

油价持续上行动能略显不足， 前空可续持

长安期货有限公司

投资咨询部

2021 年 4 月 12 日

一、近期原油市场回顾

图 1：美原油 05 期货合约日 K 线走势



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：Brent 06 期货合约日 K 线走势



资料来源：文华财经，长安期货

图 3：SC 05 期货主力合约日 K 线走势



资料来源：文华财经，长安期货

全球疫情再度升温以及阿斯利康疫苗带来的副作用拖累了油市需求的预期，另外，美国宣称要解除对伊朗不必要的制裁或将导致伊朗原油解封入市的风险加大。但目前对中美经济有望加速增长的预期或将给油市投资者带来更多信心，美联储和拜登的宽松政策也有望拉动需求消费。

从 OPEC+ 最新会议达成温和增产协议，沙特将停止额外减产计划，OPEC+ 未来三个月将累计增产原油 205 万桶/日，而市场预期同时期对原油需求增量或为 300 万桶/日左右，预计今夏全球原油需求的复苏进程或将超过 OPEC+ 逐步增产的推进速度。不过短期受美伊谈判及疫情反复的利空影响，油价持续上行力度也稍显不足，油价或维持偏弱运行。

具体来看，截至上周五收盘，美原油期货主力合约收跌 0.75% 报 59.34 美元/桶，周跌 3.1%；布伦特原油期货主力合约收跌 0.50% 报 63.05 美元/桶，周跌 2.47%。上海原油期货主力合约收跌 5.43% 报 386.6 元/

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

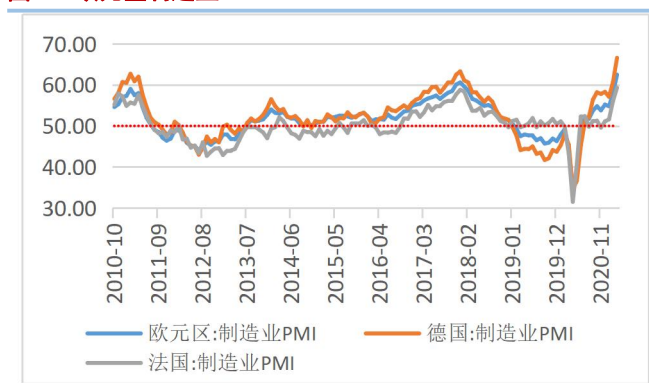
桶。

二、宏观影响

（一）3 月欧洲、美国制造业 PMI 增幅明显走强

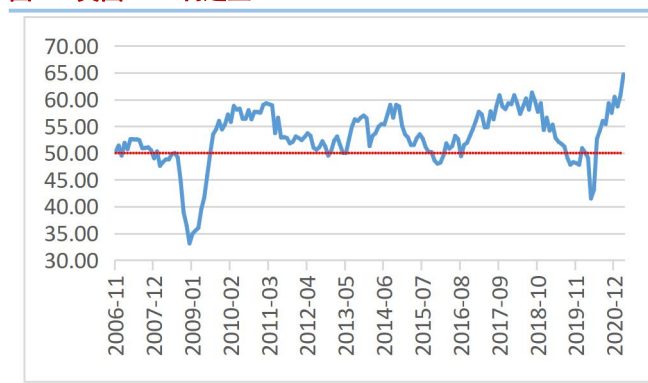
欧洲制造业 PMI 3 月增幅显著并触及近 10 年的历史高位，3 月欧元区制造业 PMI 为 62.5%，环比增加 4.6%；3 月美国 ISM 制造业 PMI 为 64.7%，环比增加 3.9%，表明制造业和整个经济持续向好，为国际油价带来一定程度支撑力量。美国 1.9 万亿美元的经济刺激法案一经推出，全球通胀将进一步上升。无论是制造业 PMI 高位运行还是通胀预期上行，均一定程度上利多大宗商品的价格。

