

需求担忧加剧，能源系普跌

2021年3月19日 星期五

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

近期原油持续下跌，自3月18日开盘至3月19日15时，WTI、布伦特、SC、BU、FU、LU分别下跌7.82%、7.99%、9.84%、8.08%、8.87%、9.30%。

● 我们的观点&逻辑

原油：疫情&地缘政治引发需求担忧剧变，油价暴跌

- OPEC+4月1日将举行产量政策会议，目前普遍预期将在5月进行增产，沙特也将缩减额外减产规模。
- 欧洲疫情反复，阿斯利康疫苗接种恢复较慢，法国、波兰等国的再度封锁也打击石油需求复苏。
- 美国经济实质性改善有限，成品油库存出现累库，就业再度陷入低迷。
- 美俄关系生变，市场传闻俄罗斯将倾销原油以制裁美国页岩油企业。
- 中美高层战略对话已结束两轮，市场担忧中美关系紧张加剧引发全球需求走弱。

综上，我们认为，基本面实质性变化不大的情况下，油价大幅下跌的主要原因来自于由美国引起的各个层面的需求担忧，在利空落实之前，油价持续下探的空间有限。建议空仓观望为宜。成品油方面，由于沥青炼厂利润不断走低，且沥青消费将逐渐季节性走高，而燃油可能受潜在的国际贸易环境影响而出现走弱可能，因此，此前BU-FU价差空单可止盈。仅供参考。

1. 行情回顾

近期原油持续下跌，今日 SC、BU、FU 均触及跌停，SC 主力 2105 合约跌停收盘，自 3 月 18 日开盘至 3 月 19 日 15 时，WTI、布伦特、SC、BU、FU、LU 分别下跌 7.82%、7.99%、9.84%、8.08%、8.87%、9.30%。

图 1：外盘原油日线 6 连阴，3 月 18-19 日能源系暴跌

	3 月 17 日收盘	3 月 19 日 15 时	涨跌	涨跌幅
WTI (美元/桶)	64.44	59.40	-5.04	-7.82%
布伦特 (美元/桶)	67.74	62.33	-5.41	-7.99%
SC (元/桶)	420.9	379.5	-41.4	-9.84%
BU (元/吨)	3068	2820	-248	-8.08%
FU (元/吨)	2583	2354	-229	-8.87%
LU (元/吨)	3354	3042	-312	-9.30%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 驱动分析：疫情&地缘政治引发需求担忧剧变

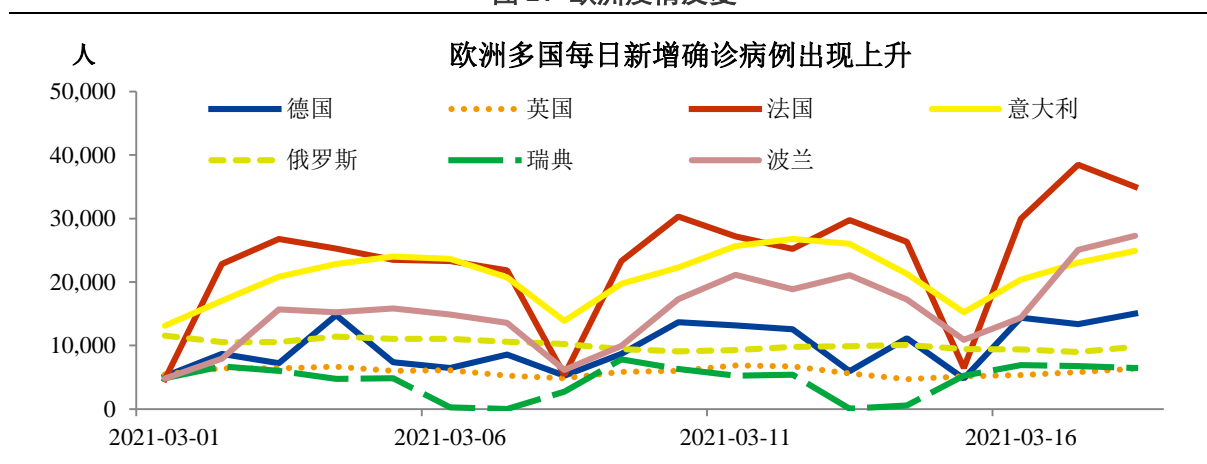
A. 供应端：OPEC+增产在即，但整体环境依旧偏紧

OPEC+4 月 1 日将举行产量政策会议以商讨 5 月产量，目前普遍预期将小幅增产，其中俄罗斯、哈萨克斯坦等非 OPEC 产油国将大概率继续得到豁免，二国合计增量规模在 50 万桶以内概率较大；而沙特的额外减产预计将在 3 个月内削减完毕。

B. 需求端：欧洲疫情反复&美国挑起地缘纷争

欧洲疫情反复，其中主要经济体——德国、法国、意大利等新增病例均出现了上升趋势，且阿斯利康疫苗被暂停接种后，虽然先后得到 WHO、英国政要等背书，但目前重新接种并未恢复，叠加法国、意大利、波兰等国再度实施封锁措施，欧洲需求复苏收到严重阻碍。

