

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

库存下降给市场支撑越来越强

观点概述：

近期油市的最大利空莫过于欧美国家疫情的再度回升，英法两国出台了一些出行限制措施，油价可能因此延长震荡的时间。但更长的时间周期看，原油的供需格局正在变得越来越好，其中非常亮眼的是全球原油和成品油库存的下降，中国原油滞港情况缓解，海上浮仓大幅下降，这意味着后期中国原油进口可能再度加速；美国的油品总库存也直线下滑，汽油已经位于过去五年的均值，原油和馏分油库存也慢慢接近历史的区间上沿。未来供应上看，欧佩克减产联盟的态度也非常积极，美国产量也在1100万桶/日附近震荡，供应端缩量的情况将延续。需求端则出现了新的利好，那就是冬季取暖需求的提升，一是宅经济可能带来的公司和家里双重加热效应，二是今年北半球是寒冬的概率较大；取暖需求将提振燃油和煤油，尤其是煤油需求的提升将部分抵消航煤恢复缓慢的利空，炼厂开工率可能因此逐步回升。因此原油供需格局比以往几个月出现了更大幅度的好转，油价倾向于上行。

策略建议：

逢低做多。

风险提示：

疫苗长时间难以推出。



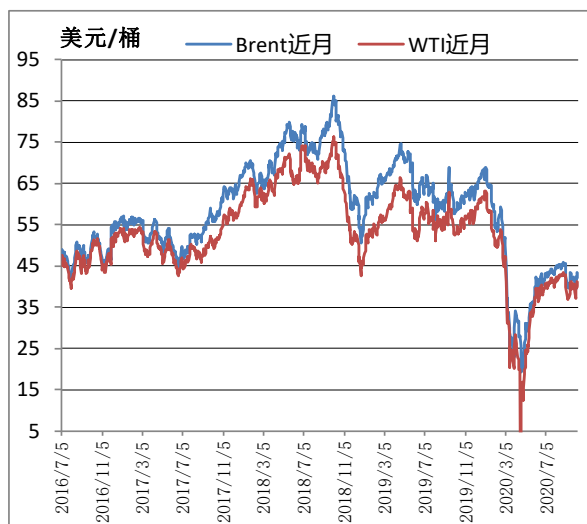
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：疫情爆发限制涨幅

欧美疫情再度爆发引发市场对原油需求的担忧，国际原油期货本周涨势放缓。

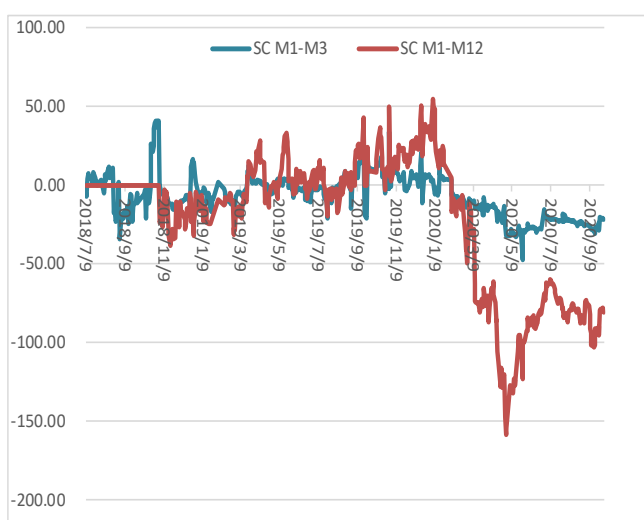
Brent12月合约周度上涨0.07%，WTI12月周度上涨0.44%，SC12月合约下跌2.02%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图(2015-20201016)



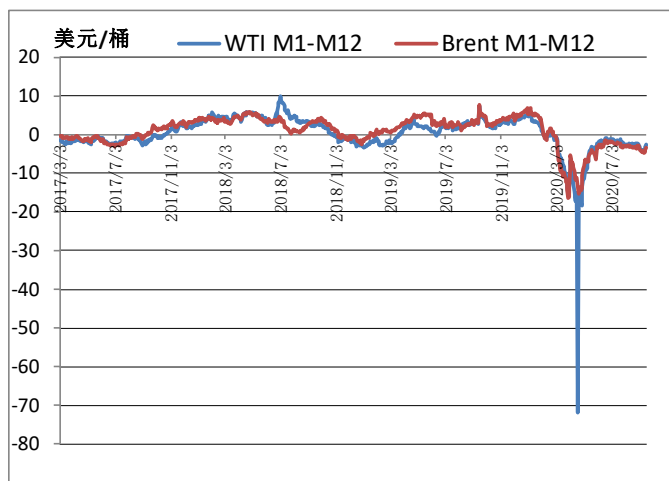
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 2: SC 月间差 (2018-20201016)



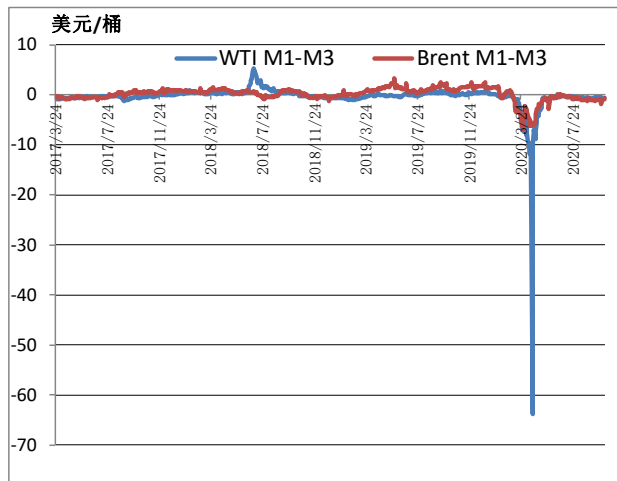
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20201016)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20201016)



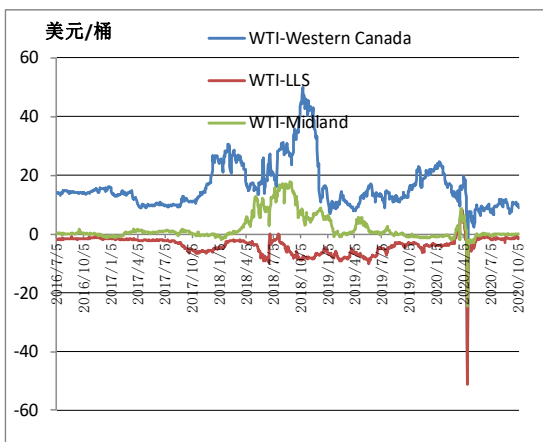
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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。

