

# 不经一番寒彻骨 怎得梅花扑鼻香



宝城期货 陈栋

2020年12月31日

## 目录

1

2020年国内外原油期货走势回顾

2

2021年全球经济短暂反弹后面临下行压力

3

2021年我国经济将步入中速发展模式

4

2020年国内外原油供需基本面剖析

5

2021年原油走势展望

# 原油期货行情回顾

图1、美国WTI原油期货走势图



图2、布伦特原油期货走势图



回顾2020年国内外原油期货价格走势，总体可以归纳为以下一句话：原油期货价格在一季度呈现大幅回落的走势，步入二季度开始振荡筑底，三季度和四季度呈现企稳回升的格局。可以说“期价先抑后扬”、“筑底企稳”和“修复性反弹”成为2020年国内外原油期货运行的核心字眼。

第一阶段（2020年初至3月中旬）：中国突发新冠疫情并快速蔓延引发春节后国内外原油期货价格呈现断崖式跳水下跌的走势，期价重心快速下移。面对油价显著回落，OPEC+产油国未能达成一致继续减产，反而采取保量不保价的促使，竞相实施低价促销手段，同时疫情在海外扩散令居民出行受阻，用油消费陷入低谷引发油市供需极度失衡，导致油价持续大幅下跌，并跌破美国页岩油产油成本以及中东一些国家的财政平衡线和生产成本线。

## 原油期货行情回顾

图3、美国WTI原油期货走势图



图4、三大原油期货价格走势及相关度分析



第二阶段（3月下旬至8月下旬）：随着OPEC+产油国在美国极力撮合之下，重回谈判桌并最终取得史上规模最大的减产协议，油市供应端偏紧优势重塑。同时5月开始欧美国家疫情防控取得初步缓解，并放松防控措施恢复经济，原油悲观的需求预期得到遏制，原油市场供需极度失衡局面持续修复并重回供需基本平衡，国内外原油价格重心稳步回升。

第三阶段（9月上旬至12月中旬）：经历过前期旺季消费阶段以后，秋冬季到来引发全球疫情二次爆发，需求前景再度转弱令油价重心一度承压下行。所幸OPEC+产油国时刻关注油价走向，并积极释放偏多言论干预油价预期，同时新冠疫苗研制进程加快，接种时间点提前令全球经济复苏预期增强并带动原油消费前景改观。油市供需格局向好的一面发展令油价止跌企稳再度抬升。

## 目录

1

2020年国内外原油期货走势回顾

2

2021年全球经济短暂反弹后面临下行压力

3

2021年我国经济将步入中速发展模式

4

2020年国内外原油供需基本面剖析

5

2021年原油走势展望



## 全球疫情蔓延之势加剧

图5、2020年全球新冠疫情单日确诊病例持续攀升

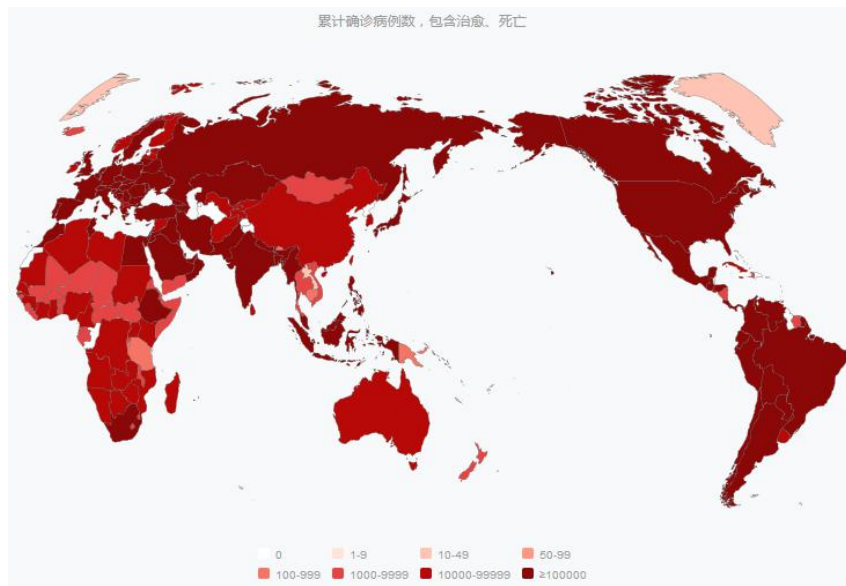
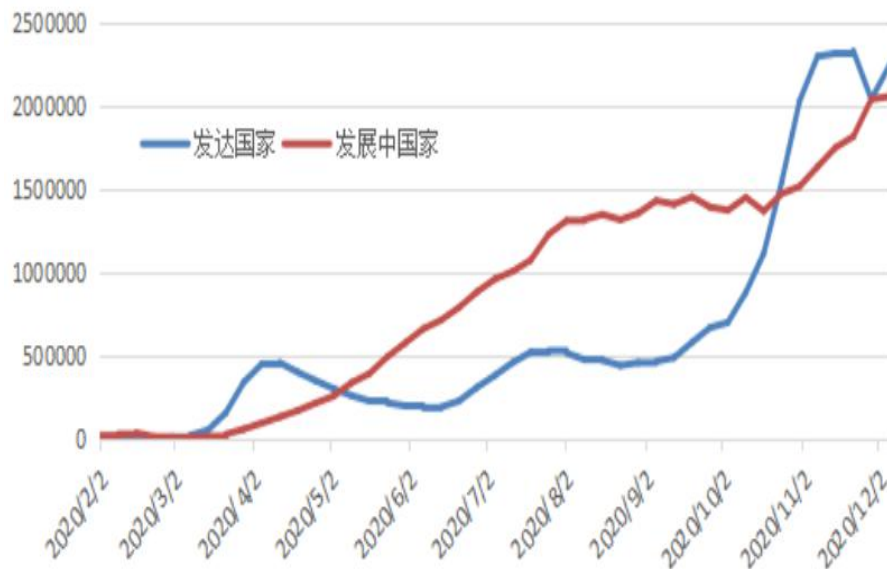


图6、2020年发达国家和发展中国家确诊病例联袂攀升



步入2020年以来，全球爆发新冠肺炎疫情。由于对疫情防控意识不强，导致传染迅速并蔓延至世界各地，确诊人数快速增加。据显示，截止至12月27日当天，世界新冠肺炎累计确诊病例超过8000万例，因新冠肺炎而死亡病例达到170万例。自11月以来，全球累计确诊病例数加速攀升。12月11日超过7000万例，从6000万例升至7000万例用时16天，从7000万例升至8000万例用时仅15天。

新冠肺炎在全球的快速蔓延直接冲击金融市场和实体经济，加剧了全球经济衰退的局面，并对各国公共卫生应急体系提出了严峻挑战。疫情打乱了全球经济自2019年底以来企稳的趋势，实体经济陷入休克停摆，企业居民投资及消费断崖式下滑，失业率大幅上升。

