

## 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

## 7月延续震荡，等待库存进一步去化

## 观点概述:

过去一周原油走势震荡，宏观经济数据的带来利空冲击，原油自身供需面也多空并存。美国二季度GDP走弱以及申请失业金人数的增加一度导致国际油价盘中暴跌，疫情仍在影响美国经济。就原油自身供需看，过去一周高频的库存数据普遍出现了下降，美国的油品总库存、欧洲和新加坡的成品油库存全部呈现周度下降态势；另一方面，欧佩克减产联盟的产量8月环比提升，实货市场略有压力，成品油中汽油的裂解价差周度走弱，除中国外的亚洲其他国家6月原油进口同比依旧降幅较大，等。原油市场踟蹰不前，后市需等待成品油库存的进一步消化，炼厂毛利逐步提升，炼厂开工才可进一步提升。我们对油价仍维持偏多震荡观点。

## 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。



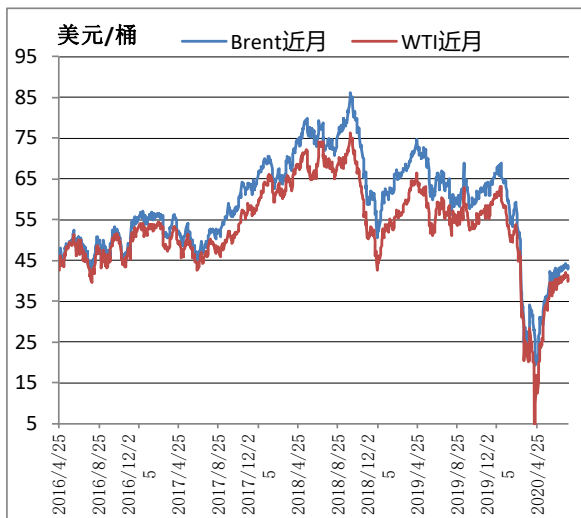
## 一、原油价格

### 1、原油价格及相关价差：7月 Brent 和 WTI 月线收高

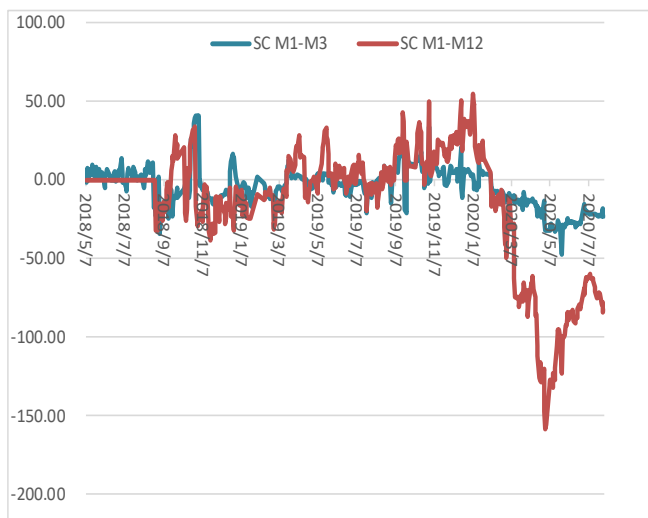
布伦特原油连续第四个月上涨，WTI 原油连续第三个月上涨，全球经济的逐步复苏以及产油国的减产是支撑油价的关键因素。

周度看，Brent10月周度下跌0.41%，WTI9月周度下跌2.20%，SC的9月合约周度下跌3.28%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图(2015-20200731)      图表 2: SC 月间差 (2018-20200731)

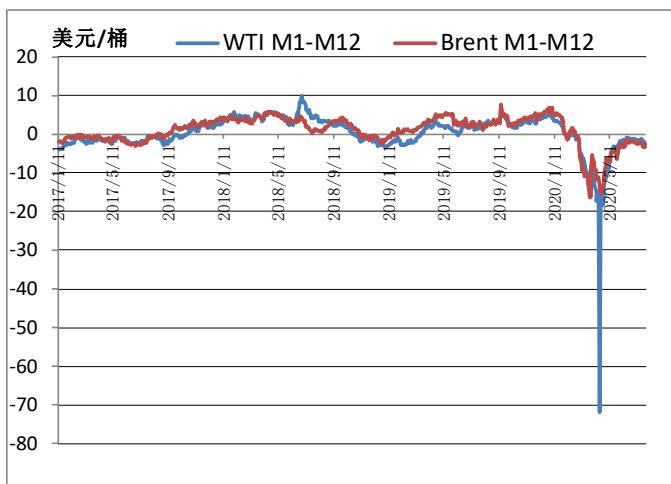


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

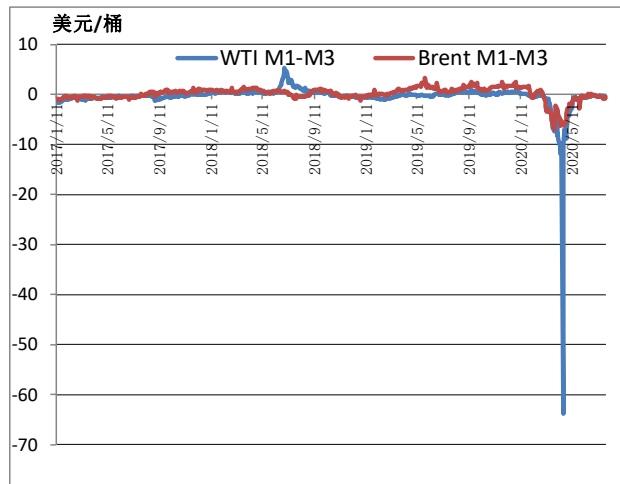


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200731)      图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200731)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

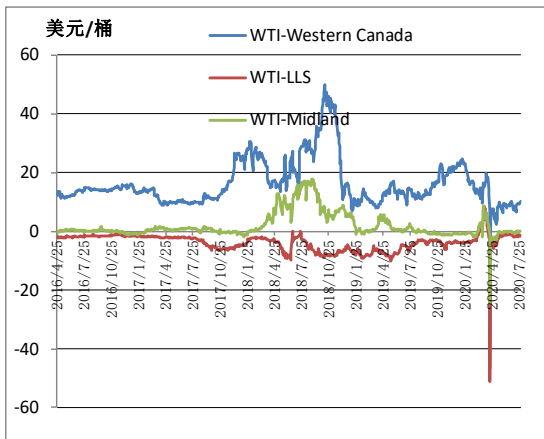
**Brent 月差走高，WTI 和 SC 月差下跌。**

SC1-3 下跌 0.4 元/桶至 -22.90 元/桶，1-12 从下跌 10 元/桶至 -82 元/桶。SC 月差周度走势下滑。

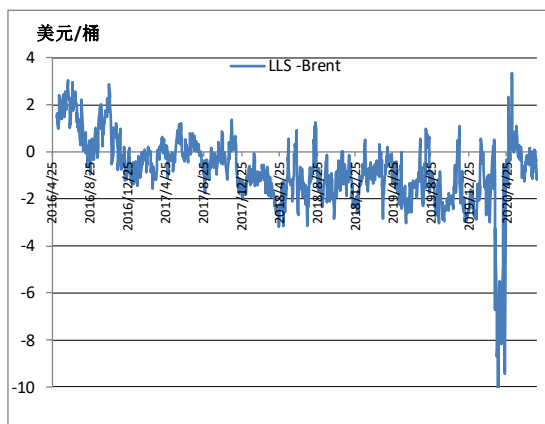
WTI1-3 价差周度从 -0.35 下跌到 -0.64 美元/桶，1-12 月差从 -1.75 下滑到 -2.63 美元/桶。Brent

