

金融属性增强叠加拜登基建计划，油价大涨

2021 年 2 月 23 日 星期二

中州期货·研发中心

孙振宇

从业资格编号：F3084133

联系人

孙振宇

邮箱：sunzhenyu@zzfco.net

内容提要

● 行情回顾

本周油价持续走强，截至周二上午 11:30，WTI、布伦特、SC 周内分别上涨 5.91%、3.84%、6.13%。

● 我们的观点&逻辑

我们认为，美国通胀预期以及拜登的基建计划是促使 WTI 重回 62 美元/桶上方的主要因素：

- 1) 美国 CPI 指标构成中，与原油直接相关的指标合计占比约 26.6%，从历史数据来看，WTI 价格与 CPI 走势极度正相关；
- 2) 基本面方面，需求全面向好格局不变，尤其是拜登表示继 1.9 万亿美元经济刺激法案之后，将推出大基建，民主党将总规模底线设置为 1.5 万亿美元，此举将延续美国经济复苏的乐观预期；但供应端短期存在隐忧，美国寒潮退却后，原油产量将快速恢复至 1100 万桶/天附近水平；OPEC+ 方面，目前产油国并未给出明确的产量政策倾向，但部分机构给出 4 月增产 150 万桶/天左右的预期，此外，由于美国有意与伊朗重启核协议谈判，尽管 2021H1 给与伊朗正式豁免的可能性不大，但仍需警惕伊朗提前增产的可能。

综上，预计长期原油价格将持续偏强运行，短期由于美国通胀预期以及美元继续走弱，油价大概率维持偏强运行，但鉴于目前主要产油国仍未透露出具体的政策倾向，在存在不确定性的情况下，建议保持现有头寸即可，若 OPEC+ 4 月产量政策好于预期，可顺势增仓。

目录

1. 行情回顾	3
2. 驱动分析：金融属性&美国复苏预期引发大涨	3
2.1 近期原油金融属性表现明显	3
2.2 基本面：需求向好，但供应仍存隐忧	5
2.2.1 需求端：长期向好已成定局	5
2.2.2 供应端：OPEC 政策未定，不确定性较强	7
3. 后市展望	8

图目录

图 1：原油持续走强	3
图 2：美十债收益率不断走高	3
图 3：美国 CPI 构成	4
图 4：油价与美国 CPI 长期正相关	4
图 5：WTI 原油成交量不断走高	4
图 6：OECD 原油库存持续下降	5
图 7：全球主要经济体制造业持续改善	5
图 8：全球疫情逐渐缓解	6
图 9：美国永久性失业有持续改善迹象	6
图 10：美国石油长期产量上涨受限	7
图 11：OPEC+减产执行率保持在较高水准	8

1. 行情回顾

本周油价持续走强，截至周二上午 11:30，WTI、布伦特、SC 周内分别上涨 5.91%、3.84%、6.13%。

图 1：原油持续走强



数据来源：文华财经，中州期货研发部

2. 驱动分析：金融属性&美国复苏预期引发大涨

2.1 近期原油金融属性表现明显

随着美国货币环境持续宽松，美国十债收益率不断走高，结合拜登的第六轮经济刺激法案即将落地，且随后推出保底规模为 1.5 万亿美元的大基建，市场预期美国通胀将大幅走高，原油作为对冲产品被过度投机。

图 2：美十债收益率不断走高

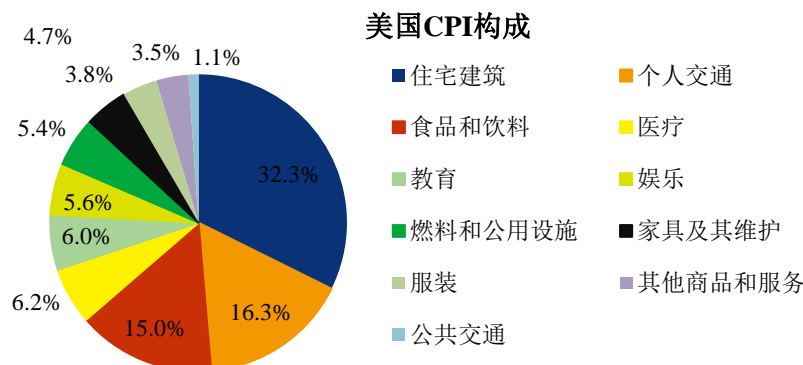


数据来源：Wind，中州期货研发部

而根据美国劳工部数据显示，在构成美国 CPI 的各项指标中，与原油直接相关的个人交通、燃料和公共设施、公共交通、服装等的占比分别为 16.3%、5.4%、1.1%、3.8%，而若计划

