

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

等待 OPEC+ 决议，市场震荡

观点概述：

原油市场结束了连续九周的上涨格局，油价进入了震荡格局。其背后的原因有这样两个，一个是 11 月 4 日即将召开 OPEC+ 的部长级会议，市场等待联盟的新的产量决议；第二个是伊朗和欧盟将在 11 月底召开新一轮的核谈判。不确定性的存在以及连涨后的大量获利盘导致原油价格涨势停滞，陷入震荡格局。

具体来看，陆上交通上周表现较好的是除中国外的亚洲城市交通周度增 2.1%，达到了疫情前同期的 87%，中国陆上交通下滑 7.3%，达到 2020 年同期的 103%。欧洲陆上交通周度上涨 1.6%，为疫情前的 107%；北美周度上升 0.9%，是疫情前的 79%，拉美是拖累因素。

航空飞行看，未来 11 周的客运航班时刻表自上周以来下降了 1.5%，亚太降幅最大。欧洲飞行量周度持稳，大约相当于 2019 年水平的 73.9%。美国飞行人数周度下降 3% 至 185 万人/日，是 2019 年同期的 79%。中国疫情的反复是中国航班下滑的主要原因。美国达美航空、日本航空、新加坡航空和国泰航空等公司计划大幅提高运力。

展望后市，原油不大会趋势走弱，我们看到陆上和航空交通都还有上升空间，且目前全球油品库存处于五年偏低水平。可能的利空因素来自天然气的下跌以及伊朗核谈判进程加快，油价将以震荡消化利空。

策略建议：

多单减持。

风险提示：

疫苗接种停滞。



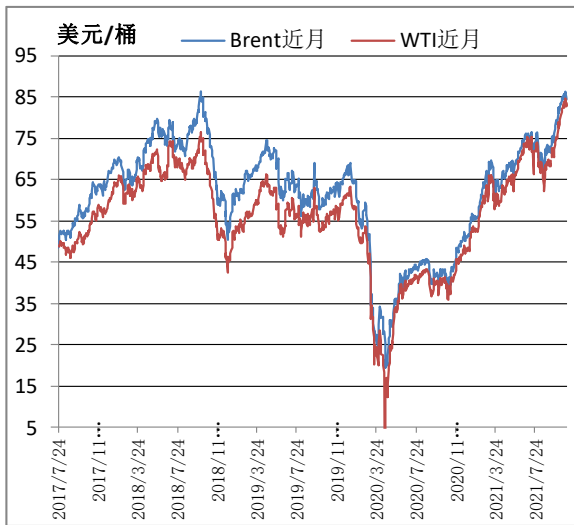
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：OPEC+会议前夕油价震荡

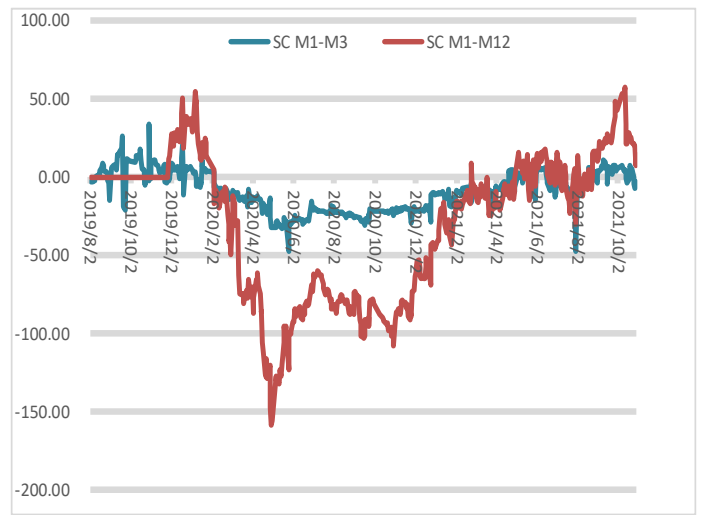
国际原油期货过去一周小幅收低，结束了连续九周的升势，欧佩克及其联盟将在11月4日召开新的产量决议，市场等待结果。

WTI 周度下跌 0.2%，Brent 周度下跌 1.3%，SC 周度上涨 1.2%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20211029） 图表 2：SC 月间差（2018-20211029）

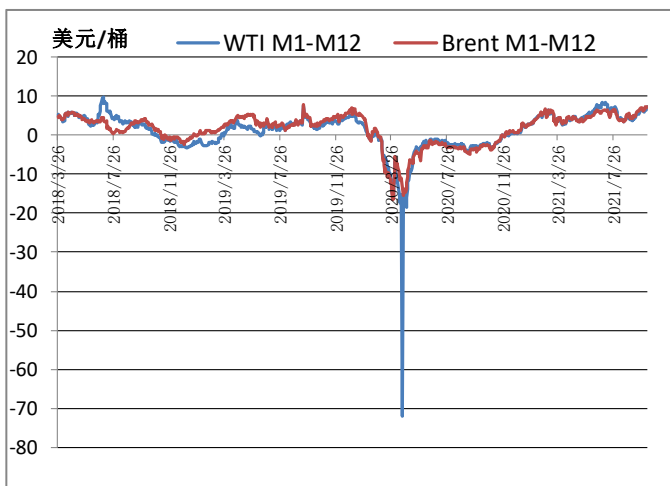


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

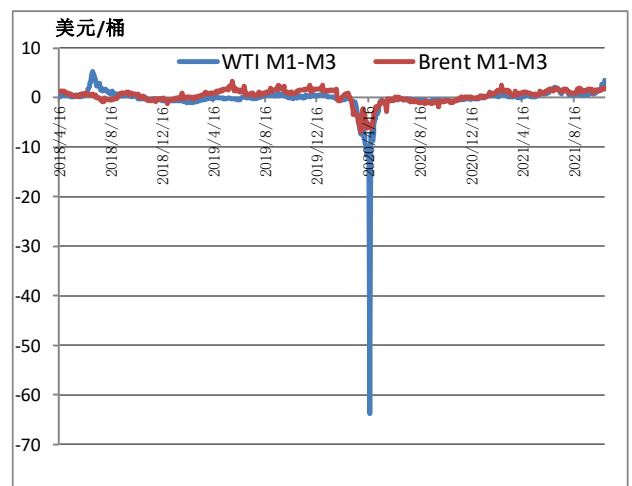


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20211029） 图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20211029）



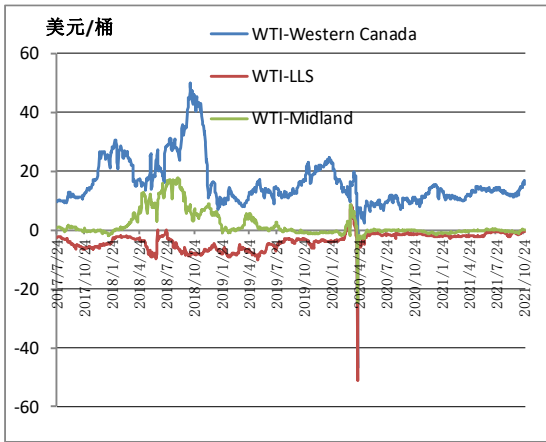
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

