需求继续回升，油价趋势不变

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

观点概述：

过去一周需求方面的积极现象表现在这样几点，第一个是欧盟对美国放开旅行限制，跨境航班数将大幅攀升，过去一周美国通过机场闸机的人数达到了 210 万人，已经非常接近疫情前的水平；过去两周欧洲的航班飞行数增加了 17%，截止 6 月 10 日的航班数同比 2019 年仅下降 44%。第二个是印度 6 月上半月汽柴油的销量都有 12%以上的环比增长，印度走出疫情。第三是日本 6 月 17 日开始放松限制，日本的出行量将攀升。

供应端我们看到伊朗正在进行总统选举，如果强硬派当选，美伊和谈的进程将再次受阻。美国页岩油产量开始增长，过去一周日产增加 20 万桶至 1120 万桶/日，接下去下半年美国页岩油产量可能都处于小幅攀升态势，因资本支出有限我们认同 EIA 对下半年产量的预估，EIA 月报称 2021 年美国产量均值为 1108 万桶/日。

需要引起注意的是美国核心 CPI 走高可能导致美联储比预期提早加息，这引发了工业品和贵金属的大幅下挫，也短暂拖累了油价。我们认为随着需求的攀升，库存的不断下降，油价的上行趋势仍将继续。

策略建议：

持多。

风险提示：

疫苗接种停滞。

混沌天成研究院

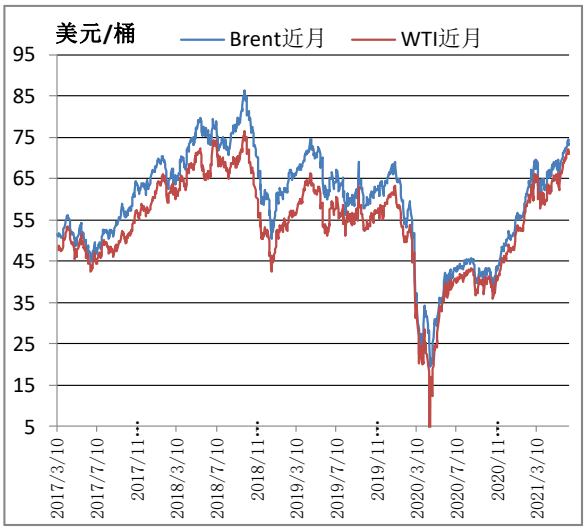
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：连续第四周攀升

热带风暴来袭，美伊和谈进展缓慢，以及全球油品消费逐步攀升，这是过去一周推升油价的主要驱动。

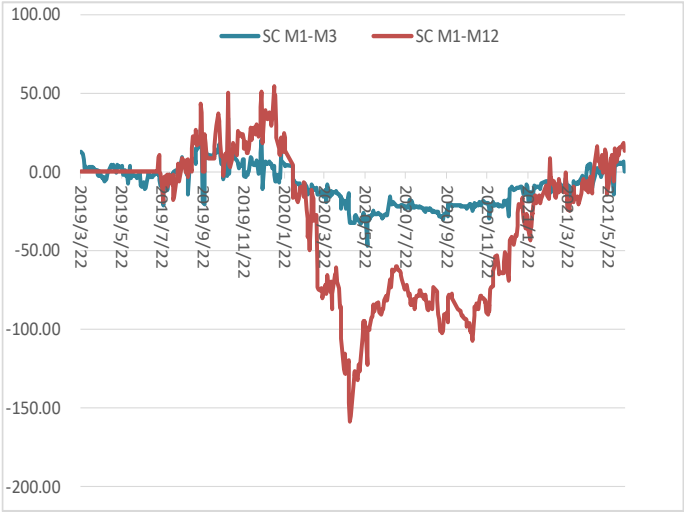
过去一周 WTI7 月合约上涨 1%，Brent8 月周度上涨 1%。SC8 月合约周度下跌 1.82%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20210618）



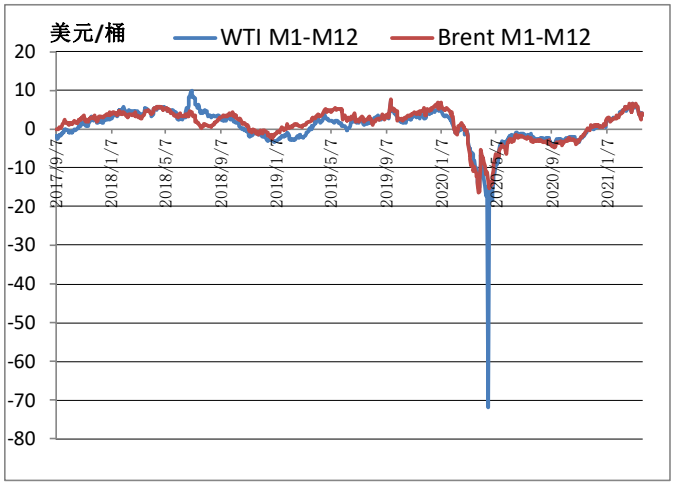
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 2：SC 月间差（2018-20210618）



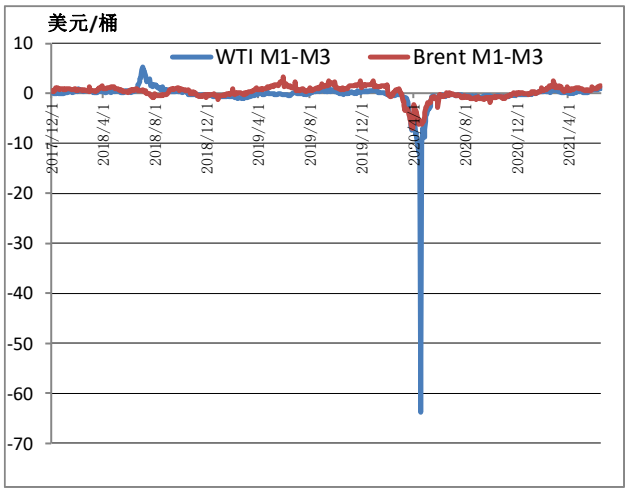
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20210618）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 4:WTI 及 Brent3 个月间价差(2015—20210618)

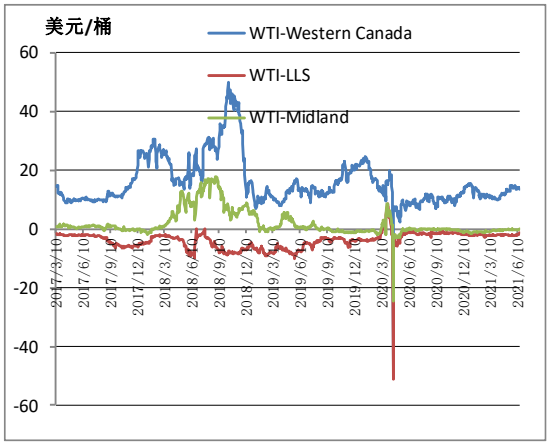


数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

WTI 和 Brent 的 back 结构周度走强。

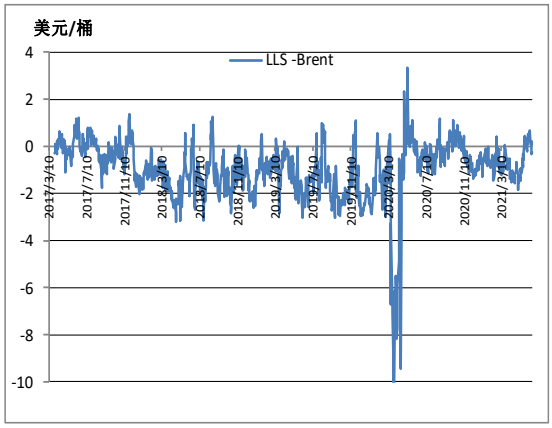
SC2108 合约 1-3 月月差以及 1-12 月月差周度维持 back 结构，结构略有走弱。

