

## 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

## 成品油库存高企，油价有稳固需求

## 观点概述：

原油市场的陆续减产仍在支撑市场，需求端的恢复虽有反复，但趋势是确定向好的，而且疫苗也有更新的进展。目前市场的关注点有从疫情向中美关系转变的迹象，人大上“港版国家安全法”纳入审议议程，美国称可能做出强烈回应，受此影响周五商品市场大幅下挫。从原油供需看，目前全球的成品油库存依旧高企，而且这是在炼厂开工率处于低位的情况下；全球的海上浮仓数量也没有出现明显下降，这些原油都在寻找买家；美国周度需求数据出现反复，正在从低点艰难回升。

国际油价从底部上涨以来已经翻倍，月差也大幅走高，WTI 近月交割时甚至出现了 back 结构，随着价差的走强，前期存储的原油也将逐步释放，这将是原油价格上涨的最大阻力。

## 策略建议：

多单部分止盈。

## 风险提示：

疫情进一步失控，经济复苏遇阻。



## 一、原油价格

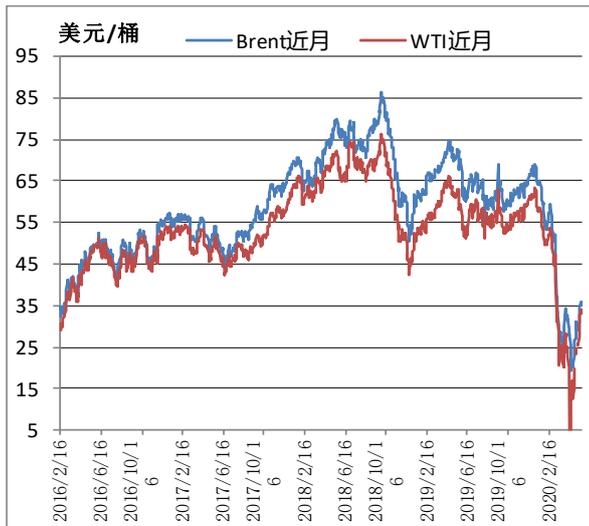
### 1、原油价格及相关价差：连涨第四周上涨

疫情进一步缓解，美国原油库存以及浮仓持续下降，欧佩克和俄罗斯的减产也在顺利实施，国际原油期货连续第四周上涨。

周度看，Brent7 月上涨 7.27%，WTI7 月上涨 12.69%，SC7 月上涨 2.39%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图(2015-20200522)

图表 2: 欧美两地原油差价 (2015-20200522)

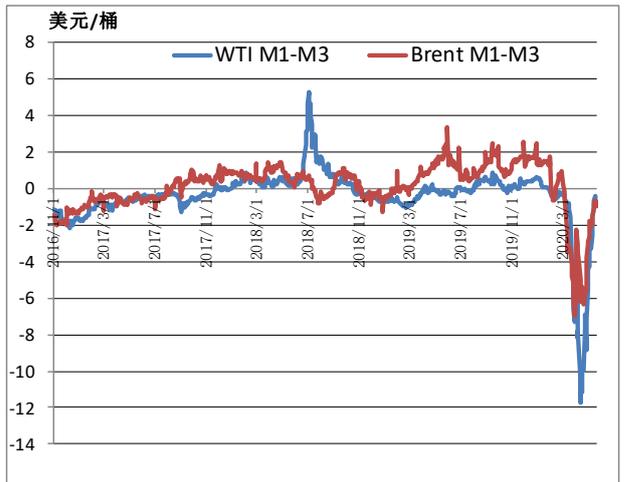
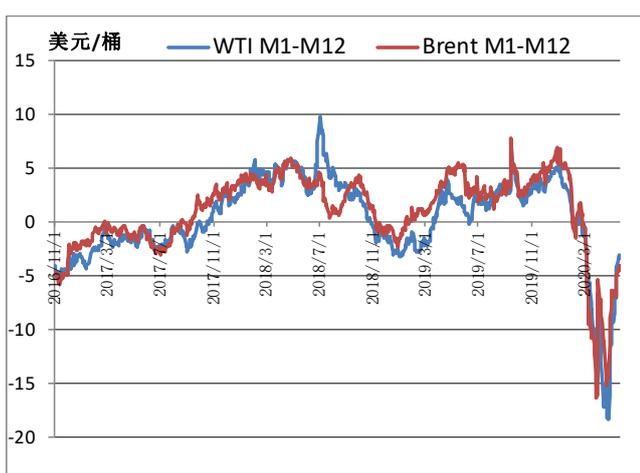


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200522)

图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200522)



