

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

形势继续转好，多单持有

观点概述:

原油市场的利好有这样几点：一个是欧洲的成品油消费继续好转，高速公路管理公司 Atlantia 数据显示，5月5日当周法国、意大利、西班牙的交通量环比均改善，同比2020年增长155-270%，较2019年下降15-35%不等；德国5月1日当周卡车收费里程指数甚至达到了2015年以来新高；一系列强劲的需求数据导致ARA地区成品油库存快速下降，2020年6月库存为745万吨，现在仅有580万桶，降幅高达22%，库存绝对值已经位于回到过去五年的波动区间。第二个利好是印度疫情出现拐头，印度截止5月13日新增病例35.4万人，较5月6日的41.4万记录高位回落，过去一周新增病例拐头；同时此次印度疫情对出行的限制低于2020年4-5月份，印度的成品油需求降幅也相对有限。

上行途中的小利空则是美国成品油管道的暂停，暂停期间减少了1500万桶成品油的供应和需求，考虑到成品油消费的即时性特征，下周的EIA报告成品油将累库。

现在原油市场需求回升的迹象越来越多，且目前油品消费的绝对值较正常水平仍有10-30%的距离，我们认为油价的高潮已经临近，投资者多单持有。

策略建议:

持多。

风险提示:

疫苗接种停滞。



一、原油价格

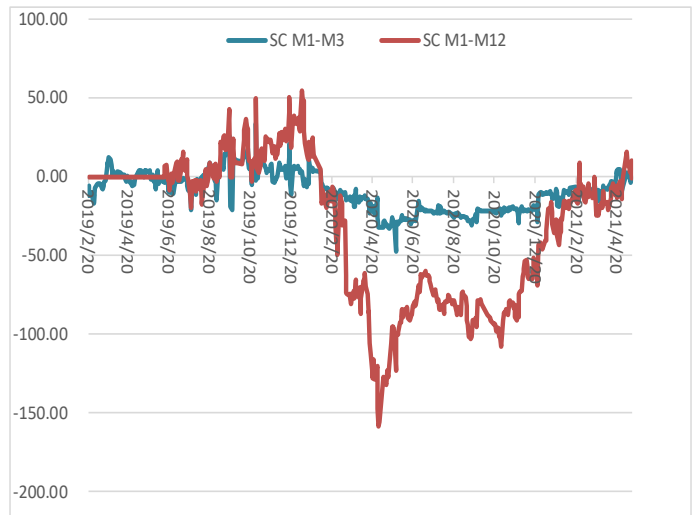
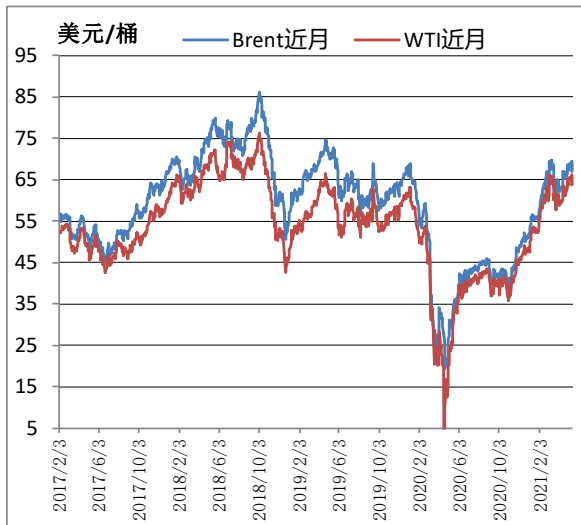
1、原油价格及相关价差：成品油管道断供延长油价震荡时间

过去一周市场被 Colonial 管道断供影响，周四晚间开始恢复运营。同时美国 CPI 走高市场一度担心通胀，美联储官员表示不会立即收紧货币政策。

过去一周 WTI6 月合约上涨 1.06%，Brent7 月周度上涨 0.82%，SC6 月周度下跌 2.68%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20210514）

图表 2：SC 月间差（2018-20210514）

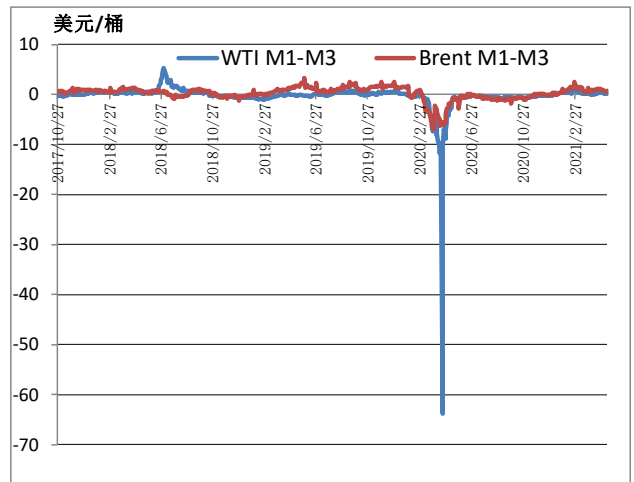
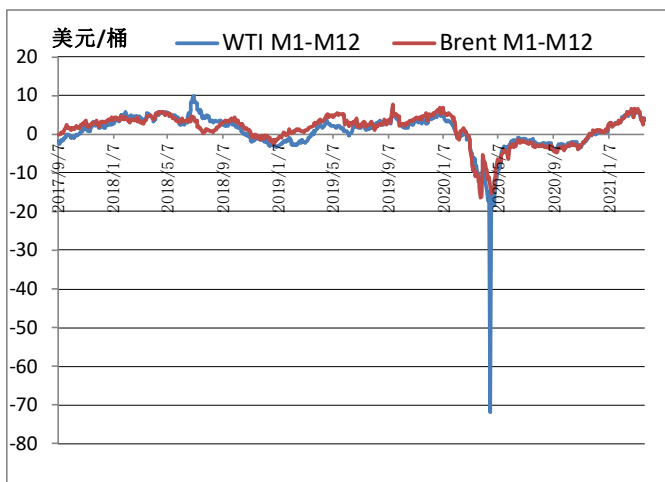


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20210514）

图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20210514）



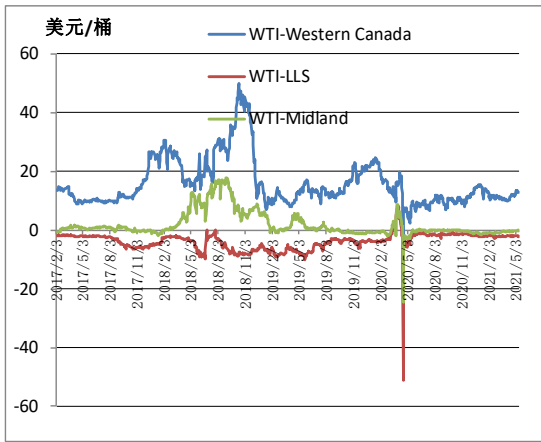
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

WTI 和 Brent 月差周度全线走高，back 结构加强。

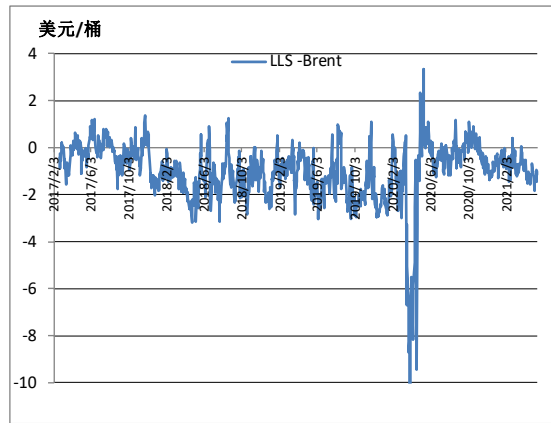
SC2105 下市后结构又转变为 Contango，周度月差整体震荡。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210514)



