

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

欧美道路重新拥堵，原油向上趋势不变

观点概述:

过去一周原油市场有两点利好，一个是欧美国家的需求有明显的恢复迹象，第二个是欧佩克联盟有新的减产举动。截止1月17日当周美国高速公路行驶里程数环比增加3%，同比下降5%，卡车表现依旧好于载人机动车。卡公里程数同比增7%，载人汽车行驶里程同比降8%；包括纽约、洛杉矶、伦敦、罗马、柏林在内的大型城市1月25日的道路拥堵情况环比前一个月大幅增长78-400%不等。欧美国家逐步加快疫苗接种进步，需求向好的格局仍将延续。供给端来看，油轮追踪公司周一表示，欧佩克1月供应减少40万桶/日，与2020年12月相比，1月产量下降，减产执行率增加，执行率接近100%。伊拉克计划1、2月削减石油产量至360万桶/日，12月产量为385万桶/日，产量的下滑是为了弥补2020年违反欧佩克联盟产出配额的影响。俄罗斯最大的出口油种乌拉尔原油2月的出口量环比下降20%，俄罗斯自身炼厂开工率上升减少了出口。

供需格局态势良好，SC、Brent、WTI的1-3、1-12月差纷纷走强，且Brent和WTI依旧处于back结构，实货指标Brent的CFD周度back结构再走强。我们认为原油价格上行态势良好。

策略建议:

多单持有。

风险提示:

全球宽松政策过早退出。

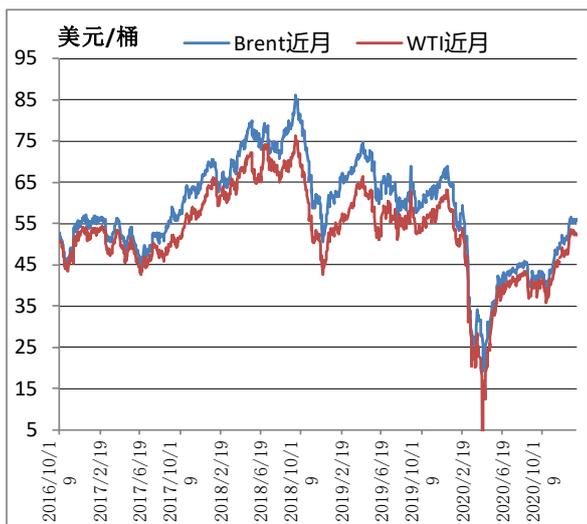


一、原油价格

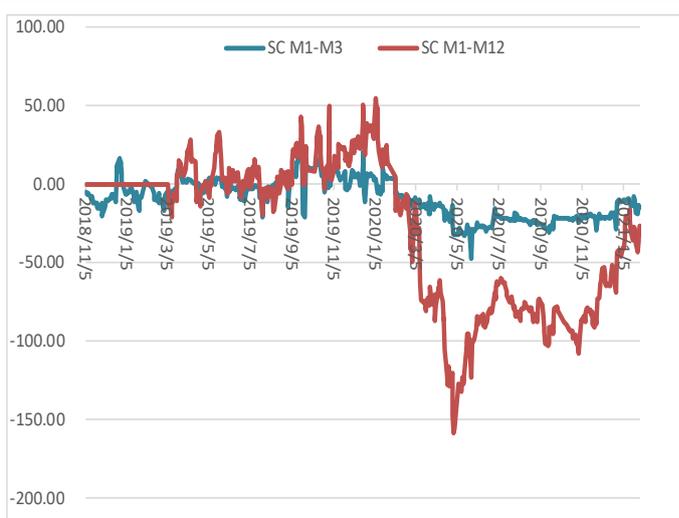
1、原油价格及相关价差：横盘整理等待需求回升

国际原油期货过去一周整体震荡，投资者担心全球疫情持续和疫苗接种缓慢。过去一周 WTI 和 Brent 主力合约周度涨幅都不到 1%，SC3 月合约上涨 0.8%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20210129） 图表 2：SC 月间差（2018-20210129）

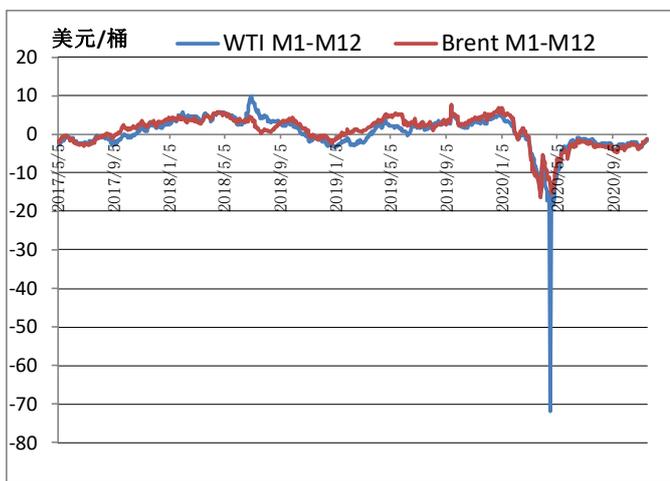


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

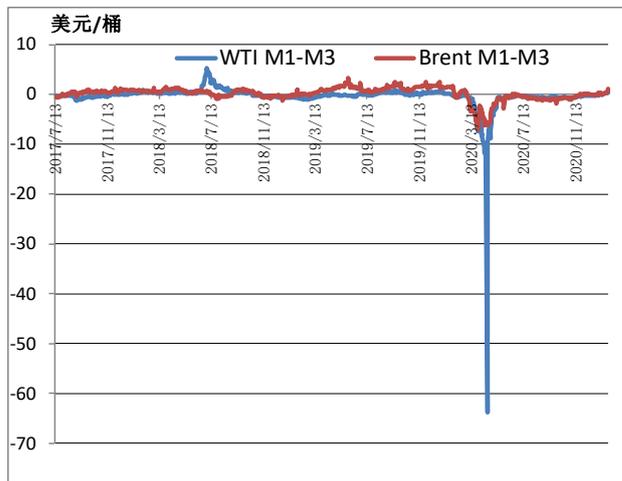


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20210129） 图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20210129）



