

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

需求仍有增量，油价易涨难跌

观点概述:

国际原油期货上周创下2014年以来新高，趋势正强，油价非常有可能2010-2014年的震荡中枢，即100美元/桶。未来有这样的几点利好有待兑现：一是全球炼厂开工率的季节性检修高峰即将过去，开工率从现在到12月底都处于抬升期，原油直接需求有增量。第二是美国11月放开国际旅行，中质馏分需求有增量。第三，目前柴油和燃料油较天然气发电在价格上仍有优势，替代性需求仍存。供应端OPEC+主产国坚持按照目前的节奏供应原油，中美都已投放了战略储备，印度一些地区的战略储备正在耗尽，供应端暂时没有利空。

从全球交通消费看。TomTom的数据显示，过去一周中国以外亚洲城市的累计交通拥堵水平上升4.8%至疫情前水平的85%，过去四周提升了8.5%。由于黄金周假日已在10月7日结束，中国道路交通水平上升9.1%。欧洲城市的道路交通水平连续第二周下降，达到疫情前水平的105%，跌幅为5.2%。美国哥伦布日和加拿大感恩节假期结束后，道路拥堵水平上升3.6%，至疫情前水平的77.7%。

航空飞行看，未来四周内航空燃料日需求量平均为445万桶。欧洲离港航班数周环比持平，相当于2019年水平的72.9%。美国乘客数周环比增长2.9%。中国中部地区爆发了新一轮疫情，离港航班数周环比下滑。但中国航班数的减少得到了印度和东南亚增长的抵消。泰国和新加坡对美德英法的旅客放松了入境限制。

低库存，需求未来有增量，价格迭创新高，我们认为油价后期上行趋势将延续，投资者以5日线为止损多单持有。

策略建议:

持多。

风险提示:

疫苗接种停滞。



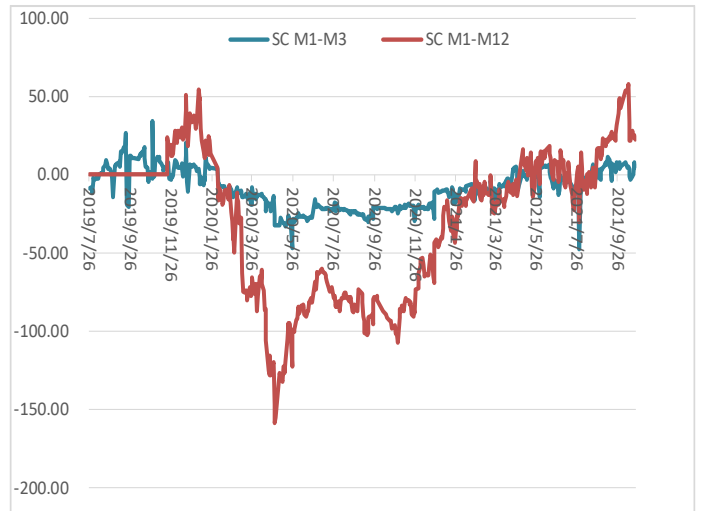
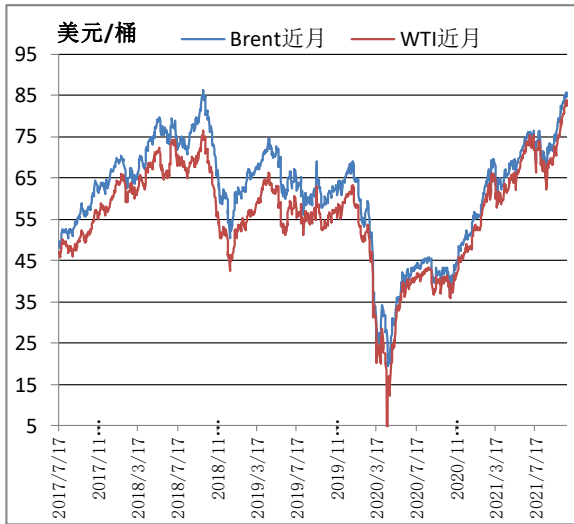
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：WTI 连涨 9 周，油品库存低位

国际原油期货过去一周再度走高，受全球库存低位支撑，WTI 连涨 9 周，Brent 连涨 7 周。WTI 周度上涨 1.7%，Brent 周度上涨 1%，SC 周度下跌 2.68%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 合约走势图 (2015-20211023)

图表 2: SC 月间差 (2018-20211023)

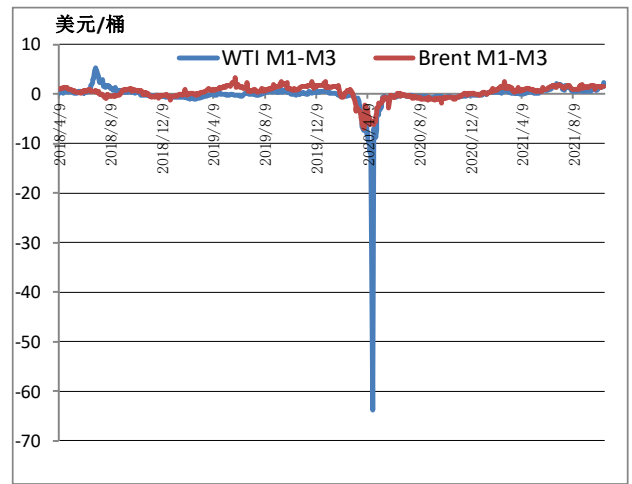
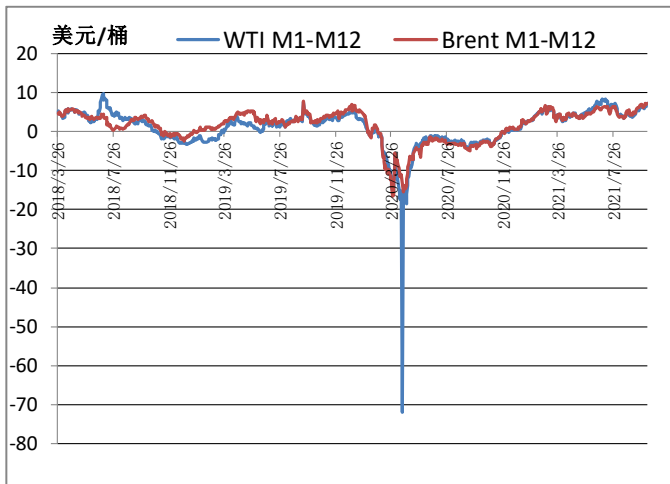


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent 12 个月间价差 (2015—20211023)

图表 4: WTI 及 Brent 3 个月间价差 (2015—20211023)

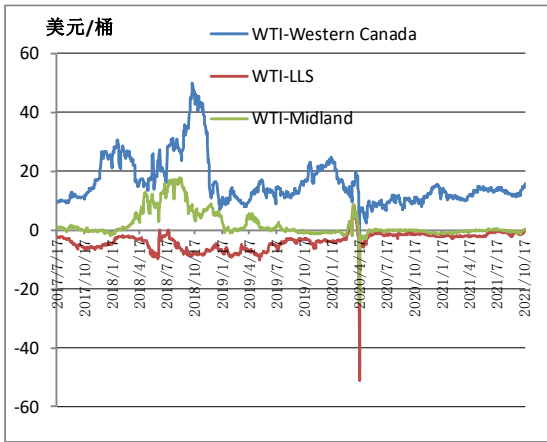


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

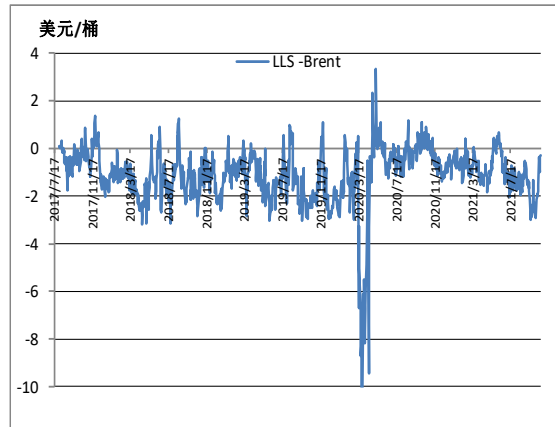
WTI、Brent、SCC 月差全线走高，月差均是 back 结构。月差和绝对值方向一致，这是对油价上行的确认。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20211023)