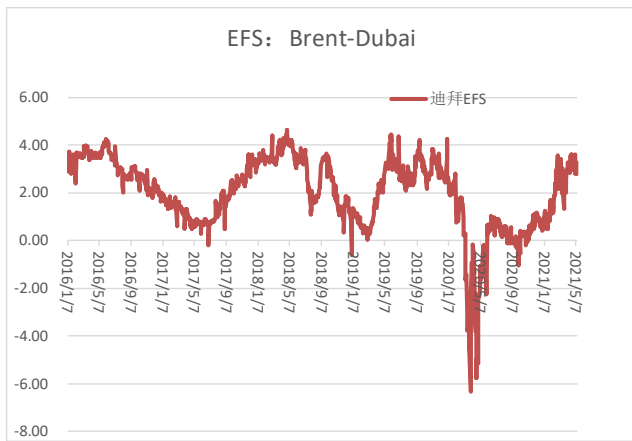
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210514)



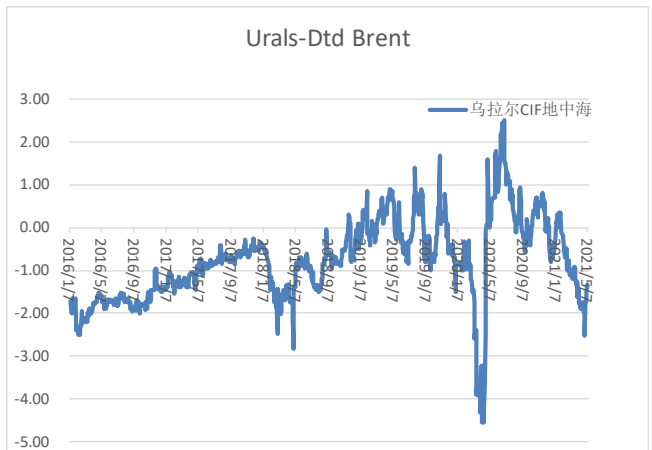
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210514)



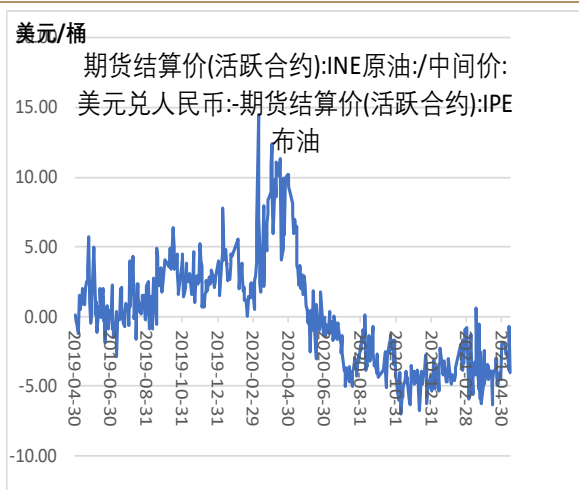
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210514)



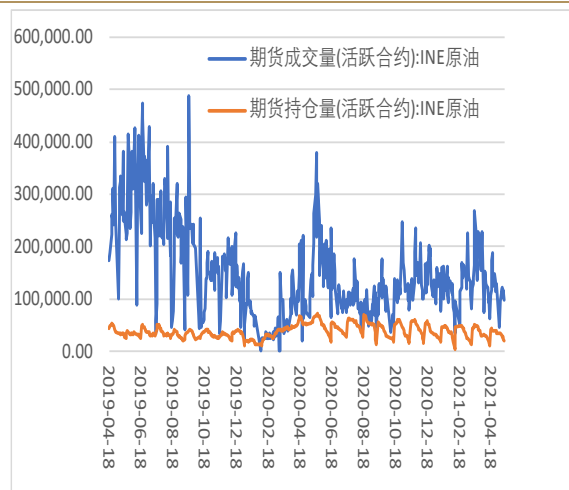
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210514)



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—20210514)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

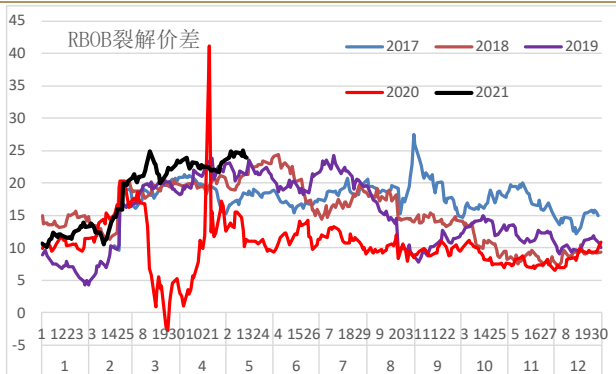
过去一周 Brent 相对于 Dubai 走强，相对于 Urals 周度走弱。LLS 相对于 Brent 周度走高，LLS 仍贴水 Brent，鼓励美国出口。CFD1-6 价差周度走高，绝对值依旧维持 back 结构。

WTI 相对于 Midland、WCS、LLS 均下跌。

SC 与 Brent 的价差周度从-2.66 下跌至-4.01 美元/桶，SC 估值依旧偏低。

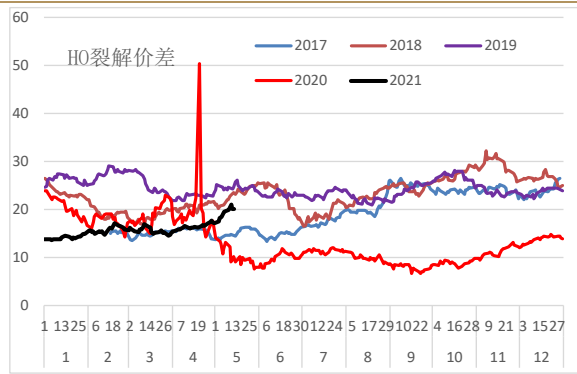
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差涨跌不一

图表 11：美汽油裂解价差



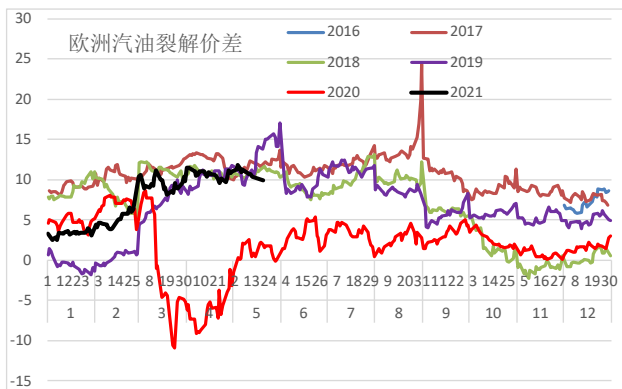
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



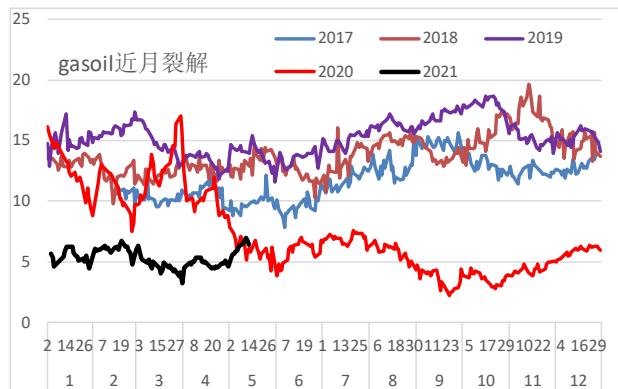
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



