

原油报告

2021年3月31日 星期三

OPEC 减产托底，需求恢复尚且脆弱，油价转入高位盘整

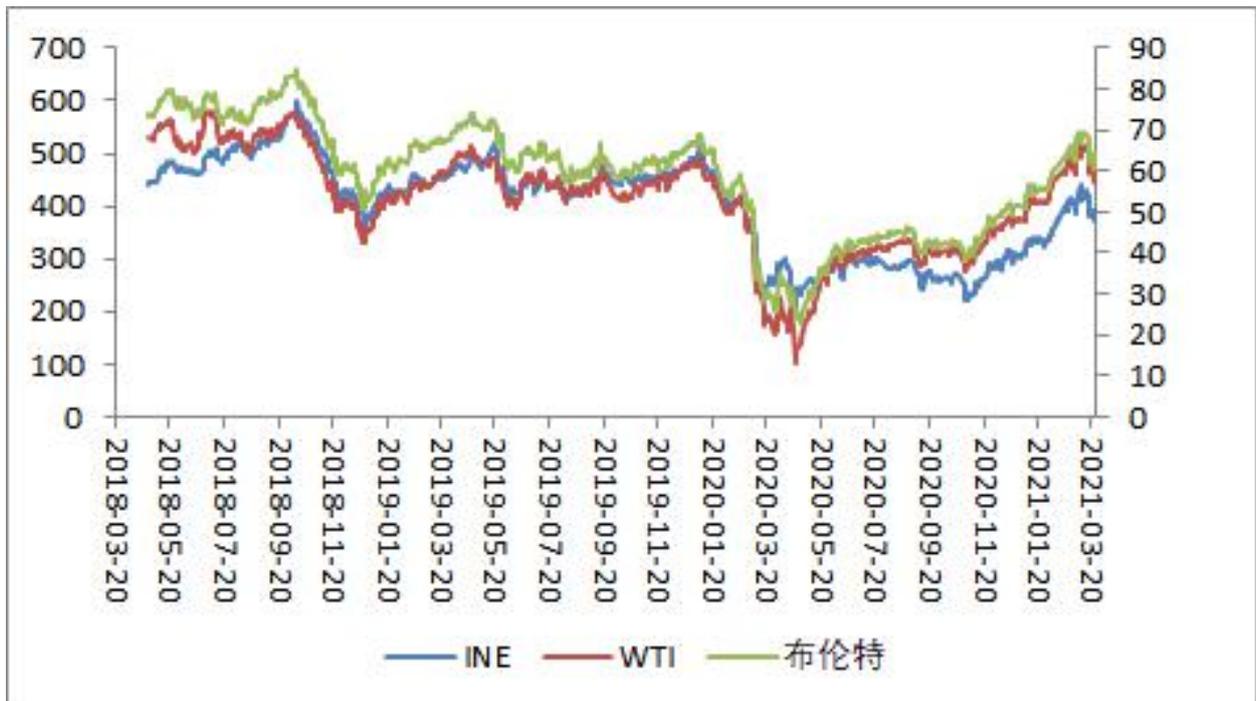
执笔: 姚希琨

电话: 0591-87892521

从业资格: F3078169

1. 近期行情回顾

图表 1：原油期货主力合约走势图



数据来源：Wind、福能期货研究院

本月油价整体先涨后跌，波动较大，基本回吐前期涨幅。布伦特和 WTI 月变化幅度分别为 -4.63% 和 -3.8%。月初，受 OPEC+ 意外延续减产政策提振，尤其是沙特维持 100 万桶/日额外减产不变，油价支撑强劲。加之拜登正式签署 1.9 万亿美元经济刺激法案和沙特石油设施遭受袭击，宏观情绪偏暖，油价上行为主。但后续因疫苗问题，欧洲多国暂停疫苗接种致疫情反扑，新一轮防疫封锁的开展压制原油需求，叠加美元走强和美油库存连续增加，油价承压大幅回落。月末，苏伊士运河阻塞带动油价短时反弹，但并未对供应产生实质影响。恢复通航后，市场关注点重回油市基本面。OPEC+ 会议召开在即，市场关注产油国减产政策及需求恢复状况，预计油价维持宽幅震荡格局。

