

混沌天成研究院

能源化工组

✍️：董丹丹

☎️：18616602602

✉️：dongdd@chaosqh.com

从业资格号：F3071750

投资咨询号：Z0015275

美湾原油关闭创15年之最，飓风支撑油价

观点概述：

原油市场的根本症结仍未解决，那就是航煤需求没有恢复，柴油库存高企，炼厂开工率就无法大幅提升，原油直接需求就难以恢复到疫情前的水平。情况在一点一点变好，更多的欧洲城市拥堵时长回到去年同期水平，印度9月的成品油消费环比转正，美国的驾车行驶里程数9月最后一周环比再增1.1%，同比降幅也只有8%了；中国十一八天长假国内航线承运人数同比上升3.8%，国际国内总和同比降8.7%，全国高速公路日均流量同比下降4.7%，其中货车流量日均同比增速达15%；等等。供应端看，欧佩克和俄罗斯的供应略略上升，挪威罢工和美国飓风的影响更大一些，后者是十五年来影响美国产量最多的一场飓风；美国的页岩油产量也因为偏低的油价暂时难以回归，德州工业委员会调查显示50美元左右的油价对油企来说才更合适。

需求缓慢恢复，库存持续下降，原油价格倾向于上行，但在疫苗大范围推广前，油价也很难出现跃升性的趋势走高。

策略建议：

波段操作。

风险提示：

疫苗长时间难以推出。



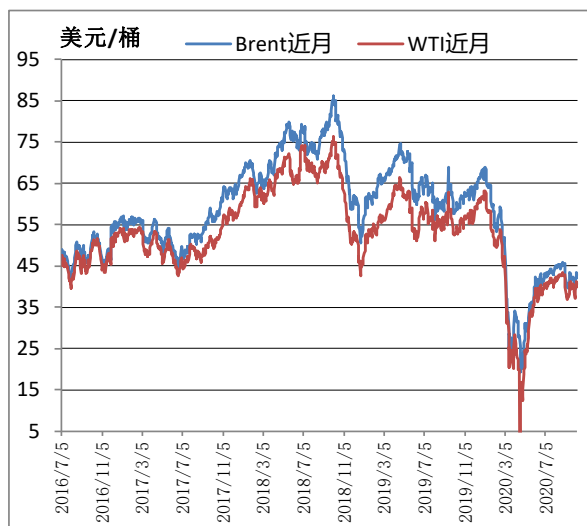
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：飓风拉升油价周线上涨

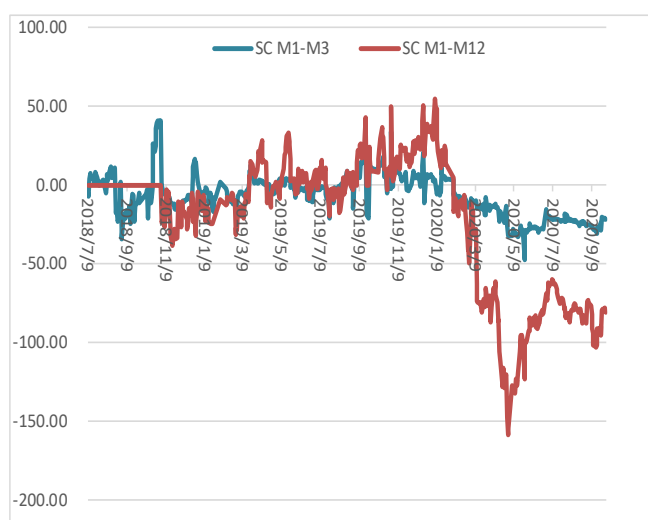
过去一周挪威报告以及美国飓风 Delta 影响美湾地区原油生产等利多因素支撑原油价格。

周度看，Brent11月周度上涨 10%，WTI 的 11 月周度上涨 10%，SC 的 11 月合约周度上涨 3.85%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图(2015-20201009) 图表 2: SC 月间差 (2018-20201009)

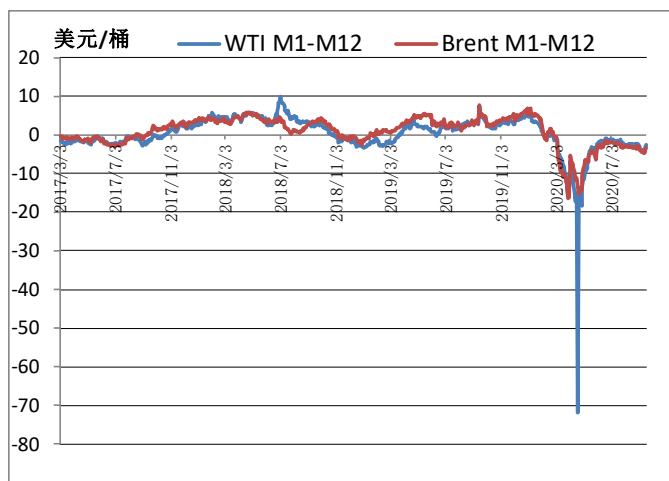


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

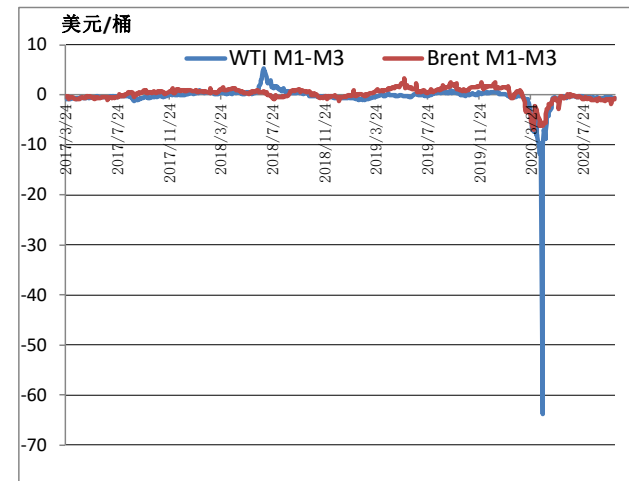


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent 12 个月间价差 (2015—20201009) 图表 4: WTI 及 Brent 3 个月间价差 (2015—20201009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



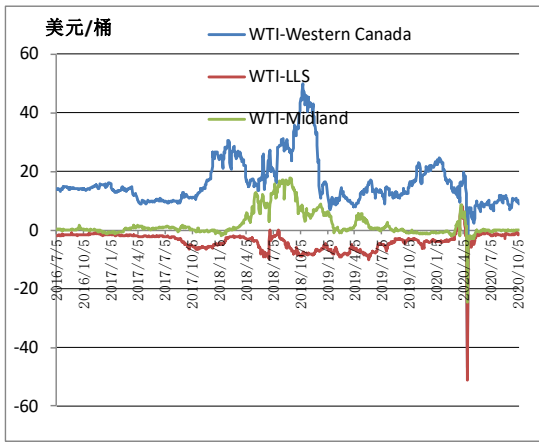
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

