

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

不确定性提升，40 美金附近强势震荡

观点概述:

原油市场目前最大的不确定性美国疫情的二次爆发，7月9日美国单日的新增创各国记录最高，带给市场一丝凉意，若疫情进一步扩大，美国宣布重新封锁，那么因为全球第一大原油消费国的行业地位，原油消费会再度下降，油价将因此调整。若疫情不会促使美国封锁，那么按照目前各个产油国的生产现状，7月油品的去库格局将延续，美国的钻井数持续下降，美国页岩油的产量也难以趋势攀升。短时间原油难以趋势走高，但若有回调可伺机买入。

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

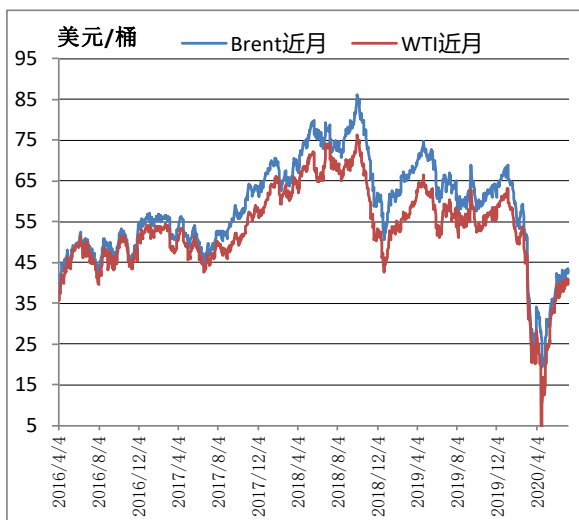
1、原油价格及相关价差：延续震荡

虽然美国疫情有所反复，7月10日新增病例创各国单日新增记录；但是美国强劲的非农就业岗位增幅也创纪录，美国钻井数持续下降预示供应短时间不会增加等利好消息支撑了市场。

周度看，Brent9月上涨1%，WTI8月变动不大，SC8月周度是下跌1.9%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图 (2015-20200710)

图表 2: 欧美两地原油差价 (2015-20200710)

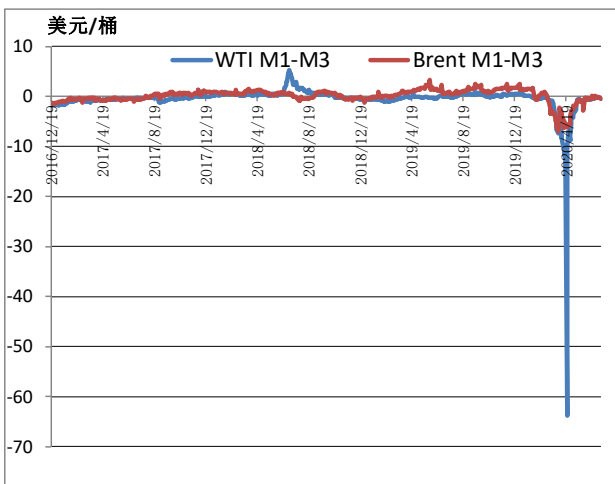
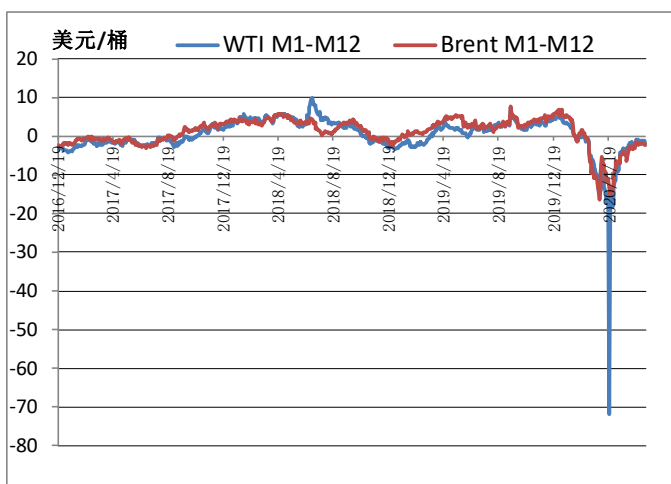


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200710)

图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200710)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

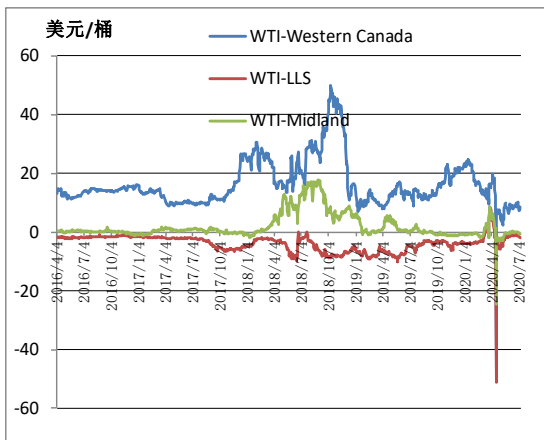
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

三大原油基准全线走弱，其中 SC 跌幅较小。

SC1-3 从-19.5 跌至-21.8 元/吨，1-12 从-64 略走高至-62.6 元/吨。

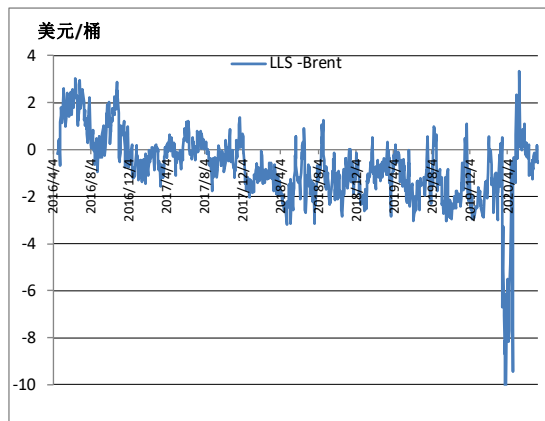
WTI1-3 价差周度从-0.26 小幅下落到-0.39 美元/桶，1-12 从-1.01 下落到-1.7 美元/桶。Brent 的 1-3 月差从-0.12 下落到-0.44 美元/桶，1-12 从-1.61 下落到-2.3 美元/桶。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200710)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200710)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

库欣库存从持续下降中逆转, WTI 相对于国内的品种价差走弱, 相较于 WCS、LLS 和 Midland 均走弱。

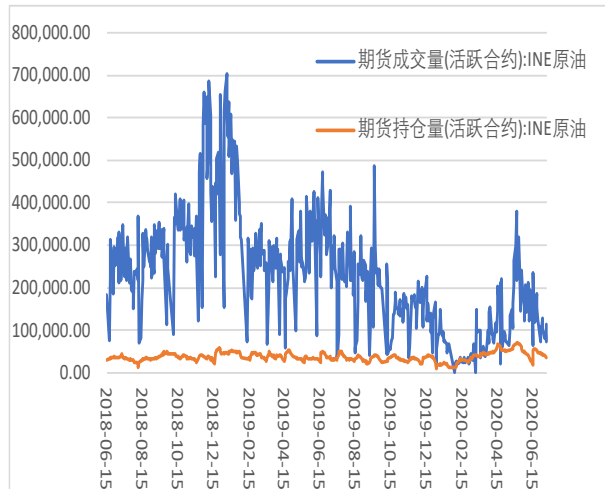
LLS 与 Brent 的价差周度下跌, LLS 从贴水 Brent 0.34 美元下跌到贴水 0.49 美元/桶, 美国出口积极性尚可。

