

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

静待欧佩克减产决议

观点概述：

过去一周牛津大学和阿斯利康新疫苗具有较高有效性的利好又拉升油价继续攀升；同时美国联邦政府疫苗极速研发项目负责人称希望在12月中旬启动新冠疫苗接种工作，俄罗斯也公布了有效的疫苗品种；疫苗推出后全球成品油需求就将逐步复苏，市场关于这一点的预期越来越强烈。近期美国交通部数据显示洲际公路上行驶的乘用车里程同比下降了15%，一周前同比还只降13%；Descartes Labs监控的手机移动数据显示，截至11月20日当周美国的汽油需求已经连续六周下降。欧洲部分地区的最新数据显示出同样的趋势，在截至11月15日的一个月中英国加油站的汽油销售量下降了13%。德国总理默克尔将局部封锁措施延长至少三周直到圣诞节前。现实依旧是惨淡的。

供应端焦点集中在欧佩克减产联盟2021年第一季的减产规模上，下周该组织就将召开部长级会议，市场普遍预期联盟会延续减产，阿联酋、伊拉克和尼日利亚现在对各自的配额略有不满，这三个国家希望争取更有利的条件，破坏减产的可能性较小。

油价正处于强趋势的上涨格局中，下周延续减产的概率较大，若不及预期可能会短暂拉低油价，上涨趋势不会改变。

策略建议：

逢低做多。

风险提示：

疫苗面世时间大幅推迟。



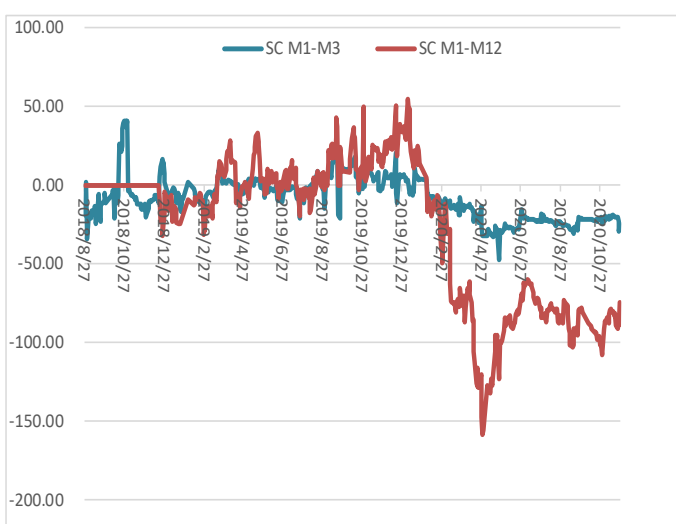
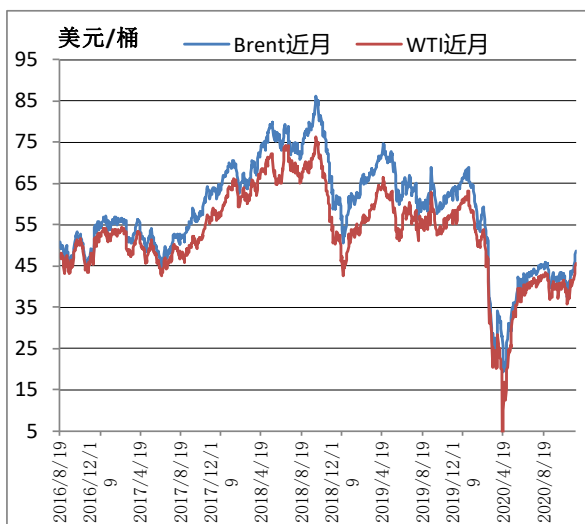
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：欧佩克会议前夕依旧强势

国际油价 WTI 周五小幅下挫，周度看，WTI 的 1 月上涨 7.3%，Brent1 月周度上涨 7%，SC1 月周度上涨 10.94%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20201127）

图表 2：SC 月间差（2018-20201127）

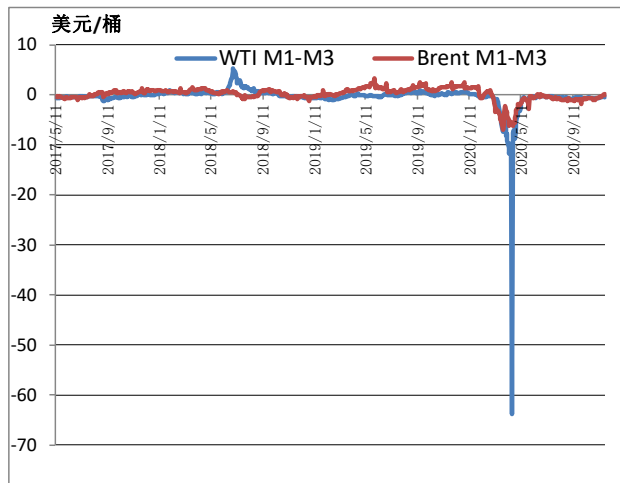
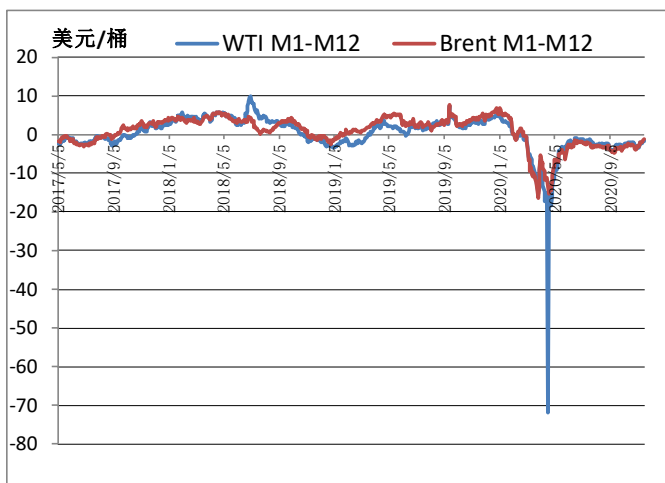


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20201127）

图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20201127）

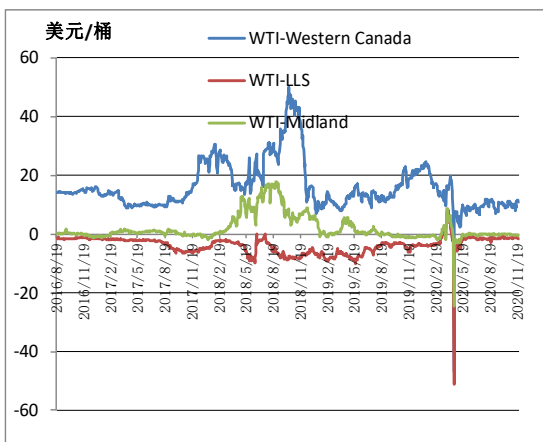


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

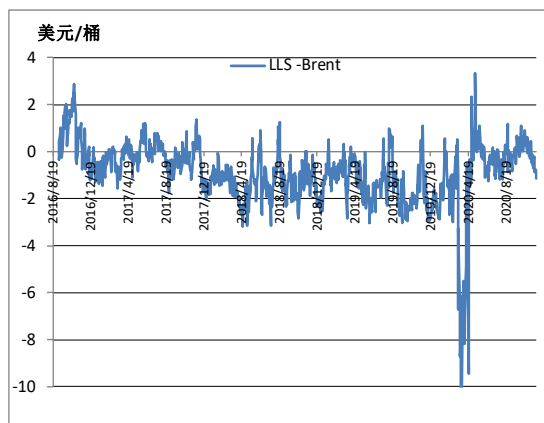
SC 近端月差走弱，1-12 月差走强。WTI 和 Brent 的月差全线走高，Brent 周度一度转变为 back 结构。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20201127)



