

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

疫情反复拖累油价

观点概述：

原油上行趋势遭遇逆风。气温降低以及病毒变异导致全球疫情出现反复，欧洲各国政府在1月13日宣布了更严格和更长的封锁措施，德国计划延长到3月末；更让市场忧虑的是中国内地1月15日单日新增病例达到了10个半月的高位，日本医疗系统处于崩溃边缘，且宣布扩大紧急状态范围。根据高频的交通监控数据看，1月11日早上全球13个大型城市中只有上海和北京的拥堵情况高于2019年，纽约同比低71%，伦敦低57%，柏林低38%；FlightRadar24跟踪的全球商业飞行航班数在1月11日同比下降40%，比2019年同期下降36%，1月11日欧洲空中交通量比2019年同期下降了60%。

对后市我们依旧偏乐观，中国有武汉封城的经验，虽然新增仍在增加，经过排查，中国河北已经有地区从高风险区转变为中等风险区，专家称1个月内河北抗疫将取得胜利。全球已经有50多个国家公布了疫苗接种数据，中国已经接种剂次超过1000万剂，德国计划夏天来临之前为所有希望接种的人保证疫苗供应。没有新的利好，反而出现新的利空，这就是油价调整的基本面原因，我们认为投资者多单可先部分减持，待技术调整到位后再度入场，未来需求端的提升就是油价的上行动力。

策略建议：

多单部分减持。

风险提示：

疫苗产能迟迟未能提升。



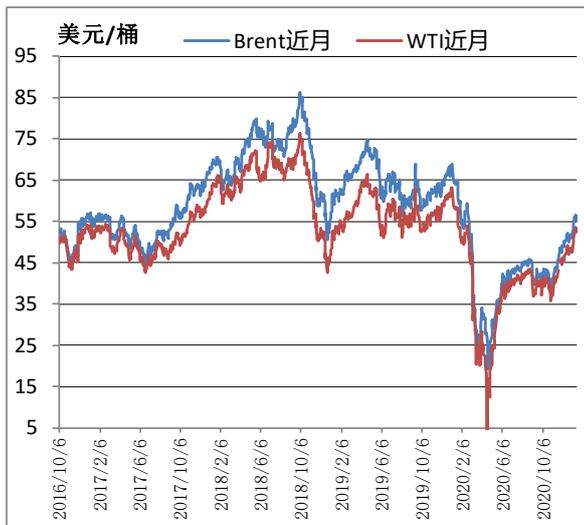
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：疫情反复拖累油价

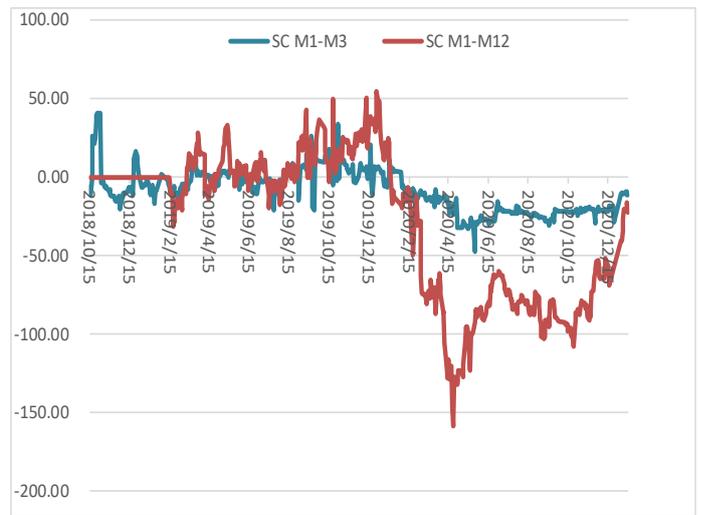
中国内地1月15日新增144新冠确诊病例，创10个半月新高；日本宣布扩大紧急状态范围，英国单日死亡人数创疫情爆发以来新高；欧美疫情反复外，市场的新利空则是亚洲主流国家的疫情加重，市场因此调整。

过去一周Brent3月下跌2.41%，WTI3月下跌1.10%，SC2103过去一周下跌1.51%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 合约走势图 (2015-20210115) 图表 2: SC 月间差 (2018-20210115)

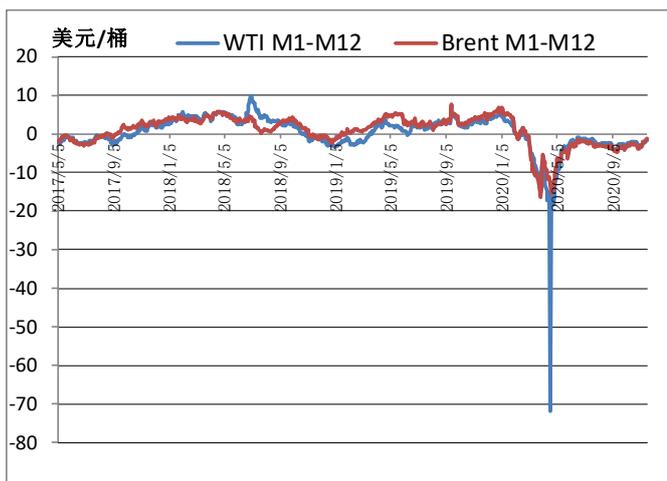


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

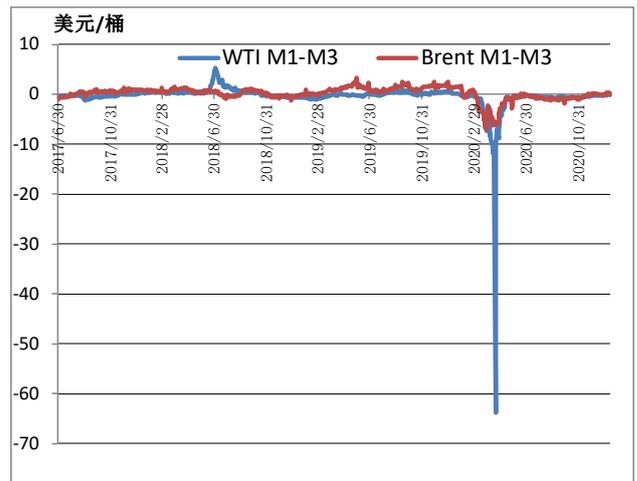


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20210115) 图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20210115)