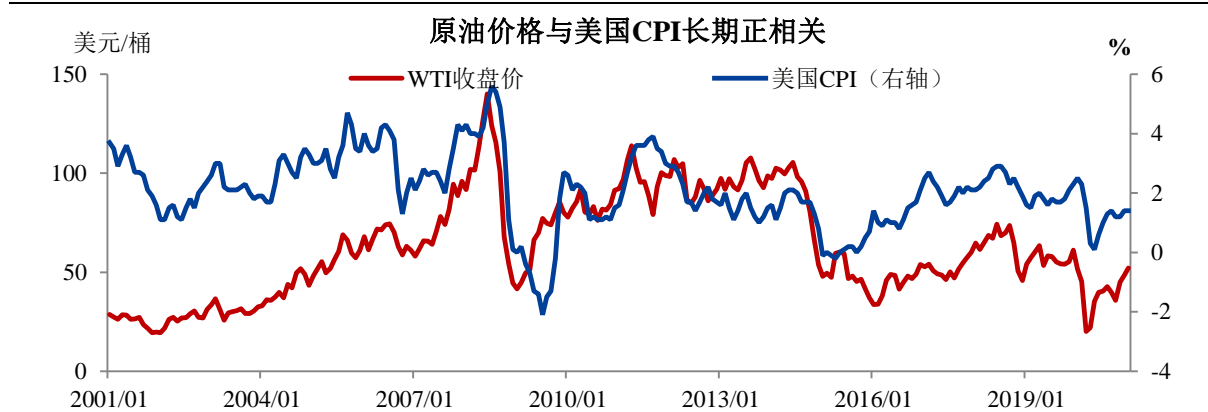
间接相关因素，总占比将超过 50%。从历史数据来看，WTI 价格走势也与美国 CPI 呈现明显的正相关关系。

图 3：美国 CPI 构成



数据来源：美国劳工部，中州期货研发部

图 4：油价与美国 CPI 长期正相关



数据来源：Wind，中州期货研发部

在美国 CPI 预期走高的情况下，原油作为主要的对冲产品之一，被投资者过度的投机，WTI 每日成交量不断走高，预计在美国货币政策收紧之前，原油抵抗通胀的属性将持续对油价提供支撑。

