



金融投资专业理财

原油月报

2021 年 3 月 29 日

OPEC 减产支撑油市 疫情反复加剧震荡

摘要

展望 4 月，全球新冠疫情出现反复，欧洲、印度等地区进入第三波疫情，市场担忧损及经济复苏和燃料需求前景；二季度北半球炼厂检修增加，也加剧油市震荡幅度；而 3 月 OPEC+会议决定维持现有减产政策至 4 月，同时沙特延续额外减产 100 万桶/日，预计 4 月会议有望延续现有减产政策，OPEC+坚定减产对油价构成较强支撑，预计原油期价呈现宽幅震荡走势；WTI 原油主力合约价格处于 55 美元/桶至 67 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 58 美元/桶至 70 美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油延续贴水结构，预计上海原油期货主力合约处于 370-436 元/桶区间运行。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

一、原油市场行情回顾	2
二、原油市场分析	4
（一）宏观经济分析	4
（二）原油供应状况	5
（三）原油需求状况	10
（四）原油库存状况	13
（五）基金持仓分析	15
三、原油市场行情展望	16
免责声明	17

一、原油市场行情回顾

3月初，OPEC+会议决定维持现有减产规模至4月，沙特将延长自愿减产100万桶/日的计划；美国正式签署1.9万亿美元经济刺激法案，经济复苏和通胀预期上升，提振市场风险偏好，国际原油期价刷新一年多高点，上海原油大幅冲高，主力合约期价触及444.6元/桶高点。中下旬，欧洲新冠病例出现增加，部分地区重启限制措施，市场担忧欧洲疫苗接种进程受阻可能会损害经济复苏和燃料需求，美元指数走强也施压油价，国际原油市场出现高位回调，上海原油期价大幅回落，跌破400元/桶关口，主力合约处于372.7元/桶的低点，处于372-400元/桶区间震荡。

3月份上海原油主力合约期价与阿曼原油现货盘面呈现贴水扩大，上海原油主力合约处于升水2至贴水25元/桶区间；上旬，上海原油期价震荡冲高，出现短暂小幅升水，中下旬，上海原油期价高位回调，贴水逐步走阔，期货贴水逐步扩至20-25元/桶。

图1：美国原油连续K线图



数据来源：博易

图2：布伦特原油连续K线图



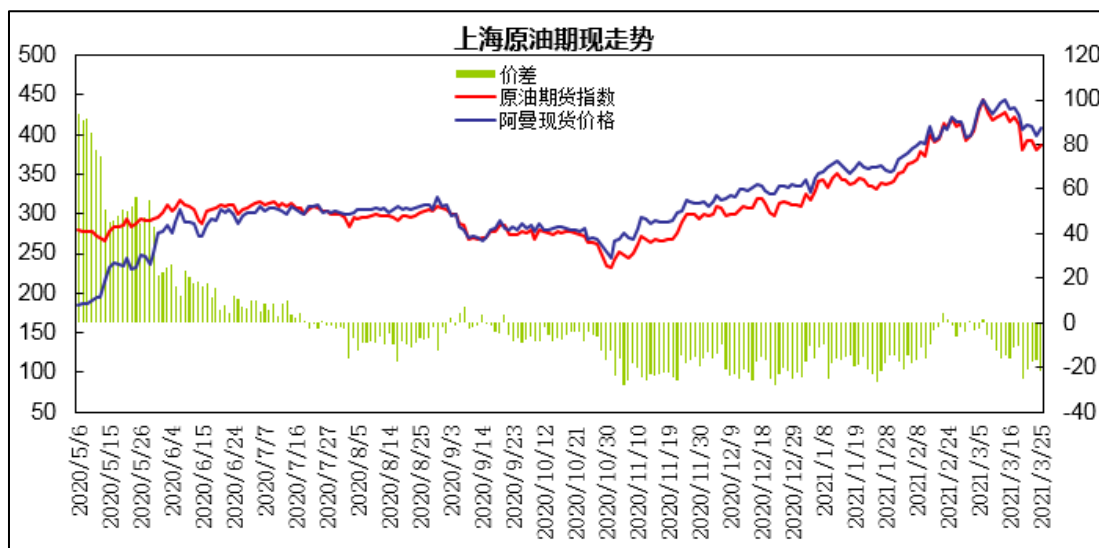
数据来源：博易

图 3：上海原油主力 K 线图



数据来源：博易

图 4：上海原油期价与阿曼原油走势



数据来源：上海国际能源交易中心 瑞达研究院

二、原油市场分析

（一）宏观经济分析

1、全球经济因素

北京时间3月18日，美联储发布利率决议声明，宣布维持联邦基金基准利率在0%-0.25%不变，将超额准备金利率（IOER）维持在0.1%不变。将继续每月增持至少800亿美元的国债和至少400亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到委员会的充分就业和物价稳定目标取得实质性进展。

7名委员预计在2023年至少加息一次，去年12月为5名委员；点阵图显示美联储到2023年都不会加息，不过赞成加息的人数有所增长。联邦公开市场委员会18个成员中有4个寻求2022年加息，而去年12月会议上仅有1个。有7名成员支持2023年加息，而去年12月为5名。

美国经济活动复苏步伐加快，就业率回升；2021年底PCE通胀预期中值为2.2%，去年12月预期为1.8%；美联储提高了美国今年GDP的增长和就业预期；根据他们预测，到2021年，国内生产总值（GDP）长6.5%。该预估中值较去年12月份最后一轮预测中预期的4.2%增长有所改善。增长稳定在2.3%的长期范围之内之前，对2022年和2023年的预测分别为3.3%和2.2%。美联储的预测表明，美国经济失业率很有可能回到新冠大流行前的3.5%，但这需要到2023年底才能实现。

委员们一致同意此次的利率决定；整体金融环境保持宽松；美联储重申，如果出现可能阻碍美联储目标实现的风险，美联储将准备适当调整货币政策立场。寻求实现通胀在一段时间内适度高于 2%，以使长期通胀均值达到 2%，且较长期通胀预期仍然牢牢锚定在 2%；新冠疫情仍将对经济构成巨大风险；受疫情影响最严重的行业依然疲软。

2、新冠疫情

据 Worldometer 网站数据，截至北京时间 3 月 29 日，全球新冠肺炎累计确诊病例突破 1.27 亿例，达到 127667712 例；累计死亡病例超过 279 万例，达到 2791297 例。美国新冠肺炎累计确诊病例接近 3096 万例，占全球确诊病例的四分之一，死亡人数接近 56.2 万。全球新冠确诊病例超过 300 万例的国家共计 9 个，分别是美国、巴西、印度、法国、俄罗斯、英国、意大利、西班牙和土耳其。

