

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

供需向好格局未变，回调可伺机买入

观点概述：

过去一周油价创6月份以来最大单周跌幅，这背后的首要驱动是美元指数上行，美国就业不及预期美股等风险资产大幅下跌的利空影响。原油基本面仍处于持续的改善进程中，美国的高速行驶里程数8月16日当周环比增长1%，卡车已经高于去年同期5%，客运同比仍低14%；中国的物流指数、客运量都已经超过去年同期，沿海主要港口的货物吞吐量同比大幅增10%，仍未达到去年同期的是航运量；印度的情况不太乐观，柴油需求受季风和疫情影响8月份环比仍下降了12%。原油供应看8月欧佩克产量环比仅增55万桶/日，低于120万桶/日的配额可增长量，俄罗斯产量增加符合配额，美国产量也未有趋势增加。供需的结果就是，全球高成本的浮仓已经较峰值大幅下降，岸仓也已经全部拐头，美欧亚地区的高频库存数据本周依旧全线下滑。

整体看，不能说原油的供需格局出现逆转，需求相好的格局没有改变，而且较正常水平仍有一定距离，我们认为油价回调可逐步布局多单。

策略建议：

WT110月合约144线38.04美元附近布局多单。

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

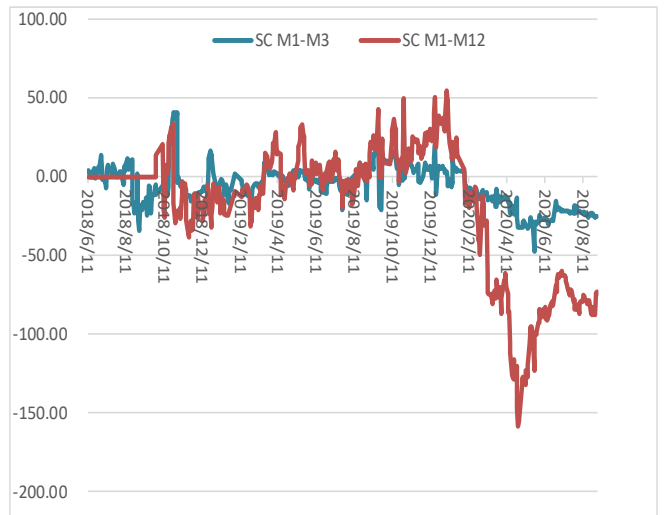
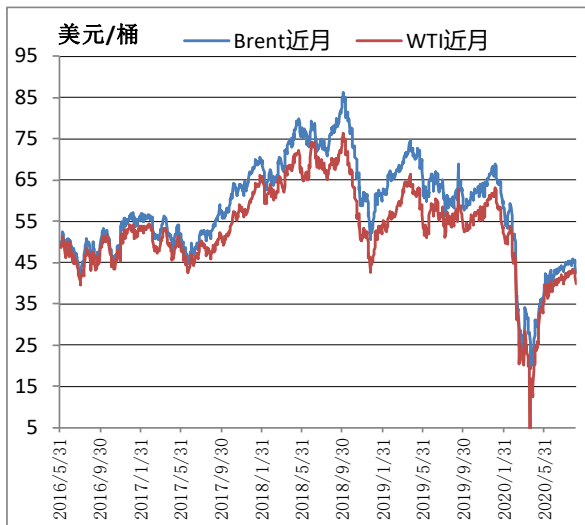
1、原油价格及相关价差：飓风短暂提振油价

过去一周全球风险资产受美国就业数据的持续低迷拖累，且政府的财政救助计划也逐一到期，美股大幅下挫，原油也跟随调整。

周度看，Brent11月周度下跌5.3%，WTI10月周度下跌7.4%，SC的10月合约周度下跌3.13%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图(2015-20200904)

图表 2: SC 月间差 (2018-20200904)

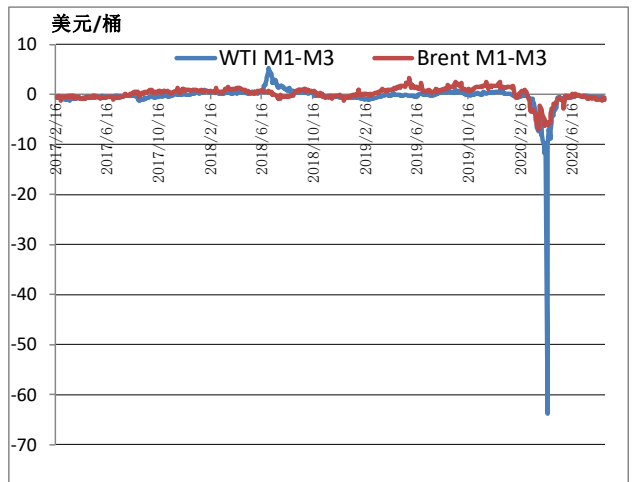
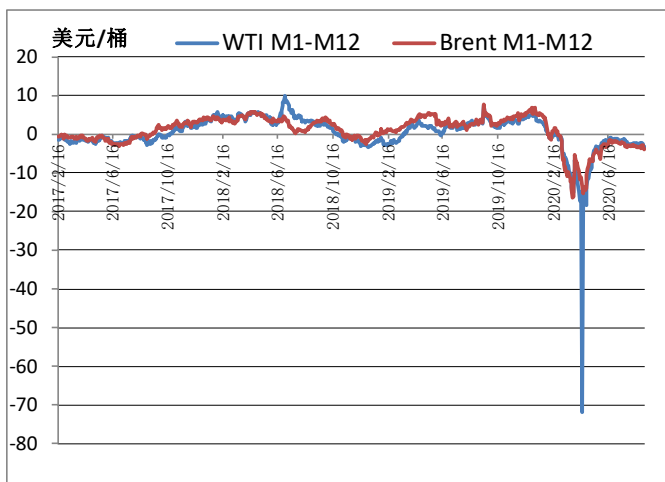


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200904)

图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200904)



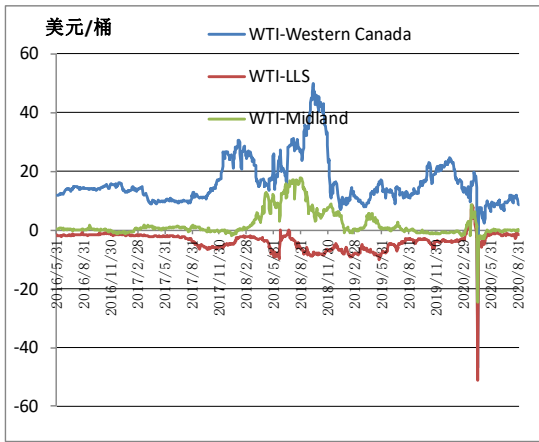
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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。

