

## 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

## 供需短期有利空，延续震荡

## 观点概述:

利比亚复产和欧洲疫情反复是近期原油市场新的变化点，且均偏空。利比亚经历了长达8个月的封锁后港口开始放开，近期产量就将从前期的不足10万桶/日升至25万桶/日，利比亚的原油产能为120万桶/日。英法疫情二次爆发，新增病例人数创国家新高，欧洲的航空运输量在过去两周均环比下降，9月22日同比降月60%，且到2020年底的预定率也非常低。疫情对汽柴油的还未产生较大的利空影响，9月21日北京、上海、伦敦、柏林的交通拥堵时长同比为正，巴黎同比低1%。需求端的复苏仍较为缓慢。因终端需求复苏较慢，炼厂不敢过快提升开工率，过去一周欧美亚的汽柴油裂解价差几乎全线走弱，汽油略好于柴油。高频数据看，全球油品库存周度仍去化。

以WTI为例，油价虽然回到了前期的震荡平台，近期供需却有转弱的迹象，油价短期缺乏上行动力。从交易层面看，多单可以持有，但不建议新入场做多。

## 策略建议:

多单减持或观望。

## 风险提示:

疫苗长时间难以推出。



## 一、原油价格

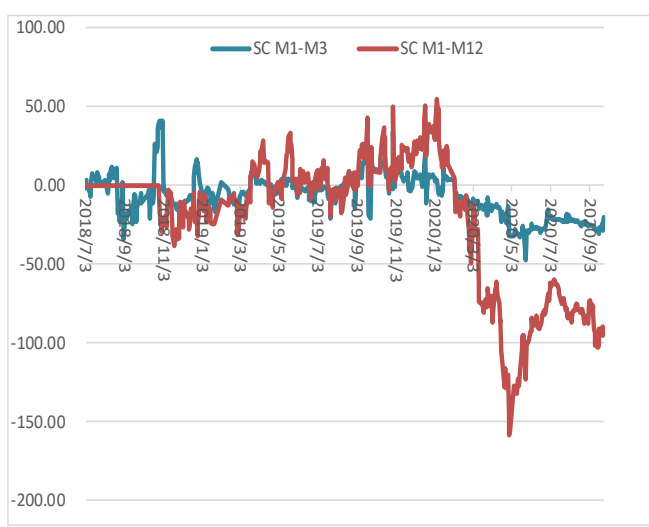
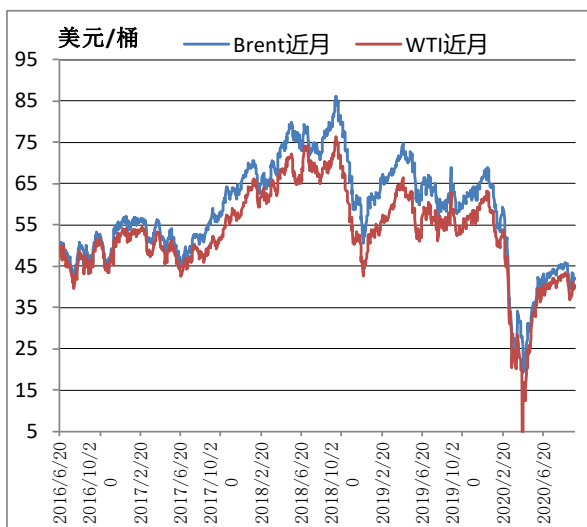
### 1、原油价格及相关价差：利比亚复产以及欧洲疫情反复利空油价

过去一周国际原油价格震荡走低，第二波病毒感染的恐惧笼罩油市，英法的新增病例均创新高，美国的累积确诊病例和累积死亡病例均为世界之最，纽约甚至考虑重新封城；供应端的利空则来自利比亚的复产，已有一艘油轮驶离该国港口。

周度看，Brent11月周度下跌2.9%，WTI的11月周度下跌2.1%，SC的11月合约周度下跌4%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图(2015-20200925)

图表 2: SC 月间差 (2018-20200925)

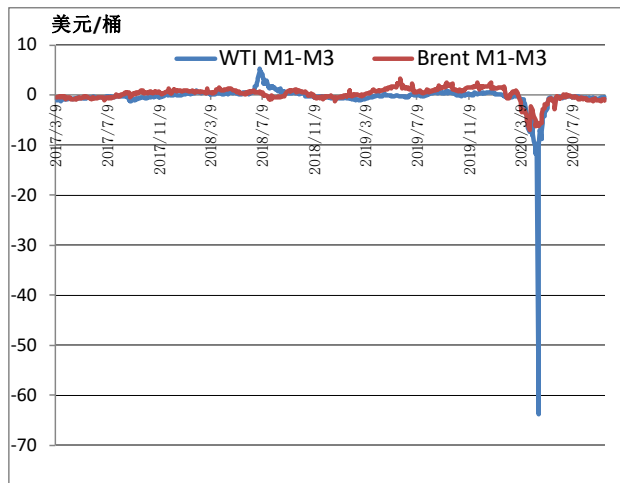
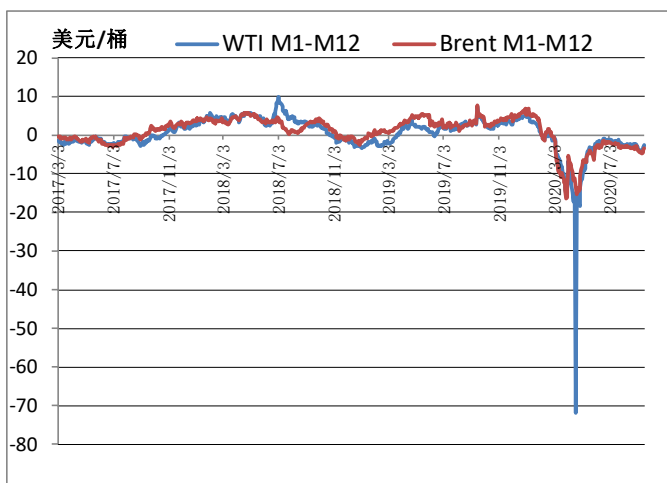


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200925)

图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200925)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

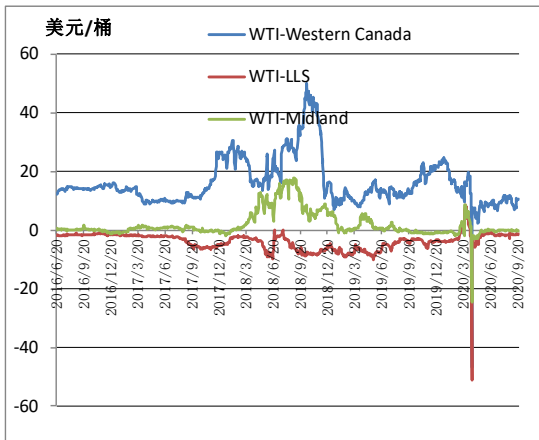
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球三大基准油月差周度涨跌不一。

