

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

等待美伊谈判结果，油价横盘整理

观点概述：

国际原油价格仍处于无序震荡之中，过去一周市场仍不时有利空袭来。印度的新增病例创阶段性新高，东京考虑重新封锁，美国日均新增病例维持在5万人左右；与此同时伊朗核谈判也在加快进行，市场担心伊朗货源未来可能冲击市场；需求端而言，欧洲各国的燃油消费周度环比前一个月再度下滑，欧洲的航空飞行依旧没有太大起色，全球运行中的炼厂产能目前正在经历低谷，绝对值甚至低于疫情时的水平。需求低迷，供应有增加预期，基准原油的月差也持续下降。

站在这样的时点，原油供需端的利空冲击可能在下周伊朗核谈判结束后达到峰值，谈判可能给出伊朗产量回归的时间表。2-3月伊朗日均出口已经升至100万桶，制裁前的正常水平是200万桶/日，增量是100万桶/日，若制裁回归在6月之后，叠加欧美需求的正常化，原油供应端的增量冲击将相对有限，油价可能出现利空兑现后的见底回升。

策略建议：

多单持有。

风险提示：

伊朗产量回归快于预期。



一、原油价格

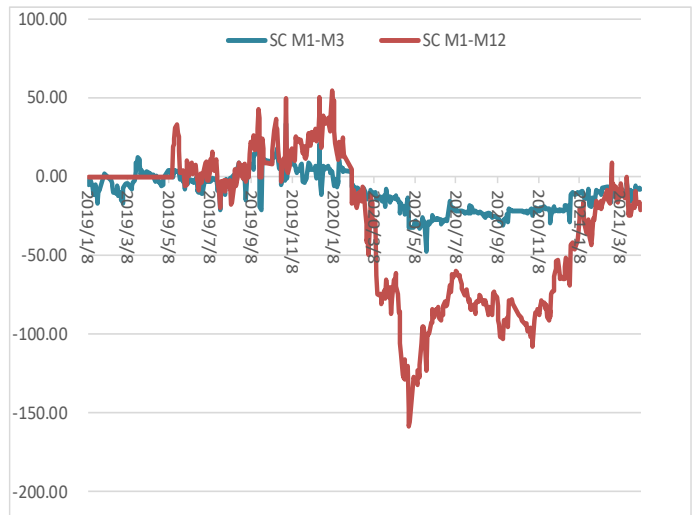
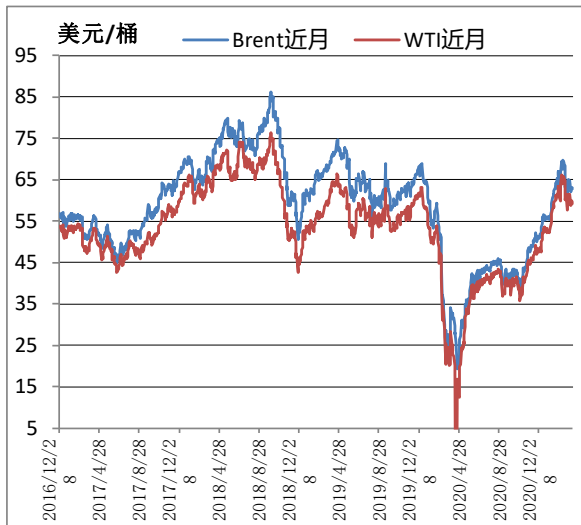
1、原油价格及相关价差：无主要矛盾，油价横盘整理

全球疫情有所反复，印度新增病例增加，东京也考虑更大幅度的封锁；美伊和谈也在逐步进行，下周将继续谈判。

周度看，Brent6月合约下跌2.7%，WTI5月合约下跌3.10%，SC上涨0.13%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 合约走势图 (2015-20210409)

图表 2: SC 月间差 (2018-20210409)

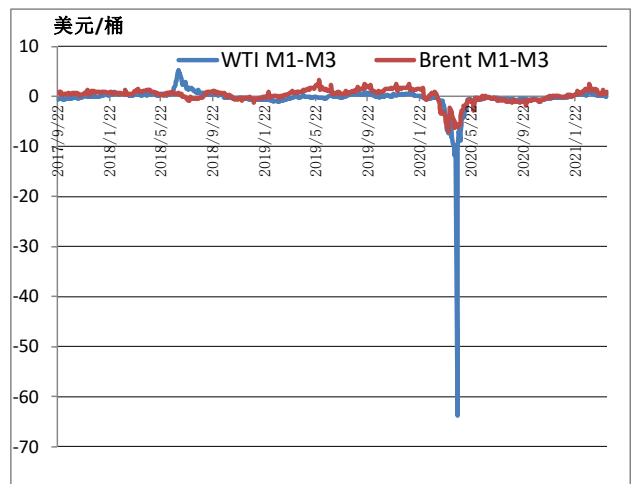
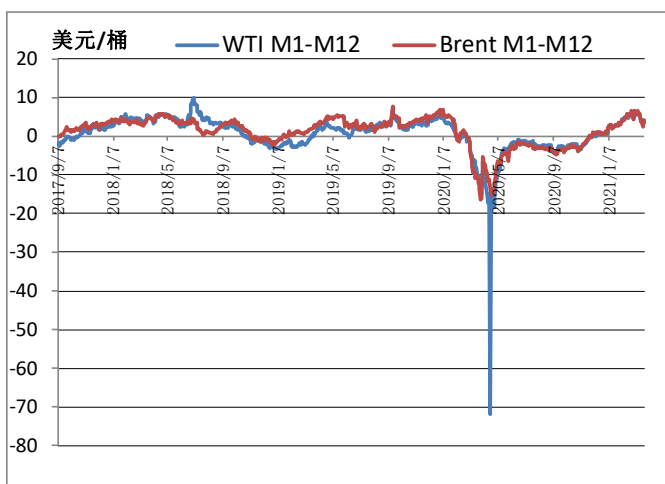


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20210409)

图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20210409)

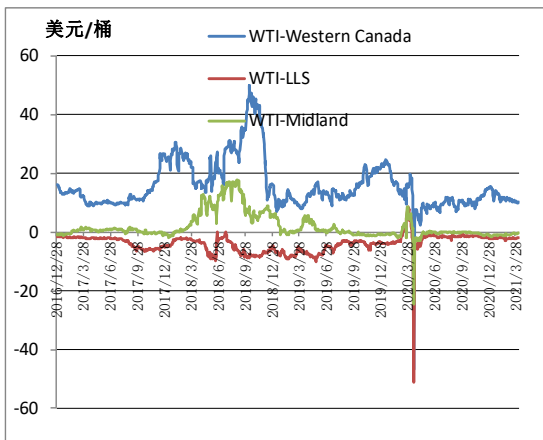


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

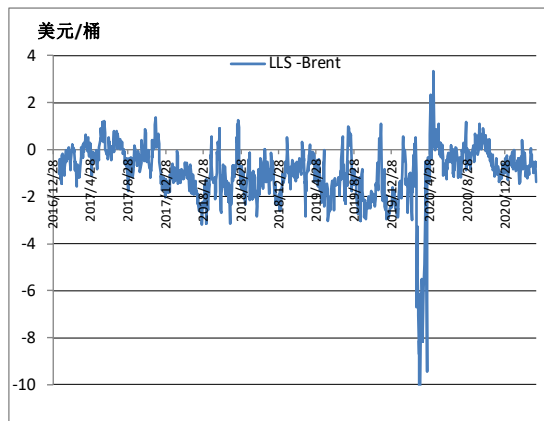
全球三大基准油月差全线走弱，Brent1-3月差企稳，长端月差下跌，WTI月差全线下跌，两者结构仍是back。SC月差走弱，结构仍是Contango。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210409)



