

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

没有主基调，震荡为主

观点概述:

过去一周市场的变化主要在这样的几点：中国的疫情没有进一步扩大，疫情集中扩散的八个城市拥堵时长已经见底回升，中国疫情对油价的利空影响正在逐步淡化。美国日度新增病例截止周五仍有14万人，美国的陆上交通和空中交通一如既往，变化不大。日本新增人数仍在创新高，泰国、马来新增确诊也在新高，印尼和越南已经拐头，这些国家石油需求总量较小并不足以影响大局。

疫情的消退，一方面靠疫苗，一方面靠时间，每波疫情来袭，对油价的冲击也是渐次减弱。假以时日，各个国家的交通重又回到正常水平，油价也会对应着回到前期高点附近，以WTI为例就是75美元/桶，油价的进一步攀升就需要更强有力的利好因素，全球的互通互联或者供应的突然中断，除此外，库存降低到极值附近也会带来支撑。

近期油价没有主基调，各项经济数据或者美股的新高都会带来影响，供需平平，投资者以震荡思路对待，如果打出较低的点位，仍可布局多单。

策略建议:

观望。

风险提示:

疫苗接种停滞。



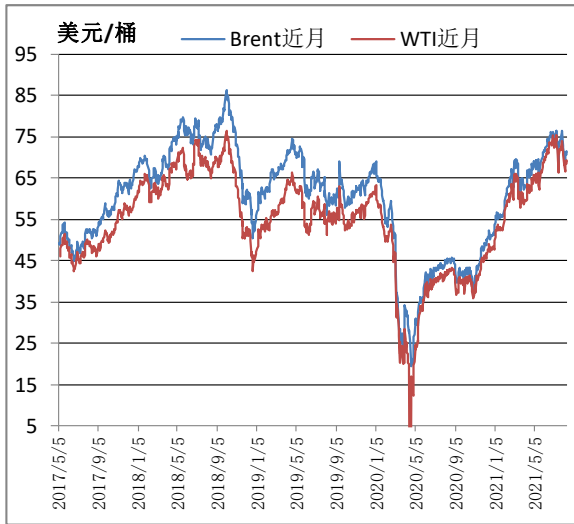
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：原油期货延续震荡

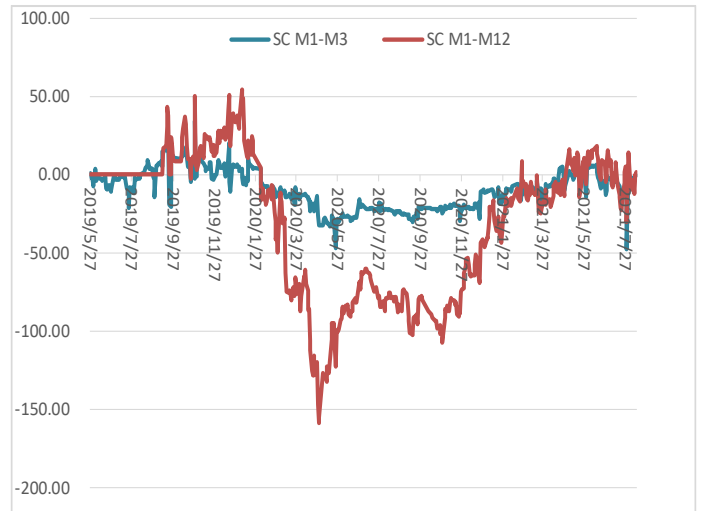
国际原油期货周度维持震荡。Delta 病毒仍在蔓延，油品需求上升趋势受阻。

WTI 周度上涨 0.29%，Brent 周度下跌 0.36%，SC 周度下跌 0.95%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 合约走势图 (2015-20210813) 图表 2: SC 月间差 (2018-20210813)

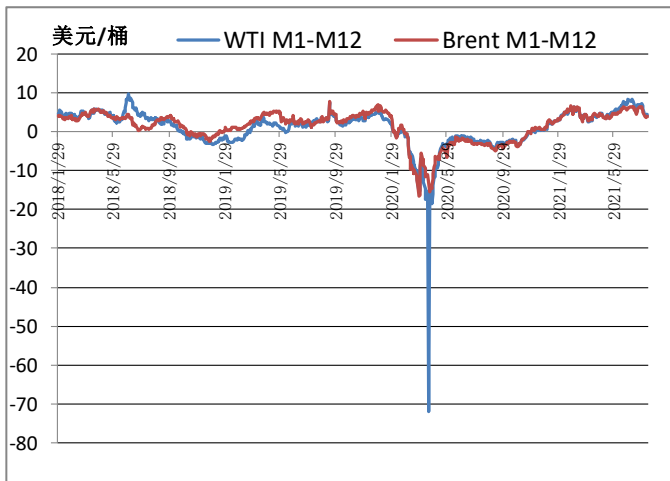


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

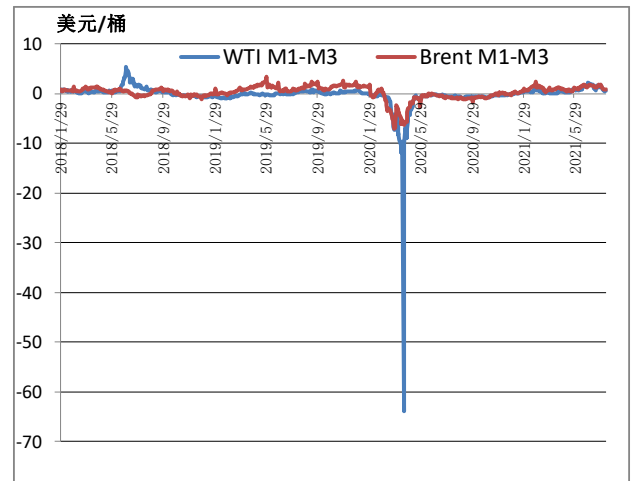


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent 12 个月间价差 (2015—20210813) 图表 4: WTI 及 Brent 3 个月间价差 (2015—20210813)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

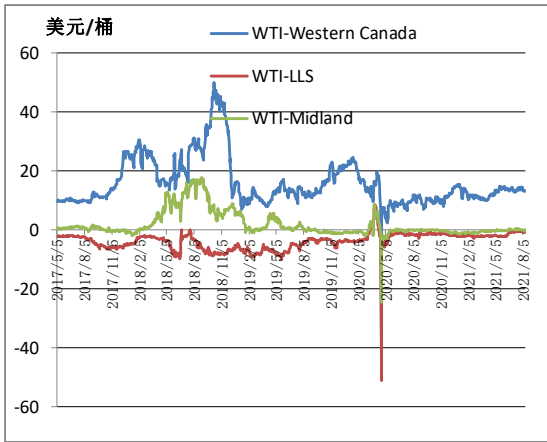


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

WTI 和 Brent 近端月差持稳略走高，1-12 月月差持稳略下跌。

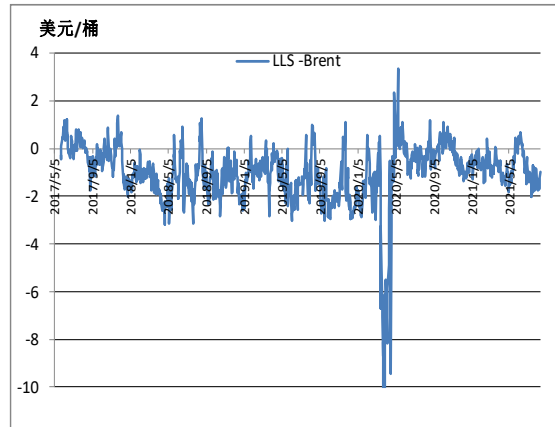
SC2109 合约 1-3 和 1-12 月月差周度略走高，整体仍是 Contango 结构。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210813)