SC1-3 月月差小幅走高，1-12 月差再度下滑。

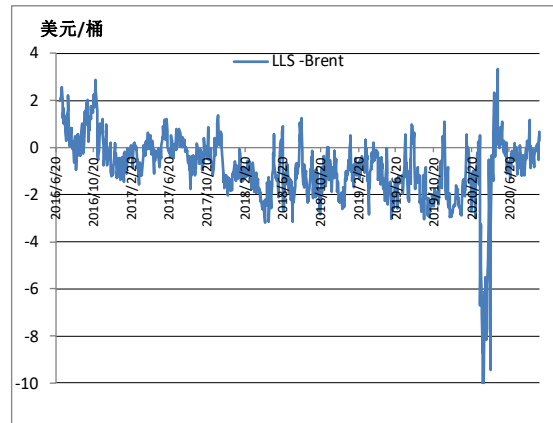
Brent 和 WTI 的 1-12 月月差走高，1-3 月差基本持稳，变化不大。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200925)



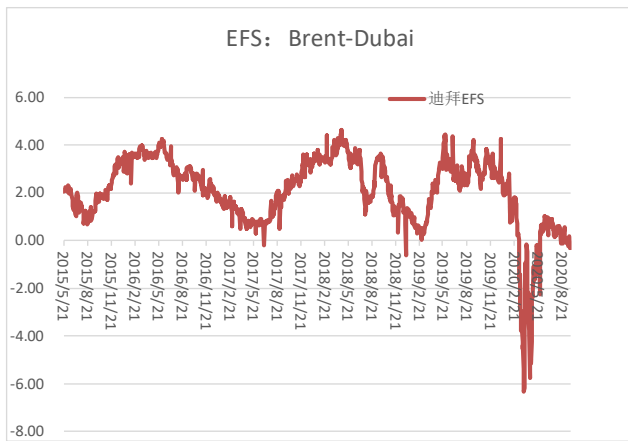
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200925)



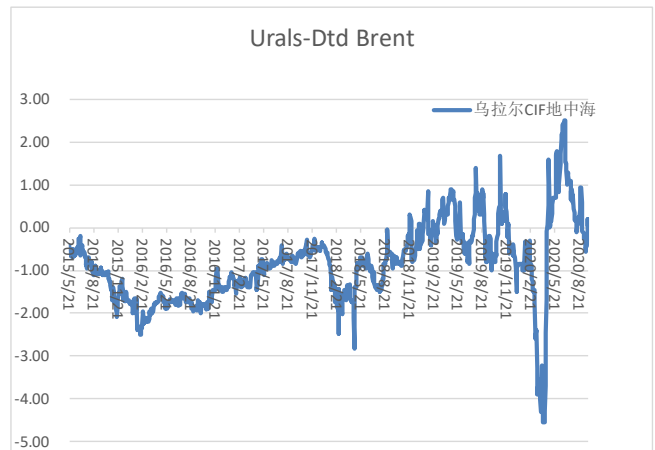
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20200925)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20200925)



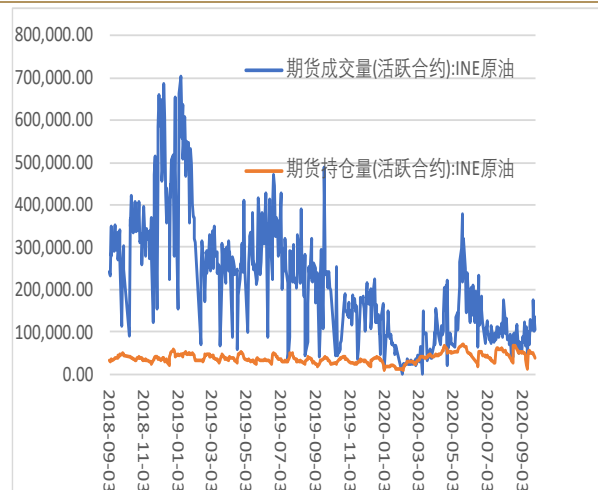
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20200925)



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—20200925)



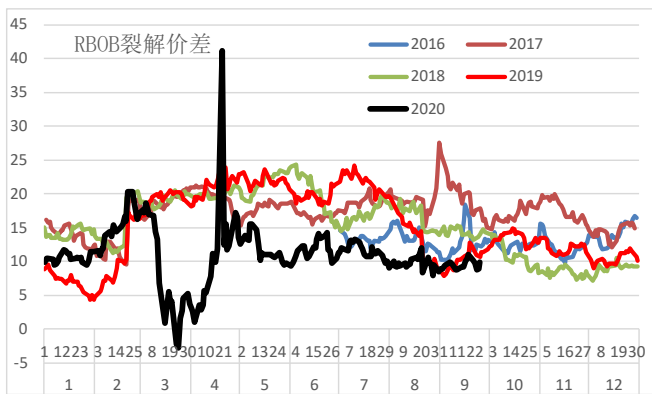
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周 Urals 和 Dubai 相对于 Brent 均小幅走高。  
 Brent CFD 过去周度下跌，延续 contango 结构。  
 WTI 相对于 LLS、Midland 全线走高，较 WCS 略走弱。  
 LLS 相对于 Brent 周度上升，LLS 升水 Brent 0.31 美元/桶。  
 SC 与 Brent 的价差周度从 -2.51 又下降到 -3.42 美元/桶。

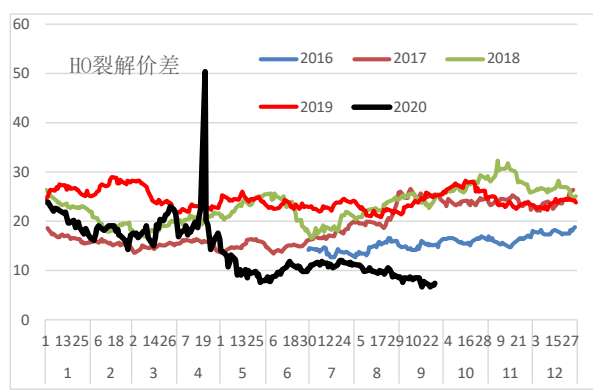
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差延续弱势

周度 RBOB 裂解价差从 10.9 下跌到 9.9 美元/桶，HO 裂差持稳于 7.5 美元/桶。欧洲 gasoil 裂解价差从 3.1 跌至 2.8 美元/桶，欧洲汽油裂差从 4.2 升至 4.6 美元/桶。新加坡市场汽油裂解价差从 4 跌至 3.9 美元/桶，柴油裂解价差从 3 跌至 2 美元/桶。