图 4：欧元区制造业 PMI



资料来源：WIND，长安期货

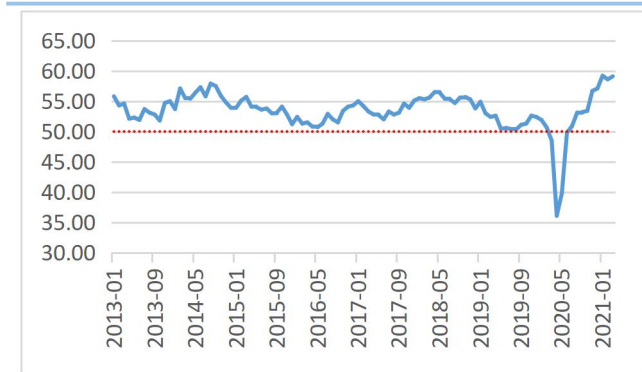
图 5：美国 ISM 制造业 PMI



资料来源：WIND，长安期货

（二）美国就业市场仍较为稳定

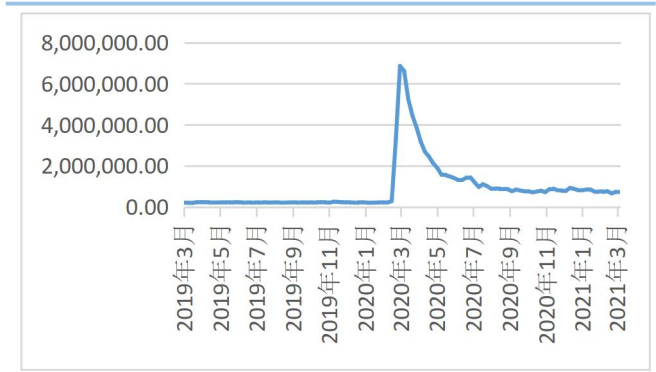
截至 4 月 3 日当周，美国初次申请失业金人数为 74.4 万人，环比增加 1.6 万人。主要原因是餐饮业难以召回工人，从而造成失业初请失业金人数意外上升，且这一增幅可能低估了随着更多经济领域重新开放和财政刺激措施生效后，就业市场状况迅速改善的情况。就业市场在去年 12 月艰难下行后企稳，这要归功于白宫耗资 1.9 万亿美元的大规模疫情救助计划，以及加快接种新冠疫苗的步伐，这使得更多服务业企业得以恢复运营。

图 6：美国 Markit 制造业 PMI


资料来源：WIND，长安期货

图 7：初次申请失业金人数

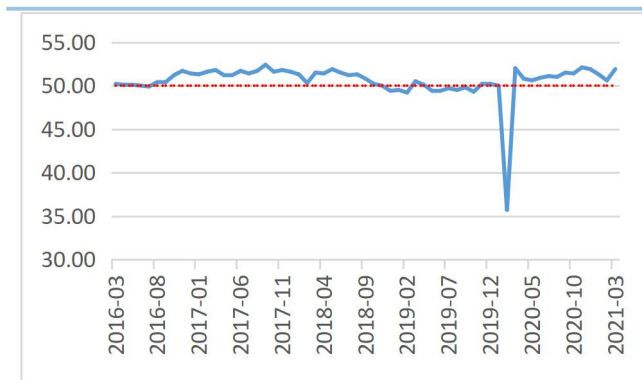
单位：人



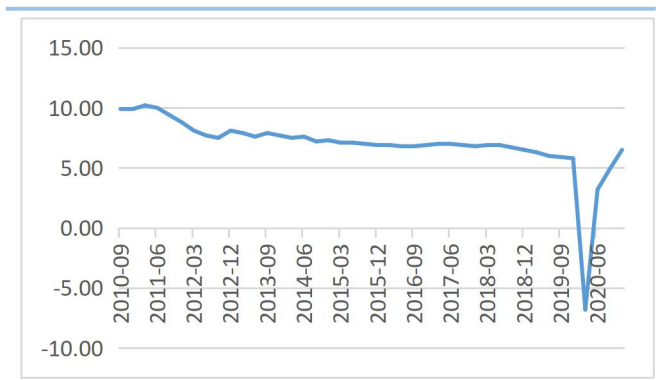
资料来源：WIND，长安期货

（三）国内宏观：预计二季度宏观经济走势将持续偏好

春节过后，企业生产加快恢复，我国经济景气回升。截至 3 月，我国制造业 PMI 为 51.9%，环比增加 1.3%，目前处于正常水平范围，也表明我国经济总体延续扩张态势。同时，制造业 PMI 指数明显超出市场预期，供需等主要景气指标都有明显改善。从结构上看，生产、新订单、原材料库存、从业人员 PMI 指数均有所回升，表明景气提高。