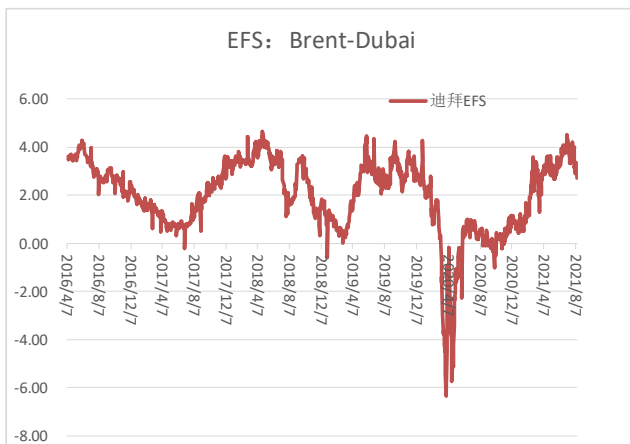
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210813)



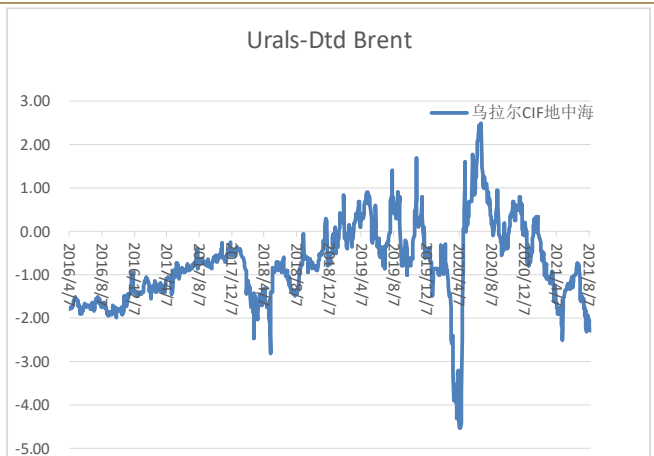
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210813)



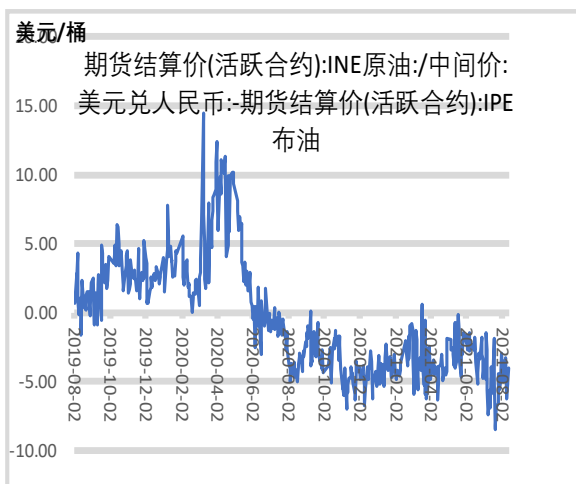
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210813)



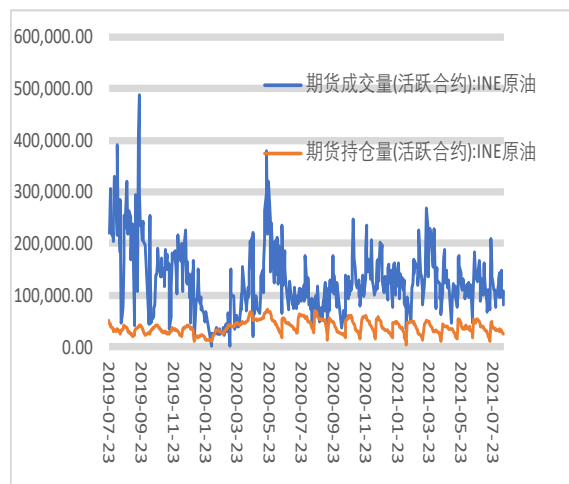
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210813)



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—20210813)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

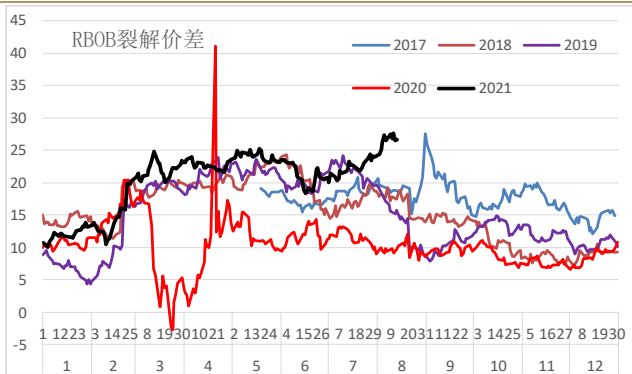
过去一周 Brent 相对于 Dubai 走弱，相对于 Urals 周度略走高。LLS 相对于 Brent 周度上涨，LLS 贴水 Brent。CFD1-6 的价差周度走高，仍是 back 结构。

WTI 相对于 WCS、LLS、Midland 均走弱。

SC 与 Brent 的价差周度从-4.39 美元/桶略升至-4.01 美元/桶。

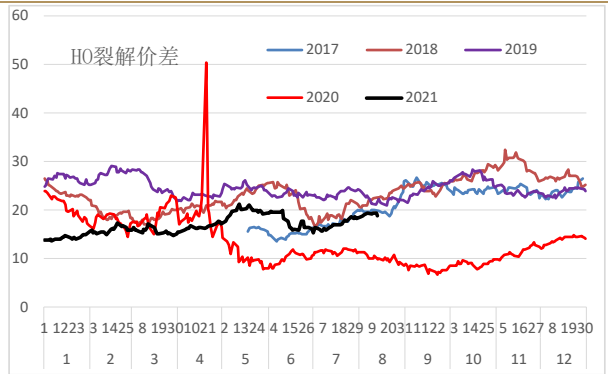
2、原油与下游产品的裂解价差：汽油裂解价差持稳，柴油略跌

图表 11：美汽油裂解价差



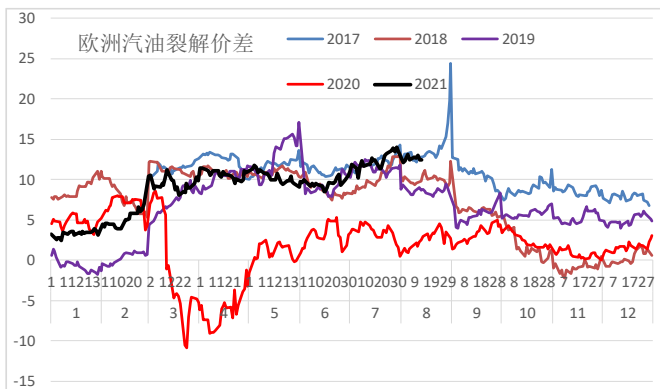
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



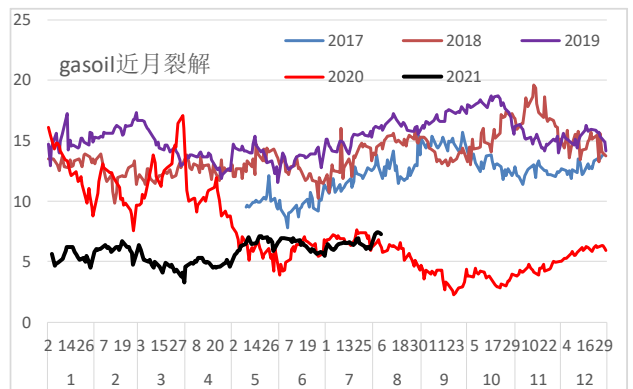
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



