

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

6月产量环比继续下降，原油强势震荡

观点概述:

原油库存降幅不及预期是近期原油价格难以趋势走高的主要原因。7月初各个产油国公布了6月的产量数据，欧佩克、俄罗斯以及哈萨克斯坦等联盟的产量都出现了环比下降，欧佩克产量创20年新低；美国最新一周产量持稳，但钻井数仍在持续下降中，周度再降2座。需求方面也利好不断，印度6月汽柴油消费环比大增36%和20%，美国的汽柴油需求量也越来越接近疫情前的正常水平。

目前的问题就是高企的原油库存如何消化，全球水上原油从最高的13.1亿桶目前下降到了12.2亿桶，中国的原油库存持续增加，吞吐量最大的青岛港持续滞港，美国的油品总库存也在记录高位附近。7月减产联盟持续，会导致库存进一步下降，8月的减产规模则要在7月中旬的联盟会议上决议。此次会议又将引发油价的短期波动，但原油市场供需格局基本积极向好的格局仍未改变。

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。



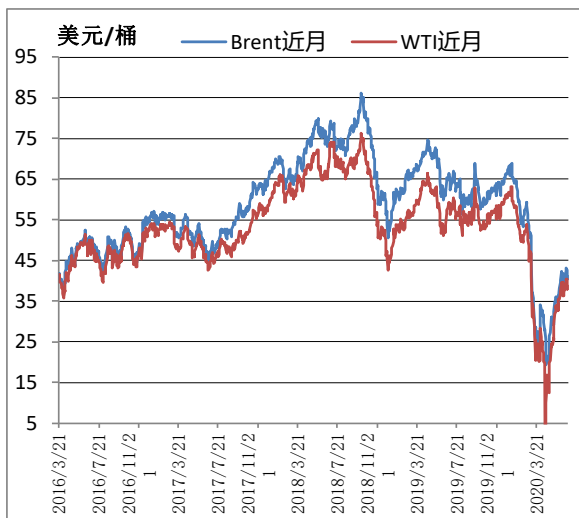
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：震荡的一周

产油国陆续公布6月份的产量数据，减产进一步深化，美国疫情又有所反复，多空的交织是过去一周国际原油市场震荡的主要原因。中国SC受大量到港船货和仓单的拖累，周度微幅走弱。周度看，Brent9月上涨5.27%，WTI8月上涨5.66%，SC8月周度是下跌0.4%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图 (2015-20200703)

图表 2: 欧美两地原油差价 (2015-20200703)

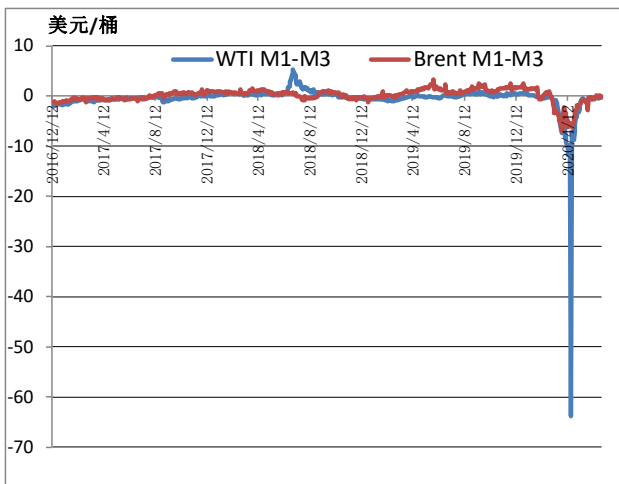
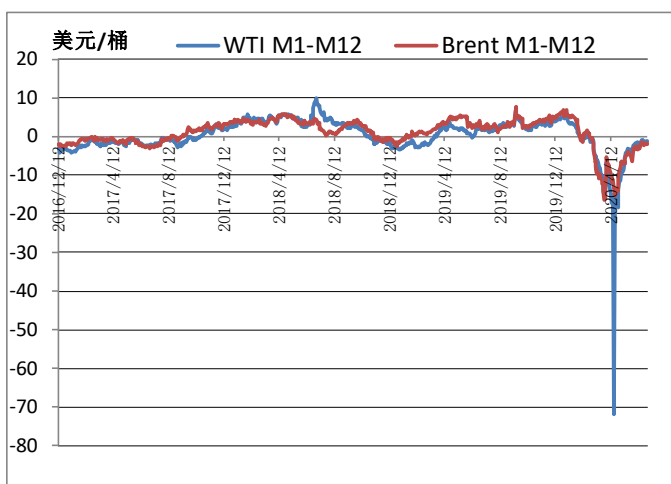


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200703)

图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200703)



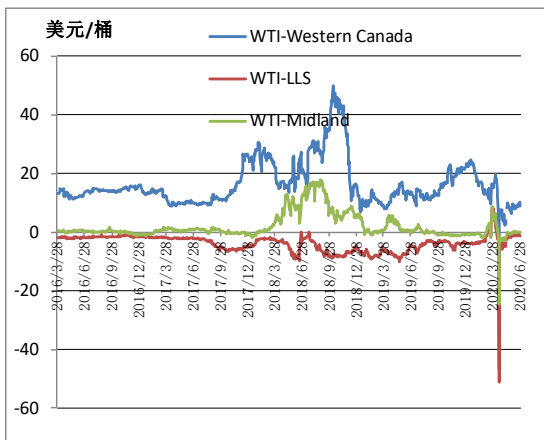
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

国际原油市场呈现短期月差走弱，长期月差走强的格局。月差整体呈现震荡走势。

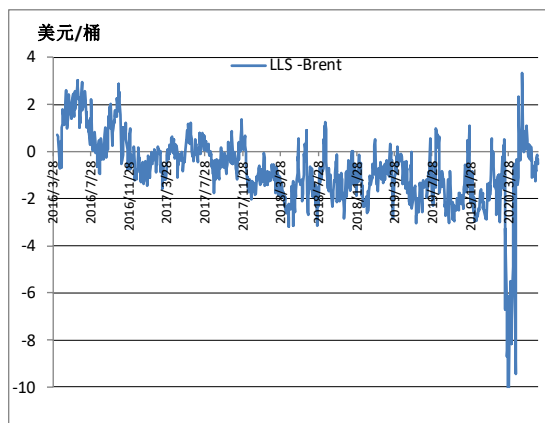
WTI1-3 价差周度从-0.31 小幅上涨到-0.26 美元/桶，1-12 从-1.46 上涨到-1.01 美元/桶。Brent 的 1-3 月差从 0.05 下跌到-0.12 美元/桶，1-12 从-1.72 上涨到-1.61 美元/桶。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200703)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200703)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国内陆价差周度走弱, WTI 相较于 WCS、LLS 和 Midland 均走弱。

