

国信期货 2021 年投资策略报告

原油

需求持续恢复 油价重心有望上移

2020 年 12 月 27 日

主要结论

2020 年原油价格探底回升，经历了全球疫情冲击以及原油价格战之后，5 月份 OPEC+ 会议中达成了“史诗级”减产协议，为了稳定市场供需，OPEC+ 多次召开会议调整减产。本次减产协议执行过程中，OPEC+ 展现出了惊人的团结性，减产履约率基本可以维持 100%，且沙特、阿联酋等国家都曾自愿加额减产。随着全球原油需求逐步回升，国际油价持续反弹。

展望 2021 年，供应端，OPEC+ 逐步缩减减产规模，但同时也保留了视原油市场供需情况灵活调整减产额度的灵活性。随着油价反弹，美国原油产量也可能回升。利比亚原油产量已经恢复，但伊朗、委内瑞拉原油产量是否会快速增加存在不确定性。需求端，亚洲，尤其是中国和印度对原油需求旺盛。欧美及其他地区对原油需求能否完全恢复，主要取决于全球疫情能否有效控制。目前多款疫苗已经开始接种应用，疫苗能否有效控制住全球疫情，还有待观察。美国拜登总统执政，可能会推出一些刺激经济发展的政策，或有望推动美国原油需求增长。宏观面，全球宽松低利率货币环境预计仍然将维持较长时间，疫情没有完全控制之前，欧美财政刺激政策仍可能继续出台。宽松的财政和货币政策环境，对原油价格形成利多提振。

技术面，美国 WTI 原油期货价格持续上涨创新高，成功突破前期震荡平台，后市价格重心或进一步上移至 40-65 美元/桶区间震荡运行。国内 SC 主力合约价格后市运行重心或有望上移至 260-420 元/桶区间。

继续关注全球疫情发展及疫苗实际应用效果，关注 OPEC+ 减产政策变化，关注全球宏观面财政、货币政策变化。

分析师：范春华

从业资格号：F0254133

电话：0755-82130414

邮箱：15048@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

2020 年国内原油期货价格经历了一季度下跌，二三四季度底部区间震荡运行。一季度，全球疫情影响，为了防止疫情蔓延，采取了居家隔离、限制交通出行等措施，对于需求预期形成非常大的打击，原油价格快速下挫。与此同时，OPEC 减产协议在一季度谈判失败，沙特和俄罗斯打起价格战，原油价格持续下跌创新低。二季度，随着疫情在全球范围蔓延，原油供应过剩明显，全球原油库存大幅增加，国际油价遭遇大幅下跌至负数。5 月份 OPEC+ 达成一轮长期减产协议，国际油价开启反弹行情。而国内由于进口量大幅增加，交易所仓单库存持续维持在高位，人民币升值等因素，共同压制了国内原油价格反弹高度。四季度，有效疫苗公布后，市场对于疫情控制，对于全球经济回升和原油需求恢复有乐观预期，刺激了油价在 12 月份持续反弹创出新高。

图：原油主力合约走势



数据来源：博易大师 国信期货

二、原油供需情况分析

1、全球原油供需

美国能源信息署下调 2021 年全球石油需求增长预测，预计 2021 年全球石油日均需求 9880 万桶，比今年日均增长 590 万桶，比 10 月份报告预测下调 10 万桶。预测 2020 年全球石油日均需求 9290 万桶，比 2019 年日均需求减少 860 万桶。对美国原油产量预测也下调，预计 2020 年美国原油日产量 1139 万桶，2021 年减少到 1110 万桶。

国际能源署在最新发布的《石油市场月度报告》下调了全球石油需求预测。预计 2020 年全球石油日均需求比去年日均减少 880 万桶，比上次报告下调了 5 万桶；并对 2021 年全球石油日均需求预测下调了 17 万桶。主要是因为国际能源署再次下调了航煤/煤油需求预测，2021 年全球成品油消耗日均比 2019 年日均减少 310 万桶，航煤/煤油占有了其中的约 80% 的减少量。预计 2021 年全球汽油和柴油日均需求将回升到 2019 年的 97-99% 的程度。

欧佩克预计 2020 年全球石油日均需求 8999 万桶，比 2019 年全球日均需求低 977 万桶，降幅近 10%，比前月报告下调了 20 万桶；预计 2021 年全球石油日均需求达到 9589 万桶，比今年日均需求增长 590 万桶，比上个月报告下调 36 万桶。预计 2020 年经合组织石油日均需求减少 548 万桶，降幅 11.48%；而非经合组织日均需求减少 429 万桶，降幅 8.25%。预计 2021 年经合组织石油日均需求增加 259 万桶，增幅 6%；而非经合组织日均需求增加 331 万桶，增幅 7%。

