

## 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

## 欧洲疫情反复延长油价震荡时长

## 观点概述:

近期原油市场最强的逆风就来自欧美疫情的反复。意大利和葡萄牙9月汽柴油消费同比转正，法国也有类似趋势；然后因疫情二次爆发，高频交通数据表明，10份的通勤活动减少，过去的两个星期一早晨，欧洲五个最大城市的交通拥堵情况均低于一年前。美国10月11日当周的机动车行驶里程数环比下降0.3%，同比下降7%。交通运营量下降的直接结果就是成品油需求低迷，炼厂毛利下降，炼厂开工率进一步提升的空间有限，而过去两周炼厂毛利均下降。

利比亚带来的供应增量也是短期利空，但欧佩克和俄罗斯减产的决心坚决，并不时向市场喊话，且在考虑明年1月后减产规模下降幅度是否要缩减。美国因为接二连三的飓风来袭，产量也持续维持低位。因为我们认为供应端的冲击并不是主要利空。

展望后市，油价可能在欧洲疫情的冲击下再度小幅调整，但趋势走弱的概率越来越小，市场已经看到过更坏的情况，例如前期美国和印度疫情的二次爆发；中国的疫苗接种工作已经在逐步开展，全球明年1季度疫苗供应能力也大幅提升，这一点市场还未意识到。我们认为欧洲疫情只能延长震荡时间，很难引发油价趋势走弱。

## 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

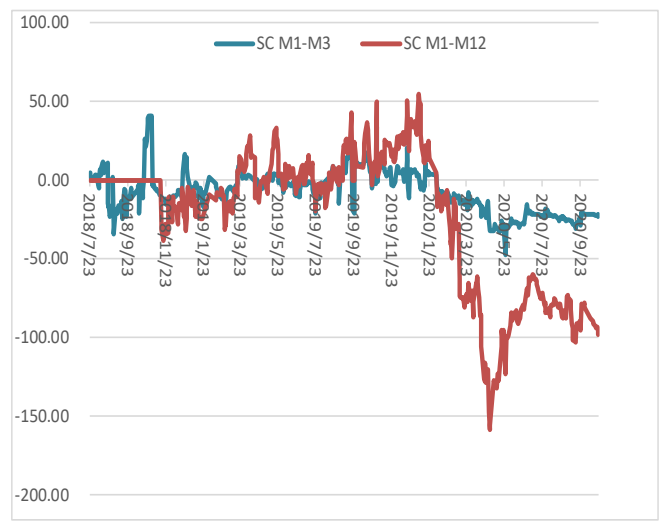
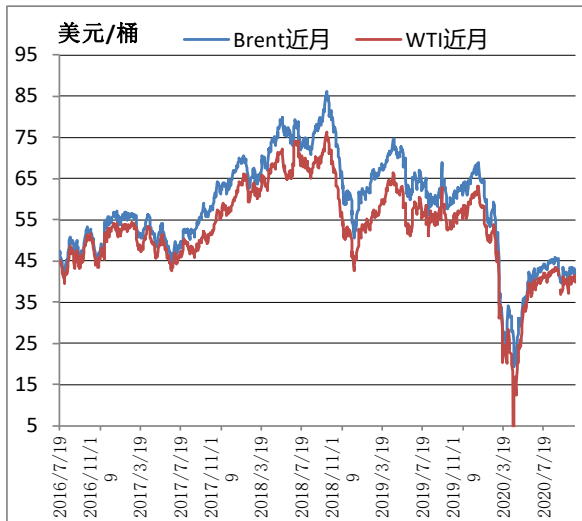
1、原油价格及相关价差：利比亚复产和欧洲疫情拉低油价

欧美疫情再度爆发引发市场对原油需求的担忧，国际原油期货本周小幅调整。

Brent12月合约周度下跌2.7%，WTI12月周度下跌3.1%，SC12月合约下跌2.25%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图(2015-20201023)

图表 2: SC 月间差 (2018-20201023)

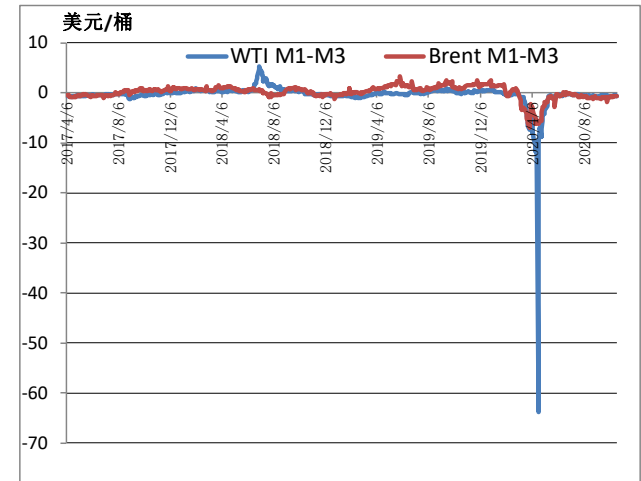
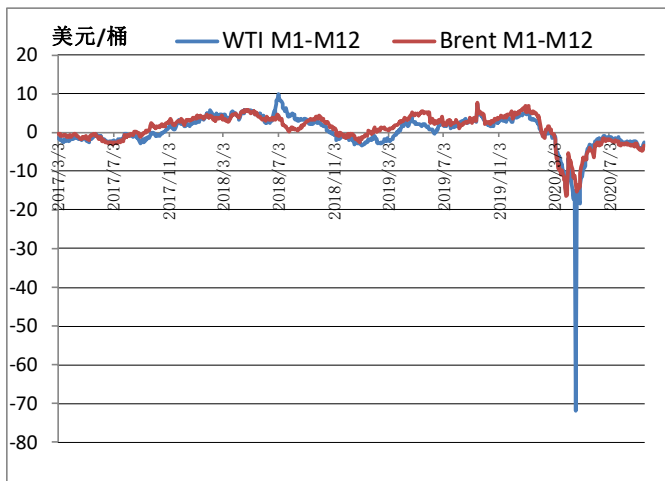


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20201023)

图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20201023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

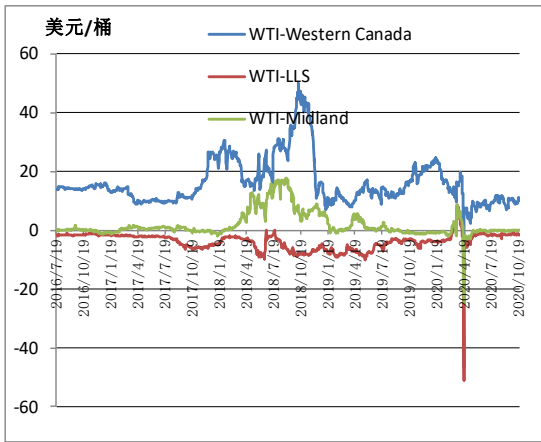
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

