

需求边际走强，油价震荡偏强

✍️ : 徐涛 Z0002843
 ☎️ : 0571-87213861
 ✉️ : xutao@cnzsqh.com

相关报告

报告导读

5 月油市展望：

供应方面，据路透社调查，欧佩克 4 月石油产量环比增加 10 万桶/日，至 2517 万桶/日，欧佩克成员国遵守欧佩克+减产承诺，将其比例从 3 月份的 124% 降至 4 月份的 123%，但以伊朗为首的欧佩克成员国石油产量上升。根据四月底 OPEC+ 会议达成的协议，OPEC+ 增产的节奏维持不变。美国方面，目前页岩油企仍通过释放 DUC 井来维持产量，表明短期内美国原油产量释放空间仍有限。

需求端方面，中美欧地区疫苗接种进度良好，在疫情恢复以及旺季支撑下炼厂开工后期将进一步提升。印度地区虽然目前疫情大幅恶化，再次封锁使得汽柴油需求受到影响，但对炼厂需求影响不大，主要在于检修技术人员缺乏使得炼厂的检修出现推迟，整体开工率仍较高。总体来看，目前原油需求增长仍在持续。

综上所述：目前美国以及除伊朗以外的 OPEC+ 原油供应增长相对可控，并未出现意外因素；伊朗产量目前稳步提升，但离恢复至高位尚存在一定的距离。需求端欧洲地区需求存在边际增量，美国需求迎来旺季，印度原油需求尚未受到疫情恶化的影响，整体需求格局偏强。预期二季度库存仍将继续去化，5 月份油价我们继续维持震荡偏强的判断。

风险提示：需求恢复不及预期

报告撰写人：洪晓强

数据支持人：洪晓强

投资要点

□ 原油单边

SC06 合约 400 以下买入。

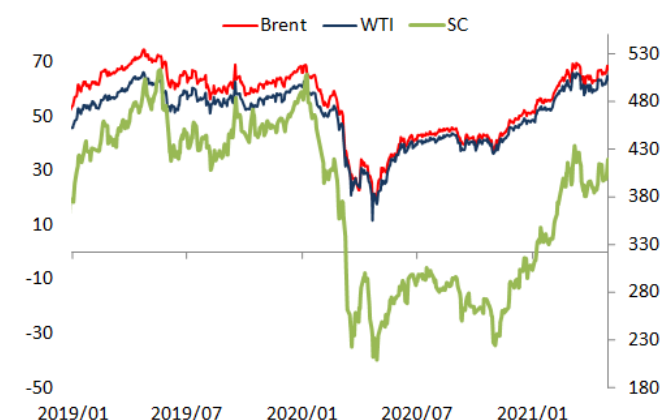
正文目录

| | |
|------------------------------------|----|
| 1. 四月行情回顾..... | 4 |
| 2. 需求：欧洲经济复苏，旺季需求来临..... | 4 |
| 3. 供应：美原油产量仍稳定，OPEC 增产节奏不变..... | 7 |
| 4. 供需平衡：旺季支撑以及欧洲需求复苏，原油库存继续去化..... | 9 |
| 5. CFTC 持仓..... | 10 |

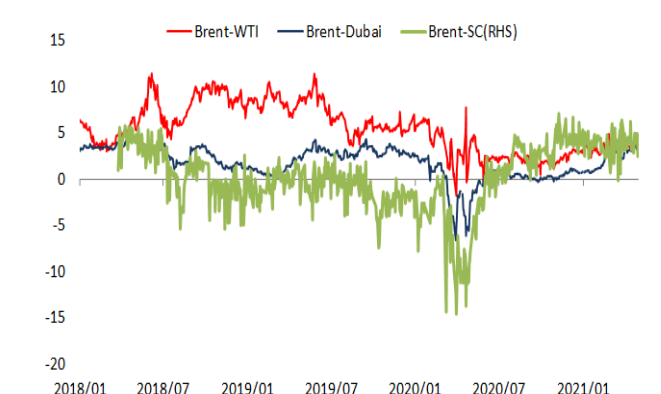
图表目录

| | |
|--------------------|----|
| 图表 1 三大油价 | 4 |
| 图表 2 跨区价差 | 4 |
| 图表 3 WTI 月差 | 4 |
| 图表 4 Brent 月差 | 4 |
| 图表 5 全球 PMI 指数 | 4 |
| 图表 6 花旗经济意外指数 | 4 |
| 图表 7 美国炼厂开工率 | 5 |
| 图表 8 中国炼厂开工率 | 5 |
| 图表 9 日本炼厂开工率 | 5 |
| 图表 10 欧洲 16 国炼厂开工率 | 5 |
| 图表 11 印度炼厂产能利用率 | 5 |
| 图表 12 美国汽油裂解价差 | 5 |
| 图表 13 美国柴油裂解价差 | 6 |
| 图表 14 全球炼厂检修量 | 6 |
| 图表 15 美国馏分油库存 | 6 |
| 图表 16 美国汽油库存 | 6 |
| 图表 17 欧洲成品油库存 | 6 |
| 图表 18 新加坡炼油产品库存 | 6 |
| 图表 19 中国原油进口 | 7 |
| 图表 20 印度原油进口 | 7 |
| 图表 21 美国原油产量（周度） | 7 |
| 图表 22 美国原油产量（月度修正） | 7 |
| 图表 23 DUC 数量 | 8 |
| 图表 24 页岩油产量 | 8 |
| 图表 25 页岩油成本 | 8 |
| 图表 26 利比亚原油产量 | 8 |
| 图表 27 伊朗产量出口量 | 8 |
| 图表 28 俄罗斯产量 | 8 |
| 图表 29 OPEC 产量 | 9 |
| 图表 30 OPEC 出口量 | 9 |
| 图表 31 EIA 供需平衡表 | 9 |
| 图表 32 美国原油商业库存 | 9 |
| 图表 33 库欣原油库存 | 10 |
| 图表 34 欧洲 ARA 原油库存 | 10 |
| 图表 35 山东港口库存 | 10 |
| 图表 36 全球原油浮仓 | 10 |
| 图表 37 WTI 基金净多 | 10 |
| 图表 38 Brent 基金净多 | 10 |