图：全球石油供需



数据来源：卓创资讯 美国能源信息署 国信期货

表：2020-2021 年全球石油供需

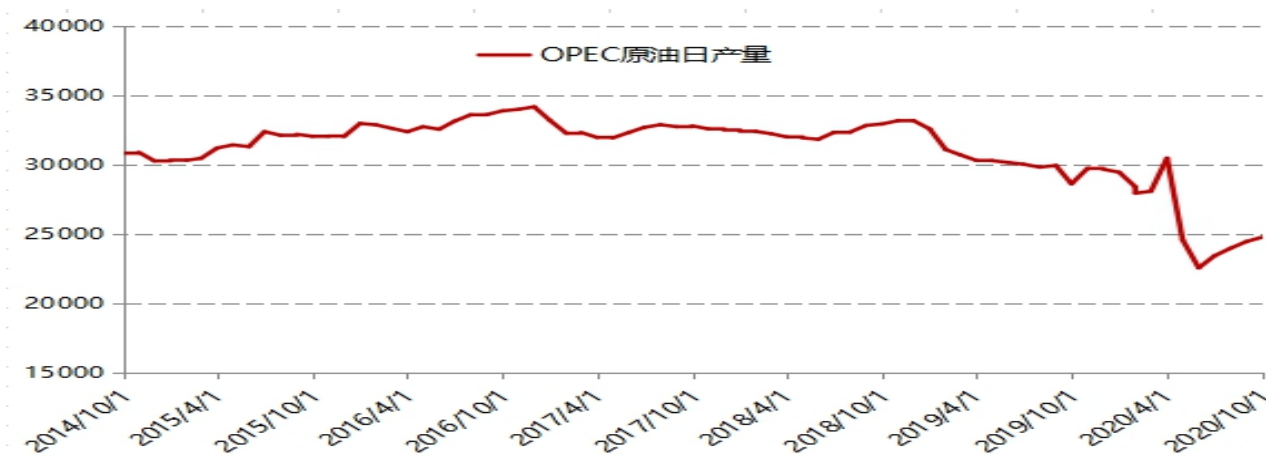
类型	时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
供应量	2020年	10135	10022	10048	10031	8857	8860	9023	9124	9128	9167	9345	9391
	2021年	9414	9453	9470	9636	9683	9755	9846	9890	9900	9947	9964	9924
需求量	2020年	9666	9757	9127	8061	8433	8991	9292	9260	9512	9482	9559	9724
	2021年	9419	9773	9699	9683	9715	9870	9885	9911	9963	9867	9974	10042

数据来源：美国能源信息署（EIA），红色为预测数据

11月 OPEC 原油产量 2510.9 万吨，环比增长 2.96%，同比下降 15.03%，低于过去五年均值水平。欧佩克报告认为，估计 2020 年全球市场对欧佩克原油日均需求 2220 万桶，比上次报告上调 10 万桶，比 2019 年日均减少约 710 万桶。预计 2021 年市场对欧佩克原油日均需求 2720 万桶，比 2020 年日均增加约 500 万桶，比上个月预测上调约 20 万桶。

