

## 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

## Ida 飓风支撑油价

## 观点概述:

过去一周油品需求整体仍然向好。道路交通看，东京、大阪、吉隆坡的道路拥堵水平依旧稳定处于正常水平之下，印度新德里和孟买本周的道路拥堵水平环比上升 10%，中国各城市道路交通状况已经回到疫情前水平。欧洲主要城市道路拥堵水平大幅上升，美国城市的道路交通依旧稳定处于正常水平之下。航空飞行看，欧洲过去一周离港航班数环比下降 2%，美国乘客数过去五周内首次上升，环比增 2.6%，中国的离港航班数反弹到 7 月水平的 80%。需求向好的格局未变。

从供应端看，Ida 飓风导致美国油品总库存大幅下滑，其他地区成品油库存略增，全球看周度高频库存整体下降。截止 9 月 10 日 Ida 飓风造成的美国原油仍有 120 万桶/日的产量缺失，Ida 飓风造成的产量复苏节奏是历史上最慢的，EIA 月报上下调了 2021 年和 2022 年的美国产量增幅。

中美先后释放战略储备，政治利空意义较强，另一方面这也是对现阶段原油供应偏紧的一种确认，我们认为后期油价以偏强震荡为主。

## 策略建议:

观望。

## 风险提示:

疫苗接种停滞。



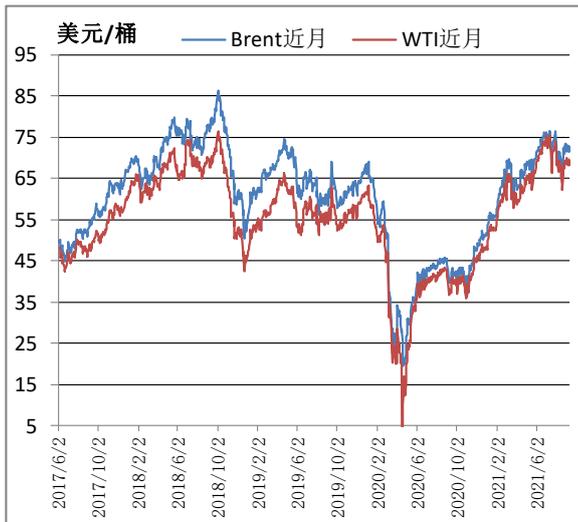
## 一、原油价格

1、原油价格及相关价差：中国释放战略储备，美国原油产量复产不及预期

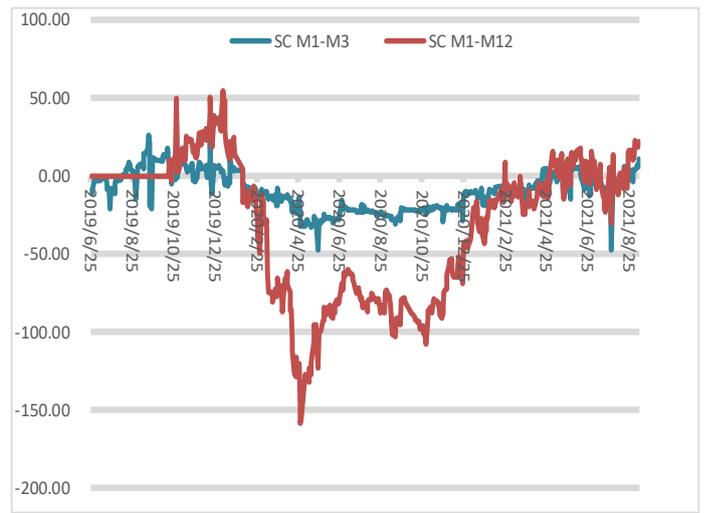
本周中国政府宣布向市场释放战略石油储备，这短暂打压了油价，另一方面美国 Ida 飓风后原油生产恢复不及预期，油品库存全面下滑，又给市场带来支撑。

WTI 周度上涨 0.6%，Brent 周度上涨 0.4%，SC 周度下跌 1.24%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 合约走势图 (2015-20210910) 图表 2: SC 月间差 (2018-20210910)

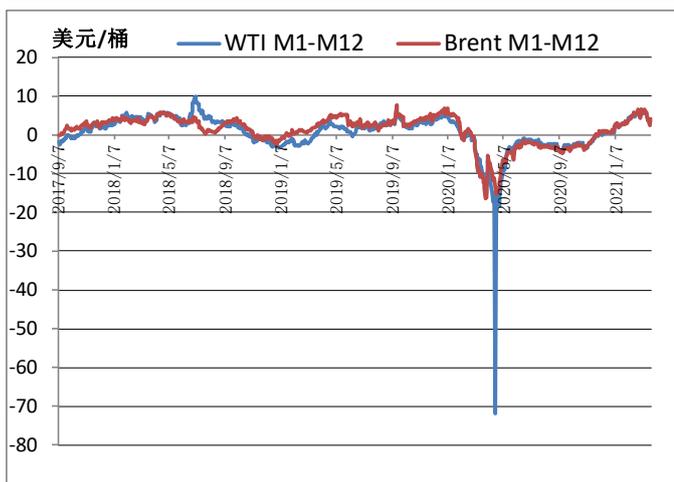


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

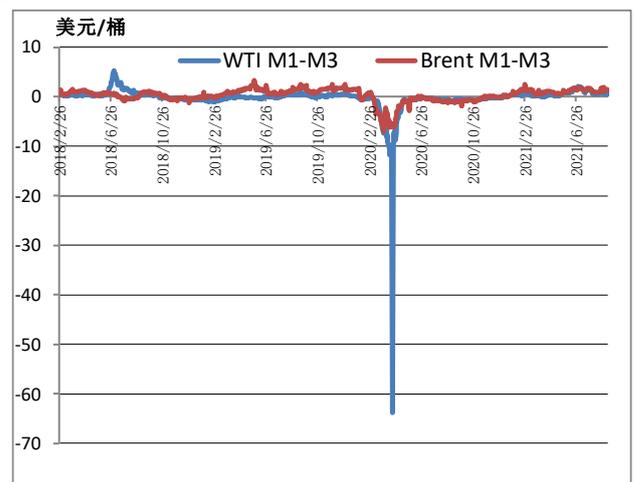


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent 12 个月间价差 (2015—20210910) 图表 4: WTI 及 Brent 3 个月间价差 (2015—20210910)



