

## 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

## 多空胶着，延续震荡

## 观点概述：

过去一周原油市场仍面临多空两方面的冲击，整体格局依旧是震荡。全球第一大原油消费国美国7月16日报告了至少7.5万例的新增病例，再度刷新单日新增记录，全球第三大原油消费国印度的病例也继续攀升，市场担心需求再度停滞。另一方面，中国6月原油进口和加工量创纪录高位，中国二季度GDP由负转正；全球原油商业库存开始逐步下降，以浮仓和美国原油库存和总库存为例，都出现了拐点；欧佩克减产联盟也在积极减产，8月减产规模下降，但考虑到未减产国的补偿性减产，8月供应环比增加不足100万桶/日；美国的钻井数持续下降，美国产量趋势复苏可能整个2020年都不会出现。市场多空胶着，延续震荡的判断。

## 策略建议：

空仓。

## 风险提示：

疫情以意想不到的方式再度蔓延。



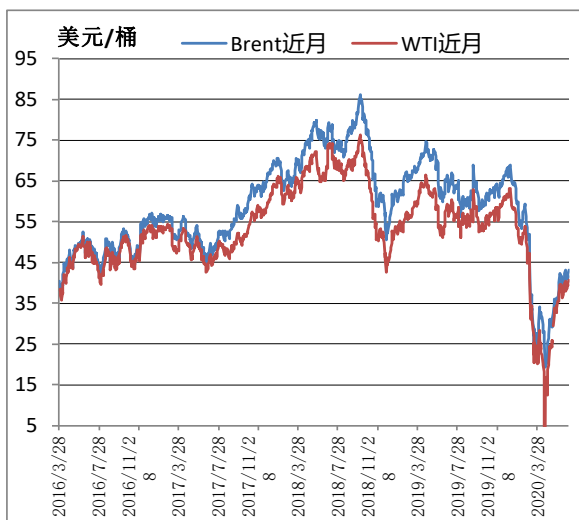
## 一、原油价格

### 1、原油价格及相关价差：周线持稳

过去一周国际原油期货价格延续横盘震荡整理的态势,美国、印度等国的疫情反复拖累了油价,中国良好的经济数据以及减产联盟的积极减产支撑了市场。

周度看, Brent9月上下跌 0.16%, WTI9月周度下跌 0.12%, SC 的 9月合约周度是下跌 0.96%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图 (2015-20200717) 图表 2: 欧美两地原油差价 (2015-20200717)

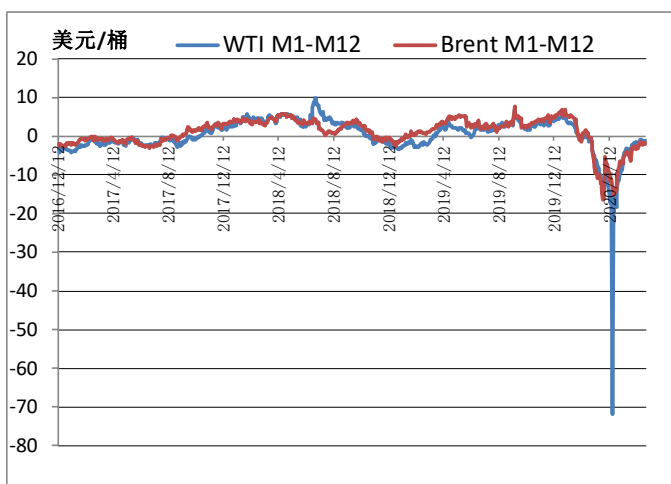


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

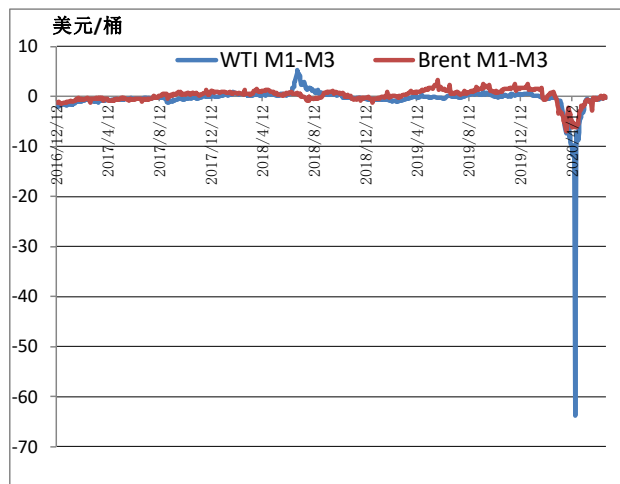


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200717) 图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200717)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



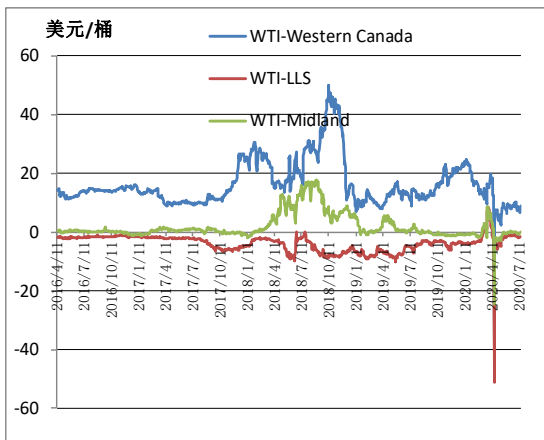
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

三大原油基准全线走弱, 其中 SC 跌幅较小。

SC1-3 持稳在-21 元/吨, 1-12 从-62.6 下跌到-68.5 元/吨。SC 月差走势偏弱。

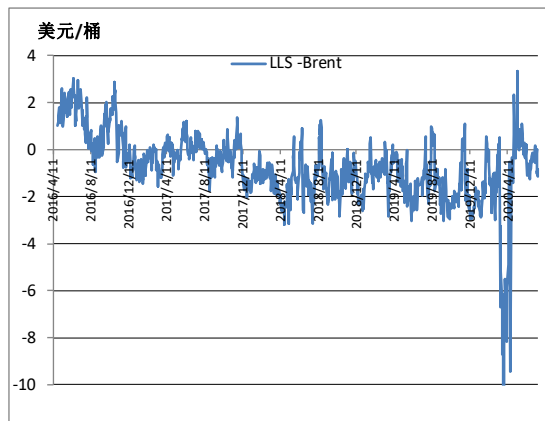
WTI1-3 价差周度从-0.39 上涨到-0.35 美元/桶, 1-12 月差持稳在-1.7 美元/桶。Brent 的 1-3 月差从-0.44 上涨到-0.39 美元/桶, 1-12 月差持稳在-2.3 美元/桶。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200717)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200717)

