

政治压力加大，油价弱势下跌

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

观点概述：

国际原油期货过去一段时间承受的政治压力越来越大。美国开始以能想到的各种手段打压油价，严查国内汽油销售过程，看是否有违法行为；寻求国际立法，以惩治欧佩克的垄断行为；联合其他原油消费国，鼓动这些国家释放战略储备。目前有实际供应增量的是中国计划释放1500万桶的石油战略储备，日本11月19日称也可能放储。

除了政治端压力，欧洲疫情再有反复也拖累了油价，奥地利实施封锁，市场担心同样新增病例达到新高的德国也会采取类似的措施，奥地利2019年原油日均需求103万桶/日，德国为227万桶/日。欧洲接种率位列全球前位，欧洲再次爆发疫情也令市场怀疑疫苗的有效性。

历史上美国比较重要的三次放储，1991年沙漠风暴行动、2005年卡特里娜飓风以及2011年利比亚供应中断，放储90天内WTI分别下跌了64%、12%、12%。中国2021年9月份的放储仅盘中大幅下挫，之后的两个月份都是上涨的。放储从本质上说是对市场的一种测试，现阶段需求增量有限以及欧洲疫情反复是价格下跌的根本原因。

除中国以外的亚洲城市的交通拥堵周度环比上升3.7%，达到病毒爆发前水平的90%，在过去四周上升了5.3%。中国道路交通流量下降了0.3%，降至2020年水平的95%。欧洲城市的道路交通量周度下降了6.1%，降至病毒爆发前的112%。由于美国退伍军人节假期和加拿大的阵亡将士纪念日假期，北美交通拥堵水平下降了0.4%，降至病毒爆发前的84%。

全球未来11周的客运航班时刻表周度环比下降0.5%。根据预定的客运航班数量，未来四周的航空燃油需求将平均为每天434万桶。11月航空飞行量环比10月下滑符合季节性规律。亚太地区是唯一一个出现同比下降的地区，主要原因是中国。欧洲航班数量周度环比下降3.5%，西班牙和德国的航班起飞人数大幅下降。美国因放开旅行，旅客数量增加了2.5%，旅客吞吐量正在接近2019年的水平。

展望后市，油价已经跌破震荡区间下沿，以偏弱思路对待，现阶段给出油价趋势下行的判断仍然比较艰难，供需的缺口只是缩窄了并非是由短缺转为过剩了。建议观望。

策略建议：

观望。

风险提示：

疫苗接种停滞。



混沌天成研究院

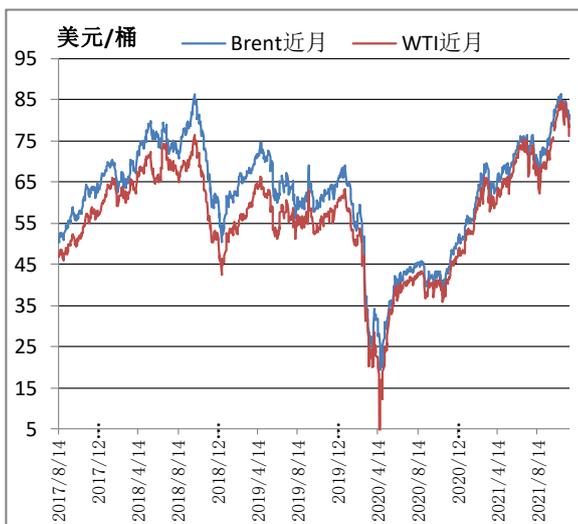
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：收于七周低位

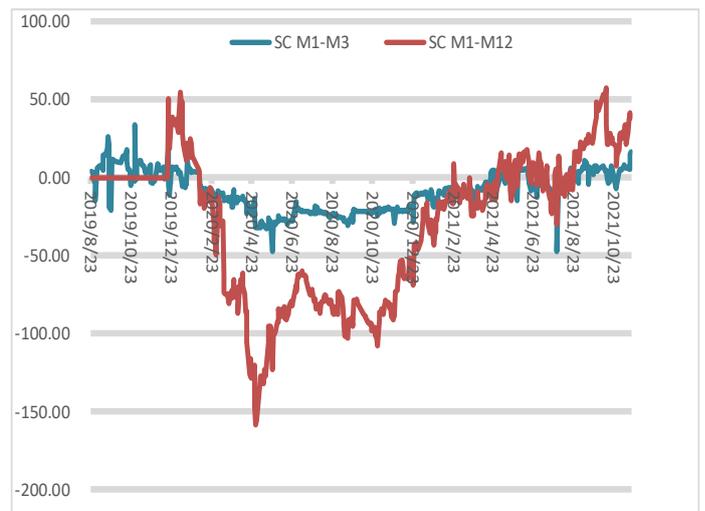
国际基准原油期货价格连续第四周大幅下跌，美国政府以更积极的态度打压油价，国内要严查汽油贸易商，国际联合其他需求国，并寻求立法打压 OPEC 的垄断行为。同时欧洲疫情再有反复，奥地利实时新一轮封锁，市场担心封锁范围会扩大。

WTI 周度下跌 5.8%，Brent 周度下跌 4%，SC 周度下跌 3.2%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 合约走势图 (2015-20211119) 图表 2: SC 月间差 (2018-20211119)

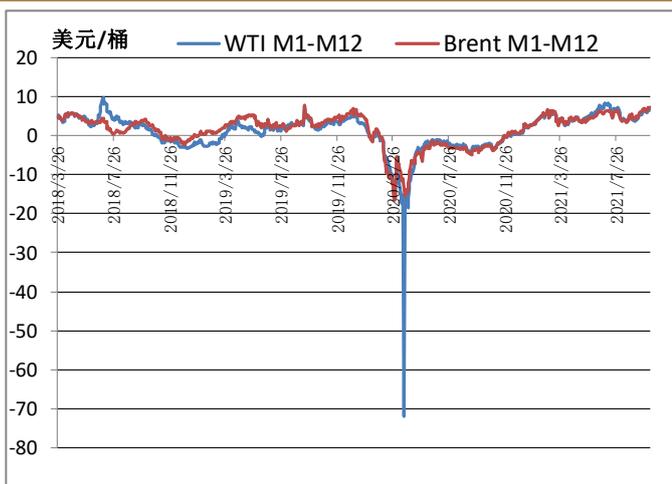


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

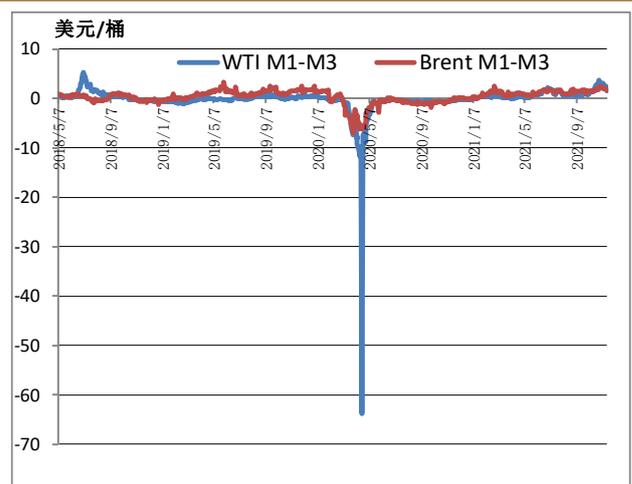


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent 12 个月间价差 (2015—20211119) 图表 4: WTI 及 Brent 3 个月间价差 (2015—20211119)



