

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

等待 OPEC+会议决议

观点概述:

8月底9月初 OPEC+即将召开新的部长级会议，联盟是否会如期增产将决定未来一段时间原油的方向。

过去一周原油市场有两件短期供应上的利多。一个是墨西哥国家石油公司的钻井平台着火，影响了 44 万桶/日的原油供应，这部分产量会在 9 月上旬恢复正常。第二个是美国遭遇 Ida 飓风袭击，影响了 106 万桶/日的原油生产，以及 125 万桶/日的炼油产能，飓风对产量的影响可能在一周的內消退，对炼厂的影响在 1-2 周内消退。短期供应端的利多成为油价的助推因素。供应上也有两件中长期的利空事件，一个拜登政府允许石油企业在联邦土地上租赁购买土地，第二个是美国将在 10 月-11 月 15 日释放 2000 万桶的战略储备，相当于这期间增产 44 万桶/日。

需求上来看，中国已经走出疫情，路上交通和航空飞行都在恢复的过程中；美国高速行驶里程也周度环比向上，欧洲的路上交通拥堵指数加强。需求过去经历了波折，现在又开始逐步转好。

我们看不到油价再创新高的驱动，OPEC+会议上维持原计划的可能性比较大，若如期增产，10-11 月市场供应端略显压力。

策略建议:

观望。

风险提示:

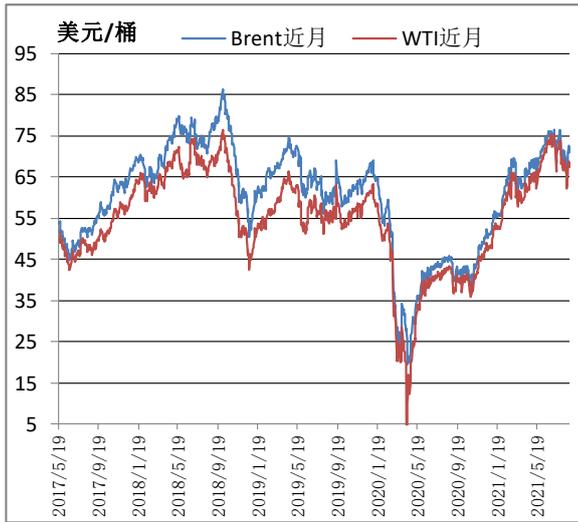
疫苗接种停滞。



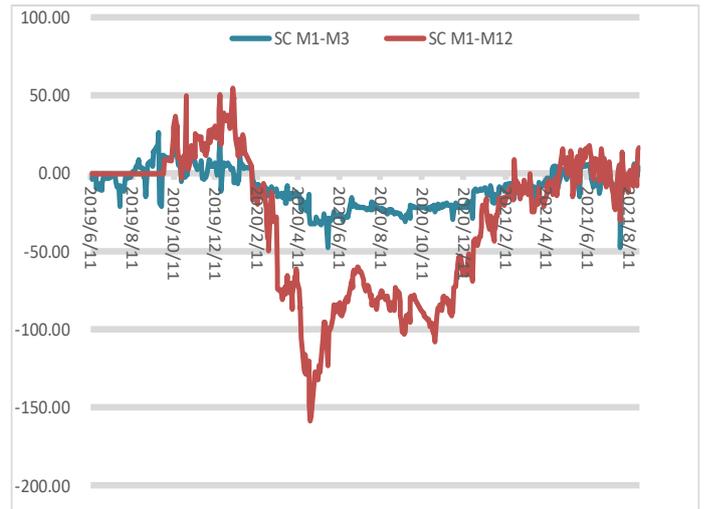
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：飓风来袭，油价周度大涨
 利空情绪暂时消退，美元下跌，飓风即将来袭，这些利好助推油价周度大幅上涨。
 WTI 周度上涨 10.6%，Brent 周度上涨 11.5%，SC 周度上涨 8.12%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 合约走势图 (2015-20210827) 图表 2: SC 月间差 (2018-20210827)

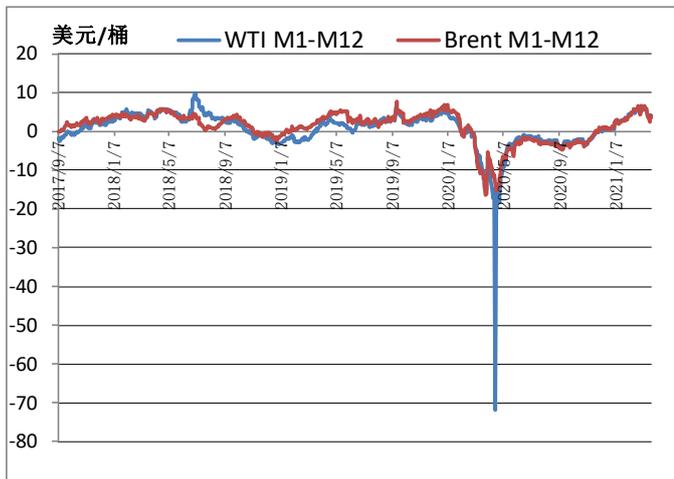


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

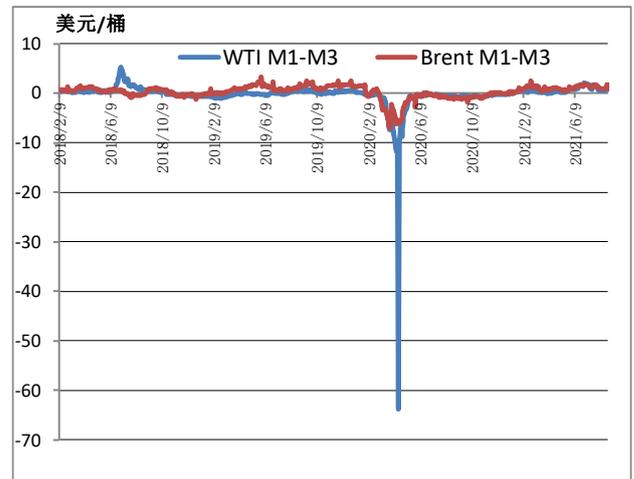


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent 12 个月间价差 (2015—20210827) 图表 4: WTI 及 Brent 3 个月间价差 (2015—20210827)



