2021 年 02 月 21 日

宏观研究团队

油价上涨远未结束

——宏观经济专题

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）
xuji@kysec.cn
证书编号：S0790520070008

曹金丘（联系人）
caojinqiu@kysec.cn
证书编号：S0790120080057

1990 年以来，油价大部分时段，需求决定方向、供给影响空间。全球疫情改善、需求修复加快，及 OPEC+、页岩油增产可控下，本轮油价涨势大概率远未结束。

● **需求修复加快，及供给压力相对可控背景下，本轮油价的涨势大概率远未结束**

1990 年以来，大部分时段，需求决定了油价的趋势方向，供给影响空间。经历了上世纪 80 年代的 2 次石油危机后，油价的决定机制逐渐稳定下来。其中，油价的趋势方向主要由需求决定，涨跌幅表现受供给影响较大。2014 年以来，伴随美国页岩油大幅增产、推升全球原油供给压力，油价的运行中枢较以往有所回落。

2020 年 5 月至 8 月，美国等服务业景气回升，及 OPEC+、美国页岩油大幅减产，共同推动油价止跌回升。疫情暴发后，油价一度跌至历史最低位。但随后，美国等开启复工及大规模刺激政策支持下，服务业景气开始回升，带动原油相关需求回暖。OPEC+、页岩油的大幅减产，进一步推动油价由 27 涨至 45 美元/桶。

2020 年 11 月以来，OPEC+继续大幅减产，及美国等疫情形势改善、服务业景气重回升势，驱动油价持续加速上涨。虽然 2020 年 9 月后疫情再次反弹、一度拖累油价下跌，但从 11 月开始，OPEC+的坚定大幅减产让油价止住跌势。沙特随后的额外减产，及美国等的疫情改善，驱动油价由 37 加速涨至 60 美元/桶以上。

伴随疫苗大规模推广、全球疫情形势持续改善，叠加拜登大规模财政刺激法案即将落地，原油相关需求的修复将进一步加快。1 月中旬以来，美国等疫苗接种进度持续提升，疫情形势加速改善。同时，为减轻居民偿债压力，拜登积极推动 1.9 万亿美元财政刺激法案落地。疫情改善、对线下经济活动压制的显著缓解，以及财政刺激政策支持居民收入持续改善，将推动原油相关需求的修复进一步加快。

原油需求向好的同时，OPEC+近年来在减产上积极主动、增产上克制谨慎，有利油价上涨。2017 年以来，经历了前期低油价带来的显著负面冲击后，OPEC+为改善经济、对高油价的追求越发强烈。以沙特为例，2017 年 1 月至 2018 年 5 月，油价从 53 上涨至 80 美元/桶过程中，一直坚持日均减产 50 万桶。2021 年 1 月，虽然油价已止跌反弹，但沙特宣布自愿在 2 月、3 月额外减产 100 万桶/日。

受页岩油厂商大幅削减资本开支影响，美国页岩油 2021 年的增产幅度可能相对有限。达拉斯联储的调查数据显示，美国超过 80%的页岩油厂商在制定 2021 年资本开支计划时，对油价的预期低于 49 美元/桶。过低的油价预期，及前期低油价导致行业偿债压力激增，使美国采矿业设备投资增速持续下滑，2020 年 4 季度更是降至历史低位-18.2%。受此影响，美国页岩油 2021 年增产幅度或相对有限。

综合来看，本轮油价会否涨破 80 美元/桶尚未可知，但类比历史相似阶段，上涨趋势大概率远未结束。回溯历史，2009 年至 2012 年，受需求大幅改善等带动，Brent 油价由 47 美元/桶最高涨至 122 美元/桶；2017 年至 2018 年，伴随需求持续改善及 OPEC+控制产量，Brent 油价自 53 美元/桶最高涨至 86 美元/桶。展望本轮油价，需求修复加快及供给压力相对可控下，油价上涨趋势大概率远未结束。

● **风险提示：**因疫苗效果不佳，疫情频频反弹。

相关研究报告

目 录

1、 周度专题：油价上涨远未结束 4
2、 大类资产回溯：主要经济体长端国债利率大幅上行 10
3、 重点关注：美国 1 月新屋销售年化总数 12
4、 数据跟踪：美国 1 月零售销售大超预期 12
4.1、 美国数据 12
4.1.1、 美国 1 月零售销售环比、工业产出环比双双高于预期 12
4.1.2、 美国 1 月成屋销售总数、营建许可总数高于预期，新屋开工总数不及预期 12
4.1.3、 当周 EIA 原油库存降幅高于预期，当周初请失业金人数意外增加 13
4.2、 欧洲数据 13
4.2.1、 欧元区 2 月制造业 PMI 续创新高，服务业 PMI 有所回落 13
5、 风险提示 14

图表目录

图 1： 2021 年以来，油价持续、快速上涨 4
图 2： 油价涨幅远远超过铜、黄金、白银、美股等 4
图 3： 油价的趋势方向主要由美国服务业景气变化主导 4
图 4： 美国服务业 PMI 的拐点领先油价拐点变化 4
图 5： 供给端的变化，往往影响历轮油价的涨跌幅表现 5
图 6： 2020 年 5 月以来，美国服务业景气回升推升油价 5
图 7： 2020 年 5 月以来，美国人员流动等逐渐恢复 5
图 8： 疫情暴发后，OPEC 和美国原油产量大幅下滑 6
图 9： 疫情暴发后，沙特和俄罗斯主动大幅减产 6
图 10： 1 月中旬以来，美国、英国等疫情持续改善 7
图 11： 美国疫苗接种速度加速提升，欧盟等也持续推进 7
图 12： 疫情改善，将显著减轻线下经济活动受到的压制 7
图 13： 拜登计划为美国居民再次提供大规模财政援助 7
图 14： 2017 年以来，沙特有着明显的高油价追求，减产上积极主动、增产上克制谨慎 8
图 15： 美国石油钻井数滞后 WTI 油价变化 8
图 16： 本轮油价回升后，美国石油钻井数增加相对较慢 8
图 17： 美国大部分页岩油厂商对油价预期保守 9
图 18： 美国采矿业的设备投资增速大幅下滑 9
图 19： 以史为鉴，需求改善及供给压力可控背景下，油价往往迎来大幅上涨 9
图 20： 当周，美元下跌，欧元持平，英镑上涨 10
图 21： 当周，美元指数震荡下跌 10
图 22： 当周，主要国家 10Y 国债收益率大幅上行 11
图 23： 当周，10Y 美债收益率继续上行 11
图 24： 当周，全球主要股指涨跌分化 11
图 25： 当周，纳斯达克下跌，恒指上涨 11
图 26： 当周，WTI、Brent 原油价格涨跌分化 11
图 27： 当周，COMEX 黄金价格下跌 11
图 28： 美国 1 月零售销售环比大超预期 12

图 29: 美国 1 月工业产出环比增速高于预期 12
图 30: 美国 1 月成屋销售总数高于预期 13
图 31: 美国 1 月营建许可大超预期，新屋开工不及预期 13
图 32: 美国当周 EIA 原油库存降幅高于预期 13
图 33: 美国当周初请失业金人数意外增加 13
图 34: 欧元区 2 月制造业 PMI 续创新高 14
图 35: 欧元区 2 月服务业 PMI 有所回落 14