国家卫健委公布的数据显示，截至 3 月 28 日，据 31 个省(自治区、直辖市)和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例 390 例(其中重症病例 1 例)，累计治愈出院病例 97457 例，累计死亡病例 4851 例，累计报告确诊病例 102698 例，现有疑似病例 2 例。

全球新冠疫情形势再度反复，欧洲地区新冠病毒变异株的感染数量出现增加，法国、德国、意大利等国家不得不重新实施防疫封锁措施。与此同时，欧盟与阿斯利康制药公司疫苗交付争端不断升级，欧洲地区的新冠疫苗接种速度也较为落后。欧洲地区出现第三波疫情，南美和印度等地区疫情也出现反弹，市场担忧疫情形势反复可能会损害经济复苏和燃料需求。

(二) 原油供应状况

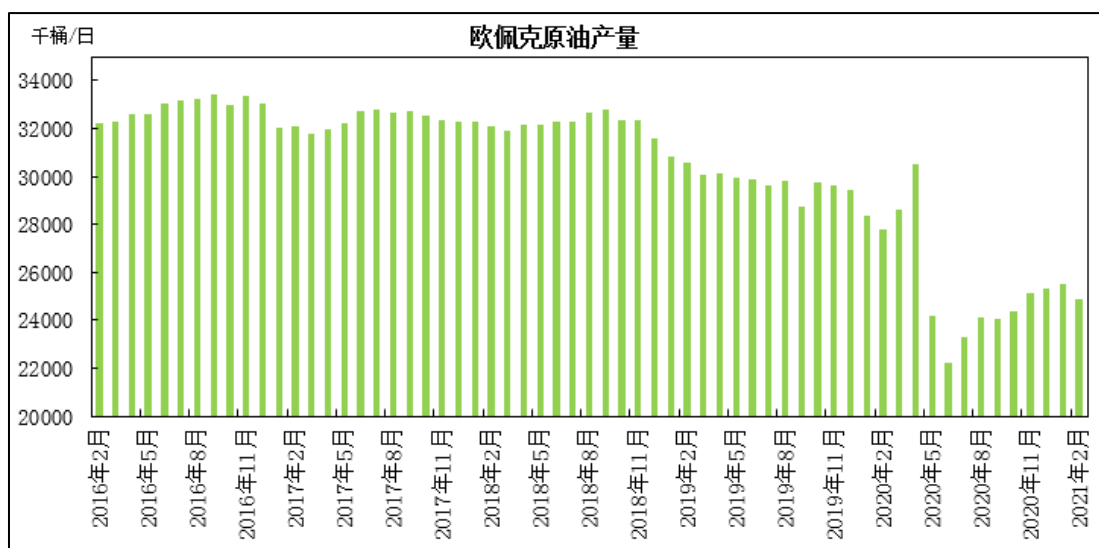
1、OPEC 供应状况

OPEC 公布的月报显示，援引独立数据源，2 月份 OPEC 原油产量 2484.8 万桶/日，环比减少 64.8 万桶/日。沙特产量减少 93 万桶/日至 815 万桶/日；安哥拉产量减少 5 万桶/日至 111.9 万桶/日；阿联酋产量减少 0.1 万桶/日至 261 万桶/日；尼日利亚产量增加 16 万桶/日至 148.8 万桶/日；伊拉克产量增加 5.9 万桶/日至 389.8 万桶/日。伊朗产量增加 3.5 万桶/日至 212 万桶/日；委内瑞拉产量增加 3.3 万桶/日至 52.1 万桶/日；利比亚产量增加 3.3 万桶/日至 118.6 万桶/日；科威特产量增加 0.8 万桶/日至 233 万桶/日；阿尔及利亚产量增加 0.7 万桶/日至 87.3 万桶/日；主要受沙特主动额外减产影响，OPEC 原油产量呈现大幅下降，减产协议执行率达到创纪录高点。

3月4日 OPEC 与非 OPEC 产油国第 14 次会议达成了调整原油产量政策的协议。4 月份，参与减产的 10 个 OPEC 成员国和 8 个非 OPEC 产油国原油日产量与 1 月份保持一致，非 OPEC 产油国俄罗斯和哈萨克斯坦 4 月份共计增加原油日产量 15 万桶（俄罗斯增加 13 万桶，哈萨克斯坦增加 2 万桶）。与此同时，沙特表示将在 4 月份继续自愿额外延长减产 100 万桶/日。OPEC+要求一些尚未完成补偿减产的参与国，将补偿期延长至 2021 年 7 月底。

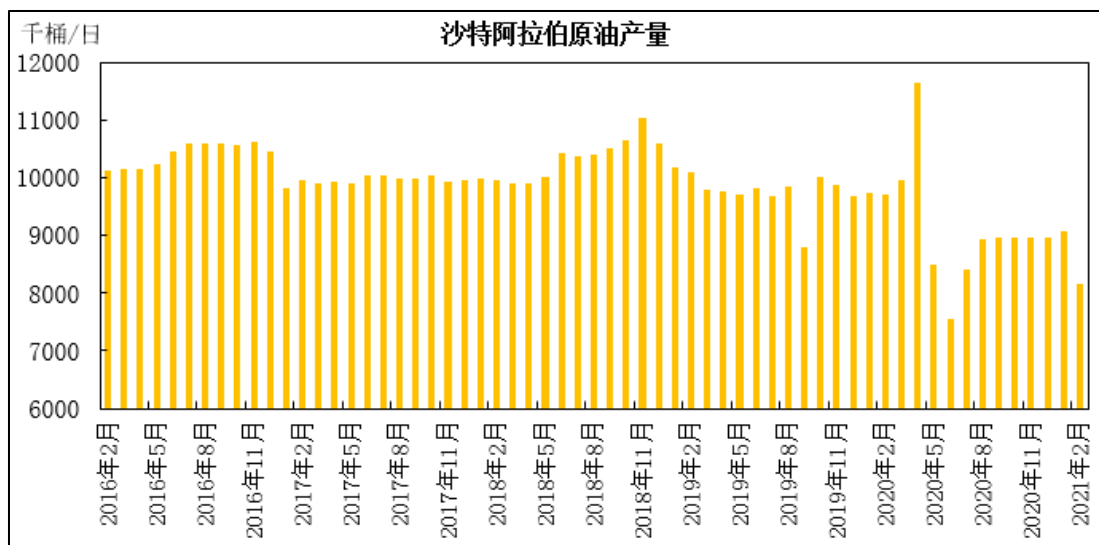
OPEC 及其减产同盟国联合市场监测委员会和 OPEC+部长级下一次会议分别定于 2021 年 3 月 31 日和 4 月 1 日举行。预计 OPEC+有望维持现有减产规模。

