

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

供需仍健康，价格需稳固

观点概述:

国际原油价格涨势迅猛，存在回调可能。过去一周原油价格的变化有，Brent月差开始与单边走势相悖，单边上涨，月差下跌；美国成品油价格走势难以跟上原油，成品油裂解价差下降；美国内部WTI相对于其他区域的基准油也出现反弹以来周度下降。油价表象如此。从供需面看，美国产量延续跌势，钻井数也持续下降，欧佩克和俄罗斯仍可能7月之后继续减产；需求端看，中国已经回到疫情前，美国仍有反复，走出低谷还需要一个月时间。供需面上难以看到强有力的利空，油价的回调会只是调整而非逆转。

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：WTI5月月线上涨创记录

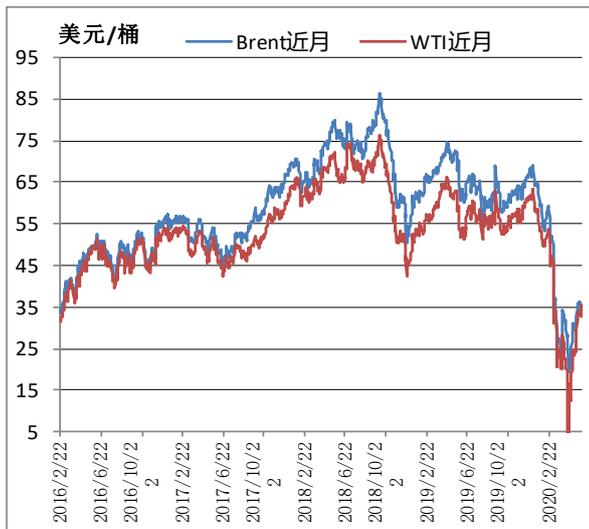
美国公布了3月原油产量，且市场对中美贸易关系持乐观态度，国际原油市场上周再度大幅走高，WTI月线涨幅创记录。

周度看，Brent8月上涨5.53%，WTI7月上涨5.24%，SC7月上涨3.58%。

5月月度看，Brent8月上涨32.34%，WTI7月上涨60.47%，SC7月上涨10.66%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图 (2015-20200529)

图表 2: 欧美两地原油差价 (2015-20200529)

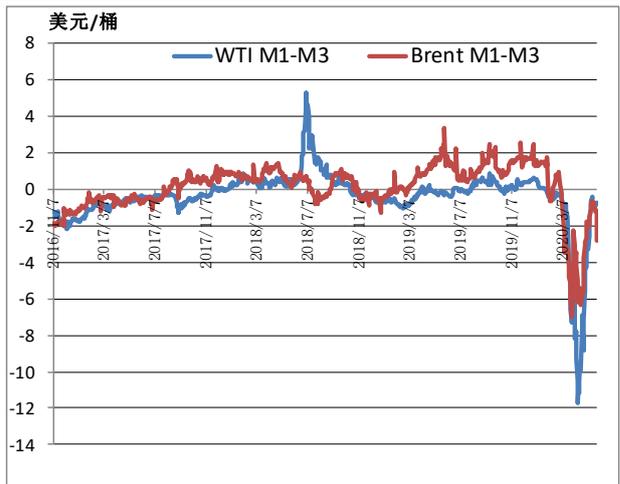
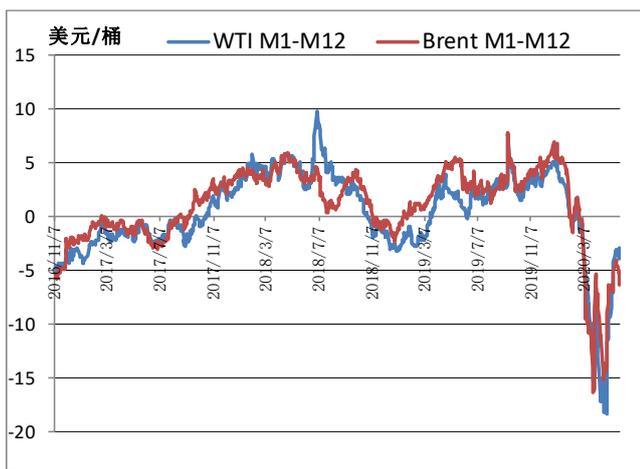


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent 12 个月间价差 (2015—20200529)

图表 4: WTI 及 Brent 3 个月间价差 (2015—20200529)



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。

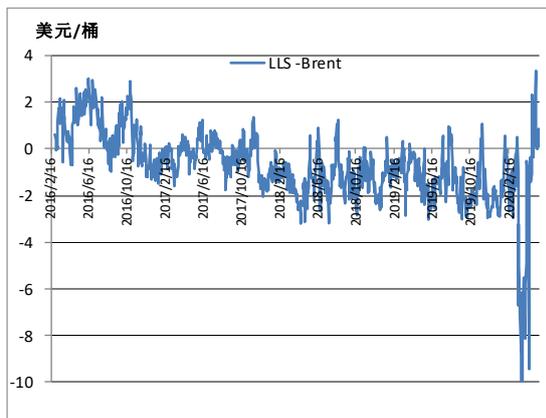
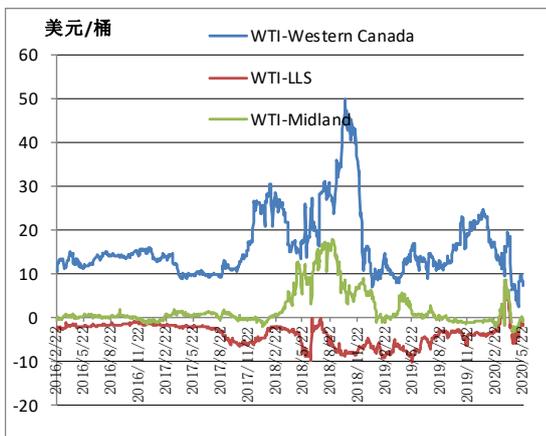
过去一周国际两基准原油的月差走势分化。WTI 月差走高，而 Brent 月差下跌。WTI1-3 价差