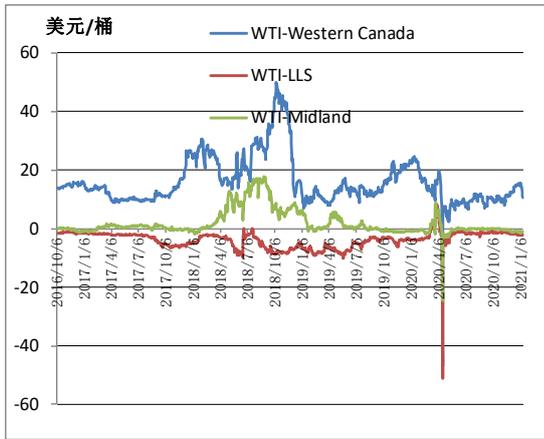
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

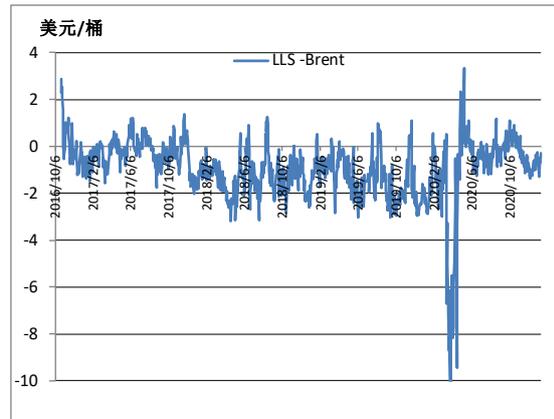
SC 月差周度持稳。Brent 和 WTI 月差全线走弱，1-3 和 1-12 月差绝对值仍维持 back 结构。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210115)



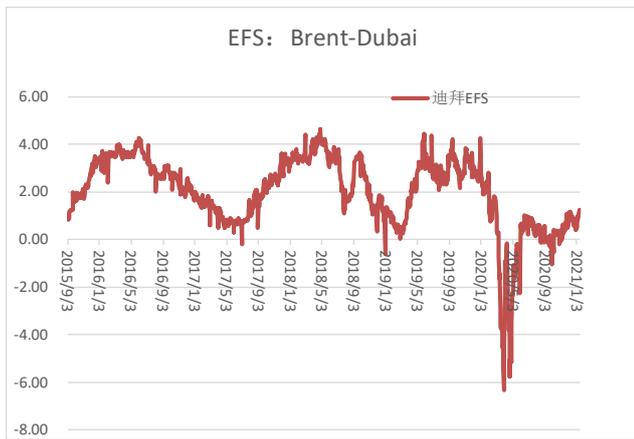
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210115)



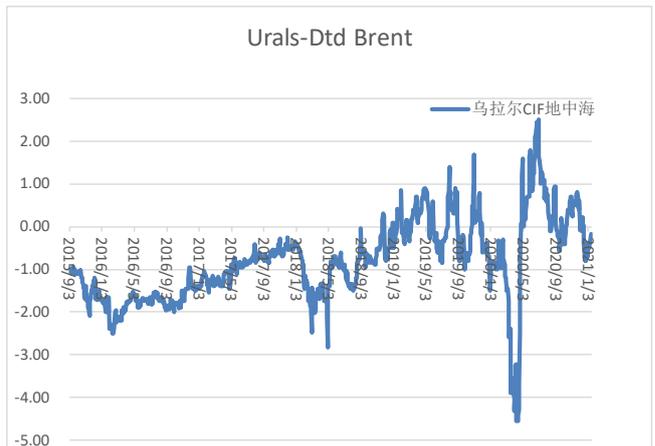
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210115)



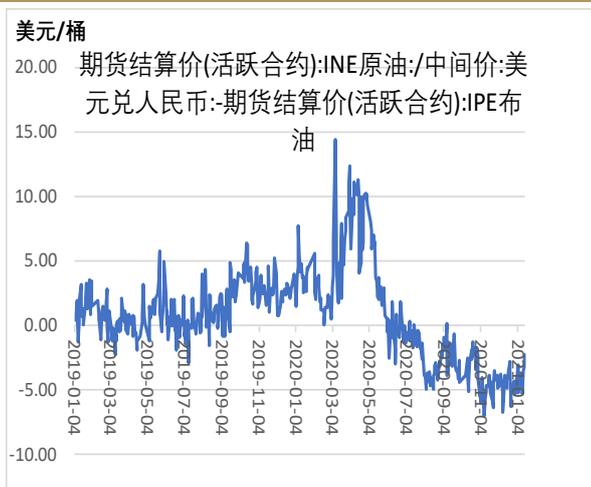
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210115)



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—20210115)



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—20210115)



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 周度走高。CFD1-6 的结构有 back 转变为 contango。

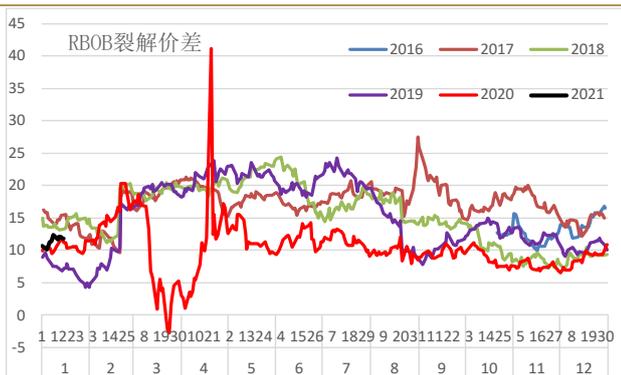
WTI 相对于 LLS、WCS 价差走强，相对于 WCS 走弱。

SC 与 Brent 的价差周度从-5.324.57 美元/桶上涨到-2.31 美元/桶。

2、原油与下游产品的裂解价差：汽油裂解价差下跌，柴油裂解价差走高

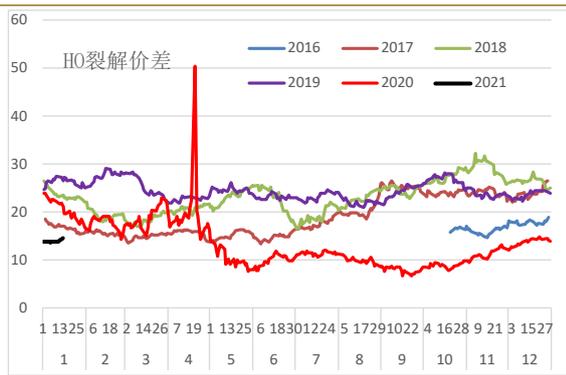
美国、西北欧均呈现汽油裂差下跌，柴油裂差走高的格局。新加坡汽油裂差走高，柴油持稳。

