

依旧是震荡格局，关注低库存

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：

过去一周油价小幅收高。OPEC+按照原计划，保持每个月40万桶/日的速度增产，OPEC+认为原油市场的库存在2022年5月前都维持低位，美国白宫对联盟按计划增产的举动表示赞赏。OPEC+会议的如期召开降低了市场不确定性。

当周美国遭遇了Ida飓风的袭击，目前油气生产和炼厂产能仍未完全恢复，截止周五美湾地区仍有170万桶/日的原油生产和19.9亿立方英尺/日的天然气生产处于关闭状态，美国的炼厂产能仍有100万桶/日没有恢复。直升机停机坪、油库受损以及燃料短缺是油气生产复苏缓慢的主要原因，炼厂恢复则受限于电力以及原料短缺。目前拜登政府已经向几家炼厂释放战略储备，释放的原油量需要几个月之后炼厂再度归还。美国炼厂和石油生产的逐步恢复会给市场带来些许利空。然后飓风却整体带来了欧美国家油品库存的下降，这期间停掉的原油和成品油产量却无法回来了，从这个意义上来说我们认为飓风对油价有中长期的支撑。

从需求上看，亚洲新加坡拥堵水平接近正常，印度新德里的道路交通状况本周略有上升，中国各城市基本回到正常水平。欧洲各国的拥堵水平本周反弹，因人们结束夏季休假回家。美国城市的道路交通依旧稳定低于通常水平。全球来看，8月31日-9月6日当周开始的未来11周内，全球计划客运航班数量减少1%，相当于消耗航空燃料减少超过5.6万桶，亚太地区减少幅度最大。需求整体不好不坏。

展望后市，油价短期可能受到Ida飓风过后油气复产后的冲击，然后油价下跌空间也较为有限，比以往过去一年多更低的油品库存将给价格带来支撑。

策略建议：

观望。

风险提示：

疫苗接种停滞。



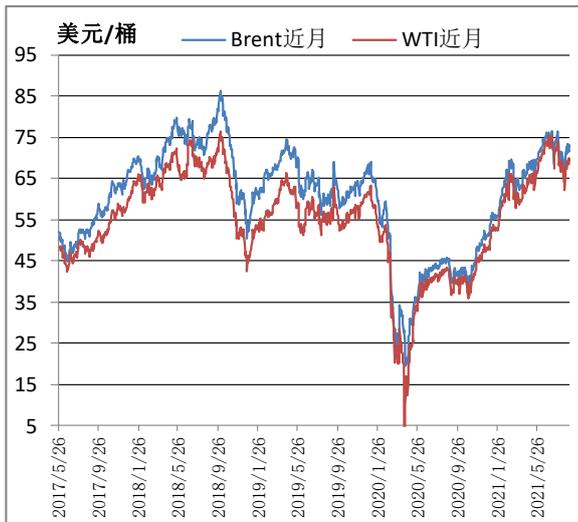
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：就业数据低于预期，油价略升

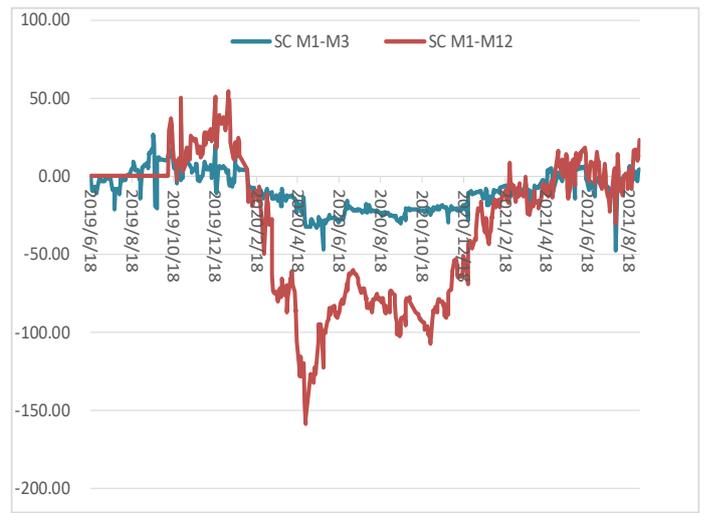
美国油品表需创纪录高位，Ida 飓风也导致美国原油产量下降，周五的就业数据拖累了市场，周度看油价维持横盘整理。

WTI 周度上涨 0.63%，Brent 周度上涨 1.13%，SC 周度上涨 4.06%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 合约走势图 (2015-20210903) 图表 2: SC 月间差 (2018-20210903)

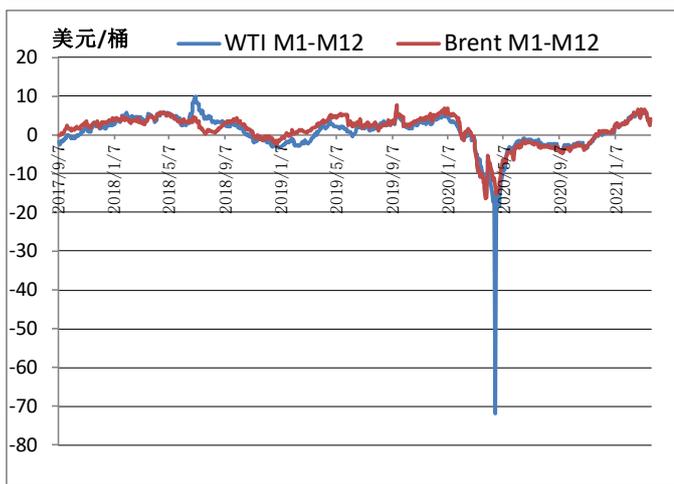


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

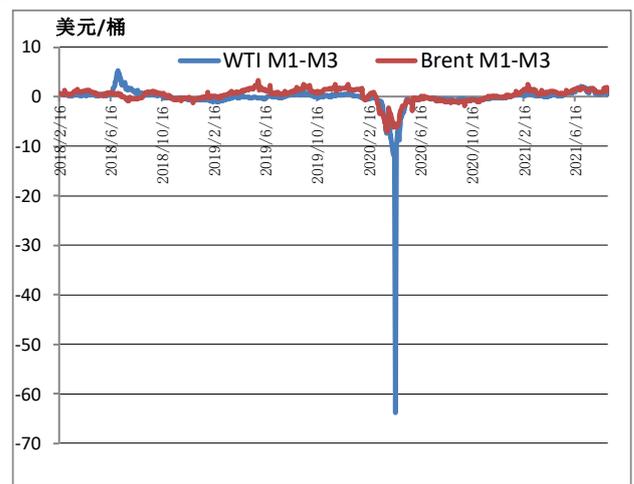


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20210903) 图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20210903)