图 8：中国制造业 PMI


资料来源：WIND，长安期货

图 9：2020 年二季度我国 GDP 增速（%）


资料来源：WIND，长安期货

三、原油需求端

（一）疫情和疫苗影响需求预期

部分地区疫情仍较为严重，加剧需求担忧，且接种疫苗后的不良反应持续发生，长期来看，疫苗接种请务必阅读正文后的免责声明部分！

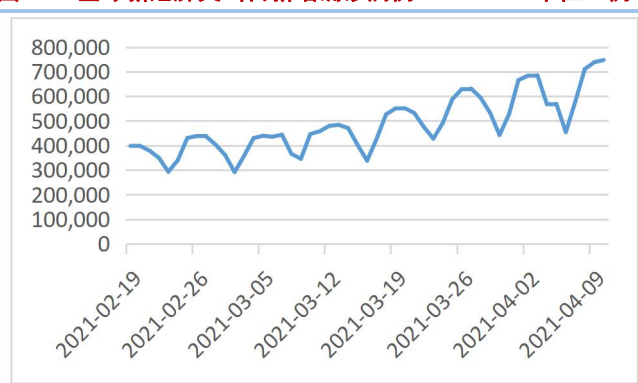
放心的选择 贴心的服务

推进，需求或将逐渐好转。多个国家疫情再度加剧，德国方面表示有必要再次实施 10 至 14 天的“封城”措施，以控制持续反弹的新冠疫情；法国也表示将对现行的防控措施效果进行评估，并根据需求采取必要手段；墨西哥因新冠导致死亡的人数升至全球第二；巴西单日新冠病例再创记录；其变异病毒传染性更强，传播速度更快。

但从疫苗的普及程度来看，全球新冠疫苗的接种正在有序进行，将在一定程度上一度疫情向更加严重的方向前行。

图 10：全球新冠肺炎当日新增确诊病例

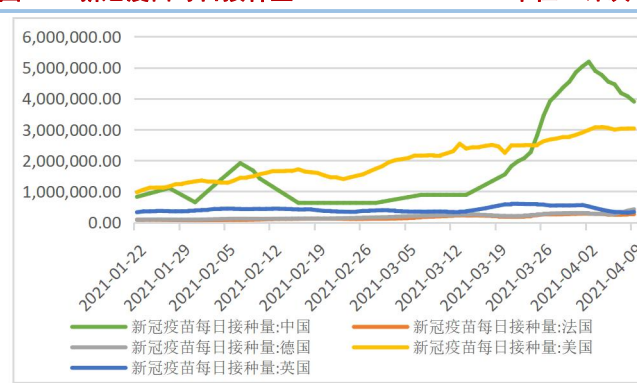
单位：例



资料来源：WIND，长安期货

图 11：新冠疫苗每日接种量

单位：计次



资料来源：WIND，长安期货

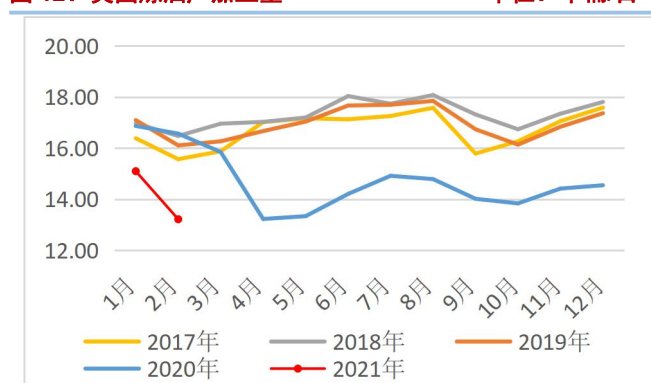
（二）美国原油加工量逐步回升

前期受到寒潮影响，美国炼油产加工量大幅下滑，产能利用率一度跌至历史地位 56%，原油需求也降至历史地位；随着寒潮退去，炼油厂产能利用率恢复至 84%，也带动加工量回升。