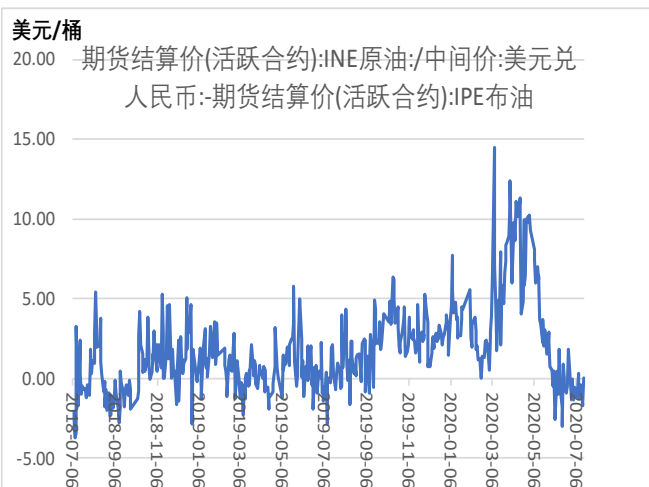


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

WTI 相对于国内的品种价差周度走高, 相较于 WCS、LLS 和 Midland 均略攀升。

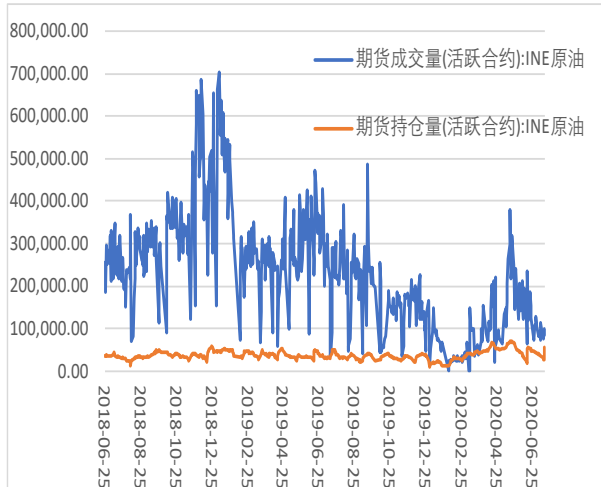
LLS 与 Brent 的价差周度下跌, LLS 从贴水 Brent 0.49 美元下跌到贴水 0.83 美元/桶, 美国出口积极性尚可。

图表 7: SC 与 Brent 活跃合约价差 (2019—20200717)



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—20200717)



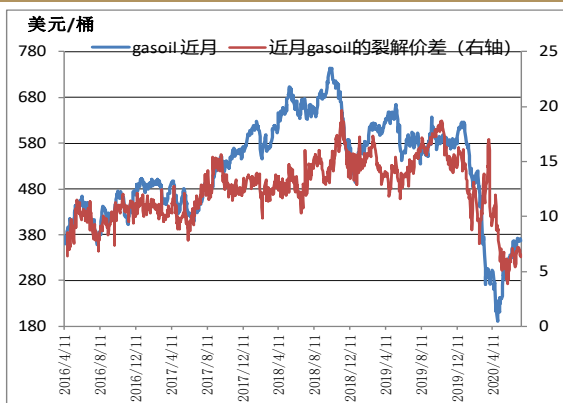
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 与 Brent 的价差 7 月 10 日报收 0.03 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下跌

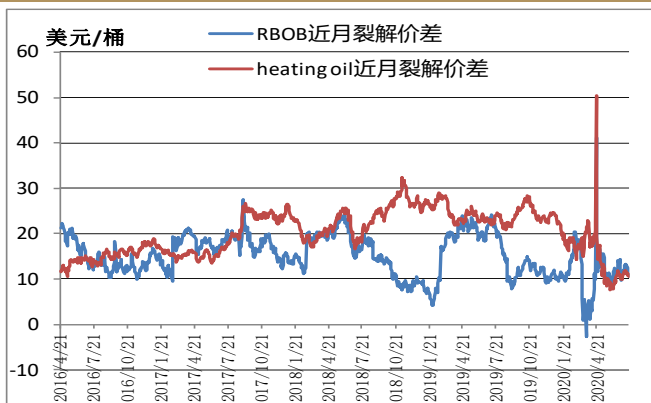
周度 RBOB 裂解价差从 13.2 下跌到 10.73 美元/桶, HO 裂差从 11.59 下跌到 10.51 美元/桶。欧洲 gasoil 裂解价差从 6.92 下跌到 6.32 美元/桶, 欧洲汽油裂解价差也周度略降。

图表 9: 欧洲柴油期货的裂解价差 (2016—20200717)



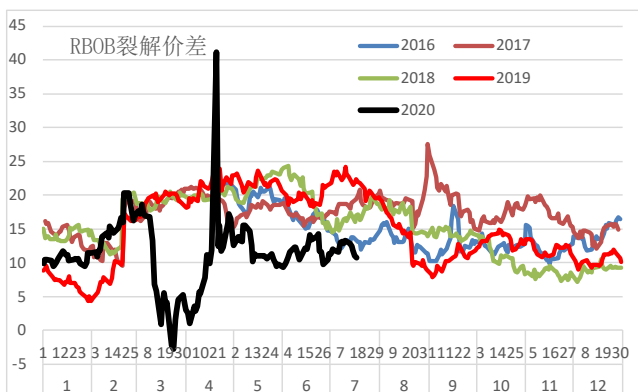
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 10: 美国成品油裂解价差走势 (2015—20200717)



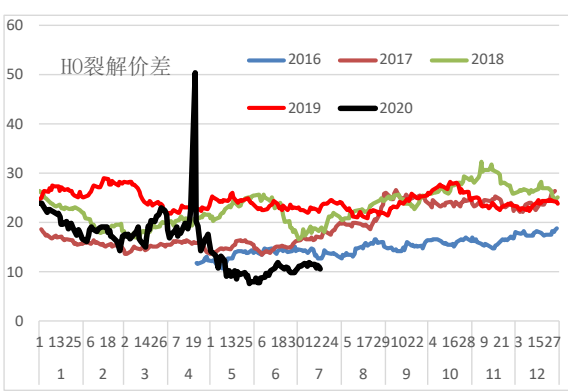
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 11: 美汽油裂解价差



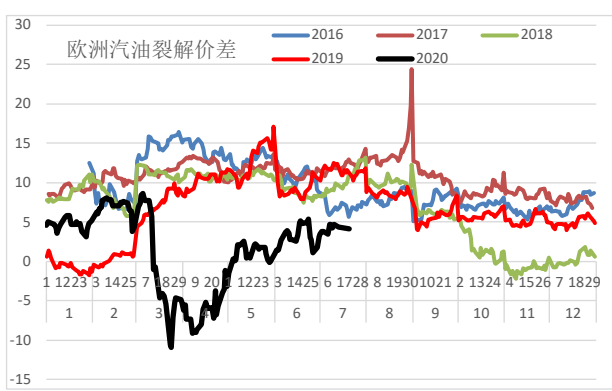
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12: 美柴油裂解价差



