

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

利空集中释放，油价探明震荡下沿

观点概述：

近一段时间原油市场有这样三点利空。第一个是伊朗核谈判给出时间表，欧盟前期与伊朗开始接触，本周美国和伊朗谈判的时间确定在11月29日，若谈判解除制裁，伊朗6000多万桶的原油库存以及将100万桶/日的产能将回归市场。第二个是OPEC+宣布12月按计划增产40万桶/日之后，美国称这事没完，美方意图释放战略储备打压油价。第三个是中国疫情反复，中国的道路交通和航空用电量都有下降。

除中国以外的亚洲城市的交通拥堵在过去一周上升了2.3%，达到疫情前水平的89%，过去四周上升了8.4%。中国道路交通量下降了7.1%，降至2020年水平的96%（根据百度的数据计算）。欧洲城市的道路交通量上升了0.6%，达到病毒爆发前水平的107%。十周前的拥堵程度只有疫情前的58%。北美交通拥堵上升了0.7%，达到病毒爆发前水平的80%，几个拉美城市因假日拥堵缓解。

全球未来11周的航班计划数周度环比下降了4.16%，这是几个月来航班时刻表降幅最大的一次。欧洲飞机离港次数周度环比下降2.2%。欧洲最大的三家航空瑞安、汉莎、土耳其航空到年底前的计划量持平，欧洲航煤增幅将有限。在美国，美国航空公司的罚款导致该公司取消了周六至周一之间的2300多架航班；11月8日放宽国际旅行限制的影响有限，未来两周可能增加1.5万桶/日的航煤需求。亚太航空量大幅下滑，中国自上周到接下来的11周内取消了近2.4万架航班，11月的航煤需求将比预期的要下降13.1万桶/日或15.8%。

展望后市，以WTI为例，油价很可能在在78-85美元/桶之间区间震荡。美国、欧洲和新加坡的高频库存都位于五年同期最低或偏低水平；中国的疫情也将逐步过去，他有很好的管理经验；辉瑞的口服药会降低89%的住院率或死亡率，疫情对全球经济的拖累只会越来越小；伊朗核谈判开启，伊朗供应的回归可能要在3-6个月之后。上周各项利空冲击的78美元未来很难再度跌破。

策略建议：

波段操作。

风险提示：

疫苗接种停滞。



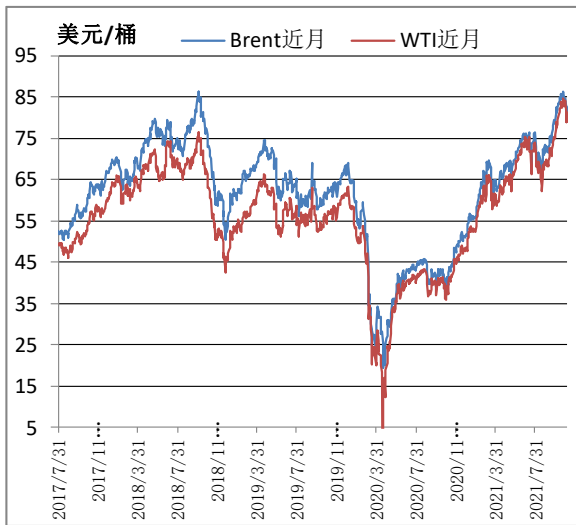
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：走势震荡，连续第二周回调

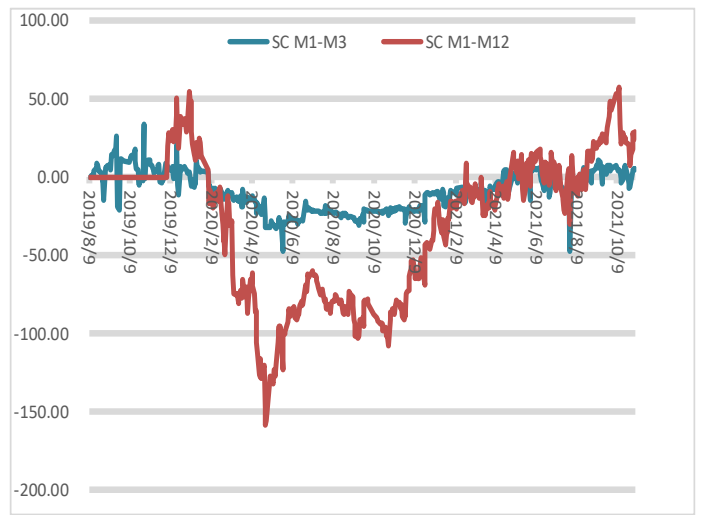
伊朗核谈判确定时间，美国威胁投放石油战略储备以及中国疫情反复，是上周原油价格大幅波动的主要原因。

WTI 周度下跌 2.8%，Brent 周度下跌 1.2%，SC 周度下跌 3.24%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20211105） 图表 2：SC 月间差（2018-20211105）

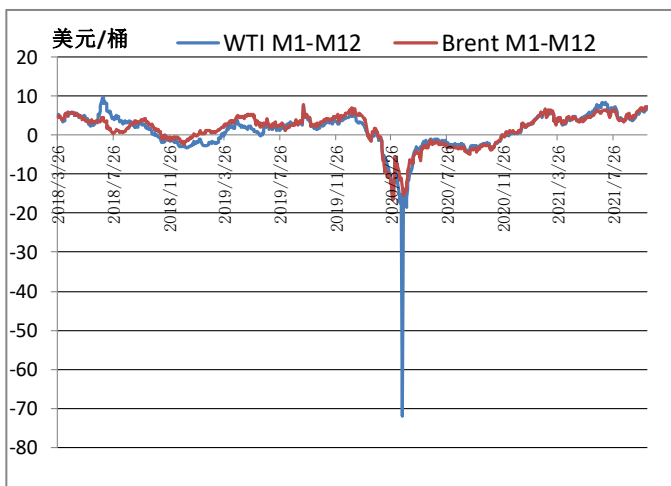


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

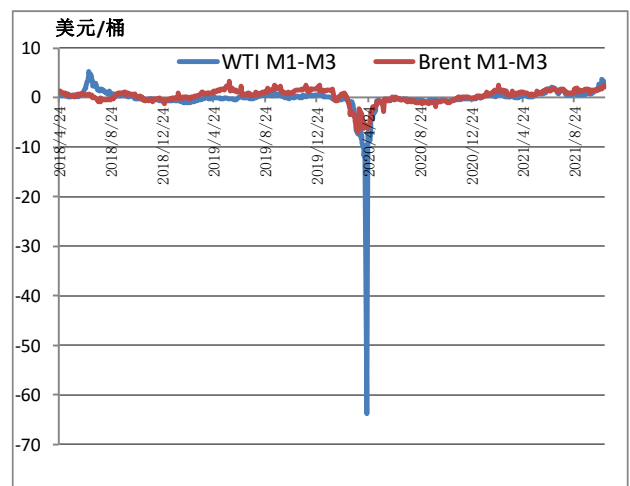


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20211105） 图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20211105）



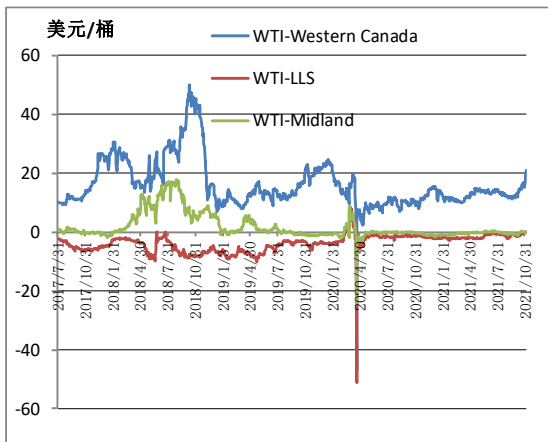
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