海外原油月差走平，SC 月差走弱。

SC1-3 月和 1-12 月差均小幅走低。

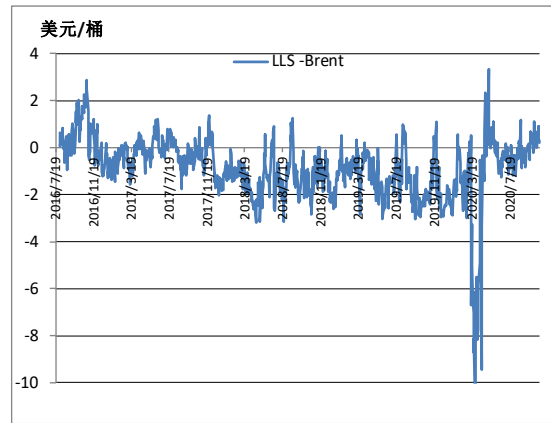
Brent 和 WTI 的 1-12 月差基本持平，1-3 月差小幅走高。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20201023)



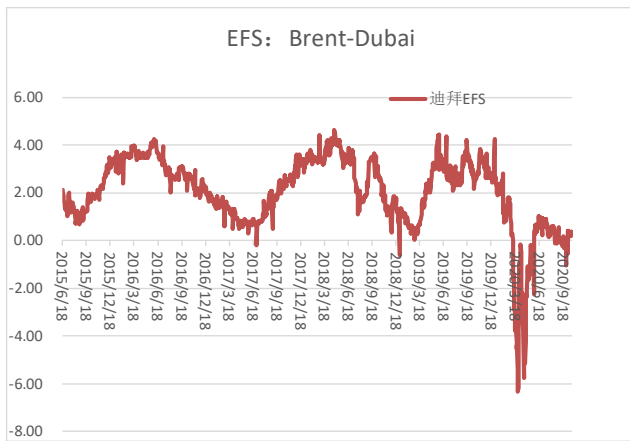
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20201023)



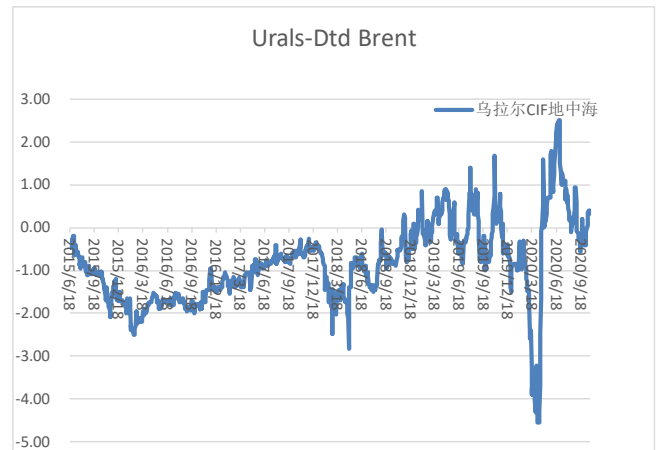
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20201023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20201023)



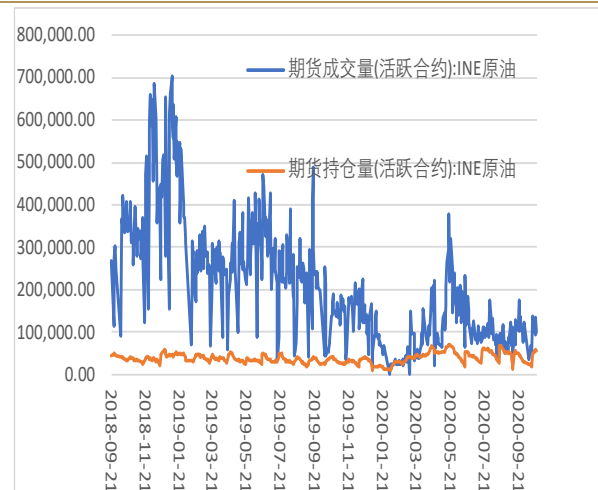
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20201023)



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—20201023)



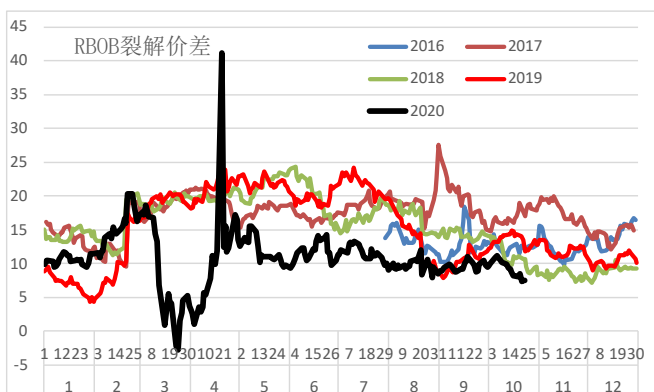
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周 Urals 和 Dubai 相对于 Brent 均小幅走高。  
 Brent CFD1-6 周度小幅走高，绝对值仍是 contango 结构。  
 WTI 相对于 LLS 走弱，相对于 WCS 和 Midland 走强。  
 LLS 相对于 Brent 周度下降，LLS 升水 Brent 0.2 美元/桶。  
 SC 与 Brent 的价差周度从 -2.79 小幅升至 -1.79 美元/桶。

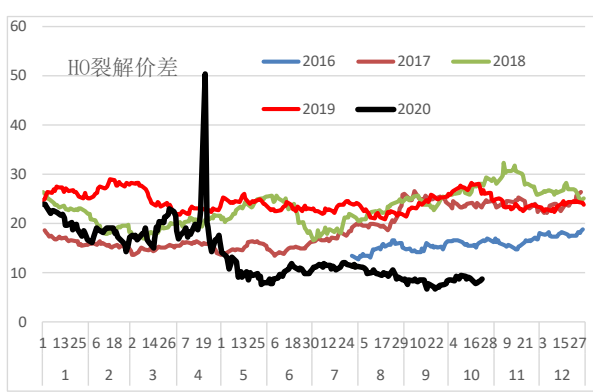
2、原油与下游产品的裂解价差：柴油裂差走高，汽油持稳略降

周度 RBOB 裂解价差从 8.15 下降到 7.5 美元/桶，HO 裂差持稳在 8.7 美元/桶。欧洲 gasoil 裂解价差从 3.5 下降到 3.1 美元/桶，欧洲汽油裂差从 1.94 下降到 1.54 美元/桶。新加坡市场汽油裂解价差从 3.7 跌至 3.6 美元/桶，柴油裂解价差从 3.6 跌至 2.9 美元/桶。

