

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

中国疫情是新利空，时间跟多头站在一起

观点概述:

过去一周最大的利空就是中国疫情的加重，1月22日中国新增病例223例，自1月10日起已经连续第13天新增超过100人。中国疫情的加重带来这样几点利空影响，一个是现阶段的需求开始下降，1月18日早间中国北京和上海的拥堵时长低于2019年同期，这是2020年十一假期以来的首次；其次疫情也将减少未来的需求增量，40天的春运通常有30亿次旅行，2019年的数据显示春运期间公路旅客比正常水平增加20%，航空旅客增加5%，2021年的春节不仅没有超越正常水平的增长，反而再度下降。

欧美国家需求情况也没有明显好转，截至1月10日当周，英国的汽柴油销量分别比3月份首次封锁前的八周平均水平低45%和32%；1月初的法国，意大利和西班牙的道路使用量与大流行前水平相比下降了37%；1月20日通过机场闸机的美国乘客数量依旧同比跌62%。

希望在于疫苗的尽快接种，欧盟1月中旬宣布计划在夏季之前完成70%的人口接种，拜登上台伊始就推出了抗疫计划，预估用几个月的时间大多数美国人打上疫苗；中国的情况也不必担心，中国有武汉的成功经验。

需求端的低迷将拖累油价，如果说欧佩克1月份的减产计划是略略去库的，现在至少也是去库幅度放缓甚至重新回到累库。油价短期的上行动力明显减弱，甚至不排除出现油价的进一步调整，例如WTI重新回到50附近或下方；时间是多头的朋友，现在的情况比2020年3-4月份好太多，我们依旧维持偏多思路，重回上行趋势需要时间。

策略建议:

逢低做多。

风险提示:

疫苗产能迟迟未能提升。

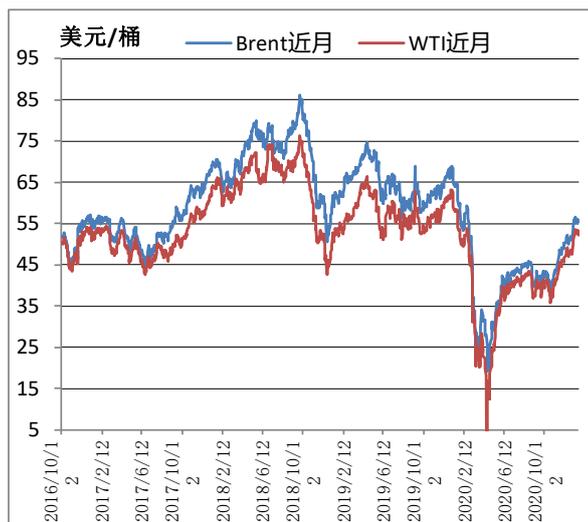


一、原油价格

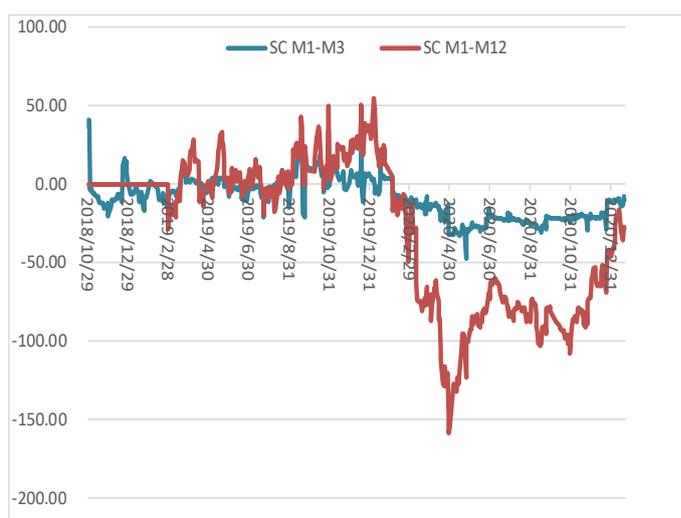
1、原油价格及相关价差：中国疫情反复拖累油价

国际原油期货过去一周整体震荡，中国内地疫情加剧，以及春运限制出行的措施给市场带来利空。过去一周 WTI3 月合约下跌 0.2%，Brent3 月合约上涨 0.6%，SC3 月合约上涨 0.9%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20210122） 图表 2：SC 月间差（2018-20210122）

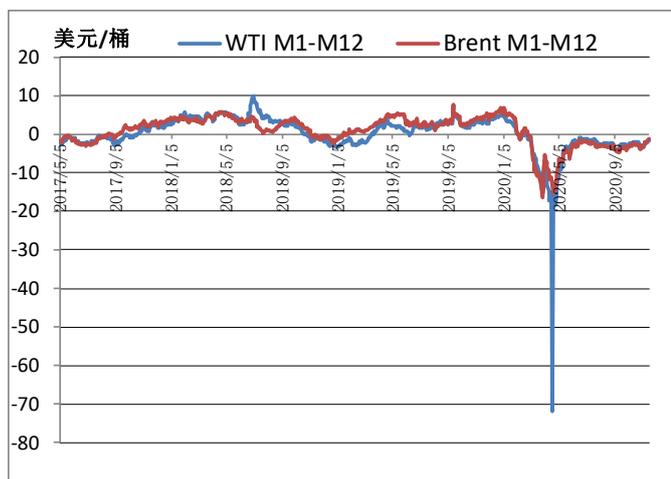


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

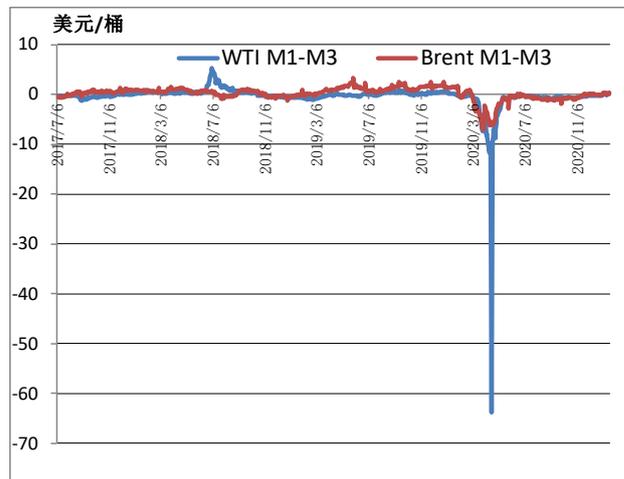


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20210122） 图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20210122）