图 5：OPEC 原油产量



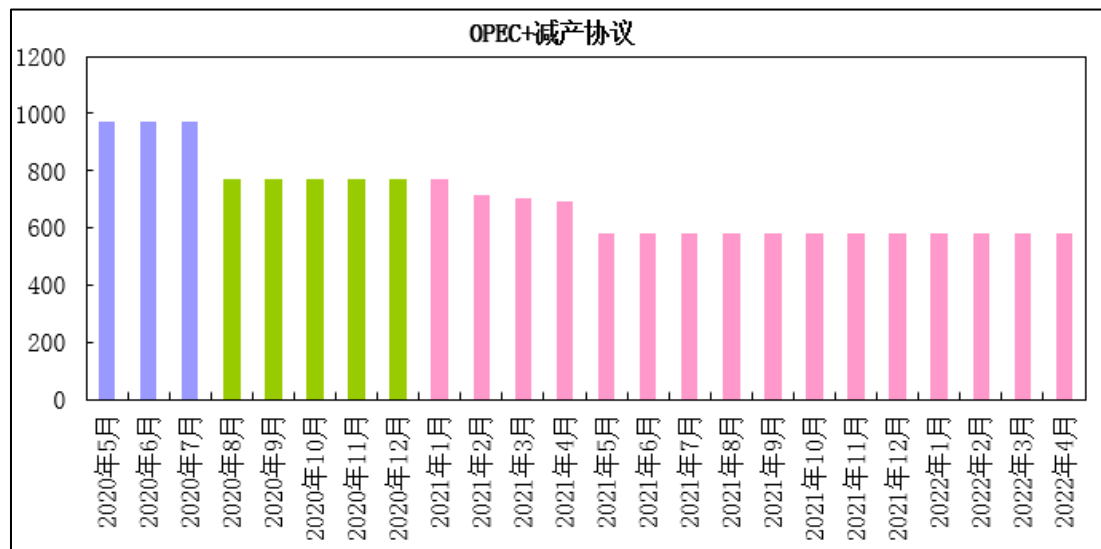
数据来源：OPEC

图 6：沙特原油产量



数据来源：OPEC

图 7：OPEC 减产协议规模



数据来源：OPEC

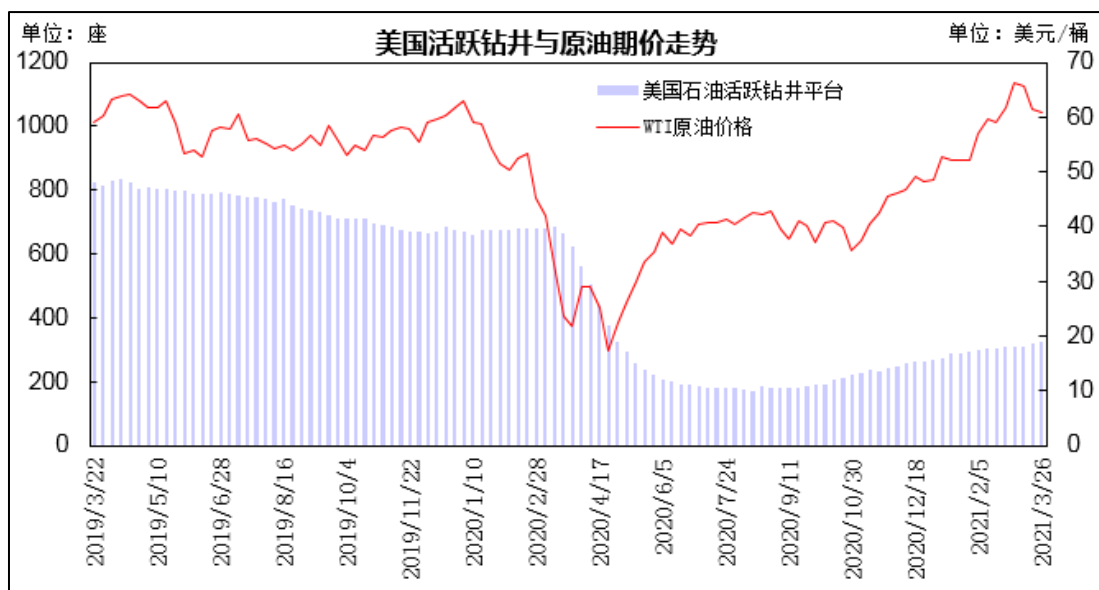
2、美国供应情况

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至 3 月 26 日当周美国石油活跃钻井数为 324 座，较上月增加 15 座，较去年同期减少 300 座。美国天然气活跃钻井数为 92 座，比去年同期减少 10 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 417 座，较上月底增加 15 座，较去年同期减少 311 座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至 3 月 19 日当周的美国原油日均产量 1100 万桶，比上年同期下降 200 万桶/日。截至 3 月 19 日的四周，美国原油日均产量 1070 万桶，比去年同期下降 18%。美国成品油需求总量均值为 1876.6 万桶/日，比上年同期下降 10.7%；车用汽油需求四周日均量为 848.3 万桶，比上年同期下降 8.7%；馏分油需求四周日均量为 397.4 万桶，比去年同期下降 1.4%。截至 3 月 19 日的四周，美国原油日均进口量为 572.3 万桶，较上月均值增长 1.1%；美国原油日均出口量为 249.6 万桶，较上月均值下降 10.4%。

