

供应忧虑升温，油价自一年高点小幅回落

2021年2月18日 星期四

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

内容提要

● 行情回顾

春节期间，国际油价持续震荡偏强运行，节后首日，内盘补涨，截至2月18日15时，WTI、布伦特、SC分别相对节前收涨5.50%、6.24%、7.49%，但由于美国寒潮退却，截至2月19日9:30，WTI、布伦特、SC分别较前一日15时下跌3.57%、2.96%、3.58%。

● 我们的观点&逻辑

当前全球石油需求复苏趋势明朗，预计油价长期偏强运行趋势保持不变，但需要注意OPEC+进入第三阶段减产的预期提前对短线油价造成的扰动：

- 1) 美国寒潮退却，但鉴于单井产出不断下滑，且页岩油企业目前大幅增加开支意愿并不明显，产量快速恢复的可能性极低；
- 2) OPEC+方面，沙特明确表示将继续执行此前的减产政策，而俄罗斯2月原油产量也因寒冷天气低于OPEC+配额，但需警惕OPEC+自4月开始大幅增产的可能；
- 3) 预计中国春节期间反馈在原油端的受损程度低于100万桶/天，远好于此前市场预期；
- 4) 美国经济复苏进展向好，预计1.9万亿美元经济刺激法案将于3月上旬落地。

综上，预计长期原油价格将持续偏强运行，但短期美国境内天气改善，油价将有短暂回调，此外，需要注意OPEC+3月4日的会议结果，若自4月开始正式执行第三阶段减产政策，叠加沙特额外减产结束，市场供应增量或会达到300万桶/天以上。但目前来看，OPEC+4月后的产量政策趋势并不明朗，沙特、俄罗斯、伊拉克等主要产油国均未有明确大幅增产意愿流露，不确定性较大的情况下，建议择机止盈部分现有头寸，若OPEC+4月产量政策好于预期，可顺势小幅增仓。

1. 行情回顾

春节期间，国际油价持续震荡偏强运行，节后首日，内盘补涨，截至 15 时，WTI、布伦特、SC 分别相对节前收涨 5.50%、6.24%、7.49%。但由于美国寒潮退却，以及市场担忧 OPEC+ 将在 3 月会议中提议自 4 月开始大幅增产，截至 2 月 19 日 9:30，WTI、布伦特、SC 分别较前一日 15 时下跌 3.57%、2.96%、3.58%。

表 1: 春节期间国际油价大涨；寒潮退却后，油价回吐部分涨幅

	2 月 10 日	2 月 18 日 15 时	涨跌	涨跌幅
WTI	58.39	61.60	3.21	5.50%
布伦特	61.10	64.91	3.81	6.24%
SC	371.20	399.00	27.80	7.49%
	2 月 18 日 15 时	2 月 19 日 9: 30	涨跌	涨跌幅
WTI	61.60	59.40	-2.20	-3.57%
布伦特	64.91	62.99	-1.92	-2.96%
SC	399.00	384.70	-14.30	-3.58%

