

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

传统油气产量下降，油价延续强势

观点概述:

过去一周原油市场供需格局越来越好，油价收复失地，在前高附近震荡整理。从需求端看，美国通过机场闸机的人数创疫情以来新高，达到186万人次；巴西、墨西哥的高速交通量已经超过2019年同期，法国、意大利、西班牙较2019年的差距周度再度缩窄；欧洲的航空飞行量较2019年下降62%，比之前65%的降幅也好转；最近一周英国航空座位数量激增了五分之一；等等。欧美疫苗将在7月接种率达到70%以上，全民免疫后油品消费将进一步爆发式增长。

从供应端看，美国、中东、亚洲的油品总库存全面下降，仅欧洲略攀升，欧洲因为美国进口减少所致；美国中西部汽油库存降至1992年以来最低水平，东部汽油库存为7年低点。库存下降印证了需求的增长。上周有数据显示，尼日利亚、安哥拉、哥伦比亚或因为疫情或因为长期缺乏投资，产量同比和环比均下降。美国产量持稳于1100万桶/日，油价上涨并没有带来供应的快速增加。

伊朗事态依旧悬而未决，下周周初欧佩克减产联盟也将商讨未来的产量计划，油价的波动在所难免，因需求的快速回升，我们对后市依旧乐观。

策略建议:

持多。

风险提示:

疫苗接种停滞。



一、原油价格

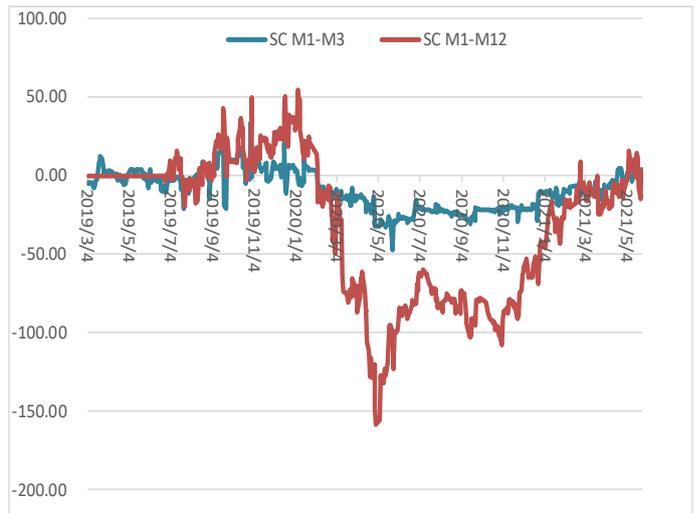
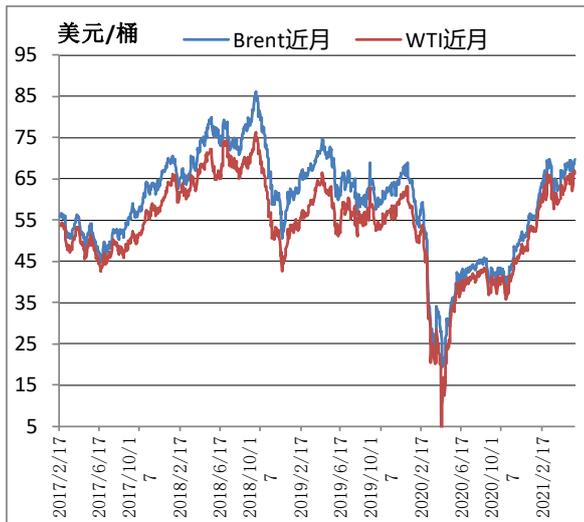
1、原油价格及相关价差：需求支撑油价周度走高

过去一周强劲的美国经济数据和对全球需求反弹的预期超过了对伊朗供应增加的担忧，且目前美伊和谈仍未给出定论。

过去一周 WTI7 月合约上涨 4.3%，Brent8 月周度上涨 3.54%，SC7 月周度上涨 7.42%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20210528）

图表 2：SC 月间差（2018-20210528）

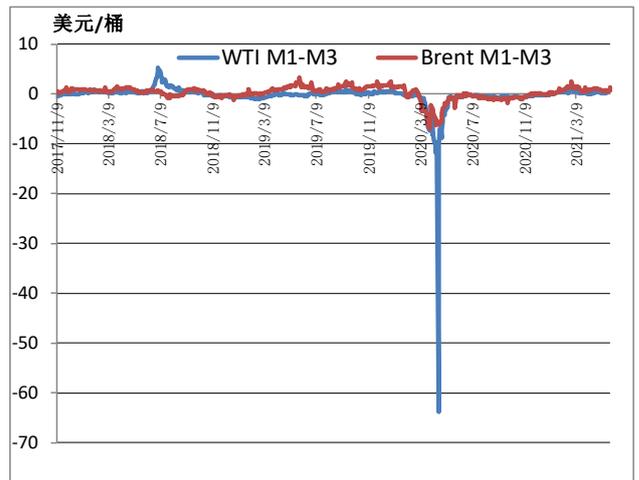
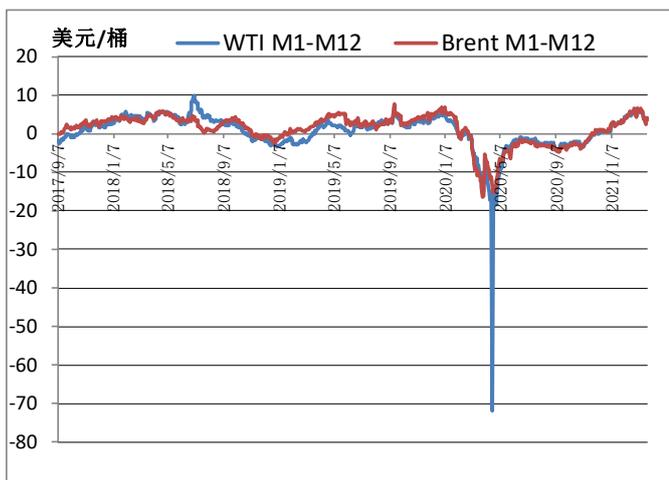