周度从-0.89 上涨到-0.71 美元/桶, 1-12 从-3.4 上涨到-2.97 美元/桶。Brent 的 1-3 月差从-1.01 下跌到-2.84 美元/桶, 1-12 从-4.57 下跌到-6.43 美元/桶。

WTI 交割库存下降给 WTI 带来较强支撑; 北海地区原油装载量持续高位拖累价格。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200529)

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200529)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

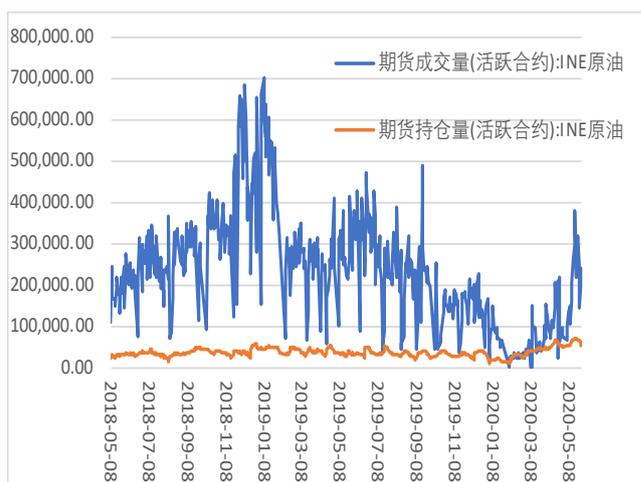
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

原油价差市场也出现剧烈变化。WTI 较 LLS、Midland、WCS 的价差周度下跌, 美国国内 WTI 的强度略有弱化。

LLS 与 Brent 的价差第二周周度走高, LLS 与 Brent 升水 0.3 美元/桶, 美国进口的积极性继续攀升。

图表 7: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20200529)

图表 8: SC 活跃合约的成交与持仓 (2018—20200529)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

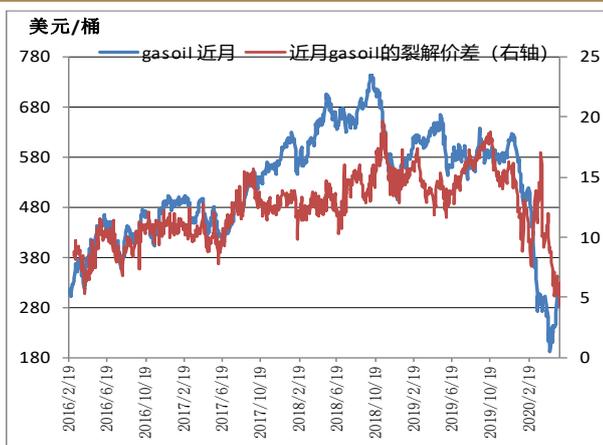
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

大批原油到达中国港口, SC 的价格因此相对承压, SC 与 Brent 的价差回落至 0.75 美元/桶, 这是今年 3 月以来的最低值。

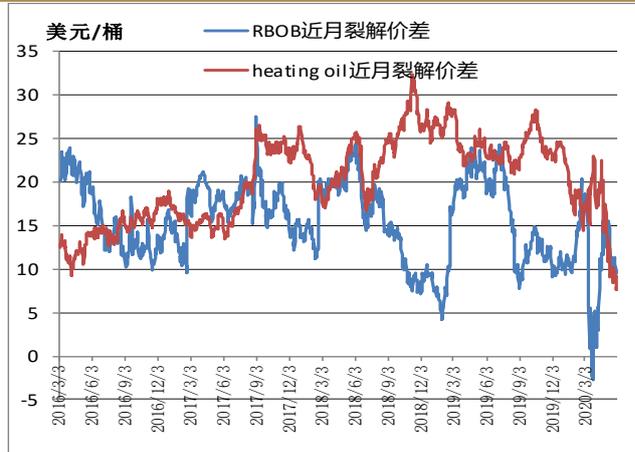
2、原油与下游产品的裂解价差: 美成品油裂解价差下跌, HO 跌幅较大

美国成品油价格涨势不及原油，成品油裂解价差周度走弱，其中HO的跌幅较大。欧洲柴油裂解价差周度变化较小。

图表 9: 欧洲柴油期货的裂解价差 (2016—20200529) 图表 10: 美国成品油裂解价差走势 (2015—20200529)

