

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

疫苗和减产将继续助涨油价

观点概述:

过去一周市场有两大利好，一个是英国批准辉瑞和 BioNTech 研发的新冠疫苗，并于下周开始接种，12月4日俄罗斯首都莫斯科也开始大规模接种疫苗。另一个利好是市场广为关注的欧佩克减产联盟达成协议，计划2021年环比增产50万桶，既不是原来计划的增产200万桶，也不是市场最希望的770万桶/日的减产额度不变，协议的达成消除了不确定性，且50万桶并不会引发库存攀升，这也是一种利好。

与此同时，欧美国家的成品油消费也有回升迹象，美国截止11月22日当周的公路行驶里程数环比上升了1%，其中货车卡车的行驶里程同比增长了8%；TomTom数据显示在周一的高峰时段，柏林与去年同期拥堵时长相当，东京和伦敦紧随其后，分别比2019年低11%和14%，纽约和罗马均低于约60%。

如果说现在有什么利空就是成品油的库存走势仍有反复，过去一周高频库存数据看美国、新加坡和中东都累库，西北欧降库，库存仍有反复。然而随着后期消费的正常化，市场将会延续去库。

我们维持看涨原油价格的判断不变，过去一周 Brent 的价格结构全面转为 back 也是对绝对值上行的一种确认。

策略建议:

逢低做多。

风险提示:

疫苗面世时间大幅推迟。



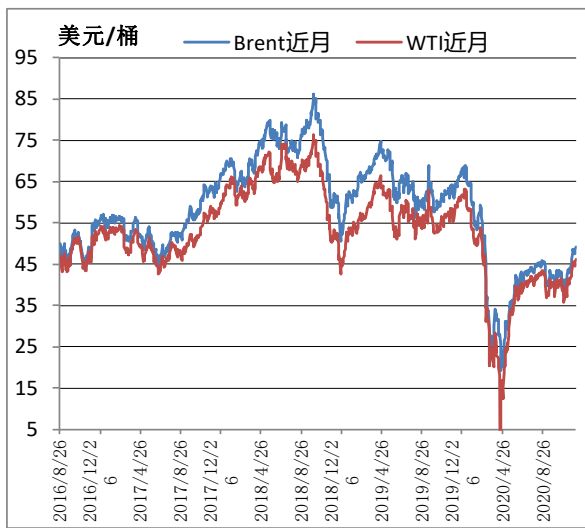
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：减产联盟达成决议利好油价

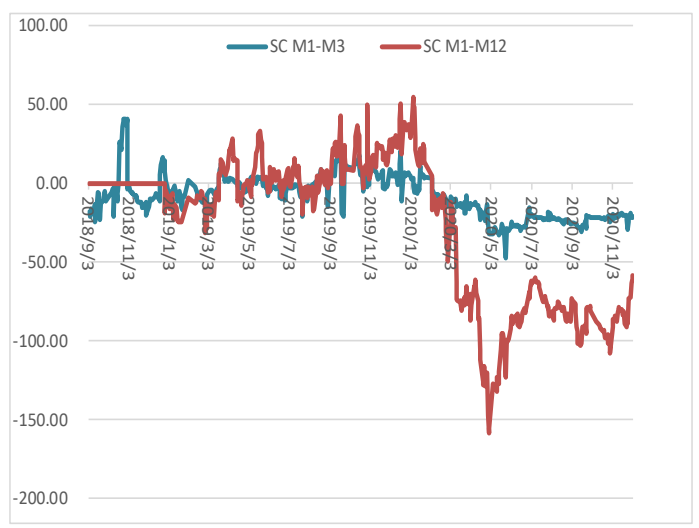
国际原油期货周五走高，因对美国经济刺激计划和新冠肺炎疫苗的预期，盖过了新冠死亡人数上升的利空影响。

过去一周欧佩克减产联盟做出决议，1月份增产50万桶，虽然不及预期但市场消除了不确定性，国际原油价格连续第五周上涨。周度看Brent上涨1.7%，WTI上涨1.9%，SC上涨2.35%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 合约走势图 (2015-20201204) 图表 2: SC 月间差 (2018-20201204)

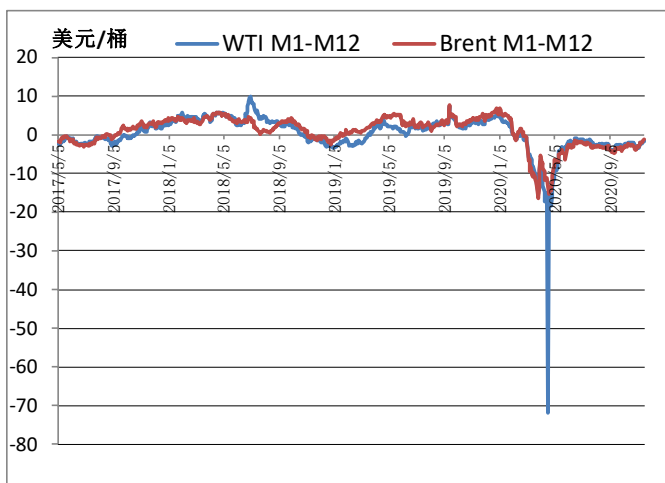


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



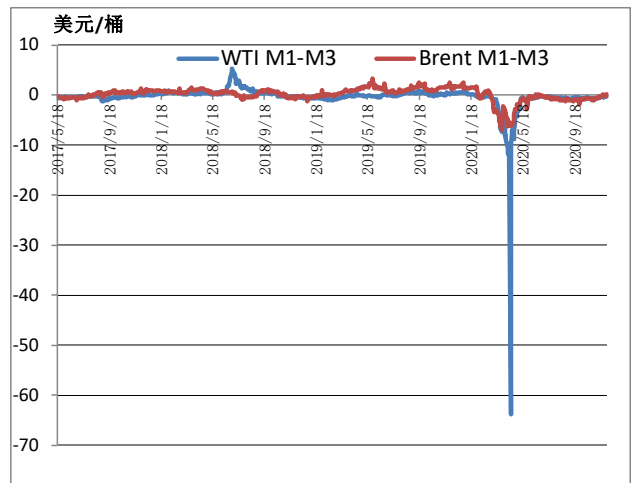
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20201204)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

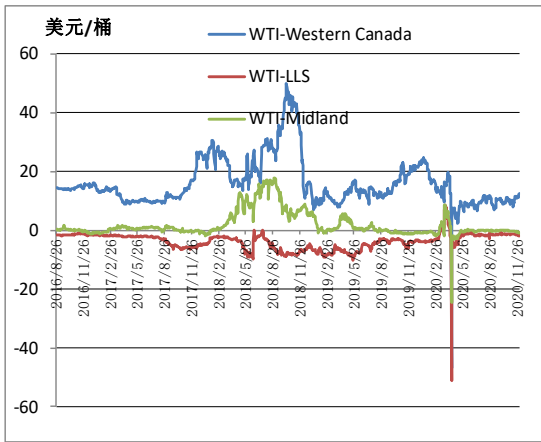
图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20201204)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