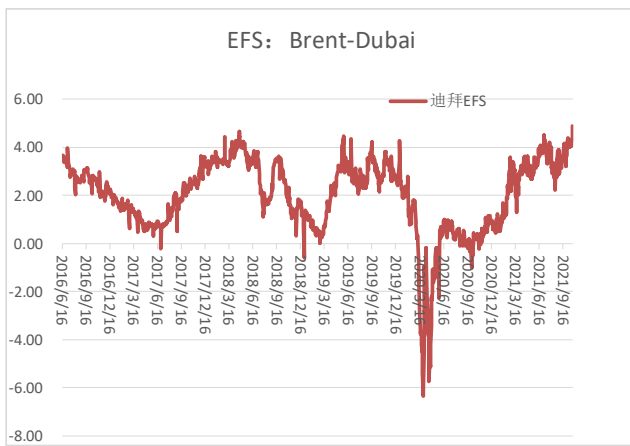
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20211023)



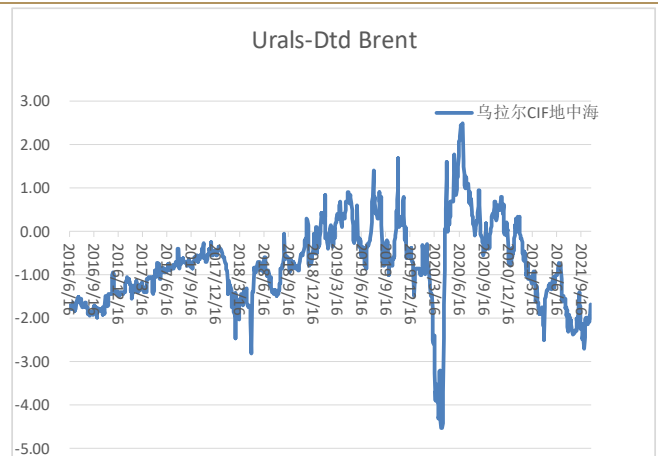
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20211023)



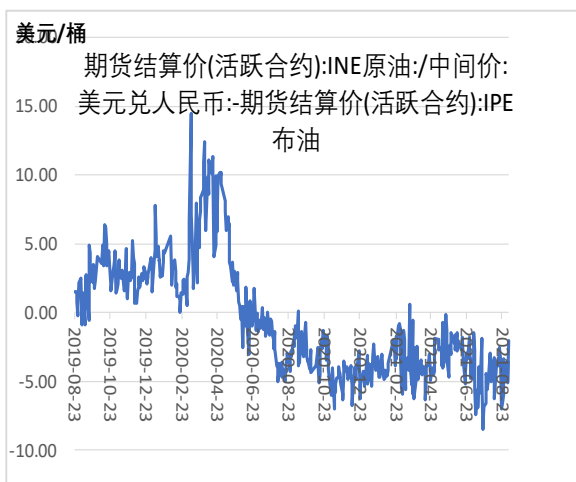
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20211023)



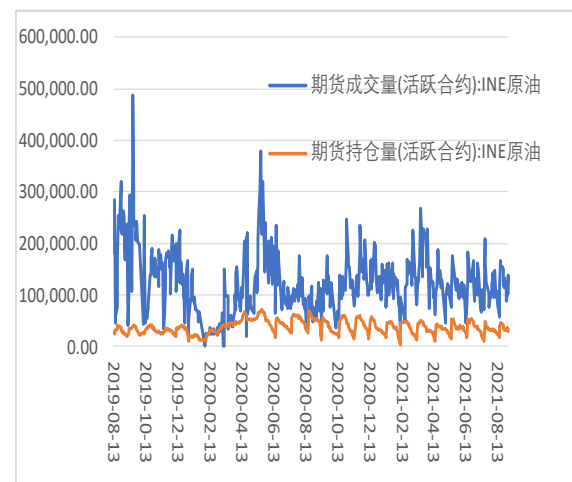
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20211023)



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—20211023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

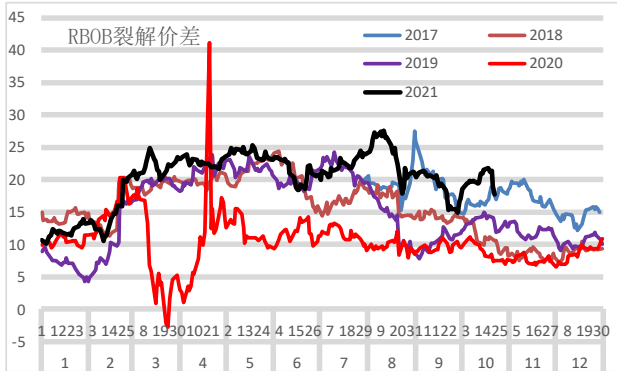
过去一周 Brent 相对于 Dubai、乌拉尔原油价差周度继续走高。LLS 相对于 Brent 周度上涨，美国市场相对于欧洲走高，美国出口窗口关闭。CFD1-6 的价差周度大幅上涨。

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。

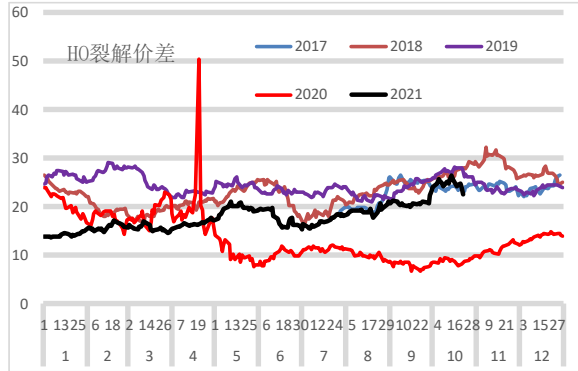
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差周度下跌

图表 11：美汽油裂解价差



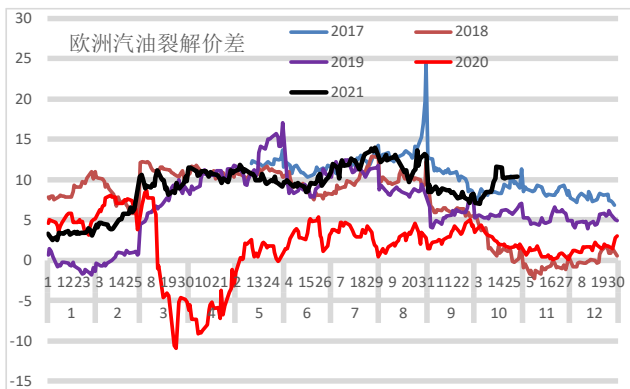
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



