

# 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  
2021.3.18

[www.founderfu.com](http://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.

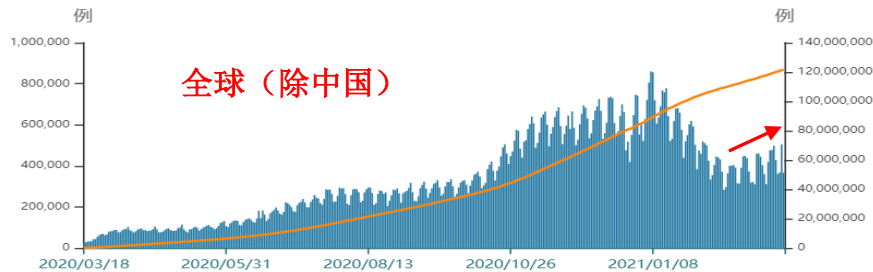
Its business covers securities, futures, mutual fund, investment banking, direct investment, trust, corporate financing, insurance, commercial banking and leasing.

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

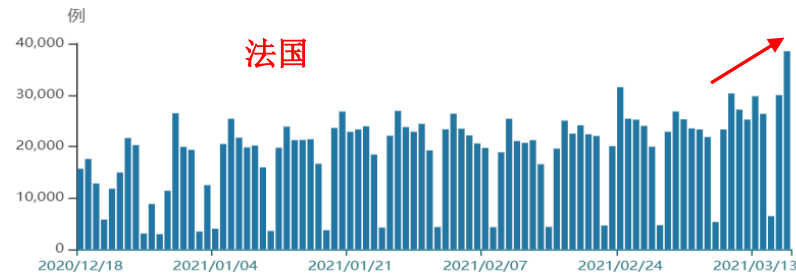
—— 我们试图通过捕捉宏观和原油市场数据的变化以及  
与油价的关联性来寻找油价走势的规律，并辅助我们进行行情  
的判断。

# 欧洲部分国家新冠新增病例数据再抬头，市场预期欧洲或迎来第三轮疫情，意大利已启动封锁，法国计划实施严控措施，同时欧洲部分国家停止使用阿斯利康疫苗，对欧洲疫情的担忧可能引发新一轮避险。

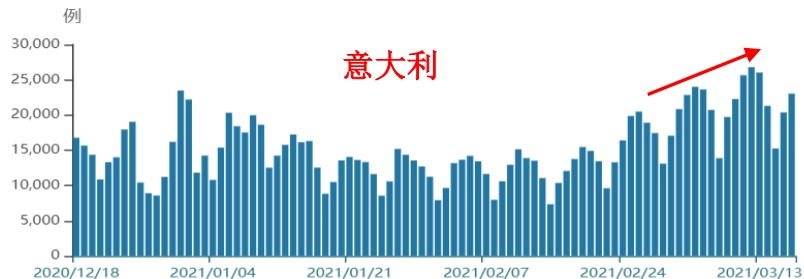
全球（不含中国）确诊病例



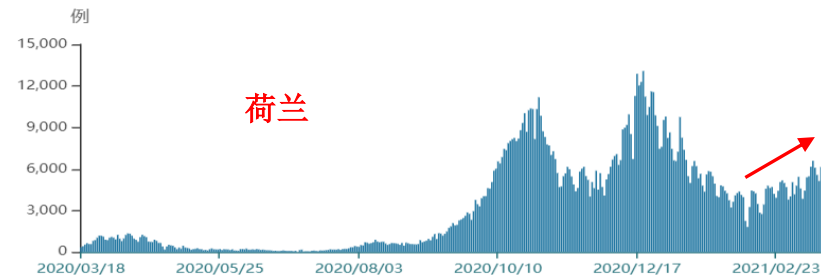
■ 全球(不含中国):当日新增 — 全球(不含中国):累计值(右)