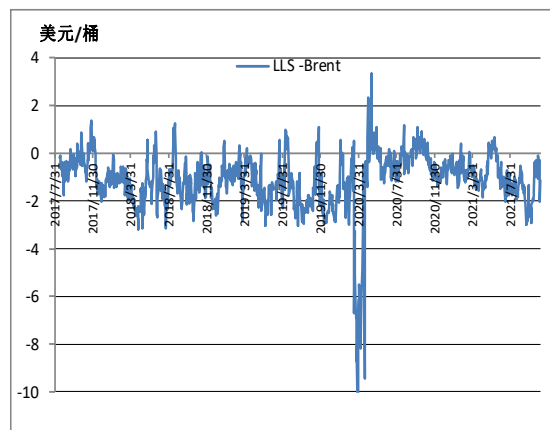
WTI 和 Brent1-12 的月差周度下跌，Brent1-3 月差继续走高，SC 月差本周全线走高。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20211105)



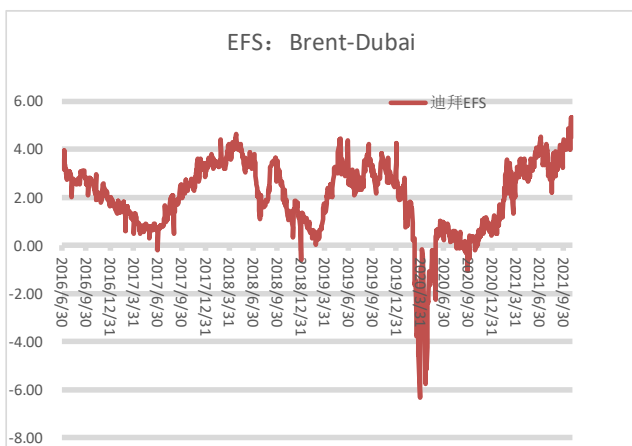
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20211105)



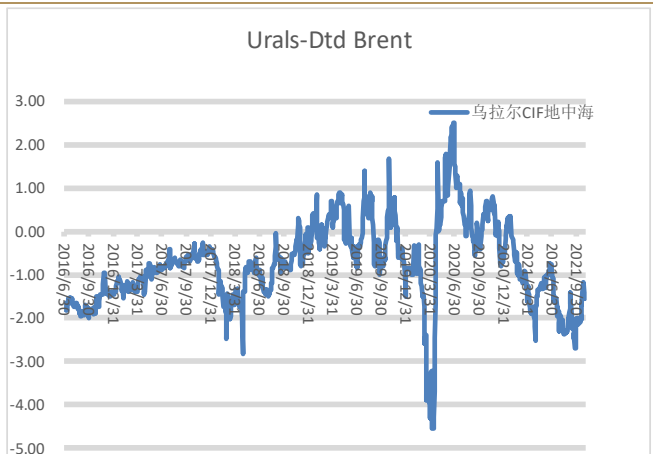
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20211105)



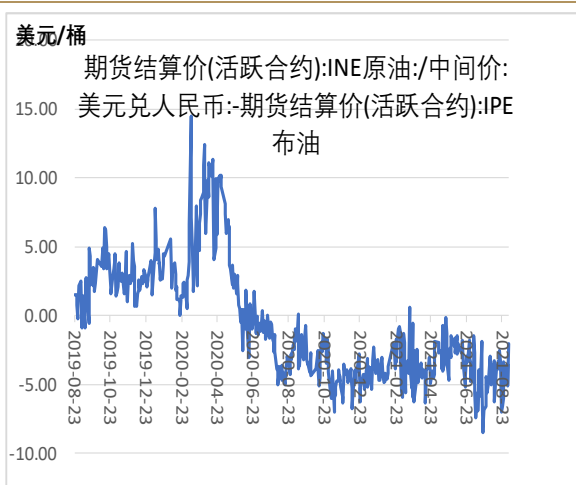
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20211105)



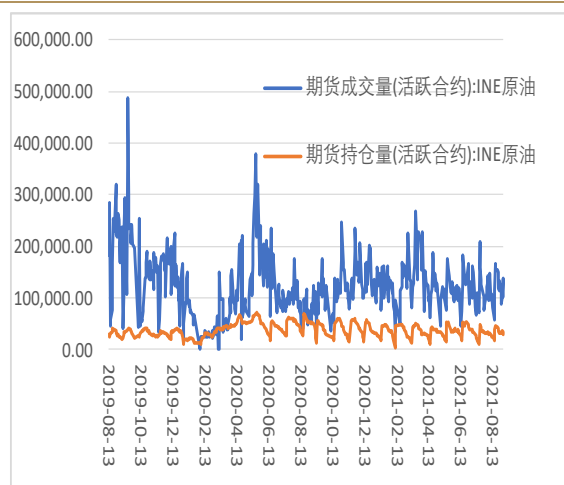
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20211105)



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—20211105)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

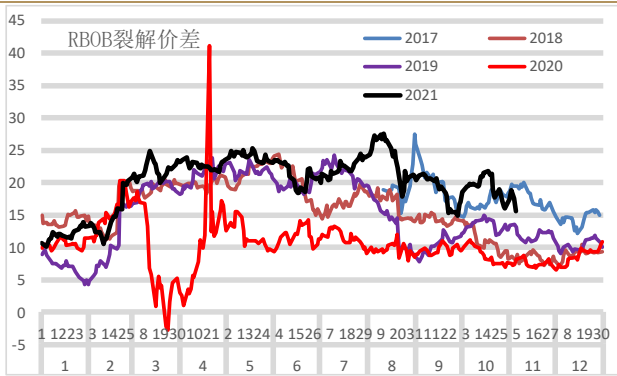
过去一周 Brent 相对于 Dubai、乌拉尔原油价差再度拐头向上。LLS 相对于 Brent 周度下跌，美国出口窗口重又打开。CFD1-6 的价差周度走高。

WTI 相对于 WCS、LLS 走高，相对于 Midland 走低。

SC 与 Brent 的价差周度从-2.46 美元/桶上升到-2.09 美元/桶。

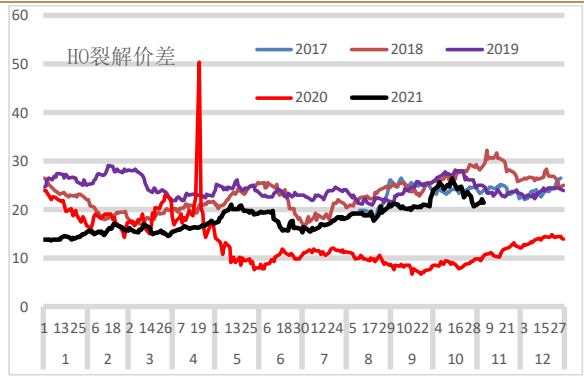
2、原油与下游产品的裂解价差：柴油裂解价差走高，汽油裂解价差走低

图表 11：美汽油裂解价差



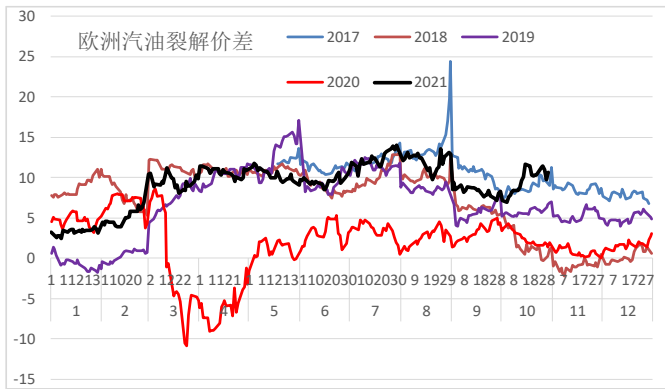
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



