

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

油价暂时难以趋势走高

观点概述:

油价未来一段时间继续上冲的动力将略有减弱。其中最大掣肘因素是 OPEC+ 悬而未决的生产计划, 因美国政府官员希望减产联盟给市场可以负担得起的油价, 油价继续上冲, 沙特方面受到增加产量的压力就会越来越大。

原油的需求仍在逐步好转, 近期有一些负面因素, 例如一些国家的疫情再有反复, 东京部分地区再度封锁等, 这都难以改变需求向好的大趋势, 美国汽油表需在 7 月 2 日当周创纪录高位, 美国的高速行驶里程回升到 2019 年的水平; 欧洲的陆上交通和航空交通较 2019 年还有一定距离, 航空飞行量逐月攀升。每年夏季是传统的用油旺季, 汽车空调用油量会环比提升, 发电用油量也会环比提升。需求端对油价的支撑仍存。

市场等待减产联盟给出确切的产量决议, 油价可能在此点位附近横盘整理, 短时间继续上冲的动力减弱, 中长期我们依旧看好油价。

策略建议:

持多。

风险提示:

疫苗接种停滞。



一、原油价格

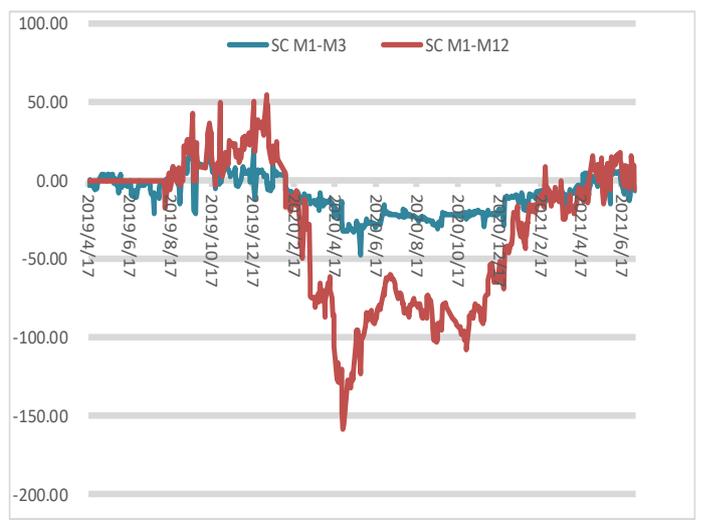
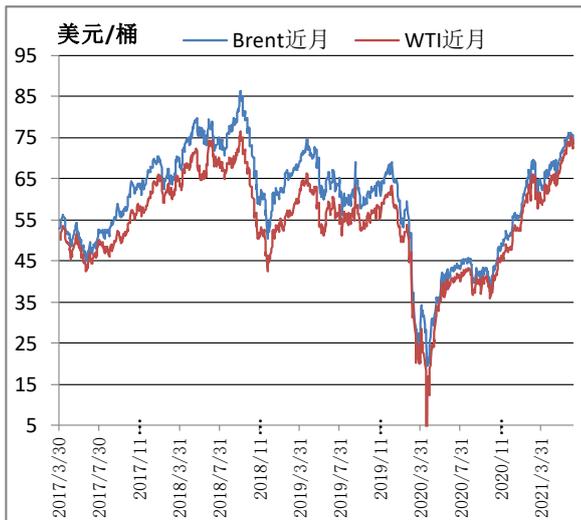
1、原油价格及相关价差：OPEC+动向不明，油价小幅回调

OPEC+周一会议没有定论，减产计划延期，不确定格局下油价大幅调整；周四美国油品库存全面下降，油价转而回升。

过去一周WTI8月合约下跌0.8%，Brent9月周度下跌0.8%。SC8月合约周度下跌5.02%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20210709）

图表 2：SC 月间差（2018-20210709）

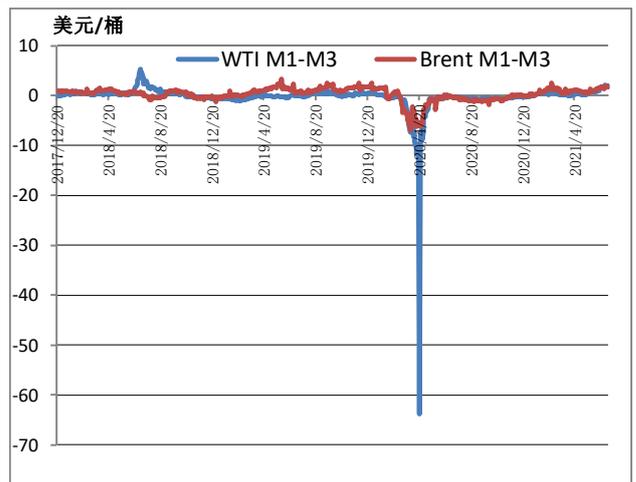
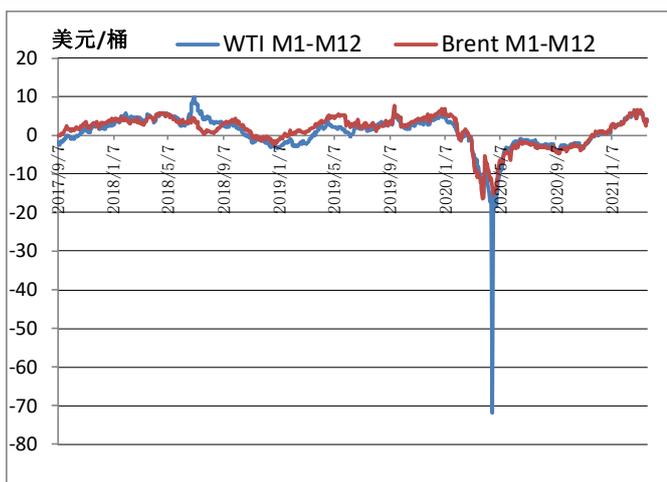


