

## 供应忧虑大幅升温，油价持续回调

2021年3月2日 星期二

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](mailto:sunzy@xzfutures.com)

### 内容提要

#### ● 行情回顾

本周原油持续下挫，截至3月2日15时，WTI、布伦特、SC周内分别下跌2.85%、2.80%、4.63%。

#### ● 我们的观点&逻辑

我们认为，短期需求实质性改善不佳的情况下，原油供应边际大幅增长的担忧是油价下跌的主要因素：

供应层面：OPEC+增产即将落地

- 消息人士表示，OPEC+将自4月开始增产160万桶/天，叠加沙特额外减产到期以及部分产油国的补偿性减产结束，4月的边际供应增量或接近300万桶/天；
- 美国方面，鉴于新井单井产出持续下滑，而页岩油企业目前仍无增大开支计划，年内产量大幅反弹的可能性极低。

需求层面：美国乐观预期是主要支撑力量

- 主要经济体制造业维持向好状态，全球经济复苏的趋势并未改变；
- OECD 12月去库速度约为120万桶/天，去库速度较快，但实质上仍低于市场预期；
- 美国方面，成品油库存持续高企，表明实质性的需求改善并未到来；但随着第六轮经济刺激法案进入参议院阶段，需求复苏的前景依旧乐观。

综上，在全球经济持续复苏的情况下，长期油价依旧看涨；短期OPEC+大幅增产预期对油价的扰动需要时间平复，但若美国大基建计划可以迅速披露，或会抵消供应忧虑。建议止盈半数以上仓位，剩余多头仓位等待OPEC产量政策落地后调整。仅供参考。

## 1. 行情回顾

本周油价持续回调，截至3月2日15时，WTI、布伦特、SC收于59.90美元/桶、62.82美元/桶、387.1元/桶，周内分别下跌2.85%、2.80%、4.63%。

图1：原油周内持续走弱



数据来源：文华财经，兴证期货研发部

## 2. 驱动分析：供应忧虑升温导致油价承压

### 2.1 供应端：伊朗威胁暂时消除，但 OPEC+增产在即

由于伊朗2月23日起暂停自愿履行《不扩散核武器条约》附加议定书及《联合全面行动计划》透明措施，且随后拒绝与美国进行直接谈判，我们认为，短期美国对伊朗进行正式豁免的概率接近为零，伊朗原油出口的威胁解除，事实上，据 SVB Energy International 公司追踪船舶数据评估，伊朗2月原油出口量仅为23.8万桶/天。

但在 OPEC+3 月会议前夕，消息人士表示该组织将自4月开始增长160万桶/天，超出此前市场预期的50-150万桶/天区间，结合2020年12月会议中决议自2021年1月增产50万桶，2021年1月会议决议2-3月期间俄罗斯和哈萨克斯坦共增产7.5万桶，一旦160万桶/天落实，自4月开始 OPEC+产量将超出原定第三阶段的规定。此外，伊拉克等国的补偿性减产也将结束，而沙特的额外减产到期后也有可能一次性恢复此前产量，使得投资者担忧届时原油边际供应增长将逼近300万桶/天。

