

## 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

## OPEC+不会增产太多，上升趋势延续

## 观点概述:

原油市场未来需要关注的是OPEC+即将在7月1日召开的产量决议，目前俄罗斯建议增产50-70万桶/日，我们认为根据现在全球需求增加的速度，市场是可以承接这个增量的。若超出此增量，可能会引发短暂的回调。美国原油产量周度又下降10万桶/日，水平钻机数也周度下降，供应端仍难以放量。

过去一周美国的高速行驶里程数据再创新高，6月20日当周的行驶里程数比2019年同期还要高2%，美国的航空飞行人数也达到了2019年的水平。出现反复的是欧洲各国，根据高速公路管理公司Atlantia数据显示，欧洲收费高速公路的交通量在6月20日当周同比2019年降幅略有扩大，5周前一度达到19年水平，代表国家是法国和西班牙；全球最大的除中国外的11个城市拥堵水平环比也增减不一。我们认为这是趋势行进中正常的反复。

现在越来越多的人和机构在认同油价的趋势走高，这可能是原油上涨趋势中的利空，即一致性看好，油价也可能因此震荡加剧。从供需面看目前仍处于上行趋势。

## 策略建议:

持多。

## 风险提示:

疫苗接种停滞。



## 一、原油价格

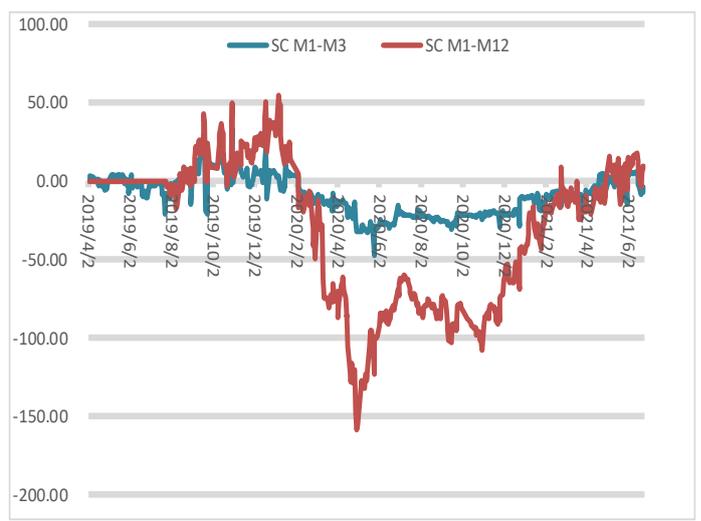
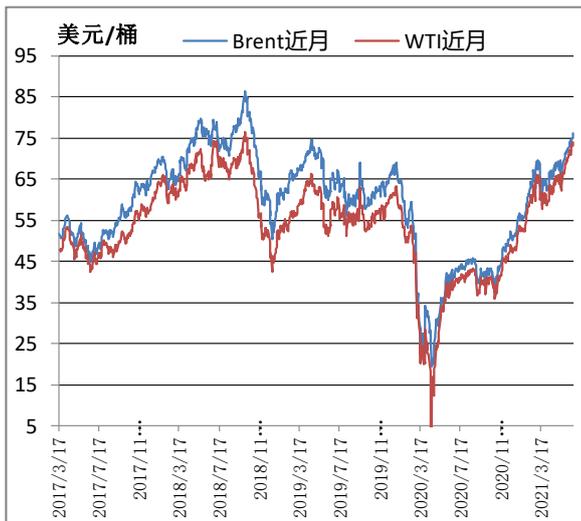
1、原油价格及相关价差：原油期货录得第五周上涨

美国油品总库存周度继续下降，市场在等待欧佩克联盟7月会议决议中逐步走高。

过去一周WTI8月合约上涨4.02%，Brent8月周度上涨3.6%。SC8月合约周度上涨5.40%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 合约走势图 (2015-20210625)

图表 2: SC 月间差 (2018-20210625)

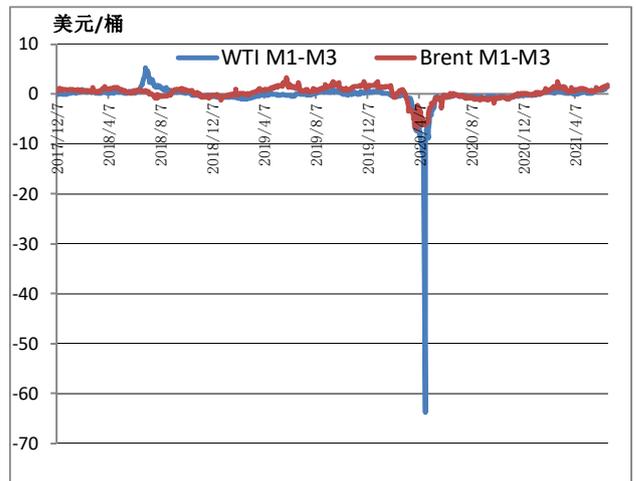
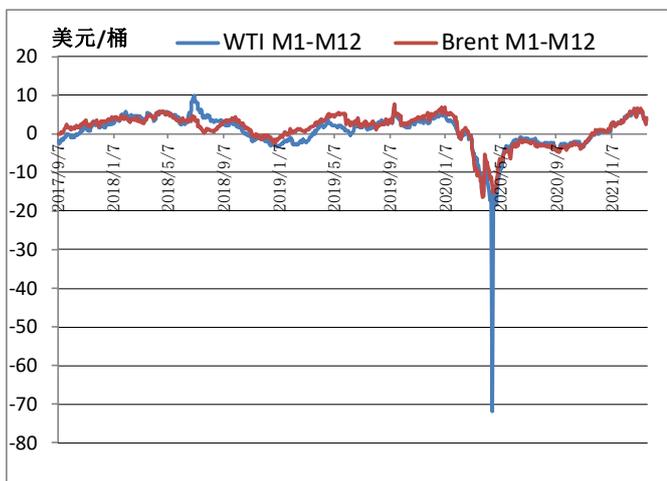


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20210625)

图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20210625)



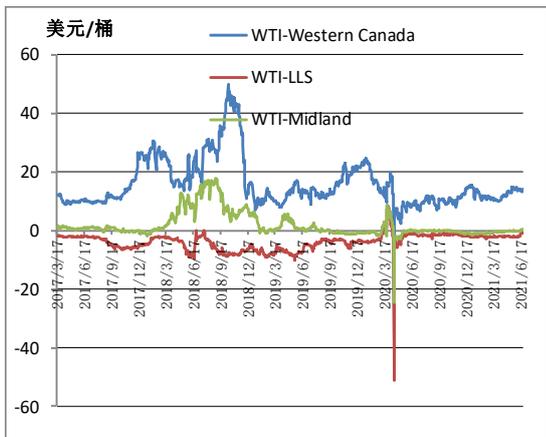
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

