

## 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

## 供需支撑，油价延续强势

## 观点概述：

国际原油期货周度收高，SC受制于仓单压力则小幅下跌。从需求端看，中国的洪灾过后汽柴油需求将逐步复苏，下半年的基建对柴油提振较大；印度7月成品油消费低迷，因二次疫情爆发及季风雨季的利空影响，后期雨季端的利空影响将下降；美国周度成品油表需下降，每日新增病例过去一周也持续下降，美国交通部的数据也显示过去一周高速行驶里程数环比提升1%，从趋势看也整体处于上行态势。从供应看，产油国伊拉克表态将在8、9月额外减产40万桶/日；美国钻井数周度再降，产量周度下降10万桶/日；全球高频库存周度整体下降。从原油供需格局看，我们认为油品需求仍跟随经济处于复苏态势进程中，油价后期将震荡上行。

## 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。



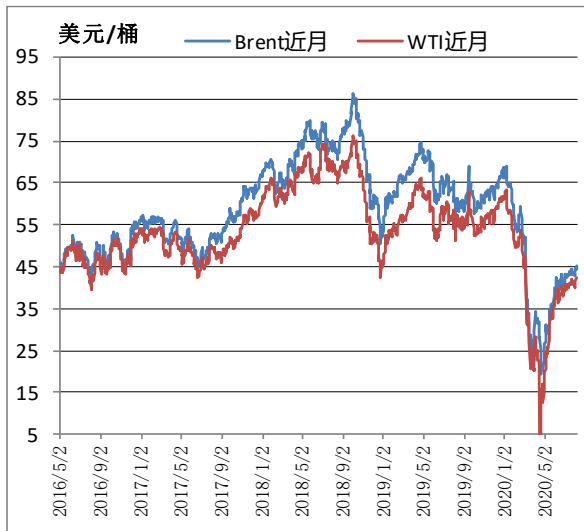
## 一、原油价格

### 1、原油价格及相关价差：周线收高

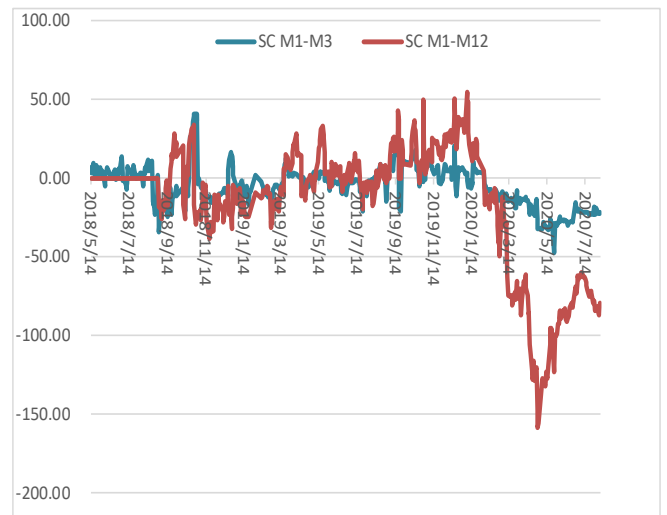
Brent 和 WTI 过去一周整体延续强势，周五价格受疫情利空影响下跌，但周线收高。

周度看，Brent10月周度上涨 2.5%，WTI9月周度上涨 2.4%，SC 的 9 月合约周度下跌 1.50%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图(2015-20200807)      图表 2: SC 月间差 (2018-20200807)

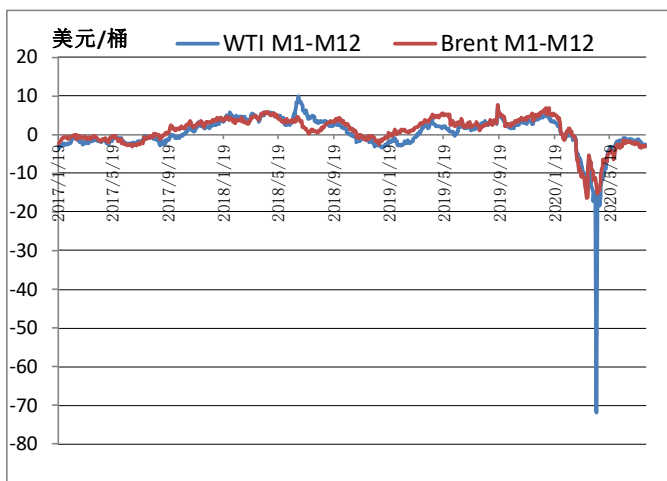


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

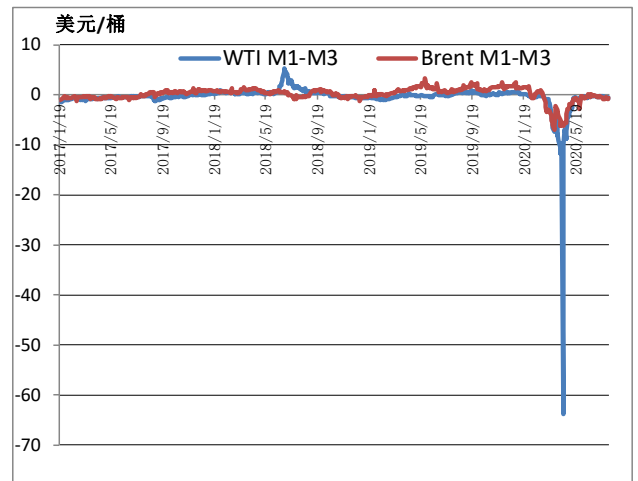


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200807)      图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200807)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



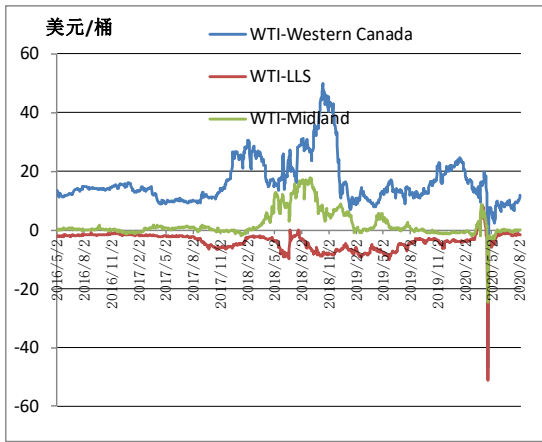
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球三大基准油月差大体持稳。

SC1-3 下持稳在-22 元/桶，1-12 从-82 小幅走高至-79 元/桶。SC 月差略走高。

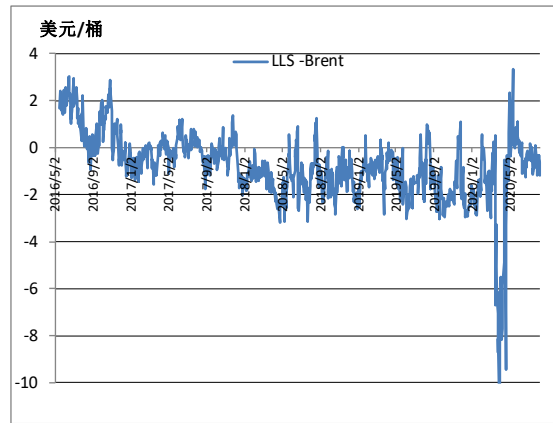
WTI1-3 价差周度持稳在-0.64 美元/桶，1-12 月差从-2.63 下滑到-2.69 美元/桶。Brent 的 1-3 月差从-0.55 下跌到-0.71 美元/桶，1-12 月差持稳在-2.92 美元/桶。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200807)