海外原油月差走高，SC 月差走弱。

SC1-3 月和 1-12 月差均小幅走低。

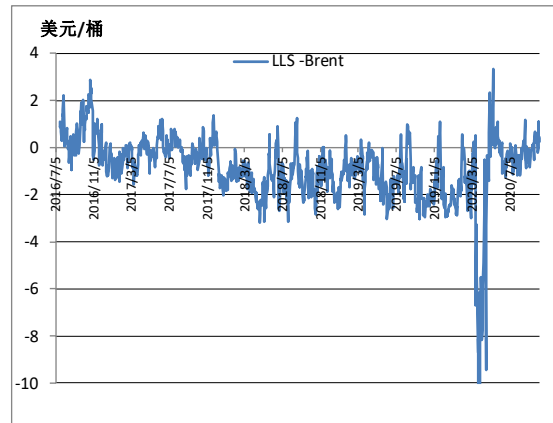
Brent 和 WTI 的 1-12 月差涨幅较大，1-3 月差基本持平。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20201009)



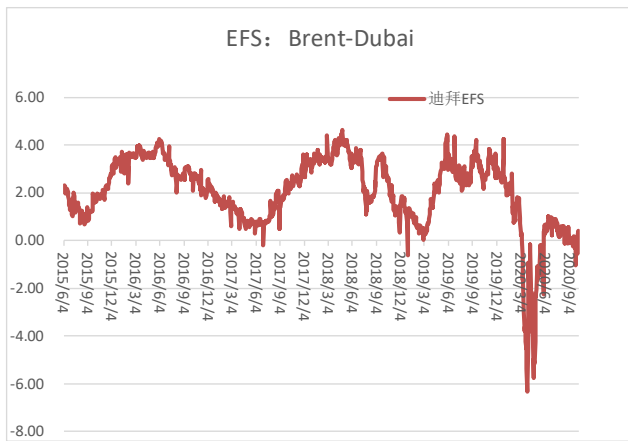
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20201009)



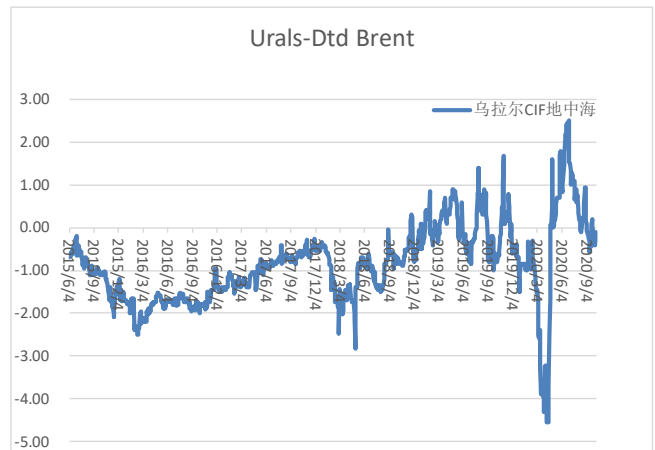
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20201009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20201009)



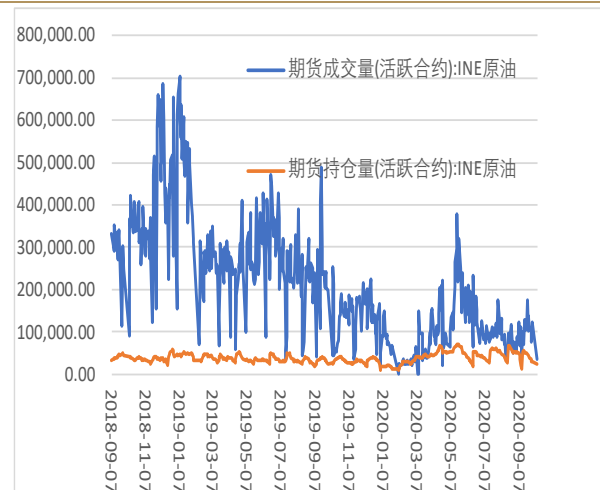
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20201009)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 10: SC 活跃合约的成交与持仓 (2018—20201009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周 Urals 相对于 Brent 走高，Dubai 相对于 Brent 走弱。

Brent CFD1-6 周度下跌，延续 contango 结构。

WTI 相对于 LLS、Midland、WCS 均走弱。

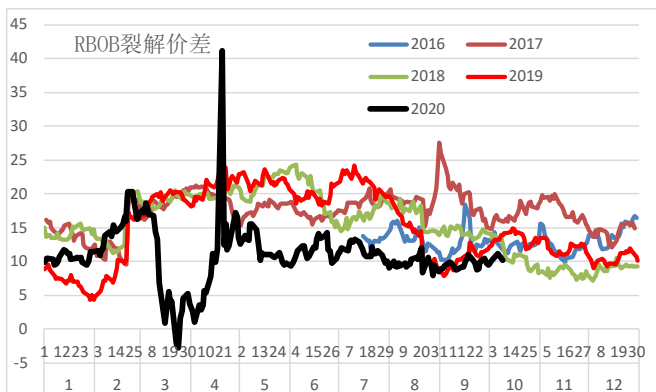
LLS 相对于 Brent 周度上升，LLS 升水 Brent 0.46 美元/桶。

SC 与 Brent 的价差周度从 -3.42 美元/桶跌至 -3.87 美元/桶。

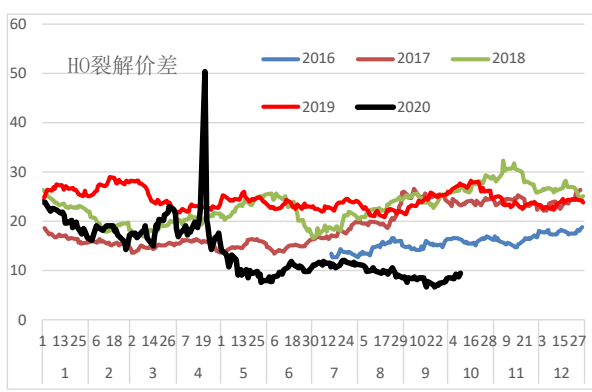
2、原油与下游产品的裂解价差：柴油裂差走高，汽油持稳略降

周度 RBOB 裂解价差持稳在 10 美元/桶，HO 裂差持稳从 8.5 升至 9.5 美元/桶。欧洲 gasoil 裂解价差从 3.8 升至 4.2 美元/桶，欧洲汽油裂差从 4.3 跌至 3.16 美元/桶。新加坡市场汽油裂解价差从 5.9 跌至 4.4 美元/桶，柴油裂解价差从 4 升至 4.3 美元/桶。

图表 11：美汽油裂解价差



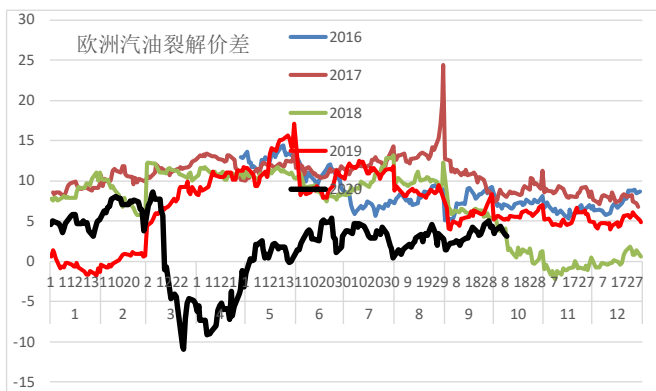
图表 12：美柴油裂解价差



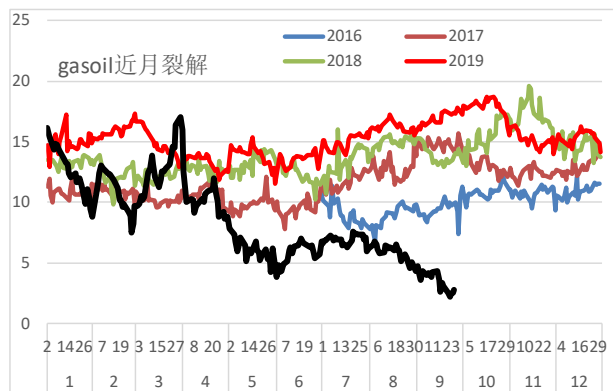
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



