

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

黎明前的黑暗总是最黑

观点概述:

欧美疫情的二次爆发给市场最重的一击，这些国家的油品需求又再度拐头下降，英国加油站的燃料销售降至7月以来最低，欧洲其他国家的首都拥堵时长又再度同比转负；除此外还有利比亚产量的攀升，短短一个多月时间日产量从10万桶暴增至80万桶，不日就将增至100万桶/日。减产联盟的反应跟不上原油供需的变化节奏，即使宣布未来新的减产，也难以抵挡11月原油库存的升势，油品库存未来将增加。美国飓风频繁来袭，即使美国钻井数持续攀升，美国产量仍难以趋势回升，美国供应不会形成压力。

事实已经很清晰，欧美疫情得到控制油价就将重回40美金的震荡平台（以WTI为例），如果不仅疫情得到控制，疫苗又大范围接种，那么油价就将出现跃升，保守估计会在50美金。无法估测的是底部在哪里，情势是否还会更糟糕，投资者可以正套参与国内FU或者海外原油，等待底部明确后解除远端空单，另外需要注意的是后期累库会导致海外原油cattango的扩大，这是一个风险点。。

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

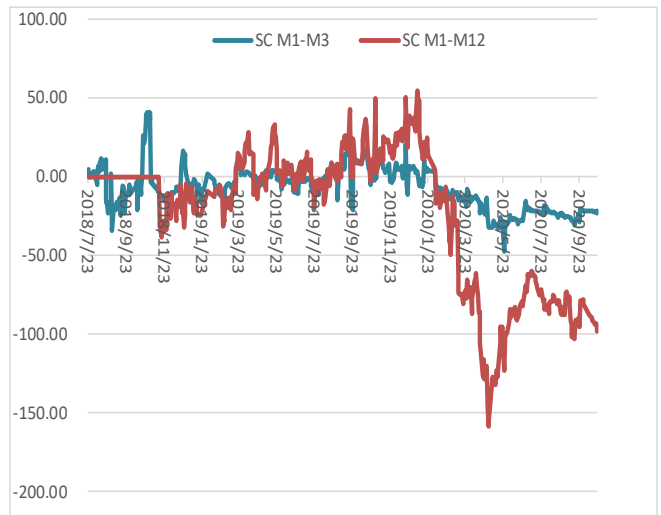
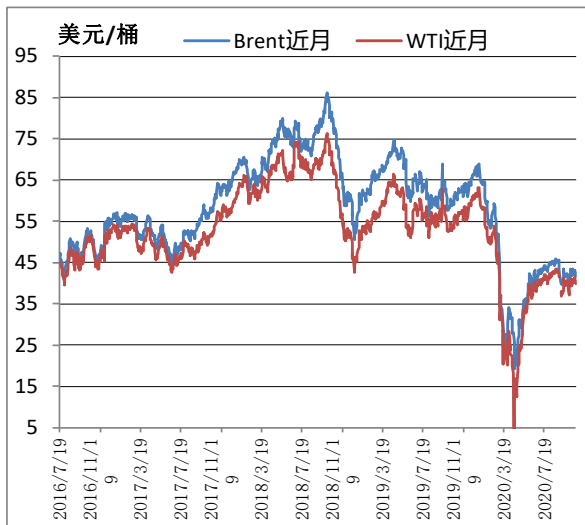
1、原油价格及相关价差：德法封城重击油价

三大原油期货价格本周大幅调整，且第二个月录得月线下跌，欧美疫情再度爆发加剧了人们对燃料消费前景的担忧。

WTI12月合约月度下跌11%，Brent12月月度下跌10%，SC12月合约月度下跌16%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图(2015-20201030)

图表 2: SC 月间差 (2018-20201030)

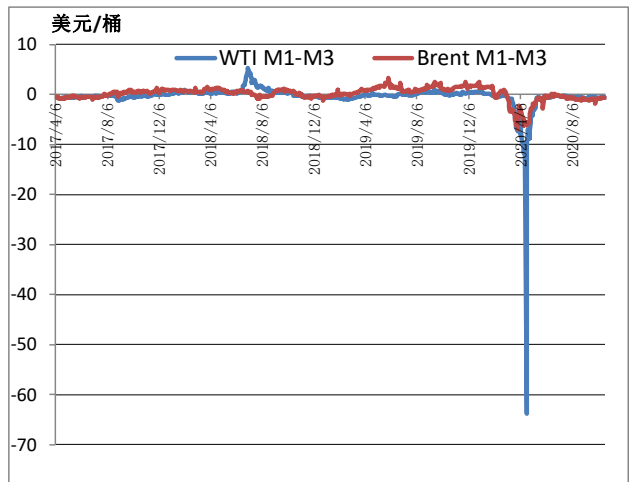
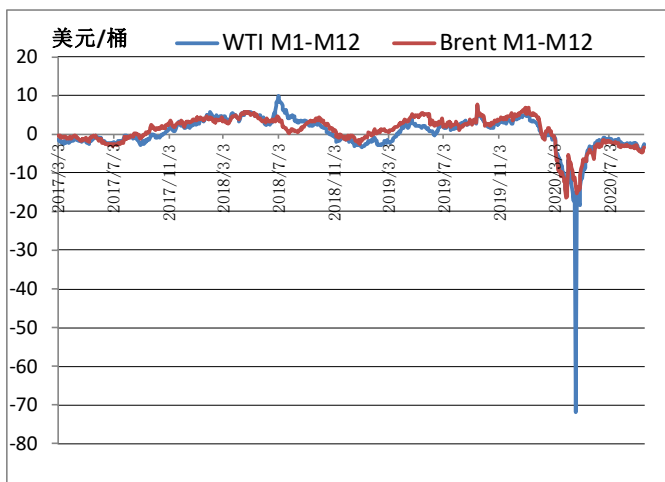


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20201030)

图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20201030)

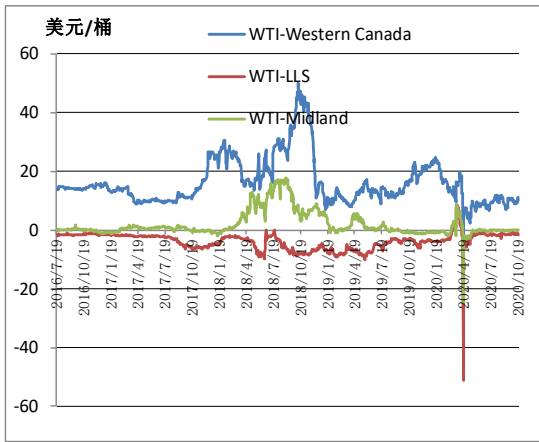


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

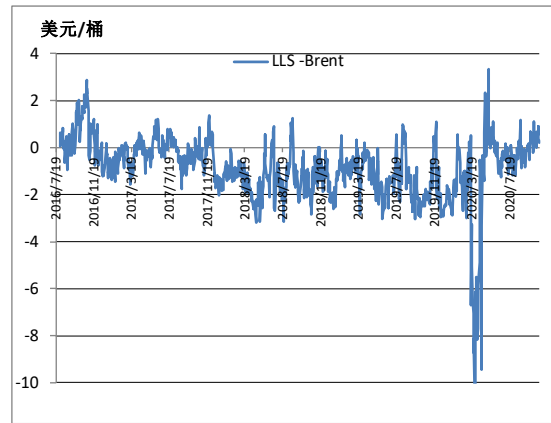
三大基准油短期和长期月差全线走弱，市场担心原油重新累库。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20201030)