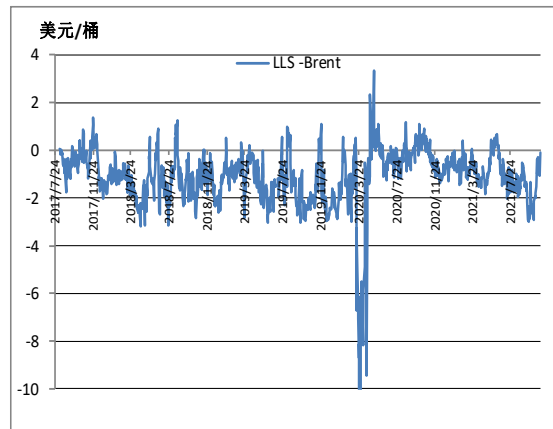
WTI 的 1-12、SC 和 Brent 的月差周度略下跌，WTI1-3 继续走高，月差均是 back 结构。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20211029)



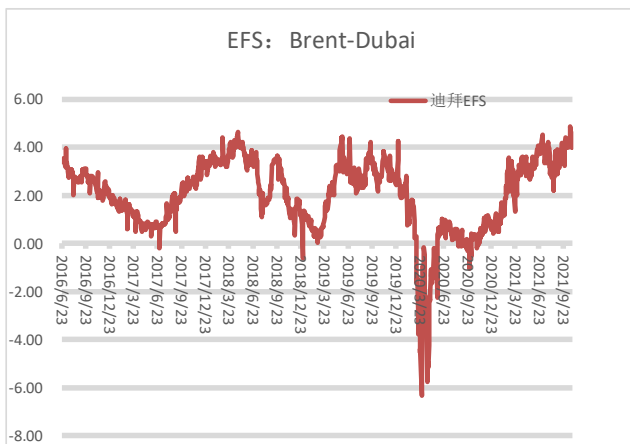
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20211029)



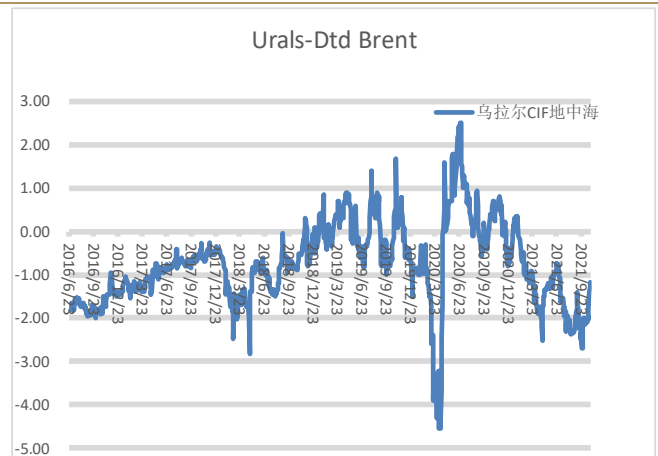
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20211029)



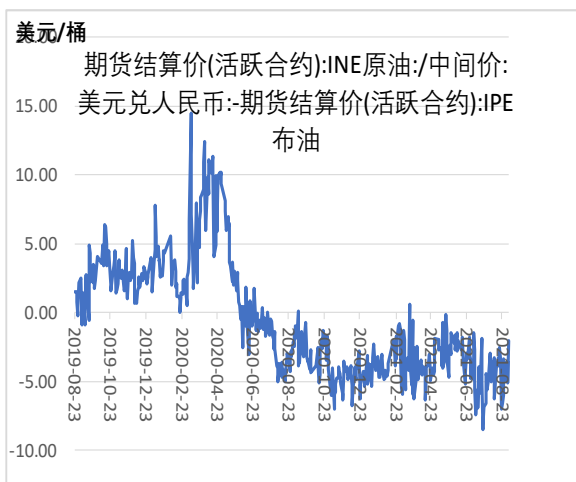
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20211029)



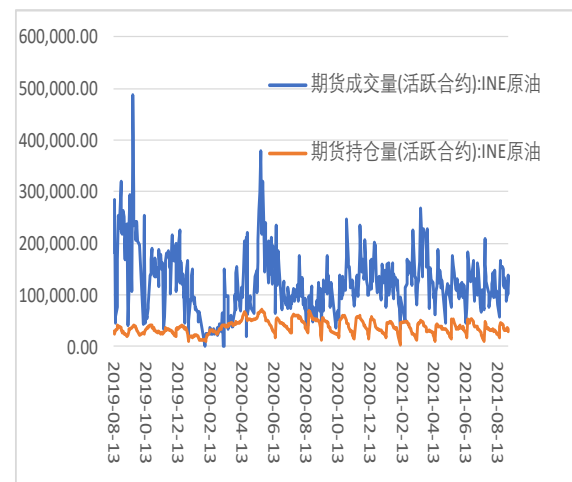
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20211029)



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—20211029)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

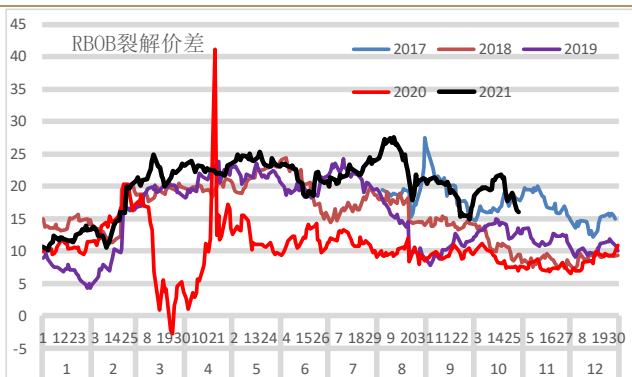
过去一周 Brent 相对于 Dubai、乌拉尔原油价差周度拐头向下。LLS 相对于 Brent 周度上涨，美国市场相对于欧洲继续走高，美国出口窗口关闭。CFD1-6 的价差周度下跌，绝对值仍是 back 结构。

WTI 相对于 WCS 走高，相对于 LLS 和 Midland 走低。

SC 与 Brent 的价差周度从-3.57 美元/桶上升到-2.46 美元/桶。

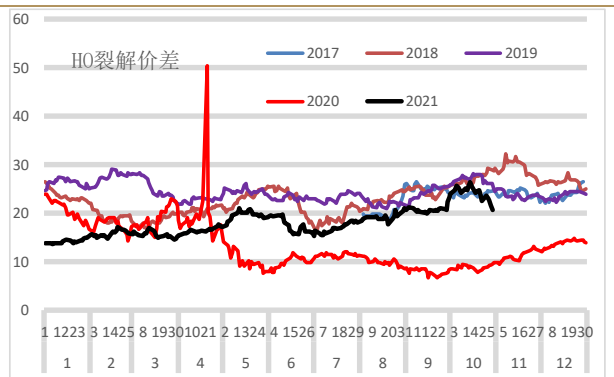
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差周度下跌

图表 11：美汽油裂解价差



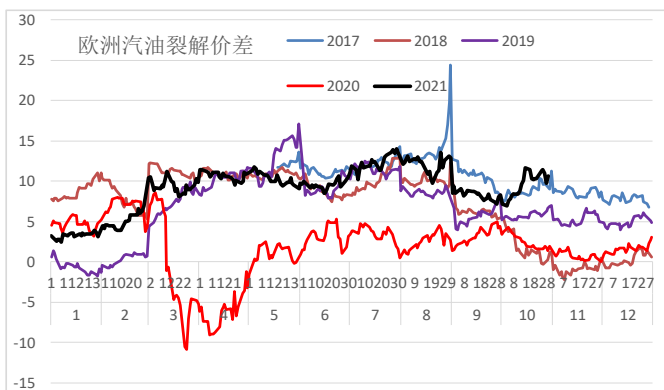
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