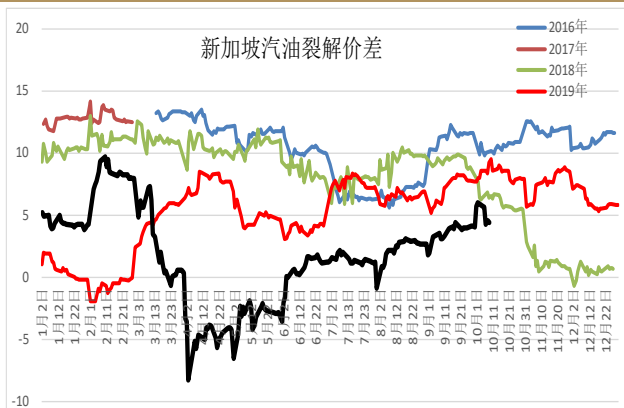
图表 14：欧洲柴油裂解价差



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

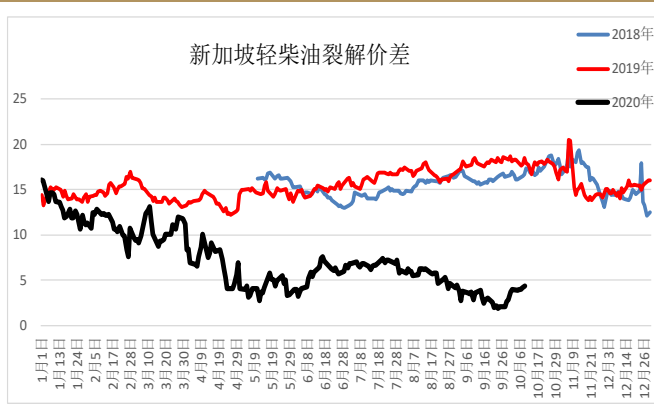
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: 新加坡柴油裂解价差



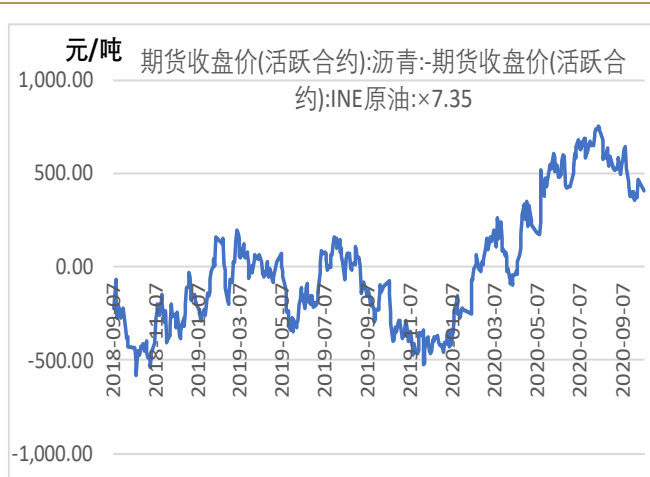
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20201009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: 沥青的裂解价差走势 (2018—20201009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20201009)



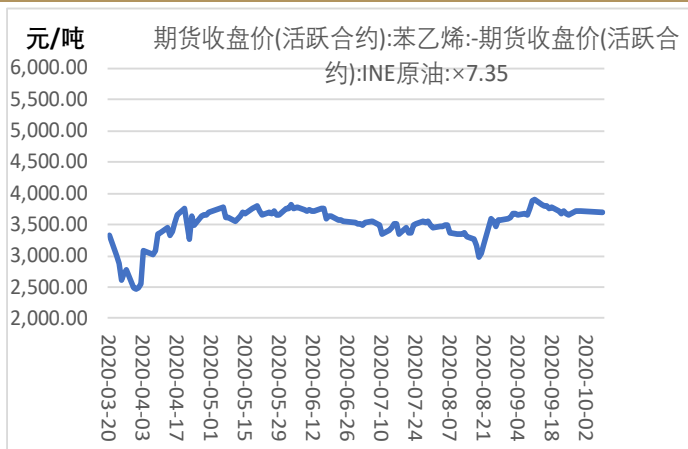
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20201009)



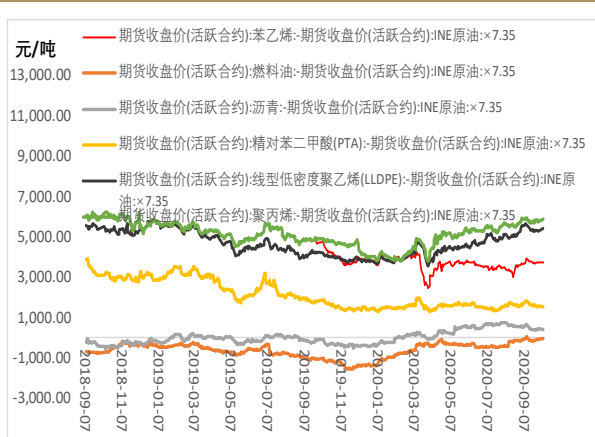
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20201009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 22: 能化品的裂解价差走势 (2018—20201009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

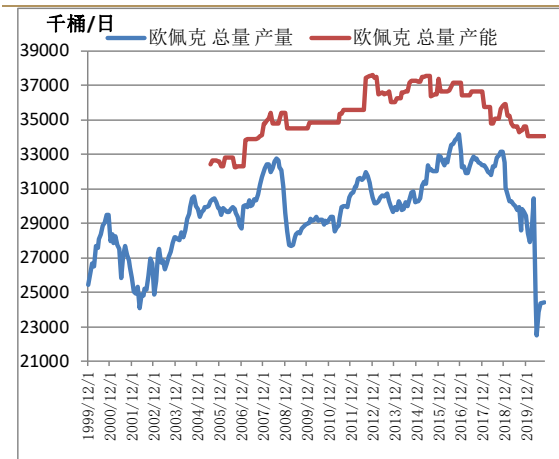
过去一周除了 PTA, 其余能化品裂解价差全线走高。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

