

原油关键数据解读及后市预判

方正中期期货 隋晓影
执业编号: F0284756
投资咨询号: Z0010956
2021.1.11

www.founderfu.com

方正金融是方正集团下属的五大产业集团之一。

方正金融业务范围涉及证券、期货、公募基金、投行、直投、信托、财务公司、保险、商业银行、租赁等。

Founder Financial, one of the five sectors of Founder Group.

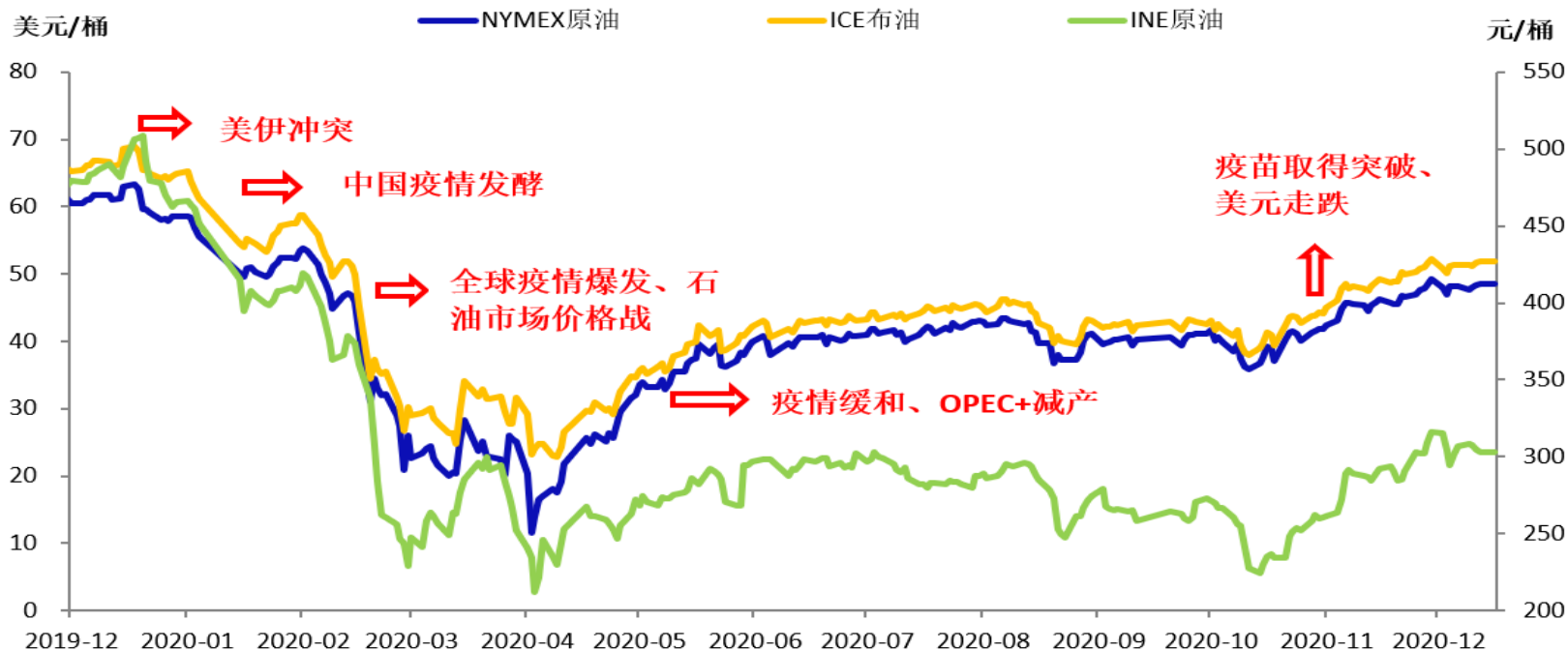
Its business covers securities, futures, mutual fund, investment banking, direct investment, trust, corporate financing, insurance, commercial banking and leasing.

方正中期期货有限公司
Founder CIFCO futures Co., Ltd.