■ 确诊病例:当日新增

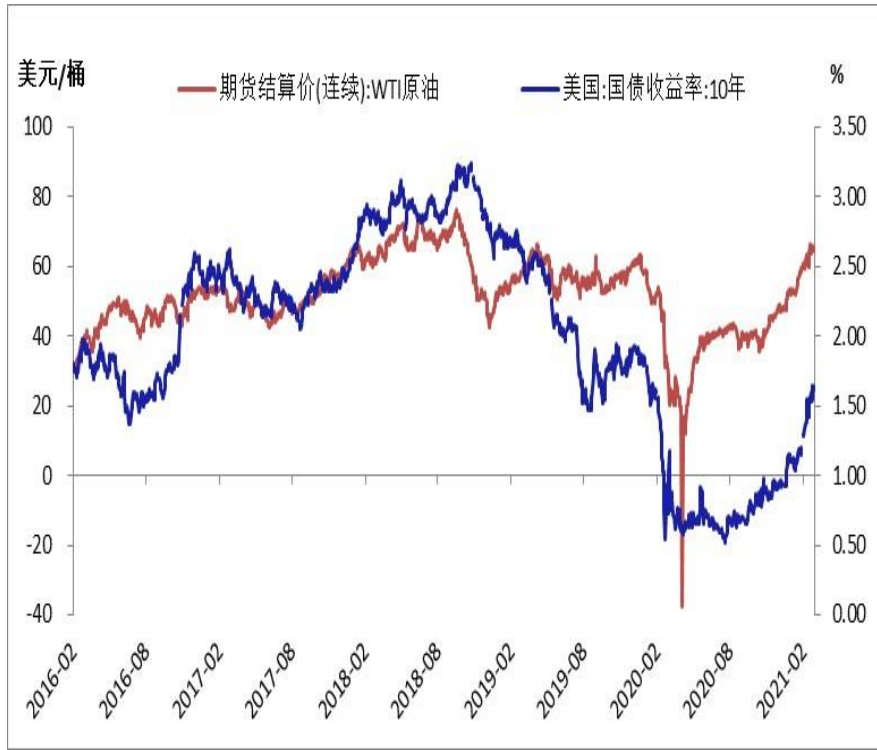
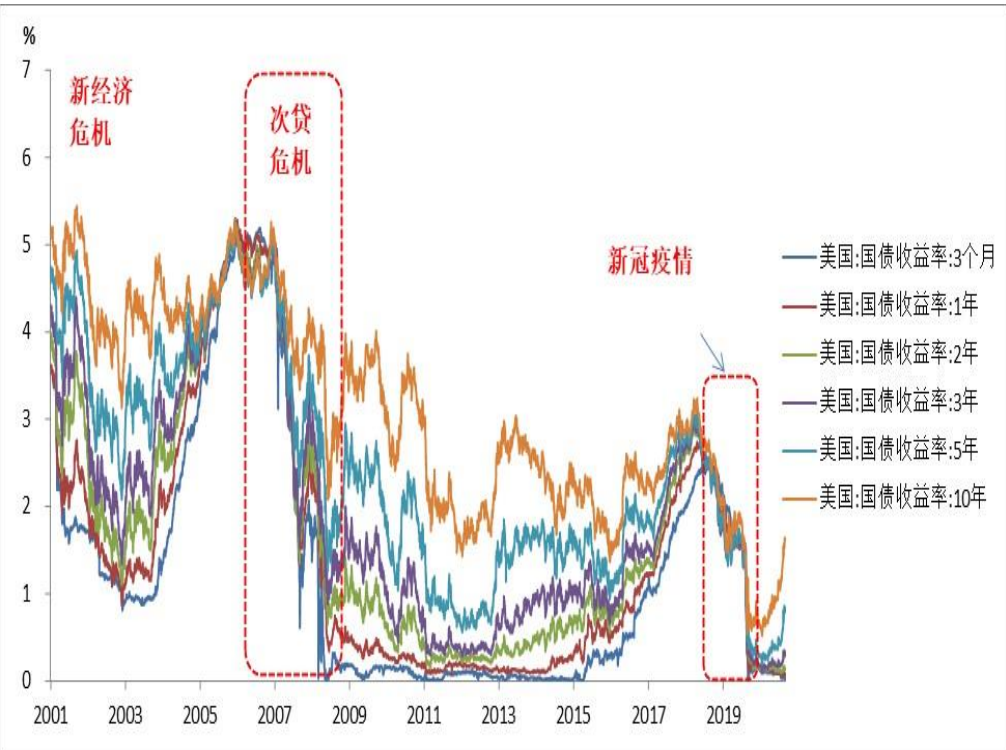