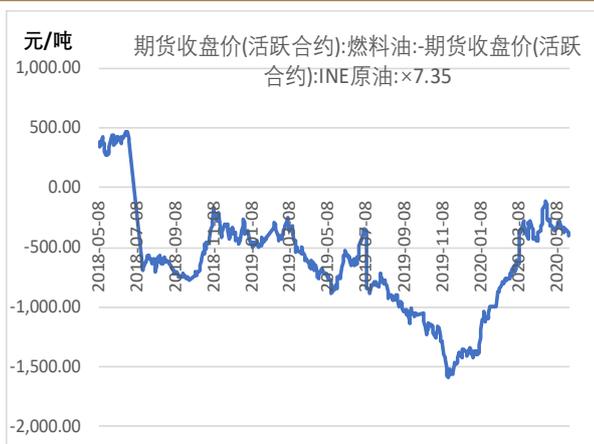


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



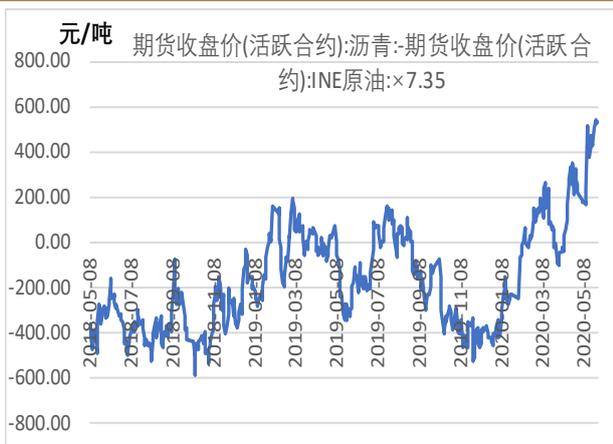
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 11: 燃料油的裂解价差 (2018—20200529)



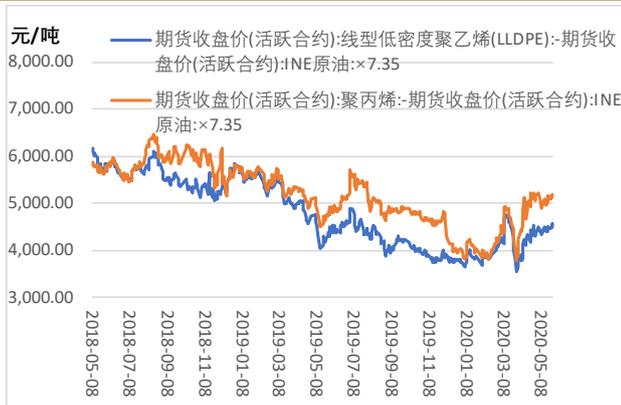
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12: 沥青的裂解价差走势 (2018—20200529)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200529)



图表 14: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200529)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

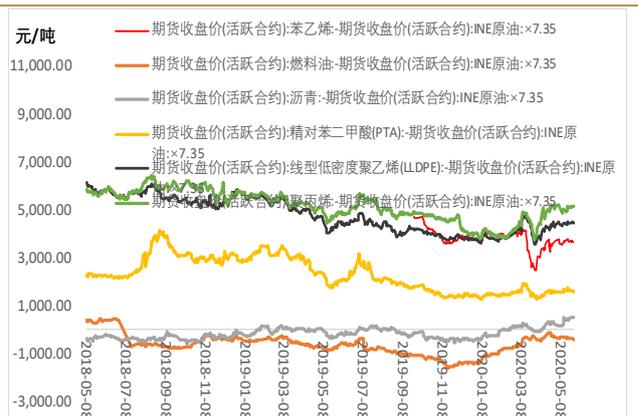
对标每周五的结算价格,国内能化品与 SC 的裂解价差走势各异。Bu 裂解价差涨幅最大, Fu 和聚烯烃周度裂解价差也走高。PTA 和苯乙烯的裂解价差周度下滑。裂差绝对值排序变化不大, 依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

图表 15: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20200529)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200529)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

三、原油供应

1、原油产量: 欧佩克 5 月减产规模创纪录

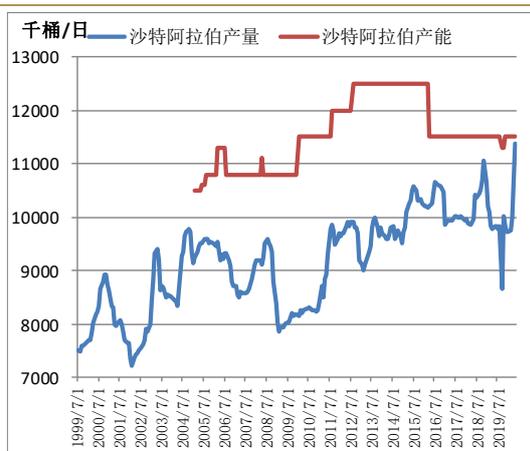
调查显示 5 月份欧佩克组织产量为 2477 万桶/日, 环比 4 月下降了 591 万桶/日。其中降幅最大的几个国家是沙特、阿联酋和科威特。伊拉克和尼日利亚减产并未达标。委内瑞拉、伊朗和利比亚都免于自愿减产, 前两个国家 5 月产量仍下降。

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)



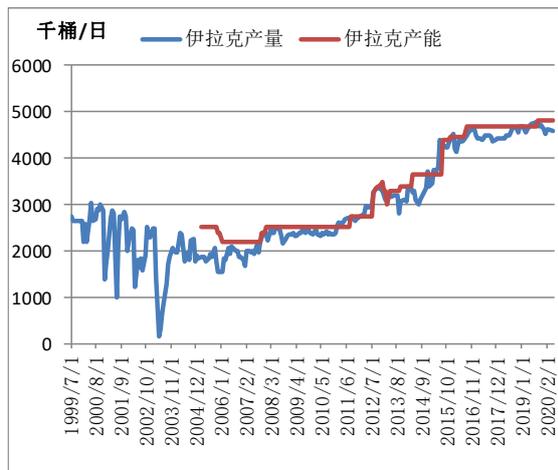
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 科威特的产能与产量 (1999—202004)

图表 20: 伊拉克的产量与产能 (1999—202004)



