

## 原油不具备持续下行动力

### 1. 原油市场消息

#### 消息:

美国需求随着经济复苏而增强。上周美国汽油日需求量 910.4 万桶，为去年美国夏季驾车旅行高峰以来最高。周四公布的美国初请失业金人数出人意料地降至新低至去年三月份以来新低。美国劳工部发布的数据显示，截至 4 月 17 日当周，美国初请失业金人数减少 3.9 万人，降至 54.7 万人。但在劳动力市场复苏加速的同时，美国房地产市场也出现了危险信号，3 月份，美国二手房销量降至 7 个月来的最低点。

上周美国原油库存增加，印度和其他一些国家新增感染人数持续上升，引发市场对供应过剩且需求增长减缓的忧虑，抵消了利比亚减产的影响。RystadEnergy 石油市场分析师 Louise Dickson 的话说，周三油价下跌是因为利空的事态发展，迫使交易商忽略了利比亚宣布部分出口遭遇不可抗力的利好消息。印度是全球第三大石油进口国，该国原油日均进口量达到 500 万桶，近来印度疫情恶化且已经失控，人口 2900 万的新德里从 4 月 20 日起实行为期六天的防控封锁，因而新德里封锁或许是较为长期的。当前印度的累计确诊病例数已超过 1400 万，成为全球疫情严重程度仅次于美国的国家。4 月 20 日印度创下单日最高增幅纪录新增感染病例近 30 万例。

美国原油出口量日均 254.8 万桶，比前周每日出口量减少 3.1 万桶，比去年同期日均出口量减少 34.2 万桶，过去的四周，美国原油日均出口量 293.4 万桶，比去年同期减少 4.7%。今年以来美国原油日均出口 284.1 万桶，比去年同期减少 18.1%。过去的一周，美国原油净进口量日均 285.7 万桶，比前周减少 41.7 万桶。美国成品油净出口总量日均 299.9 万桶，比前周增加 38.6 万桶。美国原油和成品油净出口总量日均 14.2 万桶，比前周增加 80.3 万桶。

Bigger mind, Bigger fortune  
智慧创造财富

袁铭 研究员

ym@nawaa.com

0571-89727505

投资咨询从业资格号

Z0012648

## 2. 原油行情走势及操作提示

上周国内外原油期货一度出现急跌，主要是受消息面影响，美国众议院司法委员会通过了一项法案，该法案将使欧佩克因减产而面临反垄断诉讼，目前看对欧佩克后续减产执行有一定利空，加之 API、EIA 原油库存意外增加，国内外油价有所急跌。不过这一消息更多还只是起到催化剂的作用，原油下行的根本原因还是需求端短期缺乏支撑，价格持续冲高动能不足，印度单日新增病例屡创新高，新德里实施为期一周的封城，日本疫情也趋于严峻，东京寻求于近期进入疫情紧急状态。不过考虑到针对欧佩克的反垄断法案也只是在众议院得到通过，后续能否实施还有待观察，另外欧佩克能否维持减产，就要看美国页岩油是否能大幅回归到市场，由于目前美国七大产区面临着超过 41 万桶/日的老井衰减量，需要看到美国活跃钻机数到达一个相对比较高的存量水平才能够覆盖老井衰减并且开始看到产量回升。在这个过程中钻机与产量的关系并不是线性的，当钻机的绝对水平偏低时对应到的产量回升是相对比较缓慢的，但随着钻机数量逐渐超过 400 台至 500、600 台，产量的回升会开始加速。近期原油活跃钻机数回升的速度有所加快，但平均下来仍然是不到 6 台/日的速度。按照这个速度要等八月份才能看到钻机回到 400 台的相对比较高的存量水平，因此在此之前美国页岩油无法明显增产。所以在这种背景下，欧佩克在需求下降的情况下继续托底原油市场的意愿就会存在，暂时看原油市场也不具备持续下行的动力，更多还是偏震荡的走势，后续关注四月底新一届 OPEC+ 会议，如果因各方面原因影响，欧佩克对需求的误判导致少减，出现价格下跌，那在实际平衡表有供应缺口的背景下，基本也是给出继续做多的良机。

