

**金融工程组**

电话: 0571-85106702  
邮编: 310000  
地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号  
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

**相关报告**

- OPEC+达成协议 美油库存持续回落  
全球油价迎来开门红  
2021-1-11
- 美油库存持续回落 VS 英新冠变异病  
毒全球蔓延 全球油价外涨内跌  
2021-1-4
- 美油库存大降 VS 全球宏观环境由  
悲转喜 全球油价悉数回落  
2020-12-28
- 宏观利好点燃市场乐观情绪 全球油  
价悉数上涨  
2020-12-21
- 中东地缘政治 VS 基本面利空 全球  
油价涨跌分化  
2020-12-14

**美原油库存持续回落 VS 疫情反弹下的需求忧虑****全球油价涨跌分化****观点摘要:****上周全球能源价格回顾:**

从上周全球原油价格变化来看,内外油价呈小幅分化之势:其中美油小幅收涨,而布油与沪油则小幅收跌;从上周国内沥青价格的变化来看,呈微涨之势。

**上周全球原油价格波动重要因素简析:**

从上周影响全球原油价格波动的因素来看,宏观方面,主要是受美国在经历前一周的暴乱后众议院、华尔街、社交媒体开始对特朗普进行清算、美联储经济褐皮书、美联储主席鲍威尔的表态、中国的通胀与外贸数据、拜登将推 1.9 万亿美元刺激方案、中国央行就近期市场关心的货币政策转向、降准降息空间、人民币汇率未来走势、房地产金融调控等热点问题作出回应等方面的影响,而从基本面来看,一方面,根据 EIA 周度报告,虽然上周美国原油库存下降 324.8 万桶但汽油库存增加了 439.5 万桶,原油库存与汽油库存仍处于五年同期的高位水平;另一方面,根据美国贝休斯公司的数据,截至 1 月 15 日,美国活跃石油钻机数量为 287 座,环比增加 12 座,同比减少 386 座,但仍处于五年同期的低位水平,总体来看,虽然原油库存的回落以及钻井平台仍处于低位水平为油价提供了上涨的支撑,但原油库存与汽油库存仍处于五年同期的高位将限制油价回升的空间。

**全球原油价格展望与沪原油操作建议:**

综合供需基本面与资金对比及宏观经济等各方面因素来看,我们认为,在美国内乱持续且全球疫情依然严峻的情况下,当前国际原油价格短线由利多状态转为利空状态,从趋势交易策略来看,沪原油短线多单离场,而中线以观望为主,从套利交易策略来看,一方面,沪原油短线可采取反套策略,另一方面当前多原油空燃油与多原油空低硫油的套利价策略可以继续持有。

**上周国内沥青价格波动重要因素简析:**

从上周影响国内沥青价格波动的因素来看,一方面是受上游原油价格与煤炭价格波动因素的影响,另一方面则是受自身供应量出现下降(开工率下滑、厂库与社库下滑)的影响。

**风险点:**

- 1、欧美疫情的最新发展;
- 2、EIA 周度库存报告;
- 3、未来全球原油的消费前景。

## 一、沪原油价格展望与操作建议

综合供需、库存、资金与现货价格等因素来看，我们认为，当前全球原油价格短线由利多转为利空，但鉴于拜登上台后将采取的新能源政策因素影响，短线多单可以离场，中线观望，从套利交易的角度来看，当前以反套为主。

**期货价格影响因素评估表**

影响因素	影响结果	总影响结果
总供需	均衡	利空
总库存	利空	
总资金	利空	
总现货市场价格	利多	

综合全球三大原油期货基准价格的变化与燃料油裂解价差及国内原油期现价差的变化来看，我们认为当前国内原油短线由利多转为均衡状态，从供需基本面来看，以反套为主。

**套利影响因素评估表**

影响因素	影响结果	总影响结果
ICE	正套	反套
WTI	正套	
DEM	反套	
燃油裂解价差	反套	
国内期现价差	反套	

## 二、供需状况

根据美国 EIA 公布的周度原油报告来看，截止 2021 年 1 月 8 日当周，美国周度原油产量较前一周持平，而净进口量小幅增加；不过从四周均值来看，由于进口量增幅大于出口量的增幅从而导致了净进口量的小幅增加进而使得总供应量小幅增加，此外美国 11 月的加油站销售环比与同比的回落符合我们此前的预期。