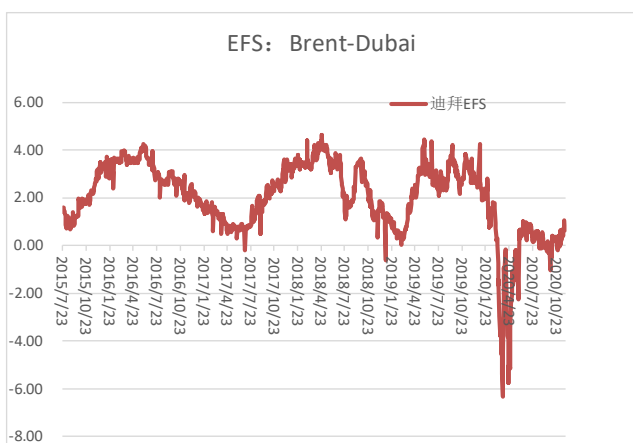
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20201127)



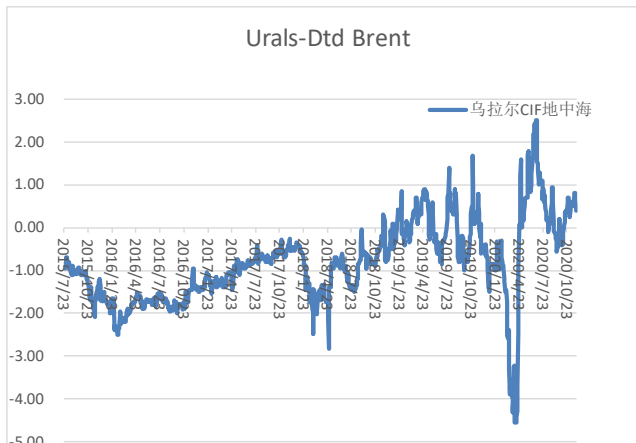
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20201127)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20201127)



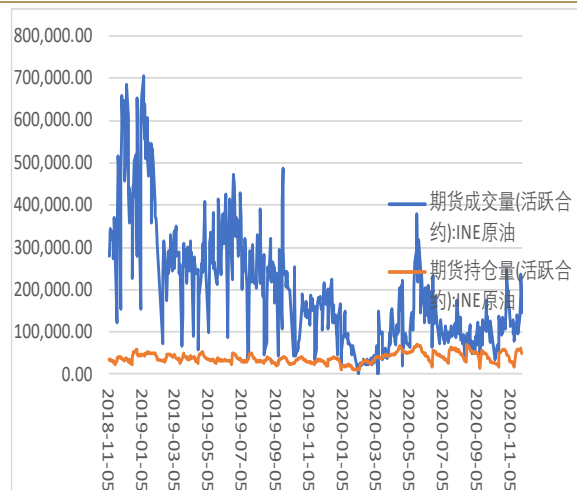
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20201127)



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—20201127)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

Urals 较 Brent 走弱, Brent 价格走势与 Dubai 基本持平。Brent 相对于美 LLS 价差走高。Brent CFD1-6 周的结构略走强, 绝对值维持 contango 结构。

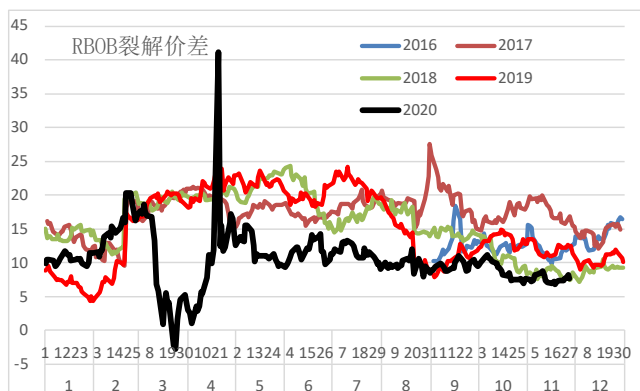
WTI 相对于 Midland 走高, 相对于 LLS 和 WCS 下跌。

SC 与 Brent 的价差周度从-5.9 升至-4.17 美元/桶。

2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差全面走高

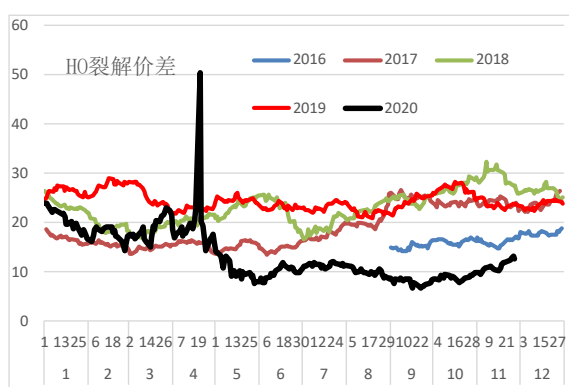
美国、西北欧和新加坡的汽柴油裂解价差全线走强, 其中美国表现最佳。

图表 11: 美汽油裂解价差



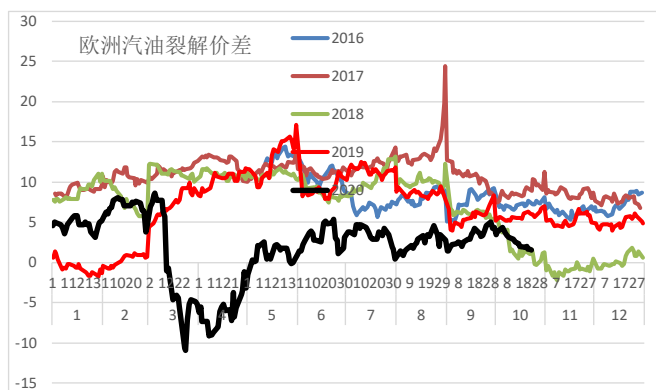
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12: 美柴油裂解价差



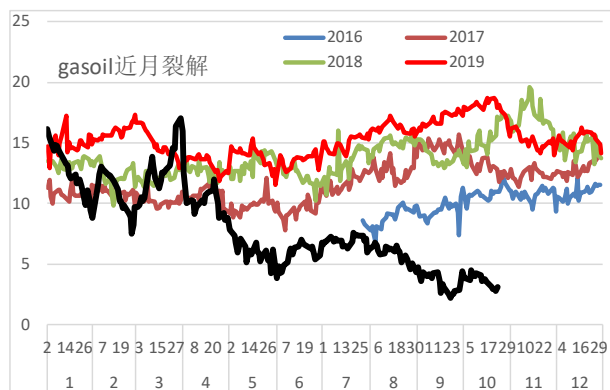
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13: 欧洲汽油裂解价差