图表 11：美汽油裂解价差



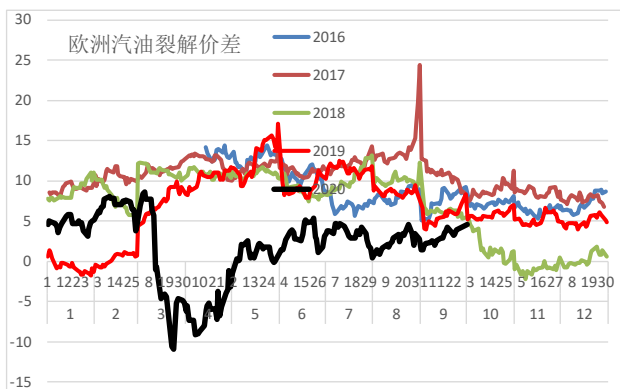
图表 12：美柴油裂解价差



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

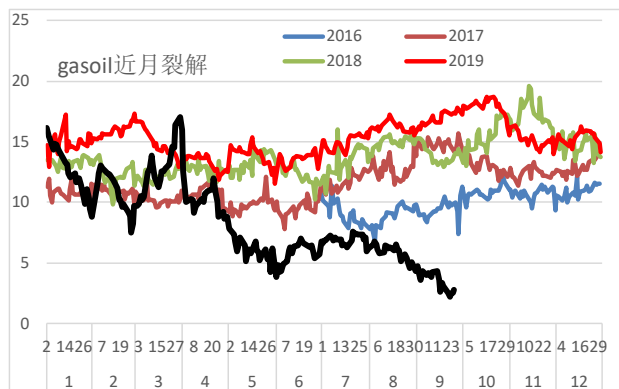
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



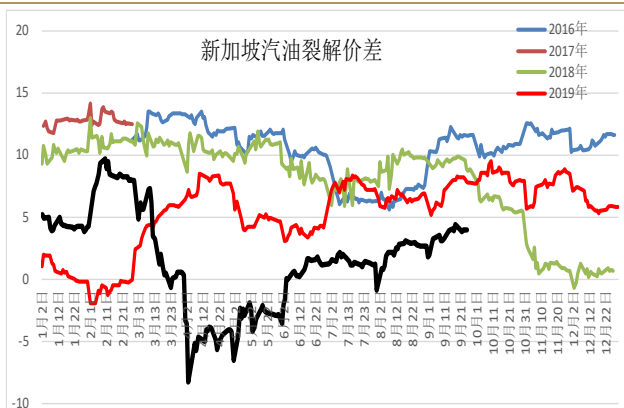
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



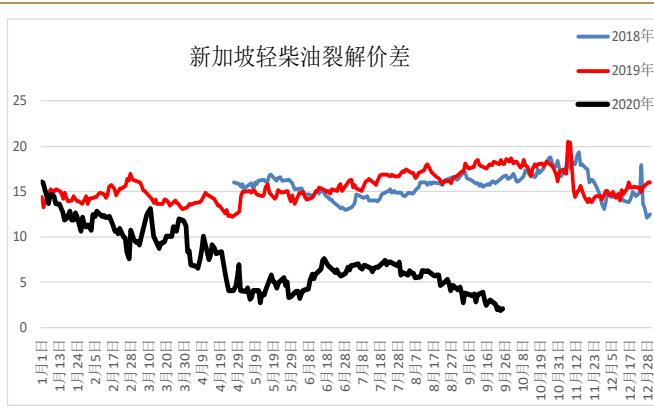
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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



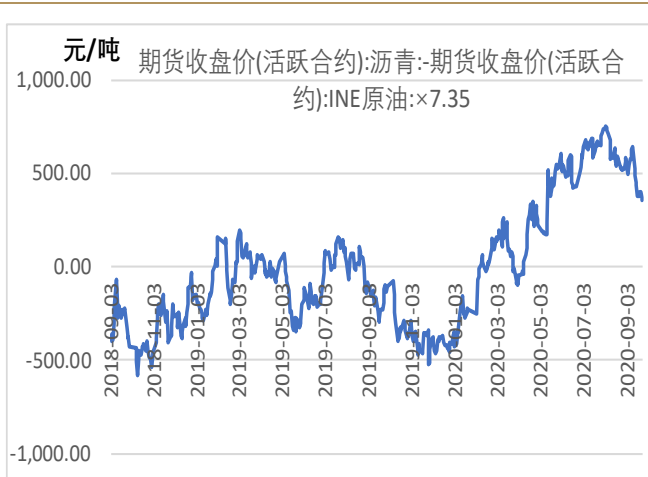
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20200925)



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—20200925)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200925)



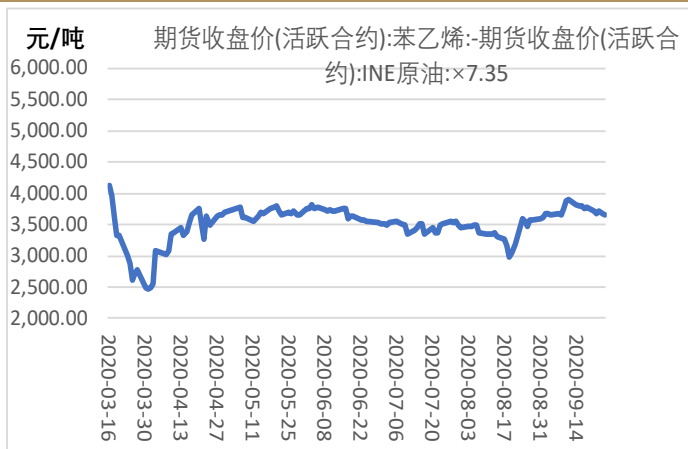
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200925)



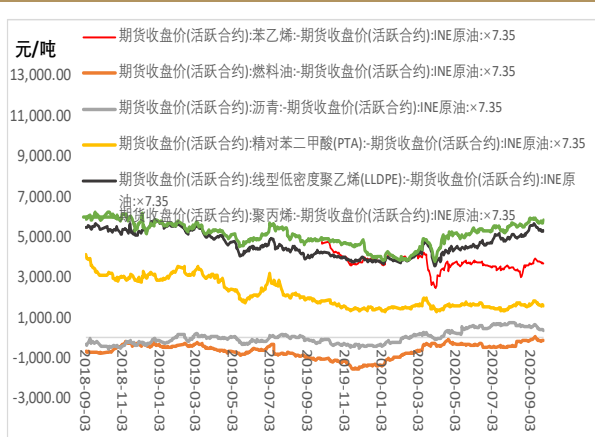
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20200925)



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—20200925)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周燃料油和聚丙烯裂解价差走高, 其余能化品裂解价差全线走弱。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

### 三、原油供应

#### 1、原油产量: 利比亚逐步复产

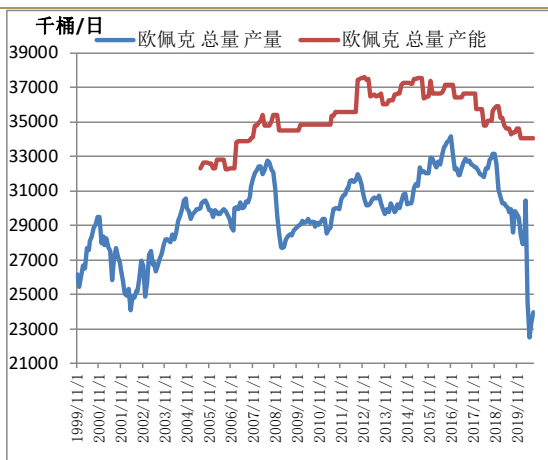
在对油田持续封锁 8 个月后, 利比亚东部武装力量宣布结束封锁, 这也令利比亚国家石油公司得以恢复部分油田的生产作业。