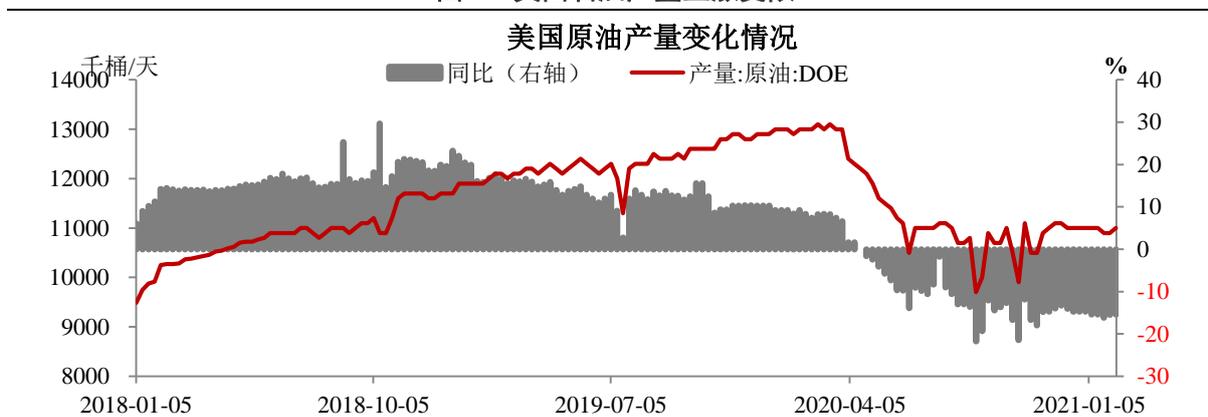
数据来源：Wind，兴证期货研发部

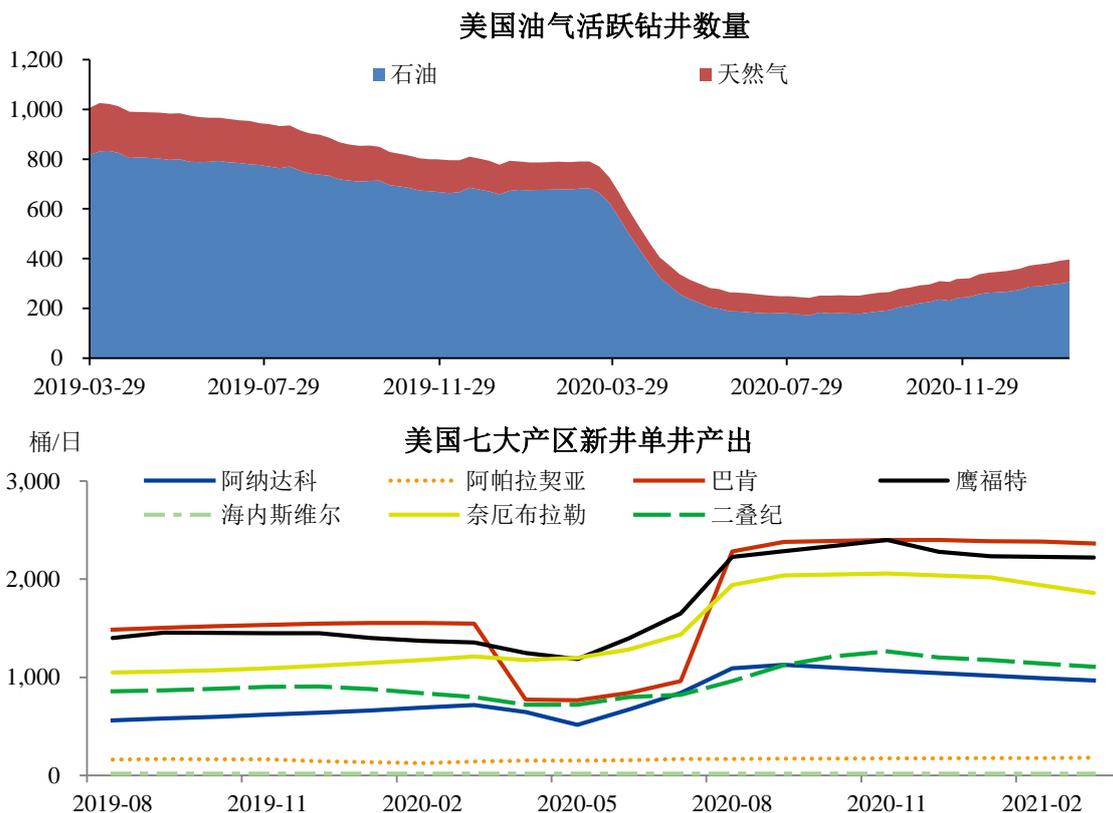
2. 驱动分析：需求复苏确立，供应变化主导油价

2.1 供应端：OPEC+ 进入第三阶段减产或带来短线负面扰动

美国方面，近期受极寒天气影响，美国大面积停电，拜登已批准德州进入紧急状态，受此影响，美国原油产量初步预估锐减 400 万桶/天以上，但自 2 月 19 日起，寒潮影响已逐渐退却。即使排除极寒天气影响，我们认为，美国原油产量也难有较大起色，据 EIA 数据显示，2 月 12 日当周，美国原油产量 1080 万桶/天，环比减少 20 万桶/天，同比减少 16.92%；2 月 12 日当周，美国石油钻井数量环比增加 7 口至 306 口，已保持 12 周连涨；但单井产出持续下滑，EIA 预计二叠纪盆地、巴肯、鹰福特、阿纳达科地区 2021 年 3 月的新井单井产出分别为 1107.75、2363.64、2220.44、967.30 桶/天，相比 2020 年 12 月分别减少 93.61、36.36、58.97、76.33 桶/天。

