

等待库存去化拉升油价

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

观点概述:

过去一周全球疫情都有所反复。中国过去一周每天新增都在50人以上，中国多地发布紧急通知，非必要不出省、不离市。美国本周新增确诊大幅上升，部分接种比例较低州如佛罗里达、爱荷华、路易斯安那等上周翻倍。欧洲疾病预防控制中心称，未来几周新冠肺炎病例会出现强烈反弹，到8月1日前后新增病例或达到目前的近5倍之多。可以说这是疫苗接种到一定程度，各个国家开放后病毒对疫苗的一种测试，此波疫情消退后，进一步放开仍会有反复。我们认为这是全球走出疫情进程中的波折，未来依旧是光明的。

从需求端看，美国高速行驶里程已经超过了2019年同期，且趋势仍向好；欧洲国家在7月25日当周的高速交通量较2019年的差距也在逐步缩小，跌幅从1.2-6.2%不等，环比均有改善；南美智利和墨西哥的高速交通量分别超过了2019年同期18.5%和1.7%。美国航空飞行人数持稳在210万人，2019年同期为270万人，该数据近1个月基本持稳。欧洲的航空飞行量过去两周增加了6%，较2019年跌幅仍为34%。

欧美需求好转的速度慢于5-6月间，且近期又有疫情反复，出行量下降也会多多少少减少成品油的消费，供应端基本持稳，没有新故事。我们认为油价目前突破前期新高的难度比较大，需求增速放缓，后期只能依靠库存绝对值下降来支撑油价。

策略建议:

持多。

风险提示:

疫苗接种停滞。

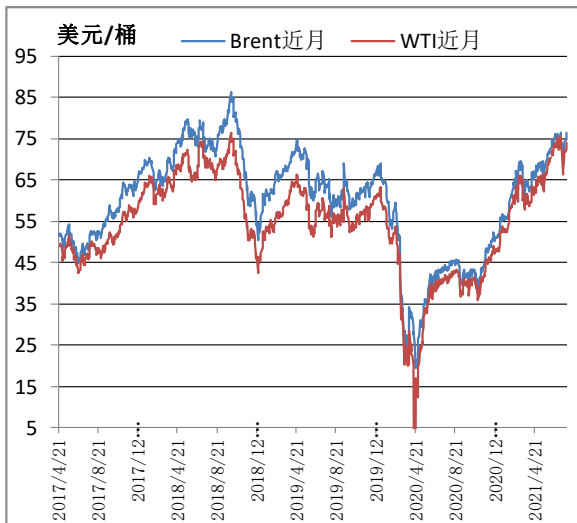


一、原油价格

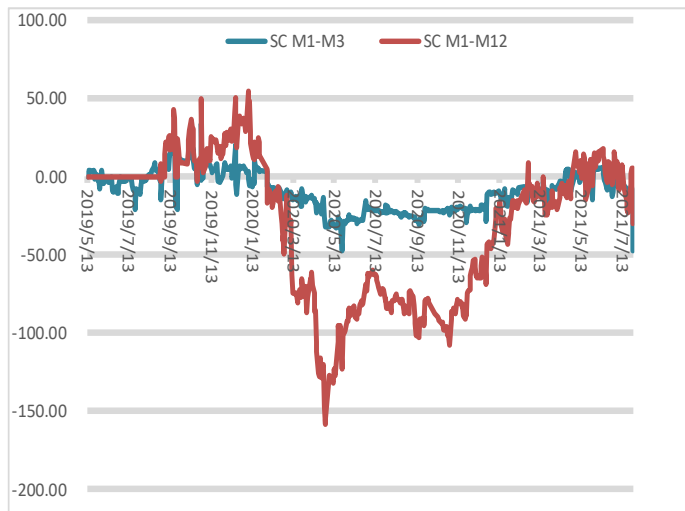
1、原油价格及相关价差：Brent 录得四个月连涨

虽然 Delta 病毒在一些国家重又传播，全球三大原油价格周度仍收高。整个 7 月来看，Brent 小幅上涨 1.6%，WTI 持平，SC 下降 1.59%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 合约走势图 (2015-20210730) 图表 2: SC 月间差 (2018-20210730)

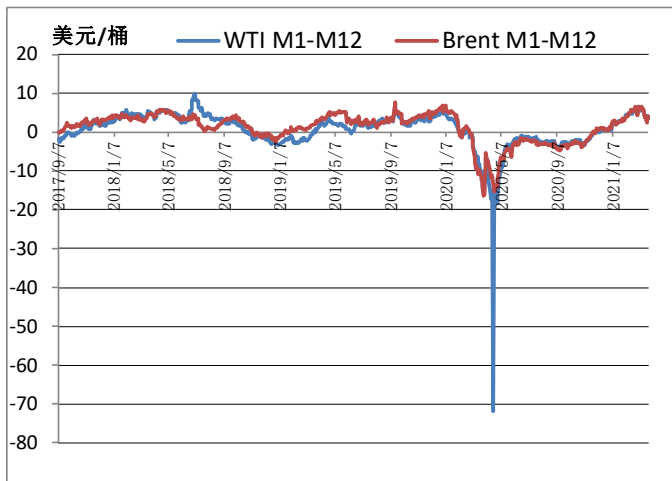


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

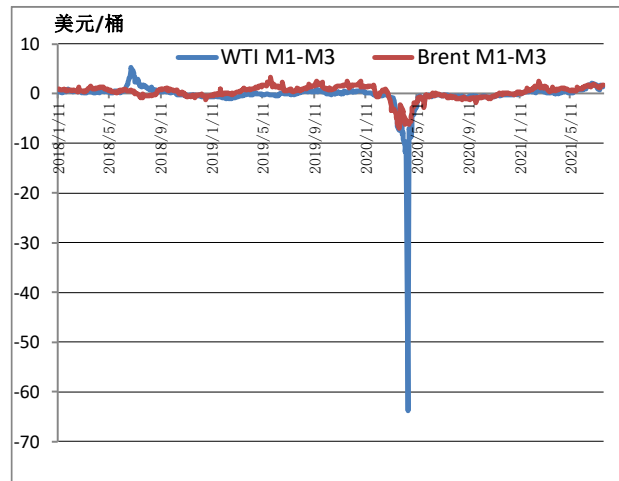


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20210730) 图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20210730)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

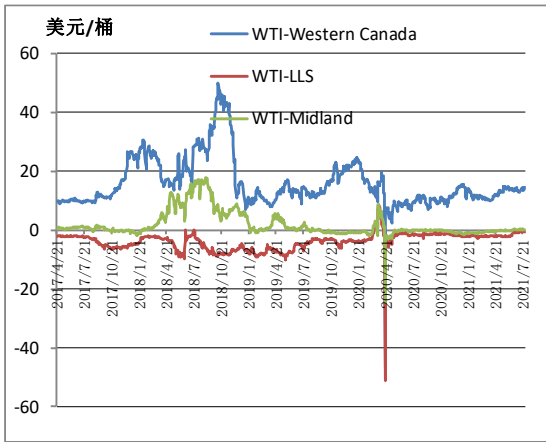


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

WTI 和 Brent 的近端和远端价差跟随绝对值一起走高。

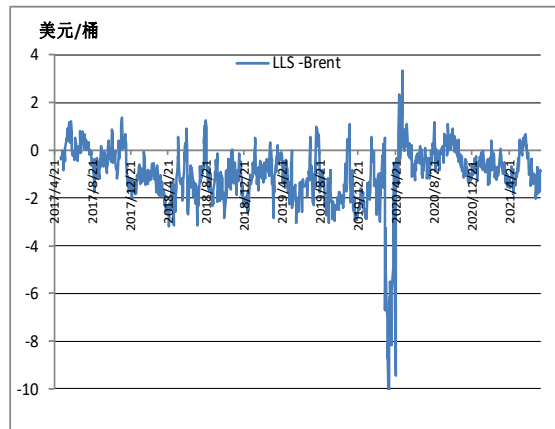
SC2108 合约 1-3 和 1-12 月月差周度继续下滑，08 合约即将下市，成交量下滑的情况下价格并不合理。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210730)