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20210709）

图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20210709）



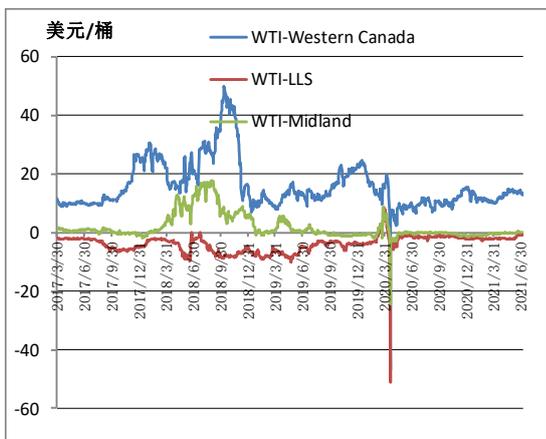
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

WTI 和 Brent 的 1-12 月差走高，1-3 月差持稳。

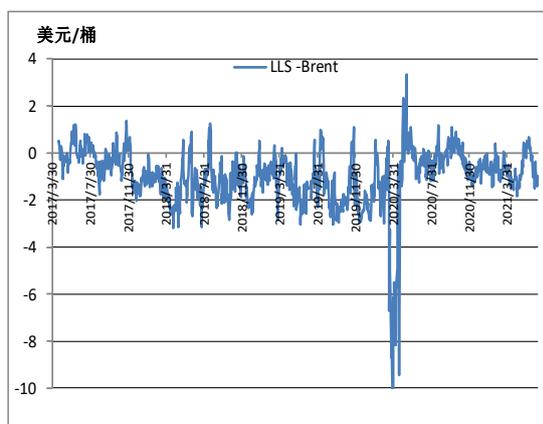
SC2108 合约 1-3 和 1-12 月全部转变为 contango 结构，SC 月差更弱。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210709)



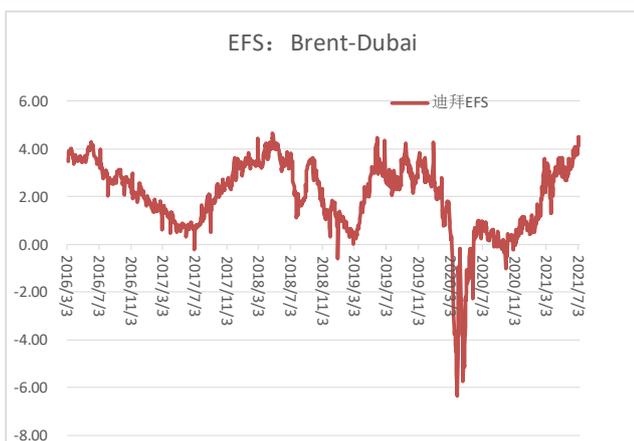
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210709)



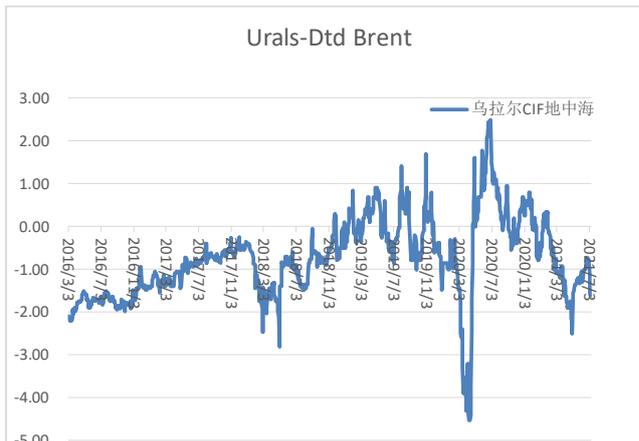
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210709)



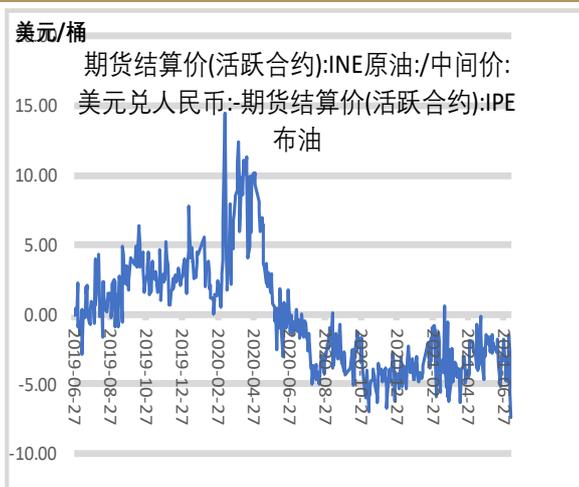
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210709)



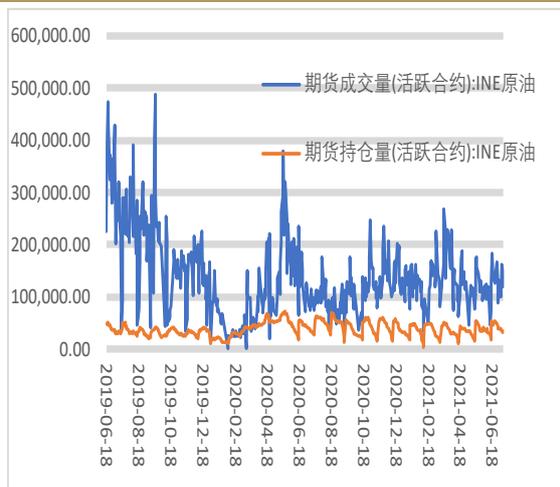
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210709)



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—20210709)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

