

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

供需格局依旧支撑油价走高

观点概述:

原油的供需面仍然支撑价格的上涨趋势。

从道路交通看，尽管油价高企且夏季驾驶高峰期已经结束，但道路交通活动目前依然坚挺。过去一周，除中国以外的亚洲城市的道路交通总量增长了2.6个百分点，达到病毒前水平的80.7%。与此同时，欧洲城市的道路交通量连续第七周上升，增长了5.6%，达到病毒前水平的119.7%。北美道路交通活动温和增长0.4%，达到病毒前水平的78.5%。

航空交通看，根据OAG数据，10月4日当周全球飞机座位容量比2019年同期低约30%，与6月初的41%相比有所改善。中国过去几周出现了疫情减少和波动；欧洲最近几周大多数大型航空公司的客运容量有所改善；美国现在比2019年的同一周仅落后15%，印度落后22%。

与此同时我们看到OPEC+没有加大增产幅度，美国产量尚未恢复到1da 飓风前水平，产量增长受限。

过去一周非常积极的现象是几乎所有成品油的裂解价差都开始攀升，柴油和燃料油受天然气和煤价高企影响，涨幅最大。需求端的驱动日益强劲，原油价格将延续升势。。

策略建议:

持多。

风险提示:

疫苗接种停滞。



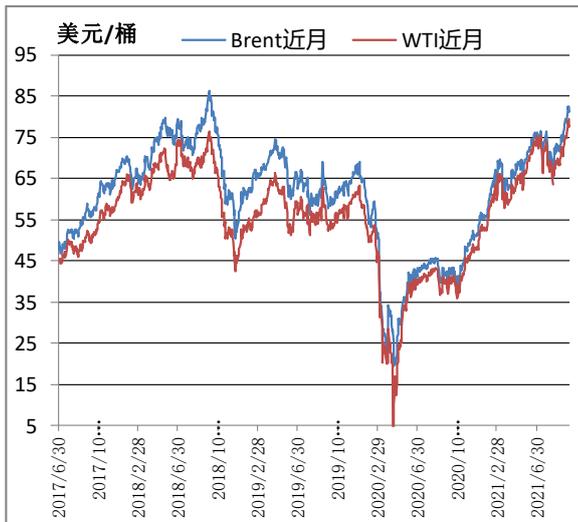
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：OPEC+按计划增产，需求继续回升

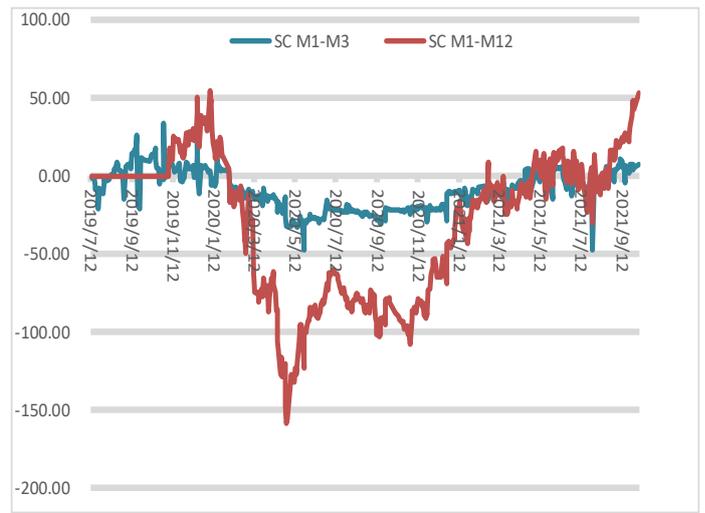
OPEC+组织决定11月仍按照原计划增产40万桶/日，另一方面欧美国家的石油需求仍在稳步攀升，天然气等发电能源走高也会增加柴油和燃料油的需求。

WTI 周度上涨 5.08%，Brent 周度上涨 4.22%，SC 周度上涨 6.7%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 合约走势图 (2015-20211008) 图表 2: SC 月间差 (2018-20211008)

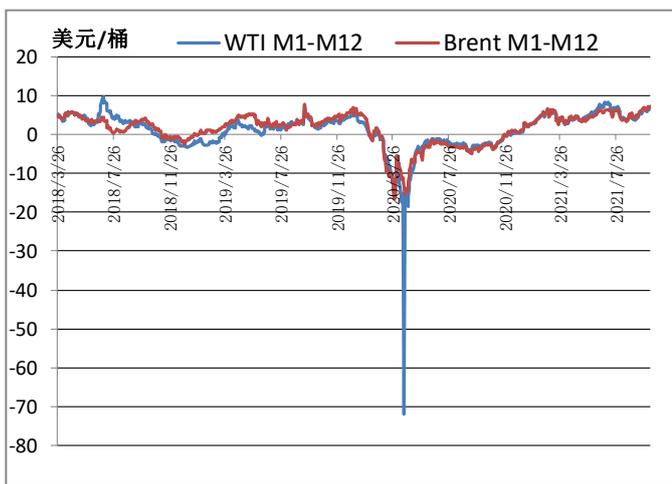


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

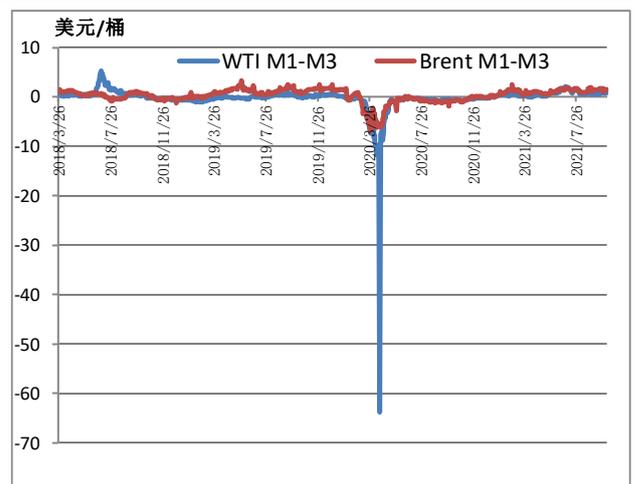


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent 12 个月间价差 (2015—20211008) 图表 4: WTI 及 Brent 3 个月间价差 (2015—20211008)