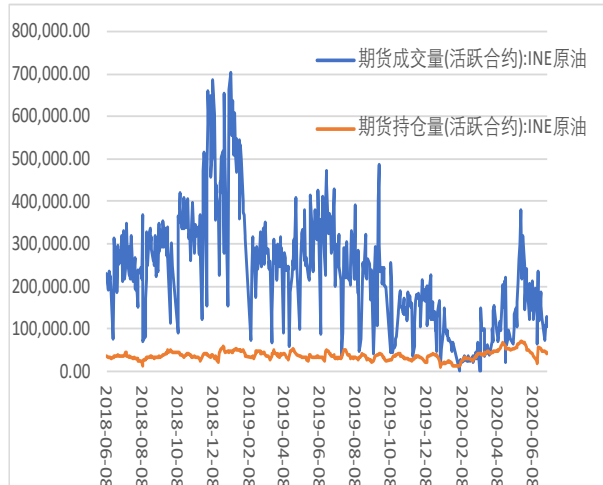
LLS 与 Brent 的价差周度下跌, LLS 从贴水 Brent 0.28 美元下跌到贴水 0.34 美元/桶, 美国出口积极性尚可。

图表 7: SC 与 Brent 活跃合约价差 (2019—20200703)



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—20200703)



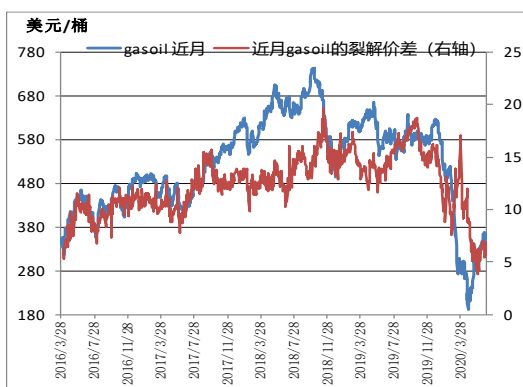
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 与 Brent 的价差 7 月 3 日报收 -0.53 美元/桶, 维持低位震荡格局。

2、原油与下游产品的裂解价差: 成品油裂解价差周度走高

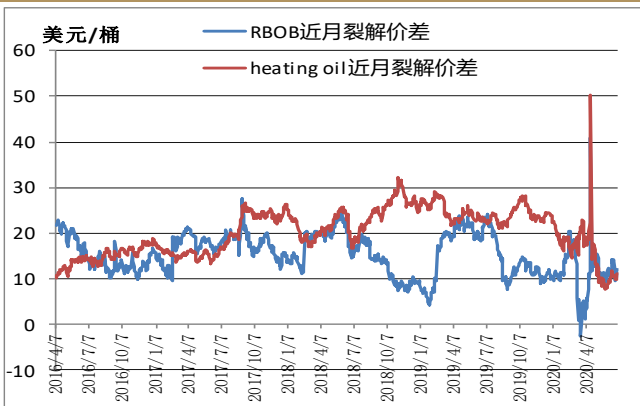
周度 RBOB 裂解价差从 9.7 上涨到 11.9 美元/桶, HO 裂差从 9.7 上涨到 11.17 美元/桶。欧洲 gasoil 裂解价差从 5.4 上涨到 6.82 美元/桶。

图表 9: 欧洲柴油期货的裂解价差 (2016—20200703)



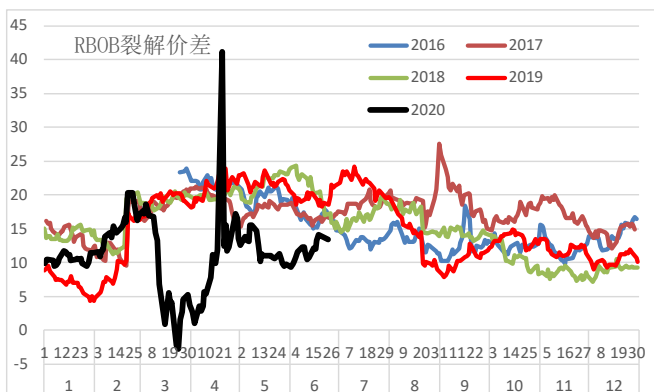
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 10: 美国成品油裂解价差走势 (2015—20200703)



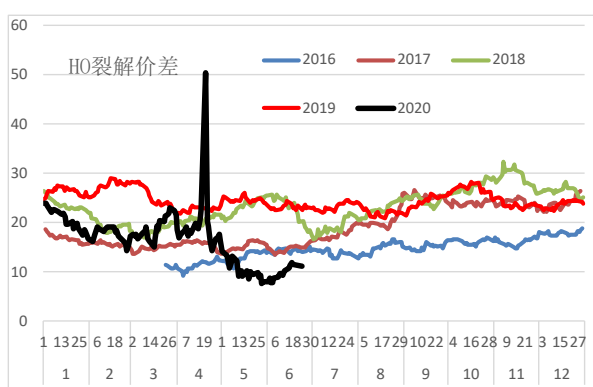
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 11: 美汽油裂解价差



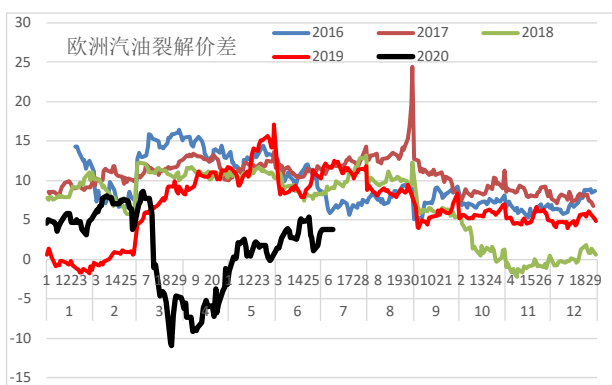
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12: 美柴油裂解价差



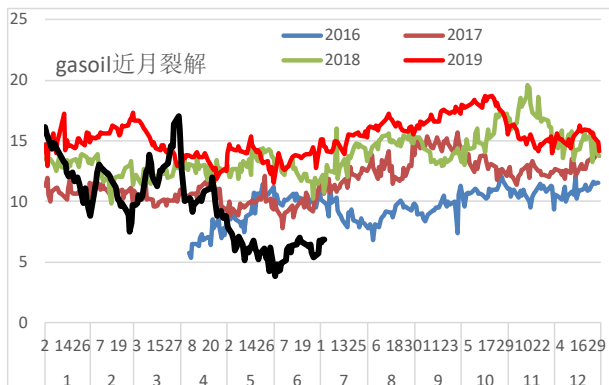
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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 周度横盘震荡, 能化品种则涨跌不一, 波幅较大, 周度看, 沥青裂解价差涨幅最大, 其次是 PP 和 PE, 高硫燃料油裂解价差仅小幅走高, PTA 和苯乙烯裂解价差周度下跌。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—20200703)