利比亚国家石油公司称, 持续 8 个月的封锁导致该国损失 100 亿美元的收入。

利比亚国家石油公司预计该国的原油产出下周料升至 26 万桶/日。

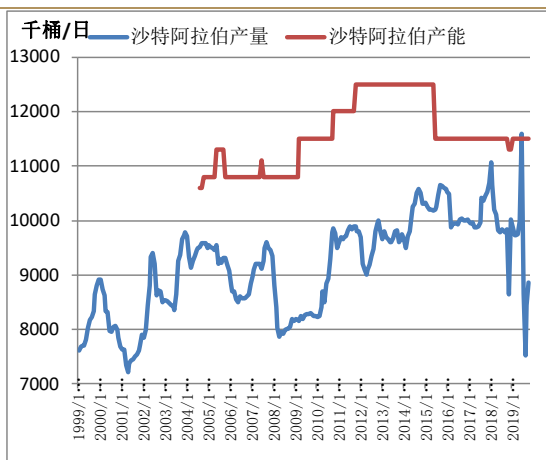
目前已有一艘油轮驶离利比亚港口, 第二艘油轮近期也将开始装载原油, 荷兰壳牌已租用一艘油轮在 10 月 3 日自利比亚 Zueitina 油港装载原油。

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

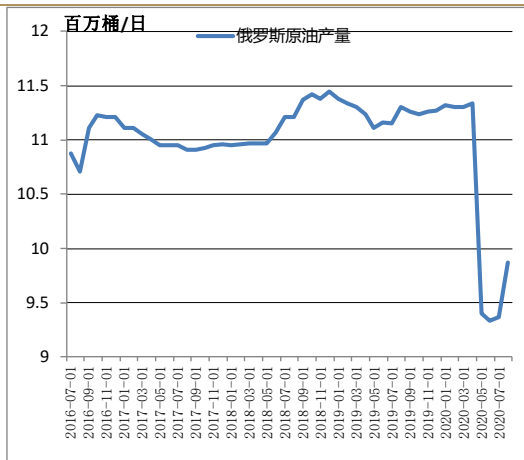
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202008)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

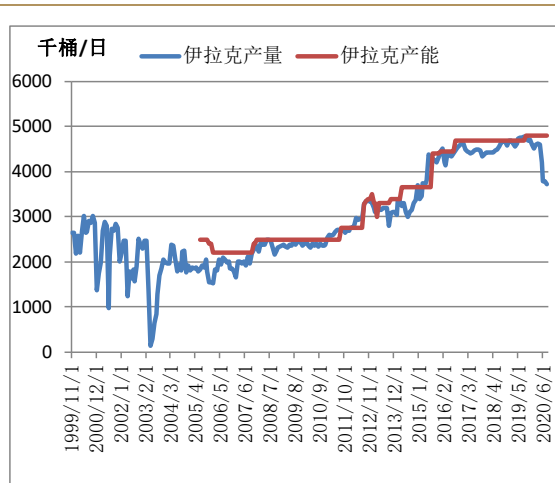


图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202008)



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

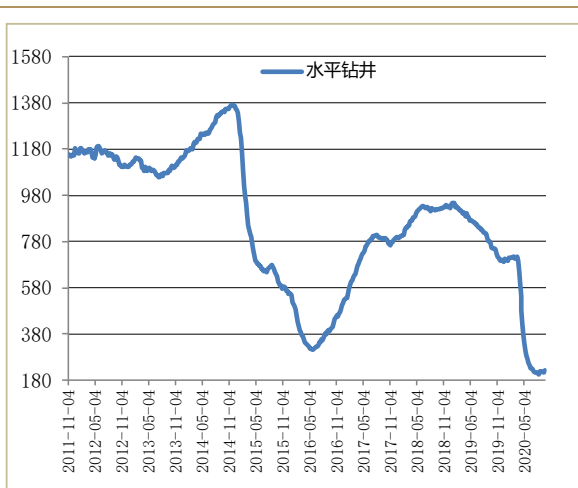
美国能源服务公司贝克休斯(BakerHughes)在备受关注的报告中称,截至9月25日当周石油和天然气钻机数增加6座至261座。此前在截至8月14日当周,活跃钻机数曾下滑至244座的纪录低位。

本周美国活跃石油钻机数增加4座,至183座,天然气钻机数增加2座,至75座。

美国金融服务公司Cowen&Co表示,其跟踪的45家独立勘探和生产(E&P)公司计划在2020年削减47%的支出。此前资本支出在2019年减少约9%,在2018年增加约23%。

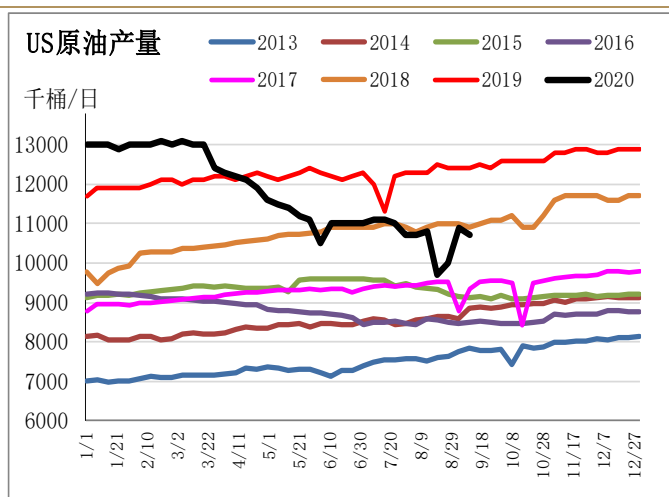
美国原油产量周度下降20万桶至1070万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20200925)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

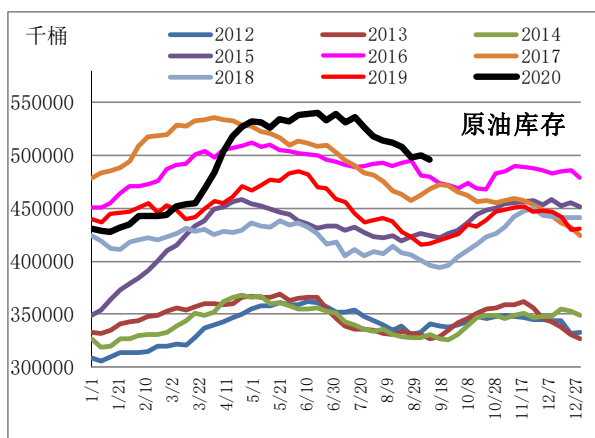


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、库存: 库存大都下滑

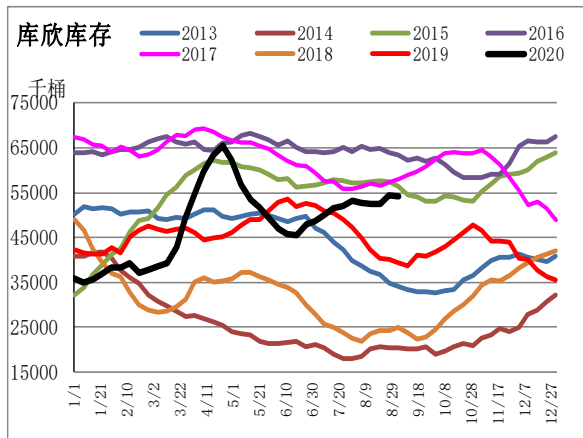
EIA最新的库存报告利好市场。截止9月18日当周,原油库存下降160万桶,汽油库存下降400万桶,馏分油库存下降340万桶。