■ 确诊病例:当日新增

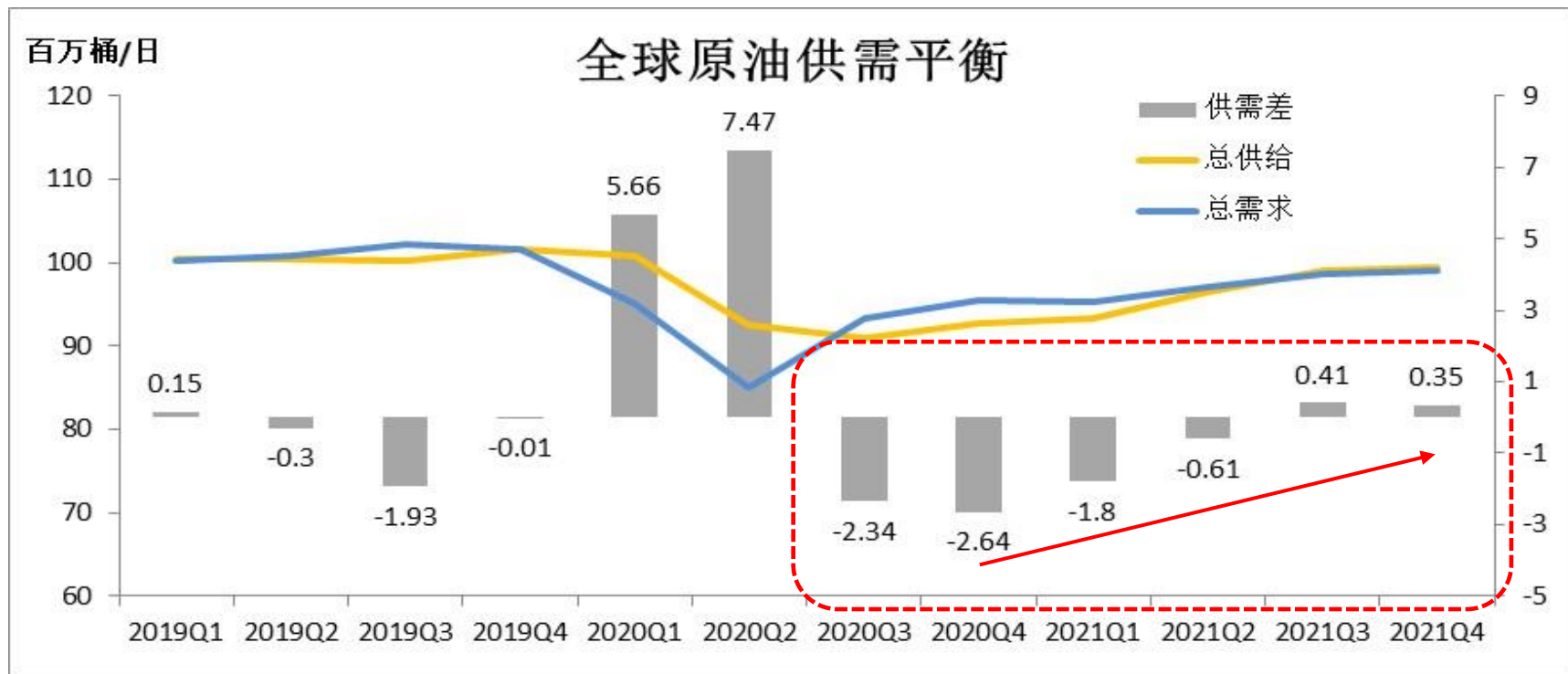


■ 确诊病例:当日新增

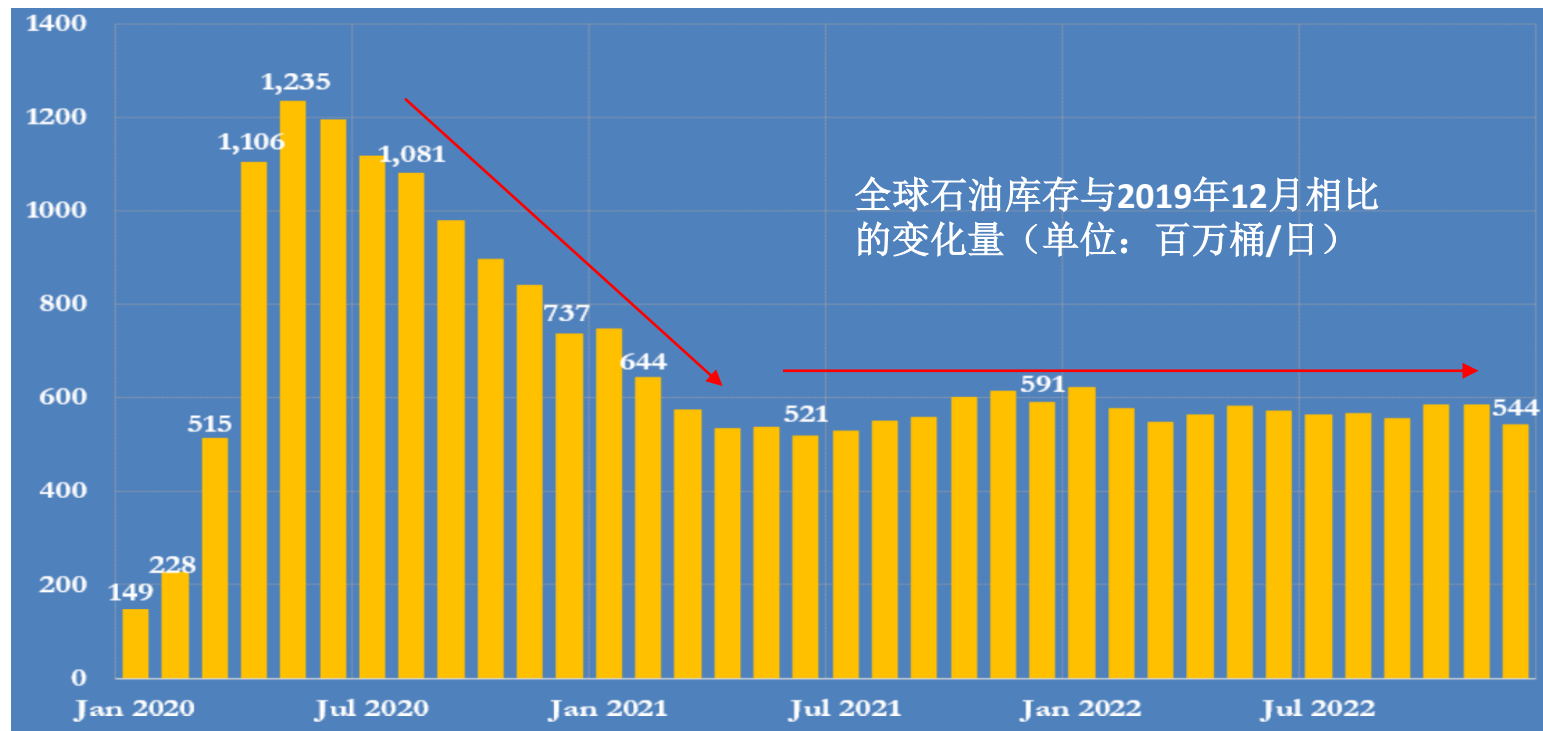
**原油等大宗商品整体上行推升通胀预期，进而推升名义利率水平，美国10年期国债收益率升破1.7%，整体反应出市场对美国经济复苏的信心，反过来支持原油等大宗商品的长期上行。**



