

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

欧洲疫情反复，油价震荡加剧

观点概述:

过去一周油价出现了剧烈下跌。背后的诱因有这样几点，首先是欧洲疫情的反复，德国、法国、波兰等国开始实施第三次封锁，这些国家一度暂停使用阿斯利康疫苗，周五又重新启用，这样的反复可能也会提升民众注射疫苗的抗拒情绪。其次，近期实货市场略有走弱，美国生产完全恢复到寒流前水平，中国因春季检修也采购较少，实货市场的低迷也引发了全球基准油月差的下降，WTI 首次行甚至重回 Contango 结构。

展望后市，我们认为油价上行的趋势并没有逆转。OPEC+依旧掌控着全球原油的供应，欧洲疫情反复 4 月初的会议上减产联盟增产的步伐就会放缓，美国现在的钻井数绝对值同比仍较低，传统油气国家 4-5 月会因为检修而产量下降。人类也终将战胜疫情，欧洲疫情的第三次反复并不会改变这一进程，美国疫苗注射速度加快，油品需求复苏进程加快，欧洲也将迎头赶上。近期美国飞机乘坐人数达到了一年以来的最高水平，两个月前的流量仅为目前的一半；全球道路的拥堵时长也普遍出现了环比增长，伦敦、北京、上海是跟踪城市中唯一超过 2019 年水平的城市。

作为全球金融资产重点配置的原油，当他基本面没有主逻辑时就容易受到美股、美元、美债等金融资产的影响。随着需求的复苏，去库进程的加快，我们认为油价将重回升势。

策略建议:

多单持有。

风险提示:

全球疫情再有反复。



一、原油价格

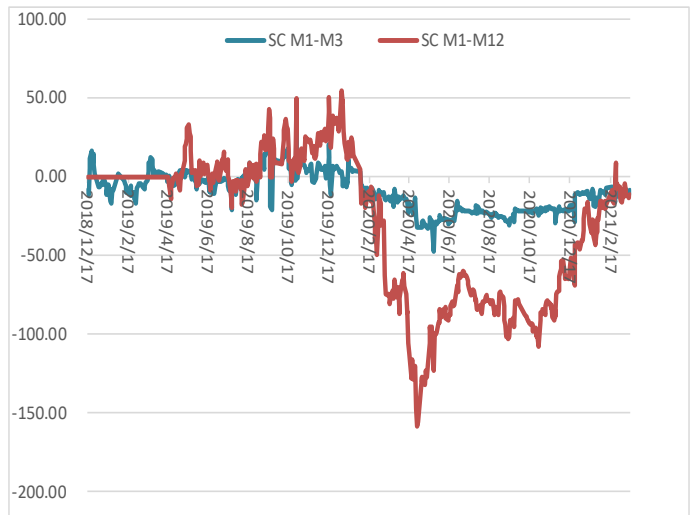
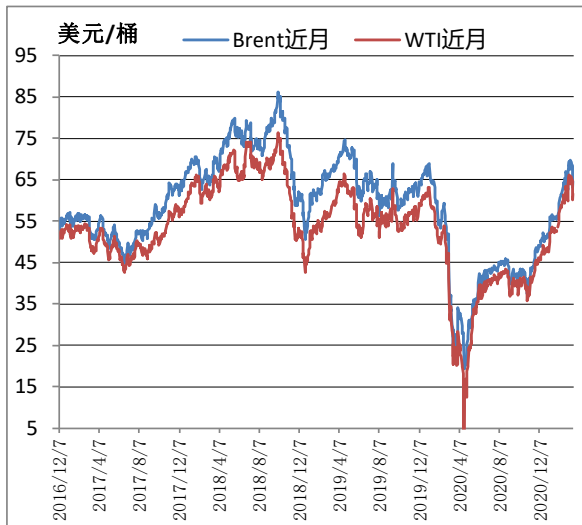
1、原油价格及相关价差：欧洲疫情反复拖累油价

国际原油期货周度下跌，欧洲新一波疫情感染削弱了燃料需求即将复苏的预期，原油价格周四大跌 7%。周五市场情绪稍有缓和，且中东地缘政治又有突发事件。

周度看，Brent5 月合约下跌 6.89%，WTI5 月合约下跌 6.29%，SC 周度下跌 10.37%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20210319）

图表 2：SC 月间差（2018-20210319）

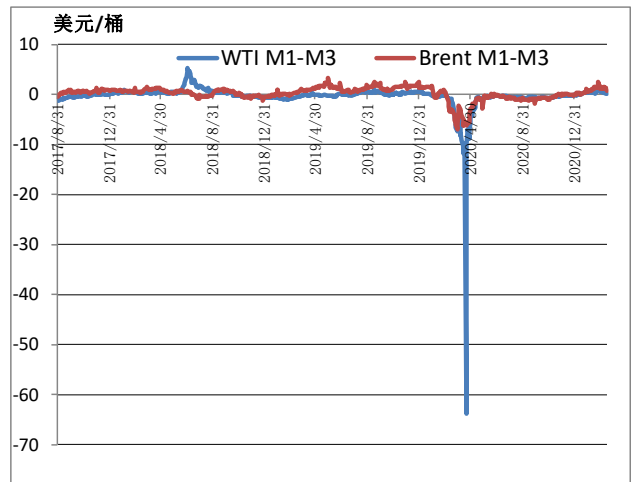
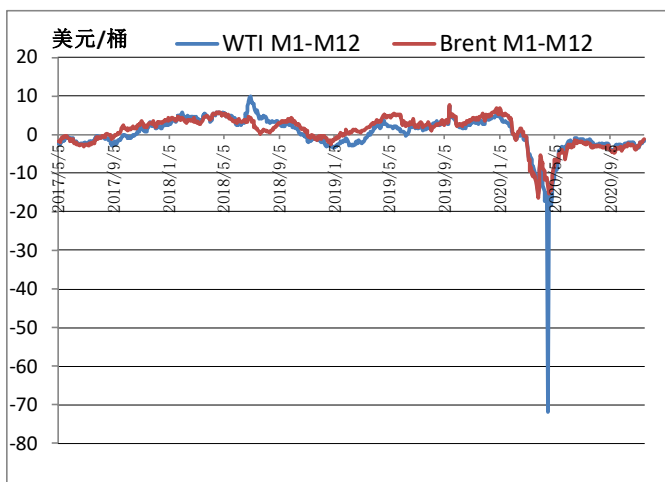


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20210319）

图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20210319）

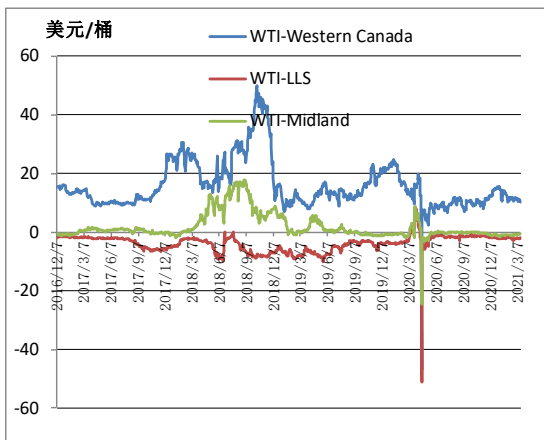


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

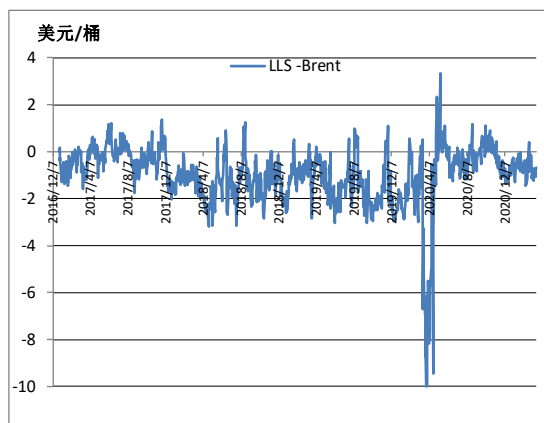
Brent、WTI 月差周度大幅下挫，其中 1-3 月差跌幅过半，月差绝对值仍是 Back。SC 月差基本持稳，SC 月差仍是 Contango 结构。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210319)