图表 11：美汽油裂解价差



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



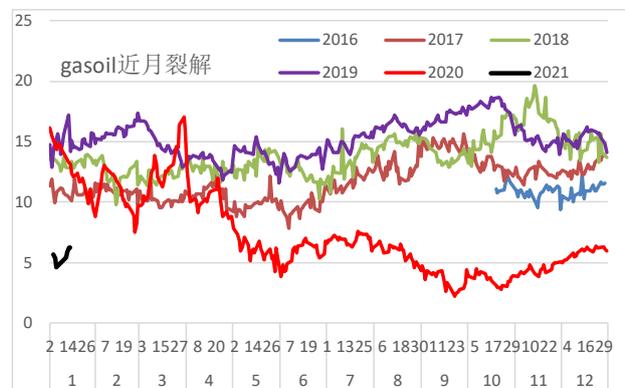
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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



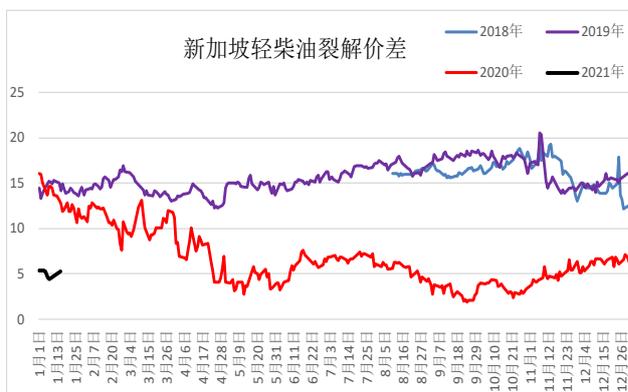
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



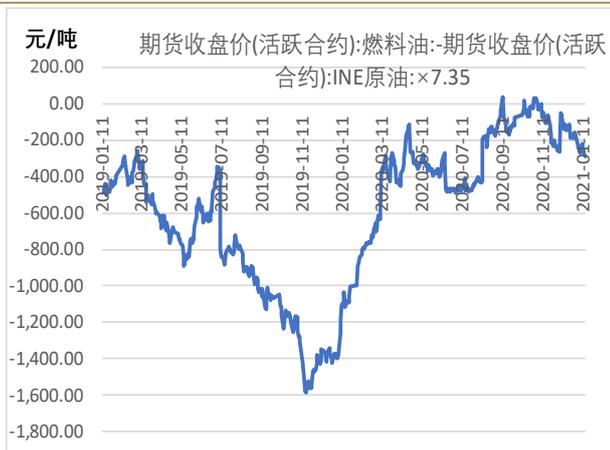
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210115)



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—20210115)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210115)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210115)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210115)



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—20210115)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

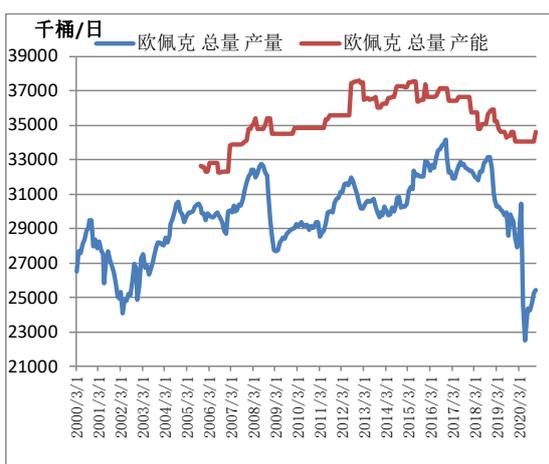
过去一周能化品裂解价差涨跌不一, 变化幅度较小, 苯乙烯、PP 和 PE 裂差小幅走高, 然校友、沥青、PTA 裂差下跌。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

三、原油供应

1、原油产量: 沙特自愿减产 100 万桶/日, 并已逐步实施

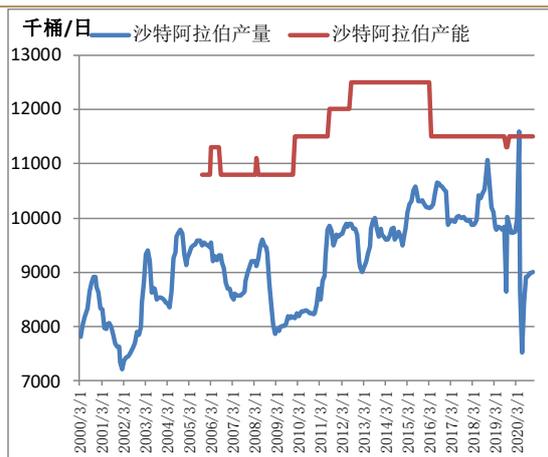
沙特阿拉伯减少了对亚洲和欧洲至少 11 家炼油厂的原油供应。根据公司官员的说法, 作为长期合同的一部分, 阿美石油公司将在下个月提供更少的原油, 这将使一些亚洲炼厂的加工量比原先的低 20%-30%。一家通常从沙特阿拉伯购买少量油的欧洲炼油厂在 2 月将不会收到任何货物。

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

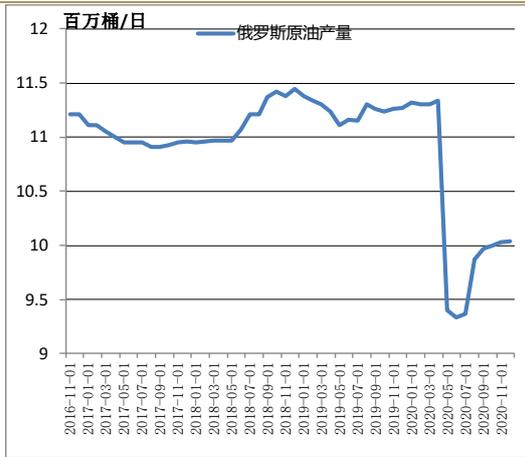
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202012)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

俄罗斯 1 月初提高了石油产量, 1 月份前十天日产原油 1018.8 万桶, 环比 12 月增加 1.5%。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202012)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

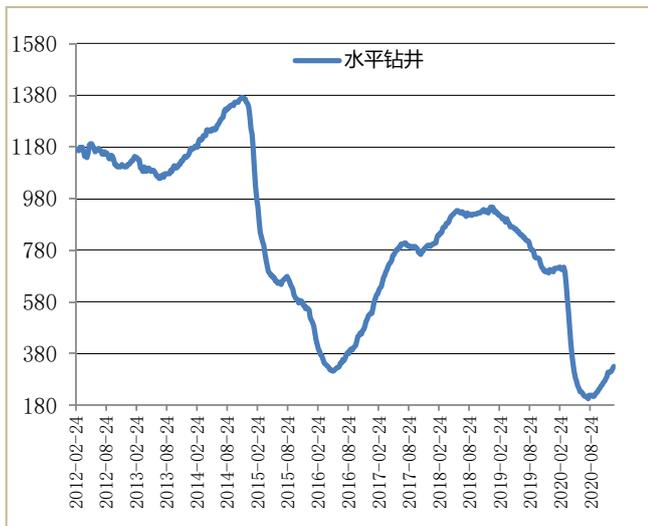
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202012)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

