

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

供需不支持油价趋势走弱

观点概述:

过去一周油价出现大幅下挫，原因有这样三点，一是沙特于9月5日下调了对全球10月份的OSP，阿布扎比、科威特随后跟进也下调了自己的OSP；第二是美股周度下跌1.66%，美元指数上行；第三印度新冠肺炎日度感染人数持续创纪录高位，总病例高达450人。油价从6月上旬开始进入低波动的偏强震荡格局，迄今已有三个多月，这期间Brent实货由back转为contango，中质原油相对基准油也大幅走高重又回落，这些都没有诱发油价的拐头调整，因此我们倾向于认为宏观因素才是此次油价大跌的主要原因。

目前看原油价格趋势走弱的概率很低，疫苗即将问世，疫情继续大范围爆发的可能性也非常小了。原油供应端不仅有欧佩克和俄罗斯的积极减产，还有美国页岩油因油价过低而难以趋势回升的利好。需求端，暂时还有些利空，需求回升的进度并没有高过炼厂产油的速度，尤其是航煤需求低迷，中质馏分池向柴油倾斜，柴油的供应压力略有增加；从国家来看，全球第三大原油消费国印度的需求8月环比再降，因疫情持续蔓延；即使如此我们认为需求的前景仍是美好的，9月9日伦敦创疫情以来最严重的拥堵，9月初柏林的拥堵时长超过了去年同期；中美的复苏进程也在持续推进。因此我们认为油价不具备趋势走弱的基本面条件，相反随着后期疫苗的问世，需求的跃升会成为油价的利多驱动。

策略建议:

WTI10月合约144线附近试多。

风险提示:

疫苗长时间难以推出。



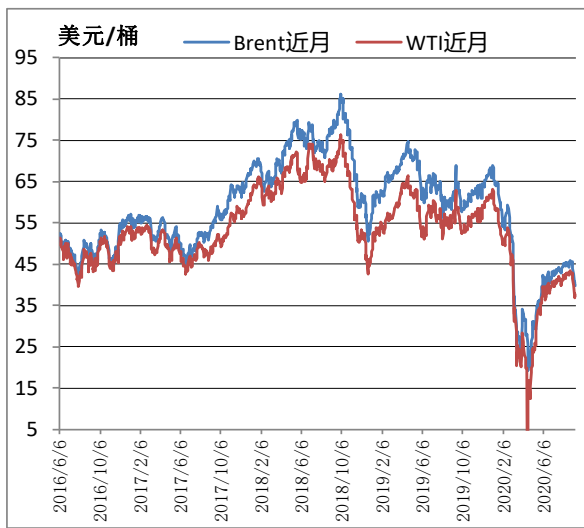
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：需求不及预期，周线下跌

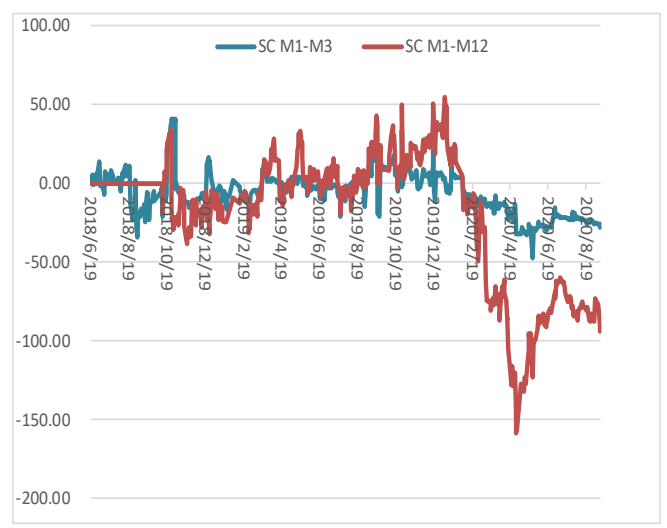
过去一周美元指数上涨，美股下跌，油价作为风险资产受其利空影响，同时沙特、科威特和阿联酋下调了10月的OSP。

周度看，Brent11月周度下跌6%，WTI10月周度下跌6%，SC的10月合约周度下跌14.15%，SC10月合约即将下市。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图(2015-20200911) 图表 2: SC 月间差 (2018-20200911)

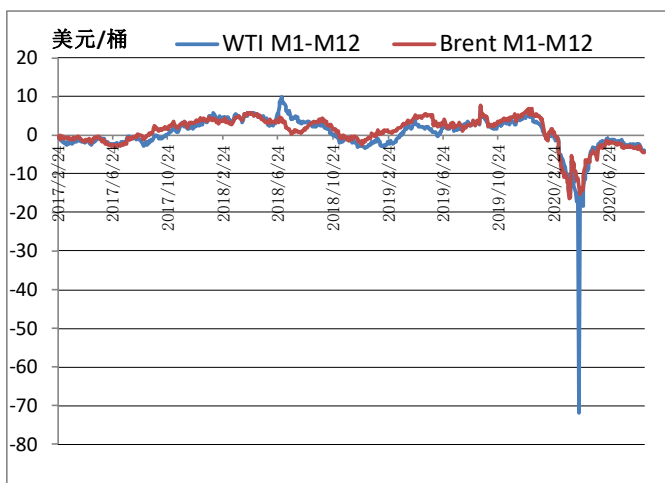


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

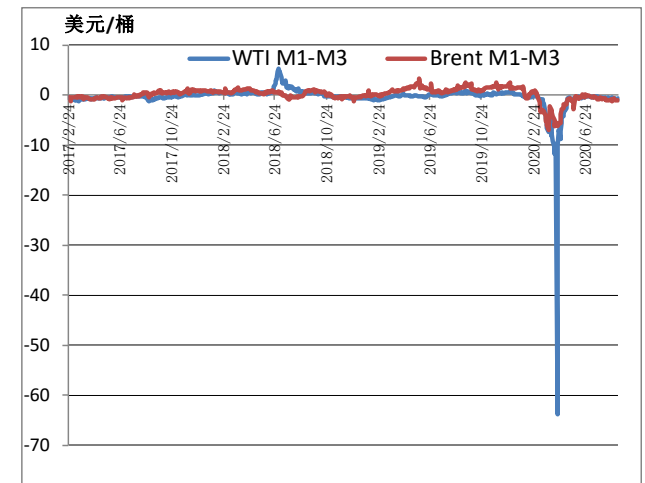


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200911) 图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200911)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

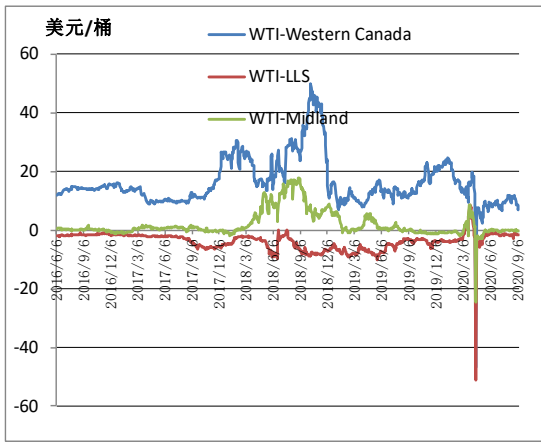


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

全球三大基准油月差周度走势不一。

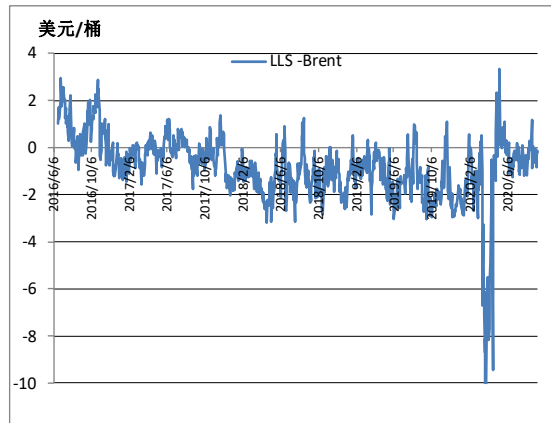
SC1-3月和1-12月月差均全线下跌，SC2010合约9月11日自然人离场，过去一周跌幅较大。Brent和WTI的短期月差周度持稳略走高，1-12月月差全线下跌。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200911)



