

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

向上趋势良好

观点概述：

国际原油期货周度持续上行，WTI 突破了 50 美元关口。其中最主要的推力是欧佩克减产联盟的额外减产。市场之前担心 2 月联盟会小幅增产，结果联盟不仅不增产，主力国家沙特还要在 2、3 月份额外减产 100 万桶/日，诚如俄罗斯能源部长所说，这是“给原油市场的礼物”。除此外，美国的产量周度持稳，美国先锋能源 CEO 在高盛会议上再次指出未来美国页岩油产量将持稳为主，美国钻井数连增七周，绝对值却仍只有 360 座。

需求端的现实依旧低迷，英国汽油销售再 12 月 27 日当周下降到了 11 月下旬以来的最低值，比 3 月底疫情前的水平少了三分之一。星期一早上，全球 13 个主要城市的拥堵数据显示，北京和上海的拥堵市场同等于 2019 年的水平，伦敦和纽约比 2019 年减少了 70%-80%，柏林和巴黎都下降了 55%。TSA 数据显示，美国航空公司旅客吞吐量同比下降 51%。

原油向上态势良好，冬季全球疫情都有所反复，供应端对此作出反应，原油仍将震荡走高。

策略建议：

多单持有。

风险提示：

疫苗产能迟迟未能提升。



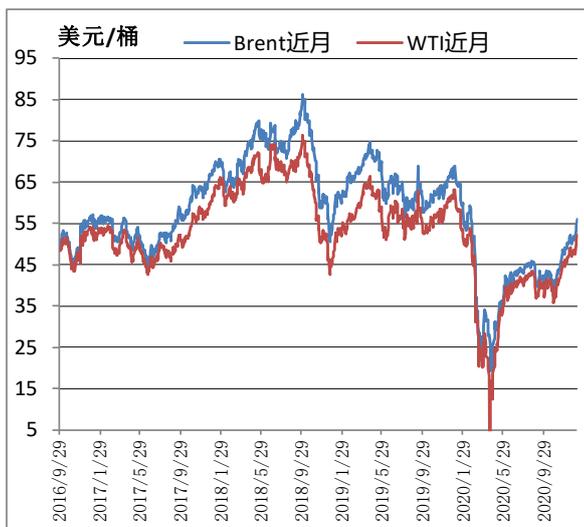
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：沙特额外减产应对疫情蔓延

国际原油期货周度大幅上涨，其中最大的利好来自沙特宣布2月和3月自愿额外减产100万桶/日，减产联盟也将在2、3月间产量维持稳定。此外美国国会可能很快批准更多的疫情救助方案，拜登称他的经济刺激计划规模将达数万亿美元。

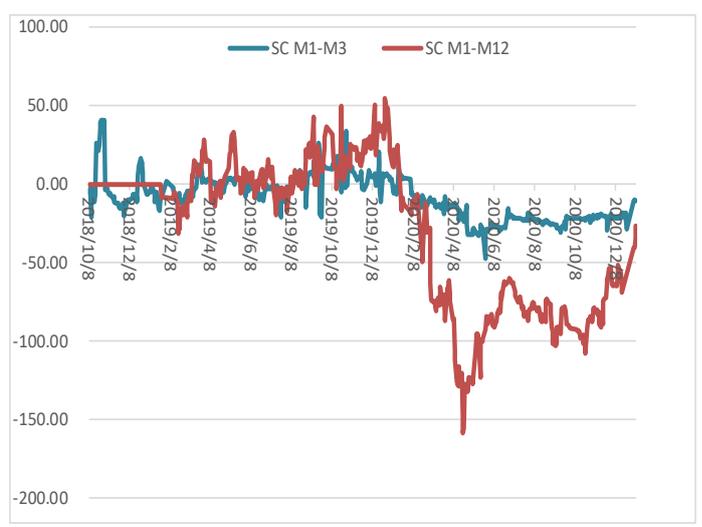
过去一周Brent3月上涨8.97%，WTI3月上涨8.57%，SC过去一周上涨11.53%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 合约走势图 (2015-20210108)



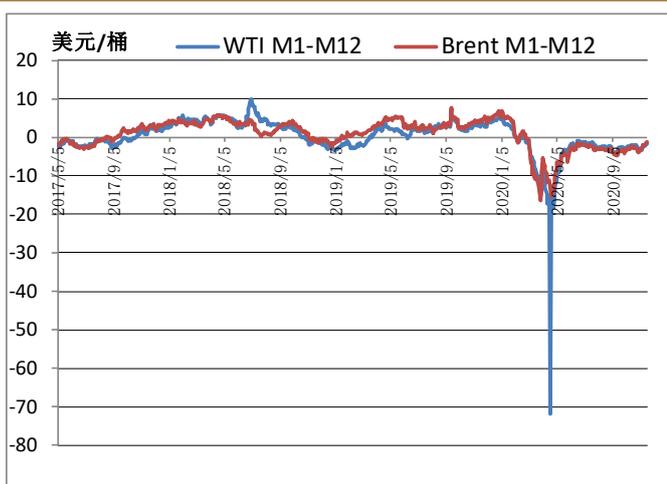
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 2: SC 月间差 (2018-20210108)



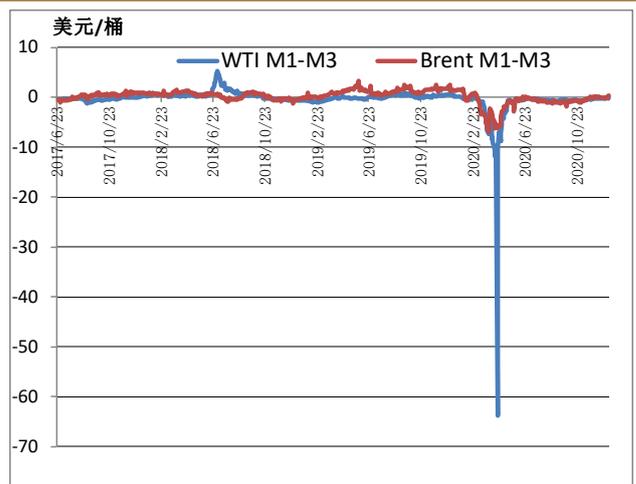
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20210108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