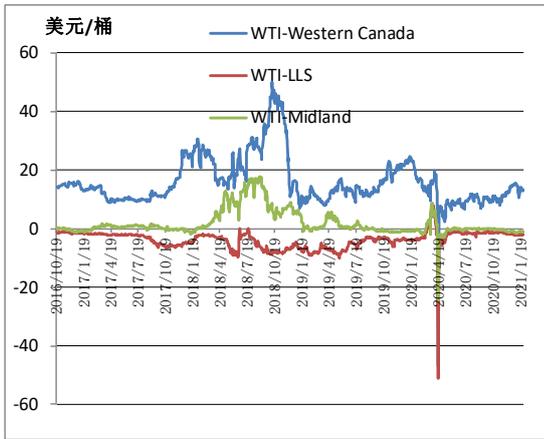
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

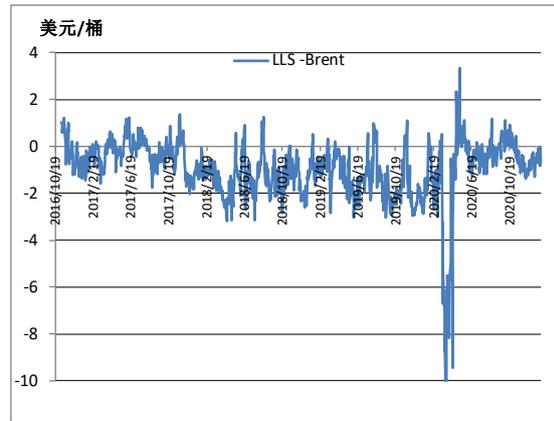
Brent、WTI 和 SC 全球三大基准油的月差全线上升，这是对原油绝对价格强势的确认。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210129)



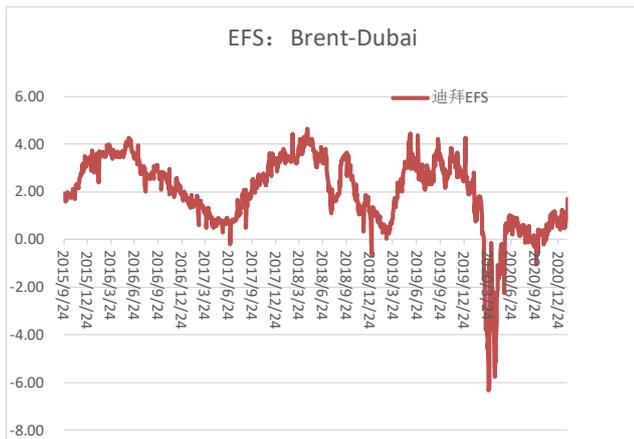
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210129)



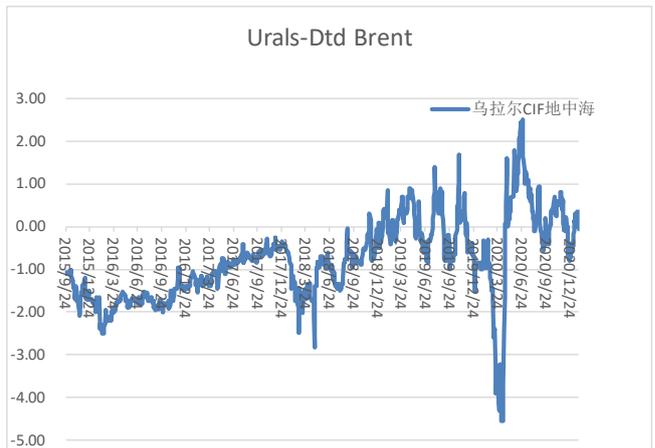
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210129)



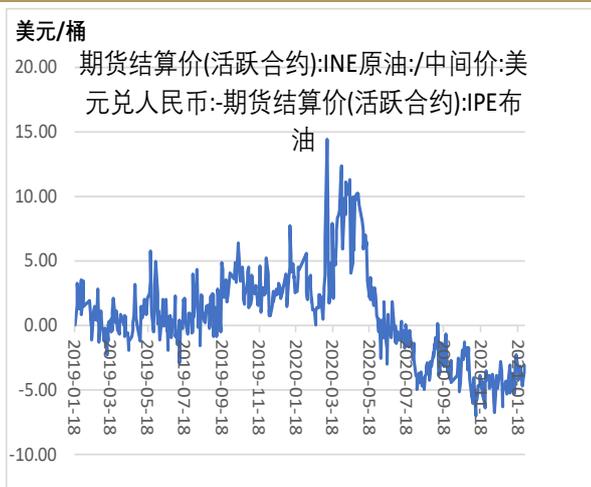
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210129)



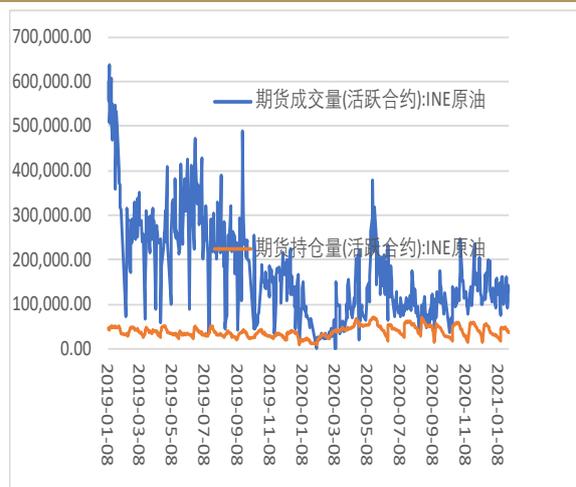
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210129)



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—20210129)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