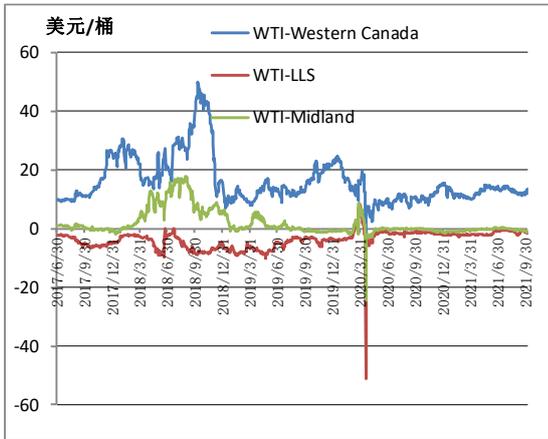
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

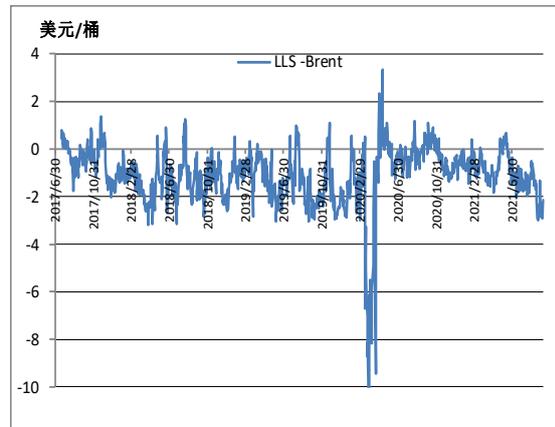
WTI、Brent 与 SC 的月差全线走高，所有原油的月差均是 back 结构。月差和绝对值方向一致，这是对油价上行的确认。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20211008)



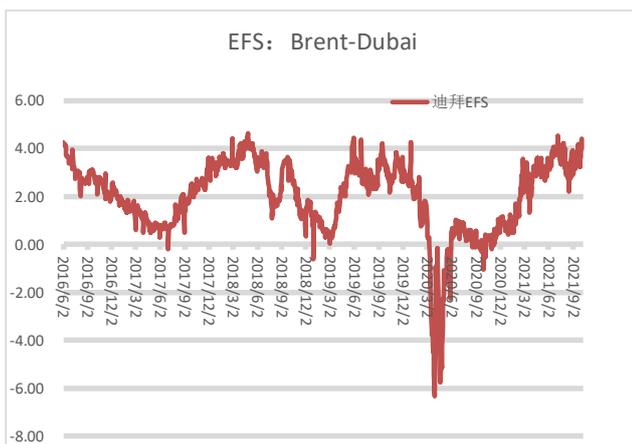
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20211008)



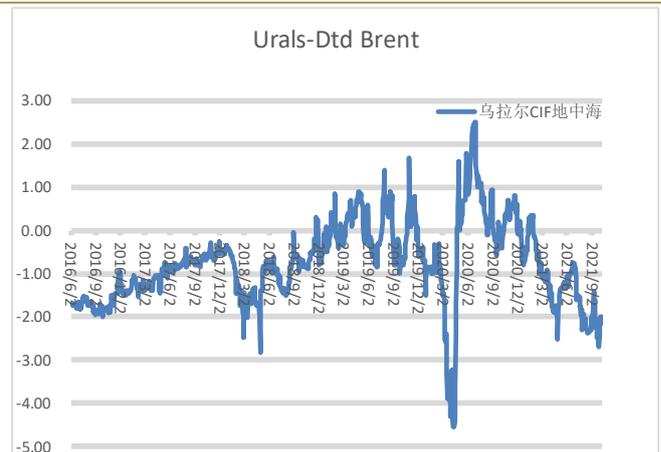
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20211008)



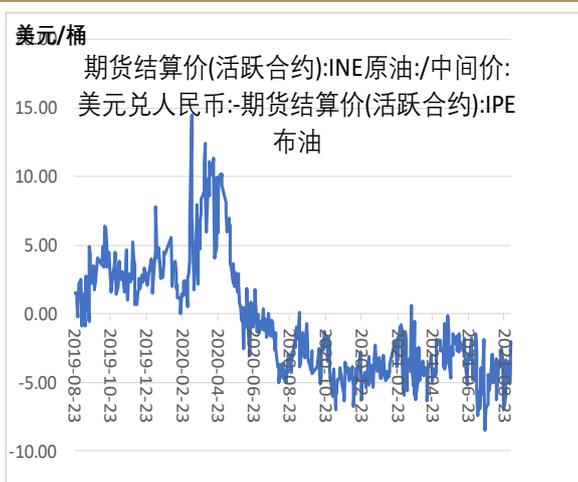
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20211008)



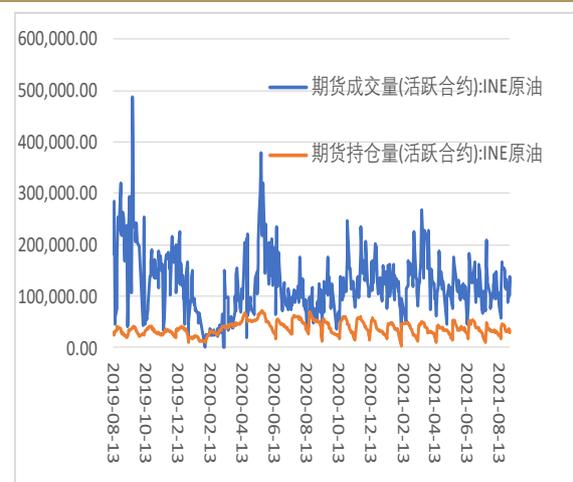
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20211008)



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—20211008)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

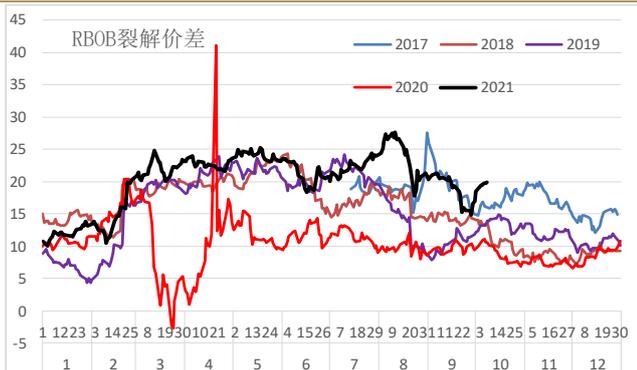
过去一周 Brent 相对于 Dubai、乌拉尔原油价差走高。LLS 相对于 Brent 周度下跌，LLS 贴水 Brent。CFD1-6 的价差周度略下降，绝对值仍是 back 结构。