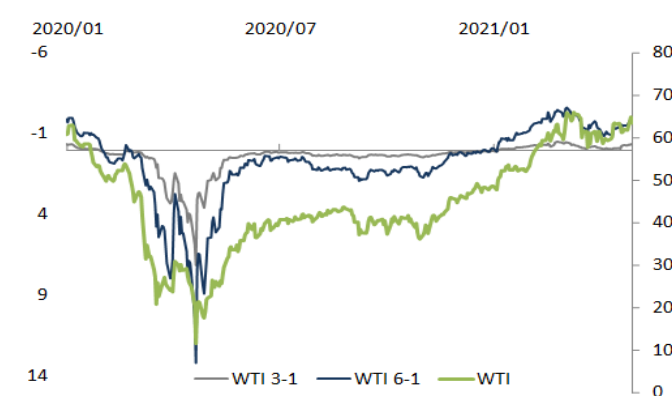
1. 四月行情回顾

图表 1 三大油价


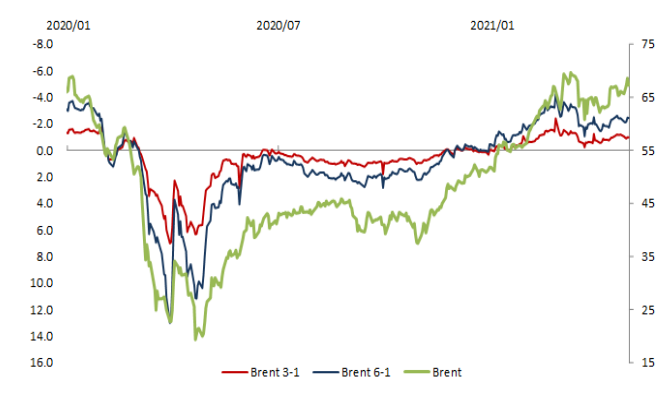
资料来源：浙商期货研究中心

图表 2 跨区价差


资料来源：浙商期货研究中心

图表 3 WTI 月差


资料来源：浙商期货研究中心

图表 4 Brent 月差


资料来源：浙商期货研究中心

回顾 4 月份油市，全球油价整体保持震荡上行，符合我们的预期。月上旬主要受到伊核谈判进展顺利以及欧洲地区再次进入封锁的影响，油价出现短期的回调；但随着 IMF 上调经济预期，三大机构也上调 2021 年原油需求预期，季节性需求启动以及 EIA 库存开始下降等因素，油价开始出现止跌回升。

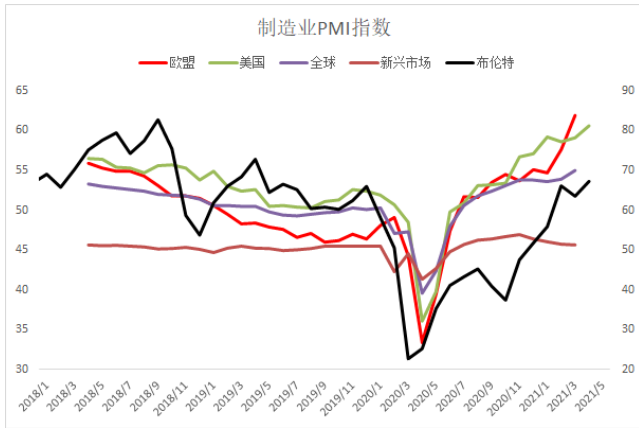
截至 4 月 30 日，WTI 主连涨幅 6.83%，Brent 主连涨幅 5.34%，SC 主连涨幅 5.1%。

2. 需求：欧洲经济复苏，旺季需求来临

宏观方面，目前美欧等地区 PMI 指数保持较高，经济意外指数保持正值，美股也创下新高；但亚洲地区宏观情况相对一般，中国地区 4 月份制造业 PMI 环比走弱，整体股市也相对偏弱。

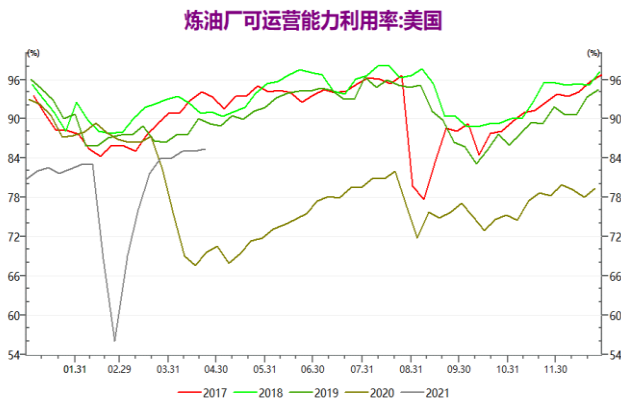
从微观数据来看，中国炼厂开工季节性下行，但五月份之后将逐步恢复；美国炼厂正在稳步上升，后期仍有上行空间；欧洲地区炼厂开工目前提升明显，日本炼厂开工季节性仍处于下降阶段，印度炼厂在维修人员不足的情况下检修计划有所推迟，目前仍保持较高水平。终端方面，欧美地区汽柴油需求回升较快，亚洲地区，印度以及日本等国收到疫情影响需求再次受到冲击，中国地区在五一节假日的驱动下汽油消费保持较好。

