

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

不确定性增加，开始震荡

观点概述：

原油市场供需格局良好。原油供应市场持续收缩，欧佩克减产联盟延续深度减产1个月，产油大国美国的产量也持续下降；上周的需求数据也非常亮眼，美国的汽油需求回升至800万桶/日，距离正常时期的900万桶/日相差不远；中国5月原油进口跃升19.2%，创纪录高位；全球的炼厂开工率已经出现趋势回升。目前的主要问题就是包括成品油、原油在内的油品总库存仍居高位，随着减产的深入和需求的回升，6月将正式开启全球去库。油价目前面临的最大不确定性来自疫情的二次爆发，北京海鲜市场已经有45人检测呈阳性，疫情并没有因为气温的回升而消失；美国一些州也出选了疫情的反复。投资者可减持多单应对油市之外的不确定性。

策略建议：

多单部分止盈。

风险提示：

全球疫情二次爆发。

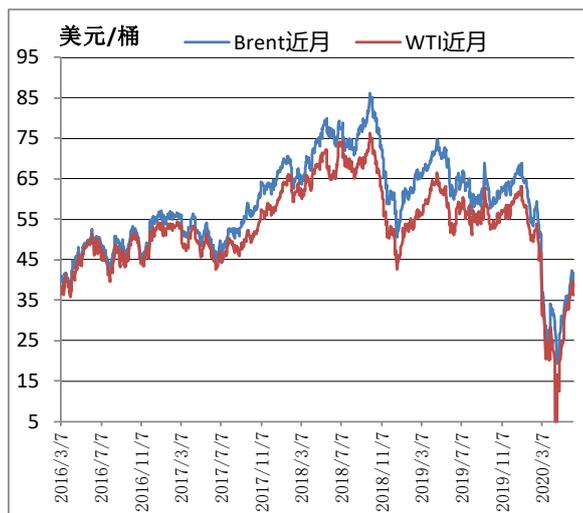


一、原油价格

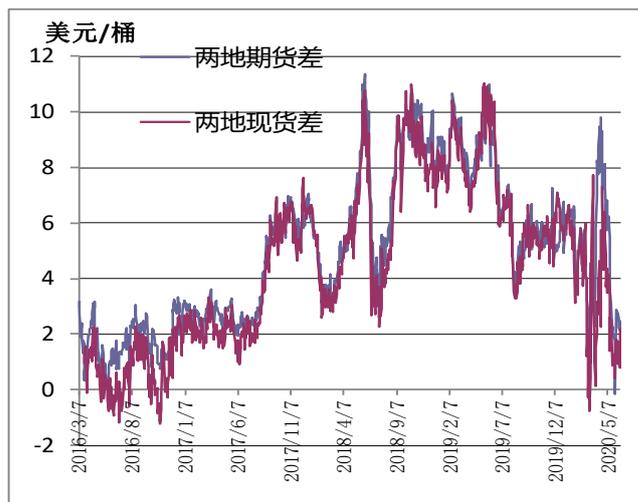
1、原油价格及相关价差：连涨六周后首周下跌

疫情有所反复，美股因美联储对经济的悲观预期大幅下挫，这些因素拖累油价周度下跌。周度看，Brent8月下跌7.2%，WTI7月下跌6.17%，SC7月下跌6.63%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图 (2015-20200612) 图表 2: 欧美两地原油差价 (2015-20200612)

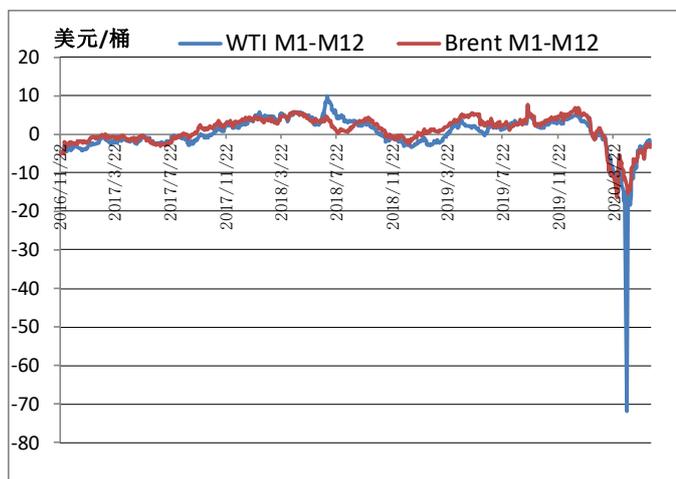


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

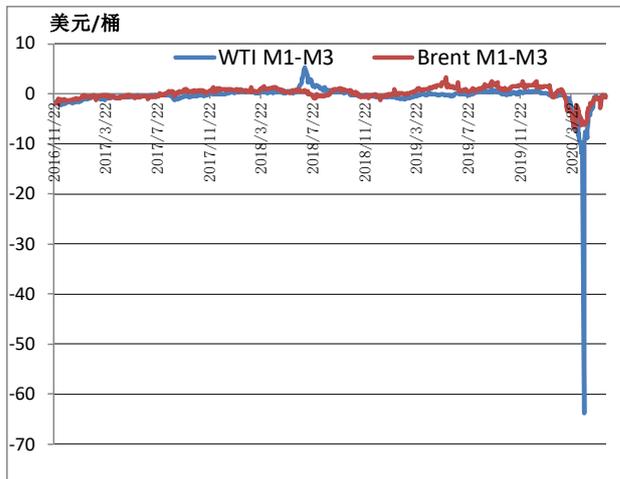


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200612) 图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200612)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