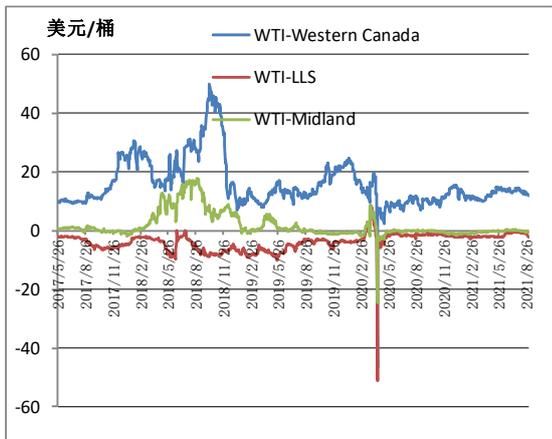
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

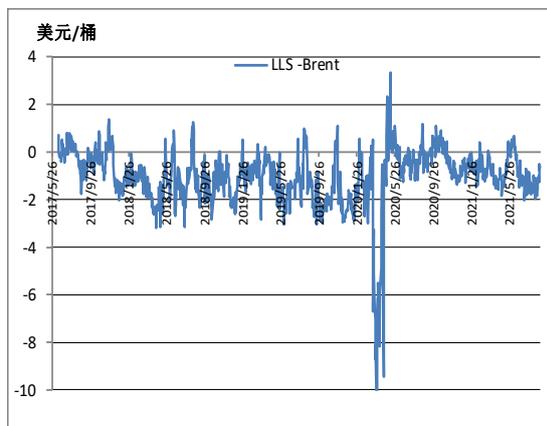
WTI、Brent 的月差全线走弱，SC 月差全线走高。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210903)



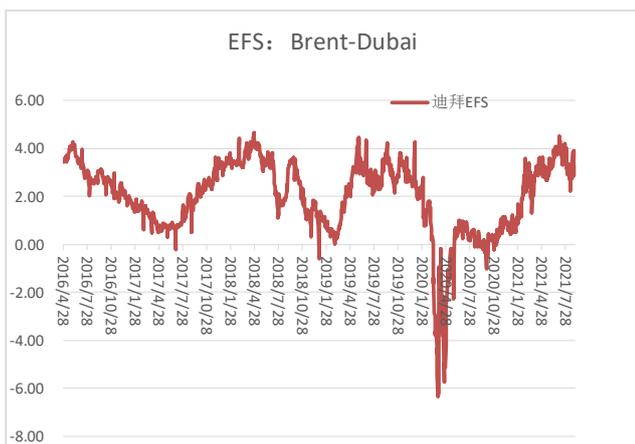
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210903)



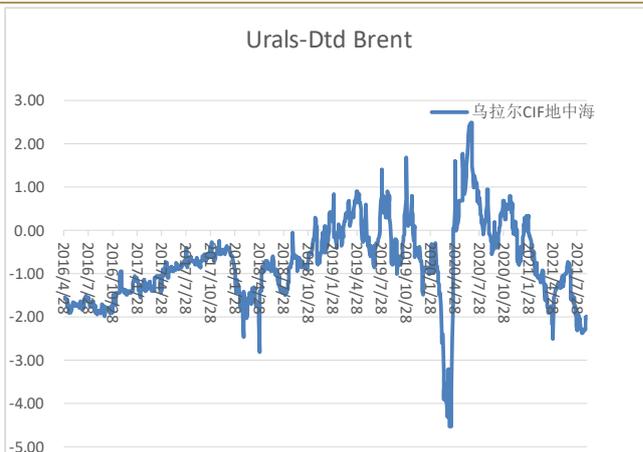
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210903)



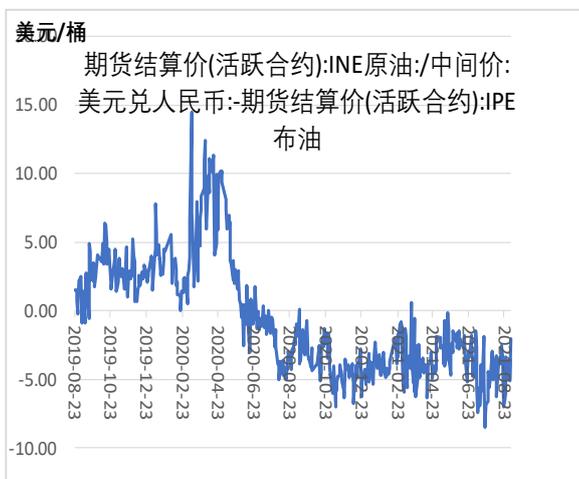
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210903)



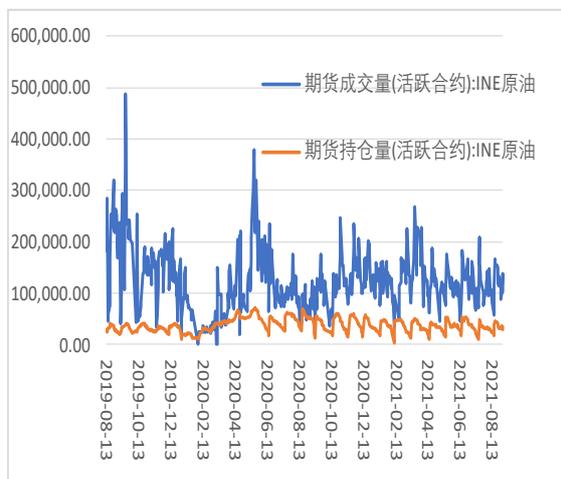
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210903)



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—20210903)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

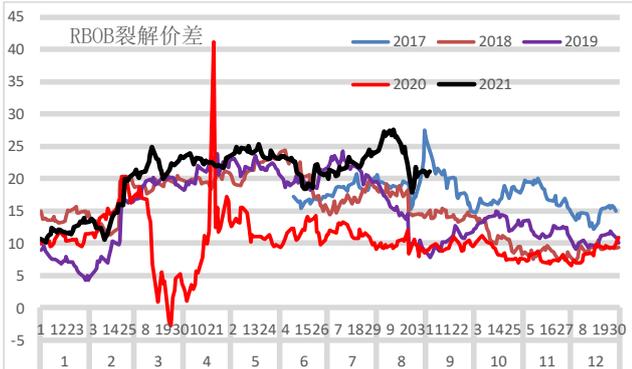
过去一周 Brent 相对于 Dubai、Urals 周度下跌。LLS 相对于 Brent 周度上涨，LLS 贴水 Brent。CFD1-6 的价差周度下跌。

