

多空夹击，油价或高位震荡

摘要：

- 1月SC原油主力强势上涨350元/桶，刷新10个月高位后回吐部分涨幅，月度收涨33.3元/吨（11.04%）至335.0元/桶
- 宏观方面，新一轮经济纾困法案和货币宽松乐观预期下市场风险偏好回升，前半月美股三大指数走高带动油价走强，但美国债收益率上升、美元反弹抑制油价上方涨幅
- 供应端，OPEC+联盟达成2月和3月逐月增产7.5万桶/日的协议，但沙特自愿额外减产100万桶/日叠加美国原油产量连续6周停止增加边际产量有力提振油价
- 需求端，1月美国汽油和取暖油裂解价差震荡走高，但欧美疫苗接种进度不及预期、国内疫情确诊新增再度引发市场对石油需求前景担忧情绪，抑制上涨动能
- 库存方面，美油价差结构的改变导致了库欣原油库存1月连续4周的去库行为，累计下降898.3万桶至5021.9万桶（半年低位），EIA原油库存1月环比下降1682万桶至4.767亿桶，回归至去年3月低位水平

中长期上，随着供需格局的修复油价保持温和上涨仍大概率发生，但是2月原油价格大概率保持高位震荡。尽管需求和宏观方面暂无明显利好因素有力提振，但沙特执行100万桶/日的额外减产提供下方支撑，美国原油产量趋稳减小边际利空风险和受制裁产油国利空短期较难兑现。整体来看，油市仍然等待方向，但是需要注意国内春节疫情的不确定性和近期美股恐慌指数飙升导致风险偏好回落、美元反弹导致油价出现回调。

策略：高位震荡为主，SC主力合约价格参考320-360元/桶区间运行，区间操作为主，注意仓位，设好止损。

风险：疫苗接种进度、国内外疫情形势、原油下游需求情况、美国新一轮援助计划落地情况、OPEC+减产执行情况、美元指数、美股指数走势等

原油月度报告

作者姓名：李彦杰

邮箱：LIYanjie@csc.com.cn

投资咨询从业证书号：Z0010942

作者姓名：陈欣念

期货从业资格号：F3069774

电话：023-81157293

发布日期：2021年2月1日

目 录

一、建投分析及后市展望	3
重要图表及数据	6
二、行情回顾	6
三、原油行业市场分析	7
1、OPEC	7
2、美国供应	8
3、美国需求	9
4、美国库存	10
5、持仓	10
6、美股指数、美元指数	11

图表目录

图 1: Brent、WTI 期货价格（美元/桶）	6
图 2: INE 期货价格（元/桶）	6
图 3: OPEC 产量（千桶/天）	7
图 4: OPEC 成员国产量（千桶/天）	7
图 5: DOE 原油周度产量（千桶/日）	8
图 6: 美国油井钻机数量（座）	8
图 7: 新井单口井产量（桶/日）	8
图 8: 美国周度进出口（千桶/日）	8
图 9: 美国月度净进出口（千桶/日）	8
图 10: 美国原油月度产量（千桶/日）	8
图 11: 美国炼厂开工率（%）	9
图 12: 美国原油需求（千桶/日）	9
图 13: 美国汽油 RBOB-WTI 裂解价差（美元/桶）	9
图 14: 美国取暖油 HO-WTI 裂解价差（美元/桶）	9
图 15: 美国汽油周度产量（万桶/日）	9
图 16: 美国馏分油周度产量（万桶/日）	9
图 17: EIA 原油库存（百万桶）	10
图 18: API 原油库存（百万桶）	10
图 19: 库欣原油库存（千桶）	10
图 20: 美国石油总库存及产品（百万桶）	10
图 21: WTI 期货和期权投机持仓量（手）	10
图 22: Brent 期货和期权投机持仓量（手）	10
图 23: 美股和 WTI	11
图 24: 美元指数和 WTI	11
表 1: 原油现货行情回顾（美元/桶）	6
表 2: 原油主力合约行情回顾（美元/桶，除 SC 为元/桶）	6
表 3: OPEC 产量（千桶/天）	7

一、建投分析及后市展望

1月SC原油主力强势上涨350元/桶,刷新10个月高位后回吐部分涨幅,月度收涨33.3元/吨(11.04%)至335.0元/桶,WTI原油期货合约走势相同,前半月强势拉涨突破51美元/桶后于51-54美元/桶区间震荡运行。对于2月,我们认为有以下三个关注点:

