

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

欧美需求回升继续提振油价

观点概述:

近期中国和欧美一系列靓丽的经济数据和油品消费数据提振了油价。后续我们认为仍有上行空间。

美国的航空公司乘客数量已经从疫情低点稳步增长，最近几周快速增长。起初，需求反弹只是意味着飞机再次满载，但现在正在增加额外的航班。美政府预计今年夏天航煤用量将比第一季度增长30%。美国5月2日当周高速公路行驶里程数较2019年当周下降3%，卡车行驶里程较2019年增长9%。

4月30日英国加油站汽油和柴油的销量升至2020年3月封锁以来的最高值，高于2020年夏季水平，销售绝对值为1.93万升，距离疫情前2万升已经非常接近。英国已经向至少一半以上人口接种了至少一剂，目前正处稳定的经济重启过程中。

中国五一假期数据也非常亮眼，五一前三天道路客运量同比2019年增长0.9%，全国高速公路交通流量比2019年增长4%，民航客运量比2019年仅下降1.4%，这三项数据较2020年均有100%以上的增幅。从国内旅游出游人次看，2021年“五一”假期，较疫情前同期增长3.2%，从国内旅游收入来看，较疫情前同期下降23%。

与此同时，全球炼厂开始从3-4月的检修高峰中逐步重启，全球运行中的炼厂产能见底回升，美国炼厂开工率升至疫情以来新高；与之相对应的是全球汽柴油裂解价差也升至疫情以来新高，尤其是柴油裂解价差走出低迷态势，突破了2020年同期水平，炼厂毛利同步升至年内高点。

印度疫情带来的需求下降不及三个大型经济体的消费回升力度，油价仍将继续走高。

策略建议:

持多。

风险提示:

疫苗接种停滞。



一、原油价格

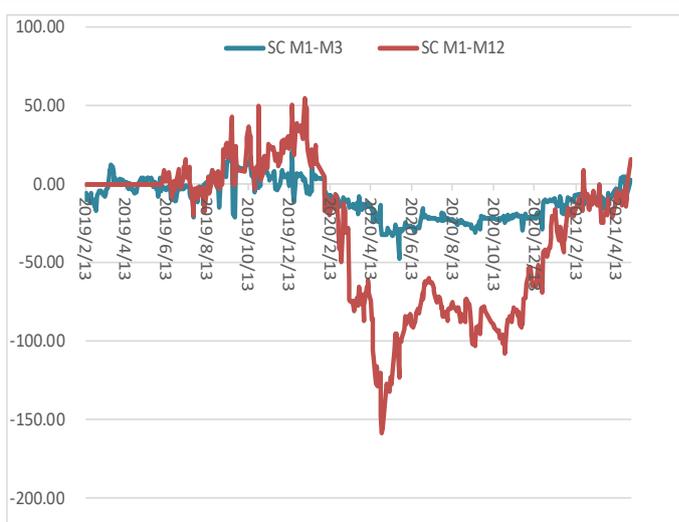
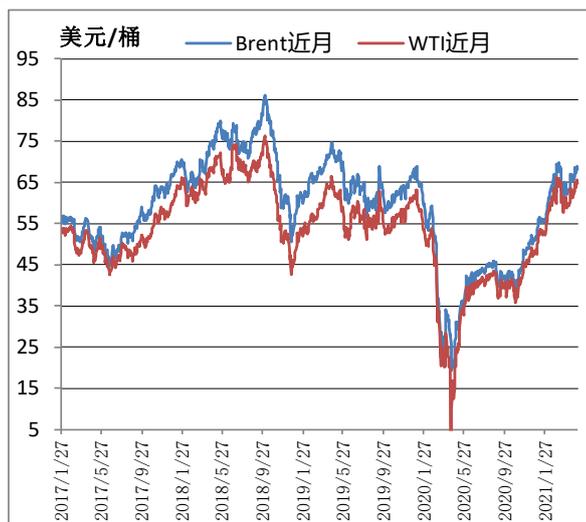
1、原油价格及相关价差：欧美经济复苏，油价周线两连涨

美国和欧洲经济数据利好油价，抵消掉印度疫情的利空，油价强势走高。

WTI6月合约周度上涨2.1%，Brent7月合约上涨2.3%，SC周度下跌0.56%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20210507）

图表 2：SC 月间差（2018-20210507）

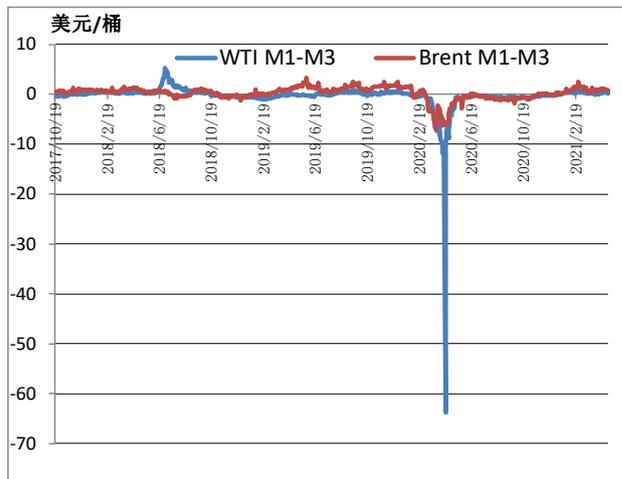
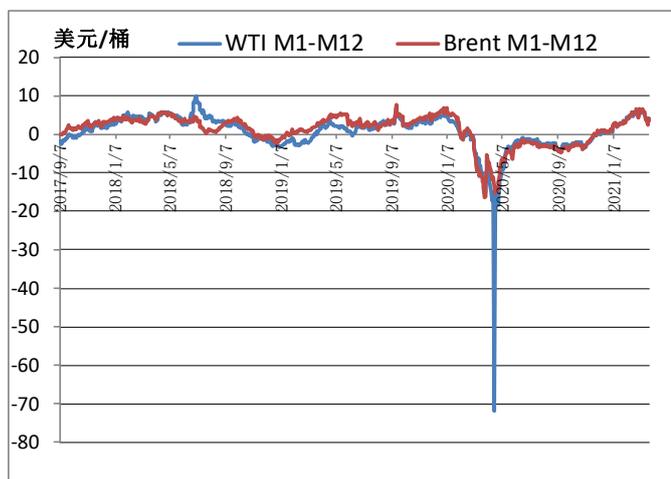