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20210528）

图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20210528）



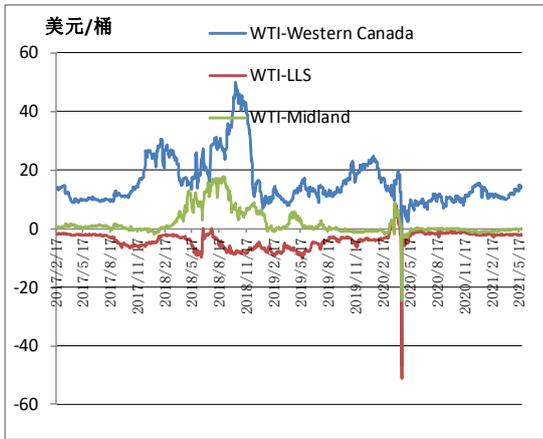
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

WTI 和 Brent 月差周度全面攀升，back 结构进一步加强。

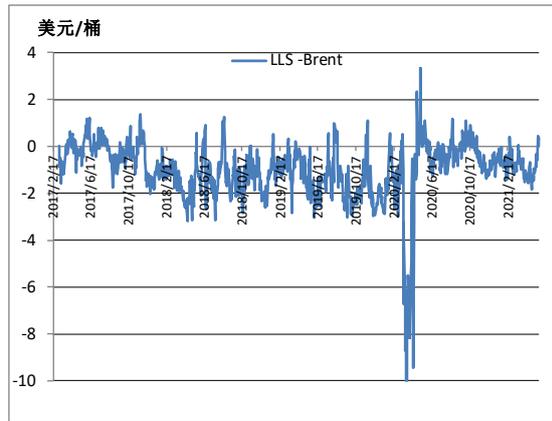
SC2107 合约 1-3 月月差走高至 back 结构，1-12 月差绝对值仍是 contango 结构。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210528)



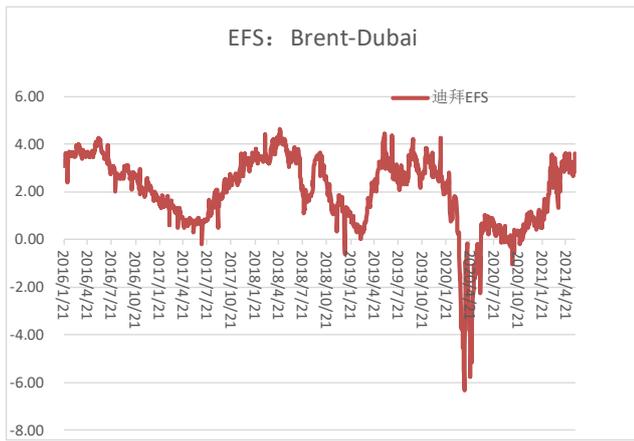
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210528)



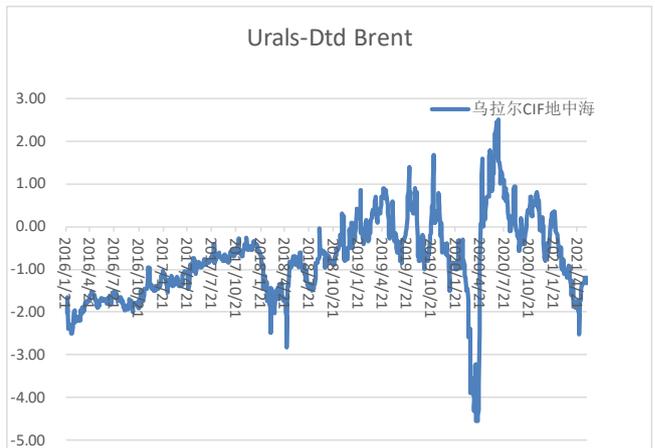
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210528)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210528)



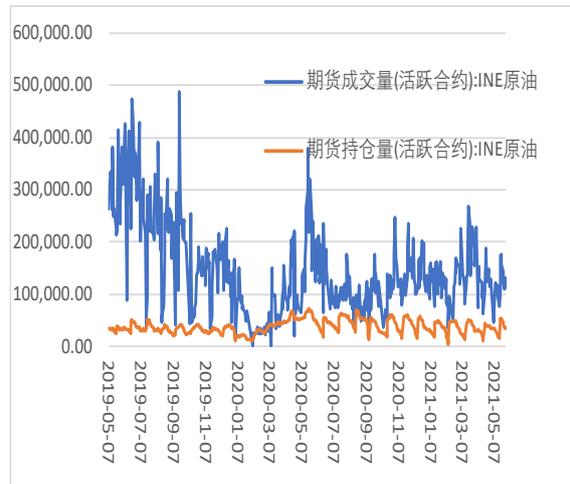
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210528)



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—20210528)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

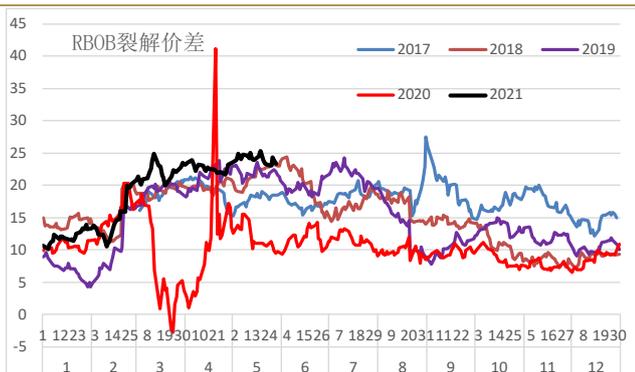
过去一周 Brent 相对于 Dubai、Urals 周度走强。LLS 相对于 Brent 周度走高，LLS 开始升水 Brent，美国初现供不应求格局。CFD1-6 价差周度下跌，back 转为 Contango 结构，Brent 换月可能引发了价差的异常波动。

WTI 相对于 Midland、WCS、LLS 整体持稳。

SC 与 Brent 的价差周度从-3.38 美元/桶小幅升至-1.46 美元/桶，SC 估值略修复。

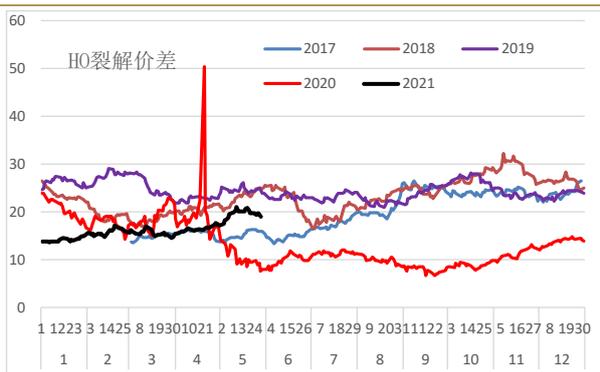
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差几乎全线走弱