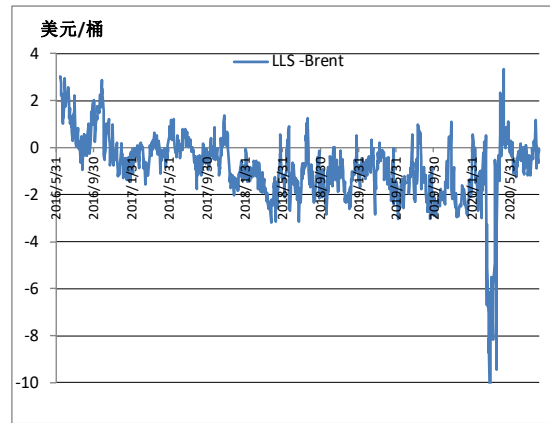
SC1-3月因换月从-23.6下跌到-25.4元/桶，1-12月价差从-85元/桶小幅上升到-74元/桶。Brent 和 WTI 的短期月差周度也全线走弱，1-12月月差 WTI 继续下跌，Brent 略有持稳。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200904)



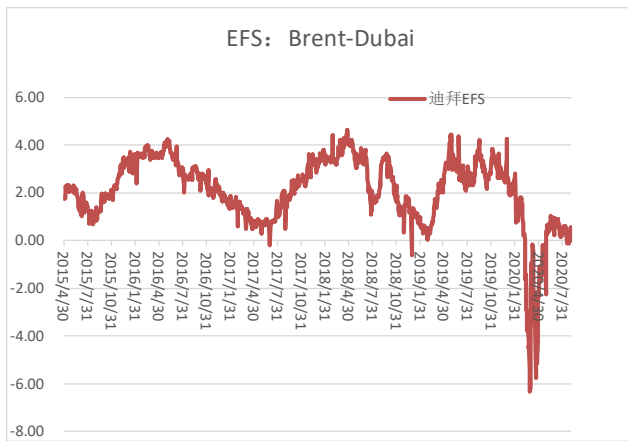
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200904)



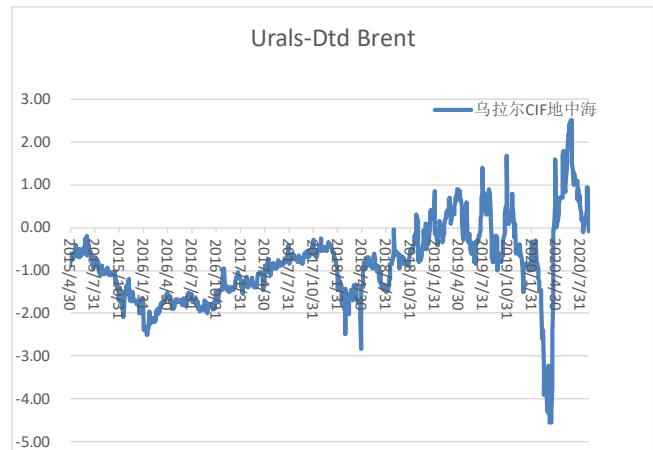
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20200904)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20200904)



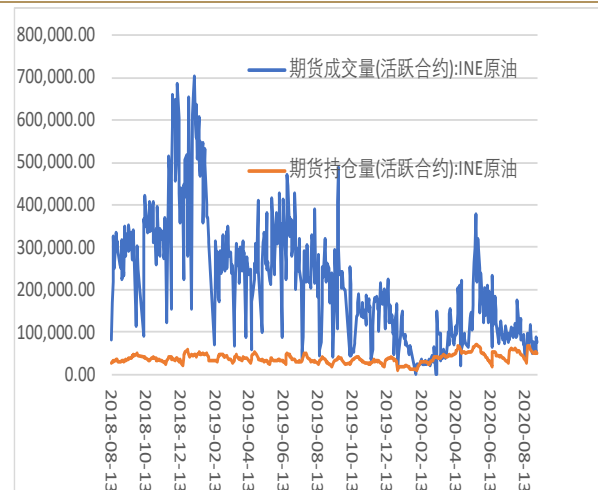
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20200904)



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—20200904)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周 EFS 先回升再走弱, 乌拉尔相对于 Brent 也是类似的路径。中质含硫原油相对于 Brent 无趋势。

Brent CFD 过去一周小幅下跌, Contango 结构加深。

WTI 相对于 WCS、LLS 和 Midland 全线走弱。

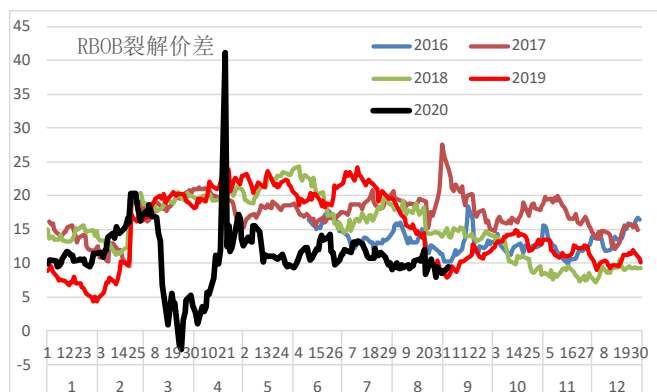
LLS 相对于 Brent 周度略走高, 从贴水 0.53 美元/桶上升到贴水 0.06 美元/桶。

SC 与 Brent 的价差持稳在-3 美元/桶。

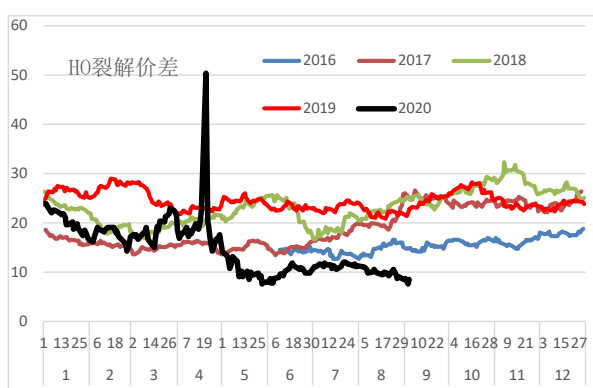
2、原油与下游产品的裂解价差：柴油裂解价差整体下跌

周度 RBOB 裂解价差持稳在 9.4 美元/桶, HO 裂差持从 9.1 美元/桶下跌到 8.4 美元/桶。欧洲 gasoil 裂解价差从 5 美元/桶跌到 4.3 美元/桶, 欧洲汽油裂差从 3.5 小幅下跌到 2.21 美元/桶。新加坡市场汽油裂解价差从 2.6 升至 3.2 美元/桶, 柴油裂解价差从 4.6 跌到 3.8 美元/桶。

图表 11：美汽油裂解价差



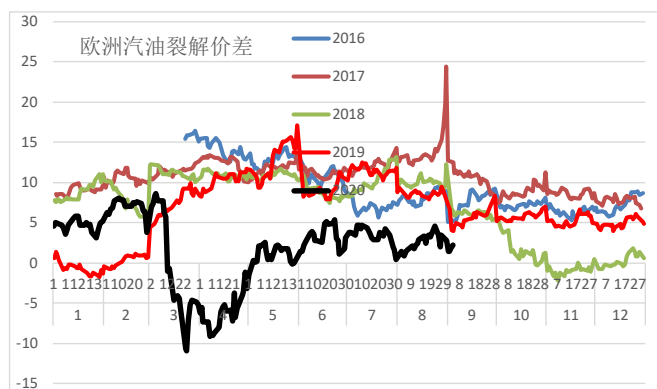
图表 12：美柴油裂解价差



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

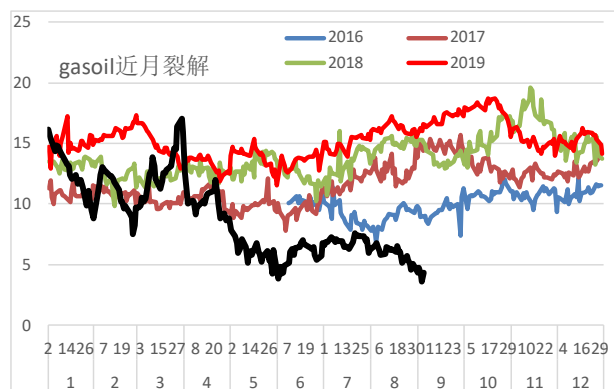
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