WTI 和 Brent 的 back 结构周度跟随绝对值一起走高。

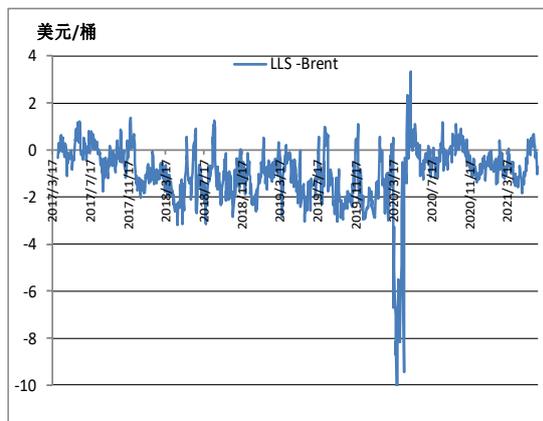
SC2108 合约 1-3 月月差转变为 contango 结构, 1-12 月月差维持 back 结构, 周度结构略走弱。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210625)



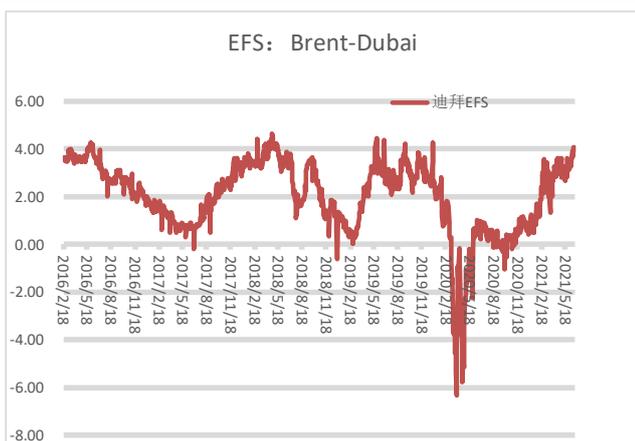
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210625)



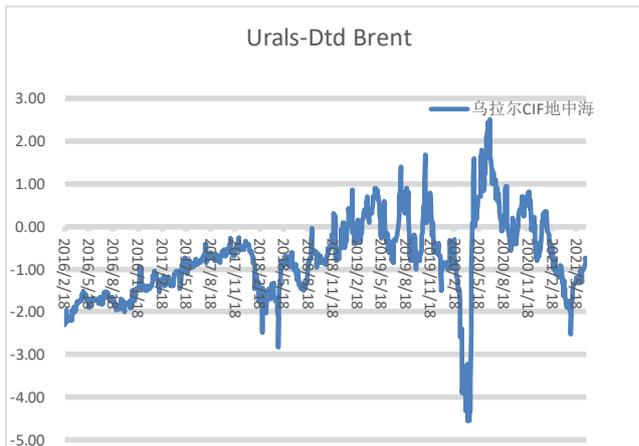
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210625)



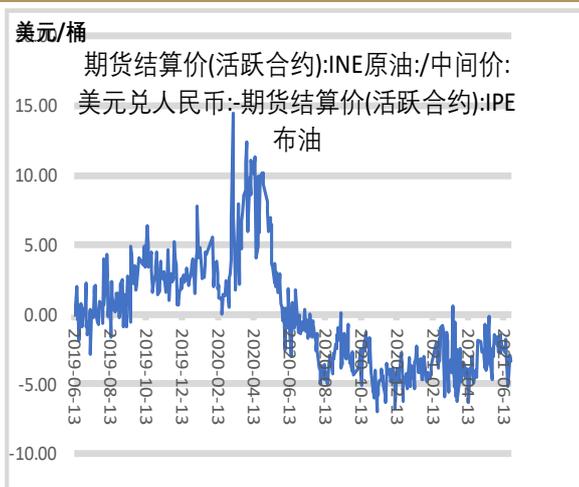
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210625)



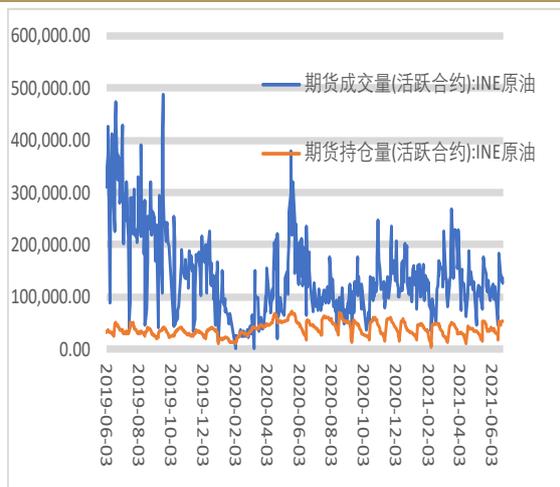
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210625)



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—20210625)

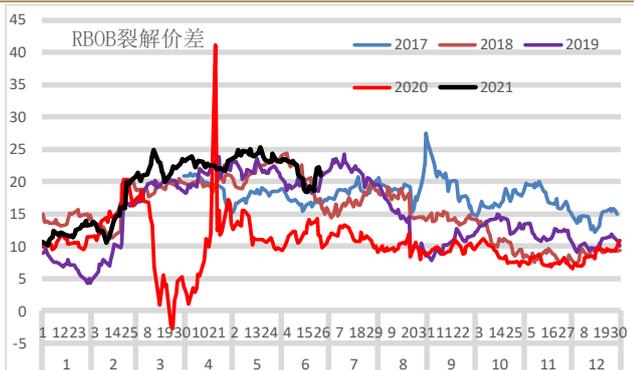


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周 Brent 相对于 Dubai 走强，Urals 相对于 Brent 走强。LLS 相对于 Brent 周度下跌，LLS 贴水 Brent，美国市场相对走弱。CFD1-6 价差从 Contango 变为 Back 结构，且价差走强。WTI 相对于 WCS、Midland、LLS 全线走强。SC 与 Brent 的价差周度从-3.61 美元/桶上涨到-3.37 美元/桶，SC 估值周度略走高。

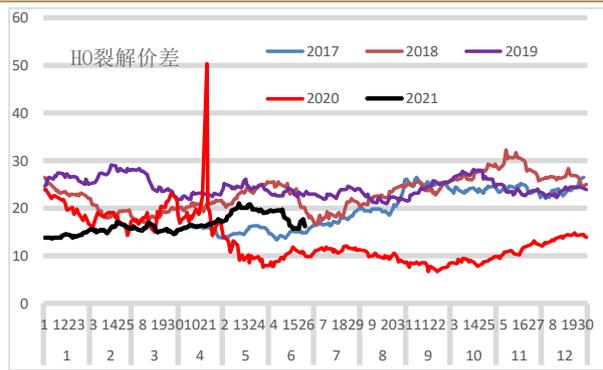
## 2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差周度企稳回升