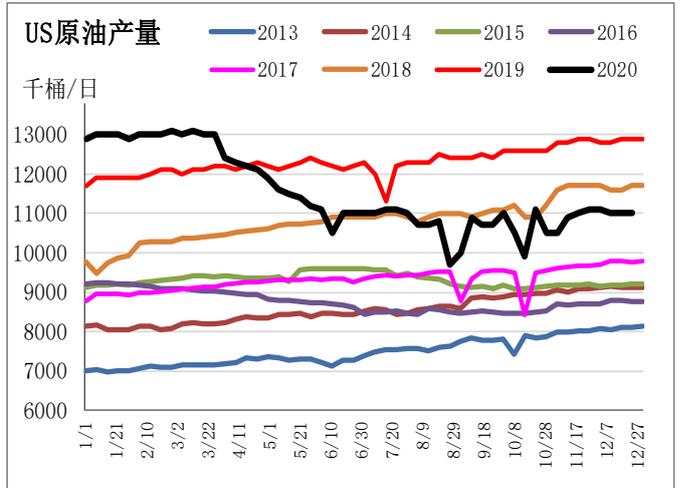
贝克休斯数据显示, 截止 1 月 15 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 13 座至 373 座。美国原油产量周度下持稳在 1100 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210115)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

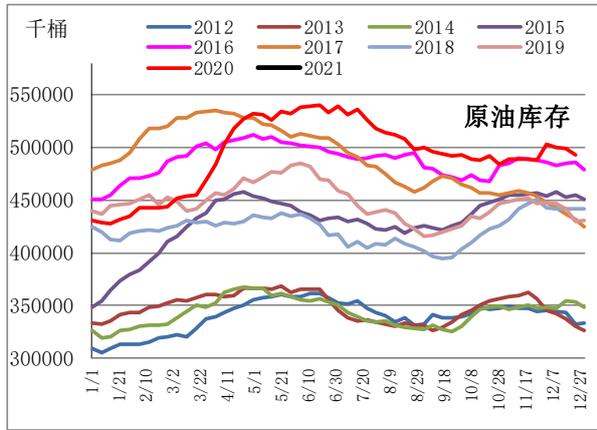


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 成品油库存增减不一

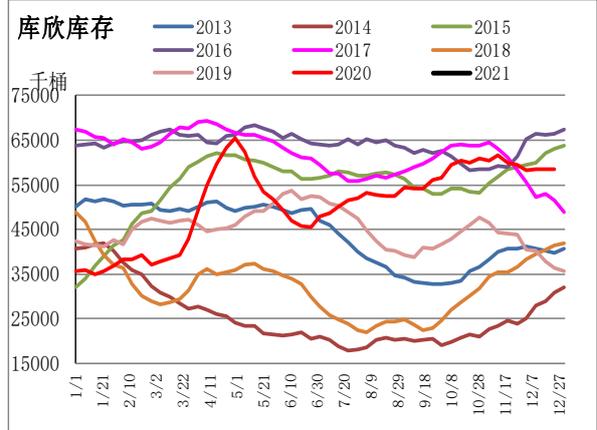
EIA 报告利多, 美国原油商业库存下降 320 万桶, 汽油库存增加 440 万桶, 柴油库存增加 480 万桶, 燃料油和丙烷丙烯库存大幅下滑, 美国不包括 SPR 在内的油品总库存下降了 940 万桶。

图表 29: 美国原油商业库存走势



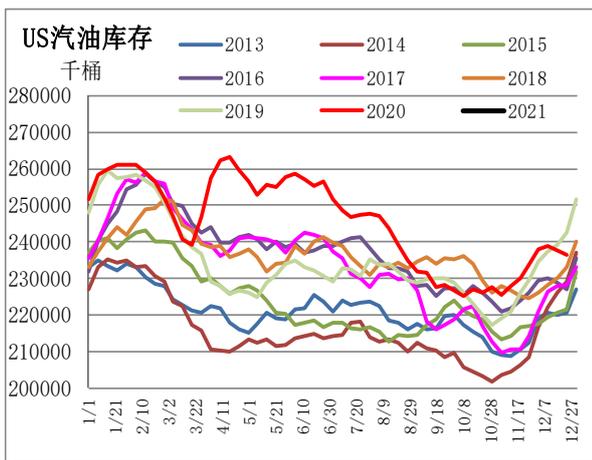
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



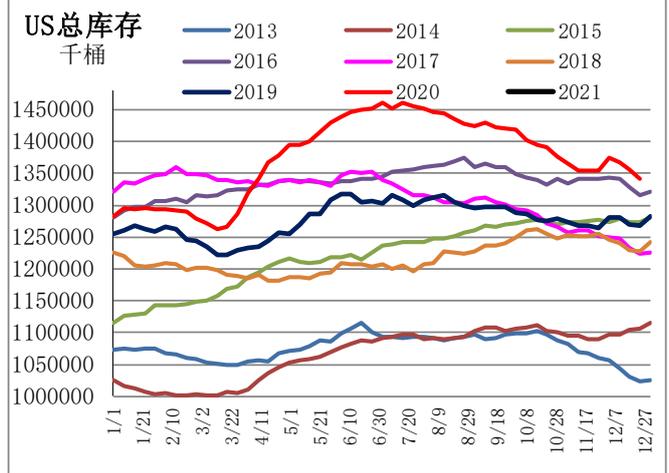
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



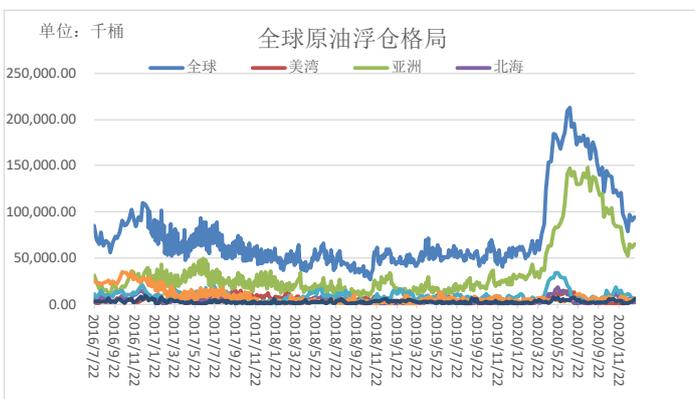
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210115)



