

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

需求预期依旧支撑油价

观点概述:

过去一周疫苗方面又有新的利好，辉瑞公司表示将向美国卫生管理机构申请新冠疫苗的紧急使用授权，周初 Moderna 公司表示其新冠疫苗有效率也高达 94.5%，距离疫苗大范围接种的时间也在逐步临近。供应方面，欧佩克减产联盟召开部长级会议，大部分成员国同意将现有减产规模延续 3-6 个月，联盟会在 11 月底的会上作出最终裁决。

与疫苗和供应端利好相对应的是目前惨淡的现实，美国高速公路行驶里程截止 11 月 8 日当周环比再降 3%，11 月 16 日早间柏林伦敦的拥堵情况同比仍有百分之十几的下降，FlightRadar24 数据显示全球商业航班同比吞吐量仍下滑 41%；美国纽约市因感染率达到临界值，再次关闭学校。

如果惨淡的现实再度拉低油价，则为投资者提供了新的入场时机。我们依旧维持看多的观点不变。成品油中，汽油受到再次封城的影响需求降幅较大，燃料油受益于船用需求，裂解价差和价格结构都维持强势，燃料油的供应却因汽柴油低迷而没有放量，投资者可以燃料油为标的参与原油的趋势走高。

策略建议:

逢低做多。

风险提示:

疫苗面世时间大幅推迟。



一、原油价格

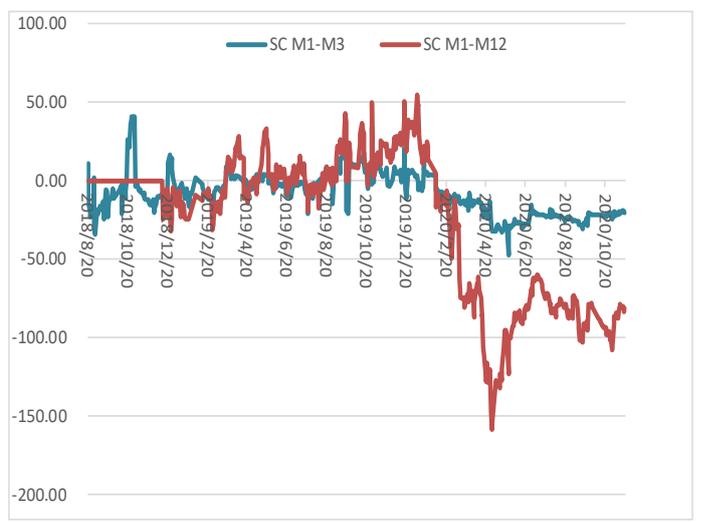
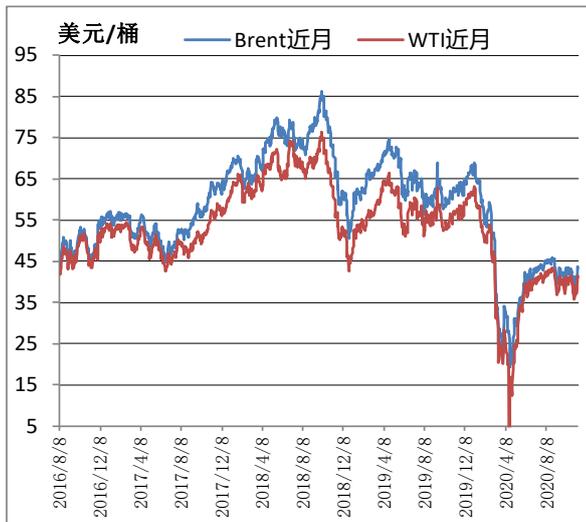
1、原油价格及相关价差：疫苗积极消息提振油价

国际油价 WTI 周五上涨 1.24%，辉瑞公司表示将向美国卫生管理机构申请新冠疫苗的紧急使用授权。

除了辉瑞公司申请 EUA 外，周初 Moderna 公司表示其新冠疫苗有效率也高达 94.5%；来自疫苗的好消息掩盖了欧美疫情的进一步加重，例如纽约学校封闭等。周度看，WTI 的 1 月上涨 5.15%，Brent1 月周度上涨 6.12%，SC1 月周度上涨 1.32%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20201113）

图表 2：SC 月间差（2018-20201113）

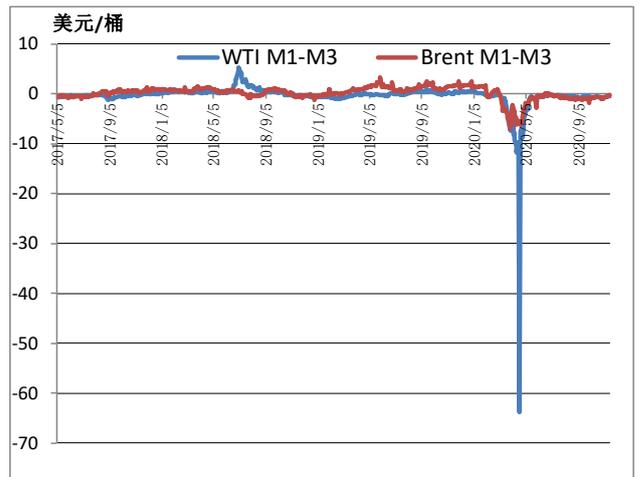
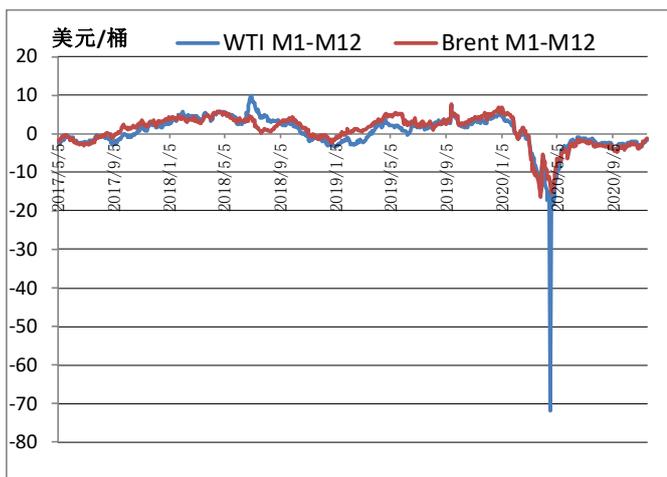