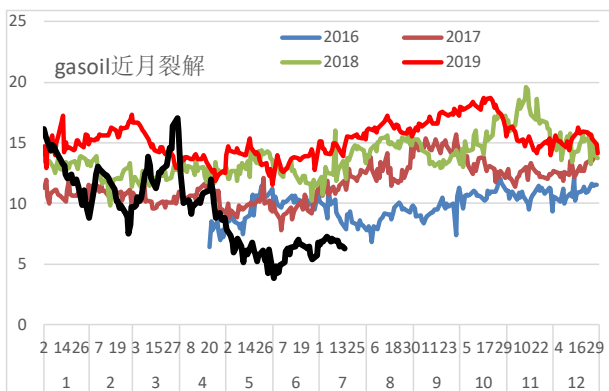
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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, 能化品种走势更弱, 国内与原油相关的品种的裂解价差周度全面走弱。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—20200717)



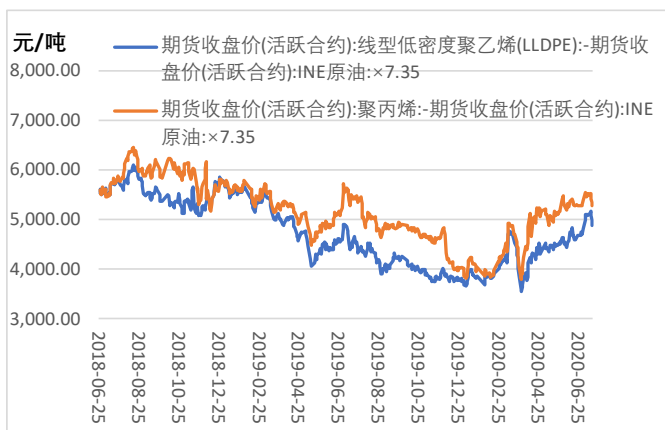
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: 沥青的裂解价差走势 (2018—20200717)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200717)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200717)



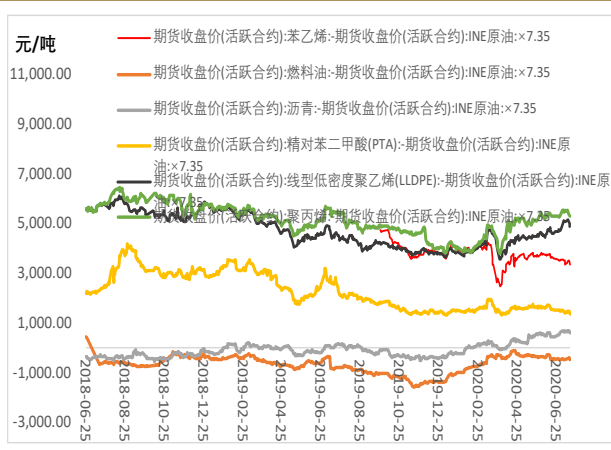
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20200717)



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—20200717)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

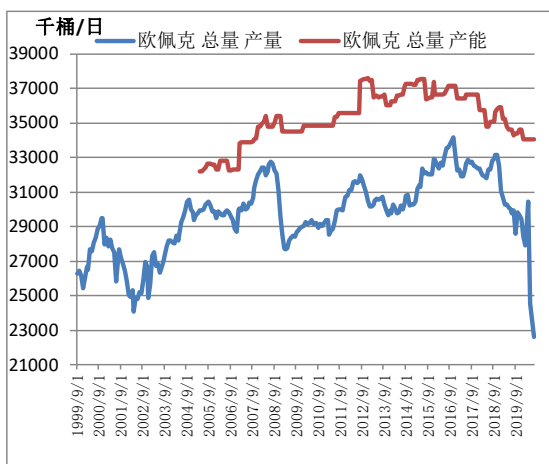
### 三、原油供应

#### 1、原油产量：沙特8月出口环比持平，未减产国将作出补偿性减产

沙特称8月出口与7月持平，因国内发电用燃料需求增加。减产联盟起草了对部分没有完成减产份额国家的补偿减产计划，按照计划，伊拉克、尼日利亚和哈萨克斯坦将在8-9月补偿减产84.2万桶/日，该计划已在15日的部长级监督会议上确认。

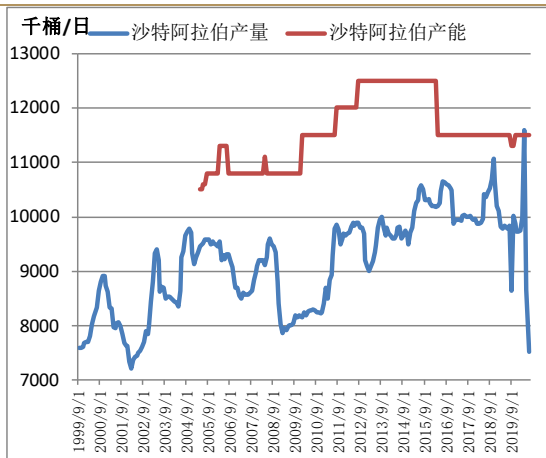
利比亚原油出口再度受阻，国民军要求建立特别账号以对石油出口收入公平分配，否则就继续封锁港口。

图表 21：欧佩克的产能与产量（1999-202006）



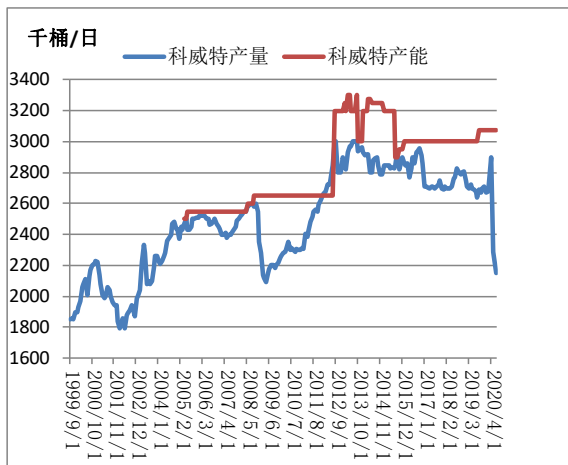
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 22：沙特的产量与产能（1999-202006）



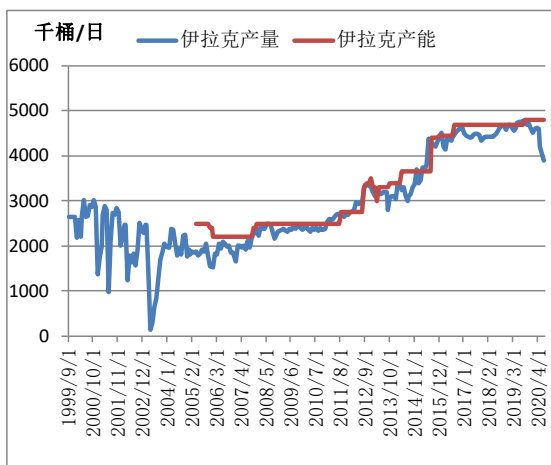
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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

