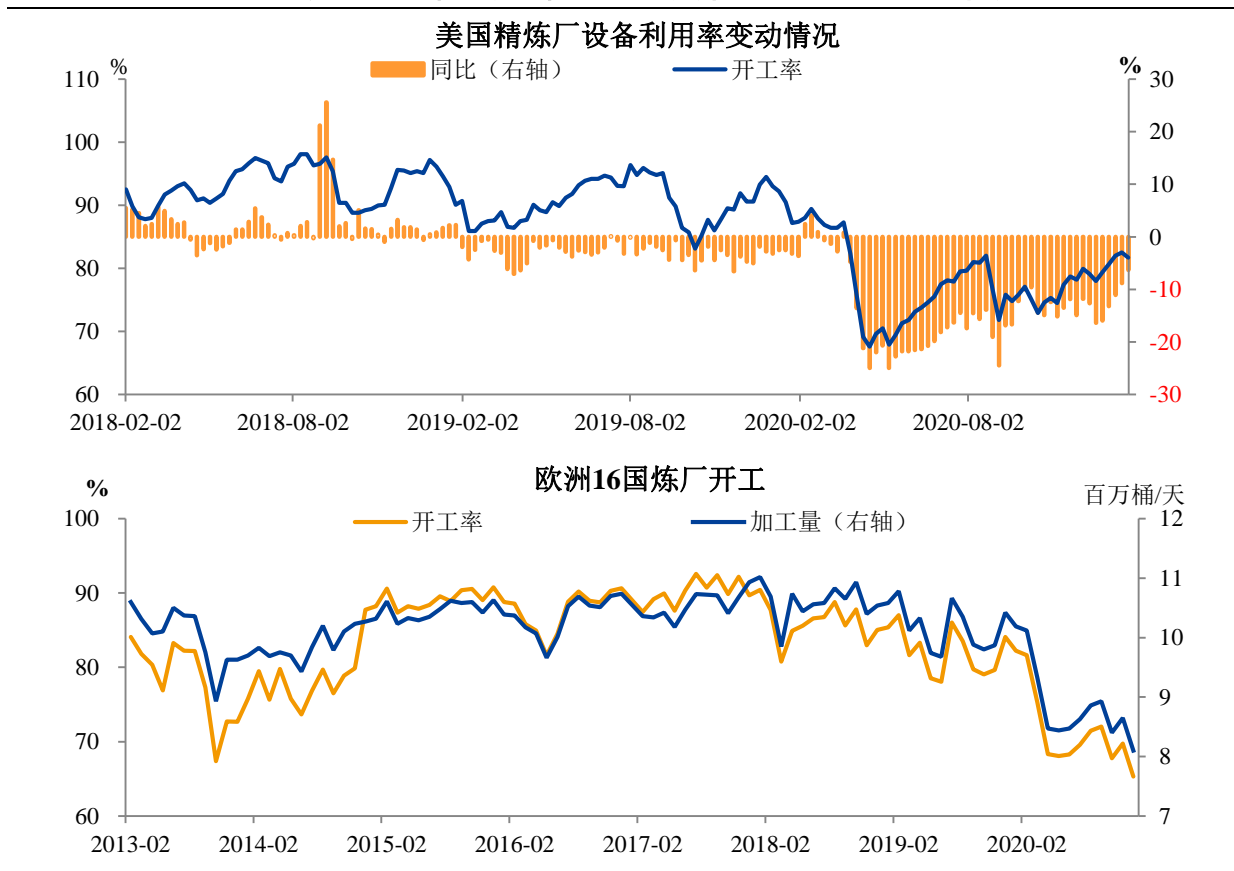
图 11： 12 月美国炼厂平均利润继续上涨



数据来源：OPEC、兴证期货

开工率方面：截至 1 月 22 日，美国炼厂开工率为 81.7%，环比上月底增加 2.3 个百分点，同比-6.31%；欧洲 16 国 12 月炼厂开工率下降 4.45 个百分点至 65.32%，原油加工量减少 55 万桶/天至 810 万桶/天。鉴于欧洲部分地区封锁措施不断延期，预计欧洲 16 国总体原油加工量将持续低迷，但春季后可能会有季节性小幅反弹。美国方面，拜登下令取消所有化石燃料补贴，极力推动新能源应用，预计后期炼厂开工复苏速度将放缓。

