

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

市场跃跃欲试，延续强势

观点概述：

对经济复苏的强烈预期支撑油价，市场对利空选择视而不见。国际原油价格上周选择突破震荡区间，并小幅回踩，欧美7月良好的企业活动数据，中国持续增长的原油加工量，这些经济活动的利好因素成为油价上涨的最大动力。过去一周市场有这样几个利空，一是中美关系的紧张，中美互相关停了对方的领事馆，第二个是美国的原油库存和油品总库存再度攀升，第三个是美国原油产量出现了价格驱动的上升，第四个是美国疫情仍较为严重，负责人称感染数量可能远高于报告数量。然而国际油价仍出现了放量突破的上升走势，对此我们选择跟随，投资者可再度入场布局，以前期震荡平台上沿为止损点。

策略建议：

布局多单，以前期震荡上沿为止损点。

风险提示：

美国印度再度封锁，或中美贸易战进一步扩大。



一、原油价格

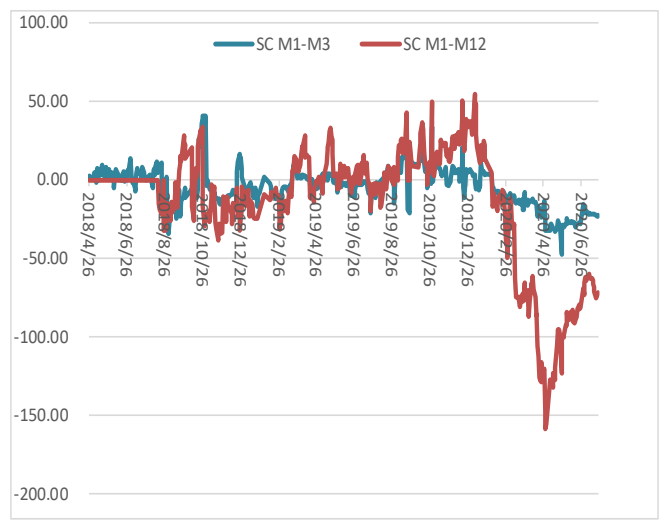
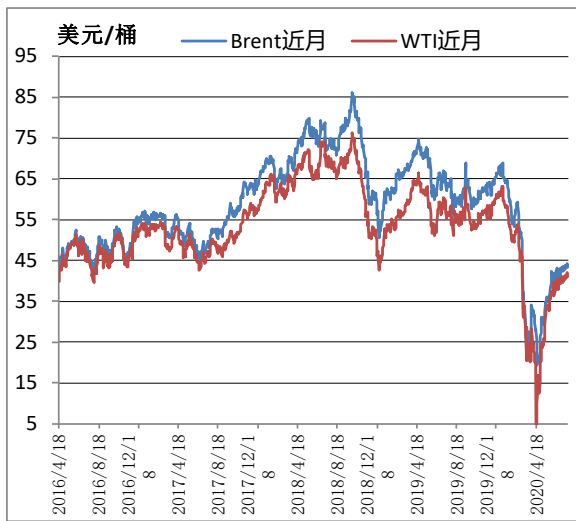
1、原油价格及相关价差：周线小幅收高

良好的经济数据支撑了原油价格，抵消了中美关系紧张带来的利空影响。数据显示欧元区企业活动7月恢复增长，美国7月的企业活动升至六个月高位。

周度看，Brent10月周度上涨1.34%，WTI9月周度上涨1.40%，SC的9月合约周度下跌0.24%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图(2015-20200724)

图表 2: SC 月间差 (2018-20200724)

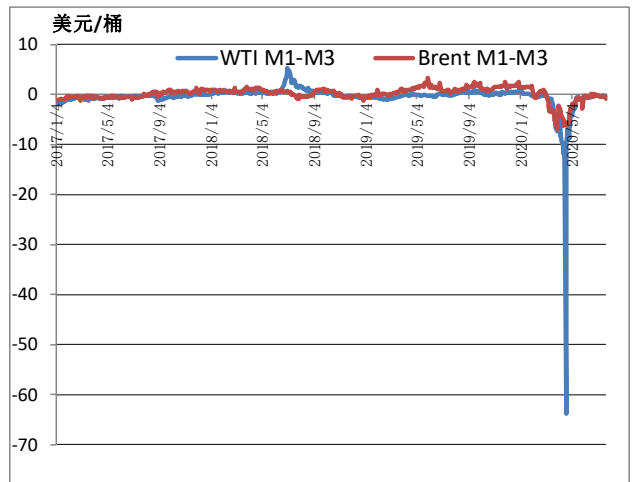
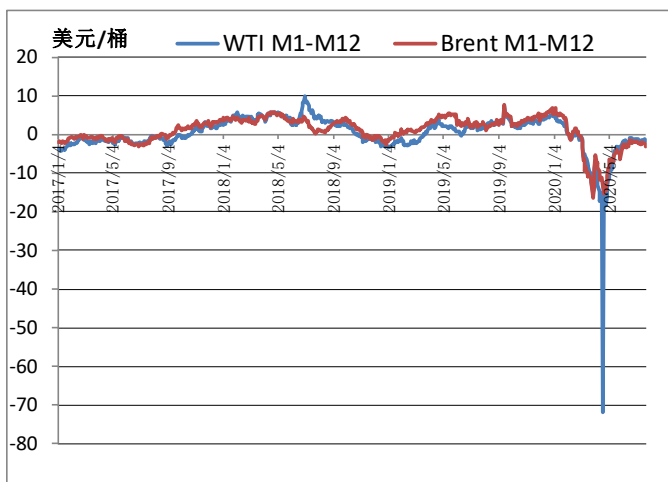


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200724)

图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200724)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

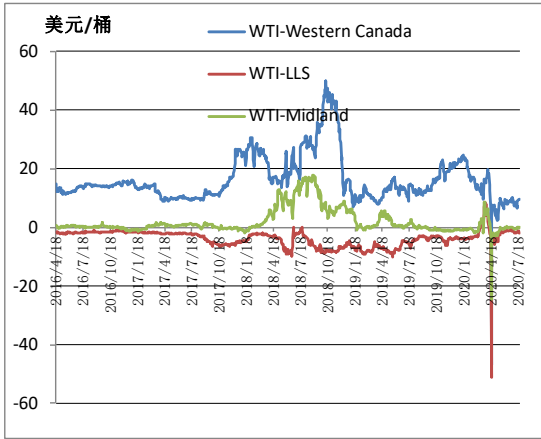
三大基准原油的月差全线走弱。

SC1-3 下跌 1 元/桶至 -22.50 元/桶, 1-12 从下跌 1.1 元/桶至 -72 元/桶。SC 月差周度走势下滑。

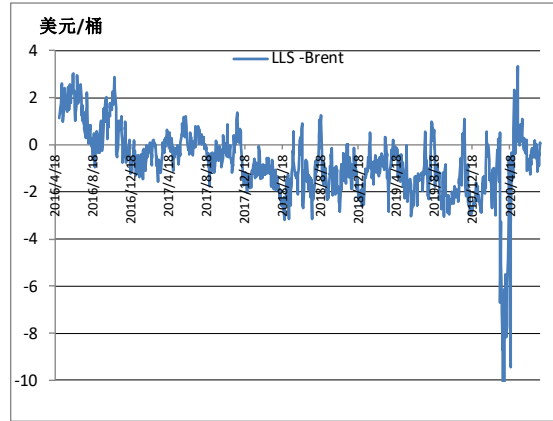
WTI1-3 价差周度从 -0.35 下跌到 -0.36 美元/桶, 1-12 月差从 -1.69 下滑到 -1.75 美元/桶。Brent