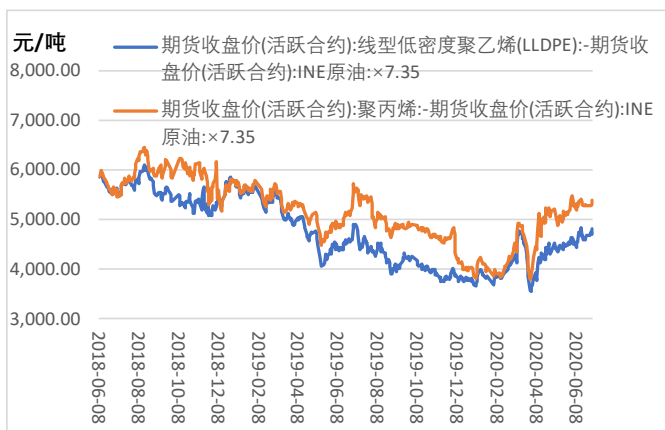
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: 沥青的裂解价差走势 (2018—20200703)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200703)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200703)



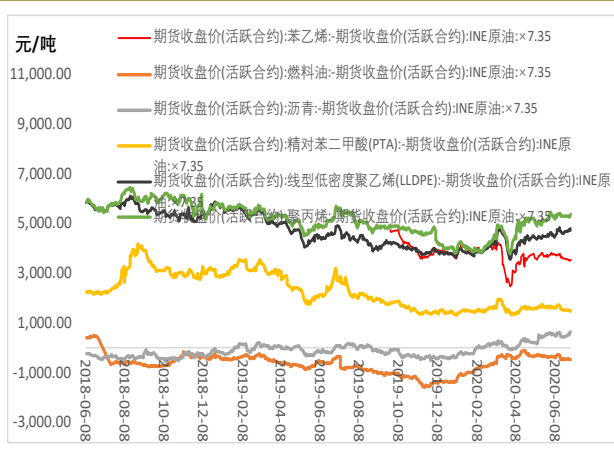
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20200703)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200703)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

三、原油供应

1、原油产量：主要产油国 6 月产量环比进一步下降

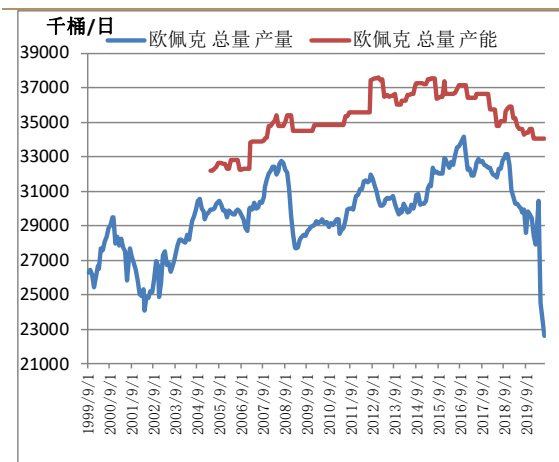
OPEC 组织 6 月原油产量从 2455 万桶下降到 2262 万桶/日，环比下降 193 万桶/日。船运公司统计数据显示欧佩克 6 月出口环比下降 184 万桶/日，与产量的降幅基本相当。

其中沙特阿拉伯 6 月产量为 753 万桶/日，5 月为 866 万桶/日，环比下降 113 万桶/日。

委内瑞拉产量从 5 月的 55 万桶/日进一步下降到 34 万桶/日。

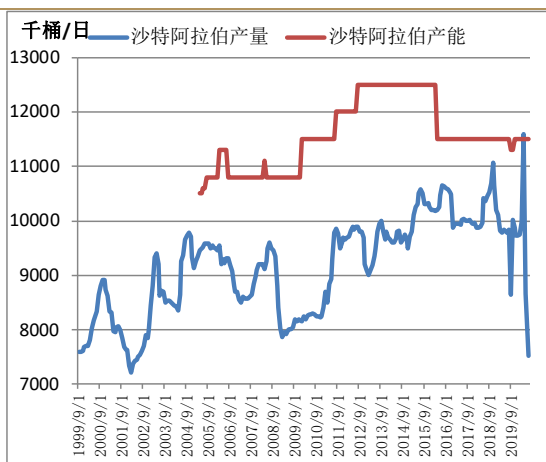
伊拉克产量从 5 月的 421 万桶/日下降到 391 万桶/日，环比下降 30 万桶。

图表 21：欧佩克的产能与产量（1999-202006）



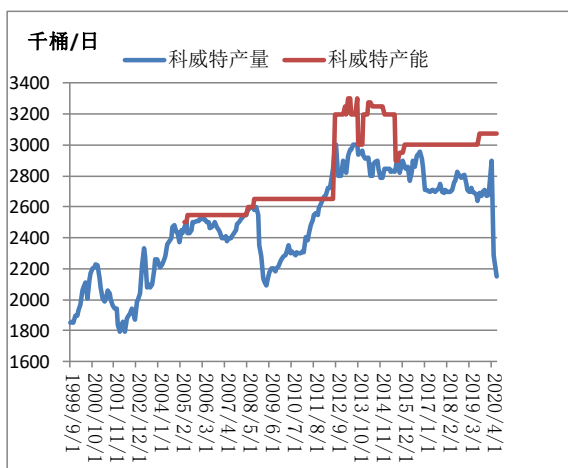
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 22：沙特的产量与产能（1999-202006）



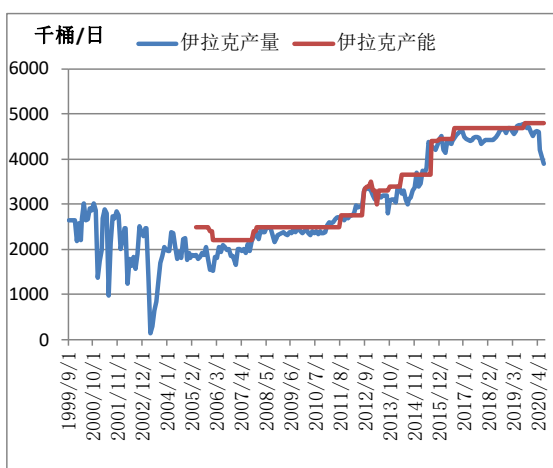
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 23：科威特的产能与产量（1999-202006）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

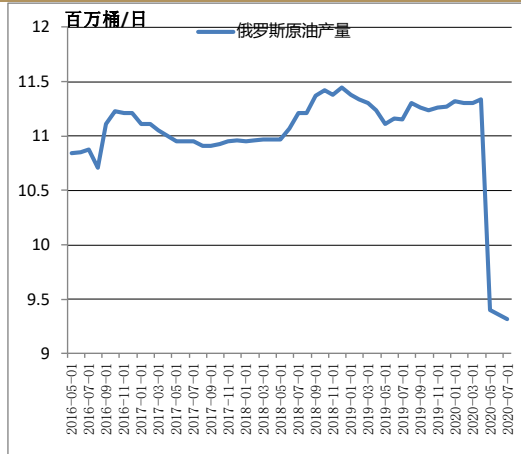
图表 24：伊拉克的产量与产能（1999-202006）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