图表 11：美汽油裂解价差



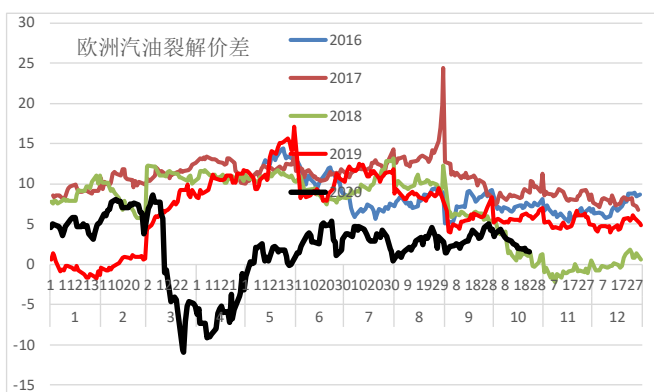
图表 12：美柴油裂解价差



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

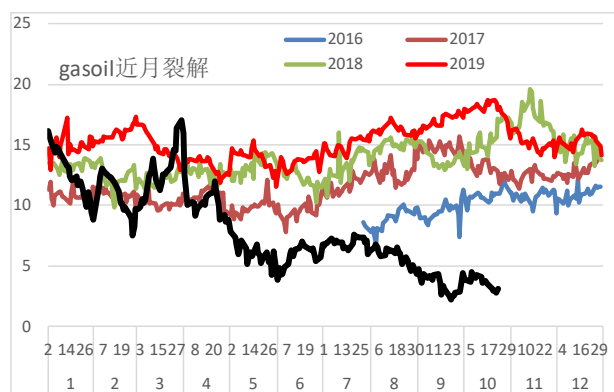
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



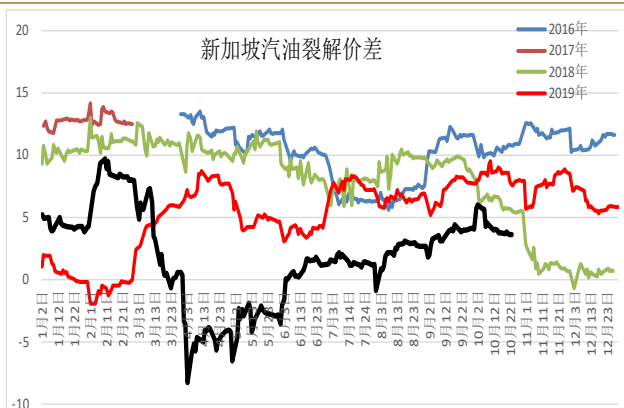
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



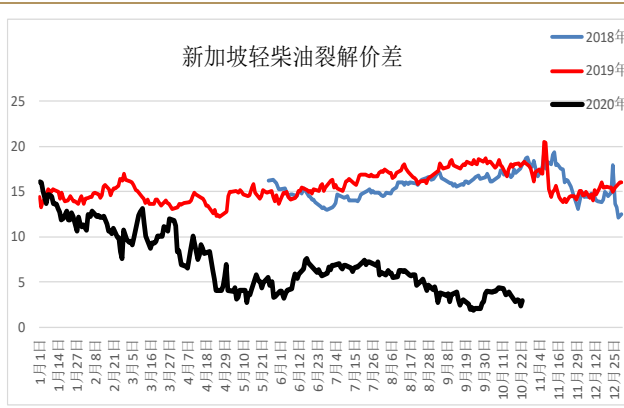
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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



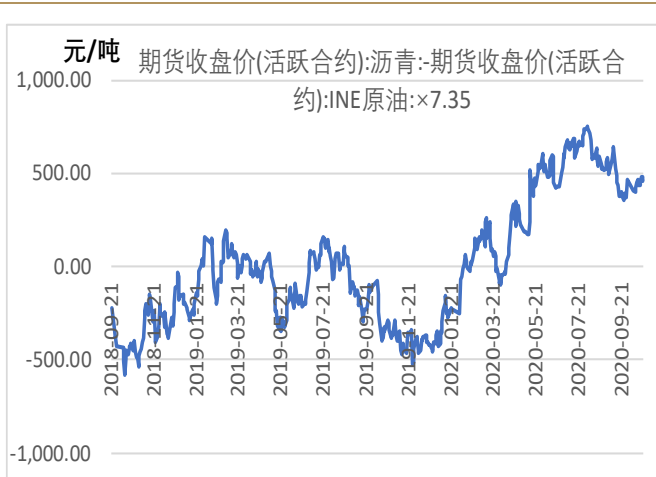
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20201023)



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—20201023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20201023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20201023)



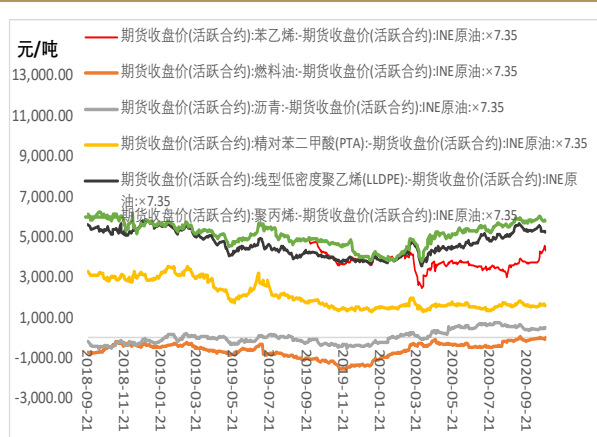
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20201023)



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—20201023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周苯乙烯、高硫燃料油、沥青的裂解价差走高, PTA 和聚烯烃的裂解价差下滑。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

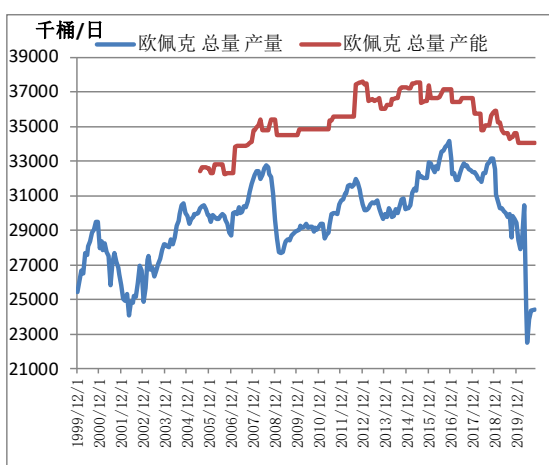
### 三、原油供应

#### 1、原油产量: 利比亚增产快于预期

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。

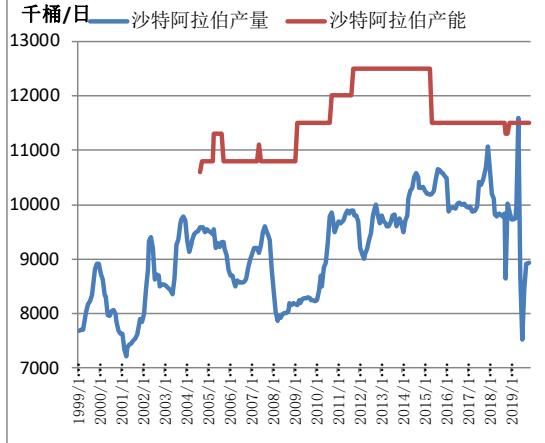
利比亚产量本周以恢复至 50 万桶/日, 速度较快。年底产量可能回升到 100 万桶/日。

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)