的1-3月差从-0.39下跌到-0.82美元/桶，1-12月差从-2.3下滑到-3.04美元/桶。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200724) 图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200724)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

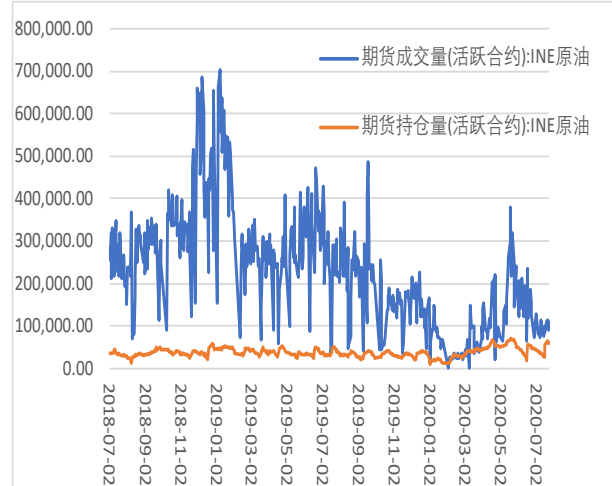
WTI 相对于国内的品种价差周度持稳，变化较小。

LLS 与 Brent 的价差周度大幅上涨，价差从-0.83 上涨到 0.05 美元/桶，LLS 升水 Brent 不利于美国的原油出口。

图表 7: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20200724) 图表 8: SC 活跃合约的成交与持仓 (2018—20200724)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院



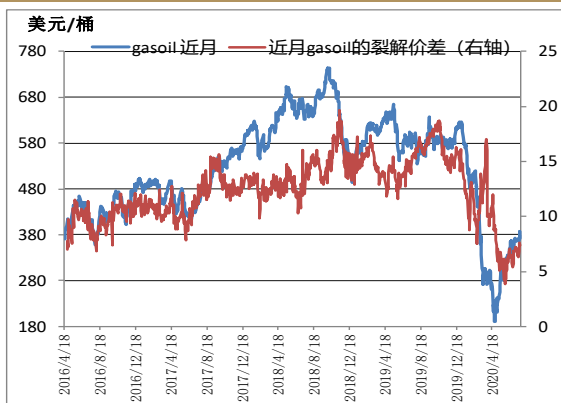
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 与 Brent 的价差 7 月 24 日报收-0.60 美元/桶，维持低位震荡格局。

2、原油与下游产品的裂解价差：汽柴油裂解价差延续强势

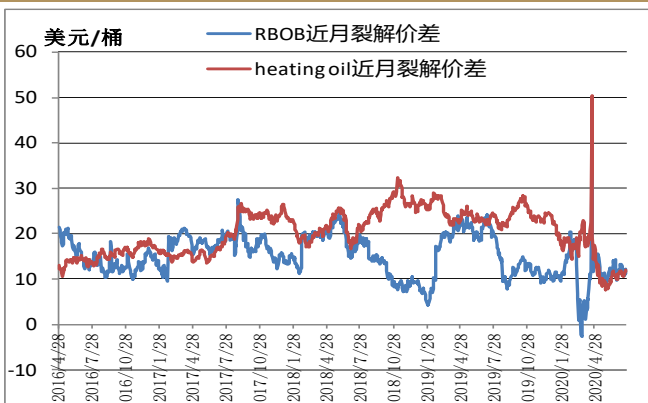
周度 RBOB 裂解价差从 10.7 上涨到 11.6 美元/桶，HO 裂差从 10.5 上涨到 11.7 美元/桶。欧洲 gasoil 裂解价差从 6.3 上涨到 7.3 美元/桶，欧洲汽油裂解价差周度大幅攀升。

图表 9: 欧洲柴油期货的裂解价差 (2016—20200724)



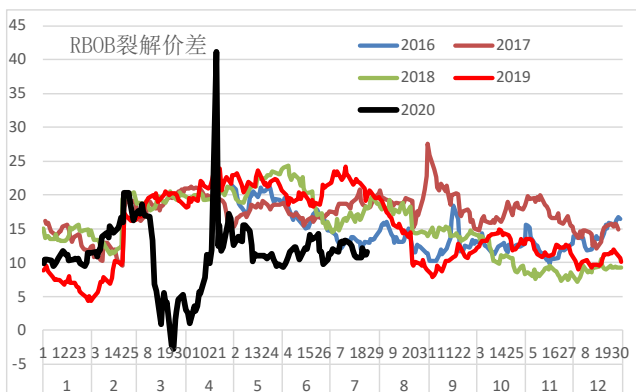
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 10: 美国成品油裂解价差走势 (2015—20200724)



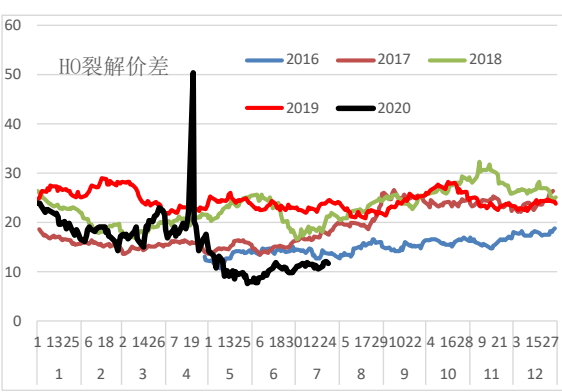
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 11: 美汽油裂解价差



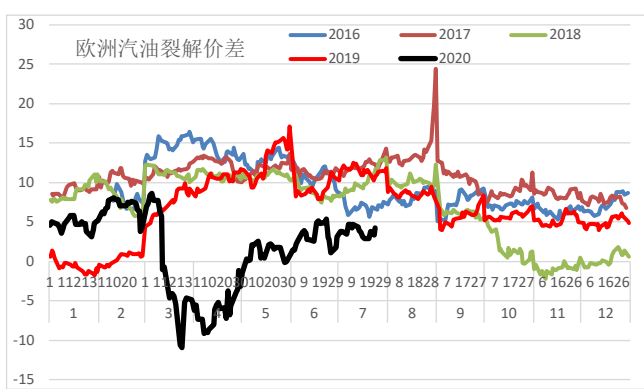
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12: 美柴油裂解价差



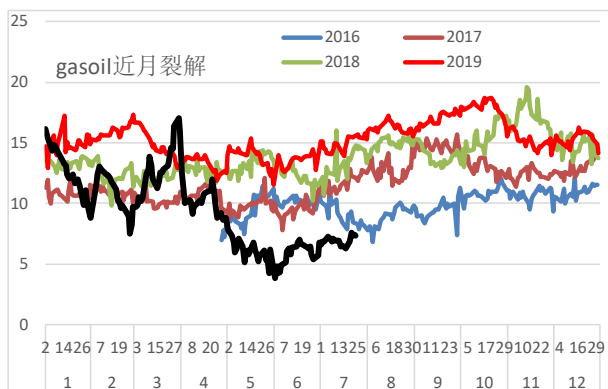
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13: 欧洲汽油裂解价差