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20201113）

图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20201113）

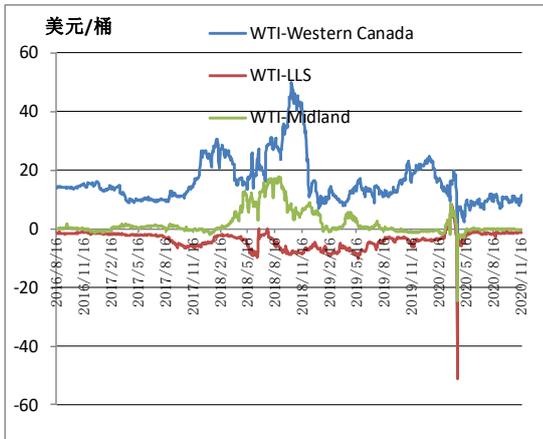


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

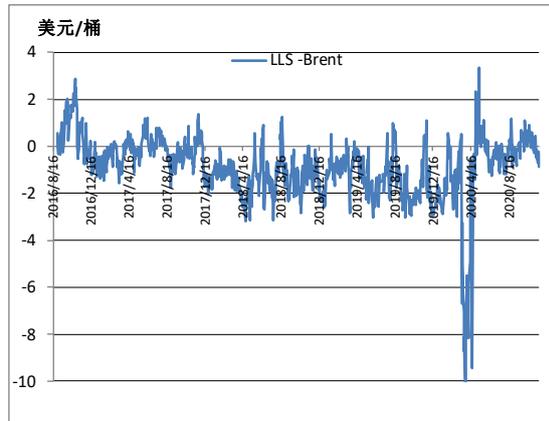
SC 近远端月差周度持稳略降。WTI 和 Brent 的月差全线走高，与绝对值走势一致。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20201113)



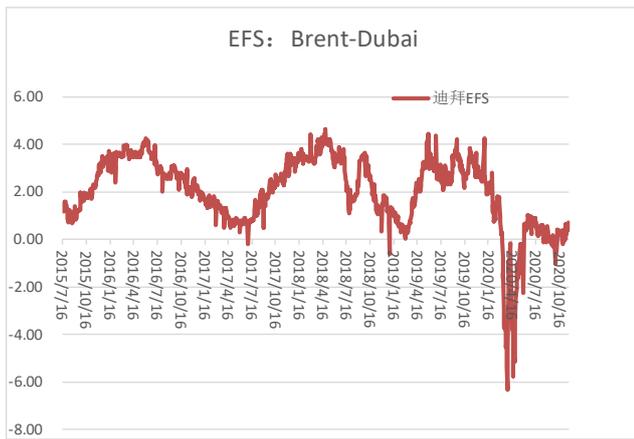
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20201113)



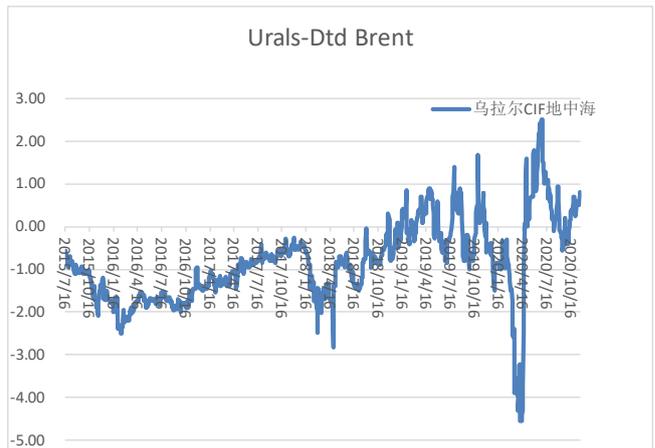
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20201113)



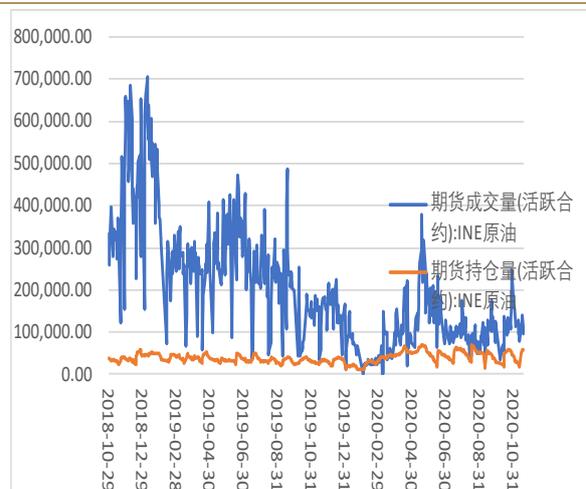
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20201113)



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—20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

Urals 原油涨幅大于 Brent, Brent 价格走势又强于 Dubai; Brent 相对于美 LLS 价差走高。Brent CFD1-6 周的结构周度持稳, 绝对值维持 contango 结构。

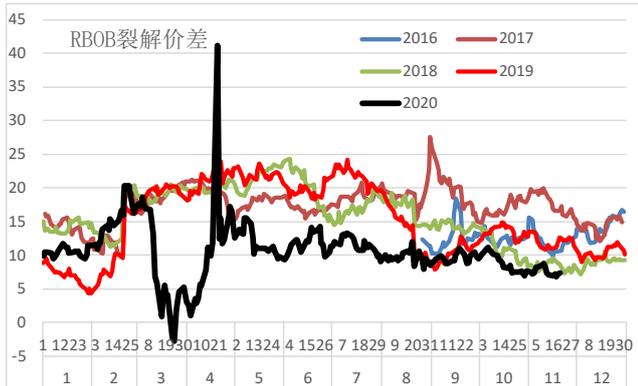
WTI 相对于 WCS 走高, 相对于 LLS 和 Midland 持稳。

SC 与 Brent 的价差周度从-4.7 升至-4.37 美元/桶。

2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差偏强

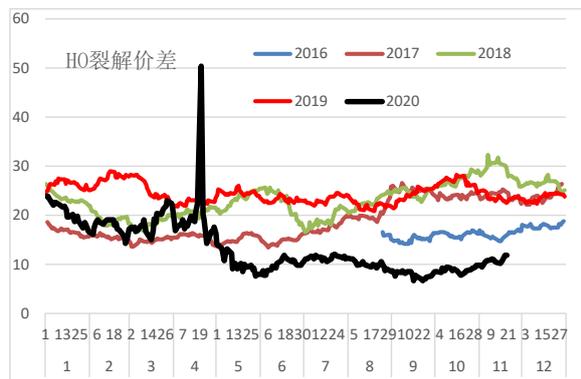
美国汽柴油裂解价差周度走高, 欧洲和新加坡柴油裂解价差持稳, 汽油裂解价差下跌。