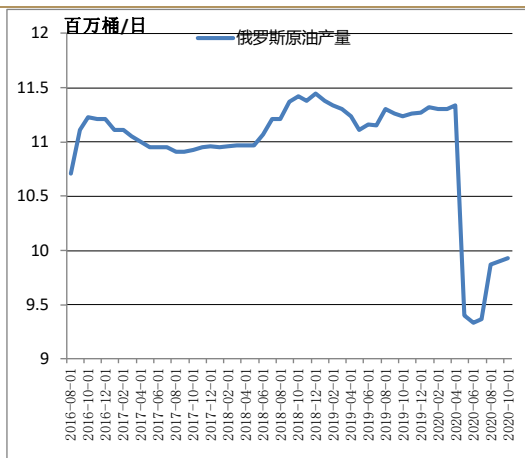
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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%。

俄罗斯能源部长表示, 将等待一个月再决定 OPEC+ 减产计划的未来, 即 2021 年 1 月是否减少

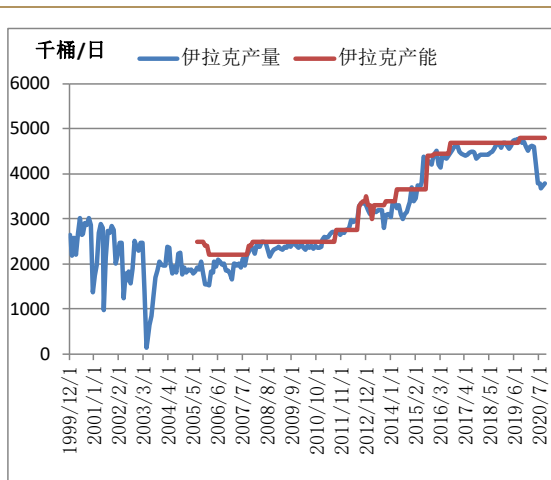
减产规模。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

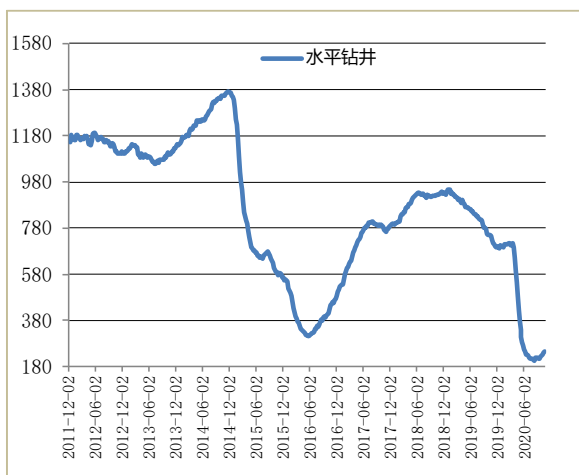
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

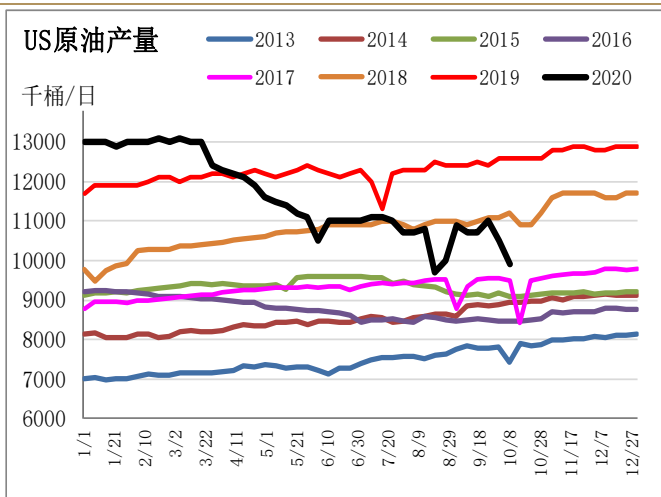
美国能源服务公司贝克休斯称, 截止 10 月 23 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 5 座至 287 座, 为 5 月以来最高, 连增第六周。  
美国原油产量周度下降 60 万桶至 990 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20201023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

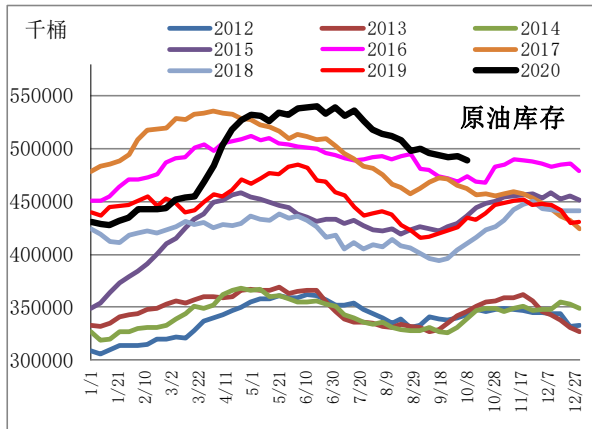


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、库存: 库存大都下滑

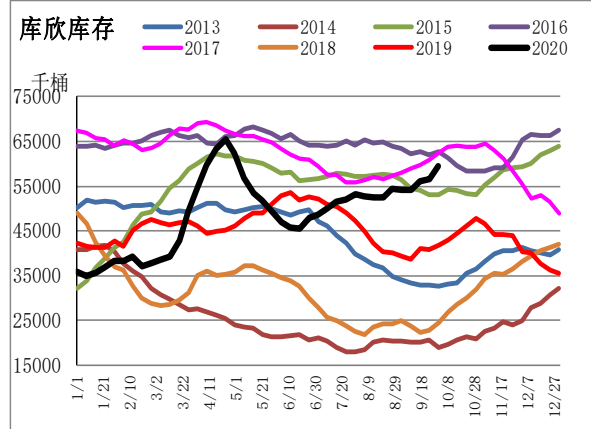
截止 10 月 16 日当周, 美国原油商业库存下降 100 万桶, 汽油库存增加 190 万桶, 馏分油库存减少 380 万桶, 尤其是馏分油库存已经接近五年均值区间, 馏分油库存下降将减少对炼厂开工提升的阻碍。

图表 29: 美国原油商业库存走势



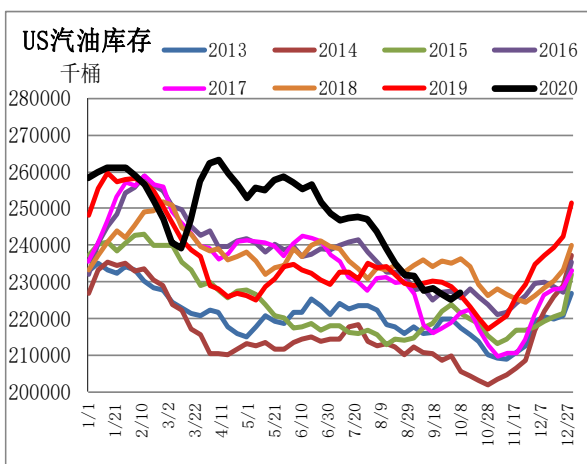
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