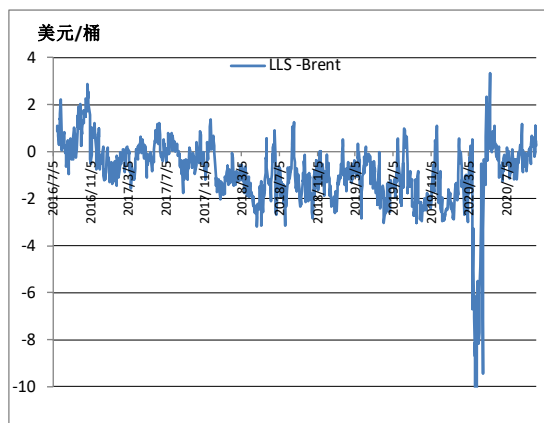
Brent 和 WTI 的 1-12 月差涨幅较大，1-3 月差基本持平。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20201016)



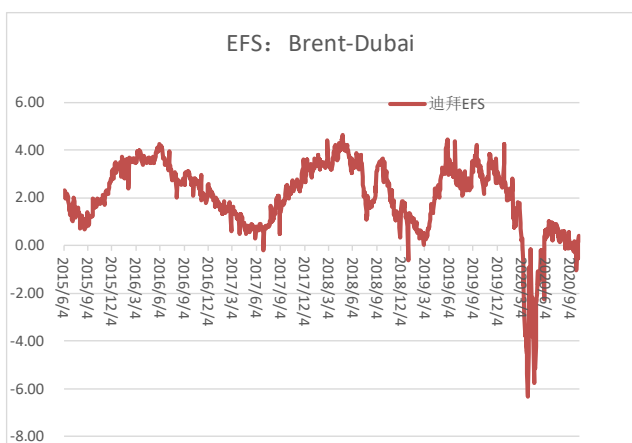
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20201016)



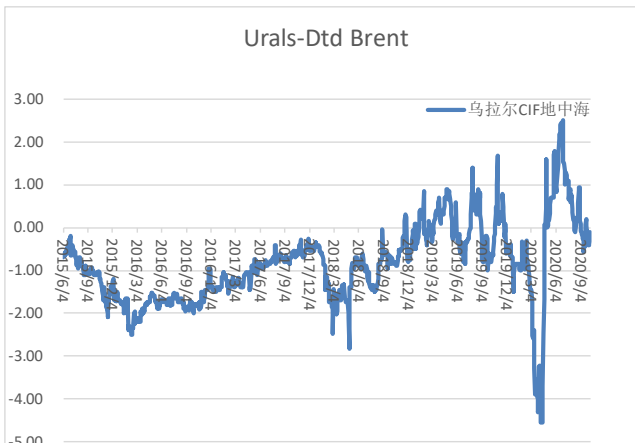
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20201016)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20201016)



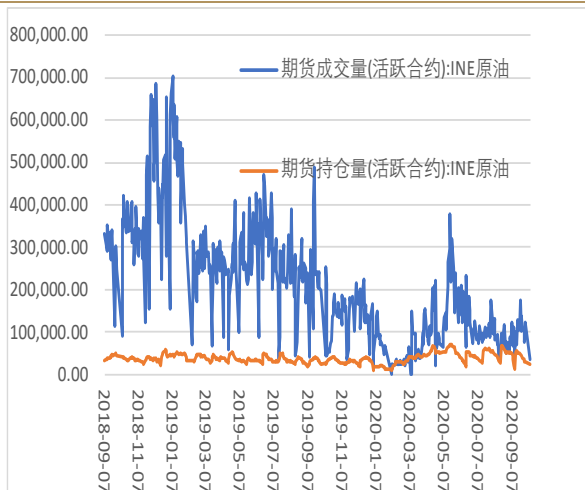
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20201016)



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—20201016)



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。

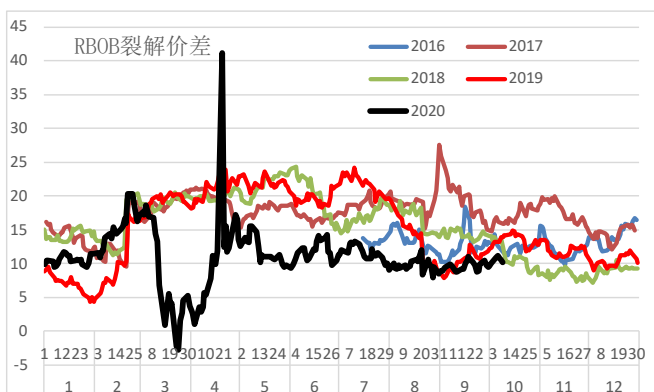
LLS 相对于 Brent 周度上升，LLS 升水 Brent 0.46 美元/桶。

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

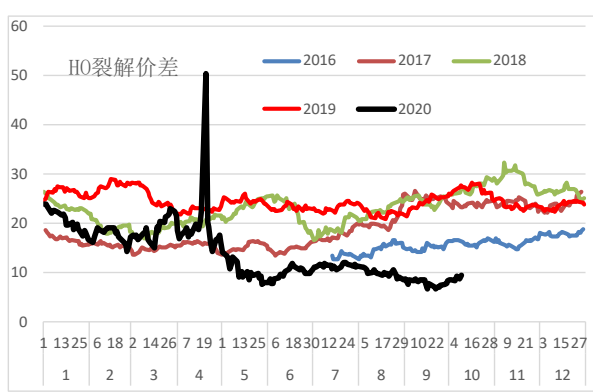
2、原油与下游产品的裂解价差：柴油裂差走高，汽油持稳略降

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



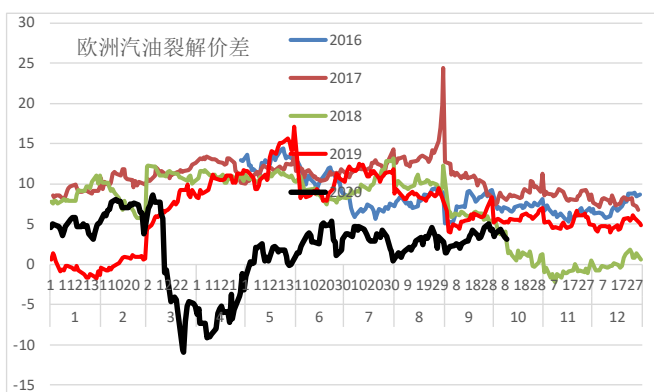
图表 12：美柴油裂解价差



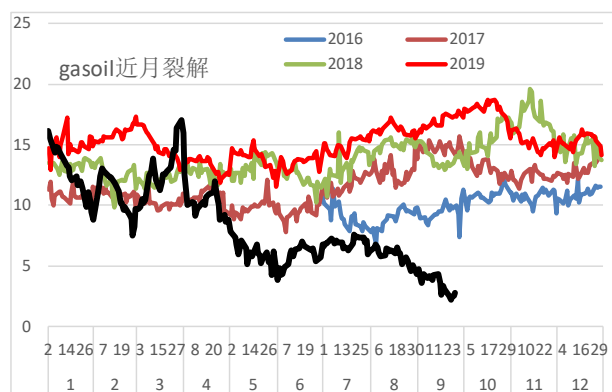
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



