

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

疫情反复，油价溃败

观点概述:

过去一周原油市场非常动荡。先是预期美国带领石油消费国会释放大规模战略储备，油价暴跌，随着放储落实，市场看到体量不及预期，释放时间也长达四个月，且油种大都为含硫原油，油价见底回升。周五非洲南部新冠病毒变异毒株 Omicron 引发金融市场恐慌，美国、加拿大、英国和欧洲国家限制从非洲南部的旅行者，油价重挫超 10%。

病毒是否已经传导至欧美国家，欧洲近期的疫情是否也是由 Omicron 引发的，疫苗对这种病毒是否有效，变异毒株的传播性更强、致死率是否也很高，等一系列问题都不确定。投资者离场观望也是油价下跌的主要原因。无论如何我们认为再出现像 2020 年 4 月那样持续、大幅度下跌的可能性较小。OPEC+ 比以往更有主动性，已经尝到控制供给的甜头，为什么不继续？而且美国页岩油过去的一年也没有大幅增产。联盟的会议 12 月 1-2 日即将召开，油价下挫给了他们很好的理由。其次，各国政府也比 2020 年 4 月更有经验，以中国为例，小范围的封锁严查就已经控制住了疫情。

底在哪里？取决于情绪和事态发展。全球高频库存数据上周又整体下降，同时基于 OPEC+ 的控制力和政府的经验，我们不建议投资者追空，暂时观望。

策略建议:

观望。

风险提示:

疫情不可控制。



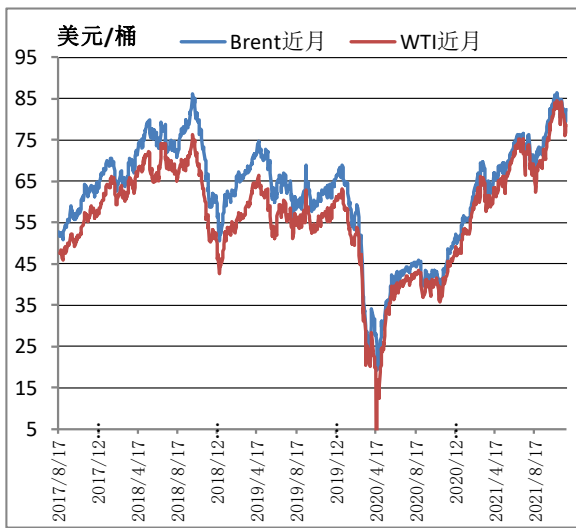
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：创 11 周最低

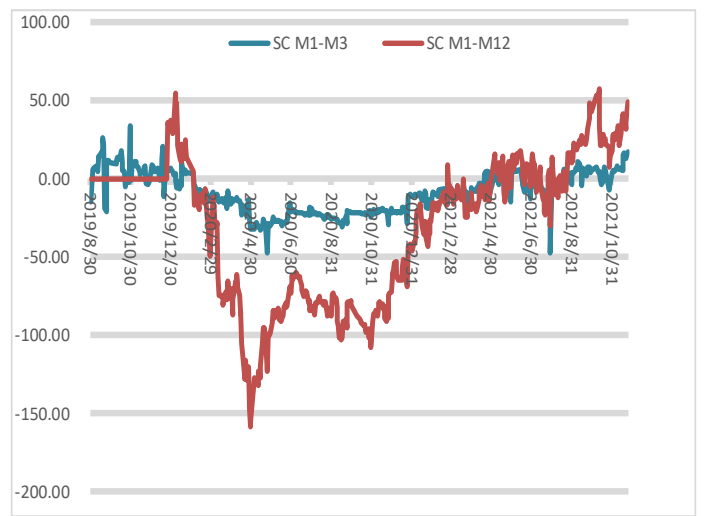
国际原油期货上周大幅下挫，周五跌幅高达 13%，SC 合约跌停。油价单日跌幅是 2020 年 4 月以来的最大。市场担心南部非洲的 Omicron 的新冠变异毒株引发新一轮疫情，且目前疫苗也可能面临失效。

WTI 周度下跌超过 10.4%，Brent 周度下跌超过 8%，SC 周度下跌 6.49%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 合约走势图 (2015-20211126) 图表 2: SC 月间差 (2018-20211126)

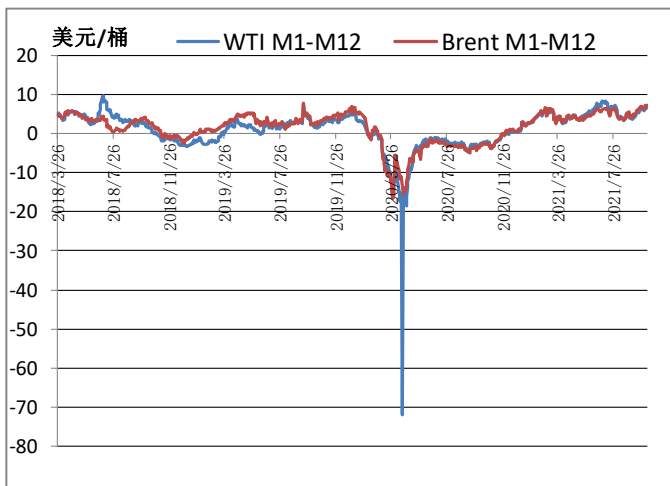


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



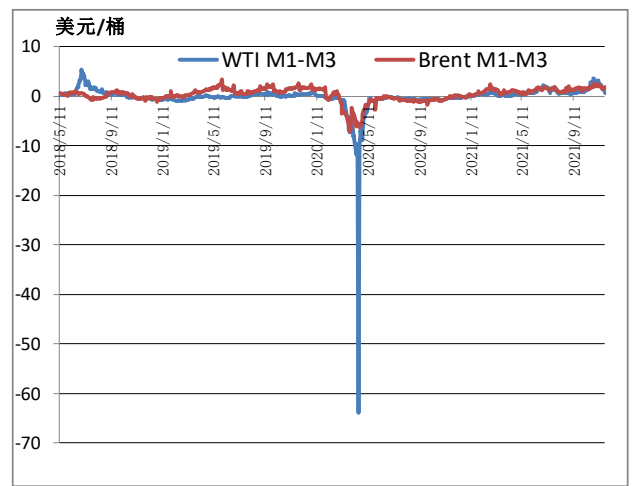
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent 12 个月间价差 (2015—20211126)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

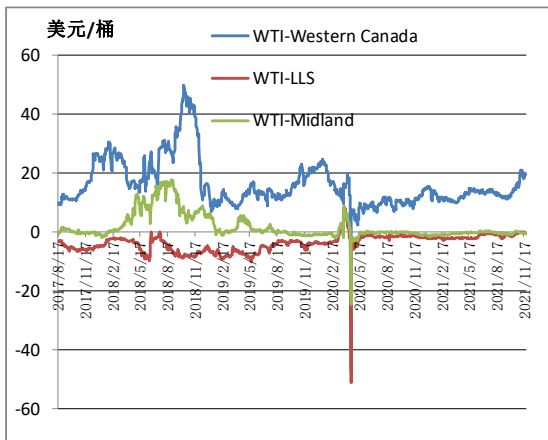
图表 4: WTI 及 Brent 3 个月间价差 (2015—20211126)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