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20210507）

图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20210507）



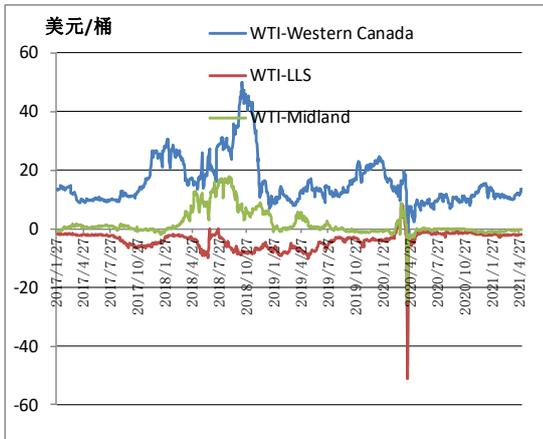
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

WTI 和 Brent 月差周度全线走跌，绝对值仍是 back 结构。

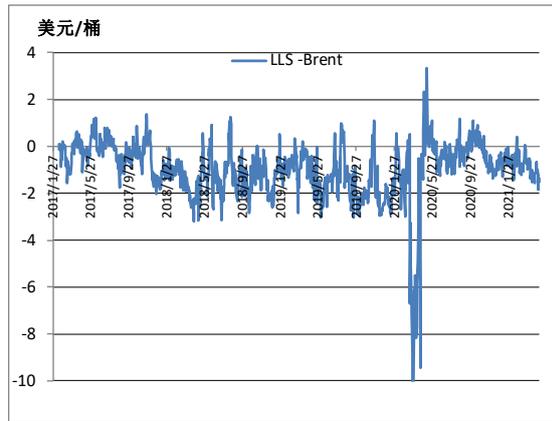
SC 月差周度改变结构，1-3 和 1-12 已经全部演变为 back 结构。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210507)



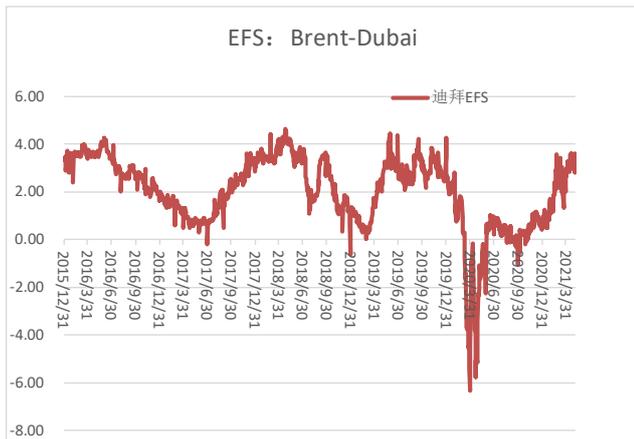
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210507)



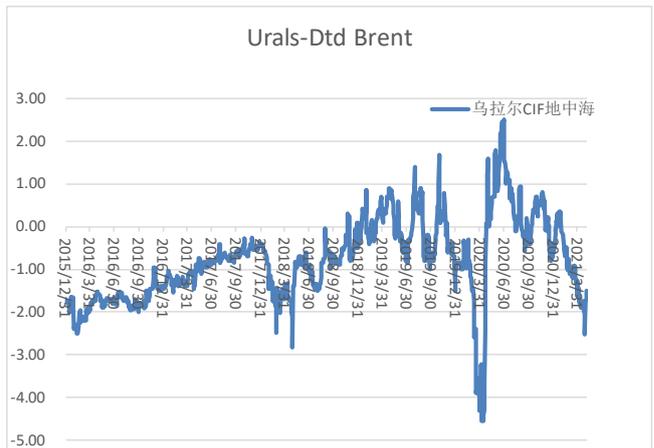
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210507)



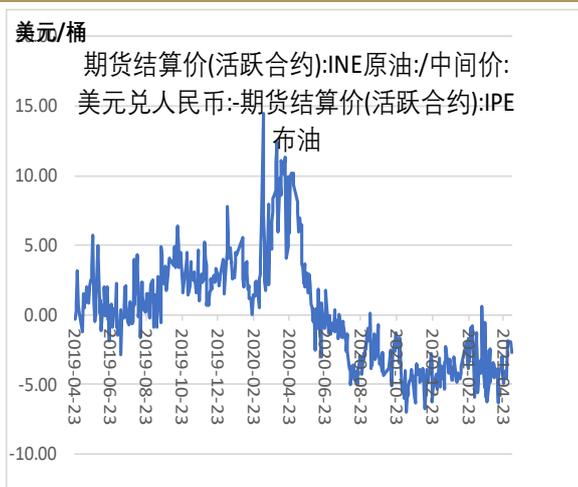
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210507)



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—20210507)



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—20210507)

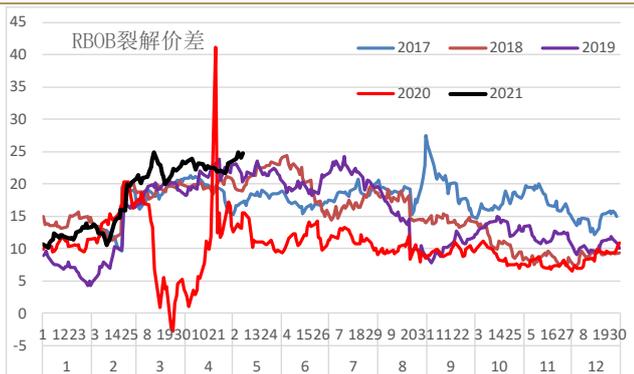


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周 Brent 相对于 Dubai、Urals 的升水周度逆转，开始走弱。LLS 相对于 Brent 周度走弱，LLS 仍贴水 Brent，鼓励美国出口。CFD1-6 价差周度略降，绝对值依旧维持 back 结构。WTI 相对于 Midland、WCS 走高，相对于 LLS 下跌。SC 与 Brent 的价差周度从-91 下跌至-2.66 美元/桶，SC 低估幅度整体缩窄。

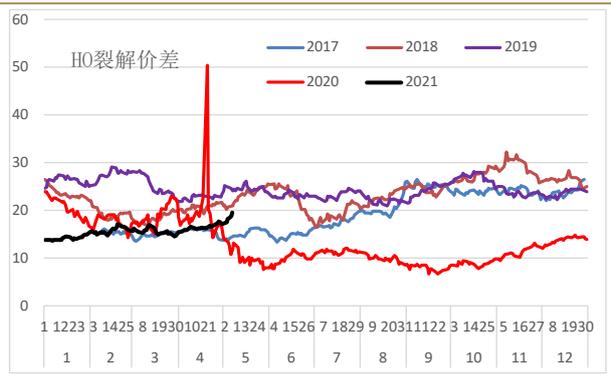
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油月差全面走高