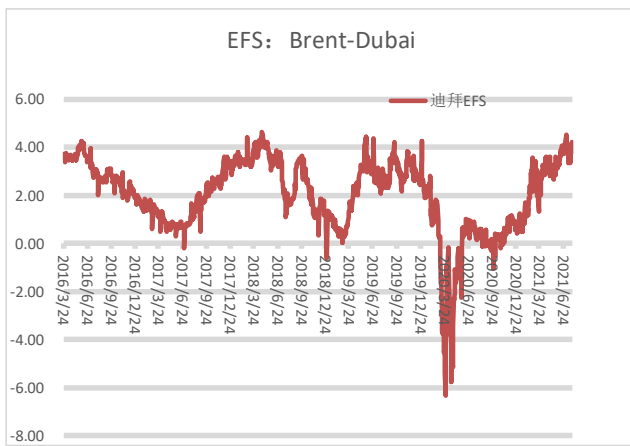
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210730)



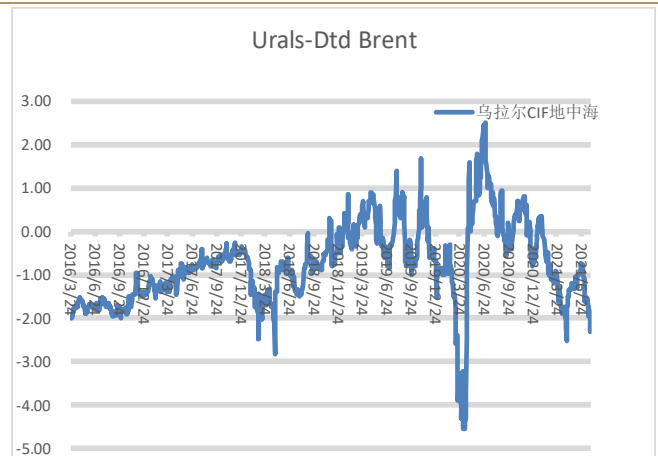
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210730)



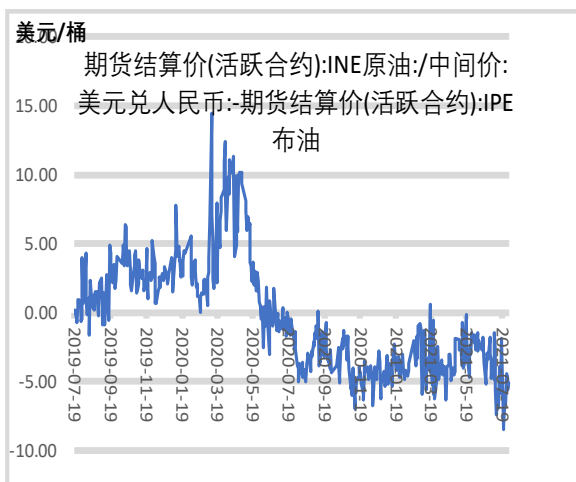
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210730)



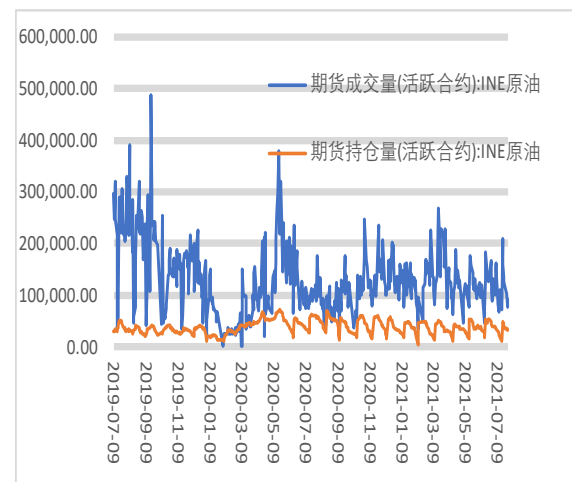
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210730)



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—20210730)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

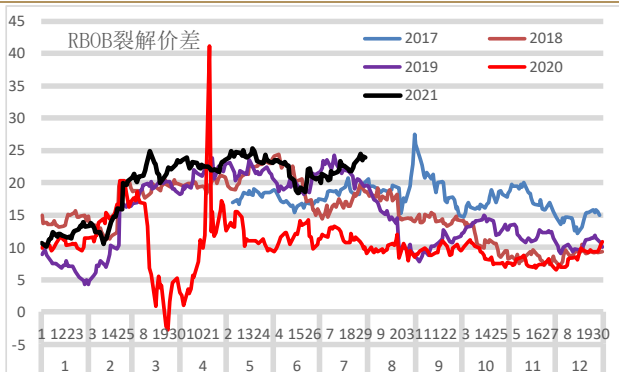
过去一周 Brent 相对于 Dubai、Urals 周度继续走强。LLS 相对于 Brent 周度走高，LLS 贴水 Brent。CFD1-6 的价差周度略降，绝对值仍是 back 结构。

WTI 相对于 WCS 走强，相对于 LLS、Midland 均走弱。

SC 与 Brent 的价差略有修复，绝对值依旧偏低，SC 贴水 Brent 5.09 美元/桶。

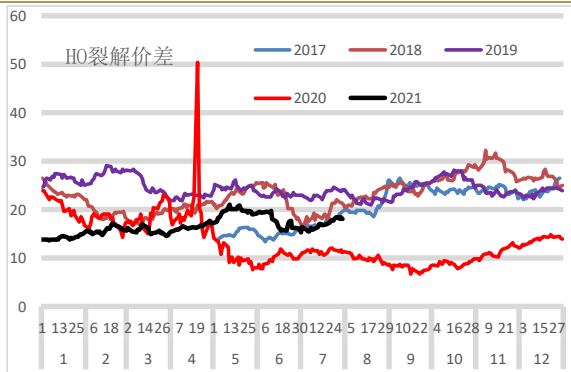
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差周度全面攀升

图表 11：美汽油裂解价差



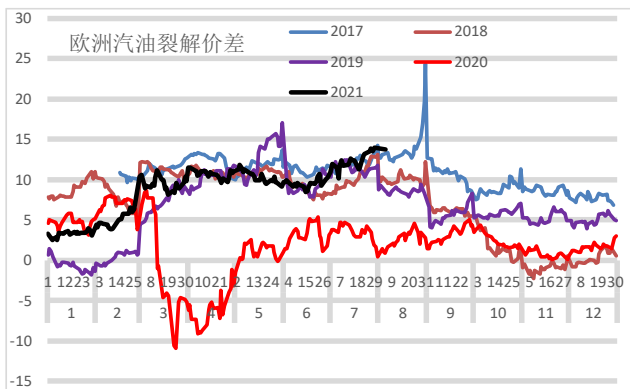
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