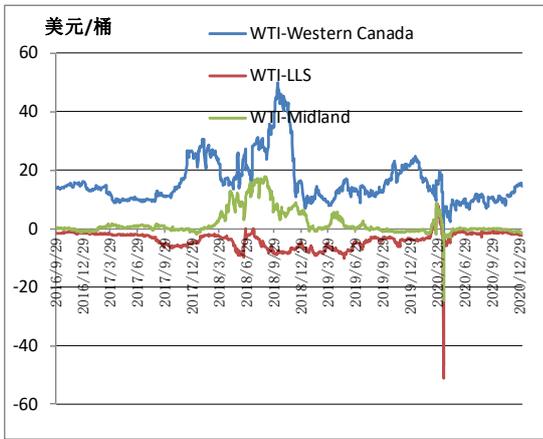
图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20210108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

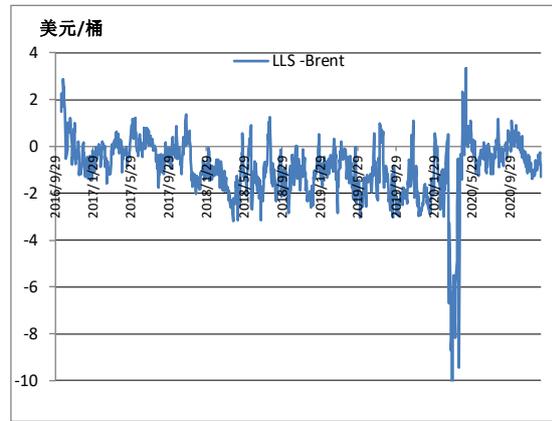
SC 月差周度持稳走强。Brent 和 WTI 近端月差小幅走高，远端月差大幅攀升。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210108)



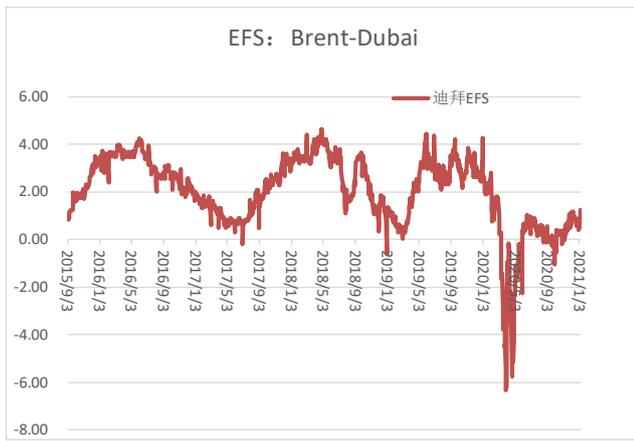
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210108)



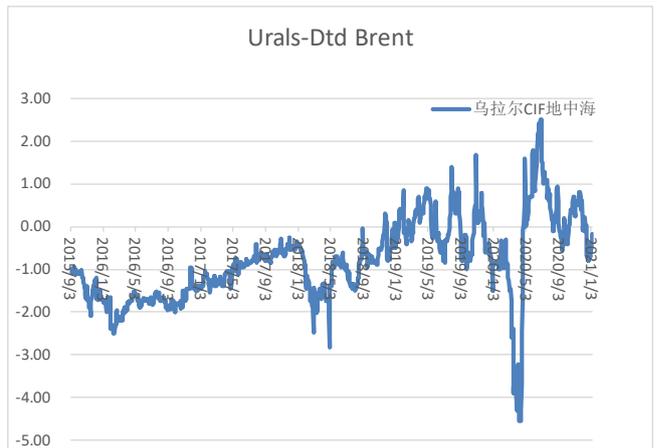
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210108)



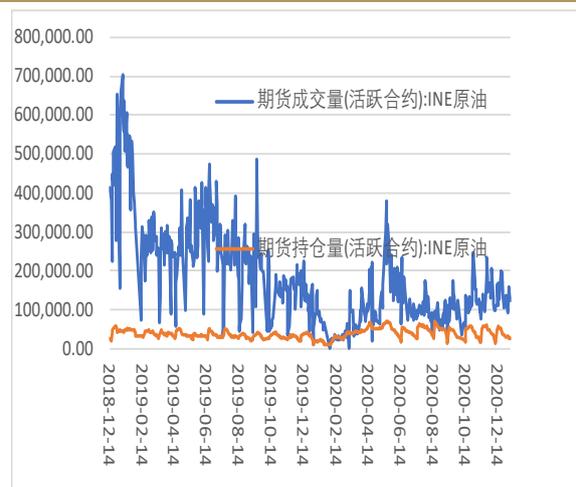
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210108)



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—20210108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

Urals 较 Brent 周度下跌，Dubai 较 Brent 周度下跌。LLS 相对于 Brent 周度下跌。CFD1-6 的 back 结构周度走强，处于弱 back 结构。

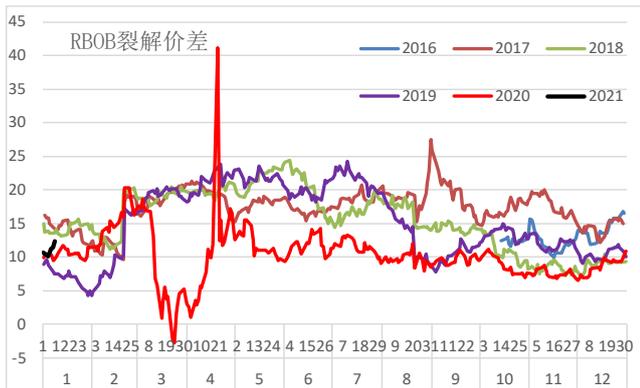
WTI 相对于 Midland、LLS、WCS 周度下跌。

SC 与 Brent 的价差周度从-5.32 美元/桶上涨到-4.57 美元/桶。

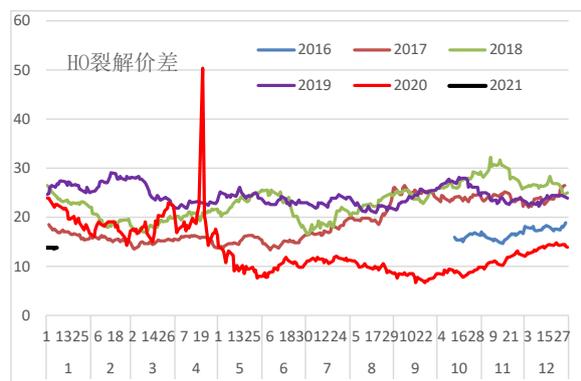
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差继续上行