图：OPEC 原油产量

（千桶/日）

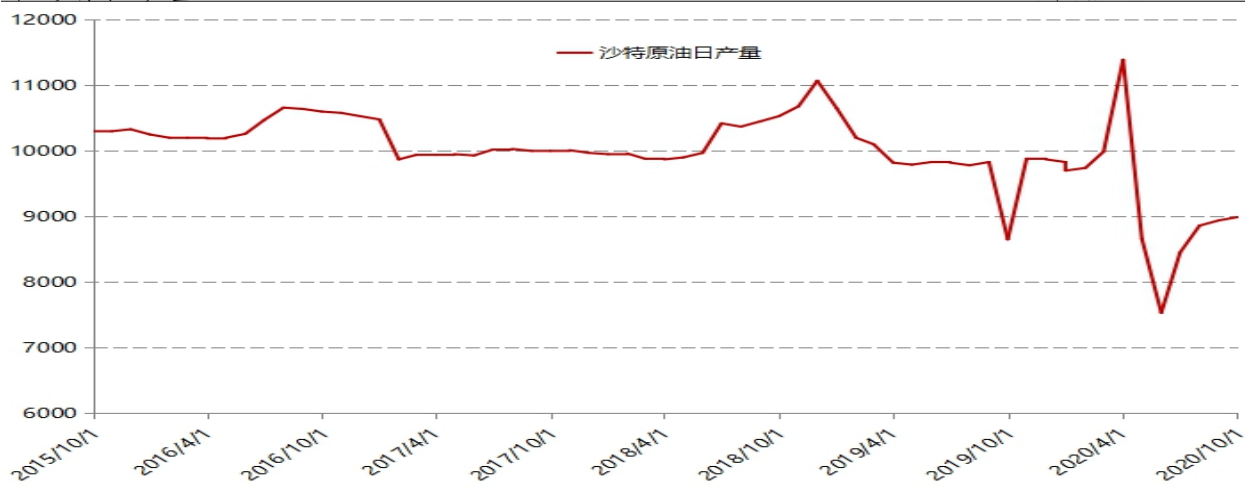


数据来源：WIND 国信期货

5 月份 OPEC+会议中达成了“史诗级”减产协议，分为三个阶段减产 970 万桶/天、770 万桶/天和 580 万桶/天，且在 6 月份延长第一阶段减产力度。在此减产协议的作用下，伴随需求的恢复，5、6 月份全球原油供应过剩的情况迅速修复，并在 7 月份以后出现了一定程度的供应紧张。为了稳定市场供需，OPEC+ 多次召开会议调整减产。回顾自本次减产协议执行情况来看，OPEC+ 展现出了惊人的团结性，减产履约率基本可以维持 100%，且沙特、阿联酋等国家都曾自愿加额减产，偶尔有成员国减产不足也在后期补足了减产份额。12 月 3 日，OPEC+ 达成新的减产共识，通过每个月的会议根据全球原油供需情况调整供应。

图：沙特原油产量

(千桶/日)



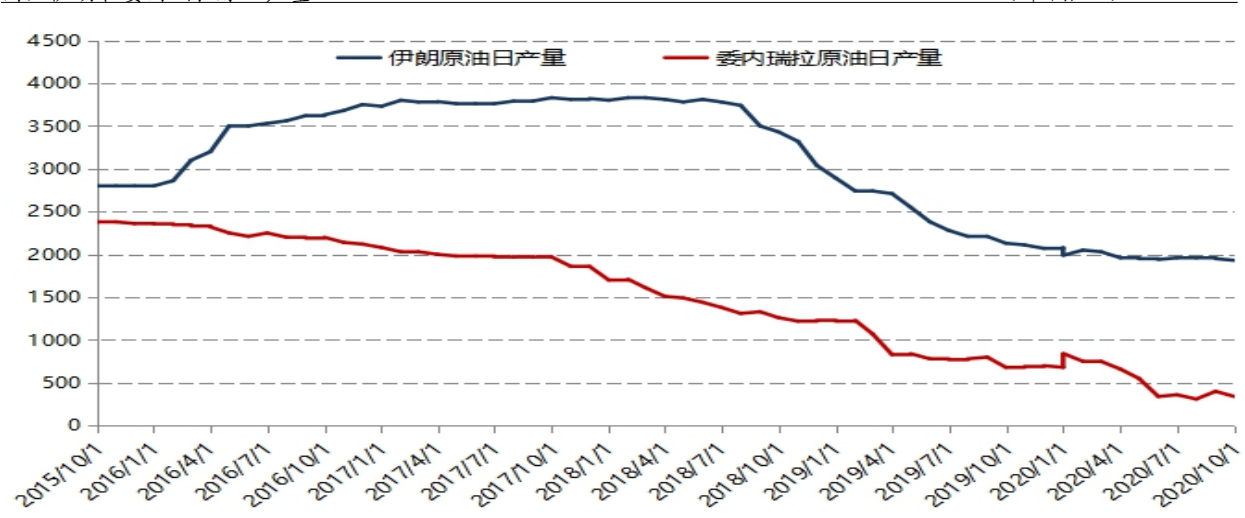
数据来源：WIND 国信期货

随着利比亚国内局势的稳定，利比亚原油产量正在上升，但伊朗和委内瑞拉的产量仍然维持历史低位。而委内瑞拉和伊朗作为世界原油已探明储量第一和第四的富油大国，其供应能力是有目共睹的，只是当前受制裁的情况下难以释放。随着美国总统选举尘埃落定，伊朗和委内瑞拉的原油出口又看到了曙光。日前，伊朗官方表示，计划从 2021 年 3 月开始将原油产量提高至 450 万桶/日，同期原油出口将提高至 230 万桶/日。委内瑞拉也表示将恢复对包含中国在内的国家的原油出口。因此，按照两国此前（制裁前）的生产水平来看，一旦制裁解除，伊朗和委内瑞拉将可以向市场提供超过 400 万桶/天的原油供应。

面对高油价的诱惑，欧佩克减产联盟一月份的减产协议能否延续减产仍是存在较大变数。其最新达成的以 50 万桶/天调整减产力度的共识，正是为了在油价上涨至更高位置时灵活处理产量所做的准备。全球原油的供应端存在较大不确定性，当前的供需紧平衡状态很容易打破。打破平衡后的全球市场或将有超过 200 万桶/天左右的供应过剩，这时候需求能否随之增长将成为关注的焦点。

图：伊朗和委内瑞拉原油产量

(千桶/日)