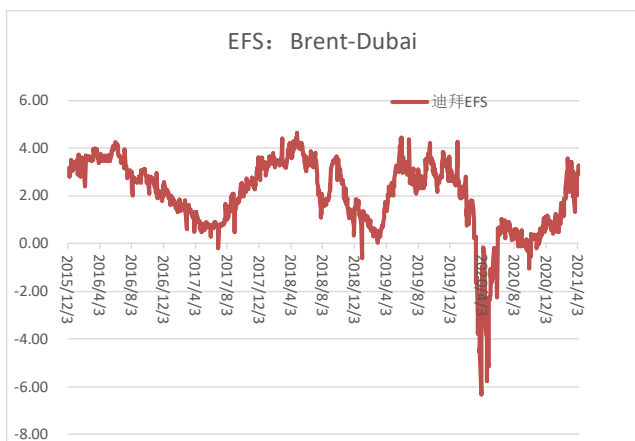
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210409)



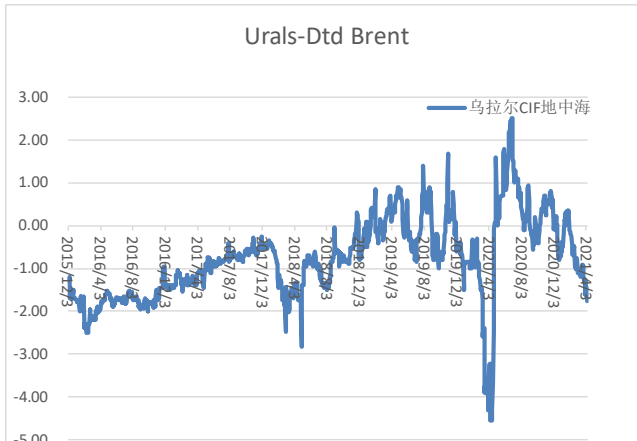
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210409)



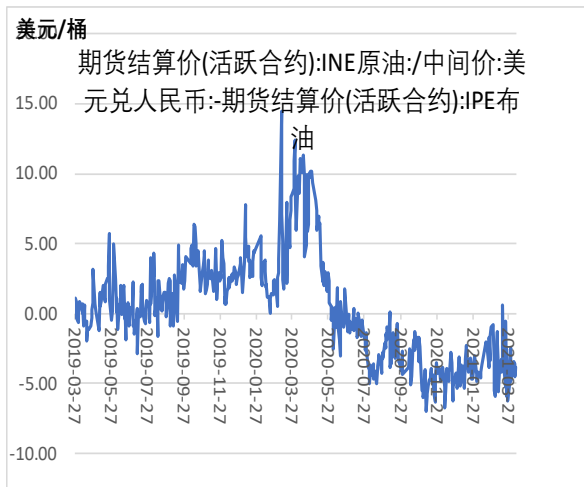
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210409)



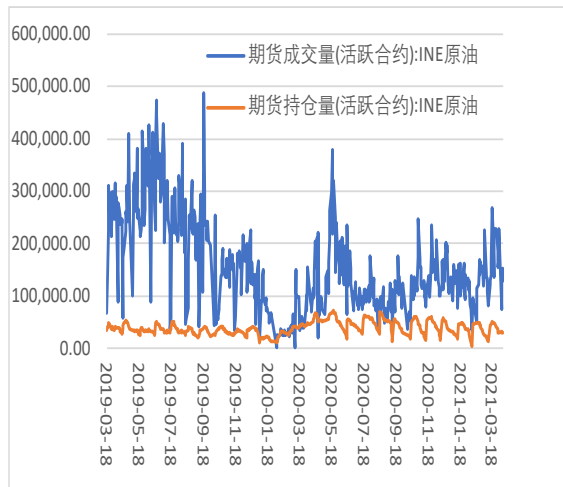
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210409)



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—20210409)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

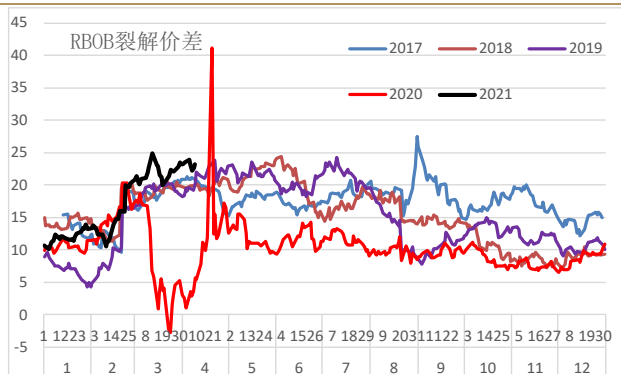
过去一周 Brent 相对于 Dubai、Urals 的升水走强。LLS 相对于 Brent 周度下跌。CFD1-6 价差略走强，绝对值仍是 Contango 结构。

WTI 相对于 LLS、Midland、LLS 全线走高。

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

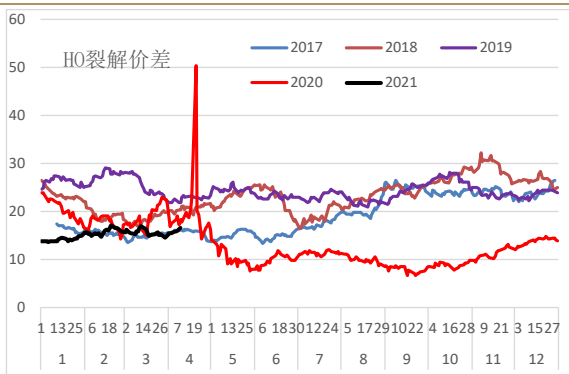
2、原油与下游产品的裂解价差：汽油裂解价差周度略降，柴油裂解价差走高

图表 11：美汽油裂解价差



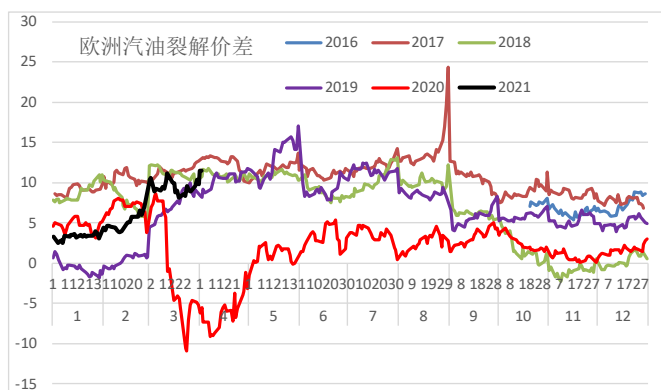
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