图表 11：美汽油裂解价差



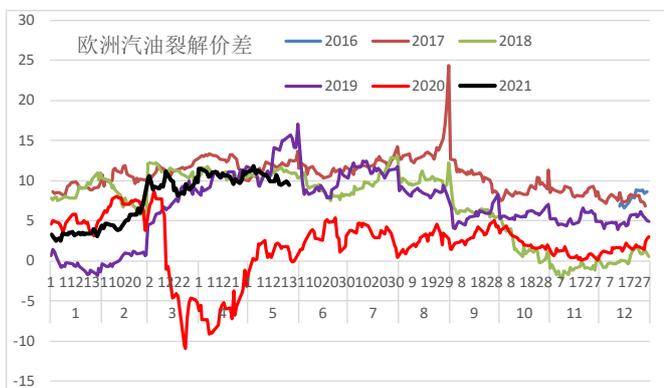
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



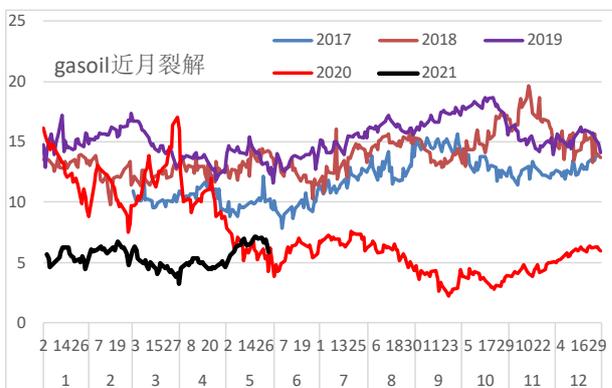
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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



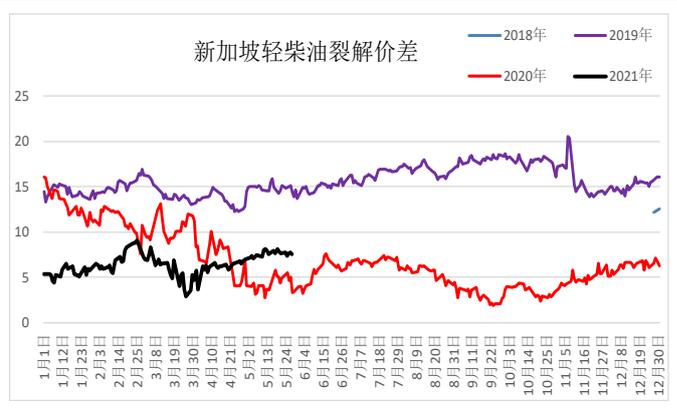
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



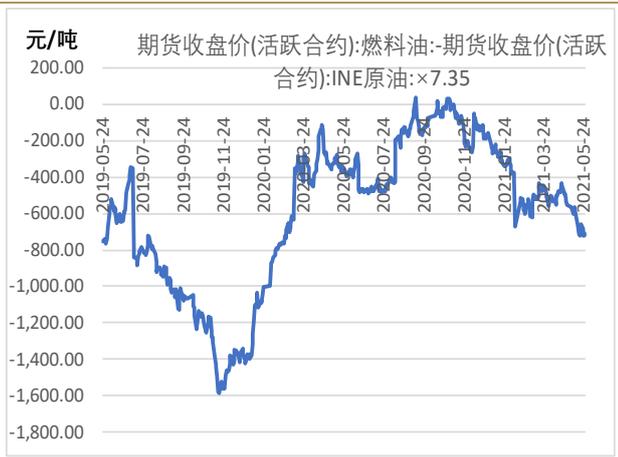
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: 新加坡柴油裂解价差



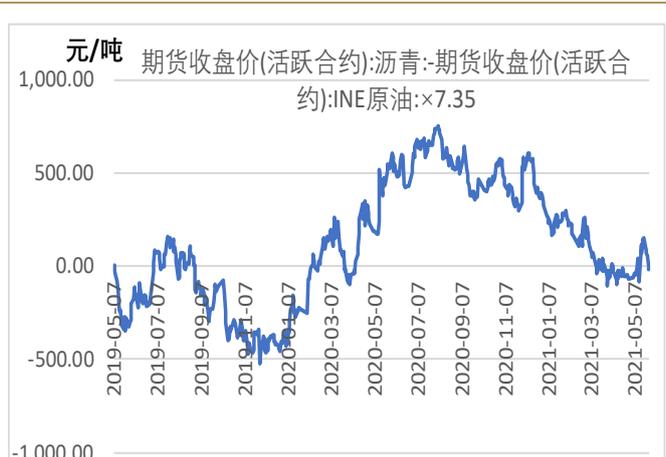
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20210528)



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—20210528)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210528)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210528)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21：苯乙烯的裂解价差（2018—20210528）



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—20210528）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周，所有能化品种的裂解价差均走弱，国内能化品价格受到广东限电以及国家高层力压商品价格的拖累。各个能化品的裂差绝对值排序是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

三、原油供应——美伊和谈继续进行

1、原油产量：欧佩克组织产量将在 5-7 月逐步增加

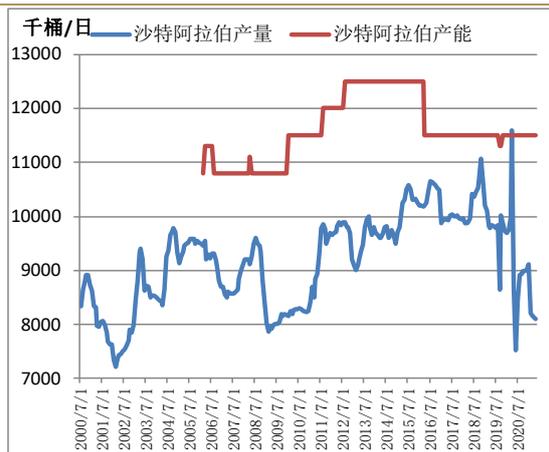
过去一周伊朗总统、俄罗斯外交官、欧盟谈判特使都向市场传递出非常积极的信号，那就是伊核谈判临近结束，伊朗原油可能在 6 月就将出口；咨询机构普氏预估，伊朗的原油出口和凝析油出口将从 4 月份的 80 万桶/日增加到 12 月份的 140 万桶/日。

图表 23：欧佩克的产能与产量（2000-202104）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24：沙特的产量与产能（1999-202104）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