图表 5 全球 PMI 指数
图表 6 花旗经济意外指数



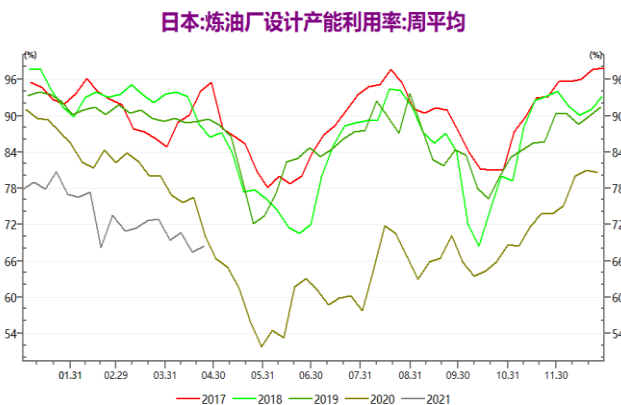
资料来源：浙商期货研究中心

图表 7 美国炼厂开工率



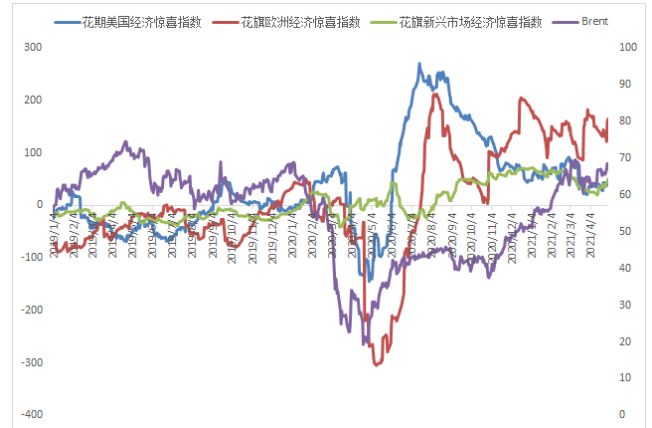
资料来源：浙商期货研究中心

图表 9 日本炼厂开工率



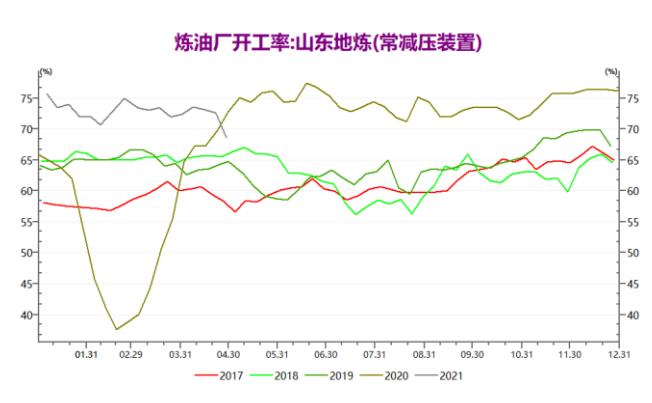
资料来源：浙商期货研究中心

图表 11 印度炼厂产能利用率



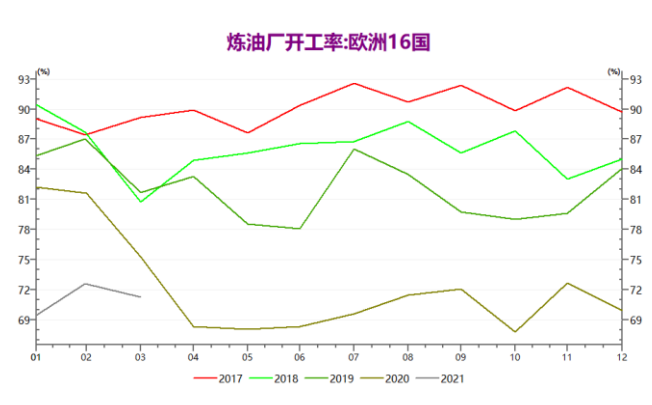
资料来源：浙商期货研究中心

图表 8 中国炼厂开工率



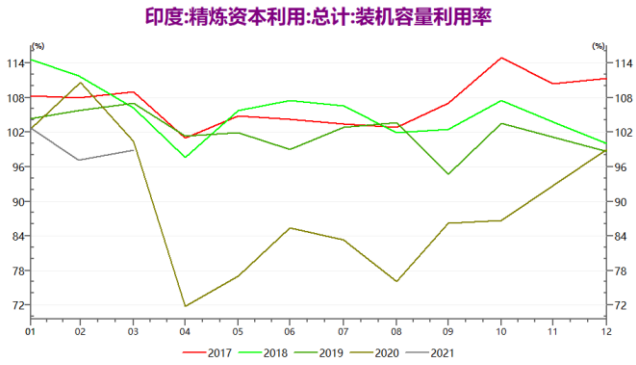
资料来源：浙商期货研究中心

图表 10 欧洲 16 国炼厂开工率

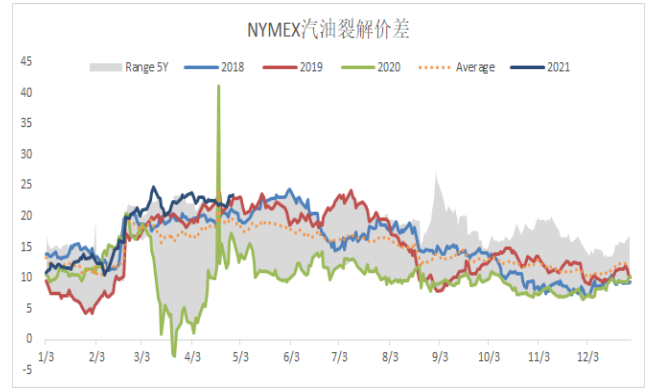


资料来源：浙商期货研究中心

图表 12 美国汽油裂解价差