WTI 相对于 WCS 上涨，相对于 LLS、Midland 下跌。

SC 与 Brent 的价差周度从-1.88 上升到-0.83 美元/桶。

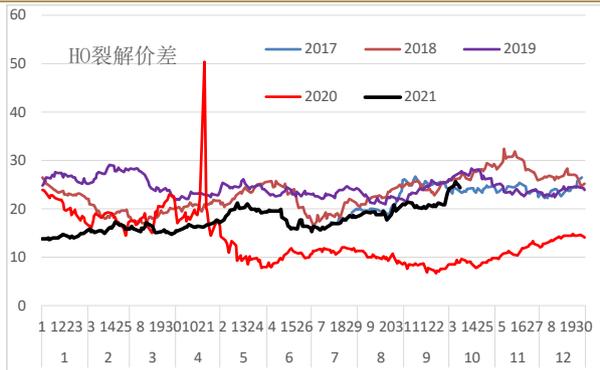
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差全面上行

图表 11：美汽油裂解价差



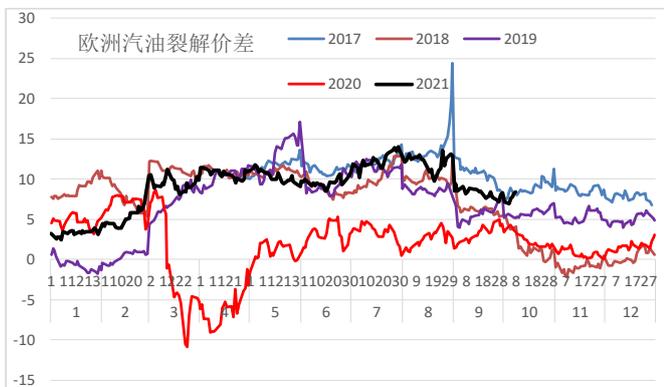
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



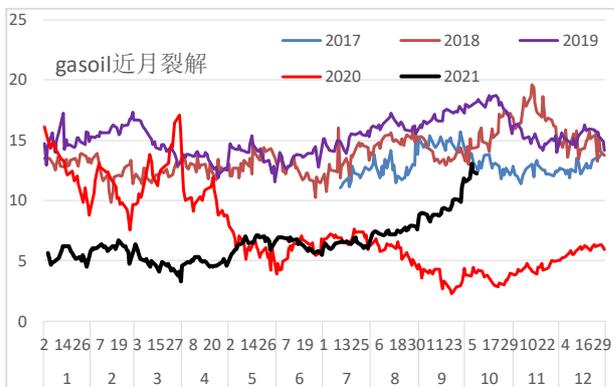
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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



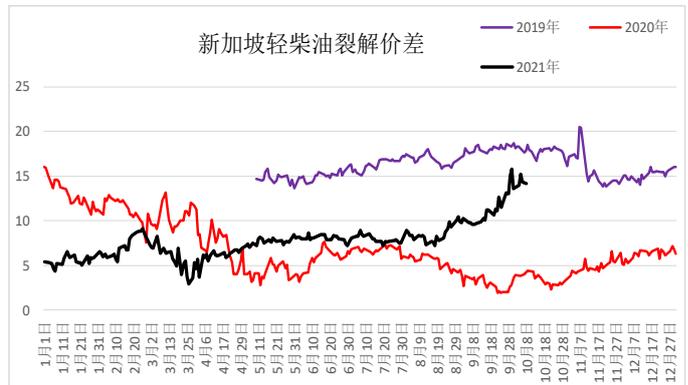
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



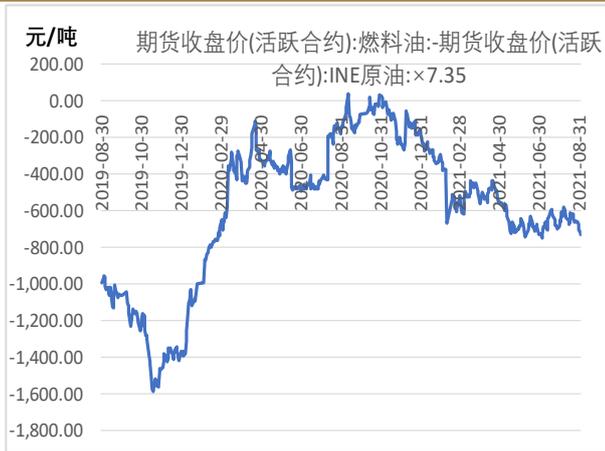
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20211008)



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—20211008)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20211008)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20211008)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20211008)



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—20211008)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周, 苯乙烯、PTA 裂解价差走高, 燃料油、聚烯烃和沥青的裂解价差走低。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+没有增产更多

1、原油产量: OPEC9 月减产执行率仍高于 100%

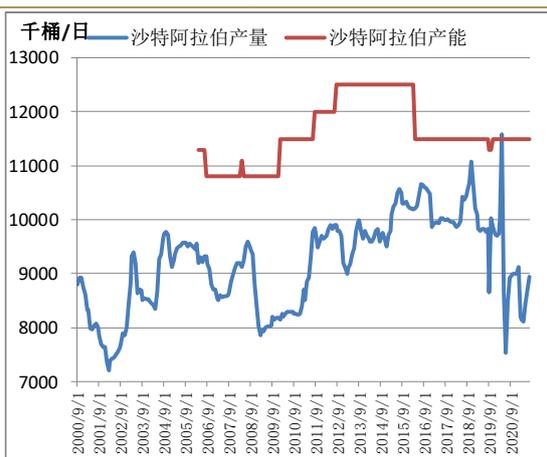
OPEC 的 9 月原油产量升至 2020 年 4 月以来最高。尼日利亚 Forcados 港口 8 月曾遭遇不可抗力, 9 月正常运行, 尼日利亚 9 月产量环比增加 17 万桶/日, 因投资不足, 该国总产量仍比 OPEC 的目标规定少 10 万桶/日。9 月 OPEC 的减产执行率是 114%, 8 月为 115%。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (2000—202109)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202109)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