图 5：WTI 原油成交量不断走高

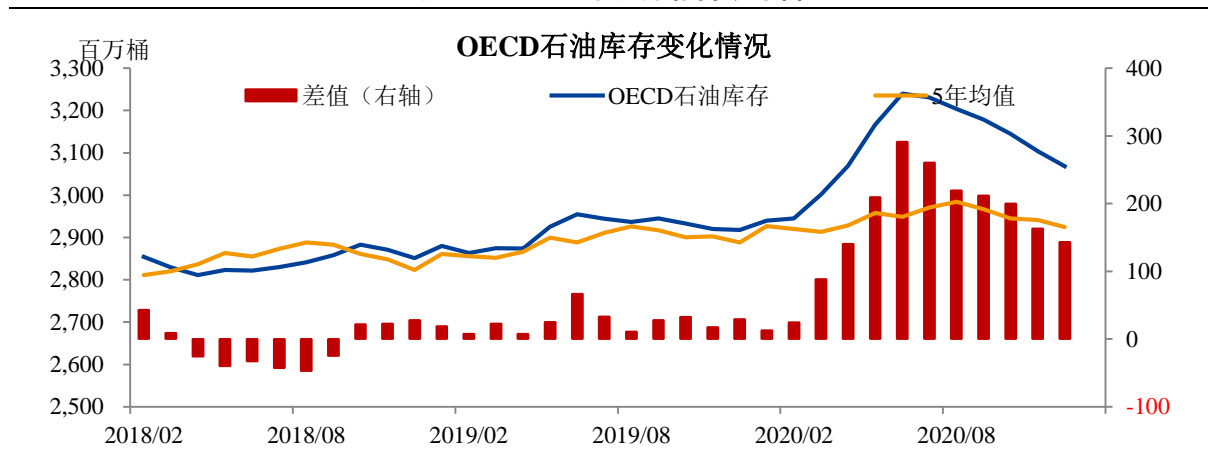


数据来源：Wind，中州期货研发部

2.2 基本面：需求向好，但供应仍存隐忧

随着全球经济形势不断好转以及供应的持续收紧，全球原油库存持续下降。据 OPEC 月报显示，截至 2020 年 12 月，OECD 石油库存已连续 6 个月保持下降，与 5 年均值的差值也已从 2.912 亿桶的高位下降至 1.434 亿桶。鉴于 1 月伊拉克等国的补偿性减产以及 2-3 月沙特的额外减产，预计 2021 年 Q1，OECD 库存将保持超过 30 万桶/天的去库速度。