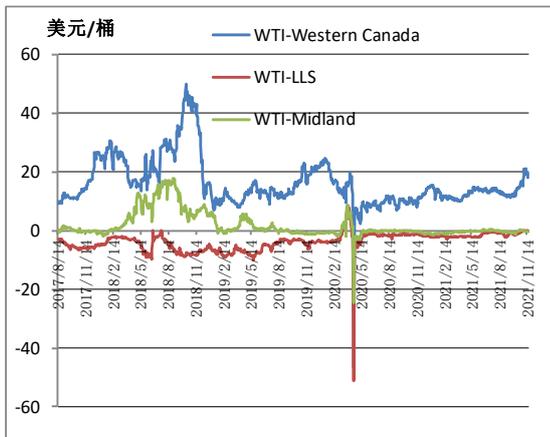
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

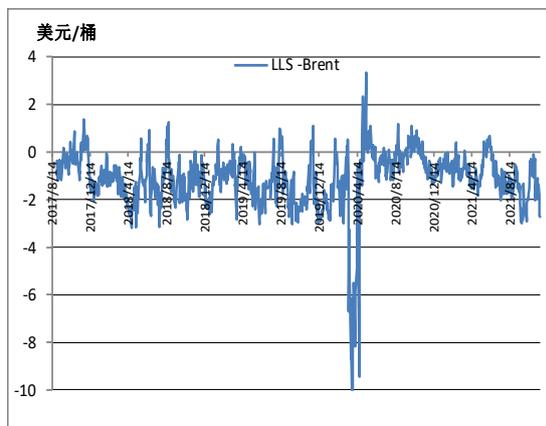
Brent 和 WTI 的月差全面下降，SC 月差全线走高。全球基准原油月差仍是 back 结构。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20211119)



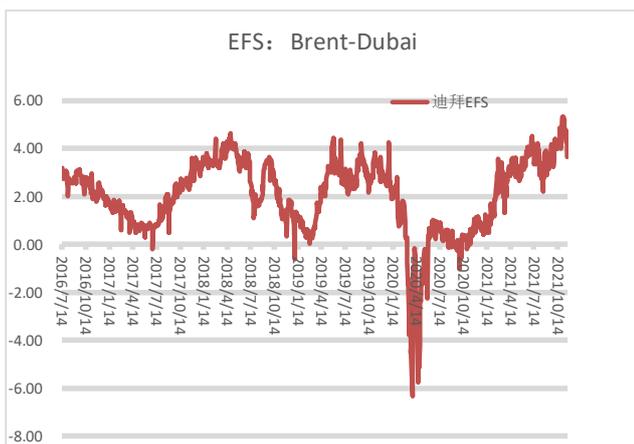
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20211119)



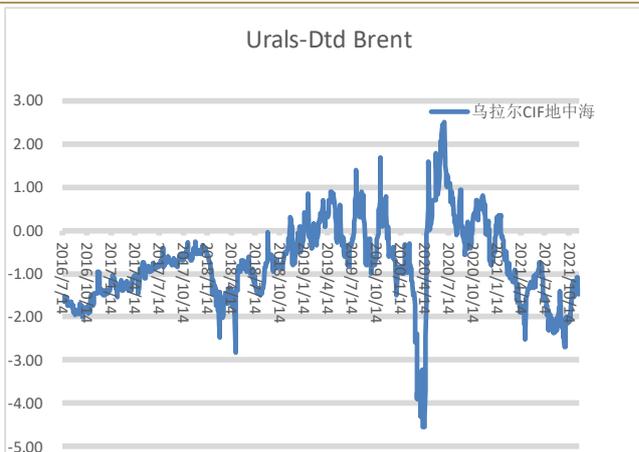
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20211119)



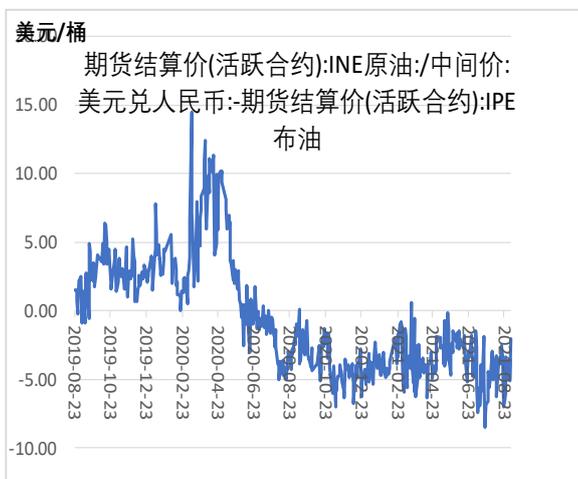
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20211119)



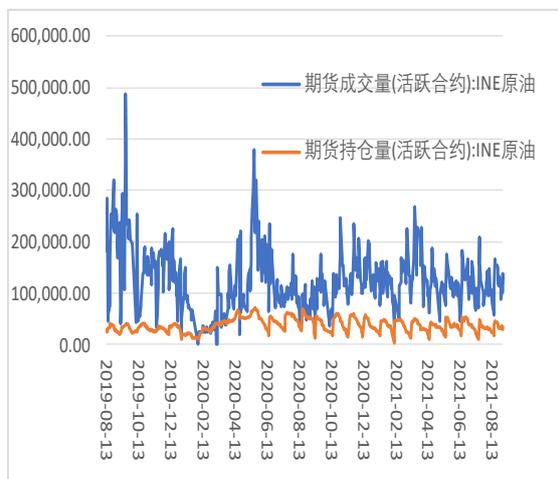
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20211119)



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—20211119)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

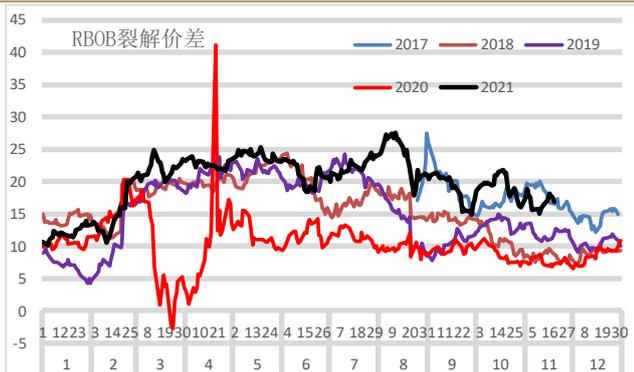
Brent 相对于 Dubai 走低，相对于拉尔原油价差再度拐头向上。LLS 相对于 Brent 周度大幅下挫。CFD1-6 的价差周度持稳，绝对值仍是 back。

