

重心上移，道路或曲折

分析师：

严丽丽(原油沥青)

执业资格号：F3030757

投资咨询号：Z0015062

电话：021-22155621

E-mail: yanlili@xhqh.net.cn

要点

2020 年，OPEC+为应对疫情带来的石油产品需求下滑，进行了大幅减产，预计 2021 年大概率增产，1 月增产 50 万桶/日，2、3 月月度增产不超过 50 万桶/日；伊朗和委内瑞拉产量或释放 150 万桶/日，主要集中在下半年；

美国页岩油目前产量较峰值减少约 200 万桶/日，预计 2021 年增速缓慢，全年平均产量为 1110 万桶/日，少量增量主要集中在下半年；

2020 年全球石油产品需求同比下滑 800-1000 万桶/日，疫苗的出现，2021 年石油产品需求或同比增加 500-700 万桶/日；

库存方面，预计 2021 年上半年延续去库的节奏；

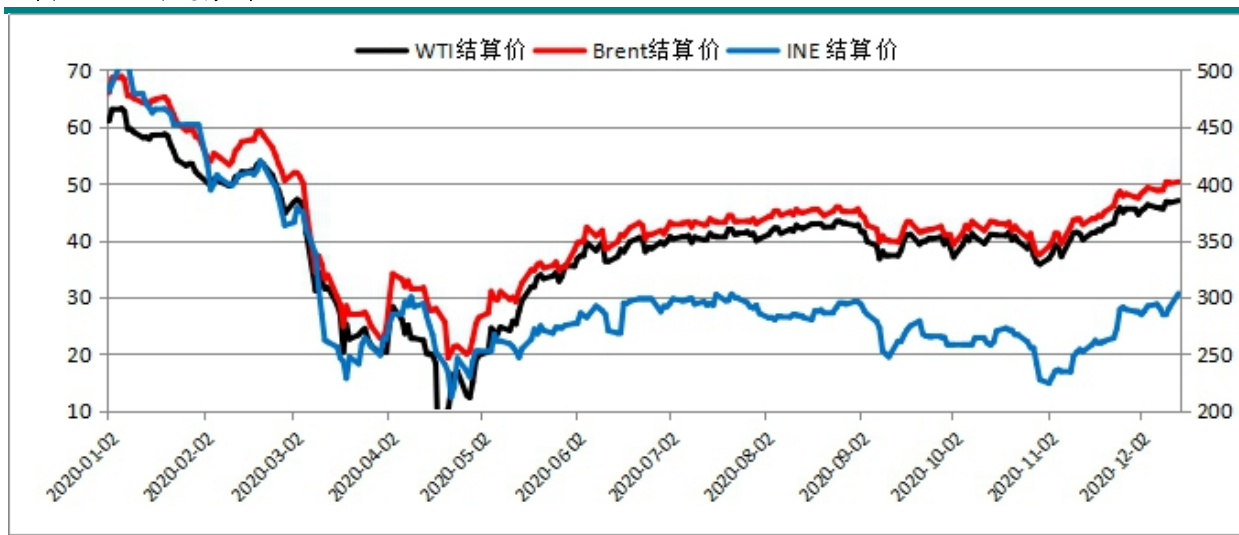
因此，总体来说，2021 年油价重心上移，但道路或曲折，主要取决于疫苗的推广、使用及效果。同时，需注意地缘政治风险。

撰写日期：2020 年 12 月 19 日

重心上移，道路或曲折

1、2020 年期货行情回顾

图表 1：油价走势图



来源：文华财经 新湖期货研究所

2020 年，原油主要围绕疫情进行交易，疫情首先影响的是石油产品需求，尤其是成品油汽柴煤。1 月 20 日，中国武汉爆发冠状病毒疫情，政府实施强有力的封锁措施，2 月中旬疫情基本得到控制；2 月 20 日，海外日韩疫情爆发，紧接着 3-4 月欧美疫情爆发，主要经济体国家采取部分区域性封锁措施；5 月底 6 月初，巴西、印度等国疫情爆发，美国二次疫情爆发；10 月下旬欧洲疫情二次爆发，美国三次疫情爆发。受疫情影响，居民居家隔离，全球石油产品需求大幅下降，4 月全球需求下滑 25% 左右，部分经济体国家需求几乎接近腰斩。5 月开始，随着各国陆续解封，全球石油产品需求出现了明显的刚需反弹；6 月-8 月需求缓慢增加，全球需求约恢复至疫情前 92%-93%。9 月中下旬，美国油品消费进入季节性淡季，10 月中下旬欧美疫情再次恶化，消费环比有所走弱。目前，全球疫情仍在进一步恶化之中，美国日新增病例高位震荡，欧洲主要经济体国家仍在实施封锁措施，疫情除了隔离之外唯一的解决办法就是疫苗。11 月初，美国辉瑞制药和德国 BionTech 称其合作研发的新冠疫苗三期临床实验的首批结果显示其有效性超过 90%。紧接着，多国宣布关于疫苗的消息。目前，英国、美国已开始接种疫苗，加拿大、新加坡等国也批准疫苗的接种授权。当然，目前接种的疫苗也出现了一系列的副反应，疫苗的大面积使用大概率将在明年下半年。

除此之外，供应端方面，沙特和俄罗斯在 OPEC+3 月初的会议上撕破脸，为抢夺市场份额，沙特下调发往各地区油种的升贴水，且各国纷纷增产；4 月初的会议，为应对全球石油产品需求大幅下降，OPEC+不得不再次回归减产，从 5 月开始执行。其中，5 月减产 970 万桶/日，6 月叠加沙特、阿联酋及科威特额外减产 120 万桶/日，总共减产 1090 万桶/

