

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

减产与需求提升双重利好，油价上涨

观点概述:

国际原油市场连续第三周上涨，比市场预期更强烈的需求以及更大幅度的减产支撑了市场价格。沙特、阿联酋和科威特决定6月额外减产共118万桶/日，5月的前14天欧佩克组织出口已经环比下降了485万桶/日，俄罗斯前14天环比产量下降17%，美国产量周度再降30万桶/日，等等。无论是市场因素还是人为因素，原油的供应量正在逐步下降。另一方面中国4月份的原油加工量环比大增11%，同比仅跌0.8%，5月原油加工量就将提升到去年同期水平；中国疫情最严重的时期是2月，5月基本恢复正常，类比美国，4月最严重，7月就将恢复到去年同期。同时又有更多的国家正在重启生产活动，市场对需求端的乐观也与日俱增。

除了供需两方面的向好，全球成交最大的WTI原油交割地库欣库存也在接近库容86%时首次出现了库存下降，WTI胀库的风险大幅下降，成为供需利好之外的另一重支撑。

国际原油期货见底的确定性大幅提升，投资者波段做多思路不变。

策略建议:

波段做多操作。

风险提示:

疫情进一步失控，经济复苏遇阻。



一、原油价格

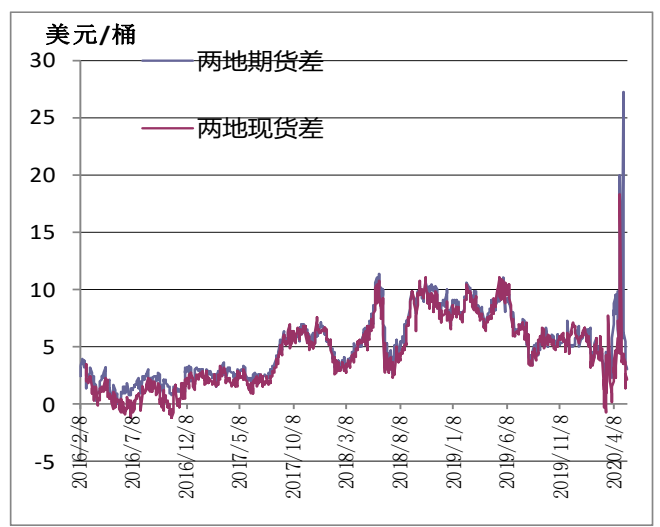
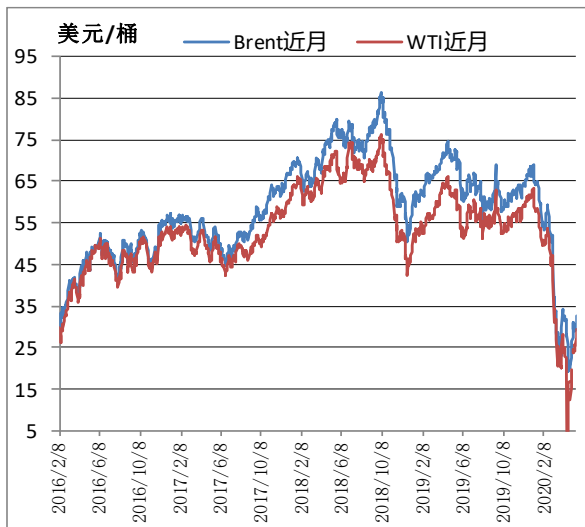
1、原油价格及相关价差：连涨第三周

在需求复苏和减产预期下，国际原油期货录得连续第二周的周线上涨。世界各国放松了为遏制新冠病毒传播而实施的旅行限制。

周度看，Brent7月上涨4.94%，WTI6月上涨19%，SC7月上涨4.38%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图(2015-20200515)

图表 2: 欧美两地原油差价 (2015-20200515)

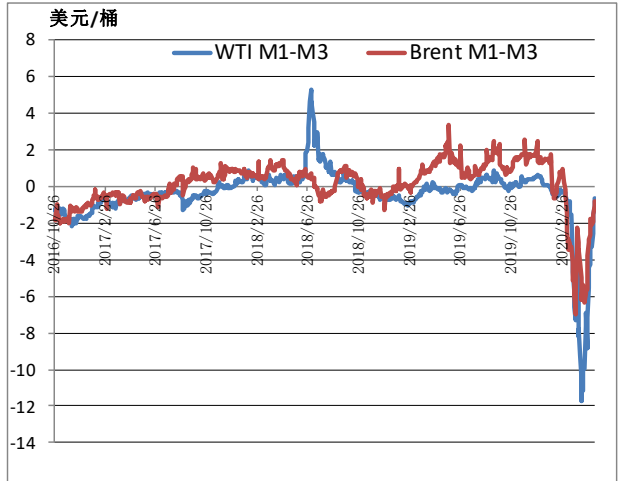
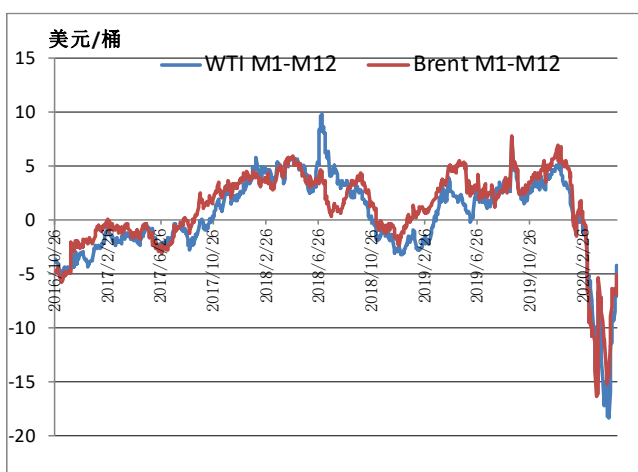


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200515)

图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

Brent 与 WTI 的月差与原油价格同步变化。市场预估原油将在 6 月持续去库，原油月差同步原油绝对值持续反弹。

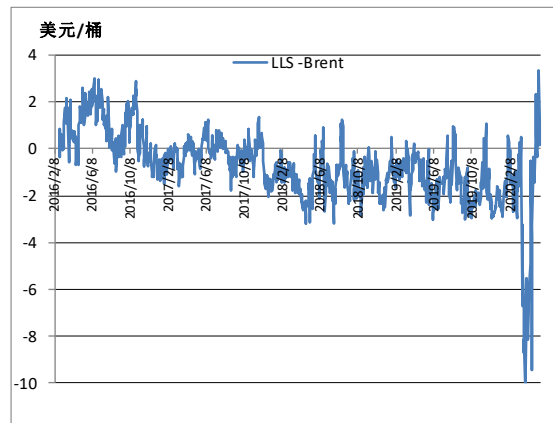
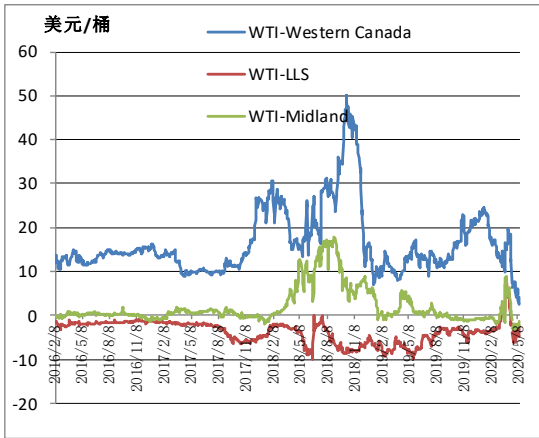
过去一周国际两基准原油的月差周度走高，WTI1-3 上涨到-0.69 美元/桶，1-12 上涨到-4.29 美元/桶，原油巨大的社会库存是价格的拖累。Brent 的 1-3 月差上涨到-0.78 美元/桶，1-12 周五

