

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

飓风影响供应，去库依旧支撑油价

观点概述：

国际油价呈现慢牛格局。过去一周美国经历了两场飓风，美国墨西哥湾 155 万桶/日的原油生产暂停，墨西哥湾的炼厂也出现大面积的关停，目前这些设施正在重启的过程中。参照即使历史上最严重的卡特里娜飓风，飓风对油价的影响也仅持续 1 周，快速拉升后又重回基本面。而目前原油市场的格局仍在逐步向好，中国的货运量和美国的卡车运输已经完全回到疫情前的水平，客运量和轿车的里程则仍有距离，以及广为关注的航空飞行依旧恢复缓慢。具体到数据，过去一周美国、欧洲和新加坡的成品油库存出现了全面下降，美国表需再创疫情以来新高。我们延续对油价震荡偏强的观点不变。

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

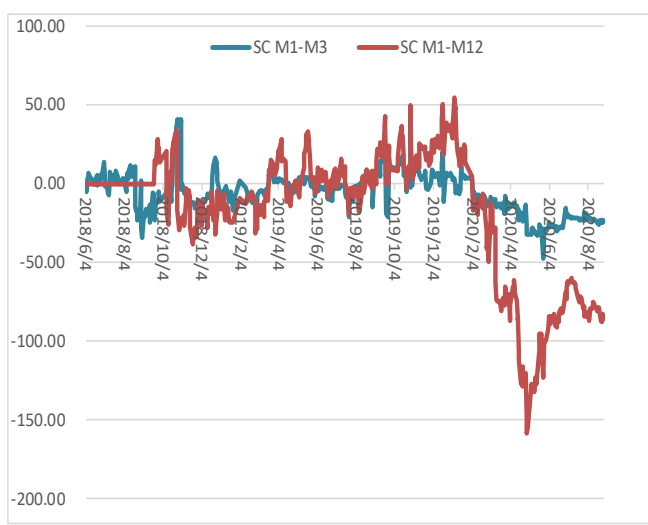
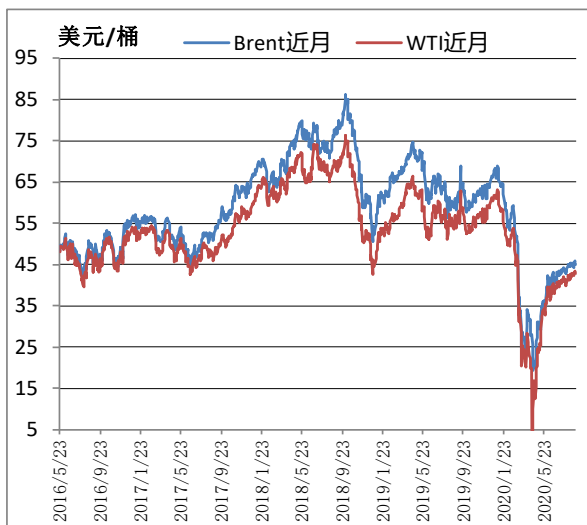
1、原油价格及相关价差：飓风短暂提振油价

Brent 和 WTI 过去一周整体延续强势，飓风 Laura 短暂影响了美国原油生产和炼油厂开工，截至 8 月 28 日这些受影响的设施开始逐步恢复。

周度看，Brent10 月周度上涨 1.5%，WTI10 月周度上涨 1.5%，SC 的 10 月合约周度上涨 0.41%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图(2015-20200828)

图表 2: SC 月间差 (2018-20200828)

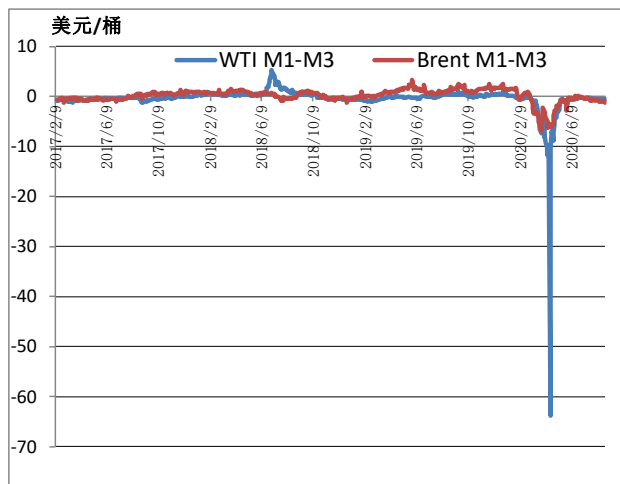
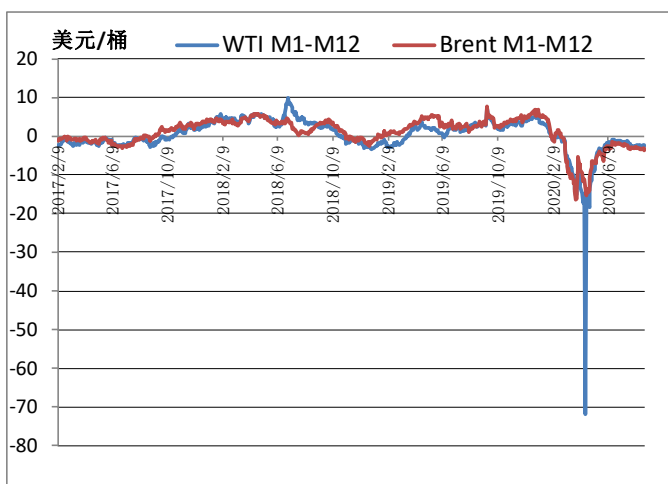


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200828)

图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200828)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

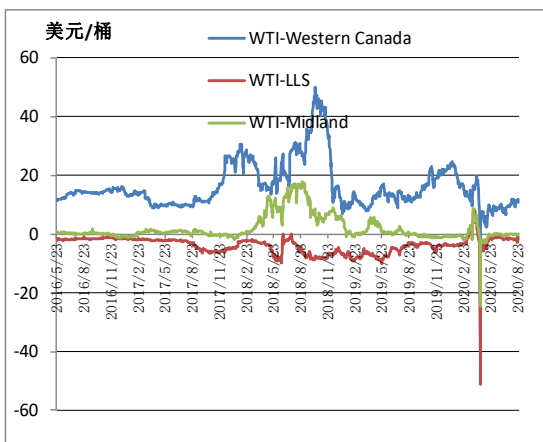
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球三大基准油月差整体小幅走低。