表 1: 2020 年疫情暴发后，OPEC+实施了有史以来最大规模的联合减产行动 6
表 2: 海外重点数据发布日期情况 12

1、 周度专题：油价上涨远未结束

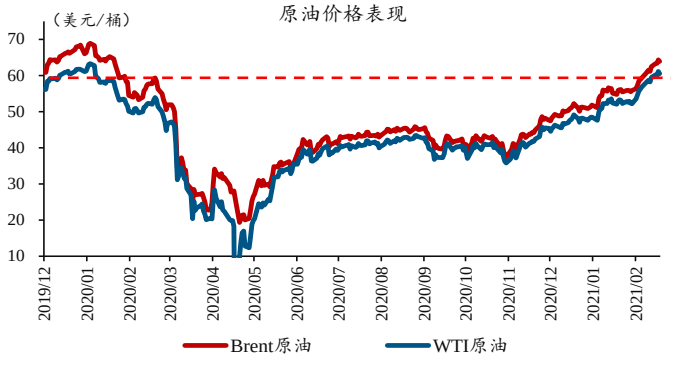
事件：2 月以来，随着油价持续大涨，市场对油价研判的分歧越来越大。

资料来源：彭博社、Wind

点评：

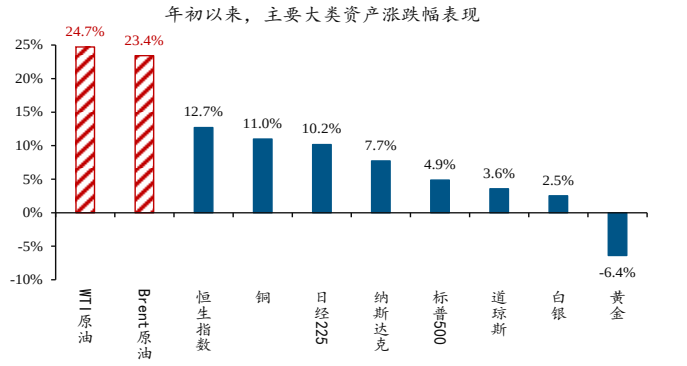
2 月以来，随着 Brent 油价涨破 60 美元/桶、超过疫情暴发前水平，市场对油价研判的分歧加大。截至 2 月 19 日，Brent、WTI 油价已分别较年初上涨 23.4%、24.7%，涨幅远远超过了铜、黄金及美股等其他大类资产。Brent 油价涨破 60 美元/桶、超过 2020 年疫情暴发前水平后，市场对油价研判的分歧越来越大。部分市场观点提出本轮油价上涨已近尾声，接下来将面临调整压力。相反，也有部分市场观点提出油价拥有巨大上涨空间，未来有望涨至 100 美元/桶以上。

图1：2021 年以来，油价持续、快速上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

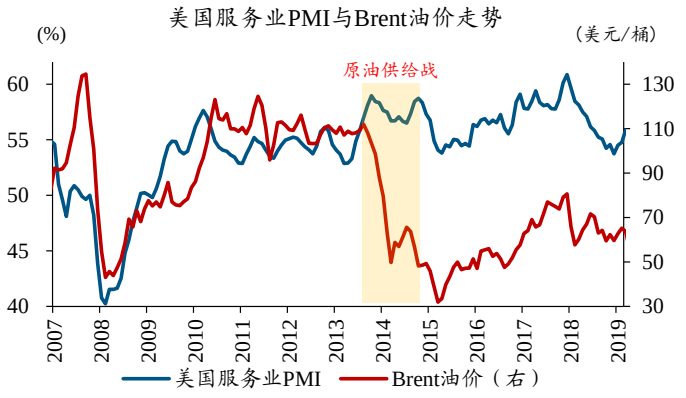
图2：油价涨幅远远超过铜、黄金、白银、美股等



数据来源：Wind、开源证券研究所

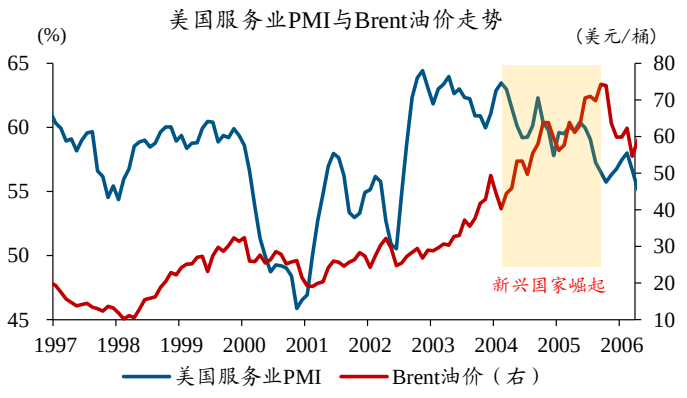
大历史观来看，1990 年以来，大部分时段，油价的趋势方向主要由全球、尤其是美国的服务业景气变化主导。作为“大宗商品之母”，原油的价格变动直接受供需格局影响。同时，经历了上世纪 80 年代的 2 次石油危机后，油价的决定机制逐渐稳定下来。其中，油价的趋势方向主要由需求决定。从历史数据来看，由于原油需求中的“大头”来自交通运输等服务业活动，以及美国是全球最大的原油消费国，油价的趋势方向与美国服务业景气变化密切相关。

图3：油价的趋势方向主要由美国服务业景气变化主导



数据来源：Wind、开源证券研究所

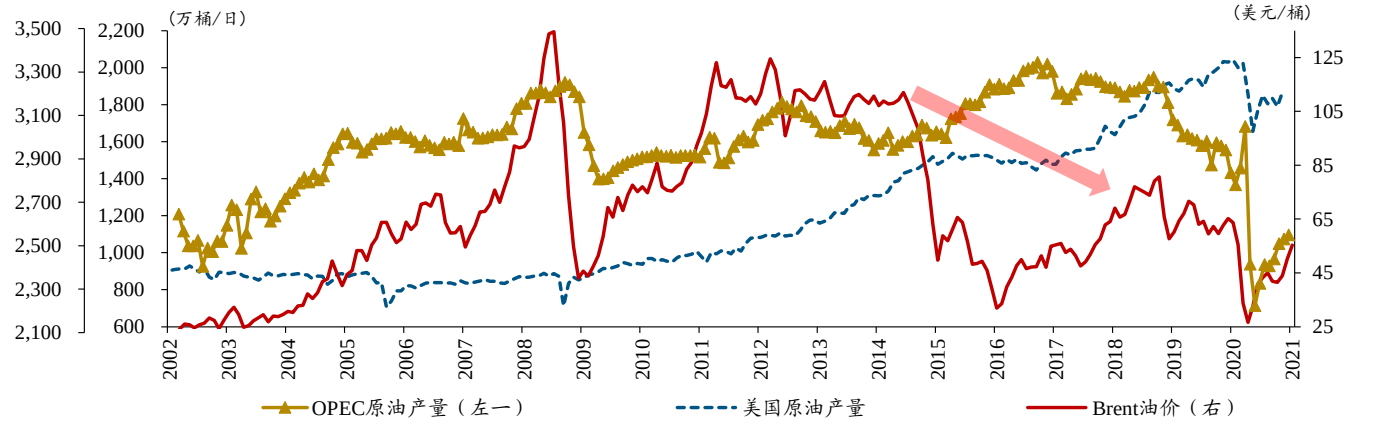
图4：美国服务业 PMI 的拐点领先油价拐点变化



数据来源：Wind、开源证券研究所

由于波动较大，供给端的变化，往往影响历轮油价的涨跌幅表现。供给端的高度集中（OPEC、美国、俄罗斯合计占比接近 60%），使原油的供给容易受少数几个产油国(或组织)的产量变化扰动，波动较大。回溯历轮油价周期，在需求端变化相似阶段，供给端压力的不同，往往导致油价最终涨跌幅存异。典型的如 2016 年至 2019 年，因为美国页岩油大幅增产、推升全球原油供给，油价的周期高点明显低于以往。

