

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

需求愈发强劲，油价趋势走高

观点概述:

过去一周我们看到了这些新的证据，表明原油需求上升的趋势在加强。第一是印度6月7日放松了出行限制，印度最大的两个城市德里和孟买的交通量开始快速回升。第二是中东国家开始进入夏季，且气温比正常年份更高，中东国家夏季发电用原油或燃油的量将提升。第三美国需求进一步增长，6月6日当周美国高速行驶里程数再次超过2019年同期，4月11日当周因假日曾出现一次，此次我们认为将是拐点。第四持续低迷的欧洲航空量也出现了改变，过去一个月欧洲飞机飞行次数增长了34%，比2019年同期下降54%，此前数月曾持续比2019年低65%。

原油供应端变化较小，美国产量持稳于1100万桶/日，减产联盟下次产量决议将在7月初商讨，美伊和谈时间较为尴尬，6月18日的伊朗总统选举提升了和谈的不确定性。

从市场的反应看，全球成交量最大的WTI市场净多持仓过去两周净多出现攀升，近一年都没有大幅增长，两周的攀升后也在过去一年的震荡区间内，市场的投机热情远未充分发酵。

需求向好的证据越来越多，供应没有相应增加，关于美联储退出宽松货币政策的讨论可能短暂拖累油价，供需面则推升油价继续走高。

策略建议:

持多。

风险提示:

疫苗接种停滞。



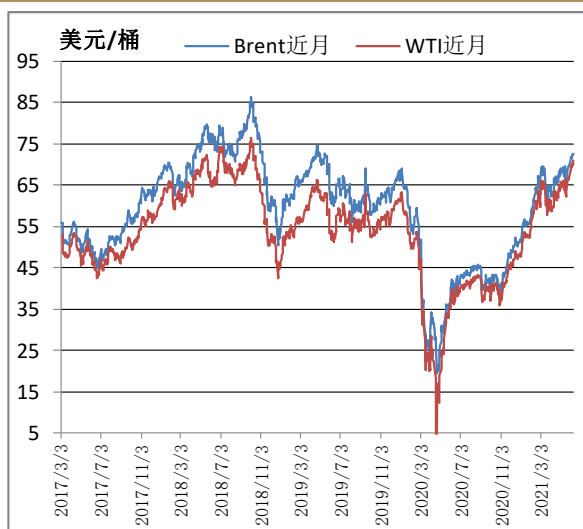
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：油价触及多年高位

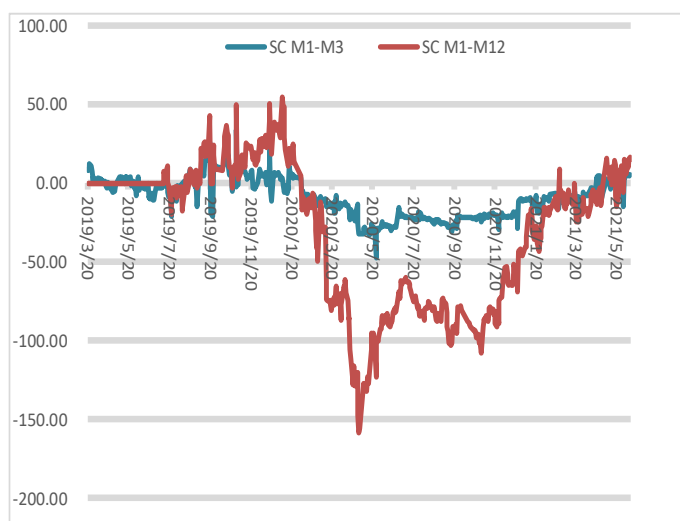
新冠疫苗接种率逐步攀升，欧美各国积极取消出行限制，越来越多的证据表明油品需求进入了上升趋势。油价触及多年高点。

过去一周 WTI 7 月合约上涨 1.9%，Brent 8 月周度上涨 1%，WTI 创 2018 年 10 月以来最高，Brent 盘中触及了 2019 年 5 月以来最高。SC 7 月周度上涨 1.86%，SC 是 2020 年 1 月以来最高。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20210611） 图表 2：SC 月间差（2018-20210611）

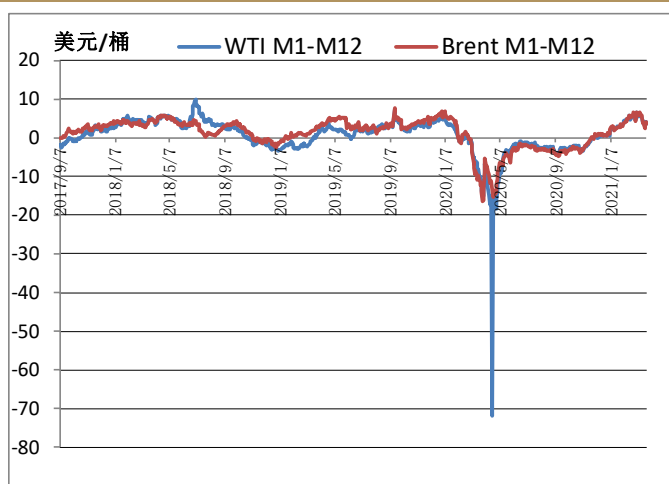


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

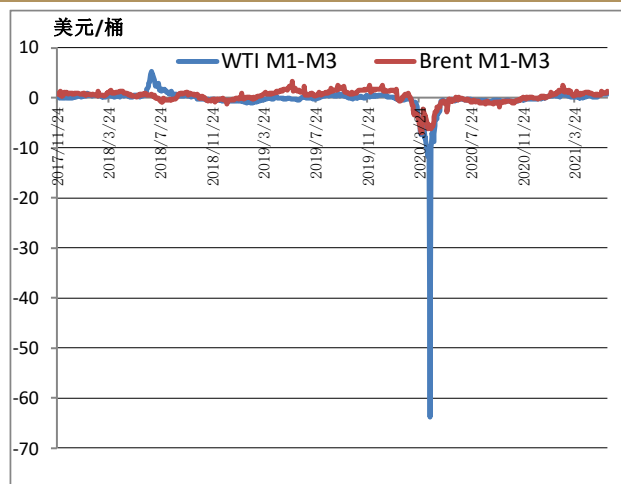


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent 12 个月间价差（2015—20210611） 图表 4：WTI 及 Brent 3 个月间价差（2015—20210611）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

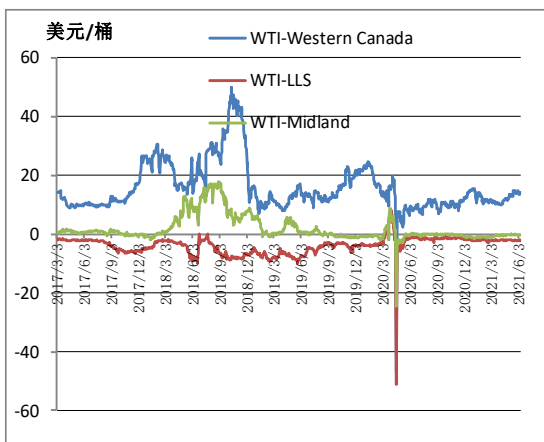


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

WTI 和 Brent 的 back 结构进一步走强。

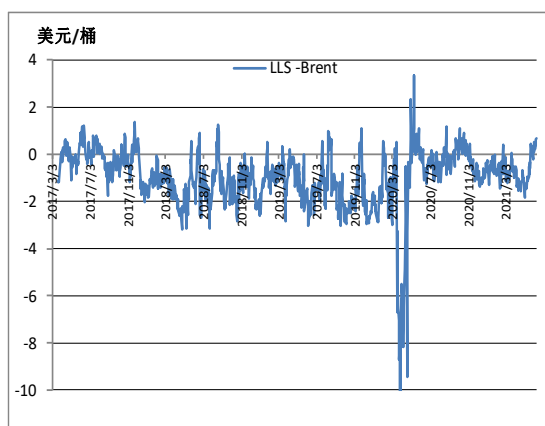
SC2107 合约 1-3 月月差以及 1-12 月月差在转为 back 结构后全面走强，SC 结构与海外原油开始一致。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210611)