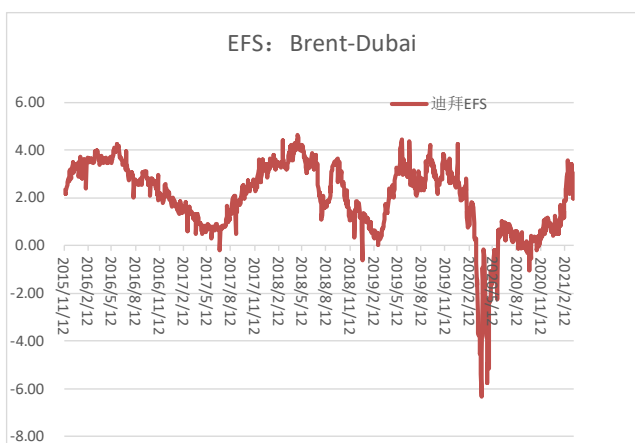
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210319)



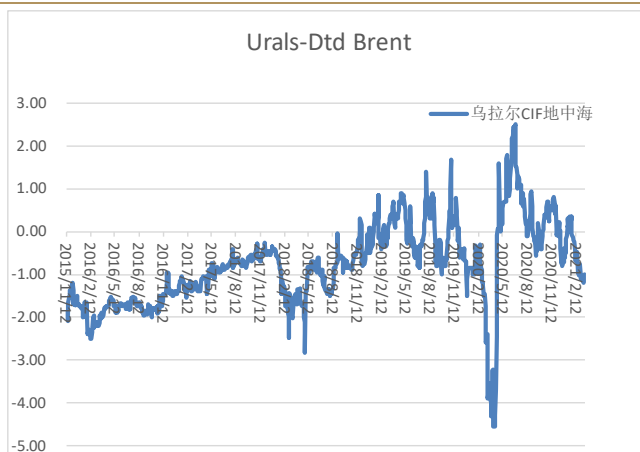
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210319)



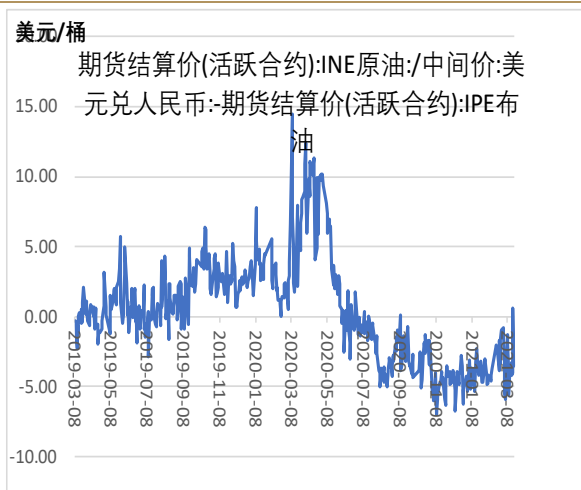
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210319)



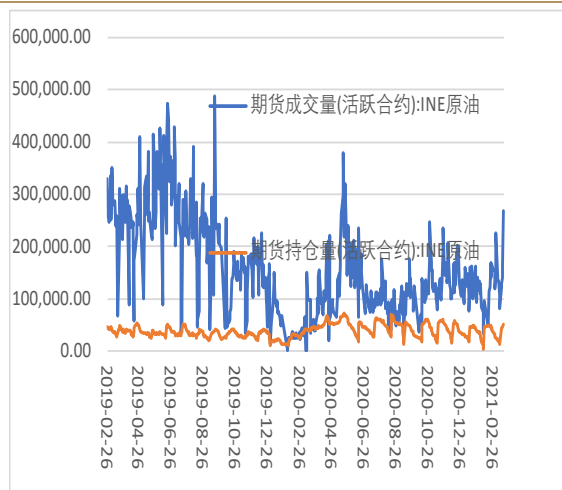
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210319)



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—20210319)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

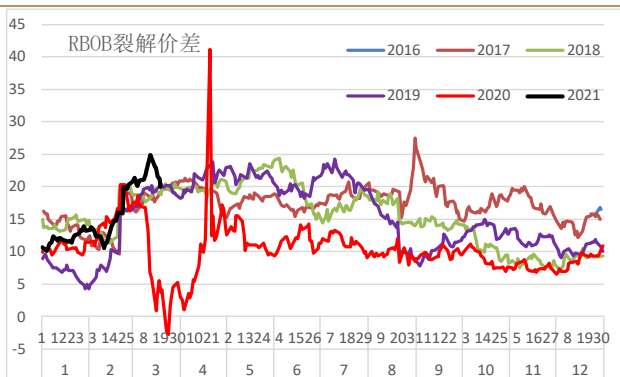
过去一周 Brent 相对于 Dubai 和 Urals 原油的升水下跌。LLS 相对于 Brent 周度走高。CFD1-6 价差周度转变为 Contango 后又变为 Back。

WTI 相对于 Midland、LLS 走高，相对于 WCS 下跌。

SC 与 Brent 的价差周度从-4.27 美元/桶上升到-3.53 美元/桶，SC 跌幅低于 Brent。

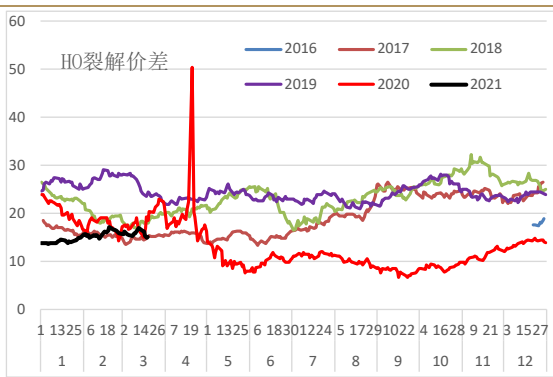
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差周度全线下跌
成品油中柴油裂解价差跌幅较小，汽油裂解价差下跌较为普遍。

图表 11：美汽油裂解价差



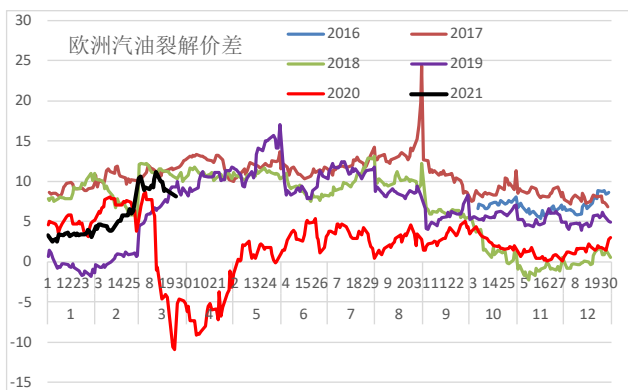
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



