

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

沙特决心支撑市场，油价重回震荡平台

观点概述:

油价创6月以来最大周度涨幅，短期继续上行的驱动可能变弱，但油价强势的基础仍未改变。减产联盟召开部长级会议，沙特警告做空者并罕见的批评了盟友阿联酋的增产，会议将增产者的补偿性减产时间延长到12月底，给这些依赖原油收入的国家较长的缓冲期意味着补偿额大概率会达到；美国飓风 Sally 影响了墨西哥湾21.44%的原油生产，这些关停量本周末即将逐步恢复，然而新的热带风暴 Beta 已经形成，并可能演变成飓风。这些都有可能成为助推油价的潜在利多。利比亚反动军事领导人解除封锁，出口原油，市场不清楚该国会议多快的速度提高产量。

常规供需数据利好参半，过去一周新加坡成品油全线攀升，轻质馏分库存增幅较大；美国原油和成品油总的商业库存周度上升，这是连降七周后的首次攀升。需求方面印度9月上半月汽油销售同比增2.2%，私家车使用量增多提振汽油需求，柴油需求同比低6%。

原油价格重回前期的震荡平台，继续强劲上涨则需新的利好，市场可能以震荡等待库存的进一步去化。

策略建议:

WTI 多单持有，SC 反套离场。

风险提示:

疫苗长时间难以推出。



一、原油价格

1、原油价格及相关价差：飓风和减产联盟会议助涨油价

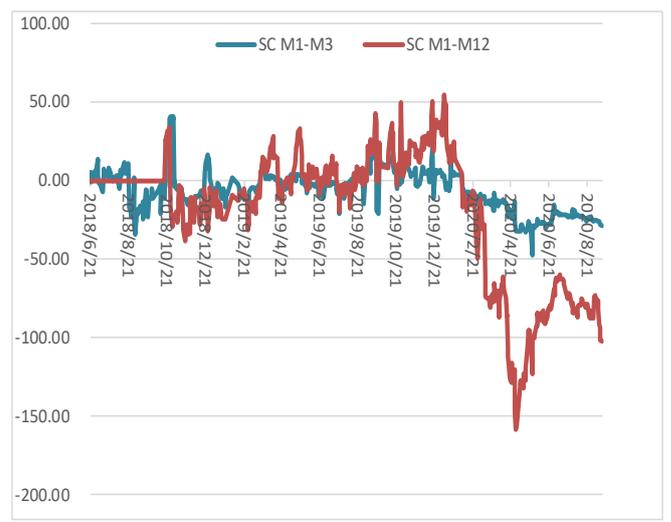
过去一周国际原油期货见底回升，一轮新的飓风袭击美湾，以及欧佩克联合减产的决心非常强烈，正是自身偏强的供需导致油价没有跟随美股出现周度下跌。

周度看，Brent11月周度上涨8.3%，WTI10月周度上涨10.12%，SC的11月合约周度上涨7%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图(2015-20200918) 图表 2: SC 月间差 (2018-20200918)

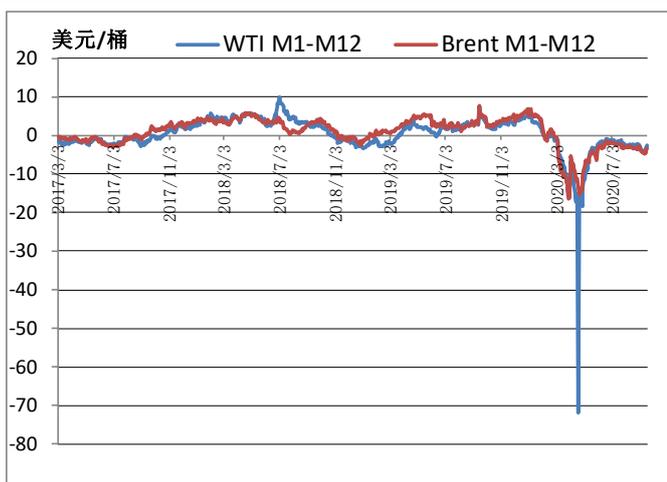


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

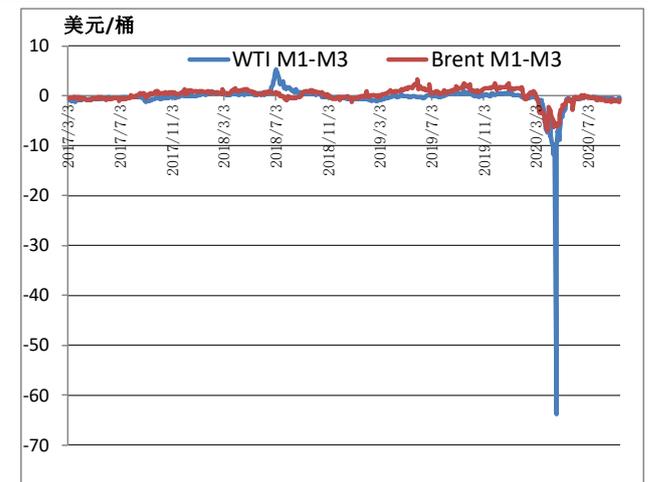


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200918) 图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200918)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



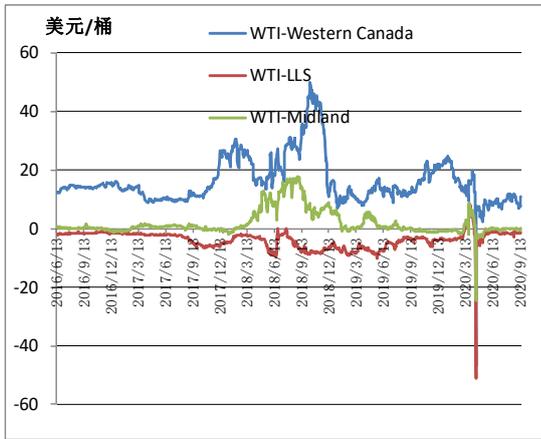
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球三大基准油月差周度整体走强。