美国原油供需				
千桶/日	2021/01/08	四周均值	四周均值变化	四周均值环比
产量：	11000	11000.00	0.00	0.00
进口量	6239	5624.50	203.75	3.76
出口量	3011	3341.75	96.00	2.96
净进口量	3228	2282.75	107.75	-19.90
总供应量	14228	13282.75	107.75	0.82
美国零售销售-百万美元	2020年12月	月度变化	环比	同比
加油站销售	37788	2343.00	6.61	-12.12

根据 OPEC 最新公布的月报来看，一方面，OPEC 对 2021 年非 OPEC 国家的原油供应预测保持不变，但将美国的原油供应增长预测较此前提高了 7.1 万桶/日，预计为 37 万桶/日。另一方面，OPEC 维持 2021 年全球原油需求的预测维持在 2720 万桶/日不变。随着油价上涨，美国页岩油供应前景现在略微乐观，预计 2021 年下半年产量将进一步恢复。

OPEC原油供应量				
千桶/日	2020年12月	月度变化	环比	同比
OPEC产量	25362	279.00	1.11	-13.78
航行中的油轮运量-百万桶/日	20.76	0.29	1.42	-17.29
OPEC总供应量	27438	308.00	1.14	-14.05

OPEC重要成员国（产量>2000千桶/日）原油供应量				
千桶/日	2020年12月	月度变化	环比	同比
OPEC产量	25362	279.00	1.11	-13.78
沙特阿拉伯	8964	-2.00	-0.02	-7.31
阿联酋	2578	63.00	2.50	-17.29
伊拉克	3848	76.00	2.01	-15.76
伊朗	2002	20.00	1.01	-4.35
科威特	2297	4.00	0.17	-15.24

根据全球主要国家炼油厂开工率的变化来看，虽然欧美国家的炼油厂月度开工率增减不一，但从同比数据来看均较去年同期出现大幅的回落之势，表明当有欧美国家的原油消费需求依然疲弱，不足以支持油价的反弹回升。

虽然国内没有统一的炼油厂开工数据，但从全国最大的地方炼油厂产能集中地山东的开工率变化来看，虽然山东地炼周度开工率同比出现了大幅的增长，但这主要是 20 年 4-5 月交易所修改规则导致库容紧张，地炼企业不得不提高开工率以减轻库容压力所致，而从近三个月的变化来看，山东地炼的开工率一直维持在 73-76 之间，整体维持平稳。

全球主要国家炼油厂开工率				
国家/地区	2020年12月	月度变化	环比	同比
美国	79.14	1.58	2.04	-14.35
法国	51.28	-15.98	-23.76	-23.03
德国	68.33	-6.76	-9.00	-18.62
意大利	52.35	-11.29	-17.74	-17.35
英国	67.25	1.45	2.20	-24.14
欧洲16国	65.32	-4.45	-6.38	-22.32

山东地炼厂开工率（常减压装置）				
名称	2021/1/14	周变化	月变化	同比
开工率	73.45	-2.26	-2.88	13.31

图 1. 全球主要国家炼油厂开工率



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2. 山东地炼厂开工率（常规减压装置）



数据来源：Wind 新世纪期货

### 三、供需平衡表

根据 OPEC 最新的月报来看，OPEC 月报维持 2021 年全球原油需求预估在 2720 万桶/日不变。报告显示，受利比亚、伊拉克和阿联酋的推动，其 12 月石油产量增长 28 万桶/日，至 2536 万桶/日。根据统计数据，阿联酋 12 月原油产量增加 6.3 万桶/日至 257.8 万桶/日；利比亚 12 月原油产量增加 13.6 万桶/日至 122.4 万桶/日；伊朗 12 月原油产量增加 2.0 万桶/日至 200.2 万桶/日。月报显示，新冠病毒变种、不断上升的感染病例和疫苗接种计划启动缓慢可能至少在 2021 年第一季度给经济复苏蒙上阴影。OPEC 维持 2021 年全球经济增速预期为 4.4%；预计 2021 年全球石油需求将增加 590 万桶/日，与此前预测持平；对 2021 年非 OPEC 国家的原油供应预测保持不变。