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



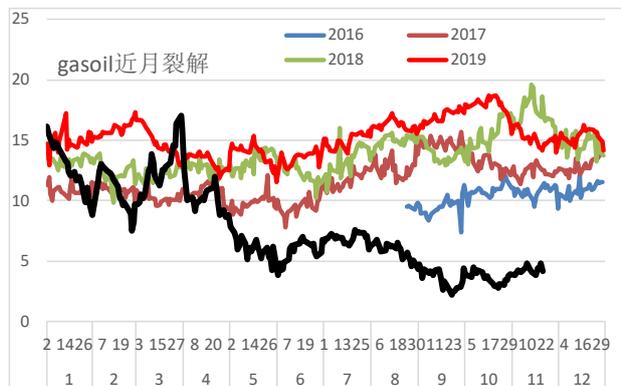
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13: 欧洲汽油裂解价差



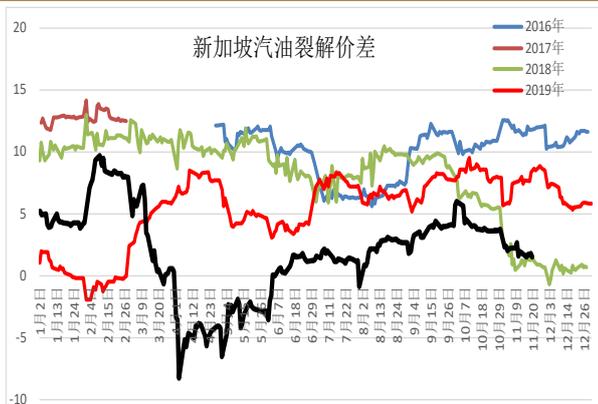
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14: 欧洲柴油裂解价差



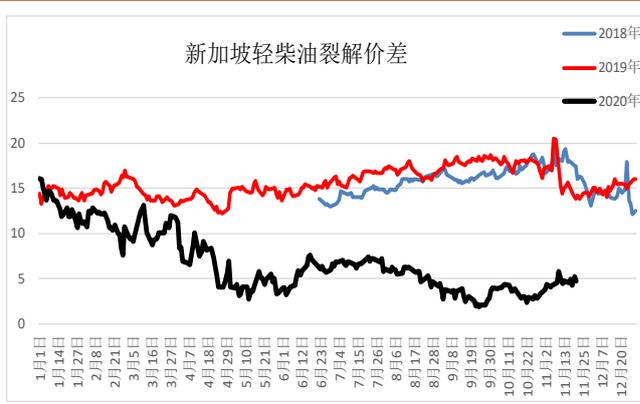
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



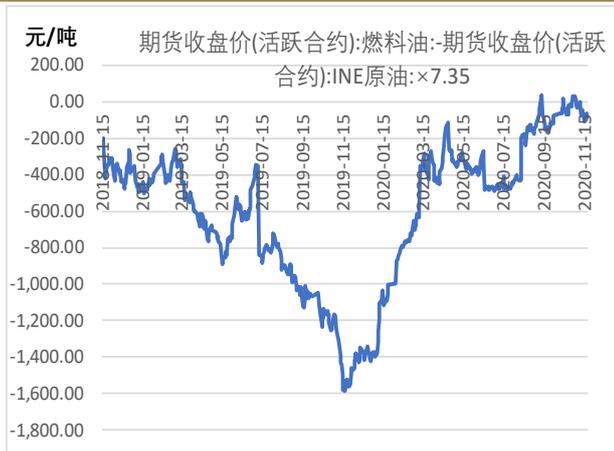
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20201113)



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—20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20201113)



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—20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周能化品裂解价差大都下跌, 聚烯烃一枝独秀, 裂解价差走高; 从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

三、原油供应

1、原油产量: 利比亚增产快于预期

欧佩克减产联盟周二召开部长级会议, 没有提出正式的政策建议, 沙特能源大臣称目前无法决定是否减产, 联盟将在 11 月 30 号和 12 月 1 日的会议上对供应前景做出最后决定。

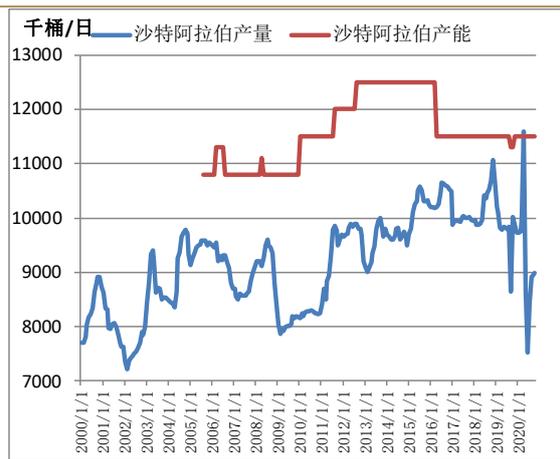
利比亚目前产量升至 125 万桶/日。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (1999—202010)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

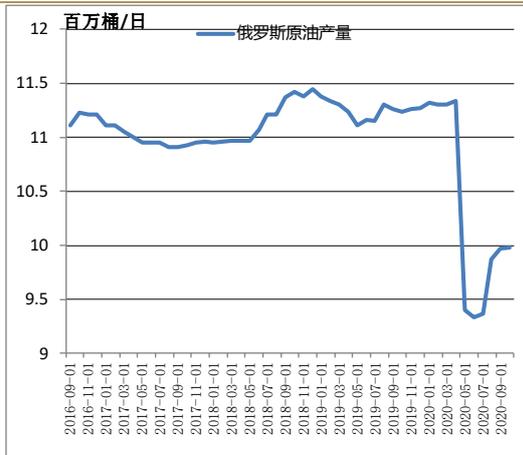
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202010)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

俄罗斯 10 月石油及天然气冷凝物产量环比 9 月几无变化, 持稳在 996 万桶/日。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202010)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202010)

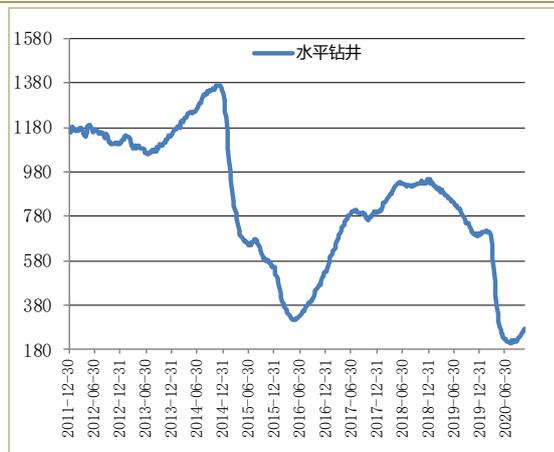


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

贝克休斯数据显示, 截止 11 月 1320 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数减少 2 座至 310 座。