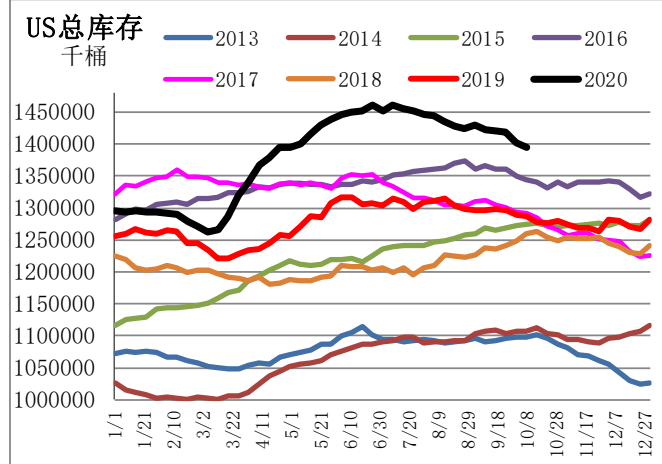
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



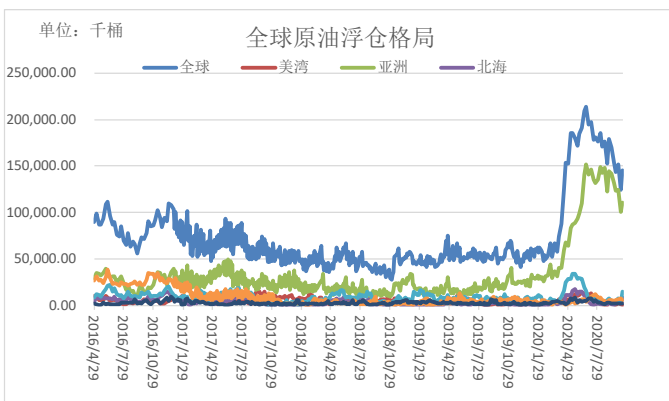
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20201023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

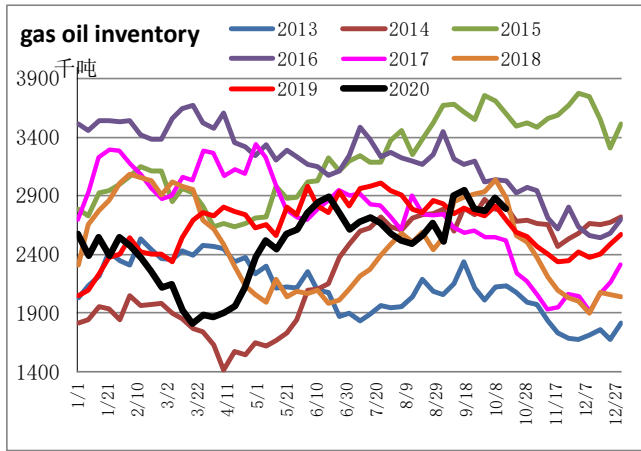
图表 34: 全球水上原油 (2016—20201023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

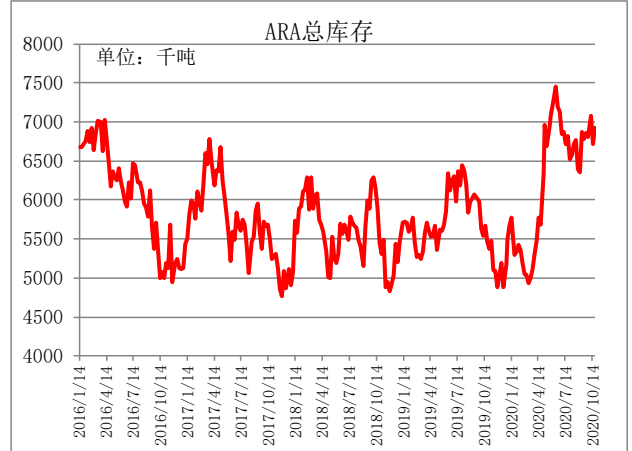


图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20201023)



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 (2013-20201023)



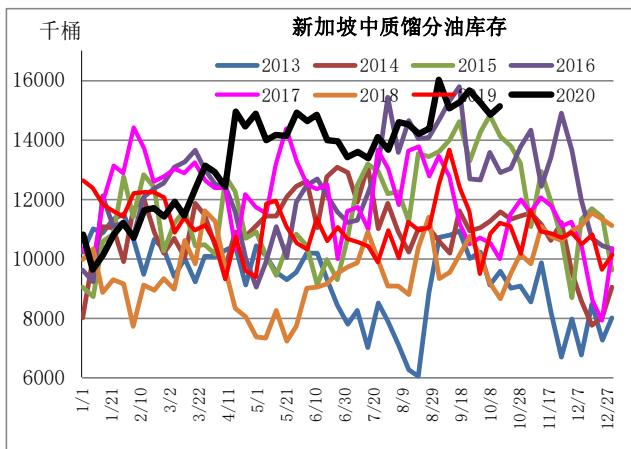
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球原油浮仓周度略增, 从 1.24 亿桶上升到 1.45 亿桶。

ARA 的成品油库存周度略升, 其中燃料油库存增幅最大, 来自加勒比海、德国、俄罗斯和美国的套利船货大幅增加, 而去往地中海和西非的船货量减少。

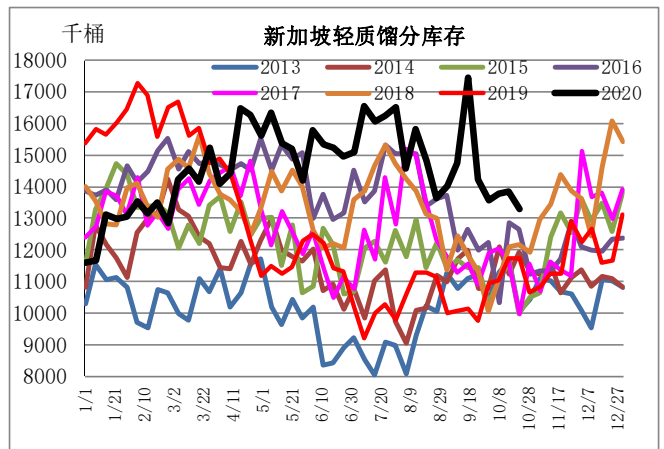
新加坡成品油库存周度全面下降, 其中轻质馏分降至八个月低点。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



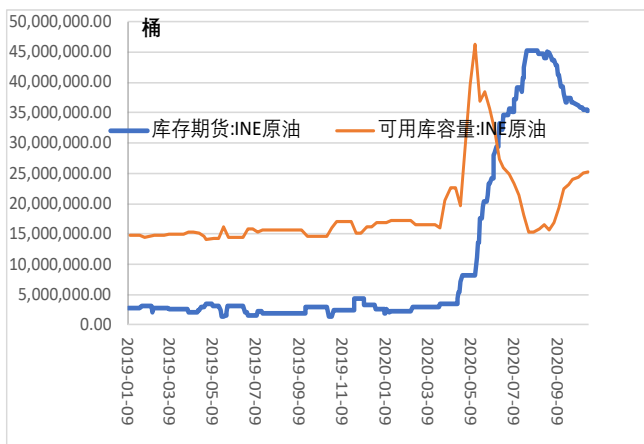
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



