

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

柴油持续降库，油品价格强势

观点概述:

原油价格延续升势，最近一周的上涨与情绪的关联度更大一些，美股走高，美元下跌，以及三大能源机构认为今年石油替代煤炭和天然气会带来新的需求增量，这些因素共同推升了油价。从原油自身看，目前全球中质馏分的库存大都位于五年最低或偏低水平，中质馏分的裂解价差持续走高，全球炼厂毛利也因此跃升，欧洲炼厂毛利甚至达到了五年最高。这背后除了有需求的复苏，还有疫情期间全球炼厂的去产能，欧美国家炼厂投资增速近几年持续低位。

原油需求数据最新一周表现平平。10月中旬当周中国道路交通量环比增22.8%，因十一假期过去，交通量绝对值达到了2020年水平的101.3%（百度出行）。欧洲城市的道路交通水平为七周来首次出现下降，达到疫情前水平的110.4%，跌幅为9.3%。北美道路交通本周因假日下滑2.0%至疫情前水平的74.1%。航空飞行方面美国表现亮眼，美国航空五天平均乘客量自8月中旬以来首次超过每天200万，10月11日的水平仅比2019年的同一个工作日低10%。随着新加坡，澳大利亚和泰国等市场在未来几周放松旅行限制，航煤需求将会继续增长。

展望后市，取暖季即将来临，原油替代其他能源的需求有增量，交通消费整体延续升势，尤其是航煤，我们维持油价向上的判断不变。

策略建议:

持多。

风险提示:

疫苗接种停滞。



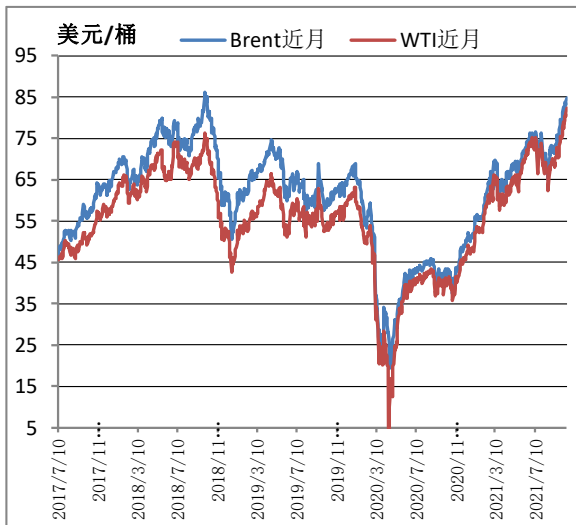
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：额外的需求增量支撑油价

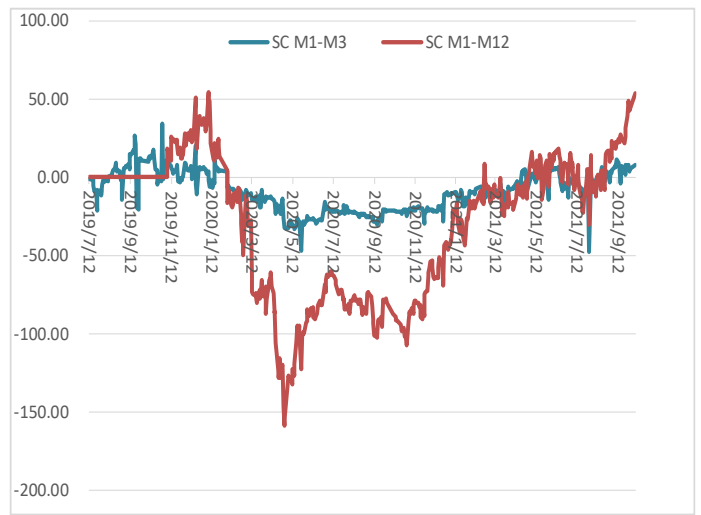
三大能源机构纷纷预估今年冬季取暖需求将增加，且 OECD 成员国的石油库存月度下降，也给油价带来支撑。

WTI 周度上涨 3.86%，Brent 周度上涨 2.83%，SC 周度上涨 1.58%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20211015） 图表 2：SC 月间差（2018-20211015）

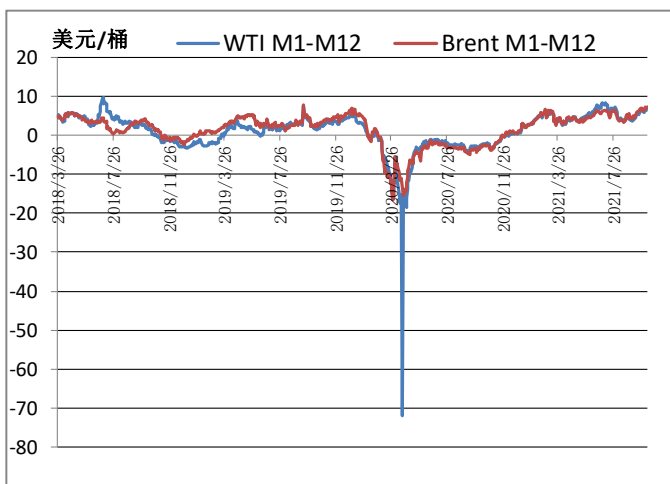


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

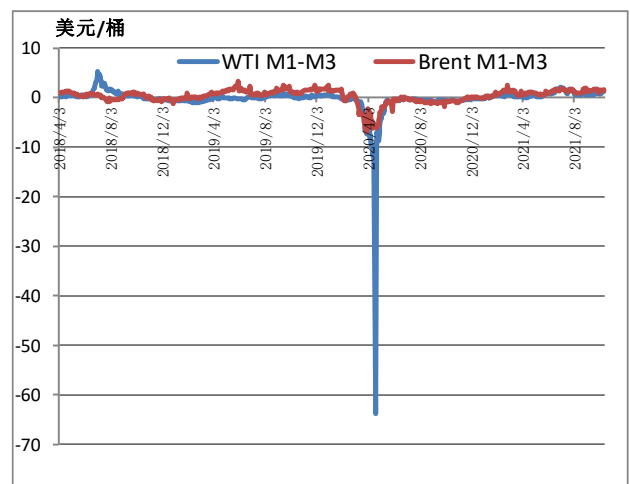


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20211015） 图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20211015）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

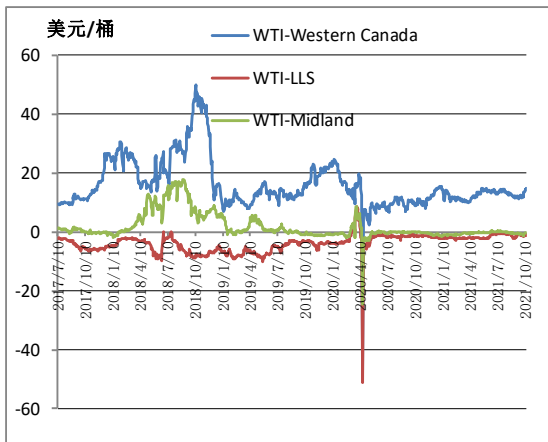


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

WTI、Brent 月差全线走高，月差均是 back 结构。月差和绝对值方向一致，这是对油价上行的确认。

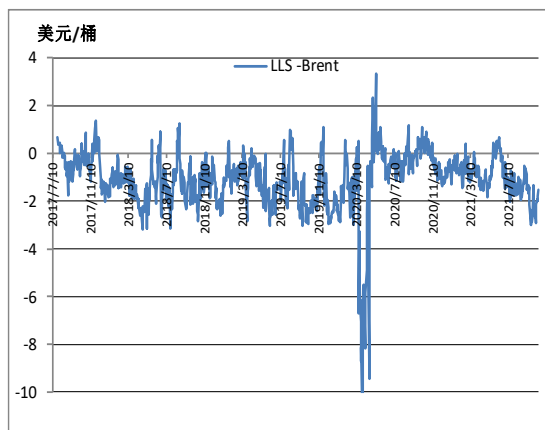
我国 SC 原油月差周度下降，2011 合约换月可能是价差走弱的主要原因。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20211015)