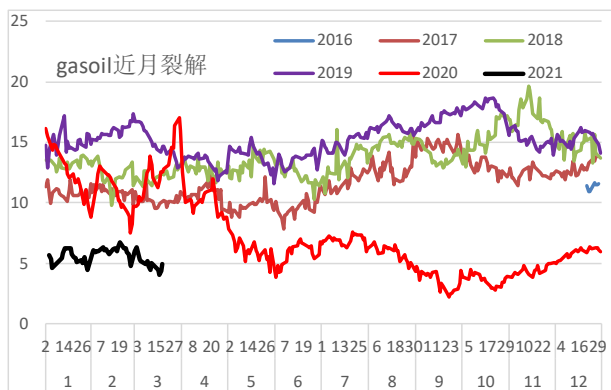
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



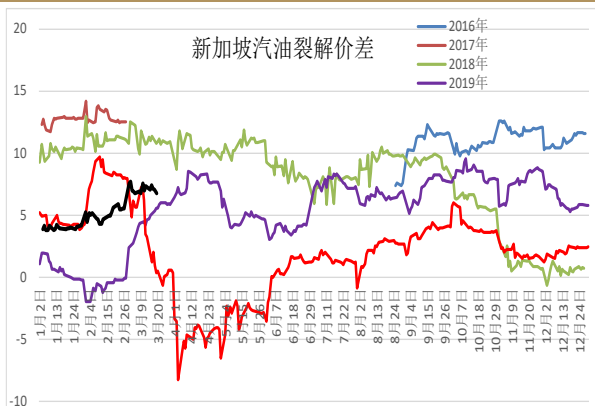
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



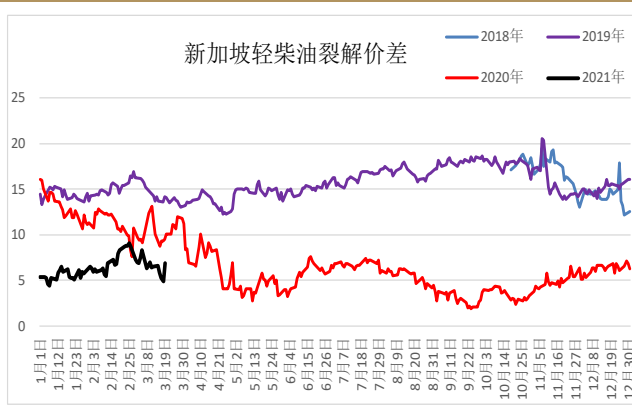
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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



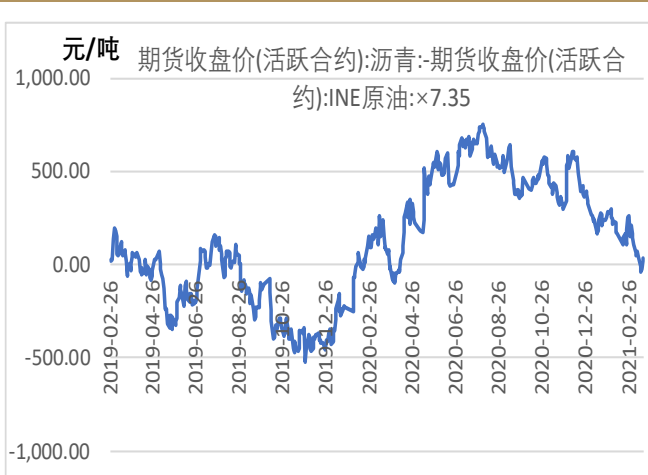
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20210319)



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—20210319)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210319)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210319)



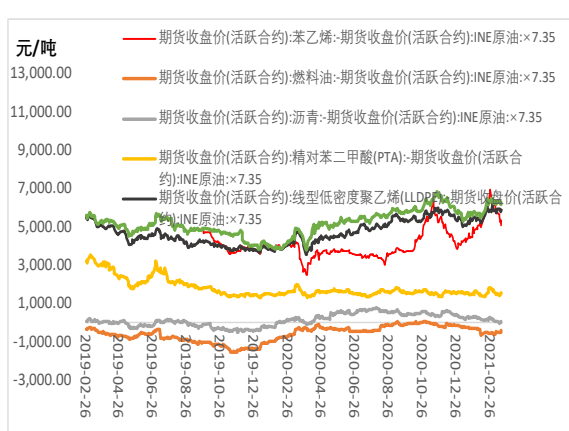
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210319)



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—20210319)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

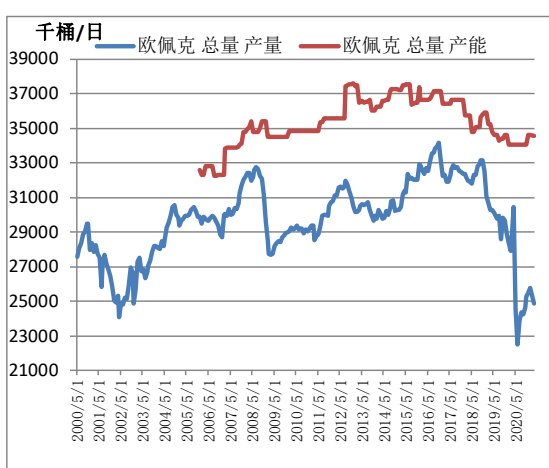
PTA、燃料油、沥青的裂解价差小幅走高, 苯乙烯裂解价差大幅走低, 其余聚烯烃裂解价差也略降。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

三、原油供应——OPEC+几乎不增产

1、原油产量: 4月 OPEC+仅增 15 万桶/日

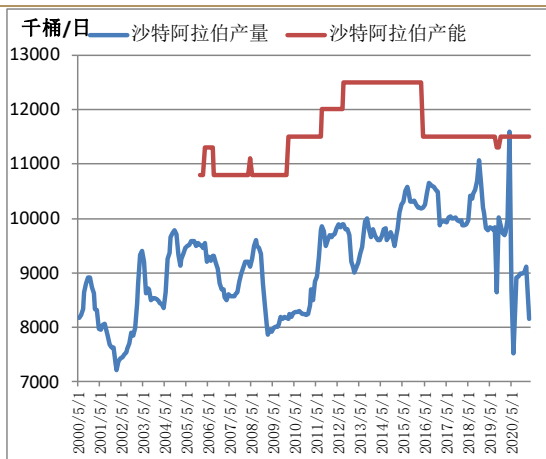
最大石油出口国沙特将其对至少四个北亚买家的 4 月原油供应减量 15%, 但满足印度炼油厂的正常月度需求。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (1999—202102)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

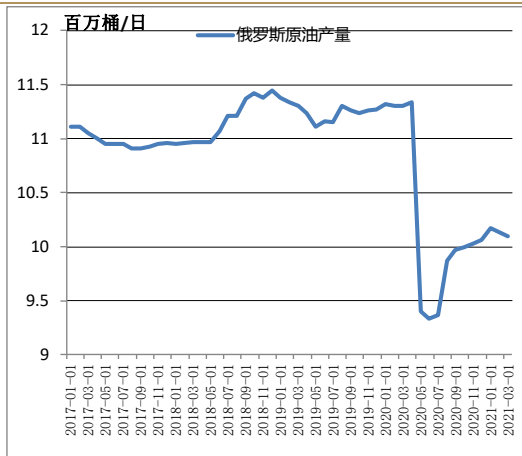
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202102)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