美国、西北欧和新加坡的汽柴油裂解价差全线走强，其中汽油裂解价差升幅较大。

图表 11：美汽油裂解价差



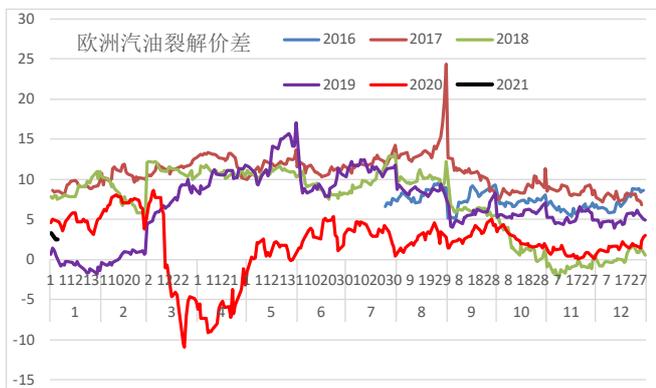
图表 12：美柴油裂解价差



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

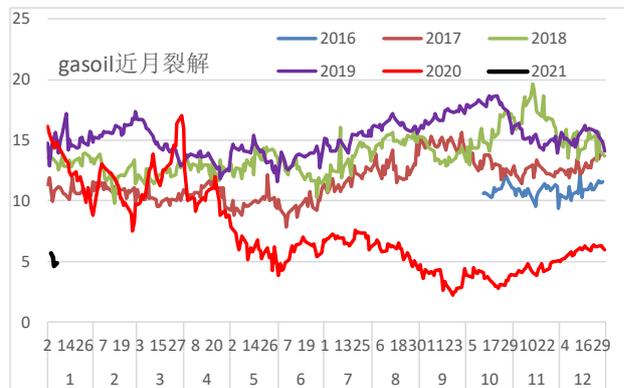
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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



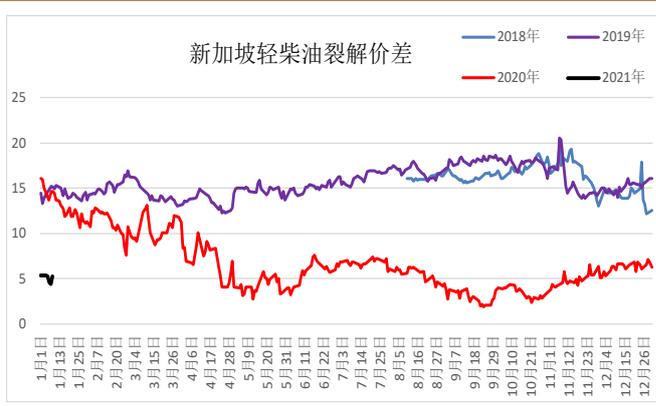
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210108)



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—20210108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210108)



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—20210108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周能化品裂解价差大都下跌, 只有苯乙烯裂解价差逆势走高, PP 和 PE 裂解价差跌幅较大。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

三、原油供应

1、原油产量: 沙特自愿减产 100 万桶/日

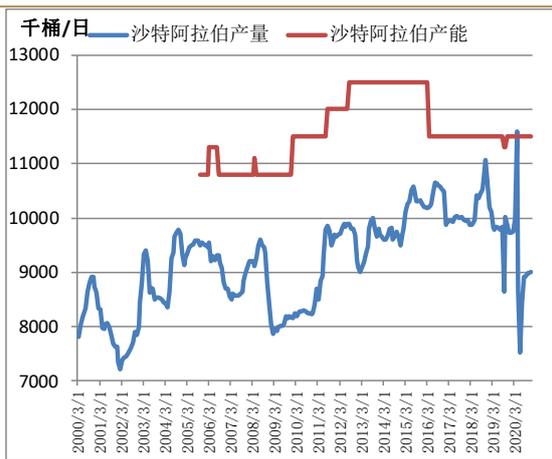
面对新冠疫情引发的新一轮封锁, 沙特将在 2、3 月自愿、额外减产共计 100 万桶/日, 而欧佩克+的多数成员国将维持目前的产量不变。哈萨克斯坦和俄罗斯可能在 2 月合计增产 7.5 万桶/日, 3 月两国继续联合增产 7.5 万桶/日。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (1999—202012)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

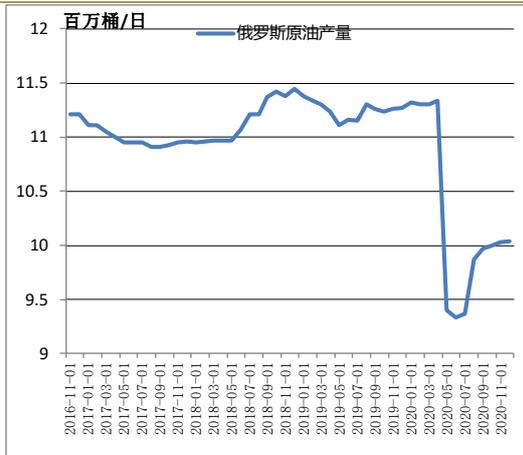
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202012)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

俄罗斯 12 月原油产量为 1003.9 万桶/日, 环比增加 0.1%。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202012)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202012)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

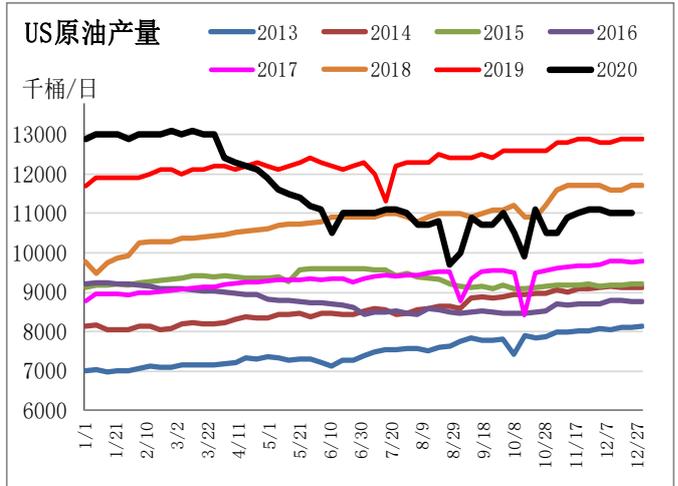
贝克休斯数据显示, 截止 1 月 8 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 9 座至 360 座。美国原油产量周度下持稳在 1100 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