需求:各国疫苗接种多数偏慢,国内春运需求下降、疫情担忧未减

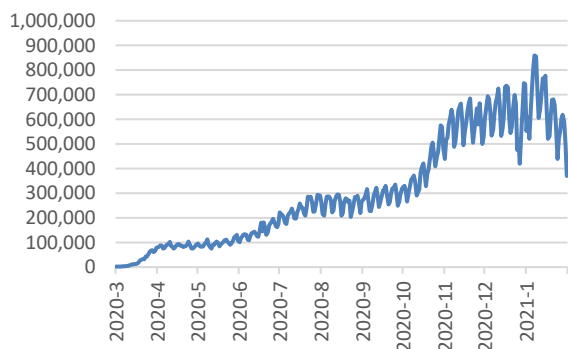
随着全球对疫情防控措施的加强和疫苗注射的推进,疫情方面似乎显现好转的苗头。全球单日新增确诊数量自1月初创下80万例新高后目前震荡下降,截至1月31日单日新增数量已连续4日降低,同时累计确诊病例最多的美国的单日新增人数也连续4日减少。

但是疫苗接种方面,目前全球各国政府手中疫苗数量相差悬殊:其中以色列位居榜首,每100人中有超过54个人可获得疫苗接种,位列第二的是阿联酋,每100人中约31人获得疫苗接种,而英国、美国、意大利和法国等欧美发达国家不足15人获得。现阶段供应不足仍是除了疫情确诊人数激增之外阻碍疫苗接种进度的障碍之一,据Our World in Data和美国疾病控制和预防中心(CDC)公布,截至1月31日,全球近以色列接种完成人数占到全国人口两成,美国疫苗总数遥遥领先于其他国家,目前已有3100万人已进行过疫苗接种,已完成接种人数为565万人,分别仅占全国总人口的9.3%和1.7%。同时根据下方分布图可以看出,目前发达国家较多的北美洲、欧洲、南美洲南部国家和部分亚洲国家每100人获得新冠疫苗数量较多,而非洲、部分西亚国家、大洋洲、南美洲部分国家疫苗短缺问题明显。

国内方面,为了配合疫情防控工作,多地倡导群众就地过年,交通运输部29日预计全国春运期间累计发送旅客11.52亿人次左右,日均2880余万人次,较2019年下降6成多,较2020年下降2成多。今年春运为1月28日至3月8日期间,共计40天,防控措施在一定程度上抑制对石油需求,同时,春节期间国内单日新增确诊是否会增加也具有一定不确定性。因此需求端暂无明显利好确定性因素。

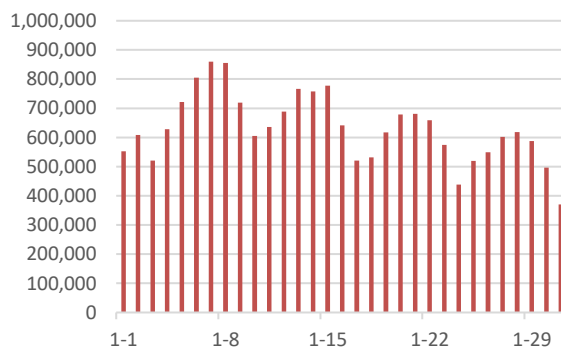
整体来看,多数国家疫苗接种进度较慢,同时面临供应不足、全球发达国家和发展中国家分配不均问题,短期来看需求端暂无明显利好因素,同时面临一定不确定性,但是二三月之后,随着天气转暖、疫苗注射人数增加和疫情传播情况改善,全球疫情有望得到改善。

图:全球新冠当日新增例数(人)



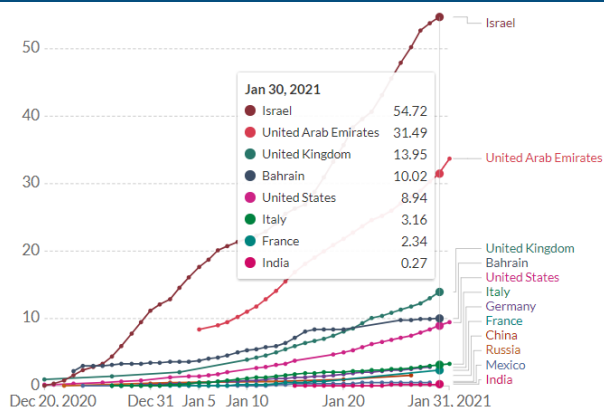
数据来源: Wind, 中信建投期货

图:1月全球单日确诊新冠新增人数(人)