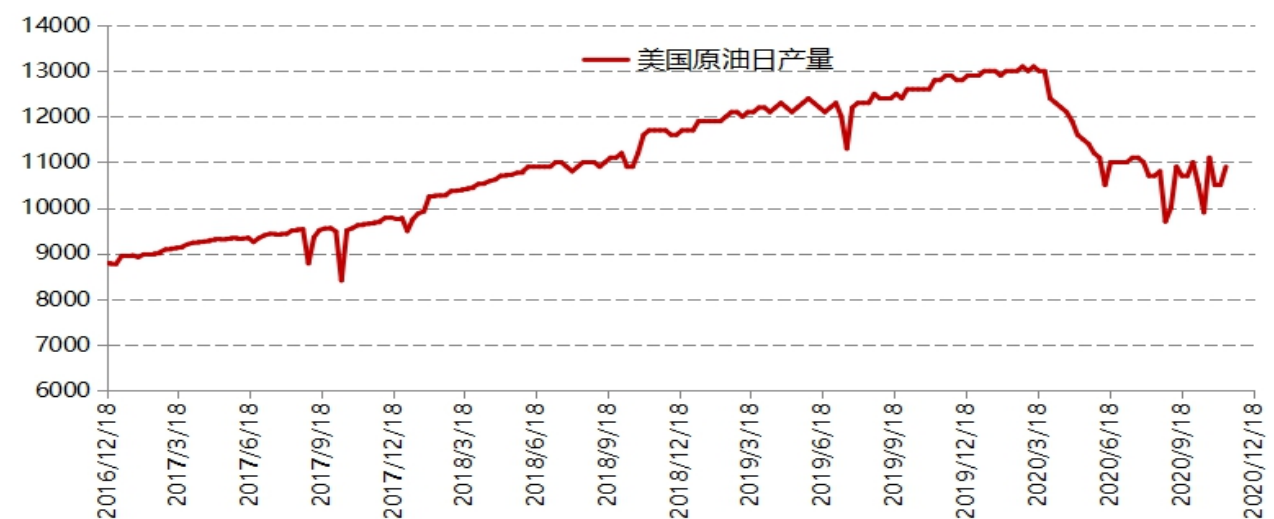


数据来源：WIND 国信期货

截止12月18日当周，美国原油日均产量1100万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量减少190万桶；截止12月18日的四周，美国原油日均产量1105万桶，比去年同期低14.0%。通用电气公司的油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截止12月18日当周，美国在线钻探油井数量263座，比前周增加5座；比去年同期减少422座。