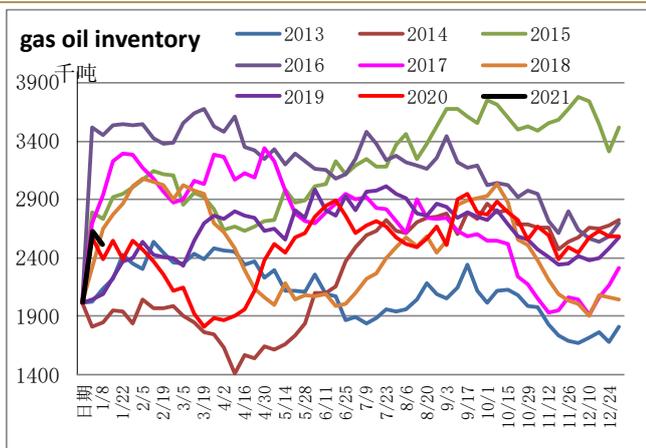
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20210115)



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 (2013-20210115)



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 (2013-20210115)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

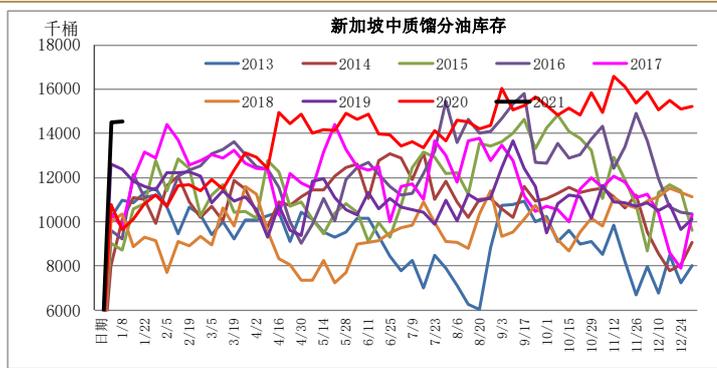
全球原油浮仓周度攀升, 从 9 亿桶上升到 9.3 亿桶。

新加坡成品油库存周度整体上升, 其中轻质馏分库存升至四个月高位, 中质馏分和燃料油库存变化不大。

ARA 成品油库存周度略攀升, 其中石脑油因从地中海的进口增多而大幅攀升 29%, 其余油品库存增减不一。

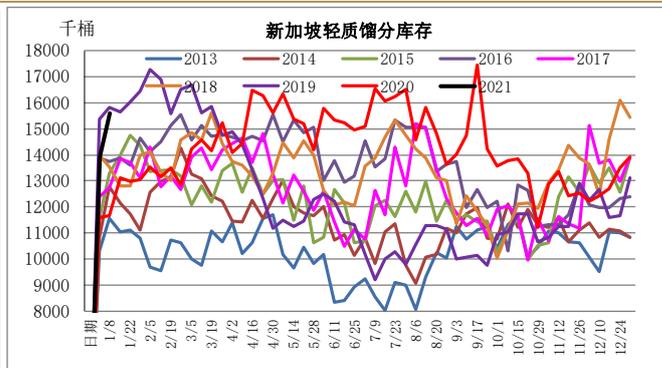
中东富查伊拉的成品油库存整体下降, 其中燃料油库存降幅最大, 中质馏分库存下降到去年 10 月以来最低。

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 (2018-20210115)

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210115)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 仓单周度仓单总量从 2598 万桶下降到 2558 万桶，降幅为 40 万桶。
卓创统计的山东地区原油库存周度持稳于 4300 万桶。

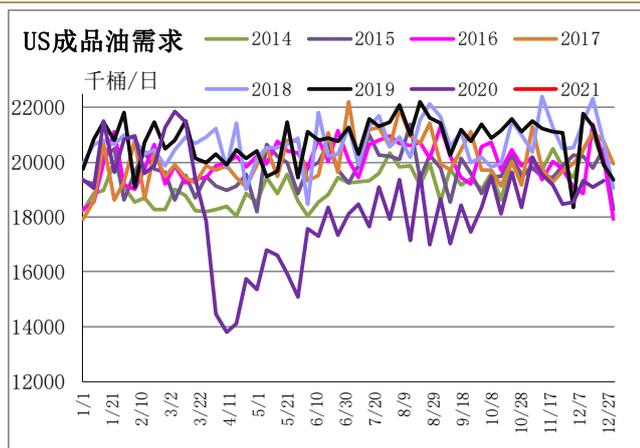
四、原油需求

1、美国成品油表需周度攀升

美国能源信息署最新统计显示，截止 1 月 8 日的一周，美国石油表需全面攀升，绝对值升至 1960 万桶/日，航煤和燃料油增幅较小，其他品类需求均大幅增加。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。

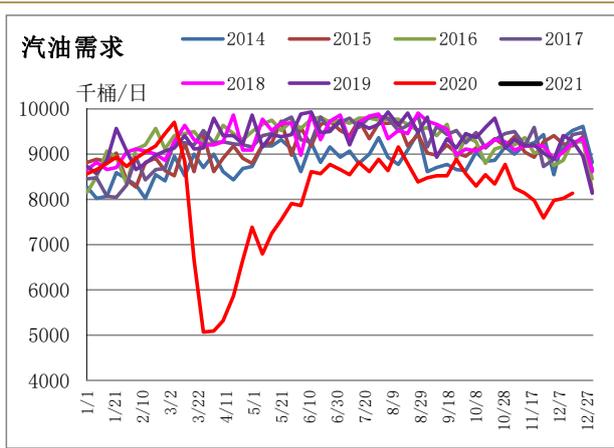
截止 1 月 3 日当周美国高速公路行驶里程数环比增加 3%，同比下降 9%，卡车表现依旧好于载人机动车。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

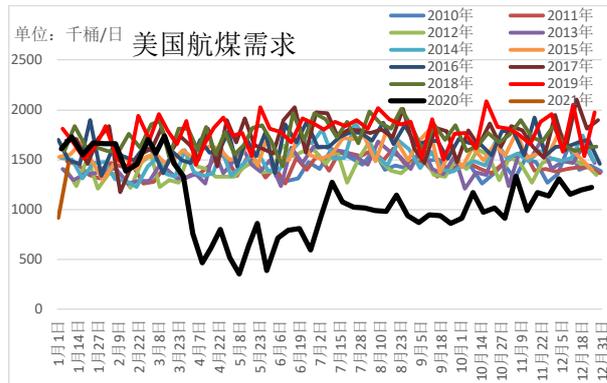
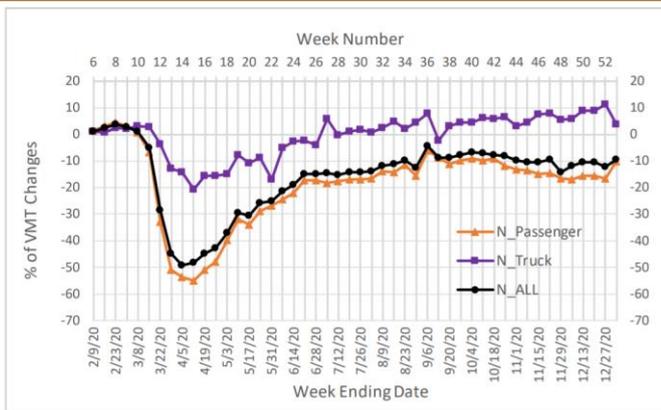
图表 42: 美国汽油需求走势图