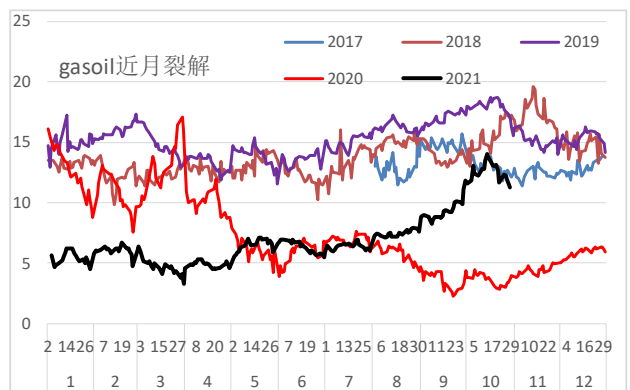
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



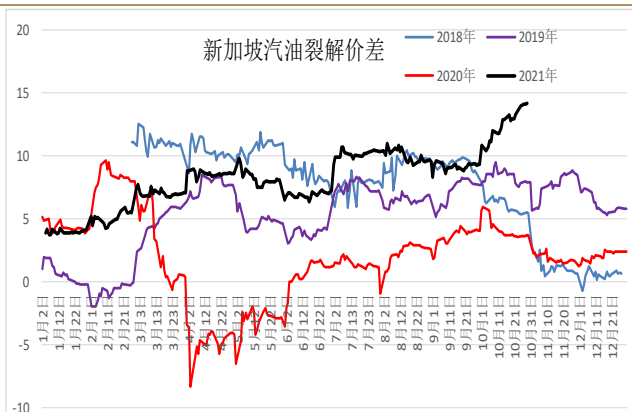
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



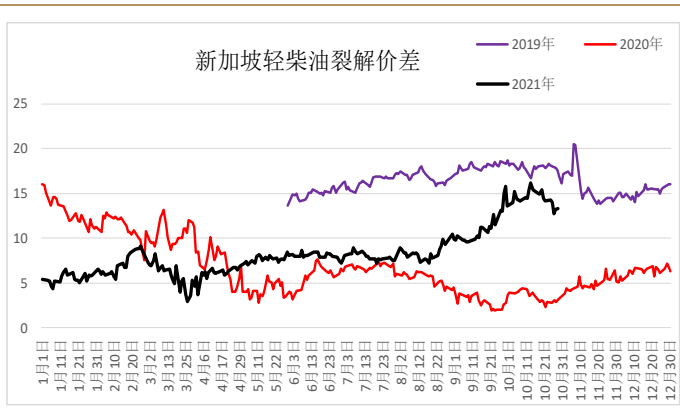
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20211029)



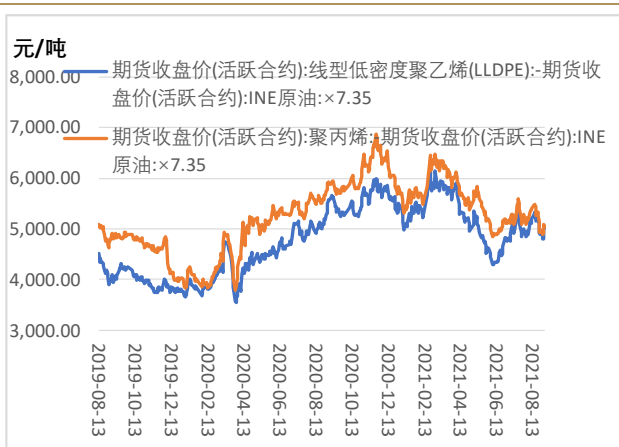
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: 沥青的裂解价差走势 (2018—20211029)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20211029)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20211029)



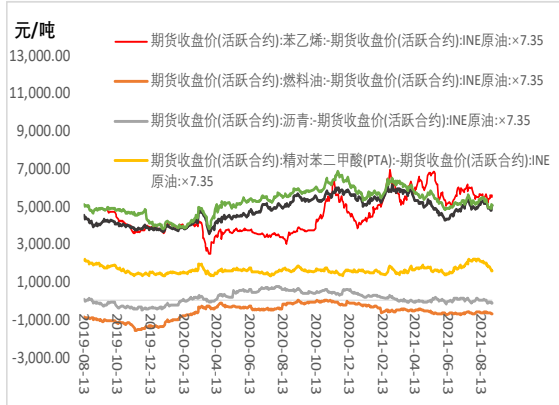
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20211029)



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—20211029)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周, 沥青和苯乙烯的裂解价差走高, 其他能化品的裂解价差下滑, 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。

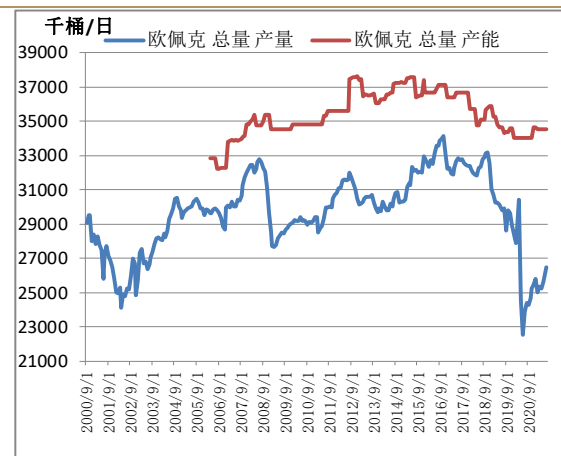
三、原油供应——OPEC+认为四季度原油继续降库

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%。

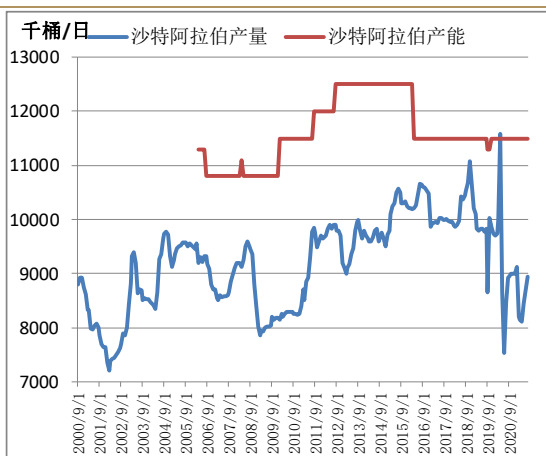
OPEC+表示, 四季度全球石油库存将平均减少 110 万桶/日, 上个月开会时的预测是减少 67 万桶/日, 燃料需求将略高于预期, 而非 OPEC+外的供应将略低于预期。到年底 OECD 的库存将比五年均值低 1.58 亿桶。