截至 4 月 2 日当周，美国炼油厂产能利用率为 84%，环比增加 0.1%；2 月，欧洲 16 国炼油厂开工率为 71.45%，环比增加 1.91%。美国方面，疫情感染增速已经呈现常态化增长，对原油需求的打击仍存，但经济活动仍需继续维持，因此美国炼油厂产能利用率正在逐步提升。欧洲方面，疫情出现二次爆发，导致原油需求再次受到疫情所带来的打击，欧洲 16 国炼厂开工率继续走下坡路。

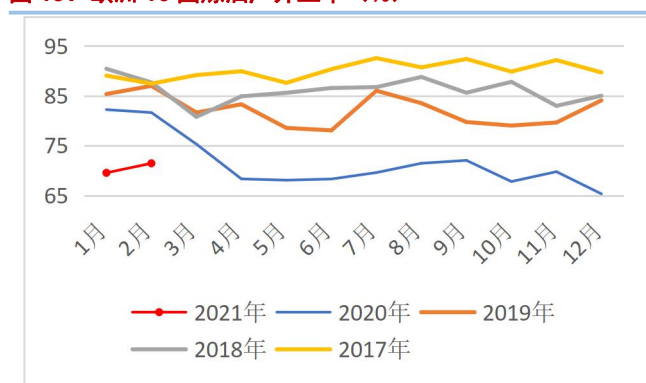
图 12：美国炼油厂加工量

单位：千桶/日



资料来源：WIND，长安期货

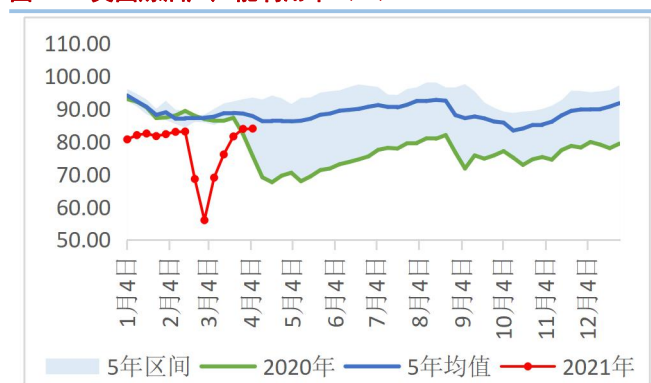
图 13：欧洲 16 国炼油厂开工率 (%)



资料来源：WIND，长安期货

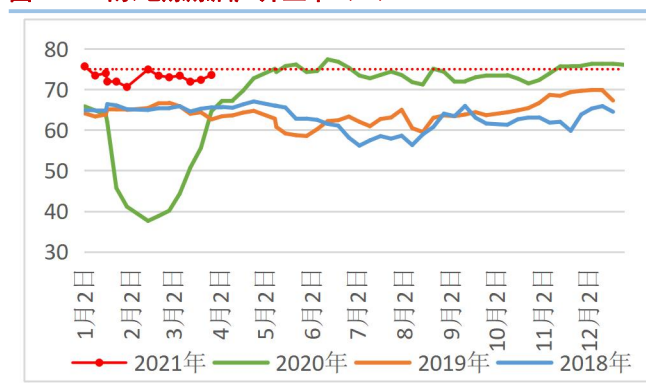
我国作为疫情最早控制住的国家之一，成品油需求整体已经恢复至疫情前水平，由于春节导致山东地炼开工率出现小幅波动。截至4月8日，山东地炼开工率为73.59%，环比增加1.22%。国内炼油厂开工率始终保持在高位震荡，对原油需求有一定支撑。

图 14：美国炼油厂产能利用率 (%)



资料来源：WIND，长安期货

图 15：山东地炼炼油厂开工率 (%)



资料来源：WIND，长安期货

（三）全球原油需求预期相对较好

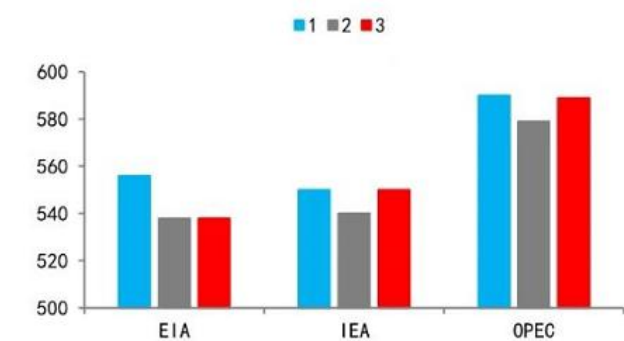
OPEC、IEA 上调全球原油需求预期，EIA 对全球原油需求预期维持不变。具体来看，OPEC 将 2021 年全球原油需求增速预期从 579 万桶/日上调至 589 万桶/日。第一季度的经济增长仍将受到封锁措施的影响，且封锁措施很有可能延续至第二季度。预计上半年疫情的影响将逐步减退，经济活动预期增加。

