

2020年9月26日 原油周报

供需短期有利空，延续震荡

混沌天成研究院

能源化工组

分析师：董丹丹

电话：18616602602

邮箱：dongdd@chaosqh.com

从业资格号：F3071750

投资咨询号：Z0015275

观点概述：

利比亚复产和欧洲疫情反复是近期原油市场新的变化点，且均偏空。利比亚经历了长达 8 个月的封锁后港口开始放开，近期产量就将从前期的不足 10 万桶/日升至 25 万桶/日，利比亚的原油产能为 120 万桶/日。英法疫情二次爆发，新增病例人数创国家新高，欧洲的航空运输量在过去两周均环比下降，9 月 22 日同比降月 60%，且到 2020 年底的预定率也非常低。疫情对汽柴油的还未产生较大的利空影响，9 月 21 日北京、上海、伦敦、柏林的交通拥堵时长同比为正，巴黎同比低 1%。需求端的复苏仍较为缓慢。因终端需求复苏较慢，炼厂不敢过快提升开工率，过去一周欧美亚的汽柴油裂解价差几乎全线走弱，汽油略好于柴油。高频数据看，全球油品库存再度仍去化。

以 WTI 为例，油价虽然回到了前期的震荡平台，近期供需却有转弱的迹象，油价短期缺乏上行动力。从交易层面看，多单可以持有，但不建议新入场做多。

策略建议：

多单减持或观望。

风险提示：

疫苗长时间难以推出。



混沌天成研究院

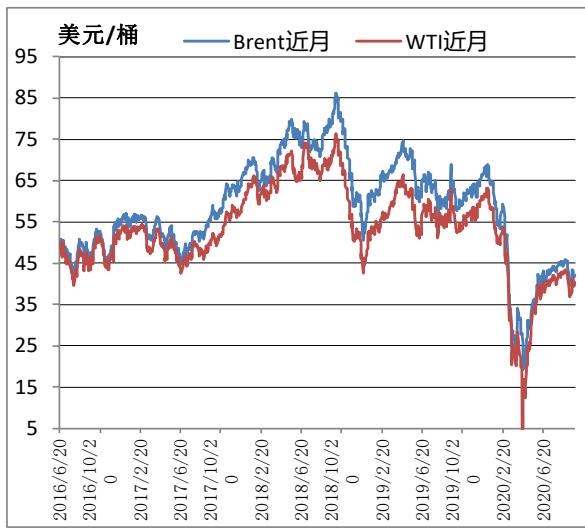
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：利比亚复产以及欧洲疫情反反复利空油价

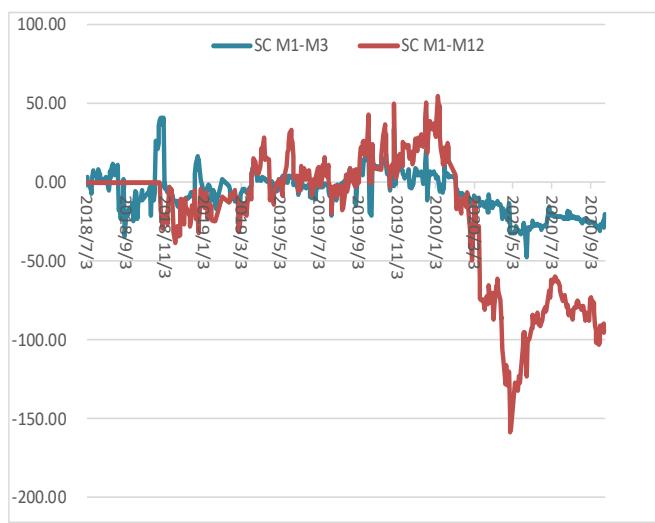
过去一周国际原油价格震荡走低，第二波病毒感染的恐惧笼罩油市，英法的新增病例均创新高，美国的累积确诊病例和累积死亡病例均为世界之最，纽约甚至考虑重新封城；供应端的利空则来自利比亚的复产，已有一艘油轮驶离该国港口。

周度看，Brent11月周度下跌2.9%，WTI的11月周度下跌2.1%，SC的11月合约周度下跌4%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 近月合约走势图(2015—20200925) 图表 2: SC 月间差 (2018—20200925)

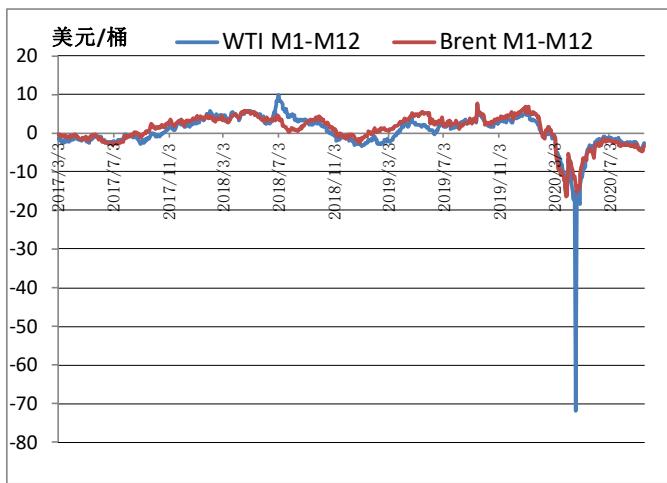


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院



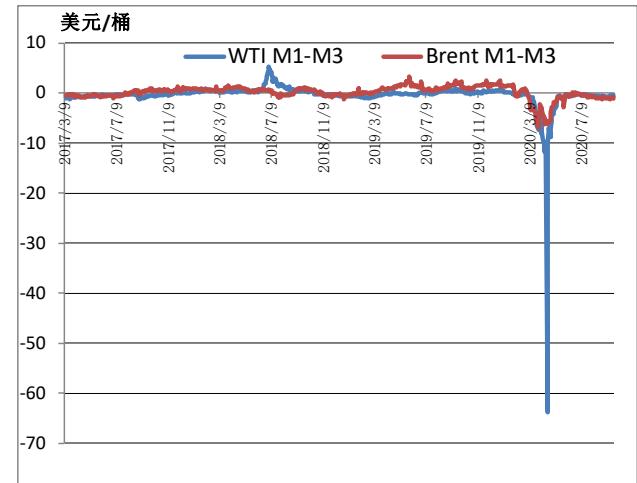
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent12 个月间价差 (2015—20200925)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 4: WTI 及 Brent3 个月间价差 (2015—20200925)