SC1-3月和1-12月月差全线小幅走高，SC仓单周度再次下降给月差带来些许支撑。

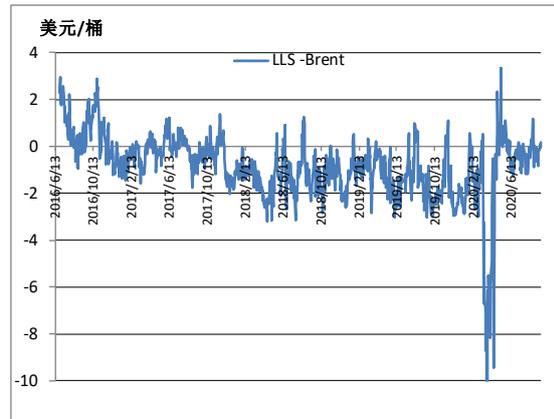
Brent和WTI的1-3和1-12月月差也全线走高。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200918)



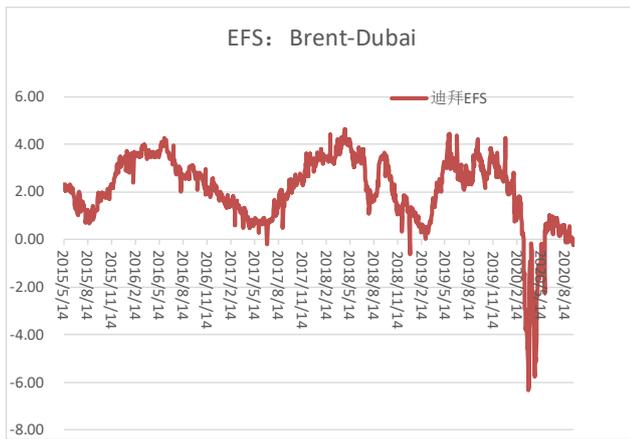
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200918)



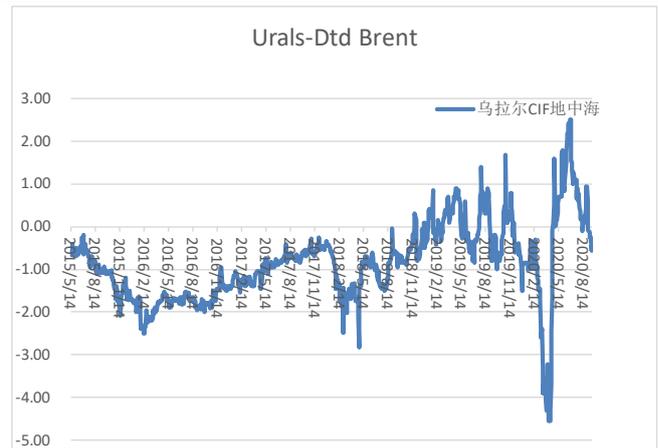
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20200918)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20200918)



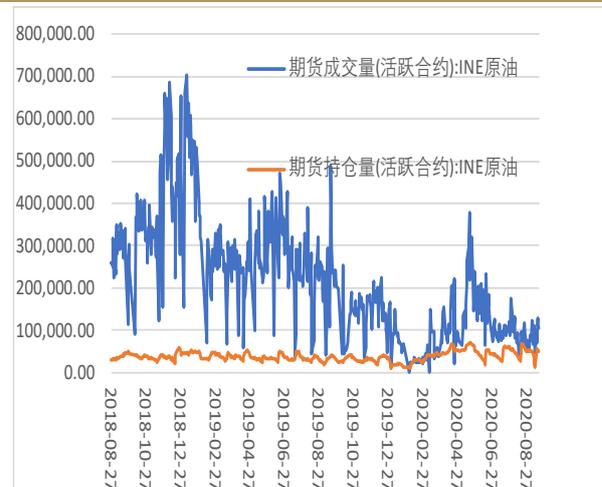
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20200918)



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—20200918)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周 Brent 相对于 Dubai 走弱，乌拉尔相对于 Brent 走弱。

Brent CFD 过去一周小幅走高，周中由 Contango 转变为 back，截止 9 月 18 日又跌回-0.03 美元/桶。

WTI 相对于 WCS、LLS 和 Midland 全线走高。

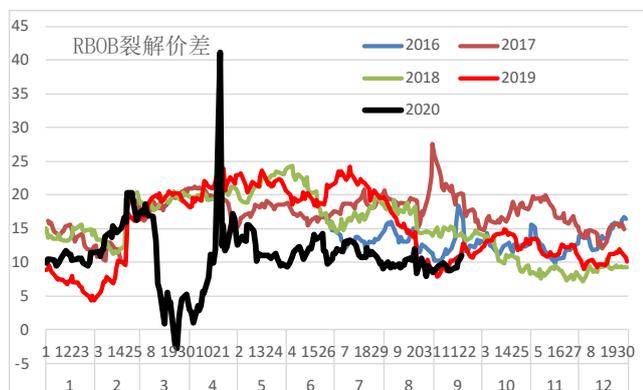
LLS 相对于 Brent 周度上升，从贴水 0.17 升至升水 0.16，美湾飓风给 LLS 带来支撑。

SC 与 Brent 的价差周度从-3.64 升至-2.51 美元/桶。

2、原油与下游产品的裂解价差：汽油裂解价差走高，柴油裂差走弱

周度 RBOB 裂解价差从 8.8 上升到 10.9 美元/桶，HO 裂差从 8.4 小幅下跌到 7.6 美元/桶。欧洲 gasoil 裂解价差从 4.3 跌至 3.1 美元/桶，欧洲汽油裂差从 2.57 升至 3 美元/桶。新加坡市场汽油裂解价差从 3.3 升至 4 美元/桶，柴油裂解价差从 3.6 跌至 3 美元/桶。