图表 29：美国原油商业库存走势



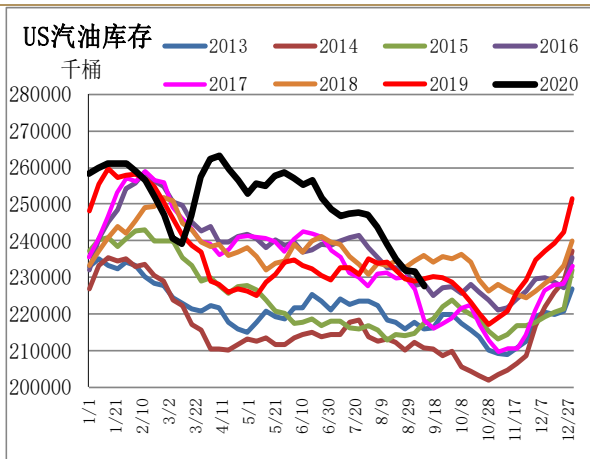
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



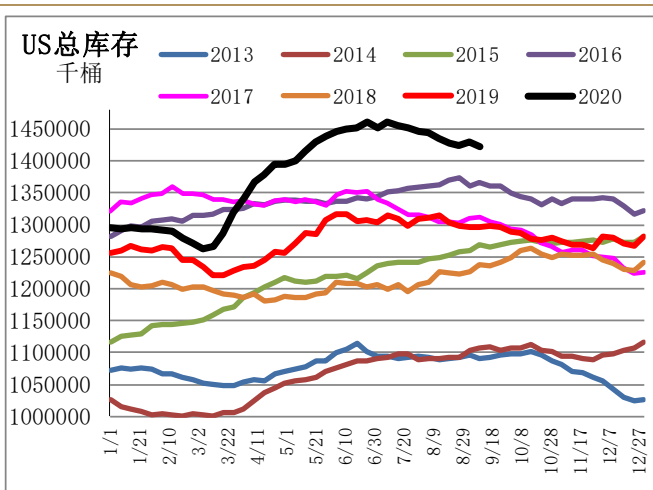
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



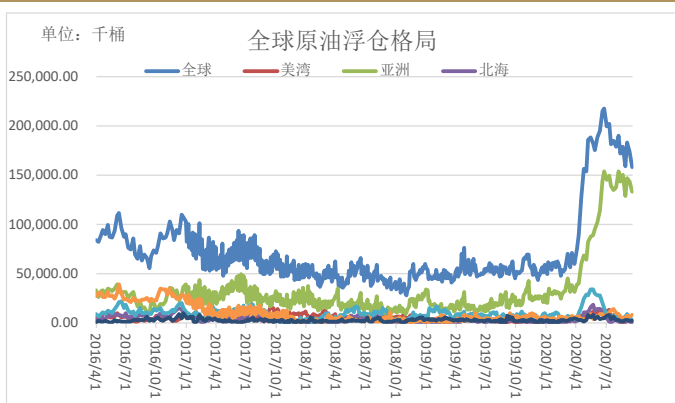
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 32：美国油品总库存



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 33：全球原油浮仓走势（2016—20200925）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

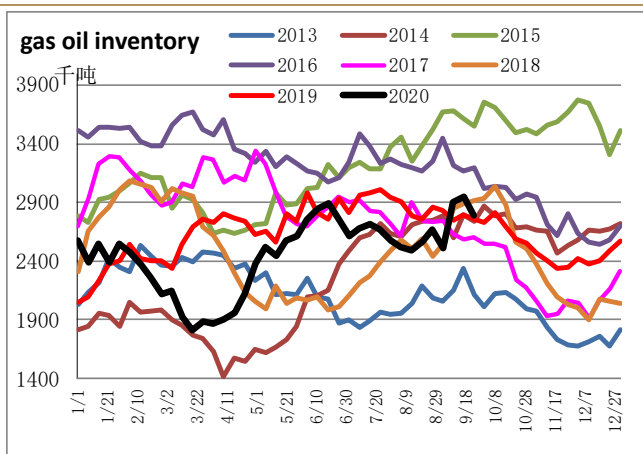
图表 34：全球水上原油（2016—20200925）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

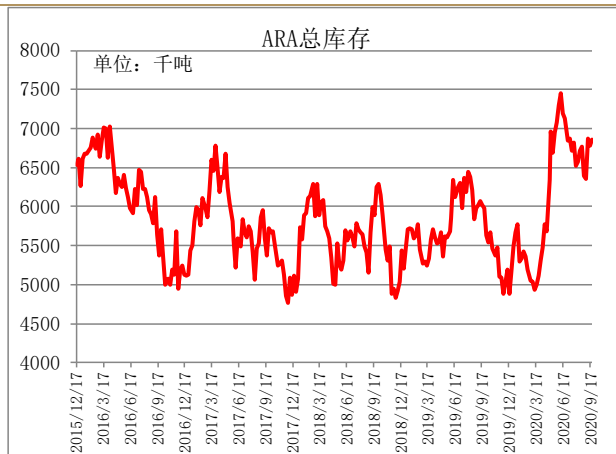


图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20200925)



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 (2013-20200925)



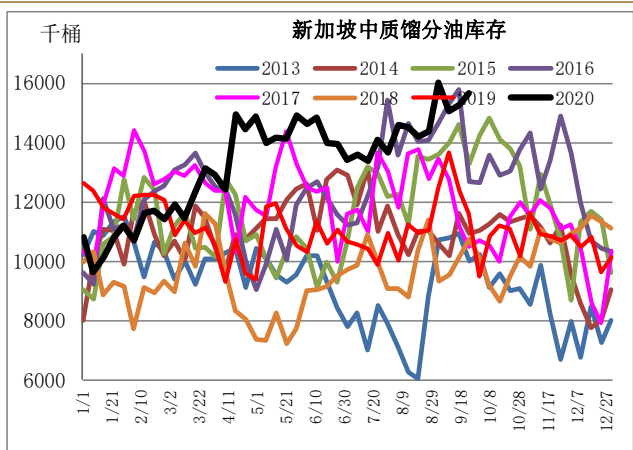
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