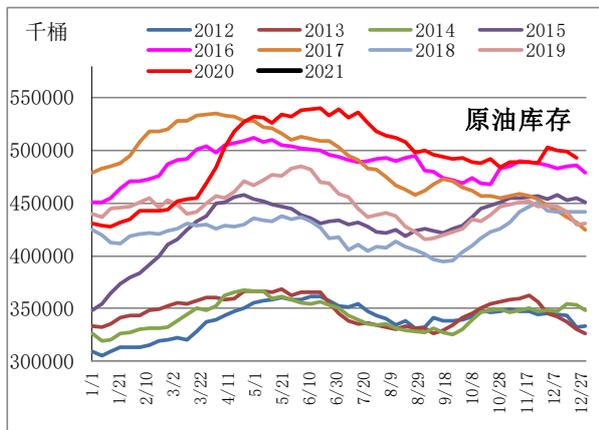


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 成品油库存增减不一

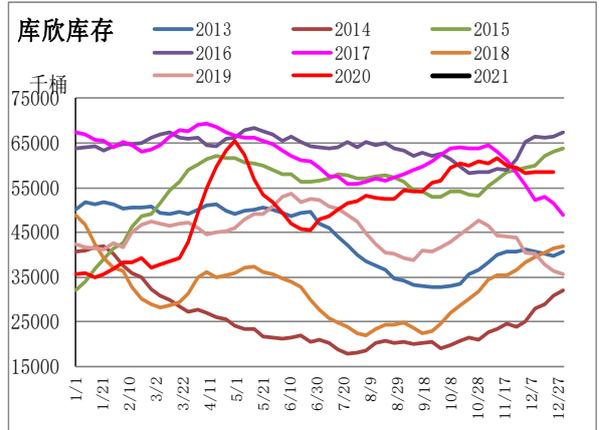
美国原油商业库存下降 800 万桶, 成品油库存全面攀升, 汽油库存增加 450 万桶, 柴油库存增加 640 万桶, 不包括 SPR 在内油品总库存周度增加 165 万桶, 当周美国成品油出口下降是成品油库存增加的主要原因。

图表 29：美国原油商业库存走势



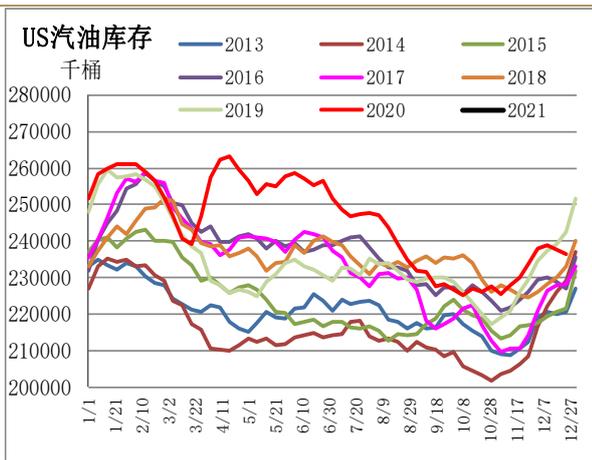
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



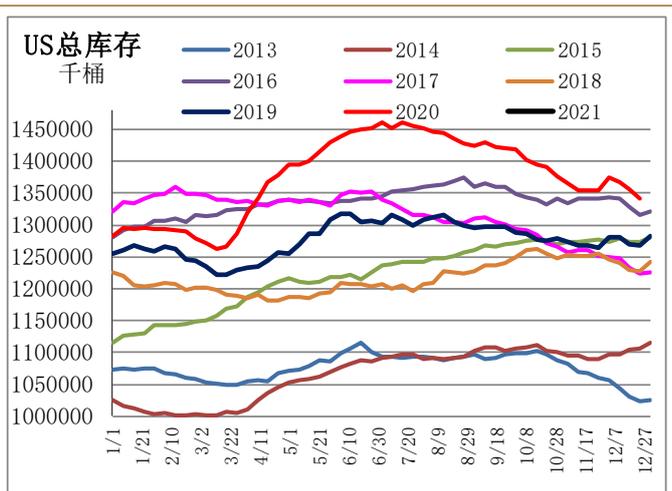
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



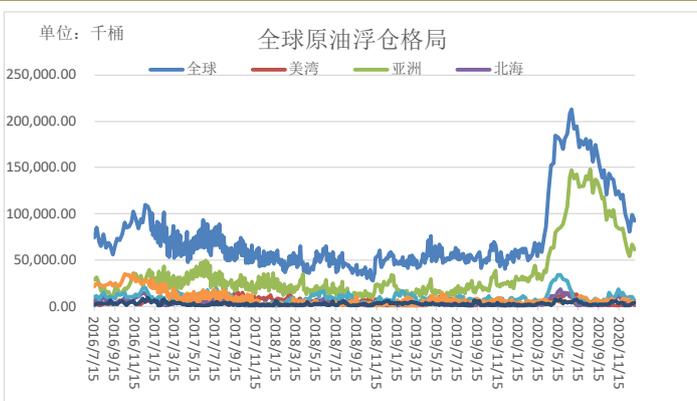
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210108）



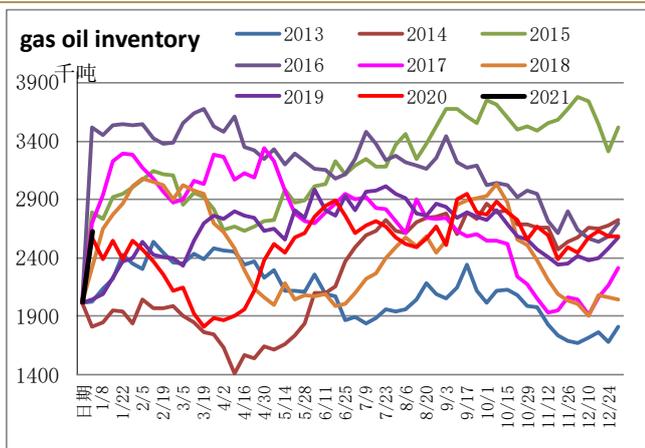
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20210108）