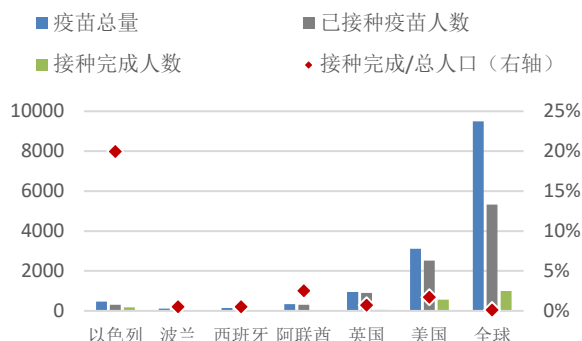
数据来源: Wind, 中信建投期货

图：全球每 100 人已提供新冠疫苗数量（人）



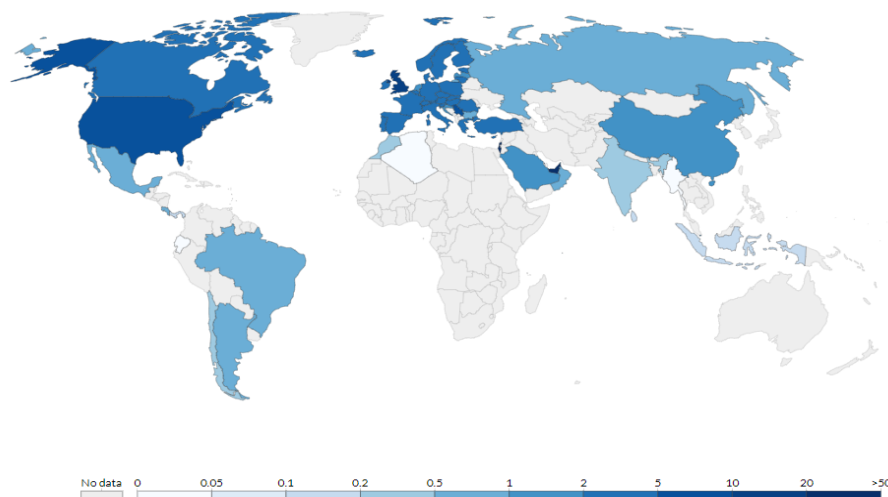
数据来源：Our World in Data，中信建投期货

图：全球主要国家疫苗接种情况（万人）



数据来源：Our World in Data

图：全球每 100 人已提供新冠疫苗数量分布图（人）



数据来源：Our World in Data

供应：沙特开始执行额外减产 100 万桶/日，为油价下方提供支撑

1 月上旬 OPEC+会议上，沙特意外自愿额外减产 100 万桶/日令该联盟在 2 月和 3 月的产量计划从逐月增产 7.5 万桶/日变成减产 92.5 万桶/日和减产 85 万桶/日，这一预期利好无疑成为 1 月油价强势走高的主要推手之一。目前来看，沙特作为 OPEC 成员国的领导国，自 2020 年 5 月起减产执行率始终保持在 100% 以上，同时在维持联盟内部团结从而有效调节原油价格的方面起到具有积极的影响。

据路透，两位消息人士表示 12 月 OPEC+整体执行率为 99%，较 11 月的 101%有所下降。可以看出，12 月 OPEC+实际原油产量有增无减，如果该联盟减产执行率继续下滑，将稀释沙特减产额外付出的减产努力，从而削弱油价支撑力量，因此近期 OPEC+方面仍然关注减产过的执行情况，而美国对委内瑞拉和伊朗的制裁放松预期导致的原油利空风险至少应在拜登 1.9 万亿美元落地之后进行考虑。

宏观：美国新一轮经济纾困法案受挫，最终结果尚不明朗

此前拜登就职美国总统后提出的 1.9 万亿美元纾困法案仍未落地，1 月 31 日 10 位党和党参议院敦促拜登大幅缩减方案规模至 6000 亿美元，以此赢得两党共同支持，其中用于增加疫苗接种和采取其他措施

控制疫情的 1600 亿美元将得到保留，而其他举措将取消或缩减，包括拜登计划向每个美国人直接支付的 1400 美元将被削减至 1000 美元，预留给学校的 1700 亿美元将被取消。目前在参议院里的民主党计划在没有共和党支持的情况下推进此轮法案出台，最早计划于本周一开始。而众议院议长佩洛希表示，国会将在本周内完成一道关键的初步步骤。此外，众议院预算委员会主席亚姆斯周日表示，他计划在 2 月 1 日推出一项 2021 年财政预算决议，这是指定体现拜登经济刺激计划的和解法案的第一步。尽管最终推出时间和规模尚未确定，但最迟预计将在 3 月知晓最终结果，因为届时美国的失业救济金将到期。