图表 5：美国现货各油品价差（2015—20210618）



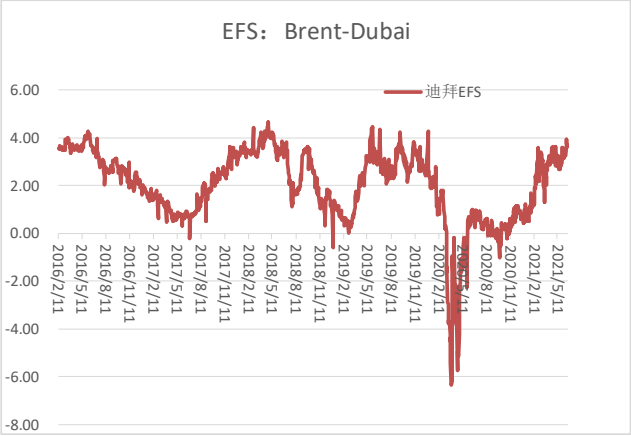
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 6：Brent 与 LLS 的价差（2015—20210618）



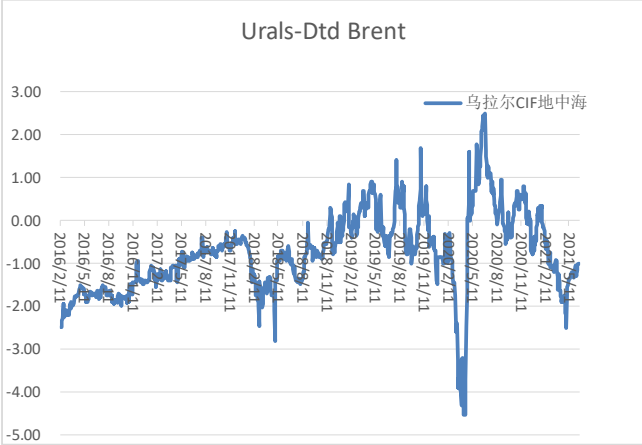
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 7：EFS 走势（2015—20210618）



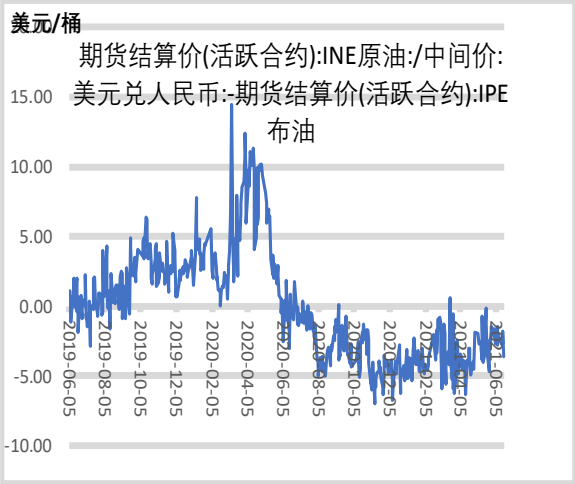
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 8：Urals 与 Brent 价差走势（2015—20210618）



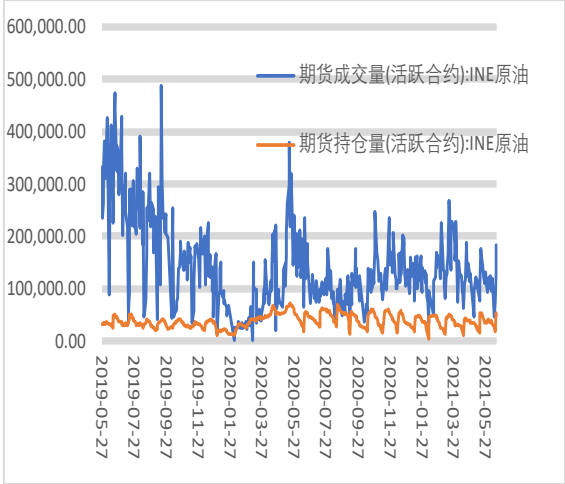
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 9：SC 与 Brent 活跃合约差价（2019—20210618）



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—20210618）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

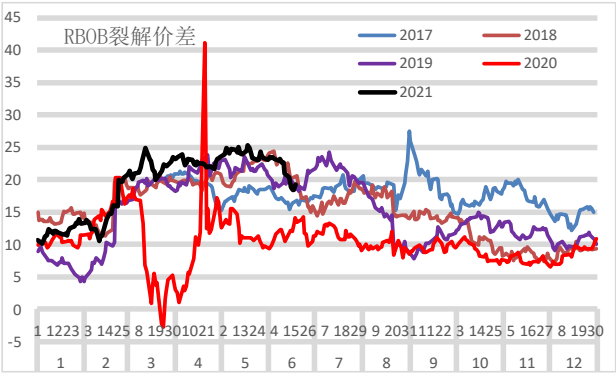
过去一周 Brent 相对于 Dubai 走强，与 Urals 原油价差周度持稳。LLS 相对于 Brent 周度走高，LLS 开始贴水 Brent，美国市场相对走弱。CFD1-6 价差再次从 back 结构变为 Contango 结构。

WTI 相对于 WCS 走低，相对于 Midland、LLS 走强。

SC 与 Brent 的价差周度从-2.44 美元/桶跌至-3.61 美元/桶，SC 估值周度下跌。

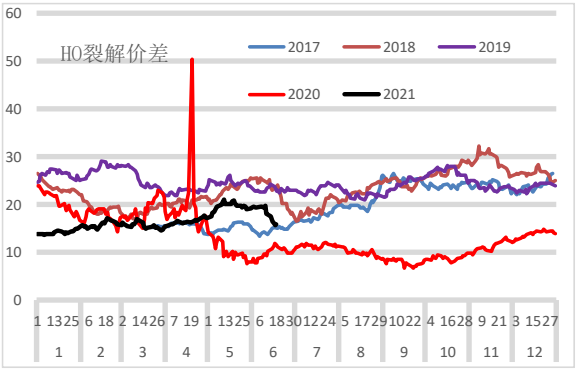
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差几乎全线下滑

图表 11：美汽油裂解价差



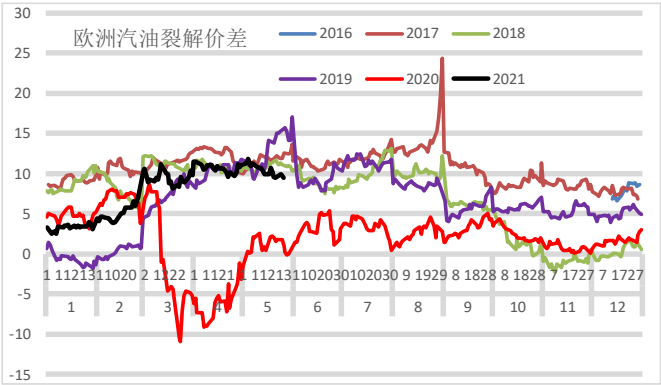
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



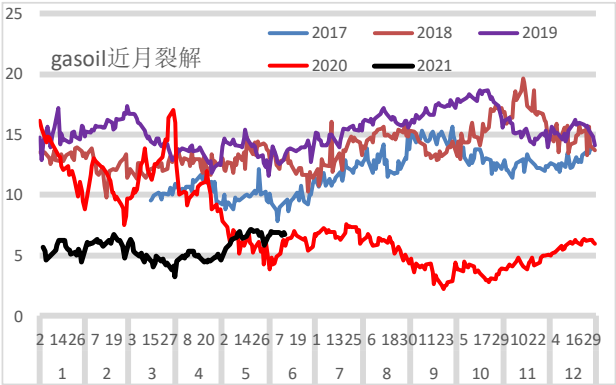
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