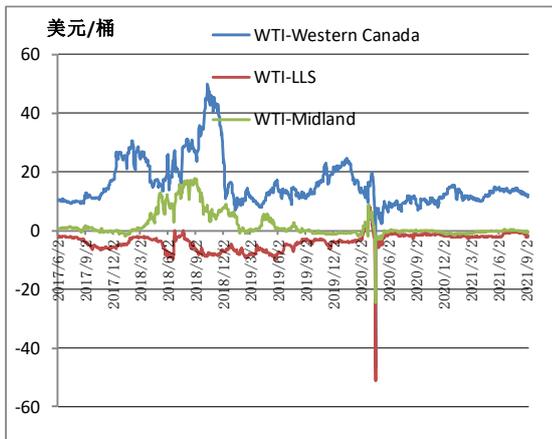
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

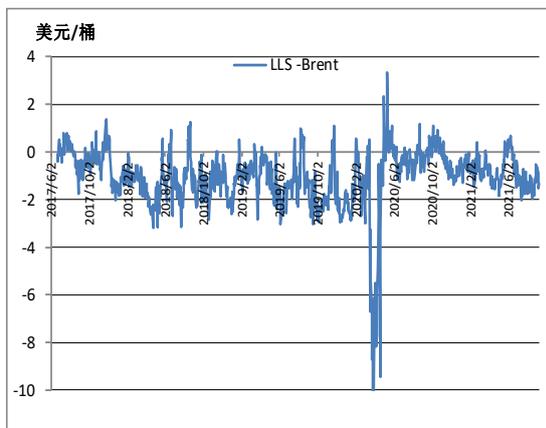
WTI、Brent 的月差全线走高，SC 月差近端走强，远端略走弱，所有原油的月差均是 back 结构。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210910)



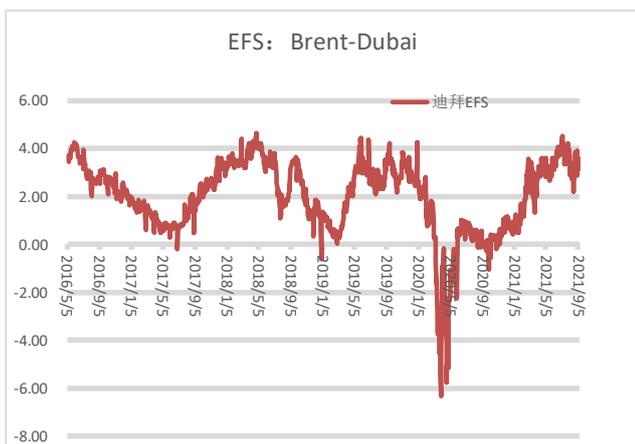
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210910)



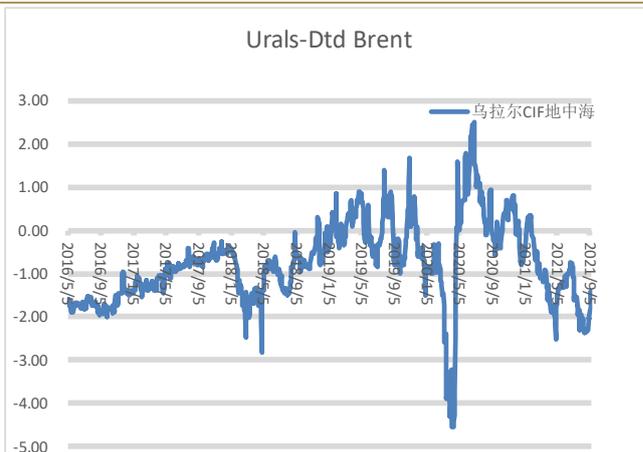
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210910)



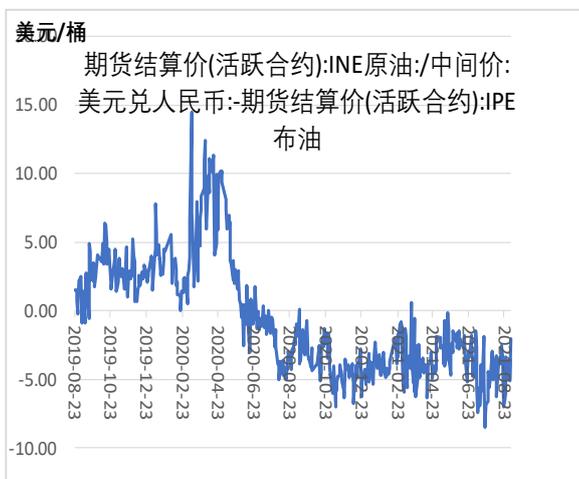
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210910)



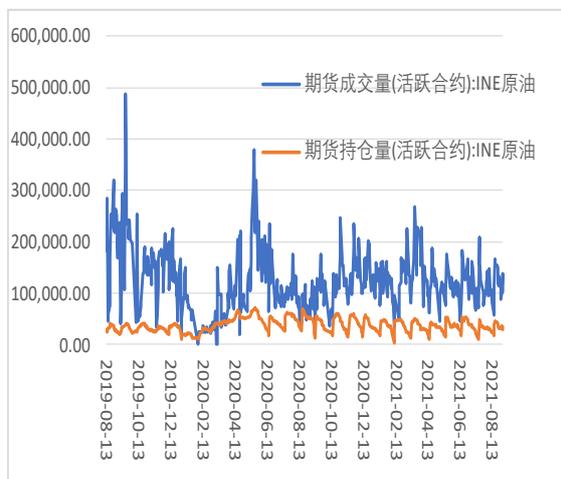
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210910)



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—20210910)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

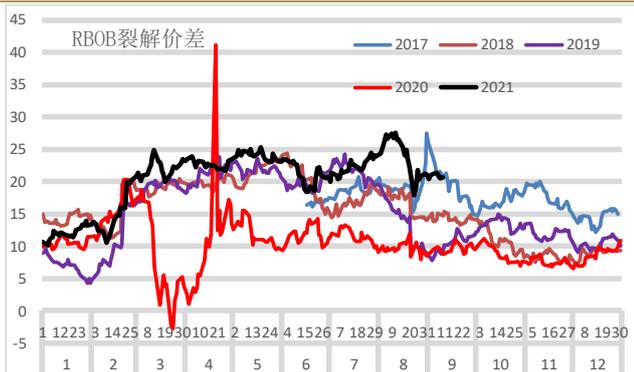
过去一周 Brent 相对于 Dubai 价格几乎不变，Brent 相对于乌拉尔原油价差走弱。LLS 相对于 Brent 周度下跌，LLS 贴水 Brent。CFD1-6 的价差周度走高。