图表 11：美汽油裂解价差



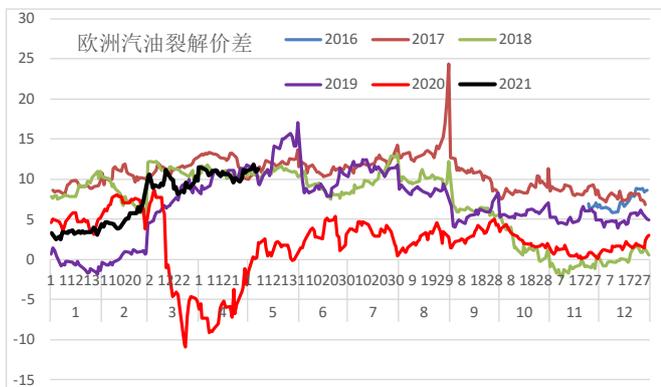
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



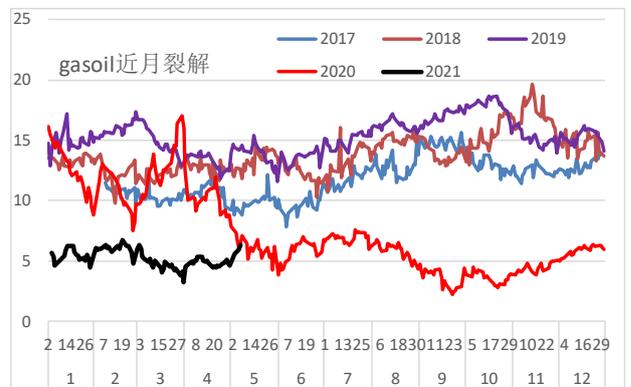
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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



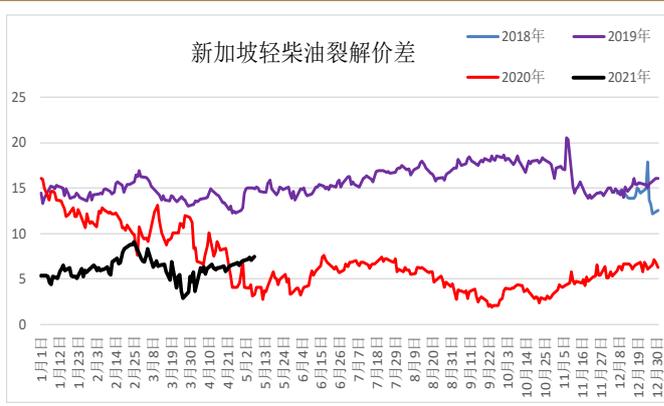
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



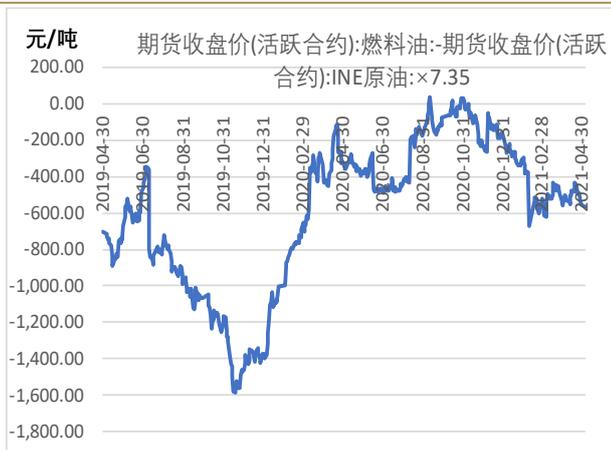
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210507)



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—20210507)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210507)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210507)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21：苯乙烯的裂解价差（2018—20210507）



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—20210507）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周，除高硫馏分油之外，其余能化品的裂解价差全线走高，其中苯乙烯、聚烯烃的裂差涨幅较大。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

三、原油供应——4 月 OPEC 产量持稳

1、原油产量：欧佩克组织产量将在 5-7 月逐步增加

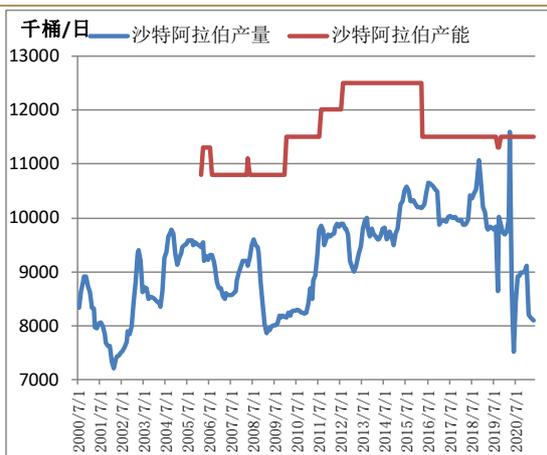
欧佩克 4 月产量环比 3 月减少 5 万桶/日，利比亚出口减少的影响被伊朗的增产所抵消。未来三个月 OPEC+ 将逐步正常，5 月份增加 60 万桶/日，7 月将环比 4 月增加 210 万桶/日。

图表 23：欧佩克的产能与产量（2000—202104）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24：沙特的产量与产能（1999—202104）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

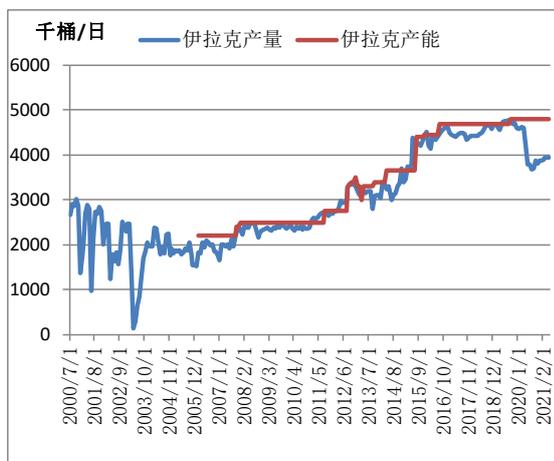
俄罗斯能源部 5 月 2 日发布数据，该国 4 月原油和凝析油产量为 1046 万桶/日，环比 3 月增加 2%。按照凝析油产量占总量 8% 计算，俄罗斯原油产量为 962.3 万桶/日，略高于 4 月份的配额 937.9 万桶/日。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202104)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202104)