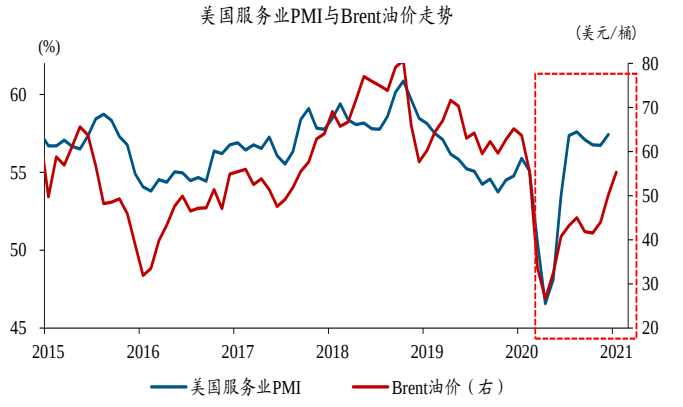
图5：供给端的变化，往往影响历轮油价的涨跌幅表现



数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

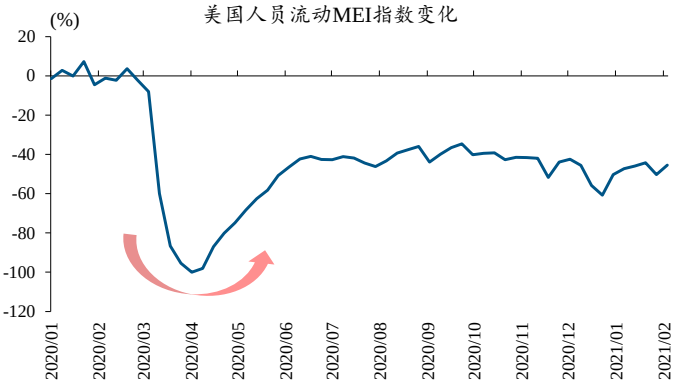
2020 年 5 月以来，油价止跌反弹背后，与美国服务业景气回升密切相关。回顾本轮油价表现，2020 年 3 月美国疫情集中暴发后，随着美国政府实施“禁足令”等防控措施、拖累服务业景气降至历史低位，油价大幅下挫。直至 2020 年 5 月，在美国各州陆续解封、开启复工复产，以及大规模宽松货币、积极财政政策的支持下，美国服务业景气开始止跌回升，交通运输等活动逐渐恢复。受此影响，油价随之自低位回升，进入到上涨通道中。

图6：2020 年 5 月以来，美国服务业景气回升推升油价



数据来源：Wind、开源证券研究所

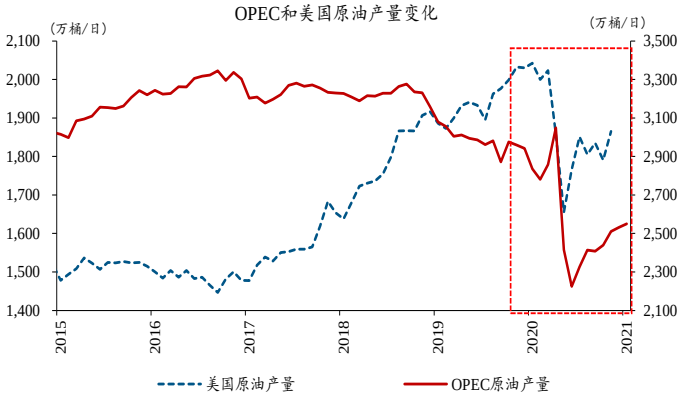
图7：2020 年 5 月以来，美国人员流动等逐渐恢复



数据来源：Dallas Fed、开源证券研究所

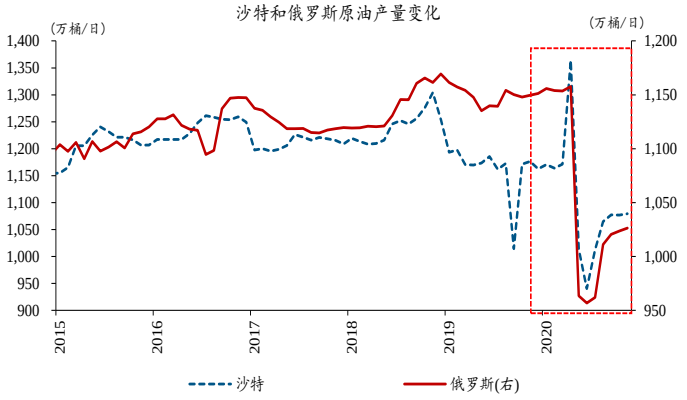
OPEC+及美国页岩油的减产，推动了油价加速反弹。除了需求端改善外，OPEC+（OPEC 与俄罗斯等部分非 OPEC 国家联合组织）自 2020 年 5 月 1 日起，实施了有史以来最大规模的减产行动，将日均原油产量大幅下调 970 万桶。美国页岩油厂商也纷纷“效仿”、开启减产，合计减产规模一度达到了 370 万桶/日。OPEC+及美国页岩油的大幅减产，推动油价加速上涨。