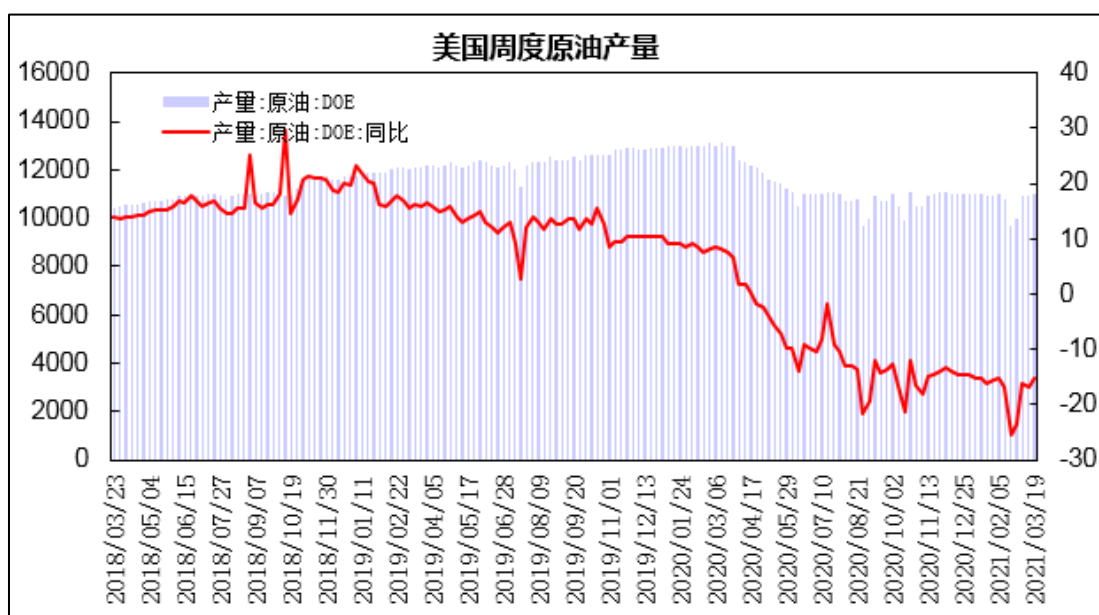
整体上，寒潮天气导致美国原油供应短暂中断，3 月份页岩油产能逐步恢复至正常水平。

图 8：美国活跃钻井数量



数据来源：贝克休斯

图 9：美国 EIA 原油产量



数据来源：EIA

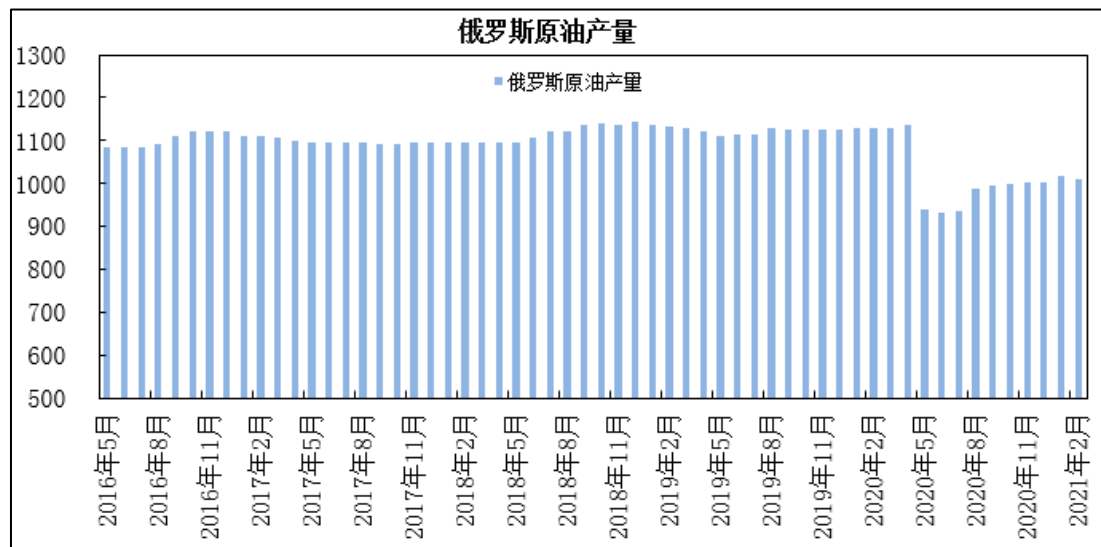
3、俄罗斯供应状况

俄罗斯能源部公布的数据显示，2 月份俄罗斯原油和凝析油产量共计 3856 万吨，约合 1010 万桶/日，较 1 月产量小幅减少 6 万桶/日。

OPEC+会议同意俄罗斯 3 月增加产量 6.5 万桶/日，4 月加产量 13 万桶/日；由于严寒天气导致生产商减少了输油管道运送量，2 月俄罗斯原油产量小幅回落；随着天气回暖，据悉 3 月份俄罗斯石油和天然气凝析油产量增至 1022 万桶/日左右；预计 4 月份产量延续小