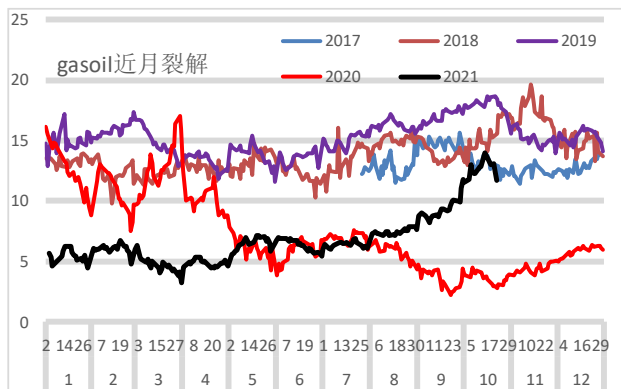
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



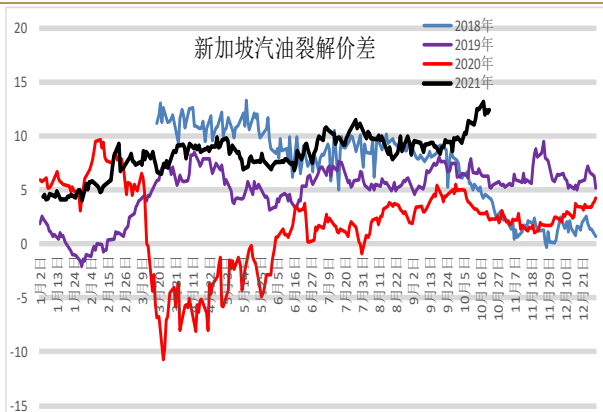
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



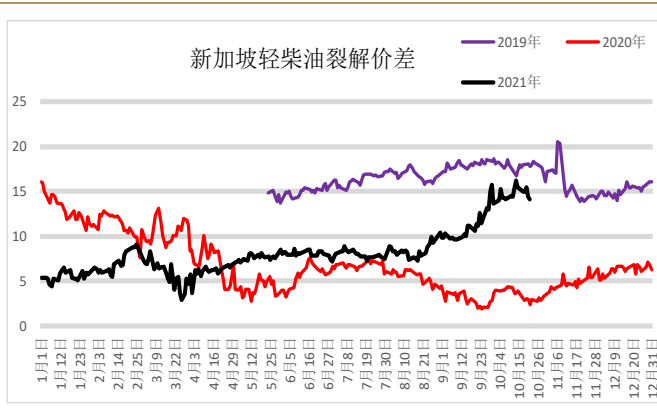
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20211023)



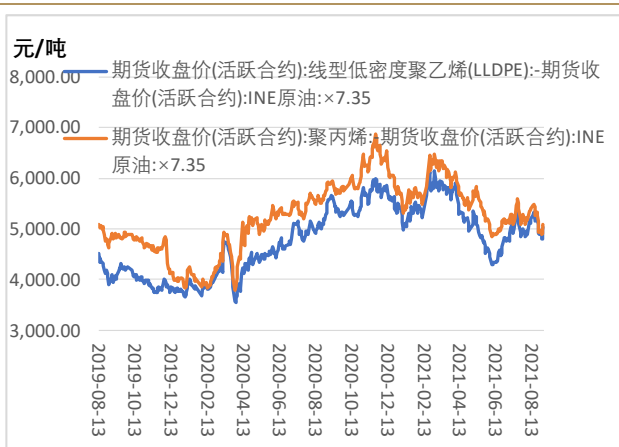
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: 沥青的裂解价差走势 (2018—20211023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20211023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20211023)



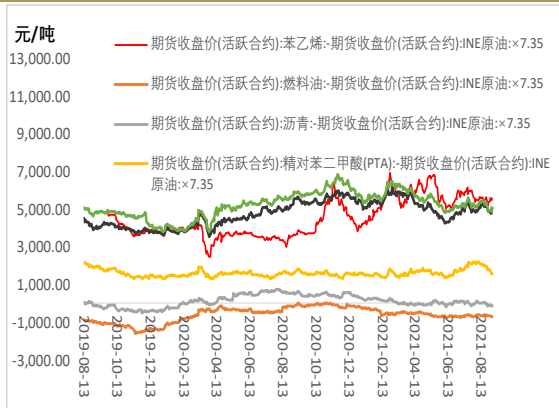
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20211023)



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—20211023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周,国内能化品的裂解价差全面下滑,国内能化受到工业品和煤炭下跌的利空影响,原油跟随外盘相对强势。各个能化品的裂差绝对值排序是EB>PP>L>PTA>Bu>Fu。

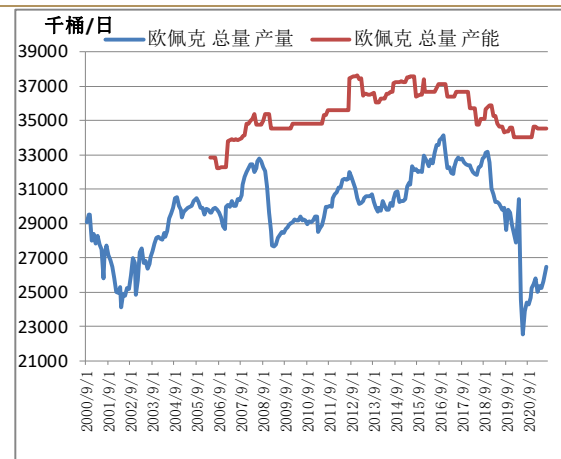
三、原油供应——OPEC+没有增产更多

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%。

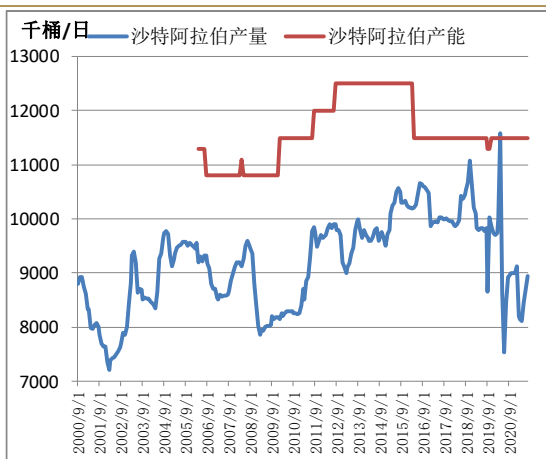
沙特石油部长称, 我们作为能源市场所谓的管理者做的非常出色, 天然气市场、煤炭市场和其他能源市场也需要一个管理者, 并预计油市到今年年底取得平衡。

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

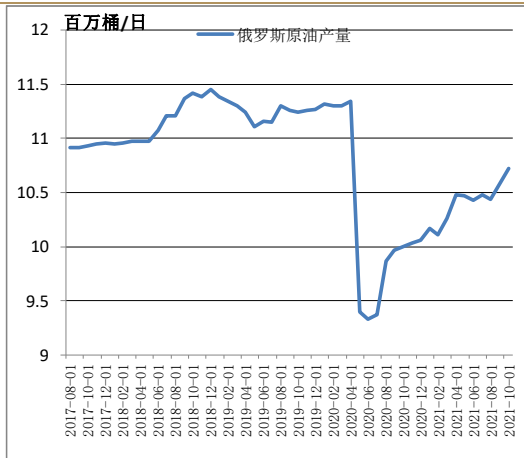
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202109)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

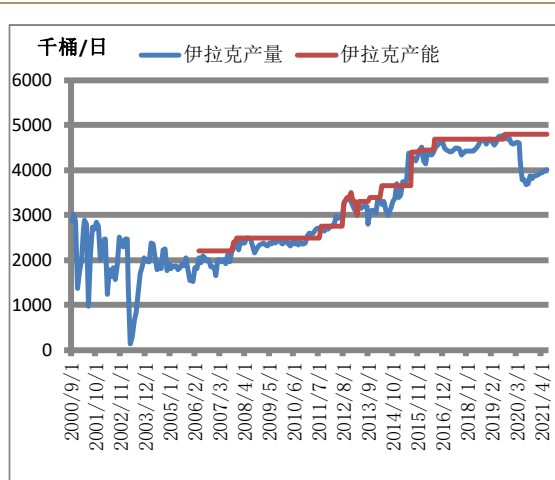
俄罗斯 9 月原油和凝析油产量增至 1072 万桶/日, 环比增加 2.7%, 这也是 2020 年 4 月产量录得 1134 万桶/日以来的最高水平。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202109)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

