



## OPEC+渐进式增产不改库存去化趋势

走势评级:

原油: 看涨

报告日期:

2021 年 4 月 2 日

### ★ OPEC+确定渐进式增产, 欧美需求复苏表现分化

OPEC+会议决定将在未来三个月渐进式增产, 沙特逐月撤回超额减产。我们认为沙特主动提议逐月增产, 但并非有意无序释放供应, 渐进式增产计划表明 OPEC+顺应市场季节性的需求增长而释放供应, 同时也不希望油价过快上涨对需求复苏产生负面影响。从油价在会议前后先跌后涨的表现来看, 市场将 OPEC+逐月增产解读为需求复苏信号的确认, 仍然对 OPEC+谨慎温和和释放产量抱有信心。

欧美需求表现较分化, 当前欧洲市场仍然拖累需求复苏的进程。由于欧洲部分国家疫情反弹, 包括法国和德国在内的几个主要国家都不同程度的延长或收紧防疫封锁措施, 但对需求的负面冲击预计减弱, 主要经济体疫苗接种加速对复苏将产生正面影响。美国市场复苏进度较乐观, 汽油库存在炼厂开工率持续回升的情况下维持下降的趋势表明终端出行需求回升, 3月中旬公路车辆行驶里程较2019年同期偏低7%左右。此外, 航空需求也显示出持续恢复, 尽管距离疫情前仍有较大差距。

### ★投资建议

油价经过此前的回调对欧洲需求复苏进度将不及预期已充分计价, 美国市场复苏趋势对油价构成支撑, 需求改善的大方向未发生转向, 叠加季节性需求回升, 需求仍有恢复空间。OPEC+尽管增产, 但增产幅度较温和, 渐进式增产能够被需求复苏消化, 库存将延续下降的趋势, 油价有望呈现震荡上行趋势。

### ★风险提示

美国供应大幅回归, 需求恢复严重受阻。

安紫薇

高级分析师(原油  
/PTA/MEG)

从业资格号:

F3020291

投资咨询号:

Z0013475

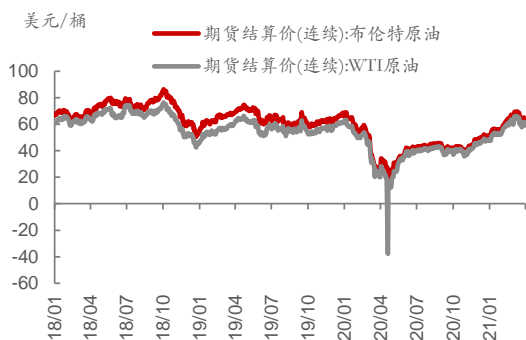
Tel:

8621-63325888-1593

Email:

ziwei.an@orientfutures.com

### 主力合约行情走势图 (原油)

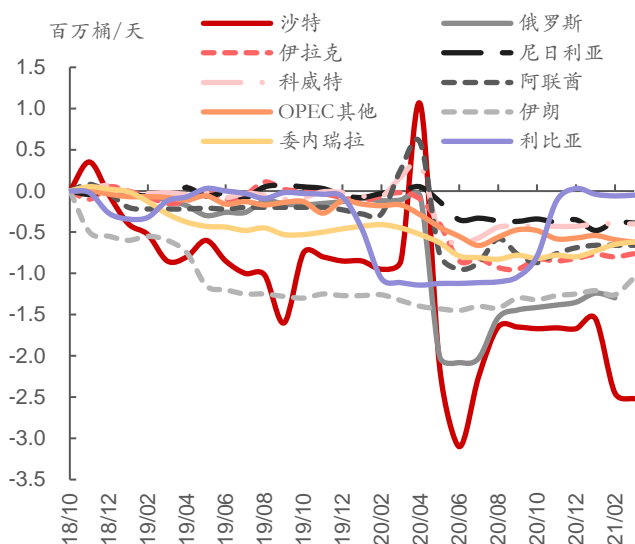


## 1、OPEC+确定渐进式增产，油价先跌后涨

OPEC+ 4 月 1 日部长级会议确定了针对 2021 年 5 月至 7 月的产量水平调整，OPEC+ 将在 5 月、6 月和 7 月分别增产 35 万桶/天、35 万桶/天和 44.1 万桶/天。沙特确定在未来 3 个月逐月撤回自 2 月以来自愿实施的超额减产 100 万桶/天，将在 5 月至 7 月分别将减产计划减少 25 万桶/天，35 万桶/天，和 40 万桶/天。沙特能源部长会后表示 OPEC+ 仍然保持谨慎态度，将继续每月召开部长级会议以评估市场环境并决定未来几个月的产量水平调整，如有需要，OPEC+ 仍可能对产量进行向上或向下 50 万桶/天的调整。