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

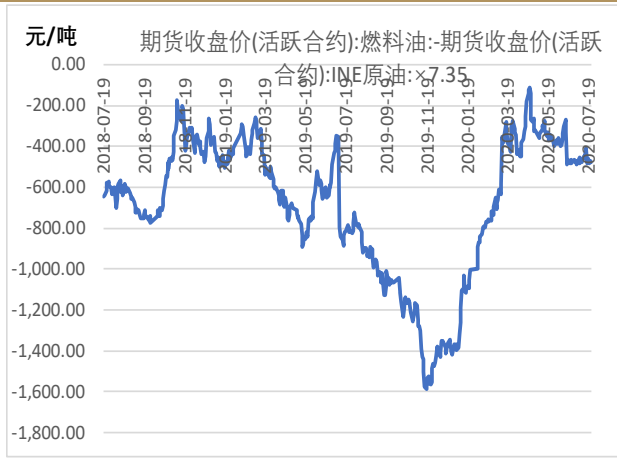
图表 14: 欧洲柴油裂解价差



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

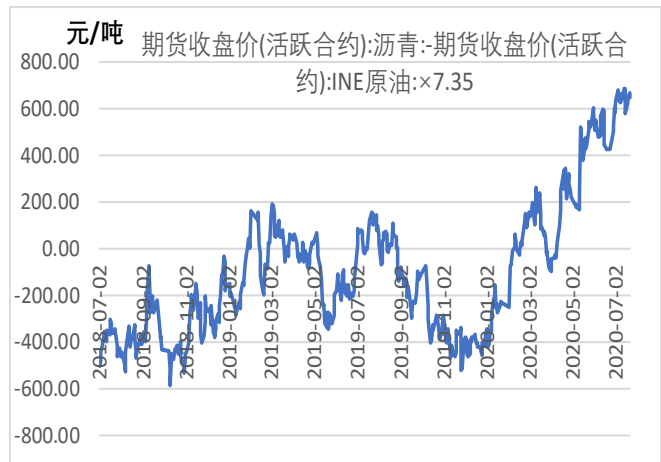
SC 周度横盘震荡, 能化品周度整体走强, 前期的弱势品种 PTA、苯乙烯以及燃料油的裂解价差周度都没有继续下跌, 沥青周度裂差上涨幅度最大, 聚烯烃裂解价差大幅下滑, 依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

图表 15: 燃料油的裂解价差 (2018—20200724)



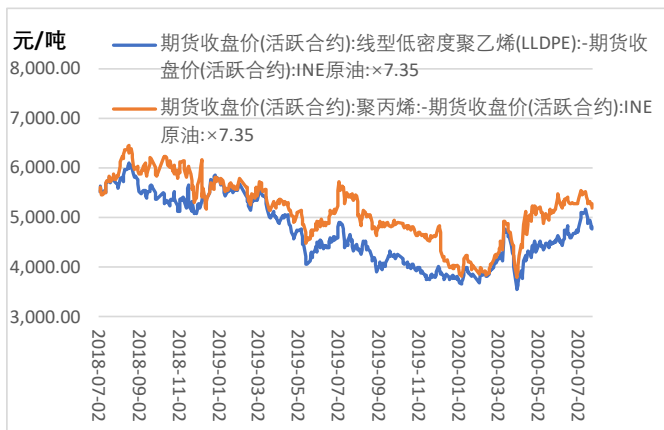
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: 沥青的裂解价差走势 (2018—20200724)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200724)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200724)



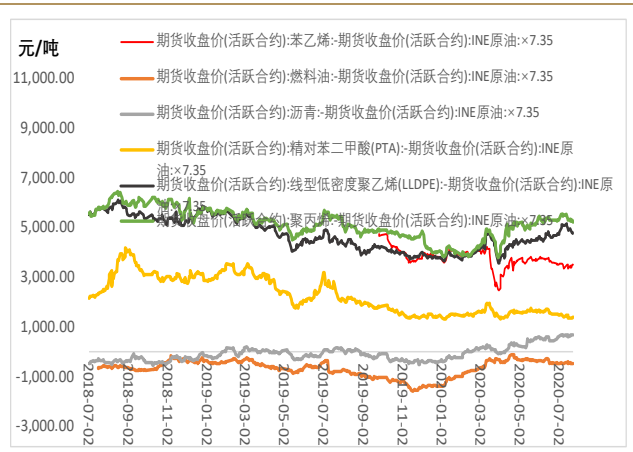
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20200724)



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—20200724)



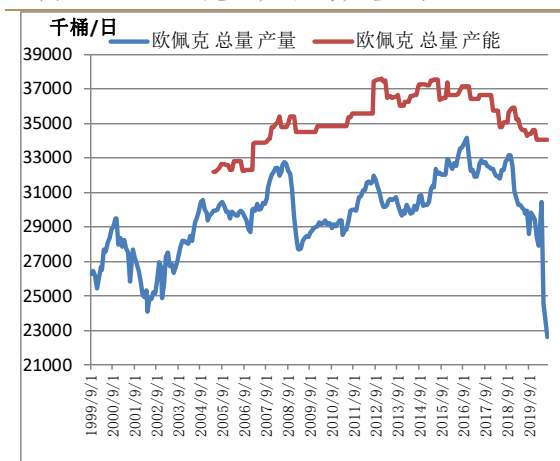
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

三、原油供应

1、原油产量：沙特8月出口环比持平，美国周度产量增加10万桶

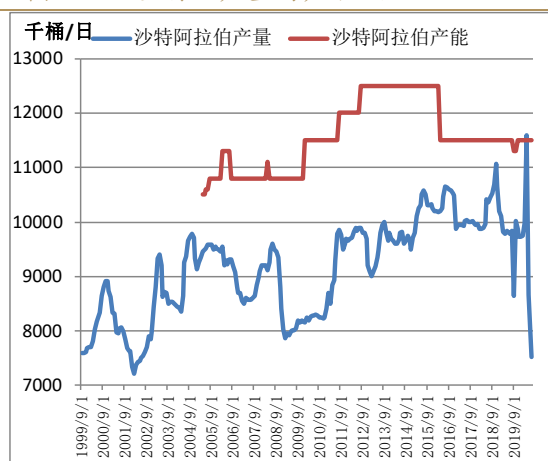
沙特5月石油出口（包括化工品等相关产品）收入同比锐减65%，约120亿美元；环比4月下降1.6%。

图表 21：欧佩克的产能与产量（1999-202006）



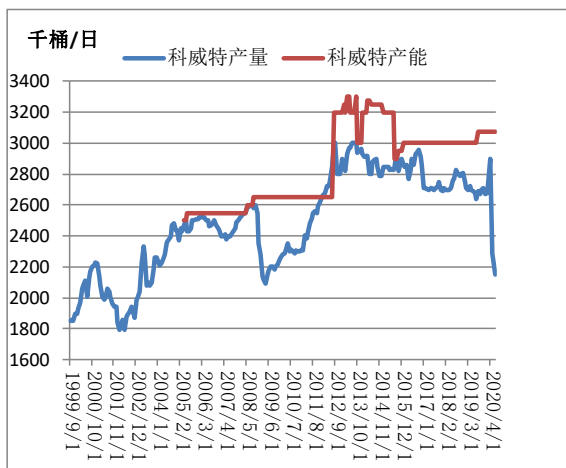
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 22：沙特的产量与产能（1999-202006）