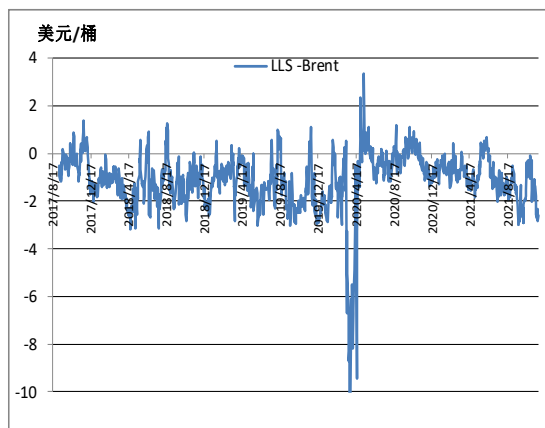
Brent 和 WTI 的月差全面下降，其中 1-12 月的月差降幅较大。SC 月差全线走高。全球基准原油月差仍是 back 结构。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20211126)



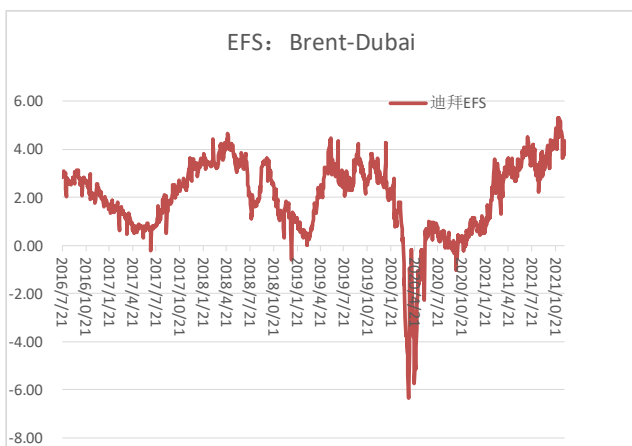
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20211126)



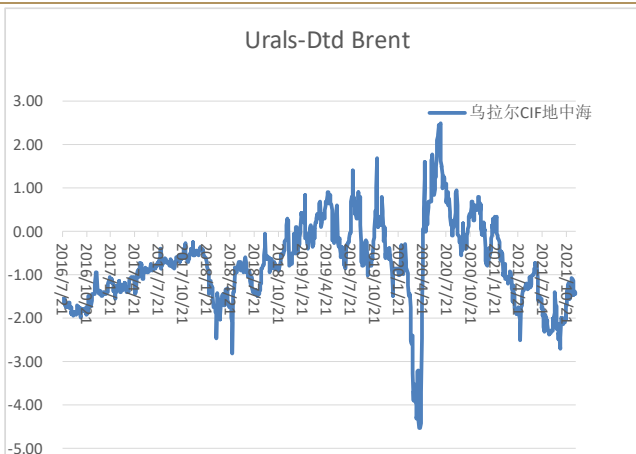
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20211126)



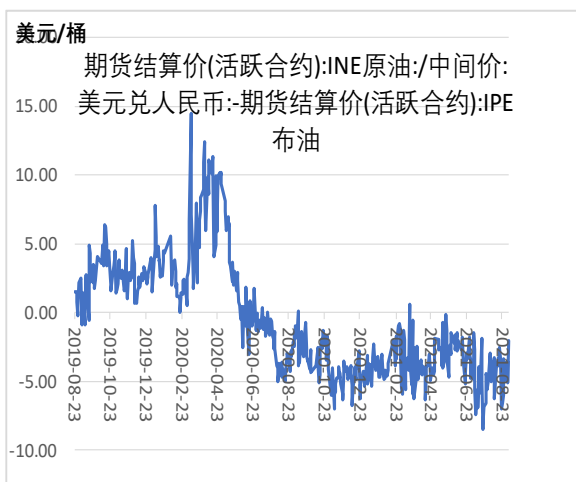
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20211126)



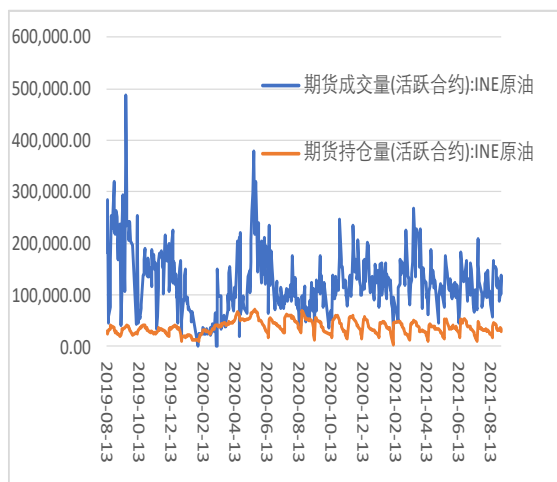
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20211126)



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—20211126)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

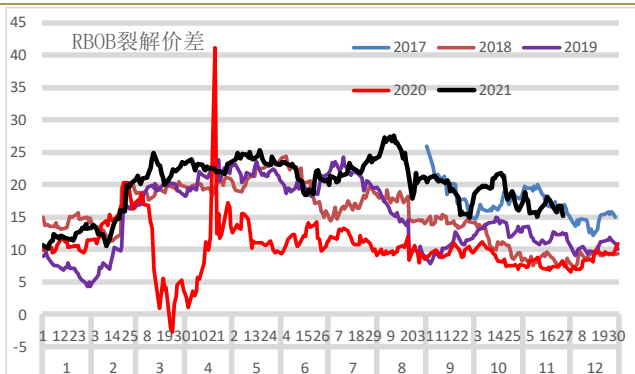
Brent 相对于 Dubai、乌拉尔原油价差周度走高。LLS 相对于 Brent 价差周度持稳，LLS 贴水 Brent。CFD1-6 的价差周度下滑。

WTI 相对于 WCS 走高，相对于 LLS、Midland 全线走低。

按上周五夜盘收盘价算，SC 与 Brent 的价差周度从-0.57 升至-0.04 美元/桶。

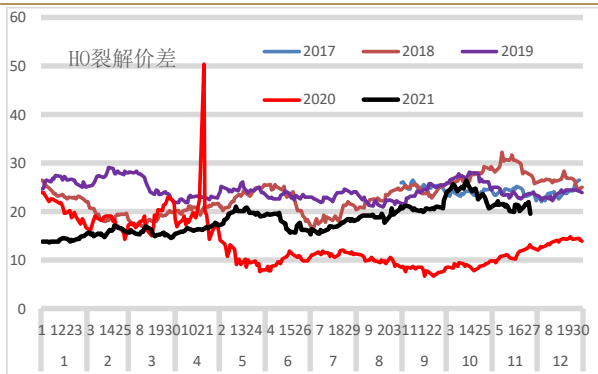
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差全面下滑