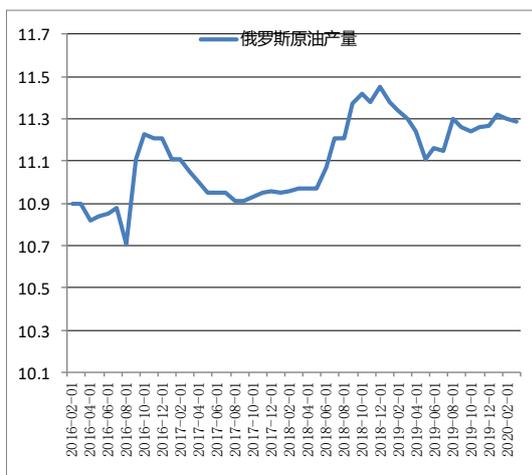
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

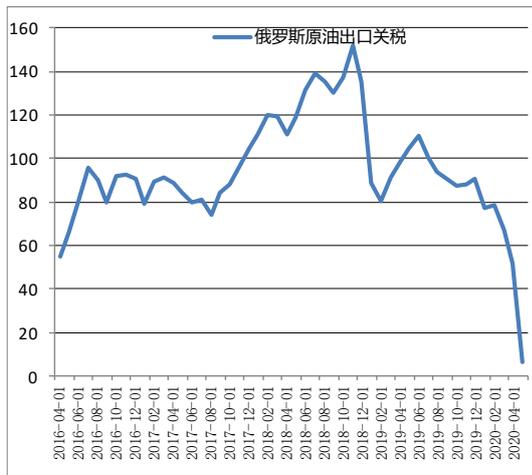
俄罗斯 4 月份石油产量提升到 1138 万桶/日，环比 3 月增加近 10 万桶/日。

图表 21: 俄罗斯产量走势 (2016-2020Q4)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 22: 俄罗斯原油出口关税 (2016-2020Q5)



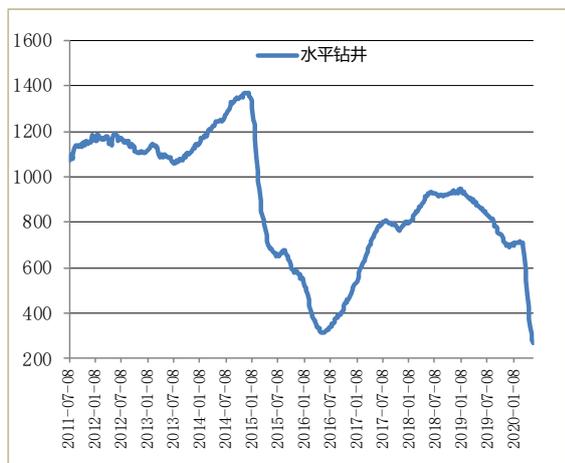
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国能源服务公司贝克休斯公布，截止 5 月 29 日当周，美国活跃石油和天然气钻机数减少 17 座至 301 座，连续第四周创记录低点。这是可追溯的 1940 年以来的历史最低。

美国原油产量周度下降 10 万桶/日至 1140 万桶/日，较记录高位 1310 万桶下降了 170 万桶，降幅高达 12.9%。

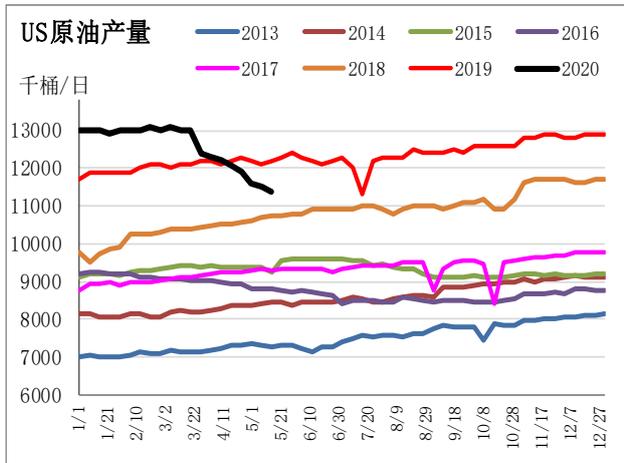
美国公布了历史的月度数据，3 月美国产量减少 2.8 万桶至 1271.6 万桶/日。这是 2019 年 10 月以来的最低值。该数据在 5 月 29 日晚间被解读为重大利好。

图表 23: 美国水平钻井数(2011-20200529)