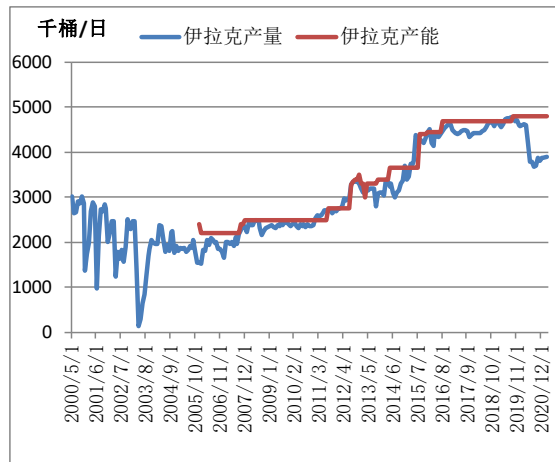
俄罗斯二季度原油日均出口量环比 1 季度下降 3%, 尽管 OPEC+协议允许俄罗斯 4 月额外增产。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202102)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

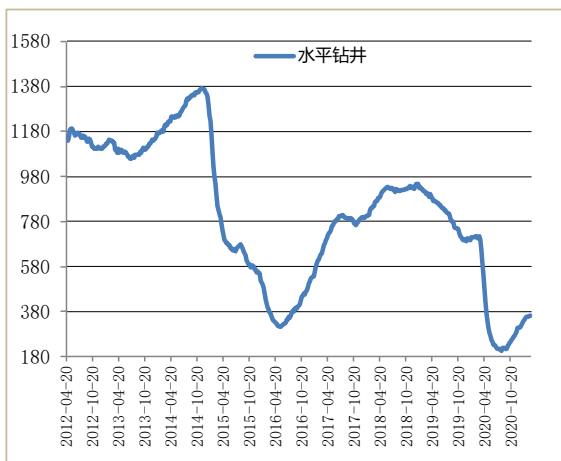
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202102)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

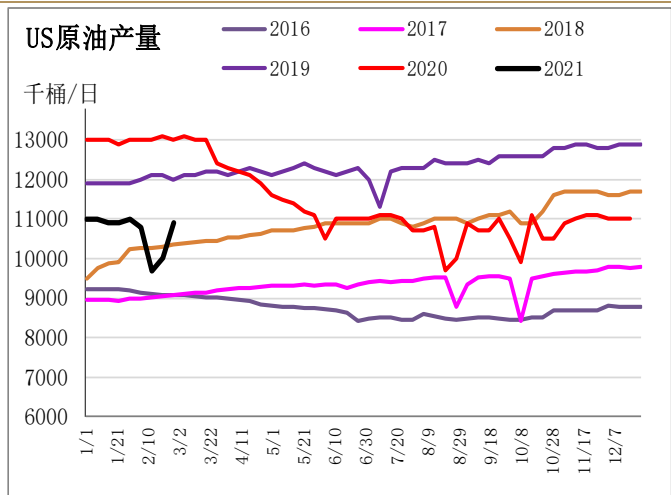
贝克休斯数据显示, 截止 3 月 19 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 9 座至 411 座。美国金融服务公司 Cowen&Co 表示, 其所跟踪的 45 家独立勘探和生产企业计划将 2021 年的支出比 2020 年增加约 2%, 这些企业 2020 年和 2019 年的资本支出分别下降了 49% 和 12%。美国原油产量周度持稳在 1090 万桶/日, 寒流过后美国产量逐步提升。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210319)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

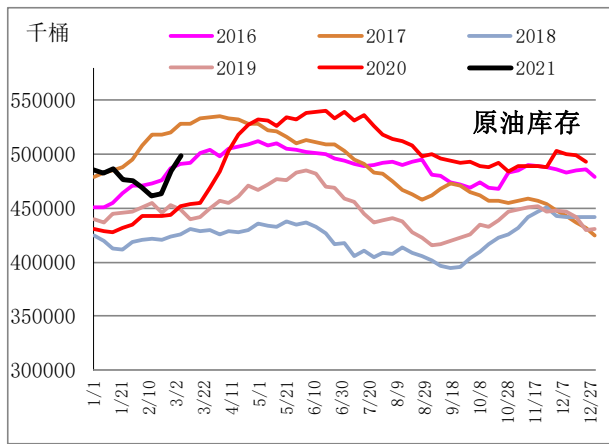


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 油品总库存继续下滑

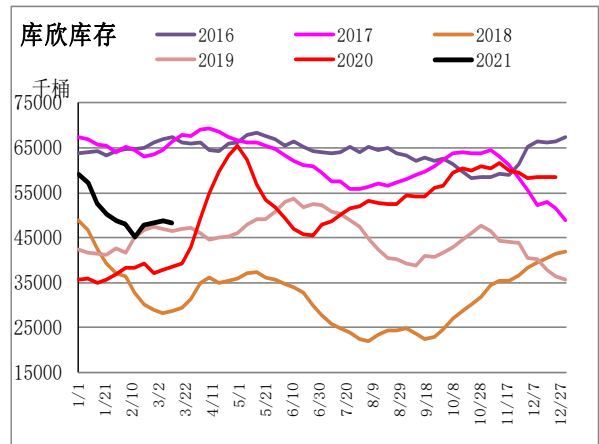
EIA 报告略偏空, 过去一周美国原油库存增加 240 万桶, 汽油库存和馏分油库存分别增加 47 万桶和 25 万桶, 不包括 SPR 在内的油品总库存增加 360 万桶。

图表 29: 美国原油商业库存走势



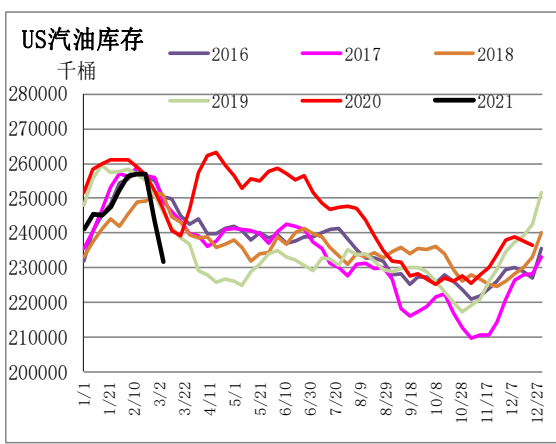
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



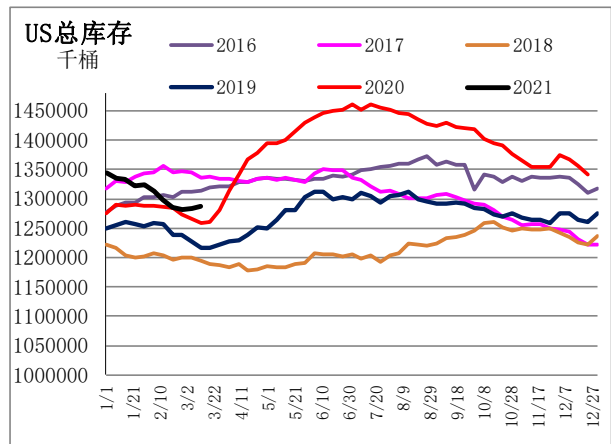
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



