

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

OPEC+不增产，油价新高

观点概述:

现在的原油市场几乎是名牌。3月4日欧佩克减产联盟决定不增产给市场释放了强烈的牛市信号，促使联盟做出这一决议的背景是美国的产量不会大幅增长，页岩油生产商更愿意给股东回馈现金流而非增加投资，美国页岩油市场最好的情况仍是产量持稳在1100万桶，现在美国寒流的冲击可能还会导致一部分产量会永久消失，同时页岩油产区的新井产量都在下滑。这就是说目前油价即使快速升高，供应端可能都毫无反馈。

影响油价的另一块需求则在逐步恢复。春节以后中国的汽油和柴油需求已经恢复到正常水平，与2019年同期相比，2021年头两个月汽柴油的消费量分别增长了3.2%和10%。遭受疫情重创的航空业也出现起色，美国TSA数据显示3月1日当周通过机场安全闸机的人数超过100万人，这是自2020年3月航空量大幅下滑以来第三个周一达到这一水平；欧洲的情况略差些，根据OAG的每周航空座位容量数据显示，欧洲比2019年同期减少了75%，增量有限。

从油品结构看，美国遭遇寒流仍在继续支持轻质低硫原油相对于中质含硫原油的价差，美炼厂恢复的速度慢于生产，成品油裂差也维持强势；国际基准油WTI和Brent的back结构进一步走强，SC受制于仓单仍维持contango结构。整体我们维持油价向上的观点不变。

策略建议:

多单持有。

风险提示:

全球宽松政策过早退出。



一、原油价格

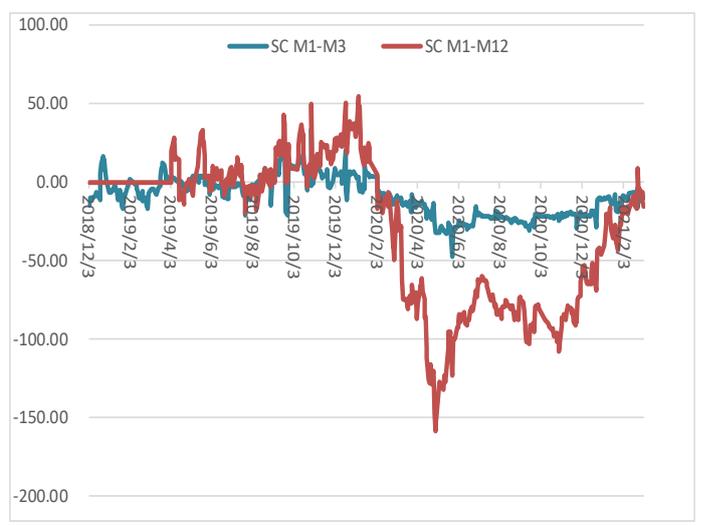
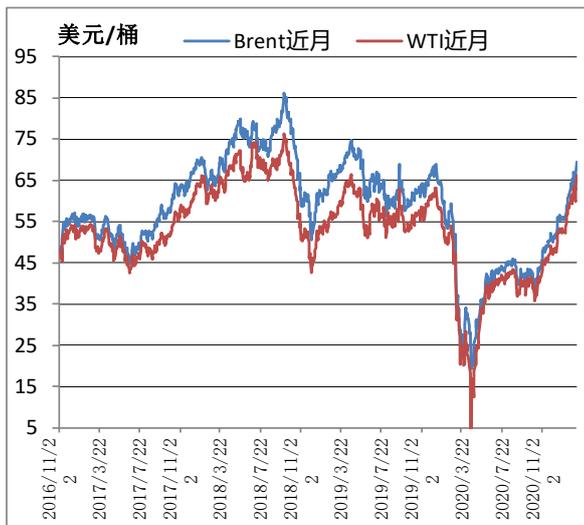
1、原油价格及相关价差：OPEC+几乎不增产决议支撑油价

国际原油期货周度延续升势。OPEC+周四决定4月产量增加15万桶/日，远低于市场预期的150万桶/日，原油价格创一年多高点。

WTI 活跃合约周线上涨7.5%，Brent 活跃合约周线上涨7.7%，SC 活跃合约周线上涨4.36%。全球三大基准油连续七周收高。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20210305）

图表 2：SC 月间差（2018-20210305）

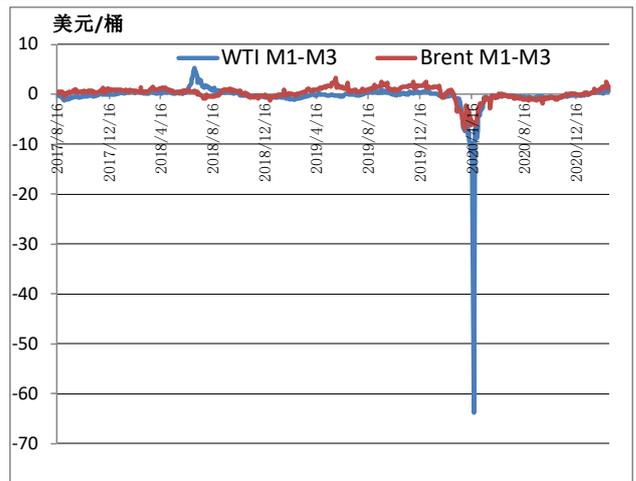
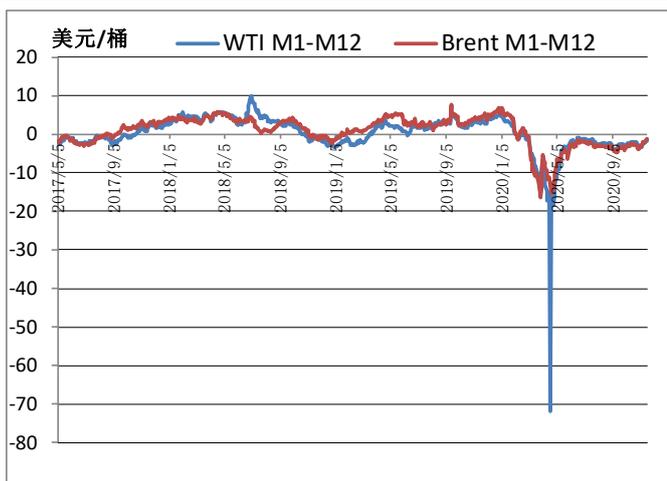