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

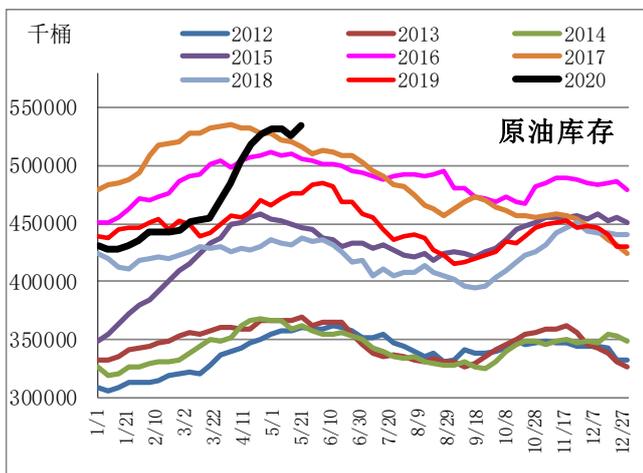
2、库存: 美原油商业库存上升, 库欣库存下降

截至5月22日当周, 美国原油库存上升790万桶, 库存上升令市场意外, 库存增加是因为进口增加。

当周, 俄克拉荷马州的库欣原油库存减少340万桶, 过去三周库欣库存都出现了下降。

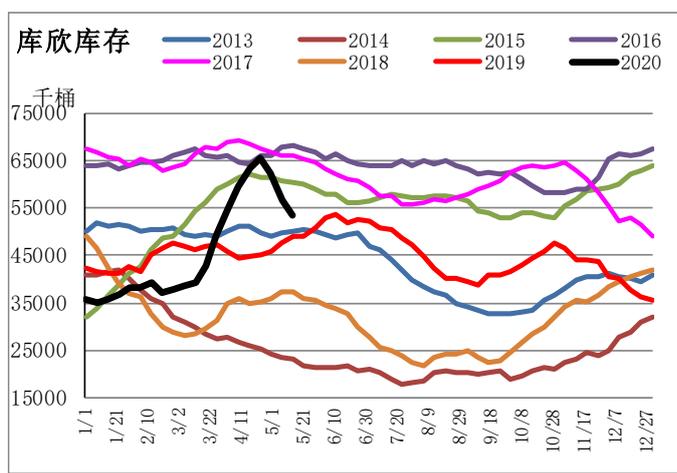
当周, 美国汽油库存减少70万桶, 馏分油库存增加550万桶, 馏分油库存是2017年3月以来的最高。

图表 25: 美国原油商业库存走势 (1982-20200522)



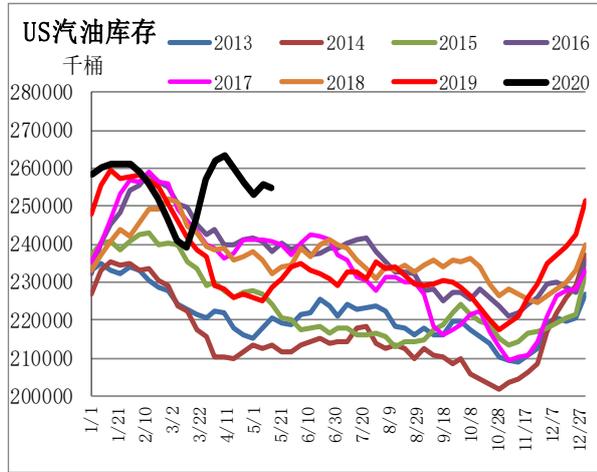
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 26: 美国库欣地区原油库存走势 (2004-20200522)



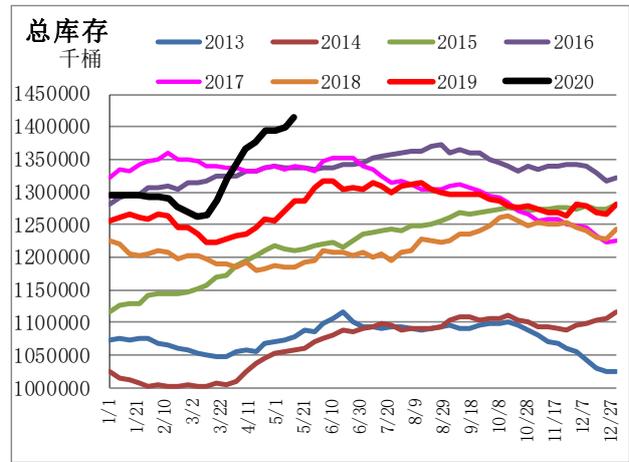
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 27：美国汽油库存走势（2013-20200522）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28：美国油品总库存（2013-20200522）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

海上浮仓出现拐头。截止 5 月 22 日当周海上浮仓从前一周的 1.80 亿桶下降到 1.78 亿桶。

图表 29：全球原油浮仓走势（2016—20200522）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

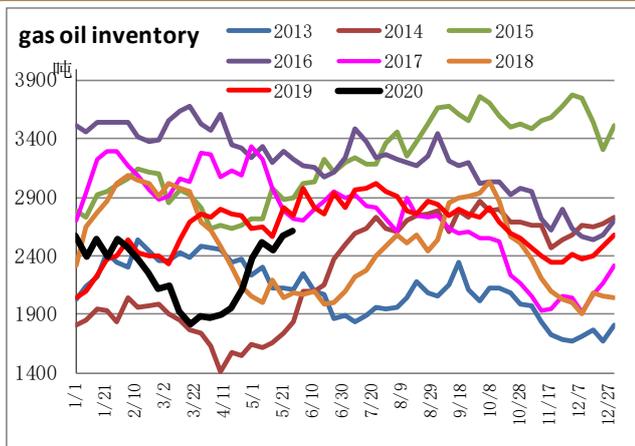
图表 30：亚洲原油浮仓（2016—20200522）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

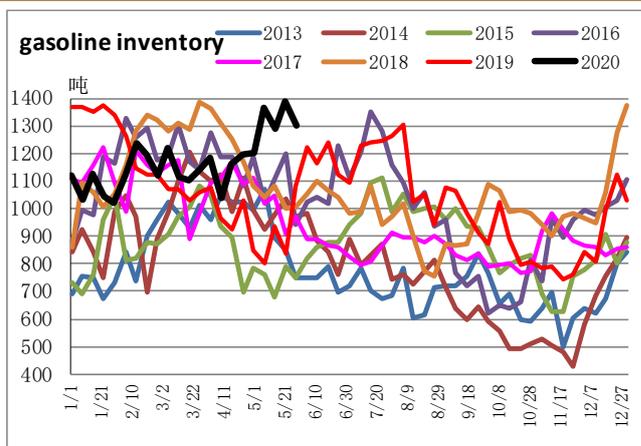
截至 5 月 29 日当周，阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普（ARA）中心成品油库存再度攀升。仅汽油库存略降，柴油、燃料油、石脑油、航煤库存全线增加。

图表 31: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20200529)



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 (2013-20200529)