图表 7: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20200710)



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—20200710)



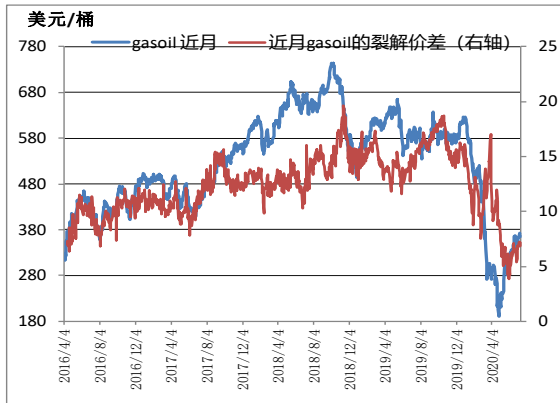
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 与 Brent 的价差 7 月 10 日报收-1.22 美元/桶, 维持低位震荡格局。

2、原油与下游产品的裂解价差: 汽油裂解价差周度上扬

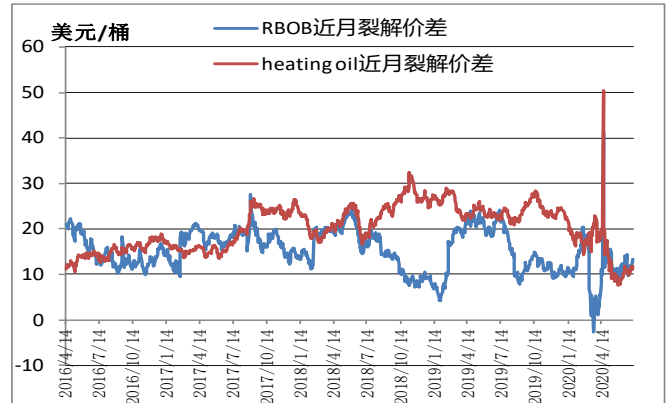
周度 RBOB 裂解价差从 11.9 上涨到 13.2 美元/桶, H0 裂差从 11.17 上涨到 11.59 美元/桶。欧洲 gasoil 裂解价差从 6.82 上涨到 6.92 美元/桶。柴油裂解价差整体涨幅较小。

图表 9: 欧洲柴油期货的裂解价差 (2016—20200710)



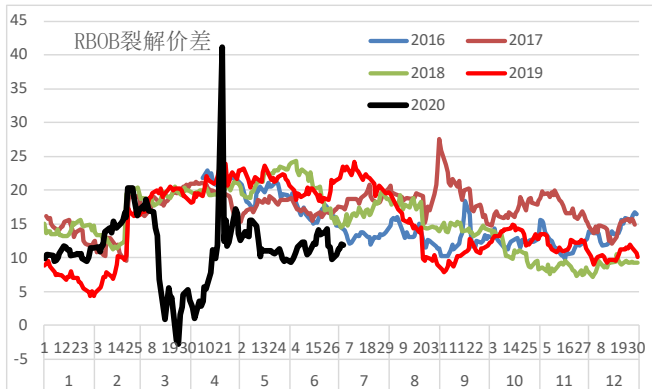
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 10: 美国成品油裂解价差走势 (2015—20200710)



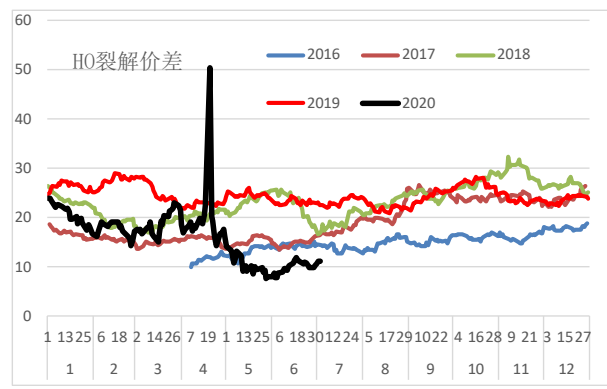
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 11: 美汽油裂解价差



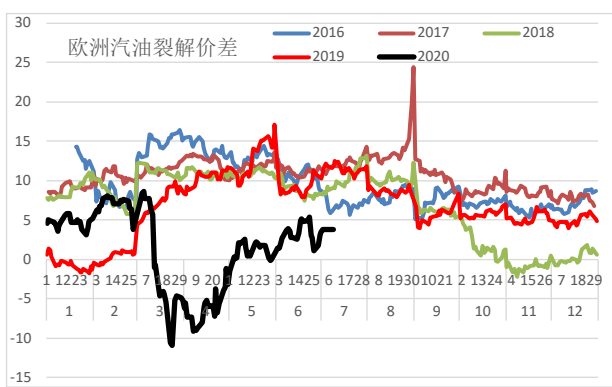
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12: 美柴油裂解价差



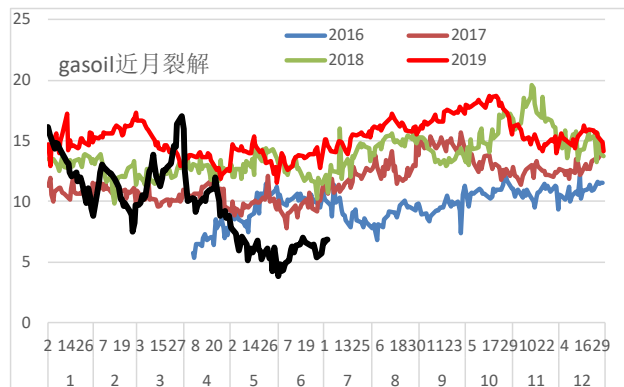
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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

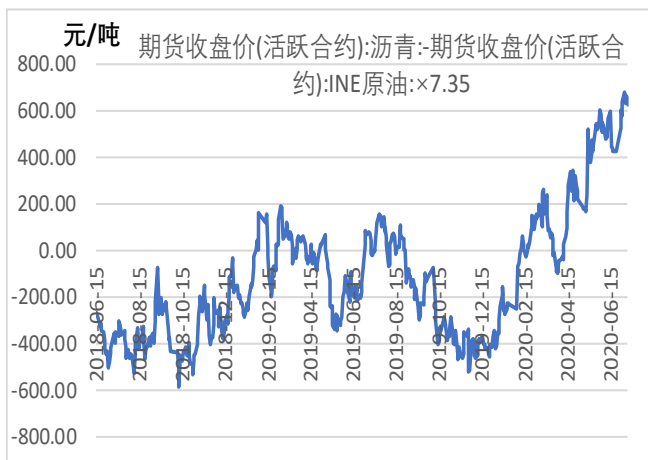
SC 周度横盘震荡, 能化品种则涨跌不一, 波幅较大, 周度看聚烯烃裂解价差走强, 燃料油和沥青裂解价差持稳, PTA 和 EB 裂解价差周度下跌。裂差绝对值排序变化不大, 依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