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20210305）

图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20210305）

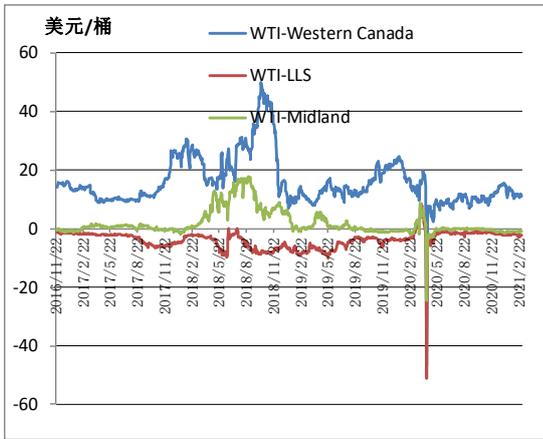


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

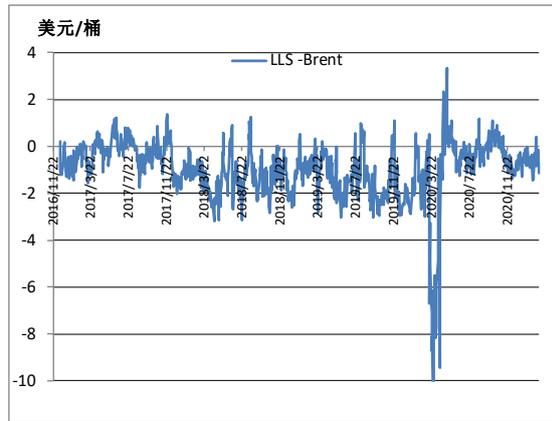
Brent、WTI 月差几乎全线收高，Brent 月差走势更强劲，WTI1-3 月差小幅下跌。SC 近远端月差过去一周全线走弱，SC 较高的仓单量抑制了价格。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210305)



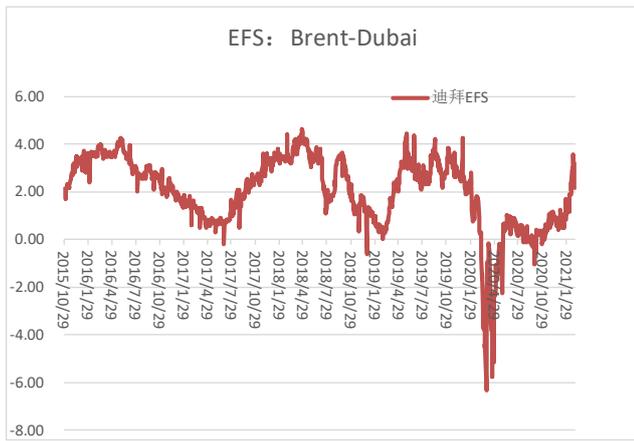
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210305)



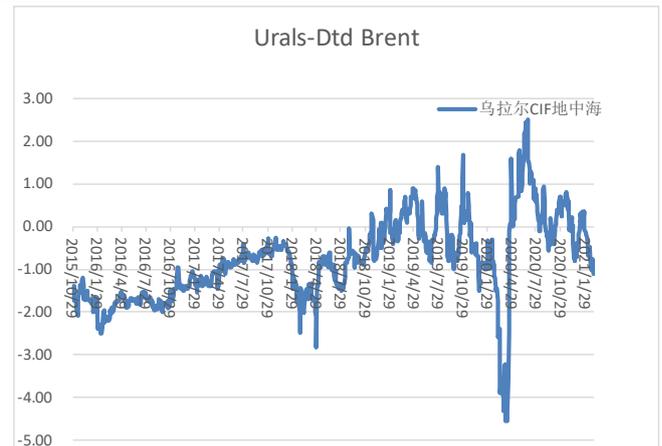
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210305)



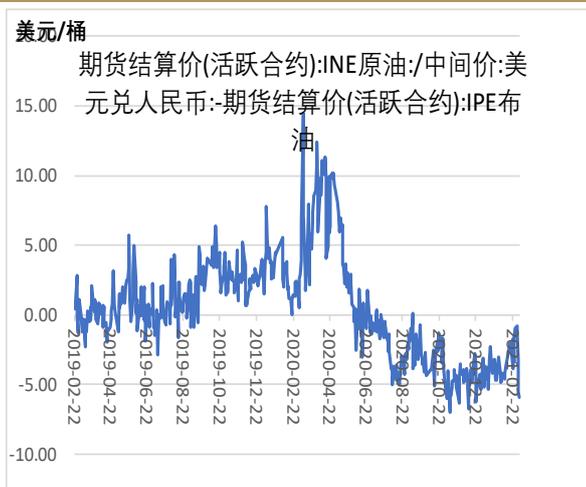
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210305)



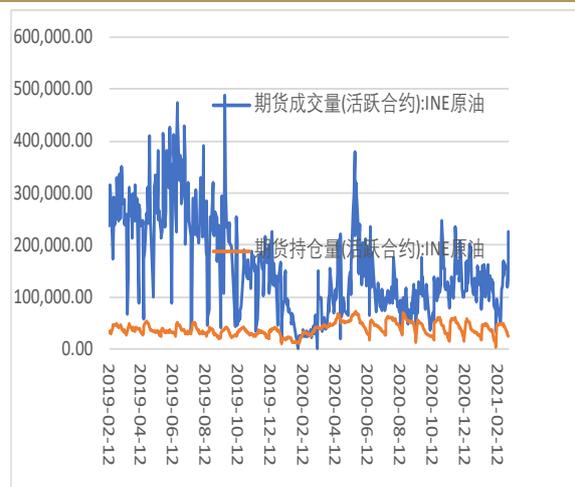
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210305)



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—20210305)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

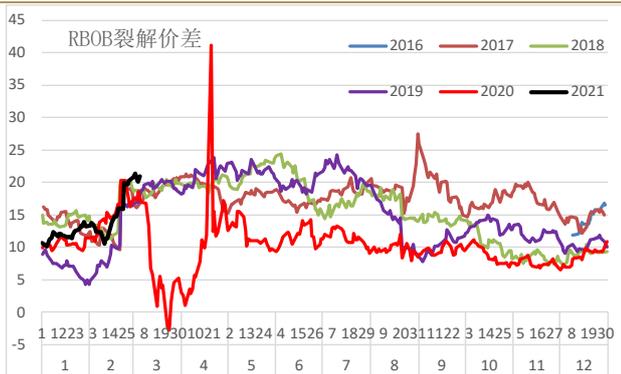
过去一周 Brent 相对于 Dubai 和 Urals 原油的升水进一步扩大。LLS 相对于 Brent 周度下行。CFD1-6 的 back 结构周度下降。

WTI 相对于 WCS、LLS 走高，相对于 Midland 下跌。

SC 与 Brent 的价差周度从-0.94 美元/桶下跌到-5.93 美元/桶，SC 涨幅落后于 Brent。

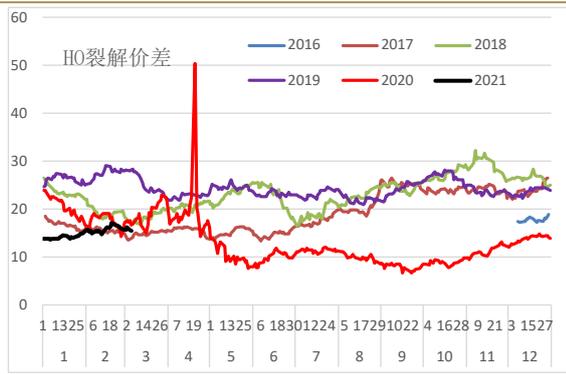
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差周度持稳略增
本周柴油裂解价差迎头赶上，汽油裂解价差整体依旧强势