图表 11：美汽油裂解价差



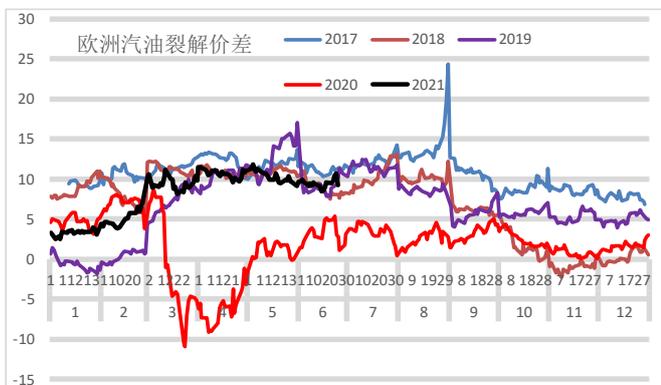
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



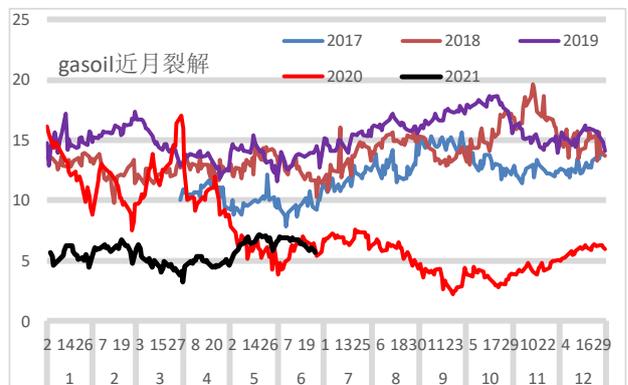
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



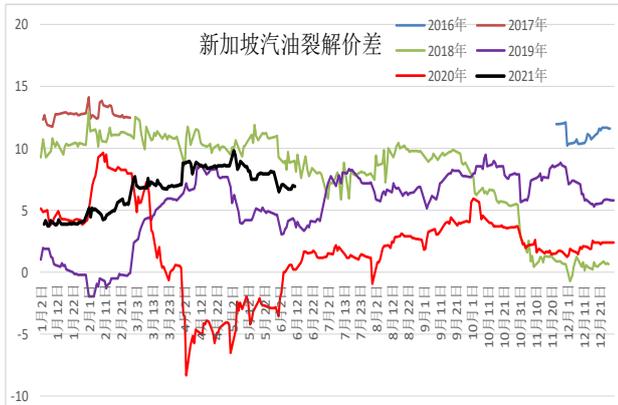
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



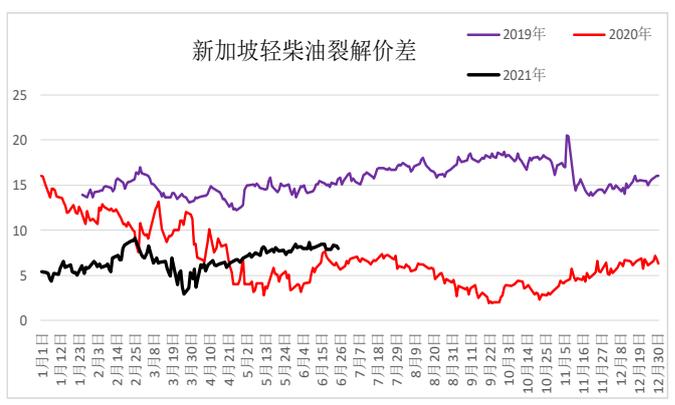
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210625)



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—20210625)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210625)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210625)



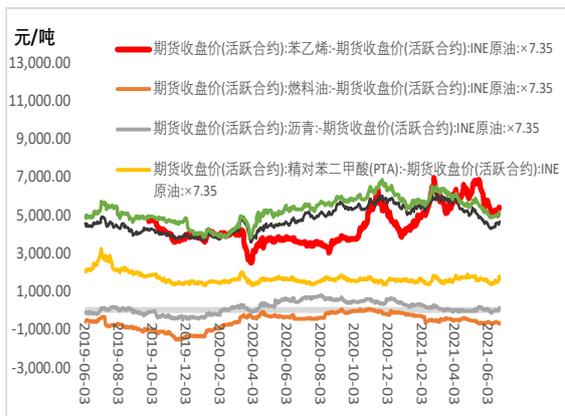
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210625)



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—20210625)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周,除了高硫燃料油裂解价差下跌外,其他能化品的裂解价差全线走高。各个能化品的裂差绝对值排序是EB>PP>L>PTA>Bu>Fu。

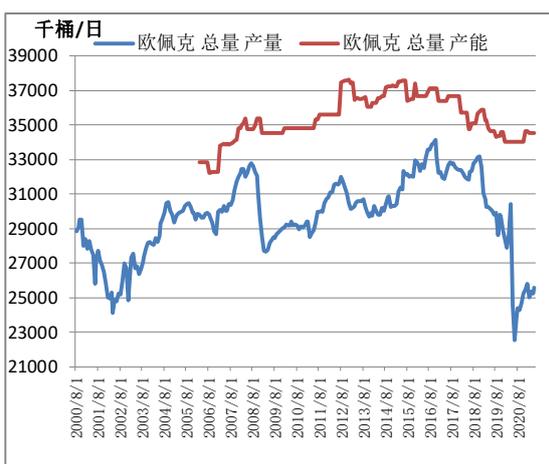
### 三、原油供应——5月产量整体持稳

#### 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。

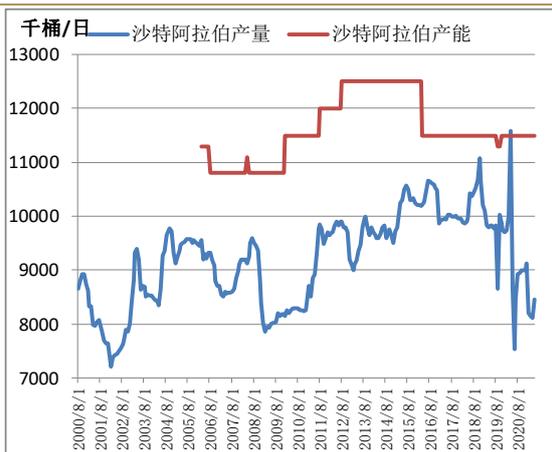
沙特上调对亚洲和西北欧7月的OSP,对美的价格与6月持平。中东原油现货市场本月开局强劲,8月装载的阿曼石油的溢价相对于该地区的主要定价基准飙升,迪拜原油的价差也走高。