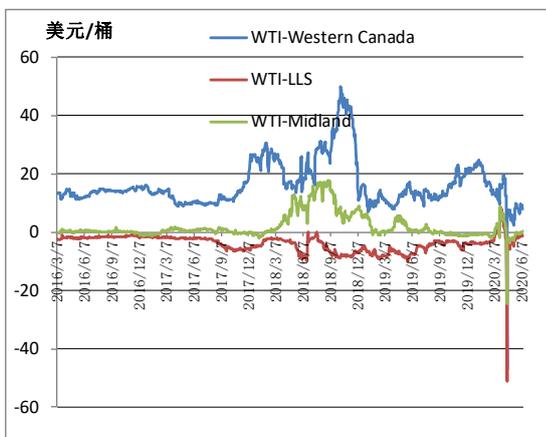


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

Brent 与 WTI 的月差与原油价格近期变化基本同步。

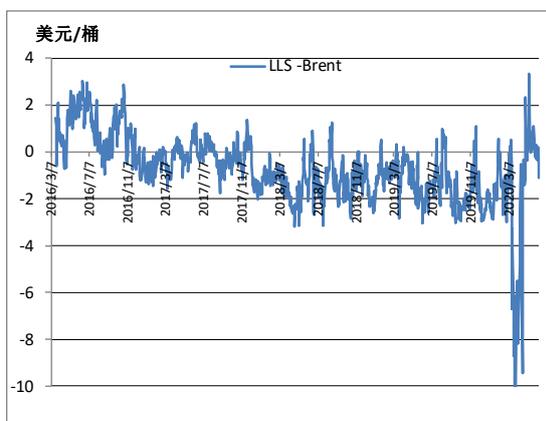
过去一周国际两基准原油的月差同向走弱。WTI1-3 价差周度从-0.48 下跌到-0.52 美元/桶，1-12 从-1.62 下跌到-2.34 美元/桶。Brent 的 1-3 月差从-0.32 下跌到-0.55 美元/桶，1-12 从-2.55 下跌到-3.18 美元/桶。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200612)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200612)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国内陆价差市场涨跌不一。WTI 较 WCS 走弱, 较 LLS 和 Midland 走强。

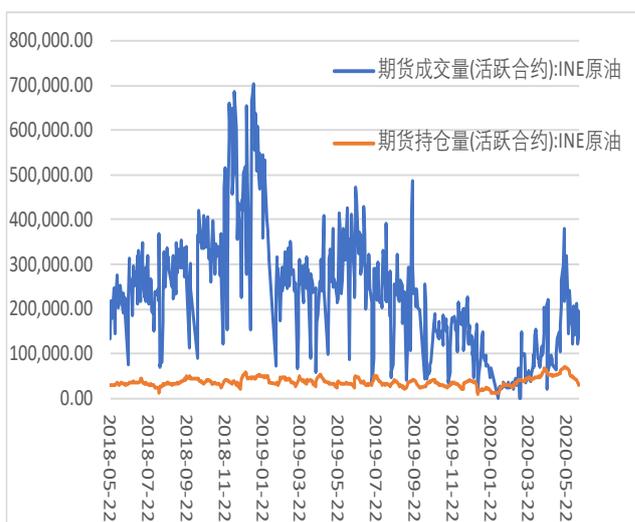
LLS 与 Brent 的价差连续第二周下跌, LLS 重又贴水 Brent, 美国进口积极性下降, 出口积极性增强。

图表 7: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20200612)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 8: SC 活跃合约的成交与持仓 (2018—20200612)



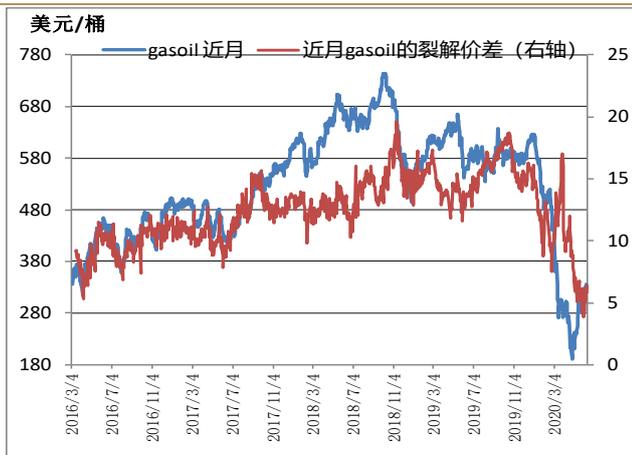
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 的交割库库存继续增加, SC 的价格因此相对承压, SC 与 Brent 的价差周五报收-0.56 美元/桶。

2、原油与下游产品的裂解价差: 汽油裂解价差持稳, 柴油裂解价差走强

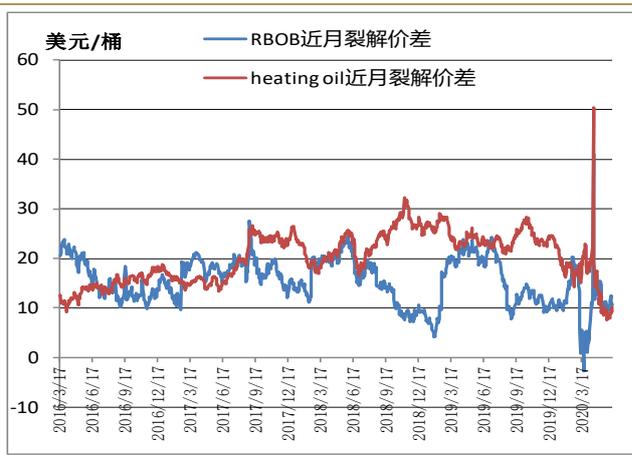
随着疫情的逐步缓解, 成品油需求渐渐走向正轨, 周度成品油裂解价差走高, 涨幅较大的是欧美的柴油裂解价差, 汽油裂解价差基本持稳。