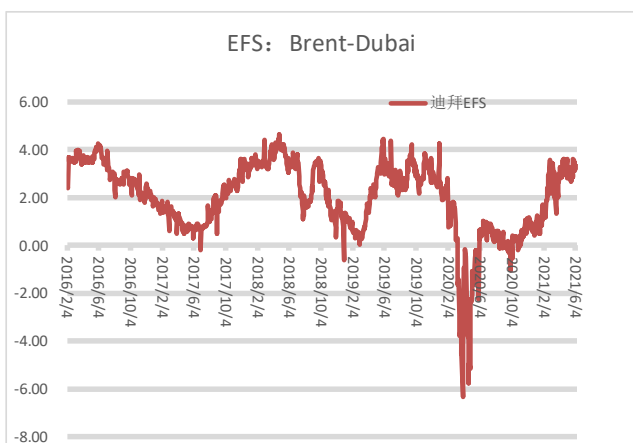
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210611)



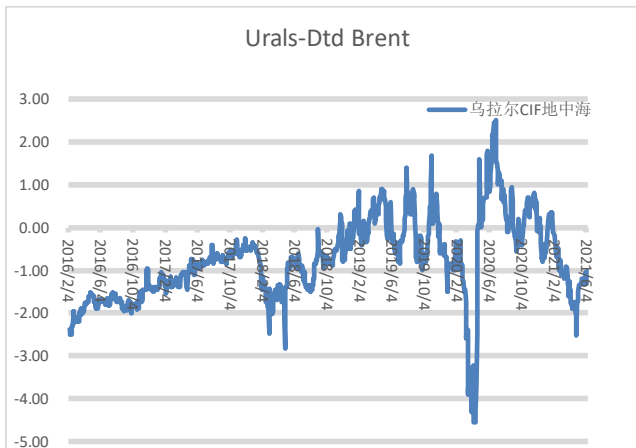
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210611)



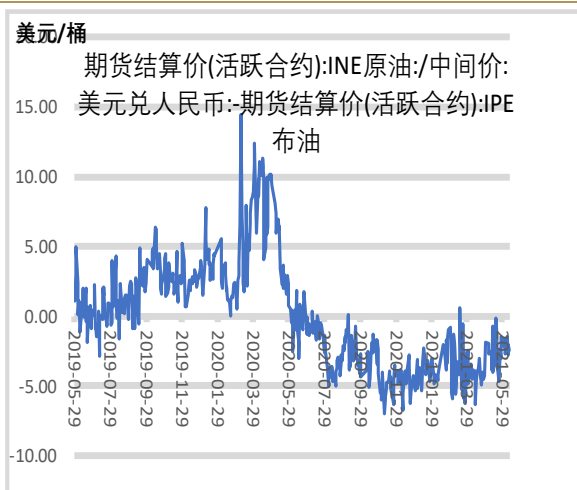
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210611)



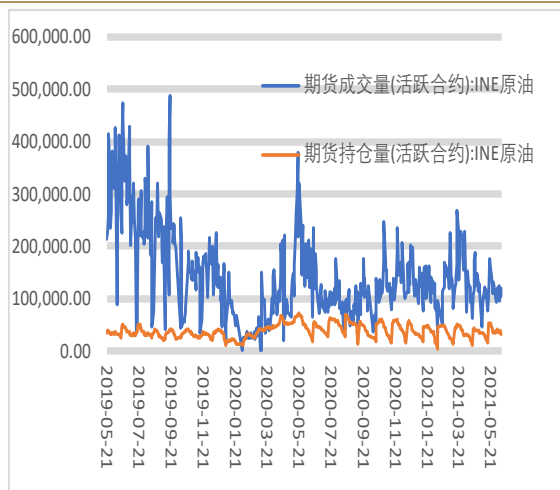
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210611)



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—20210611)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

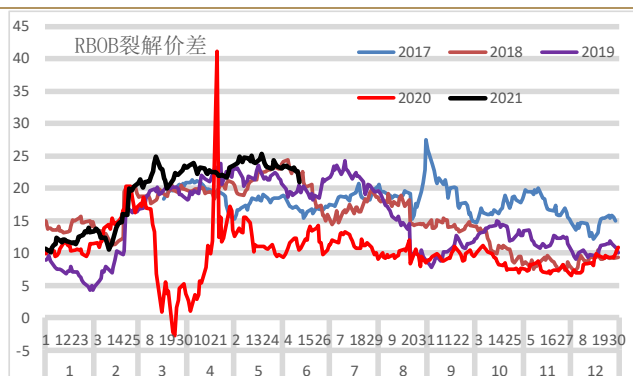
过去一周 Brent 相对于 Dubai 走强，与 Urals 原油价差周度持稳。LLS 相对于 Brent 周度走高，LLS 继续升水 Brent，美国自身出口积极性下降。CFD1-6 价差周度略升，从 Contango 结构变为 back 结构。

WTI 相对于 WCS 走低，相对于 Midland、LLS 持稳下跌。

SC 与 Brent 的价差周度从-2.72 美元/桶小幅升至-2.44 美元/桶，SC 绝对值仍低于 Brent。

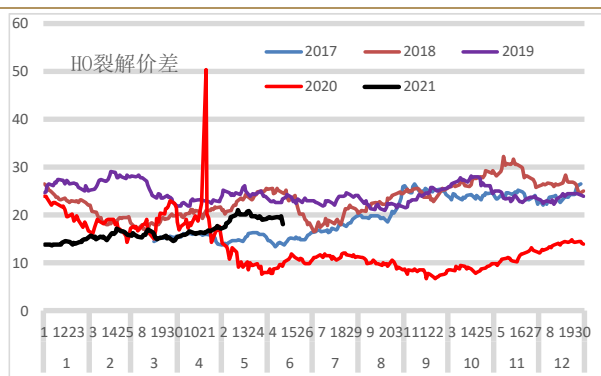
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差几乎全线下滑

图表 11：美汽油裂解价差



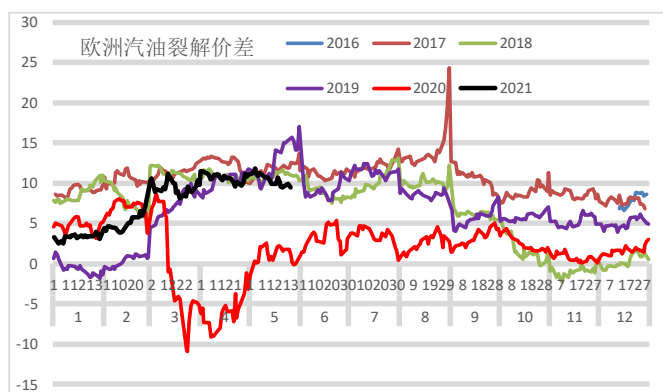
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