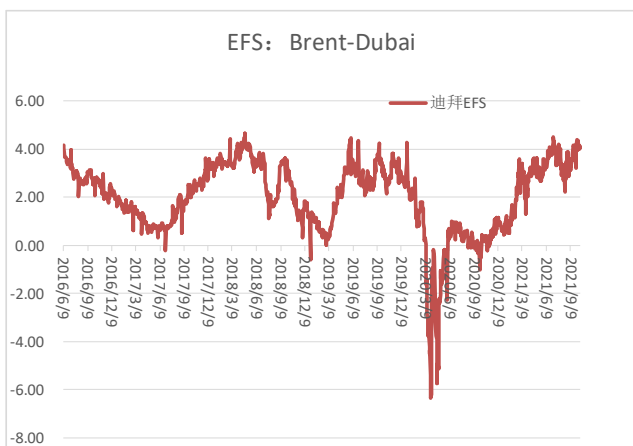
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20211015)



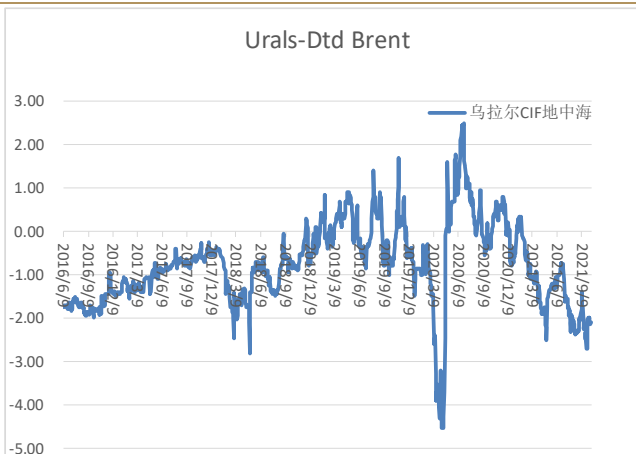
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20211015)



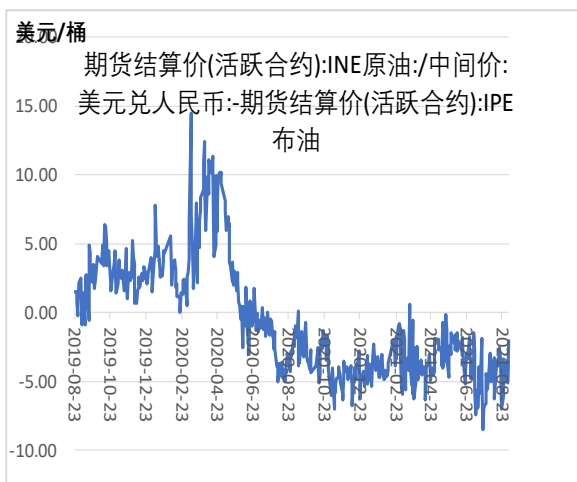
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20211015)



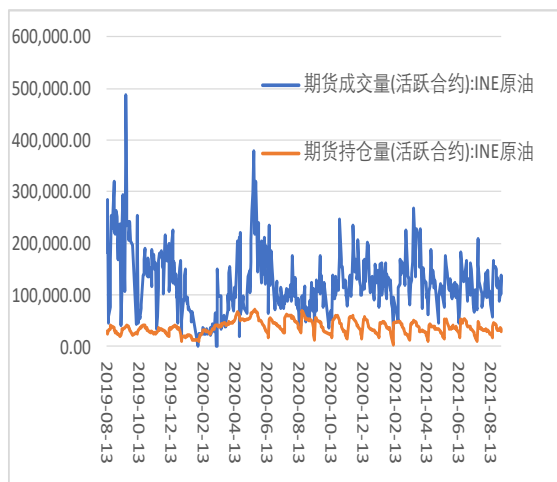
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20211015)



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—20211015)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

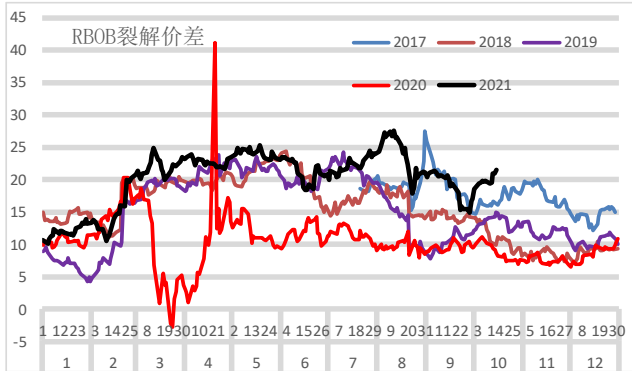
过去一周 Brent 相对于 Dubai、乌拉尔原油价差周度略降。LLS 相对于 Brent 周度上涨，美国市场相对于欧洲走高。CFD1-6 的价差周度走高，绝对值仍是 back 结构。

WTI 相对于 LLS、Midland、WCS 全线走高。

SC 与 Brent 的价差周度从-0.83 下降到-3.29 美元/桶。

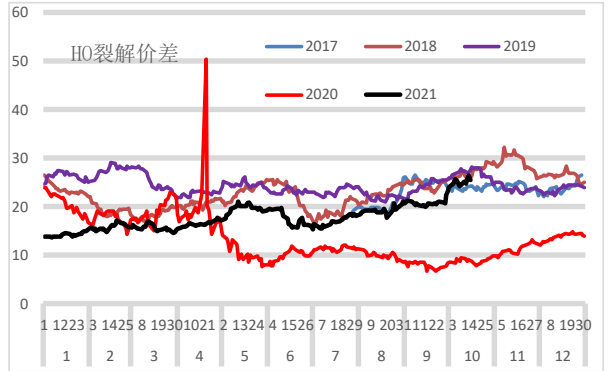
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差延续上行

图表 11：美汽油裂解价差



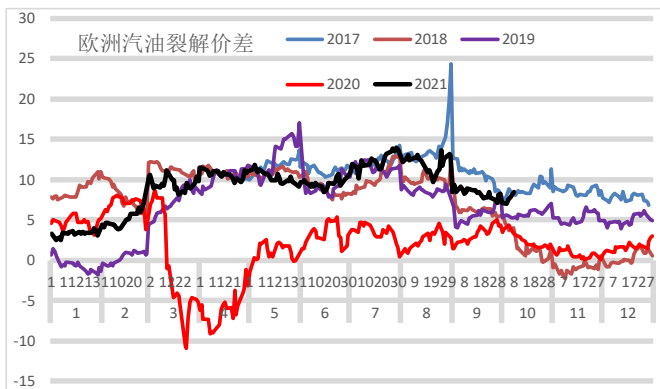
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