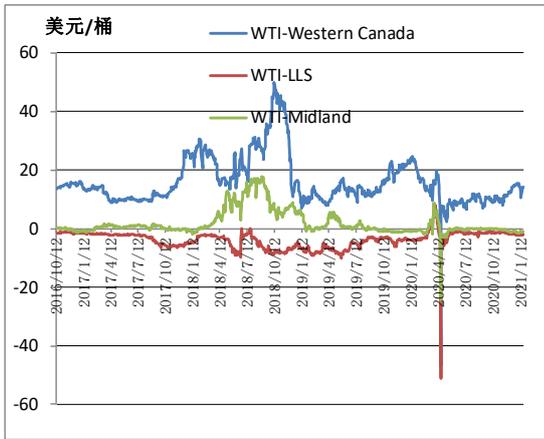
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

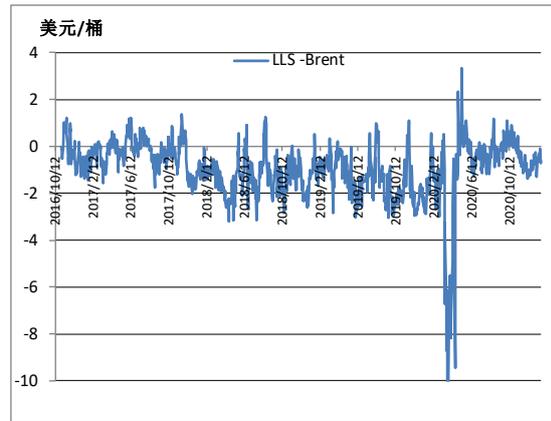
SC3 月开始仓储费用下降，从 0.4 元/桶. 日下降到 0.3 元/桶. 日，SC 月差周度上行，近远端均增长。Brent 和 WTI 月差全线攀升，近远端均小涨。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210122)



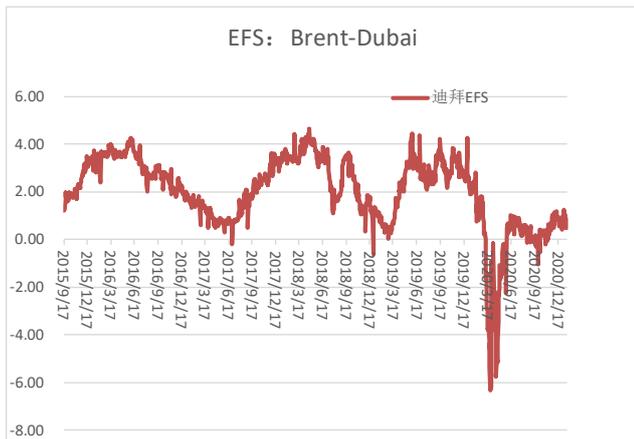
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210122)



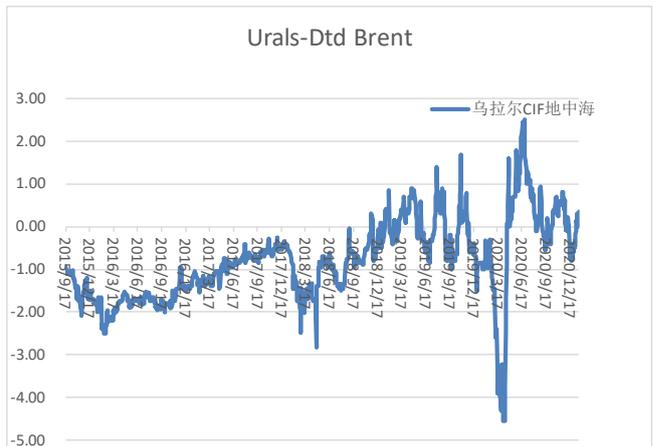
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210122)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210122)



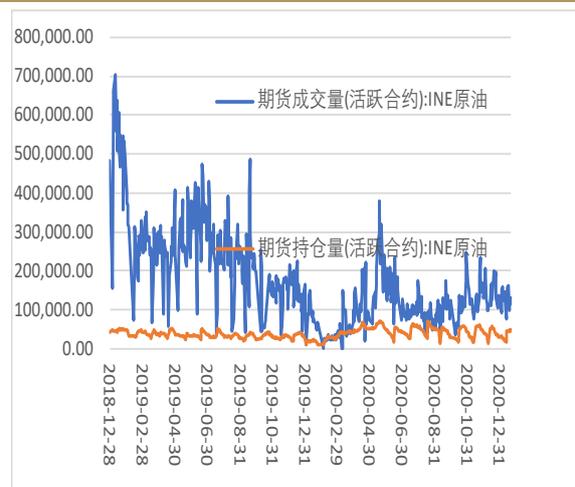
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210122)



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—20210122)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

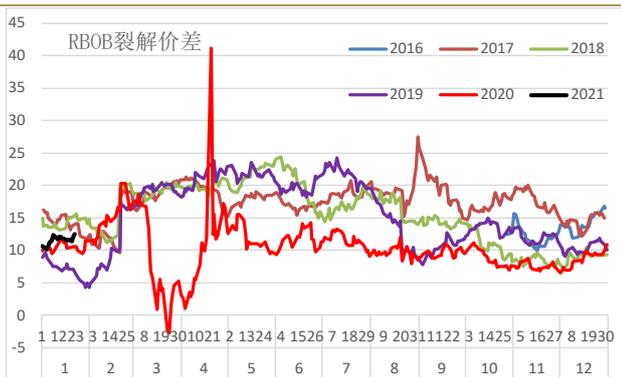
Urals 较 Brent 周度上涨，Dubai 较 Brent 周度下跌。LLS 相对于 Brent 周度下跌。CFD1-6 的结构重新由 contango 变为 back 结构。

WTI 相对于 WCS 价差走强，相对于 LLS 走弱，WTI 与 Midland 的价差持平。

SC 与 Brent 的价差周度从-2.31 美元/桶小幅下跌-3.19 美元/桶。

2、原油与下游产品的裂解价差：汽油裂解价差上升，柴油裂解价差下降
全球均呈现汽油裂解价差持稳略升，柴油裂解价差下滑的格局。

图表 11：美汽油裂解价差



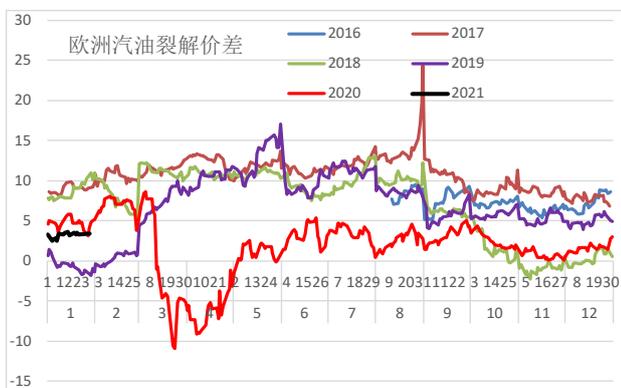
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