全球原油供需平衡表-OPEC预期 百万桶/日				
地区/国家	供应	需求	供需平衡	同比
<b>经合组织-合计</b>				
2020年12月	29.03	43.56	-14.53	-15.47
2021年3月	29.06	44.26	-15.20	6.44
2021年6月	29.16	45.61	-16.45	71.35
2021年9月	29.89	44.59	-14.70	4.18
<b>经合组织-欧洲</b>				
2020年12月	3.88	24.30	-20.42	-7.64
2021年3月	3.99	24.30	-20.31	0.00
2021年6月	3.94	24.88	-20.94	29.58
2021年9月	3.98	23.94	-19.96	4.28
<b>经合组织-亚太</b>				
2020年12月	0.55	7.23	-6.68	-10.70
2021年3月	0.54	7.60	-7.06	-2.22
2021年6月	0.51	7.28	-6.77	12.83
2021年9月	0.52	7.21	-6.69	7.90
<b>中国</b>				
2020年12月	4.15	13.98	-9.83	3.58
2021年3月	4.16	12.31	-8.15	24.43
2021年6月	4.14	13.87	-9.73	11.97
2021年9月	4.14	14.71	-10.57	11.26

## 四、库存变化

根据 EIA 的周度库存报告来看，截至 1 月 8 日当周，美国原油库存减少 324.8 万桶，汽油库存增加 439.5 万桶至 2.45476 亿桶，原油库存虽然出现下滑但仍处于高位水平，与此同时，当前汽油库存仍维持在高位水平，符合我们之前报告中的判断—美国汽油的总需求持续疲软。

而从 EIA 的成品油的库存变化与新加坡的成品油库存变化来看，整体而言，上周美国与新加坡的成品油库存呈增长之势，上周 EIA 成品油库存增加表明美国汽油消费仍处于疲软之中，我们仍预计接下去美国汽油库存仍将处于高位，新加坡成品油总库存回升，表明当前亚太地区的成品油消费依然未见好转。

名称		2021/1/8	周变化
总库存	原油	482211	-3248.00
	汽油	245476	4395.00
成品汽油	总量	21821	-3441.00
	新配方	52	4.00
	常规汽油	21769	-3445.00
混调汽油	总量	223655	7836.00
	CBOB	106795	4117.00
	GTAB(常规)	1608	930.00
	其他	61890	2138.00
航空煤油	总量	37300	-1494.00
馏分燃料油	总量	163205	4786.00
	含硫量(15ppm-500ppm)	3328	73.00
	含硫量(<15ppm)	152294	5103.00
取暖用油	总量	7583	-389.00
含渣燃料油	总量	30673	483.00
半成品油	总量	79431	913.00
其他油品	总量	206234	-8938.00
原油和石油产品	包括战略石油储备	1972355	-9425.00
	不包括战略石油储备	1334270	-9425.00
	战略石油储备	638085	0.00

名称	2021/1/13	周变化
轻质馏分油	1441	169.00
重质馏分油	1485	4.00

## 五、CFTC 持仓报告

根据 CFTC 的原油持仓变化报告来看，WTI 原油的非商业的多头持仓增幅大于空头持仓增幅，净多头持仓继续增加，从管理基金多头与空头持仓变化来看，多空持仓均出现增加，多头增幅大于空头增幅，净多头持仓出现增加，这表明预期原油价格或将震荡上行。