WTI 相对于 WCS、Midland 下跌，相对于 LLS 走高。

SC 与 Brent 的价差周度从-2.04 美元/桶下降到-3.92 美元/桶。

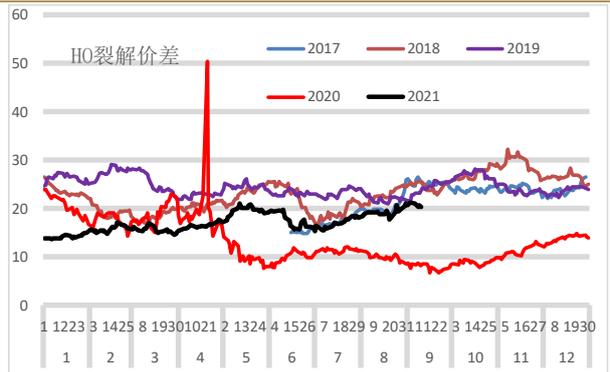
## 2、原油与下游产品的裂解价差：汽柴油裂解价差几乎全面下降

图表 11：美汽油裂解价差



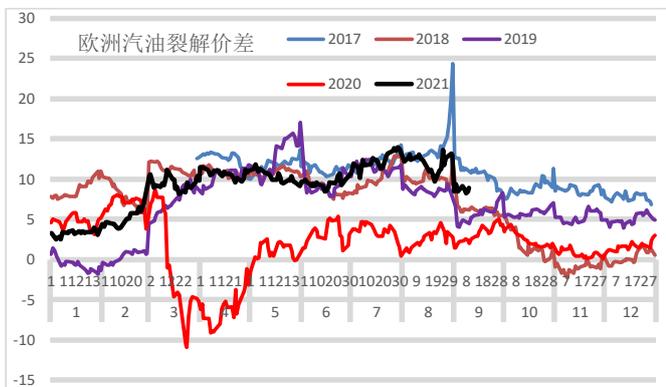
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



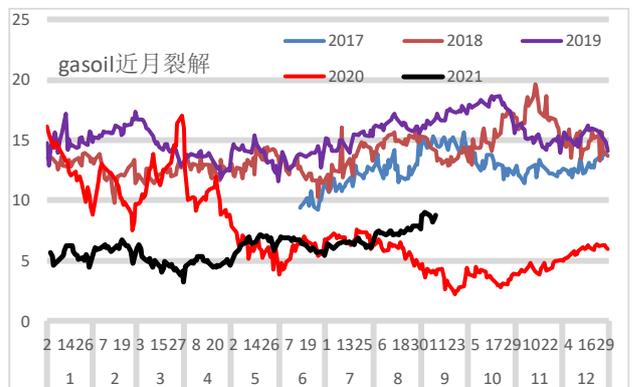
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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



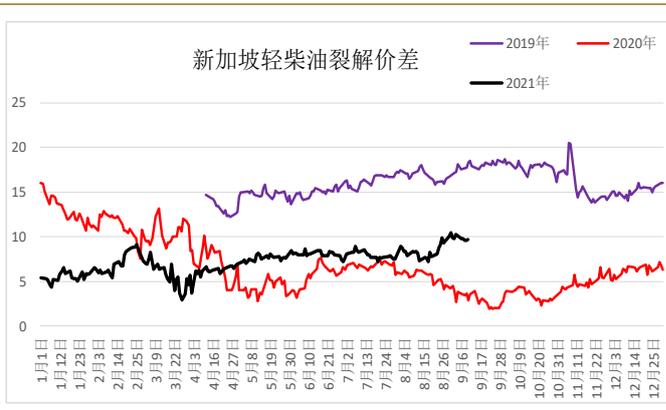
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



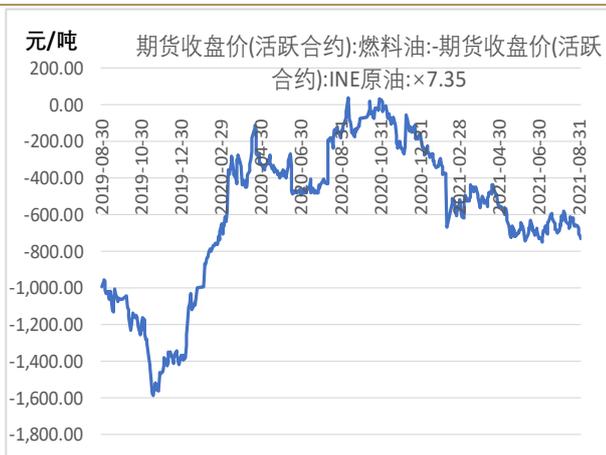
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210910)



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—20210910)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210910)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210910)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210910)



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—20210910)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周,除了PTA裂解价差走弱外,其余能化品的裂解价差全面走高。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——美国产量周度降幅创纪录

#### 1、原油产量: OPEC+按计划行动

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。

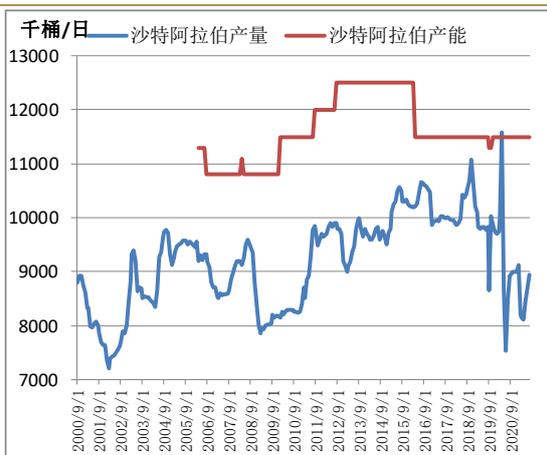
俄罗斯第二大石油生产商卢克石油 CEO 称, 65-75 美元的油价对消费者来说是合适的, OPEC+ 正努力通过控制产量来维持这一价格区间。2022 年 9 月将是一个里程碑

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

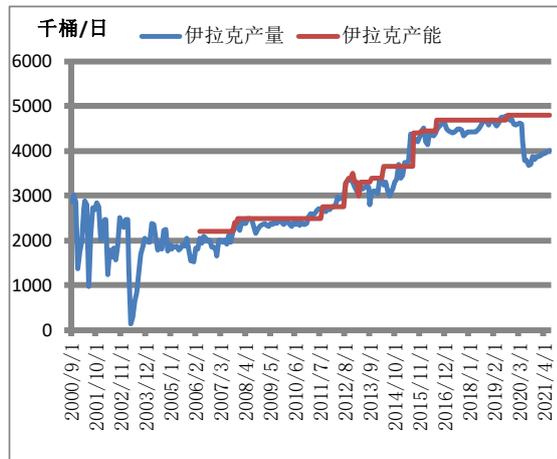
俄罗斯8月原油和凝析油产量从7月的1046万桶下降到1043万桶/日,目前尚不明确俄罗斯产量下降的原因。