图表 11：美汽油裂解价差



图表 12：美柴油裂解价差



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

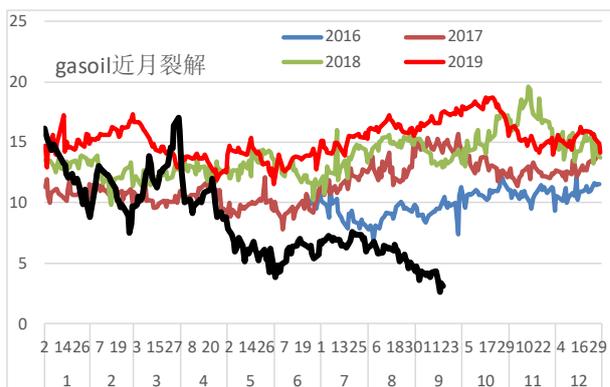
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 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



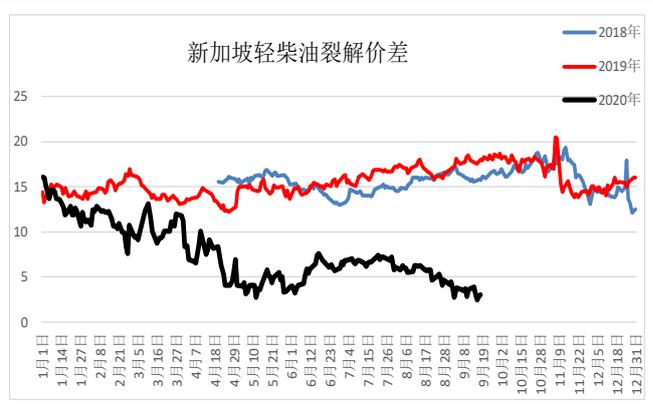
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



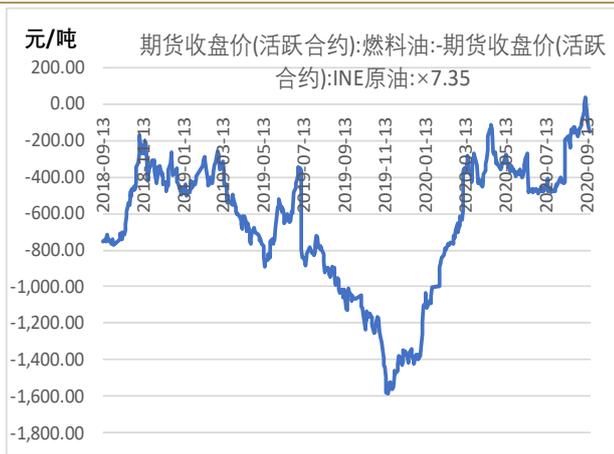
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20200918)



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—20200918)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20200918)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20200918)



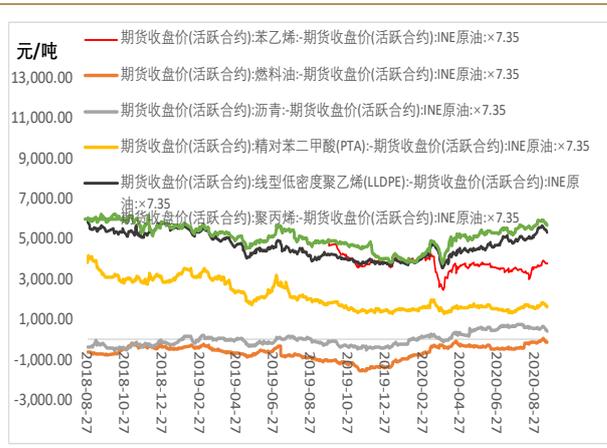
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20200918)



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—20200918)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

原油价格波动率明显高于化工品, 过去一周整体呈现原油上涨化工偏弱的格局, 国内能化品整体裂解价差走弱。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

三、原油供应

1、原油产量: 补偿性减产延长到年底

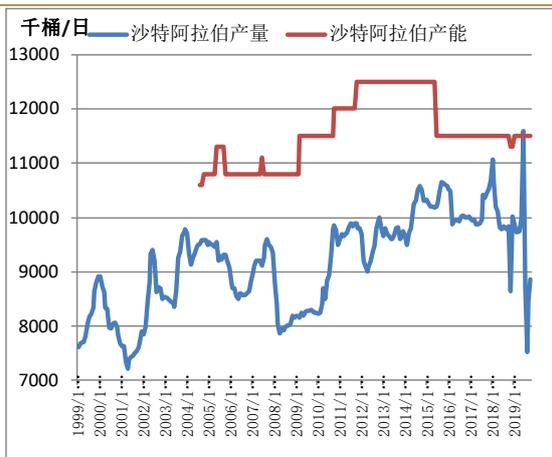
OPEC 及俄罗斯为首的盟友于 9 月 17 日举行在线会议, 讨论减产协议执行情况和需求趋势。小组决议不太可能推荐调整当前的 770 万桶/日 (或全球需求的大约 8%) 减产规模。他们将施压伊拉克、尼日利亚和阿联酋等减产执行落后的国家进一步削减产量, 以补偿超额的产量, 并延长补偿期到 12 月。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (1999—202008)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202008)



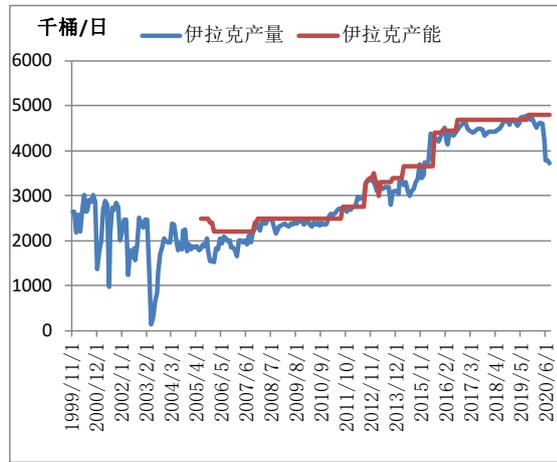
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202008)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202008)



