

# 延迟增产+地缘风险，油价维持偏强趋势

2021 年 3 月 8 日

投资咨询业务资格

证监许可【2012】1497 号

林德斌

从业资格号：F0263093

投资咨询号：Z0012783

马琛

从业资格号：F3039125



在石油供需偏紧结构的支撑下，欧美原油期货已经连续四个月保持上扬趋势。目前 WTI、Brent 原油期货价格较 11 月初价格上涨近一倍。从供应上看，欧佩克+增产计划延迟至 5 月份开始，沙特在 4 月份继续保持 100 万桶/天超额减产，随着 4 月份石油需求季节性走强，供应矛盾将更为突出。地缘政治风险升级，包括美伊关系、美沙关系，重质油的回归将挤占美国轻质油份额。需求方面，欧美二次疫情缓解后，开工负荷稳步回升，随着经济修复、全球疫苗注射率增加，二季度石油需求持续修复。当前 WTI、Brent 月间差稳固在 back 结构，有利于全球石油库存的去化。受到欧佩克+4 月份维持减产策略、中东地缘风险升级支撑，短期油价维持震荡偏强走势，5 月份后欧佩克+增产抢占市场份额，搭配天气转暖全球疫情管控进一步放松，增加的产量将较好的被市场消化，需关注全球石油去库情况，中长期上涨节奏或放缓。

图 1：WTI 原油期货走势



数据来源：文华财经，广州期货

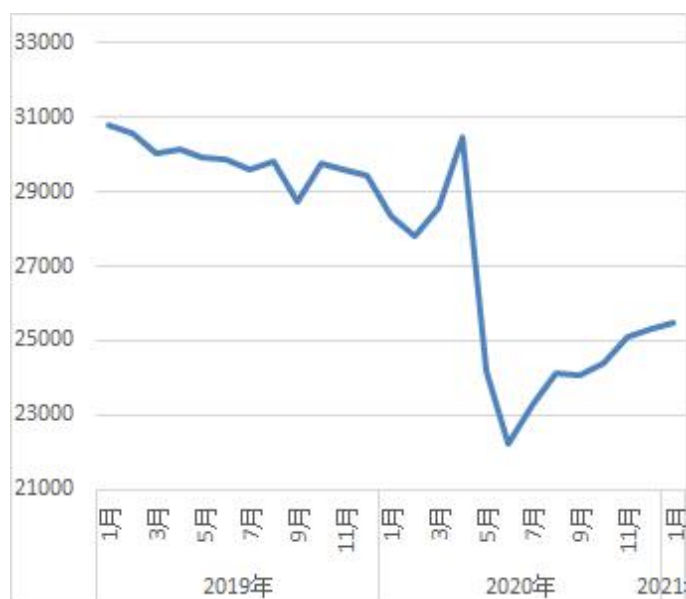
## 一、OPEC+延迟增产、中东地缘风险

在欧佩克与非欧佩克部长的第十四次会议中，意外决定将当前减产力度延长到4月底，包括沙特继续自愿额外每日减产100万桶，并允许俄罗斯和哈萨克斯坦原油产量小幅上调以满足其增长需求。给市场注入了一剂强心剂，也表明了沙特带领的OPEC产油国稳定石油价格的决心。

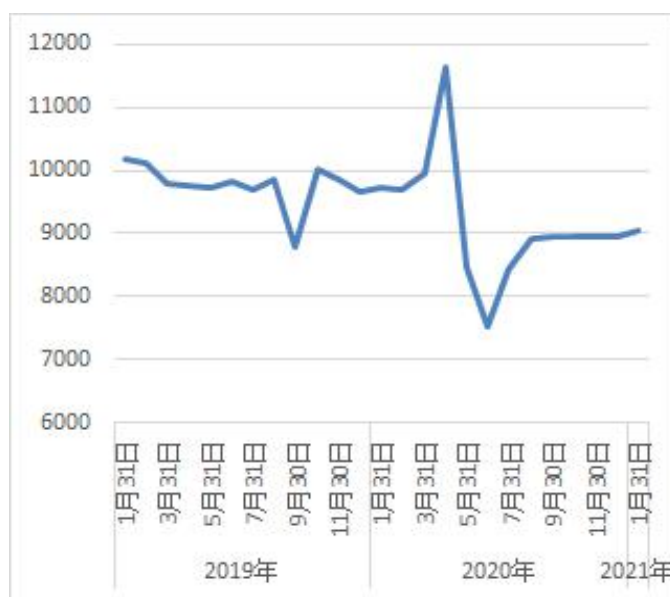
会议前绝大多数市场观点认为，OPEC+产油国将于4月份开始增产，包括沙特停止100万桶/天的超额减产，其他产油国增产50万桶/天，超出市场预期，会议最终决定4月维持减产，相当于150万桶/天产量延迟至5月份增加。