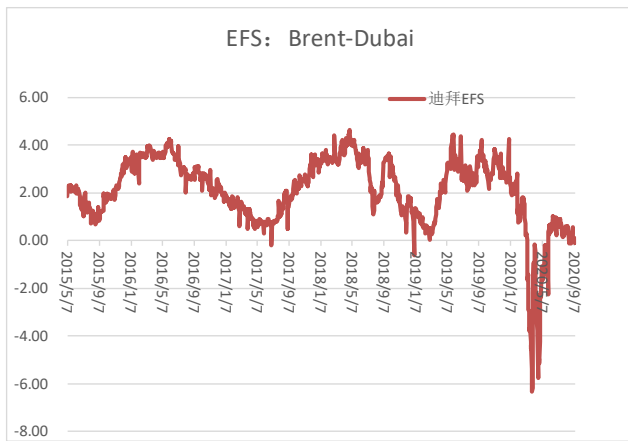
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200911)



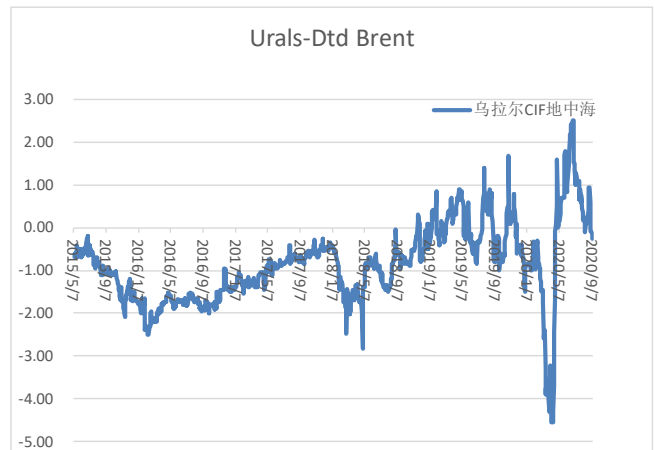
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20200911)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20200911)



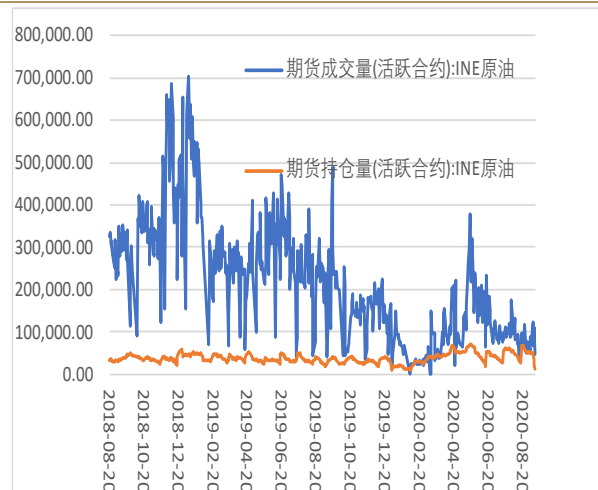
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约价差 (2019—20200911)



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—20200911)



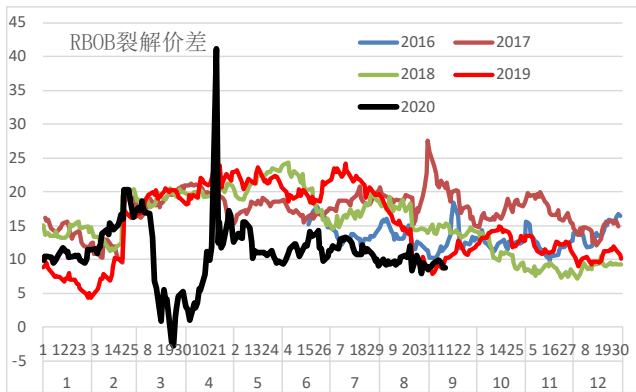
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周中质含硫原油 Dubai 和乌拉尔相对于 Brent 的价差走弱。
 Brent CFD 过去一周小幅走高，Contango 结构减弱。
 WTI 相对于 WCS 周度走弱，相对于 LLS 和 Midland 几乎不变。
 LLS 相对于 Brent 周度下跌，9 月 11 日报收贴水 Brent 0.17 美元/桶。
 SC 与 Brent 的价差周度又从 -0.98 下跌到 -3.64 美元/桶。

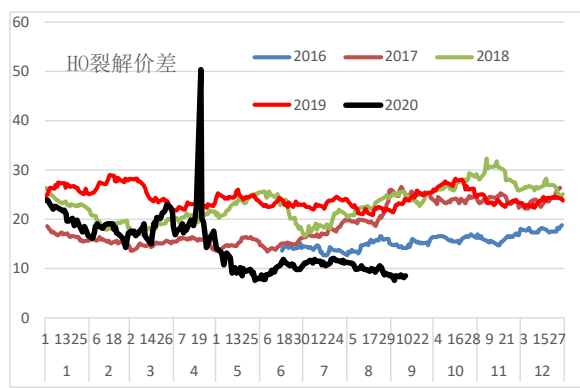
2、原油与下游产品的裂解价差：汽油裂解价差下跌，柴油持稳

周度 RBOB 裂解价差从 9.4 跌到 8.8 美元/桶，HO 裂差持稳在 8.4 美元/桶。欧洲 gasoil 裂解价差持稳在 4.3 美元/桶，欧洲汽油裂差从 2.21 上升到 2.57 美元/桶。新加坡市场汽油裂解价差从 2.7 升至 3.3 美元/桶，柴油裂解价差从 3.8 跌到 3.6 美元/桶。

图表 11：美汽油裂解价差



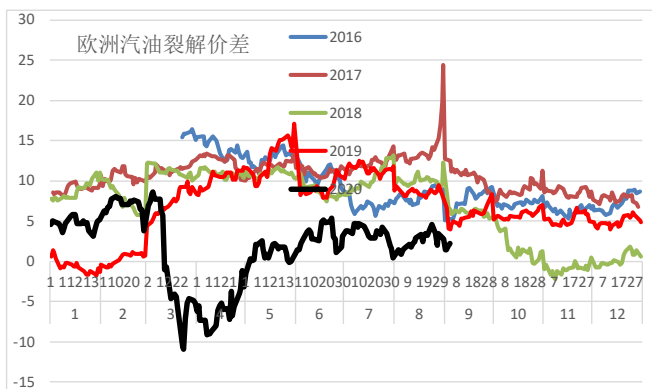
图表 12：美柴油裂解价差



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

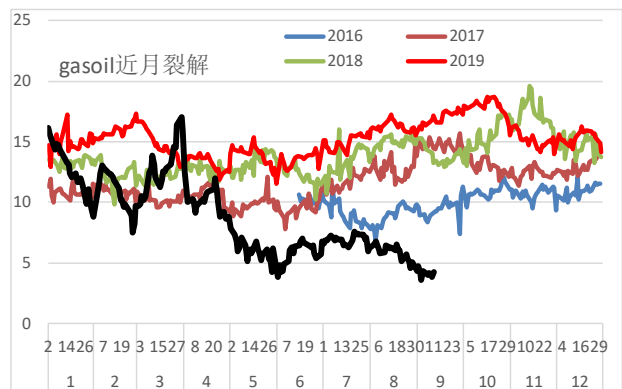
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



