

美表需升至疫情来新高，向好格局不变

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

观点概述：

国际原油期货过去一周震荡走高。从需求端看，经济复苏的趋势仍在进行中，中国7月份原油加工量创月度记录高位，1-7月加工量同比增2.3%，中国走出7月份的洪灾，即将进入金九银十的传统旺季，各行业的工业生产和生活消费的增长将促使该国油品需求保持良好态势；过去一周EIA公布的美国成品油表需已经创疫情以来新高，并回到了疫情前区间下沿，事实上美国需求仍有进一步提升的空间，与疫情前比美国人驾车次数同比仍较少，例如8月1日当周25-100英里的旅行次数减少了19.3%；印度7月成品油总消费环比略降，疫情的反复导致需求反复。随着各国疫苗逐步通过测试，我们认为即使成品油中消费最低迷的航煤也会慢慢迎来曙光。

从供应端看，欧佩克减产联盟敦促伊拉克8、9月额外减产40万桶/日，美国油品总库存见顶后持续回落，新加坡和ARA成品油库存周度略增，富查伊拉地区成品油总库存下降，SC交割库存周度下降，整体看高频库存仍处于下降趋势；美国的钻井数连续第15周创纪录低位，美国产量持稳就是最好的情况。

原油市场的供需格局良好，我们对后市依旧偏乐观。

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。



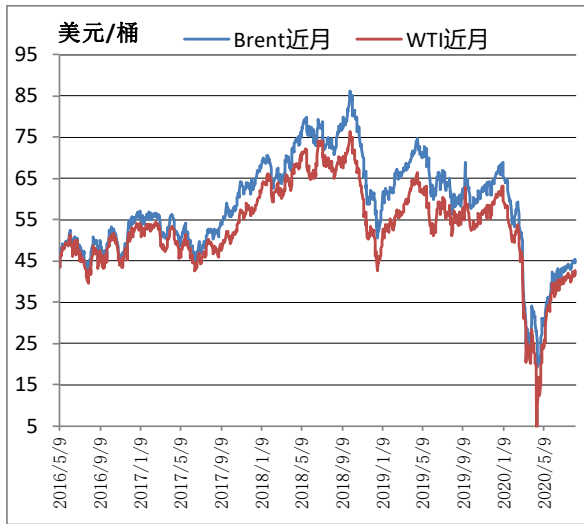
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：走势震荡，周线收高

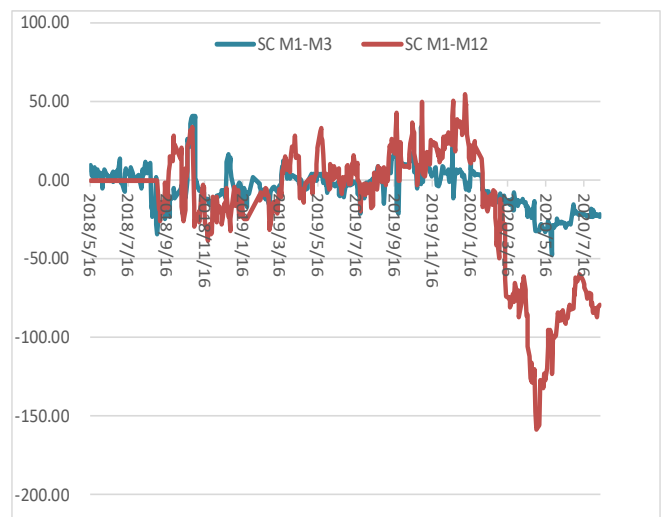
Brent 和 WTI 过去一周整体延续强势，周五价格受疫情利空影响下跌，但周线收高。

周度看，Brent10月周度上涨 0.9%，WTI9月周度上涨 1.9%，SC 的 10月合约周度上涨 0.21%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图(2015-20200814) 图表 2: SC 月间差 (2018-20200814)

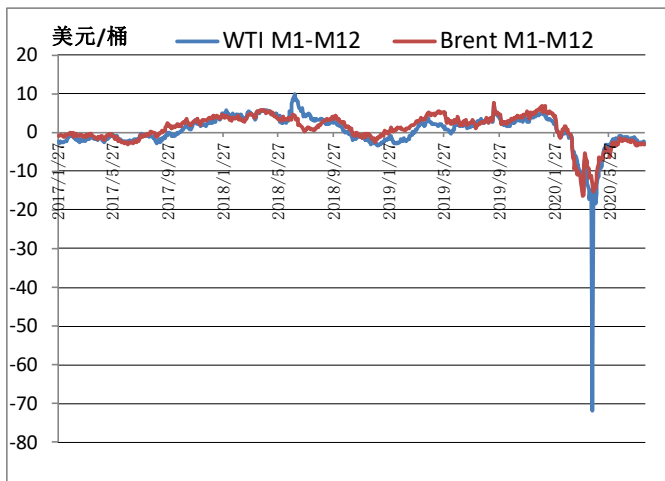


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

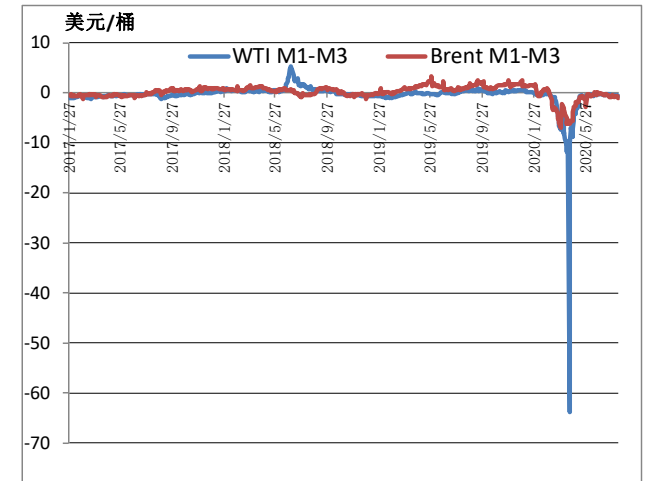


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200814) 图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200814)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



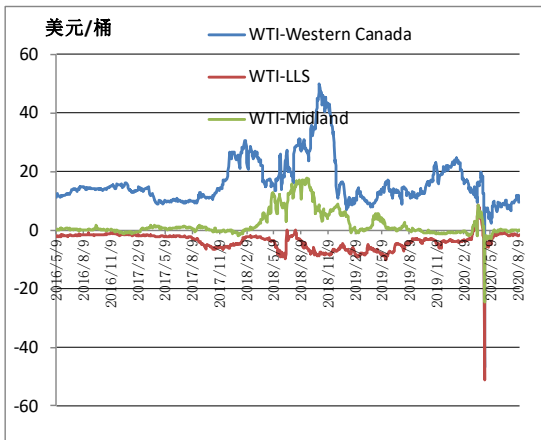
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球三大基准油月差大体持稳。