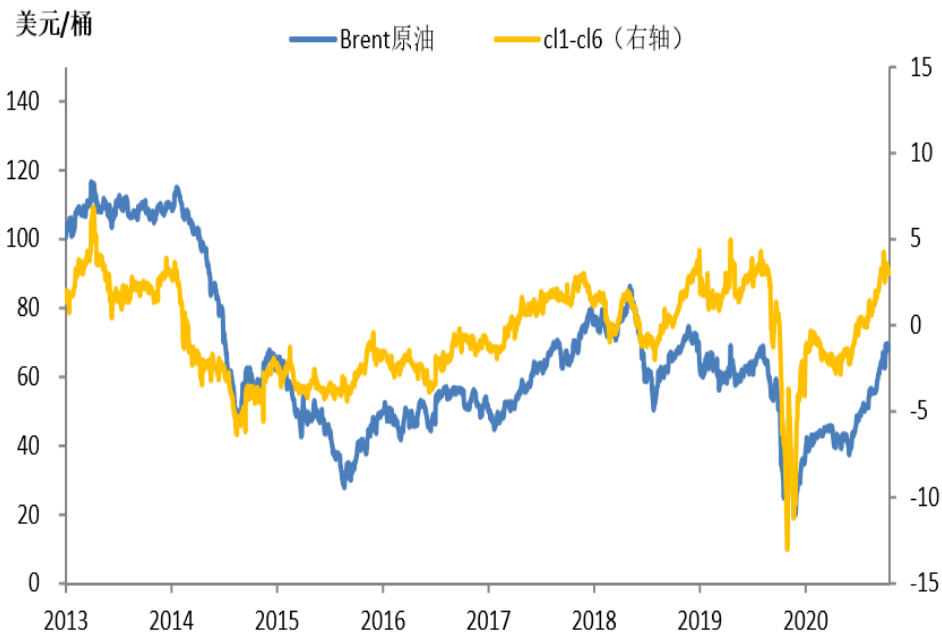
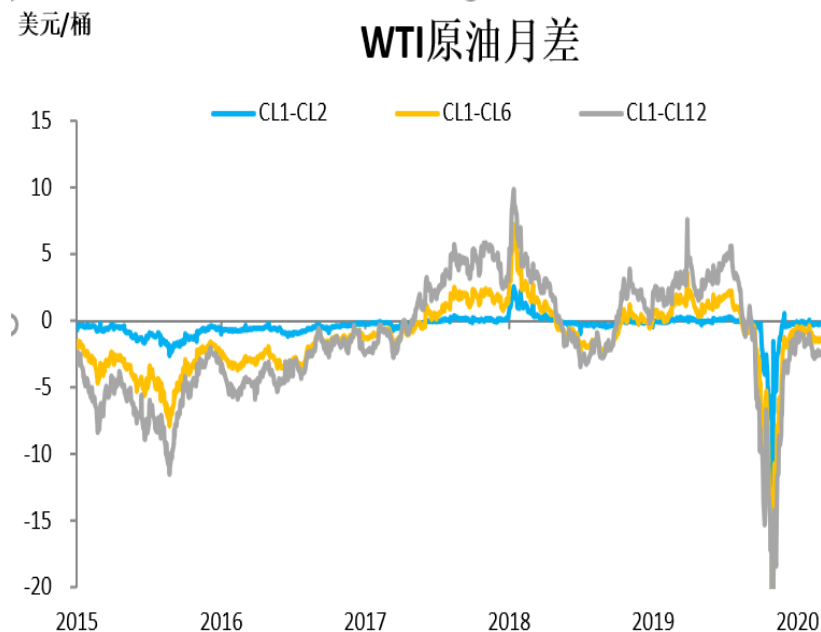
2021初以来，因OPEC+维持减产计划以及全球原油需求持续复苏，全球原油库存持续去化，但当前根据EIA的预估，二季度中后期在预期OPEC+将温和增产的背景下，未来原油供需平衡表将边际走弱，相应的预计年内油价可能很难再复制一季度的上涨行情。



在OPEC+减产以及石油需求持续恢复的驱动下，2020年下半年以来全球石油市场在持续去库，但在OPEC+产油国未来将温和增产的预期下，EIA预计今年二季度以后石油市场去库步伐也将显著放慢，全球石油库存总量较疫情前（2019.12）仍超出5亿桶。

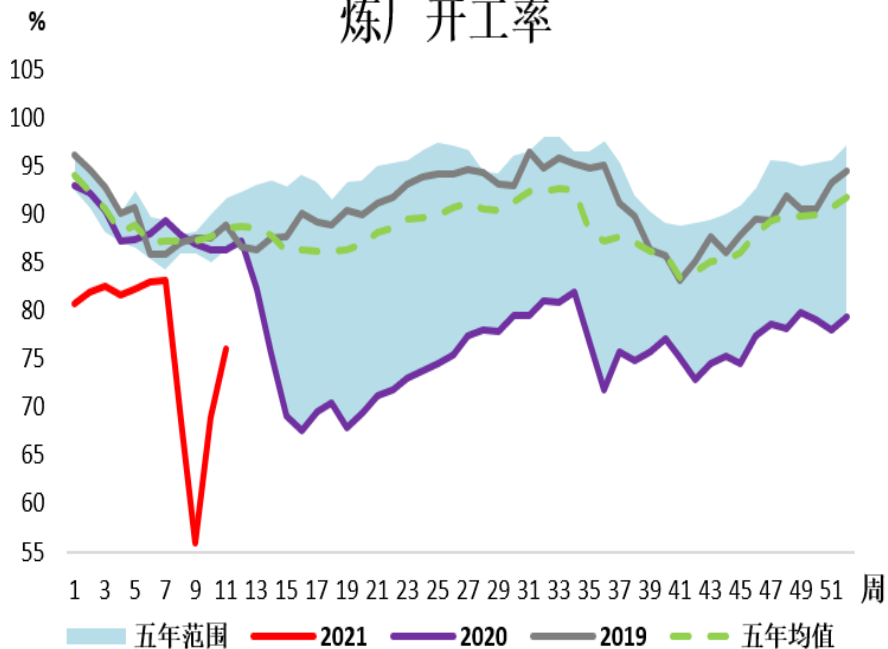


欧美原油月差持续走阔后，在最近一周月差幅度明显收缩，尤其是WTI原油近端两合约月差已经变为contango结构，月差结构的变化一定程度上也是油价走势变化的前瞻性指标。