图8：疫情暴发后，OPEC 和美国原油产量大幅下滑



数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

图9：疫情暴发后，沙特和俄罗斯主动大幅减产



数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

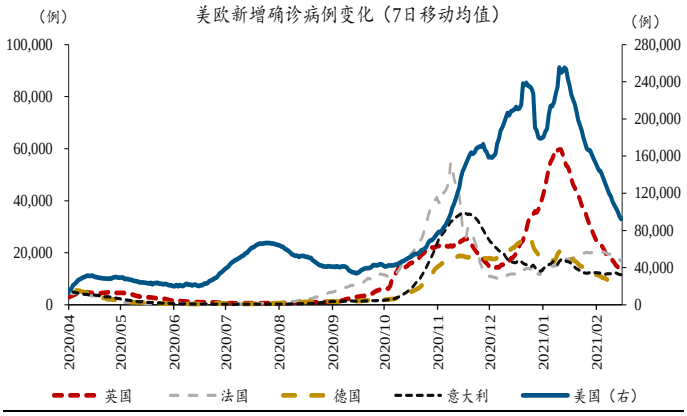
表1：2020 年疫情暴发后，OPEC+实施了有史以来最大规模的联合减产行动

时间	会议	内容	期限	减产量
2020/4/9	第 9 届欧佩克和非欧佩克部长级会议	从 5 月 1 日开始，将原油产量下调 1000 万桶/日，为期 2 个月。从 7 月 1 日到 12 月 31 日，总减产量为 800 万桶/日。随后将在 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 4 月 30 日的 16 个月内减产 600 万桶/日。	2020.5.1-2020.6.30	1000 万桶/日
			2020.7.1-2020.12.31	800 万桶/日
			2021.1.1-2022.4.30	600 万桶/日
2020/4/12	第 10 届欧佩克与非欧佩克产油国部长级视频会议	将 5 月至 6 月的减产规模调整为 970 万桶/日，7 月至年底减产规模将降至 770 万桶/日，2021 年 1 月至 2022 年 4 月减产规模降至 580 万桶/日。	2020.5.1-2020.6.30	970 万桶/日
			2020.7.1-2020.12.31	770 万桶/日
			2021.1.1-2022.4.30	580 万桶/日
2020/6/6	第 11 届欧佩克与非欧佩克产油国部长级视频会议	将日均 970 万桶的原油减产规模延长至 7 月底。同时，5 月和 6 月未能完成减产配额的国家，将在 7 月至 9 月额外减产作为弥补。	2020.5.1-2020.7.31	970 万桶/日
			2020.8.1-2020.12.31	770 万桶/日
			2021.1.1-2022.4.30	580 万桶/日
2020/7/15	欧佩克联合部长级监察委员会会议	减产规模下调 200 万桶至 770 万桶/日。	2020.5.1-2020.7.15	970 万桶/日
			2020.7.16-2020.12.31	770 万桶/日
			2021.1.1-2022.4.30	580 万桶/日
2020/12/3	第 12 届欧佩克和非欧佩克部长级会议	自 2021 年 1 月开始，将减产数自 770 万桶/日调整至 720 万桶/日。从 2021 年 1 月起每月召开欧佩克和非欧佩克部长级会议，以评估市场状况，并决定下个月的进一步调整产量，每月调整不超过 50 万桶/日；补偿减产期限延长至 2021 年 3 月底，以确保所有参与国对过量生产的石油给予充分补偿。	2021.1.1-2021.1.31	720 万桶/日
2021/1/5	第 13 届欧佩克和非欧佩克部长级会议	2021 年 2 月和 3 月的减产规模，分别调减到 712.5 万桶/日、705 万桶/日，也即 2021 年 2 月和 3 月，欧佩克+将在 2021 年 1 月增产 50 万桶/日的基础上，分别再增产 7.5 万桶/日和 15 万桶/日。	2021.2.1-2021.2.28	712.5 万桶/日
			2021.3.1-2021.3.31	705 万桶/日
2021/2/3	欧佩克联合部长级监察委员会会议	维持 1 月份达成的减产协议。	2021.2.1-2021.2.28	712.5 万桶/日
			2021.3.1-2021.3.31	705 万桶/日

资料来源：OPEC、开源证券研究所

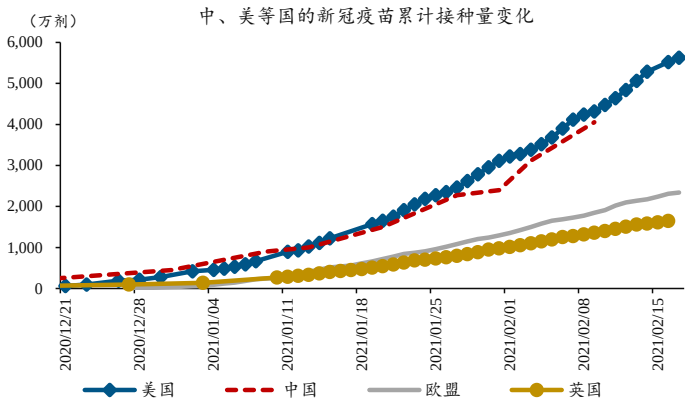
伴随着疫苗大规模推广、全球疫情形势持续改善，叠加拜登 1.9 万亿美元财政刺激法案即将落地，原油相关需求的修复将进一步加快。1 月中旬以来，美国疫苗接种进度加速提升，欧盟、英国等疫苗接种也持续推进。同时，美国、欧盟及全球新增确诊病例大幅下降，疫情形势不断改善。考虑到居民端面临房贷、房租等集中到期偿付压力，拜登政府还积极推动 1.9 万亿美元财政刺激法案落地，为居民部门提供超 1 万亿美元的财政援助。随着财政刺激政策支持居民收入持续改善，以及疫情形势好转、显著减轻对线下服务类活动的压制，全球原油相关需求的修复进一步加快。

图10：1 月中旬以来，美国、英国等疫情持续改善



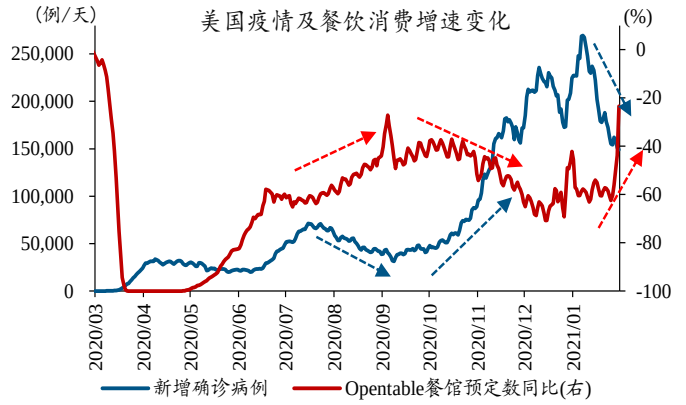
数据来源：WHO、Wind、开源证券研究所

图11：美国疫苗接种速度加速提升，欧盟等也持续推进



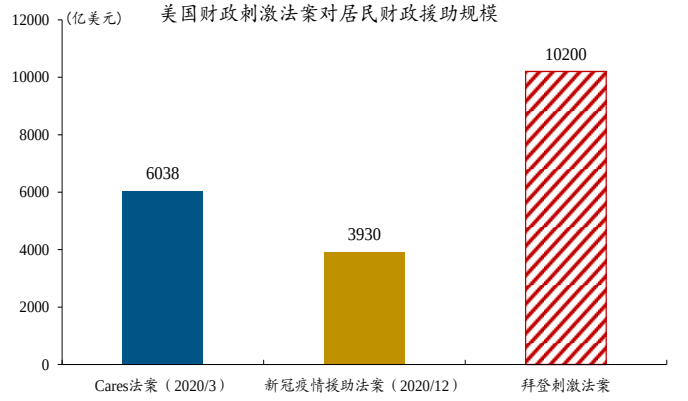
数据来源：Our World in Data、开源证券研究所

图12：疫情改善，将显著减轻线下经济活动受到的压制



数据来源：Opentable、WHO、开源证券研究所

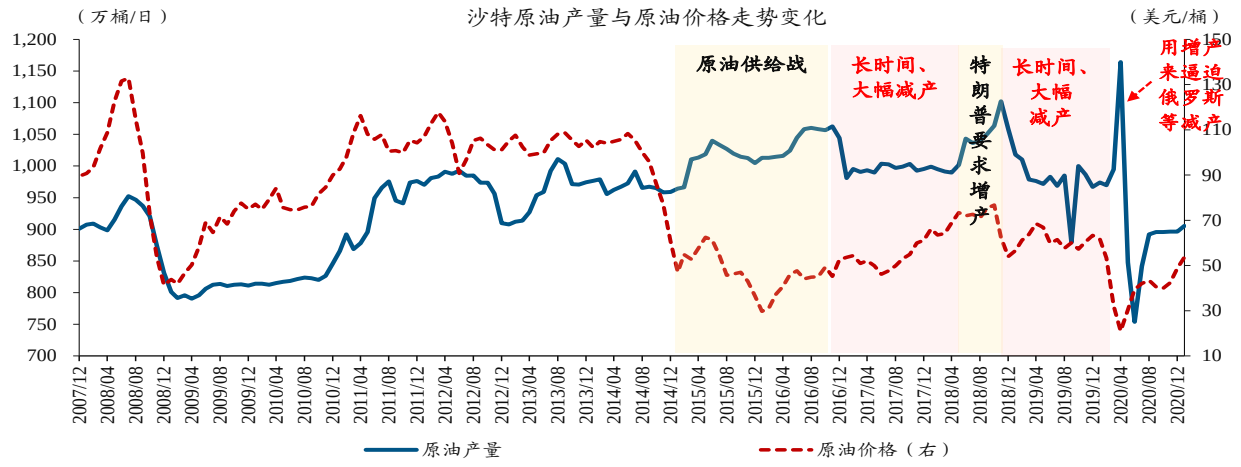
图13：拜登计划为美国居民再次提供大规模财政援助



数据来源：US Congress、开源证券研究所

原油需求向好的同时，OPEC+近年来在减产上积极主动、增产上克制谨慎，有利油价上涨。2017 年以来的经验显示，经历了前期低油价带来的显著负面冲击后，OPEC+对高油价的追求越发强烈，在减产上积极主动、增产上克制谨慎。以 OPEC+内最大产油国沙特为例，2017 年 1 月至 2018 年 5 月，在油价从 53 上涨至 80 美元/桶过程中，一直坚持每日平均减产 50 万桶。2019 年，为托底油价，沙特将日均减产规模进一步提升至 80 万桶。2021 年 1 月，虽然油价已自低位大幅上涨，但沙特宣布自愿在 2 月、3 月额外减产 100 万桶/日。