SC1-3 月持稳在-23 元/桶，1-12 月价差从-78 跌到-85 元/桶。

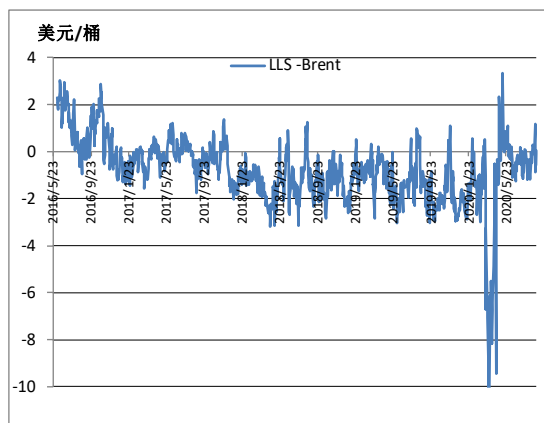
Brent 和 WTI 的短期和长期月差周度也全线走弱，跌幅较小。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200828)



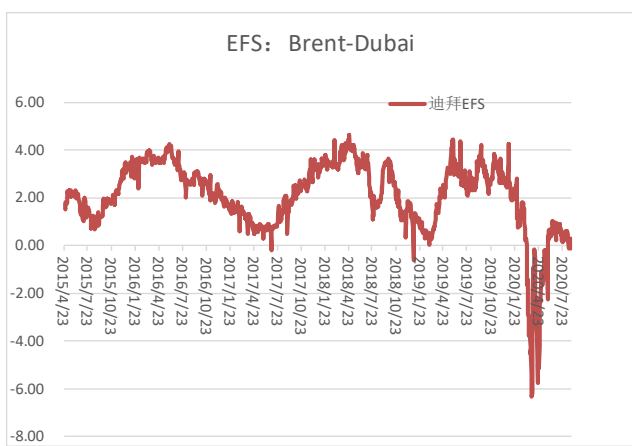
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200828)



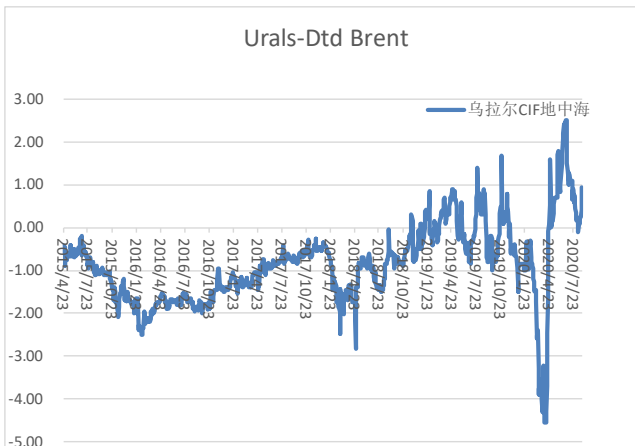
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20200828)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20200828)



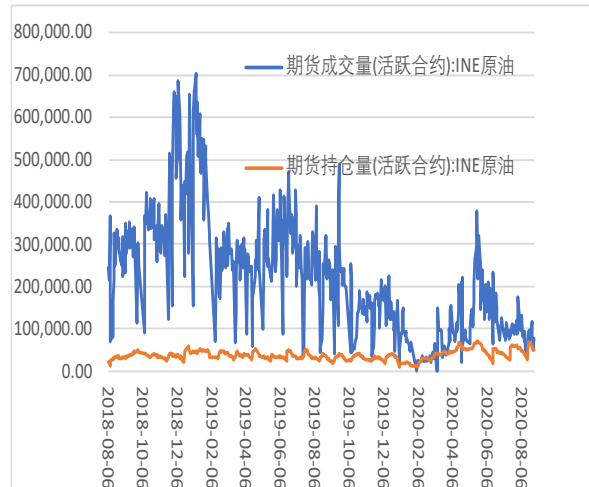
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20200828)



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—20200828)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周 EFS 下跌，Dubai 相对 Brent 走强，地中海乌拉尔原油相对于 Brent 周度企稳回升。Brent CFD 过去一周小幅走高，从-0.69 升至-0.42 美元/桶，仍是 contango 结构。

WTI 相对 WCS 下跌，较 Midland 和 LLS 的小幅走高。

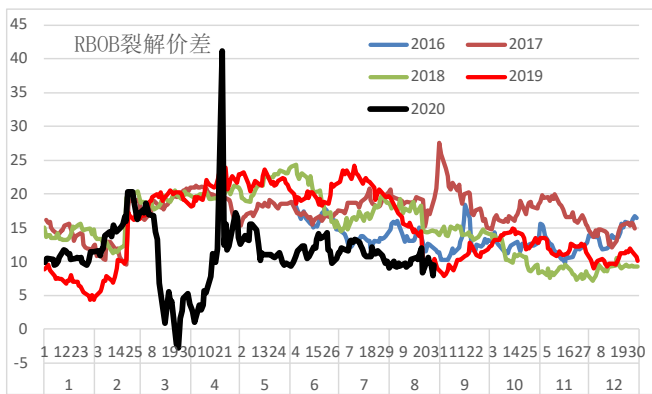
LLS 与 Brent 的价差从升水转为贴水，中国买盘回落导致价差走弱。

SC 与 Brent 的价差持稳在-3 美元/桶。

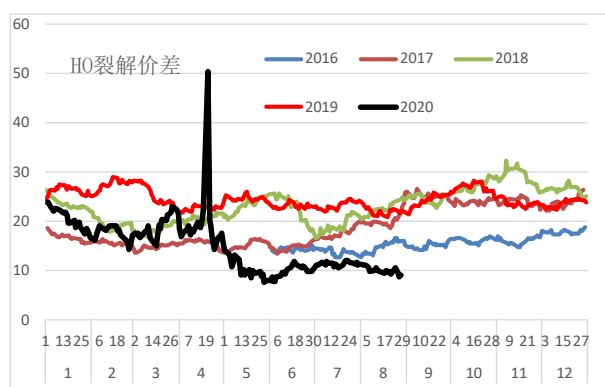
2、原油与下游产品的裂解价差：汽油裂差走高，柴油裂差持稳

周度 RBOB 裂解价差从 8.3 上升到 9.4 美元/桶，HO 裂差持稳于 9.2 美元/桶。欧洲 gasoil 裂解价差持稳在 5.2 美元/桶，欧洲汽油裂差从 3.2 小幅上升到 3.5 美元/桶。新加坡市场汽油裂解价差略下跌，柴油裂解价差持稳于 4.6 美元/桶。