WTI 相对于 WCS、LLS、Midland 全线走低。

SC 与 Brent 的价差周度从-1.36 美元/桶上升到-0.57 美元/桶，内外价差已经大幅缩窄。

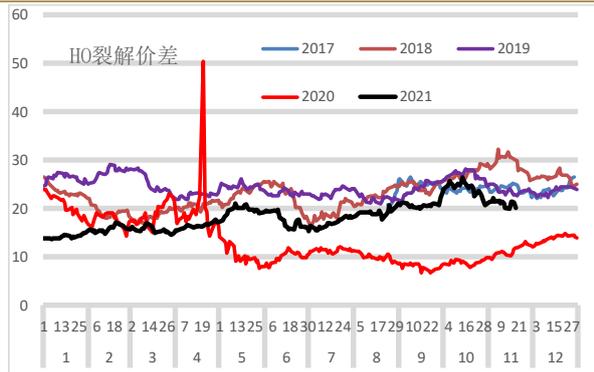
2、原油与下游产品的裂解价差：美国汽柴油裂差持稳，欧洲全面下降，新加坡裂差小幅下滑

图表 11：美汽油裂解价差



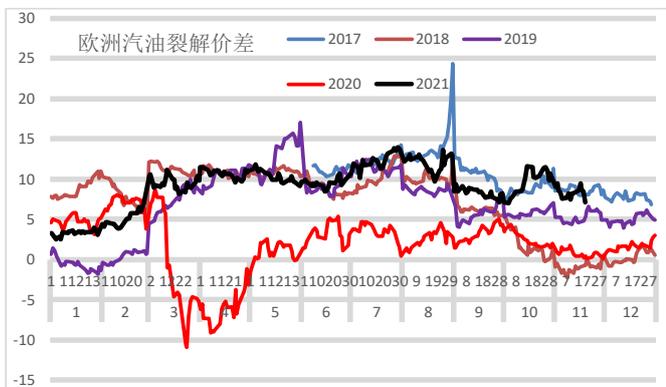
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



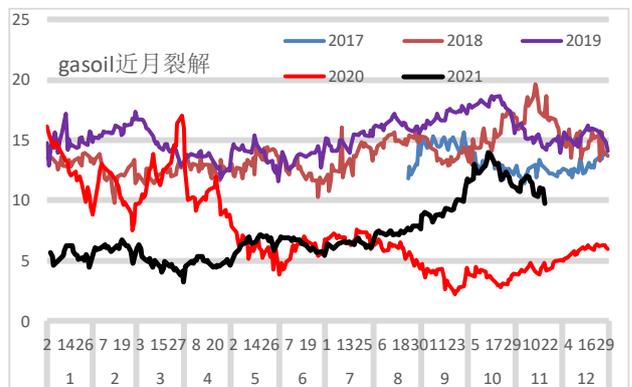
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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



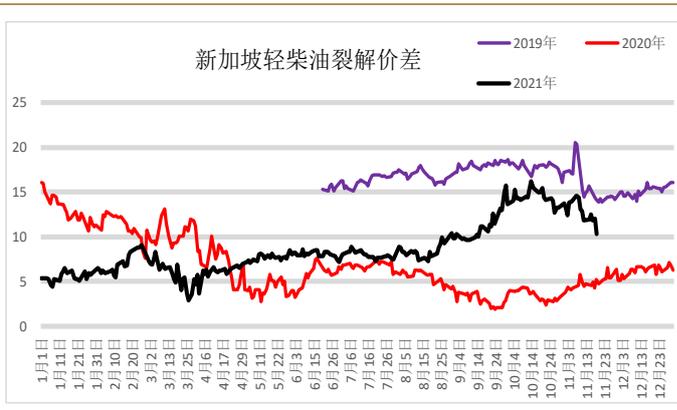
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



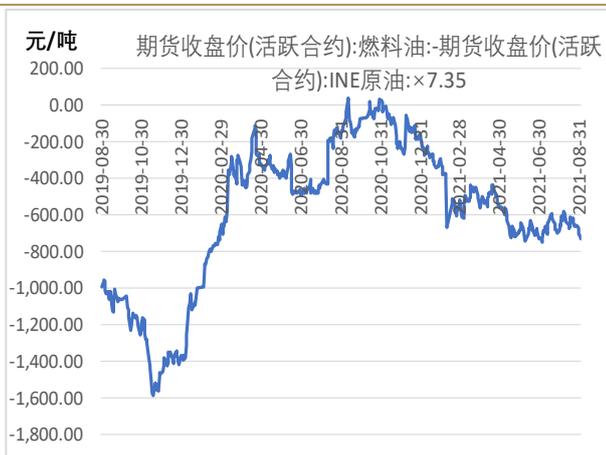
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20211119)



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—20211119)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20211119)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20211119)



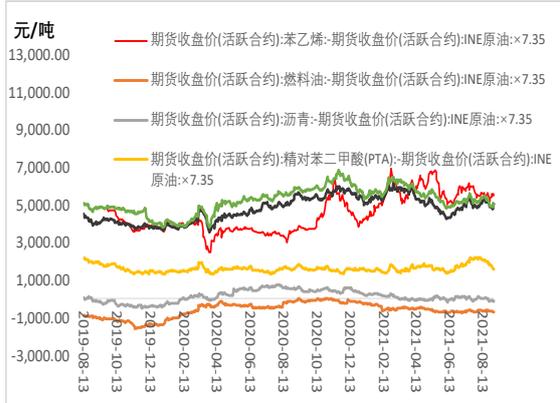
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20211119)



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—20211119)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周, 高硫燃料油裂解价差下降, 其余能化品的裂解价差下滑, 国内能化受地产利空影响, 预期需求低迷。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——美国政府不断施压

1、原油产量: OPEC+仍不想增产

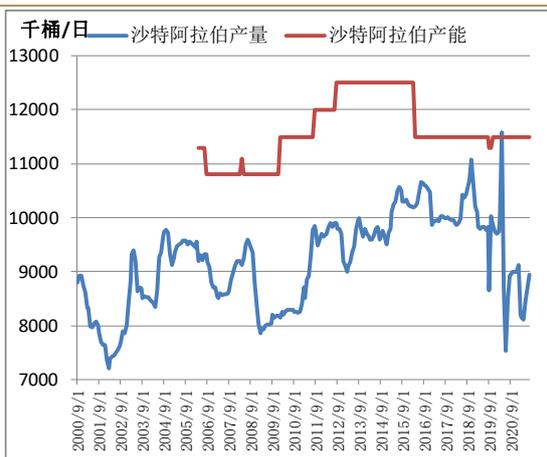
沙特能源大臣称, 自从 OPEC+在 2020 年初大幅减产以来, 石油库存迅速下降, 从下个月开始他们将开始再次回升。10 月 OPEC+增产 25 万桶/日, 主要原因是尼日利亚和安哥拉的在勘探与开发缺乏投资的情况下难以提高产量。

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

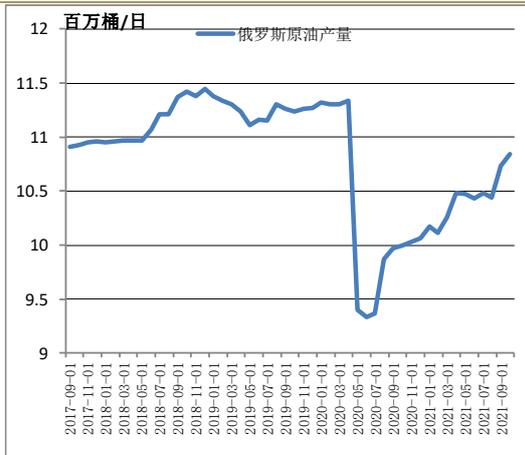
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—2021110)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