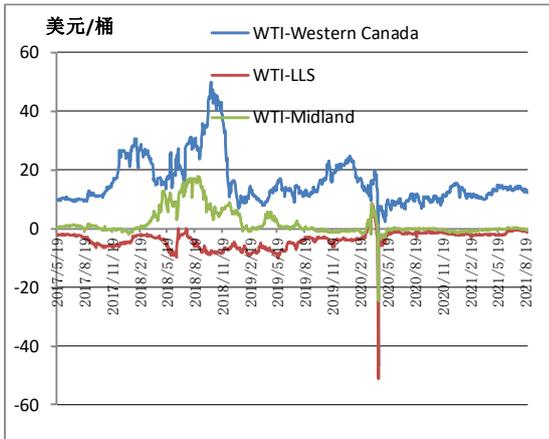
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

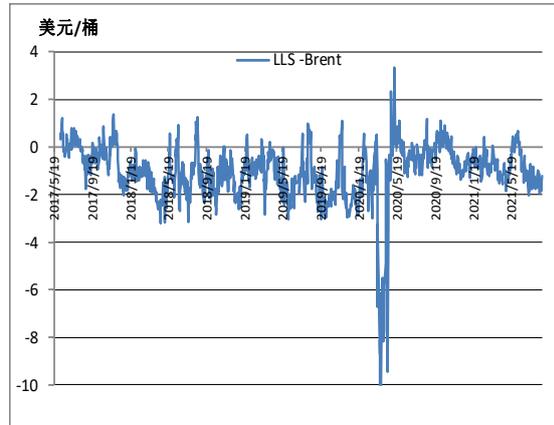
WTI、Brent 以及 SC 的月差全面走高，SC 的月差也全部转变为 back 结构。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210827)



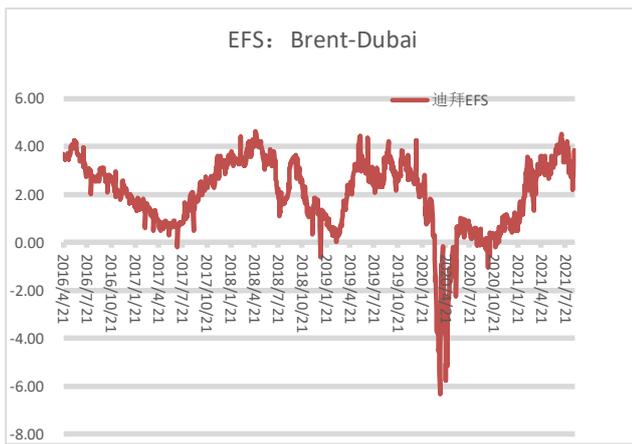
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210827)



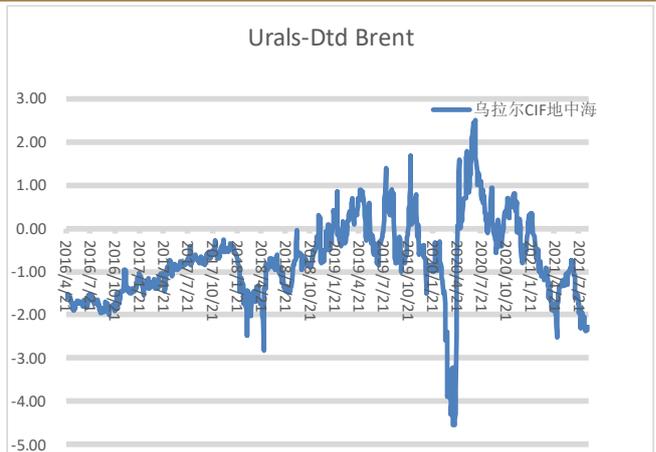
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210827)



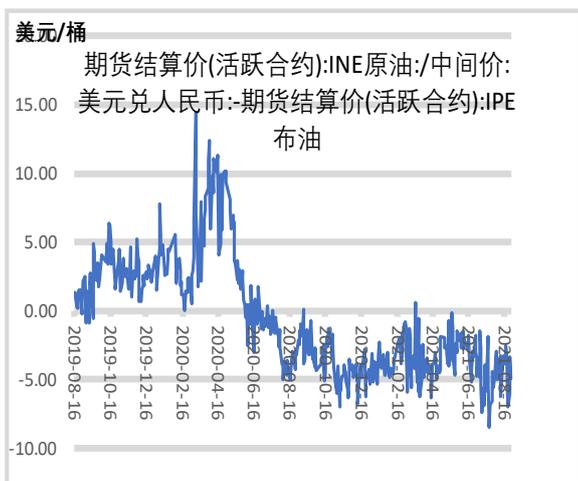
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210827)



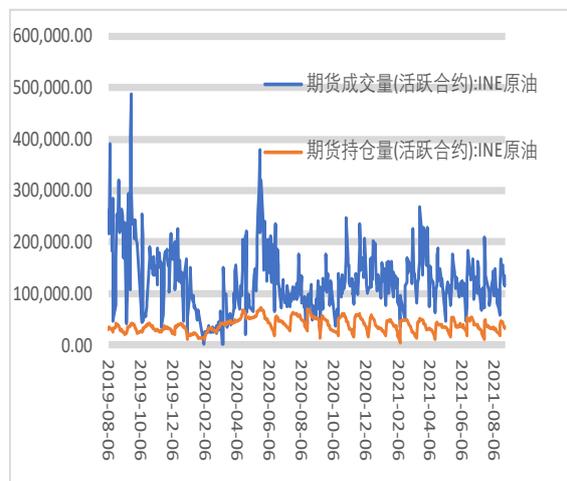
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210827)



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—20210827)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周 Brent 相对于 Dubai 走高，相对于 Urals 周度持平。LLS 相对于 Brent 周度上涨，LLS 贴水 Brent。CFD1-6 的价差周度下跌，绝对值back 结构。

WTI 相对于 WCS、LLS 下跌，相对于 Midland 上涨。

SG 与 Brent 的价差周度从-3.27 美元/桶下跌到-4.93 美元/桶。

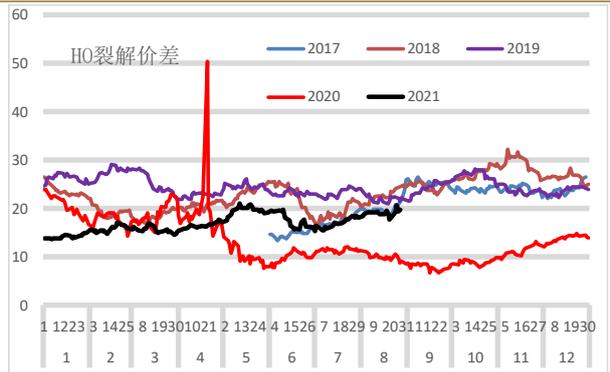
2、原油与下游产品的裂解价差：汽油裂解价差下跌，柴油裂差走高

图表 11：美汽油裂解价差



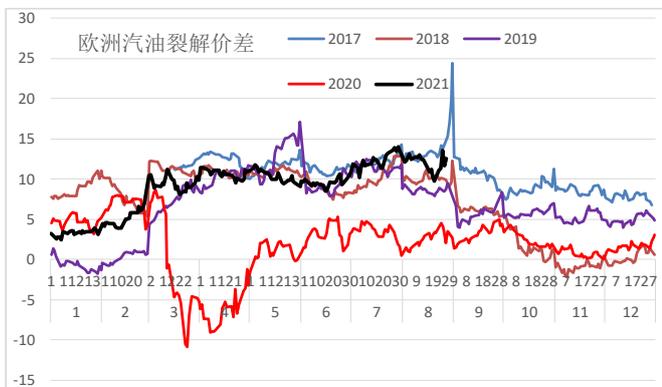
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