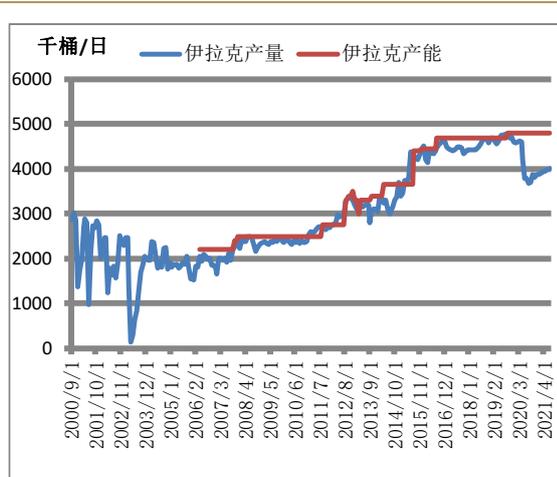
俄罗斯 9 月原油和凝析油产量增至 1072 万桶/日, 环比增加 2.7%, 这也是 2020 年 4 月产量录得 1134 万桶/日以来的最高水平。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202109)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

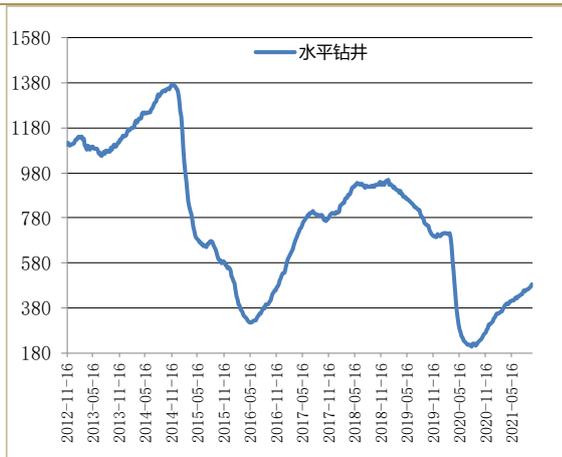
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202109)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

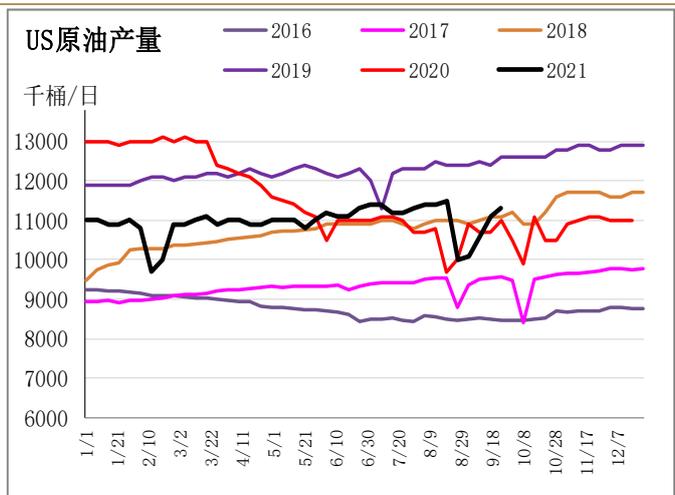
贝克休斯数据显示, 截止 10 月 8 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 5 座至 533 座。美国原油产量周度上升 20 万桶至 1130 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20211008)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

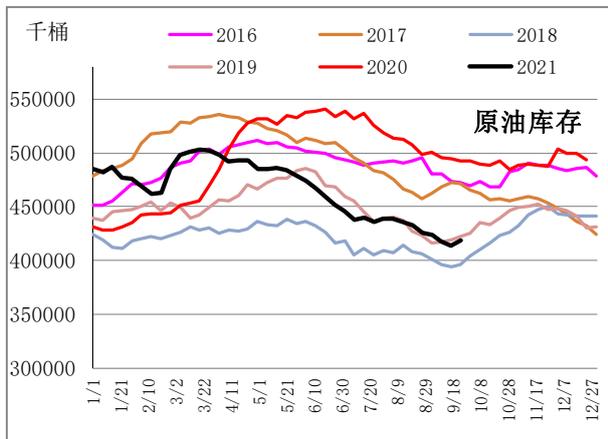


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 美国油品总库存增幅有限

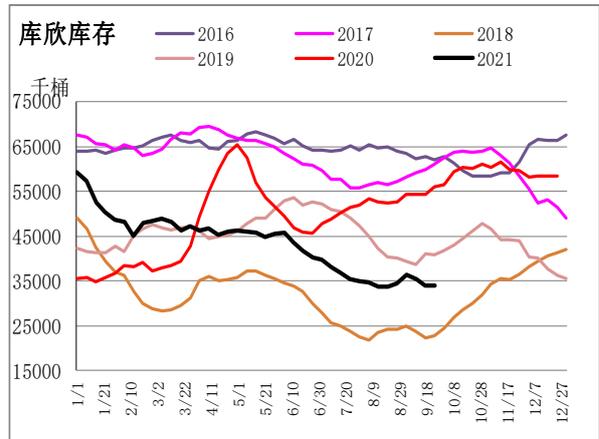
10 月 6 日 EIA 公布的最新库存报告显示, 过去一周美国原油库存增加 230 万桶, 汽油库存增加 320 万桶, 馏分油库存减少 40 万桶, 航煤库存周度下降 130 万桶, 不包括 SPR 在内的油品总库存增加 80 万桶, 库存绝对值依旧位于五年同期最低, 库存报告中性。

图表 29: 美国原油商业库存走势



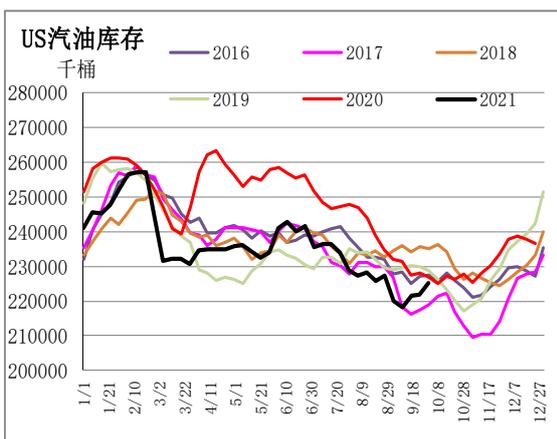
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