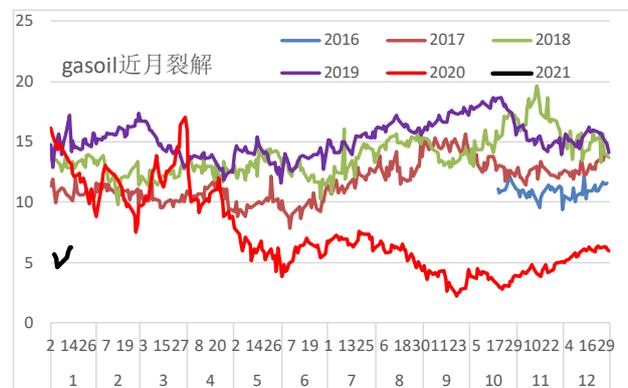
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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



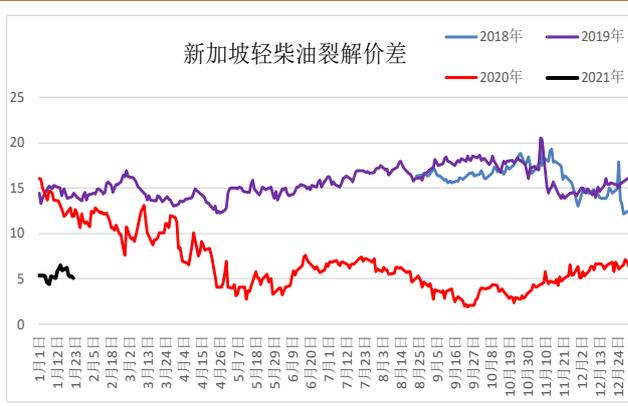
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



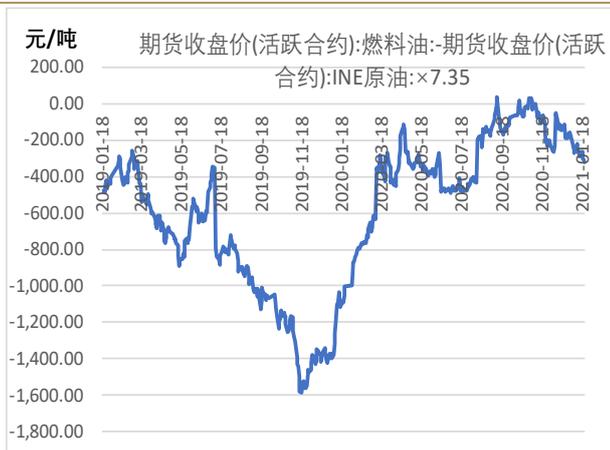
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210122)



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—20210122)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210122)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210122)



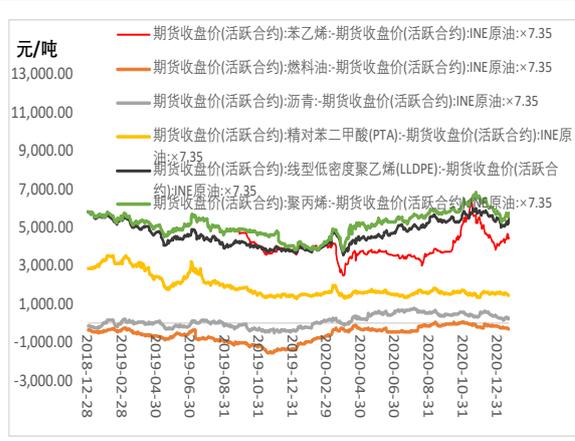
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210122)



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—20210122)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一苯乙烯、沥青、PP 和 PE 的裂解价差走高, 燃料油、PTA 的裂解价差下降。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

1 月中旬利比亚石油产量下降, 利比亚一油田与港口之间的主要管道需要维护, 日产量下降了 20 万桶。维修工作可能需要两个星期。

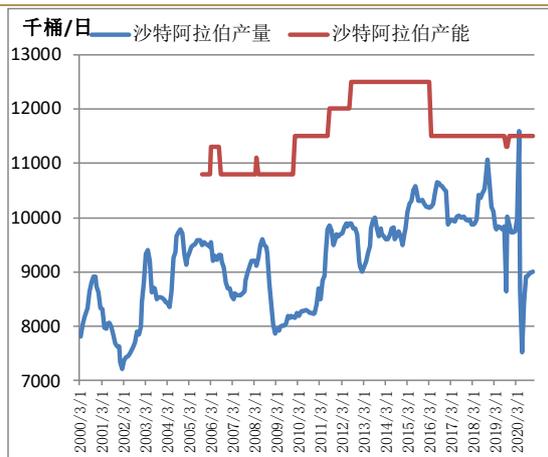
伊拉克计划 2021 年削减向印度炼厂供应的巴士拉原油, 削减量至多为 20%, 这是伊拉克试图履行减产协议的罕见举措。

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

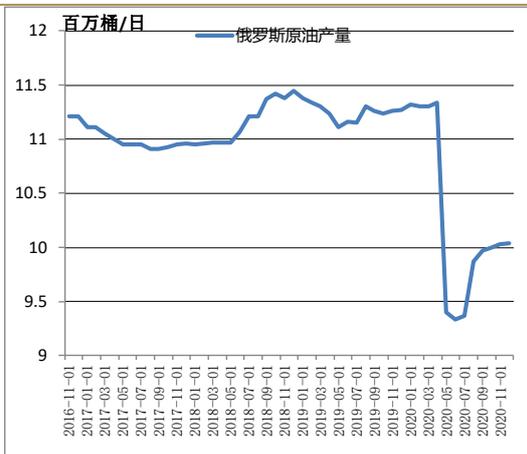
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202012)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

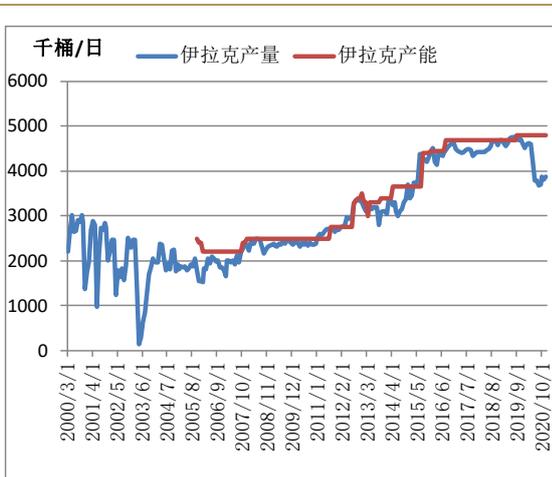
1月22日公布的初步装运计划显示，2月1-10日俄罗斯计划从西部港口出口的原油环比减少15%，从波罗的海港口出口的乌拉尔原油，从新罗西斯克港口出口的乌拉尔原油和西伯利亚轻质原油也都环比下降。