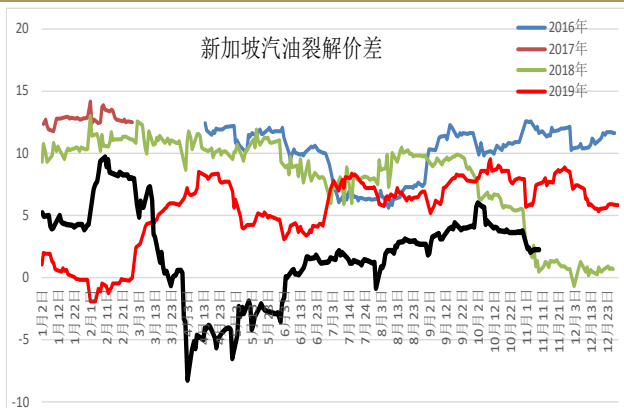
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14: 欧洲柴油裂解价差



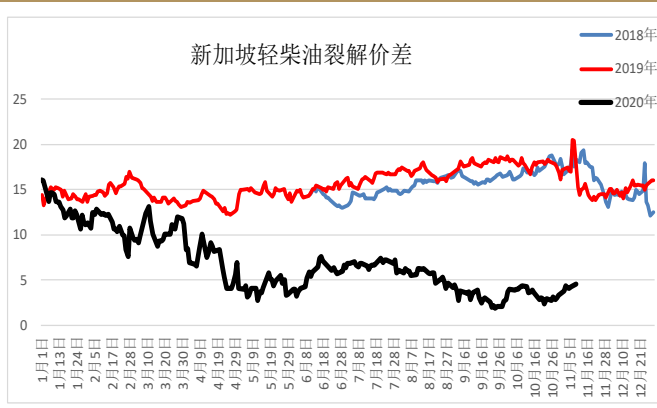
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



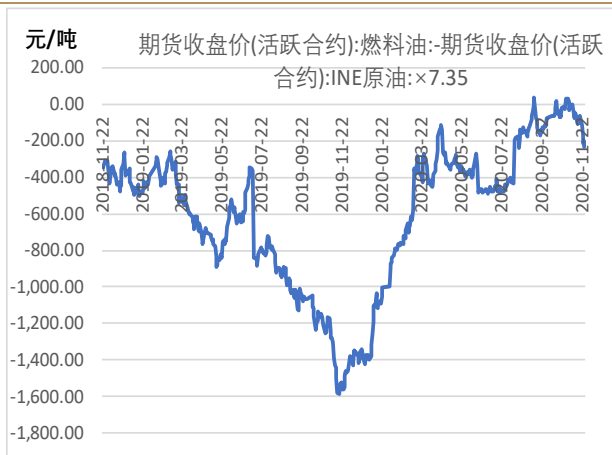
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: 新加坡柴油裂解价差



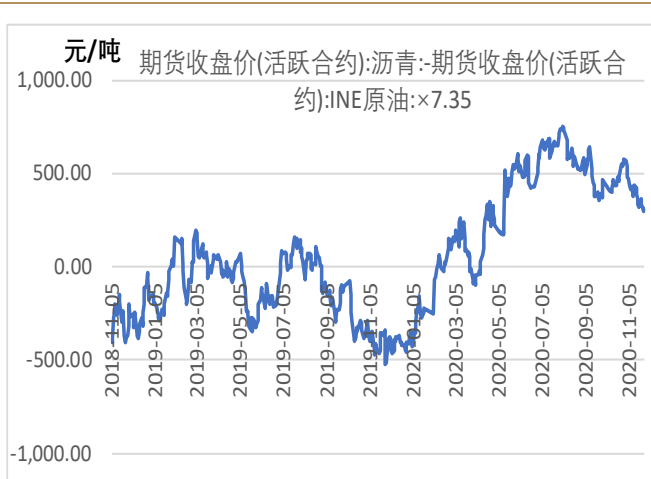
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20201127)



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—20201127)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20201127)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20201127)



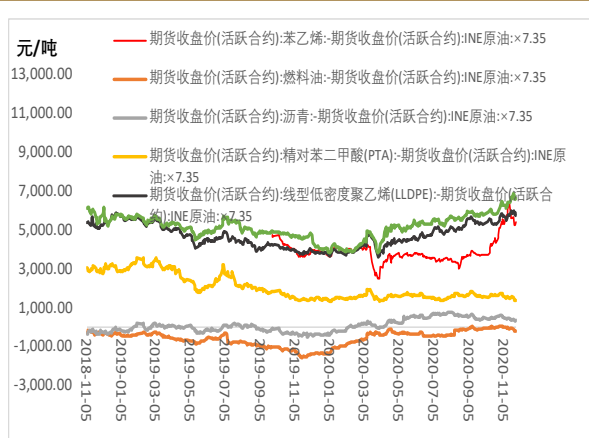
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20201127)



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—20201127)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周能化品裂解价差大都下跌, 聚烯烃裂解价差周度持稳; 从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

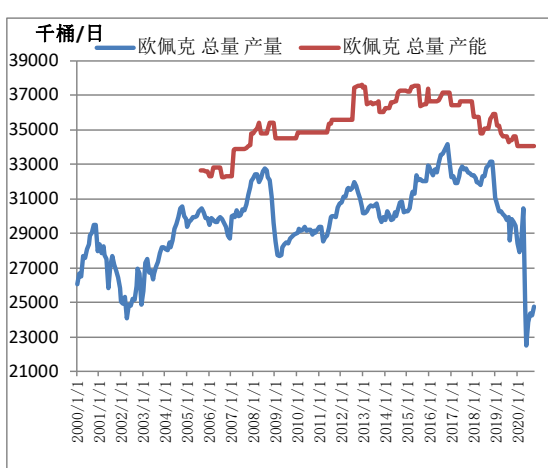
三、原油供应

1、原油产量: 减产联盟略有分歧

减产联盟会议推迟到下周召开, 内部略显分歧, 尼日利亚称需要产出更多的原油进行基础设施建设; 伊拉克称减产不能一刀切, 该国公务员和教师工资都难以发放。

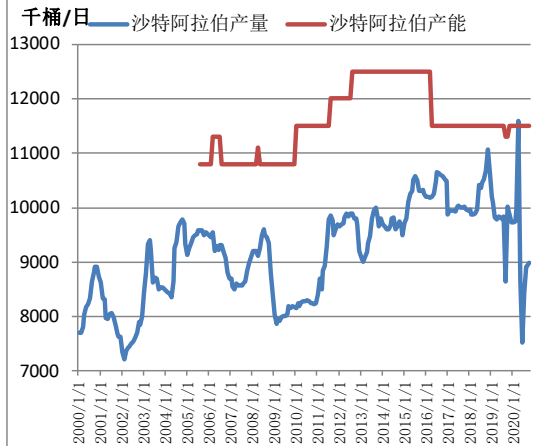
由于敌对军事力量之间的暂时和平, 利比亚原油产量从 9 月份的几乎停滞不前的一天已经飙升至近 125 万桶。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (1999—202010)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