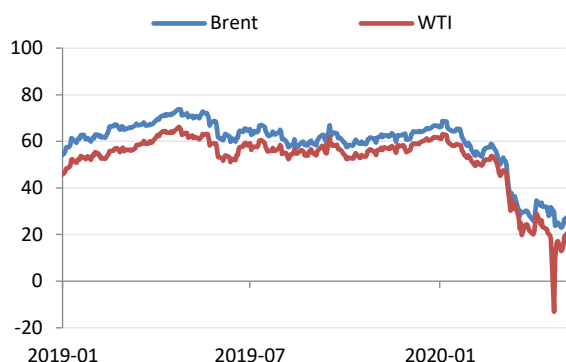
中长期上，随着供需格局的修复油价保持温和上涨仍大概率发生，但是 2 月原油价格大概率保持高位震荡。尽管需求和宏观方面暂无明显利好因素有力提振，但沙特执行 100 万桶/日的额外减产提供下方支撑，美国原油产量趋稳减小边际利空风险和受制裁产油国利空短期较难兑现。整体来看，油市仍然等待方向，但是需要注意国内春节疫情的不确定性和近期美股恐慌指数飙升导致风险偏好回落、美元反弹导致油价出现回调。

策略:高位震荡为主，SC 主力合约价格参考 320-360 元/桶区间运行，区间操作为主，注意仓位，设好止损。

重要图表及数据

二、行情回顾

图 1: Brent、WTI 期货价格 (美元/桶)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 2: INE 期货价格 (元/桶)



数据来源: Wind, 中信建投期货

表 1: 原油现货行情回顾 (美元/桶)

	1 月 29 日	12 月 31 日	涨跌	涨跌幅	近 1 个月均价	均价涨跌
美国西德克萨斯中级轻质原油 (WTI)	52.20	48.52	3.68	7.58%	50.31	4.77
英国布伦特 Dtd	55.24	50.70	4.54	8.95%	53.14	5.11
OPEC 一揽子原油价格	54.36	50.24	4.12	8.20%	52.45	5.06
原油(阿联酋迪拜):环太平洋	54.87	51.19	3.68	7.19%	53.09	4.94
原油(阿曼):环太平洋	54.80	51.39	3.41	6.64%	53.18	4.72

数据来源: Wind, 中信建投期货 (注: OPEC 一揽子原油价格最新为第一栏日期前一日)

表 2: 原油主力合约行情回顾 (美元/桶, 除 SC 为元/桶)

	1 月 29 日	12 月 31 日	涨跌	涨跌幅
WTI	52.14	48.42	3.72	7.68%
Brent	55.10	51.72	3.38	6.54%
SC	335.00	301.70	33.30	11.04%

数据来源: Wind, 中信建投期货

三、原油行业市场分析

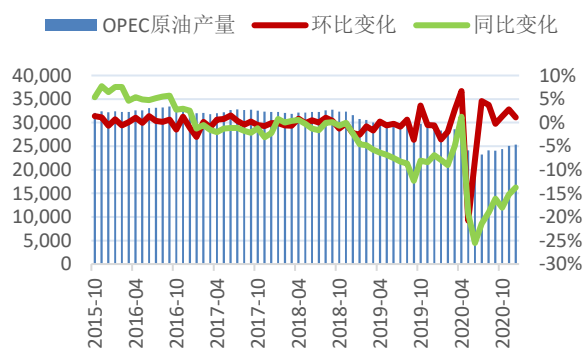
1、OPEC

表 3: OPEC 产量 (千桶/天)

国家	减产配额	当下协议产量目标	8月		9月		10月		11月		12月	
	8月-12月		产量	执行率	产量	执行率	产量	执行率	产量	执行率	产量	执行率
阿尔及利亚	193	864	855	105%	854	105%	857	104%	857	104%	855	105%
安哥拉	278	1249	1210	114%	1246	101%	1180	125%	1181	124%	1167	129%
赤道几内亚	23	104	118	39%	103	104%	103	104%	103	104%	127	0%
加蓬	34	153	181	18%	180	21%	186	3%	183	12%	180	21%
伊拉克	849	3804	3652	118%	3694	113%	3841	96%	3772	104%	3848	95%
科威特	513	2296	2288	102%	2292	101%	2288	102%	2293	101%	2297	100%
尼日利亚	334	1495	1482	104%	1461	110%	1482	104%	1448	114%	1420	122%
沙特	2006	8994	8892	105%	8957	102%	8956	102%	8966	101%	8964	101%
阿联酋	578	2590	2705	80%	2533	110%	2443	125%	2515	113%	2578	102%
刚果	59	266	280	76%	283	71%	271	92%	283	71%	269	95%
利比亚			106		156		453		1088		1224	
伊朗			1940		1964		1953		1982		2002	
委内瑞拉			339		383		382		414		431	
OPEC 合计			24048		24106		24388		25109		25362	
OPEC 减产 国合计	4867		21663	103%	21603	104%	21609	104%	21608	104%	21705	102%

