

油价短期存回调预期，关注重质原油的回归

2021年3月19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



石油市场供应偏紧的情况已经计入油价之中，供应侧关注到伊朗出口船货开始增加的边际增量，此外受到此前极寒天气影响，美国炼油厂恢复慢于油田生产恢复，导致美国原油库存持续累积。美国、沙特关系出现裂缝，随着中东闲置产能的释放，重质油将重归市场挤占轻质油份额。需求方面，欧洲多国爆发第三波疫情、欧洲国家疫苗接种缓慢等问题令市场担忧其石油消费的恢复速度；中国市场目前正处于大型炼厂的集中检修期，采购商在现货市场询货较为低迷；美国市场汽油消费季节性走强，但柴油消费仍表现平平。当前 WTI 月间价差已经从 Back 转为 Contango 结构，Brent 月间价差也出现持续走弱迹象，表明市场正从供应偏紧的结构中扭转。

短期来看，油价从 11 月初开始已经累积了近一倍的涨幅，目前油价已经提前计入了石油需求恢复以及通胀因素，存在向基本面回归预期。中长期来看，随着五月份 OPEC+增产，汽油季节性消费增加，在供需双增长的格局下，油价上涨节奏放缓。下半年，随着伊朗出口快速涌入市场、沙特闲置产能释放，油价或面临多次大幅回调。

图 1：WTI 原油期货走势



数据来源：文华财经，广州期货

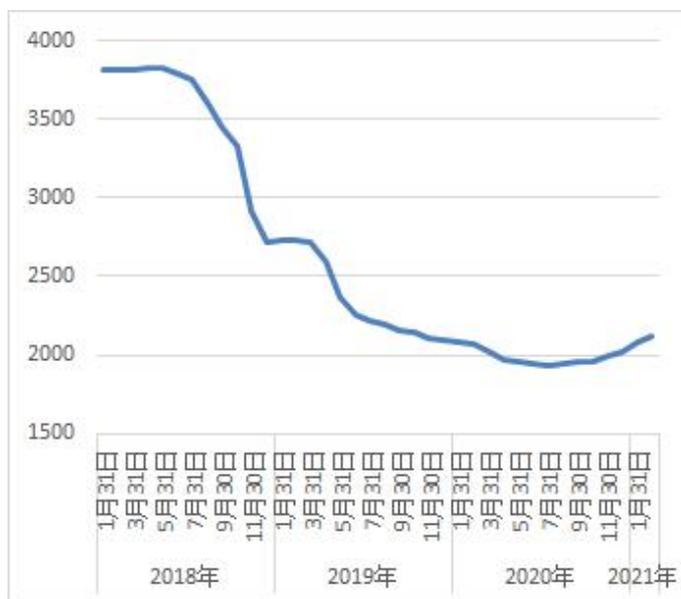
一、重质原油重新回归市场

据船期数据显示，近期伊朗面向中国的出口船货数量大幅增加，3月份伊朗出口中国原油达85万桶/天，占中国总进口量的7%，尽管美国对伊朗的制裁并未解除，拜登政府登台后，伊朗不断试探美国底线，未来伊朗原油有望全面回归市场。当前伊朗采取关闭油轮应答器，找第三方国家转出口等方式出口原油，据悉近期富查伊拉港口接收的来自伊朗的船货明显增加，也有部分船货运至马来西亚等地的中转油库。

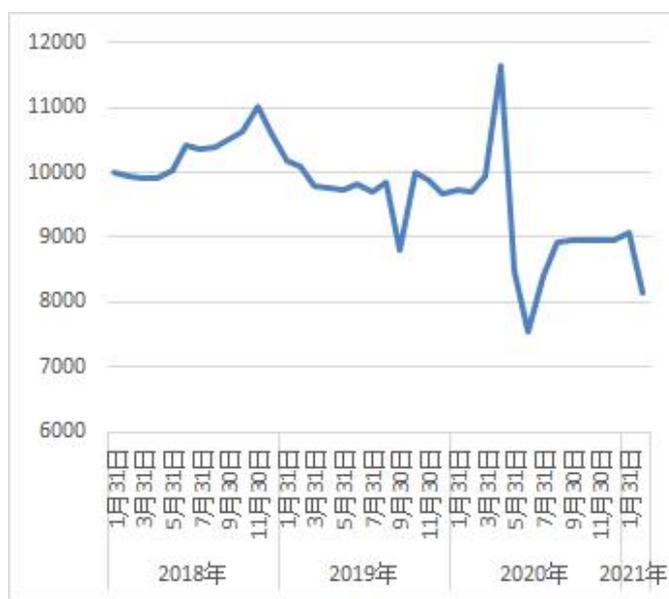
随着伊朗制裁逐渐解除，伊朗将首先释放石油库存，再释放闲置产能，伊朗在2018年5月被制裁后，原油产量从380万桶/天减少至当前的210万桶/天，也就是伊朗未来将有170万桶/天的产能回归市场。