报收-5.05 美元/桶。

WTI 交割库存下降给 WTI 带来较强支撑，WTI 月差上涨幅度远高于 Brent。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200515)

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

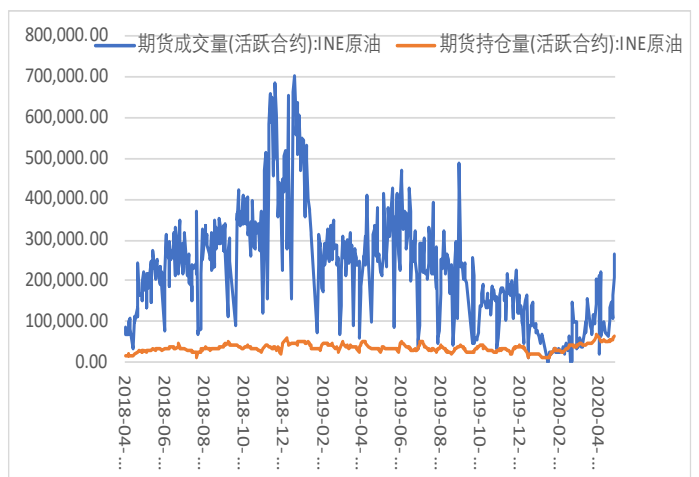
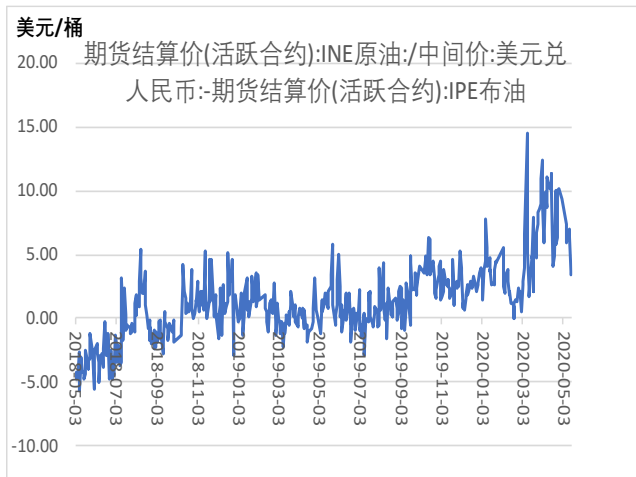
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

原油价差市场也出现剧烈变化。WTI 较 LLS、Midland、WCS 的价差周度上涨，库欣库存降库所致。

LLS 与 Brent 的价差周度走高，LLS 与 Brent 升水 0.17 美元/桶。

图表 7: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20200515)

图表 8: SC 活跃合约的成交与持仓 (2018—20200515)



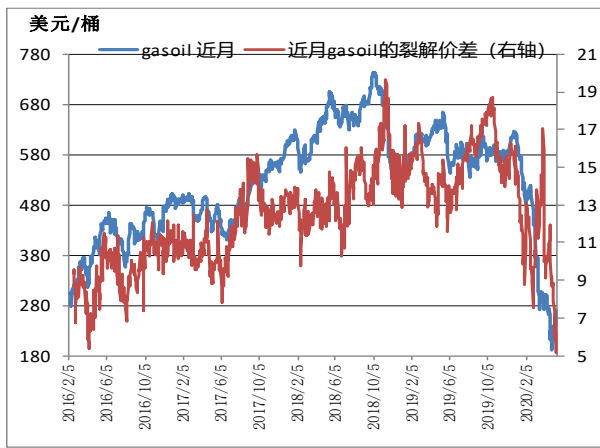
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

上周 SC 走势较外盘走弱，SC 弱势震荡，外盘大幅反弹，目前 SC 盘面较 Brent 升水 3.42 美元/桶。

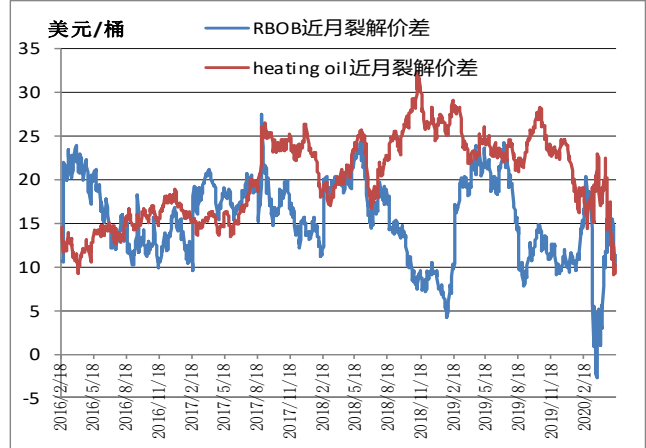
2、原油与下游产品的裂解价差：汽柴油裂解价差双双走弱
成品油价格涨势不及原油，成品油裂解价差周度走弱。

图表 9: 欧洲柴油期货的裂解价差 (2016—20200515)



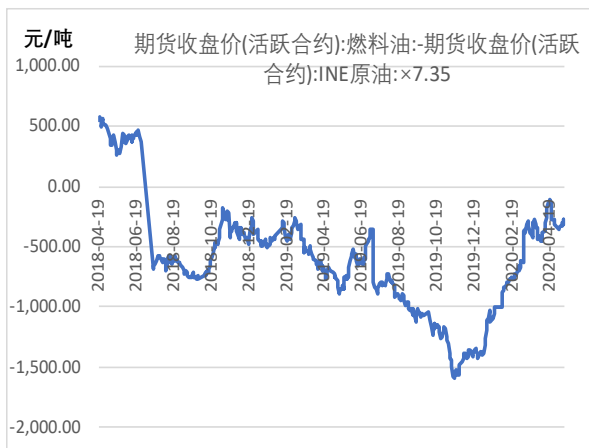
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 10: 美国成品油裂解价差走势 (2015—20200515)