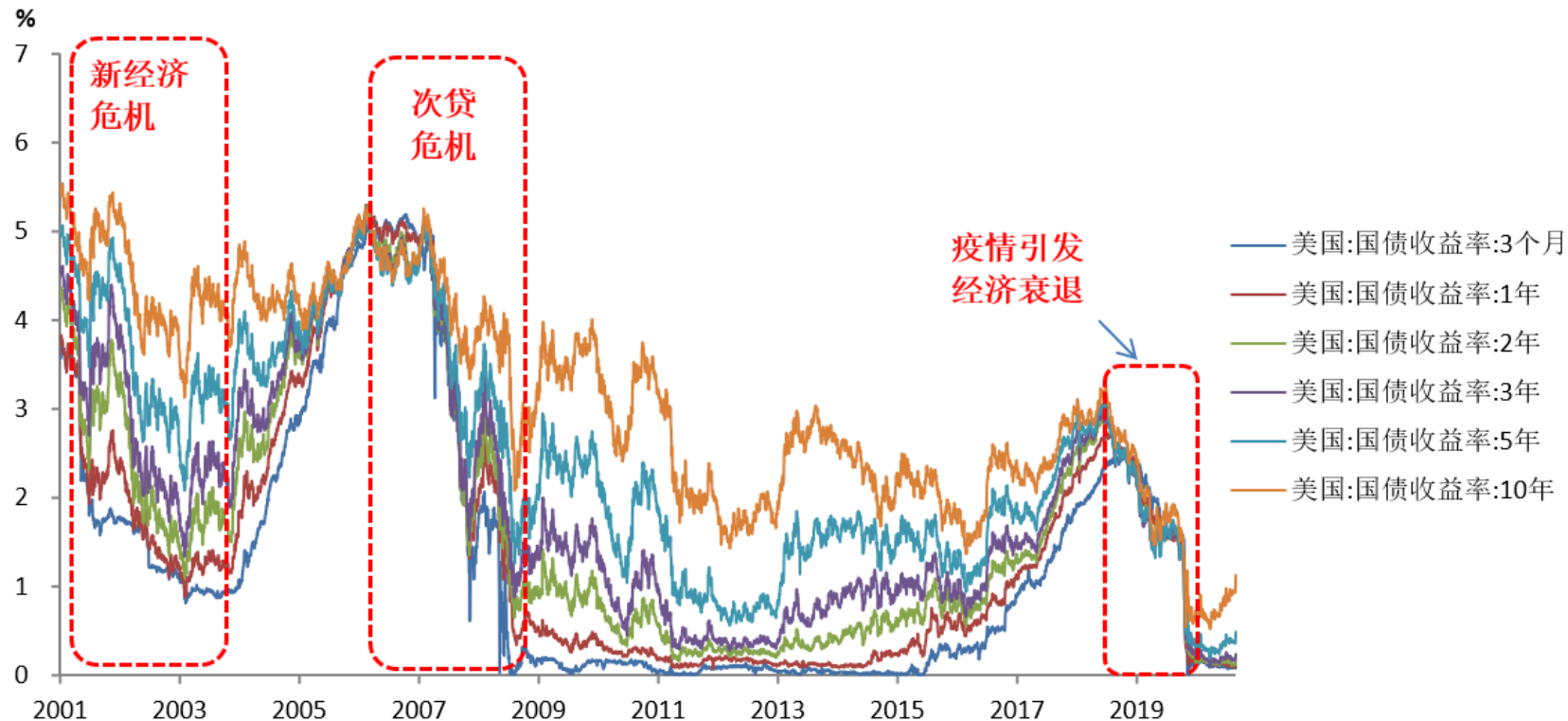
—— 我们试图通过捕捉宏观和原油市场数据的变化以及
与油价的关联性来寻找油价走势的规律，并辅助我们进行行情
的判断。

2020年原油先跌后涨 2021年初延续上行趋势

- 2020年1-4月下跌逻辑：疫情、价格战
- 2020年5-12月上漲逻辑：疫情缓和、OPEC+减产、全球流动性宽松、美元下跌、疫苗取得突破
- 2020年下半年内外原油价差走阔的逻辑：国内库存高企、油轮运费下跌、人民币升值