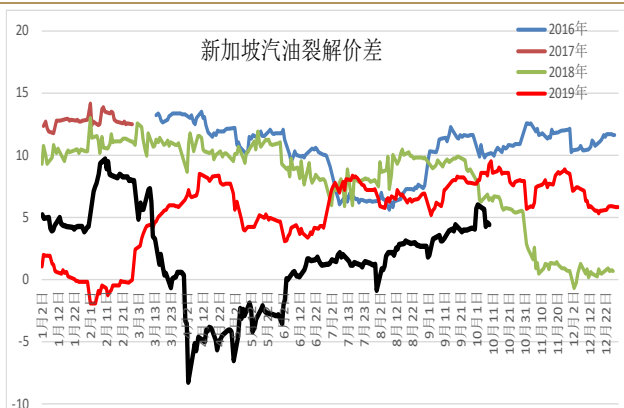
图表 14：欧洲柴油裂解价差



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

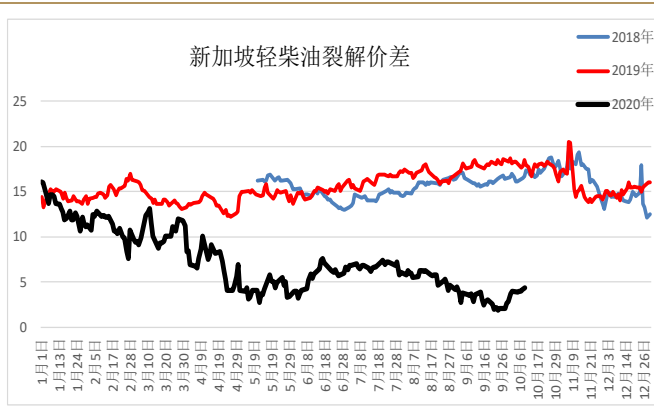
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20201016)



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—20201016)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20201016)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20201016)



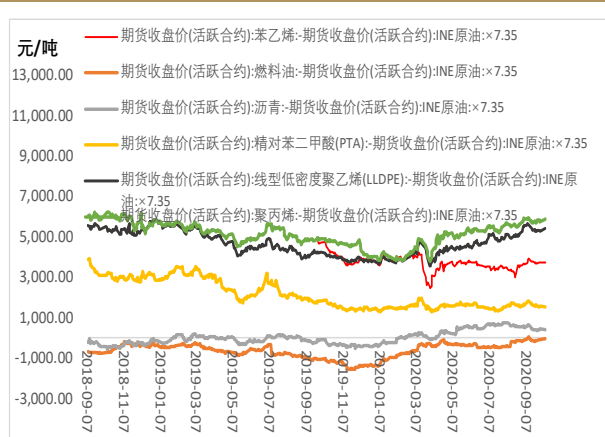
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20201016)



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—20201016)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

除去聚烯烃外, 其余与原油相关联的能化品裂解价差全面攀升, 其中苯乙烯、PTA 裂解价差涨幅较大。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

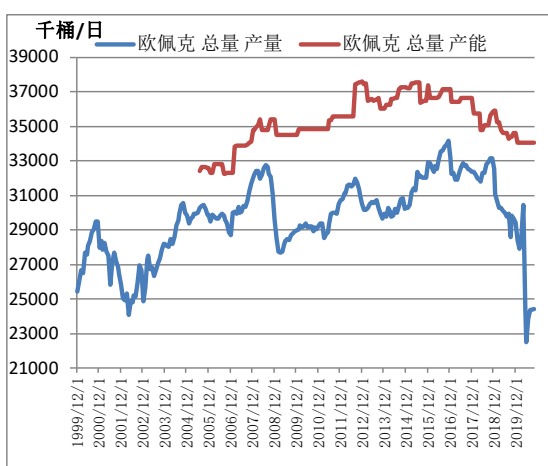
三、原油供应

1、原油产量: 供应依旧缩量

欧佩克 9 月减产执行率为 105%, 非欧佩克执行率为 97%, 减产联盟总的执行率为 102%。减产联盟将在周四开会讨论减产执行情况。减产联盟将从 2021 年一月起增产 200 万桶/日。

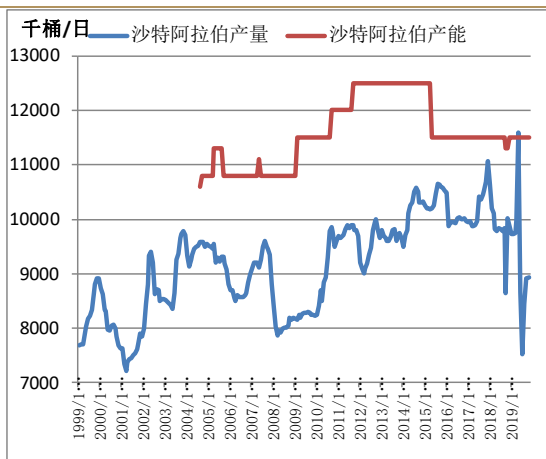
利比亚产量本周以恢复至 35.5 万桶/日, 速度较快。IEA 预估利比亚 12 月产量将从当前的 30 万桶/日增至 70 万桶/日。

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

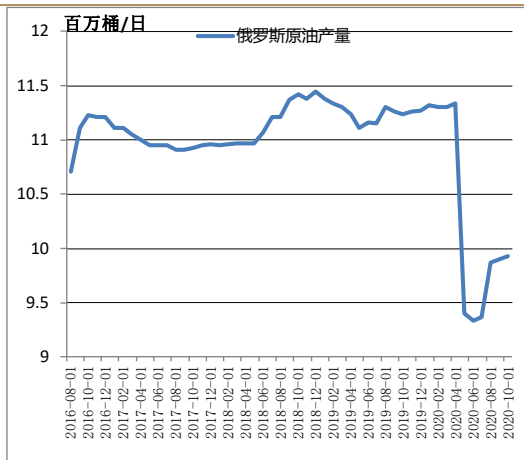
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

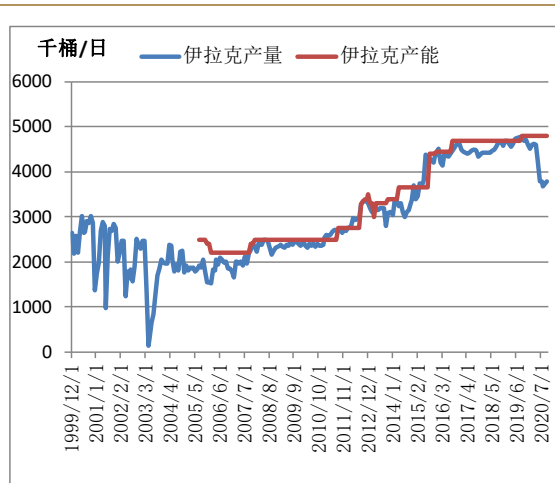
10 月上半月, 俄罗斯原油和凝析油产量较 9 月同期减少 0.2%。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202009)