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

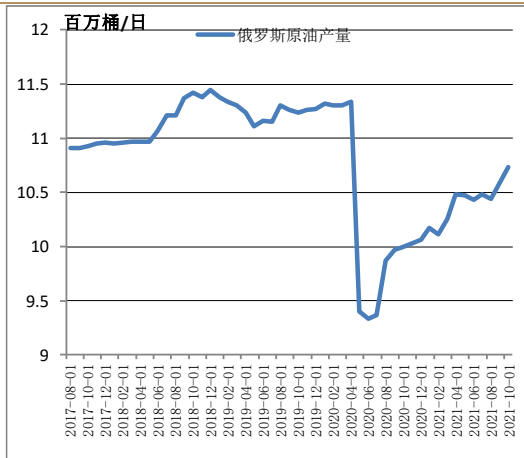
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202109)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

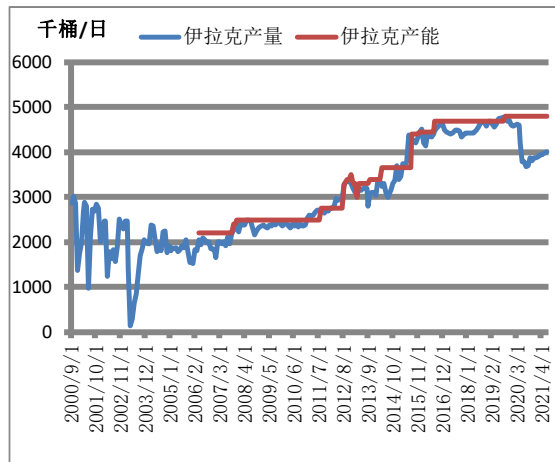
俄罗斯 10 月 1 日到 27 日的原油和凝析油产量为 1084 万桶/日, 9 月为 1072 万桶/日。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202109)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

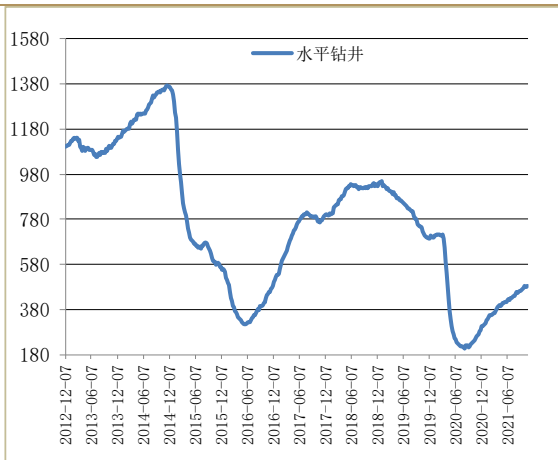
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202109)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

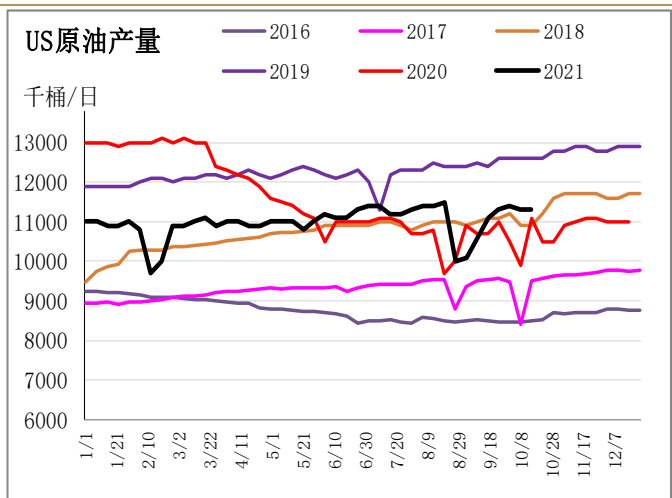
贝克休斯数据显示, 截止 10 月 29 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 2 座至 544 座。美国原油产量周度持稳于至 1130 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20211029)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

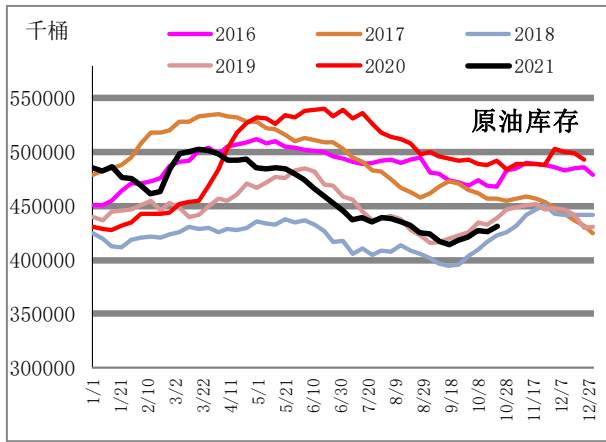


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 全球库存依旧低位

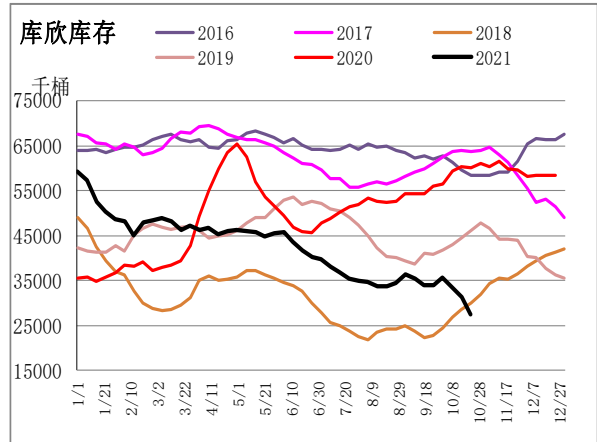
EIA 库存报告周度中性略偏空。美国原油商业库存增加 430 万桶, 汽油库存减少 200 万桶, 馏分油库存减少 43 万桶, WTI 交割库存欣库存下降 390 万桶, 不包括 SPR 在内的油品总库存增加了 440 万桶。

图表 29：美国原油商业库存走势



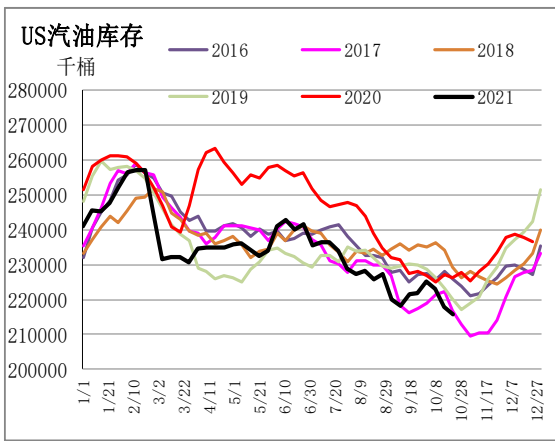
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



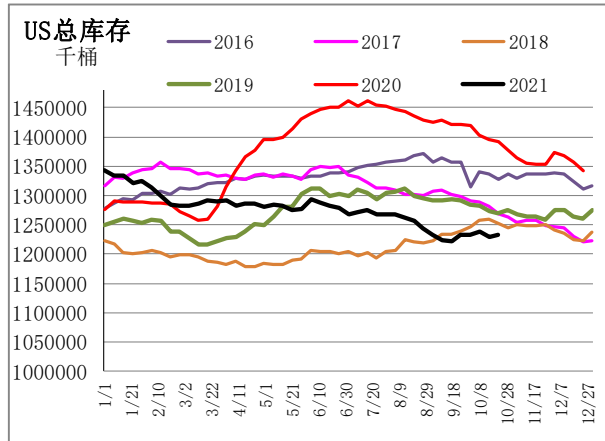
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