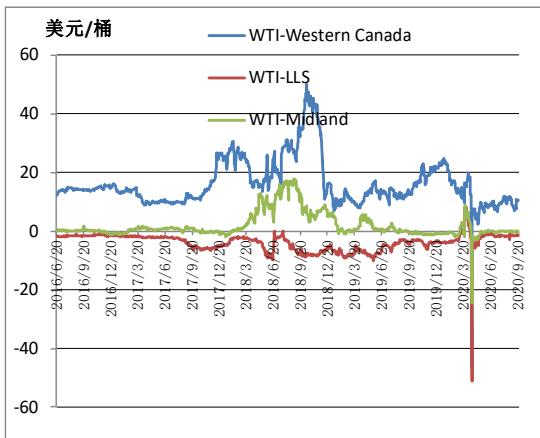
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

全球三大基准油月差周度涨跌不一。

SC1-3月月差小幅走高，1-12月差再度下滑。

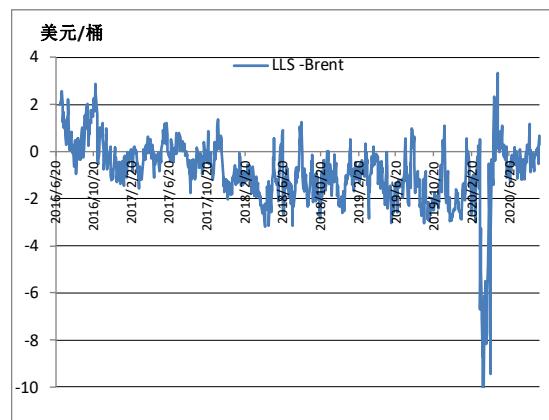
Brent 和 WTI 的 1-12 月月差走高，1-3 月差基本持稳，变化不大。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20200925)



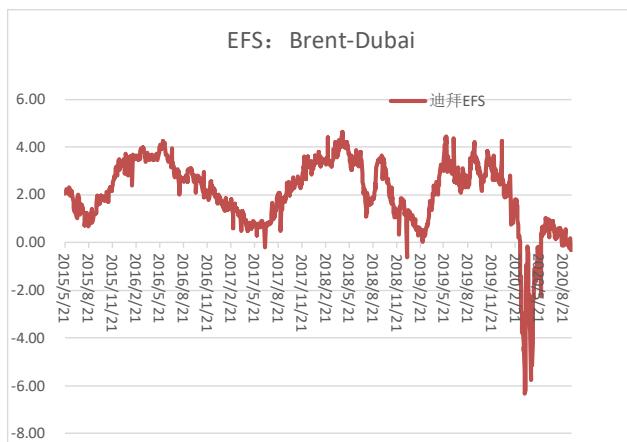
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20200925)



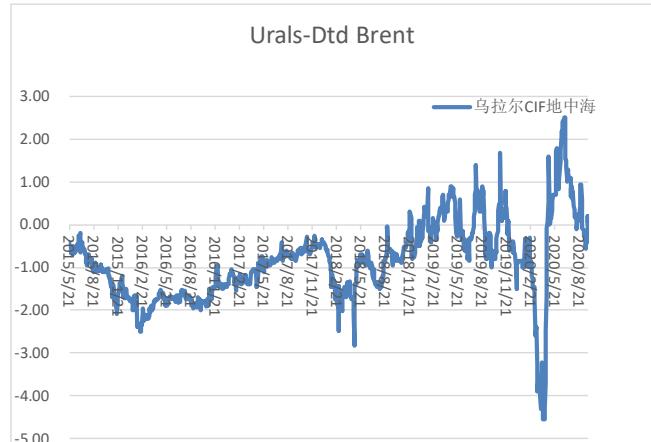
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20200925)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20200925)



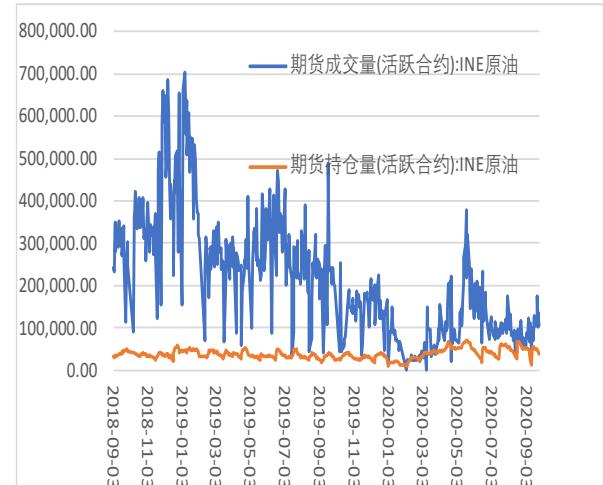
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20200925)



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—20200925)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周 Urals 和 Dubai 相对于 Brent 均小幅走高。

Brent CFD 过去周度下跌，延续 contango 结构。

WTI 相对于 LLS、Midland 全线走高，较 WCS 略走弱。

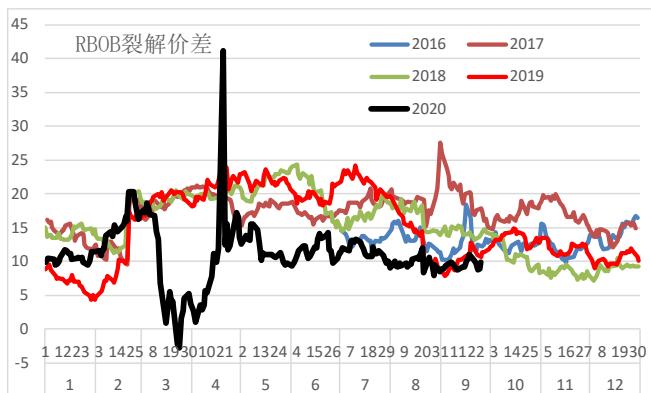
LLS 相对于 Brent 周度上升，LLS 升水 Brent 0.31 美元/桶。

SC 与 Brent 的价差周度从 -2.51 又下降到 -3.42 美元/桶。

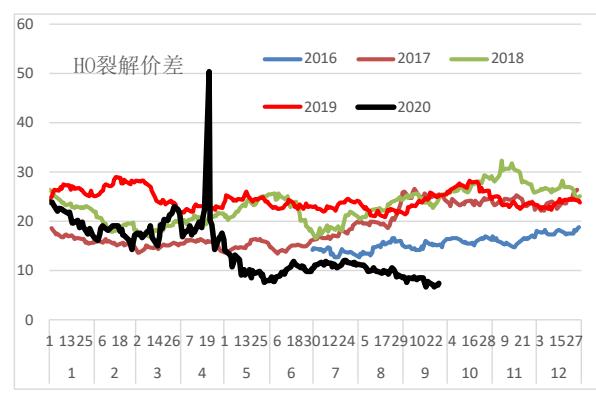
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差延续弱势

周度 RBOB 裂解价差从 10.9 下跌到 9.9 美元/桶，HO 裂差持稳于 7.5 美元/桶。欧洲 gasoil 裂解价差从 3.1 跌至 2.8 美元/桶，欧洲汽油裂差从 4.2 升至 4.6 美元/桶。新加坡市场汽油裂解价差从 4 跌至 3.9 美元/桶，柴油裂解价差从 3 跌至 2 美元/桶。