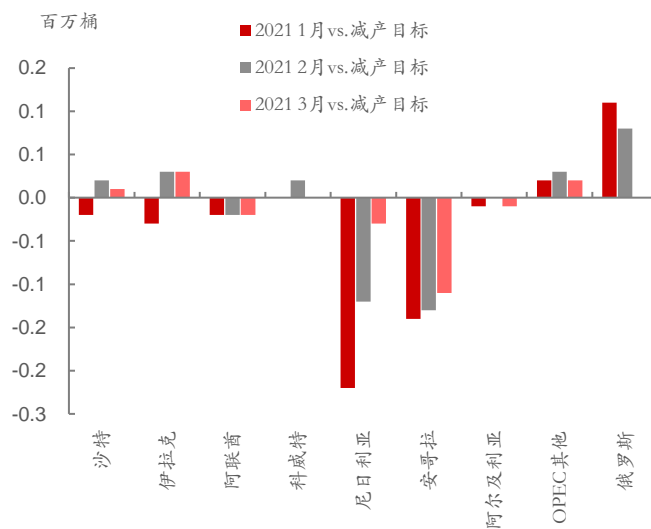
OPEC+4 月会议结果出乎市场意料，但油价并未表现出过分悲观。我们认为沙特虽然主动提议逐月增产，但仍无意向市场无序释放供应。在油价持续回升的情况下，OPEC+ 面临来自内外部的施压，一方面是产油国增产诉求上升，另一方面会议前夕美国能源部长致电沙特能源大臣，可能对沙特施压，印度也曾不止一次表明油价快速上涨对消费国的需求复苏不利。OPEC+ 在今年一直保持谨慎的产量调整策略，减产执行率维持高水平，渐进式增产计划表明 OPEC+ 顺应市场季节性的需求增长而释放供应，同时也不希望油价过快上涨对需求复苏产生负面影响。从油价在会议前后先跌后涨的表现来看，市场将 OPEC+ 增产决定解读为需求复苏信号的确认，并仍然对 OPEC+ 谨慎温和释放产量抱有信心。