# 全球经济受疫情冲击影响巨大

图7、2020年中美欧日GDP快速下滑

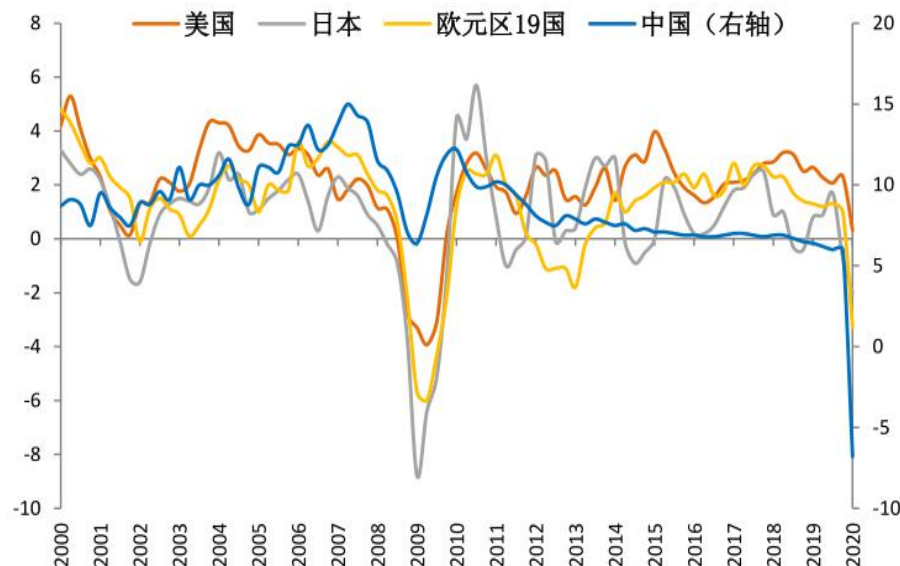
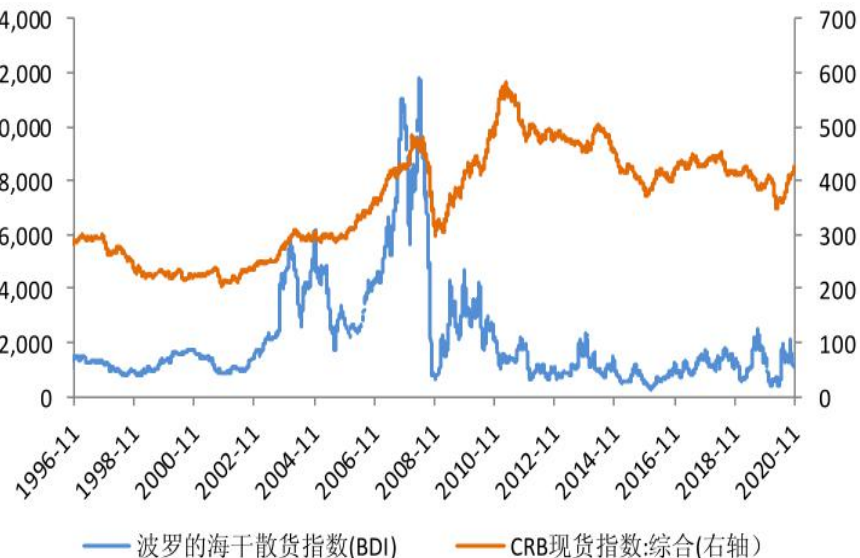


图8、2020年全球贸易活动快速下滑



2020年一季度疫情主要在中国集中爆发，致使中国实际GDP同比下滑-6.8%，创1992年有季度数据以来最低。美欧日一季度GDP同比增速也大幅下滑，分别为0.3%、-2%和-3.3%。疫情初期导致中国的供需同时收缩，其后抑制供给，因为疫情防控导致原材料和人力不能自由流动，再次影响总需求不足，亟需超常规的财政和货币政策刺激。

在逆周期政策以及欧美国家防控疫情措施升级以后，步入二季度末月，由于疫情得到初步控制，各国复工陆续推进，欧美国家经济刺激不断落地，全球经济整体呈现反弹态势。

## 逆周期政策修复经济反弹

图9、2020年全球制造业呈现先抑后扬的走势

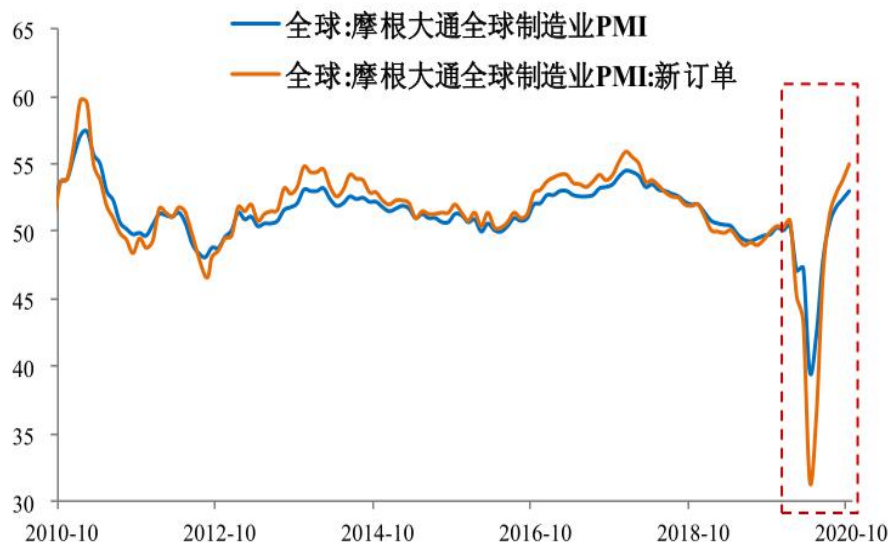
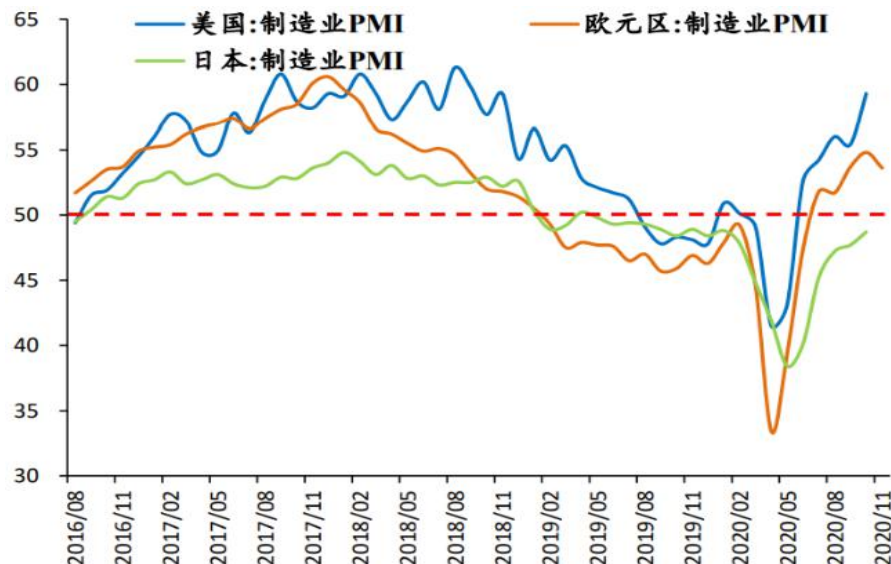


图10、2020年二季度开始欧美日制造业快速修复



据统计，2020年10月全球综合PMI回升至53.3%，制造业PMI回升至53%，新订单指数上升至55%，均连续4个月高于荣枯线。其中，美国、欧盟和日本制造业PMI分别上升至59.3%、54.8%和48.7%。10月初波罗的海干散货指数继5月的峰底不及400回升至新的峰值2097，全球贸易活动在稳步回暖。