海上浮仓周度大幅下降, 从 1.73 亿桶下降到 1.58 亿桶, 降幅为 8.6%。

新加坡成品油库存周度整体下降, 其中轻质馏分降幅较大; 燃料油库存周度环比增 11%, 自巴西的进口量创纪录高位。

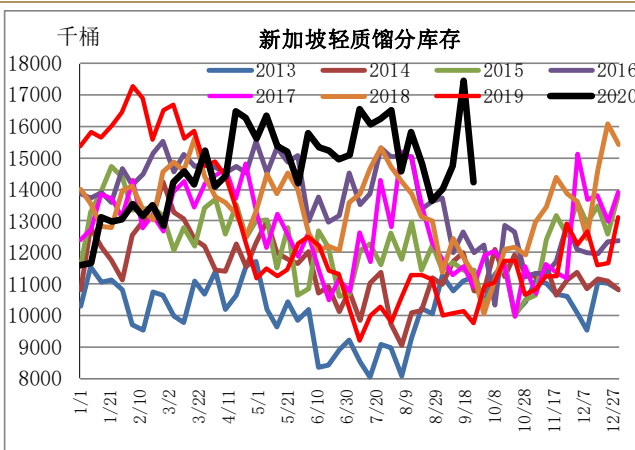
ARA 地区成品油库存整体攀升, 柴油库存降 5.5%, 航煤库存降 2%, 石脑油和燃料油库存大幅增加。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



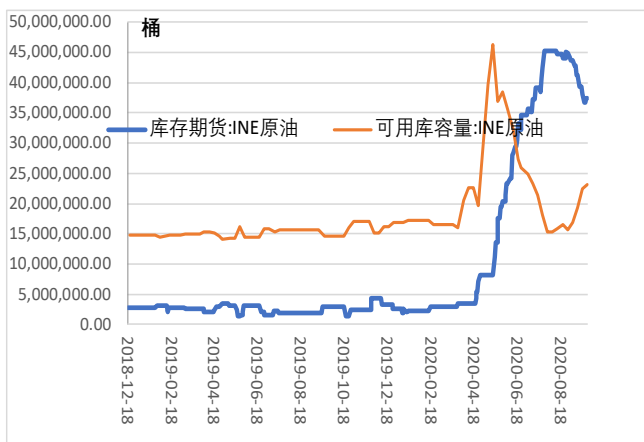
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20200925)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20200925)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

9月18日当周上海能源中心公布, 当周SC交割库下降80万桶至3816万桶。卓创统计的山东地区原油库存周度增加100万桶至4650万桶。

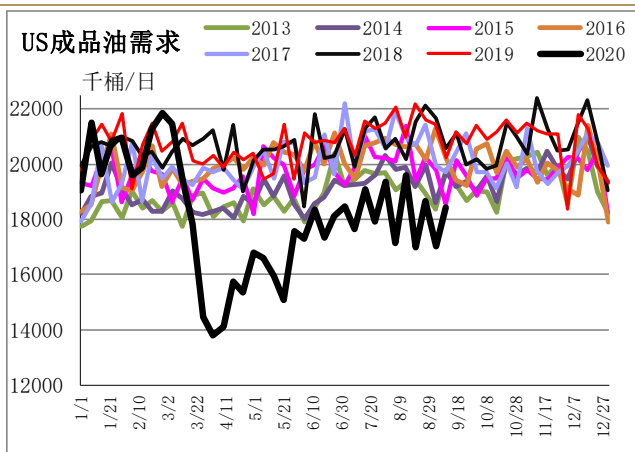
## 四、原油需求

### 1、美国成品油表需全面攀升

美国能源信息署最新统计显示, 截止9月18日的一周, 成品油表需全面攀升, 馏分油表需增幅较大; 航空煤油库存和表需变化均不大。

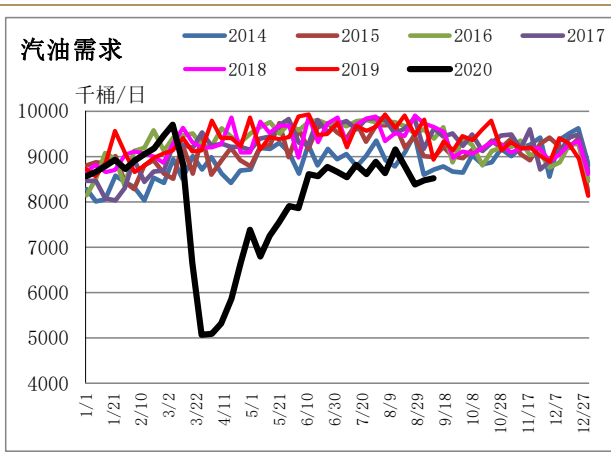
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据, 它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 41: 美国馏分油需求走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

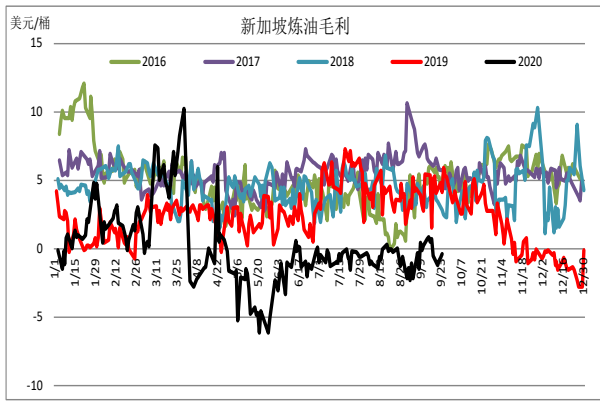
图表 42: 美国汽油需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

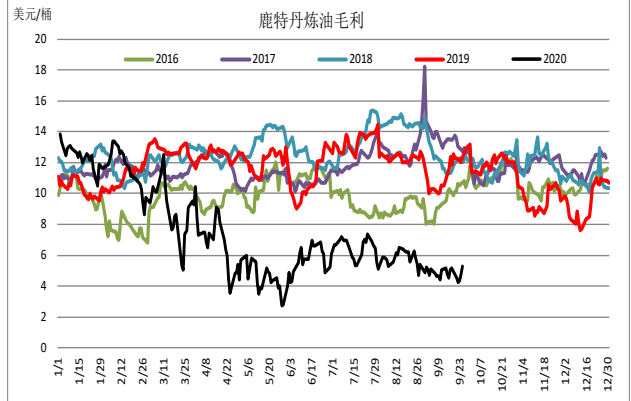
全球炼厂毛利全线上升, 新加坡绝对值依旧最低。  
美国炼厂周度炼厂开工率下降1%至74.8%。  
全球运行中的炼厂产能持稳在7260万桶/日。

