

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

美产量难以趋势回升，油价延续强势

观点概述:

周度看市场出现了两大利空，一个是美国疫情略有反复，另一个是美国原油产量周度大幅攀升。疫情的反复可能会阻碍后期需求复苏的进度，目前看全美高速汽车同行量已经达到了去年的85%，EIA的周度需求也达到了1830万桶/日，接近疫情前1900-2100的区间下限。第二大利空，我们认为美国原油产量不具备趋势回升的条件，页岩油衰竭率较大，第一年产量占总产的60%，一年没有新井开采全美就将产量下降35%；对比2015-2016年，2016年1月WTI见底，2016年3月主力合约升至40美金，2016年6月钻井数见底，2016年7月美国原油产量见底，对照看此波美国产量回升至少需要等到10月份。

Brent1-2、1-3的月差6月26日再度报收为正值，虽然美国、中国和海上浮仓的库存绝对值较高，但随着需求的复苏和减产的持续深入，原油的去库正在逐步开展，原油价格向好的趋势没有改变。

策略建议:

多单持有。

风险提示:

疫情以意想不到的方式再度蔓延。



一、原油价格

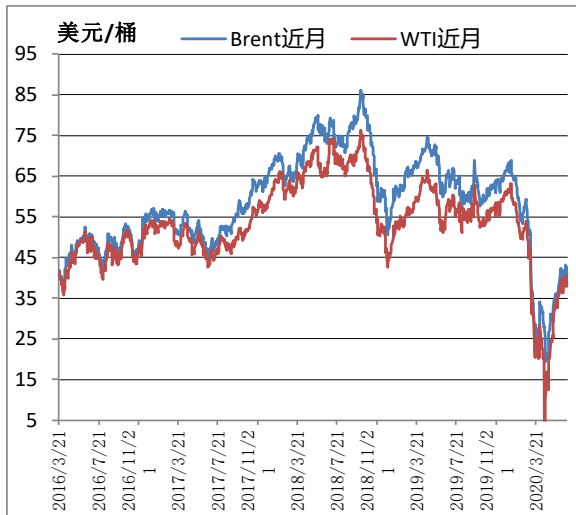
1、原油价格及相关价差：周度微幅下跌，Brent 周度延续 back 结构

美国新冠病毒感染病例激增，EIA 当周报告产量上升 50 万桶/日导致全球原油市场周度微幅调整。

周度看，Brent8 月下跌 1%，WTI8 月下跌 1.6%，SC7 月下跌 0.1%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图 (2015-20200626)

图表 2: 欧美两地原油差价 (2015-20200626)

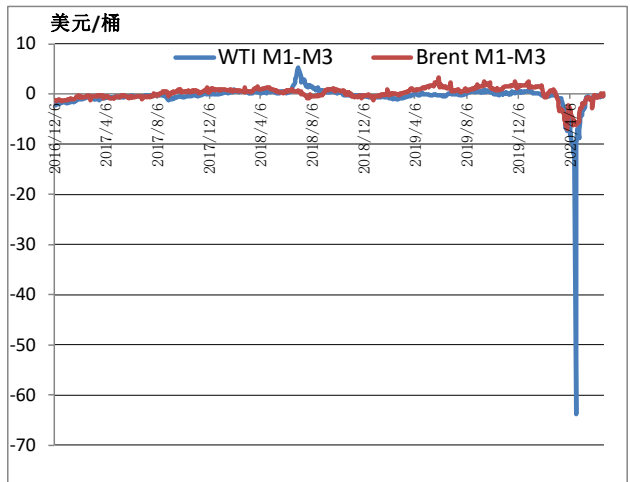
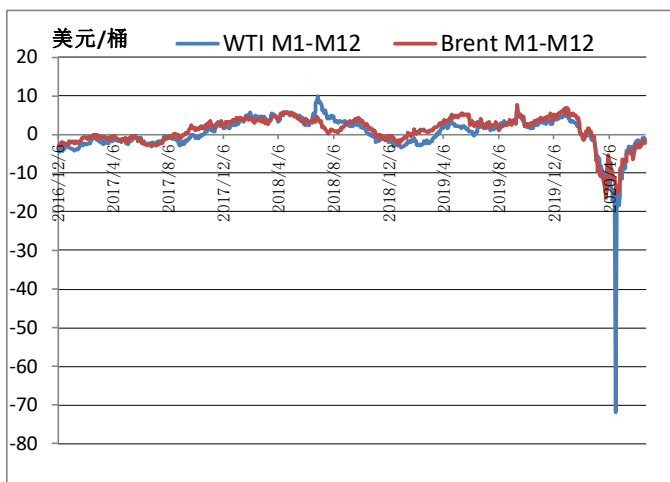


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200626)

图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200626)



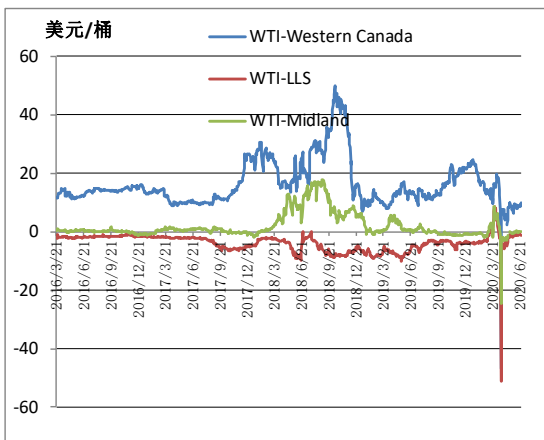
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

Brent 短期月差周内走弱，周五重回 back 结构。

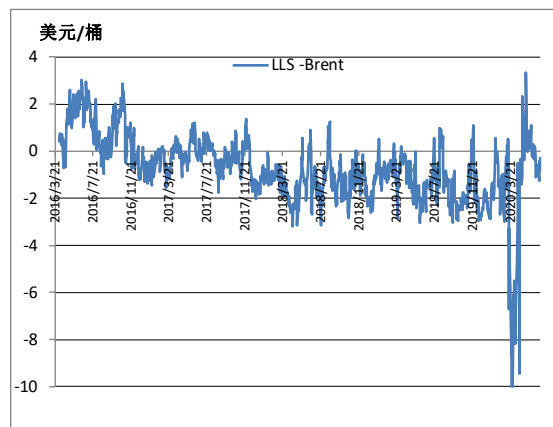
过去一周国际 Brent 和 WTI 的月差走势相悖。WTI1-3 价差周度从 -0.18 下落到 -0.31 美元/桶，1-12 从 -0.96 下落到 -1.46 美元/桶。Brent 的 1-3 月差从 0.04 上涨到 0.05 美元/桶，1-12 从 -1.4 下落到 -1.72 美元/桶。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国内陆价差周度变化不大, WTI 较 WCS 走高, 较 LLS 走弱, 较 Midland 基本持平。