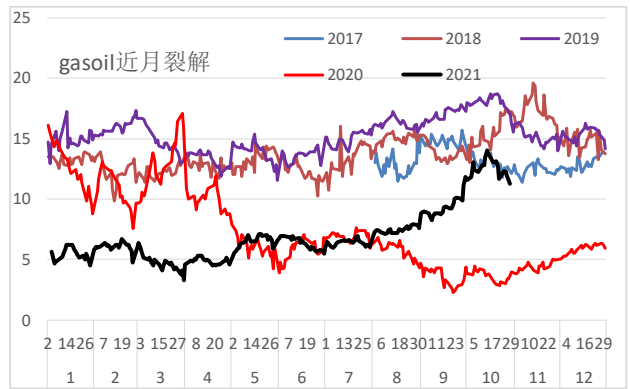
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



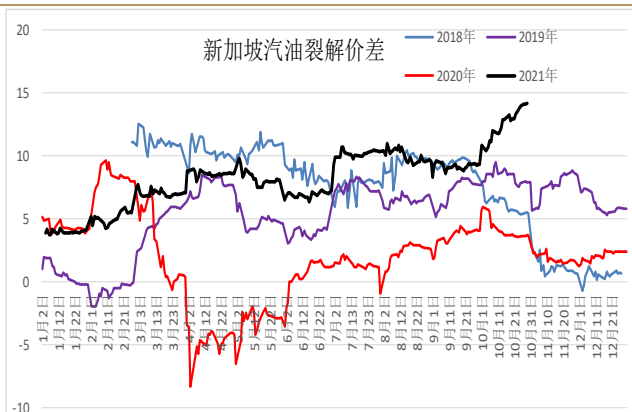
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



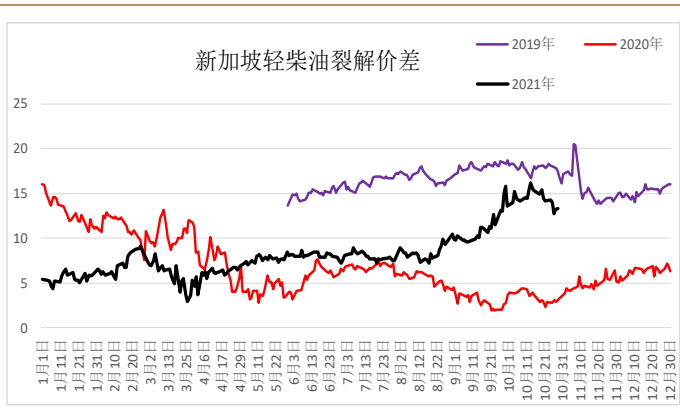
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20211105)



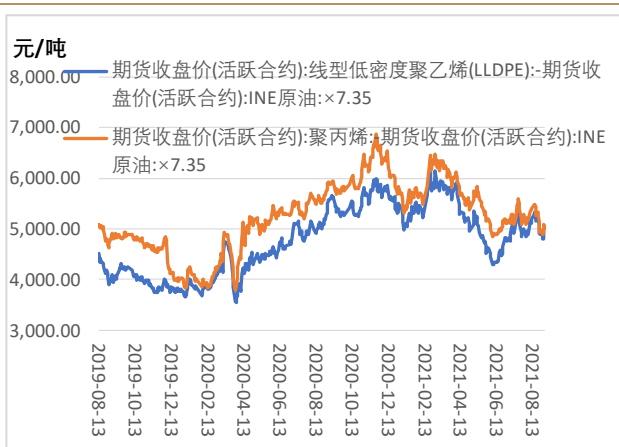
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: 沥青的裂解价差走势 (2018—20211105)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20211105)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20211105)



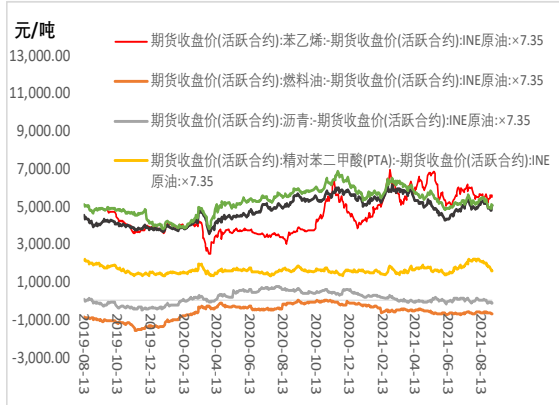
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20211105)



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—20211105)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周, LLDPE 和 PP 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。

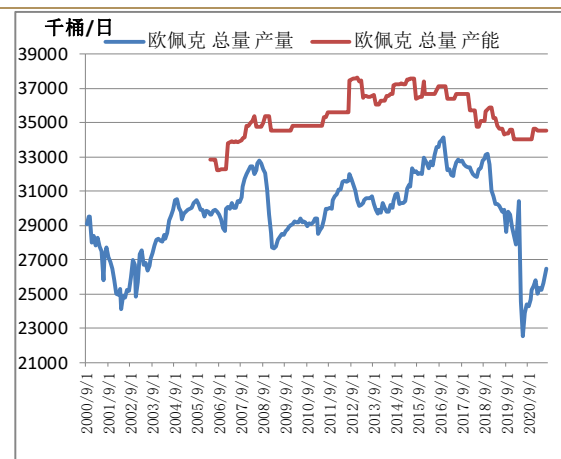
三、原油供应——OPEC+维持 40 万桶/日的增产计划

1、原油产量: OPEC 不会额外增产

OPEC+周四开了非常简短的会议, 决定 12 月继续执行每月增产 40 万桶/日的计划, 白宫随后批评了产油国保持产量稳定的做法, 称他们不愿使用其能力帮助全球经济复苏。

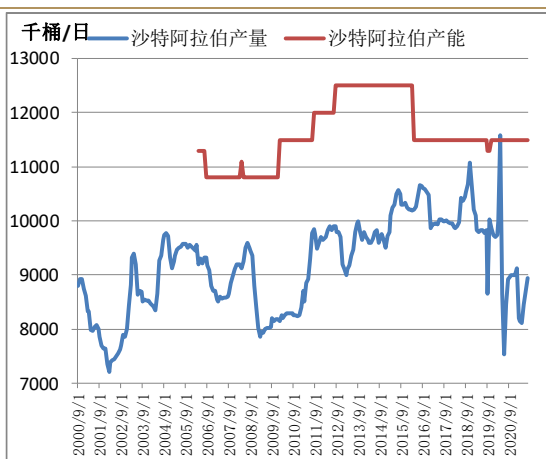
初步的调查显示, OPEC10 月增产幅度低于协议产量, 一些较小产油国的非自愿停产抵消了沙特和伊拉克供应的增量, 这些国家有尼日利亚、利比亚, 尼日利亚因管道关闭, Bonny Light 的装载量受到不可抗力影响。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (2000—2021110)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

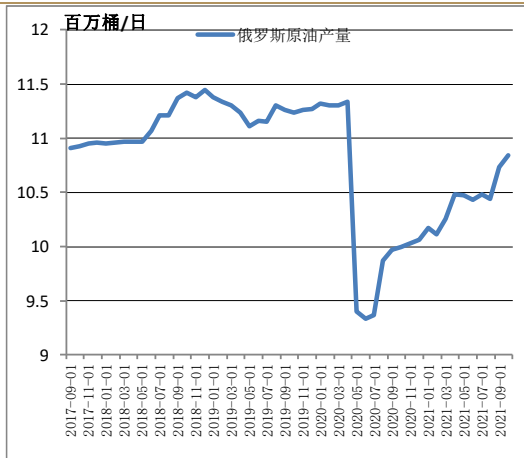
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—2021110)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