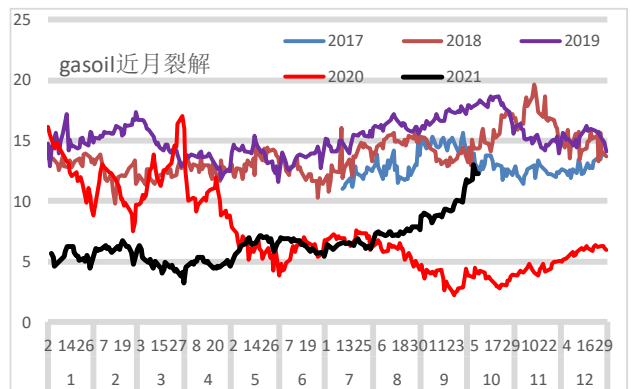
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



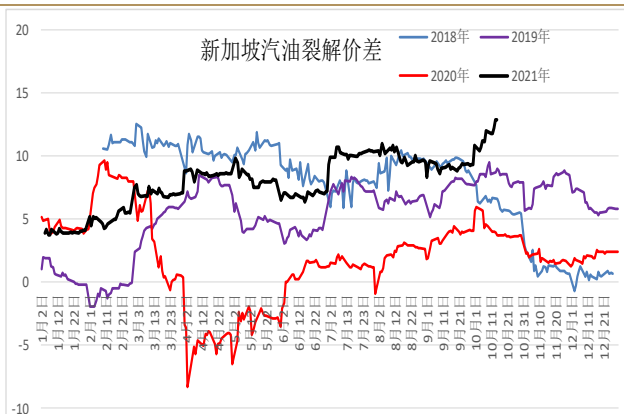
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



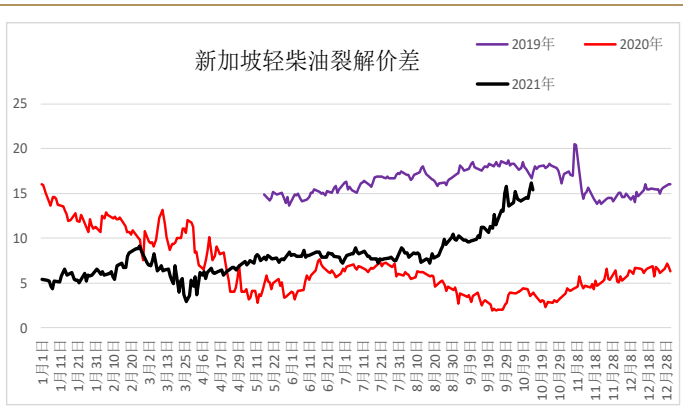
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20211015)



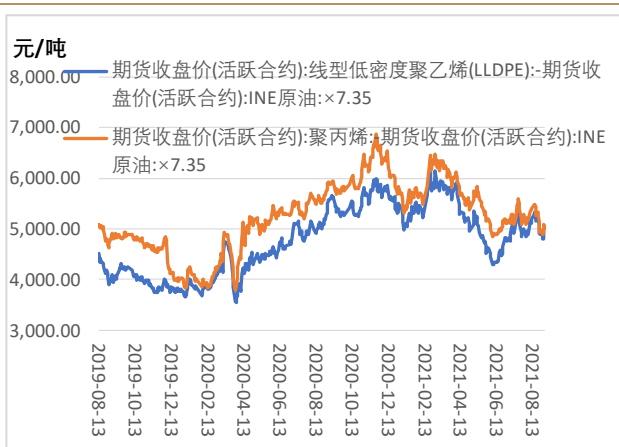
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: 沥青的裂解价差走势 (2018—20211015)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20211015)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20211015)



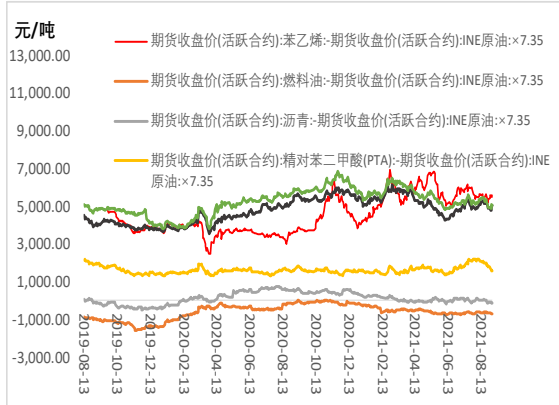
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20211015)



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—20211015)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周, 苯乙烯、PTA、燃料油的裂解价差走高, 沥青、聚烯烃裂解价差走低。各个能化品的裂差绝对值排序是 EB>PP>L>PTA>Bu>Fu。

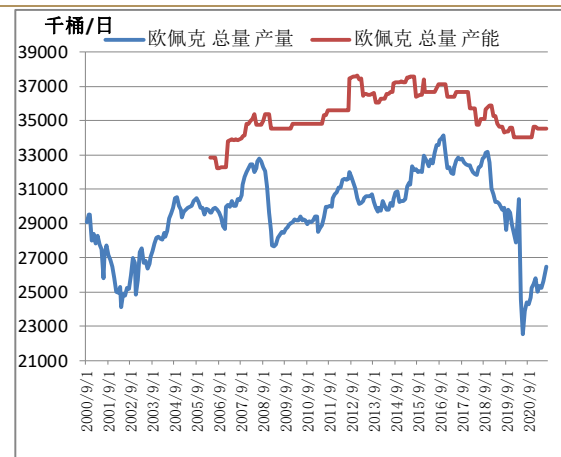
三、原油供应——OPEC+没有增产更多

1、原油产量: OPEC 不会额外增产

OPEC 的 9 月原油产量升至 2020 年 4 月以来最高。尼日利亚 Forcados 港口 8 月曾遭遇不可抗力, 9 月正常运行, 尼日利亚 9 月产量环比增加 17 万桶/日, 因投资不足, 该国总产量仍比 OPEC 的目标规定少 10 万桶/日。9 月 OPEC 的减产执行率是 114%, 8 月为 115%。

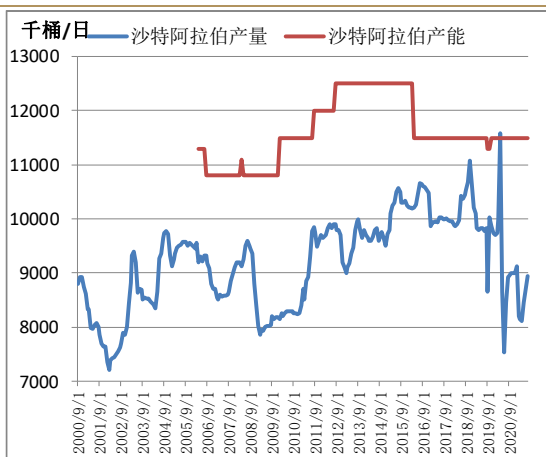
沙特石油部长称, 我们作为能源市场所谓的管理者做的非常出色, 天然气市场、煤炭市场和其他能源市场也需要一个管理者, 并预计油市到今年年底取得平衡。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (2000—202109)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

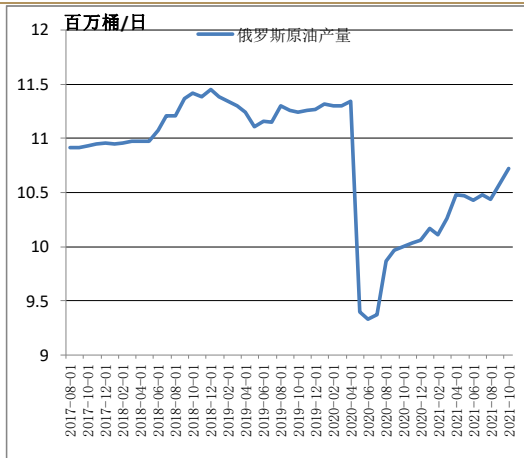
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202109)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