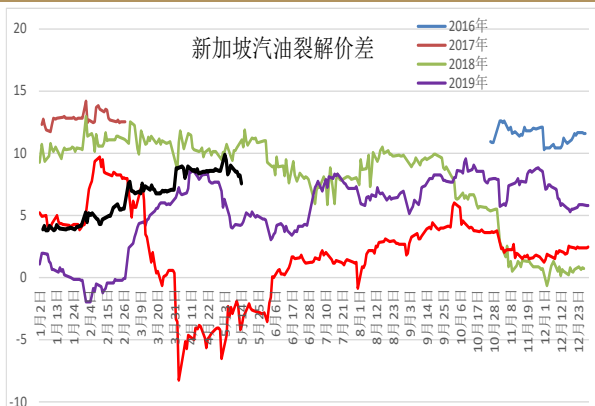
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



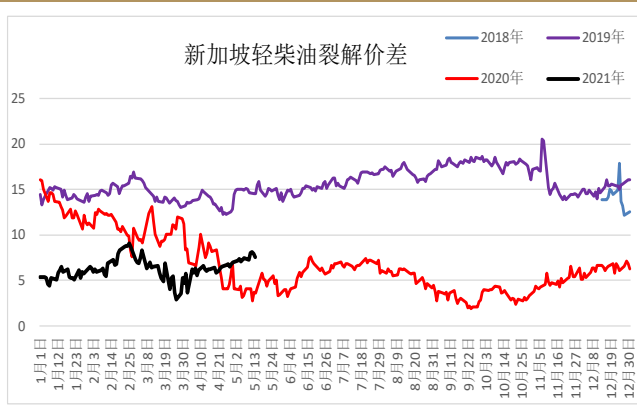
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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



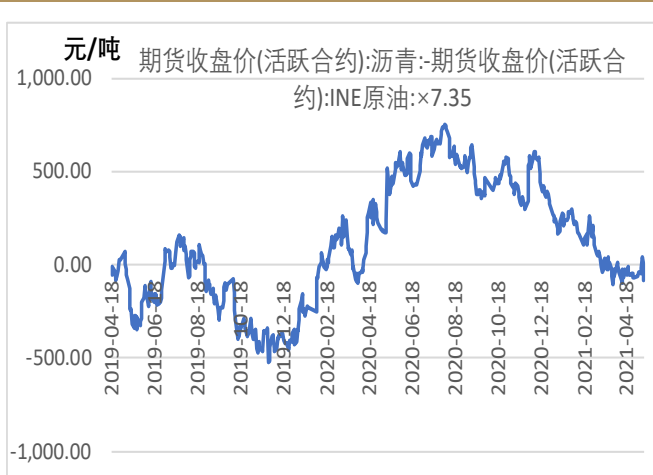
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20210514)



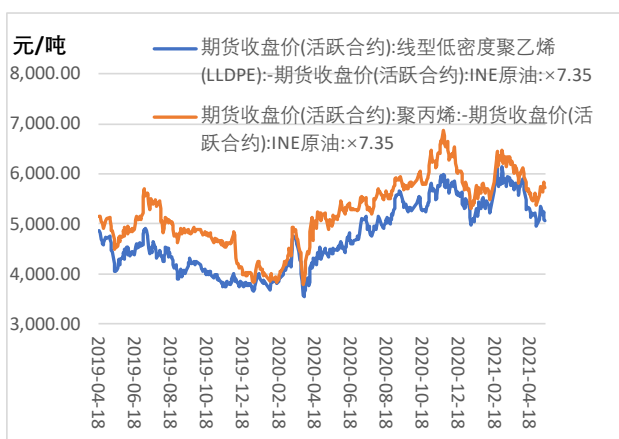
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: 沥青的裂解价差走势 (2018—20210514)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210514)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210514)



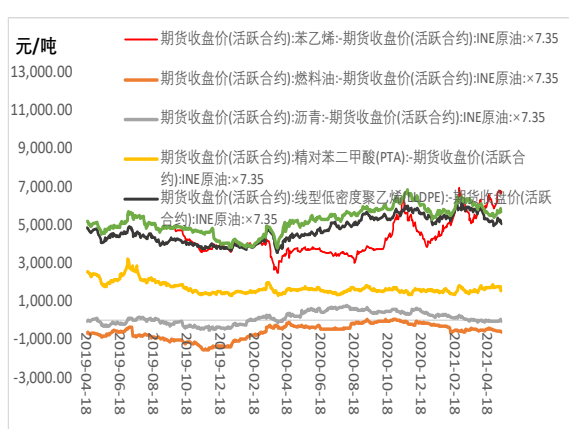
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210514)



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—20210514)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

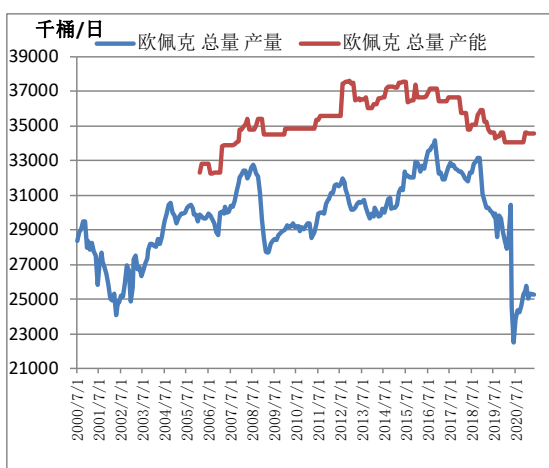
过去一周, 除苯乙烯之外, 其余能化品的裂解价差全线下跌。周五夜盘受我国稀释沥青等油品征税影响, 沥青价格大幅走高。周五夜盘之前各个能化品的裂差绝对值排序是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

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

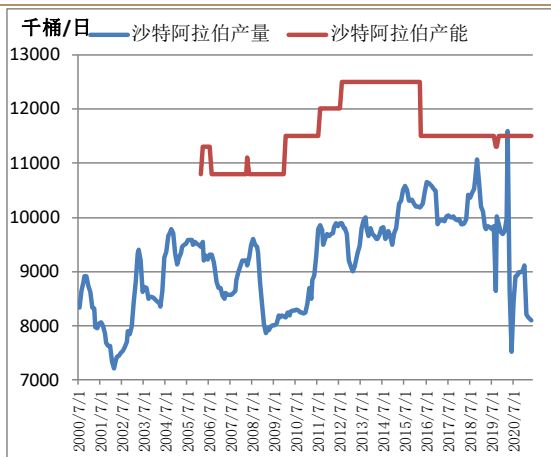
欧佩克 4 月产量环比 3 月减少 5 万桶/日, 利比亚出口减少的影响被伊朗的增产所抵消。未来三个月 OPEC+ 将逐步正常, 5 月份增加 60 万桶/日, 7 月将环比 4 月增加 210 万桶/日。