三、原油供应

1、原油产量: 利比亚日产恢复至 29 万桶

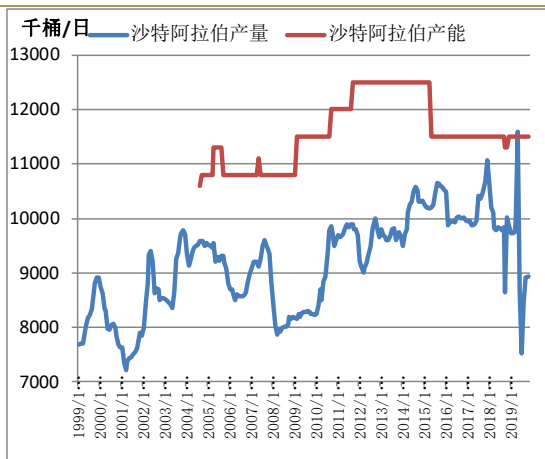
欧佩克 9 月产量: 环比 8 月增加 16 万桶/日至 2438 万桶/日, 利比亚产量重启以及伊朗出口增加所致。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (1999—202009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

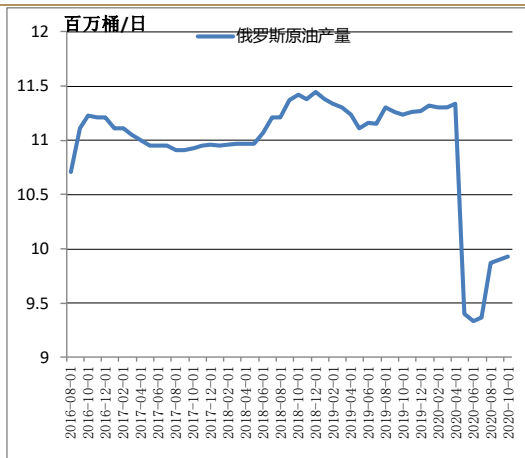
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

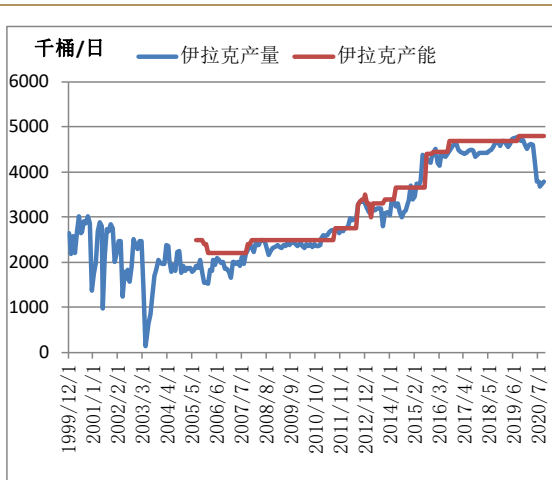
俄罗斯 9 月原油产量: 8 月日产为 986 万桶, 9 月为 993 万桶, 环比增加 7 万桶。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-2020Q9)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-2020Q9)

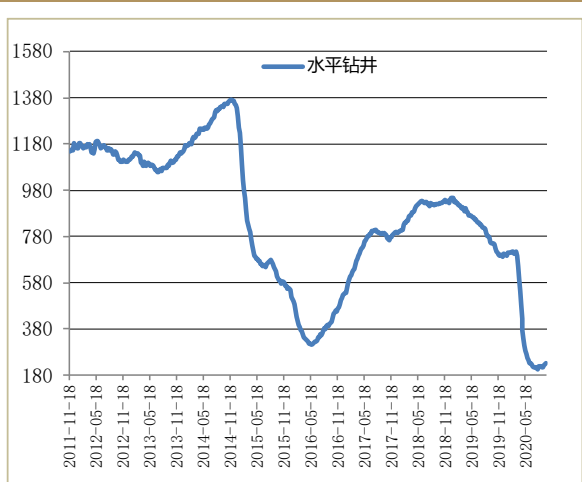


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国能源服务公司贝克休斯(BakerHughes)在备受关注的报告中称,截至10月9日当周石油和天然气钻机数增加3座至269座。这是连续第四周增加。

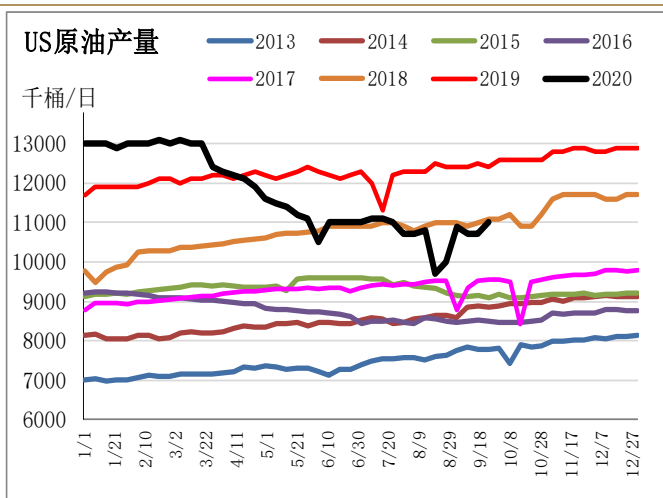
美国原油产量周度增加30万桶至1100万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-202010Q9)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

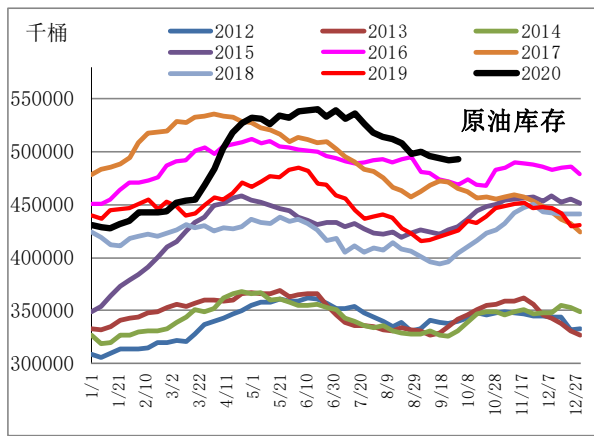


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 库存大都下滑

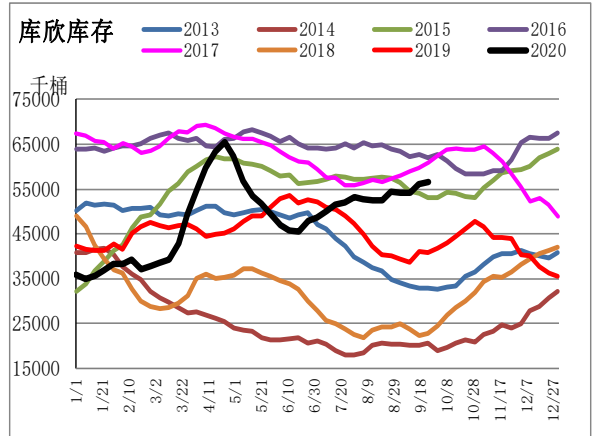
10月7日公布数据,原油库存增加50万桶,汽油库存下降140万桶,汽油库存绝对值下降到了2019年11月以来的最低,馏分油库存下降96万桶。过去两周美国油品总库存均下降。