IEA 方面预计 2021 年全球原油需求量将反弹 550 万桶/日至 9650 万桶/日，恢复 2020 年损失的 60%。EIA 方面预计 2021 年全球原油需求增速预期为 538 万桶/日，与此前预计持平。

全球原油需求仍在缓慢的恢复过程中，虽疫情反复、疫苗接种问题、以及伊朗原油解封入风险等形成扰动因素，但随着防疫措施的完善，需求整体向好仍为不变的宗旨。美国在经历过寒潮袭击后，炼油厂原油需求也将大幅回升，国内原油需求仍然保持稳定状态。

图 16：三大机构需求增速预测调整

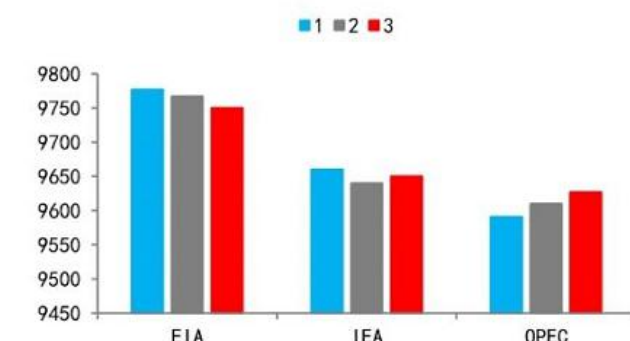
单位：百万桶/日



资料来源：EIA、IEA、OPEC，长安期货

图 17：三大机构原油需求预测调整

单位：百万桶/日



资料来源：EIA、IEA、OPEC，长安期货

四、原油供应端

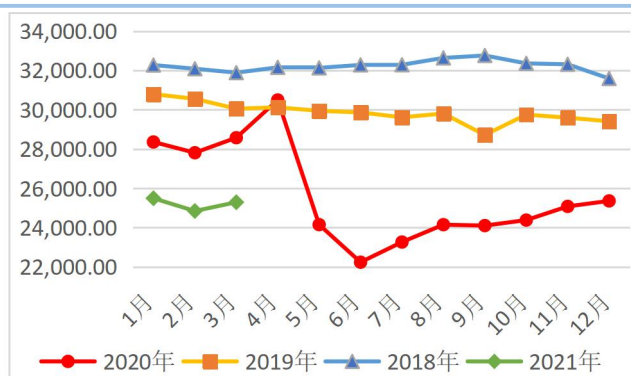
（一）OPEC+原油供应预计缓慢回升

2020 年 12 月初，OPEC+ 决定放弃 2020 年 4 月达成的减产协议中对 2021 年 1 月增产 200 万桶/日的计划，改为增产 50 万桶/日，并在每个月召开会议决定下个月是否调整产量，产量调整幅度不超过 50 万桶/日；2021 年 1 月初，OPEC+ 达成减产协议，沙特在 2、3 月份自愿大幅减产 100 万桶/日至 812.5 万桶/日，俄方和哈萨克斯坦在 2、3 月份分别增产 6.5 万桶/日和 1 万桶/日，其他 OPEC+ 成员国维持 2021 年 1 月的产量不变；2021 年 3 月初，OPEC+ 会议上，沙特在 4 月份继续维持前期单方面 100 万桶/日的大幅减产，俄方增产 13 万桶/日，哈萨克斯坦增产 2 万桶/日，其余国家产量维持不变。

4 月 1 日，OPEC+ 会议批准了针对 2021 年 5 至 7 月的产量水平，将增产 200 多万桶/日，其中包括沙特在未来 3 个月内逐步撤回自愿减产 100 万桶/日，沙特方面也将在 5 至 7 月分别将自愿减产计划减少 25 万、35 万和 40 万桶/日，且 OPEC+ 将维持每月召开部长级会议以评估市场环境并决定未来几个月