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

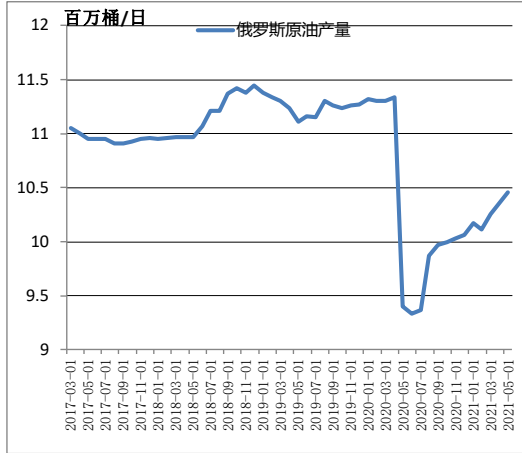
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202104)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

俄罗斯 5 月 1-10 日产量为 1051 万桶/日, 高于 4 月同期的 1046 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)

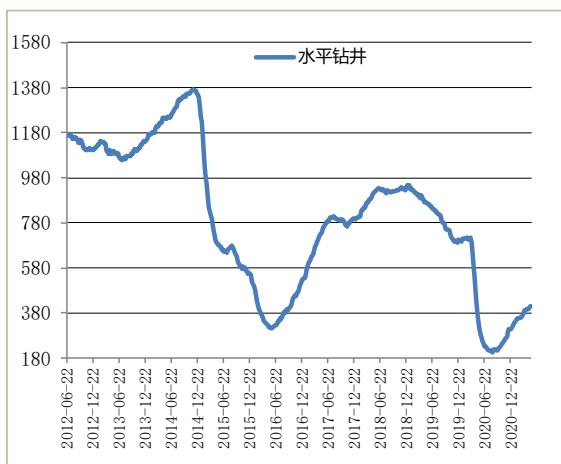


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

贝克休斯数据显示, 截止 5 月 14 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 5 座至 453 座, 这是 2020 年 4 月以来的最高水平。

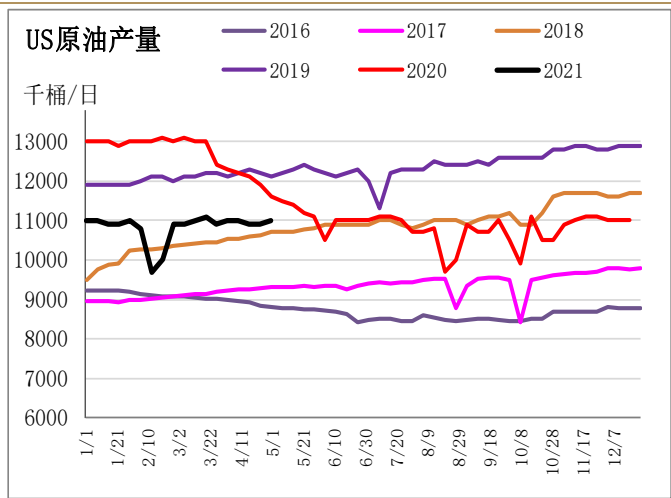
美国原油产量持稳于 1100 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210514)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

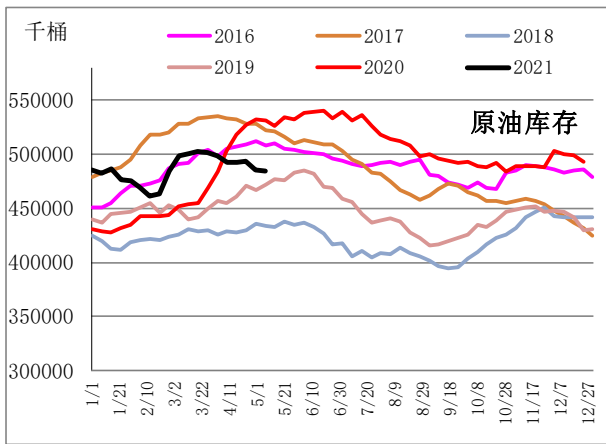


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 美国油品总库存周度略增

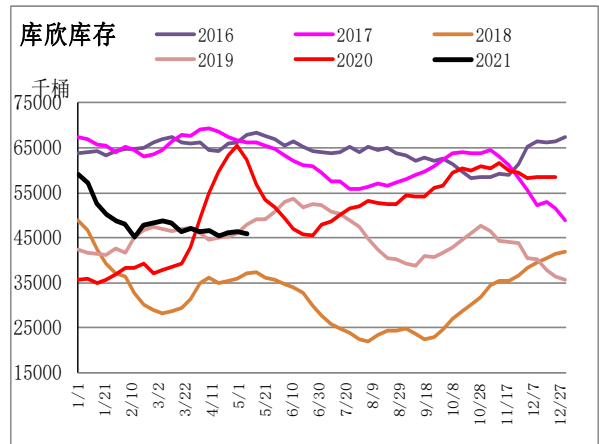
EIA 库存报告中性偏空。过去一周美国原油商业库存减少 42 万桶, 汽油库存增加 37 万桶, 馏分油库存减少 170 万桶, 不含 SPR 的油品总库存增加 250 万桶。

图表 29：美国原油商业库存走势



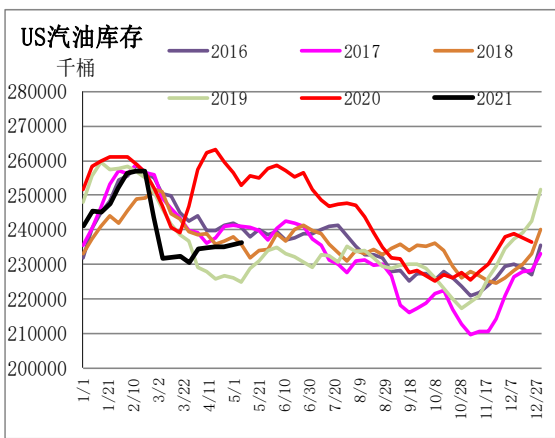
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



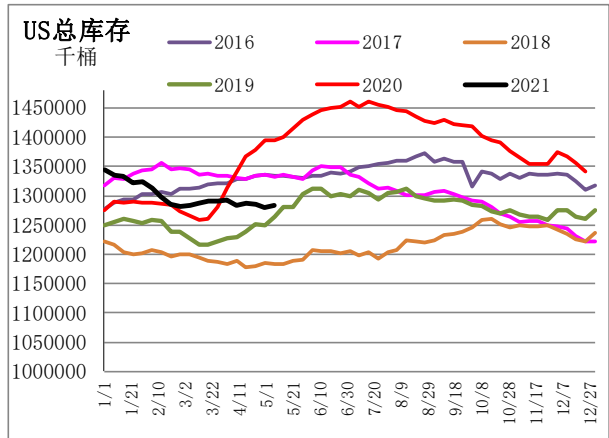
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



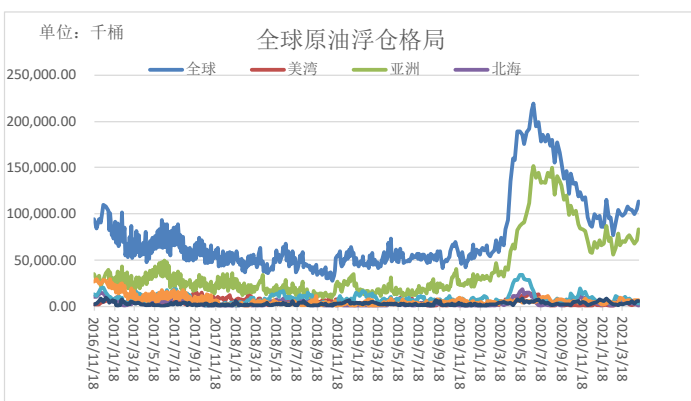
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210514）