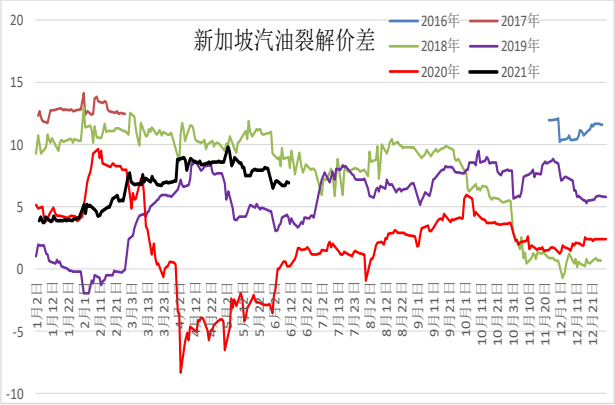
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



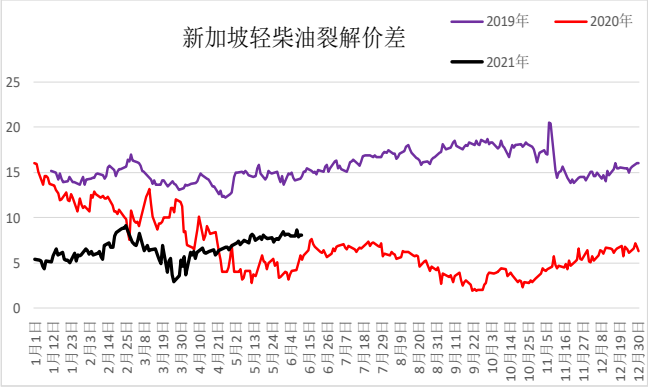
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 15：新加坡汽油裂解价差



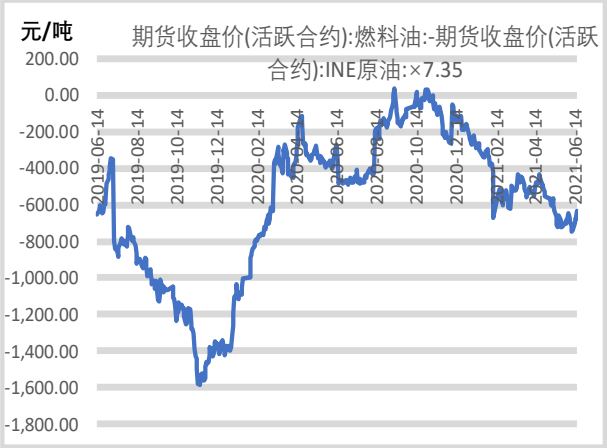
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

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—20210618）

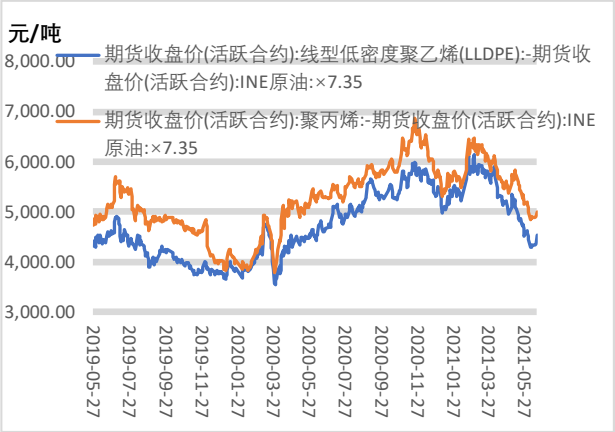


数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 18：沥青的裂解价差走势（2018—20210618）

数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 19：聚烯烃的裂解价差（2018—20210618）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

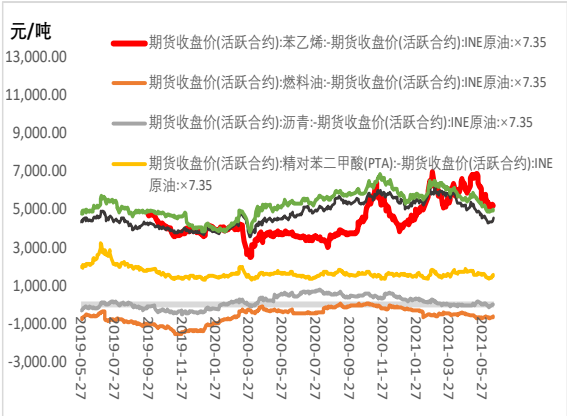
图表 20：PTA 的裂解价差走势（2018—20210618）

数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 21：苯乙烯的裂解价差（2018—20210618）

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—20210618）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

过去一周，国内能化品的裂解价差全面攀升，原油跌幅大于其他能化品种。各个能化品的裂差绝对值排序是 EB>PP>L>PTA>Bu>Fu.

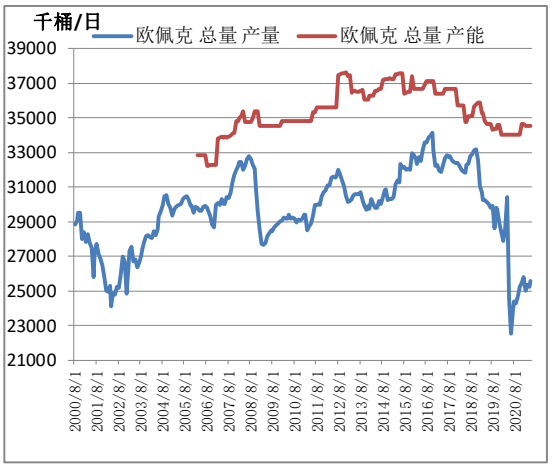
三、原油供应——5 月产量整体持稳

1、原油产量：**欧佩克+将在 7 月重新商议生产计划**

欧佩克组织 5 月原油日产增加 32 万桶至 2556 万桶，增幅多数来自沙特，本月和 7 月的进一步增产也已经排定。

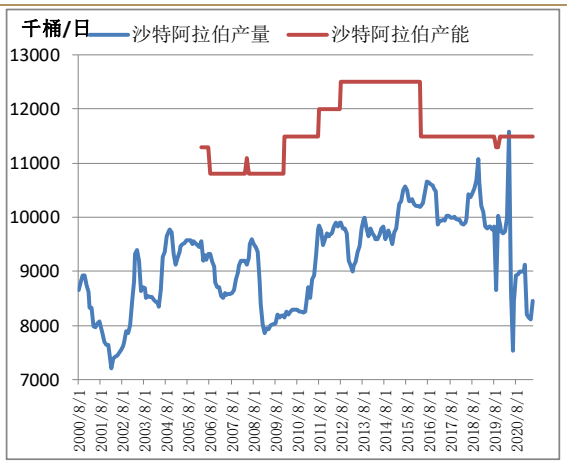
沙特上调对亚洲和西北欧 7 月的 OSP，对美国的价格与 6 月持平。中东原油现货市场本月开局强劲，8 月装载的阿曼石油的溢价相对于该地区的主要定价基准飙升，迪拜原油的价差也走高。

图表 23：欧佩克的产能与产量（2000-202105）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

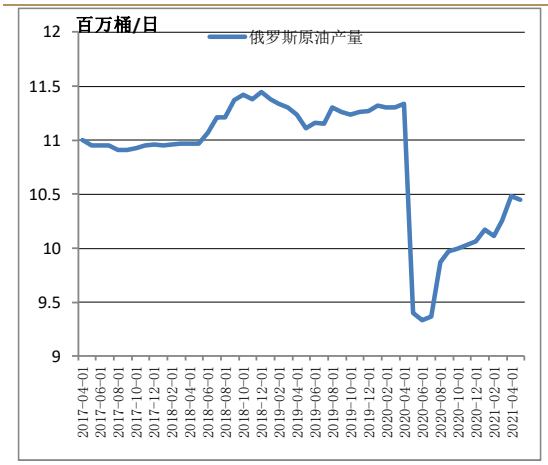
图表 24：沙特的产量与产能（1999-202105）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