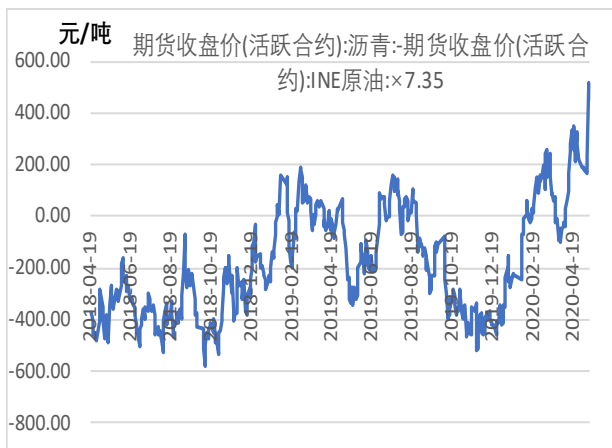
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 11: 燃料油的裂解价差 (2018—20200515)



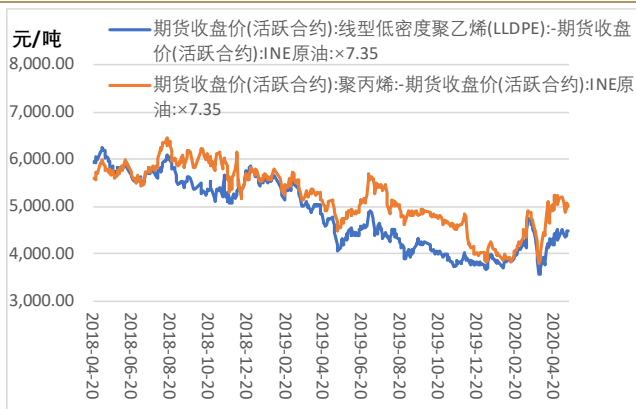
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12: 沥青的裂解价差走势 (2018—20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周国内能化品种较 SC 的裂解价差走势增减不一, 沥青因为换月且远月升水, 裂解价差

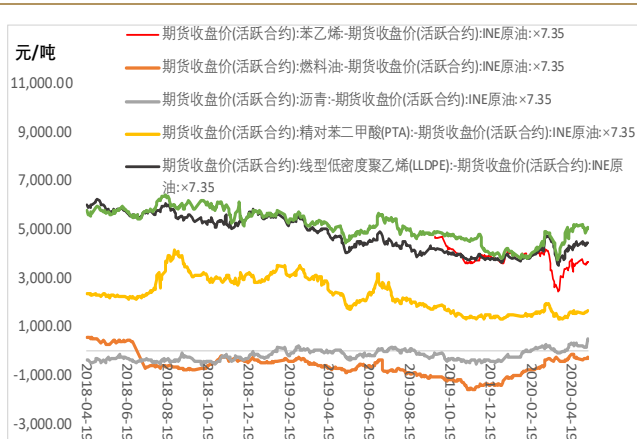
大幅走高，PTA、燃料油、苯乙烯、聚乙烯的裂解价差也有小幅走高。裂差绝对值排序变化不大，依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

图表 15: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

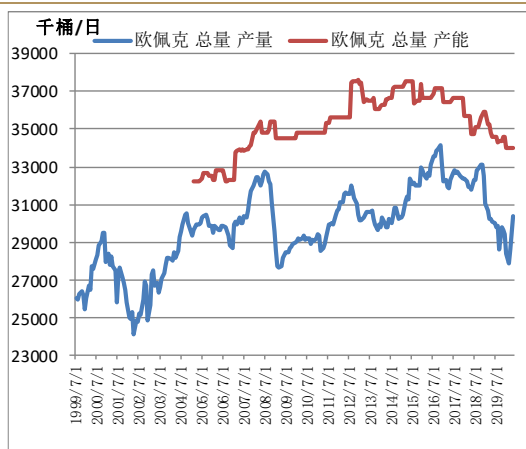
三、原油供应

1、原油产量：沙特、俄罗斯陆续减产，美国产量下降

石油运输咨询公司 Petro-Logistics 表示，5 月前 14 天，欧佩克 13 个成员国的原油出口量较 4 月份减少了 485 万桶/日；同期，10 个非欧佩克国家的石油出口量也有所下降，环比 4 月减少 110 万桶/日。

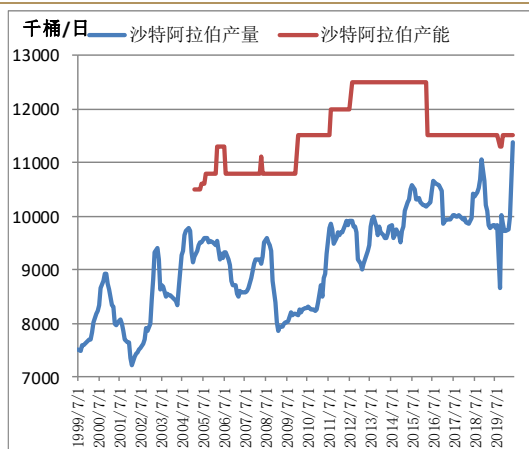
沙特将 6 月销往美国和欧洲的原油量减半，这个削减幅度超过对亚洲的削减量。有消息称沙特已经将 6 月向至少三个亚洲买家供应的原油量减少 10-30%，削减的基数是买方指定的 6 月装载供应量。减产正在实施。

图表 17: 欧佩克的产能与产量 (1999—202004)



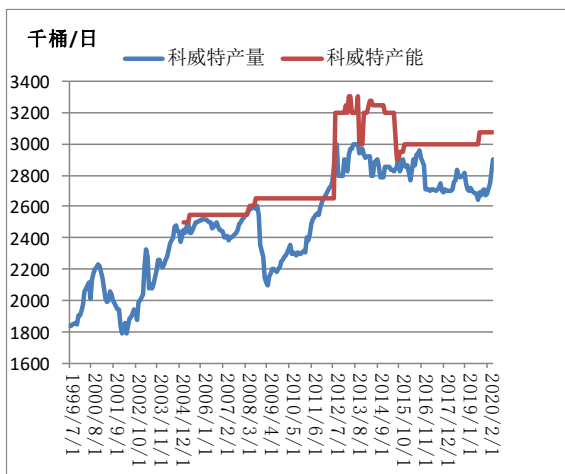
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: 沙特的产量与产能 (1999—202004)



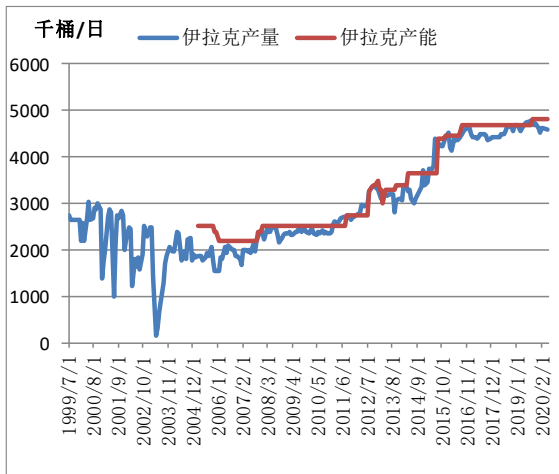
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 科威特的产能与产量 (1999-202003)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: 伊拉克的产量与产能 (1999-202003)