图表 11：美汽油裂解价差



图表 12：美柴油裂解价差



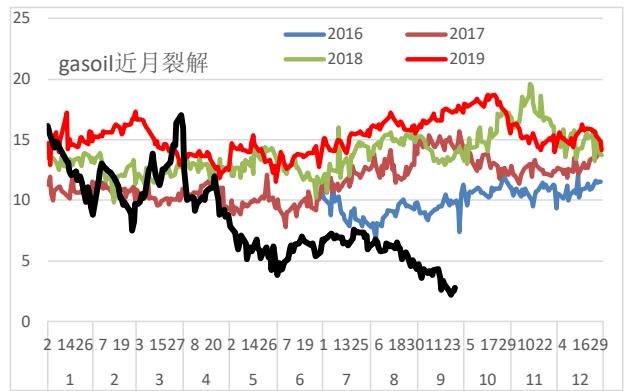
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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

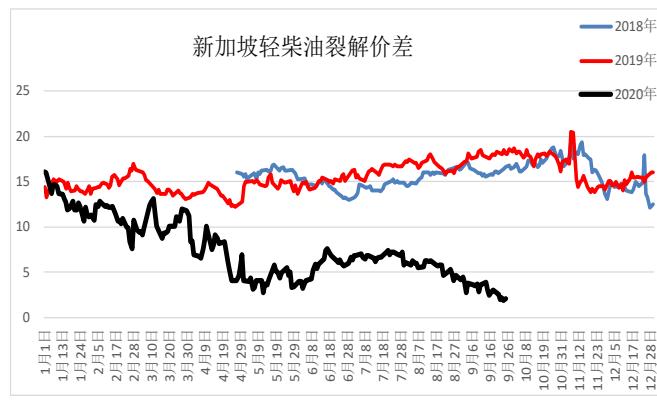
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15：新加坡汽油裂解价差



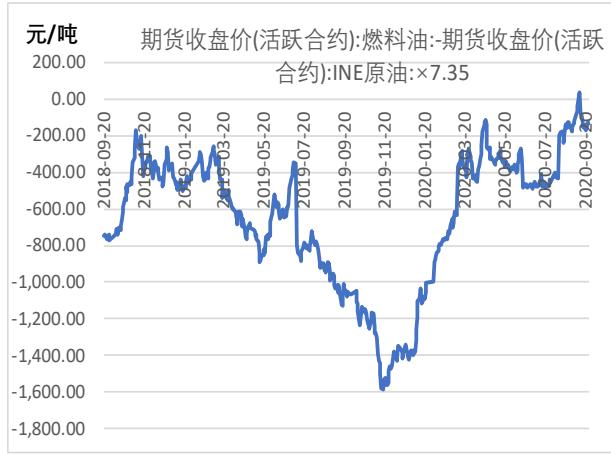
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20200925）



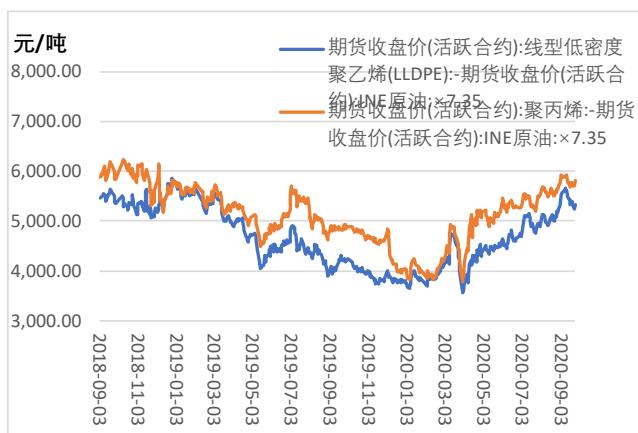
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18：沥青的裂解价差走势（2018—20200925）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19：聚烯烃的裂解价差（2018—20200925）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20：PTA 的裂解价差走势（2018—20200925）



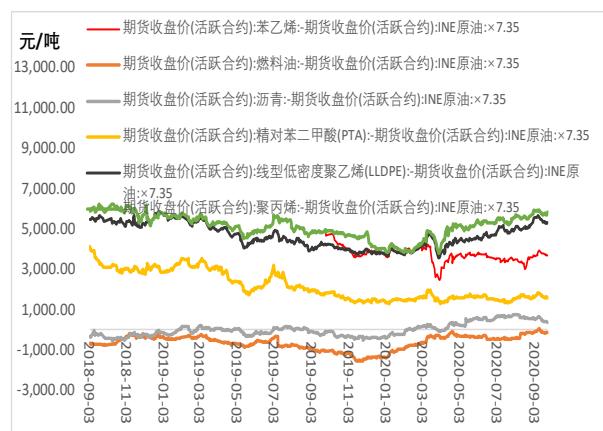
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21：苯乙烯的裂解价差（2018—20200925）



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—20200925）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周燃料油和聚丙烯裂解价差走高，其余能化品裂解价差全线走弱。从绝对值看依旧是PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu.

三、原油供应

1、原油产量：利比亚逐步复产

在对油田持续封锁8个月后，利比亚东部武装力量宣布结束封锁，这也令利比亚国家石油公司得以恢复部分油田的生产作业。

利比亚国家石油公司称，持续8个月的封锁导致该国损失100亿美元的收入。

利比亚国家石油公司预计该国的原油产出下周料升至26万桶/日。

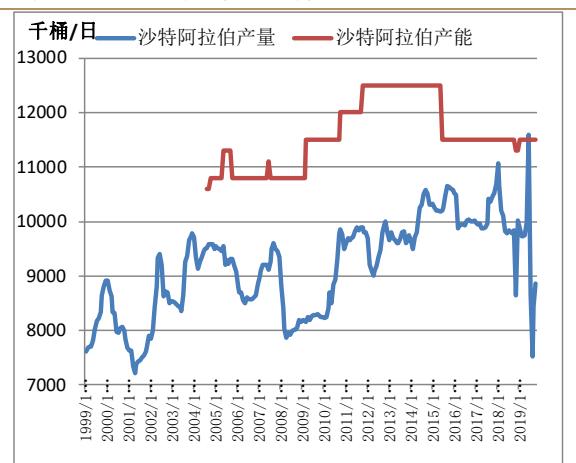
目前已有一艘油轮驶离利比亚港口，第二艘油轮近期也将开始装载原油，荷兰壳牌已租用一艘油轮在10月3日自利比亚Zueitina油港装载原油。