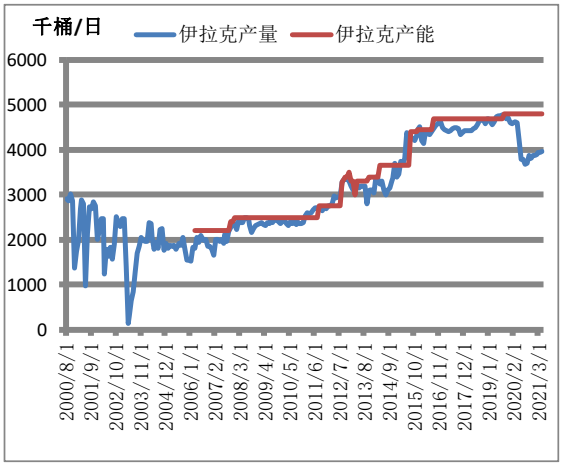
俄罗斯 5 月石油和天然气凝析液产量为每日 1045 万桶/日，略低于 4 月的 1046 万桶。今年前五个月，俄罗斯出口至前苏联以外国家的石油量同比下降了 16%，降至 414 万桶/日。

图表 25：俄罗斯产量走势（2016-202105）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

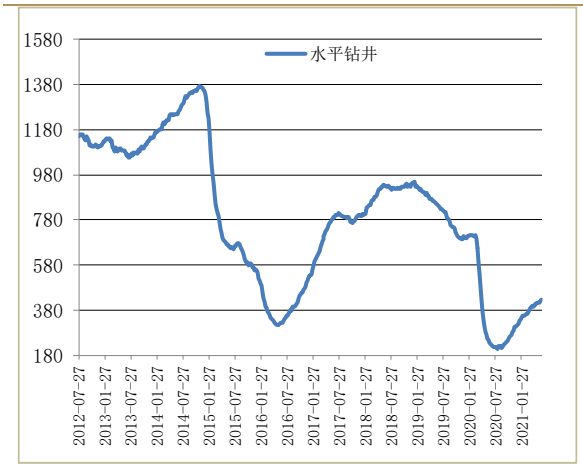
图表 26：伊拉克的产量与产能（1999-202105）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

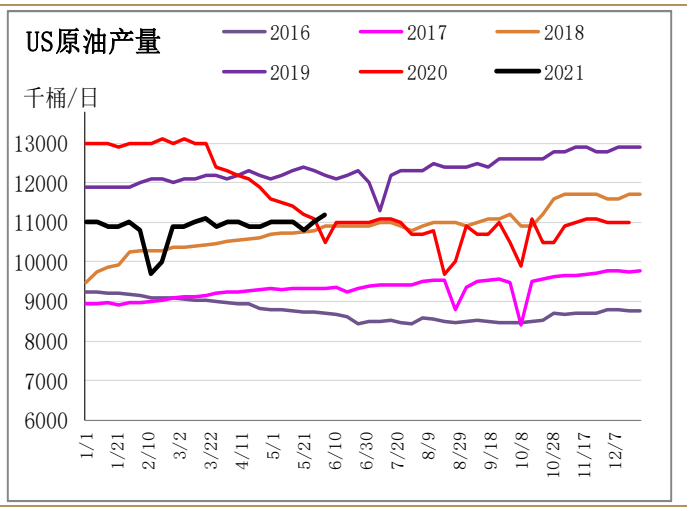
贝克休斯数据显示，截止 6 月 18 日当周，美国活跃石油和天然气钻井数增加 9 座至 470 座。美国原油产量增加 20 万桶至 1120 万桶/日。

图表 27：美国水平钻井数(2011-20210618)



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 28：美国原油产量走势

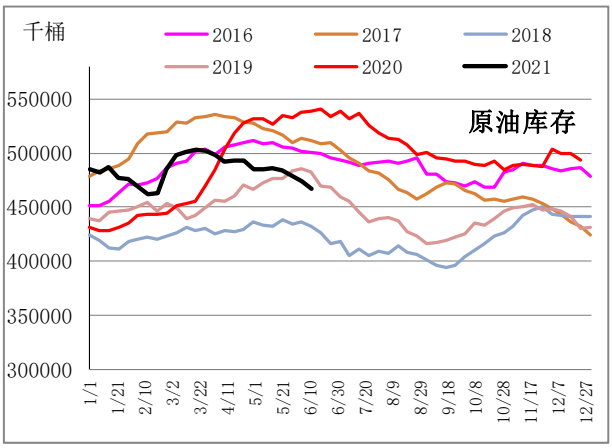


数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

2、库存：美国原油库存继续下降

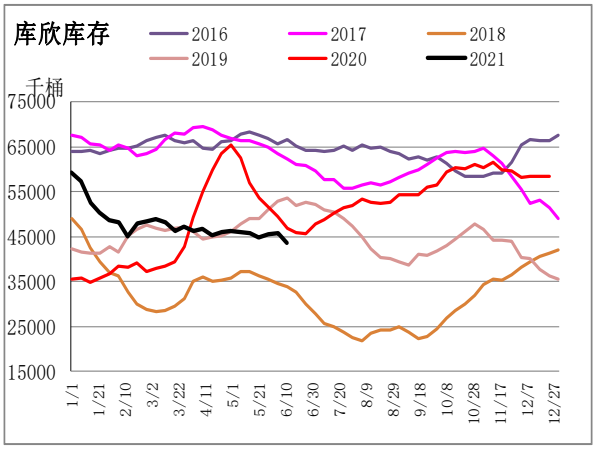
EIA 报告利多油价。美国原油库存下降 740 万桶，汽油库存增加 195 万桶，馏分油库存下降 100 万桶，不包括 SPR 在内的油品总库存下降了 465 万桶，库存数据利好油价。

图表 29：美国原油商业库存走势



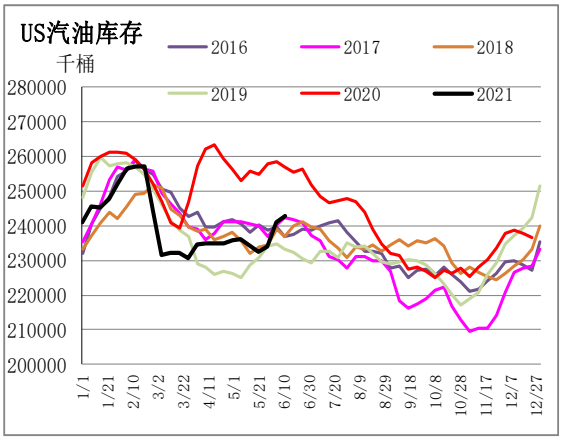
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



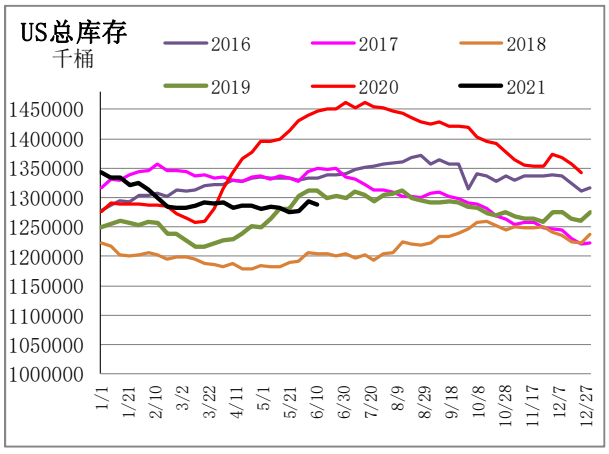
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