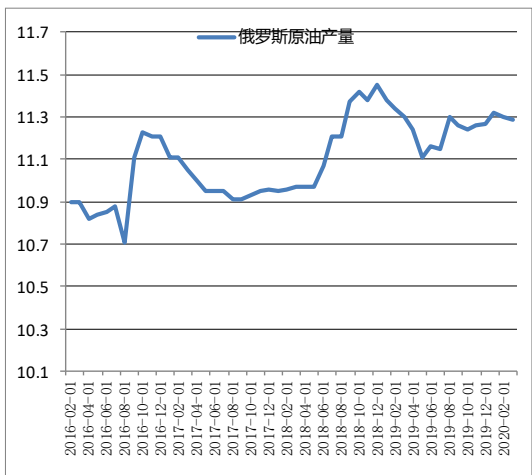
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

俄罗斯 4 月份石油产量提升到 1138 万桶/日, 环比 3 月增加近 10 万桶/日。

5 月 1 日到 14 日, 俄罗斯石油和凝析油日产量下降到 943 万桶/日, 这是该国作为全球减产协议的一部分履行的承诺。

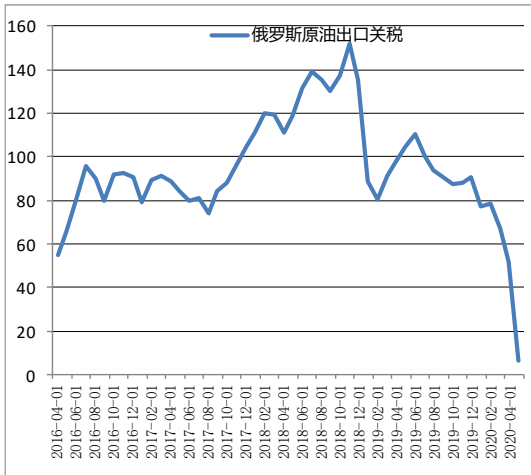
俄罗斯财政部发布消息称, 自 6 月 1 日起, 俄罗斯的石油出口关税将从 5 月的 6.8 美元/吨上涨到 8.3 美元/吨。5 月出口税是本世纪初以来最低水平。财政部根绝对海运乌拉尔原油价格的监测计算出出口税率。

图表 21: 俄罗斯产量走势 (2016-202003)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 22: 俄罗斯原油出口关税 (2016-202005)

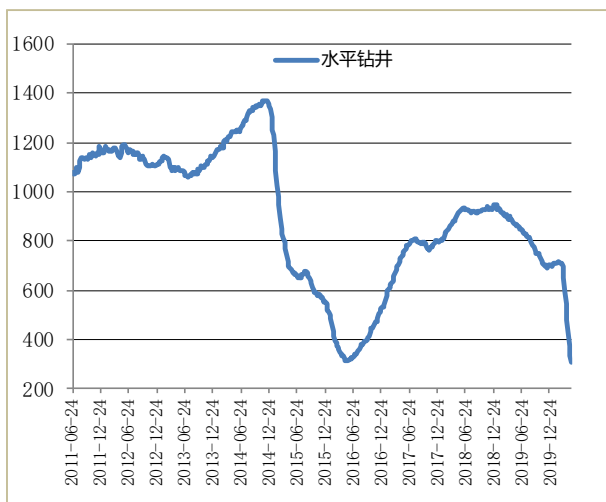


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国能源服务公司贝克休斯公布, 截止 5 月 15 日当周, 美国活跃石油和天然气钻机数减少 35 座至 339 座, 连续第二周创记录低点。

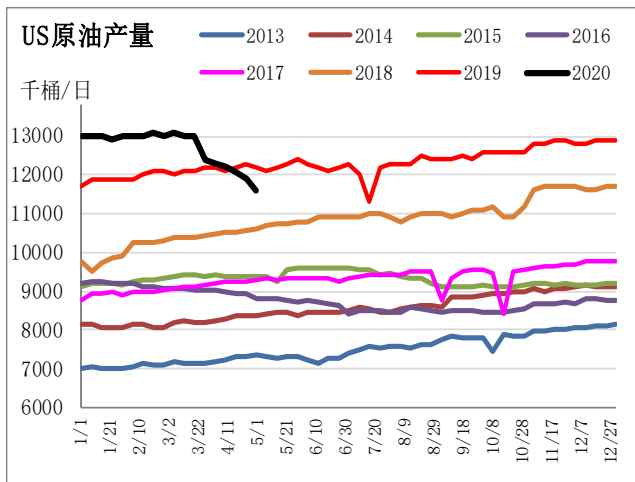
美国原油产量周度下降 30 万桶/日至 1160 万桶/日, 较记录高位 1310 万桶下降了 150 万桶。

图表 23: 美国水平钻井数(2011-20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24: 美国原油产量走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

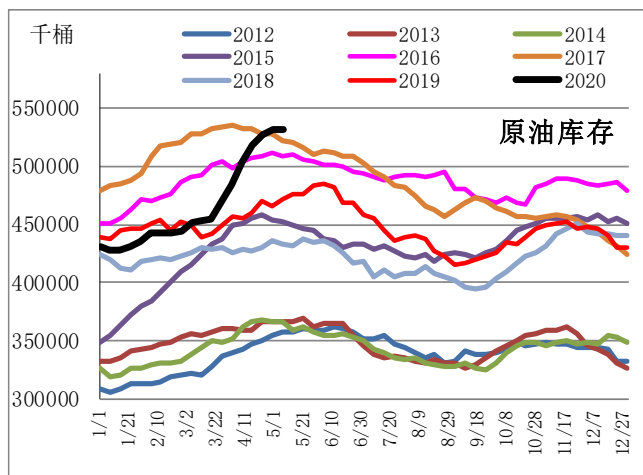
2、库存: 美原油库存意外下降

截至5月8日当周,美国原油库存下降75万桶,上周原油商业库存升至2017年4月以来新高。

当周,俄克拉荷马州的库欣原油库存减少300万桶,上周库欣的库容率达到了86%,本周意外下降对WTI支撑力度非常强劲。

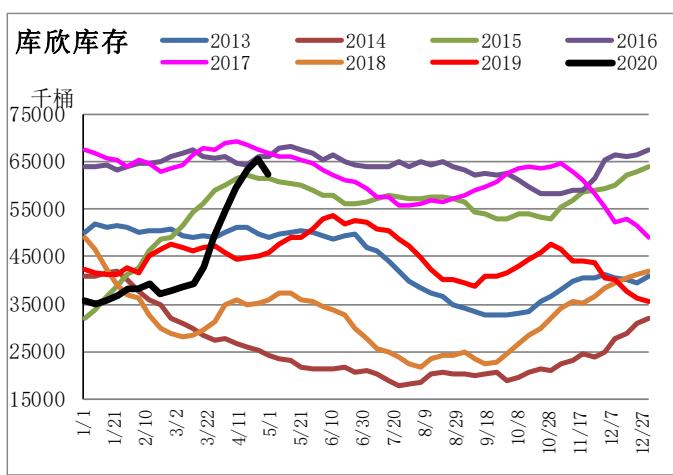
当周,美国汽油库存减少350万桶;包括柴油和取暖油的馏分油库存增加350万桶。

图表 25: 美国原油商业库存走势 (1982-20200508)