的 1-3 月差从-0.82 上涨到-0.55 美元/桶，1-12 月差从-3.04 上涨到-2.92 美元/桶。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200731)      图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200731)



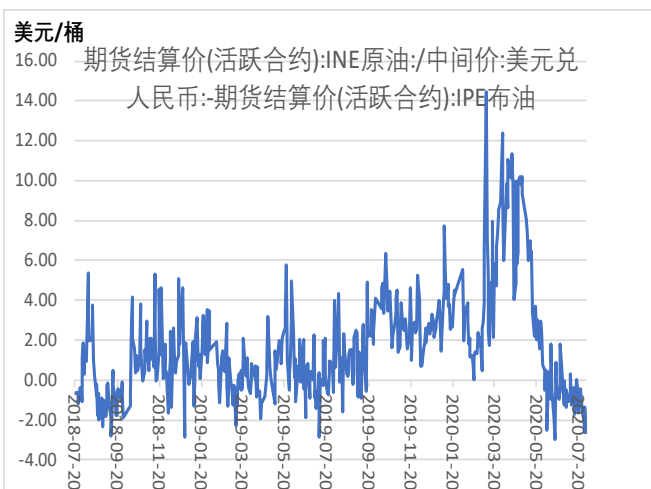
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



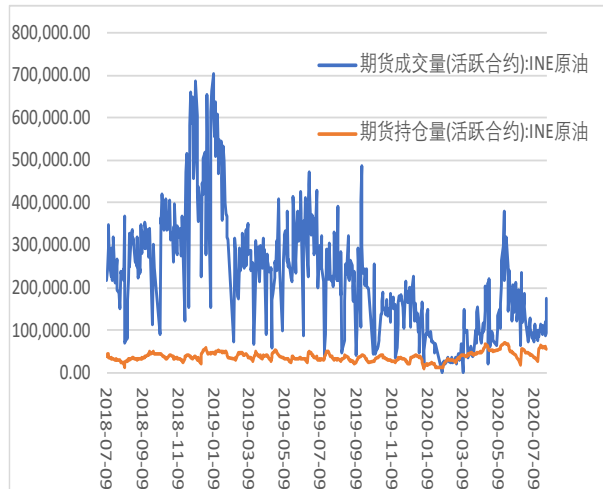
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

WTI 相对于国内的品种价差涨跌不一，较 WCS 上涨，较 Midland 下跌，与 LLS 的价差基本持稳。LLS 与 Brent 的价差周度大跌，LLS 从与 Brent 平水跌至贴水 Brent 0.9 美元/桶。

图表 7: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20200731)      图表 8: SC 活跃合约的成交与持仓 (2018—20200731)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院



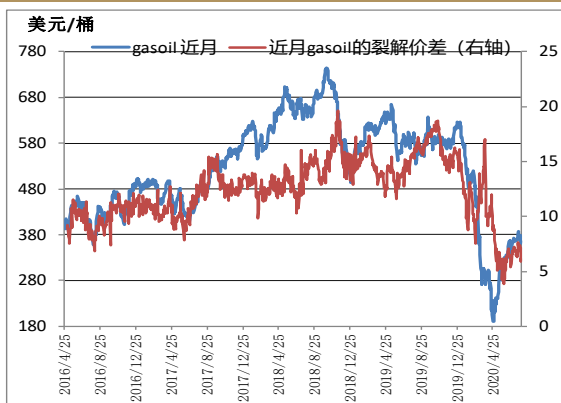
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 与 Brent 的价差 7 月 31 日报收-2.62 美元/桶，SC 与 Brent 价差进一步走低。

## 2、原油与下游产品的裂解价差：汽油裂解价差大幅走弱

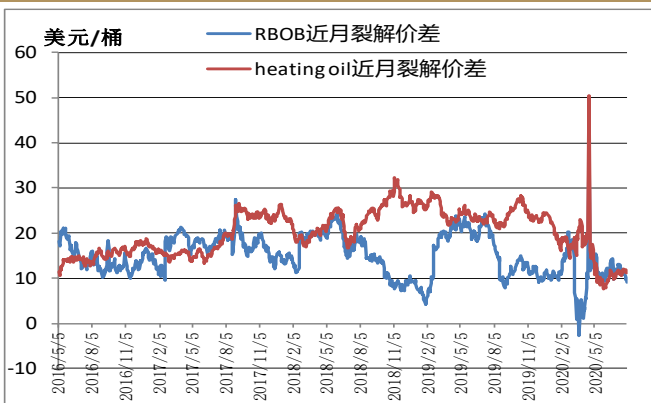
周度 RBOB 裂解价差从 11.6 下跌到 9 美元/桶，HO 裂差持稳在 11 美元/桶。欧洲 gasoil 裂解价差从 7.3 小幅下降到 6.2 美元/桶，欧洲汽油裂解价差从 4 下跌到 0.44 美元/桶。

图表 9: 欧洲柴油期货的裂解价差 (2016—20200731)



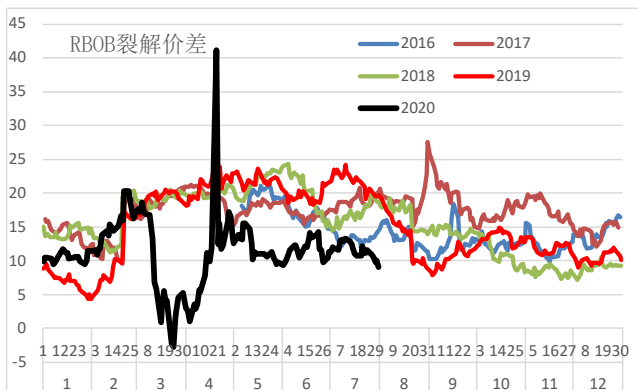
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 10: 美国成品油裂解价差走势 (2015—20200731)



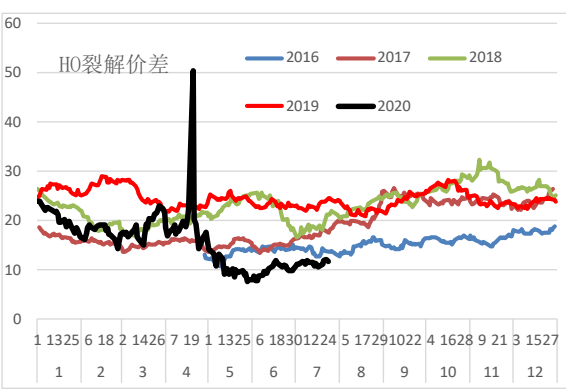
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 11: 美汽油裂解价差