幅增长。

图 10：俄罗斯原油产量



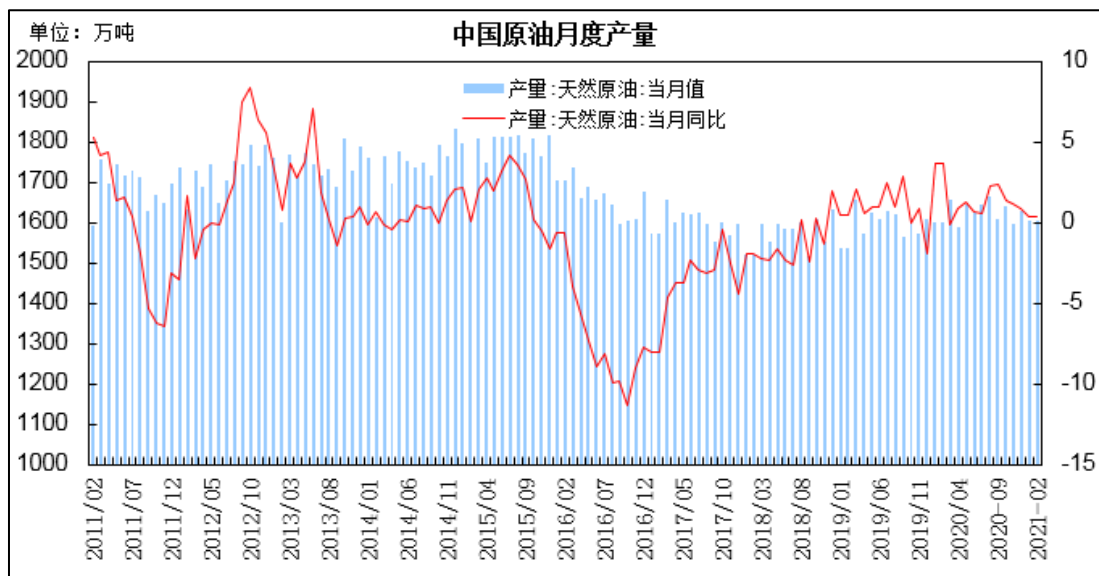
数据来源：俄罗斯能源部

4、中国供应状况

国家统计局数据显示，1-2 月原油累计产量为 3208 万吨，同比增长 0.4%。日均产量为 54.4 万吨，较上年 12 月增加 1.9 万吨。

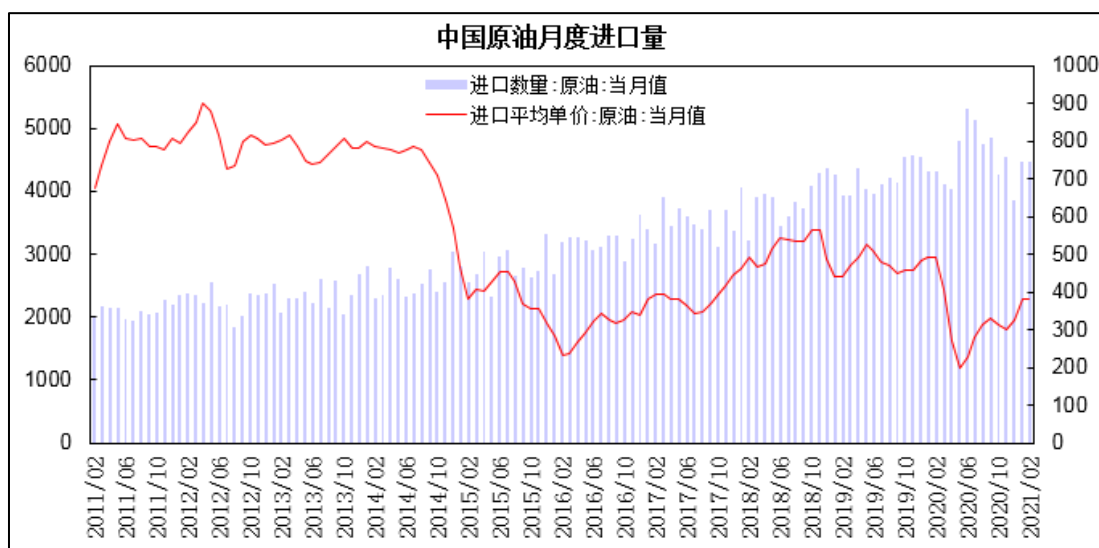
中国海关数据显示，1-2 月原油进口量为 8956.8 万吨，同比增长 4.1%。实现进口额 339.62 亿美元，同比下降 19.6%；月度平均进口单价为 379.18 美元/吨，较上月上涨 55.46 美元/吨，环比涨幅为 17.1%。

图 11：中国原油产量



数据来源：中国统计局

图 12：中国原油进口量



数据来源：中国统计局

（三）原油需求状况

1、世界需求状况

OPEC 月报显示，预计 2021 年全球原油需求量为 9627 万桶/日，较 2020 年需求量增加 589 万桶/日。IEA 月报显示，预计 2021 年全球原油需求为 9650 万桶/日，较 2020 年需求量增加 550 万桶/日。EIA 报告显示，预计 2021 年全球原油需求量为 9752 万桶/日，较 2020

年增加 538 万桶/日，预计 2022 年增加 331 万桶/日。

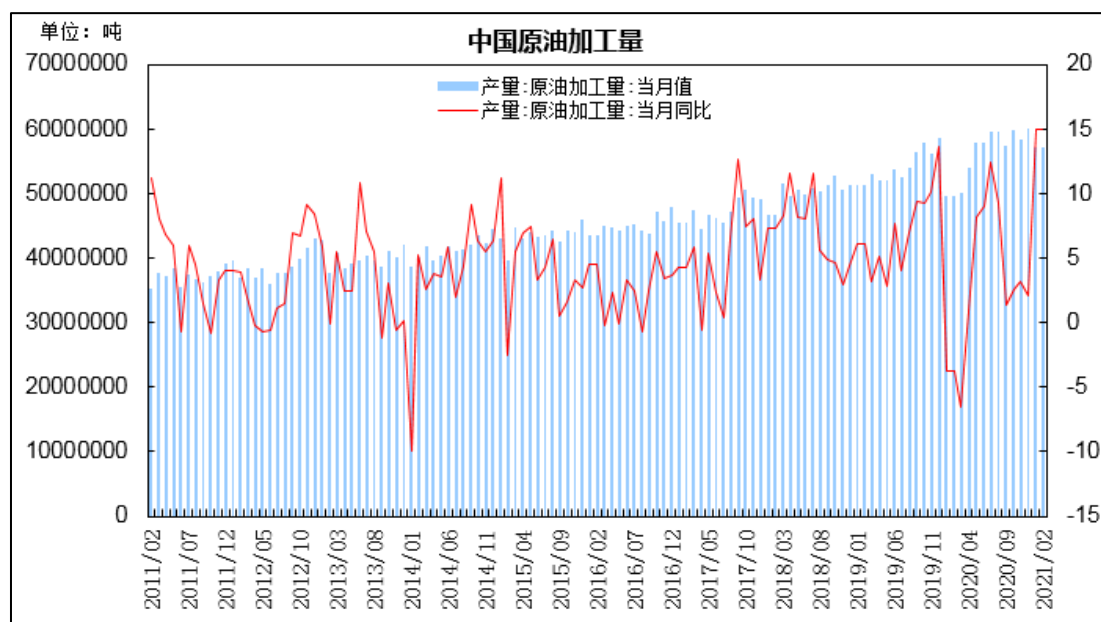
OPEC 预计，持续的封锁措施、保持社交距离和其他与疫情相关的限制措施继续对经济活动造成压力，但 2021 年下半年情况将有所改善。

2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，1-2 月原油加工量累计为 11424.2 万吨，同比增长 15%。日均加工量为 193.6 万吨，较上年 12 月增加 0.1 万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长 17.6%，柴油产量同比增长 4.2%，煤油产量同比下降 10.4%。

前 2 月原油加工量呈现大幅增长，较上年同期增加 10.6 个百分点；二季度，预计将有 20 余家炼厂共计 1.5 亿吨产能仍处于或新进入检修期，国内炼厂开工负荷面临回落。