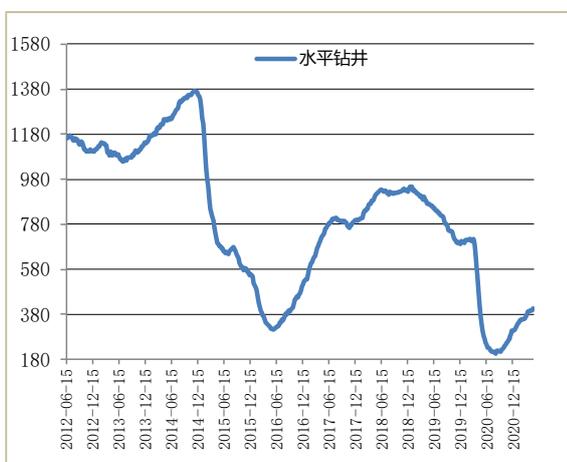


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

贝克休斯数据显示, 截止 5 月 7 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 8 座至 448 座, 这是 2020 年 4 月以来的最高水平。

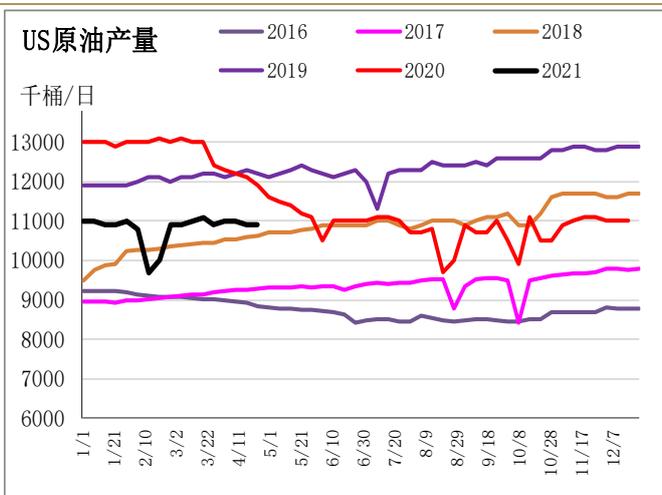
美国原油产量持稳于 1090 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210507)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

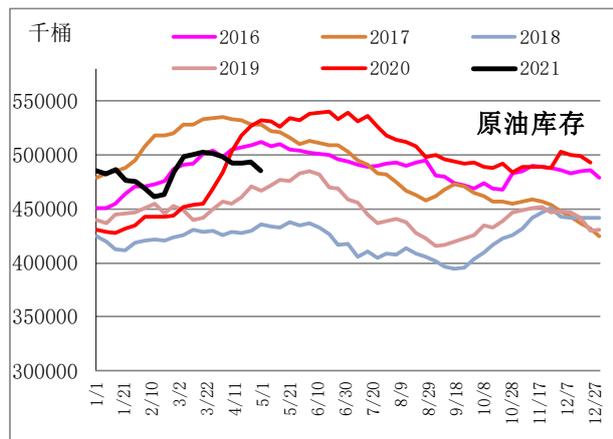


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 美国油品总库存周度大幅下滑

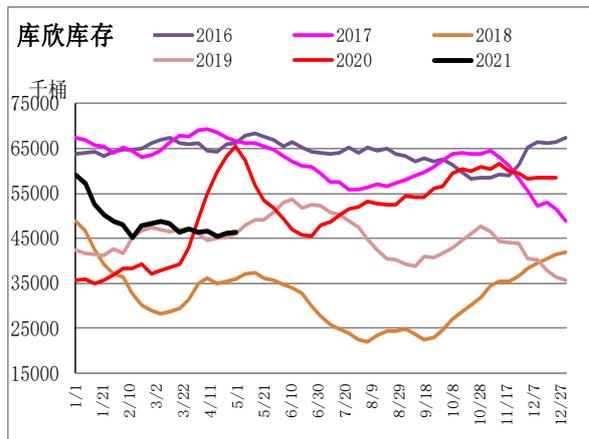
EIA 报告利好油价。美国原油商业库存下降 800 万桶, 馏分油库存下降 290 万桶, 汽油库存略增 74 万桶, 不包括 SPR 在内的油品总库存下降 560 万桶。

图表 29: 美国原油商业库存走势



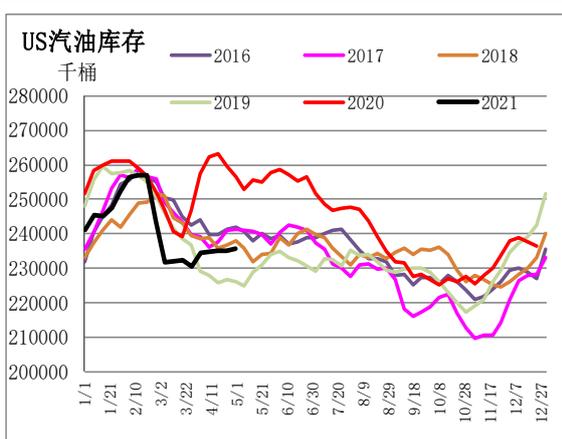
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



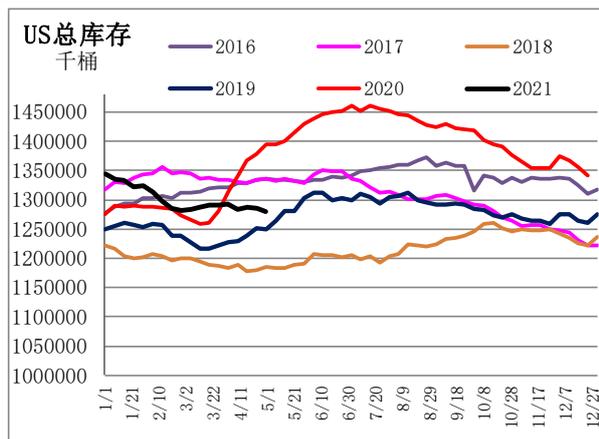
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



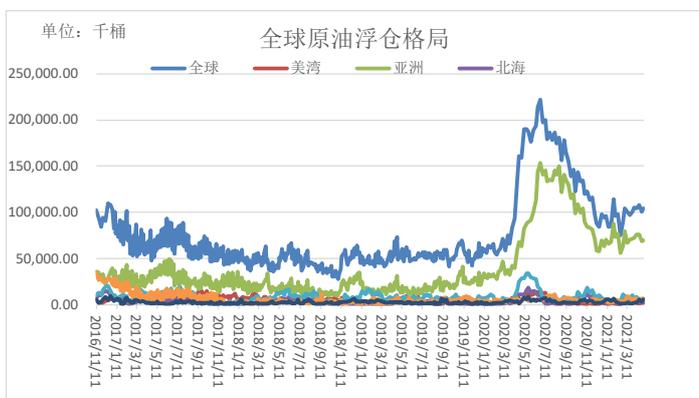
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210507)