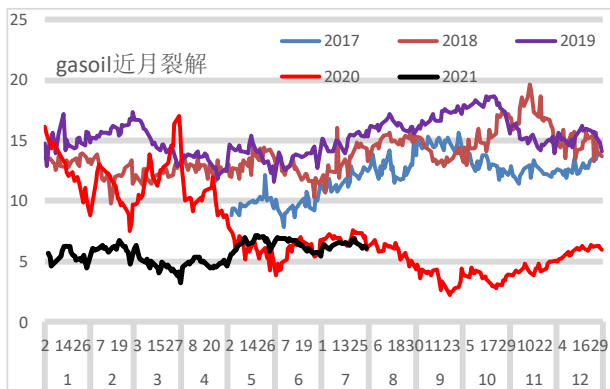
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



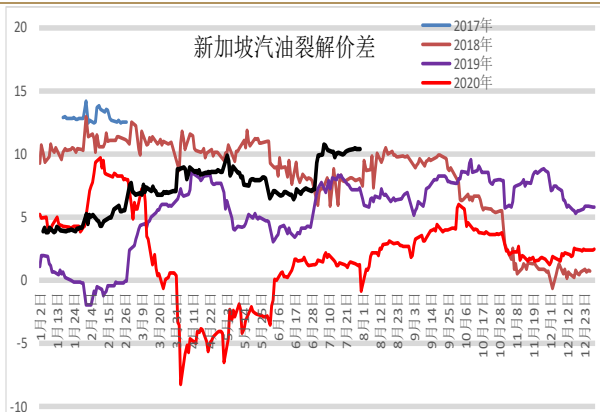
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



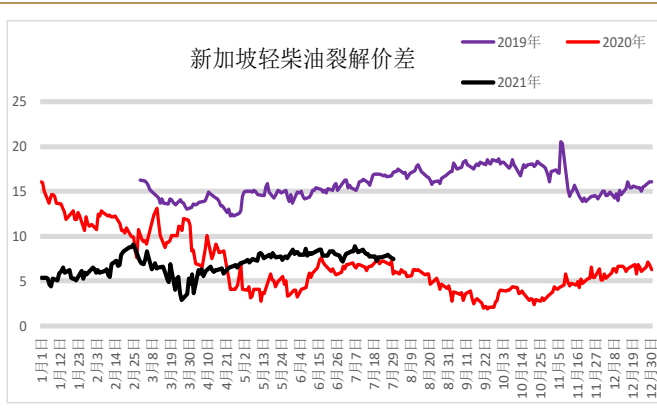
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



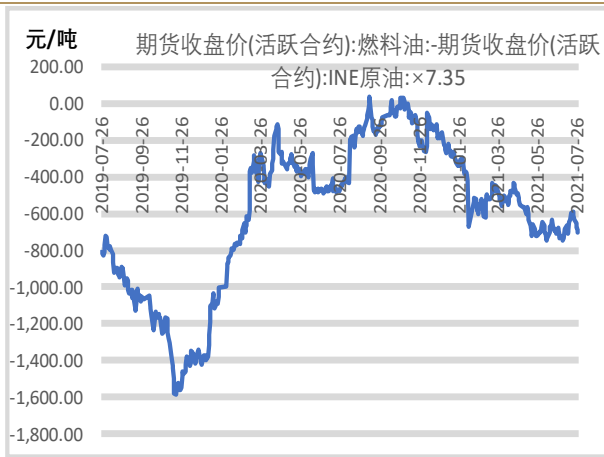
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210730)



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—20210730)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210730)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210730)



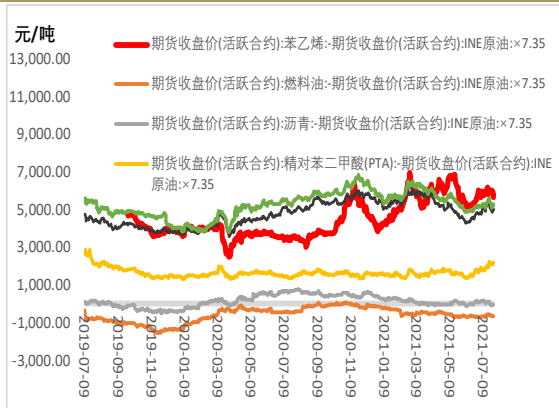
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210730)



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—20210730)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周, PTA 和沥青的裂解价差走高, 其他能化品的裂解价差全线下降。各个能化品的裂差绝对值排序是 EB>PP>L>PTA>Bu>Fu。

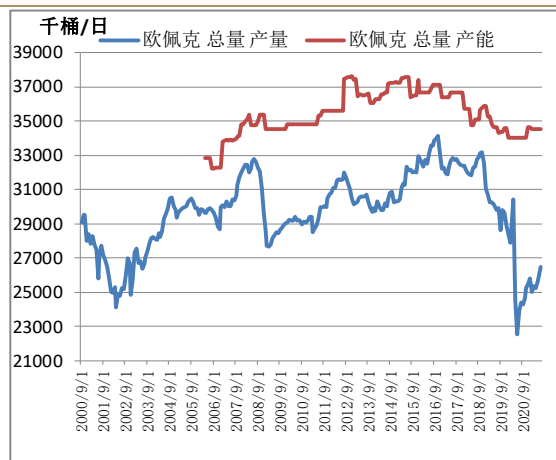
三、原油供应——供应持稳

1、原油产量: OPEC7月产量创15个月高位, 符合预期

调查显示, 欧佩克7月原油产量达到2020年4月以来的最高, 绝对值为2672万桶/日, 环比6月增加61万桶/日, OPEC+协议允许该组织增产36万桶/日, 且沙特2-4月实施的自愿减产在逐步退出, 沙特承诺增产40万桶/日, 实际增产46万桶/日。OPEC的减产执行率为115%, 低于6月的118%。

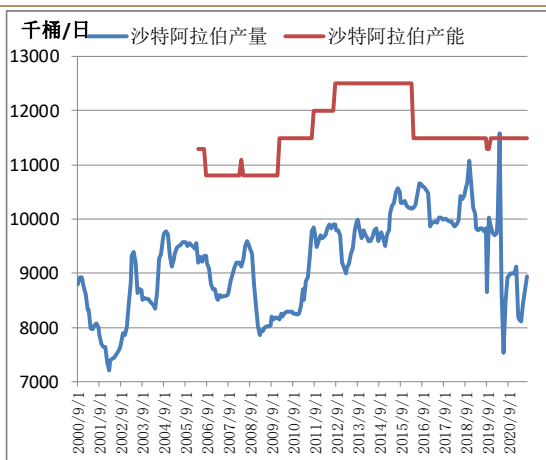
OPEC+将于8月31日召开联合技术委员会, 9月1日召开部长级会议讨论产量政策。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (2000—202106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

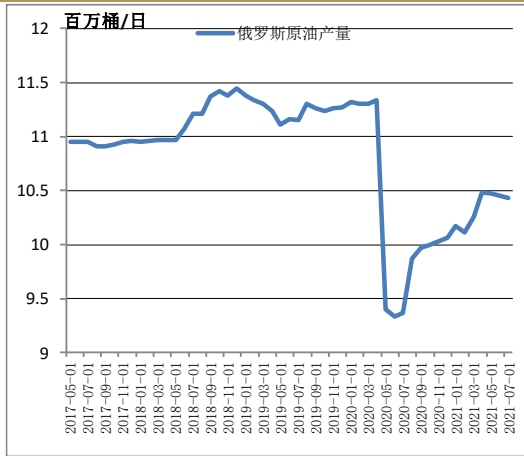
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