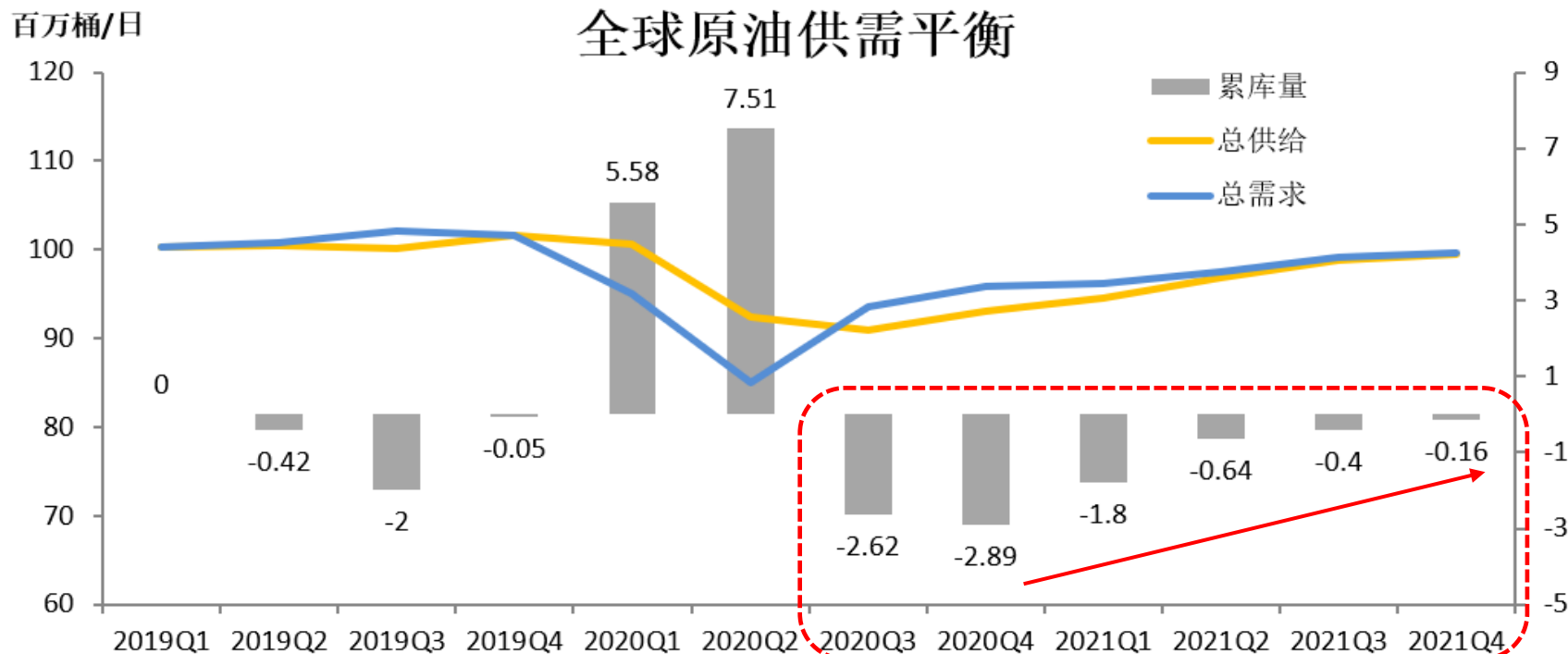
 **方正中期期货**
FOUNDER CIFCO FUTURES



2020年美元持续下行对油价形成明显的上行推动，近期美国大选尘埃落定，同时民主党包揽了参众两院控制权，长期看为推出更多刺激措施奠定基础并进一步利空美元，但短期看消除了市场不确定性，美元短线出现反弹可能触发油价高位回调。