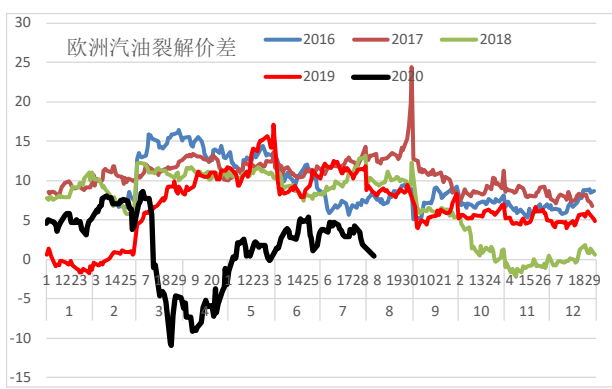
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12: 美柴油裂解价差



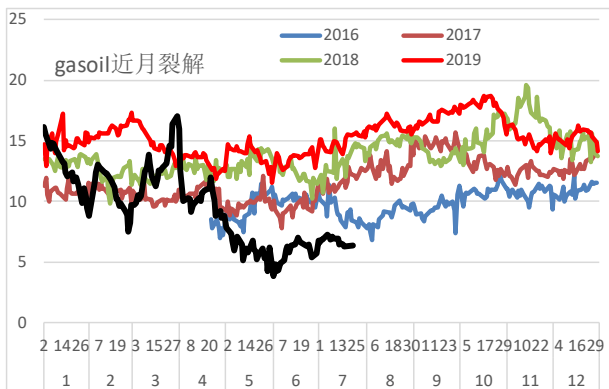
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13: 欧洲汽油裂解价差



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

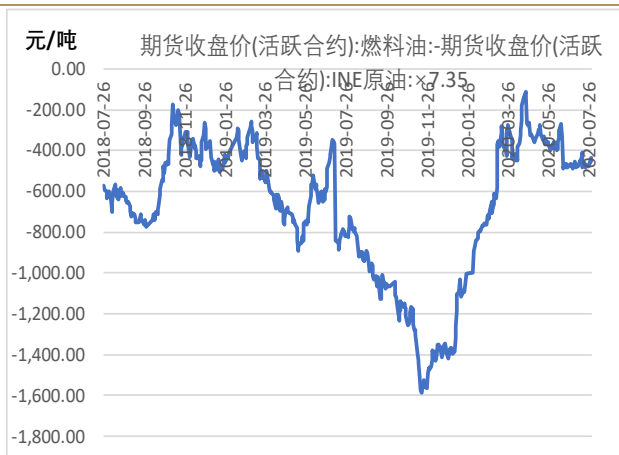
图表 14: 欧洲柴油裂解价差



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周国内能化品裂解价差大都走高, 苯乙烯裂解价差延续跌势。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

图表 15: 燃料油的裂解价差 (2018—20200731)



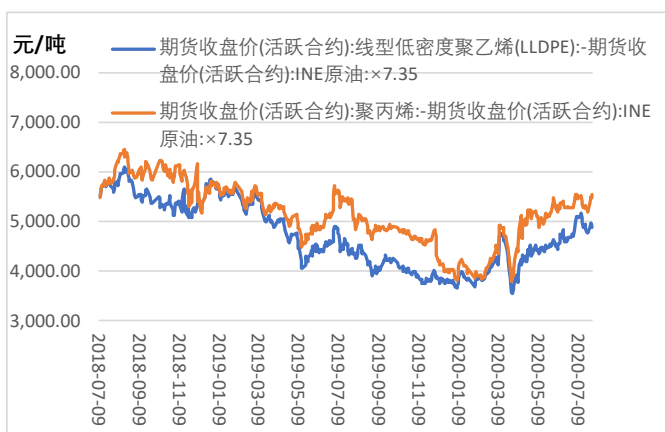
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: 沥青的裂解价差走势 (2018—20200731)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200731)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200731)



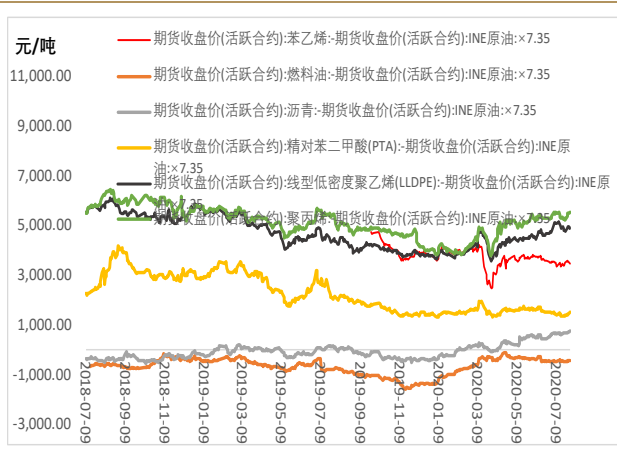
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20200731)



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—20200731)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

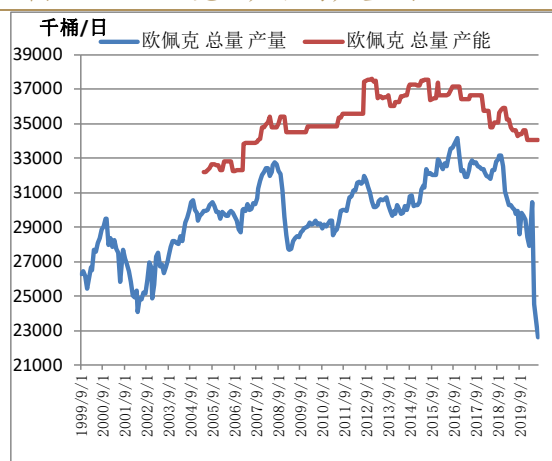
### 三、原油供应

1、原油产量：欧佩克 7 月产量环比提升 100 万桶/日，美国 5 月产量修正值创记录下跌

7 月欧佩克产量为 2332 万桶/日，环比 6 月增加 97 万桶/日，6 月产量为 1991 年以来的最低值。7 月产量提升主要因为海湾三国停止了额外减产。

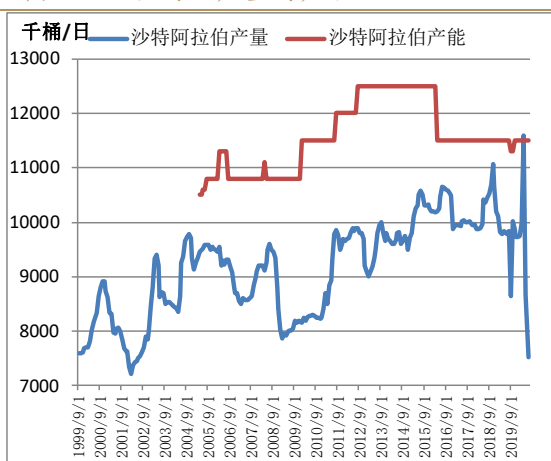
美国 5 月原油产量修正值大幅下滑，创月度降幅最高纪录，其中德州产量减产 76.4 万桶/日，北达科他州产量下降 35.3 万桶/日，美国墨西哥湾的海上钻井产量减少 30 万桶/日。