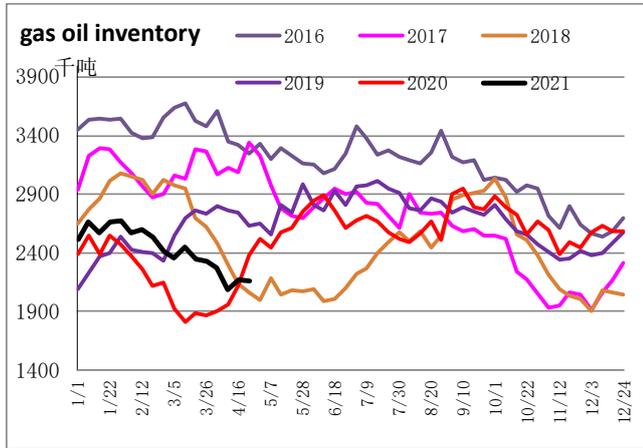
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20210507)



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 (2013-20210507)



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 (2013-20210507)



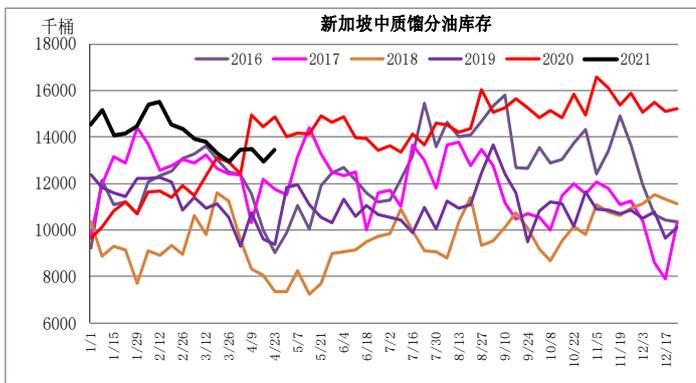
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球原油浮仓周度下降, 从 1.01 亿桶上升到 1.04 亿桶。

新加坡 ESG 公布数据显示, 过去一周当地成品油库存总量增加, 其中燃料油库存升至四年多高位, 轻质馏分库存下降, 中质馏分库存略增。

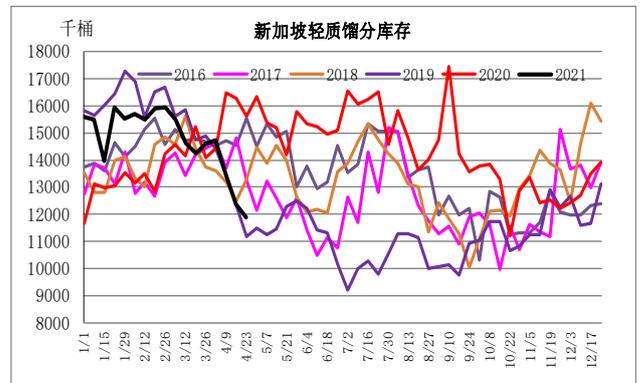
ARA 地区油品库存整体下降, 其中柴油、燃料油、航煤和石脑油库存均小幅下滑, 汽油库存略增。

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 (2018-20210507)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210507)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

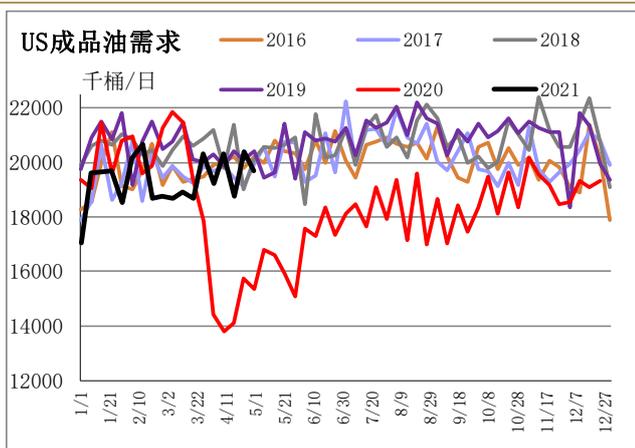
SC 仓单周度持稳于 1750 万桶。卓创统计的山东地区原油库存周度从 4500 万桶上升到 4770 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度下降

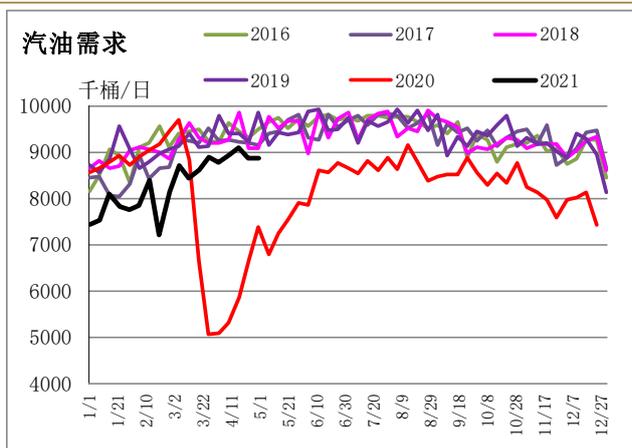
美国能源信息署最新统计显示, 截止 4 月 30 日的一周, 美国成品油表需周度从 2040 下降到 1970 万桶/日。

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

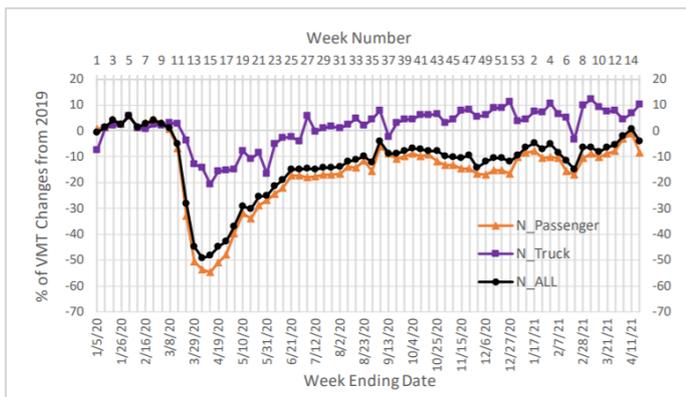


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

5 月 2 日当周高速公路行驶里程数较 2019 年当周下降 3%, 卡车行驶里程较 2019 年增长 9%。当周行驶里程为 161 亿英里, 环比增长 2%。同比 2020 年行驶里程数增长 70%, 卡车行驶里程增长 29%。