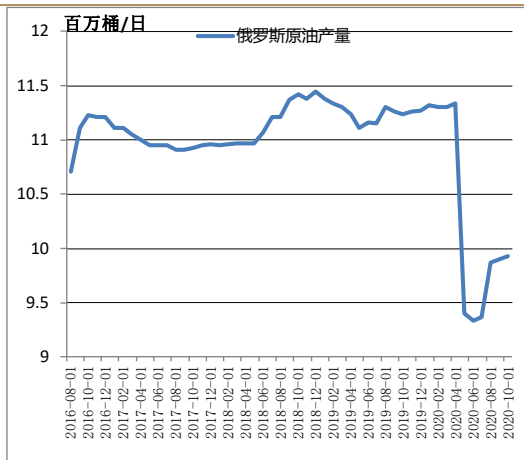
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202010)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

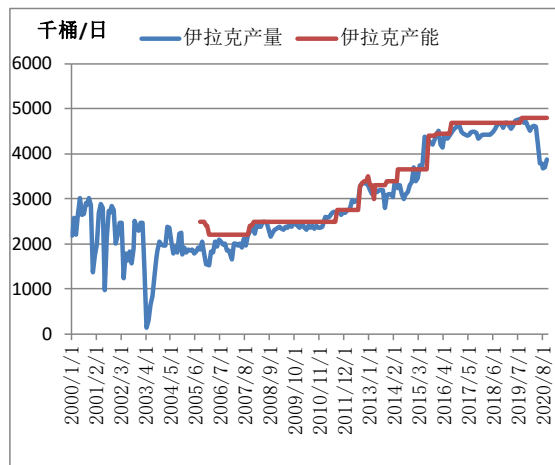
俄罗斯 10 月石油及天然气冷凝物产量环比 9 月几无变化, 持稳在 996 万桶/日。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202010)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

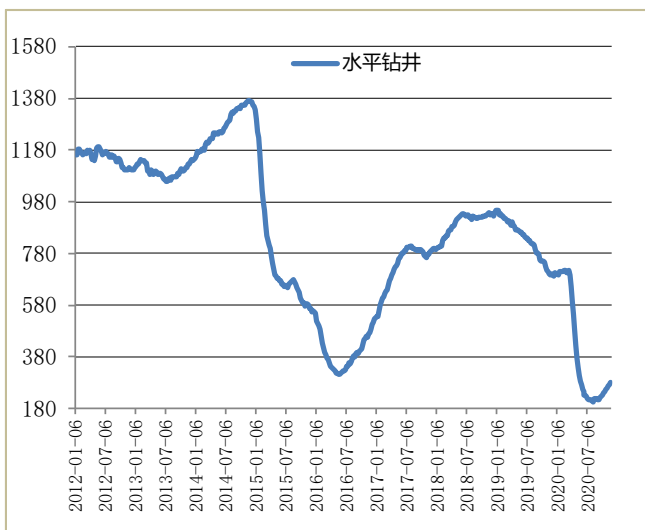
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202010)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

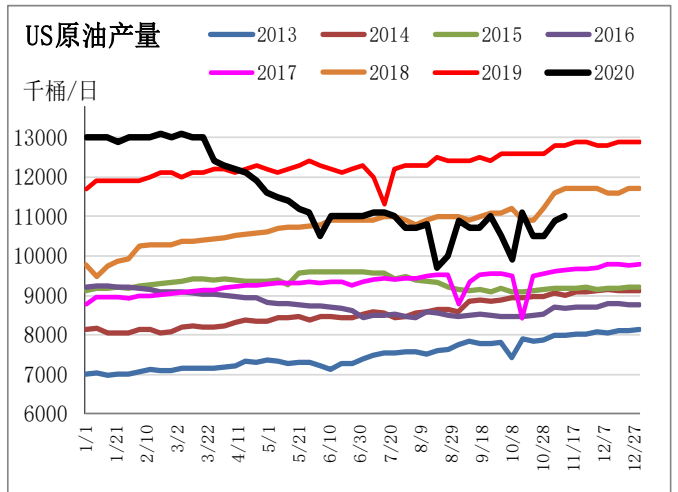
贝克休斯数据显示, 截止 11 月 27 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 10 座至 320 座。美国原油产量周度增加 10 万桶至 1100 万桶/日, 美原油产量升至飓风前水平。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20201127)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

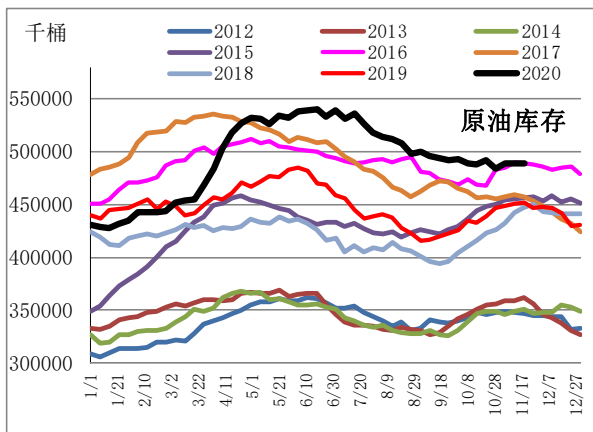


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 成品油库存增减不一

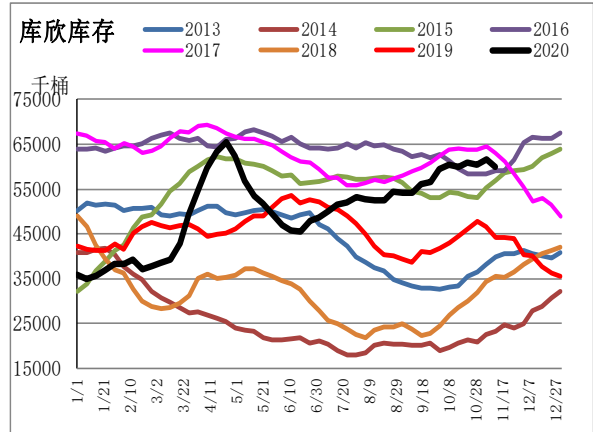
截至 11 月 20 日当周美国原油库存减少 80 万桶, 汽油库存增加 220 万桶, 柴油库存减少 140 万桶, 库欣库存减少 170 万桶。

图表 29: 美国原油商业库存走势



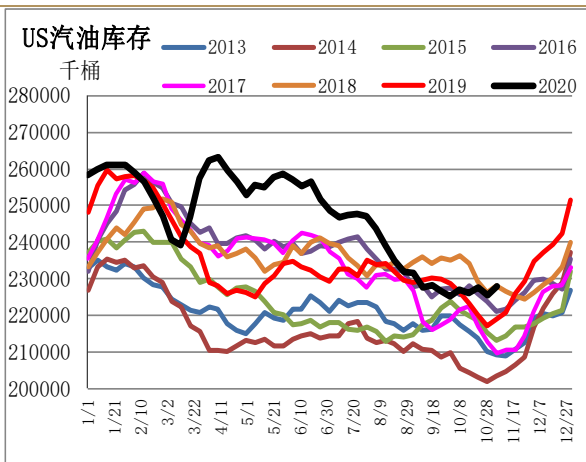
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