需注意的是由于疫情发展与防治的特殊性与不确定性，短期内全球经济还将受到疫情扩散带来的负面冲击，从而令本轮疫情引发的经济衰退周期拉长，各国治理本轮经济衰退的难度进一步增加。同时疫情期间各国刺激政策短期利于经济复苏，中长期可能带来部分后遗症，如各国的货币宽松政策可能带来未来潜在通胀风险、产期资产泡沫、货币贬值等负面影响。



## 外部宏观小结

表1、IMF预测今年世界经济将萎缩4.4%，并调升中国2020年经济增速至1.9%

(实际GDP, 年百分比变化)	2019	2020	2021
<b>世界产出</b>	<b>2.8</b>	<b>-4.4</b>	<b>5.2</b>
<b>发达经济体</b>	<b>1.7</b>	<b>-5.8</b>	<b>3.9</b>
美国	2.2	-4.3	3.1
欧元区	1.3	-8.3	5.2
德国	0.6	-6.0	4.2
法国	1.5	-9.8	6.0
意大利	0.3	-10.6	5.2
西班牙	2.0	-12.8	7.2
日本	0.7	-5.3	2.3
英国	1.5	-9.8	5.9
加拿大	1.7	-7.1	5.2
其他发达经济体	1.7	-3.8	3.6
<b>新兴市场和发展中经济体</b>	<b>3.7</b>	<b>-3.3</b>	<b>6.0</b>
<b>亚洲新兴市场和发展中经济体</b>	<b>5.5</b>	<b>-1.7</b>	<b>8.0</b>
中国	6.1	1.9	8.2
印度	4.2	-10.3	8.8
东盟五国	4.9	-3.4	6.2
<b>欧洲新兴市场和发展中经济体</b>	<b>2.1</b>	<b>-4.6</b>	<b>3.9</b>
俄罗斯	1.3	-4.1	2.8

受疫情扰动，全球经济在2020年迎来大幅衰退。据IMF在10月发布的《世界经济展望报告》中预计，2020年全球经济将萎缩4.4%，预计中国经济2020年将增长1.9%，2021年增长8.2%。

展望2021年，笔者认为，经历过2020年全球经济大幅衰退以后，2021年将在低基数及疫苗研制进程加快的背景下，各国及主要经济体的经济复苏有望加快。

基于此，笔者认为全球经济在2021年延续短暂反弹趋势以后，步入下半年料面临下行压力。背后原因主要是，十四五期间，全球库存周期反弹力度有限，产能周期向下，创新周期在2023年前后自衰退期进入回升初期。全球经济料呈现“低增长、低利率、低通胀”的长期停滞状态。

## 目录

1

2020年国内外原油期货走势回顾

2

2021年全球经济短暂反弹后面临下行压力

3

2021年我国经济将步入中速发展模式

4

2020年国内外原油供需基本面剖析

5

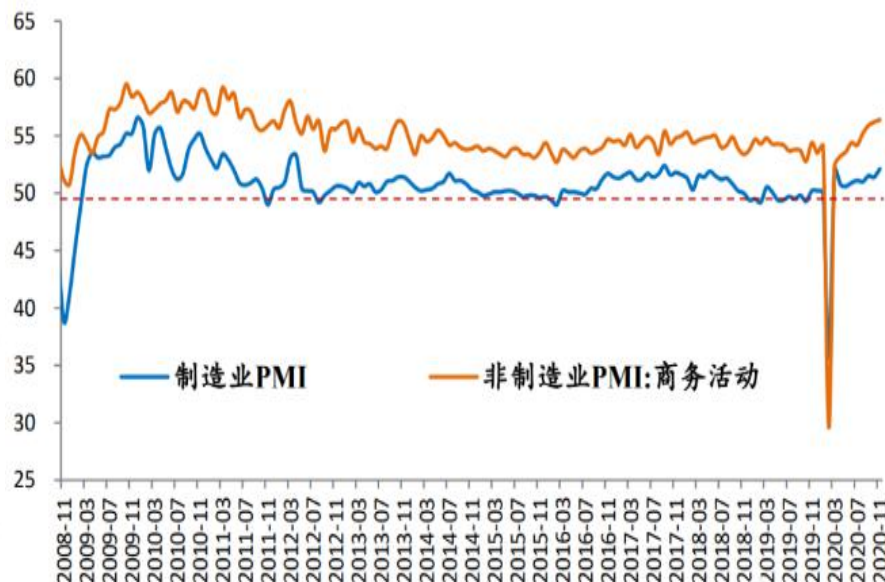
2021年原油走势展望

## 四季度我国经济将稳中向好

图11、2020年GDP增速将呈现“前低后高”的走势



图12、2020年1-11月我国官方制造业PMI和非制造业PMI走势图(%)



步入2020年以来，受新冠肺炎疫情在春节长假期间突发并快速蔓延，国内经济受到显著影响，一季度GDP及其他相关数据滑坡严重。同时伴随着海外疫情扩散及蔓延，欧美国家经济也受到显著冲击，并对我国外贸需求造成很大的影响。

在逆周期政策不断加码下，国内经济展开复工复产，海外主要经济体在5月中下旬开始也陆续迎来经济复苏。在全球经济复苏的主基调背景下，二季度我国经济数据较一季度出现明显改观，而三季度国内经济有负转正，持续回暖。步入四季度以来，我国经济继续稳中向好发展。作为领先经济指标，2020年11月PMI为52.1%，较上月上升0.7个百分点，创年内高点，且连续5个月运行在51%及以上，同时还创2017年10月以来新高。

## 四季度我国经济将稳中向好

图13、2020年10月我国工业增加值保持平稳运行态势

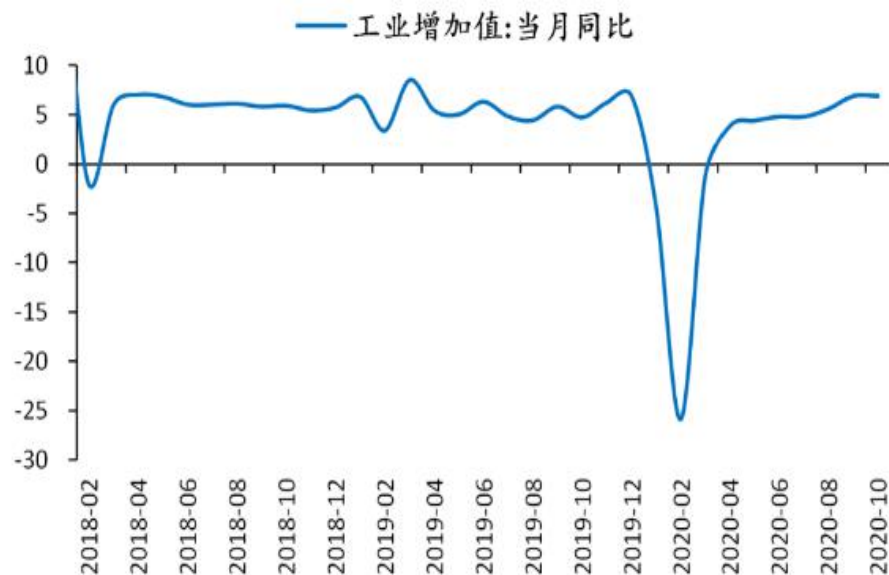
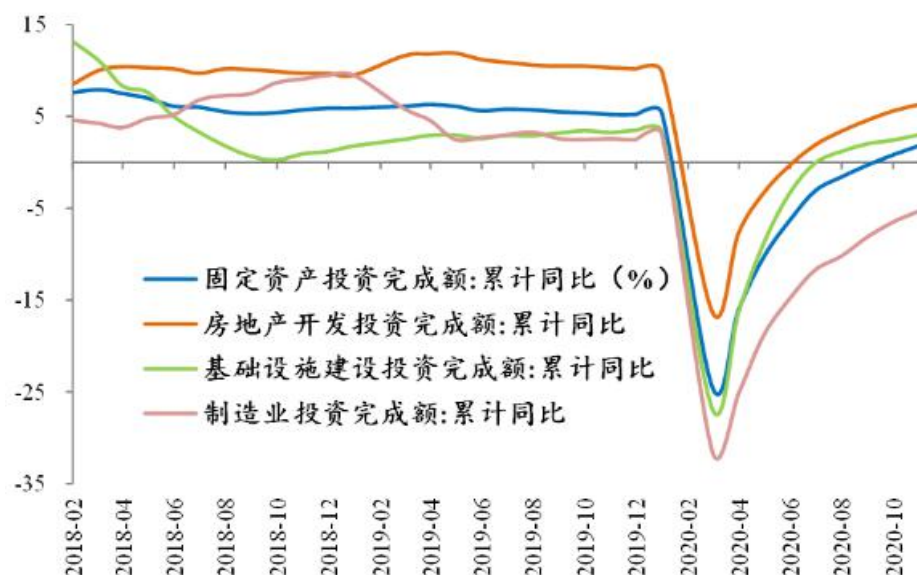