图 13：中国原油加工量



数据来源：统计局、瑞达研究院

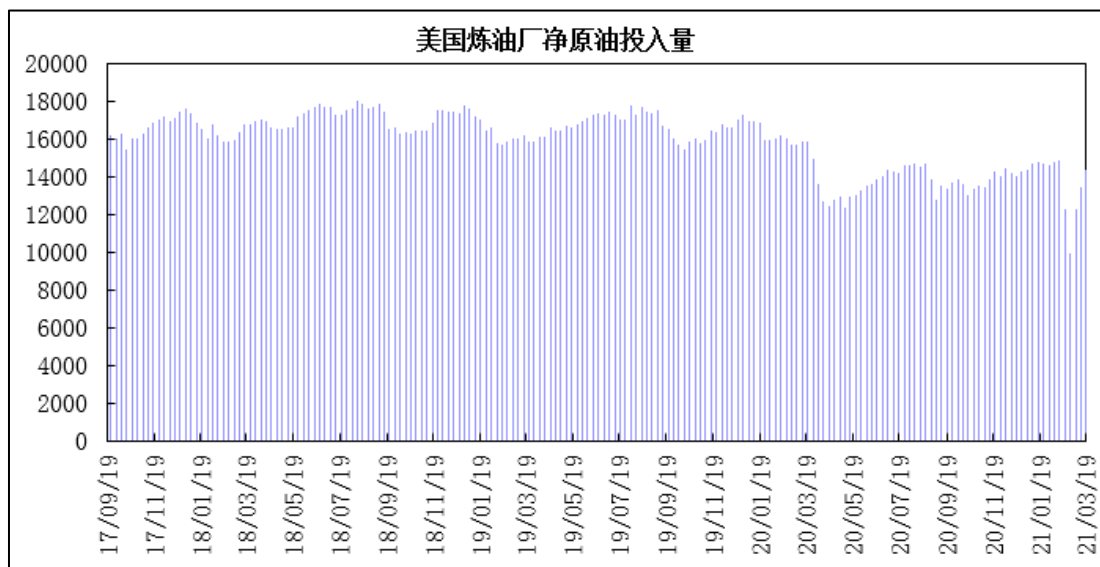
3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 3 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1438.9 万桶/日，较上月底增加 448.6 万桶/日，环比增幅为 45.3%；3 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1337. 万桶/日，较 2 月均值 1293.6 万桶/日增加了 44.1 万桶/日，增幅为 3.4%。美国精炼厂周度产能利用率均值为 81.6%，较上月底增加 25.6 个百分点，较上年同期低了 5.7 个百分点。