2. 供应端

2.1 OPEC 会议召开在即 产量政策或将维持不变

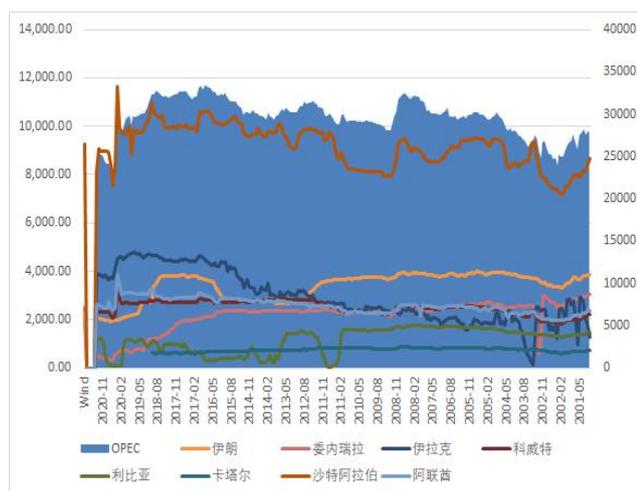
据调查，OPEC 3 月产量为 2507 万桶/日，较上月增加 18 万桶/日，主要是因伊朗方面出口增加。伊朗 3 月石油产量增加 21 万桶/日至 230 万桶

OPEC+会议将于 4 月 1 日召开，届时将商议产油国 5 月产量政策。由于近日欧洲疫情出现反扑，多国展开新一轮封锁行动，石油需求疲软，市场忧虑情绪加重，经济和需求复苏前景再度充满不确定性。

由于当前需求疲软，本月油价承压回调。为阻止油价进一步下跌，沙特很可能敦促欧佩克+延长减产政策至 5 月和 6 月份。以沙特为首的欧佩克+认为前需求仍然脆弱，对增产始终持有谨慎态度。有消息表明，沙特或将继续自愿减产措施，缩减产量以提振油价。此外，利比亚及伊朗侧风险因素仍存，二者均不受减产协议限制，这也将促使 OPEC+维持供应紧张。利比亚已计划在今年年底前，将现有产量由 130 万桶/日提高至 145 万桶/日。伊朗方面，虽仍受到美国制裁，但其近期出口石油量持续增长，并打算进一步增加产量及出口。一旦美伊关系缓和、解除制裁，伊朗原油将快速流入市场，对油价造成冲击。

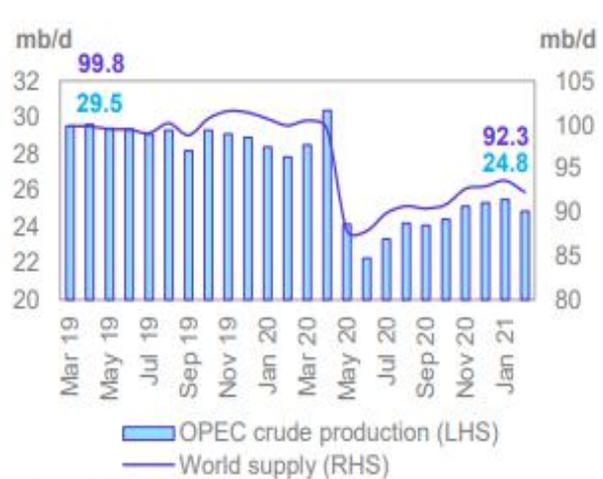
因此，当前疫情风险尚未消退，并持续压制需求增长，叠加部分产油国产量增加及伊朗重返油市威胁下，OPEC+大概率在 5 月份维持减产政策，保证供需偏紧以支撑油价稳定。同时，OPEC+遵循循序渐进式增产，通过高频率会议积极调控产量，对市场保持灵活性，减少原油供应的风险，油价底部支撑强劲。