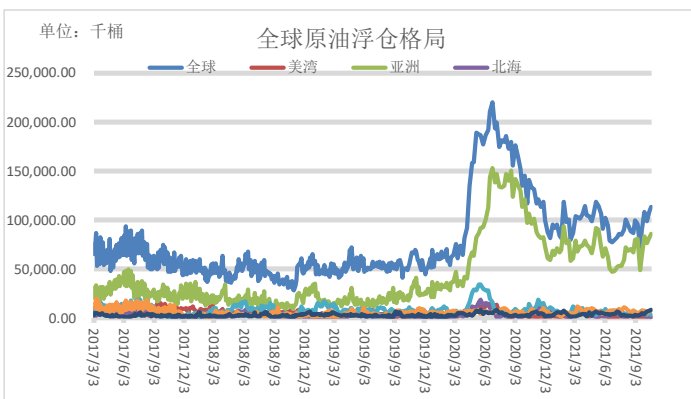
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20211029）



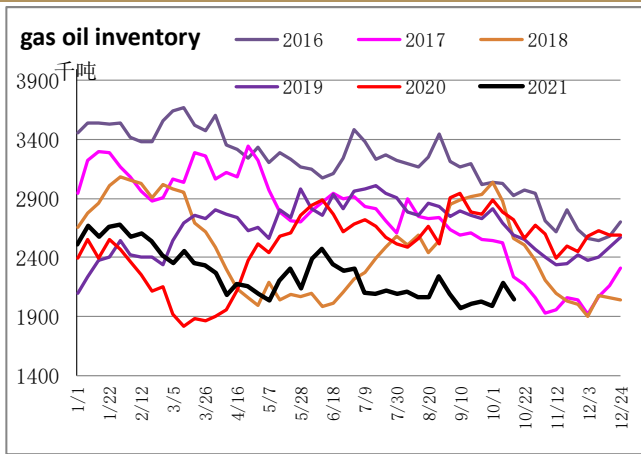
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20211029）



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 (2013-20211029)



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 (2013-20211029)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

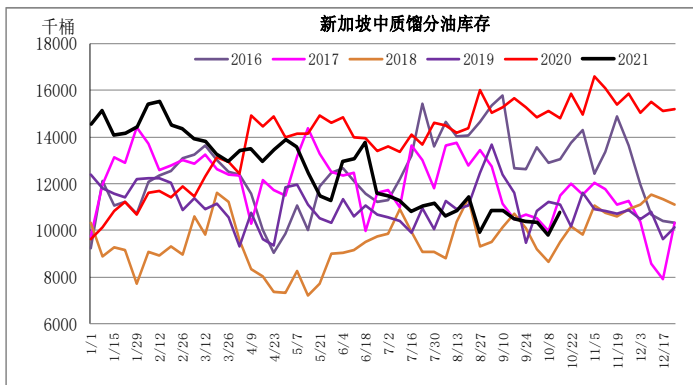
ARA 原油库存周度下降 2%至 5260 万桶, 库存绝对值位于五年同期最低。

ARA 成品油库存周度略增, 其中柴油降库, 汽油累库, 其余油品变化不大。

新加坡油品总库存周度略攀升, 其中增幅较大的是中质馏分。新加坡成品油总库存位于五年均值附近。

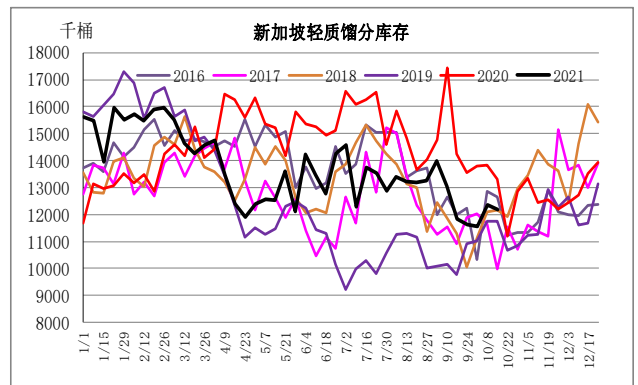
全球原油浮仓从 1.08 亿桶上升到 1.13 亿桶。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



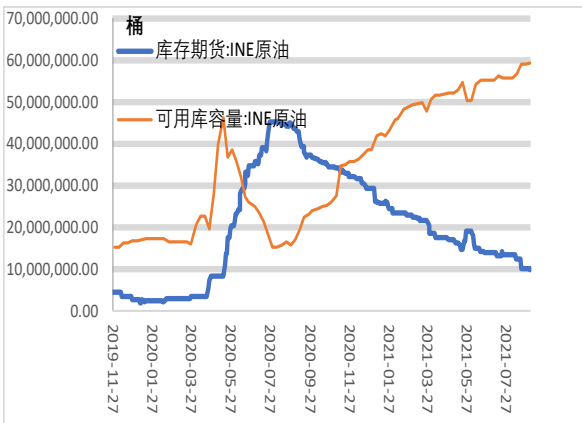
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



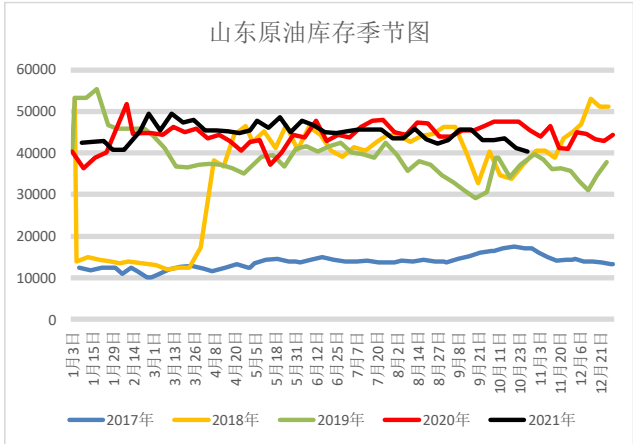
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20211029)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20211029)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

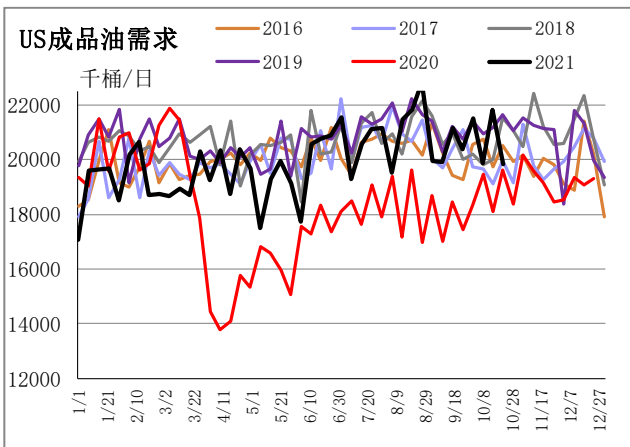
SC 仓单周度持稳在 700 万桶。卓创公布的山东原油库存周度下降 100 万桶至 4000 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度下降