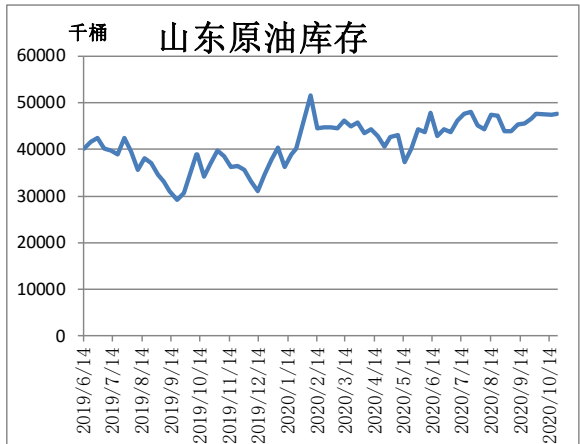
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20201023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20201023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 仓单周度下降 25.2 万桶, 仓单总量为 3527 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。

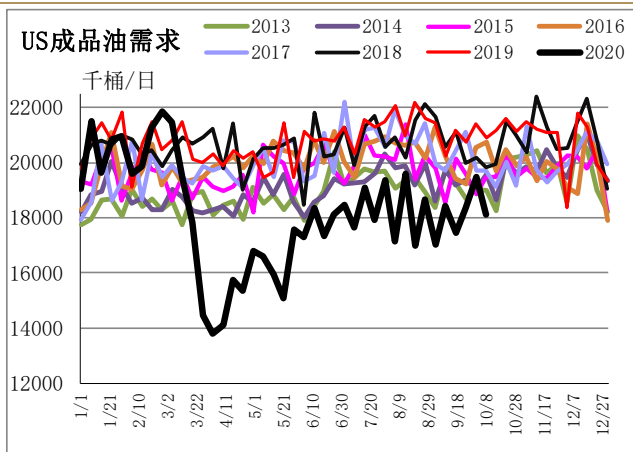
## 四、原油需求

### 1、美国成品油表需单周下降

美国能源信息署最新统计显示, 截止 10 月 16 日的一周, 美国成品油表需单周下降。

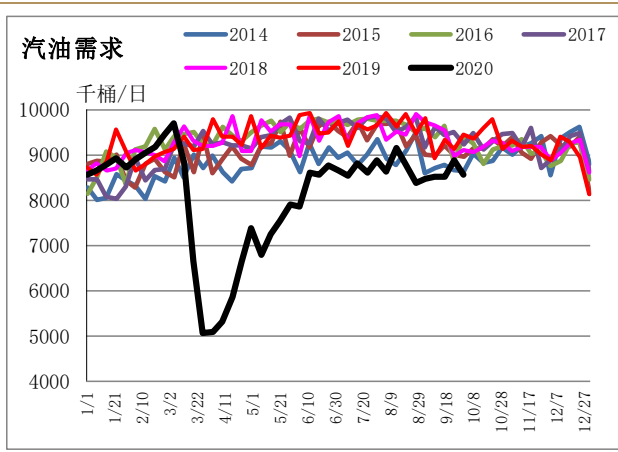
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据, 它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 41: 美国馏分油需求走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

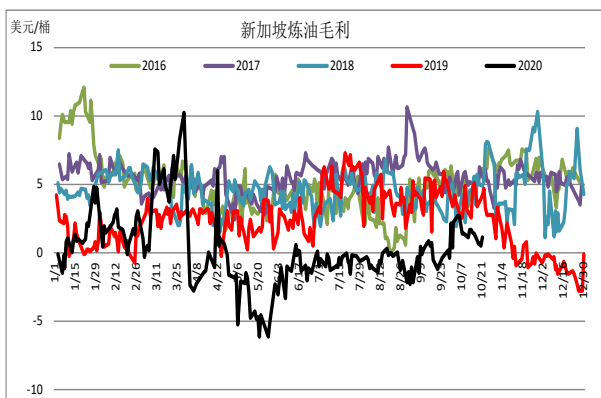
图表 42: 美国汽油需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

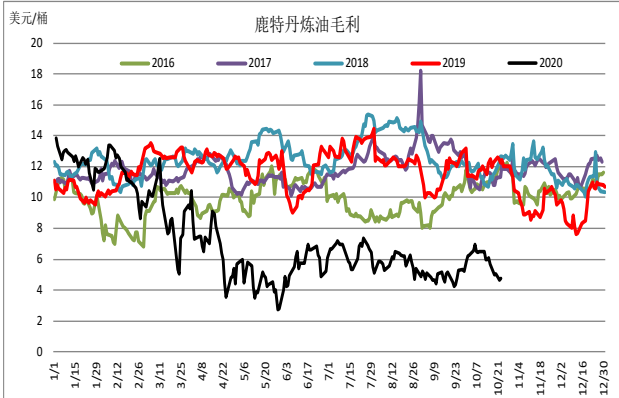
全球炼厂毛利周度全线下降。  
美国炼厂开工率从 77% 降至 72.9%, 受飓风 Delta 影响。  
全球运行中的炼厂产能周度从 7190 万桶/日升至 7290 万桶/日。

图表 43: 新加坡炼厂毛利



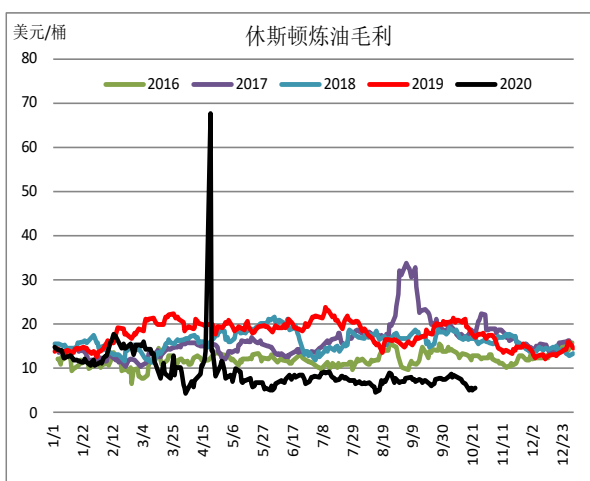
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



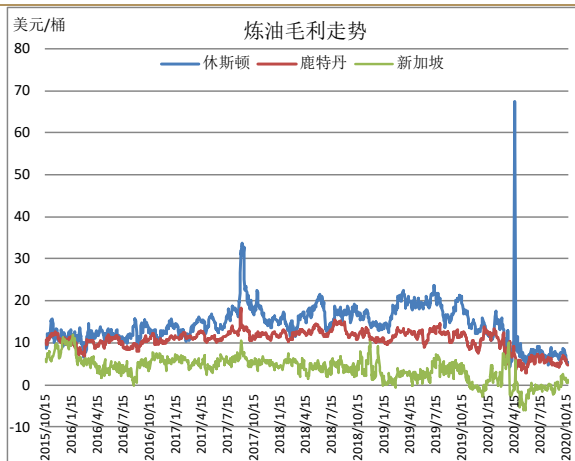
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 美国休斯顿炼厂毛利