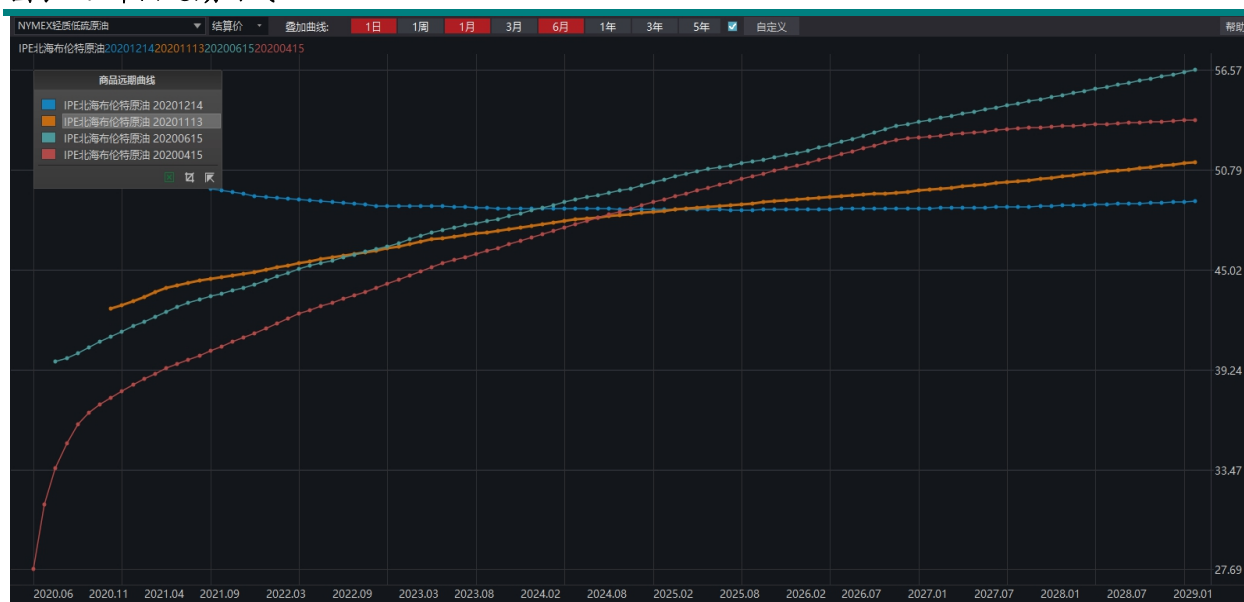
日，7月继续回归970万桶/日的减产，8-12月减产770万桶/日。另外，美国高成本页岩油、加拿大油砂及巴西深海油田开采也受到低油价影响被迫大幅减产。

面对疫情及全球经济下行的情况，各国纷纷采取了强有力的货币政策，实施货币宽松化，美联储、欧央行采取各种措施向市场投放流动性。

价格方面，外盘原油基本呈V字型走势。1-4月，受疫情影响，OPEC+增产，油价大幅下跌，布油盘中最低跌至15.98美元/桶，较年初高位跌幅高达70%多，美原油由于交割规则和交易的问题，盘中一度达到负油价，SC方面，盘中最大跌幅达60%左右。5月全球各国陆续解封，石油产品需求逐渐恢复，OPEC+再次回归减产，油价触底反弹震荡上行。9月中美国进入消费淡季，利比亚港口恢复生产，特朗普10月2日称其和夫人感染新冠病毒但很快恢复出院，油价短期走出了一个小V字型结构；10月下旬，欧洲二次疫情爆发美国三次疫情爆发，利比亚原油复出远超预期叠加整个金融市场恐慌情绪，油价再次短期暴跌，但很快受疫苗消息提振，油价开启新一轮的强势上涨，突破前高，截至12月14日，布油收于50.29美元/桶，较年初下跌26.7%；美原油收于46.99美元/桶，较年初下跌28%；SC收于304.9元/吨，较年初下跌43.4%，SC明显偏弱。3月份，中国从市场大量抢购原油，SC升水布油最高达13美元/桶，当抢购的原油陆续到港且注册了巨量的仓单后，SC贴水于布油最长达6美元/桶。目前，仓单仍有很大一部分未消化，因此，SC明显偏弱。

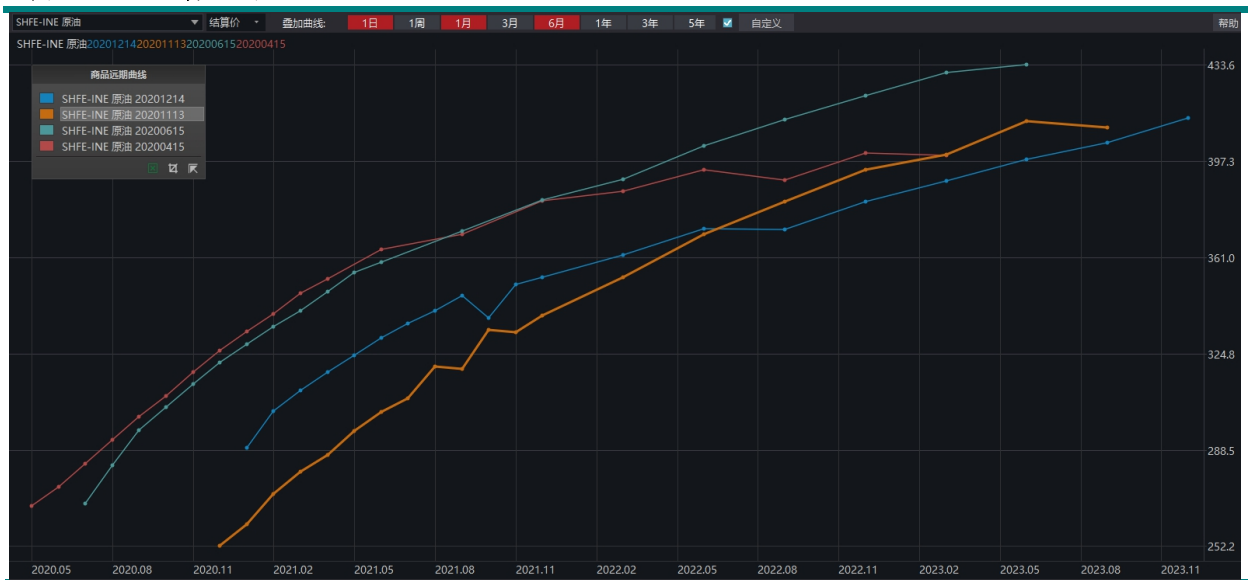
结构方面，全球需求最差时，外盘原油呈深度的Contango结构，目前布油已转为轻微的Back结构，而内盘SC仍然是Contango结构，其近月价差主要由仓储费决定。