图 12： 美国开工率继续小幅回升，欧洲 16 国加工量创 20 年新低

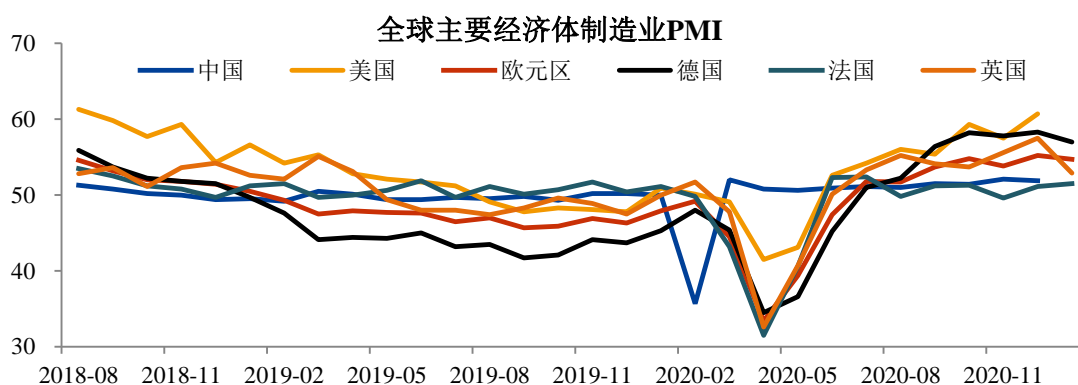


数据来源：EIA、OPEC、兴证期货

2.3.2 美国第六轮经济刺激法案投票在即，经济复苏前景继续向好

制造业方面，全球主要经济体制造业依旧向好，中国 12 月制造业 PMI 51.9，环比小幅下跌 0.2；美国 12 月 ISM 制造业 PMI 环比大涨 3.2 至 60.7，为 2018 年 3 月以来最好水平；欧元区、德国、法国、英国 1 月 Markit 制造业 PMI 分别录得 54.7、57.0、51.5、52.9，尽管欧元区、英国 PMI 出现下降，但依旧位于枯荣线上方。