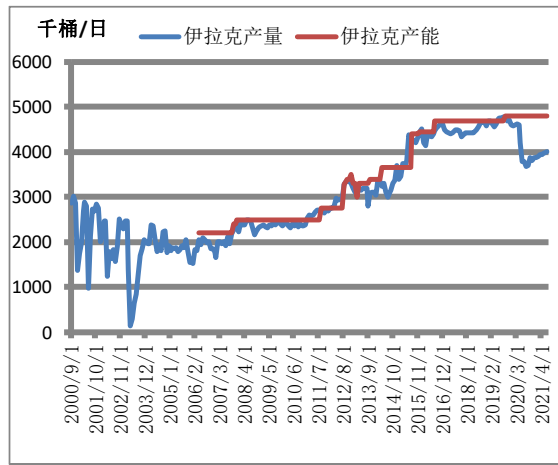
俄罗斯6月迄今的石油产量环比5月下降, 6月1-27日俄罗斯原油产量为1042万桶/日, 5月均值为1045万桶/日。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202106)

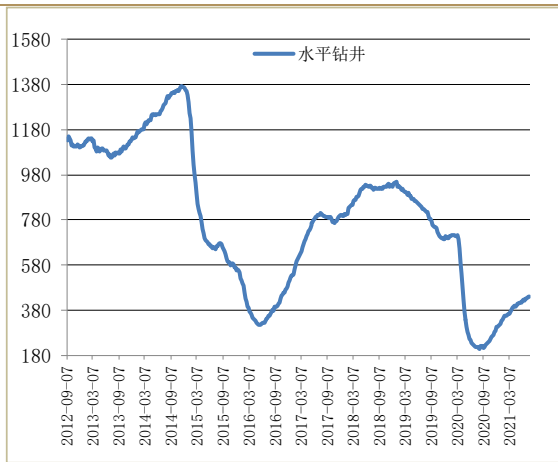


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

贝克休斯数据显示, 截止 7 月 30 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数减少 3 座 488 座。这是过去五周来首次减少。

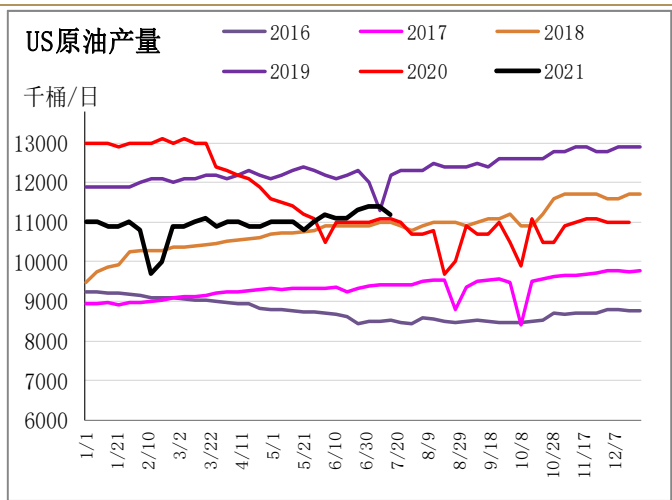
美国原油产量周度下降 20 万桶至 1120 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210730)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

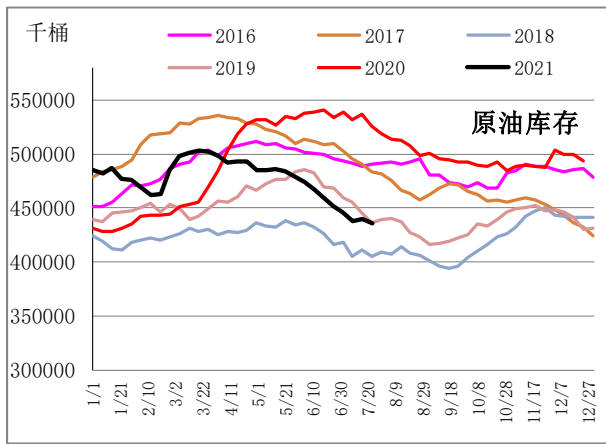


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 美国油品总库存继续下滑

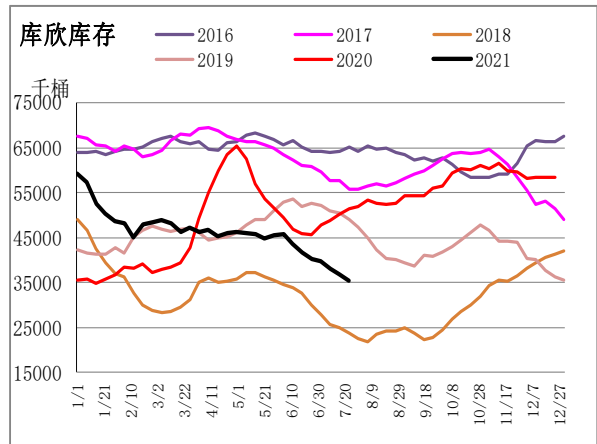
EIA 库存报告利多。原油库存下降 400 万桶, 汽油库存下降 220 万桶, 馏分油库存下降 300 万桶, 不包括 SPR 在内的油品总库存下降 650 万桶。库存下降利多油价。

图表 29: 美国原油商业库存走势



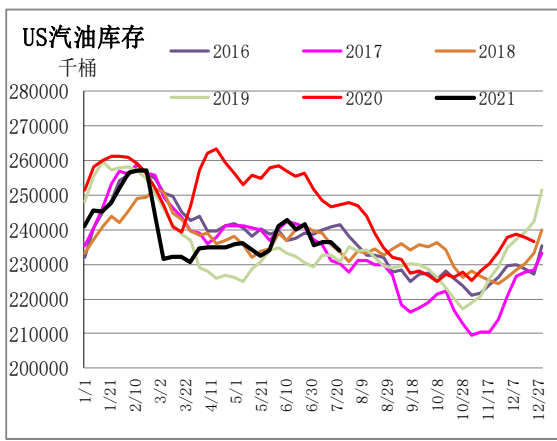
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



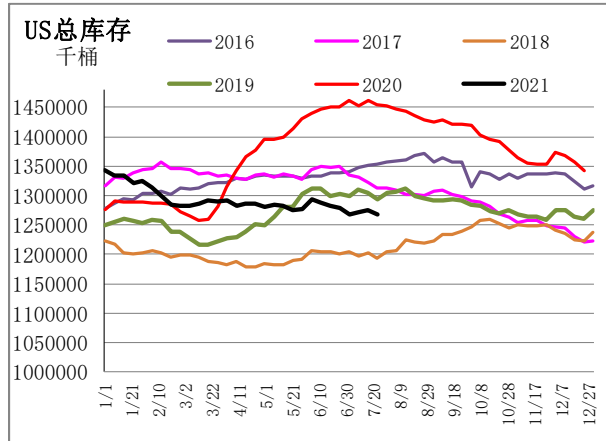
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



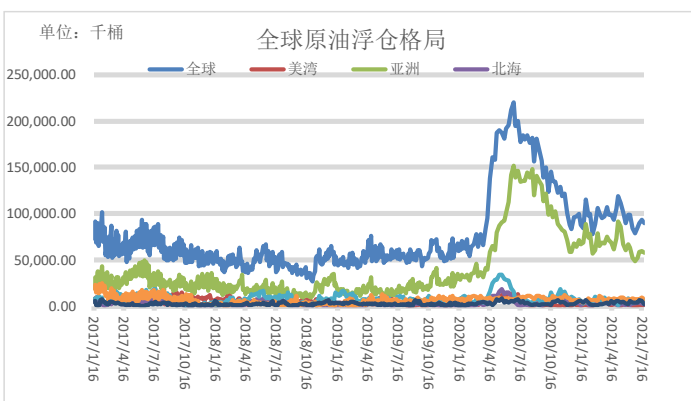
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210730)