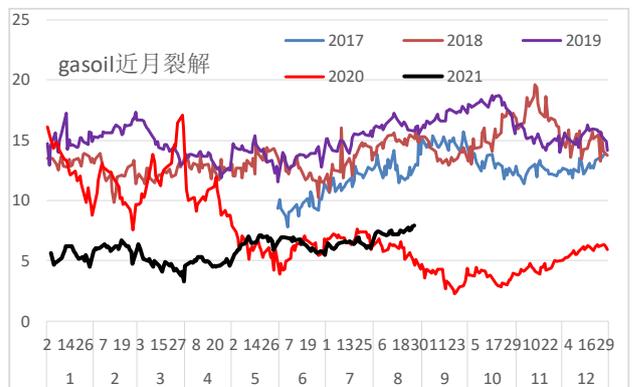
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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



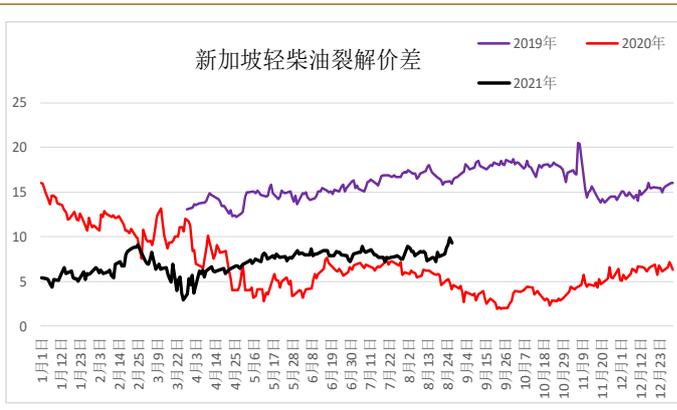
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



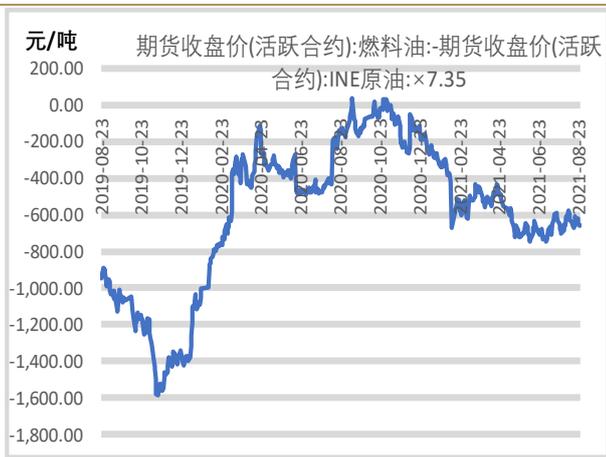
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210827)



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—20210827)



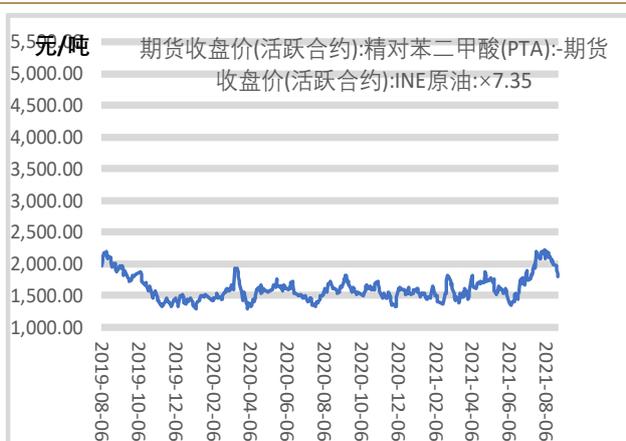
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210827)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210827)



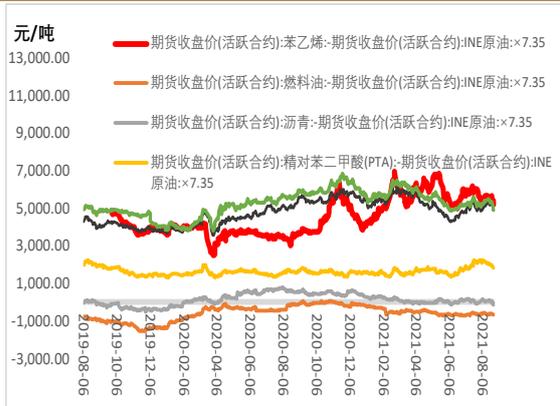
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210827)



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—20210827)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周, 能化品相对 SC 的裂解价差全面下降。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: 等待 OPEC+会议决议

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%。

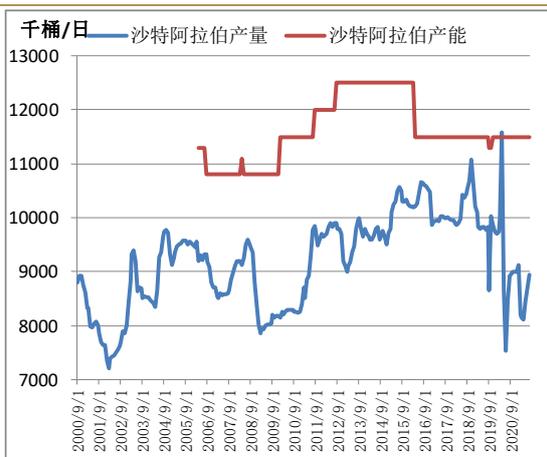
OPEC+将于 8 月 31 日召开联合技术委员会, 9 月 1 日召开部长级会议讨论产量政策。