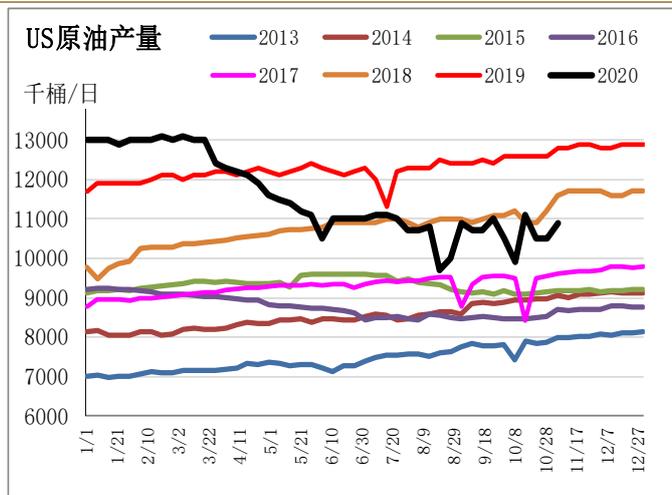
美国原油产量周度增加 40 万桶至 1090 万桶/日, 美原油产量升至飓风前水平。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

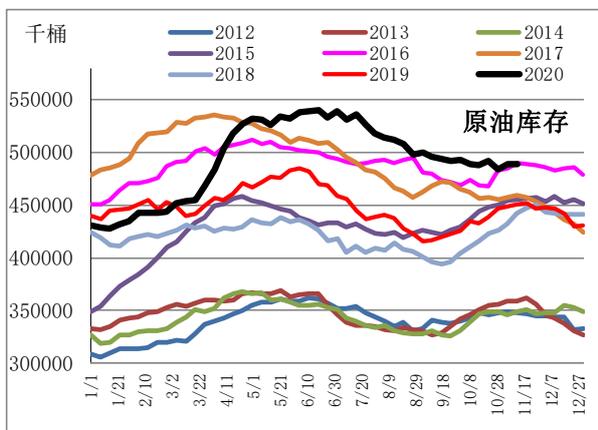


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 成品油库存增减不一

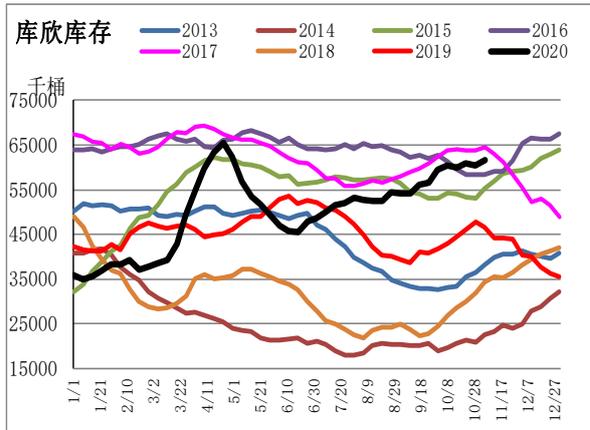
截至 11 月 13 日当周美国原油库存增加 80 万桶, 汽油库存增加 260 万桶, 馏分油库存则大降 520 万桶, 包括 SPR 在内的油品总库存周度依旧处于趋势下降中。

图表 29: 美国原油商业库存走势



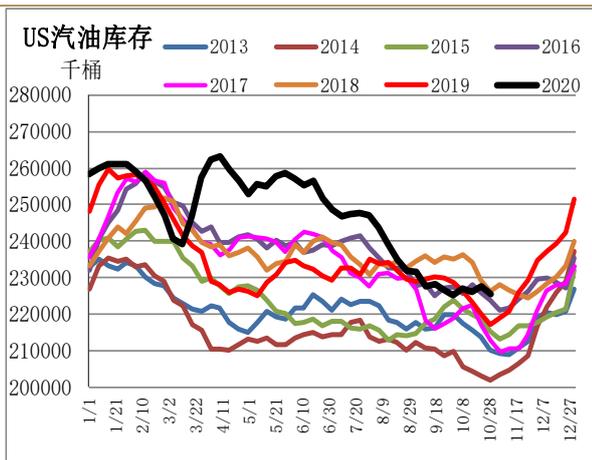
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



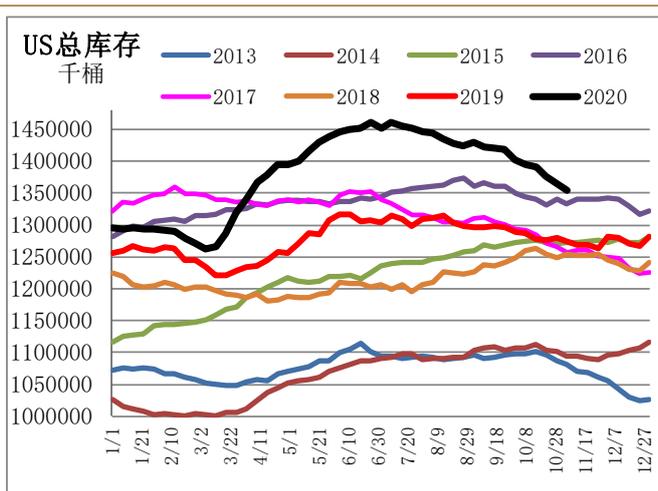
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



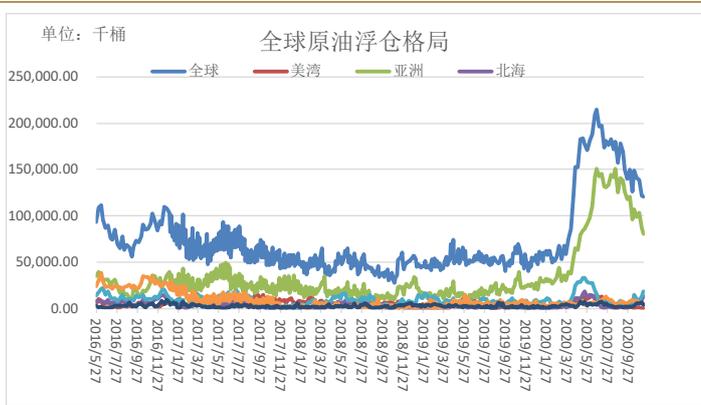
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20201113)



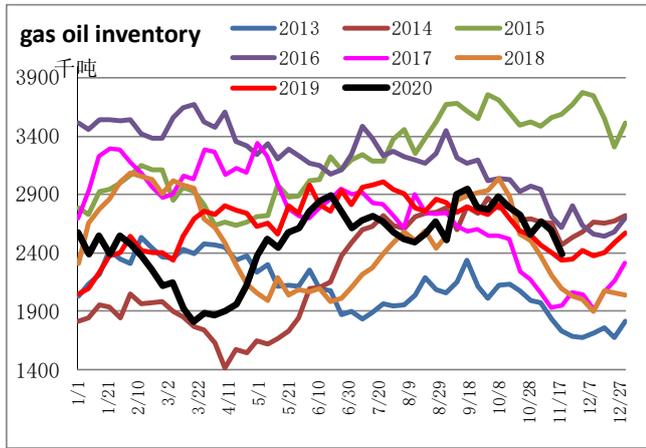
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20201113)