图表 11：美汽油裂解价差



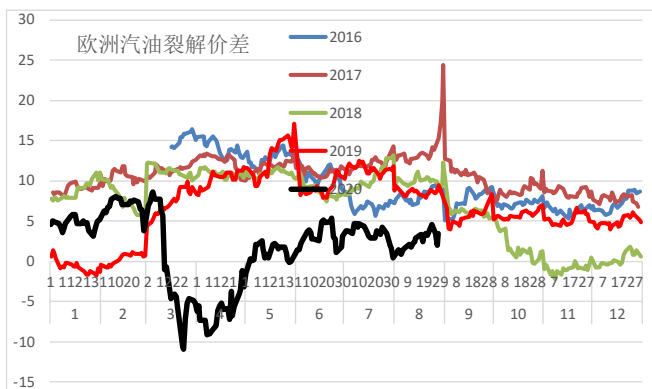
图表 12：美柴油裂解价差



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

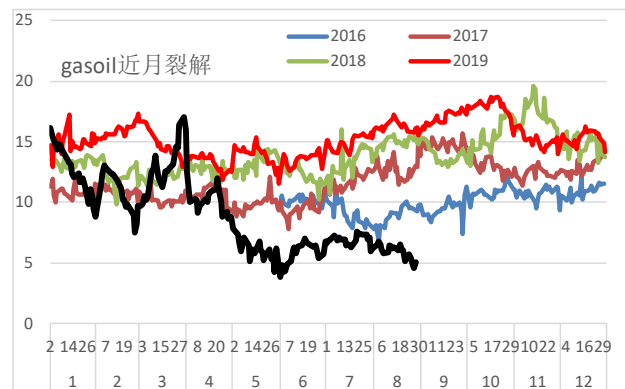
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



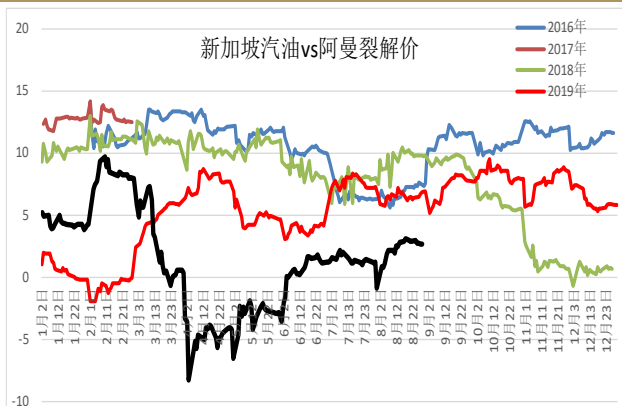
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



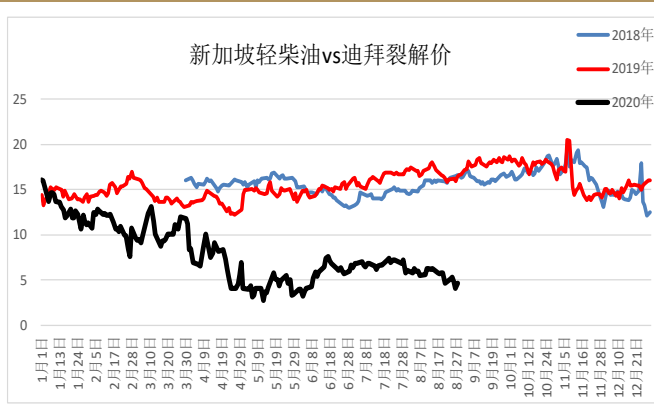
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20200828)



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—20200828)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200828)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200828)



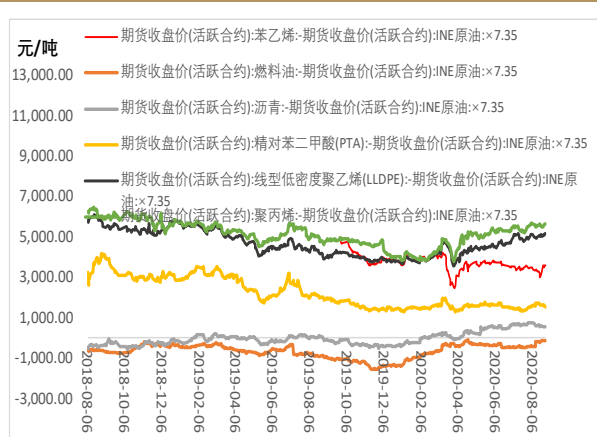
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20200828)



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—20200828)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周苯乙烯、聚丙烯裂解价差上涨较多, 聚乙烯裂差小幅走高, 燃料油、PTA 和沥青裂解价差下跌。从绝对值看依旧是 $PP > LLDPE > EB > PTA > Bu > Fu$ 。

三、原油供应

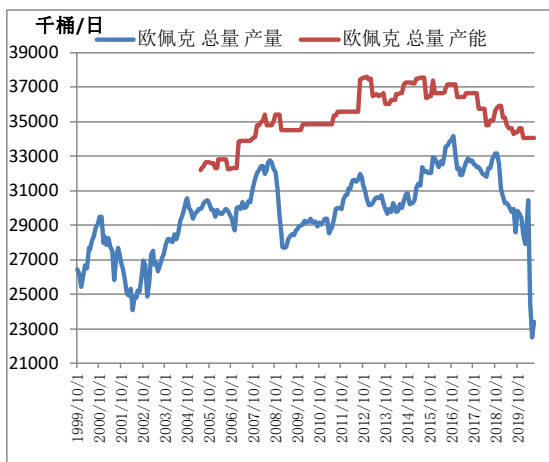
1、原油产量: 阿联酋 10 月产量计划较高, 伊拉克 8 月出口下降。

欧佩克 8 月上半月提高了石油出口, 出港总量达到了 1870 万桶/日, 环比增加 89 万桶/日, 7 月欧佩克减产履约率高达 96%。

数据显示, 阿联酋 6 月主动加入减产, 5-7 月的日产量比配额高出 5 万桶, 10 月的产量计划可能比配额高出 90 万桶/日。

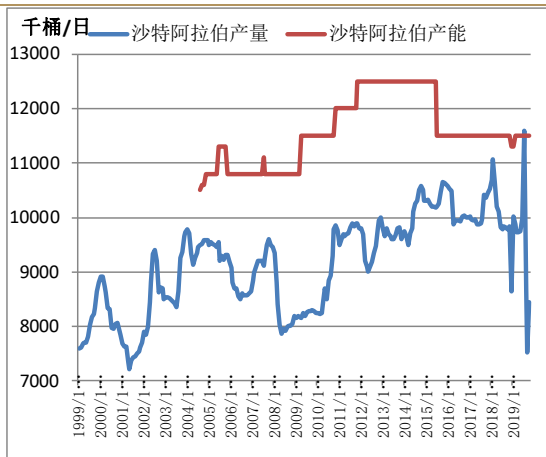
8 月 1 日到 25 日, 航运数据显示伊拉克 8 月的原油出口环比已经下降, 降幅为 8 万桶/日, 这可能是伊拉克本年度迄今最合规的月份。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (1999—202007)



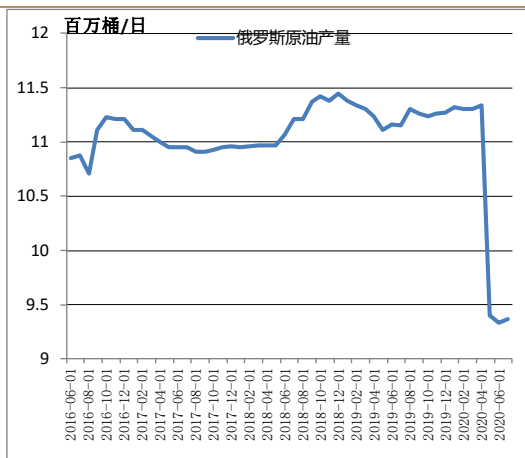
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202007)