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

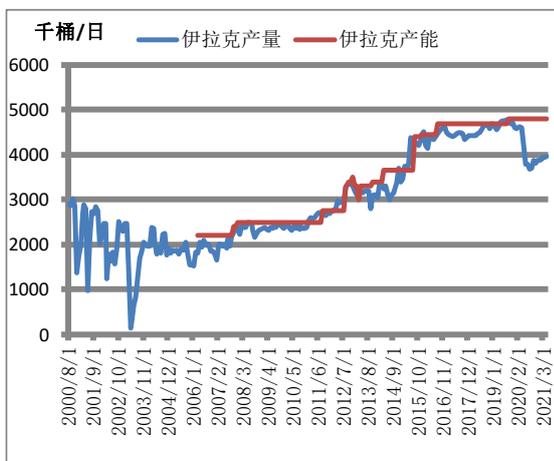
俄罗斯的乌拉尔原油7月的海上装载量降至4个月低点,仅有139万桶/日,6月曾是14个月的高点175万桶/日。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202105)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

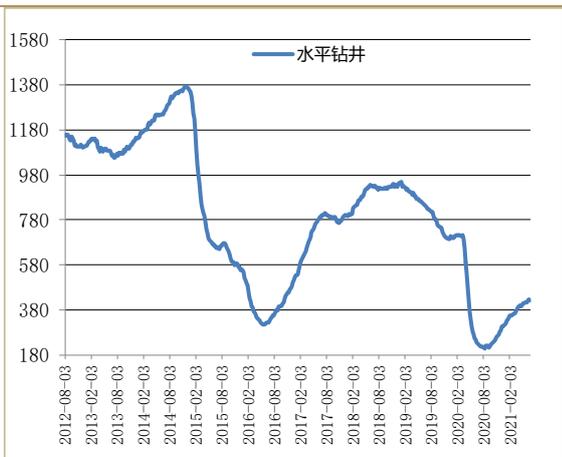
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202105)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

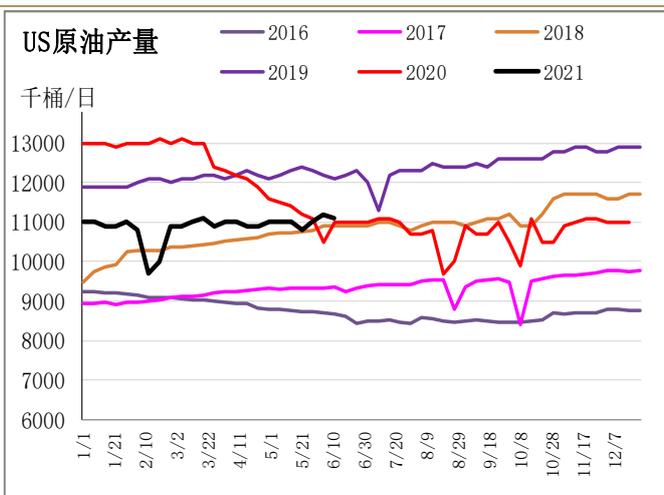
贝克休斯数据显示, 截止 6 月 25 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数周度持平在 470 座。美国原油产量下降 10 万桶至 1110 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210625)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

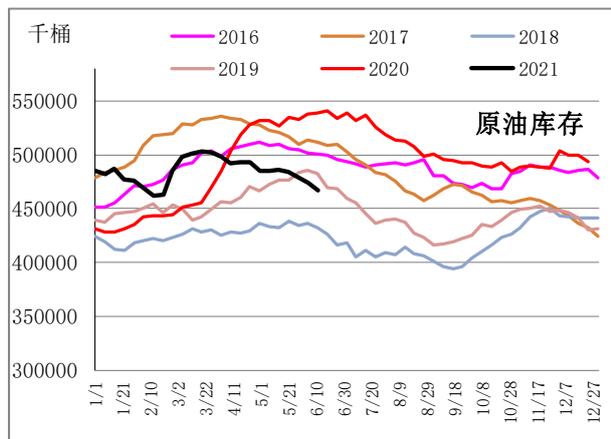


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、库存: 美国原油库存继续下降

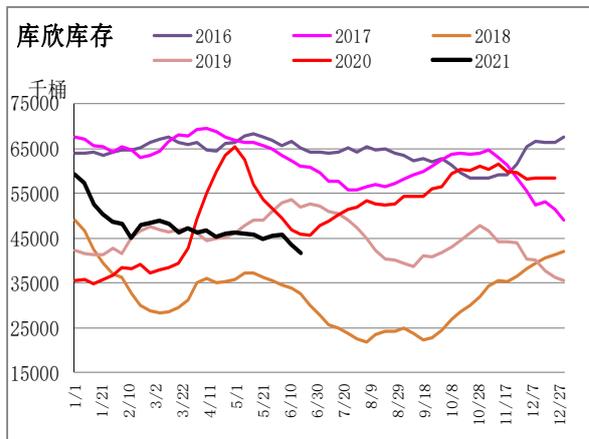
EIA 库存报告利多。美国原油商业库存下降 760 万桶, 汽油库存下降 290 万桶, 馏分油库存下降 175 万桶, 不包括 SPR 在内的油品总库存周度下降 580 万桶, 库存数据利好油价。

图表 29：美国原油商业库存走势



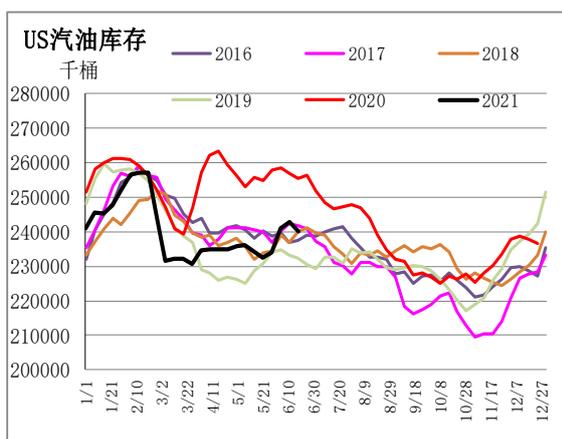
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



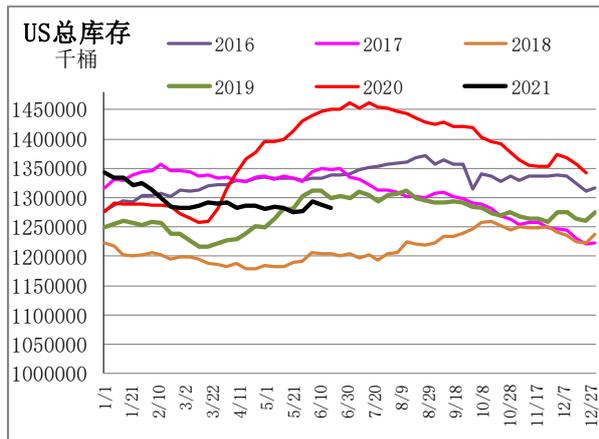
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