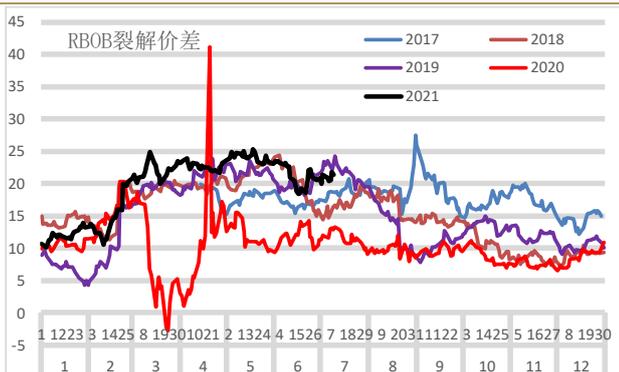
过去一周 Brent 相对于 Dubai、Urals 周度继续走强。LLS 相对于 Brent 周度下跌，LLS 贴水 Brent，鼓励美国出口。CFD1-6 的价差周度略降，绝对值仍是 back 结构。

WTI 相对于 Midland 走强，相对于 WCS、Midland 均走弱。

SC 与 Brent 的价差跌至历史最低，SC 贴水 Brent 7.42 美元/桶。

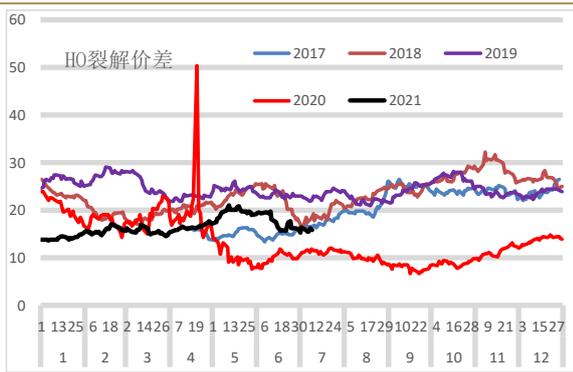
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差周度略降

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



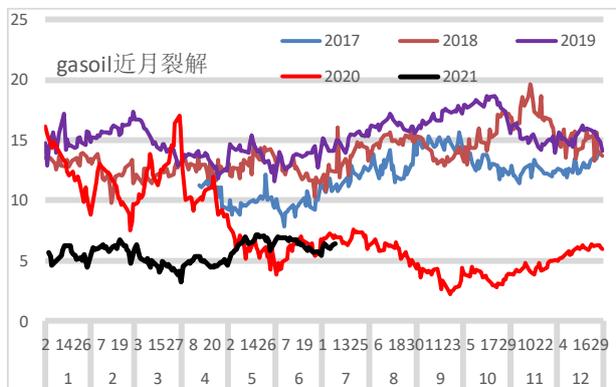
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



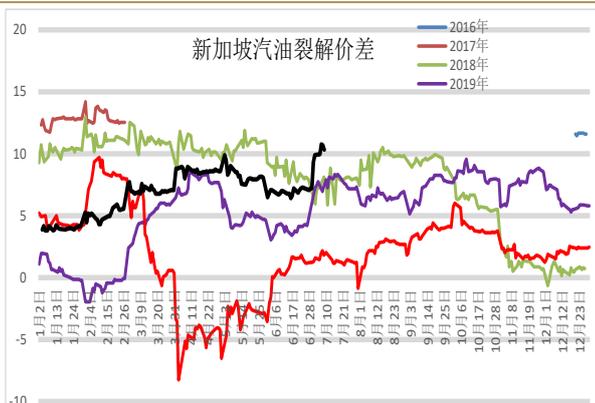
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



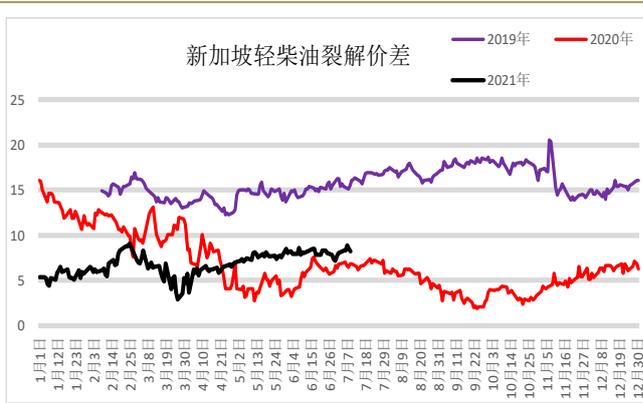
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



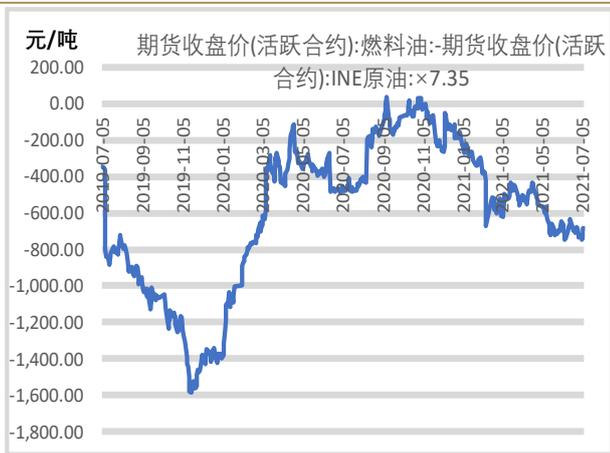
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210709)



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—20210709)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210709)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210709)



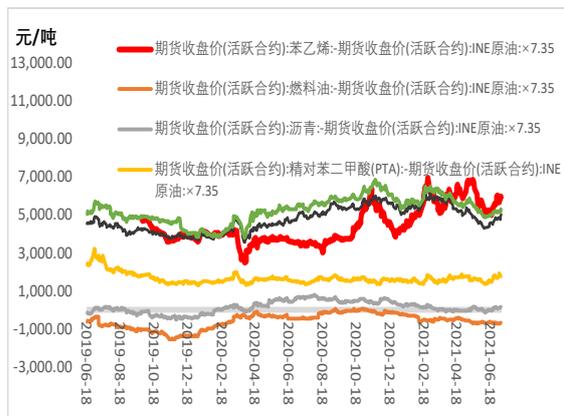
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210709)



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—20210709)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周, 苯乙烯和燃料油的裂解价差下滑, 其他能化品的裂解价差全线走高。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+产量计划悬而未决