图表 23：欧佩克的产能与产量（1999—2008）



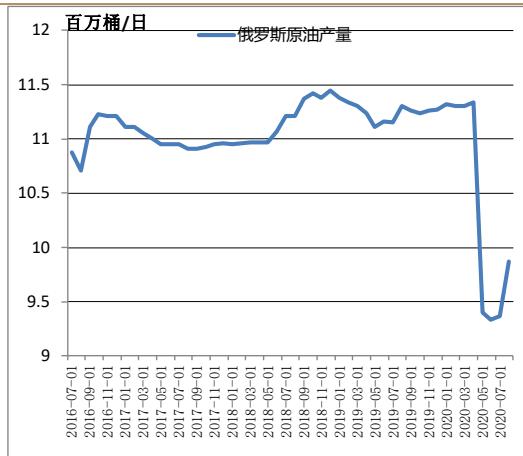
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24：沙特的产量与产能（1999—2008）



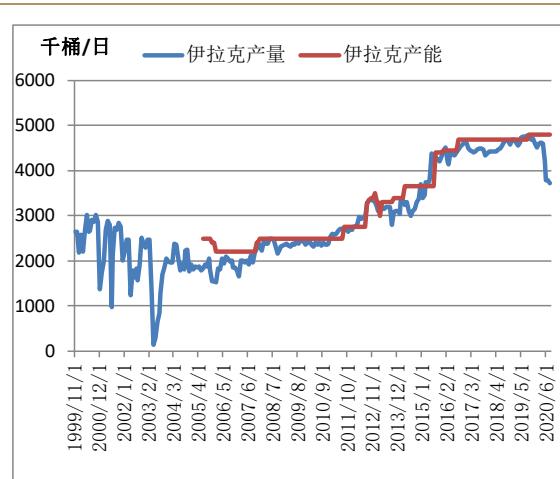
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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

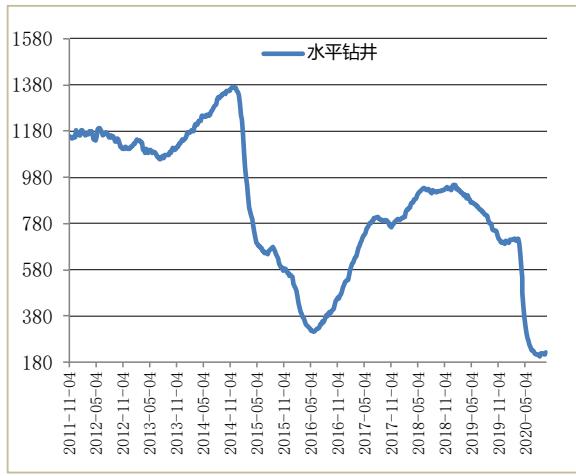
美国能源服务公司贝克休斯(BakerHughes)在备受关注的报告中称，截至9月25日当周石油和天然气钻机数增加6座至261座。此前在截至8月14日当周，活跃钻机数曾下滑至244座的纪录低位。

本周美国活跃石油钻机数增加4座，至183座，天然气钻机数增加2座，至75座。

美国金融服务公司Cowen&Co表示，其跟踪的45家独立勘探和生产(E&P)公司计划在2020年削减47%的支出。此前资本支出在2019年减少约9%，在2018年增加约23%。

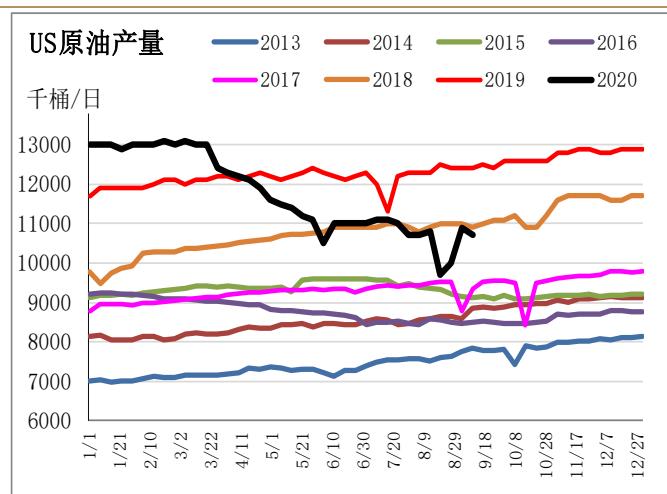
美国原油产量周度下降20万桶至1070万桶/日。

图表 27：美国水平钻井数(2011-20200925)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28：美国原油产量走势

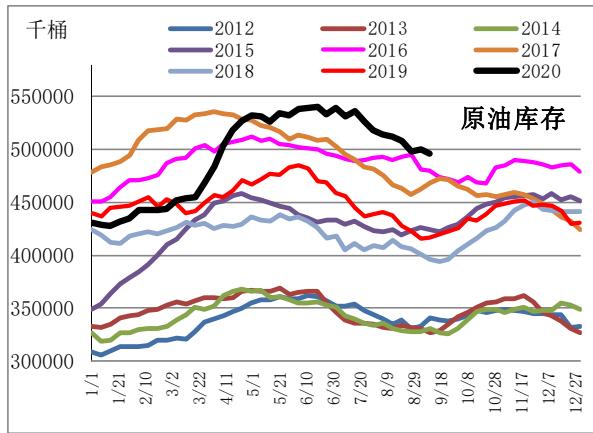


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存：库存大都下滑

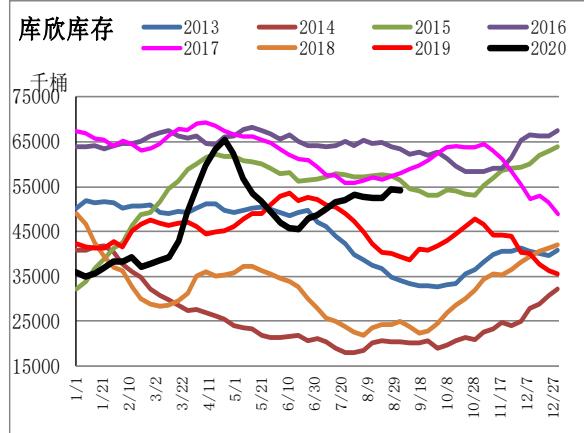
EIA最新的库存报告利好市场。截止9月18日当周，原油库存下降160万桶，汽油库存下降400万桶，馏分油库存下降340万桶。

图表 29：美国原油商业库存走势



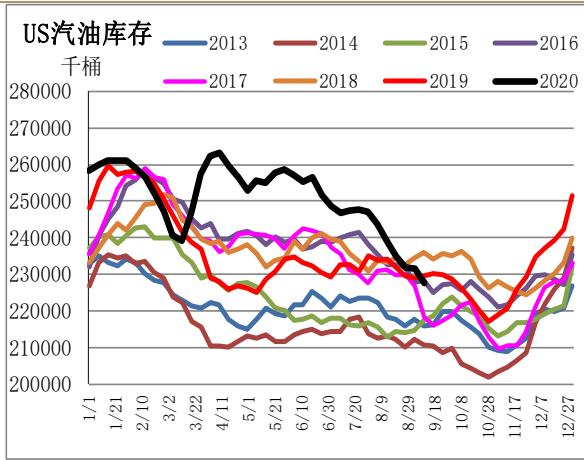
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