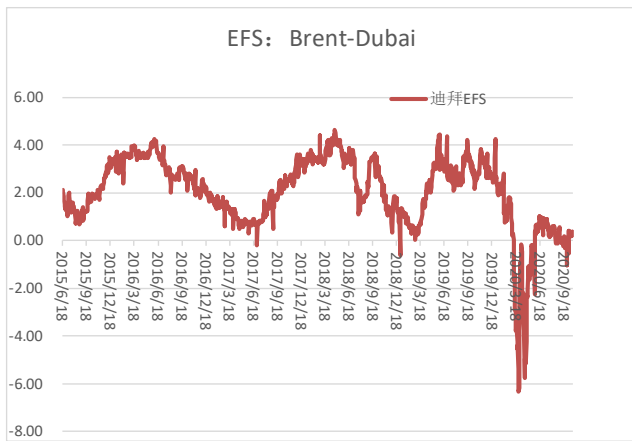
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20201030)



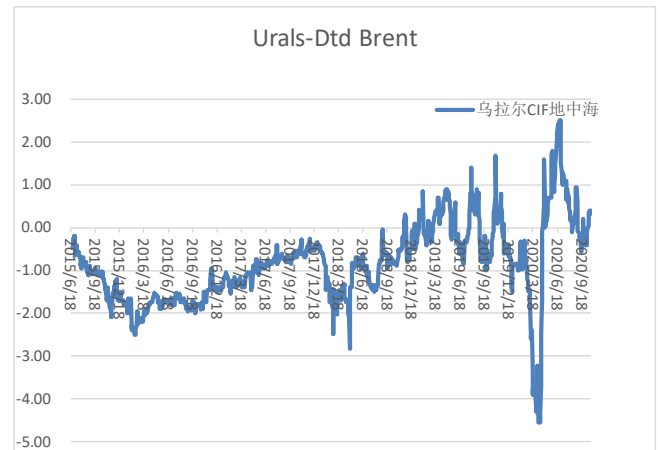
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20201030)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20201030)



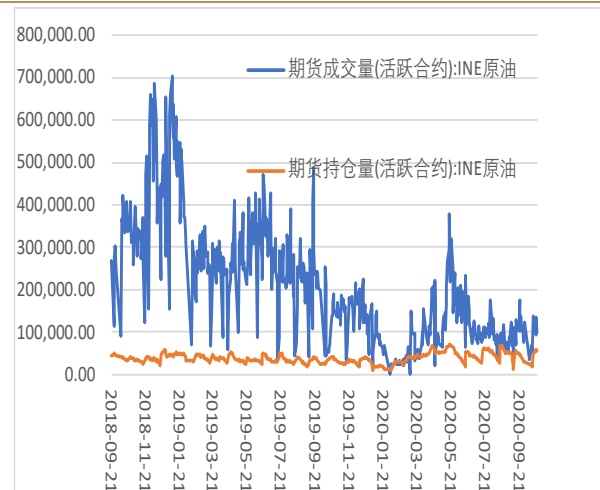
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20201030)



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—20201030)



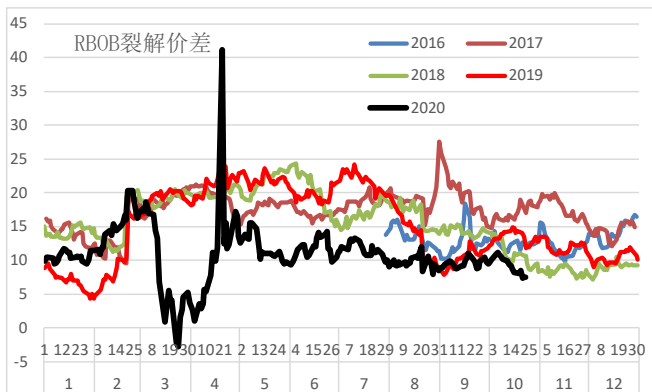
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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 持稳。
 LLS 相对于 Brent 周度走高，LLS 升水 Brent 0.24 美元/桶。
 SC 与 Brent 的价差周度从 -1.79 美元/桶跌至 -4.12 美元/桶。

2、原油与下游产品的裂解价差：全面攀升

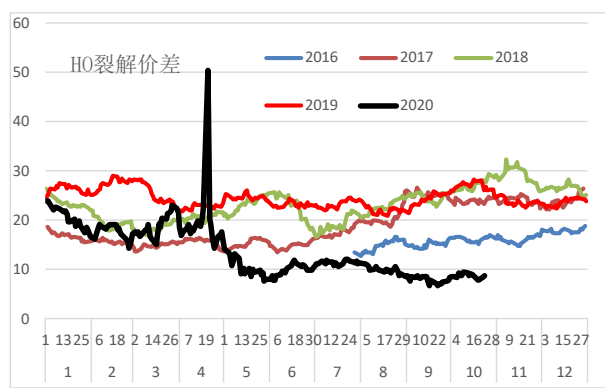
原油绝对价格跌幅大于成品油，过去一周全球主要地区成品油裂解价差大都走高。

图表 11：美汽油裂解价差



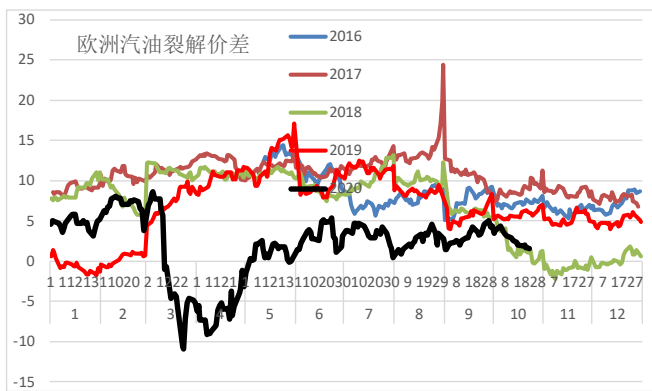
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