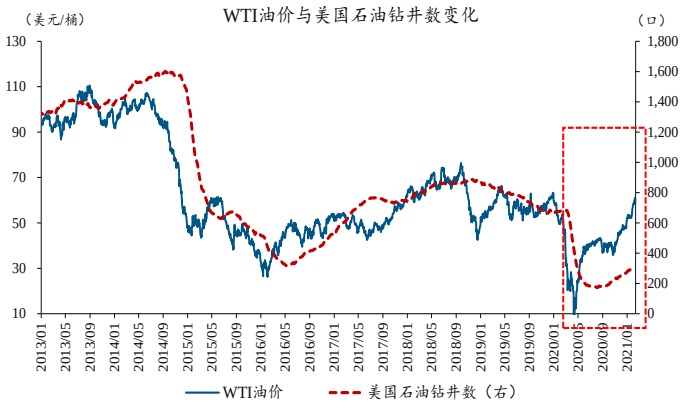
图14：2017 年以来，沙特有着明显的高油价追求，减产上积极主动、增产上克制谨慎



数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

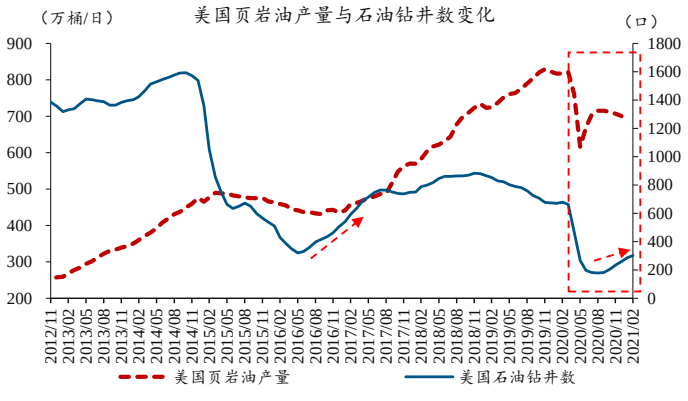
受页岩油厂商大幅削减 2021 年的资本开支影响，美国页岩油的增产幅度可能相对有限。本轮油价止跌回升后，美国页岩油厂商的石油钻井数的增加速度，明显慢于以往周期。这背后，与前期低油价使页岩油厂商债务压力激增、及对未来油价预期大幅下滑，导致后者大幅削减资本开支密切相关。达拉斯联储的最新调查结果显示，美国超过 80%的页岩油厂商在制定 2021 年资本开支计划时，预设的油价低于 49 美元/桶。同时，2020 年 3 季度以来，美国采矿业的设备投资增速持续大幅下滑，4 季度更是降至历史低位-18.2%。综合来看，美国页岩油 2021 年增产幅度可能相对有限。