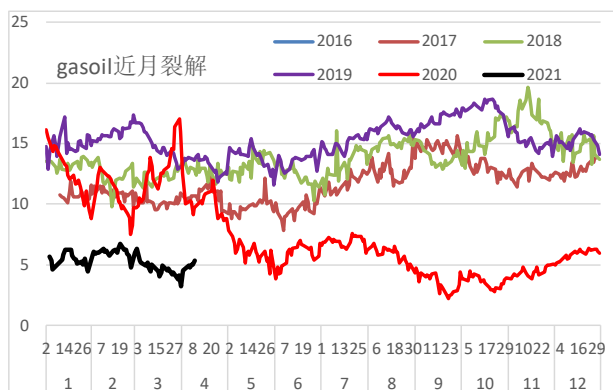
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



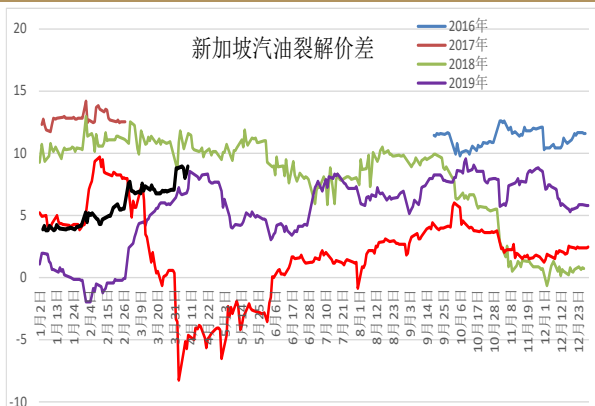
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



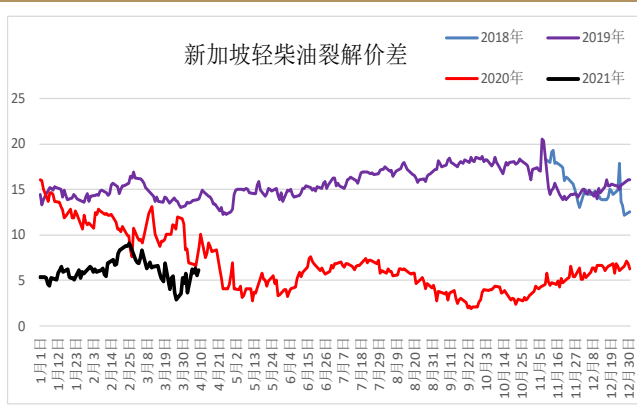
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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



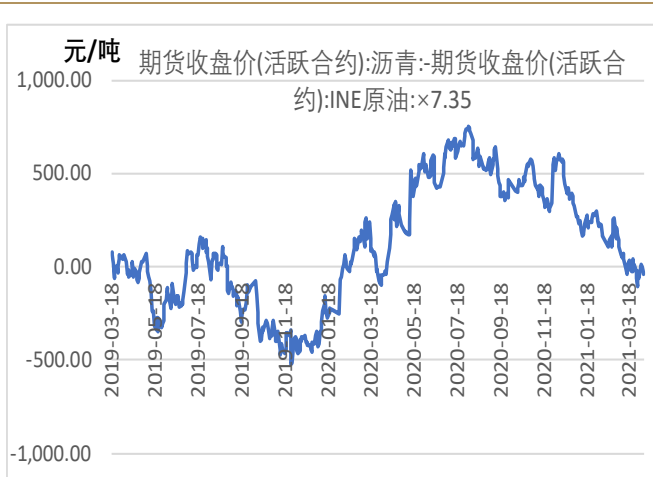
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20210409)



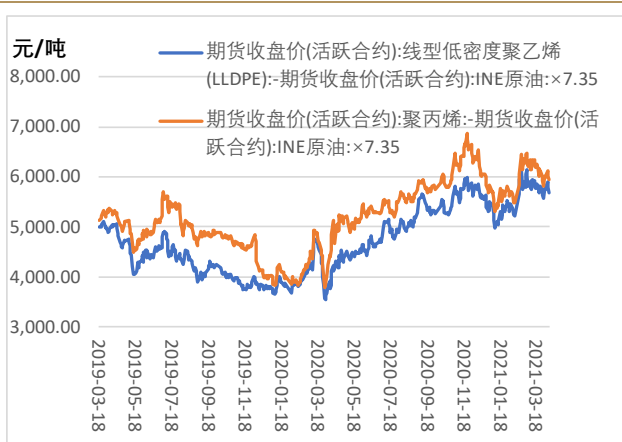
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: 沥青的裂解价差走势 (2018—20210409)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210409)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210409)



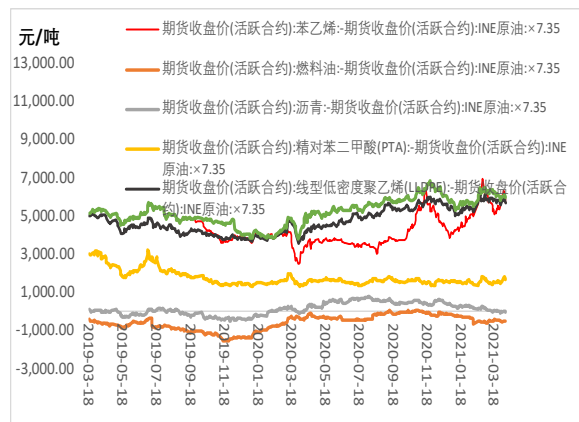
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210409)



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—20210409)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

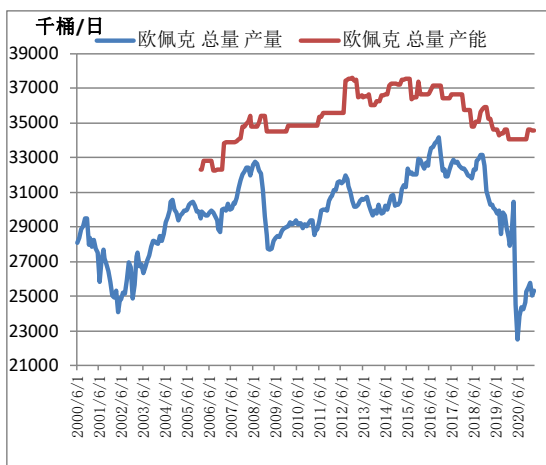
过去一周, PTA、燃料油和沥青的裂解价差没有继续走低, 其余品种裂解价差仍维持跌势。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

三、原油供应——美伊谈判持续进行中

1、原油产量: 减产联盟逐步增产

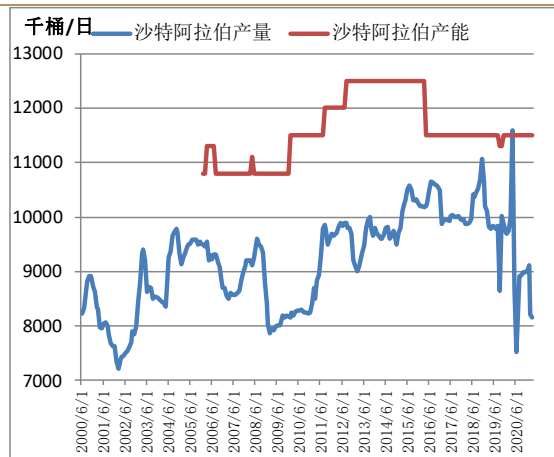
美国国务院发言人普莱斯表示: 我们准备采取必要步骤恢复遵守全面协议, 包括解除与全面协议不一致的制裁。我不能在这里向你们详细说明这些可能是什么。他指的是正式称为“联合全面行动计划”(JCPOA)的协议。下周双方在维也纳继续谈判。