图表 2: 布油远期曲线



来源：Wind 新湖期货研究所

图表 3: SC 远期曲线



来源: Wind 新湖期货研究所

2、2021 年 OPEC+大概率增产

2016 年下半年,为解决市场出现的严重供需不平衡,沙特和俄罗斯关系缓和,成立了以他们为首的 OPEC+组织,进行联合减产。2017 年 OPEC+共减产 180 万桶/日,其中 OPEC 减 120 万桶/日,非 OPEC 减 60 万桶/日;2017 年 11 月底会议,将减产协议延长到 2018 年年底,同时将利比亚和尼日利亚产量限制在 280 万桶/日;2018 年 6 月会议,OPEC+决定增产 100 万桶/日;2018 年年底会议决定,OPEC+继续回归减产,减产 120 万桶/日,其中,OPEC 减 80 万桶/日,非 OPEC 减 40 万桶/日,以 2018 年 10 月产量为基准产量;2019 年,各产油国按照规定实施减产;2019 年 11 月底会议决定,2020 年 OPEC+在 2019 年减产 120 万桶/日的基础上,深化减产 50 万桶/日,同时沙特在其它产油国百分之百减产基础上再额外减产 40 万桶/日,总共约减产 210 万桶/日。总体来说,这几年 OPEC+通过减产-短暂增产-减产,基本将油市维持在弱平衡状态。并且,在减产-短暂增产-减产过程中,虽然成员国较多,也有部分不太配合减产执行率较低的国家,但是沙特和俄罗斯表现尚可,基本可以起到良好带头作用,决定减产时可以较好地做好减产工作,决定增产时也可以快速把产量增出来。

1) 价格战之后, OPEC+不得不回归减产,也使得油市从 6 月顺利去库

2020 年年初按照 OPEC+在 2019 年 11 月底召开的会议,减产 210 万桶/日。1 月,卡塔尔退出 OPEC 组织,OPEC 成员国由 14 个变成 13 个,其中 10 个减产国,包括沙特、伊拉克、阿联酋、科威特、安哥拉、阿尔及利亚、尼日利亚、赤道几内亚、加蓬及刚果;3 个豁免国,包括利比亚、伊朗及委内瑞拉。然而,一场疫情打破了 OPEC+原来的计划。

2020 年 1 月底，中国武汉疫情爆发，但很快得到控制；2020 年 2 月底，海外疫情爆发；2020 年 3 月初，沙特和俄罗斯在 OPEC+ 的会议上撕破脸，不再执行前期的减产协议，沙特大幅下调发往各地区的 OSP 价，价格战开启，各产油国纷纷决定增产，OPEC 4 月总产量高达 3049.5 万桶/日，环比增加 191.7 万桶/日，沙特 4 月产量高达 1164.2 万桶/日。价格战的开打，无疑给最大进口国中国带来巨大的红利，各企业纷纷从市场上大量采购原油。但是海外疫情仍在进一步恶化，全球除中国之外，需求都在萎缩，为此 OPEC+ 不得不在 4 月初会议上作出再次回归减产的决定，并且每月召开产量政策会议评估当前减产情况。5 月减产 970 万桶/日(沙特和俄罗斯以 1100 万桶/日作为基准产量各减 250 万桶/日至 850 万桶/日，其余国家分别以 2018 年 10 月产量作为基准，减产 23%。伊拉克、阿联酋及科威特分别减产 107 万桶/日、73 万桶/日及 63.3 万桶/日)，6 月叠加沙特、科威特及阿联酋额外减产 120 万桶/日总共减产 1090 万桶/日，7 月继续回归 970 万桶/日的减产，8-12 月减产 770 万桶/日。总体来说，沙特、俄罗斯减产还可以，伊拉克和尼日利亚两个国家刚开始减产执行率较低，后面也进行了部分补偿性减产。因此，在沙特和俄罗斯的带头减产下，使得整个油市从 6 月开始顺利去库。

图表 4: OPEC 及利比亚原油产量 (单位: 千桶/日)



来源: OPEC 月报 新湖期货研究所

值得注意的是，利比亚因国内发生动乱，2020 年 1 月产量出现大幅下降，降幅达 100 万桶/日，经过几轮商讨几轮复产被中断之后终于在 9 月达成一致意见，利比亚国家石油公司正式复产，而且近几个月的复产速度远超预期。目前，其产量基本恢复至动乱前的水平，约 110 万桶/日。

2) 2021 年 Q1 逐步增产，后期阿联酋产量或增加

2020 年 11 月 30 日-12 月 1 日的 OPEC+ 会议因内部出现一些分歧，主要是沙特和阿联酋之间，最终将会议推迟 2 天，由 12 月 1 日召开推迟至 3 日，目前已顺利结束，考虑到利比亚产量复出远超预期，最终达成 2021 年一季度逐步增产的结果。2021 年 1 月增产 50

万桶/日，后面每个月月初将进行产量评估，决定增产情况，但每月增产量不超过 50 万桶/日。2021 年 6-9 月达成 200 万桶/日的增产。总体来说，这个产量政策虽略低于 11 月月初的预期，但随着需求逐步改善，缓慢增产仍在市场接受范围，对短期的供需平衡基本不会造成影响。此次会议未对明年的全年政策作具体的规划。我们预计 OPEC+2021 年大概率增产，一方面为应对经济下行，OPEC+实行超量减产，那么随着经济好转，OPEC+减产量必然减少；另一方面，阿联酋前期扬言欲退出 OPEC 组织，后虽有缓和之意，但产量大概率增加。

阿联酋在目前的 OPEC 组织中，产量位居第三（伊朗受制裁产量大幅下降）。2020 年 11 月产量为 244.1 万桶/日，2020 年 3 月产量为 350.7 万桶/日，2020 年 4 月高达 384.1 万桶/日。根据船运数据，阿联酋 2020 年 11 月出口量为 249.6 万桶/日，11 月出口至中国的量大幅下降至 16.6 万桶/日，正常出口至中国的量为 40-60 万桶/日。中国、印度、日本、韩国、台湾以及新加坡是其主要出口地，出口至这几个国家的量约占总出口量 70%以上。从港口来看，阿联酋主要有六个港口出口原油，分别是 Zirku、Das、Fujairah、J Dhanna、Fateh 及 Mubarratz，其中 Fujairah 和 J Dhanna 出口原油量约占总量的 40%-50%（原油交割油种需指定港口为始发地）。阿联酋原油价格体系也是以中东产油国官价（OSP）为主导，就原油种类来看，阿联酋原油主要有迪拜、穆尔班、达斯混合油、上扎库姆、下扎库姆等几种原油，穆尔班原油占其原油总产量的 50%-60%，也是其主要的出口油种。阿联酋 2019 年年底打算推出穆尔班原油期货，目前已推迟至 2021 年 3 月，具体挂牌合约还未明确公布。其交割标的为单一的穆尔班原油，API 度为 41 度，硫含量 0.7%，主要由阿布扎比陆上石油公司生产，产量为 170 万桶/日，并且主要用于出口。可进行实物交割，交割港为富查伊拉港。阿联酋的增产或与穆尔班原油期货有关。因此，我们认为 2021 年阿联酋产量是否增加与穆尔班原油期货的进展有很大关联。