1、原油产量: OPEC+减产未来增产幅度可能低于市场预期

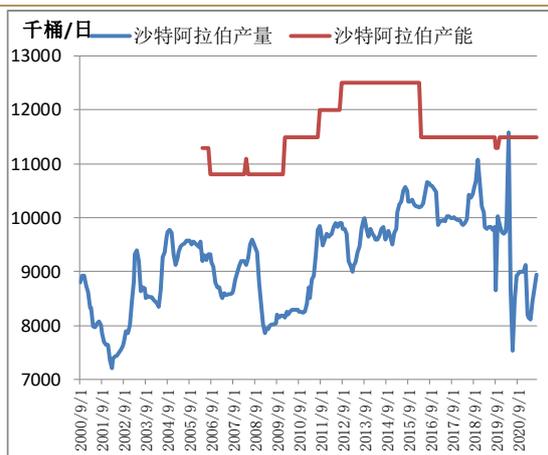
调查显示, 欧佩克 6 月原油产量增加 74 万桶/日至 2624 万桶/日, 增幅略高于 OPEC+计划的 27.7+35 共 62.7 万桶/日的增量; 产量绝对值仍低于协议的总要求, 6 月欧佩克减产执行率 115%, 5 月为 122%。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (2000—202106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

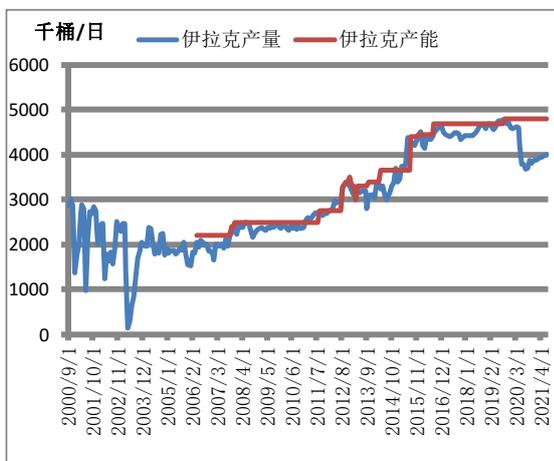
俄罗斯 6 月迄今的石油产量环比 5 月下降, 6 月 1-27 日俄罗斯原油产量为 1042 万桶/日, 5 月均值为 1045 万桶/日。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

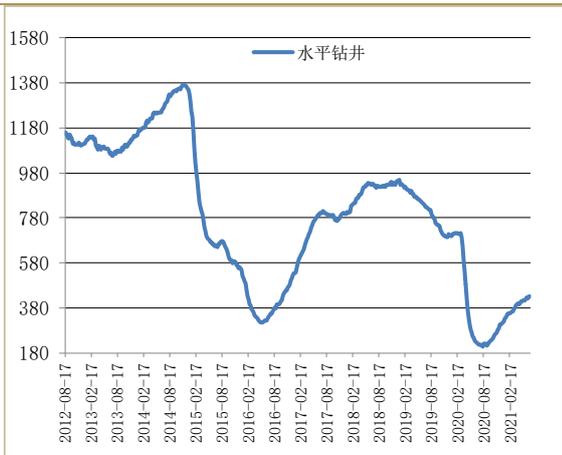
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

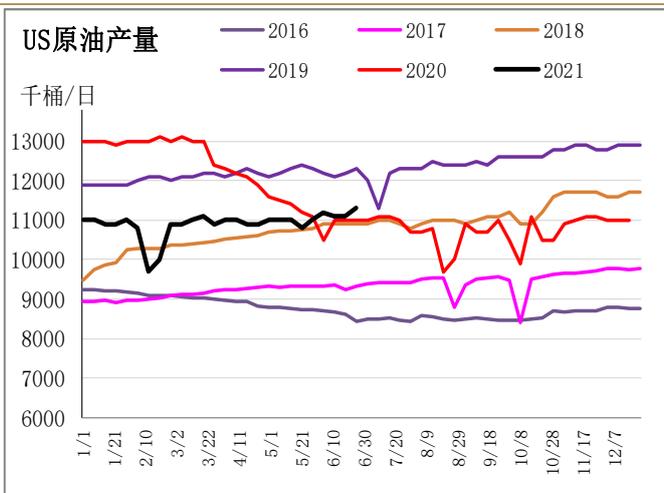
贝克休斯数据显示, 截止 7 月 9 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 4 座 479 座。美国原油产量周度增加 20 万桶持稳于 1130 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210709)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

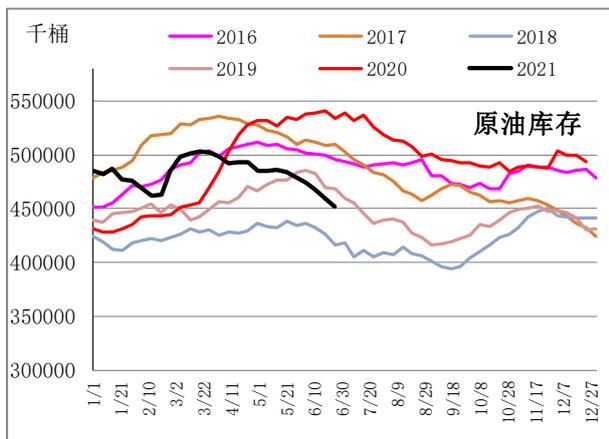


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 美国原油库存继续下降

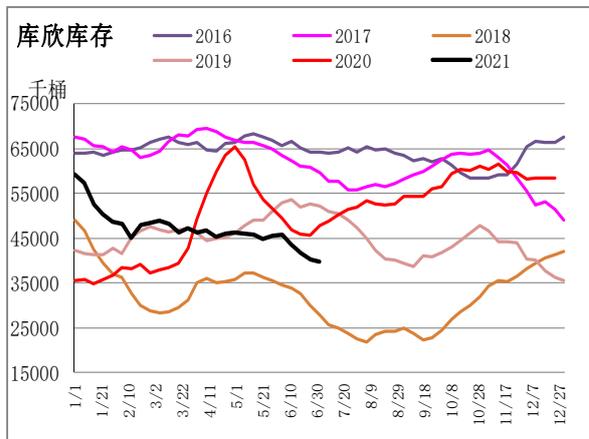
EIA 报告利多。原油商业库存下降 690 万桶, 汽油库存下降 610 万桶, 馏分油库存增加 160 万桶, 不包括 SPR 在内的油品总库存下降 990 万桶, 库存持续下降利好油价。