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)

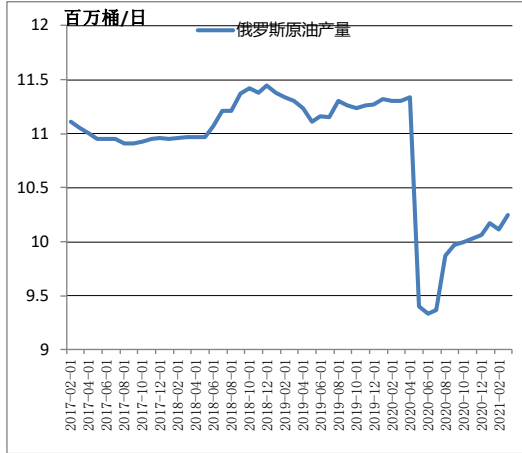


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

两位业内知情人士表示, 俄罗斯4月1-6日的石油及凝析油产量增长到1052万桶/日, 高于3月的1025万桶/日。

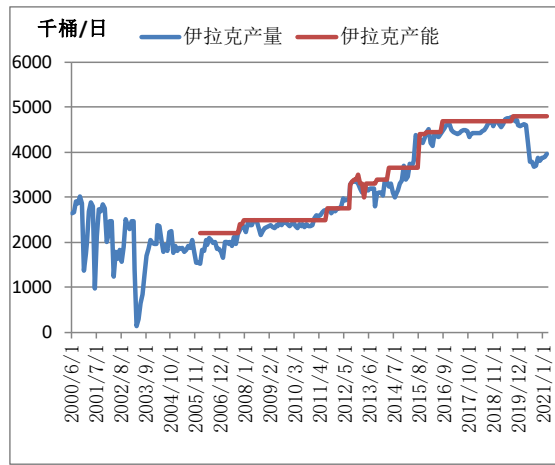
俄罗斯政府下调了今明两年的产量预估, 今年产量为5.17亿吨, 低于此前预估的5.6亿吨, 产量的下调一定程度上反映了正在进行的OPEC+协议。

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)



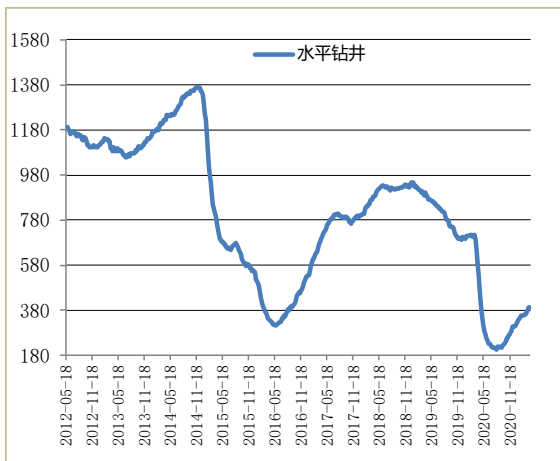
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

贝克休斯数据显示, 截止 4 月 9 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 2 座至 432 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%。

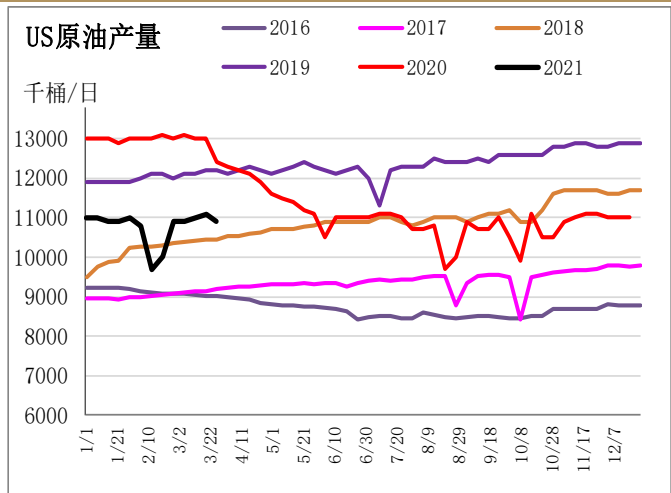
美国原油产量下降 20 万桶至 1090 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210409)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

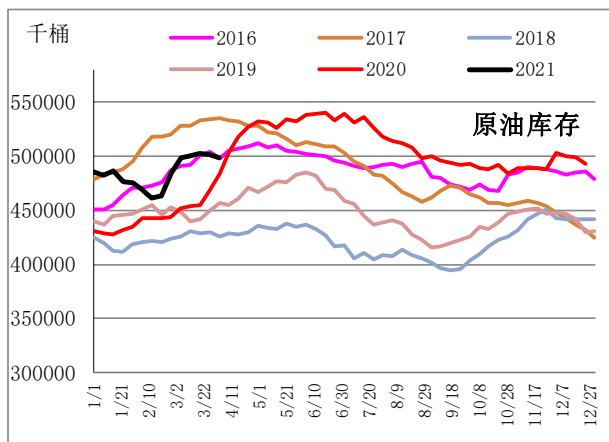


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 美国油品总库存周度攀升

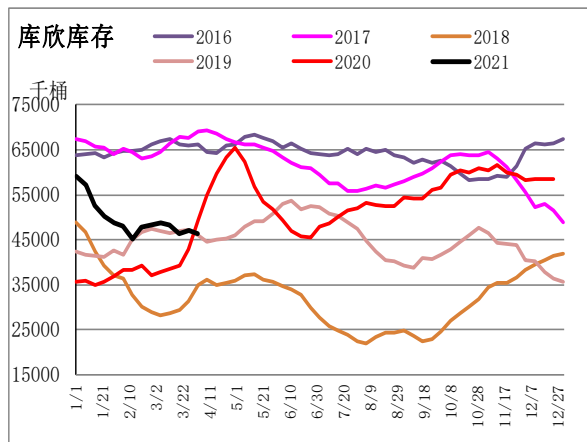
美国原油库存下降 350 万桶, 汽油库存增加 400 万桶, 馏分油库存增加 150 万桶, 不包括 SPR 在内的油品总库存增加 230 万桶。

图表 29：美国原油商业库存走势



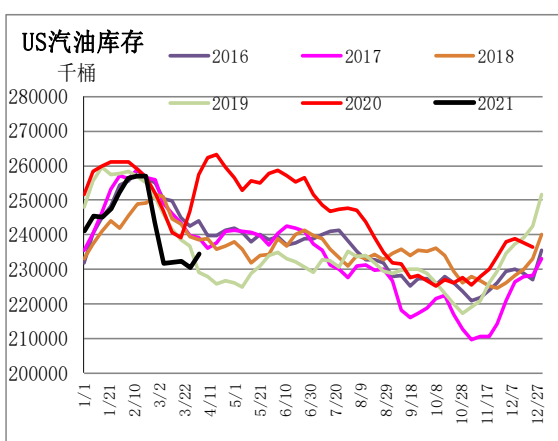
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