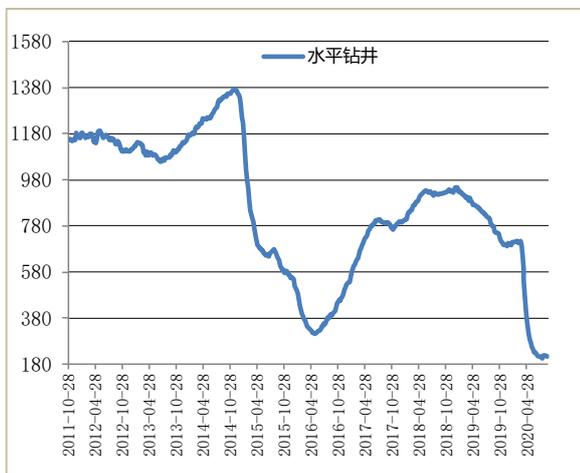
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

贸易商预估, 俄罗斯 10 月原油出口保持稳定, 10 月 1 日至 5 日的初步装运时间显示, 俄罗斯原油海外供应与 9 月份同期持平。

美国油服公司公布的钻井报告显示, 9 月 18 日当周活跃油气钻井数周度增加 1 座至 255 座, 绝对值依旧位于记录低位附近。

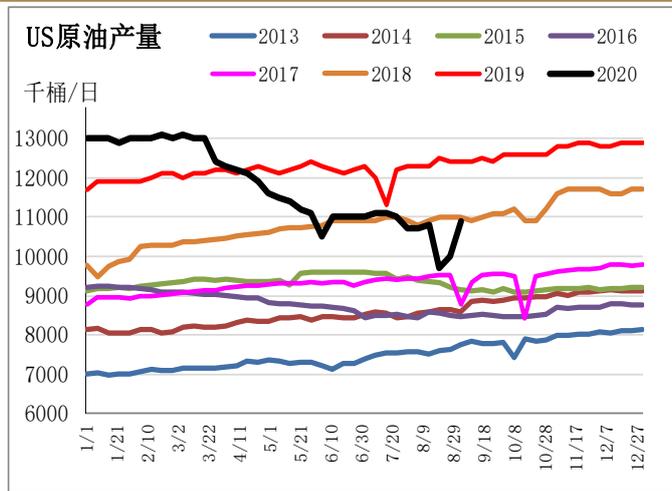
美国原油产量周度增加 90 万桶至 1090 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20200918)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

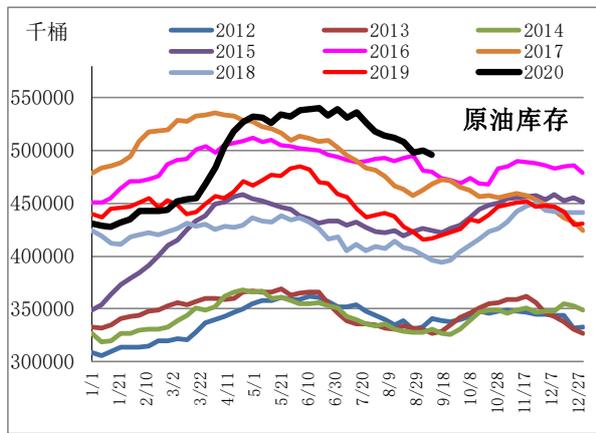


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 区域库存增加

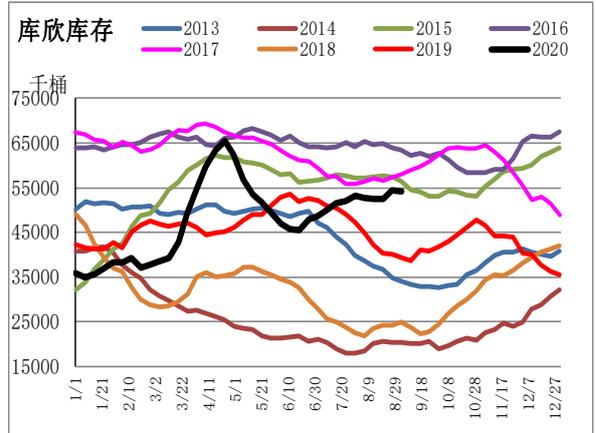
EIA 最新的库存报告利好市场。截止 9 月 11 日当周, 美国原油库存下降 440 万桶, 汽油库存下降 38 万桶, 柴油库存增加 350 万桶, 柴油库存是历史记录最高, 航煤库存增加 24 万桶。

图表 29: 美国原油商业库存走势



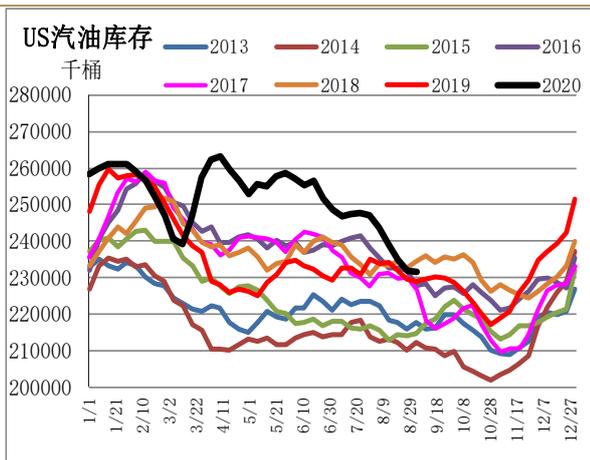
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



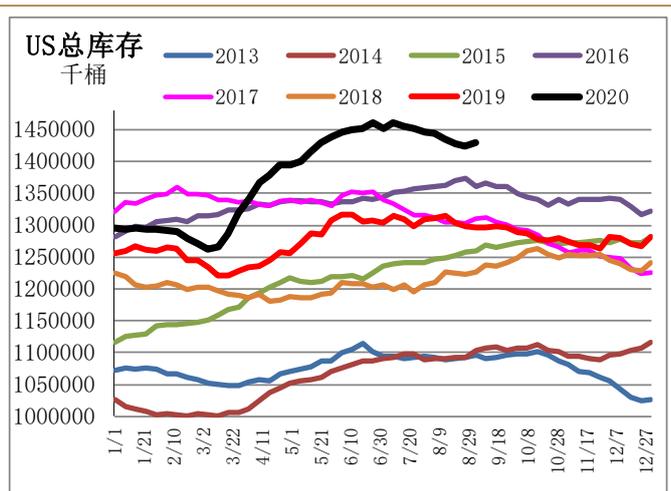
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