WTI 相对于 WCS、LLS 下跌，相对于 Midland 持稳。

SC 与 Brent 的价差周度从-4.93 美元/桶上涨到-2.04 美元/桶。

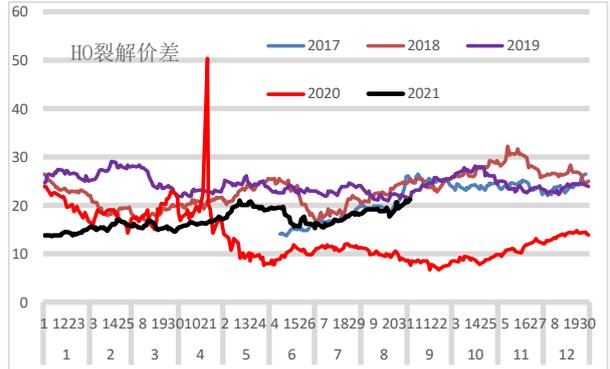
2、原油与下游产品的裂解价差：汽油裂解价差涨跌不一，柴油裂差走高

图表 11：美汽油裂解价差



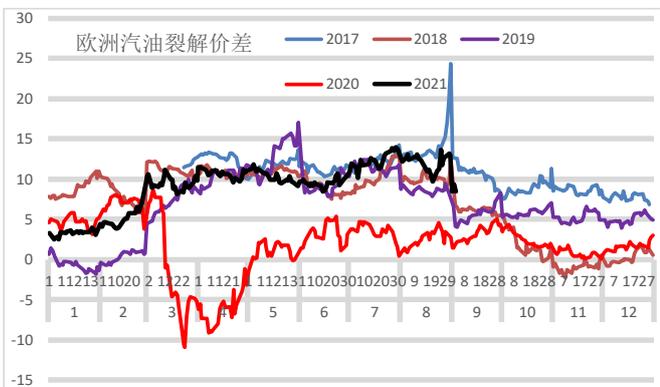
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



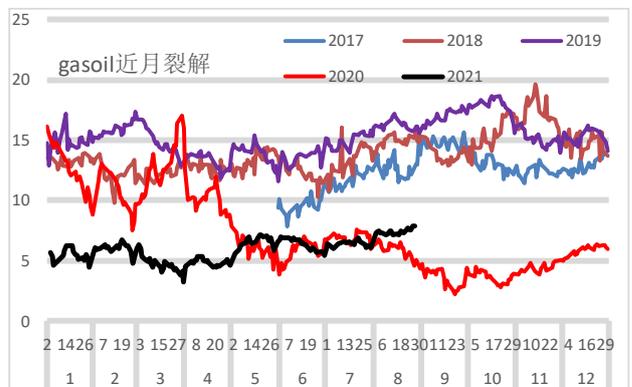
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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



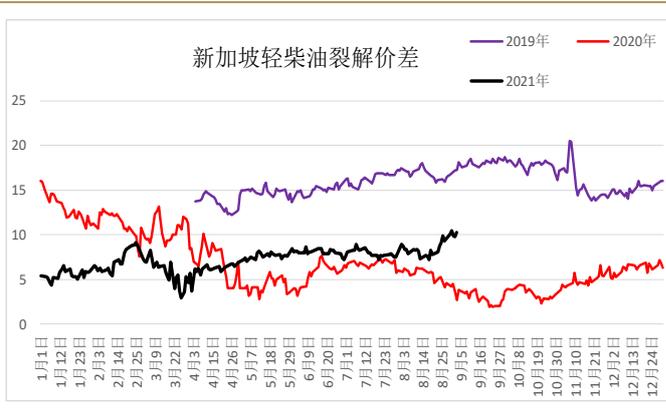
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



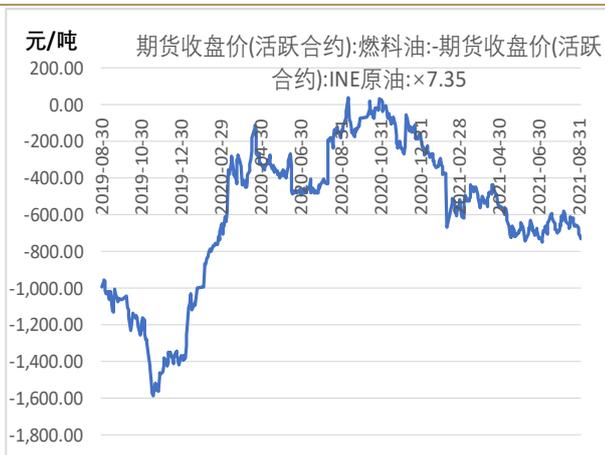
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210903)



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—20210903)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210903)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210903)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210903)



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—20210903)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周, 苯乙烯和聚烯烃的裂解价差走高, 沥青、高硫燃油、PTA 的裂解价差下跌。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——OPEC+逐步增产

1、原油产量: OPEC+按计划行动

由于原油价格大多从 8 月中旬的暴跌中恢复过来, 而且今年剩余时间的供应前景相对紧张, OPEC+几乎没有理由改变每月逐步增加供应的既定时间表。美国白宫表示很高兴看到 OPEC+将逐步增产, 并称将采取更多措施支持经济复苏。

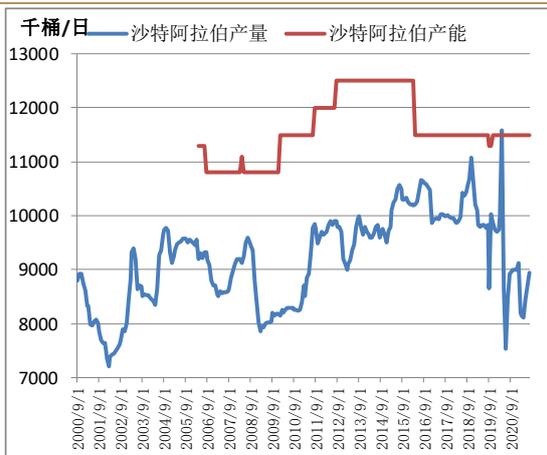
调查显示, OPEC8 月日产 2693 万桶, 比 7 月增加 0.78%, 这是 2020 年 4 月以来的产量最高值, 整个组织的减产执行率为 115%。OPEC+协议允许成员国 8 月增产 40 万桶/日, 沙特、伊拉克增产, 尼日利亚、伊朗和利比亚产量下降。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (2000—202108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