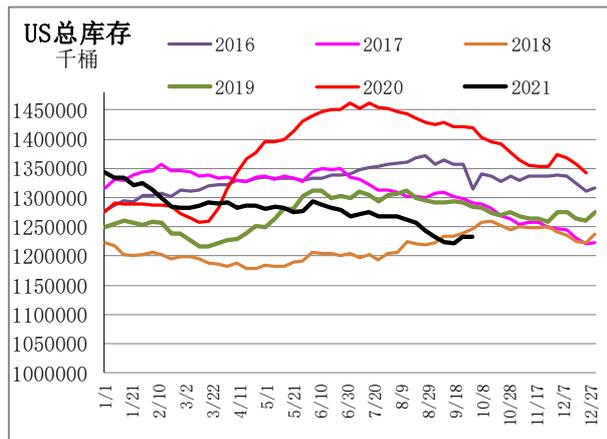
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



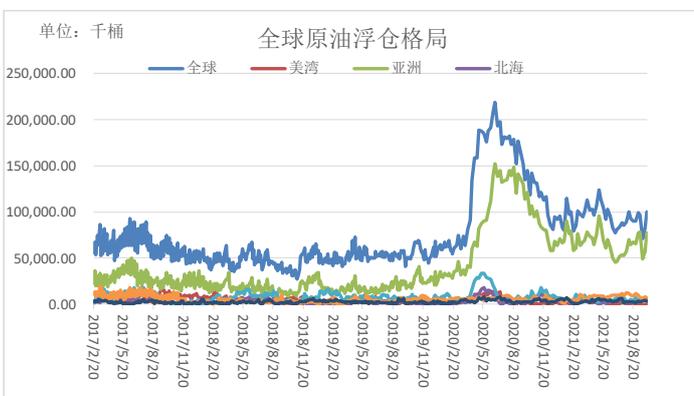
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 32: 美国油品总库存



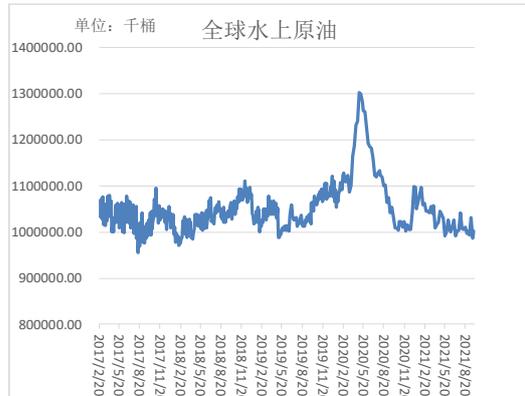
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 33: 全球原油浮仓走势 (2016—20211008)



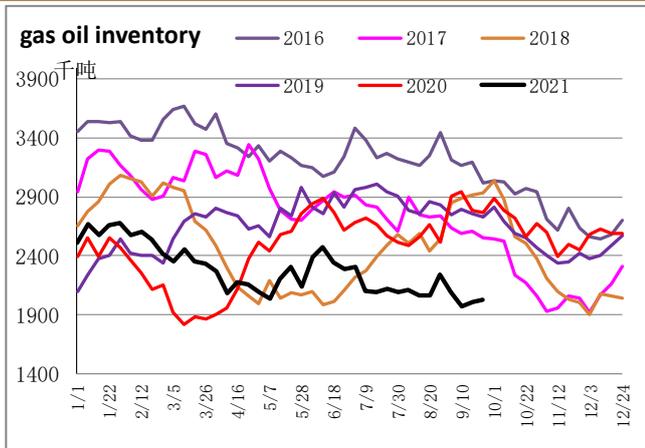
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20211008)



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 (2013-20211008)



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 (2013-20211008)



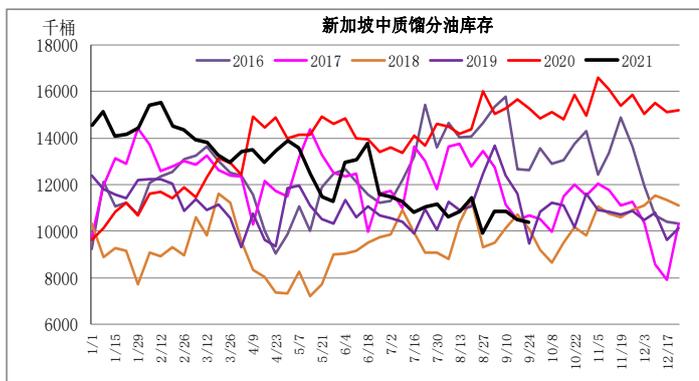
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

新加坡上周成品油库存周度走高, 其中燃料油库存升至两周高位, 轻质馏分和中质馏分库存继续下降。

欧洲 ARA 地区成品油总库存周度下降, 柴油和石脑油累库, 其余油品均去库。

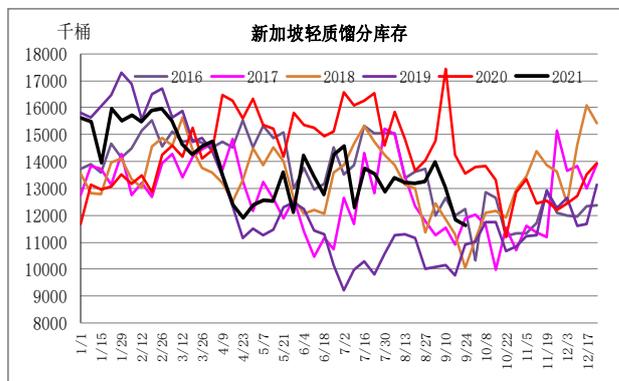
全球原油浮仓周度从 8300 万桶上升到 1 亿桶。

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 (2018-20211008)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20211008)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

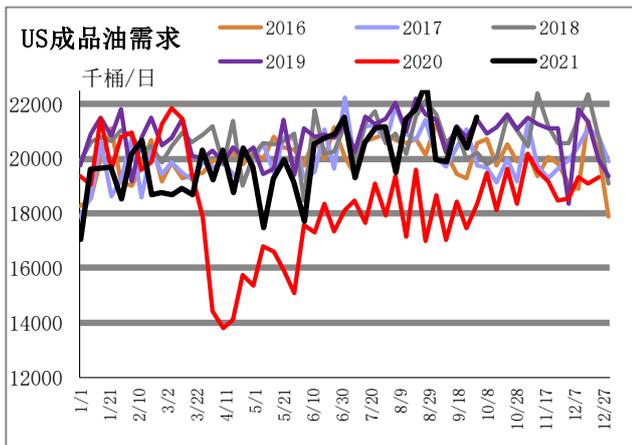
SC 仓单周度从 780 万桶下降到 700 万桶。卓创公布的山东原油库存持稳于 4300 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需升至五年同期最高