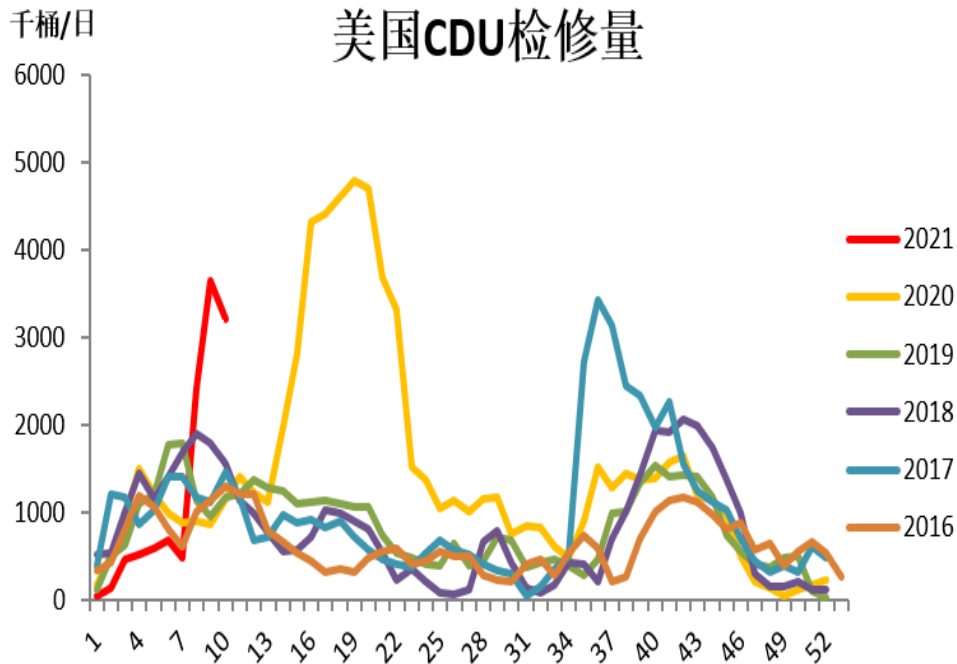


在前期美国得州严寒天气的扰动之后，美国炼厂检修小幅下降，炼厂开工负荷有所回升，但仍未回到正常区间，炼厂原油加工需求仍然低于正常水平，这也导致了最近几周原油的持续累库。

炼厂开工率



美国CDU检修量

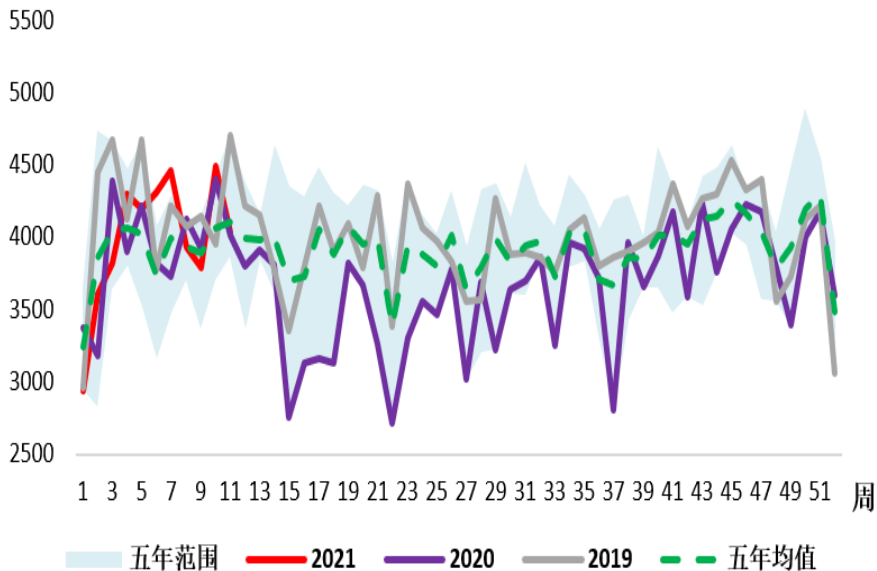




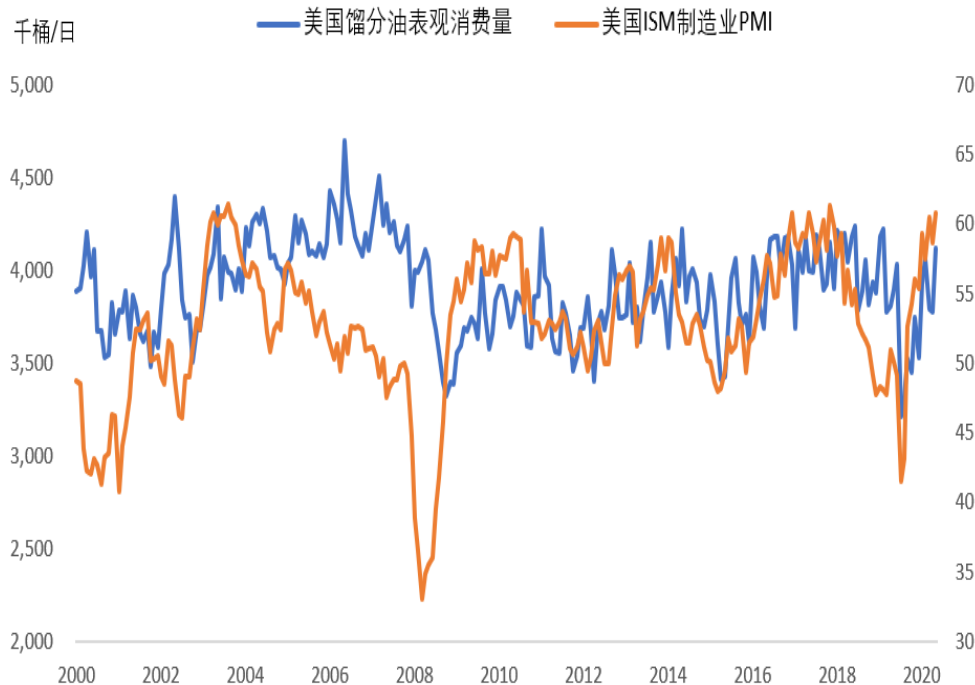
美国包括柴油在内的馏分油表观需求与美国制造业PMI指标有着较高的关联性，当前在美国制造业持续回暖的带动下，预计馏分油需求也将进一步复苏。