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

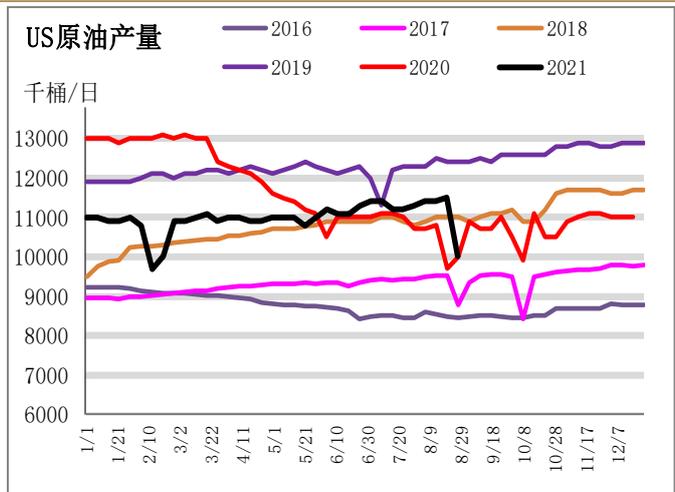
贝克休斯数据显示, 截止 9 月 10 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 6 座至 503 座。美国原油产量周度下降 150 万桶至 1000 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210910)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

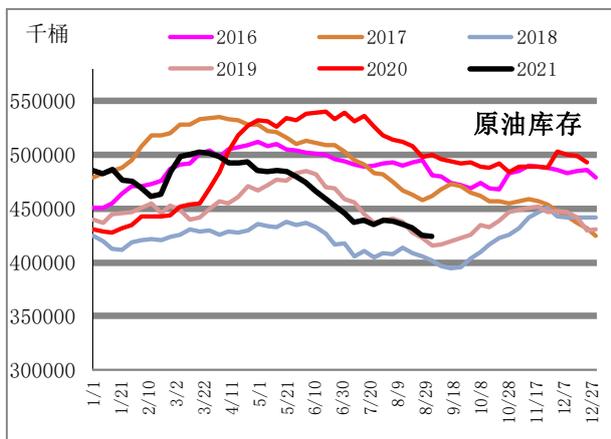


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、库存: 美国油品总库存继续下滑

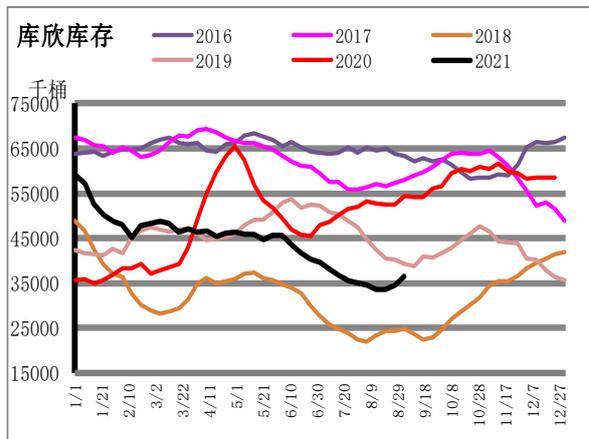
EIA 库存报告利好。原油库存下降 150 万桶, 汽油库存下降 720 万桶, 馏分油库存下降 320 万桶, 不包括 SPR 在内的油品总库存下降 1040 万桶, 库存大幅下降, 利好价格。

图表 29：美国原油商业库存走势



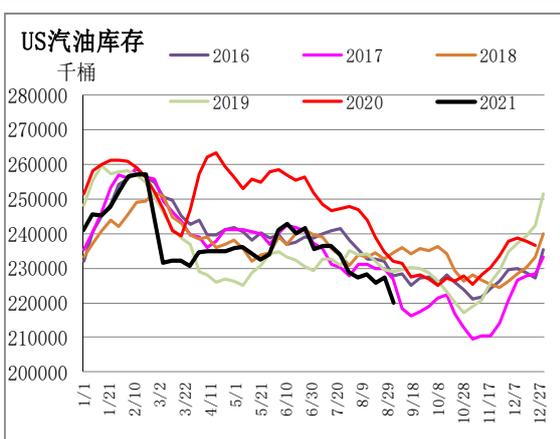
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



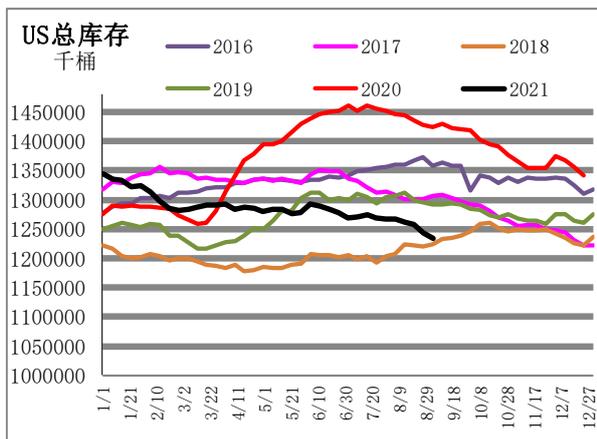
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



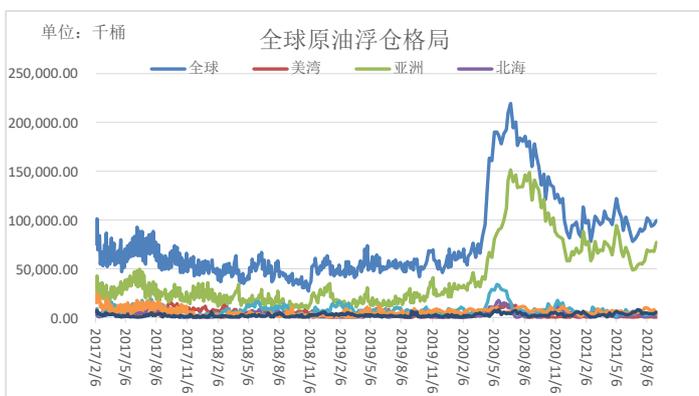
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210910）



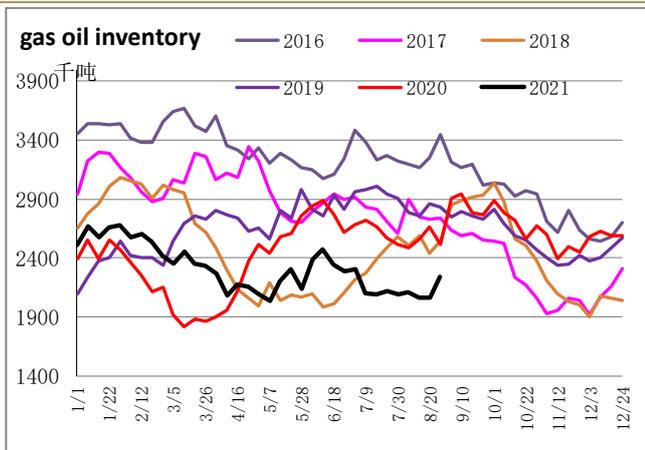
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20210910）