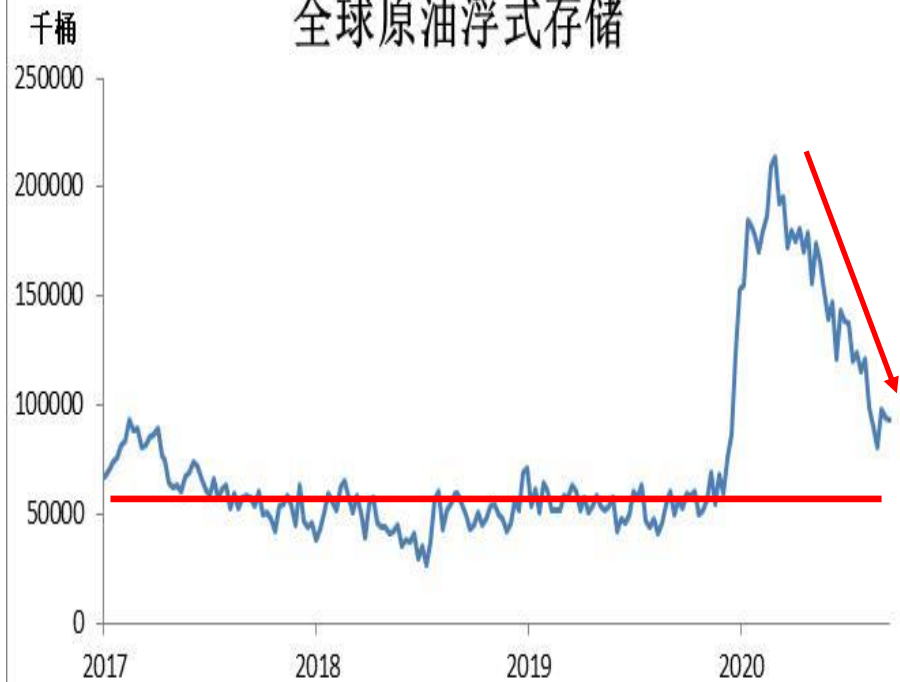


2020年下半年原油供需平衡表持续修复，全球原油市场进入去库周期，根据EIA的预测，2021年原油市场将延续去库，但去库步伐预计将显著放缓，未来OPEC+减产的幅度以及需求恢复的速度将决定原油去库的进度，而去库的进度将决定未来油价运行的高度。



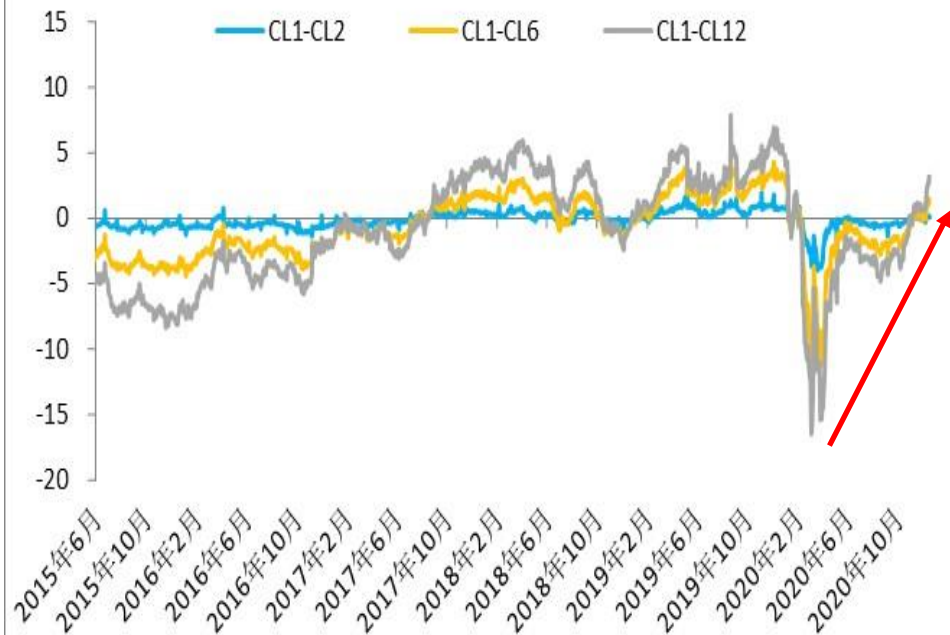
2020年上半年囤油需求大增导致原油浮仓存储量升至历史新高，而下半年原油月差结构的收缩推动原油浮仓持续释放，2021年初已回落至接近疫情前的水平。