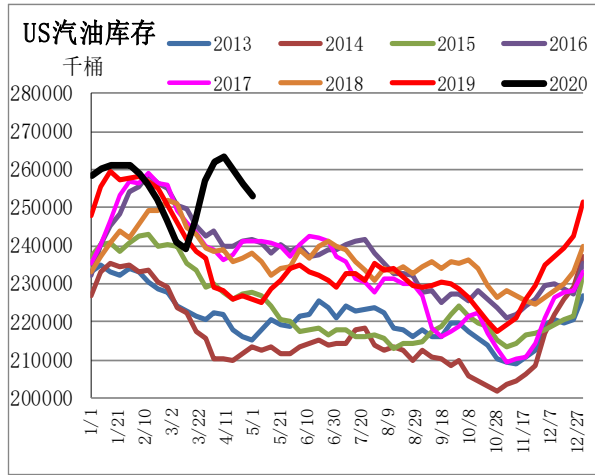
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 26: 美国库欣地区原油库存走势 (2004-20200508)



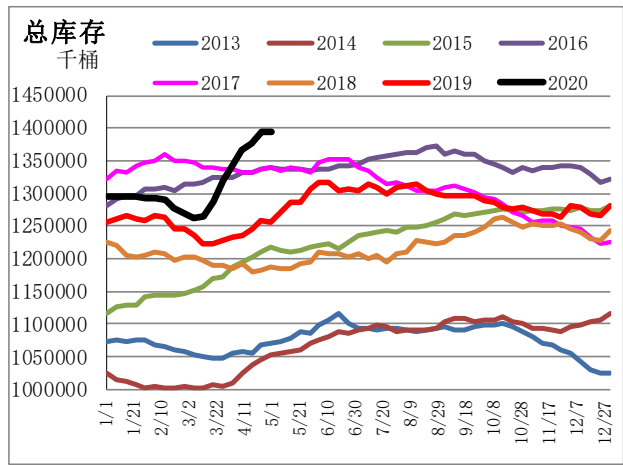
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 27：美国汽油库存走势（2013-20200508）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28：美国油品总库存（2013-20200508）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

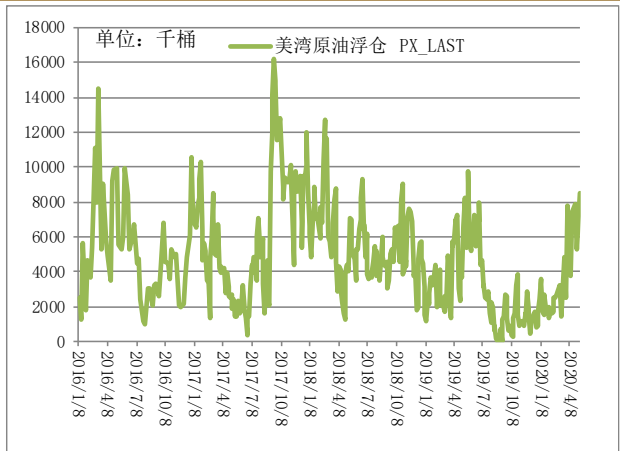
据彭博统计过去一周全球的海上浮仓继续增加，亚洲地区增幅较大，美湾略降。截止 5 月 8 日全球海上浮仓有从前周的 1.56 亿桶跃升至 1.75 亿桶。

图表 29：全球原油浮仓走势（2016—20200508）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

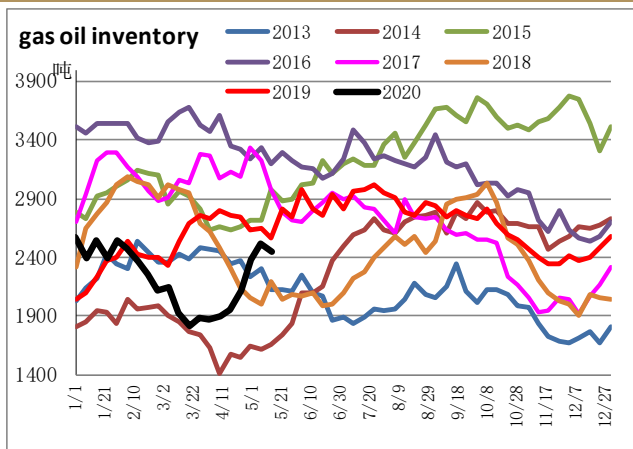
图表 30：美湾附近的浮仓（2016—20200508）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

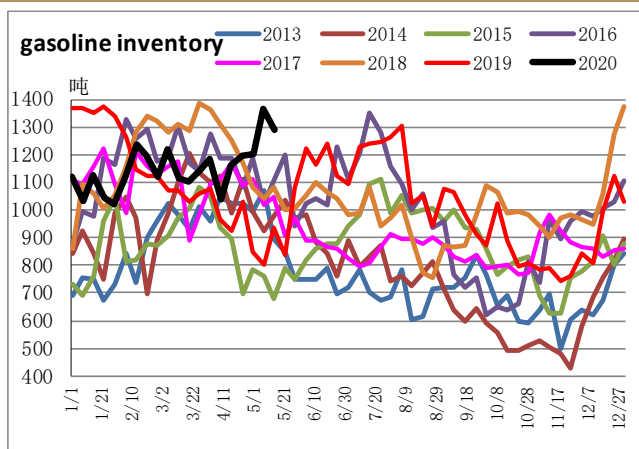
截至 5 月 15 日当周，阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普（ARA）中心成品油库存全线下降。燃料油的库润绝对值仍位于历史最高。其他油品库存也位于区间高点。

图表 31: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 32: 欧洲 ARA 地区汽油库存走势 (2013-20200515)