图表 15: 燃料油的裂解价差 (2018—20200710)



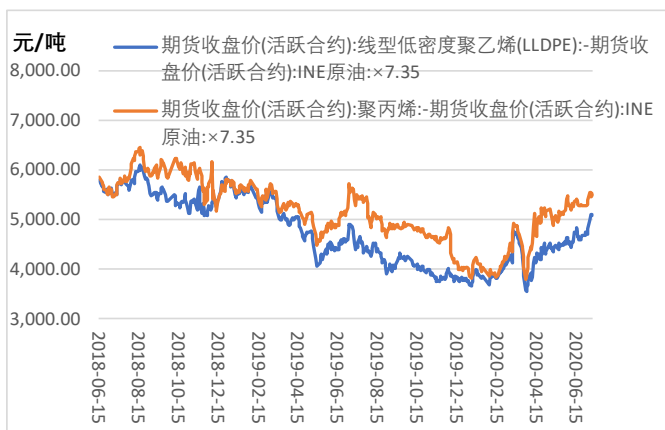
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: 沥青的裂解价差走势 (2018—20200710)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200710)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200710)



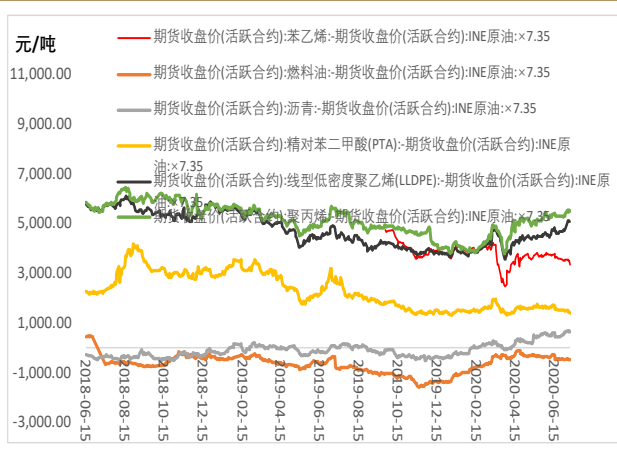
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20200710)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: 能化品的裂解价差走势 (2018—20200710)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

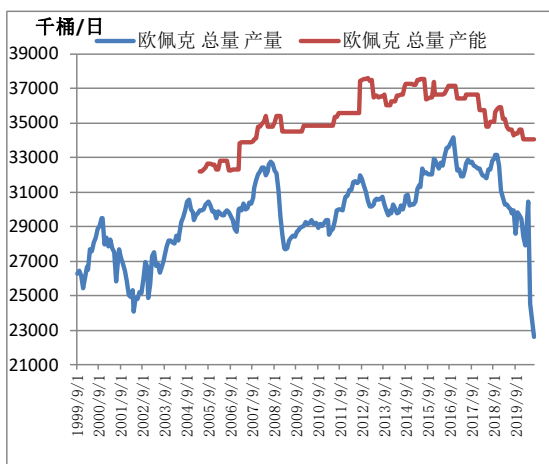
三、原油供应

1、原油产量：减产联盟6月环比5月继续深化减产

根据普氏调查，欧佩克6月产量削减到30年以来最低。整个欧佩克减产联盟6月的减产执行率为106%。根据协议，20个欧佩克和非欧佩克产油国的产量比2018年年底的参考水平低1032万桶/日，这意味着联盟从市场上抽走疫情前10%的石油供应。

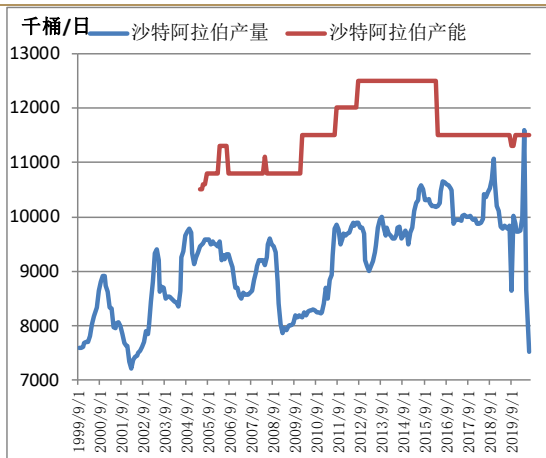
减产970万桶/日的协议持续到7月底，之后减产幅度降为770万桶/日。由9个国家组成的减产监督委员会将在7月15日举行在线会议，审查市场状况，沙特和俄罗斯共同担任主席。

图表 21：欧佩克的产能与产量（1999-202006）



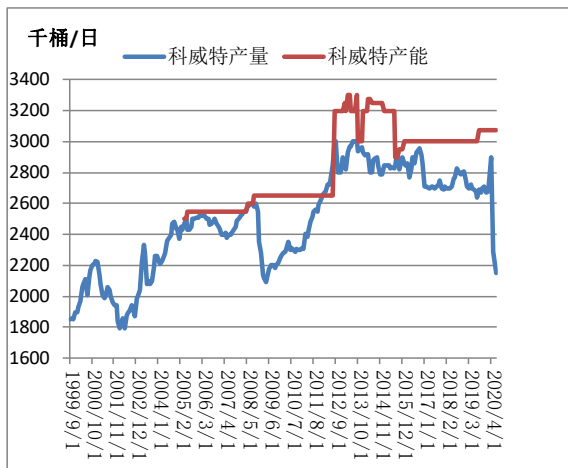
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 22：沙特的产量与产能（1999-202006）



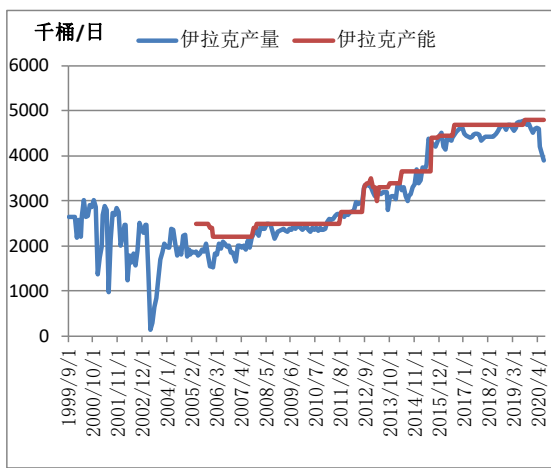
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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