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。

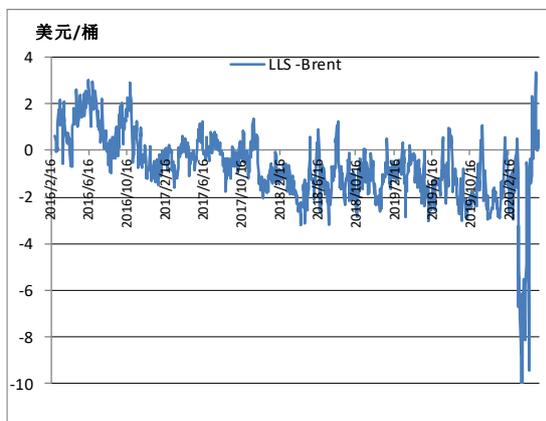
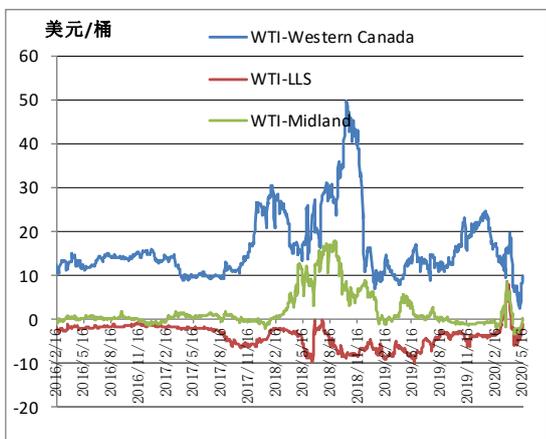
过去一周国际两基准原油的近远端月差走势分化。1-3 月月差略跌，1-12 月差延续升势。WTI1-3 周度从 -0.69 跌至 -0.89 美元/桶，1-12 从 -4.29 上涨到 -3.4 美元/桶。Brent 的 1-3 月差从 -0.78

下跌到-1.01 美元/桶，1-12 从-5.05 上涨到-4.57 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—20200522）

图表 6：Brent 与 LLS 的价差（2015—20200522）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

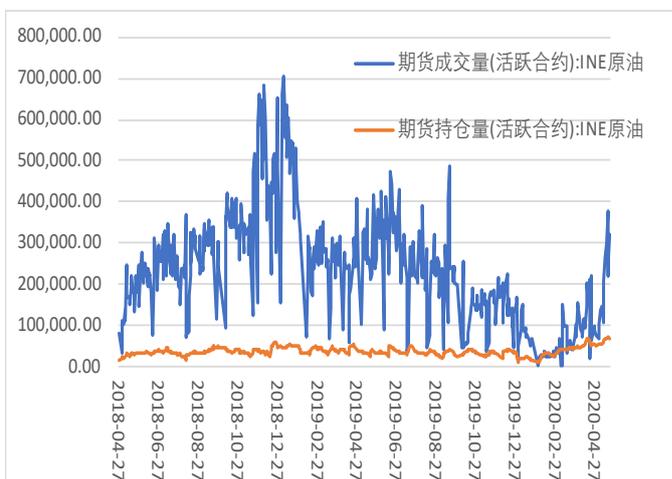
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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，库欣库存大幅下降所致。

LLS 与 Brent 的价差周度走高，LLS 与 Brent 升水 0.13 美元/桶，这预示这美国出口的积极性下降，而进口的积极性上升。

图表 7：SC 与 Brent 活跃合约价差（2019—20200522）

图表 8：SC 活跃合约的成交与持仓（2018—20200522）



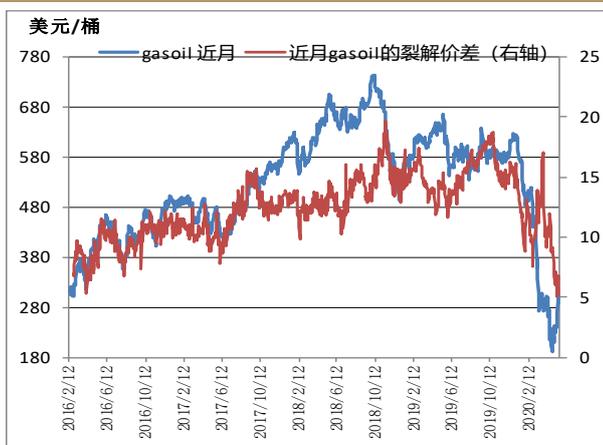
数据来源：Wind, 混沌天成研究院

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 3.03 美元/桶。

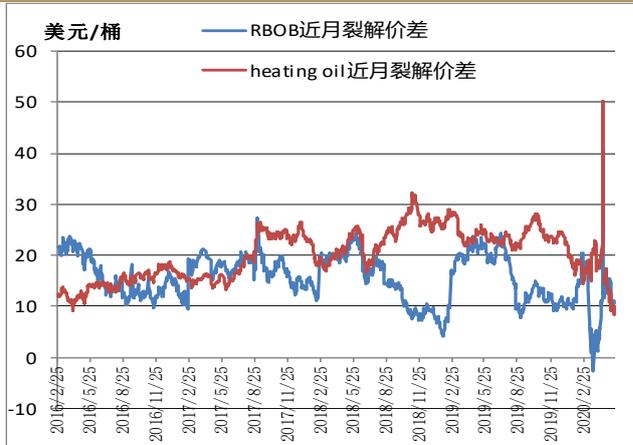
2、原油与下游产品的裂解价差：汽柴油裂解价差周度小幅下滑  
成品油价格涨势不及原油，成品油裂解价差周度走弱。

图表 9: 欧洲柴油期货的裂解价差 (2016—20200522)



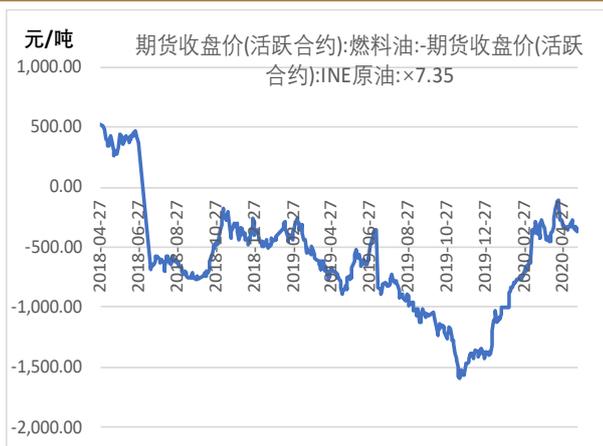
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 10: 美国成品油裂解价差走势 (2015—20200522)