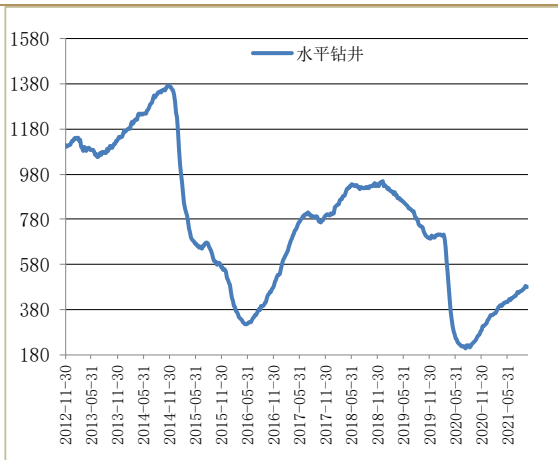
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202109)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

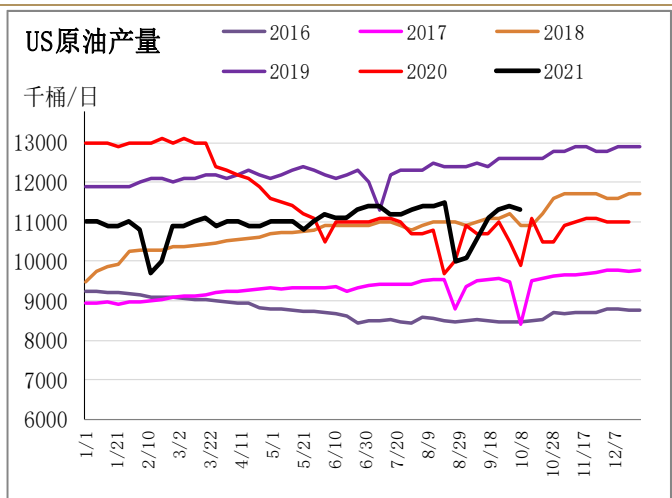
贝克休斯数据显示, 截止 10 月 22 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数下降 1 座至 542 座。美国原油产量周度下降 10 万桶至 1130 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20211023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

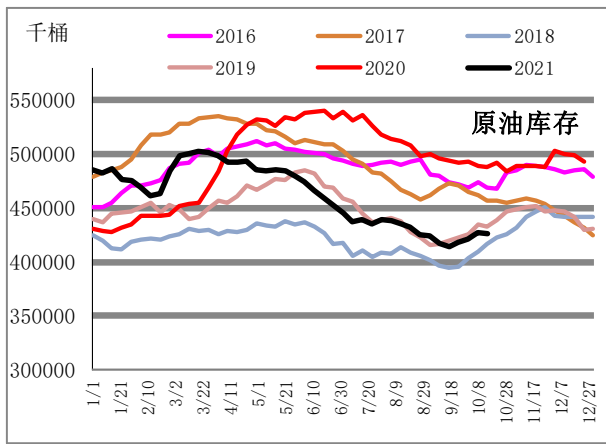


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 美国油品库存全面下滑

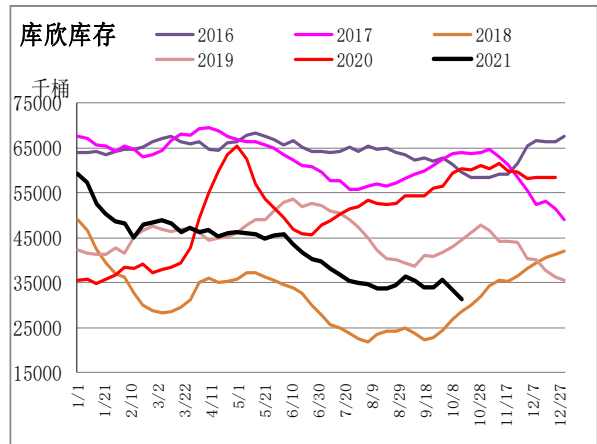
EIA 报告十分利好。美国油品库存全面下降, 其中汽油库存降幅最大, 不包过 SPR 的油品总库存下降 980 万桶, 油品总库存位于五年同期最低。

图表 29：美国原油商业库存走势



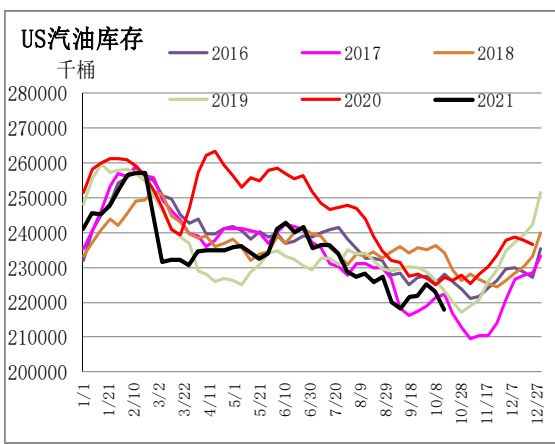
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



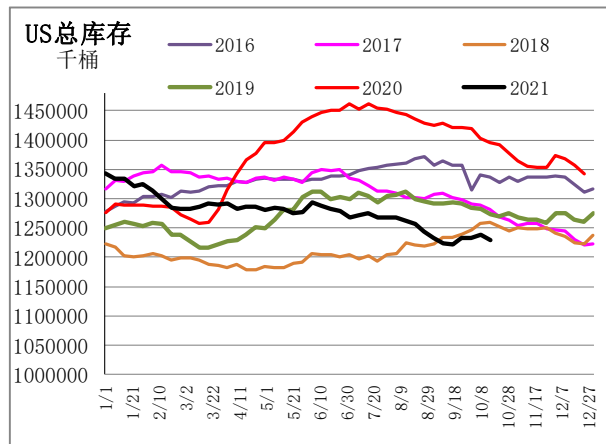
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



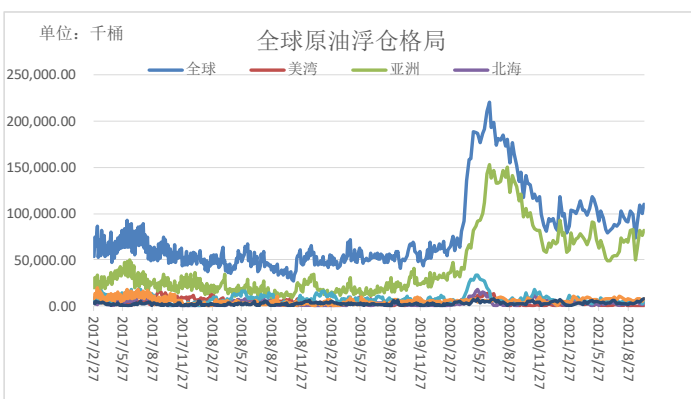
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20211023）