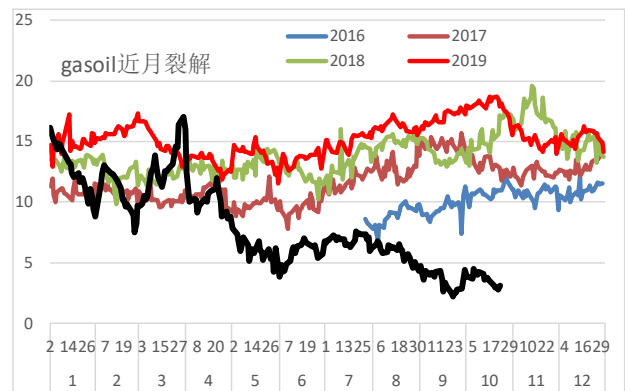
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



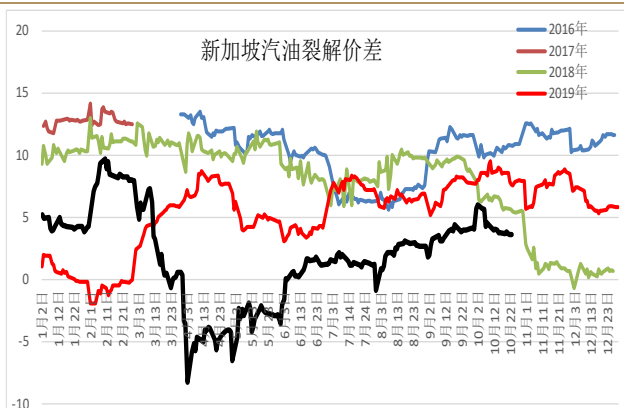
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



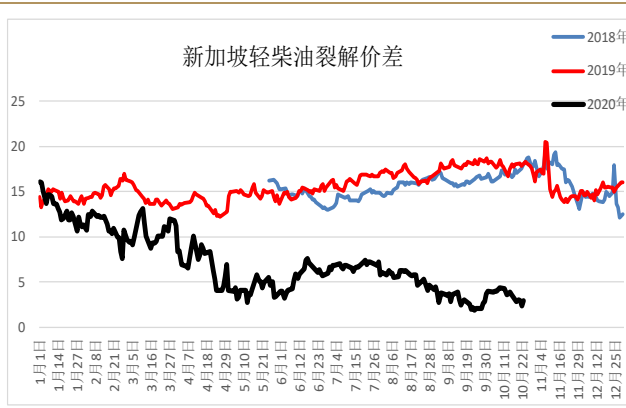
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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



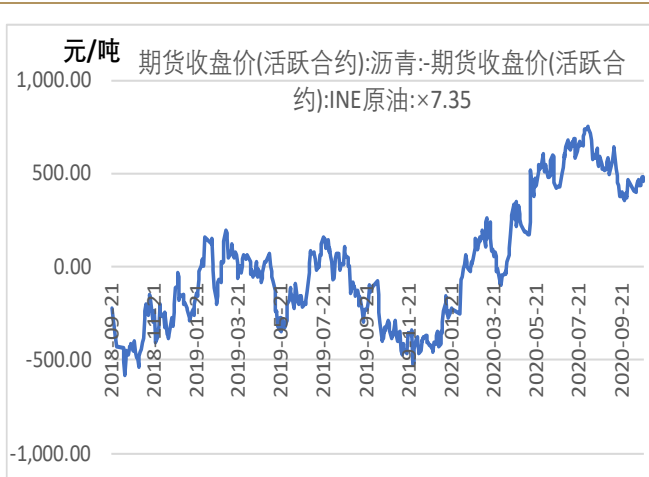
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20201030)



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—20201030)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20201030)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20201030)



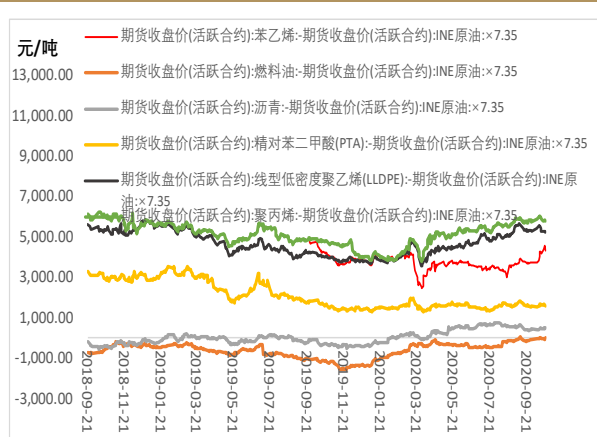
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20201030)



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—20201030)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

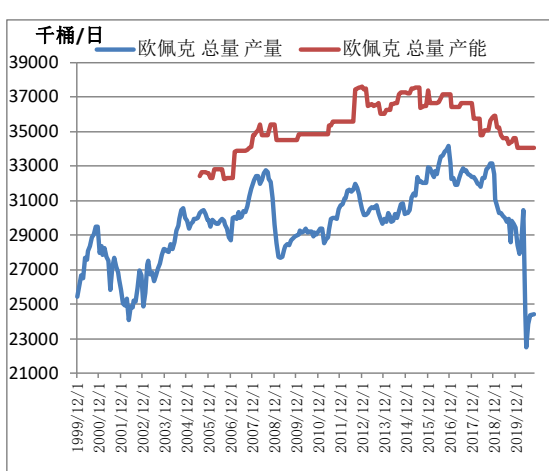
过去一周能化品裂解价差全面走高, SC 跌幅较大。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

三、原油供应

1、原油产量: 利比亚增产快于预期

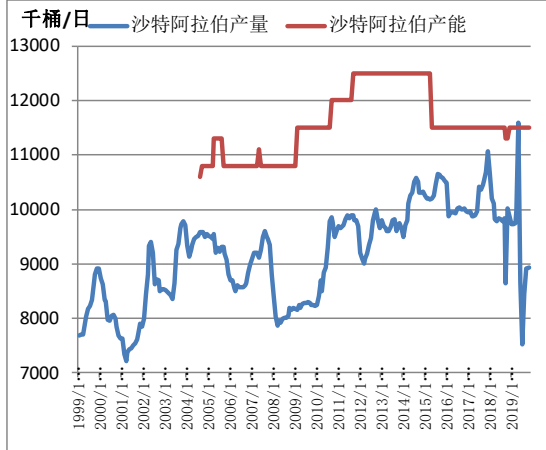
一项调查显示, 欧佩克 10 月原油产量连续第四个月攀升, 因更多利比亚石油设施的重启以及伊拉克出口增多抵消了其他产油国全面遵守减产协议的影响。