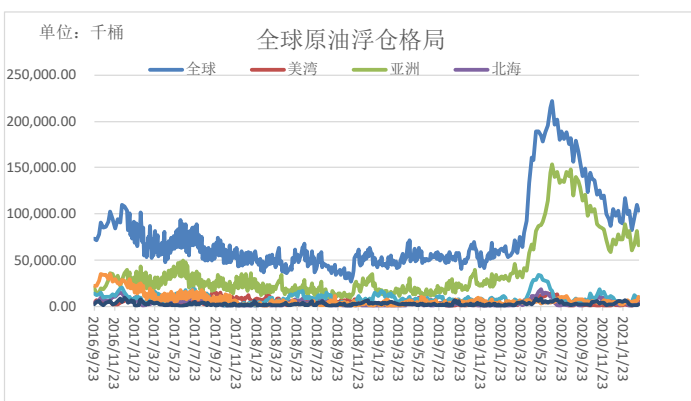
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210319)



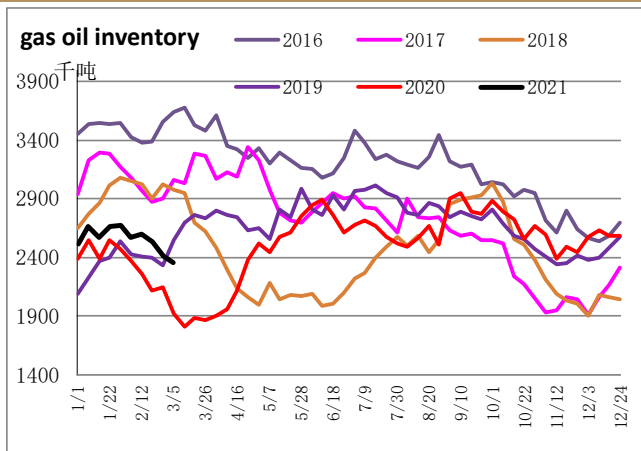
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20210319)



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 (2013-20210319)



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 (2013-20210319)



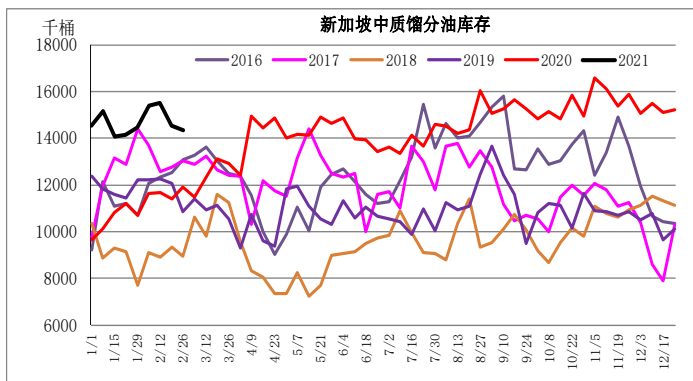
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球原油浮仓周度下降, 从 10.9 亿桶下降到 10.3 亿桶。

ARA 地区成品油库存周度整体下降, 其中其柴油库存均下滑, 其余油品库存略增。

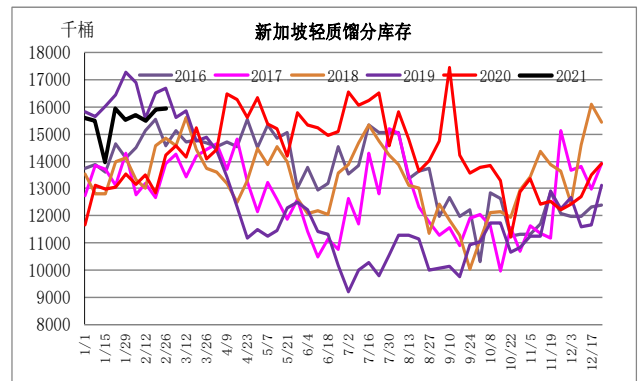
新加坡成品油库存周度整体下降, 其中轻质和中质馏分库存均下滑, 重质馏分库存略增。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



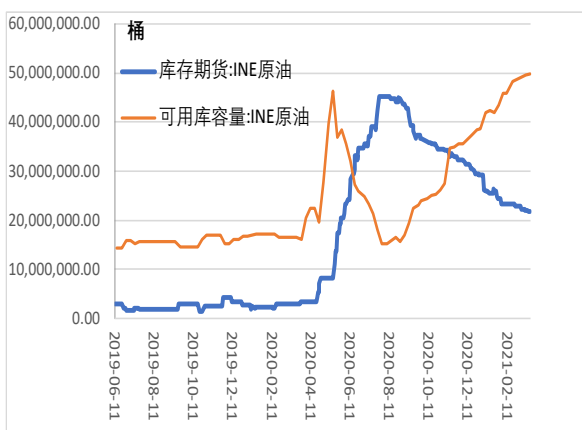
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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 (2018-20210319)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210319)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

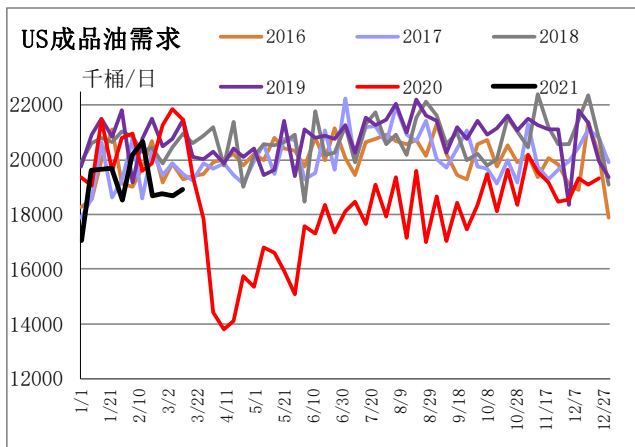
SC 仓单周度仓单总量小幅下降 30 万桶至 2172 万桶。SC 仓单去库速度非常缓慢。卓创统计的山东地区原油库存周度从 4940 万桶回落至 4700 万桶，周度略降。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度下降

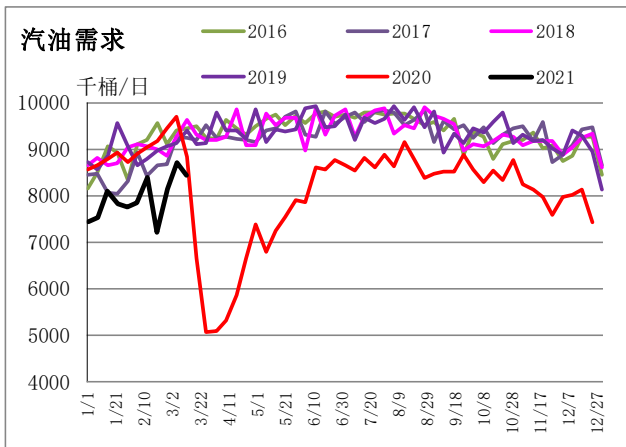
美国能源信息署最新统计显示，截止 3 月 5 日的一周，美国油品表需周度从 1870 升至 1890 万桶/日，其中燃料油、航煤表需增加，汽柴油表需下降。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