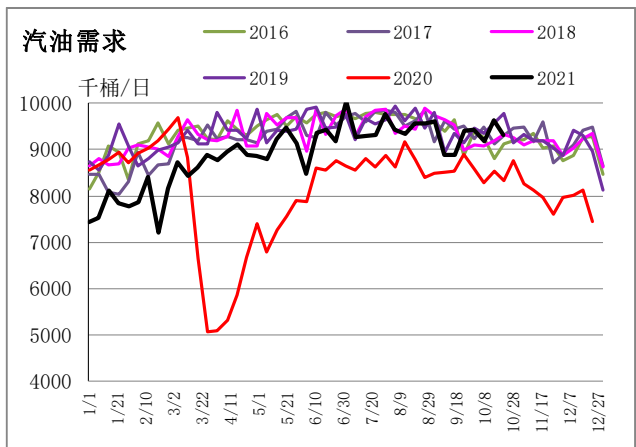
美国能源信息署最新统计显示, 截止 10 月 22 日的一周, 油品表需周度整体下降 200 万桶/日至 1980 万桶/日。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

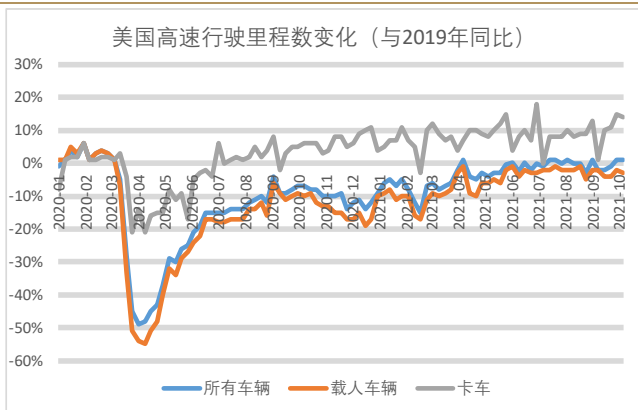
图表 42: 美国汽油需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

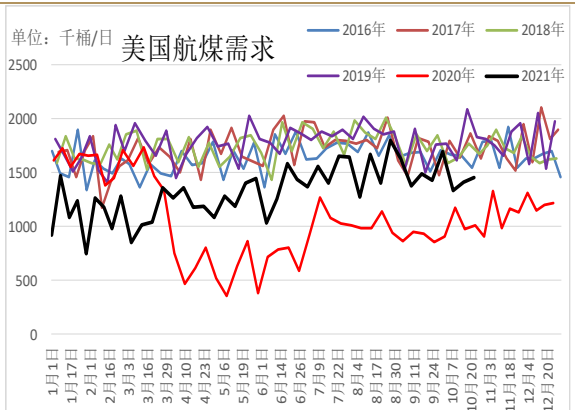
美国高速公路行驶里程在 10 月 24 日当周周度持稳, 其中载人车辆同比增 10%, 比 2019 年同期低 3%, 卡车里程比 2019 年高 14%。

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

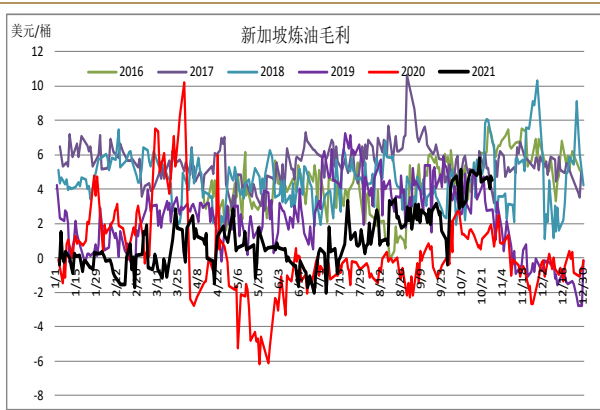
图表 44: 美国航煤需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

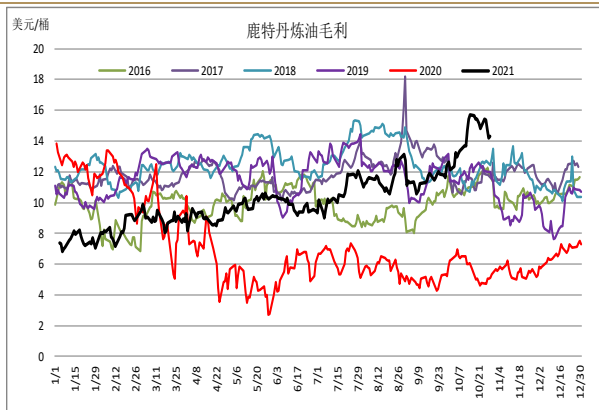
全球炼厂毛利周度增减不一，美国毛利略上涨，欧洲下降，新加坡持稳。
 炼厂开工率从 84.7% 上升到 85.1%。炼厂处于季节性检修。
 全球运行中的炼厂产能持稳于 6900 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



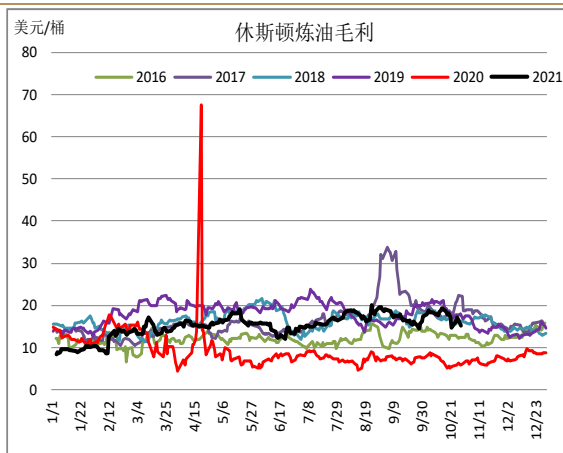
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



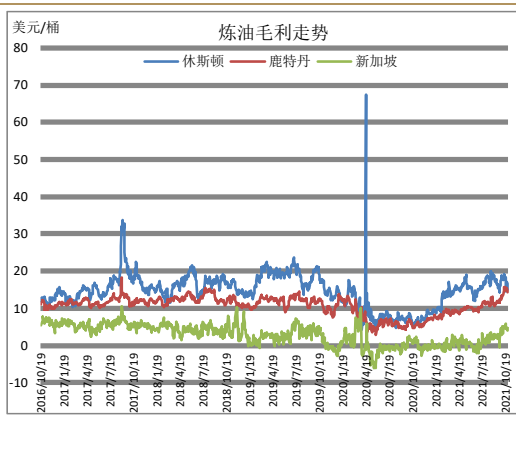
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



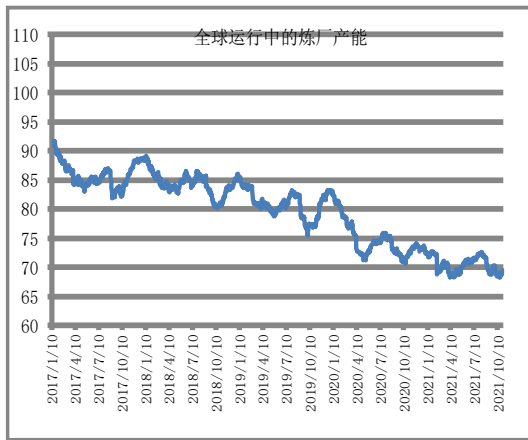
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