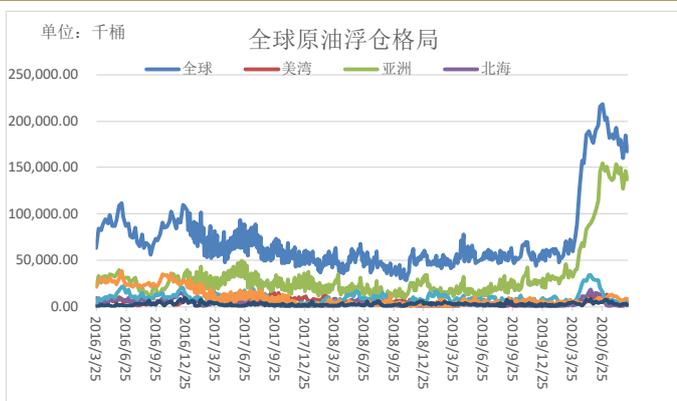
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20200918)



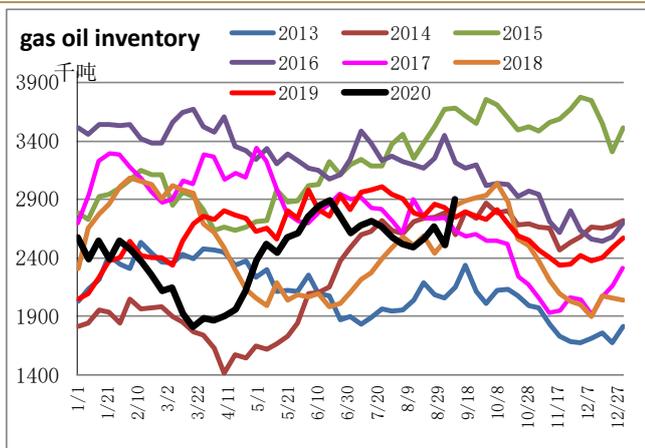
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20200918)



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 (2013-20200918)



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 (2013-20200918)



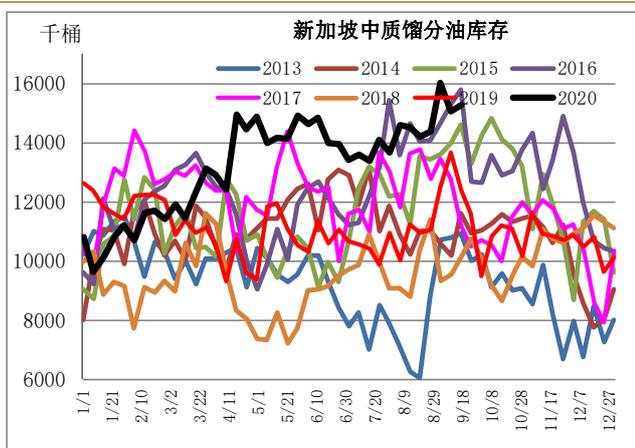
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

海上浮仓周度大幅下降, 从 1.84 亿桶下降到 1.67 亿桶, 降幅为 9%。

新加坡成品油库存全面攀升, 轻质馏分库存升至纪录高位, 轻质馏分的裂解价差将承压。

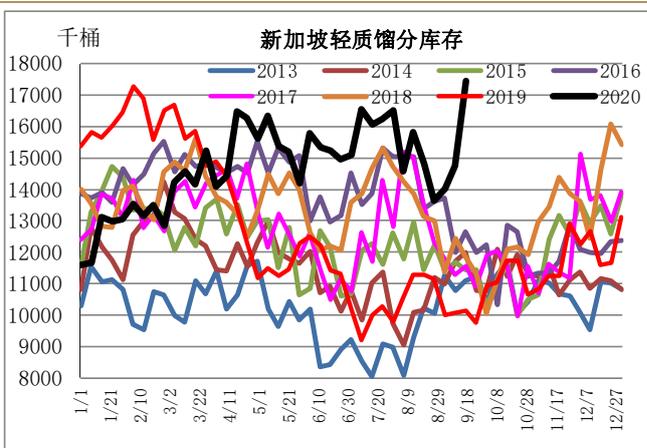
ARA 地区柴油库存环比增 1.6%, 航煤、汽油、燃料油库存下降, 石脑油库存连降四周后首次增加, ARA 库存周度整体下降。

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 (2018-20200918)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20200918)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