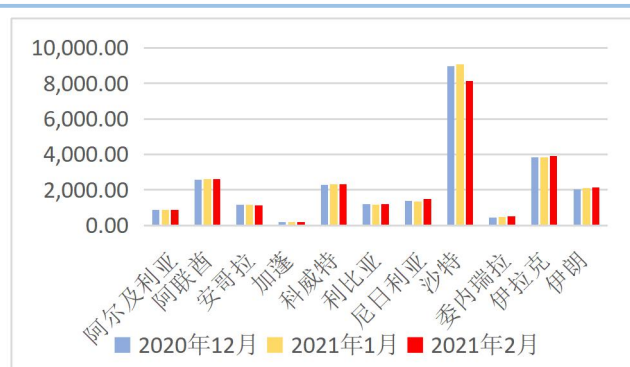
的产量水平调整，每次调整将不超过 50 万桶/日。

图 18：OPEC 原油产量 单位：千桶/日



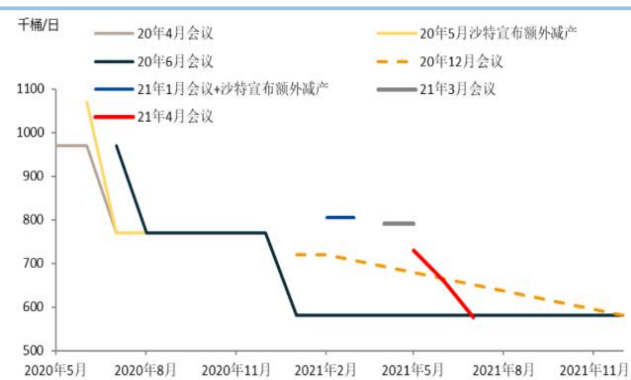
资料来源：WIND，长安期货

图 19：近三月 OPEC 各国原油产量变动 单位：千桶/日



资料来源：WIND，长安期货

图 20：OPEC+会议协议减产 单位：千桶/日



资料来源：OPEC，长安期货

（二）美国原油小幅回调，但维持在均值附近

截止 4 月 2 日当周，美国原油产量 1090 万桶/日，环比减少 20 万桶。据美国能源服务公司贝克休斯 (Baker Hughes) 最新报告显示，截至 4 月 9 日当周，美国活跃石油钻机数量增加 2 座至 423 座，为 2020 年 4 月以来最高水准，这意味着美国活跃钻机数量较纪录低位增加了 77%。高盛预计今年 4 季度，美国活跃钻机数量料平均为 480-500 座，其中多数增幅将来自美国二叠纪盆地 (35-45 座)，得克萨斯州 (5-10 座) 以及北达科他州 (3-5 座)。就页岩油的生产成本来看，当前 40 美元/桶左右的油价仍然可

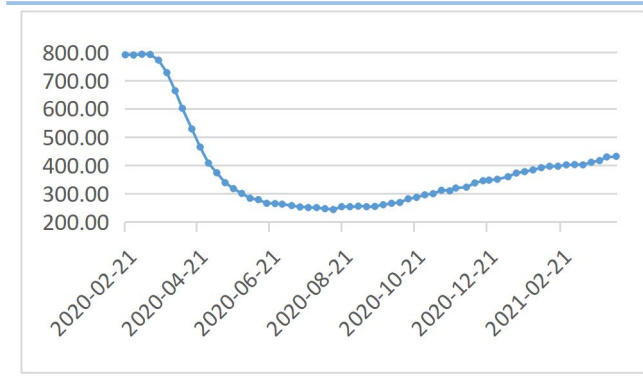
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