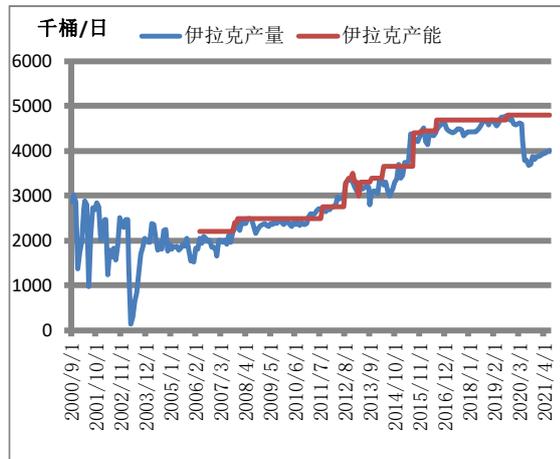
俄罗斯 10 月原油产量连续第二个月增加, 绝对值为 1084.3 万桶/日, 环比 9 月增长 1.1%。如果俄罗斯凝析油产量持稳在 91 万桶/日, 俄罗斯的原油日产量为 993 万桶/日, 比 10 月的配额高出 12 万桶。

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)

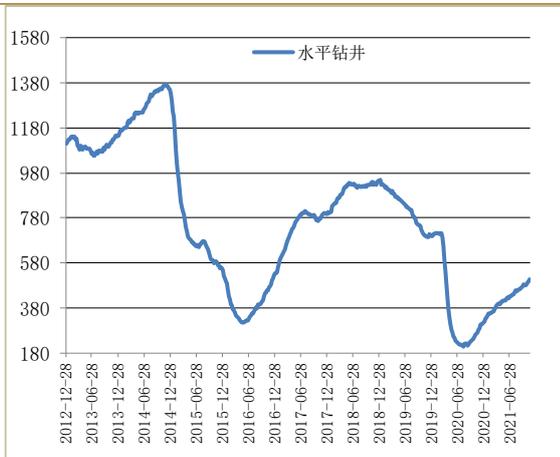


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

贝克休斯数据显示, 截止 11 月 19 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 7 座至 563 座。美国原油产量周度下降 10 万桶至 1140 万桶/日。

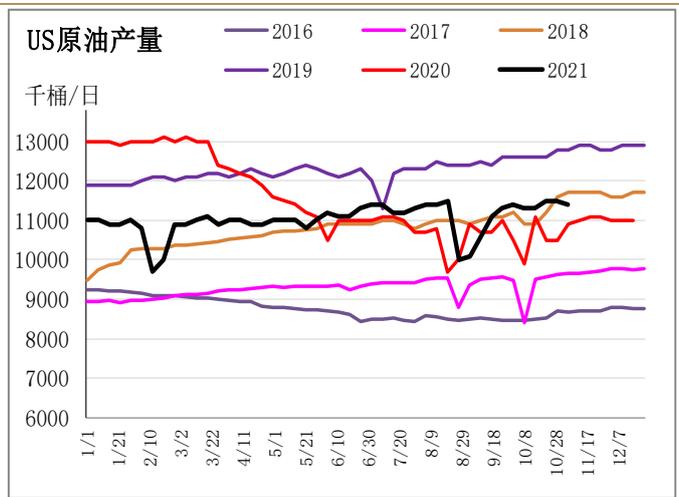
EIA 公布最新的钻探效率报告, 美国 7 个页岩油主产区的石油产量 12 月可能增加 8.5 万桶/日志 831 万桶/日, 其中 Permian 地区产量预估将超越疫情前记录高位, 创下新高。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20211119)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

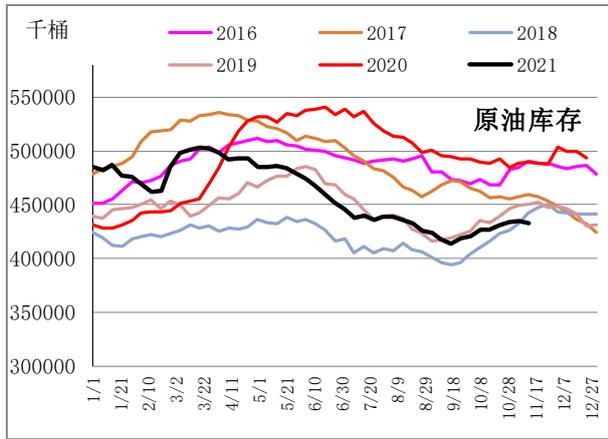


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 全球库存依旧低位

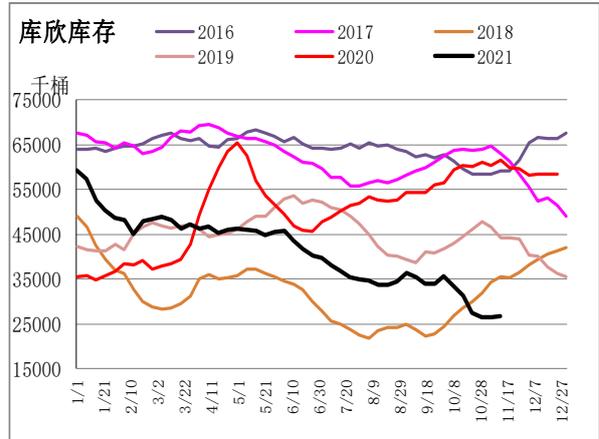
EIA 数据显示, 原油商业库存下降 210 万桶, 汽油库存减少 70 万桶, 馏分油库存减少 82 万桶, 不包括 SPR 在内的油品总库存下降 887 万桶, 库存整体下降。

图表 29：美国原油商业库存走势



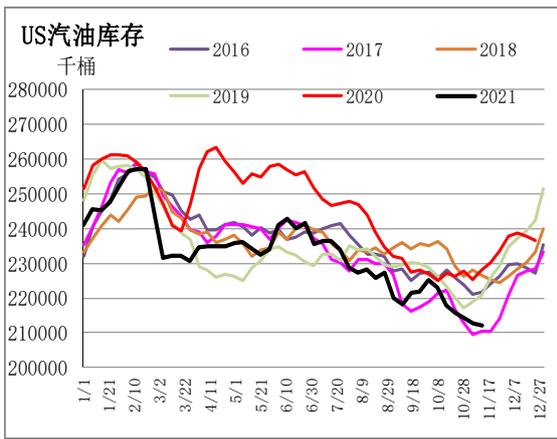
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



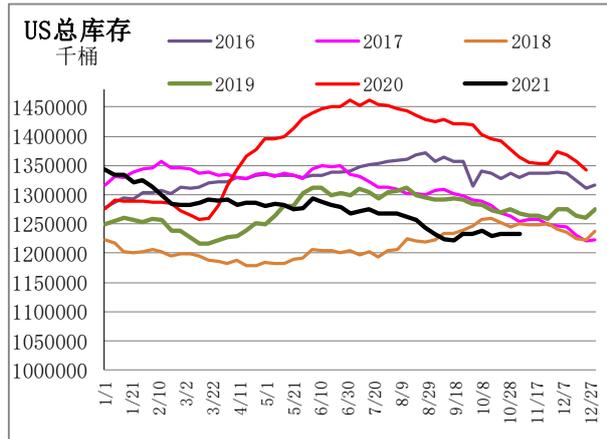
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