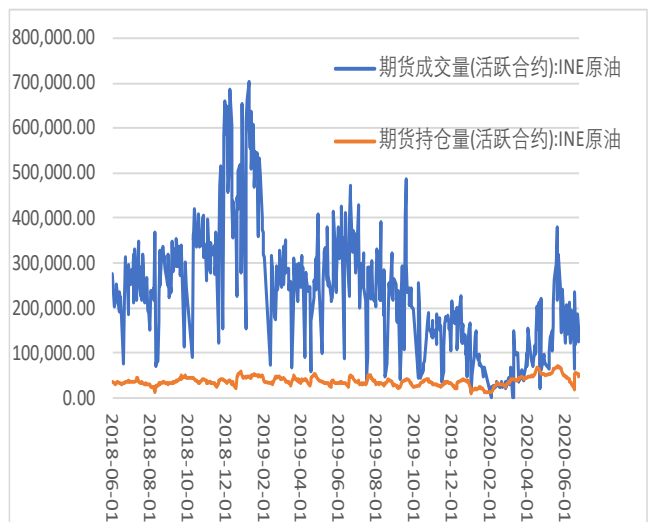
LLS 与 Brent 的价差周度走高, LLS 从贴水 Brent 0.65 美元上升到贴水 0.28 美元/桶, 美国出口积极性尚可。

图表 7: SC 与 Brent 活跃合约价差 (2019—20200626)



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—20200626)



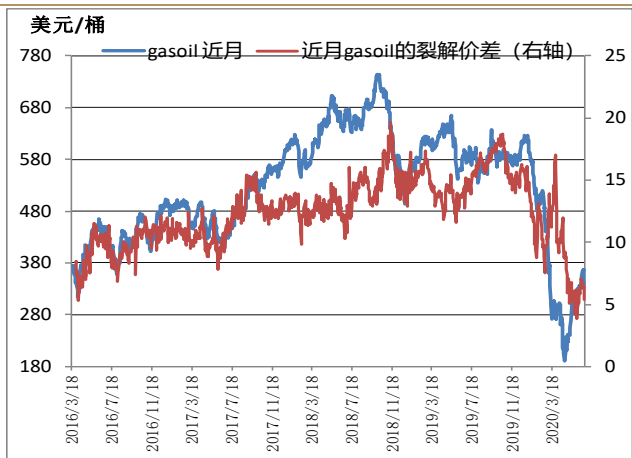
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 与 Brent 的价差 6 月 24 日报收 1.79 美元/桶, 周度走高。

2、原油与下游产品的裂解价差: 成品油裂解价差周度下跌

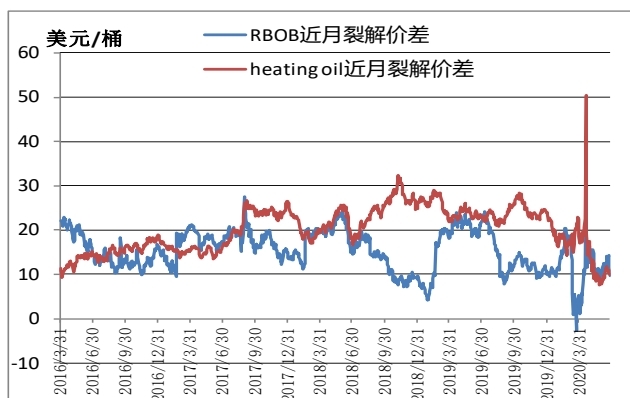
周度 RBOB 裂解价差从 13 下落到 9.7 美元/桶, H0 裂差从 11 跌至 9.7 美元/桶。欧洲 gasoil 裂解价差从 6.6 下落到 5.4 美元/桶。

图表 9：欧洲柴油期货的裂解价差（2016—20200626）



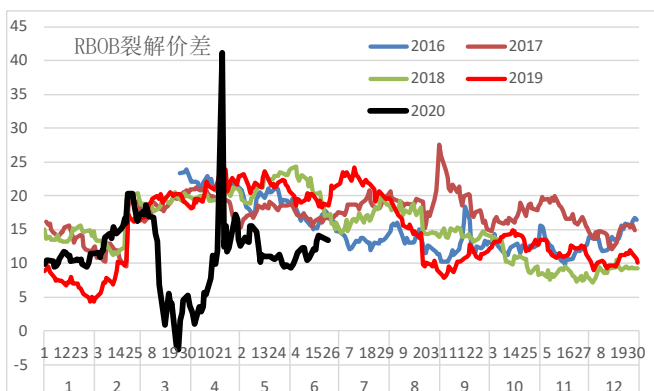
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 10：美国成品油裂解价差走势（2015—20200626）



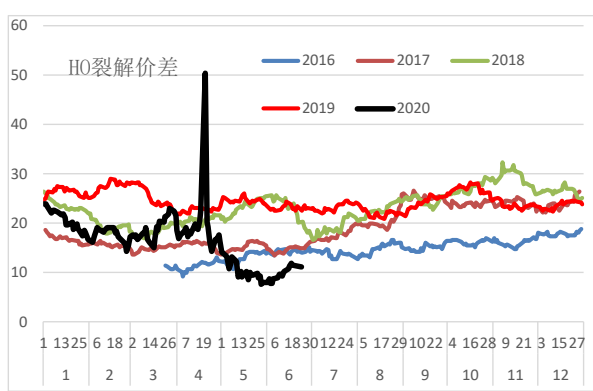
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 11：美汽油裂解价差



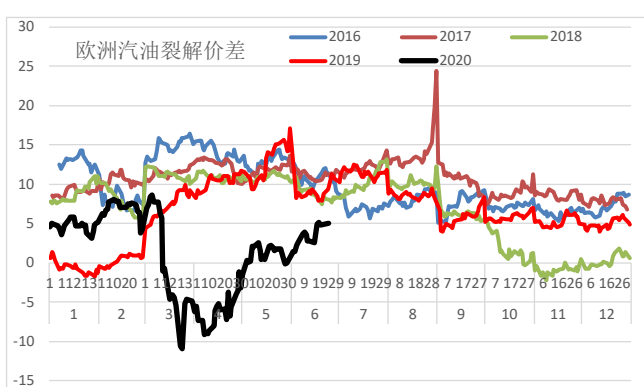
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