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

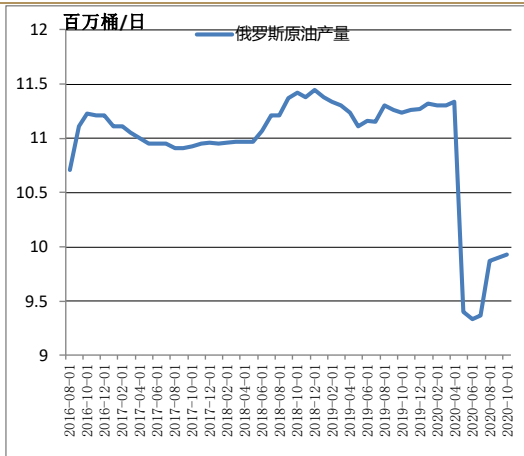
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

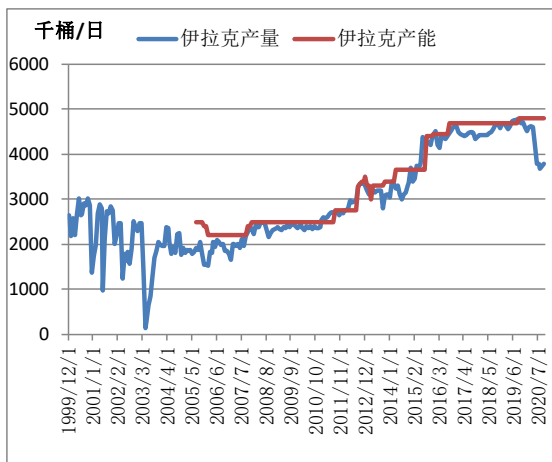
俄罗斯 10 月石油及天然气冷凝物产量环比 9 月几无变化, 持稳在 996 万桶/日。

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)

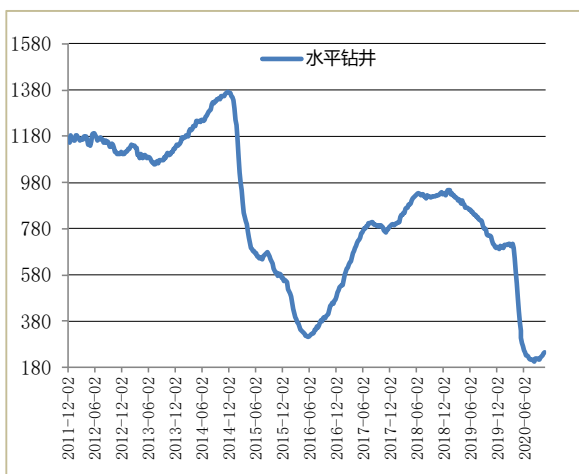


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

能源服务公司贝克休斯在报告中表示,美国10月活跃钻机数连续第三个月上升,且增幅创2018年5月以来最大。10月30日当周,钻井数增加9座至296座,录得连续第七周增加。整个10月增加了35座。

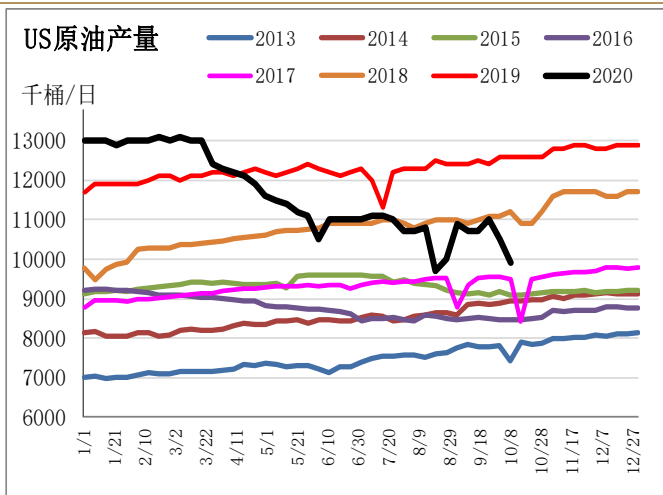
美国EIA公布的月度产量报告显示,美国8月原油产量下降3.6%至1060万桶/日,飓风导致美国墨西哥湾海上石油产量降至近7年低点。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20201030)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

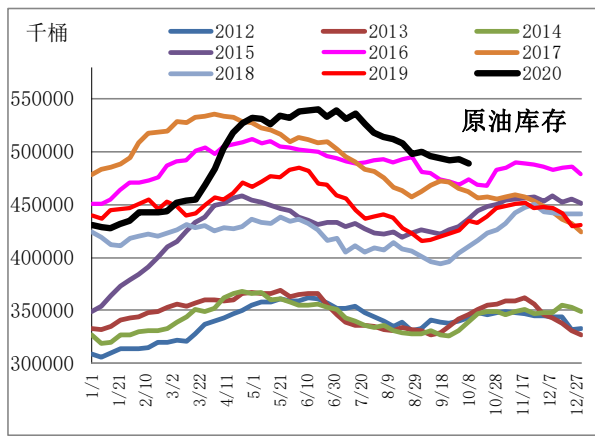


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 库存大都下滑

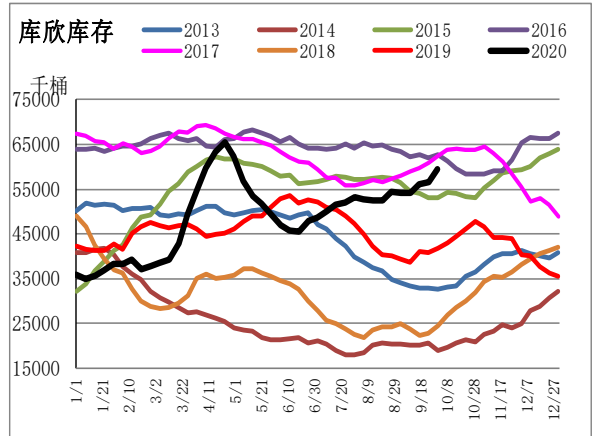
截止10月23日当周,原油库存增加430万桶,成品油库存全面下降,其中馏分油库存下降440万桶,这已经是连续第二周大幅下滑

图表 29: 美国原油商业库存走势



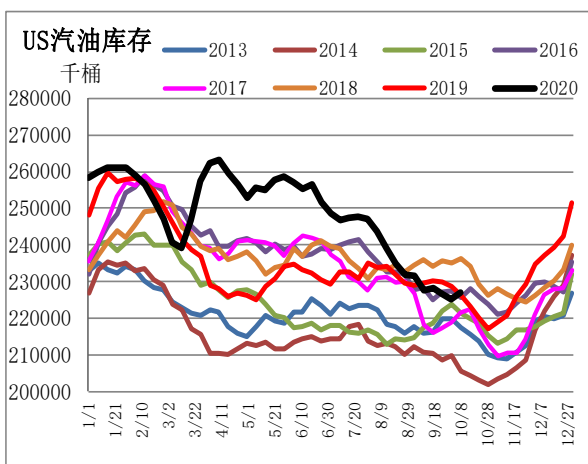
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