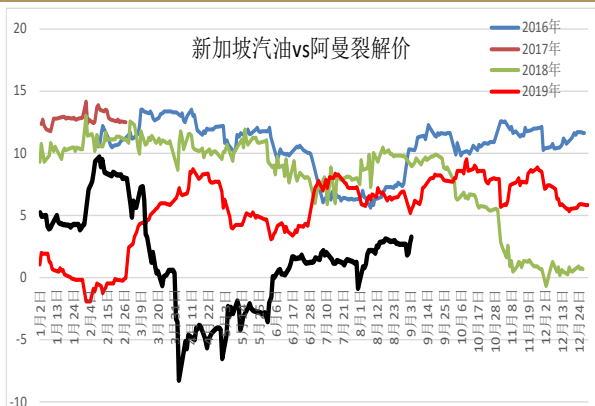
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



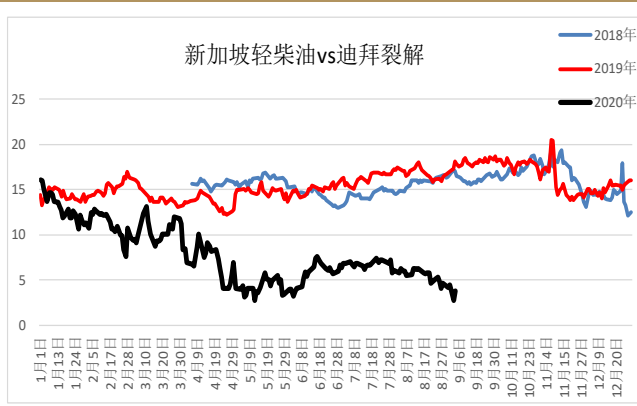
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



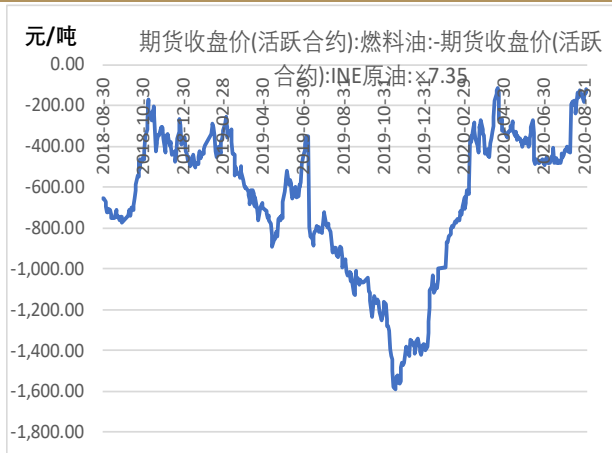
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: 新加坡柴油裂解价差



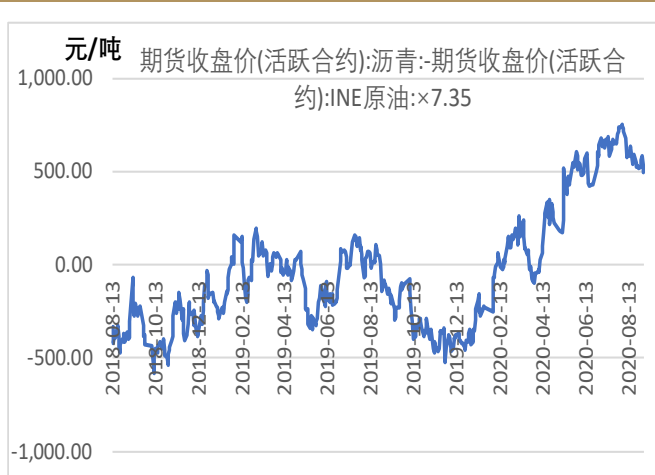
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20200904)



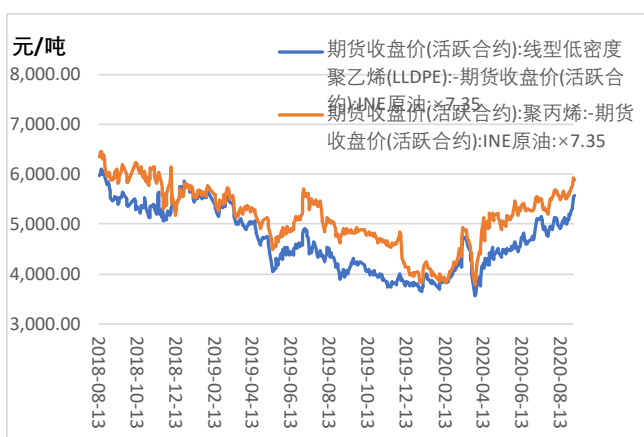
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: 沥青的裂解价差走势 (2018—20200904)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200904)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200904)



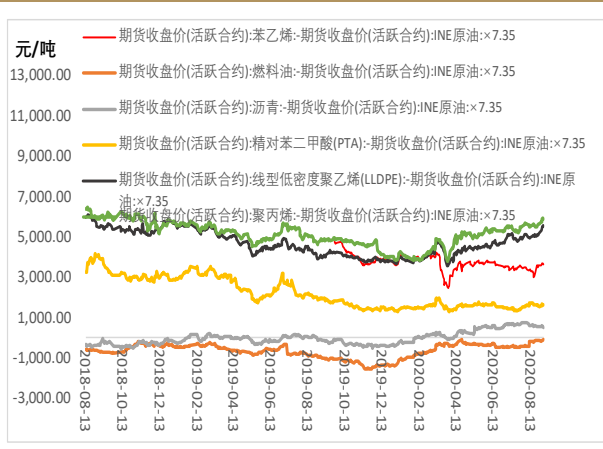
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20200904)



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—20200904)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周因原油的大幅下跌, 国内能化品裂解价差大都上升, 仅沥青裂差下跌。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

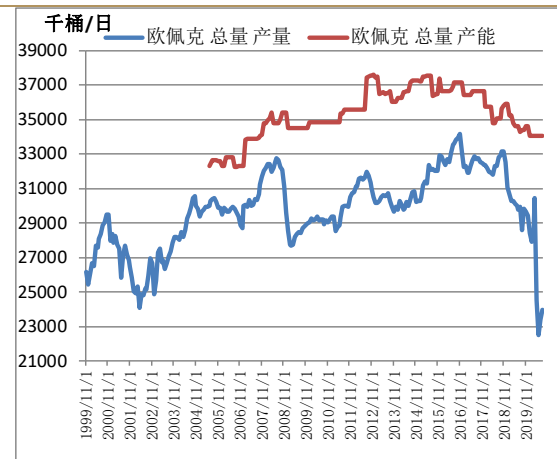
三、原油供应

1、原油产量: 欧佩克 8 月产量仅环比小幅增加

欧佩克的月度原油产量增幅仅为协议允许水平的一半, 因此前减产落后的尼日利亚和伊拉克都在加大减产力度。据机构调查, 8 月份欧佩克的原油日产量增加 55 万桶至 2394 万桶。与之相比, 为了平衡石油市场, 欧佩克当月允许的增产量为 120 万桶/日。