SC1-3 下持稳在-22 元/桶，1-12 从持稳在-79 元/桶。SC 月差变动较小。

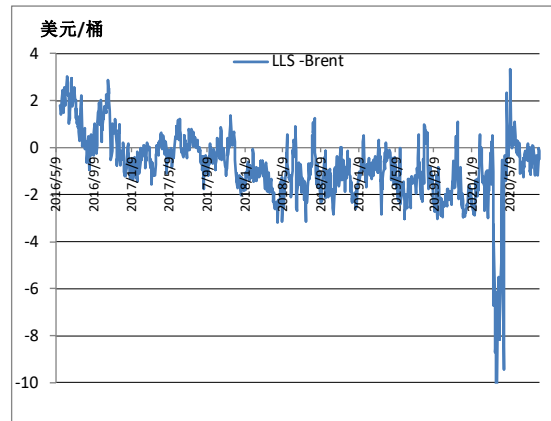
WTI 长短月差略走高，Brent 长短月差略走弱，绝对值变动都比较小。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200814)



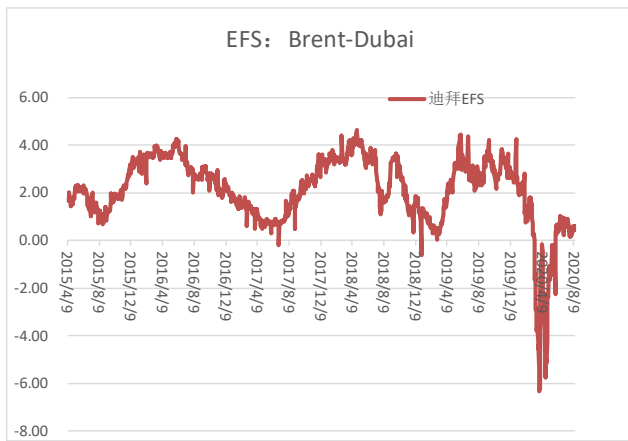
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200814)



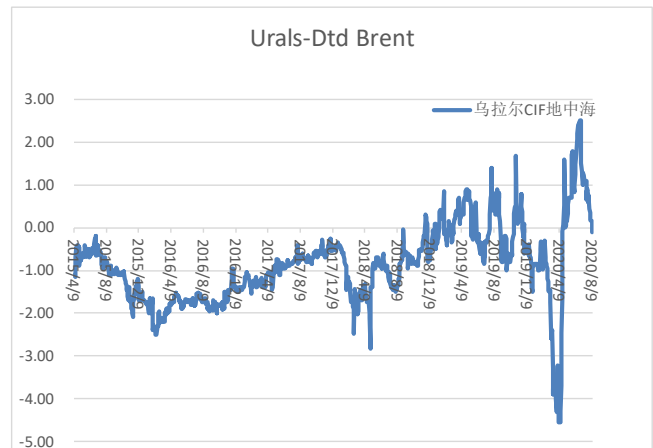
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20200814)



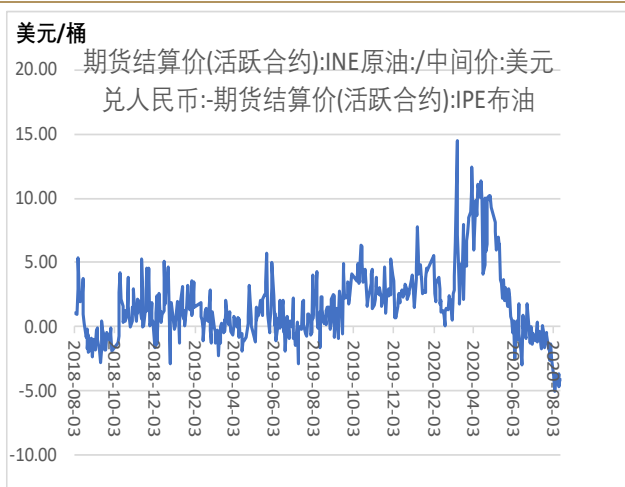
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20200814)



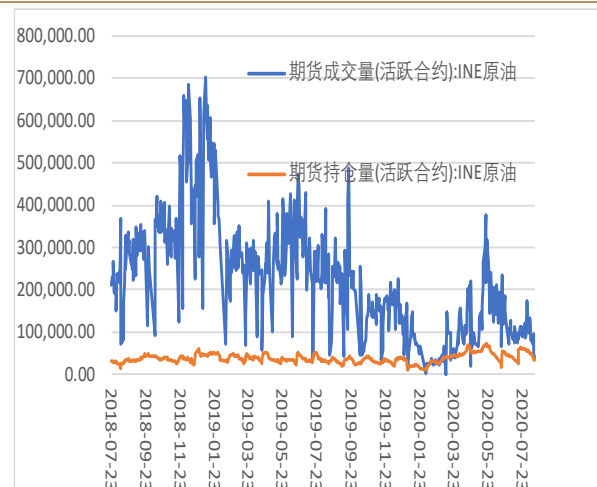
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20200814)



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—20200814)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周 EFS 持稳，地中海乌拉尔原油相对于 Brent 继续下跌。

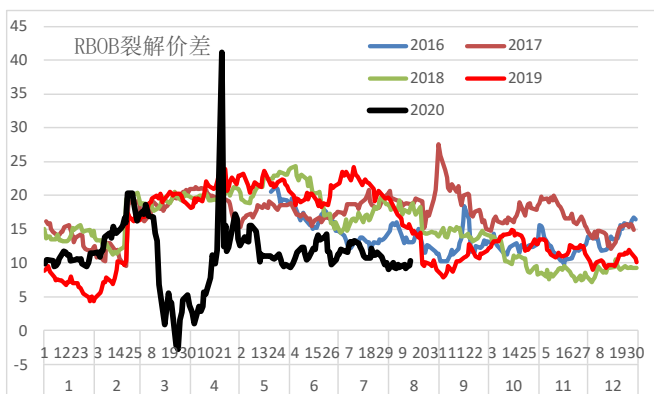
WTI 相对于国内的品种价差涨跌不一，较 WCS 下跌，较 Midland 上涨，与 LLS 的价差基本持稳。LLS 与 Brent 的价差周度略攀升，贴水从 1.17 升至 0.47 美元/桶。

SC 与 Brent 的价差从上周的-3.68 美元/桶下跌至-4.14 美元/桶。

2、原油与下游产品的裂解价差：汽油裂差小幅走高，柴油裂差持稳

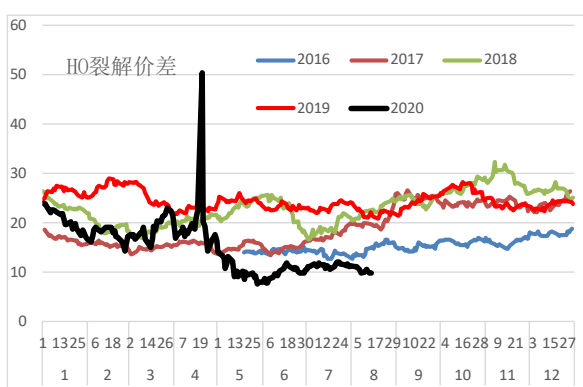
周度 RBOB 裂解价差从 9.3 升至 10.3 美元/桶，HO 裂差持稳于 9.8 美元/桶。欧洲 gasoil 裂解价差从 5.7 回升至 6.3 美元/桶，欧洲汽油裂差从 1.6 升高至 2.9 美元/桶。新加坡市场汽柴油裂差也双双走高。