9月18日当周上海能源中心公布, 当周SC交割库库大幅下降306万桶至3816万桶。

仓单下降主要集中在中化弘润潍坊、青岛董家口和中石化湛江三家交割库, 其中去库原油油种有上扎库姆、卡塔尔海洋油以及阿曼原油, 巴士拉轻库存未变。

卓创统计的山东地区原油库存周度持稳在4500万桶。

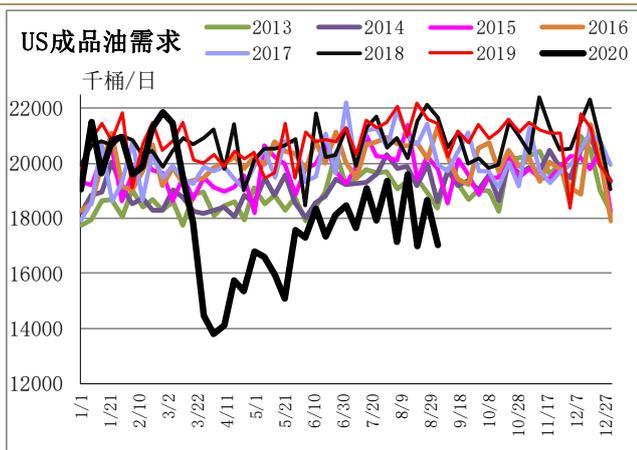
四、原油需求

1、美国成品油表需回升较慢

美国能源信息署最新统计显示, 截止9月11日的一周, 美国成品油表需再度下降到1700万桶/日, 汽油和航煤小幅增加, 燃油和柴油表需降幅较大。

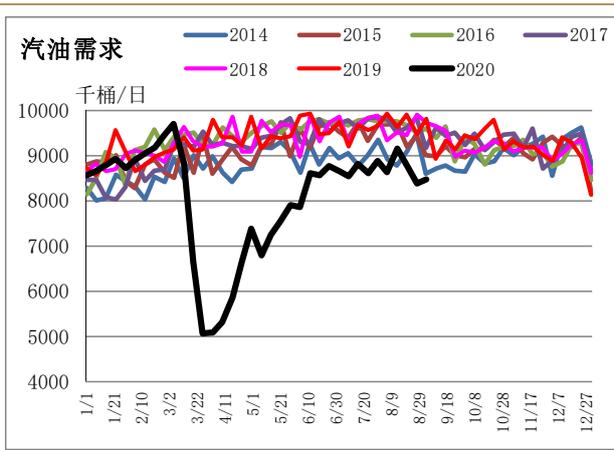
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据, 它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 41: 美国馏分油需求走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 42: 美国汽油需求走势图



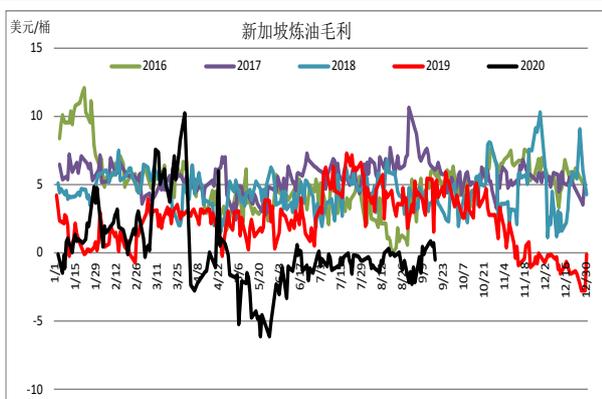
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

欧美炼厂毛利周度走高, 新加坡炼厂毛利再度下降。

美国炼厂周度开工率上升4%至75.1%。

全球运行中的炼厂产能周度下滑到 7260 万桶/日。

图表 43: 新加坡炼厂毛利



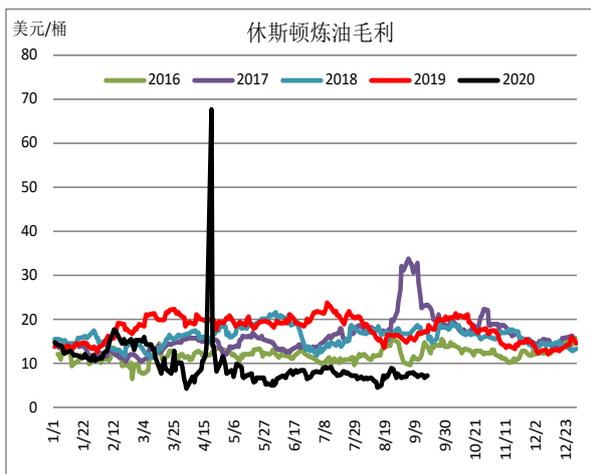
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



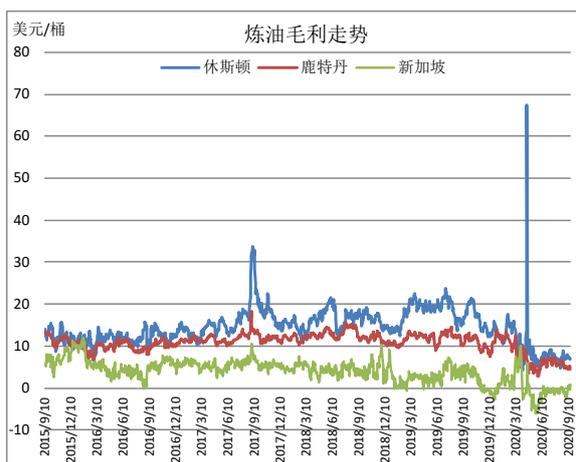
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 美国休斯顿炼厂毛利



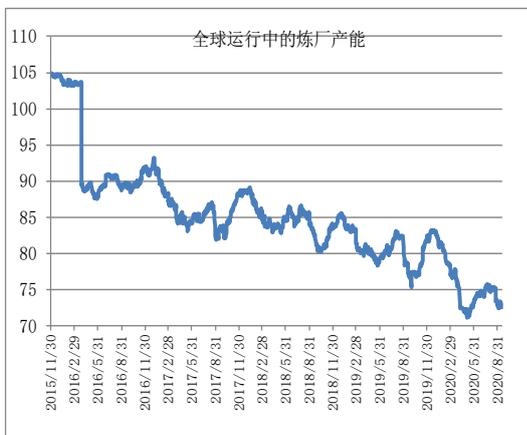
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



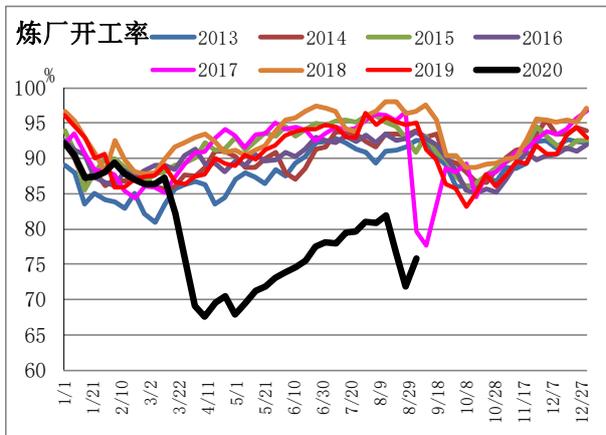
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 全球运行中的炼厂 (2015-20200918)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20200828)