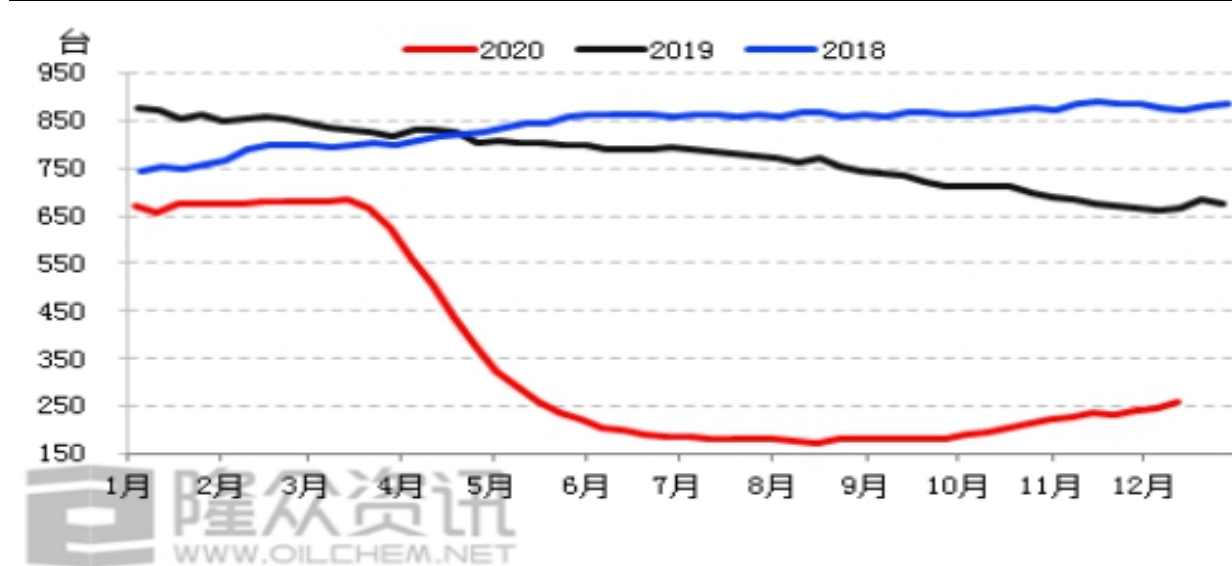
图：美国原油产量

(千桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

图：2018-2020年美国石油钻井数量走势图

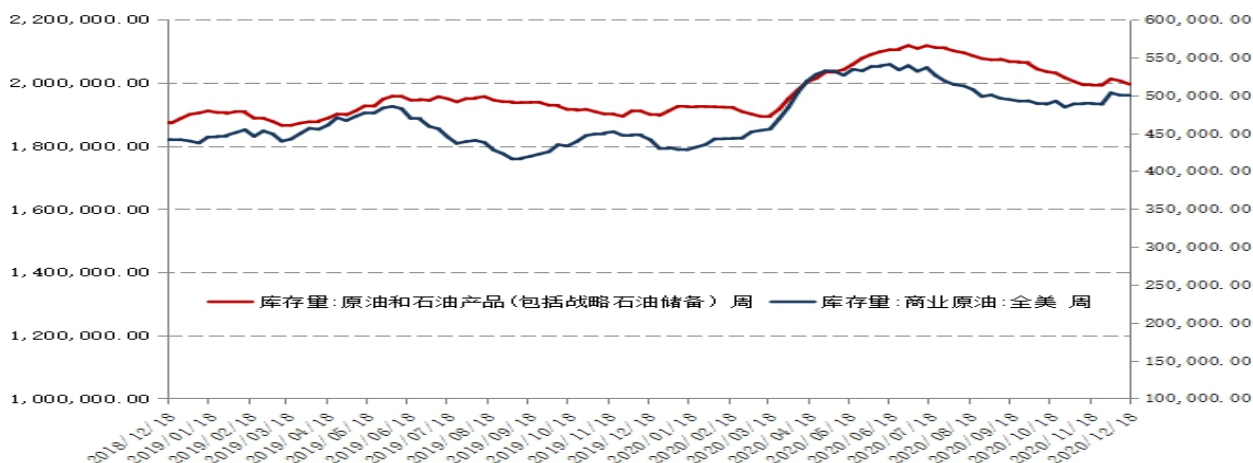


数据来源：隆众资讯 国信期货

美国能源信息署数据显示，截止12月18日当周，美国原油库存量4.99534亿桶，比前一周下降56万桶；美国汽油库存总量2.37754亿桶，比前一周下降113万桶；馏分油库存量为1.48934亿桶，比前一周下降233万桶。原油库存比去年同期高13.18%；比过去五年同期高约11%；汽油库存比去年同期低0.63%；比过去五年同期高约4%；馏分油库存比去年同期高19.2%，比过去五年同期高约4%。美国商业石油库存总量下降1067万桶。美国炼厂加工总量平均每天1401.4万桶，比前一周减少16.9万桶；炼油厂开工率78%，比前一周下降1.1个百分点。

图：美国原油总库存

(千桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

图：美国能源信息署公布的美国原油库存每周增减数据



数据来源：WIND 国信期货

原油需求能否恢复的关键在于新冠疫情能否良好控制，以及达到控制效果的时间有多长。疫情对全球经济的打击无疑是严重的，对于原油的需求影响主要有两点：一方面，交通受阻，燃油消费受到压制；另一方面，大量企业倒闭或降低开工负荷，对原油需求下降。疫苗的效果还需要时间验证。据悉，英国接种的辉瑞疫苗，接种效果的证实需要一个月左右的抗体检测以及长期跟踪数据。另外，在今年年中时有研究显示，部分新冠痊愈的病人出现二次感染，新冠病毒抗体在人体内的存在时间也将成为疫苗能够发挥效果的重要因素。疫苗能否控制疫情、控制疫情所需时间是多久均不确定。这也意味着全球原油需求能否完全恢复，仍然存在很大不确定性。

2、中国原油供需

中国是世界上最大的石油进口国，中国经济强劲复苏意味着对能源需求将增加。2020年下半年中国经济稳中有升，需求企稳回暖，就业继续改善，物价总体平稳，市场预期向好，国民经济运行延续稳定恢复态势。数据显示，国庆中秋假期全国游客数量已恢复到上年同期的七成以上。货物运输加快，全国高速公路运营状况持续改善，企业用电增长也在加快。

今年11月份我国原油产量达到1596.5万吨，同比增长1.2%；今年1-11月原油累计产量达到17962.6万吨，累计同比增长1.6%。

图：中国原油月度产量

(万吨)

