

油价上行节奏有变，趋势未变

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：

原油市场近期走势依旧较为动荡，油价上行的节奏将有变，震荡的时间将延长，整体上行趋势仍将延续。

过去一周 OPEC+的减产决议令市场意外，OPEC+4月1日会议结论是，联盟将在5月将生产限制减少35万桶/日，6月份进一步减少35万桶/日，7月份进一步减少40万桶/日。沙特的自愿性减产将在5-7月份分别减少25、35和40万桶/日。整体看，5-7月OPEC+将环比4月增产60、130、210万桶/日，美国能源部长会议前夕指点沙特能源大臣对决议起到关键作用，美方重申要确保消费者可负担油价。这与市场普遍预期的减产联盟维持原先减产决议的看法相悖，原油市场的供应环比是利空的。过去一周我们还看到一些利空的事实，伊朗3月出口原油100万桶/日到中国，法国进入了全国第三轮封锁，美国油气钻井数继续加速回升等等。

现在可能今年以来油价供需最为疲弱的一段时间，展望后市我们认为积极因素将逐步增加。5月炼厂检修规模就将大幅下滑，4月市场就将逐步为5-7月的开工旺季做买油准备；伊朗6月总统选举，这之前与美国达成协议的概率比较小，伊朗出口进一步增加的可能性较小；欧洲封锁到4月中下，疫苗加快接种，需求也将逐步全面复苏。

我们认为投资者可以在当前点位附近逐步试多，阶段性的震荡过后，油价将重新起飞。

策略建议：

多单持有。

风险提示：

疫苗接种停滞。



一、原油价格

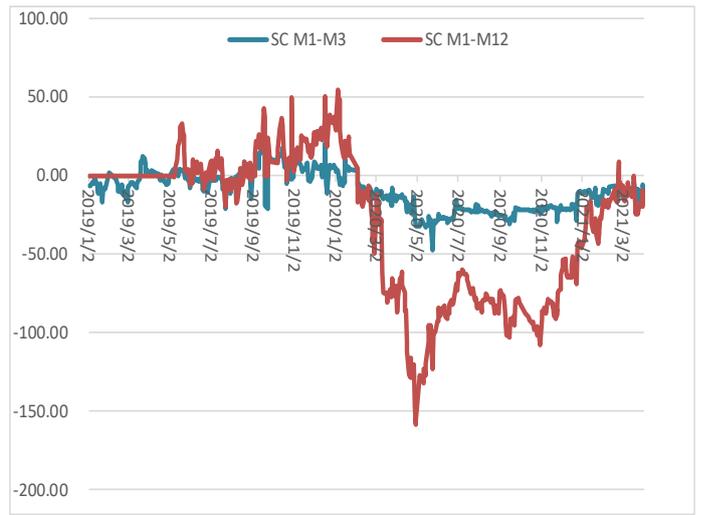
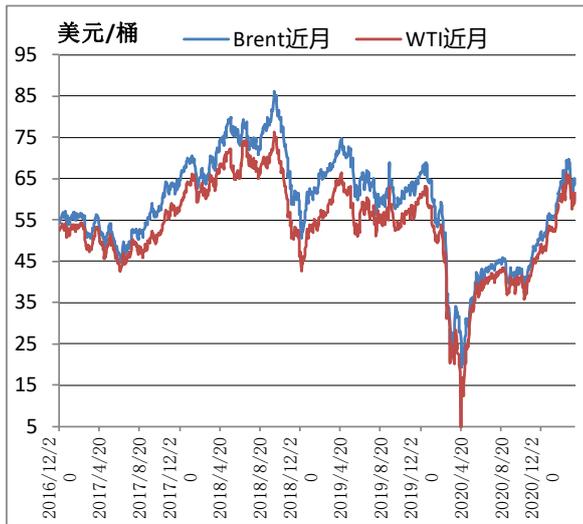
1、原油价格及相关价差：OPEC+给出增产路线，油价周度震荡

国际原油期货周度走势震荡，欧洲疫情的反复以及欧佩克减产联盟的决议都不同程度地影响了油价。

周度看，Brent5月合约上涨0.67%，WTI5月合约上涨0.77%，SC上涨6.38%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20210402）

图表 2：SC 月间差（2018-20210402）

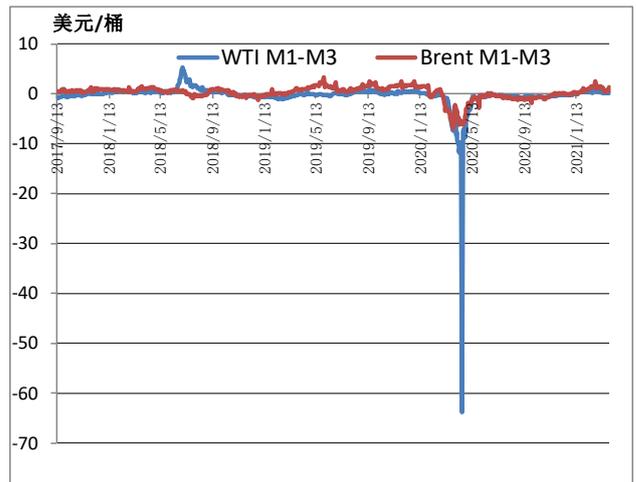
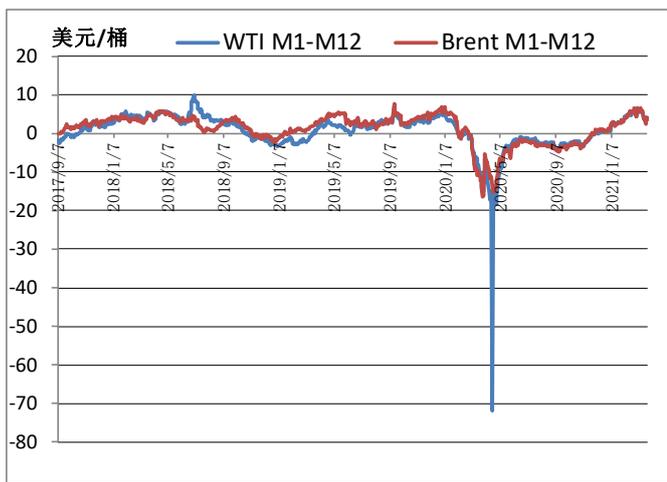