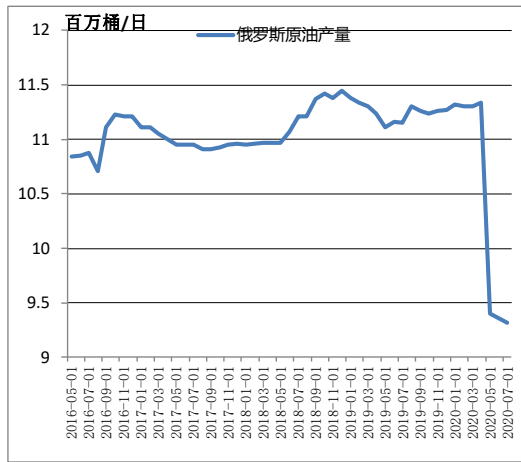
图表 24：伊拉克的产量与产能（1999-202006）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

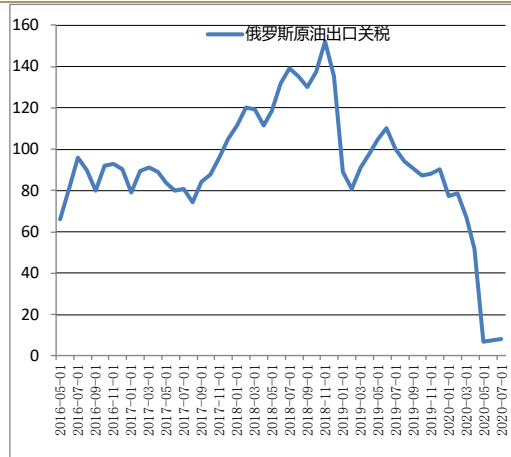
俄罗斯能源部称该国6月的石油产量环比下降7万桶至932万桶/日，通常俄罗斯凝析油产量为70-80万桶，剔除后的原油产量为852-862万桶/日，接近联盟承诺数量的850万桶/日。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202006)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

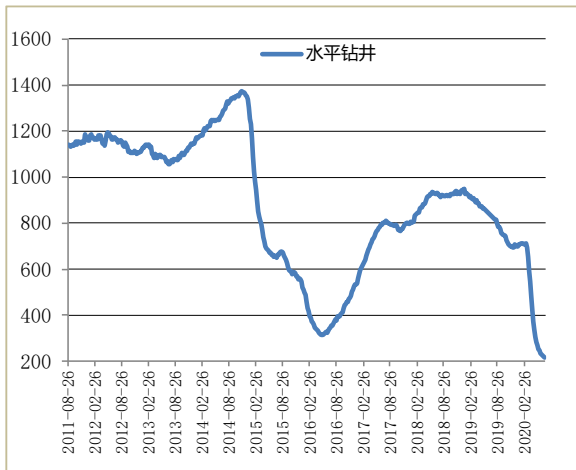
图表 26: 俄罗斯原油出口关税 (2016-202006)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

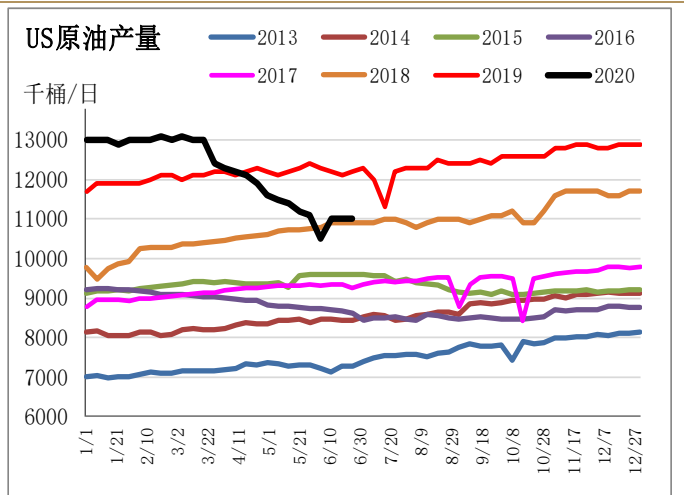
美国油服公司公布的钻井报告显示, 美国活跃油气钻井数周度下降 5 座, 至 253 座, 同比降 73%, 该数据连续第 11 周创记录低位。美国水平钻井下降到 215 座, 周度下降 5 座。美国原油产量连续第四周持稳在 1100 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20200717)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

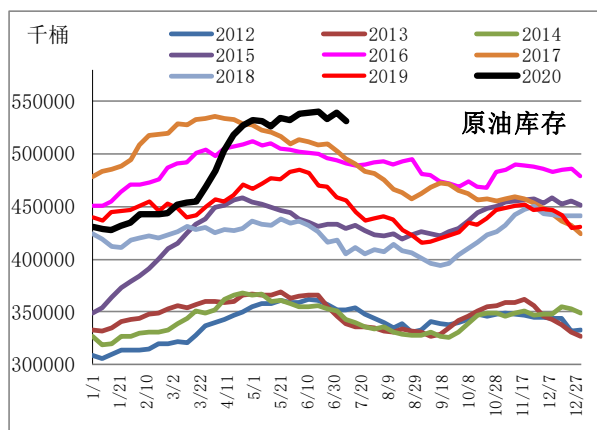


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 连降八周后库欣库存停止下降

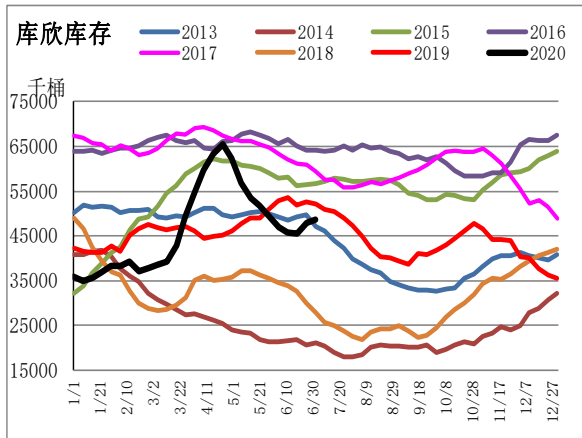
EIA 最新的库存报告利好市场。截止 7 月 10 日当周, 美国原油商业库存大幅下降 750 万桶, 成品油库存也全面下降。

图表 29: 美国原油商业库存走势 (2012-20200704)