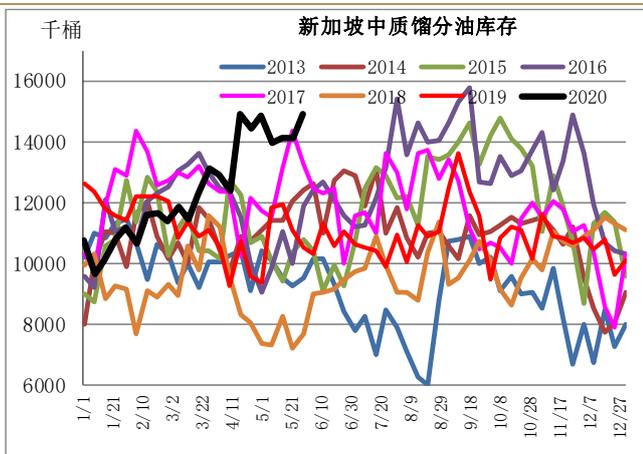


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

新加坡轻质馏分油降至八周低位。

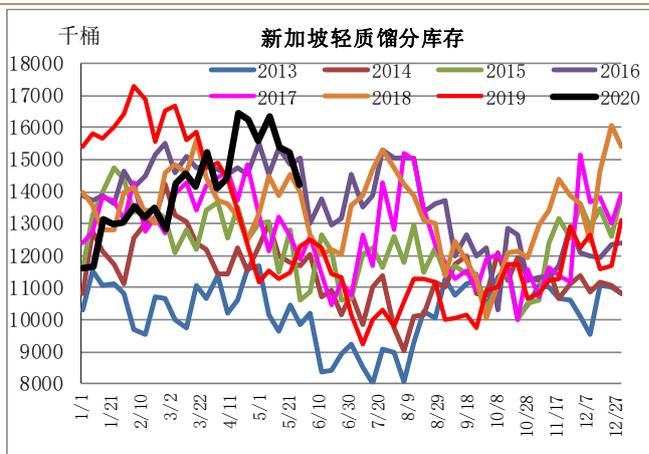
新加坡企业发展局 (ESG) 公布的数据显示, 截至 5 月 28 日当周, 新加坡包括燃料油及低硫含蜡残油在内的残渣燃料油 (沥青除外) 库存减少 60 万桶, 降至两周低位。当周, 包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存减少 100 万桶, 中质馏分油库存增加 80 万桶。

图表 33: 新加坡中质馏分油库存 (2014-20200529)



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 (2014-20200529)

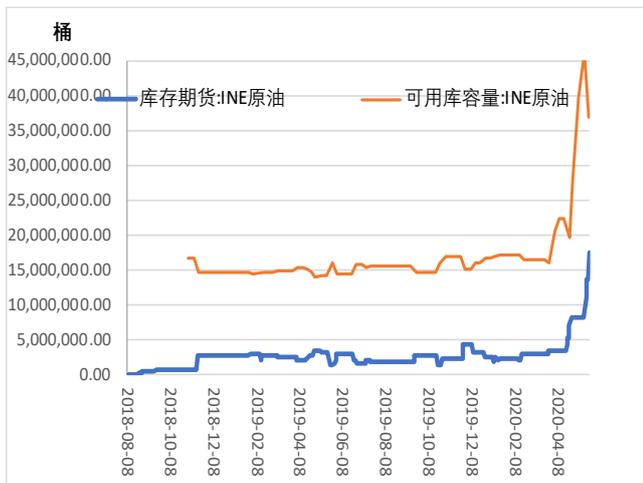


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

5 月 29 日当周上海能源中心公布, 当周 SC 交割库库存再度增加, 从 1750 万桶增加到 2040 万桶, 增加近 300 万桶。

卓创统计的山东原油库存周度大幅攀升, 从 4000 万桶上升到 4435 万桶。

图表 35: INE 原油库存与库容 (2018-20200529)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 36: 中国山东原油库存 (2018-20200529)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

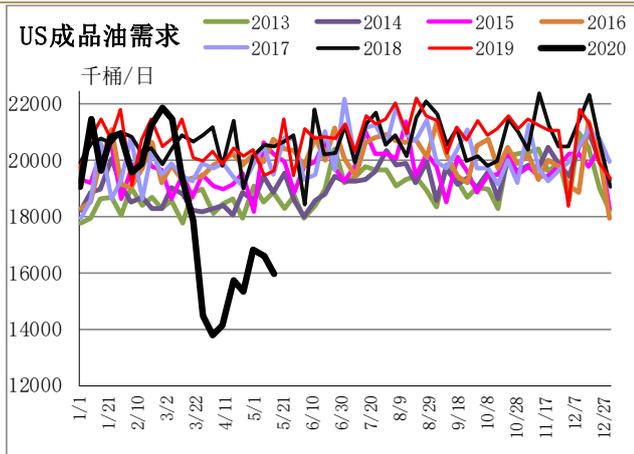
四、原油需求

1、美国石油需求恢复缓慢

美国能源信息署最新统计显示,截止5月22日的一周,美国成品油需求总量日均1600万桶,环比下降50万桶/日。美国汽油日均需求为725万桶,环比上升40万桶,汽油需求有反复。美国馏分油需求为330万桶/日,周度环比下降40万桶。