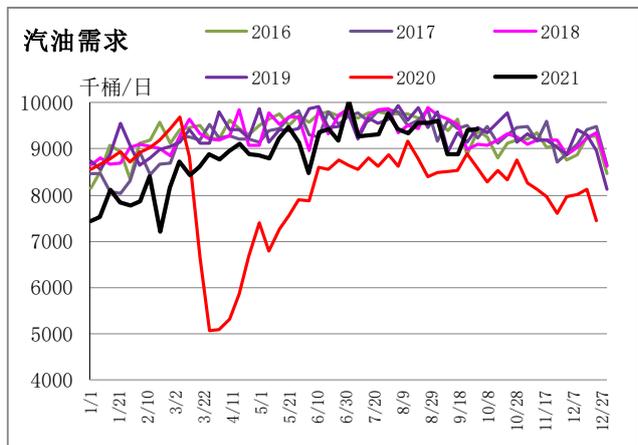
美国能源信息署最新统计显示, 截止 10 月 1 日的一周, 美国成品油表需周度增加 110 万桶至 2150 万桶/日, 几乎所有油品表需均增加, 航煤增幅较大。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

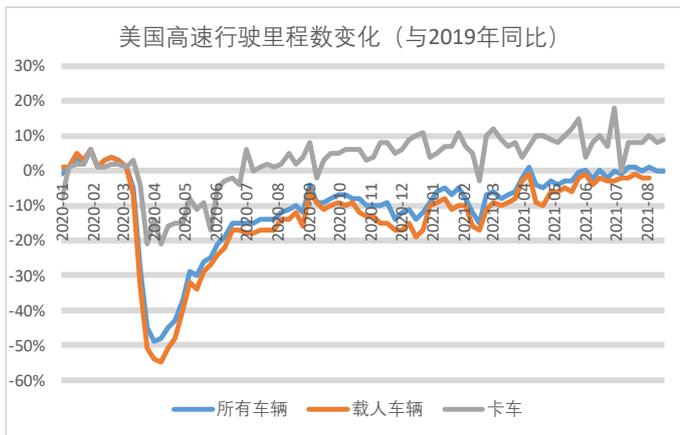
图表 42: 美国汽油需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国交通部数据显示, 9 月 26 日当周美国高速里程数增加 0.5%, 绝对值比 2019 年同期下降 1%。载人里程比 2019 年同期下降 4%, 卡车行驶里程比 2019 年同期增加 11%。

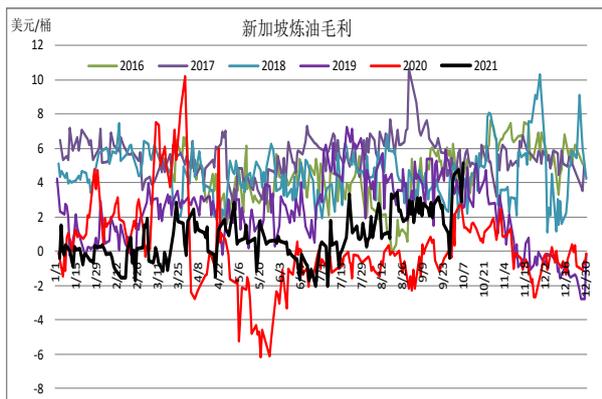
图表 43: 美国高速公路行驶里程数



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

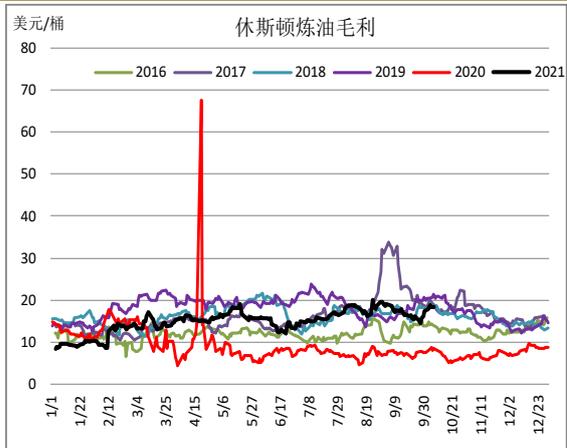
全球炼厂毛利周度全面攀升。
 美国炼厂开工率从 88.1 增加到 89.6%。
 全球运行中的炼厂产能持稳于 6960 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



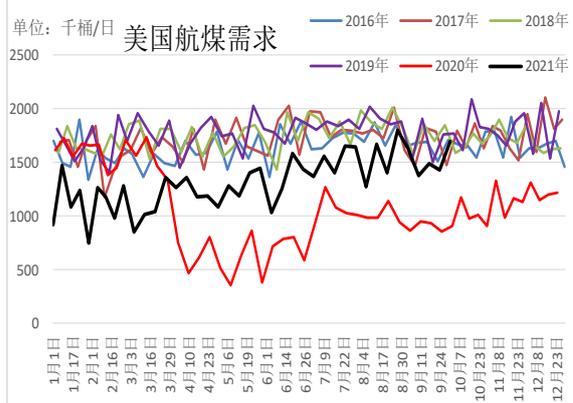
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



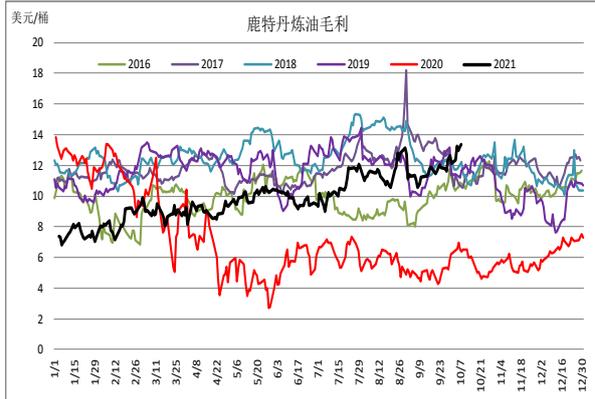
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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