图表 43: 新加坡炼厂毛利



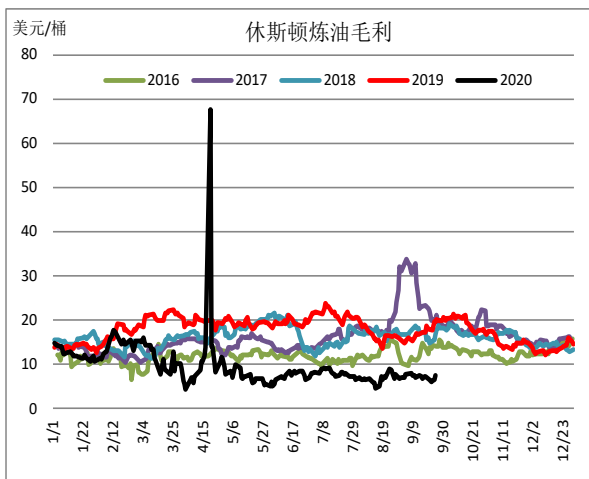
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



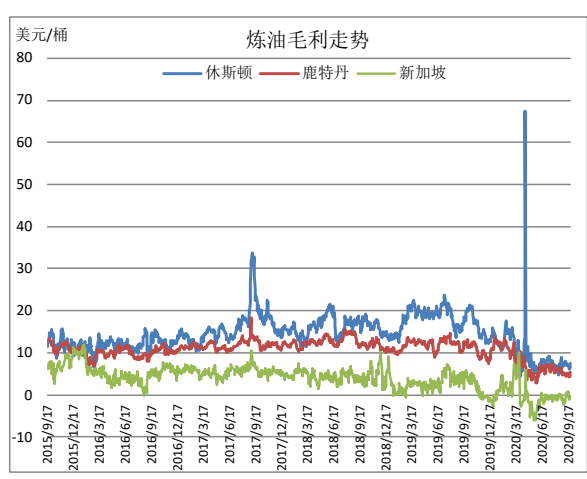
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 美国休斯顿炼厂毛利



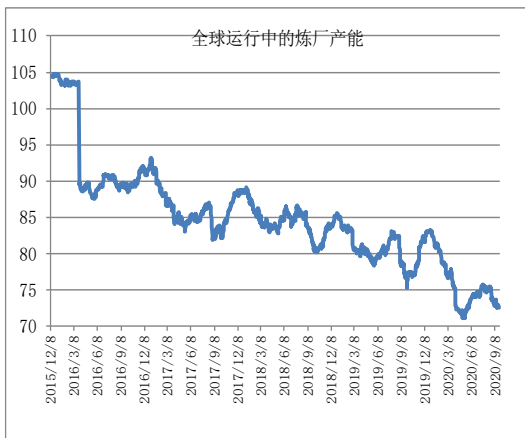
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



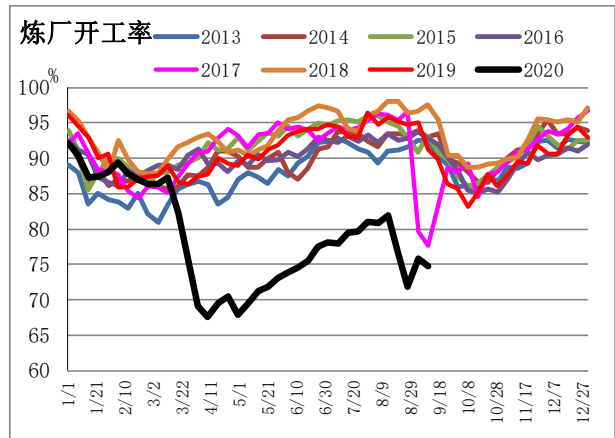
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 全球运行中的炼厂 (2015-20200925)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20200828)



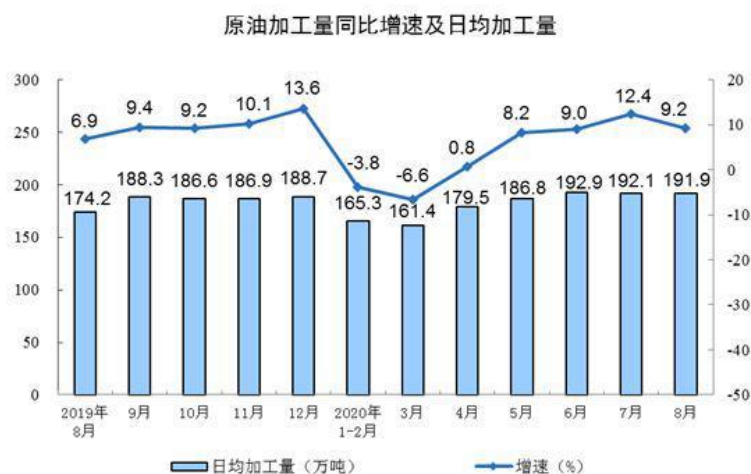
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、中国 8 月原油加工量同比增 9.2%

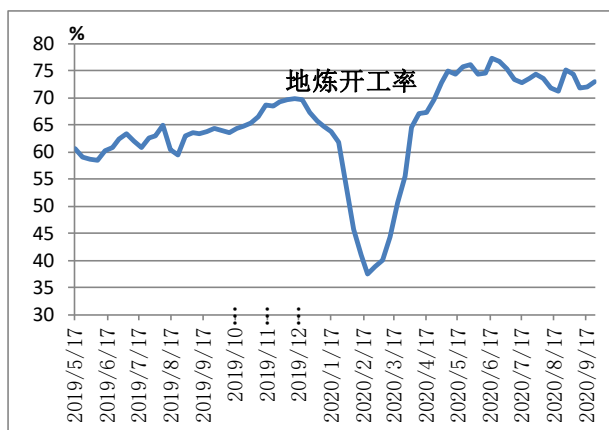
中国 8 月原油进口连续第二个月从 6 月的创纪录水平回落，8 月日均进口 1123 万桶，同比增 13%。

中国山东地炼开工率从持稳在 73%。

图表 49：中国原油加工量（2019-202008）



图表 50：中国地炼开工率（2018-20200925）



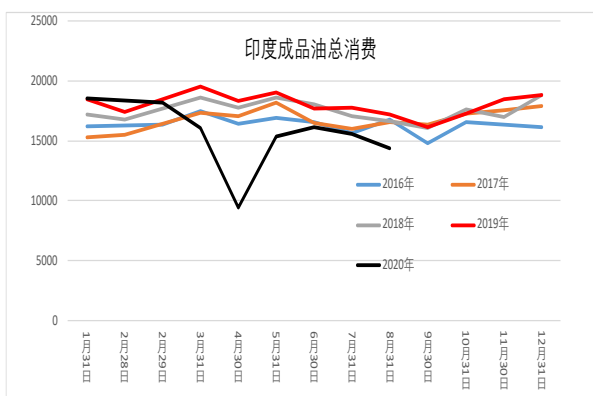
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

## 3、其他国家和地区：印度需求好转

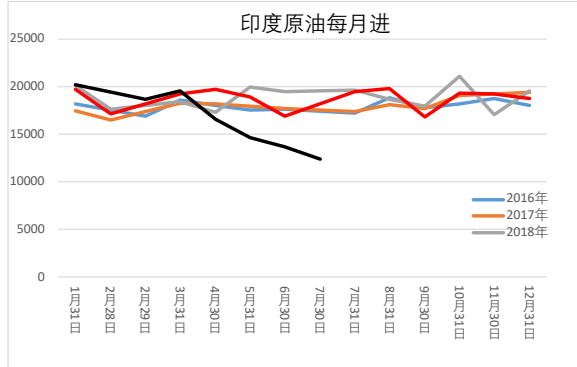
印度 9 月上半月汽油销售环比增长了 2.2%，这是六个月以来首次实现同比正增长。