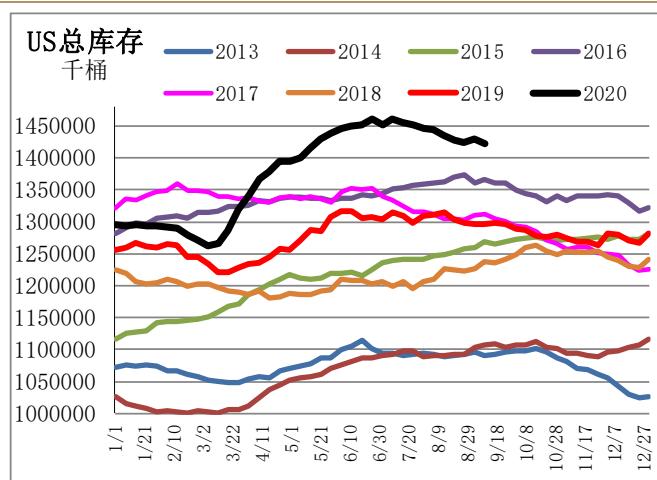
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



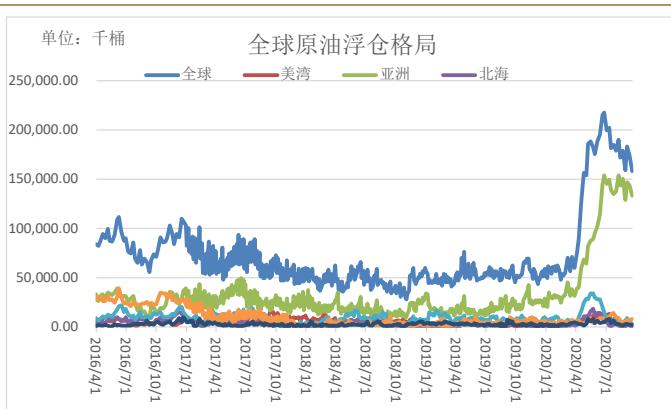
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 32：美国油品总库存



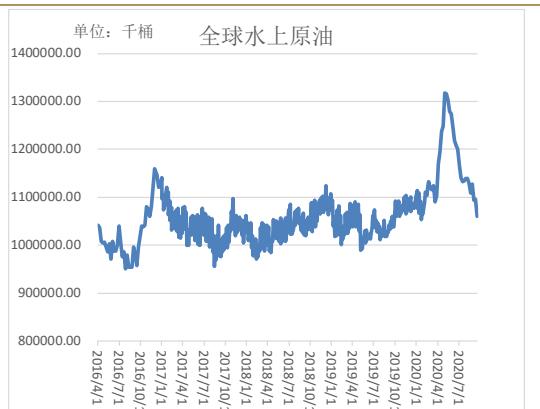
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 33：全球原油浮仓走势（2016—20200925）



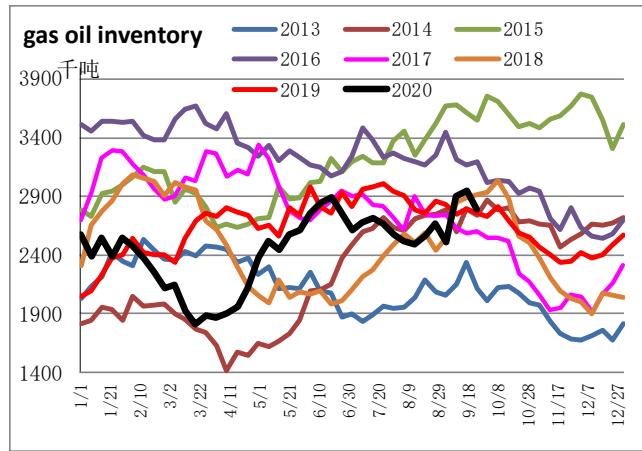
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20200925）



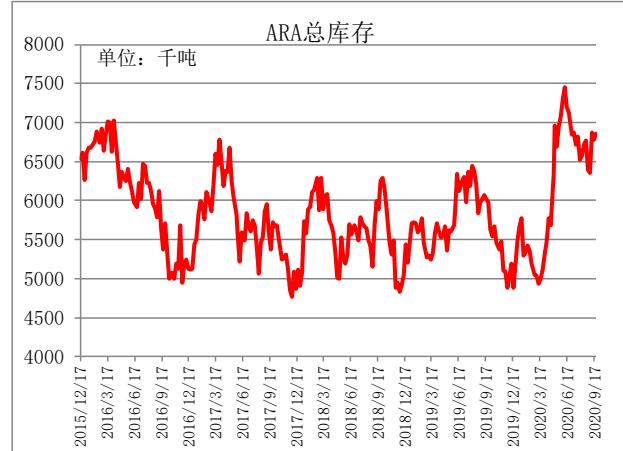
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势(2013-20200925)



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(2013-20200925)



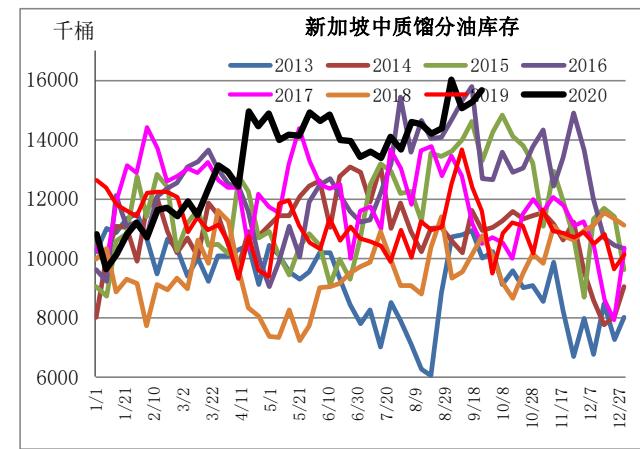
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