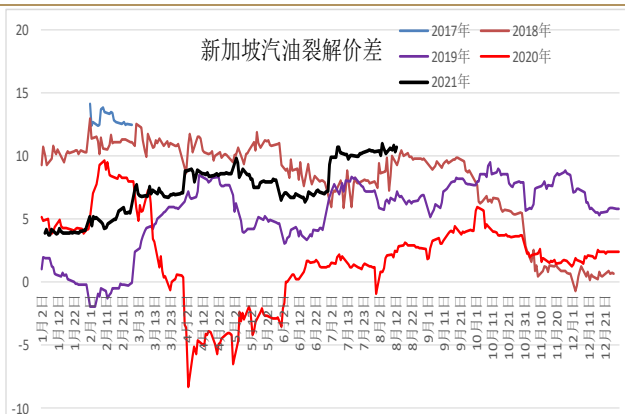
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



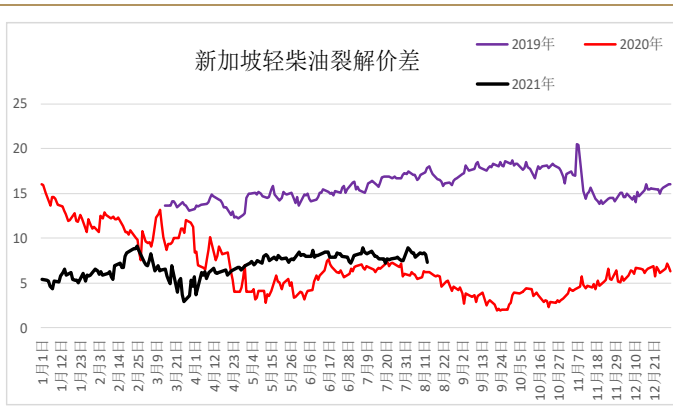
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



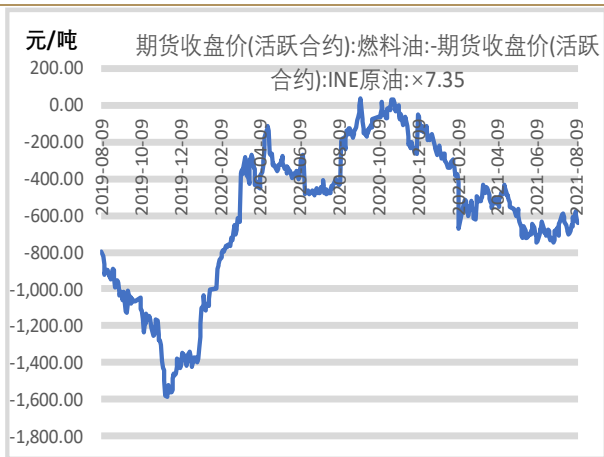
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: 新加坡柴油裂解价差



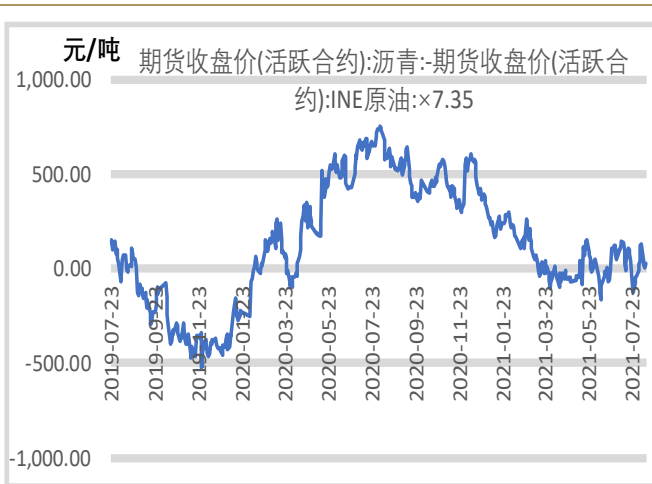
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20210813)



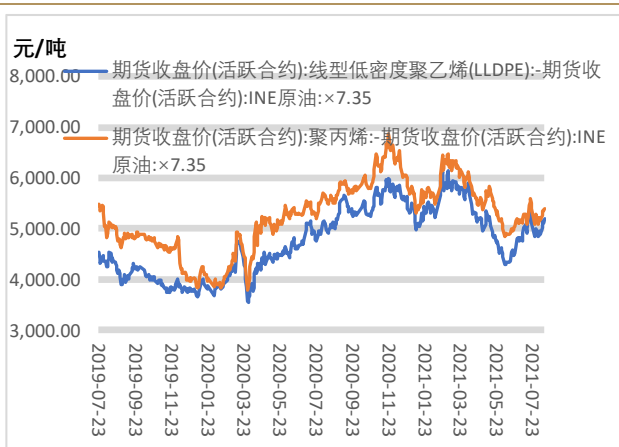
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: 沥青的裂解价差走势 (2018—20210813)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210813)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210813)



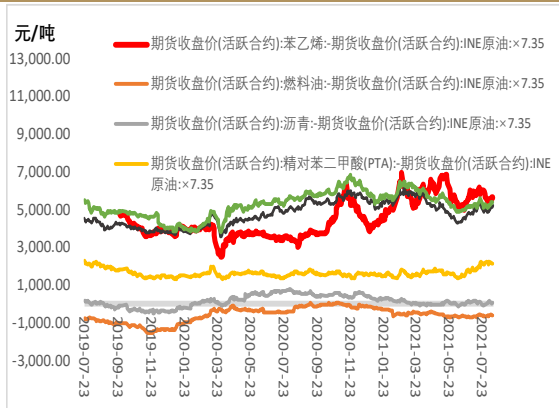
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210813)



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—20210813)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周, 苯乙烯、PP 和 PE 的裂解价差走高, 其他能化品的裂解价差下降。各个能化品的裂解绝对值排序是 EB>PP>L>PTA>Bu>Fu。

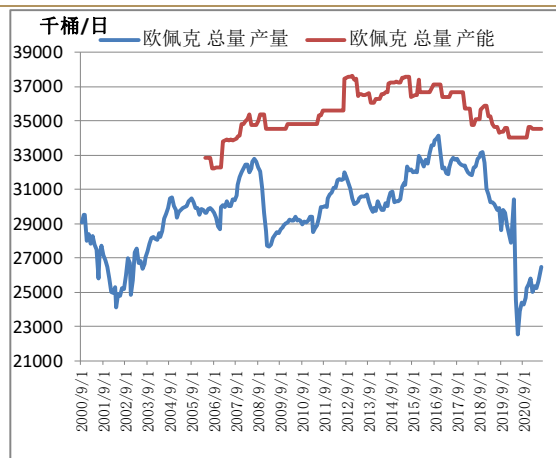
三、原油供应——供应持稳

1、原油产量: 油气企业以回馈股东为主, 资本支出有限

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%。

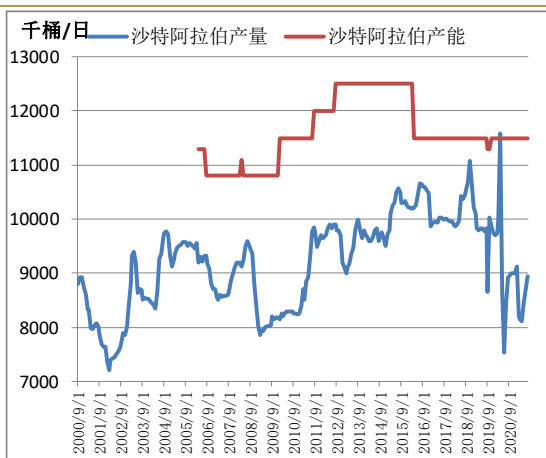
OPEC+ 将于 8 月 31 日召开联合技术委员会, 9 月 1 日召开部长级会议讨论产量政策。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (2000-202107)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