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 (2013-20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 36: 欧洲 ARA 地区汽油库存走势 (2013-20201113)

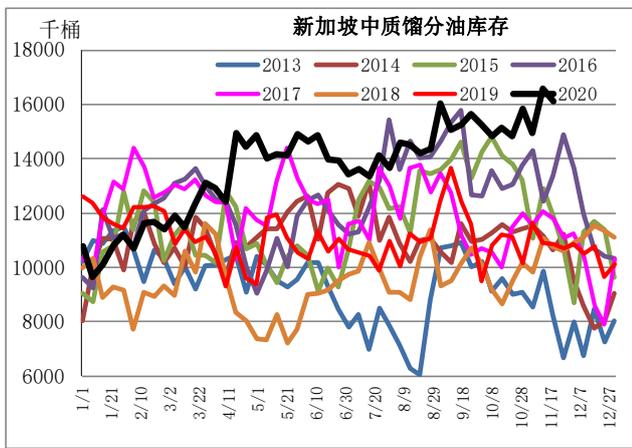


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球原油浮仓周度下降, 从 1.21 亿桶下降到 1.2 亿桶。
新加坡成品油库存全面下降, 其中燃料油库存降至 9 周低点。
ARA 成品油总库存周度下降, 其中柴油库存降幅最大。

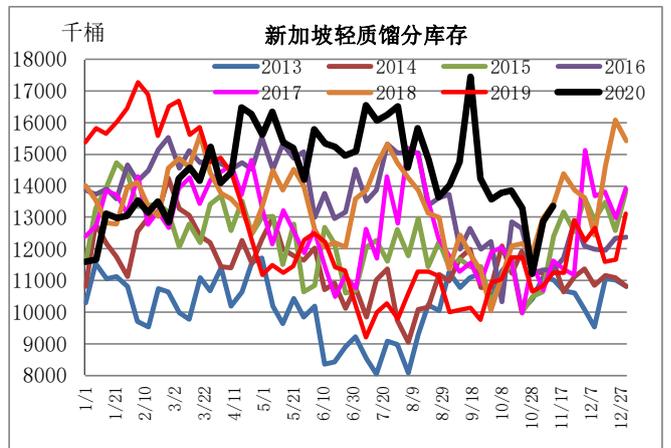
过去一周富查伊拉的成品油库存升至 10 月 5 日以来最高, 环比增 4%, 其中轻质馏分库存增加最大, 另一方面重质馏分和燃料油库存下降。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



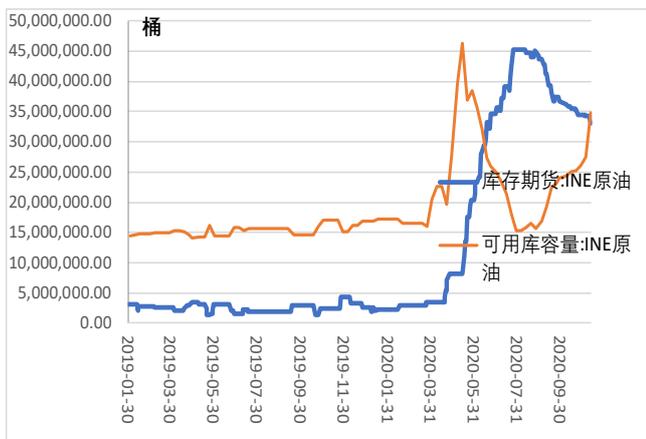
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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 (2018-20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 仓单周度下降 80 万桶, 仓单总量为 3298 万桶。
卓创统计的山东地区原油下降 530 万桶至 4100 万桶。

四、原油需求

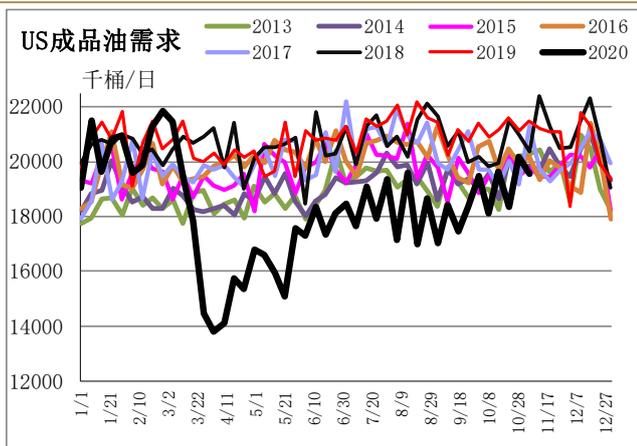
1、美国成品油表需维持高位

美国能源信息署最新统计显示, 截止 11 月 13 日的一周, 美国表需小幅下降到 1960 万桶/日, 绝对值仍位于五年均值区间, 其中馏分油和燃料油需求环比增长。

美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据, 它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

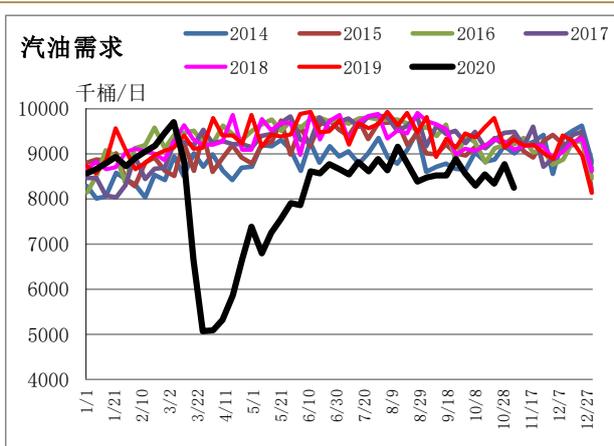
截止 11 月 8 日当周, 美国交通部公布高速公路行驶里程数环比前一周下降 3%, 同比 2019 年下跌 10%。其中载人机动车里程数同比跌 13%, 卡车行驶里程数同比增 4%。