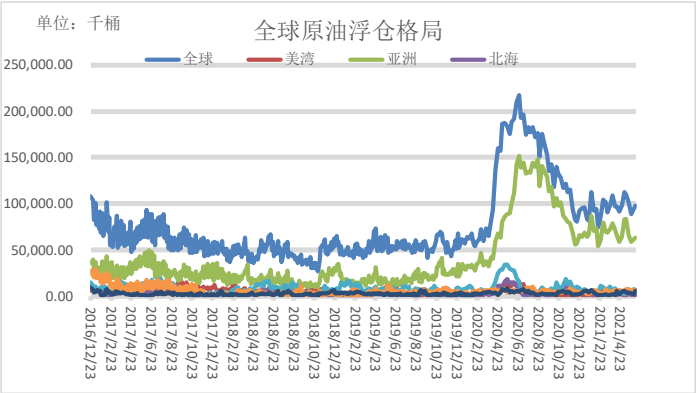
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

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—20210618）

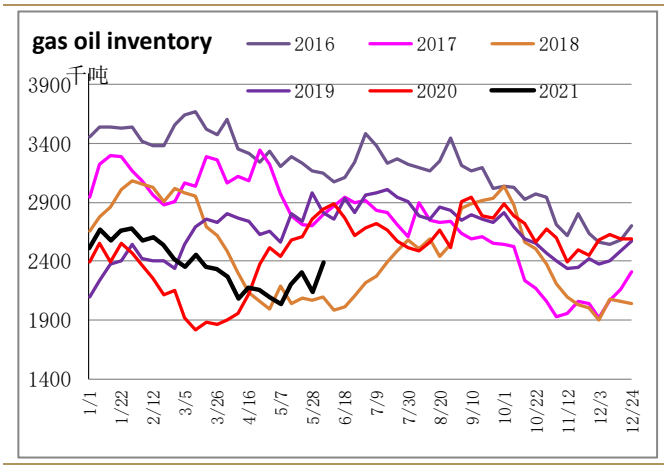


数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016-20210618）

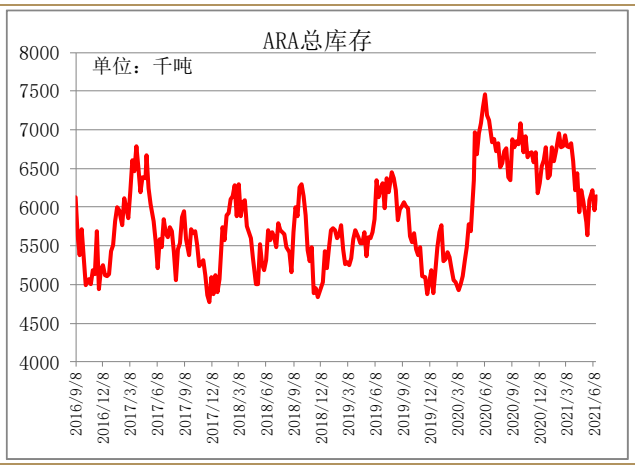
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 35：欧洲 ARA 地区柴油库存走势(2013-20210618)



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

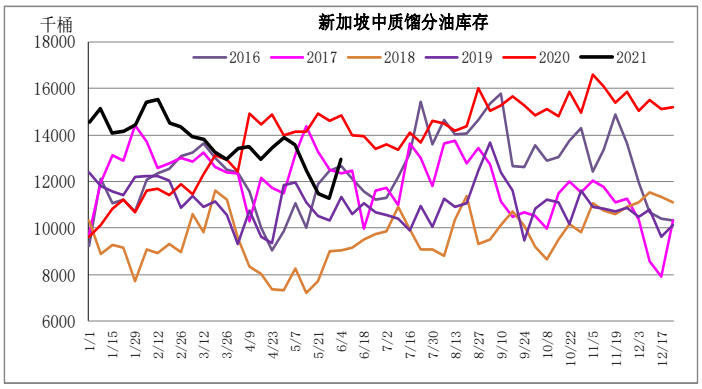
图表 36：欧洲 ARA 地区汽油库存走势(2013-20210618)



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

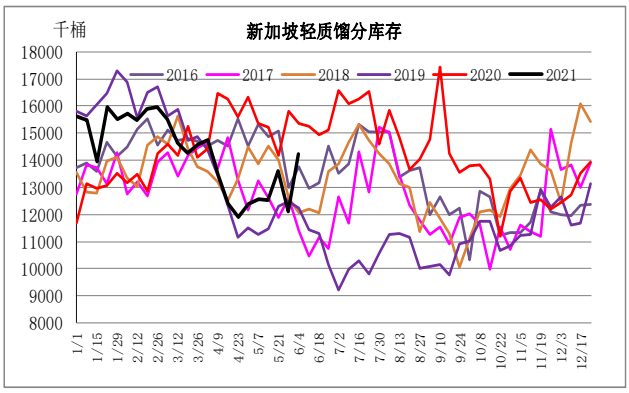
新加坡成品油总库存周度略攀升，其中重质馏分库存降至三周低位，轻质和中质馏分库存增加。6 月 17 日当周 ARA 地区成品油库存周度攀升，其中柴油库存增加，汽油库存大幅下降。截止 6 月 11 日全球原油浮仓周度从 9400 桶上升到 9700 万桶。

图表 37：新加坡中质馏分油库存



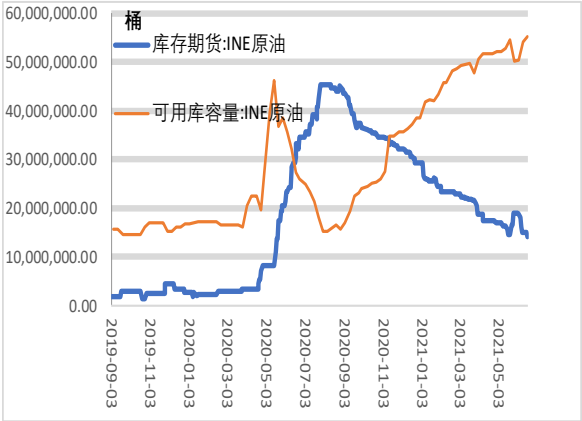
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 38：新加坡轻质馏分油库存



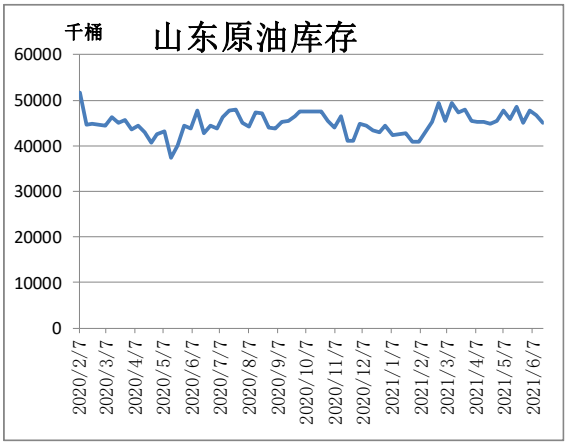
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 39：INE 原油库存与库容（2018-20210618）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 40：中国山东原油库存（2018-20210618）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

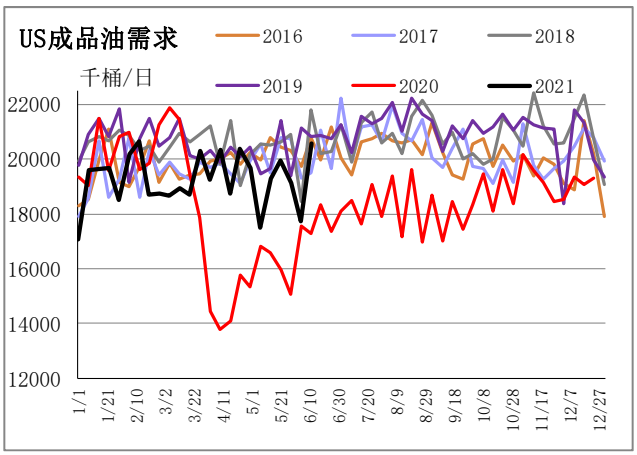
SC 仓单周度下降 95 万桶，绝对值回落至 1407 万桶。SC 仓单快速下滑有助于月差的走高。卓创公布的山东原油库存从 4670 万桶下降到 4500 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度大幅攀升