图 13：主要经济体制造业 PMI 持续偏好



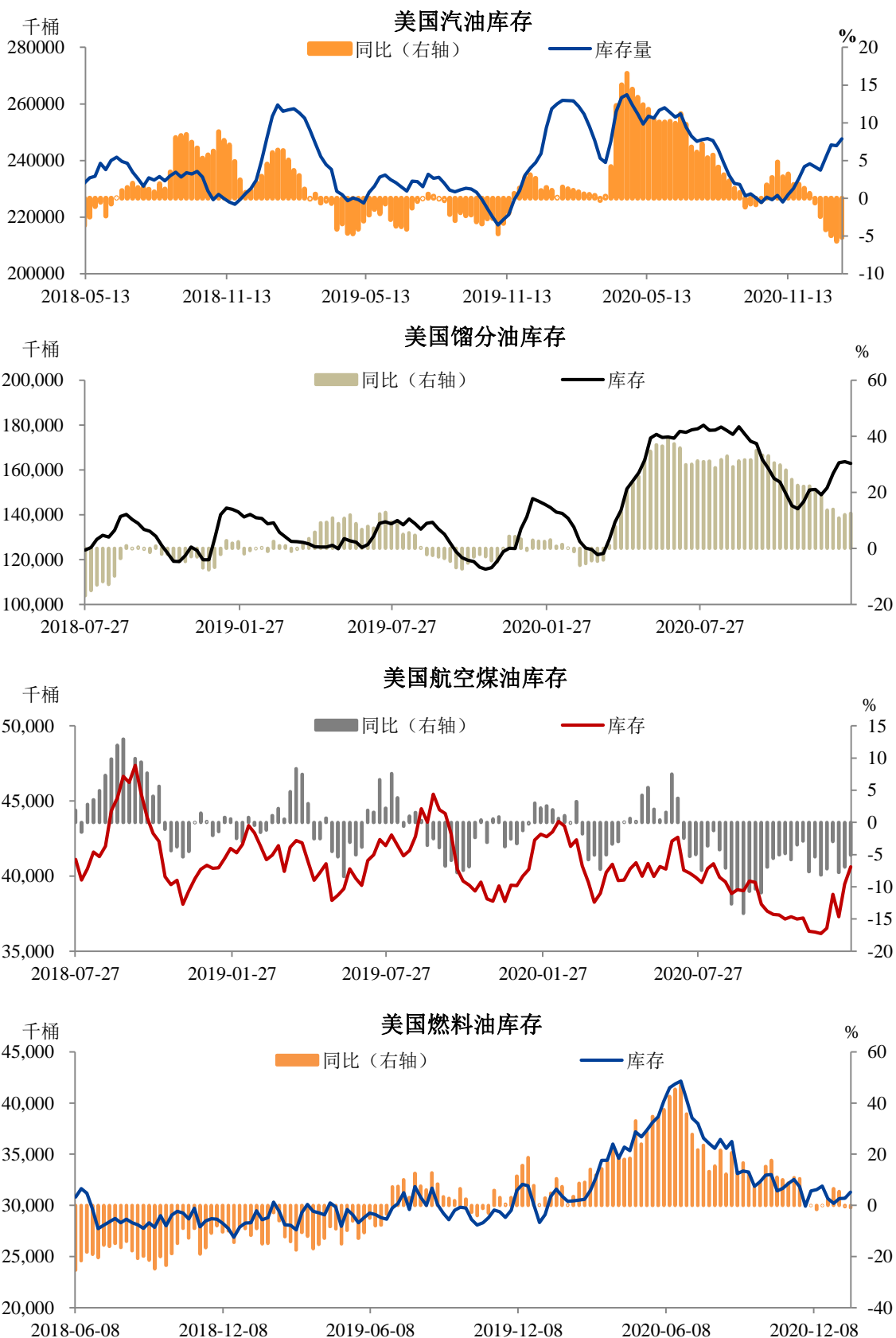
数据来源：Wind、兴证期货

美国方面，佩洛西表示将进行第六轮经济刺激法案投票，目前市场仍预期 1.9 万亿规模的经济刺激将顺利通过并推动美国经济复苏：

- 1) 美国主要成品油库存 1 月全线上涨，汽油、精炼油、航煤、燃料油库存分别环比增长 1112.4 万桶、1081.8 万桶、407.7 万桶、61.8 万桶；
- 2) 12 月 ISM 制造业 PMI 录得 60.7，环比增长 3.4，七大分项指标全线上涨，其中供应商交付大涨 5.9 至 67.6，新订单和产出分别增长 2.8、4.0，就业增长 3.1 至 51.5，重回枯荣线上方；
- 3) 美国零售销售持续走弱，零售和食品服务销售总额同比增长 2.90%，同比增幅已连续 3 个月下滑；
- 4) 美国 12 月失业率 6.7%，与 11 月持平；新增非农就业人数连续 6 个月下降，12 月录得 14 万人的减少；初请失业金人数再度增长，1 月前四周分别录得 78.4 万、92.7 万、91.4 万、84.7 万；永久性失业人数降至 8 月以来最低水平，12 月环比减少 30.5 万至 334.2 万人。
- 5) 在拜登提出 1.9 万亿经济刺激法案之后，共和党 and 民主党均表示了不同意见，但佩洛西表示将尽快推动众议院进行投票，目前市场对此表示乐观。

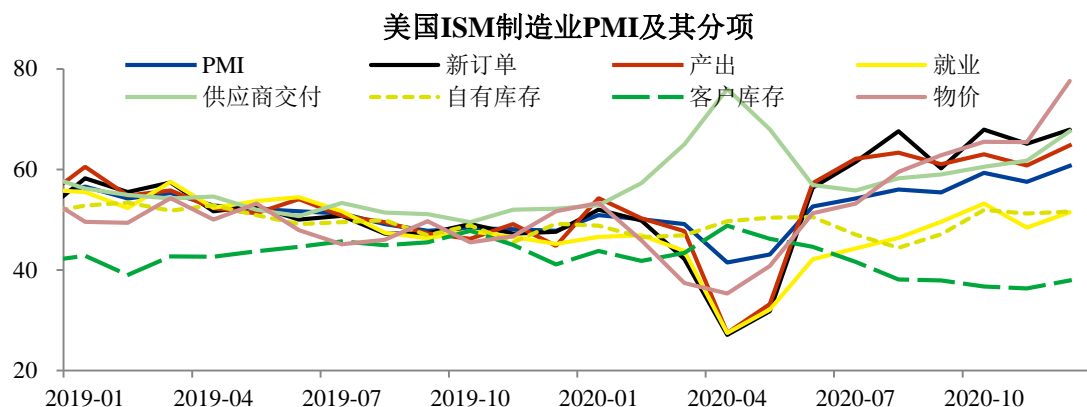
综上，尽管美国短期需求不佳，就业低迷难以改变，但市场依旧认为若第六轮经济刺激法案落地，可带动美国经济复苏向好发展。