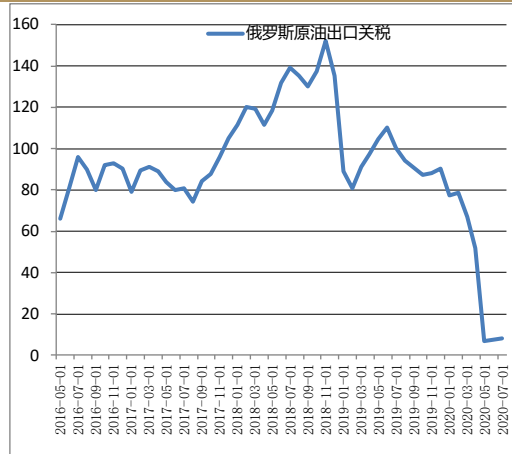
俄罗斯能源部称该国 6 月的石油产量环比下降 7 万桶至 932 万桶/日，通常俄罗斯凝析油产量为 70-80 万桶，剔除后的原油产量为 852-862 万桶/日，接近联盟承诺数量的 850 万桶/日。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202006)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

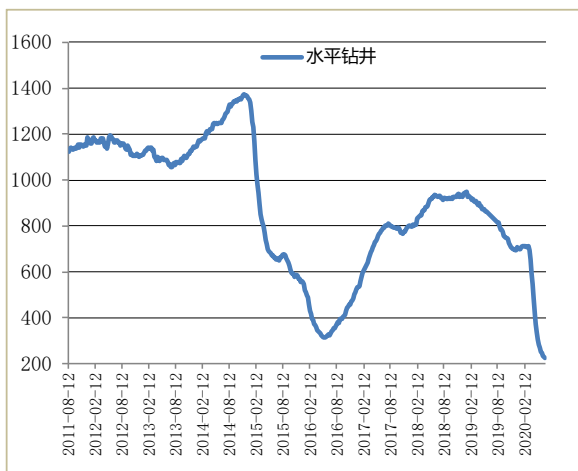
图表 26: 俄罗斯原油出口关税 (2016-202006)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

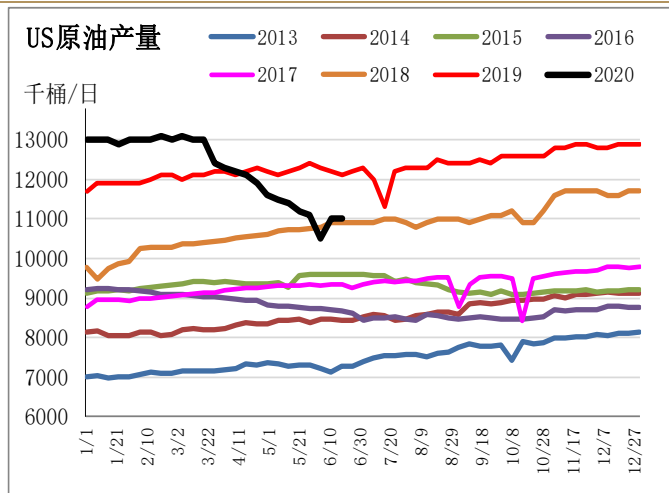
美国油服公司公布的钻井报告显示, 美国活跃油气钻井数周度下降 2 座, 至 263 座, 同比降 73%, 该数据连续第九周创记录低位。美国水平钻井下降到 226 座, 周度下降 4 座。美国原油产量周度持稳在 1100 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20200703)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

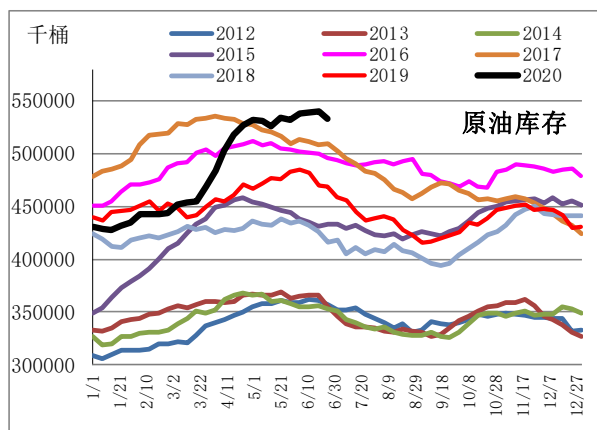


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 美国库欣库存连降第八周, 降幅收窄

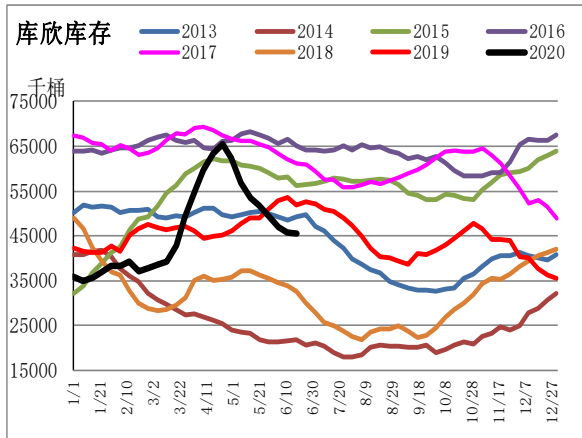
截至 6 月 26 日当周, 原油商业库存下降 720 万桶, 库欣库存下降 26 万桶, 汽油库存增加 120 万桶, 馏分油库存减少 60 万桶。

图表 29: 美国原油商业库存走势 (2012-20200626)



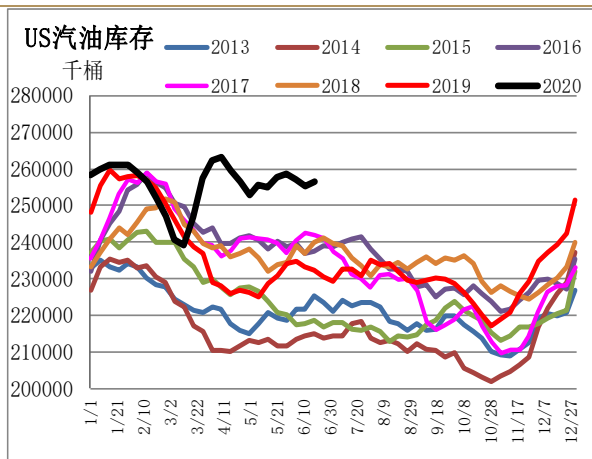
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势 (2013-20200626)