图表 11：美汽油裂解价差



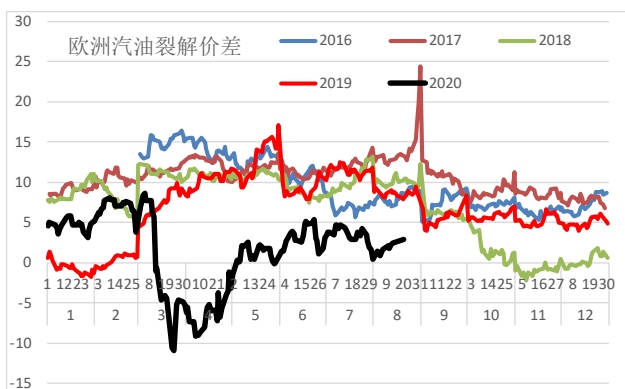
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



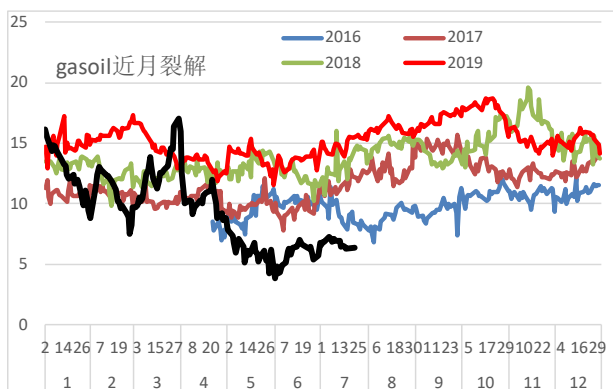
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



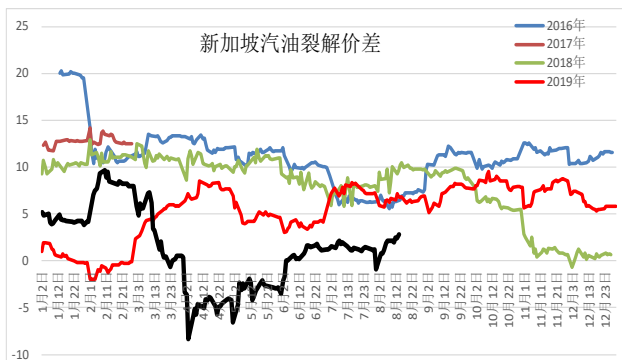
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



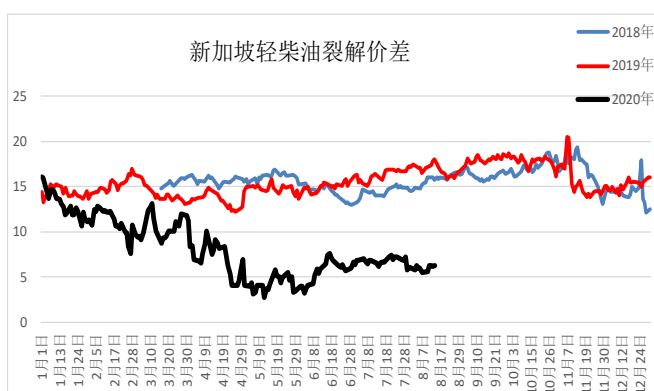
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



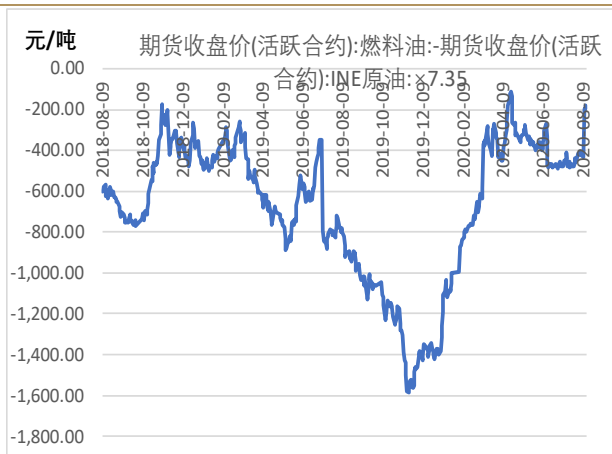
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: 新加坡柴油裂解价差



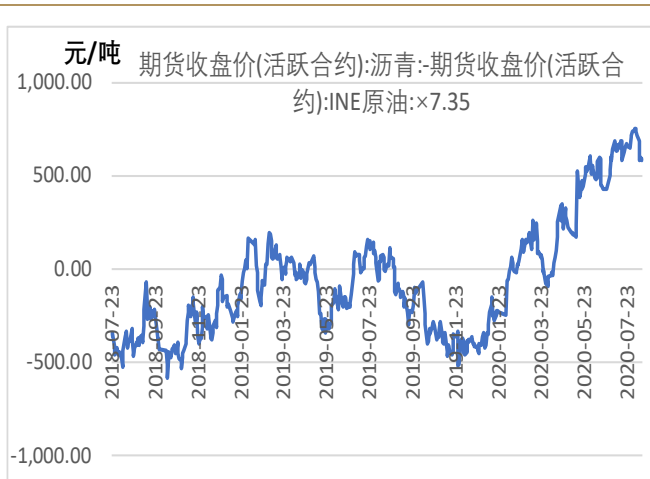
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20200814)



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—20200814)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200814)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200814)



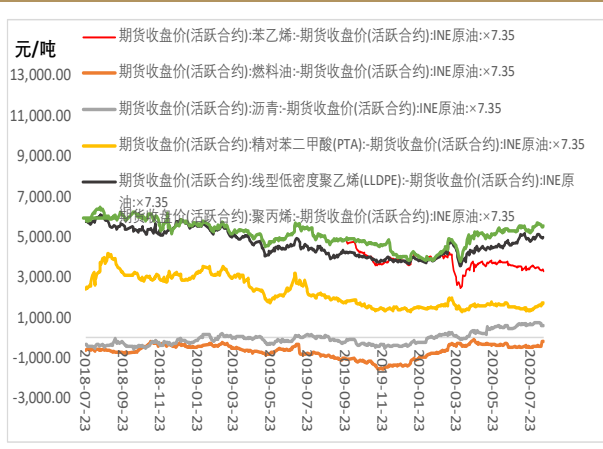
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20200814)



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—20200814)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周FU、PTA相对于原油的裂解价差走高, 沥青的裂差跌幅较大, 苯乙烯和聚烯烃的裂差小幅下跌。从绝对值看依旧是PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