图表 11：美汽油裂解价差



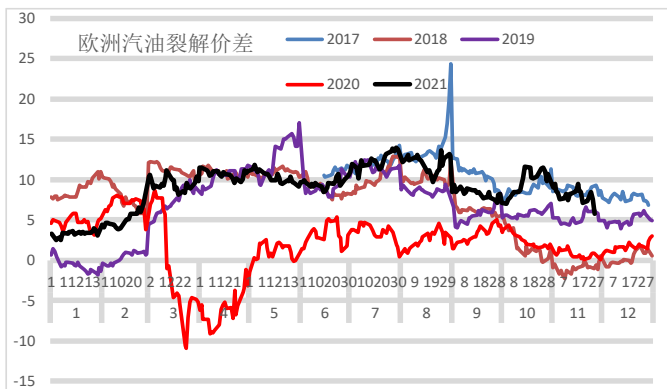
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



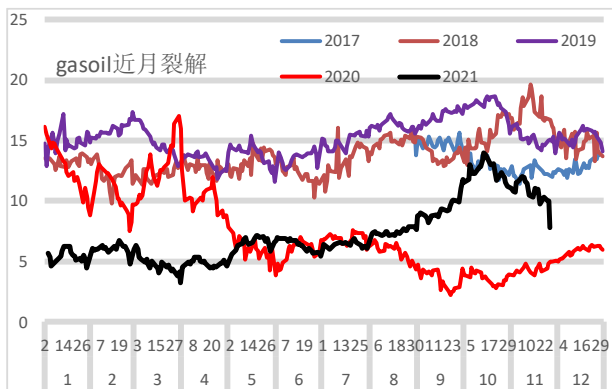
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



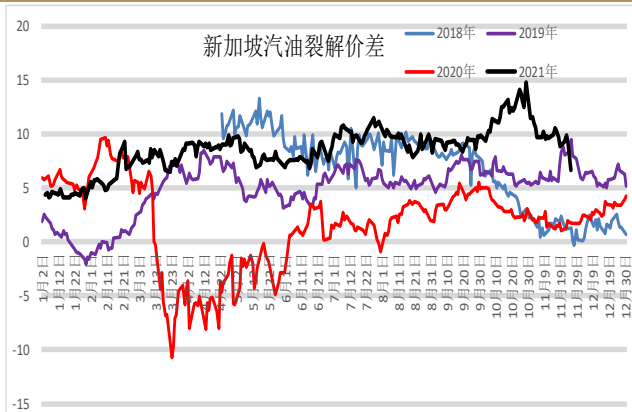
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



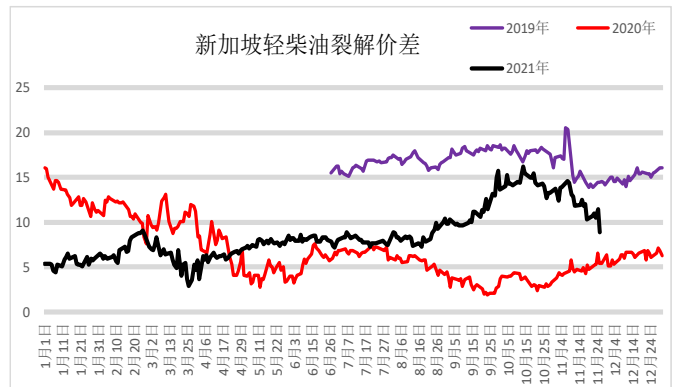
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20211126)



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—20211126)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20211126)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20211126)



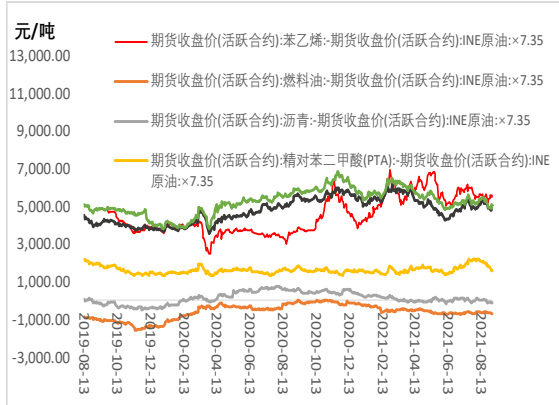
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20211126)



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—20211126)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

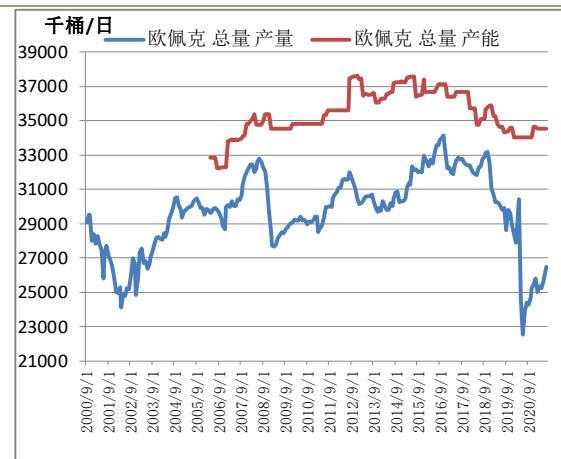
没有考虑周五夜盘的下跌, 过去一周仅燃料油和沥青的裂解价差略走高, 化工的裂解价差全面下滑。各个能化品的裂差绝对值排序是 EB>PP>L>PTA>Bu>Fu。

三、原油供应——产油国释放战略储备

1、原油产量: 可能会放缓增产步骤

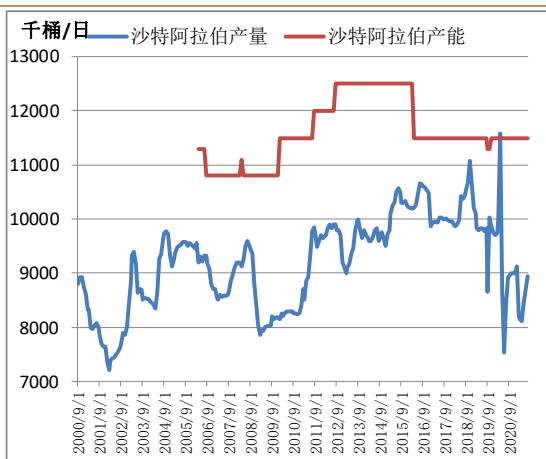
OPEC+称目前市场状况并不适合主要消费国投放数百万桶的原油储备, 如果储备投放, OPEC+可能调整产量计划, 供需双方对全球能源市场控制权的斗争即将拉开帷幕。

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

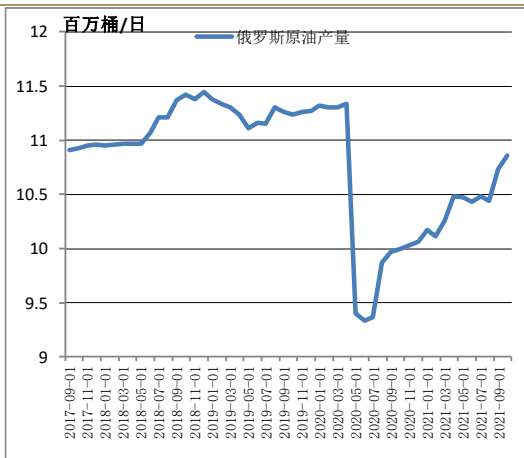
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—2021110)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