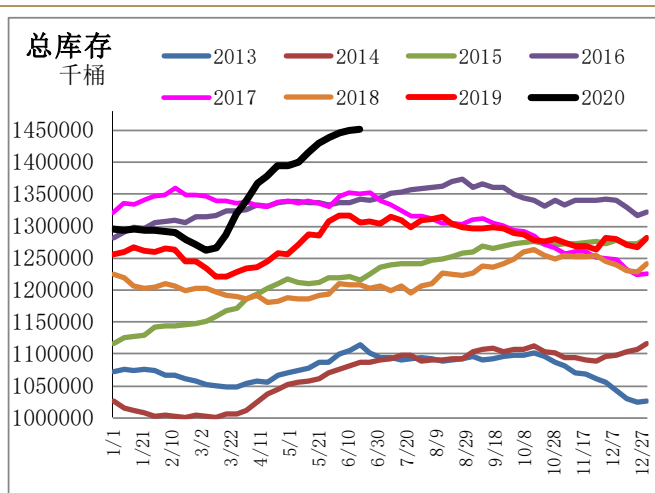
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势 (2013-20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 32: 美国油品总库存 (2013-20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 33: 全球原油浮仓走势 (2016-20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 亚洲原油浮仓 (2016-20200626)



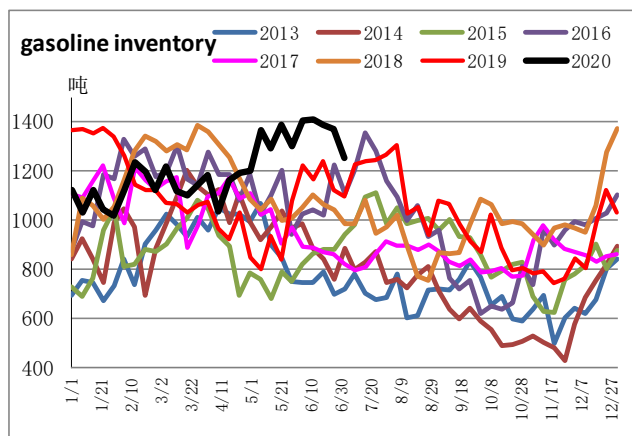
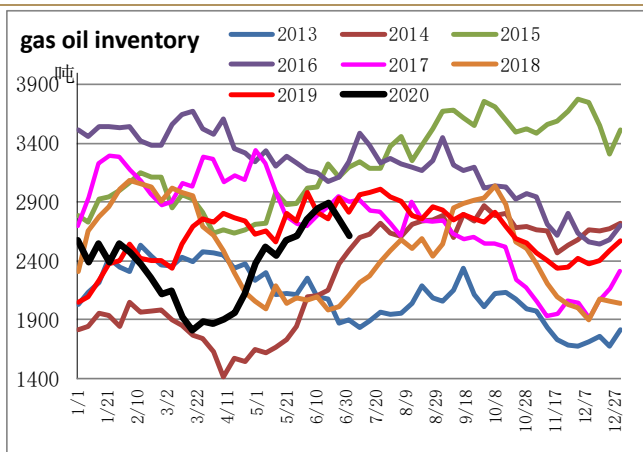
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

海上浮仓周度持稳在 2.05 亿桶。

截至 7 月 2 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、石脑油库存均下降，燃料油和航空煤油库存上升。

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20200703)

图表 36: 欧洲 ARA 地区汽油库存走势 (2013-20200703)



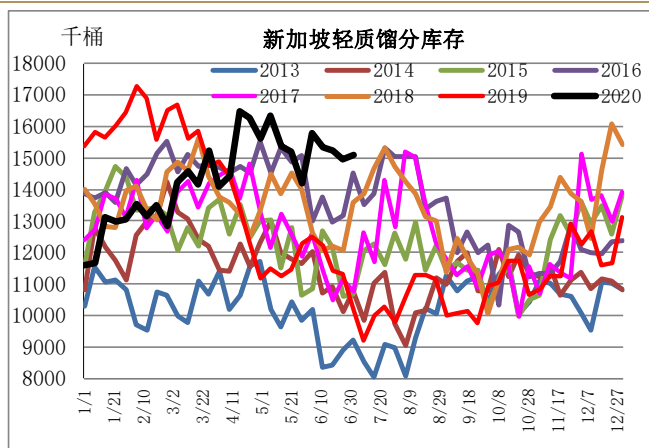
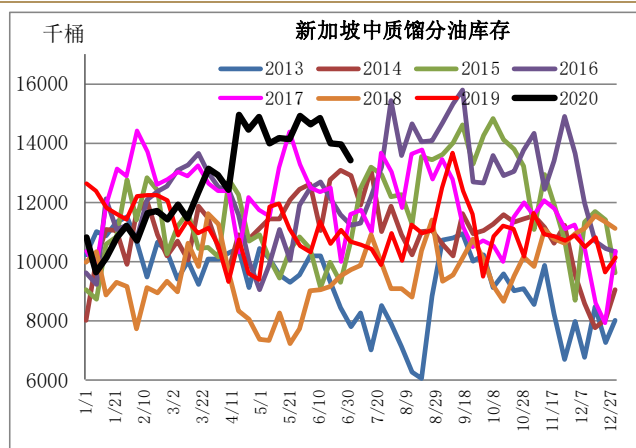
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

新加坡成品油库存 7 月 1 日当周增减不一，重质和中质馏分库存下降，轻质馏分库存增加。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存 (2014-20200703)

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存 (2014-20200703)



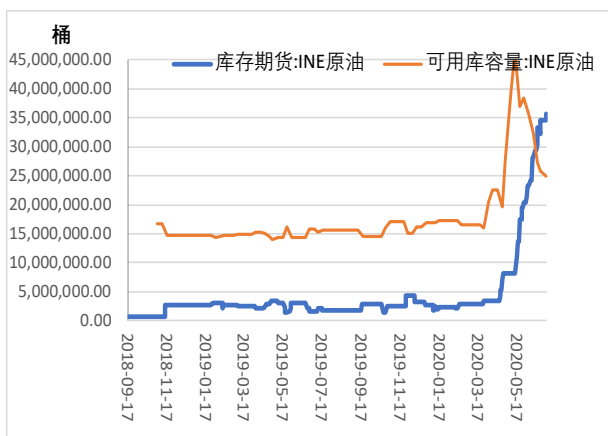
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

7 月 3 日当周上海能源中心公布，当周 SC 交割库库存延续升势，从 3467 万桶增加到 3568 万桶，周度增加 100 万桶。

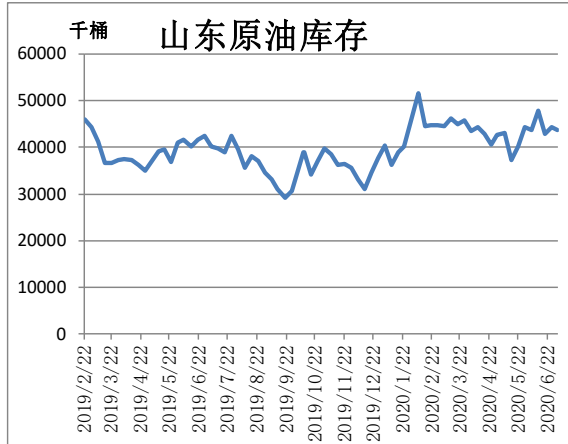
卓创统计的山东地区原油库存从 4434 万桶小幅下降到 4380 万桶。

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20200703)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20200703)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