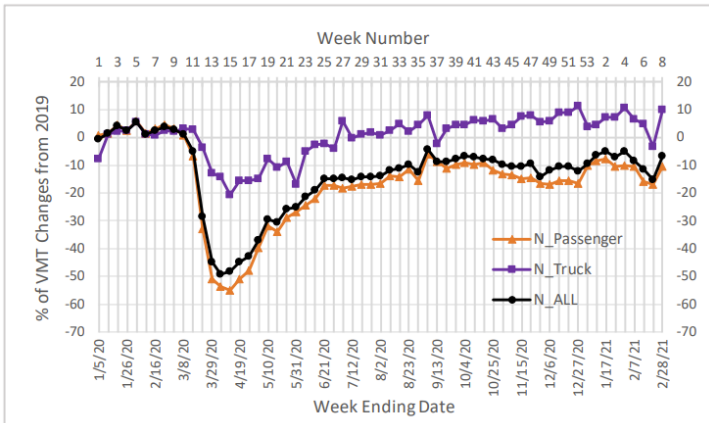
图表 42: 美国汽油需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

截止 3 月 14 日当周美国高速公路行驶里程数环比下降 2%，同比 2020 年下降 9%，同比 2019 年下降 7%。其中卡车行驶里程同比上升 6%。

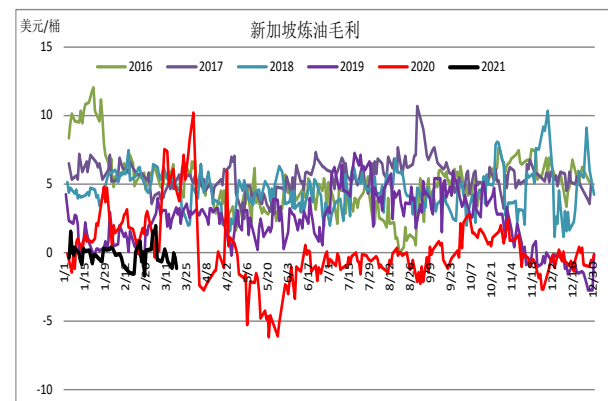
图表 43: 美国高速公路行驶里程数



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

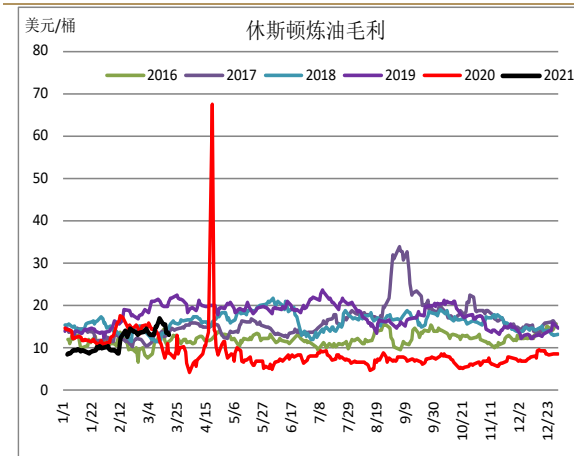
全球炼厂毛利全线下降, 其中美国降幅最大。
 美国炼厂开工率从 69% 升至 76.1%, 仍未恢复到寒流前的 83.1% 水平。
 全球运行中的炼厂产能周度从 7060 上升到 7070 万桶/日, 增幅较小。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



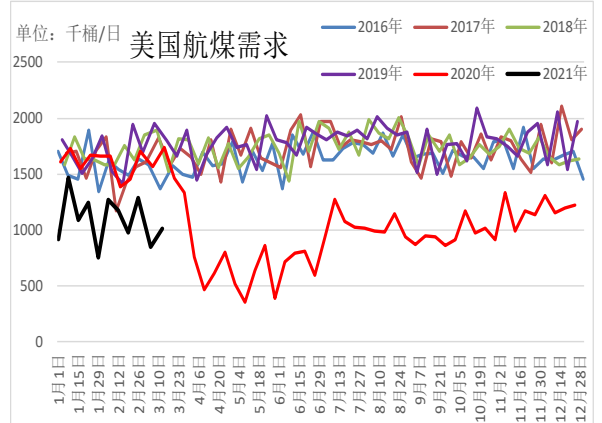
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



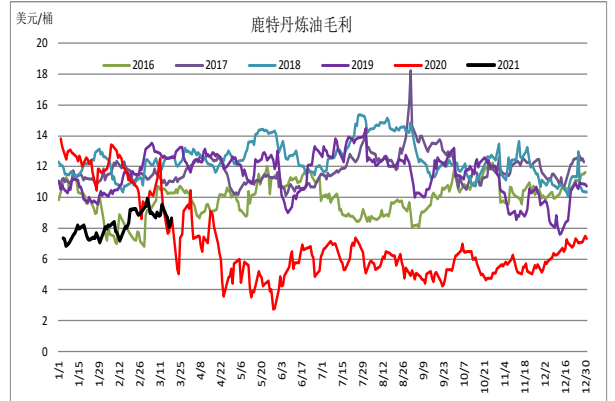
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 美国航煤需求走势图表



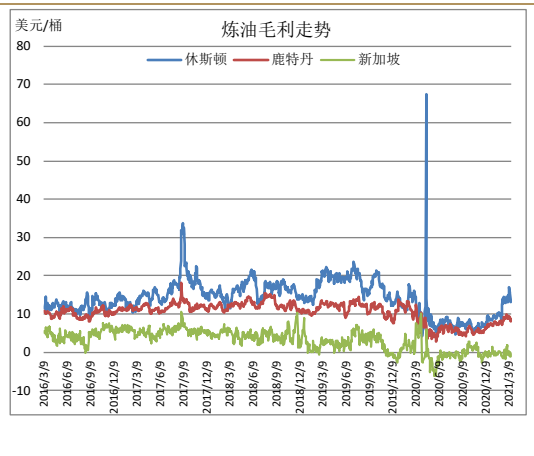
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



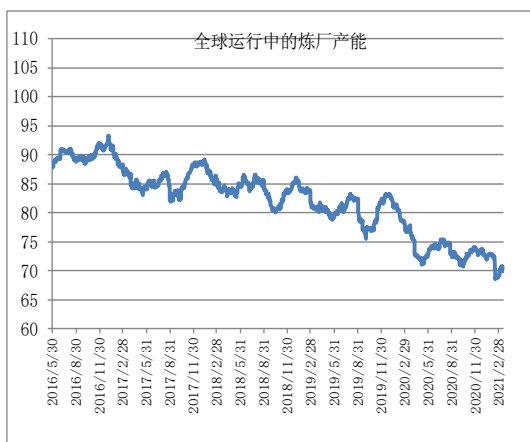
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



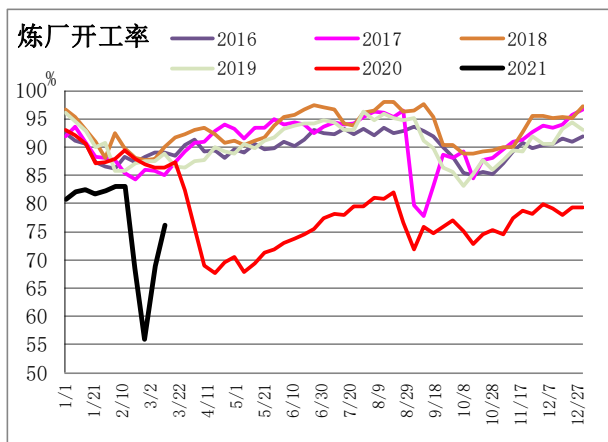
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210319）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210319）