图表 41: 美国高速公路行驶里程数



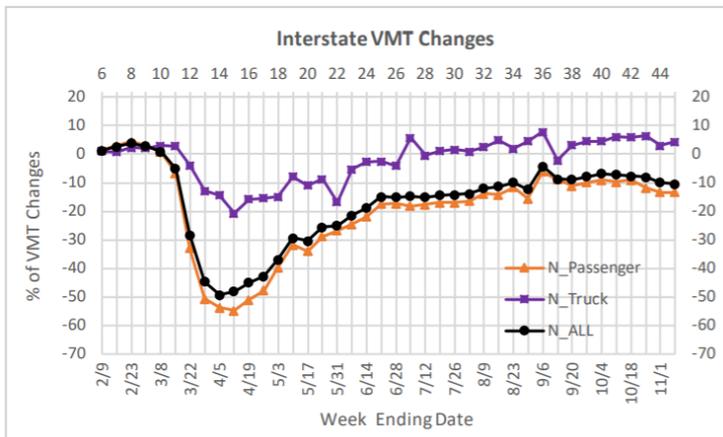
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 42: 美国汽油需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

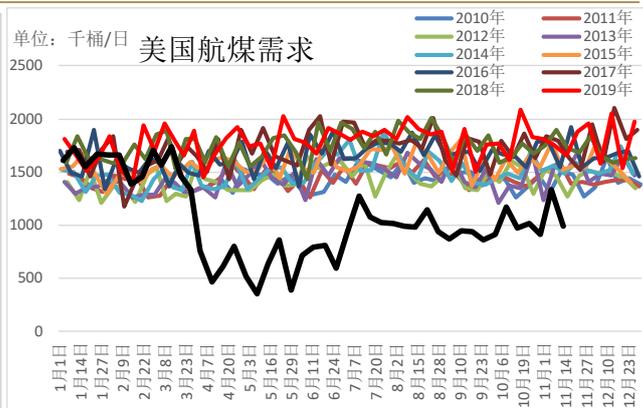
图表 43: 美国高速公路行驶里程数



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

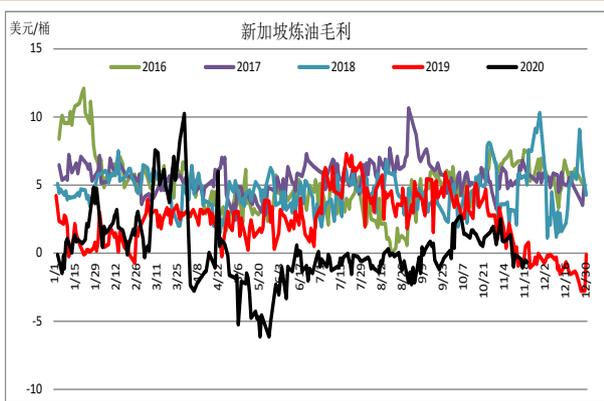
欧美炼厂毛利周度走高, 新加坡炼厂毛利继续下行。
 美国炼厂开工率周度提升 2.9%至 77.4%。
 全球运行中的炼厂产能周度持稳于 7420 万桶/日。

图表 44: 美国航煤需求走势图表



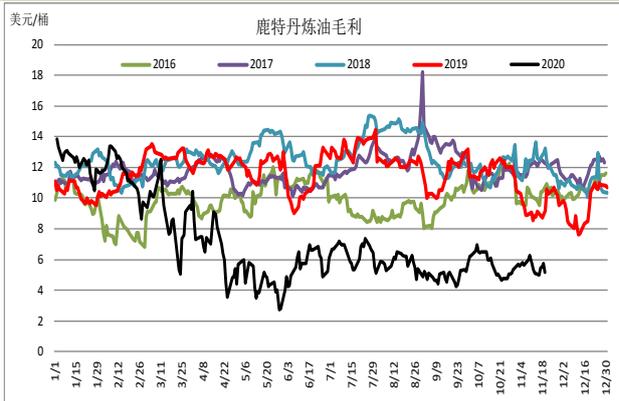
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 新加坡炼厂毛利



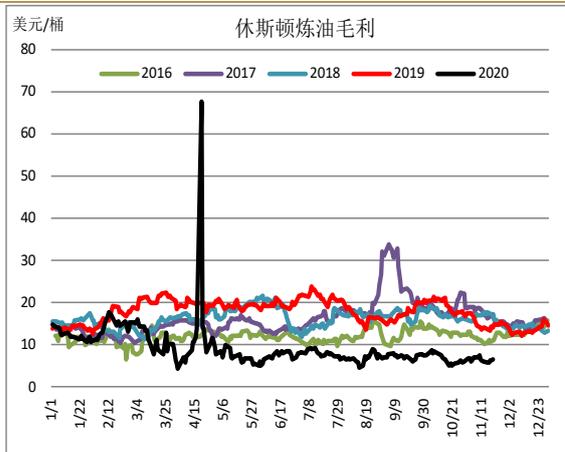
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



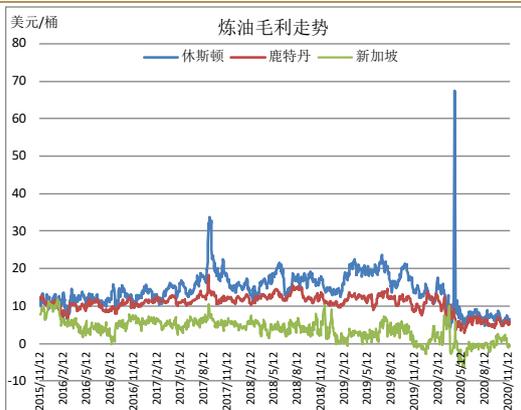
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



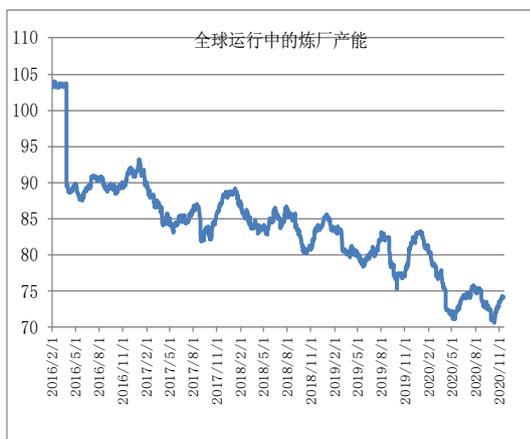
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



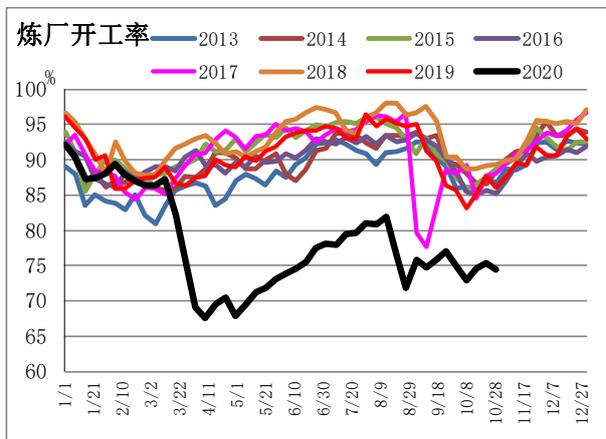
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20201113）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20201028）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国 10 月原油加工创记录高位