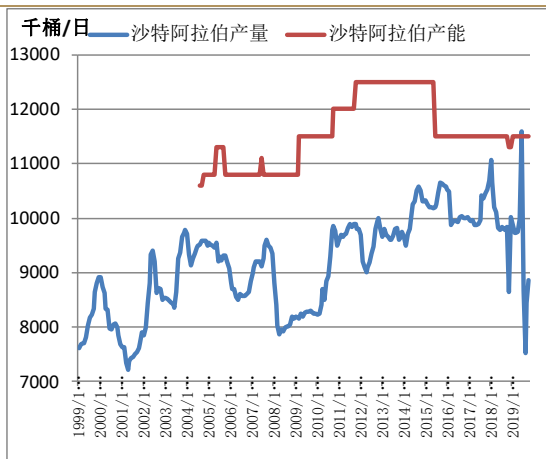
欧佩克最大产油国沙特采取了谨慎行动, 8 月日产量增加 41 万桶至 886 万桶, 但仍低于 899 万桶的产量配额。伊拉克和尼日利亚曾承诺为过去减产力度不足做进一步的“补偿性减产”, 他们在履行这些承诺方面取得了一些进展。伊拉克日产量 372 万桶, 比一个月前减少了 7 万桶, 但仍远高于 359 万桶的配额。尼日利亚 8 月日产量减少了 11 万桶。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (1999—202008)



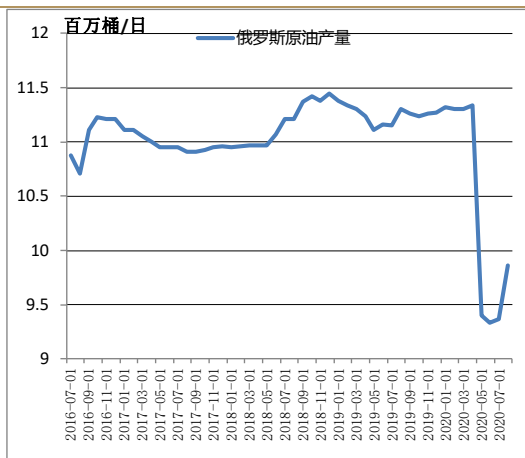
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202008)



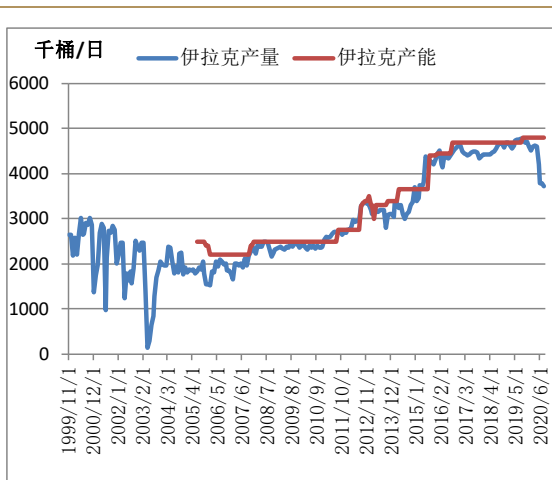
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202008)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202008)



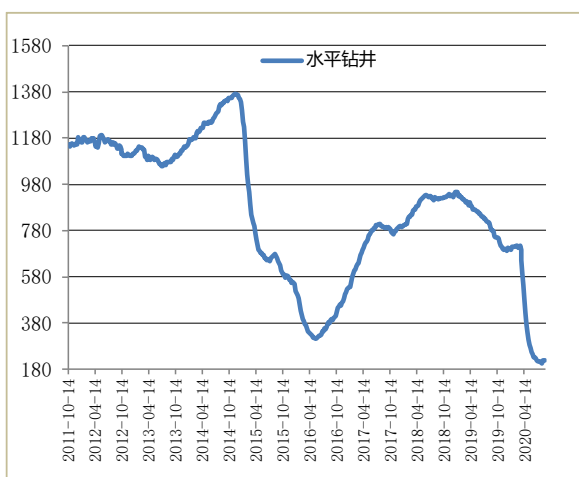
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

俄罗斯能源部公布, 8月俄罗斯共开采了4170万吨的原油和凝析油, 如果按照每吨7.33桶的转换率计算, 相当于日产原油986万桶, 环比7月增产5.1%。减产联盟的协议是从8月到年底俄罗斯的产量配额为899万桶/日, 除去凝析油70-80万桶/日的凝析油产量, 俄罗斯日产基本达标。

美国油服公司公布的钻井报告显示, 9月4日当周活跃油气钻井数周度增加2座至256座。美国原油产量周度下降110万桶至970万桶/日。

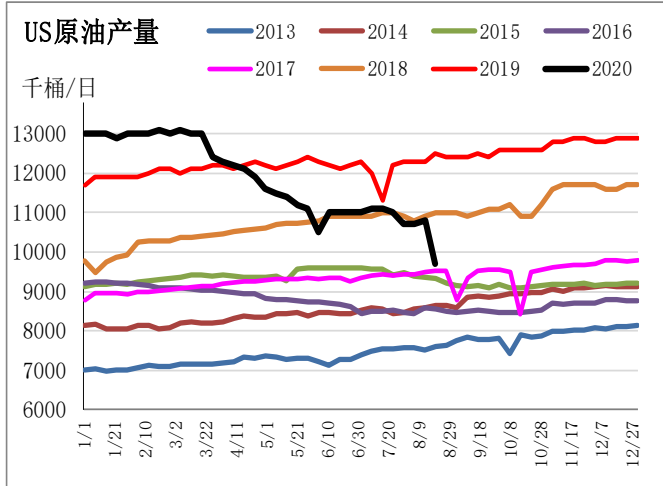
加拿大7月原油总出口量增加41万桶/日至352万桶/日。加拿大7月对美国的原油出口量增加44万桶/日至343万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20200904)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