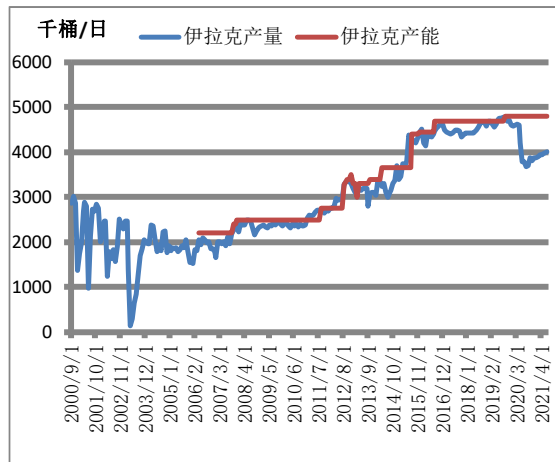
俄罗斯 10 月原油产量连续第二个月增加, 绝对值为 1084.3 万桶/日, 环比 9 月增长 1.1%。如果俄罗斯凝析油产量持稳在 91 万桶/日, 俄罗斯的原油日产量为 993 万桶/日, 比 10 月的配额高出 12 万桶。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-2021110)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

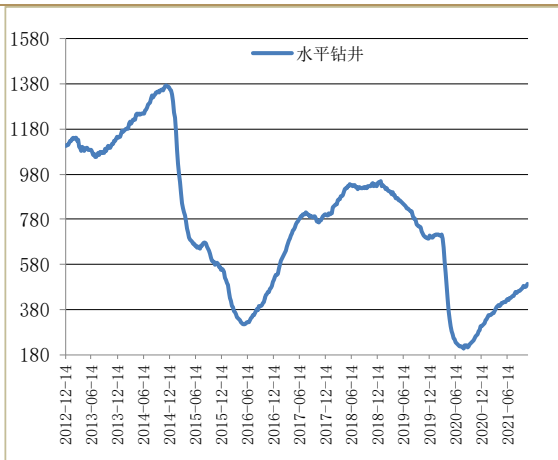
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-2021110)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

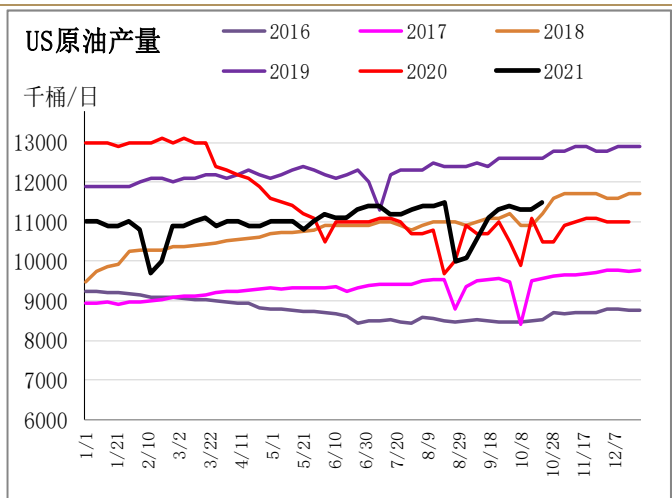
贝克休斯数据显示, 截止 11 月 5 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 6 座至 550 座。美国原油产量周度 20 万桶至 1150 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数(2011-20211105)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

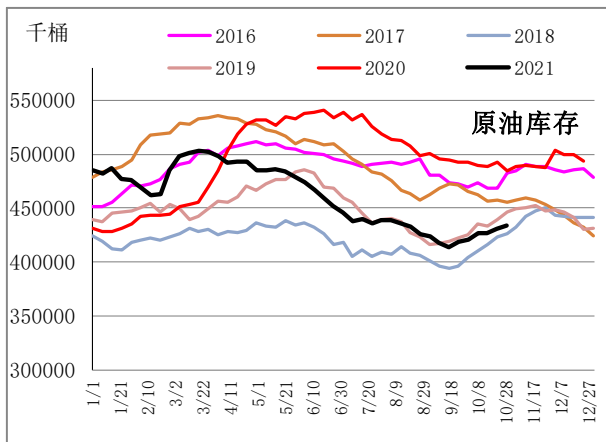


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 全球库存依旧低位

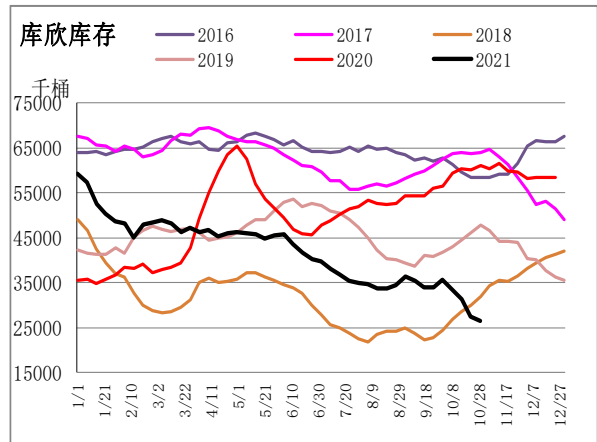
EIA 库存数据略偏空。原油商业库存增加 330 万桶, 库欣地区库存下降 92 万桶, 汽油库存下降 150 万桶, 馏分油库存增加 220 万桶, 航煤降库 175 万桶, 不包括 SPR 在内的油品总库存增加 63 万桶, 库存增加, 对价格略利空。

图表 29：美国原油商业库存走势



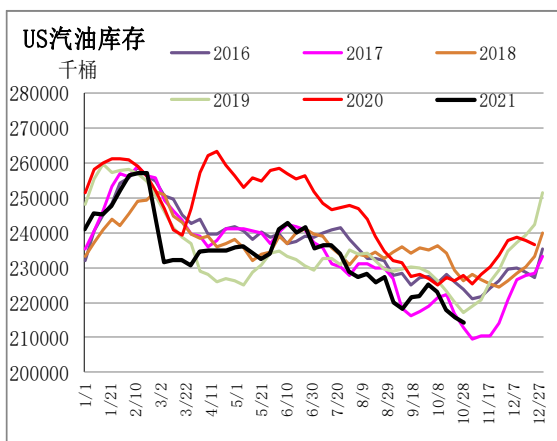
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



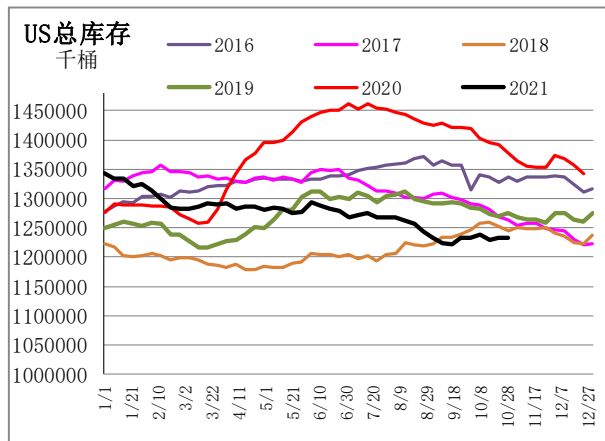
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



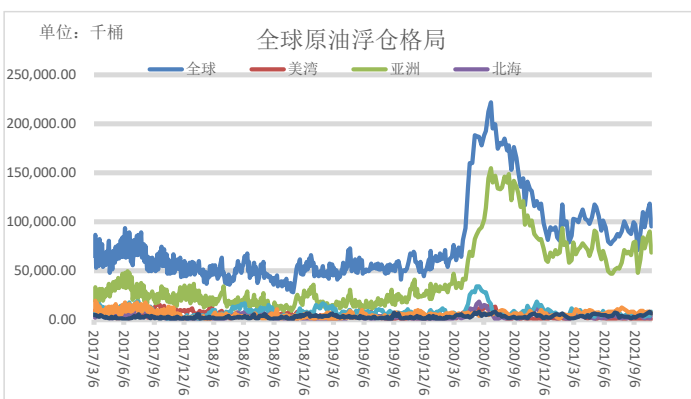
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20211105）