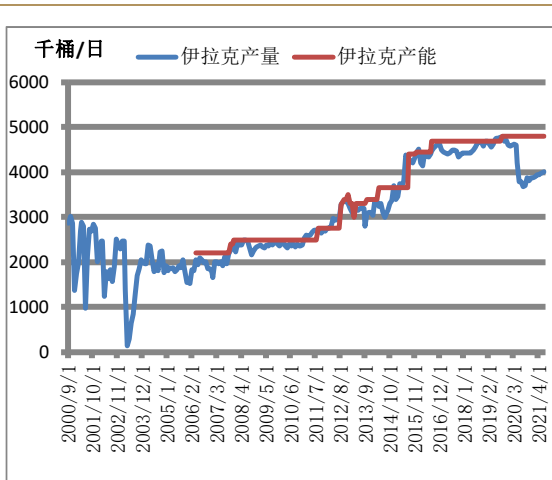
俄罗斯 11 月 1-24 日原油和凝析油产量为 1089 万桶/日, 10 月日均产量为 1084 万桶, 环比小幅增加。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-2021110)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

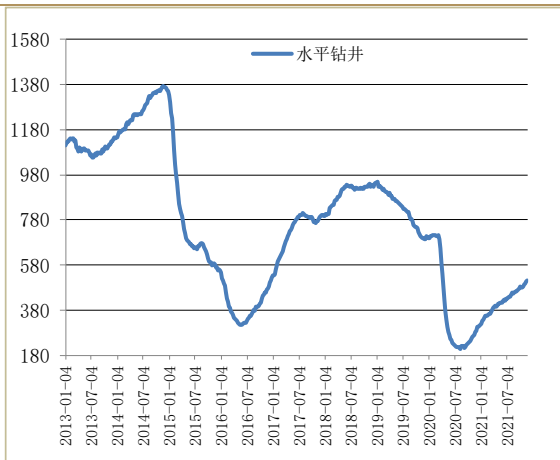
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-2021110)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

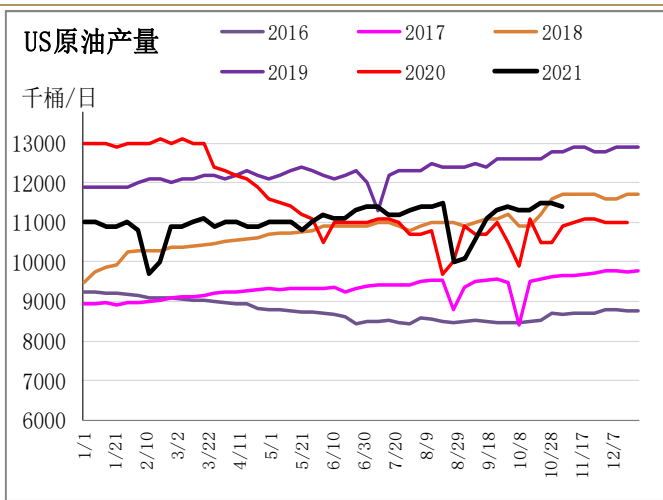
贝克休斯数据显示, 截止 11 月 24 日当周, 油气活跃钻机数增加 6 座至 569 座, 是 2020 年 4 月以来的最高水平, 绝对值仍未回到疫情前近 700 座的水平。钻机数的恢复速度依旧慢于油价。美国原油产量增加 10 万桶至 1150 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20211126)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

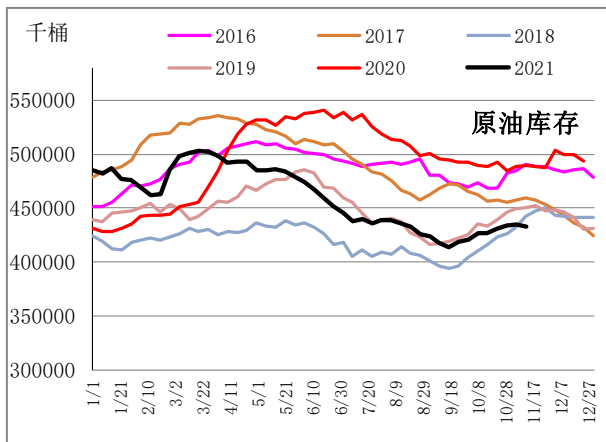


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 全球库存依旧低位

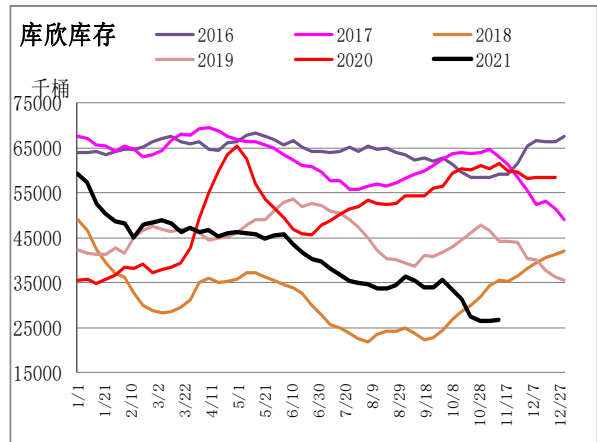
EIA 库存报告显示, 过去一周美国原油库存增加 100 万桶, 汽油库存下降 60 万桶, 馏分油库存下降 200 万桶, 不含 SPR 在内的油品总库存下降 600 万桶, 库存整体下降, 利好油价。

图表 29：美国原油商业库存走势



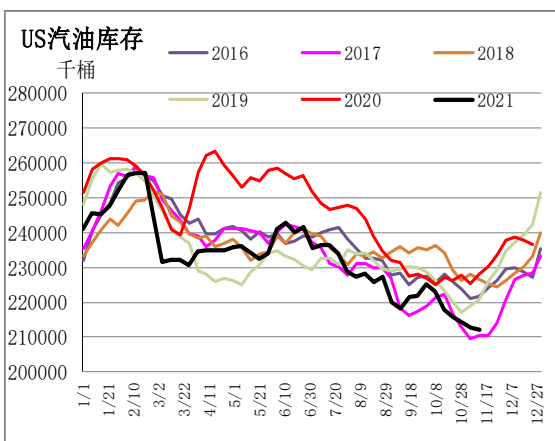
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



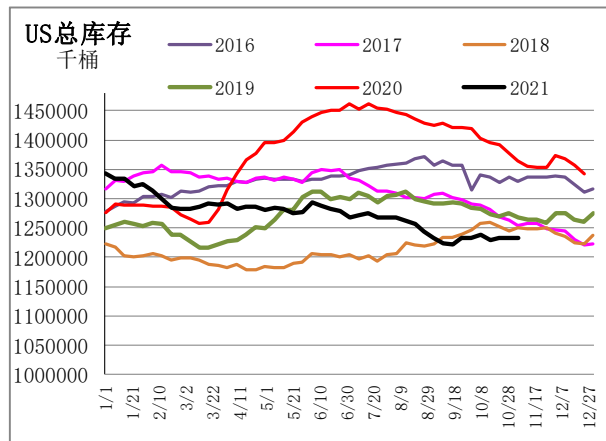
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