图表 21：欧佩克的产能与产量（1999-202006）



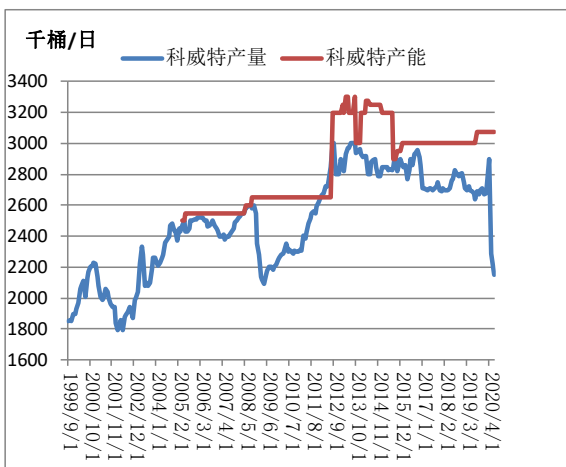
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 22：沙特的产量与产能（1999-202006）



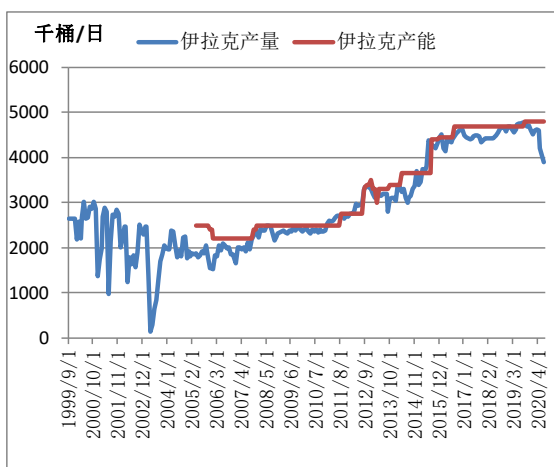
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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）

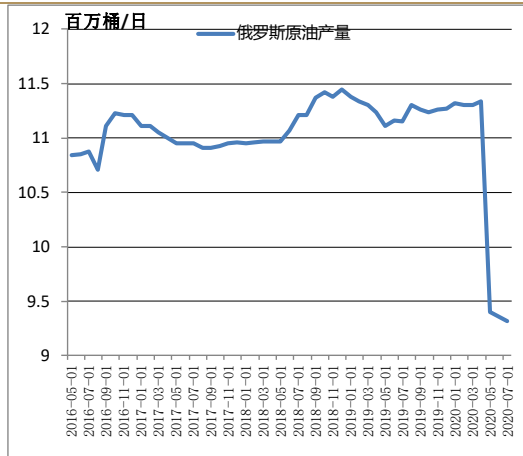


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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。

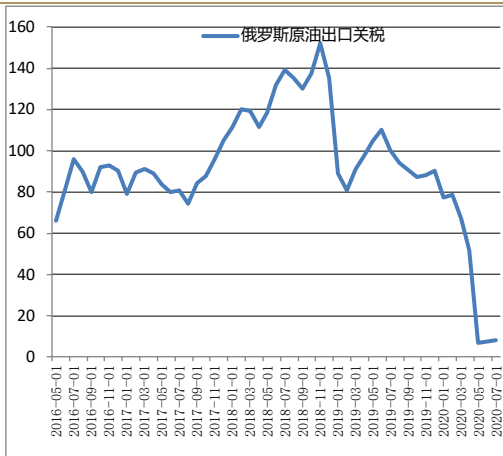


图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202006)



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)

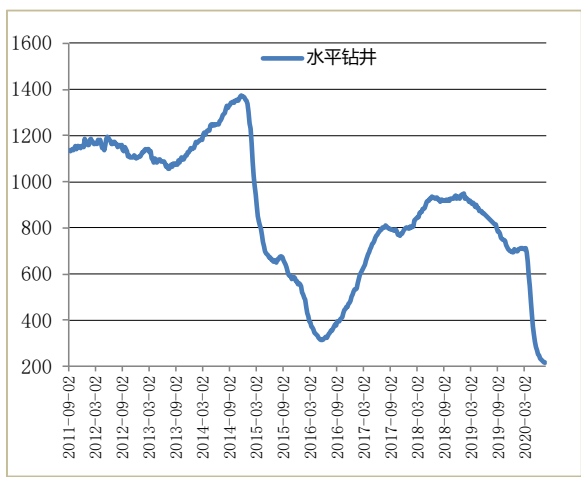


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国油服公司公布的钻井报告显示, 美国能源企业的石油和天然气钻井数量与前周持平, 维持在记录低位, 目前的钻机数为 251 座。本周之前, 钻机数连续 12 周触及历史低位。

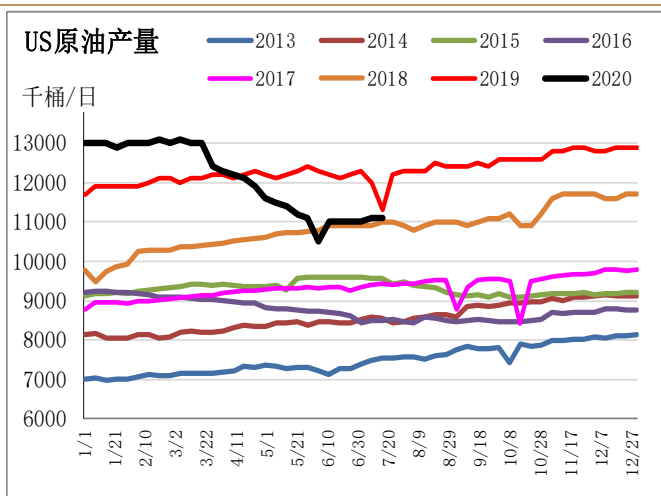
美国原油产量周度持稳在 1110 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20200731)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

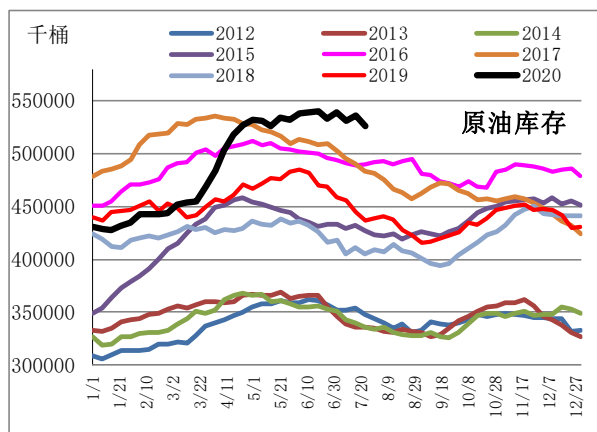


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、库存: 美国原油库存降幅创半年最大

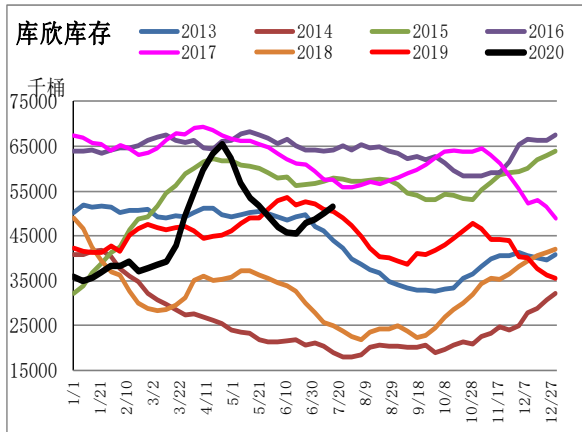
EIA 最新的库存报告利好市场。截止 7 月 24 日当周, 美国原油商业库存下降 1060 万桶, 库欣库存增加 130 万桶, 汽油库存增加 65 万桶, 馏分油库存增加 50 万桶, 馏分油库存绝对值为 1982 年以来的最高。