图2：OPEC+原定产量计划

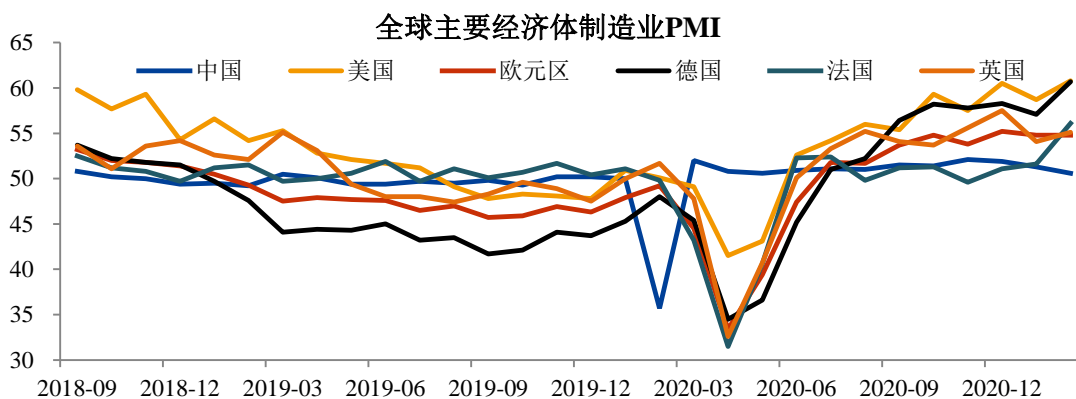
产油国	2020年5月-7月				2020年8月-12月			2021年1月-2022年4月		
	减产基准	目标产量	减产量	减产幅度	目标产量	减产量	减产幅度	目标产量	减产量	减产幅度
阿尔及利亚	1.06	0.82	0.24	-23%	0.86	0.19	-18%	0.91	0.14	-14%
安哥拉	1.53	1.18	0.35	-23%	1.25	0.28	-18%	1.32	0.21	-14%
伊拉克	4.65	3.59	1.06	-23%	3.80	0.85	-18%	4.02	0.64	-14%
科威特	2.81	2.17	0.64	-23%	2.30	0.51	-18%	2.42	0.38	-14%
尼日利亚	1.83	1.41	0.42	-23%	1.50	0.33	-18%	1.58	0.25	-14%
沙特	11.00	8.50	2.50	-23%	8.99	2.01	-18%	9.50	1.50	-14%
阿联酋	3.17	2.44	0.72	-23%	2.59	0.58	-18%	2.73	0.43	-14%
俄罗斯	11.00	8.50	2.50	-23%	8.99	2.01	-18%	9.50	1.50	-14%
哈萨克斯坦	1.69	1.30	0.39	-23%	1.38	0.31	-18%	1.46	0.23	-14%
墨西哥	1.77	1.67	0.10	-6%	1.67	0.10	-6%	1.67	0.10	-6%
OPEC+共计	43.85	34.16	9.70	-22%	35.85	7.76	-18%	38.03	5.82	-14%

数据来源：OPEC，兴证期货研发部

## 2.2 需求端：近期需求实质性改善并不明显

2021年2月，中国、美国、欧元区、德国、法国、英国制造业 PMI 分别录得 50.6、60.8、54.8、60.7、56.1、55.1。在中美欧等主要经济体制造业向好格局不变的情况下，将继续引领全球需求持续复苏。