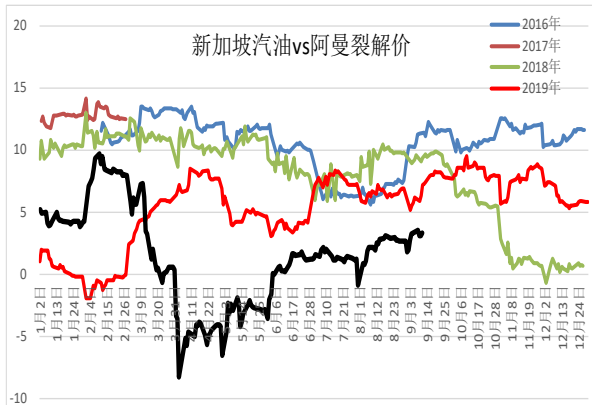
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



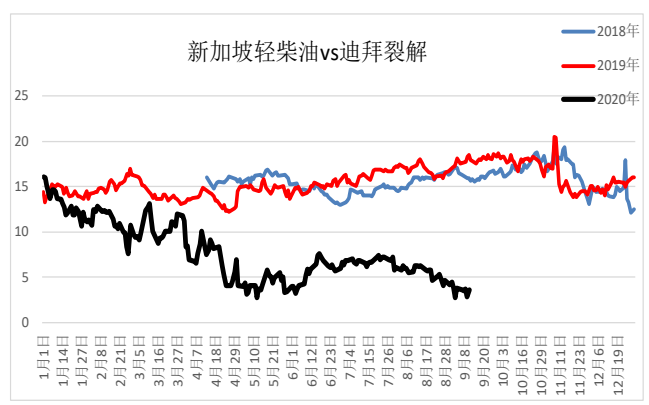
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



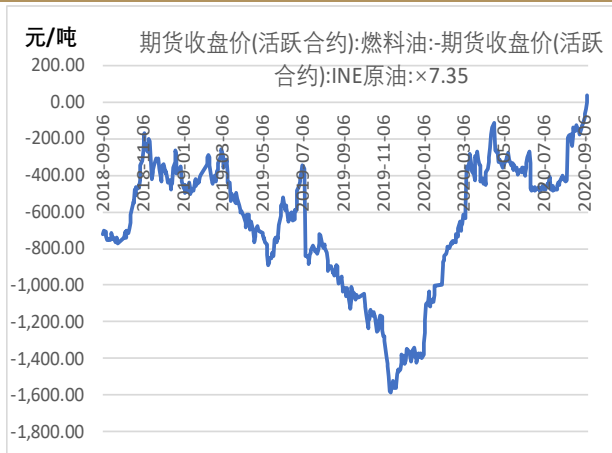
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: 新加坡柴油裂解价差



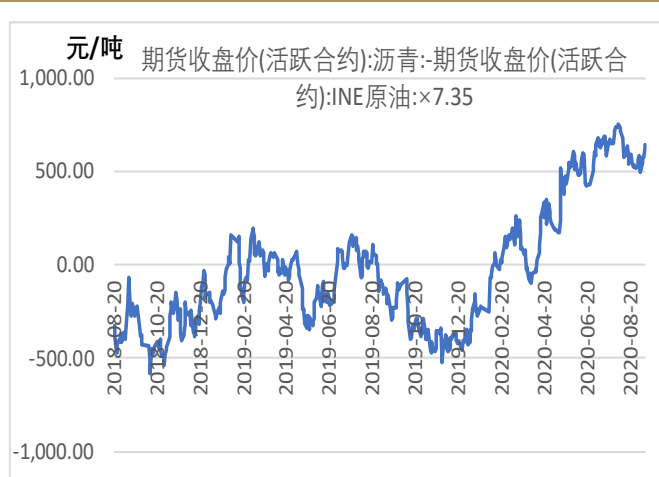
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20200911)



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—20200911)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200911)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200911)



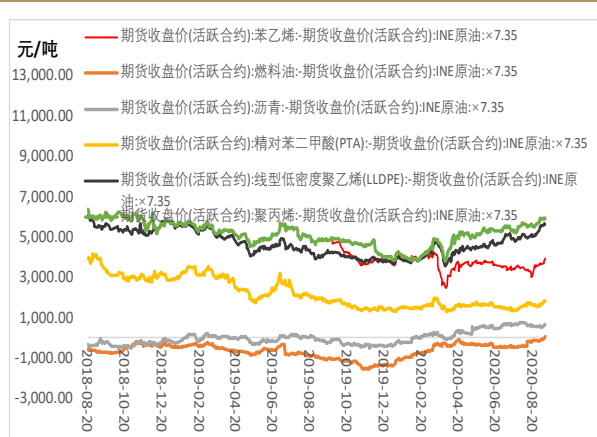
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20200911)



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—20200911)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

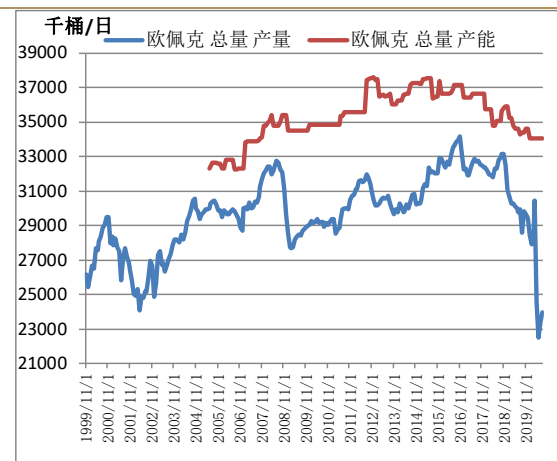
过去一周因原油的大幅下跌, 国内能化品裂解价差全线走高, 其中燃料油裂解价差受仓单持续下降的利好影响增幅较大。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

三、原油供应

1、原油产量: 欧佩克 8 月产量仅环比小幅增加

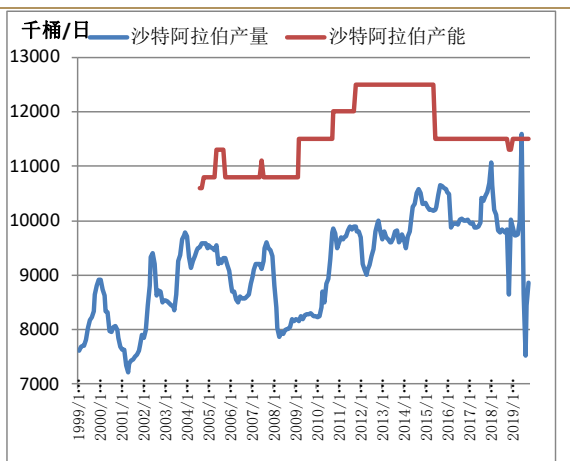
欧佩克的月度原油产量增幅仅为协议允许水平的一半, 因此前减产落后的尼日利亚和伊拉克都在加大减产力度。据机构调查, 8 月份欧佩克的原油日产量增加 55 万桶至 2394 万桶。与之相比, 为了平衡石油市场, 欧佩克当月允许的增产量为 120 万桶/日。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (1999—202008)