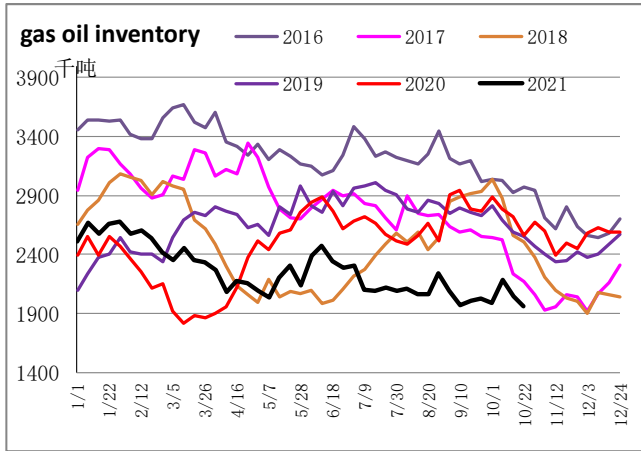
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20211105）



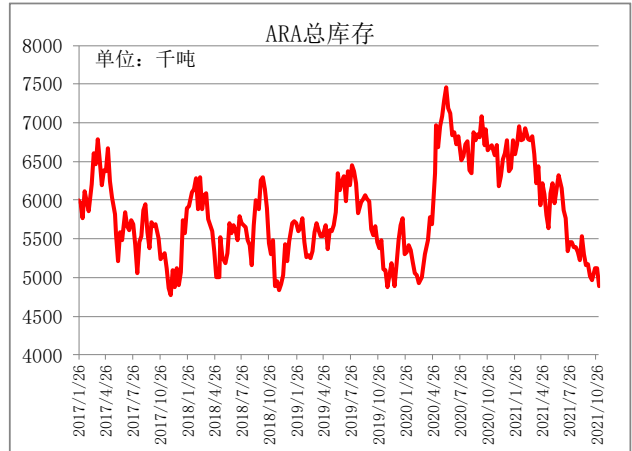
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20211105)



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 (2013-20211105)



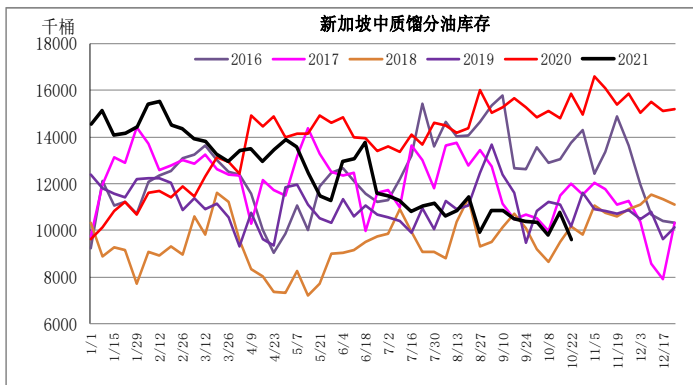
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

新加坡成品油库存周度整体下降, 其中轻质馏分和中质馏分库存降至两年低点, 重质馏分库存升至八周高位。

ARA 成品油库存周度下降 4.8%, 跟踪的所有成品油均降库, 欧洲成品油总库存位于五年同期最低水平。

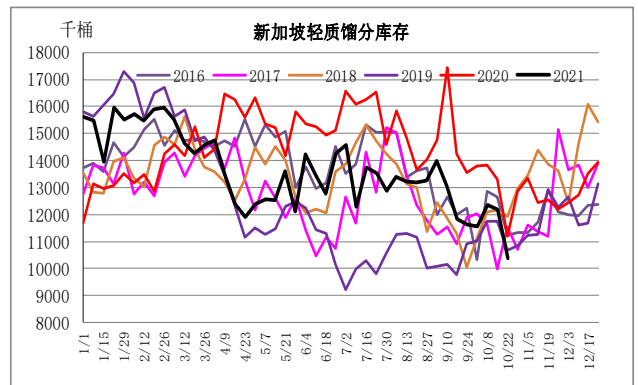
全球原油浮仓从 1.18 亿桶下降到 9500 万桶。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



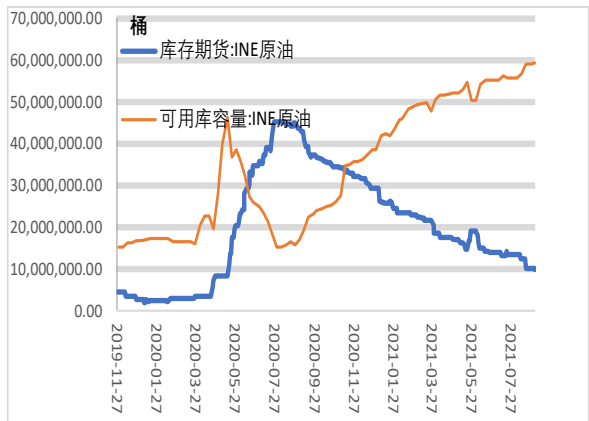
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存

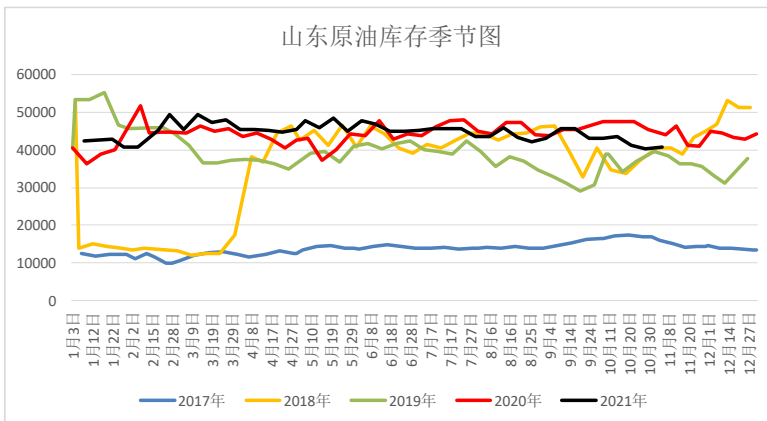


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容(2018-20211105)



图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20211105)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

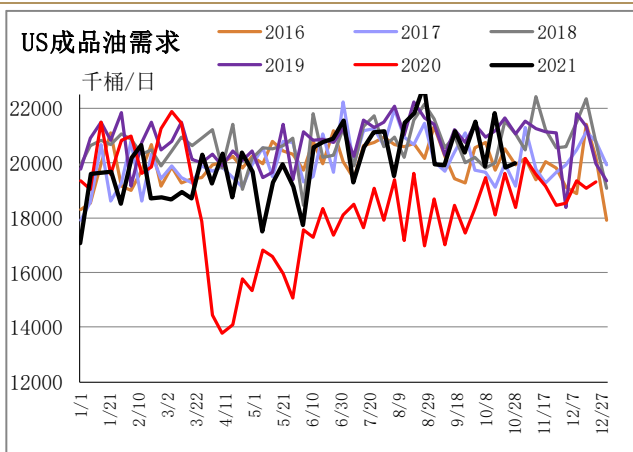
SC 仓单周度下降 70 万桶至 628 万桶。卓创公布的山东原油库存周度增加 40 万桶至 4070 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度略增

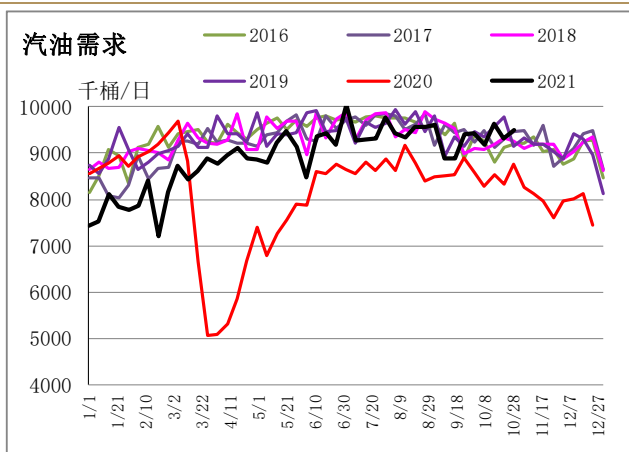
美国能源信息署最新统计显示, 截止 10 月 29 日的一周, 美国成品油表需周度小幅增长 16.5 万桶/日至 2000 万桶/日。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