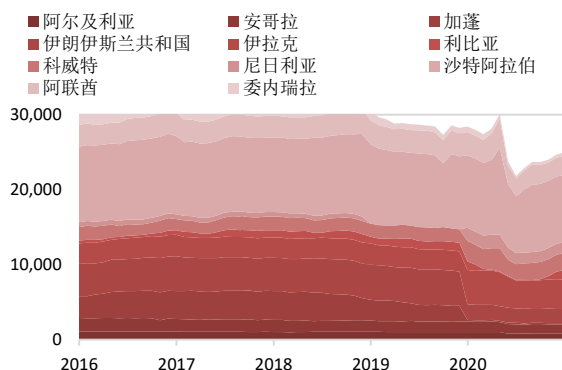
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 3: OPEC 产量 (千桶/天)



数据来源: Wind, 中信建投期货

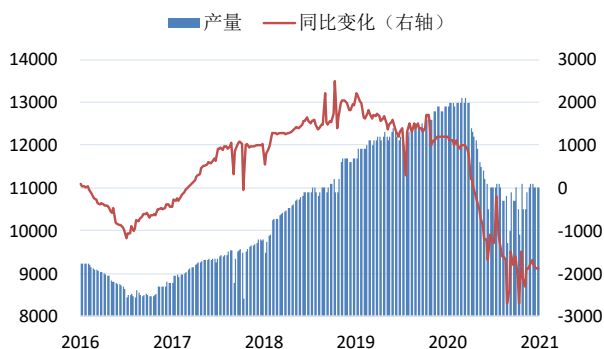
图 4: OPEC 成员国产量 (千桶/天)



数据来源: Wind, 中信建投期货

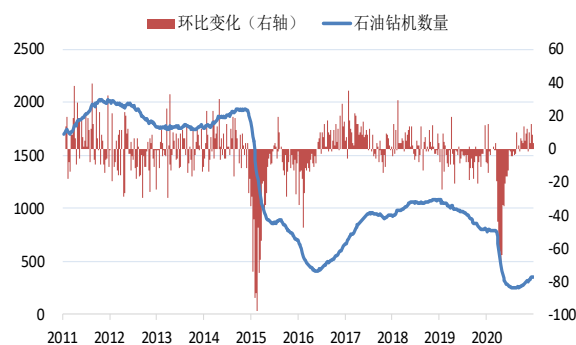
2、美国供应

图 5：DOE 原油周度产量（千桶/日）



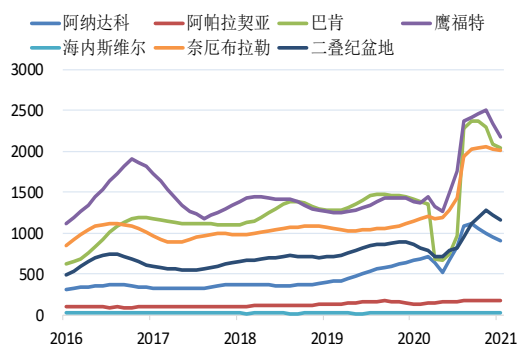
数据来源：Wind，中信建投期货

图 6：美国油井钻机数量（座）



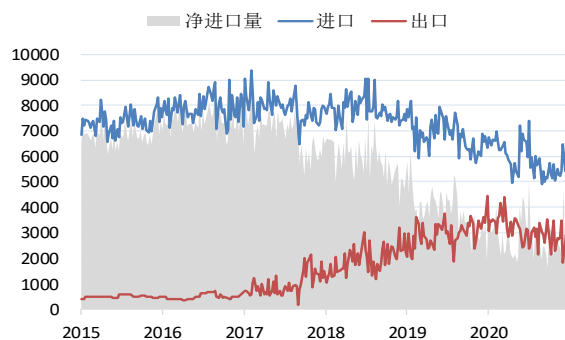
数据来源：Wind，中信建投期货

图 7：新井单口井产量（桶/日）



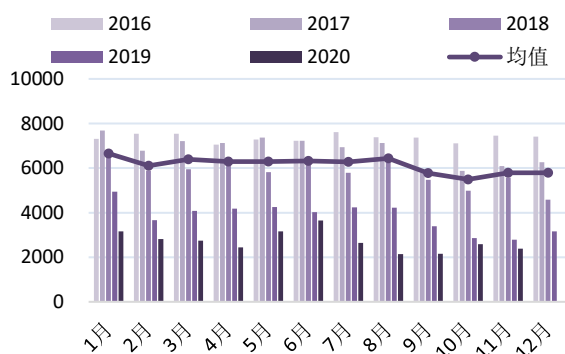
数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：美国周度进出口（千桶/日）