图14、2020年10月我国固定资产投资完成额走势图



与此同时，其他各项经济指标也凸显我国经济仍处于修复进程中。1-11月份，规模以上工业增加值同比增长2.3%；1-11月，全国固定资产投资同比增长2.6%，增速比1-10月提高0.8%。其中制造业投资恢复速度加快，基建投资改善幅度继续低于预期，房地产投资小幅走高。1-11月，房地产开发投资同比增长6.8%，增速比1-10月提高0.5%；11月社会消费品零售总额同比增长5.0%，环比上升0.7%，消费恢复速度有所提升；经济延续了稳定恢复的态势，增长的势头进一步巩固。预计至2021年上半年国内经济仍将继续复苏。



## 四季度我国经济将稳中向好

图15、2020年10月我国社会消费品零售总额及增速走势图（%）

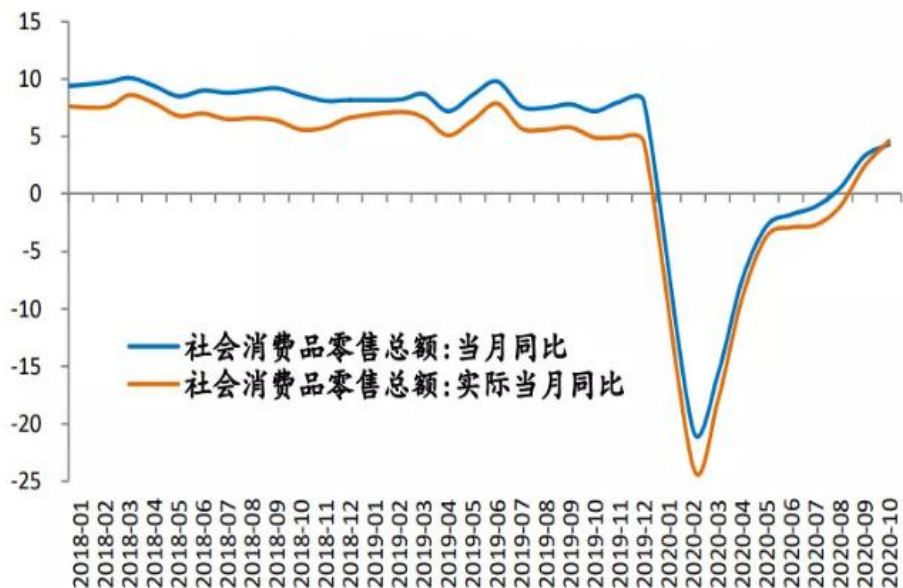
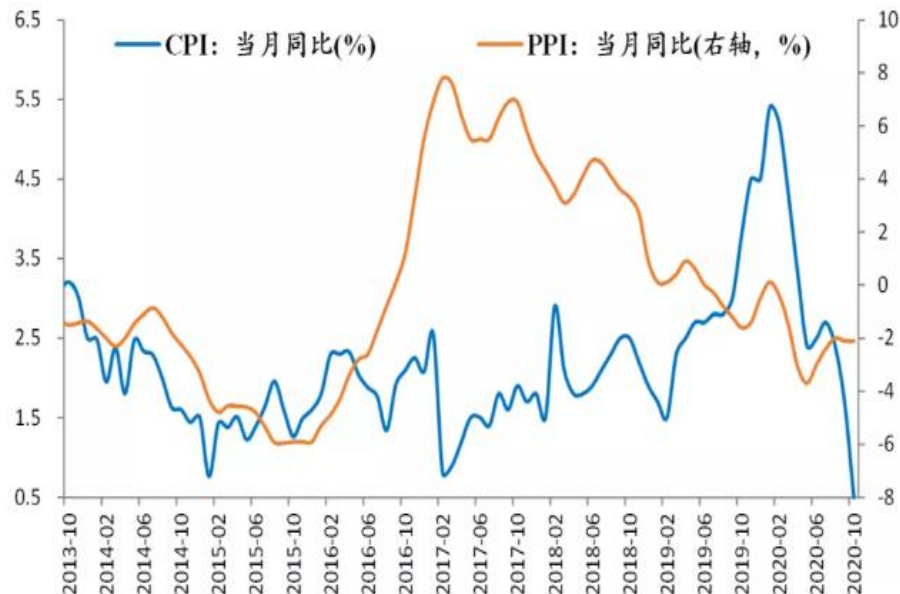


图16、2020年10月CPI与PPI同比增速走势图（%）



2020年四季度我国经济增长有望延续稳步回升的态势，料将增长5%至5.5%，全年经济增长可能在2.5%左右。不过也需要引起重视的是，随着秋冬季节到来以后，欧美国家正在遭遇第二波疫情高峰期，在全球疫情依然蔓延的情况下，外部环境再度趋于恶化仍对中国经济形成潜在的冲击。预计未来国内经济“爬坡”与政策“退坡”格局延续，流动性维持紧平衡或成货币政策主基调。



## 宏观小结

展望未来，十四五期间我国经济的实际增长率中枢约为5.5%。十四五期间中国实际增长率将下行至5%-6%的区间。

一是中国作为追赶型经济体增速换挡的客观规律。历史经验证明，经济起飞较晚但后续追赶的经济体，在经过高速增长期后进行增速换挡，收敛至中速增长，最后收敛至低速增长。德国、日本、韩国、中国台湾均经历过经济增速平台的切换。

二是我国人口数量红利消失，人口危机渐近。从总量看，2013年我国15-64岁劳动年龄人口达到峰值10.06亿人，2018年降至9.94亿人。从结构看，2010年我国15-64岁劳动年龄人口占总人口比重的74.5%，达到历史最高点；人口抚养比（非劳动年龄人口与劳动年龄人口之比）为34.2%，达到历史低点。