图 2：欧洲疫情反复

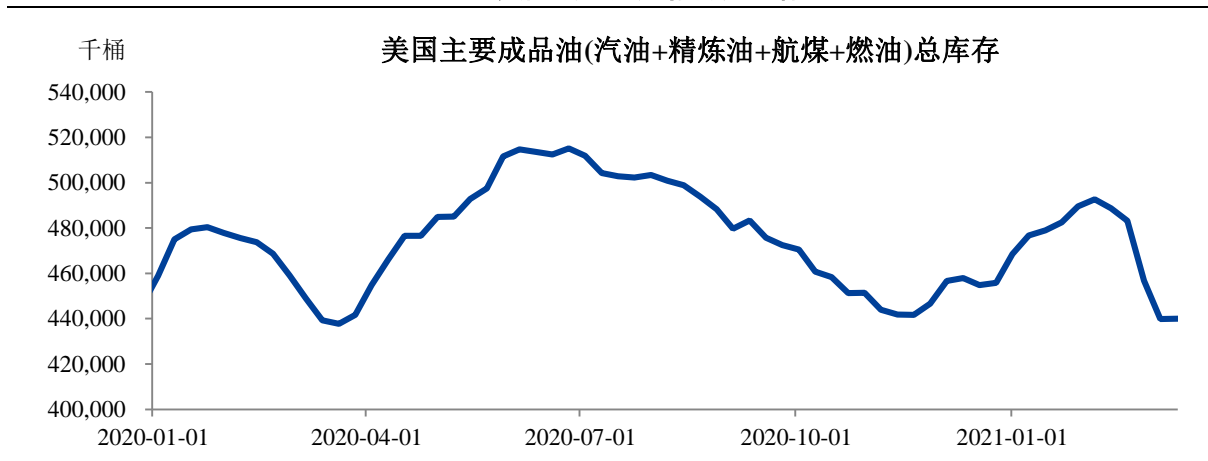


数据来源：Wind，兴证期货研发部

美国方面，极寒天气影响消退后，成品油库存重回上涨趋势，据 EIA 数据显示，3 月 12 日当周，美国汽油、精炼油、燃油库存分别增加 47.2 万桶、25.5 万桶、3.1 万桶，包含航煤在

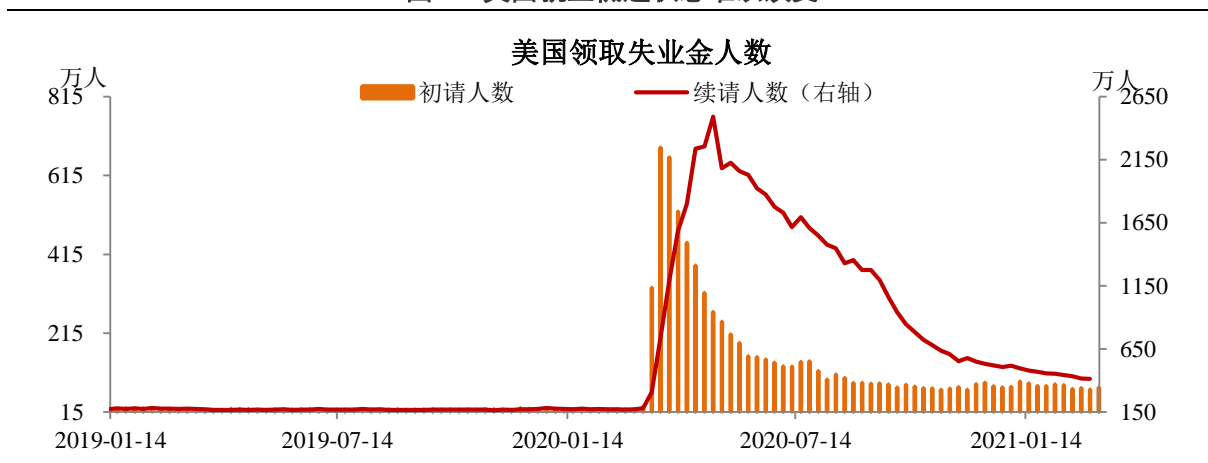
内的总库存上涨 22.6 万桶。此外，美国就业仍旧处于疲弱状态，3 月 13 日当周初请失业金人数 77 万，环比增长 4.5 万；3 月 6 日当周续请失业金人数 412.4 万，环比下降 1.8 万，但弱于预期。成品油库存再度增长以及就业低迷难以改变，表明美国 1.9 万亿经济刺激法案落地后目前仍未对经济有实质性帮助。结合此前市场保持乐观预期的基建计划与增税出现纠葛，美国经济实质性复苏预期的乐观程度有所减弱。

图 3：美国成品油库存再度上行



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：美国就业低迷状态难以改变



数据来源：Wind，兴证期货研发部

C. 地缘政治：美国频繁挑起纷争，市场担忧全球贸易环境恶化

美俄关系：美国近期频繁挑起地缘纷争，首先是官方表态有意制裁俄罗斯，部分机构担忧俄罗斯将以倾销原油的方式制裁页岩油企业，但从本质上来看，俄罗斯剩余产能有限（预计不足 100 万桶/天），且制裁页岩油企业从战略意义上来看与美国实施制裁并不对等，此外，还需要考虑俄罗斯一旦倾销原油后可能面临来自沙特的压力。

中美关系：当地时间 3 月 18 日至 19 日，中美高层战略对话举行，截至目前已结束两轮谈判，目前并未有太多实质性的消息披露，但谈判前中国驻美大使崔天凯强硬表态中方核心利益无妥协余地，以及结合赵立坚、杨洁篪近期的发言，显示中美关系进一步恶化的可能性较大。

中美作为全球前二经济体，双边贸易体量巨大，一旦两国交恶，直接影响国际贸易环境的同时也将影响全球经济发展。

3. 后市展望

我们认为，基本面实质性变化不大的情况下，油价大幅下跌的主要原因来自于由美国引起的各个层面的需求担忧，在利空落实之前，油价持续下探的空间有限。建议空仓观望为宜。成品油方面，由于沥青炼厂利润不断走低，且沥青消费将逐渐季节性走高，而燃油可能受潜在的国际贸易环境影响而出现走弱可能，因此，此前 BU-FU 价差空单可止盈。仅供参考。

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。