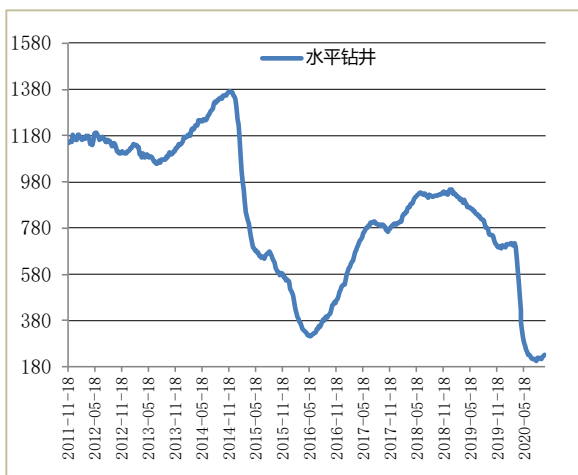


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国活跃油气钻机数创 1 月以来最大单周增幅, 截止 10 月 16 日当周美国活跃天然气和石油钻机数增加 13 座至 282 座, 连增五周。

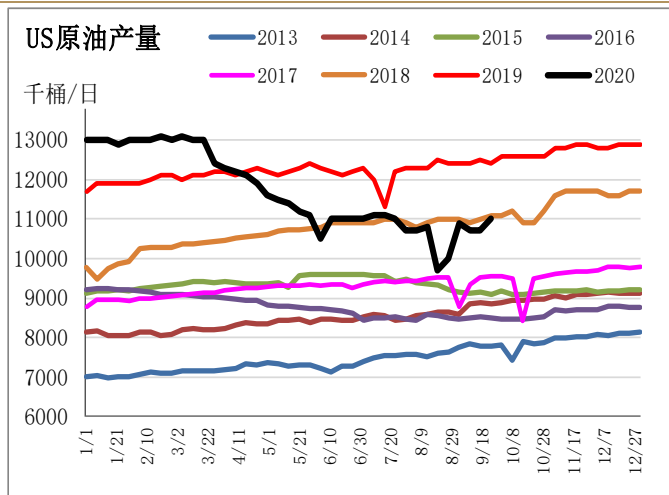
美国原油产量周度下降 50 万桶至 1050 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20201016)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

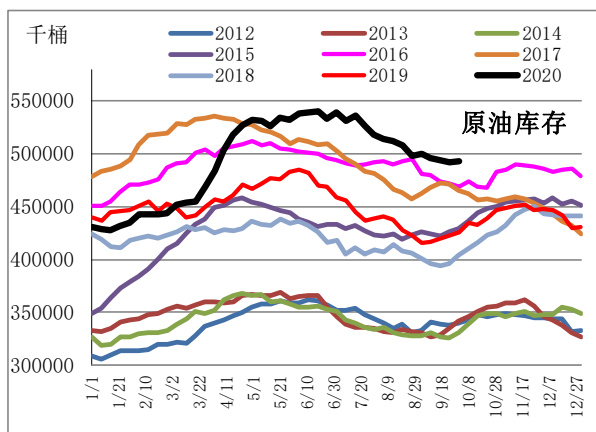


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 库存大都下滑

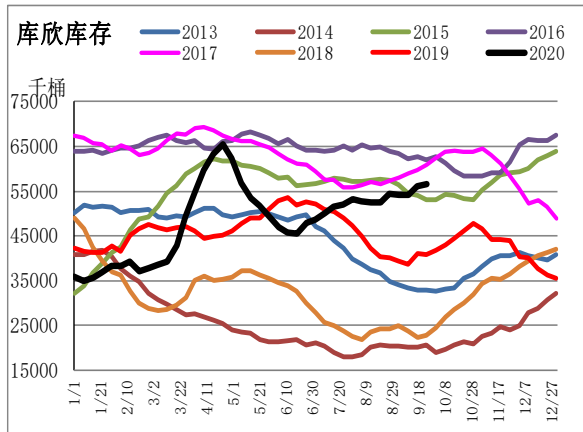
10 月 16 日公布数据, 美国原油和成品油的商业库存全面下降且降幅较大, 原油降 380 万桶, 汽油降 160 万桶, 柴油降 720 万桶。

图表 29: 美国原油商业库存走势



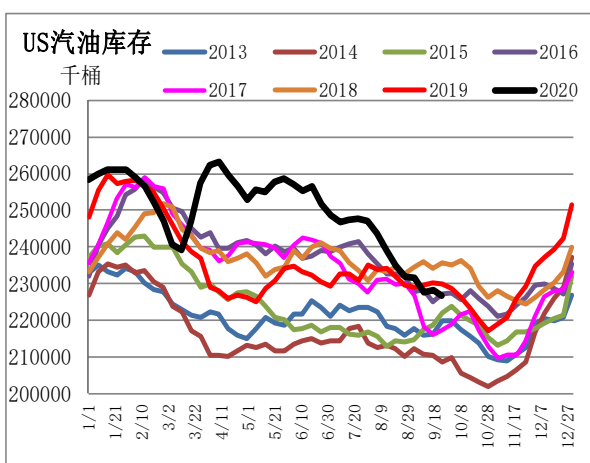
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



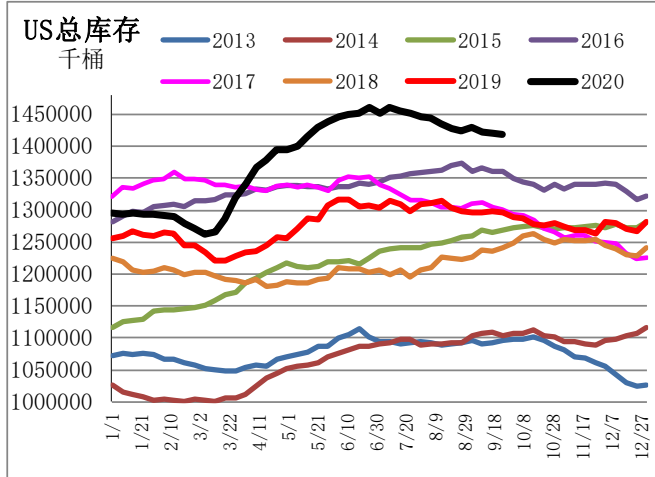
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