图表 2：OPEC 产量



数据来源：Wind，福能期货研究院

图表 3：OPEC vs 全球原油供应量

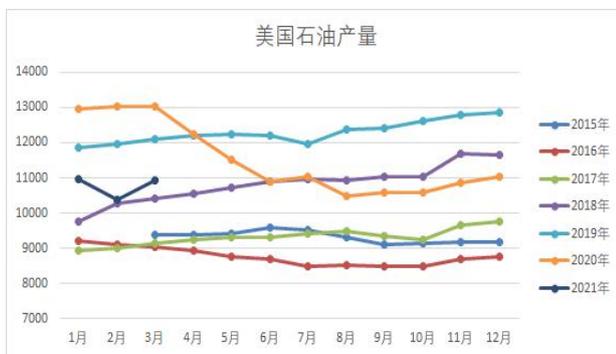


2.2 美国页岩油行业开始复苏

贝克休斯数据显示，截止 3 月 26 日的一周，美国在线钻探油井数量 324 座，为去年 5 月以来最高，比前周增加 6 座；比去年同期减少 300 座。据美国能源信息署，美国原油日均产量 1100 万桶，较前周日均产量增加 10 万桶，同今年年初水平相持平。美国钻机数量自去年三季度开始回升，但由于前期新增钻井替代衰减旧井产量，叠加飓风和极寒天气影响，美国原油产量回升缓慢。

今年美国油田活跃度显著增加，根据达拉斯联储第一季度能源调查显示，美国的石油钻探活动正在扩大，这些迹象表明随着油价的上涨，美国页岩油行业正逐步复苏。此外，页岩油资本支出也在同步增加，并计划在明年进一步提升支出。随着油价逐步回升，成本下降使得油企盈利增强，美国原油产量预计将继续回升。

图表 4：美国原油产量



图表 5：美国活跃钻井机数量



数据来源：Wind，福能期货研究院

3. 需求端——疫情压制短期需求恢复 中长期需求向好格局不变

美国能源信息署数据显示，截止 3 月 26 日当周，炼油厂开工率 83.9%，比前一周上升 2.3 个百分点。炼油厂开工已恢复至先前正常水平。此前，受到极寒冰冻天气影响，美国炼油厂停工致原油加工需求大幅缩减，美原油库存连增数周。随着炼油厂开工恢复正常，本周美原油库存也恢复降势。

近日，由于疫苗副作用问题致欧洲疫苗接种短暂终止，使得欧洲疫情出现反扑，多国再次开展封锁措施；叠加石油消费大国印度、巴西等地疫情恶化，燃料油等成品油需求转弱，打压油市气氛。市场忧虑心态较重，导致油价从前期高位连续回调。由于 6 成以上的油品需求源自于交通行业，一季度冬季疫情较为频发，包括中国在内的防疫管控仍较为严格，需求改善较为缓慢。

但随着疫苗接种持续推进，需求将重回向好格局。截止 3 月中，美国和英国每百人注射人数为 25.68 人和 33.71 人，月环比增长分别为 130.9%和 91%。原油高频需求数据也在回暖，截至 3 月中，美国航空旅客吞吐量月环比增加 38.3%，全球路面交通拥堵指数也有所回升。随着二季度疫苗接种数量继续增加，疫情逐步缓解、封锁放松，以及入夏后需求旺季来临，预计今年下半年原油需

求将加速恢复。

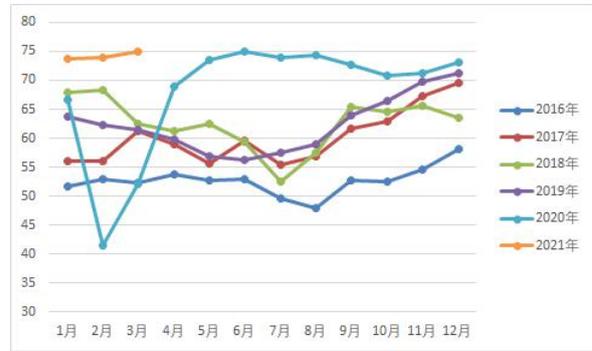
此外，沙特此前提高了对亚洲及美国的原油价格，并且出口亚洲的原油价格达近一年来最高水平，说明现货市场较为趋紧。我国今年 1-2 月，原油加工总量为 11424.2 万吨，同比上涨 15.17%；表观消费量为 12128.55 吨，同比上涨 2.76%，表明我国原油需求依然强劲。同时，美国正式通过 1.9 万亿美元经济刺激法案，美国 2 月制造业指数 ISM 和非农就业数据等经济数据表现良好，显示美国经济有好转趋势；加之意大利等地也批准各类经济刺激计划，全球经济复苏预期不改。

近期欧洲封锁只是短时的需求压制，中国、美国等地原油需求依旧稳定。中长期来看，随着疫苗推进后疫情缓解以及全球经济复苏的提振，原油整体需求较为坚挺。随着需求的加速恢复，后期供需缺口或将扩大。