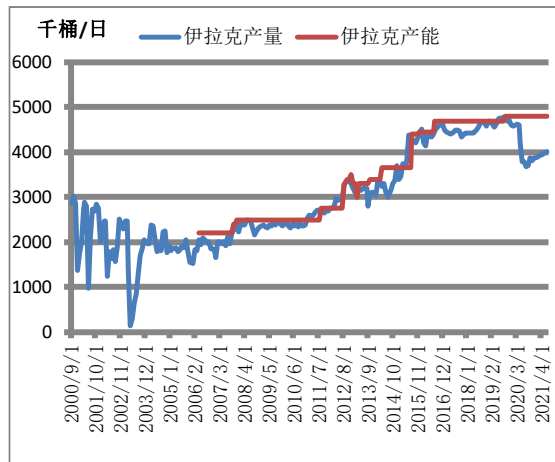
俄罗斯 9 月原油和凝析油产量增至 1072 万桶/日, 环比增加 2.7%, 这也是 2020 年 4 月产量录得 1134 万桶/日以来的最高水平。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202109)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

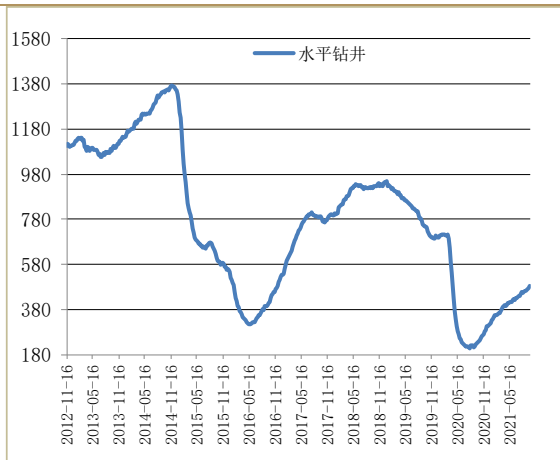
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202109)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

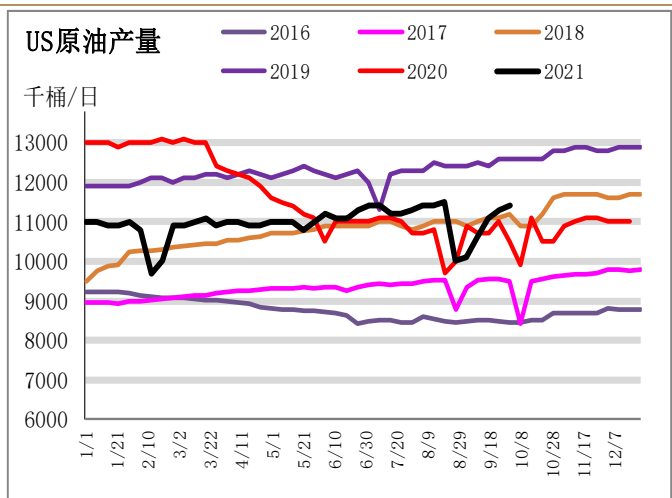
贝克休斯数据显示, 截止 10 月 15 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 10 座至 543 座。美国原油产量周度上升 10 万桶至 1140 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20211015)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

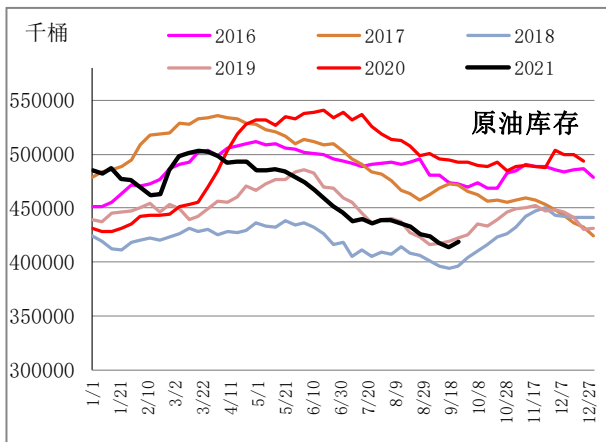


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 美国油品总库存连增第三周

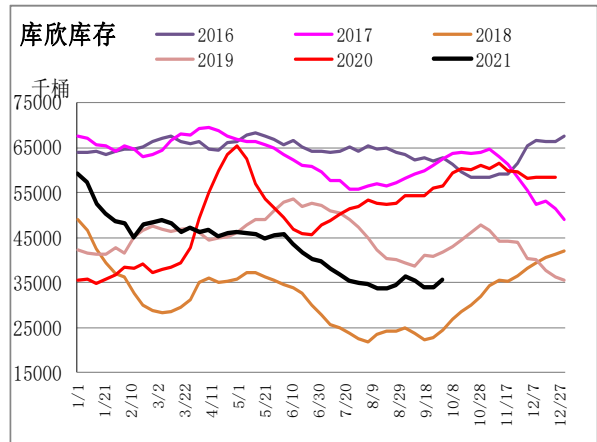
EIA 库存报告偏空。原油库存周度增加 610 万桶, 库欣库存下降 200 万桶, 原油库存增幅较大的是美湾地区, 汽油库存下降 200 万桶, 柴油库存周度持平, 不包括 SPR 在内的油品总库存增加 490 万桶, 库存数据利空。

图表 29：美国原油商业库存走势



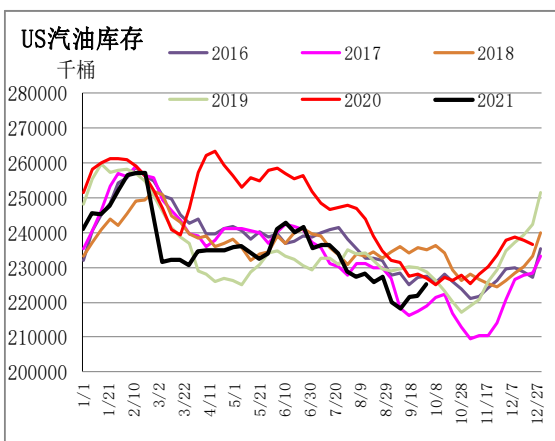
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



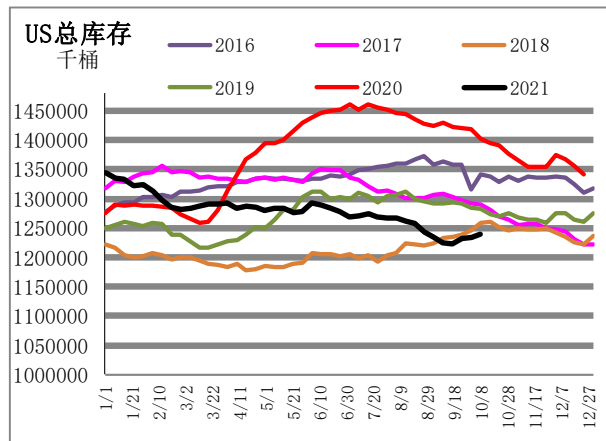
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