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20210402）

图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20210402）

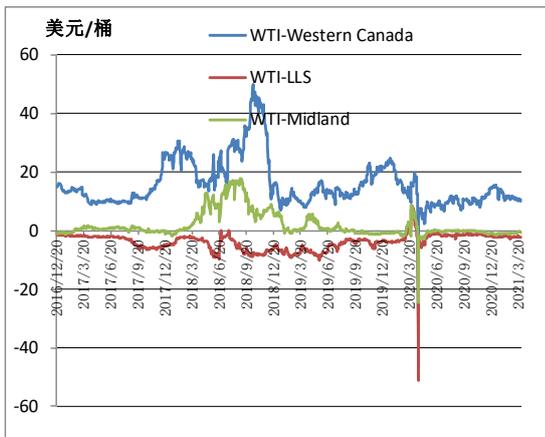


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

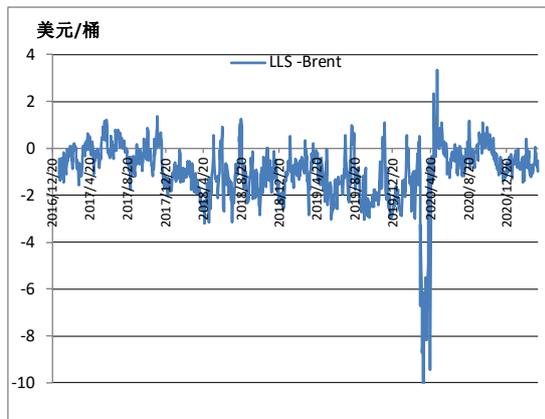
Brent 和 WTI 的 1-12 月差全线走低，Brent1-3 月差走高，WTI1-3 月差走弱。SC 月差全面上涨，周度 SC 仓单去化速度略有加快，SC 月差绝对值仍是 Contango 结构。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210402)



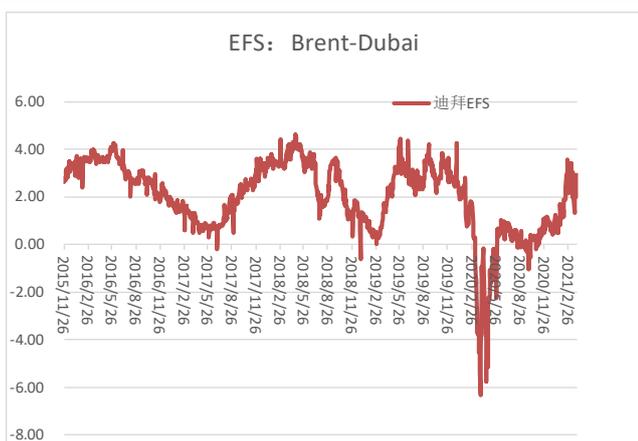
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210402)



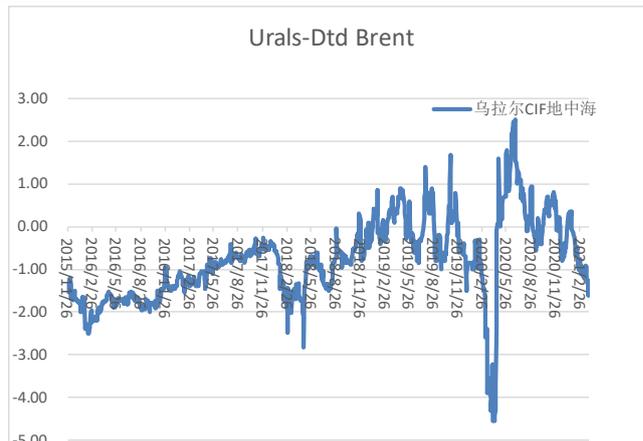
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210402)



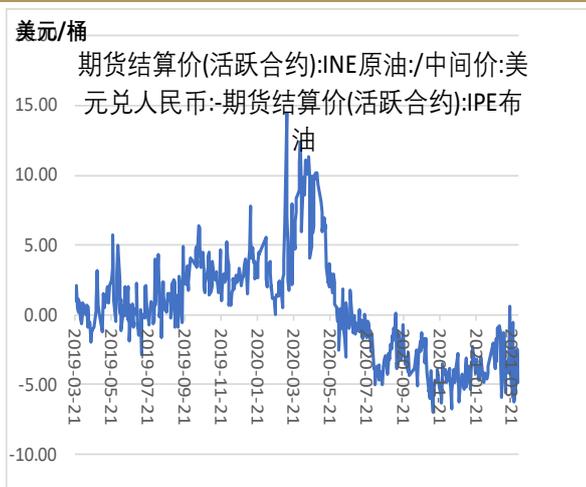
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210402)



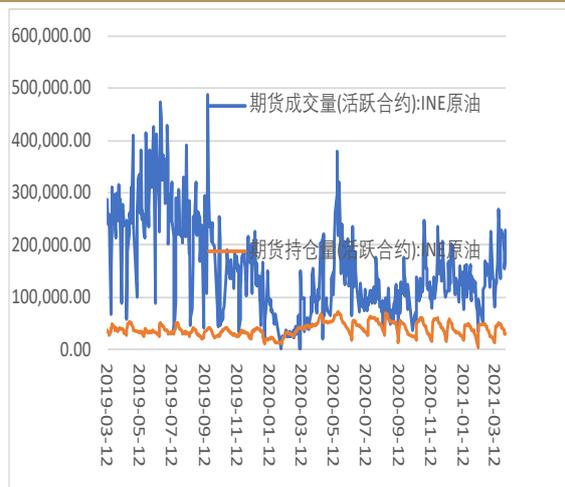
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210402)



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—20210402)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

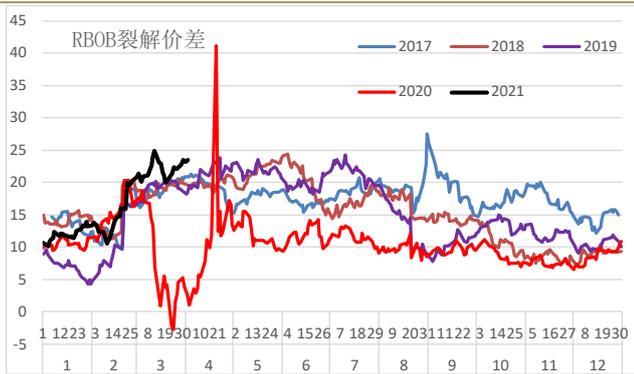
过去一周Brent相对于Dubai原油的升水继续走高,相对于Urals的升水走强。LLS相对于Brent周度走高。CFD1-6价差周度 contango 结构进一步加深。

WTI 相对于 LLS 走高, 相对于 Midland、LLS 下跌。

SC 与 Brent 的价差周度从-6.21 升至-4.88 美元/桶, SC 近期低估。

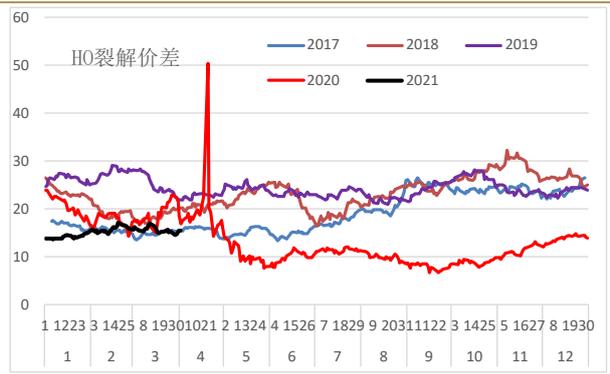
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差周度小幅收高
成品油中汽油裂解价差大幅走高, 柴油裂解价差小幅探涨。