## 3. 价格数据关注

表 1：原油现货价格

美元/桶

品种	最新价	本周均价	上周均价	较上周变化	较上周变化率
WTI	62.18	62.35	61.16	1.19	1.95%
布伦特	65.42	66.10	63.59	2.52	3.96%
欧佩克一篮子油价	63.06	64.83	61.80	3.03	4.91%
阿联酋上扎库姆原油	63.3	64.92	62.74	2.18	3.48%
迪拜原油	62.4	64.02	61.84	2.18	3.53%
阿曼原油	62.63	64.19	61.95	2.24	3.62%
也门马西拉原油	35.15	31.72	28.51	3.21	11.26%
卡塔尔海洋油	63.41	65.01	62.80	2.21	3.52%
伊拉克巴士	63.81	65.41	63.20	2.21	3.50%

拉轻油

数据来源: Bloomberg 南华研究

表 2: 原油期货价格

美元/桶、元/桶

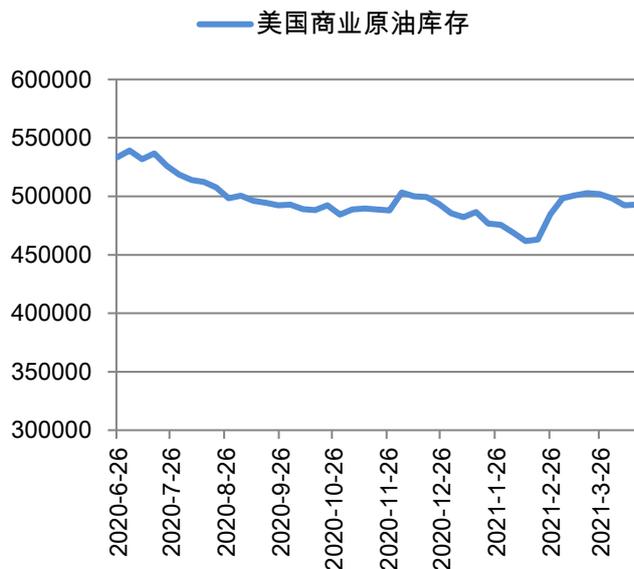
品种	WTI	布伦特	阿曼	上海原油
开盘价	62.98	66.70	65.02	416.6
最高价	64.25	68.08	66.08	418.5
最低价	60.61	64.58	62.48	391.7
收盘价	62.04	66.12	63.29	399
较上周涨跌	-1.03	-0.60	-1.99	-17.9
较上周涨跌率 (%)	-1.63	-0.90	-3.05	-4.29
持仓量 (手)	2330847	2548956	9799	38217
较上周变化率	0.18%	0.79%	58.46%	-3.10%
成交量 (手)	3775840	3927577	22987	709453
较上周变化率	-17.91%	5.04%	-10.09%	34.85%