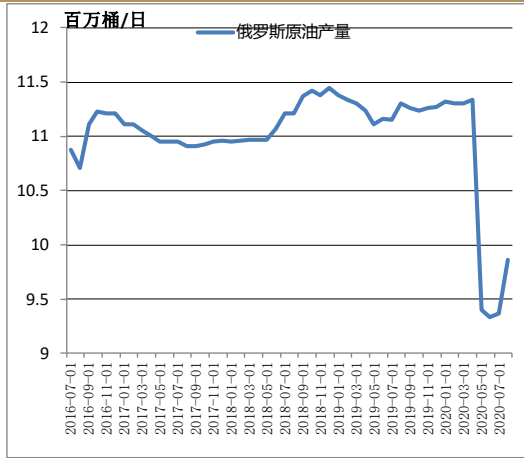
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202008)



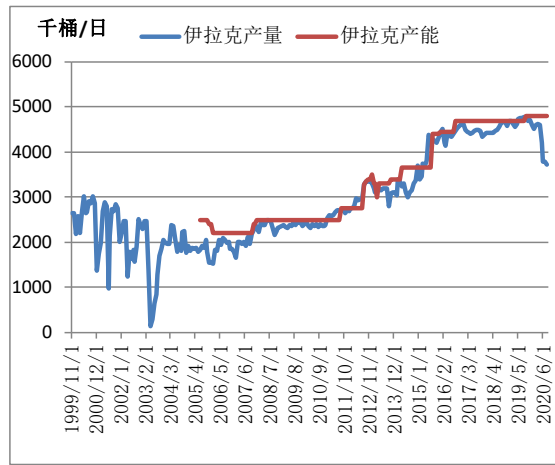
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202008)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

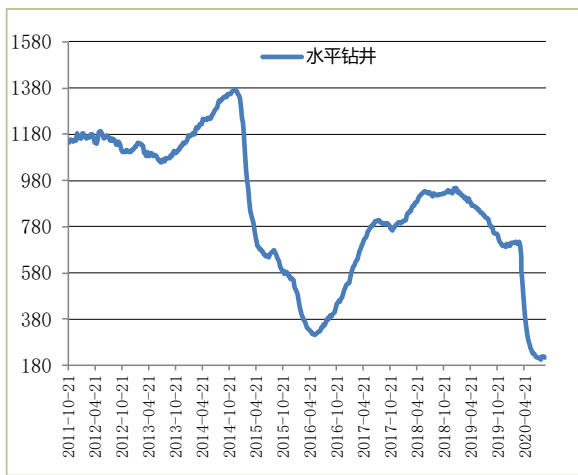
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202008)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

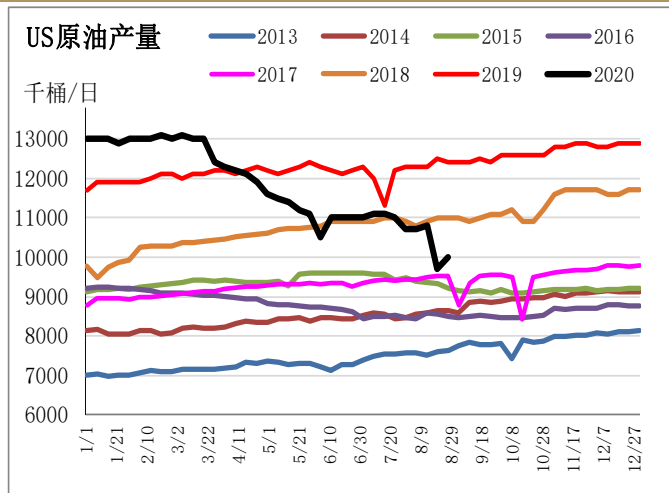
俄罗斯能源部公布, 8 月俄罗斯共开采了 4170 万吨的原油和凝析油, 如果按照每吨 7.33 桶的转换率计算, 相当于日产原油 986 万桶, 环比 7 月增产 5.1%。减产联盟的协议是从 8 月到年底俄罗斯的产量配额为 899 万桶/日, 除去凝析油 70-80 万桶/日的凝析油产量, 俄罗斯日产基本达标。美国油服公司公布的钻井报告显示, 9 月 11 日当周活跃油气钻井数周度减少 2 座至 254 座。美国原油产量周度增加 30 万桶至 1000 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20200911)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

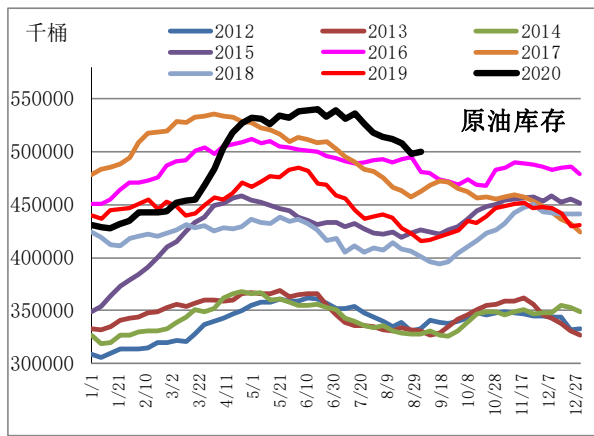


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 高频库存整体下降

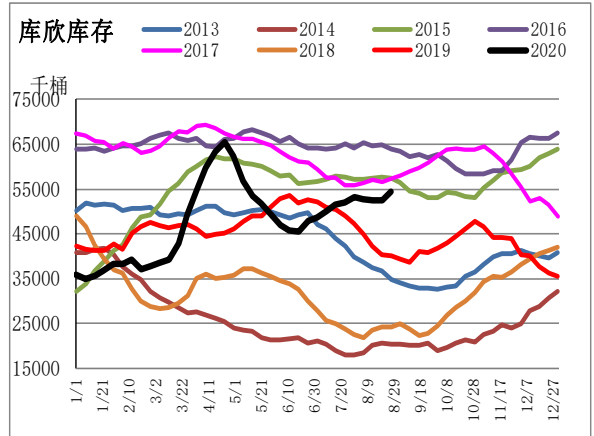
EIA 最新的库存报告利好市场。截止 9 月 4 日当周, 美国原油库存增加 200 万桶, 汽油下降 300 万桶, 航煤库存下降 80 万桶, 柴油库存下降 170 万桶。当周美国油品总库存依旧处于下滑趋势。

图表 29: 美国原油商业库存走势



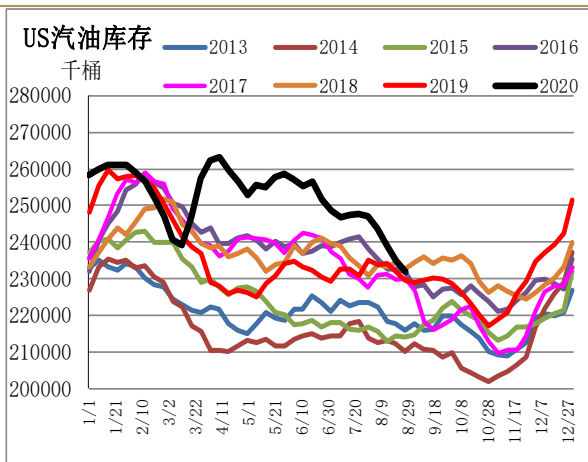
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