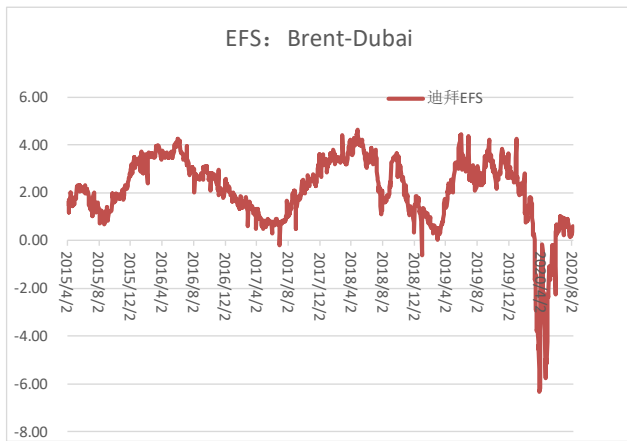
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200807)



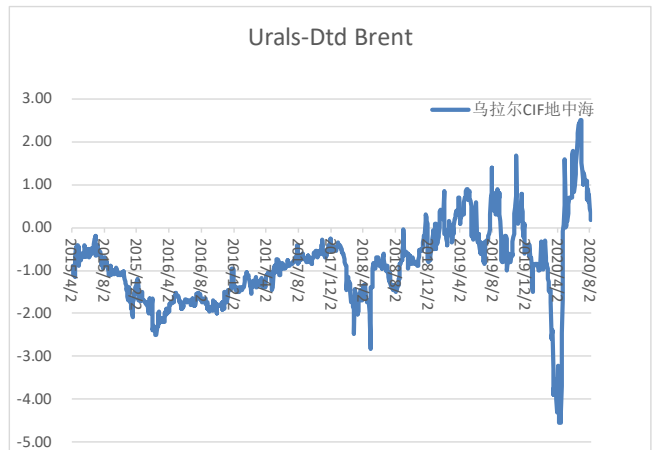
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20200807)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20200807)



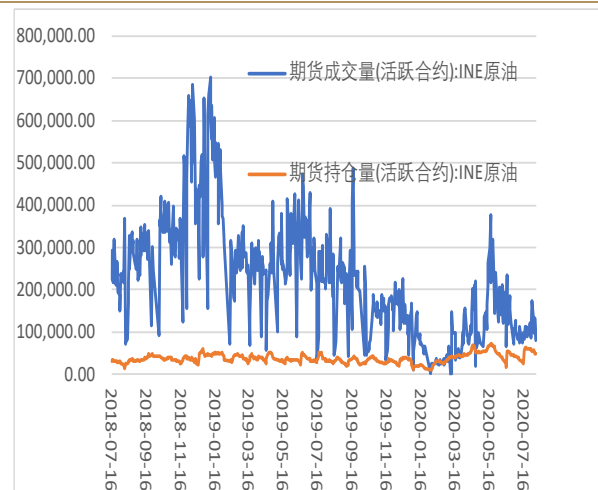
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约价差 (2019—20200807)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 10: SC 活跃合约的成交与持仓 (2018—20200807)



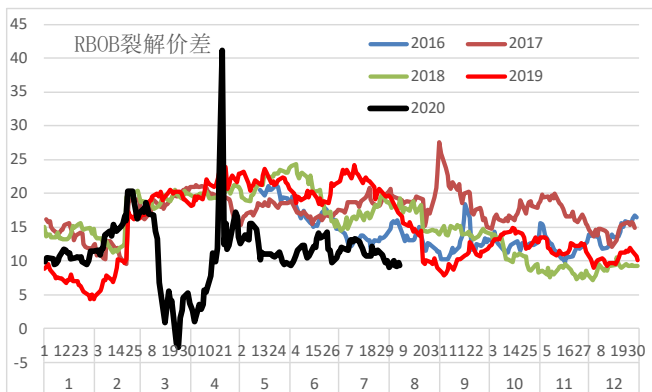
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周 EFS 走高，Dubai 相对于 Brent 下跌，地中海乌拉尔原油相对于 Brent 下跌。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 贴水 Brent 的幅度从 0.9 跌到 1.17 美元/桶。SG 与 Brent 的价差从上周的-2.62 美元/桶下跌至-3.68 美元/桶。

2、原油与下游产品的裂解价差：汽油裂解价差持稳，柴油裂解价差下跌

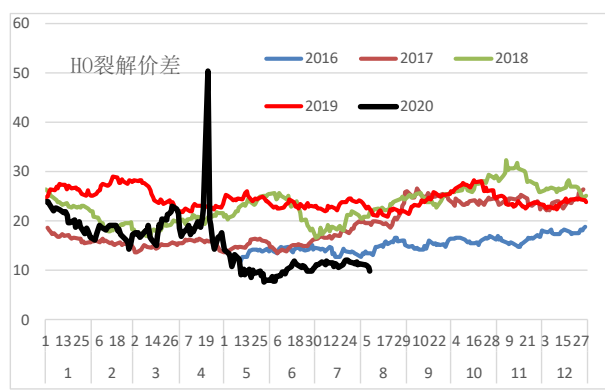
周度 RBOB 裂解价差持稳在 9 美元/桶，HO 裂差从 11 下跌到 9.8 美元/桶。欧洲 gasoil 裂解价差从 6.2 跌至 5.7 美元/桶，欧洲汽油裂解价差持稳于 0.44 美元/桶。新加坡市场汽油裂解价差走高，柴油裂解价差下跌。

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



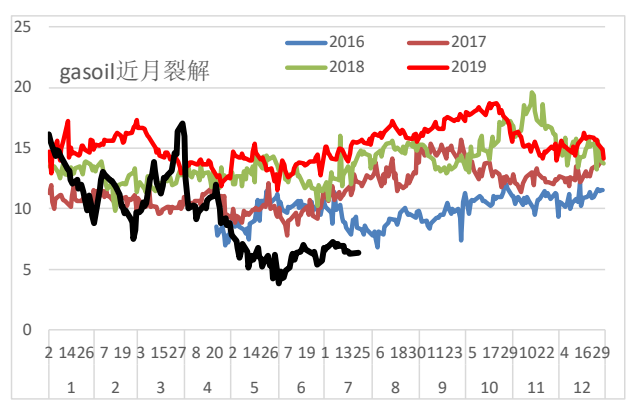
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



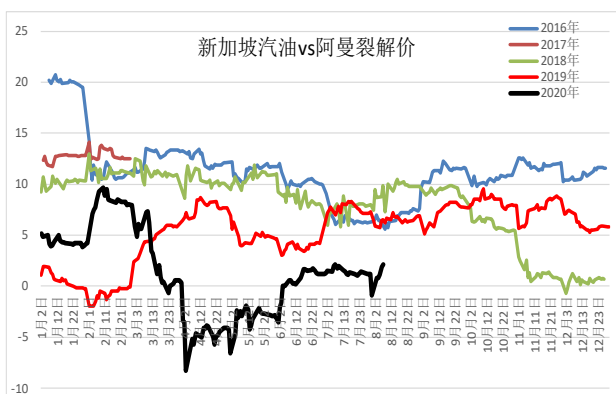
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