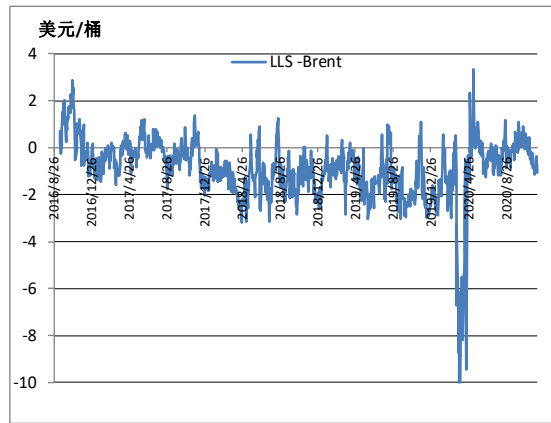
SC 近端月差走弱，1-12月差走强。WTI 和 Brent 的月差全线走高，WTI 和 Brent1-12月差全线转为back结构，Brent1-3月差也转为back结构，WTI1-3月月差周度也走高。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20201204)



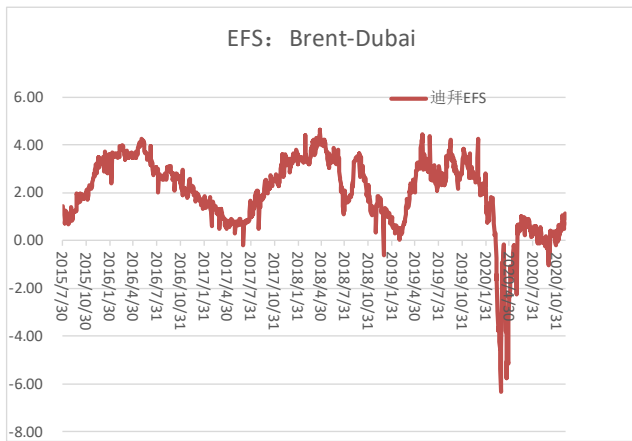
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20201204)



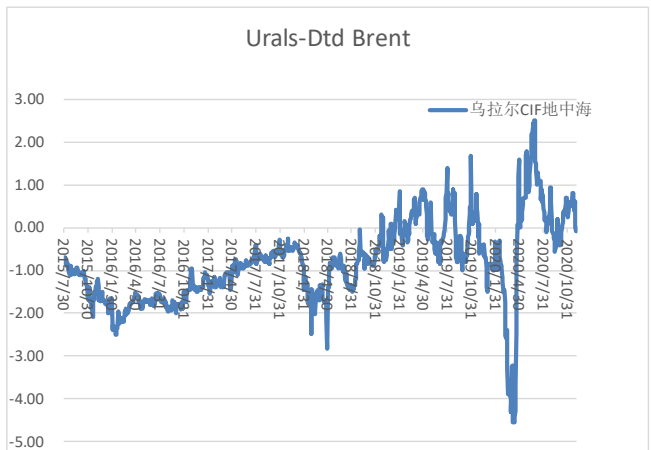
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20201204)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20201204)



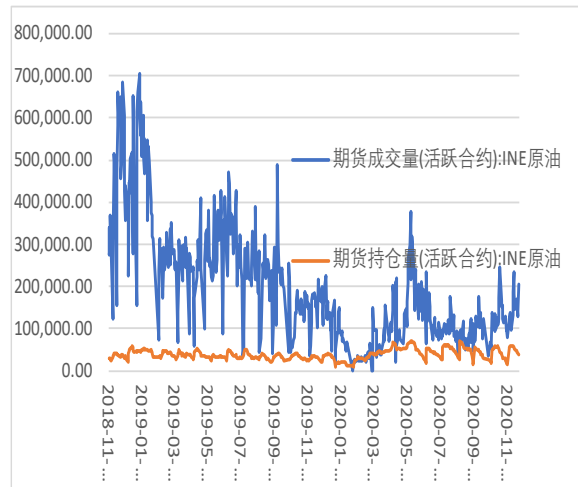
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20201204)



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—20201204)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

Urals 较 Brent 走弱，Dubai 较 Brent 走弱。Brent 相对于美 LLS 价差走弱。Brent CFD1-6 周的结构走强，从 contango 转变为 back 结构。

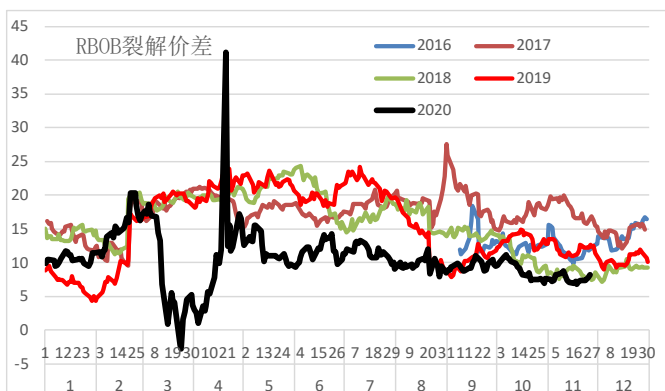
WTI 相对于 Midland 和 LLS 走弱，相对于 WCS 上涨。

SC 与 Brent 的价差周度从-4.27 下跌到-4.80 美元/桶。

2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差依旧偏强

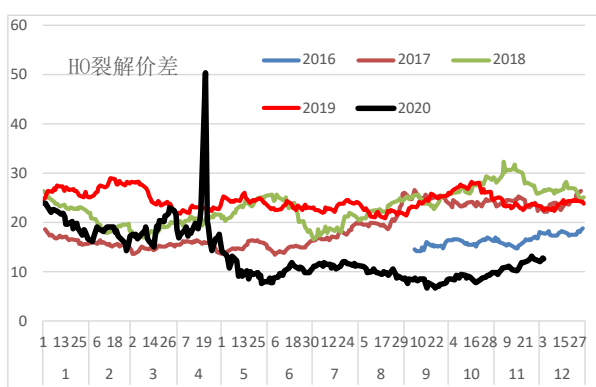
美国、西北欧和新加坡的汽柴油裂解价差全线走强，其中美国表现最佳。

图表 11：美汽油裂解价差



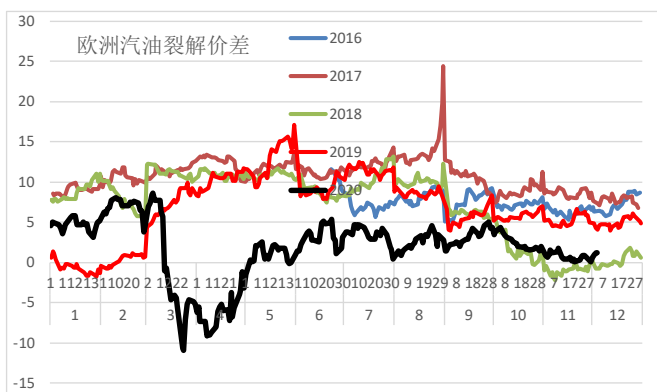
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



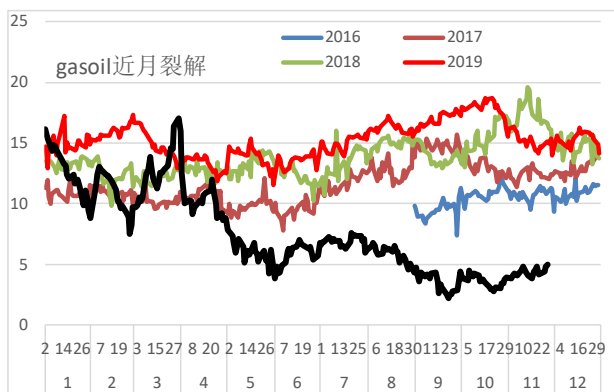
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