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

图表 44: 美国航煤需求走势图



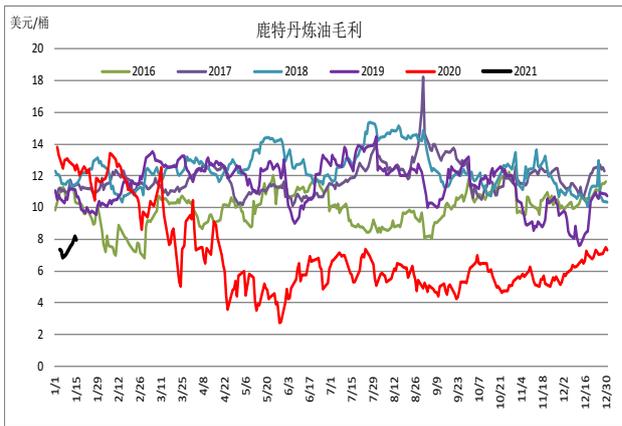
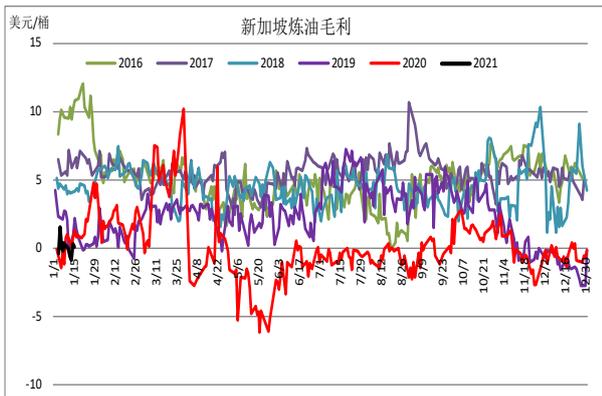
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球炼厂毛利涨跌不一，欧洲炼厂毛利攀升，美国和新加坡炼厂毛利下降。
 美国炼厂开工率从80.7%上升到82%。
 全球运行中的炼厂产能周度从7220万桶/日下降到7150万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利

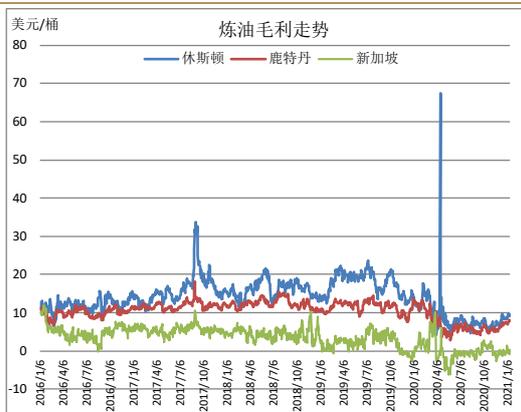
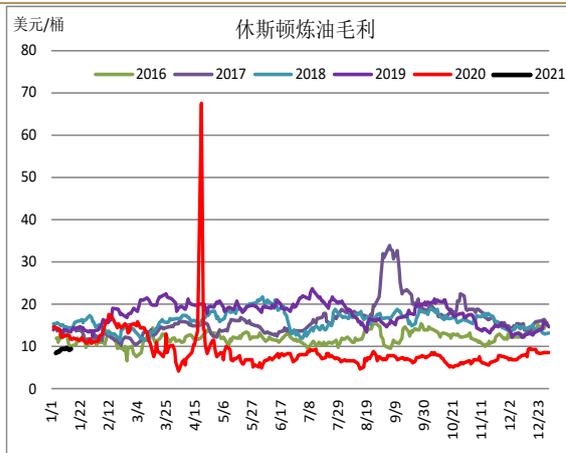


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利

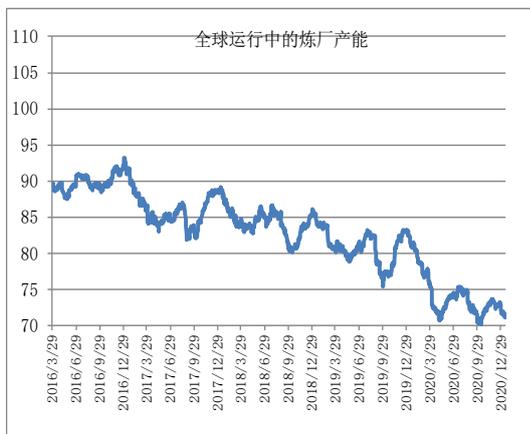
图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

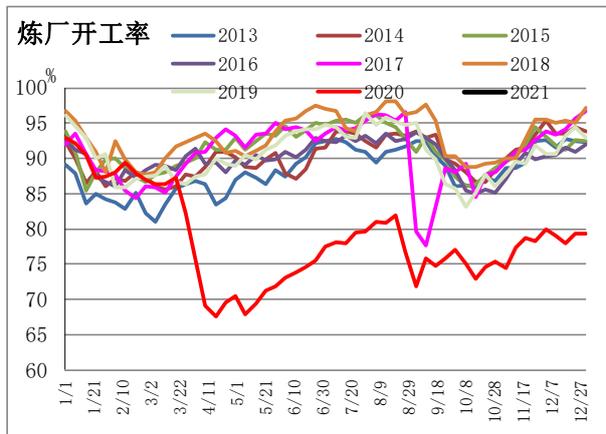
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210115）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20201228）