图 14: 美国成品油库存全线上涨



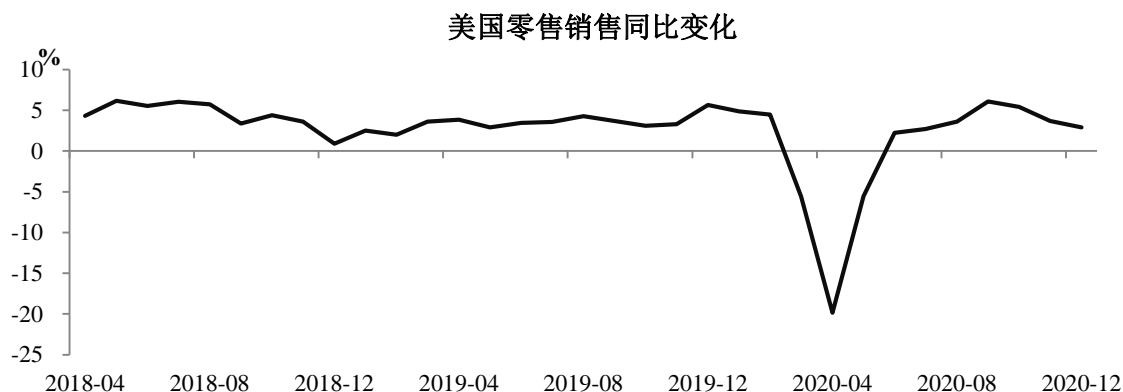
数据来源: EIA、兴证期货

图 15: 美国制造业七大分项全线增长, 就业分项重回枯荣线上方



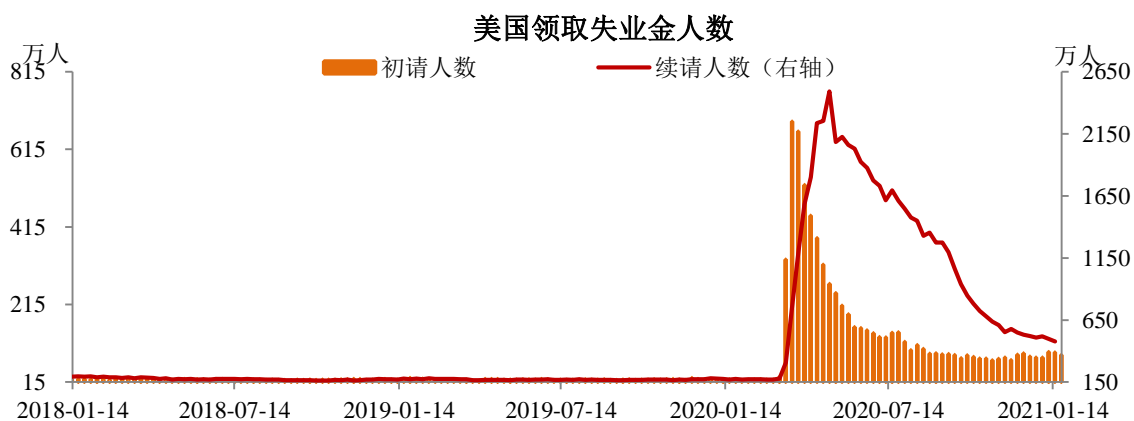
数据来源: Wind、兴证期货

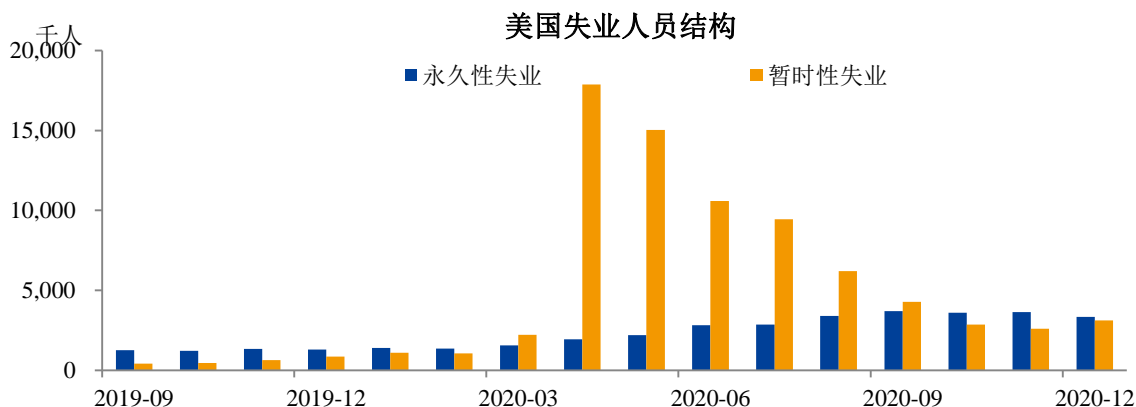
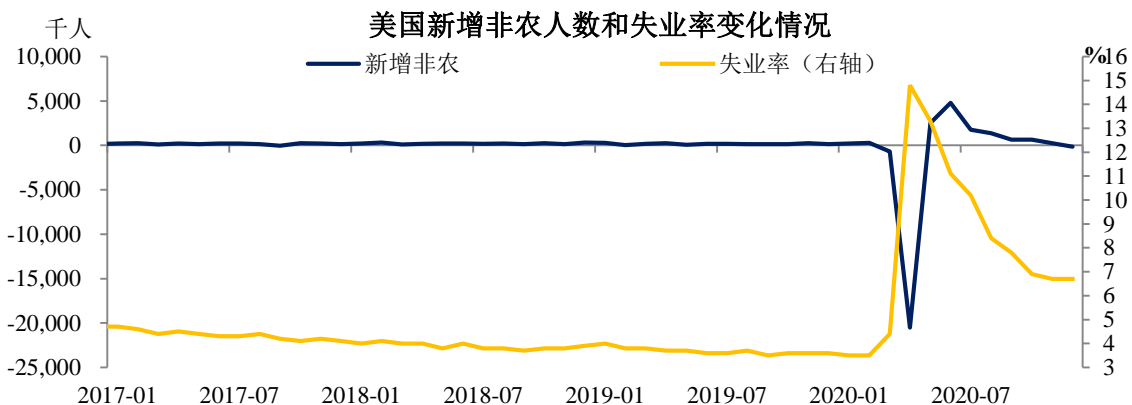
图 16: 美国零售销售同比增幅连续 3 个月下降