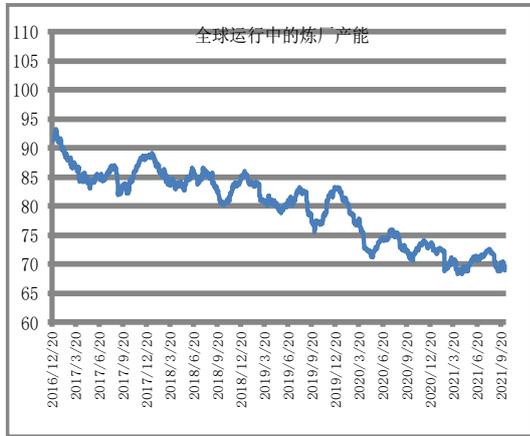
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



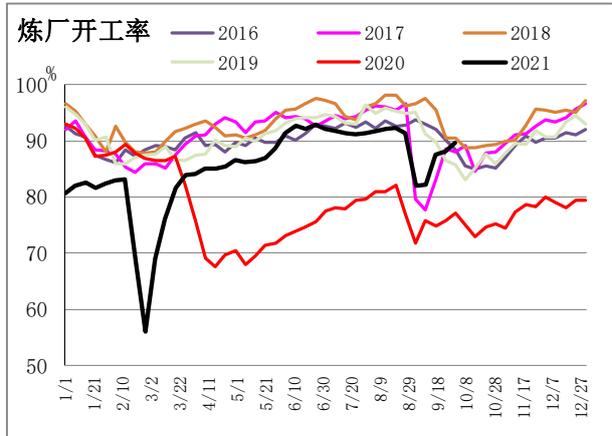
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20211008）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20211008）



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（2019-202109）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20211008）

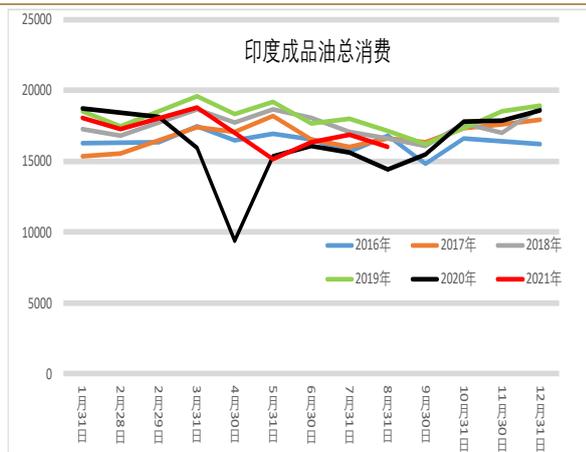


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 9 月汽油销量大幅好转

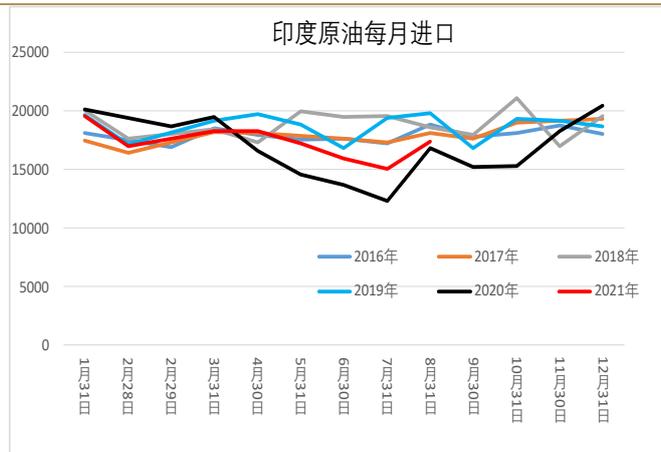
印度三大零售商的汽油 9 月份销售量比 2019 年同月增长 8.8%。

图表 53：印度原成品油消费（2017-202109）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54：印度原油进口（2015-202109）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

英国 400 家加油站的运营商停止限制人们可以购买的汽油和柴油数量，这表明该国长达 12 天的燃料危机开始缓解。EG Group 表示，随着客户恢复正常购买模式，“我们站点的燃料供应情况有了显著改善”。该公司经营的大多数加油站都取消了上限。

四、资金和地缘

1、宏观经济：美国暂时躲过债务劫：违约风险究竟是“黑天鹅”还是“狼来了”

美国参议院两党领导人就短暂提高债务上限达成共识，看上去使联邦政府暂时躲过了陷入史上首次债务违约的命运。然而，此举实质上只是把问题拖到 12 月再解决。回首过去，国会围绕债务上限的历次争吵总能在最后关头达成协议，这次最终是否也会化险为夷？

参议院两党领导人达成一项最新协议，有望使联邦政府在进入 12 月前不会出现违约。一名参议员助手称，短期协议将债务上限上调了 4,800 亿美元，足以使财政部应付各种付款需求至 12 月 3 日，从而使联邦政府躲过 10 月 18 日前后违约的前景。目前这项协议还在等待参议院表决。

“如果真是 4,800 亿美元，那是相当大的数字，财政部应该能有足够空间重置他们的特别措施，并把可能耗尽现金的‘x 日’推迟到 2022 年 2 月甚至是 3 月，”道明证券策略师 Gennadiy Goldberg 表示。

不过，在此之后国会仍需要投票解决债务上限问题，眼下警报虽然解除，12 月违约危机却已若隐若现。

危机推迟

两党各自的不同主张造成了此前僵持不下的局面。民主党主张暂停债务上限至 2022 年 12 月，为此多次发起表决却屡遭共和党阻拦。共和党试图逼迫民主党用不受阻拦的预算调节程序，独自提高债务上限。从明年中期选举等因素考虑，民主党迟迟不肯启动调节程序，并称来不及以这套程序避免 10 月违约。

最新的短期协议并没有真正解决两党僵持的根源。可以预见，进入 12 月，两党可能继续在债务上限问题上角力，违约风险又将陡然升温。

国会 12 月很忙，新债务上限与当前避免政府停摆的权宜支出法案将于 3 日双双到期，民主党还希望年底前通过 5,500 亿美元跨党派基础设施法案和拜登的综合经济支出计划。这一切都将耗费大量的时间和精力。