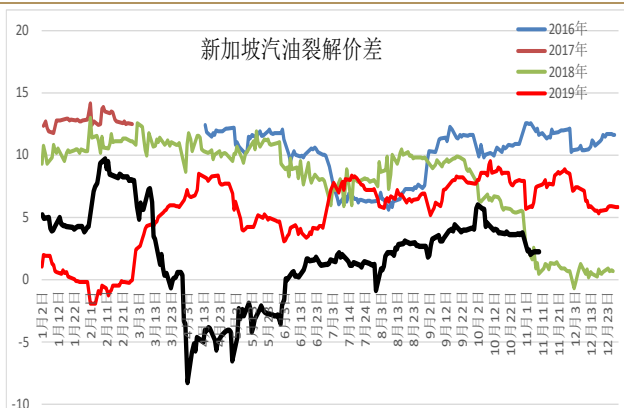
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



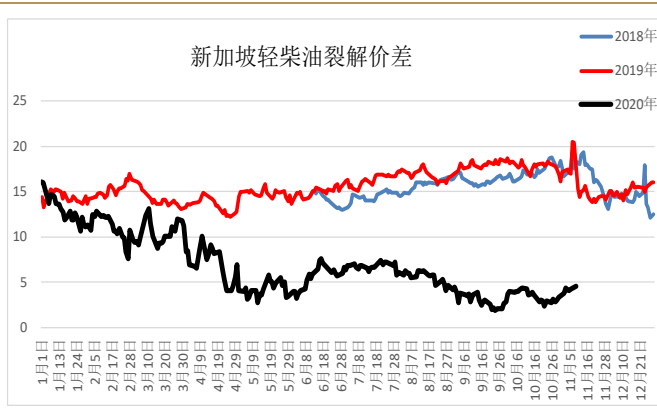
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20201204)



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—20201204)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20201204)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20201204)



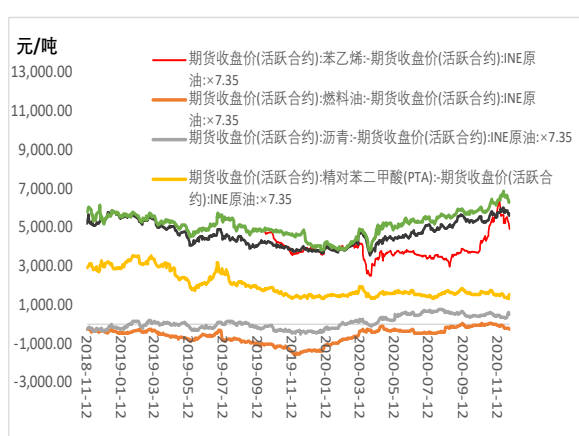
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20201204)



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—20201204)



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, 沥青和 PTA 裂解价差走高, 沥青合约换月到 2106 合约, PTA 抄底积极性较高; 从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

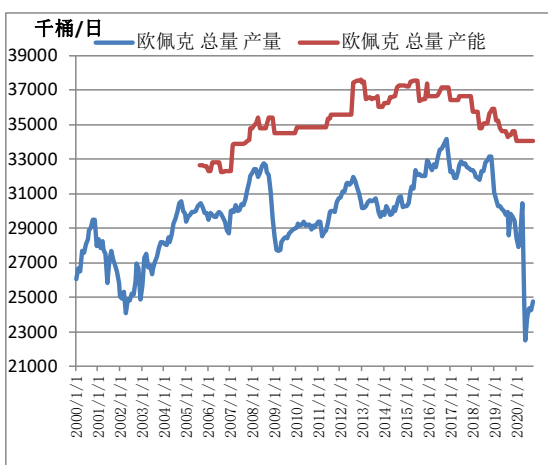
三、原油供应

1、原油产量: 联盟 2021 年 1 月增产 50 万桶

调查显示, 欧佩克 11 月产量连续第五个月攀升, 因利比亚增产较大, 产量绝对值为 2531 万桶/日, 环比增加 75 万桶/日。11 月利比亚产量增加近 70 万桶/日, 阿联酋增产 9 万桶/日, 后者是受协议约束的成员國中增幅最大的。

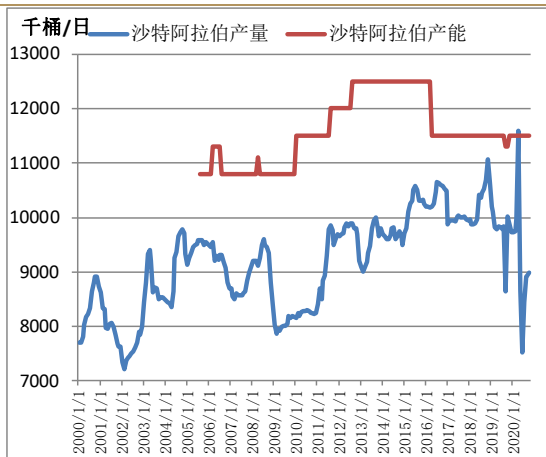
12 月 3 日欧佩克+部长级会议发布联合声明, 成员国决定自愿将减产额 770 万桶/日调整至 720 万桶/日, 增产 50 万桶/日; 成员国同意明年 1 月开始每个月召开联盟部长级会议以评估市场状况, 决定下个月产量, 调整幅度不超过 50 万桶/日; 此外声明称补偿减产期延长至 2021 年 3 月底, 确保所有超额生产国家给予充分补偿。俄罗斯明年 1 月可增产 12.5 万桶/日。

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

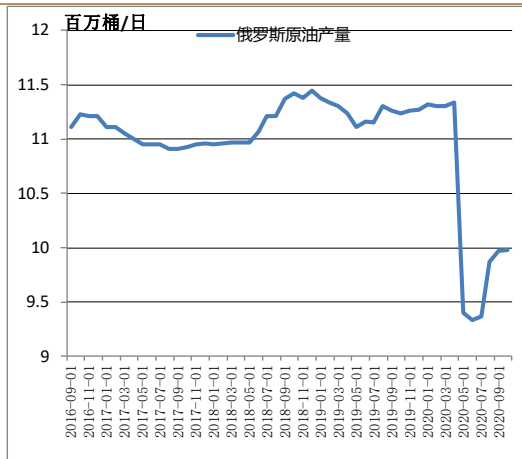
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202010)



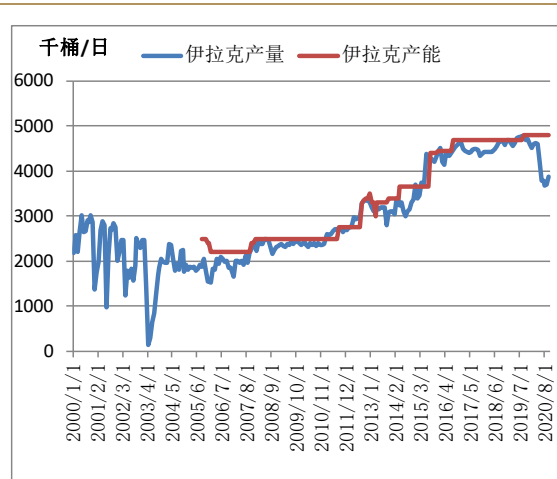
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