图表 9: 欧洲柴油期货的裂解价差 (2016—20200612)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

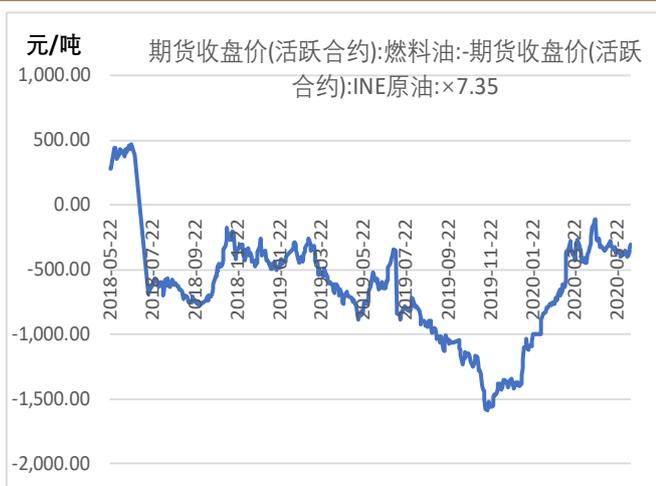
图表 10: 美国成品油裂解价差走势 (2015—20200612)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

对标每周五的结算价格, 国内能化品除了苯乙烯之外裂解价差全线走高。裂差绝对值排序变化不大, 依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

图表 11: 燃料油的裂解价差 (2018—20200612)



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—20200612)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200612)

图表 14: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200612)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



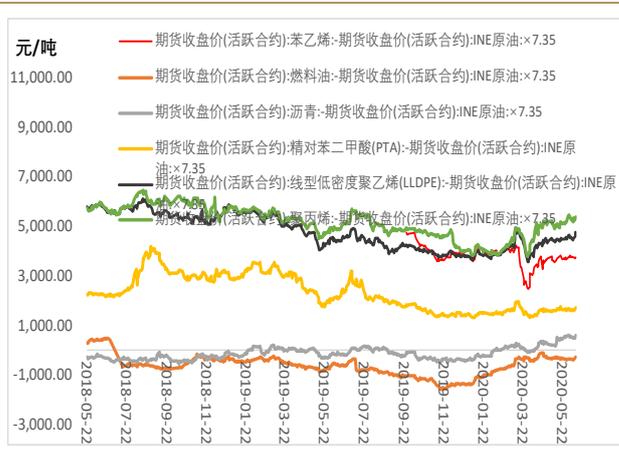
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20200612)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200612)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

三、原油供应

1、原油产量: 深度减产延续一个月

欧佩克、俄罗斯和产油盟国 6 月 7 日达成协议, 将创纪录的减产协议延长至 7 月底。

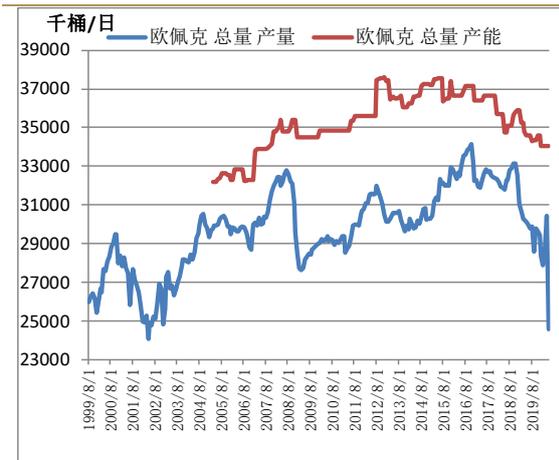
沙特、科威特和阿联酋表示不会把额外的减产额度 118 万桶/日延长到 6 月之后, 这与之前的声明一致, 额外减产仅实施一个月。

伊拉克 5 月日产 422 万桶, 日出口量为 363 万桶, 协议中产量限额为 359 万桶, 伊拉克石油部长称将在 6、7 月致力于充分履行减产承诺。欧佩克联盟宣布延长减产, 沙特以至少二十年来的最大幅度提高了某些原油的出口价格, 对亚洲的增幅最大。

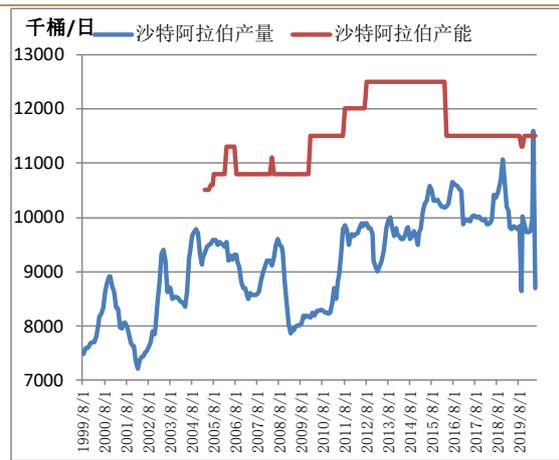
利比亚地缘政治问题仍然使得该国供应难以有效回升。

图表 17: 欧佩克的产能与产量 (1999—202005)

图表 18: 沙特的产量与产能 (1999—202005)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



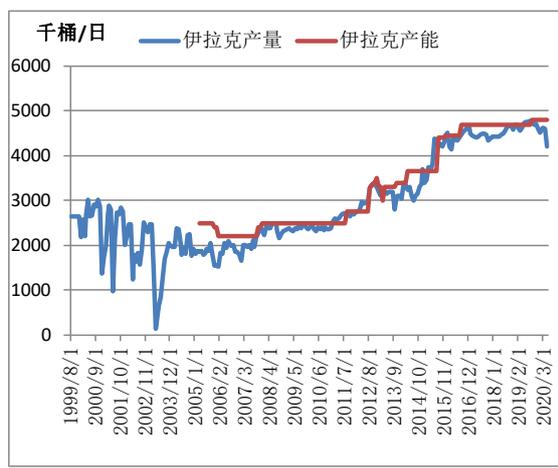
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 科威特的产能与产量 (1999-202005)