图15：美国石油钻井数滞后 WTI 油价变化



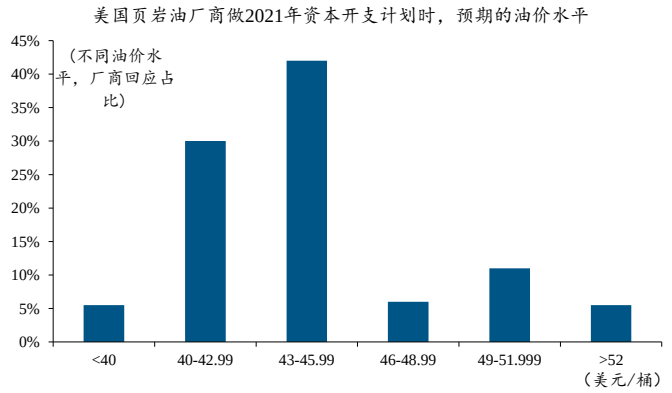
数据来源：BakerHughes、Wind、开源证券研究所

图16：本轮油价回升后，美国石油钻井数增加相对较慢



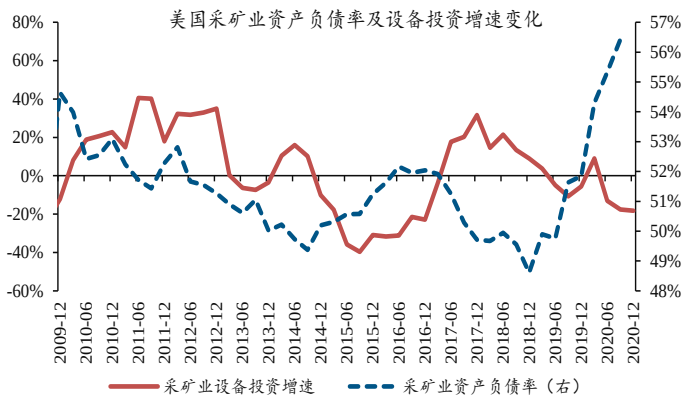
数据来源：BakerHughes、Wind、开源证券研究所

图17：美国大部分页岩油厂商对油价预期保守



数据来源：Dallas Fed、开源证券研究所

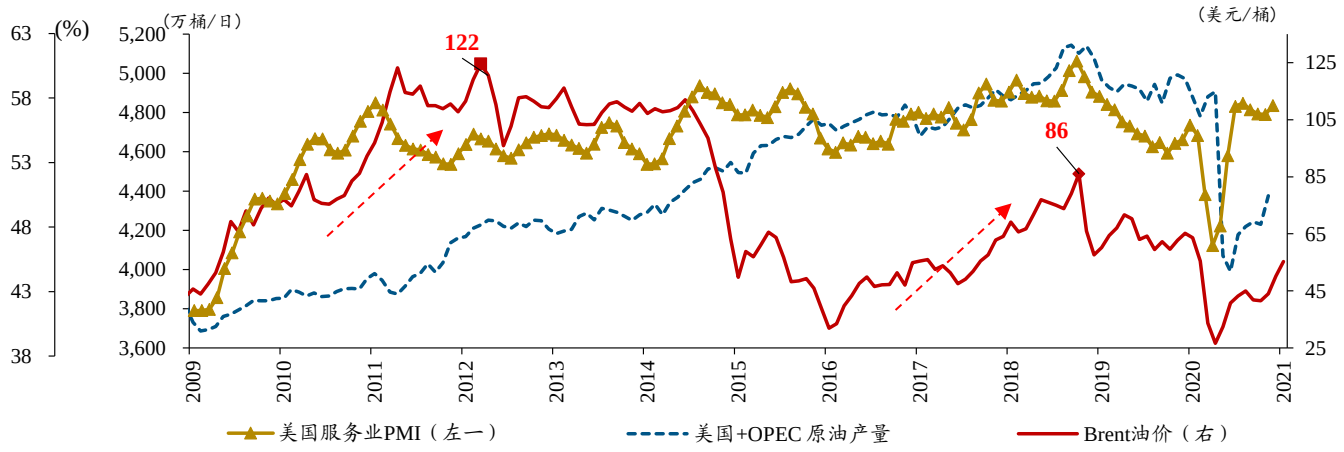
图18：美国采矿业的设备投资增速大幅下滑



数据来源：BEA、Wind、开源证券研究所

综合来看，本轮油价会否涨破 80 美元/桶尚未可知，但类比历史相似阶段，上涨趋势大概率远未结束。回溯历史，2009 年至 2012 年，受需求大幅改善带动，Brent 油价由 47 美元/桶最高涨至 122 美元/桶；2017 年至 2018 年，伴随需求持续改善，以及 OPEC+控制产量、稳定原油供应，Brent 油价自 53 美元/桶最高涨至 86 美元/桶。展望本轮油价，在美国及全球服务业景气修复加快，以及 OPEC+、美国页岩油的原油供给增加规模相对可控下，油价上涨趋势大概率远未结束。

图19：以史为鉴，需求改善及供给压力可控背景下，油价往往迎来大幅上涨



数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

经过研究，我们发现：

（1）经历了上世纪 80 年代的 2 次石油危机后，油价的决定机制逐渐稳定下来。其中，油价的趋势方向主要由需求决定，涨跌幅表现受供给影响较大。2014 年以来，伴随美国页岩油大幅增产、推升全球原油供给压力，油价的运行中枢较以往有所回落。

（2）2020 年 3 月疫情暴发后，油价一度跌至历史最低位。但随后的 5 月至 8 月，美国等开启复工及大规模刺激政策支持下，服务业景气开始回升，带动原油相关需求回暖。OPEC+、页岩油的大幅减产，进一步推动油价由 27 涨至 45 美元/桶。

（3）虽然 2020 年 9 月后疫情再次反弹、一度拖累油价下跌，但从 11 月开始，OPEC+的坚定大幅减产让油价止住跌势。沙特随后的额外减产，及美国等的疫情改

善，驱动油价由 37 美元/桶加速涨至 60 美元/桶以上。

（4）2021 年 1 月以来，美国等疫苗接种进度持续提升，疫情形势加速改善。同时，为减轻居民偿债压力，拜登积极推动 1.9 万亿美元财政刺激法案落地。疫情改善、对线下经济活动压制的显著缓解，以及财政刺激政策支持居民收入持续改善，将推动原油相关需求的修复进一步加快。

（5）原油需求向好的同时，OPEC+近年来在减产上积极主动、增产上克制谨慎，有利油价上涨。以沙特为例，2017 年 1 月至 2018 年 5 月，油价从 53 上涨至 80 美元/桶过程中，一直坚持每日平均减产 50 万桶。2021 年 1 月，虽然油价已止跌反弹，但沙特宣布自愿在 2、3 月额外减产 100 万桶/日。

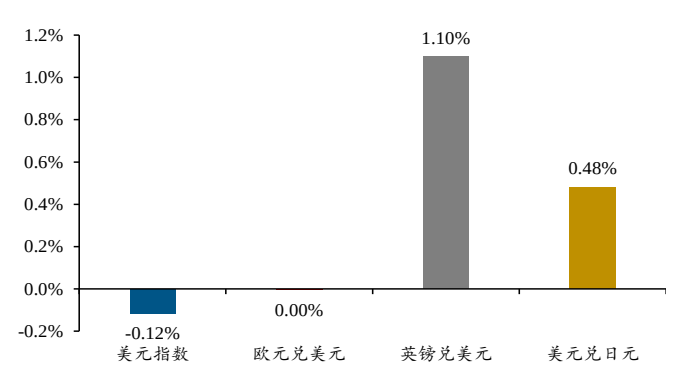
（6）美国页岩油方面，达拉斯联储的最新调查数据显示，超过 80%的页岩油厂商在制定 2021 年资本开支计划时，对油价的预期低于 49 美元/桶。过低的油价预期，以及前期低油价导致行业偿债压力激增背景下，美国采矿业设备投资增速在 2020 年 4 季度降至历史低位-18.2%。综合来看，美国页岩油 2021 年增产幅度可能相对有限。

（7）回溯历史，2009 年至 2012 年，受需求大幅改善带动，Brent 油价由 47 美元/桶最高涨至 122 美元/桶；2017 年至 2018 年，伴随需求持续改善及 OPEC+控制产量，Brent 油价自 53 美元/桶最高涨至 86 美元/桶。以史为鉴，本轮油价会否涨破 80 美元/桶尚未可知，但类比历史相似阶段，上涨趋势大概率远未结束。

2、 大类资产回溯：主要经济体长端国债利率大幅上行

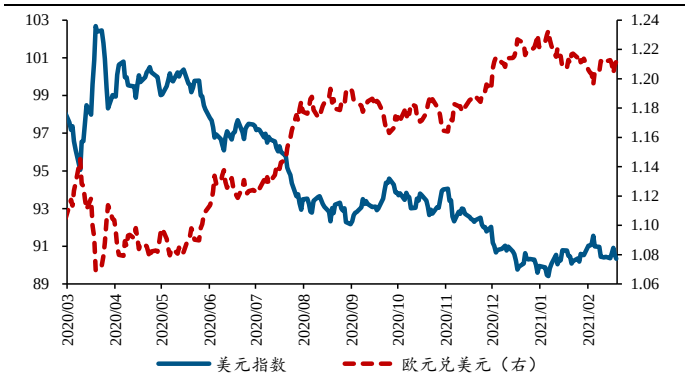
当周（2 月 15 日-2 月 19 日），美元下跌，欧元持平，英镑上涨。美元指数下跌 0.12%至 90.34。其他货币方面，欧元兑美元持平至 1.212，英镑兑美元上涨 1.1%至 1.4；日元汇率下跌，美元兑日元上涨 0.48%至 105.42。

图20：当周，美元下跌，欧元持平，英镑上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

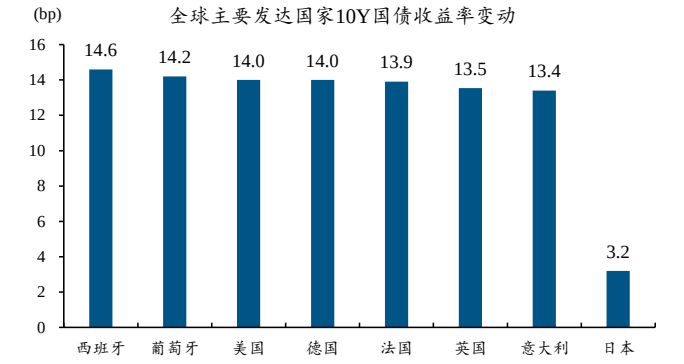
图21：当周，美元指数震荡下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

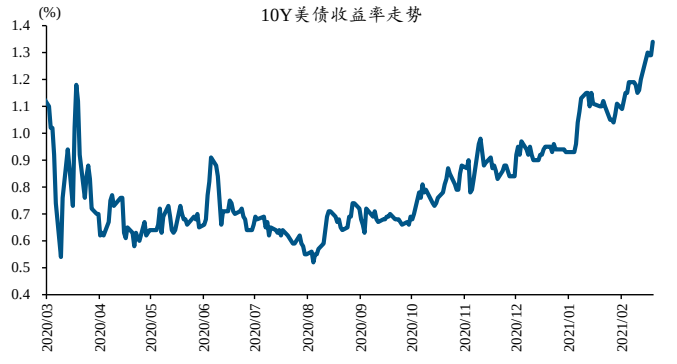
当周（2 月 15 日-2 月 19 日），主要经济体 10Y 国债收益率大幅上行。10Y 美债收益率上行 14bp 至 1.34%。其他债市方面，10Y 德、英、法债收益率分别上行 14bp、13.9bp、13.5bp 至-0.35%、0.7%、-0.06%。