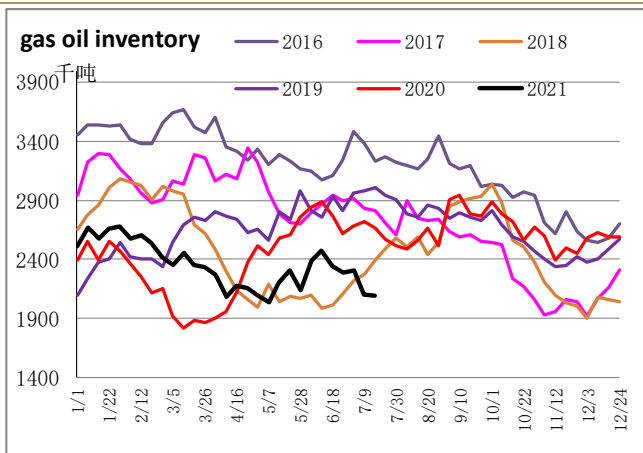
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20210730)



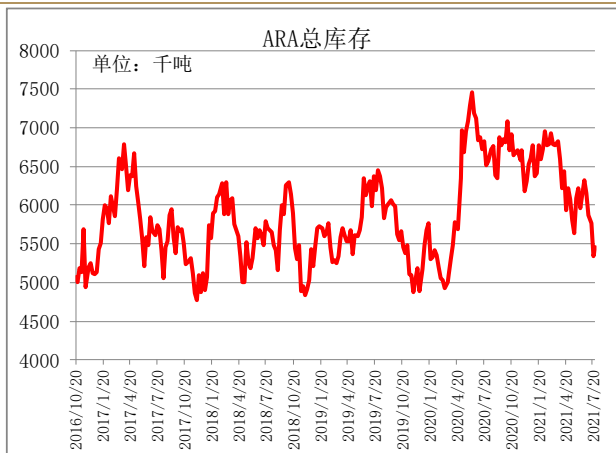
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20210730)



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 (2013-20210730)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

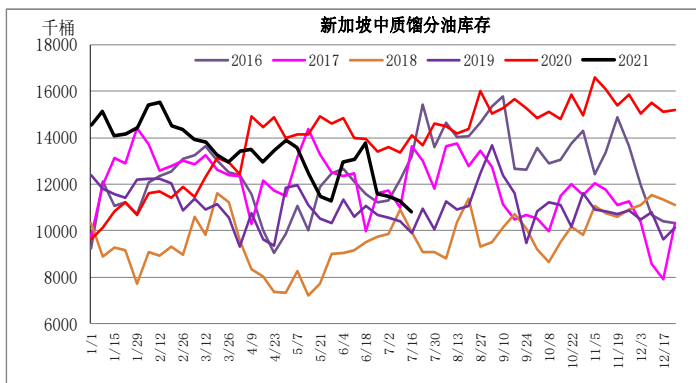
富查伊拉成品油库存周度环比下降 3.7%，是 5 月 24 日以来最低水平，最近几周柴油和汽油出口量大幅增加是降库的主要原因。库存中中质馏分降幅最大，其次是重质馏分，轻质馏分小幅累库。

新加坡成品油库存周度整体下降，其中重质馏分库存降幅最大，跌至三周低点，轻质馏分库存攀升，中质馏分库存略降。

ARA 地区原油库存周度下降 2.4%，成品油总库存略攀升，其中柴油、汽油降库，燃料油、石脑油和航煤累库。

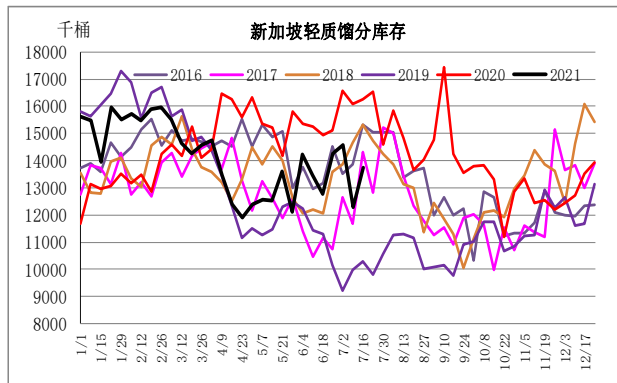
全球原油浮仓周度从 9350 万桶下降到 8970 万桶。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



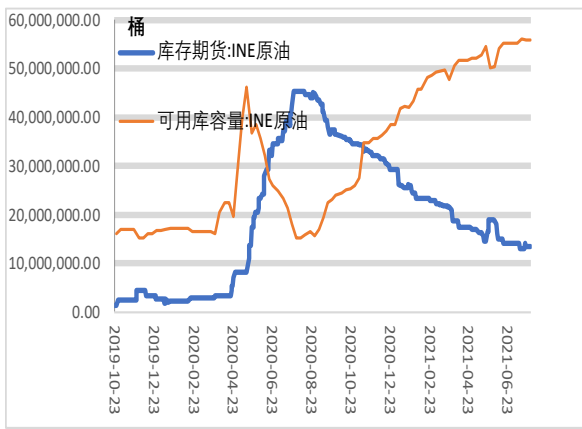
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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 (2018-20210730)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210730)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

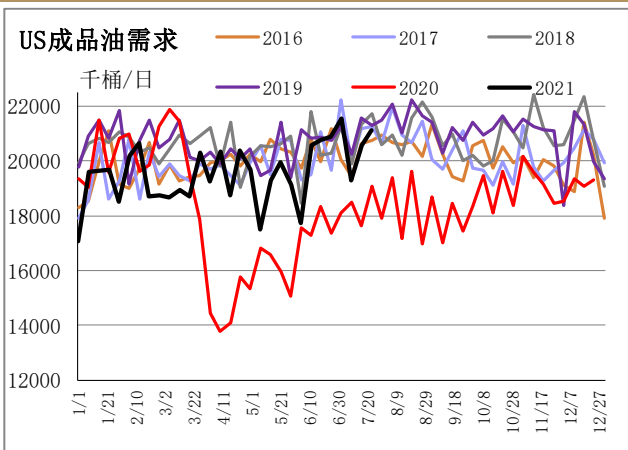
SC 仓单周度持稳于 1342 万桶。卓创公布的山东原油库存从 4560 下降到 4350 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度继续走高

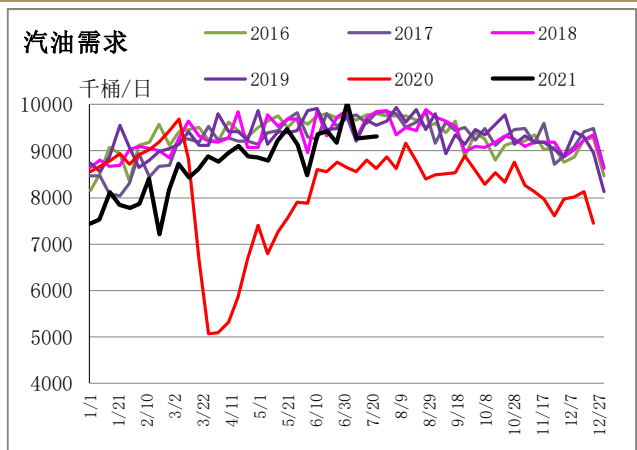
美国能源信息署最新统计显示,截止 7 月 23 日的一周,成品油表需周度也攀升,从 2060 升势 2110 万桶/日,几乎所有成品油表需都攀升。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