Urals 较 Brent 周度上涨，Dubai 较 Brent 周度下跌。LLS 相对于 Brent 周度走高。CFD1-6 的 back 结构周度攀升。

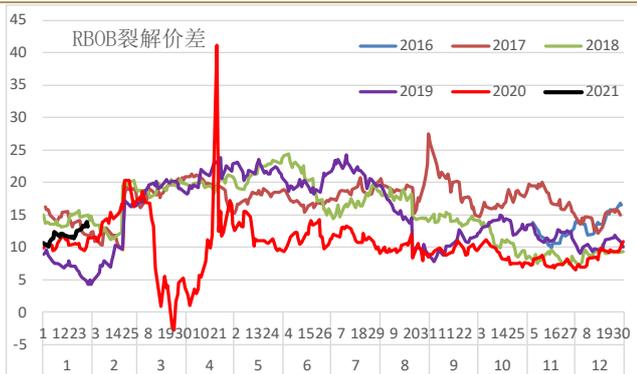
WTI 相对于 WCS 价差走强，相对于 LLS、Midland 的价差持平。

SC 与 Brent 的价差周度从-3.19 美元/桶小幅上涨到-3.05 美元/桶。

2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差区域分化

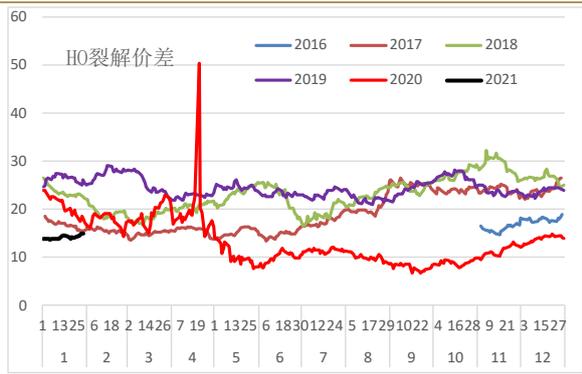
美国汽柴油裂解价差均走高，欧洲汽柴油裂差全面下降，新加坡汽油裂解价差走高，柴油略降。

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



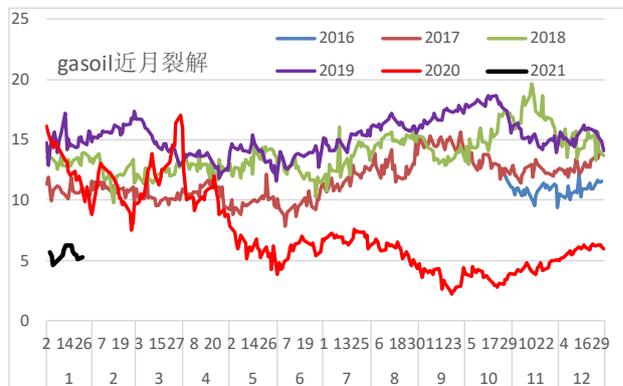
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

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



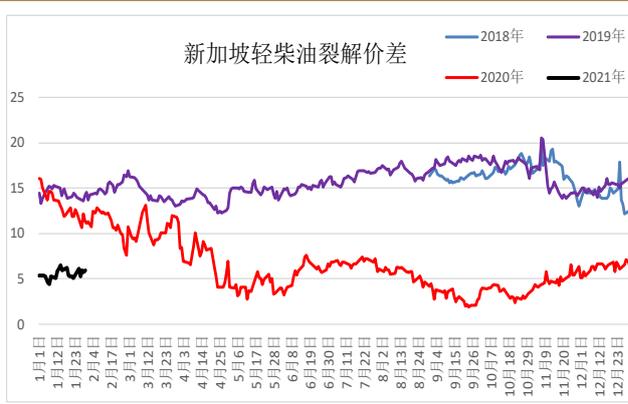
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

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—20210129)



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—20210129)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210129)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210129)



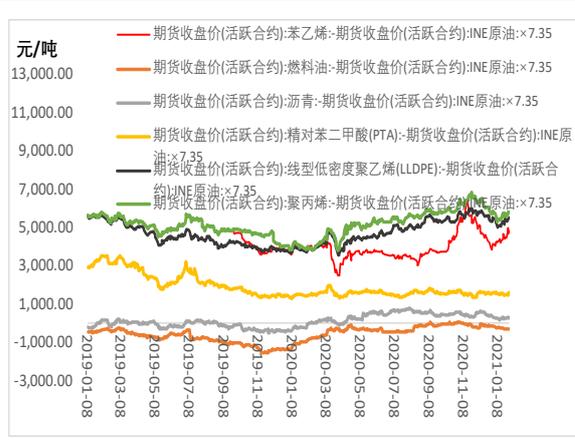
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210129)



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—20210129)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周能化品价格表现强势, 能化裂解价差全面攀升, 其中苯乙烯裂解价差涨幅较大。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

三、原油供应

1、原油产量: 伊拉克弥补减产, 欧佩克减产执行率达 100%

油轮追踪公司周一表示, 欧佩克 1 月供应减少 40 万桶/日, 与 2020 年 12 月相比, 1 月产量下降, 减产执行率增加, 执行率接近 100%。

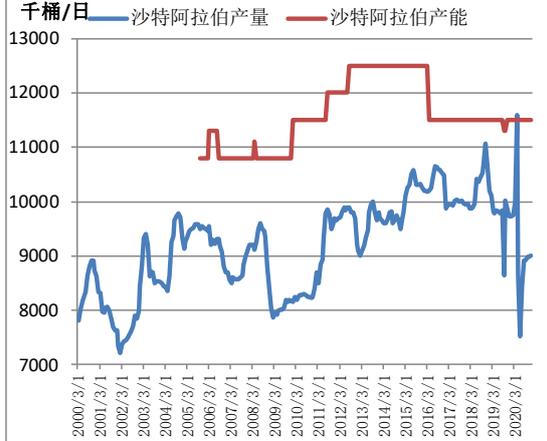
伊拉克计划 1、2 月削减石油产量至 360 万桶/日, 12 月产量为 385 万桶/日, 产量的下滑是为了弥补 2020 年违反欧佩克联盟产出配额的影响。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (1999—202012)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202012)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

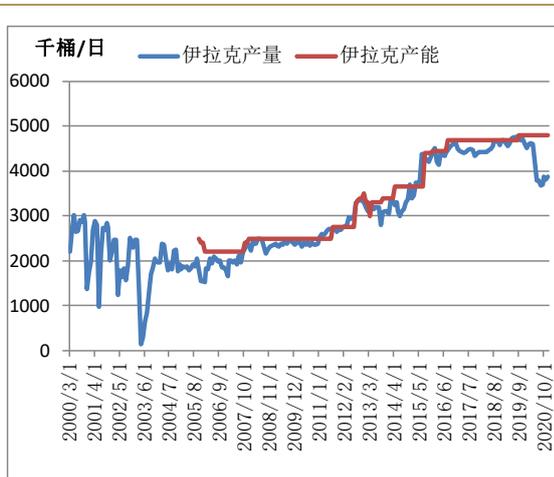
1月下旬公布的初步装运计划显示，2月份俄罗斯计划从西部港口出口的石油环比减少19%，从波罗的海港口出口的俄罗斯乌拉尔原油以及从新罗西斯克港口出口的乌拉尔和西伯利亚轻质原油也均环比下降，降幅分别为29%和19%。