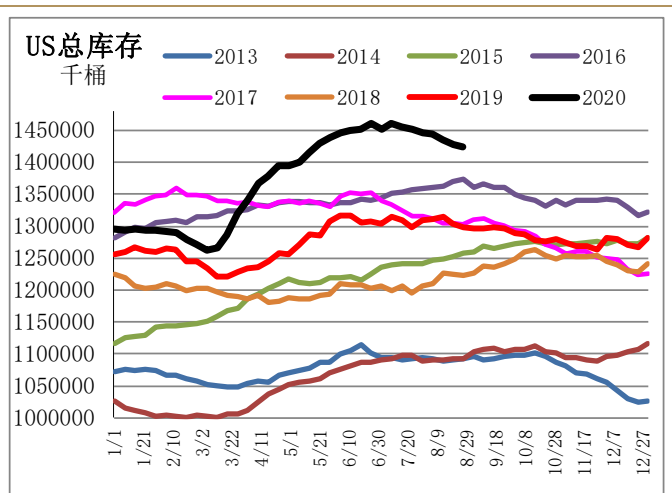
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势 (2013-20200828)



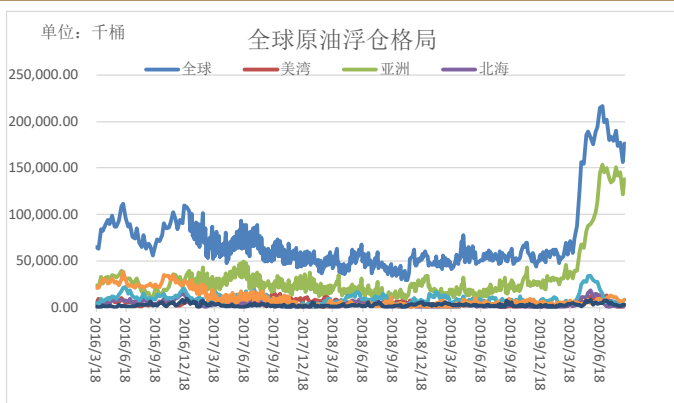
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20200911)



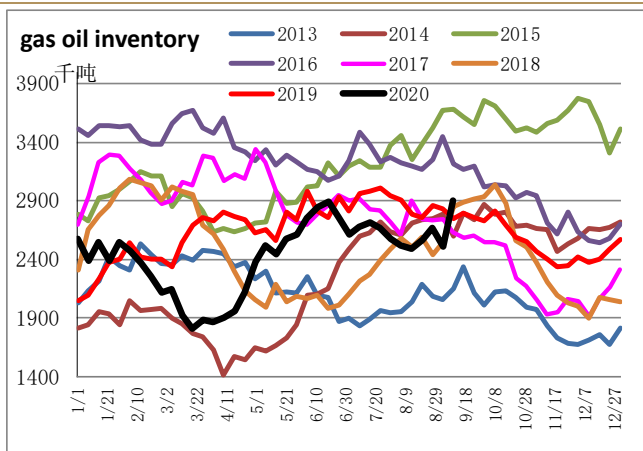
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20200911)



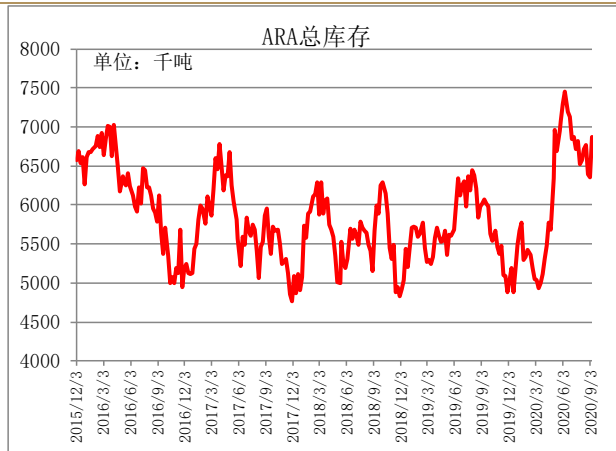
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20200911)



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 (2013-20200911)



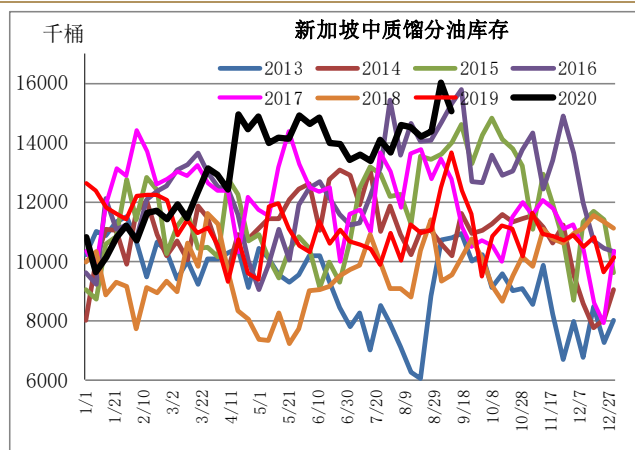
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

海上浮仓周度大幅增加, 从 1.56 亿桶增加到 1.76 亿桶。

ARA 地区柴油库存环比跃升 15%, 达到 2019 年 8 月以来最高, 燃料油库存增加 17%, 航煤库存增加 3.5%, 汽油和石脑油库存下降。ARA 地区成品油总库存增加。

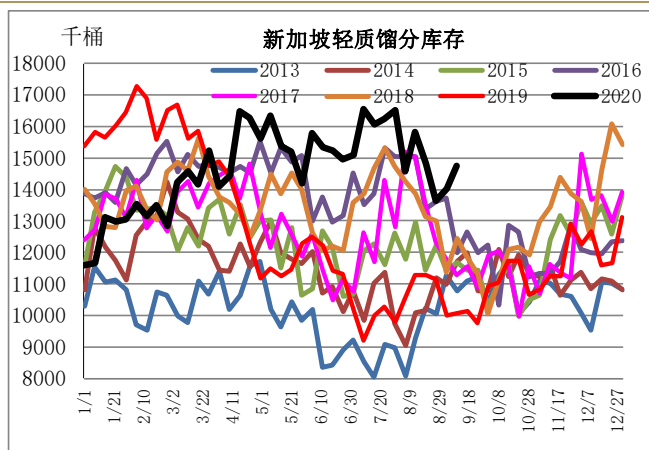
新加坡情形不同, 中质馏分和重质馏分库存大幅下降, 中质馏分库存下跌到八个多月的低位。新加坡油品总库存周度下降。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存 (2014-20200911)