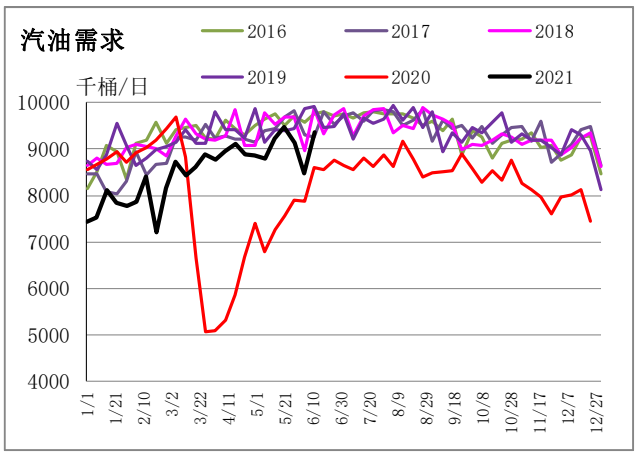
美国能源信息署最新统计显示，截止 6 月 11 日的一周，美国的成品油表需升至 2057 万桶/日，环比增 285 万桶，周度航煤表需增幅最大，与我们观测到的 TSA 数据相符。

图表 41：美国成品油表需走势



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

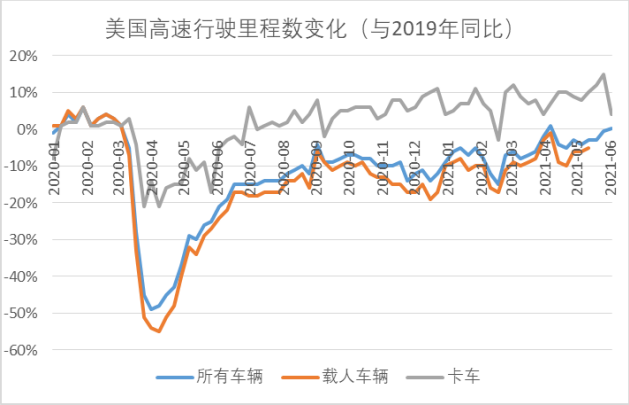
图表 42：美国汽油需求走势图表



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

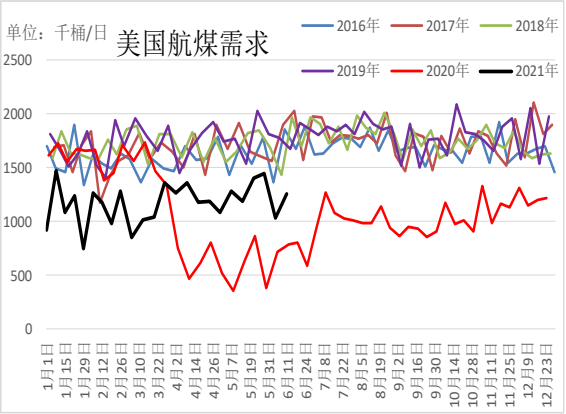
截止 6 月 13 日当周美国高速路行驶里程数较 2019 年同期下降 2%，其中卡车里程数较 2019 年增加 8%。当周交通总里程为 168 亿英里，周度环比降 3%。与 2020 年同期相比，总里程增加 24%，卡车增加 14%。

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表



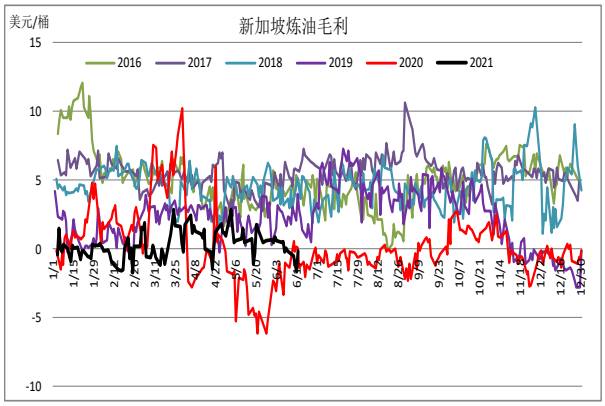
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

全球炼厂毛利周度均下降，原油涨幅目前超过了成品油。

美国炼厂开工率大幅上升 1.3%至 92.6%，这是疫情以来的最高水平。

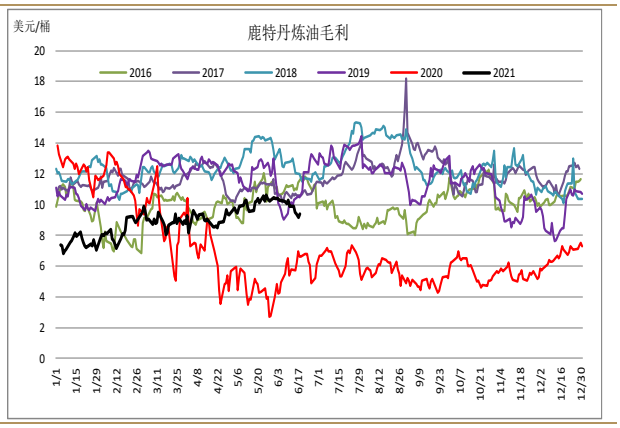
全球运行中的炼厂产能从 7220 万桶/日升至 7240 万桶/日。

图表 45：新加坡炼厂毛利



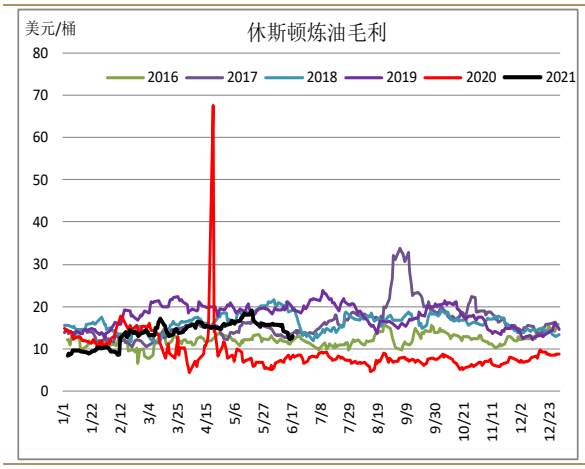
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 46：欧洲鹿特丹炼厂毛利



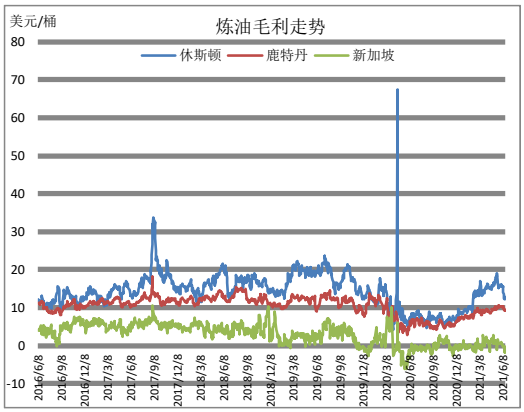
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 47：美国休斯顿炼厂毛利



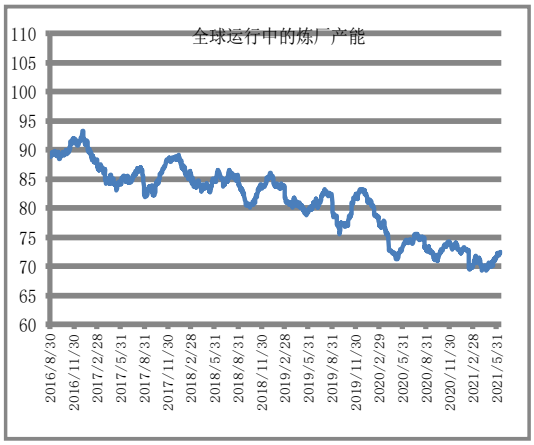
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 48：三地炼厂毛利绝对值走势对比