图表 29: 美国原油商业库存走势 (2012-20200724)



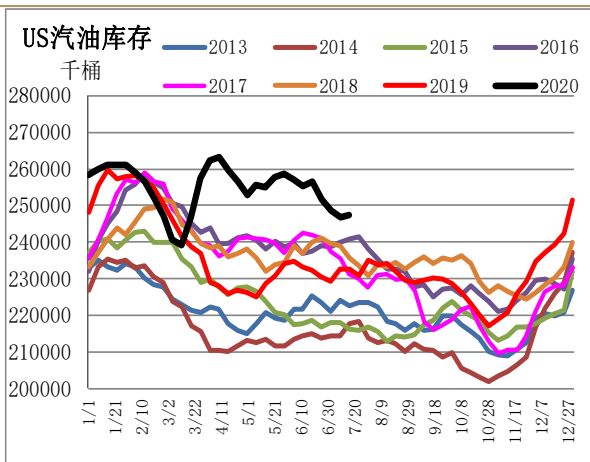
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势 (2013-20200724)



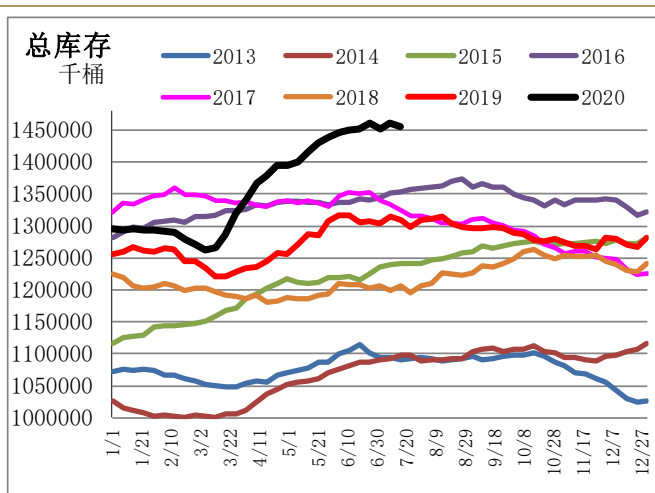
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势 (2013-20200724)



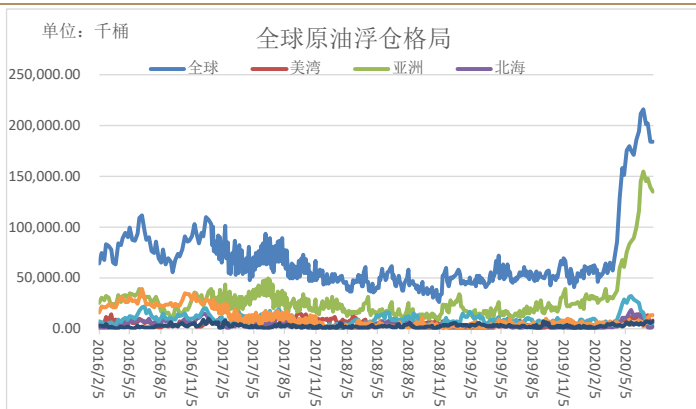
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 32: 美国油品总库存 (2013-20200724)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 33: 全球原油浮仓走势 (2016-20200731)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 亚洲原油浮仓 (2016-20200731)



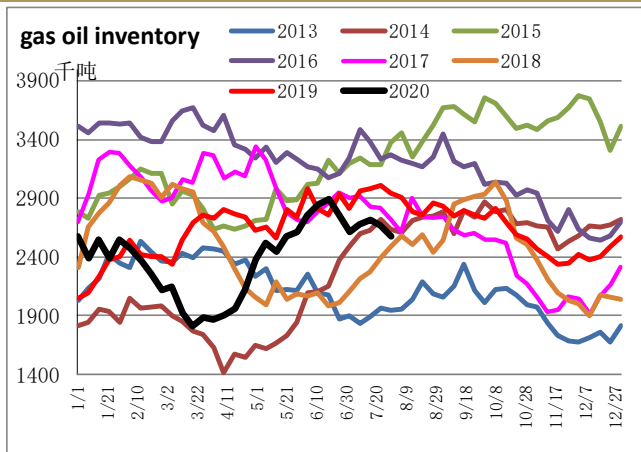
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



海上浮仓周度持稳，全球水上原油小幅攀升。

截至7月31日当周，阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普（ARA）中心成品油库存整体下降，从682万吨下降到652万吨，降幅达4.3%。

图表 35：欧洲 ARA 地区柴油库存走势（2013-20200731）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

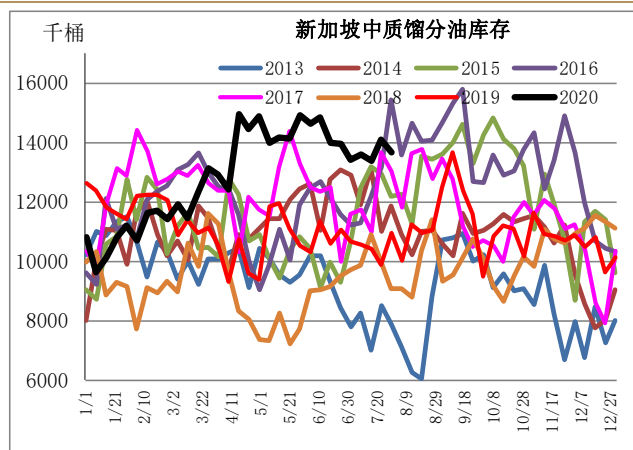
图表 36：欧洲 ARA 地区汽油库存走势（2013-20200731）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