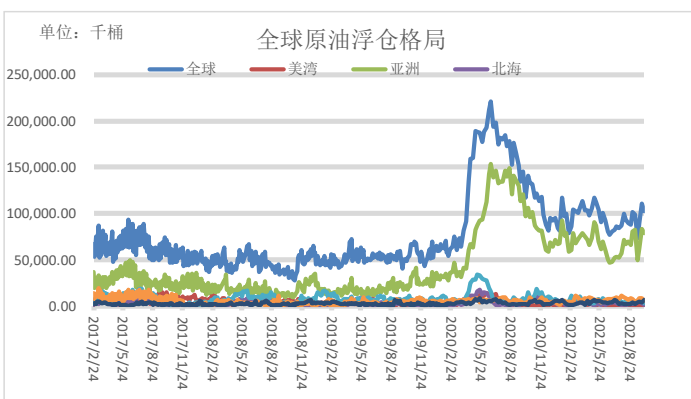
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20211015）



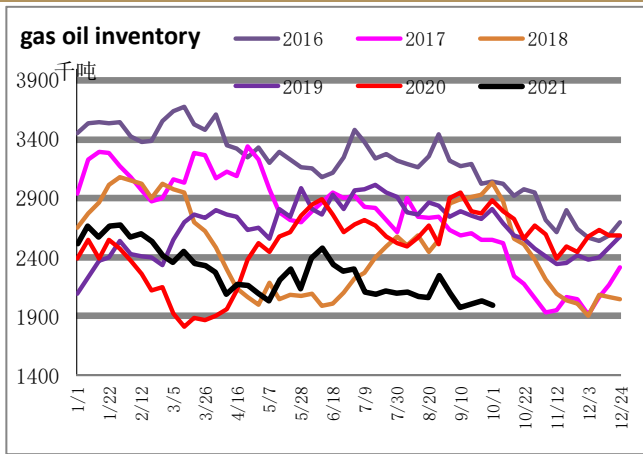
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20211015）



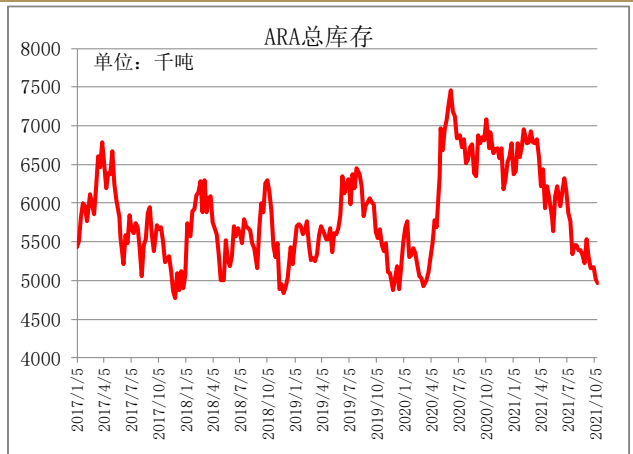
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20211015)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 36: 欧洲 ARA 成品油总库存走势 (2013-20211015)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

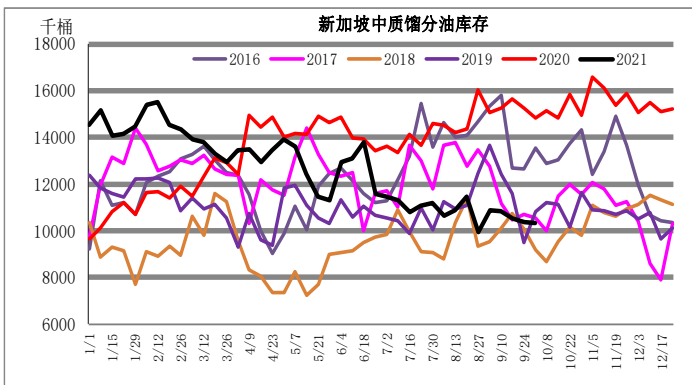
新加坡成品油库存周度小幅攀升, 其中轻质馏分和中质馏分库存小幅下滑, 重质馏分库存升至五周高点。

ARA 地区成品油库存周度整体下降, 燃料油、航煤小幅累库, 汽柴油和石脑油降库。ARA 地区成品油总库存降至历史低点附近。

中东成品油中心库存周度下降, 其中中质馏分库存降至今年 3 月以来的最低, 重质馏分降库, 轻质馏分累库。

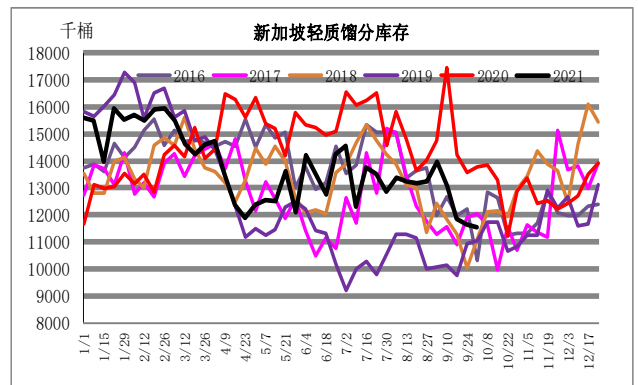
全球原油浮仓从 1.1 亿桶下降到 1.02 亿桶。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



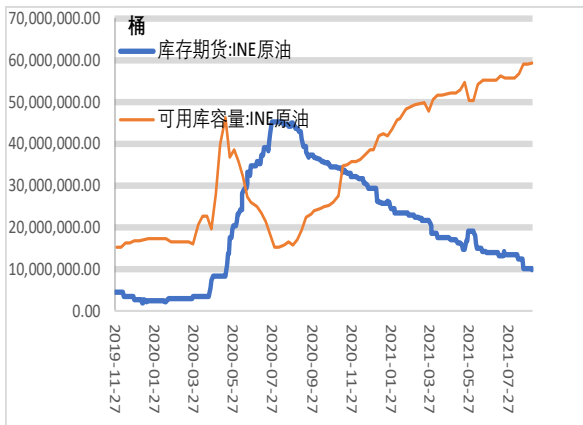
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



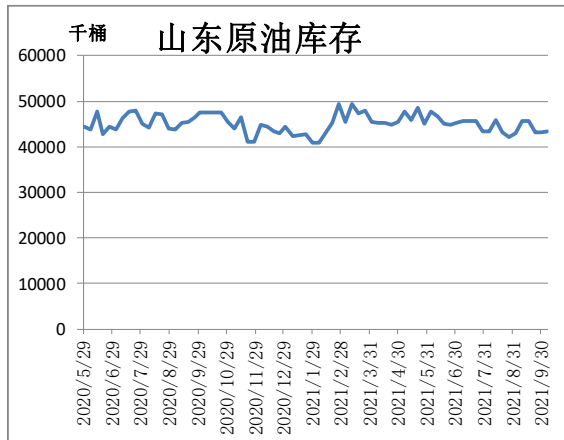
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20211015)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20211015)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

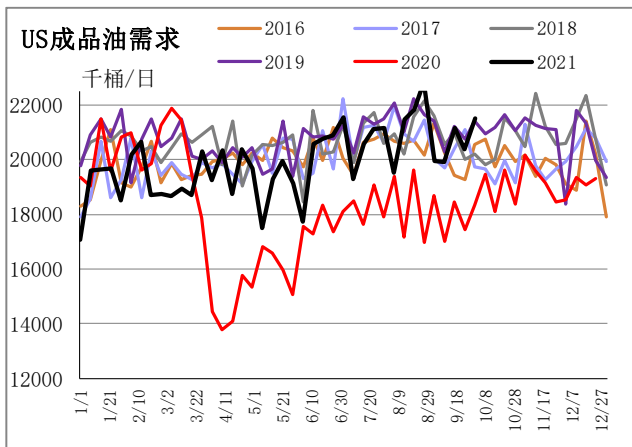
SC 仓单周度持稳在 700 万桶。卓创公布的山东原油库存持稳于 4300 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度下降