俄罗斯 8 月原油和凝析油产量从 7 月的 1046 万桶下降到 1043 万桶/日, 目前尚不明确俄罗斯产量下降的原因。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

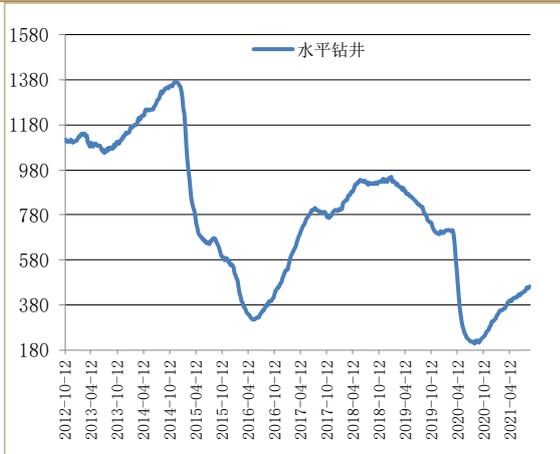
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

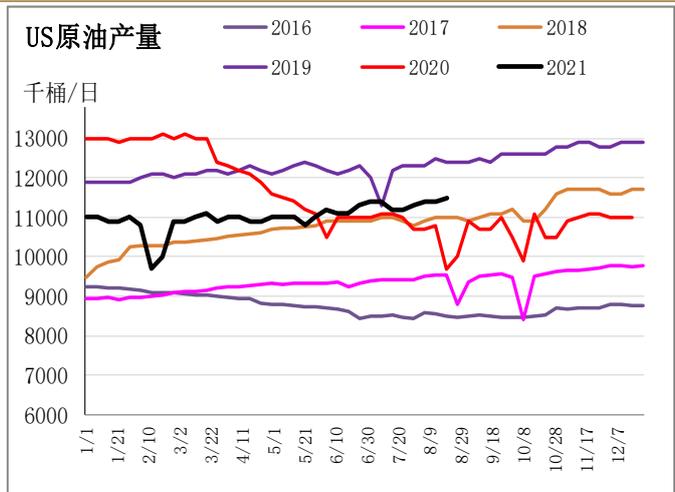
贝克休斯数据显示, 截止 9 月 3 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数减少 11 座 497 座。美国原油产量周度增加 10 万桶至 1150 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210903)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

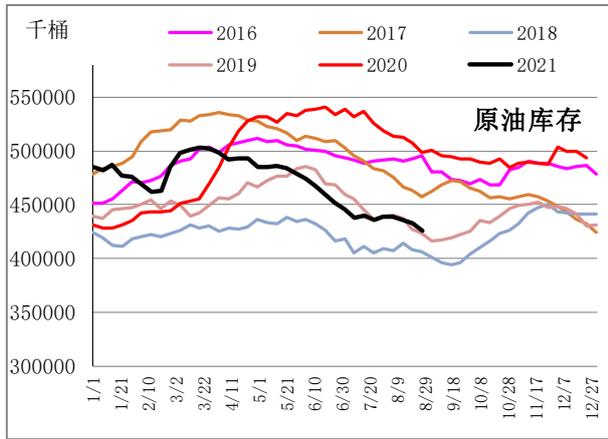


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 美国油品总库存继续下滑

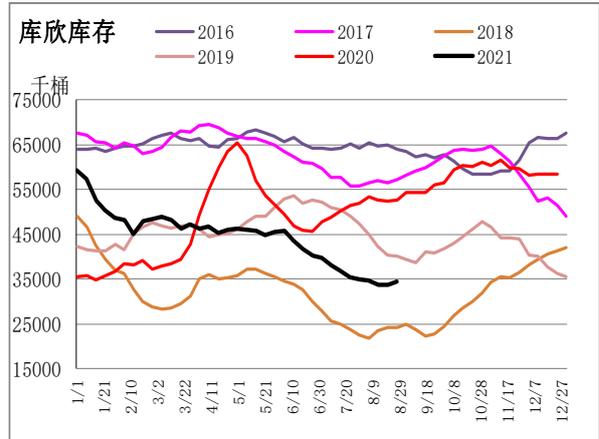
EIA 库存报告利好, 美国原油库存下降 720 万桶, 汽油库存增加 130 万桶, 柴油库存减少 170 万桶, 丙烷丙烯降库近 300 万桶, 美国不包括 SPR 在内的油品总库存下降 1370 万桶, 库存数据非常利好。

图表 29：美国原油商业库存走势



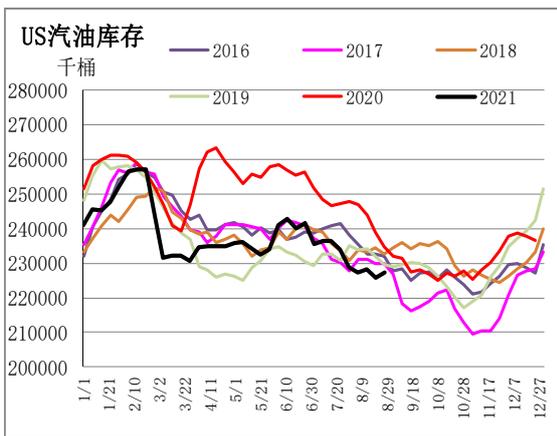
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



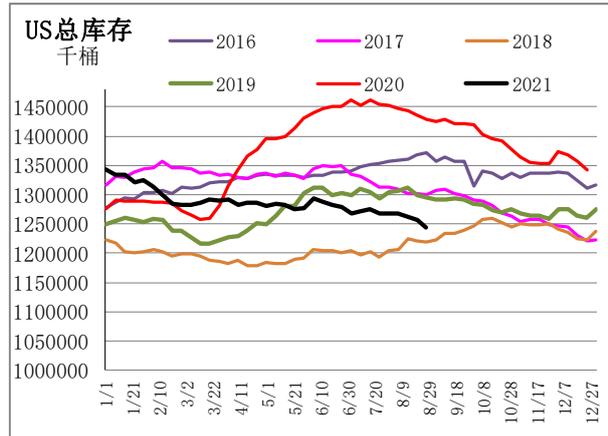
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