图表 11: 美汽油裂解价差



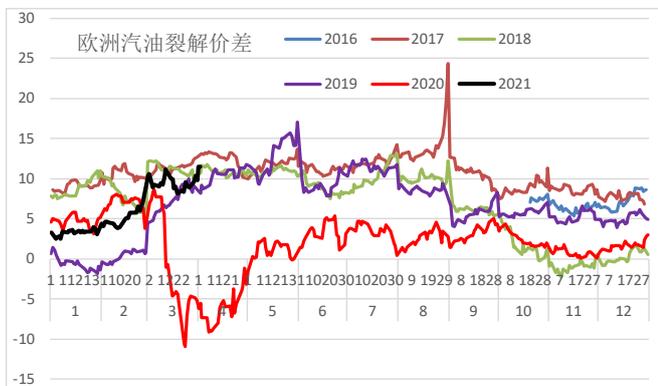
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12: 美柴油裂解价差



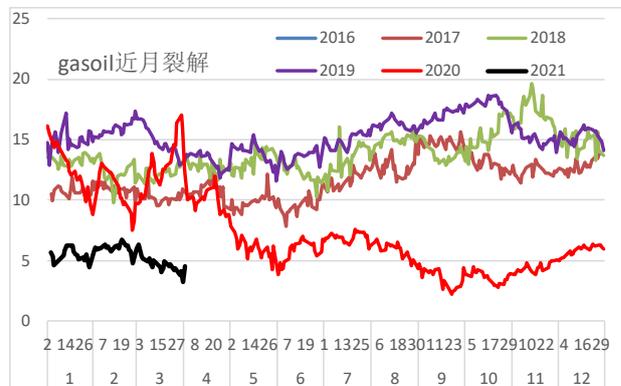
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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



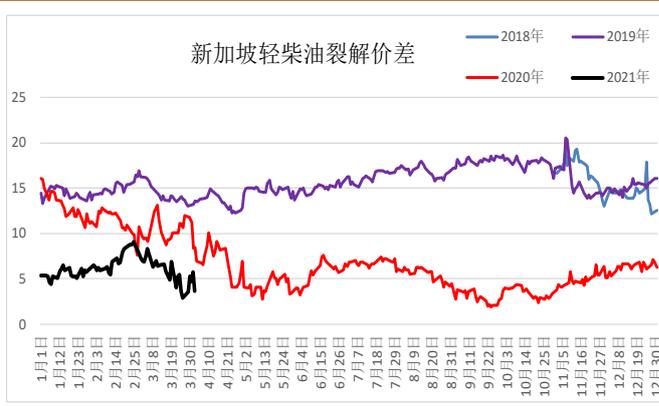
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



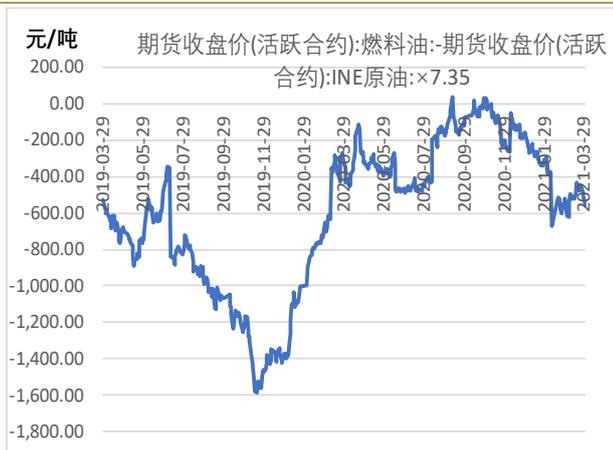
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210402)



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—20210402)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210402)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210402)



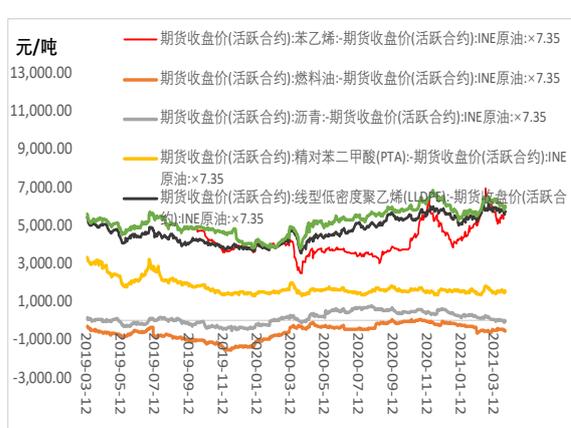
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210402)



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—20210402)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周, 苯乙烯裂解价差走高, 其余能化品裂解价差全线走弱, 跌幅也相对有限。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

三、原油供应——OPEC+给出 5-7 月增产路线

1、原油产量: 减产联盟逐步增产

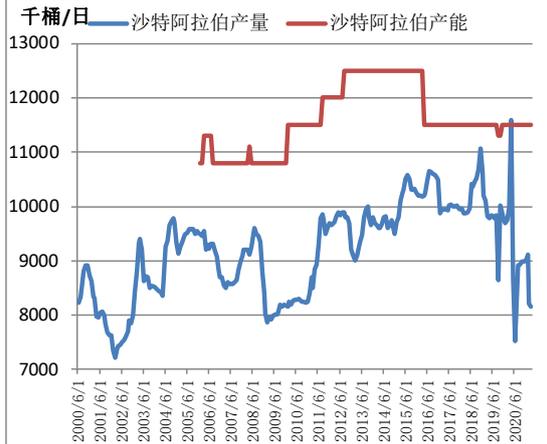
OPEC+4 月 1 日会议结论是, 联盟将在 5 月将生产限制减少 35 万桶/日, 6 月份进一步减少 35 万桶/日, 7 月份进一步减少 40 万桶/日。沙特的自愿性减产将在 5-7 月份分别减少 25、35 和 40 万桶/日。综合看, 5-7 月 OPEC+将环比 4 月增产 60、130、210 万桶/日, 美国能源部长会议前夕指点沙特能源大臣对决议起到关键作用, 美方重申要确保消费者可负担油价。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (1999—202103)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202103)

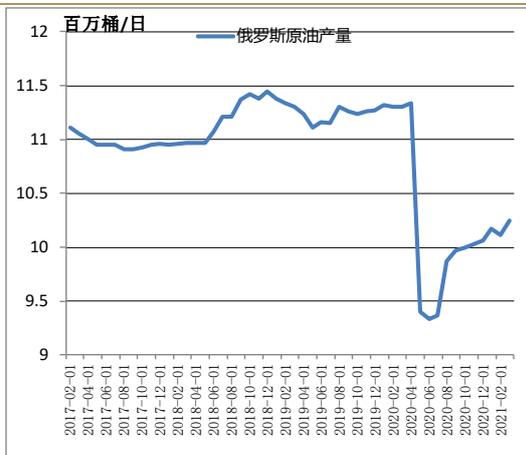


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

周三公布的一项调查表明, 3 月 OPEC 产量环比增长 18 万桶/日, 伊朗增产抵消了其他成员国的减产, 伊朗 3 月环比增产 21 万桶/日, 沙特产量基本履行承诺。