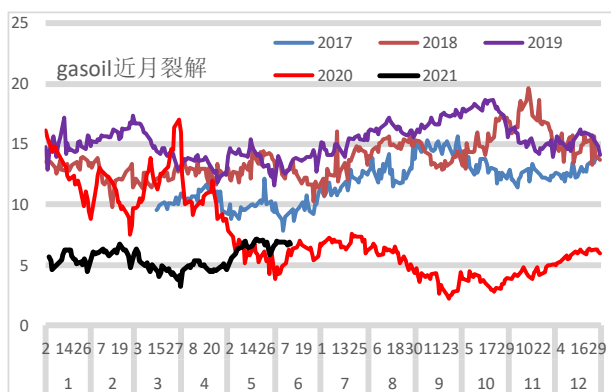
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



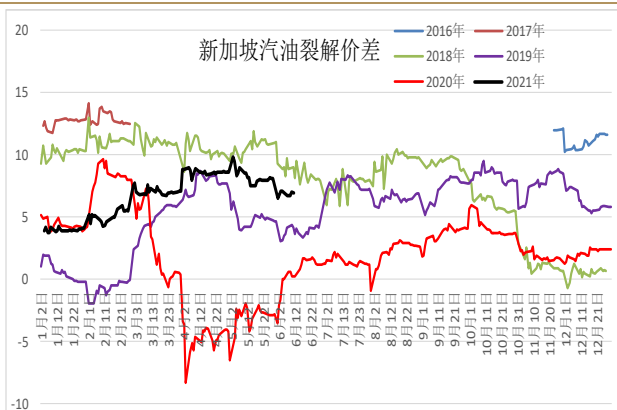
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



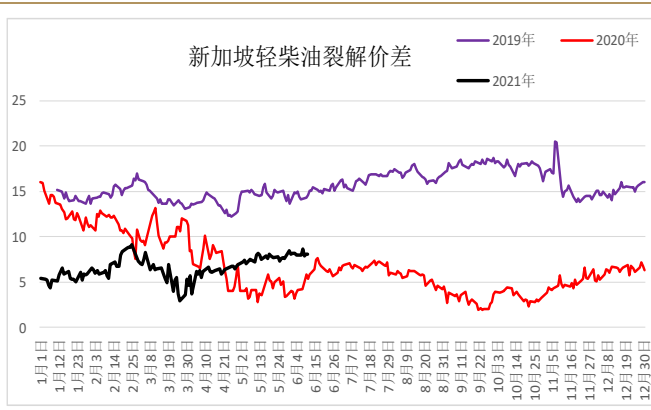
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

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—20210611)



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—20210611)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210611)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210611)



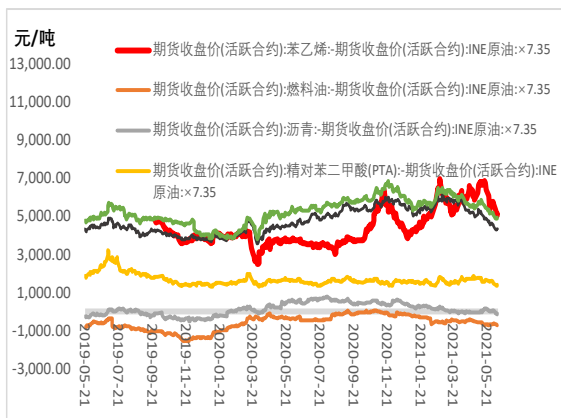
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210611)



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—20210611)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周, 国内能化品的裂解价差全面下滑, 化工品都受到国内需求不振的影响。各个能化品的裂差绝对值排序是 EB>PP>L>PTA>Bu>Fu.

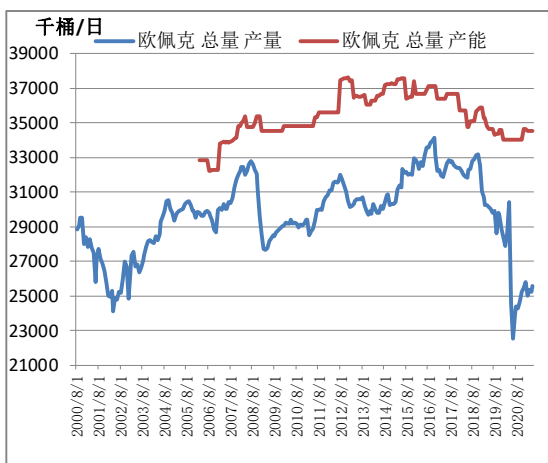
三、原油供应——5 月产量整体持稳

1、原油产量: 欧佩克+将在 7 月重新商议生产计划

欧佩克组织 5 月原油日产增加 32 万桶至 2556 万桶, 增幅多数来自沙特, 本月和 7 月的进一步增产也已经排定。

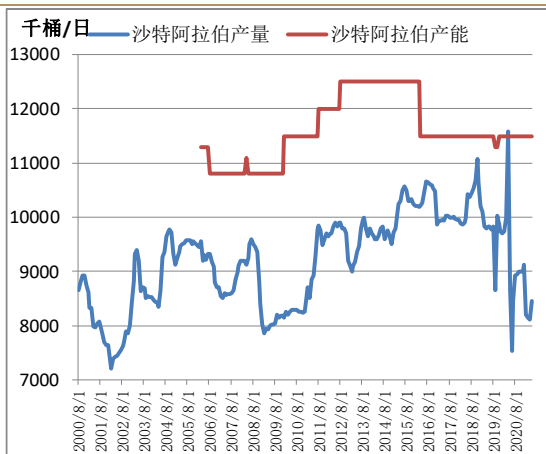
沙特上调对亚洲和西北欧 7 月的 OSP, 对美国的价格与 6 月持平。中东原油现货市场本月开局强劲, 8 月装载的阿曼石油的溢价相对于该地区的主要定价基准飙升, 迪拜原油的价差也走高。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (2000—202105)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

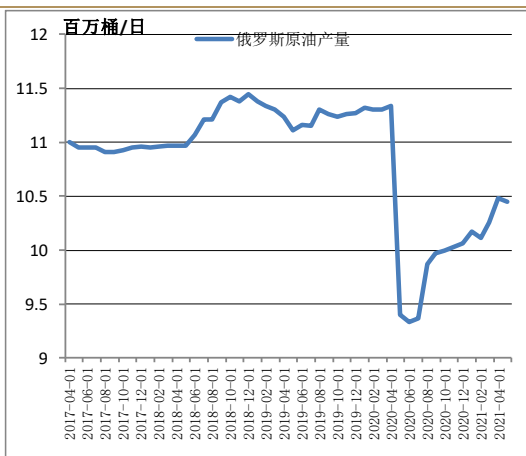
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202105)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