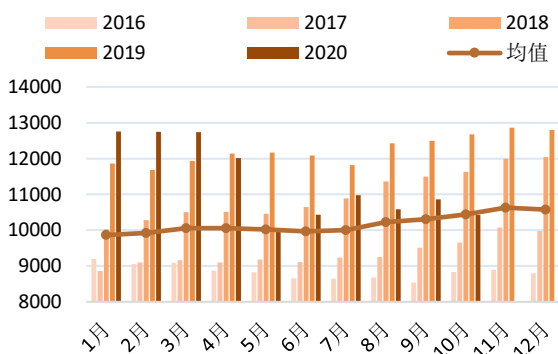
数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：美国月度净进出口（千桶/日）



数据来源：Wind，中信建投期货

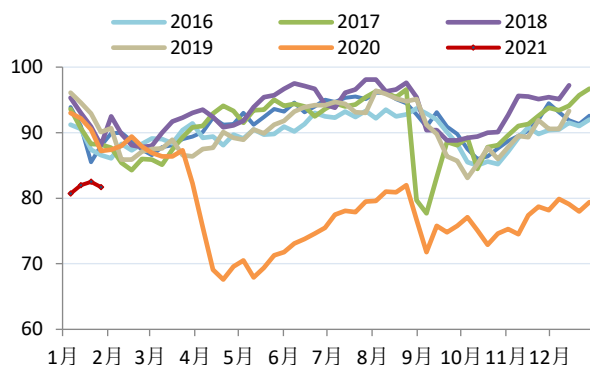
图 10：美国原油月度产量（千桶/日）



数据来源：Wind，中信建投期货

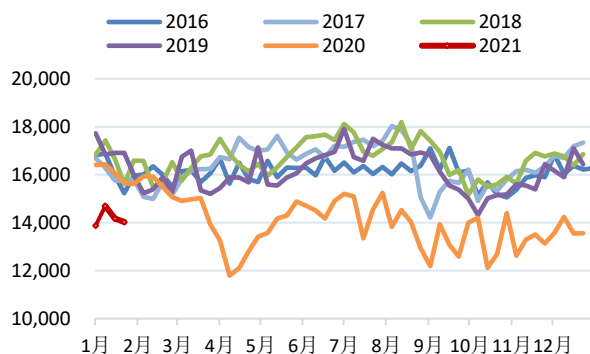
3、美国需求

图 11：美国炼厂开工率（%）



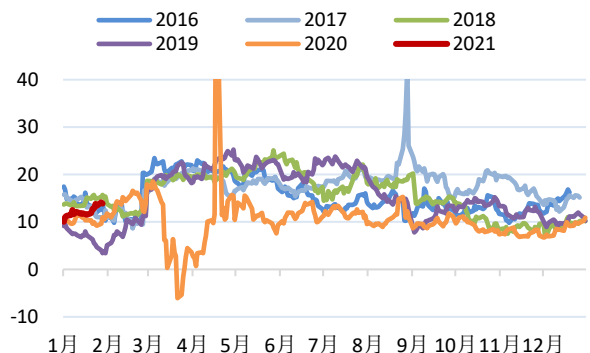
数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：美国原油需求（千桶/日）