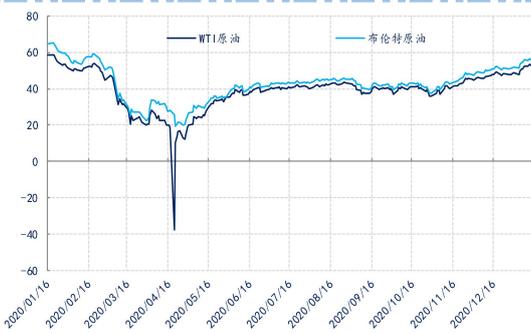
CFTC 周度原油持仓报告			
名称		2021/1/12	周变化
WTI 轻质低硫原油	总持仓	2234696.00	65155.00
	非商业多头持仓	692315.00	8183.00
	非商业空头持仓	164598.00	-885.00
	非商业净多头	527717.00	9068.00
	商业多头持仓	691724.00	25299.00
	商业空头持仓	1268648.00	40372.00
	商业多头净持仓	-576924.00	-15073.00
ICE-IPE 原油	总持仓	2552201.00	57976.00
	生产商/贸易商/加工商/用户多头持仓	956979.00	6277.00
	生产商/贸易商/加工商/用户空头持仓	1266720.00	14714.00
	生产商/贸易商/加工商/用户净多头	-309741.00	-8437.00
	管理基金多头持仓	371466.00	23497.00
	管理基金空头持仓	56634.00	-2545.00
	管理基金多头净持仓	314832.00	26042.00

## 六、期货价格

虽然当前全球三大原油期货价格及成品油期货价格从周度变化来看多数上涨，但从当前的价格来看，短线多头可以离场。

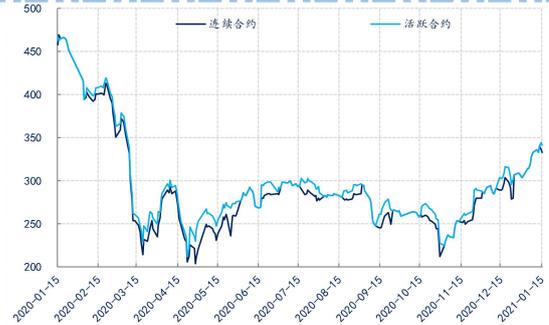
全球原油与成品油期货市场价格		2021/1/15	日变化	周变化
原油期货市场价格	ICE Brent (美元/桶)	55.1	-1.32	-0.56
	NYMEX WTI (美元/桶)	52.36	-1.21	0.11
	INE 原油 (元/桶)	332.2	-3.70	-3.80
成品油期货市场价格	NYMEX 汽油 (美元/加仑)	1.5277	-0.0261	-0.0146
	NYMEX 取暖油 (美元/加仑)	159.29	-2.65	1.34
	SHFE 燃料油 (元/吨)	2086	-32.00	39.00

图 3. ICE 原油与 WTI 原油期价对比



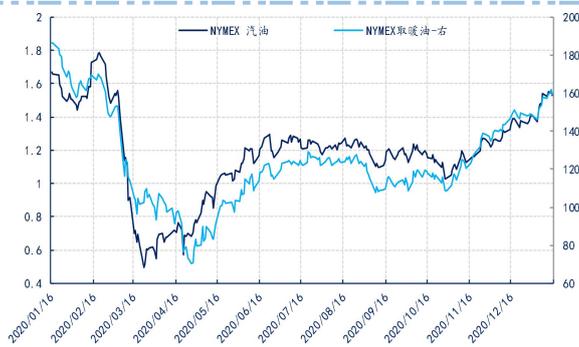
数据来源: Wind 新世纪期货

图 4. INE 原油连续与活跃合约期货价格对比



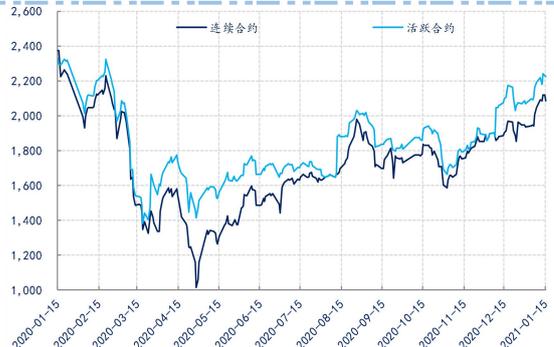
数据来源: Wind 新世纪期货

图 5. NYMEX 汽油与取暖油期价对比



数据来源: Wind 新世纪期货

图 6. SHFE 燃料油连续与活跃合约期货价格对比



数据来源: Wind 新世纪期货

## 七、现货价格

虽然本周全球原油与成品油现货价格均呈上涨，结合前面的供需与库存的分析，我们认为，当前全球原油现货价格短期之内多空博弈将非常激烈，短线多单可以离场，而中长线则应以观望为主。