图表 25：俄罗斯产量走势（2016-202012）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

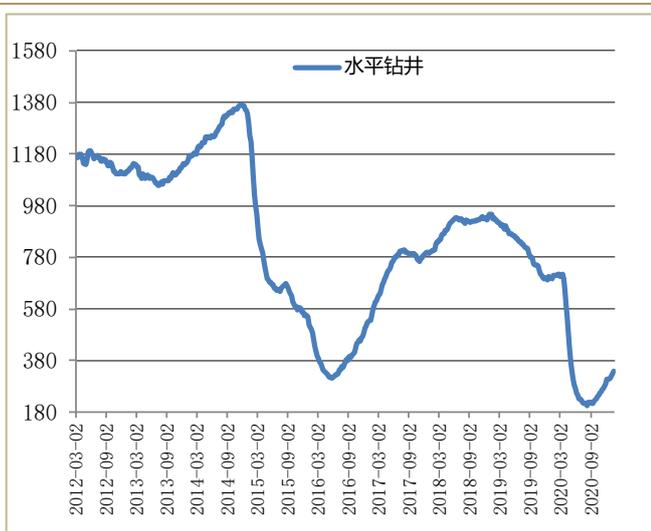
图表 26：伊拉克的产量与产能（1999-202012）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

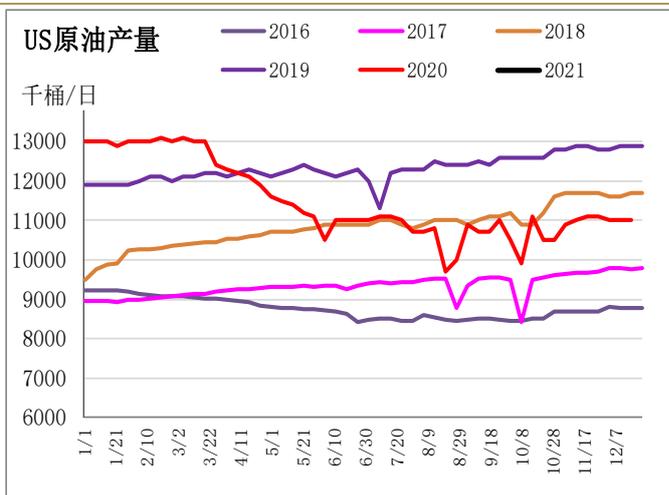
贝克休斯数据显示，截止1月22日当周，美国活跃石油和天然气钻井数增加5座至378座。美国原油产量周度下持稳在1100万桶/日。

图表 27：美国水平钻井数（2011-20210122）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28：美国原油产量走势

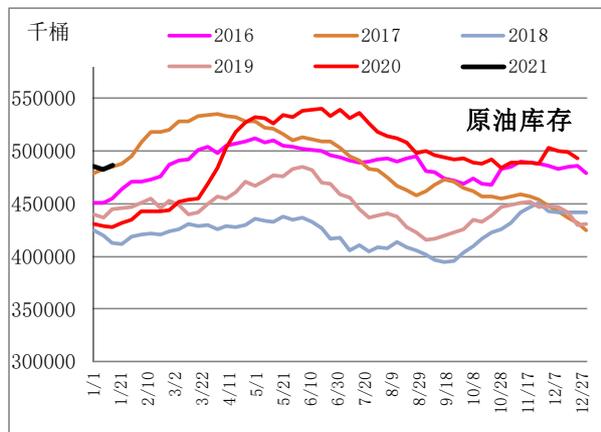


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存：成品油库存增减不一

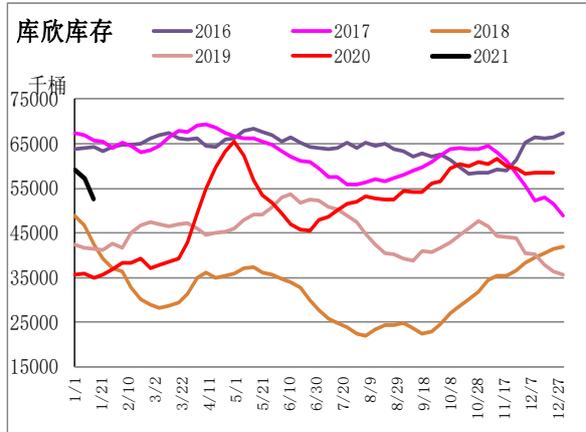
EIA 报告利多，美国原油商业库存上身 430 万桶，汽油库存下降 25 万桶，柴油库存增加 45 万桶，燃料油和丙烷丙烯库存大幅下滑，美国不包括 SPR 在内的油品总库存下降了 68 万桶。

图表 29: 美国原油商业库存走势



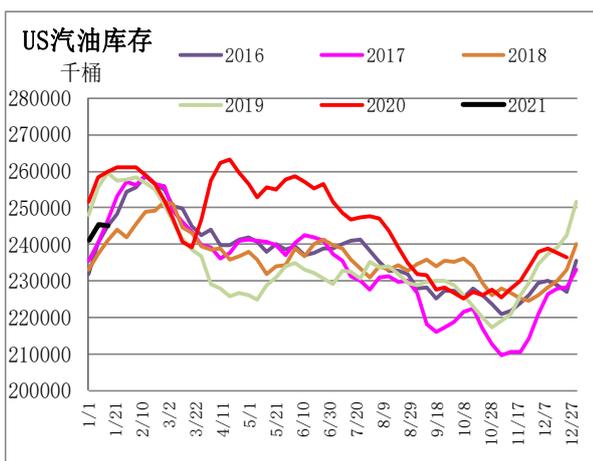
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



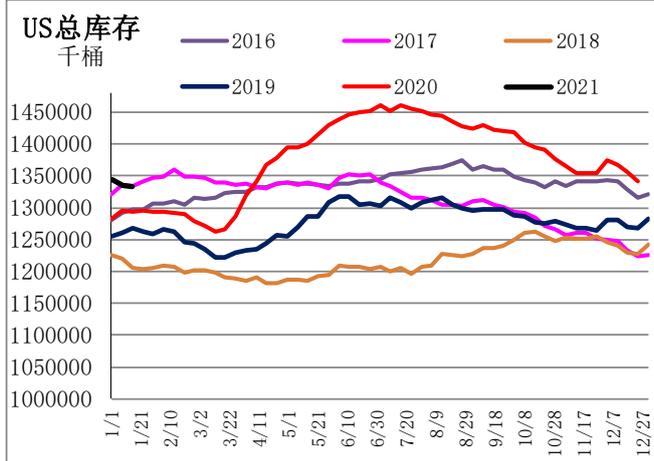
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