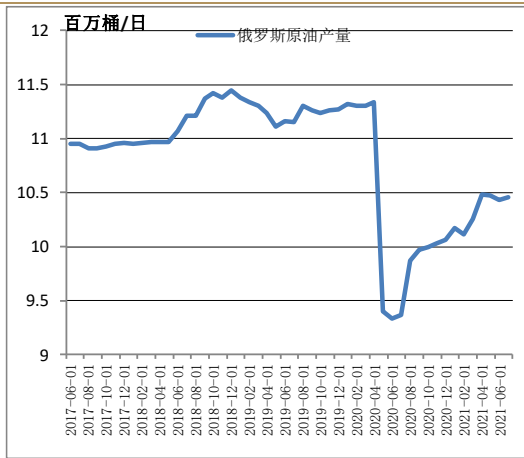
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999-202107)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

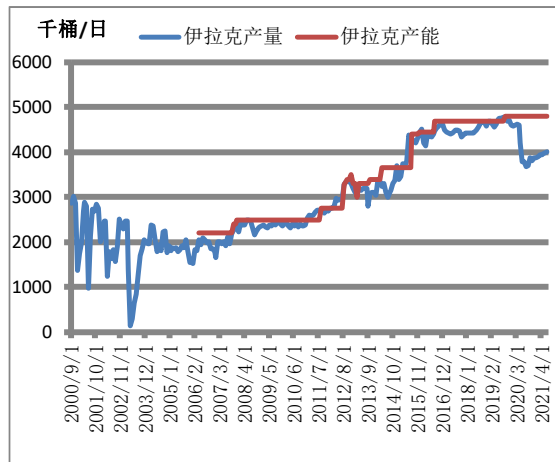
俄罗斯 7 月原油和凝析油产量为 1046 万桶/日, 6 月为 1042 万桶/日, 俄罗斯副总理表示从 8 月开始该国将每月增产 10 万桶/日, 并在 2022 年 5 月达到危机前的水平。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202107)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

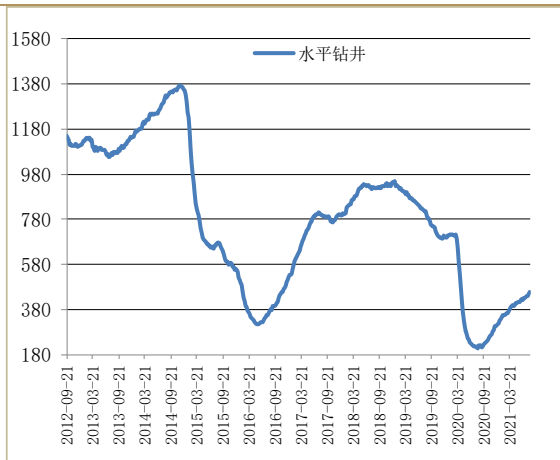
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202107)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

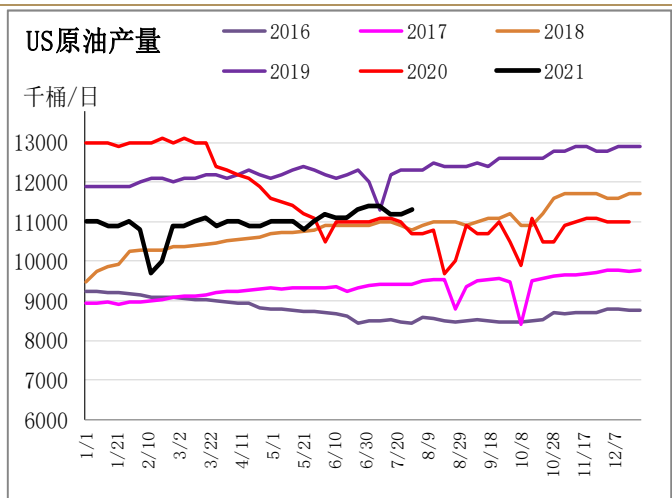
贝克休斯数据显示, 截止 8 月 13 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 9 座 500 座。美国原油产量周度增加 10 万桶到 1130 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210813)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

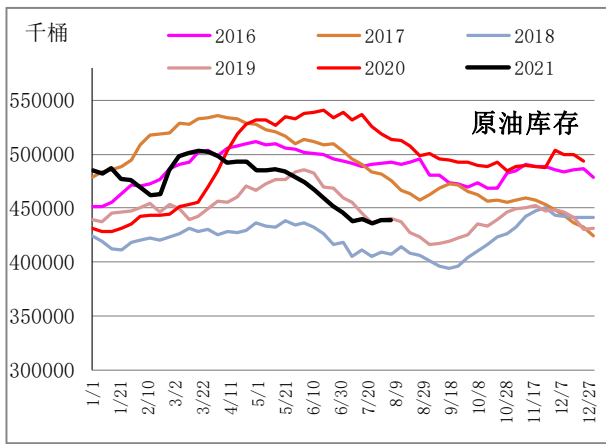


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 美国油品总库存继续下滑

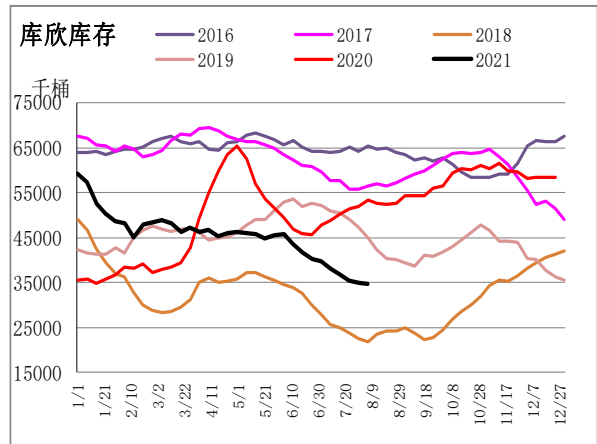
EIA 报告中性略偏多。过去一周原油去库 45 万桶, 汽油去库 140 万桶, 馏分油累库 180 万桶, 不包括 SPR 在内的油品总库存下降 14 万桶, 库存报告略偏多。

图表 29：美国原油商业库存走势



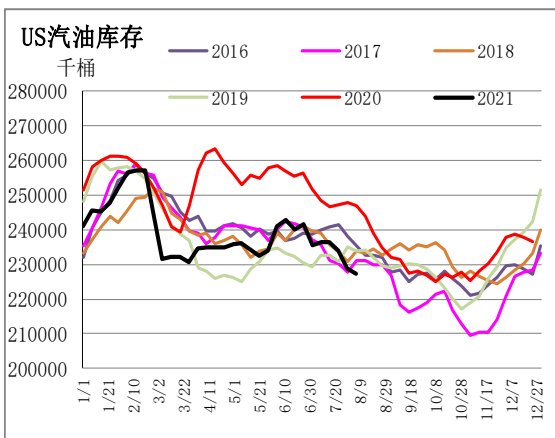
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