图 1: 美国石油产量上涨受限

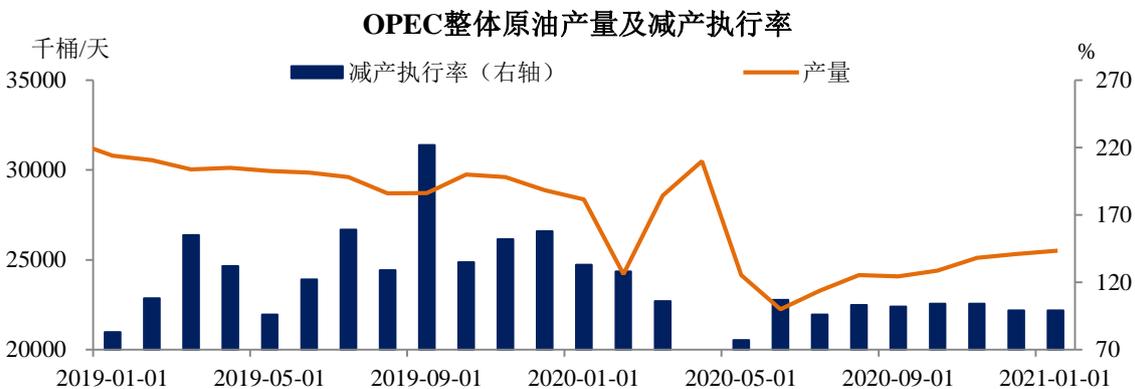




数据来源：EIA，贝克休斯，兴证期货研发部

OPEC 方面，据 OPEC 月报显示，1 月整体减产执行率为 99%，依旧保持在较高水准，且由于 2 月沙特的额外减产以及伊拉克的补偿性减产，叠加俄罗斯境内寒冷天气导致该国原油产量低于 OPEC+ 的生产配额，预计 2 月 OPEC+ 减产执行率将超出 110%。且沙特已明确表态在 3 月底前并未有改变生产计划的意愿，因此，短期全球供应将持续收紧。但需要注意的是，目前市场普遍预期在 3 月 4 日举行的会议中，OPEC 将正式提议自 4 月开始进入减产协议第三阶段，结合沙特额外减产结束，届时边际供应增长可能超过 300 万桶/天。此外，据路透消息，美国有意与伊朗重启核协议谈判，尽管目前来看，短期正式豁免的可能性较小，但也需警惕伊朗大幅增产以及届时 OPEC+ 减产协议失效的可能性。