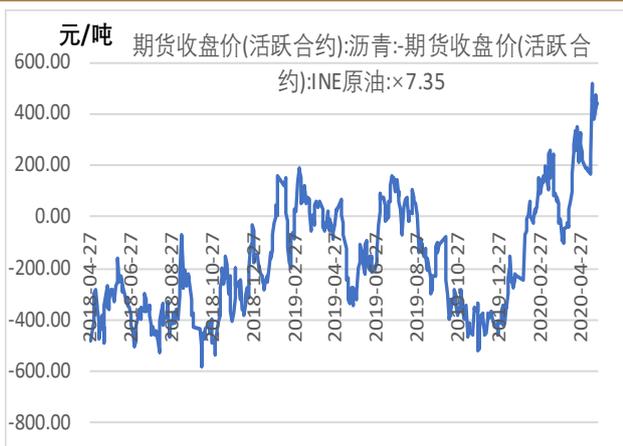
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 11: 燃料油的裂解价差 (2018—20200522)



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—20200522)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200522)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200522)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

对标每周五的结算价格，过去一周仅聚丙烯较原油的裂解价差走高，其余品种横盘或小幅下跌为主。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—20200522)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200522)



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

船运追踪公司 Kpler 数据显示，5 月份至今 OPEC+海运出口下降了 640 万桶/日。在所减少的出口中，沙特、科威特、阿联酋占到了 70%。沙特出口 726 万桶/日，环比 4 月下降 224 万桶/日。沙特的国内原油库存也下降 500 万桶。欧佩克及其联盟的减产正在实施。

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（1999-202004）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20：伊拉克的产量与产能（1999-202004）

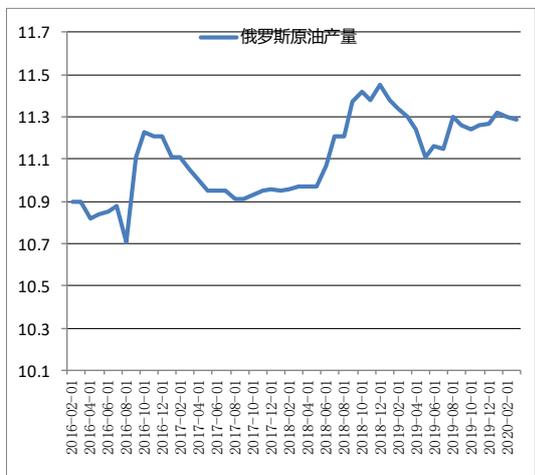


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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。

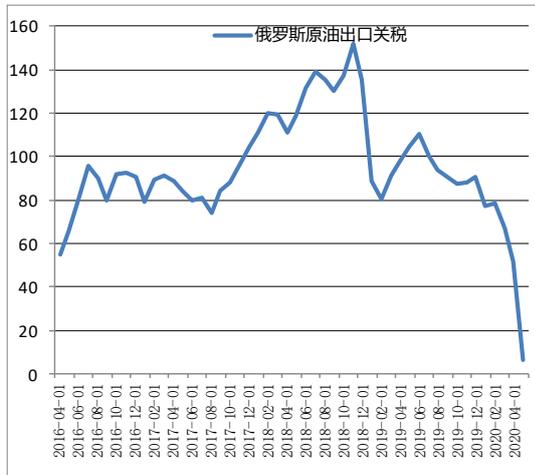
5 月 1 日到 19 日，俄罗斯石油和凝析油日产量下降到 942 万桶/日，这是该国作为全球减产协议的一部分履行的承诺，产量水平低于 4 月的 1135 万桶/日以及 5 月前半月的 943 万桶/日。

图表 21：俄罗斯产量走势（2016-202004）



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）

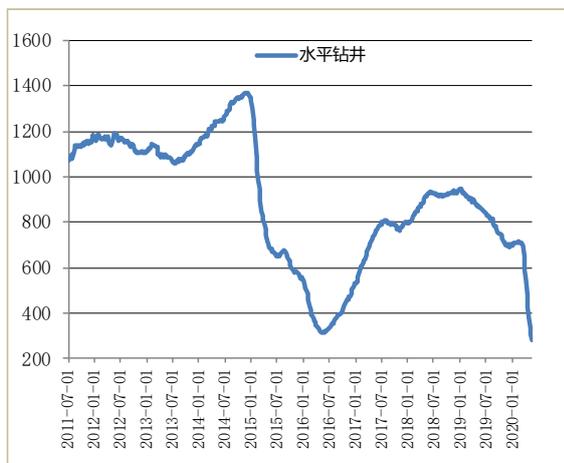


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

美国能源服务公司贝克休斯公布，截止 5 月 22 日当周，美国活跃石油和天然气钻机数减少 21 座至 318 座，连续第三周创记录低点。

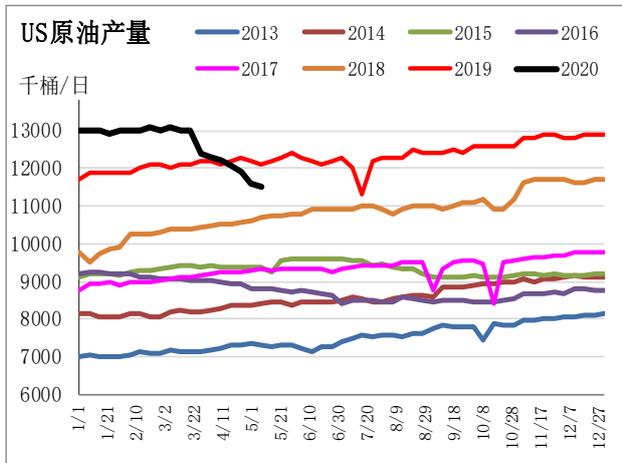
美国原油产量周度下降 10 万桶/日至 1150 万桶/日，较记录高位 1310 万桶下降了 160 万桶，降幅高达 12.2%。