数据来源: Bloomberg 南华研究

## 4. 库存数据

图 1: 美国原油商业库存

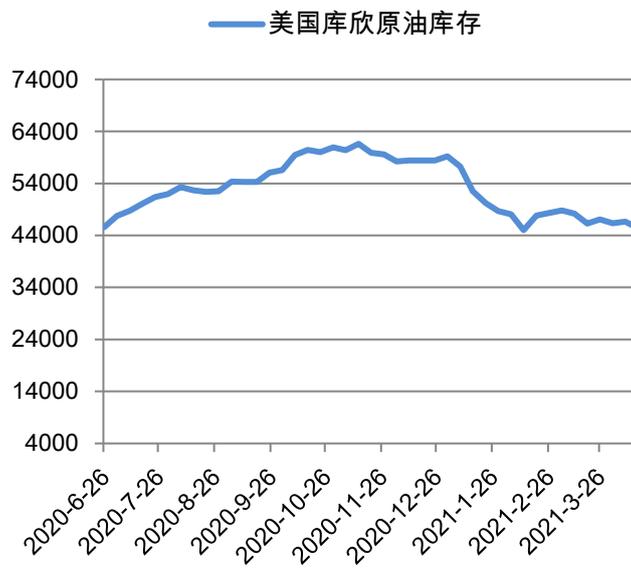
千桶



资料来源: Bloomberg 南华研究

图 2: 美国库欣原油库存

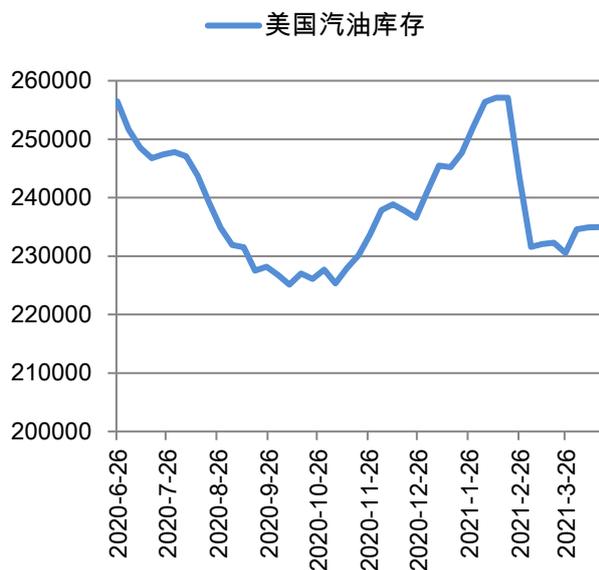
千桶



资料来源: Bloomberg 南华研究

图 3：美国汽油库存

千桶



资料来源：Bloomberg 南华研究

图 4：美国馏分油库存

千桶



资料来源：Bloomberg 南华研究

图 5：美国炼厂开工率

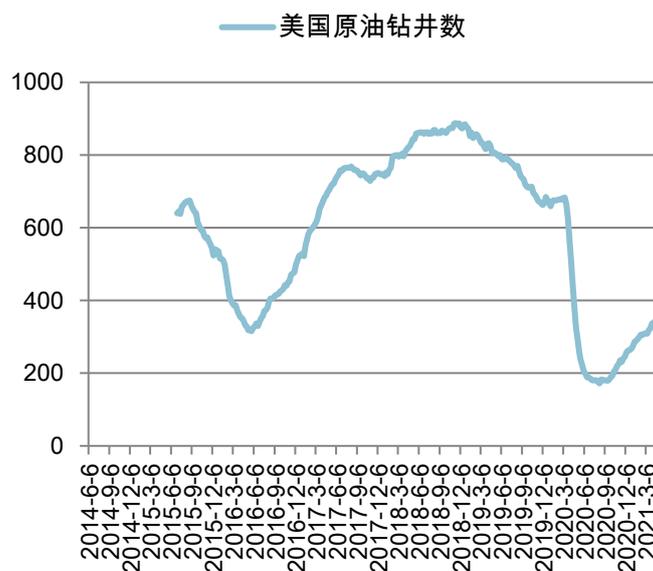
%



资料来源：Bloomberg 南华研究

图 6：美国原油钻井数

台



资料来源：Bloomberg 南华研究

## 5. CFTC 持仓变化

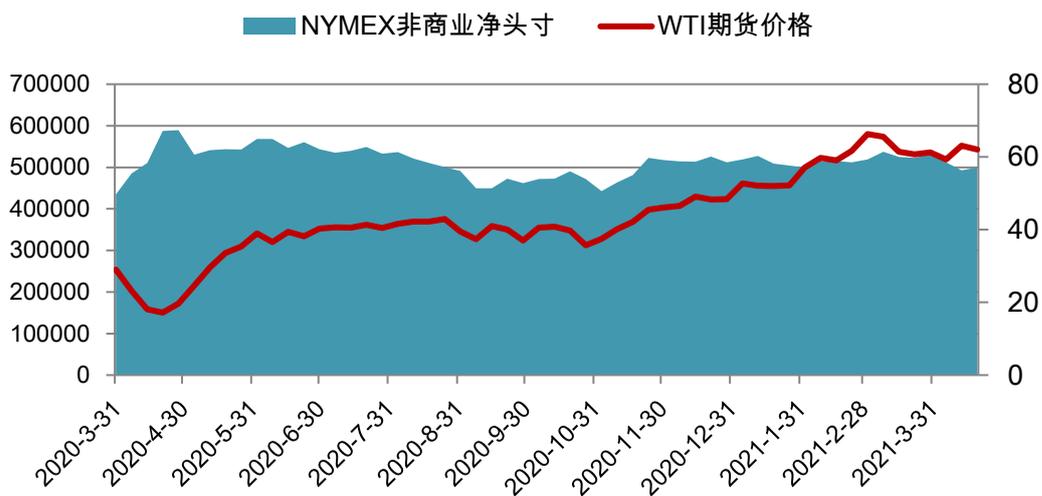
表 3：近四周原油持仓分布表单位：

报告期	总持仓	基金持仓 (WTI)		
		多头	空头	净多
2021/4/20	2346793	650867	150884	499983
2021/4/13	2301831	643807	151129	492678
2021/4/6	2340357	649237	137512	511725
2021/3/30	2327016	671158	139848	531310
较上周变化绝对值	44962	7060	-245	7305
较上周变化幅度	1.95%	1.10%	-0.16%	1.48%