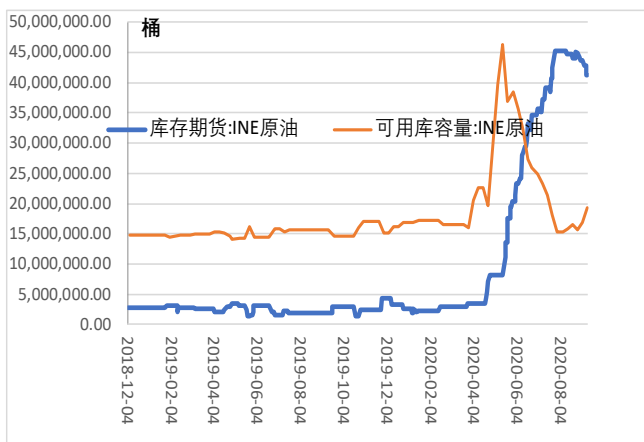
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存 (2014-20200911)



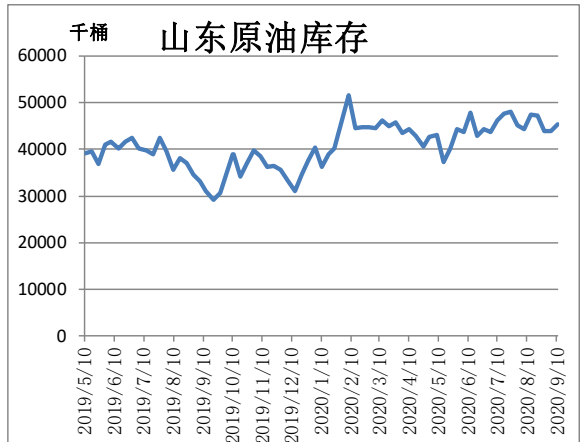
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20200911)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20200911)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

9月11日当周上海能源中心公布, 当周SC交割库库大幅下降240万桶至4120万桶。卓创统计的山东地区原油库存周度小幅增加150万桶至4530万桶。

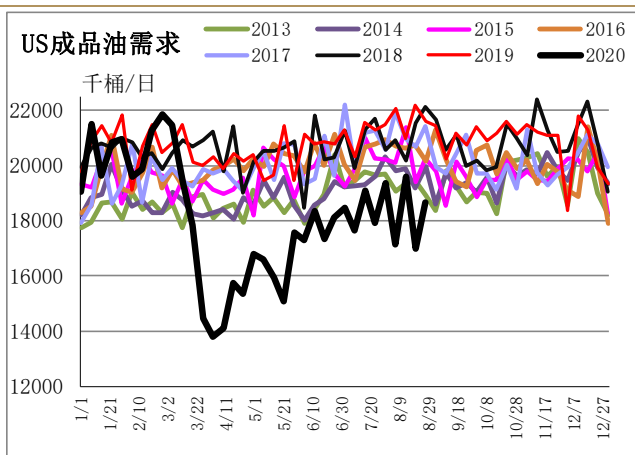
四、原油需求

1、美国成品油表需重又回升

美国能源信息署最新统计显示, 截止9月4日的一周, 美国石油表需从1700万桶增加至1860万桶/日。

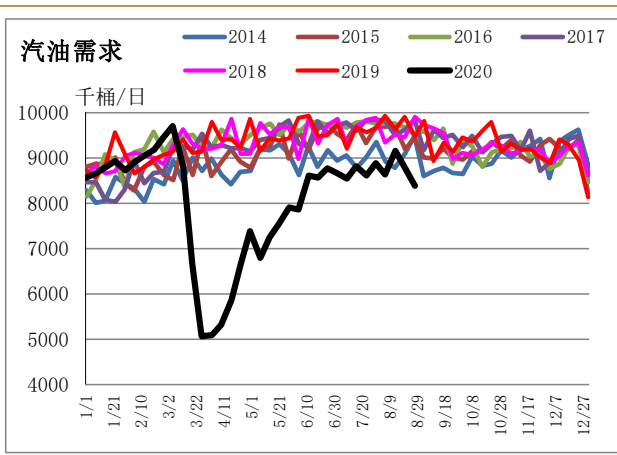
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据, 它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 41: 美国馏分油需求走势 (2013-20200828)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

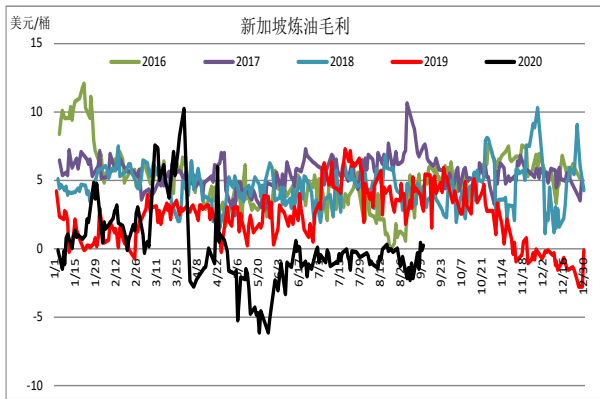
图表 42: 美国汽油需求走势图 (2004-20200828)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

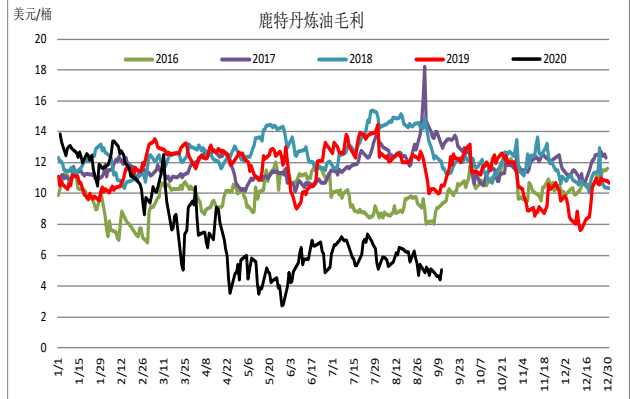
欧美炼厂毛利周度持稳, 新加坡炼厂毛利增幅较大。
美国炼厂周度开工率从76.7%下降到71.8%。
全球运行中的炼厂产能周度持稳在7320万桶/日。

图表 43: 新加坡炼厂毛利



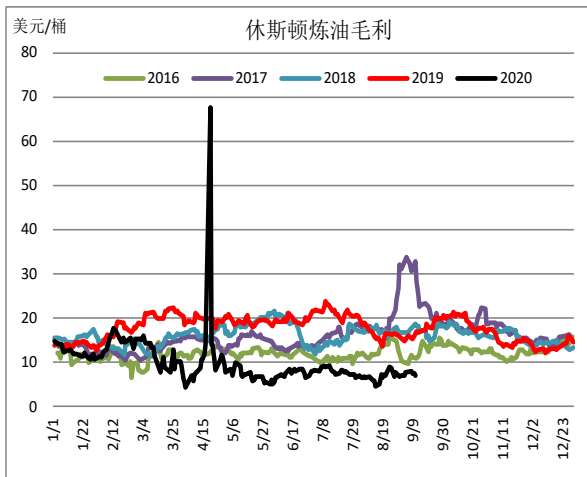
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



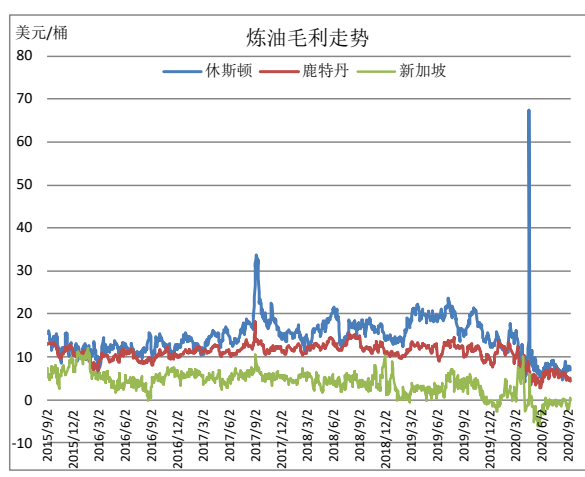
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 美国休斯顿炼厂毛利