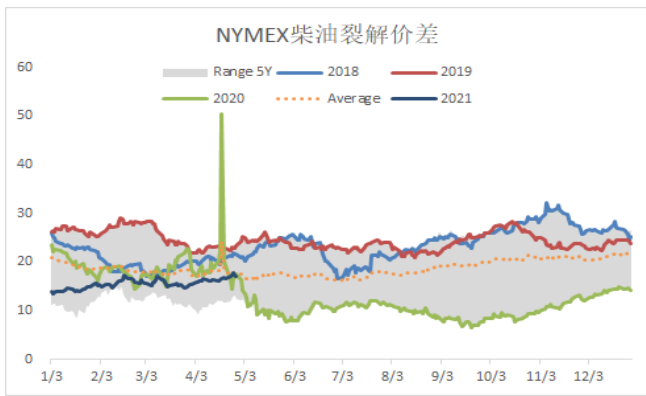


资料来源: 浙商期货研究中心



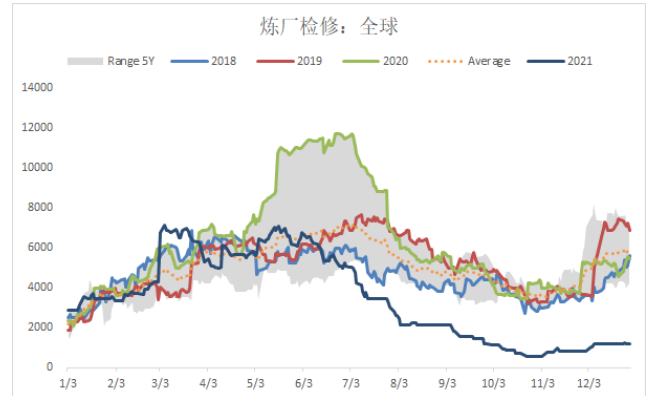
资料来源: 浙商期货研究中心

图表 13 美国柴油裂解价差



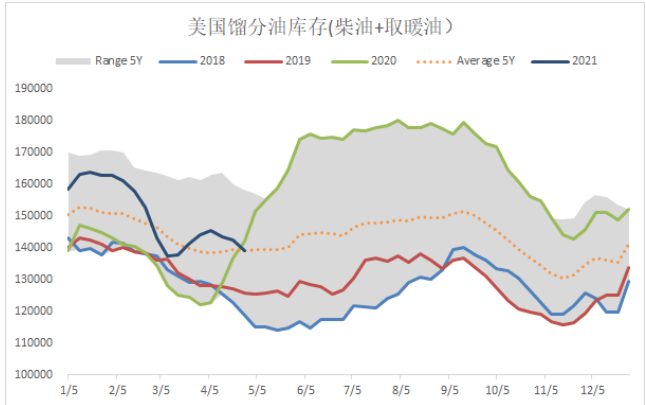
资料来源: 浙商期货研究中心

图表 14 全球炼厂检修量



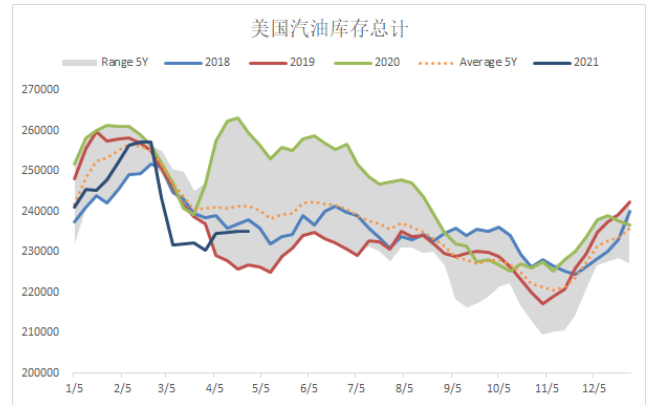
资料来源: 浙商期货研究中心

图表 15 美国馏分油库存



资料来源: 浙商期货研究中心

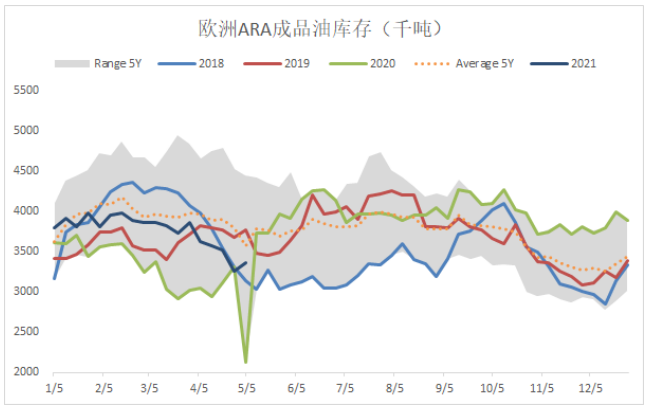
图表 16 美国汽油库存



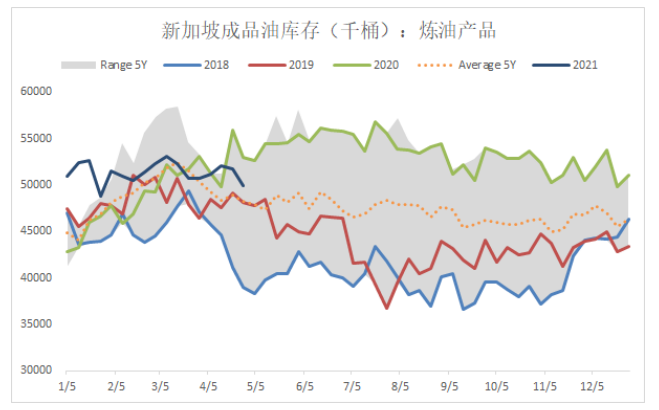
资料来源: 浙商期货研究中心

图表 17 欧洲成品油库存

图表 18 新加坡炼油产品库存