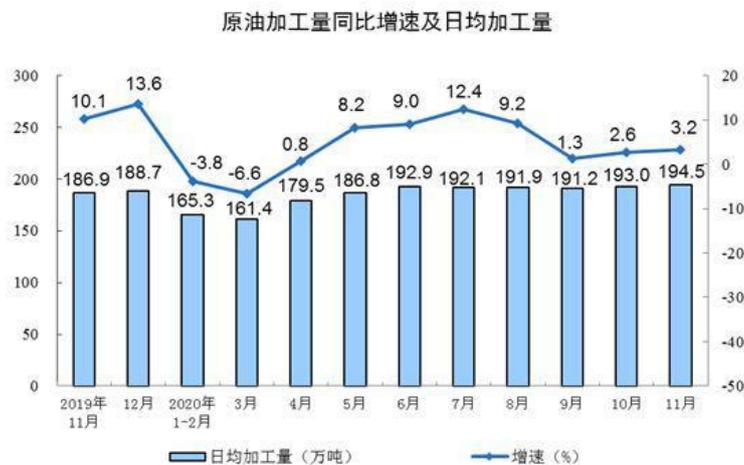
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、2020 年中国原油进口同比增 7.3%

2020 年 12 月中国原油进口量位 906 万桶/日，同比和环比均下降，12 月进口下降主要原因是地炼用光了进口配额，2021 年第一轮配额同比增 18%将有助于进口的再次增长。2020 年全年进口量为 5.424 亿吨，同比增 7.3%。

图表 51：中国原油加工量（2019-202012）

图表 52：中国地炼开工率（2018-20210115）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院



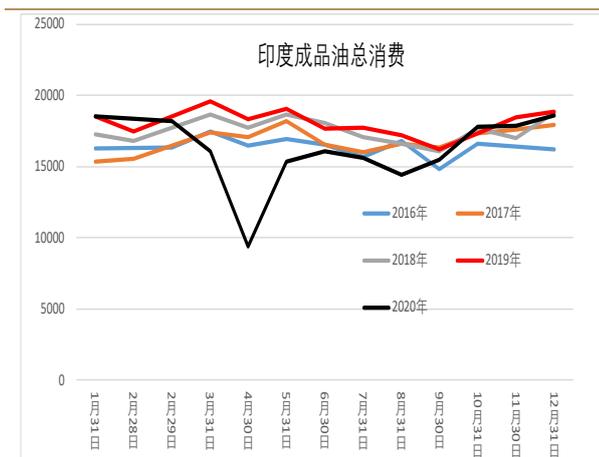
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 12 月燃料需求升至 11 个月高位

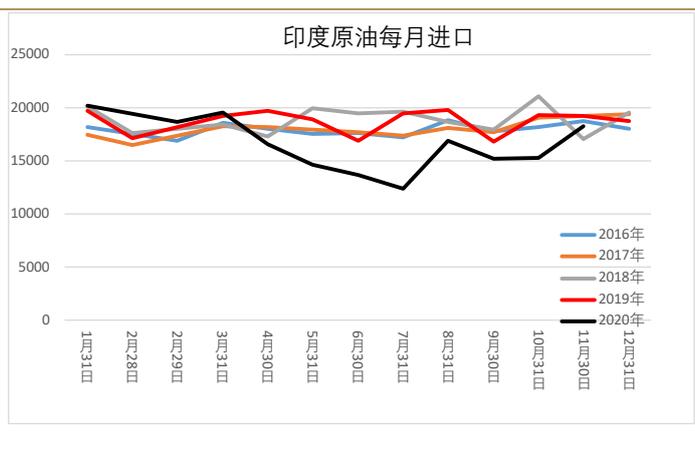
根据政府数据，2020 年印度的 LPG 消费量为 2741 万吨，比去年同期增长 4.3%。同期汽油需求下降了 9.3%，至 2727 万吨。柴油仍然是最大的消耗燃料，为 7,191 万吨，尽管比一年前下降了 14.5%。政府购买计划，寒冷天气和 Covid-19 订单的推动下，主要用于烹饪的燃料已超过汽油，成为印度第二受欢迎的石油产品。

图表 53：印度原成品油消费（2017-202012）

图表 54：印度原油进口（2015-202012）



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

FlightRadar24 跟踪的全球商业飞行航班数在 1 月 11 日同比下降 40%，比 2019 年同期下降 36%。中国国内的航班活动同比增 13%，1 月 11 日欧洲空中交通量比 2019 年同期下降了 60%。TomTom 监控了全球 13 个主要城市，其中只有上海和北京的拥堵情况高于 2019 年。

四、资金和地缘

1、宏观经济：拜登据悉拟推 1.9 万亿美元经济刺激计划 面临首次立法考验

据两位知情人士透露，美国当选总统乔·拜登将于周四公布 1.9 万亿美元经济纾困方案。这将是他在两党各占参议院半数席位和经济状况恶化之际迎来的第一次立法考验。

知情人士称，预计这份计划将是两步走战略的第一步，随后几周将推出一份范围更广、重点是基础设施建设和气候变化等长期目标的方案。

国会就拜登立法议案进行辩论和投票的时间尚不明确，因为他入主白宫后，参议院可能被特朗普弹劾审判占据精力。

去年批准的特殊失业救济计划将于 3 月中到期，这是向大批因新冠疫情而陷入困顿的人提供帮助的最后期限。

根据拜登过渡团队和国会官员所言，纾困计划的关键要素包括：

- 个人补贴金额从 12 月批准的 600 美元提高到 2,000 美元

- 补充和延长失业救济

- 向州和地方政府拨款

- 疫苗分发资金

- 给有子女的家庭税收抵免

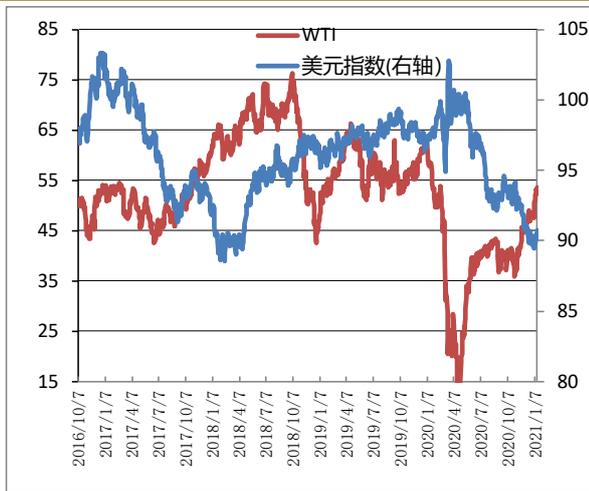
拜登过渡团队对国会议员表示，希望以两党支持的形式通过这份纾困案，而不是通过所谓协调法案。后者允许一党在参议院以简单多数票通过预算案，而不是通常结束辩论和进入投票所需的 60 票。

民主党中间派参议员 Joe Manchin 主张“有针对性的”补贴给个人，不过两党都支持提高金额，共和党参议员 Marco Rubio 和即将上任的参议院金融委员会主席、民主党人 Ron Wyden，以及舒默最近几天都支持这一举动。