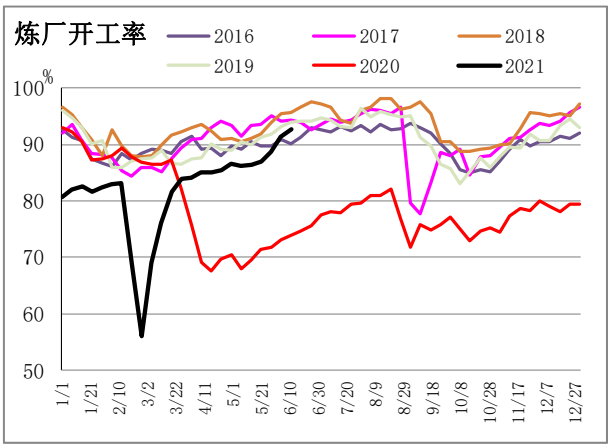
数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210618）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210618）

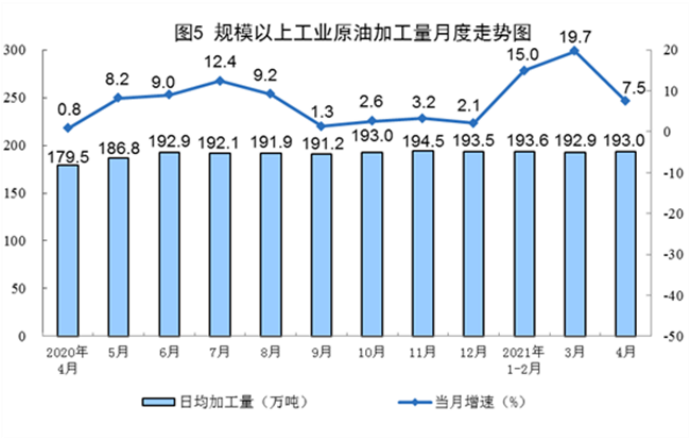


数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

2、中国 5 月原油加工量创纪录

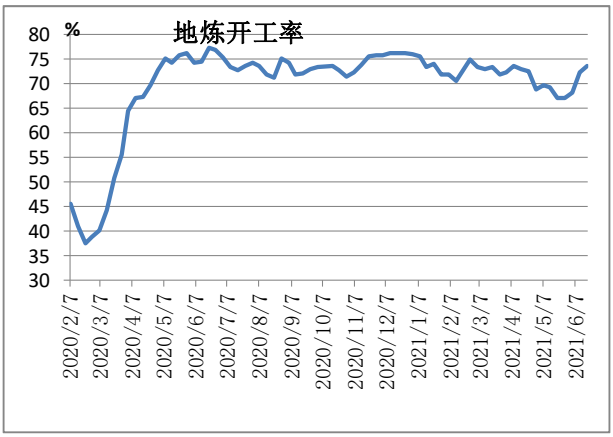
中国 5 月原油加工量同比增 4.4%，达到创纪录的 6050 万吨，按日计算也是创纪录的 1431 万桶/日。国企加工量增加抵消了地炼的减量，5 月地炼加工量降至 14 个月低点 238 万桶/日。今年前五个月的原油平均加工量为 1421 万桶/日，同比增 3.5%。

图表 51：中国原油加工量（2019-202105）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20210618）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

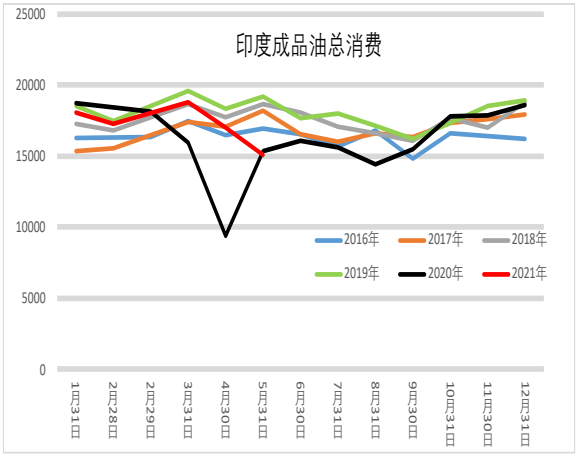
3、其他国家和地区：印度 6 月成品油需求环比增长

印度 6 月上半月汽柴油销量环比上月同期增长了 12%和 13%。

根据周三公布的政府数据，意大利 5 月份的石油产品需求从多年季节性低点同比反弹 33%。汽油和运输柴油的销量接近 2019 年 5 月大流行前的销量水平。

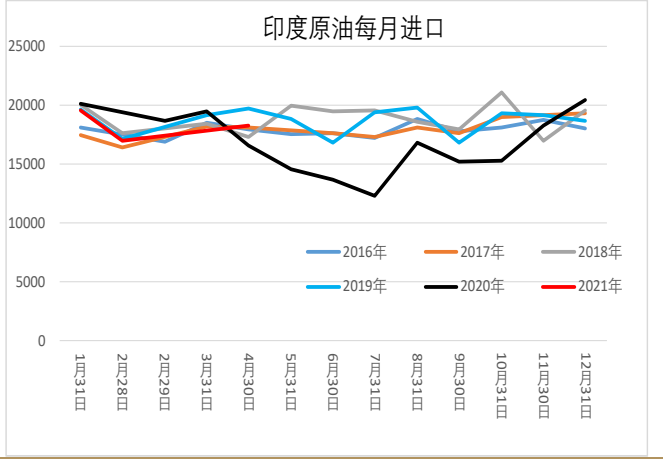
TomTom 定期监测的 11 个主要城市中伦敦是为一个拥堵水平高于 2019 年的城市，巴黎同比 19 年降 5%。高速公路管理公司 Atlantia 数据现实，欧洲以及南美的交通水平普遍上升。

图表 53：印度原成品油消费(2017-202105)



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 54：印度原油进口（2015-202105）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

根据 Flightradar24 的数据显示，过去一个月全球商业航班数量增加了 12%，比 2019 年同期低 30%，同比增长 88%。OAG 统计了航空座位数，中国是唯一一个比 2019 年更繁忙的市场，增长率为 0.5%，美国比疫情前低 19%。

四、资金和地缘

1、宏观经济：大宗商品繁荣论方兴未艾 有些市场 2021 年涨幅已经消失一空

在人们热议大宗商品繁荣之际，有些市场已经抹去了今年的全部涨幅，还有一些也岌岌可危。

大豆期货已经抹去了 2021 年的涨幅，较 5 月触及的八年高点下跌超过 20%。玉米和小麦也从多年高位回落，而镍、白糖、棉花乃至木材最近也跌跌撞撞。黄金、铂金和白银都低于年初水平。

尽管石油等原材料受益于经济重新开放，仍在飞涨，但供应前景的改善正在遏制一些商品的涨势，例如大豆，而需求前景的担忧打击了另一些商品，例如白银。中国缓解通胀的努力和美联储的加息信号也带来打击，结果是美元上涨、彭博大宗商品指数可能创疫情开始以来最大周跌幅。

“由于美联储的鹰派言论，去险成为首要和中心问题，且其背景是中国政府前几周指令连发，”StoneX Group 金属和大宗材料对冲基金销售主管 Michael Cuoco 表示。“央行刺激措施在 2020 年春季给市场加油，现在有一些宏观重置。”

许多原材料降温之前，彭博大宗商品指数达到多年高位。包括托克集团的分析师在内，很多人曾表示供应紧张和需求旺盛表明可能会出现另一个超级周期——价格长时间远高于长期趋势。

在周三创一年来最大涨幅之后，一个美元指数周四延续涨势，使得大宗商品对持有其他货币的投资者吸引力降低。很多大宗商品的现货溢价和季节性因素也是近期下跌的原因。

中国的行动

中国加紧抑制价格上涨和打击投机活动，以减轻原材料成本飙升对其经济的威胁。中国最高经济规划部门周四重申了为商品降温的意图，表示将根据市场情况，适时开展多批次金属储备的投放，及时增加市场供应，促进价格回归正常区间。