3) 伊朗和委内瑞拉产量或逐步释放，下半年或有 150 万桶/日的产量流入市场

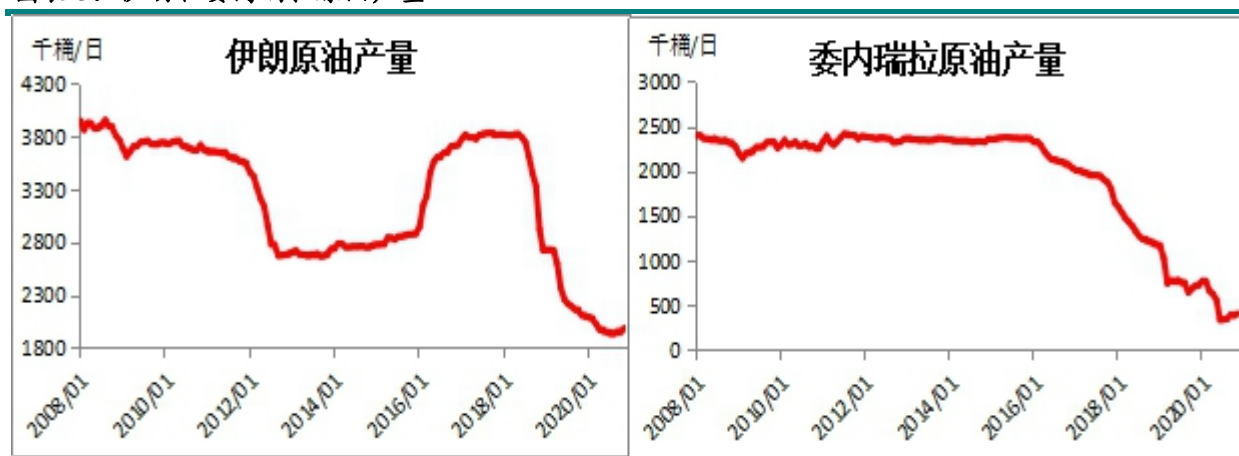
2018 年美国对伊朗实行制裁，在此之后，伊朗原油产量和出口量均出现明显的下滑。截至 2020 年 11 月，伊朗产量仅为 198.6 万桶/日，较制裁前减少了约 180 万桶/日；截至 2020 年 11 月，伊朗出口量仅为 13.3 万桶/日，较制裁前减少了约 200 万桶/日。制裁前，伊朗原油主要出口至中国、印度、日本、韩国及欧洲地区，这几个地区的出口量之和占总出口量约 85%。

委内瑞拉自 2016 年产量开始下滑，一方面国内经济下行，原油开采越来越依赖合作伙伴，2017 年，约一半的原油生产来自于合作项目，而近几年又受到美国制裁，造成国内投资不足，原油产量大幅下降。截至 2020 年 11 月，委内瑞拉原油产量降至 40.7 万桶/日，较 2014-2015 年产量减少约 200 万桶/日。委内瑞拉生产的原油大多数都是重质酸油，

制裁前其主要出口至中国、美国和印度，中国炼厂主要用来生产沥青。截至 2020 年 11 月，根据船运数据信息，委内瑞拉原油出口量为 50.3 万桶/日。

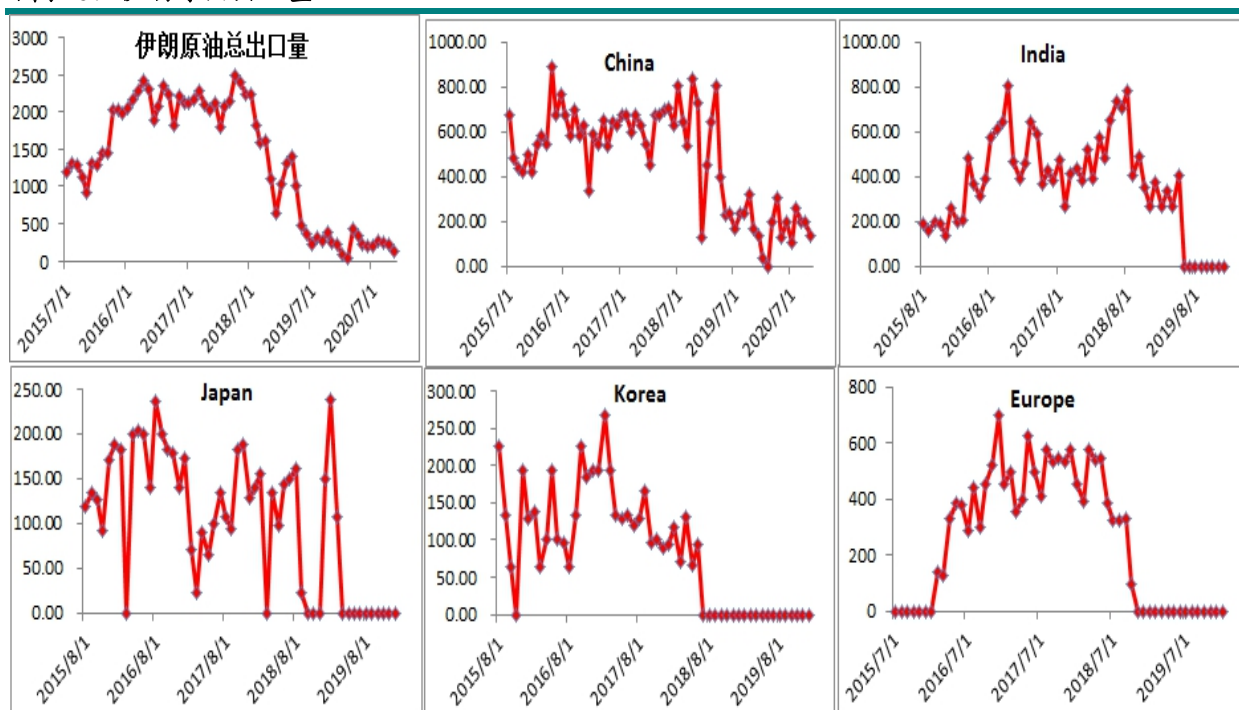
拜登当选美国新总统之后，市场关于伊朗和委内瑞拉的消息不断。一方面，伊朗计划从 2021 年 3 月起将原油产量提高至 450 万桶/日，同时原油出口将提高至 230 万桶/日；另一方面，伊朗无视美国制裁派船只去委内瑞拉来装载原油。拜登上任之后，大概率会改善国际关系，但具体情况还需关注政策情况。伊朗上一轮制裁解除后的情况，2016 年上半年月度增量为 10-20 万桶/日，下半年增量明显放缓，年度增量约为 100 万桶/日，若此次伊朗和委内瑞拉放松制裁，大概率下半年或有 150 万桶/日左右的原油流入市场。