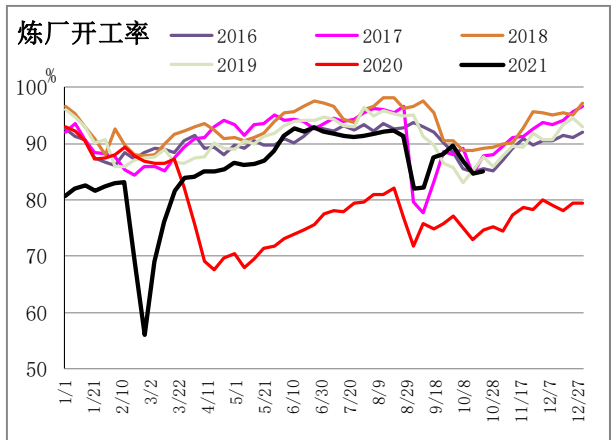
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20211029）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20211029）



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。

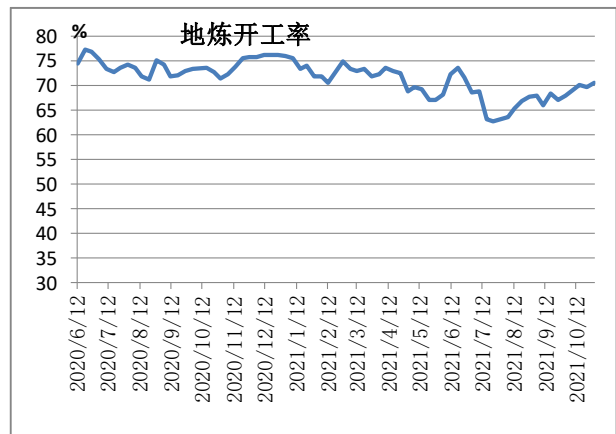
国家统计局数据显示，我国 9 月汽油产量同比增 8.4%，1-9 月累计增 18.7%；原油产量同比增 3.2%，1-9 月原油累计同比增 2.5%。柴油 9 月产量同比下降 2.3%，1-9 月累计下降 3.5%。

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（2018-20211029）



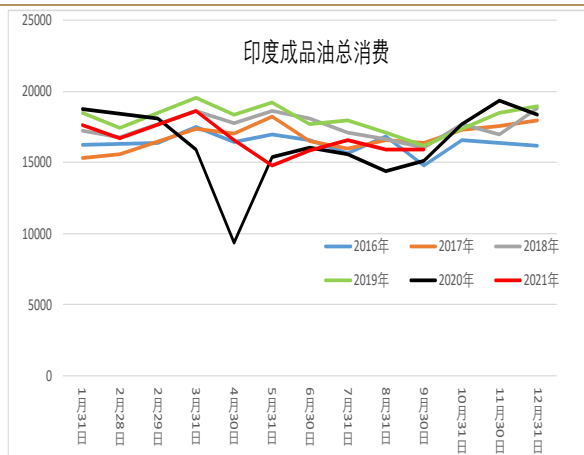
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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。

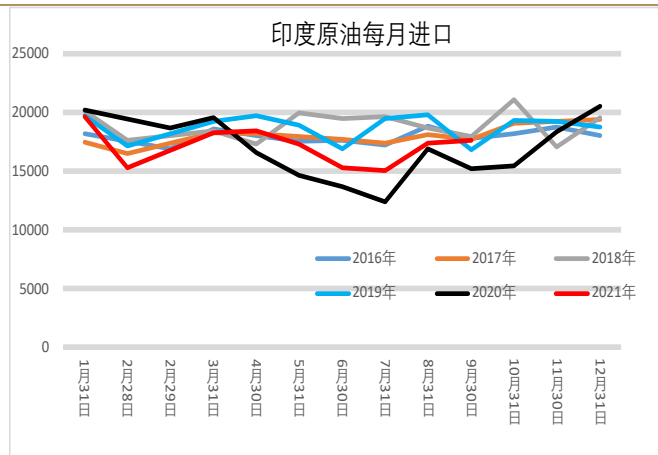
印度 10 月上半月柴油销售环比增长 15%，比 2019 年同期下降了 1%，8 月还下降 7%。

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

10月24日的报告中苹果公司的统计数据显示,过去几个月,整个东南亚地区的行车路线请求数量有所增加。对印尼,马来西亚,菲律宾,泰国和越南的平均结果显示,该指数从8月中旬的约59的低点上升至101。这些数字相对于2020年1月上旬的基线水平100。

OAG 数据显示,全球航空公司本周有7850万个座位,周度环比下降0.8%,比2019年同期减少约27%,主要降幅在中国。中国仍是最接近2019年水平的国家,降幅为7.5%,其次是墨西哥和美国,降幅9.1%和10%。欧洲正在快速攀升,法国、西班牙、英国环比增幅最大。

南美走出封锁,美国的汽油出口升至8月以来最高,达到了81.3万桶/日,馏分油出口达到了7月以来最高,日均为109.9万桶/日。墨西哥、巴西是美国汽油主要的进口国。

四、资金和地缘

1、宏观经济:全球债券收益率曲线释放出央行加息和经济减速的预警信号

全球国债收益率曲线今年以来的趋平势头仿佛在周三更添一把火。这种走势向央行发出了经济增长放缓的预警信号。

受央行撤出或准备撤出宽松政策的推动,短期和长期国债收益率之差一直在收窄,英国周三宣布的国债发行规模削减程度超出预期,更是加剧了这种势头。英国30年期国债收益率创下2020年3月市场因新冠疫情陷入恐慌以来的最大跌幅。在其他地方,加拿大央行突然结束债券购买计划,澳大利亚通胀数据引起关于收紧货币政策的讨论,德国政府因供应链压力而下调经济增长预测。

这一切推动着全球债券市场的重大走势,交易员不断加大对政策紧缩前景的押注。周四的欧洲央行政策会议可能会增强这种走势。

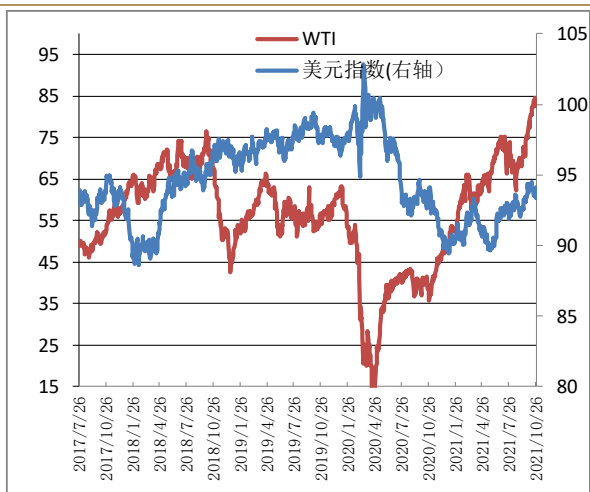
“总的来说,投资者将得面对央行变得鹰派很多,出手应对成本推动下通胀及通胀预期大幅上升的前景,”安本资产管理投资董事 James Athey 表示。“央行点了火又往上浇了油。现在他们需要应对这个局面。”