图表 23: 美国水平钻井数(2011-20200522)



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: 美原油库存连续第二周下降, 全球成品油库存依旧高企**

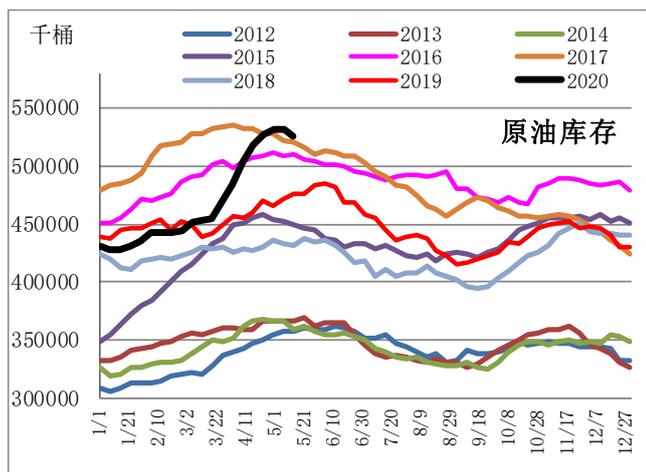
截至5月15日当周, 美国原油库存下降500万桶, 连续第二周商业库存下降。

当周, 俄克拉荷马州的库欣原油库存减少560万桶, 上周库欣库存下降300万桶, 作为WTI的交割库库欣库存下降的意义非凡。

当周, 美国汽油库存增加280万桶, 馏分油库存增加380万桶, 馏分油库存是2017年3月以来的最高。

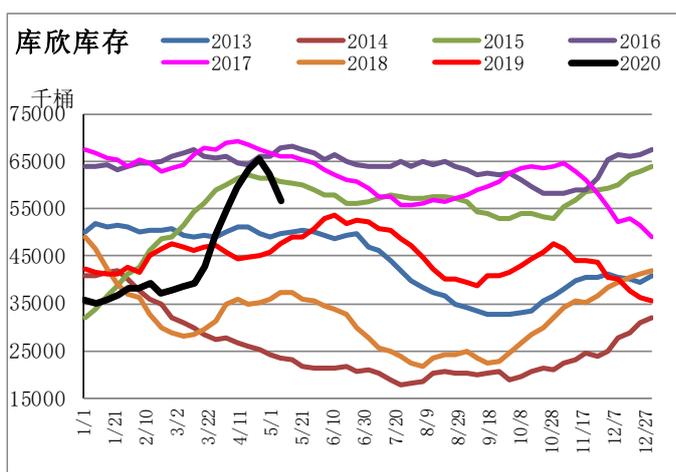
美国包括成品油和原油在内的石油总库存升至8年高点, 接近14亿桶。

图表 25: 美国原油商业库存走势 (1982-20200515)



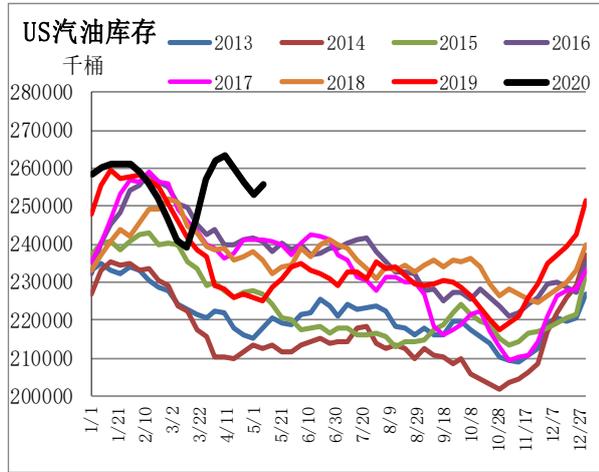
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 26: 美国库欣地区原油库存走势 (2004-20200515)



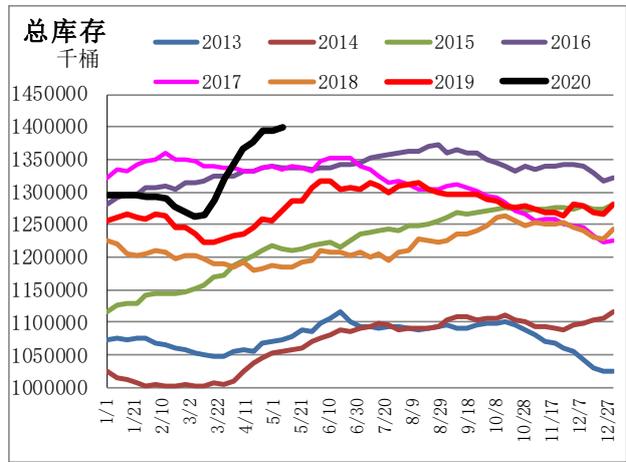
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 27: 美国汽油库存走势 (2013-20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国油品总库存 (2013-20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