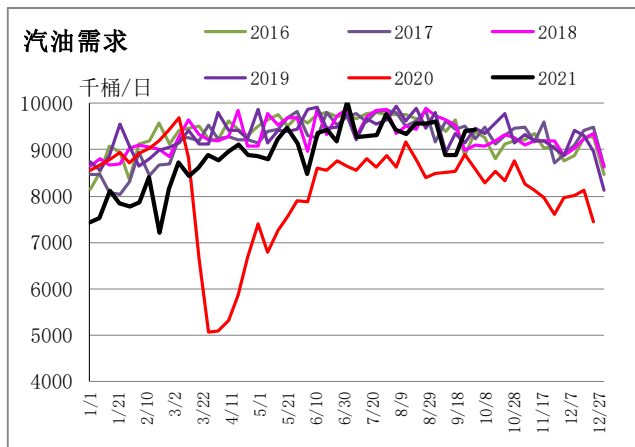
美国能源信息署最新统计显示, 截止 10 月 8 日的一周, 油品表需周度下降 160 万桶至 1990 万桶/日, 几乎所有油品表需均下降。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

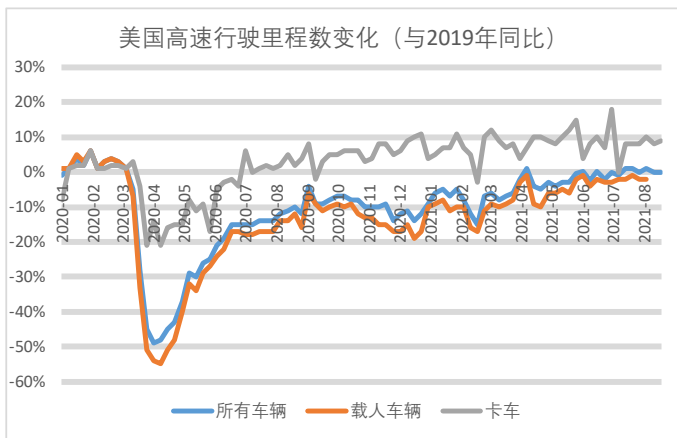
图表 42: 美国汽油需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国交通部数据显示, 10 月 10 日当周美国高速里程数环比下降 3%, 绝对值比 2019 年同期上升 0.8%。载人里程比 2019 年同期下降 3%, 卡车行驶里程比 2019 年同期增加 14%。

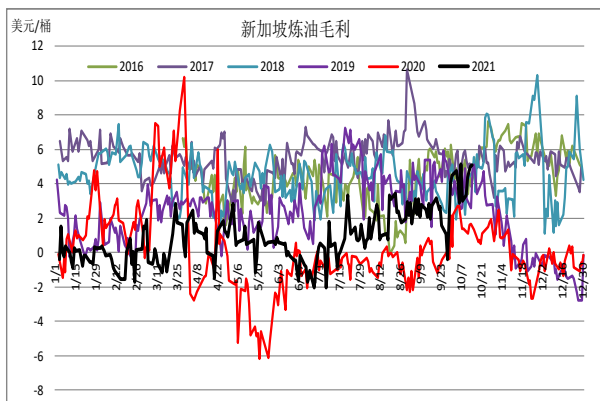
图表 43: 美国高速公路行驶里程数



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

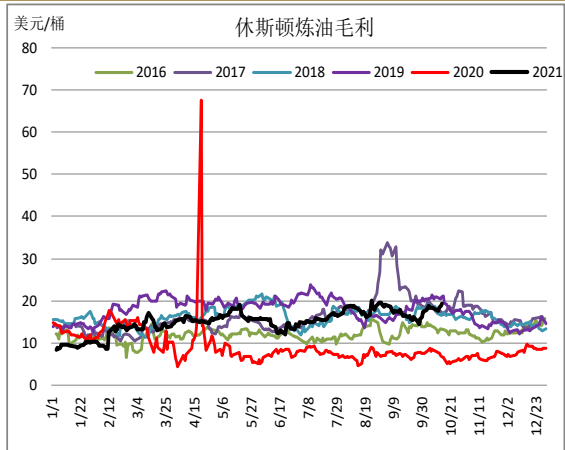
全球炼厂毛利周度全面攀升, 鹿特丹毛利升至五年最高。
 美国炼厂开工率周度从 89.6% 下降到 86.7%。
 全球运行中的炼厂产能持稳于 6960 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



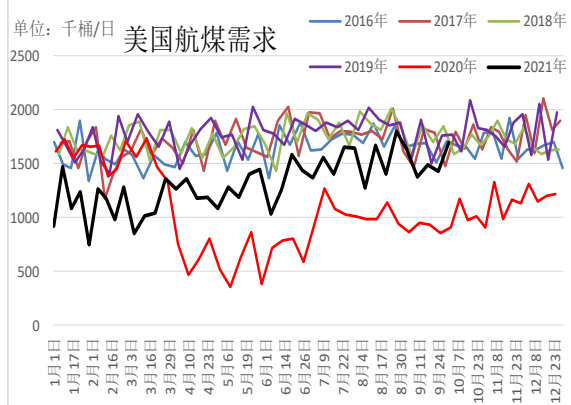
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



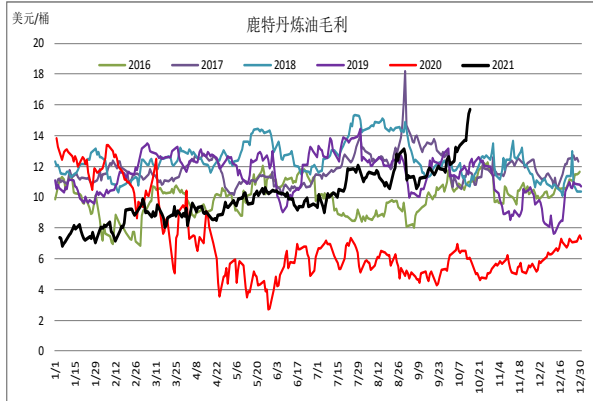
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 美国航煤需求走势图



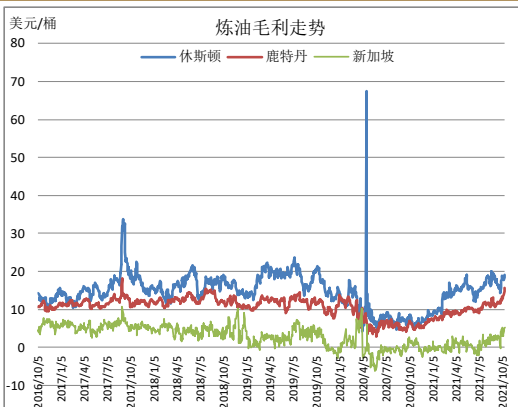
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