全球原油浮式存储



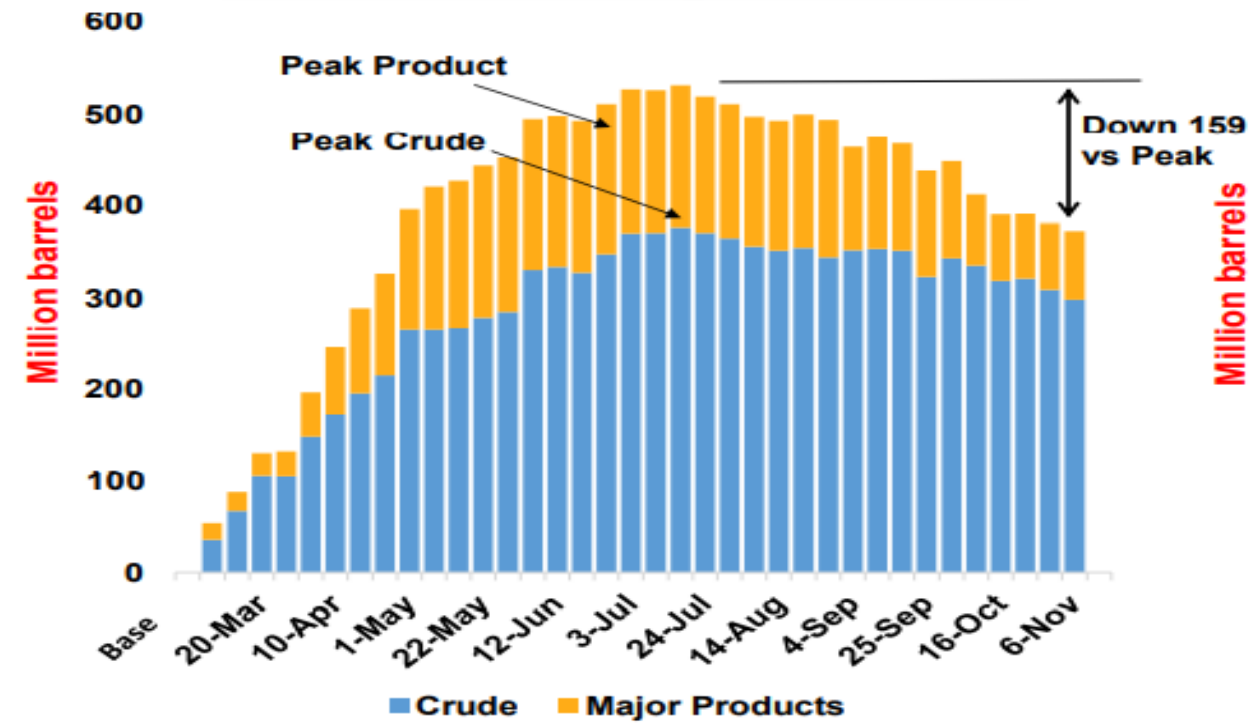
美元/桶

Brent原油月差

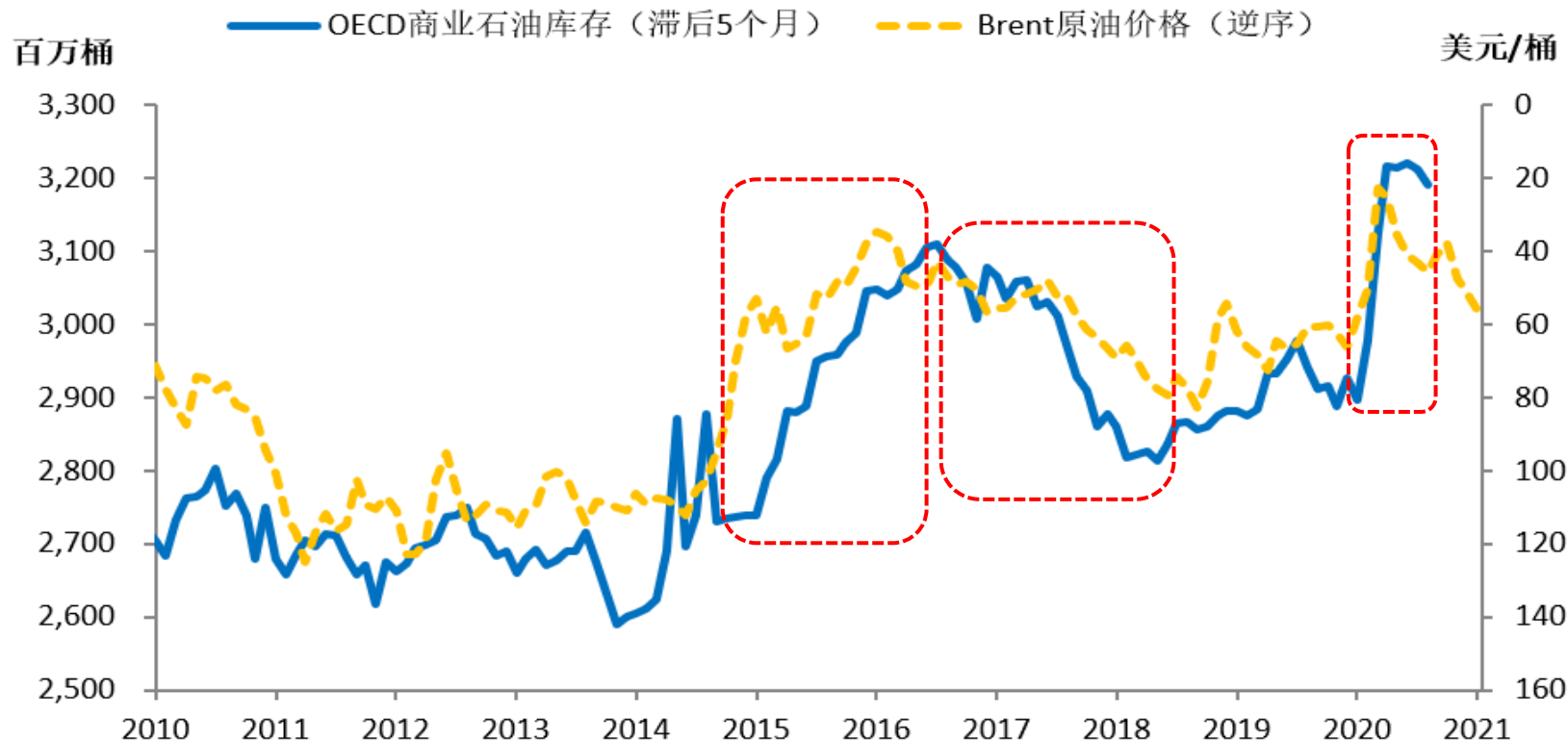


与海上浮仓储存相比，全球岸上石油存储释放缓慢，根据普氏的数据，全球岸上石油存储量在2020年年中前后达到5亿桶左右的峰值后，在下半年持续去化，但至2020年底，岸上石油存储量仍远高于疫情前水平。