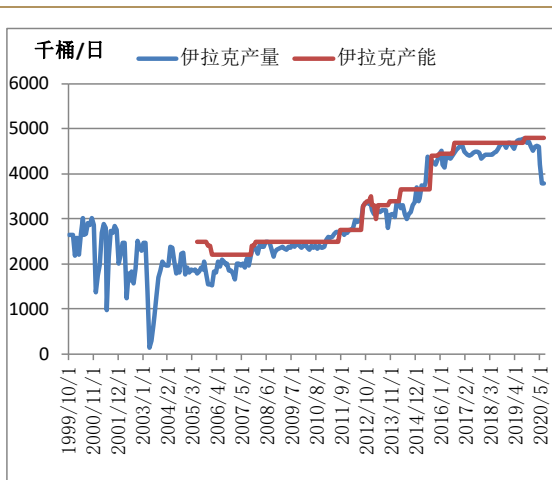
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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)



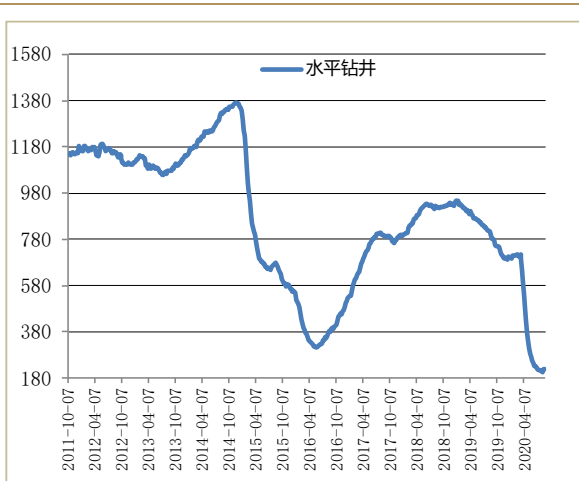
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

行业数据显示 8 月 1 日到 18 日期间俄罗斯石油及凝析油产量增至 978 万桶/日, 高于 7 月的 937 万桶/日的均值。

美国油服公司公布的钻井报告显示, 8 月 28 日当周活跃油气钻井数周度持平。石油钻机数下滑 3 座至 180 座, 天然气钻机数增加 3 座至 72 座。

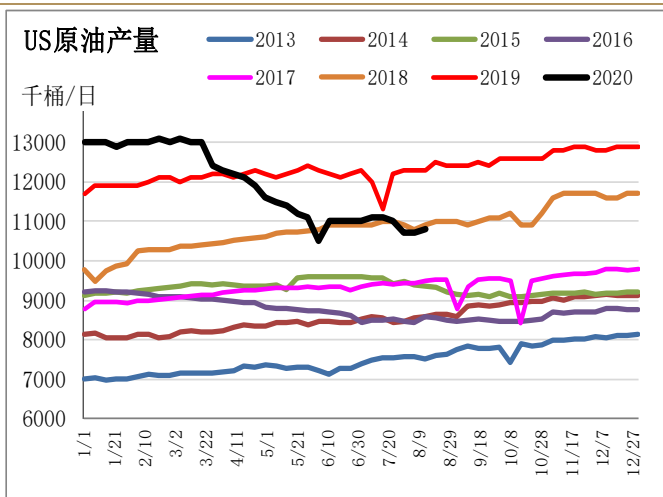
美国原油产量周度上升 10 万桶至 1080 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20200828)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

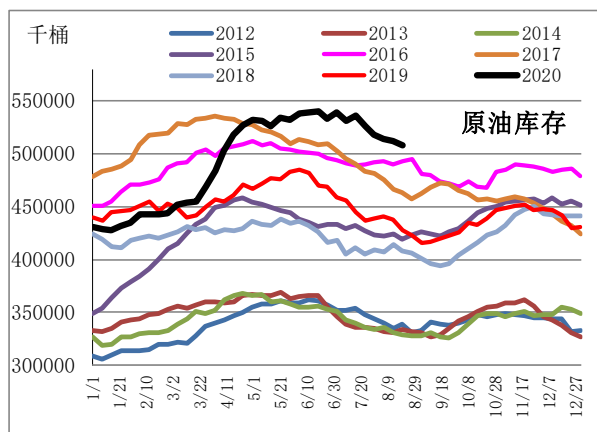


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 高频库存整体下降

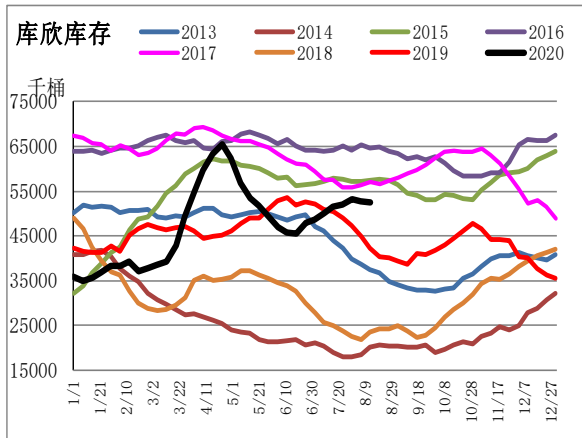
EIA 最新的库存报告利好市场。截止 8 月 21 日当周, 原油商业库存下降 470 万桶, 库欣库存下降 30 万桶, 汽油库存下降 460 万桶, 馏分油库存增加 140 万桶。

图表 29：美国原油商业库存走势（2012-20200821）



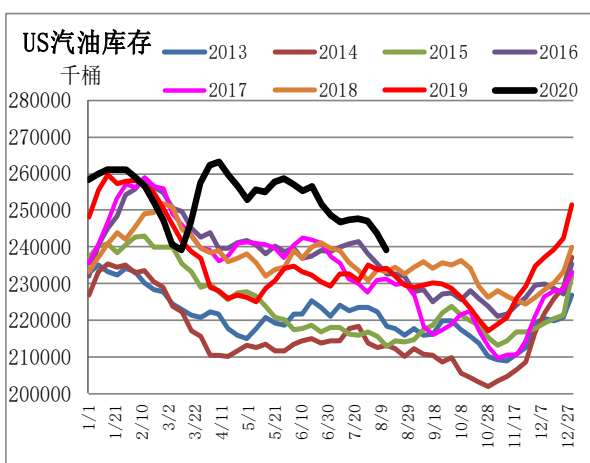
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势（2013-20200821）