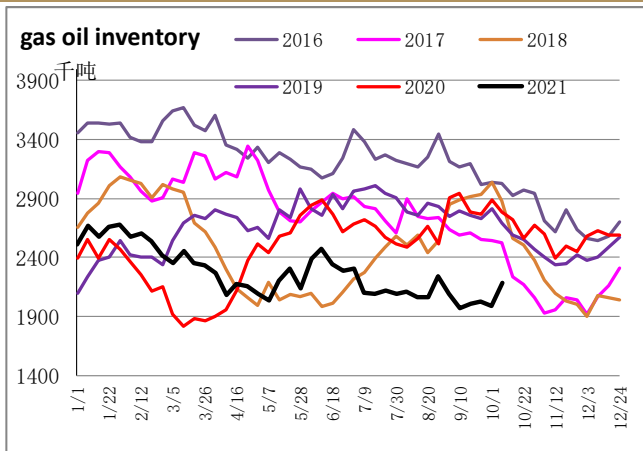
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20211023）



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 (2013-20211023)



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 (2013-20211023)



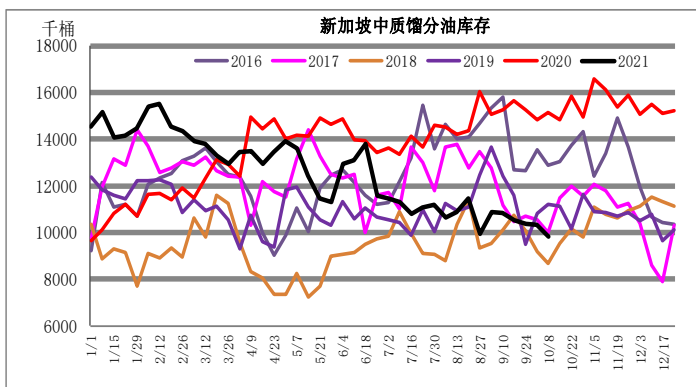
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

ESG 数据显示, 截止 10 月 20 日当周新加坡成品油总库存略增加, 其中重质馏分升至六周高位, 轻质馏分升至四周高位, 中质馏分库存降至 22 个月低位。

ARA 油品总库存周度攀升 3.2%, 其中中质馏分增幅较大, 其余成品油库存变化不大。

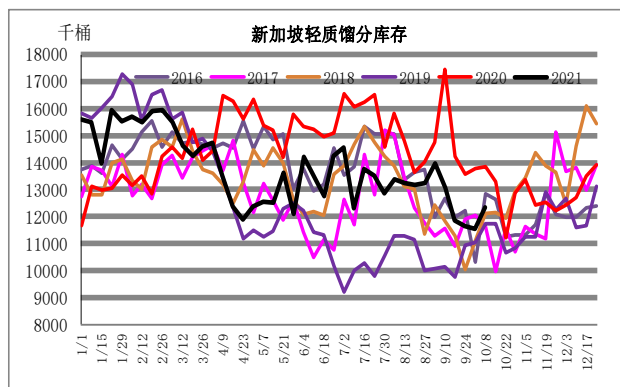
中东成品油总库存周度攀升 3.8%, 其中中质馏分和重质馏分军累库, 中质馏分累库幅度较大。全球原油浮仓从 1.1 亿桶下降到 1.02 亿桶。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



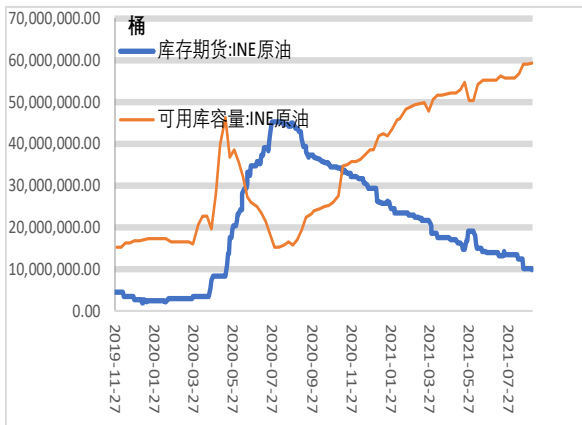
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



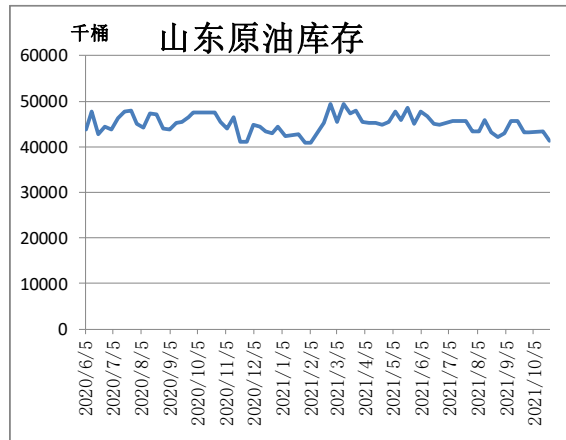
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20211023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20211023)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

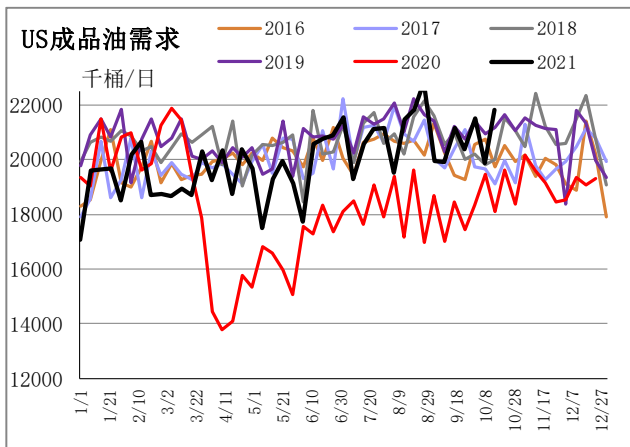
SC 仓单周度持稳在 700 万桶。卓创公布的山东原油库存周度下降 200 万桶至 4100 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需升至历年同期最高

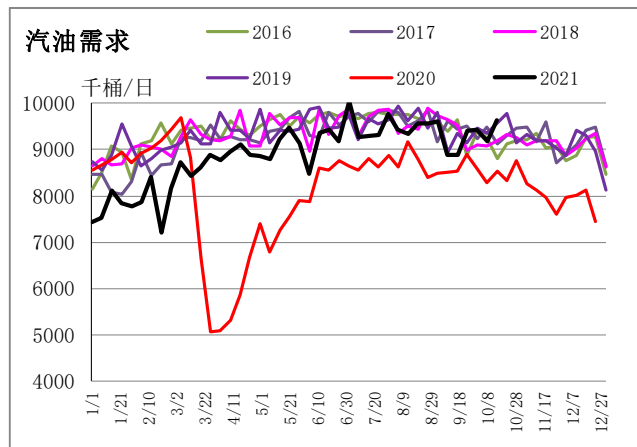
美国能源信息署最新统计显示, 截止 10 月 15 日的一周, 美国成品油表需周度上升 200 万桶/日, 达到 2180 万桶/日, 该值接近历史最高水平。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

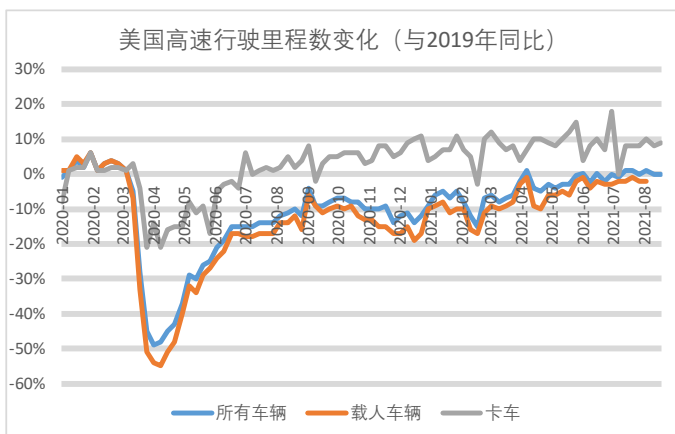
图表 42: 美国汽油需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