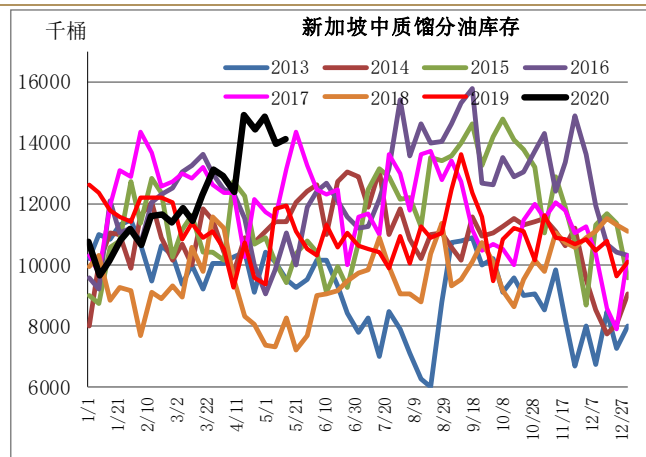


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

新加坡重质馏分油库存升至 8 周高位。

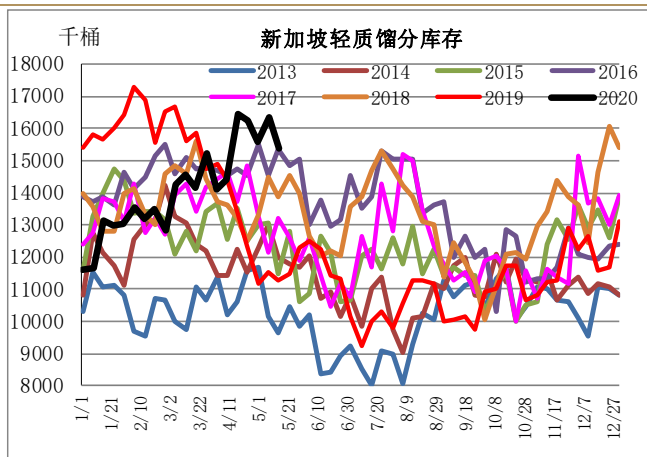
新加坡企业发展局 (ESG) 公布的数据显示, 截至 5 月 13 日当周, 新加坡包括燃料油及低硫含蜡残油在内的残渣燃料油 (沥青除外) 库存增加 85 万桶, 升至八周高位。当周, 包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存减少 97 万桶, 中质馏分油库存则周度小幅增加。

图表 33: 新加坡中质馏分油库存 (2014-20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 新加坡轻质馏分油库存 (2014-20200515)

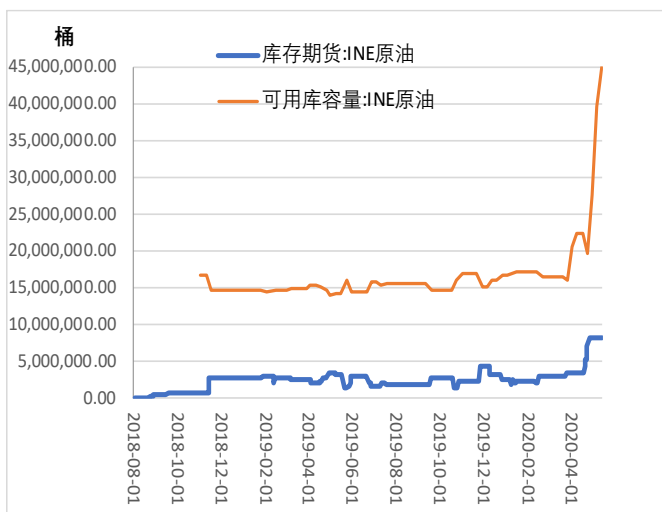


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

5 月 8 日当周上海能源中心公布, 当周 SC 交割库库存为 820 万桶, 周度持稳。INE 交割库再扩容, 可用仓储增加至 4620 万桶。集中在亚洲地区的浮仓可能意味着后期我国岸上原油库存将大幅增加。

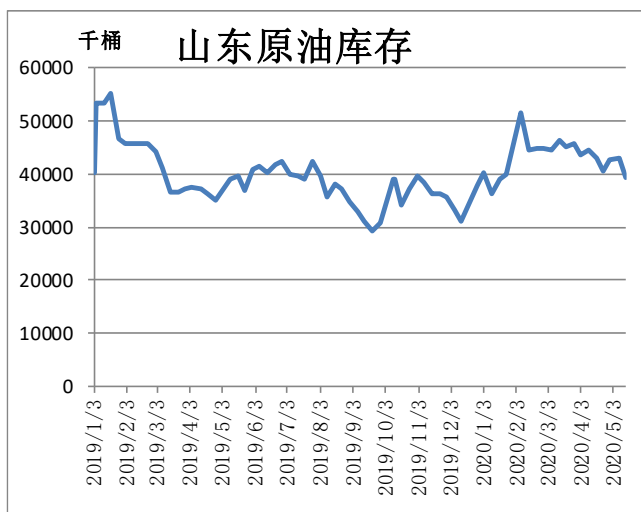
卓创统计的山东原油库存周度小幅下降, 库存总量为 3930 万桶。

图表 35: INE 原油库存与库容 (2018-20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 36: 中国山东原油库存 (2018-20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

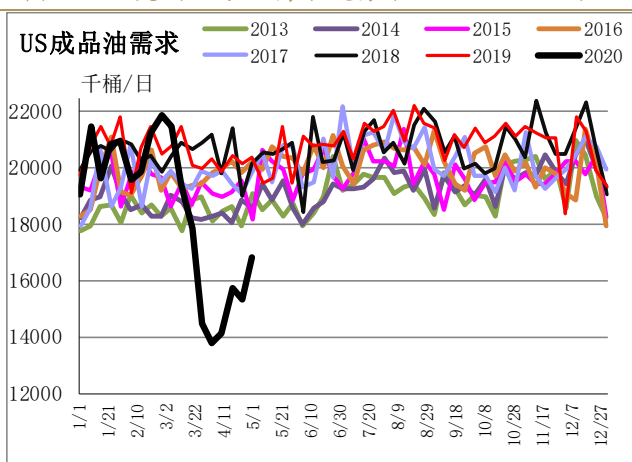
四、原油需求

1、美国汽油需求连续第五周攀升

美国能源信息署最新统计显示,截止5月8日的一周,美国成品油需求总量日均1680万桶,环比增加130万桶/日。美国汽油日均需求为740万桶,环比增加80万桶,汽油需求连续第五周攀升。美国馏分油需求为380万桶/日,接近疫情前的水平。

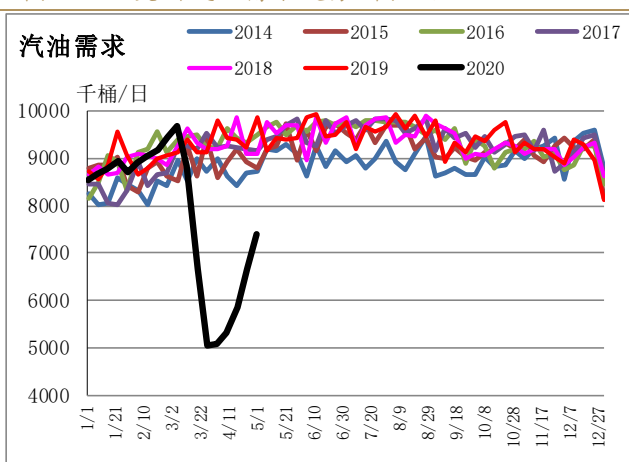
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据,不计算汽油销售加仓总数。相反,它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 37: 美国馏分油需求走势 (2013-20200508)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