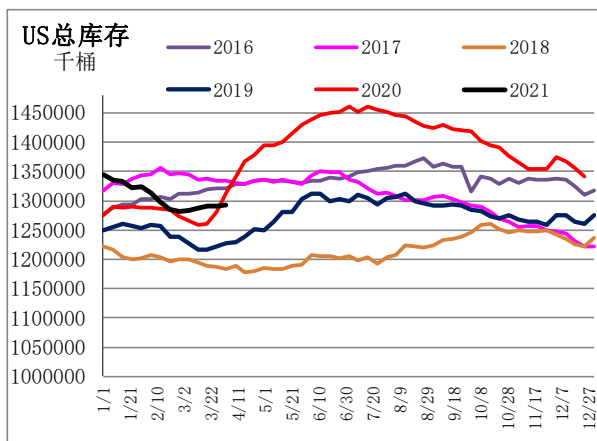
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



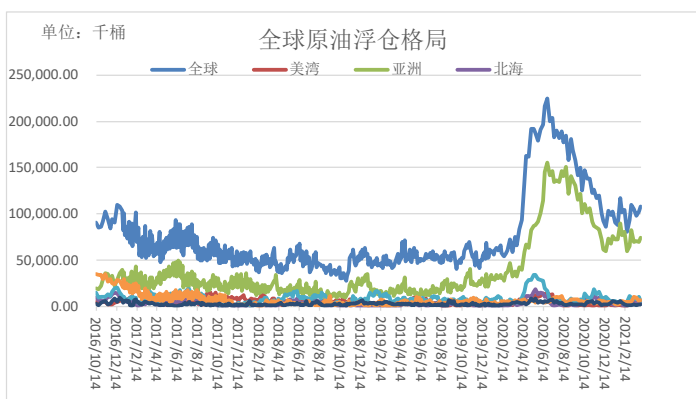
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210409）



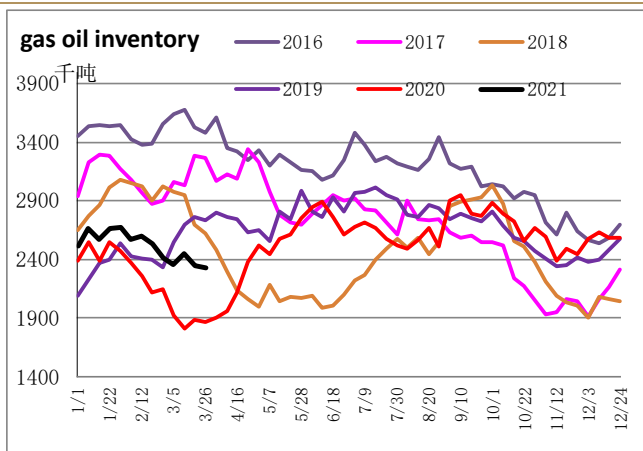
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20210409）



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 (2013-20210409)



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 (2013-20210409)



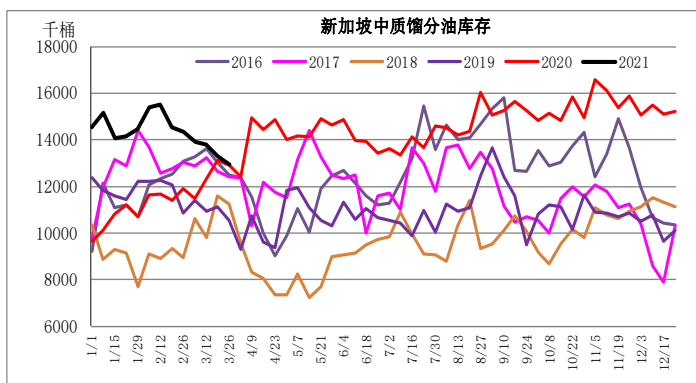
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球原油浮仓周度下降, 从 1.02 亿桶上升到 1.08 亿桶。

4 月 8 日当周欧洲 ARA 地区成品油库存继续下降, 降幅为 5%, 其中燃料油库存降幅最大, 汽柴油库存也小幅下滑, 航煤库存继续增加。

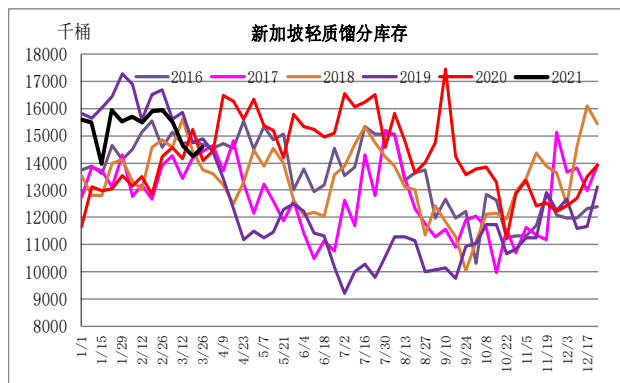
新加坡当周油品总库存增加, 其中燃料油库存增至 4 个月高位, 中质馏分库存为 1 年低位。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



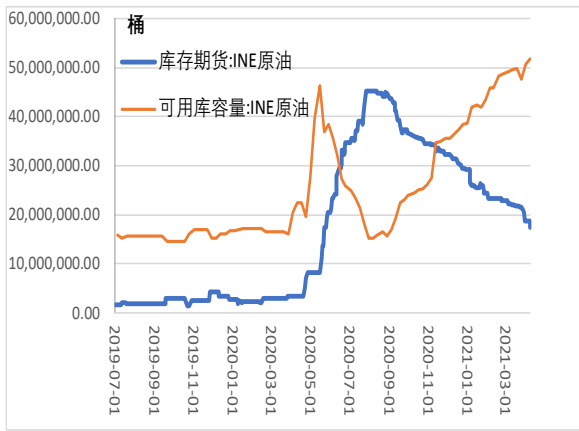
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



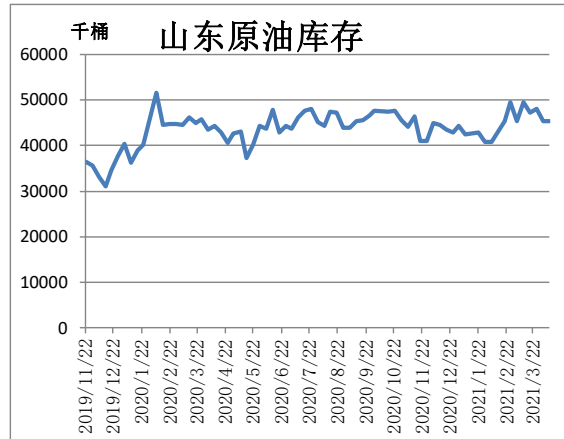
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20210409)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210409)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