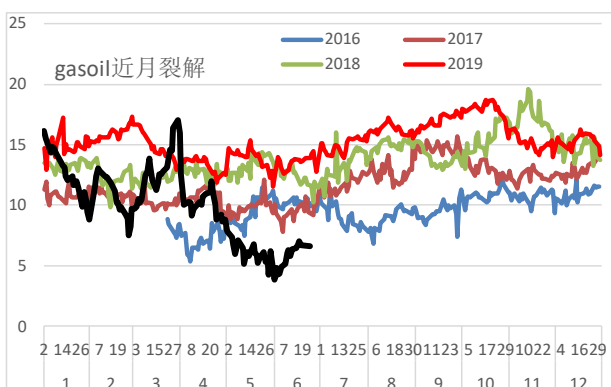
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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

SC 周度三个交易日基本横盘，而能化品走势偏弱，对标上周五的结算价格，国内能化品裂解价差除聚乙烯外全部走弱。裂差绝对值排序变化不大，依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

图表 15: 燃料油的裂解价差 (2018—20200626)



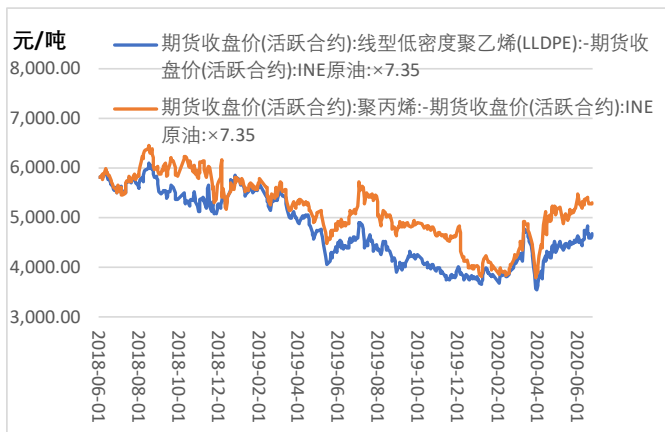
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: 沥青的裂解价差走势 (2018—20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200626)



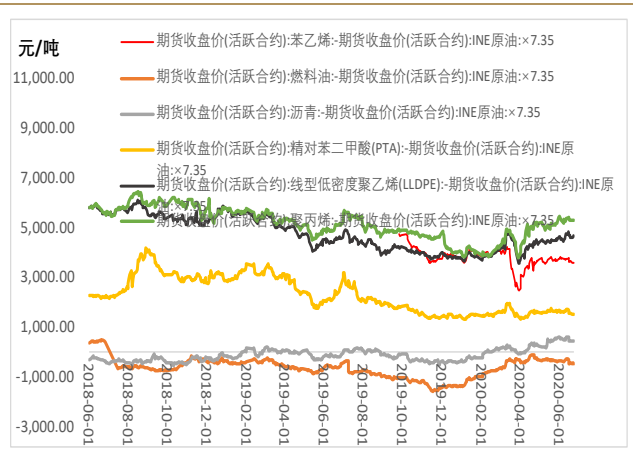
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

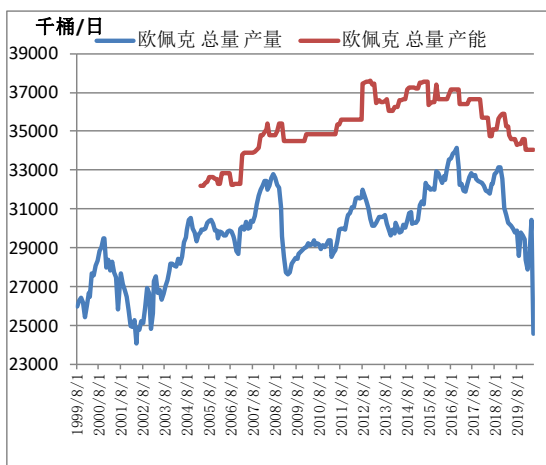
三、原油供应

1、原油产量：沙特6月额外减产100万桶/日

Kpler 数据显示沙特6月自愿额外减产的100万桶/日正在按计划实施。

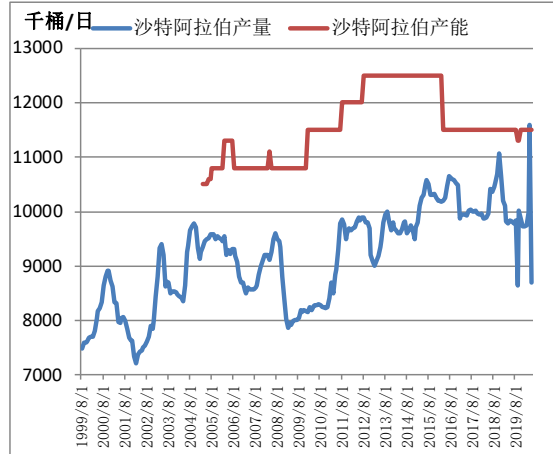
科威特和沙特计划7月重启双方联合运营的两座油田，7月两座油田日产共为9万桶，之后将缓慢攀升，年底可能达到32万桶/日。

图表 21：欧佩克的产能与产量（1999-202005）



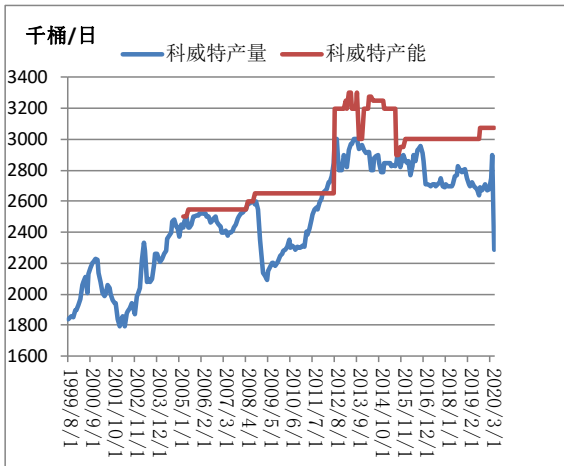
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 22：沙特的产量与产能（1999-202005）



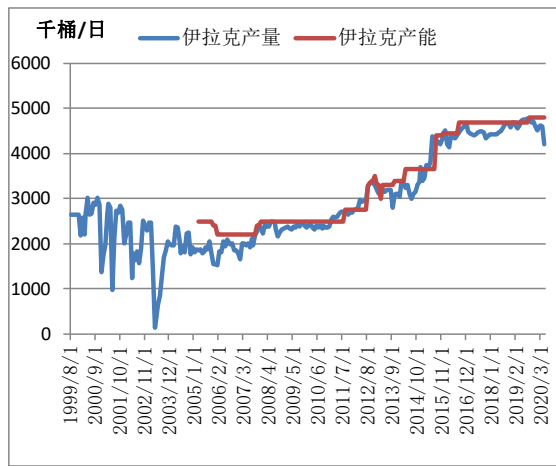
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 23：科威特的产能与产量（1999-202005）