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 8 月 1-23 日石油产量下降到了 1041 万桶/日, 7 月日产为 1046 万桶。产量下降主要是俄罗斯天然气工业股份公司北部加工厂发生火灾。此前俄罗斯计划 8 月 1 日起增产 10 万桶/日。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202107)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

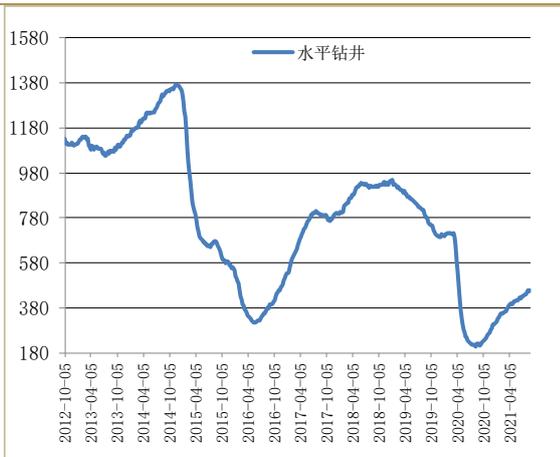
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202107)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

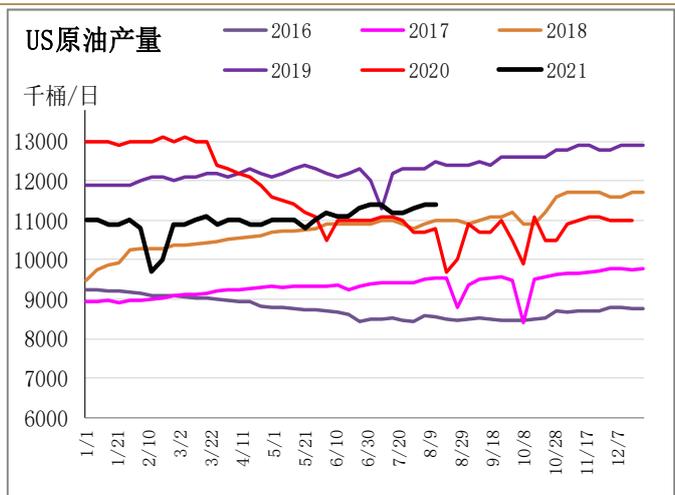
贝克休斯数据显示, 截止 8 月 27 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 5 座 508 座。美国原油产量周度持稳在 1140 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210827)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

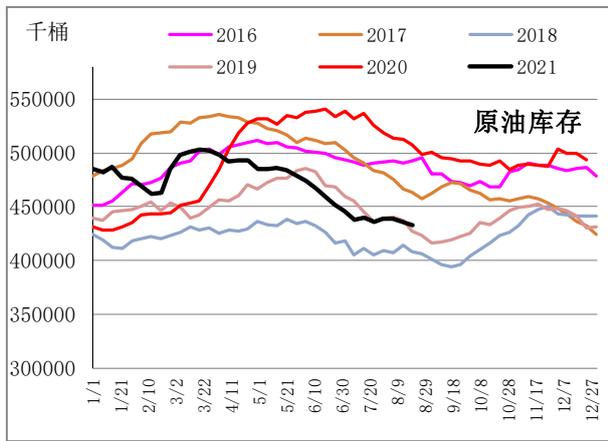


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 美国油品总库存继续下滑

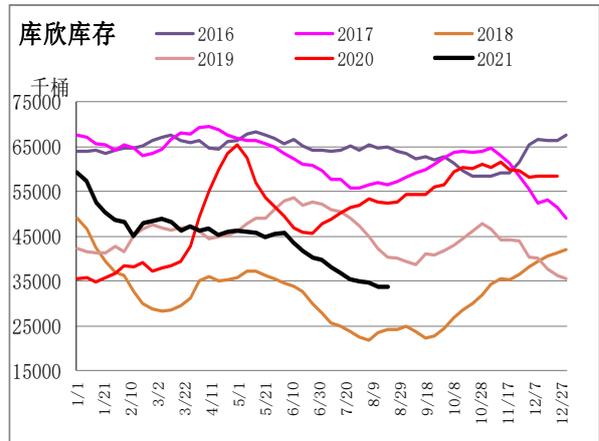
EIA 库存报告利好。美国原油库存下降 300 万桶, 汽油库存下降 220 万桶, 馏分油库存增加 65 万桶, 不包括 SPR 在内的油品总库存下降 480 万桶。

图表 29：美国原油商业库存走势



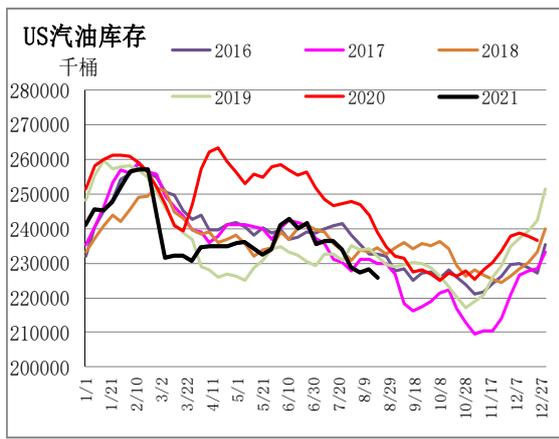
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



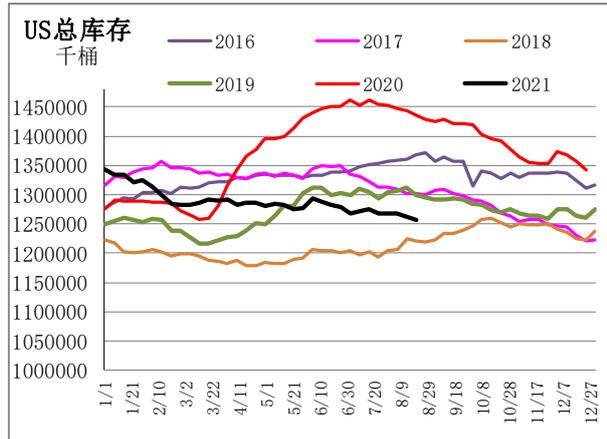
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



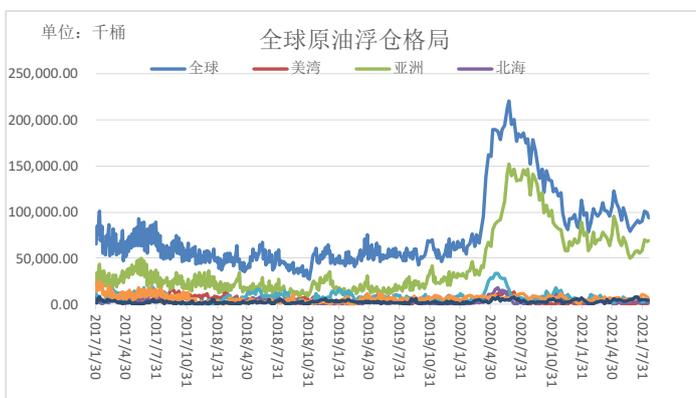
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210827）