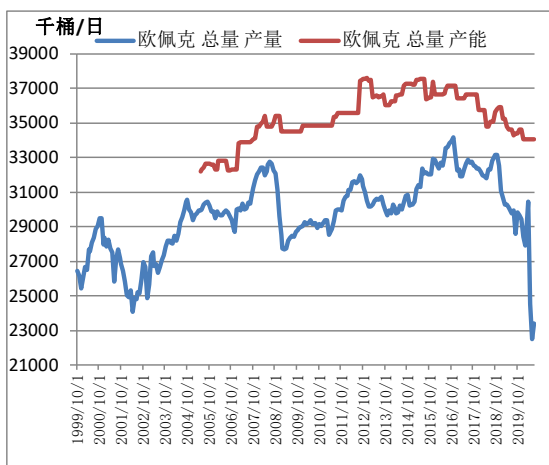
三、原油供应

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。

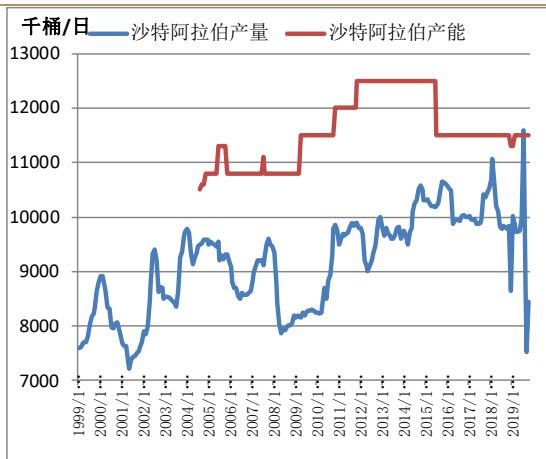
伊拉克承诺将在8、9月深化原油减产, 额外减产两位40万桶/日, 以补偿过去三个月的过量生产。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (1999—202007)



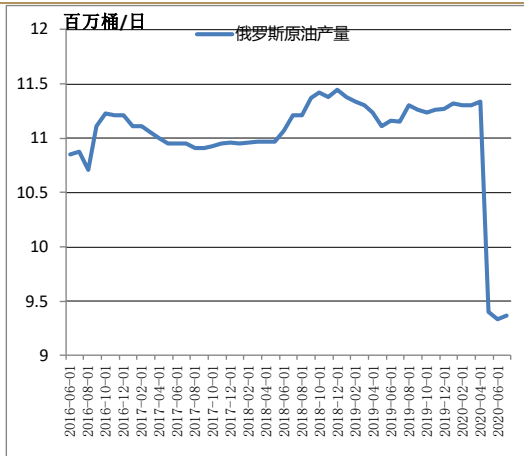
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202007)



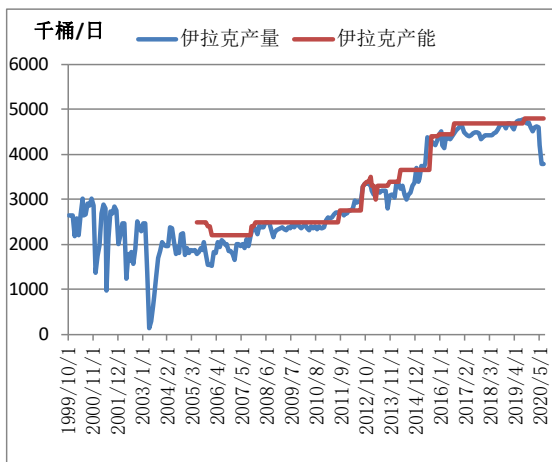
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202007)



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)



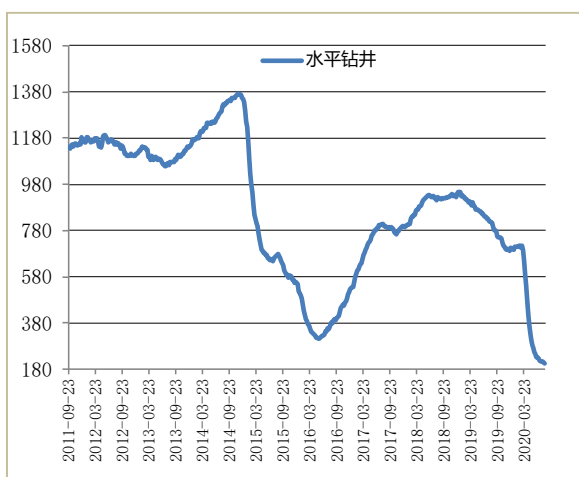
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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。

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 15 周触及记录低位, 当周活跃油气钻井数减少 3 座, 至 244 座的历史低位。相比于去年同期钻机数减少了 74%。

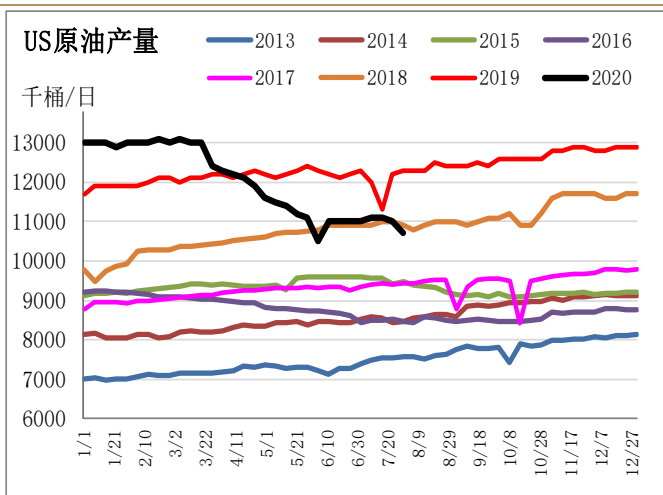
当周压裂钻井工人数持稳在 70, 去年同期为 366. 美国原油产量周度下降 30 万桶至 1070 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20200814)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

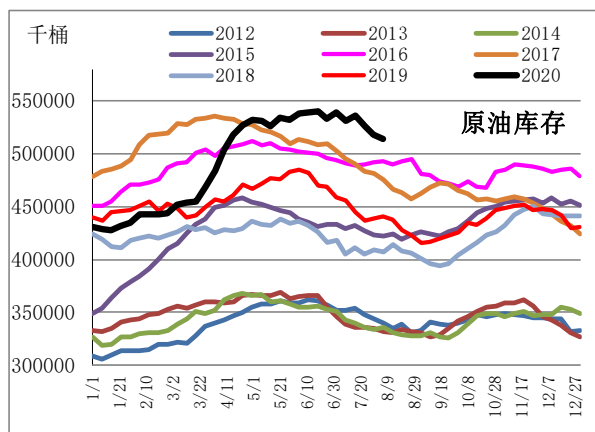


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 美国原油库存降幅创半年最大

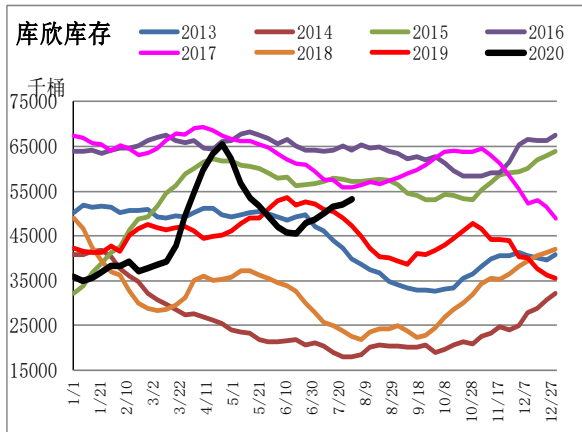
EIA 最新的库存报告利好市场。截止 8 月 7 日当周, 美国原油商业库存和成品油库存全面下降, 美国库欣原油库存增加, 库存整体下降。