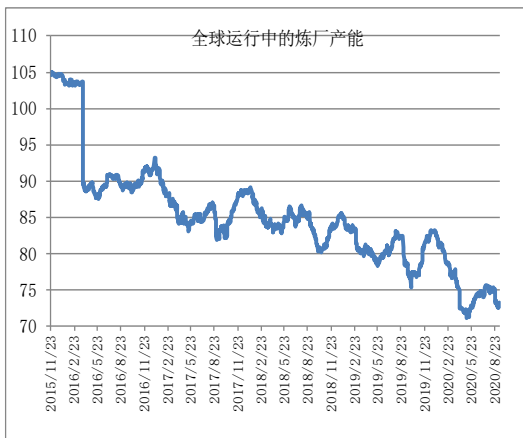
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



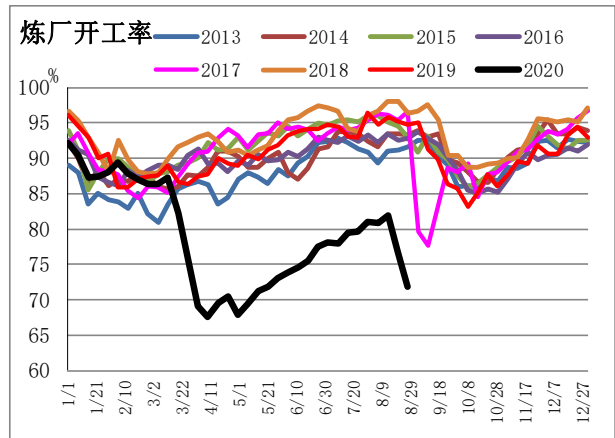
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 全球运行中的炼厂 (2015-20200911)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20200828)



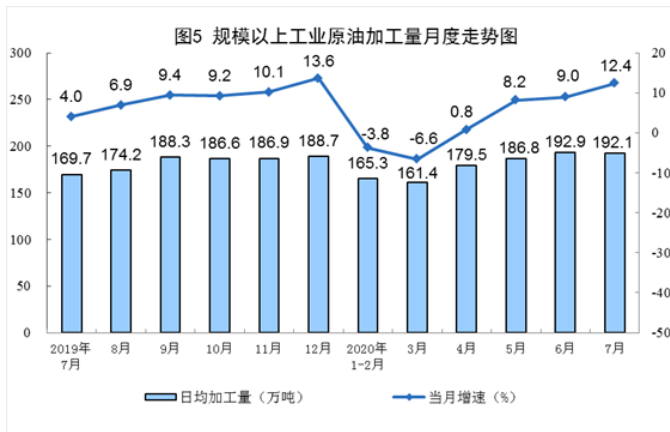
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国7月原油加工量创月度记录高位

中国8月原油进口连续第二个月从6月的创纪录水平回落，8月日均进口1123万桶，同比增长13%。

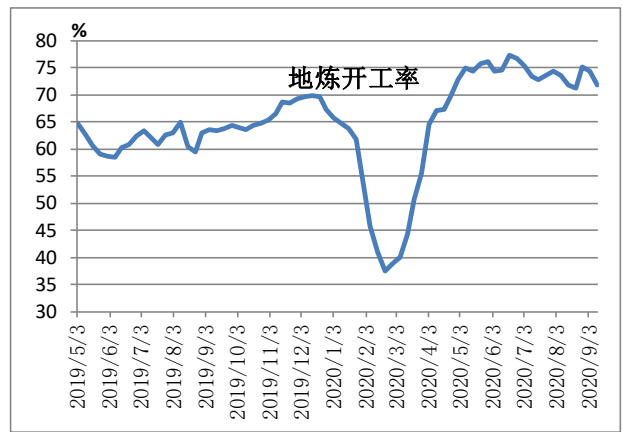
中国山东地炼开工率从74%下降到72%。

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（2018-20200911）

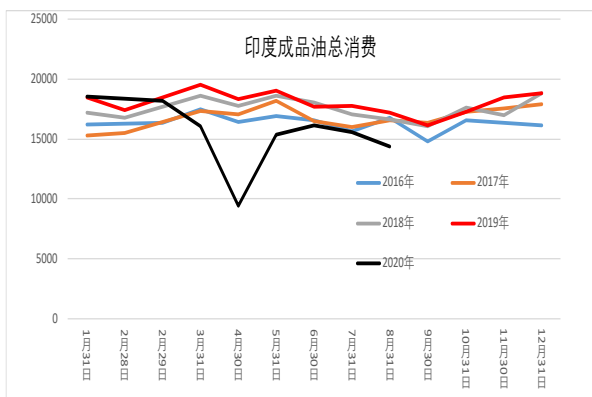


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度8月柴油需求依旧低迷

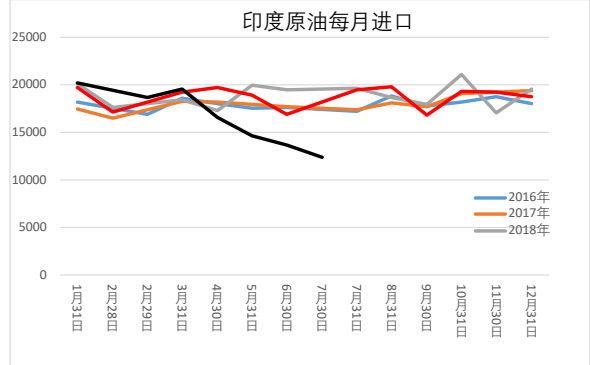
印度石油部公布，印度8月燃料需求同比下滑16%，环比亦下降7.5%。其中柴油、汽油、LPG和石脑油销售均同比下降，沥青销量增长。

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：中国出口高速增长

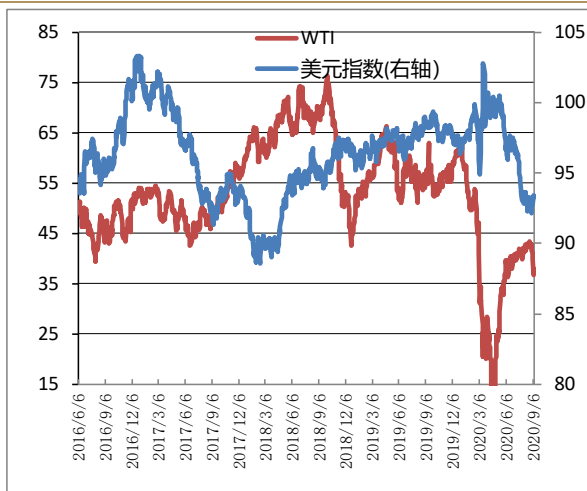
8月中国出口金额（以美元计）同比增长9.5%，创2019年4月以来新高，较上月上升2.3个