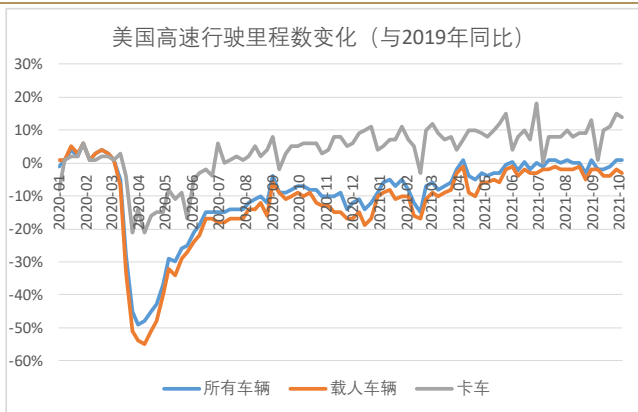
图表 42: 美国汽油需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

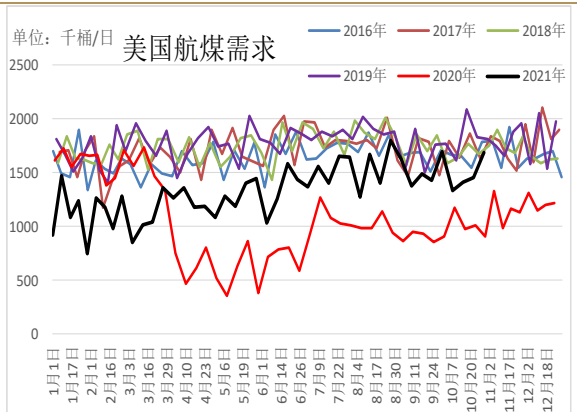
美国高速公路行驶里程在 10 月 31 日当周周度环比下滑 0.5%, 里程绝对值为 163 亿英里。总里程比 2019 年同期高 1%, 其中载人车辆比 2019 年同期低 2%, 比 2020 年高 12%, 卡车里程比 2019 年高 13%。

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

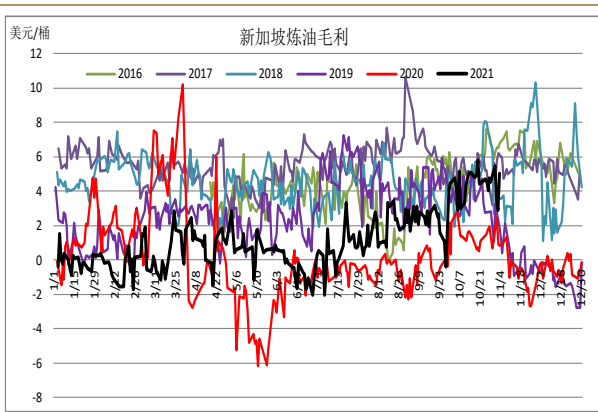
图表 44: 美国航煤需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

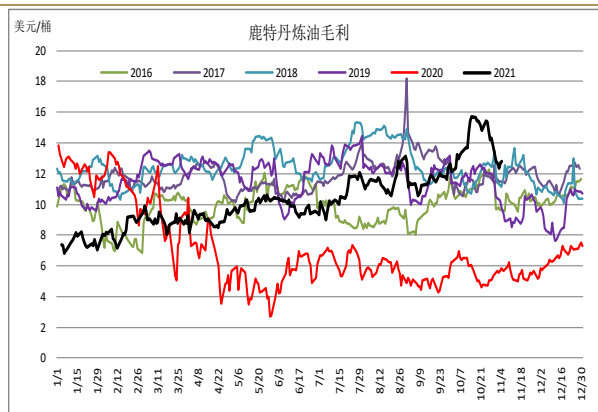
全球炼厂毛利周度增减不一，美、欧下降，新加坡收高。
 美国炼厂开工率上升 1.2%至 86.3%，炼厂从季节性检修中逐步复产。
 全球运行中的炼厂产能从 6920 万桶/日升至 7050 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



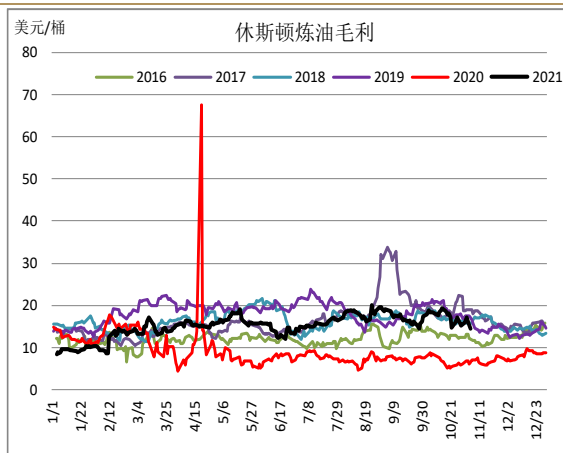
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



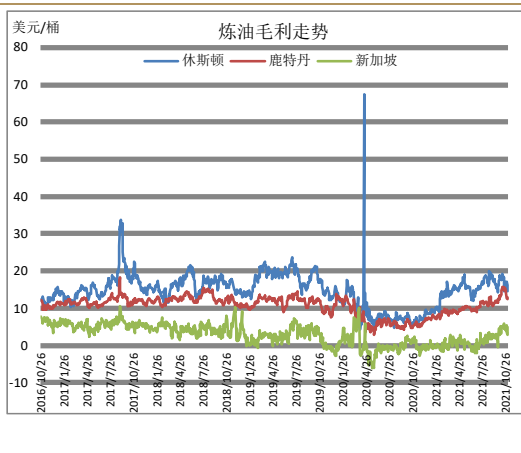
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



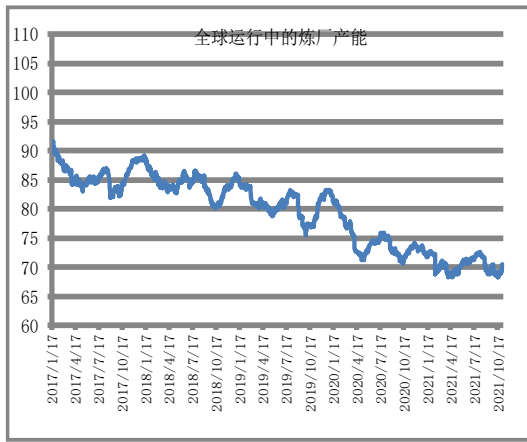
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



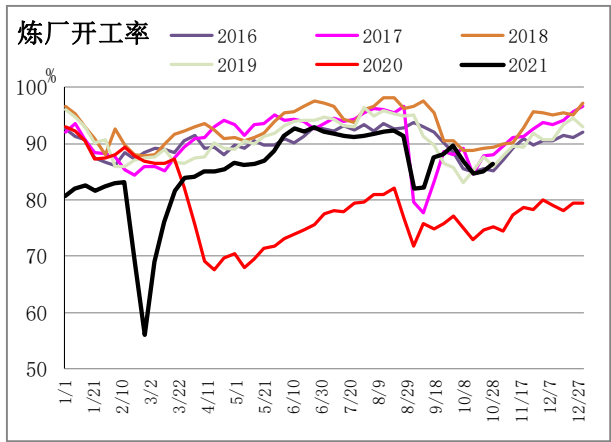
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20211105）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20211105）



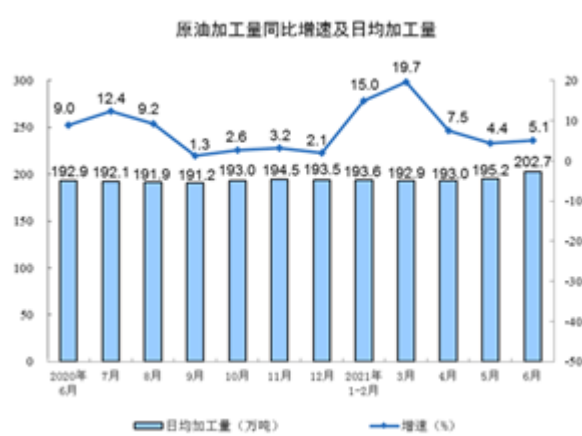
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国四季度将暂停柴油出口