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 (2013-20210108)



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 (2013-20210108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

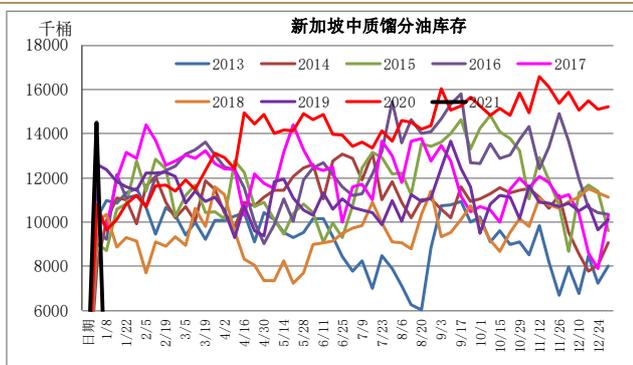
全球原油浮仓周度下降, 从 9.8 亿桶下降到 9.2 亿桶。

新加坡成品油库存周度小幅下滑, 其中重质馏分库存小幅增加, 中质馏分库存下降到四个多月的低位。

ARA 成品油库存周度大幅下降, 汽柴油库存增加, 燃料油、石脑油和航煤库存大幅下滑。

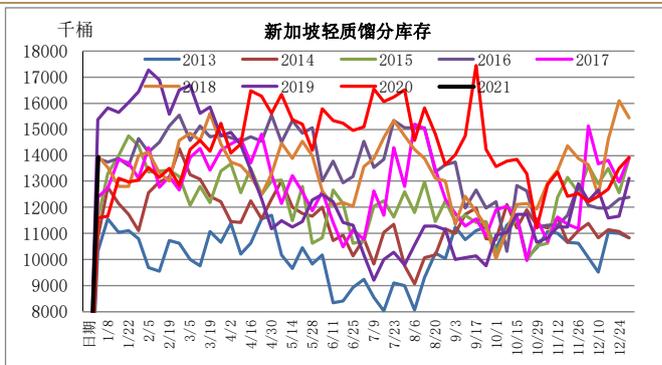
中东成品油中心富查伊拉库存整体下降, 其中降幅较大的是中质馏分, 燃料油库存升至 2020 年 9 月以来的最高。

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 (2018-20210108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 仓单周度仓单总量从 2957 万桶下降到 2600 万桶, 降幅为 357 万桶。
卓创统计的山东地区原油库存周度持稳于 4500 万桶。

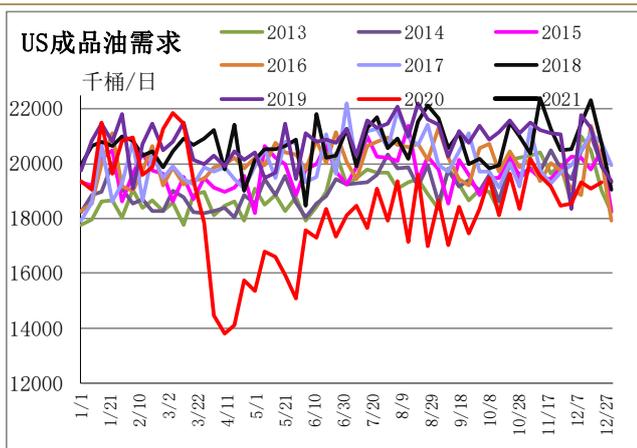
四、原油需求

1、美国成品油表需依旧低迷

美国能源信息署最新统计显示, 截止 1 月 1 日的一周, 美国成品油表需全面下降, 总量从 1930 万桶下降到 1705 万桶/日, 其中汽柴油降幅较大; 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。

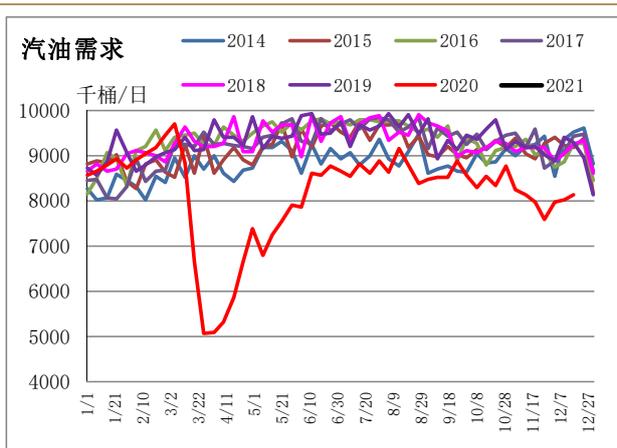
截止 12 月 27 日当周美国高速公路行驶里程数环比增加 2%, 同比下降 12%, 卡车表现依旧好于载人机动车。

图表 41: 美国成品油表需走势



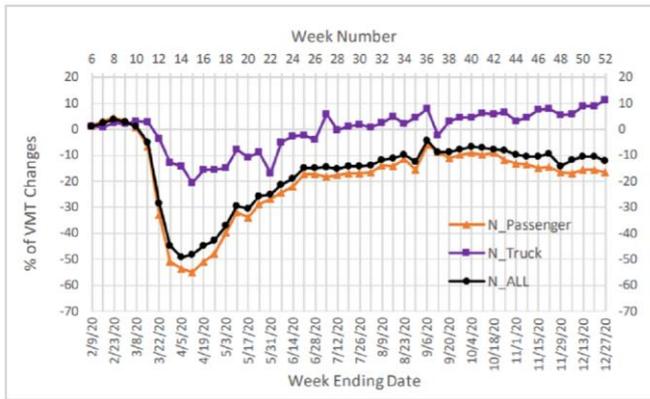
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 42: 美国汽油需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