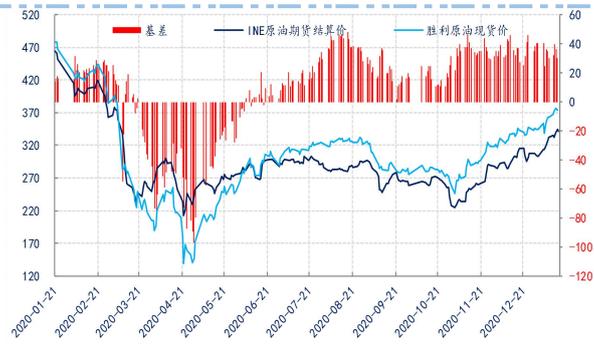
全球原油现货市场价格		2021/1/14	日变化	周变化
OPEC一揽子价格 (美元/桶)		55.19	-0.62	1.35
国际主要油田原油报价 (美元/桶)	迪拜	55.92	-0.66	1.34
	阿曼	55.86	-0.82	1.13
	塔皮斯	56.77	-0.66	1.33
	米纳斯	55.61	-0.68	1.19
	杜里	60.84	-0.41	1.94
	辛塔	54.29	-0.77	1.20
	大庆	51.45	-0.78	1.59
	胜利	57.78	-0.46	1.71

全球成品油现货市场价格				2021/1/13	日变化	周变化
汽油	无铅汽油 (美元/桶)	新加坡	92#	60.66	0.77	3.17
			95#	61.79	0.61	3.47
		美国	纽约-93#	0.00	0.00	0.00
		荷兰	鹿特丹-95#	500.51	-4.25	23.50
	汽油 (元/吨)	中国	93#全国基准	5984.00		114.30
航空煤油	新加坡 (美元/桶)			59.72	0.63	3.65
	美国纽约 (美元/加仑)			148.87	-1.02	6.64
燃料油	新加坡 (美元/桶)	180CTS		336.91	4.23	13.87
		380CTS		335.17	3.72	15.29
柴油	含硫0.05% (美元/桶)	新加坡		61.47	0.86	3.46
		荷兰鹿特丹		455.26	-0.75	20.75
	中国 (元/吨)	0#全国基准		5078.00		2.50
石脑油	新加坡-FOB (美元/桶)			57.58	0.82	4.20
	日本-CFR (美元/桶)			533.00	7.25	38.00

## 八、价差

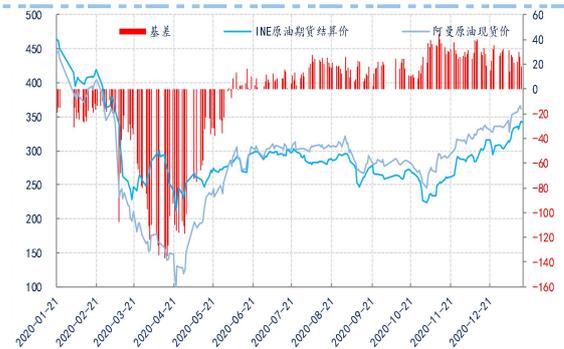
原油期现价差与跨市价差		2021/1/15	日变化	周变化
期现价差 (美元/桶)	胜利原油现货与INE期货基差	30.20	-6.06	-4.45
	阿曼原油现货与INE期货基差	17.77	-8.41	-8.23
	迪拜原油现货与INE期货基差	18.16	-7.38	-6.87
跨市价差 (美元/桶)	WTI原油-布伦特原油	-2.85	0.11	1.01
	INE原油-WTI原油	0.43	0.89	1.25
	INE原油-布伦特原油	-2.31	1.00	2.26