图22：当周，主要国家 10Y 国债收益率大幅上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

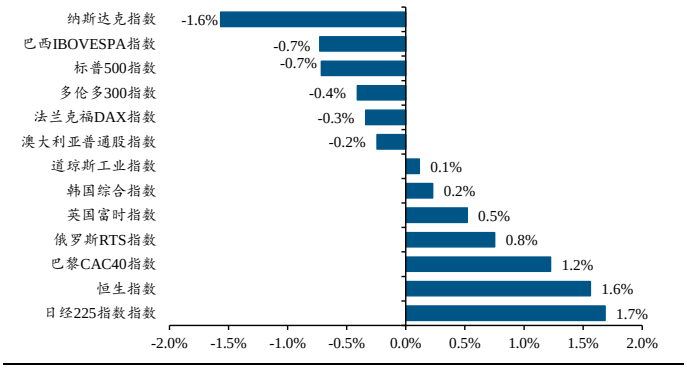
图23：当周，10Y 美债收益率继续上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

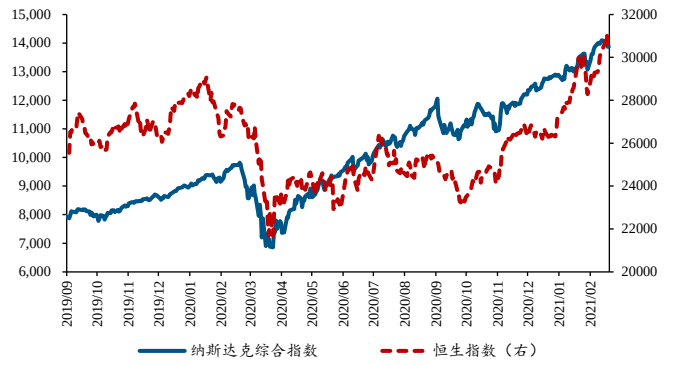
当周（2 月 15 日-2 月 19 日），全球主要股指涨跌分化。美股方面，道琼斯工业指数上涨 0.1%，纳斯达克、标普 500 分别下跌 1.6%、0.7%。亚洲股指方面，日经 225、恒指分别上涨 1.7%、1.6%。欧洲股指方面，法国 CAC40、英国富时分别上涨 1.2%、0.5%。

图24：当周，全球主要股指涨跌分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

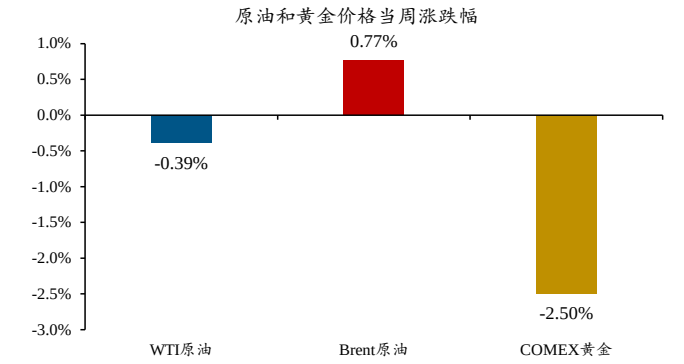
图25：当周，纳斯达克下跌，恒指上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

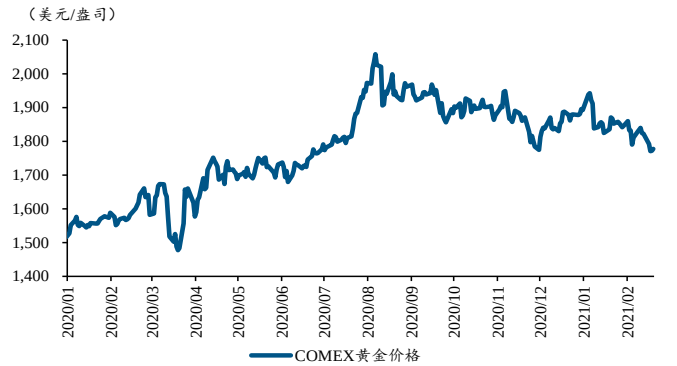
当周（2 月 15 日-2 月 19 日），布油上涨，黄金下跌。原油方面，Brent 原油上涨 0.77%至 62.91 美元/桶，WTI 原油下跌 0.39%至 59.2 美元/桶。黄金方面，COMEX 黄金下跌 2.5%至 1778 美元/盎司。

图26：当周，WTI、Brent 原油价格涨跌分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：当周，COMEX 黄金价格下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 重点关注：美国 1 月新屋销售年化总数

表2：海外重点数据发布日期情况

地区	日期	经济指标	期间	调查值	前值
美国	2/24	新屋销售年化总数(万户)	1 月	85.7	84.2
		当周 EIA 原油库存(万桶)	至 2 月 19 日	--	-725.8
	2/25	耐用品订单月率	1 月	1.4%	0.5%
		当周初请失业金人数(万人)	至 2 月 20 日	--	77.9
欧元区	2/25	经济景气指数	2 月	--	91.5%
德国	2/22	IFO 商业景气指数	2 月	90.4%	90.1%
英国	2/23	失业率	1 月	--	7.4%

资料来源：Wind、开源证券研究所

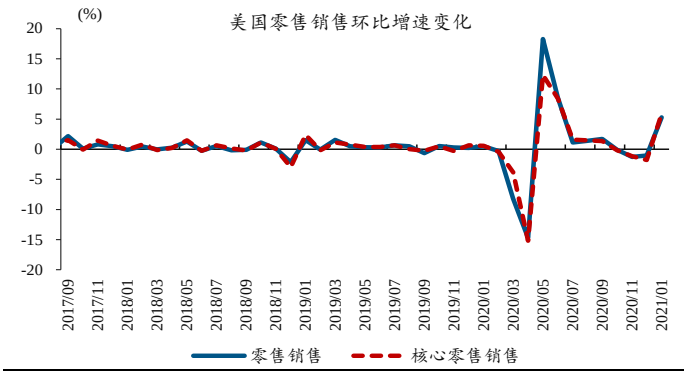
4、 数据跟踪：美国 1 月零售销售大超预期

4.1、 美国数据

4.1.1、 美国 1 月零售销售环比、工业产出环比双双高于预期

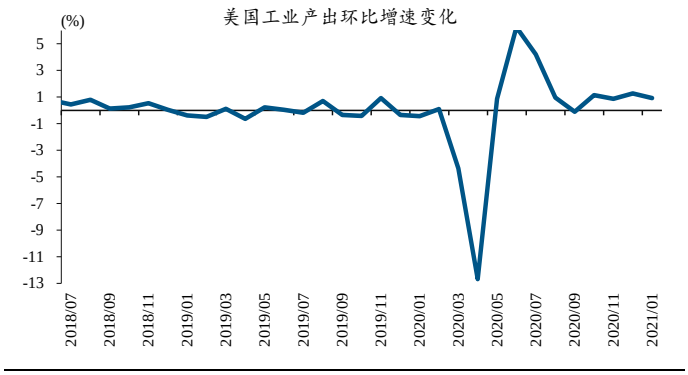
当周（2 月 15 日-2 月 19 日），美国公布了 1 月零售销售及工业产出数据。其中，美国 1 月零售销售环比增 5.3%，高于预期 1%、前值-1%；1 月核心零售销售环比增 5.9%，高于预期 1%、前值-1.8%。工业产出方面，1 月工业产出环比增速由 1.3%回落至 0.9%，但高于预期 0.5%。