图表 29: 美国原油商业库存走势 (2012-20200731)



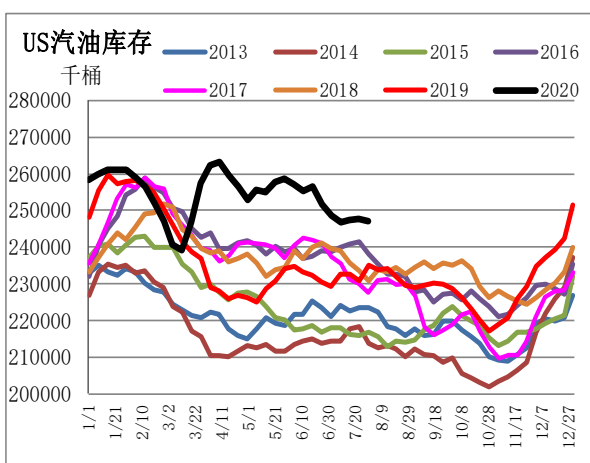
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势 (2013-20200731)



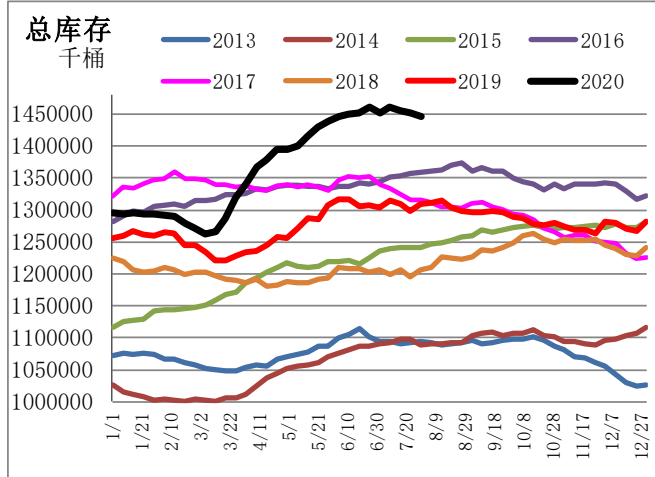
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势 (2013-20200731)



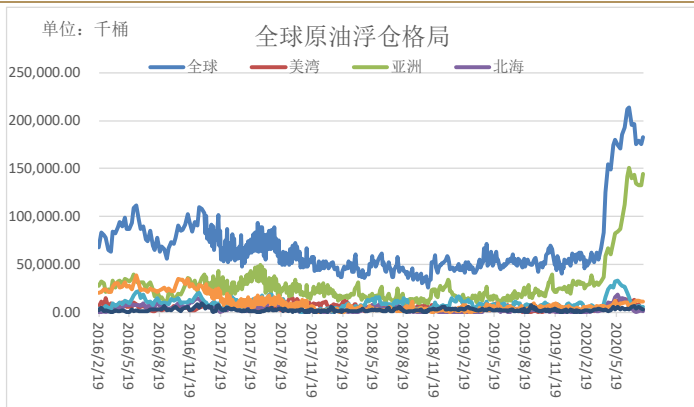
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 32: 美国油品总库存 (2013-20200731)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 33: 全球原油浮仓走势 (2016-20200814)



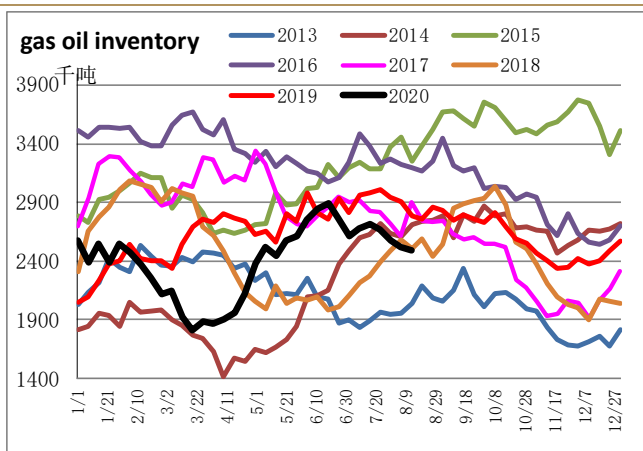
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 亚洲原油浮仓 (2016-20200814)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20200814)



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 (2013-20200814)



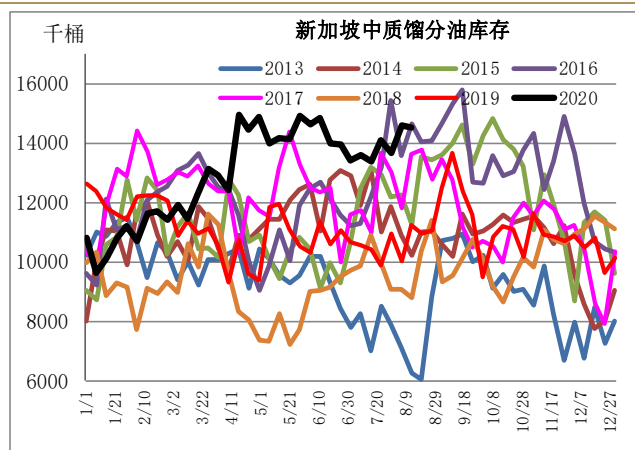
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

海上浮仓周度上升, 从 1.75 上升到 1.83 亿桶。

截至 8 月 13 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 657 万吨增加到 672 万吨, 其中柴油库存连降第四周。

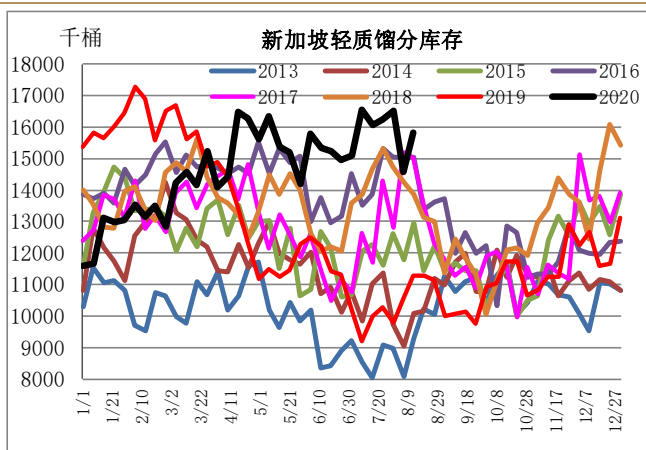
新加坡 8 月 13 日当周成品油库存持稳从 5340 万桶下降到 5420 万桶, 轻质馏分和重质馏分库存增加。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存 (2014-20200814)



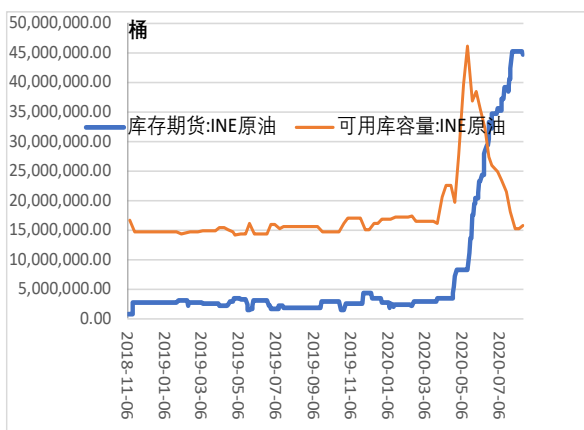
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存 (2014-20200814)