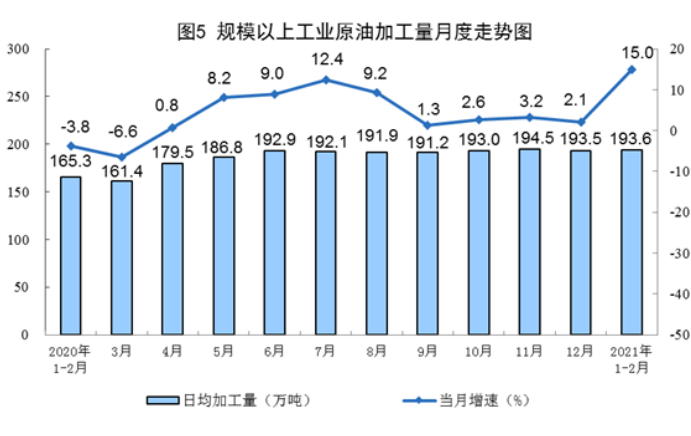


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国 1-2 月原油加工量同比增 15%

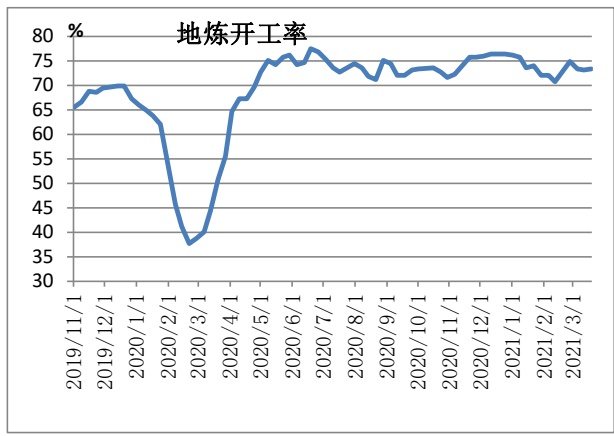
今年前两个月中国炼油厂日均原油加工量较 2020 年较低基数增长 15%，日度加工量相当于 1413 万桶/日，2019 年前两个月的加工量为 1268 万桶/日。中国前两个月原油产量较去年同期增长 0.4%，指 397 万桶/日，2020 年的平均产量为 389 万桶/日。中国原油 1-2 月的进口量同比增 4.1%。

图表 51：中国原油加工量（2019-202102）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20210319）



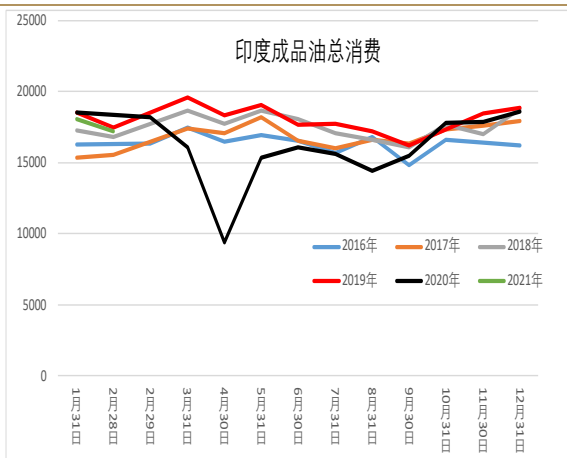
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 1 月原油进口量环比下降 18%

印度 2 月石油进口量为 392 万桶/日，环比 1 月下降 18%，因印度北部产能为 22.60 万桶/日的 Bathinda 炼厂检修；美国 2 月份取代沙特成为印度的第二大石油供应国，伊拉克仍是头号供应国，尼日利亚排第三，沙特退居第四。

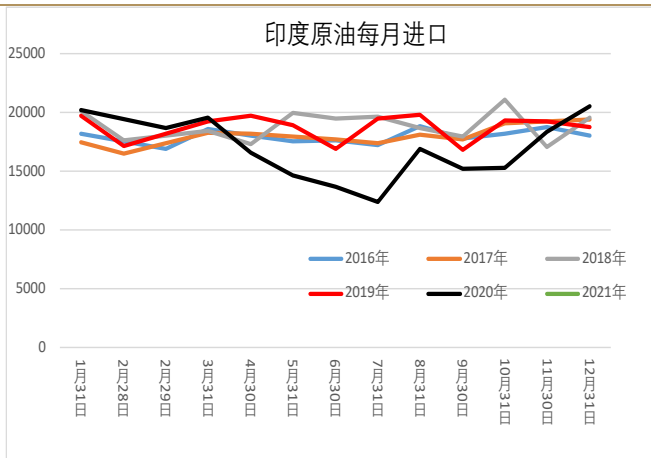
3 月上半月印度最大的燃料零售商的柴油和汽油销售同比增长，这是去年 10 月以来首次每月两次的调查高于 2020 年的水平。

图表 53: 印度原成品油消费(2017-2021Q2)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 印度原油进口 (2015-2021Q2)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

根据定位技术公司 TomTom 的数据,周一上午 8 点英国伦敦的拥堵时长比 2019 年的平均水平高出 5%,这是 12 月初以来首次升破 2019 年的水平。本周的检测中,北京上海伦敦是 13 个城市中唯一超过 2019 年水平的三个城市,环比看几乎全线走高,只有孟买、墨西哥城和罗马环比拥堵时长下降。

四、资金和地缘

1、宏观经济: 美联储维持零利率展望 预计通胀升温只是暂时现象

美联储官员仍预测基准利率直到 2023 年结束都将维持在零水平附近。联储上调经济展望,反映出对经济复苏前景更为乐观。

根据美联储周三发布的季度经济预测,18 位美联储官员中,7 人预计到 2023 年年底利率将上升,12 月会议中 17 位委员里只有 5 人抱此看法,这表明认为美联储会比同僚预期更早收紧货币政策的人数有所增加。

联邦公开市场委员会周三在最新政策声明中表示:“复苏步伐放缓之后,经济活动和就业指标最近转而上升,但受疫情影响最严重的行业仍然表现疲弱。通货膨胀率继续低于 2%”。

根据美联储周三发布的季度经济预测,18 位美联储官员中,7 人预计到 2023 年年底利率将上升,上次会议中 17 位委员里只有 5 人抱此看法,这表明认为美联储会比同僚预期更早收紧货币政策的人数有所增加。

美联储预计,今年通货膨胀率的上升将是短暂的。官员们预测,他们青睐的通胀率指标在今年升至 2.4%后,明年料放缓至 2%。不包括食品和能源的核心通胀率预计今年将触及 2.2%,明年回落至 2%。