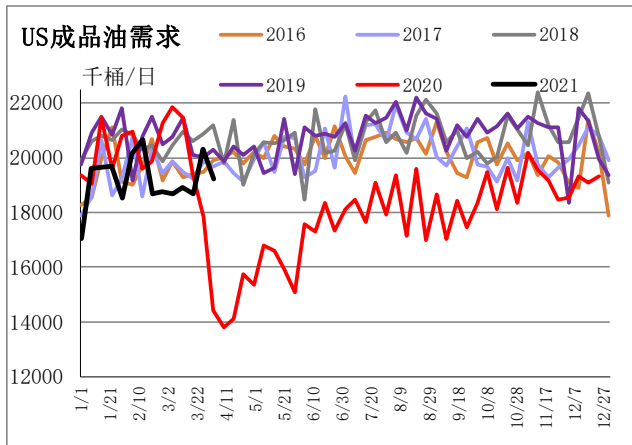
SC 仓单周度仓单总量小幅下降 115 万桶至 1748 万桶。SC 仓单周度去库 6.2%。
卓创统计的山东地区原油库存周度持稳于 4540 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度下降

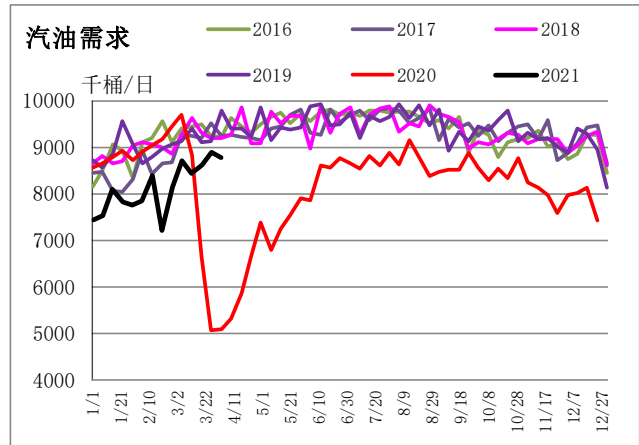
美国能源信息署最新统计显示,截止 4 月 2 日的一周,美国油品表需从 2030 万桶/日降至 1920 万桶/日,成品油表需全面下滑。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

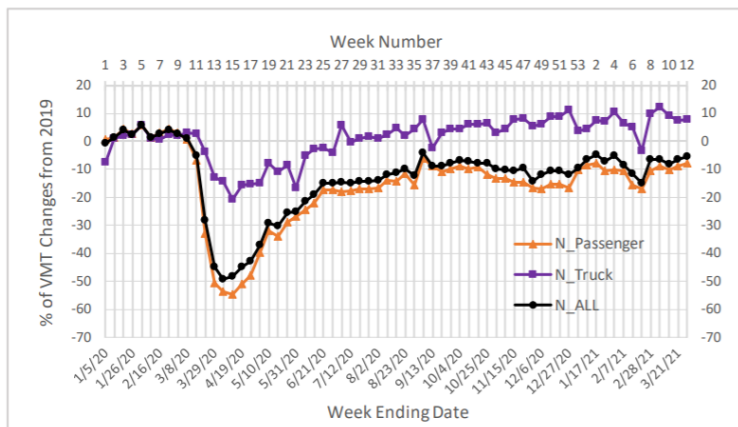
图表 42: 美国汽油需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

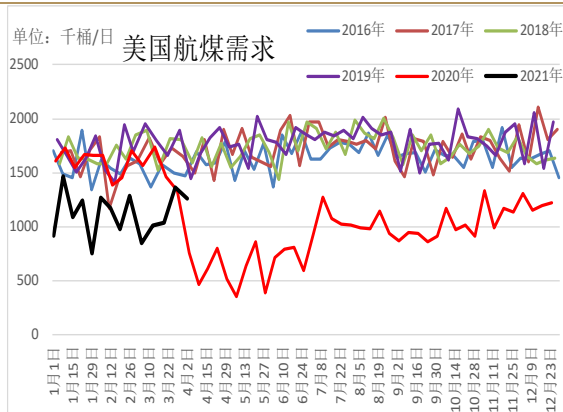
截止 3 月 28 日当周美国高速公路行驶里程数环比上升 1%, 同比 2020 年上升 32%, 同比 2019 年下降 6%。其中卡车行驶里程同比上升 12%, 比 2019 年同期升 8%。

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

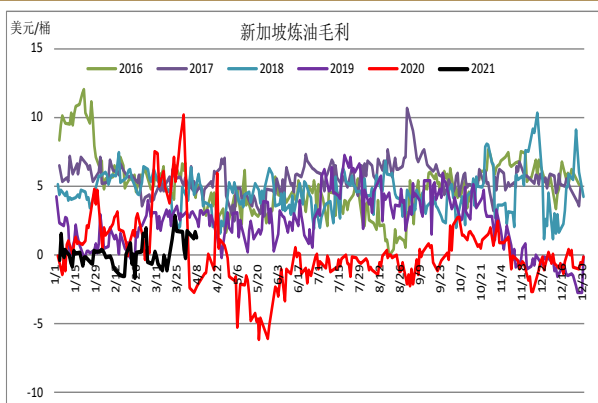
图表 44: 美国航煤需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

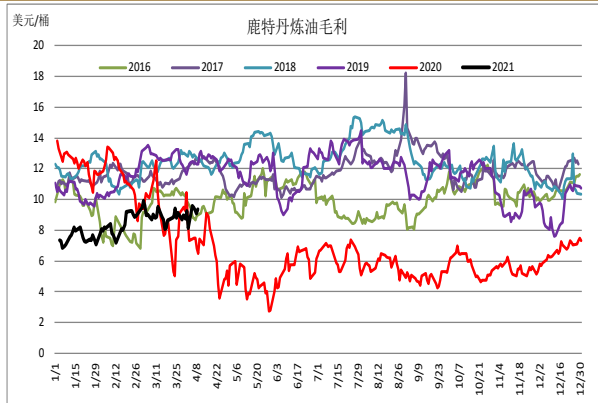
全球炼厂毛利周度全线收高，成品油的跌幅低于原油。
 美国炼厂开工率从 83.9% 升至 84%。美国炼厂开工率是疫情以来的新高。
 全球运行中的炼厂产能周度从 7000 下降到 6860 万桶/日，全球炼厂正处于检修季中。

图表 45: 新加坡炼油毛利



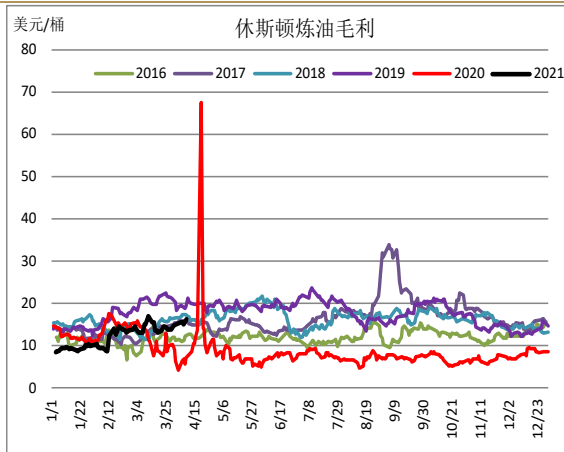
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼油毛利