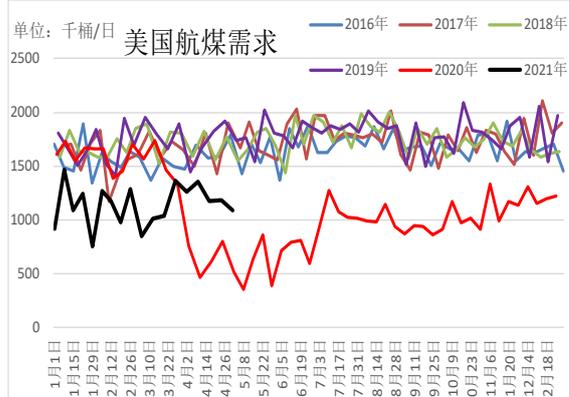
美国的航空公司乘客数量已经从疫情低点稳步增长, 最近几周快速增长。起初, 需求反弹只是意味着飞机再次满载, 但现在正在增加额外的航班。美政府预计今年夏天航煤用量将比第一季度增长 30%。

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

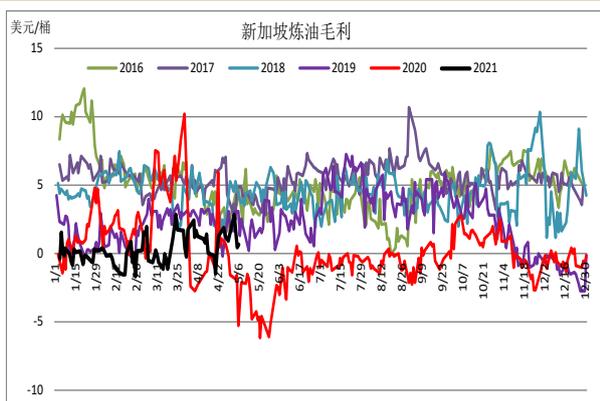
图表 44: 美国航煤需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

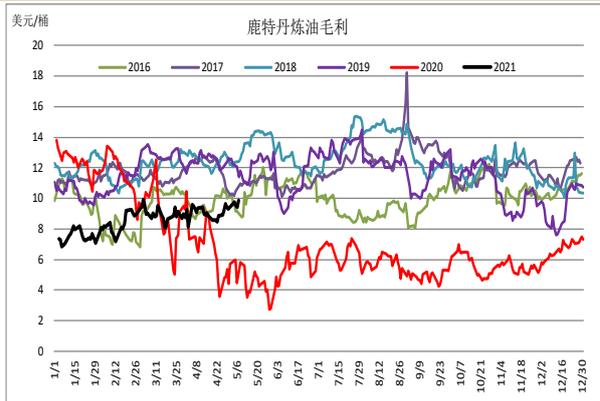
全球炼厂毛利周度上升，绝对值依旧是美国最高，欧洲次之，亚洲最差。
 美国炼厂开工率从 85.4% 升至 86.5%，美国炼厂开工率连续创出疫情以来新高。
 全球运行中的炼厂产能从 6950 万桶/日升至 7030 万桶/日，全球炼厂从政检修中逐步恢复。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



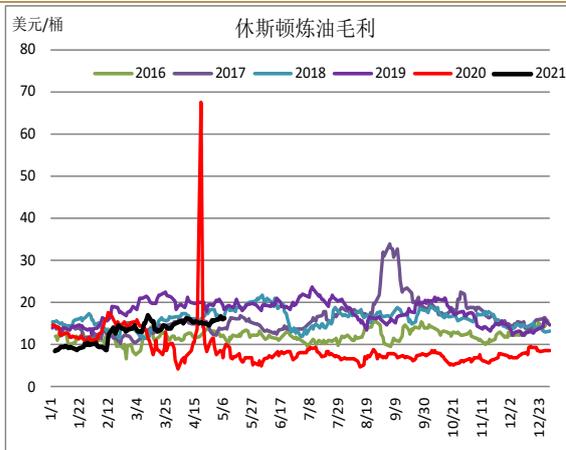
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



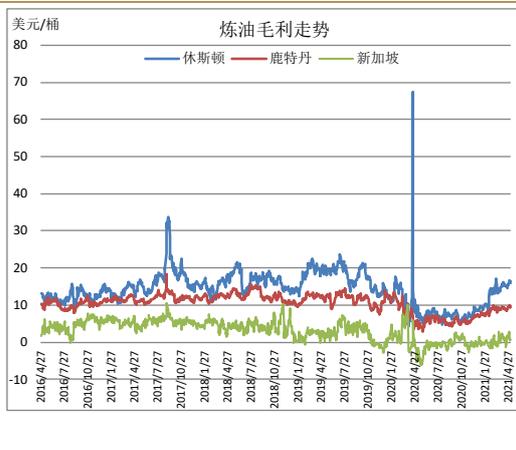
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



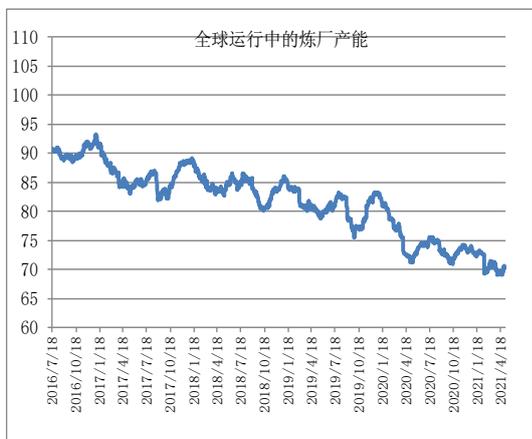
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



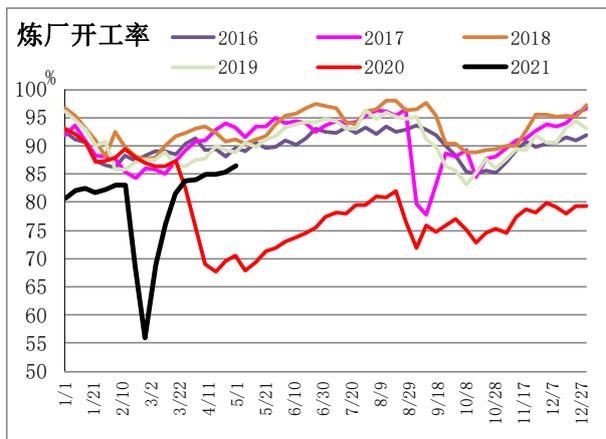
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210507）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210507）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国 3 月原油加工量同比增 19.7%