以覆盖部分页岩油主产区的生产成本，激发额外的钻探活动已经崭露头角，因此预计美国原油增产幅度将增加。

图 21：美国原油钻机井数

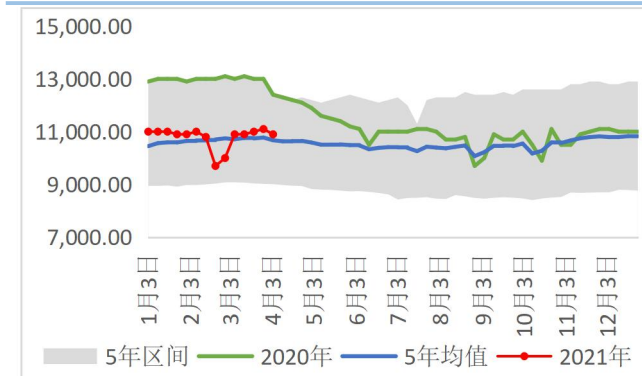
单位：座



资料来源：WIND，长安期货

图 22：美国原油产量

单位：千桶/日



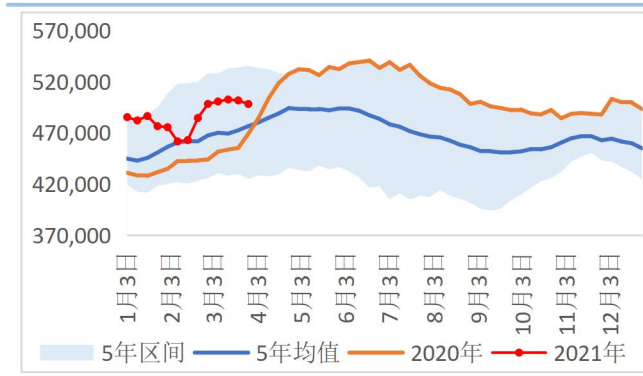
资料来源：WIND，长安期货

（三）库存：二季度原油库存连续下降，为油价带来支撑

库存方面，美国能源信息署（EIA）最新数据显示，上周美国原油库存降幅超预期，而汽油库存大幅飙升。截至 4 月 2 日当周，美国商业原油库存减少 352.2 万桶至 4.98313 亿桶。美国汽油库存增加 404.4 万桶至 2.34588 亿桶，伴随夏季驾车季节来临，预计汽油库存将在不久出现下降。包括柴油和取暖油在内的馏分油库存增加 145.2 万桶至 1.45547 亿桶。考虑到夏季是美国汽油需求旺季，且汽油库存处于历史相对低位，在较高裂解基差的驱动下，炼油厂原油需求良好，原油去库存幅度与速度也较为可观。