图 6：OECD 原油库存持续下降

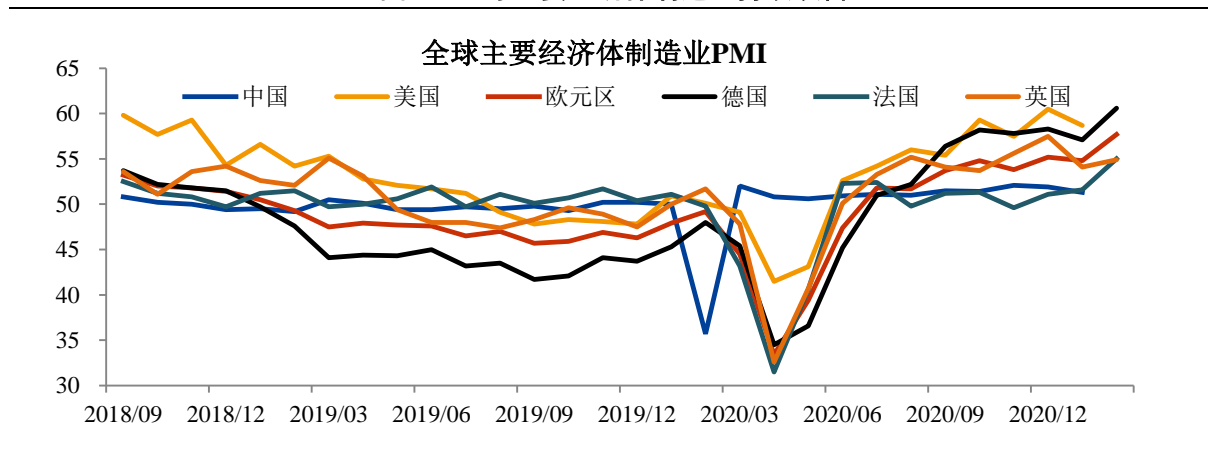


数据来源：OPEC，中州期货研发部

2.2.1 需求端：长期向好已成定局

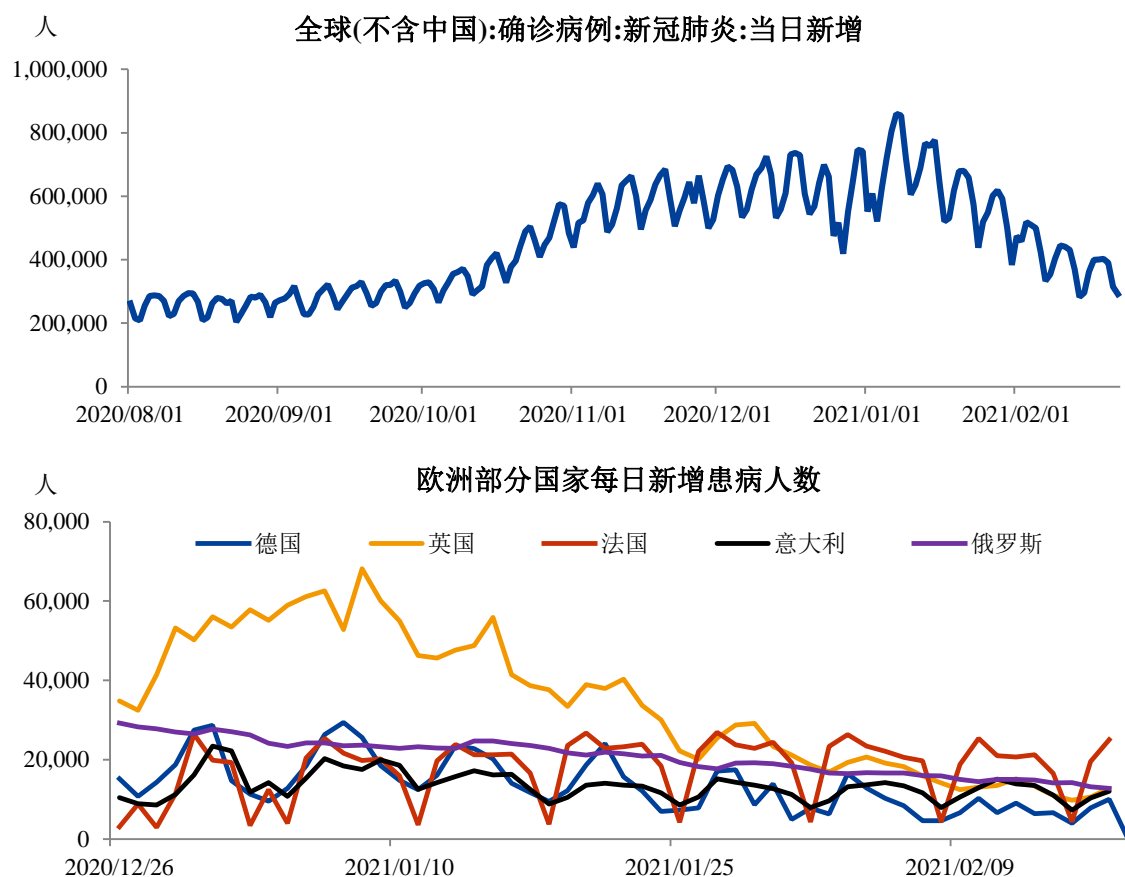
长期来看，中美欧等主要经济体制造业持续向好，2021 年 1 月，中国、美国、欧元区、德国、法国、英国制造业 PMI 分别录得 51.3、58.7、54.8、57.1、51.6、54.1，2 月美国、欧元区、德国、法国、英国 Markit 制造业 PMI 分别录得 58.5、57.7、60.6、55、54.9，结合全球疫情对经济的影响逐渐减弱，我们认为，全球经济长线复苏趋势并未改变。