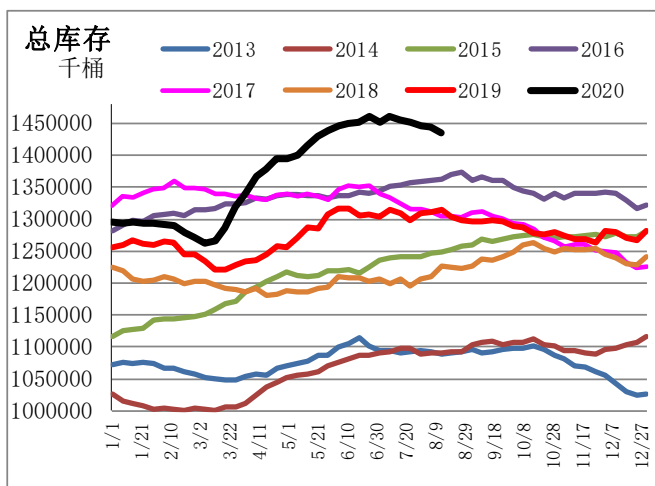
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势（2013-20200821）



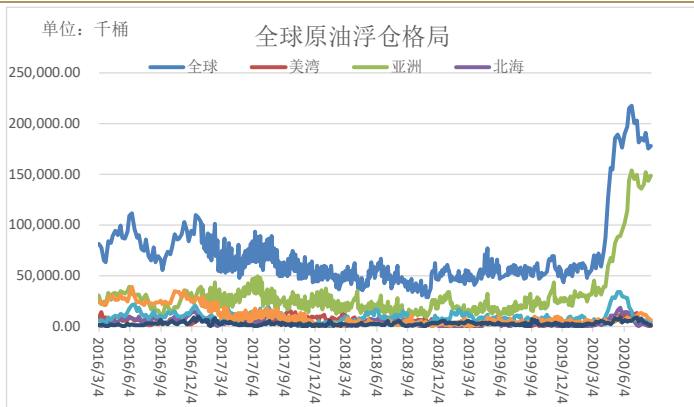
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 32：美国油品总库存（2013-20200821）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 33：全球原油浮仓走势（2016—20200828）



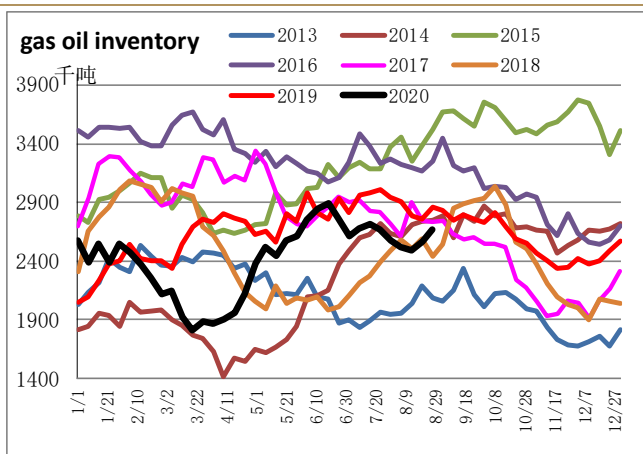
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：亚洲原油浮仓（2016—20200828）



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 (2013-20200828)



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 (2013-20200828)



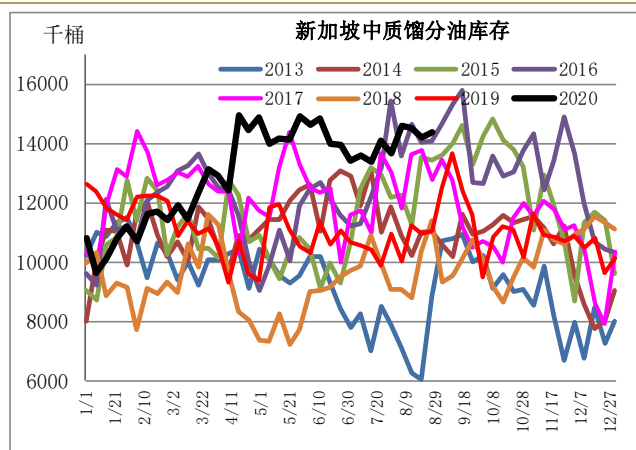
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

海上浮仓周度略增, 从 1.75 上升到 1.77 亿桶。

新加坡成品油库存 8 月 26 日当周大幅下降, 燃料油库存下降到 4 个月低位, 轻质馏分库存下降到六个月低位, 中质馏分库存持稳略增。新加坡燃料油库存下降因当周进口环比锐减 51%, 新加坡燃油的供应国前四位分别是马来西亚、阿联酋、伊拉克以及阿尔及利亚。

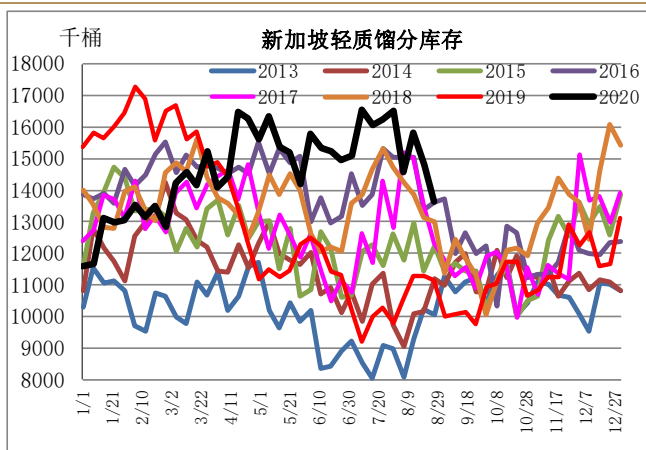
欧洲 ARA 地区燃料油库存环比下降 18%, 回到疫情前的水平, 欧洲燃料油出口到新加坡导致库存下降; 航煤库存环比下降 18%, 是 5 月中以来的最低值; 汽柴油库存分别环比上升 1.4% 和 4%; 石脑油库存小幅下滑, 因出口到亚太和巴西。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存 (2014-20200828)



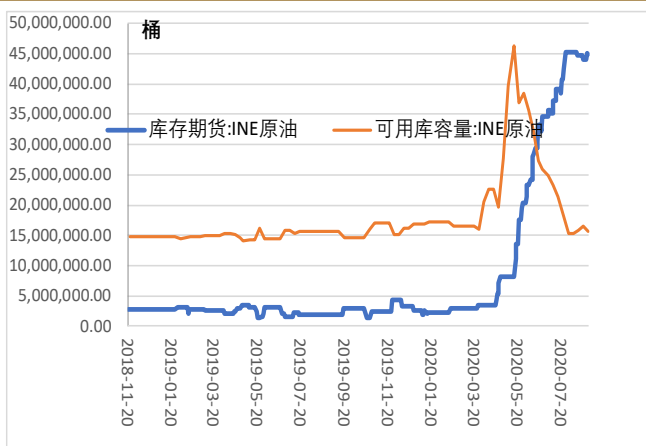
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存 (2014-20200828)