资料来源：CFTC 南华研究

图 7： CFTC 基金仓位变化

单位：手，美元/桶

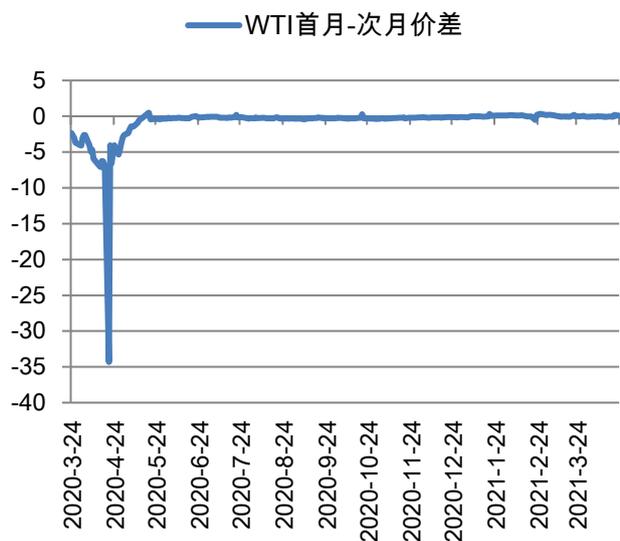


资料来源：Bloomberg 南华研究

## 6. 价差数据关注

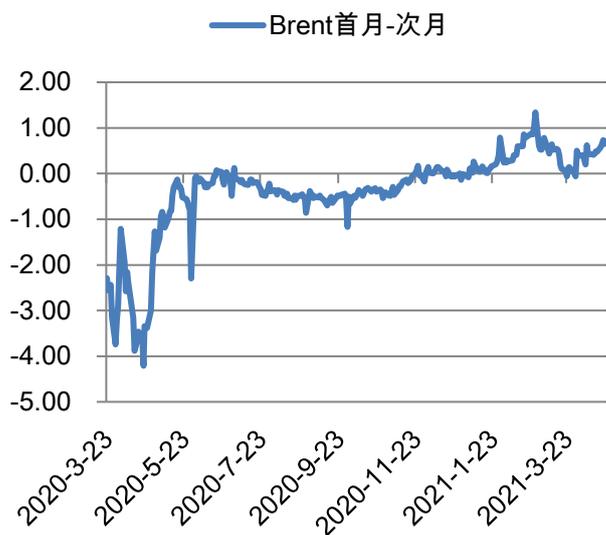
### A: 期限价差

图 8: WTI 首月-次月价差



资料来源: Bloomberg 南华研究

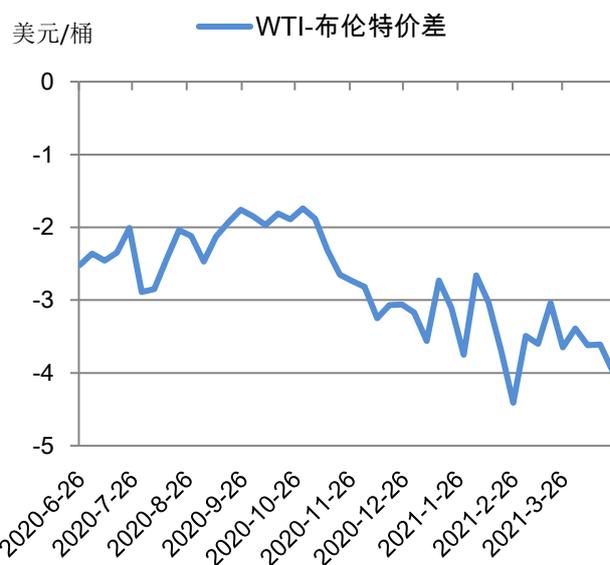
图 9: 布伦特首月-次月价差



资料来源: Bloomberg 南华研究

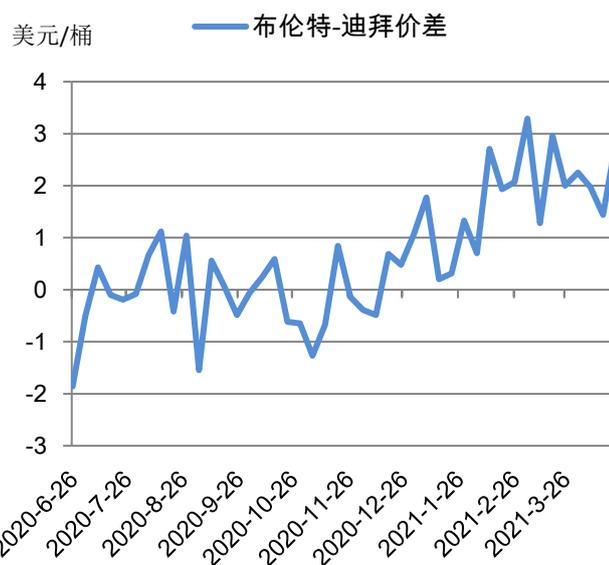
### B: 跨市价差

图 10: WTI-布伦特价差



资料来源: Bloomberg 南华研究

图 11: 布伦特-阿曼价差

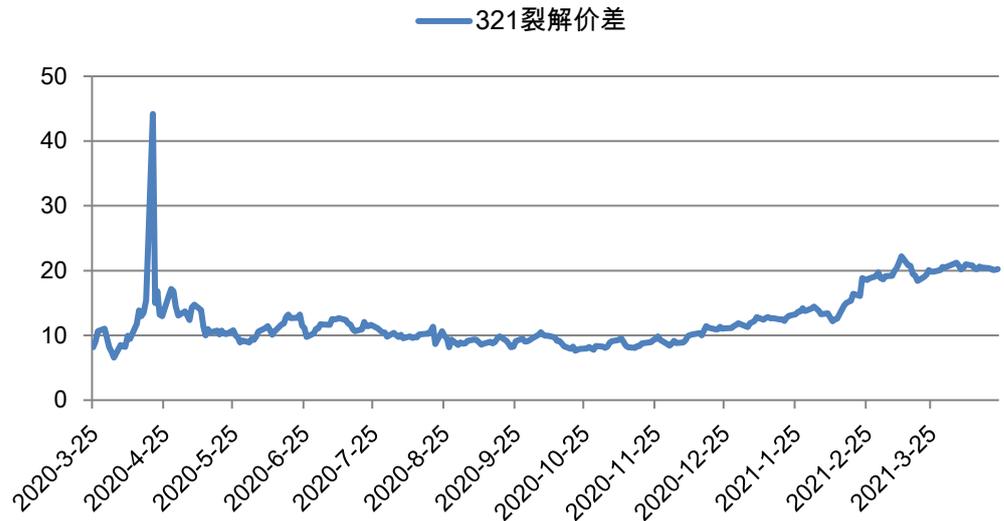