在鲍威尔讲话之际,10 年期美债收益率扭转早些时候的涨势。美国股市收盘走高。

当被问及对近期收益率上涨有何看法时,鲍威尔指出,当前的货币政策,包括资产购买行动都是适当的。

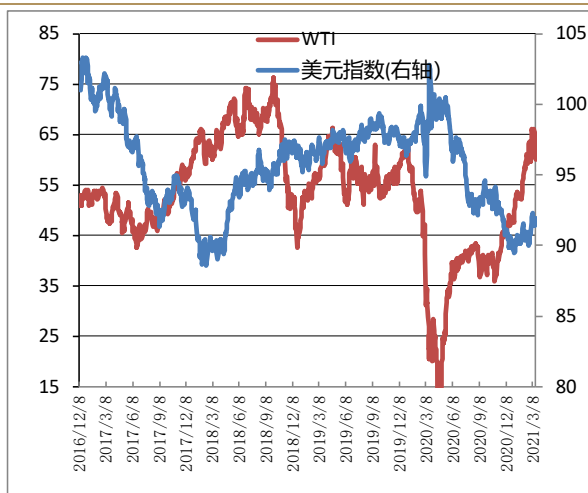
大规模的财政支持和疫苗接种的扩大将有助于经济重新开放,这提振了投资者对利率上升和通货膨胀的预期,随着美联储不断增加刺激措施,美国国债收益率上升。

自去年 3 月以来,基准联邦基金利率目标区间一直保持在 0-0.25%。周三的货币政策决定得到所有委员一致同意。

美联储维持每月 1200 亿美元的资产购买规模不变，并重申将保持这一速度直到就业和通货膨胀率朝着实现目标“取得进一步实质性进展”。美国经济仍远未达到美联储的目标。尽管 2 月份新增就业 37.92 万，但相比去年同期，就业总人数减少了 950 万，而通胀率仍未达到美联储 2% 的目标。

美联储上调了对经济增长率和劳动力市场预测，预估中值为 2021 年年末失业率降至 4.5%，2023 年降至 3.5%，预计今年的 GDP 将增长 6.5%，高于此前预测的 4.2%。

图表 55：美元指数与 WTI 油价走势(2015-20210319) 图表 56：美元三月期 LIBOR 走势（1990-20210319）

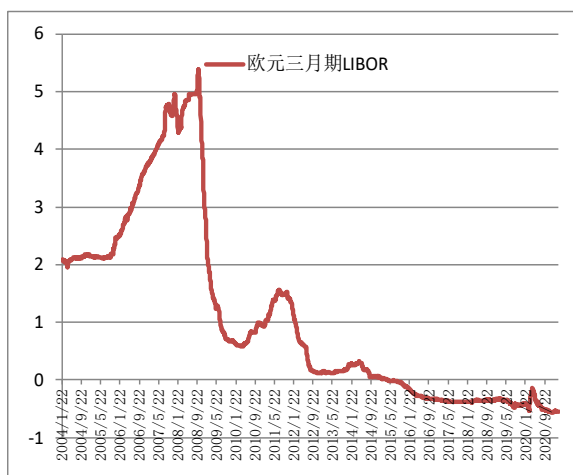


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

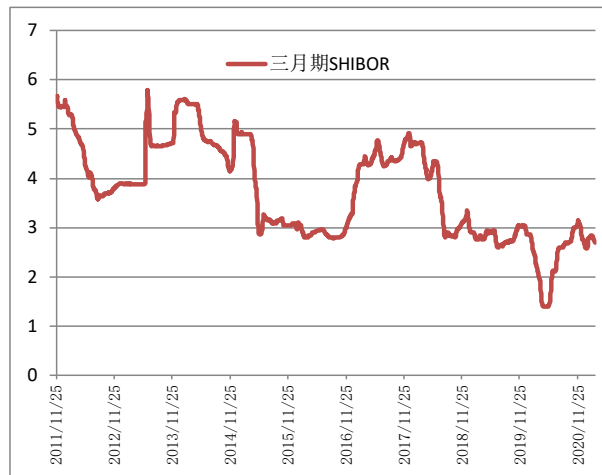


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57：欧元三月期 LIBOR 走势(2003-20210319) 图表 58：三月期 SHIBOR 走势（2010-20210319）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

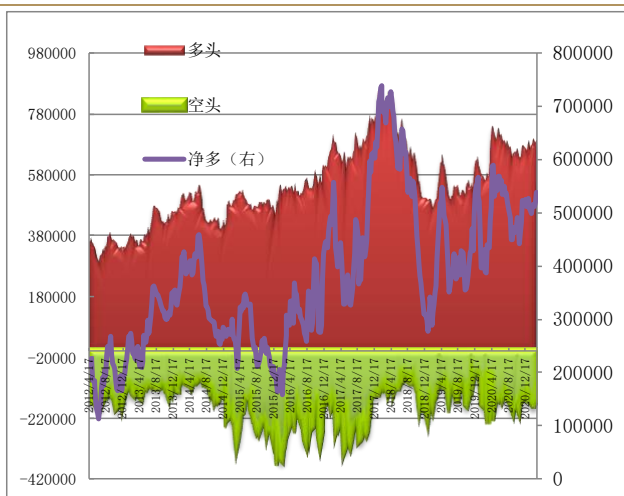


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度下降

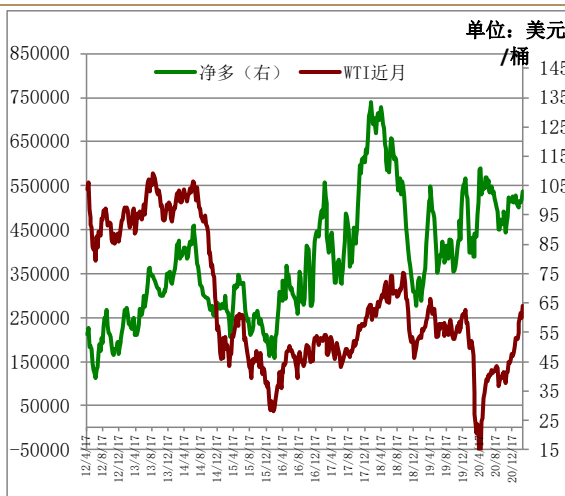
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 3 月 16 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多头下降，空头持仓未变，净多持仓从 53.7 万手下降到 52.5 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓 (2011-20210319)



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 (2011-20210319)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：欧洲疫情反复，油价震荡加剧

过去一周油价出现了剧烈下跌。背后的诱因有这样几点，首先是欧洲疫情的反复，德国、法国、波兰等国开始实施第三次封锁，这些国家一度暂停使用阿斯利康疫苗，周五又重新启用，这样的反复可能也会提升民众注射疫苗的抗拒情绪。其次，近期实货市场略有走弱，美国生产完全恢复到寒流前水平，中国因春季检修也采购较少，实货市场的低迷也引发了全球基准油月差的下降，WTI 首次行甚至重回 Contango 结构。

展望后市，我们认为油价上行的趋势并没有逆转。OPEC+依旧掌控着全球原油的供应，欧洲疫情反复 4 月初的会议上减产联盟增产的步伐就会放缓，美国现在的钻井数绝对值同比仍较低，传统油气国家 4-5 月会因为检修而产量下降。人类也终将战胜疫情，欧洲疫情的第三次反复并不会改变这一进程，美国疫苗注射速度加快，油品需求复苏进程加快，欧洲也将迎头赶上。近期美国飞机乘坐人数达到了一年以来的最高水平，两个月前的流量仅为目前的一半；全球道路的拥堵时长也普遍出现了环比增长，伦敦、北京、上海是跟踪城市中唯一超过 2019 年水平的城市。

作为全球金融资产重点配置的原油，当他基本面没有主逻辑时就容易受到美股、美元、美债等金融资产的影响。随着需求的复苏，去库进程的加快，我们认为油价将重回升势。

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