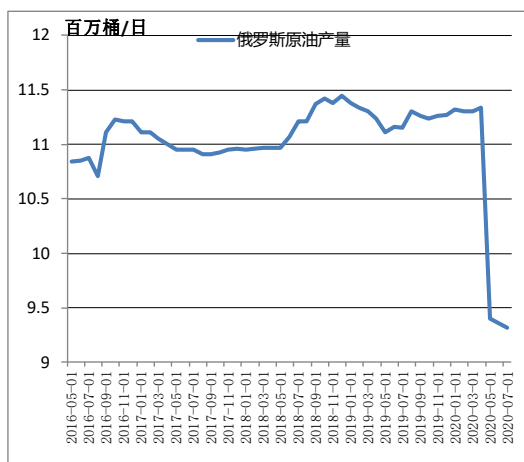
图表 24：伊拉克的产量与产能（1999-202006）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

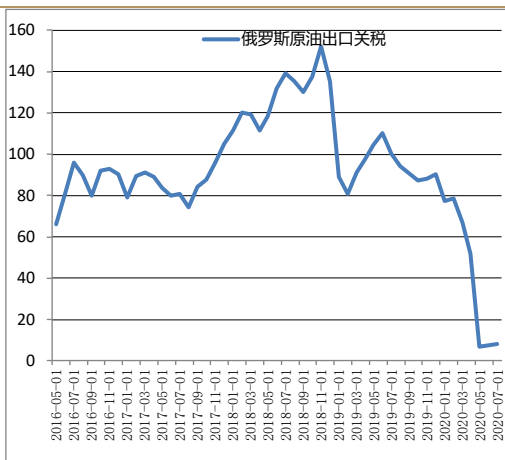
俄罗斯能源部称该国6月的石油产量环比下降7万桶至932万桶/日，通常俄罗斯凝析油产量为70-80万桶，剔除后的原油产量为852-862万桶/日，接近联盟承诺数量的850万桶/日。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202006)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

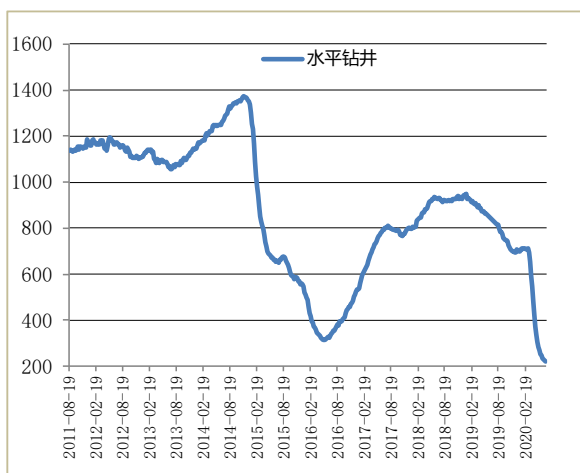
图表 26: 俄罗斯原油出口关税 (2016-202006)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

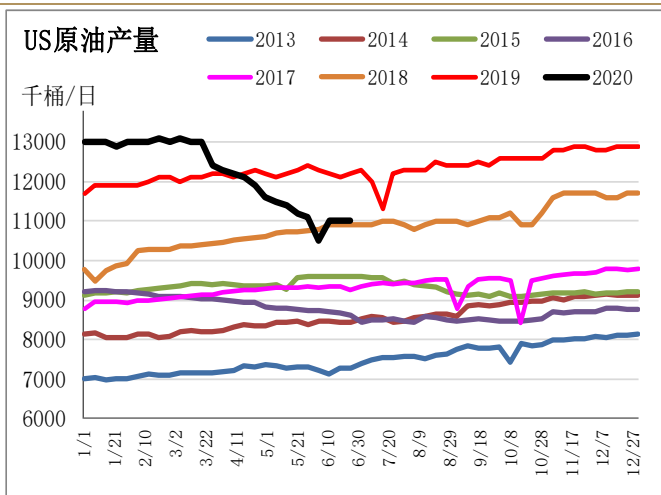
美国油服公司公布的钻井报告显示, 美国活跃油气钻井数周度下降 5 座, 至 258 座, 同比降 73%, 该数据连续第 10 周创记录低位。美国水平钻井下降到 220 座, 周度下降 6 座。美国原油产量连续第三周持稳在 1100 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20200710)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

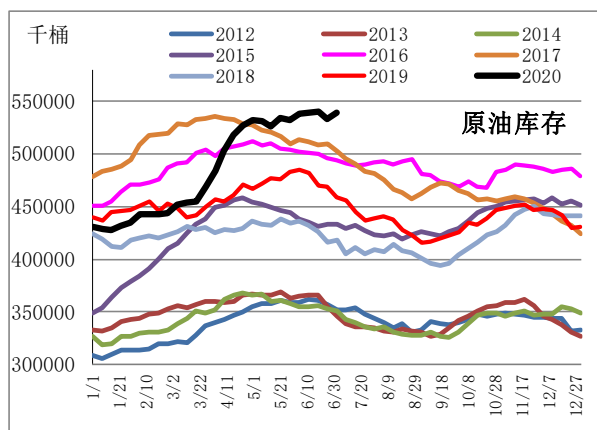


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 连降八周后库欣库存停止下降

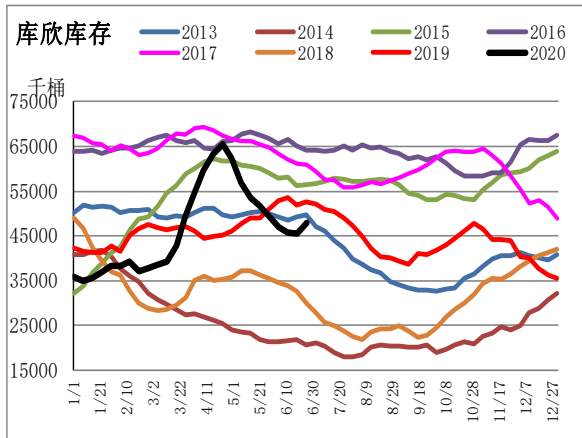
截至 7 月 4 日当周, 利空的一点是除汽油和燃料油外, 油品库存全面攀升, 原油商业库存增加 560 万桶, 库欣库存增加 220 万桶。

图表 29: 美国原油商业库存走势 (2012-20200704)



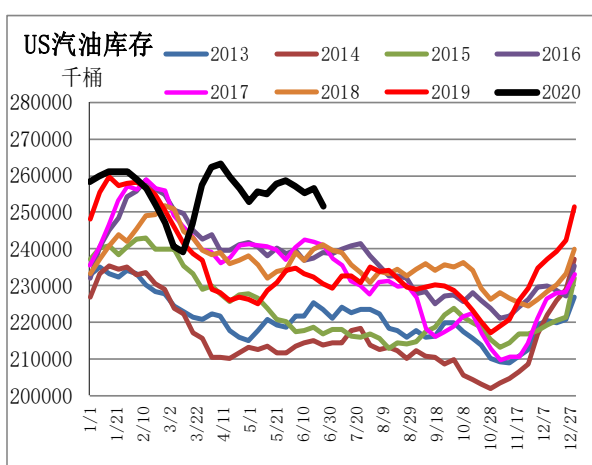
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势 (2013-20200704)