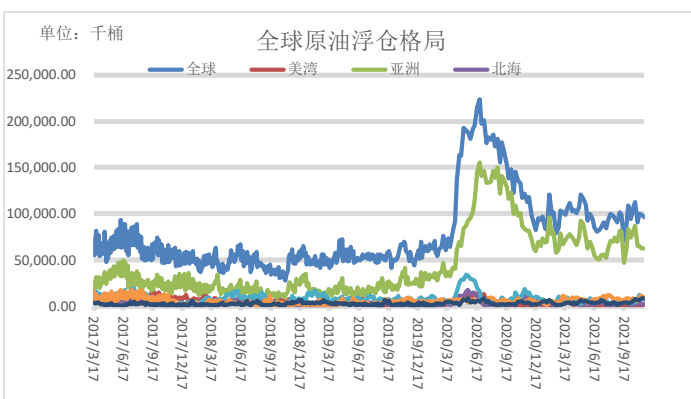
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20211126）



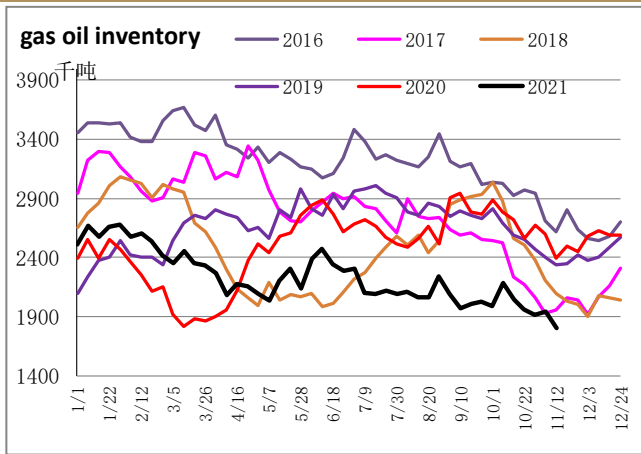
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20211126）



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 (2013-20211126)



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 (2013-20211126)



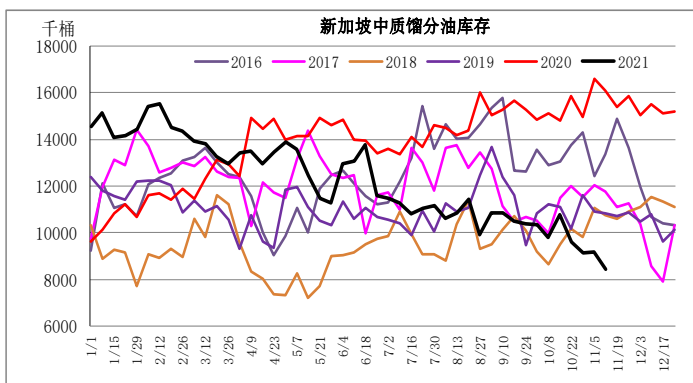
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

ARA 成品油库存周度整体下降, 总库存位于五年同期最低, 其中柴油库存降至 2013 年以来的最低, 欧洲所有成品油库存均下降。

新加坡成品油库存周度攀升, 其中重质馏分累库, 轻质和中质馏分去库。

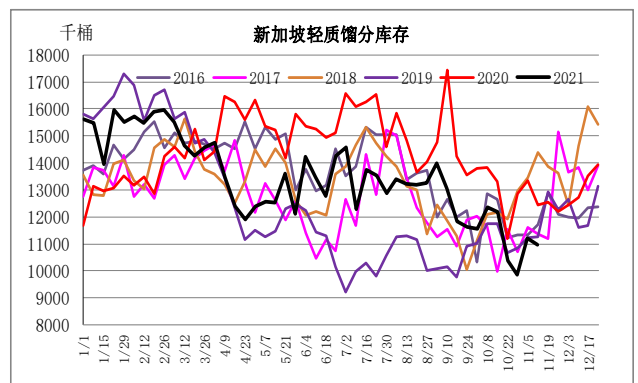
全球原油净仓从 9800 万桶下降到 9600 万桶。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



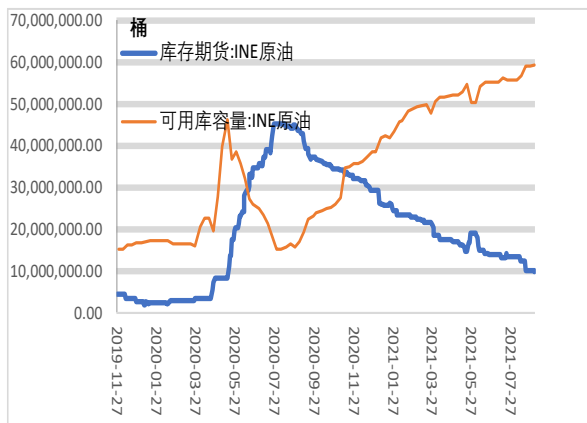
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存

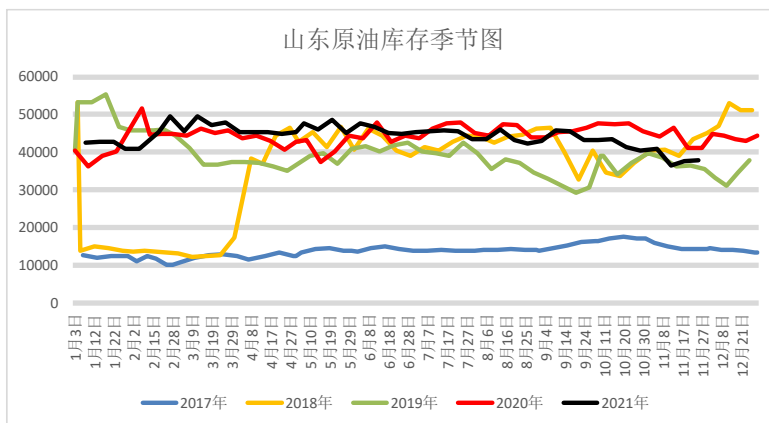


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容(2018-20211126)



图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20211126)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

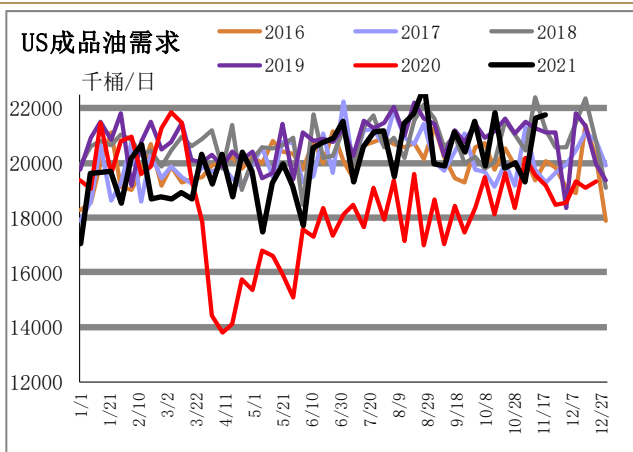
SC 仓单持稳于 628 万桶。卓创公布的山东原油库存持稳于 3770 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度持稳