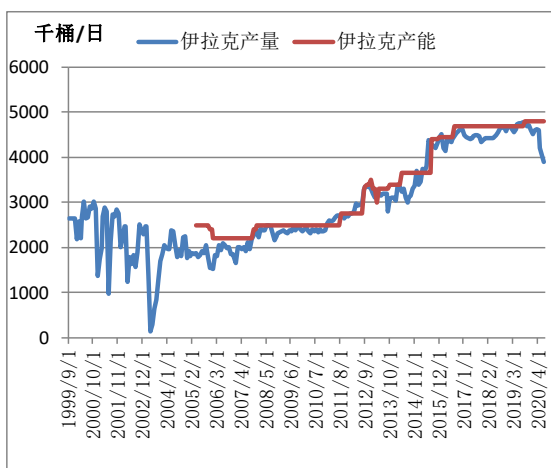
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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

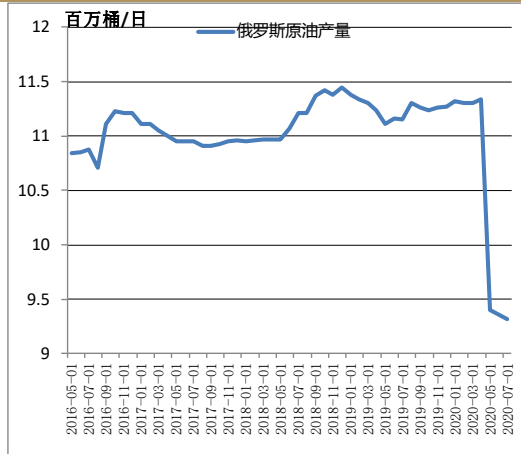
图表 24：伊拉克的产量与产能（1999-202006）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

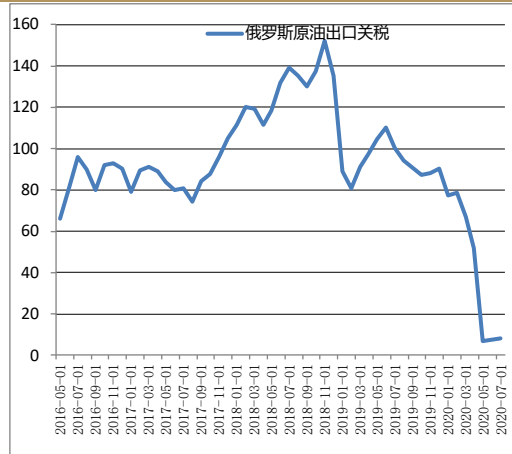
俄罗斯西部港口 8 月份原油装载量环比增加 36%。这两个港口分别是波罗的海和黑海的 Novorossiisk，装载的原油是乌拉尔和西伯利亚轻质原油。8 月乌拉尔原有的装载量为 380 万吨，7 月为 250 万吨。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202006)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

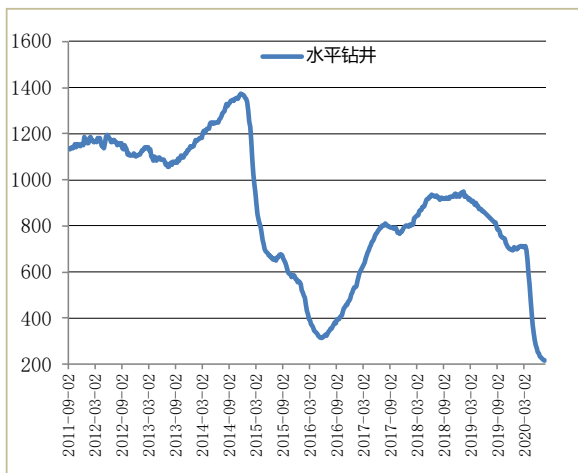
图表 26: 俄罗斯原油出口关税 (2016-202006)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

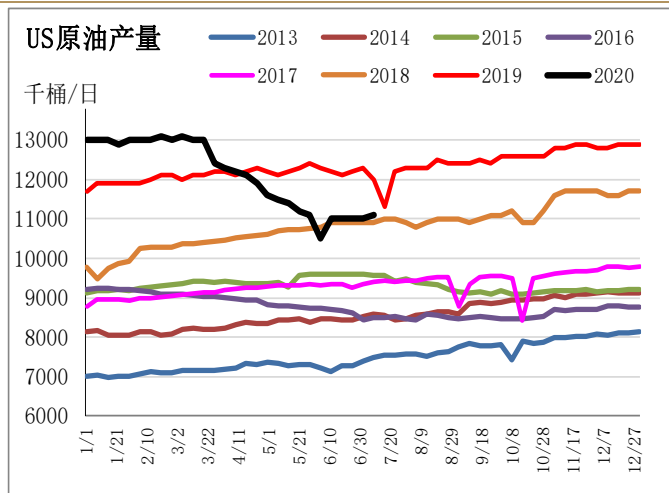
美国油服公司公布的钻井报告显示, 美国活跃油气钻井数周度下降 2 座, 至 251 座, 再度刷新纪录低位。细项数据看, 美国石油钻机数量增加 1 座至 181 座, 天然气钻机数继续减少 3 座。美国原油产量周度增加 10 万桶至 1110 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20200724)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

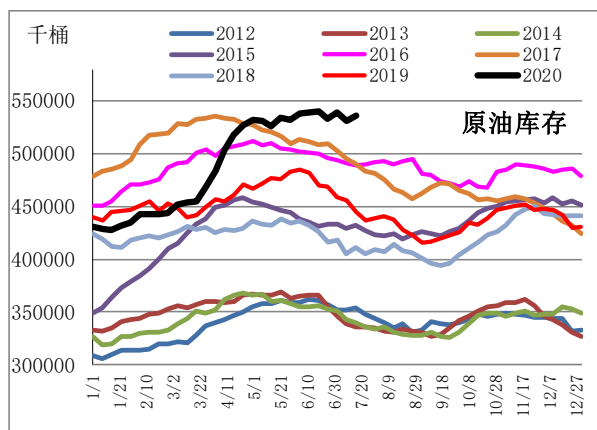


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 美国石油总库存周度又升至记录高位附近

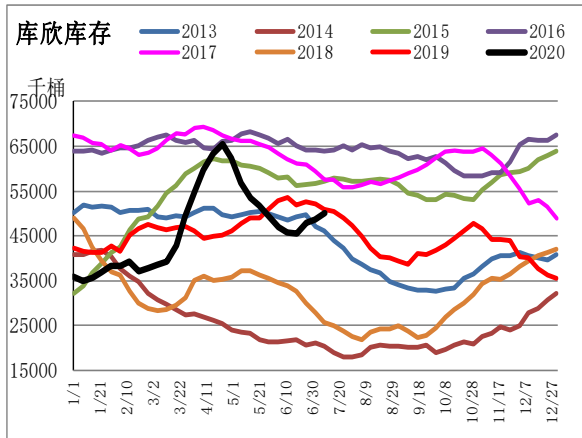
EIA 最新的库存报告利好市场。截止 7 月 17 日当周, 美国原油商业库存增加 490 万桶, 库欣库存增加 140 万桶, 汽油库存下降 180 万桶, 馏分油库存增加 110 万桶, 馏分油库存绝对值为 1982 年以来的最高。