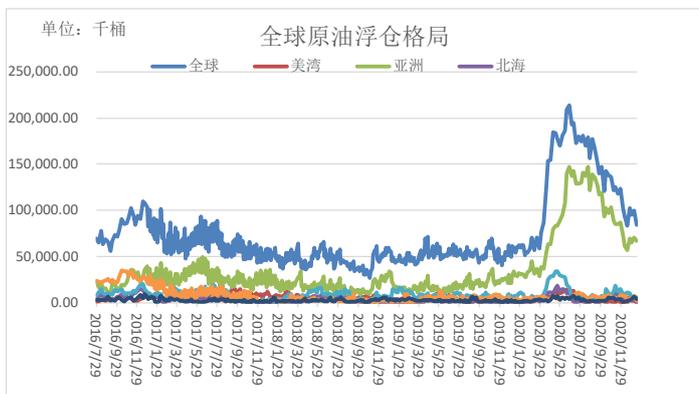
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 32: 美国油品总库存



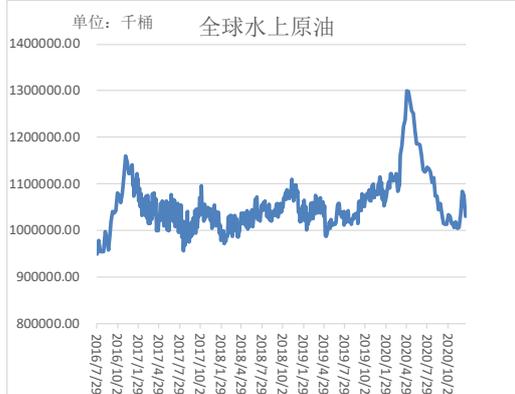
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 33: 全球原油浮仓走势 (2016—20210122)



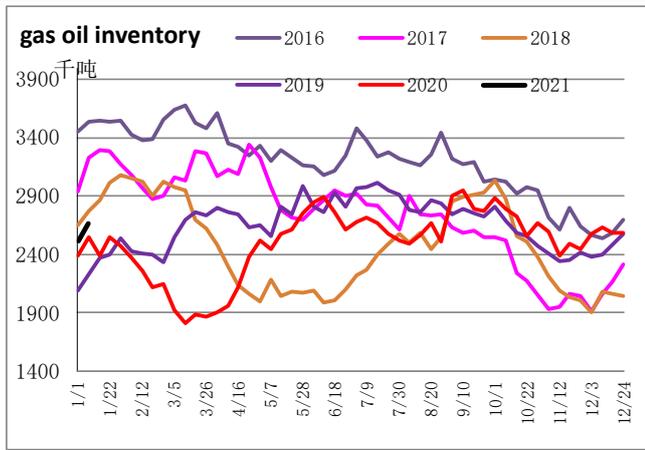
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20210122)



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 (2013-20210122)



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 (2013-20210122)



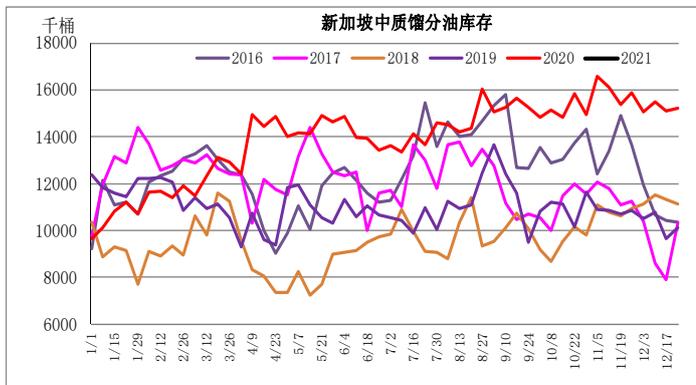
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球原油浮仓周度攀升, 从 9.9 亿桶下降到 8.4 亿桶。

新加坡成品油库存周度攀升, 其中轻质馏分增幅最大, 至四个月高位, 中质和重质馏分库存变动较小。

西北欧 ARA 地区成品油库存整体上升, 柴油、燃料油库存增幅较大。

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 (2018-20210122)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210122)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 仓单周度仓单总量小幅增加 30 万桶至 2590 万桶。
卓创统计的山东地区原油库存周度持稳于 4300 万桶。

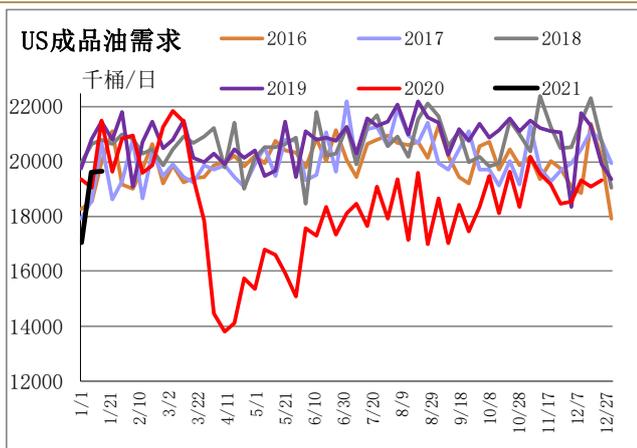
四、原油需求

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 15 日的一周,美国石油表需周度持稳,绝对值升至 1960 万桶/日,汽油和柴油需求周度环比增加,航煤需求依旧低迷。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。

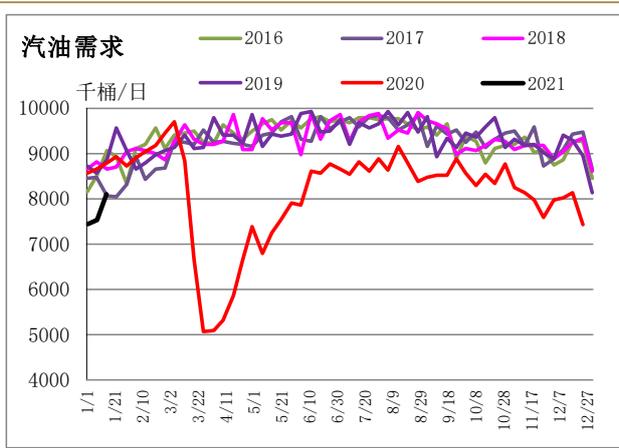
截止 1 月 3 日当周美国高速公路行驶里程数环比增加 3%, 同比下降 9%, 卡车表现依旧好于载人机动车。