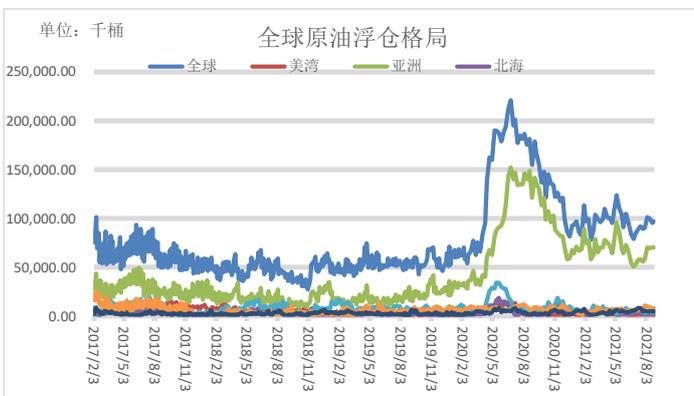
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210903）



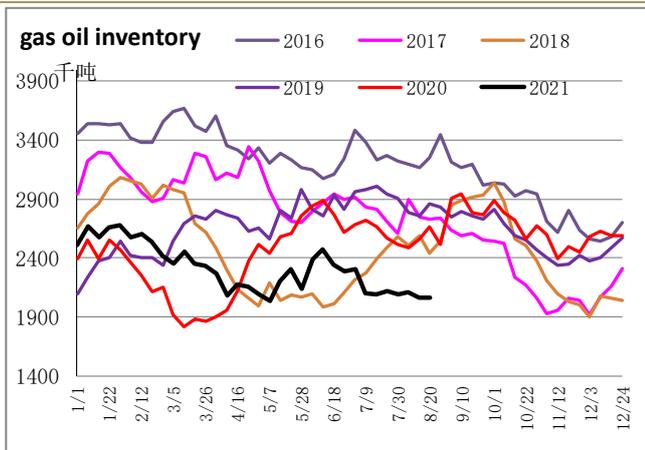
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20210903）



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 (2013-20210903)



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 (2013-20210903)



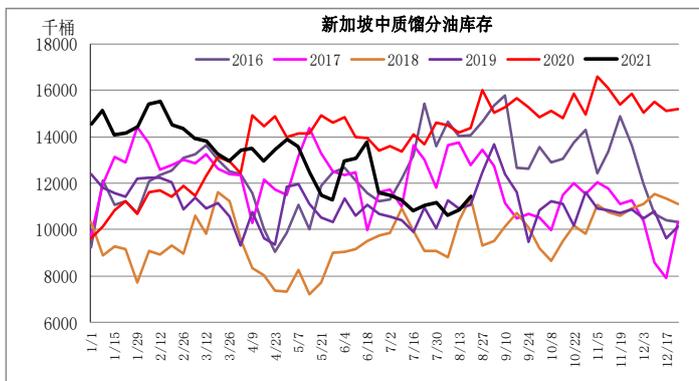
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

新加坡成品油库存周度略增, 其中燃料油库存下降到六个月新低, 中质馏分周度累库, 轻质馏分库存变化较小。

ARA 成品油库存周度整体下降, 除航煤外, 所有其他成品油均实现库存下降, 欧洲汽柴油库存均位于五年同期最低。

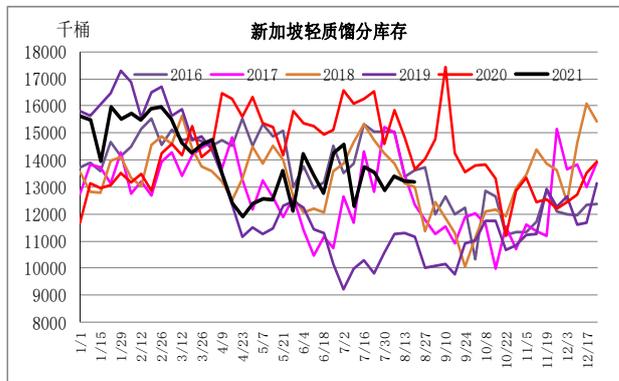
全球原油浮仓周度从 9500 万桶上升到 9690 万桶。

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 (2018-20210903)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210903)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

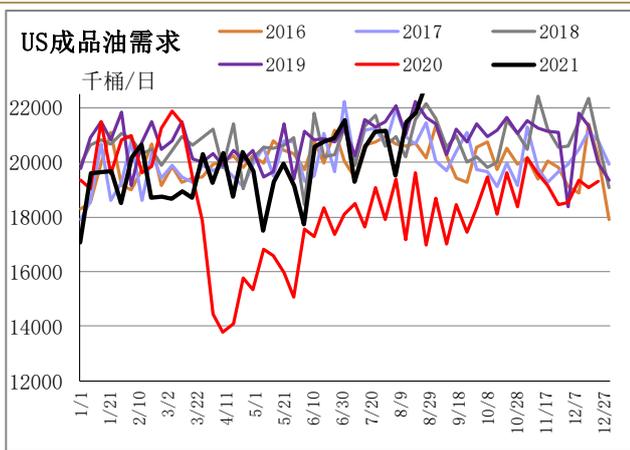
SC 仓单从 1020 万桶下降到 987 万桶。卓创公布的山东原油库存周度从 4200 万桶上升到 4300 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需创纪录高位

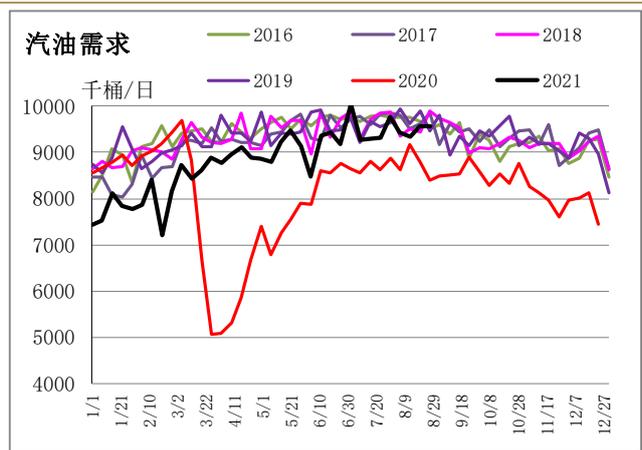
美国能源信息署最新统计显示,截止 8 月 27 日的一周,美国成品油表需创疫情以来新高,周度增加 100 万桶/日达到 2280 万桶/日。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