图表 6：美国炼厂开工率



图表 7：中国炼厂开工率



数据来源：wind，福能期货研究院

图表 8：全球原油需求

	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	Change 2021/20	
							Growth	%
World oil demand								
Americas	22.53	23.85	24.55	24.34	24.12	24.22	1.69	7.51
of which US	18.39	19.40	19.96	19.94	19.77	19.77	1.38	7.52
Europe	12.44	12.15	13.01	13.55	13.63	13.09	0.66	5.29
Asia Pacific	7.10	7.30	7.18	7.17	7.64	7.32	0.22	3.13
Total OECD	42.07	43.30	44.74	45.07	45.39	44.64	2.57	6.11
China	13.09	12.55	14.27	14.93	15.05	14.20	1.11	8.49
India	4.40	4.96	4.56	4.83	5.61	4.99	0.60	13.60
Other Asia	8.13	8.35	8.96	8.57	8.47	8.59	0.46	5.60
Latin America	6.01	6.13	6.27	6.46	6.40	6.32	0.31	5.08
Middle East	7.60	7.89	7.64	8.28	7.93	7.94	0.34	4.50
Africa	4.09	4.41	3.99	4.16	4.47	4.26	0.16	3.98
Eurasia	5.00	5.43	5.17	5.14	5.60	5.34	0.34	6.77
of which Russia	3.28	3.57	3.37	3.37	3.58	3.47	0.19	5.93
of which Other Eurasia	1.72	1.86	1.81	1.77	2.02	1.87	0.14	8.37
Total Non-OECD	48.32	49.74	50.87	52.36	53.52	51.63	3.31	6.86
Total World	90.39	93.04	95.61	97.43	98.91	96.27	5.89	6.51
Previous Estimate	90.26	93.22	95.92	97.02	97.94	96.05	5.79	6.41
Revision	0.12	-0.18	-0.31	0.40	0.97	0.22	0.10	0.10

Note: * 2020 = Estimate and 2021 = Forecast. Totals may not add up due to independent rounding. Source: OPEC.

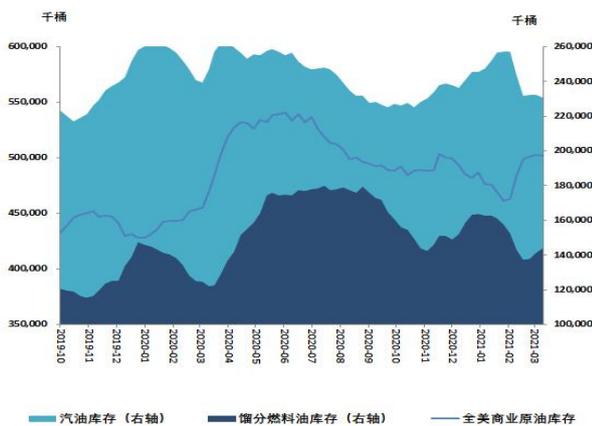
数据来源：OPEC，福能期货研究院

4. 全球供需紧平衡 库存有望持续消化

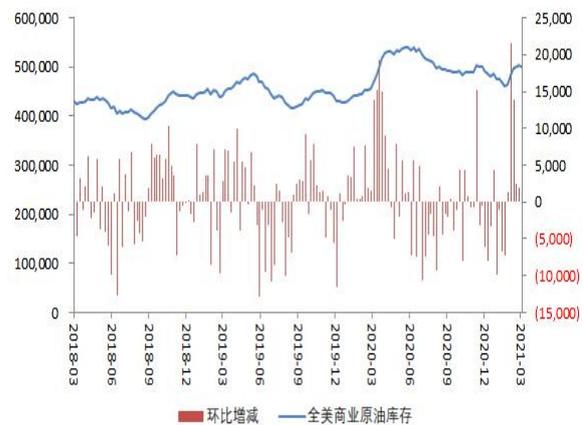
美国能源信息署数据显示，截止 3 月 29 日当周，美国原油库存量 5.01835 亿桶，较前周下降 88 万桶；美国汽油库存总量 2.30544 亿桶，较前周下降 174 万桶；馏分油库存量为 1.44095 亿桶，较前周增长 254 万桶。原油库存较去年同期高 7%，较过去五年同期高月 6%。受之前冰冻天气影响的炼油厂已恢复正常运行，美国原油库存连增数周之后，重新回归去库趋势。此外，经合组织国家石油库存已连续七个月保持下降。