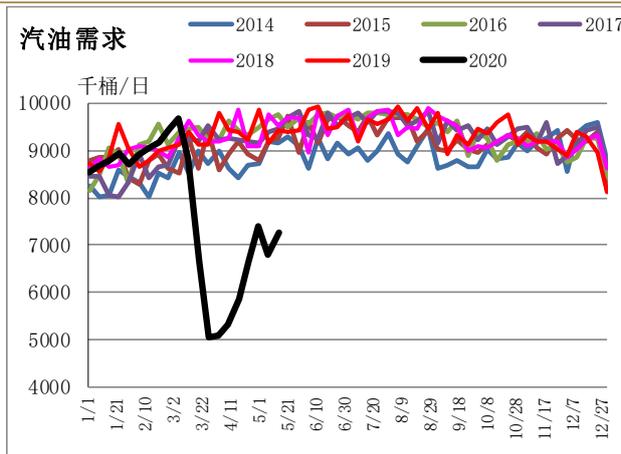
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据,不计算汽油销售加仓总数。相反,它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 37: 美国馏分油需求走势 (2013-20200522)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

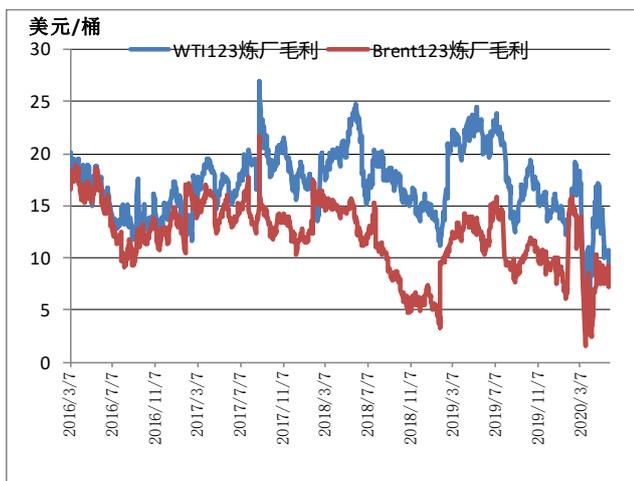
图表 38: 美国汽油需求走势图 (2004-20200522)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

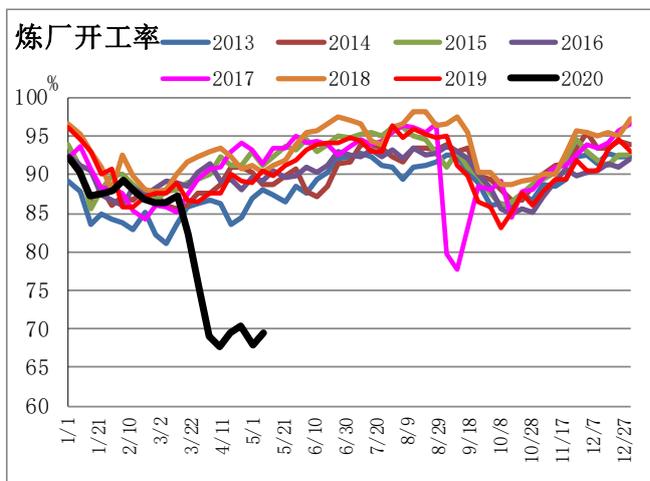
简单核算的欧美炼厂毛利目前处于区间低位, Brent 毛利变化不大, WTI123 简单毛利周度下滑。美国的炼厂开工率周度上升, 从69%升至71%, 炼厂开工率绝对值依旧处于低位。

图表 39: 全球两大油品炼厂毛利 (2016-20200529)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 美国炼厂开工率 (2013-20200522)

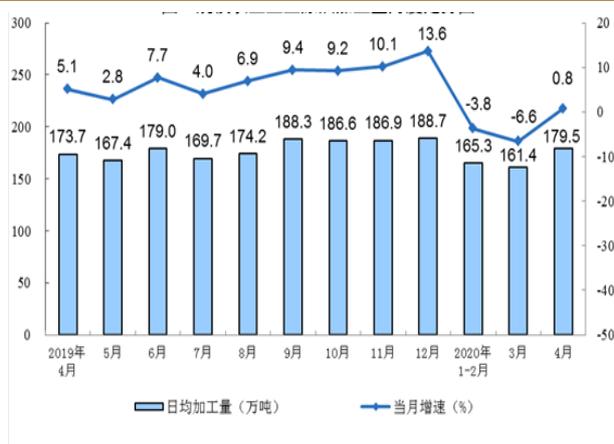


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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 (2018-20200529)



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。

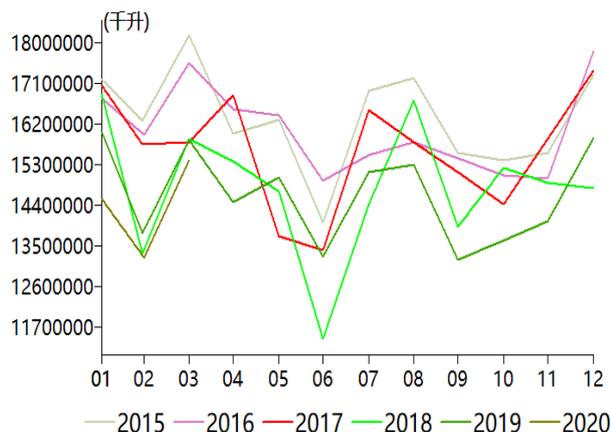
中国山东地炼开工率周度升至 76.16%, 继续创历史新高。相对于三桶油的自产原油的高成本, 地炼原油几乎全部来自进口, 更市场化的价格有更高的利润, 这大幅提升了地炼的开工率。

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 7250 万桶/日, 运行产能见底回升。

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 (2015-2020Q5/29)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