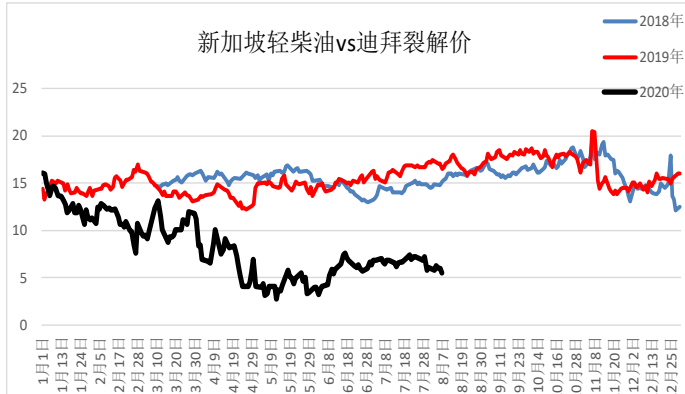
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



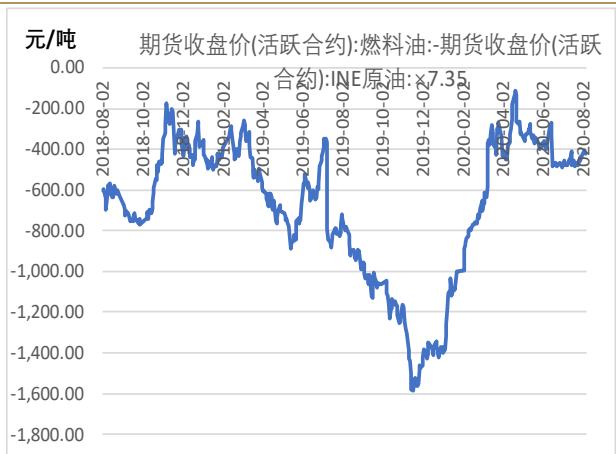
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: 新加坡柴油裂解价差



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20200807)



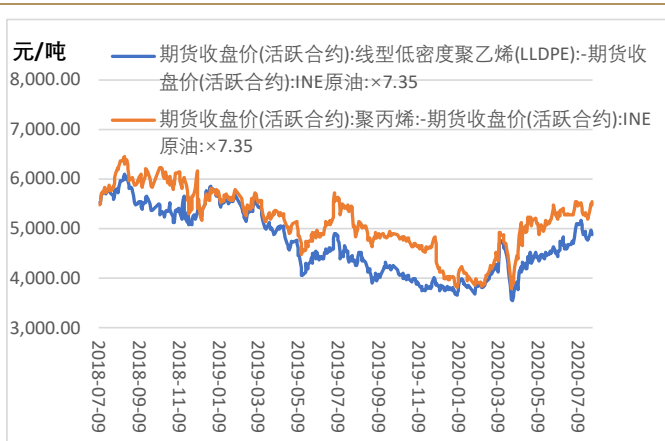
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: 沥青的裂解价差走势 (2018—20200807)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200807)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200807)



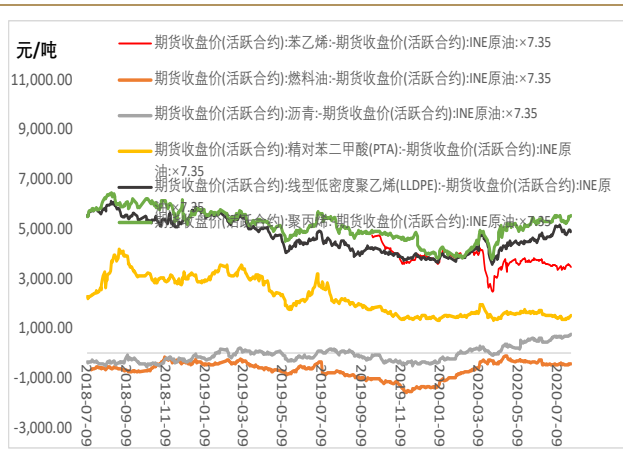
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20200807)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 22: 能化品的裂解价差走势 (2018—20200807)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周国内能化品相对原油明显偏弱, 我们跟踪的品种中 PTA、高硫燃料油、聚乙烯和聚丙烯的周度裂解价差走高, 沥青、苯乙烯的裂解价差周度小幅下滑, 从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

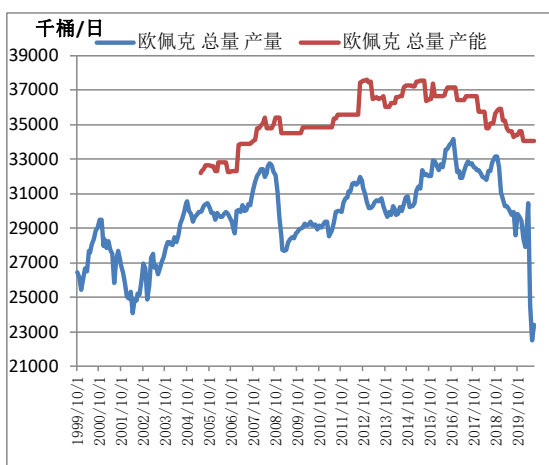
### 三、原油供应

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。

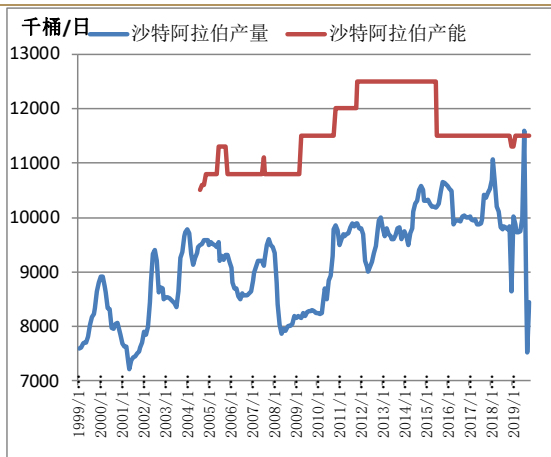
伊拉克承诺将在 8、9 月深化原油减产, 额外减产两位 40 万桶/日, 以补偿过去三个月的过量生产。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (1999—202007)



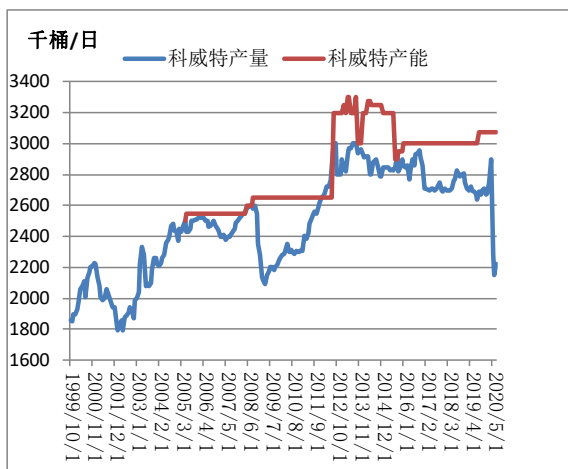
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202007)