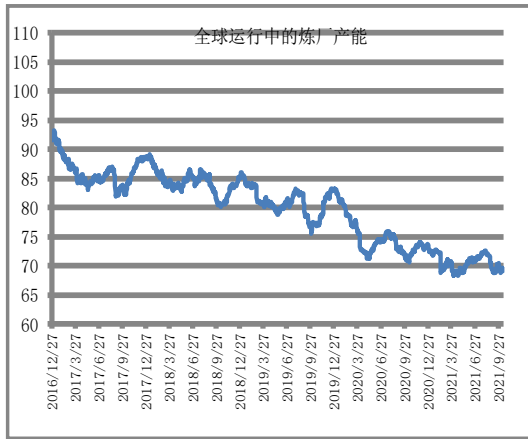
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



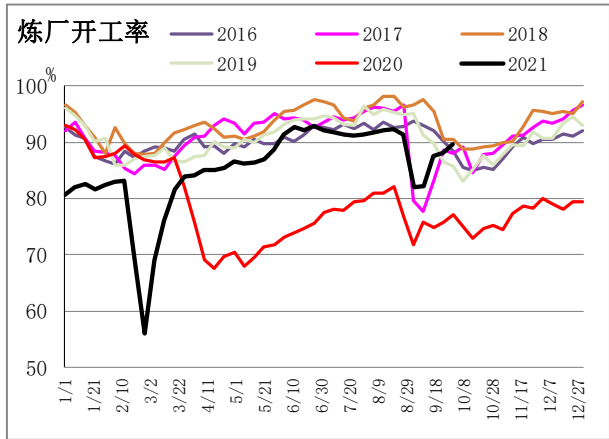
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20211015）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20211015）

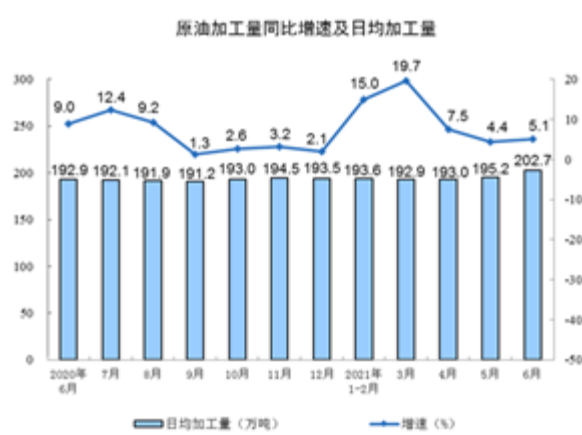


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国原油进口从5个月高点滑落

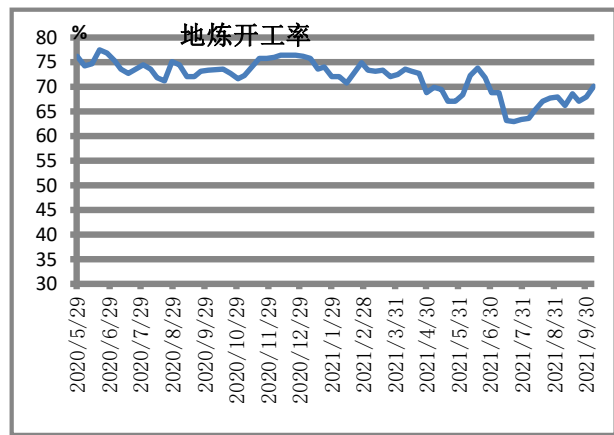
中国9月原油进口从5个月高点下滑，中国海关总署的数据显示，中国9月进口了4105万吨原油，合1,003万桶/日。这比8月低4.8%，比2020年9月低15%。

图表 51：中国原油加工量（2019-202109）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20211015）

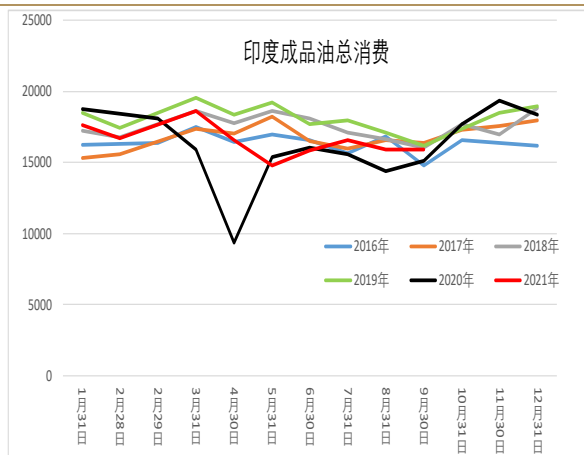


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度9月汽油销量大幅好转

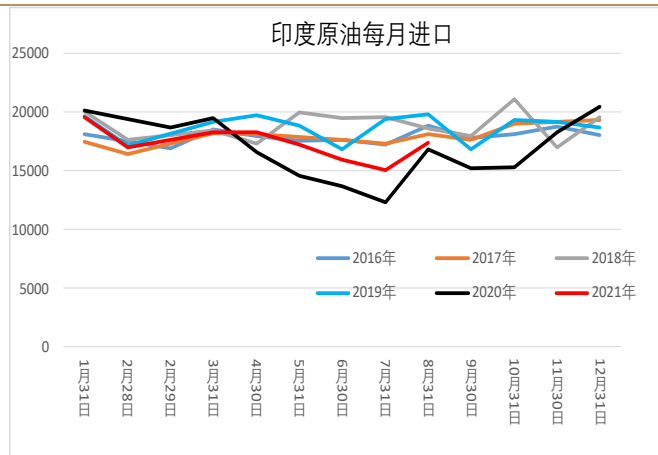
印度石油部公布，印度9月燃料需求同比增5.2%至1592万吨，汽柴油销售同比分别增6%和0.5%。

图表 53: 印度原成品油消费 (2017-202109)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 印度原油进口 (2015-202109)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

英国交通部的数据显示, 英国的机动车活动已恢复到 2020 年初疫情爆发前的 96%, 道路上卡车和货车数量增加, 汽车数量略有减少。不过, 通勤者不太喜欢公共交通, 伦敦地铁, 全国列车和伦敦巴士的交通量在疫情前水平的 53% 至 74% 之间。

根据 OAG Aviation 每周的数据, 航空公司提供的座位数量也显示, 与 2019 年相比, 欧洲国家落后于美国, 墨西哥和印度。在这个基础上, 中国仍然排名第一, 运力仅下降约 5% 相比两年前, 美国下降了 14%, 英国和德国都下降了大约 45%。

政府数据显示, 经过美国机场旋转闸的五天平均乘客量自 8 月中旬以来首次超过每天 200 万, 10 月 11 日的水平仅比 2019 年的同一个工作日低 10%。EIA 对美国航空燃料需求的估在截至 10 月 1 日当周仅比大流行前水平低 4.3%。

四、资金和地缘

1、宏观经济: 国际货币基金组织下调全球经济增长预期 称存在危险的分化

国际货币基金组织 (IMF) 仍然预计全球经济在经历了新冠疫情期间的衰退后将会强劲反弹, 但该组织对复苏失去动能、且愈发分化表达了担忧。

总部在华盛顿的 IMF 周二发布最新的《世界经济展望》称, 现预计今年世界经济增长 5.9%, 比 7 月预期下调 0.1 个百分点, 2020 年为萎缩 3.1%。该组织同时将 2022 年预期维持在 4.9% 不变。

IMF 警告称, 经济增长面临的威胁有所增加, 包括德尔塔变异毒株、供应链紧张、通胀加速以及粮食和燃料价格攀升。总体数据还掩盖了一些国家预测的大幅下调, 尤其是疫苗资源仍然有限的低收入国家。