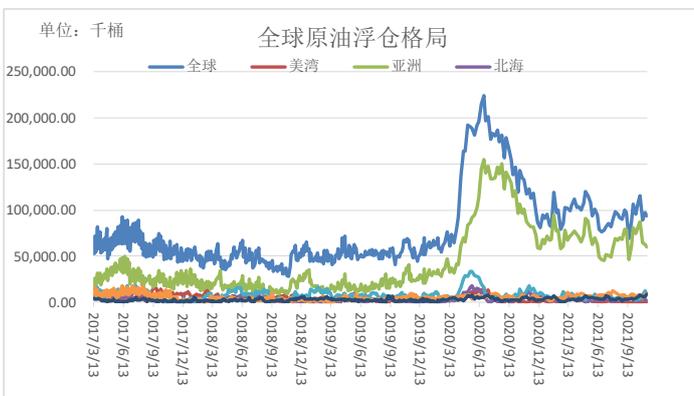
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 32：美国油品总库存



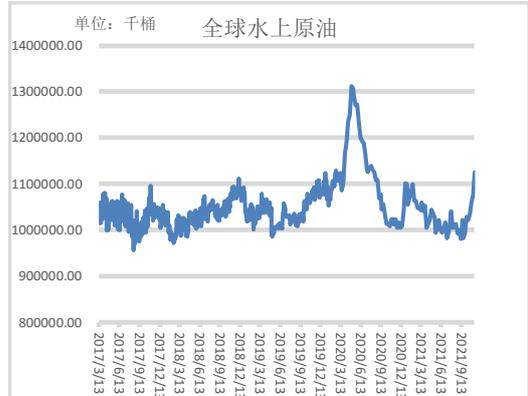
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 33：全球原油浮仓走势（2016—20211119）



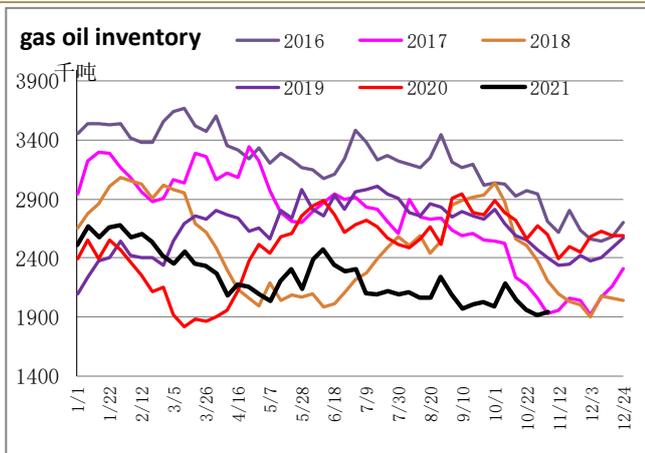
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20211119）



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 (2013-20211119)



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 (2013-20211119)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

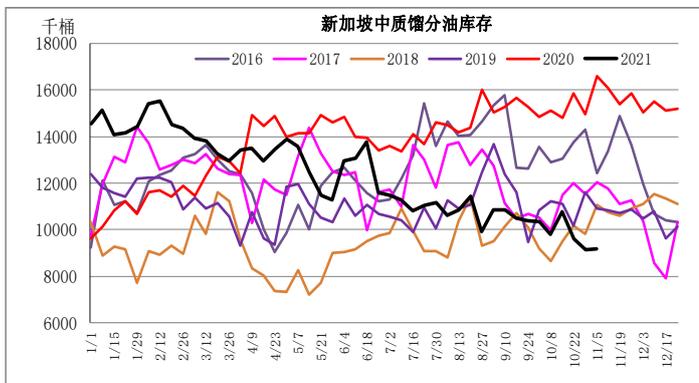
ARA 的原油库存周度下滑 0.2%至 5140 万桶, 库存绝对值位于五年同期最低。

欧洲 ARA 地区成品油库存小幅攀升, 其中除了航煤之外几乎所有油品都累库。

新加坡公布的数据显示, 截止 11 月 17 日当周, 新加坡成品油总库存增加, 其中轻质馏分升至三周高点, 重质馏分去库。

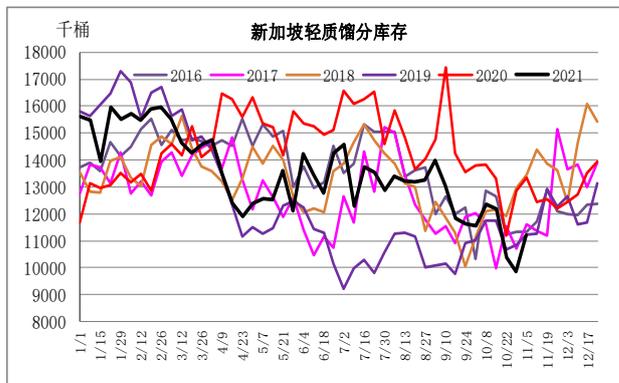
全球原油浮仓从 9700 万桶下降到 9300 万桶。

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



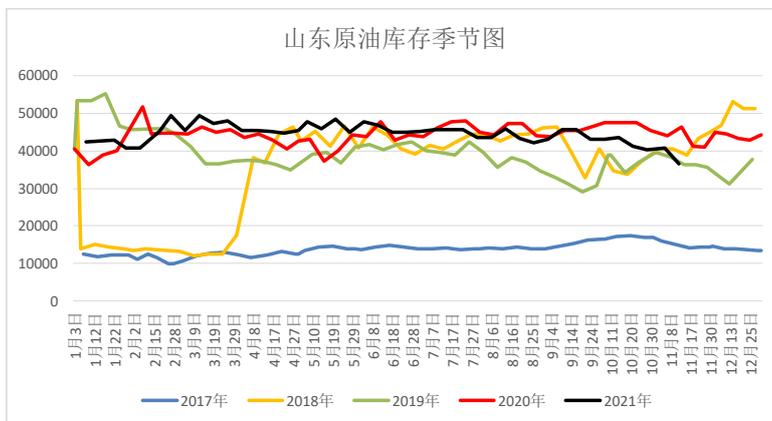
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容(2018-20211119)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20211119)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

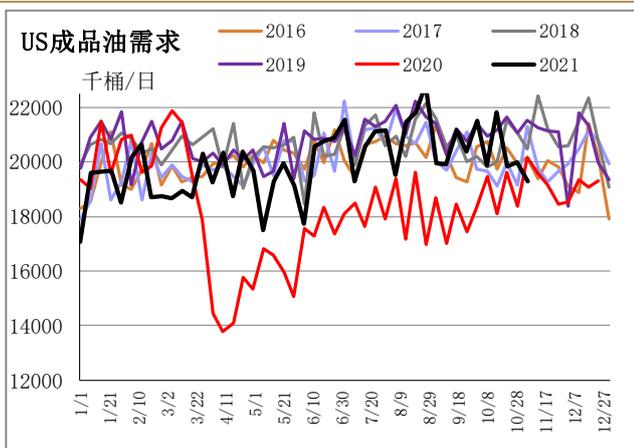
SC 仓单周度持稳于 628 万桶。卓创公布的山东原油库存周度增加 50 万桶至 3750 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度略增