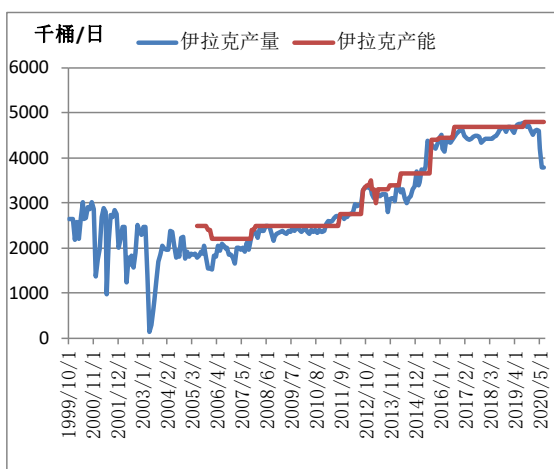
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 25: 科威特的产能与产量 (1999-202007)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

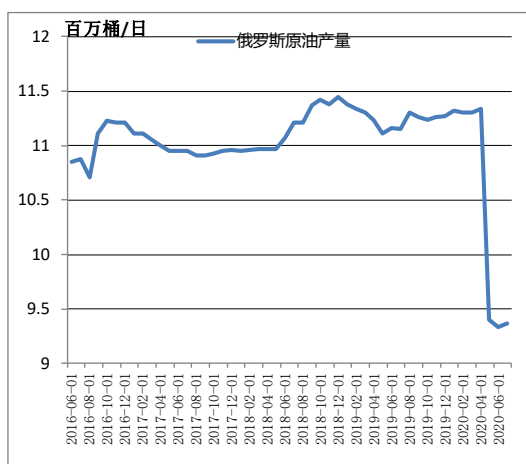
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202007)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

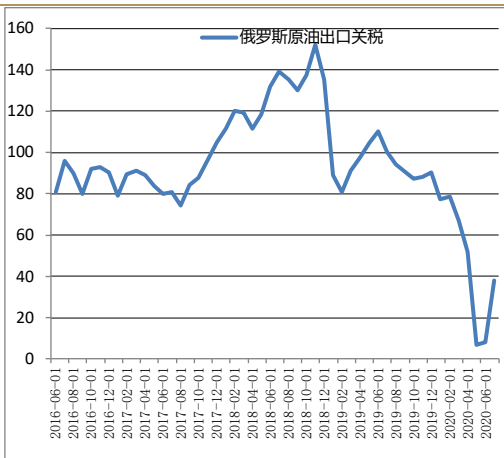
俄罗斯西部港口 8 月份原油装载量环比增加 36%。这两个港口分别是波罗的海和黑海的 Novorossiisk, 装载的原油是乌拉尔和西伯利亚轻质原油。8 月乌拉尔原有的装载量为 380 万吨, 7 月为 250 万吨。

图表 27: 俄罗斯产量走势 (2016-202007)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

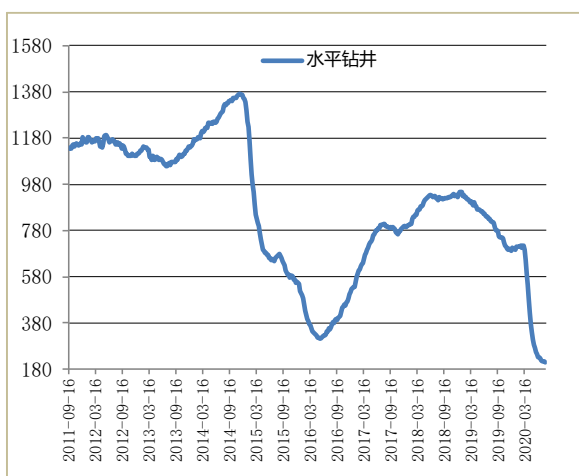
图表 28: 俄罗斯原油出口关税 (2016-202007)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

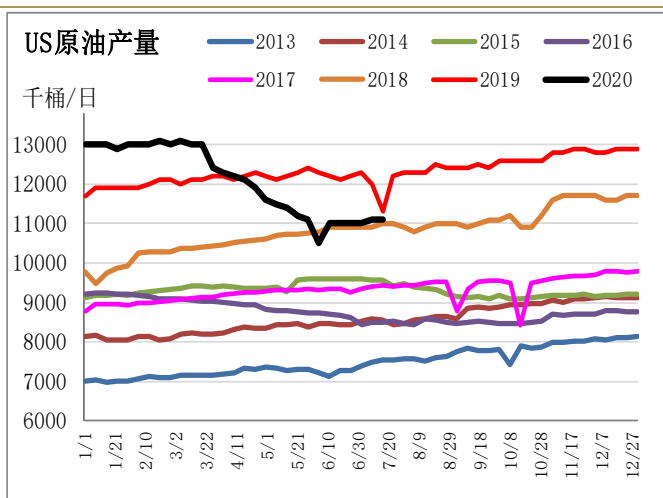
美国油服公司公布的钻井报告显示, 美国能源企业的石油和天然气钻井数量连续第 14 周触及记录低位, 当周活跃油气钻井数减少 4 座, 至 247 座的历史低位。相比于去年同期钻机数减少了 74%。具体分项看, 原油钻机数减少了 4 座至 176 座, 天然气钻机数持稳于 69 座。当周压裂钻井工人数从 76 下降到 70, 去年同期为 366。美国原油产量周度下降 10 万桶至 1100 万桶/日。

图表 29：美国水平钻井数(2011-20200807)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国原油产量走势

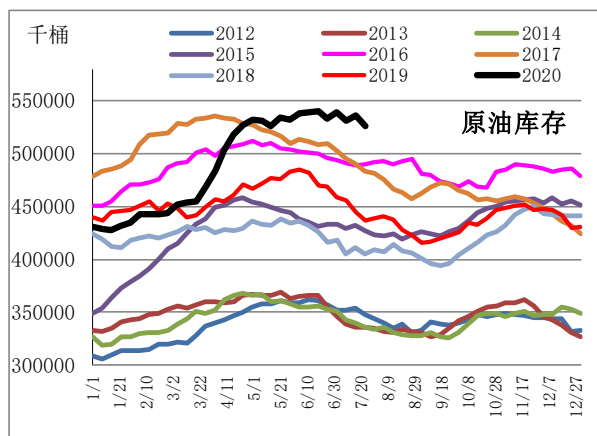


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、库存：美国原油库存降幅创半年最大

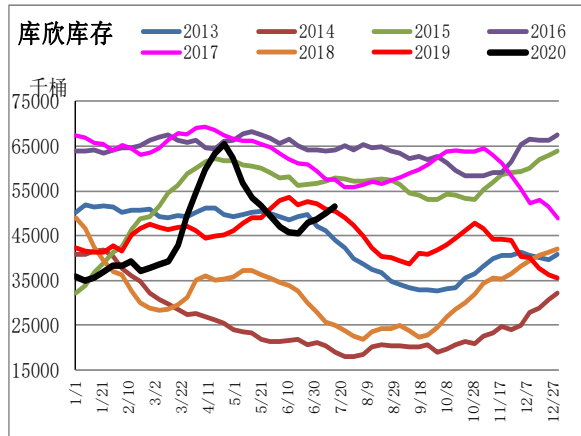
EIA 最新的库存报告利好市场。截止 7 月 31 日当周，美国原油商业库存下降 740 万桶，库欣库存增加 53 万桶，连续第五周增加，汽油库存增加 40 万桶，馏分油库存增加 160 万桶，馏分油库存绝对值为 1982 年以来的最高。