图表 29: 美国原油商业库存走势



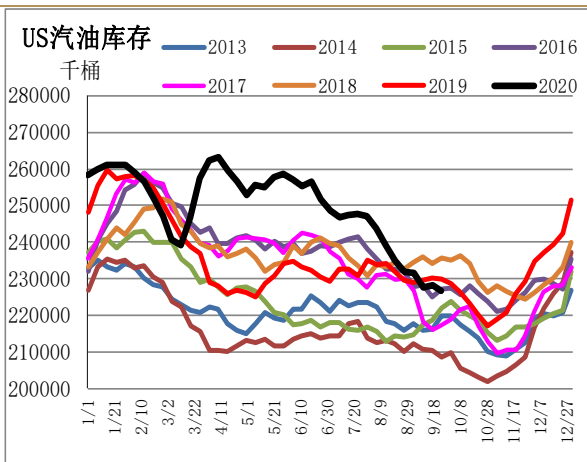
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



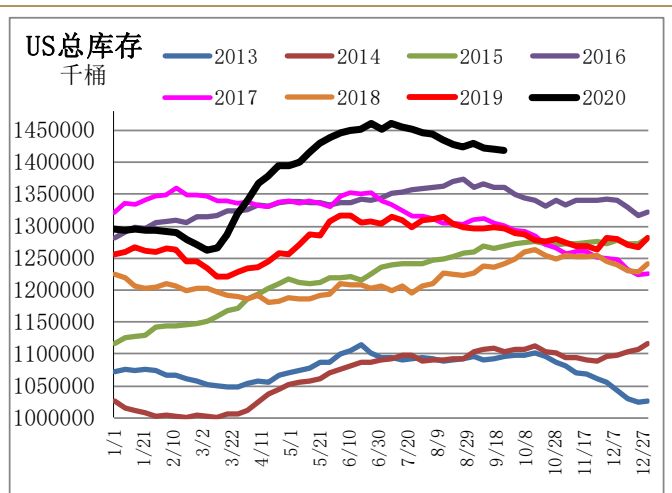
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



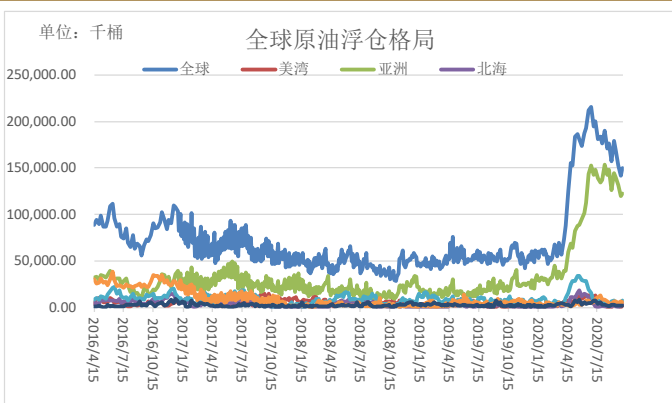
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 32: 美国油品总库存



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 33: 全球原油浮仓走势 (2016—20201009)



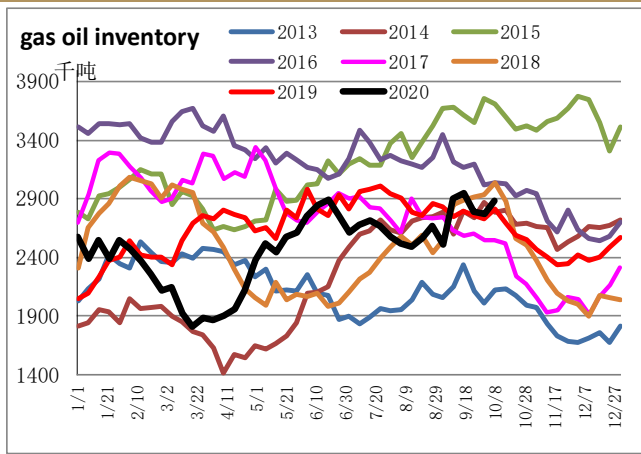
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20201009)



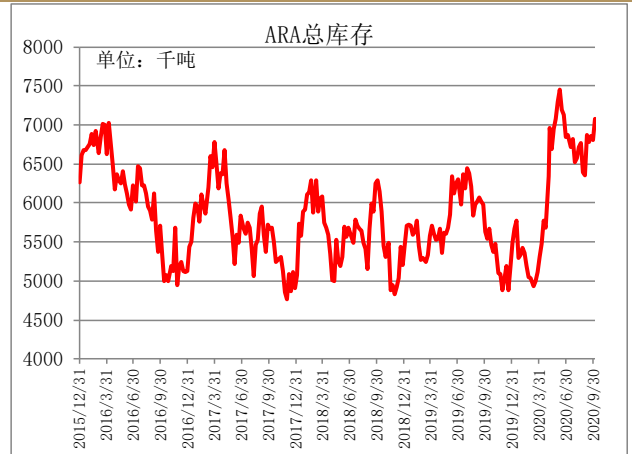
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20201009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 36: 欧洲 ARA 地区汽油库存走势 (2013-20201009)



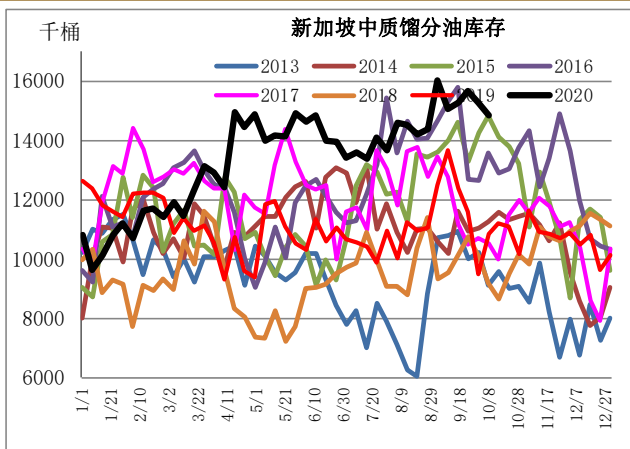
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

海上浮仓周度略增, 从 1.41 亿桶升至 1.50 亿桶。

新加坡成品油库存周度整体下降, 其中中质馏分降幅较大。

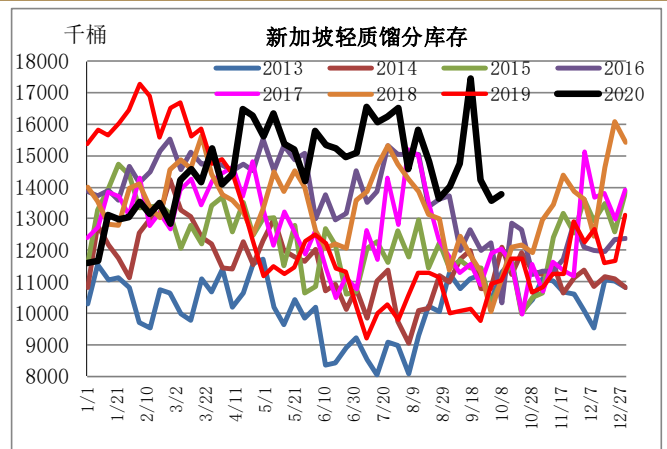
ARA 地区成品油库存整体攀升, 柴油库存增加 4%, 除燃料油外其余成品油库存也全面攀升。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