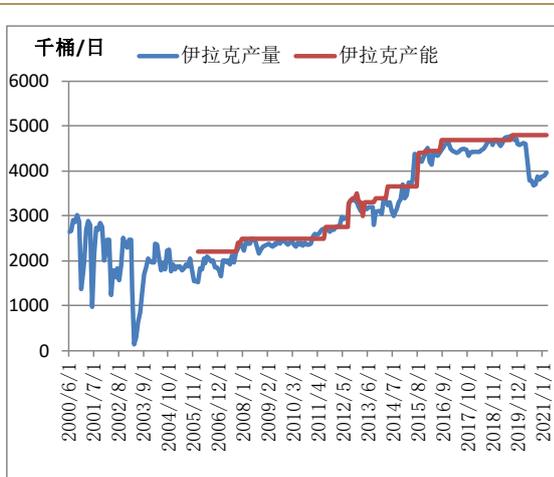
俄罗斯 3 月原油产量 1025 万桶/日，环比增加 14 万桶/日。

图表 25：俄罗斯产量走势（2016-202103）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 26：伊拉克的产量与产能（1999-202103）



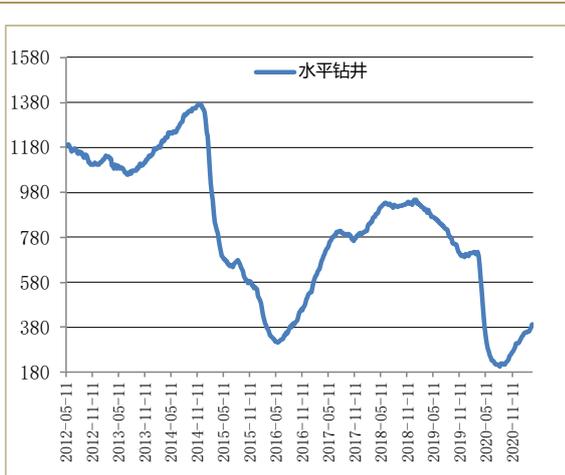
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

贝克休斯数据显示，截止 4 月 1 日当周，美国活跃石油和天然气钻井数增加 13 座至 430 座，这是 2020 年 4 月以来最高水准。

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%。

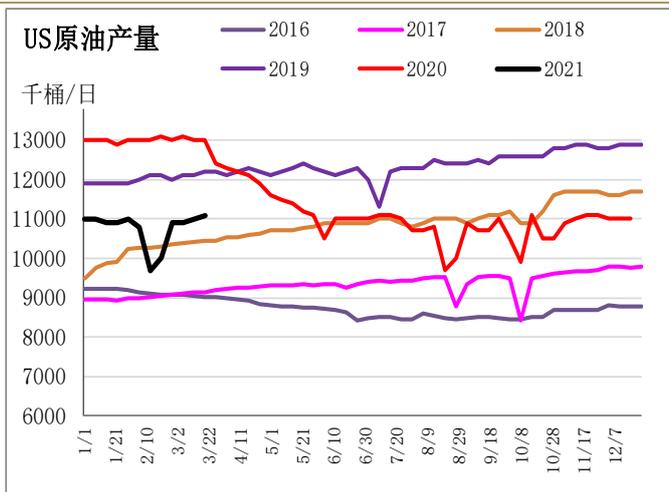
美国原油产量增加 10 万桶至 1110 万桶/日。

图表 27：美国水平钻井数(2011-20210402)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28：美国原油产量走势

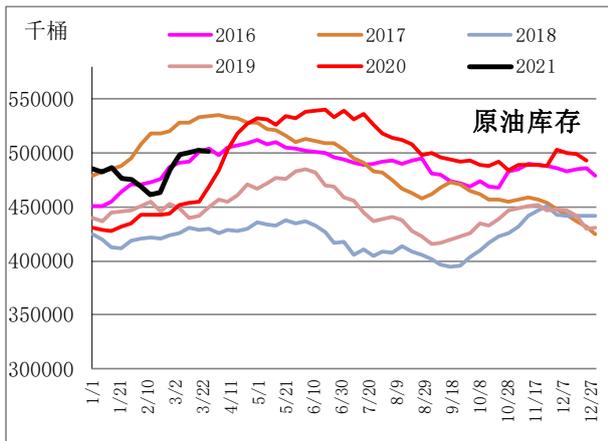


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存：美国油品总库存连增四周后首次下降

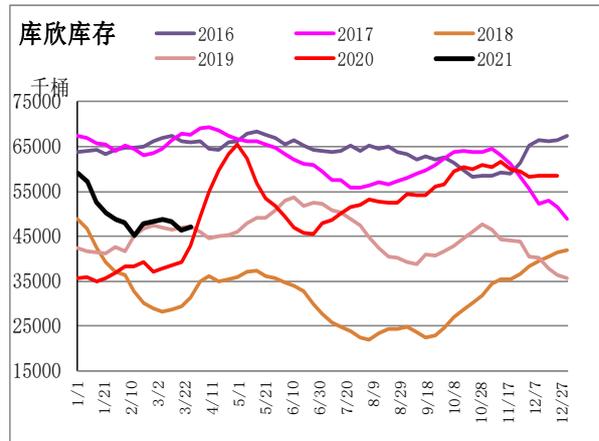
EIA 库存报告略偏多。美国原油库存减少 90 万桶，汽油库存减少 170 万桶，馏分油库存增加 250 万桶，不含 SPR 在内的油品总库存周度下降 130 万桶，这是总库存连增四周后首次下降。

图表 29: 美国原油商业库存走势



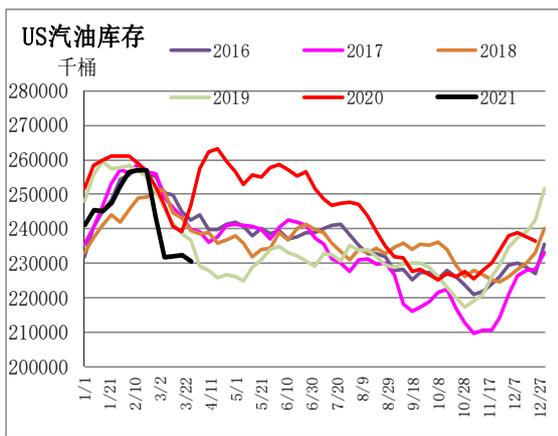
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



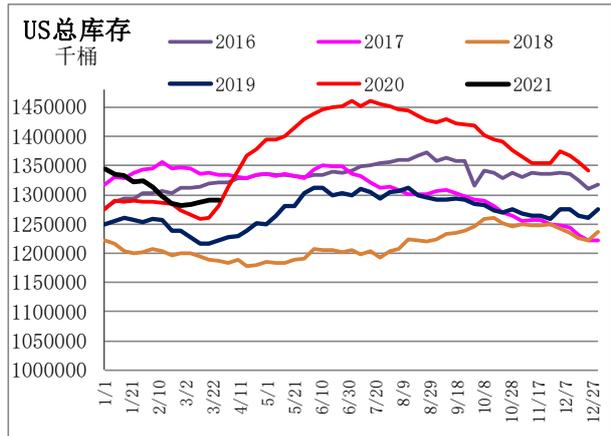
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