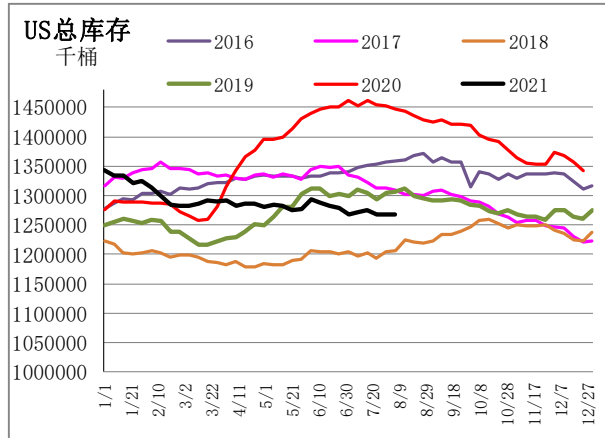
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



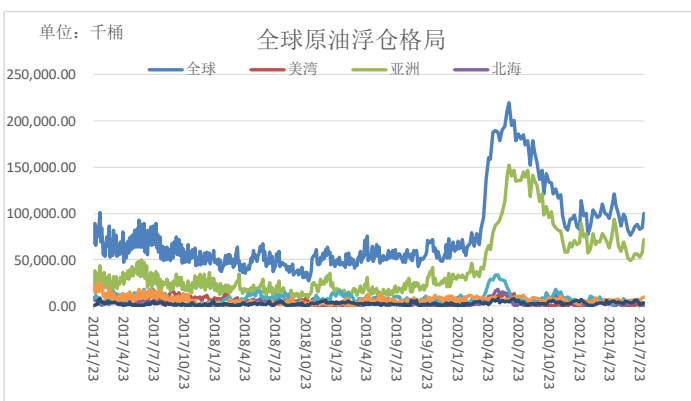
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210813）



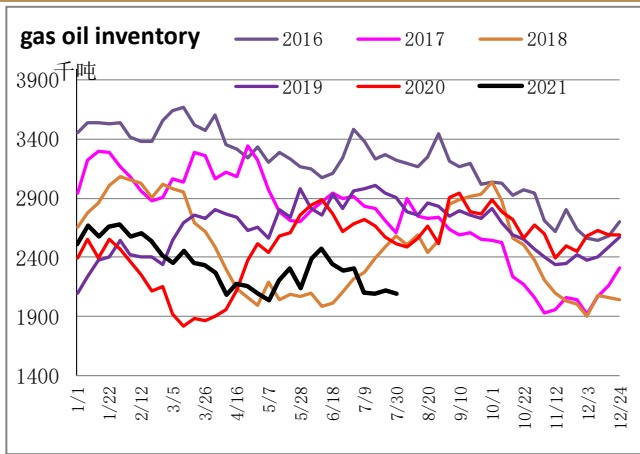
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20210813）



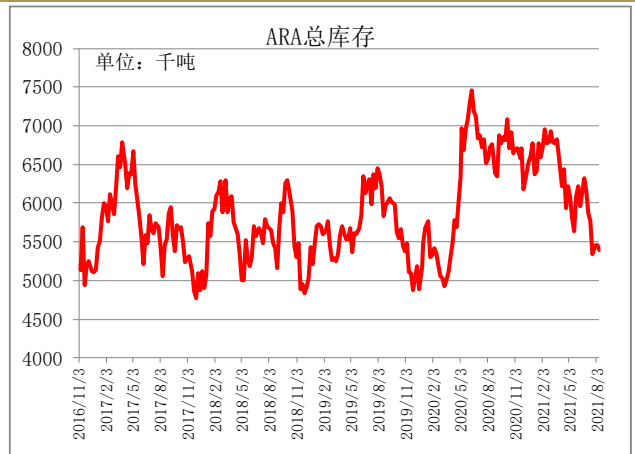
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20210813)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

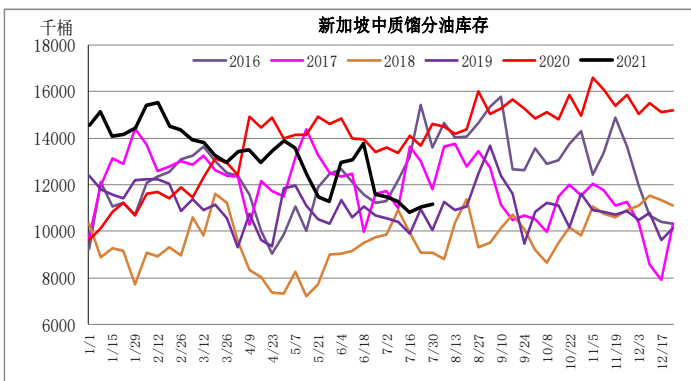
图表 36: 欧洲 ARA 成品油总库存走势 (2013-20210813)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

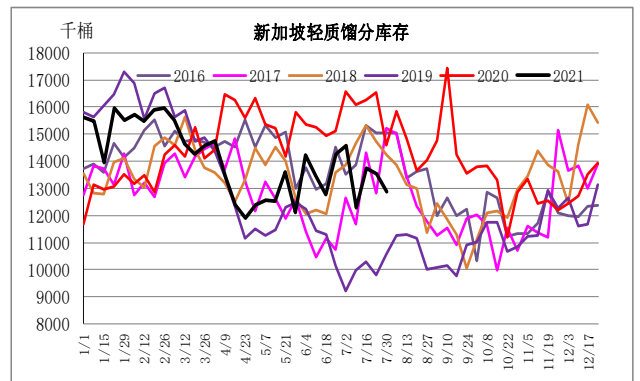
新加坡成品油库存周度整体下降, 其中轻质馏分去库, 中质和重质馏分累库。
ARA 成品油库存周度整体下降, 其中中质馏分整体去库。
全球原油浮仓周度从 8460 万桶上升到 9990 万桶。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



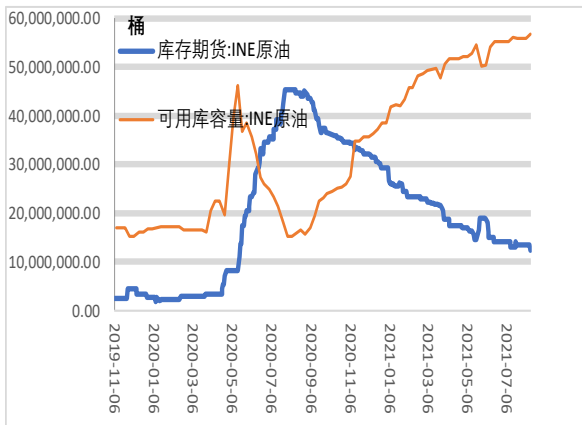
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



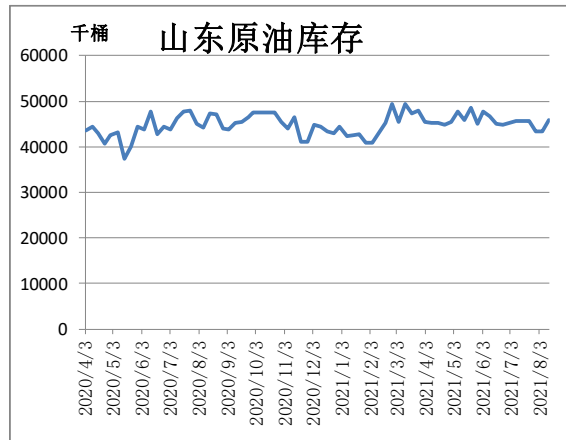
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20210813)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210813)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