美国馏分油需求

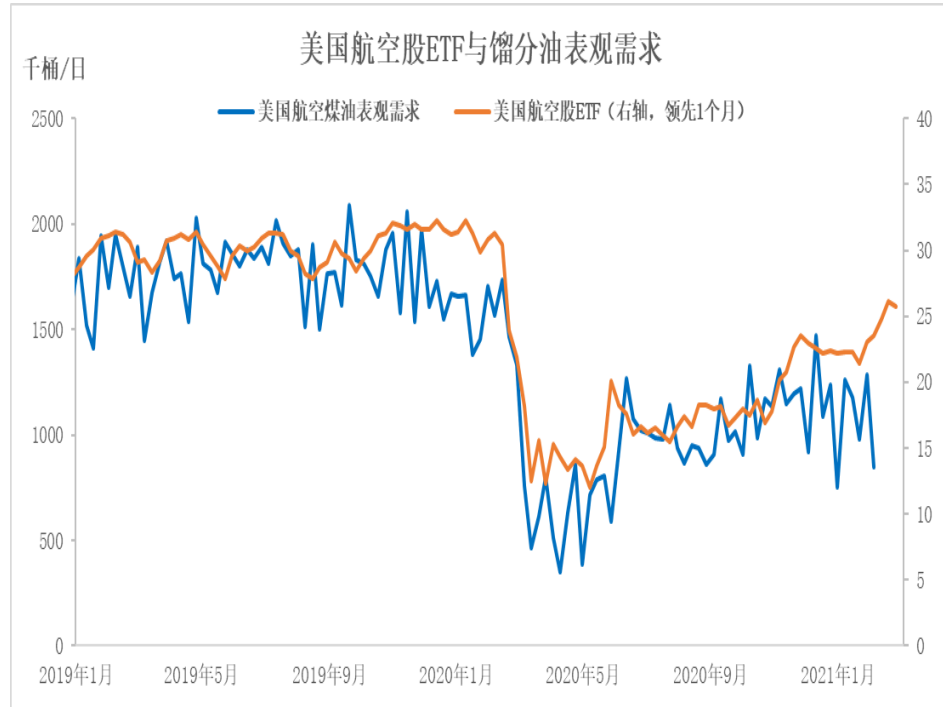
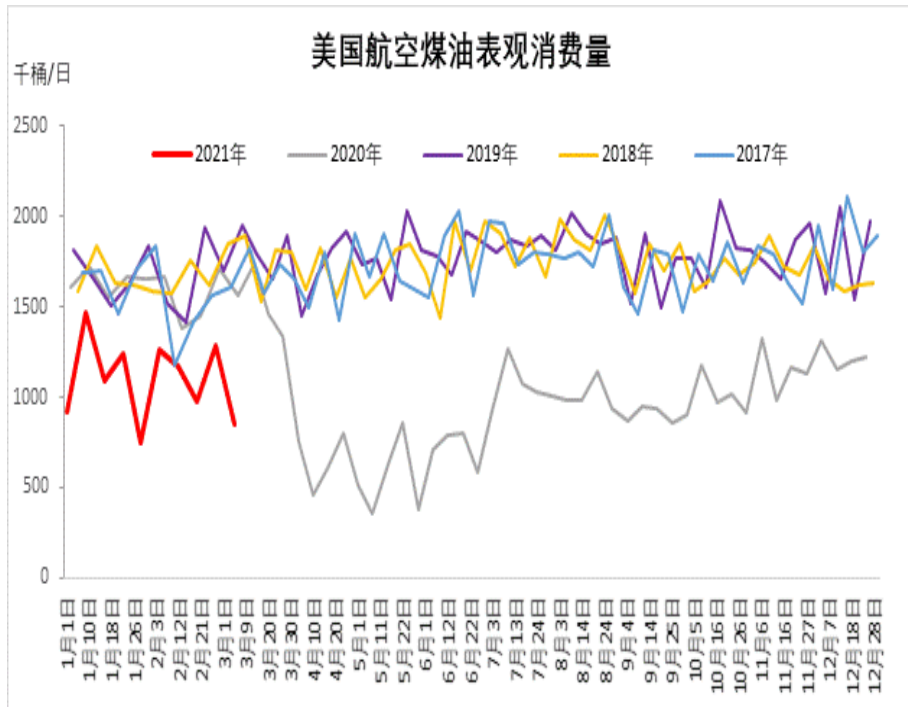
千桶/日