拜登上任后，美国、沙特之间关系正发生着微妙的变化，3月初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，能源政策方便也变得非常不友好。从长远来看，美沙关系僵化，少了美国的牵制，沙特的闲置产能将得以快速回归市场。据BP年鉴数据显示，中东产油国目前的闲置产能达670万桶/天。

我们也要关注另一供应变量—页岩油产量变化。自美国极寒天气后，上游油田开采的恢复较为迅速，目前已经恢复到极寒天气前水平。但同时我们发现，油价在近四个月连续上涨的过程中，美国钻井平台数量和原油产量上涨缓慢，EIA预计2021年美国原油产量增长可能仅维持在5%水平，而对比2018-2019年，美国原油产量增长维持在13%-16%的水平。拜登政府登台后也明确表示会限制水力压裂技术，可以想象未来页岩油的产出将很难威胁到欧佩克产油国的市场份额。

图 2：伊朗原油产量


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、欧洲疫情引发需求担忧

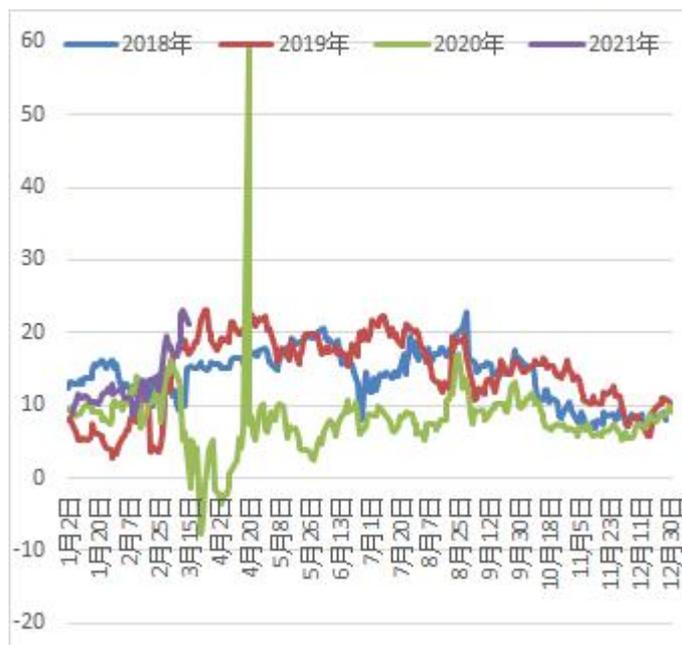
疫情所带来的石油需求恢复担忧并未缓解。欧洲疫苗接种问题冲击需求，德国、法国、意大利等欧洲十二国在周一表示，将暂停接种阿斯利康的新冠疫苗，称其可能引起血栓等副作用。

新冠变异病毒病例世界范围激增，欧洲多国爆发第三波疫情。法国总理称该国已进入第三波疫情，意大利将罗马等半数以上地区划为“红色区域”、实施“封城”，德国疾控机构表示该国正处在第三波疫情初期。美国新增病例出现减缓趋势，但变异毒株在美国多州传播，仍令市场担忧。当前美国确诊3036万人，死亡55万人，确诊人数占全球近25%。

美国市场汽油、柴油裂解价差出现分化，汽油裂解价差走强，而柴油裂解价差低迷。受到3月份美国春假提振，汽油消费季节性走强，而炼油厂开工未完全复工，导致汽油

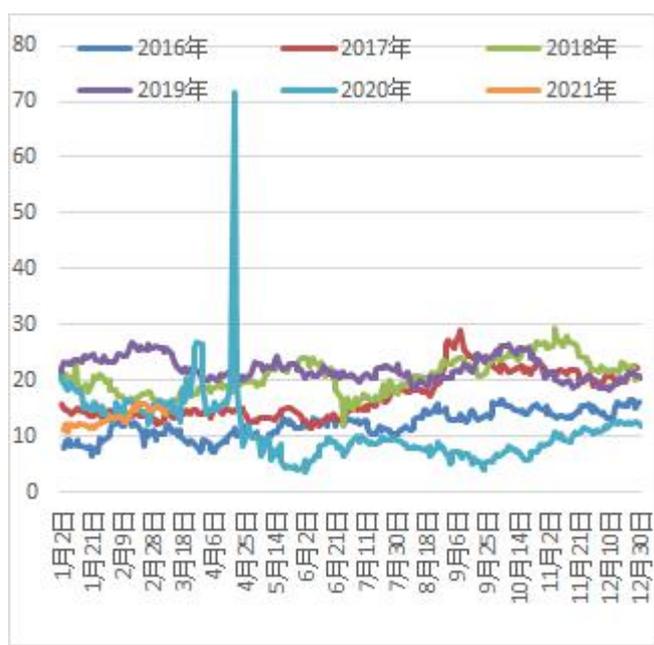
库存不断被消耗，汽油裂解价差持续走强。但柴油消费并未同步转强，还需要经济刺激计划对实体经济提振的效果显现。跟踪数据显示，截至2021年3月15日，美国汽油较WTI裂解价差在21.2美元/桶，较两周前上涨3.0美元/桶；美国柴油较WTI裂解价差在15.49美元/桶，较两周前上涨0.56美元/桶。