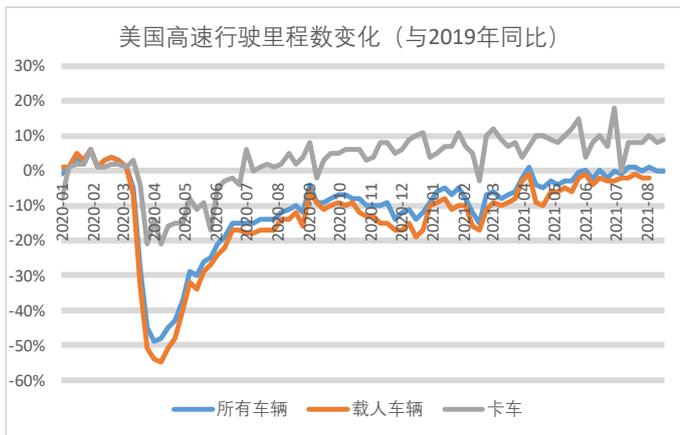
图表 42: 美国汽油需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国高速行驶里程在 8 月 29 日当周环比下降 3%至 162 亿英里, 同比 2020 年增长 8%, 比 2019 年低 3%。卡车里程比 2020 年高 7%, 比 2019 年高 9%。

图表 43: 美国高速公路行驶里程数



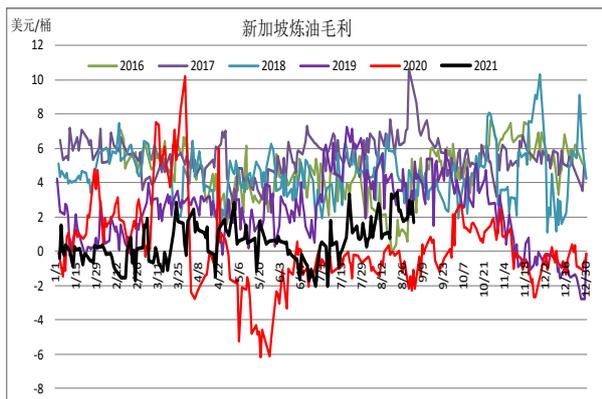
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国炼厂毛利走高, 新加坡和欧洲炼厂毛利周度下跌。

美国炼厂开工率从 92.4% 下降到 91.3%。

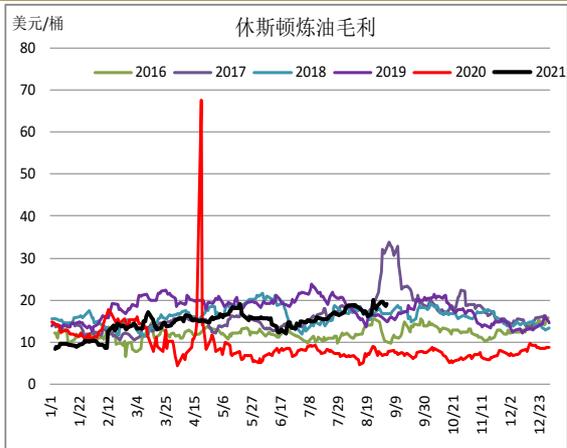
全球运行中的炼厂产能从 7110 万桶/日下降到 6920 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



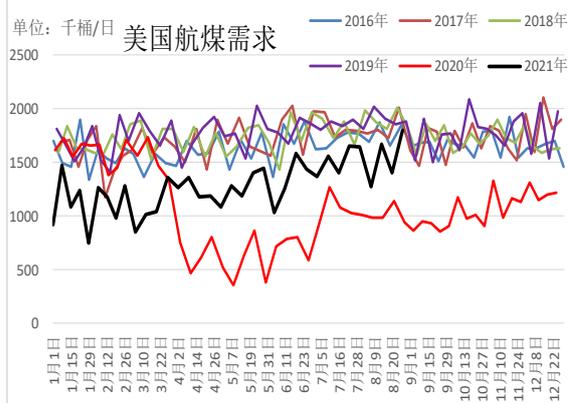
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



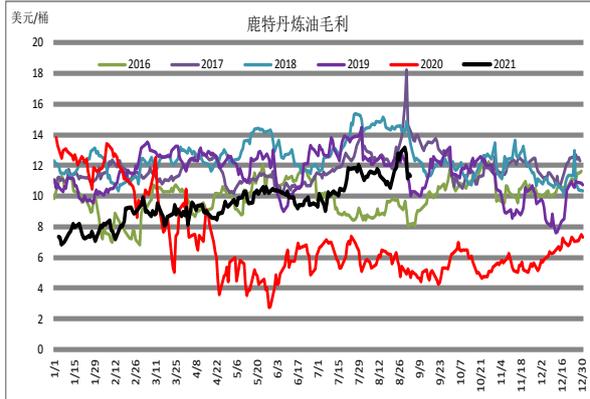
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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



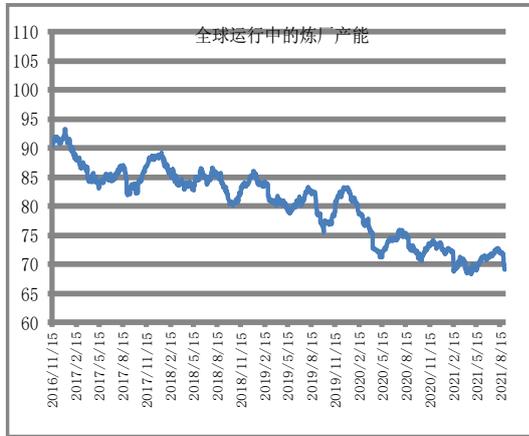
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



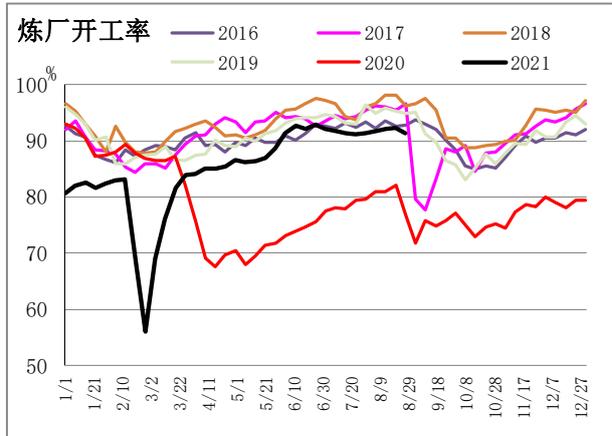
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210903）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210903）