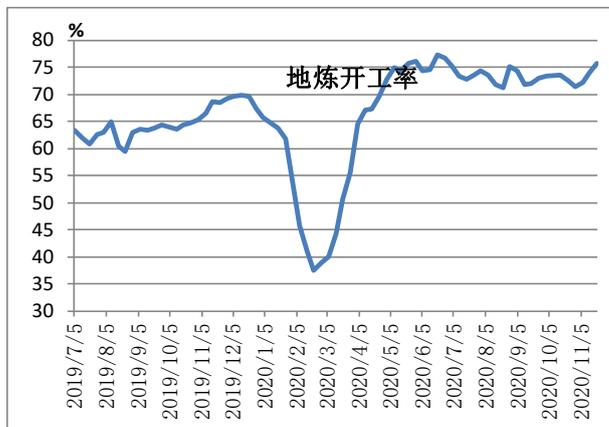
中国 10 月原油加工量同比增加 2.6%，触及记录高位，10 月原油加工量为 1409 万桶/日，超过了 6 月的记录高位 1408 万桶/日；汽油需求坚挺，国庆假期更多的驾车者选择长途自驾出行，9 月国内航空燃油消费也回升至接近疫情前的水平，10 月进一步增加，客运和货运快速复苏。

图表 51：中国原油加工量（2019-202010）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20201113）

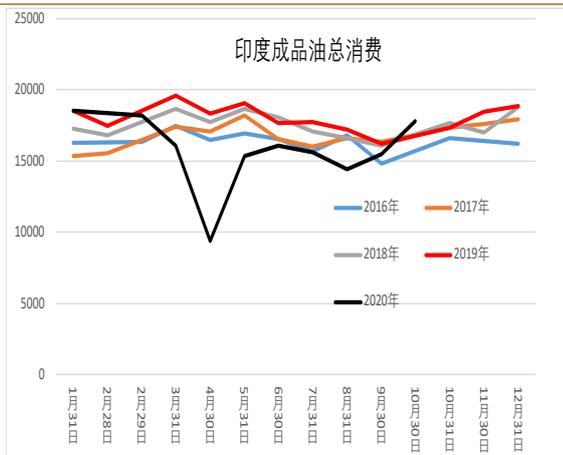


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：疫情仍在影响欧洲需求

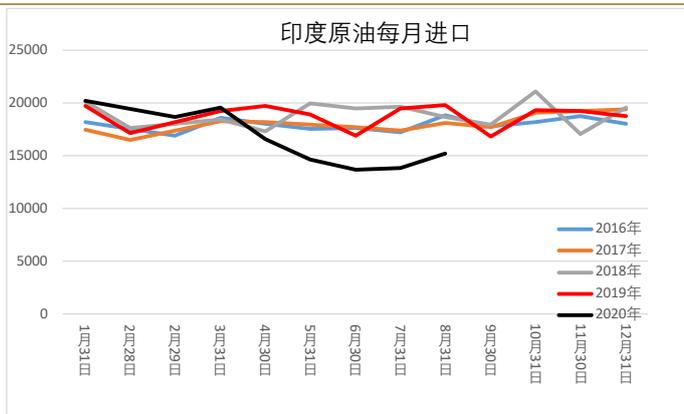
印度中国是仅次于中国的世界第二大人口大国和亚洲第二大石油消费国。印度三大零售商的数据显示，11 月上半月该国的汽油销量比去年同期高 0.3%，柴油下降约 5%，喷气燃料下降 53%。

图表 53: 印度原成品油消费(2017-202010)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 印度原油进口(2015-202010)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

11月16日周一早上东京和柏林的道路环比略有拥堵，而伦敦的拥堵程度有所下降。柏林的交通拥堵同比减少了4%，而11月9日的拥堵率则同比减少了13%。在定期检查的13个世界主要城市中，很多月以来北京和上海的交通拥堵水平比一年前要高。假期因素孟买和墨西哥城的交通拥堵率降至零，该数据由TomTom每小时通过车载导航设备进行整理。

FlightRadar24 数据显示全球商业航班同比吞吐量仍下滑41%。

四、资金和地缘

1、宏观经济：亚太国家签署最大的区域贸易协议

包括中国、日本和韩国在内的亚太国家周日签署了世界上最大的自由贸易协定，涵盖了世界近三分之一的人口和国内生产总值。

在由越南主持的第37届东盟峰会的最后一天，来自15个国家（包括澳大利亚、新西兰和东南亚国家联盟的所有10个成员）的高级官员签署了《区域全面经济伙伴关系》（简称RCEP）。

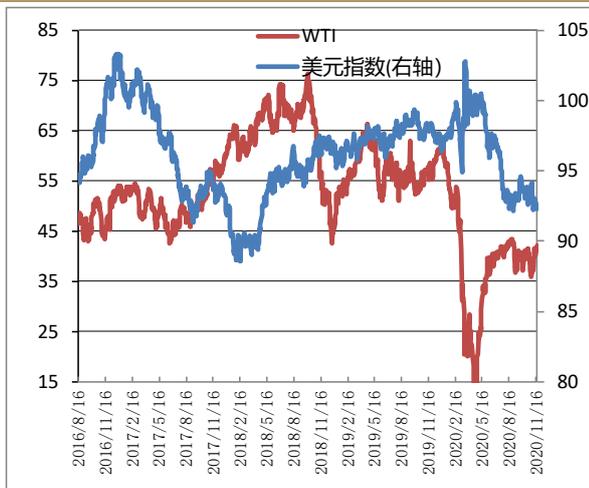
“谈判完成是一个强烈的信息，肯定了东盟在支持多边贸易体系中的作用。”越南总理阮春福在虚拟签字仪式前说。他说，该协议将有助于“发展因疫情而中断的供应链，并支持经济复苏。”

新加坡贸易和工业部长陈俊成在签署协议后告诉记者，除三个非东盟伙伴外，还要至少六个东盟国家批准，RCEP协议才能生效。他说，新加坡计划“在未来几个月内”批准该交易。

该贸易协定的支持者称，它将通过降低关税，加强具有共同原产地规则的供应链并编纂新的电子商务规则，来支持被疫情影响的经济体，该协定覆盖22亿人口，GDP总计26.2万亿美元。