图表 5：伊朗和委内瑞拉原油产量



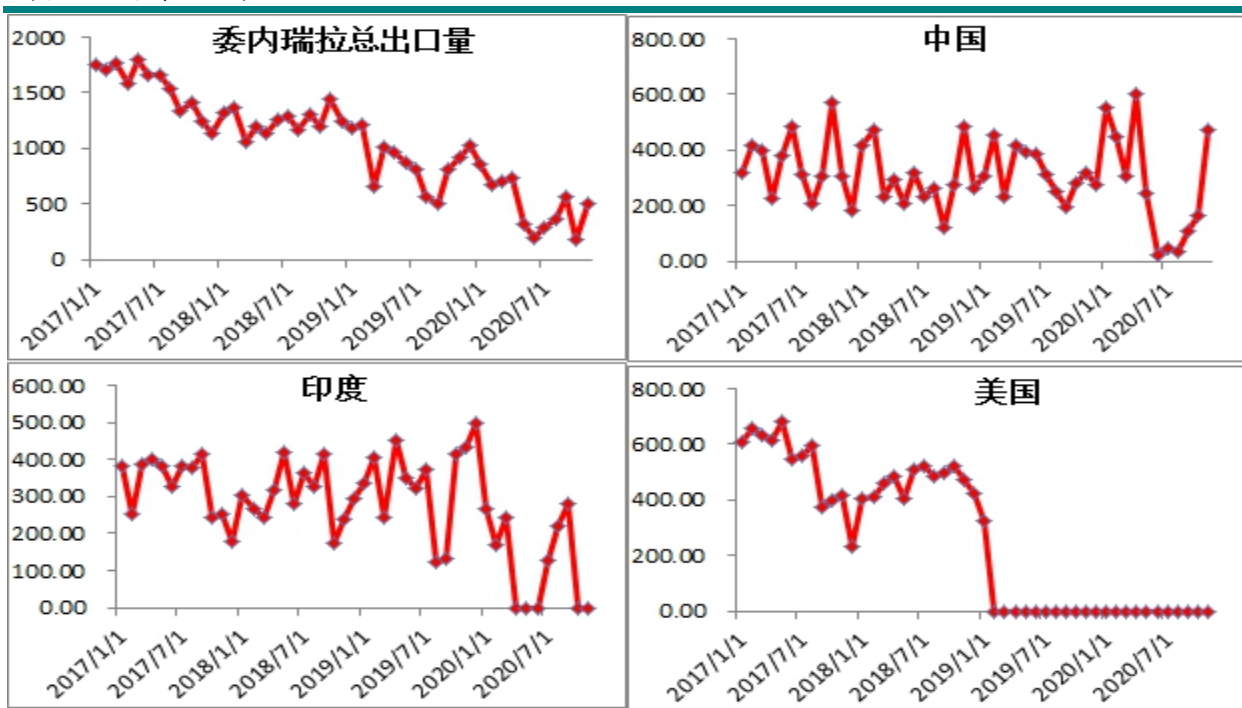
来源：OPEC 月报 新湖期货研究所

图表 6：伊朗原油出口量



来源：彭博 新湖期货研究所

图表 7：委内瑞拉原油出口量



来源：彭博 新湖期货研究所

3、美国页岩油目前减产 200 万桶/日，预计 2021 年增量有限

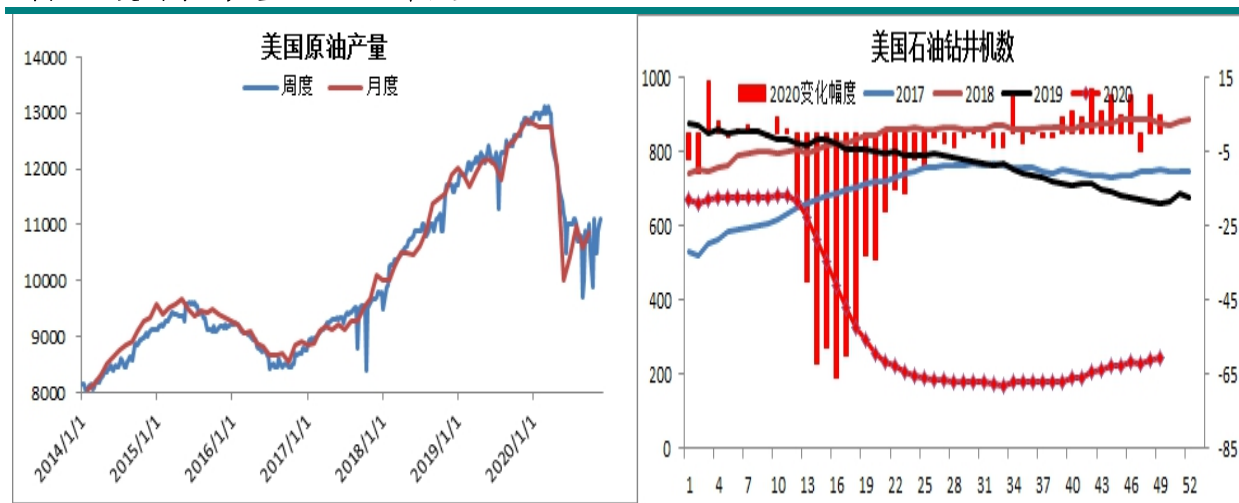
受疫情影响，2月下旬开始油价暴跌，由于页岩油开采成本较高，在不考虑疫情影响下，页岩油企业自身就存有资金不足的问题，因此整个行业受到了很大的冲击。4月初开始，美国石油钻井机数大幅下降，8月一度低至172座，较年初时减少了接近75%。同时，我们看到未完井数在3-7月并未出现增加，反而减少，意味着库存井在此期间并未进行产量释放。随着油价的上涨，9-11月美国石油钻井机数也逐步增加，截至12月4日，美国石油钻井机数为246座，较低谷时增加了74座。