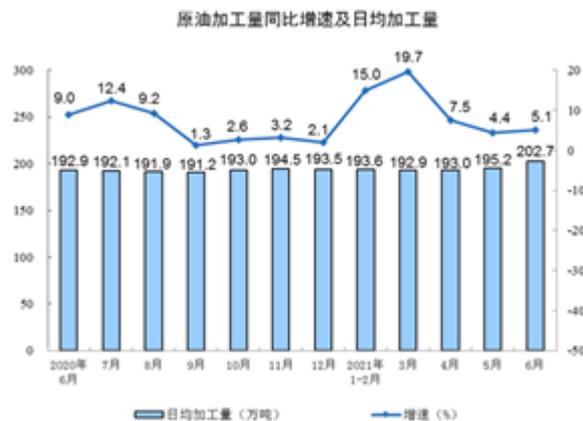
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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（2019-202108）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20210903）

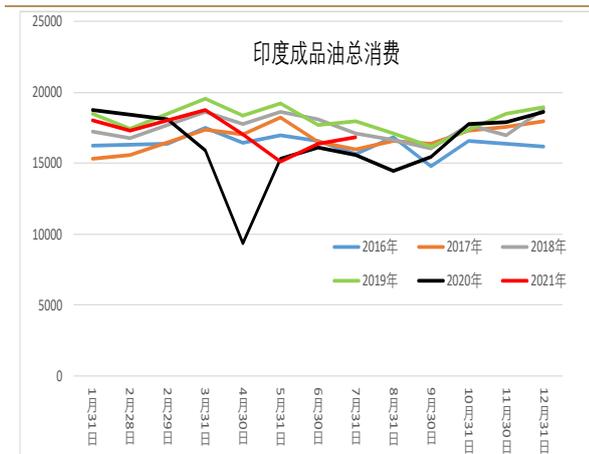


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 8 月燃料需求环比走高

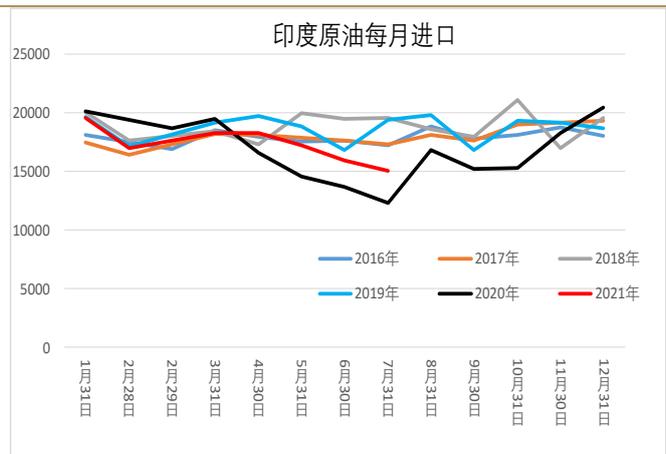
印度 8 月柴油销售同比增 16%，较 2019 年同期下降 10%，雨季影响了出行和工业活动；印度汽油销售比 2019 年同期增长 4.1%，环比 7 月增长 2.5%，汽柴油 8 月销售绝对值为 240 万吨和 490 万吨。

图表 53: 印度原成品油消费 (2017-202108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 印度原油进口 (2015-202108)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

OAG 数据显示, 8 月最后一周 23 个亚太国家的航空公司提供了 2220 万个座位数, 是 2020 年 1 月底的一半左右, 也是今年 2 月以来的最低水平。

日本 7 月原油进口同比下降 0.6% 至 208 万桶/日。

Apple 编制的 8 月份数据显示, 印度和印度尼西亚等国家的驾驶活动有所增加, 这些国家已经取消了严格的出行限制。与此同时, 随着封锁扩大以遏制疫情, 越南和澳大利亚的交通量略有下降。

四、资金和地缘

1、宏观经济: 启动减码不代表加息临近? 鲍威尔想说服债市交易员可能有点难

虽然美联储主席鲍威尔努力将启动减码和加息行动脱钩, 但债券投资者可能很快就会与鲍威尔的这种想法背道而驰。

自鲍威尔上周表示美联储今年可能开始减少购债规模以来, 交易员一直坚持认为 2023 年初可能是首次加息的时点, 美国国债收益率几乎没有变化。

但这种平静局面或将在本周五被打破。波动的可能性来自于当美联储本月开会时, 官员们将公布对未来几年联邦基金利率的新预测。鉴于劳动力市场对美联储政策至关重要, 周五公布的 8 月非农就业报告被认为是联储点阵图的基础, 尤其是当一些美联储官员已经在呼吁提前减码的时候。

不论鲍威尔在美联储杰克逊霍尔研讨会做了何种努力, 周五的非农数据若表现强劲, 可能会让投资者加大对政策收紧的押注。交易员需要为 6 月局势重演的风险做好准备, 当时美联储通过点阵图传递的鹰派信号让市场感到意外, 对收益率曲线变陡的押注遭到突然平仓。

如果就业报告“被认为是可以接受的, 地区联储行长会很快回到减码议题上来, 再次发出鹰派论调”, FHN Financial 分析师 Jim Vogel 表示。“而且可能会有更多官员预计 2022 年加息。这将使收益率曲线变平。”

Vogel 表示, 对美联储转鹰的预测将尤其抬高 5 年期美国国债收益率, 缩小其与 30 年期国债收益率的差值。现在的利差约为 114 个基点, 低于美联储 6 月中旬开会前约 140 个基点的水平。

官员 6 月季度预测不仅显示了 2023 年将会有两次加息, 而且七位与会者认为明年至少会加息一次。9 月份会议上, 假设所有其他人都维持他们的预测不变, 那么只要三位官员上调 2022 年利率预测的话, 明年联邦基金利率中值就相当于预示一次完整加息。

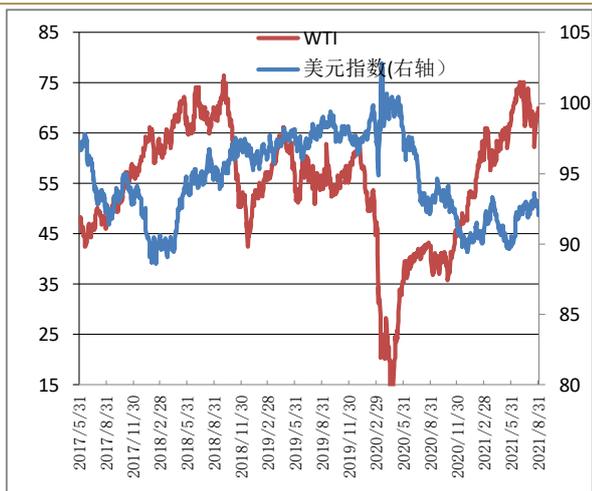
6 月点阵图发布后, 交易员的反应令 5 年期国债收益率创下近四个月来最大涨幅。尽管鲍威尔在当时的新闻发布会上说点阵图仅供参考, 关于加息的讨论“还为时过早”, 但投资者不为所动。