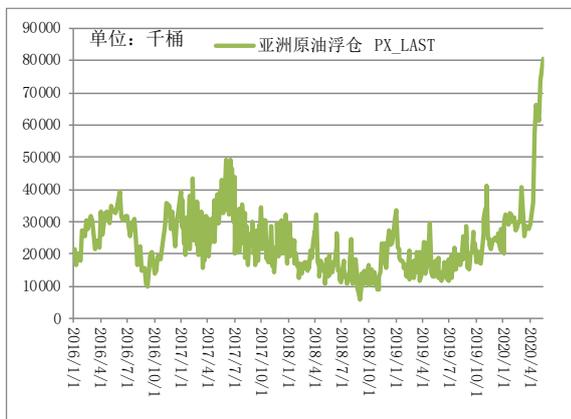
据彭博统计过去一周全球的海上浮仓继续小幅增加, 亚洲地区增幅较大, 美湾略降。截止 5 月 15 日全球海上浮仓有从前周的 1.75 亿桶升至 1.78 亿桶。

图表 29: 全球原油浮仓走势 (2016—20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

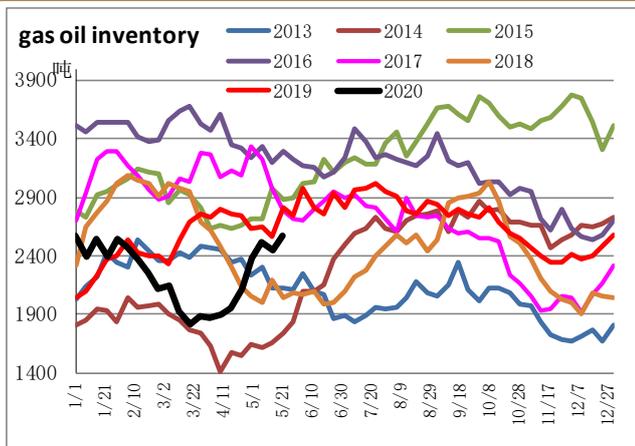
图表 30: 亚洲原油浮仓 (2016—20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

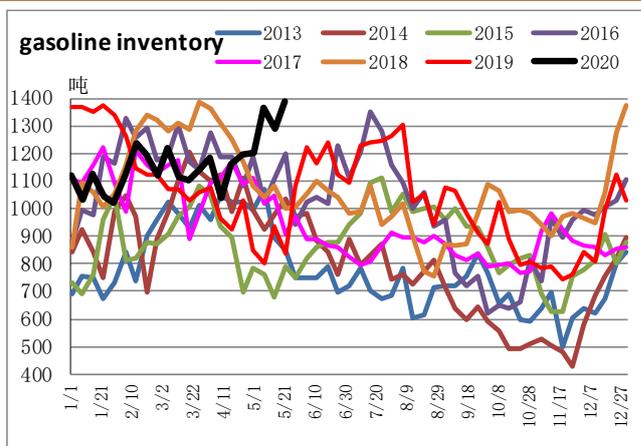
截至 5 月 22 日当周, 阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普 (ARA) 中心成品油库存再度攀升。其中柴油、汽油、石脑油和航空煤油库存均大幅增加, 航空煤油周度增幅高达 10%。馏分油库存略降, 但绝对值依旧高企

图表 31: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20200522)



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 (2013-20200522)

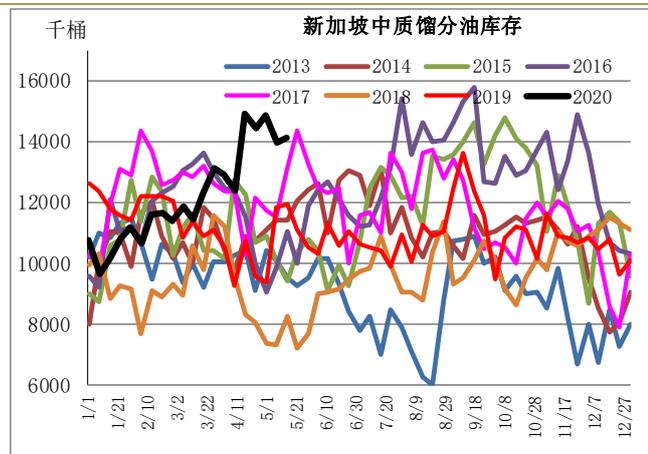


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

新加坡重质馏分油库存上升到一年高位。

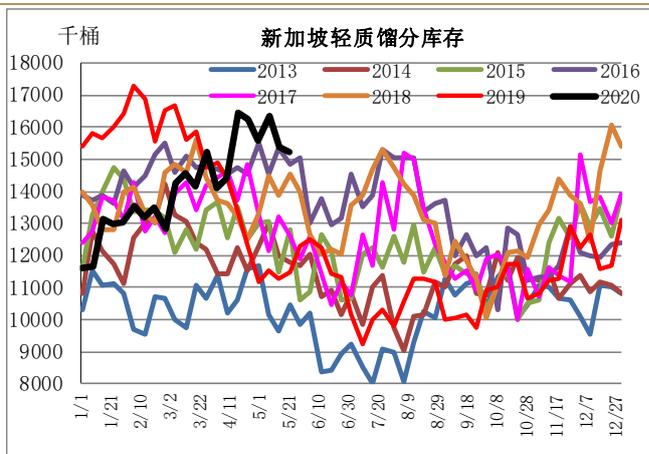
新加坡企业发展局 (ESG) 公布的数据显示, 截至 5 月 20 日当周, 新加坡包括燃料油及低硫含蜡残油在内的残渣燃料油 (沥青除外) 库存增加 120 万桶, 升至一年高位。当周, 包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存减少 15 万桶, 中质馏分油库存小幅下降。