图表 29: 美国原油商业库存走势 (2012-20200717)



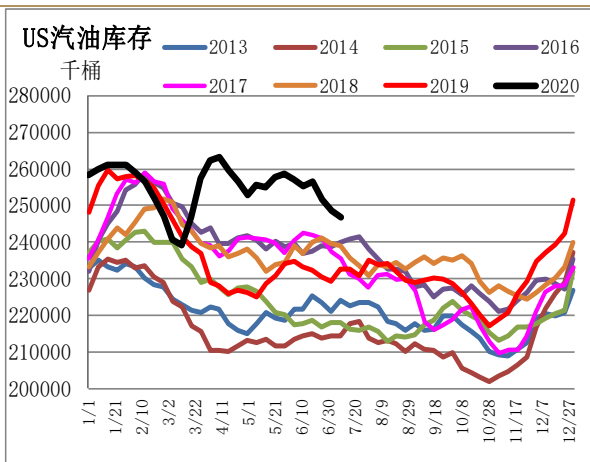
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势 (2013-20200717)



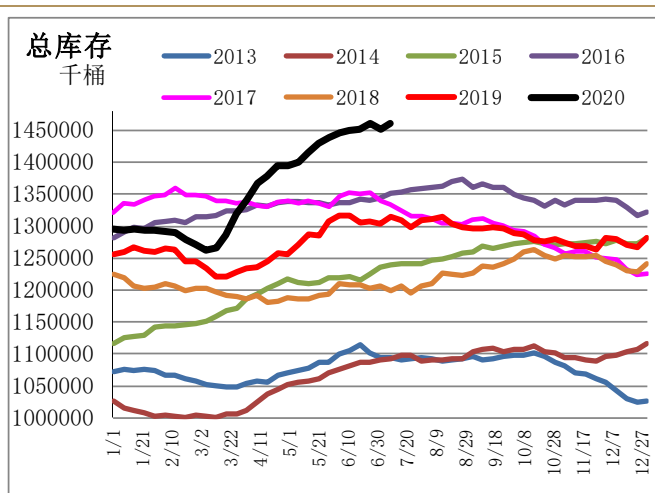
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势 (2013-20200717)



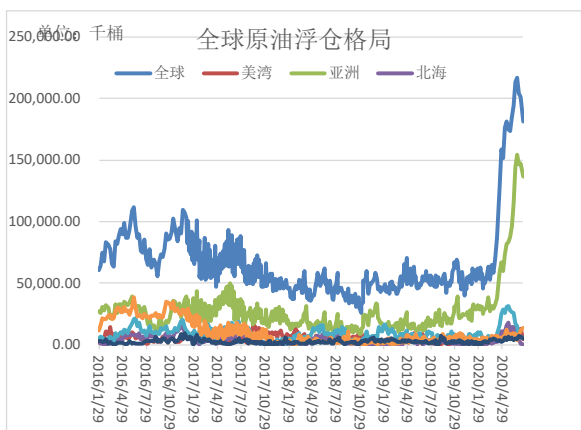
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 32: 美国油品总库存 (2013-20200717)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 33: 全球原油浮仓走势 (2016-20200724)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 亚洲原油浮仓 (2016-20200724)

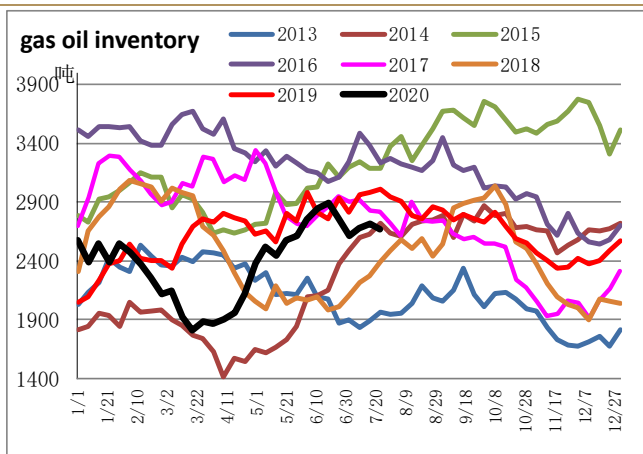


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

海上浮仓连续第二周下降，从 2.0 亿桶下降到 1.81 亿桶。

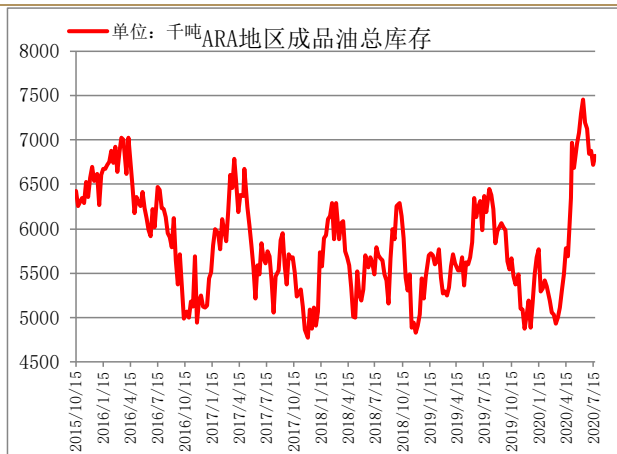
截至 7 月 24 日当周，阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普（ARA）中心成品油宗坤周度小幅攀升 10 万吨。其中燃料油库存增幅较大，汽油、航煤库存也小幅增加。

图表 35：欧洲 ARA 地区柴油库存走势（2013-20200724）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

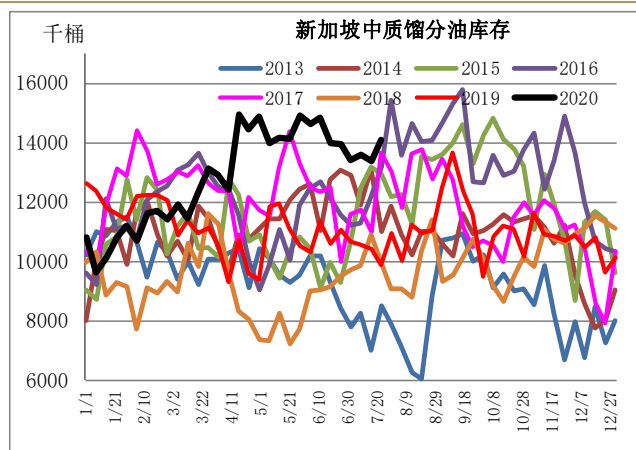
图表 36：欧洲 ARA 地区汽油库存走势（2013-20200724）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

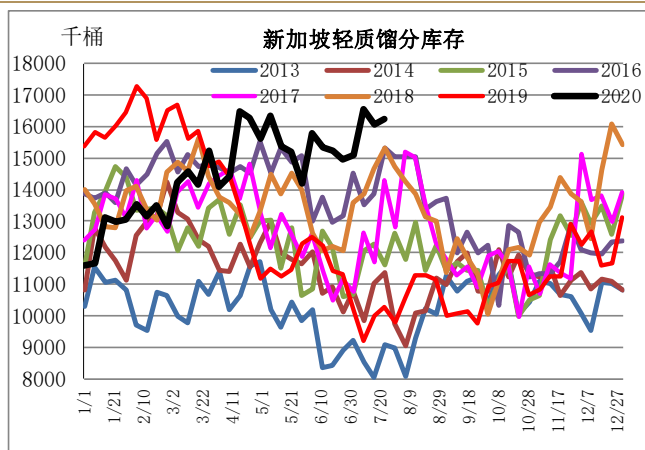
新加坡 7 月 22 日当周燃料油库存大幅下降到三个月低位，中质和轻质馏分库存增加。