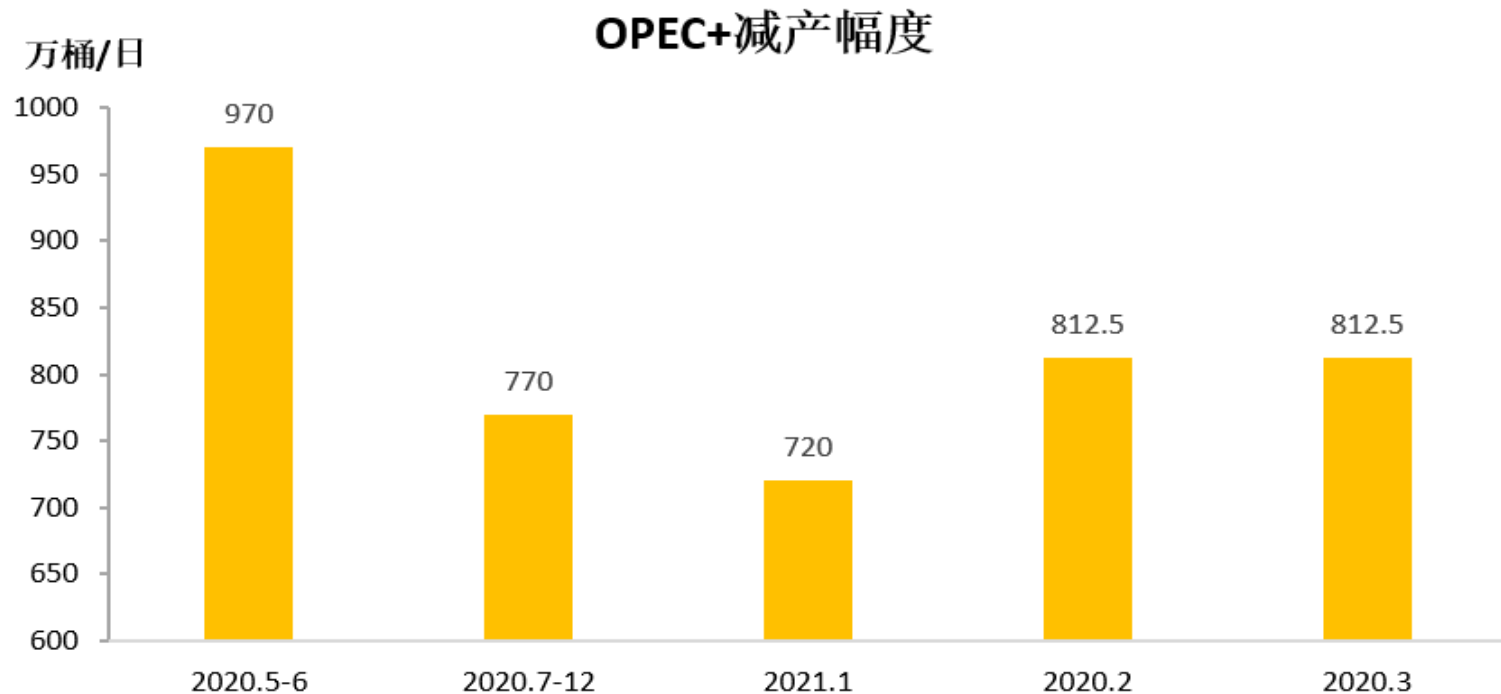
Onshore Stock Change vs Pre-Covid



原油价格走势与OECD商业石油库存变化存在较强的负相关性，表现为OECD商业石油库存变化滞后于油价变化大概5个月时间，当前虽然OECD市场在去库，但幅度非常有限，整体压制油价运行的高度。