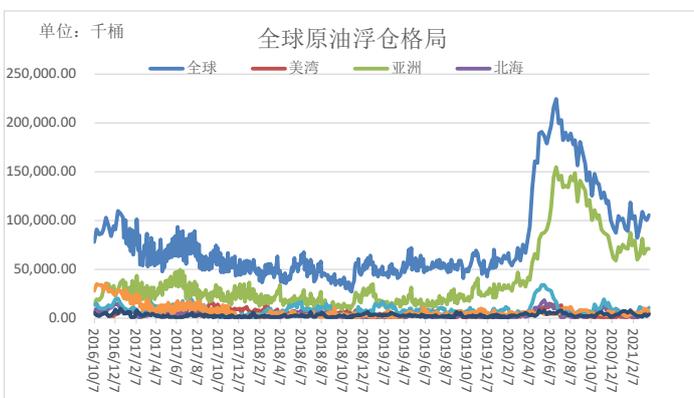
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210402)



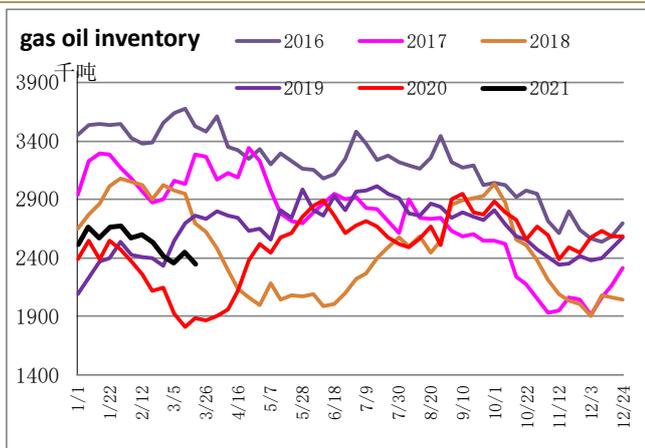
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20210402)



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 (2013-20210402)



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 (2013-20210402)



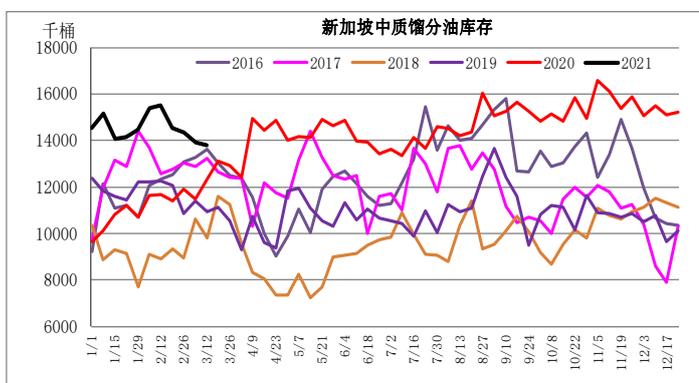
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球原油浮仓周度下降, 从 1 亿桶上升到 1.05 亿桶。

新加坡地区成品油库存周度下降, 其中仅重质馏分库存增加, 轻质和中质馏分库存均下降。新加坡成品油库存已经连续四周下滑。

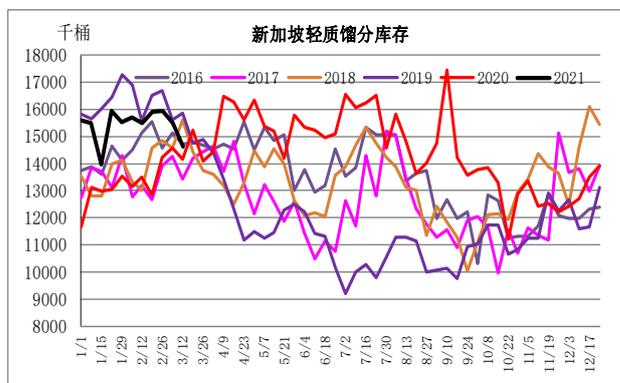
ARA 地区成品油总库存周度下降 3.3%, 仅燃料油库存增加, 其余油品库存全面下滑, 且汽油库存降幅较大。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



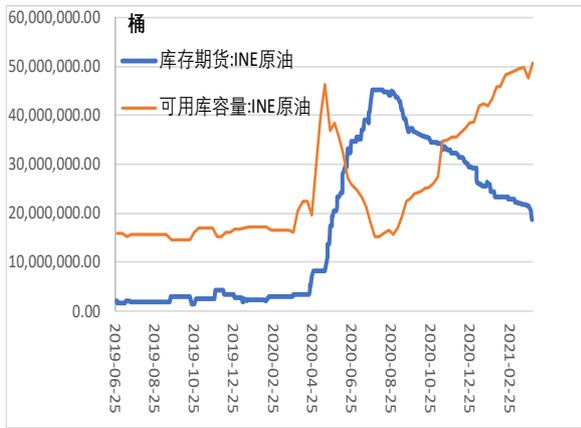
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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 (2018-20210402)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210402)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

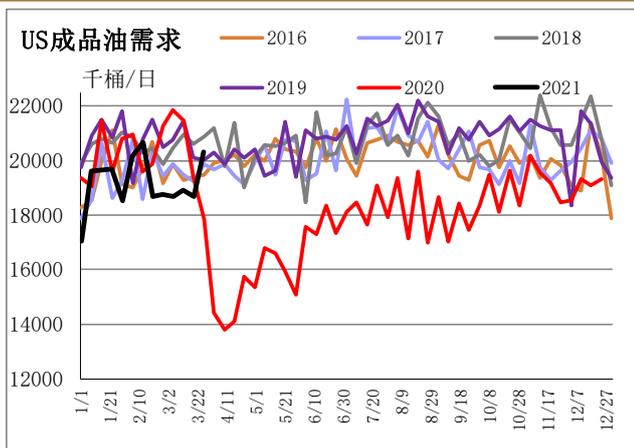
SC 仓单周度仓单总量小幅下降 293 万桶至 1864 万桶。SC 仓单周度去库 13%。卓创统计的山东地区原油库存周度从 4799 万桶下降到 4540 万桶，周度略降。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度下降

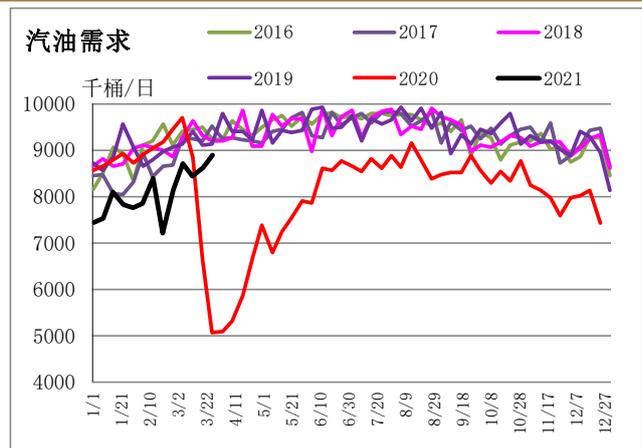
美国能源信息署最新统计显示，截止 3 月 26 日的一周，美国成品油表需从 1870 万桶/日跃升到 2030 万桶/日，其中馏分油和航煤的表需增加最多。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