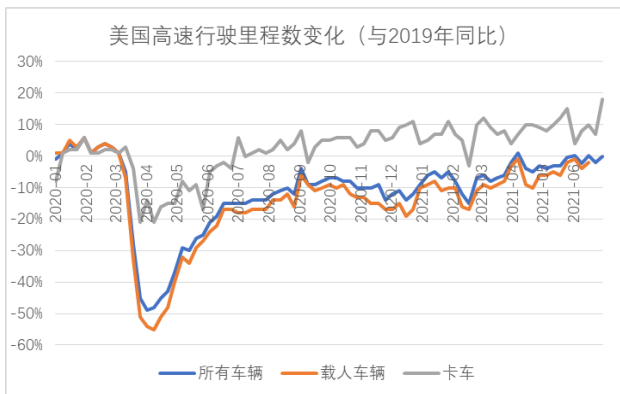
图表 42: 美国汽油需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国高速行驶里程在 7 月 25 日当周达到了比 2019 年同期增长 1%的水平,绝对值为 172 亿英里,周度环比增 0.3%。卡车行驶里程比 2019 年同期增 8%。总里程比 2020 年增 17%。

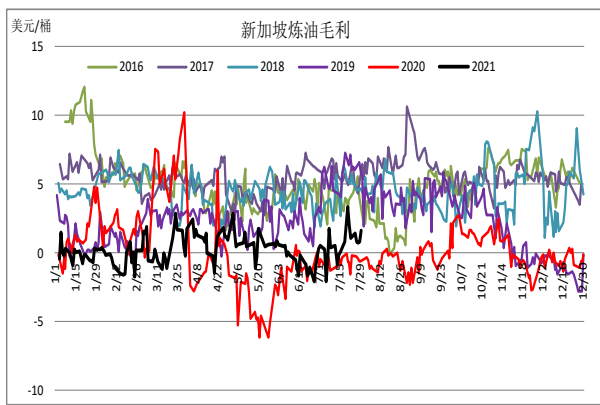
图表 43: 美国高速公路行驶里程数



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

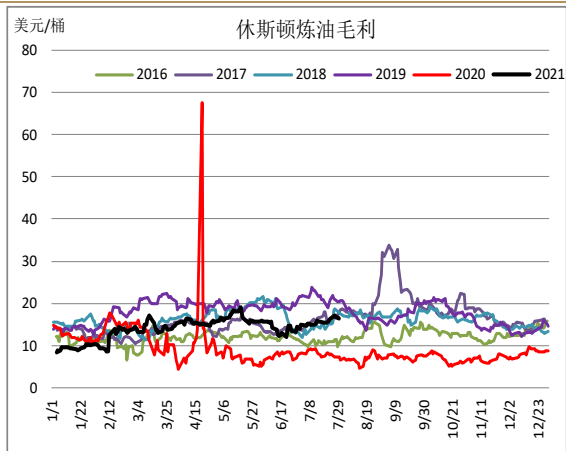
全球炼厂毛利周度走高。
美国的炼厂开工率从 91.4% 下降到 91.1%。
全球运行中的炼厂产能持稳于 7280 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



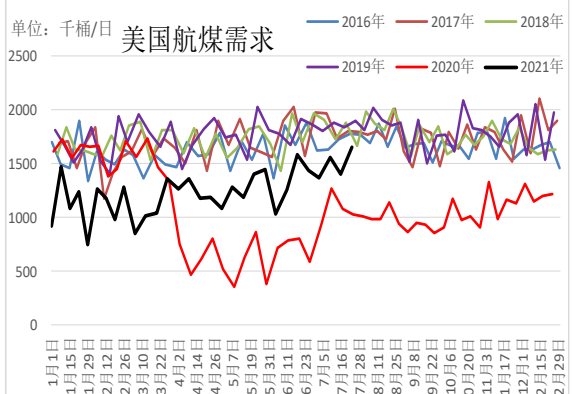
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



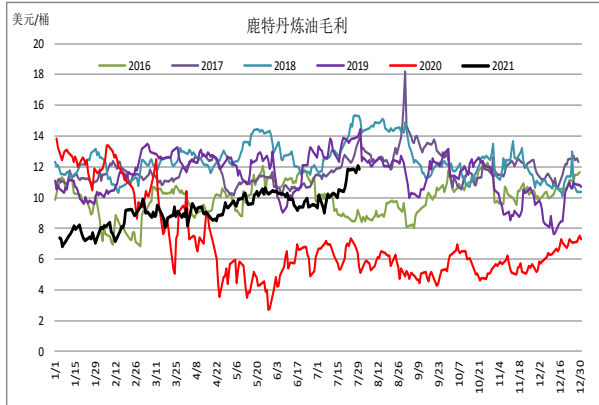
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 美国航煤需求走势图



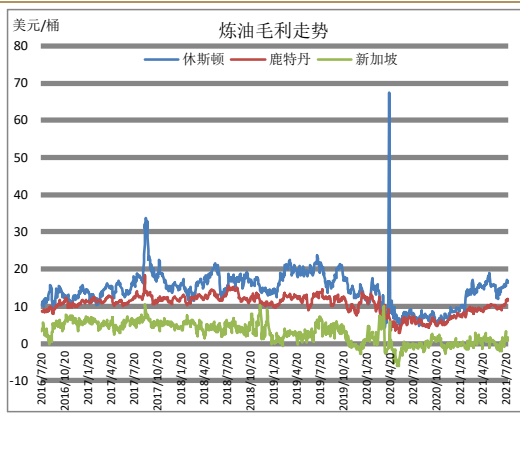
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



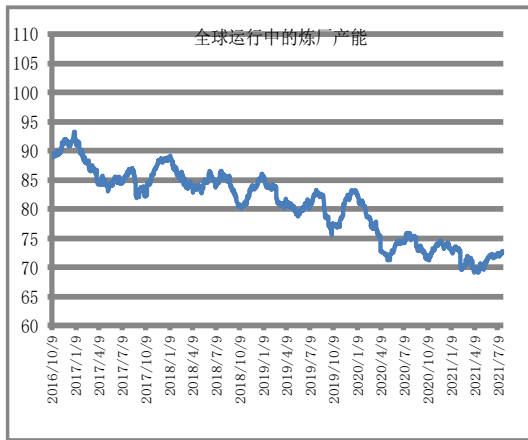
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



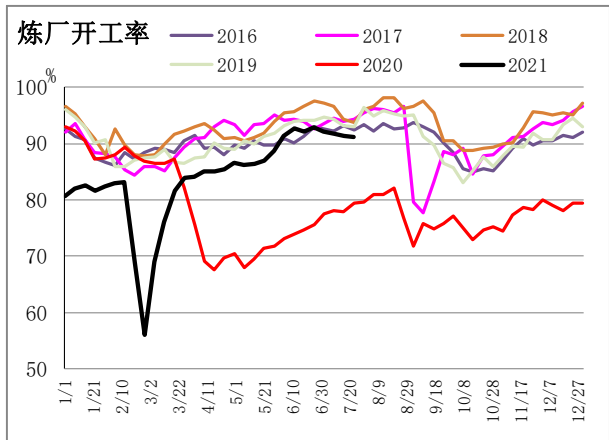
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210730）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210730）