图表 25：俄罗斯产量走势（2016-202012）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

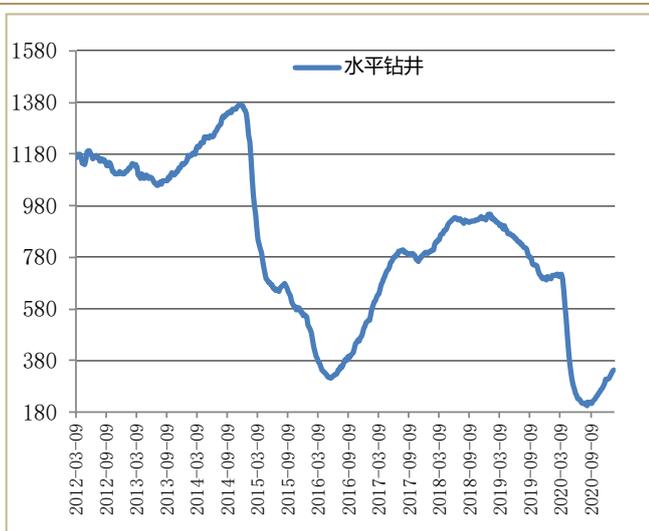
图表 26：伊拉克的产量与产能（1999-202012）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

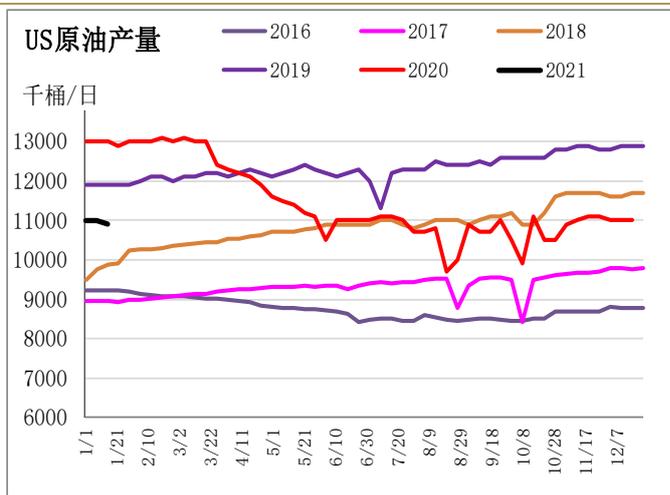
贝克休斯数据显示，截止1月29日当周，美国活跃石油和天然气钻井数增加6座至384座。美国原油产量周度下降10万桶至1090万桶/日。

图表 27：美国水平钻井数（2011-20210129）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28：美国原油产量走势

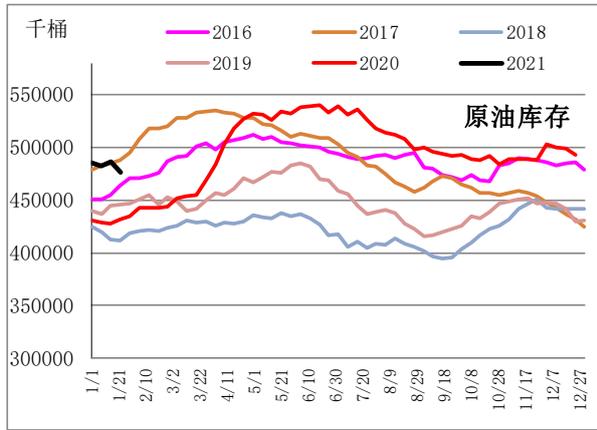


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存：成品油库存增减不一

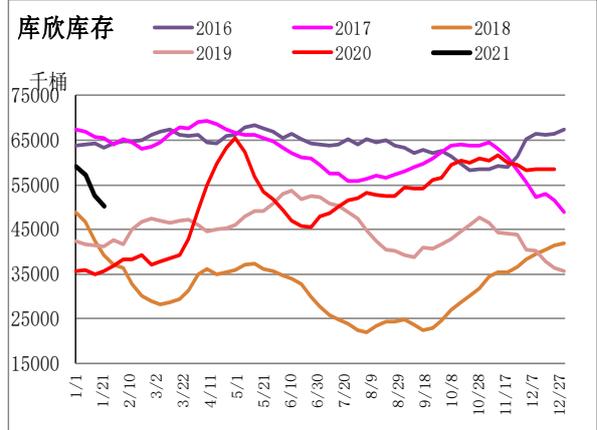
EIA 报告利多，原油商业库存大幅下降近 1000 万桶，汽油库存增加 250 万桶，馏分油库存下降 80 万桶，不包括 SPR 在内的油品总库存下降 1170 万桶。

图表 29: 美国原油商业库存走势



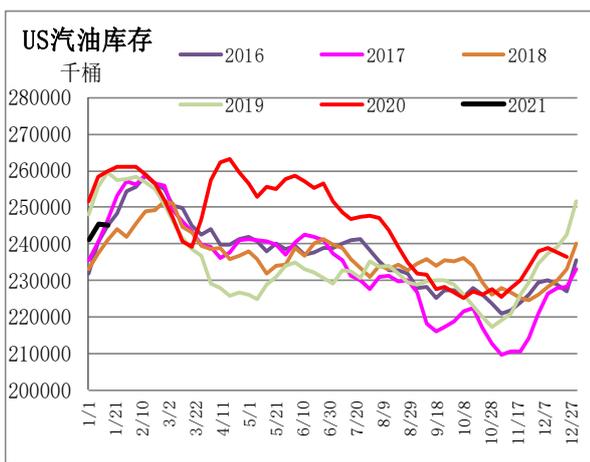
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



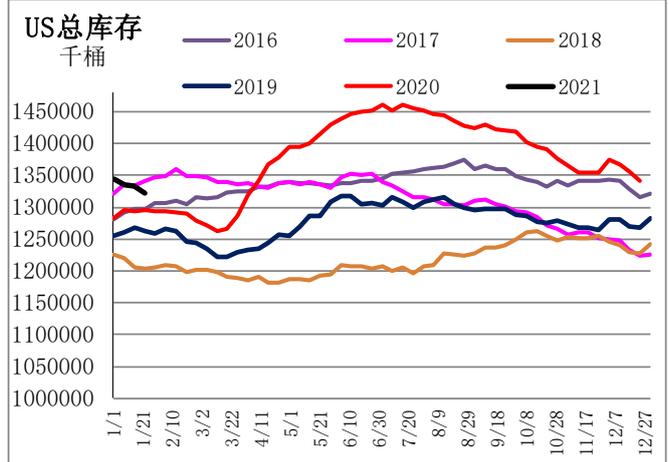
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