2 月份受寒潮及停电影响美国炼厂开工率降至历史低位，3 月份美国炼油厂的运营逐步

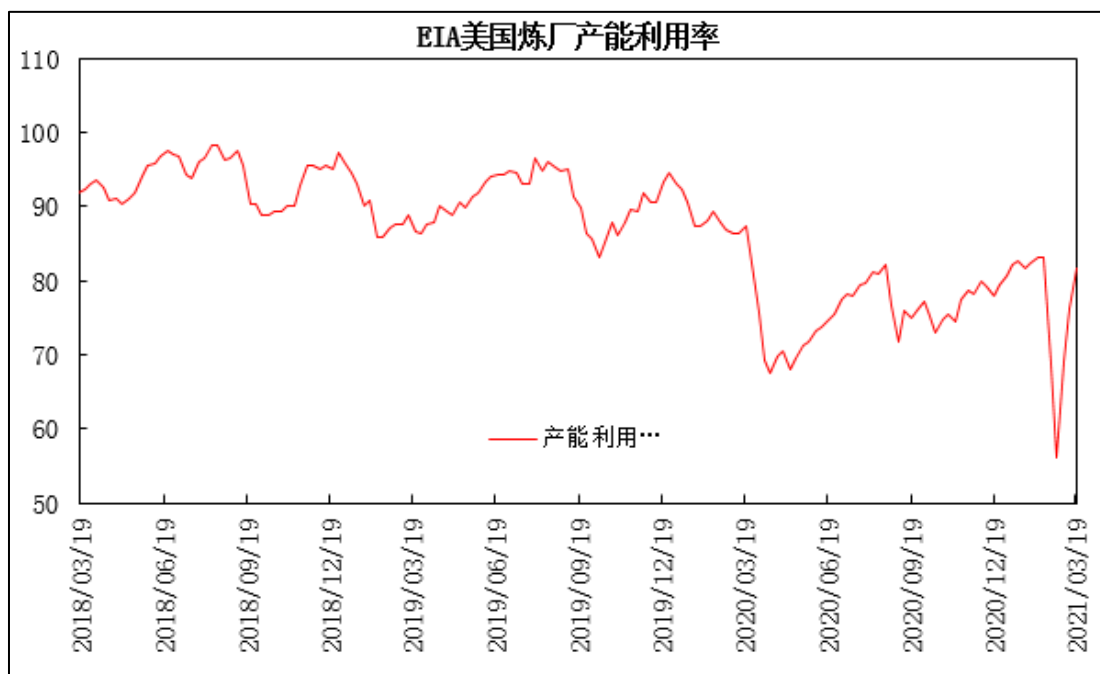
恢复，目前开工率回升至年初水平。

图 14：美国炼厂原油净投入量



数据来源：EIA

图 15：美国精炼厂产能利用率



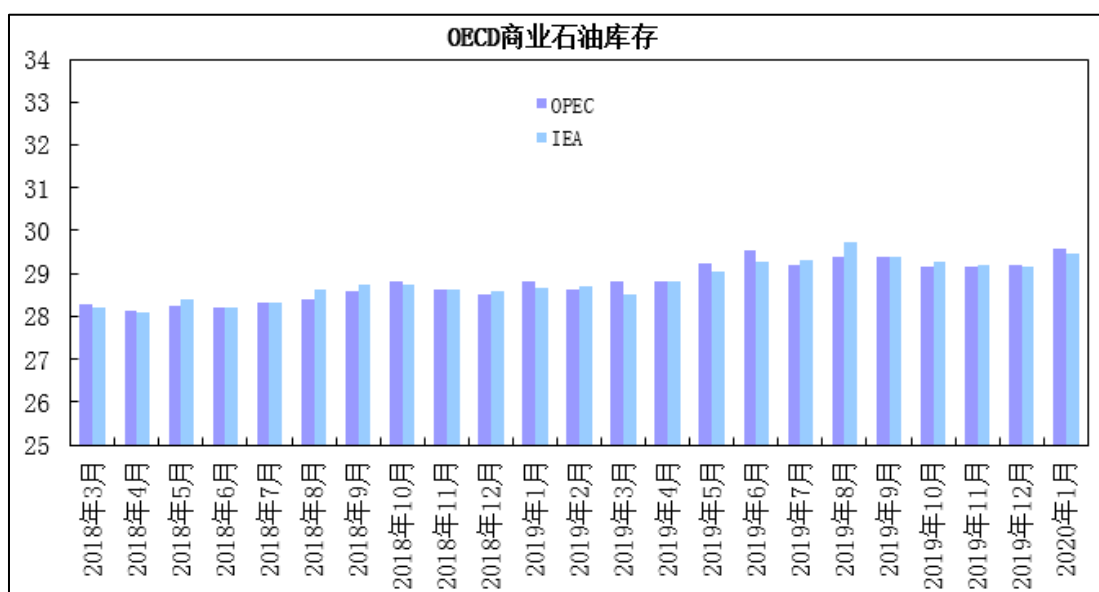
数据来源：EIA

（四）原油库存状况

（1）OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示，1 月经合组织（OECD）商业石油库存为 30.52 亿桶，较五年均值高出约 9220 万桶。IEA 月报数据显示，1 月经合组织（OECD）商业石油库存为 30.23 亿桶，较上月下降 1420 万桶，较五年均值水平高出 6300 万桶。

图 16：OECD 商业石油库存



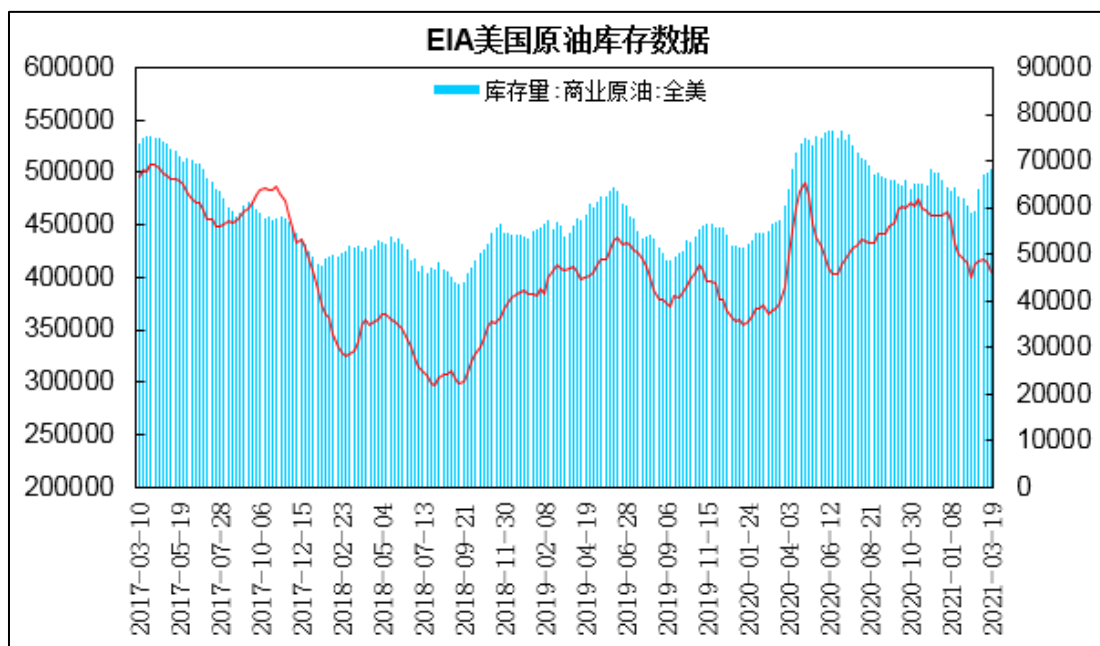
数据来源：IEA、OPEC

（2）美国原油库存状况

美国能源信息署(EIA)公布的数据显示,截至 3 月 19 日当周美国商业原油库存为 5.027 亿桶,较上月底增加 1810.6 万桶,环比增幅为 3.7%,较上年同期增加 4735.1 万桶,同比增幅为 10.4%;WTI 原油交割地库欣地区库存为 4627.5 万桶,较上月底下降 203.3 万桶,环比降幅为 4.2%,同比增幅为 17.7%。

3 月,美国商业原油库存回升至去年 12 月以来高位,库欣地区原油库存出现回落。

图 17：EIA 美国原油库存

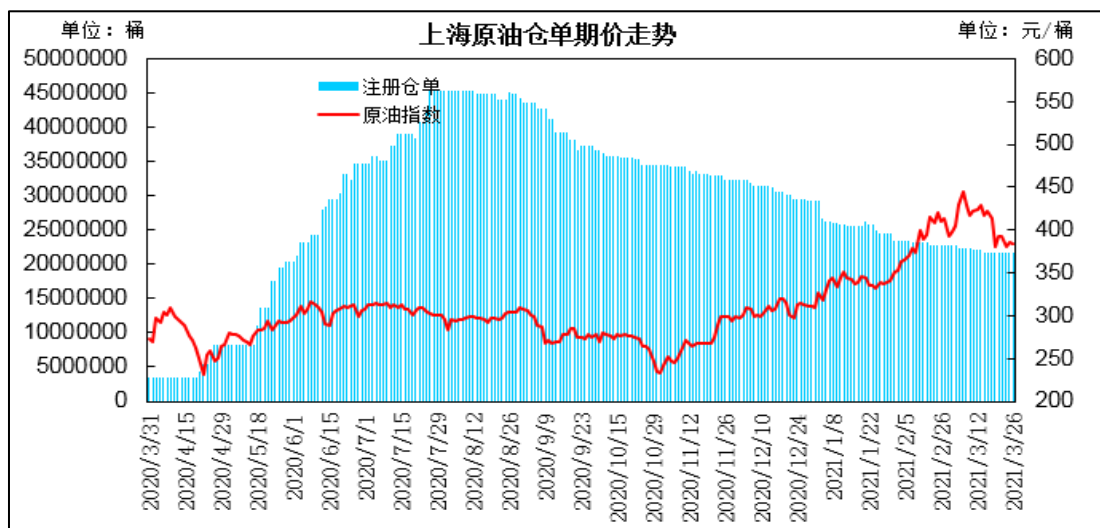


数据来源：EIA

(3) 上海原油期货库存

截至3月26日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单2157.2万桶，较上月下降125万桶，环比降幅为5.5%；理论可用库容量为4767.8万桶。上海原油期价维持贴水结构，期货仓单呈现小幅流出态势。