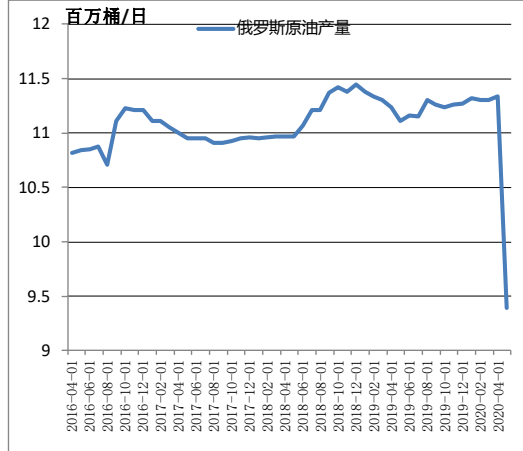
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24：伊拉克的产量与产能（1999-202005）



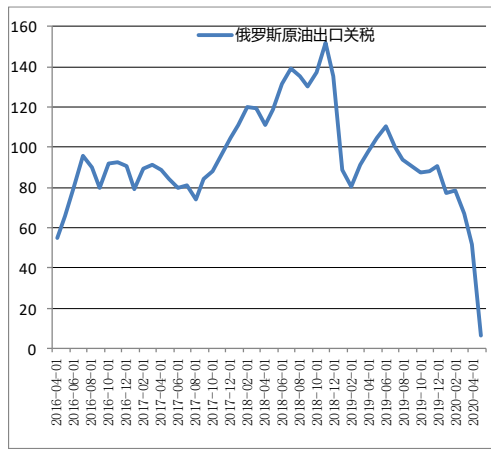
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 25：俄罗斯产量走势（2016-202005）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 26：俄罗斯原油出口关税（2016-202005）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

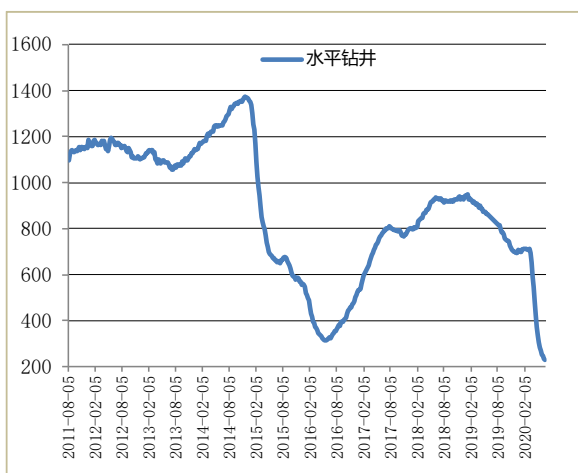
本周美国和加拿大能源企业再度削减活跃石油和天然气钻机数量，刷新纪录新低，即使油价上涨促使一些生产商开始重新钻井。截至 6 月 26 日当周，美国活跃石油和天然气钻机数减少 1 座，至 265 座的历史新低，较上年同期减少 73% 或 702 座。这是连续第八周刷新纪录新低。

本周，美国石油活跃钻机数减少 1 座至 188 座，为 2009 年 6 月以来最低水平，天然气钻机数持稳在 75 座，为 1987 年有数据统计以来最低。

贝克休斯称，加拿大本周石油和天然气钻井平台数量减少 4 座，至 13 座，创历史新低。较去年同期减少 111 座，降幅 90%。

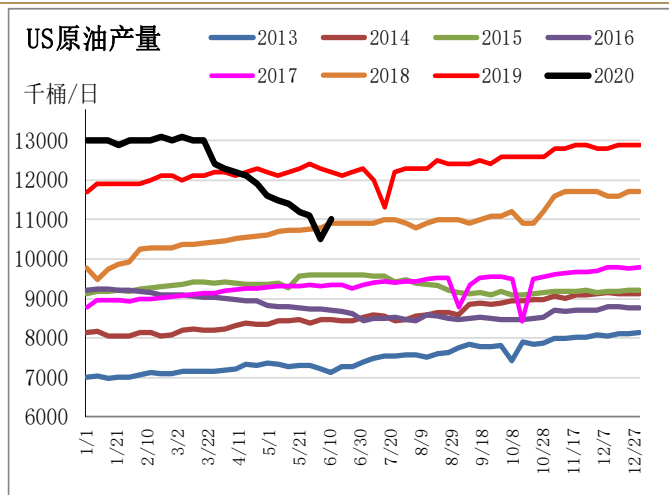
美国原油产量周度大幅上升 50 万桶/日到 1100 万桶/日，美国原油产量自 3 月中旬连续下降 13 周以来的首周攀升。

图表 27：美国水平钻井数(2011-20200626)



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

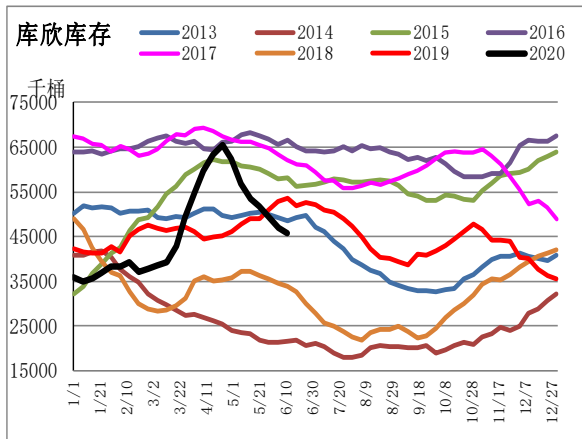
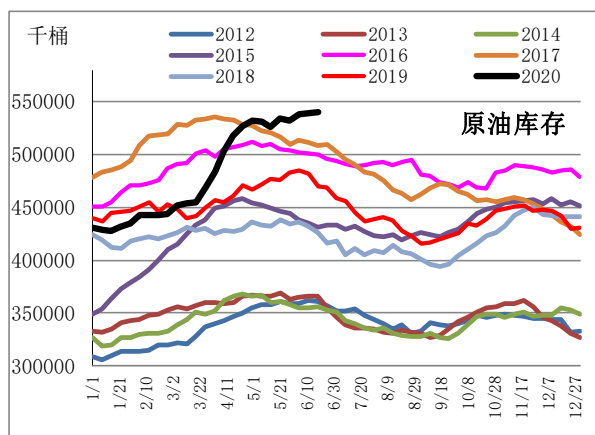
2、库存：美国库欣库存连降第七周

截至 6 月 19 日当周，美国原油库存增加 144 万桶，库存绝对值为记录新高，美湾原油库存也为记录新高。

当周，俄克拉荷马州的库欣原油库存减少 100 万桶，过去七周库欣库存都出现了下降。当周，美国汽油库存下降 170 万桶，馏分油库存增加 25 万桶。

图表 29：美国原油商业库存走势（2012-20200619）

图表 30：美国库欣地区原油库存走势（2013-20200619）

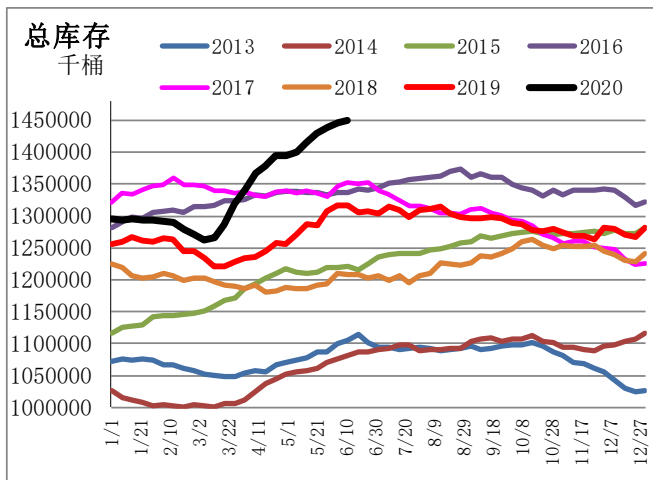
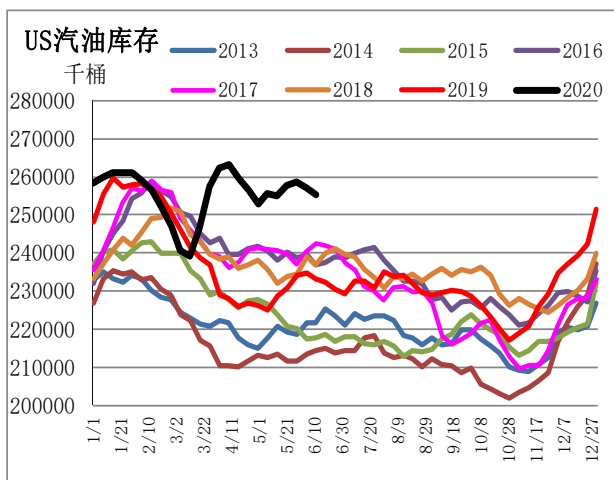


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势（2013-20200619）

图表 32：美国油品总库存（2013-20200619）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

海上浮仓周度拐头向下，从记录高位 2.07 亿桶下降到 1.91 亿桶。

图表 33: 全球原油浮仓走势 (2016—20200619)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

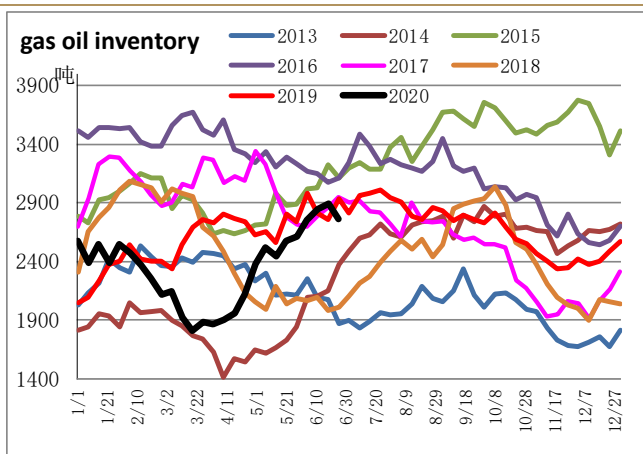
图表 34: 亚洲原油浮仓 (2016—20200619)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

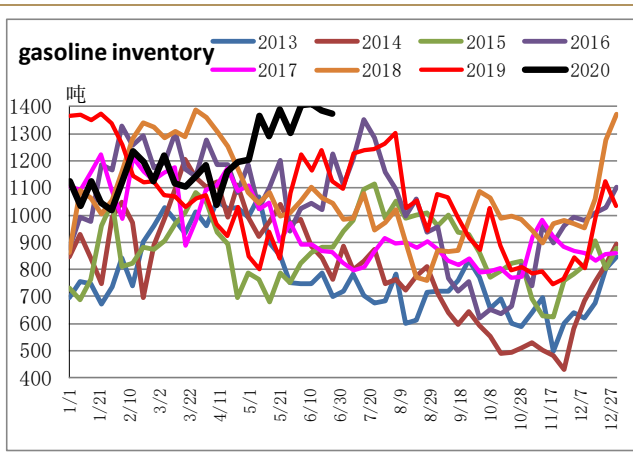
截至 6 月 25 日当周, 阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普 (ARA) 中心成品油库存不再全面攀升, 柴油、汽油、燃料油库存均下降, 石脑油和航煤库存上升。

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013—20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

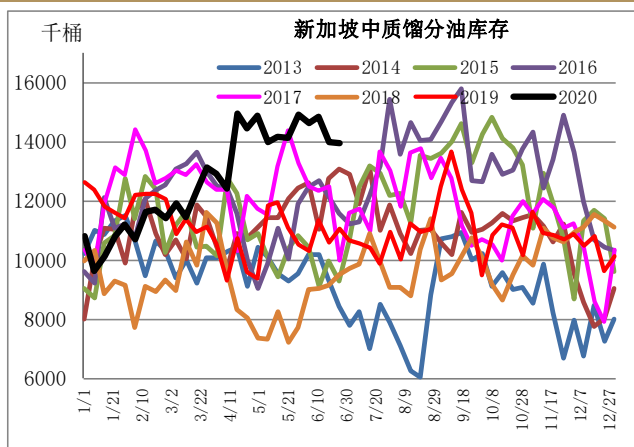
图表 36: 欧洲 ARA 地区汽油库存走势 (2013—20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

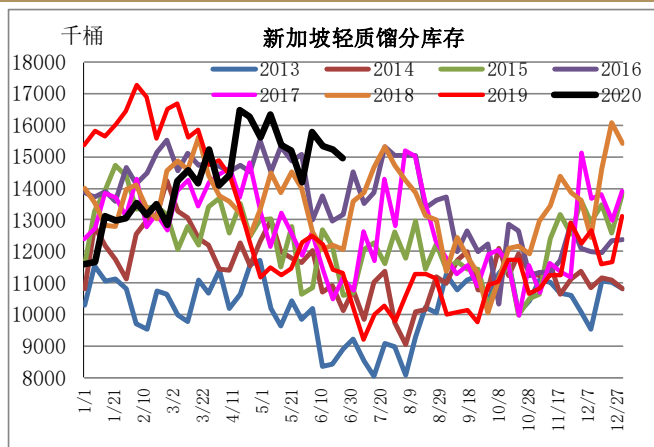
新加坡成品油库存 6 月 24 日当周全面下降, 中质馏分油库存下降到两个半月低位。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存 (2014-20200626)



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 (2014-20200626)

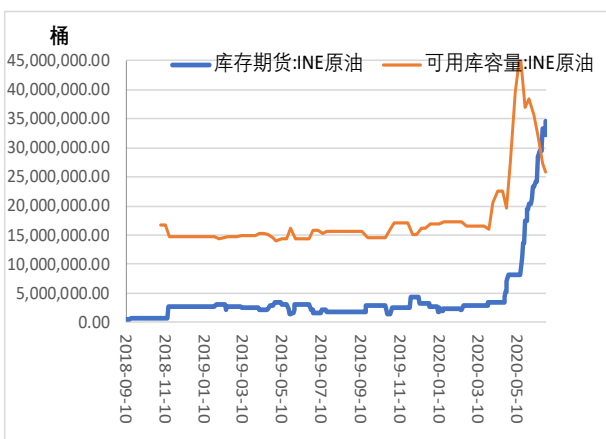


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

6月24日当周上海能源中心公布,当周SC交割库库存延续升势,从3322万桶增加到3467万桶,周度增加140万桶。

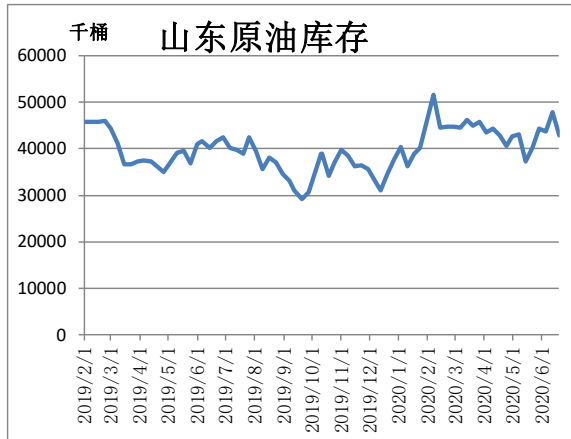
卓创统计的山东原油库存数据周度未更新,依旧是4300万桶。路透报道称,截止6月22日,青岛有近40艘油轮等待卸货,正常情况下只有10艘左右,这些油轮的卸货可能要延续到7月。未来山东的库存数据将持续攀升。

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

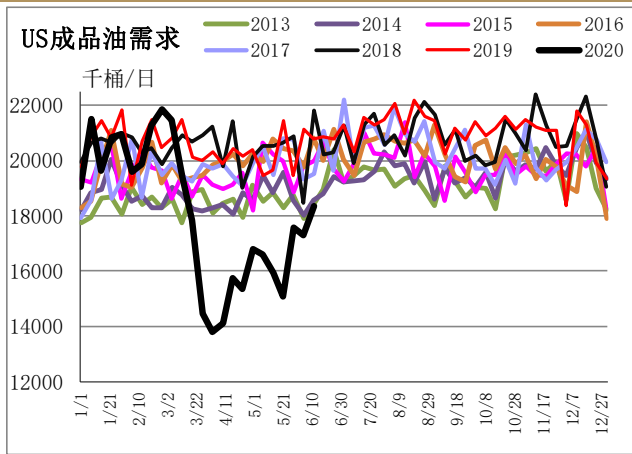
四、原油需求

1、美国石油需求周度跃升

美国能源信息署最新统计显示,截止6月19日的一周,美国成品油需求总量日均1830万桶,环比大增100万桶。美国汽油日均需求为860万桶,环比增加80万桶,汽油需求延续升势。美国馏分油需求为35550万桶/日,周度环比持平。

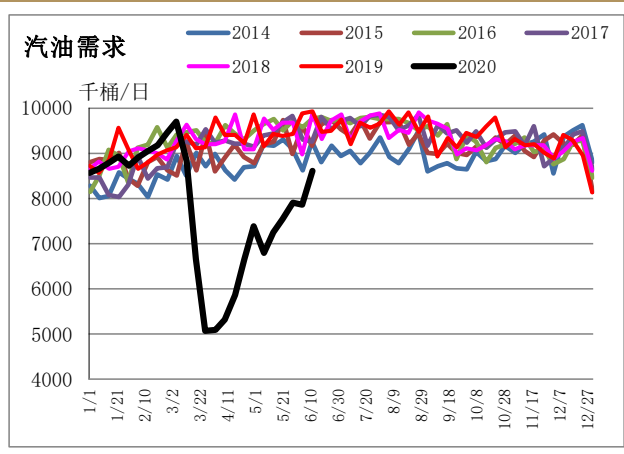
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据,它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 41: 美国馏分油需求走势(2013-20200619)



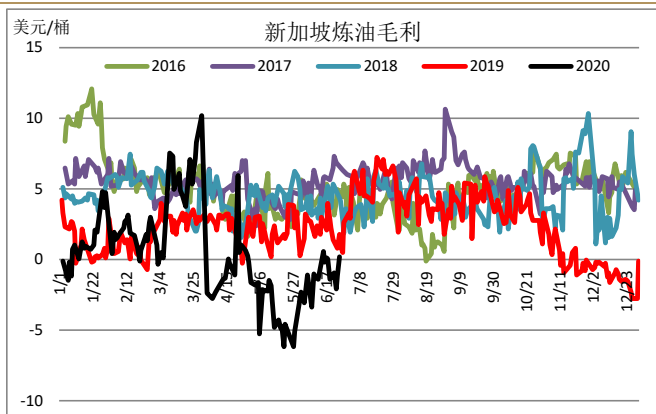
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 42: 美国汽油需求走势图 (2004-20200619)



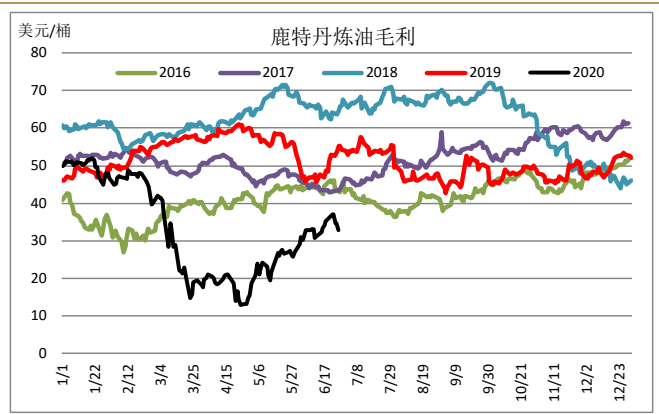
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 43: 新加坡炼厂毛利



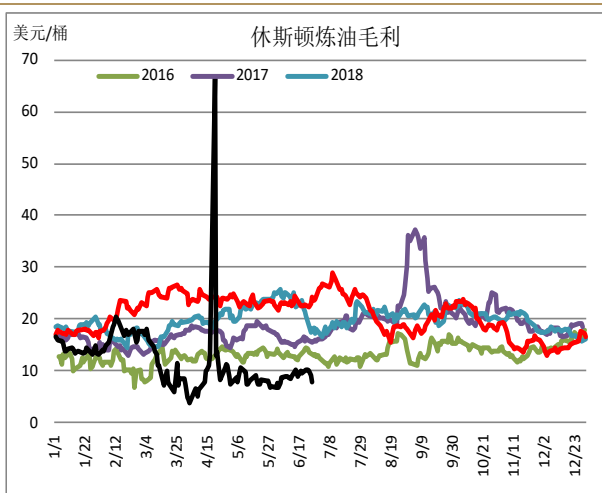
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



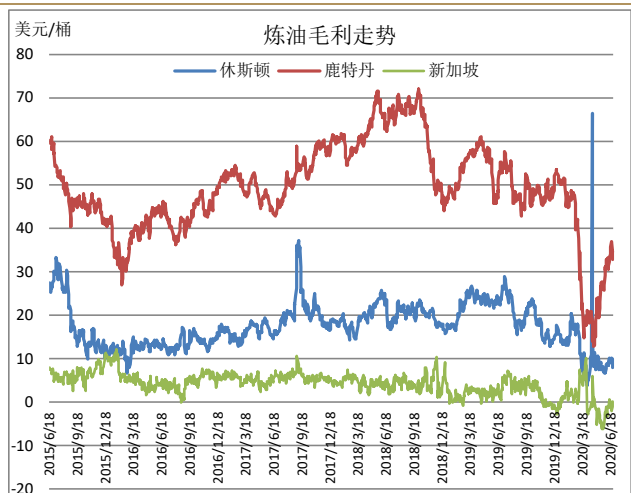
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 美国休斯顿炼厂毛利



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 三地炼厂毛利绝对值走势对比

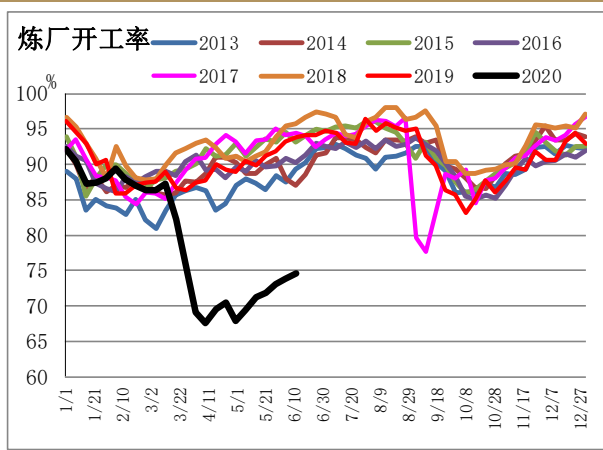
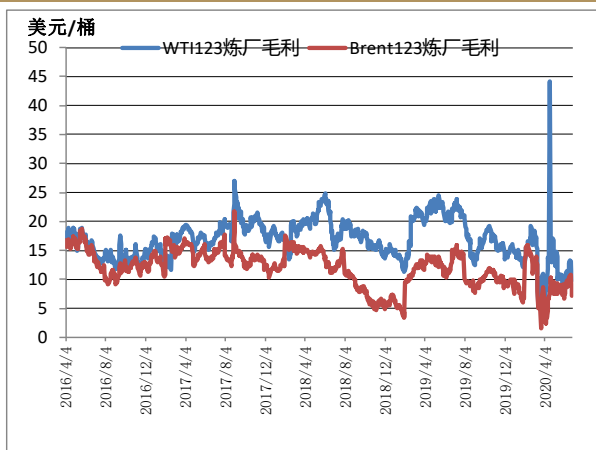


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球炼厂毛利处于周度涨跌不一，欧美下降，亚洲走高。美国的炼厂开工率周度上升，从 73.8% 升至 74.6%，炼厂开工率缓慢攀升。

图表 47：全球两大油品炼厂毛利 (2016-20200626)

图表 48：美国炼厂开工率 (2013-20200619)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

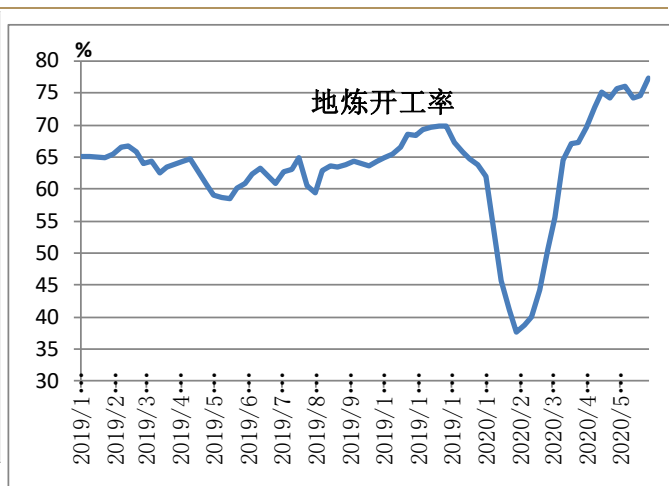
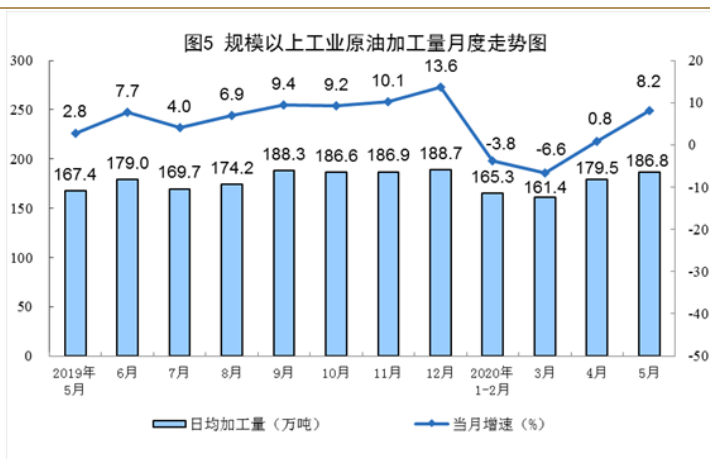
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国 5 月原油加工量大幅反弹