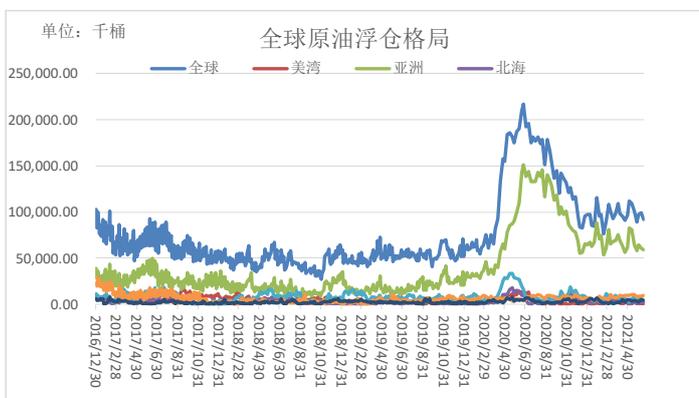
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210625）



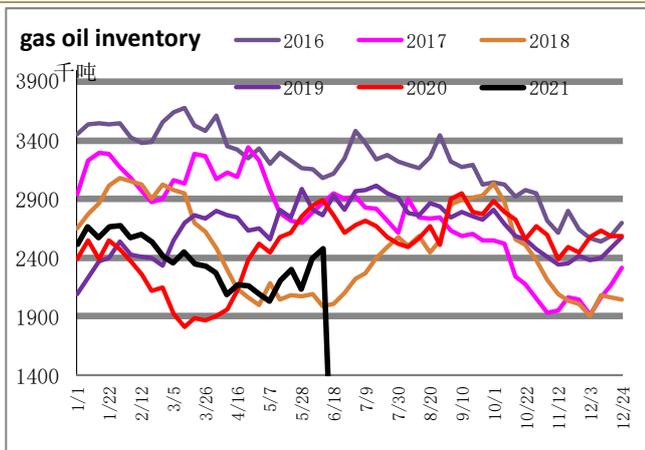
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20210625）



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 (2013-20210625)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 36: 欧洲 ARA 成品油总库存走势 (2013-20210625)



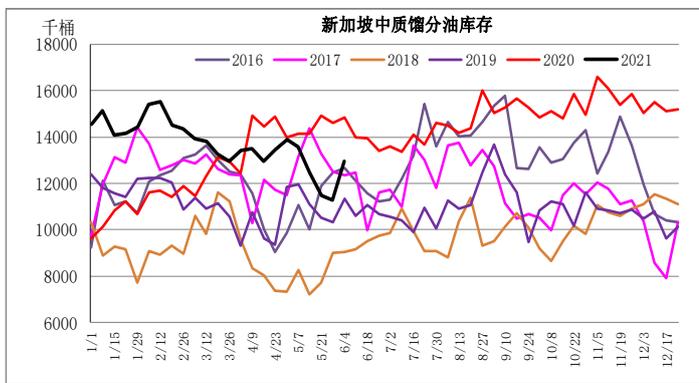
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

新加坡油品总库存周度下降, 其中重质馏分库存降至四周低点, 轻质馏分库存降至两周低点, 中质馏分库存变动较小。

ARA 成品油库存周度攀升, 其中汽油库存降至 18 个月低点, 出口到北美的货物量大幅增加; 航煤库存增 11%, 柴油库存增 3.5%, 东方套利量大于当地需求量所致。

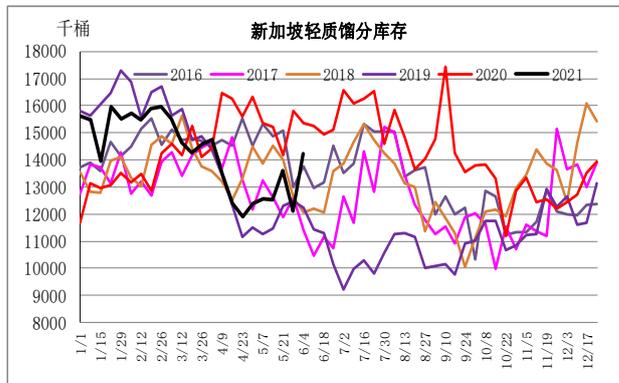
全球原油浮仓周度凑够 9700 万桶下降到 9200 万桶。

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 (2018-20210625)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210625)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

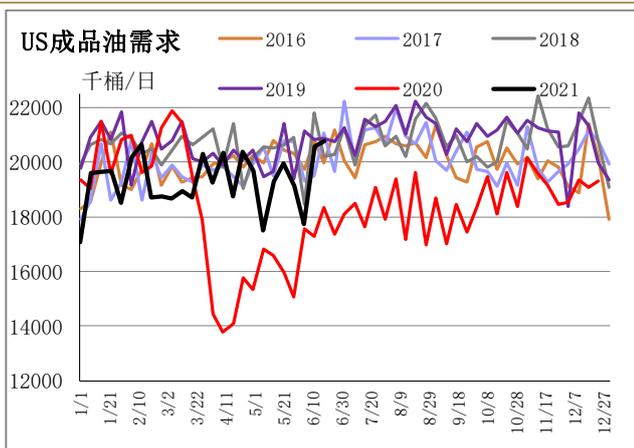
SC 仓单周度下降 5 万桶, 绝对值回落至 1402 万桶。SC 仓单下滑有助于月差的走高。卓创公布的山东原油库存持稳于 4500 万桶。

## 四、原油需求

### 1、美国成品油表需周度大幅攀升

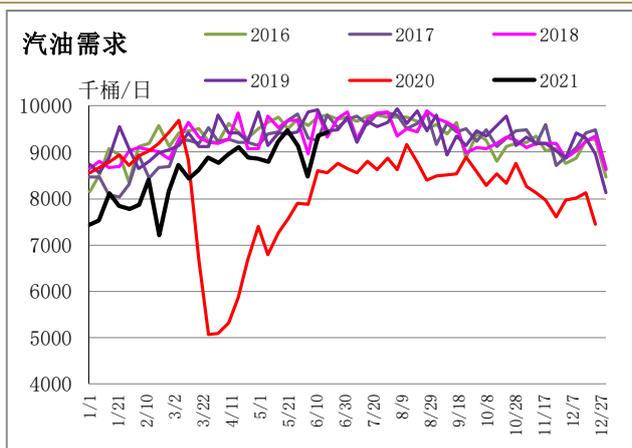
美国能源信息署最新统计显示, 截止 6 月 18 日的一周, 美国成品油表需环比增加 18 万桶至 2075 万桶/日, 其中航煤表需增幅最大。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