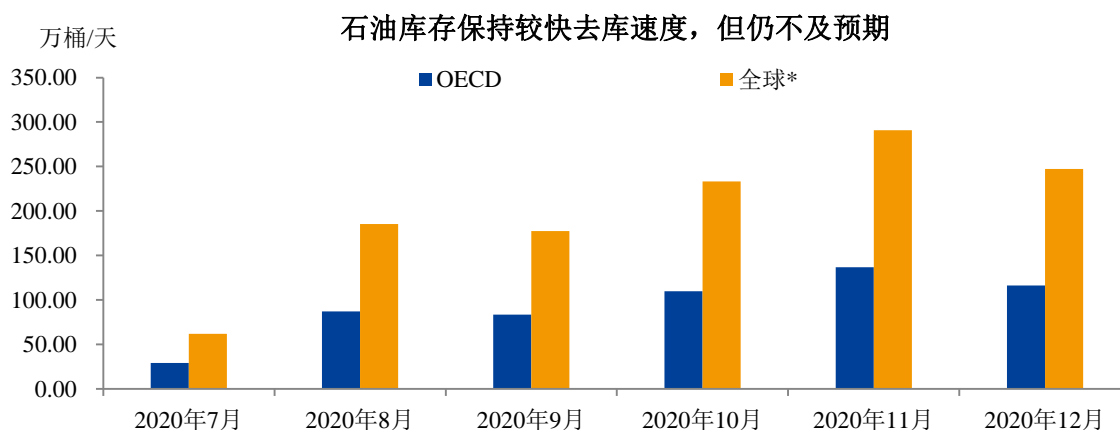
图 3：全球主要经济体制造业持续向好



数据来源：Wind，兴证期货研发部

但实际上，自去年以来，全球石油需求的实质性改善并不如预期。据 OPEC 数据显示，OECD 石油库存 2020 年 7 月至 12 月期间去库速度分别为 29.03、87.10、83.33、109.68、136.67、116.13 万桶/天。若以过去 3 年 OECD 消费量占全球比例均值为参考，全球石油库存去库最快的 11 月份也不足 300 万桶/天，距离市场预估的 OPEC 第二阶段减产执行期间的约 400 万桶/天的供需缺口仍有不少距离。

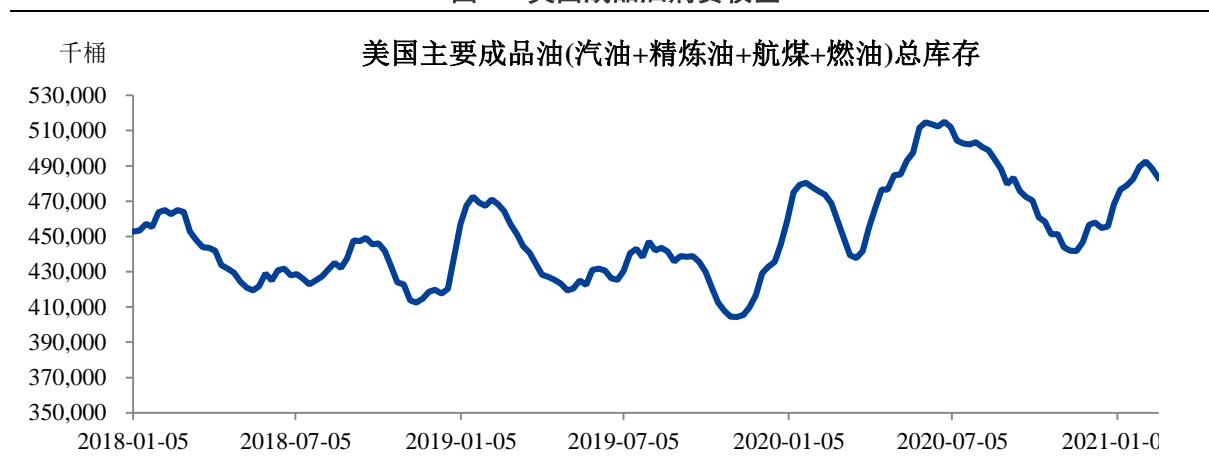
图 4：原油库存保持较快去库速度，但仍低于市场预期



数据来源：OPEC，BP，兴证期货研发部

此外，美国方面，尽管已经经历了多轮经济刺激，但成品油的消费并未出现明显改善，据 EIA 数据显示，自 2020 年 11 月以来，美国汽油、精炼油（含取暖油）、航煤、燃油总库存持续攀升，尽管截至 2 月 19 日当周已保持了连续 2 周下降，但仍处于 4.83 亿桶的绝对高位，同时，若排除此前极寒天气对取暖需求、发电需求的提升，美国成品油总库存将处于持续上涨的状态。

图 5：美国成品油消费较差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3. 后市展望

综上，我们认为，在全球经济持续复苏的情况下，长期油价依旧看涨；短期 OPEC+ 大幅增产预期对油价的扰动需要时间平复。需要注意的是，若 OPEC+ 最终决议增产幅度小于 160 万桶/天，或沙特额外减产并非一次性结束，油价或会止跌，另外，即使 OPEC+ 增产落地，一旦美国大基建计划可以迅速披露，供应忧虑也可能被抵消。在目前不确定性较多的情况下，建议止盈半数以上仓位，剩余多头仓位等待 OPEC 产量政策落地后调整。

## 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。