三是新旧动能转换，新的经济增长点培育仍需时间，传统基建和房地产对增长贡献减弱。房地产方面，人口结构的变化带来主力购房人群的减少，房地产市场的增长受限。基建方面，房地产增长减弱带动土地财政收入增长下滑，举债终身追责导致基建资金来源受限。

整体而言，2021年乃至未来几年，我国经济发展趋势将步入中速发展模式。

## 目录

1

2020年国内外原油期货走势回顾

2

2021年全球经济短暂反弹后面临下行压力

3

2021年我国经济将步入中速发展模式

4

2020年国内外原油供需基本面剖析

5

2021年原油走势展望

## 全球原油减产规模扩大

图17、2018-2020年全球原油供应走势图

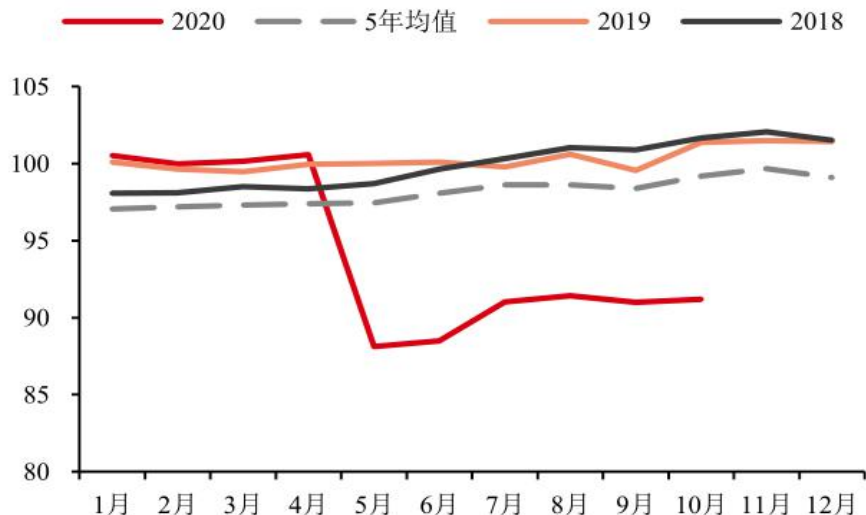
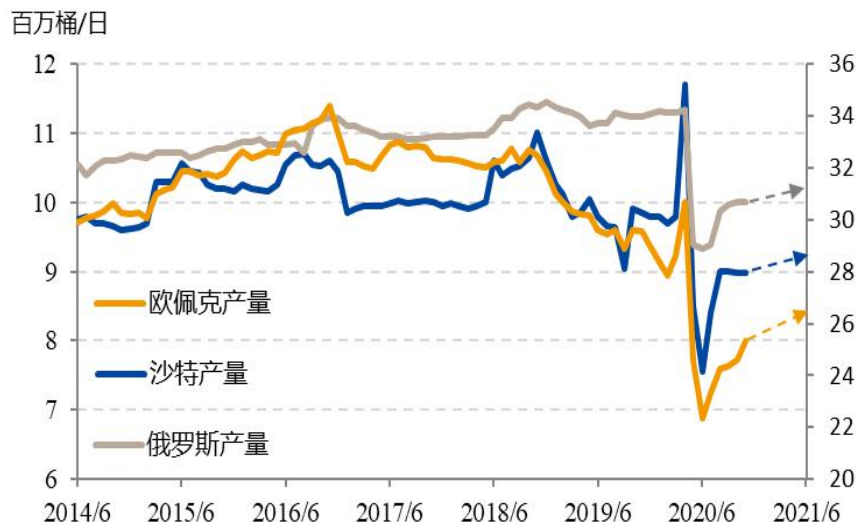


图18、欧佩克、沙特、俄罗斯原油产量走势图（百万桶/天）



步入2020年以来，受全球新冠肺炎疫情影响，全球原油需求端陷入崩塌式下滑的局面，由此拖累油价显著回落。为了能再平衡油市供需结构，市场寄希望于OPEC+产油国能出台规模更大的减产协议。由于OPEC+产油国内部利益分歧，一度在3月6日的欧佩克+大会上，俄罗斯与沙特谈崩，引发油价深度下跌并跌破美国页岩油的开采成本以及多数中东产油国的财政盈亏平衡线。

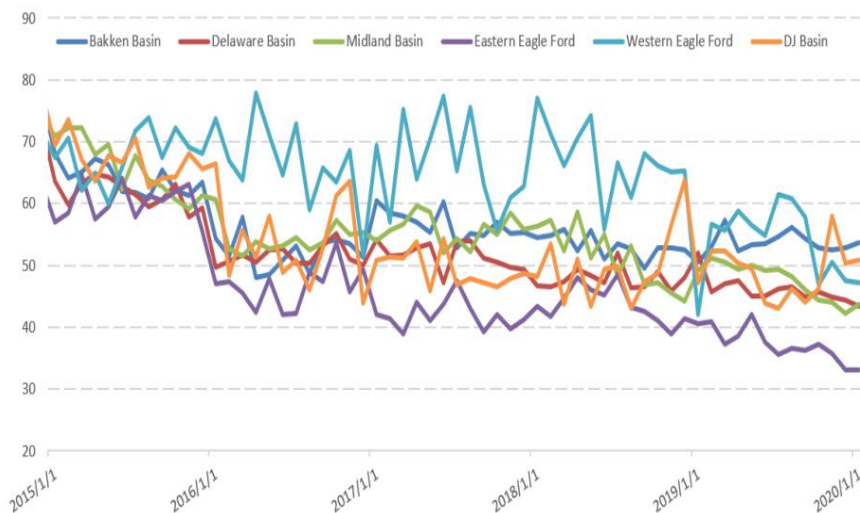
为了避免美国页岩油企业在2020年陷入大规模破产的不利窘境。美国政府极力撮合OPEC产油国与非OPEC产油国达成大规模减产措施。经过多轮谈判，在4月中旬OPEC+产油国最终达成一项长达两年的减产协议。进入5月后，产油国减产进入实质性减产第一阶段（2020.5.1-7.31），即减产970万桶/日；减产第一阶段（2020.8.1-12.31），即减产770万桶/日；第三阶段（2021.1.1开始），减产720万桶/日。

## 主要产油国生产成本线

图19、2016-2020年海湾国家财政平衡点的原油价格



图20、美国各地区页岩油开采成本图



据显示，美国页岩油各产区原油开采成本基本保持在40-50美元/桶区间，平均开采成本大概在42美元/桶左右。当WTI原油加工处于40美元/桶以下时，大部分页岩油企业可能已经处于亏损状态，当WTI原油价格处于30美元/桶以下，有些页岩油企业无法承受严重亏损而被迫减产甚至破产。

而中东主要产油国虽然原油开采成本很低，基本保持在大约10美元/桶，但是这些国家经济结构单一，严重依赖原油出口创汇来维持国内的财政收支平衡。为了实现2020年财政收支平衡，预计沙特原油出口价格需要达到78美元/桶，科威特、卡塔尔则需要原油出口达到大概50美元/桶。故当国际原油价格低于30美元/桶，这些原油主产国有很强的动力进行联合减产，通过统一行动达到减产保价的目的。