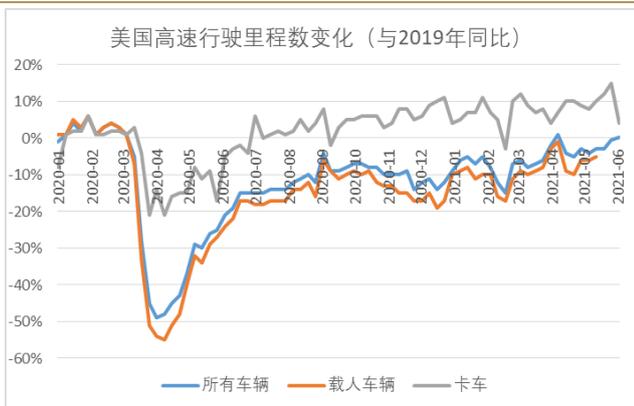
图表 42: 美国汽油需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

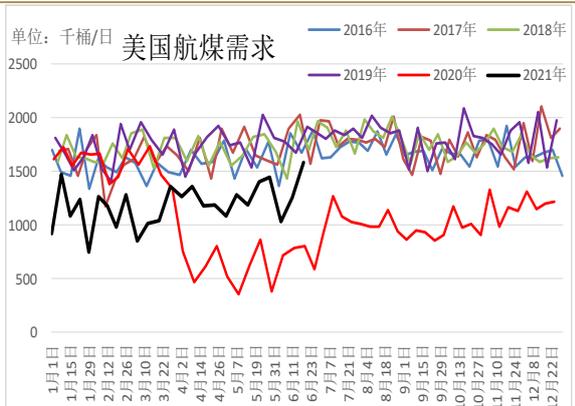
截止 6 月 18 日当周美国汽油需求升至年度高点, 达到了 958.7 万桶/日, 周度环比增 0.7%, 这是美国 Descartes 根据移动设备的运动所作出的预估。

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

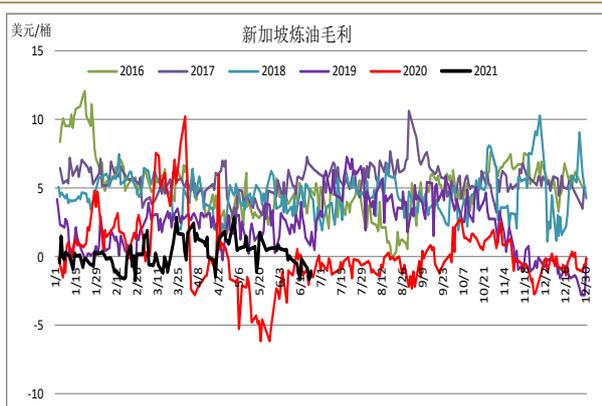
图表 44: 美国航煤需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

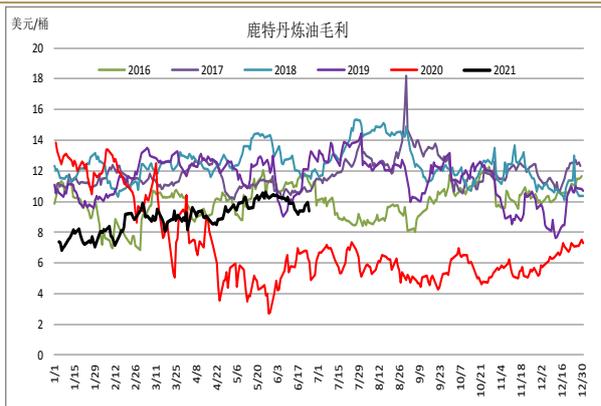
全球炼厂毛利周度大都攀升，新加坡炼厂毛利下滑。  
美国炼厂开工率从 92.6% 下降到 92.2%，绝对值依旧高位。  
全球运行中的炼厂产能持稳于 7220 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



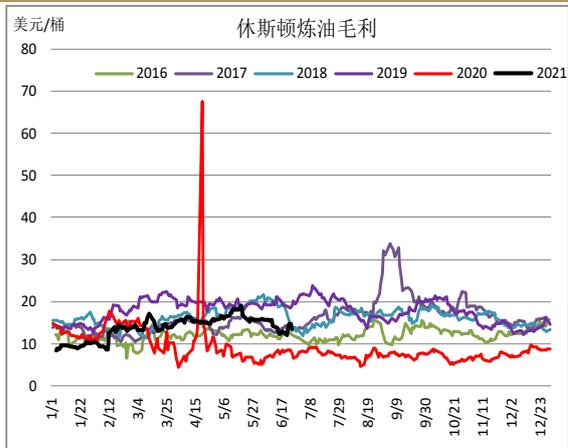
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



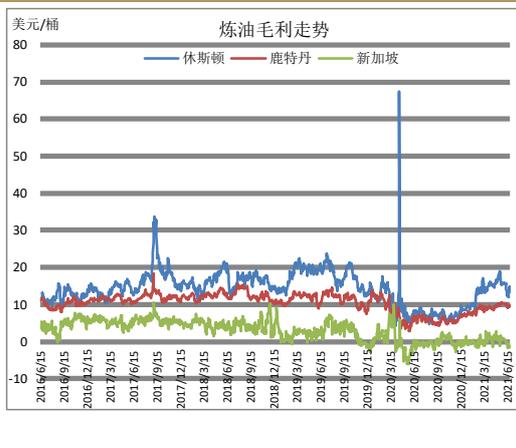
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



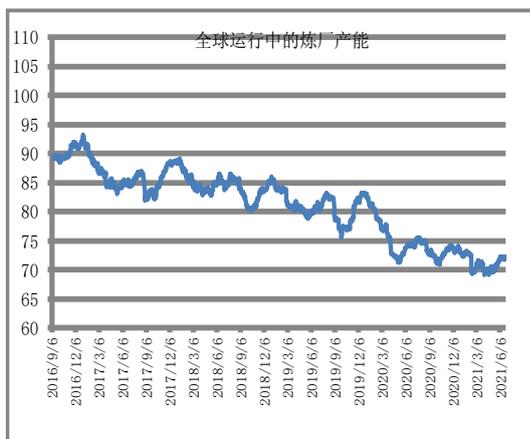
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



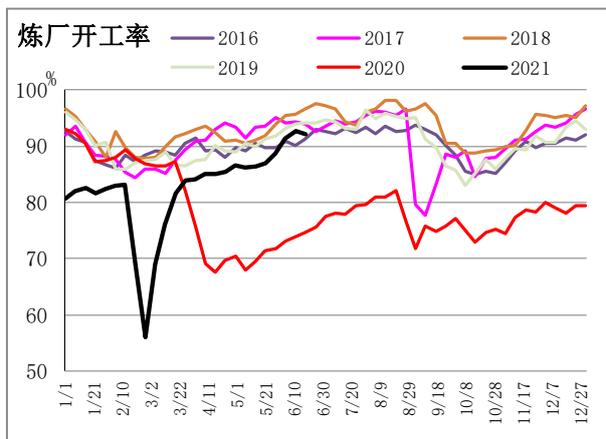
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210625）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210625）