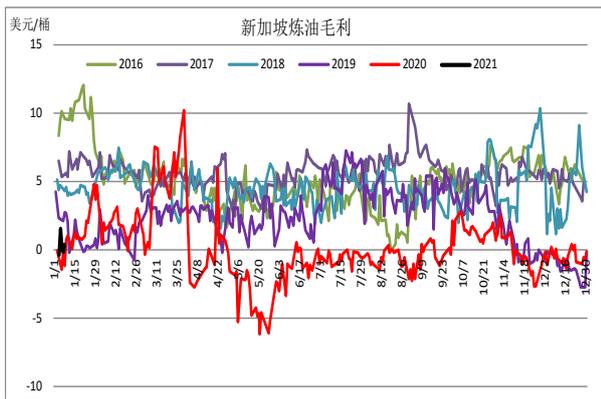
图表 43: 美国高速公路行驶里程数



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

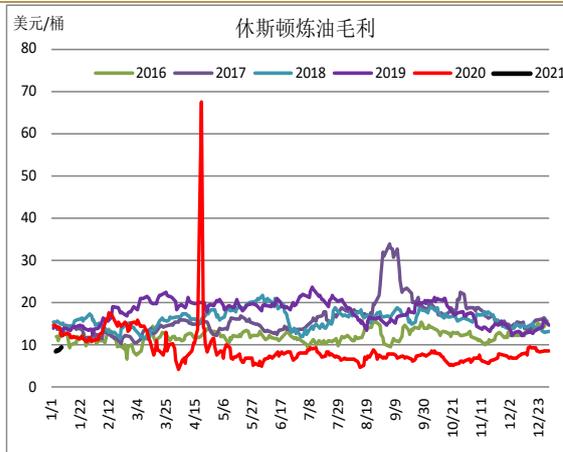
全球炼厂毛利涨跌不一，美国和新加坡炼厂毛利攀升，ARA 地区炼厂毛利下降。美国炼厂开工率疫情以来首次站上 80% 上方，为 80.7%。全球运行中的炼厂产能周度从 7170 万桶/日小幅上升到 7220 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



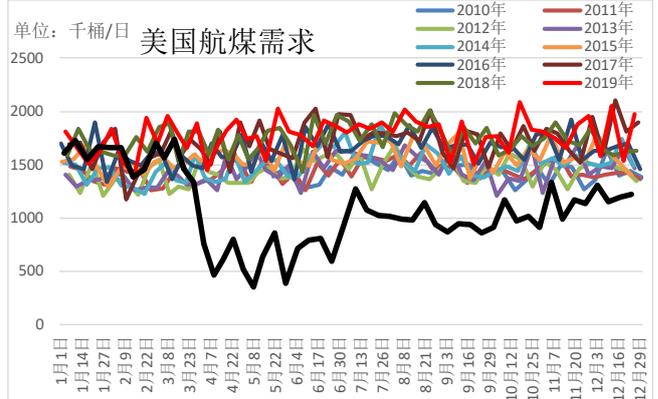
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



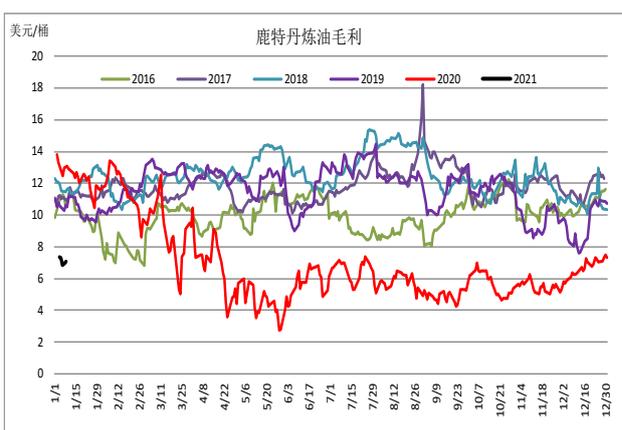
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 美国航煤需求走势图



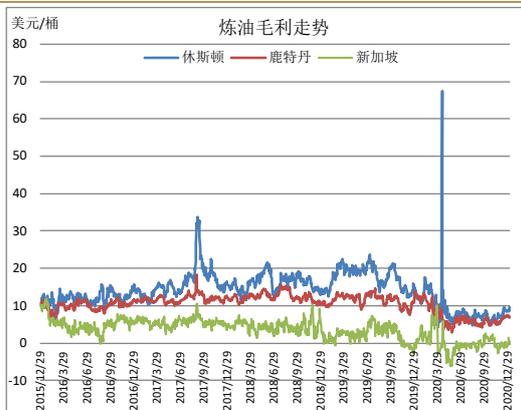
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



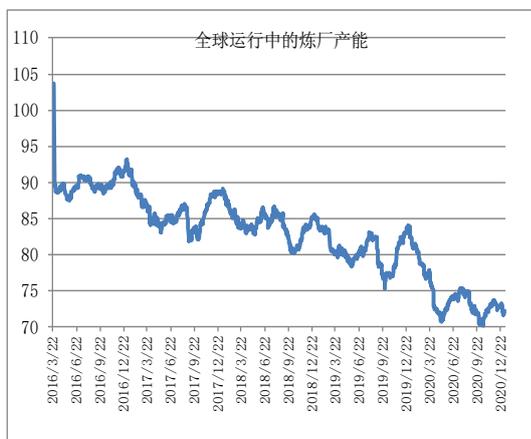
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



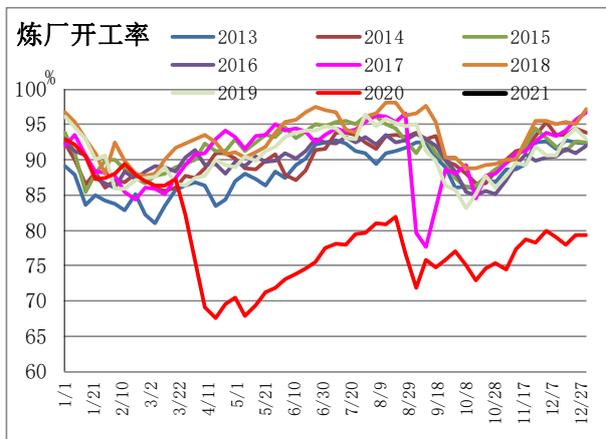
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210108）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20201228）