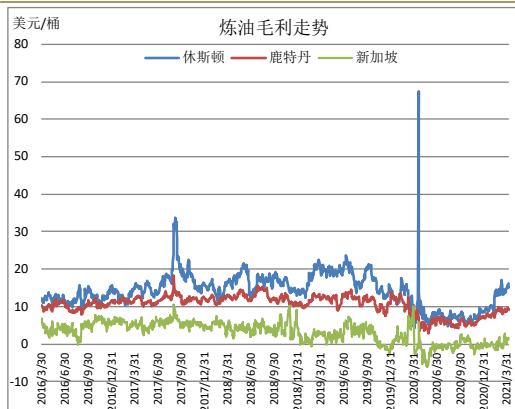
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼油毛利



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



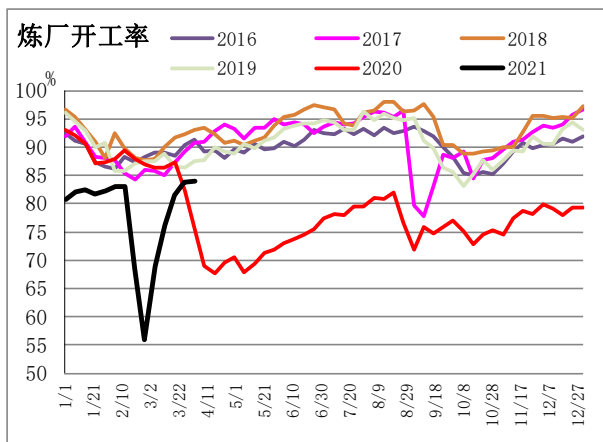
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210409）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210409）

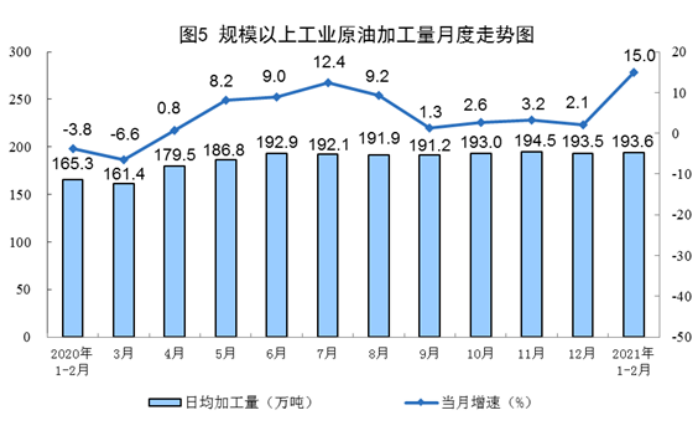


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国 1-2 月原油加工量同比增 15%

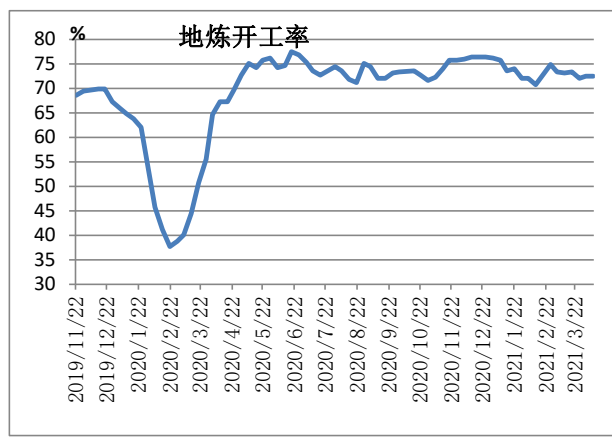
今年前两个月中国炼油厂日均原油加工量较 2020 年较低基数增长 15%，日度加工量相当于 1413 万桶/日，2019 年前两个月的加工量为 1268 万桶/日。中国前两个月原油产量较去年同期增长 0.4%，指 397 万桶/日，2020 年的平均产量为 389 万桶/日。中国原油 1-2 月的进口量同比增 4.1%。

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（2018-20210409）

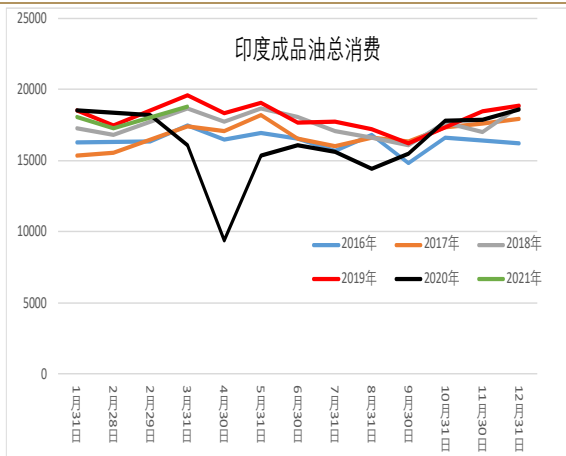


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 3 月需求升至 2020 年 12 月以来最高

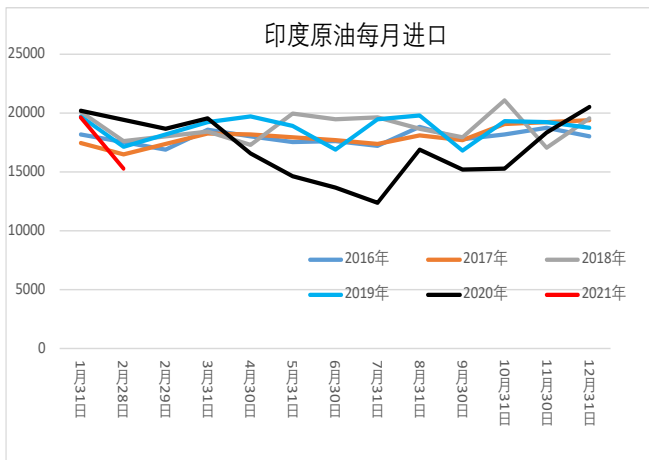
印度 3 月燃料需求同比增长 17.9%至 1878 万吨。柴油消费占到成品油消费量的 40%，同比增 27.56%；汽油消费同比增长 27%，LPG 销售同比下滑 1.3%，石脑油增加约 3.8%。

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

根据西班牙 CORES 机构数据, 西班牙 2 月道路燃料销量同比下降 19%, 其中汽油和柴油销量分别下降 28%和 16%, 意大利 2 月燃料消费下降 16%。

欧洲大部分地区重新出现的冠状病毒封锁正在限制驾车恢复, 并扼杀航空业务的新生复苏。TomTom NV 的数据显示, 欧洲首都城市的道路交通拥堵周一重挫, 欧洲大陆大部分地区因复活节假日而休假。欧洲管制网每日航班数据显示, 欧洲网络区域的空中交通一直缓慢地从 2 月份的低点反弹, 然后在 4 月初再次下降。

四、资金和地缘

1、宏观经济: 美联储主席鲍威尔淡化通胀风险 承诺要令美国经济重拾荣光

美联储主席杰罗姆·鲍威尔承诺将令美国经济重拾荣光, 他以华盛顿市中心一个无家可归者聚集区为例来说明经济复苏仍未完成。

周四在国际货币基金组织(IMF)春季视频会议上, 鲍威尔淡化了随着疫情消退通胀将失控的风险, 他提到自己通勤路上会经过一个“大帐篷城市”, 并想到还有几百万美国人仍未找到工作。

鲍威尔在 IMF 小组会议上说, “因此, 我们需要不断提醒自己, 即使经济的某些部分表现良好, 但仍有很大一部分人并没有。我真的很想完成工作任务, 让美国经济再次伟大。”