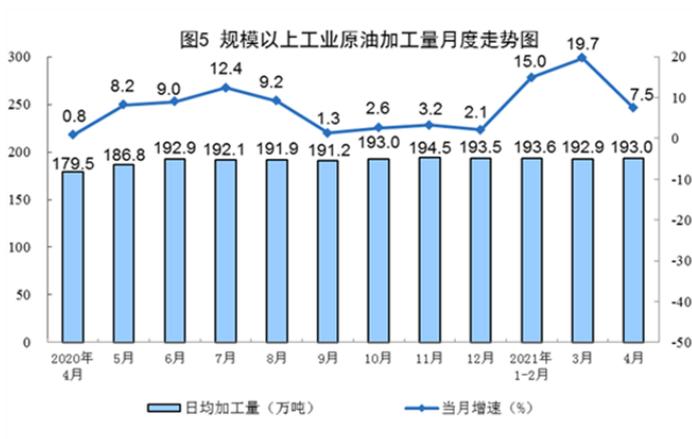


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、中国5月原油加工量创纪录

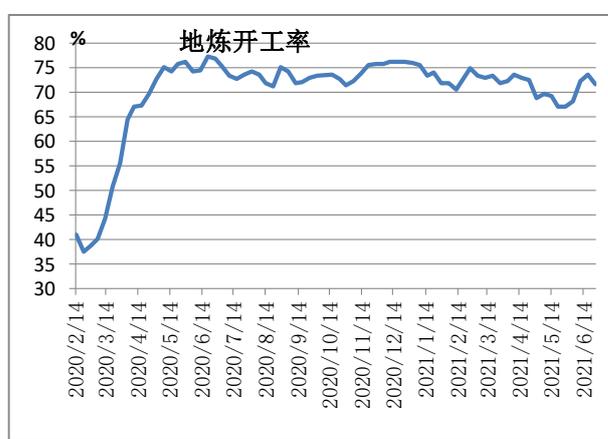
中国5月原油加工量同比增4.4%，达到创纪录的6050万吨，按日计算也是创纪录的1431万桶/日。国企加工量增加抵消了地炼的减量，5月地炼加工量降至14个月低点238万桶/日。今年前五个月的原油平均加工量为1421万桶/日，同比增3.5%。

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（2018-20210625）

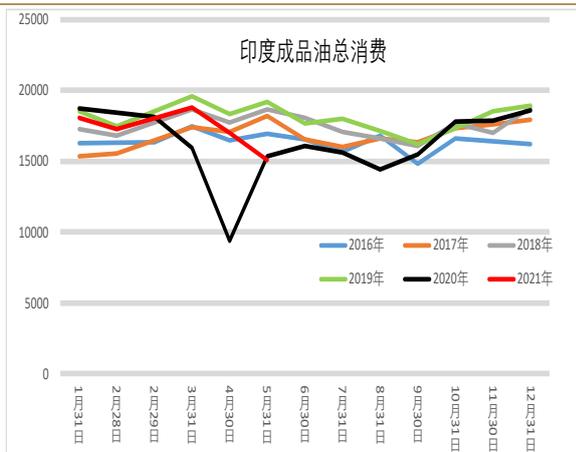


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

## 3、其他国家和地区：欧美航空飞行数据逐步回升

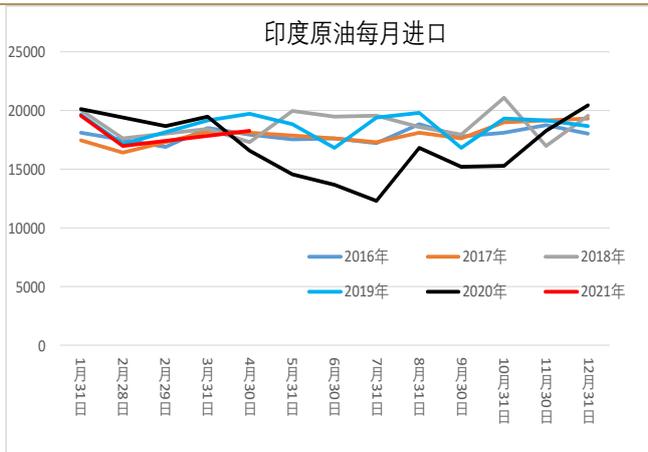
油轮到港数据显示，印度5月石油进口量同比增31.5%，绝对值约为420万桶/日，与4月几乎持平。

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

FlightRadar24 数据显示, 全球商业航班数周二的 7 天移动平均量仅比两年前低 29%。如果再加上直升机, 政府, 军用和私人航班以及任何其他尚未计为“商业”航班的公务航班, 那么最新的飞行总移动数据与 2019 年数据的差距只有 7%, 并在 6 月 18 日收窄至 3.6%。

在西欧的五个最大城市中, TomTom NV 收集的数据, 巴黎周一上午的道路拥堵程度最大, 通勤者在路途上多花了 44 分钟, 几乎就是疫情前的水平; 伦敦次之, 比大流行前的水平下降了 3%, 东京和罗马都下降了 26%。纽约的拥堵率较 2019 年下降 48%。

## 四、资金和地缘

### 1、宏观经济: 鲍威尔淡化通胀风险 尽管指出近期物价涨幅超出预期

美联储主席杰罗姆·鲍威尔表示, 近期经济中的物价涨幅大于预期, 但重申它们可能会减弱。

“通胀过冲中相当大的一部分, 或者可能是全部都来自受经济重开直接影响的类别, 例如二手车和卡车,” 他周二在回答众议院新冠病毒危机特别委员会的提问时表示, “这些都是我们指望会停止上涨并最终开始下跌的东西。”

但这位美联储主席也承认这种观点存在不确定性。

“我会说这些影响比我们预期的要大, 而且它们可能会比我们预期的更持久。” 股市在鲍威尔讲话后攀升, 10 年期美国国债收益率下降, 美元下跌。

美联储官员上周通过将他们预期的加息时间提前来应对通胀风险上升, 同时还开始讨论何时缩减目前每月 1,200 亿美元的资产购买。

季度预测显示, 18 位官员中有 13 位支持在 2023 年底前至少加息一次, 而 3 月预测时只有 7 位。有 11 位官员预测到那年年底会至少加息两次。此外有 7 位决策者预期最早在 2022 年就会采取行动, 高于之前的 4 个。这些预测还表明, 官员们对其通胀预测的风险感和不确定性有所提高。