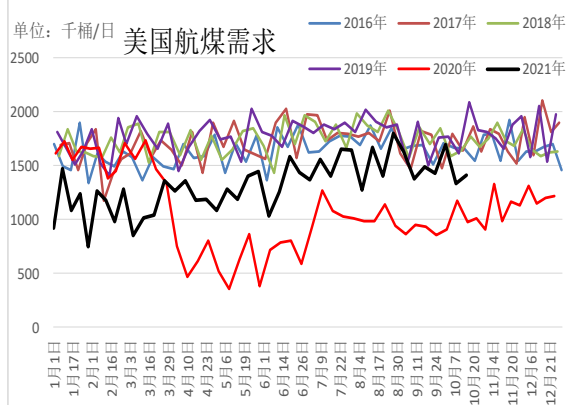
美国交通部数据显示, 10 月 17 日当周美国高速里程数达到 164 亿英里, 环比增长 0.4%, 绝对值比 2019 年同期上升 1%。载人里程比 2019 年同期下降 1%, 卡车行驶里程比 2019 年同期增加 12%。

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

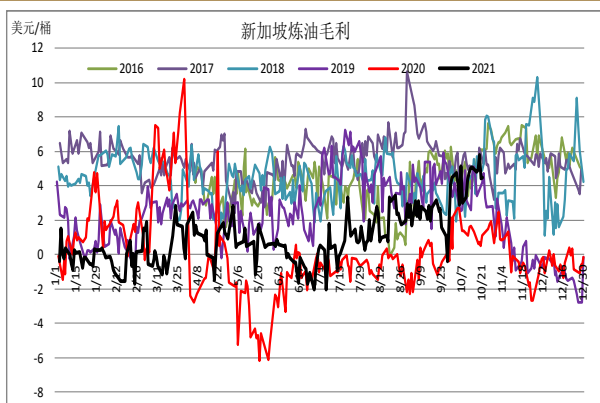
图表 44: 美国航煤需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

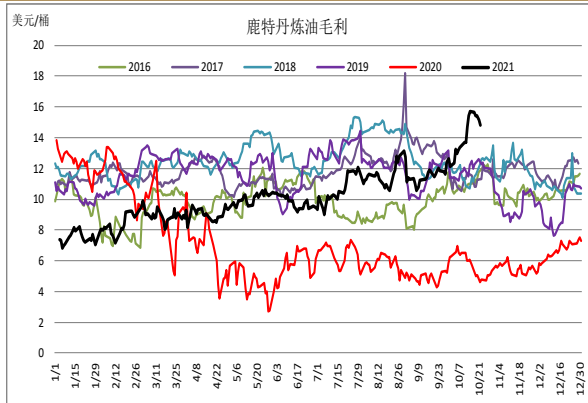
全球炼厂毛利周度全面下滑，原油涨幅低于成品油。
 美国炼厂开工率从 86.7% 下降到 84.7%，炼厂处于季节性检修。
 全球运行中的炼厂产能从 6880 万桶/日上升到 6970 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



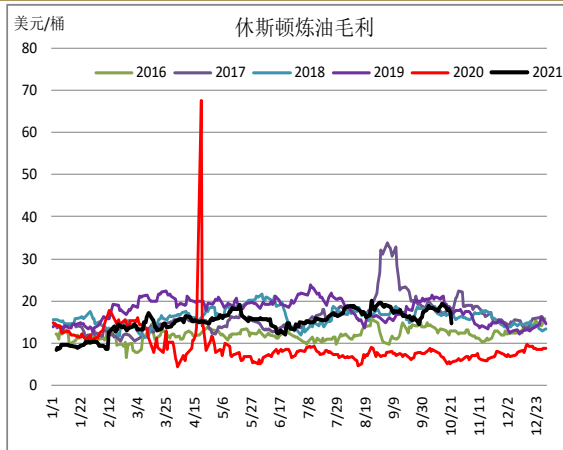
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



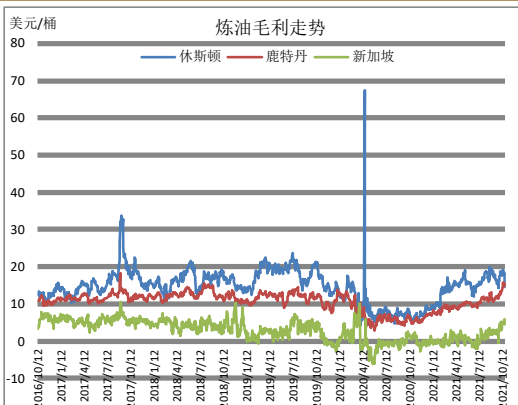
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



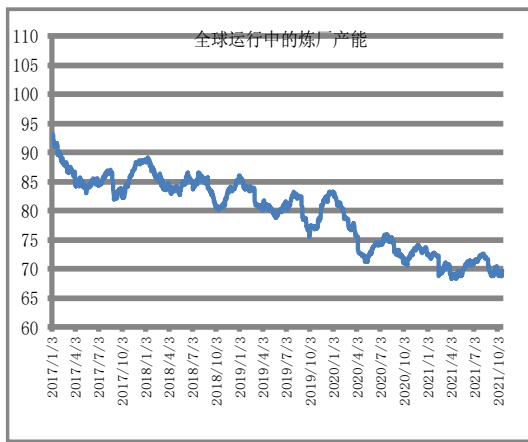
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



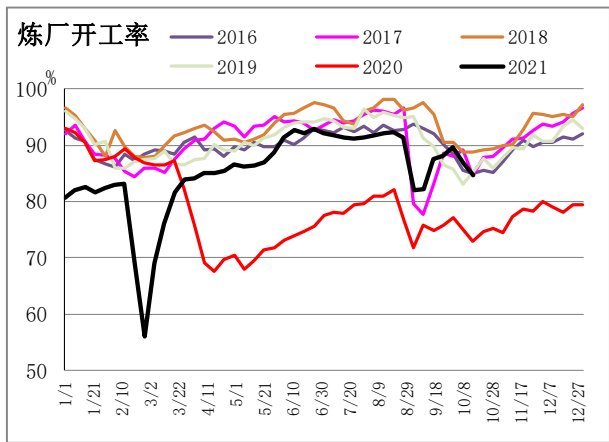
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20211023）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20211023）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

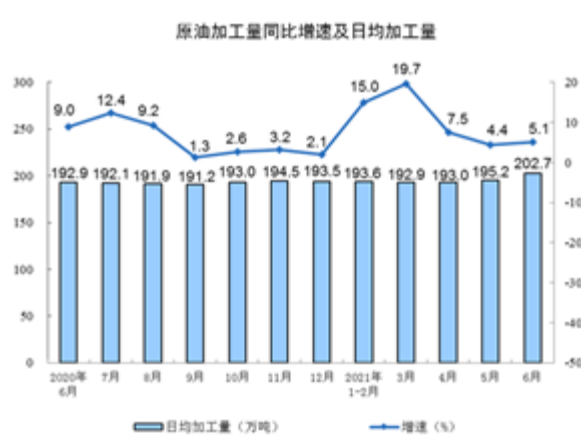
2、中国煤价大幅回落，9月原油加工量下滑

中国政府多管齐下遏制煤炭疯涨，发改委研究对煤价实行干预措施，并称将力争煤炭日产量达到 1200 万吨以上，副总理韩正要求确保能源电力安全稳定供应，研究完善煤电价格机制，国资委召开能源保供会议，要求已建成的露天煤矿加快投产达产。