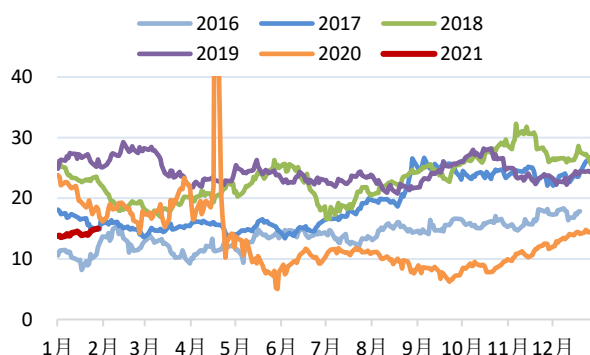
数据来源：Wind，中信建投期货

图 13：美国汽油 RBOB-WTI 裂解价差（美元/桶）



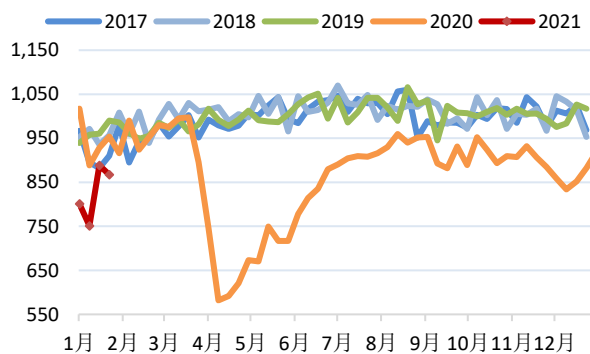
数据来源：Wind，中信建投期货

图 14：美国取暖油 HO-WTI 裂解价差（美元/桶）



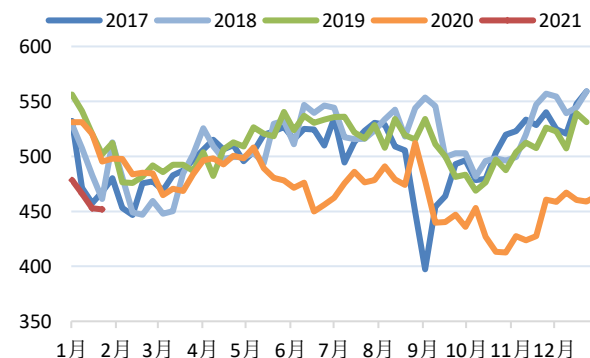
数据来源：Wind，中信建投期货

图 15：美国汽油周度产量（万桶/日）



数据来源：Wind，中信建投期货

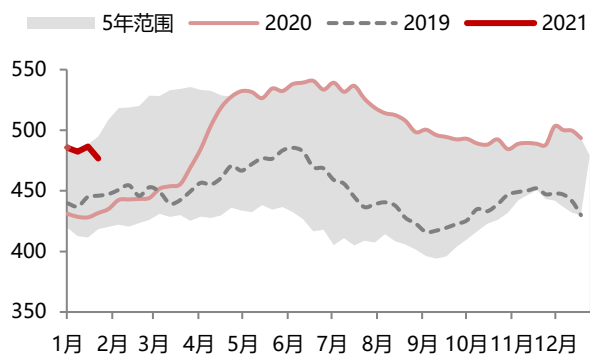
图 16：美国馏分油周度产量（万桶/日）



数据来源：Wind，中信建投期货

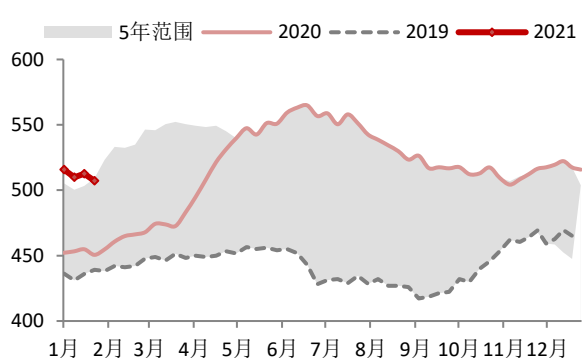
4、美国库存

图 17: EIA 原油库存 (百万桶)



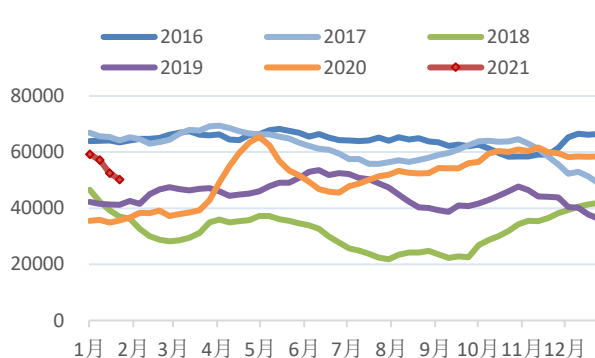
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 18: API 原油库存 (百万桶)



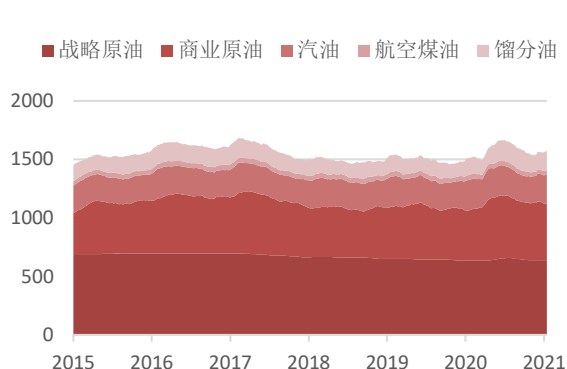
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 19: 库欣原油库存 (千桶)