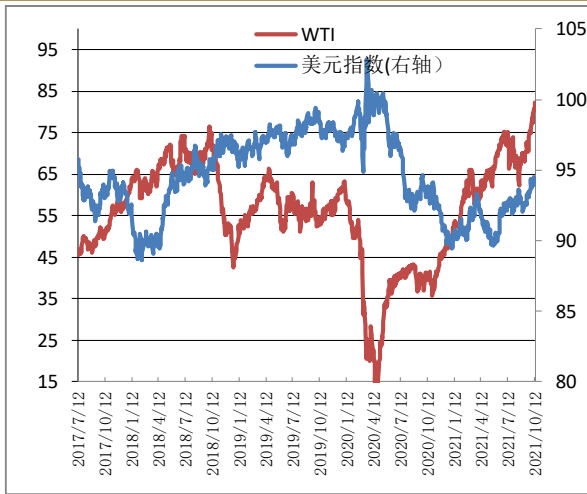
“总体而言, 经济前景面临的风险增加, 政策取舍变得更加复杂,” IMF 经济研究主管 Gita Gopinath 在报告的导言中表示。“各国经济前景之间的危险分歧仍然是一个主要问题。”

在全球最大经济体中, IMF 将 2021 年美国经济增长预测下调整整一个百分点至 6%, 主要是因为供应受限, 但将 2022 年预测从 4.9% 上调至 5.2%。

该基金称, 中国今年和明年将分别以 8% 和 5.6% 的幅度增长, 均较 7 月预测低 0.1 个百分点。该行将欧元区今年的预期从 4.6% 上调至 5%, 并将 2022 年的预期维持在 4.3%。

日本、英国、德国和加拿大今年的经济增长预期一并下调, 但 2022 年的预测得以上调。低收入国家今年料仅增长 3%, 比 7 月预期下调 0.9 个百分点。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20211015)



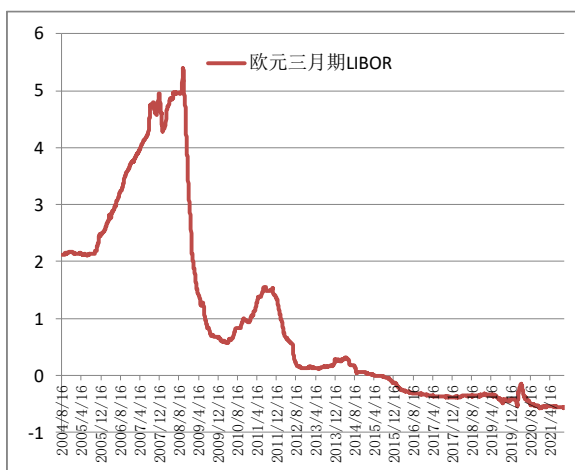
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20211015)



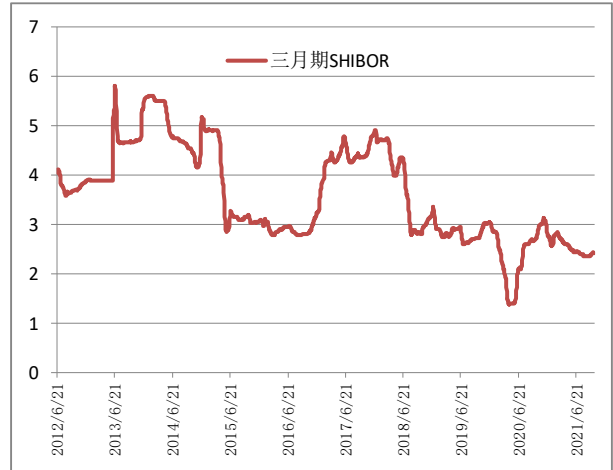
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20211015)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20211015)

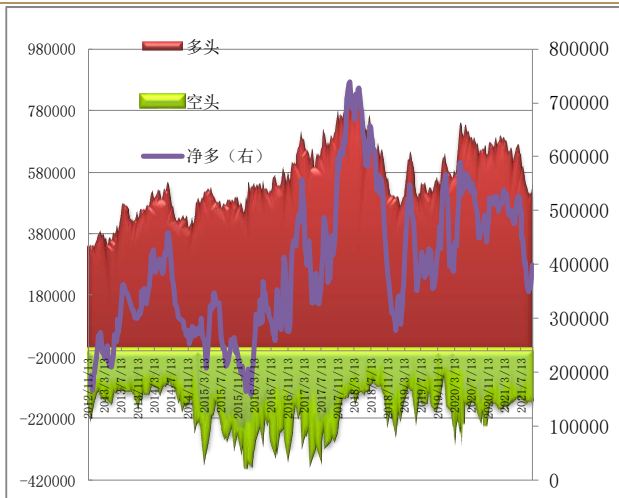


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度略增——最新数据未发布

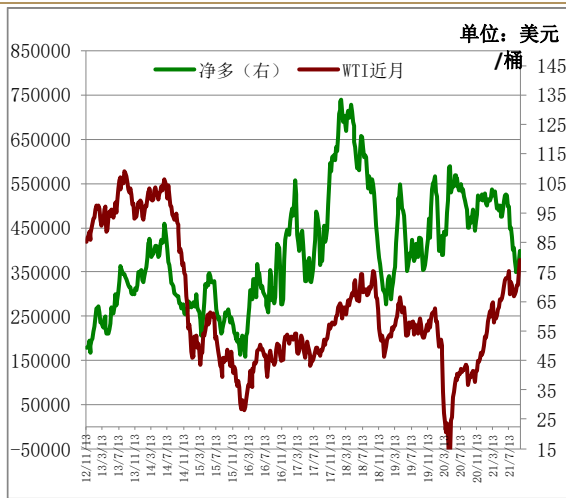
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 10 月 4 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多头持仓增加，空头持仓下降，净多持仓周度从 37 万手升至 39 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓(2011-20211015)



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 (2011-20211015)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：柴油持续降库，油品价格强势

原油价格延续升势，最近一周的上涨与情绪的关联度更大一些，美股走高，美元下跌，以及三大能源机构认为今年石油替代煤炭和天然气会带来新的需求增量，这些因素共同推升了油价。从原油自身看，目前全球中质馏分的库存大都位于五年最低或偏低水平，中质馏分的裂解价差持续走高，全球炼厂毛利也因此跃升，欧洲炼厂毛利甚至达到了五年最高。这背后除了有需求的复苏，还有疫情期间全球炼厂的去产能，欧美国家炼厂投资增速近几年持续低位。

原油需求数据最新一周表现平平。10月中旬当周中国道路交通量环比增 22.8%，因十一假期过去，交通量绝对值达到了 2020 年水平的 101.3%（百度出行）。欧洲城市的道路交通水平为七周来首次出现下降，达到疫情前水平的 110.4%，跌幅为 9.3%。北美道路交通本周因假日下滑 2.0%至疫情前水平的 74.1%。航空飞行方面美国表现亮眼，美国航空五天平均乘客量自 8 月中旬以来首次超过每天 200 万，10 月 11 日的水平仅比 2019 年的同一个工作日低 10%。随着新加坡，澳大利亚和泰国等市场在未来几周放松旅行限制，航煤需求将会继续增长。

展望后市，取暖季即将来临，原油替代其他能源的需求有增量，交通消费整体延续升势，尤其是航煤，我们维持油价向上的判断不变。

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