



欧洲复苏前景生变数，油价修正乐观预期

走势评级：原油：震荡
报告日期：2021年3月19日

★欧洲需求恢复前景引发担忧

因对欧洲需求恢复前景的担忧加剧，油价重挫。欧美需求恢复是市场关注的重点，由于此前冬季疫情中欧洲普遍采取较严格的封锁措施，因此欧洲需求恢复要逊于美国市场，从主要经济体道理燃料的消费量来看，汽柴油需求在1月已阶段性触底，目前处于恢复期。近期意大利、法国等疫情有反复的迹象，法国在周四宣布实施新一轮为期四周的封锁措施，对此前乐观的复苏预期形成打压。此外阿斯利康疫苗风波仍可能会对欧洲疫苗普及产生负面影响，毕竟疫苗在复苏预期中仍然是一个比较重要的因素。疫苗前景不明以及个别国家出现疫情反弹迹象可能拖累欧洲需求复苏进程，市场乐观预期修正是引发油价大幅回调的主要原因。

★投资建议

各地裂解价差出现同步转弱表明需求恢复速度并未如此前预期的那样乐观，中国市场购买力不佳也在打击市场信心。尽管OPEC+谨慎的增产策略和页岩油增产潜力较低对油价仍然有支撑，不过供给端对油价的增量利多可能已经比较有限，需求复苏程度和恢复速度对油价的影响力可能增强。疫苗和解封是需求复苏预期的重要支撑，油价在此前持续上涨的过程中已经较充分的 price in 乐观预期，欧洲作为导火索引发油价回调，修正之前乐观的复苏预期，市场需要等待信号确认需求实质复苏，油价短期回调，后市仍有上涨的潜力。

★风险提示

OPEC+大幅增产，美国放松对伊朗原油出口的制裁。

安紫薇

高级分析师(原油/PTA/MEG)

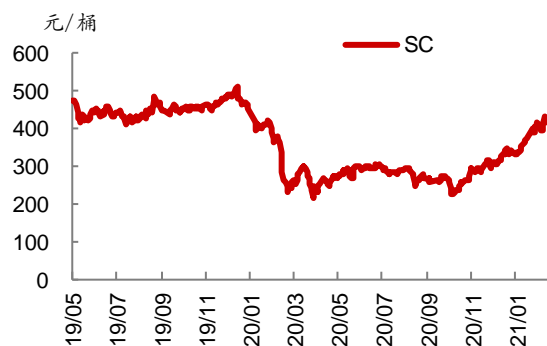
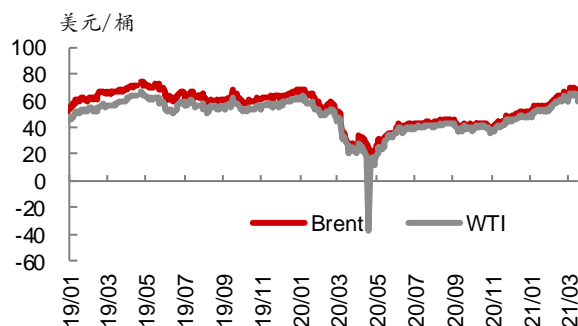
从业资格号：F3020291

投资咨询号：Z0013475

Tel: 8621-63325888-1593

Email: ziwei.an@orientfutures.com

主力合约行情走势图（原油）

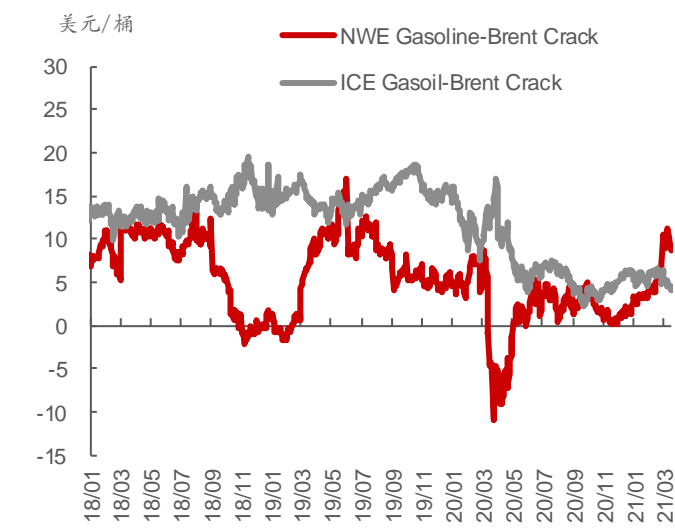


1、欧洲需求恢复前景引发担忧

因对欧洲需求恢复前景的担忧加剧，油价重挫。欧美需求恢复是市场关注的重点，由于此前冬季疫情中欧洲普遍采取较严格的封锁措施，因此欧洲需求恢复要逊于美国市场，从主要经济体道路燃料的消费量来看，汽柴油需求在1月已阶段性触底，目前处于恢复期，以英国为例，截止3月14日道路燃料消费量达到疫情前的80%左右水平，基本回升至第二轮严格封锁措施前的水平。不过，多数欧洲国家对控制疫情比较谨慎，分步解封计划持续时间较长，英国自3月8日开始分步解封，目标是到6月底实现全境解封。近期意大利、法国等疫情有反复的迹象，法国在周四宣布实施新一轮为期四周的封锁措施，对此前乐观的复苏预期形成打压。