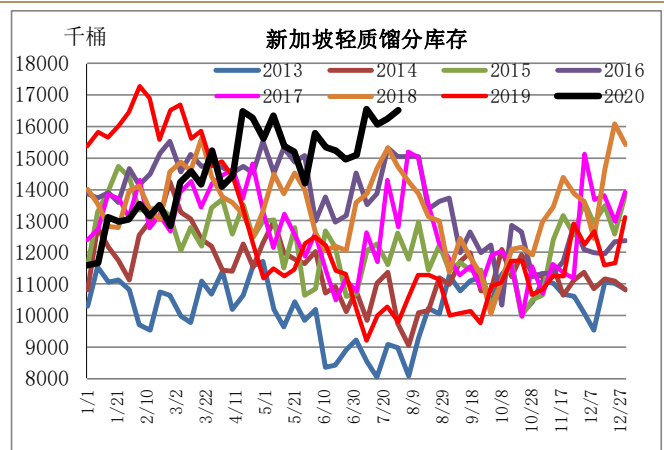
新加坡7月29日当周成品油库存持稳在5380万桶，其中重质馏分油库存小幅增加。

图表 37：新加坡中质馏分油库存（2014-20200731）



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（2014-20200731）

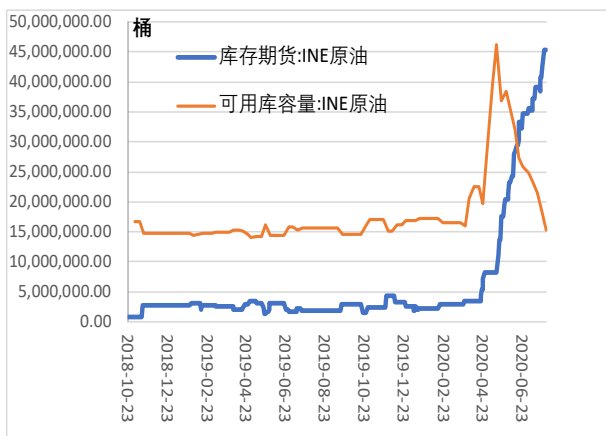


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

7月31日当周上海能源中心公布，当周SC交割库库存延续升势，从4240万桶增加到4530万桶，周度增加300万桶。

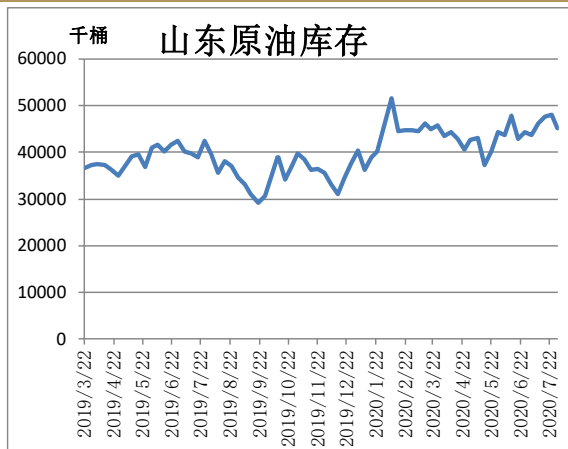
卓创统计的山东地区原油库存从4800万桶小幅下降到4500万桶。

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20200731)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20200731)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

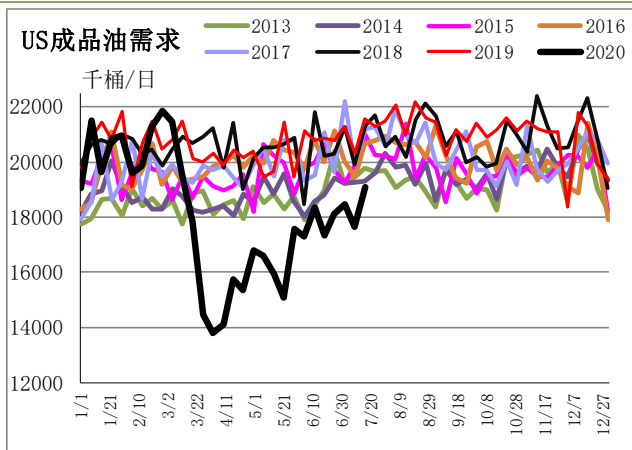
## 四、原油需求

### 1、美国成品油需求回到疫情前水平

美国能源信息署最新统计显示,截止7月24日的一周,美国成品油总需求上升到1900万桶/日,绝对值与疫情前相差无几。

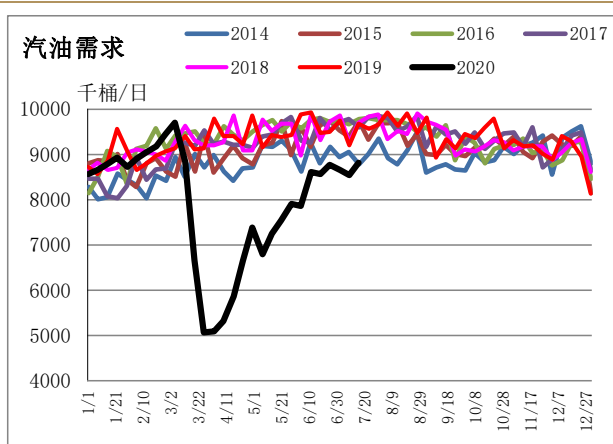
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据,它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 41: 美国馏分油需求走势 (2013-20200724)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

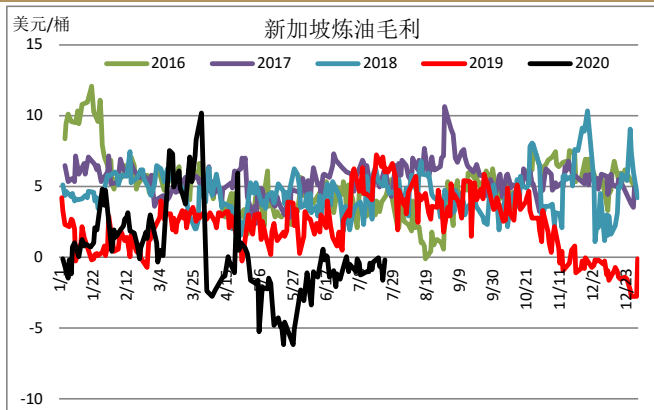
图表 42: 美国汽油需求走势图 (2004-20200724)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

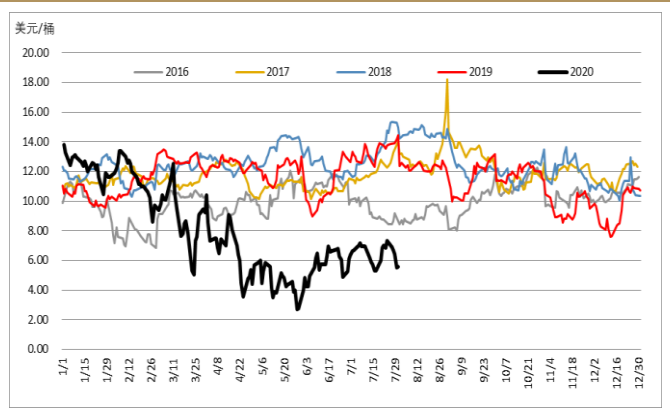
全球炼厂毛利处于周度下跌。美国炼厂开工率上升1.6%至79.5%。

图表 43: 新加坡炼厂毛利



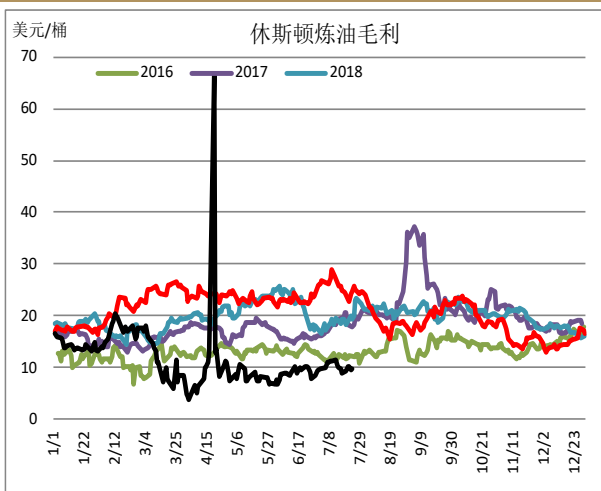
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