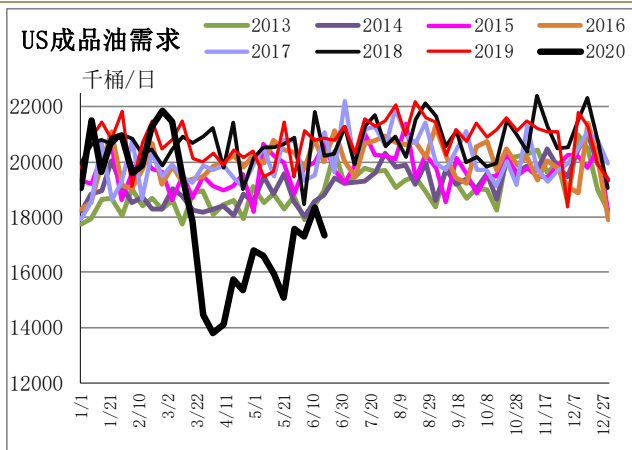
四、原油需求

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26日的一周,美国油品总需求有所反复,周度从1830下降到1730万桶/日,非主流油品需求降幅较大,汽油需求依旧有860万桶/日。

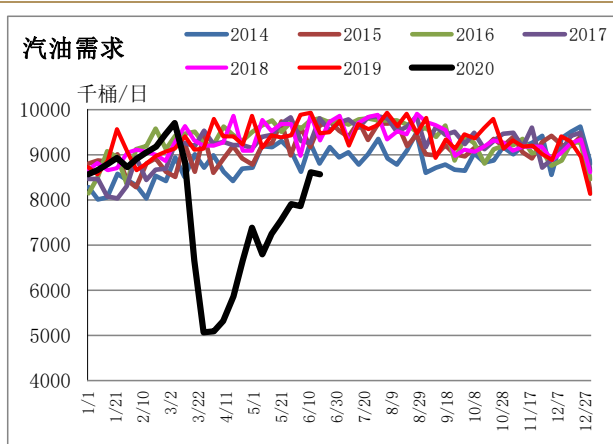
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据,它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 41: 美国馏分油需求走势 (2013-20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

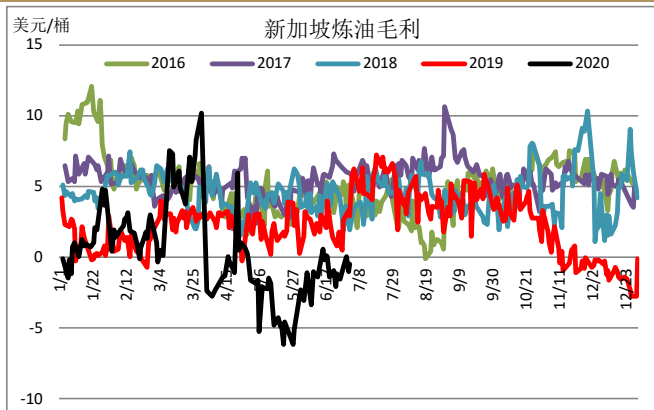
图表 42: 美国汽油需求走势图 (2004-20200626)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

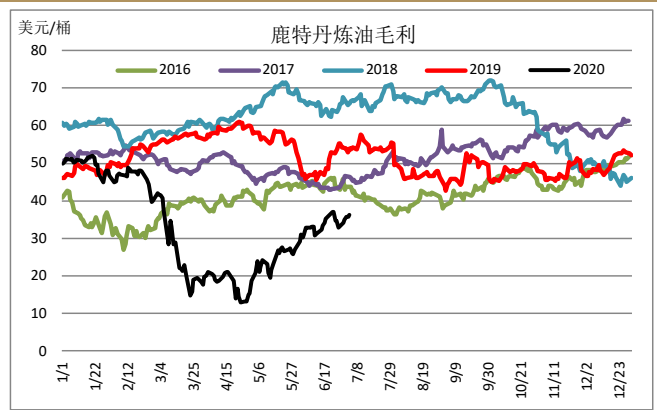
全球炼厂毛利处于周度涨跌不一, 欧美走高, 亚洲下降。美国炼厂开工率上升0.9%至75.5%。

图表 43: 新加坡炼厂毛利



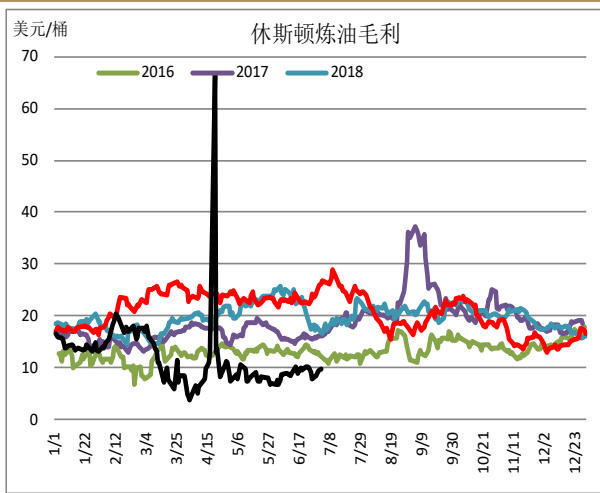
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



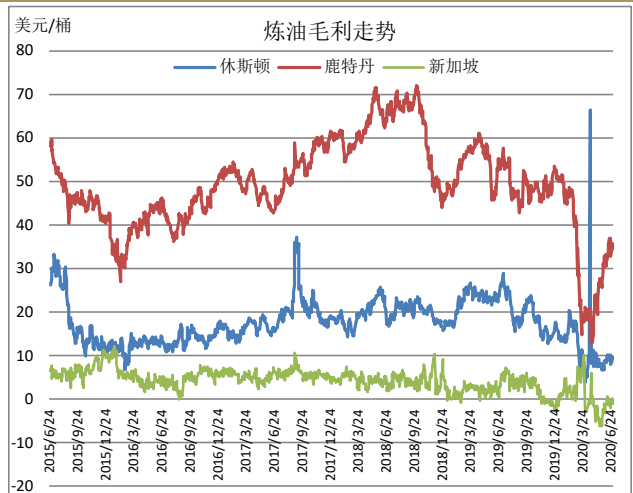
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 美国休斯顿炼厂毛利



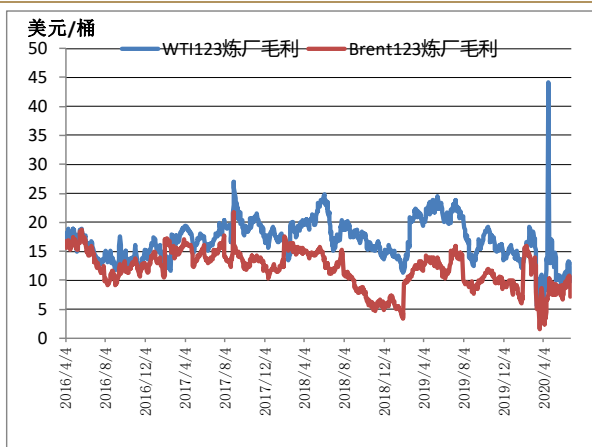
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