图表 41: 美国成品油表需走势



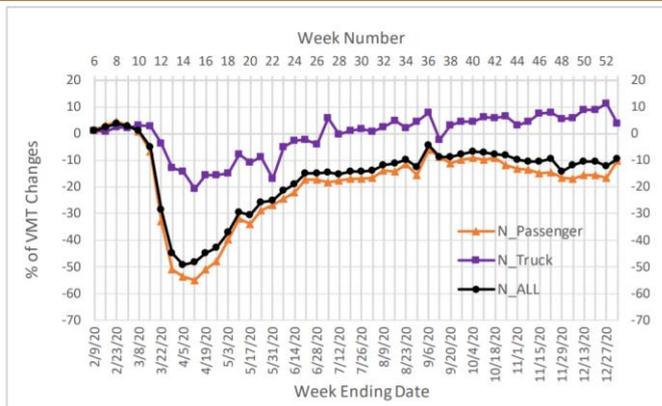
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 42: 美国汽油需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

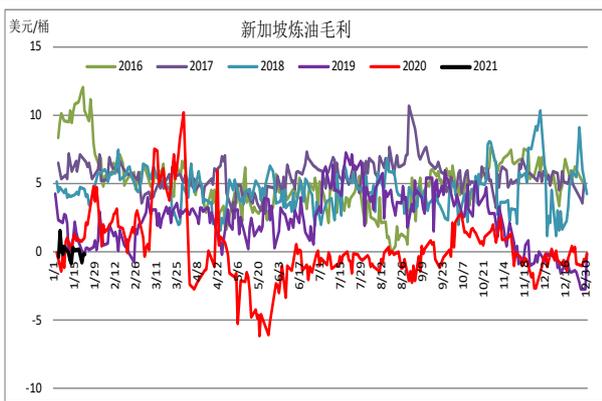
图表 43: 美国高速公路行驶里程数



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

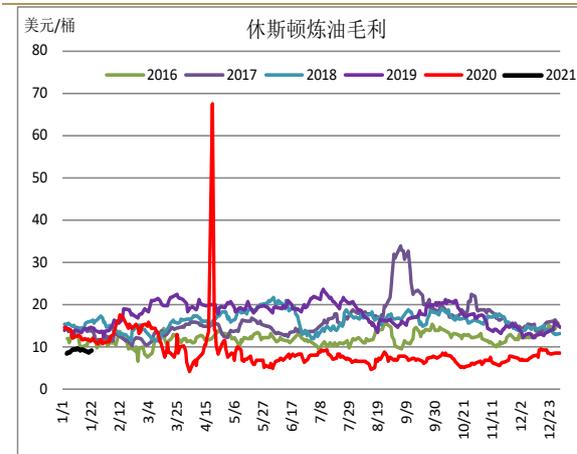
全球炼厂毛利全线下滑, 过去一周成品油整体跌势超过原油。
 美国炼厂开工率从 82% 上升到 82.5%。
 全球运行中的炼厂产能周度从 7150 万桶/日上升到 7200 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



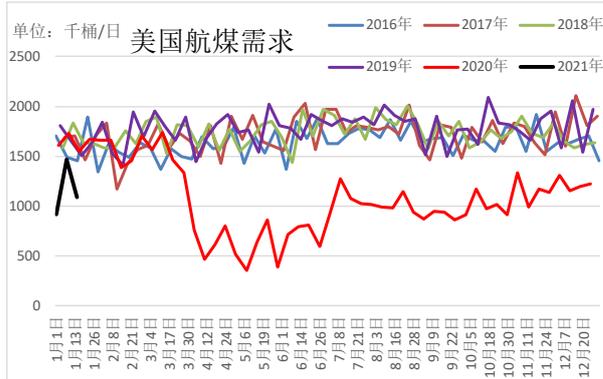
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



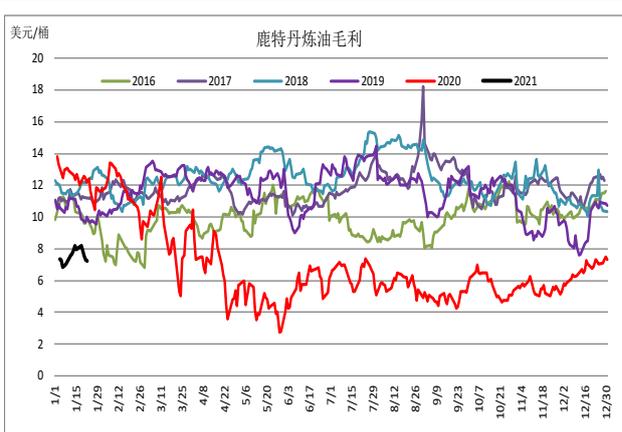
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 美国航煤需求走势图



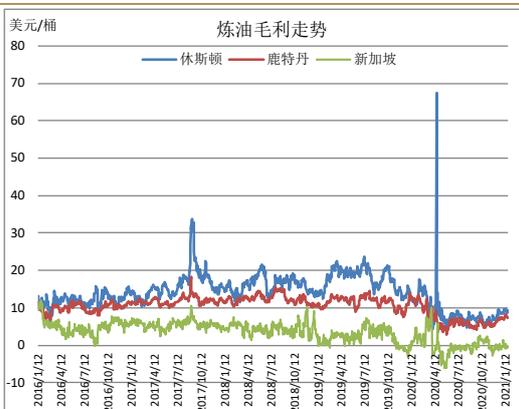
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



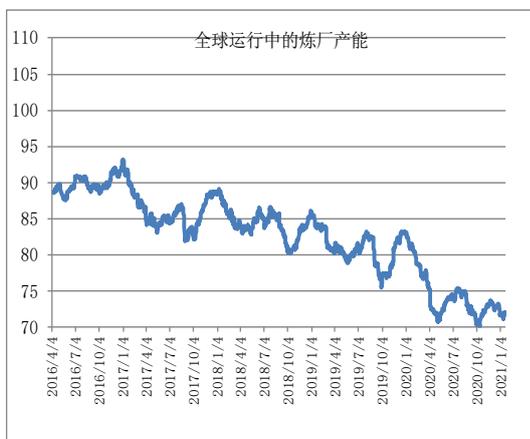
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