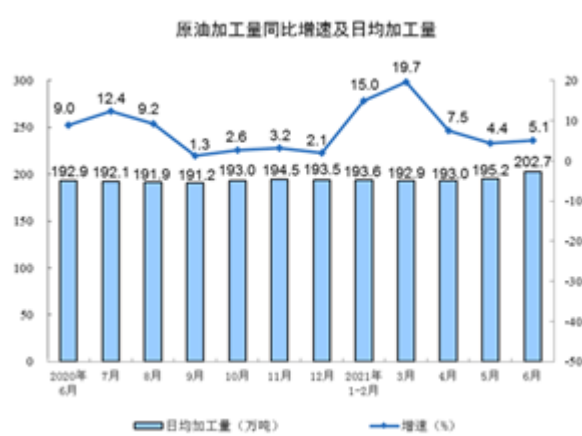
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国 6 月原油加工量创纪录

中国 6 月原油加工量创纪录新高，日加工量达到了 1480 万桶/日，环比增长 3.9%。1-6 月加工量累计同比 10.7%。6 月中国原油产量同比 2.8%，过去两年平均增长 1.7%。

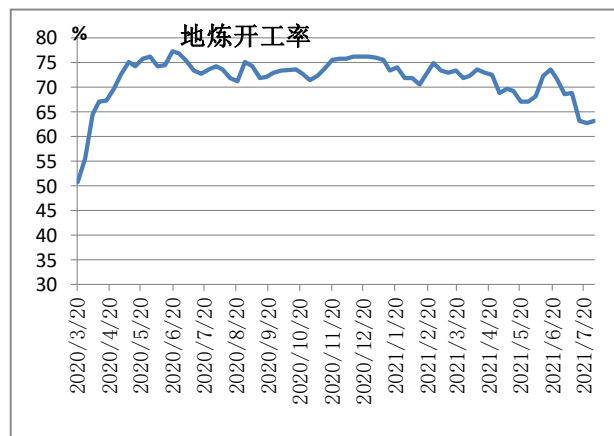
海关总署数据，2021 年 6 月中国原油日均进口原油 977 万桶，5 月为 965 万桶，环比增加，同比 2020 年 6 月的 1290 万桶/日则大幅下滑。今年 1-6 月我国原油进口同比下降 3%。进口配额短缺以及炼厂检修是原油进口下降的主要原因。

图表 51：中国原油加工量（2019-202106）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20210730）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：欧洲需求持稳

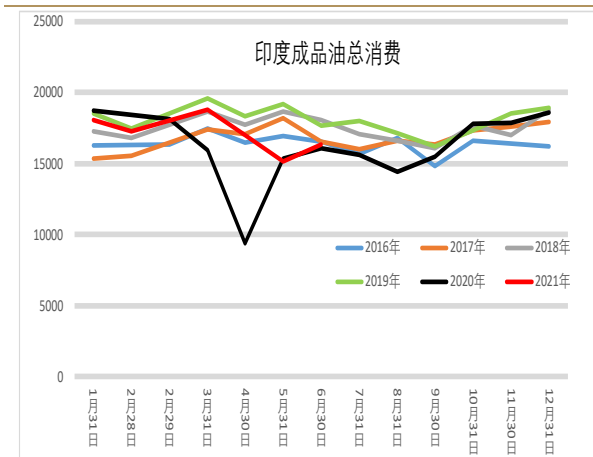
根据 FlightRadar24 计算的 7 天移动平均值，在全球范围内，商业航班数量仍然比 2019 年的水平落后 25%。根据 OAG 的座位数数据，全球数字比 2019 年低 31%。

Atlantia Group 最近一周的收费数据显示，智利和意大利的交通量与 2019 年相比出现明显改善。意大利，墨西哥和巴西与 2019 年同期比差距都在 3% 以内。根据管理公司 Atlantia 的数据，法国和西班牙的改善非常小，在截至 7 月 25 日的一周较 19 年同期下降了 4.7% 和 6.3%。欧洲和拉丁美洲约有 13,000 公里的收费高速公路。

最新的7月4日数据显示，英国道路燃料总销量比2020年3月前几周的正常水平低7%。

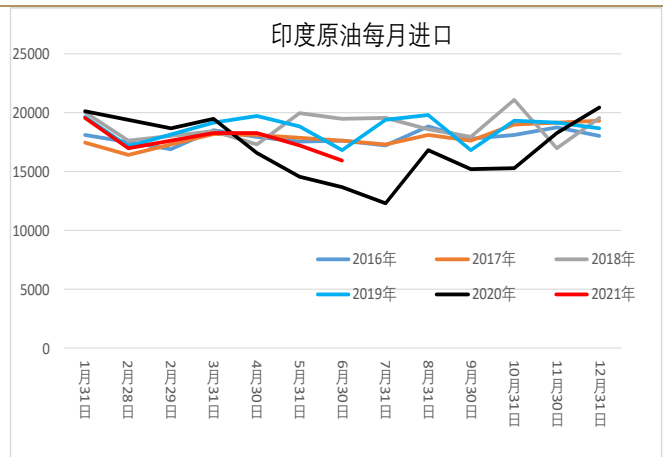
根据来自定位技术公司TomTom NV的数据，欧洲许多主要城市的交通拥堵状况已经逐渐缓解。暑假和学期结束可能是造成市中心人口减少的原因之一。纽约，洛杉矶，圣保罗和墨西哥城的交通拥堵状况仍然相当稳定。

图表 53：印度原成品油消费（2017-202106）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54：印度原油进口（2015-202106）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

四、资金和地缘

1、宏观经济：中国股票是否还值得投资 华尔街陷入求稳与冒险的纠结

中国市场的暴跌迫使华尔街重新评估这个世界第二大经济体的投资前景。

北京当局针对民办教育和科技公司进行了一系列大刀阔斧改革。“最新的整顿行动比我们的预期更强烈，” Carmignac 基金经理 Haiyan Li-Labbé 表示。“投资者想知道谁会是下一个目标。”

无论是经济增长还是监管环境，基金经理认为不可预测性比之前高了许多，全球市场由此增添了新风险。对于 Ameriprise Financial Inc. 的 Anthony Saglimbene 而言，中国的长期潜力看起来不再值得他们冒险。Alberto Tocchio 的 Kairos Partners 认为，自己几天前卖出股票是一件走运的事。

市场的紧张情绪在周二显而易见，有关美国交易员抛售中国资产的猜测导致市场跌幅扩大。恒生指数一度下跌 10%，人民币兑美元重挫至 4 月以来最低水平。

其他机构则在考虑抄底。安本的投资总监 Luke Hickmore 表示，他正在讨论是否要买进更多融创中国的债券。他说，“地产业中不少公司被卷入恒大的风波，这可能是不公平的”。

美国 ETF 中，以中国股票为投资对象的基金损失最大。规模 6.49 亿美元的安硕中国大型股 ETF 周二下挫 13%，过去两周吸引逾 10 亿美元资金流入的金瑞 CSI 中国互联网指数 ETF 周二下跌 7%。

中美之间的紧张局势越来越受到交易员重视，市场普遍猜测官方将推出更严厉的执法行动。下个月，美国针对中国军方或电子监控业相关公司的投资禁令将正式生效。基金经理将有一年时间解除所有相关投资。

道富集团旗下 US SPDR Business 首席投资策略师 Michael Arone 表示，“从历史上看，中国把增长和创新放在首位，但过去两个季度，他们似乎把社会监管放在最优先位置，愿意接受市场波动”。

以下是其他市场人士的评论：

John Roe, Legal & General 跨资产基金经理，看多中国债券

“我们要回避的是恐慌性抛售，鉴于已经有了这么多负面因素，你真正需要问的是自己在中国国内市场是否占据优势。希望我们下一步行动不被新闻和资金流向所左右”