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：美国家庭净资产超越疫情前巅峰水平 得益于股市和楼市反弹

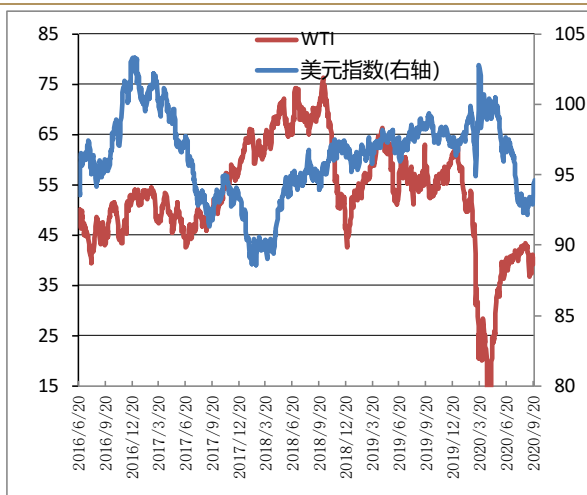
受股市反弹提振，曾在年初因新冠疫情而大幅缩水的美国家庭净资产在第二季度激增，并超越疫情爆发前的巅峰水平。

近期公布的美联储报告显示，美国家庭净资产增加 7.6 万亿美元，增幅为 6.8%，达 119 万亿美元。同时，因政府采取财政刺激措施应对疫情造成的经济冲击，联邦政府发债规模飙升。家庭净资产的增加创下了 1952 年有纪录以来季度最高水平。股市市值比前一季度增加 5.7 万亿美元，房地产价值上升约 4,580 亿美元。

房地产市场也经历了类似的 V 形反弹，因抵押贷款利率跌至纪录低点，而且被压抑的需求带动了销售行情。但是，劳动力市场复苏之路仍然漫长。同时，并非所有美国人都受益于股市和楼市反弹。根据 2020 年 6 月盖洛普调查，大约 45% 的美国人没持有股票，约三分之一的家庭没有自己的房产。

第二季度公司负债环比增加 5,946 亿美元，年化增长 14%，未偿还债务余额总计达 17.6 万亿美元。未偿还联邦债务余额激增 2.9 万亿美元，年化增长 58.9%，达 22.5 万亿美元。

图表 53: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20200925)



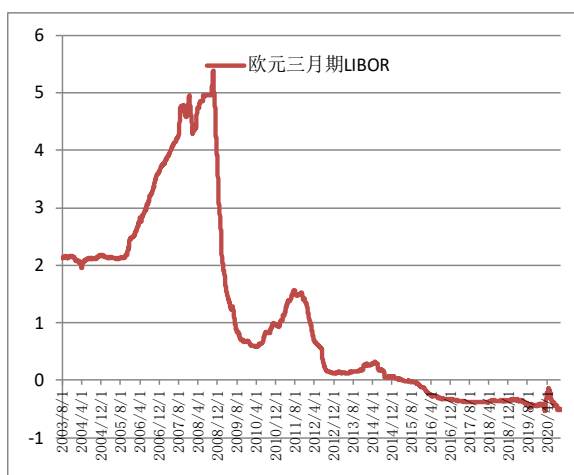
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20200925)



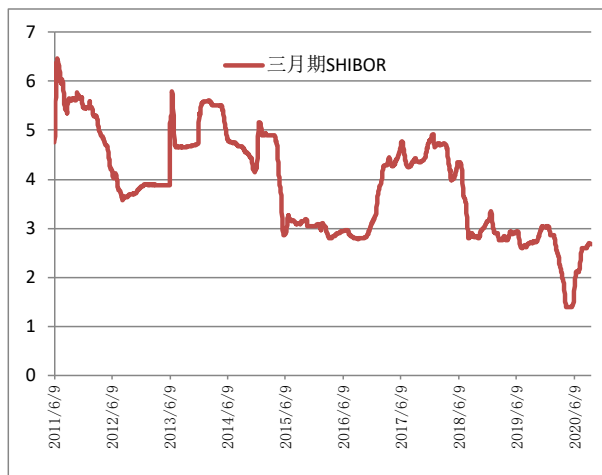
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20200925)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20200925)

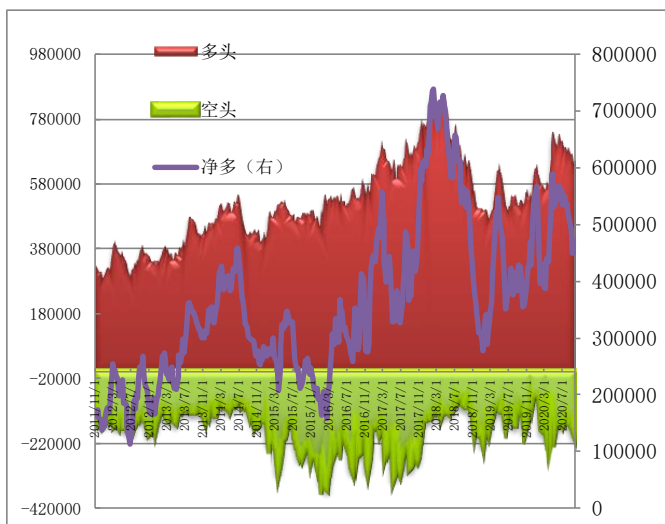


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、投机因素：净多持仓周度增加

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22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空头大幅下降，净多持仓周度从44.9万手增加到47.2万手。

图表 57：WTI 原油投机资金持仓(2011-20200925)



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（2011-20200925）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

## 五、原油后市展望：供需短期有利空，延续震荡

利比亚复产和欧洲疫情反复是近期原油市场新的变化点，且均偏空。利比亚经历了长达8个月的封锁后港口开始放开，近期产量就将从前期的不足10万桶/日升至25万桶/日，利比亚的原油产能为120万桶/日。英法疫情二次爆发，新增病例人数创国家新高，欧洲的航空运输量在过去两周均环比下降，9月22日同比降月60%，且到2020年底的预定率也非常低。疫情对汽柴油的还未产生较大的利空影响，9月21日北京、上海、伦敦、柏林的交通拥堵时长同比为正，巴黎同比低1%。需求端的复苏仍较为缓慢。因终端需求复苏较慢，炼厂不敢过快提升开工率，过去一周欧美亚的汽柴油裂解价差几乎全线走弱，汽油略好于柴油。高频数据看，全球油品库存周度仍去化。

以WTI为例，油价虽然回到了前期的震荡平台，近期供需却有转弱的迹象，油价短期缺乏上行动力。从交易层面看，多单可以持有，但不建议新入场做多。



### 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