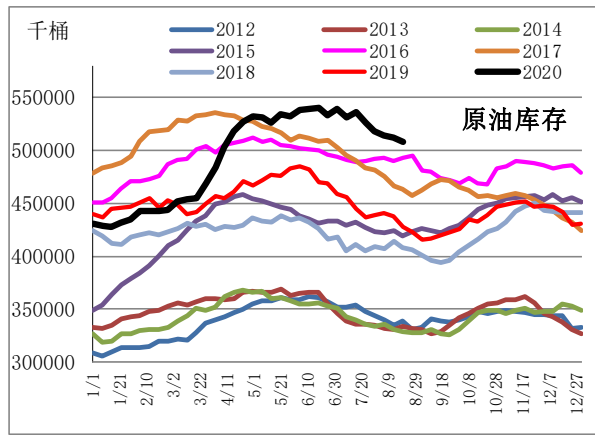


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 高频库存整体下降

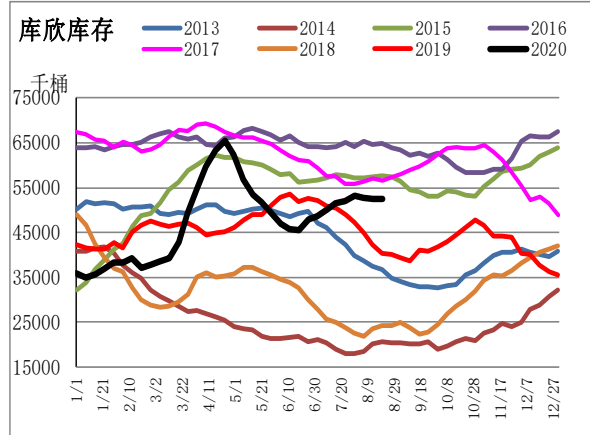
EIA 最新的库存报告利好市场。截止8月28日当周, 原油库存下降936.2万桶俄克拉荷马州库欣原油库存增加11万桶, 汽油库存下降432万桶, 精炼油库存下降168万桶。

图表 29: 美国原油商业库存走势 (2012-20200828)



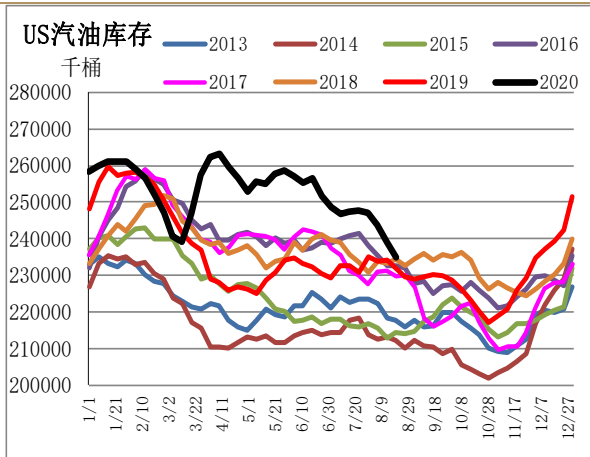
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势 (2013-20200828)



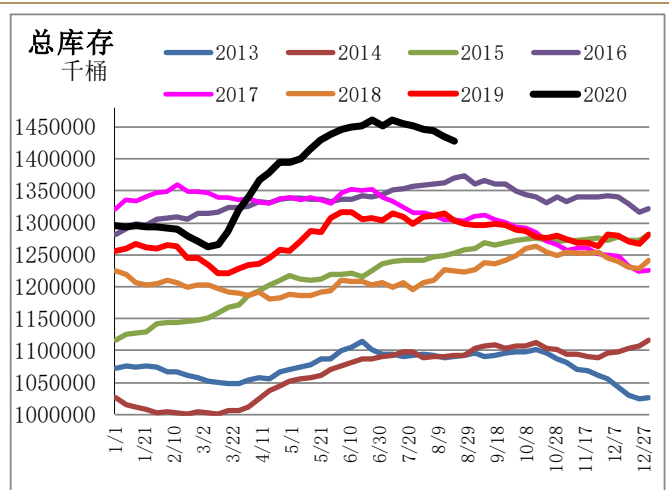
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势 (2013-20200828)



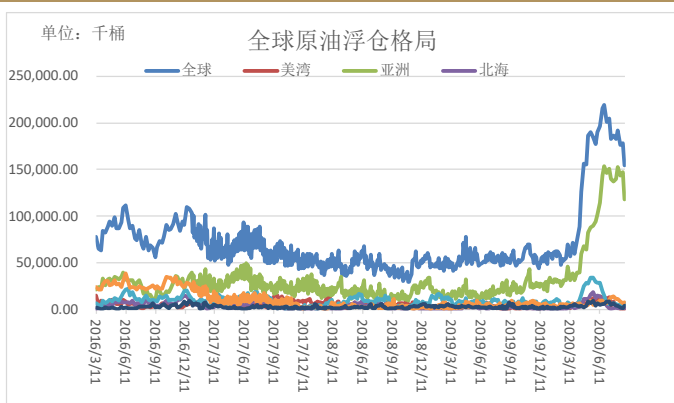
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 32: 美国油品总库存 (2013-20200828)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 33: 全球原油浮仓走势 (2016-20200904)



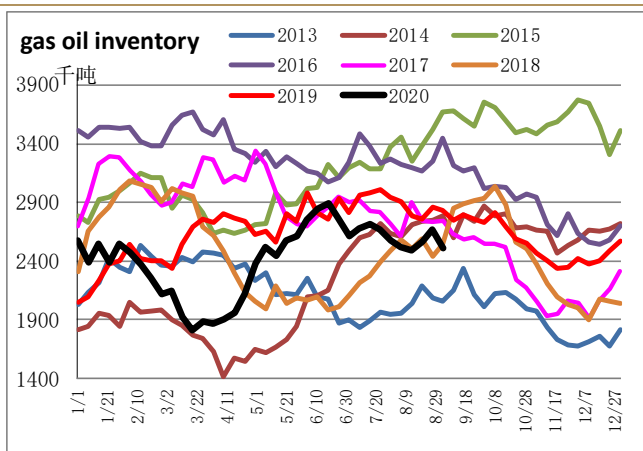
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 亚洲原油浮仓 (2016-20200904)



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 (2013-20200904)



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 (2013-20200904)



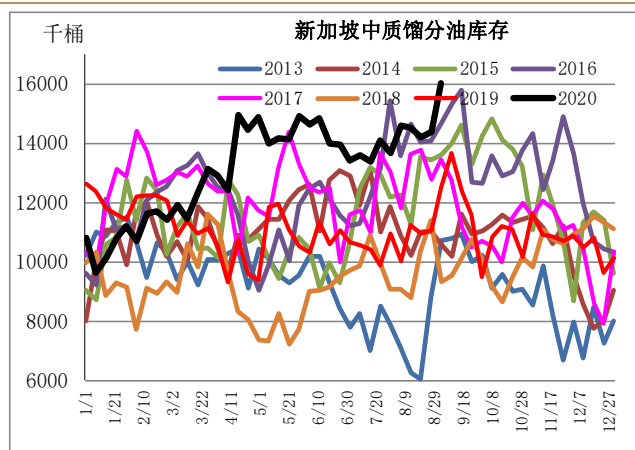
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

海上浮仓周度略增, 从 1.78 下降到 1.54 亿桶。

新加坡成品油库存周度略攀升, 其中中质馏分油库存升至 9 年高点, 轻质馏分库存变动不大, 燃料油库存降至六个月低位。

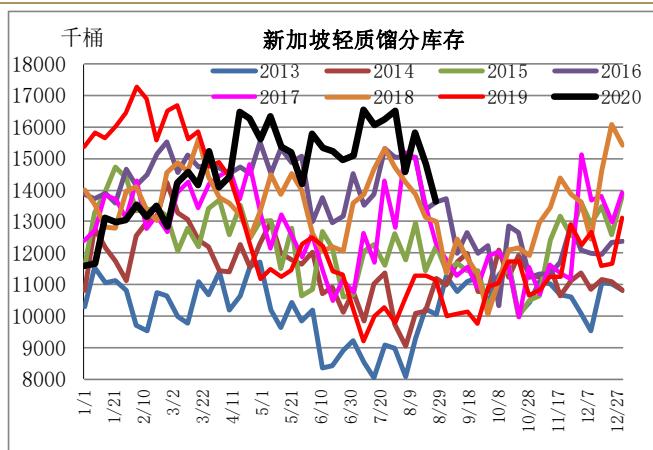
ARA 地区, 柴油库存降幅创 3 月以来最高, 进口下降所致; 汽油和航煤库存攀升, 燃油和石脑油库存下降。ARA 库存整体下降。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存 (2014-20200904)