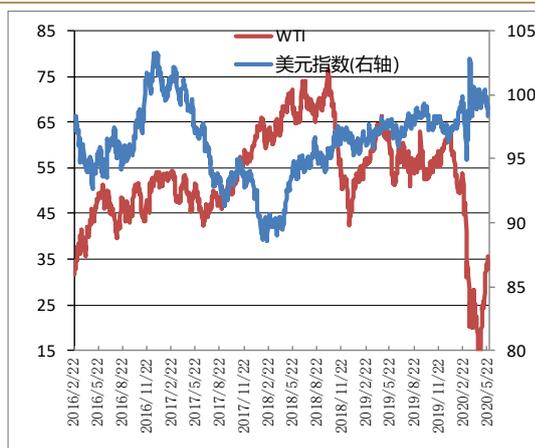
四、资金因素

1、宏观经济: 中国两会闭幕

李克强总理做政府工作报告, 如果政府设定的保居民就业、保基本民生等关键任务能够完成, 中国经济今年就能够实现正增长。如果经济或其他方面再出现大的变化, 中国政府有能力采取进一步的行动

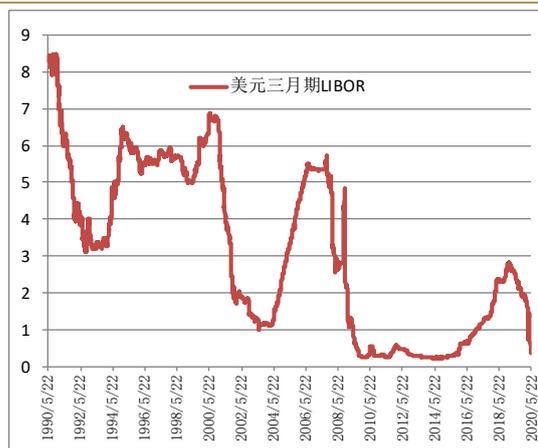
新华社称中央政府希望香港尽早完成《基本法》第 23 条的立法工作, 香港维护国家安全立法完成后, 香港依法享有的高度自治权不会改变, 独立的司法权和终审权不会改变。

图表 45: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-2020Q5/29)



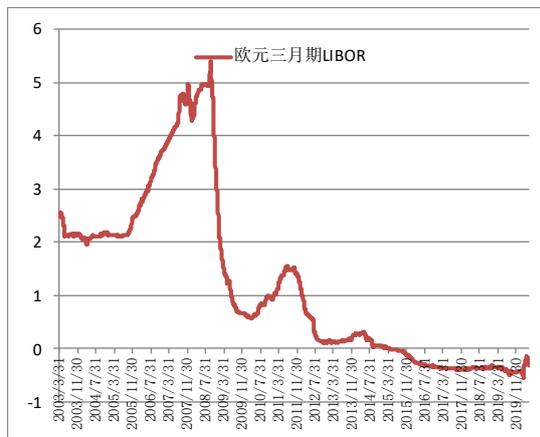
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-2020Q5/29)



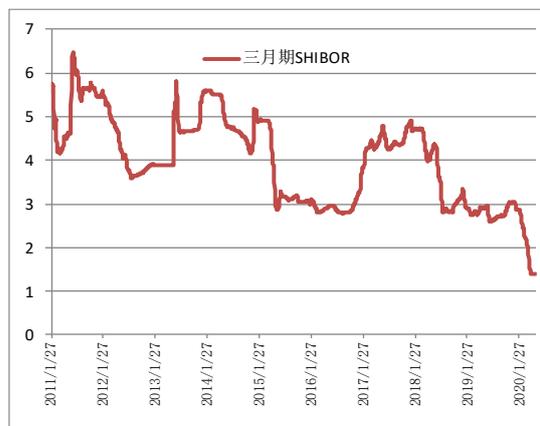
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 欧元三月期 LIBOR 走势(2003-20200529)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20200529)

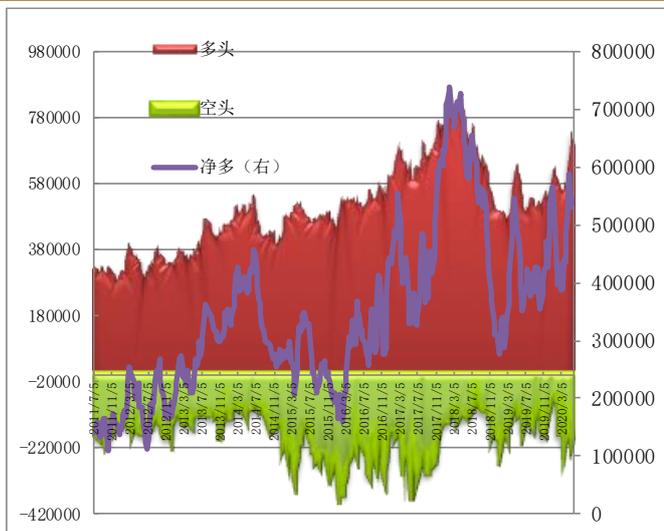


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度持稳

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 26 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空持仓均增加，增幅相近，净多持仓周度从 54.3 万手下降到 53.2 万手，变化较小。

图表 49: WTI 原油投机资金持仓(2011-20200529)



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 (2011-20200529)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：供需仍健康，价格需稳固

国际原油价格涨势迅猛，存在回调可能。过去一周原油价格的变化有，Brent 月差开始与单边走势相悖，单边上涨，月差下跌；美国成品油价格走势难以跟上原油，成品油裂解价差下降；美国内部 WTI 相对于其他区域的基准油也出现反弹以来周度下降。油价表象如此。从供需面看，美国产量延续跌势，钻井数也持续下降，欧佩克和俄罗斯仍可能 7 月之后继续减产；需求端看，中国已经回到疫情前，美国仍有反复，走出低谷还需要一个月时间。供需面上难以看到强有力的利空，油价

的回调会只是调整而非逆转。

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