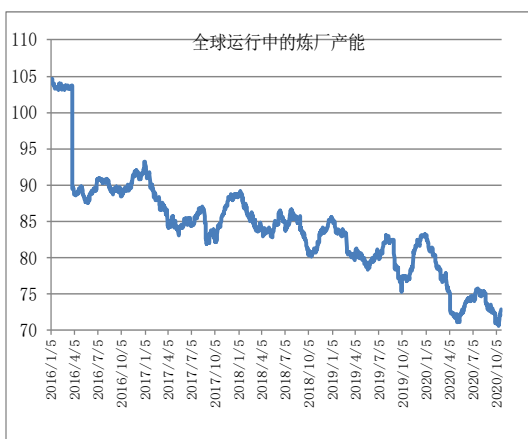
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



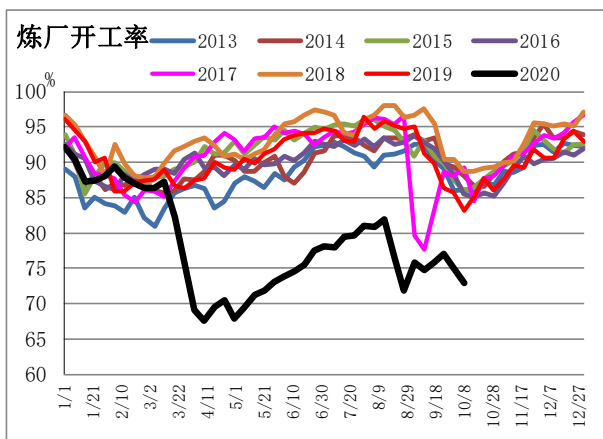
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 全球运行中的炼厂 (2015-20201023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20200928)



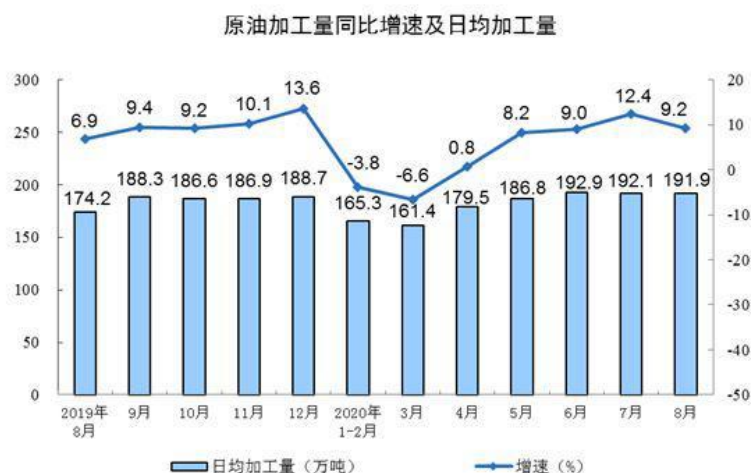
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、中国9月原油进口再度回升

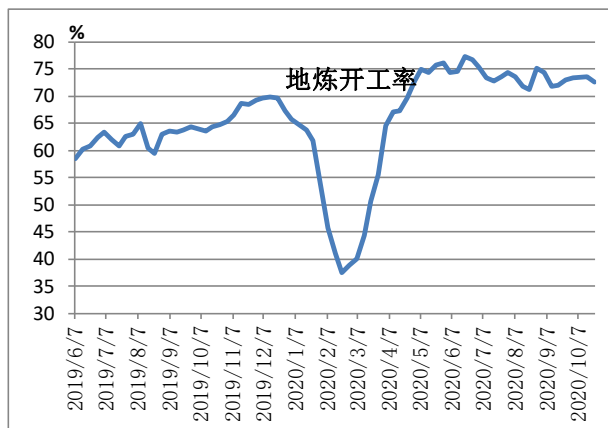
中国9月原油进口1180万桶/日，环比增2.1%，同比增长12.7%，拥堵船货得以清关且陆上仓储容量扩大。中国9月出口增速创一年半高位，进口创年内最高增速，出口同比增9.9%，进口增13.2%，中国贸易数据非常亮眼。

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（2018-20201023）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

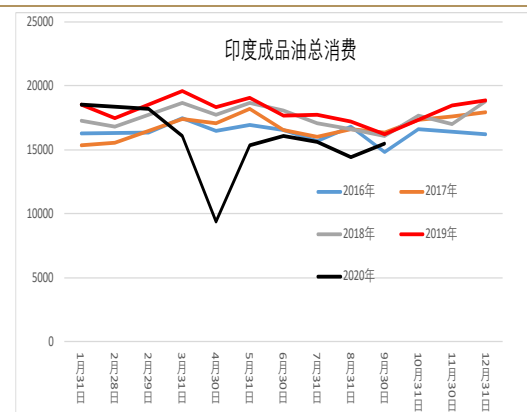
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

## 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。

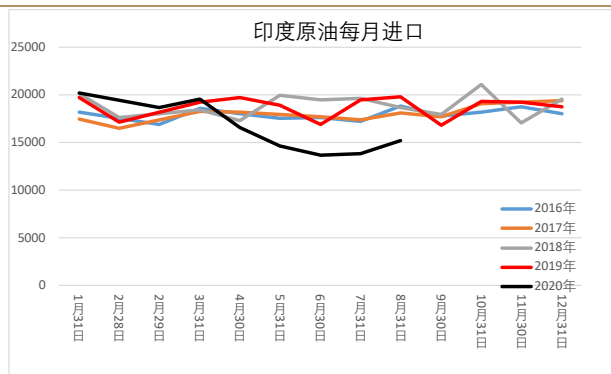
意大利和葡萄牙9月汽柴油消费同比转正，法国也有类似趋势；高频交通数据表明，10份的通勤活动减少，过去的两个星期一早晨，欧洲五个最大城市的交通拥堵情况均低于一年前。

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：IMF 表示尽管中国经济率先复苏 亚洲的复苏之路将依然艰难

国际货币基金组织（IMF）表示，尽管中国经济领先全球复苏，但在中期之内，亚太地区经济产出或许仍将低于大流行病前的趋势水平。

国际货币基金组织在对该地区的最新经济评估中警告称，由于劳动力市场的参与度下降，因此存在重大下行风险和留下经济疤痕的风险，最脆弱的人群可能受到的打击最严重。

虽然总部位于华盛顿的国际货币基金组织表示，亚洲正慢慢摆脱其有史以来最严重的衰退，但将其对该地区 2020 年的经济增长预期下调至-2.2%，比 6 月份时的预测低 0.6 个百分点。下调预期主要是由于印度、菲律宾和马来西亚的经济收缩加剧。该组织预计中国今年经济增长 1.9%。

国际货币基金组织在其《区域经济展望》报告中写道：“恢复全面产能将是一个漫长的过程，”并提到了人们依然担心受到感染，社会疏远措施，以及边境关闭对依赖旅游业的国家打击尤为沉重等原因。