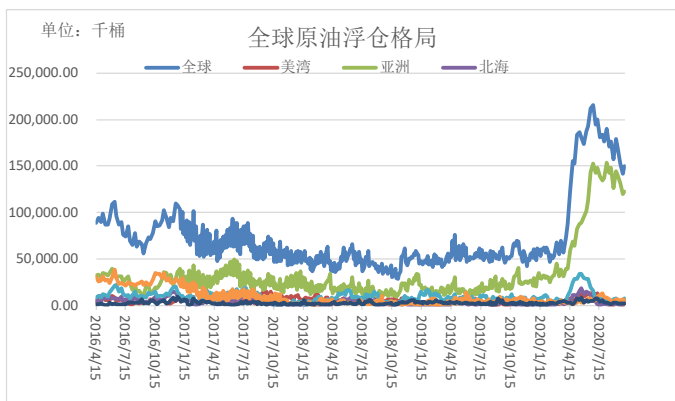
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20201016)



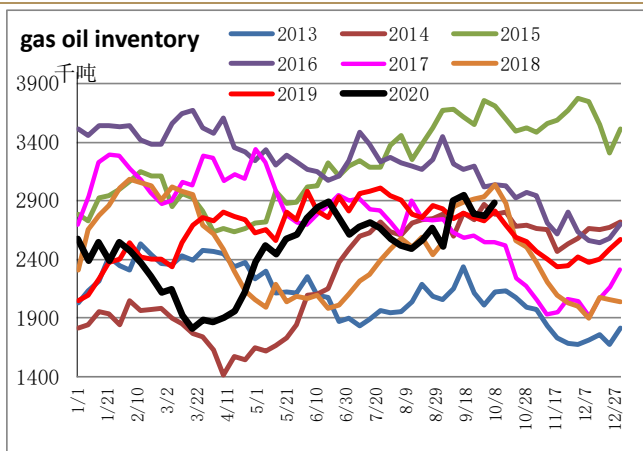
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20201016)



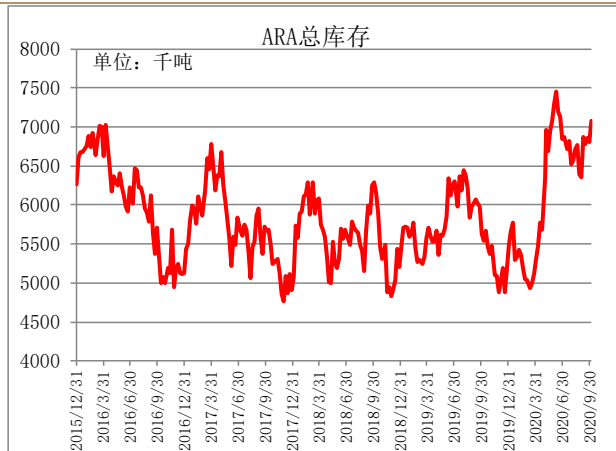
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20201016)



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 (2013-20201016)



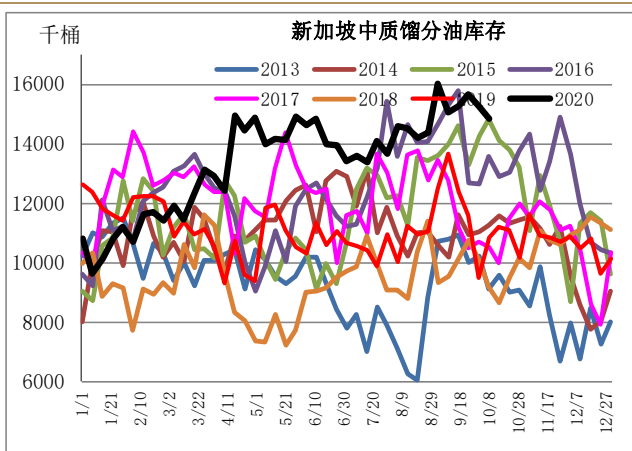
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球原油浮仓周度大幅下降, 从 1.51 亿桶下降到 1.22 亿桶, 降幅高达 19%。

新加坡 ESG 公布当周成品油库存全面攀升, 其中燃料油库存升至两个月高位。

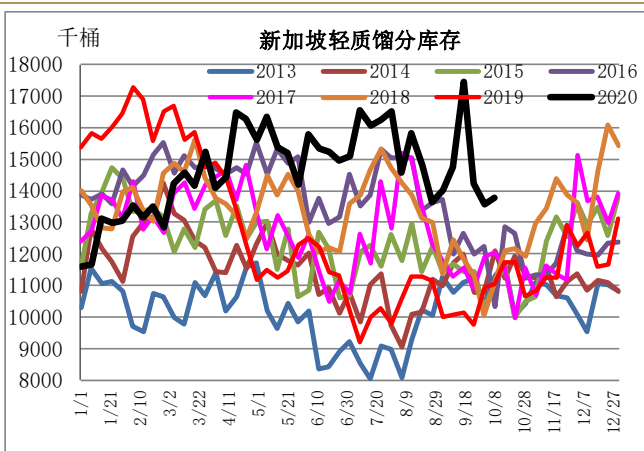
ARA 库存大幅下降, 总库存下降 4%, 其中柴油、汽油、燃料油、石脑油库存全面下降, 煤油库存小幅增加。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



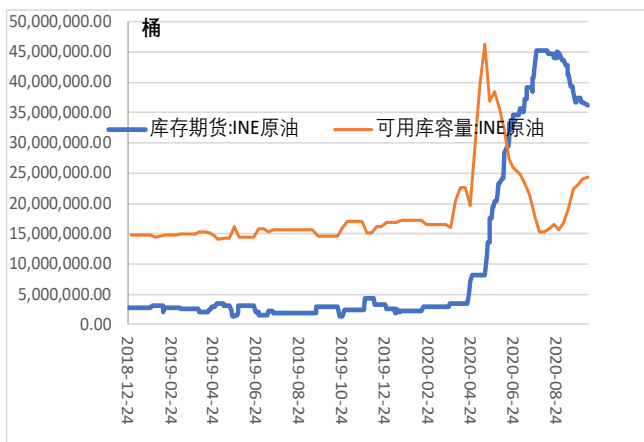
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



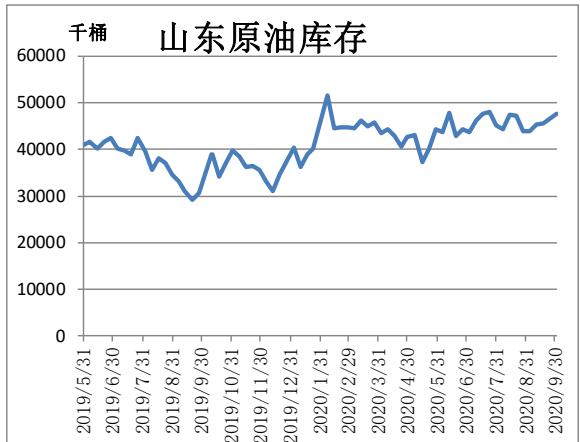
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20201016)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20201016)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 仓单周度下降 60 万桶, 仓单总量为 3552 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。