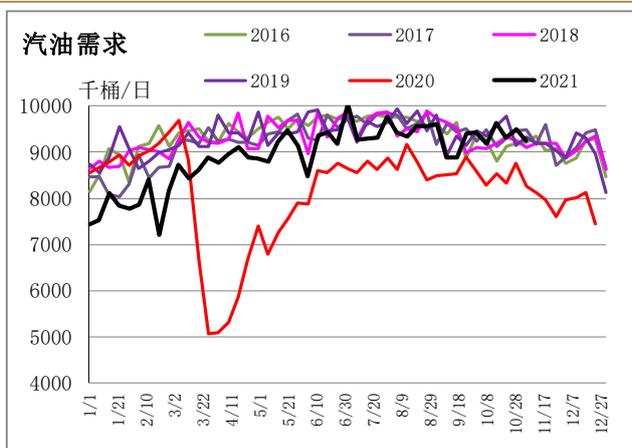
美国能源信息署最新统计显示,截止 11 月 12 日的一周,美国成品油表需周度增加 234 万桶至 2162 万桶/日。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

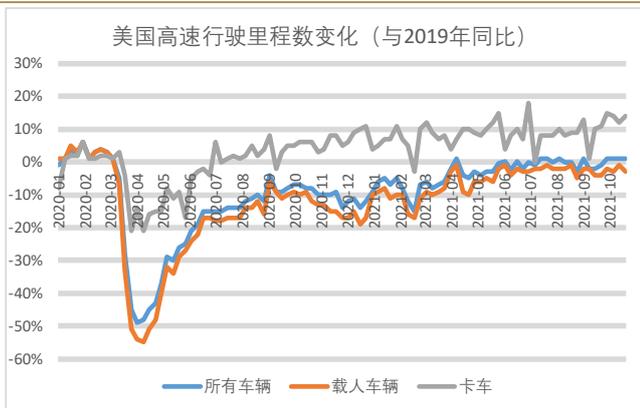
图表 42: 美国汽油需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

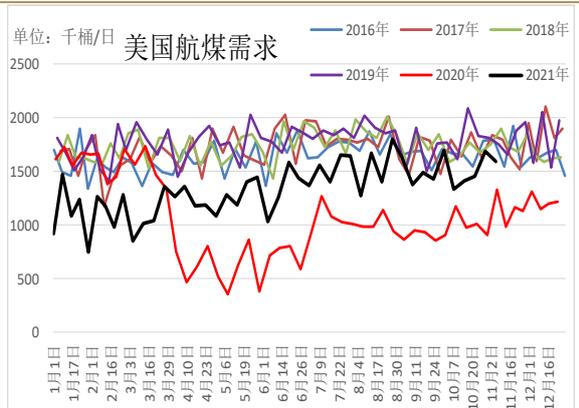
美国高速公路行驶里程在 11 月 14 日当周环比增加 0.7%, 比 2019 年同期增长 3.5%, 比 2020 年增长 16%。分项看, 乘用车和卡车的里程数比 2019 年分别增长了 0.4% 和 16%。

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

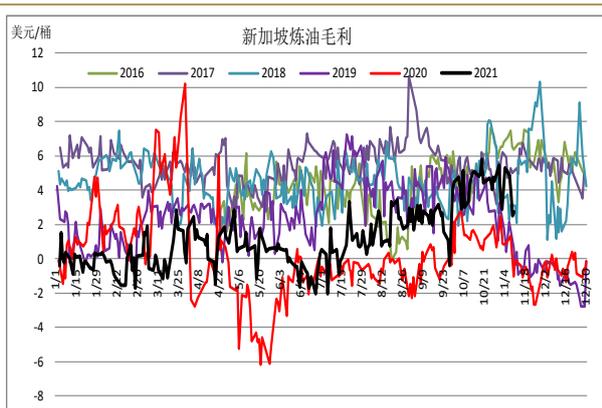
图表 44: 美国航煤需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

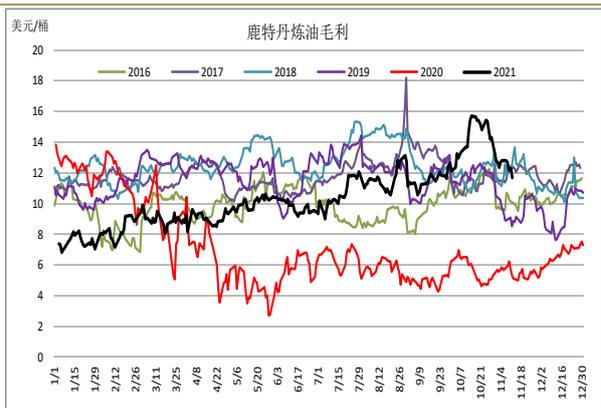
全球炼厂均下滑, 尤其是新加坡地区毛利降幅较大。
 美国炼厂开工率从 86.7% 上升到 87.9%。
 全球运行中的炼厂产能从 6960 万桶/日升至 7060 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



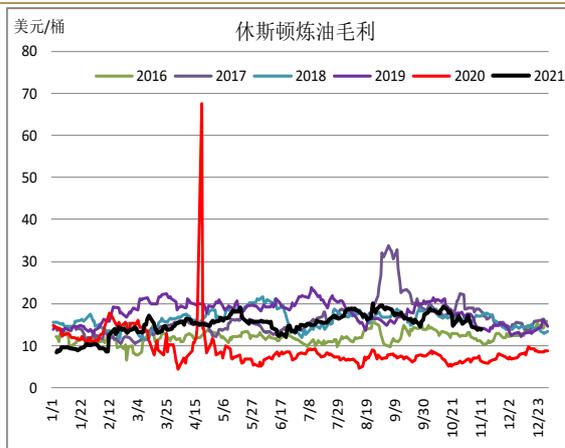
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



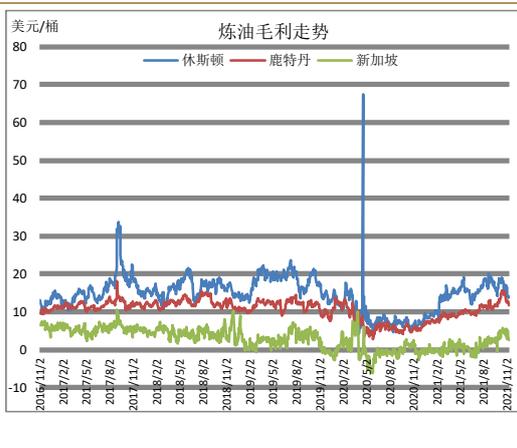
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