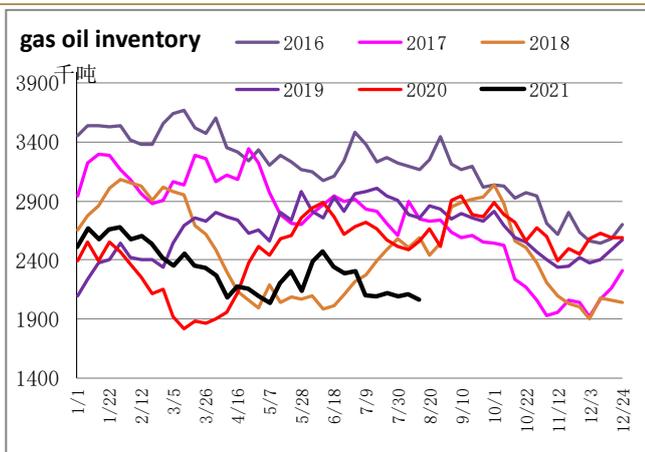
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20210827）



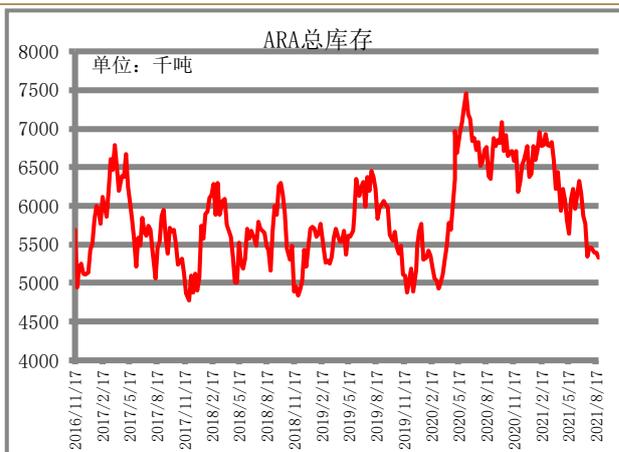
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20210827)



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 (2013-20210827)

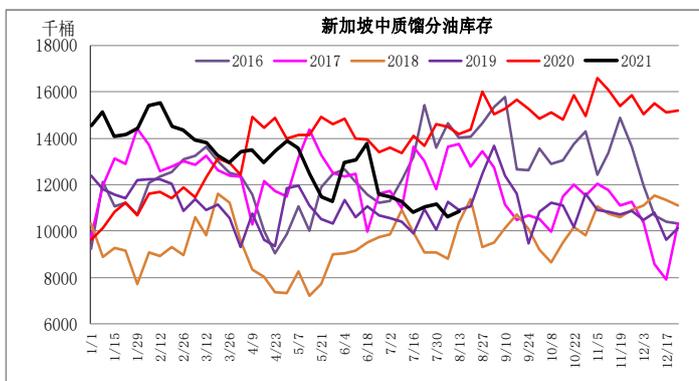


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

截止 8 月 23 日, 中东成品油总库存为 1827 万桶, 周度环比下降 5.9%, 是 3 月 22 日以来的最低, 其中重质馏分库存周度降幅高达 11%, 库存是 3 月 29 日以来的最低, 中东发电用燃油需求增加是库存下降的主要因素。

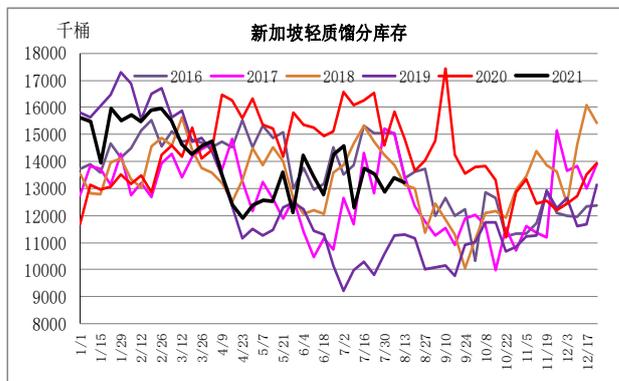
新加坡成品油库存整体下降, 其中重质馏分降至六个月低位, 轻质和中质馏分库存变化较小。ARA 成品油库存周度整体下降, 其中柴油、燃料油、航煤均降库, 汽油和石脑油小幅累库。全球原油浮仓周度从 9950 万桶下降到 9340 万桶。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



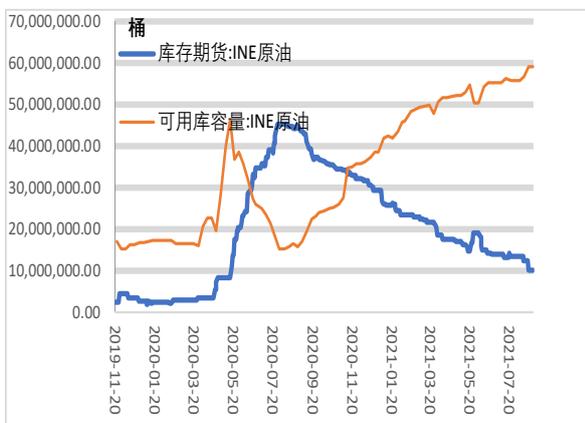
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



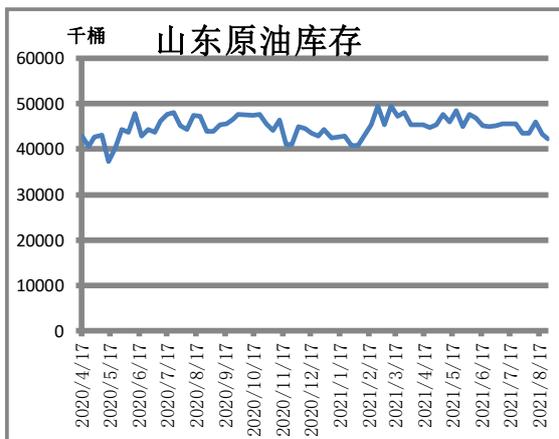
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20210827)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210827)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