海上浮仓周度大幅下降，从 1.73 亿桶下降到 1.58 亿桶，降幅为 8.6%。

新加坡成品油库存周度整体下降，其中轻质馏分降幅较大；燃料油库存周度环比增 11%，自巴西的进口量创纪录高位。

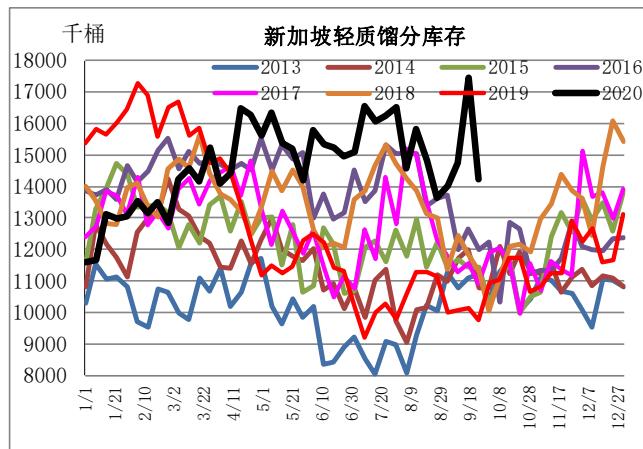
ARA 地区成品油库存整体攀升，柴油库存降 5.5%，航煤库存降 2%，石脑油和燃料油库存大幅增加。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



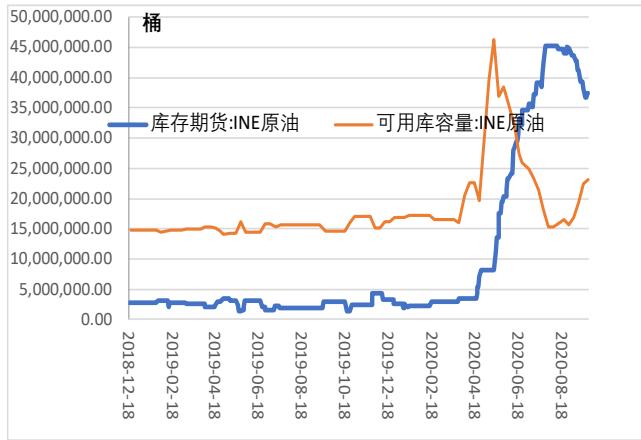
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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（2018-20200925）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40：中国山东原油库存（2018-20200925）



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交割库存下降80万桶至3816万桶。
卓创统计的山东地区原油库存周度增加100万桶至4650万桶。

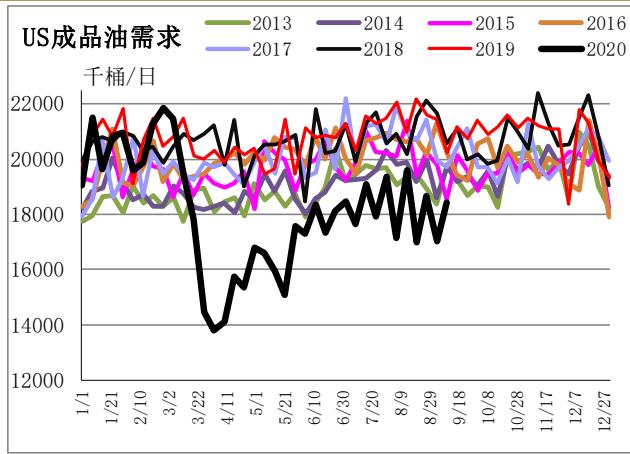
四、原油需求

1、美国成品油表需全面攀升

美国能源信息署最新统计显示，截止9月18日的一周，成品油表需全面攀升，馏分油表需增幅较大；航空煤油库存和表需变化均不大。

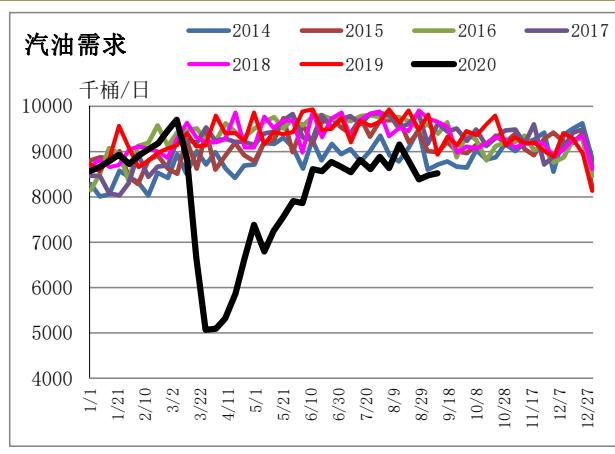
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据，它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

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



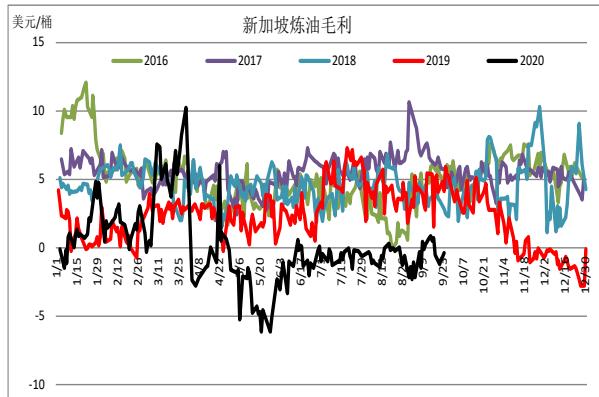
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

全球炼厂毛利全线上升，新加坡绝对值依旧最低。

美国炼厂周度炼厂开工率下降1%至74.8%。

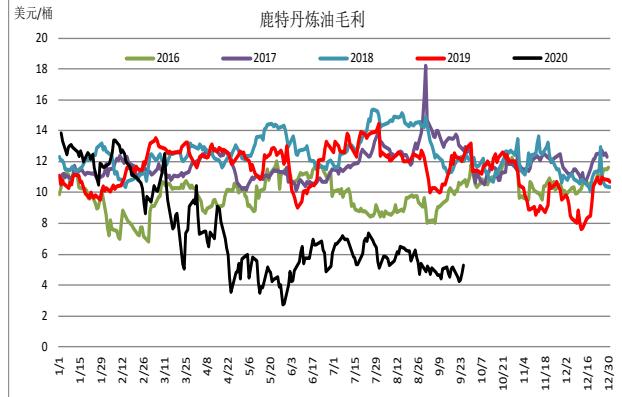
全球运行中的炼厂产能持稳在7260万桶/日。

图表 43：新加坡炼厂毛利



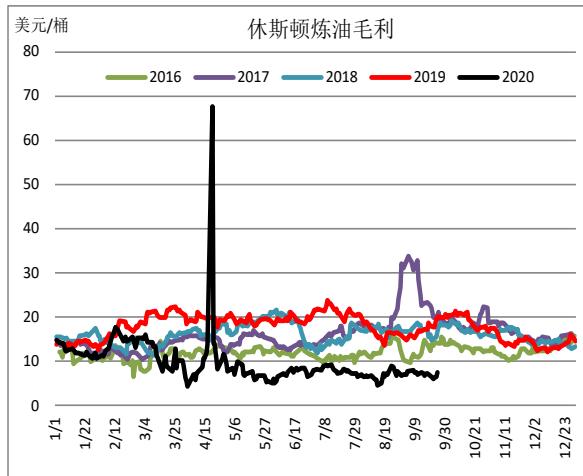
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44：欧洲鹿特丹炼厂毛利