图28：美国 1 月零售销售环比大超预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：美国 1 月工业产出环比增速高于预期

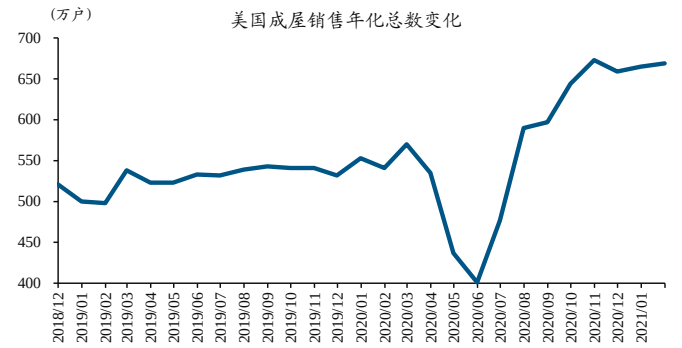


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.2、 美国 1 月成屋销售总数、营建许可总数高于预期，新屋开工总数不及预期

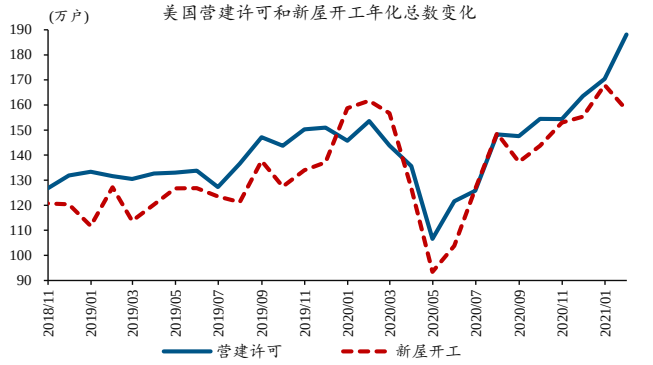
当周（2 月 15 日-2 月 19 日），美国公布了 1 月成屋销售及地产开工数据。其中，美国 1 月成屋销售年化总数为 669 万套，高于预期 661 万套、前值 665 万套。地产开工方面，美国 1 月新屋开工年化总数为 158 万户，低于预期 165.8 万户、前值 166.9 万户；营建许可总数 188.1 万户，高于预期 167.8 万户、前值 170.4 万户。

图30：美国 1 月成屋销售总数高于预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：美国 1 月营建许可大超预期，新屋开工不及预期

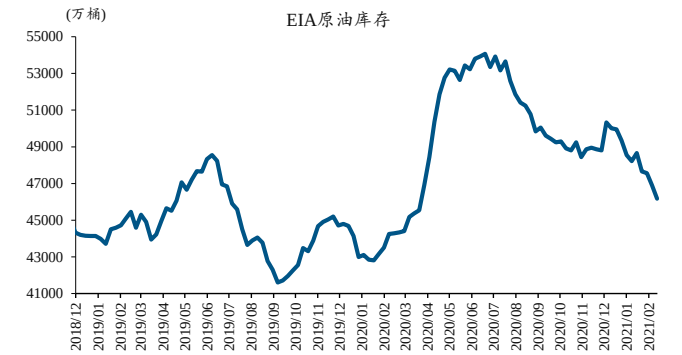


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.3、 当周 EIA 原油库存降幅高于预期，当周初请失业金人数意外增加

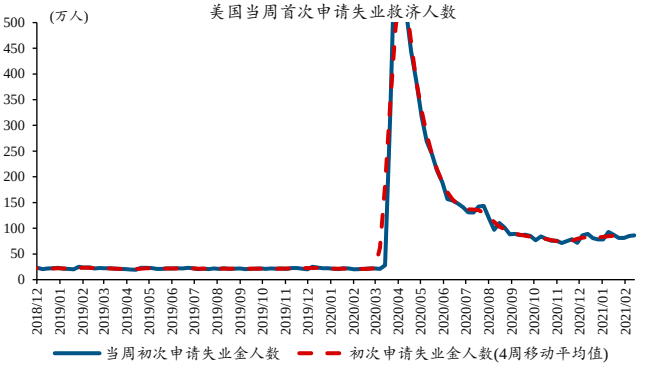
当周（2 月 15 日-2 月 19 日），美国公布了 2 月 12 日当周 EIA 原油库存数据、2 月 13 日当周初请失业金人数。其中，当周 EIA 原油库存减少 725.8 万桶，降幅高于预期 242.9 万桶、前值 664.5 万桶。当周初请失业金人数为 86.1 万人，差于预期 76.5 万人，前值由 79.3 万人上修为 84.8 万人。

图32：美国当周 EIA 原油库存降幅高于预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：美国当周初请失业金人数意外增加



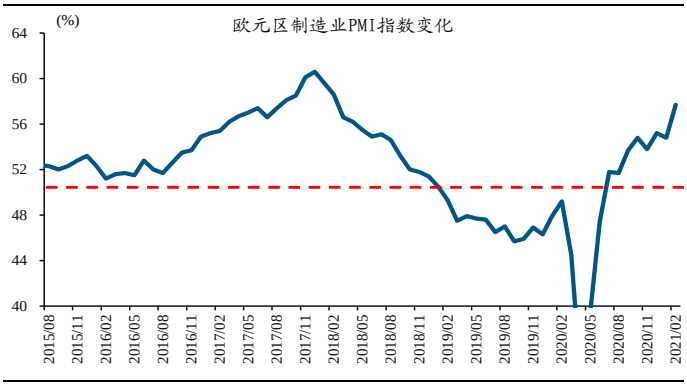
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 欧洲数据

4.2.1、 欧元区 2 月制造业 PMI 续创新高，服务业 PMI 有所回落

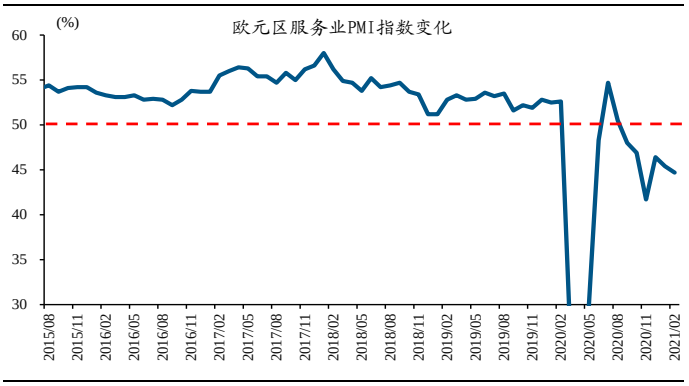
当周（2 月 15 日-2 月 19 日），欧元区公布了 2 月 PMI 数据。其中，2 月制造业 PMI 录得 57.7%，高于预期 54.3%、前值 54.8%，创 2018 年 3 月以来新高；服务业 PMI 录得 44.7%，低于预期 45.9%、前值 45.4%，仍处于萎缩区间。

图34：欧元区 2 月制造业 PMI 续创新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：欧元区 2 月服务业 PMI 有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 风险提示

因疫苗效果不佳，疫情频频反弹。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn