

下行有限，等待需求逐步回升

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

观点概述：

辉瑞疫苗年底前可能面世的消息给市场极大的提振，WTI 跃升到40美元上方，可以很肯定地说最坏的时候已经过去，剩下的只是何时需求复苏，何时油价再上一个台阶。现实仍是低迷的，欧洲封城，西班牙、英国10月下旬的两周汽油消费同比都下滑了16和18%，美国11月初当周的行驶里程数也同比下降10%；今年8月到11月间全球的商务飞行数量仍只有去年统计的40-45%。需求的下降引发了库存攀升，过去两周全球的成品油库存出现不同程度的攀升，二次疫情爆发前的持续降库出现逆转。这些现实的利空因素可能会加长油价波动震荡的时间，未来却是光明。

供应端也有较多积极因素，欧佩克减产联盟已经在商讨维持现有减产规模到明年一季度，甚至可以考虑更大规模减产；美国钻井数回升力度并不强劲，美国原油产量持续低于1100万桶/日，拜登上台后力推新能源和可再生能源的政策倾向又会对美国页岩油产业形成限制。供应端出乎市场预料的是利比亚的快速增产，目前产量已经达120万桶/日，这是需要警惕的，利比亚复产还未引起实货的走弱。

综上，我们认为油价未来将呈现下行有限，逐步震荡走高的态势。投资者可以国内燃料油作为多头标的，前低较难达到。

策略建议：

逢低做多。

风险提示：

疫苗面世时间大幅推迟。



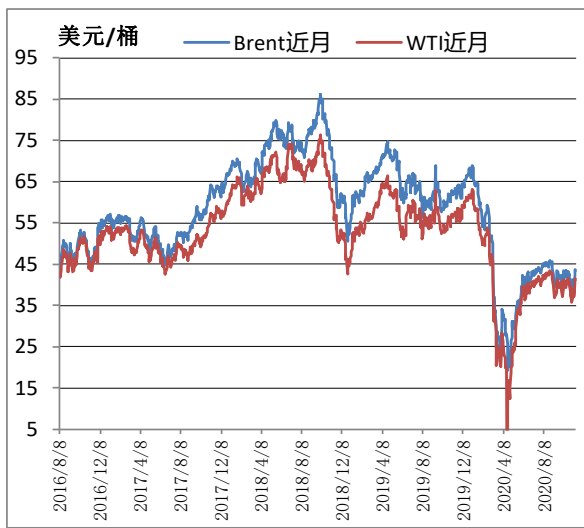
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：疫苗推出油价大涨

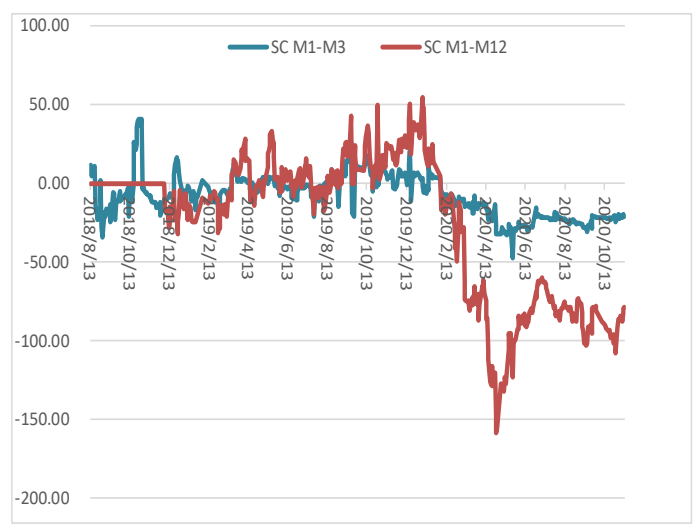
国际油价周五下跌 2%，利比亚增产和新冠病例激增拖累了当日油价。

研究发现辉瑞和 BioNTech 共同开发的新冠疫苗可预防超过 90% 的感染，有望年底问世，这一则消息极大地提振了全球风险资产。周度看，WTI 的 12 月上涨 7.09%，Brent1 月周度上涨 7.65%，SC1 月周度上涨 7%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20201113） 图表 2：SC 月间差（2018-20201113）

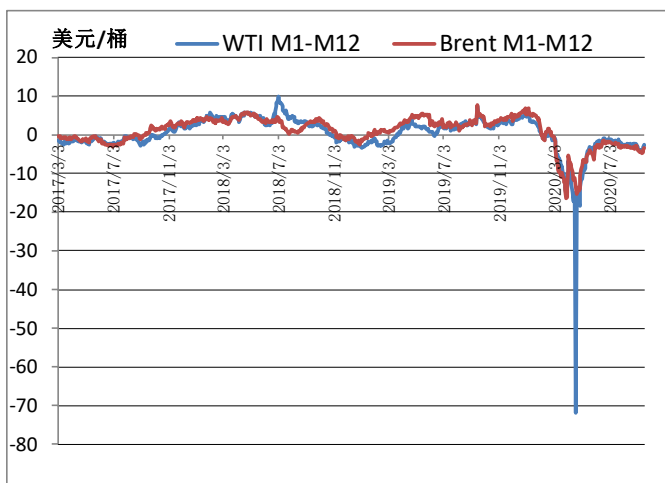


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

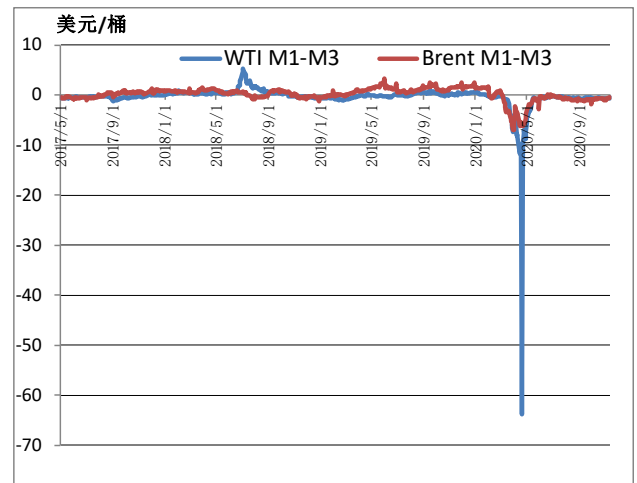


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20201113） 图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20201113）



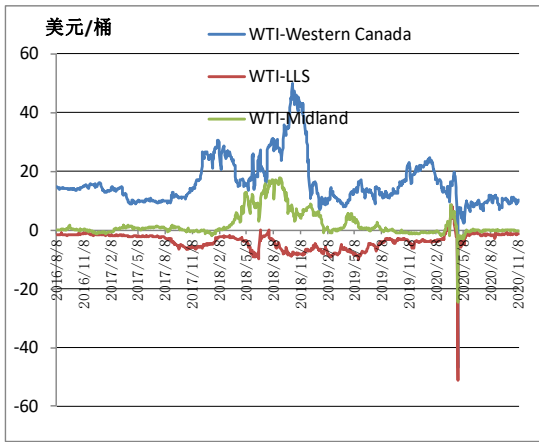
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

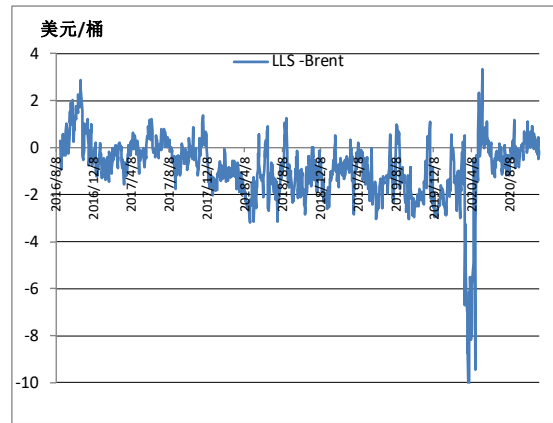
三大基准油月差继续走高，近端升幅有限，1-12 月升幅较大，其中 SC 仓储费从明年 3 月开始由 0.4 元/桶天降到 0.3 元/桶天。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20201113)



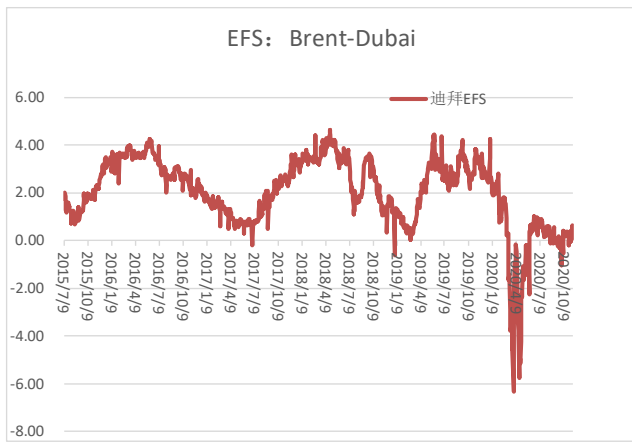
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20201113)



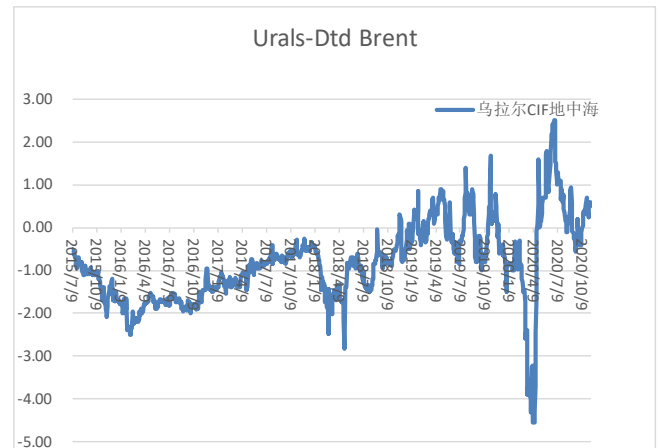
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20201113)



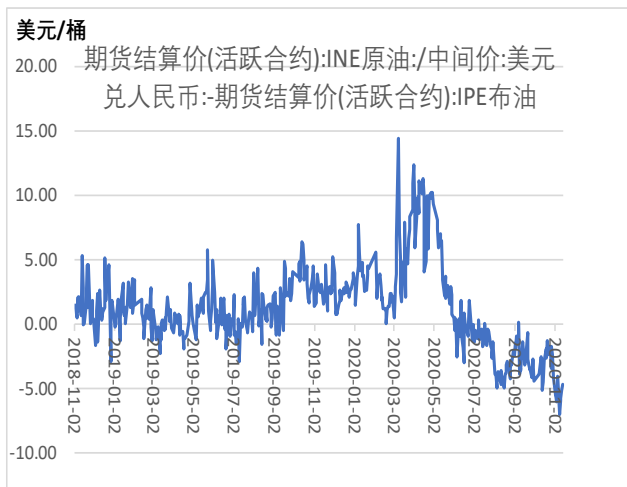
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20201113)



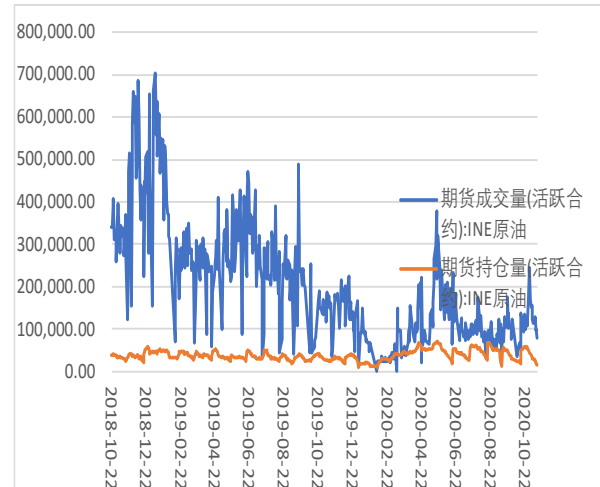
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20201113)



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—20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

Brent 相对于 Dubai 和 Urals 周度小幅下滑，Brent 相对于美 LLS 价差走高。Brent CFD1-6 周的结构走强，绝对值维持 contango 结构。

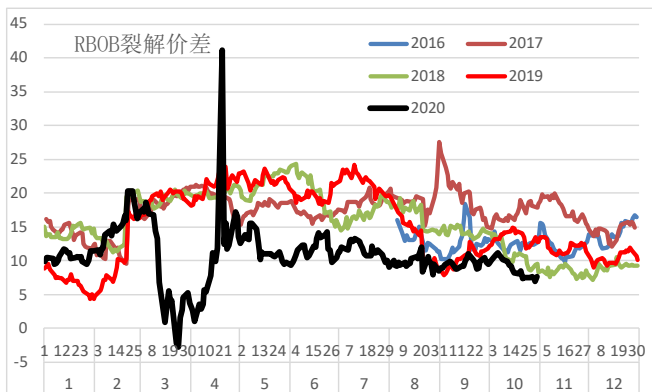
WTI 相对于美国国内油品基本持稳。

SC 与 Brent 的价差周度下跌至-4.7 美元/桶。

2、原油与下游产品的裂解价差：柴油裂解价差偏强，汽油裂解价差下滑

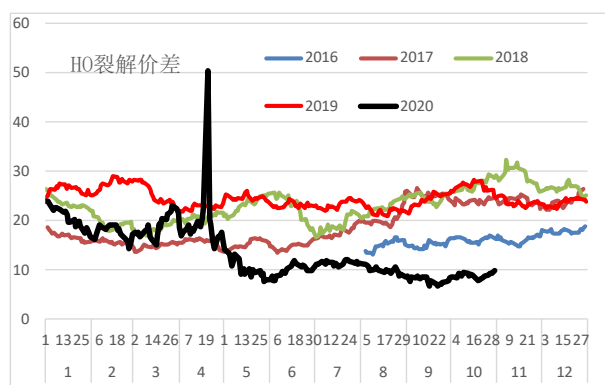
美国汽柴油裂解价差周度下滑，欧洲和新加坡柴油裂解价差走高，汽油下跌。

图表 11：美汽油裂解价差



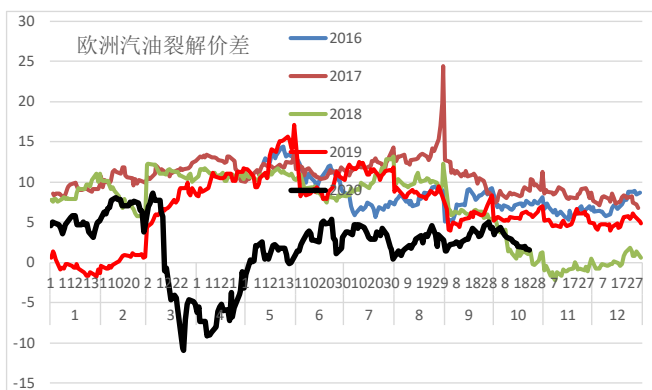
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



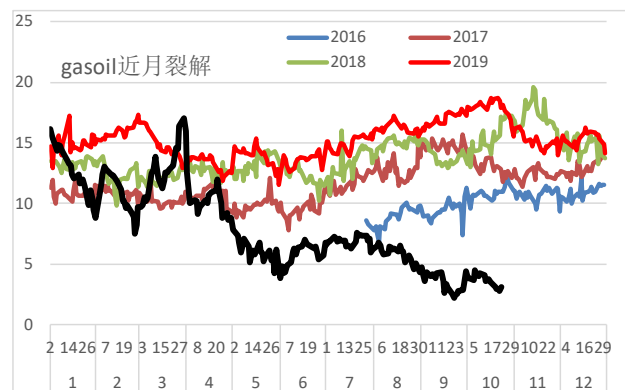
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

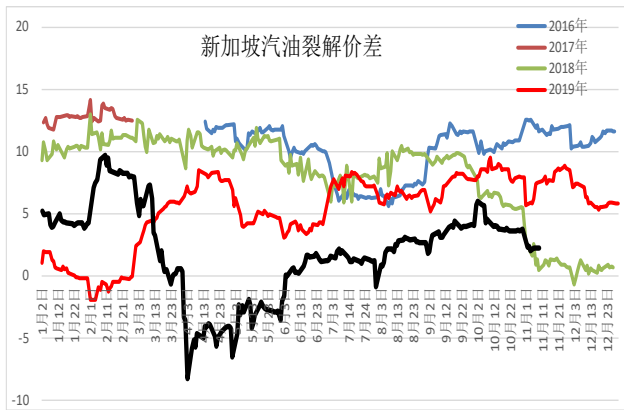
图表 14：欧洲柴油裂解价差



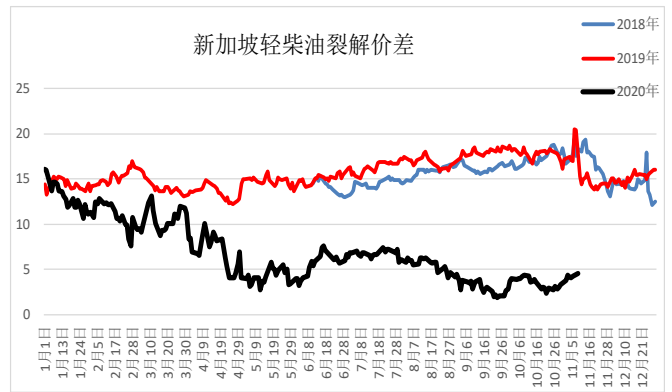
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15：新加坡汽油裂解价差

图表 16：新加坡柴油裂解价差



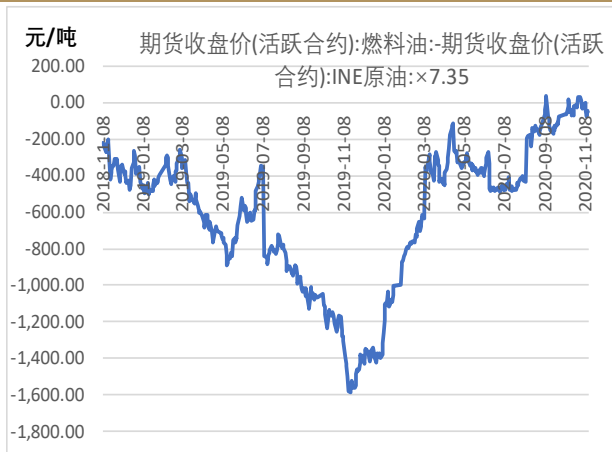
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20201113)

图表 18: 沥青的裂解价差走势 (2018—20201113)



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 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20201113)

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



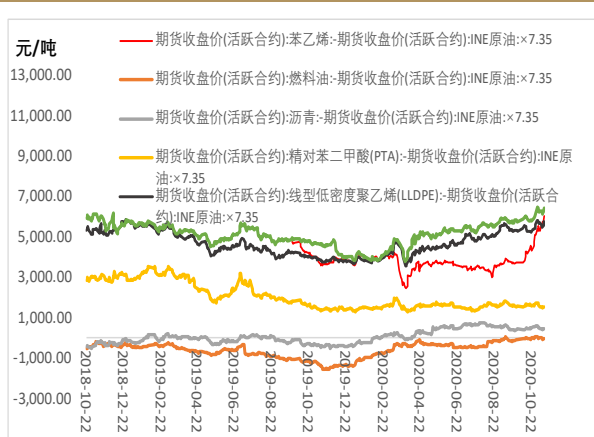
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20201113)



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—20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周能化品裂解价差上行较多, 乙烯塑料和聚丙烯的裂解价差涨幅较大, 高硫燃料油裂解价差走低, 沥青和 PTA 的裂解价差持平。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

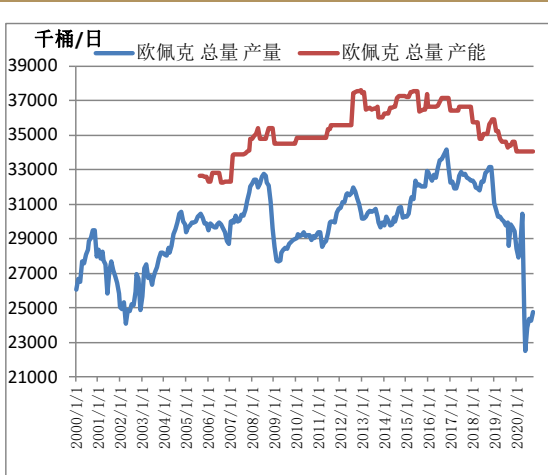
三、原油供应

1、原油产量: 利比亚增产快于预期

周五利比亚石油产量升至 121.5 万桶/日, 11 月 7 日利比亚国家石油公司还表示产量未 104 万桶/日。NOC 主席称在该国产量稳定在 170 万桶/日之前不会加入 OPEC 减产配额协议。

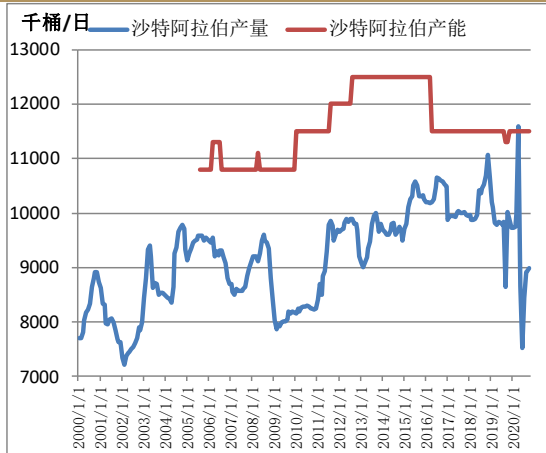
欧佩克减产联盟公开表示他们正在考虑将明年的增产计划推迟 3-6 个月。俄罗斯总统和欧佩克领导人甚至提到了进一步削减产量的选择。

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

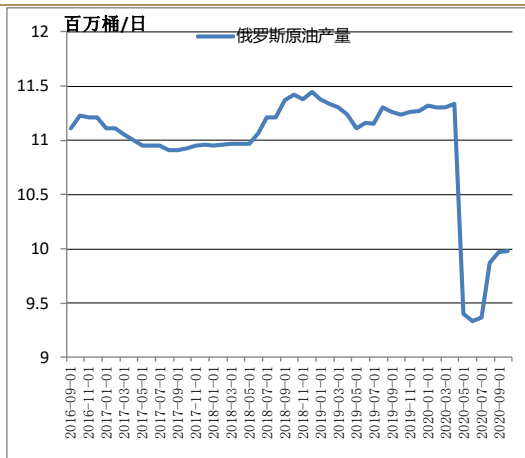
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

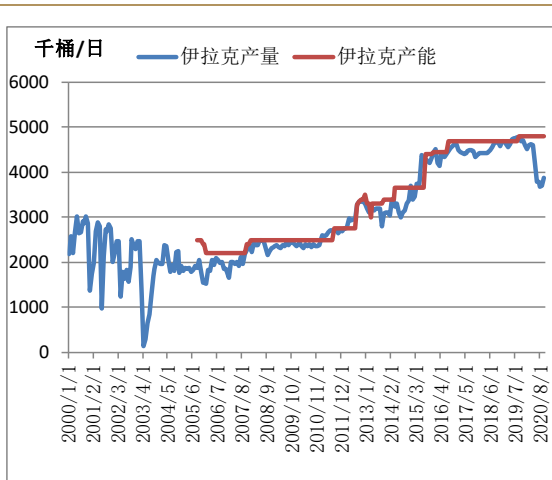
俄罗斯 10 月石油及天然气冷凝物产量环比 9 月几无变化, 持稳在 996 万桶/日。

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)

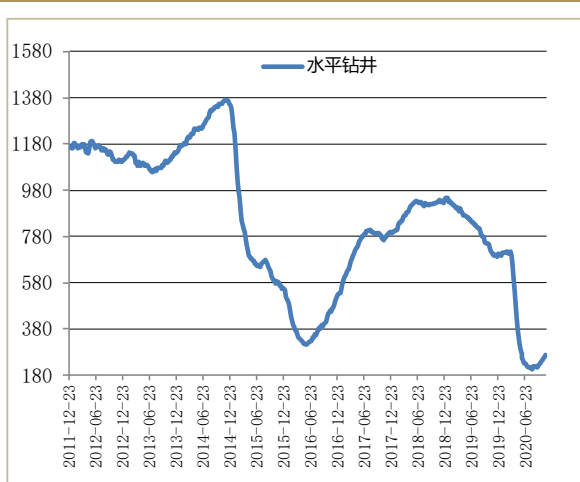


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

贝克休斯数据显示, 截止 11 月 13 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 12 座至 312 座, 为 5 月以来最高。

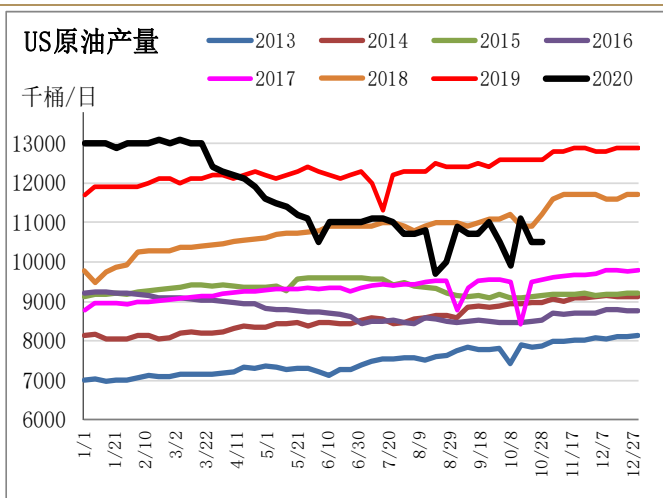
美国原油产量周度维持在 1050 万桶/日, 没有变化。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

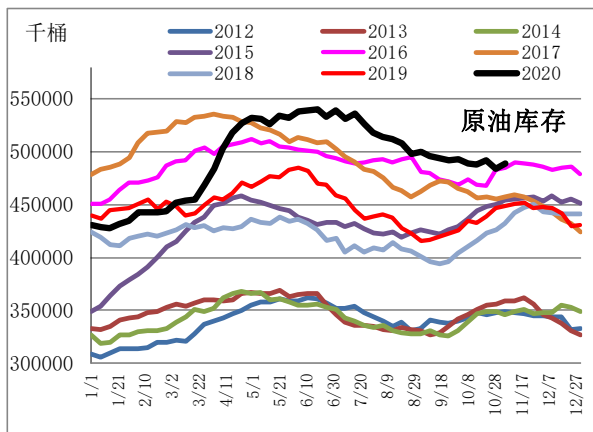


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 成品油库存增减不一

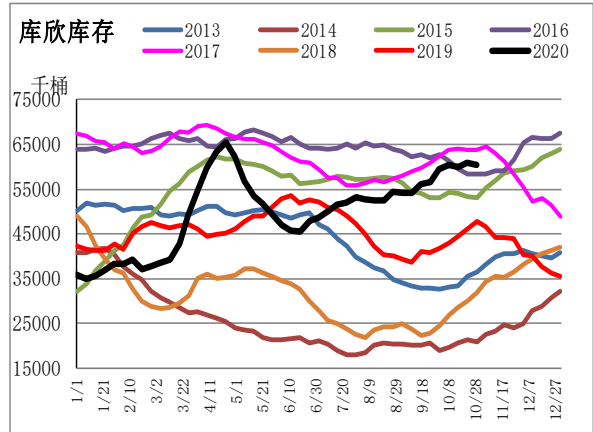
截至 11 月 6 日当周美国原油库存上升 430 万桶, 成品油库存大幅下降, 馏分油库存锐减 540 万桶, 美湾汽油库存降至 19 年 11 月以来的低点。

图表 29: 美国原油商业库存走势



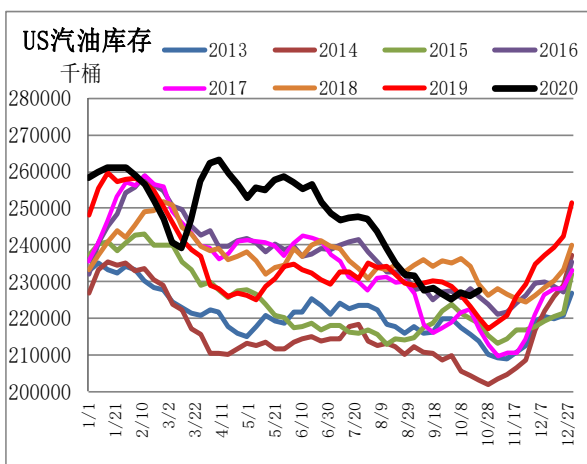
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



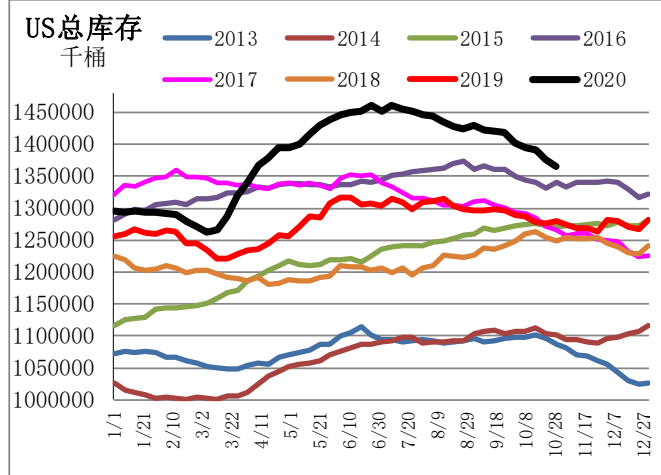
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



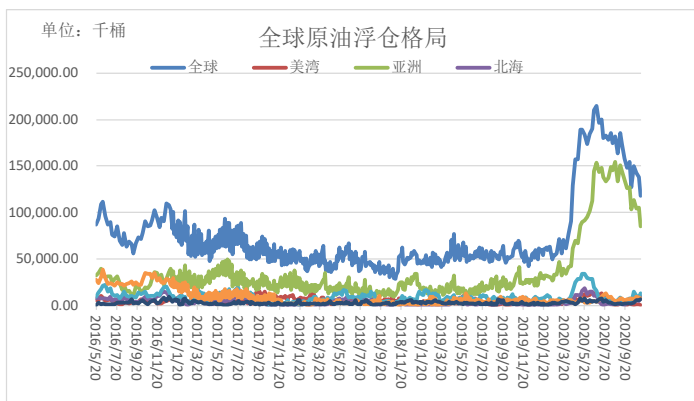
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20201113)



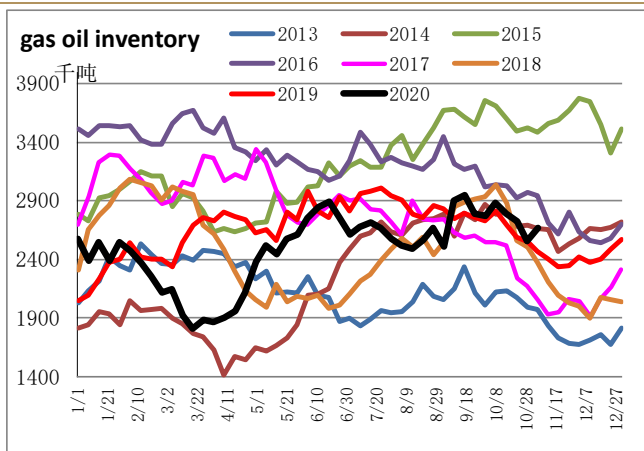
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20201113)



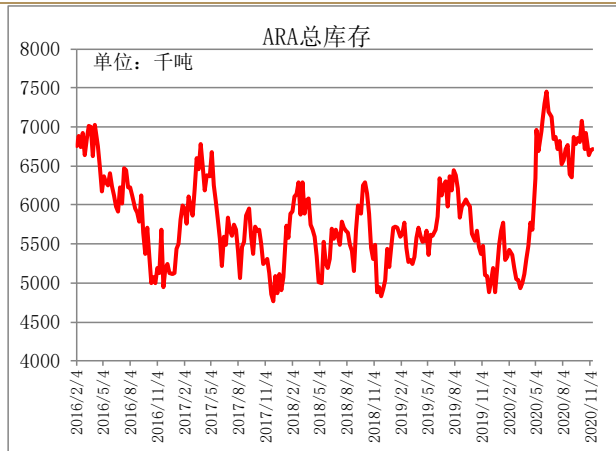
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20201113)



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 (2013-20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

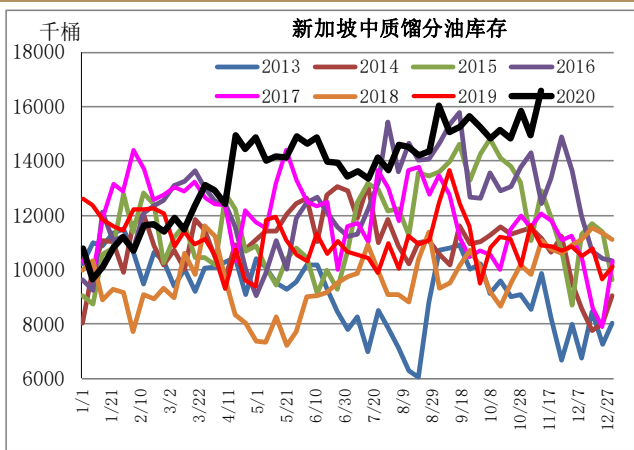
全球原油浮仓周度下降, 从 1.37 亿桶下降到 1.18 亿桶。

新加坡成品油库存整体上升, 其中燃料油库存降至两个多月低点, 中质馏分有库存升至十年多高位。

ARA 成品油总库存周度略增, 其中汽油库存增幅较大, 其余油品库存下降。

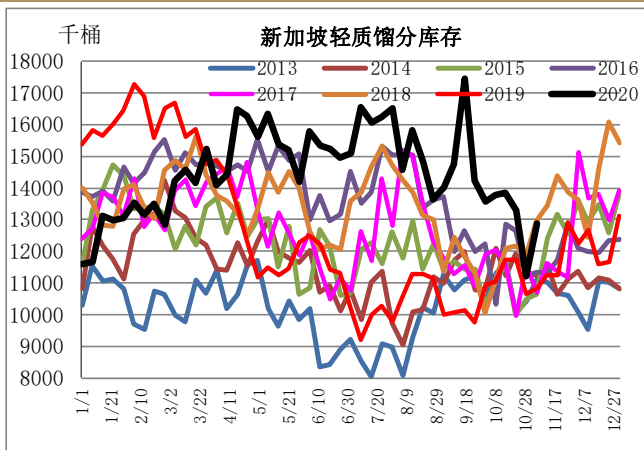
中东成品油中心富查伊拉库存整体下降, 轻质馏分小幅攀升, 重质和中质馏分库存下降, 其中重质馏分库存降幅较大为 6%。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



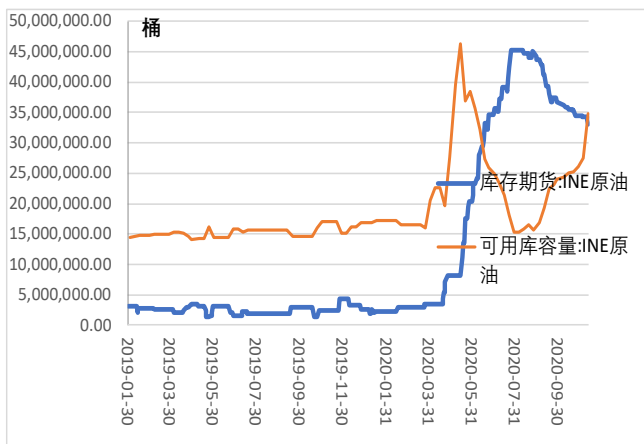
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



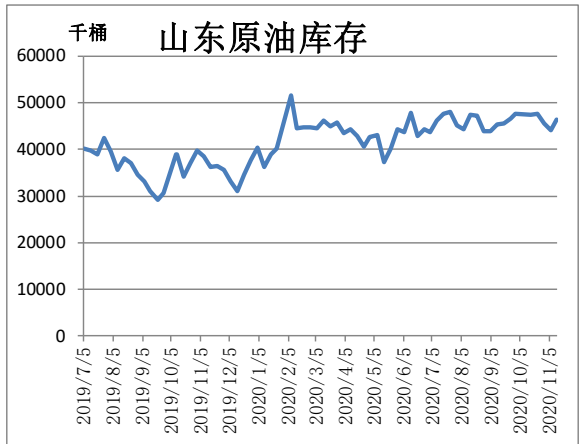
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 仓单周度下降 120 万桶, 仓单总量为 3306 万桶。
卓创统计的山东地区原油增加 150 万桶至 4648 万桶。

四、原油需求

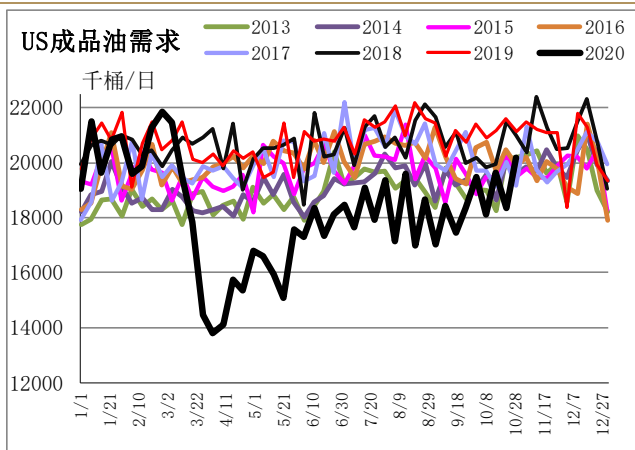
1、美国成品油表需创新高

美国能源信息署最新统计显示, 截止 11 月 6 日的一周, 美国成品油表需跃升至 2020 万桶/日, 这是一年以来的峰值, 其中汽油、航煤和柴油的需求都大幅回升。

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。

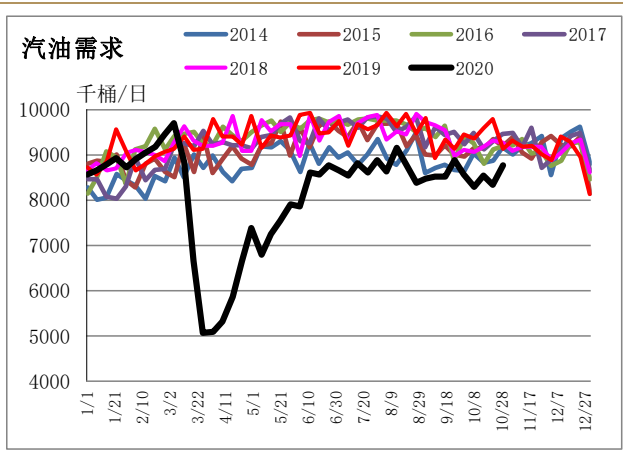
截止 11 月 1 日当周, 美国交通部公布高速公路行驶里程数环比前一周下降 2%, 同比 2019 年下跌 10%。其中载人机动车里程数同比跌 13%, 卡车行驶里程数同比增 3%。

图表 41: 美国高速公路行驶里程数



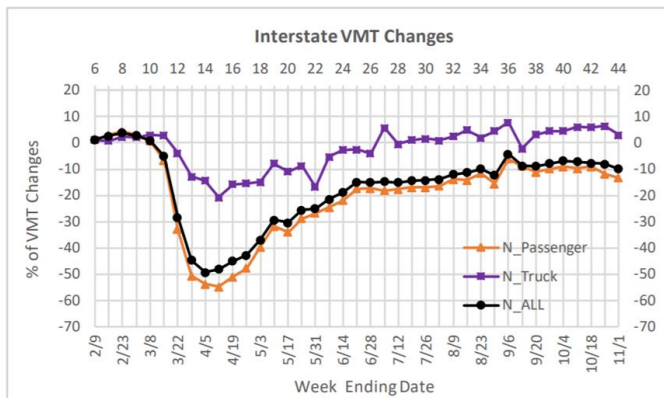
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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

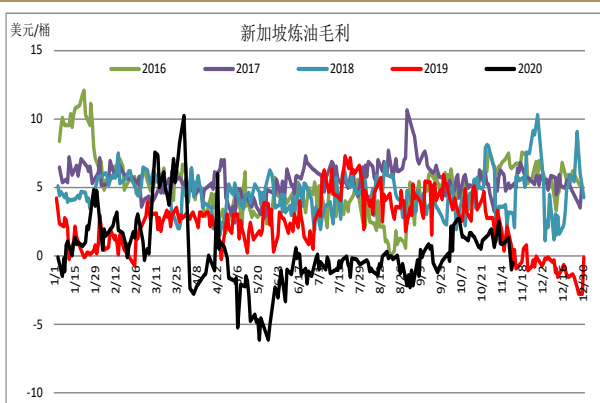
图表 43: 美国高速公路行驶里程数



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

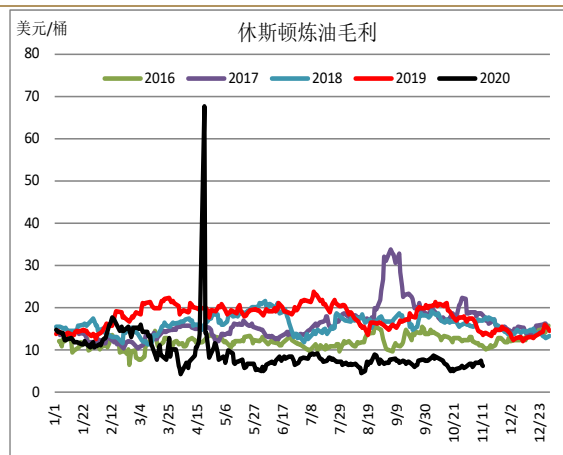
全球炼厂毛利周度全线下降。
 美国炼厂开工率略微下降 0.8%至 74.5%。
 全球运行中的炼厂产能周度从 7370 升至 7420 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



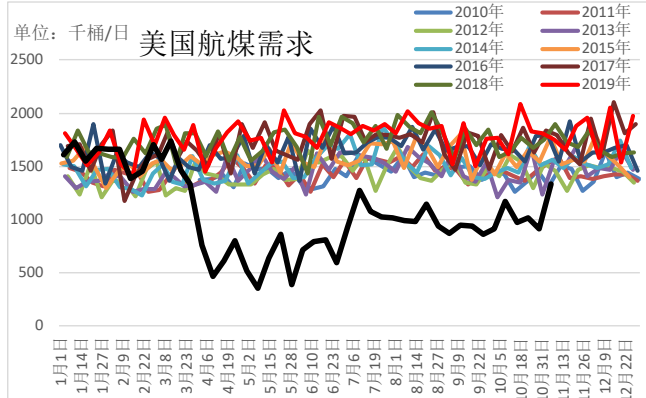
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



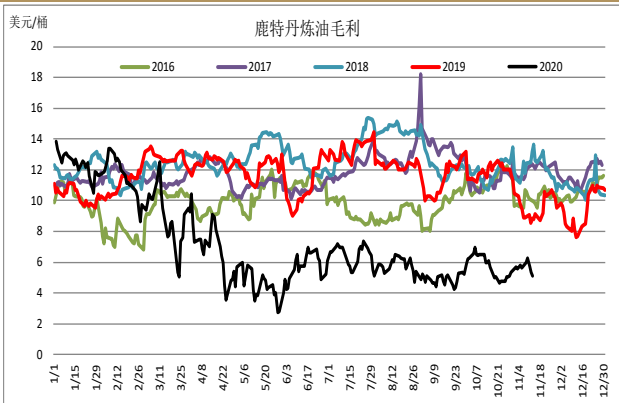
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 美国航煤需求走势图表



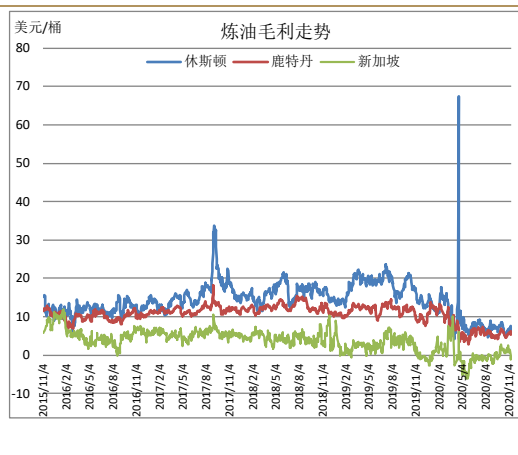
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



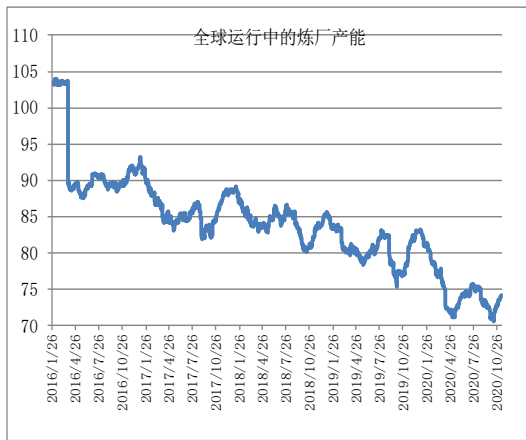
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



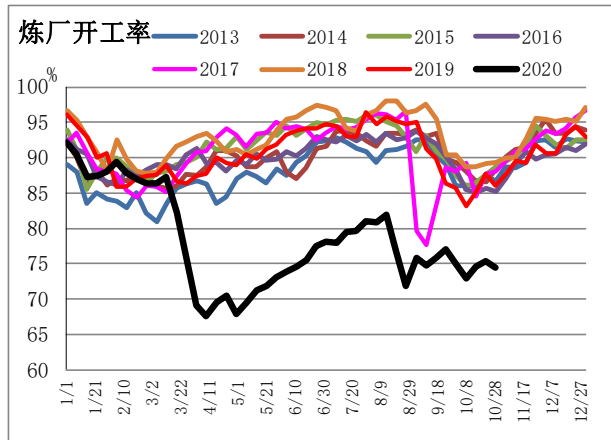
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20201113）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20200928）



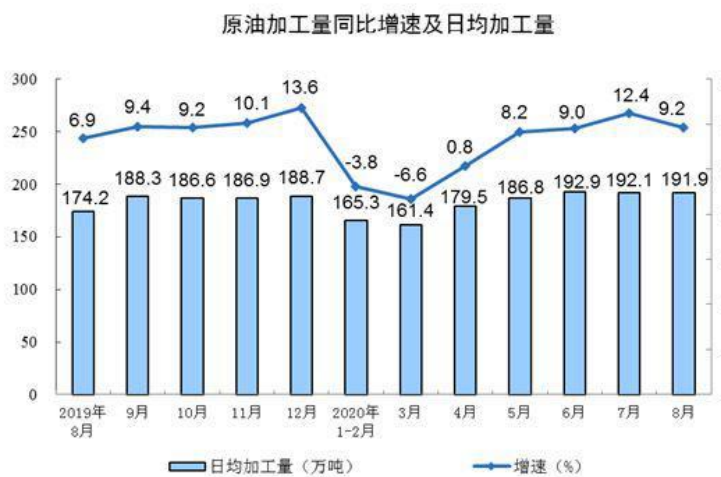
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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%。

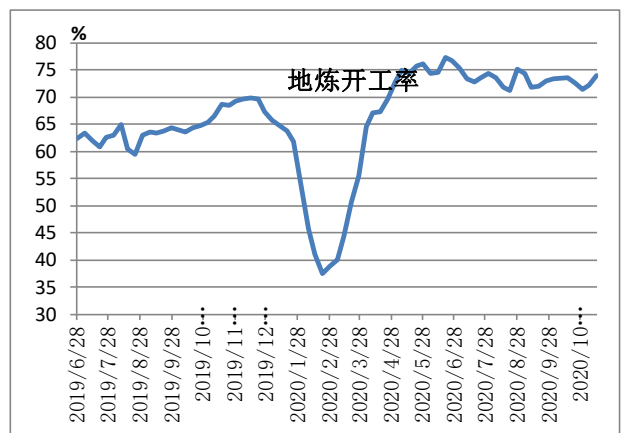
中国山东地炼开工率从持稳在 71%。

图表 51：中国原油加工量（2019-202009）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20201113）

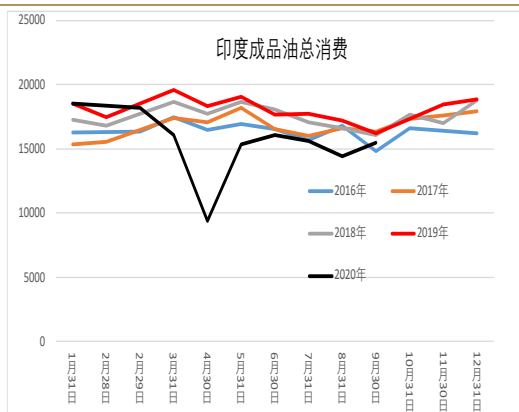


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 10 月柴油销售同比正增长

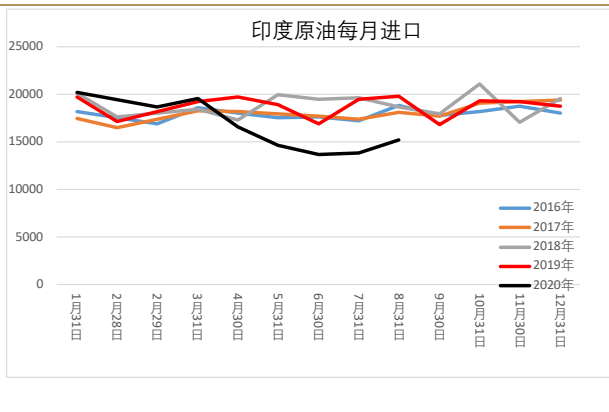
印度 10 月柴油需求同比上升 7.5%，汽油销售同比上升 4.5%，印度最大的炼油厂印度石油公司成，随着当地燃料需求复苏，该公司 11 月初以来一直 100%开足马力运营。

图表 53: 印度原成品油消费(2017-2019Q7)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 印度原油进口(2015-2020Q9)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

8月中旬以来全球商业飞行维持在同比降40-45%的水平,中国国内航空飞行已经超过去年同期水平,国际航班数则远低于去年同期。

11月9日早上伦敦、巴黎、柏林的拥堵市场环比前一周不同程度的下降,孟买和北京环比小幅增加。

四、资金和地缘

1、宏观经济: 鲍威尔称随着新冠病毒传播 未来几个月经济或面临挑战

美联储主席杰罗姆·鲍威尔表示,随着新冠病毒的传播,美国经济未来几个月可能面临挑战——尽管最近有疫苗开发的积极消息。

美联储官员上周在美国大选后举行的一次政策会议上未改变其政策立场,维持近零利率和每月购买1200亿美元的债券。

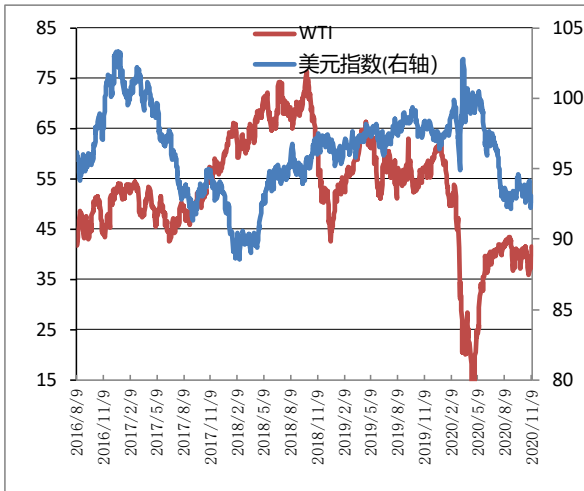
但是选举结果暗示的政府分裂前景令更积极的财政刺激预期降温。这可能导致美联储在未来几个月内调整其债券购买计划,以期为经济提供进一步的支持。