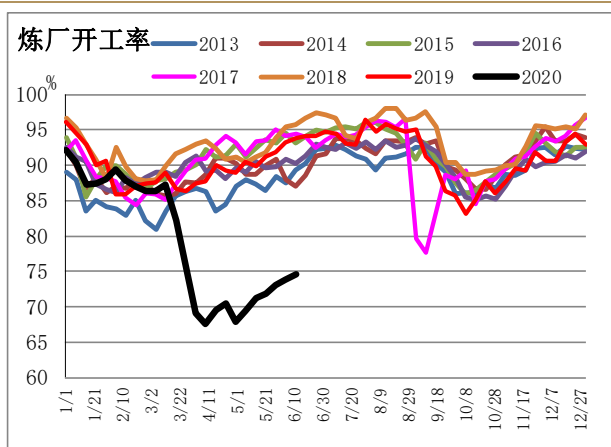
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 全球两大油品炼厂毛利 (2016-20200703)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20200626)

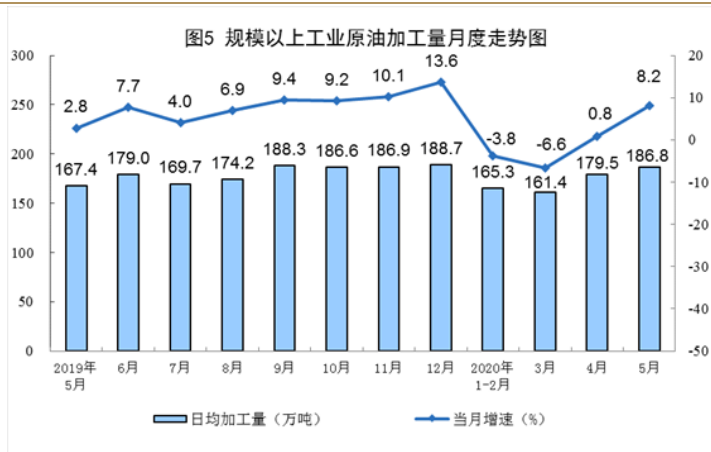


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国5月原油加工量大幅反弹

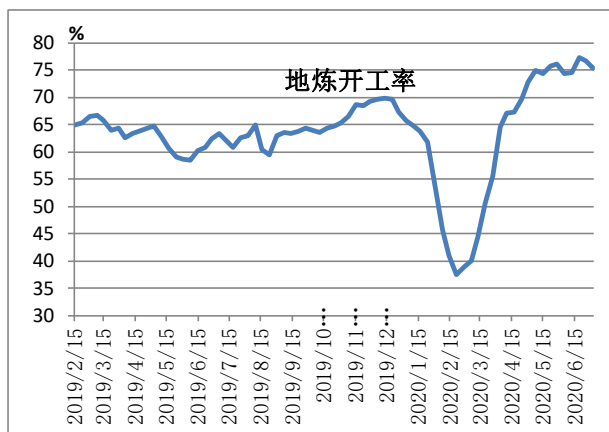
中国原油加工量较快增长。5月份加工原油5790万吨，增长8.2%，比上月加快7.4个百分点。1—5月份，加工原油26139万吨，下降1.0%。

图表 49：中国原油加工量（2019-202006）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：中国地炼开工率（2018-20200703）



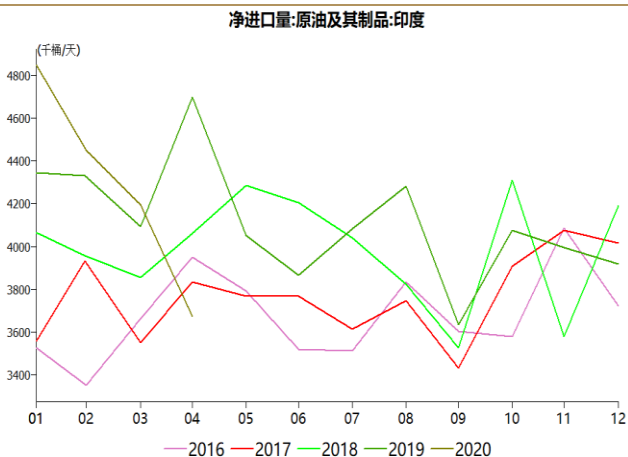
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

中国山东地炼开工率周度略降，仍在记录高位附近，从76%下降到75%。

3、其他国家和地区：全球炼厂开工持续攀升

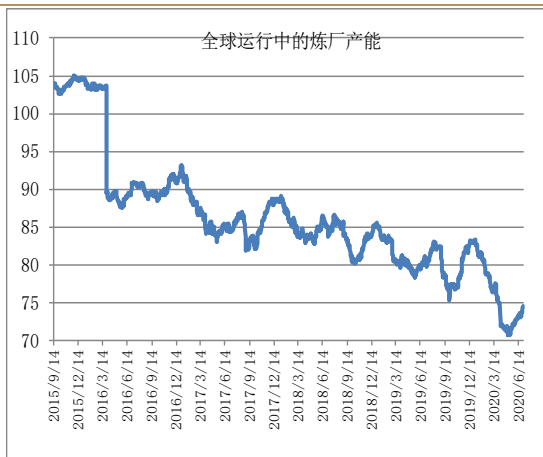
全球运行中的炼厂产能升至7440万桶/日，全球炼厂产能5月5日见底。

图表 51：印度原油净进口量（2017-201904）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：全球运行中的炼厂（2015-20200703）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

四、资金因素

1、宏观经济：美国6月失业率下降，中国6月PMI新高

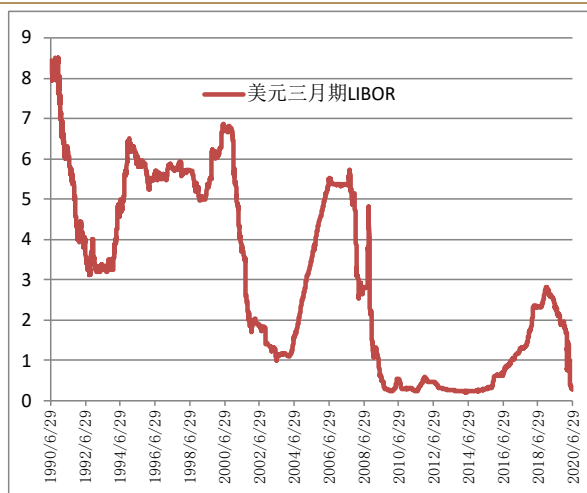
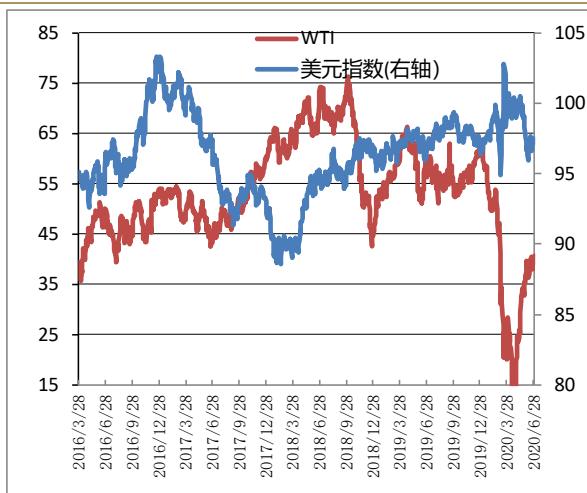
受新冠肺炎疫情冲击，美国首次申请失业救济人数已连续15周超过100万人，累计申请人数约4800万人。其中，3月和4月失业情况最为严重。随着美国经济重启，5月以来劳动力市场有所