图表 33: 新加坡中质馏分油库存 (2014-20200522)



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 (2014-20200522)

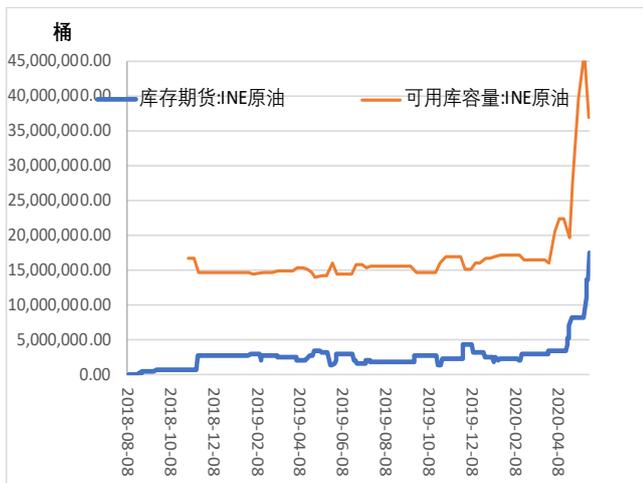


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

5 月 22 日当周上海能源中心公布, 当周 SC 交割库库存大幅增加, 从 816 万桶上升到 1750 万桶, 库存翻倍。集中在亚洲地区的浮仓正在慢慢变成我国的岸上库存。

卓创统计的山东原油库存周度小幅上升, 库存总量为 4008 万桶。

图表 35: INE 原油库存与库容 (2018-20200522)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 36: 中国山东原油库存 (2018-20200522)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

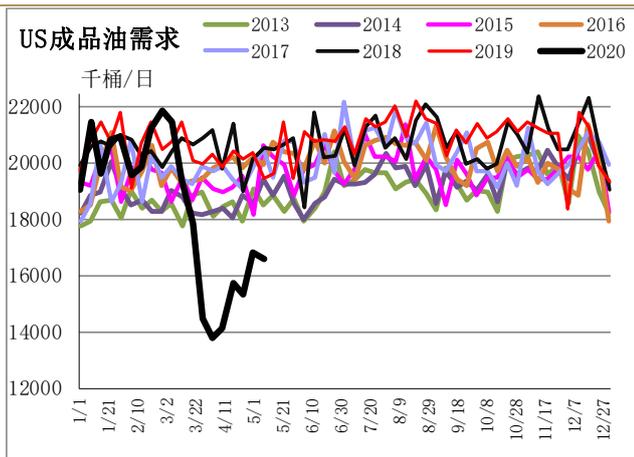
## 四、原油需求

### 1、美国汽油需求出现反复

美国能源信息署最新统计显示,截止5月15日的一周,美国成品油需求总量日均1650万桶,环比下降30万桶/日。美国汽油日均需求为680万桶,环比下降70万桶,汽油需求连续第五周攀升。美国馏分油需求为370万桶/日,周度略降,绝对值仍高企。

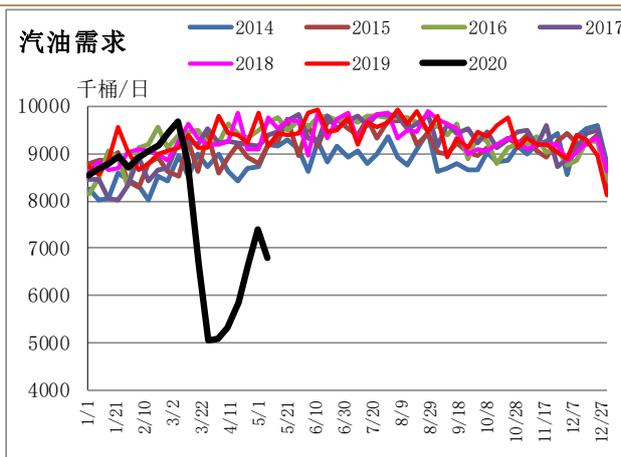
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据,不计算汽油销售加仓总数。相反,它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 37: 美国馏分油需求走势 (2013-20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

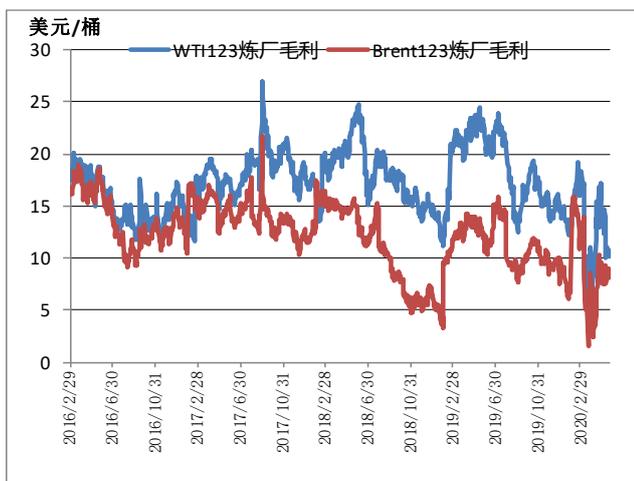
图表 38: 美国汽油需求走势图 (2004-20200515)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