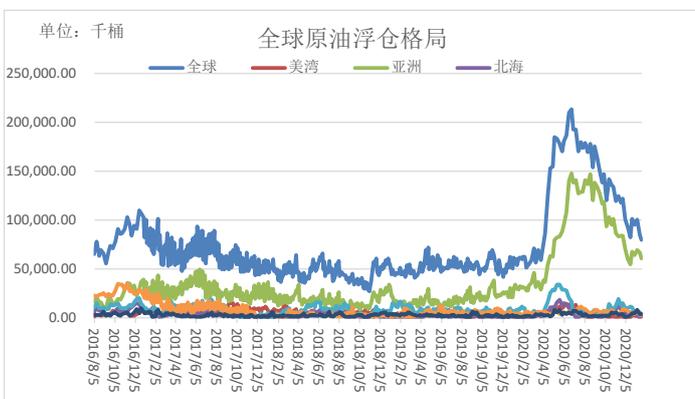
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210129)



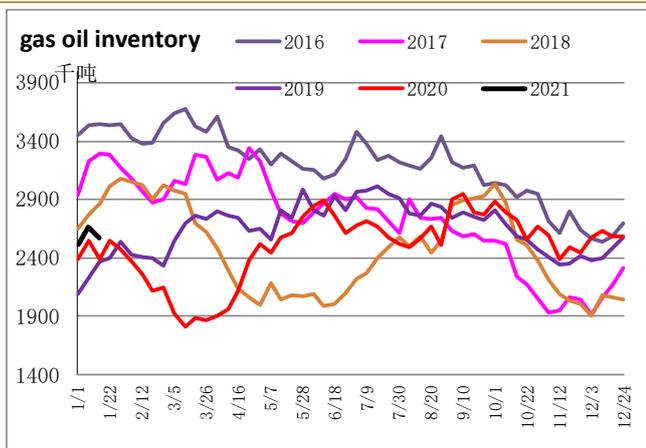
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20210129)



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 (2013-20210129)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 36: 欧洲 ARA 地区汽油库存走势 (2013-20210129)



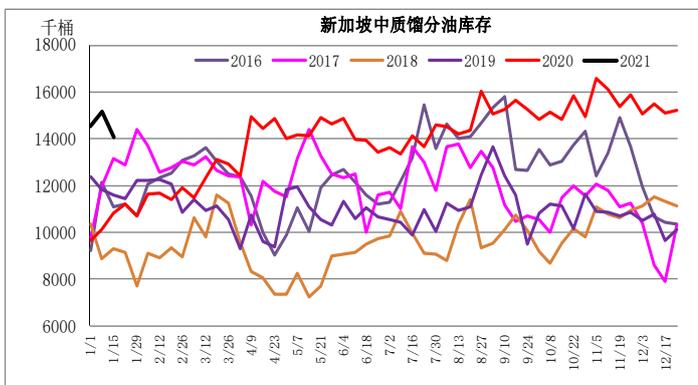
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球原油浮仓周度继续下降, 从 8.5 亿桶下降到 8 亿桶。

新加坡的成品油库存全面下降, 其中中质馏分库存降至逾六个月低位, 燃料油库存降至五周低位。

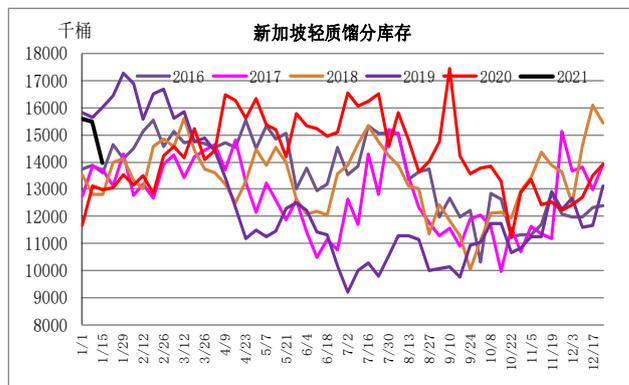
欧洲成品油库存周度整体下降, 其中汽柴油、石脑油库存降幅较大, 燃料油库存攀升, 航煤库存略降。

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 (2018-20210129)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210129)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 仓单周度仓单总量小幅下降 150 万桶至 2440 万桶。
卓创统计的山东地区原油库存周度从 4280 万桶下降到 4080 万桶。

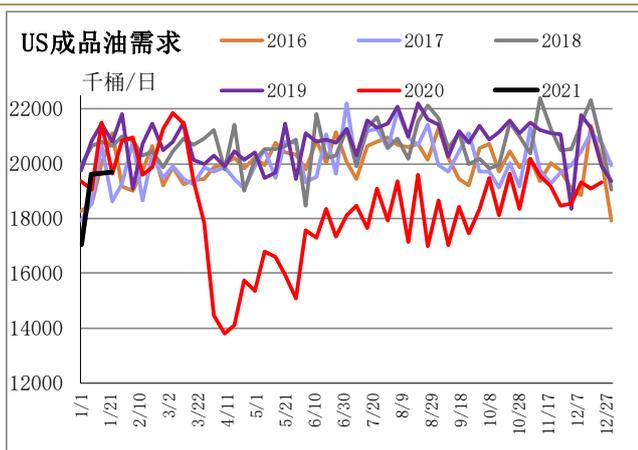
四、原油需求

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 1 月 22 日的一周, 美国表需周度持平在 1970 万桶/日, 航煤和馏分油表需略增。

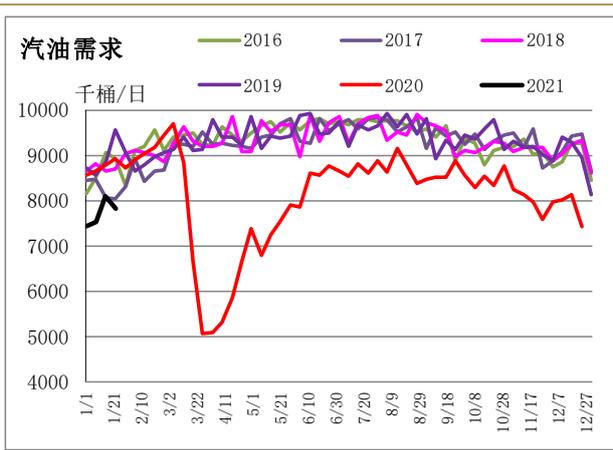
截止 1 月 17 日当周美国高速公路行驶里程数环比增加 3%, 同比下降 5%, 卡车表现依旧好于载人机动车。卡车里程数同比增 7%, 载人汽车行驶里程同比降 8%。