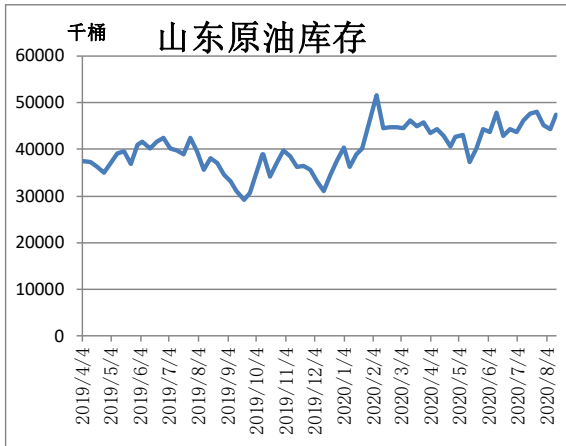
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20200814)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20200814)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

8月14日当周上海能源中心公布,当周SC交割库下降50万桶至4480万桶。卓创统计的山东地区原油库存从4430万桶上升到4740万桶。

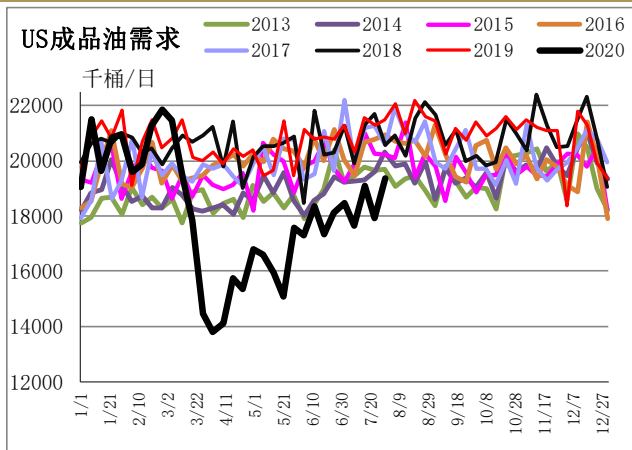
四、原油需求

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8月7日的一周,美国成品油的表需创疫情以来最高水平,达到了1930万桶/日,已经处于往年需求区间的下限,往年区间为1900-2100万桶/日。

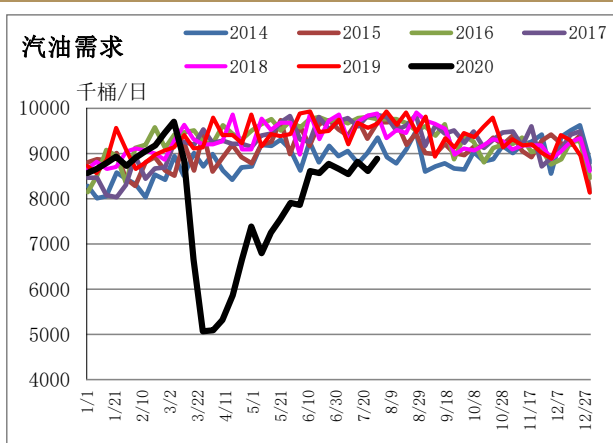
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据,它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 41: 美国馏分油需求走势 (2013-20200731)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

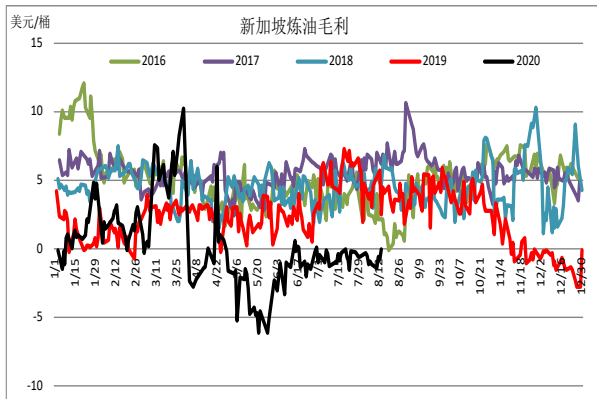
图表 42: 美国汽油需求走势图 (2004-20200731)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

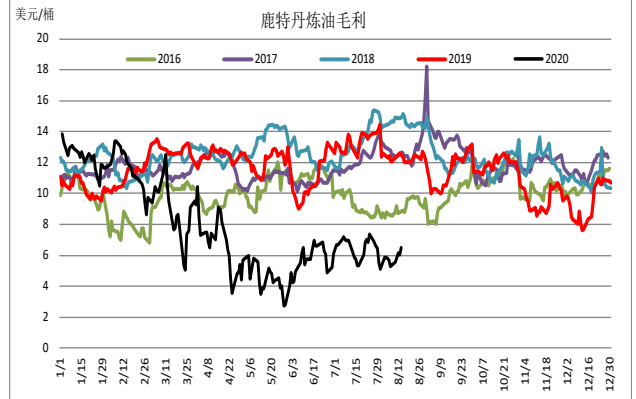
全球炼厂毛利周度走高。美国炼厂开工率上升到81%。

图表 43: 新加坡炼厂毛利



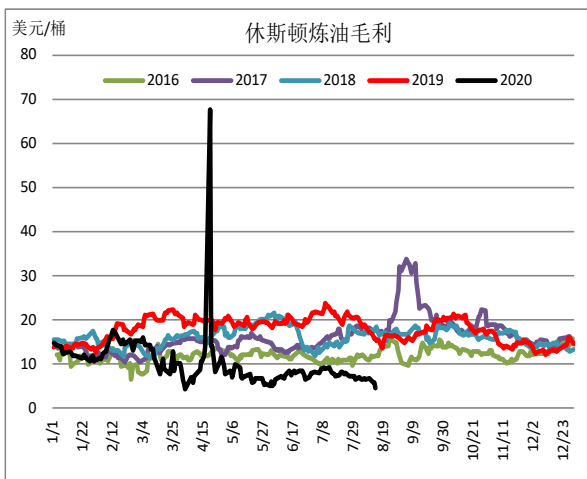
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



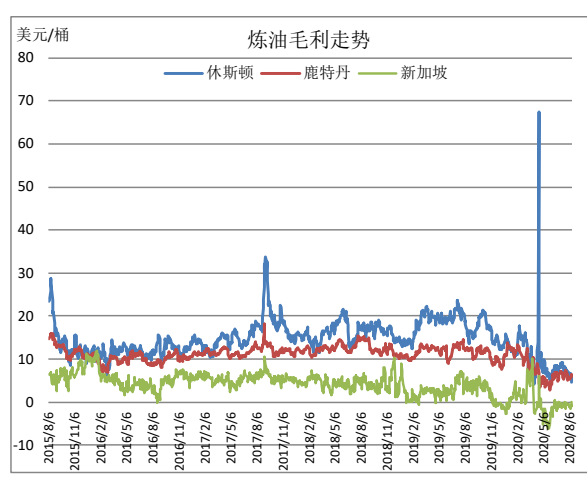
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 美国休斯顿炼厂毛利