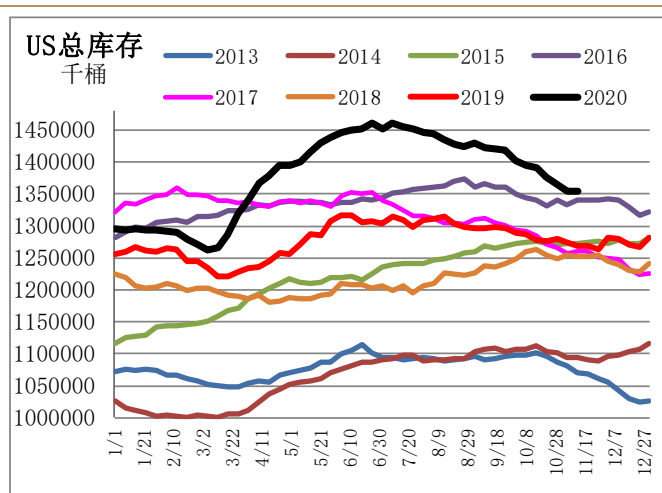
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



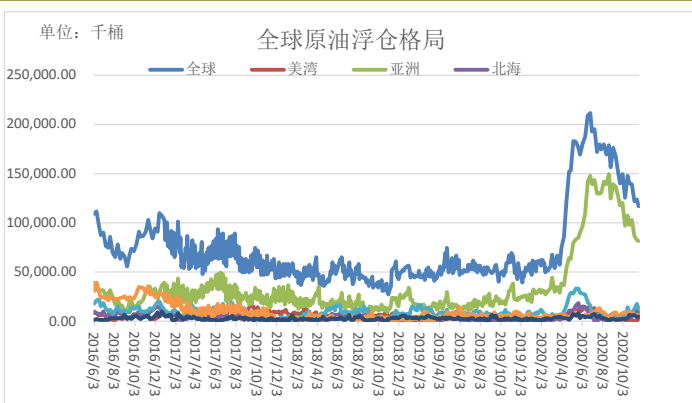
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20201127)



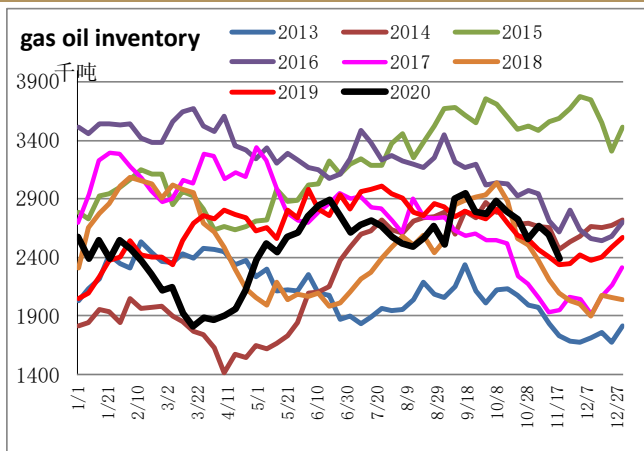
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20201127)



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 (2013-20201127)



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 (2013-20201127)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

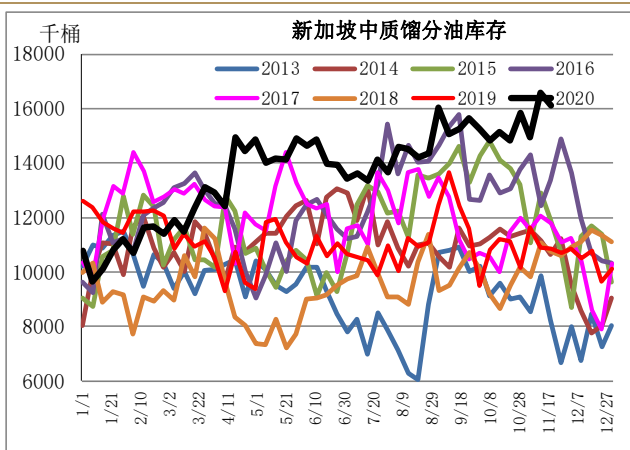
全球原油浮仓周度下降, 从 1.23 亿桶下降到 1.6 亿桶。

新加坡 ESG 数据显示, 截至 11 月 25 日当周新加坡燃料油库存大幅增加 203 万桶至五周高位, 轻质馏分库存也小幅攀升, 中质馏分库存下降。

中东成品油交易中心富查伊拉的燃料油库存下降到了 2019 年 4 月以来最低值, 轻质和中质馏分库存小幅攀升, 该中心成品油总库存下降。

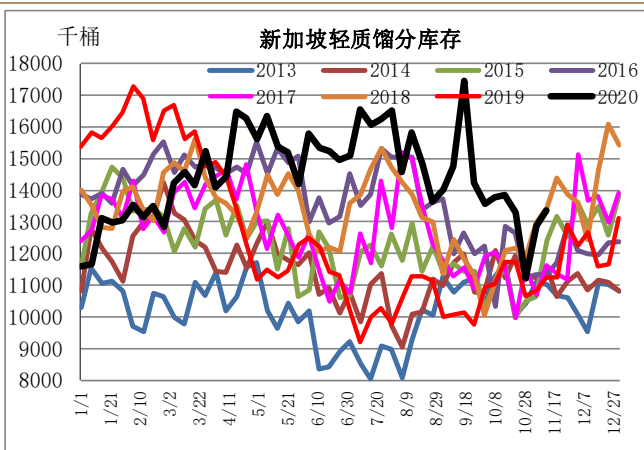
西北欧成品油中心 ARA 周度库存攀升, 其中柴油库存环比增 4.3%, 运至美国的套利量下滑是主要原因; 燃料油库存环比增 13%, 从俄罗斯的进口大幅增加; 航煤库存连降第三周, 汽油和石脑油库存也下降。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



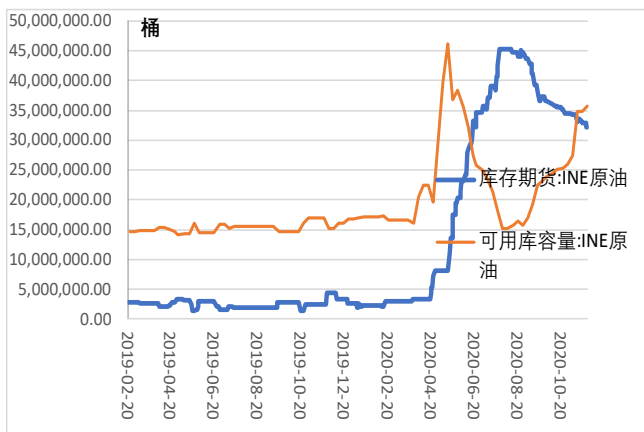
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