图 23：美国商业原油库存量

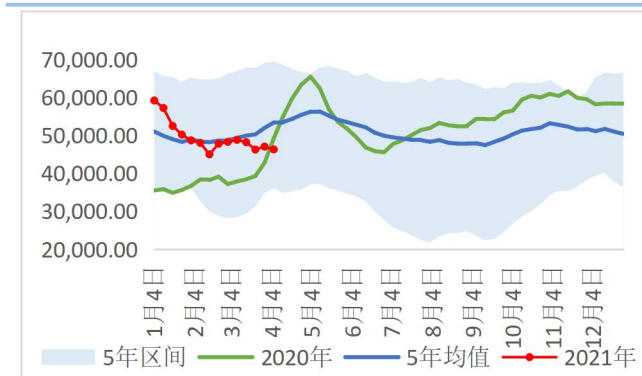
单位：千桶



资料来源：WIND，长安期货

图 24：美国库欣商业原油库存量

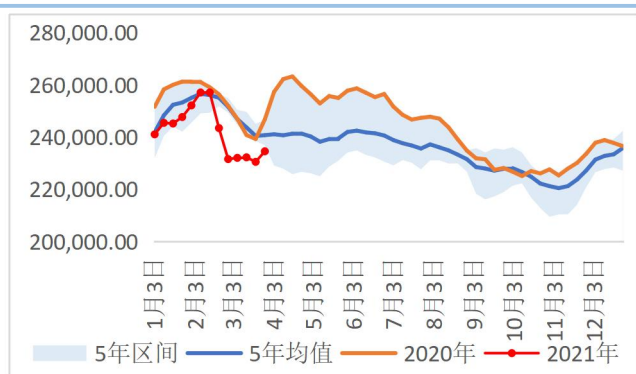
单位：千桶



资料来源：WIND，长安期货

图 25：美国汽油库存量

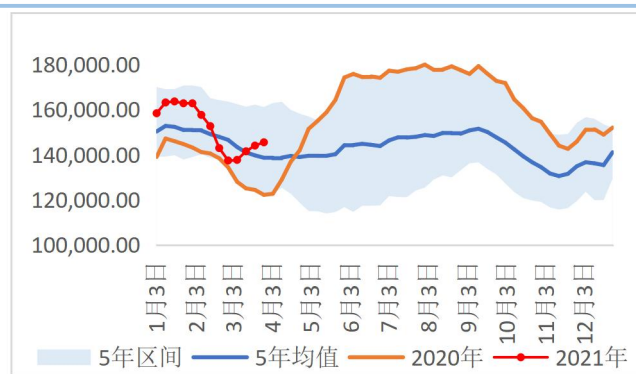
单位：千桶



资料来源：WIND，长安期货

图 26：美国柴油库存量

单位：千桶



资料来源：WIND，长安期货

全球原油供应因 OPEC+ 温和增产而小幅增加。当前美国原油产量变化不大，维持在 1090-1100 万桶/日左右，边际原油产量的增减仍在 OPEC+ 手中。因此，OPEC+ 通过维持减产抬升油价效果明显，也为其成员国油企在遭受疫情影响后能够借此机会享受高油价、低供应的福利，预计二季度 OPEC+ 将收紧原油供应，增产幅度预计不会过大。

五、CFTC 持仓：基金净多头持续减仓，资金不看好油价

原油基金持仓

原油	基金持仓	2021/3/30	2021/4/6	周涨跌	周涨跌幅
WTI	多头	417,150.00	395,047.00	-22,103.00	-5.3%
	空头	35,546.00	34,400.00	-1,146.00	-3.2%
	净多头	381,604.00	360,647.00	-20,957.00	-5.5%
Brent	多头	373,755.00	355,296.00	-18,459.00	-4.9%
	空头	83,976.00	85,795.00	1,819.00	2.2%
	净多头	289,779.00	269,501.00	-20,278.00	-7.0%

原油互换持仓

原油	基金持仓	2021/3/30	2021/4/6	周涨跌	周涨跌幅
WTI	多头	160,963.00	157,652.00	-3,311.00	-2.1%
	空头	723,788.00	698,382.00	-25,406.00	-3.5%
	净空头	562,825.00	540,730.00	-22,095.00	-3.9%
Brent	多头	360,793.00	344,734.00	-16,059.00	-4.5%
	空头	94,337.00	84,222.00	-10,115.00	-10.7%
	净多头	266,456.00	260,512.00	-5,944.00	-2.2%

原油商业持仓

原油	基金持仓	2021/3/30	2021/4/6	周涨跌	周涨跌幅
WTI	多头	566,901.00	587,446.00	20,545.00	3.6%
	空头	627,483.00	654,532.00	27,049.00	4.3%
	净空头	60,582.00	67,086.00	6,504.00	10.7%
Brent	多头	1,164,127.00	1,141,040.00	-23,087.00	-2.0%
	空头	1,488,373.00	1,454,125.00	-34,248.00	-2.3%
	净空头	324,246.00	313,085.00	-11,161.00	-3.4%

截至 4 月 6 日当周，原油基金持仓中，WTI 基多头高位建仓，周跌 5.3%；WTI 基金空头继续增仓。

原油互换持仓中，WTI 互换净空头减仓，周跌 3.5%，利空近月油价；原油商业持仓中，WTI 商业净空头增加持仓，周增 4.3%，产业套期保值意愿增强。

六、操作建议

从基本面出发，全球原油供应小幅增加，但需求也在缓慢提升，预计需求增幅或大于供应，原油市场依旧处于紧平衡状态，原油将持续去库存。OPEC+在 2 月初、3 月初召开的 OPEC+ 减产会议也对原油价

格形成一定支撑，因此我们认为油价下方支撑仍存。不过短期受美伊谈判及疫情反复影响，油价持续上行力度也稍显不足，且基金净多头持续减仓，表明资金也不看好油价，预计油价或维持偏弱运行，建议前期空单继续持有。但中长期来看，随着需求的逐步恢复，原油重心仍有望上移，投资者需谨防回调风险。

长安期货有限公司

宋宇杰 F3069458

2021 年 4 月 12 日

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构**江苏分公司**

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6217987 0533-6270009

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话：0551-62623638

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165