图表 41: 美国成品油表需走势



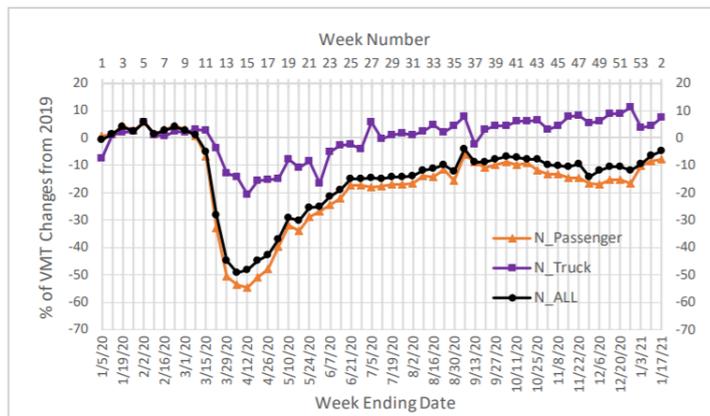
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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

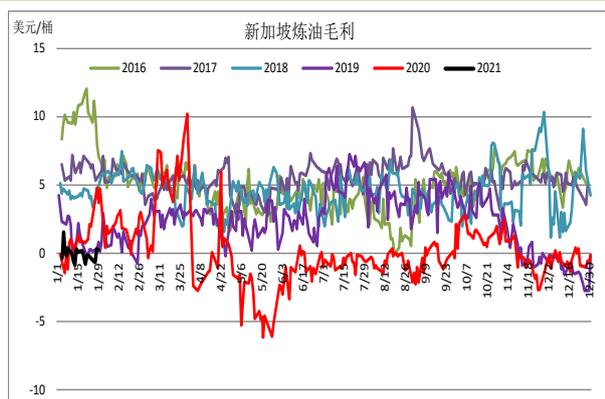
图表 43: 美国高速公路行驶里程数



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

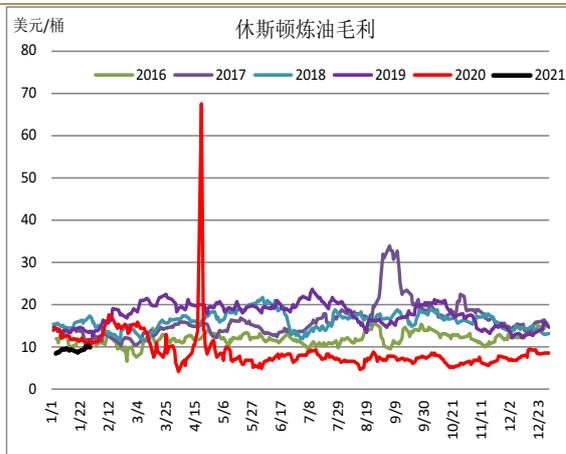
美国和新加坡炼厂毛利走高, 欧洲炼厂毛利下跌。
美国炼厂开工率从 82.5% 小幅下滑至 81.7%。
全球运行中的炼厂产能周度从 7230 万桶/日上升到 7260 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



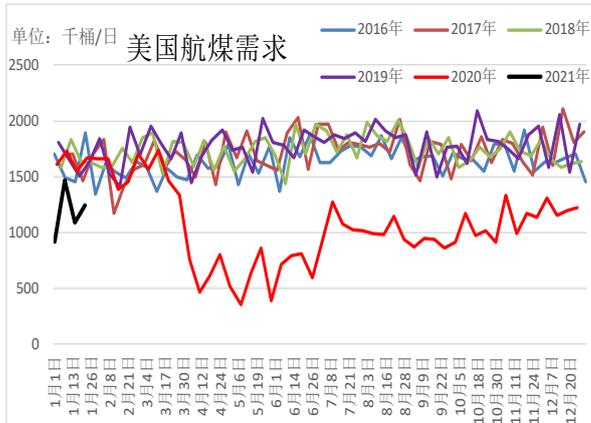
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



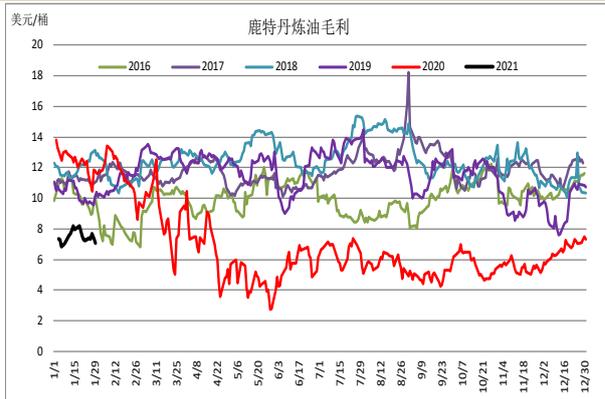
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 美国航煤需求走势图



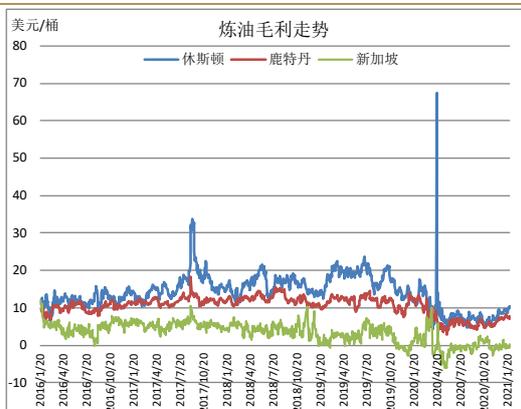
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



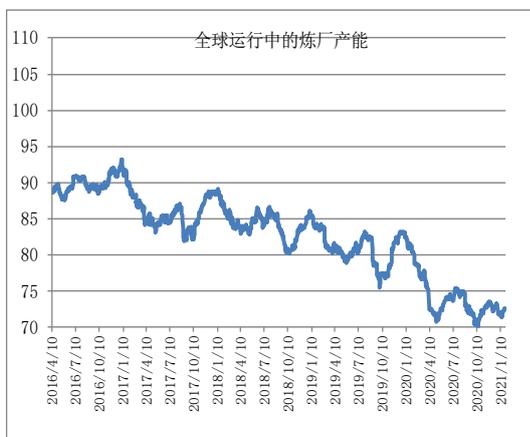
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