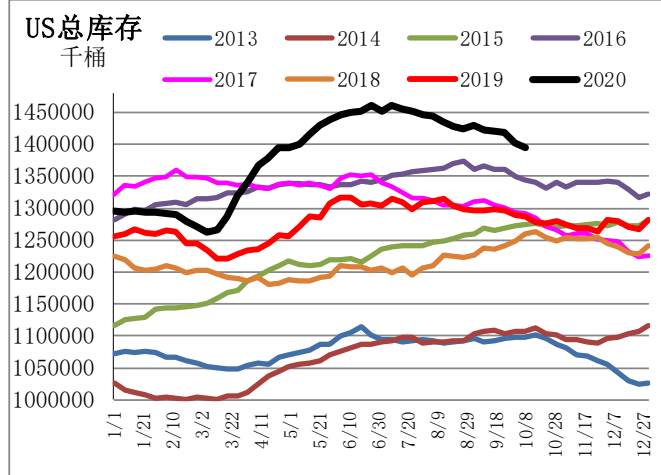
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



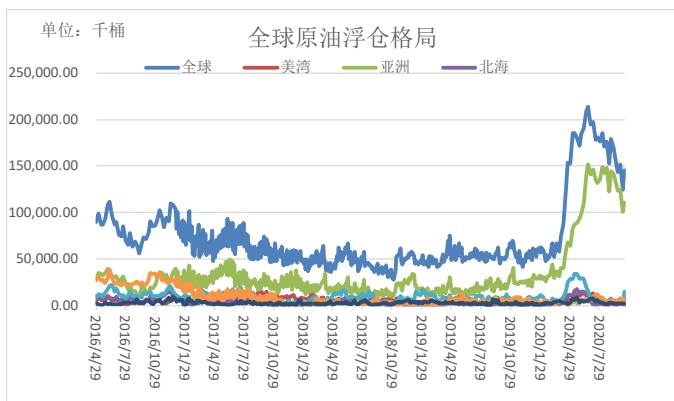
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20201030)



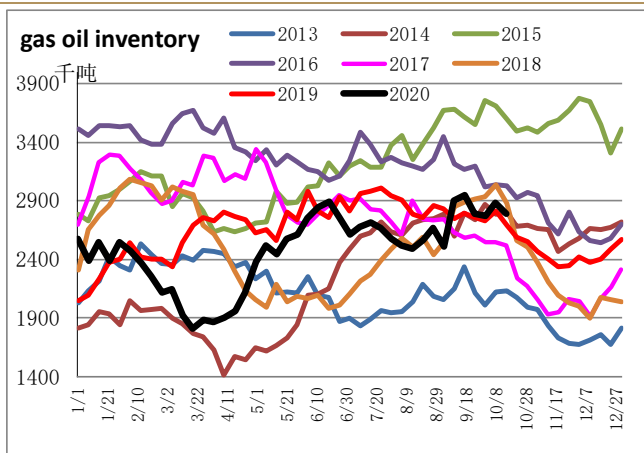
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20201030)



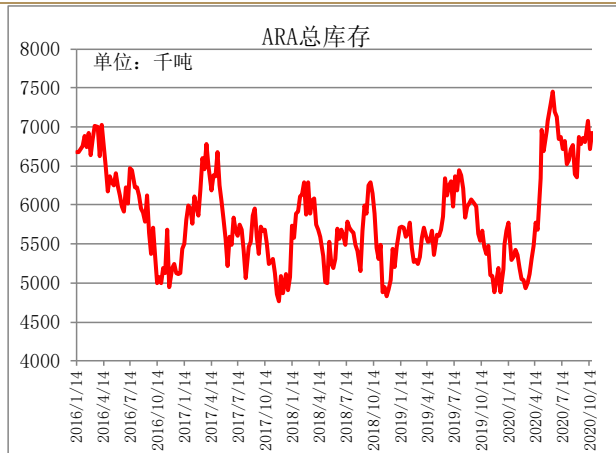
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20201030)



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 (2013-20201030)



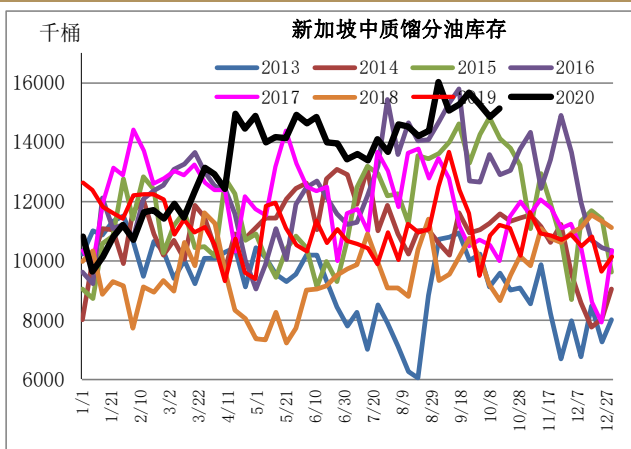
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球原油浮仓周度下降, 从 1.52 亿桶下降到 1.43 亿桶。

新加坡轻质馏分库存降至 11 个半月低点, 燃料油库存也下降, 油品总库存下降。

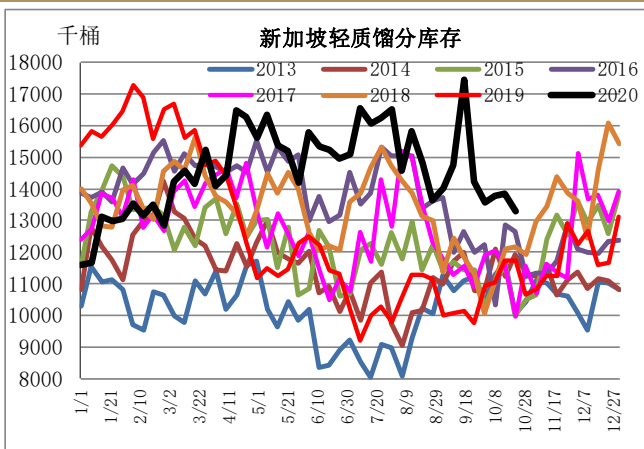
ARA 成品油库存整体下降, 汽油库存降至 6 个月低点, 但历史均值水平, 航煤库存升至 2008 年初以来最高。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