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



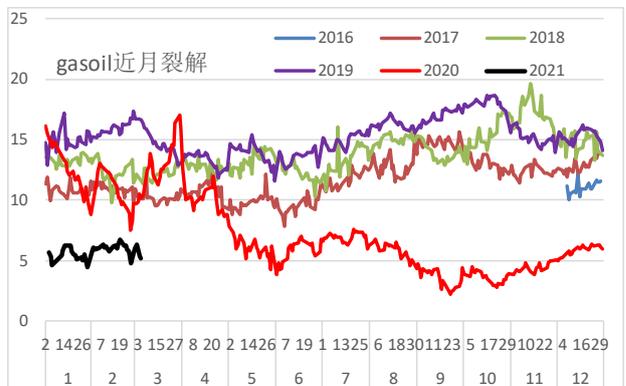
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



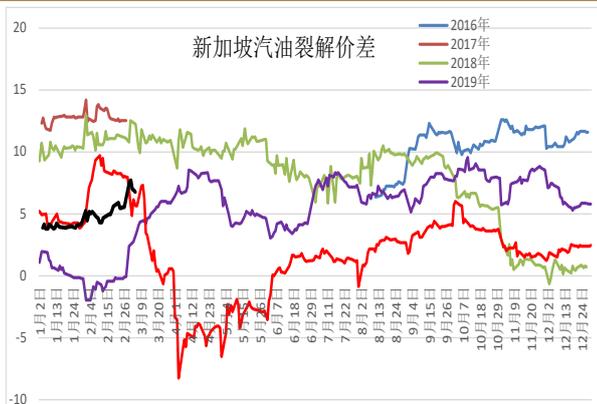
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



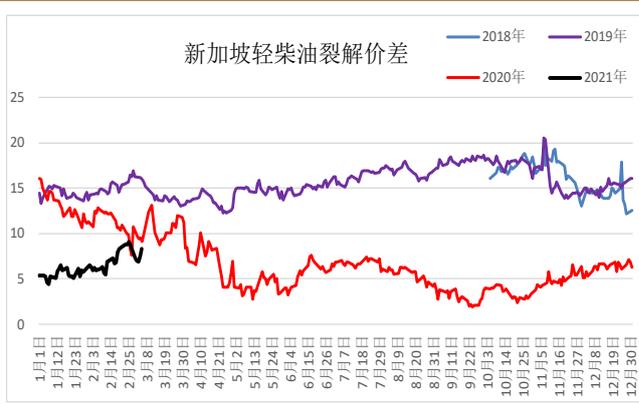
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



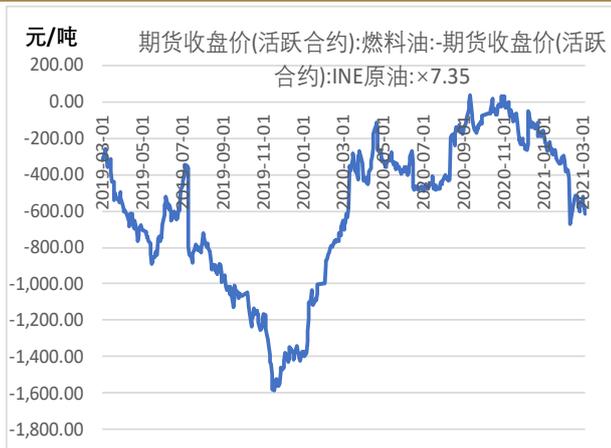
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: 新加坡柴油裂解价差



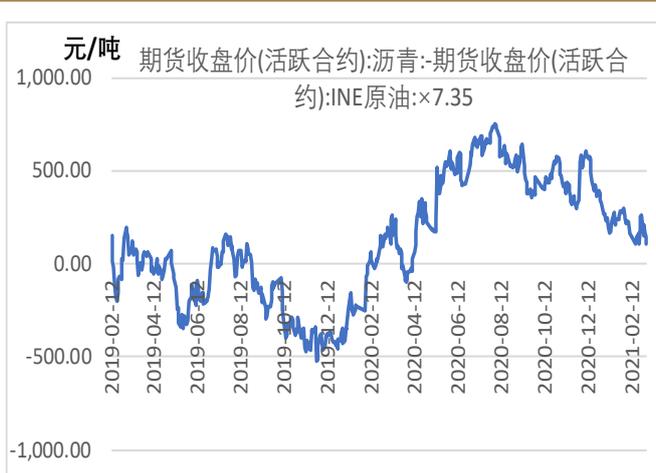
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20210305)



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—20210305)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210305)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210305)



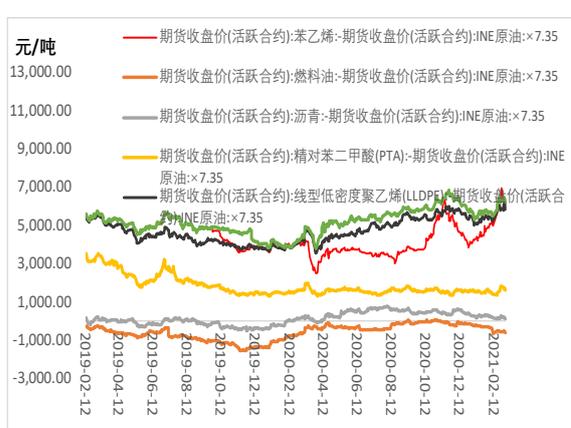
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210305)



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—20210305)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

国内能化品相对于 SC 的裂解价差周度全面下降, 苯乙烯和 PTA 裂解价差跌幅较大, 聚烯烃裂价差仅小幅下跌。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

三、原油供应——OPEC+几乎不增产

1、原油产量: 4月 OPEC+仅增 15 万桶/日

减产联盟同意延长减产制 4 月, 为俄罗斯和哈萨克斯坦提供少量豁免, 两国分别获准增产 13 和 2 万桶/日; 沙特自愿减产 100 万桶/日的计划延续, 并在未来几个月决定何时逐步取消减产。联盟认为需求复苏是脆弱的。联盟将在 3 月 31 日和 4 月 1 日召开部长级监督委员会和部长级会议。