图表 31：美国原油商业库存走势 (2012-20200731)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

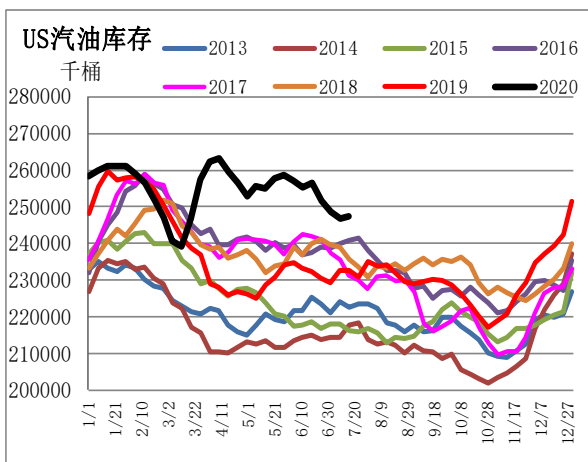
图表 32：美国库欣地区原油库存走势 (2013-20200731)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

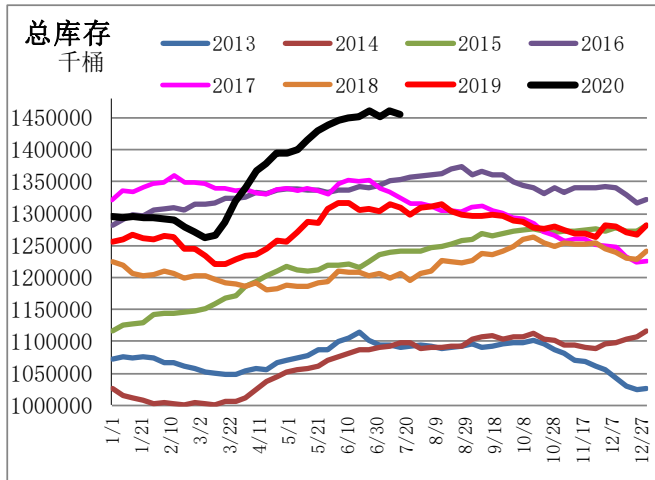


图表 33: 美国汽油库存走势 (2013-20200731)



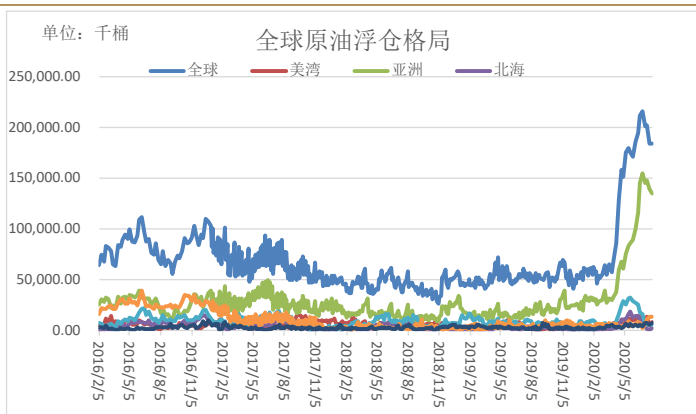
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 美国油品总库存 (2013-20200731)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 全球原油浮仓走势 (2016-20200807)



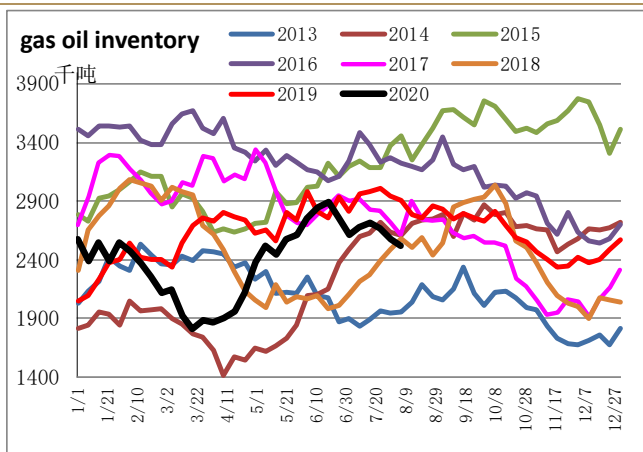
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 36: 亚洲原油浮仓 (2016-20200807)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 37: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20200807)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 欧洲 ARA 地区汽油库存走势 (2013-20200807)



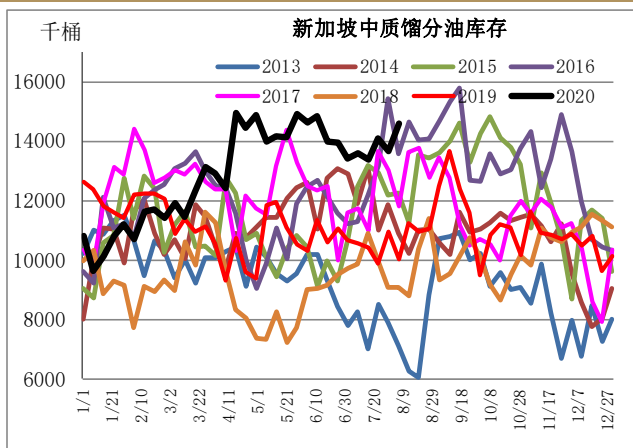
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

海上浮仓周度下降，从 1.82 亿桶下降到 1.79 亿桶。

截至 8 月 6 日当周，阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普（ARA）中心成品油库存周度略增，从 652 万吨增加到 657 万吨，其中汽柴油库存均小幅下降。

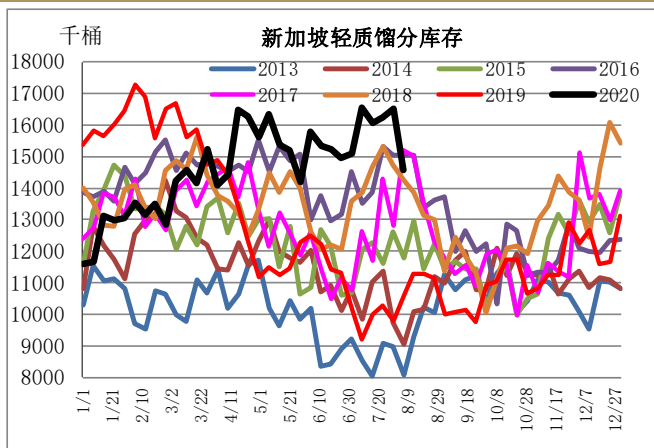
新加坡 8 月 5 日当周成品油库存持稳从 5380 万桶下降到 5340 万桶，其中轻质馏分油库存下降较多。

图表 39：新加坡中质馏分油库存（2014-20200807）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40：新加坡轻质馏分油库存（2014-20200807）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 41：INE 原油库存与库容（2018-20200807）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 42：中国山东原油库存（2018-20200807）