图 2：OPEC+ 减产执行率保持在较高水准

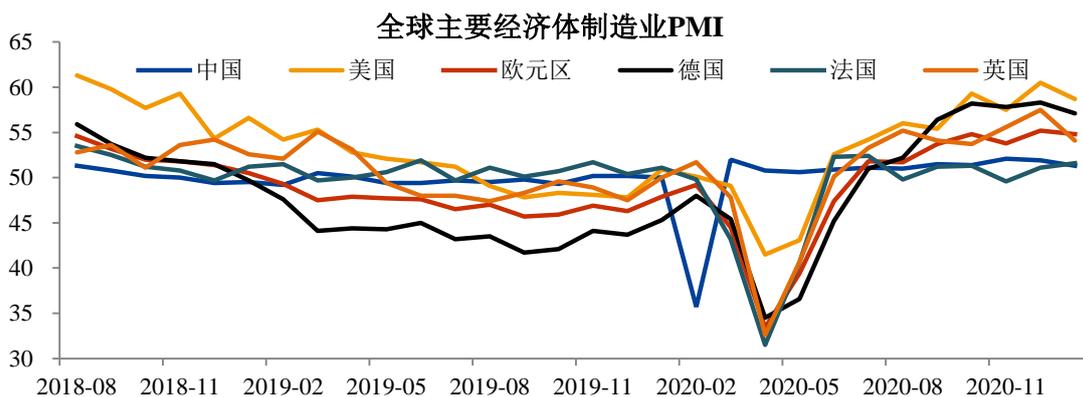


数据来源：OPEC，兴证期货研发部

2.2 需求端：需求复苏前景向好

长期来看，中美欧等主要经济体制造业持续向好，尽管中美欧制造业 PMI 均录得了环比下滑，但仍位于枯荣线上方，2021 年 1 月，中国、美国、欧元区、德国、法国、英国制造业 PMI 分别录得 51.3、58.7、54.8、57.1、51.6、54.1，结合全球疫情对经济的影响逐渐减弱，我们认为，全球经济长线复苏趋势并未改变。

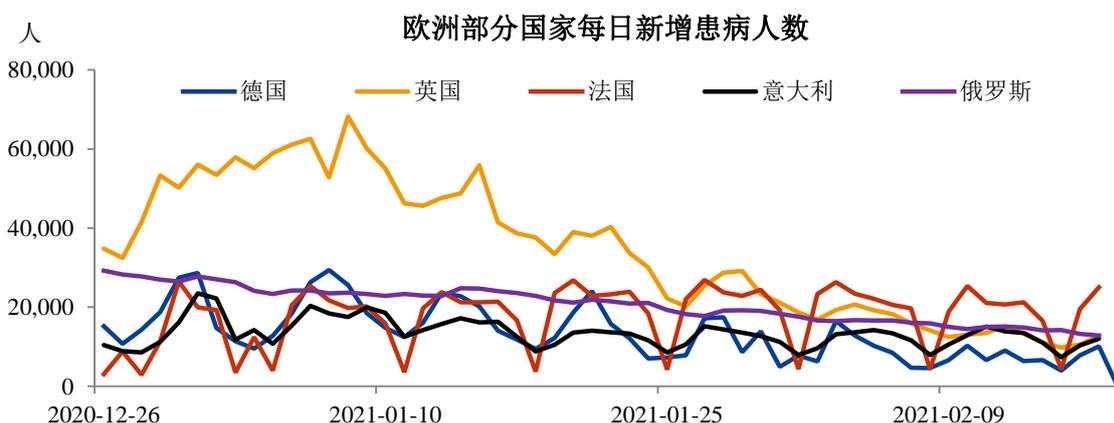
图 3：全球主要经济体制造业持续改善



数据来源：Wind，兴证期货研发部

短期来看，欧洲疫情逐渐缓解，欧元区主要经济体以及俄罗斯的每日新增确诊人数均呈现逐渐下降趋势，且限制措施也已逐步解除，预计石油需求将缓慢复苏。

图 4：欧洲地区疫情逐渐缓解



数据来源：Wind，兴证期货研发部

此外，从媒体报道的情况来看，中国春节期间交通降幅反馈在原油的需求在 100 万桶/天以内，远低于此前预期的 300 万桶/天，也在一定程度上推动了油价在节日期间的偏强运行。

而美国方面，虽然就业依旧疲弱，但拜登的 1.9 万亿美元经济刺激法案有望在 3 月上旬落地，结合其相对温和的外交政策，在美国境内需求逐渐复苏的同时，全球贸易环境也有可能随之改善。

3. 后市展望

综上，预计长期原油价格将持续偏强运行，全球需求逐渐复苏的趋势已不可更改，但短期美国境内天气改善，油价将有短暂回调，此外，需要注意 OPEC+3 月 4 日的会议结果，若自 4 月开始正式执行第三阶段减产政策，叠加沙特额外减产结束，市场供应增量或会达到 300 万桶/天以上。但目前来看，OPEC+4 月后的产量政策趋势并不明朗，沙特、俄罗斯、伊拉克等主要产油国均未有明确大幅增产意愿流露，不确定性较大的情况下，建议择机止盈部分现有头寸，若 OPEC+ 4 月产量政策好于预期，可顺势小幅增仓。

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。