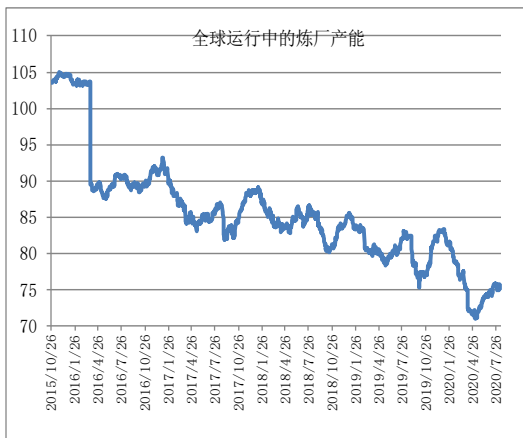
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



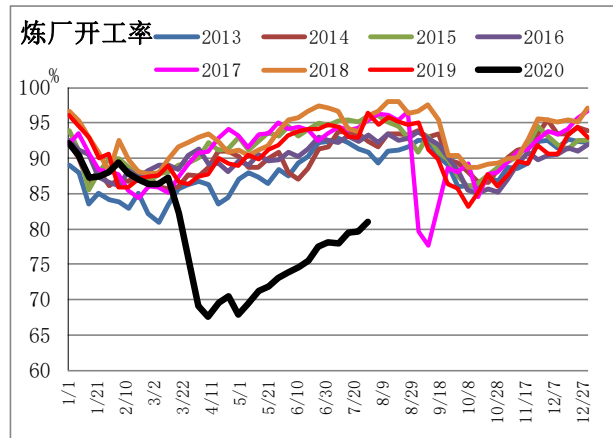
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 全球运行中的炼厂 (2015-20200814)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20200731)



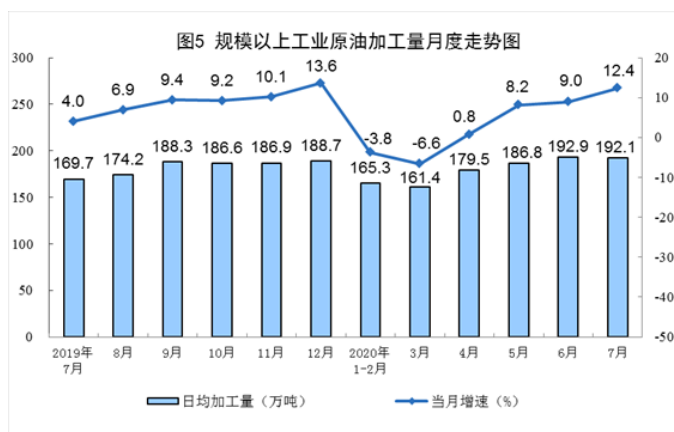
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国7月原油加工量创月度记录高位

中国原油7月进口同比增加25%，相当于每日1208万桶。1-7月中国原油进口同比增加12.1%。

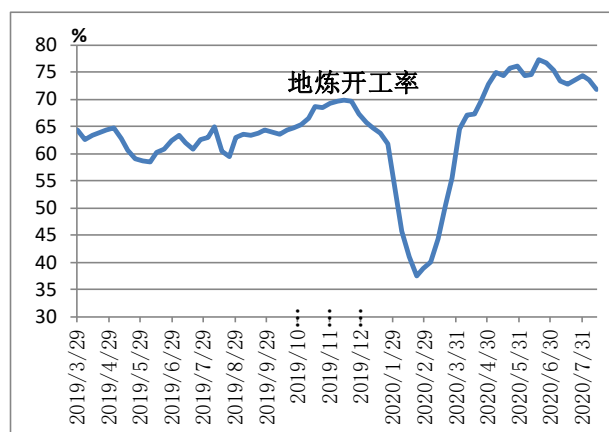
7月中国原油加工量同比增加12.4%，相当于1403万桶/日，国有炼厂检修结束。7月的大部分时间里长江中下游遭遇洪灾，汽柴油需求放缓、库存高企，未来可能会抑制加工量的进一步提升。

图表 49：中国原油加工量（2019-202007）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：中国地炼开工率（2018-20200814）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

中国山东地炼开工率从73%下降到72%。

3、其他国家和地区：印度7月成品油消费接近过去五年区间下沿

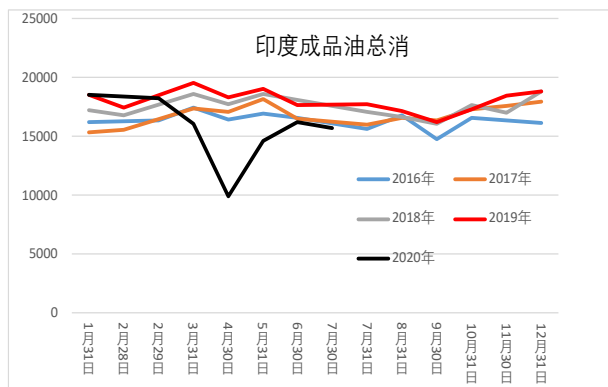
日本6月原油进口同比下降14.7%，6月进口量为210万桶/日。1-6月累计进口原油同比下降11.5%。

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%。

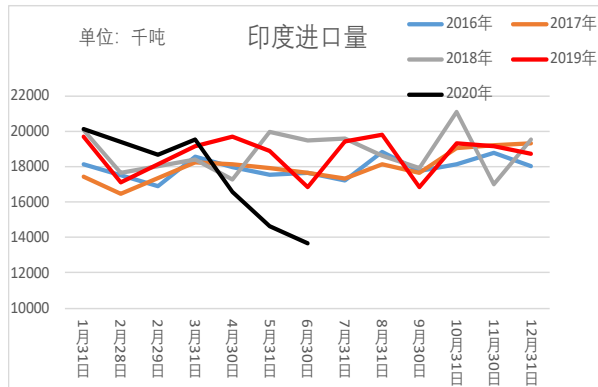
全球运行中的炼厂产能略有反复，从7590万桶下降到7550万桶/日。

图表 51：印度原成品油消费（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（2015-20200814）



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月商品零售增长，中美和谈时间推迟

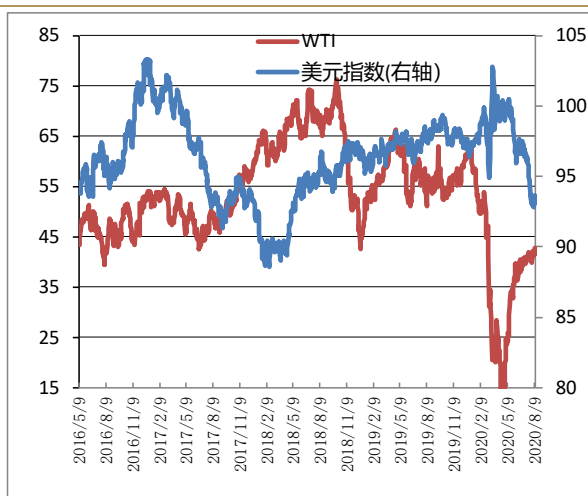
7月份，疫情防控形势不断向好，居民生活秩序持续恢复，批发、零售、住宿和餐饮企业复商复市稳步推进。在实施扩大内需战略、促进重点商品消费等多项政策带动下，市场销售继续好转，商品零售实现同比增长，餐饮收入继续回升，新型消费保持快速增长。