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。

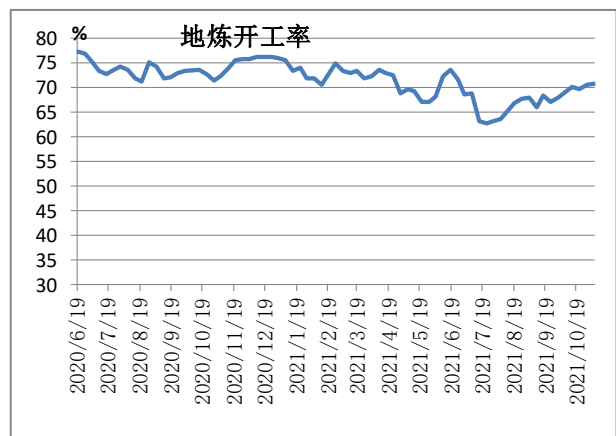
因国内供应紧张，中国炼厂年内将暂停柴油出口，我国 9 月柴油出口量为 78 万吨，我国 9 月柴油产量 1291 万吨，占比 6%。

图表 51：中国原油加工量（2019-202110）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20211105）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

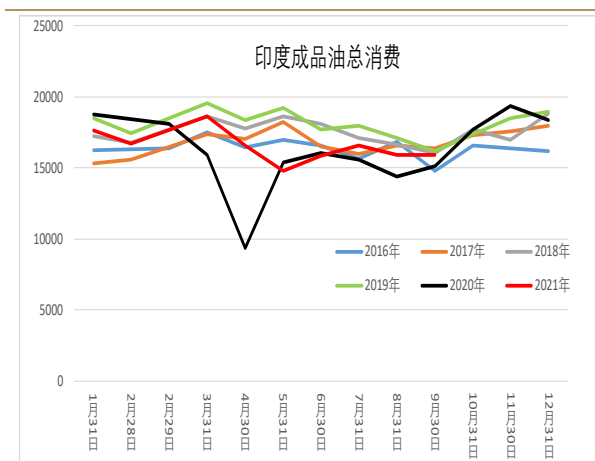
3、其他国家和地区：印度和韩国的柴油出口可能增加

印度将出口柴油到欧洲，Energy Aspects 预测年底前将出现最大缺口，其次是拉丁美洲和非洲。4 季度馏分油（包括柴油）的供应缺口将比前三个月扩大 12.8 万桶，然后在 2022 年初转向供应过剩。

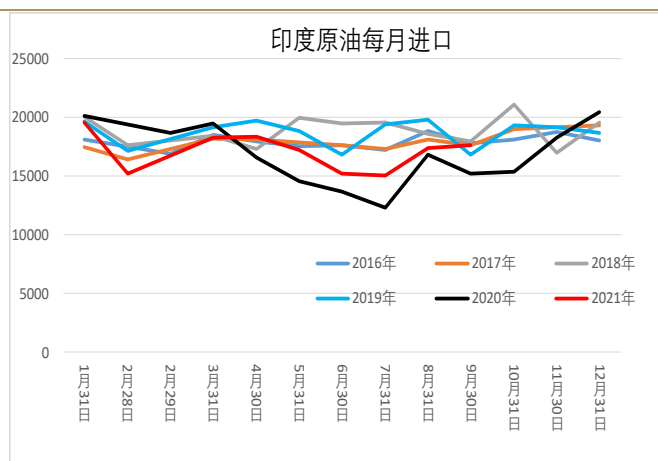
欧洲的柴油库存处于 2013 年以来同期最低水平，12 月底前库存都将持续下降。

图表 53：印度原成品油消费（2017-202110）

图表 54：印度原油进口（2015-202110）



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

在当地时间周一上午 8 点定期监测的 11 个城市中，与 2019 年同期相比，伦敦，柏林和纽约成为交通状况最繁忙的地区。根据 TomTom NV 收集的数据，欧洲两个首都的拥堵程度比大流行前一年高出 2%-3%，而纽约仅低 2%-3%。

OAG Aviation 最近一周发布的数据显示，全球计划本周有 7780 万个席位，比上周减少 0.8%，比 2019 年同周减少约 27%。新的出中国座位数量现在比两年前低 11.3%，美国低 11.7%，中国疫情导致出行限制。

四、资金和地缘

1、宏观经济：OPEC+拒绝扩大增产力度 一道选择题摆在了拜登面前

在周四的简短会议后，OPEC+批准 12 月日产量增加 40 万桶/日

有人猜测白宫将动用紧急石油储备来应对高油价

以沙特为首的 OPEC+把应对高油价的皮球踢回给了美国总统拜登，拒绝其提出的大幅增产请求，现在摆在拜登面前的选择题是要不要动用战略石油储备。

在周四的简短会谈后，OPEC+批准 12 月增产 40 万桶/日。一些主要石油消费国认为该速度太慢，不足以维持疫情后的经济复苏。美国建议的增产幅度是 40 万桶的两倍。

白宫对 OPEC+的决定迅速作出了回应，重申将考虑“所有工具”来保护经济。原油期货回吐涨幅，纽约时间下午 1:01，油价下跌 0.8%，至每桶 80.21 美元。

全球经济饱受高油价冲击，未来几周发生的事情将对经济和美国的国内政局产生重大影响。由于通胀率的升高，眼下拜登的民望正在一路下滑。美国与 OPEC+的对垒将使华盛顿与中东最大盟友沙特的关系变得更为脆弱。

OPEC+拒绝大幅增产可能导致其与一些主要石油消费国关系不睦。但 OPEC+部长们强调他们做出了正确的决定，称石油需求仍然受到新冠疫情的阻碍。

俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克在会后的新闻发布会上表示，俄罗斯观察到欧洲 10 月石油消费下降，“这说明全球石油需求仍然受到德尔塔变异毒株的压力，意味着渐进式增产策略是正确的”。

OPEC+将消费国的经济困境归咎于天然气和煤炭价格的飙升。

“石油不是问题，”沙特能源大臣 Abdulaziz bin Salman 在周四的会议后告诉记者。“问题出在能源行业正经历灾难和炼狱。”

伦敦市场油价自 8 月以来累计上涨 25%，而同期欧洲天然气期货暴涨了 80%，相比之下，油

价的涨幅就不足为道路。沙特能源大臣称，如果人们想认真解决能源危机的真正根源，他们应该专注于向欧洲和亚洲供应天然气，以及提供相关的基础设施。

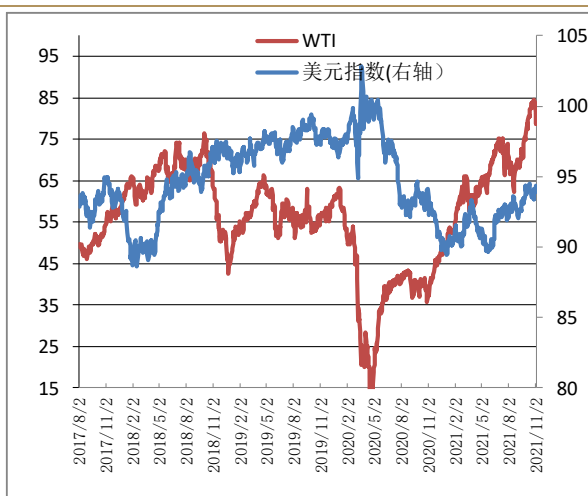
消费国的担忧

过去一年，石油消费国对原油价格的回升越来越焦虑：先是每桶 50 美元，然后是 75 美元，如今甚至超过了 85 美元。当俄罗斯总统普京警告说 100 美元也大有可能时，警钟真的开始响起。