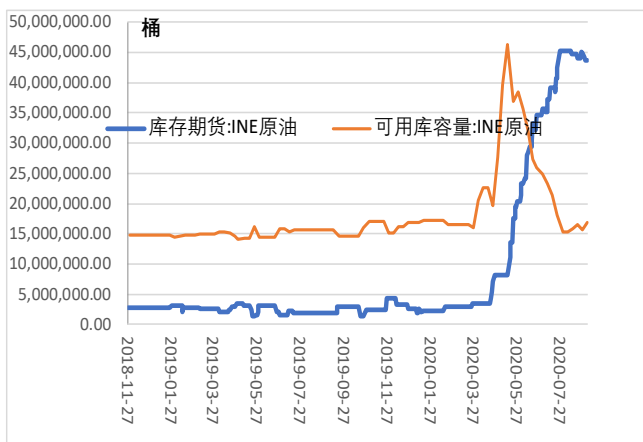
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存 (2014-20200904)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20200904)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20200904)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

9月4日当周上海能源中心公布, 当周SC交割库库下降120万桶至4370万桶。卓创统计的山东地区原油库存周度基本持稳, 绝对值为4400万桶。

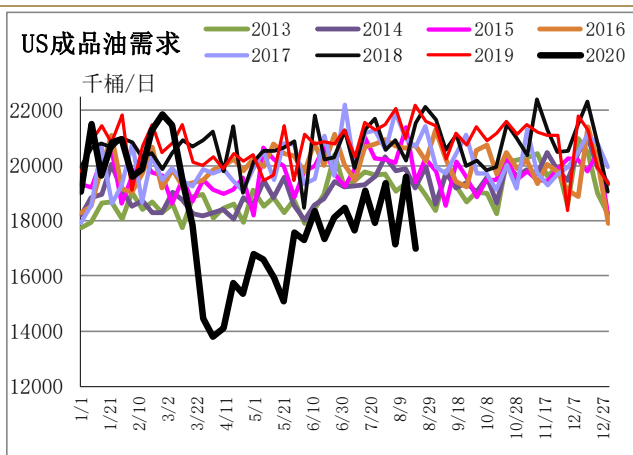
四、原油需求

1、美国成品油表需因飓风大幅下降

美国能源信息署最新统计显示, 截止8月28日的一周, 美国石油表需仅为1700万桶/日, 环比上周大跌260万桶/日, 汽油、航煤和丙烷需求降幅较大, 柴油表需基本持平。

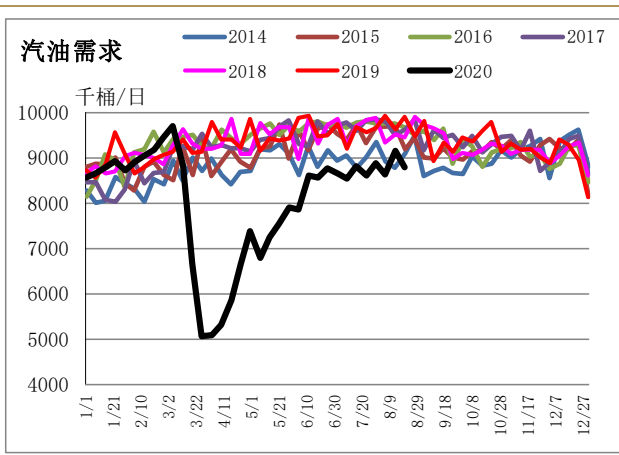
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据, 它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 41: 美国馏分油需求走势(2013-20200828)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 42: 美国汽油需求走势图 (2004-20200828)



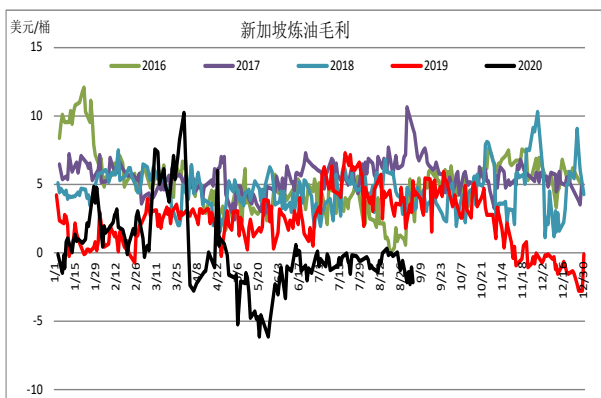
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

欧美炼厂毛利周度持稳, 新加坡炼厂毛利大幅下滑, 亏损程度加剧。

美国炼厂周度开工率从82%下降到76.7%。

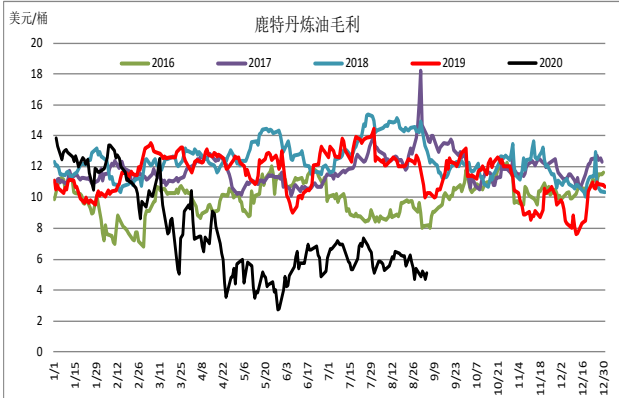
全球运行中的炼厂产能周度回落, 从7330万桶/日下降到7250万桶/日。

图表 43: 新加坡炼厂毛利



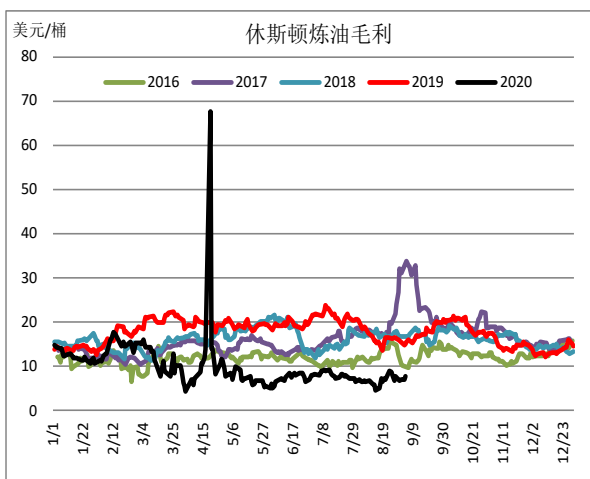
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