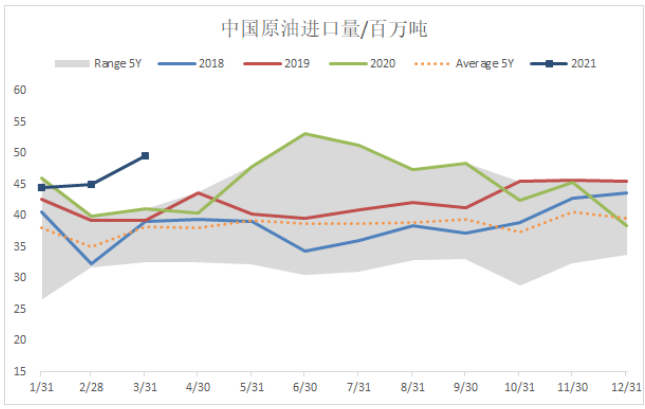


资料来源：浙商期货研究中心



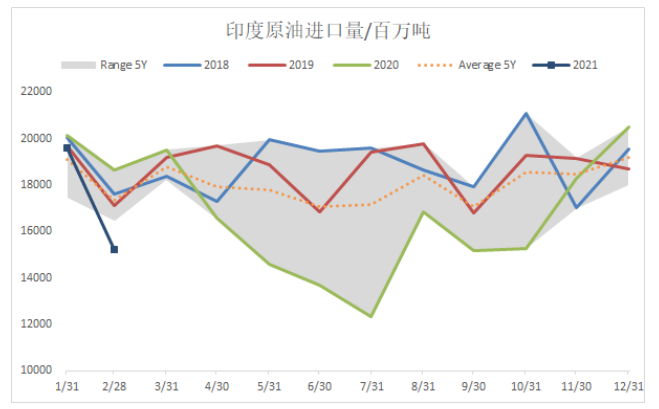
资料来源：浙商期货研究中心

图表 19 中国原油进口



资料来源：浙商期货研究中心

图表 20 印度原油进口



资料来源：浙商期货研究中心

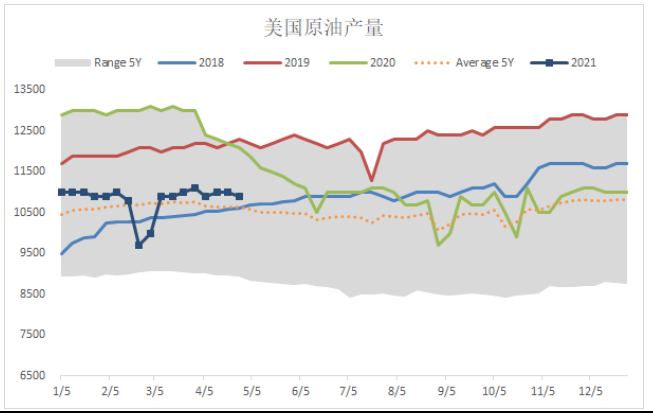
3. 供应：美原油产量仍稳定，OPEC 增产节奏不变

据路透社调查，欧佩克4月石油产量环比增加10万桶/日，至2517万桶/日；欧佩克成员国遵守欧佩克+减产承诺，将其比例从3月份的124%降至4月份的123%，但以伊朗为首的欧佩克成员国石油产量上升。另外，根据四月底OPEC+会议达成的协议，OPEC+增产的节奏维持不变。

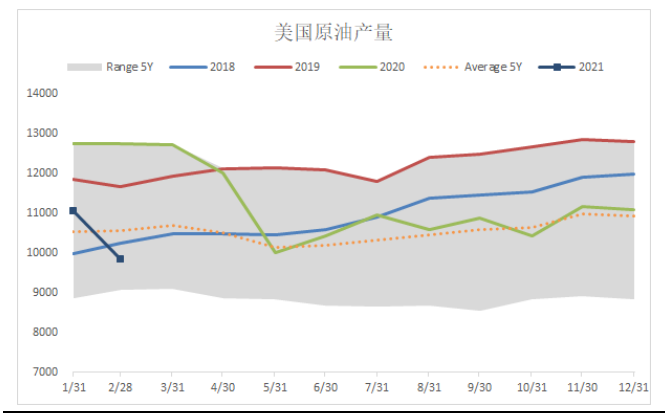
美国方面，目前DUC井数量仍持续下降来维持产量，其整体产量基本保持不变；短期来看，钻机数量相对较低，美国原油产量释放空间仍有限。