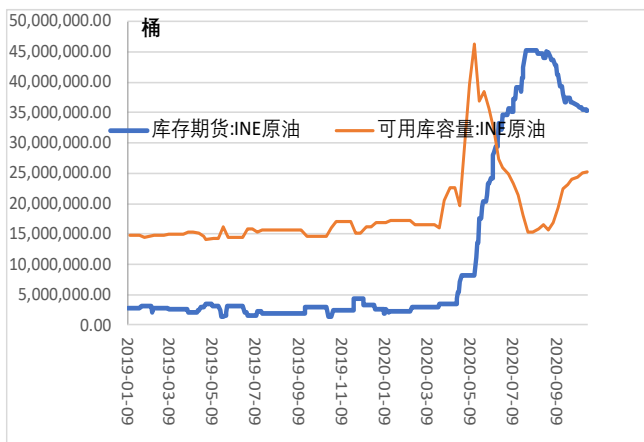
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



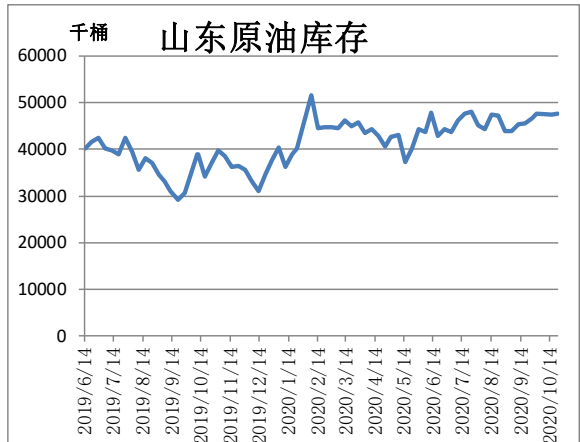
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20201030)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20201030)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 仓单周度下降 80 万桶, 仓单总量为 3447 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。

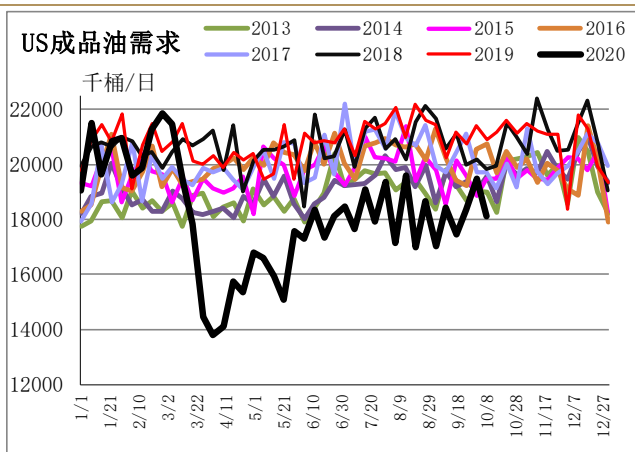
四、原油需求

1、美国成品油表需创新高

美国能源信息署最新统计显示, 截止 10 月 23 日的一周, 成品油表需再创新高, 达到了 1960 万桶/日, 表需绝对值已经是疫情前的均值水平了。

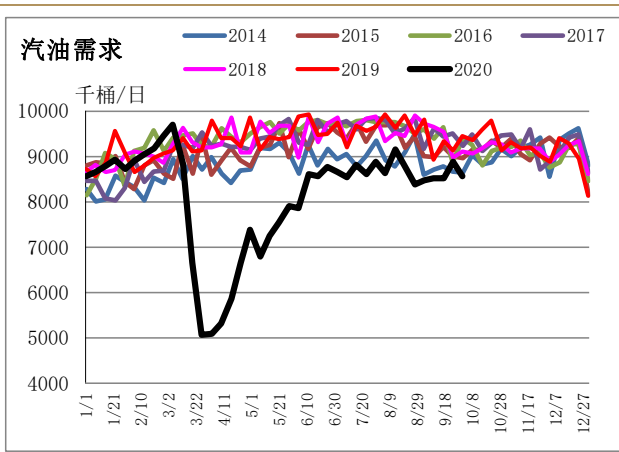
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据, 它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 41: 美国馏分油需求走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

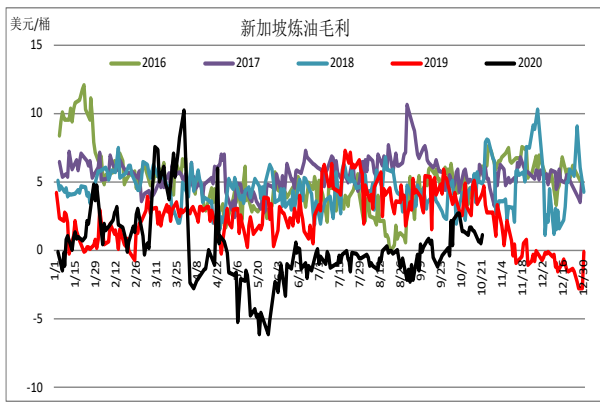
图表 42: 美国汽油需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

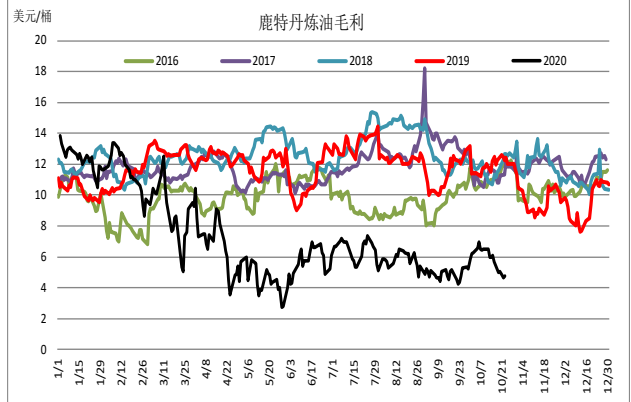
全球炼厂毛利周度全线上升。
美国炼厂开工率从 72.9% 升至 74.6%。
全球运行中的炼厂产能周度从 7240 升至 7320 万桶/日。

图表 43: 新加坡炼厂毛利



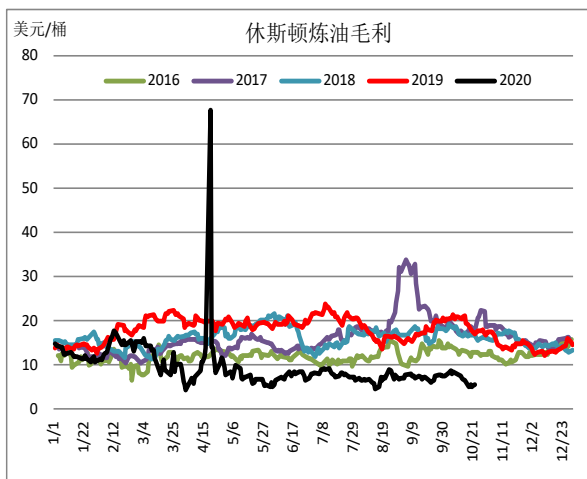
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