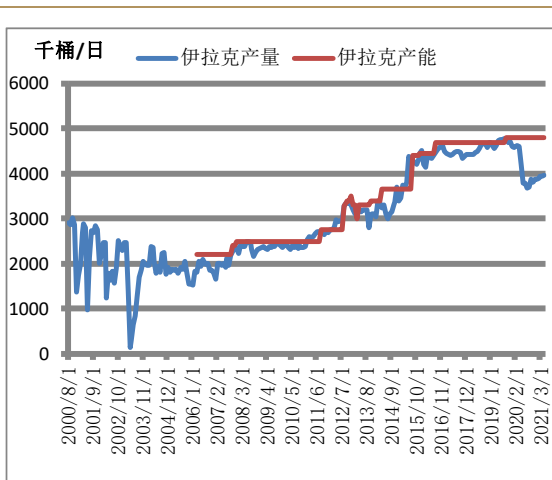
俄罗斯 5 月石油和天然气凝析液产量为每日 1045 万桶/日, 略低于 4 月的 1046 万桶。今年前五个月, 俄罗斯出口至前苏联以外国家的石油量同比下降了 16%, 降至 414 万桶/日。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202105)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

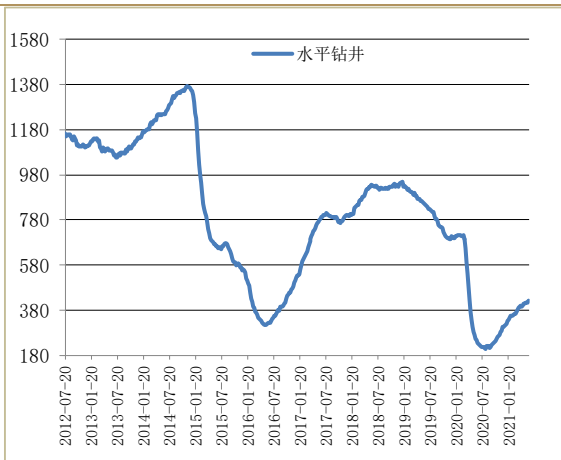
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202105)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

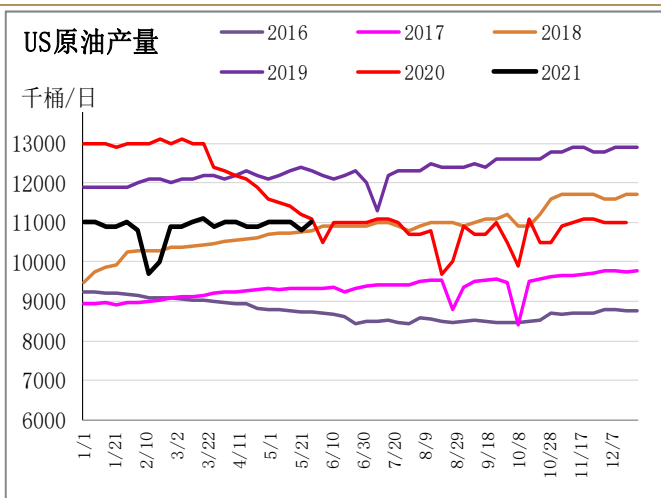
贝克休斯数据显示, 截止 6 月 11 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 5 座至 461 座。美国原油产量回升到前期横盘的水平即 1100 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210611)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

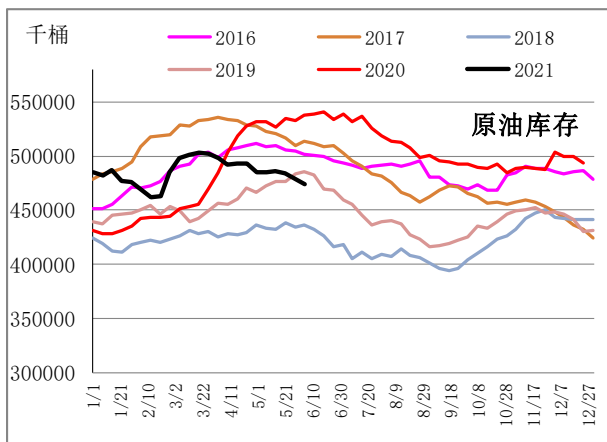


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 美国原油库存继续下降

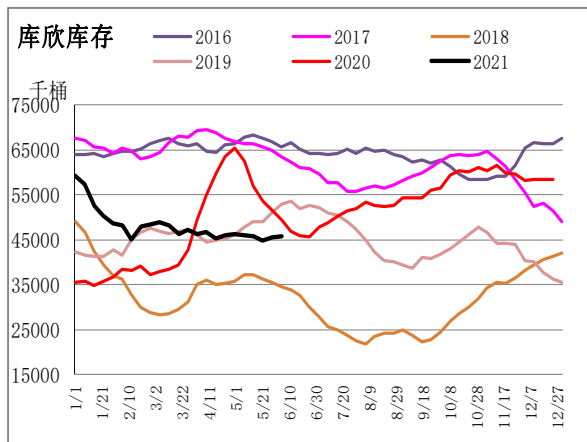
EIA 库存报告中性略偏空。原油商业库存下降 530 万桶, 汽油库存增加 700 万桶, 馏分油库存增加 440 万桶, 不含 SPR 的油品总库存增加了 1550 万桶, 库存大增利空油价。

图表 29：美国原油商业库存走势



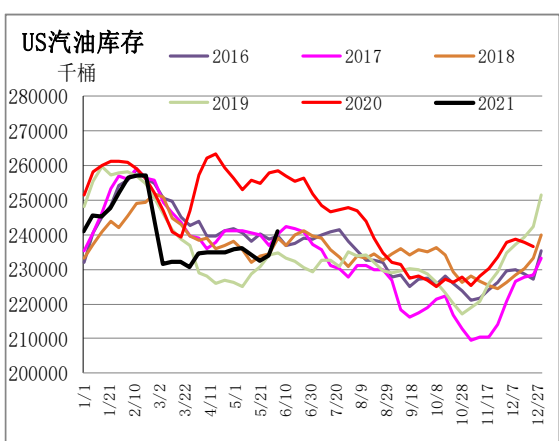
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



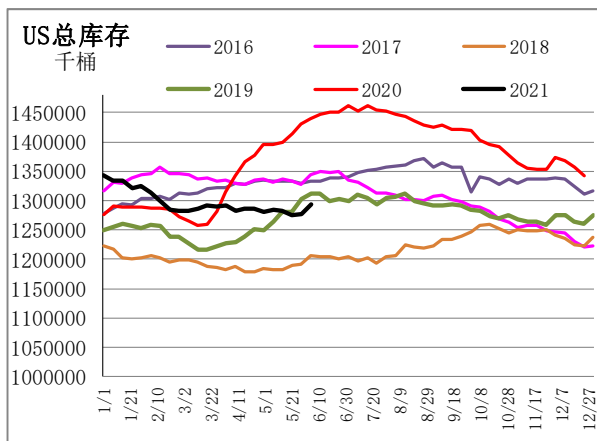
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



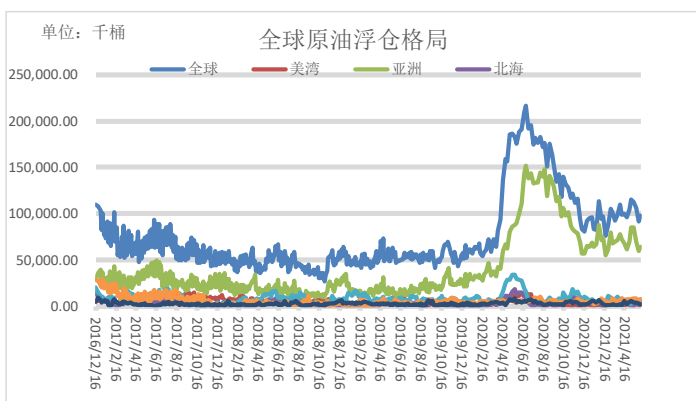
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210611）