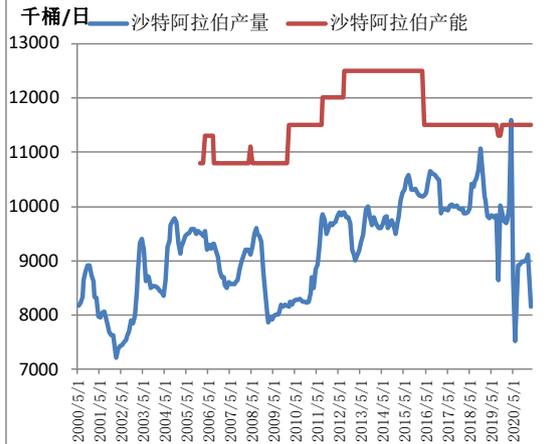
2 月 OPEC 产量环比下降 87 万桶/日, 结束连续七个月的产量增长, 沙特自愿额外减产, 安哥拉、利比亚 2 月产量下降, 伊朗和委内瑞拉产量上升平。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (1999—202102)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

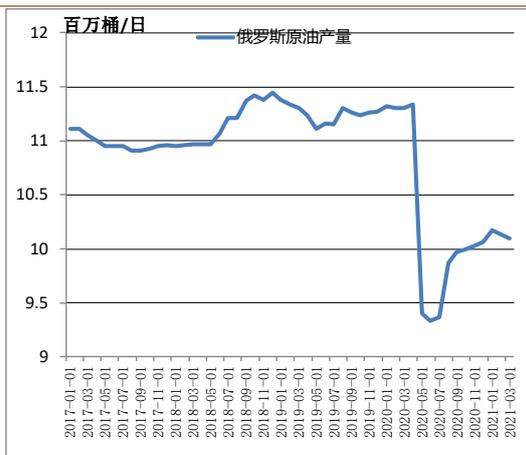
图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202102)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

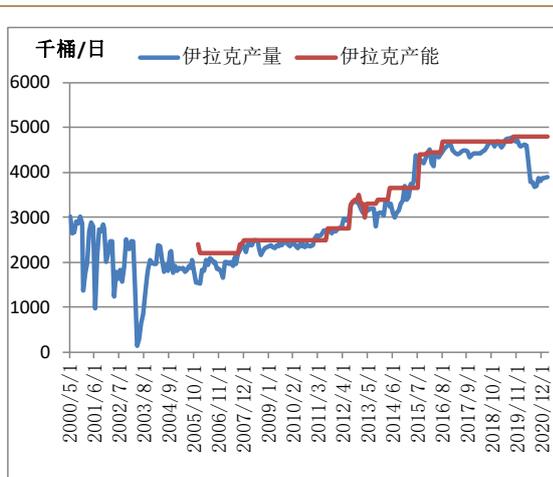
俄罗斯 2 月石油和天然气凝析油的产量降至 1010 万桶/日, 1 月为 1016 万桶/日, 尽管计划增产, 寒冷天气影响了作业和产量。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202102)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

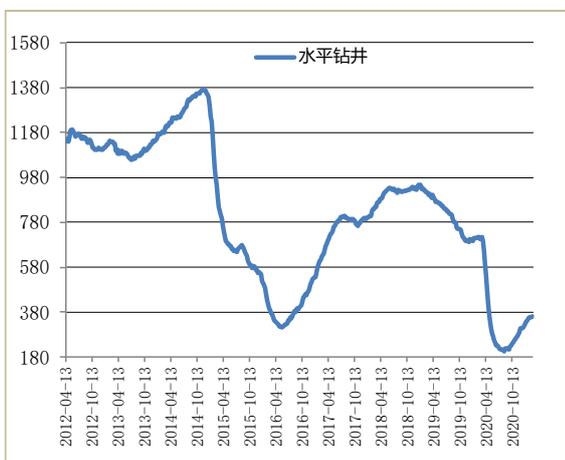
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202102)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

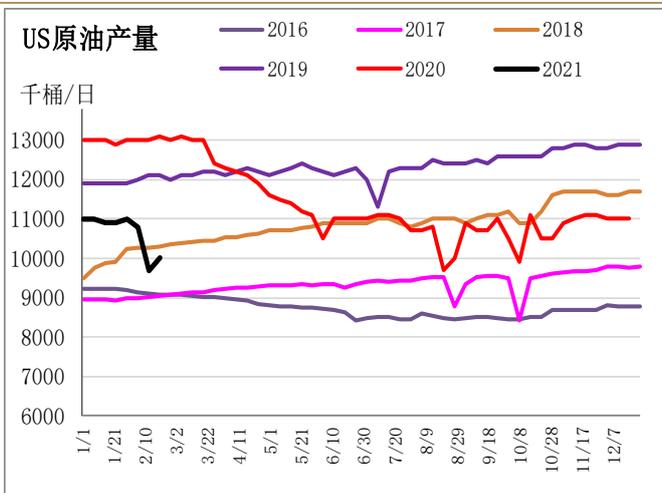
贝克休斯数据显示, 截止 3 月 5 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 1 座至 403 座。美国金融服务公司 Cowen&Co 表示, 其所跟踪的 45 家独立勘探和生产企业计划将 2021 年的支出维持在 2020 年的水平, 这些企业 2020 年和 2019 年的资本支出分别下降了 49% 和 12%。美国原油产量周度上升 30 万桶至 1000 万桶/日, 寒流过后美国产量逐步提升。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210305)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

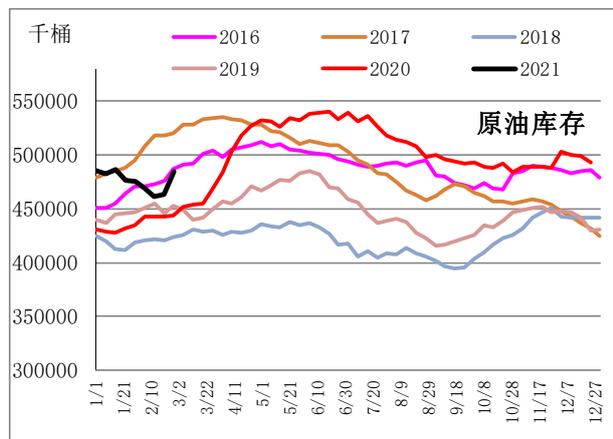


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 油品总库存继续下滑

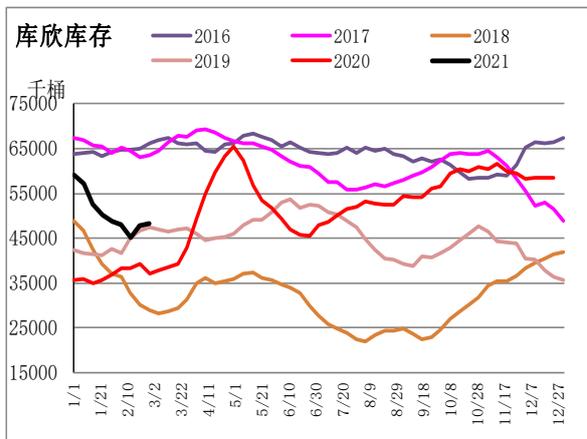
EIA 库存报告十分利好。美国原油商业库存大幅增加 2150 万桶, 汽油库存下降 1360 万桶, 馏分油库存下降 970 万桶, 油品总库存当周下降 280 万桶, 总库存已经低于 2020 年同期。