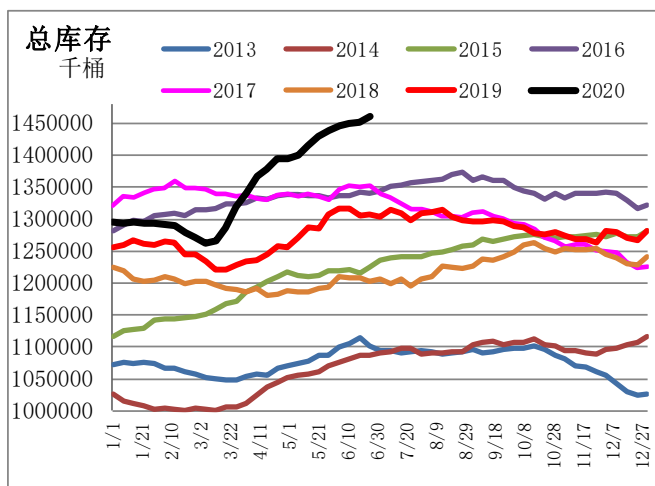
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势 (2013-20200704)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 32: 美国油品总库存 (2013-20200704)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 33: 全球原油浮仓走势 (2016-20200704)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 亚洲原油浮仓 (2016-20200704)



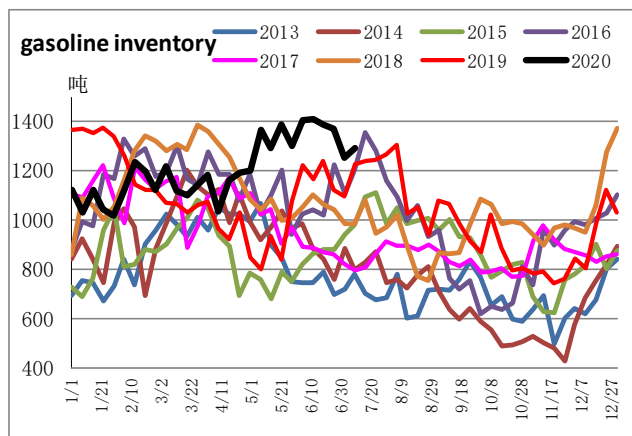
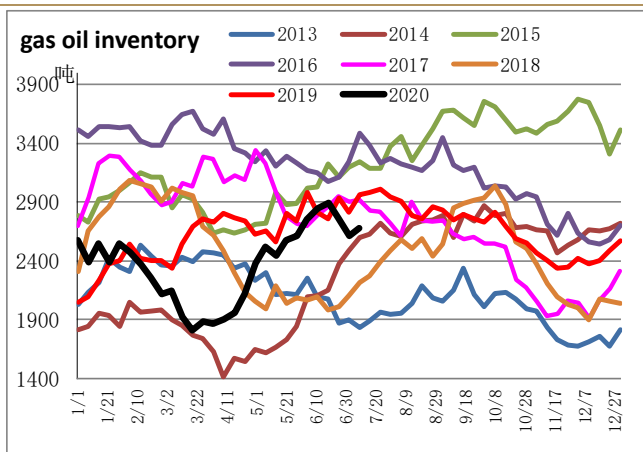
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

海上浮仓周度下降，从 2.1 亿桶下降到 1.98 亿桶。

截至 7 月 9 日当周，阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普（ARA）中心成品油中汽柴油和航煤库存增加，燃料油和石脑油库存下降。

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20200710)

图表 36: 欧洲 ARA 地区汽油库存走势 (2013-20200710)



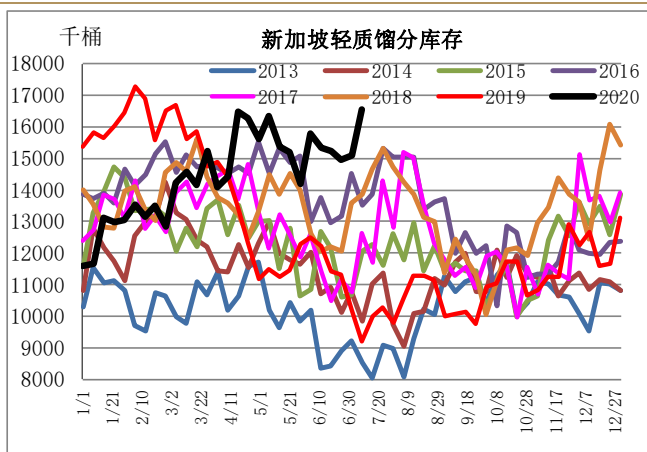
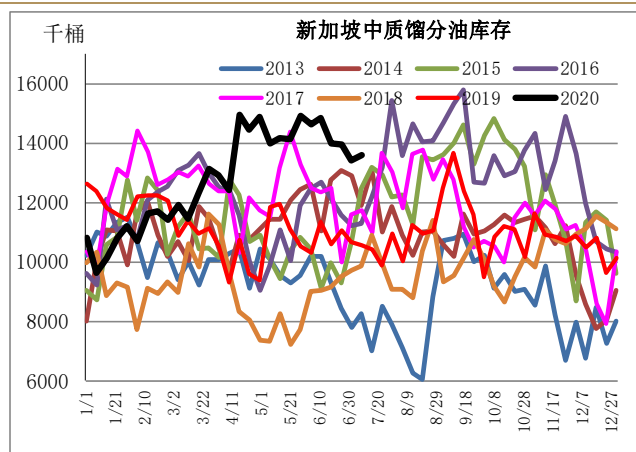
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

新加坡成品油库存 7 月 8 日当周轻质馏分油库存升至 15 个月高位，燃料油库存升至三年高位，中质馏分油库存增幅较小。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存 (2014-20200710)

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存 (2014-20200710)



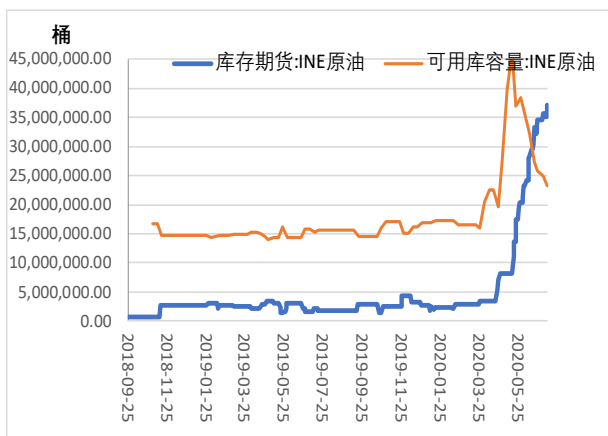
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