图 7. INE 原油期货价格与胜利油田价差



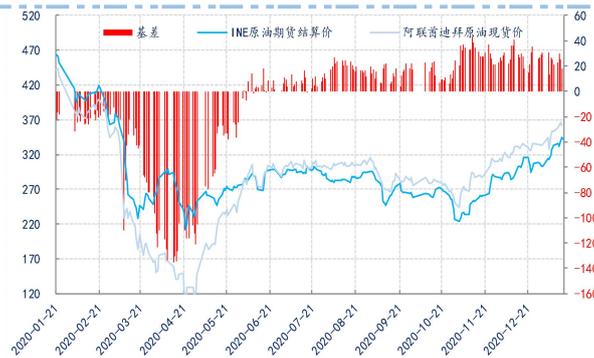
数据来源: Wind 新世纪期货

图 8. INE 原油期价阿曼原油现货价差



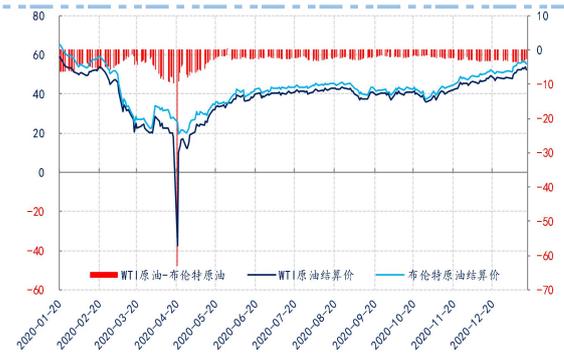
数据来源: Wind 新世纪期货

图 9. INE 原油期价迪拜原油现货价差



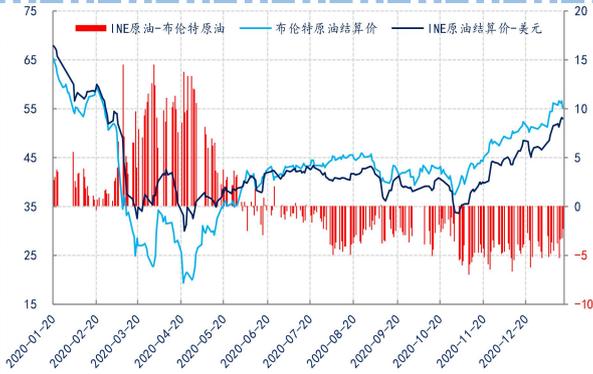
数据来源: Wind 新世纪期货

图 10. WTI 原油与布伦特原油期货价差



数据来源: Wind 新世纪期货

图 11. INE 原油期价与布伦特原油期价价差



数据来源: Wind 新世纪期货

图 12. INE 原油与 WTI 原油期货价差

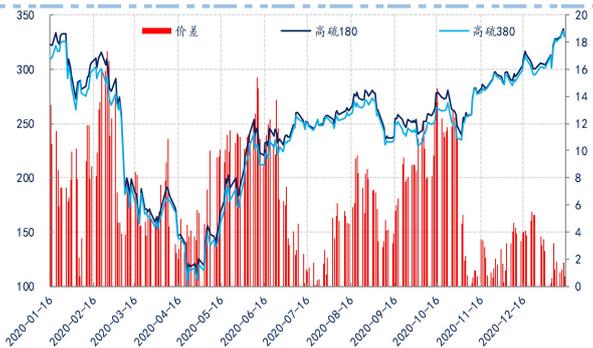


数据来源: Wind 新世纪期货

### 燃料油180与380裂解价差

名称		2021/1/14	日变化	周变化
新加坡 FOB 美元	180 CST	331.08	-5.83	2.98
	380 CST	330.33	-4.84	3.43
	价差	0.75	-0.99	-0.45
国内	180出厂价	3450.00		0.00
	20#市场价	3100.00		0.00
	价差	350.00		0.00