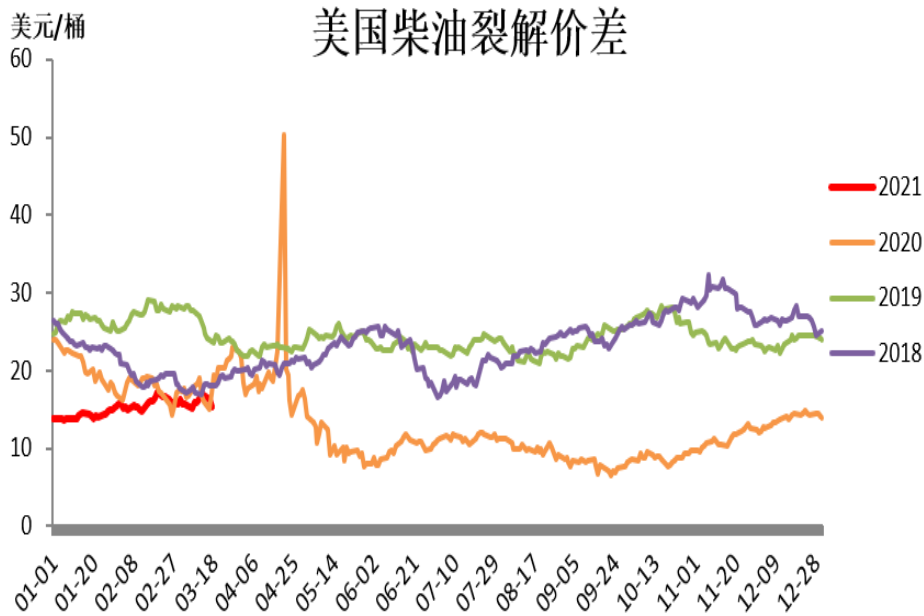
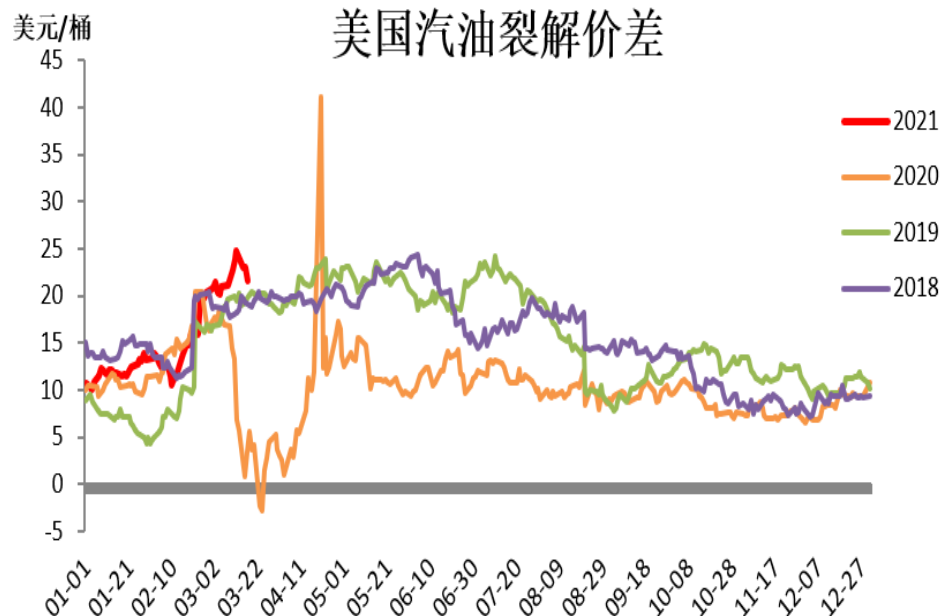
千桶/日



美国航空煤油表观需求与美国航空股ETF指标有着较高的关联性,并且美国航空股ETF是航空煤油需求的领先指标,当前美国航空股ETF呈回升趋势,一定程度上反应美国航空煤油需求也将进一步恢复。

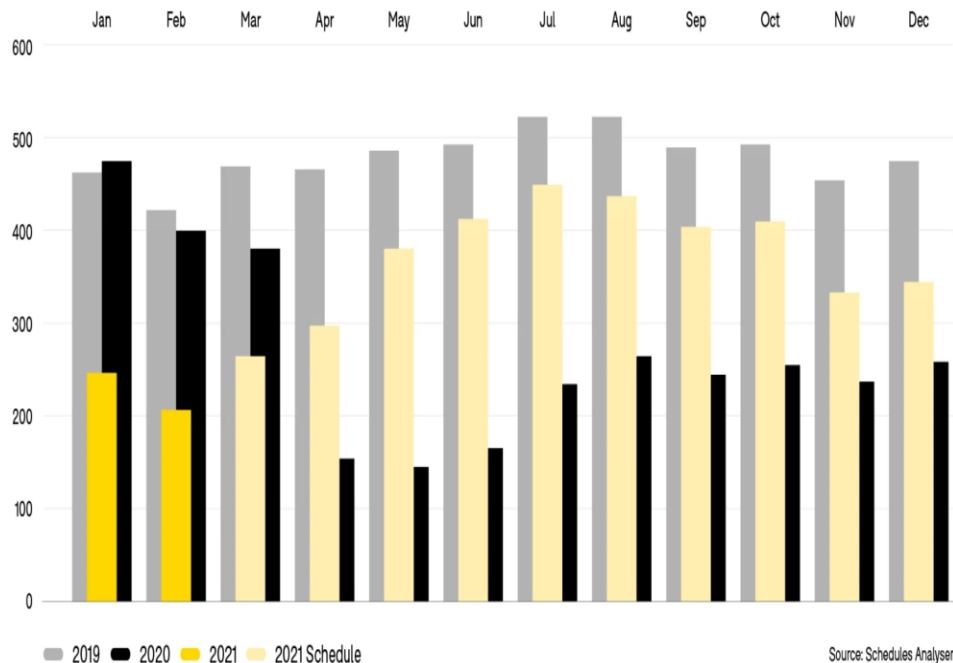


裂解价差往往反映终端是有消费情况，当前美国汽油裂解利润整体好于柴油，但在最近几日随着美国炼厂生产的恢复，汽油裂解利润有所回落，说明前期汽油裂解价差的走高并不完全反应终端汽油需求的强劲，一定程度上也包含了因炼厂生产下降导致的供应紧缺的因素。



航空煤油仍是当前石油需求恢复的最大障碍，目前全球航班预订座位数与疫情前相比仍低44%，中国是唯一高于疫情前水平的国家，欧美等国与疫情前相比仍有较大差距，但环比来看，近期大部分国家航班预定座位数都在增长，航空煤油消费将进一步恢复。