尼日利亚 7 月原油出口将从 6 月的 76.1 万桶/日下降到 61.3 万桶/日，环比降幅高达 19%。安哥拉 7 月出口降至 13 年低点，缺乏投资导致油田产量下降。哥伦比亚 4 月原油产量同比下降 6.3%，绝对值为 74.5 万桶/日。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202104)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202104)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

安哥拉计划在 7 月份装载至少 13 年来的最低原油产量，因为老旧的油井和多年的低投资共同打击了该国作为非洲第二大出口国的地位。安哥拉日产量略高于 99 万桶，是至少 2008 年彭博开始编制该指数以来的最低水平，2007 年日产量还有 200 万桶。

贝克休斯数据显示，截止 5 月 28 日当周，美国活跃石油和天然气钻井数增加 2 座至 457 座，这是 2020 年 4 月以来的最高水平。

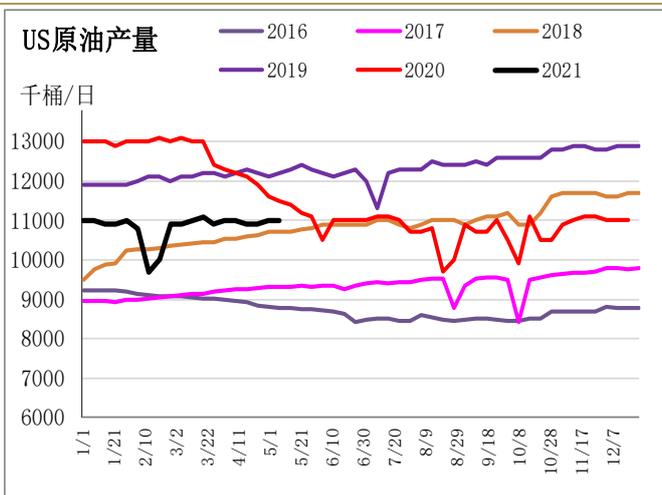
美国原油产量持稳于 1100 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210528)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

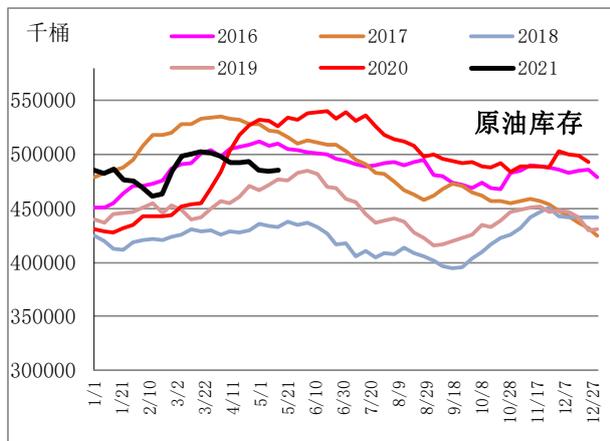


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存：油品库存整体下降

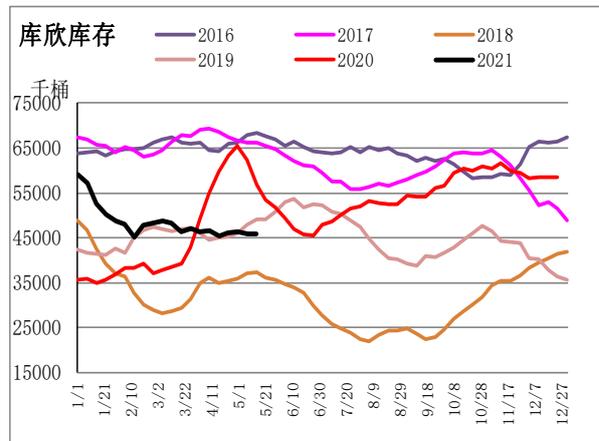
EIA 报告库存报告利好，原油商业库存下降 166 万桶，汽油库存下降 170 万桶，馏分油库存下降 300 万桶，不含 SPR 在内的油品总库存下降 770 万桶。

图表 29：美国原油商业库存走势



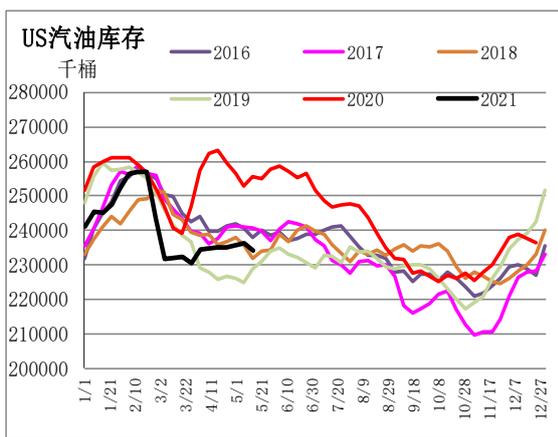
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



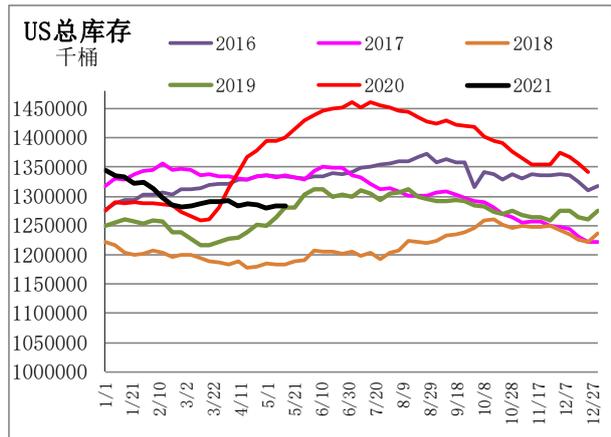
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



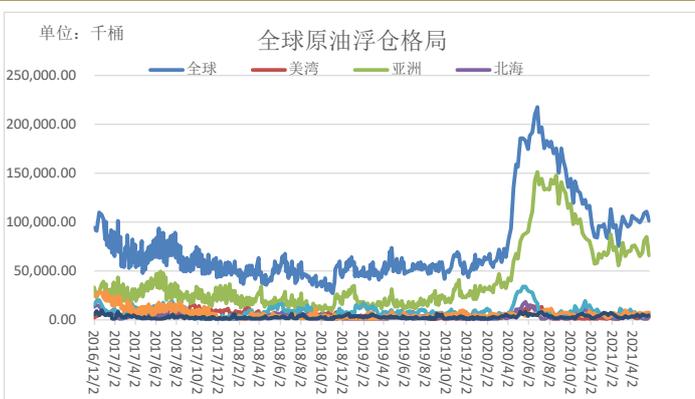
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210528）