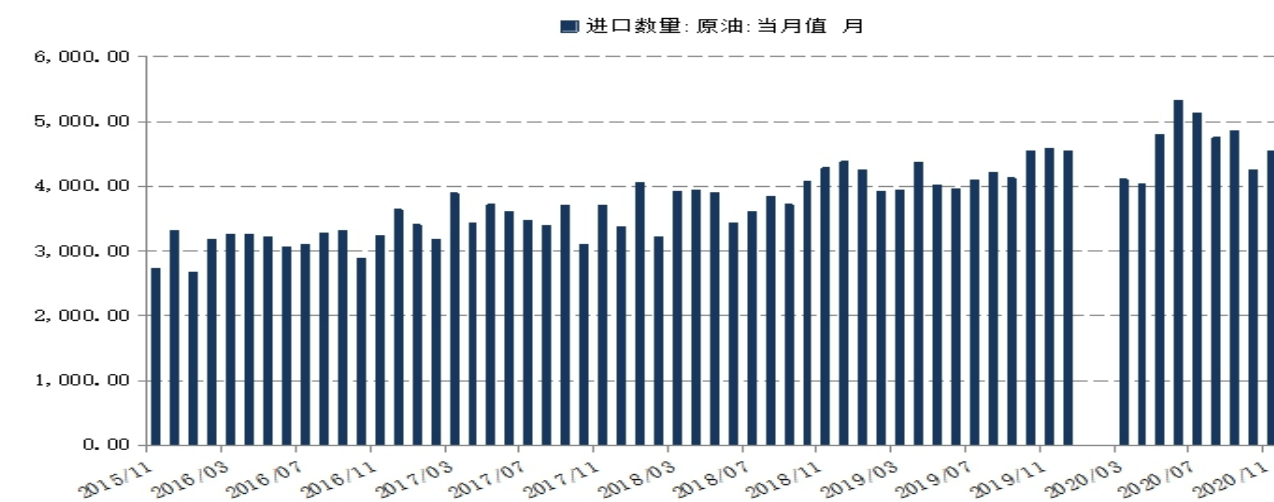


数据来源: WIND 国信期货

我国原油消费量有近 70%需要通过国际市场进口,我国强劲经济数据支撑国际石油市场气氛,抵消了其他地区供应回升的影响。我国 11 月份进口原油 4536 万吨,1-11 月份累计进口原油 50392 万吨,累计同比增长 9.5%。

图：中国原油月度进口量

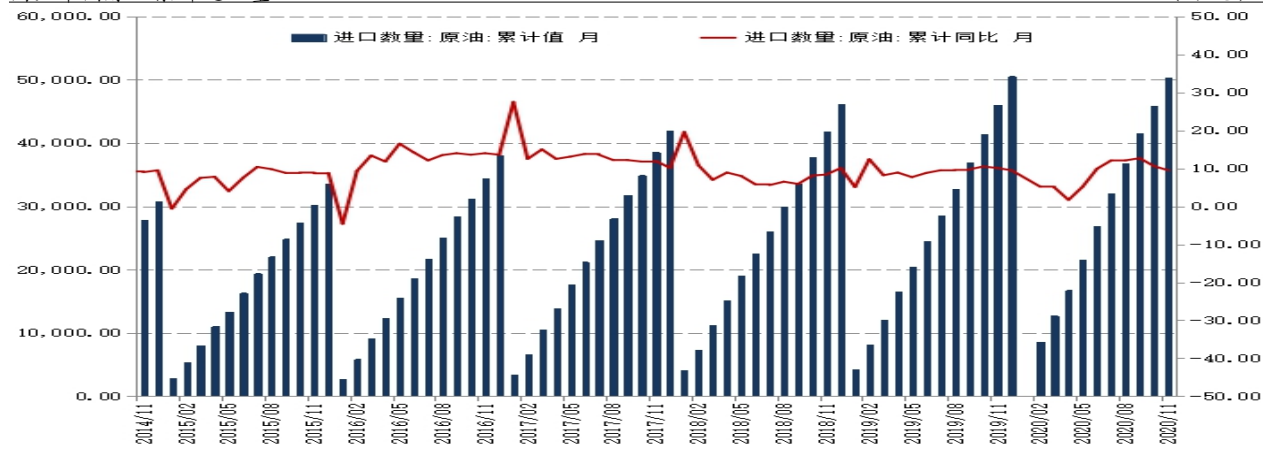
(万吨)