美联储下次政策会议定于12月15日至16日举行。

英国央行行长安德鲁·贝利和欧洲央行行长克里斯汀·拉加德呼应了鲍威尔对疫苗的谨慎态度。贝利说,这是“令人鼓舞的消息”,他希望这将减少不确定性,但“我们还没有到那儿”。拉加德则表示,尽管可能看到新冠疫情结束的前景,但“我不想变得过于兴奋”。

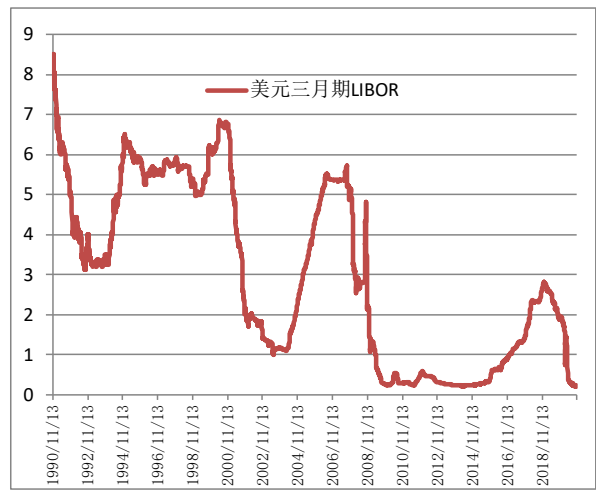
当选总统拜登所在的民主党正在推动一个相比共和党更加雄心勃勃的支出计划。不过如果共和党在佐治亚1月份举行的参议员选举决选中拿下两席中的一席,则共和党将继续保留参议院的控制权。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20201113)



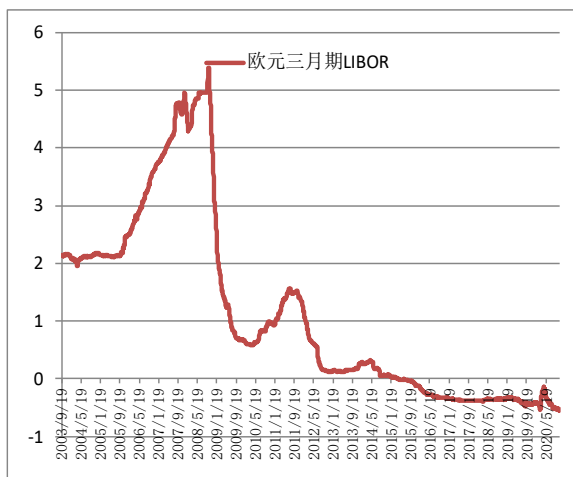
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20201113)



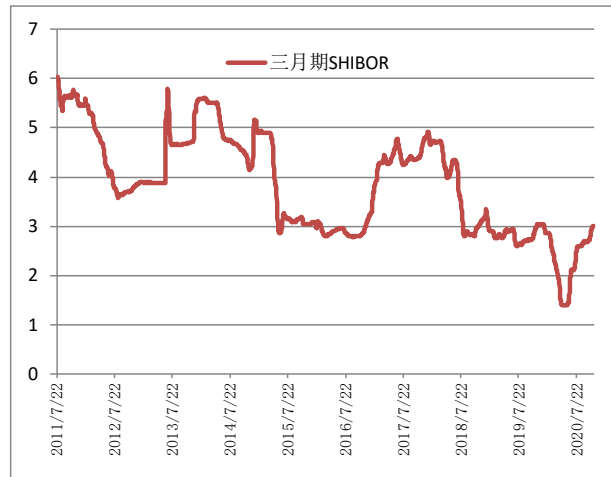
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20201113)

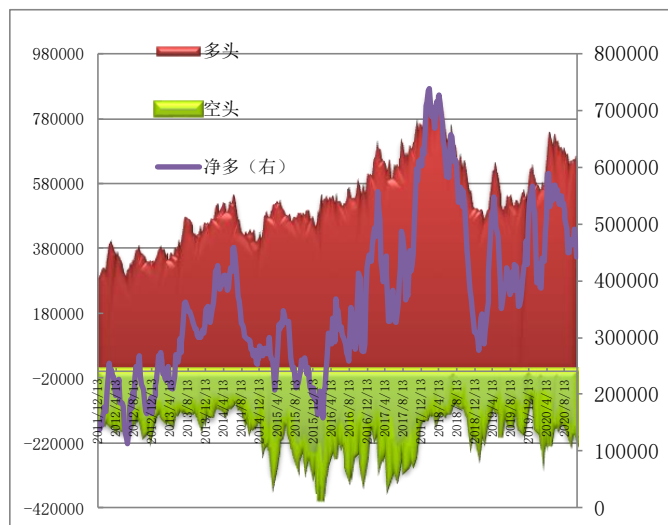


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度下降

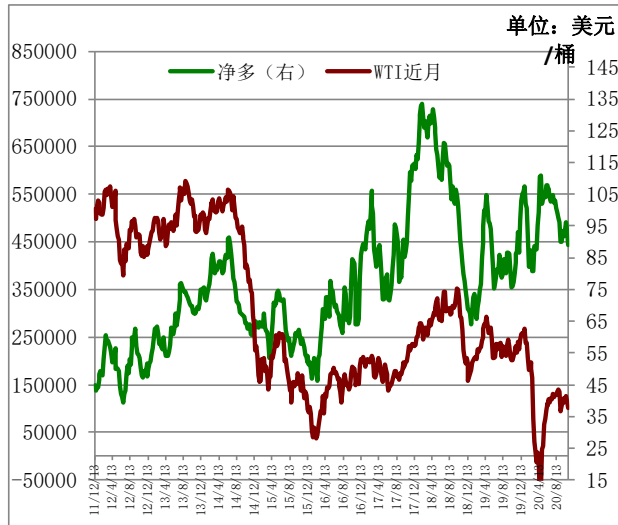
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 11 月 4 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货多头下降空头增加，净多持仓周度从 47 万手下降到 44 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓(2011-20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 60: 净多持仓和油价比较图 (2011-20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：下行有限，等待需求逐步回升

辉瑞疫苗年底前可能面世的消息给市场极大的提振，WTI 跃升到 40 美元上方，可以很肯定地说最坏的时候已经过去，剩下的只是何时需求复苏，何时油价再上一个台阶。现实仍是低迷的，欧洲封城，西班牙、英国 10 月下旬的两周汽油消费同比都下滑了 16 和 18%，美国 11 月初当周的行驶里程数也同比下降 10%；今年 8 月到 11 月间全球的商务飞行数量仍只有去年统计的 40-45%。需求的下降引发了库存攀升，过去两周全球的成品油库存出现不同程度的攀升，二次疫情爆发前的持续降库出现逆转。这些现实的利空因素可能会加长油价波动震荡的时间，未来却是光明。

供应端也有较多积极因素，欧佩克减产联盟已经在商讨维持现有减产规模到明年一季度，甚至可以考虑更大规模减产；美国钻井数回升力度并不强劲，美国原油产量持续低于 1100 万桶/日，拜登上台后力推新能源和可再生能源的政策倾向又会对美国页岩油产业形成限制。供应端出乎市场预期的是利比亚的快速增产，目前产量已经达 120 万桶/日，这是需要警惕的，利比亚复产还未引起实货的走弱。

综上，我们认为油价未来将呈现下行有限，逐步震荡走高的态势。投资者可以国内燃料油作为多头标的，前低较难达到。

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