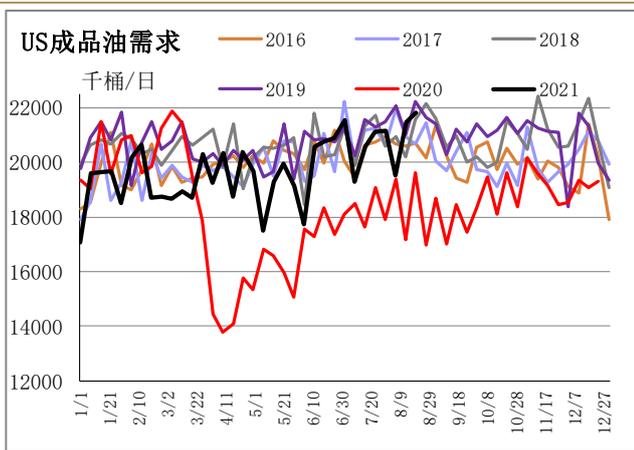
SC 仓单周度持稳在 1020 万桶。卓创公布的山东原油库存周度从 4300 万桶下降到 4200 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度走高

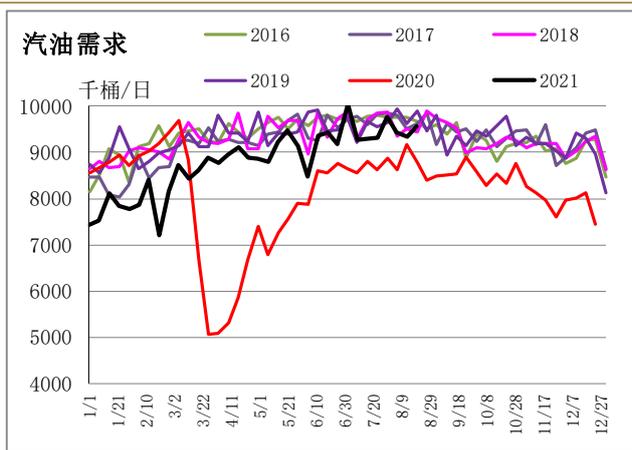
美国能源信息署最新统计显示, 截止 8 月 20 日的一周, 美国油品表需周度攀升, 从 2150 升至 2180 万桶/日。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

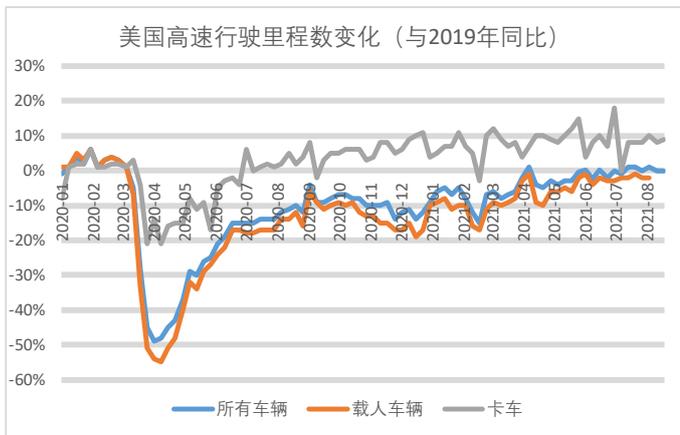
图表 42: 美国汽油需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国高速公路行驶里程在 8 月 22 日当周环比增 0.6%, 绝对值为 167 亿英里。VMT 总量与 2019 年同期持平, 卡车里程比 2019 年增长 9%。

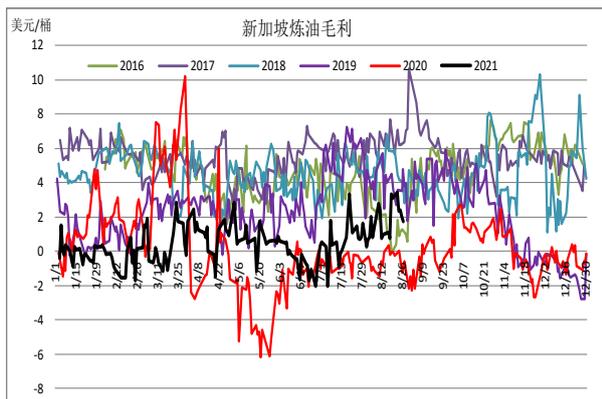
图表 43: 美国高速公路行驶里程数



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

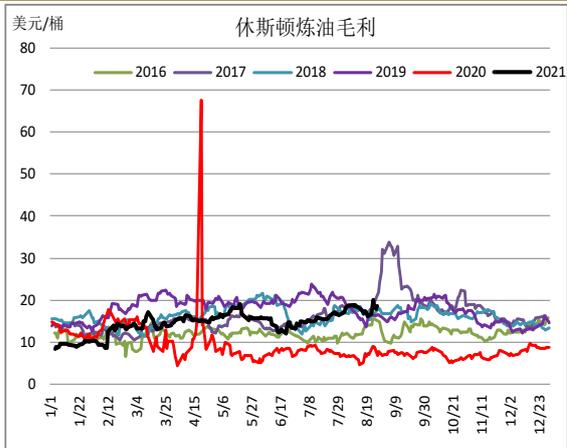
欧美炼厂毛利走高, 新加坡炼厂毛利周度下跌。
 美国炼厂开工率从 92.2% 升至 92.4%。
 全球运行中的炼厂产能持稳在 7180 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



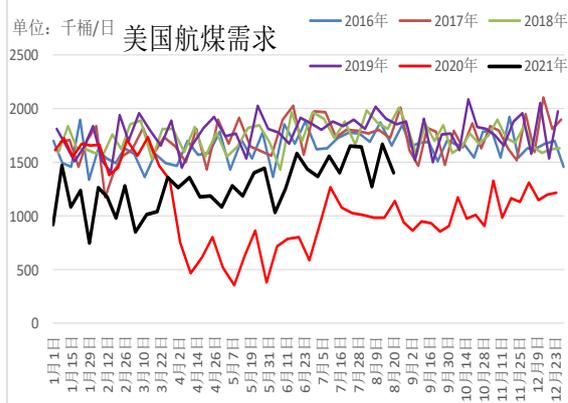
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