图表 29: 美国原油商业库存走势



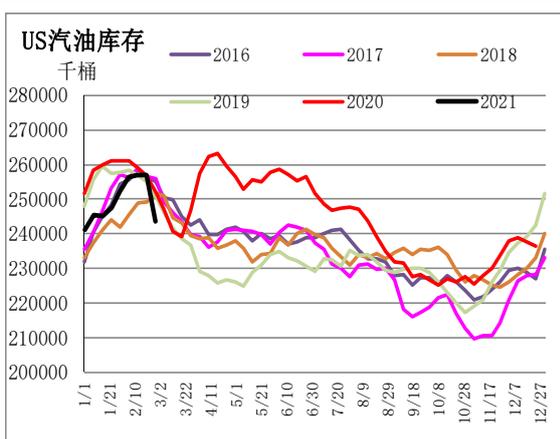
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



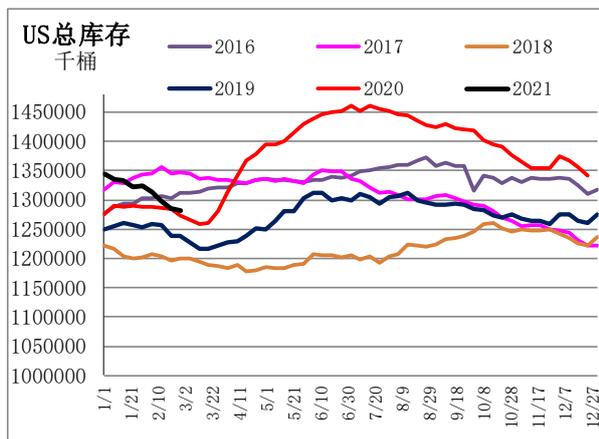
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



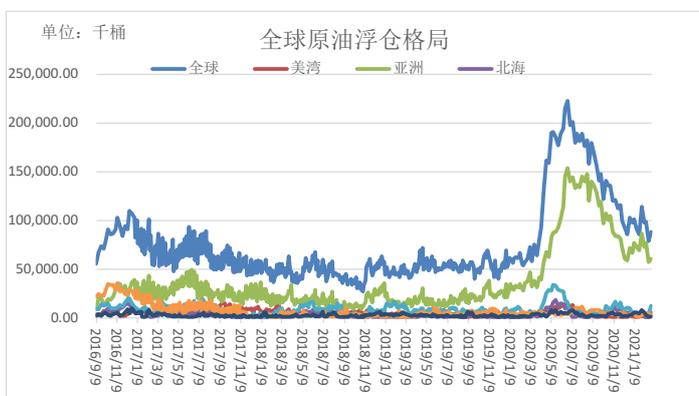
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 32: 美国油品总库存



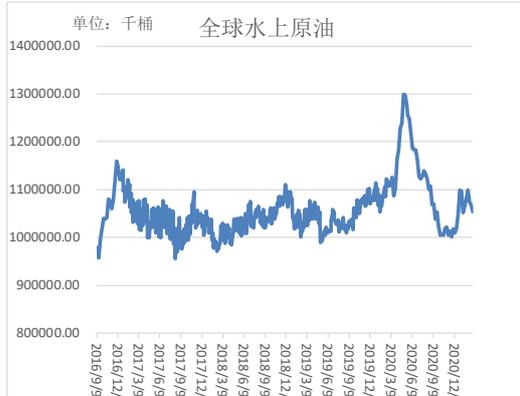
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 33: 全球原油浮仓走势 (2016—20210305)



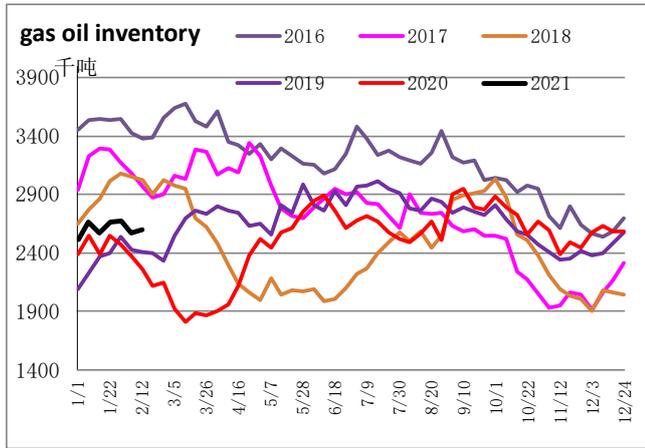
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34: 全球水上原油 (2016—20210305)



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 (2013-20210305)



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 (2013-20210305)



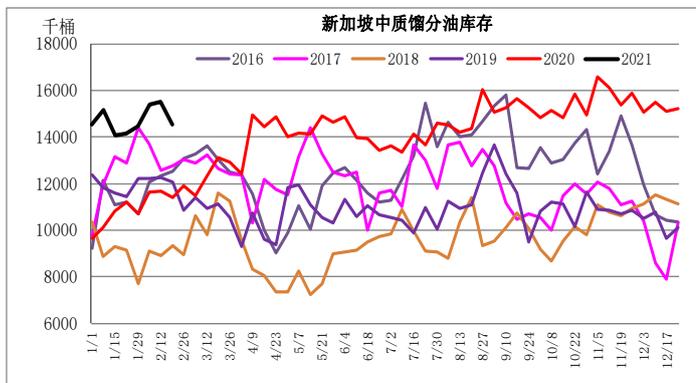
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球原油浮仓周度继续下降, 从 7.8 亿桶上升至 8.8 亿桶。

新加坡成品油总库存周度整体攀升, 其中中质馏分库存下降, 燃料油库存升至六周高位, 轻质馏分库存变化较小。

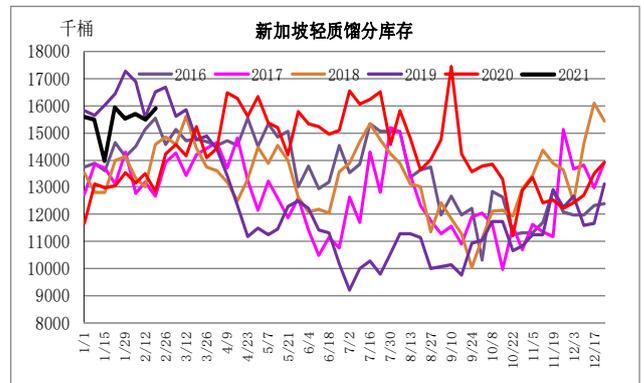
ARA 成品油库存总量周度攀升, 其中增幅较大的是轻质馏分, 汽油和石脑油库存大增, 柴油库存下降。