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 (2013-20210910)



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 (2013-20210910)



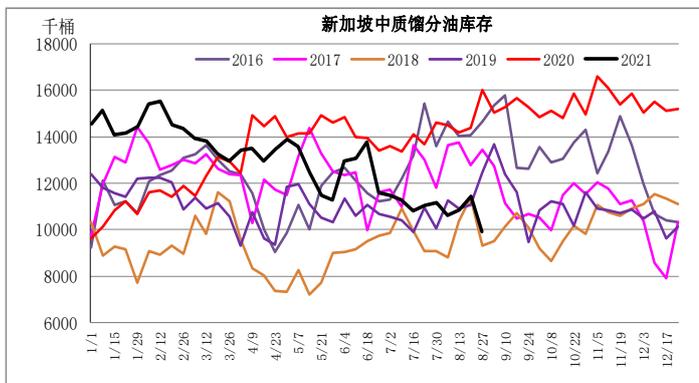
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

新加坡油品总库存周度增加, 其中重质馏分累库到七周高位, 中质馏分库存下降到 20 个月低点。

ARA 成品油库存周度增加 5.7%, 其中汽柴油全部累库, 其余油品库存持稳略降。

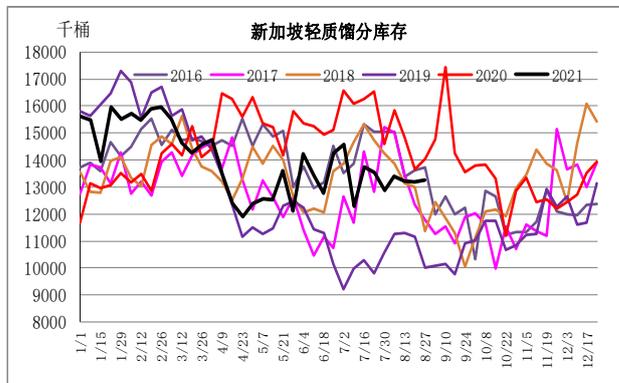
中东富查伊拉成品油中心库存周度增加 4.4%, 其中重质馏分库存再在降至五个月高点后出现反弹, 轻质馏分降库, 中质馏分稍稍累库。

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



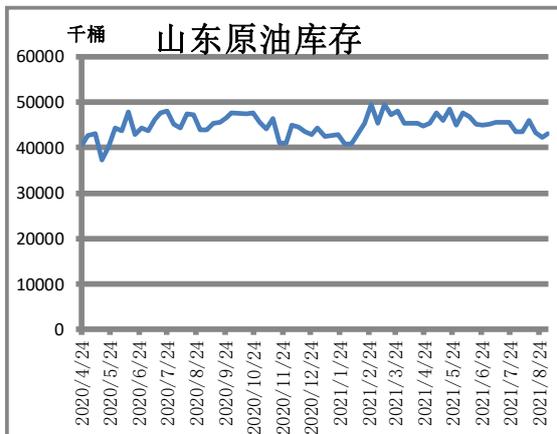
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20210910)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210910)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

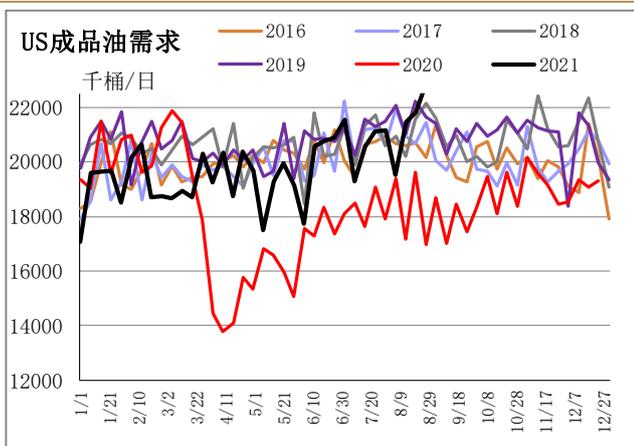
SC 仓单周度持稳在 987 万桶。卓创公布的山东原油库存周度从 4300 万桶上升到 4570 万桶。

## 四、原油需求

### 1、美国成品油表需周度下滑

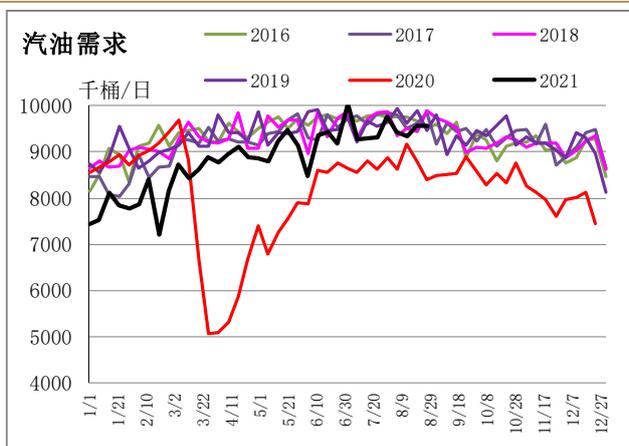
美国能源信息署最新统计显示, 截止 9 月 3 日的一周, 成品油表需周度下滑, 从 2282 万桶/日下降到 1995 万桶/日。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

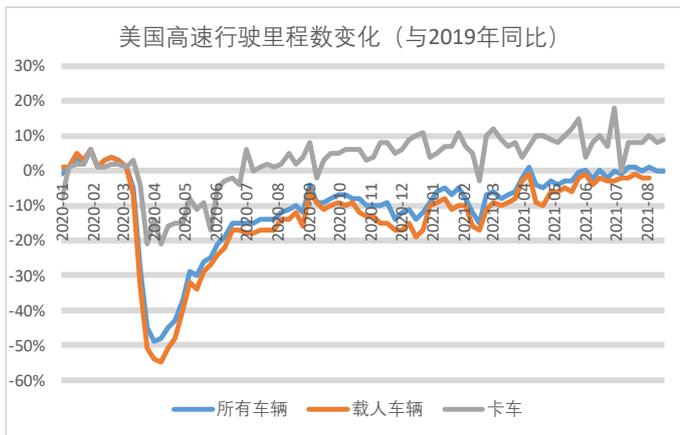
图表 42: 美国汽油需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国 Descartes 数据显示, 美国汽油需求连续第六周下降, 环比下降 0.4%至 912 万桶/日, 飓风减少了南方地区的旅行。美国汽油需求曾在 6 月底达到顶峰 960 万桶/日。