中国炼油厂在 16 个月内加工的原油最少，因为产量受到环境检查和电力限制的限制。彭博社根据国家统计局的数据计算得出，中国 9 月炼厂加工量 1370 万桶/日，比 8 月份低 0.7%，是 2020 年 5 月以来的最低水平。

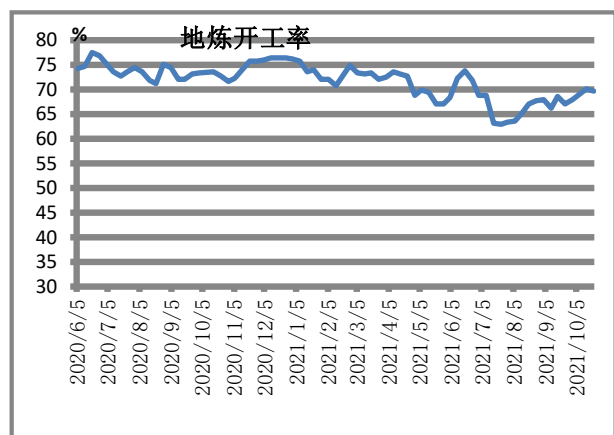
国家统计局数据显示，我国 9 月汽油产量同比增 8.4%，1-9 月累计增 18.7%；原油产量同比增 3.2%，1-9 月原油累计同比增 2.5%。柴油 9 月产量同比下降 2.3%，1-9 月累计下降 3.5%。

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（2018-20211023）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

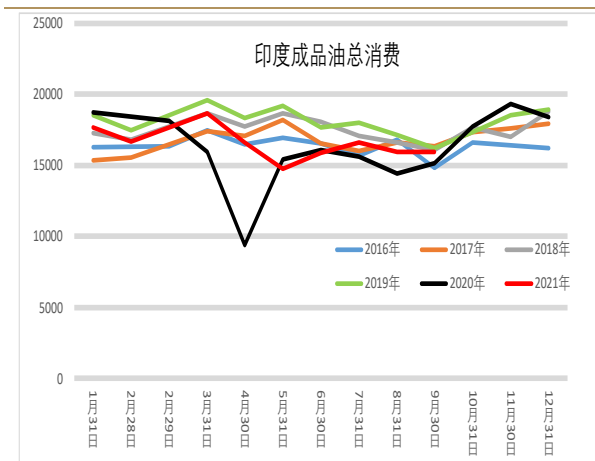
3、其他国家和地区：印度 10 月柴油需求大幅回升

印度战略石油储备公司 CEO 表示，印度已经清空了储存在印度南部芒格洛尔洞穴的 30 万吨上扎库姆原油，其余 45 万吨将在年底前出售。印度将把其 75 万吨产能的芒格洛尔洞穴出租给国营

的芒格洛尔炼油厂和石化公司。

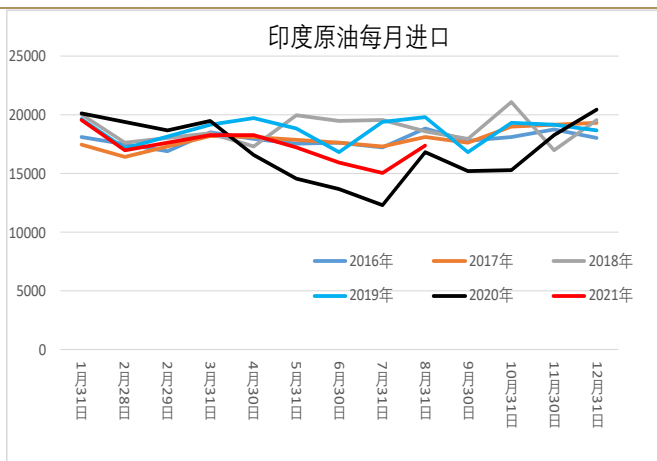
印度 10 月上半月柴油销售环比增长 15%，比 2019 年同期下降了 1%，8 月还下降 7%。

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

Atlantia Group 数据，在截至 10 月 10 日的一周，巴西收费公路上的汽车销量仅比 2019 年的水平高 0.6%，是四周以来的最低水平，与智利增长 16% 相差甚远。法国，西班牙和意大利的收费公路，在过去五周中，这三者都与 2019 年同期相差无几。

OAG 最新数据显示，中国的飞机座位容量比两年前低 3.5%，排在第二位的是墨西哥和美国，比 2019 年低 7.5% 和 13%。新加坡是最落后的城市之一，产能比 2019 年下降 81%。新加坡政府最近宣布开放航空。

四、资金和地缘

1、宏观经济：比特币历史性站上 6.6 万美元 真正检验“成色”的时刻到了

比特币史上首次突破 66,000 美元，前一天美国首只比特币期货 ETF 的上市极大激发了市场乐观情绪，投资者期待主流社会将进一步接纳加密货币。

虽然以波动性著称的比特币近几日始终在 4 月创下的前高点下方徘徊，但真正破纪录的那一刻速度要快得多。周三美国市场开盘仅一分钟，比特币就暴涨逾 1000 美元。在加密货币短短十多年的交易历史上，这种大幅的波动向来并不鲜见。

“检验‘成色’的时刻到了，”加密货币咨询公司 Makara 的联合创始人兼首席执行官 Jesse Proudman 表示。“这类资产的存续已不是一个问题，我认为在更广泛的数字资产领域，现在将是一个历史性的重要关口。”

推动比特币创新高的是疫情期流动性、投机买盘以及对更多机构投资者将接纳比特币的憧憬。不过比特币的走势好像过山车，6 月份时因为中国监管打压以及有关其不利于环境保护的批评，比特币一度跌破 3 万美元，后来又出现反弹。

10 月 20 日，比特币上涨 3.9% 至 66,600 美元，全年涨幅接近 130%。按市值计算，这种全球最大的数字货币去年上涨超过 300%，2019 年上涨 95%，此前一年下跌 73%。

美国第一支比特币期货 ETF 上市首日成交额就创下史上第二高，根据彭博数据，这个交易代码为 BITO 的 ETF 昨日成交量超过 2400 万单位。

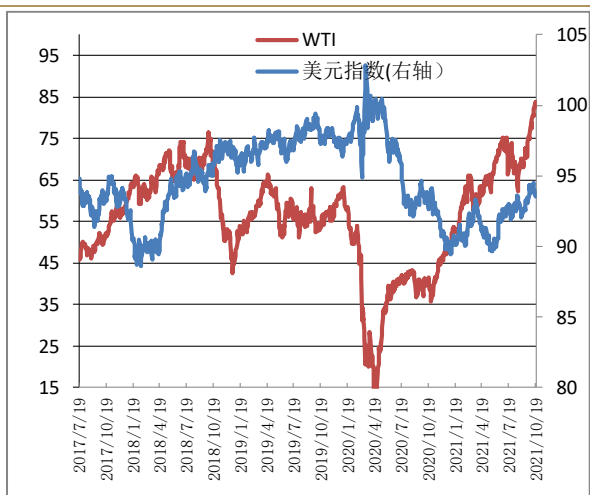
BITO 第一天成交额接近 10 亿美元，彭博行业研究的 Athanasios Psarofagis 表示，这一规模仅次于贝莱德的碳中和 ETF，后者之所以成交更高是因为获得了种子前投资。

“显然，美国推出比特币期货 ETF 这个事实刺激了比特币价格飙升，” Valkyrie Investments 的首席执行官 Leah Wald 表示。“交易员和投资者可能认为这是真正圣杯（现货比特币 ETF）出现的前兆，他们的乐观情绪使比特币狂飙式上涨，所有资金从市场的各个角落涌入该交易。” Valkyrie 正在申请推出一支比特币期货基金。