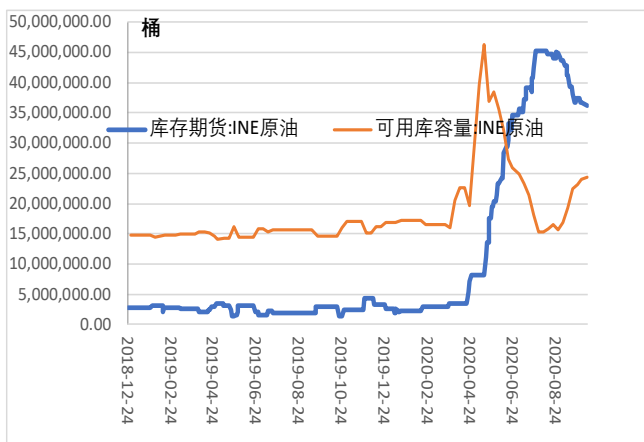
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



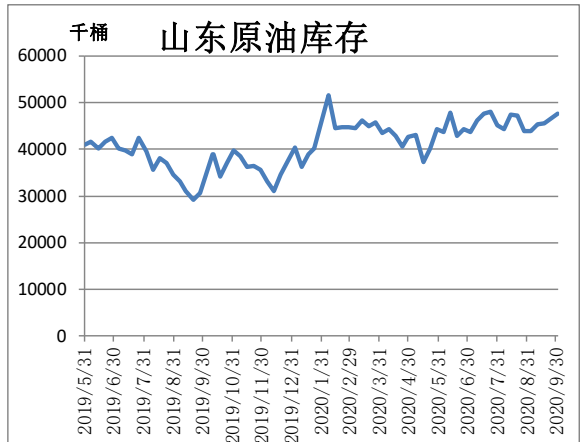
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20201009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20201009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

10月9日当周上海能源中心公布, 当周SC交割库下降50万桶至3612万桶。
卓创统计的山东地区原油库存周度库存持稳在4760万桶。

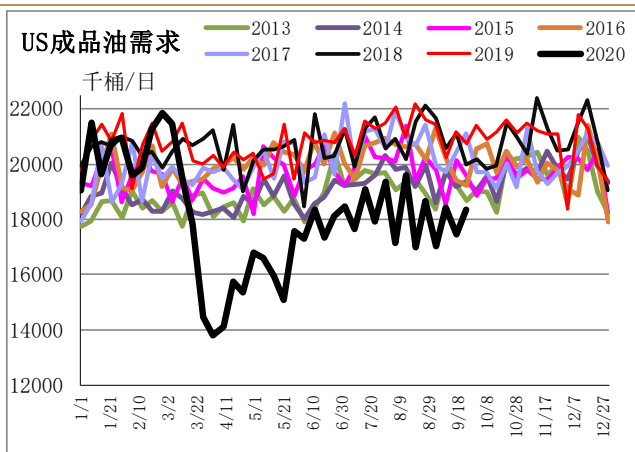
四、原油需求

1、美国成品油表需全面攀升

美国能源信息署最新统计显示, 截止10月2日的一周, 成品油表需全面攀升, 汽柴油以及航煤表需均有增长。

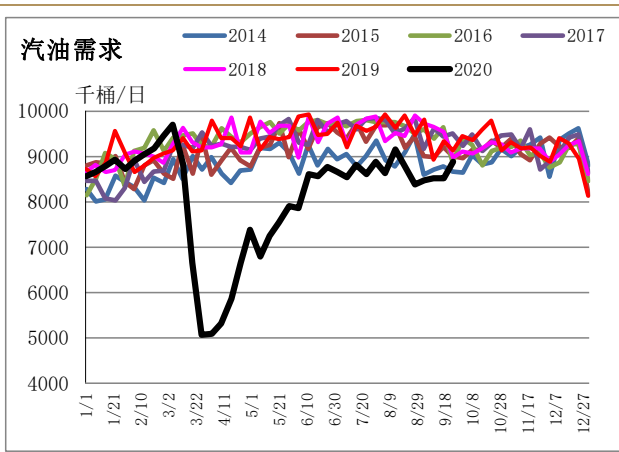
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据, 它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 41: 美国馏分油需求走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

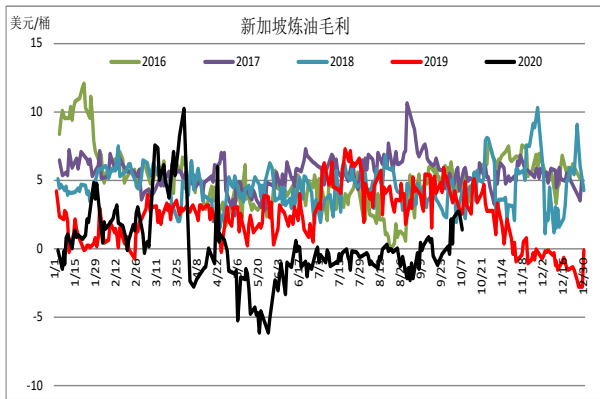
图表 42: 美国汽油需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

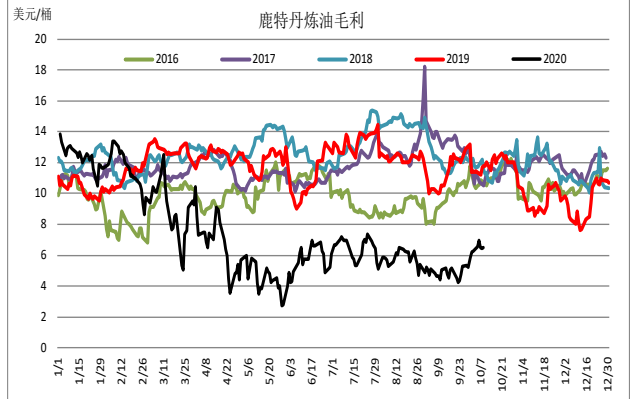
全球炼厂走势分化, 欧美小幅上行, 新加坡毛利小幅下滑。
美国炼厂周度炼厂开工率从75.8%升至77.1%
全球运行中的炼厂产能周度从7140升至7180万桶/日。

图表 43: 新加坡炼厂毛利



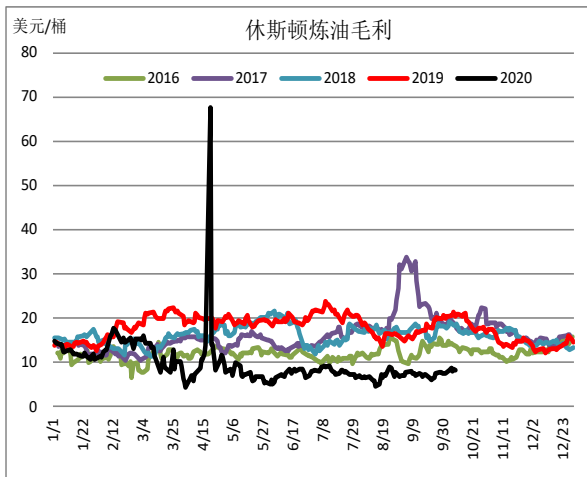
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