俄罗斯 11 月原油和凝析油产量超过 1000 万桶/日，该产量是 7 个月内的最高点，10 月产量是 998 万桶/日。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202010)



图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202010)



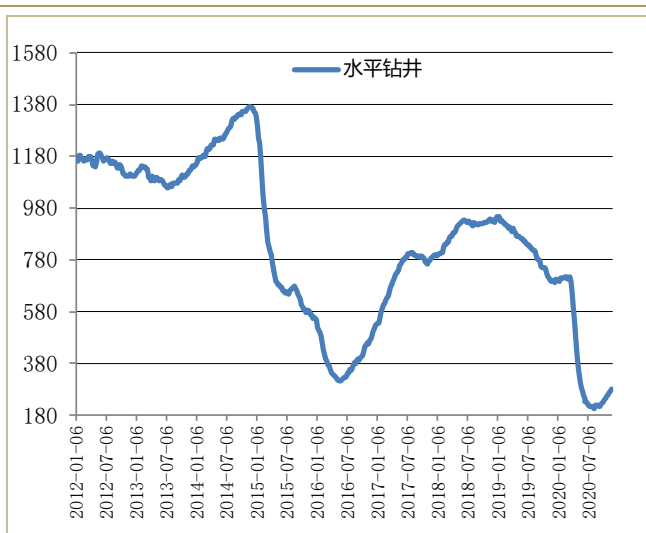
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

贝克休斯数据显示，截止 12 月 4 日当周，美国活跃石油和天然气钻井数增加 3 座至 323 座。多数能源公司表示，他们计划在 2020 年和 2021 年削减支出，将重点继续放在提高他们的利润而不是仅仅提高产量上。

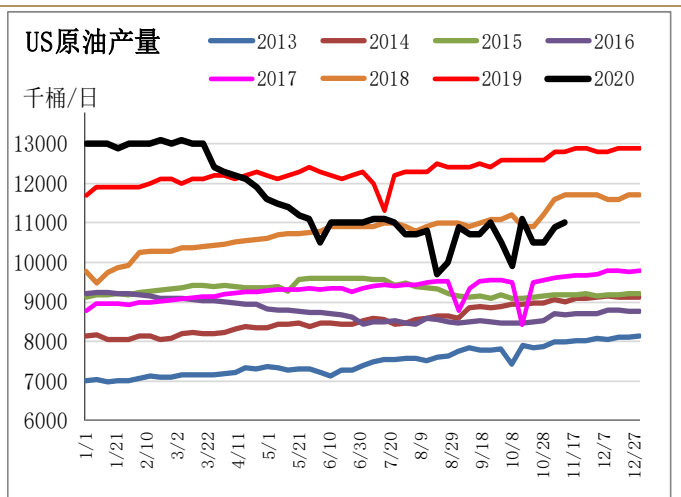
美国原油产量周度增加 10 万桶至 1110 万桶/日，美原油产量升至飓风前水平。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20201204)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势



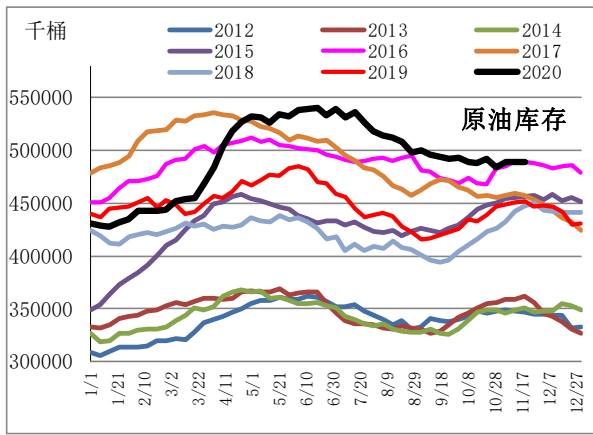
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存：成品油库存增减不一

美国油品总库存攀升。当周原油商业库存下降 70 万桶，汽油库存增加 350 万桶，馏分油库存增加 320 万桶，油品总库存增加 11 万桶，因不包括丙烷和丙烯的 NGPL/LRG 降幅较大，总库存增加

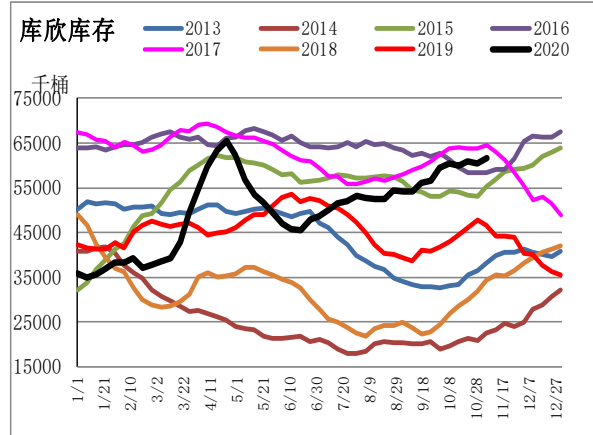
不多。

图表 29：美国原油商业库存走势



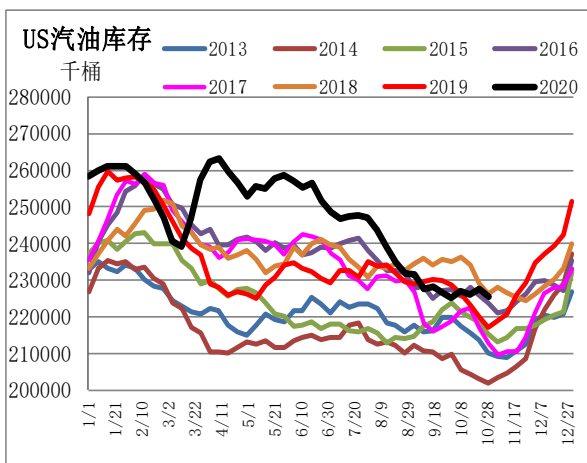
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



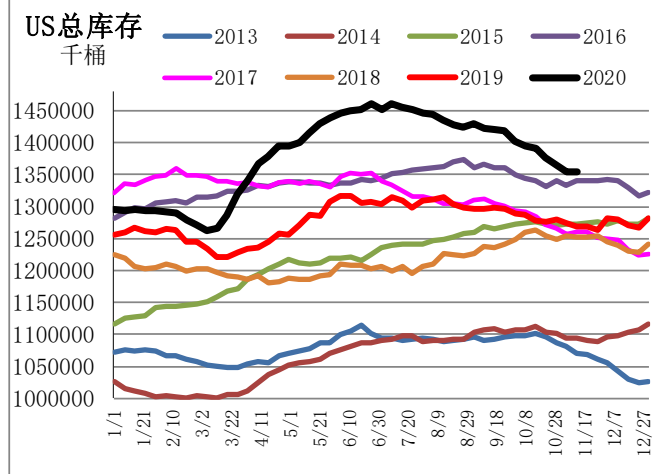
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