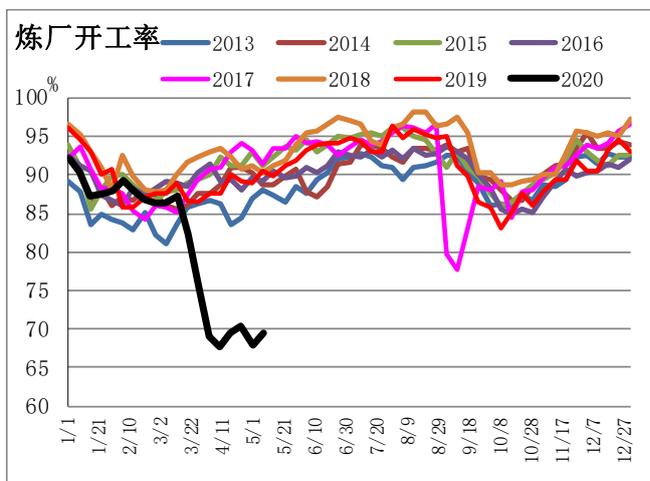
简单核算的欧美炼厂毛利目前处于区间低位, Brent 毛利变化不大, WTI123 简单毛利周度下滑。美国的炼厂开工率周度上升, 从 68% 升至 69%, 炼厂开工率绝对值依旧处于低位。

图表 39: 全球两大油品炼厂毛利 (2016-20200522)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 美国炼厂开工率 (2013-20200515)

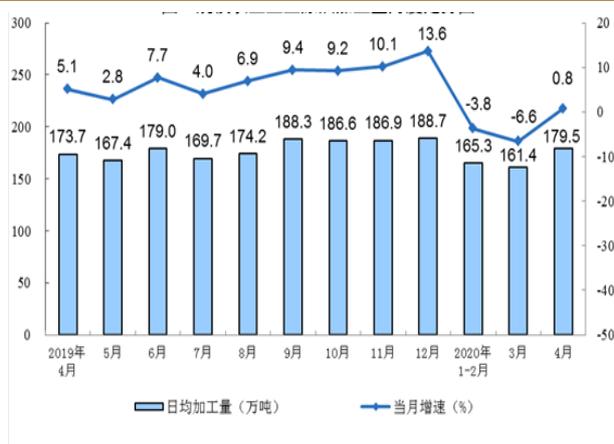


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 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 (2019-202004)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 42: 中国地炼开工率 (2018-20200522)



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。

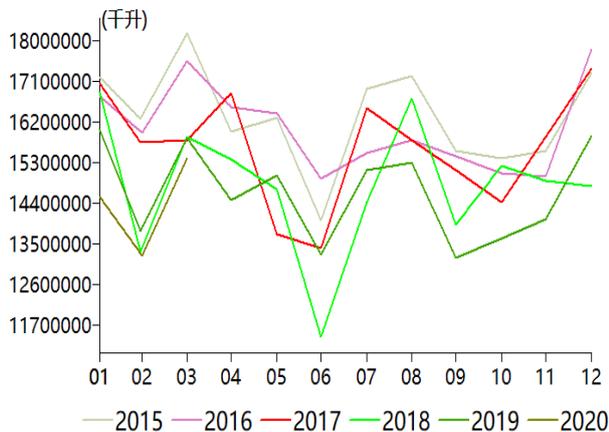
中国山东地炼开工率周度从 74% 上升到 76%, 继续创历史新高。

## 3、其他国家和地区: 全球炼厂开工企稳回升

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%。

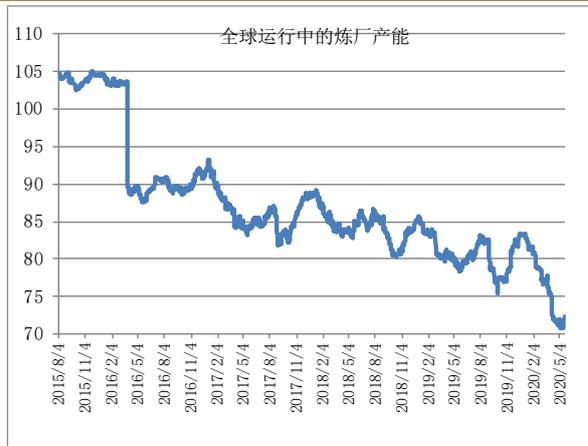
全球运行中的炼厂产能升至 7240 万桶/日, 略有企稳。

图表 43: 日本原油净进口量 (2017-2019Q4)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 全球运行中的炼厂 (2015-2020Q5/22)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

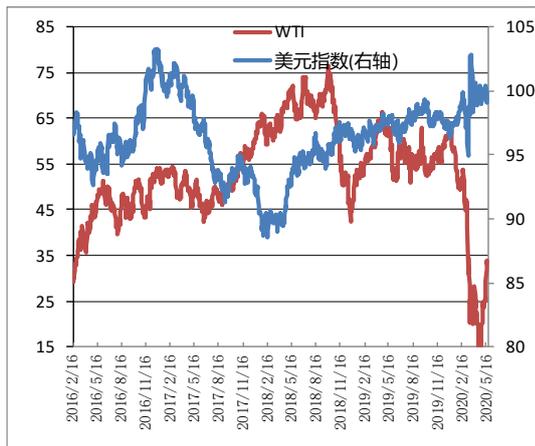
## 四、资金因素

### 1、宏观经济: 中国不设 2020 年度增速目标

这一点略超社会预期的, 充分体现了中央政府宏观政策的务实、前瞻和灵活! 在全球经济陷入衰退之际, 中国复工复产走在世界前列, 此时, 政策能够做到加力扶持受疫情冲击最重的行业、企业和个人, 同时推出一些立足中长期的体制机制改革举措, 让中国经济在疫情后能够自然修复、以及在更远时间内能够平稳转型就已很好。全球大流行以及经济和贸易的巨大不确定性下, 弱化年度经济增速目标, 不仅能为群众和市场所理解和接受, 也意味着不用“倒逼式”地出台过强过急的逆周期政策, 为改革腾出更多空间, 为经济开拓更多韧性。