在全球最大国债市场美国,30年期收益率本周已经大幅下跌,因退休基金加大力度增持。与此同时短期利率势将上升,因货币市场交易员预计通胀压力不会缓解,美联储将在2022年加息两次。

30年期美国国债收益率周三在一个月来首次跌破2%,令其与5年期国债收益率之差缩小至约78个基点,为2020年3月以来最低水平。

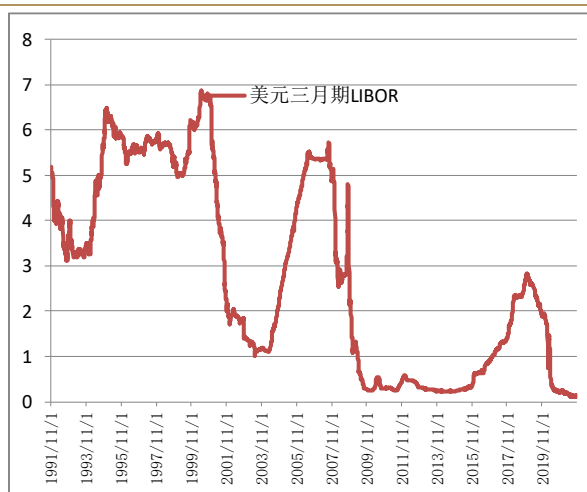
Bleakley Advisory Group 首席投资官 Peter Boockvar 表示，对加拿大央行的举动尤为震惊。他在报告中写道，此举“出人意料，提醒了我们货币紧缩现在是一种全球趋势了。”
在英国，30 年期国债收益率跌至 1.13% 左右，势将重现疫情爆发之初的行情。”

图表 55：美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20211029)



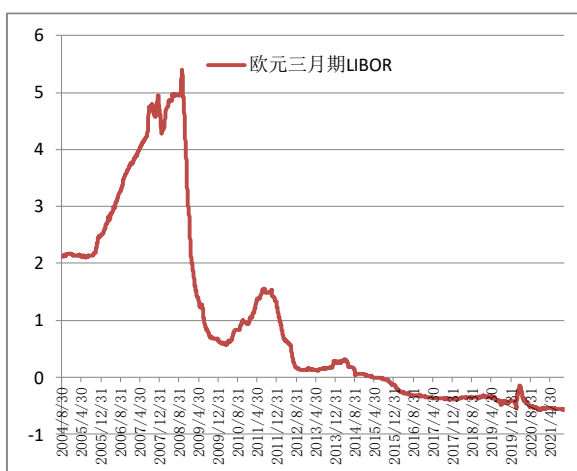
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56：美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20211029)



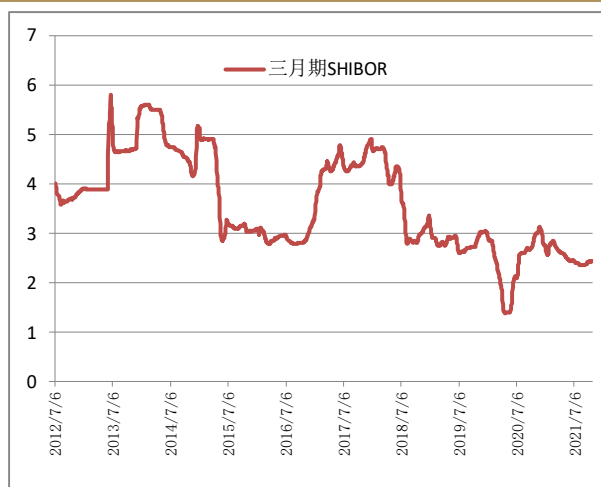
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57：欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20211029)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58：三月期 SHIBOR 走势 (2010-20211029)

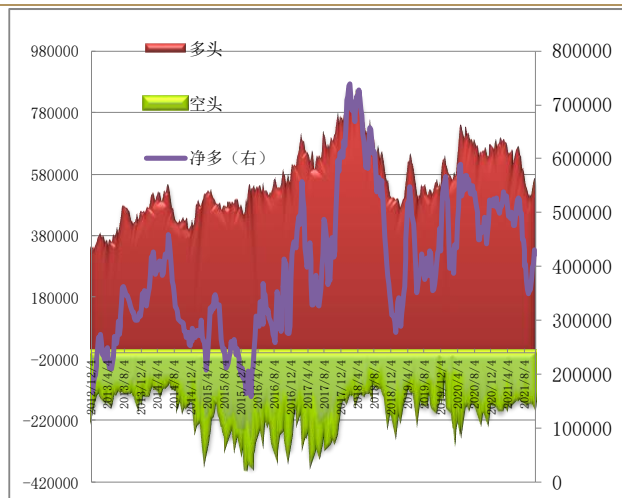


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度略降

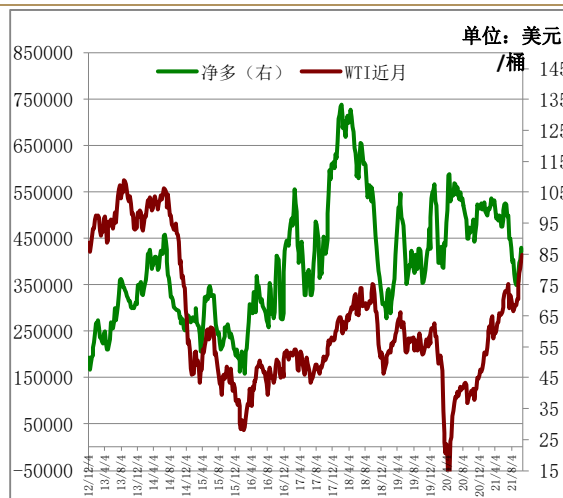
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 10 月 26 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多空持仓均下降，净多持仓周度从 42.9 万手下降到 42.3 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓(2011-20211029)



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 (2011-20211029)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：等待 OPEC+ 决议，市场震荡

原油市场结束了连续九周的上涨格局，油价进入了震荡格局。其背后的原因有这样两个，一个是 11 月 4 日即将召开 OPEC+ 的部长级会议，市场等待联盟的新的产量决议；第二个是伊朗和欧盟将在 11 月底召开新一轮的核谈判。不确定性的存在以及连涨后的大量获利盘导致原油价格涨势停滞，陷入震荡格局。

具体来看，陆上交通上周表现较好的是除中国外的亚洲城市交通周度增 2.1%，达到了疫情前同期的 87%，中国陆上交通下滑 7.3%，达到 2020 年同期的 103%。欧洲陆上交通周度上涨 1.6%，为疫情前的 107%；北美周度上升 0.9%，是疫情前的 79%，拉美是拖累因素。

航空飞行看，未来 11 周的客运航班时刻表自上周以来下降了 1.5%，亚太降幅最大。欧洲飞行量周度持稳，大约相当于 2019 年水平的 73.9%。美国飞行人数周度下降 3% 至 185 万人/日，是 2019 年同期的 79%。中国疫情的反复是中国航班下滑的主要原因。美国达美航空、日本航空、新加坡航空和国泰航空等公司计划大幅提高运力。

展望后市，原油不大会趋势走弱，我们看到陆上和航空交通都还有上升空间，且目前全球油品库存处于五年偏低水平。可能的利空因素来自天然气的下跌以及伊朗核谈判进程加快，油价将以震荡消化利空。

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