数据来源: Wind, 中信建投期货

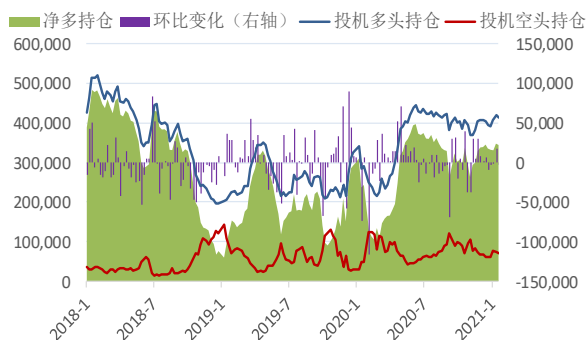
图 20: 美国石油总库存及产品 (百万桶)



数据来源: Wind, 中信建投期货

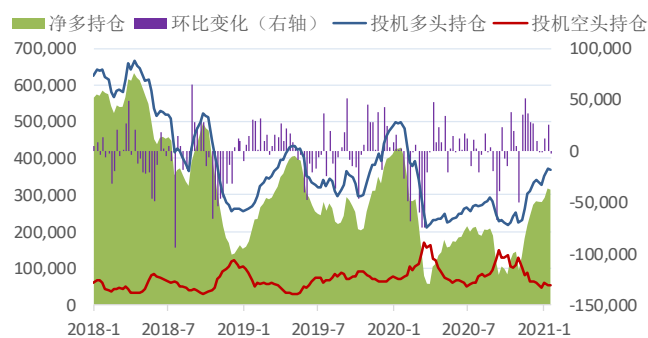
5、持仓

图 21: WTI 期货和期权投机持仓量 (手)



数据来源: Wind, 中信建投期货

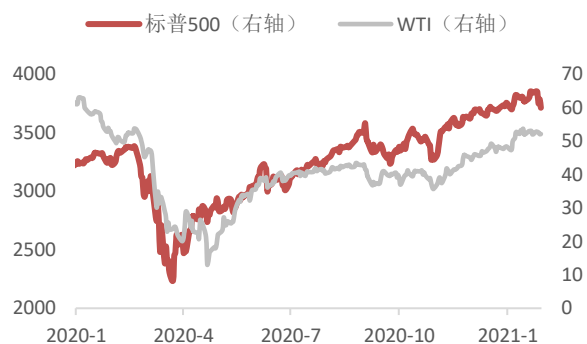
图 22: Brent 期货和期权投机持仓量 (手)



数据来源: Wind, 中信建投期货

6、美股指数、美元指数

图 23：美股指数和 WTI



数据来源：Wind，中信建投期货

图 24：美元指数和 WTI



数据来源：Wind，中信建投期货

联系我们

中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4, C

电话：023-86769605

中信建投期货有限公司上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11单元

电话：021-68765927

中信建投期货有限公司长沙分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道800号中隆国际大厦903

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室

电话：0791-82082702

中信建投期货有限公司河北分公司

地址：廊坊市广阳区金光道66号圣泰财富中心1号楼4层西侧4010、4012、4013、4015、4017

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161588

西安营业部

地址：西安市高新区高新路56号电信广场裙楼6层北侧6G

电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路108号兴业银行大厦3楼318室

电话：027-59909520

中信建投期货有限公司杭州分公司

地址：杭州市上城区庆春路137号华都大厦811、812室

电话：0571-28056983

太原营业部

地址：太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

中信建投期货有限公司济南分公司

地址：济南市历下区冻源大街150号中信广场A座六层

电话：0531-85180636

中信建投期货有限公司大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901、2904、2905、2906室

电话：0411-84806316

中信建投期货有限公司郑州分公司

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2205、2211、1910房

电话：0371-65612397

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号时代地产中心20层自编2004-05房

电话：020-28325286

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路5号扬子江商务小区4幢24-1

电话：023-88502020

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路62号（力宝大厦）1栋2单元18层2、3号

电话：028-62818701

中信建投期货有限公司深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦11I

电话：0755-33378759

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

南京营业部

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

中信建投期货有限公司宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融服务中心1809-1810室

电话：0574-89071681

合肥营业部

地址：合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

上海浦东营业部

地址：上海自由贸易试验区世纪大道1777号3楼F1室

电话：021-68597013

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com