美联储官员一再强调, 即使在疫苗接种扩大的情况下经济前景光明, 美国仍需要积极的货币政策支持。

美联储官员支持鲍威尔鸽派立场 尽管经济前景更加光明

周三公布的 3 月会议纪要显示, 决策者们预计, “就业和通胀可能还需要一段时间才能朝着美联储的目标取得重大进展。”

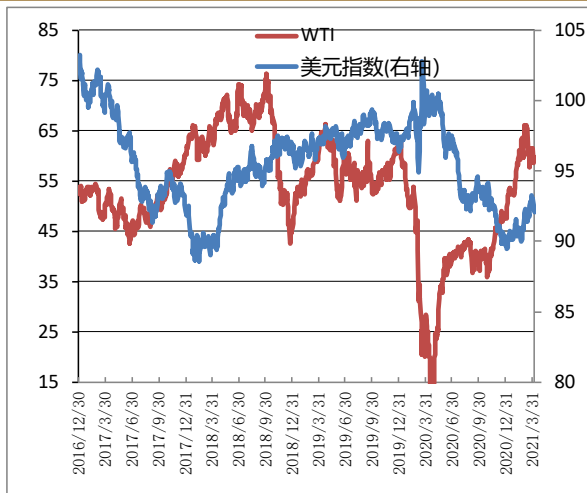
在回答有关通胀以及美联储何种情况下会采取措施的问题时, 鲍威尔说, “尽管随着经济重启, 物价压力料将升高, 但这个过程是暂时的, 如果这个现象看起来可能长期持续, 美联储会采取行动”。

“我们将非常密切关注通胀预期。如果看到他们持续变化, 并显著超过我们希望的水平, 我们会作出回应”。

美联储的最新预测显示, 尽管大幅提高了今年的经济增长和就业预测, 但他们不打算在 2023 年年末前提高接近于零的基准利率。美联储预计今年通胀率将达到 2.4%, 2022 年料回落至 2% 的目

标水平。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210409)



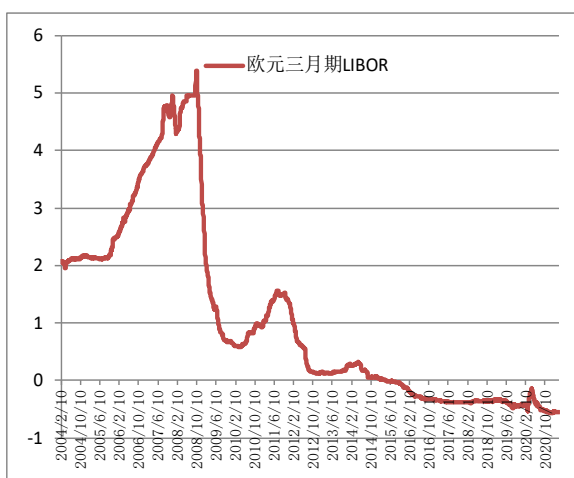
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210409)



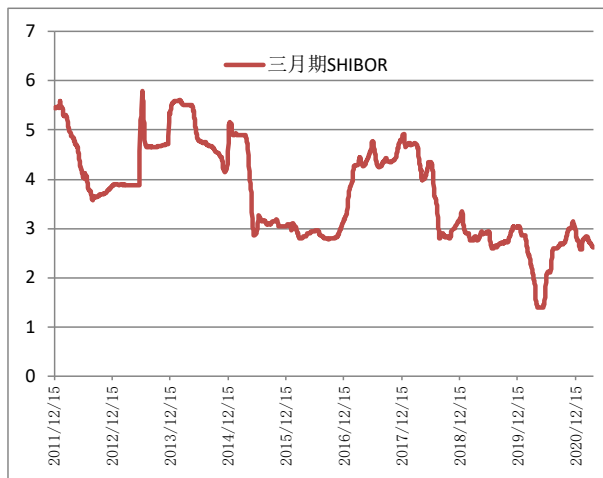
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210409)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210409)

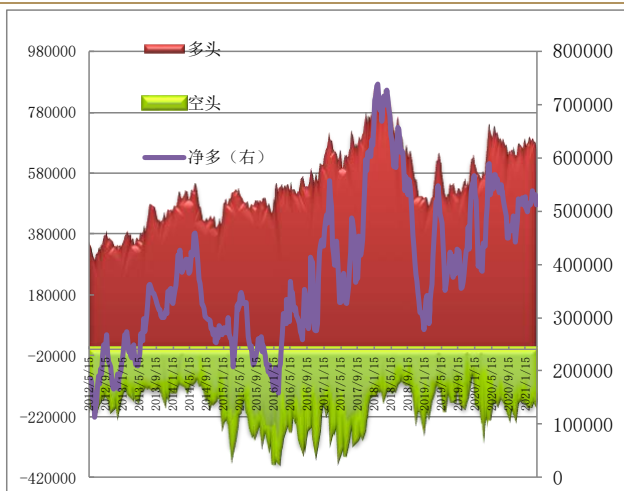


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度下降

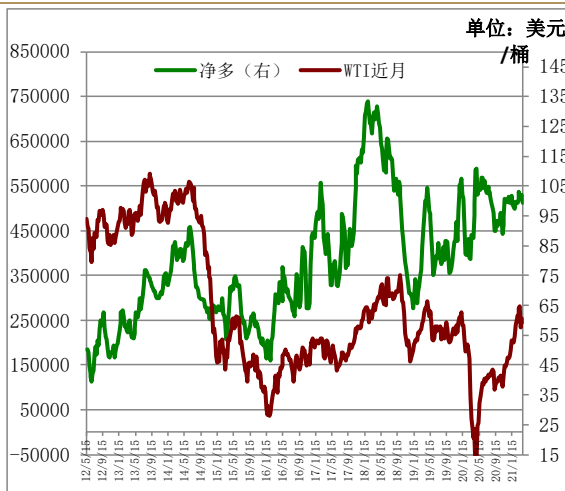
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止4月6日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多空均下降，多头降幅更大，净多持仓从53万手下降到51万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓(2011-20210409)



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 (2011-20210409)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：等待美伊谈判结果，油价横盘整理

国际原油价格仍处于无序震荡之中，过去一周市场仍不时有利空袭来。印度的新增病例创阶段性新高，东京考虑重新封锁，美国日均新增病例维持在 5 万人左右；与此同时伊朗核谈判也在加快进行，市场担心伊朗货源未来可能冲击市场；需求端而言，欧洲各国的燃油消费周度环比前一个月再度下滑，欧洲的航空飞行依旧没有太大起色，全球运行中的炼厂产能目前正在经历低谷，绝对值甚至低于疫情时的水平。需求低迷，供应有增加预期，基准原油的月差也持续下降。

站在这样的时点，原油供需端的利空冲击可能在下周伊朗核谈判结束后达到峰值，谈判可能给出伊朗产量回归的时间表。2-3 月伊朗日均出口已经升至 100 万桶，制裁前的正常水平是 200 万桶/日，增量是 100 万桶/日，若制裁回归在 6 月之后，叠加欧美需求的正常化，原油供应端的增量冲击将相对有限，油价可能出现利空兑现后的见底回升。

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