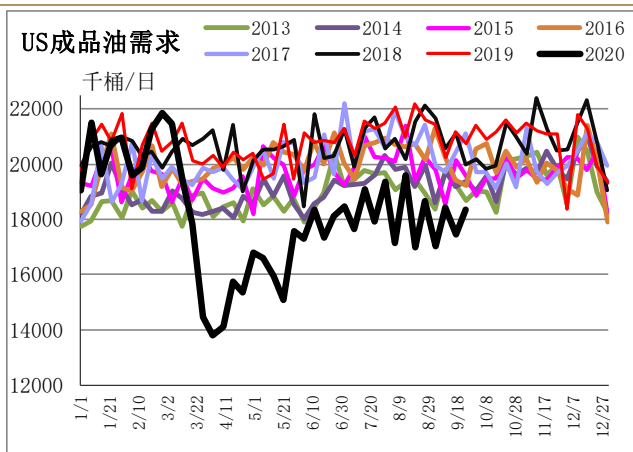
四、原油需求

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 9 日的一周, 美国成品油表需创疫情以来新高, 且完全回升至疫情前正常水平。

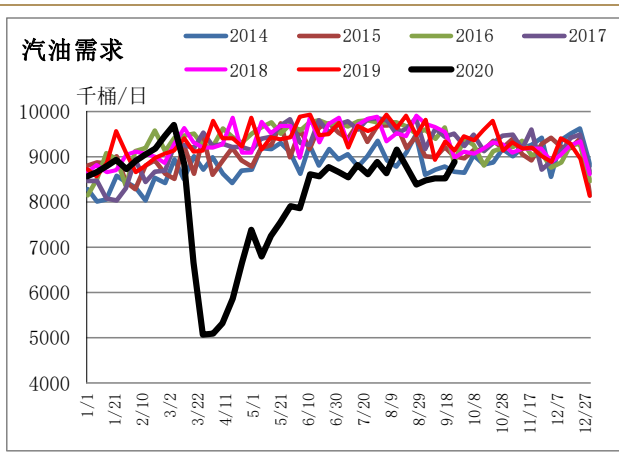
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据, 它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

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表



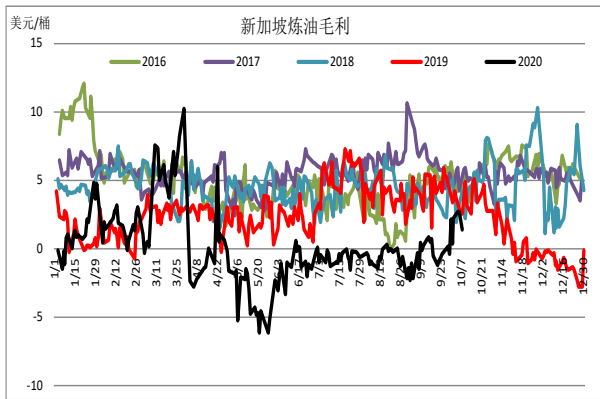
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球炼厂周度小幅下降。

美国炼厂开工率从 77.1% 降至 75%, 受飓风 Delta 影响。

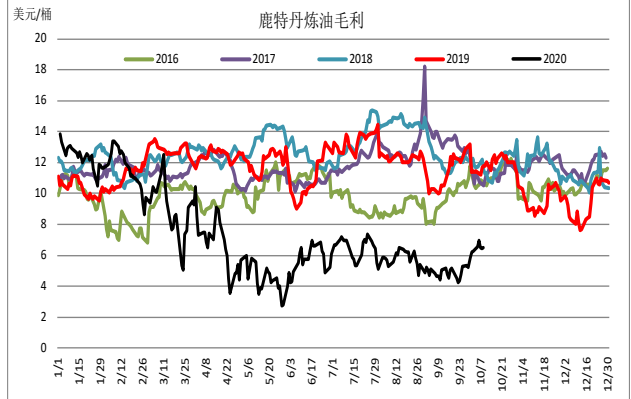
全球运行中的炼厂产能周度从 7180 万桶/日升至 7190 万桶/日。

图表 43: 新加坡炼厂毛利



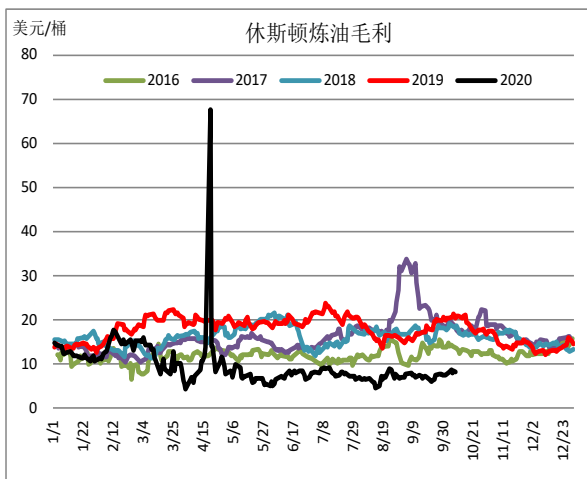
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



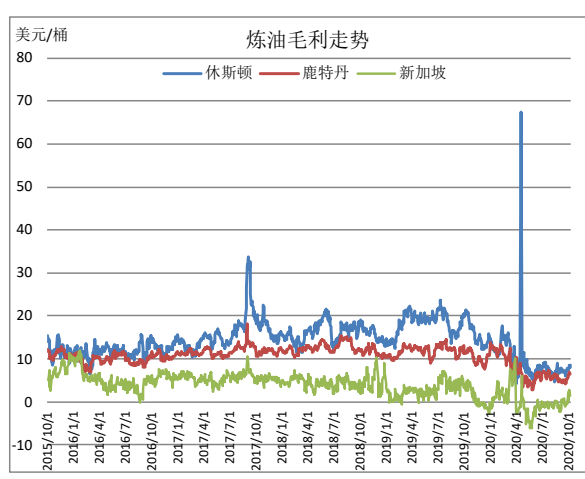
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 美国休斯顿炼厂毛利



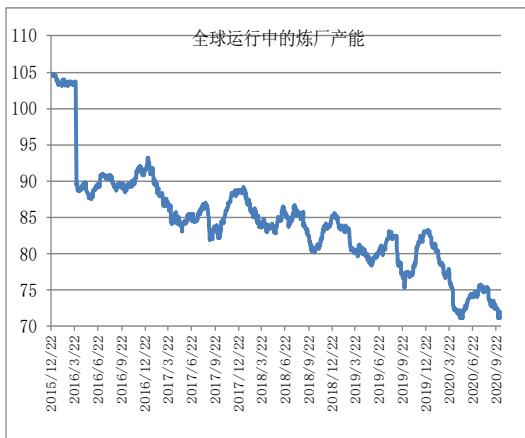
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