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 (2018-20210305)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210305)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 仓单周度仓单总量小幅下降 50 万桶至 2282 万桶。

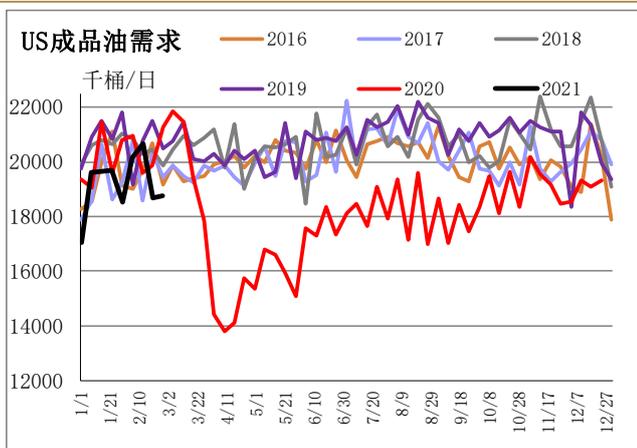
卓创统计的山东地区原油库存周度从 4900 万桶回落至 4500 万桶，基本位于均值附近。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度下降

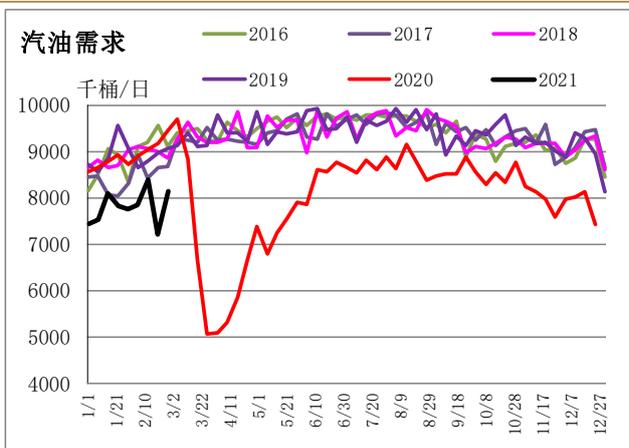
美国能源信息署最新统计显示，截止 2 月 26 日的一周，美国成品油表需为 1880 万桶/日，与前一周基本持平。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

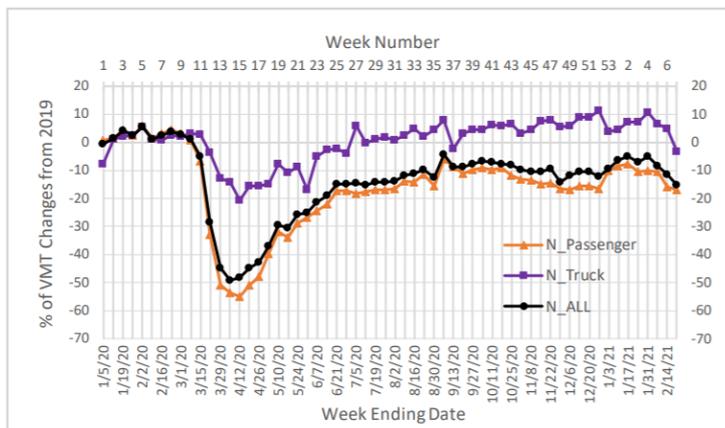
图表 42: 美国汽油需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

截止 2 月 28 日当周美国高速公路行驶里程数环比上升 10%，同比 2020 年下降 11%，同比 2019 年下降 7%。。其中卡车行驶里程同比上升 7%。

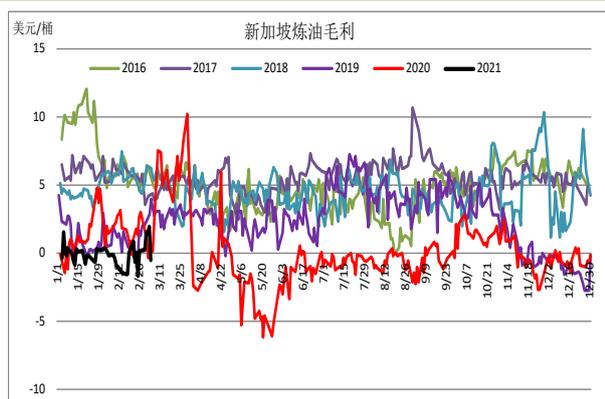
图表 43: 美国高速公路行驶里程数



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

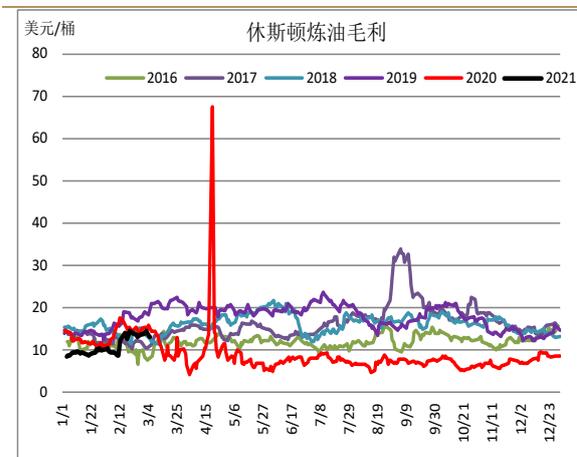
全球炼厂毛利全线攀升，其中欧洲增幅较大。
 美国炼厂开工率从 68.6% 下降到 56%。炼厂开工恢复慢于预期。
 全球运行中的炼厂产能周度从 6850 上升到 6980 万桶/日，增幅较小。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



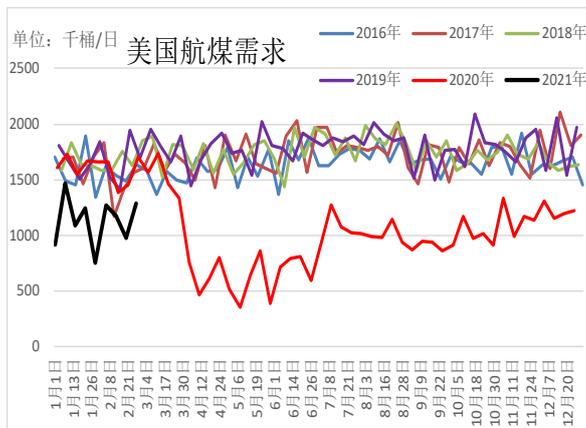
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



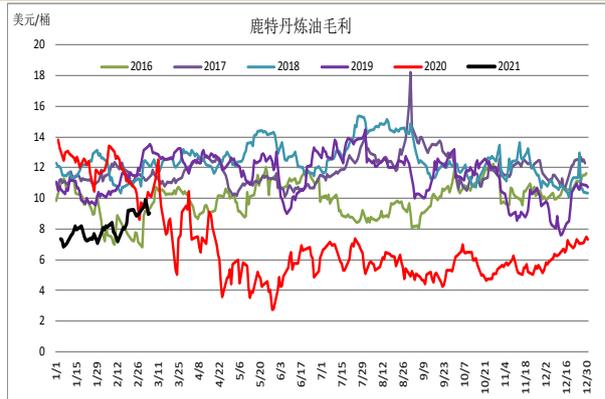
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 美国航煤需求走势图表