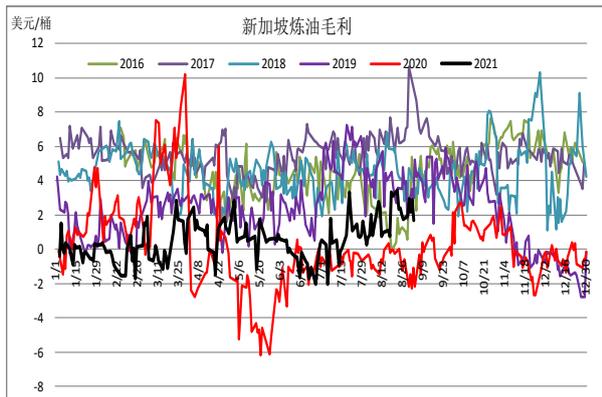
图表 43: 美国高速公路行驶里程数



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

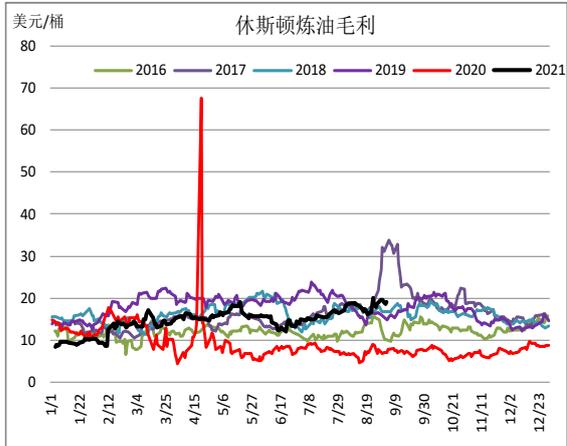
全球炼厂毛利周度整体下降。  
 美国炼厂开工率从 91.3% 下降到 81.9%。  
 全球运行中的炼厂产能从 6960 万桶/日小幅上升到 6970 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



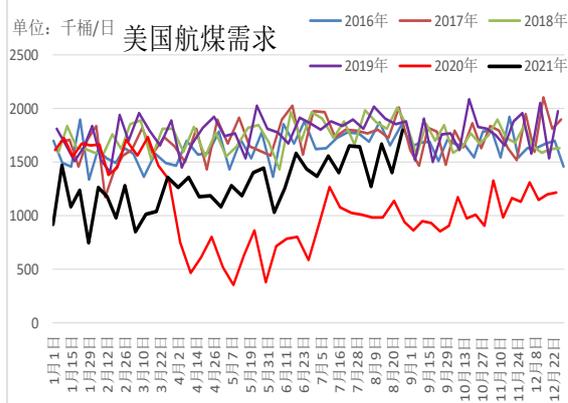
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



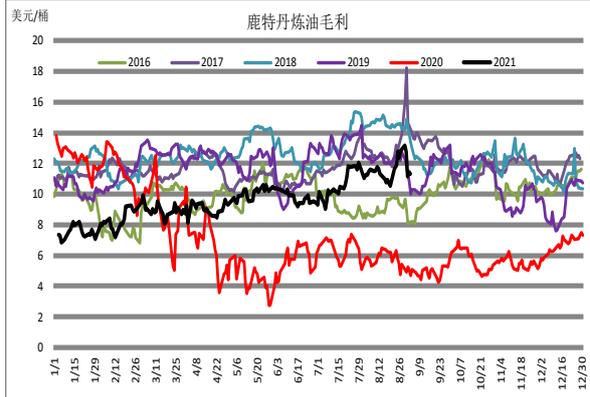
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 美国航煤需求走势图



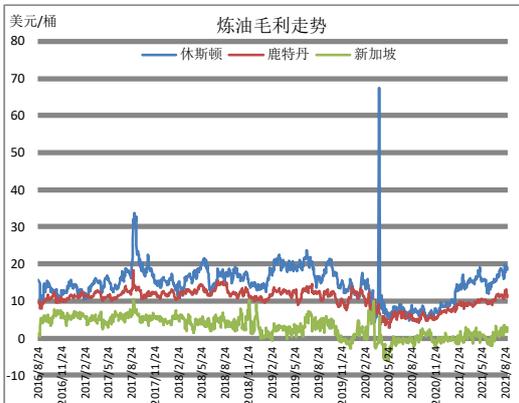
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



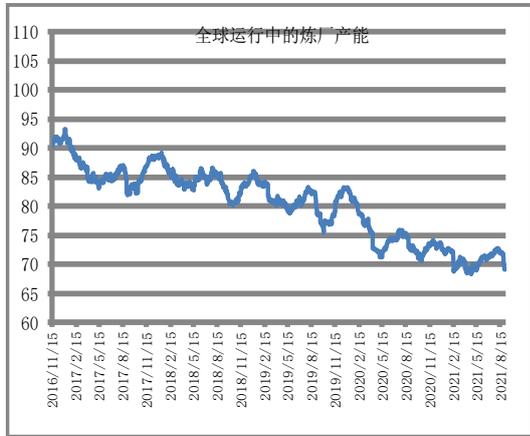
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



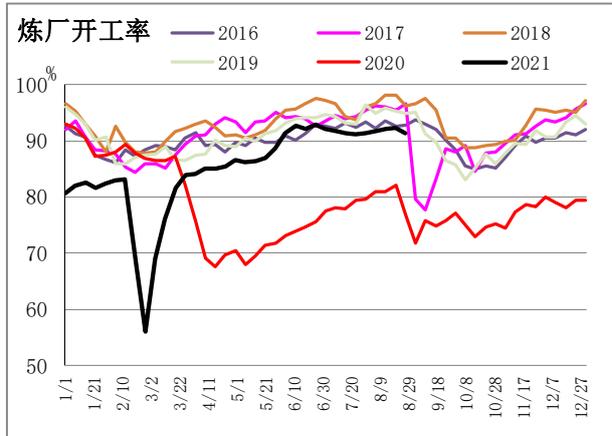
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210910）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210910）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、中国原油进口创5个月高点

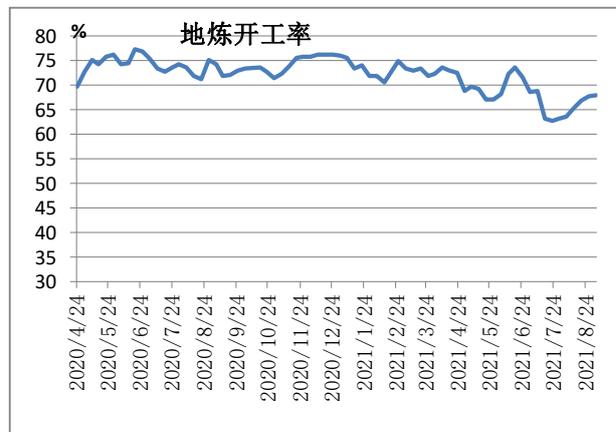
中国 8 月原油进口量环比增 8%，绝对值为 1049 万桶/日，这是近 5 个月最高的月度进口量。中国向地炼发放了新的进口配额后，炼厂恢复采购。