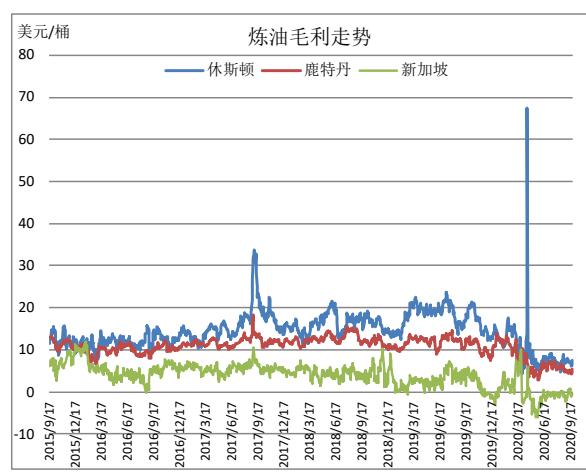
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45：美国休斯顿炼厂毛利



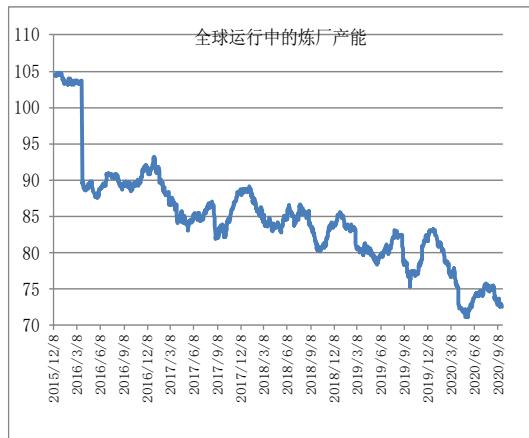
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46：三地炼厂毛利绝对值走势对比



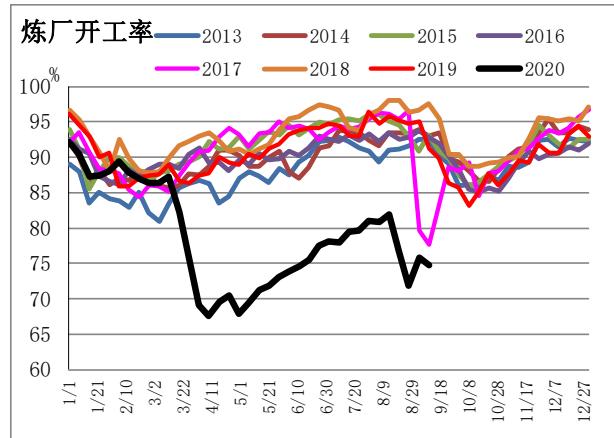
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47：全球运行中的炼厂（2015–20200925）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48：美国炼厂开工率（2013–20200828）



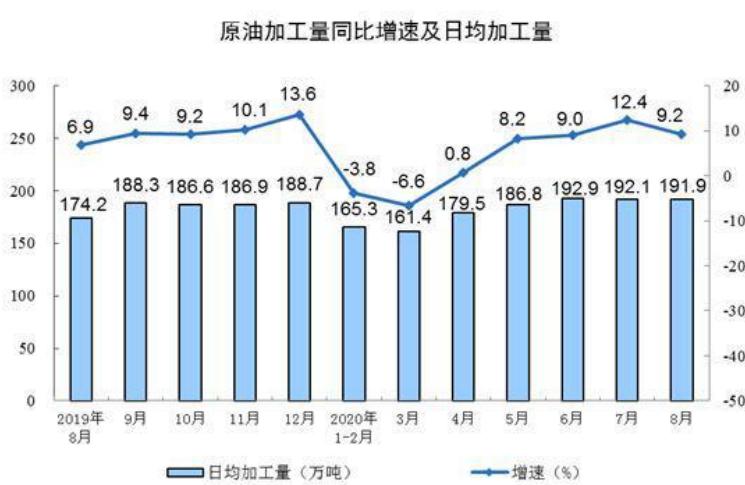
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国8月原油加工量同比增9.2%

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13%。

中国山东地炼开工率持稳在73%。

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（2018-20200925）

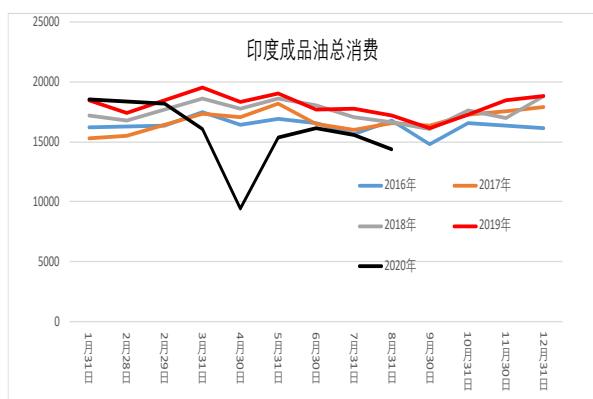


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度需求好转

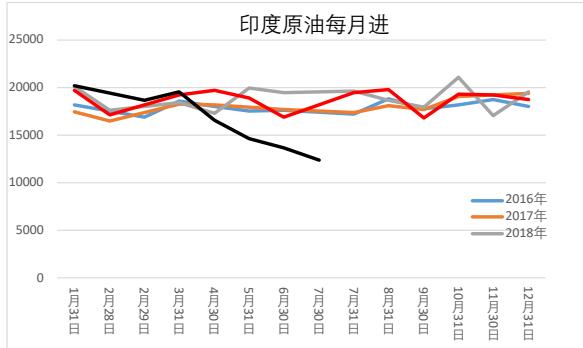
印度9月上半月汽油销售环比增长了2.2%，这是六个月以来首次实现同比正增长。

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：美国家庭净资产超越疫情前巅峰水平 得益于股市和楼市反弹

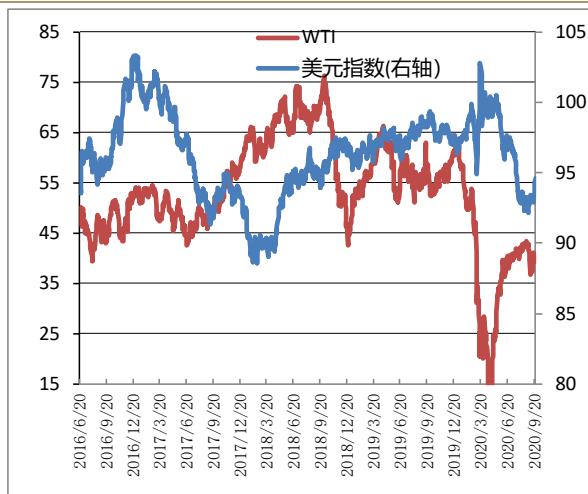
受股市反弹提振，曾在年初因新冠疫情而大幅缩水的美国家庭净资产在第二季度激增，并超越疫情爆发前的巅峰水平。