2020年页岩油产量也出现了明显的下滑，疫情前美国月度产量曾在2019年11月达到峰值1290万桶/日，周度产量曾达到1310万桶/日。2020年3月美国原油月度产量1270万桶/日，受疫情影响，2020年5月产量暴跌至1000万桶/日，较3月减少270万桶/日，创2018年1月以来新低。5月开始，油价开启上涨行情，2020年6月7月部分页岩油产能恢复，7月产量增加至1110万桶/日，主要还是大多数页岩油企业盈亏平衡点仍然在45-55美元/桶，而6-7月WTI价格大部分时候低于40美元/桶，仅有部分企业成本在35-40美元/桶之间。2020年8月受飓风影响，产量环比再次下降，飓风消退后2020年9月产量再次恢复至1090万桶/日，但是10月墨西哥湾仍然受飓风影响较大，预计10月产量或再次环比下降，11-12月随着油价的重心上移，产量或环比增加，目前距疫情前产量损失接近200万桶/日。EIA预计2020年11月原油产量为1120万桶/日，2020年全年平均产量为1130

万桶/日。

展望 2021 年，随着油价重心的不断上移，美国石油钻井机数的增加，但是页岩油的生产不同于传统原油生产，一旦油井关闭后重新启动，不允许用简单的方法计算油井的未来产能。页岩油油井存在衰减的过程。假设以 2020 年一季度产量作为基础，2020 年二季度所有钻井停止，那么在未来的 12 个月内美国页岩油产量将衰减 385 万桶/日至 2021 年二季度 442 万桶/日。通常第一年的年度衰减率为 47%，然而，一部分的衰减可以通过钻井活动、压裂作业以及完井来弥补。因此，EIA 预计 2021 年 3 月原油产量降至 1100 万桶/日，主要还是 48 州产量下降，这些州现有油井产量下降将超过新钻井的产量。同时，EIA 预计随着油价上涨，钻井数增加，48 州的产量也将由 2021 年 2 月的 870 万桶/日增加至 12 月的 910 万桶/日，这将使得 2021 年 12 月产量将达到 1140 万桶/日。预计 2021 年全年产量为 1110 万桶/日。

图表 8：美国原油产量及石油钻井机数



来源：彭博 新湖期货研究所

目前页岩油企业存在的很大问题仍然是资金问题，信贷供应受限。受疫情影响，不少页岩油企业破产重组。从 2020 年年初至今，已有数十家页岩油生产企业相继申请破产，随着经济的好转，企业自由现金流明年或有增加，但是不少页岩油企业已考虑合并重组，明年此现象或进一步增加。2020 年 10 月 20 日，美国先锋自然资源公司（Pioneer Natural Resources）对外宣布，以 45 亿美元收购其竞争对手 Parsley Energy，如果将先锋自然资源公司需要代偿的债务计算在内，该项收购的价格将达到 76 亿美元，也使得先锋自然资源将成为美国二叠纪盆地最大的独立油气生产商；Devon Energy（德文能源公司）与 WPX Energy 以 26 亿美元的价格合并，合并之后的公司规模将仅次于最大的页岩油企业 EOG 资源公司，价值约 60 亿美元；康菲石油也宣布以 133 亿美元（含债务）的价格收购康乔资源（Concho Resources），成为截至目前年内全球最大的能源并购交易，预计交易将于明年

一季度完成，此项收购使康菲石油跻身美国二叠纪盆地顶级页岩油生产商行列，成为美国最大的独立油气生产商。雪佛龙（Chevron）表示已与诺贝尔能源（Noble Energy）达成最终协议，全股票方式收购诺贝尔能源公司，估值约为 50 亿美元，预计将于 2020 年第四季度完成。而在加拿大，Cenovus 正考虑与 Husky Energy 合并，合并后将催生加拿大第三大油气公司。

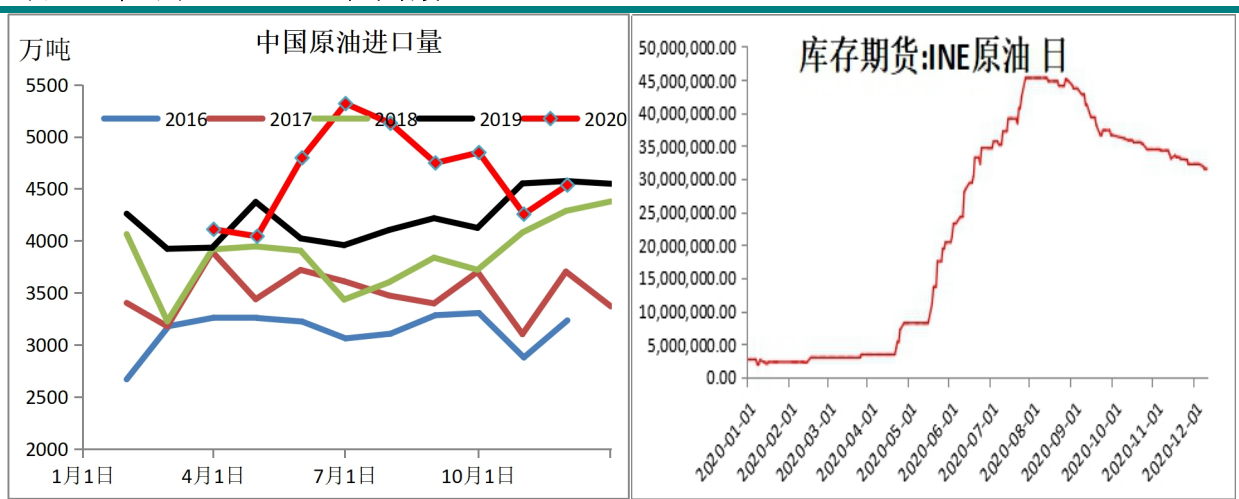
4、全球石油产品需求 2020 年同比下滑 800-1000 万桶/日，2021 年同比增长 500-700 万桶/日

2020 年受疫情影响，全球石油产品需求大幅下降。根据目前的主流机构预测，全年石油产品需求同比下滑约 800-1000 万桶/日，主要经济体国家石油产品需求下降 5%-15%。OECD 国家中，美洲欧洲地区占需求下滑的主要部分；非 OECD 国家中，印度和中国的需求下滑量占主要部分。值得注意的是，中国率先走出疫情，2020 年三季度需求已开始大幅增加；印度方面，虽年中疫情很严重，但 9-10 月消费总体来说尚可，且 10 月由于柴油的消费带动总油品消费同比正增长，目前日新增病例也在震荡回落之中。亚洲地区的买盘也助推了 11 月以来这一波的强势上涨。相反，欧美地区疫情仍然较为严重，需求较为一般。展望 2021 年，随着疫苗的出现，明年大规模的投产，疫情必然得以好转，尤其是发达地区，欧美国家，民众出行有望增加，且商旅恢复，从而带动经济的上行石油产品需求的大幅增加，尤其是汽油和航煤，全球主流机构预计需求将同比增加 500-700 万桶/日，但尚不能完全恢复至 2019 年的水平。