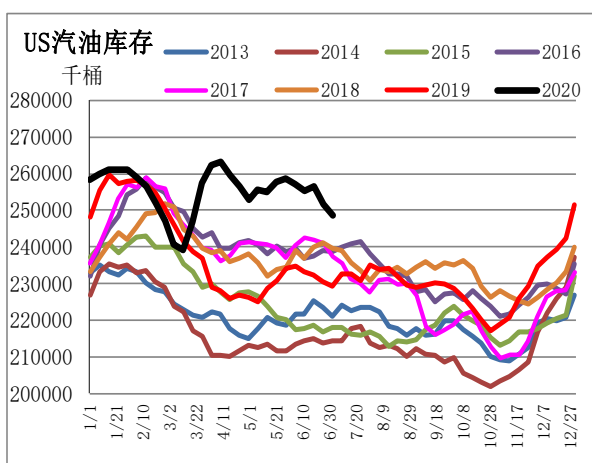
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势 (2013-20200704)



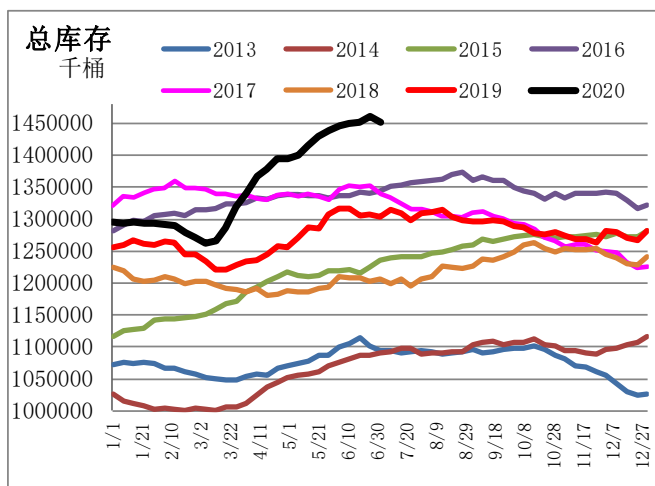
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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 (2016-20200717)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 亚洲原油浮仓 (2016-20200717)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

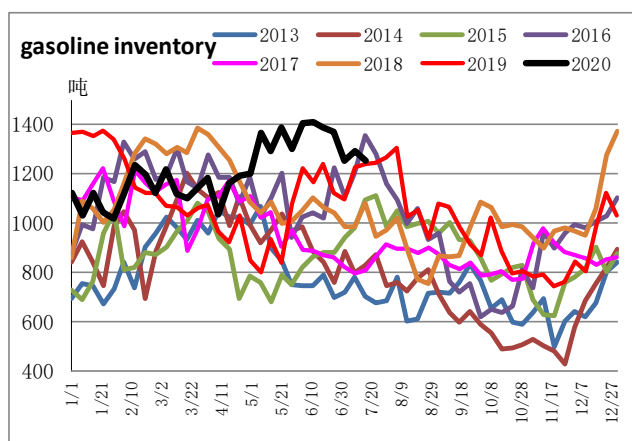
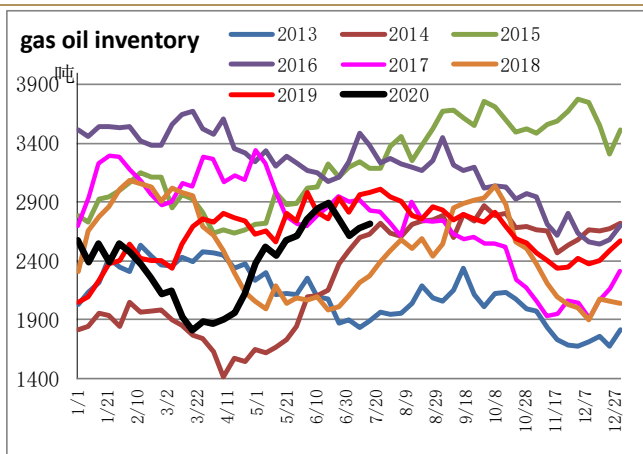


海上浮仓连续第二周下降，从 2.1 亿桶下降到 1.98 亿桶。

截至 7 月 16 日当周，阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普（ARA）中心成品油中燃料油和汽油库存下降，其余油品库存全面攀升。

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20200717)

图表 36: 欧洲 ARA 地区汽油库存走势 (2013-20200717)



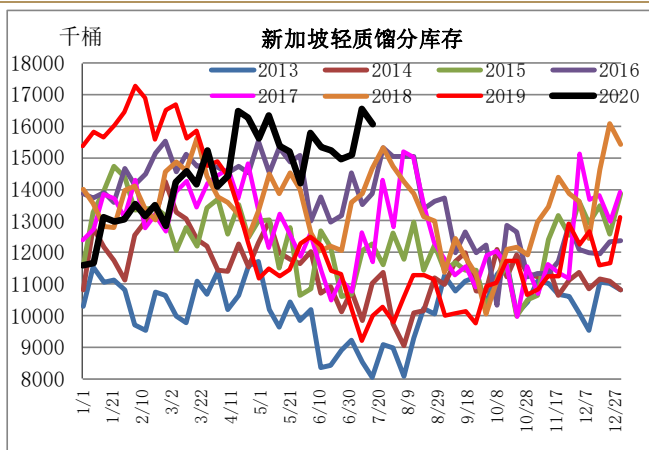
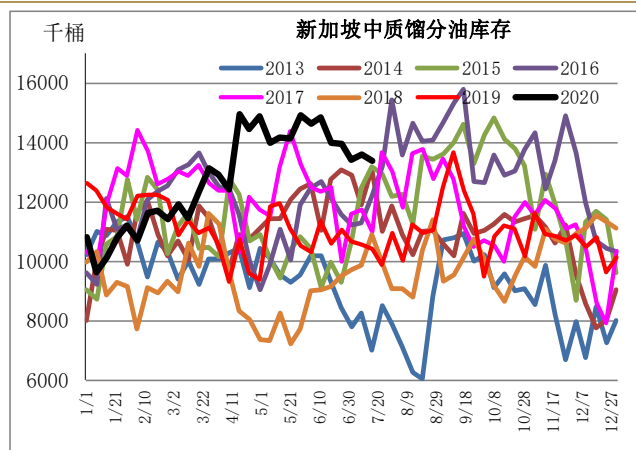
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

新加坡成品油库存 7 月 15 日当周成品油库存全面下降。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存 (2014-20200717)

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存 (2014-20200717)



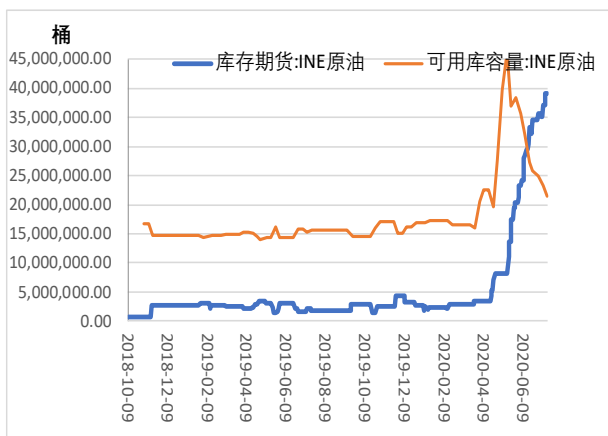
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