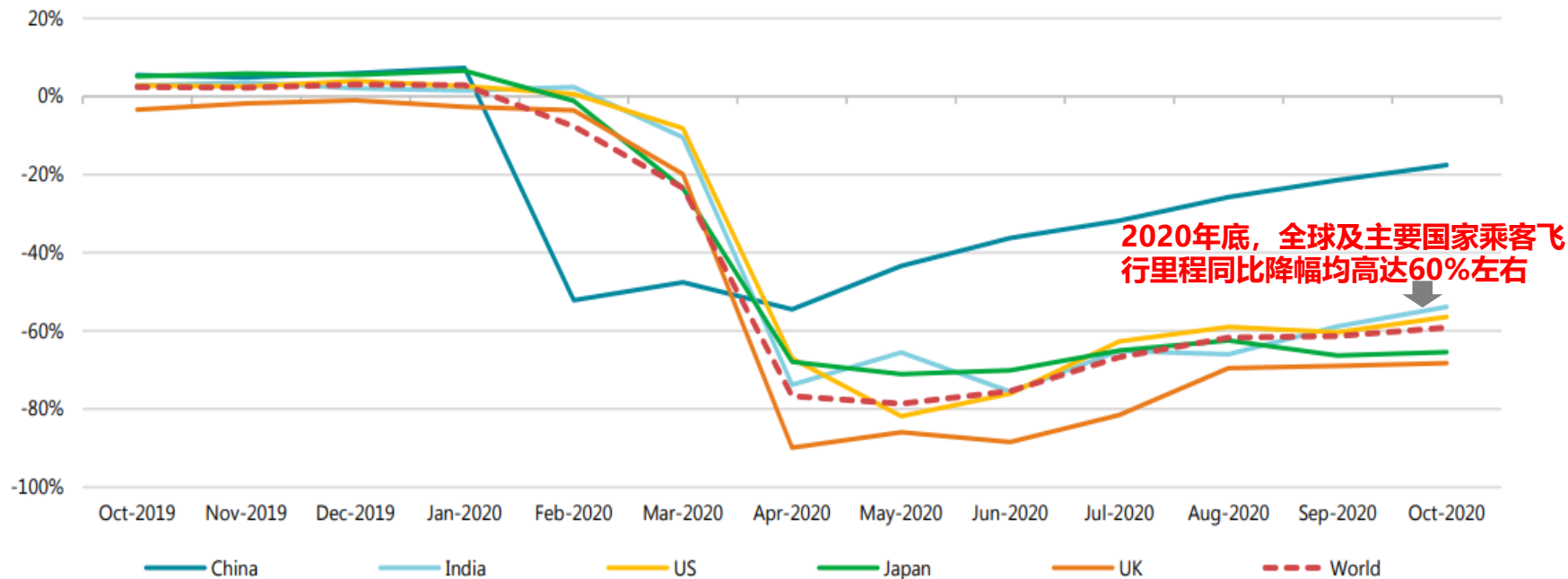


2020年OPEC+实施历史性减产协议对油价的上涨起到了关键作用，2021年初沙特再度加大减产力度提振油市，而随着需求的逐步恢复，未来OPEC+大概率会在减产框架下渐进式增产，产量政策调整以配合需求恢复为主，预计不会给市场带来太大的负面冲击。



航空煤油仍是当前石油需求恢复的最大障碍，疫情防控常态化下，各国间航班数据大幅减少，加之2020年底欧美疫情加剧以及英国出现变异病毒导致多国中断与英国的航班往来，持续不断的封锁将继续抑制航空煤油消费。

Annual Change in Distance Travelled by Passenger Flights, by Origin Country - Source: OAG