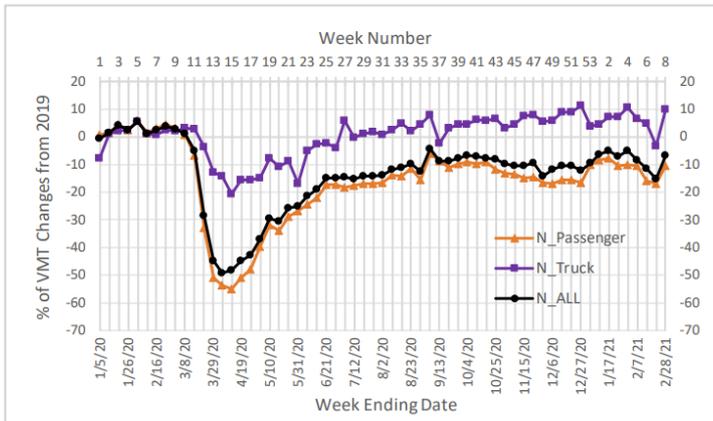
图表 42: 美国汽油需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

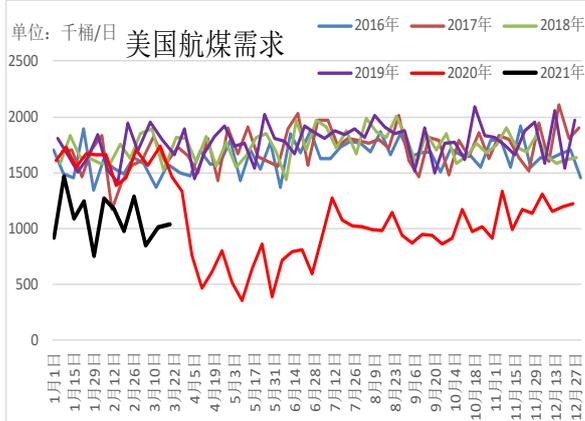
截止 3 月 21 日当周美国高速公路行驶里程数环比上升 2%，同比 2020 年下降 9%，同比 2019 年下降 7%。其中卡车行驶里程同比上升 6%。

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

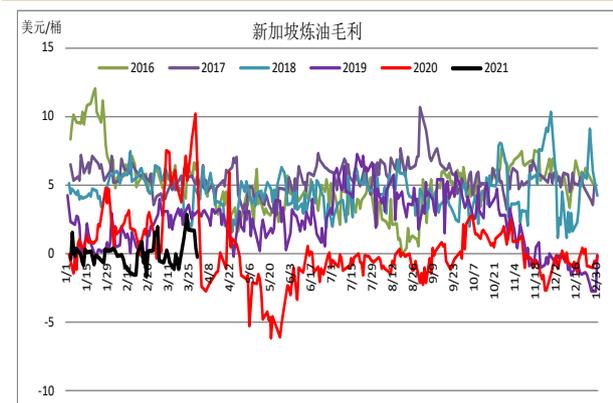
图表 44: 美国航煤需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

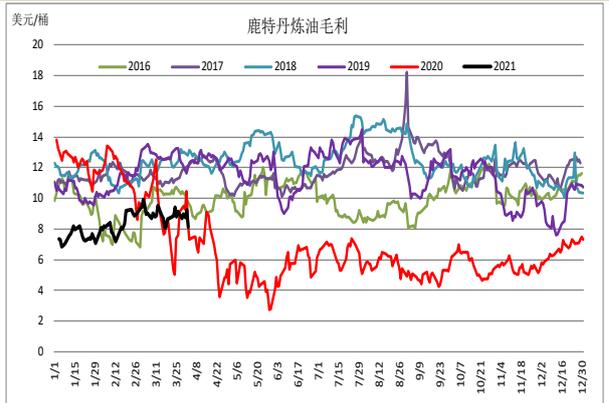
全球炼厂毛利周度全线收高，成品油的跌幅低于原油。
 美国炼厂开工率周度提升 2.3%至 83.9%，美国炼厂开工率是疫情以来的新高。
 全球运行中的炼厂产能周度从 7060 下降到 7020 万桶/日，全球炼厂正处于检修季中。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



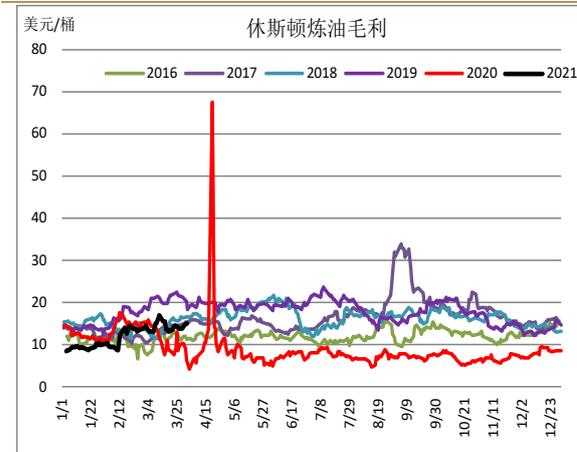
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



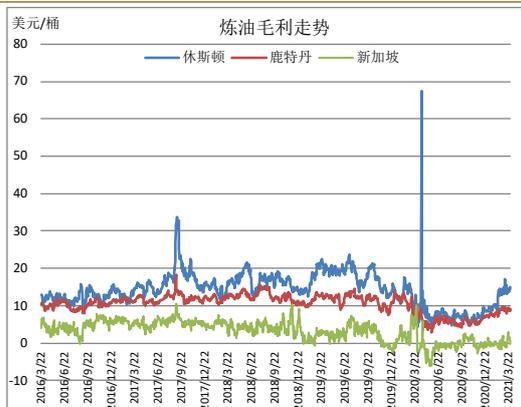
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



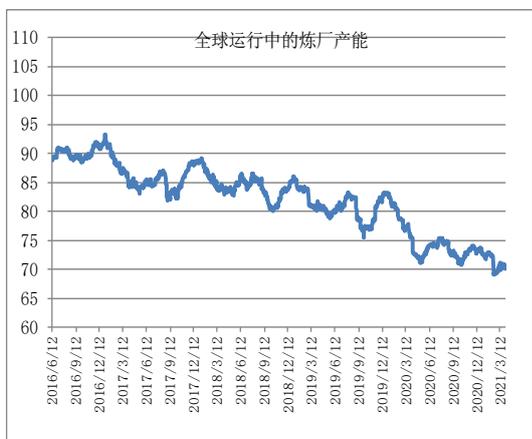
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