图 7：全球主要经济体制造业持续改善



数据来源：Wind，中州期货研发部

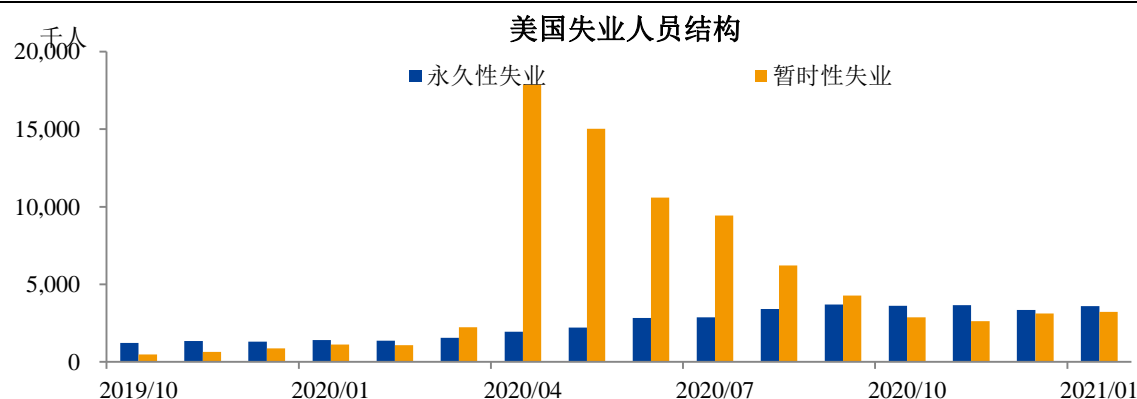
图 8：全球疫情逐渐缓解



数据来源：Wind，中州期货研发部

另外，美国方面，虽然就业依旧疲弱，初请失业金持续维持高位，但永久性失业人数已略有改观。此外，拜登的 1.9 万亿美元经济刺激法案在 3 月上旬落地的预期目前仍保持不变，并且拜登表示一旦经济刺激法案落地，后续将跟进大基建，此举将持续提振美国经济复苏乐观预期。此外，结合其相对温和的外交政策，在美国境内需求逐渐复苏的同时，全球贸易环境也有可能随之改善。