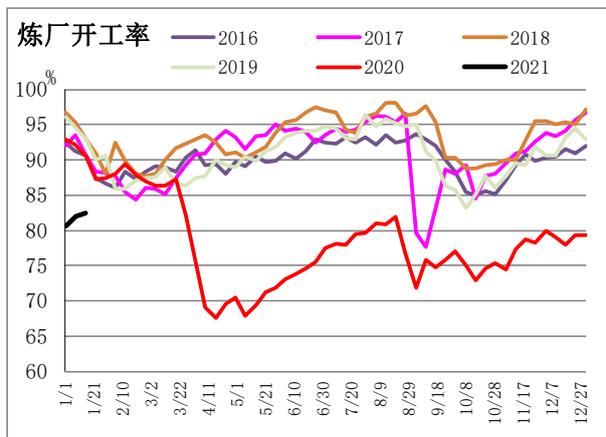
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210129）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20201228）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、2020 年中国加工量创记录

统计局数据显示，中国 2020 年汽油产量为 1.317 亿吨，同比下降 6.6%，柴油产量 1.59 万吨，同比下降 4.6%。12 月和 2020 年中国原油加工量为 6000 万吨和 6.7441 亿吨，2020 年全年日均加工量为 1345 万桶/日，月度加工量和年度加工量均创记录。

图表 51：中国原油加工量（2019-202012）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20210129）

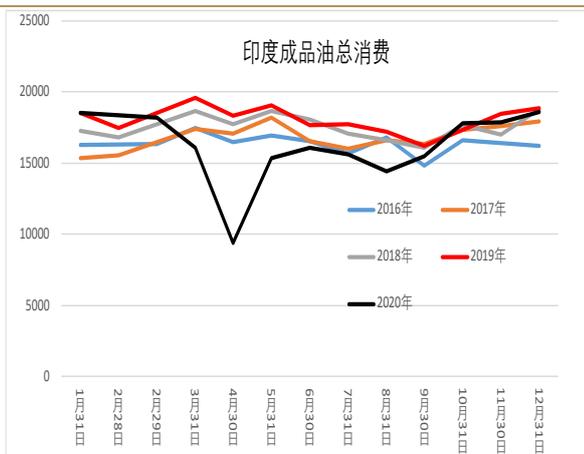


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 12 月燃料需求升至 11 个月高位

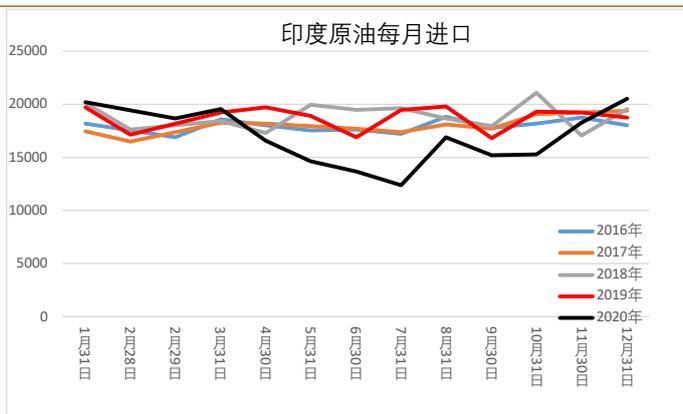
印度 12 月原油加工量自 2020 年 2 月以来首次同比增长，增幅为 0.9%，加工量为 497 万桶/日。12 月燃料消耗量增长 4.1%。印度 1 月中旬开始接种疫苗，计划未来 6-8 个月接种 3 亿高风险人群。

图表 53: 印度原成品油消费(2017-202012)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 印度原油进口(2015-202012)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

1月25日星期一北京和上海早上8点高峰时段的拥堵连续第二周低于2019年的正常水平, 上海的拥堵时长已经低于巴黎、罗马和东京的水平; 中国的航班数量也开始下降, 1月下旬比去年同期下降了20%以上。1月24日当周美国的航空旅客吞吐量同比仍然下降61%。

四、资金和地缘

1、宏观经济: 黄金保值功能下降

在全球大印钞时代, 黄金有没有投资价值? 是不是应该存黄金保值? 黄金作为一个资产种类, 有其投资价值。

自从1913年底成立, 美国联邦储备局花了95年的时间将自己的资产负债表成长到8500亿美元的规模。经历2008年全球金融海啸后, 联储仅用了五年的时间将其资产负债表拉升到4.3万亿美元, 之后略微缩减到3.7万亿。去年一场股灾中, 联储仅仅花了五个月的时间就将资产负债表规模翻倍到7.3万亿美元。资产负债表对应的是基础货币规模, 所谓货币供应就是基础货币的乘数效应。

美元货币在泛滥, 其他大国的货币供应量在过去十余年也出现了暴涨, 全世界都处在信用泛滥的时代。如何保护自己财富的价值, 是摆在所有地球人面前的问题。黄金保不保值?

黄金缺乏工业用途, 古往今来一直被用作保值工具, 上至殿堂下至庶民, 约定俗成地交易着、储藏着黄金。过去大国央行曾以黄金作本位发行货币, 金本位在上世纪七十年代消失了, 黄金却依然惯性地被当作保值工具受到膜拜。

近来发生了两件重要的事情。第一件是央行们突然丢掉了廉耻, 肆无忌惮地大印钞票。这种货币扩张理念之下, 根本不再需要黄金作为本金。这不代表未来央行储备中不买黄金, 不过用途不再是储备, 而是投资, 是投资组合中的一部分。