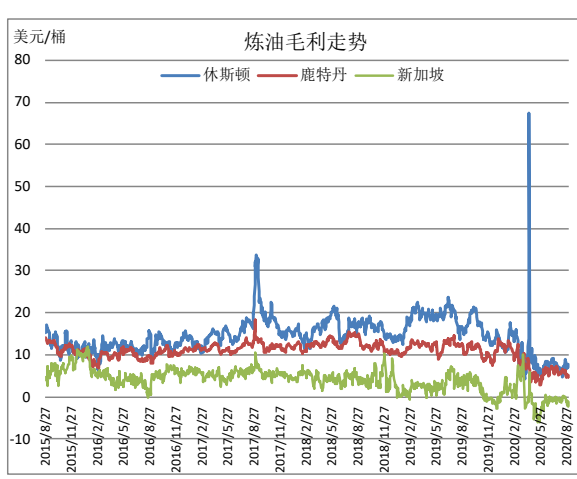
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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



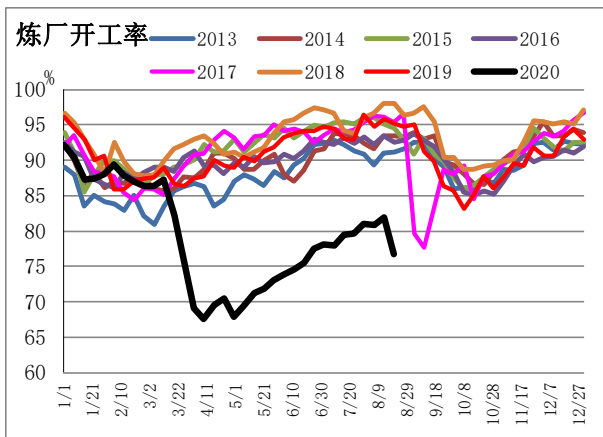
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 全球运行中的炼厂 (2015-20200904)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20200828)

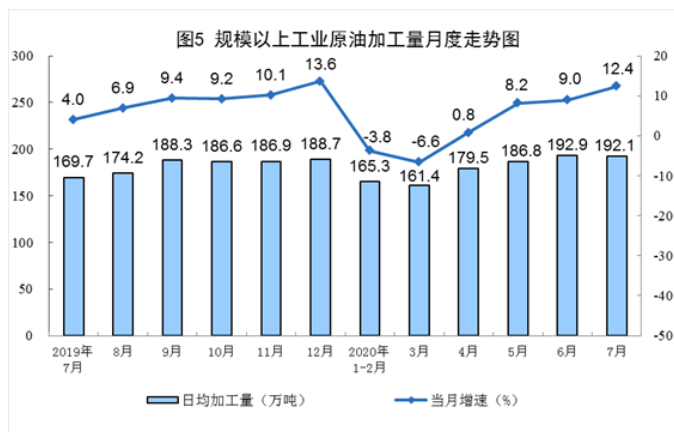


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国7月原油加工量创月度记录高位

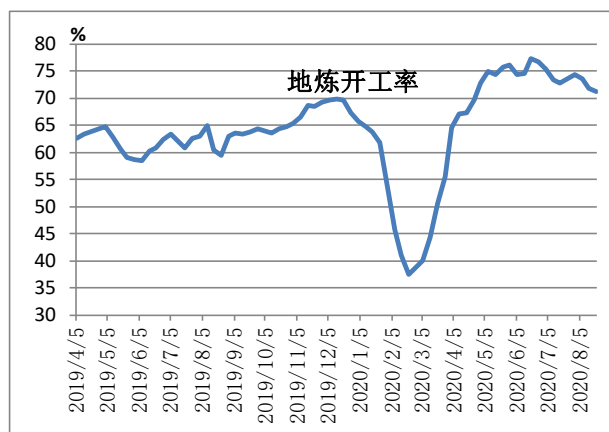
中国原油7月进口同比增加25%，相当于每日1208万桶。1-7月中国原油进口同比增加12.1%。
中国山东地炼开工率从75%下降到74%。

图表 49：中国原油加工量（2019-202008）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：中国地炼开工率（2018-20200904）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度8月柴油需求依旧低迷

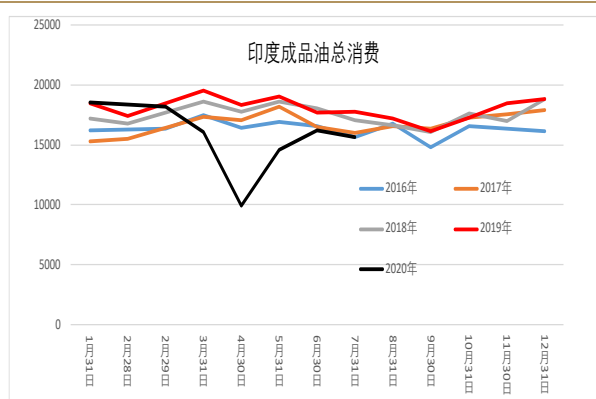
韩国7月原油进口同比增0.1%，环比增15.7%。

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。

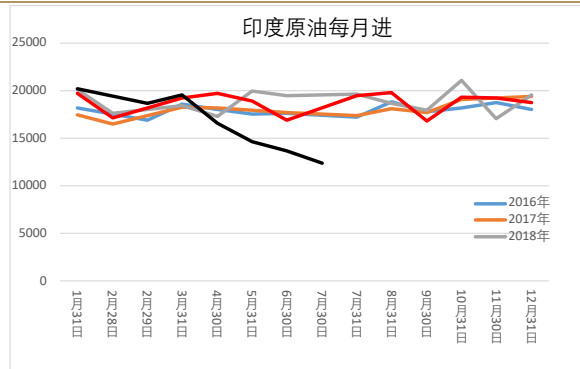
印度三大炼油商的8月柴油消费环比下降12%，同比降22%；汽油环比增5.6%，同比仍下降8.4%；航煤环比增7.9%，同比降62%。之前有报道称印度约有一半的卡车停工停放，这极大地拖累了柴油的需求。

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（2015-202008）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

四、资金和地缘

1、宏观经济：美联储表示美国经济显示好转迹象 但不确定性依然存在

根据美联储的最新报告，美国经济显示出好转迹象，但依然在持续的新冠疫情中挣扎。

“大多数地区的经济活动有所增加，但增速普遍低缓，经济活动水平仍远低于 Covid-19 大流行之前，”美联储在 9 月 2 日发布的褐皮书中表示。“与疫情有关的持续不确定性和波动性及其对消费者和商业活动的负面影响，是全国范围内回响的主题。”

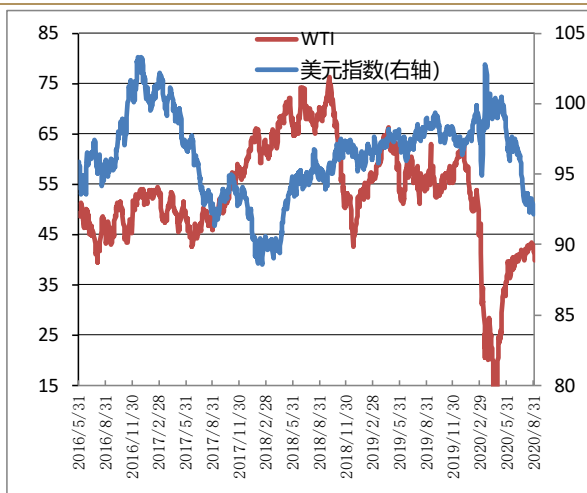
报告显示，劳动力市场的增长不平衡。“一些地区还报告就业增长放缓、招聘波动加剧，尤其是服务行业，鉴于需求依然疲软，停薪留职变成永久裁减的例子越来越多。”