图表 21 美国原油产量（周度）

图表 22 美国原油产量（月度修正）

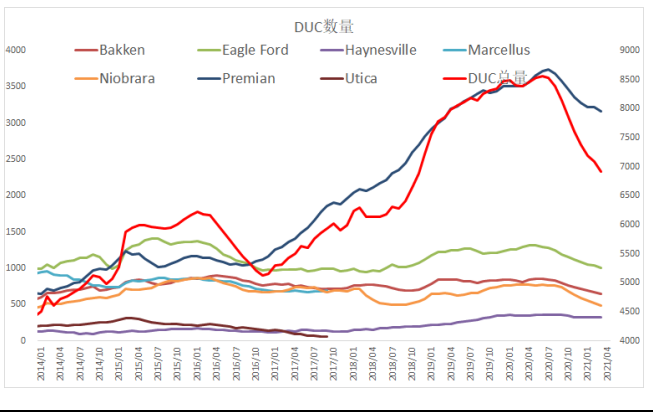


资料来源：浙商期货研究中心



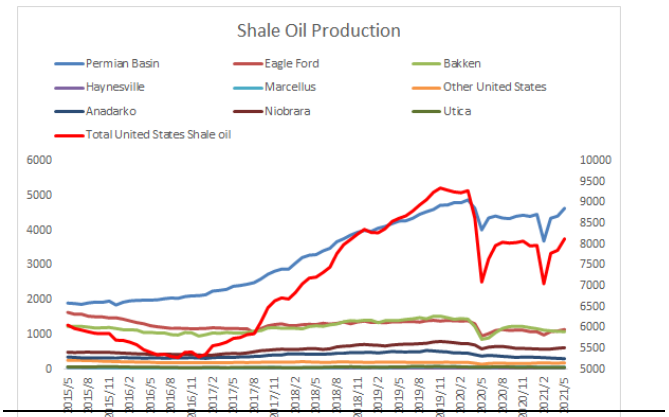
资料来源：浙商期货研究中心

图表 23 DUC 数量



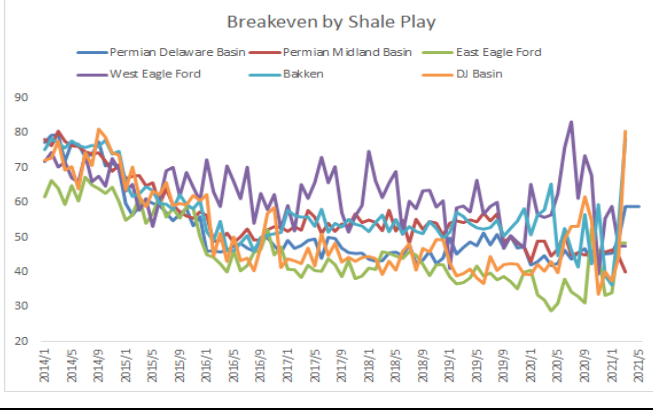
资料来源：浙商期货研究中心

图表 24 页岩油产量



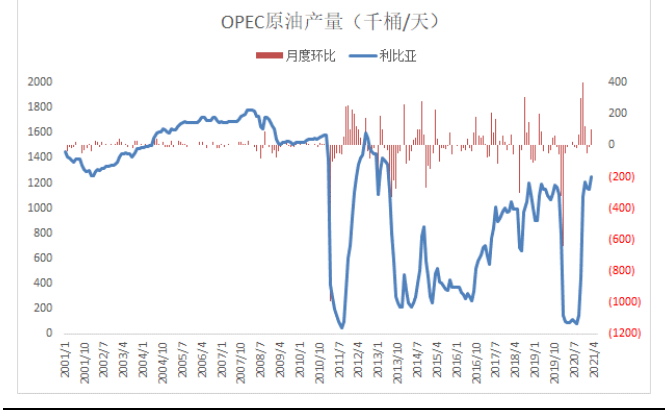
资料来源：浙商期货研究中心

图表 25 页岩油成本



资料来源：浙商期货研究中心

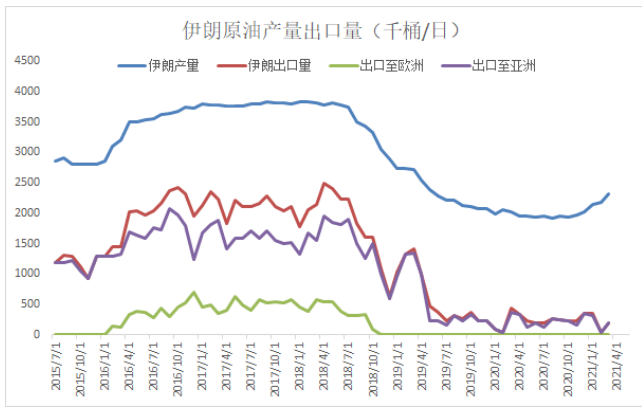
图表 26 利比亚原油产量



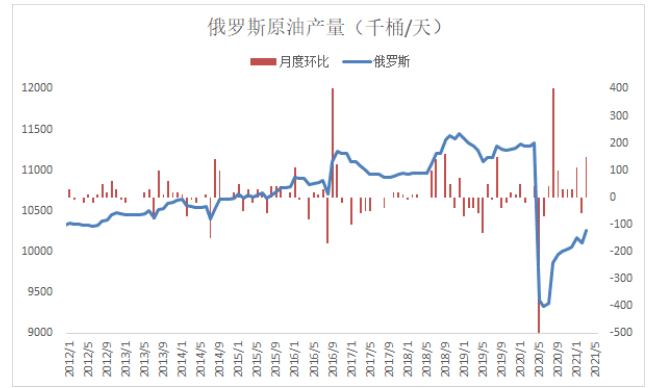