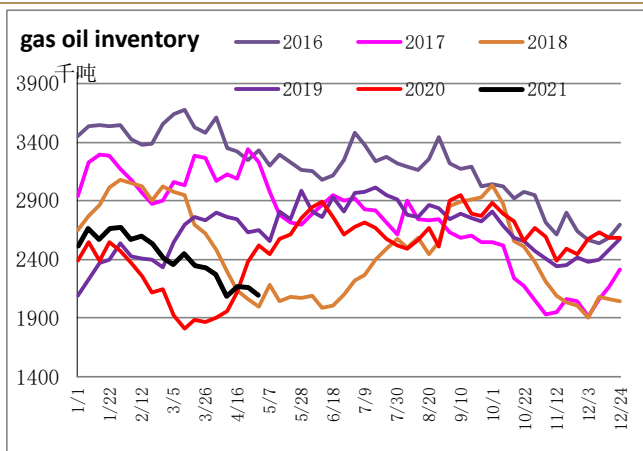
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20210514）



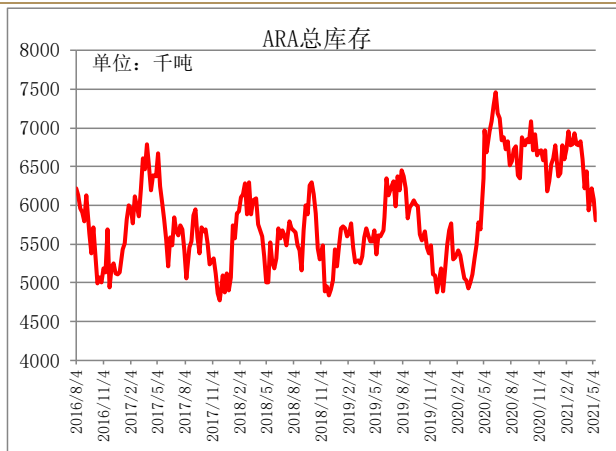
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20210514)



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 (2013-20210514)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

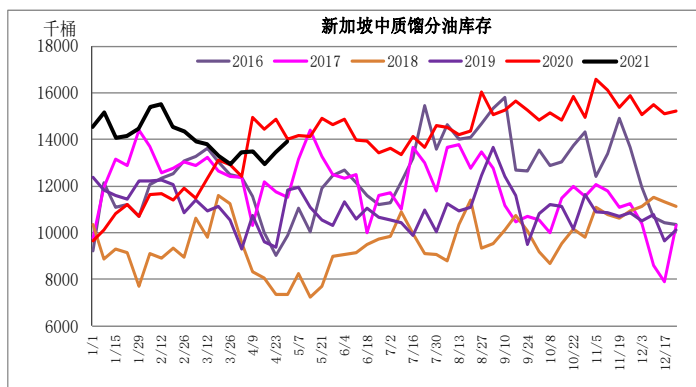
全球原油浮仓周度下降, 从 1.01 亿桶上升到 1.04 亿桶。

新加坡成品油库存周度略攀升, 其中重质馏分库存下降, 轻质和中质馏分库存攀升。

中东成品油交易中心富查伊拉的油品库存整体下降, 其中轻质馏分降至 510 万桶, 至 3 月中旬以来的最低值; 重质馏分库存下降, 中质馏分库存略增。

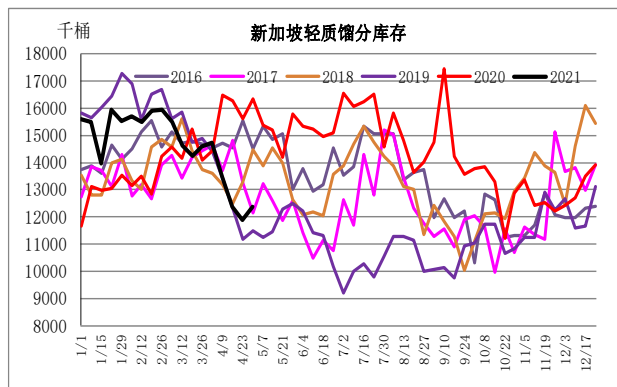
ARA 地区油品库存整体下降, 全部成品油库存都下降。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



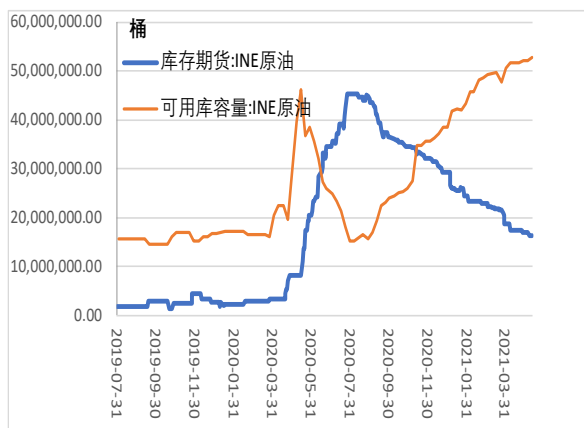
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



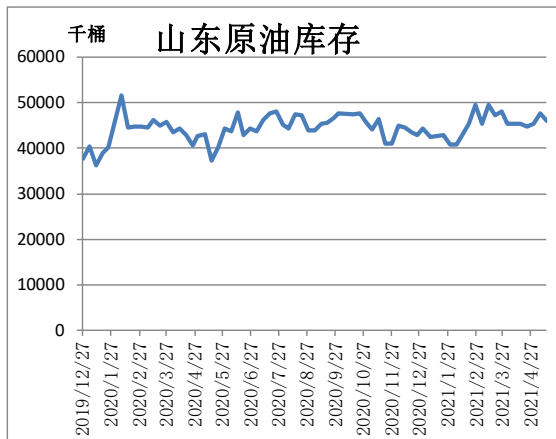
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20210514)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210514)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

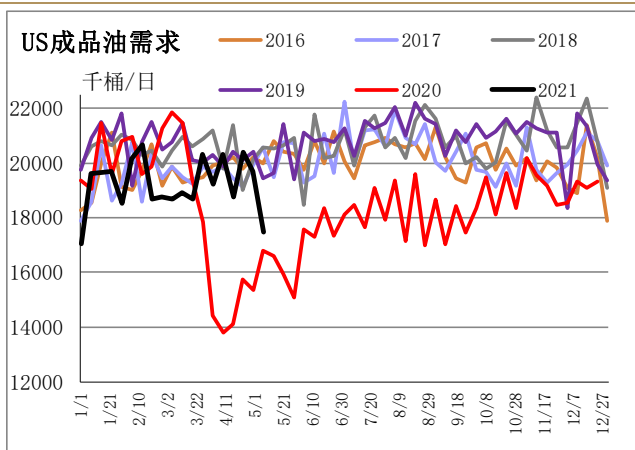
SC 仓单周度下降 72 万桶, 绝对值周五为 1632.6 万桶。。卓创统计的山东地区原油库存周度从 4770 万桶下降到 4600 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度下降