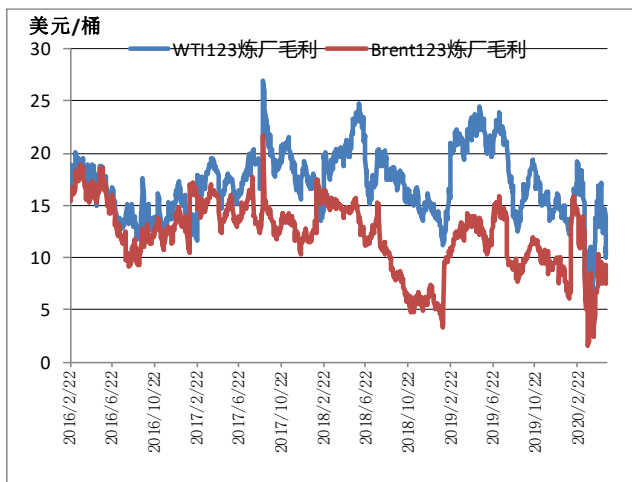
图表 38: 美国汽油需求走势图 (2004-20200508)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

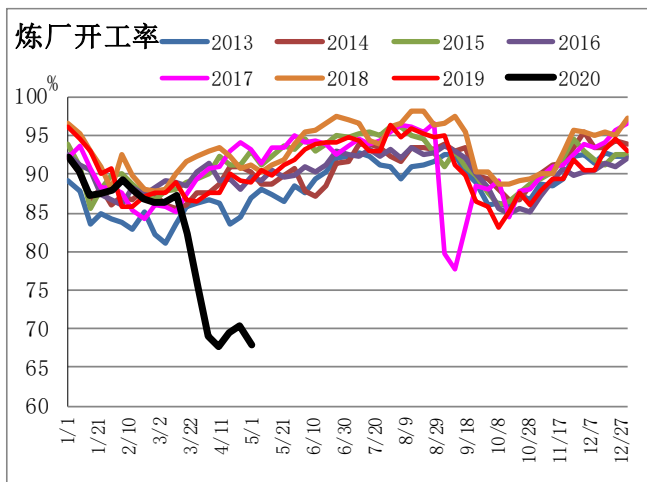
简单核算的欧美炼厂毛利目前处于区间低位, Brent 毛利变化不大, WTI123 简单毛利周度下滑。美国的炼厂开工率周度下降, 从70%降至68%。

图表 39: 全球两大油品炼厂毛利 (2016-20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 美国炼厂开工率 (2013-20200508)

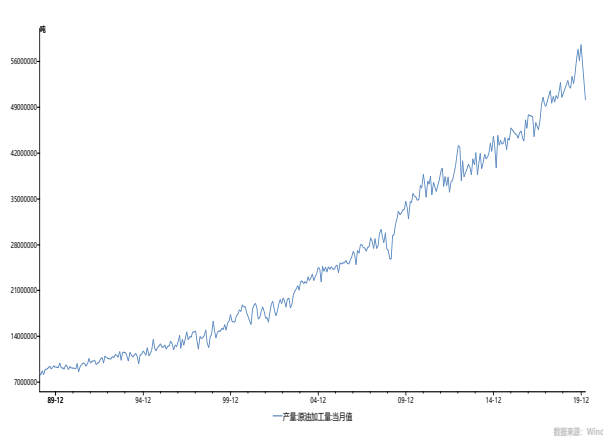


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国 4 月原油加工量大幅反弹

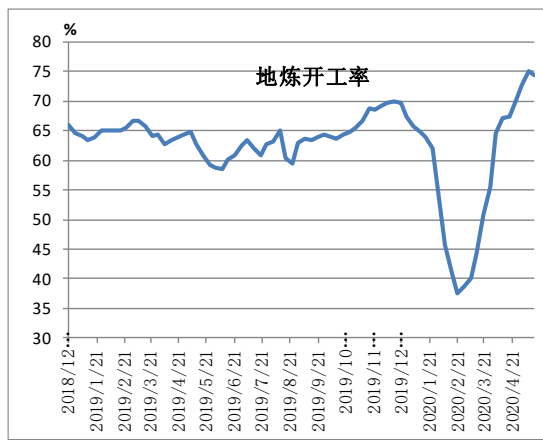
中国 4 月加工量从 3 月份的 15 个月低点反弹, 因炼油企业加大生产。4 月原油加工总量为 5385 万吨, 相当于 1310 万桶/日, 环比 3 月上升 11%, 同比去年增长 0.8%。

图表 41: 中国原油加工量 (1988-201903)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 42: 中国地炼开工率 (2018-20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

中国大城市的交通拥堵已经超过疫情爆发前的水平, 通勤者更多的使用私家车来避开公共交通工具。

中国山东地炼开工率周度从 75% 下降到 74%, 绝对值依旧高位。

3、其他国家和地区: 全球炼厂开工企稳回升

图表 43: 日本原油净进口量 (2017-2019Q2)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 全球运行中的炼厂 (2015-2020Q5)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

韩国 4 月日均进口原油 270 万桶/日, 同比下降 13.6%; 1-4 月累计进口日均为 281 万桶/日, 同比下降 7.1%。

全球运行中的炼厂产能升至 7290 万桶/日, 略有企稳。

四、资金因素

1、宏观经济: 中国“新基建”投资大增, 经济加快恢复

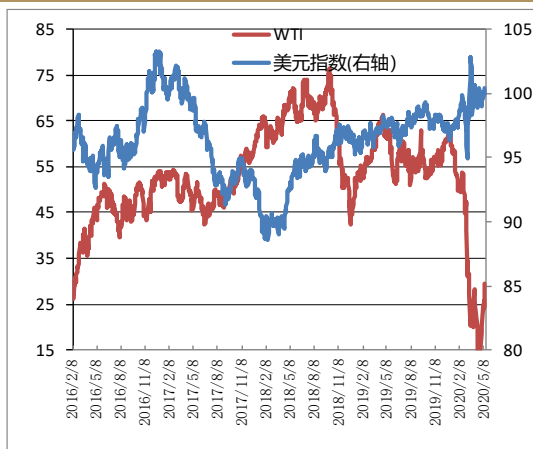
国内疫情防控向好态势持续巩固, 复工复产复市扎实推进。4 月当月工业增加值同比 3.9%, 较 3 月回升 5.0 个百分点; 固定资产投资 (不含农户) 同比 0.8%, 较 3 月回升 10.3 个百分点; 房地产投资同比 7.0%, 较 3 月回升 5.8 个百分点; 制造业投资同比 -6.7%, 降幅较 3 月收窄 13.9 个百分点; 基建投资 (含水电燃气) 同比 4.8%, 较 3 月回升 12.8 个百分点; 社会消费品零售总额同比 -7.5%, 降幅较 3 月收窄 8.3 个百分点。