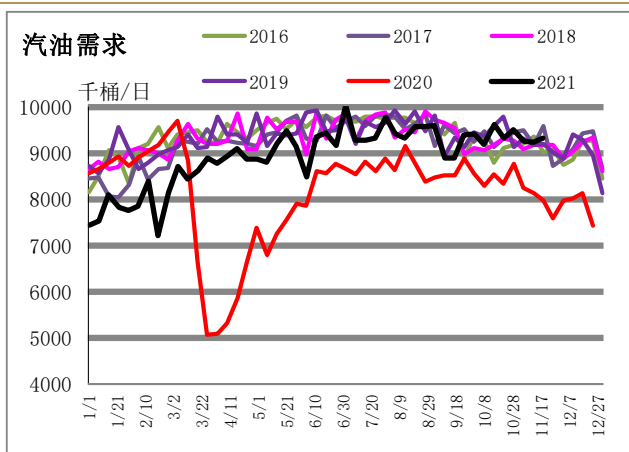
美国能源信息署最新统计显示,截止 11 月 15 日的一周,美国成品油表需变化不大,航煤、丙烷/丙烯增加,其他油品需求下降,表需绝对值维持高位。

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

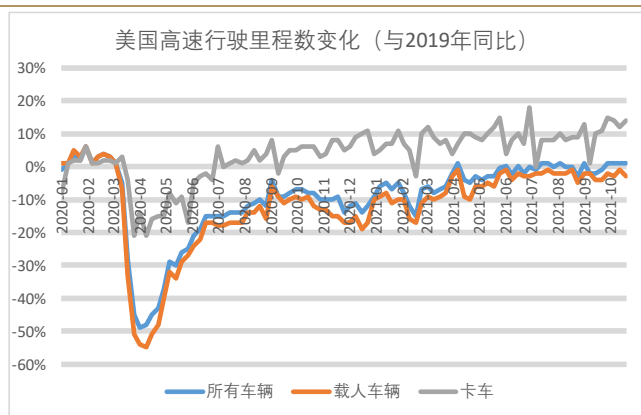


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

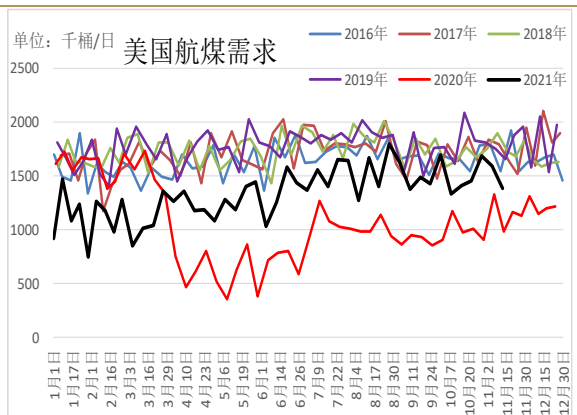
美国高速公路行驶里程在 11 月 14 日当周周度环比上升 0.7%, 里程绝对值为 163 亿英里。总里程比 2019 年同期高 3.5%, 比 2020 年高 16%; 其中载人车辆比 2019 年同期高 0.4%, 卡车里程比 2019 年高 16%。

图表 43: 美国高速公路行驶里程数

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

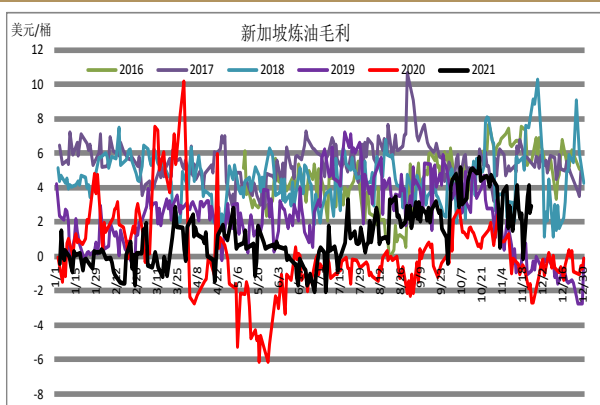


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

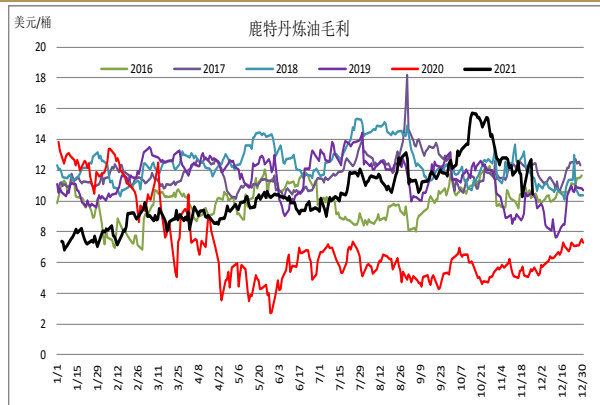
全球炼厂毛利周度下降。
 美国炼厂开工率从 87.9% 增加到 88.6%。
 全球运行中的炼厂产能从 7070 万桶/日升至 7080 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



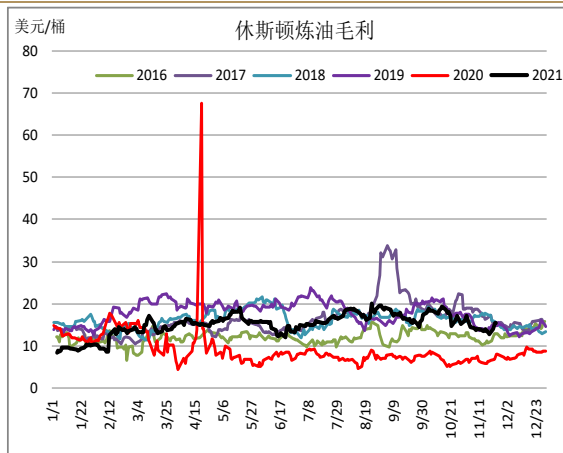
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



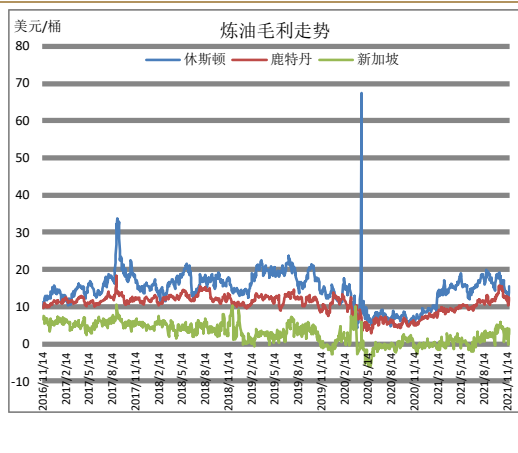
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



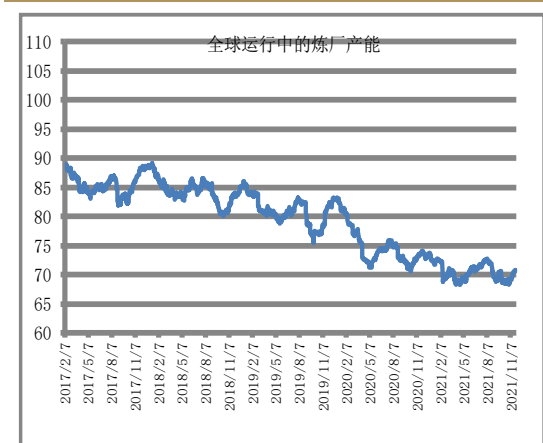
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