一些种植区天气状况好转，也打击了许多农产品的价格。最近的及时雨导致玉米期货有望出现 2011 年以来最大月跌幅，大豆期货也可能创下 2016 年以来最大月跌幅。

“我们现在看到的波动完全因为天气，”荷兰合作银行谷物和油籽作物高级分析师 Stephen

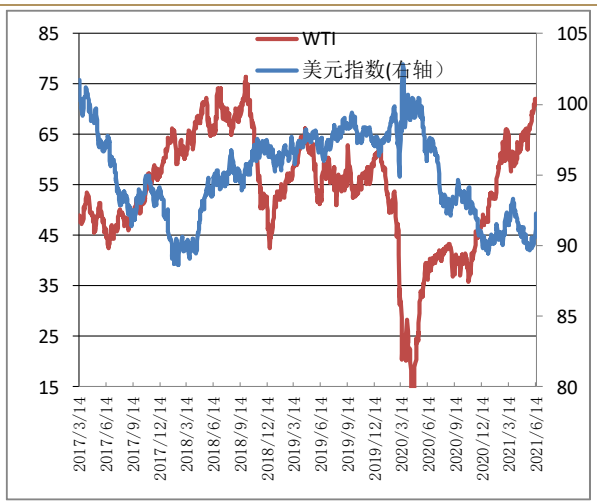
Nicholson 周四接受电话采访时表示。“过去几周，你每天都会受到煎熬。”

很多原材料价格本周跌幅加剧，因美联储官员加快了他们预期的政策收紧步伐，令人们更加担心美联储将很快削减刺激力度——而政策刺激正是金属、农产品和能源强劲上涨的动力。

不过，因押注经济重新开放将刺激需求而上涨的能源和工业金属价格依然远高于年初水平，分析师也认为它们的涨势不太可能显著消退。

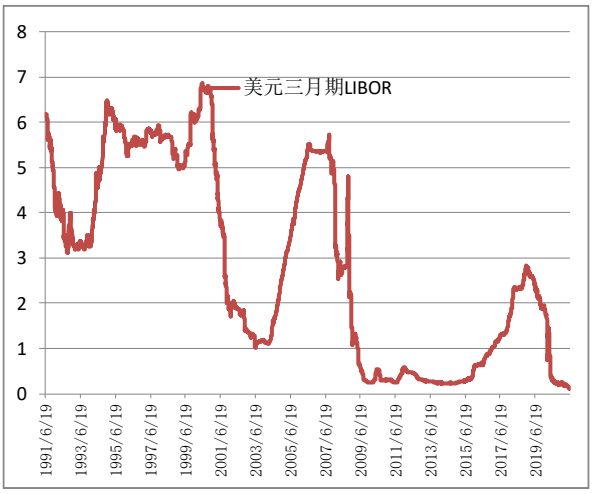
“我们相信我们正处于大宗商品十年强劲周期的早期阶段，类似于 90 年代末到 2008 年的周期，”景顺全球市场策略师 Jason Bloom 表示。“供应制约与美联储在某次会议上的措辞相对无关。中国可以通过释放储备在短期内影响价格，但他们无法控制市场。”

图表 55：美元指数与 WTI 油价走势(2015-20210618)



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 56：美元三月期 LIBOR 走势（1990-20210618）

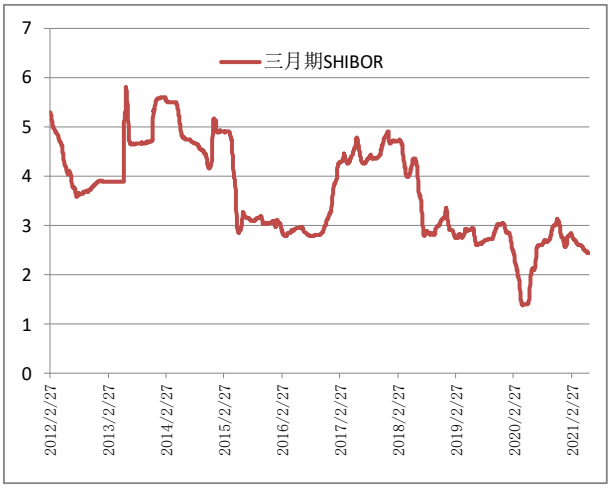


数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 57：欧元三月期 LIBOR 走势(2003-20210618)

数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 58：三月期 SHIBOR 走势（2010-20210618）

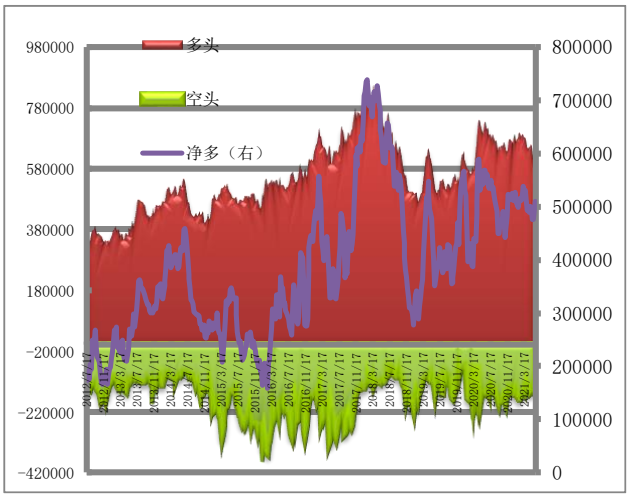


数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓继续攀升——CFTC 未更新

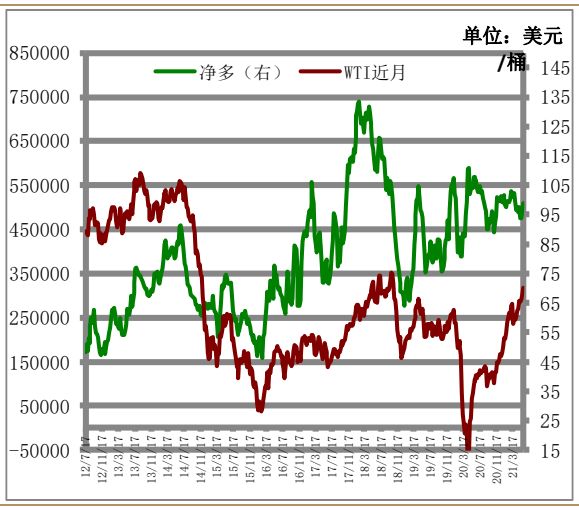
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 6 月 8 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多头增加，空头下降，净多持仓从 49 万手增加到 51 万手。

图表 59：WTI 原油投机资金持仓(2011-20210618)



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（2011-20210618）



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

五、原油后市展望：需求继续回升，油价趋势不变

过去一周需求方面的积极现象表现在这样几点，第一个是欧盟对美国放开旅行限制，跨境航班数将大幅攀升，过去一周美国通过机场闸机的人数达到了 210 万人，已经非常接近疫情前的水平；过去两周欧洲的航班飞行数增加了 17%，截止 6 月 10 日的航班数同比 2019 年仅下降 44%。第二个是印度 6 月上半月汽柴油的销量都有 12%以上的环比增长，印度走出疫情。第三是日本 6 月 17 日开始放松限制，日本的出行量将攀升。

供应端我们看到伊朗正在进行总统选举，如果强硬派当选，美伊和谈的进程将再次受阻。美国页岩油产量开始增长，过去一周日产增加 20 万桶至 1120 万桶/日，接下去下半年美国页岩油产量可能都处于小幅攀升态势，因资本支出有限我们认同 EIA 对下半年产量的预估，EIA 月报称 2021 年美国产量均值为 1108 万桶/日。

需要引起注意的是美国核心 CPI 走高可能导致美联储比预期提早加息，这引发了工业品和贵金属的大幅下挫，也短暂拖累了油价。我们认为随着需求的攀升，库存的不断下降，油价的上行趋势仍将继续。

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