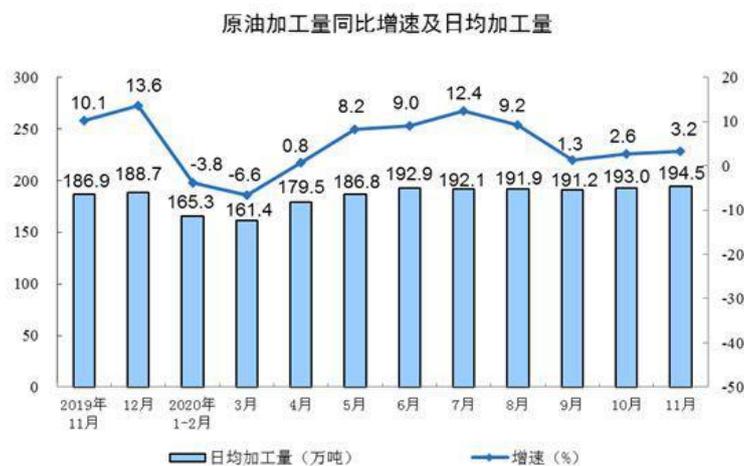


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国 11 月原油加工量创历史新高

中国 11 月原油加工量达到了 1420 万桶/日，日加工量创下新的记录；1-11 月加工量同比增加 3.1%，至 6.1441 亿吨。

图表 51：中国原油加工量（2019-202012）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20210108）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 12 月燃料需求升至 11 个月高位

因经济活动和运输需求继续从新冠肺炎疫情的影响中复苏，印度 12 月的燃料消费连续第四个月上升。

石油和天然气部石油规划和分析小组 (PPAC) 近日公布的数据显示，反映石油需求的燃料消费量去年 12 月增长 4.1% 至 1860 万吨，为 2020 年 1 月以来的最高水平。同比计算，需求下滑 1.8%，表明该亚洲第三大经济体的燃料消费尚未达到新冠疫情前的水平。

本周早些时候的一项民间调显示，尽管就业形势严峻，但印度制造业仍在提高产出，以满足不断增长的需求。

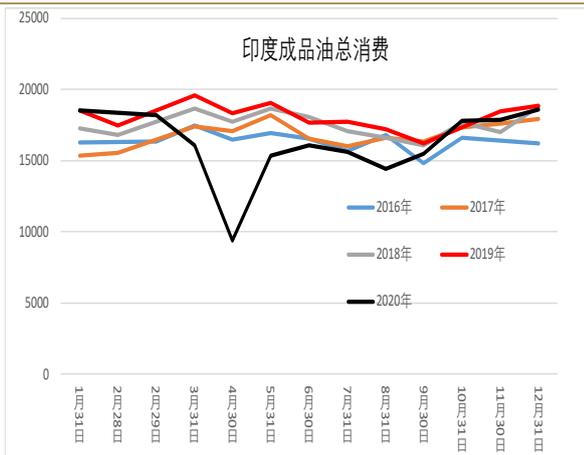
行业数据显示，印度、巴西、沙特阿拉伯和澳大利亚的驾驶出游水平已经超过疫情前的水平。柴油消费是一个与经济增长相关的关键指标，占印度成品油总量的40%左右。12月柴油消费较前月增长1.9%，至718万吨，同比下降2.8%。

汽油销量环比增长1.5%，至270万吨，同比增长9.3%。

液化石油气（LPG）的销量环比增长超过7%，至253万吨，而石脑油销量同比下降2.4%，至124万吨。

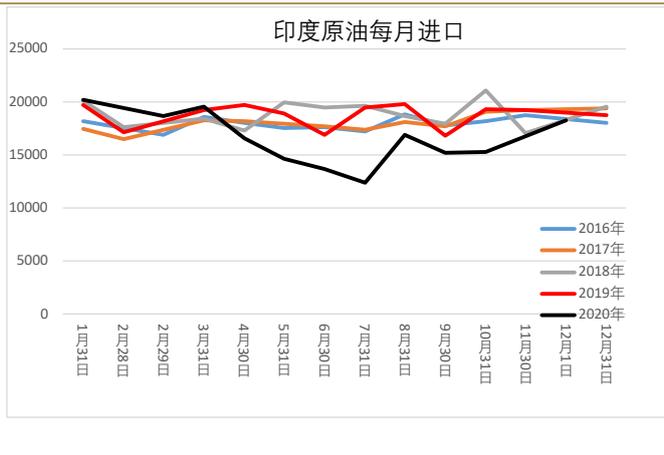
上个月，用于修路的沥青销量增长约20.6%。

图表 53：印度原成品油消费（2017-202012）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54：印度原油进口（2015-202012）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

英国汽油销售再12月27日当周下降到了11月下旬以来的最低值，比3月底疫情前的水平少了三分之一。星期一早上，全球13个主要城市的拥堵数据显示，北京和上海的拥堵市场同等于2019年的水平，伦敦和纽约比2019年减少了70%-80%，柏林和巴黎都下降了55%。TSA数据，美国航空公司旅客吞吐量同比下降51%。

四、资金和地缘

1、宏观经济：全球牛市在美国国会骚乱前面不改色 投资者坚信再通胀题材

全球牛市闯过了一次次冲击，发生在美国国会的暴力冲突也未能使其脱轨。

这次美国现代史上前所未有的暴力冲击国家机构事件，对大多数资产几无影响，突显了佐治亚州决选后市场坚信再通胀题材，以及美国在全球金融中的特殊地位。

周三，数千人在烟雾弹中冲进美国国会大厦，迫使国会议员被转移到安全地点，标普500指数随之从高位回落。即便如此，道琼斯工业平均指数还是收创纪录高位，罗素2000指数飙升近4%。