数据来源: WIND 国信期货

图：中国原油累计进口量

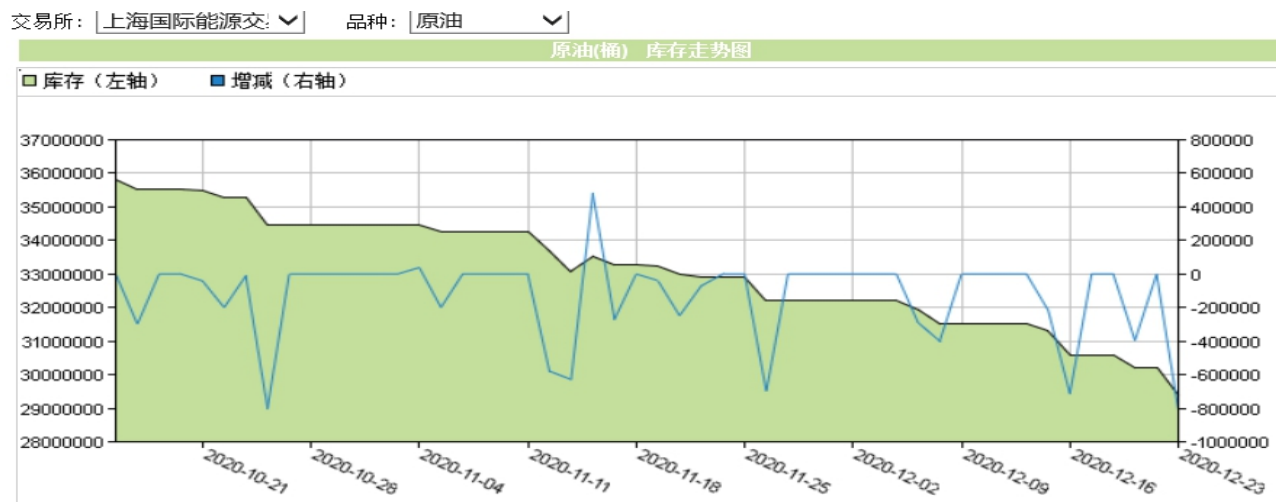
(万吨)



数据来源: WIND 国信期货

随着 5、6 月份国内原油进口增加，交易所原油注册仓单也大量增加。原油进口后在期货盘面进行卖出保值，所以国内原油期货价格承担了较大压力。国庆之后，随着国内原油库存逐步消耗，截至 12 月 23 日，交易所原油注册仓单下降至 29383000 桶，库存下降较快。

图：INE 原油注册仓单

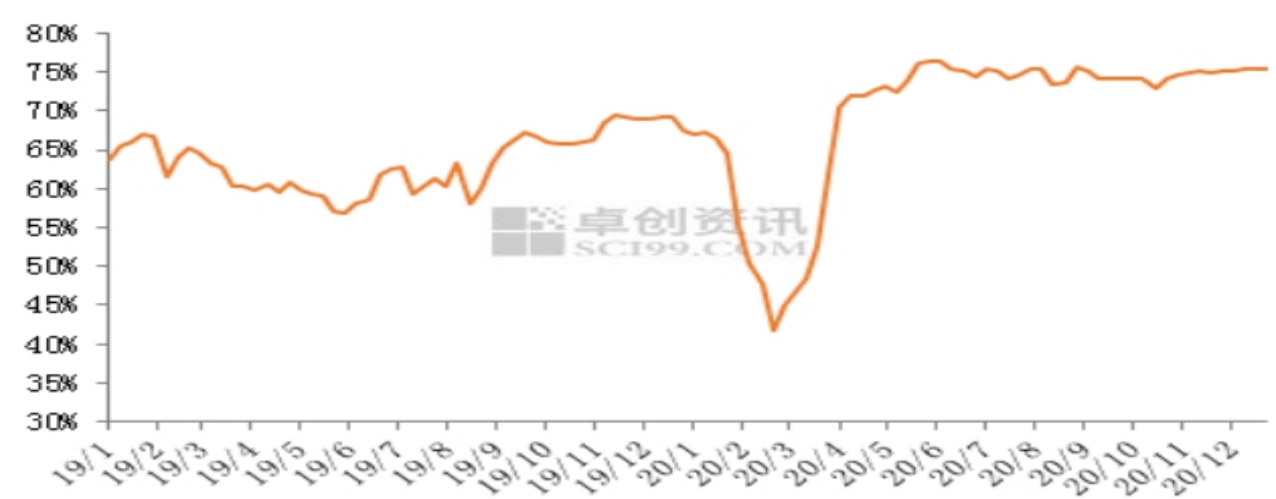


数据来源：WIND 国信期货

亚洲在从新冠疫情复苏的过程中走在了前面，中国和印度炼油需求达到历史高点进一步增强了市场气氛。2020 年一季度国内疫情较严重，山东炼厂开工率持续下滑，但是二季度随着国内疫情逐步得到有效控制，复工复产快速推进，山东炼厂开工率快速回升。下半年，炼厂开工率更是一直维持在高位运行，反映出国内对原油的旺盛需求。

截至 12 月 23 日当周，山东地炼一次常减压装置平均开工负荷为 75.46%，与上周持平。山东省内炼厂一次装置继续平稳运行，二次装置方面亦无新的动态。未来，短期内山东地炼常减压装置方面暂无新的动态，大部分炼厂生产装置平稳运行为主。1 月奥星石化常减压装置或恢复开工，山东地炼一次常减压开工负荷有上行预期，汽油、柴油等产品供应将保持充足态势。