消费品市场进一步好转。居民外出购物和就餐活动逐步恢复，市场销售稳步回升。7月份，社会消费品零售总额同比名义下降1.1%，降幅比6月份收窄0.7个百分点，降幅逐月收窄；扣除价格因素，实际下降2.7%，收窄0.2个百分点。商品零售实现同比增长。受疫情冲击影响，上半年各月商品零售额同比均下降，随着疫情防控向好态势不断巩固，商品零售市场持续恢复，7月份商品零售额同比增长0.2%，6月份为下降0.2%，年内首次实现正增长。

美国贸易代表莱特希泽、美国财政部长努钦和中国国务院副总理刘鹤原定于在协议生效六个月的8月15日通过视频举行会议。一位熟悉会谈的消息人士说，会谈推迟是因为中国高层继续在北戴河举行会议。延期并不是反映出该贸易协议存在任何实质性问题，该消息人士补充称，“新的日期尚未敲定。”

特朗普政府官员已经表示，他们对最近几周中国购买的速度感到满意，也不打算放弃贸易协议。协议还包括在一定程度上提高美国金融服务公司在中国市场的准入、加强知识产权保护和去除一些农业贸易壁垒。。

图表 53：美元指数与WTI 油价走势 (2015-20200814)



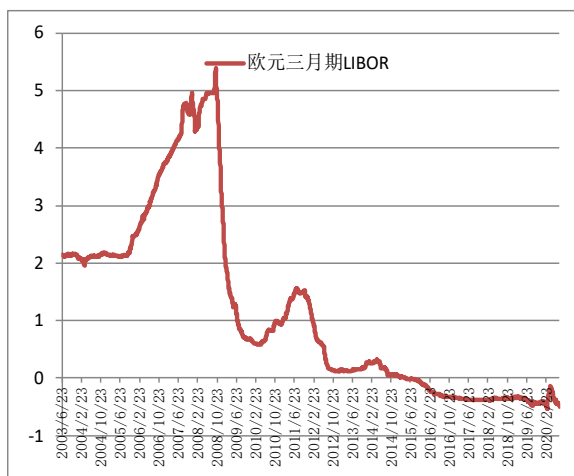
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54：美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20200814)



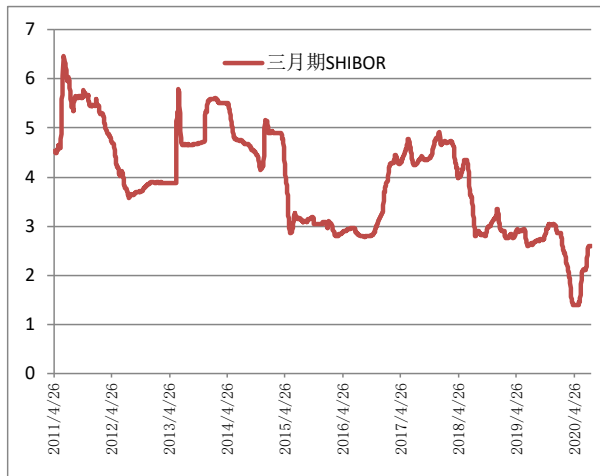
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20200814)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20200814)

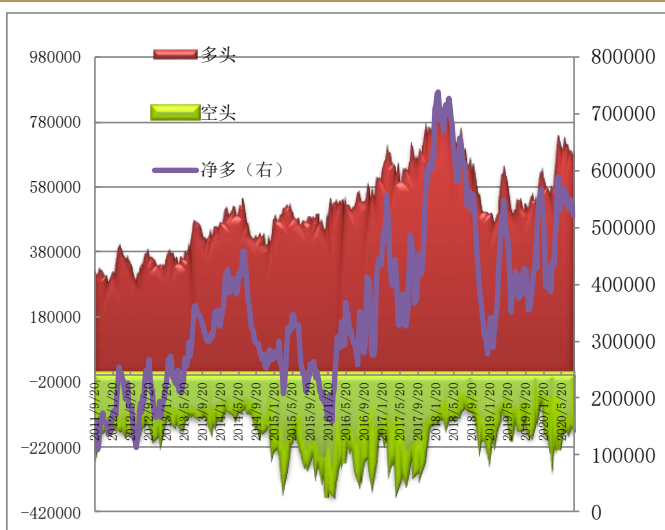


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度下降

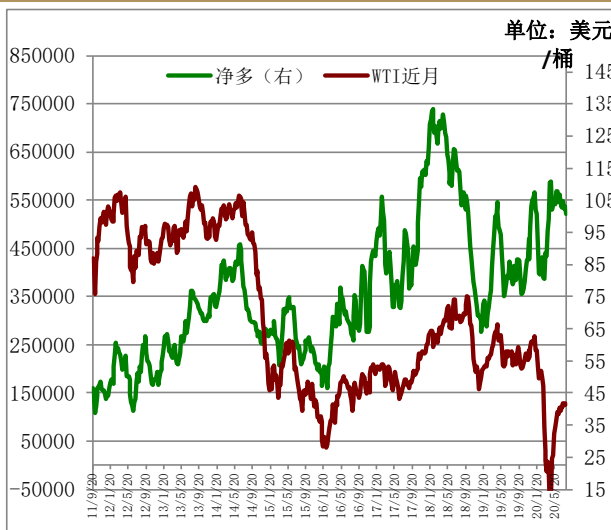
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 8 月 11 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货多头下降空头增加，净多持仓周度 53.6 万手下降到 52 万手。

图表 57: WTI 原油投机资金持仓 (2011-20200814)



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 (2011-20200814)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：美表需升至疫情来新高，向好格局不变

国际原油期货过去一周震荡走高。从需求端看，经济复苏的趋势仍在进行中，中国 7 月份原油加工量创月度记录高位，1-7 月加工量同比增 2.3%，中国走出 7 月份的洪灾，即将进入金九银十的传统旺季，各行业的工业生产和生活消费的增长将促使该国油品需求保持良好态势；过去一周 EIA 公布的美国成品油表需已经创疫情以来新高，并回到了疫情前区间下沿，事实上美国需求仍有进一步提升的空间，与疫情前比美国人驾车次数同比仍较少，例如 8 月 1 日当周 25-100 英里的旅行次

数减少了 19.3%；印度 7 月成品油总消费环比略降，疫情的反复导致需求反复。随着各国疫苗逐步通过测试，我们认为即使成品油中消费最低迷的航煤也会慢慢迎来曙光。

从供应端看，欧佩克减产联盟敦促伊拉克 8、9 月额外减产 40 万桶/日，美国油品总库存见顶后持续回落，新加坡和 ARA 成品油库存周度略增，富查伊拉地区成品油总库存下降，SC 交割库存周度下降，整体看高频库存仍处于下降趋势；美国的钻井数连续第 15 周创纪录低位，美国产量持稳就是最好的情况。

原油市场的供需格局良好，我们对后市依旧偏乐观。

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