7 月 10 日当周上海能源中心公布，当周 SC 交割库库存延续升势，从 3568 万桶增加到 3720 万桶，周度增加 150 万桶。

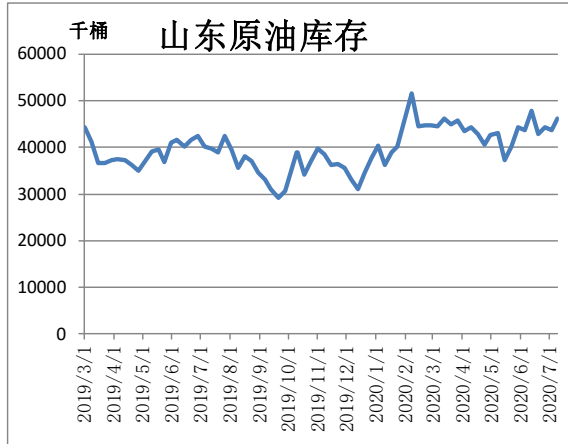
卓创统计的山东地区原油库存从 4380 万桶小幅上升到 4620 万桶。

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20200710)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20200710)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

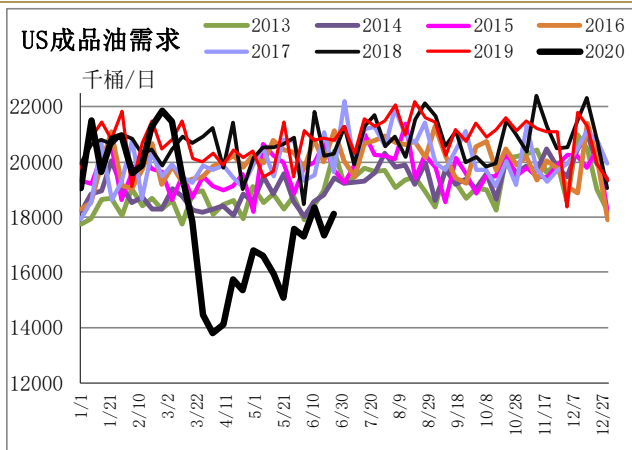
四、原油需求

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7月4日的一周,最大的利好是美国的表观需求继续攀升,当周油品总需求增加76万桶到1800万桶/日,其中汽油、航空煤油需求都增加。

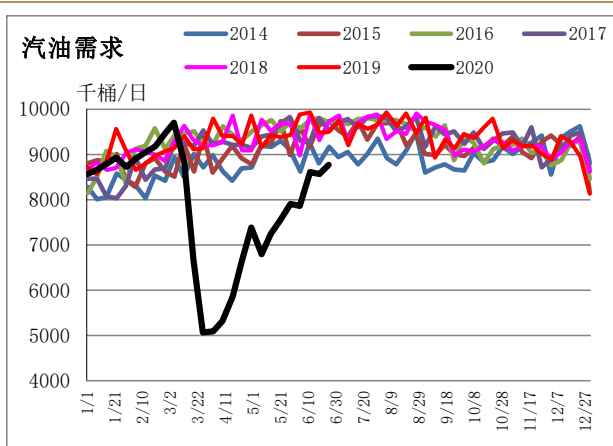
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据,它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 41: 美国馏分油需求走势 (2013-20200704)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

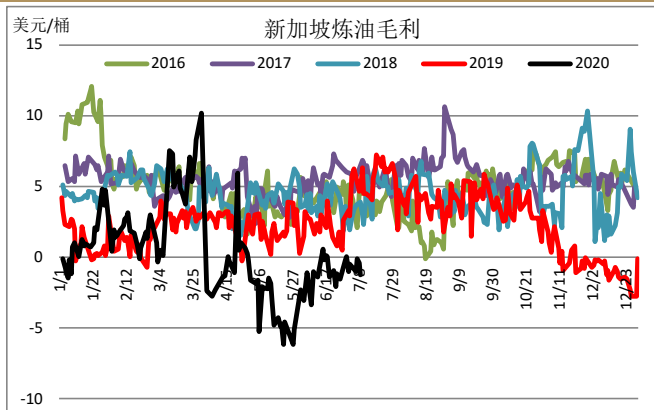
图表 42: 美国汽油需求走势图 (2004-20200704)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

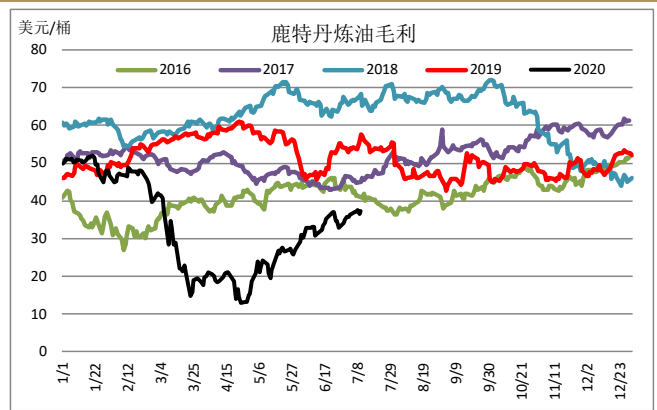
全球炼厂毛利处于周度涨跌不一, 欧美走高, 亚洲下降。美国炼厂开工率上升2%至77.5%。

图表 43: 新加坡炼厂毛利



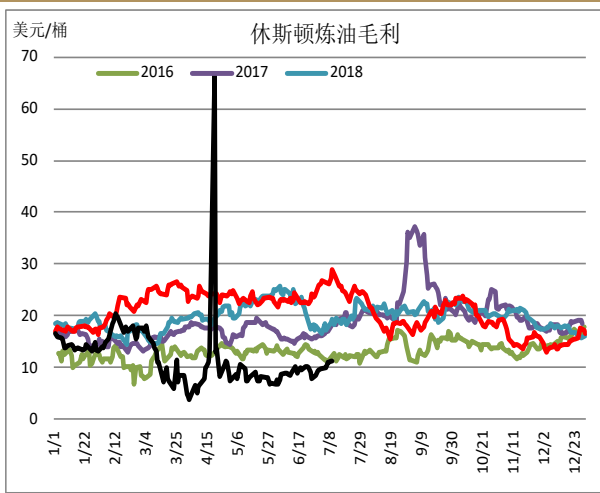
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



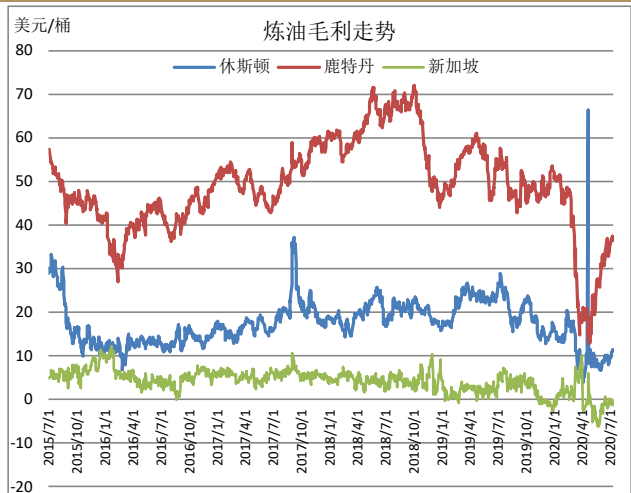
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 美国休斯顿炼厂毛利