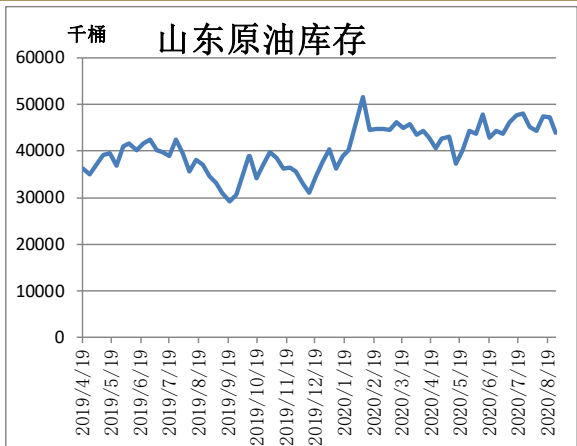
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20200828)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20200828)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

8月28日当周上海能源中心公布,当周SC交割库库上升75万桶至4485万桶。卓创统计的山东地区原油库存周度下跌,从4700跌至4400万桶。

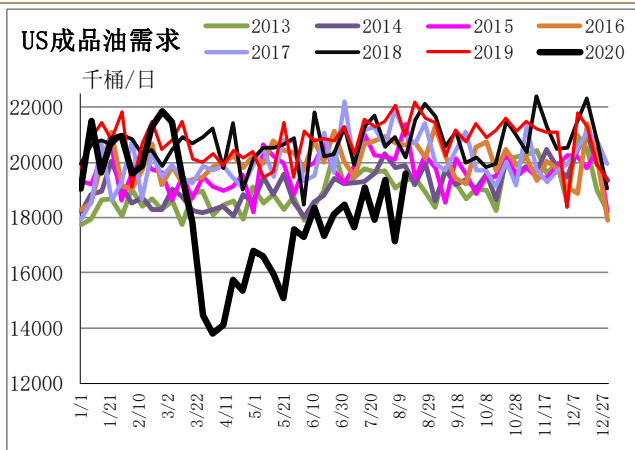
四、原油需求

1、美国成品油表需创疫情以来新高

美国能源信息署最新统计显示,截止8月21日的一周,美国石油表需创疫情以来新高达到1960万桶/日,几乎所有油品表需都增加,包括航煤;美国原油产量周度增加10万桶至1180万桶。美国原油库存绝对值创下4月以来最低,美原油周度出口创2019年2月以来最高,美国炼厂开工率升至3月以来最高。

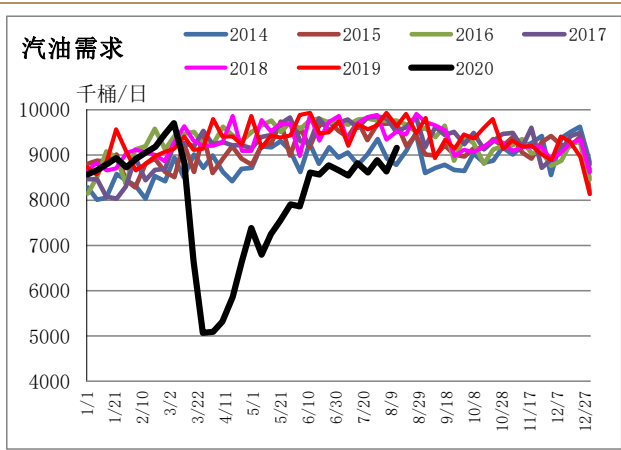
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据,它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 41: 美国馏分油需求走势(2013-20200821)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

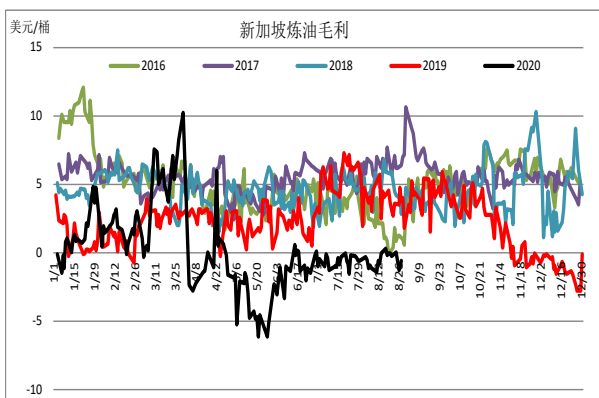
图表 42: 美国汽油需求走势图(2004-20200821)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

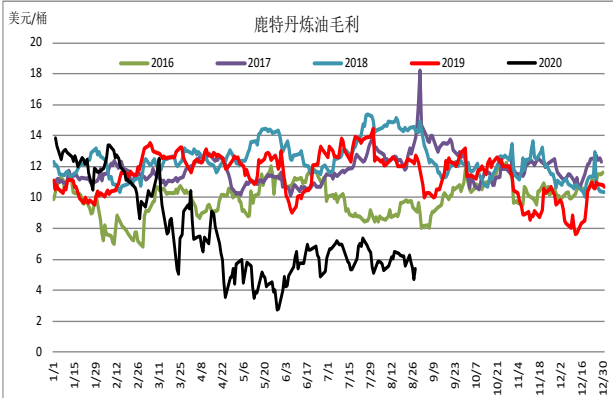
全球炼厂涨跌不一,亚洲持续低位,西北欧毛利下降,美湾毛利走高。美国炼厂开工率上升1.1%到82%。

图表 43: 新加坡炼厂毛利



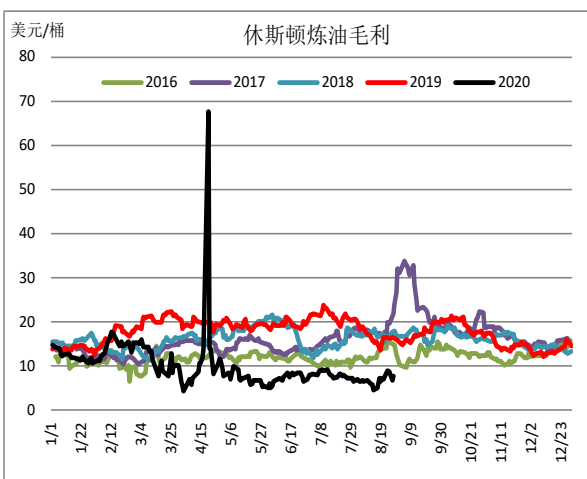
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