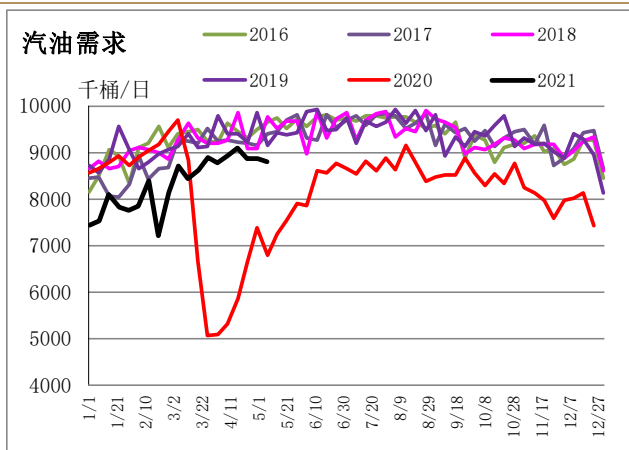
美国能源信息署最新统计显示, 截止 5 月 7 日的一周, 美国油品表需周度下降 220 万桶/日至 1750 万桶/日, 其中其他油品和丙烷丙烯表需降幅较大。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

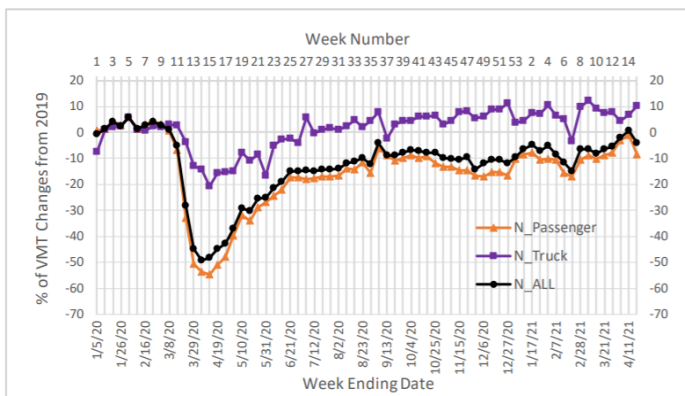
图表 42: 美国汽油需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

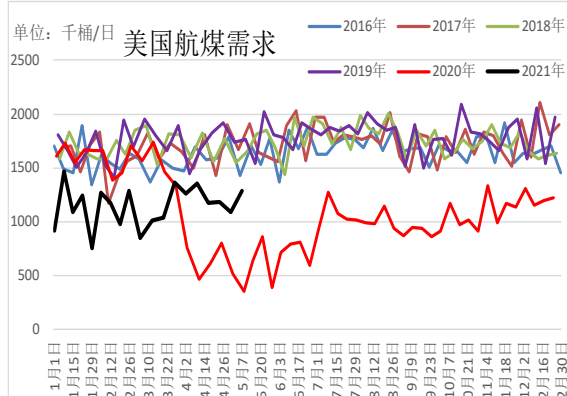
5 月 9 日当周高速公路行驶里程数较 2019 年当周下降 4%, 卡车行驶里程较 2019 年增长 8%。当周行驶里程为 160 亿英里, 环比下降 1%。同比 2020 年行驶里程数增长 53%, 卡车行驶里程增长 27%。

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

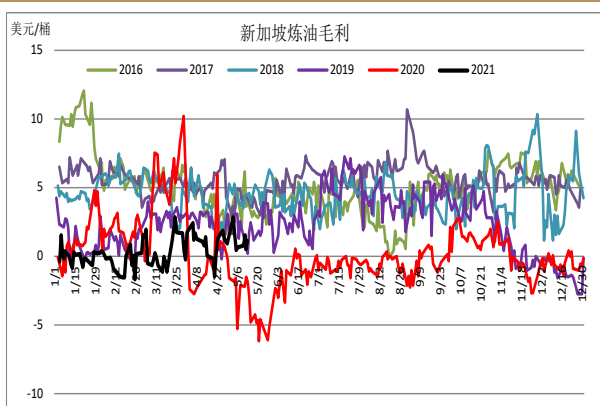
图表 44: 美国航煤需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

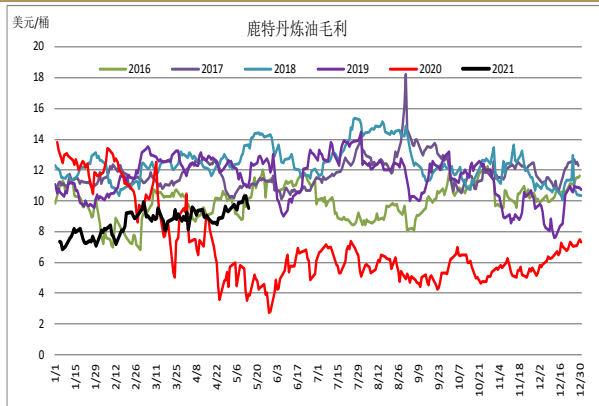
美国和新加坡炼厂毛利攀升, 欧洲炼厂毛利略降。
 美国炼厂开工率从 86.6% 降至 86.1%, 一成品油管道停运影响了炼厂开工。
 全球运行中的炼厂产能周度持稳于 6990 万桶/桶。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



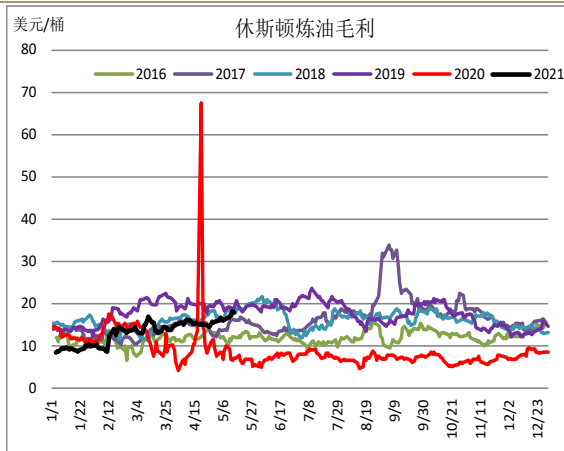
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



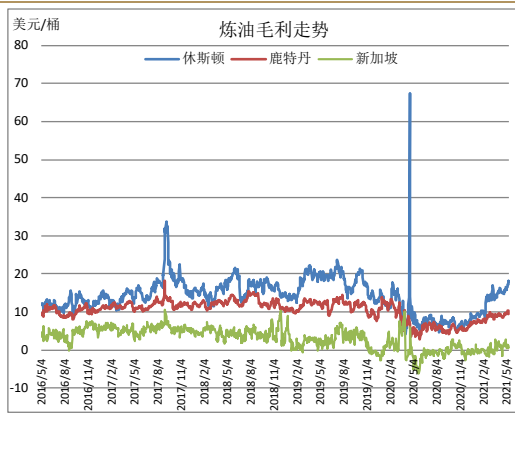
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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



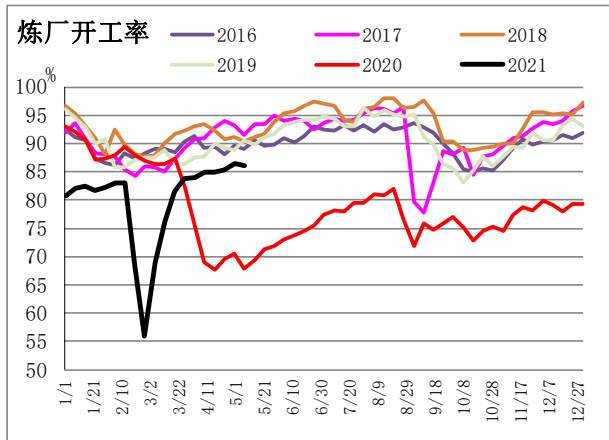
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210514）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210514）