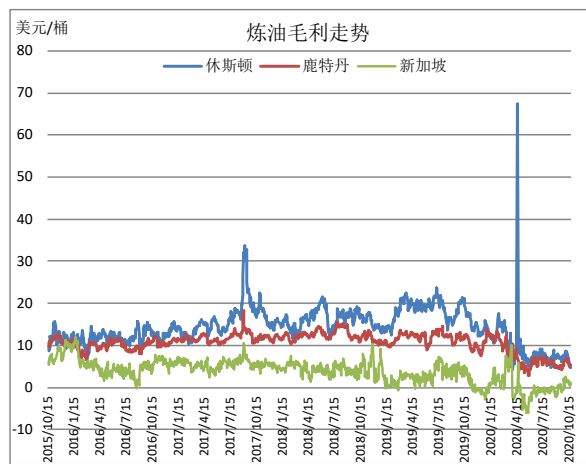
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 美国休斯顿炼厂毛利



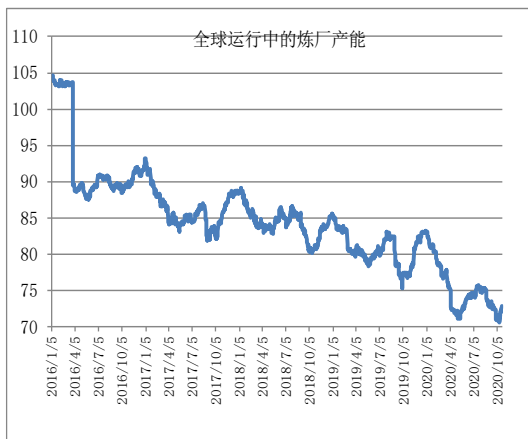
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



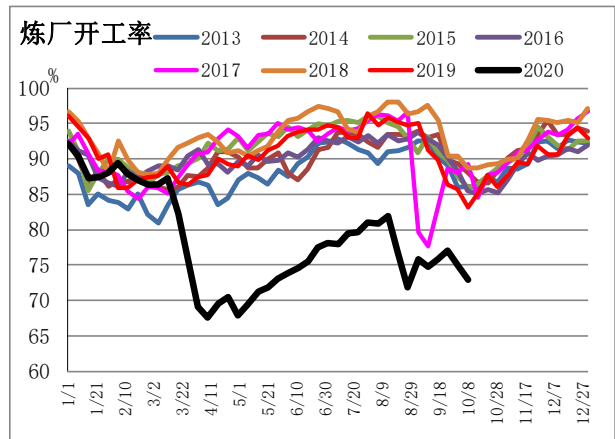
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 全球运行中的炼厂 (2015-20201030)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20200928)



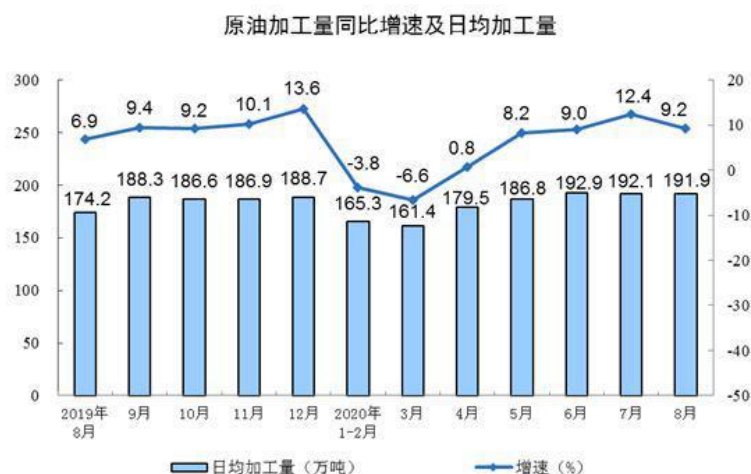
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国前三季度表需略降

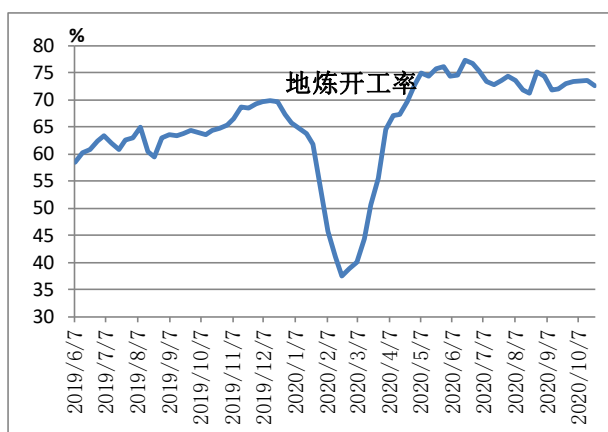
中国前三季度成品表观消费同比下降 2.6%，其中汽油同比增 0.7%，柴油同比增 2%，航煤同比下降 35.9%。

中国山东地炼开工率从持稳在 71%。

图表 49：中国原油加工量（2019-2020Q9）



图表 50：中国地炼开工率（2018-20201030）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

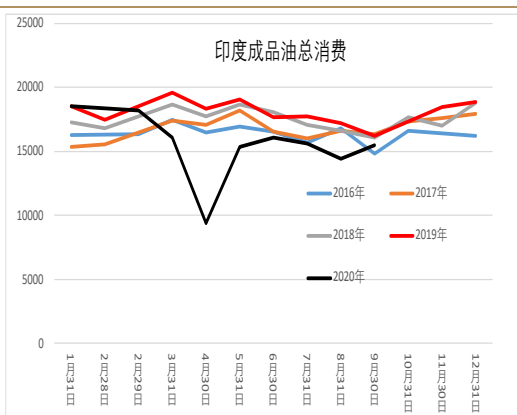
3、其他国家和地区：欧洲拥堵时长下降

德国宣布从 11 月 2 日起全国封城一个月，关闭大部分公共设施、餐饮娱乐场所以及限制个人出游，除去中小学和幼儿园继续开放，其他封闭措施已经与第一波疫情时相当。法国从 10 月 30 日起第二次封城，限制措施与第一次基本相同。

本周一伦敦拥堵时长同比下降 51%，纽约同比降 40%；印度 9 月上半月的柴油消费同比增 8.8%。

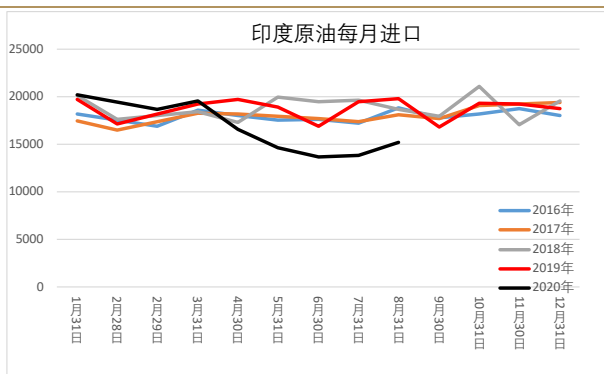
根据政府数据，在截至 10 月 25 日的一周中，英国每个加油站的道路燃料销售降至 15151 升。这是自 7 月 30 日以来连续 7 天的最低水平。10 月 25 日，销售量比 Covid 之前的水平下降了 34%。报告称：“平均销售额正在缓慢下降。”