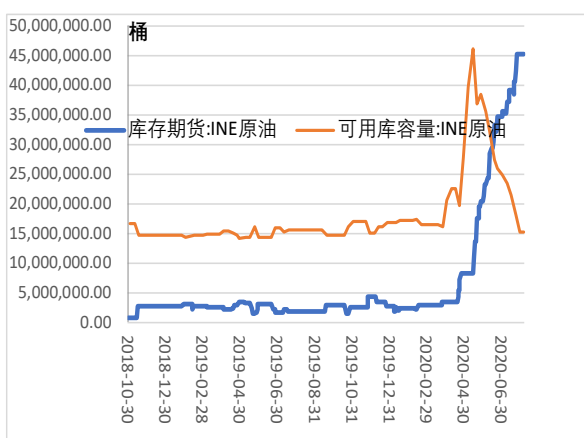


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

8 月 7 日当周上海能源中心公布，当周 SC 交割库库持稳在 4530 万桶。

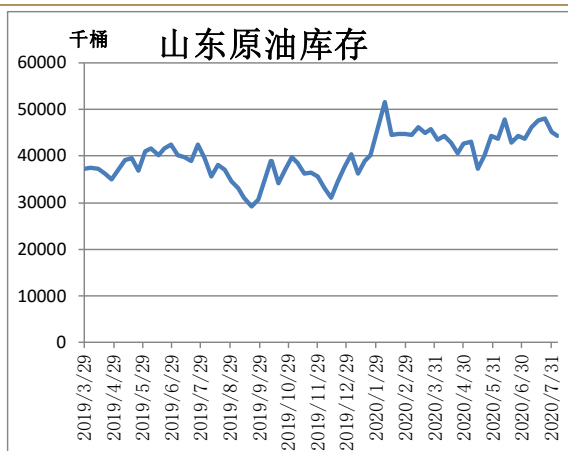
卓创统计的山东地区原油库存从 4500 万桶小幅下降到 4430 万桶。

图表 43: INE 原油库存与库容 (2018-20200807)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 中国山东原油库存 (2018-20200807)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

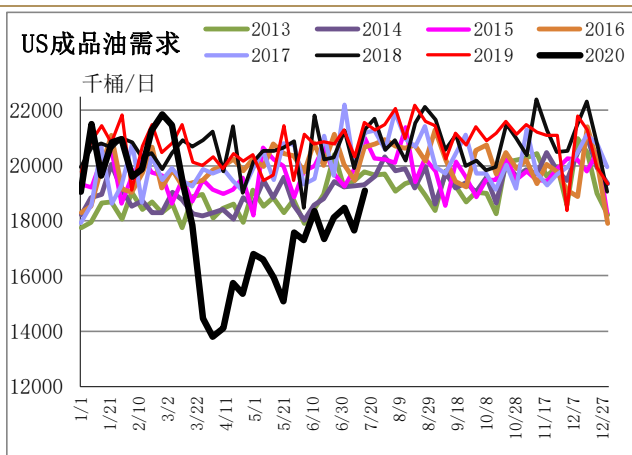
## 四、原油需求

### 1、美国成品油需求周度略降

美国能源信息署最新统计显示,截止7月31日的一周,美国成品油总需求表需从1900万桶/日下降到1790万桶/日,其中柴油需求增长,汽油需求略降,降幅较大的是LPG。

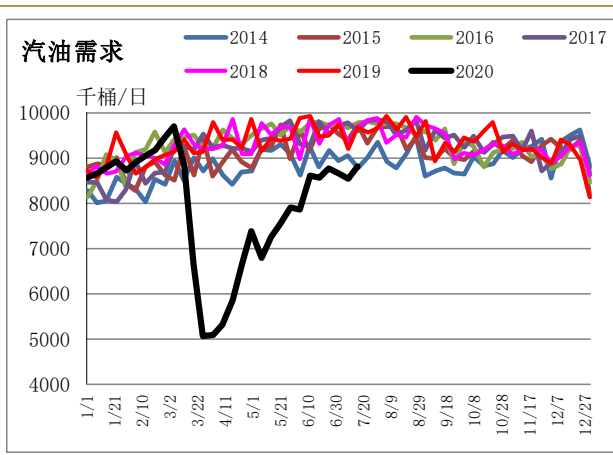
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据,它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 45: 美国馏分油需求走势(2013-20200731)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

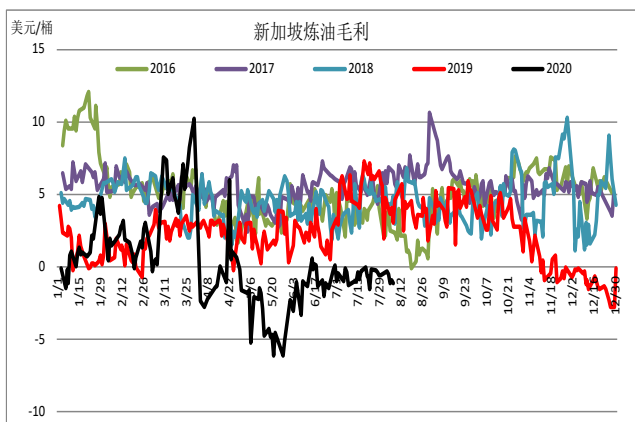
图表 46: 美国汽油需求走势图 (2004-20200731)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

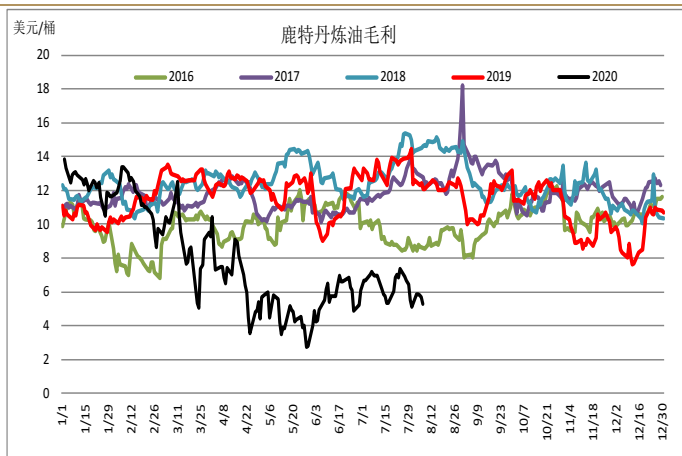
全球炼厂毛利处于周度下跌。美国炼厂开工率上升1.6%至79.5%。

图表 47: 新加坡炼厂毛利



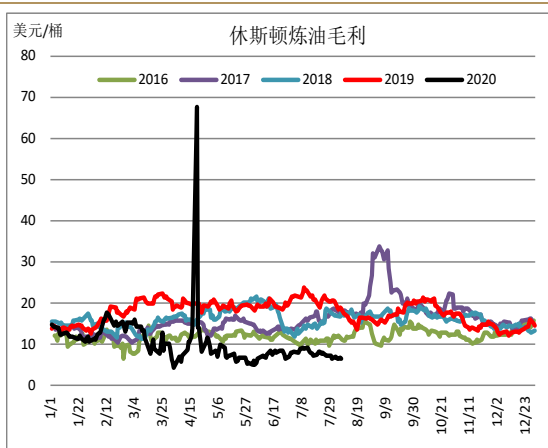
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