百分点。

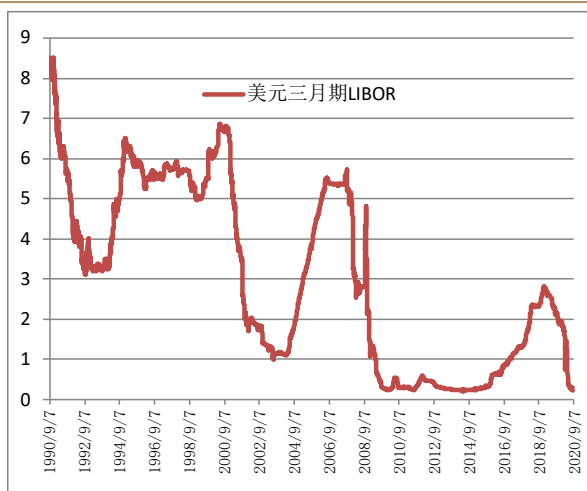
在全球疫情和经济深度衰退的大背景下，中国出口一枝独秀，主要四大原因：一是海外疫情仍严峻，防疫物资和居家办公相关出口继续高增；二是中国经济恢复领先全球，弥补海外供需缺口，替代他国出口份额；三是欧美经济重启，外需显著改善；四是去年同期基数较低，推高同比增速。

当前经济形势，简单来讲就是：经济持续恢复，货币政策从总量超宽松转入结构性宽松和结构性收紧，跨周期调节兼顾稳增长与防风险。

图表 53：美元指数与 WTI 油价走势(2015-20200911) 图表 54：美元三月期 LIBOR 走势（1990-20200911）

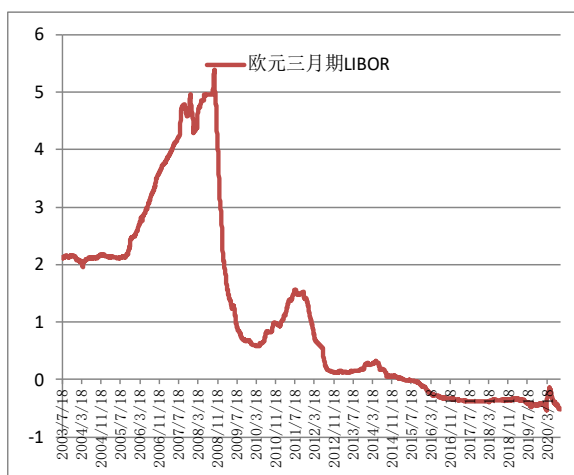


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

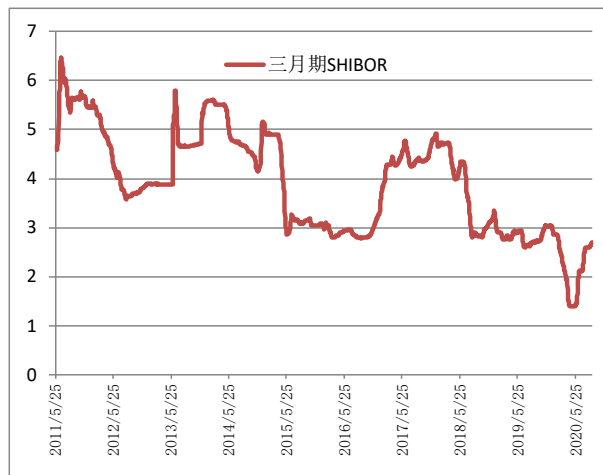


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55：欧元三月期 LIBOR 走势(2003-20200911) 图表 56：三月期 SHIBOR 走势（2010-20200911）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

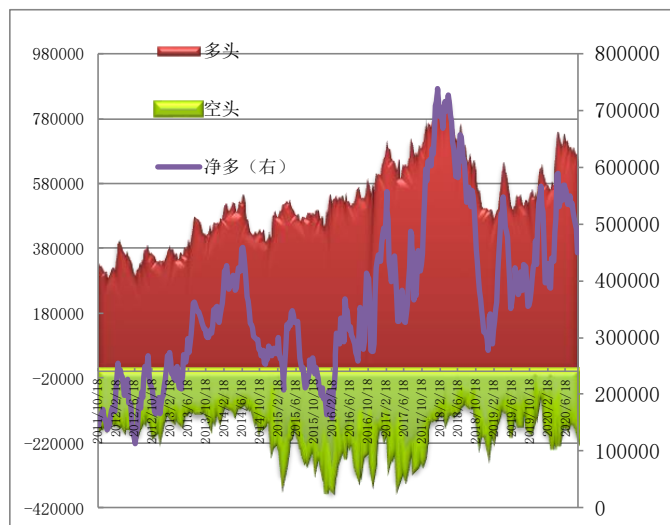


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓大幅下降

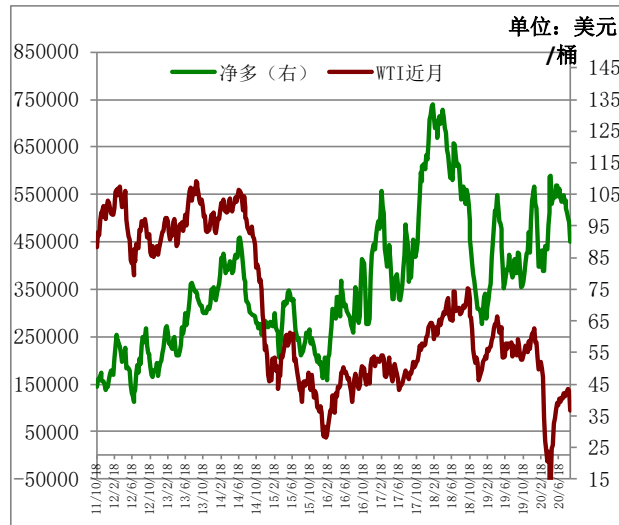
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 9 月 8 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货多头大幅下降，空头略增，净多持仓周度从 49 万手下降到 44.9 万手。

图表 57: WTI 原油投机资金持仓(2011-20200911)



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 (2011-20200911)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：供需不支持油价趋势走弱

过去一周油价出现大幅下挫，原因有这样三点，一是沙特于9月5日下调了对全球10月份的OSP，阿布扎比、科威特随后跟进也下调了自己的OSP；第二是美股周度下跌1.66%，美元指数上行；第三印度新冠肺炎日度感染人数持续创纪录高位，总病例高达450人。油价从6月上旬开始进入低波动的偏强震荡格局，迄今已有三个多月，这期间Brent实货由back转为contango，中质原油相对基准油也大幅走高重又回落，这些都没有诱发油价的拐头调整，因此我们倾向于认为宏观因素才是此次油价大跌的主要原因。

目前看原油价格趋势走弱的概率很低，疫苗即将问世，疫情继续大范围爆发的可能性也非常小了。原油供应端不仅有欧佩克和俄罗斯的积极减产，还有美国页岩油因油价过低而难以趋势回升的利好。需求端，暂时还有些利空，需求回升的进度并没有高过炼厂产油的速度，尤其是航煤需求低迷，中质馏分池向柴油倾斜，柴油的供应压力略有增加；从国家来看，全球第三大原油消费国印度的需求8月环比再降，因疫情持续蔓延；即使如此我们认为需求的前景仍是美好的，9月9日伦敦创疫情以来最严重的拥堵，9月初柏林的拥堵时长超过了去年同期；中美的复苏进程也在持续推进。因此我们认为油价不具备趋势走弱的基本面条件，相反随着后期疫苗的问世，需求的跃升会成为油价的利多驱动。

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