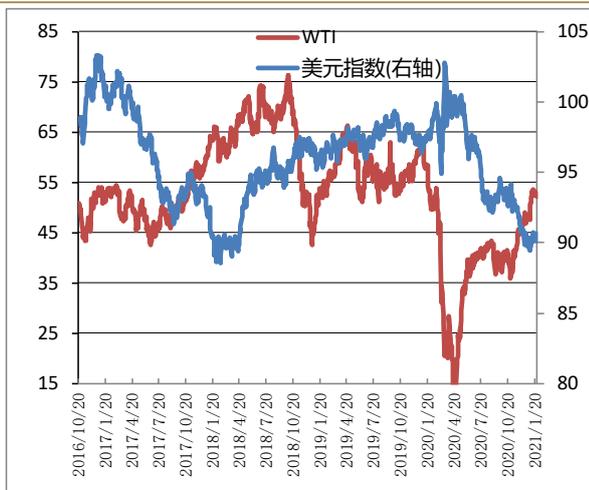
第二件是比特币的诞生, 黄金多了一个独立于政府的储值工具作为竞争对手。值得注意的是, 在最近一轮QE中, 比特币价格扶摇直上, 黄金价格却裹足不前。这个背后其实是新一代年轻人对储值工具的选择。历史经验告诉我们, 年轻人永远是对的, 因为他们年轻, 可以笑到最后。另外, 数据时代正在来临, 数据时代需要与之相配合的数据化的交易工具、储值手段。

黄金作为保值工具, 正在失去光泽。毕竟它除了约定俗成, 并没有能力捍卫自己的地位。从央行到年轻人, 他们心目中黄金的保值性在打折。

黄金是不是就此没有价值呢？不是。未来黄金的最大价值，恐怕不是保值，而是投资。黄金正在成为一种投资品。私人银行所推荐的资产组合中，如今往往给黄金留有5-10%的配置，这在十年前是不多见的。大国的国债利率纷纷滑向零负利率，黄金没有固定收益的缺陷变得不突出了。作为投资手段的一种，黄金是有机遇的。

在央行无节操的大时代，不投资的话财富一定缩水，输给通货膨胀，尤其是资产通货膨胀。但是怎么投资却是一个大话题，一些习以为常的投资思路也许悄悄地变得不适用了。黄金的保值功能，或是一例。

图表 55：美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210129)



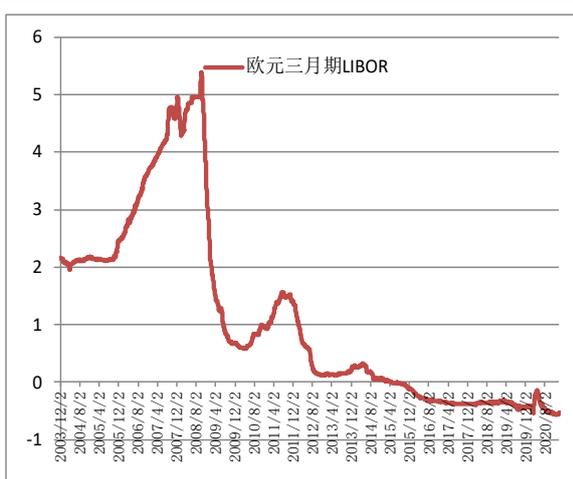
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56：美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210129)



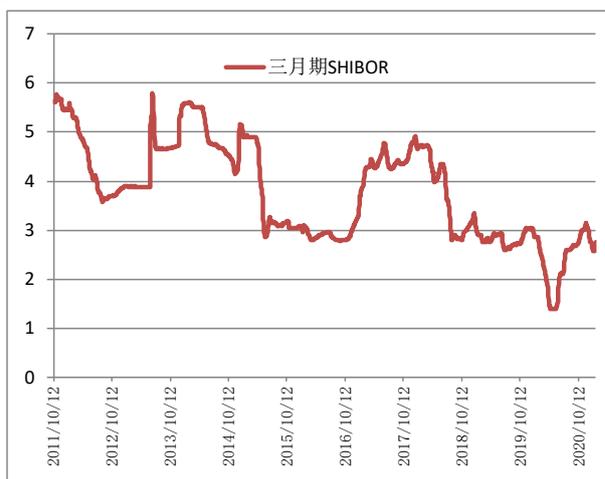
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57：欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210129)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58：三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210129)

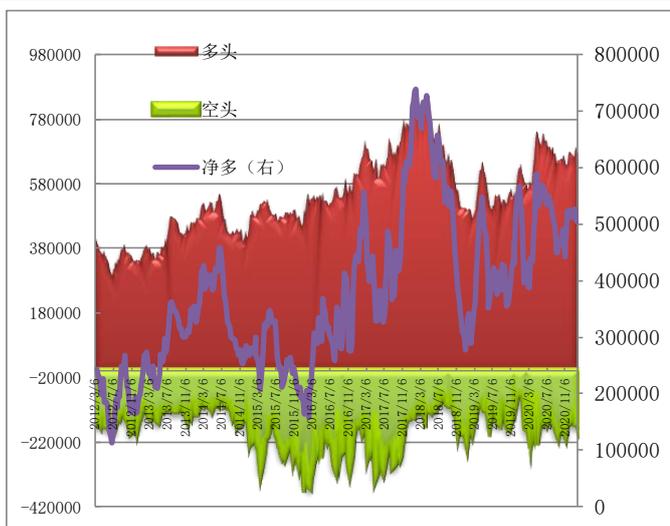


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度下降

据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止1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均增加，空头增加幅度略多，净多持仓从50.8万手下降到50.4万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓 (2011-20210129)



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 (2011-20210129)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：欧美道路重新拥堵，原油向上趋势不变

过去一周原油市场有两点利好，一个是欧美国家的需求有明显的恢复迹象，第二个是欧佩克联盟有新的减产举动。截止1月17日当周美国高速公路行驶里程数环比增加3%，同比下降5%，卡车表现依旧好于载人机动车。卡车里程数同比增7%，载人汽车行驶里程同比降8%；包括纽约、洛杉矶、伦敦、罗马、柏林在内的大型城市1月25日的道路拥堵情况环比前一个月大幅增长78-400%不等。欧美国家逐步加快疫苗接种进度，需求向好的格局仍将延续。供给端来看，油轮追踪公司周一表示，欧佩克1月供应减少40万桶/日，与2020年12月相比，1月产量下降，减产执行率增加，执行率接近100%。伊拉克计划1、2月削减石油产量至360万桶/日，12月产量为385万桶/日，产量的下滑是为了弥补2020年违反欧佩克联盟产出配额的影响。俄罗斯最大的出口油种乌拉尔原油2月的出口量环比下降20%，俄罗斯自身炼厂开工率上升减少了出口。

供需格局态势良好，SC、Brent、WTI的1-3、1-12月差纷纷走强，且Brent和WTI依旧处于back结构，实货指标Brent的CFD周度back结构再走强。我们认为原油价格上行态势良好。

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