企业盈利和居民就业收入预期低迷抑制制造业投资和消费反弹。4 月工业增加值、房地产和基建投资同比均为正增长, 但制造业投资同比 -6.7%, 社会消费品零售总额同比 -7.5%, 反弹力度较弱。4 月全国城镇调查失业率 6.0%, 较 3 月上升 0.1 个百分点。

面对疫情全球大流行、经济深度衰退、中美贸易摩擦、新旧动能转换等重大挑战, 中国选择了“新基建”领衔的扩大消费投资内需的一揽子宏观对冲政策。

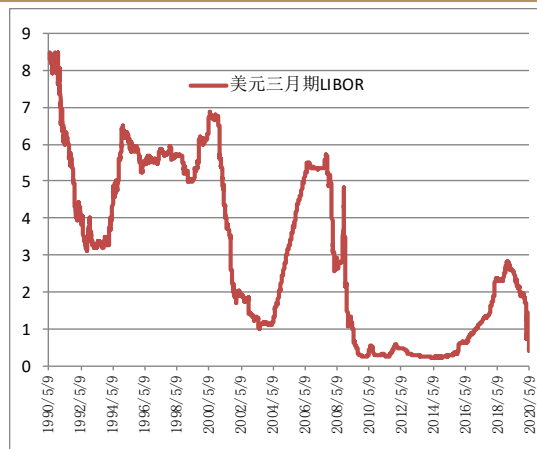
新基建是应对金融危机的最简单有效办法, 兼顾短期扩大有效需求和长期扩大有效供给, 兼具稳增长、稳就业、调结构、促创新、惠民生的综合性重大作用。当前的中国和以前的美国都是超前新基础设施建设的受益者。

图表 45: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20200515)



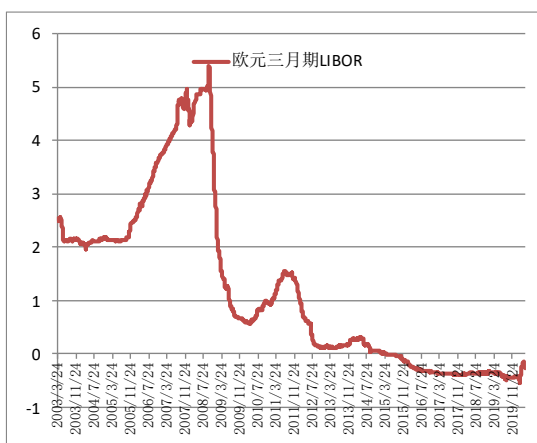
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20200515)



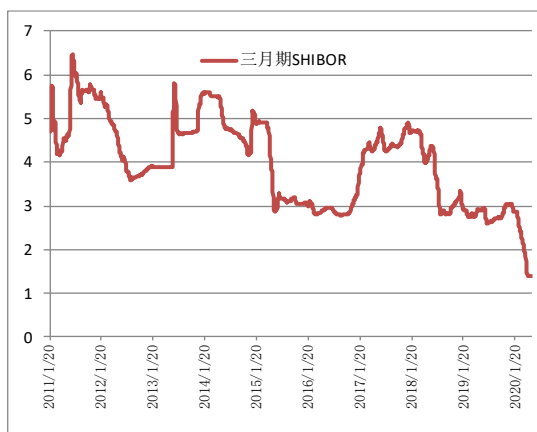
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20200515)

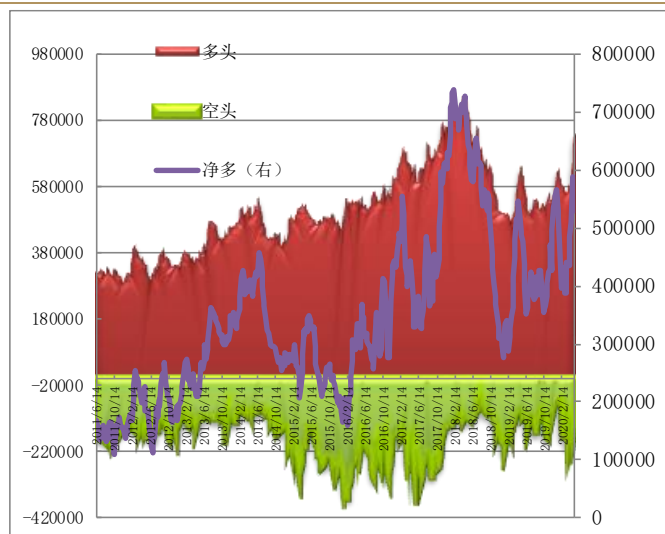


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度攀升

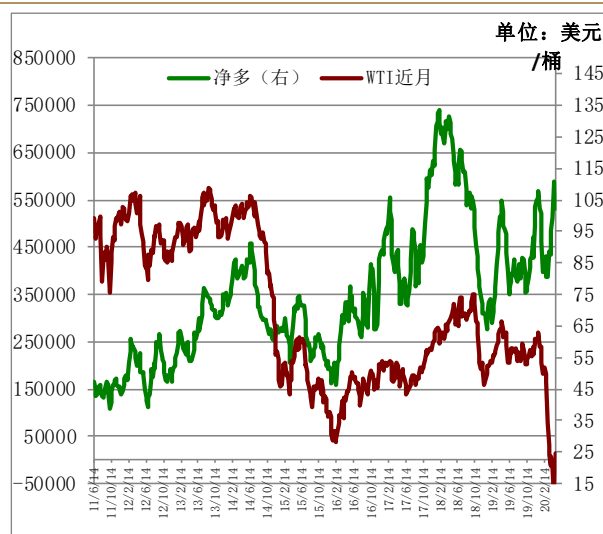
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 5 月 12 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货合同多头持仓下降，空头持仓下降的更多，净多持仓周度从 43 万手增加到 54 万手。

图表 49: WTI 原油投机资金持仓(2011-20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50: 净多持仓和油价比较图 (2011-20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：减产与需求提升双重利好，油价上涨

国际原油市场连续第三周上涨，比市场预期更强烈的需求以及更大幅度的减产支撑了市场价格。沙特、阿联酋和科威特决定6月额外减产共118万桶/日，5月的前14天欧佩克组织出口已经环比下降了485万桶/日，俄罗斯前14天环比产量下降17%，美国产量周度再降30万桶/日，等等。无论是市场因素还是人为因素，原油的供应量正在逐步下降。另一方面中国4月份的原油加工量环比大增11%，同比仅跌0.8%，5月原油加工量就将提升到去年同期水平；中国疫情最严重的时期是2月，5月基本恢复正常，类比美国，4月最严重，7月就将恢复到去年同期。同时又有更多的国家正在重启生产活动，市场对需求端的乐观也与日俱增。

除了供需两方面的向好，全球成交最大的WTI原油交割地库欣库存也在接近库容86%时首次出现了库存下降，WTI胀库的风险大幅下降，成为供需利好之外的另一重支撑。

国际原油期货见底的确定性大幅提升，投资者波段做多思路不变。

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