中国率先走出疫情，需求相比最好。2020 年 3 月沙俄开打价格战，沙特为抢占市场份额，大幅下调各油种升贴水。全球第一大进口国中国 3 月、4 月从市场大量抢购原油，5-9 月进口量大幅增加，同时，5 月开始港口出现了严重的滞港现象，期货出现了天量的仓单。2020 年 1-11 月累计进口原油 5.04 亿吨，累计同比增加 9.48%。分国别来看，3-10 月累计进口量排前五名的分别是沙特、俄罗斯、伊拉克、巴西及安哥拉。除此之外，我们发现 7、8、9、10 四个月进口美国原油大幅增加，这与国内新产能装置使用的原油种类有关。

加工量方面，1-3 月份受疫情及春节影响，同比去年偏低，4 月开始国内疫情基本得到控制，加工量也逐步增加。2020 年 1-11 月累计加工原油 6.14 亿吨，同比增加 3.6%。预计 2020 年全年加工量或达 6.7 亿吨，同比增加约 3%。2020 年加工量的小幅增加主要还是由于浙江石化和恒力石化新产能的投放，其中浙江石化二期 2000 万吨/年于 2020 年年底投产，盛虹石化 1600 万吨/年的装置将于 2021 年也将投产。根据商务部消息，2021 年原油非国营贸易进口允许量为 24300 万吨，环比增加 4100 万吨或 20.3%。

图表 9: 中国原油进口量及库存期货



来源: Wind 新湖期货研究所

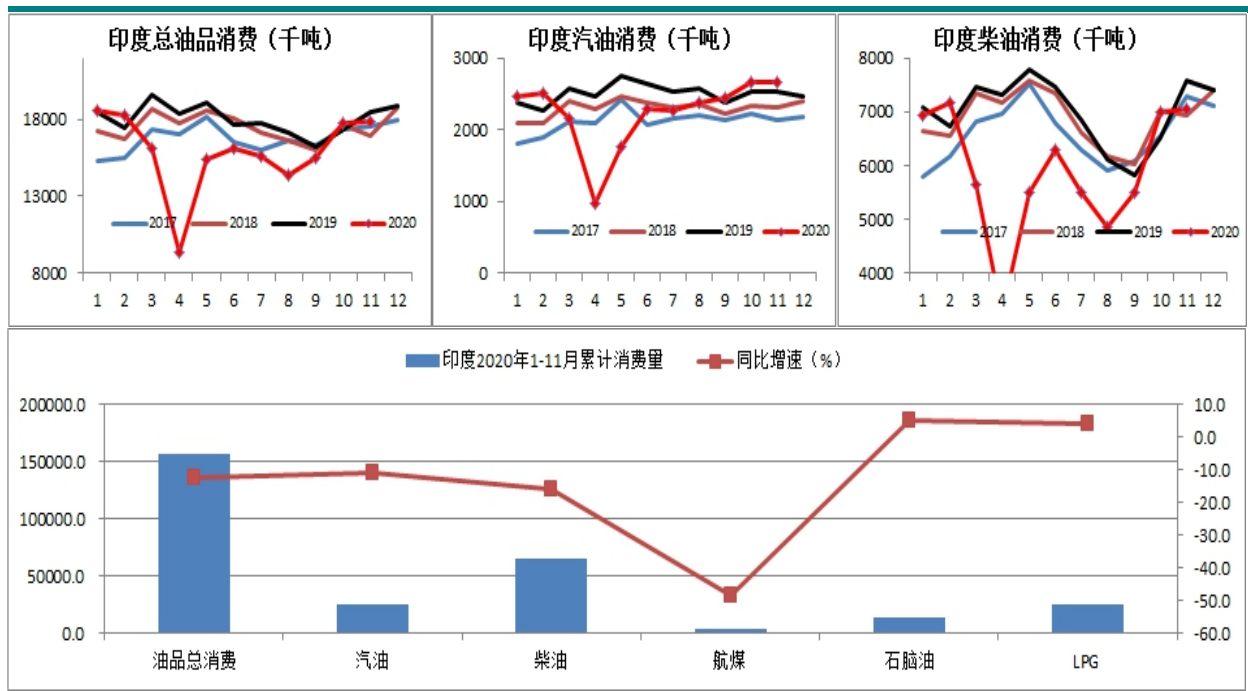
图表 10: 炼厂加工量



来源: Wind 新湖期货研究所

终端品,国内表观消费方面,2020年1-10月汽油、柴油、航煤累计消费量分别为9545.29万吨、11765.88万吨以及2626.99万吨,同比增速分别为(-8.76%)、(-2.31%)以及(-19.68%)。2020年1-10月总的汽柴煤成品油消费量为2.39亿吨,同比下滑7.13%。除此之外,2020年1-10月石脑油、燃料油、石油焦及LPG累计消费量分别为4114.28万吨、2778.48万吨、3118.37万吨及5179.77万吨,同比增速分别为8.91%、20.52%、11.98%及3.22%。出口方面,受疫情影响,同比增速下滑。2020年1-10月汽油、柴油、航煤累计出口量分别为1329.35万吨、1636万吨以及908万吨,同比增速分别为(3.84%)、(-6.73%)以及(-35.52%)。2020年1-10月累计出口成品油3873.35万吨,同比增速下滑12.8%。总体来说,国内率先走出疫情,各行各业4、5月陆续复工,国内消费也逐步增加,尚可。