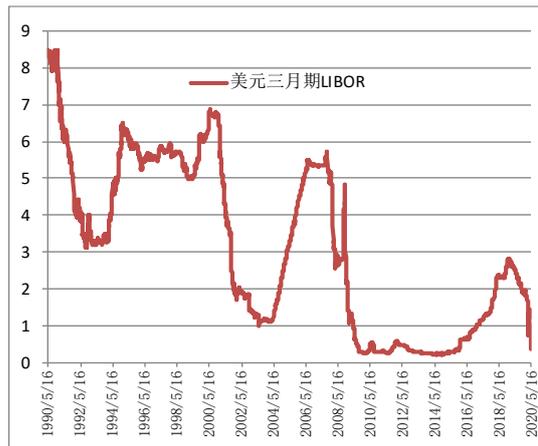
目前市场的关注点有从疫情向中美关系转变的迹象, 人大上“港版国家安全法”纳入审议议程, 美国称可能做出强烈回应, 受此影响周五商品市场大幅下挫。

图表 45: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-2020Q5/22)



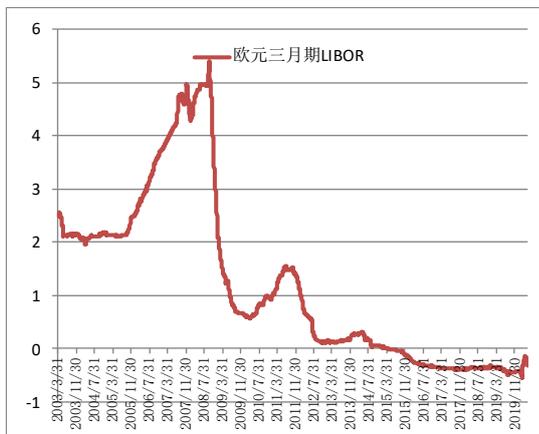
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-2020Q5/22)



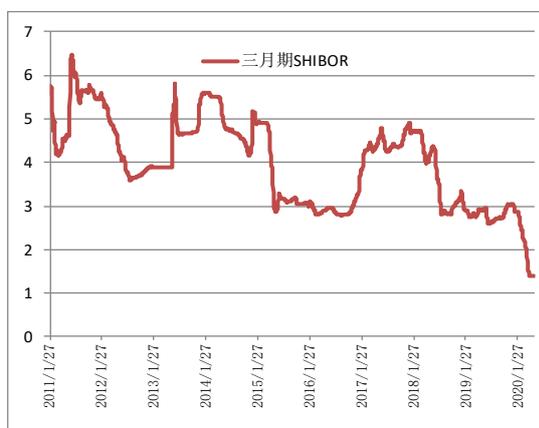
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47：欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20200522)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48：三月期 SHIBOR 走势 (2010-20200522)

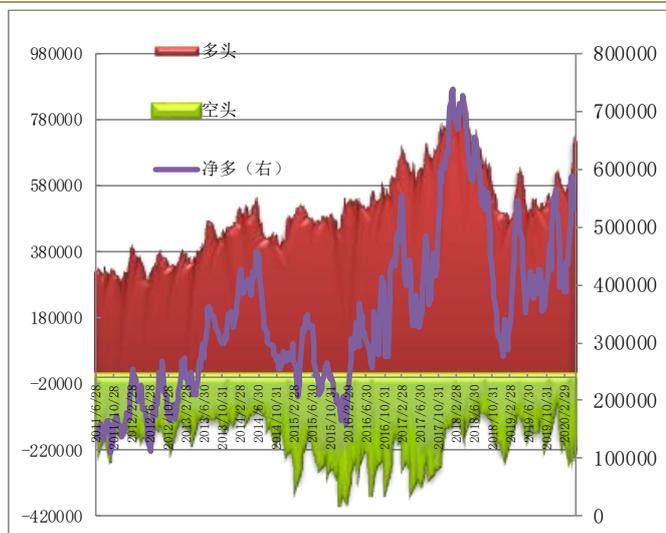


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

## 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 19 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略降，空头持仓下降 2 万手，净多持仓周度从 54.1 万手增加到 54.3 万手。

图表 49：WTI 原油投机资金持仓 (2011-20200522)



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 (2011-20200522)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

## 五、原油后市展望：成品油库存高企，油价有稳固需求

原油市场的陆续减产仍在支撑市场，需求端的恢复虽有反复，但趋势是确定向好的，而且疫苗也有更新的进展。目前市场的关注点有从疫情向中美关系转变的迹象，人大上“港版国家安全法”纳入审议议程，美国称可能做出强烈回应，受此影响周五商品市场大幅下挫。从原油供需看，目前全球的成品油库存依旧高企，而且这是在炼厂开工率处于低位的情况下；全球的海上浮仓数量也没有出现明显下降，这些原油都在寻找买家；美国周度需求数据出现反复，正在从低点艰难回升。

国际油价从底部上涨以来已经翻倍，月差也大幅走高，WTI 近月交割时甚至出现了 back 结构，随着价差的走强，前期存储的原油也将逐步释放，这将是原油价格上涨的最大阻力。

### 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