图表 1：OPEC+ 主要产油国原油产量变化



资料来源：Refinitiv，东证衍生品研究院

图表 2：OPEC+ 主要国家减产执行情况



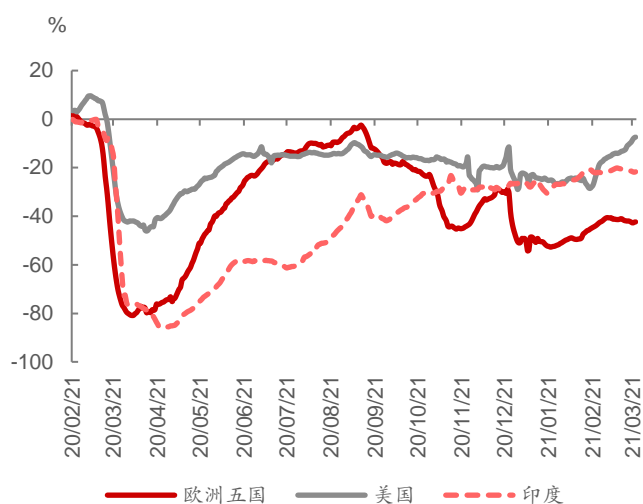
资料来源：Refinitiv，东证衍生品研究院

\*俄罗斯 3 月数据暂无

## 2、欧洲拖累全球需求复苏节奏

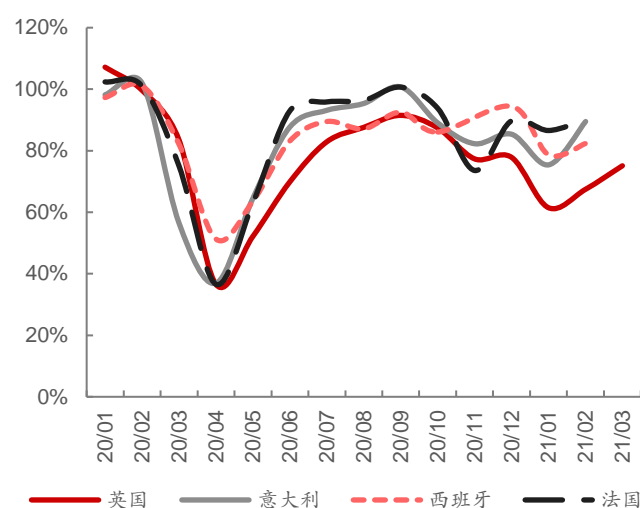
欧美需求表现较分化，当前欧洲市场仍然拖累需求复苏的进程。由于欧洲部分国家疫情反弹，包括法国和德国在内的几个主要国家都不同程度的延长或收紧防疫封锁措施，一度打击市场需求复苏乐观预期，造成前一阶段油价高位回调。从表征经济活动的 Google 移动指数来看，需求基本已确认见底，延长或边际收紧封锁对需求的负面冲击预计减弱。英国在疫情平稳和疫苗快速普及的情况下，需求恢复较快，主要经济体疫苗接种加速对复苏将产生正面影响。美国市场复苏进度较乐观，汽油库存在炼厂开工率持续回升的情况下维持下降的趋势表明终端出行需求回升，3 月中旬公路车辆行驶里程较 2019 年同期偏低 7%左右。此外，航空需求也显示出持续恢复，尽管距离疫情前仍有较大差距。

图表 3：Google 移动指数：一般零售和娱乐场所（7 天移动均值）



资料来源：Google，东证衍生品研究院

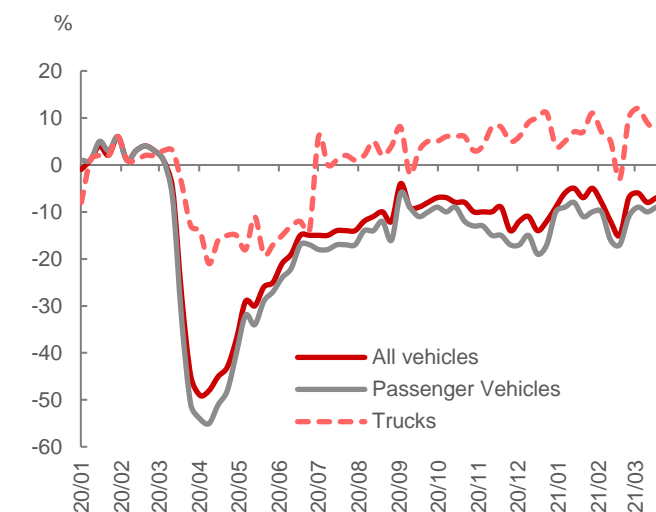
图表 4：欧洲道路燃料月度消费量 vs. 2019 年同月



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

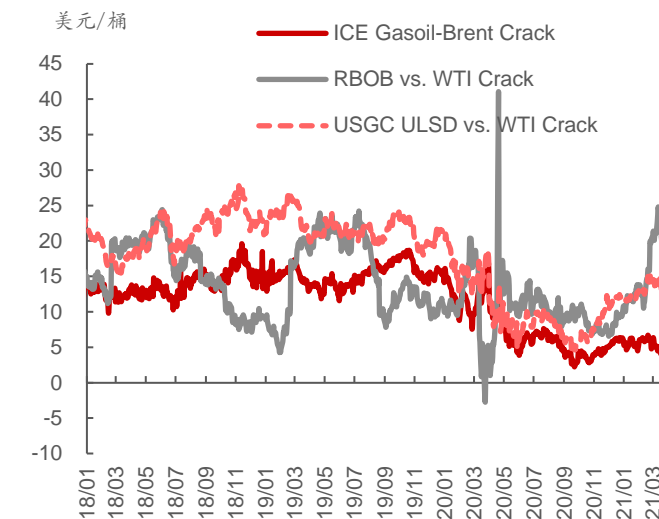
\*英国基准为 2020/1/27 至 2020/3/22 八周平均

图表 5: 美国公路车辆行驶里程 vs.2019 年同期



资料来源: US. Department of transportation

图表 6: 欧美汽柴油裂解价差



资料来源: Bloomberg

### 3、投资建议

油价经过此前的回调对欧洲需求复苏进度将不及预期已充分计价，美国市场复苏趋势对油价构成支撑，需求改善的大方向未发生转向，叠加季节性需求回升，需求仍有恢复空间。OPEC+尽管增产，但增产幅度较温和，渐进式增产能够被需求复苏消化，库存将延续下降的趋势，油价有望呈现震荡上行趋势。

### 4、风险提示

美国供应大幅回归，需求恢复严重受阻。

### 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](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)