比特币的最大支持者相信，这种虚拟货币有财富保值功能，可以对冲多年来最强大的通胀威胁。
华尔街各执一词

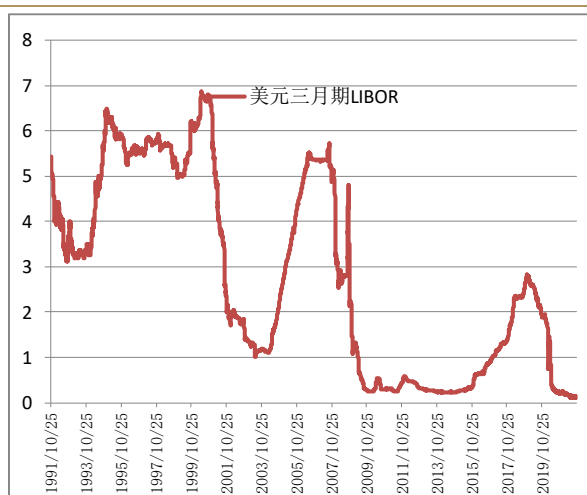
华尔街对于加密货币也是不甘人后：纽约梅隆银行、高盛、摩根士丹利等均推出了加密货币相关服务。索罗斯基金管理公司首席投资官 Dawn Fitzpatrick 表示她的公司持有一些比特币，其相信该加密货币“已走向主流。”

图表 55：美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20211023)



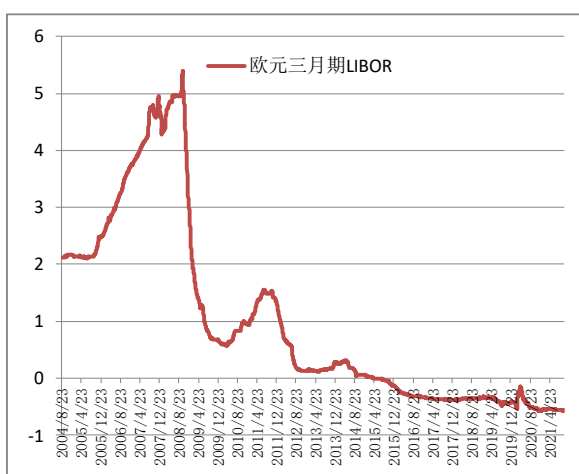
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56：美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20211023)



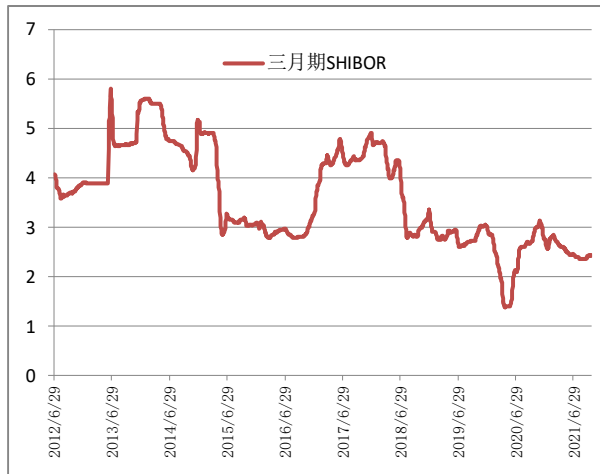
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57：欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20211023)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58：三月期 SHIBOR 走势 (2010-20211023)



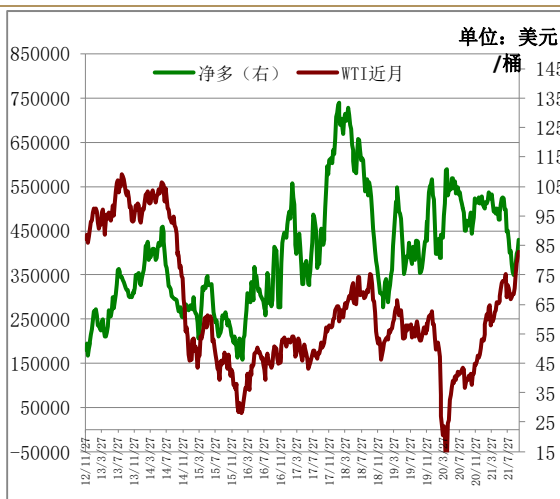
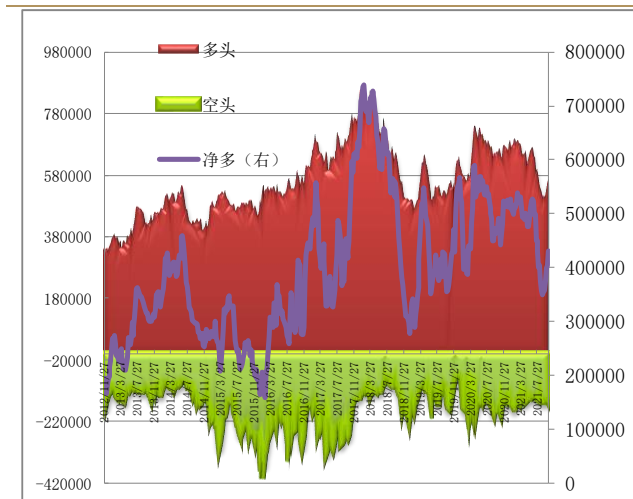
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度略增

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头持仓增加，空头持仓下降，净多持仓周度从40万手升至42万手。

图表 59：WTI 原油投机资金持仓(2011-20211023)

图表 60：净多持仓和油价比较图（2011-20211023）



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：需求仍有增量，油价易涨难跌

国际原油期货上周创下2014年以来新高，趋势正强，油价非常有可能2010-2014年的震荡中枢，即100美元/桶。未来有这样的几点利好有待兑现：一是全球炼厂开工率的季节性检修高峰即将过去，开工率从现在到12月底都处于抬升期，原油直接需求有增量。第二是美国11月放开国际旅行，中质馏分需求有增量。第三，目前柴油和燃料油较天然气发电在价格上仍有优势，替代性需求仍存。供应端OPEC+主产国坚持按照目前的节奏供应原油，中美都已投放了战略储备，印度一些地区的战略储备正在耗尽，供应端暂时没有利空。

从全球交通消费看。TomTom的数据显示，过去一周中国以外亚洲城市的累计交通拥堵水平上升4.8%至疫情前水平的85%，过去四周提升了8.5%。由于黄金周假日已在10月7日结束，中国道路交通水平上升9.1%，达到2020年水平的111%（根据百度数据计算）。欧洲城市的道路交通水平连续第二周下降，达到疫情前水平的105%，跌幅为5.2%。仅在八周之前，拥堵水平还只有疫情前水平的58%。美国哥伦布日和加拿大感恩节假期结束后，道路拥堵水平上升3.6%，至疫情前水平的77.7%。

全球来看，从上周开始的未来11周内，已安排的客运航班数量减少0.5%，亚太地区减少幅度最大，未来四周内航空燃料日需求量平均为445万桶。欧洲离港航班数周环比持平，相当于2019年水平的72.9%。美国乘客数周环比增长2.9%，日均旅客吞吐量达到191万人次。中国中部地区爆发了新一轮疫情，离港航班数周环比下滑。但中国航班数的减少得到了印度和东南亚增长的抵消。泰国和新加坡对特定名单国家的旅客放松了入境限制，包括美国、德国、英国和法国。

低库存，需求未来有增量，价格迭创新高，我们认为油价后期上行趋势将延续，投资者以5日线为止损多单持有。

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