本次报告由明尼阿波利斯联储编制，基于 12 个地区联储截至 8 月 24 日收集的访谈信息。

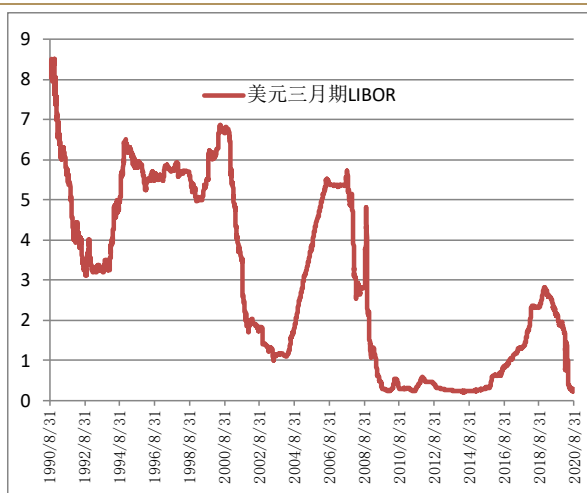
美国各地的企业和家庭仍在新冠疫情的后果中挣扎，这种流行病已严重减少了需求，扰乱了供应链，并在 4 月将失业率推高至 14.7%。此后，劳动力市场出现了强劲的回升，但是 7 月失业率仍在 10% 以上。

ADP Research Institute 9 月 2 日早些时候发布的数据显示，8 月企业就业人数增加 42.8 万，远低于经济学家预期的 100 万。

图表 53: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20200904) 图表 54: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20200904)

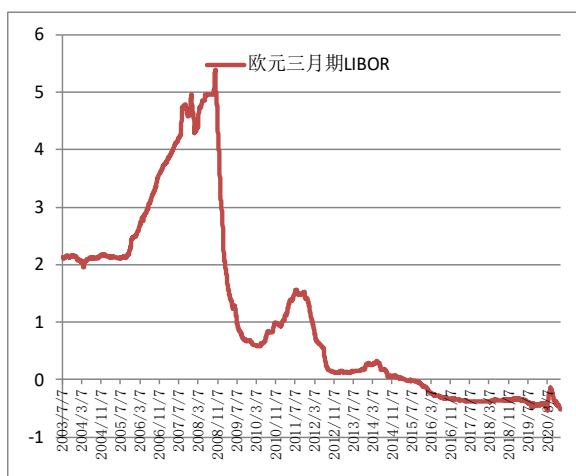


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

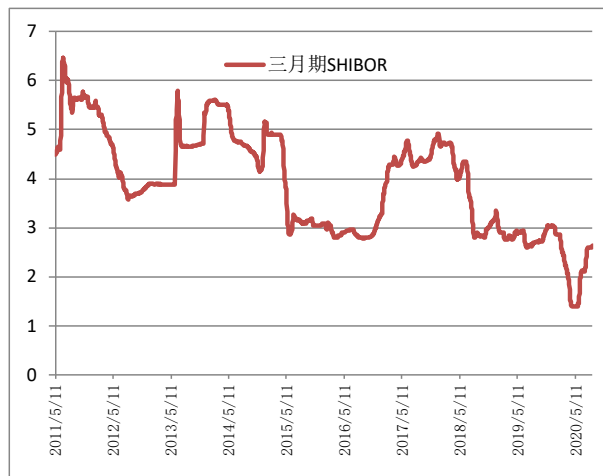


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20200904) 图表 56: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20200904)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

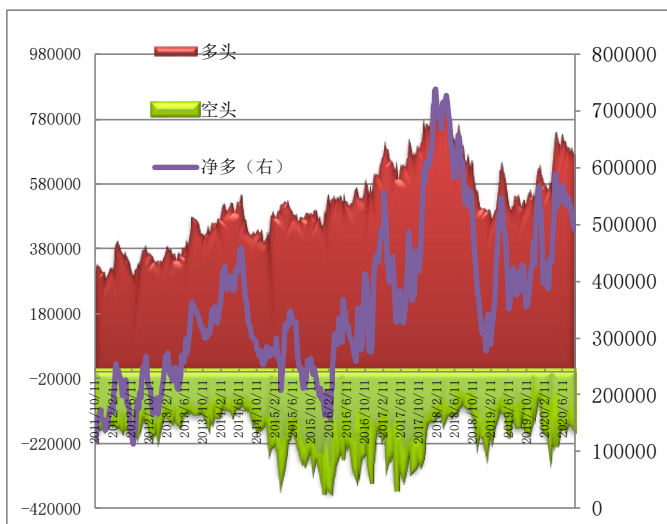


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度下降

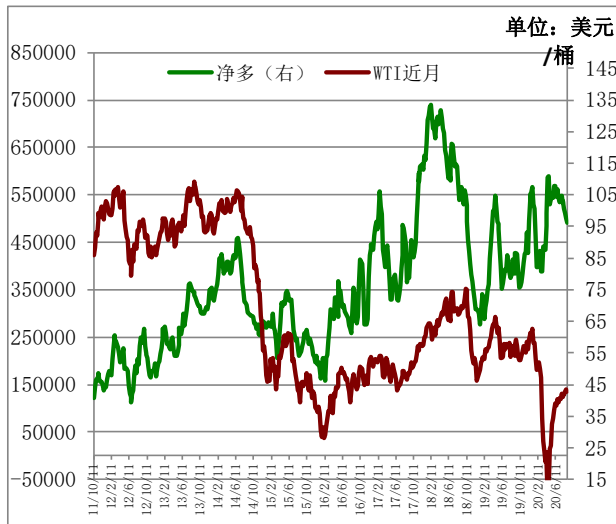
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止9月1日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货多头下降，空头增加，净多持仓周度50万手下降到49万手。

图表 57：WTI 原油投机资金持仓(2011-20200904)



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（2011-20200904）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：供需向好格局未变，回调可伺机买入

过去一周油价创6月份以来最大单周跌幅，这背后的首要驱动是美元指数上行，美国就业不及预期美股等风险资产大幅下跌的利空影响。原油基本面仍处于持续的改善进程中，美国的高速行驶里程数8月16日当周环比增长1%，卡车已经高于去年同期5%，客运同比仍低14%；中国的物流指数、客运量都已经超过去年同期，沿海主要港口的货物吞吐量同比大增10%，仍未达到去年同期的是航运量；印度的情况不太乐观，柴油需求受季风和疫情影响8月份环比仍下降了12%。原油供应看8月欧佩克产量环比仅增55万桶/日，低于120万桶/日的配额可增长量，俄罗斯产量增加符合配额，美国产量也未有趋势增加。供需的结果就是，全球高成本的浮仓已经较峰值大幅下降，岸仓也已经全部拐头，美欧亚地区的高频库存数据本周依旧全线下滑。

整体看，不能说原油的供需格局出现逆转，需求相好的格局没有改变，而且较正常水平仍有一定距离，我们认为油价回调可逐步布局多单。

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