全球航班预订座位数及计划（单位：百万个）

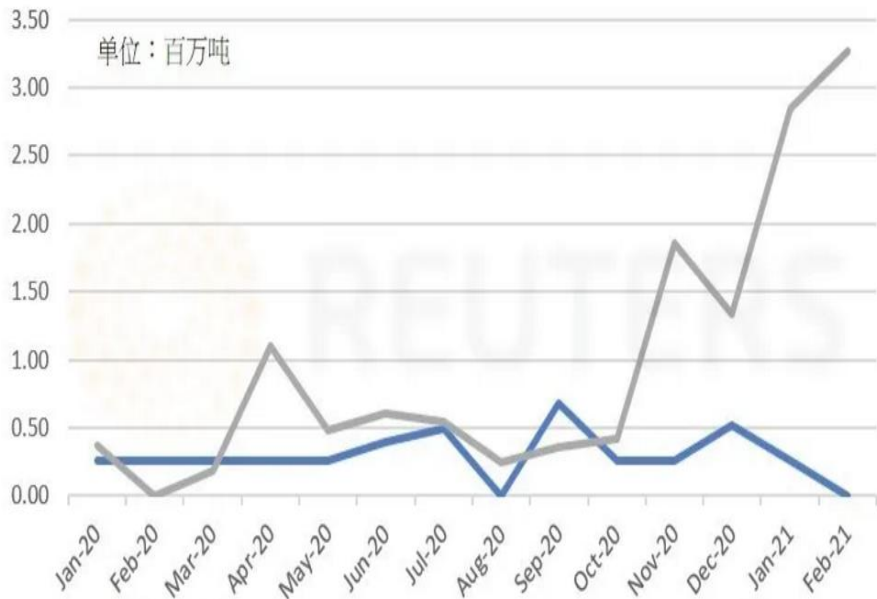


全球航班预订座位数年度同比及周度环比

Region	18/03/2019	16/03/2020	08/03/2021
Global	-44.4%	-34.8%	1.7%
Australia	-46.9%	-44.5%	3.6%
Brazil	-54.8%	-55.3%	-19.6%
China	8.4%	81.3%	0.8%
France	-75.0%	-71.3%	1.1%
Germany	-85.9%	-79.7%	7.2%
India	-20.9%	-27.0%	0.7%
Japan	-55.4%	-43.4%	10.1%
Mexico	-29.4%	-32.6%	5.2%
Singapore	-85.2%	-77.2%	0.5%
South Africa	-56.5%	-53.8%	-4.0%
South Korea	-43.3%	33.1%	0.3%
Spain	-79.9%	-76.8%	4.8%
UAE	-59.4%	-47.7%	0.5%
United Kingdom	-90.9%	-89.5%	1.0%
USA	-32.3%	-33.1%	3.9%

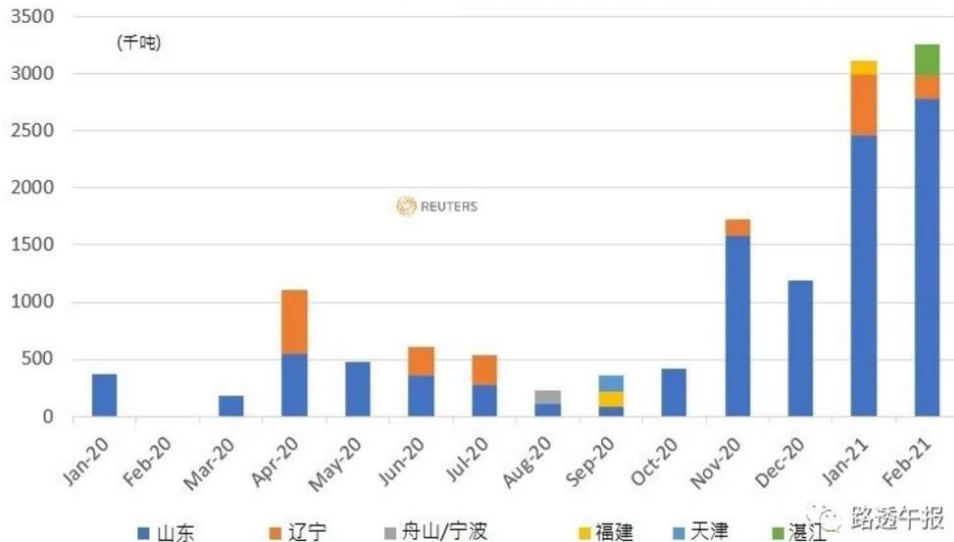
拜登上台后美伊关系明显缓和，伊朗原油开始通过正常渠道流入市场，近期中国从伊朗进口到山东的原油运输量激增，导致港口拥堵，彭博预计中国3月份对伊朗原油的进口量将达到85.6万桶/日，若美国未来取消对伊朗的制裁，可能会带来200万桶/日的潜在供给增量。

—官方进口 —非官方进口



### 伊朗石油间接进入中国

路孚特Oil Research评估显示，山东省是伊朗石油自2020年以来打着阿曼、马来西亚和阿联酋石油的名义“间接”进口的主要目的地



## 原油观点:

- ✓ 前期市场的乐观情绪兑现并开始降温，欧洲疫情担忧再起可能引发新一轮避险，加之市场预期OPEC+年内将温和增产以及伊朗原油将回归，原油供需平衡表将边际走弱，短线面临回调压力，月差已经开始走弱，长期在经济复苏以及原油需求恢复驱动下，维持油价上行趋势判断，但预计年内很难再重现一季度的快涨行情。

## 操作建议:

- ✓ 维持短空长多思路，短线轻仓试空，上行趋势下不宜重仓空，长线逢回调低点买入。

## 后市关注点:

- ✓ 欧洲疫情发展
- ✓ OPEC+减产动向
- ✓ 美伊关系

# 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.