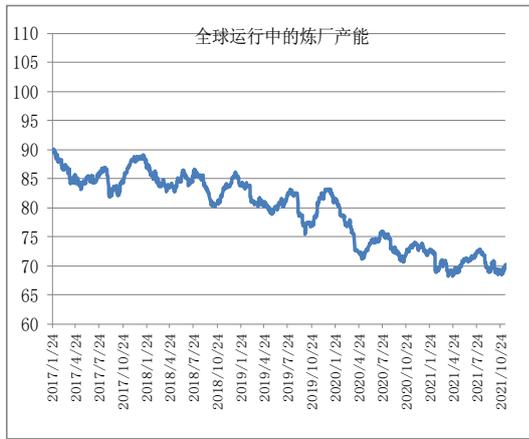
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



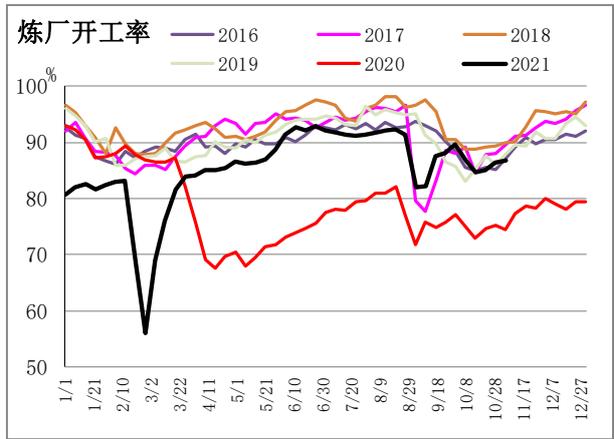
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20211119）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20211119）



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 10 月份汽柴油产量分别同比增长了 10.4%和 8.7%，LPG 产量同比增 1.3%，煤油产量同比下降。沥青 10 月产量同比下降 19%，1-10 月产量同比下滑 5.7%。

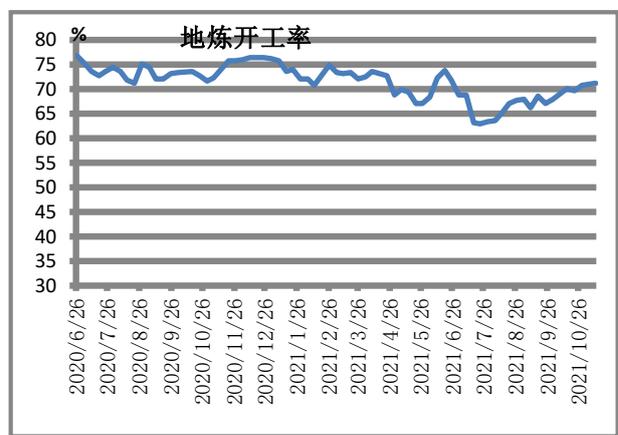
中国 10 月份成品油出口为 395 万吨，同比减少 31.8%，1-10 月成品油出口为 5289 万吨，同比增 3.8%。其中汽柴油 10 月出口和累计出口都是同比下降的。

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（2018-20211119）

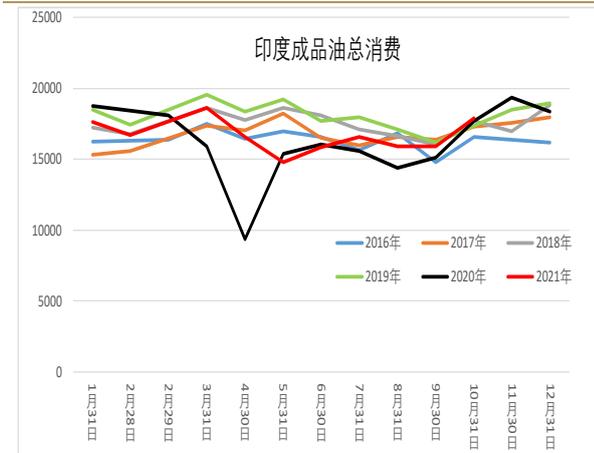


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 11 月需求季节性下滑

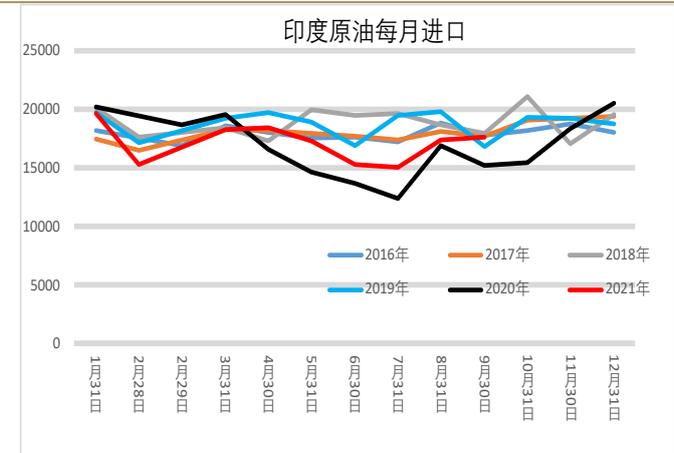
印度 11 月上半月的柴油需求因节假日和降雨影响大幅下滑，比 2019 年同期下降了 19.4%，同比也下降 15.3%；同期汽油销量同比增 0.5%，比 2019 年增长 1.2%。LPG 和航煤销售也都出现了增长。

图表 53：印度原成品油消费（2017-2021H10）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54：印度原油进口（2015-2021H10）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

法国 10 月道路燃料销量同比增长 3.1%，比 2019 年同期下降 4.6%，成品油中仅有热燃油超过了疫情前水平。

美国拥有世界上最大的航空市场，本周一通过机场安全闸机的人数达到了 201 万人次，比 2019 年的水平同期仅减少 2.9%。

IEA 预估 2022 年全球航美需求将升至比疫情前低 19%。汽油需求已经接近疫情前，美国汽油需求比 2019 年低 0.7%，英国低 8.5%，印度比 2019 高 1.2%。

Eurocontrol 数据显示，11 月上旬欧洲的航班数季节性下滑，比 2019 年同期下降 23%，10 月底时降幅为 19%，近期欧洲疫情反复也是航班数下降的原因。

根据彭博新能源财经的数据，根据预定的客运航班数量，即将到来的美国感恩节假期可能会使航空燃料需求增加约 5 万桶/天。美国人民在假期期间旅行更多，这轻松超过了美国在 11 月 8 日放宽对外国国际旅客的限制所带来 1.5 万桶/天的提振。

四、资金和地缘

1、宏观经济：美国债务上限大戏再度上演 超短期国库券中标收益率之高令人称奇

最近的短期国债招标情况显示，有投资者开始要求提高收益率，才肯持有最短期限的债券，因为这些债券被视为面临下月债务上限能否上调的政治层面不确定性。

财政部以 0.11% 的收益率发行了 100 亿美元的四周期国库券，这一收益率创下 2020 年 7 月以来最高。间接投标人-包括货币市场基金等投资者-获得了不到 20% 的份额，但直接投标人获配比例达到了创纪录水平 41.9%。相比之下，美国财政部 250 亿美元的 8 周期国库券中标收益率才 0.045%。