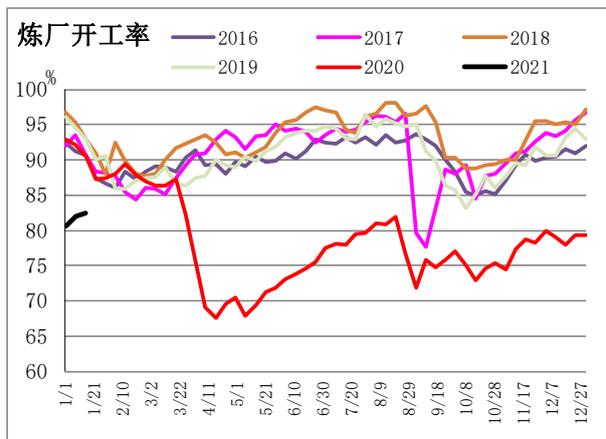
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210122）



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 年中国加工量创记录

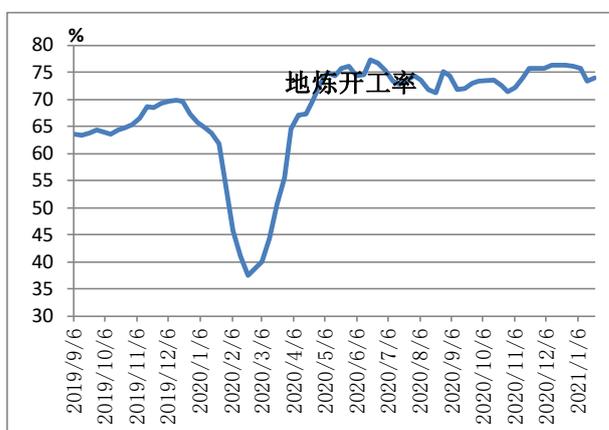
统计局数据显示，中国 2020 年汽油产量为 1.317 亿吨，同比下降 6.6%，柴油产量 1.59 万吨，同比下降 4.6%。12 月和 2020 年中国原油加工量为 6000 万吨和 6.7441 亿吨，2020 年全年日均加工量为 1345 万桶/日，月度加工量和年度加工量均创记录。

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（2018-20210122）



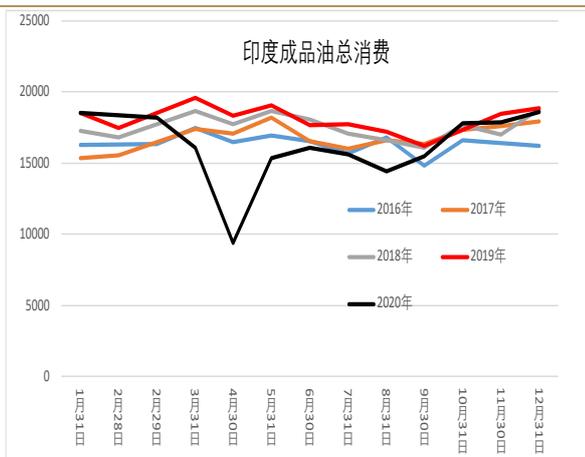
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 12 月燃料需求升至 11 个月高位

印度 12 月原油加工量自 2020 年 2 月以来首次同比增长，增幅为 0.9%，加工量为 497 万桶/日。12 月燃料消耗量增长 4.1%。印度 1 月中旬开始接种疫苗，计划未来 6-8 个月接种 3 亿高风险人群。

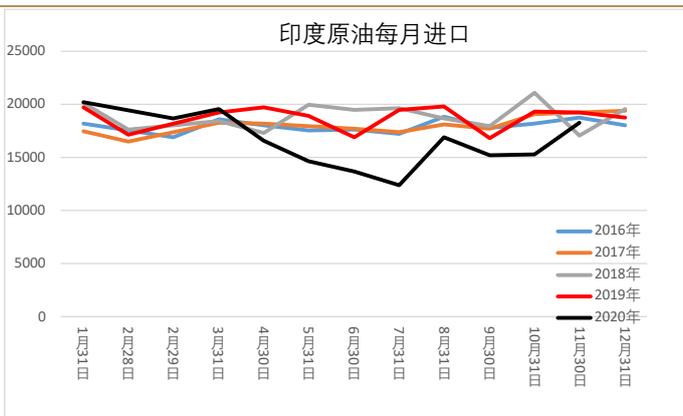
1 月上半月的柴油销量-该国最常用的燃料和经济状况的代表-与 12 月同期相比下降了 6.6%，比去年同期下降了 3.5%，据熟悉初步数据的人说。汽油，喷气燃料和液化石油气的销售额也下降了。

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

TomTom 数据显示, 自 10 月初的公众假期以来, 北京和上海的当地时间周一早上 8 点的交通拥堵率首次低于 2019 年同期水平, 同时监控的全球其他 11 个大型城市拥堵情况也低于 2019 年同期。截至 1 月 10 日当周, 英国的汽柴油销量分别比 3 月份首次封锁前的八周平均水平低 45% 和 32%。

1 月初的英国, 法国, 意大利和西班牙的道路使用量与大流行前水平相比下降了 37%, 不包括年末假期在内这是自 6 月以来最弱的假期。

四、资金和地缘

1、宏观经济: 拜登公布抗疫计划 但预计接下来一个月美国会再死 10 万人

美国总统乔·拜登公布了抗击新冠疫情的国家战略, 同时也发出了清醒的警告: 病毒可能在未来一个月左右夺去 10 万人的生命, 形势也将在好转之前进一步恶化。

他周四在白宫说: “我们将尽一切努力给更多的人免费接种疫苗。”

但拜登也警告说: “残酷的事实是, 我们要花好几个月的时间才能给大多数美国人打上疫苗。”

拜登宣布一系列行政行动, 旨在全面改善联邦政府对新冠疫情的响应。疫情已经夺走了美国 40 万多人的生命。他再次警告说, 危机在好转之前将进一步恶化, 美国会度过一个“黑暗的冬天”。

他鼓励美国人戴口罩, 表示这种简单的预防措施可以在 4 月底前挽救 5 万人的生命。他说: “事实是, 这是我们能做得最好的一件事情——比疫苗还重要。”

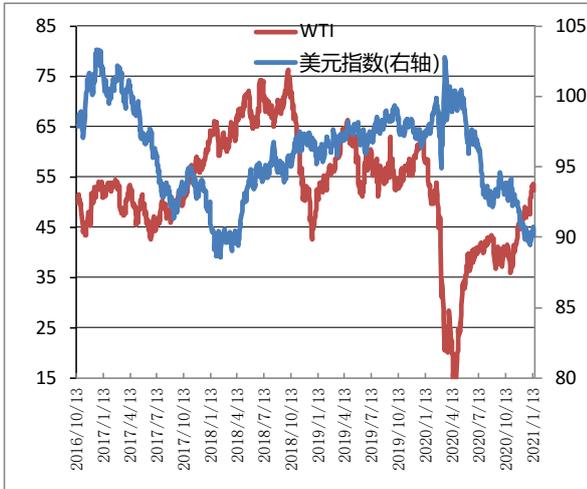
行政措施包括稳定关键医疗用品的供应链, 并提高政府快速、公平分派疫苗的能力。拜登说, 一项行政命令将为学校和托儿机构提供重新开放的“明确的指导和资源”, 不过没有透露更多细节。