数据来源: Wind、兴证期货

图 17: 美国就业深陷疲弱状态, 短期难以改变



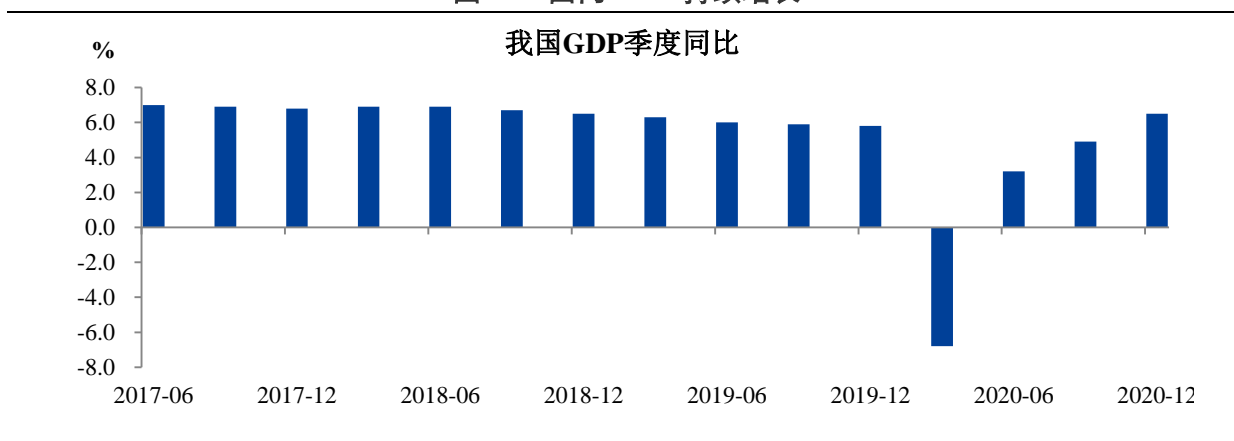


数据来源：Wind、兴证期货

中国方面，工业制造业恢复较好，2021 年配额下发后，前期进口有望加速：

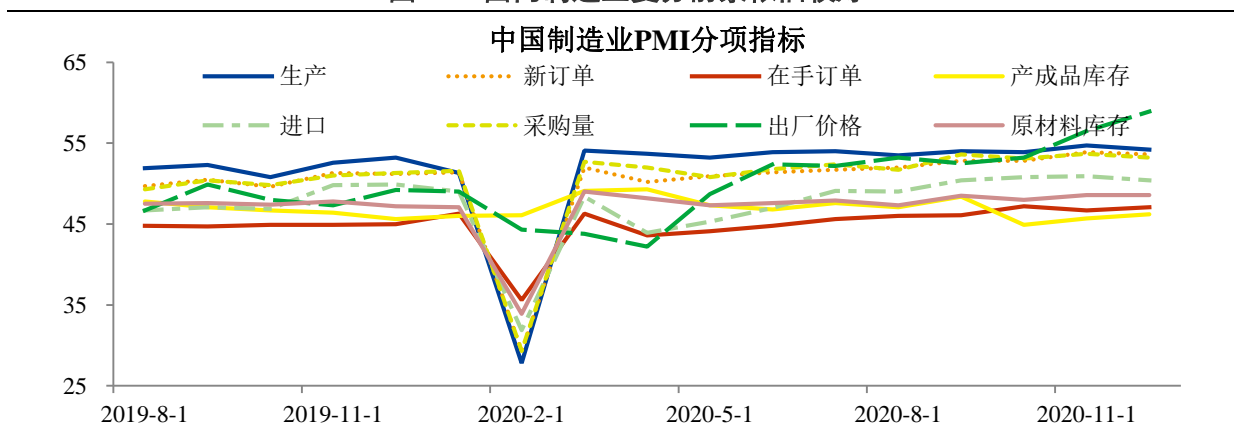
- 1) 中国 12 月官方制造业 PMI 51.9，环比下跌 0.2，各分项指标中，仅在手订单、产成品库存和出厂价格出现了小幅增长，其余核心指标均出现不同程度的下滑，在春节期间，国内制造业略有走弱，但后期发展前景依旧向好；
- 2) 中国 2020Q4 GDP 同比增长 6.5%；
- 3) 中国 12 月规模以上工业企业增加值及利润总额同比分别录得 7.3%、20.1%；
- 4) 中国 12 月实际使用 FDI 149 亿美元，同比上涨 8.36%；
- 5) 中国 12 月固定资产投资完成额为 19347 亿元，同比增加 8.94%；
- 6) 中国 12 月社会消费品零售总额环比增加 1051.8 亿元至 40566 亿元，同比增长 4.6%；
- 7) 据统计局数据，中国 12 月原油进口 3846.9 万吨，环比减少 15.2%，同比减少 15.4%。