## 2021年全球原油产能释放受控制

图21、美国原油产量走势图（千桶/日）

美国原油产量走势图（千桶/日）

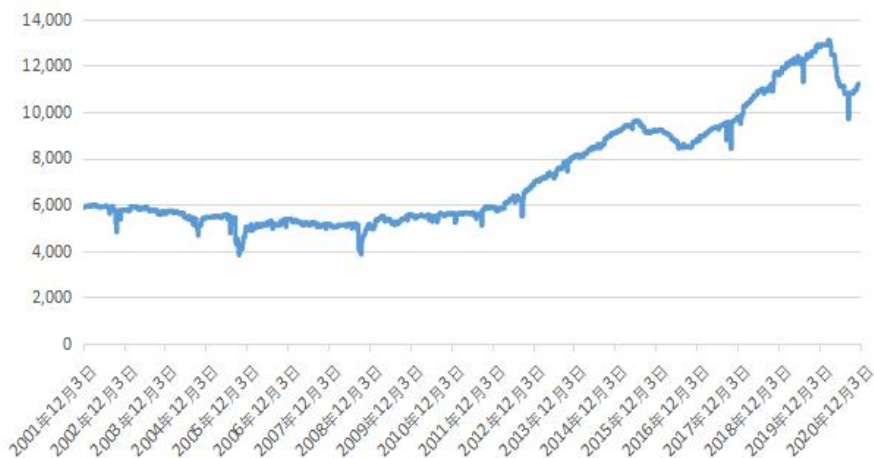
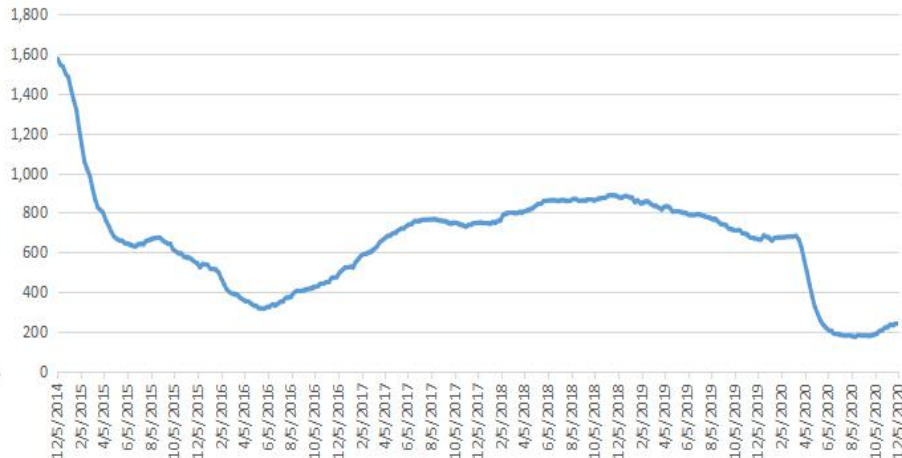


图22、2014-2020年美国活跃石油钻井平台数量走势图

美国油企活跃钻井机数（座）



展望2021年的全球供应形势，整体复苏相对2020年下半年将明显加快，但节奏仍取决于欧佩克增产力度（含伊朗产能重返市场节奏），而美国作为非OPEC中的增产主力军，由于受到2020年上游资本开支大幅下滑的影响（同比近40%），页岩油新井完成量大幅减少，预计2021年产量继续维持同比负增长。

按照IEA11月平衡表中的预测，2021年非OPEC供应同比增加50万桶/日。EIA与OPEC对2021年非OPEC供应增长比IEA更乐观，但也就在100万桶/日左右，因此2021年是相对较为确定的非OPEC增产小年，总供应的增长将会相对依赖OPEC以及其他限产联盟成员国的产量增长。目前来看，2021年二季度开始现有限产协议是否还能够维持目前来看是一个未知数。届时将会根据全球疫情发展情况、疫苗研制进程快慢以及原油需求现状和预期变化，从而OPEC+产油国来决定在价格与产量之间进行取舍。



## 2021年全球原油需求回暖

图23、三大能源机构对于2020年全球原油需求的预估（万桶/日）

三大能源机构对于2020年全球原油需求的预估（万桶/日）

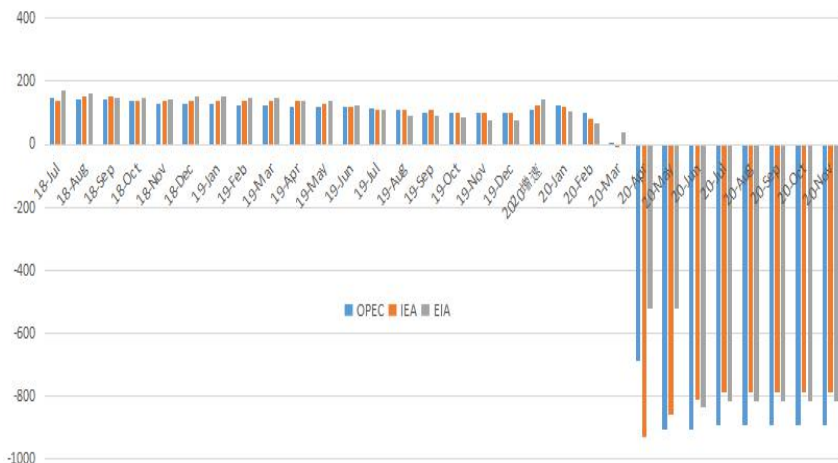


图24、全球原油需求预测表（万桶/天）

	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
美洲	2562	2444	1927	2439	2506	2330	-231	-9.04%
美国	2081	1986	1551	2004	2049	1899	-182	-8.76%
欧洲	1433	1330	1019	1325	1361	1259	-174	-12.13%
亚太地区	793	773	643	664	746	706	-87	-10.92%
OECD 总计	4788	4547	3589	4429	4613	4296	-492	-10.28%
亚洲其他地区	1387	1305	1190	1240	1367	1276	-111	-8.01%
印度	484	474	370	394	483	431	-54	-11.10%
拉丁美洲	659	620	581	624	615	610	-49	-7.47%
中东	820	783	701	793	762	760	-60	-7.36%
非洲	445	438	417	407	420	420	-24	-5.49%
Total DC	3311	3146	2888	3065	3164	3066	-245	-7.40%
前苏联	484	450	408	445	461	441	-43	-8.94%
欧洲其他地区	76	71	55	47	56	57	-19	-25.18%
中国	1307	1027	1255	1237	1328	1212	-95	-7.29%
其他地区总计	1868	1548	1717	1729	1846	1710	-158	-8.45%
全球需求总计	9967	9241	8195	9222	9622	9072	-895	-8.98%
原始估计	9967	9239	8130	9228	9630	9059	-907	-9.10%
调整	0	2	65	-6	-8	13	12	

受新冠肺炎疫情影响，全球原油需求端陷入崩塌式下滑的局面。据世界三大能源机构给出的需求展望数据来看，2020年全球原油需求同比平均下滑超过800万桶/日以上。在二季度经历了大封锁之后，原油需求迎来快速反弹，但三、四季度需求复苏的速度明显放缓。

展望2021年全球石油的需求形势，疫苗研制进程以及使用速度及预防效果是影响未来原油需求的关键性因素。基于乐观预期，美国能源信息署预计2021年全球原油日均需求9880万桶，比2020年日均增长590万桶。而欧佩克报告预计2021年全球原油日均需求增加620万桶。此外，国际能源署预测2021年全球原油日需求量9710万桶，比2020年日均增加580万桶。这意味着2021年全球原油需求有较大可能性恢复至正常需求（2019年时的1亿桶/日正常水平）的95%—98%。全球原油市场需求预期回暖，整体偏乐观。