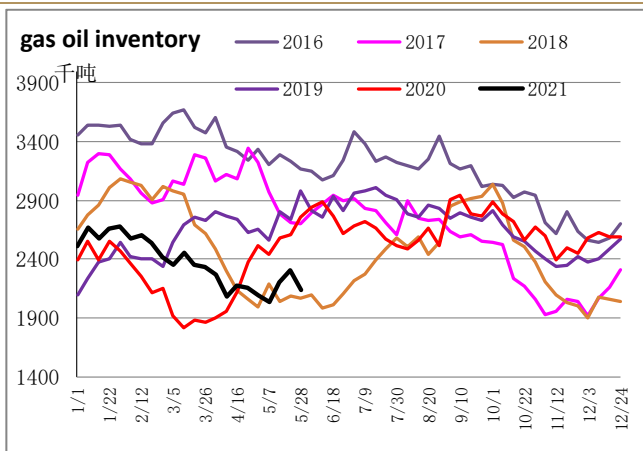
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20210611）



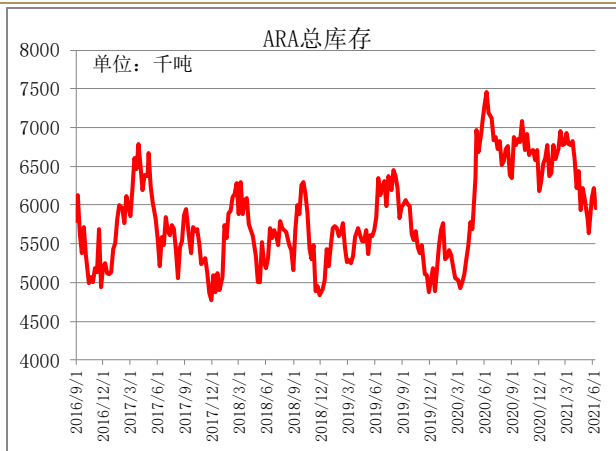
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20210611)



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 (2013-20210611)



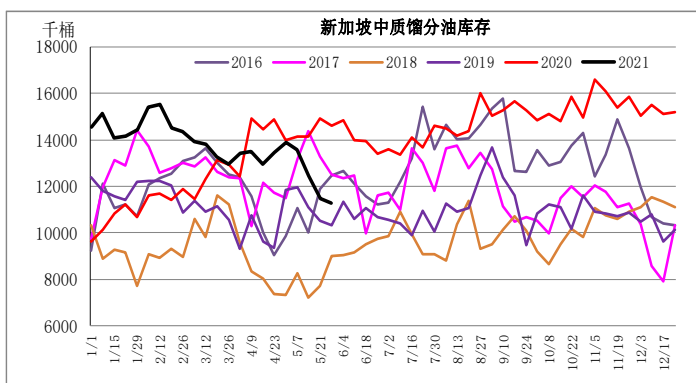
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

截止 6 月 10 日欧洲 ARA 地区成品油库存环比下降, 中质馏分降幅最大, 汽油、燃料油和航煤库存也略降, 石脑油库存增加。

新加坡成品油库存周度基本持平, 轻质和中质馏分库存略降, 重质馏分库存增加。

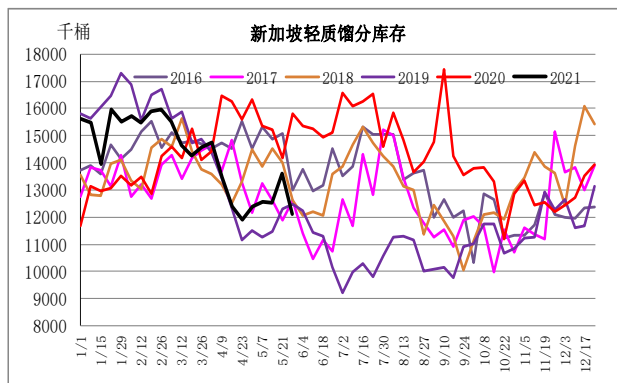
截止 6 月 4 日全球原油浮仓周度从 9100 万桶下上升到 9700 万桶。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



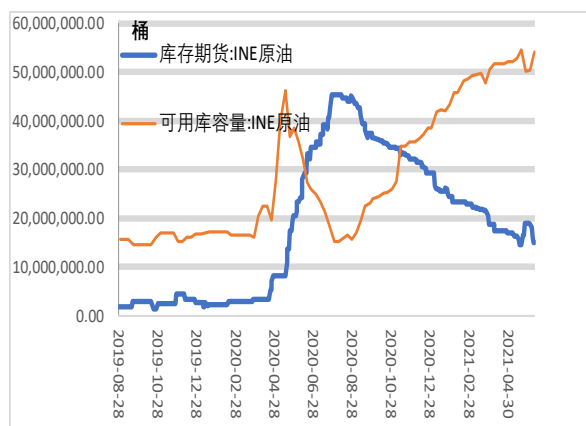
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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 (2018-20210611)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210611)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

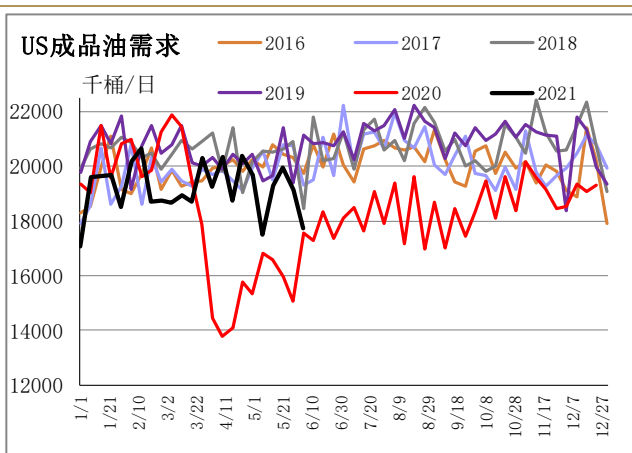
SC 仓单周度下降 380 万桶, 绝对值回落至 1500 万桶。SC 仓单快速下滑有助于月差的走高。卓创公布的山东原油库存从 4770 万桶下降到 4670 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度下降

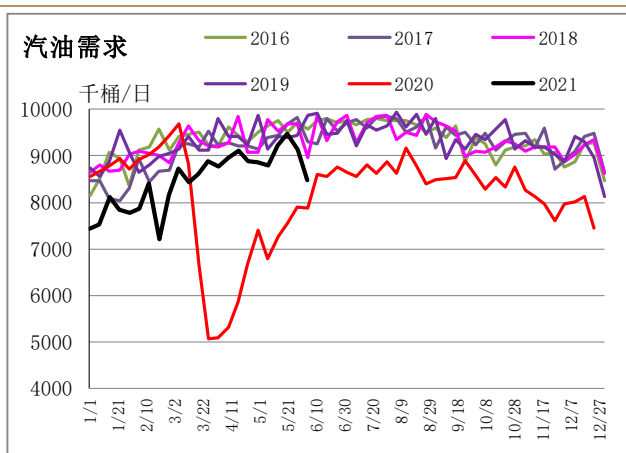
美国能源信息署最新统计显示,截止 6 月 4 日的一周,成品油表需周度下降 140 万桶/日至 1770 万桶/日, 其中汽油、航煤降幅较大。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