鲍威尔表示, 美联储对加息将持耐心等待的立场。“我们不会因为我们认为就业太高或担心通胀可能会出现, 就先发制人地提高利率,” 他说, “我们将等待实际通胀或其他失衡的实际证据。”

鲍威尔的任期将于明年 2 月份届满, 白宫对于他的提名前景一直保持沉默。

担任众议院金融服务委员会主席的加州民主党人 Maxine Waters 在听证会上称赞鲍威尔, 称她对鲍威尔向财政刺激计划给予口头支持和提供紧急信贷便利的方式“非常满意”。

美联储主席一职由总统提名, 并需参议院的确认, 但 Waters 的言论提供了进步派对鲍威尔看

法的一个风向标。鲍威尔回避了所有若拜登继续提名他是否会续任四年的问题，但也留下了他渴望留任的明确印象。

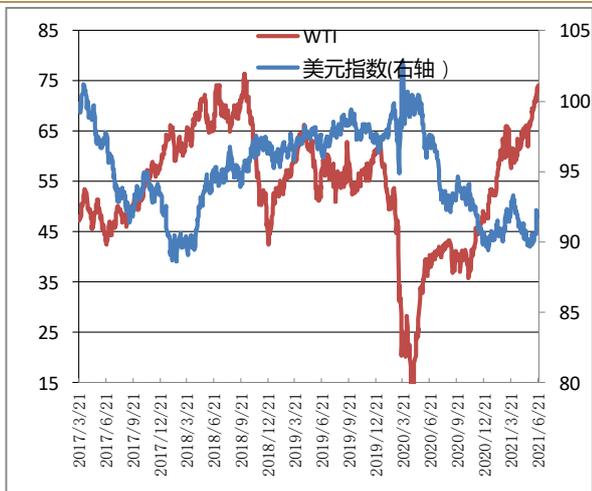
美国央行官员们表示，他们将继续以每月 1200 亿美元的速度购买资产，直到经济在实现就业和通胀目标方面取得“重大进一步进展”。

“去年 12 月以来，我们确实取得了进展，”纽约联储行长 John Williams 周二接受彭博电视采访时表示，“但我还不认为已经接近了我们设定的‘重大进一步进展’”。

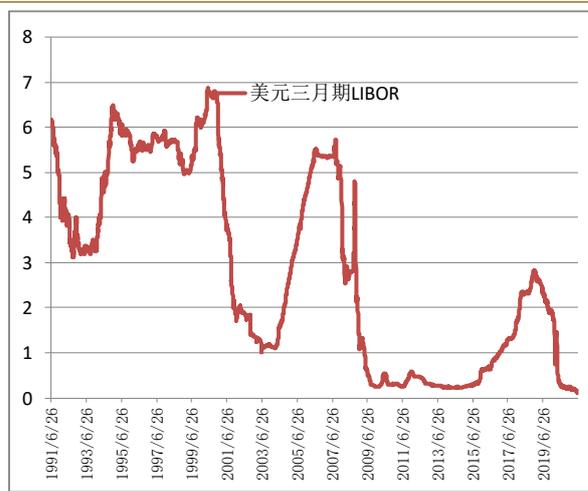
克利夫兰联储行长 Loretta Mester 在 Norges Bank 举办的线上活动后告诉记者，她希望看到进一步的进展，尤其是在劳动力参与方面。

“我认为，当我们度过夏天并进入 9 月时，情况会更为明朗一点，”Mester 表示。她补充说，学校开放“将有助于缓解劳动力市场的一些供应限制”，并且扩大的失业金将在同月到期。”

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210625)      图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210625)

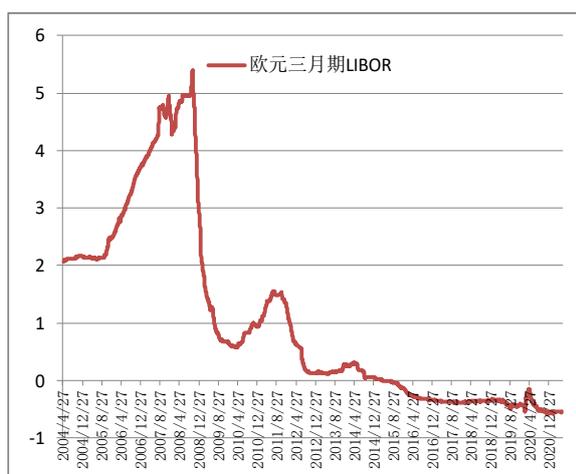


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210625)      图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210625)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

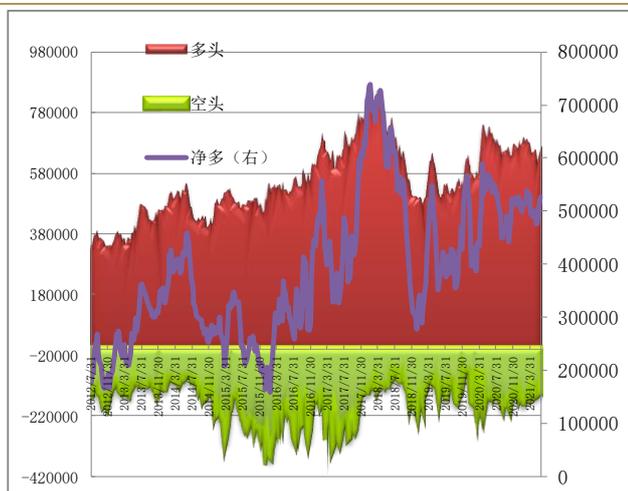


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 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22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增加，净多持仓从52.3万手增加到52.6万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓(2011-20210625)



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 (2011-20210625)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 五、原油后市展望：OPEC+不会增产太多，上升趋势延续

原油市场未来需要关注的是 OPEC+即将在7月1日召开的产量决议，目前俄罗斯建议增产50-70万桶/日，我们认为根据现在全球需求增加的速度，市场是可以承接这个增量的。若超出此增量，可能会引发短暂的回调。美国原油产量周度又下降10万桶/日，水平钻机数也周度下降，供应端仍难以放量。

过去一周美国的高速行驶里程数据再创新高，6月20日当周的行驶里程数比2019年同期还要高2%，美国的航空飞行人数也达到了2019年的水平。出现反复的是欧洲各国，根据高速公路管理公司 Atlantia 数据显示，欧洲收费高速公路的交通量在6月20日当周同比2019年降幅略有扩大，5周前一度达到19年水平，代表国家是法国和西班牙；全球最大的除中国外的11个城市拥堵水平环比也增减不一。我们认为这是趋势行进中正常的反复。

现在越来越多的人和机构在认同油价的趋势走高，这可能是原油上涨趋势中的利空，即一致性看好，油价也可能因此震荡加剧。从供需面看目前仍处于上行趋势。

### 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