图 9：美国永久性失业有持续改善迹象

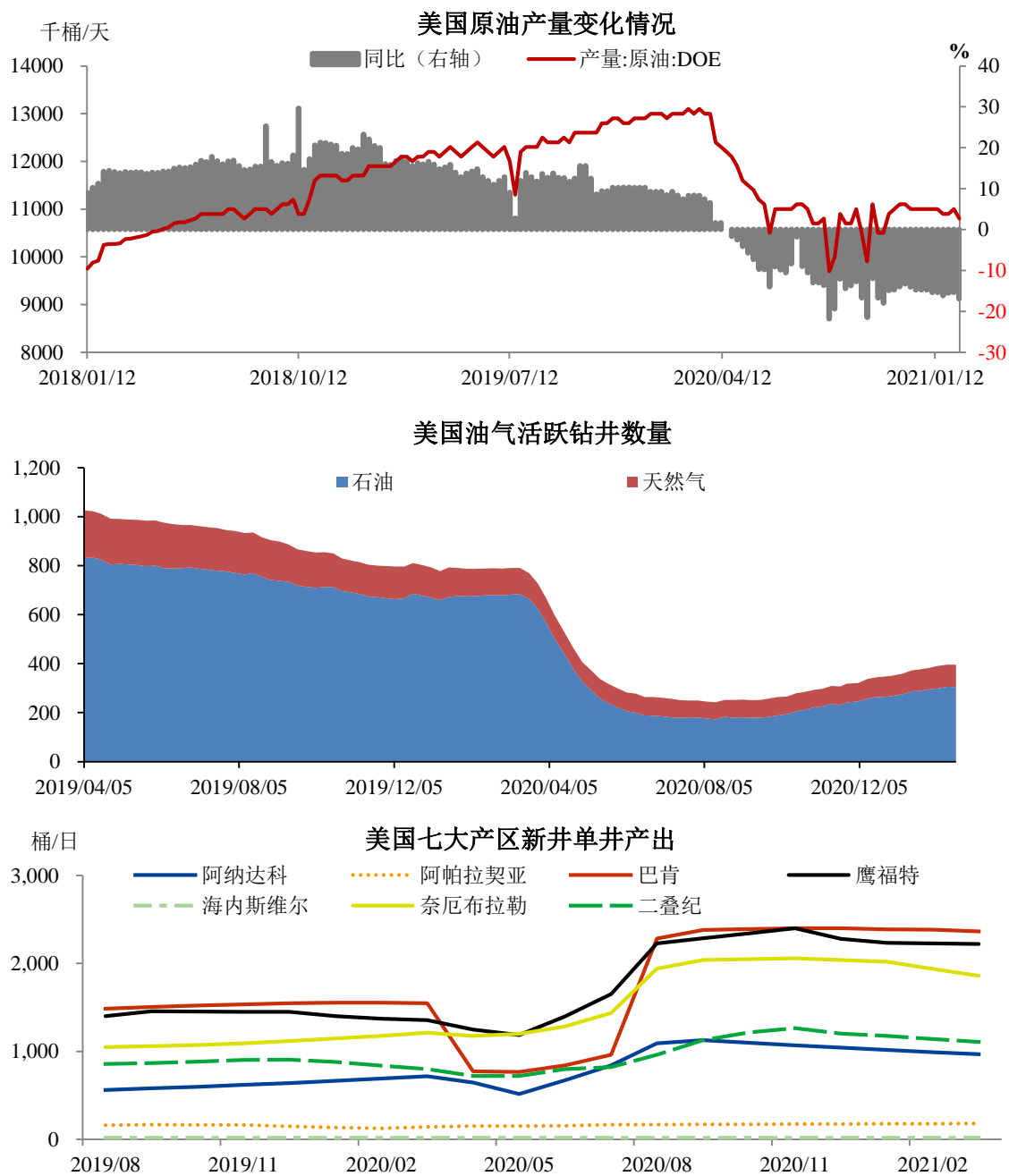


数据来源：Wind，中州期货研发部

2.2.2 供应端：OPEC 政策未定，不确定性较强

美国方面，极寒天气影响已退却，我们预计美国 2 月原油产量降幅大致在 50-100 万桶/天。此外，据 EIA 数据显示，2 月 12 日当周，美国原油产量 1080 万桶/天，环比减少 20 万桶/天，同比减少 16.92%；2 月 19 日当周，美国石油钻井数量环比减少 1 口至 305 口，结束了连续 12 周上涨的趋势；单井产出持续下滑，EIA 预计七大页岩油产区 3 月平均每口新井单井产出为 1245.48 桶/天，而 2020 年 12 月为 1308.12 桶/天。

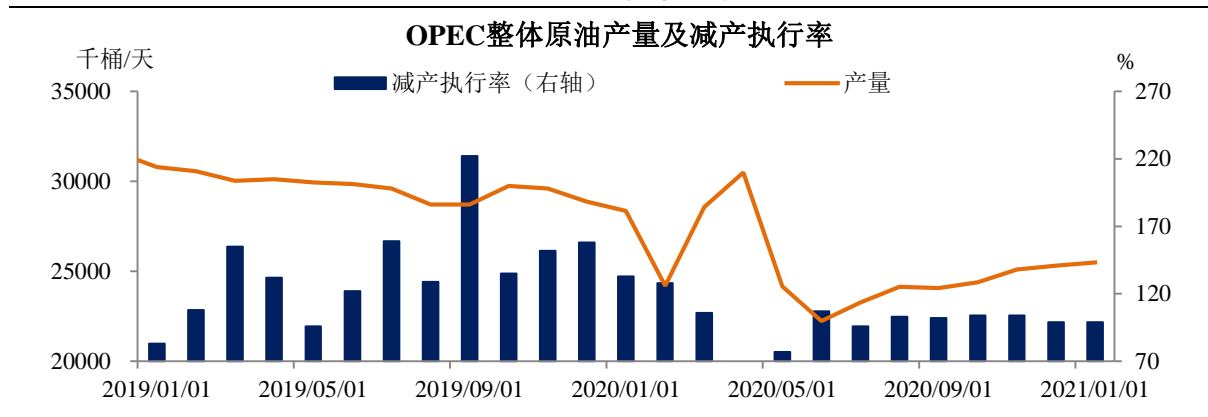
图 10：美国石油长期产量上涨受限



数据来源：EIA，贝克休斯，中州期货研发部

OPEC 方面，据 OPEC 月报显示，1 月整体减产执行率为 99%，依旧保持在较高水准，且由于 2 月沙特的额外减产以及伊拉克的补偿性减产，叠加俄罗斯境内寒冷天气导致该国原油产量低于 OPEC+ 的生产配额，预计 2 月 OPEC+ 减产执行率将超出 110%。

图 11: OPEC+ 减产执行率保持在较高水准



数据来源：OPEC，中州期货研发部

目前 OPEC+ 3 月 4 日会议的产量政策倾向仍未透露，部分机构预期 4 月增产 150 万桶/天左右的可能性较大，结合沙特额外减产结束，将有 250 万桶/天的增量。此外，据路透消息，美国有意与伊朗重启核协议谈判，尽管目前来看，短期正式豁免的可能性较小，但也需警惕伊朗大幅增产以及届时 OPEC+ 减产协议失效的可能性。

3. 后市展望

综上，鉴于全球经济复苏形势较好，且美国不断出台刺激政策，预计长期原油价格偏强运行格局不变，此外，由于高通胀预期，在货币政策收紧之前，原油作为抵抗通胀的最重要的商品之一，将持续存在重要支撑。但鉴于 OPEC+ 会议即将到来，而目前各大主要产油国仍未透露明确的产量政策倾向，在供应存在不确定性的情况下，建议维持现有多头头寸，若 OPEC+ 4 月产量政策好于预期，可顺势增仓。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。中州期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，中州期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为中州期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处中州期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。