7 月 17 日当周上海能源中心公布，当周 SC 交割库库存延续升势，从 3720 万桶增加到 3910 万桶，周度增加 190 万桶。

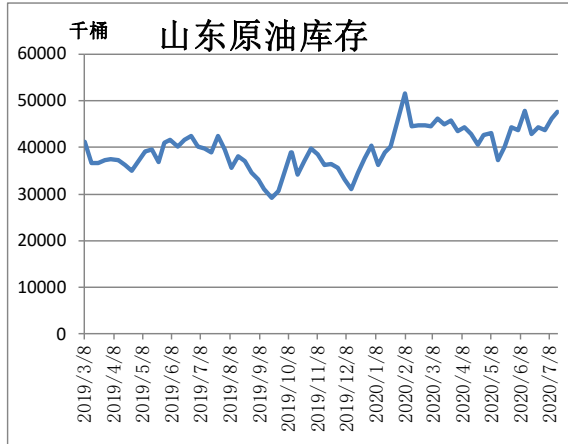
卓创统计的山东地区原油库存从 4620 万桶小幅上升到 4765 万桶。

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20200717)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20200717)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

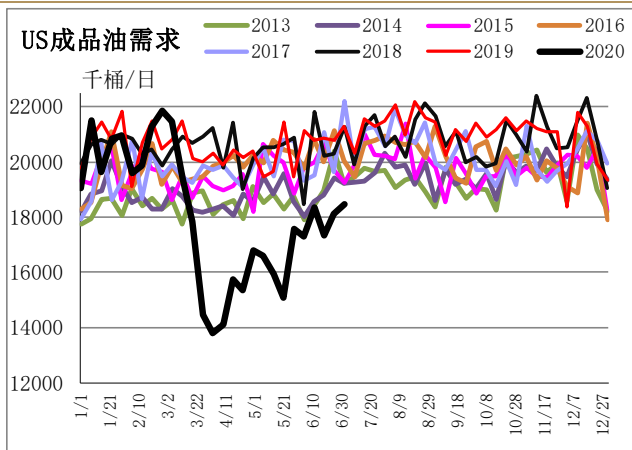
## 四、原油需求

### 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10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40万桶到1850万桶/日,其中汽油、航空煤油需求都增加。

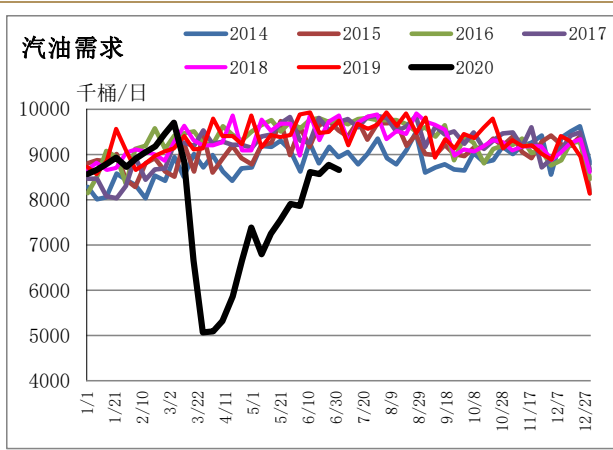
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据,它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

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

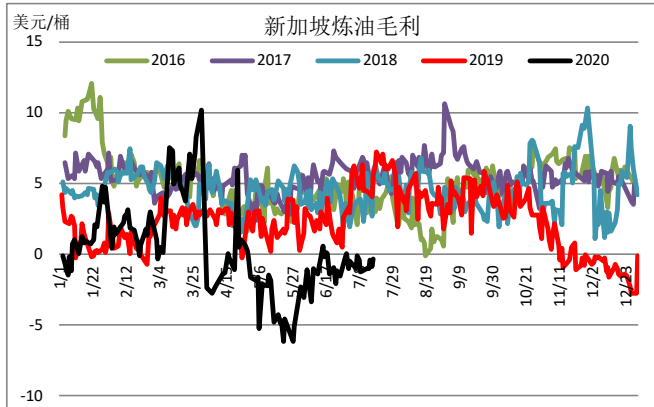
图表 42: 美国汽油需求走势图 (2004-20200704)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

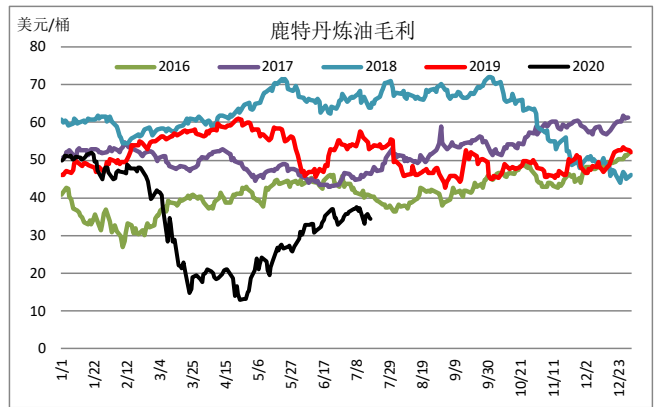
全球炼厂毛利处于周度下跌。美国炼厂开工率上升0.6%至78.1%。

图表 43: 新加坡炼厂毛利



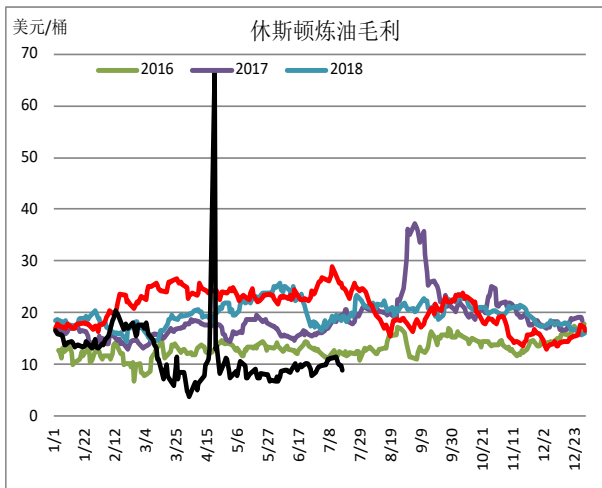
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



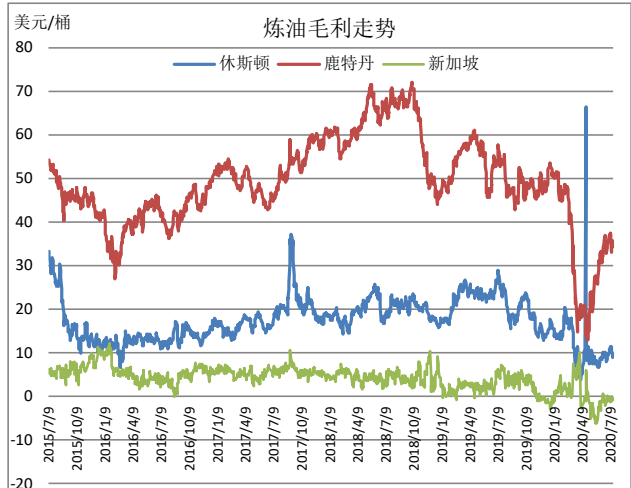
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 美国休斯顿炼厂毛利