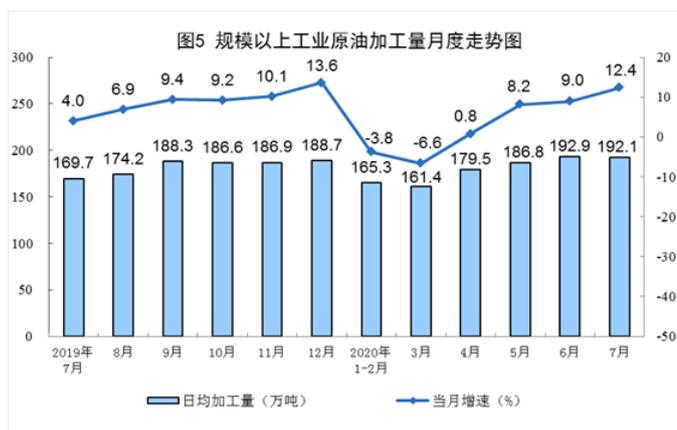
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国7月原油加工量创月度记录高位

中国8月原油进口连续第二个月从6月的创纪录水平回落，8月日均进口1123万桶，同比增长13%。

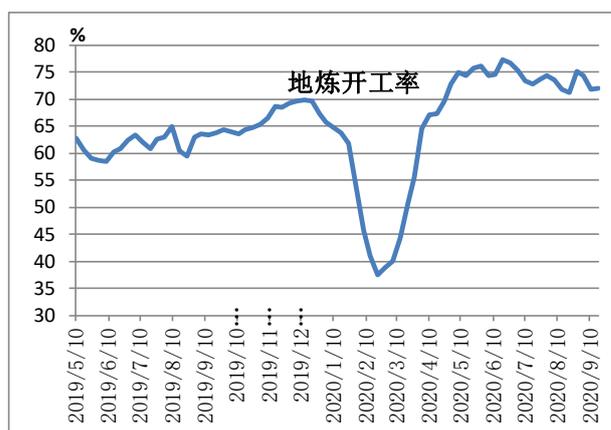
中国山东地炼开工率从74%下降到72%。

图表 49：中国原油加工量（2019-202008）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：中国地炼开工率（2018-20200918）

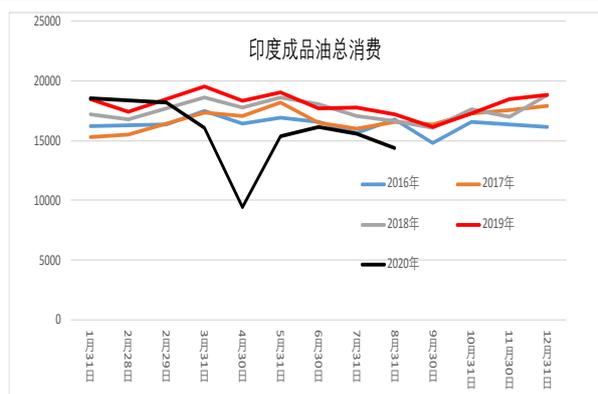


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度需求好转

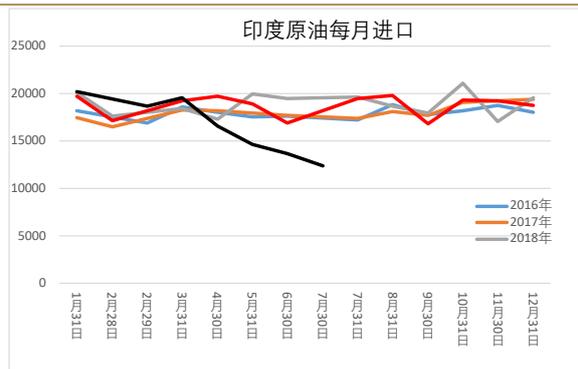
印度9月上半月汽油销售环比增长了2.2%，这是六个月以来首次实现同比正增长。

图表 51：印度原成品油消费（2017-201907）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：全球运行中的炼厂（2015-202008）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

四、资金和地缘

1、宏观经济：美联储暗示接近于零的政策利率将至少维持三年

美联储将基准利率维持在接近零的水平，并暗示将至少维持到2023年，以帮助美国经济从疫情中复苏。

美联储在9月16日的声明中称，联邦公开市场委员会“期望维持宽松货币政策立场”，直至通胀率在一段时间内平均达到2%，长期通胀预期仍稳定在2%。

该声明反映了美联储新的长期政策框架，即将允许此前处于目标水平之下的通胀率超过2%的目标值。美联储主席鲍威尔上个月在杰克逊霍尔年度政策会议上宣布了这一新策略。

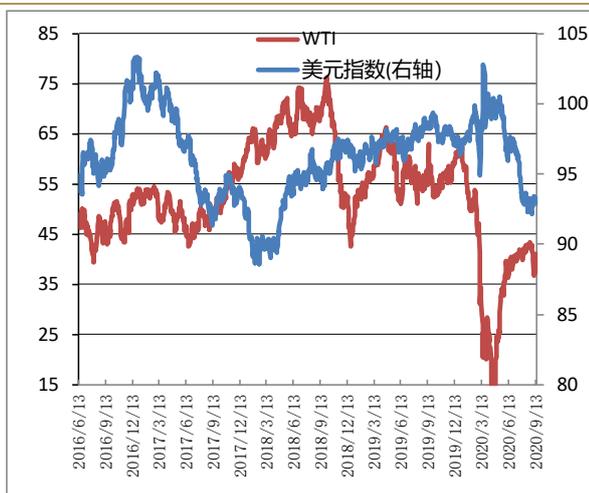
鲍威尔和其他美联储官员最近几周强调，美国的复苏在很大程度上取决于该国能否更好地控制新冠疫情，并且可能需要进一步的财政刺激措施以支持就业和收入。

美联储承诺将动用全部工具来支持经济复苏。美联储重申，对美国国债和抵押贷款支持证券(MBS)的购买将“至少按目前的步伐，以期维持市场平稳运行”。周三的另一份声明明确指出，每月将购买800亿美元美国国债，400亿美元MBS。