图表 11: 印度油品消费



来源: 彭博 新湖期货研究所

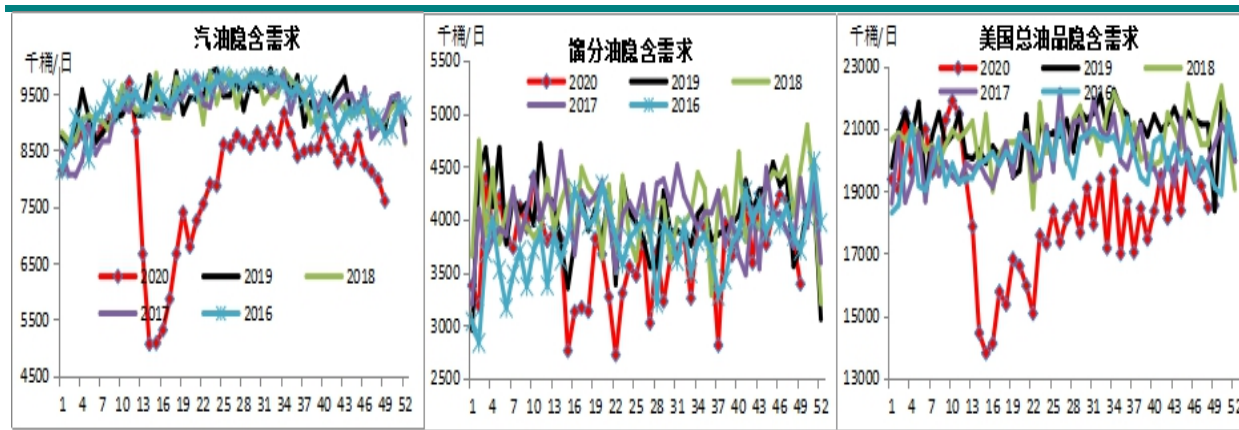
印度方面, 3-4 月份受疫情影响, 石油产品需求大幅下降, 4 月油品消费接近腰斩, 5 月开始逐渐恢复, 9 月下旬-10 月受节日及秋收影响, 需求大幅增加, 10 月油品消费为自 3 月以来首次出现正增长。从月度数据来看, 11 月汽油、柴油、航煤、石脑油、LPG 及总油品分别消费 266.48 万吨、704.22 万吨、37.2 万吨、134.5 万吨、235.27 万吨及 1783.37 万吨, 同比增速分别为 (-3.49%)、(5.13%)、(-6.98%)、(-47.5%)、(6.98%)、(4.07%)。受疫情影响, 航煤需求恢复较慢, 汽油消费由于出行方式的改变已出现了正增长, 柴油消费基本恢复至去年同期 92%-94%, 石脑油及 LPG 总体来说均为正增长。

2020 年 1-11 月总油品累计消费 15695.43 万吨, 同比减少 12.33%; 1-11 月汽油累计消费 2456.06 万吨, 同比减少 10.97%; 1-11 月柴油累计消费 6466.87 万吨, 同比减少 15.69%; 1-11 月航煤累计消费 383.13 万吨, 同比减少 48.58%; 1-11 月石脑油累计消费 1327.09 万吨, 同比增加 5.32%; 1-11 月 LPG 累计消费 2492.12 万吨, 同比增加 4.18%。分油品来看, 2020 年 1-11 月汽油、柴油及总油品消费大约为去年同期 85%-90%, 航煤消费仍然未见明显的恢复。

美国方面, 受疫情影响, 2020 年全年需求大幅下降, 目前日新增病例仍然高位震荡, 部分地区仍在封锁之中, 石油产品消费仍然较为一般。根据 EIA 报告, 2020 年全年石油产品需求下滑 238 万桶/日或 11.6%。分油品来看, 汽油同比下滑 122 万桶/日或 13.1%; 柴油同比下滑 31 万桶/日或 7.6%; 航煤同比下滑 65 万桶/日或 37.4%; 其余品种少量下滑。随着明年疫苗大面积推广使用, 美国疫情得以控制, 预计汽柴油煤所有油品消费均会有所改

善。

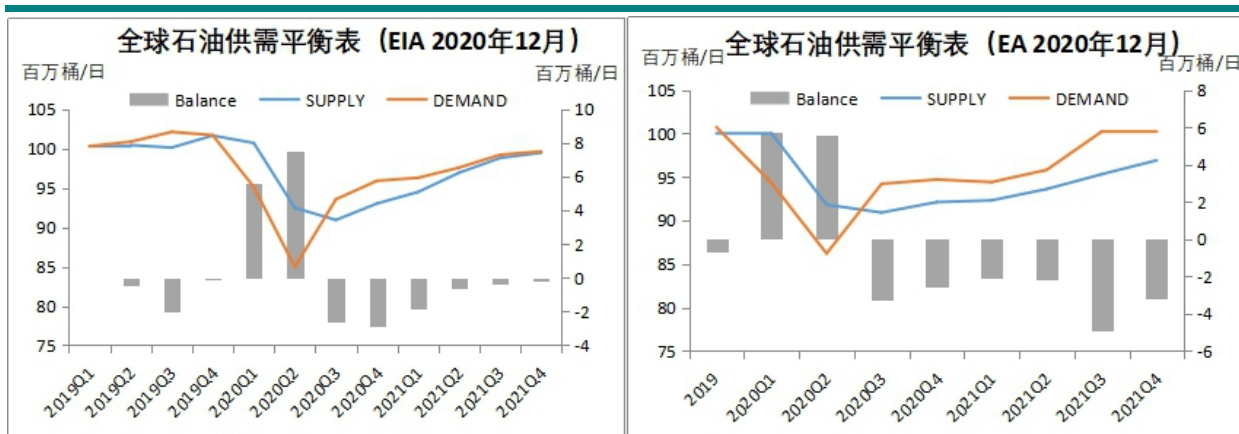
图表 12: 美国油品隐含需求



来源: EIA 新湖期货研究所

5、2021 年上半年或延续库存

图表 13: 全球石油供需平衡表



来源: EIA EA 新湖期货研究所

受疫情及 OPEC+ 3-4 月份增产影响, 全球 3-5 月份出现了严重的累库现象, 在 OPEC+ 再次回归减产以及主要经济体国家隔离措施解除之后, 6 月进入去库过程。前几个月, 去库主要去的是浮库, 目前浮库基本回归至五年均值水平, 后期也将进入去岸库的过程。目前月度供需量大体相当, 预计明年上半年或延续去库的节奏。

6、后市展望

基本面方面, 供应端, 随着经济上行, OPEC+ 大概率增产, 1 月增产 50 万桶/日, 2、3 两个月每月增量不大于 50 万桶/日, 每个月月初进行产量评估; 伊朗和委内瑞拉产量或

逐渐释放，根据 2016 年伊核协议解除后情况，预计下半年增量达 150 万桶/日，但不排除产量大幅增加的可能性；美国页岩油产量增速缓慢，增量主要集中在下半年，预计全年产量平均为 1110 万桶/日。需求端，随着疫苗的出现，全球石油产品需求有望增加 500-700 万桶/日，预计 2021 年汽油柴油需求恢复至 2019 年 97%-99%，航煤有所改善，但仍然恢复较慢。库存方面，预计上半年维持去库节奏，下半年重点关注供应增量。

因此，总体来说，2021 年油价重心上移，但道路或曲折，主要取决于疫苗的推广、使用及效果。同时，需注意地缘政治风险。

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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。