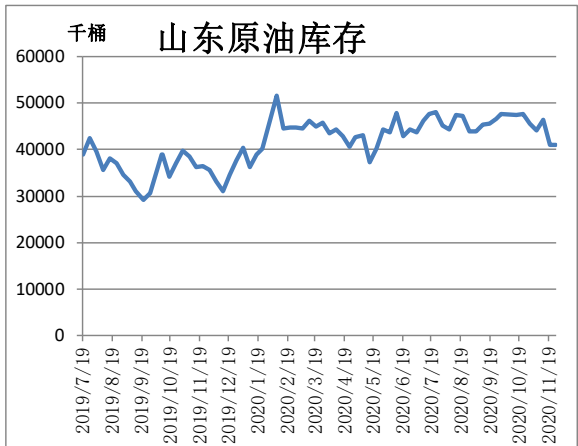
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20201127)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20201127)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 仓单周度下降 77 万桶, 仓单总量为 3221 万桶。
卓创统计的山东地区原油库存周度持稳于 4100 万桶。

四、原油需求

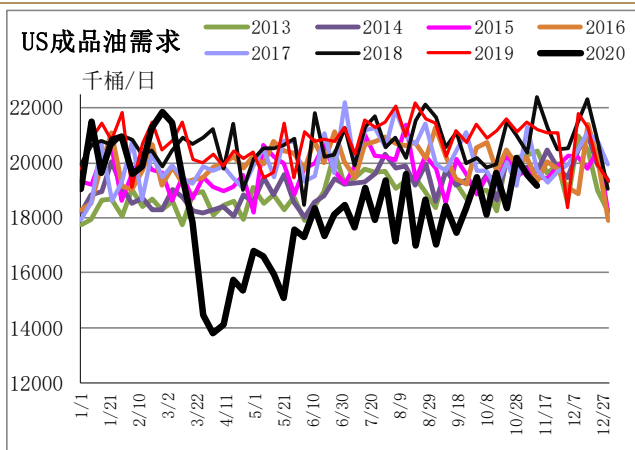
1、美国成品油表需维持高位

美国能源信息署最新统计显示, 截止 11 月 20 日的一周, 美国油品表需周度略降, 航煤周度需求增加。

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。

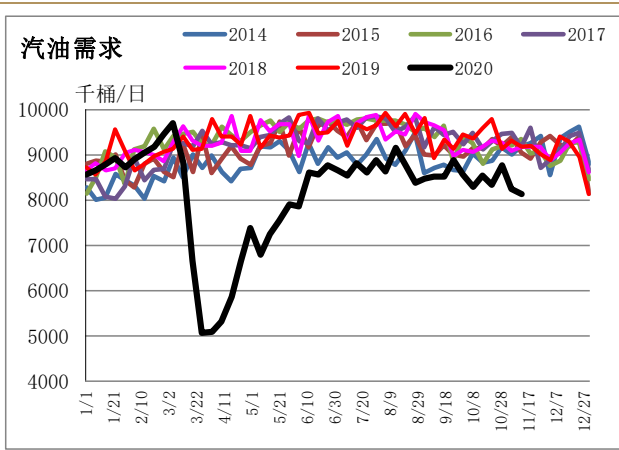
截止 11 月 8 日当周, 美国交通部公布高速公路行驶里程数环比前一周下降 3%, 同比 2019 年下跌 10%。其中载人机动车里程数同比跌 13%, 卡车行驶里程数同比增 4%。

图表 41: 美国高速公路行驶里程数



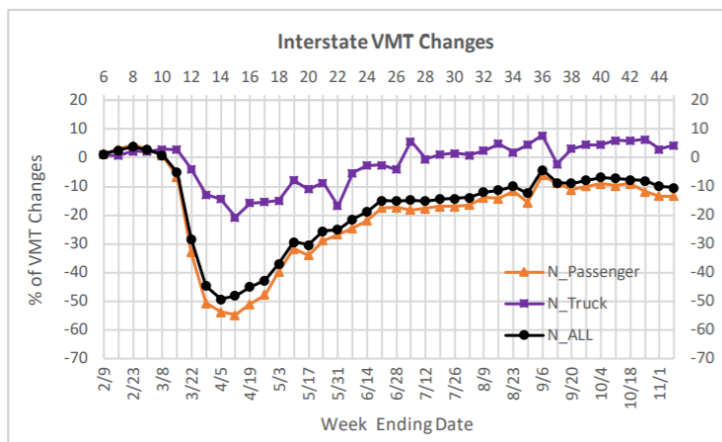
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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

图表 44: 美国航煤需求走势图表



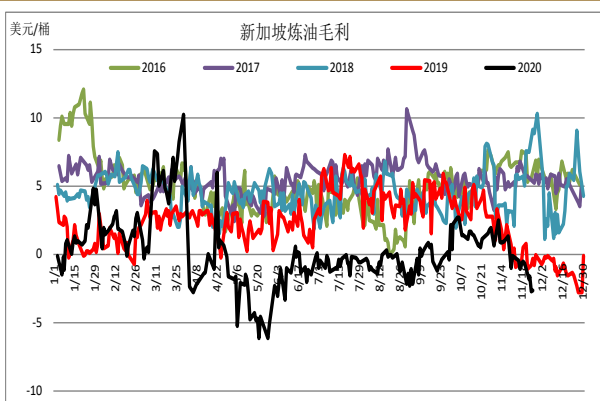
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

欧美炼厂毛利周度走高, 新加坡炼厂毛利继续下行。

美国炼厂开工率从 77.4% 升至 78.7%。

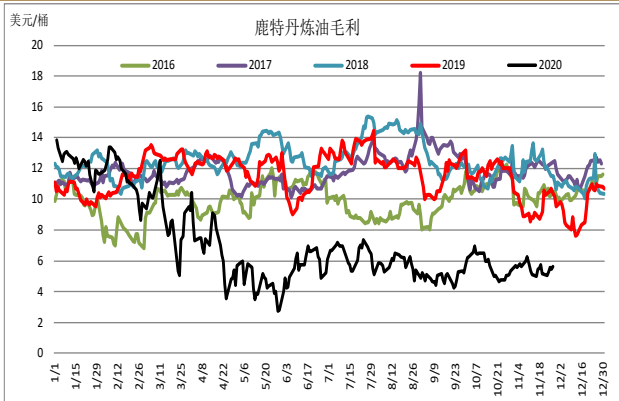
全球运行中的炼厂产能周度持稳于 7430 万桶/日升至 7470 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



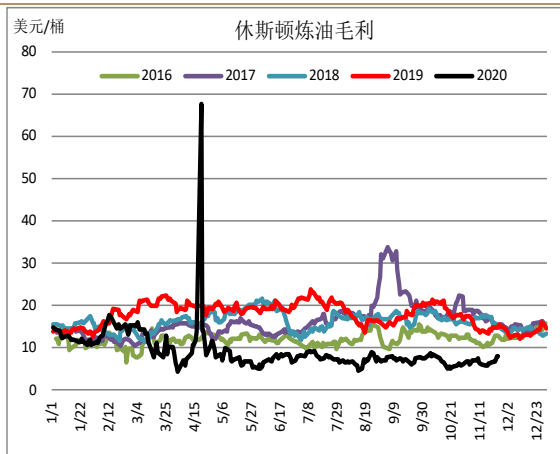
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