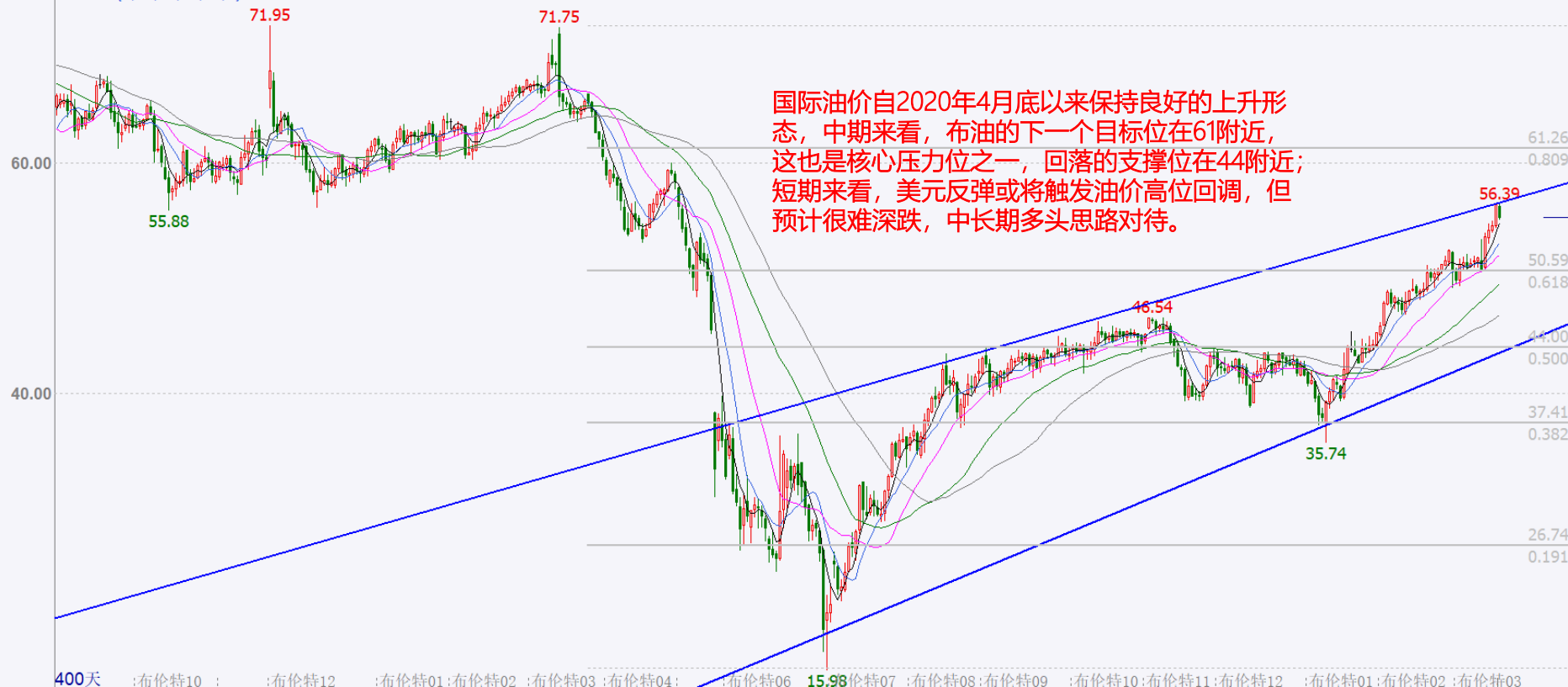


原油短线或回调 中长期维持上行

布伦特主 (ICE_EU 6563) 日线

MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 54.77 MA10 52.99 MA20 51.96 MA40 49.48 MA60 46.74

Delay



关注点：

- ✓ 全球流动性宽松的延续性
- ✓ 疫苗的有效性
- ✓ 变异病毒的扩散性
- ✓ OPEC+减产幅度的收缩性

预期的交易逻辑：

- ✓ 流动性宽松下美元长周期走弱（长期推升油价）
- ✓ 供需平衡修复下原油去库的进度（决定油价上升的高度）
- ✓ 疫苗方面乐观的预期与现实的偏差（谨防“涨预期、卖事实”行情）
- ✓ 变异病毒扩散引发新一轮避险和金融资产抛售（原油波动率上升以及价格大跌）

谢谢！

方正金融是方正集团下属的五大产业集团之一。

方正金融业务范围涉及证券、期货、公募基金、投行、直投、信托、财务公司、保险、商业银行、租赁等。

Founder Financial, one of the five sectors of Founder Group.

Its business covers securities, futures, mutual fund, investment banking, direct investment, trust, corporate financing, insurance, commercial banking and leasing.