沙特在这次产量会议上起到了至关重要的作用，需要权衡油价与市场份额之间孰轻孰重。因为沙特明白现在急需解决的是将石油价格推升至高位，以此获得较高的石油利润，它目前并不担心在本国大规模减产之际，美国会抢占份额，一方面美国此前受到极寒天气影响，石油生产全面恢复尚需时日，另一方面，拜登上任后，其在能源方面的政策与特朗普截然相反，鼓励新能源开发，限制石化能源开采，页岩油产量增长将受限，未来对欧佩克产油国的威胁逐渐减弱。

中东地缘风险升级，我们观察历史油价发现，地缘政治风险在石油消费淡季将被给予更高的风险溢价。近期美伊关系、美沙关系、沙特与也门繁占据媒体热门，令市场越发担忧油价波动率将加大。这里说一下美沙关系，近期拜登又重提去年沙特记者遇袭事件，不免让人担忧美沙关系可能出现裂缝，拜登上任后意图将沙特王储边缘化。而从长远来看，美沙关系僵化，少了美国的牵制，后期沙特产能将更快的回归市场。

**图 2：OPEC 原油产量**


数据来源：OPEC，广州期货

**图 3：沙特原油产量**


数据来源：OPEC，广州期货

## 二、东西方石油裂解价差走强，需求稳步恢复

随着欧美二次疫情缓解，亚洲需求在春节后回归，东方、西方石油裂解价差均出现走强趋势，说明石油需求在逐渐恢复。欧美二次疫情出现明显缓解，单日新增确诊病例较年初出现明显下滑，截至2021年3月7日，美国新冠病毒新增确诊在4.2万人，较1月8日峰值达到32.5万人；英国新冠病毒新增确诊在0.53万人，较1月8日峰值达到6.8万人。从疫苗接种人数上看，美国、中国、英国排在前列，疫苗接种人数分别达8791万人、5252万人、2288万人。以色列、阿联酋已经达到99.8%、63.4%的高接种率，其后是英国和美国，接种率达33.7%、26.3%。

二季度开始石油消费逐渐走强，但4月份OPEC+仍然维持减产政策，这使得石油市场供需矛盾加剧。近期东方、西方汽油、柴油市场已经出现走强趋势，截至2021年3月4日，山东地炼汽油裂解价差在3.74美元/桶，较一个月前上涨5.0美元/桶；山东地炼柴油

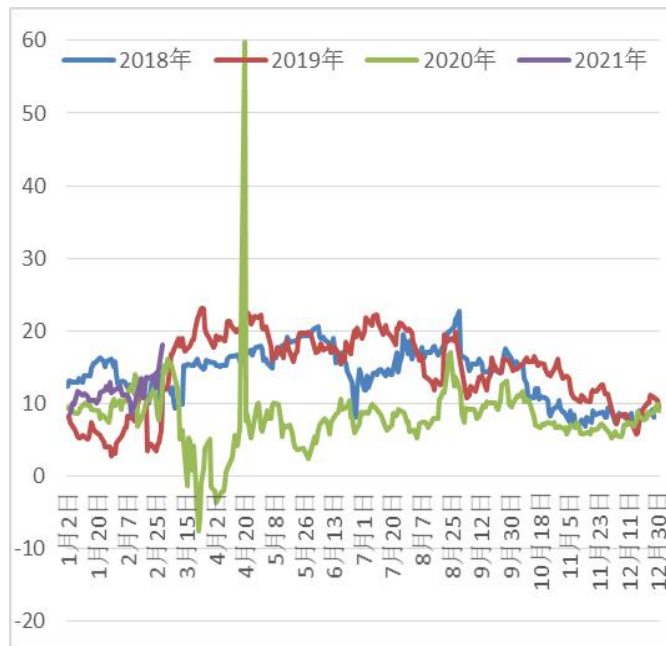
裂解价差在6.18美元/桶，较一个月前上涨6.94美元/桶。美国市场方面，美国汽油较WTI裂解价差在18.17美元/桶，较一个月前上涨6.11美元/桶；美国柴油较WTI裂解价差在14.93美元/桶，较一个月前上涨1.54美元/桶。