从原油价格走势来看，基于需求预期复苏改善的背景下，2021-2022年，国际原油价格重心料回升至60美元/桶上方运行。维持2021年国际原油价格全年中枢为50美元/桶的预测。

## 2021年全球原油库存延续去化

图25、2020年全球原油供需平衡表

2020年全球原油供需平衡表（单位：百万桶/日）



图26、全球石油库存积累走势图



从原油供需平衡角度来看，由于2020年全球新冠疫情冲击，导致原油需求陷入断崖式崩塌局面，从而引发供应过剩状态，导致油市快速累库以及大幅近月贴水。据统计，全球各类型库存（含陆上、水上以及成品油库存）叠加较年初增加近8亿桶。不过随着OPEC+产油国达成史上规模最大的减产协议以后，供应端显著收缩以再平衡需求萎缩的程度，供应过剩的局面在5月份开始逐渐改善。步入三季度以后，全球石油库存从累库阶段转为去库阶段。2020年11月末，全球石油库存去化约4亿桶，但仍比年初高出约4亿桶，再平衡之路只是走到了中场过半阶段。

从目前全球原油库存结构来看，库存去化的部分主要体现在海上在途原油库存与海上浮仓库存。其中在途库存较今年高点去化约2.7亿桶，海上浮仓库存较今年高点去化约1.6亿桶，两者合计就已经超过了4亿桶。而陆上原油库存去化较为缓慢。通常而言，海上储油成本要远高于陆上岸罐或者地下盐穴囤油。随着原油远期曲线近月贴水收窄，首先去化的通常是成本较高的海上石油库存。

## 2021年全球原油维持供需缺口

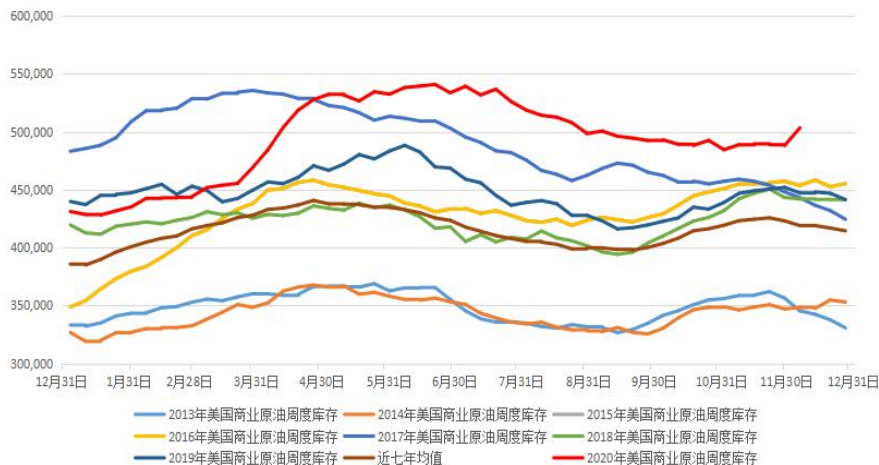
图27、经合组织国家石油库存走势图（百万桶）

经合组织国家石油库存（百万桶）



图28、2013-2020年美国商业原油周度库存走势图

2013-2020年美国商业原油周度库存走势图（千桶）



展望2021年的原油市场供需平衡形势，预计2021年一季度的OPEC供应在2700万桶/日附近，而OPEC限产会议上决定一季度每月增长幅度不超过50万桶/日，因此预计OPEC产量一季度大致在2650万桶/日左右，全球供需缺口仍存，大约在50至100万桶/日。

二季度往后来看，如果欧佩克选择盯住需求，供需将维持紧平衡。因此，预计2021年原油市场大概率维持小幅的供需缺口，逐步消化库存。目前海上原油库存已经去库到位，如果去库顺畅，预计2021年库存去化将会主要体现在陆上的OECD石油库存上，而美国石油库存存在其中又占到较大的比重。



## 2021年全球地缘冲突仍将加剧

图29、沙特与也门地缘形势图

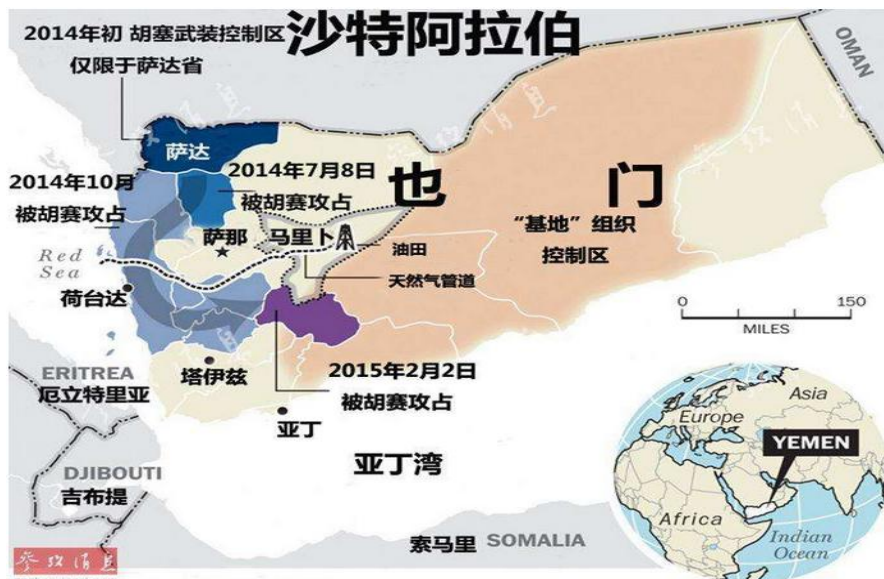


图30、历次地缘政治冲突对油价的影响

序号	时间	地缘政治冲突事件	事件影响持续时间	事件前后的油价涨幅(约)
1	1973年10月6日	埃及和叙利亚进攻以色列，开启第四次中东战争。阿拉伯原油出口国对支持以色列的国家实行禁运以示抗议。	6个月	450%
2	1978年12月26日	伊朗爆发“伊斯兰革命”，期间停止输出石油60天	11个月	80.85%
3	1979年11月4日	伊朗发生“人质事件”，美驻伊使馆63名员工被绑架。美方冻结了伊朗在美国的资产，伊朗宣布对美国禁运	10个月	27.54%
4	1980年9月22日	伊拉克突袭伊朗，两伊战争爆发，两国石油出口量锐减	4个月	12.74%
5	1990年8月2日	伊拉克突袭侵略科威特，抢占石油资源，希望提高油价水平，海湾战争爆发	6个月	73.22%
6	2001年9月11日	美国发生9·11恐怖袭击，市场陷入恐慌	2个月	-22.39%
7	2002年12月2日	委内瑞拉内部政局动荡，引发国家石油公司(PDVSA)工人罢工，导致原油产量大幅下降	3个月	38.87%
8	2003年3月20日	伊拉克战争爆发，石油出口中断	1个月	-22.11%
9	2011年2月16日	利比亚发生内乱，原油供应中断	3个月	31.98%
10	2017年9月26日	伊拉克北部的库尔德人举行独立公投。土耳其表示反对，并宣布随时可能切断从伊拉克北部运往国际市场的石油管道。	2个月	14.25%