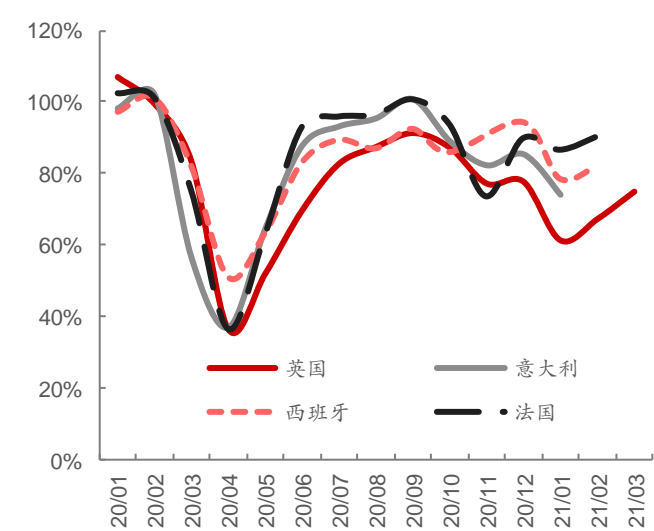
此外阿斯利康疫苗可能引发血栓导致十余个国家暂停接种，尽管周四欧盟医药管理局安全委员会表示接种阿斯利康疫苗与发生血栓没有直接关系，但疫苗风波仍可能会对欧洲疫苗普及产生负面影响，毕竟疫苗在复苏预期中仍然是一个比较重要的因素。欧洲柴油裂解价差自2月下旬后出现一定回落，表明终端需求在边际出现一些转弱迹象，疫苗前景不明以及个别国家出现疫情反弹迹象可能拖累欧洲需求复苏进程，市场乐观预期修正正是引发油价大幅回调的主要原因。

图表 1：欧洲市场汽柴油裂解价差



资料来源：Bloomberg

图表 2：欧洲主要国家道路燃料消费量(vs.2019 年同期)



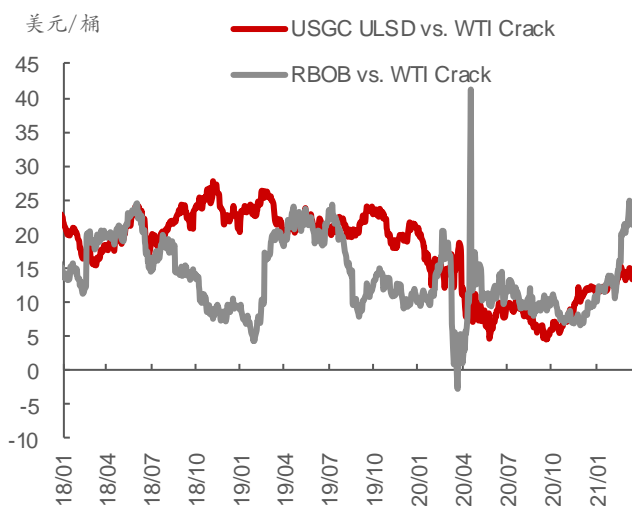
资料来源：BEIS, CLH, Italian Ministry of Economic, UFIP, 东证衍生品研究院

*英国基准为 2020/1/27 至 2020/3/22 八周平均。2021 年 3 月数据截止 3 月 14 日。

美国市场情况相对欧洲乐观，拜登政府计划加快推进疫苗接种，目标是在 7 月美国独立日之前让美国“接近正常”。美国的疫苗接种加速以及财政刺激落地对需求复苏是积极的影

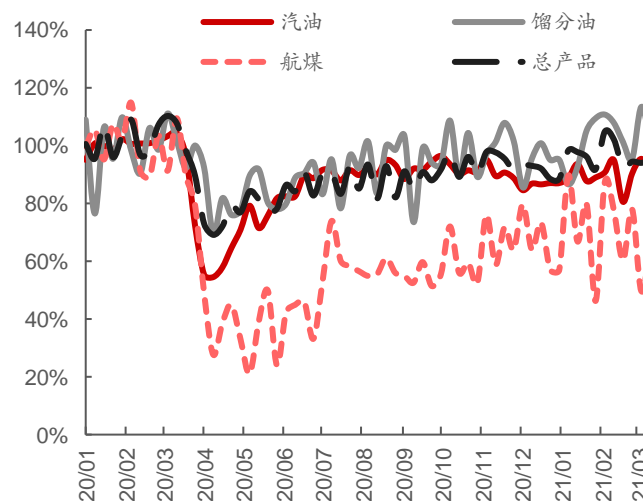
响，但需要关注的是美国过快放松疫情管控措施是否会导致新一波疫情。从周度成品油消费量数据来看，成品油消费仍在平台区域波动，回升趋势尚不明显，炼厂产能在从严寒天气中恢复后，原油加工量进一步回升也需要终端需求持续回升作为支撑。

图表 3：美国汽柴油裂解价差



资料来源：Bloomberg

图表 4：美国周度石油产品供应量 (vs.2015-19 平均)



资料来源：EIA

2、投资建议

各地裂解价差出现同步转弱表明需求恢复速度并未如此前预期的那样乐观，中国市场购买力不佳也在打击市场信心。尽管 OPEC+ 谨慎的增产策略和页岩油增产潜力较低对油价仍然有支撑，不过供给端对油价的增量利多可能已经比较有限，需求复苏程度和恢复速度对油价的影响力可能增强。疫苗和解封是此前需求复苏预期的重要支撑，油价在此前持续上涨的过程已经较充分的 price in 乐观预期，欧洲作为导火索引发此次油价回调修正之前乐观的复苏预期，市场需要等待更多信号确认需求实质复苏，油价短期回调，后市仍有上涨的潜力。

3、风险提示

OPEC+ 大幅增产，美国放松对伊朗原油出口的制裁。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 23 亿元人民币，员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持市场化、国际化、集团化的发展道路，打造以衍生品风险管理为核心，具有研究和技术两大核心竞争力，为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

安紫薇

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，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。本人不曾因，不因，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

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼22楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com