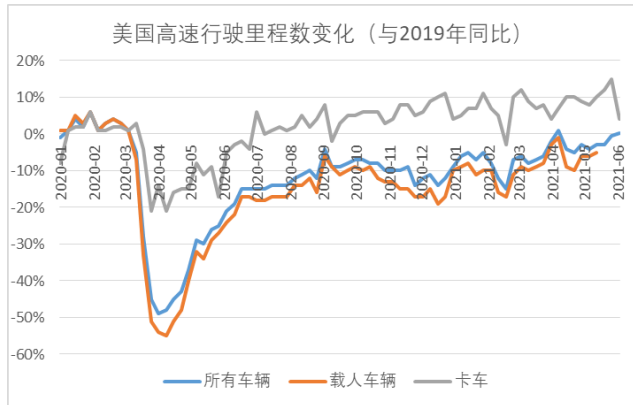
图表 42: 美国汽油需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

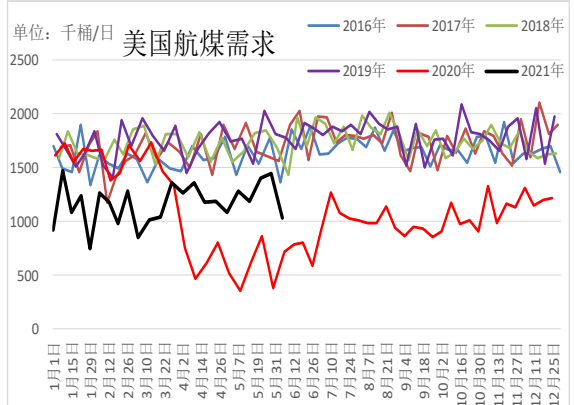
截止 6 月 6 日当周美国高速路行驶里程数较 2019 年同期上升 0.3%, 其中卡车里程数较 2019 年增加 4%。当周交通总里程为 172 亿英里, 周度环比增 4%。与 2020 年同期相比, 总里程增加 36%, 卡车增加 25%。

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

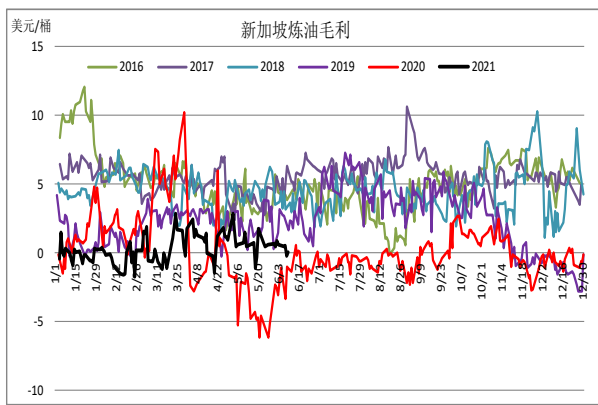
图表 44: 美国航煤需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

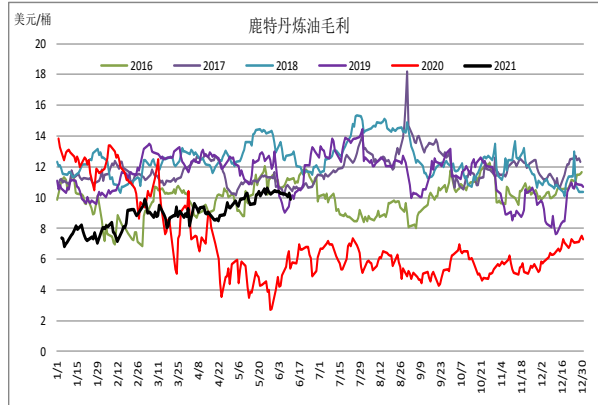
全球炼厂毛利周度均下降，原油涨幅目前超过了成品油。
 美国炼厂开工率大幅上升 2.6% 至 91.3%，这是疫情以来的最高水平。
 全球运行中的炼厂产能从 7140 万桶/日升至 7220 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



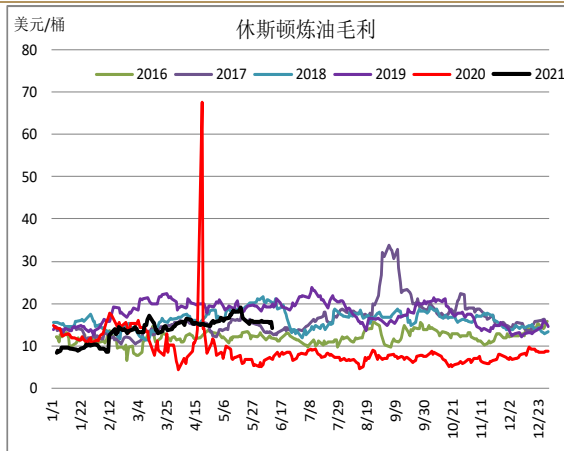
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



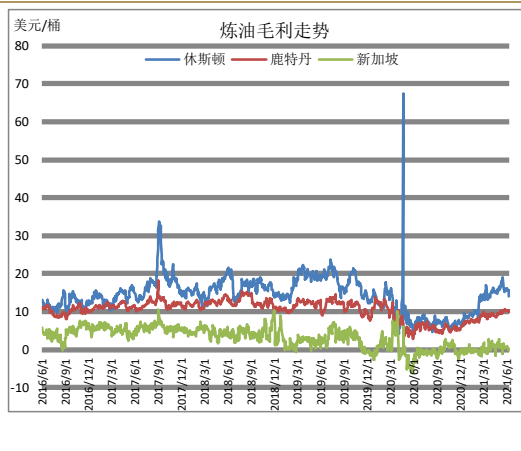
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



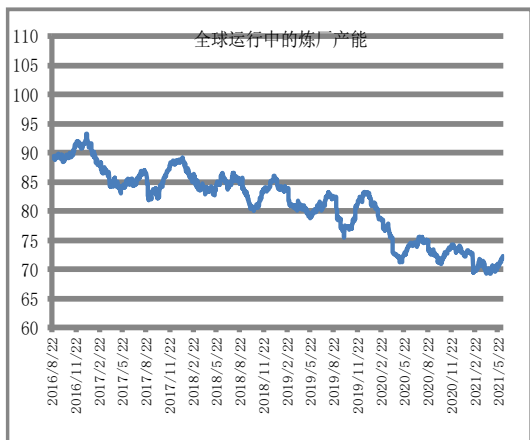
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



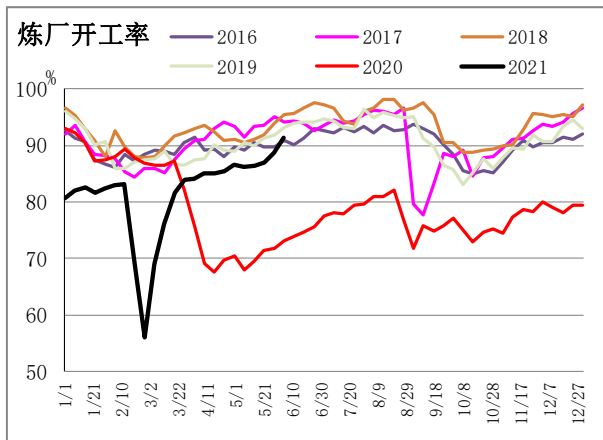
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210611）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210611）