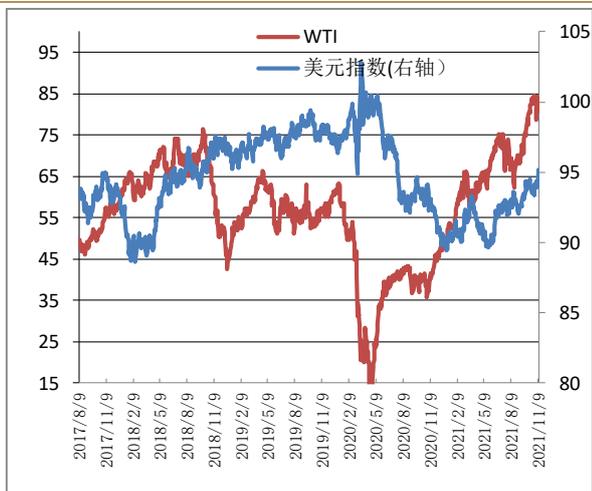
上个月债务上限临时性上调 4,800 亿美元之后，投资者一直对违约风险持乐观态度。不过，违约担忧本周又被再次点燃，因为美国财政部长珍妮特·耶伦周二敦促国会提高或暂停债务上限，并警告称，若无此类措施，财政部 12 月 15 日之后可能就会没有足够资源继续为政府运营提供资金。

“12 月 21 日的到期日正处于债务上限问题的危险区内，因此传统的买方投资者就放弃了，” Jefferies 经济学家 Thomas Simons 和 Aneta Markowska 在发给客户的报告中写道，“此次招标有 41.9% 被直接投标人拿走。很明显，有人不担心违约风险。”

不过，美国潜在违约的具体时点依然不明。巴克莱估计，美国财政部可能有足够的现金和借贷权限，从而在不提高负债上限的情况下维持到 12 月底以及 1 月初。不过，有一点让事情变得更加

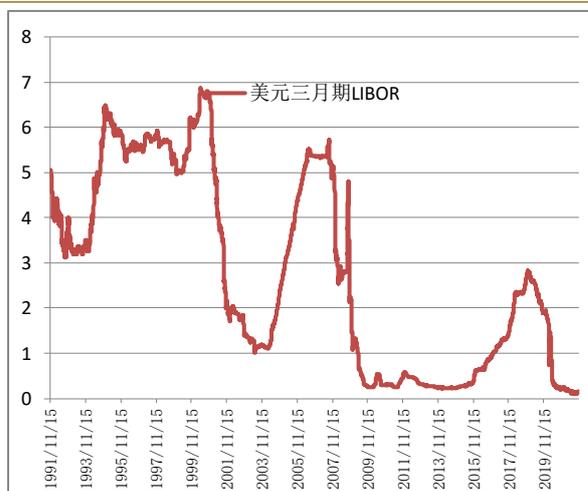
复杂，即在12月的后半月财政部需要进行大额付款。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20211119)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20211119)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20211119)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20211119)

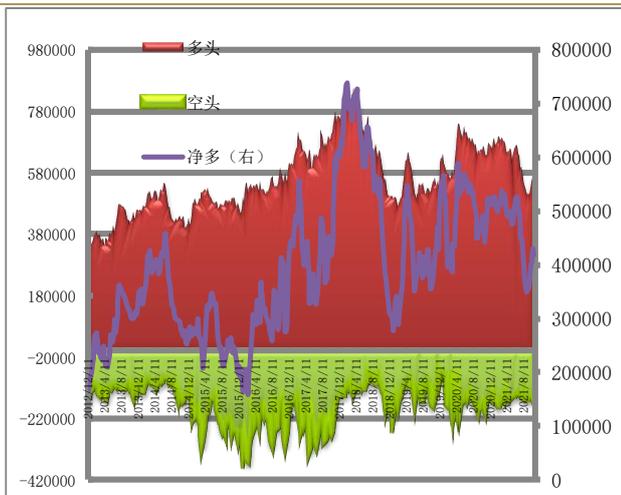


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度继续下降

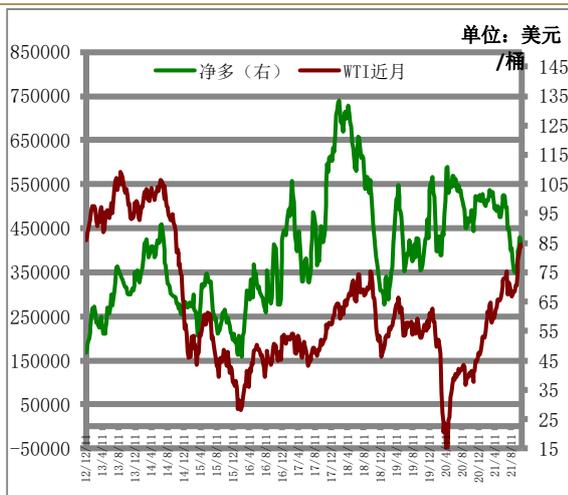
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止11月16日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多空持仓均下降，净多持仓从42.1下降到41.5万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓(2011-20211119)



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 (2011-20211119)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：政治压力加大，油价弱勢下跌

国际原油期货过去一段时间承受的政治压力越来越大。美国开始以能想到的各种手段打压油价，严查国内汽油销售过程，看是否有违法行为；寻求国际立法，以惩治欧佩克的垄断行为；联合其他原油消费国，鼓动这些国家释放战略储备。目前有实际供应增量的是中国计划释放 1500 万桶的石油战略储备，日本 11 月 19 日称也可能放储。

除了政治端压力，欧洲疫情再有反复也拖累了油价，奥地利实施封锁，市场担心同样新增病例达到新高的德国也会采取类似的措施，奥地利 2019 年原油日均需求 103 万桶/日，德国为 227 万桶/日。欧洲接种率位列全球前位，欧洲再次爆发疫情也令市场怀疑疫苗的有效性。

历史上美国比较重要的三次放储，1991 年沙漠风暴行动、2005 年卡特里娜飓风以及 2011 年利比亚供应中断，放储 90 天内 WTI 分别下跌了 64%、12%、12%。中国 2021 年 9 月份的放储仅盘中大幅下挫，之后的两个月份都是上涨的。放储从本质上说是对市场的一种测试，现阶段需求增量有限以及欧洲疫情反复是价格下跌的根本原因。

除中国以外的亚洲城市的交通拥堵周度环比上升 3.7%，达到病毒爆发前水平的 90%，在过去四周上升了 5.3%。中国道路交通流量下降了 0.3%，降至 2020 年水平的 95%。欧洲城市的道路交通量周度下降了 6.1%，降至病毒爆发前的 112%。由于美国退伍军人节假期和加拿大的阵亡将士纪念日假期，北美交通拥堵水平下降了 0.4%，降至病毒爆发前的 84%。

全球未来 11 周的客运航班时刻表周度环比下降 0.5%。根据预定的客运航班数量，未来四周的航空燃油需求将平均为每天 434 万桶。11 月航空飞行量环比 10 月下滑符合季节性规律。亚太地区是唯一一个出现同比下降的地区，主要原因是中国。欧洲航班数量周度环比下降 3.5%，西班牙和德国的航班起飞人数大幅下降。美国因放开旅行，旅客数量增加了 2.5%，旅客吞吐量正在接近 2019 年的水平。

展望后市，油价已经跌破震荡区间下沿，以偏弱思路对待，现阶段给出油价趋势下行的判断仍然比较艰难，供需的缺口只是缩窄了并非是由短缺转为过剩了。建议观望。

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