图表 51：印度原成品油消费（2017-2019Q7）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：全球运行中的炼厂（2015-2020Q9）



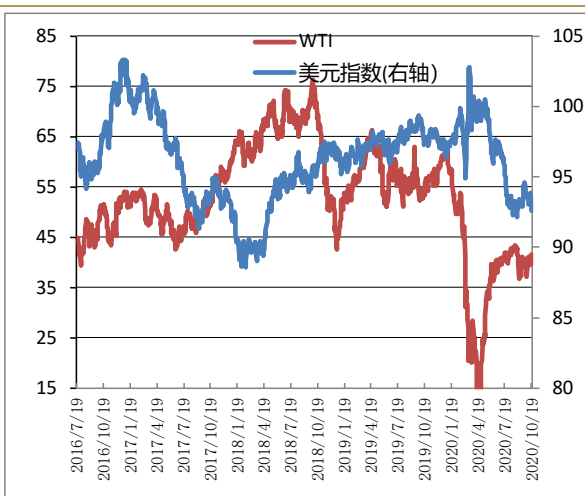
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

四、资金和地缘

1、宏观经济：美国三季度 GDP 增速创新高

欧洲主要国家新增病例迭创新高，法德均推出严厉的封锁措施，疫情和经济担忧导致美欧股市重挫，标普 500 指数创 4 个月最大跌幅。欧洲央行周四货币政策会议面临加码刺激的压力。英国脱欧贸易谈判据悉取得进展，带来 11 月初达成协议的希望。美国三季度 GDP 将迎来历史性反弹。日本央行料按兵不动。

图表 53：美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20201030)



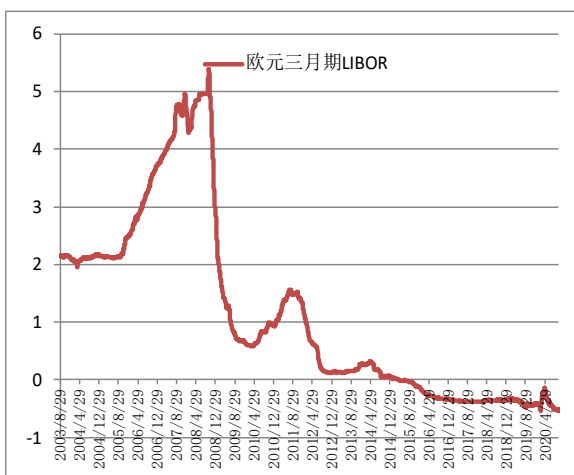
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54：美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20201030)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55：欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20201030)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56：三月期 SHIBOR 走势 (2010-20201030)



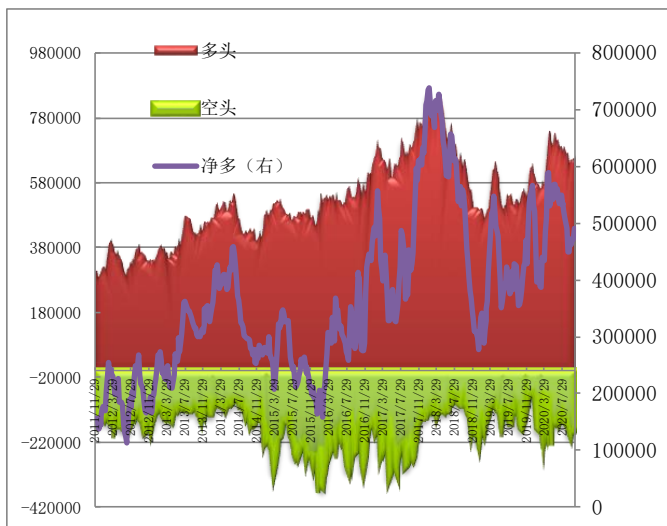
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度下降

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 27 日的一周，非商业投资者在

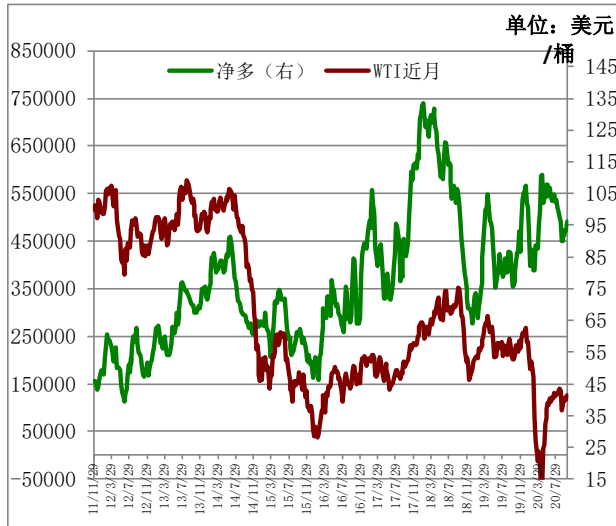
纽约商品交易所持有的原油期货多头下降空头增加，净多持仓周度从 49 万手下降到 42 万手。

图表 57: WTI 原油投机资金持仓(2011-20201030)



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 (2011-20201030)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：黎明前的黑暗总是最黑

欧美疫情的二次爆发给市场最重的一击，这些国家的油品需求又再度拐头下降，英国加油站的燃料销售降至 7 月以来最低，欧洲其他国家的首都拥堵时长又再度同比转负；除此外还有利比亚产量的攀升，短短一个多月时间日产量从 10 万桶暴增至 80 万桶，不日就将增至 100 万桶/日。减产联盟的反应跟不上原油供需的变化节奏，即使宣布未来新的减产，也难以抵挡 11 月原油库存的升势，油品库存未来将增加。美国飓风频繁来袭，即使美国钻井数持续攀升，美国产量仍难以趋势回升，美国供应不会形成压力。

事实已经很清晰，欧美疫情得到控制油价就将重回 40 美金的震荡平台（以 WTI 为例），如果不仅疫情得到控制，疫苗又大范围接种，那么油价就将出现跃升，保守估计会在 50 美金。无法估测的是底部在哪里，情势是否还会更糟糕，投资者可以正套参与国内 FU 或者海外原油，等待底部明确后解除远端空单，另外需要注意的是后期累库会导致海外原油 cantango 的扩大，这是一个风险点。

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