图：INE 原油注册仓单

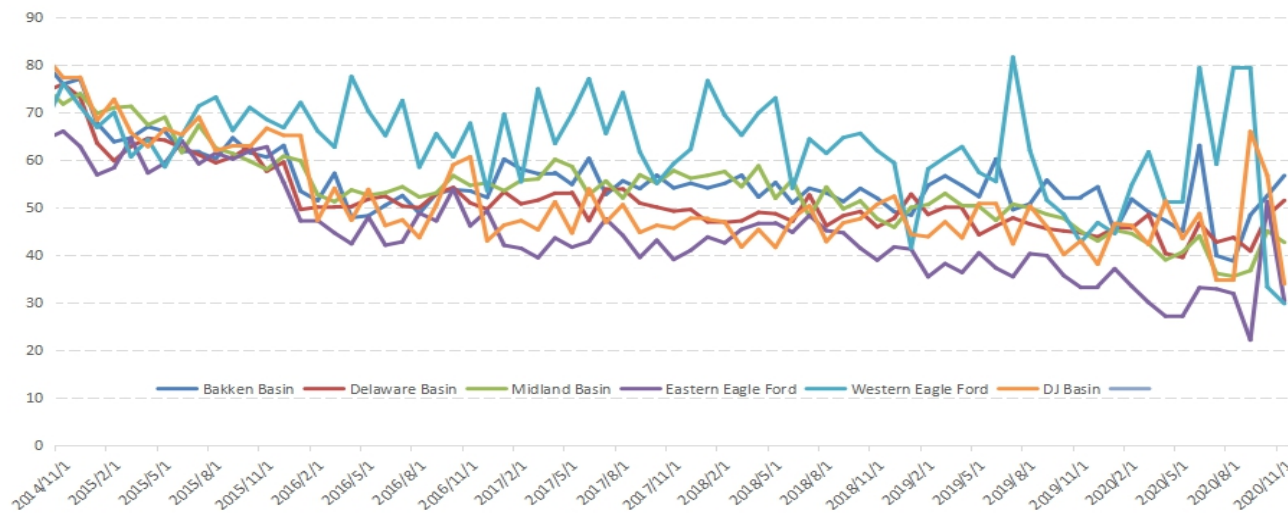


数据来源：卓创资讯 国信期货

三、美国原油开采成本及中东主要产油国财政盈亏平衡点

目前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。但是如果 WTI 原油价格反弹到 45 美元/桶上方，则一些停产的页岩油企业可能会开始复产增产，产量增加又将抑制油价继续上涨。

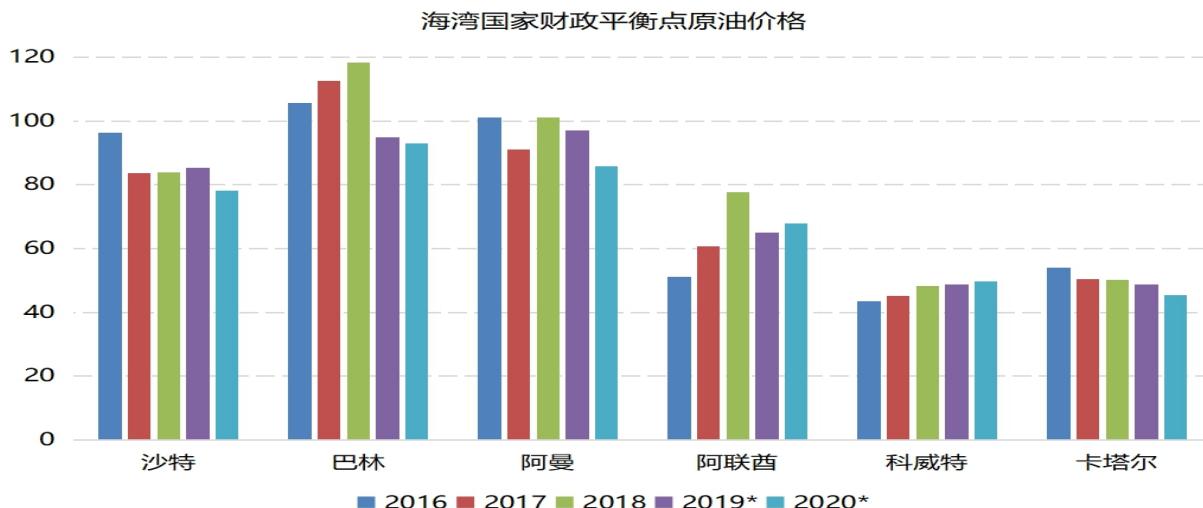
图：美国各主要页岩油产区开采成本



数据来源：WIND 国信期货

中东主要产油国原油开采成本很低，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。

图：海湾国家财政平衡点原油价格



数据来源：BLOOMBERG 国信期货

四、技术分析

技术面，美国 WTI 原油期货价格持续上涨创新高，成功突破前期震荡平台，后市价格重心或进一步上移至 40-65 美元/桶区间震荡运行。国内 SC 主力合约价格后市运行重心或有望上移至 260-420 元/桶区间。

图：美国 WTI 原油期货连续合约周线图



数据来源：博易大师 国信期货

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，仅为投资者教育用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。