图表 29：美国原油商业库存走势



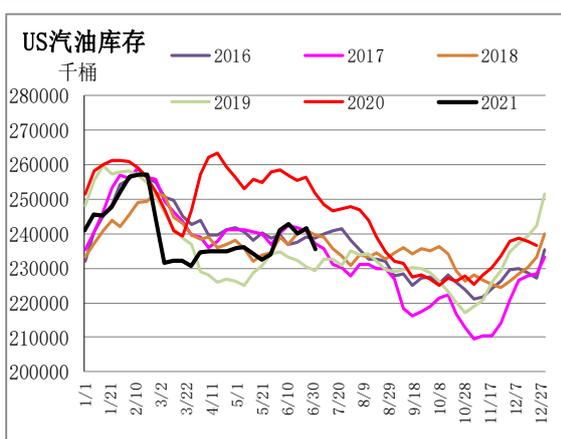
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



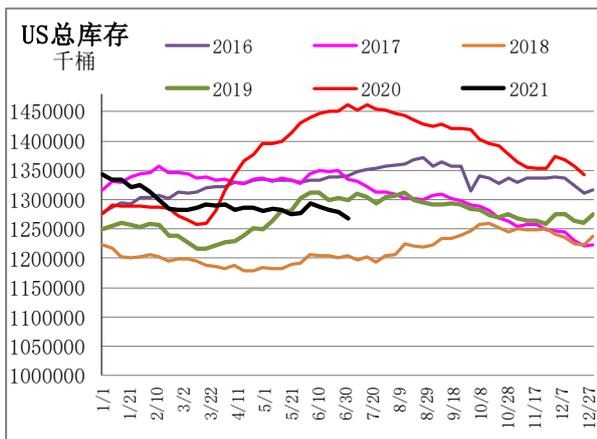
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



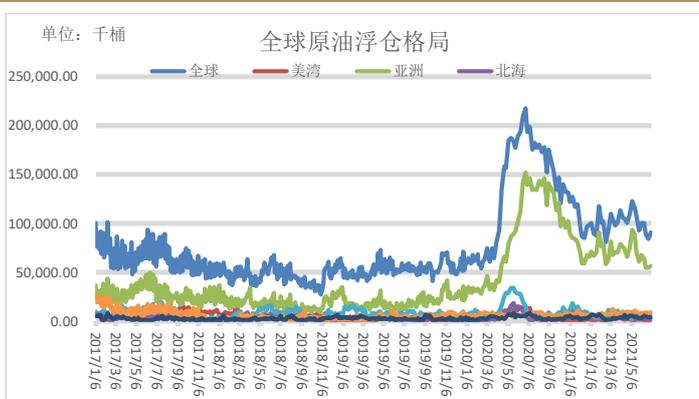
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 32：美国油品总库存



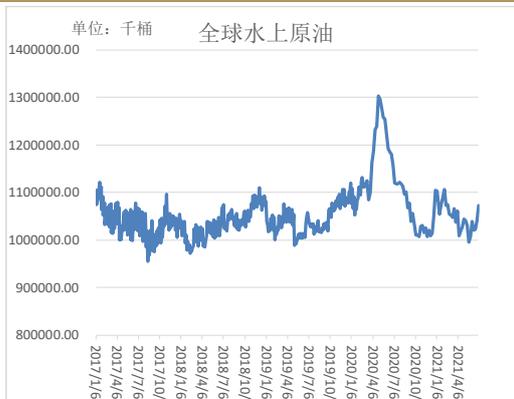
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 33：全球原油浮仓走势（2016—20210709）



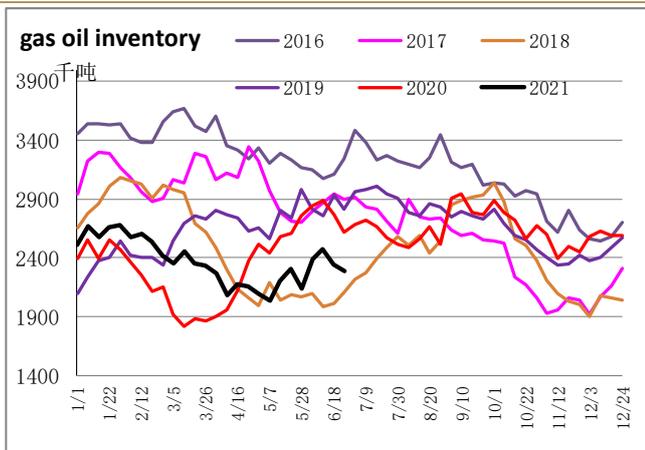
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20210709）



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 (2013-20210709)



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 (2013-20210709)