即便他们成功团结所有民主党人并争取到共和党支持，通过这份纾困计划，事实可能证明下一

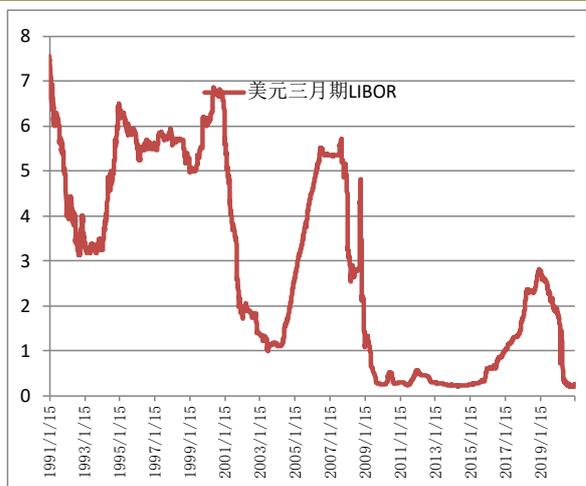
份更长期的方案更难推进。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210115)



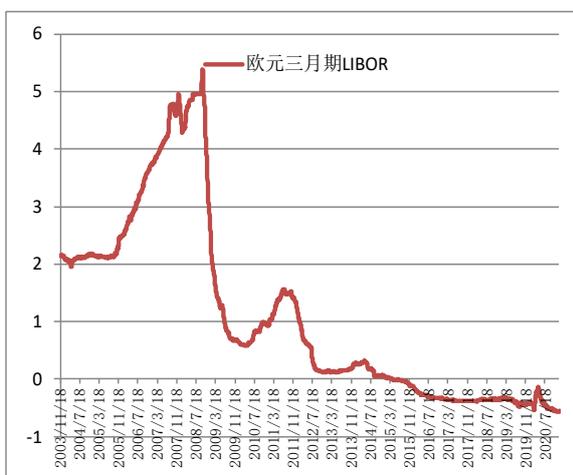
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210115)



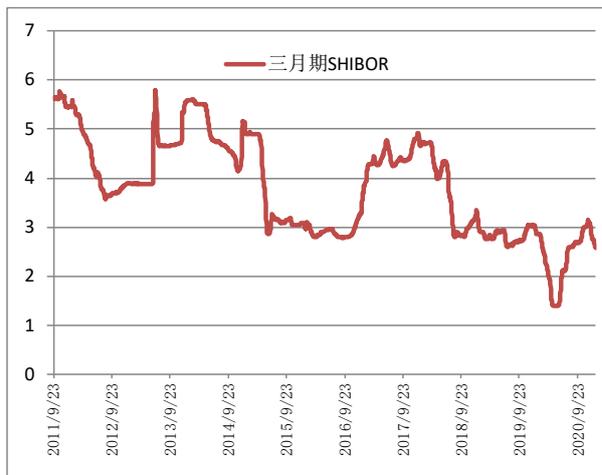
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210115)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210115)



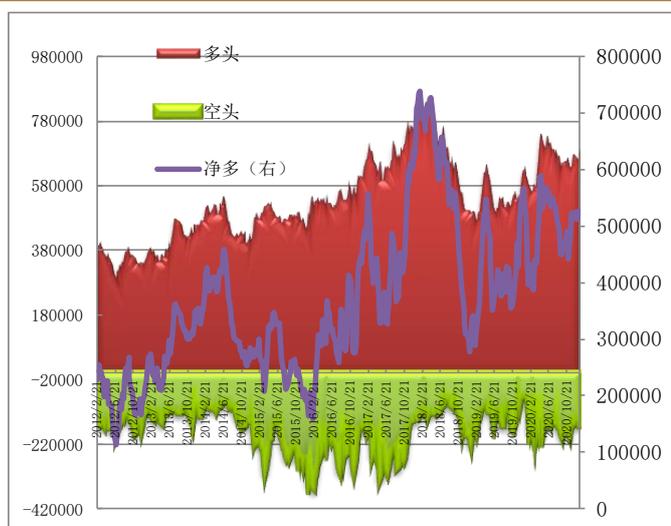
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度增加

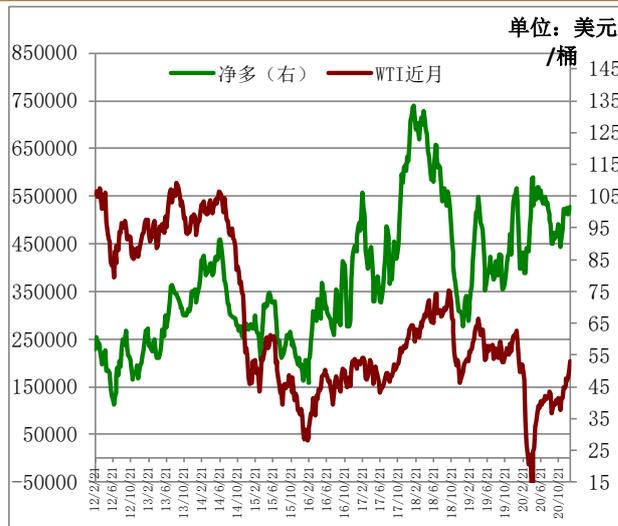
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止1月12日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多头增加空头下降，净多持仓周度从 51.8 万手上升到 52.7 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓 (2011-20210115)

图表 60: 净多持仓和油价比较图 (2011-20210115)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：疫情反复拖累油价

原油上行趋势遭遇逆风。气温降低以及病毒变异导致全球疫情出现反复，欧洲各国政府在1月13日宣布了更严格和更长的封锁措施，德国计划延长到3月末；更让市场忧虑的是中国内地1月15日单日新增病例达到了10个半月的高位，日本医疗系统处于崩溃边缘，且宣布扩大紧急状态范围。根据高频的交通监控数据看，1月11日早上全球13个大型城市中只有上海和北京的拥堵情况高于2019年，纽约同比低71%，伦敦低57%，柏林低38%；FlightRadar24跟踪的全球商业飞行航班数在1月11日同比下降40%，比2019年同期下降36%，1月11日欧洲空中交通量比2019年同期下降了60%。

对后市我们依旧偏乐观，中国有武汉封城的经验，虽然新增仍在增加，经过排查，中国河北已经有地区从高风险区转变为中等风险区，专家称1个月内河北抗疫将取得胜利。全球已经有50多个国家公布了疫苗接种数据，中国已经接种剂次超过1000万剂，德国计划夏天来临之前为所有希望接种的人保证疫苗供应。没有新的利好，反而出现新的利空，这就是油价调整的基本面原因，我们认为投资者多单可先部分减持，待技术调整到位后再度入场，未来需求端的提升就是油价的上行动力。

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