图 18：上海原油期货仓单



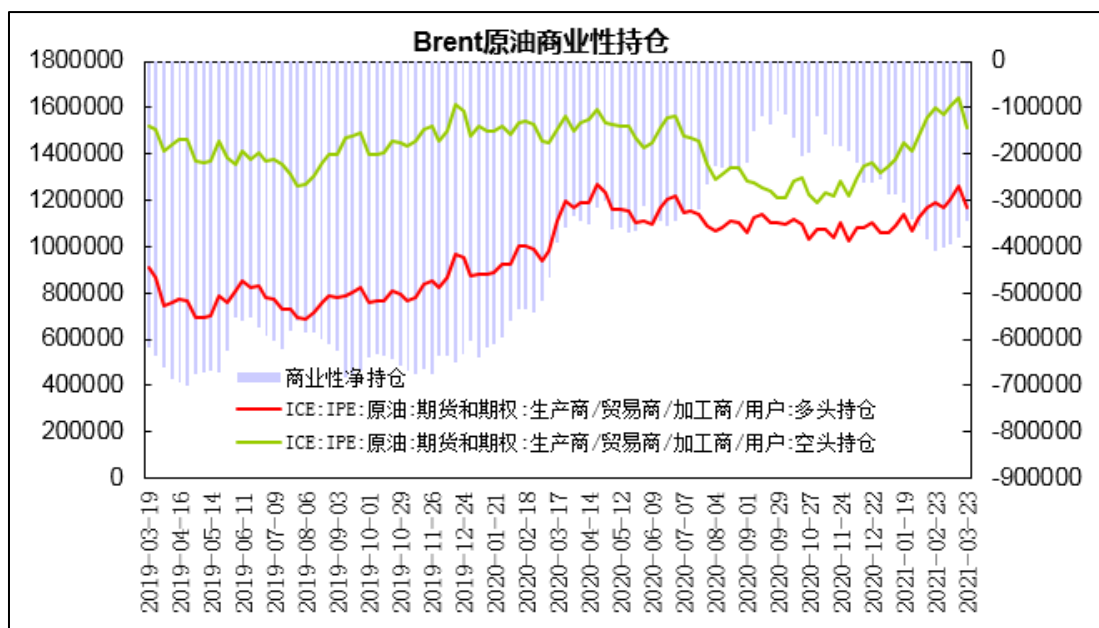
数据来源：上海国际能源交易中心

（五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至3月23日当周，Brent原油期货和期权商业性多头持仓为116.96万手，较上月减少2.22万手，商业性空头持仓为151.51万手，较上月减少8.42万手，商业性净空持仓为34.55万手，较上月底减少6.21万手，月度环比降幅为20.2，同比下降4.1%。管理基金的多头持仓为37.58万手，较上月减少3.84万手，管理基金的空头持仓为9.29万手，较上月增加2.74万手，基金净多持仓为28.29万手，较上月底减少6.59万手，环比降幅为18.9%，同比增长395.6%。

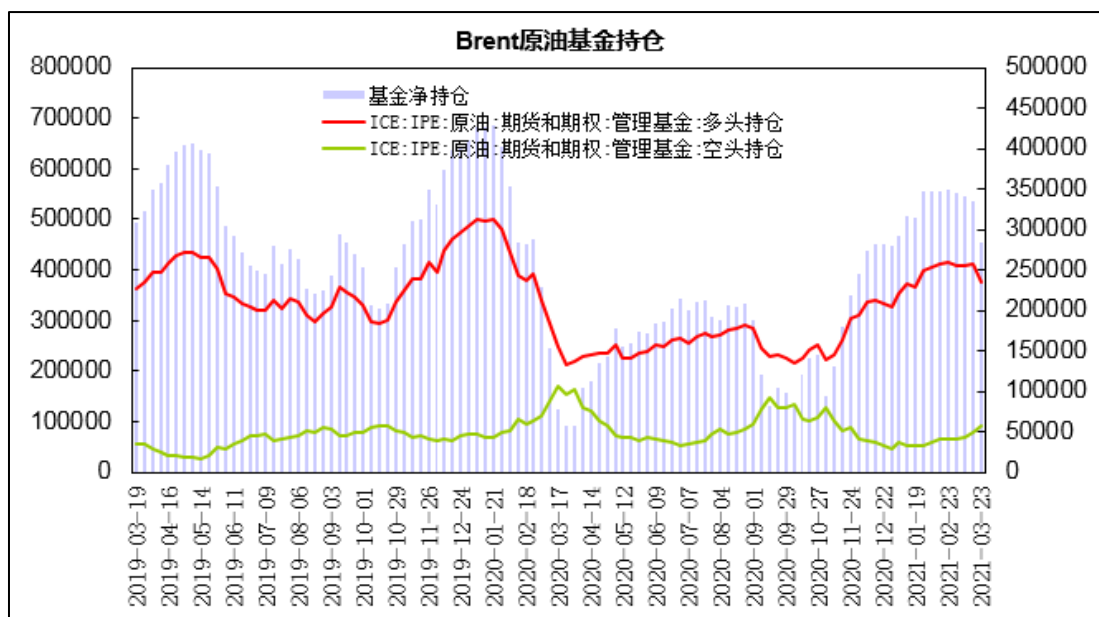
3月份，管理基金在Brent原油期货和期权的多头仓位出现减持，空头持仓出现增仓，基金净多持仓出现减少；商业性持仓方面，商业性空头持仓减持幅度大于多头，商业性净空持仓出现回落。基金减持多单，空单增仓，布伦特原油期价出现高位回调，调整幅度超过10%；随着布伦特原油期价回落至2月以来低位，商业性空头套保头寸也出现减仓。

图 19: Brent 原油商业性持仓



数据来源：ICE

图 20: Brent 原油基金持仓



数据来源：ICE

三、原油市场行情展望

综上所述，全球新冠疫情出现反复，欧洲、印度等地区进入第三波疫情，市场担忧损及经济复苏和燃料需求前景；二季度北半球炼厂检修增加，也加剧油市震荡幅度；而3月OPEC+会议决定维持现有减产政策至4月，同时沙特延续额外减产100万桶/日，预计4月会议有望延续现有减产政策，OPEC+坚定减产对油价构成较强支撑，预计原油期价呈现宽幅震荡走势；WTI 原油主力合约价格处于55美元/桶至67美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于58美元/桶至70美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油延续贴水结构，预计上海原油期货主力合约处于370-436元/桶区间运行。

交易策略

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	SC2106	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	380	入场价区	
目标价区	410	目标价区	
止损价区	370	止损价区	

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。