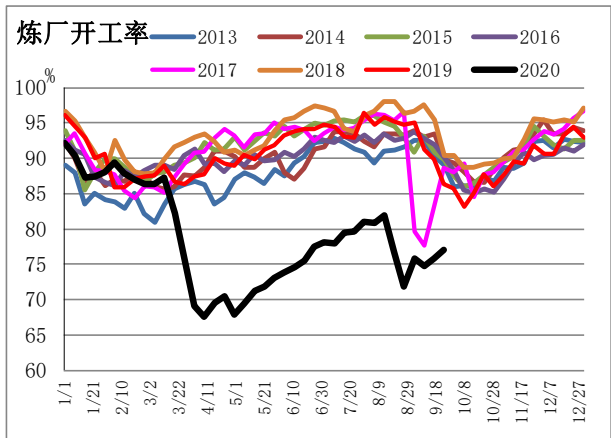
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 全球运行中的炼厂 (2015-20201016)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20200928)



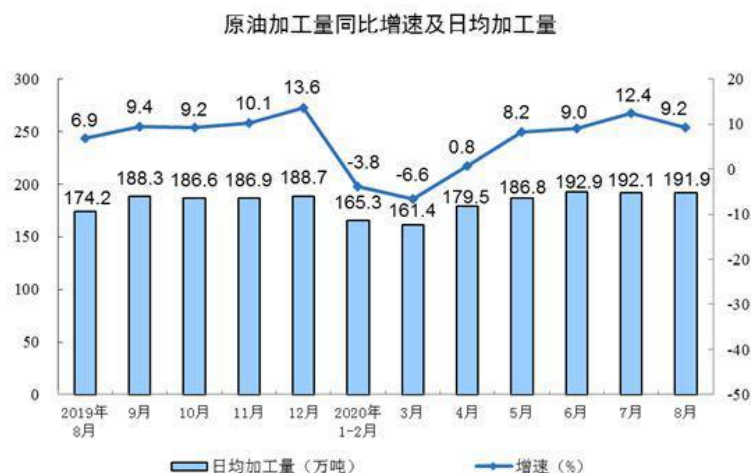
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国9月原油进口再度回升

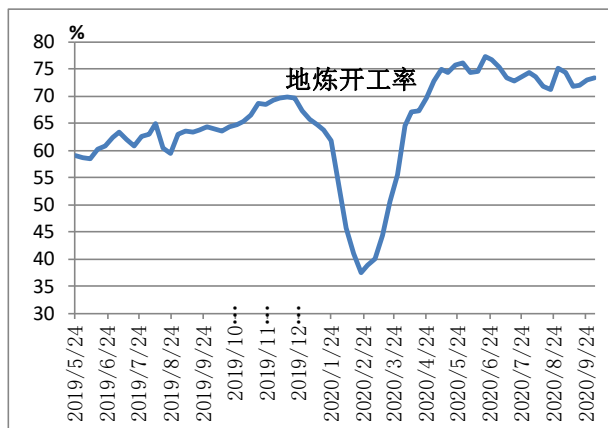
中国9月原油进口1180万桶/日，环比增2.1%，同比增长12.7%，拥堵船货得以清关且陆上仓储容量扩大。中国9月出口增速创一年半高位，进口创年内最高增速，出口同比增9.9%，进口增13.2%，中国贸易数据非常亮眼。

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（2018-20201016）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

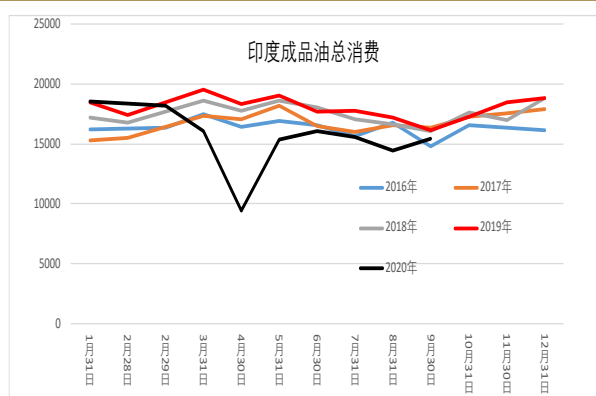
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度需求好转

印度9月成品油需求6月以来首次环比上升，环比增7.2%，同比跌4.4%；印度制造业活动9月创下八年多最快增速，柴油消费环比增13.2%，柴油占成品油消费总量的40%。印度疫情9月17日创下单日新增记录高位，之后下滑。

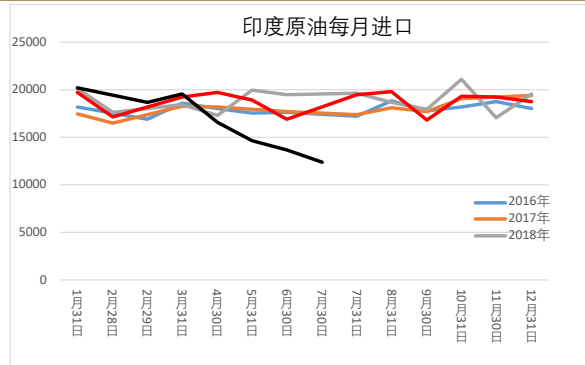
本周一早上8点北京和上海的交通拥挤情况高于去年同期水平，伦敦拥堵水平低于去年%；根据美国运输安全管理局的数据，通过美国检查站旋转门的数量同比仍低三分之二，航班追踪数据环比增幅较小。