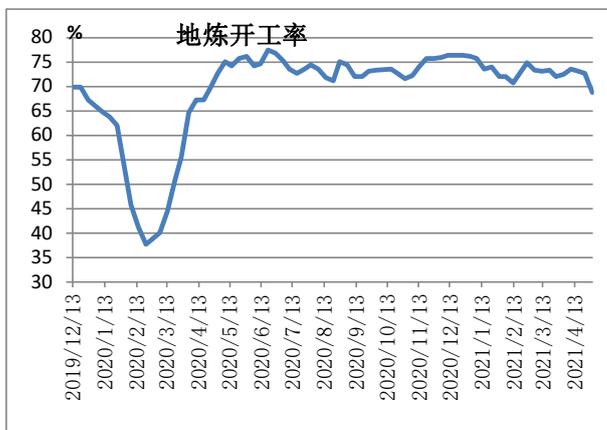
统计局公布，3 月中国原油加工量同比增 19.7%，1-3 月累积增 16.5%。1-3 月我国原油产量同比增 1.4%。3 月中国原油进口同比增 20.85%，其中沙特、俄罗斯、巴西为前三大进口国。

图表 51：中国原油加工量（2019-202104）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20210507）

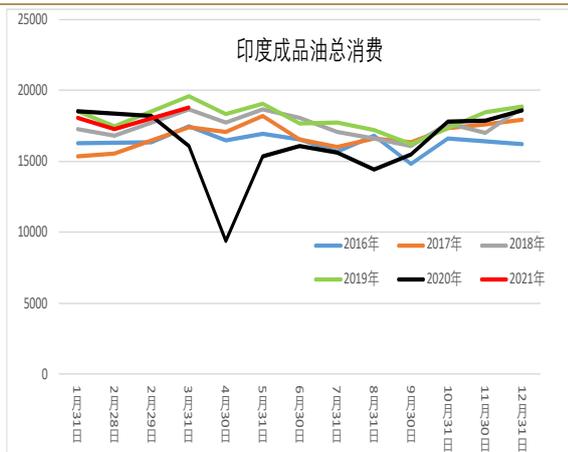


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 4 月燃料消费下降

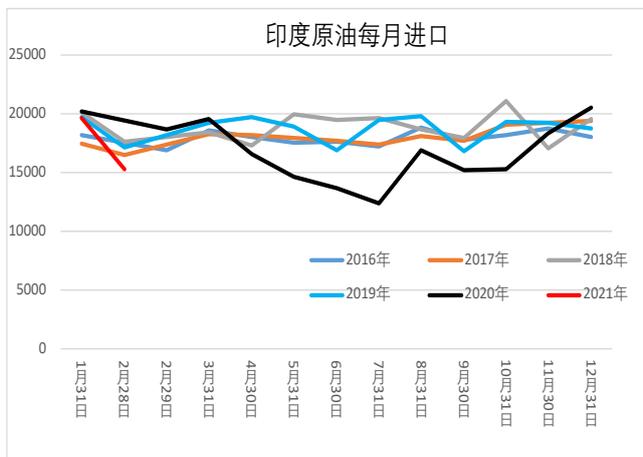
印度 4 月上旬汽油销量环比下降 5%，调查显示，柴油，液化石油气 (LPG) 和航空燃料的销量在 4 月初也出现下滑，过去一周印度航空客运量下降了 9%，比 2019 年同期低 23%。

图表 53: 印度原成品油消费(2017-2021Q4)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 印度原油进口 (2015-2021Q4)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

四、资金和地缘

1、宏观经济：美联储鹰派唱起“鸽声” 多位官员重申通货膨胀不足为虑

芝加哥联储行长预计美国的通货膨胀不太可能失控

美联储理事 Michelle Bowman 认为经济增长预期将提高

美联储官员表示，尽管政府为应对新冠疫情批准了前所未有的财政支出计划，但美国的通货膨胀不太可能失控。

芝加哥联储行长 Charles Evans 周三在巴德学院 Levy 经济学研究所主办的虚拟会议上表示，“我认为发生这种情况的风险很小”。

Evans 今年在联邦公开市场委员会具有投票权，长期以来他一直是美联储较为鸽派的官员之一，但是他关于物价上涨只是暂时现象的观点在美联储内部得到了广泛认同。周三，向来偏鹰派的波士顿联储行长 Eric Rosengren 和克利夫兰联储行长 Loretta Mester，以及美联储理事 Michelle Bowman 都表达了与之类似的观点。

Renaissance Macro Research LLC 的美国经济研究部门负责人 Neil Dutta 在电邮中写道，“鹰变成了鸽子”。

美联储官员希望确保投资者和美国公众不要对通货膨胀率上升感到震惊。他们努力淡化拜登雄心勃勃的支出计划所引发的经济过热担忧。

Mester 说：“鉴于通货膨胀长期处于低位，通货膨胀预期有所提高，意味着实际通货膨胀将朝一个可喜的方向发展”。她预计今年通胀率将升至 2% 上方，然后在 2022 年回落。她告诉波士顿经济俱乐部，“我不认为今年料将出现的通胀率上升会变成那种符合政策利率前瞻指引的持续现象”。

美联储官员在上周货币政策会议上将基准利率维持在接近零的水平，并重申将继续以每月 1200 亿美元的速度购买债券，直到就业和通胀目标取得“实质性进一步进展”为止。当天鲍威尔在新闻发布会上说，这个过程需要“一段时间”。

减码宽松

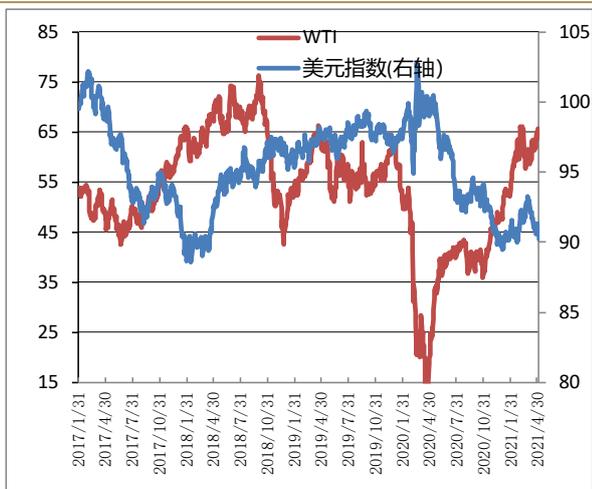
Rosengren 表示，现在还不是关注减码量化宽松力度的时候，不过年底前或许可以满足条件。听起来他对于相比国债，更快减少购买抵押贷款支持证券 (MBS) 持开放态度。