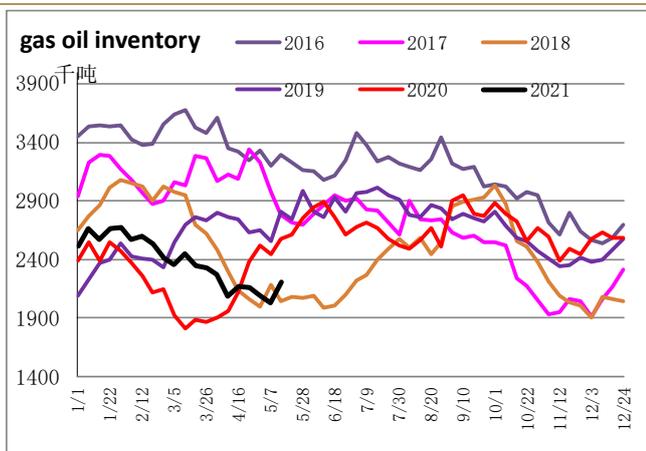
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20210528）



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 (2013-20210528)



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 (2013-20210528)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

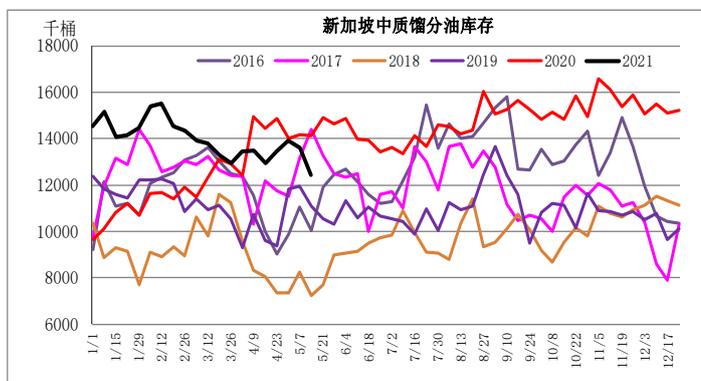
中东富查伊拉成品油中心库存在 5 月 26 日当周降至 6 周低点, 所有成品油均降库。

新加坡企业发展局数据显示, 过去一周新加坡成品油库存全面下降, 且重质馏分库存降至两个多月低点。

5 月 27 日当周欧洲成品油库存略攀升, 所有成品油库存均增加, 美国减少进口影响较大。

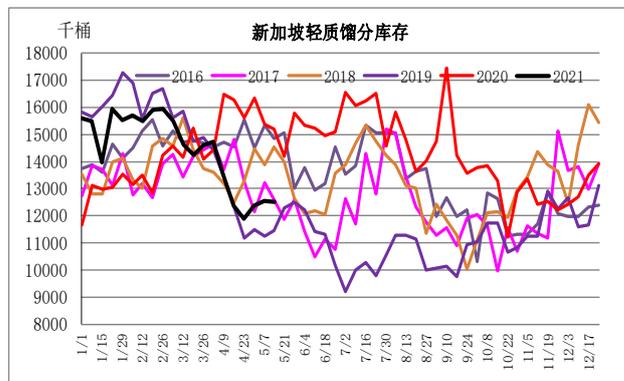
截止 5 月 21 日全球原油浮仓周度从 1.1 亿桶下降到 1 亿桶。

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 (2018-20210528)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210528)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

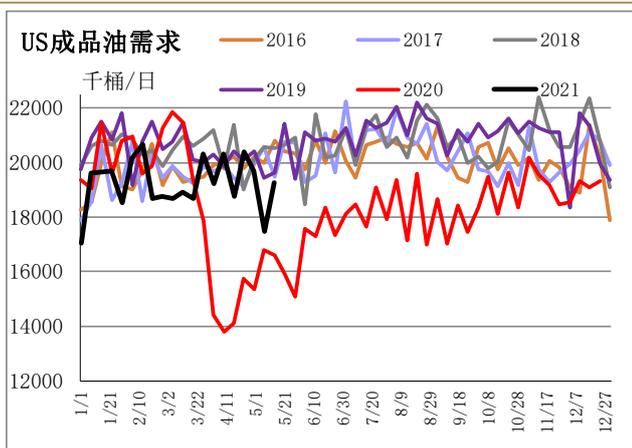
SC 仓单周度逆势攀升, 从 1460 万桶上升到 1900 万桶。卓创公布的山东原油库存周度持稳于 4800 万桶, 变化较小。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度攀升

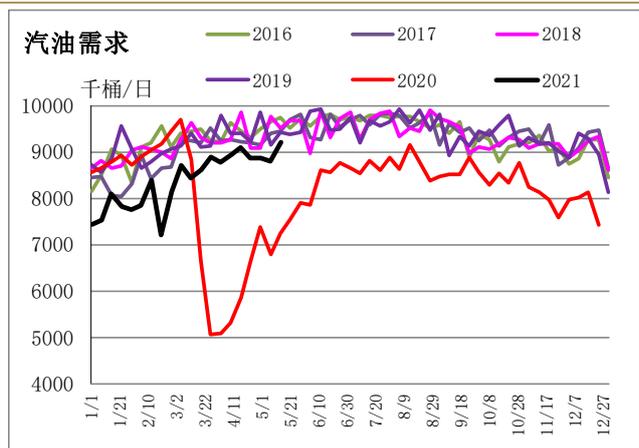
美国能源信息署最新统计显示, 截止 5 月 21 日的一周, 美国成品油表需从 1930 万桶/日升至 2000 万桶/日。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

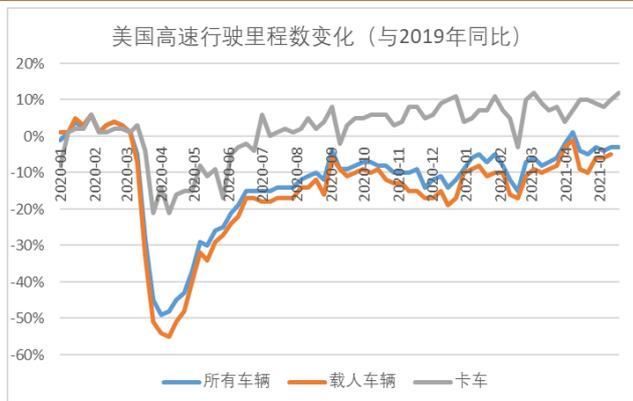
图表 42: 美国汽油需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