抵达美国的国际旅客很快会被要求在出发前出示阴性检测报告, 并在抵达时进行隔离。不过该计划的具体内容尚不得而知。

拜登政府承认, 它需要国会授权增加开支才能取得突破。

周三美国又有 4, 415 人死于新冠病毒, 创下了迄今为止单日第二高纪录。当天新增感染人数约 18.6 万。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210122)



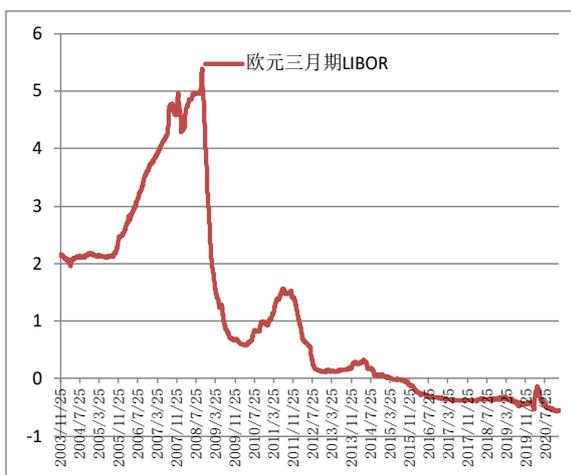
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210122)



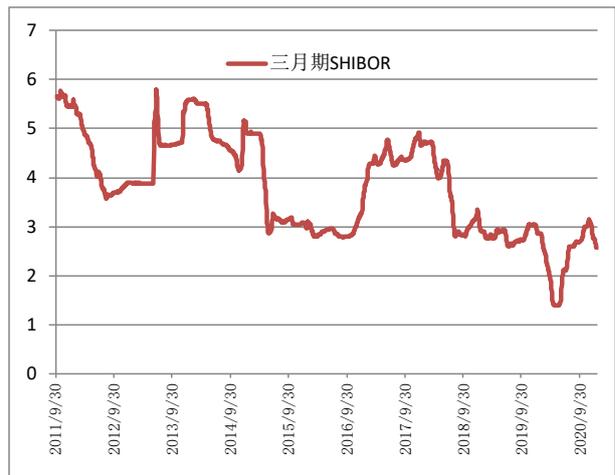
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210122)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210122)

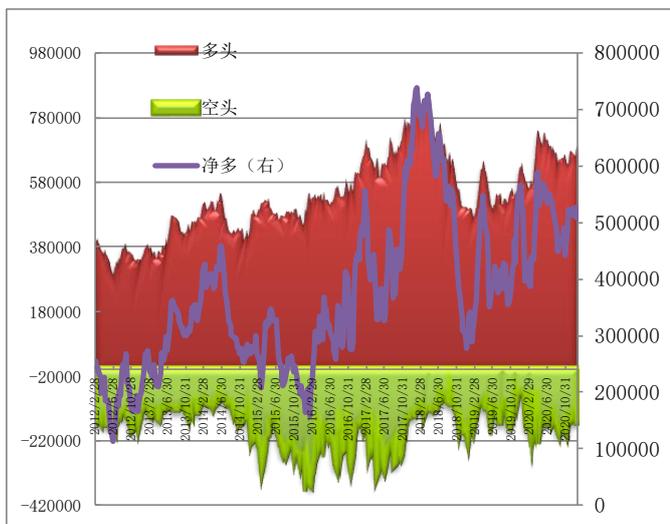


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度增加

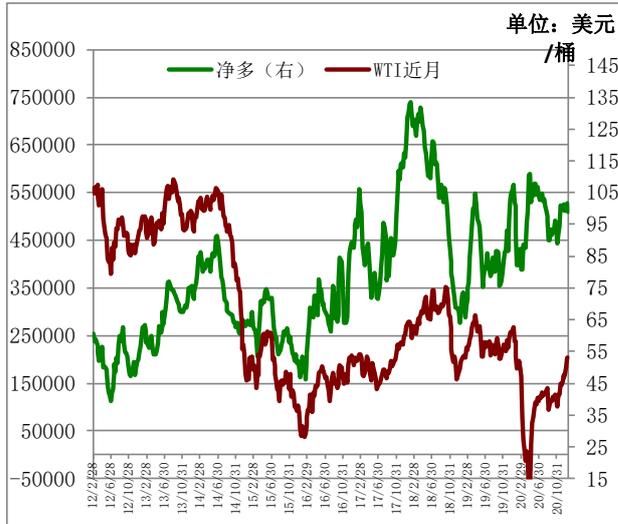
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 1 月 19 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多空均大幅减持，多头减持幅度更多，净多持仓从 52 万手下降到 50 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓(2011-20210122)



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 (2011-20210122)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：中国疫情是新利空，时间跟多头站在一起

过去一周最大的利空就是中国疫情的加重，1月22日中国新增病例223例，自1月10日起已经连续第13天新增超过100人。中国疫情的加重带来这样几点利空影响，一个是现阶段的需求开始下降，1月18日早间中国北京和上海的拥堵时长低于2019年同期，这是2020年十一假期以来的首次；其次疫情也将减少未来的需求增量，40天的春运通常有30亿次旅行，2019年的数据显示春运期间公路旅客比正常水平增加20%，航空旅客增加5%，2021年的春节不仅没有超越正常水平的增长，反而再度下降。

欧美国家需求情况也没有明显好转，截至1月10日当周，英国的汽柴油销量分别比3月份首次封锁前的八周平均水平低45%和32%；1月初的法国，意大利和西班牙的道路使用量与大流行前水平相比下降了37%；1月20日通过机场闸机的美国乘客数量依旧同比跌62%。

希望在于疫苗的尽快接种，欧盟1月中旬宣布计划在夏季之前完成70%的人口接种，拜登上台伊始就推出了抗疫计划，预估用几个月的时间大多数美国人打上疫苗；中国的情况也不必担心，中国有武汉的成功经验。

需求端的低迷将拖累油价，如果说欧佩克1月份的减产计划是略略去库的，现在至少也是去库幅度放缓甚至重新回到累库。油价短期的上行动力明显减弱，甚至不排除出现油价的进一步调整，例如WTI重新回到50附近或下方；时间是多头的朋友，现在的情况比2020年3-4月份好太多，我们依旧维持偏多思路，重回上行趋势需要时间。

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