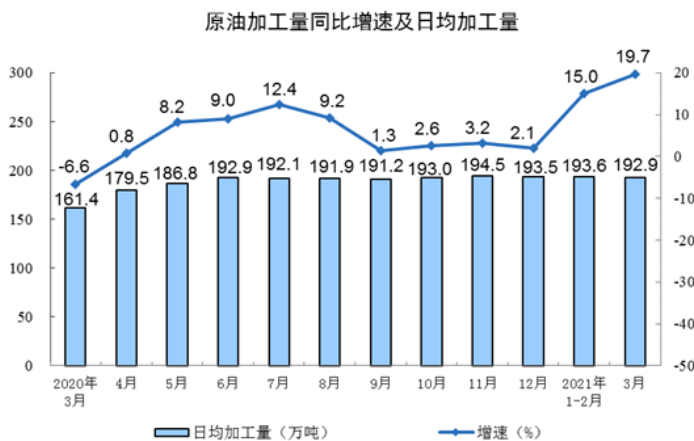
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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。

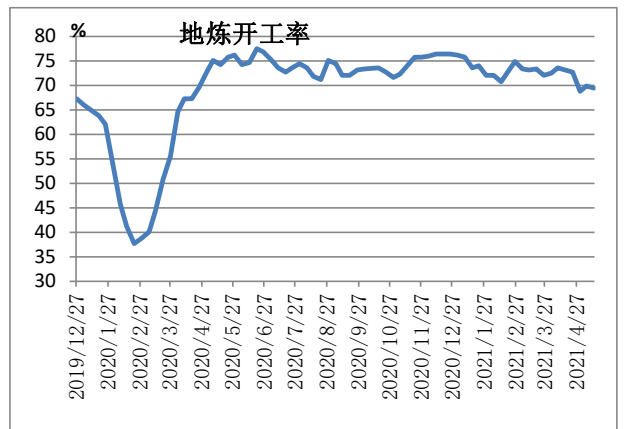
4月中国独立炼厂原油和沥青混合进口环比下降8.7%，炼厂进行季节性检修以及港口原料库存高企是主要原因。根据检修计划，5月进口仍可能维持低位，6月将进口增加。

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（2018-20210514）



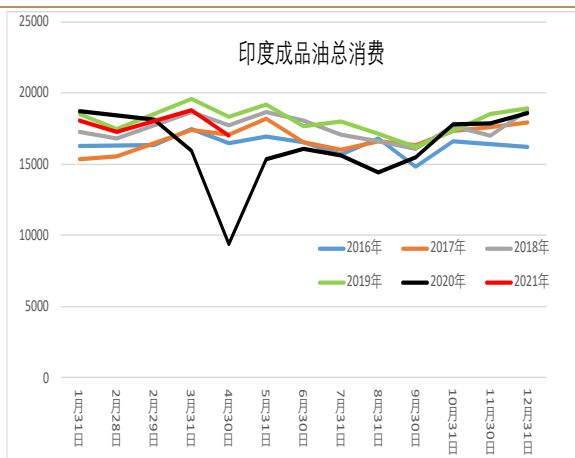
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度5月炼厂开工环比下降

印度炼厂5月开工率将从4月的95%下降到85-88%，炼厂管理者称，此次疫情对汽车和工业生产的影响不像去年那么严重，没有实施全面封锁，他预计，4月印度燃料销量大约是3月份的90%，5月环比4月下降5%。

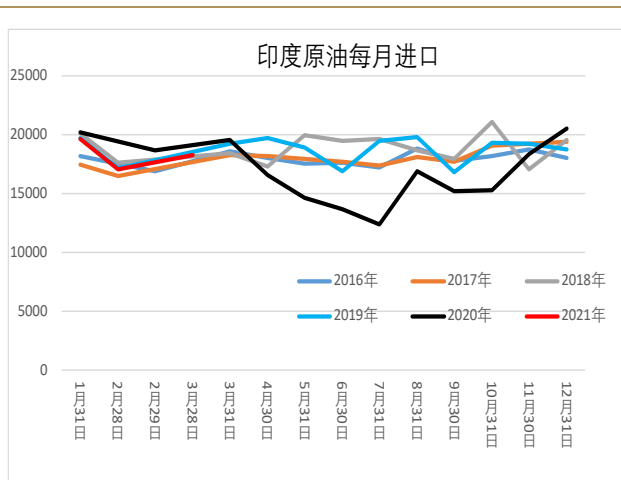
印度4月柴油销售较3月下月7.5%，汽油销售下滑至2020年8月以来最低，环比下降13%。4月成品油消费量降至1700万吨，是2020年9月以来最低水平。

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

据管理全球收费高速公路约 13,000 公里 (8,000 英里) 的亚特兰蒂亚集团称, 欧洲驾车者在 4 月下旬出现了转机, 意大利, 西班牙和法国的公路收费量再次上升。

5 月 10 日早间, 伦敦、巴黎、柏林、洛杉矶、纽约的拥堵市场环比前一周均出现改善, 伦敦甚至比 2019 年同期还要拥堵。

四、资金和地缘

1、宏观经济：“暂时性”高通胀到底会持续多久？几个指标或许能提供线索

美联储官员一遍又一遍强调今年通胀的任何回升都是“暂时”的, 但金融市场的交易员并没有他们那么笃定。

在周三美国公布 CPI 超预期大涨前, 投资者已经对普遍成本上升迹象高度关注, 铜、木材等大宗商品价格飙升至创纪录水平, 债券市场对未来十年的通货膨胀预期攀升至八年来最高。这种情绪也在动摇股票市场, Cboe 波动率指数升至 3 月以来最高水平。

根据美国银行的数据, 最近一轮美国企业业绩电话会议上, 通胀一词成为流行词, 出现次数比一年前增加了 800%。尽管上周的非农就业报告中显示 4 月份新增就业只有经济学家预期的四分之一, 但市场普遍将数据视为企业必须提高工资以填补职位空缺的信号。

4 月 CPI 数据的飙升令美债市场 5 年通胀预期提升至 2005 年以来的最高水平。CPI 环比增长 0.8%, 高于经济学家预期的 0.2%; 同比升幅 4.2%, 高于预期的 3.6%。10 年期美国国债收益率在数据发布后上涨五个基点, 至 1.67%。

通货膨胀担忧日益加剧对拜登庞大的刺激计划构成政治威胁, 尤其是在上周五令人失望的非农就业数据发布后。但是美联储决策者不为所动, 最近几周就连几位鹰派官员也说, 即使财政刺激规模史无前例, 通货膨胀也不太可能失去控制。美联储主席鲍威尔和拜登政府经济顾问表示, 现在一些领域出现的通货膨胀是“暂时性”的。

经济衰退后的大宗商品

如果最近的价格上涨主要是由大宗商品驱动的, 那么这取决于大宗商品涨势能持续多长时间。以 2009 年经济回升为路线图, 对原材料的需求以及大宗商品价格的高涨持续了两年, 全球通货膨胀升势维持到大宗商品市场见顶回落才停止。

这些价格上涨很大程度上是由庞大的中国基础设施建设推动的。这次，随着拜登政府巨额基建计划的推出，美国变成了十多年前的中国。按照这种逻辑，所谓“暂时性”可能意味着两年。