图 13. 新加坡燃料油裂解价差



数据来源: Wind 新世纪期货

## 九、沥青价格展望与操作建议

综合供需、库存、与现货价格等因素来看，我们认为，当前国内沥青价格短线从利多转为利空状态，短线多单可以离场。

影响因素	影响结果	总影响结果
总供需	利空	利空
总库存	利空	
现货市场价格与价差	利多	

## 十、沥青产业链数据统计

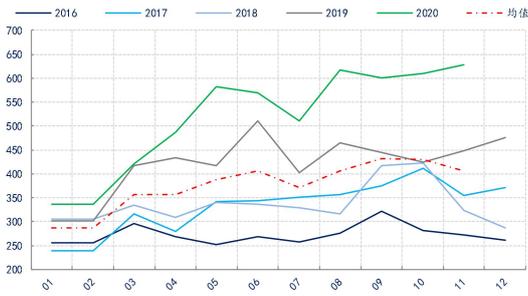
名称		单位	2021/1/15	较上一日变化	周度变化		
现货价格	进口均价	CIF 华东	美元/吨	388.33	0.00	0.00	
		CIF 华南	美元/吨	390.00	0.00	0.00	
	国内市场主流均价	FOB		美元/吨	348.33	0.00	5.00
		煤沥青	中温沥青	元/吨	3025.00	0.00	0.00
			改质沥青	元/吨	3300.00	25.00	125.00
		重交沥青		元/吨	2745.71	7.14	25.71
		建筑沥青		元/吨	2562.50	0.00	25.00
		SBS改性沥青		元/吨	3462.50	0.00	25.00
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	2696.00	0.00	112.00	
	次主力合约结算价		元/吨	2542.00	-6.00	132.00	
	期现价差		元/吨	104.00	20.00	-112.00	
	跨月价差		元/吨	154.00	6.00	-20.00	
库存	SHFE 库存	周度总库存	吨	98663.00		0.00	
	厂库	总库存	万吨	72.80		1.50	
		华东	万吨	11.00		-1.00	
		华北	万吨	7.30		1.20	
		华南	万吨	4.50		-0.90	
		山东	万吨	26.30		2.80	
		西北	万吨	18.90		0.00	
	社库	总库存	万吨	57.25		0.41	
		华东	万吨	14.25		-0.35	
		华北	万吨	5.50		0.00	
		华南	万吨	0.80		-0.10	
		华中	万吨	7.90		0.00	
		山东	万吨	20.45		0.00	
		西北	万吨	3.85		1.06	
		西南	万吨	4.50		-0.20	
总			44.90		-2.00		
开工率	长三角			44.40		-7.40	
	华北			26.30		-13.30	
	华南			48.50		-5.80	
	东北			52.10		0.30	
	西北			35.70		-1.80	

备注：SHFE库存为周五更新,厂库与社库为第周三更新，期现价差指华东地区的重交沥青现货价与期货主力合约价差

# 十一、沥青供需情况

综合来看，我们认为，虽然从产销来看，当前国内沥青供应缺口有所增加，但在计入进出口量后，整体呈现紧平衡之势。从历史对比来看，虽然当前产量与销量均处于五年历史同期高位，但缺口却处于五年历史均值的下方，表明当前需求的增速并不及产量增速，整体供需维持紧平衡之势。