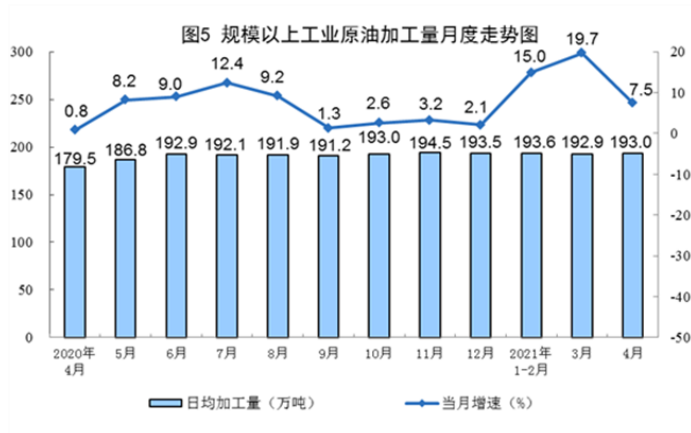


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国炼厂检修导致5月进口下降

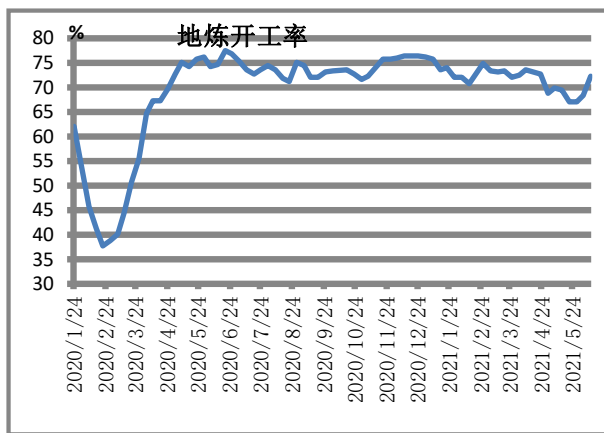
中国5月原油进口同比下降14.6%，日均进口量降至年内最低水平965万桶，4月日均进口为982万桶，炼厂检修是5月进口下降的主要原因。

图表 51：中国原油加工量（2019-202105）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20210611）

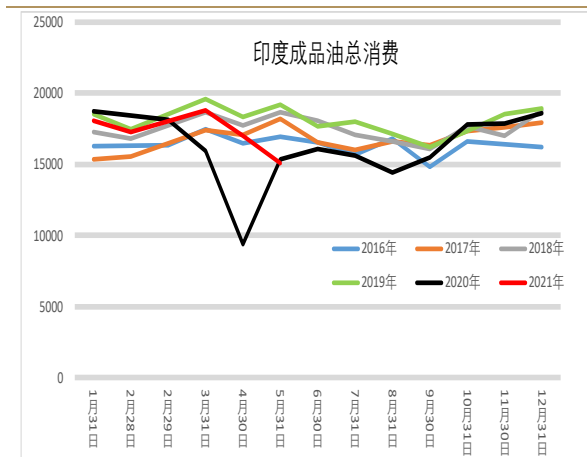


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：欧洲航空交通量也大幅好转

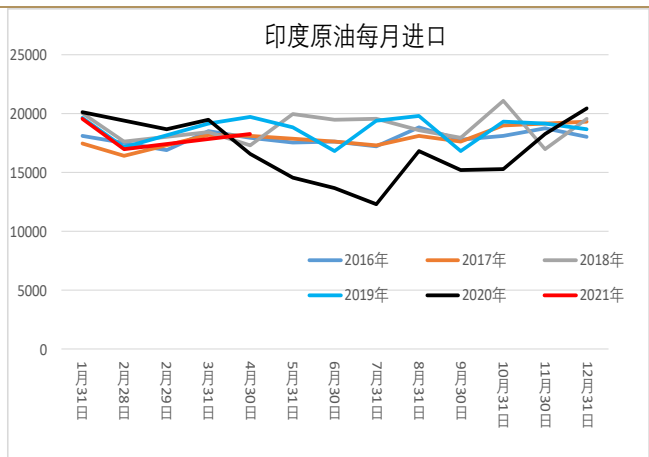
印度5月燃料需求同比下降1.5%，其中汽油销售同比增12.4%，LPG销售同比下降5.5%。印度的德里和孟买周一放宽出现限制，两个城市的交通量都大幅上升。

图表 53: 印度原成品油消费(2017-202105)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 印度原油进口(2015-202105)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

Eurocontrol 数据, 欧洲航空活动出现了显著且期待已久的增长, 过去一个月增长了 34%。这仍然使欧洲空气区整体上比 2019 年同期低约 54%, 而通过 FlightRadar24 衡量的全球商业航班数量仅下降 31%。随着一些限制措施的放松, 欧洲航班再次攀升。6 月 8 日美国放松了对法国, 加拿大和德国等数十个国家的旅行限制。

TomTom 数据显示上周欧洲 15 个城市的交通量首次达到了 2019 年同期的水平, 这是 15 个月以来的第一次。

四、资金和地缘

1、宏观经济: 房地产太过火爆 市场押注美联储将首先缩减抵押支持证券的购买

当美联储开始缩减其大规模债券购买狂潮时, 房屋抵押贷款交易员押注他们的市场将首当其冲。

这将与美联储在 2014 年上一次减码期间所采取的平衡方法有所不同, 当时它以同样的速度放缓购买美国国债和抵押贷款支持证券 (MBS)。但随着房价飙升且贷款利率离历史低点不远, 一些人认为央行每月继续向其资产负债表增加 400 亿美元抵押贷款支持证券的理由正在减弱。

这种前景已经在金融市场上引起了涟漪, 因交易员们试图抢在美联储之前采取行动。尽管美国国债上个月上涨, 但抵押贷款支持证券同期却下跌了 0.18%, 这是其自 2020 年 1 月疫情初期以来最糟糕的跑输表现。上周, 达拉斯联储行长 Robert Kaplan 也强调了这一点, 称他认为房地产市场不需要美联储目前提供的支持力度。

美联储对房地产市场的干预长期以来一直存在争议, 尽管它始于 2008 年房地产泡沫破灭后。这一次, 房价随着美联储的购买而飙升, 一项全国房价指数在 3 月份同比上涨 13%, 为 2005 年以来最大涨幅。

诚然, 美联储主席杰罗姆·鲍威尔还没有发出任何信号表明央行将瞄准抵押贷款市场, 也没有暗示何时开始减少债券购买。但从抵押贷款债券中撤出将使决策者有更多余地来支持国债市场——而这正逢总统拜登寻求出台包括基建项目在内的大规模支出计划之际。

美联储购买国债有助于财政部的国债利息支出下降。财长耶伦曾表示低偿债成本将使政府拥有制定其议程的空间。在去年预算赤字超过 3 万亿美元之后, 国会预算办公室预计 2021 财年的赤字将达到 2.3 万亿美元。相对于经济规模而言, 这些是自二战以来最大的赤字。

“美联储这次将采取不同的方法,” 三菱日联美国宏观战略主管 George Goncalves 表示, “考

虑到我们的财政赤字，国债市场”才是最需要支持的。

除了购买抵押贷款支持证券外，美联储每个月还在其资产负债表中增加 800 亿美元的美国国债。虽然它表示将保持这一购买速度，但其 4 月政策会议纪要显示，一些与会者表示，如果经济继续取得“快速进展”，则讨论缩减购债规模可能是合适的。