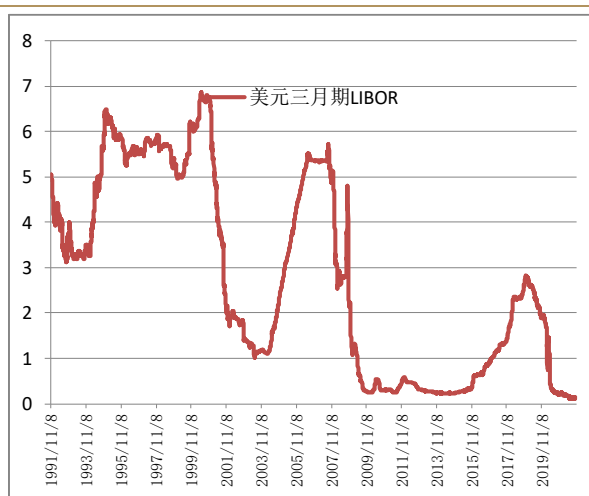
随着通胀加速推动一些央行比预期更早加息，美国、印度、日本等石油消费国向 OPEC+ 施加多年来最为强硬的外交压力，结果却是徒劳。

“拜登总统明确表示，如果 OPEC+ 拒绝更快增产，他会做出回应，”咨询公司 Rapdan Energy Group 的总裁，前白宫官员 Bob McNally 表示。“释放战略石油储备是最有可能的选项。”

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20211105) 图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20211105)

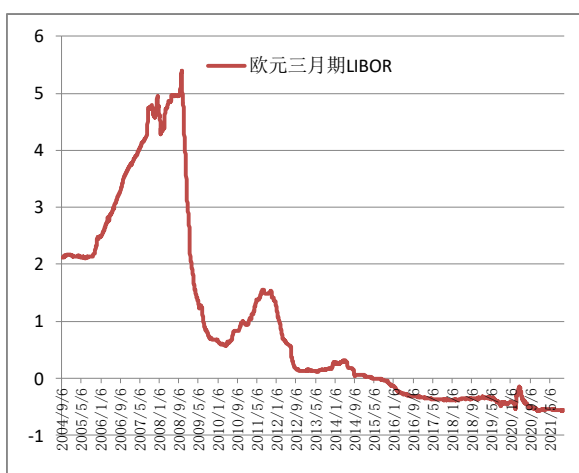


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

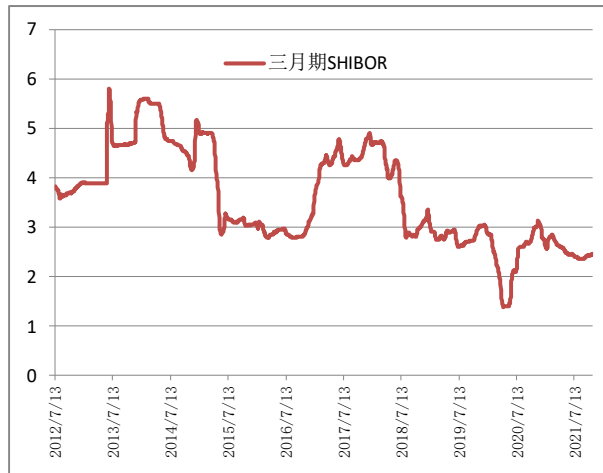


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20211105) 图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20211105)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

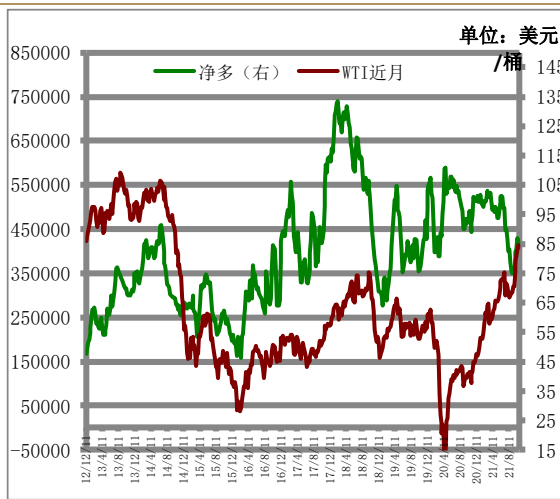
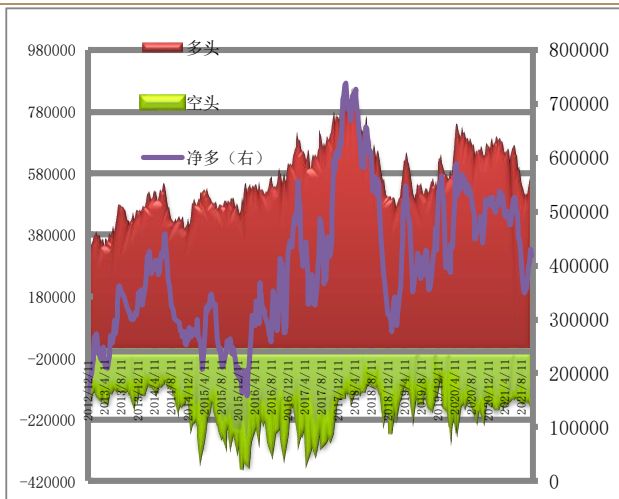
2、投机因素：净多持仓周度略降

据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 11 月 2 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下降，空头增加，净多持仓周度从 42.3 万手下降到 41.9 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓(2011-20211105)

图表 60: 净多持仓和油价比较图 (2011-20211105)



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：利空集中释放，油价探明震荡下沿

近一段时间原油市场有这样三点利空。第一个是伊朗核谈判给出时间表，欧盟前期与伊朗开始接触，本周美国和伊朗谈判的时间确定在 11 月 29 日，若谈判解除制裁，伊朗 6000 多万桶的原油库存以及将 100 万桶/日的产能将回归市场。第二个是 OPEC+ 宣布 12 月按计划增产 40 万桶/日之后，美国称这事没完，美方意图释放战略储备打压油价。第三个是中国疫情反复，中国的道路交通和航空用电量都有下降。

除中国以外的亚洲城市的交通拥堵在过去一周上升了 2.3%，达到疫情前水平的 89%，过去四周上升了 8.4%。中国道路交通量下降了 7.1%，降至 2020 年水平的 96% (根据百度的数据计算)。欧洲城市的道路交通量上升了 0.6%，达到病毒爆发前水平的 107%。十周前的拥堵程度只有疫情前的 58%。北美交通拥堵上升了 0.7%，达到病毒爆发前水平的 80%，几个拉美城市因假日拥堵缓解。

全球未来 11 周的航班计划数周度环比下降了 4.16%，这是几个月来航班时刻表降幅最大的一次。欧洲飞机离港次数周度环比下降 2.2%。欧洲最大的三家航空瑞安、汉莎、土耳其航空到年底前的计划量持平，欧洲航煤增幅将有限。在美国，美国航空公司的罚款导致该公司取消了周六至周一之间的 2300 多架航班；11 月 8 日放宽国际旅行限制的影响有限，未来两周可能增加 1.5 万桶/日的航煤需求。亚太航空量大幅下滑，中国自上周到接下来的 11 周内取消了近 2.4 万架航班，11 月的航煤需求将比预期的要下降 13.1 万桶/日或 15.8%。

展望后市，以 WTI 为例，油价很可能在在 78-85 美元/桶之间区间震荡。美国、欧洲和新加坡的高频库存都位于五年同期最低或偏低水平；中国的疫情也将逐步过去，他有很好的管理经验；辉瑞的口服药会降低 89% 的住院率或死亡率，疫情对全球经济的拖累只会越来越小；伊朗核谈判开启，伊朗供应的回归可能要在 3-6 个月之后。上周各项利空冲击的 78 美元未来很难再度跌破。

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