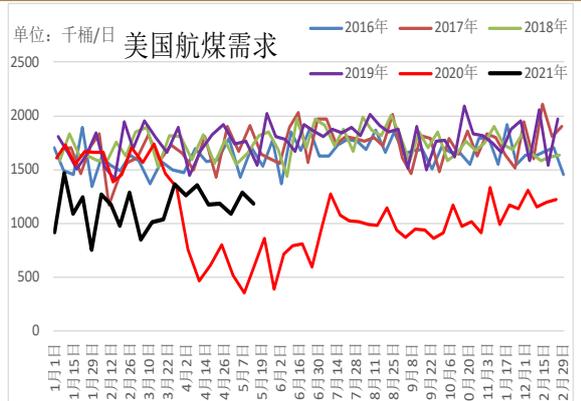
截止 5 月 23 日当周美国高速路行驶里程数较 2019 年同期下降 3%, 其中卡车里程数较 2019 年增加 12%。当周交通总里程为 161 亿英里, 周度环比增 0.4%。与 2020 年同期相比, 总里程增加 39%, 卡车增加 24%。

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

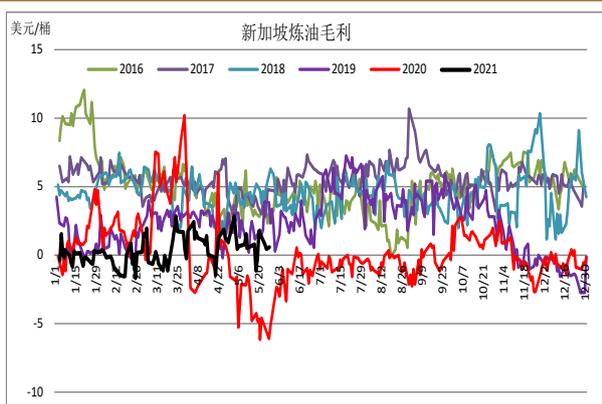
图表 44: 美国航煤需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

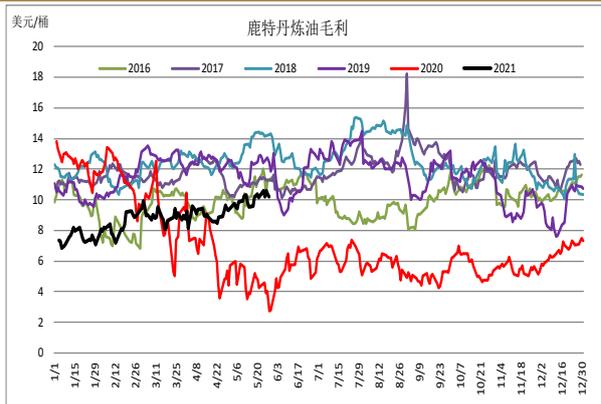
欧洲和新加坡炼厂毛利增加, 美国毛利略降。
 美国炼厂开工率从 86.3% 小幅提升到 87%, 美国炼厂开工创疫情以来新高。
 全球运行中的炼厂产能从 7080 万桶/日升至 7110 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



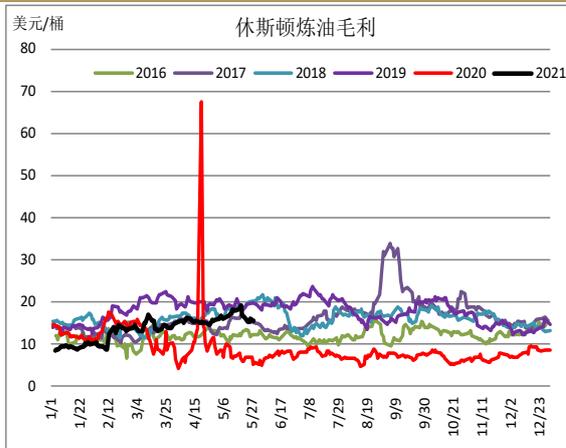
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



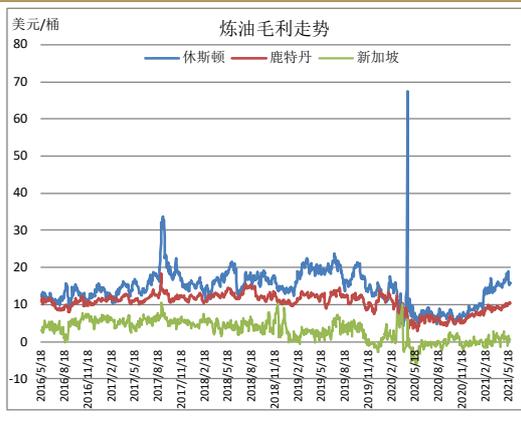
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



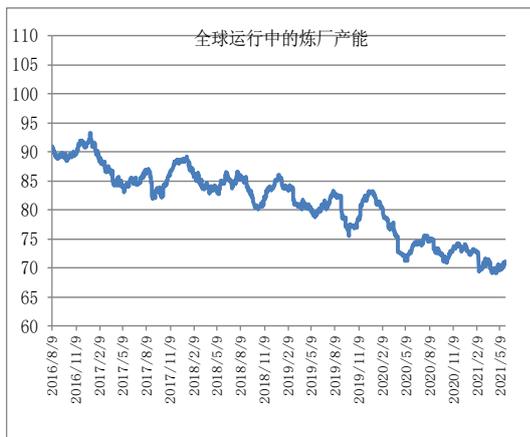
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



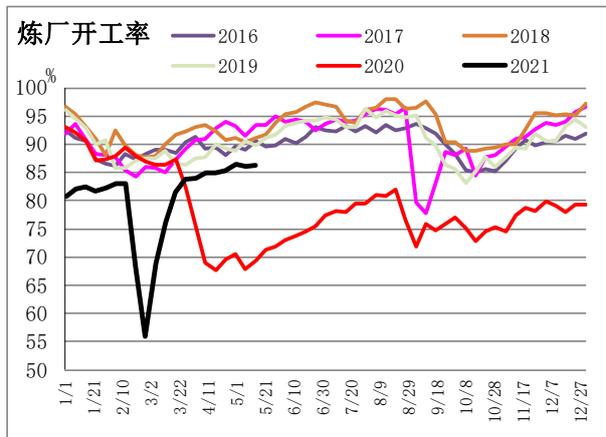
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210528）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210528）