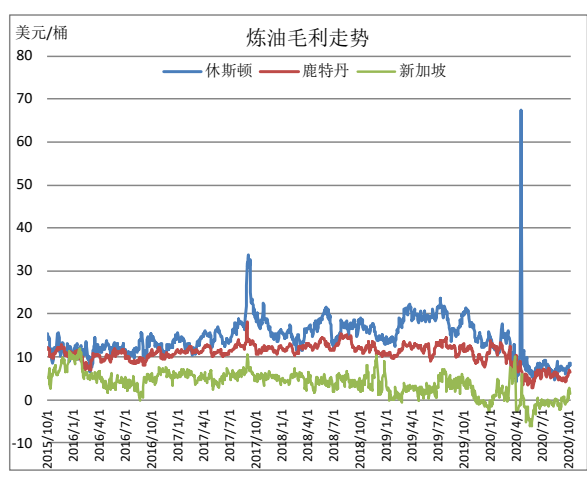
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 美国休斯顿炼厂毛利



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



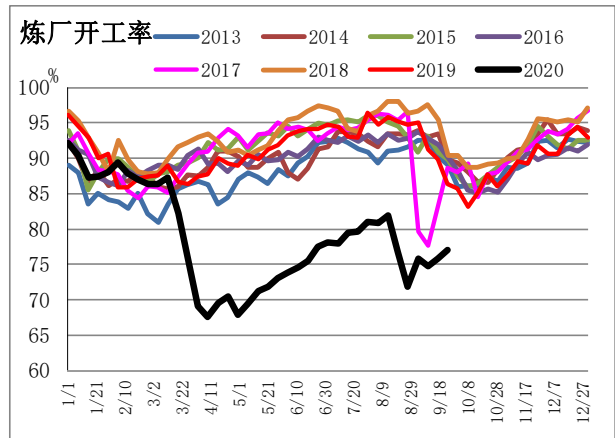
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 全球运行中的炼厂 (2015-20201009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20200928)



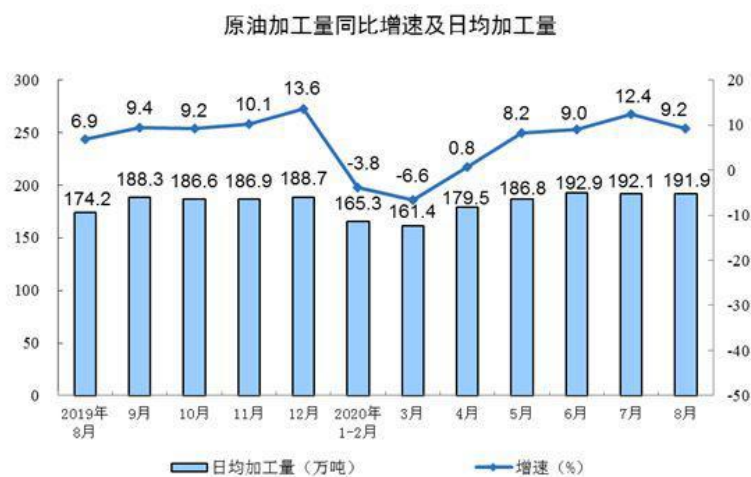
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国 8 月原油加工量同比增 9.2%

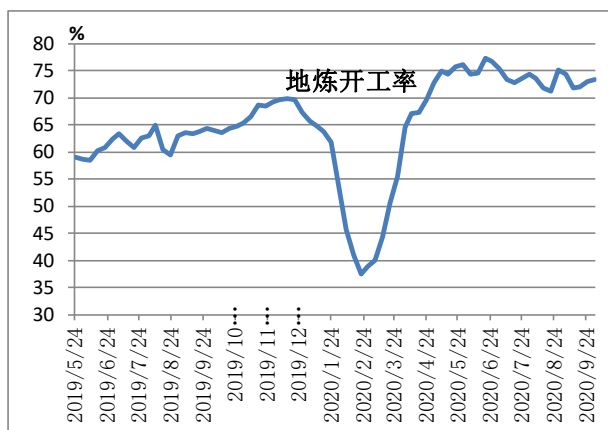
中国 8 月原油进口连续第二个月从 6 月的创纪录水平回落，8 月日均进口 1123 万桶，同比增 13%。中国 1-8 月原油进口同比增 12.1%。

中国山东地炼开工率从持稳在 73%。

图表 49：中国原油加工量（2019-202009）



图表 50：中国地炼开工率（2018-20201009）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

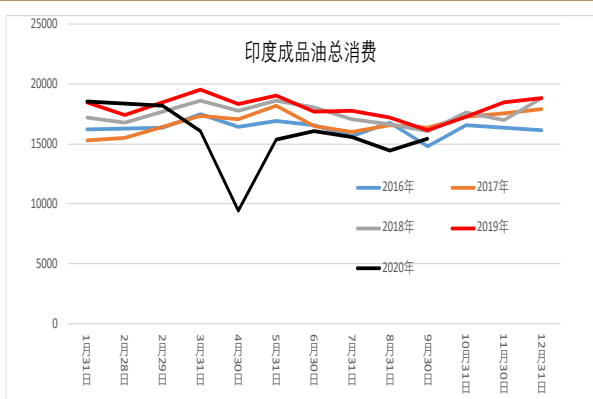
3、其他国家和地区：印度需求好转

印度 9 月汽油销量同比增 2%，柴油销量同比跌 7.3%。9 月成品油消费环比好转

欧洲近几周的汽油消耗量仍在增长，伦敦、巴黎和柏林周一（10 月 5 日）的拥堵时常超过去年同期。

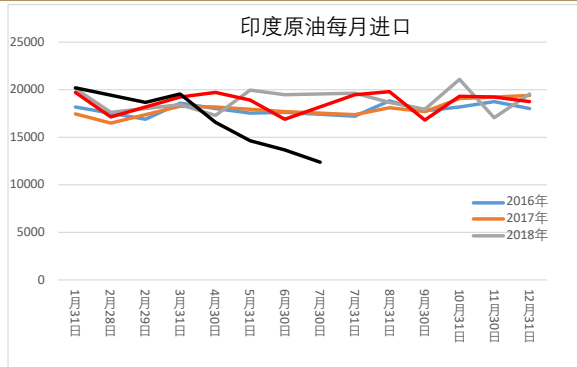
美国运输部和运输安全管理局的数据表明，公路和航空旅行行为存在很大差异。最近，在美国州际公路上行驶的车辆里程数仅比一年前减少了 8%，而通过机场安全检查站的人数却减少了 65%。

图表 51：印度原成品油消费（2017-201907）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：全球运行中的炼厂（2015-202009）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

四、资金和地缘

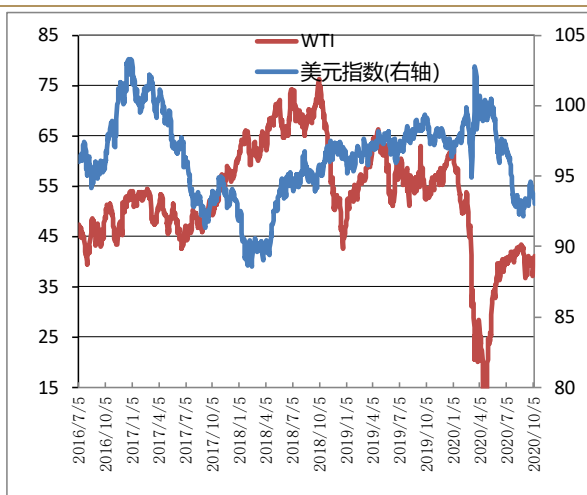
1、宏观经济：白宫对更大规模的刺激方案持开放态度

白宫 10 月 8 日改变了立场，这表明在众议院议长南希·佩洛西回绝了针对 Covid-19 危机打击的部分经济领域推出单项措施的想法之后，美国政府再次倾向于达成大规模刺激议案。