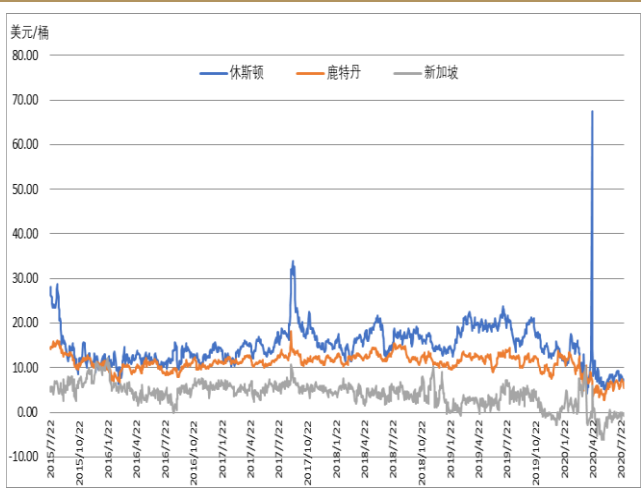
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 美国休斯顿炼厂毛利



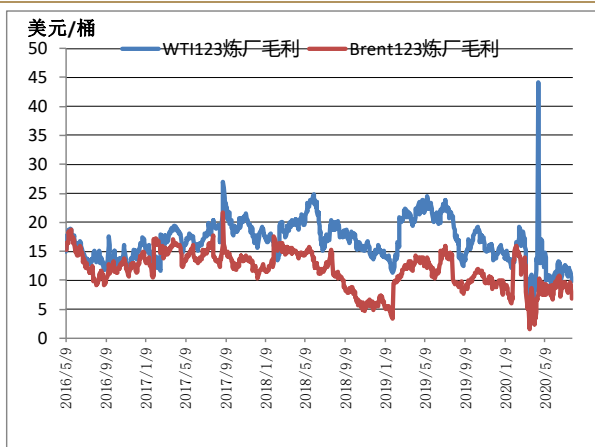
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



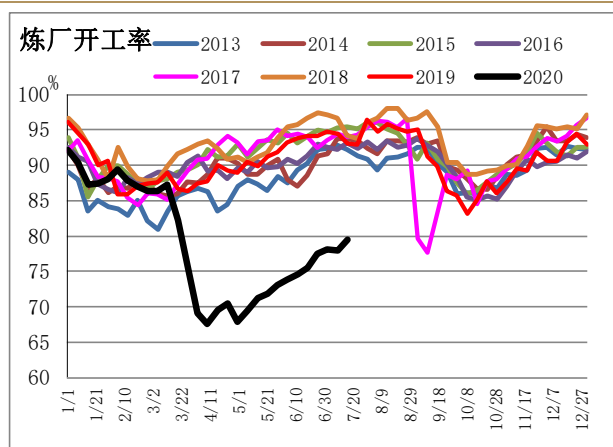
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 全球两大油品炼厂毛利 (2016-20200731)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20200724)

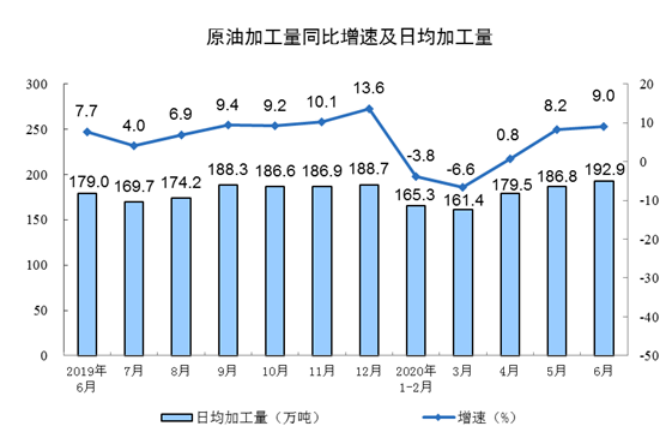


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、中国7月原油加工可能进一步攀升

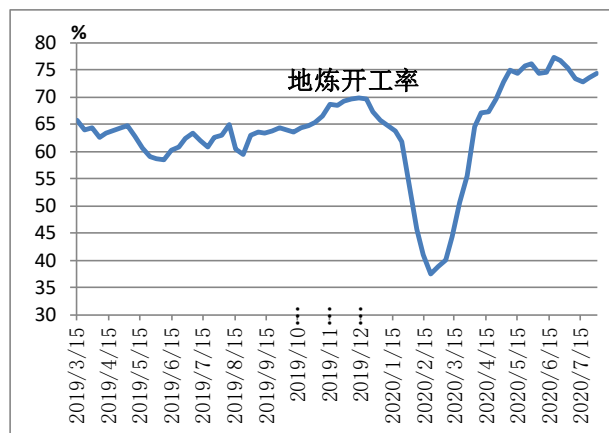
由普氏数据显示，7月中国炼厂的原油加工量将继续攀升，中国国营炼厂的开工率7月为六个月高点83.6%，6月开工率为80%。此外中科炼化1000万吨于6月16日投产后7月开工率已经达到了50%。

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（2018-20200731）



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73.58%小幅攀升到74%。

## 3、其他国家和地区：全球炼厂开工持续攀升

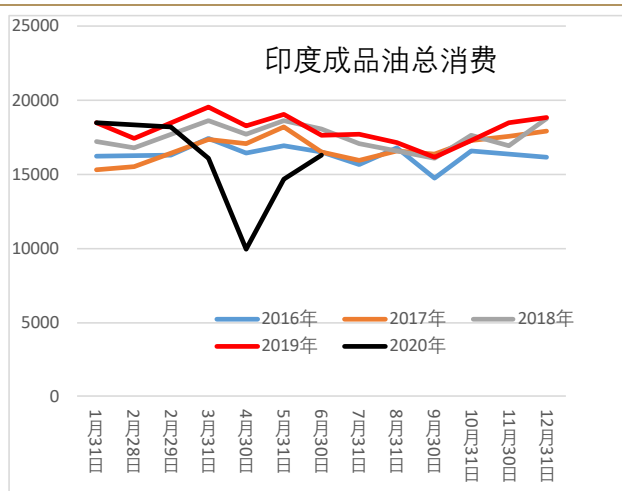
日本6月原油进口同比下降14.7%，6月进口量为210万桶/日。1-6月累计进口原油同比下降11.5%。

印度6月原油进口降至2015年2月以来最低水平，同比下滑19%，印度已经连续三个月进口下降。

韩国7月原油进口总量为8450万桶，同比跌2.1%。

全球运行中的炼厂产能升至7590万桶/日，全球炼厂产能5月5日见底。

图表 51：印度原油净进口量（2017-201906）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：全球运行中的炼厂（2015-20200731）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