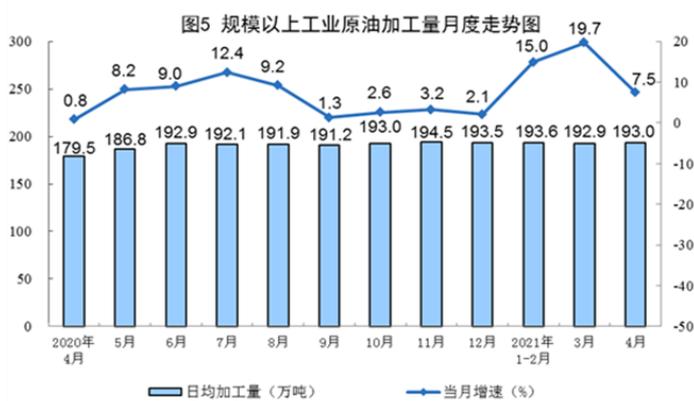
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国 4 月原油加工量同比增 7.5%

中国 4 月原油加工量同比增 7.5%，低于 2020 年第四季度的峰值水平，因几家国有炼厂进行季节性检修。4 月我国日均原油加工量为 1409 万桶。

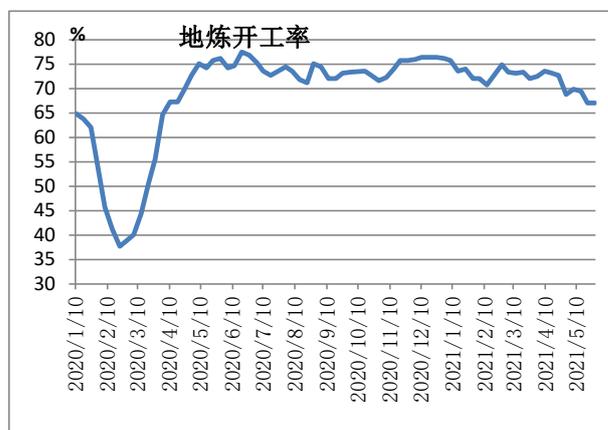
原油进口由升转降，国际原油价格有所上涨。4 月份，进口原油 4036 万吨，同比下降 0.2%；1—4 月份，进口原油 17958 万吨，同比增长 7.2%。4 月 30 日布伦特原油现货离岸价格为 67.73 美元/桶，比 3 月 31 日的 63.52 美元/桶上涨 6.6%。

图表 51：中国原油加工量（2019-202104）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20210528）

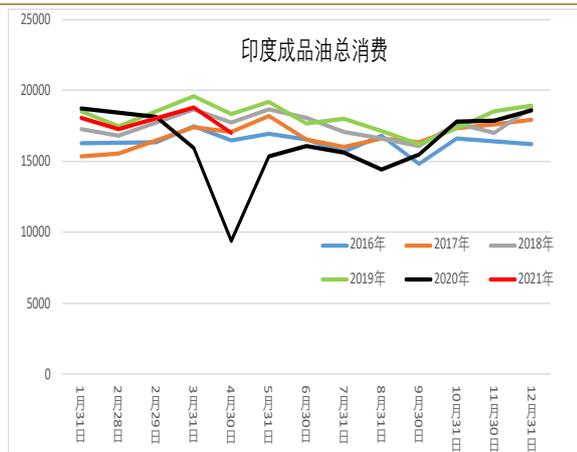


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 5 月需求下降，欧洲继续回升

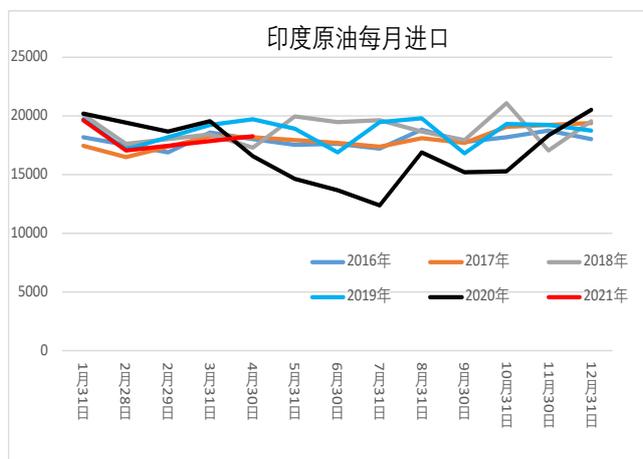
印度的石油需求在 5 月上半月恶化，5 月 1 日至 15 日期间的公路运输燃料销售比上个月下降了五分之一，比 2019 年同期下降了约 28%。汽油平均日销量下降至约 5.33 万吨，为一年来的最低水平。在 5 月 1 日至 15 日期间，柴油销量下降至七个月低点，每天为 14.7 万吨。

图表 53：印度原成品油消费(2017-2021Q4)



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54：印度原油进口（2015-2021Q4）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周，英国航空公司的座位数量激增了五分之一，而印度则下降了 12%。5 月 24 日，印度航空公司的座位数比 2019 年同期低 57%，而 5 月 17 日和 4 月 26 日分别仅为 50% 和 29%。

根据 Atlantia Group 的最新数据，法国和西班牙的收费公路交通量目前距离 2019 年的水平只有几个百分点；巴西的交通量已经超过 2019 年三周。另外，来自波兰，美国和英国的政府数据显示，最近几周的乘用车流量水平分别比疫情前减少了 2%，5% 和 9%。

美国通过机场闸机的人数已经达到 186.4 万人，较疫情前的 200 万人已经非常接近。

四、资金和地缘

1、宏观经济：拜登预算提案将把联邦年度支出提高到 6 万亿美元

《纽约时报》报道称，文件显示拜登政府拟公布的预算案将令下一财年联邦开支跃增至 6 万亿美元，未来十年的年赤字额超过 1.3 万亿美元。

该提案定于周五公开发布，其中囊括拜登早前宣布的所有计划，包括数万亿美元有关新税收和政府支出的提议。此外政府还将首次阐述财政提案对通货膨胀、就业、经济增长的预期影响。到 2031 年，支出将达到 8.2 万亿美元，未来十年联邦债务占 GDP 的比重将升至 117%。