数据显示，2021 年全球原油供应和需求同比分别增加 285 万桶/日和 531 万桶/日，且需求恢复速度大于供应增量，预计 2021 年全年原油都将处于去库格局。根据当前供需平衡来看，二季度原油供应缺口约 100 万桶/日，随着疫苗接种进程加快，疫情好转趋势显现，预计今年下半年起全球经济有望加速回升，并带动原油需求快速复苏。此外，由于成品油裂解价差逐渐走强，炼油厂开工率上升，对原油需求进一步增加，加快去库速度。预计 2021 年全年油市都将保持小幅供需缺口的状态，有望推动库存的持续去化。

图表 9：美国原油库存 EIA



图表 10：美国原油库存



数据来源：Wind，福能期货研究院

图表 11：原油供需平衡

	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	Change 2021/20
(a) World oil demand	90.39	93.04	95.61	97.43	98.91	96.27	5.89
Non-OPEC liquids production	62.85	62.62	63.02	64.21	65.33	63.80	0.95
OPEC NGL and non-conventionals	5.13	5.11	5.19	5.22	5.32	5.21	0.08
(b) Total non-OPEC liquids production and OPEC NGLs	67.98	67.73	68.21	69.43	70.65	69.01	1.03
Difference (a-b)	22.40	25.31	27.40	28.00	28.26	27.26	4.86

Note: * 2020 = Estimate and 2021 = Forecast. Totals may not add up due to independent rounding. Source: OPEC.

数据来源：OPEC，福能期货研究院

5. 后市展望

综合来看，美国 1.9 万亿美元的财政刺激法案兑现，同时美联储表示将继续维持近零利率至 2023 年，全球宽松的货币政策使得市场流动性较为充裕，宏观氛围偏暖支撑全球经济复苏。OPEC+ 延长减产至 4 月底，且其始终坚持循序渐进的增产宗旨，灵活调控供应量为油价提供坚实的底部支撑。前期中东地缘冲突对油价影响已充分体现，在后市缺乏新的利好驱动下，油价上行动力不足，油市运行趋势转向需求驱动。近期内，欧洲疫情仍是压制油价的关键因素，封锁将持续一段时间，疫情的变化将频繁对油价造成扰动。预计 4 月内油价大概率仍维持震荡调整，WTI 期货区间 55-65 美元/桶，布伦特期货区间 60-70 美元/桶，INE 期货主力合约区间 370-430 元/桶。

免责声明

本报告版权属于福能期货股份有限公司所有，仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得转给其他人员。尽管我们相信报告中数据和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。

福能期货经营机构办公地址信息

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路75号海西商务大厦31层
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617
网址：www.fnqh.com.cn

厦门分公司

地址：厦门市东渡路61号振华大厦B座二楼
邮编：361012 电话：0592-5678309
传真：0592-5678778

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街67号广泽大厦9层D户
邮编：430070 电话：027-88773007
传真：027-88773003

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路36号招银大厦1901室。
邮编：266001 电话：0532-82023818
传真：0532-82023820

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心A1A2栋1203-1205
邮编：364000 电话：0597-2251100
传真：0597-2257711

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场3号楼1401-1402室
邮编：362200 电话：0595-85612808
传真：0595-85610966

漳州营业部

地址：漳州龙文区万达写字楼b座603-604
邮编：363000 电话：0596-2038010
传真：0596-2020009

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路94号泓源·国际-1-607
邮编：352000 电话：0593-2999108
传真：0593-2999106

莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场B区B4#201号
邮编：351100 电话：0594-2209090
传真：0594-2606058

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦A幢7楼
邮编：362000 电话：0595-36616716
传真：0595-22116955

永安营业部

地址：永安市含笑大道1196号阳光丽景1号楼1503-1507室
邮编：366000 电话：0598-3859578
传真：0598-3859978

南昌营业部

地址：南昌市南滨国际金融大厦2003-2005室
邮编：330000 电话：0791-86213373
传真：0791-86210701

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场B座1917
邮编：610042 电话：028-87590801
传真：028-87590805

上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路969号8楼805
邮编：200122 电话：021-68827096
传真：021-68827678

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场911
邮编：510620 电话：020-38550010
传真：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦B座1701、1706
邮编：518000 电话：0755-82529159
传真：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室
邮编：210000 电话：025-83209186
传真：025-83209187