资料来源: Bloomberg 南华研究

**c: 裂解价差**

图 12: 美原油 321 裂解价差  
桶

美元/



资料来源: Bloomberg 南华研究

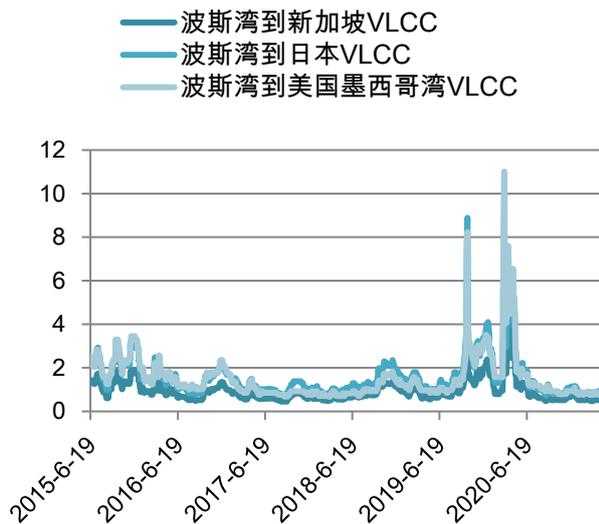
**7. 航运指数**

图 13: 波斯湾到远东 VLCC

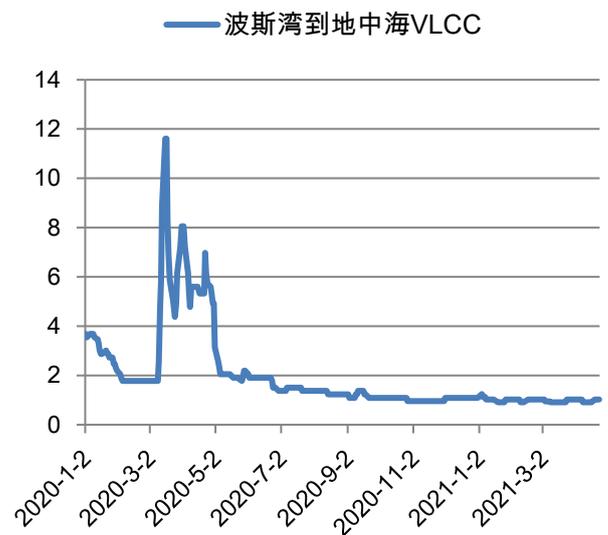
美元/桶

图 14: 波斯湾到地中海 VLCC

美元/桶



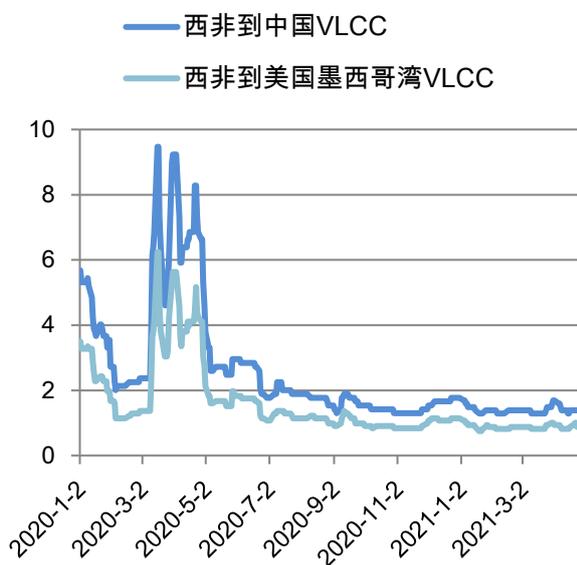
资料来源: Bloomberg 南华研究



资料来源: Bloomberg 南华研究

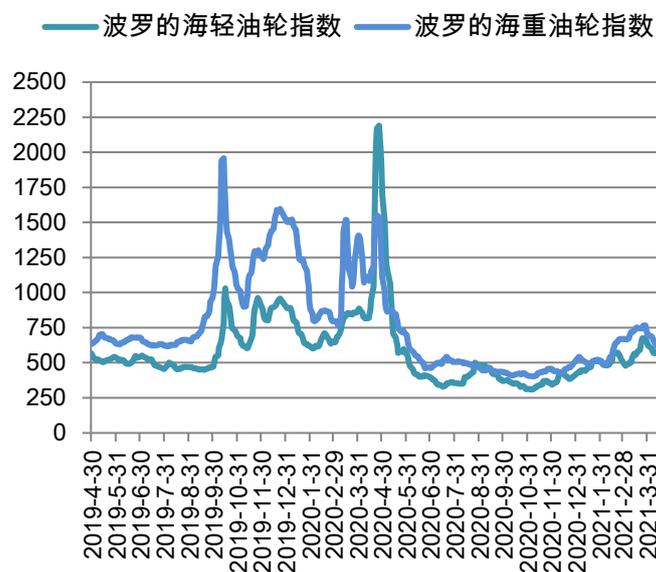
图 15: 西非到中国 VLCC

美元/桶



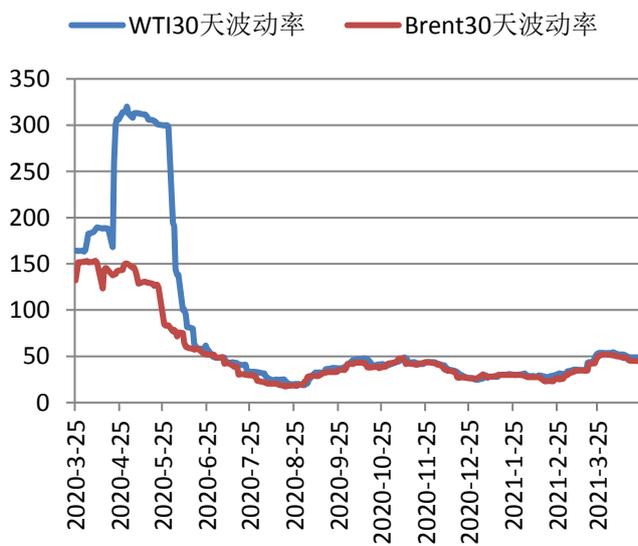
资料来源: Bloomberg 南华研究

图 16: 波罗的海轻、重油轮指数



资料来源: Bloomberg 南华研究

图 17: 30 天波动率（年化）对比



资料来源: Bloomberg 南华研究

图 18: VIX 指数



资料来源: Bloomberg 南华研究

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。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，如与南华期货股份有限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了南华期货股份有限公司的立场，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，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点