## 四、资金和地缘

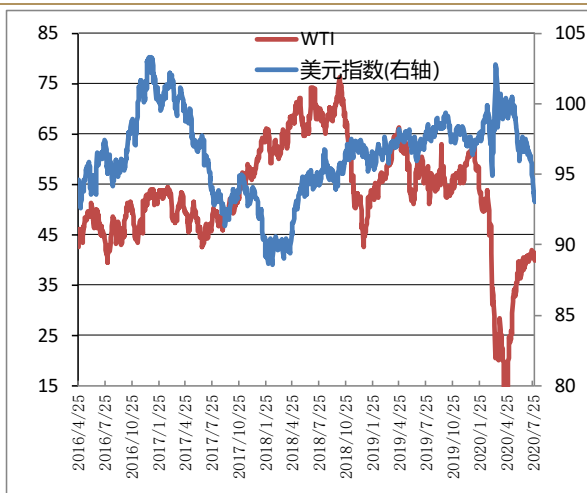
### 1、宏观经济：美国二季度 GDP 创纪录低位

美国政府府数据显示，二季度国内生产总值(GDP)创出纪录最大降幅，7月中旬有 1,700 万人向州政府申领失业救济金。

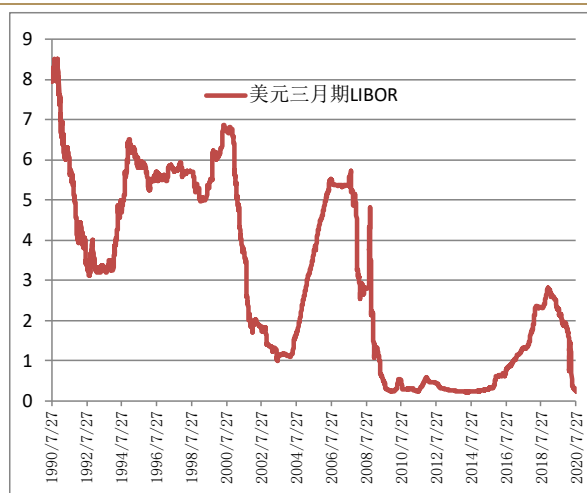
尽管 GDP 下滑（折合年率萎缩幅度达到惊人的 32.9%）在广泛预期中，但申请失业救济数据却出人意料。持续申领失业救济人数增加将近 90 万，成了经济复苏因美国大部分地区疫情重燃而受到破坏的最新证据。这一点在加州持续申领失业救济人数上升中体现得尤为显著，可能反映了停工和失业的最新情况。这些数据表明，即使第三季度 GDP 可能展现出初步的急剧反弹和强劲复苏的迹象，但这种增长可能是短暂的。

而且前景可能会越来越糟。一些至关重要的疫情纾困措施，例如每周额外 600 美元的失业救济即将到期。议员们正辩论下一轮刺激计划以支持企业和失业者，但该法案何时出台尚不清楚。国会的支持措施在近几个月提振了经济表现，因此进一步的行动计划对确定复苏前景至关重要。

图表 53：美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20200731) 图表 54：美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20200731)

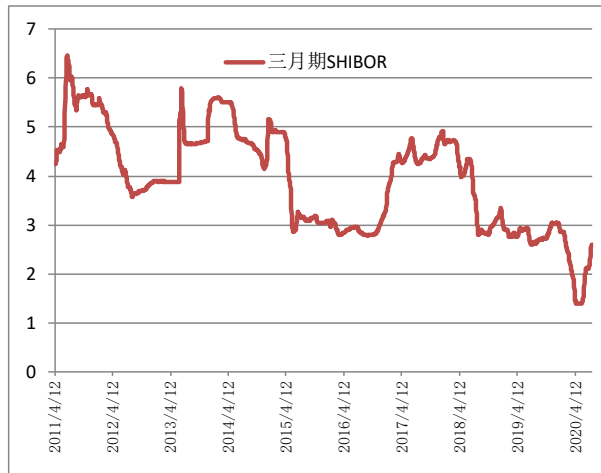
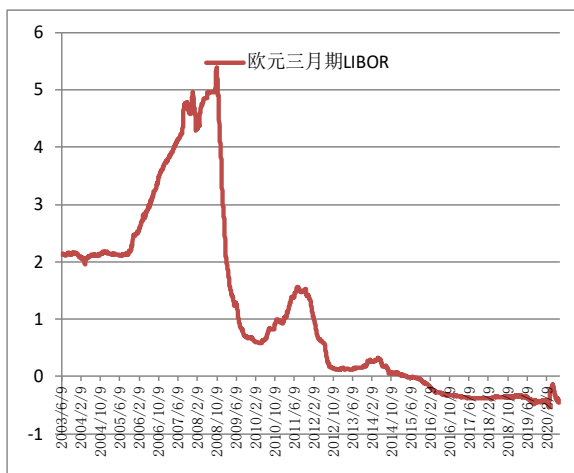


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55：欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20200731) 图表 56：三月期 SHIBOR 走势 (2010-20200731)



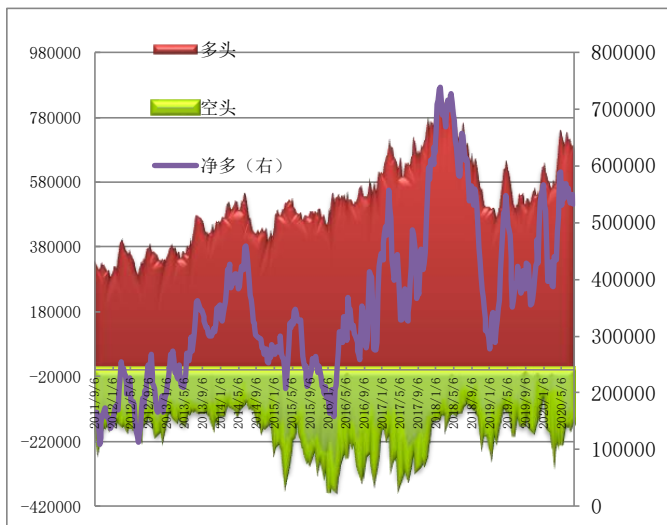
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度下降，近期无明显趋势

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28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减少空头增加，净多持仓周度从54.8万手下降到53.2万手。

图表 57：WTI 原油投机资金持仓(2011-20200731)



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（2011-20200731）



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：7月延续震荡，等待库存进一步去化

过去一周原油走势震荡，宏观经济数据的带来利空冲击，原油自身供需面也多空并存。美国二季度GDP走弱以及申请失业金人数的增加一度导致国际油价盘中暴跌，疫情仍在影响美国经济。就原油自身供需看，过去一周高频的库存数据普遍出现了下降，美国的油品总库存、欧洲和新加坡的成品油库存全部呈现周度下降态势；另一方面，欧佩克减产联盟的产量8月环比提升，实货市场略有压力，成品油中汽油的裂解价差周度走弱，除中国外的亚洲其他国家6月原油进口同比依旧降幅较大，等。原油市场踟蹰不前，后市需等待成品油库存的进一步消化，炼厂毛利逐步提升，炼厂开工才可进一步提升。我们对油价仍维持偏多震荡观点。



### 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