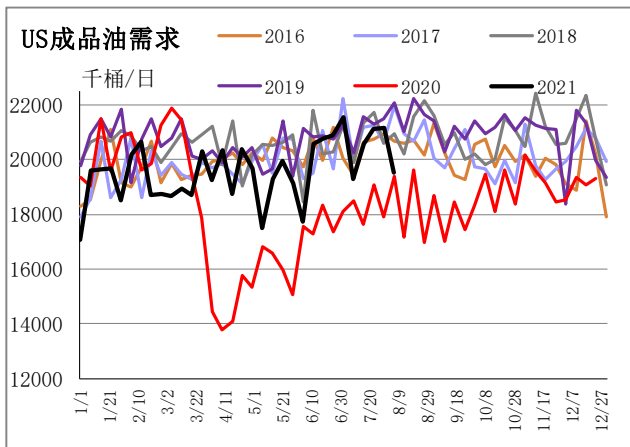
SC 仓单周度下跌 100 万桶到 1240 万桶。卓创公布的山东原油从 4350 万桶上升到 4600 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度下降

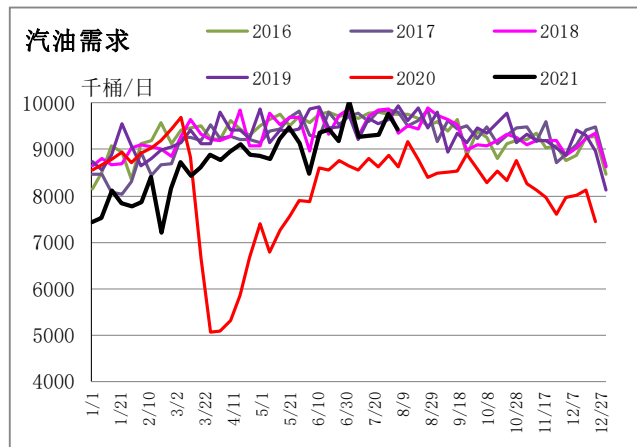
美国能源信息署最新统计显示, 截止 8 月 6 日的一周, 美国成品油表需周度下降 160 万桶至 1950 万桶/日, 其中汽油和航煤表需下降。

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

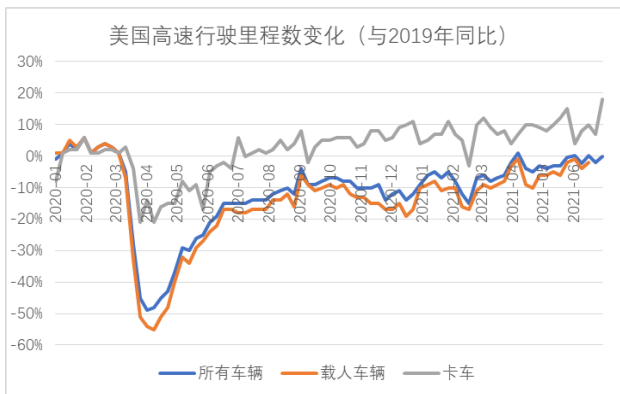


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国高速公路行驶里程再 8 月 8 日当周比 2019 年同期增长 1%。VMT 绝对值为 169 亿英里, 周度环比下降 1%。相比 2019 年卡车里程增长 10%, 载人交通里程下降 2%。总里程比 2020 年上升了 17%。

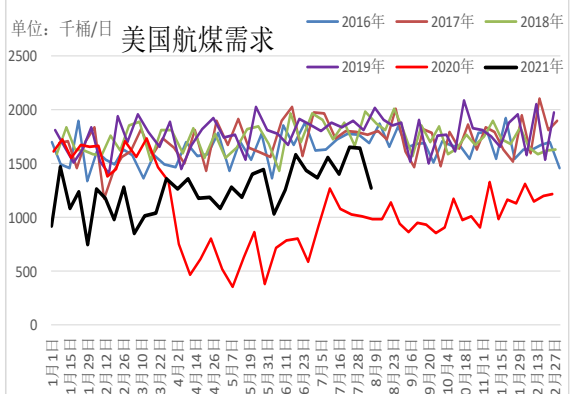
8 月 8 日通过美国机场安全闸门的人数仅比 2019 年同期减少了 6%, Eurocontrol 数据显示欧洲航空运输量比 2019 年落后 30%。

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

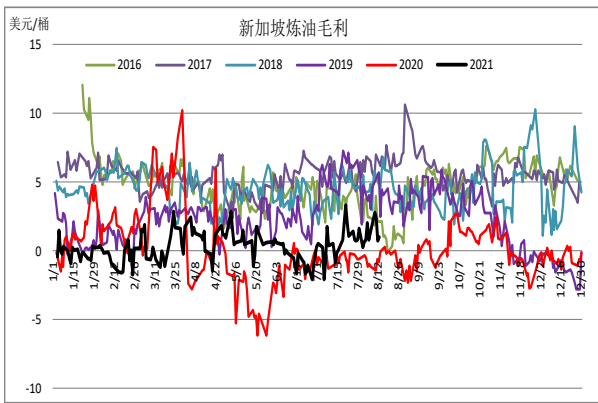
图表 44: 美国航煤需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

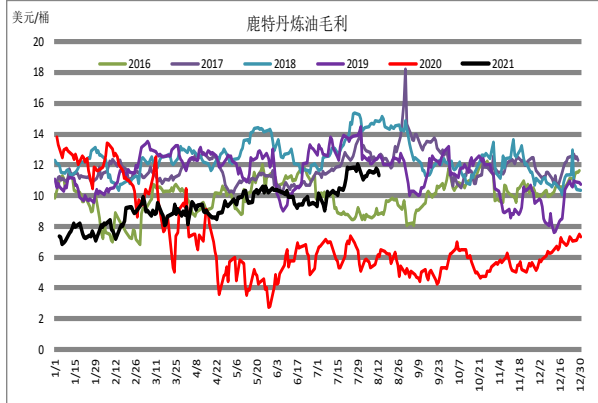
全球炼厂毛利周度涨跌不一，欧美炼厂毛利略跌，新加坡炼厂毛利走高。
 美国炼厂开工率从 91.3% 上升到 91.8%。
 全球运行中的炼厂产能从 7340 万桶/日下降到 7310 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



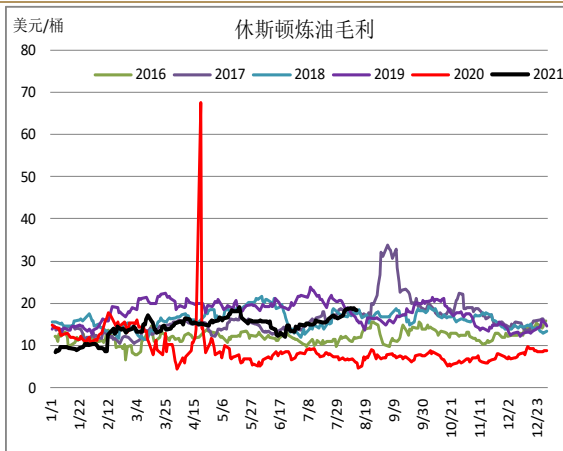
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



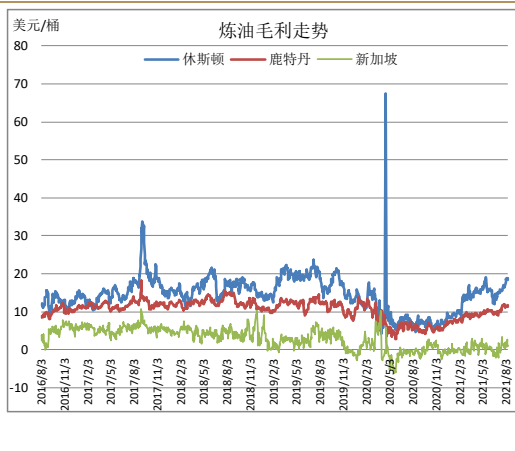
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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