资料来源：浙商期货研究中心

图表 27 伊朗产量出口量

图表 28 俄罗斯产量



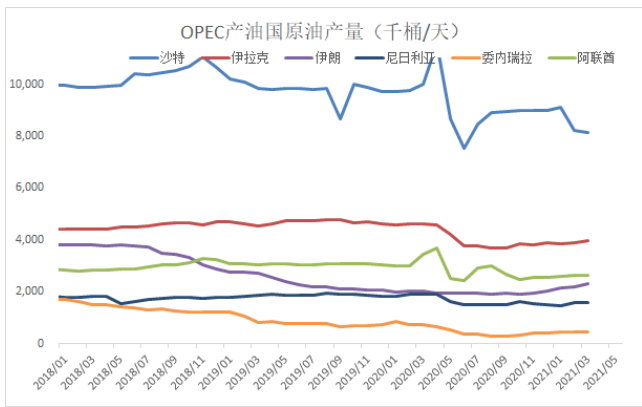
资料来源：浙商期货研究中心



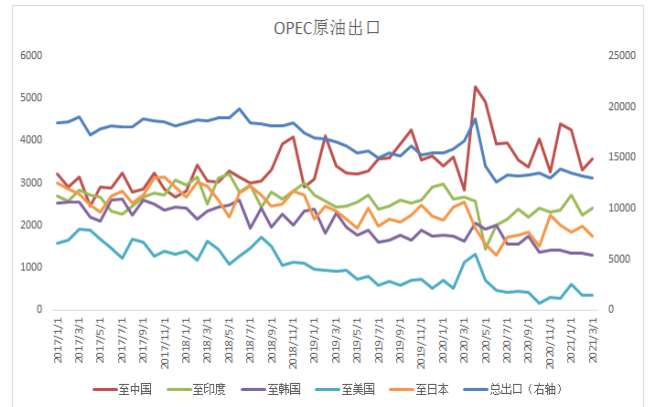
资料来源：浙商期货研究中心

图表 29 OPEC 产量

图表 30 OPEC 出口量



资料来源：浙商期货研究中心



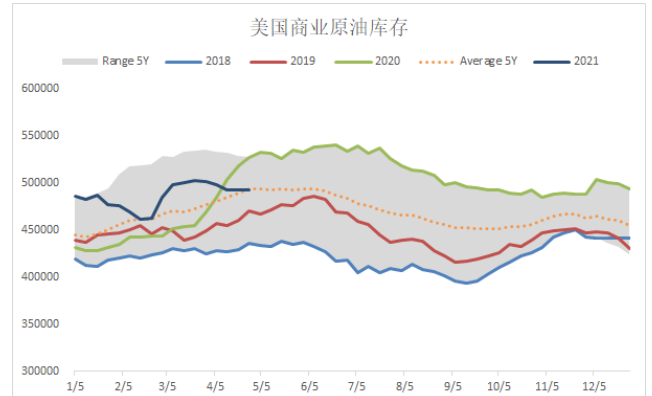
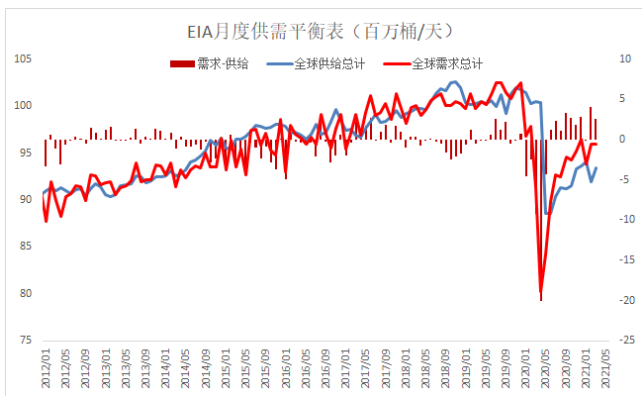
资料来源：浙商期货研究中心

4. 供需平衡：旺季支撑以及欧洲需求复苏，原油库存继续去化

美国地区原油库存从四月份开始逐步进入下降通道，欧洲以及中国地区库存虽然有所累计，但累计幅度不大，影响较小；后期在旺季需求支撑以及欧洲地区复苏的情况下，预计原油库存能进一步去化。