图 4：山东地炼汽油裂解价差



数据来源：Wind，广州期货

图 5：美国汽油裂解价差



数据来源：Wind，广州期货

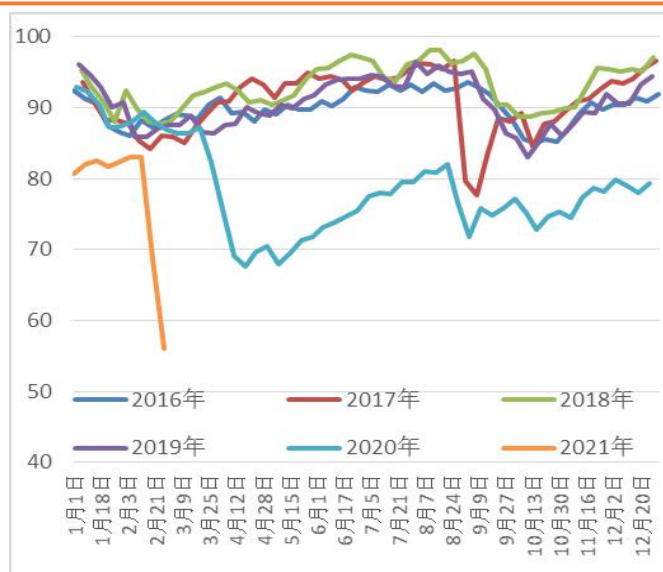
美国极寒天气后，石油生产逐步恢复，据美国能源信息署数据显示，截至2021年2月26日，美国炼厂开工率大幅下滑至56%，环比降低12.6个百分点。目前美国上游恢复快于下游，随着各石油公司在德州的炼厂逐渐恢复运营，预计开工率将逐渐修复。

国内市场方面，一般来说在油价呈现持续上涨的趋势下，炼油厂能够实现可观的利润，促进炼厂加工积极性，主营炼厂开工率从1月份开始维持上涨趋势。截至2021年2月25日，主营炼厂开工率上涨至80.12%，较年初上升7.86个百分点，较去年同期上涨10.8个百分点；截至2021年3月4日，地方炼厂开工率在73.41%，较去年同期上涨33.3个百分点。



**图 6：中国主营炼厂开工率**


数据来源：Wind，广州期货

**图 7：美国炼厂开工率**


数据来源：EIA，广州期货

**总体来看**，欧佩克+增产计划延迟至 5 月执行，沙特 4 月继续保持 100 万桶/天减产，4 月石油需求季节性走强，供应矛盾将更为突出。地缘政治风险升级，包括美伊关系、美沙关系，重质油的回归将挤占美国轻质油份额。欧美二次疫情缓解后，开工负荷稳步回升，随着经济修复、全球疫苗注射率提升，二季度石油需求持续修复。当前 WTI、Brent 月间差稳固在 back 结构，有利于全球石油库存的去化。短期油价维持震荡偏强态势，5 月后欧佩克+增产抢占市场份额，而天气转暖全球疫情管控进一步放松，增产量将较好的被市场消化，需关注全球石油去化情况，中长期上涨节奏放缓。此外，自 3 月 1 日开始，INE 下调原油仓储费，预期将支撑 SC 月间正向套利。

## 研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的优秀分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位一越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

**核心理念：研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803A

## 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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。