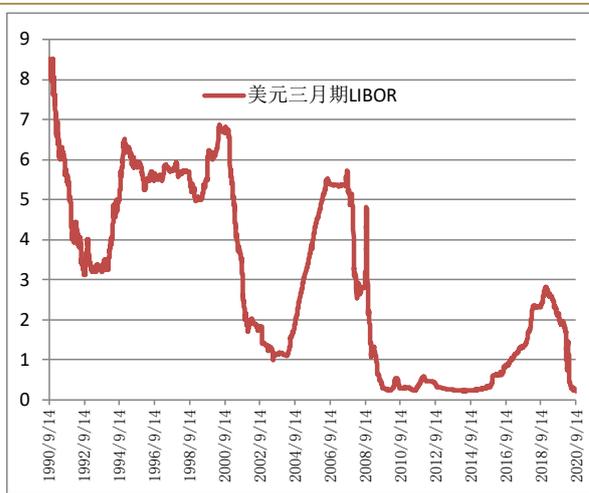
根据美联储官员提供的季度预测，官员们的预期中值是利率将维持超低水平直到2023年末，但有四名官员预计2023年将至少加息一次。

此外，美联储官员预计今年的经济萎缩幅度将比之前有所下降，但未来几年复苏将放缓。

图表 53: 美元指数与WTI 油价走势(2015-20200918) 图表 54: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20200918)

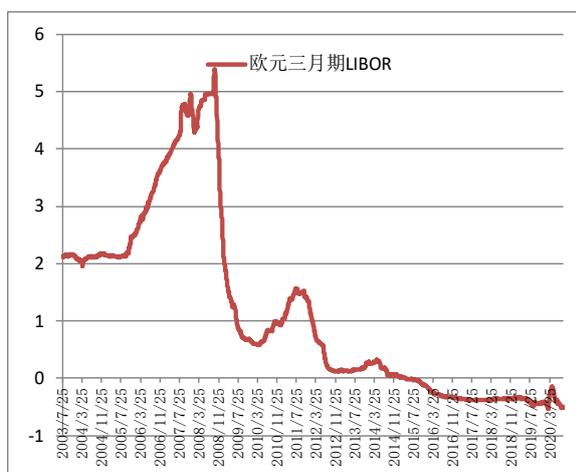


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

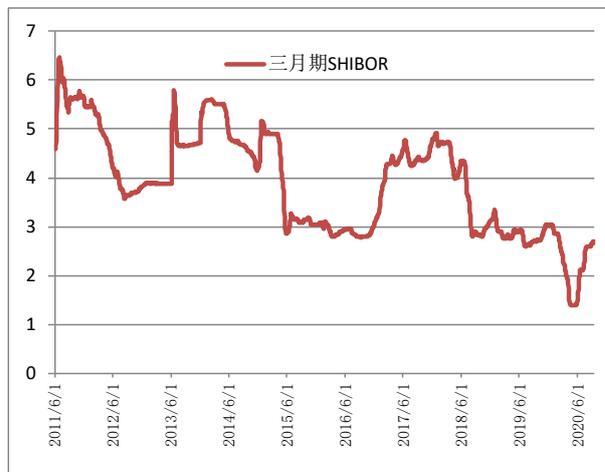


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55: 欧元三月期 LIBOR 走势(2003-20200918) 图表 56: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20200918)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

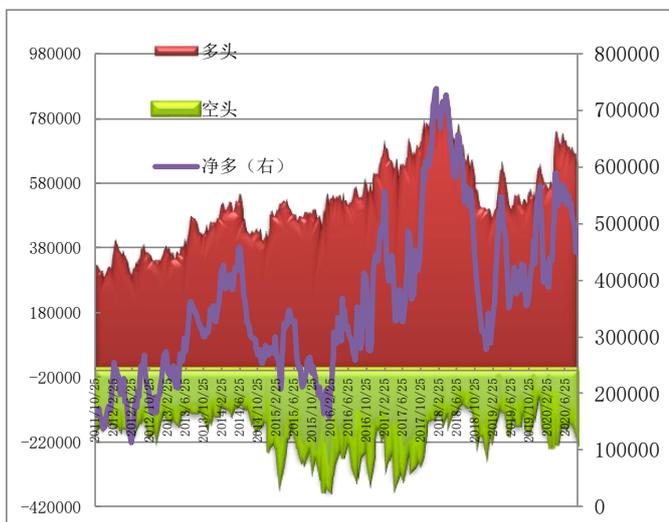


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度持稳

据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止9月15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空均增加且增幅相近，净多持仓周度持稳在44.9万手。

图表 57：WTI 原油投机资金持仓(2011-20200918)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58：净多持仓和油价比较图（2011-20200918）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：沙特决心支撑市场，油价重回震荡平台

油价创6月以来最大周度涨幅，短期继续上行的驱动可能变弱，但油价强势的基础仍未改变。减产联盟召开部长级会议，沙特警告做空者并罕见的批评了盟友阿联酋的增产，会议将增产者的补偿性减产时间延长到12月底，给这些依赖原油收入的国家较长的缓冲期意味着补偿额大概率会达到；美国飓风 Sally 影响了墨西哥湾 21.44% 的原油生产，这些关停量本周末即将逐步恢复，然而新的热带风暴 Beta 已经形成，并可能演变成飓风。这些都有可能成为助推油价的潜在利多。利比亚反动军事领导人解除封锁，出口原油，市场不清楚该国会议多快的速度提高产量。

常规供需数据利好参半，过去一周新加坡成品油全线攀升，轻质馏分库存增幅较大；美国原油和成品油总的商业库存周度上升，这是连降七周后的首次攀升。需求方面印度9月上半月汽油销售同比增2.2%，私家车使用量增多提振汽油需求，柴油需求同比低6%。

原油价格重回前期的震荡平台，继续强劲上涨则需新的利好，市场可能以震荡等待库存的进一步去化。

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