鲍威尔上周表示，“未来减码的时机和步伐不会直接传递有关首次加息的信号，对于加息，我们说过有另一种更严格的检验机制。”

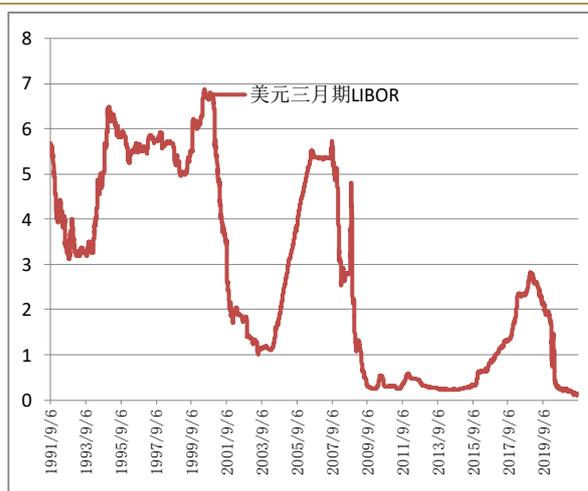
“点阵图里有信息，总的来说是好事，” 法国巴黎银行驻美洲的 G-10 利率策略主管 Shahid Latha 表示。他认为，对于减码和加息，美联储把两者区别对待是有道理的，但是最终难以成功。

从 7 月份会议纪要看，甚至连一些美联储官员都在警惕可能陷入减码与加息不分的困境。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势(2015-20210903) 图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210903)

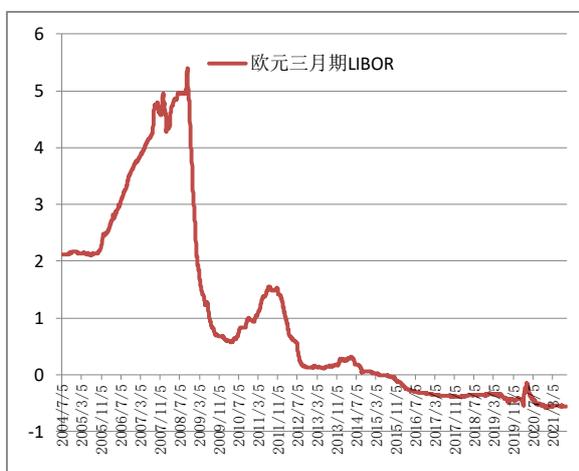


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

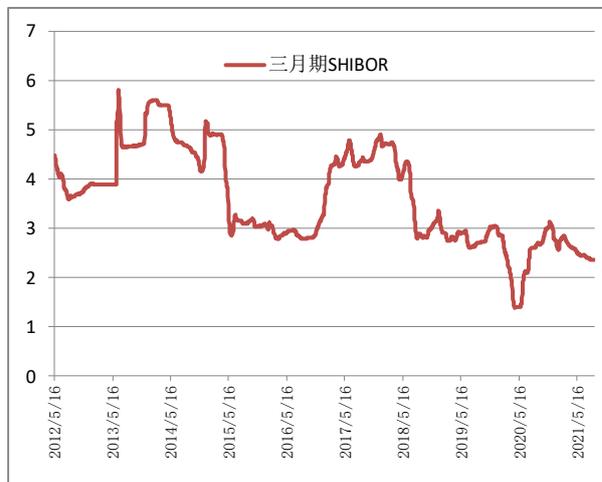


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势(2003-20210903) 图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210903)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

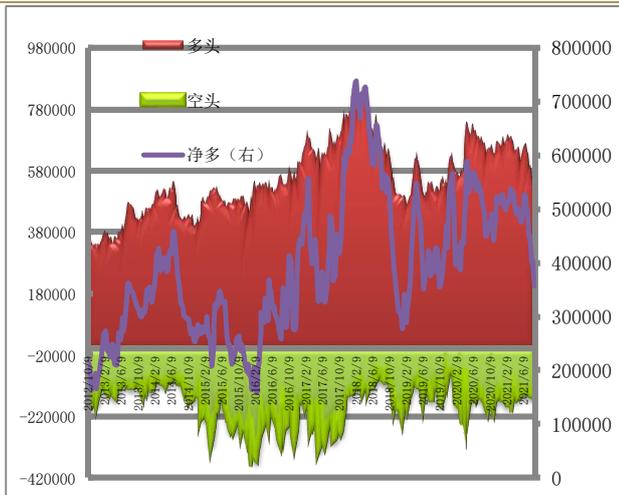


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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 31 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 37.4 万手下降到 35.6 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓(2011-20210903)



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 (2011-20210903)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：依旧是震荡格局，关注低库存

过去一周油价小幅收高。OPEC+按照原计划，保持每个月 40 万桶/日的速度增产，OPEC+认为原油市场的库存在 2022 年 5 月前都维持低位，美国白宫对联盟按计划增产的举动表示赞赏。OPEC+会议的如期召开降低了市场不确定性。

当周美国遭遇了 Ida 飓风的袭击，目前油气生产和炼厂产能仍未完全恢复，截止周五美湾地区仍有 170 万桶/日的原油生产和 19.9 亿立方英尺/日的天然气生产处于关闭状态，美国的炼厂产能仍有 100 万桶/日没有恢复。直升机停机坪、油库受损以及燃料短缺是油气生产复苏缓慢的主要原因，炼厂恢复则受限于电力以及原料短缺。目前拜登政府已经向几家炼厂释放战略储备，释放的原油量需要几个月之后炼厂再度归还。美国炼厂和石油生产的逐步恢复会给市场带来些许利空。然后飓风却整体带来了欧美国家油品库存的下降，这期间停掉的原油和成品油产量却无法回来了，从这个意义上来说我们认为飓风对油价有中长期的支撑。

从需求上看，亚洲新加坡拥堵水平接近正常，印度新德里的道路交通状况本周略有上升，中国各城市基本回到正常水平。欧洲各国的拥堵水平本周反弹，因人们结束夏季休假回家。美国城市的道路交通依旧稳定低于通常水平。全球来看，8 月 31 日-9 月 6 日当周开始的未来 11 周内，全球计划客运航班数量减少 1%，相当于消耗航空燃料减少超过 5.6 万桶，亚太地区减少幅度最大。需求整体不好不坏。

展望后市，油价短期可能受到 Ida 飓风过后油气复产后的冲击，然后油价下跌空间也较为有限，比以往过去一年多更低的油品库存将给价格带来支撑。

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