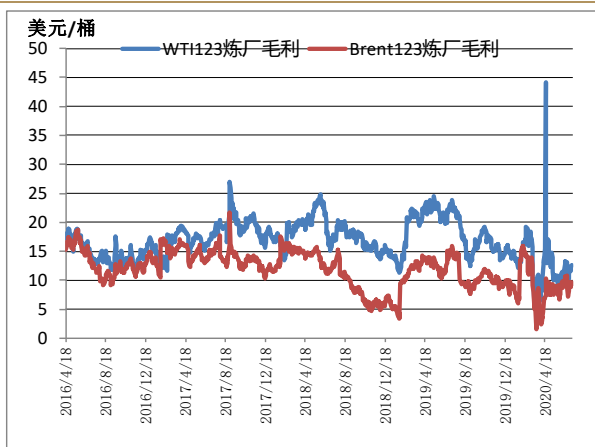
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



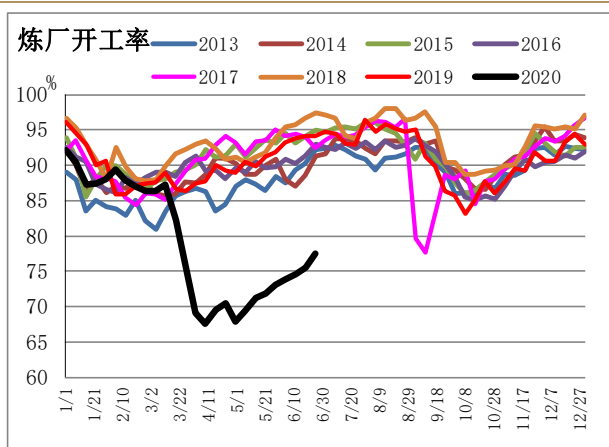
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 全球两大油品炼厂毛利 (2016-20200710)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20200704)

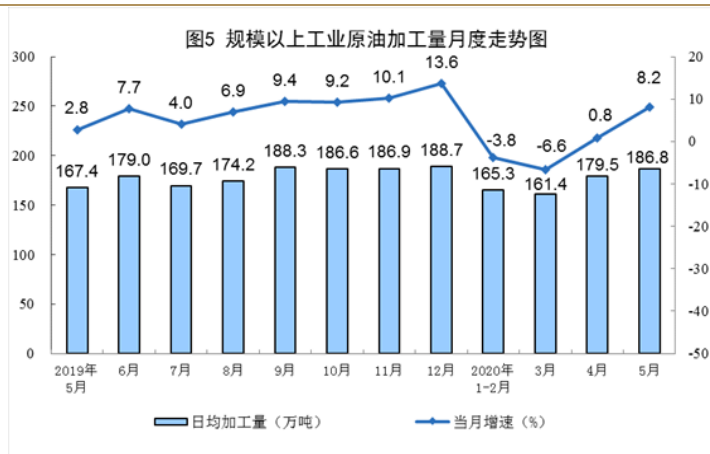


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国5月原油加工量大幅反弹

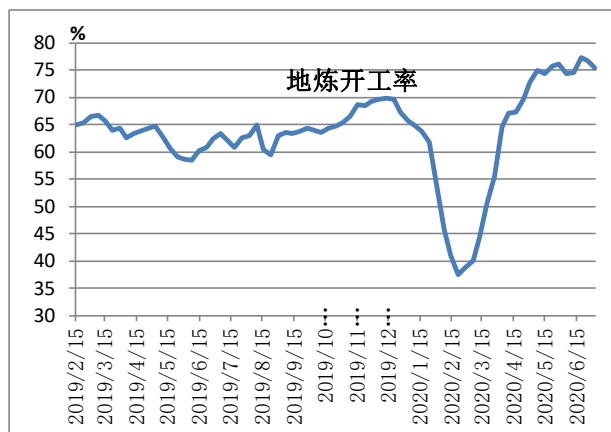
中国原油加工量较快增长。5月份加工原油5790万吨，增长8.2%，比上月加快7.4个百分点。1—5月份，加工原油26139万吨，下降1.0%。

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（2018-20200710）



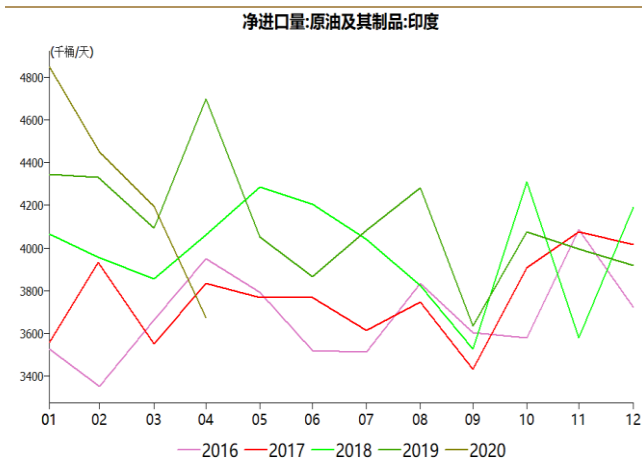
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

中国山东地炼开工率周度大幅下滑，从75下降到73%，原油价格超过40美金，地炼冶炼成品油的经济效益下降，开工率也随之下降。

3、其他国家和地区：全球炼厂开工持续攀升

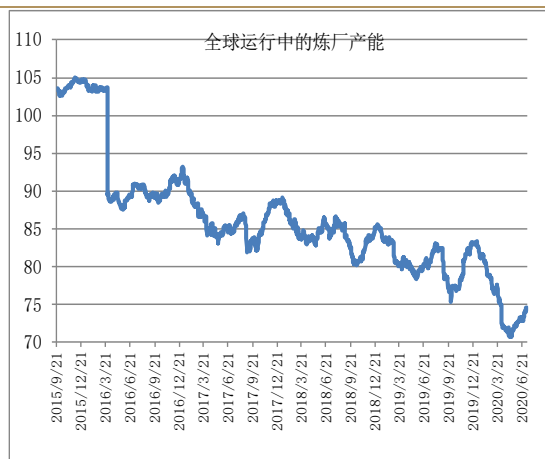
全球运行中的炼厂产能升至7430万桶/日，全球炼厂产能5月5日见底。

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（2015-20200710）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