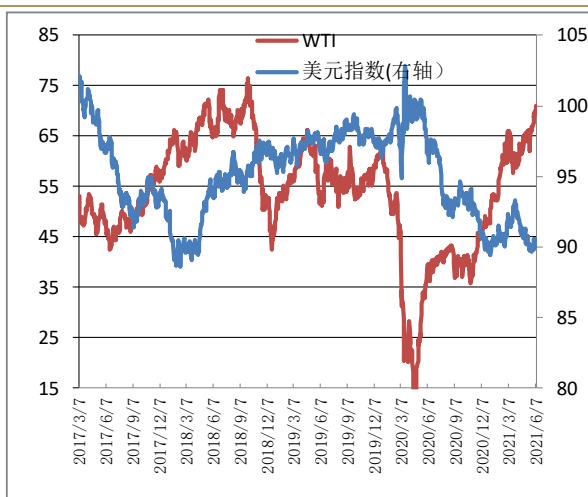
FHN Financial 抵押贷款策略主管 Walt Schmidt 表示，美联储可能会利用今夏晚些时候的一次会议——或 8 月在杰克逊霍尔举行的会议——开始讨论其放缓购债计划。

然而，并非所有人都相信美联储会首先退出抵押贷款市场。摩根大通美国利率策略主管 Alex Roever 表示，虽然这是一种可能的情况，可以使中央银行专注于美国国债，但这不太可能发生。他表示，最谨慎的做法是美联储遵循其 2014 年的模式。

“这是我们认为他们最有可能走的道路，因为这最容易沟通，而且未必会产生任何意想不到的后果。”

但波士顿联储行长 Eric Rosengren 上个月也对相比国债而言更快减少抵押贷款债券的购买持开放态度，因为他认为该行业不需要美联储的持续支持。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210611) 图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210611)

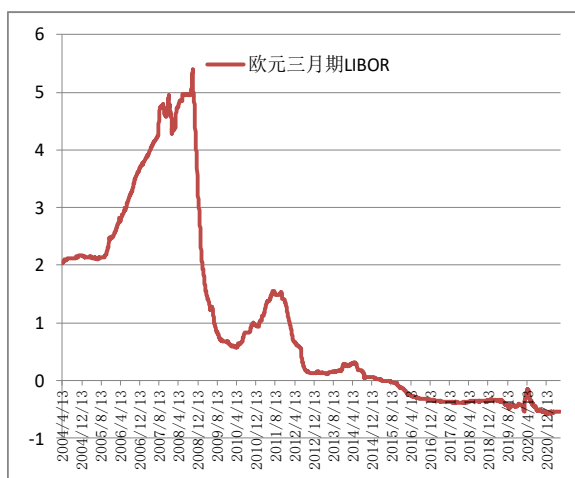


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



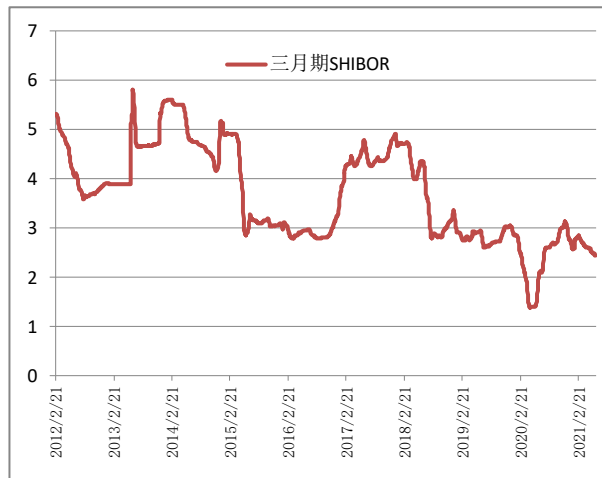
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210611)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210611)

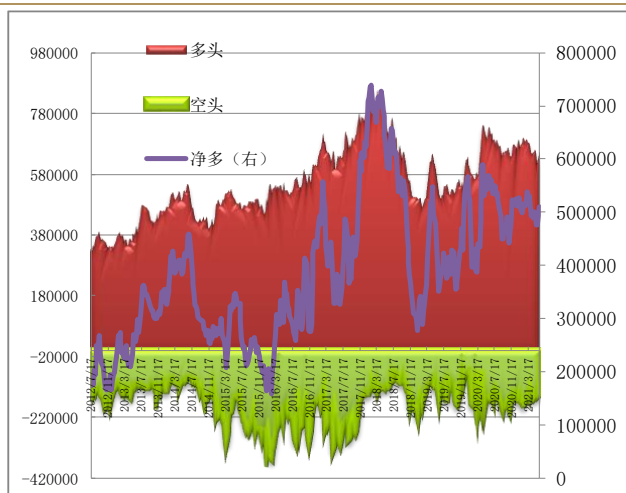


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓继续攀升

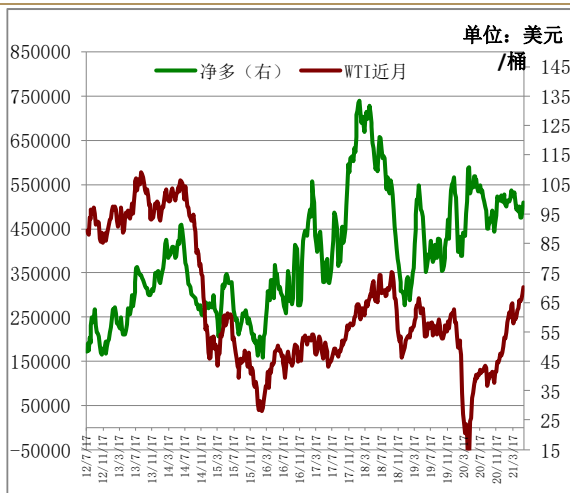
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止6月8日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多头增加，空头下降，净多持仓从49万手增加到51万手。

图表 59：WTI 原油投机资金持仓(2011-20210611)



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（2011-20210611）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：需求愈发强劲，油价趋势走高

过去一周我们看到了这些新的证据，表明原油需求上升的趋势在加强。第一是印度6月7日放松了出行限制，印度最大的两个城市德里和孟买的交通量开始快速回升。第二是中东国家开始进入夏季，且气温比正常年份更高，中东国家夏季发电用原油或燃油的量将提升。第三美国需求进一步增长，6月6日当周美国高速行驶里程数再次超过2019年同期，4月11日当周因假日曾出现一次，此次我们认为将是拐点。第四持续低迷的欧洲航空量也出现了改变，过去一个月欧洲飞机飞行次数增长了34%，比2019年同期下降54%，此前数月曾持续比2019年低65%。

原油供应端变化较小，美国产量持稳于1100万桶/日，减产联盟下次产量决议将在7月初商讨，美伊和谈时间较为尴尬，6月18日的伊朗总统选举提升了和谈的不确定性。

从市场的反应看，全球成交量最大的WTI市场净多持仓过去两周净多出现攀升，近一年都没有大幅增长，两周的攀升后也在过去一年的震荡区间内，市场的投机热情远未充分发酵。

需求向好的证据越来越多，供应没有相应增加，关于美联储退出宽松货币政策的讨论可能短暂拖累油价，供需面则推升油价继续走高。

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