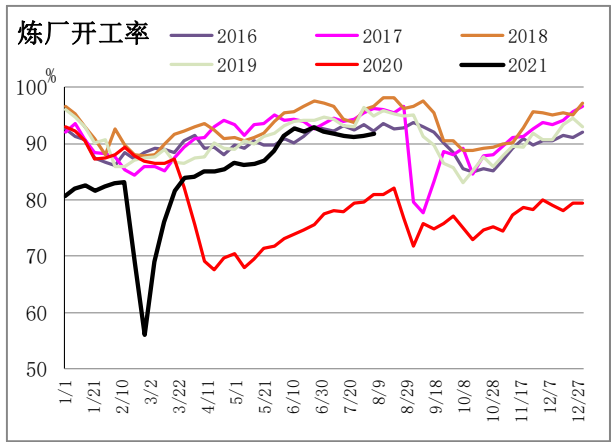
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210813）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210813）

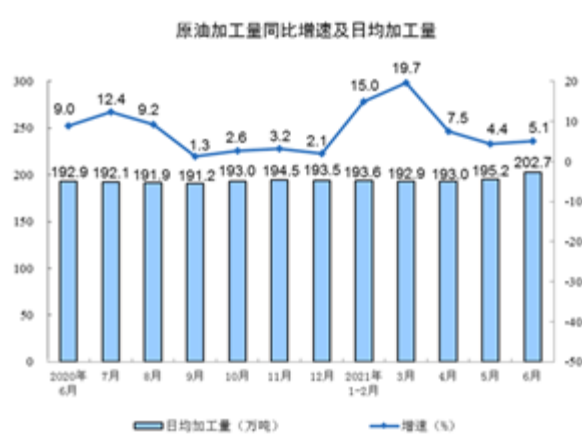


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国 7 月原油进口下降

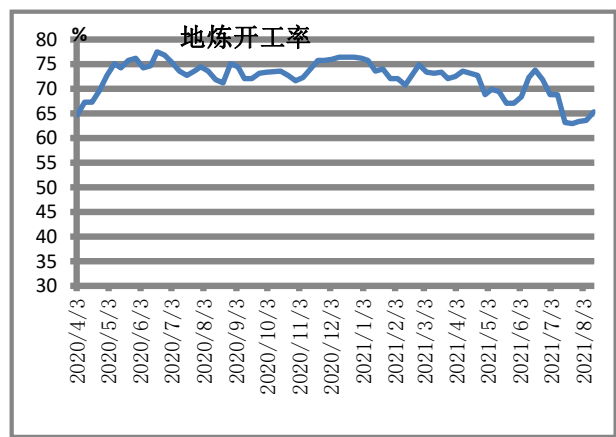
由于台风，东海岸主要港口的作业暂停，7 月中国的原油进口下滑。海关总署公布的数据显示，7 月份中国进口了 4124 万吨原油。根据彭博计算，这相当于 975 万桶/日，为 5 月以来的最低水平。6 月份的日进口量为 981 万桶。

图表 51：中国原油加工量（2019-202107）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20210813）



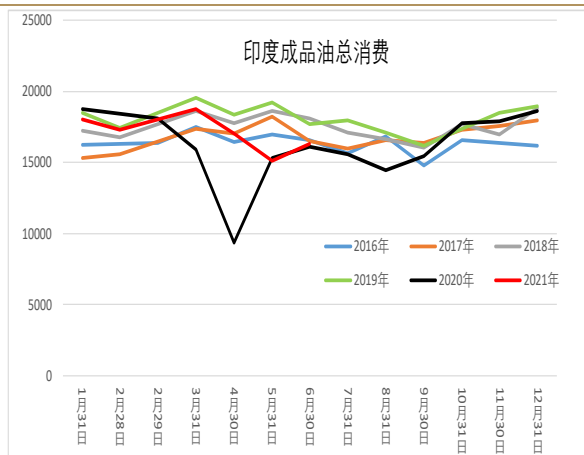
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

根据航空分析公司 OAG 的数据，随着疫情反弹导致出行受限，中国的航空运力一周暴跌 32%，创下疫情初期以来最大降幅。

3、其他国家和地区：印度 7 月汽油消费超过疫情前

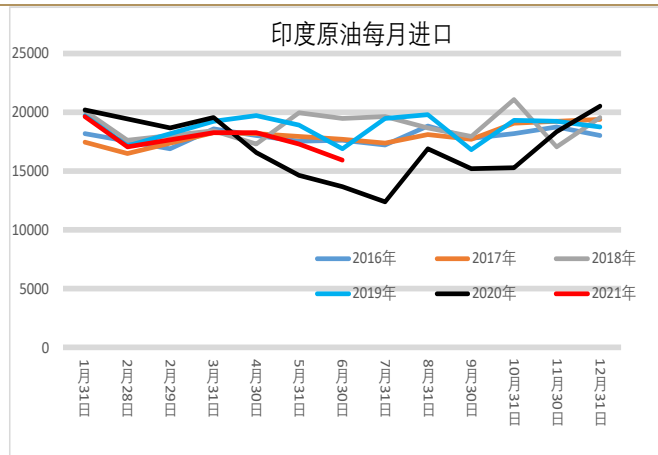
至少有四个客户，东北亚 3 个，东南亚 1 个，要求沙特 9 月的供应量低于合约供应。疫情导致亚洲当局实施新的出行限制，中石化 8 月炼厂开工将比 7 月环比下降 5-10%。

图表 53：印度原成品油消费（2017-202107）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54：印度原油进口（2015-202107）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

Euroilstock 数据显示，欧洲炼油厂 7 月原油和成品油库存同比下降 5%，7 月原油加工量环比增 1%，绝对值为 863 万桶/日；油品总库存环比增 1.1%，绝对值为 11.35 亿桶。

Atlantia Group 的数据，截至 8 月 1 日当周，巴西，墨西哥和智利的高速公路都比 2019 年同期繁忙，意大利和法国的高速公路分别仅比 0.9% 和 3.3% 低。根据美国交通部的数据，同一周美国州际公路上行驶的车辆里程数与 2019 年保持一致。

四、资金和地缘

1、宏观经济：美国参议院通过 5,500 亿美元基建法案 为拜登赢得重大胜利

美国参议院通过了 5,500 亿美元基建法案，标志着美国将实施数十年来规模最大的公共设施支出，并为总统乔·拜登赢得经济议程上的重大胜利。

参议院两党议员周二以 69-30 的投票结果通过了基建法案，在这个多年来困扰国会和总统的议题上取得突破。

不过两党合作精神很快就会烟消云散，参议院多数党领袖查克·舒默已经立即将重心转向一党推进的预算决议，试图以此通过 3.5 万亿美元涉及广泛社会支出和加税的经济计划。

“这是一条漫长而曲折的道路，但我们坚持了下来，到达了目的地，”舒默在投票前表示。该法案将“加强我们国家每一类重要的有形基础设施”。

接下来，基建法案在众议院还将面临障碍。众议院将休会到 9 月 20 日。被激进派施压的议长南希·佩洛西曾表示，在参议院通过 3.5 万亿美元经济计划预算案前，不会允许众议院表决这份跨党派基建法案，温和派则敦促众院在此之前先通过基建法案。

另外，众议院也可能寻求修改基建法案。众议院运输委员会主席 Peter DeFazio 警告说，他对当前版本的跨党派基建法案并不满意，如果不做修改，该法案将在众议院“停留很长时间”。