图表 20: 伊拉克的产量与产能 (1999-202005)



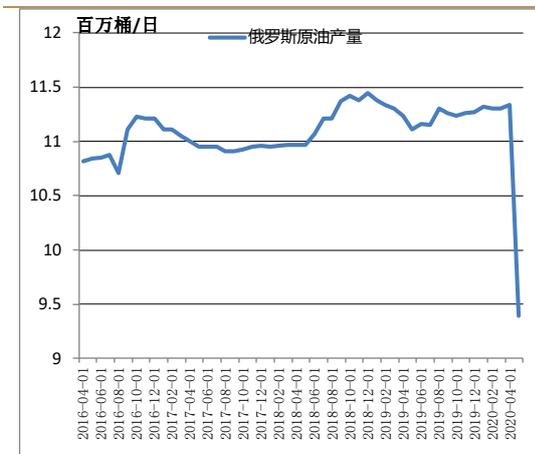
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



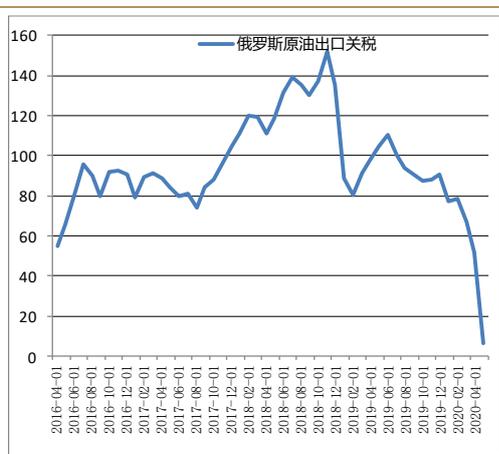
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 俄罗斯产量走势 (2016-202005)

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



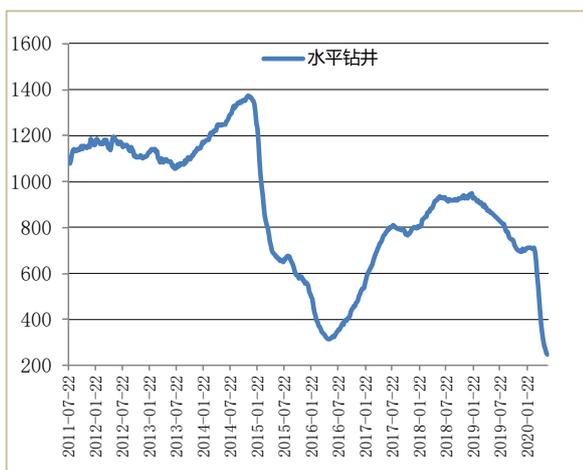
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国能源服务公司贝克休斯公布, 截止 6 月 12 日当周, 美国活跃石油和天然气钻机数减少 5

座至 279 座，连续第六周创记录低点。这是可追溯的 1940 年以来的历史最低。

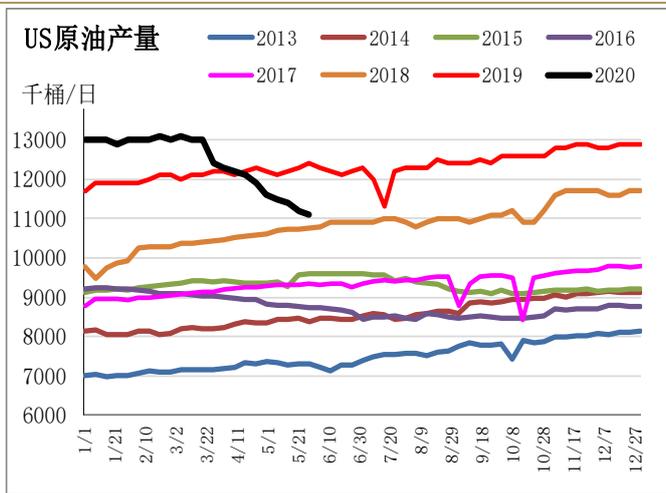
美国原油产量周度下降 10 万桶/日至 1110 万桶/日，较记录高位 1310 万桶下降了 200 万桶，降幅高达 15.2%。产量数据是 2018 年 10 月以来的最低。

图表 23：美国水平钻井数(2011-20200612)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24：美国原油产量走势

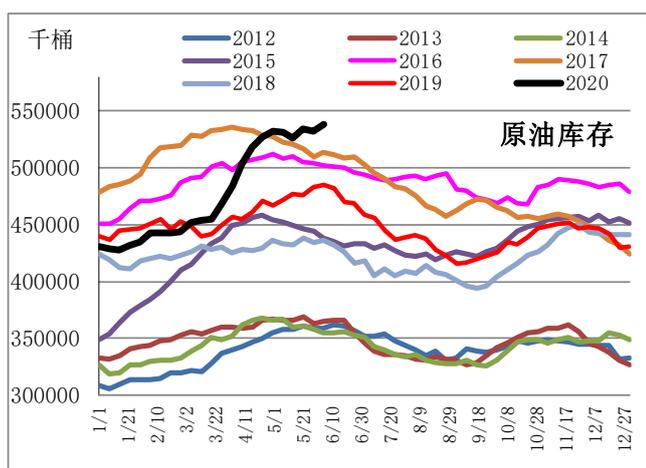


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存：美国原油商业库存增加

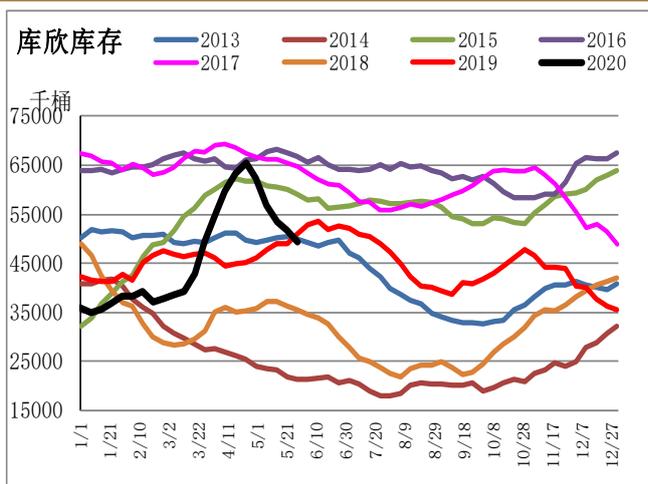
截至 6 月 5 日当周，美国原油库存大幅增加 570 万桶。美湾地区原油库存升至记录高位。当周，俄克拉荷马州的库欣原油库存减少 230 万桶，过去五周库欣库存都出现了下降。当周，美国汽油库存增加 87 万桶，馏分油库存增加 160 万桶。

图表 25：美国原油商业库存走势（1982-20200605）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

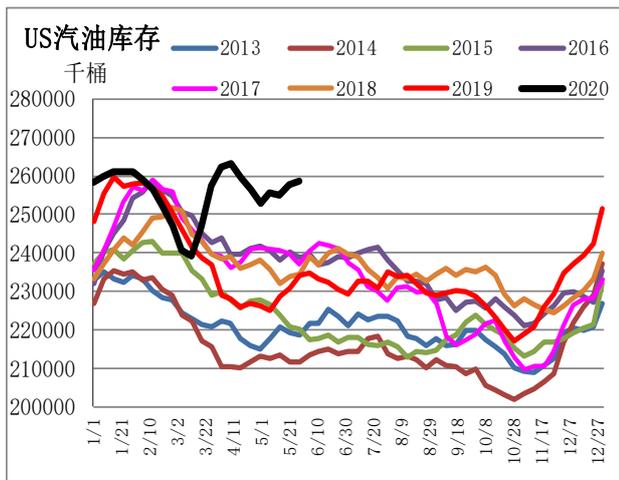
图表 26：美国库欣地区原油库存走势（2004-20200605）



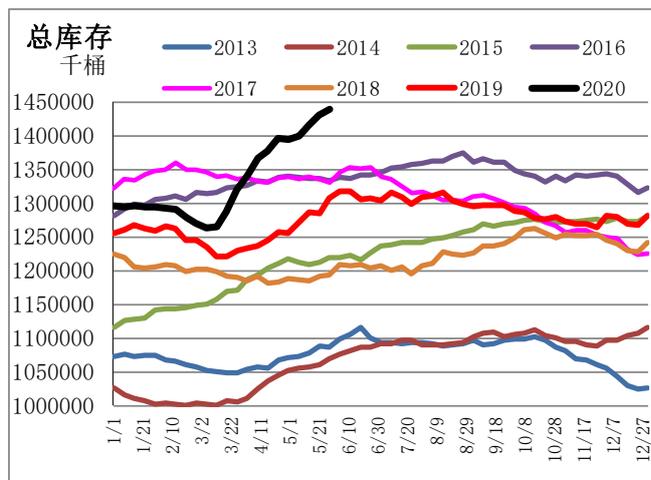
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 27：美国汽油库存走势（2013-20200605）

图表 28：美国油品总库存（2013-20200605）



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

海上浮仓周度再度创纪录高位, 6月5日当周升至1.84亿桶。

图表 29: 全球原油浮仓走势 (2016—20200605)

图表 30: 亚洲原油浮仓 (2016—20200605)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

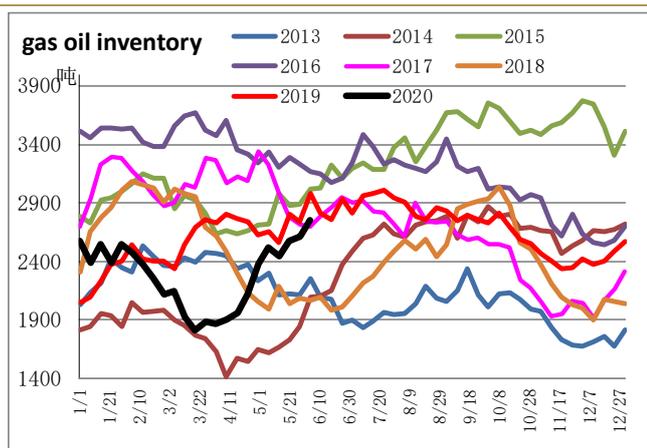


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

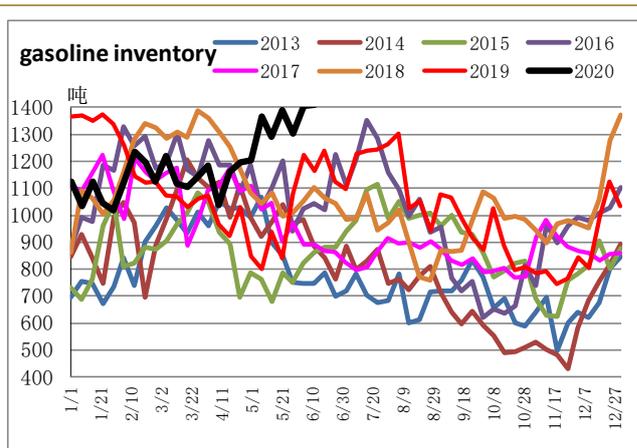
截至6月5日当周, 阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普 (ARA) 中心成品油库存再度攀升。仅燃料油库存小幅下降, 其余库存全线攀升。成品油库存压力较大。

图表 31: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20200612)

图表 32: 欧洲 ARA 地区汽油库存走势 (2013-20200612)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

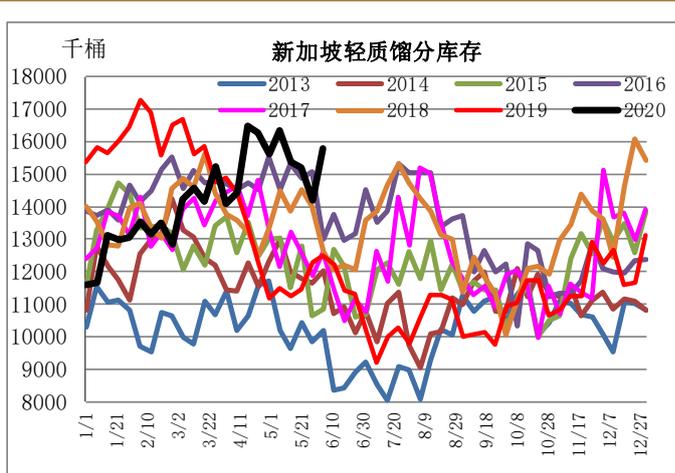
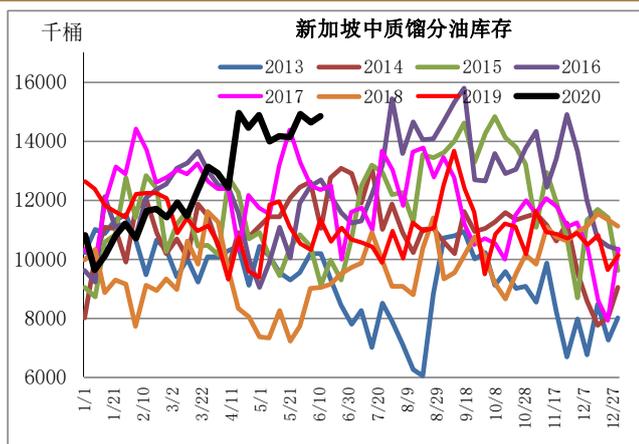


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

新加坡成品油库存增减不一，中质和重质库存增加，轻质库存减少。

图表 33: 新加坡中质馏分油库存 (2014-20200612)

图表 34: 新加坡轻质馏分油库存 (2014-20200612)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

6月12日当周上海能源中心公布，当周SC交割库库存大幅增加，从2224万桶增加到2842万桶，周度增加420万桶。

卓创统计的山东原油库存周度上升，从4300万桶上升到4800万桶。

图表 35: INE 原油库存与库容 (2018-20200612)

图表 36: 中国山东原油库存 (2018-20200612)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

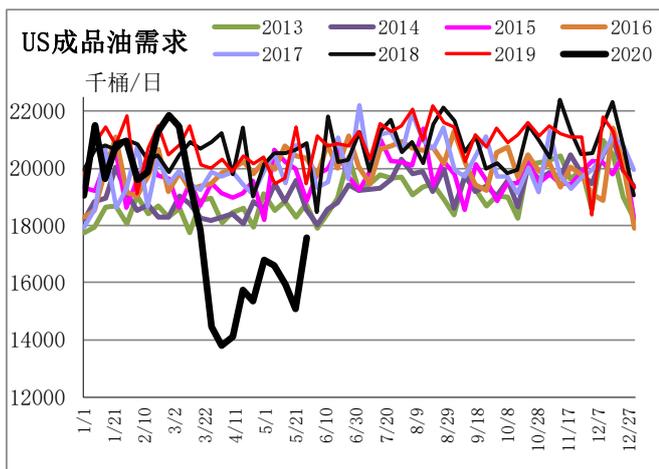
四、原油需求

1、美国石油需求大幅攀升

美国能源信息署最新统计显示,截止6月5日的一周,美国成品油需求总量日均1760万桶,环比大增10%。美国汽油日均需求为790万桶,环比上升40万桶,汽油需求延续升势。美国馏分油需求为330万桶/日,周度上升60万桶。

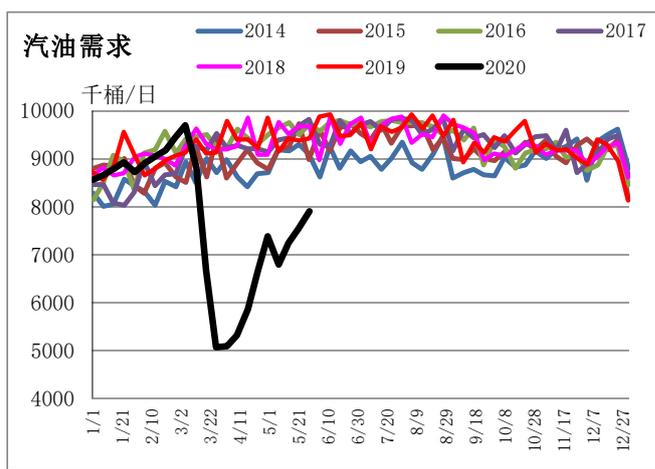
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据,不计算汽油销售加仓总数。相反,它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 37: 美国馏分油需求走势(2013-20200605)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 美国汽油需求走势图(2004-20200605)

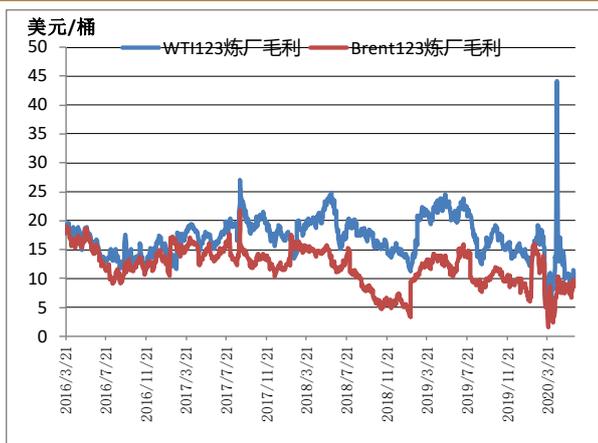


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

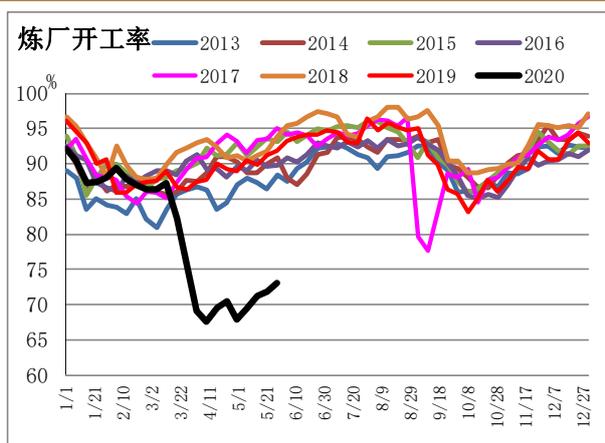
简单核算的欧美炼厂毛利周度持稳。美国的炼厂开工率周度上升,从72%升至73%,炼厂开工率绝对值依旧处于低位。

图表 39: 全球两大油品炼厂毛利(2016-20200612)

图表 40: 美国炼厂开工率(2013-20200605)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

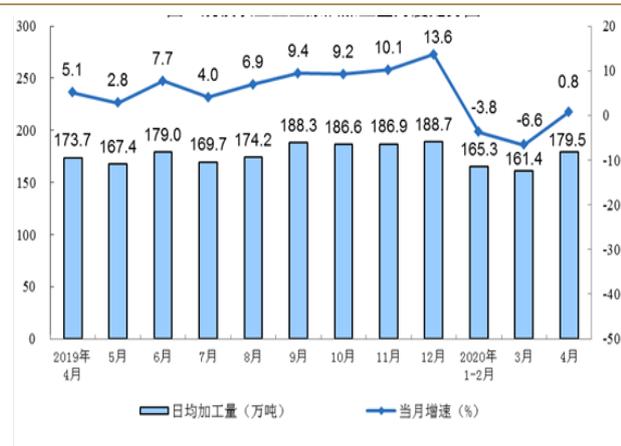


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国4月原油加工量大幅反弹

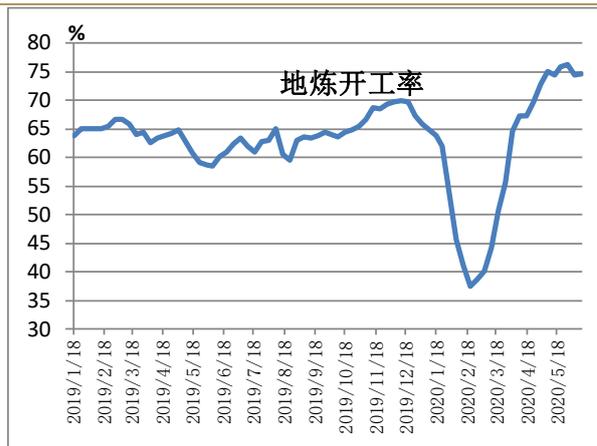
中国4月加工量从3月份的15个月低点反弹,因炼油企业加大生产。4月原油加工总量为5385万吨,相当于1310万桶/日,环比3月上升11%,同比去年增长0.8%。

图表 41: 中国原油加工量 (2019-202005)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 42: 中国地炼开工率 (2018-20200612)



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。

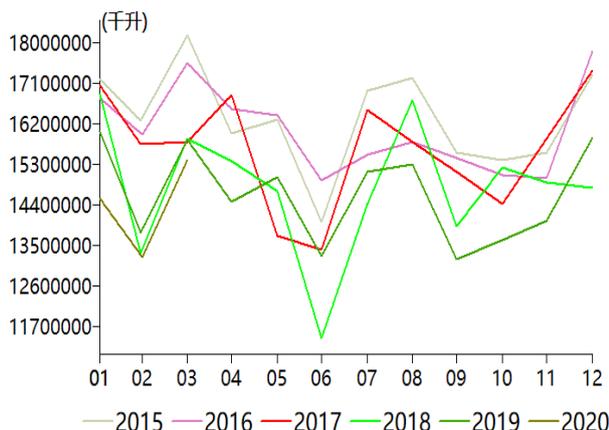
中国山东地炼开工率周度持稳在74.55。相对于三桶油的自产原油的高成本,地炼原油几乎全部来自进口,更市场化的价格有更高的利润,这大幅提升了地炼的开工率。

3、其他国家和地区:全球炼厂开工持续攀升

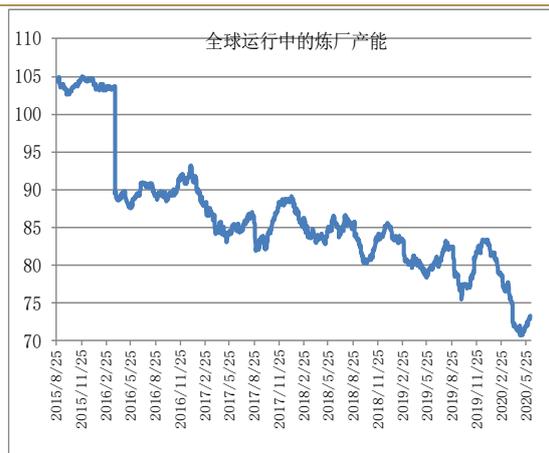
全球运行中的炼厂产能升至7330万桶/日,全球炼厂产能5月5日见底。

图表 43: 日本原油净进口量 (2017-201904)