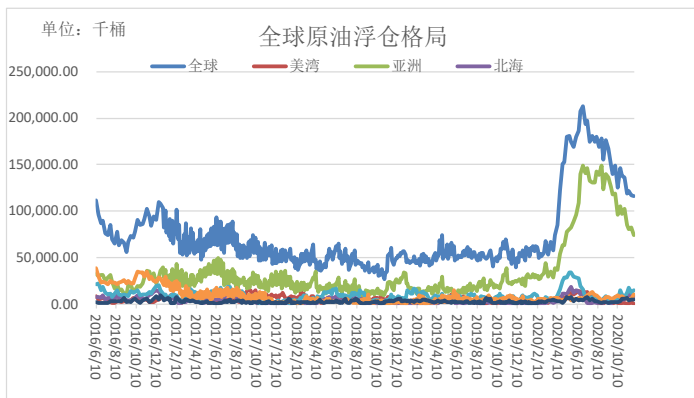
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20201204）



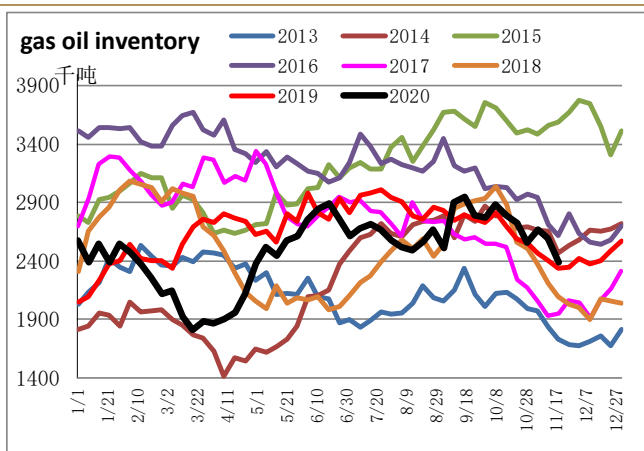
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20201204）



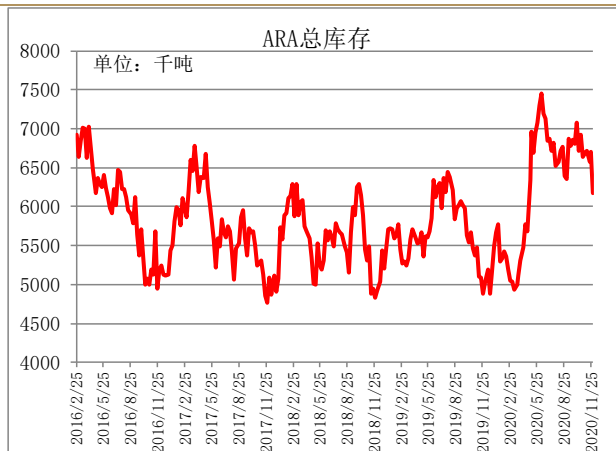
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20201204)



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 (2013-20201204)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

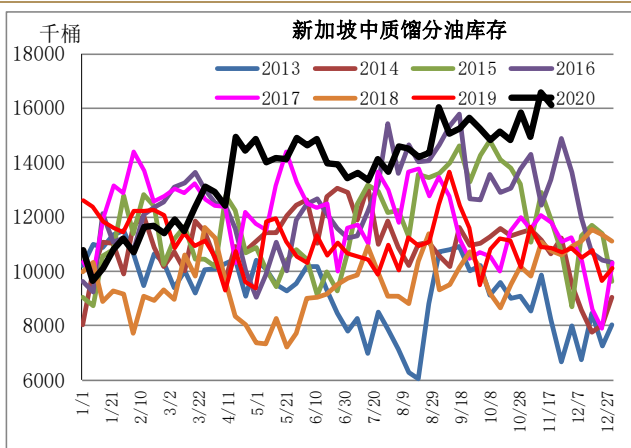
全球原油浮仓周度下降, 从 1.16 亿桶下降到 1.15 亿桶。

新加坡成品油库存全面增加, 其中燃料油库存跳增 203.6 万桶, 升至四个多月高位, 西方过来的套利船货增加是库存累积的主要原因。

中东成品油中心富查伊拉的库存升至两个月高点, 燃料油库存大幅增加 134 万桶, 轻质和中质馏分库存周度小幅下滑。

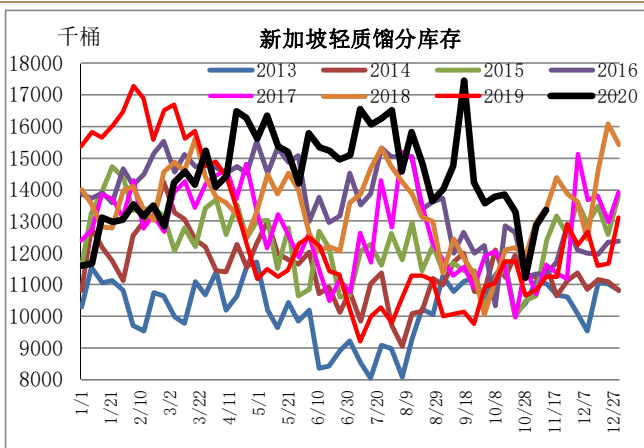
ARA 成品油库存全面下降, 其中航煤库存降幅最大, 汽柴油库存略降。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



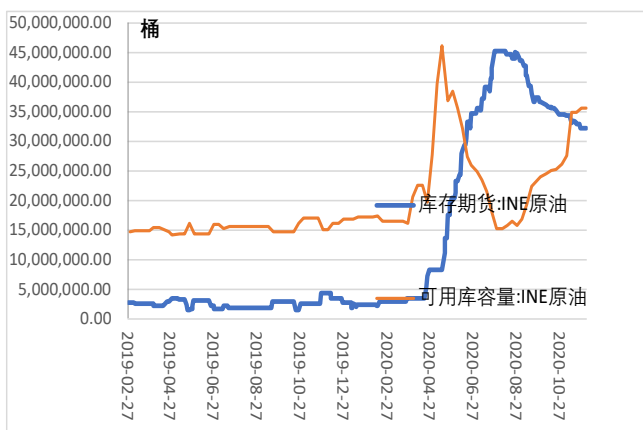
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



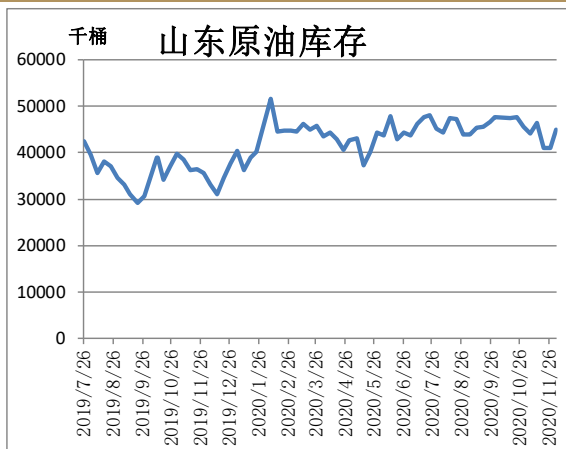
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20201204)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20201204)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 仓单周度持稳, 仓单总量为 3221 万桶。