图 18: 国内 GDP 持续增长



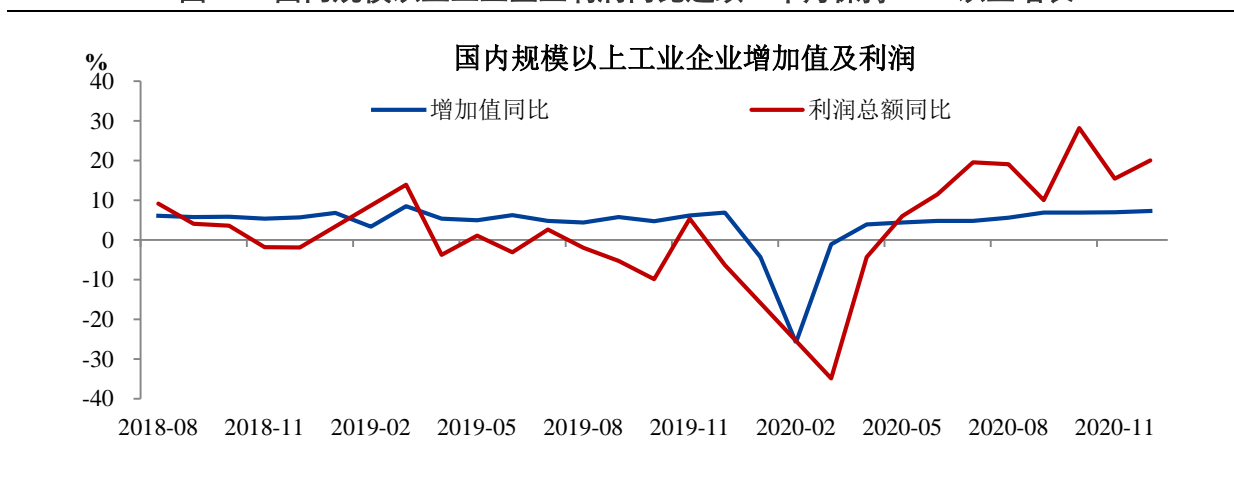
数据来源: Wind、兴证期货

图 19: 国内制造业复苏前景依旧较好



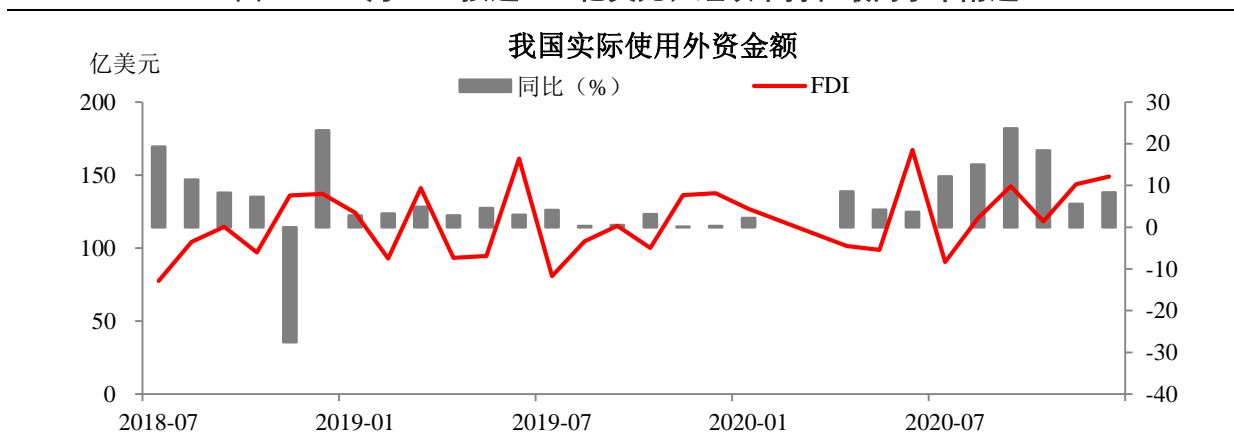
数据来源: Wind、兴证期货

图 20: 国内规模以上工业企业利润同比连续 7 个月保持 10%以上增长



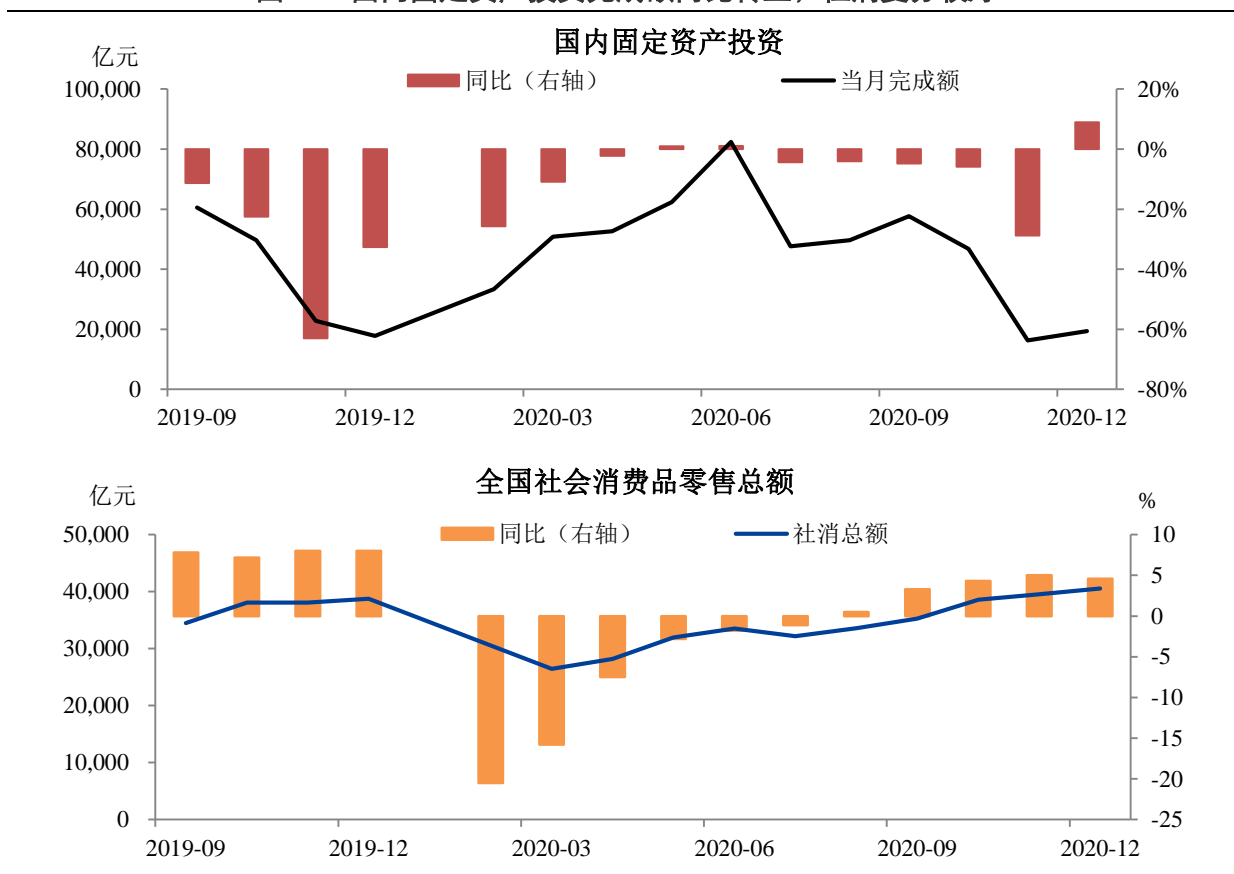
数据来源: Wind、兴证期货

图 21: 12 月 FDI 接近 150 亿美元, 继续维持在最高水平附近



数据来源: Wind、兴证期货

图 22: 国内固定资产投资完成额同比转正, 社消复苏较好



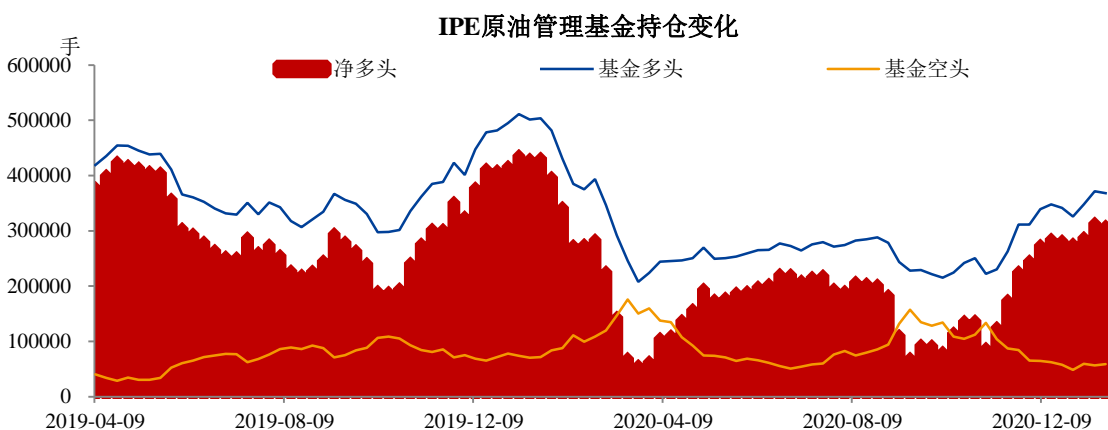