中国原油加工量较快增长。5 月份加工原油 5790 万吨，增长 8.2%，比上月加快 7.4 个百分点。1—5 月份，加工原油 26139 万吨，下降 1.0%。

图表 49：中国原油加工量 (2019-202005)

图表 50：中国地炼开工率 (2018-20200626)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

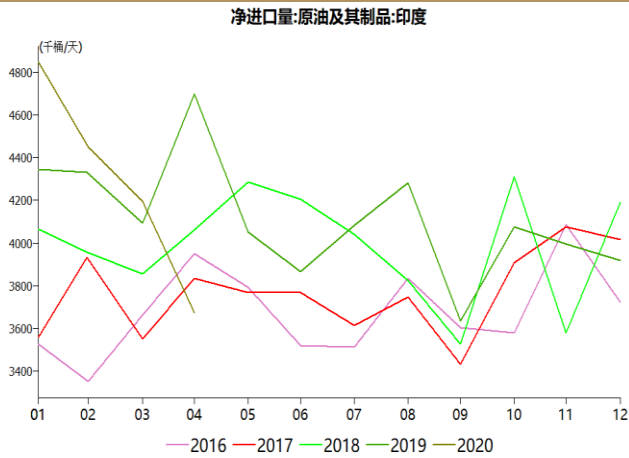
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

中国山东地炼开工率周度略降，仍在记录高位附近，为 76%。

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 7400 万桶/日，全球炼厂产能 5 月 5 日见底。

图表 51: 印度原油净进口量 (2017-2019Q4)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52: 全球运行中的炼厂 (2015-2020Q6/1)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

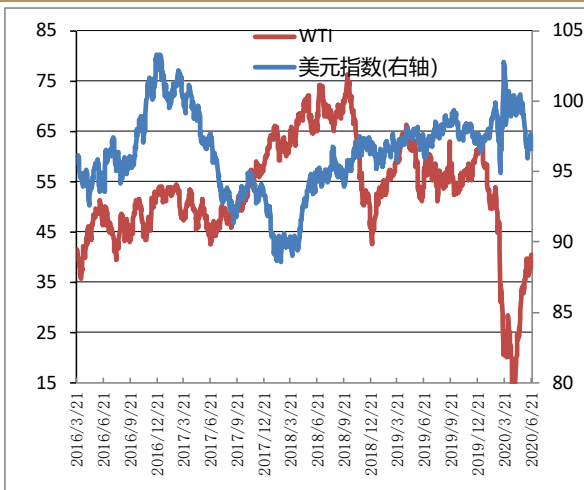
四、资金因素

1、宏观经济: 美国疫情有所反复

据约翰斯·霍普金斯大学统计数据,截至北京时间6月26日12:33分,全球新冠肺炎确诊病例超过960万例,死亡病例超过48万例。其中,美国“一骑绝尘”,确诊病例超过242万例。

由于确诊患者持续刷新纪录,得克萨斯州早已取代纽约,成为目前美国疫情最严重的“灾区”。

图表 53: 美元指数与WTI 油价走势 (2015-2020Q6/26)



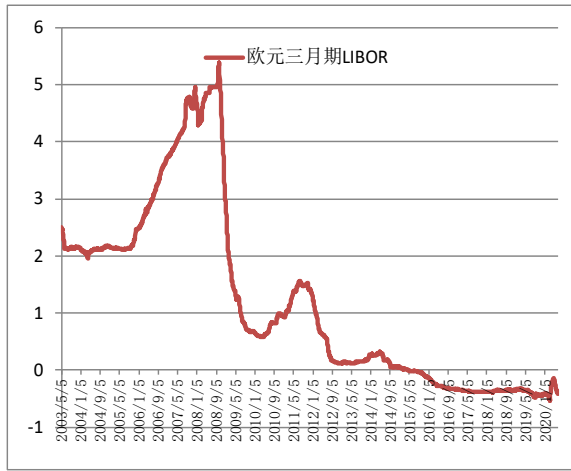
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-2020Q6/26)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20200626)

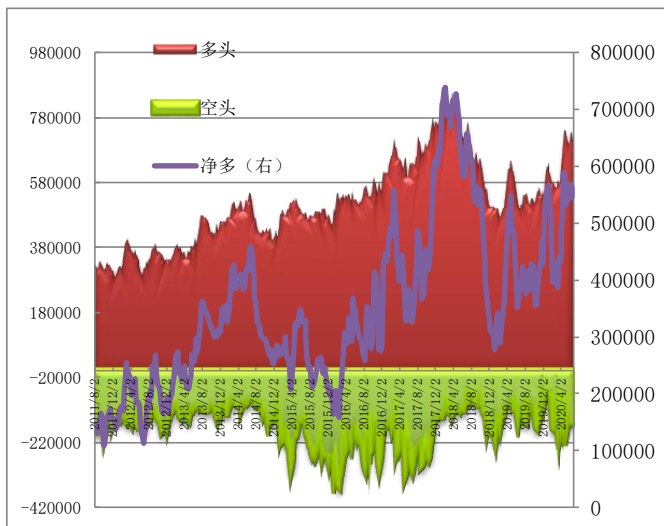


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度增加

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 23 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增加，空头持仓下降，净多持仓周度从 54.6 万手增加到 56 万手。

图表 57: WTI 原油投机资金持仓 (2011-20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 净多持仓和油价比较图 (2011-20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：美产量难以趋势回升，油价延续强势

周度看市场出现了两大利空，一个是美国疫情略有反复，另一个是美国原油产量周度大幅攀升。疫情的反复可能会阻碍后期需求复苏的进度，目前看全美高速汽车同行量已经达到了去年的 85%，EIA 的周度需求也达到了 1830 万桶/日，接近疫情前 1900-2100 的区间下限。第二大利空，我们认为美国原油产量不具备趋势回升的条件，页岩油衰竭率较大，第一年产量占总产的 60%，一年没有

新井开采全美就将产量下降 35%；对比 2015-2016 年，2016 年 1 月 WTI 见底，2016 年 3 月主力合约升至 40 美金，2016 年 6 月钻井数见底，2016 年 7 月美国原油产量见底，对照看此波美国产量回升至少需要等到 10 月份。

Brent1-2、1-3 的月差 6 月 26 日再度报收为正值，虽然美国、中国和海上浮仓的库存绝对值较高，但随着需求的复苏和减产的持续深入，原油的去库正在逐步开展，原油价格向好的趋势没有改变。

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