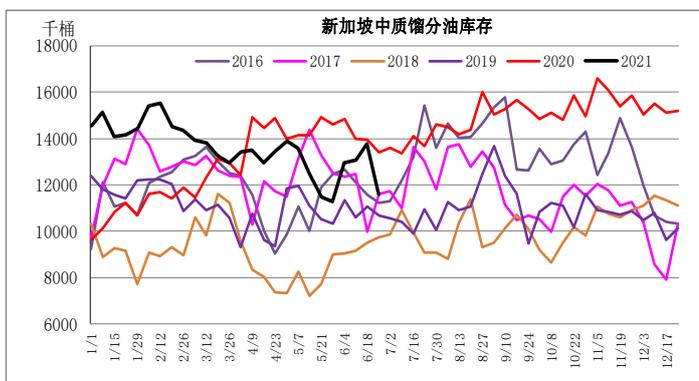


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

新加坡成品油库存整体下降, 其中重质馏分库存降至三个月低点, 中质馏分库存降至四周低点, 轻质馏分库存攀升。

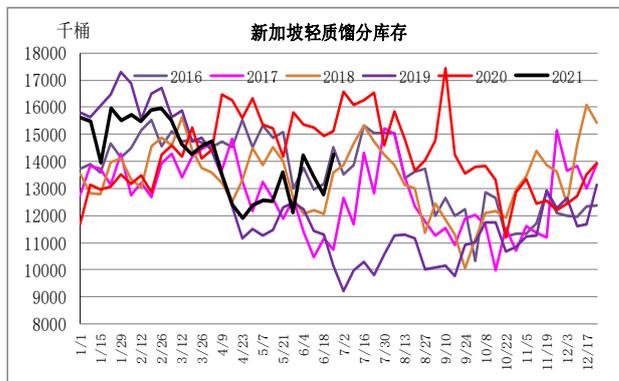
欧洲 ARA 地区成品油库存整体下降, 汽柴油、燃料油、石脑油库存均下降, 仅航煤库存略攀升。全球原油浮仓周度从 8400 万桶上升到 9150 万桶。

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 (2018-20210709)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210709)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

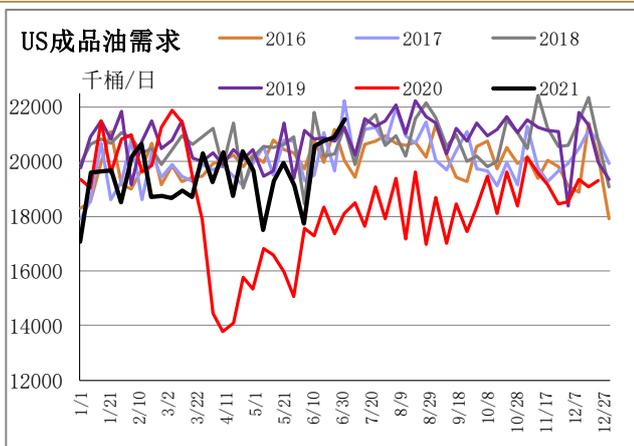
SC 仓单周度持稳于 1402 万桶。卓创公布的山东原油库存持稳于 4500 万桶。

四、原油需求

1、美国汽油表需创历史新高

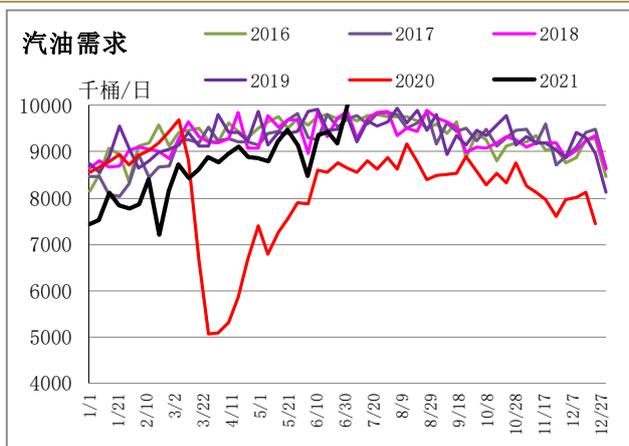
美国能源信息署最新统计显示,截止 7 月 2 日的一周,成品油表需周度从 2090 万桶/日升至 2150 万桶/日,其中汽油表需周度增加较多。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

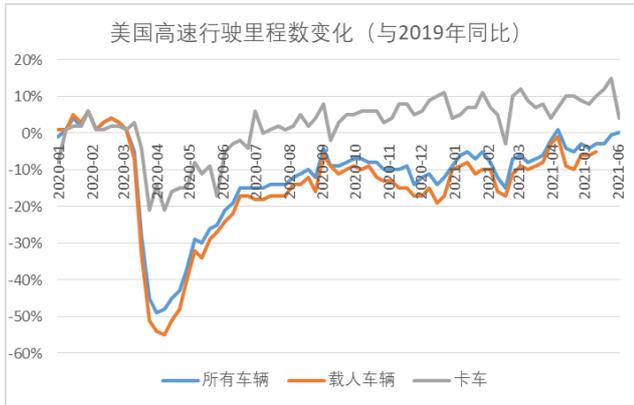
图表 42: 美国汽油需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

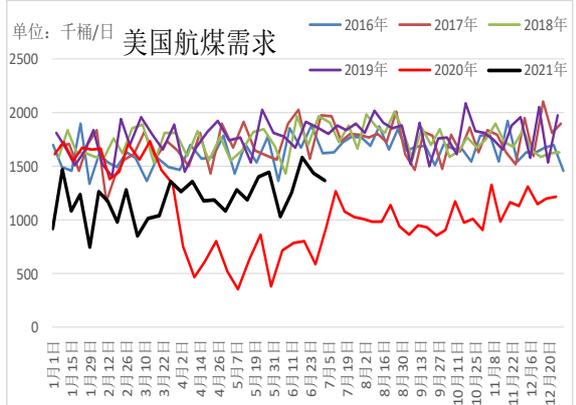
6 月 27 日当周美国行驶里程数比 2019 年下降 2%, 达到 169 亿英里。里程数环比前周下降 2%。卡车里程比 2019 年同期高 7%; 总里程比 2020 年同期高 16%, 卡车高 9%。

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



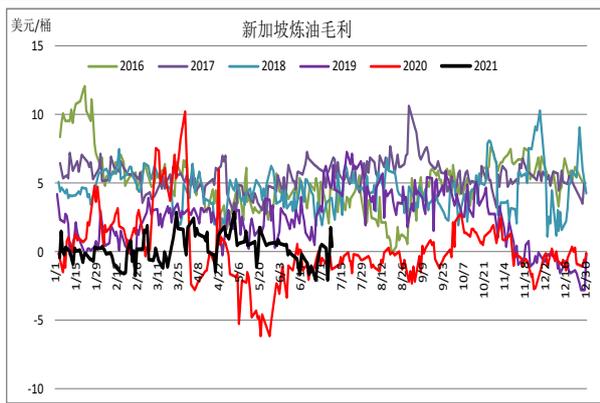
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球炼厂毛利基本持稳。