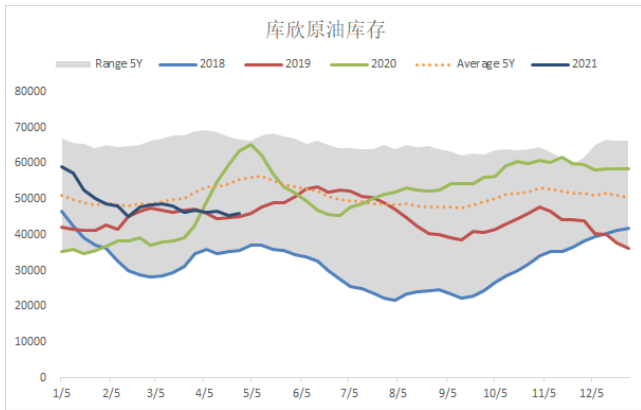
图表 31 EIA 供需平衡表

图表 32 美国原油商业库存



资料来源：浙商期货研究中心

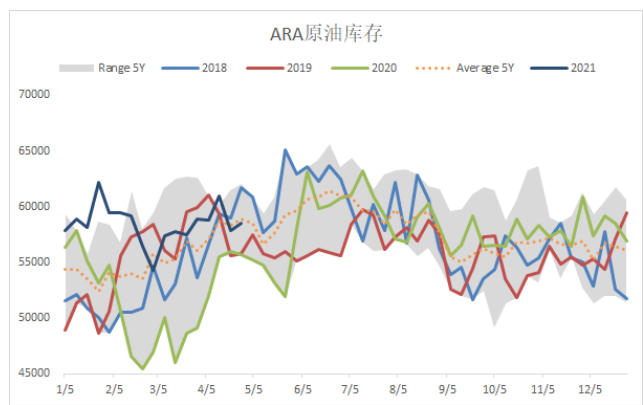
图表 33 库欣原油库存



资料来源：浙商期货研究中心

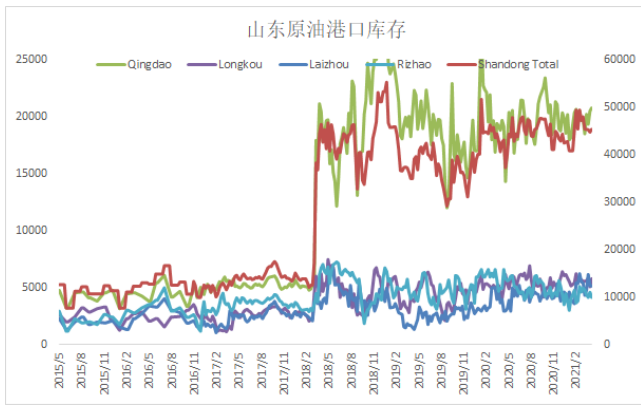
资料来源：浙商期货研究中心

图表 34 欧洲 ARA 原油库存



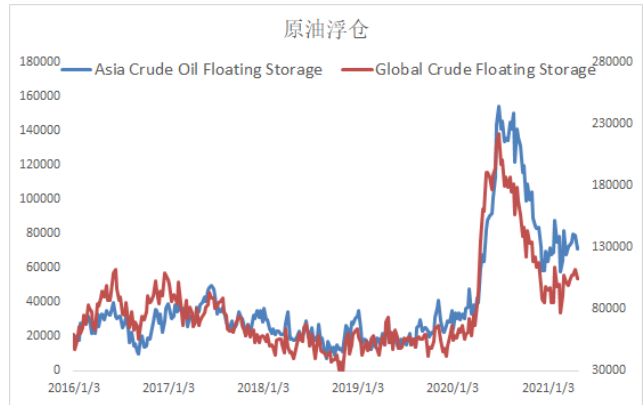
资料来源：浙商期货研究中心

图表 35 山东港口库存



资料来源：浙商期货研究中心

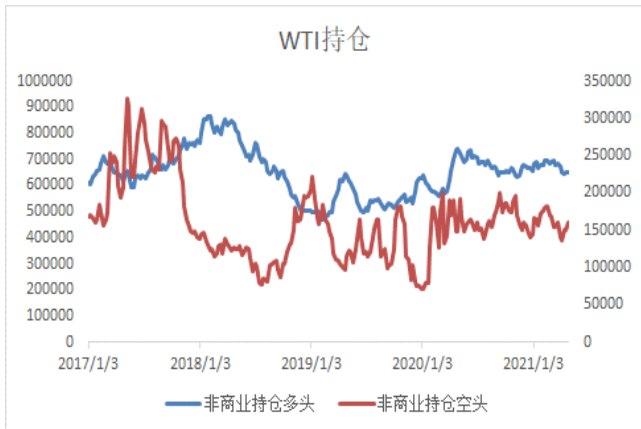
图表 36 全球原油浮仓



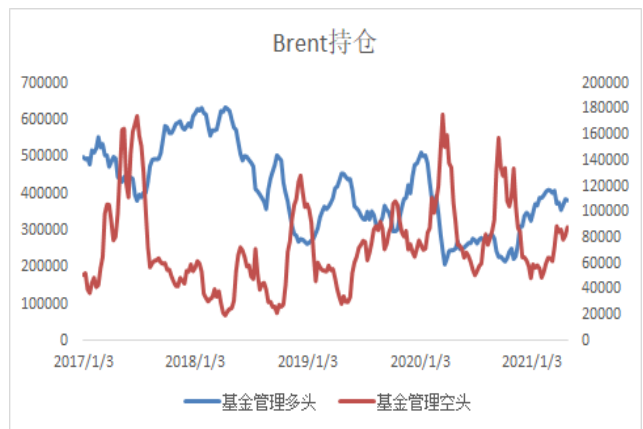
资料来源：浙商期货研究中心

5. CFTC 持仓

图表 37 WTI 基金净多



图表 38 Brent 基金净多



资料来源：浙商期货研究中心

资料来源：浙商期货研究中心

免责声明：

本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。