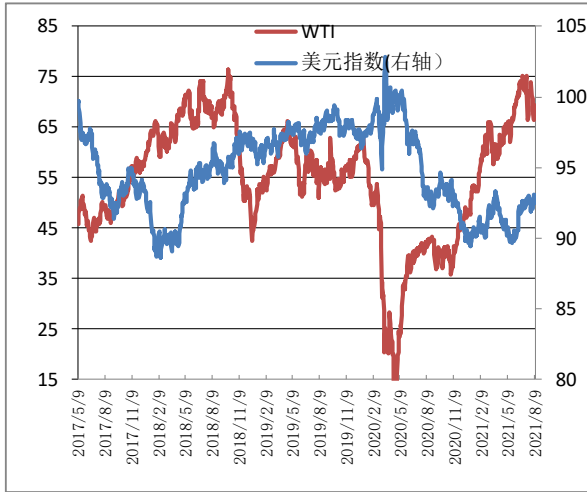
如果基建法案最终获得两院批准，各个州都将受益。法案包括约 1,100 亿美元用于道路和桥梁的新支出，730 亿美元用于电网升级，660 亿美元用于铁路和美铁 (Amtrak)，650 亿美元用于宽带扩张。

共和党人可以宣称该法案将向他们的优先事项投入大量资金而不加税，是他们取得的胜利，拜登也可以宣称这是数十年来的一大成就，没有包含不受欢迎的汽油税或其它可能打击中产阶级的税收。

参议院未能以一致同意方式批准用缩小针对范围的措施取代加密货币税报告条款。加密货币行

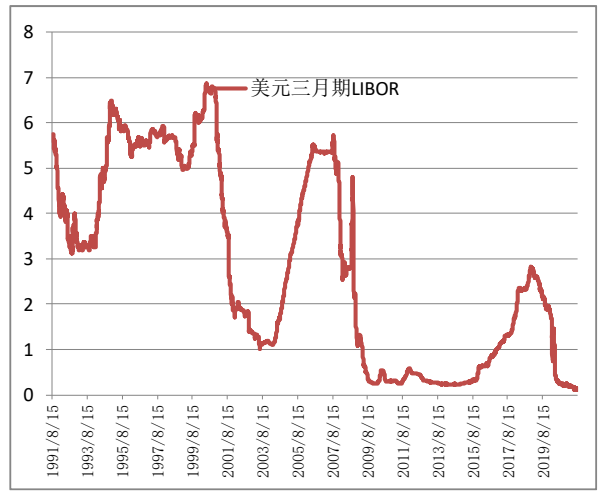
业表示原始版本不公平地针对他们而且涉及面太广。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210813)



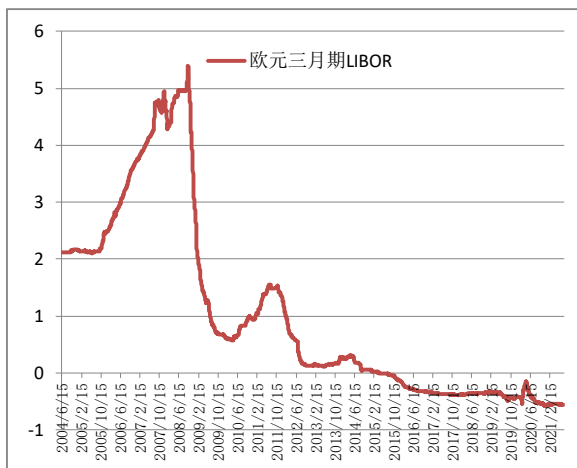
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210813)



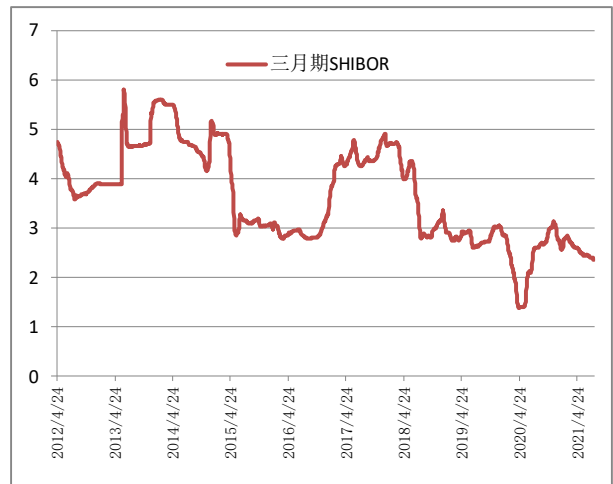
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210813)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210813)

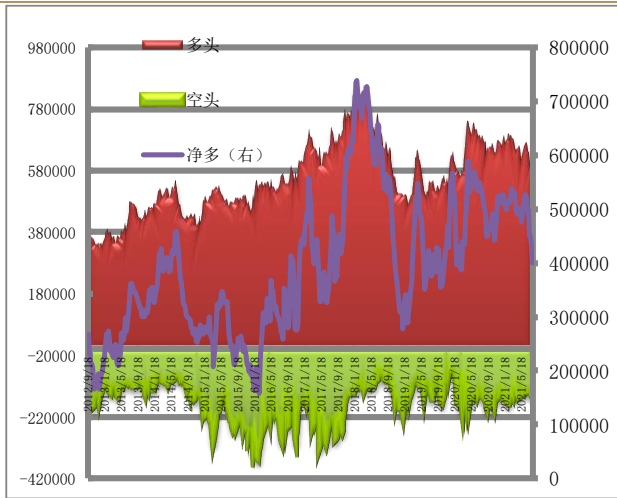


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度下滑

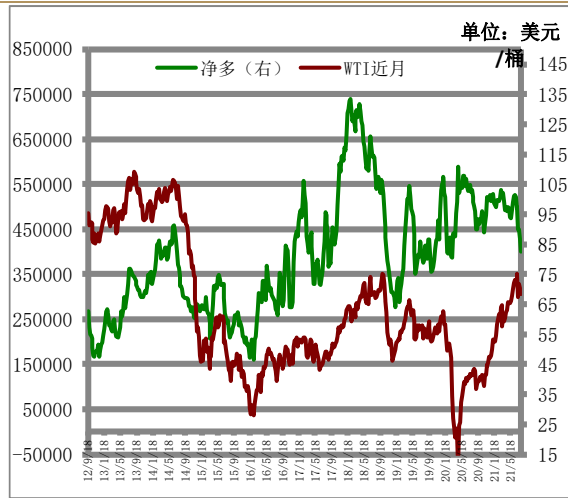
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 8 月 19 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多头下降空头增加，净多持仓从 43 万手下降到 40 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓 (2011-20210813)



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 (2011-20210813)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：没有主基调，震荡为主

过去一周市场的变化主要在这样的几点：中国的疫情没有进一步扩大，疫情集中扩散的八个城市拥堵时长已经见底回升，中国疫情对油价的利空影响正在逐步淡化。美国日度新增病例截止周五仍有 14 万人，美国的陆上交通和空中交通一如既往，变化不大。日本新增人数仍在创新高，泰国、马来新增确诊也在新高，印尼和越南已经拐头，这些国家石油需求总量较小并不足以影响大局。

疫情的消退，一方面靠疫苗，一方面靠时间，每波疫情来袭，对油价的冲击也是渐次减弱。假以时日，各个国家的交通重又回到正常水平，油价也会对应着回到前期高点附近，以 WTI 为例就是 75 美元/桶，油价的进一步攀升就需要更强有力的利好因素，全球的互通互联或者供应的突然中断，除此外，库存降低到极值附近也会带来支撑。

近期油价没有主基调，各项经济数据或者美股的新高都会带来影响，供需平平，投资者以震荡思路对待，如果打出较低的点位，仍可布局多单。

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