卓创统计的山东地区原油库存周度从 4100 万桶攀升到 4500 万桶。

四、原油需求

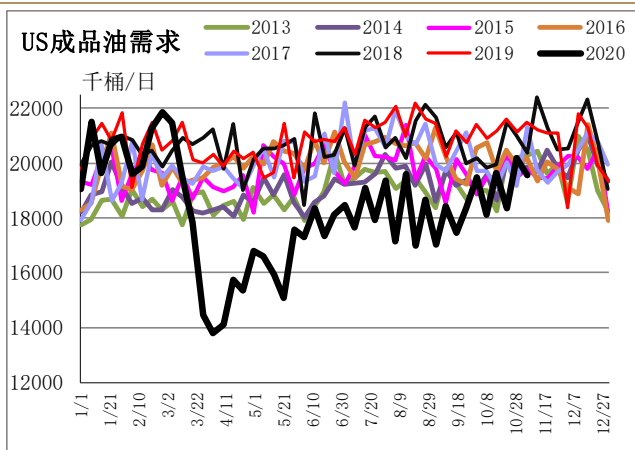
1、美国成品油表需连降三周

美国能源信息署最新统计显示, 截止 11 月 27 日的一周, 美国成品油表需也表现低迷, 环比再度下降, 绝对值回落至 1850 万桶/日, 成品油中仅燃料油表需增长。

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。

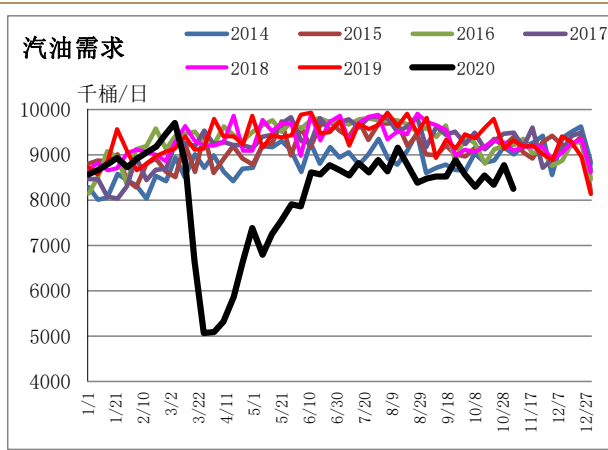
截止 11 月 22 日当周, 美国交通部公布高速公路行驶里程数环比前一周上升 1%, 同比 2019 年下跌 9%。其中载人机动车里程数同比跌 15%, 卡车行驶里程数同比增 8%。

图表 41: 美国高速公路行驶里程数



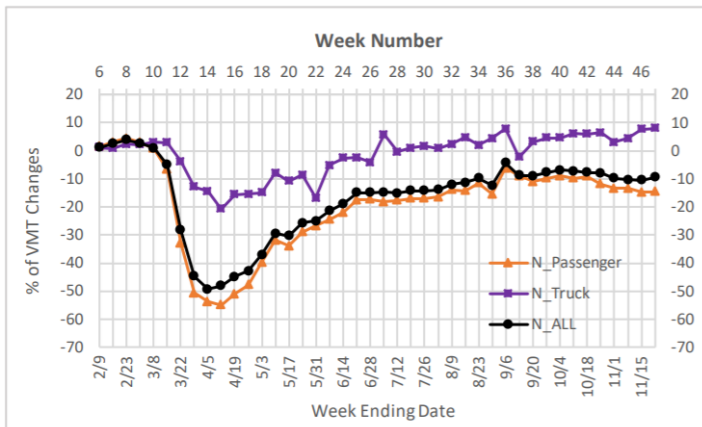
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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

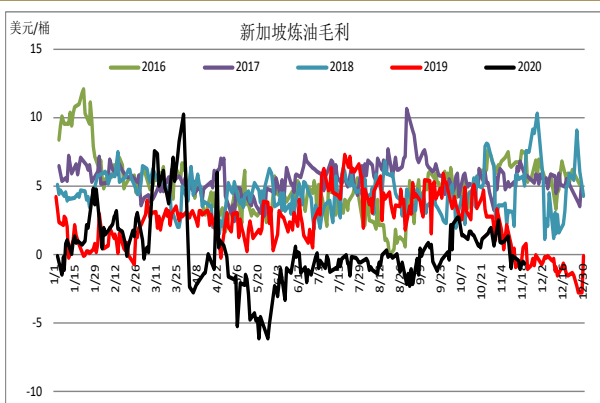
图表 43: 美国高速公路行驶里程数



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

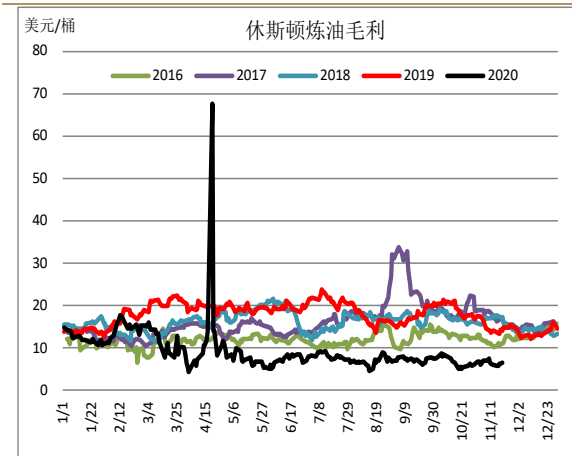
全球炼厂毛利周度攀升, 其中美国基本持稳。
 炼厂开工率从 78.7% 下降到 78.2%。
 全球运行中的炼厂产能周度持稳于 7440 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



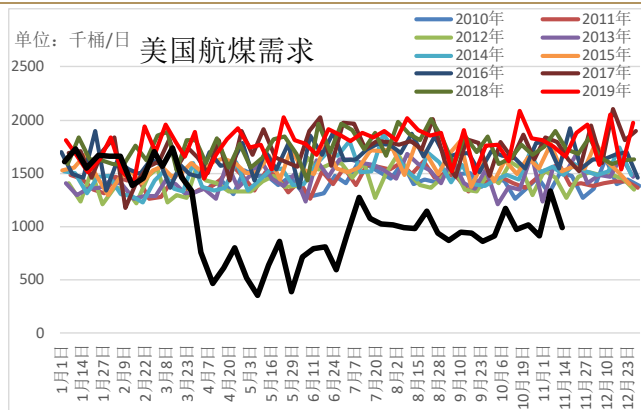
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



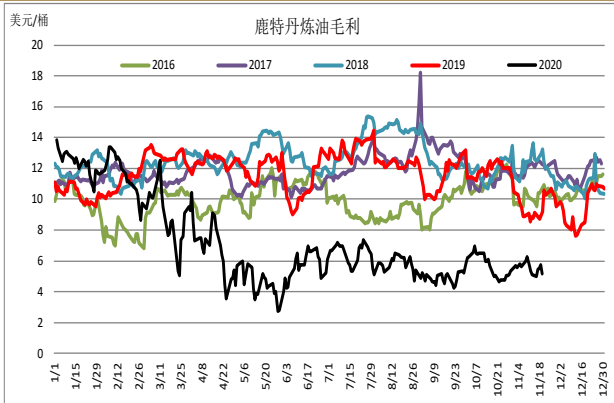
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 美国航煤需求走势图



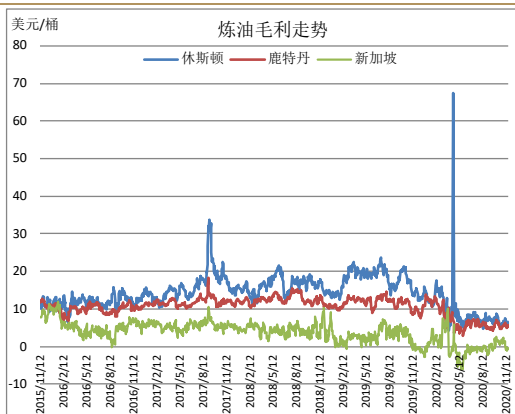
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