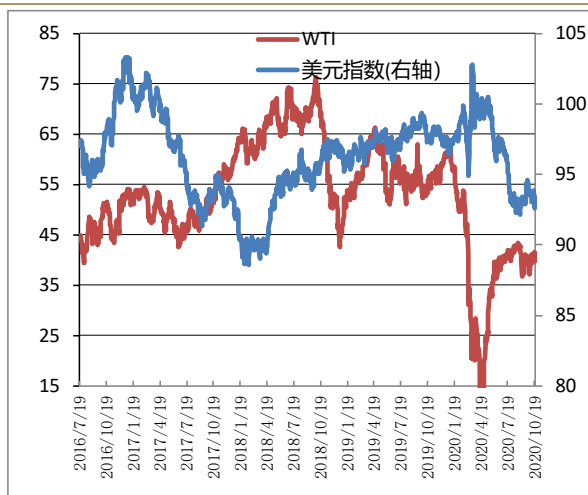
国际货币基金组织对亚洲的悲观前景凸显出，即使亚洲是全球经济增长的主要推动力，并且诸如中国和韩国等国家的疫情已经基本上得到控制，但复苏之路将依然非常艰难。

与全球金融危机相比，就业受到的打击要大得多，妇女和年轻雇员受伤害最严重，这也阻碍了经济复苏。

国际货币基金组织敦促各国政府和中央银行继续为经济提供支持，称债务货币化可以是一种选择。当前的危机促使亚洲一些中央银行，例如印尼央行，直接购买主权债，其他一些央行则表示，在必要情况下可以使用该选项。批评人士说，该政策有可能刺激通货膨胀并削弱新兴经济体的货币，从而挫伤外国投资者的信心。

该基金警告，由于亚洲在全球价值链中占据核心地位，因此地缘政治紧张局势，特别是中美之间的紧张局势，可能会令复苏中断。

图表 53：美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20201023)



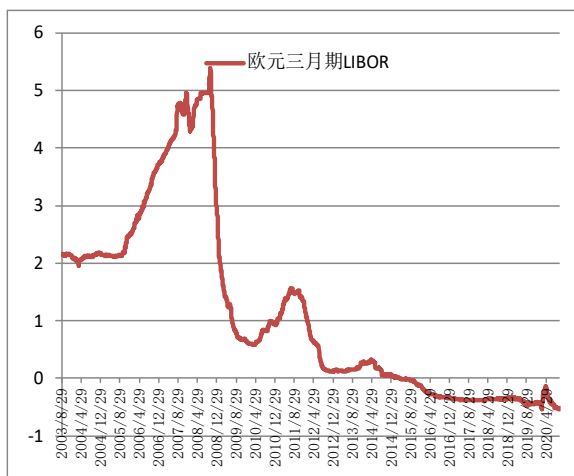
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54：美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20201023)



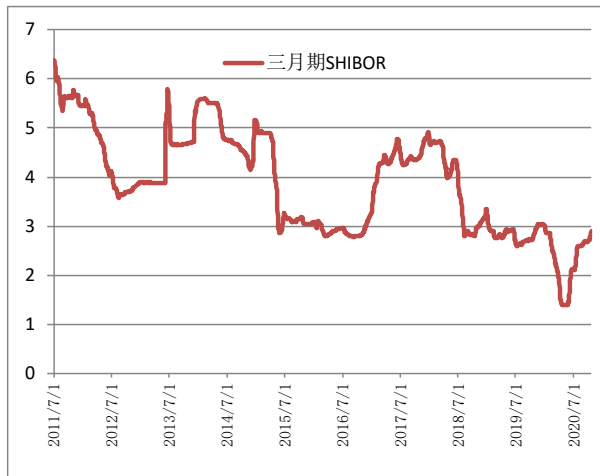
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20201023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20201023)

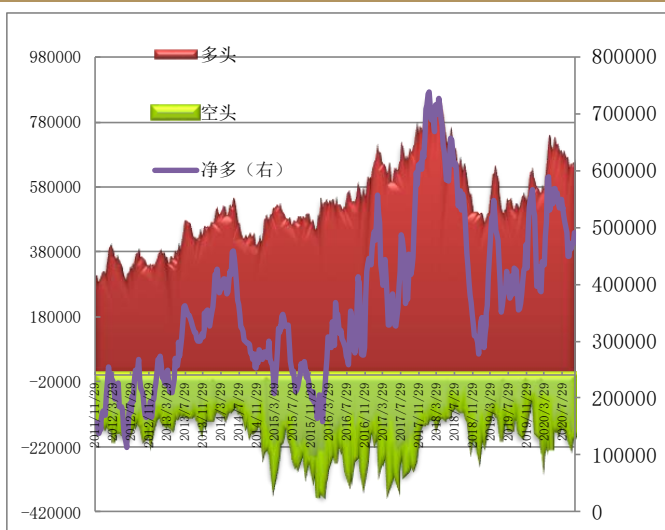


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、投机因素：净多持仓周度攀升

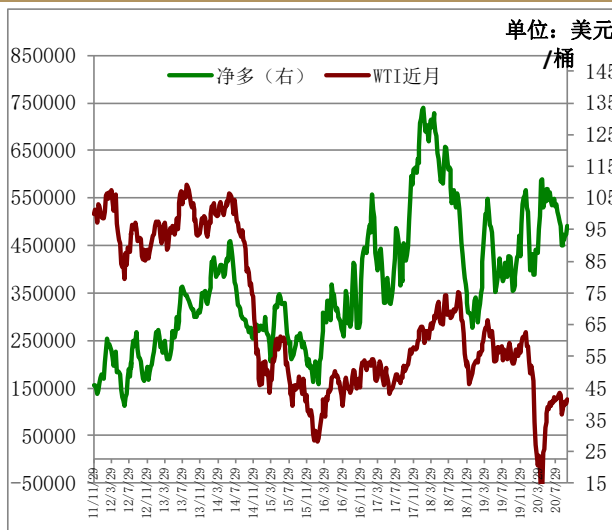
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 10 月 20 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货多头增加空头下降，净多持仓周度从 47 万手提升到 49。

图表 57: WTI 原油投机资金持仓 (2011-20201023)



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 (2011-20201023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 五、原油后市展望：欧洲疫情反复延长油价震荡时长

近期原油市场最强的逆风就来自欧美疫情的反复。意大利和葡萄牙 9 月汽柴油消费同比转正，法国也有类似趋势；然后因疫情二次爆发，高频交通数据表明，10 份的通勤活动减少，过去的两个星期一早晨，欧洲五个最大城市的交通拥堵情况均低于一年前。美国 10 月 11 日当周的机动车行驶里程数环比下降 0.3%，同比下降 7%。交通运营量下降的直接结果就是成品油需求低迷，炼厂毛利下降，炼厂开工率进一步提升的空间有限，而过去两周炼厂毛利均下降。

利比亚带来的供应增量也是短期利空,但欧佩克和俄罗斯减产的决心坚决,并不时向市场喊话,且在考虑明年1月后减产规模下降幅度是否要缩减。美国因为接二连三的飓风来袭,产量也持续维持低位。因为我们认为供应端的冲击并不是主要利空。

展望后市,油价可能在欧洲疫情的冲击下再度小幅调整,但趋势走弱的概率越来越小,市场已经看到过更坏的情况,例如前期美国和印度疫情的二次爆发;中国的疫苗接种工作已经在逐步开展,全球明年1季度疫苗供应能力也大幅提升,这一点市场还未意识到。我们认为欧洲疫情只能延长震荡时间,很难引发油价趋势走弱。

### 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