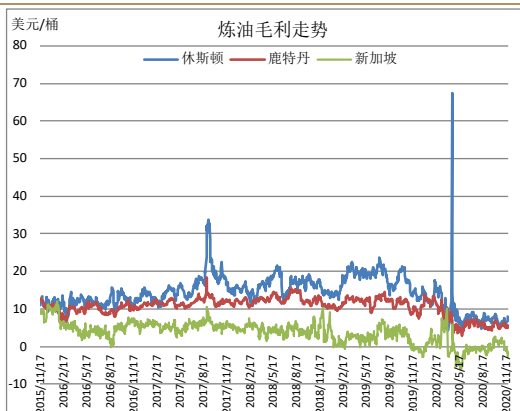
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



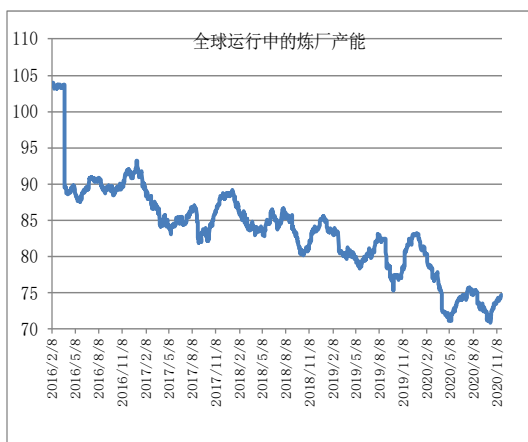
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



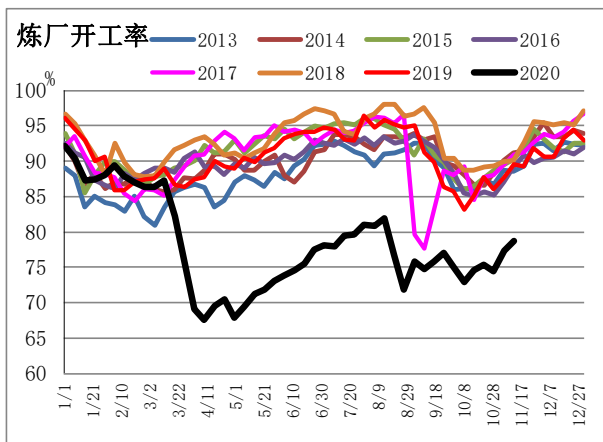
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20201127）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20201028）

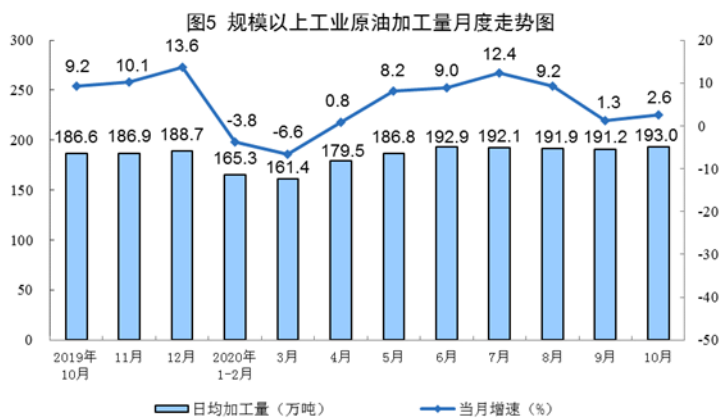


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国 10 月原油加工创记录高位

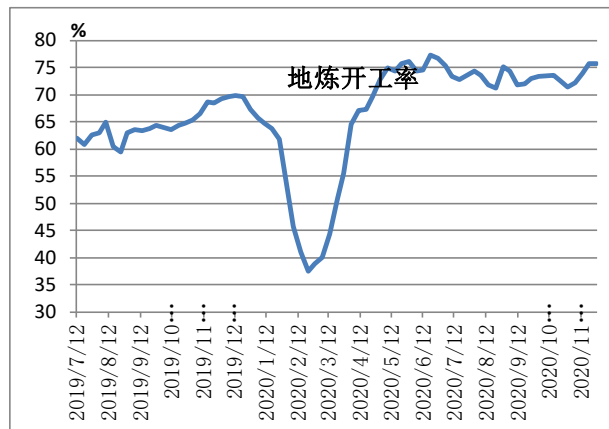
中国 10 月原油加工量同比增加 2.6%，触及记录高位，10 月原油加工量为 1409 万桶/日，超过了 6 月的记录高位 1408 万桶/日；汽油需求坚挺，国庆假期更多的驾车者选择长途自驾出行，9 月国内航空燃油消费也回升至接近疫情前的水平，10 月进一步增加，客运和货运快速复苏。

图表 51：中国原油加工量（2019-202010）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20201127）

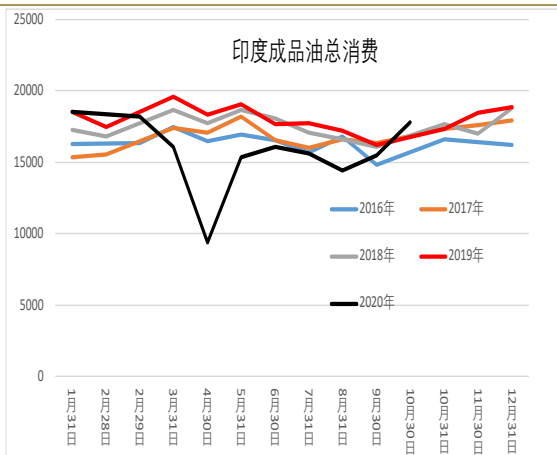


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：疫情仍在影响欧洲需求

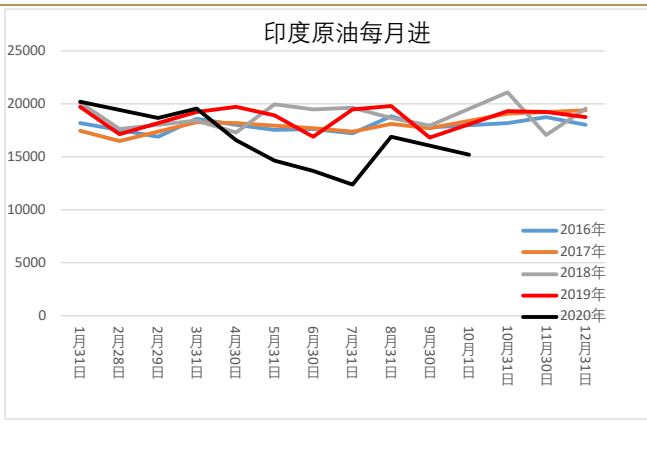
德国总理默克尔将局部封锁措施延长至少三周直到圣诞节前。美国加州新增感染人数创纪录。FDA 专家组将于 12 月 10 日讨论辉瑞新冠疫苗申请紧急使用授权一事。香港报告新增 84 例本地新冠病例，创 8 月 6 日以来之最。

图表 53: 印度原成品油消费(2017-202010)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 印度原油进口(2015-202010)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

受到新的锁定限制措施的打击,在截至 11 月 15 日的一个月中,英国加油站的汽油销售量下降了 13%,比疫情前低约三分之一,环比 10 月底也下降了 18%。截至 11 月 22 日,波兰的乘用车流量环比减少了约 9%。Descartes Labs 监控的手机移动数据显示,截至 11 月 20 日当周美国的汽油需求已经连续六周下降。