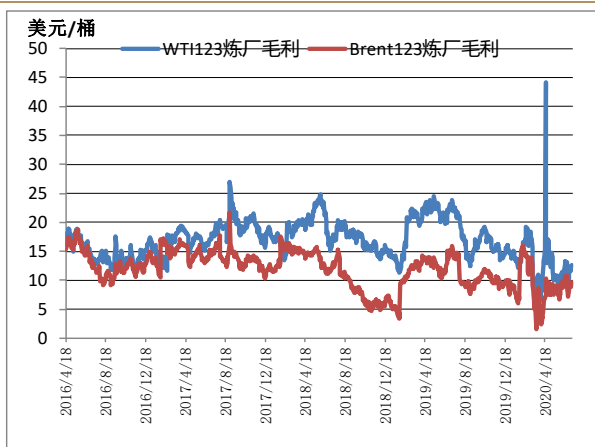
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



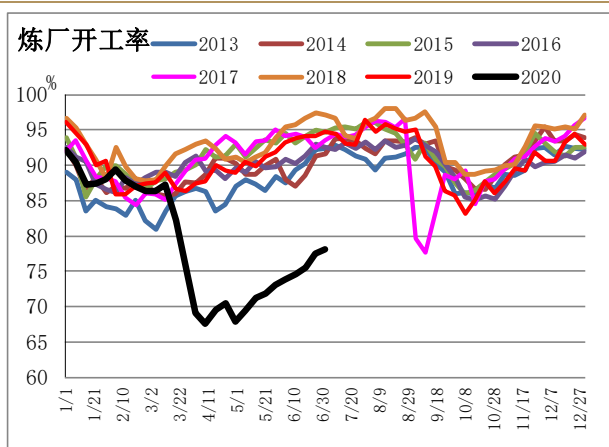
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 全球两大油品炼厂毛利 (2016-20200717)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20200704)

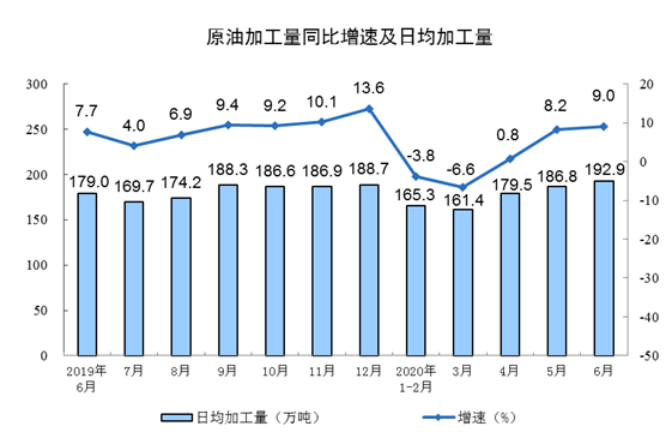


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、中国6月原油加工量创记录高位

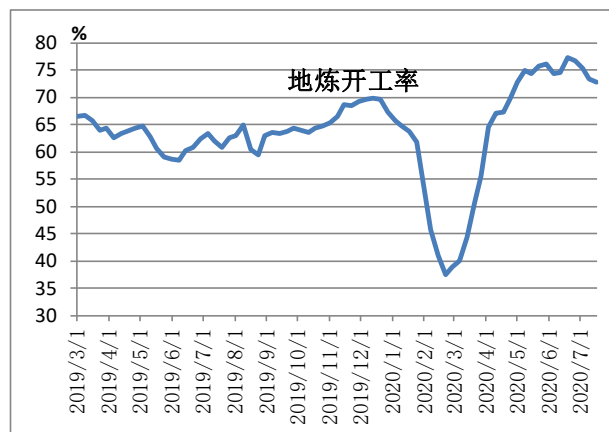
国家统计局周四发布的消息显示，中国6月原油加工量创纪录高位，达到了1408万桶/日，6月加工量同比增长9%，1-6月加工增长0.6%。中国二季度GDP也由负转正录得3.2%的正增长。

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（2018-20200717）



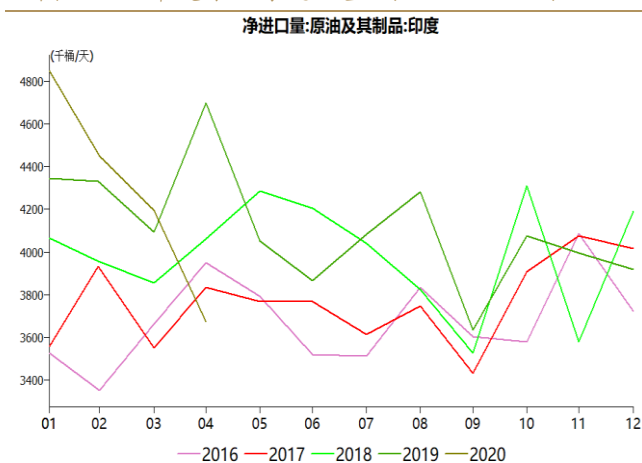
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

中国山东地炼开工率持续下降，周度从74.33%下降到72%，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

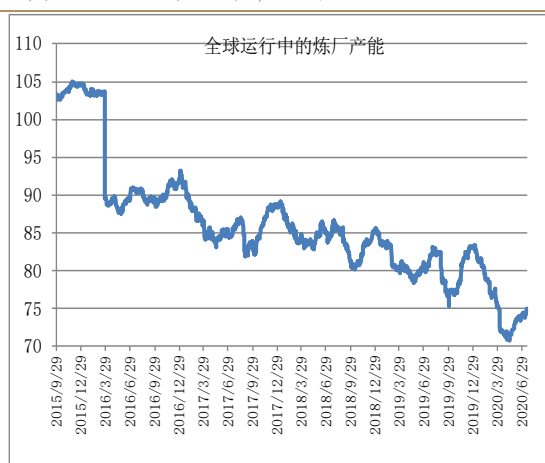
全球运行中的炼厂产能升至7430万桶/日，全球炼厂产能5月5日见底。

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（2015-20200717）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