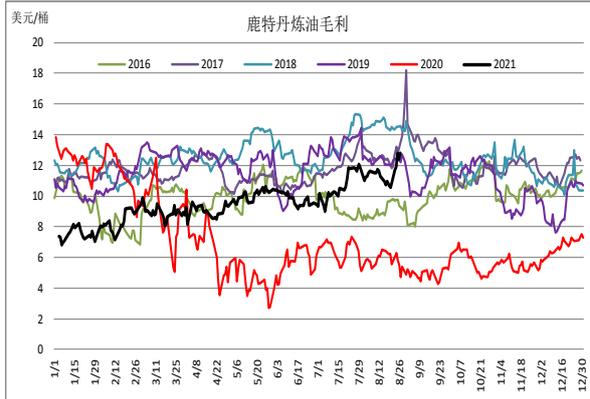
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 美国航煤需求走势图



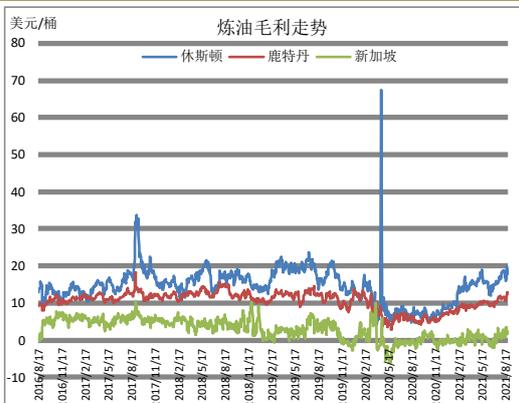
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



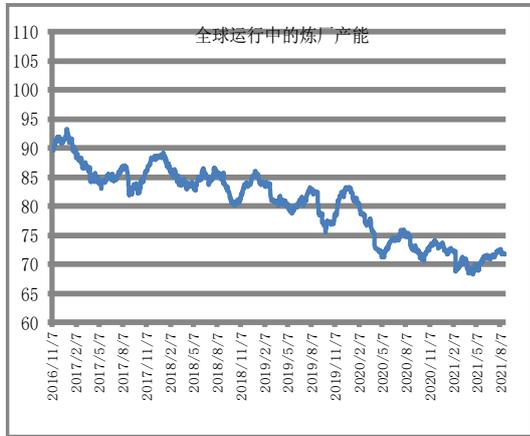
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



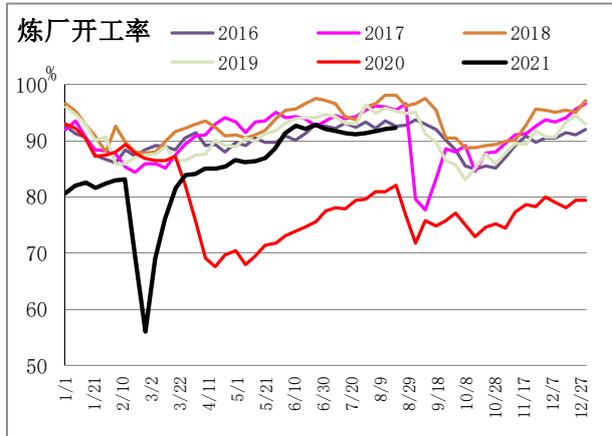
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210827）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210827）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国大部分城市拥堵时间已经恢复

中国 7 月成品油表需为 1346.5 万桶/日，同比下降 2.26%，1-7 月表需累计同比增长 7.70%。

中国 7 月石油沥青产量为 435 万吨，同比下降 16.9%，柴油产量同比下降 12.5%，汽油产量同比增长 16.6%。7 月中国汽柴油出口均大幅下滑，炼厂 2021 年第一批成品油出口配额几乎用尽，是成品油出口下降的主要原因。柴油和汽油 7 月出口量环比均下降 41%和 49%。

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（2018-20210827）



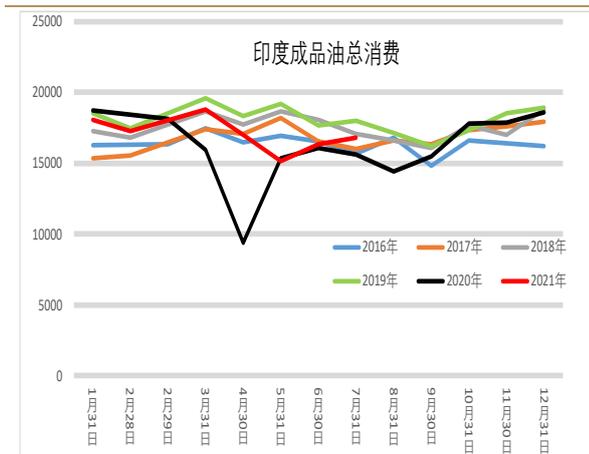
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 8 月燃料需求环比走高

印度 7 月原油进口同比增 21.7%，环比减少 5.5%。印度 7 月成品油进口了 374 万吨，出口了 470 万吨。

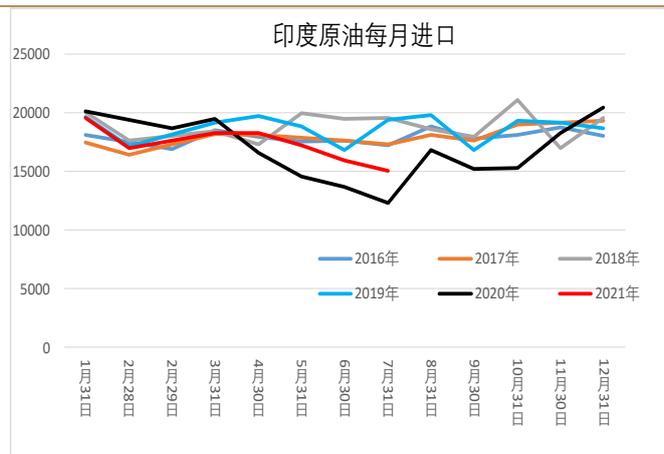
印度 8 月 1-15 日航煤需求环比增 25%，同比增 48%，比 2019 年同期低 45%，印度航班数为疫情前的 75%，疫情后旅游业激增是航煤需求好转的主要原因。

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

自 5 月初以来, 欧洲的领空变得越来越繁忙, 与两年前相比, 赤字稳步减少。8 月份航空运输的进展似乎停滞不前, 比 2019 年同期低约 30%。

西班牙和葡萄牙公布的 7 月份汽油消费量数据分别比 2019 年 7 月增长 3.1% 和 5.2%。柴油需求都比疫情前低约 5%。

四、资金和地缘

1、宏观经济: 杰克逊年会东道主发声管理 Taper 预期 暗示不会搞“大新闻”