美国的产能利用率从 92.9% 下降到 92.2。

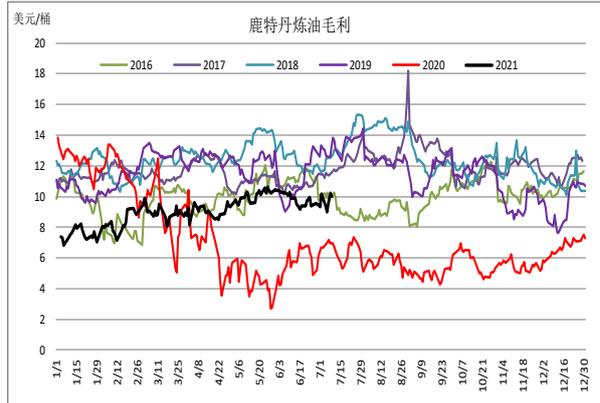
全球运行中的炼厂产能从 7200 万桶/日上升到 7280 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



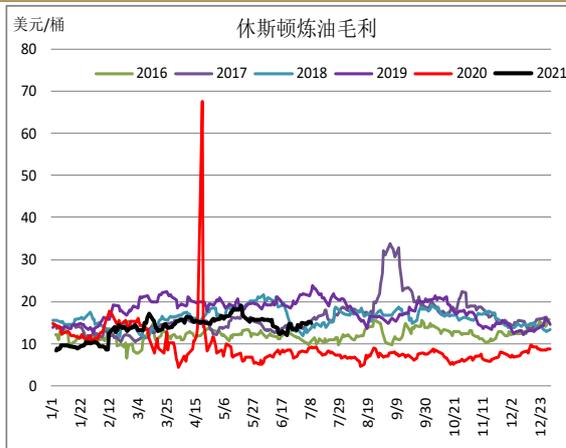
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



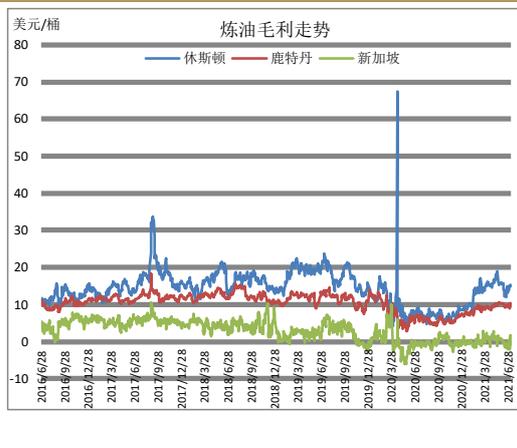
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



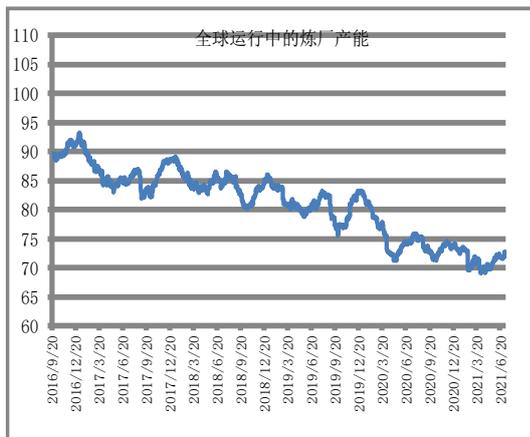
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



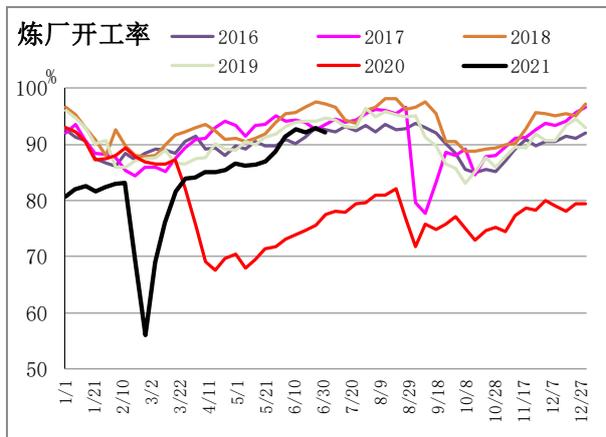
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210709）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210709）

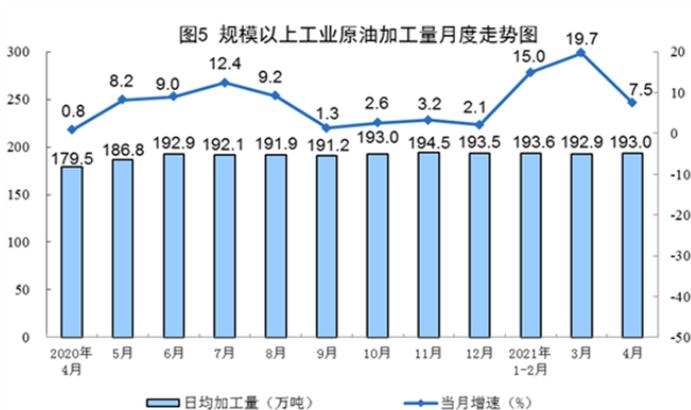


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国 5 月原油加工量创纪录

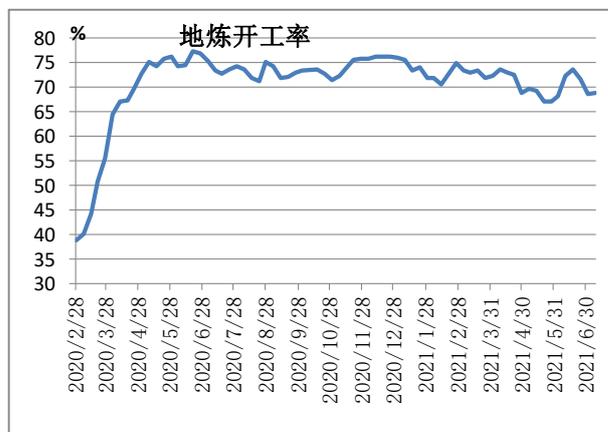
中国 5 月原油加工量同比增 4.4%，达到创纪录的 6050 万吨，按日计算也是创纪录的 1431 万桶/日。国企加工量增加抵消了地炼的减量，5 月地炼加工量降至 14 个月低点 238 万桶/日。今年前五个月的原油平均加工量为 1421 万桶/日，同比增 3.5%。