像大多数总统预算一样，周五将发布的文件内容雄心勃勃，但民主党在众议院和参议院中只占微弱优势，两党议员们都已经明确表示他们酒店不太可能全盘接受拜登的提案。

尽管如此，文件将首次全面展示拜登为显著扩大联邦政府的规模和范围所做的全部努力，并让人一窥白宫对经济状况和前景的评估。美国政府预测，如果将通货膨胀因素考虑在内，未来十年的大部分时间里，经济年增速不到 2%。

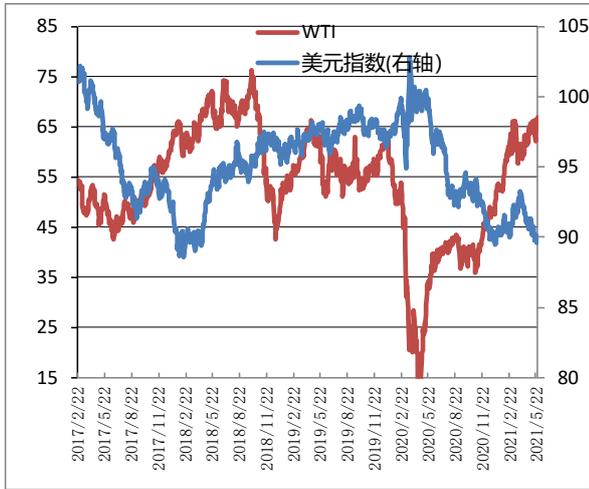
通胀受控

拜登政府明确表示，不会像华尔街一些人那样担心通货膨胀快速上升，拜登政府预测 CPI 的年同比增幅永远不会超过 2.3%。预算案预测劳动力市场将迅速反弹，明年失业率将降至 4.1%，并在接下来的十年中保持在 4% 以下。

美国管理和预算办公室 (CBO) 暂未回应对《纽约时报》报道的置评请求。白宫新闻秘书 Jen Psaki 拒绝就报道中预算数字的准确性发表评论，但是其对预期的预算案规模做出了辩护。

她表示，“预算案将反映出总统在持续努力兑现使疫情得到控制的承诺，让人们回到工作岗位，《美国就业计划》、《美国纾困计划》、《美国家庭计划》这几个提案将令我们的财务状况变得更好”。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210528)



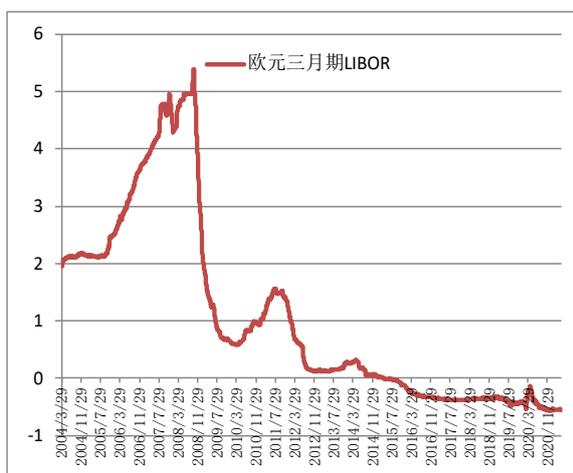
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210528)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210528)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210528)

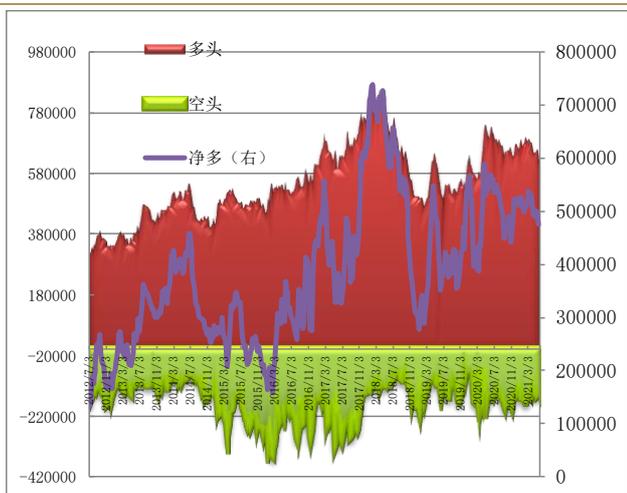


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度持稳

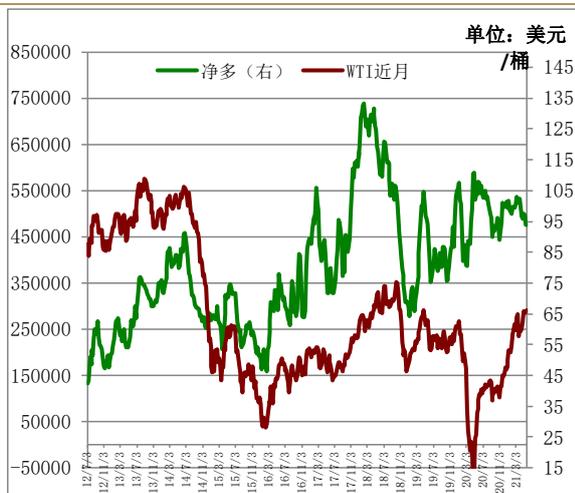
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 5 月 25 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多空持仓均增加，净多持仓持稳于 47.5 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓 (2011-20210528)



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 (2011-20210528)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：传统油气产量下降，油价延续强势

过去一周原油市场供需格局越来越好，油价收复失地，在前高附近震荡整理。从需求端看，美国通过机场闸机的人数创疫情以来新高，达到 186 万人次；巴西、墨西哥的高速交通量已经超过 2019 年同期，法国、意大利、西班牙较 2019 年的差距周度再度缩窄；欧洲的航空飞行量较 2019 年下降 62%，比之前 65% 的降幅也好转；最近一周英国航空座位数量激增了五分之一；等等。欧美疫苗将在 7 月接种率达到 70% 以上，全民免疫后油品消费将进一步爆发式增长。

从供应端看，美国、中东、亚洲的油品总库存全面下降，仅欧洲略攀升，欧洲因为美国进口减少所致；美国中西部汽油库存降至 1992 年以来最低水平，东部汽油库存为 7 年低点。库存下降印证了需求的增长。上周有数据显示，尼日利亚、安哥拉、哥伦比亚或因为疫情或因为长期缺乏投资，产量同比和环比均下降。美国产量持稳于 1100 万桶/日，油价上涨并没有带来供应的快速增加。

伊朗事态依旧悬而未决，下周周初欧佩克减产联盟也将商讨未来的产量计划，油价的波动在所难免，因需求的快速回升，我们对后市依旧乐观。

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