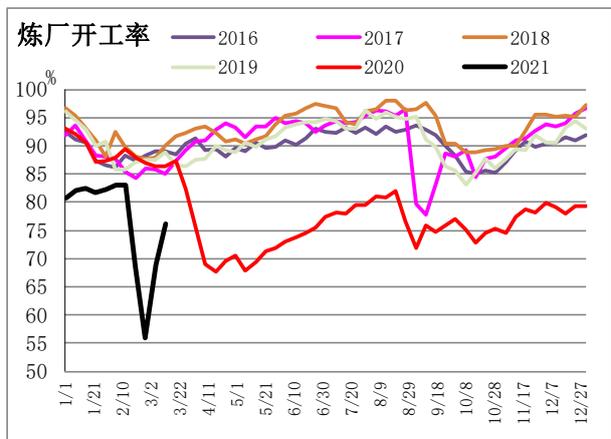
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210402）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210402）

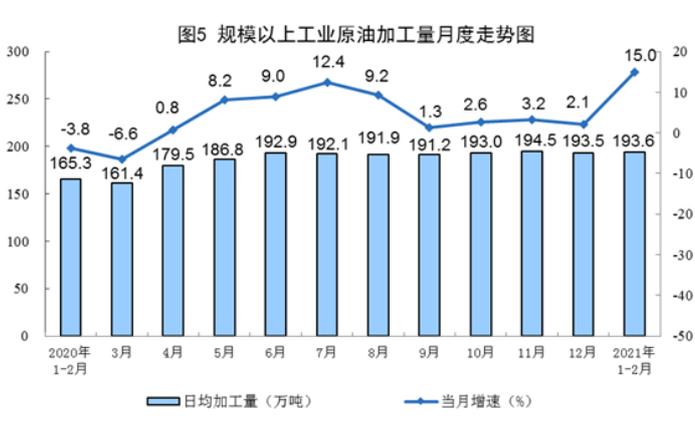


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国 1-2 月原油加工量同比增 15%

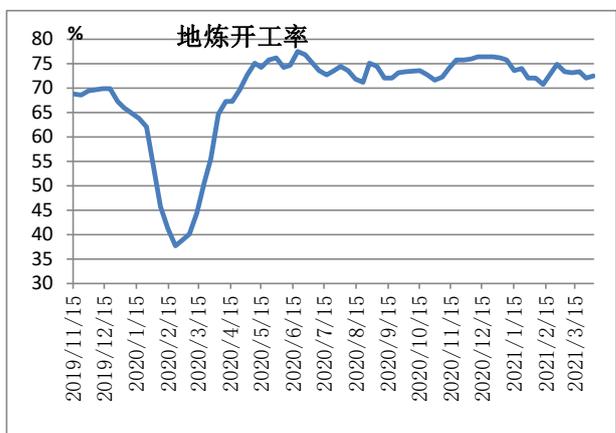
今年前两个月中国炼油厂日均原油加工量较 2020 年较低基数增长 15%，日度加工量相当于 1413 万桶/日，2019 年前两个月的加工量为 1268 万桶/日。中国前两个月原油产量较去年同期增长 0.4%，指 397 万桶/日，2020 年的平均产量为 389 万桶/日。中国原油 1-2 月的进口量同比增 4.1%。

图表 51：中国原油加工量（2019-202103）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20210402）

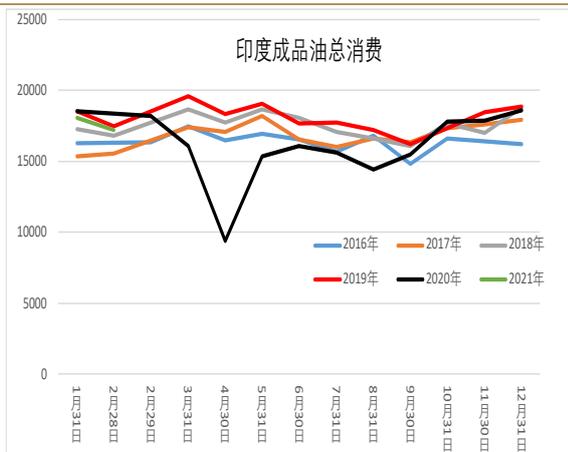


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 2 月原油进口量环比下降 18%

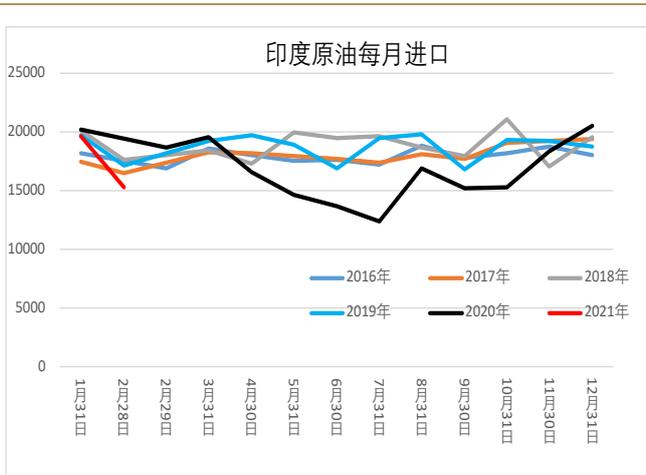
印度 2 月原油进口同比下降 18.3%，环比也下降 22%，2 月印度炼油厂进行检修。2 月印度原油加工量创四个月低点，从前一个月触及的年度高位上回车。因零售价格上涨，印度 2 月燃料消费也下滑至五个月最低。

图表 53: 印度原成品油消费(2017-2021Q3)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 印度原油进口 (2015-2021Q3)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

在美国最繁忙的机场市场中，喷气燃料比过去几周更加强劲，因为美国人自大流行初期以来从未见过的水平空运。3月28日近160万人通过了美国机场的安检系统，这是一年多来最繁忙的时间。

Descartes 称，3月26日当周美国汽油需求环比增加1.8%，这是该数据自去年夏天搜集以来的最高值，即941.8万桶/日，该数据是基于移动设备的运动来测量的，2月中汽油需求仅为750万桶/日。

TomTom 数据显示，本周一早上罗马、巴黎、马德里和柏林的交通拥堵程度低于一周前，巴黎最新的拥堵水平比2019年均值低50%。

空中交通正在改善。对FlightRadar24周二进行的所有商业航班的全球估计显示，航空活动比两年前低29%。亚洲和北美总体而言比2019年同期低约三分之一，拉美，中东和非洲的力量约为一半，欧洲排名倒数第二，比2019年的能力低71%。

四、资金和地缘

1、宏观经济：拜登提出 2.25 万亿美元经济计划 力图惠及全民“带上所有人”

美国总统乔·拜登周三提出一项 2.25 万亿美元的基础设施计划。在此前的抗疫纾困方案相对顺利通过国会之后，他的第二份重大经济计划将会迎来一场激战。

拜登周三在匹兹堡演讲时表示，美国社会很大部分无缘以前的经济增长，这次“我们会带上所有人。”他说，“大家好才是真的好。”