佩洛西发言人 Drew Hammill 表示，财政部长史蒂文·姆努钦与佩洛西进行了 40 分钟的通话，并告诉后者，总统唐纳德·特朗普希望就一项全面的刺激一揽子计划达成一致。

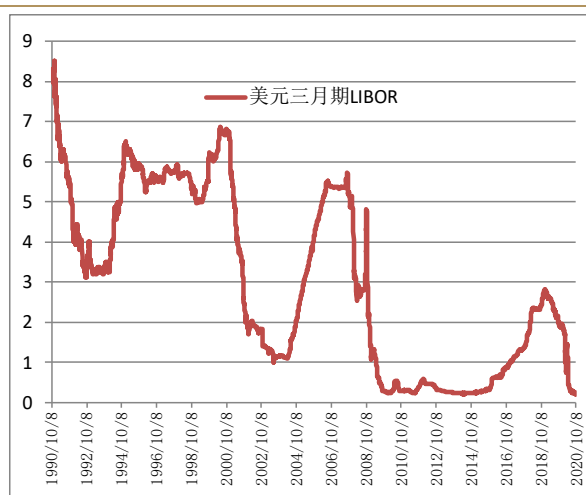
同时，白宫发言人 Alyssa Farah 说：“我们已经很清楚地表明我们希望达成瘦身版刺激措施，”她后来澄清了这一立场，并告诉记者称政府对于“更大规模的刺激措施持开放态度。”

图表 53：美元指数与 WTI 油价走势(2015-20201009)



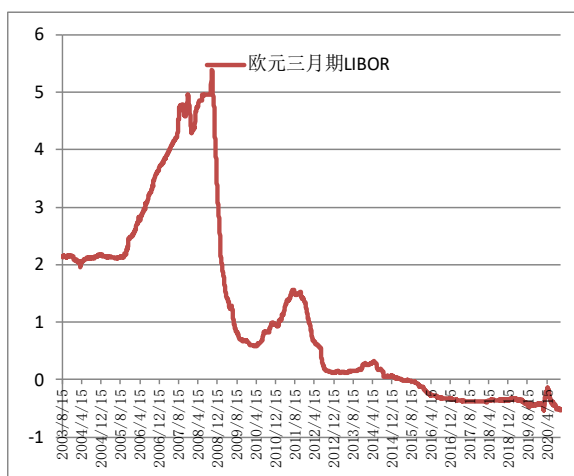
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54：美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20201009)



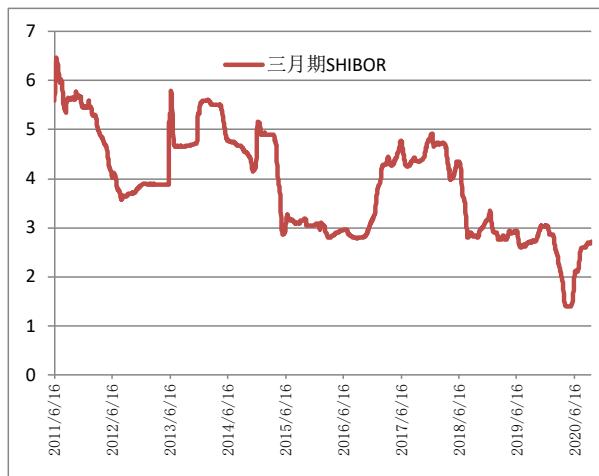
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55：欧元三月期 LIBOR 走势(2003-20201009)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56：三月期 SHIBOR 走势 (2010-20201009)

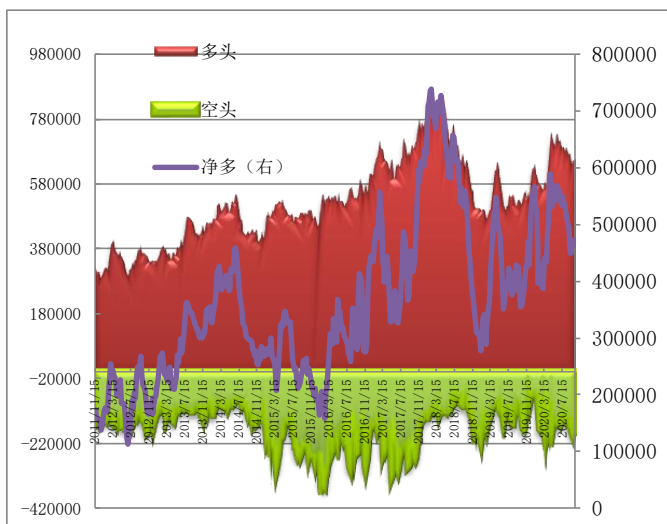


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度增加

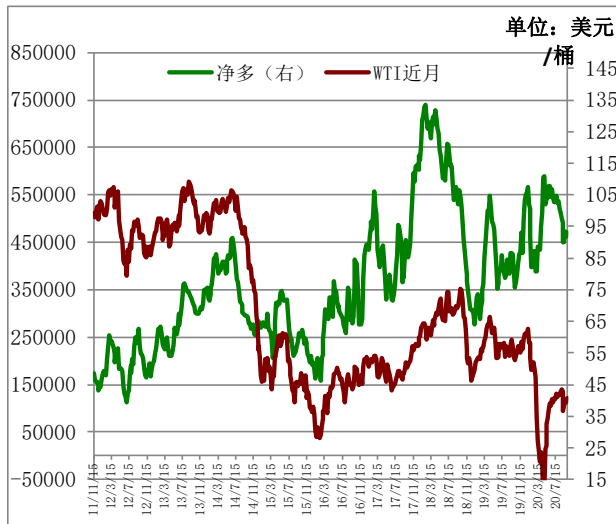
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止10月6日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货多头增加，净多持仓周度从46万手增加到47.2万手。

图表 57：WTI 原油投机资金持仓(2011-20201009)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58：净多持仓和油价比较图（2011-20201009）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：美湾原油关闭创 15 年之最，飓风支撑油价

原油市场的根本症结仍未解决，那就是航煤需求没有恢复，柴油库存高企，炼厂开工率就无法大幅提升，原油直接需求就难以恢复到疫情前的水平。情况在一点一点变好，更多的欧洲城市拥堵时长回到去年同期水平，印度9月的成品油消费环比转正，美国的驾车行驶里程数9月最后一周环比再增1.1%，同比降幅也只有8%了；中国十一八天长假国内航线承运人数同比上升3.8%，国际国内总和同比降8.7%，全国高速公路日均流量同比下降4.7%，其中货车流量日均同比增速达15%；等等。供应端看，欧佩克和俄罗斯的供应略有上升，挪威罢工和美国飓风的影响更大一些，后者是十五年来影响美国产量最多的一场飓风；美国的页岩油产量也因为偏低的油价暂时难以回归，德州工业委员会调查显示50美元左右的油价对油企来说才更合适。

需求缓慢恢复，库存持续下降，原油价格倾向于上行，但在疫苗大范围推广前，油价也很难出现跃升性的趋势走高。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司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并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院