四、资金和地缘

1、宏观经济:美联储会议纪要显示许多官员讨论尽快增强购债指引

美联储官员在 11 月 4-5 日的政策会议上讨论了就美联储购债策略提供更多指引的问题。

美联储周三在华盛顿发布的会议纪要显示,“许多与会者判断,委员会可能很快需要增强有关资产购买计划的指引意见。”

此外,会议纪要显示,“多数与会者认为,资产购买计划指引应该暗示,在委员会开始提高联邦基金利率的目标区间之前,委员会的证券持有量增速将逐渐降低,并在某个时候停止增长。”美联储下次会议定于 12 月 15-16 日举行。

由于爆发新冠疫情,美联储 3 月将基准利率降低至近零水平,并扩大了危机时期的债券购买计划,向金融体系注入流动性并限制长期利率。

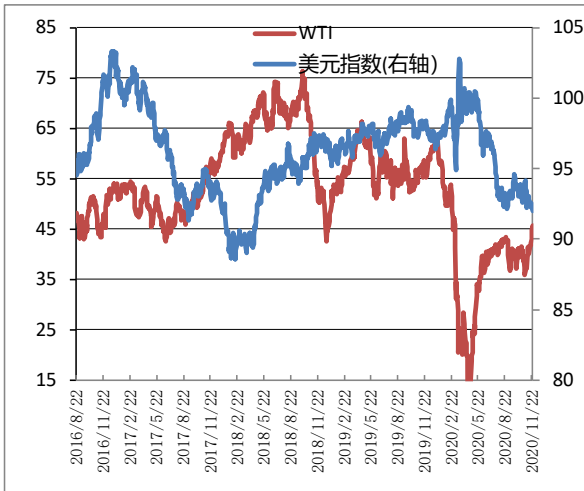
官员们已经表示,他们可能维持近零利率直至 2023 年底。

美联储目前以每月总计约 1,200 亿美元的速度购买美国国债和抵押贷款支持证券,对各期限证券的购买量呈平均分布。

但是,11 月 4-5 日会议的记录并未显示任何迹象,表明官员们必然会在 12 月会议上寻求修改债券购买计划的参数。

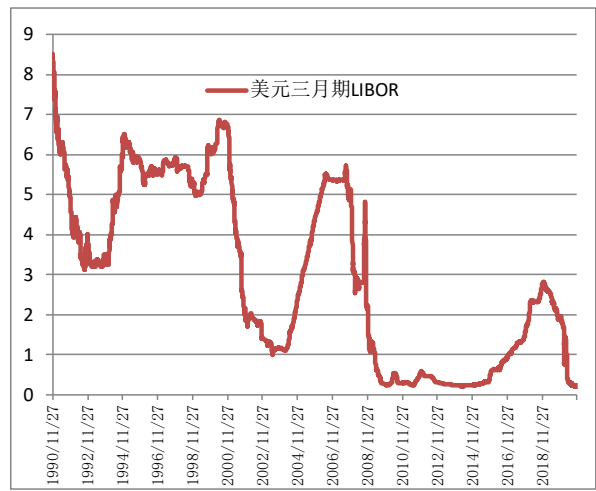
劳工部周三的数据显示,过去两周申请失业救济的人数增加,而商务部的报告显示上个月家庭收入下降,凸显冬季之前经济的脆弱。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20201127)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20201127)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20201127)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20201127)

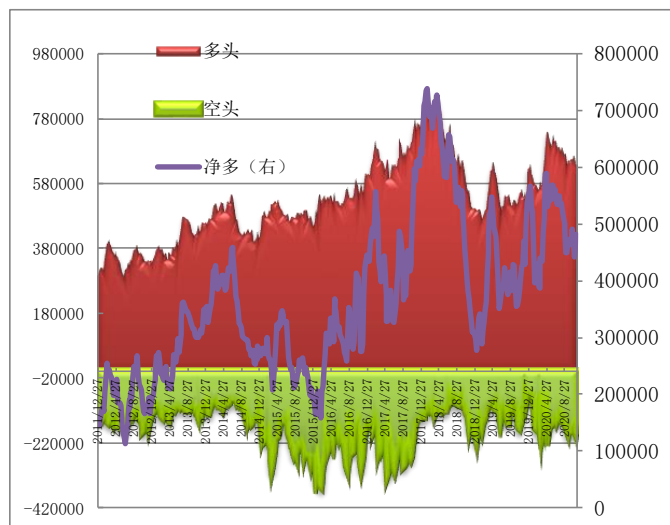


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度上升——CFTC 未公布最新数据

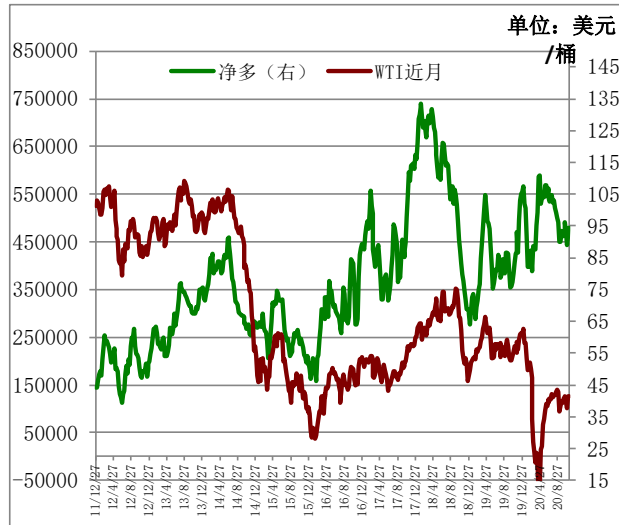
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 11 月 17 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货多头增加空头下降，净多持仓周度从 46 万手增加到 48 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓(2011-20201127)



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 (2011-20201127)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：静待欧佩克减产决议

过去一周牛津大学和阿斯利康新疫苗具有较高有效性的利好又拉升油价继续攀升；同时美国联邦政府疫苗极速研发项目负责人称希望在 12 月中旬启动新冠疫苗接种工作，俄罗斯也公布了有效的疫苗品种；疫苗推出后全球成品油需求就将逐步复苏，市场关于这一点的预期越来越强烈。近期美国交通部数据显示洲际公路上行驶的乘用车里程同比下降了 15%，一周前同比还只降 13%；Descartes Labs 监控的手机移动数据显示，截至 11 月 20 日当周美国的汽油需求已经连续六周下降。欧洲部分地区的最新数据显示出同样的趋势，在截至 11 月 15 日的一个月中英国加油站的汽油销售量下降了 13%。德国总理默克尔将局部封锁措施延长至少三周直到圣诞节前。现实依旧是惨淡的。

供应端焦点集中在欧佩克减产联盟 2021 年第一季的减产规模上，下周该组织就将召开部长级会议，市场普遍预期联盟会延续减产，阿联酋、伊拉克和尼日利亚现在对各自的配额略有不满，这三个国家希望争取更有利的条件，破坏减产的可能性较小。

油价正处于强趋势的上涨格局中，下周延续减产的概率较大，若不及预期可能会短暂拉低油价，上涨趋势不会改变。

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