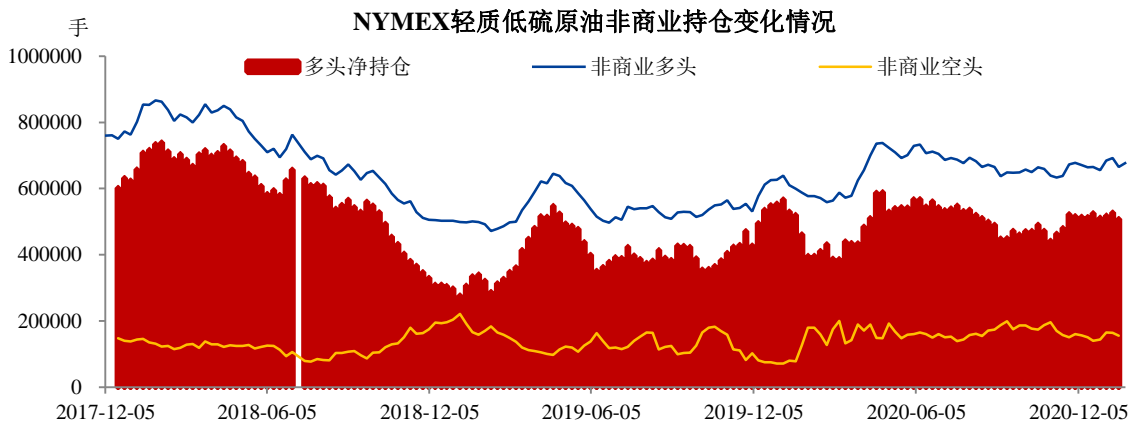
数据来源: Wind、兴证期货

3. 市场持仓: 1 月美油多头情绪略有回落

据 CFTC 持仓报告显示, 截至 1 月 26 日, NYMEX 轻质低硫原油非商业多头持仓数量为 676393 手, 环比上月底增加 20699 手或 3.16%, 非商业空头持仓数量为 171781 手, 环比增加 27818 手或 19.32%, 非商业净多头减少 7119 手或 1.39%至 504612 手。截至 1 月 19 日当周, IPE

原油管理基金多头持仓数量为 367934 手，环比上月底增加 41893 手或 12.85%，管理基金空头增加 9944 手或 20.45%至 58573 手，净多头增加 31949 手或 11.52%至 309361 手。

图 23：美油多头情绪高涨后小幅回落



数据来源：CFTC、兴证期货

4.后市展望及策略建议

综上，我们认为油价长期偏好运行趋势并未改变，但短期维持震荡的概率偏大。主要原因是，供应端存在明显支撑，沙特、伊拉克的减产将使得 OPEC+ 减产执行率持续位于 100% 以上水平，而美国在钻井数量反弹速度放缓，单井产出不断下滑的情况下，产量大幅反弹无望；而需求层面存在较大风险，主要是疫情带来的需求降幅，以及美国新能源的推进在直接损伤原油需求的同时造成美国就业更加疲弱，但目前市场对于第六轮经济刺激法案寄予厚望。综上，建议持轻多观望，但需要警惕美国政治动态生变，如对伊朗态度软弱导致该国在未获得豁免之前大幅增加原油出口，以及第六轮经济刺激推出时间延后以及规模缩水的可能。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。