图表 37：新加坡中质馏分油库存（2014-20200724）



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（2014-20200724）

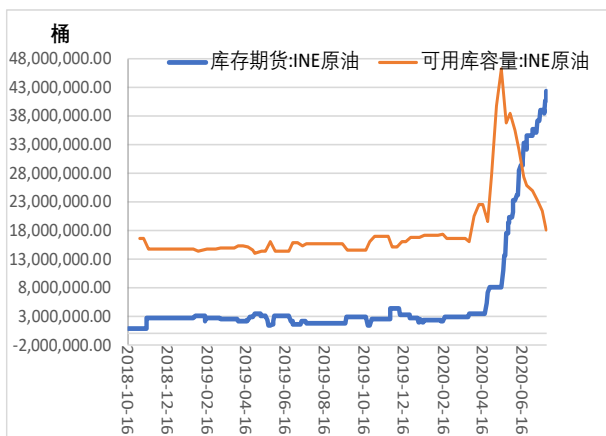


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

7 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 3910 万桶增加到 4240 万桶，周度增加 330 万桶。

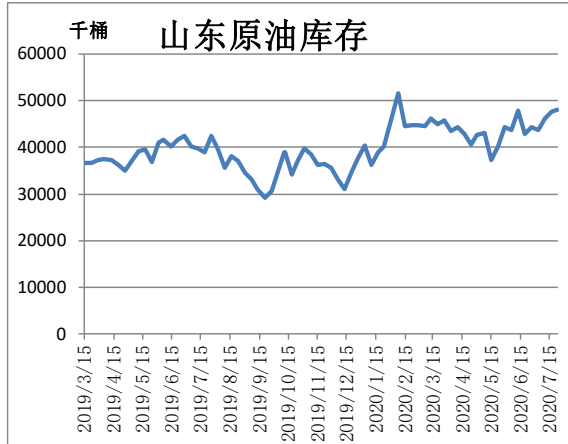
卓创统计的山东地区原油库存从 4760 万桶小幅上升到 4800 万桶。

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20200724)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20200724)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

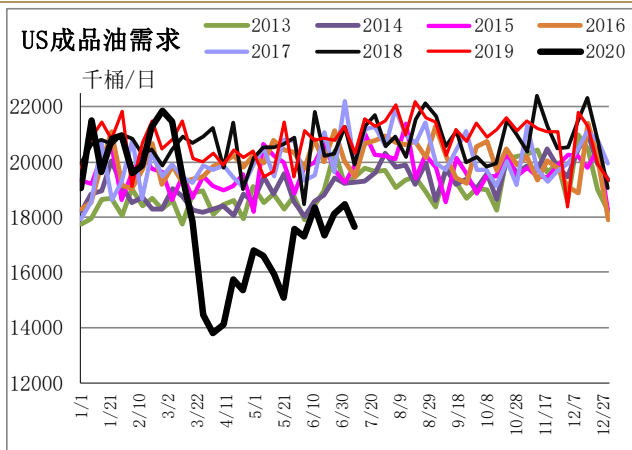
四、原油需求

1、疫情拖累美国周度需求

美国能源信息署最新统计显示,截止7月17日的一周,美国成品油总需求下降到1765万桶/日,其中馏分油需求降幅较大。

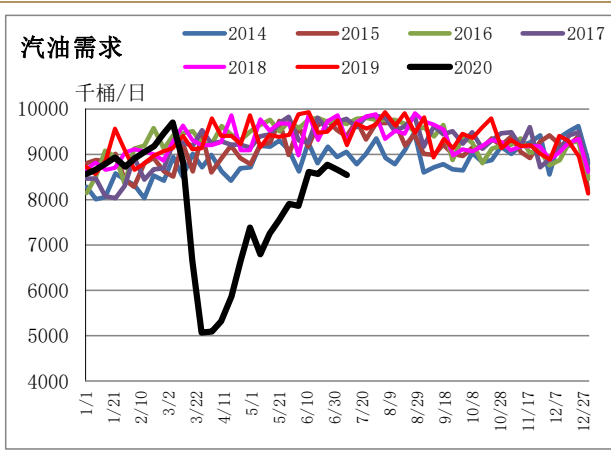
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据,它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 41: 美国馏分油需求走势 (2013-20200717)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

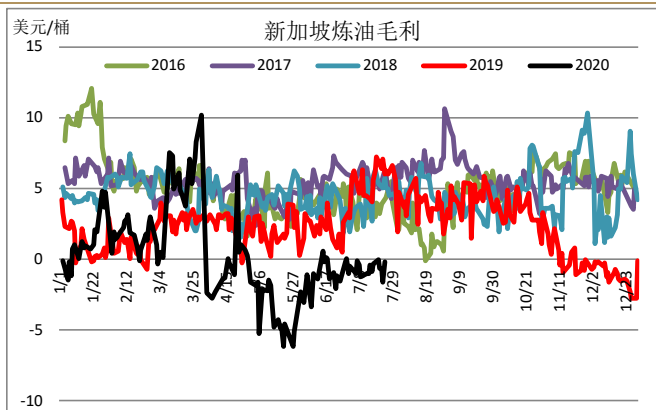
图表 42: 美国汽油需求走势图 (2004-20200717)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

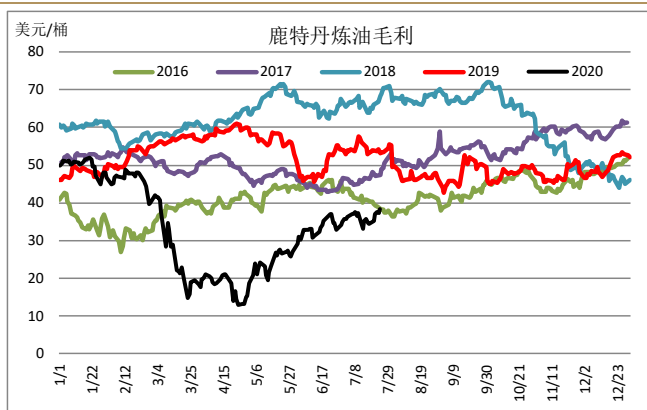
全球炼厂毛利处于周度下跌。美国炼厂开工率下降0.2%至77.9%。

图表 43: 新加坡炼厂毛利



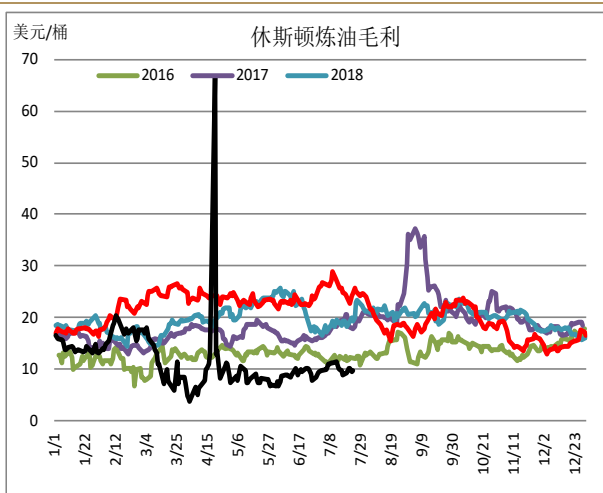
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