当地时间周四早晨, 多家媒体集体公布了杰克逊霍尔年会主办方堪萨斯联储的主席埃斯特·乔治专访视频, 市场也从字里行间中加强了美联储将“按预期”结束 QE 的判断。

在热门的 Taper 问题上, 乔治表示, 大家都知道 FOMC 已经讨论过有关在何种条件下调整资产购买计划的事宜, 她本人也支持这一进展。经济前景已经出现了良好的进展, 特别是就业市场方面, 而通胀数据的强劲恰好说明了目前是缩减资产购买计划的机会。乔治强调相关事宜已经在讨论中, 在九月 FOMC 讨论中将反应政策制定者对于如何实现 Taper 的衡量和观点。

在被问及具体的 Taper 时间表时, 乔治认为相较于具体到某一天, 她更愿意传达“更快 Taper 更好”的观点, 这也意味着年内将开始调整。乔治并不是今年的票委, 但她将在明年获得投票权, 意味着将在美联储货币政策正常化的过程中发挥重要作用。根据美联储七月 FOMC 会议纪要, 在超预期满足通胀目标和就业市场稳步复苏的背景下, 大多数委员都同意在今年晚些时候缩减资产购买计划。

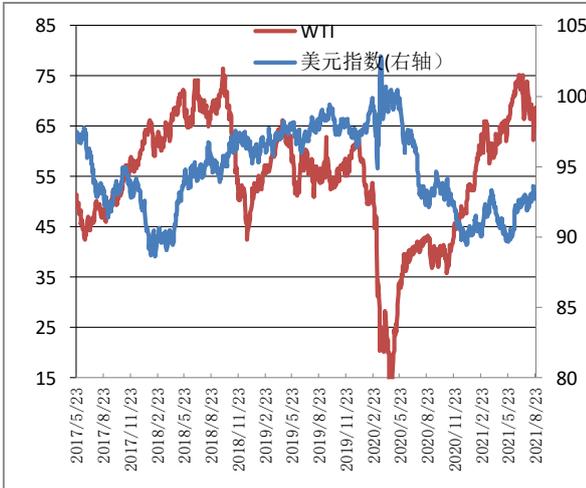
对于美股市场高度关注的杰克逊霍尔年会来说, 乔治这一番“九月见”的表态也被解读为美联储年度政策研讨会上不太可能出现“大新闻”。按照目前的主流预期, 美联储将在九月 FOMC 展开正式的 Taper 讨论, 并于十一月 FOMC 宣布启动 Taper 且在十二月开始这一进程。

由于疫情防控因素, 今年的全球央行年会将连续第二年在在线上举行, 这一变故同样也暗示了出现意外的可能性不会太高。其中最受关注的是美联储主席鲍威尔在美东时间周五早 10 点 (北京时间周五晚 22 点) 的讲话。在本周的研究报告中, 高盛经济学家就表示虽然鲍威尔希望保持十一月宣布 Taper 的机会, 但对于锁定明确的时间预期将非常谨慎。

即便如此, 鲍威尔明天的讲话依然会受到市场密切关注。耶鲁大学管理学教授 Steve Kelly 表示, 美联储一把手仍需要尽力让市场相信缩减债券购买计划并不意味着加息近在眼前, 以避免数

百万人依旧失业的情况下市场借贷成本过早提升。Kelly 强调，明天鲍威尔将尽力阐述 Taper 和加息是两个独立的决定，启动一项并不意味着会加速另一项进程。这个沟通的过程将会是最大的考验。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210827)



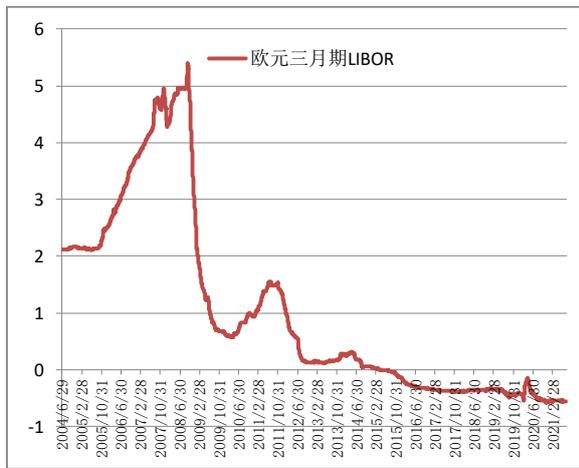
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210827)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210827)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210827)

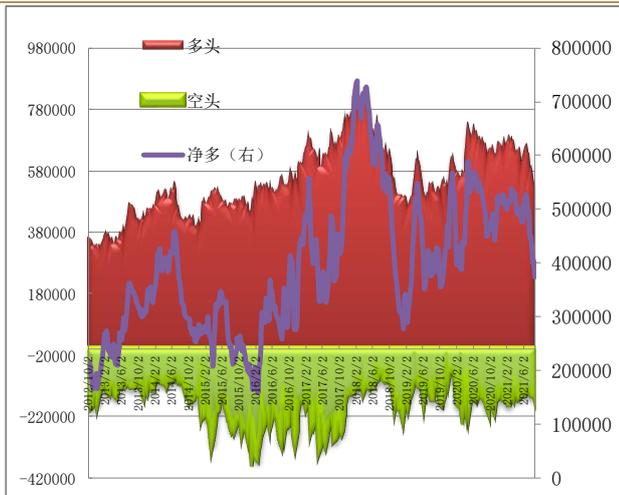


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度下跌

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 24 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 40 万手下降到 37 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓(2011-20210827)



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 (2011-20210827)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：等待 OPEC+会议决议

8月底9月初 OPEC+即将召开新的部长级会议，联盟是否会如期增产将决定未来一段时间原油的方向。

过去一周原油市场有两件短期供应上的利多。一个是墨西哥国家石油公司的钻井平台着火，影响了 44 万桶/日的原油供应，这部分产量会在 9 月上旬恢复正常。第二个是美国遭遇 Ida 飓风袭击，影响了 106 万桶/日的原油生产，以及 125 万桶/日的炼油产能，飓风对产量的影响可能在一周内消退，对炼厂的影响在 1-2 周内消退。短期供应端的利多成为油价的助推因素。供应上也有两件中长期的利空事件，一个拜登政府允许石油企业在联邦土地上租赁购买土地，第二个是美国将在 10 月-11 月 15 日释放 2000 万桶的战略储备，相当于这期间增产 44 万桶/日。

需求上来看，中国已经走出疫情，路上交通和航空飞行都在恢复的过程中；美国高速行驶里程也周度环比向上，欧洲的路上交通拥堵指数加强。需求过去经历了波折，现在又开始逐步转好。

我们看不到油价再创新高的驱动，OPEC+会议上维持原计划的可能性比较大，若如期增产，10-11 月市场供应端略显压力。

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