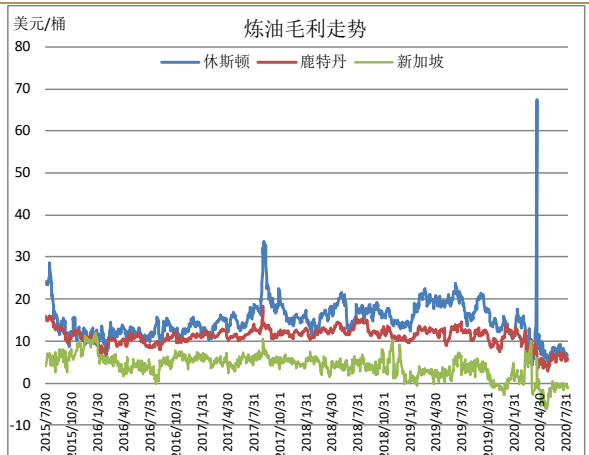
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49: 美国休斯顿炼厂毛利



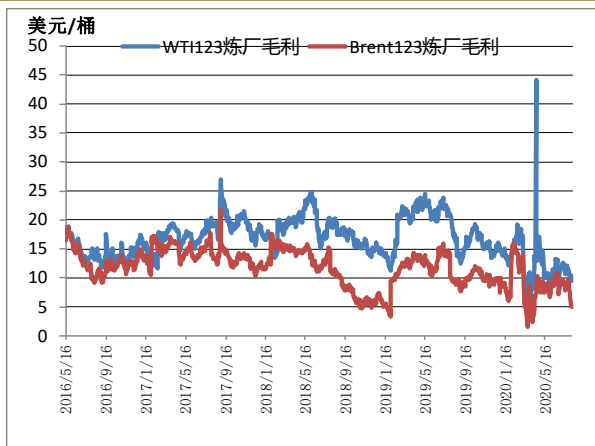
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



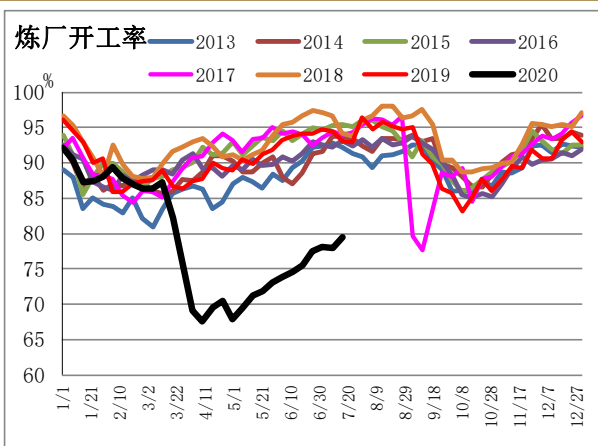
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 51: 全球两大油品炼厂毛利 (2016-20200807)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52: 美国炼厂开工率 (2013-20200731)

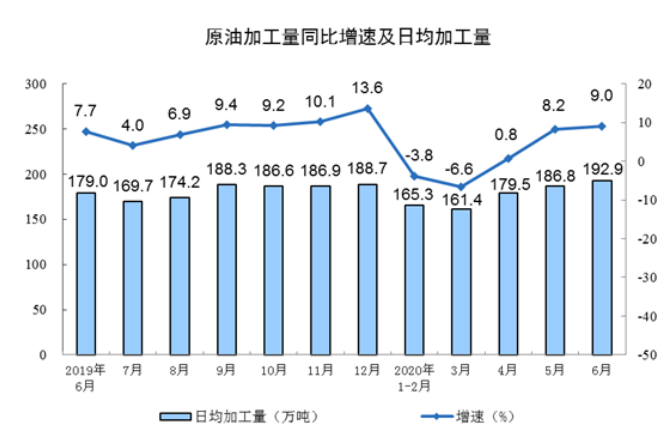


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、中国7月原油加工可能进一步攀升

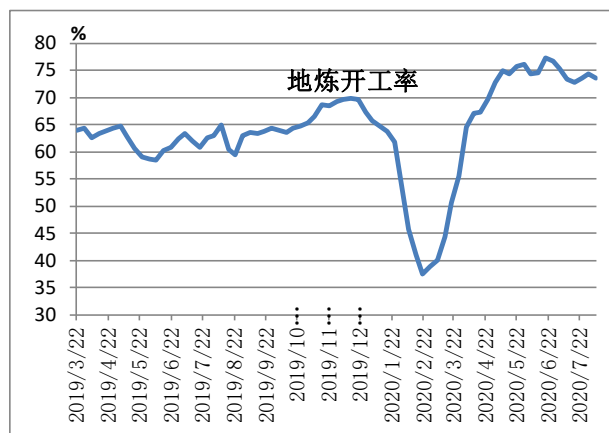
中国原油7月进口同比增加25%，因4月价格暴跌时大规模采购的原油到货，并且一些6月积压在港口的船货于7月清关。中国7月原油进口5130万吨，相当于每日1208万桶。1-7月中国原油进口同比增加12.1%。

图表 53：中国原油加工量（2019-202007）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54：中国地炼开工率（2018-20200807）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

中国山东地炼开工率从74%下降到73%。

## 3、其他国家和地区：全球炼厂开工持续攀升

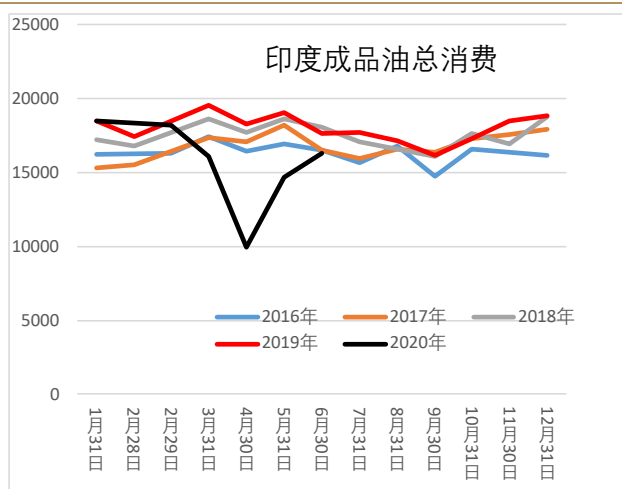
日本6月原油进口同比下降14.7%，6月进口量为210万桶/日。1-6月累计进口原油同比下降11.5%。

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%。

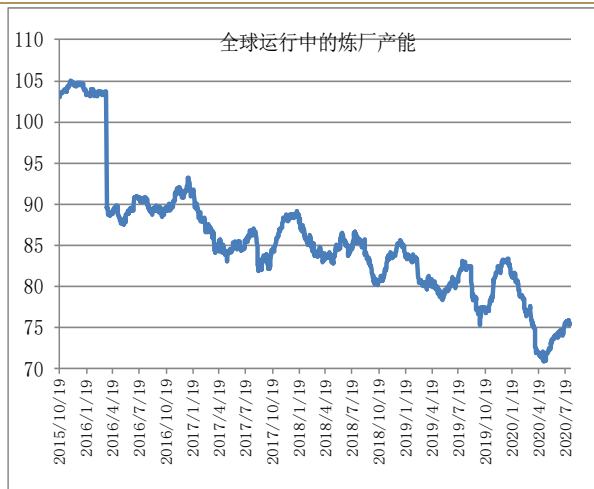
全球运行中的炼厂产能略有反复，从7590万桶下降到7550万桶/日。

图表 55：印度原油净进口量（2017-201906）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56：全球运行中的炼厂（2015-20200807）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