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（2018-20210910）

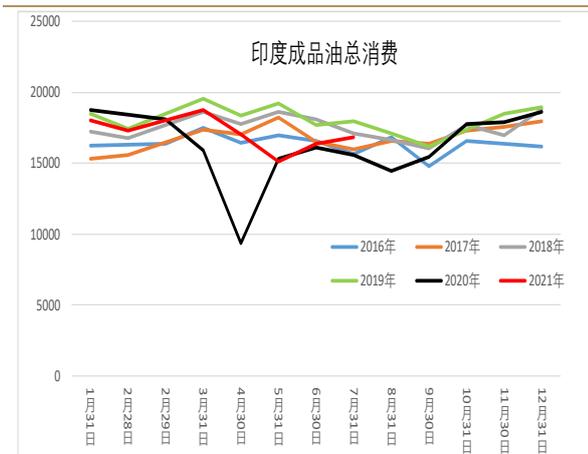


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

## 3、其他国家和地区：印度 8 月燃料需求环比走高

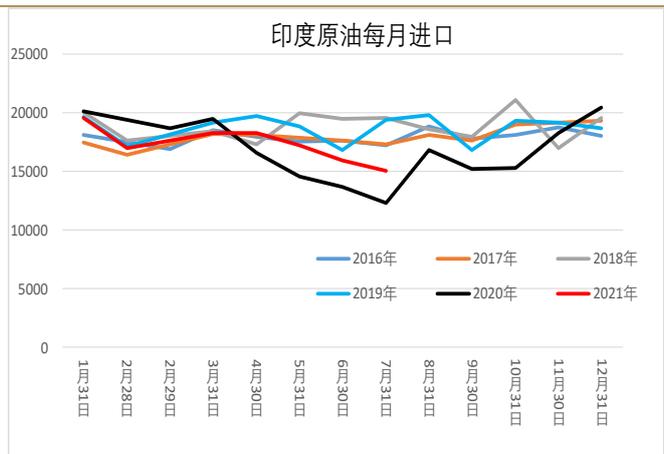
季风导致印度的卡车和建筑活动通常在 6 月至 9 月下降，这期间柴油需求下降，在年底前因农作物收获和节庆柴油需求将再次上涨。10 月左右可能是一个转折点，到年底印度的原油加工量可能将超过 500 万桶/日。

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

根据高速公路管理公司数据, 意大利、西班牙、巴西、智利和墨西哥的交通量目前已经都高于 2019 年当周, 有些国家已经连续多个星期走高; 其中法国仅比 2019 年底 1.6%, 4 月初一度低 47%。

TomTom 数据显示, 本周一早上 8 点, 柏林和巴黎的拥堵率分别比 2019 年水平高出 13% 和 9%, 伦敦仅比 2019 年同期低 3%。

东京、大阪、吉隆坡、曼谷、雅加达和马尼拉的道路拥堵水平依旧稳定处于正常水平之下, 因这些城市为应对新冠疫情继续实施封城措施。日本政府计划将 19 个都道府县的新冠疫情紧急状态延长至 9 月 30 日, 其中包括东京和大阪。尽管封城措施已经解除, 新加坡道路交通流量本周略有下降。印度新德里和孟买本周的道路拥堵水平环比上升 10%。

## 四、资金和地缘

### 1、宏观经济: 高盛等华尔街大行发出警告: 高高在上的美股面临回调风险

华尔街发出越来越响亮的警告: 美股这轮大牛市正面临回调的考验。

高盛集团、摩根士丹利和花旗集团的策略师发布了最新预测, 认为可能会出现负面冲击以打乱股市的连涨势头。德尔塔毒株蔓延、全球经济复苏疲软或央行退出刺激政策, 都会带来风险。

“高估值增加了市场的脆弱性,” 高盛投资组合策略和资产配置董事总经理 Christian Mueller-Glissmann 在接受采访时表示, “如果出现新的负面形势发展, 可能会导致经济增长遭受冲击, 并引发市场的迅速避险走势。”

投资者的持仓已经变得极度看涨, 标普 500 指数多头头寸与空头头寸的比例达到接近 10 比 1。其中一半的头寸可能因指数下跌 2.2% 就面临损失。花旗集团 Chris Montagu 牵头的策略师也警告称, 即便是出现小幅回调, 也可能因多头被强制平仓而放大。

摩根士丹利将其对美国股市的建议下调至减持, 并将全球股票评级调整至等同比重, 理由是到 10 月底的经济增长面临“巨大风险”。与此同时, 瑞信维持对美股的小幅减持建议, 理由是极端估值和监管风险等因素。

虽然没有人预计股市会大幅下挫, 但夏季股市的一路上涨让投资者过度膨胀, 容易因任何坏消息而受到冲击。标普 500 指数此前已经连续七个月上升--为 2018 年 1 月以来最长连涨--大盘因此在季节性疲软的 9 月份可能出现一波回调。

摩根士丹利跨资产策略师 Andrew Sheets 周三接受彭博电视采访时表示, “随着 9 月份经济数

据出现疲软，我们还面临德尔塔疫情和学校重开的风险。如果数据确实保持疲软，但市场估值却还没有像市场其它部分那样调整过。”

散户投资者被视为推动大盘近期上涨的主要动力。摩根大通指出，散户在7月和8月向美国股票和ETF投入了近300亿美元的资金。该行表示，只要货币政策维持宽松，他们也可能是保持市场稳定的基石。

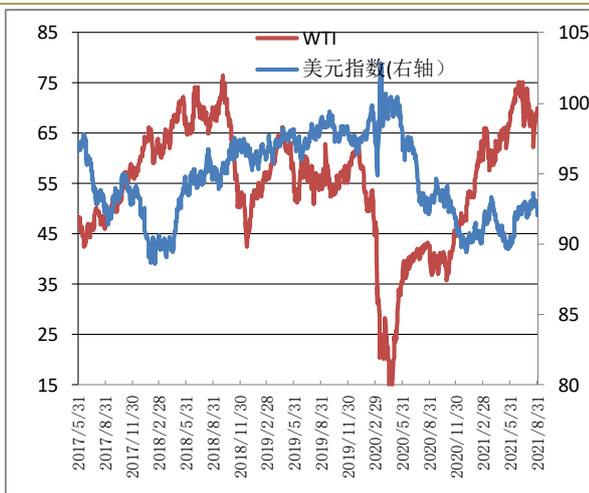
散户投资者在夏季以创纪录的速度买入股票

“散户投资者一直在以稳定和强劲的步伐购买股票和股票基金，这使得股市回调看起来不太可能发生，”摩根大通全球策略师Nikolaos Panigirtzoglou在9月1日的报告中写道，“美联储即将到来的政策变化是否会改变散户投资者对股市的态度还有待观察。”