改善。上周是首次申请失业救济人数连续第 13 周下降。同时，美国劳工部当日公布数据显示，6 月美国失业率降至 11.1%，低于 5 月的 13.3%。尽管失业数据持续改善，但仍高于国际金融危机引发经济衰退时期的峰值，形势不容乐观。随着近日疫情反弹，已有多州宣布暂停重启，一些经济学家警告称，目前的数据可能不足以反映实际情况。随着新一轮停工迹象的出现，市场担心实际失业情况可能更糟。

中国 6 月财新服务业 PMI 为 58.4，预期 53.2，前值 55，逾十年以来最高。较 5 月上升 3.4 个百分点，为 2010 年 5 月以来最高，连续两个月处于扩张区间。

图表 53：美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20200703)

图表 54：美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20200703)

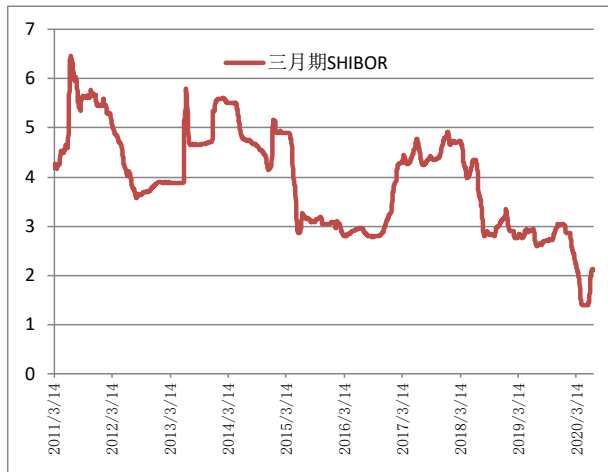
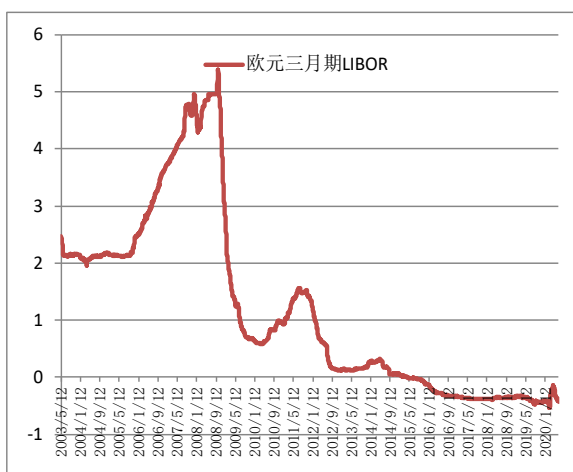


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55：欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20200703)

图表 56：三月期 SHIBOR 走势 (2010-20200703)



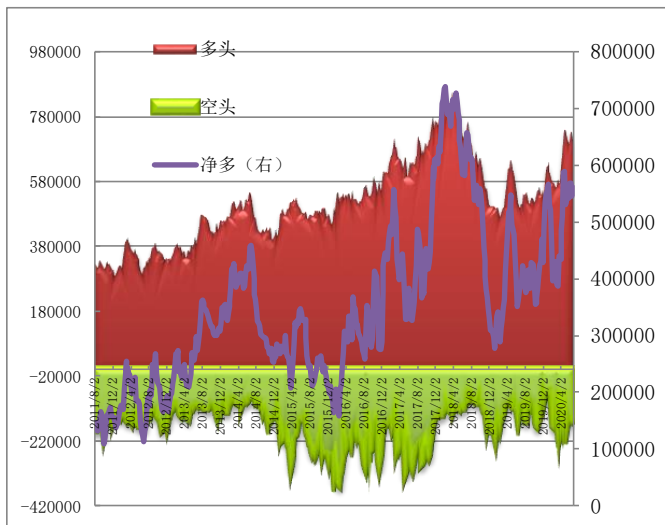
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度增加——CFTC 数据未更新

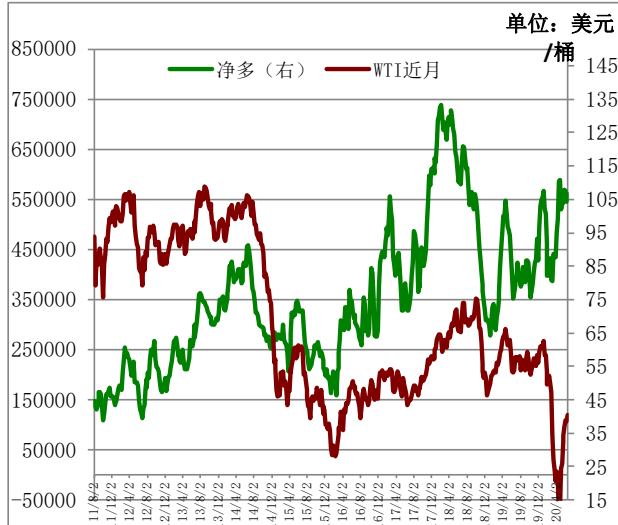
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 6 月 23 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货合同多头持仓增加，空头持仓下降，净多持仓周度从 54.6 万手增加到 56 万手。

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：6 月产量环比继续下降，原油强势震荡

原油库存降幅不及预期是近期原油价格难以趋势走高的主要原因。7 月初各个产油国公布了 6 月的产量数据，欧佩克、俄罗斯以及哈萨克斯坦等联盟的产量都出现了环比下降，欧佩克产量创 20 年新低；美国最新一周产量持稳，但钻井数仍在持续下降中，周度再降 2 座。需求方面也利好不断，印度 6 月汽柴油消费环比大增 36%和 20%，美国的汽柴油需求量也越来越接近疫情前的正常水平。

目前的问题就是高企的原油库存如何消化，全球水上原油从最高的 13.1 亿桶目前下降到了 12.2 亿桶，中国的原油库存持续增加，吞吐量最大的青岛港持续滞港，美国的油品总库存也在记录高位附近。7 月减产联盟持续，会导致库存进一步下降，8 月的减产规模则要在 7 月中旬的联盟会议上决议。此次会议又将引发油价的短期波动，但原油市场供需格局基本积极向好的格局仍未改变。

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