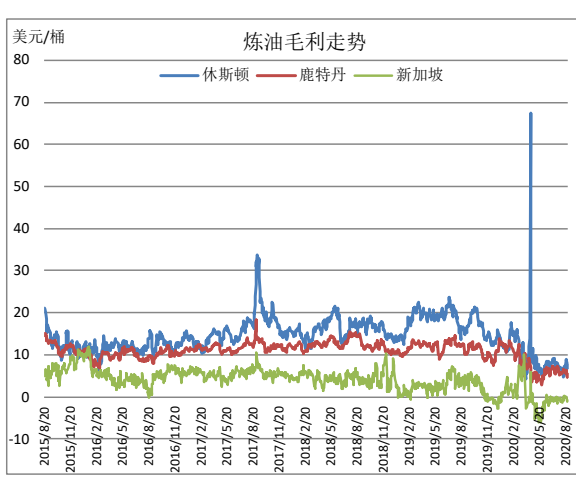
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 美国休斯顿炼厂毛利



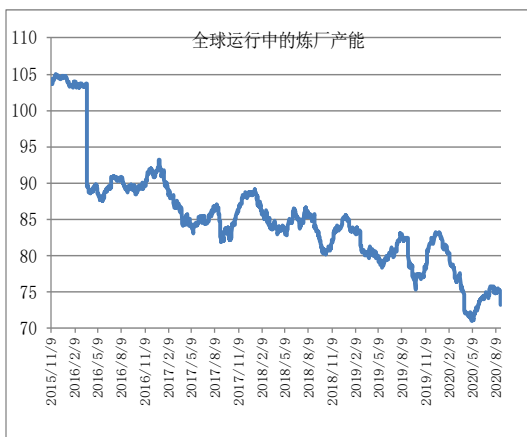
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



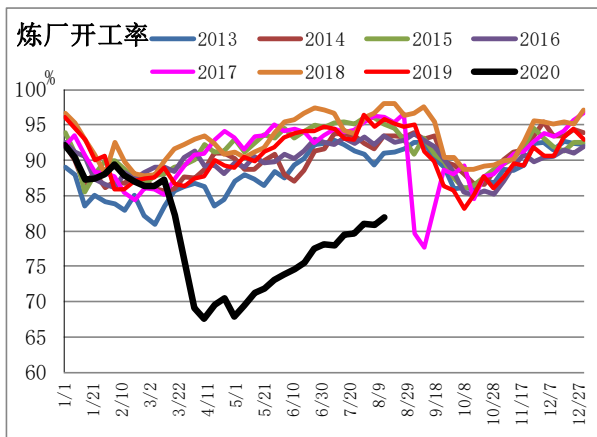
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 全球运行中的炼厂 (2015-20200828)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20200821)



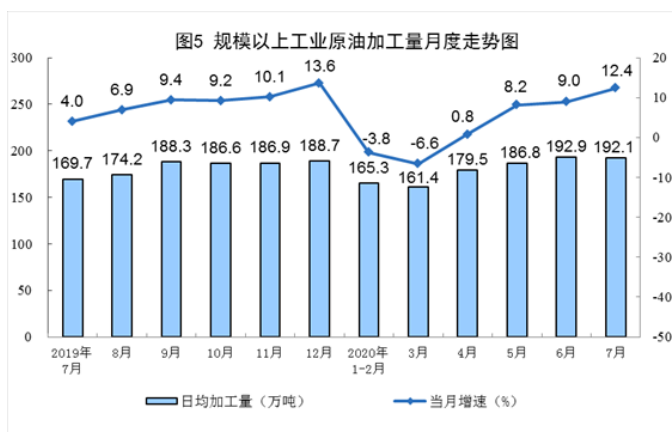
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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%。

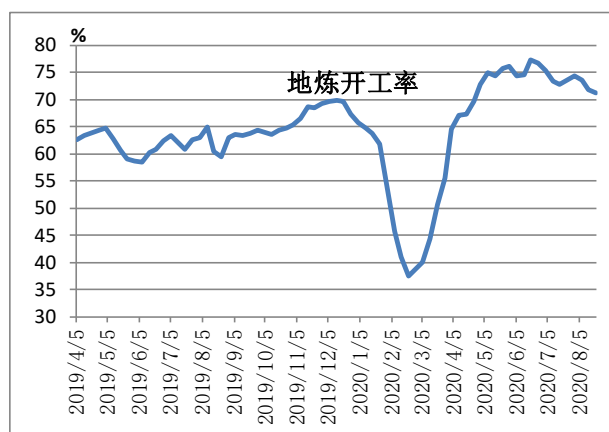
7月中国原油加工量同比增加12.4%，相当于1403万桶/日，国有炼厂检修结束。7月的大部分时间里长江中下游遭遇洪灾，汽柴油需求放缓、库存高企，未来可能会抑制加工量的进一步提升。

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（2018-20200828）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

中国山东地炼开工率从72%下降到71%。

3、其他国家和地区：印度7月成品油消费环比略降

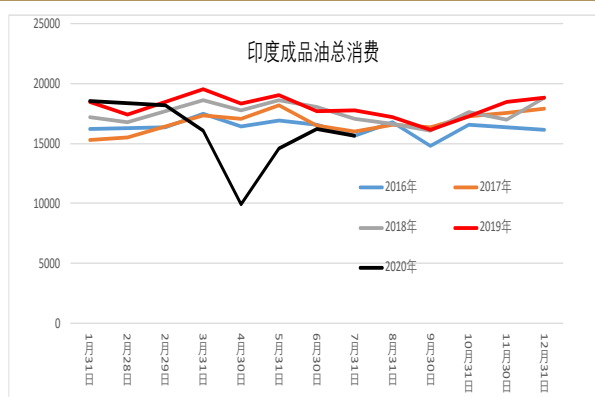
韩国7月原油进口同比增0.1%，环比增15.7%。

印度7月炼厂原油加工量同比下降18.8%，环比下降2.5%，7月加工绝对值为418万桶/日，炼厂开工率为83.3%。

日本7月原油进口量同比下降23.4%，1-7月进口累积同比下降13.3%。

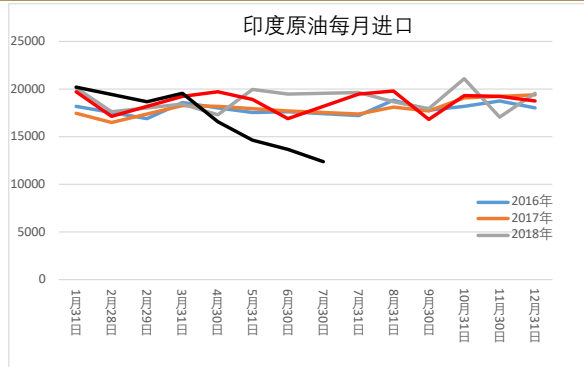
全球运行中的炼厂产能略有反复，从7550万桶下降到7330万桶/日。

图表 51：印度原成品油消费（2017-201907）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：全球运行中的炼厂（2015-202007）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