四、资金和地缘

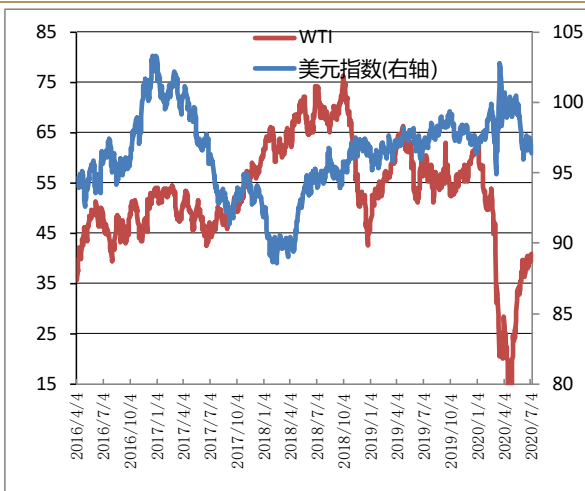
1、地缘政治：美石油管线面临关停，利比亚解除港口的不可抗力

从美国页岩油产区运至美湾的石油管线DAPL被法院裁决要在8月5日前关停并清空管道原油，

管道运营商将进一步提起上诉。

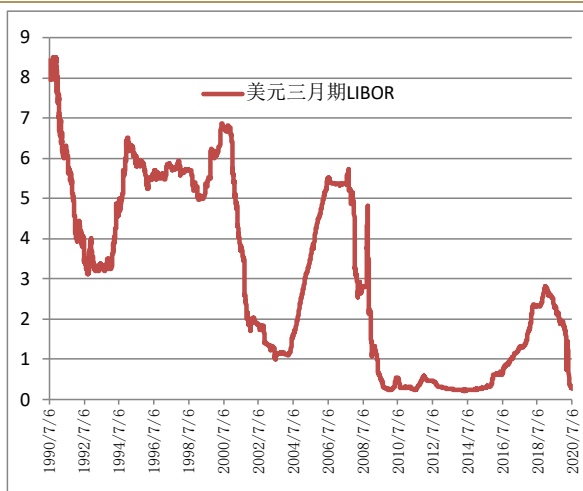
利比亚国家石油公司7月8日表示，已准备好解除在Es Sider石油港的不可抗力，允许一艘油轮从仓库装载原油。利比亚原油产量1月时有120万桶/日，目前仅有9万桶/日，国内动乱导致油田、管线和出口终端都遭受了较大的破坏。

图表 53: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20200710)



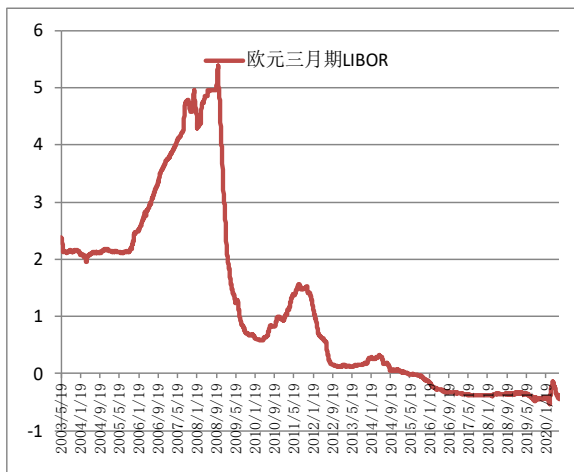
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20200710)



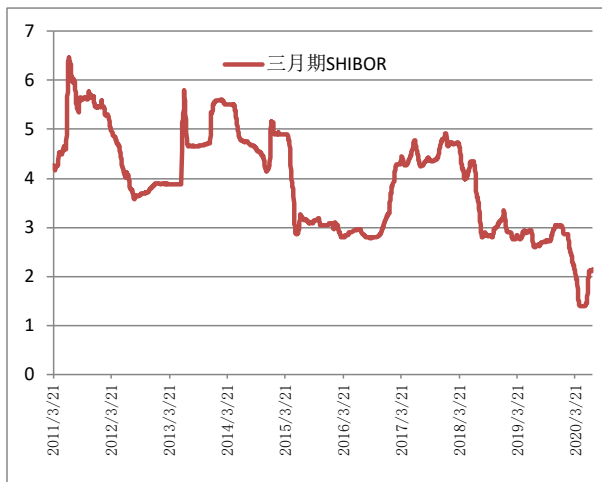
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20200710)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20200710)

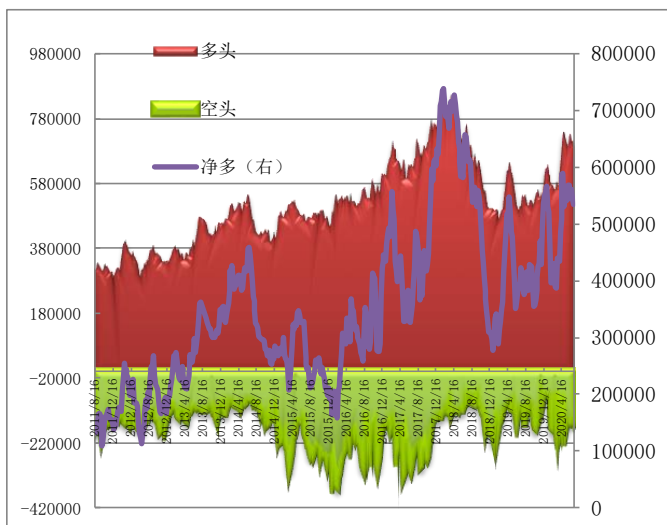


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓连降两周

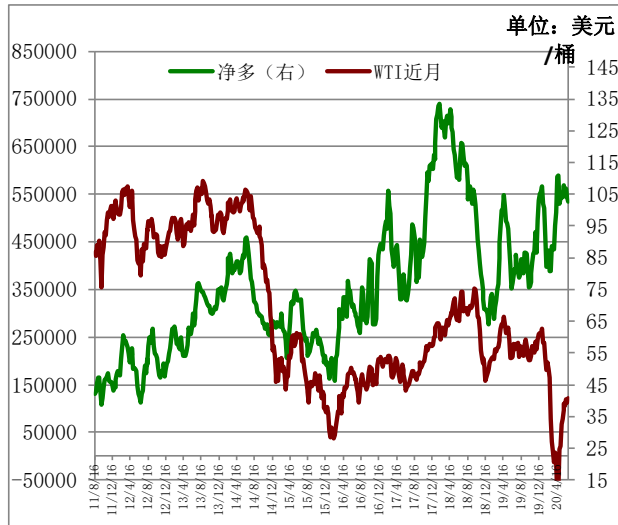
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止7月7日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货合同多空均下降，多头降幅更多，净多持仓周度从54.3万手下降到53.5万手。

图表 57: WTI 原油投机资金持仓(2011-20200710)



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 (2011-20200710)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：不确定性提升，40 美金附近强势震荡

原油市场目前最大的不确定性美国疫情的二次爆发,7月9日美国单日的新增创各国记录最高,带给市场一丝凉意,若疫情进一步扩大,美国宣布重新封锁,那么因为全球第一大原油消费国的行业地位,原油消费会再度下降,油价将因此调整。若疫情不会促使美国封锁,那么按照目前各个产油国的生产现状,7月油品的去库格局将延续,美国的钻井数持续下降,美国页岩油的产量也难以趋势攀升。短时间原油难以趋势走高,但若有回调可伺机买入。

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