周四一早，国会正式宣布乔·拜登为下任美国总统，现任唐纳德·特朗普承诺会“有序过渡”。

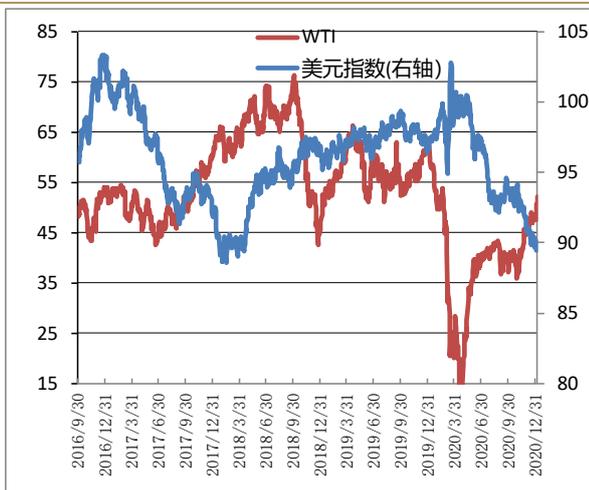
在周四交易中，美国股市上涨，亚太地区股市迈向历史新高，新兴市场货币徘徊纪录高位附近。

在很多资产管理看来，佐治亚州选举比国会暴力冲突意义更大。伦敦 Investec Bank Plc 的交易员 Julian Rimmer 认为，民主党掌控参议院的前景意味着将有更多经济刺激措施，这可能使美元走软，支撑全球风险较高的资产。

散户交易量较高的 iShares 安硕罗素 2000 基金 ETF 周三流入资金 14 亿美元，为近两个月来最高水平。SPDR 标普 500 指数 ETF 信托 (SPY) 资金流入 24 亿美元。投资者还投入金融股，使 Financial Select Sector SPDR ETF 新增资金 16 亿美元，为 2016 年以来最高水平。

“市场在向前看，而不是着眼下的骚乱和疫情，”Natixis SA 驻香港高级经济学家 Trinh Nguyen 表示。“短期内，美联储将保持低利率和量化宽松政策以帮助经济复苏，我们很可能迎来更多刺激措施和确定性，更不用说还有新冠疫苗。”

图表 55：美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210108)



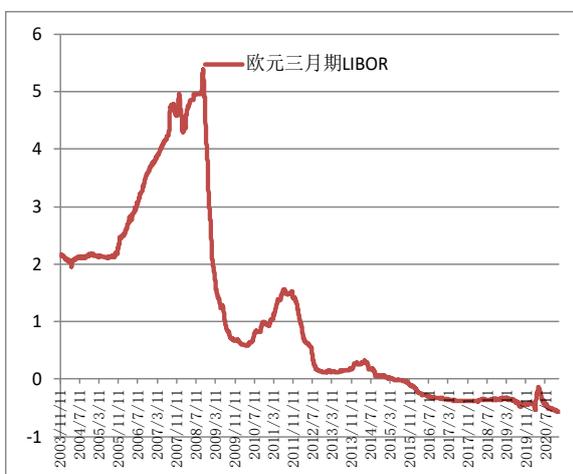
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56：美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210108)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57：欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210108)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58：三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210108)

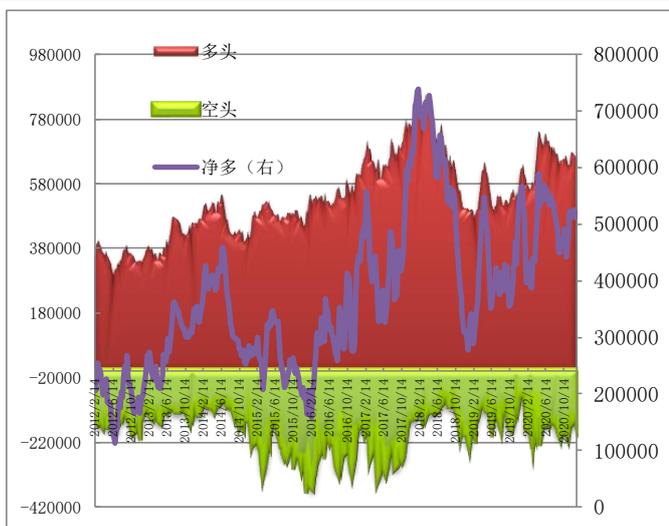


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度增加

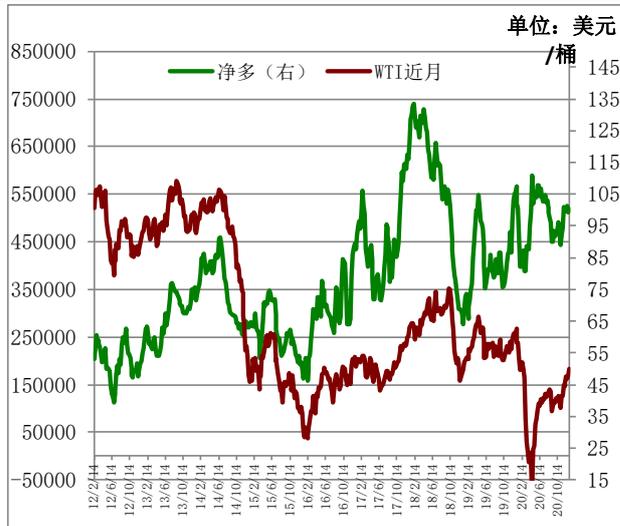
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 1 月 5 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多空全线增加，净多持仓周度从 51.1 万手上升到 51.8 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓 (2011-20210108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 60: 净多持仓和油价比较图 (2011-20210108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：向上趋势良好

国际原油期货周度持续上行，WTI 突破了 50 美元关口。其中最主要的推力是欧佩克减产联盟的额外减产。市场之前担心 2 月联盟会小幅增产，结果联盟不仅不增产，主力国家沙特还要在 2、3 月份额外减产 100 万桶/日，诚如俄罗斯能源部长所说，这是“给原油市场的礼物”。除此外，美国的产量周度持稳，美国先锋能源 CEO 在高盛会议上再次指出未来美国页岩油产量将持稳为主，美国钻井数连增七周，绝对值却仍只有 360 座。

需求端的现实依旧低迷，英国汽油销售再 12 月 27 日当周下降到了 11 月下旬以来的最低值，比 3 月底疫情前的水平少了三分之一。星期一早上，全球 13 个主要城市的拥堵数据显示，北京和上海的拥堵市场同等于 2019 年的水平，伦敦和纽约比 2019 年减少了 70%-80%，柏林和巴黎都下降了 55%。TSA 数据显示，美国航空公司旅客吞吐量同比下降 51%。

原油向上态势良好，冬季全球疫情都有所反复，供应端对此作出反应，原油仍将震荡走高。

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