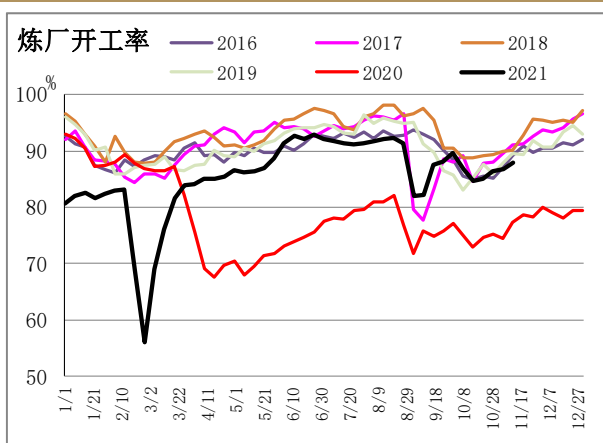
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49: 全球运行中的炼厂 (2015-20211126)

图表 50: 美国炼厂开工率 (2013-20211126)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



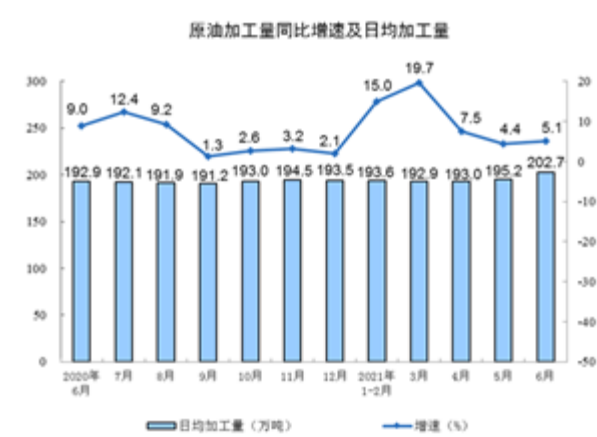
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、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%。

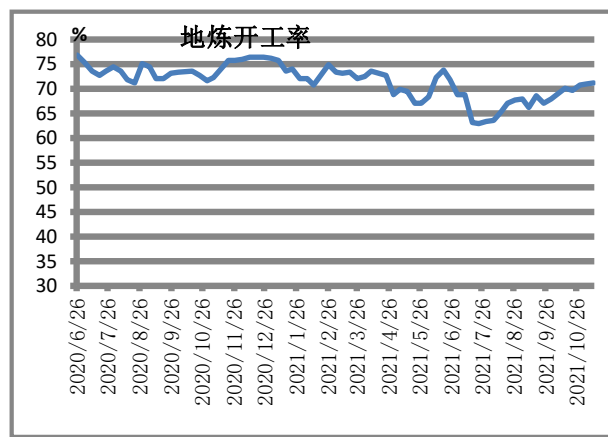
中国 10 月份成品油出口为 395 万吨，同比减少 31.8%，1-10 月成品油出口为 5289 万吨，同比增 3.8%。其中汽柴油 10 月出口和累计出口都是同比下降的。

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 (2018-20211126)



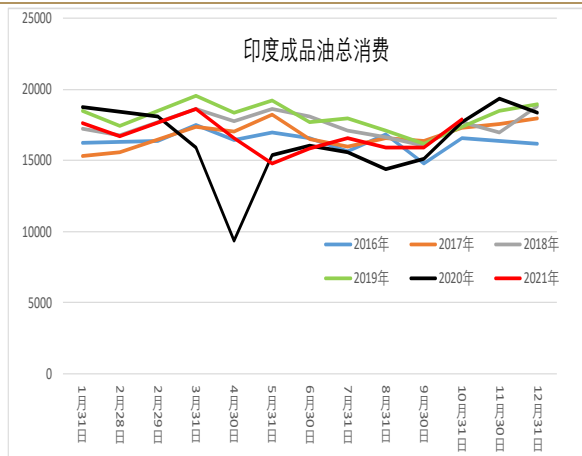
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区: 印度 10 月原油进口大幅增加

印度 10 月原油进口同比增 11%，至 1709 万吨，环比 9 月进口下滑 3%。10 月印度的国内燃料消费量创下 7 个月高位，季节性出行好转以及经济活动增加，汽油销量也升至历史高位。印度 10 月原油加工量同比增 14%，达到 496 万桶/日。印度天然气产量增长 24.7%，原油产量下滑约 2.3%。

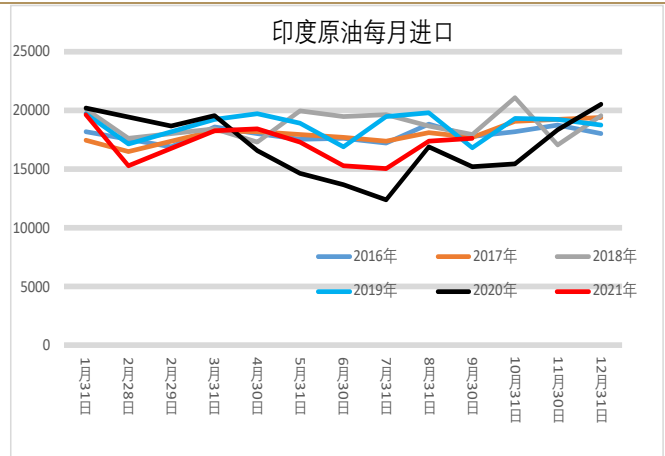
印度民航总局 DGCA 称，印度国内航空 10 月客运量环比增 70.46%，1-10 月客运量同比增长 25.88%。印度 10 月航煤需求升至 19 个月以来最高水平，绝对值为 47.9 万吨。

图表 53: 印度原成品油消费 (2017-2021H1)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 印度原油进口 (2015-2021H1)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

根据 TomTom NV 从车载导航设备收集的数据, 在欧洲大陆最大的首都城市, 巴黎, 马德里和伦敦周一上午的拥堵水平高于 2019 年的平均水平, 而罗马和柏林的拥堵水平仅略低于 2019 年的水平。纽约的客流量也高于疫情前一年。

据 OAG Aviation 收集的座位容量数据, 欧洲三个最大的航空市场 - 西班牙, 英国和德国 - 至少连续四周出现周跌幅。不过, 亚洲和拉丁美洲的情况有所不同, 澳大利亚, 新加坡, 印度, 巴西和墨西哥都至少连续四周上涨, 而中国连续第二周上涨。

四、资金和地缘

1、宏观经济: 流动性泛滥扭曲货币市场 欧洲央行隔夜利率首超 3 个月期 Eur ibor

创纪录的现金过剩正在扭曲欧洲货币市场, 使得欧元区银行的隔夜借款成本反而比三个月期的更高。

在欧洲央行向市场投放了大量现金之后, 银行不得不争相寻找存放这些资金的地方。这导致了短期德国债券的短缺, 而且在资产负债表因年末报告因素而作出调整之际, 这种情况尤为严重。

这是史无前例的经济刺激措施把市场搅了个翻天覆地的又一个迹象。在正常情况下, 长期融资的成本会更高, 因为资金收不回来的风险更高。

周三, 反映 1 天期批发融资成本的欧洲央行欧元短期利率 (ESTR) 首次超过 3 个月期 Eur ibor。3 个月期 Eur ibor 这项基准利率基于大银行理论上可以把钱借给对方的平均利率。