图 4：美国汽油裂解价差



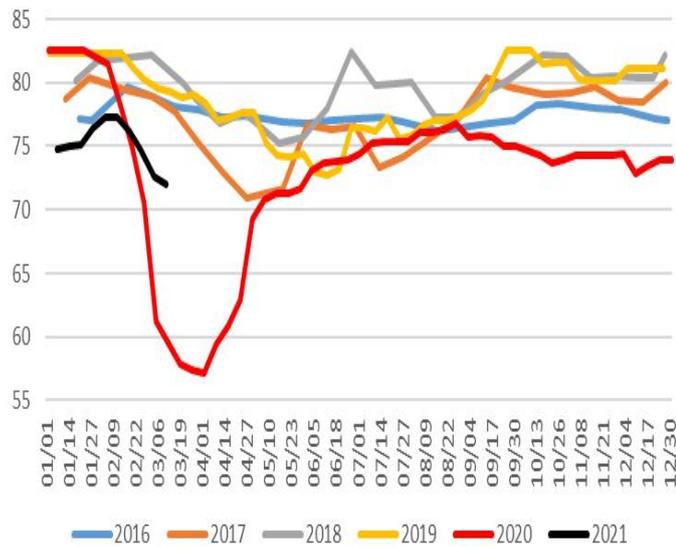
数据来源：Wind，广州期货

图 5：美国柴油裂解价差

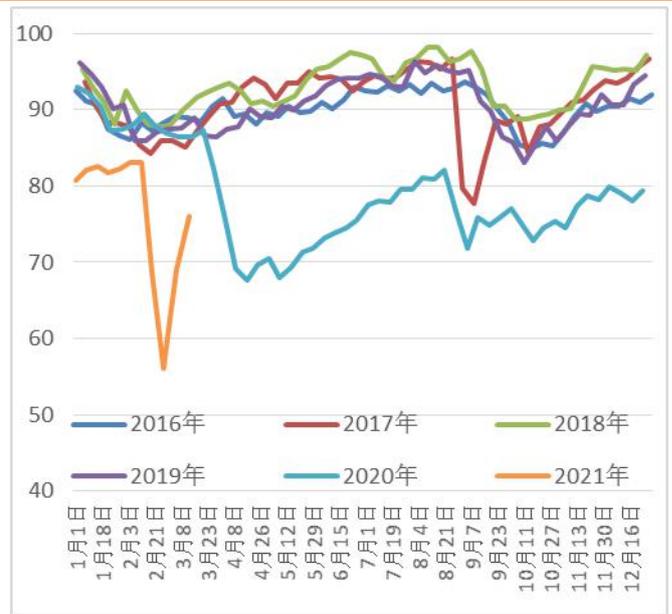


数据来源：Wind，广州期货

国内市场方面，主营炼厂进入集中检修期，开工率出现明显下滑趋势。卓创资讯主营炼厂开工负荷模型显示，截至2021年3月16日，国内主营炼厂平均开工负荷为71.68%，较2月底下跌3.13个百分点。现货市场，中国买家当前询货较为平淡，油价出现下跌迹象，买兴也较为低迷。不过进入4月份中国采购商将为炼厂开车准备原料。山东地炼仍维持较高负荷运行，截至2021年3月18日，地方炼厂开工率在73.41%，较去年同期上涨22.7个百分点。

图 6：中国主营炼厂开工率


数据来源：卓创，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，石油市场供应偏紧的状况已计入油价，供应侧关注到伊朗出口船货开始边际增加，美国、沙特关系出现裂缝，随着中东闲置产能的释放，重质油将重归市场挤占轻质油份额。需求方面，欧洲多国爆发第三波疫情、欧洲国家疫苗接种缓慢等问题令市场担忧；中国目前正处于大型炼厂集中检修期，采购商在现货市场询货低迷。WTI 月间价差已经从 Back 转为 Contango 结构，Brent 月间价差也出现持续走弱迹象，表明市场正从供应偏紧的结构中扭转。短期来看，油价从 11 月初开始已经累积了近一倍的涨幅，存在向基本面回归预期。中长期来看，随着五月份 OPEC+增产，汽油季节性消费增加，在供需双增长的格局下，油价上涨节奏放缓。下半年，随着伊朗出口快速涌入市场、沙特闲置产能释放，油价或面临多次大幅回调。

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。