被拜登称为“美国就业计划”的这个经济方案是一个八年计划，将有 6,200 亿美元用于交通，6,500 亿美元用于洁净水和高速宽带等方面，5,800 亿美元用于加强美国的制造业——其中大约 1800 亿美元用于有史以来最大的非国防研究与开发计划，还有 4,000 亿美元用于改善老年人和残疾人的护理。

拜登说：“是时候以中间突破方式建设美国经济了。”他说，他的计划是“奖励工作，而不仅是奖励财富。”

他说，欢迎包括共和党人在内的议员们提出其他想法，但他决心推进一项计划，拯救美国岌岌可危的竞争力。

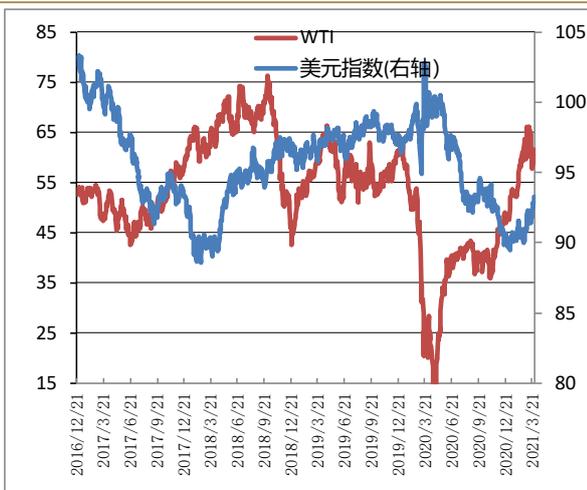
他警告说：“世界其他国家正在逼近，并且速度很快。”

但是拜登将面临共和党议员的强烈反对，特别是他打算通过加税的方法来筹集资金。拜登希望将公司所得税提高到 28%，并为公司全球收益设定 21% 的最低税率。尽管支出是暂时的，但增税将是永久的——除非有新的立法调整税率。

该计划还注重解决不平等问题，政府誓言将创造数百万就业机会，其中许多属于工会。

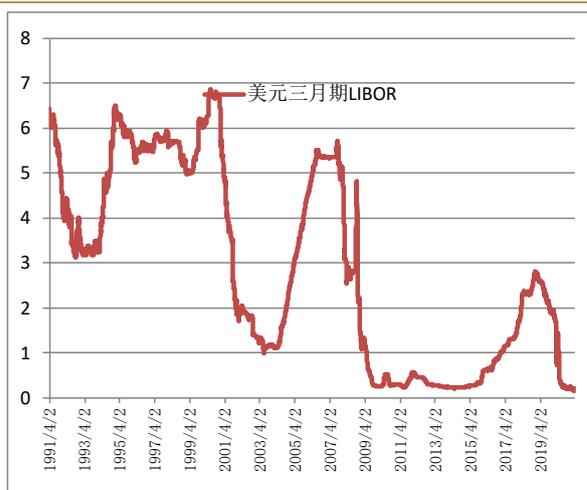
拜登周三在匹兹堡的一个木工培训中心发表讲话，介绍他登台演讲的人是一位工会成员。近两年前他正是在匹兹堡启动首场竞选集会，当时他就承诺为中产阶级而战。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210402)



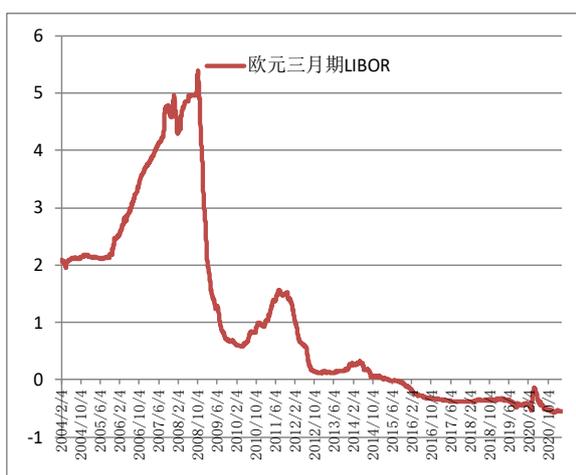
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210402)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210402)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210402)

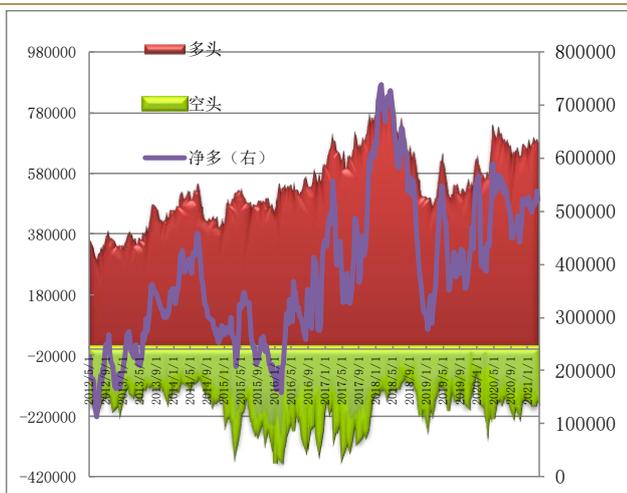


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度下降——美国休市未更新数据

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 23 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冰花不大，净多持仓从 52.5 万手下降到 52.3 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓 (2011-20210402)



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 (2011-20210402)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：油价上行节奏有变，趋势未变

原油市场近期走势依旧较为动荡，油价上行的节奏将有变，震荡的时间将延长，整体上行趋势仍将延续。

过去一周 OPEC+ 的减产决议令市场意外，OPEC+ 4 月 1 日会议结论是，联盟将在 5 月将生产限制减少 35 万桶/日，6 月份进一步减少 35 万桶/日，7 月份进一步减少 40 万桶/日。沙特的自愿性减产将在 5-7 月份分别减少 25、35 和 40 万桶/日。整体看，5-7 月 OPEC+ 将环比 4 月增产 60、130、210 万桶/日，美国能源部长会议前夕指点沙特能源大臣对决议起到关键作用，美方重申要确保消费者可负担油价。这与市场普遍预期的减产联盟维持原先减产决议的看法相悖，原油市场的供应环比是利空的。过去一周我们还看到一些利空的事实，伊朗 3 月出口原油 100 万桶/日到中国，法国进入了全国第三轮封锁，美国油气钻井数继续加速回升等等。

现在可能今年以来油价供需最为疲弱的一段时间，展望后市我们认为积极因素将逐步增加。5 月炼厂检修规模就将大幅下滑，4 月市场就将逐步为 5-7 月的开工旺季做买油准备；伊朗 6 月总统选举，这之前与美国达成协议的概率比较小，伊朗出口进一步增加的可能性较小；欧洲封锁到 4 月中下，疫苗加快接种，需求也将逐步全面复苏。

我们认为投资者可以在当前点位附近逐步试多，阶段性的震荡过后，油价将重新起飞。

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