近期公布的美联储报告显示，美国家庭净资产增加 7.6 万亿美元，增幅为 6.8%，达 119 万亿美元。同时，因政府采取财政刺激措施应对疫情造成的经济冲击，联邦政府发债规模飙升。家庭净资产的增加创下了 1952 年有纪录以来季度最高水平。股市市值比前一季度增加 5.7 万亿美元，房地产价值上升约 4,580 亿美元。

房地产市场也经历了类似的 V 形反弹，因抵押贷款利率跌至纪录低点，而且被压抑的需求带动了销售行情。但是，劳动力市场复苏之路仍然漫长。同时，并非所有美国人都受益于股市和楼市反弹。根据 2020 年 6 月盖洛普调查，大约 45% 的美国人没持有股票，约三分之一的家庭没有自己的房产。

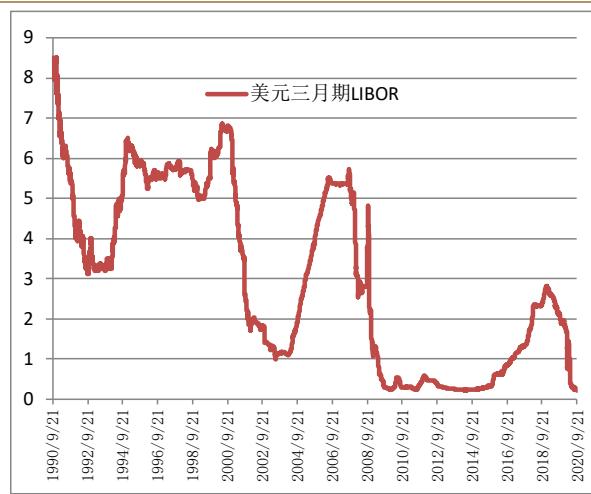
第二季度公司负债环比增加 5,946 亿美元，年化增长 14%，未偿还债务余额总计达 17.6 万亿美元。未偿还联邦债务余额激增 2.9 万亿美元，年化增长 58.9%，达 22.5 万亿美元。

图表 53：美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20200925)



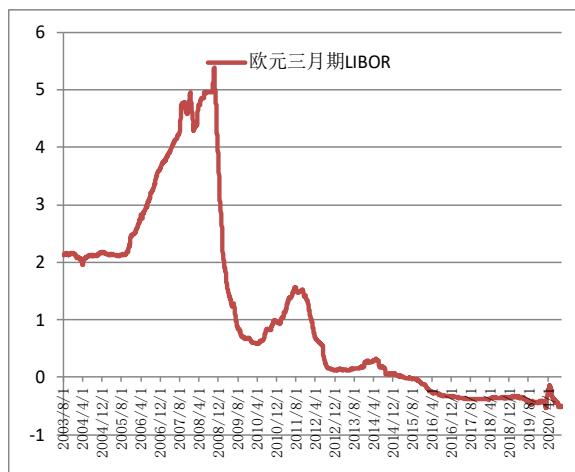
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54：美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20200925)



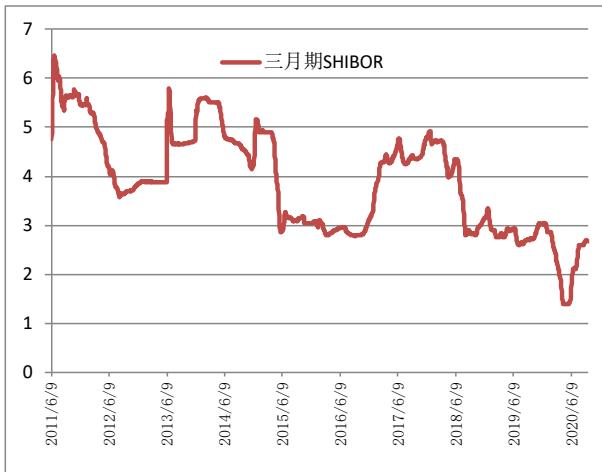
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55：欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20200925)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56：三月期 SHIBOR 走势 (2010-20200925)

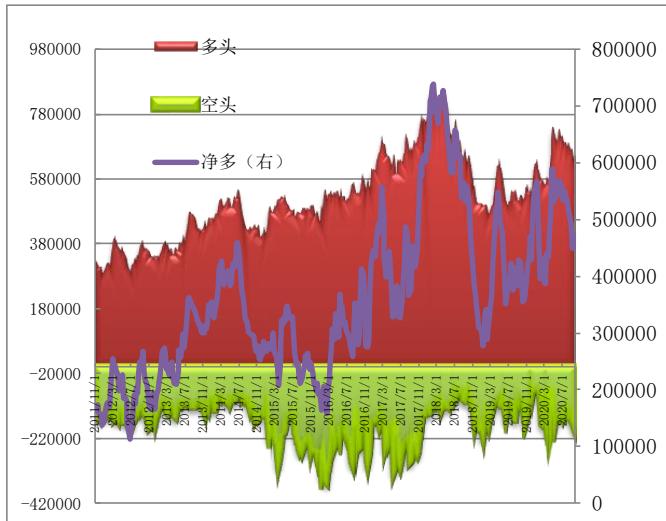


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度增加

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22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空头大幅下降，净多持仓周度从44.9万手增加到47.2万手。

图表 57：WTI 原油投机资金持仓 (2011-20200925)



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 (2011-20200925)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：供需短期有利空，延续震荡

利比亚复产和欧洲疫情反复是近期原油市场新的变化点，且均偏空。利比亚经历了长达8个月的封锁后港口开始放开，近期产量就将从前期的不足10万桶/日升至25万桶/日，利比亚的原油产能为120万桶/日。英法疫情二次爆发，新增病例人数创国家新高，欧洲的航空运输量在过去两周均环比下降，9月22日同比降月60%，且到2020年底的预定率也非常低。疫情对汽柴油的还未产生较大的利空影响，9月21日北京、上海、伦敦、柏林的交通拥堵时长同比为正，巴黎同比低1%。需求端的复苏仍较为缓慢。因终端需求复苏较慢，炼厂不敢过快提升开工率，过去一周欧美亚的汽柴油裂解价差几乎全线走弱，汽油略好于柴油。高频数据看，全球油品库存周度仍去化。

以WTI为例，油价虽然回到了前期的震荡平台，近期供需却有转弱的迹象，油价短期缺乏上行动力。从交易层面看，多单可以持有，但不建议新入场做多。

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