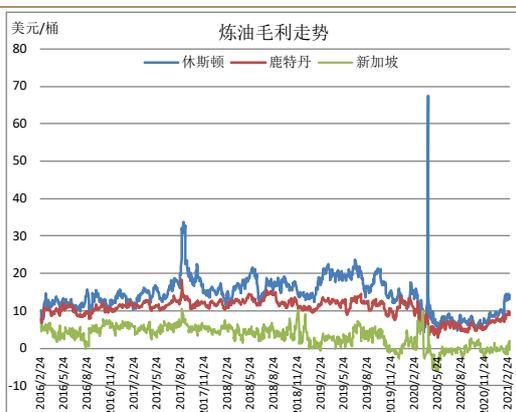
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



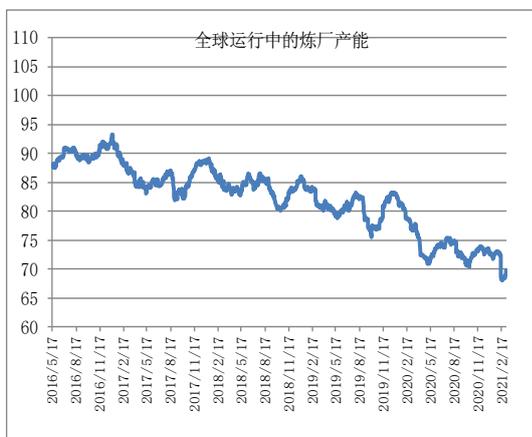
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



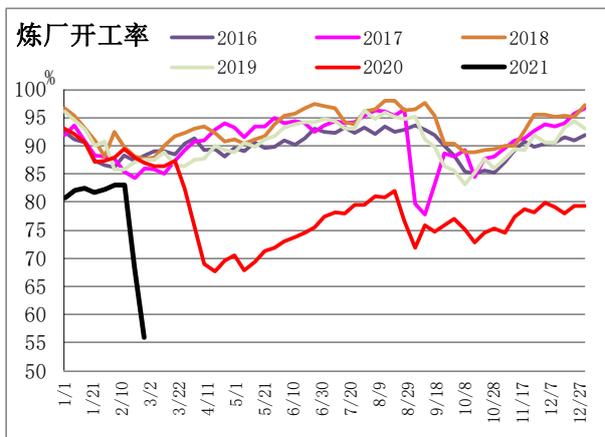
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210305）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210305）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国需求恢复

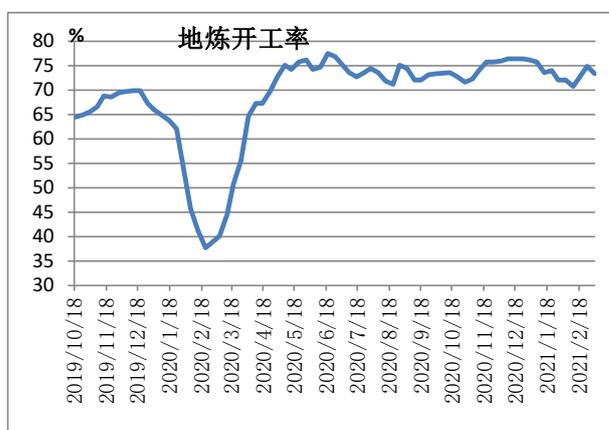
春节以后中国的汽油和柴油需求已经恢复到正常水平，与 2019 年同期相比，2021 年头两个月柴油的消费量增长了约 10%，汽油的使用量增长了 3.2%。根据对 30 个省和地区的 1000 多家能源和石化公司的调查，大约有 79% 的企业在春节后马上恢复了全面生产，这比往年要早得多。

图表 51：中国原油加工量（2019-202102）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20210305）



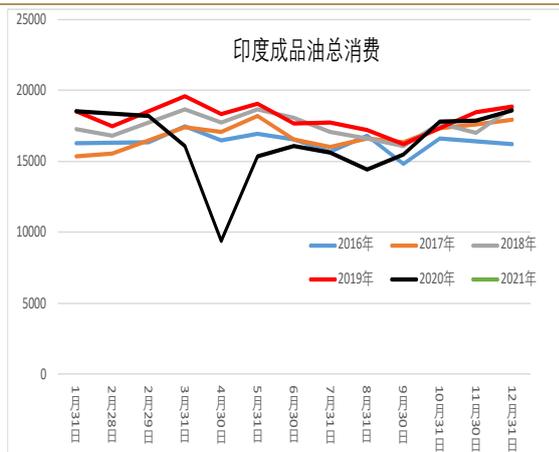
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 1 月原油进口量同比下滑 2.7%

印度 1 月原油进口为 1960 万吨，同比下滑 2.7%，环比下降 4.3%。

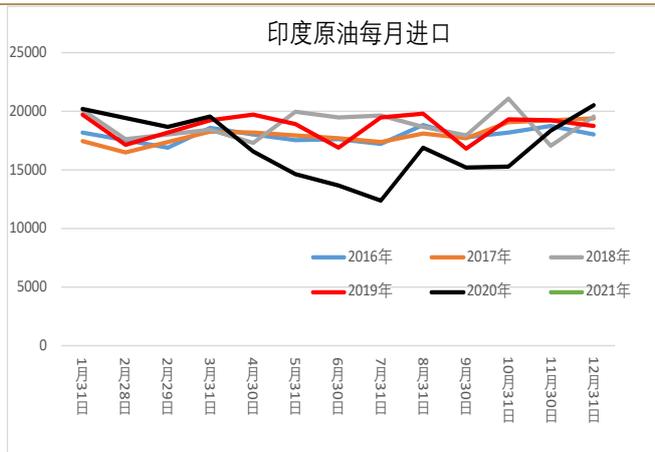
印度 2 月上半月最大零售商的燃料销售与一个月前相比有所改善。自去年封锁以来，随着人们转向私人交通工具，汽油销售恢复最快，但自 8 月份以来首次同比下降。

图表 53: 印度原成品油消费(2017-2021Q2)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 印度原油进口 (2015-2021Q2)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球需求正在逐步回暖, 近期航空业表现优异, 美国 TSA 数据显示 3 月 1 日当周通过机场安全闸机的人数超过 100 万人, 这是自 2020 年 3 月航空量大幅下滑以来第三个周一达到这一水平。根据 OAG 的每周航空座位容量数据显示, 欧洲比 2019 年同期减少了 75%, 亚太下降了 30%, 北美下降了 44%。欧洲五大经济体中, 英国的航空运输遭遇的打击最大。