根据彭博行业研究的分析，技术信号也指向大盘可能下跌，因动量和波动指标都提示机构情绪过热。

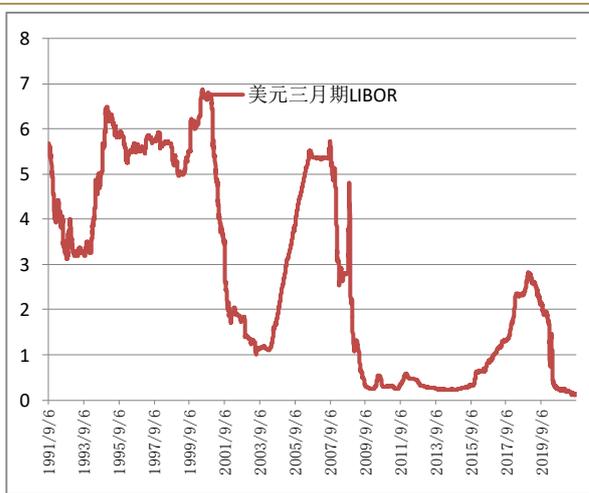
“这里的关键是，如果出现大的负面意外，几乎没有缓冲力量，”Mueller-Glissmann说。

图表 55: 美元指数与WTI 油价走势(2015-20210910)



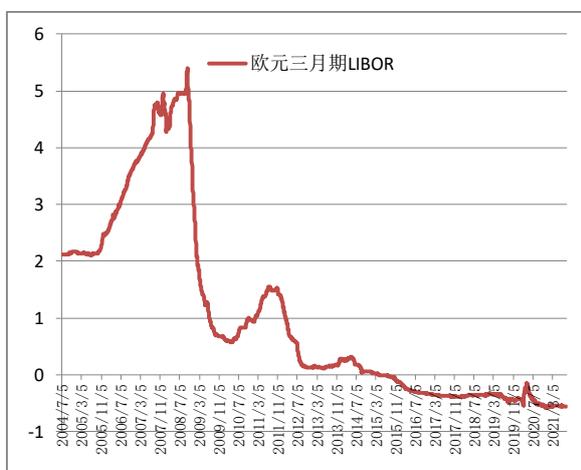
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210910)



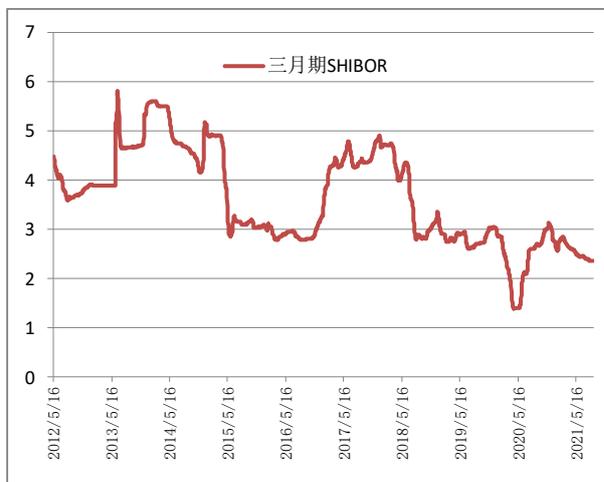
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210910)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210910)

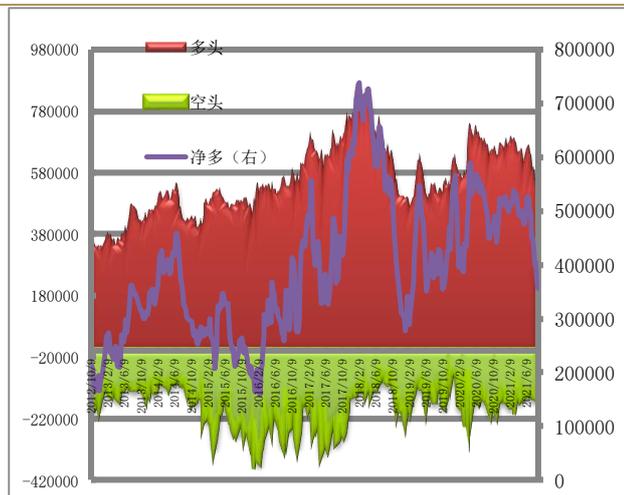


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度下跌——周六数据未更新

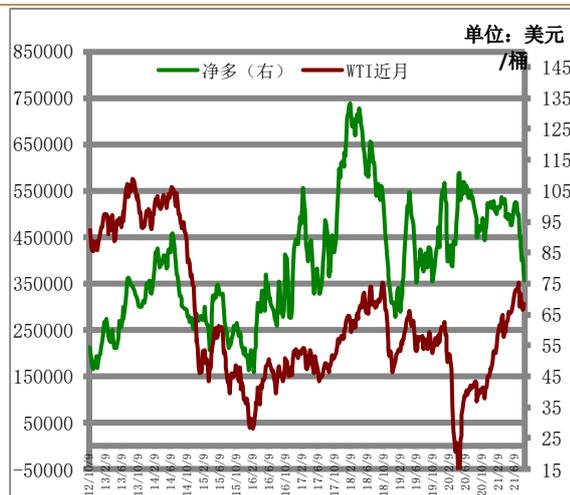
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止8月31日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多头下降，空头增加，净多持仓从37.4万手下降到35.6万手。

图表 59：WTI 原油投机资金持仓(2011-20210910)



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（2011-20210910）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：Ida 飓风支撑油价

过去一周油品需求整体仍然向好。道路交通看，东京、大阪、吉隆坡的道路拥堵水平依旧稳定处于正常水平之下，印度新德里和孟买本周的道路拥堵水平环比上升10%，中国各城市道路交通状况已经回到疫情前水平。欧洲主要城市道路拥堵水平大幅上升，美国城市的道路交通依旧稳定处于正常水平之下。航空飞行看，欧洲过去一周离港航班数环比下降2%，美国乘客数过去五周内首次上升，环比增2.6%，中国的离港航班数反弹到7月水平的80%。需求向好的格局未变。

从供应端看，Ida 飓风导致美国油品总库存大幅下滑，其他地区成品油库存略增，全球看周度高频库存整体下降。截止9月10日 Ida 飓风造成的美国原油仍有120万桶/日的产量缺失，Ida 飓风造成的产量复苏节奏是历史上最慢的，EIA 月报上下调了2021年和2022年的美国产量增幅。

中美先后释放战略储备，政治利空意义较强，另一方面这也是对现阶段原油供应偏紧的一种确认，我们认为后期油价以偏强震荡为主。

### 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