图表 44: 全球运行中的炼厂 (2015-20200612)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

四、资金因素

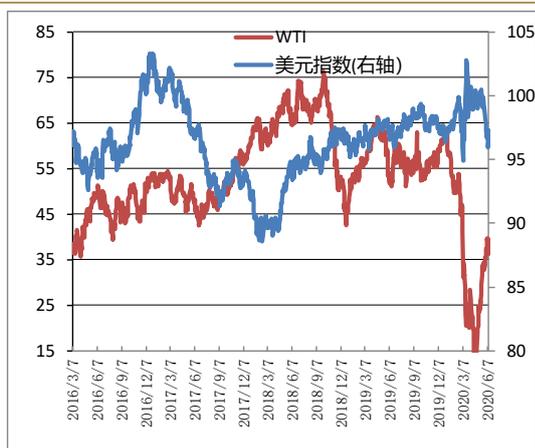
1、宏观经济: 美联储预估经济将低迷数年, 疫情有所反复

美国几个州出现新冠疫情反弹迹象, 经济复苏脆弱前景推动美股创下 12 周来最大跌幅, 油价重挫。美国财长表示即便疫情卷土重来, 也不能再次关停经济。英国和欧盟拟加快脱欧后贸易谈判以尽快突破僵局。美国首次申请失业救济人数续降, 但仍处于高位。中国国务院要求本月大幅缩减外资准入负面清单, 出台创业板试点注册制政策。

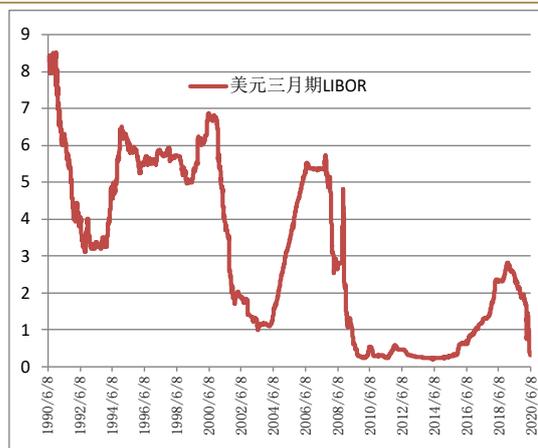
北京市出现新增本地新冠肺炎病例, 其活动轨迹涉及新发地批发市场。经检测, 在市场从业人员及环境中检出新冠病毒核酸阳性。

图表 45: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20200612)

图表 46: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20200612)



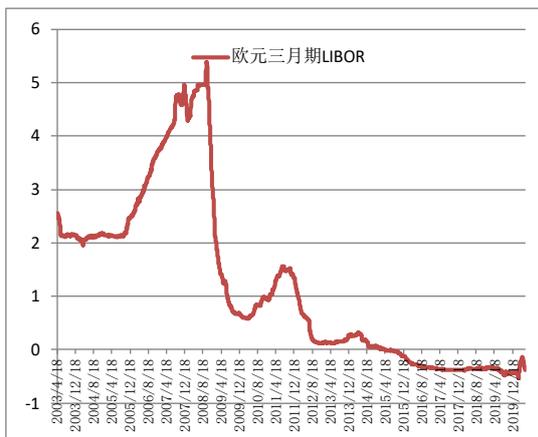
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20200612)

图表 48: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20200612)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

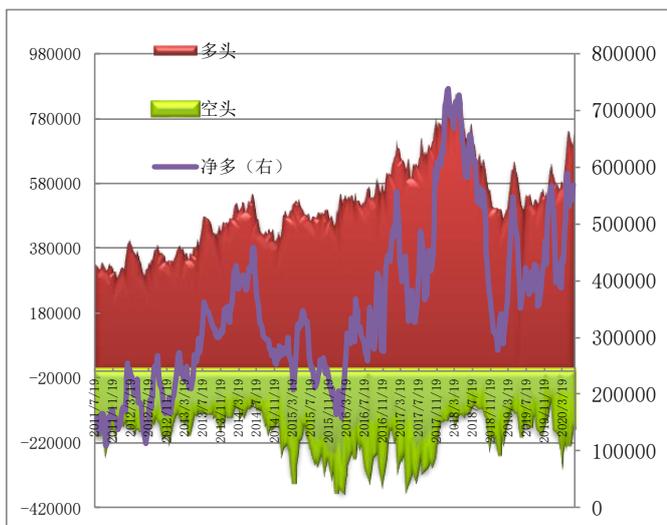


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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6月9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，增幅均等，净多持仓周度持稳在56万手。

图表 49：WTI 原油投机资金持仓(2011-20200612)



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（2011-20200612）



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：不确定性增加，开始震荡

原油市场供需格局良好。原油供应市场持续收缩，欧佩克减产联盟延续深度减产1个月，产油大国美国的产量也持续下降；上周的需求数据也非常亮眼，美国的汽油需求回升至800万桶/日，距离正常时期的900万桶/日相差不远；中国5月原油进口跃升19.2%，创纪录高位；全球的炼厂开工率已经出现趋势回升。目前的主要问题就是包括成品油、原油在内的油品总库存仍居高位，随着减产的深入和需求的回升，6月将正式开启全球去库。油价目前面临的最大不确定性来自疫情的二次爆发，北京海鲜市场已经有45人检测呈阳性，疫情并没有因为气温的回升而消失；美国一些州也出选了疫情的反复。投资者可减持多单应对油市之外的不确定性。

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