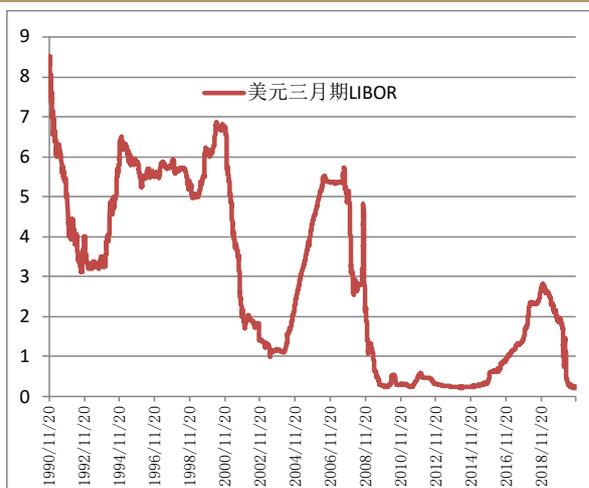
根据新加坡贸易和工业部周日发布的一份声明，该协议的好处包括取消参与国间贸易商品至少92%的关税，以及针对非关税措施的更强有力的规定，以及对在线消费和个人信息保护、透明度和无纸化交易等领域的促进。它还包括简化的海关程序，而随着外资持股比例的提高，至少有65%的服务业将完全开放。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20201113)



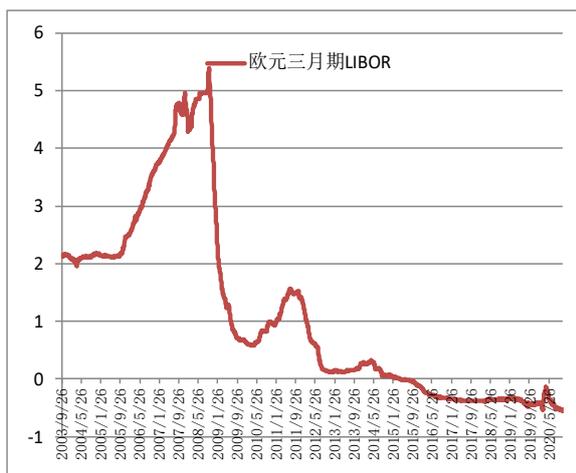
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20201113)



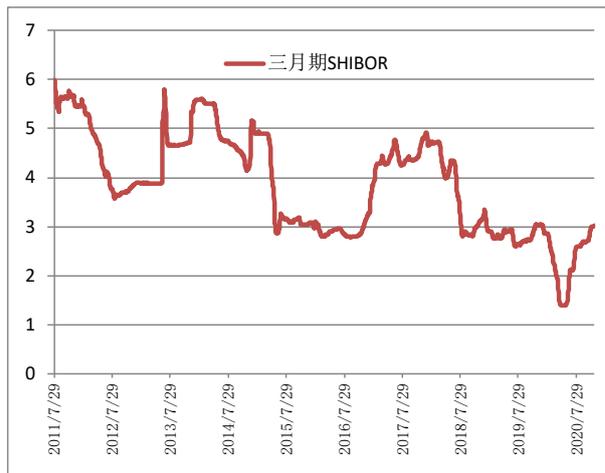
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20201113)

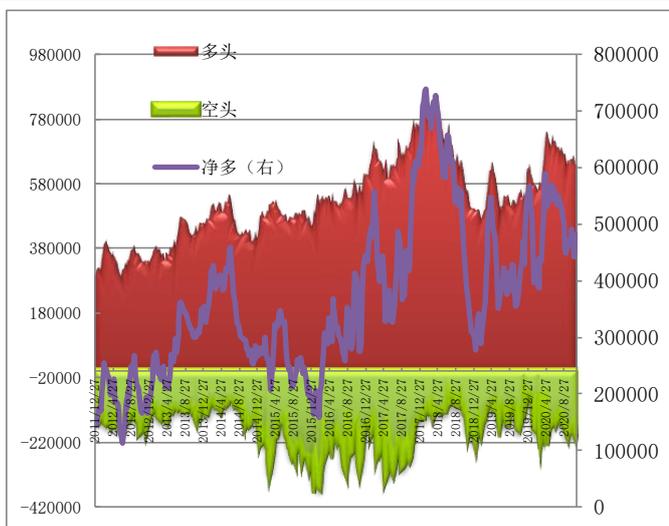


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度上升

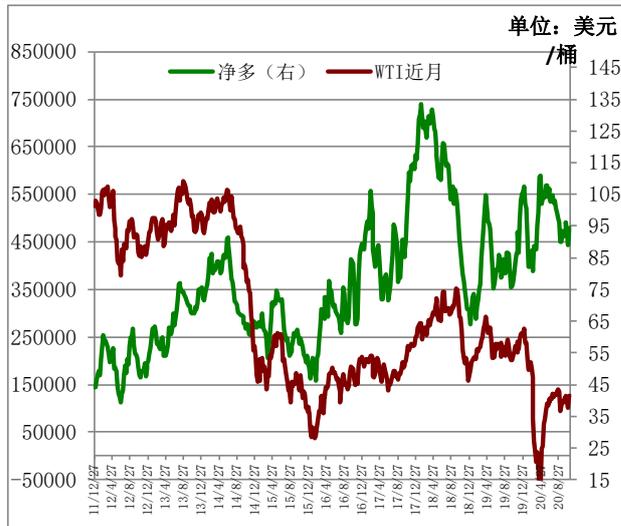
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 11 月 17 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货多头增加空头下降，净多持仓周度从 46 万手增加到 48 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓 (2011-20201113)



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 (2011-20201113)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：需求预期依旧支撑油价

过去一周疫苗方面又有新的利好，辉瑞公司表示将向美国卫生管理机构申请新冠疫苗的紧急使用授权，周初 Moderna 公司表示其新冠疫苗有效率也高达 94.5%，距离疫苗大范围接种的时间也在逐步临近。供应方面，欧佩克减产联盟召开部长级会议，大部分成员国同意将现有减产规模延续 3-6 个月，联盟会在 11 月底的会上作出最终裁决。

与疫苗和供应端利好相对应的是目前惨淡的现实，美国高速公路行驶里程截止 11 月 8 日当周环比再降 3%，11 月 16 日早间柏林伦敦的拥堵情况同比仍有百分之十几的下降，FlightRadar24 数据显示全球商业航班同比吞吐量仍下滑 41%；美国纽约市因感染率达到临界值，再次关闭学校。

如果惨淡的现实再度拉低油价，则为投资者提供了新的入场时机。我们依旧维持看多的观点不变。成品油中，汽油受到再次封城的影响需求降幅较大，燃料油受益于船用需求，裂解价差和价格结构都维持强势，燃料油的供应却因汽柴油低迷而没有放量，投资者可以燃料油为标的参与原油的趋势走高。

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