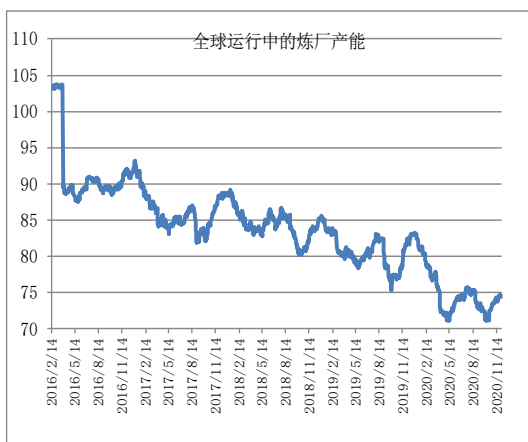
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



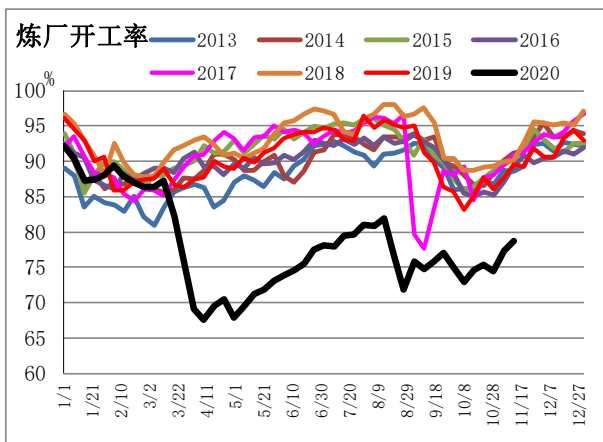
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20201204）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20201028）

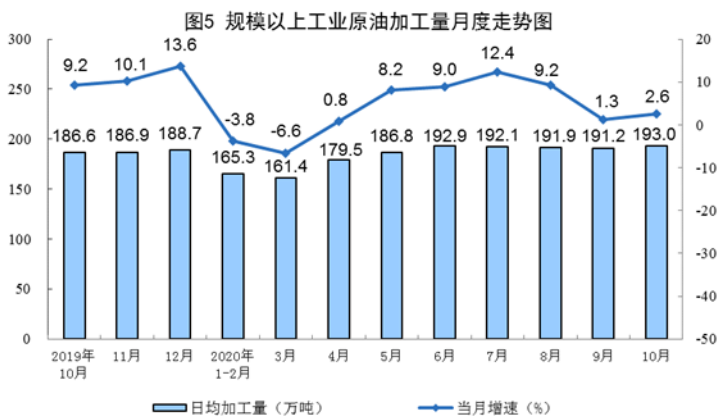


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国 10 月原油加工创记录高位

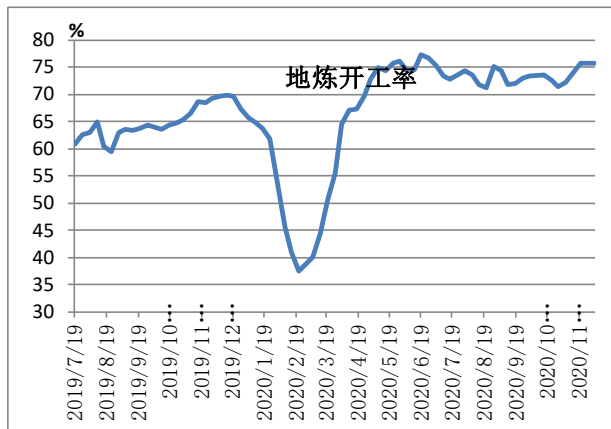
中国 10 月原油加工量同比增加 2.6%，触及记录高位，10 月原油加工量为 1409 万桶/日，超过了 6 月的记录高位 1408 万桶/日；汽油需求坚挺，国庆假期更多的驾车者选择长途自驾出行，9 月国内航空燃油消费也回升至接近疫情前的水平，10 月进一步增加，客运和货运快速复苏。

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（2018-20201204）

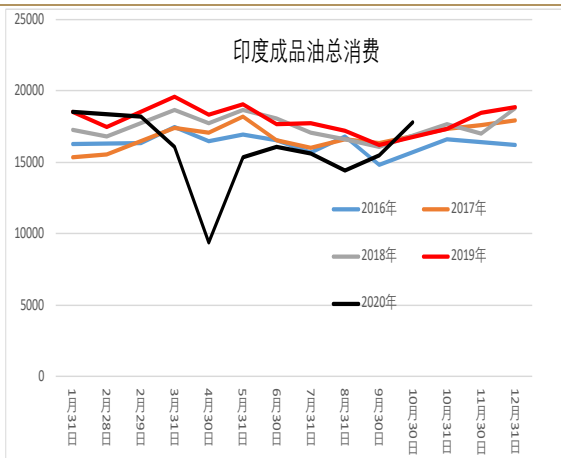


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 11 月燃料需求环比下降

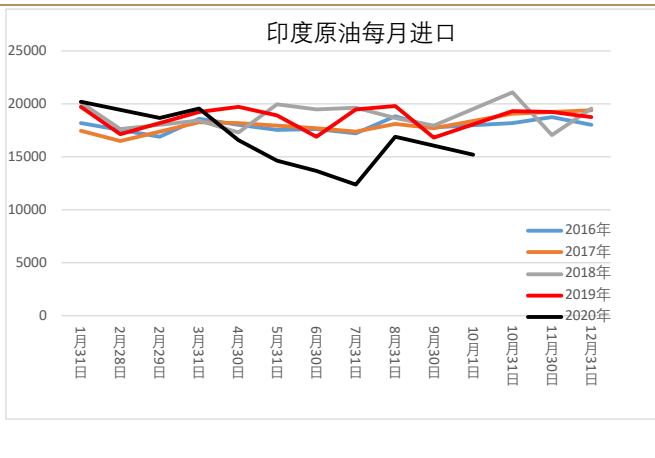
印度的柴油销售经历了节日旺季的需求增长后再次下降。据直接了解此事的官员提供的初步数据显示，11 月份用于运输，工厂，建筑和农业的燃料销售同比下降。10 月曾因排灯节节推动消费者支出上升录得新冠疫情以来的首次增长。

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

西班牙 10 月汽柴油销售总计同比下降了 12%，环比 9 月份也下降。意大利 10 月成品油销售同比降幅也比 9 月扩大，法国 10 月道路燃油销售同比下降 6.2%。

TomTom 数据显示，中国北京、上海的的交通仍比较繁忙。在周一的高峰时段，柏林与去年同期拥堵时长相当，东京和伦敦紧随其后，分别比 2019 年低 11% 和 14%，纽约和罗马均低于约 60%。12 月 1 日中国国内航班飞行次数高达 11700 次，同比仅低几个百分点；欧洲 11 月航空飞行同比仍将 62%，预估 1-2 月仍同比下降 50-60%。

根据彭博新闻社编制的指数，道路使用的高频率数据显示，与 Covid 之前的水平相比，11 月初下降了约 30%，而 3 月底和 4 月初则下降了近 70%。最新数据表明，道路燃料需求在 11 月 15 日左右触底，此后一直在回升。随着欧洲国家在圣诞节前夕放宽封锁政策，需求可能会进一步恢复。