电脑芯片短缺

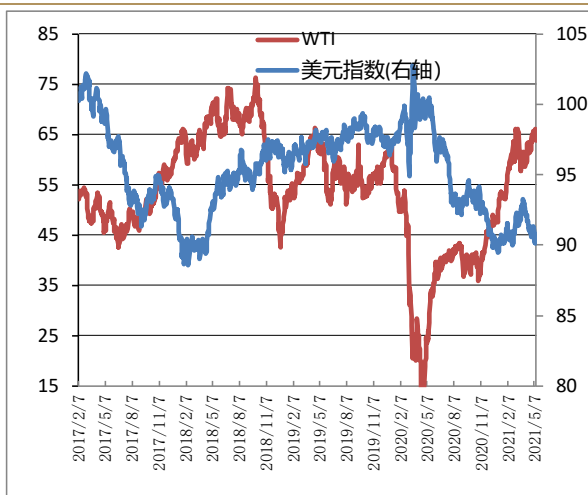
但是，木材和铜等原材料并不是可能加剧通胀的唯一因素。用于手机、汽车、冰箱等一切电子产品的芯片也将发挥重要作用。

由于芯片短缺，本田，宝马和其他汽车制造商被迫停产。鉴于芯片的重要性，由 30 个成分股组成的费城半导体指数与债市 10 年盈亏平衡通胀率呈现正相关也就不足为奇了。过去的一年，这两个指标一直保持同向。

薪资压力

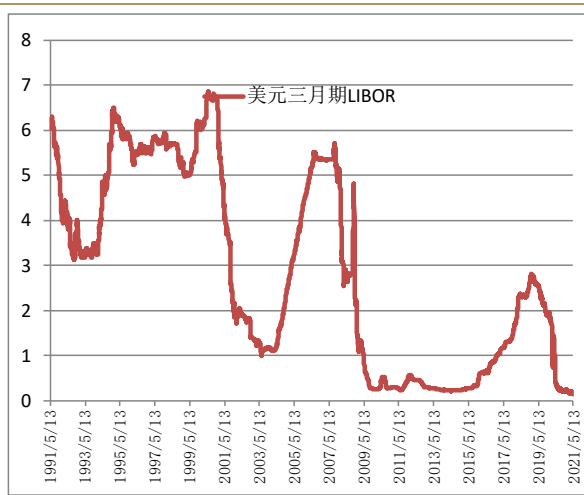
一些投资者，策略师和政界人士认为，远低于预期的就业数据传递出一个真正的信息是企业雇佣成本将上升。部分原因是政府增加了失业救济金，这使雇主之前开出的工资吸引力降低了。任何薪资上升压力都可能反映到商品和服务的价格中，从而进一步提高通货膨胀率。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210514)



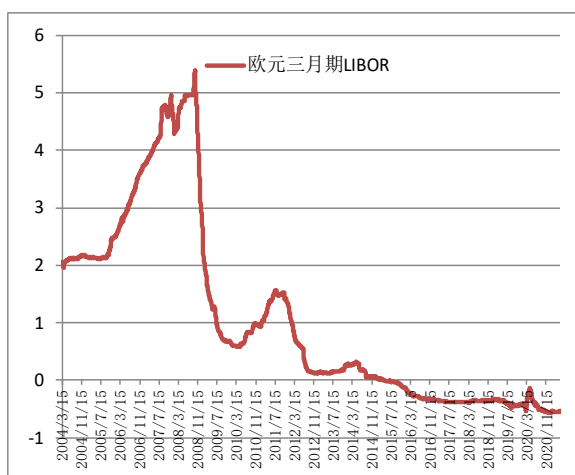
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210514)



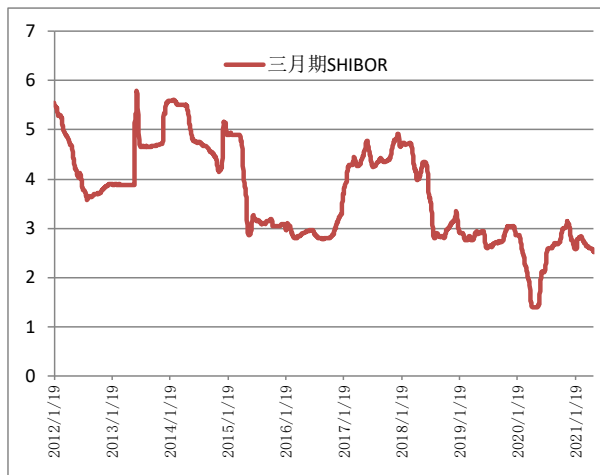
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210514)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210514)

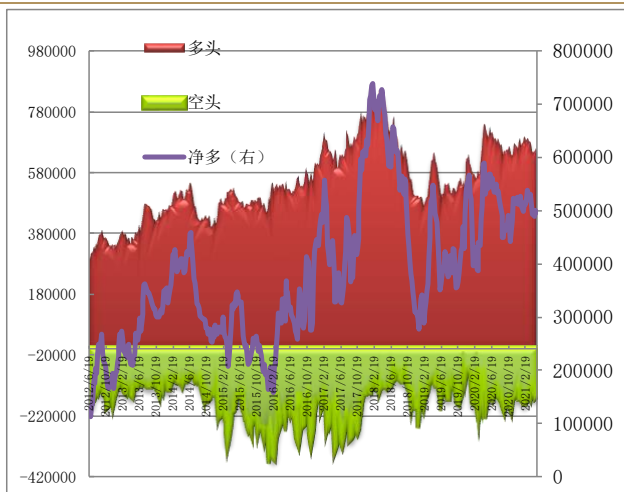


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度略降

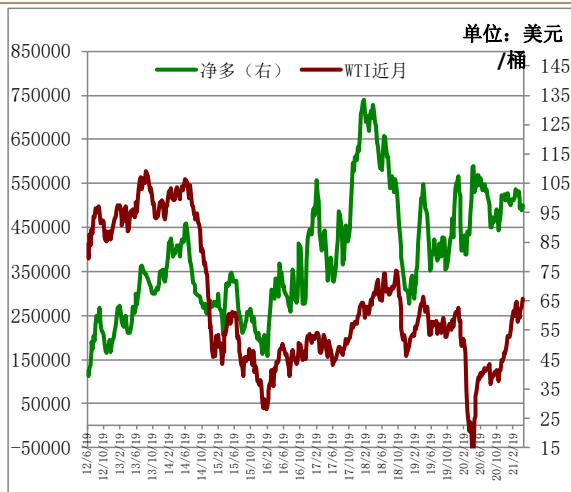
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止5月11日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多空持仓均下降，净多持仓从50万手下降到49.6万手。

图表 59：WTI 原油投机资金持仓(2011-20210514)



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（2011-20210514）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：形势继续转好，多单持有

原油市场的利好有这样几点：一个是欧洲的成品油消费继续好转，高速公路管理公司 Atlantia 数据显示，5月5日当周法国、意大利、西班牙的交通量环比均改善，同比2020年增长155-270%，较2019年下降15-35%不等；德国5月1日当周卡车收费里程指数甚至达到了2015年以来新高；一系列强劲的需求数据导致ARA地区成品油库存快速下降，2020年6月库存为745万吨，现在仅有580万桶，降幅高达22%，库存绝对值已经位于回到过去五年的波动区间。第二个利好是印度疫情出现拐头，印度截止5月13日新增病例35.4万人，较5月6日的41.4万记录高位回落，过去一周新增病例拐头；同时此次印度疫情对出行的限制低于2020年4-5月份，印度的成品油需求降幅也相对有限。

上行途中的小利空则是美国成品油管道的暂停，暂停期间减少了1500万桶成品油的供应和需求，考虑到成品油消费的即时性特征，下周的EIA报告成品油将累库。

现在原油市场需求回升的迹象越来越多，且目前油品消费的绝对值较正常水平仍有10-30%的距离，我们认为油价的高潮已经临近，投资者多单持有。

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