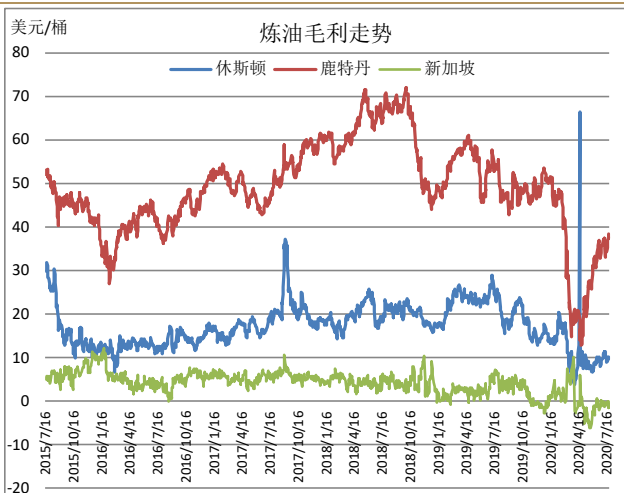
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 美国休斯顿炼厂毛利



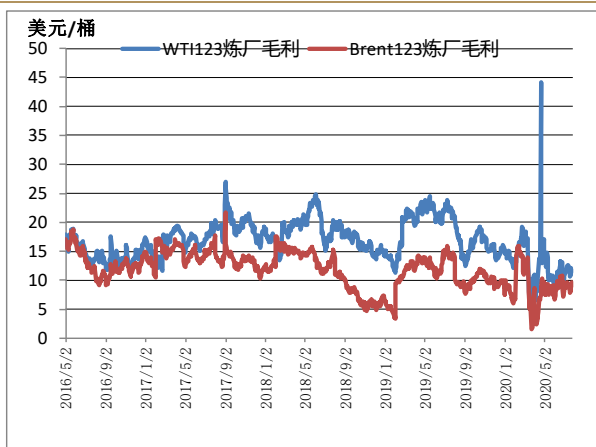
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



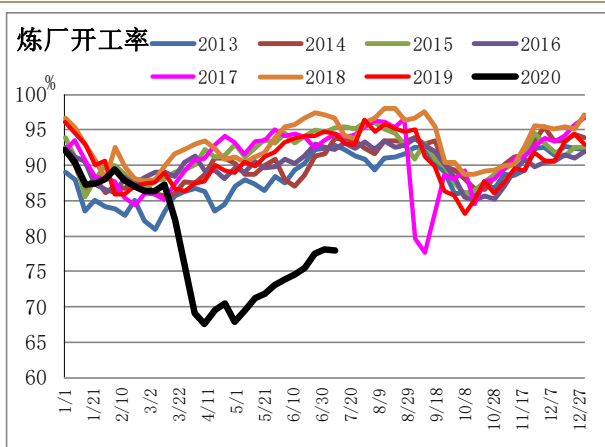
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 全球两大油品炼厂毛利 (2016-20200724)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20200717)

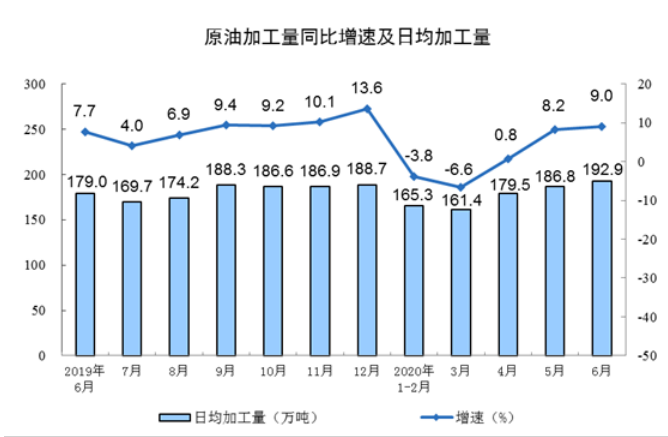


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国7月原油加工可能进一步攀升

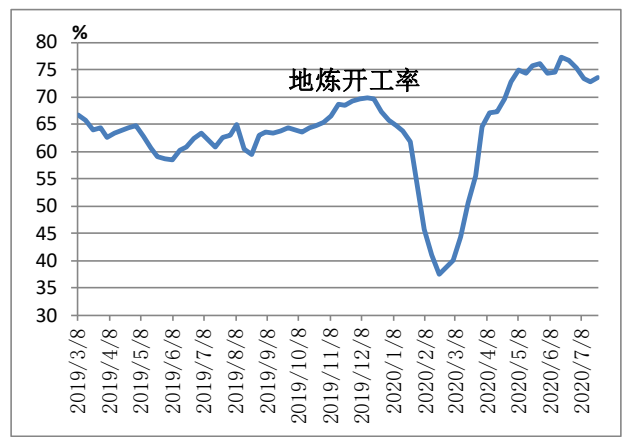
由普氏数据显示，7月中国炼厂的原油加工量将继续攀升，中国国营炼厂的开工率7月为六个月高点83.6%，6月开工率为80%。此外中科炼化1000万吨于6月16日投产后7月开工率已经达到了50%。

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（2018-20200724）



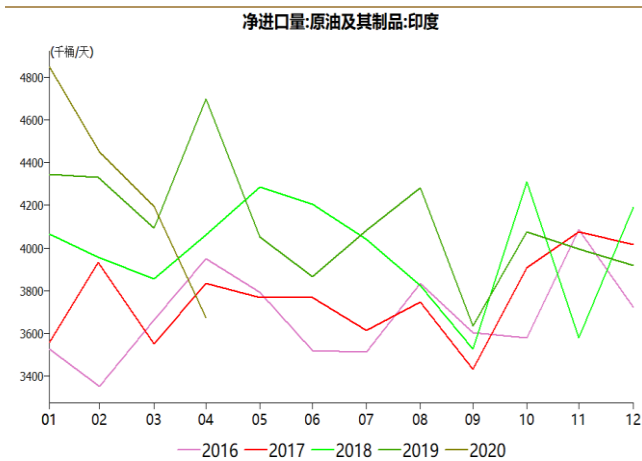
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

中国山东地炼开工率周度小幅增加，从72.76%上升到73.58%。

3、其他国家和地区：全球炼厂开工持续攀升

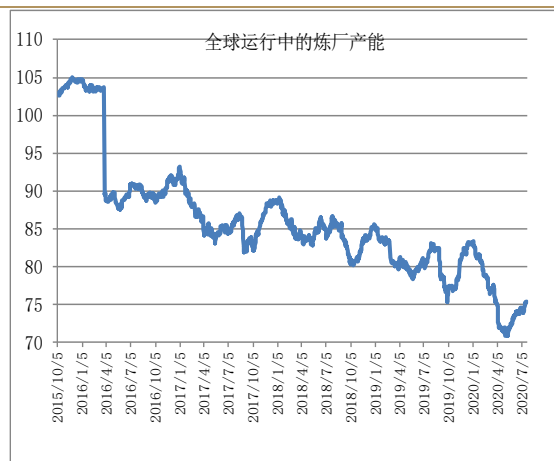
全球运行中的炼厂产能升至7530万桶/日，全球炼厂产能5月5日见底。

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（2015-20200724）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