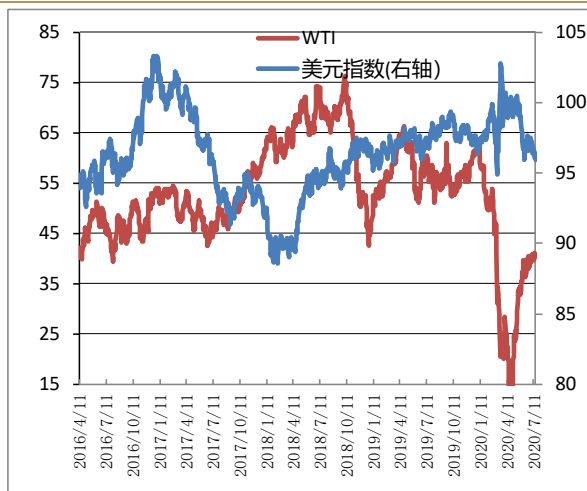
## 四、资金和地缘

### 1、宏观经济：我国二季度GDP由负转正

今年以来，面对新冠肺炎疫情带来的严峻挑战，我国政府统筹推进疫情防控和经济社会发展，

疫情防控形势不断向好，复工复产、复商复市有序推进，宏观政策效应持续显现，经济增长实现了由负转正，整体经济稳步复苏态势明显。二季度，我国 GDP 为 250110 亿元，按不变价格计算，比上年同期增长 3.2%，一季度为下降 6.8%，经济增速实现由负转正，经济整体呈现快速回升态势。其中，第一产业增加值 15867 亿元，增长 3.3%，第二产业增加值 99121 亿元，增长 4.7%，第三产业增加值 135122 亿元，增长 1.9%。从环比看，经调整季节因素后，二季度 GDP 环比增长 11.5%，一季度为下降 10.0%。

图表 53：美元指数与 WTI 油价走势(2015-20200717)



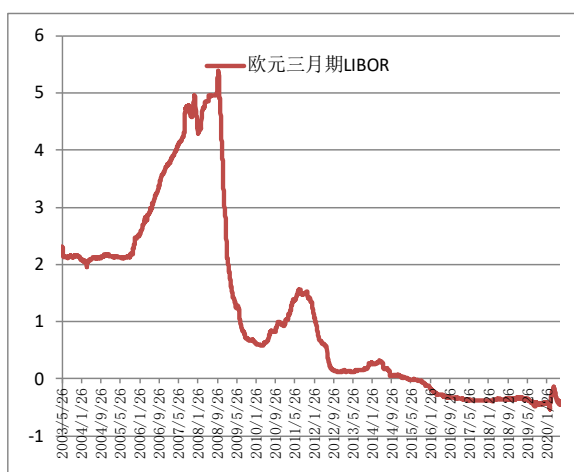
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54：美元三月期 LIBOR 走势（1990-20200717）



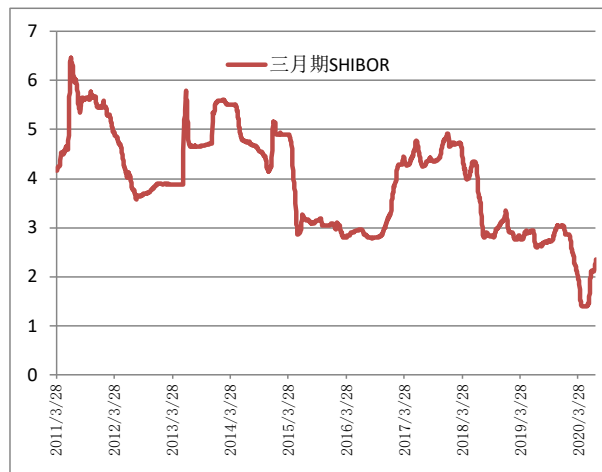
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55：欧元三月期 LIBOR 走势(2003-20200717)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56：三月期 SHIBOR 走势（2010-20200717）

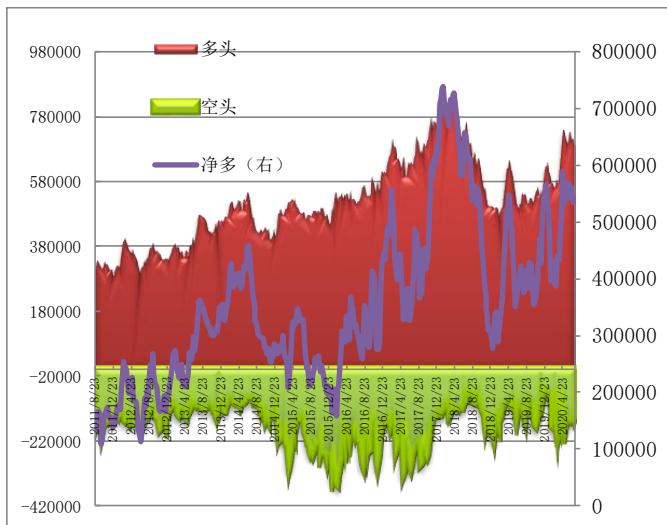


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、投机因素：净多持仓周度略增

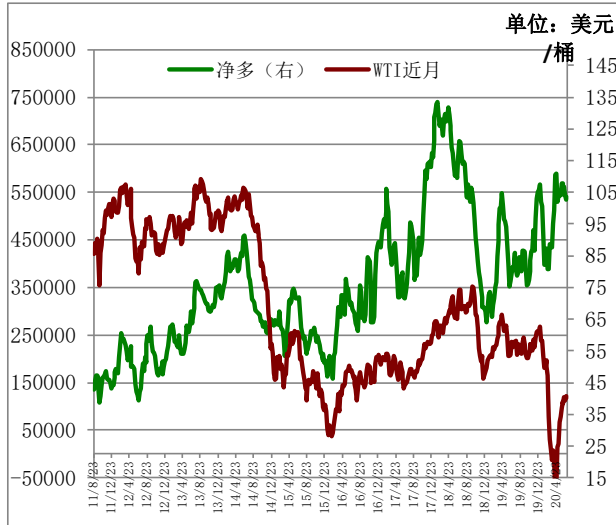
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 7 月 14 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货合同多空均小幅增加，多头增幅较大，净多持仓周度从 54.5 万手增加到 53.9 万手。

图表 57: WTI 原油投机资金持仓(2011-20200717)



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 (2011-20200717)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 五、原油后市展望：多空胶着，延续震荡

过去一周原油市场仍面临多空两方面的冲击，整体格局依旧是震荡。全球第一大原油消费国美国7月16日报告了至少7.5万例的新增病例，再度刷新单日新增记录，全球第三大原油消费国印度的病例也继续攀升，市场担心需求再度停滞。另一方面，中国6月原油进口和加工量创纪录高位，中国二季度GDP由负转正；全球原油商业库存开始逐步下降，以浮仓和美国原油库存和总库存为例，都出现了拐点；欧佩克减产联盟也在积极减产，8月减产规模下降，但考虑到未减产国的补偿性减产，8月供应环比增加不足100万桶/日；美国的钻井数持续下降，美国产量趋势复苏可能整个2020年都不会出现。市场多空胶着，延续震荡的判断。

### 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