四、资金和地缘

1、宏观经济：英国批准辉瑞和 BioNTech 研发的新冠疫苗 下周开始接种

英国成为首个批准 Covid-19 疫苗的西方国家。在美国和欧盟做出决定之前，英国的监管机构批准了辉瑞联合 BioNTech SE 研发的新冠疫苗。

紧急使用授权为部署该款疫苗扫清了道路。辉瑞及其德国合作伙伴表示，该疫苗预防新冠肺炎的有效性达 95%。英国下周起将开始提供该疫苗。

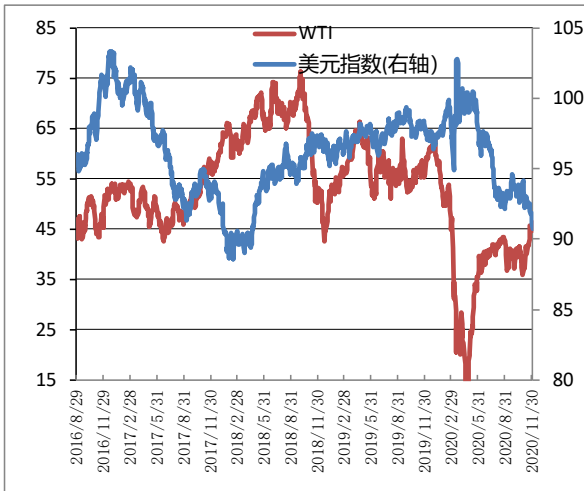
英国卫生大臣 Matt Hancock 在电台采访中说：“这将是历史上最大的民用项目之一”。有 50 家医院在准备接种该疫苗，已有 800,000 剂疫苗准备好从比利时运往英国。

但是首先，英国政府需要在全国有效地交付疫苗，英国大流行病时期糟糕的物流纪录常被认为是该国新冠死亡人数为欧洲最高的一个原因。令事情更加复杂的还有英国脱欧贸易协议尚未签署，而过渡安排到期可能在新旧年交替之际带来供应链中断的风险。

英国监管机构英国药品和保健产品监督局周三表示，该疫苗“满足了其严格的安全性、质量和有效性标准”。辉瑞，以及 Moderna Inc.、牛津大学的合作伙伴阿斯利康均在冲刺，以期在创纪录的时间内交付新冠病毒疫苗。

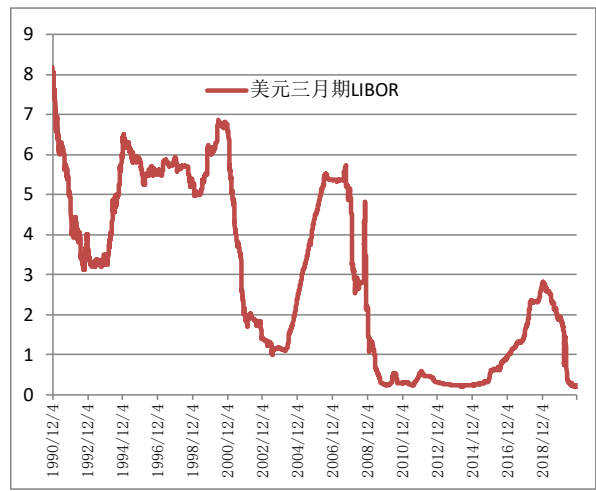
BioNTech 首席医疗官 Ozlem Tureci 在记者会上表示，BioNTech 在等待美国食品药品监督管理局(FDA)于 12 月中宣布决定，预期欧盟监管机构将在同样的时间范围内宣布决定。英国的批准还标志着基于 mRNA 技术的疫苗首次上市。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20201204)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20201204)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20201204)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20201204)

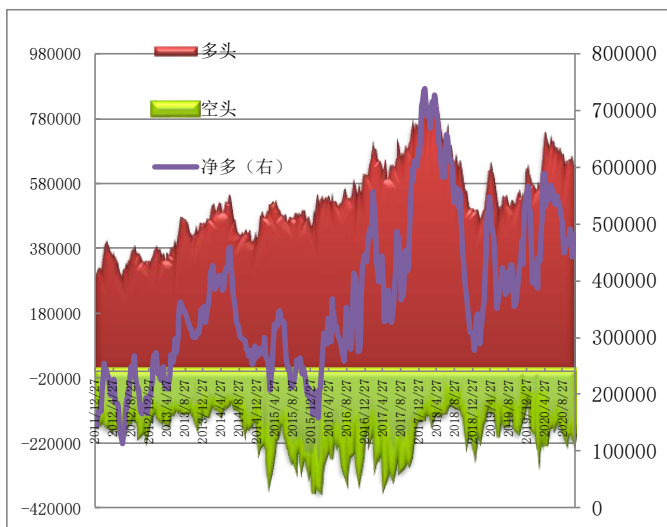


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度上升——CFTC 未公布最新数据

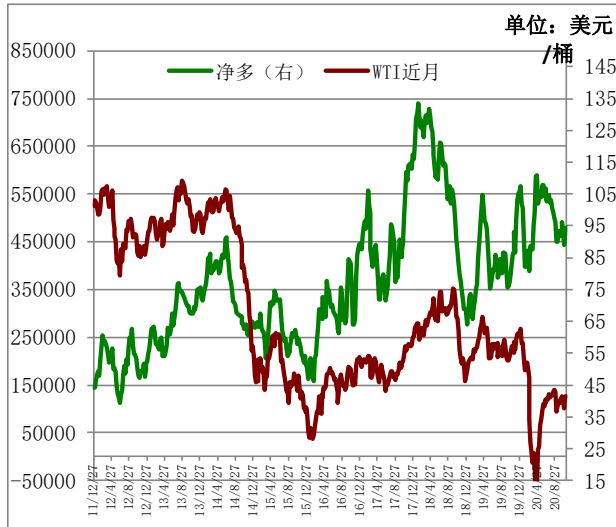
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 11 月 17 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货多头增加空头下降，净多持仓周度从 46 万手增加到 48 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓(2011-20201204)



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 (2011-20201204)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：疫苗和减产将继续助涨油价

过去一周市场有两大利好，一个是英国批准辉瑞和 BioNTech 研发的新冠疫苗，并于下周开始接种，12月4日俄罗斯首都莫斯科也开始大规模接种疫苗。另一个利好是市场广为关注的欧佩克减产联盟达成协议，计划2021年环比增产50万桶，既不是原来计划的增产200万桶，也不是市场最希望的770万桶/日的减产额度不变，决议的达成消除了不确定性，且50万桶并不会引发库存攀升，这也是一种利好。

与此同时，欧美国家的成品油消费也有回升迹象，美国截止11月22日当周的公路行驶里程数环比上升了1%，其中货车卡车的行驶里程同比增长了8%；TomTom数据显示在周一的高峰时段，柏林与去年同期拥堵时长相当，东京和伦敦紧随其后，分别比2019年底11%和14%，纽约和罗马均低于约60%。

如果说现在有什么利空就是成品油的库存走势仍有反复，过去一周高频库存数据看美国、新加坡和中东都累库，西北欧降库，库存仍有反复。然而随着后期消费的正常化，市场将会延续去库。

我们维持看涨原油价格的判断不变，过去一周Brent的价格结构全面转为back也是对绝对值上行的一种确认。

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