四、资金和地缘

1、宏观经济：全美每天可能新增大约20万病例

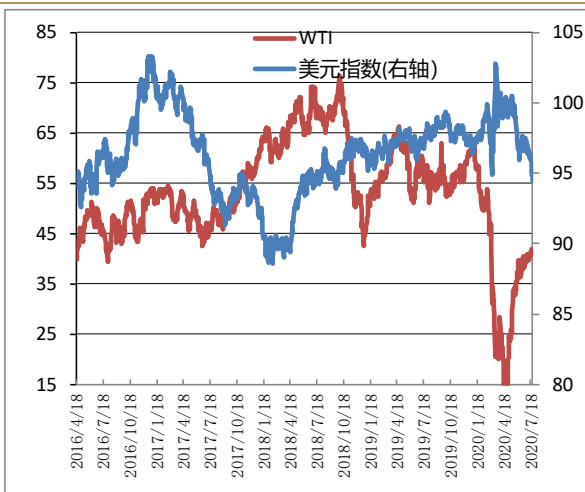
美国卫生和公共服务部助理部长 Brett Giroir 说，美国每天可能新增大约20万新冠病例，承

认感染数量可能远远高于报告数量。

Giroir 7月23日接受福克斯新闻采访时被问到，美国是否可以通过检测和接触者追踪来控制疫情。对此他表示，病毒传播太广，光靠这些措施没有用。

美国疾控中心7月21日发布数据显示，冠状病毒感染人数远超报告病例。但 Giroir 的评论提供了迄今为止特朗普政府高级卫生官员关于疫情程度的最具体估计之一。美国已有超过 14.3 万人死于这个病毒。美国疾控中心进行了一项调查，在全国十个地区检查抗体。尽管该病毒的流程度在这些地区各不相同，但发现感染的证据比报告病例多得多。在纽约市区，感染人数可能是公开数据的 12 倍。

图表 53: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20200724)



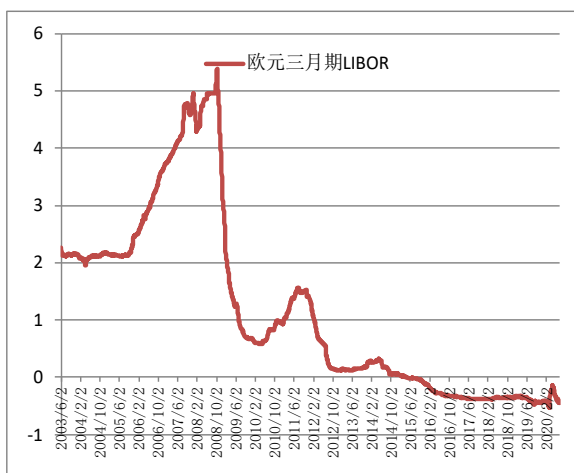
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20200724)



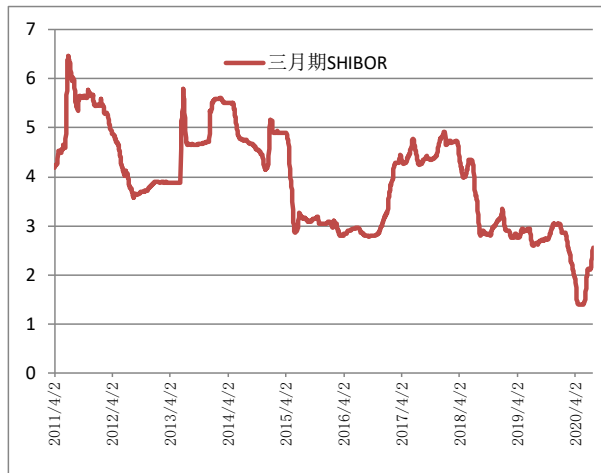
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20200724)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20200724)



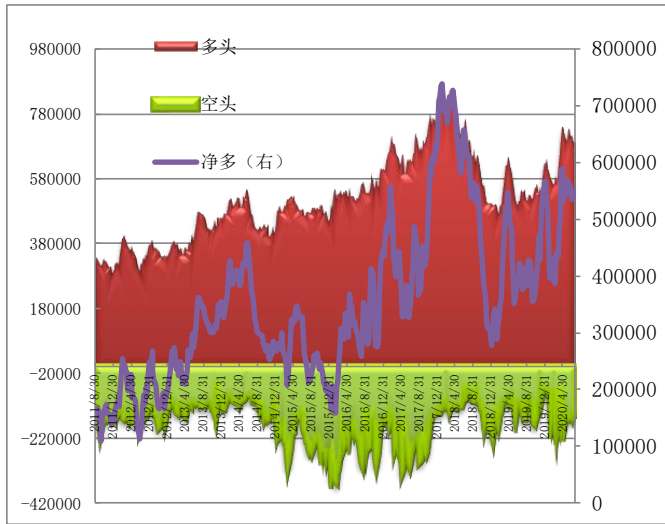
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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 7 月 21 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增加空头减少，净多持仓周度从 53.9 万手增加到 54.9

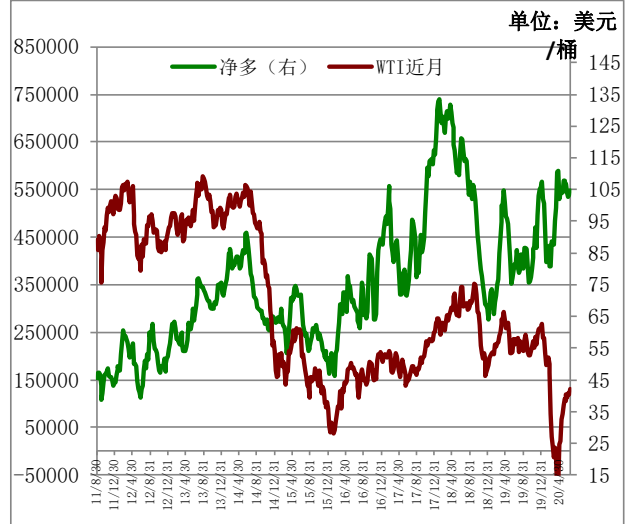
万手。

图表 57: WTI 原油投机资金持仓(2011-20200724)



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 (2011-20200724)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：市场跃跃欲试，延续强势

对经济复苏的强烈预期支撑油价，市场对利空选择视而不见。国际原油价格上周选择突破震荡区间，并小幅回踩，欧美7月良好的企业活动数据，中国持续增长的原油加工量，这些经济活动的利好因素成为油价上涨的最大动力。过去一周市场有这样几个利空，一是中美关系的紧张，中美互相关停了对方的领事馆，第二个是美国的原油库存和油品总库存再度攀升，第三个是美国原油产量出现了价格驱动的上升，第四个是美国疫情仍较为严重，负责人称感染数量可能远高于报告数量。然而国际油价仍出现了放量突破的上升走势，对此我们选择跟随，投资者可再度入场布局，以前期震荡平台上沿为止损点。

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