他在回答问题时说：“我确实认为，当我们考虑减少减码购债规模时，我们必须考虑美国国债和MBS减码速度的对比。抵押贷款市场现在可能不需要太多支持。实际上，我对金融稳定性的担忧之一是房地产市场是否过热。”

3月，联邦公开市场委员会发布的预测显示，大多数美联储官员认为2024年之前基准利率不太可能从目前的近零水平提高。未来三年，通胀率将保持在等于或略大于2%的水平，失业率将在2023年底前逐步降至疫情前水平3.5%。

Bowman说，其中一些预测现在看来已经过时了，经济复苏的进度比3月发布预期时她的预测要快。

图表 55: 美元指数与WTI 油价走势 (2015-20210507)



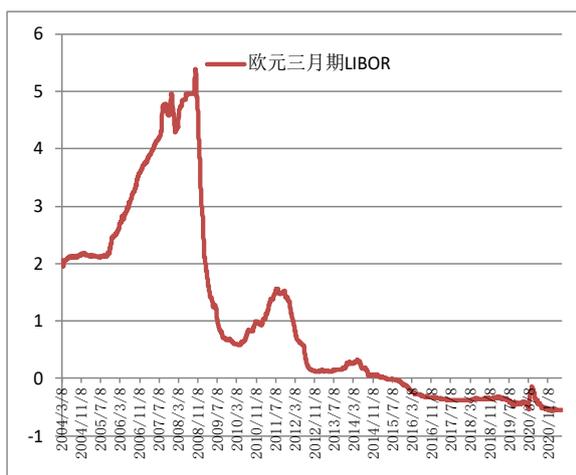
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210507)



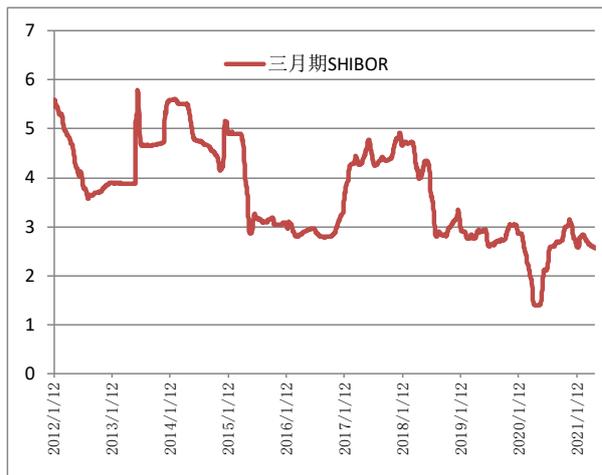
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210507)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210507)

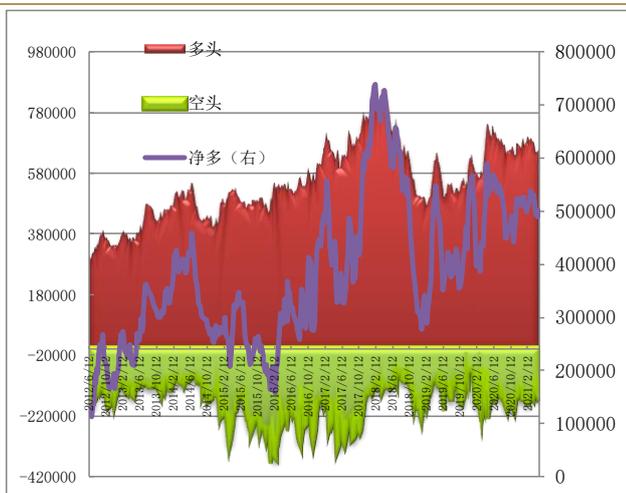


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度略增

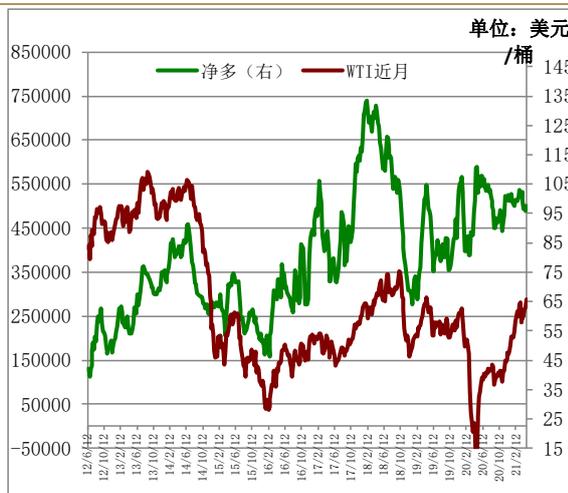
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止5月4日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多头略增，净多持仓从48.9万手增加到50万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓 (2011-20210507)



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 (2011-20210507)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：欧美需求回升继续提振油价

近期中国和欧美一系列靓丽的经济数据和油品消费数据提振了油价。后续我们认为仍有上行空间。

美国的航空公司乘客数量已经从疫情低点稳步增长，最近几周快速增长。起初，需求反弹只是意味着飞机再次满载，但现在正在增加额外的航班。美政府预计今年夏天航煤用量将比第一季度增长 30%。美国 5 月 2 日当周高速公路行驶里程数较 2019 年当周下降 3%，卡车行驶里程较 2019 年增长 9%。

4 月 30 日英国加油站汽油和柴油的销量升至 2020 年 3 月封锁以来的最高值，高于 2020 年夏季水平，销售绝对值为 1.93 万升，距离疫情前 2 万升已经非常接近。英国已经向至少一半以上人口接种了至少一剂，目前正处稳定的经济重启过程中。

中国五一假期数据也非常亮眼，五一前三天道路客运量同比 2019 年增长 0.9%，全国高速公路交通流量比 2019 年增长 4%，民航客运量比 2019 年仅下降 1.4%，这三项数据较 2020 年均有 100% 以上的增幅。从国内旅游出游人次看，2021 年“五一”假期，较疫情前同期增长 3.2%，从国内旅游收入来看，较疫情前同期下降 23%。

与此同时，全球炼厂开始从 3-4 月的检修高峰中逐步重启，全球运行中的炼厂产能见底回升，美国炼厂开工率升至疫情以来新高；与之相对应的是全球汽柴油裂解价差也升至疫情以来新高，尤其是柴油裂解价差走出低迷态势，突破了 2020 年同期水平，炼厂毛利同步升至年内高点。

印度疫情带来的需求下降不及三个大型经济体的消费回升力度，油价仍将继续走高。

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