图 14. 国内沥青产量对比



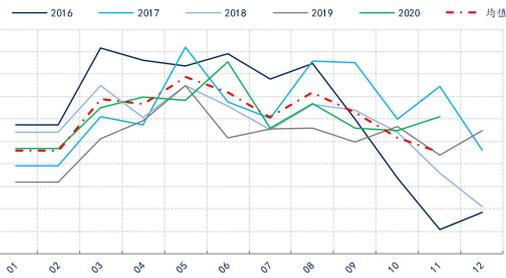
数据来源：Wind 新世纪期货

图 15. 国内沥青销量对比



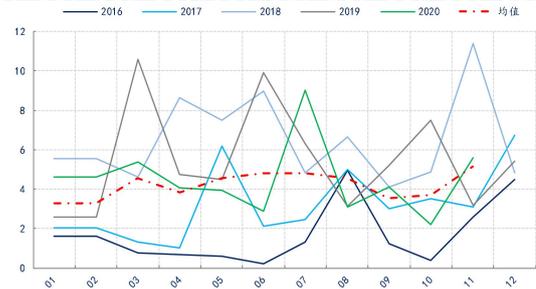
数据来源：Wind 新世纪期货

图 16. 国内沥青进口量对比



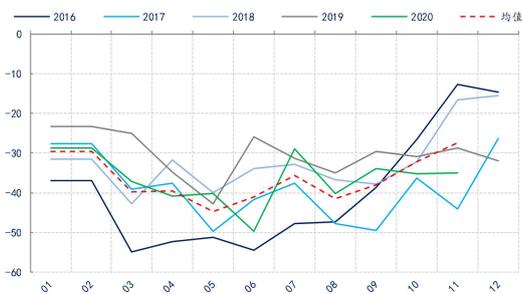
数据来源：Wind 新世纪期货

图 17. 国内沥青出口量对比



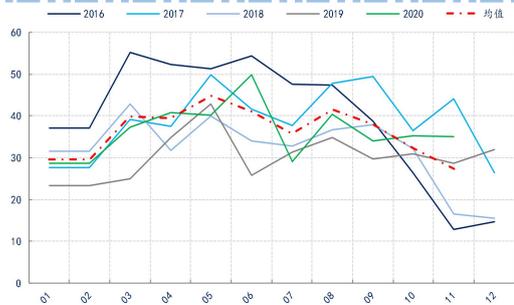
数据来源：Wind 新世纪期货

图 18. 国内沥青供需平衡对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 19. 国内沥青净进口量对比



数据来源：Wind 新世纪期货

## 十二、 沥青库存情况

综合来看，我们认为，虽然当前交易所库存持稳，处于五年均值附近，与此同时，厂库与社库虽处于三年历史同期高位但都呈持续下滑之势，整体来看，当前国内沥青库存处于相对较低水平，这对于价格形成了一定的利好支撑。

图 20. 国内沥青交易所库存对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 21. 国内沥青厂库对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 22. 国内沥青社库对比

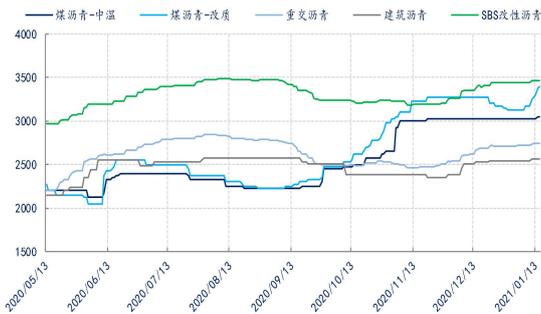


数据来源：Wind 新世纪期货

## 十三、沥青现货市场与价差情况

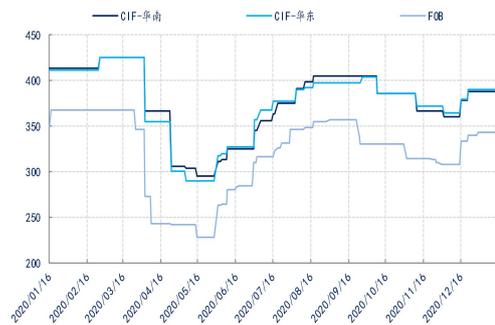
综合来看，我们认为，一方面，虽然上周国内重交沥青价格出现小幅的回升，进口沥青价格、煤沥青、建筑沥青与SBS改性沥青的价格持稳元；另一方面，从期现价差和跨月价差变化来看，二者均有所走强。

图 23. 国内沥青现货市场价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 24. 进口沥青价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 25. 国内沥青期现价差对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 26. 国内沥青期货跨月价差对比



数据来源：Wind 新世纪期货

## 免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为新世纪期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 新世纪期货研究院

地址：浙江省杭州市下城区万寿亭 13 号 6-8 层

邮编：310003

电话：0571-85106702

网址：<http://www.zjncf.com.cn>