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

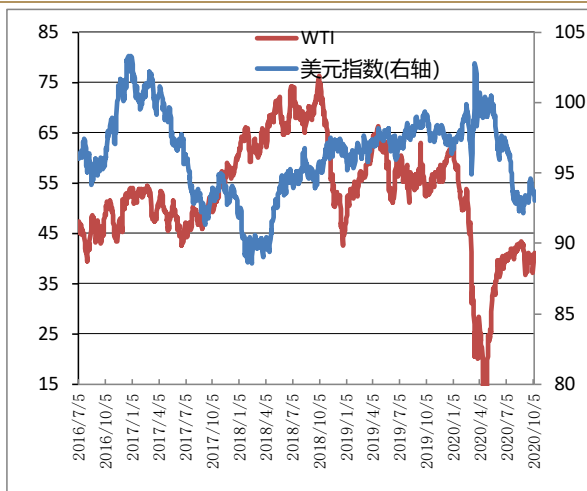
四、资金和地缘

1、宏观经济：中美欧经济变化各异

进入十月后，市场对拜登赢得总统大选的信心有明显增强，这种判断也在民意调查和海外赌盘上可以见到。有投行甚至以 **blue wave recovery**（蓝波复苏）为题预测美国经济的未来走势，蓝色是民主党的主题色彩，蓝波寓意民主党不仅拿下白宫，还同时取得参众两院的多数席位。从摇摆州的最新民调看，拜登的选举胜利机会的确在上升，但是11月3日前还可能有许多意外发生，甚至一个缺少明显选票优势的胜利可能引起宪法争议。我们无意预言选举结果，不过在这里探索一下民主党的横扫胜利对经济意味着什么。首先，拖延已久的救援计划可能很快出炉，明年年初美国可能迅速通过两万亿以上的巨大财政红包，对经济产生立竿见影的刺激作用，为配合财政开支联储加大印钱力度，资产价格获利。其次，拜登与罗斯福相比较的新政初具形状，向环保、社会福利、教育、基建倾斜的政府开支，明显地与上一届政府不同。三者，扩大开支势必触发加税，拜登竞选承诺对40万美元年收入以下的家庭和中小企业不增税，矛头指向大企业和高收入美国家庭，许多特朗普减税措施可能被取消，长期来看不利于资本市场。哪怕拜登当选，他有能力推出什么力度的政策也取决于国会两院的控制权，不过总体而言他当选对美股短多长空，短多源于救援刺激方案可以出台，长空因为大政府和监管理念以及可能的加税。

在过去两个星期，中美欧各自出现了极端现象。中国的交通出现了极端堵塞，人们将十一当春节一样出行，个人消费井喷爆发；美国总统突患新冠肺炎，国会与联储努力试图推出非战争时期最大的刺激措施，未果；欧洲爆发第二轮疫情，政府却无力再推大规模的财政刺激，5%的劳动人口仍靠政府失业补贴过活，但是那份工作可能已经彻底消失了。全球三大经济体，正在走着三种不同的经济复苏路径，这肯定和疫情的不同演变有关，也和政府的政策取向有关。中国的救灾政策已经正常化，政策重点朝向中期重心内循环迈进。美国在刺激政策上使出了史无前例的力度，但是政策中心几乎全部放在救灾上，暂时无力将眼光放在未来，更不得以牺牲未来的方式拯救眼前的经济。欧盟则受限于其与生俱来的政治结构制约，防灾措施疏松，救灾力度有限，期待早日达成群体免疫。这是三种不同的抗灾模式，疫情也可能在任何地方死灰复燃，不过不同区域明年的经济增长趋势似乎大致有眉目了。

图表 53：美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20201016)



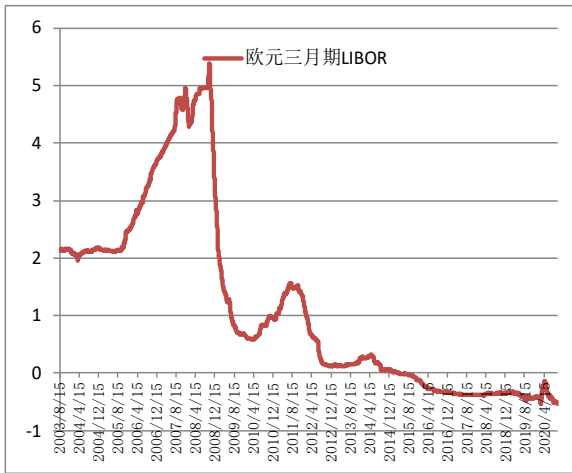
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54：美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20201016)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20201016)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20201016)

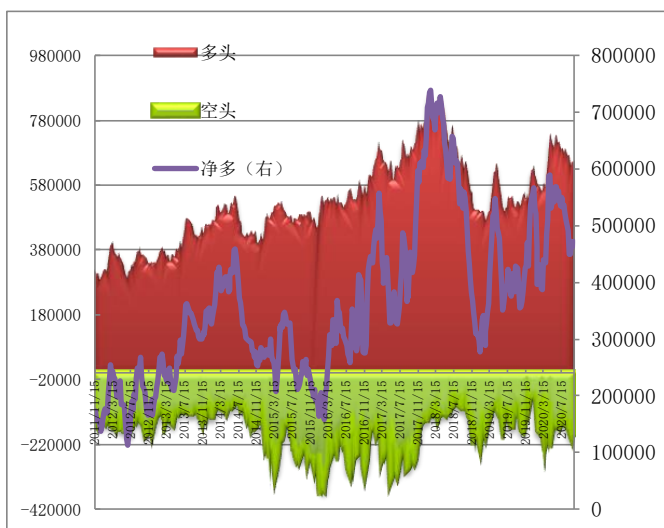


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度持平

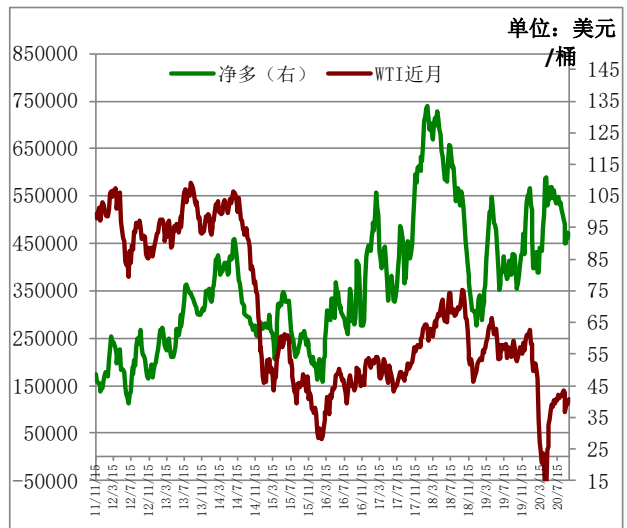
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 10 月 13 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货多空均小幅下降，净多持仓周度持稳在 47 万手。

图表 57: WTI 原油投机资金持仓 (2011-20201016)



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 (2011-20201016)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：库存下降给市场支撑越来越强

近期油市的最大利空莫过于欧美国家疫情的再度回升，英法两国出台了一些出行限制措施，油价可能因此延长震荡的时间。但更长的时间周期看，原油的供需格局正在变得越来越好，其中非常亮眼的是全球原油和成品油库存的下降，中国原油滞港情况缓解，海上浮仓大幅下降，这意味着后期中国原油进口可能再度加速；美国的油品总库存也直线下滑，汽油已经位于过去五年的均值，原油和馏分油库存也慢慢接近历史的区间上沿。未来供应上看，欧佩克减产联盟的态度也非常积极，

美国产量也在 1100 万桶/日附近震荡，供应端缩量的情况将延续。需求端则出现了新的利好，那就是冬季取暖需求的提升，一是宅经济可能带来的公司和家里双重加热效应，二是今年北半球是寒冬的概率较大；取暖需求将提振燃油和煤油，尤其是煤油需求的提升将部分抵消航煤恢复缓慢的利空，炼厂开工率可能因此逐步回升。因此原油供需格局比以往几个月出现了更大幅度的好转，油价倾向于上行。

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