四、资金和地缘

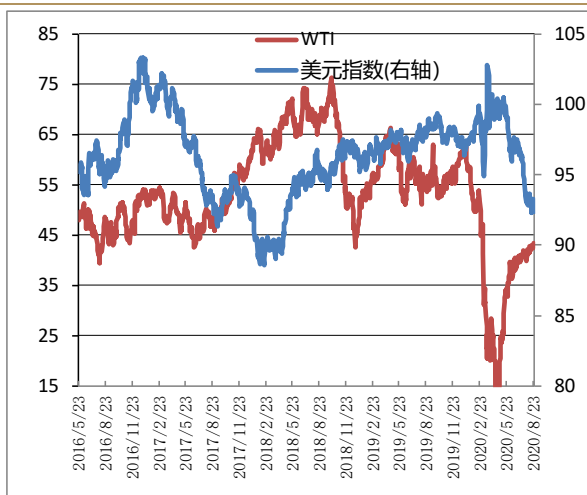
1、宏观经济：美联储对通胀和就业持更宽松立场 或导致未来数年持续低利率

美联储主席杰罗姆·鲍威尔宣布了一种制定货币政策的新策略，将允许通货膨胀率在一段时间内超过传统上允许的水平，此举可能会导致未来几年持续的低利率。

鲍威尔说，美联储将力求使通货膨胀率在较长一段时间内保持在平均2%的水平，这意味着在通胀率一段时期低迷后，美联储将允许通胀率超调。此外，美联储还调整了对就业最大化问题的看法，以推动劳动力市场实现更广泛的增长。鲍威尔在杰克逊霍尔年度央行政策研讨会上发表讲话称：“实现就业最大化是一个广泛的，包容性的目标。这一变化反映出我们对强劲劳动力市场所带来好处的肯定，特别是对于中低收入社群的许多人。”

新策略旨在应对多年来过低的通货膨胀率。它赋予了美联储更大灵活性，相比过去，美联储将可以容忍更加强劲的就地市场及更高的通胀膨胀率。

图表 53：美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20200828)



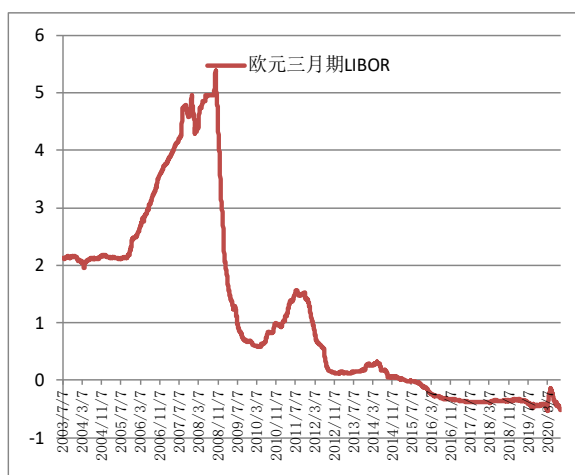
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54：美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20200828)



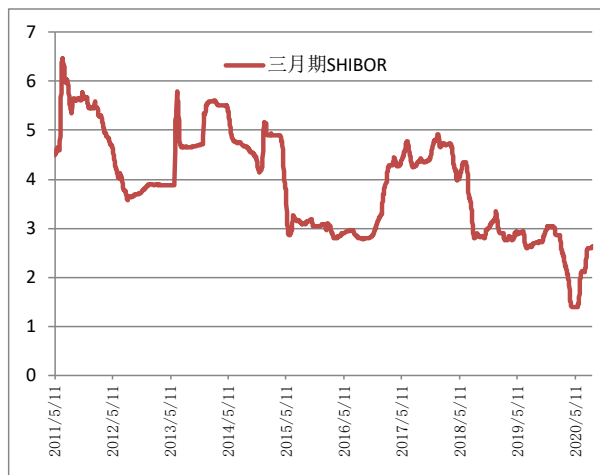
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55：欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20200828)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56：三月期 SHIBOR 走势 (2010-20200828)

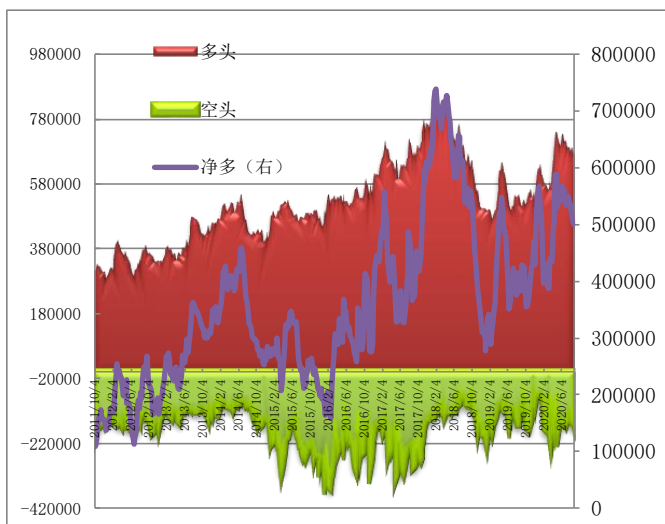


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度下降

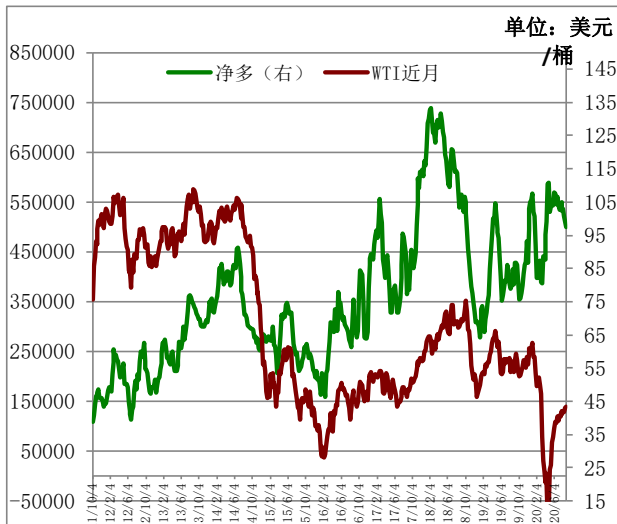
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止8月25日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货多空均增加，空头增加更多，净多持仓周度51万手下降到50万手。

图表 57：WTI 原油投机资金持仓(2011-20200828)



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（2011-20200828）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：飓风影响供应，去库依旧支撑油价

国际油价呈现慢牛格局。过去一周美国经历了两场飓风，美国墨西哥湾 155 万桶/日的原油生产暂停，墨西哥湾的炼厂也出现大面积的关停，目前这些设施正在重启的过程中。参照即使历史上最严重的卡特里娜飓风，飓风对油价的影响也仅持续 1 周，快速拉升后又重回基本面。而目前原油市场的格局仍在逐步向好，中国的货运量和美国的卡车运输已经完全回到疫情前的水平，客运量和轿车里程则仍有距离，以及广为关注的航空飞行依旧恢复缓慢。具体到数据，过去一周美国、欧洲和新加坡的成品油库存出现了全面下降，美国表需再创疫情以来新高。我们延续对油价震荡偏强的观点不变。

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