## 四、资金和地缘

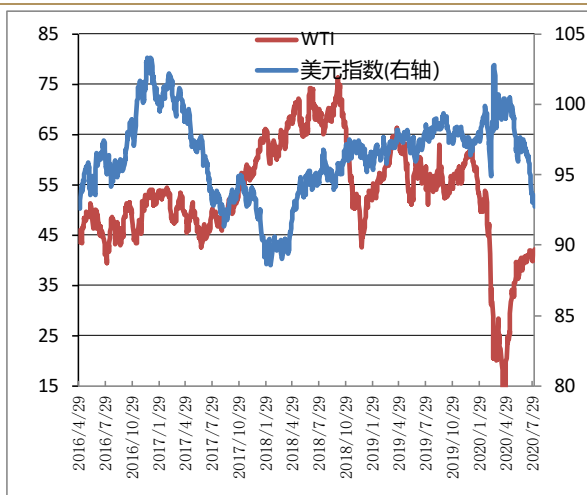
### 1、宏观经济：中国7月进出口数据远超预期

海关总署最新数据显示，以美元计，中国7月出口值同比增长3.3%，为今年3月以来最高，而路透社此前预测的该数据为下降2.0%；进口值同比下降5.6%，降幅小于市场预测的8.3%；当月，中国贸易顺差为450.6亿美元，同比扩大63.9%。

从国别和地区来看，前7个月，欧盟、东盟和美国仍为中国前三大贸易伙伴。其中，中国与欧盟进出口值为2.72万亿元，同比增长10.8%；东盟为中国第二大贸易伙伴，进出口总值为2.35万亿元，同比增长11.3%。

路透社称，在中美经贸摩擦尚未熄火的情况下，中国7月出口同比数据超预期增长，显示出中国出口的韧性。报道援引中原银行首席经济学家王军的话称，随着近期人民币汇率破“7”，预计汇率因素也有助于三、四季度中国外贸企业的出口，宏观政策的总体平稳克制也有助稳定市场信心。

图表 57：美元指数与WTI 油价走势(2015-20200807)      图表 58：美元三月期 LIBOR 走势（1990-20200807）

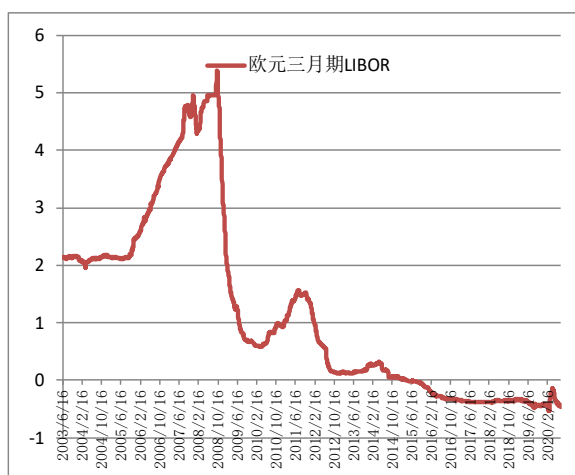


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

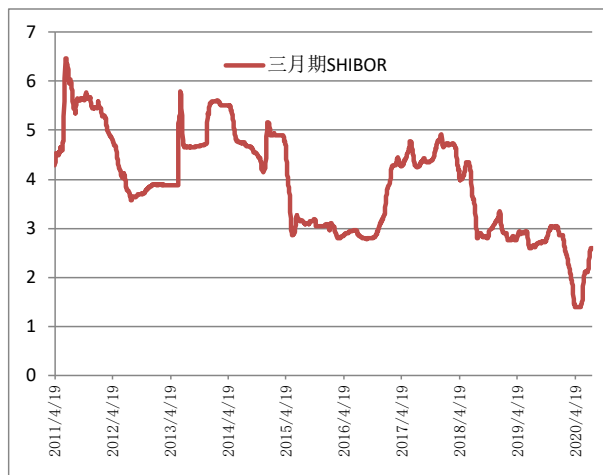


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 59：欧元三月期 LIBOR 走势(2003-20200807)      图表 60：三月期 SHIBOR 走势（2010-20200807）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

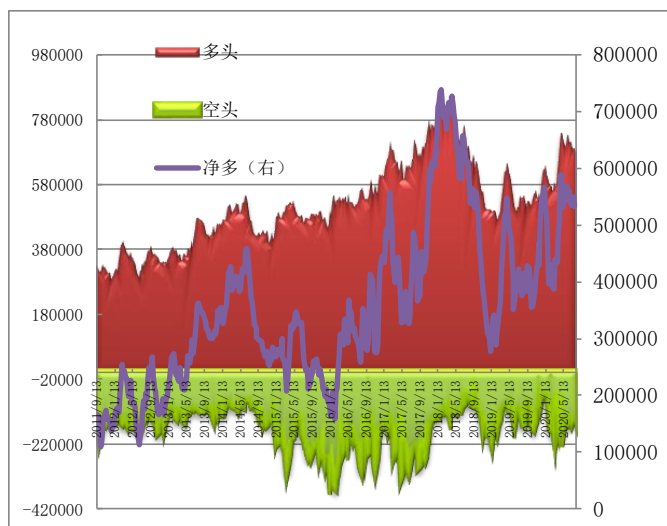


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、投机因素：净多持仓周度略增

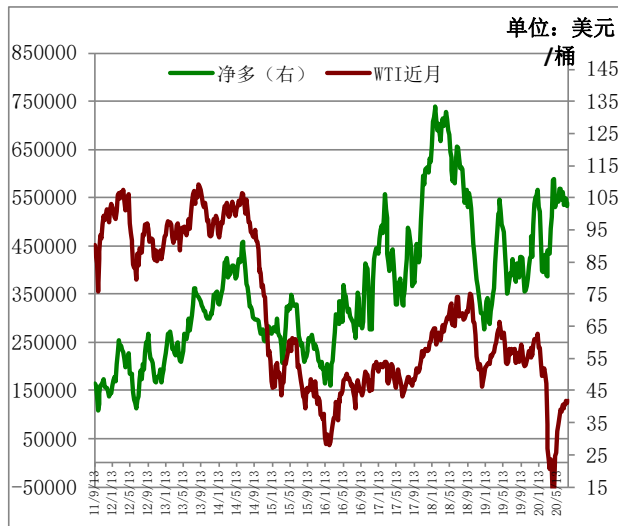
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止8月4日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货多空头寸均增加，多头增幅略高，净多持仓周度从53.2万手上升到53.6万手。

图表 61：WTI 原油投机资金持仓(2011-20200807)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 62：净多持仓和油价比较图（2011-20200807）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

## 五、原油后市展望：延续强势

国际原油期货周度收高，SC 受制于仓单压力则小幅下跌。从需求端看，中国的洪灾过后汽柴油需求将逐步复苏，下半年的基建对柴油提振较大；印度7月成品油消费低迷，因二次疫情爆发及季风雨季的利空影响，后期雨季端的利空影响将下降；美国周度成品油表需下降，每日新增病例过去一周也持续下降，美国交通部的数据也显示过去一周高速行驶里程数环比提升1%，从趋势看也整体处于上行态势。从供应看，产油国伊拉克表态将在8、9月额外减产40万桶/日；美国钻井数周度再降，产量周度下降10万桶/日；全球高频库存周度整体下降。从原油供需格局看，我们认为油品需求仍跟随经济处于复苏态势进程中，油价后期将震荡上行。

### 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