一直以来，原油市场地缘政治因素就未能停歇过。从年初美国实施斩首行动，暗杀伊朗高级军事将领苏莱马尼；9月底爆发的亚美尼亚与阿塞拜疆军事冲击；11月下旬，也门胡塞武装再度其向沙特阿美石油公司发起火箭弹袭击；以及美国军舰频频闯入中国南海。

种种现象均表明，当新冠疫情在全世界迅速蔓延扩散以后，各国封城、封国、隔离在家，民众所有的苦闷、矛盾、愤怒等等，负面情绪都会找到一个发泄出口。而随着疫情导致经济衰退，引发失业潮，人们生活水平急剧下降，进而出现社会动荡。向外转移国内矛盾，成为各国当权者的理性选择。因为疫情，民粹和民族主义将更加流行，地缘政治冲突或将加剧，其规模和烈度可能将进一步上个台阶。

## 2021年我国原油进口料继续增长

图31、2020年1-10月中国原油进口月度走势图



图32、2020年1-10月中国原油月度进口量走势图



2020年以来，虽受全球新冠疫情的袭扰，但我国对外进口原油力度不减。因为疫情蔓延和OPEC+产油国保量不保价导致原油一度大幅下跌，囤油窗口期打开。随着二季度开始，原油筑底企稳，5月步入上涨周期，6月回升至40美元/桶一线，囤油窗口关闭，我国进口原油力度有所减弱。

步入三季度以后，我国原油进口增速放缓。四季度开始，原油进口增速由正转负。10月份，进口原油4256万吨，环比减少592万吨，同比下降6.5%，9月为增长17.6%。1-10月份，进口原油4.6亿吨，同比增长10.6%。

展望2021年，我国在原油进口方面仍将采取积极态势，油价低迷成为我国囤油的较佳时机，而伴随着国内用油需求量的持续攀升以及国家能源战略安全的保障，未来对于原油进口量仍将进一步增长。预计2021年我国对于外部原油进口增速仍将保持10%以上。



## 目录

1

2020年国内外原油期货走势回顾

2

2021年全球经济短暂反弹后面临下行压力

3

2021年我国经济将步入中速发展模式

4

2020年国内外原油供需基本面剖析

5

2021年原油走势展望

## 2021年原油走势展望

综合来看，对于**2021**年国内外原油期货市场而言，存在机遇，也存在风险。

首先、虽然全球疫情在短期内仍未见减缓以及得到遏制的迹象，但随着新冠疫苗研制进程加快以后，经济复苏预期增强，企业投资意愿有望回暖，商品需求前景料好转。

其次、随着疫情对经济的冲击影响减弱以后，**2021**年国内经济逆周期政策料逐步退出，此前偏宽松的货币政策会转向稳健型，加杠杆趋势料重新步入去杠杆的阶段，但在整个宏观调控过程中，经济整体维持平稳向好的趋势不会改变，商品需求回暖的基石不会动摇。宏观面料趋于确定性，不过需要提防中美关系博弈程度会加剧。

从原油供需基本面展望，预计**2021**年全球原油供应节奏将取决于欧佩克增产力度，而美国作为非**OPEC**中的增产主力军，受**2020**年上游资本开支大幅下滑的影响（同比近**40%**），页岩油新井完成量大幅减少，预计**2021**年产量继续维持同比负增长。总体来看，总供应的增长将会相对依赖**OPEC**以及其他限产联盟成员国的产量增长。

原油需求方面，疫苗研制进程以及使用速度及预防效果是影响未来原油需求的关键性因素。预测 **2021**年全球石油日需求量**9710**万桶，比**2020**年日均增加**580**万桶。**2021**年一季度原油需求依然恢复较慢，二季度三季度在疫苗上市普及之后才有望加速。

预计**2021**年原油市场大概率维持小幅的供需缺口，逐步消化库存。目前海上原油库存已经去库到位，如果去库顺畅，预计**2021**年库存去化将会主要体现在陆上的**OECD**石油库存。在地缘因素方面，**2021**年中东以及中美关系仍将会出现间歇性地缘冲击，从而给油价带来溢价空间。

# 2021年原油走势展望

图33、2020年全球原油供需平衡表

2020年全球原油供需平衡表（单位：百万桶/日）

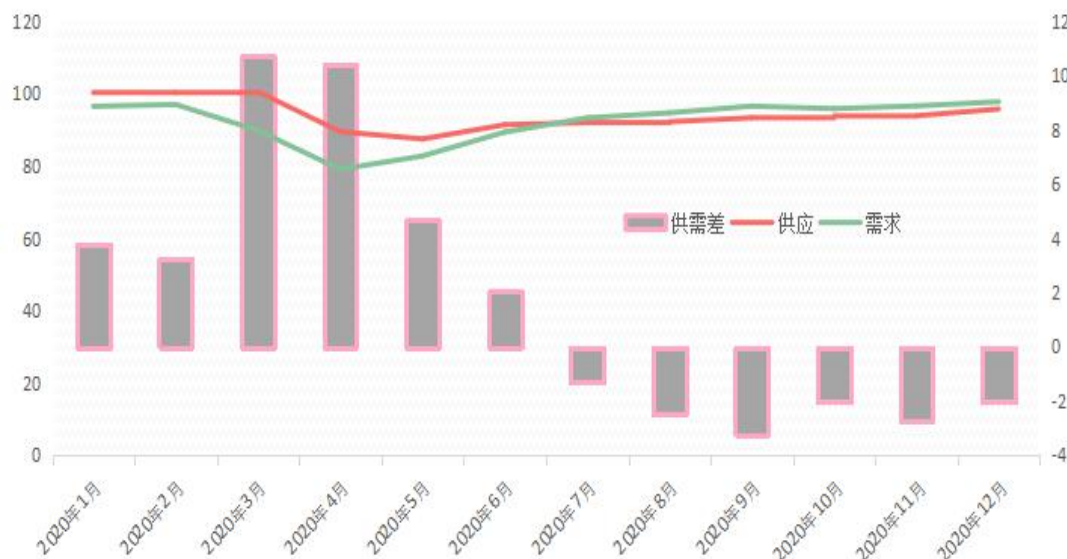


图34、2020年全球原油供需平衡表

## 2020年全球原油供需平衡表 （单位：百万桶/日）

日期	供应	需求	供需差
2020/1/1	100.39	96.58	3.81
2020/2/1	100.38	97.11	3.28
2020/3/1	100.64	89.93	10.72
2020/4/1	89.58	79.15	10.43
2020/5/1	87.56	82.87	4.69
2020/6/1	91.50	89.45	2.05
2020/7/1	92.09	93.40	-1.31
2020/8/1	92.32	94.79	-2.46
2020/9/1	93.43	96.64	-3.22
2020/10/1	93.92	95.94	-2.02
2020/11/1	93.99	96.70	-2.71
2020/12/1	95.84	97.86	-2.02

对于2021年国际原油市场整体运行将维持宽幅振荡整理的走势，原油价格重心料比2020年有所抬升。其中美国WTI原油价格料维持在35美元/桶至60美元/桶区间内，布伦特原油价格料维持40美元/桶至65美元/桶区间内。而国内原油期货价格料维持在300-500元/桶区间内。操作上采取箱体震荡思路，注意仓位控制，设好止损。

# 谢谢聆听

THANKS FOR YOUR ATTENTION