根据 TomTom 的数据, 3 月 1 日当周北京上海在全球 13 个大型城市中是唯一两个拥堵时长超过 2019 年平均水平的国家, 其余 11 个城市全部下降, 环比 2 月 22 日当周拥堵时长也增减不一, 纽约、巴黎环比下降, 伦敦、柏林、马德里环比增加。汽柴油的消费恢复速度略慢。

四、资金和地缘

1、宏观经济: 鲍威尔释放的鸽派信号让债券市场失望了

美联储主席杰罗姆·鲍威尔周四对债券市场发出警告, 但没有试图遏制长期利率的上升态势。他在《华尔街日报》周四举办的网络研讨会上讲道, 最近债券收益率升势“显著, 引起了我的注意。”他还表示:“会让我感到担心的是市场状况陷入混乱无序, 或金融状况持续收紧, 威胁到我们目标的实现。”

对经济增长力道增强和通胀加速上升的预期升温, 导致最近几周债券收益率飙升。有时因经纪商难以跟上订单流, 市场交易时不时会陷入动荡。收益率上升还冲击到股市, 尤其是科技公司股票。

鲍威尔一再试图让宛若惊弓之鸟的市场放心, 美联储距离收回大规模经济刺激措施还很遥远, 即便他表达了经济前景改善的希望。

“我们会保持耐心的,” 他说道。“我们距离实现目标还很遥远。”

随着鲍威尔讲话的进行, 10 年期美国国债扩大跌幅, 通胀预期指标达到盘中新高, 鲍威尔没有透露如果希望压低长期收益率, 会采取什么措施, 让一些交易员感到失望。美元继续走强, 美国股市扩大跌幅。

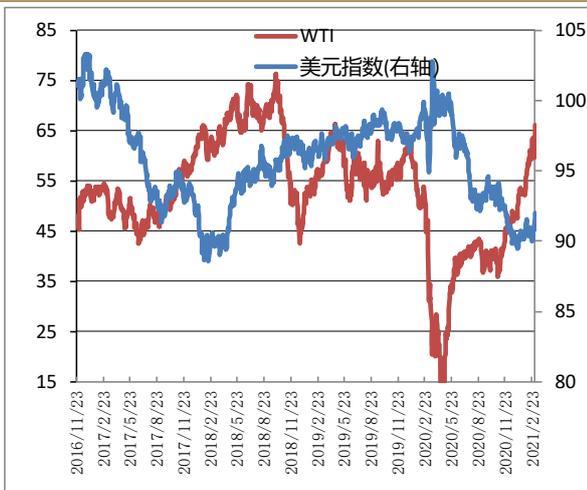
鲍威尔强调说, 美联储关注重点不是债券收益率, 而是更广泛的金融状况。

“金融状况高度宽松, 考虑到经济需要达到的复苏程度, 这种状况是适宜的,” 他说道。“如果金融状况确实发生重大变化, 委员会就将准备好动用促进目标实现所必需的工具。”

他不愿透露这可能意味着什么, 包括美联储是否会再次使用卖短买长的“扭转操作”来压低长期债券收益率。

随着经济前景改善, 投资者对美联储首次加息时间的预期提前到了 2023 年初。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210305)



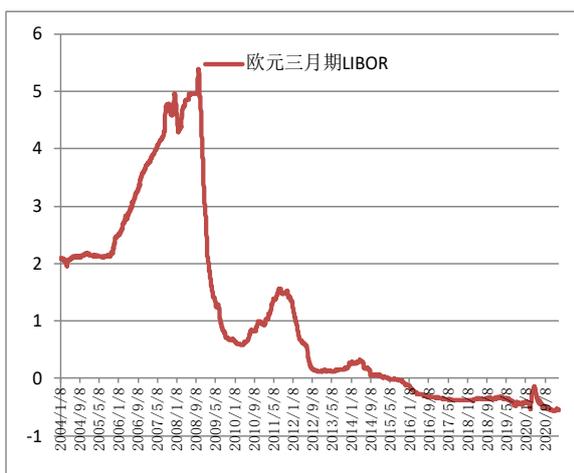
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210305)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210305)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210305)

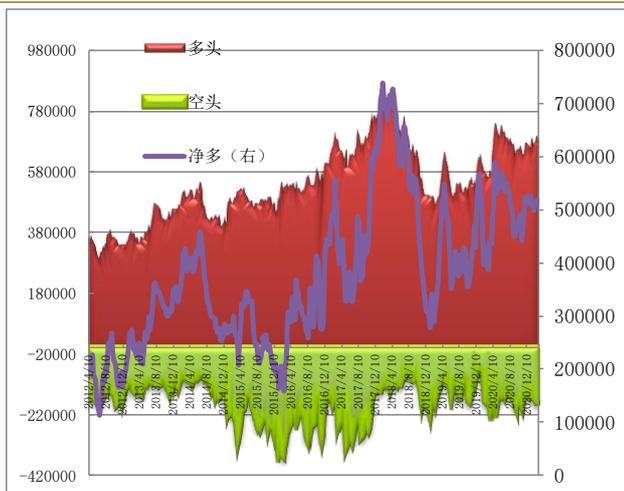


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度下降

据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 3 月 2 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增加空头下降，净多持仓从 51.1 万手上升到 52 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓(2011-20210305)



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 (2011-20210305)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望: OPEC+不增产, 油价新高

现在的原油市场几乎是名牌。3月4日欧佩克减产联盟决定不增产给市场释放了强烈的牛市信号, 促使联盟做出这一决议的背景是美国的产量不会大幅增长, 页岩油生产商更愿意给股东回馈现金流而非增加投资, 美国页岩油市场最好的情况仍是产量持稳在1100万桶, 现在美国寒流的冲击可能还会导致一部分产量会永久消失, 同时页岩油产区的新井产量都在下滑。这就是说目前油价即使快速升高, 供应端可能都毫无反馈。

影响油价的另一块需求则在逐步恢复。春节以后中国的汽油和柴油需求已经恢复到正常水平, 与2019年同期相比, 2021年头两个月汽柴油的消费量分别增长了3.2%和10%。遭受疫情重创的航空业也出现起色, 美国TSA数据显示3月1日当周通过机场安全闸机的人数超过100万人, 这是自2020年3月航空量大幅下滑以来第三个周一达到这一水平; 欧洲的情况略差些, 根据OAG的每周航空座位容量数据显示, 欧洲比2019年同期减少了75%, 增量有限。

从油品结构看, 美国遭遇寒流仍在继续支持轻质低硫原油相对于中质含硫原油的价差, 美炼厂恢复的速度慢于生产, 成品油裂差也维持强势; 国际基准油WTI和Brent的back结构进一步走强, SC受制于仓单仍维持contango结构。整体我们维持油价向上的观点不变。

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