违约风险

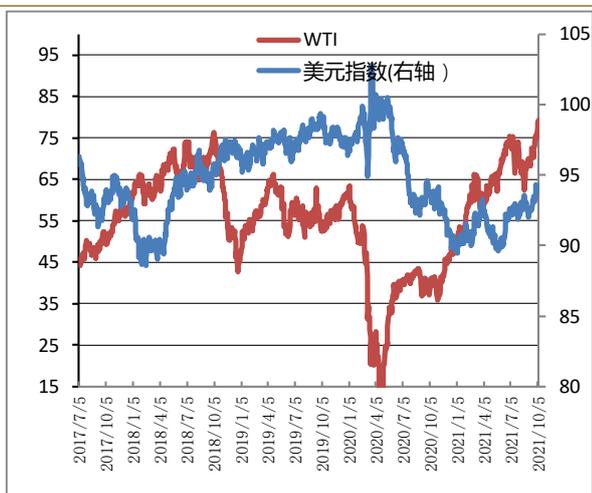
最糟糕的情形是两党继续较劲，无法暂停或提高债务上限，导致联邦债务违约。惠誉评级此前表示，这种情形下美国 AAA 评级可能不保。拜登也曾警告违约会造成经济损害，市场大跌并重创退休储蓄。考虑到两党恐怕都承担不起违约对美国信用及经济的潜在冲击，这种情形出现的可能性仍然较小。

“双方都在玩危险的‘胆小鬼游戏’，不到最后时刻谁都不想后退，”美国银行美国利率主管 Mark Cabana 表示。

在两党达成短暂提高债务上限协议前，10月21日到期国债收益率一度急升，并达到过0.1325%，而这个到期日前后到期的多数国债收益率报0.05%或更低。

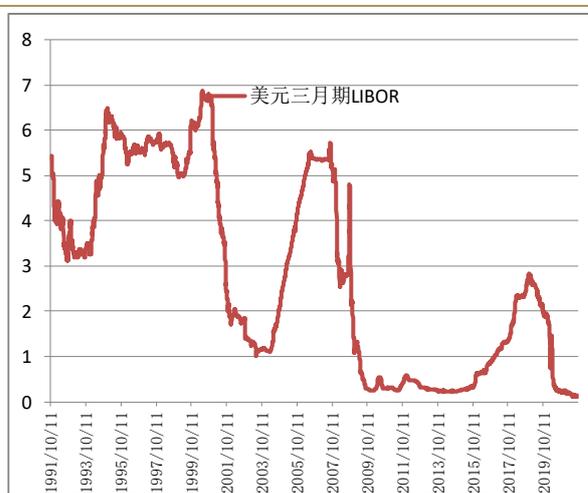
达成协议后，收益率曲线不再显示10月到期国债有违约风险，变成12月到期国债收益率上涨，12月16日到期国债收益率一度高达0.085%，高于附近时间到期的国债收益率。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20211008)



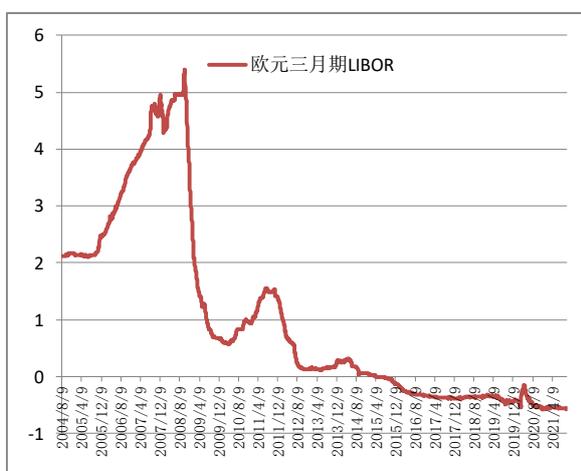
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20211008)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20211008)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20211008)

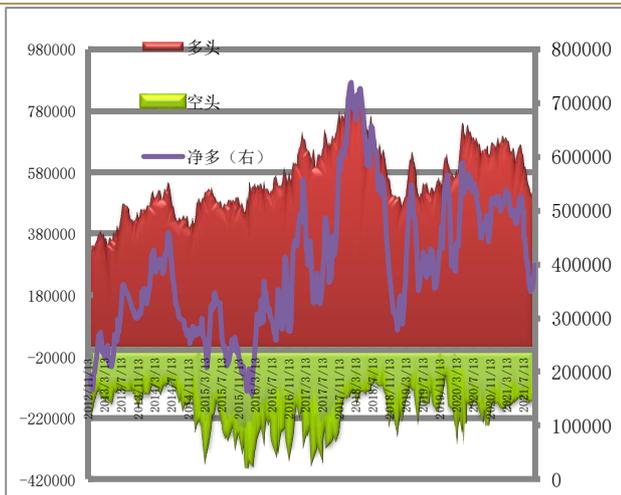


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度略增

据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 10 月 4 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持仓增加，空头持仓下降，净多持仓周度从 37 万手升至 39 万手。

图表 59：WTI 原油投机资金持仓(2011-20211008)



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（2011-20211008）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：供需格局依旧支撑油价走高

原油的供需面仍然支撑价格的上涨趋势。

从道路交通看，尽管油价高企且夏季驾驶高峰期已经结束，但道路交通活动目前依然坚挺。过去一周，除中国以外的亚洲城市的道路交通总量增长了 2.6 个百分点，达到病毒前水平的 80.7%。与此同时，欧洲城市的道路交通量连续第七周上升，增长了 5.6%，达到病毒前水平的 119.7%。北美道路交通活动温和增长 0.4%，达到病毒前水平的 78.5%。

航空交通看，根据 OAG 数据，10 月 4 日当周全球飞机座位容量比 2019 年同期低约 30%，与 6 月初的 41% 相比有所改善。中国过去几周出现了疫情减少和波动；欧洲最近几周大多数大型航空公司的客运容量有所改善；美国现在比 2019 年的同一周仅落后 15%，印度落后 22%。

与此同时我们看到 OPEC+ 没有加大增产幅度，美国产量尚未恢复到 Ida 飓风前水平，产量增长受限。

过去一周非常积极的现象是几乎所有成品油的裂解价差都开始攀升，柴油和燃料油受天然气和煤价高企影响，涨幅最大。需求端的驱动日益强劲，原油价格将延续升势。

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