Alberto Tocchio, Kairos Partners 投资组合经理

“中国的监管整顿行动给我们在 ADR 或欧洲 Prosus 有敞口的基金造成了一定冲击。几天前，我已经建议把仓位减半，但仍然有所损失，市场现在对于监管层不断加码的监控和干预感到恐惧，我们可能正处于新冷战的初期，也许会有更多抛盘出现”

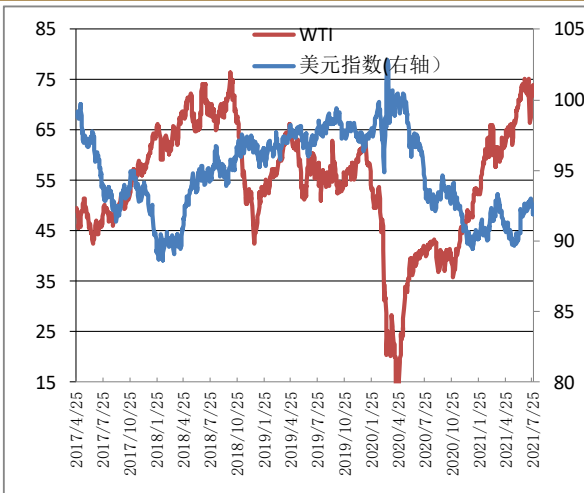
Matt Maley, Miller Tabak + Co. 首席市场策略师

“之前每个人都以为阿里巴巴事件是孤案，被整顿是因为马云膨胀太厉害，但是从近几个月的行动来看，我们目前相信中国政策发生了变化，极大改变了中国投资活动的风险/回报。”

Anthony Saglimbene, Ameriprise Financial Inc. 全球市场策略师

“结合美中关系的恶化，美国投资者目前在华投资图景很不明确，中国近期对科技和教育行业的打击整顿给相关板块的股价造成了沉重打击，不确定性及风险性可能超过了长期增长机会”。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210730)



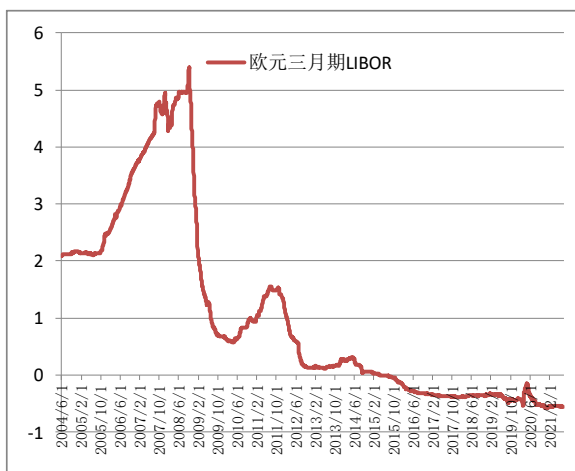
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210730)



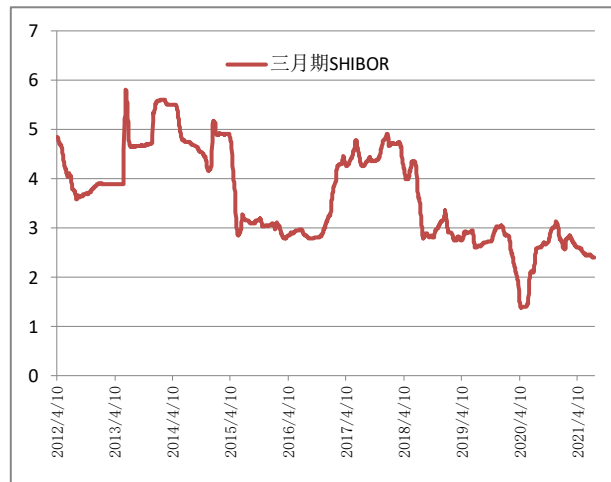
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210730)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210730)

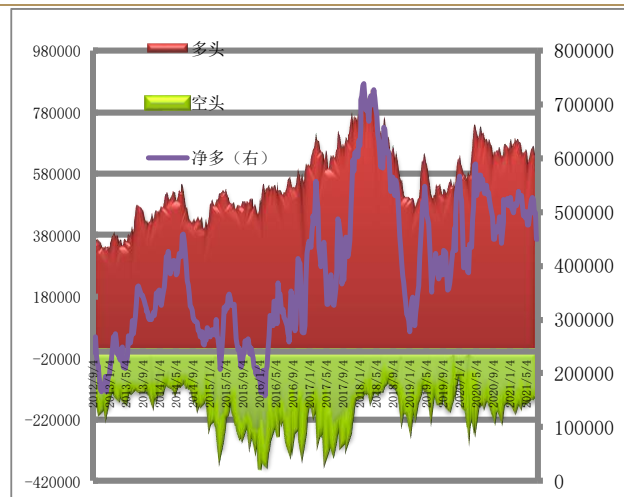


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度持稳

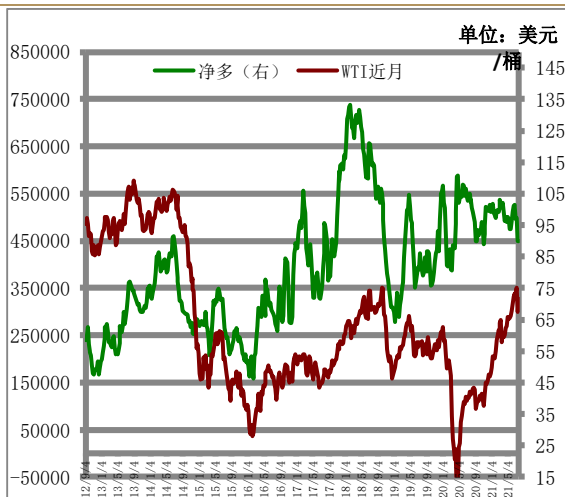
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止7月27日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多空持仓均增加，净多持仓持稳于45万手。

图表 59：WTI 原油投机资金持仓(2011-20210730)



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（2011-20210730）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：等待库存去化拉升油价

过去一周全球疫情都有所反复。中国过去一周每天新增都在50人以上，中国多地发布紧急通知，非必要不出省、不离市。美国本周新增确诊大幅上升，部分接种比例较低州如佛罗里达、爱荷华、路易斯安那等上周翻倍。欧洲疾病预防控制中心称，未来几周新冠肺炎病例会出现强烈反弹，到8月1日前后新增病例或达到目前的近5倍之多。可以说这是疫苗接种到一定程度，各个国家开放后病毒对疫苗的一种测试，此波疫情消退后，进一步放开仍会有反复。我们认为这是全球走出疫情进程中的波折，未来依旧是光明的。

从需求端看，美国高速行驶里程已经超过了2019年同期，且趋势仍向好；欧洲国家在7月25日当周的高速交通量较2019年的差距也在逐步缩小，跌幅从1.2-6.2%不等，环比均有改善；南美智利和墨西哥的高速交通量分别超过了2019年同期18.5%和1.7%。美国航空飞行人数持稳在210万人，2019年同期为270万人，该数据近1个月基本持稳。欧洲的航空飞行量过去两周增加了6%，较2019年跌幅仍为34%。

欧美需求好转的速度慢于5-6月间，且近期又有疫情反复，出行量下降也会多多少少减少成品油的消费，供应端基本持稳，没有新故事。我们认为油价目前突破前期新高的难度比较大，需求增速放缓，后期只能依靠库存绝对值下降来支撑油价。

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