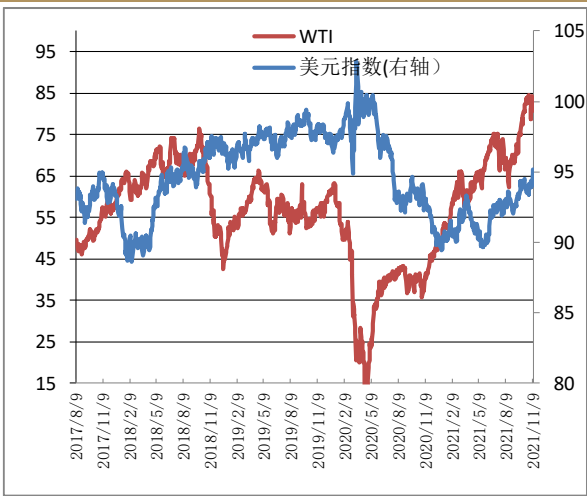
为帮助满足市场对政府债券的需求, 欧洲央行上周把它会接受的现金抵押金额上限提高一倍, 方便银行抵押现金借入主权债。ING Groep NV 的高级利率策略师 Antoine Bouvet 称, 欧洲央行唯一的短期选项是进一步提高这一上限。

本月早些时候, 欧洲央行的债券购买计划和超低价贷款把经济中的闲置现金量推升至 4.5 万亿欧元 (5.1 万亿美元)。

ESTR 上升 0.4 个基点至 -0.570%。3 个月期 Eur ibor 则跌至 -0.583% 的纪录低点。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-2021H1)

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-2021H1)



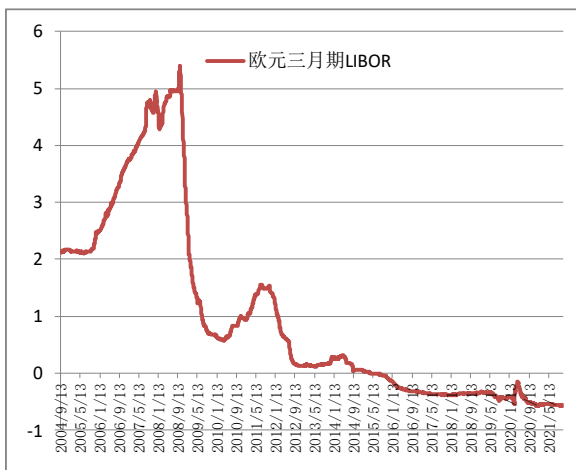
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



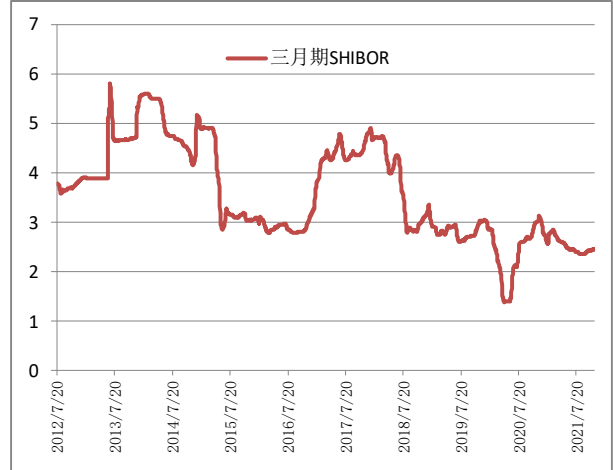
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20211126)

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20211126)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



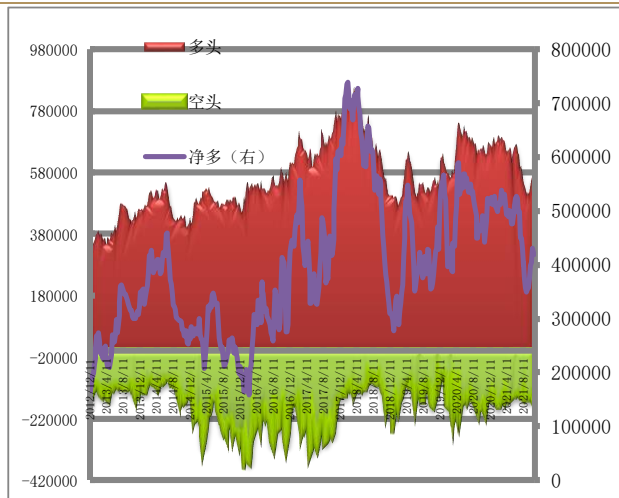
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度略降——节假日官网更新延迟

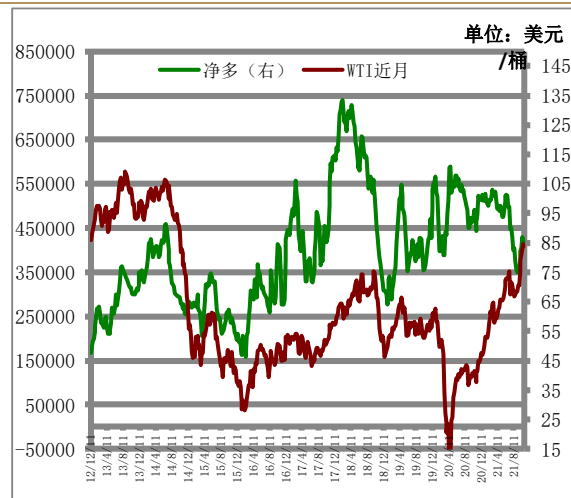
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 11 月 2 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多头下降，空头增加，净多持仓周度从 42.3 万手下降到 41.9 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓 (2011-20211126)

图表 60: 净多持仓和油价比较图 (2011-20211126)



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：疫情反复，油价溃败

过去一周原油市场非常动荡。先是预期美国带领石油消费国会释放大规模战略储备，油价暴跌，随着放储落实，市场看到体量不及预期，释放时间也长达四个月，且油种大都为含硫原油，油价见底回升。周五非洲南部新冠病毒变异毒株 Omicron 引发金融市场恐慌，美国、加拿大、英国和欧洲国家限制从非洲南部的旅行者，油价重挫超 10%。

病毒是否已经传导至欧美国家，欧洲近期的疫情是否也是由 Omicron 引发的，疫苗对这种病毒是否有效，变异毒株的传播性更强、致死率是否也很高，等一系列问题都不确定。投资者离场观望也是油价下跌的主要原因。无论如何我们认为再出现像 2020 年 4 月那样持续、大幅度下跌的可能性较小。OPEC+ 比以往更有主动性，已经尝到控制供给的甜头，为什么不继续？而且美国页岩油过去的一年也没有大幅增产。联盟的会议 12 月 1-2 日即将召开，油价下挫给了他们很好的理由。其次，各国政府也比 2020 年 4 月更有经验，以中国为例，小范围的封锁严查就已经控制住了疫情。

底在哪里？取决于情绪和事态发展。全球高频库存数据上周又整体下降，同时基于 OPEC+ 的控制力和政府的经验，我们不建议投资者追空，暂时观望。

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