图表 51：中国原油加工量（2019-202106）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：中国地炼开工率（2018-20210709）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、其他国家和地区：印度 6 月需求同比增长

根据高速公路收费公司 Atlantia 的数据显示，截止 6 月 27 日当周西班牙、意大利、法国、巴西的交通量同比 2019 年仍有 3-14% 的差距，同比 2020 年都有 3-20% 左右的增长。

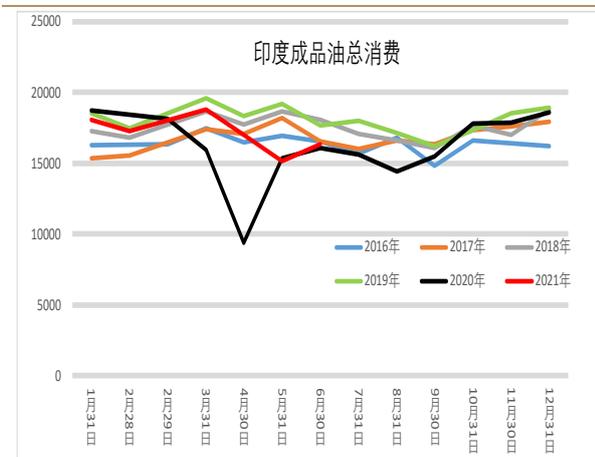
澳大利亚和南非的航空公司座位数过去一周下跌，因第三波感染来袭，英国也出现病例激增但因大部分人口接种疫苗，死亡人数没有增加，7 月 19 日起英国将逐步放开隔离限制。

FGE 称，印度 3 季度成品油需求将增加至 380 万桶/日，4 季度达到 400 万桶/日，2 季度目前需求量为 360 万桶/日。

航空市场中的领先者依旧是中国。截止 7 月 5 日的一周，中国的座位容量比 2019 年同期高 3%，其次是墨西哥，比 2019 年降 13%，美国低于 18%。中国和美国都受益于庞大的国内市场，受到国际

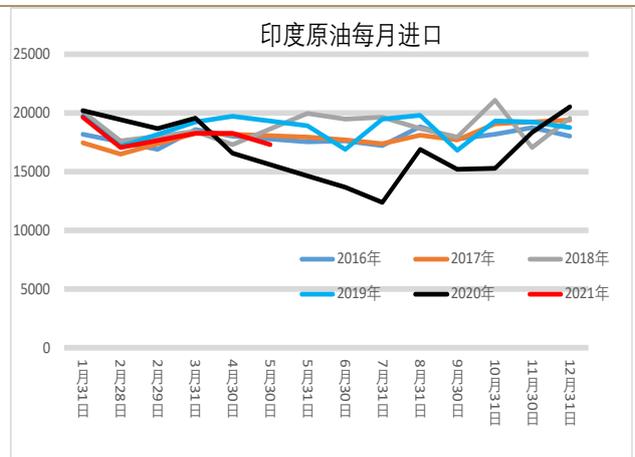
旅行限制较小。

图表 53: 印度原成品油消费 (2017-202106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54: 印度原油进口 (2015-202106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

四、资金和地缘

1、宏观经济：“适时降准”——中国国务院时隔一年多再提这个货币政策工具

中国国务院总理李克强 7 月 7 日主持召开的国务院常务会议表示，要保持货币政策稳定性、增强有效性，适时运用降准等货币政策工具，来进一步加强对实体经济的支持。

近几日来中国从新冠疫情中强劲的复苏势头似乎出现了松动的迹象，衡量服务业的指标 6 月大幅放缓，信心降低冲击了就业市场。

允许银行减少准备金可以向经济中释放更多信贷。中国国务院上次提到降准是在去年的 6 月，但最终没有付诸实施。

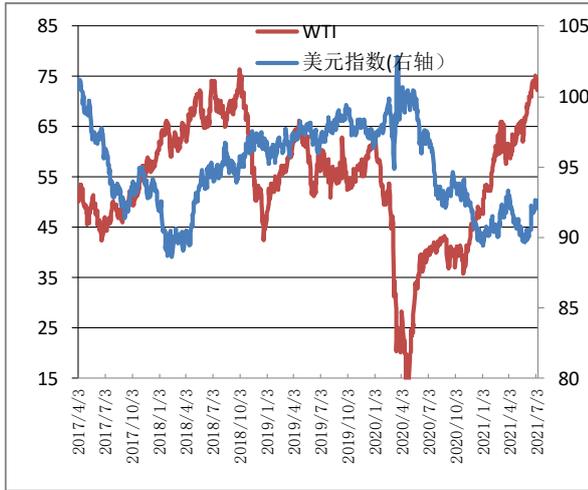
国务院的表态可能预示着经济数据令人失望。中国下周将公布第二季 GDP 等经济数据。

“这可能意味着第二季经济数据不如预期得好，”德国商业银行高级新兴市场经济学家周浩说，但仍很难判断这种说法是否暗示货币政策要转向鸽派。

其他分析人士之前表示有必要放松政策。中国人民银行调查统计司原司长盛松成等周二在经济学家圈微信公众号上的文章称，今年下半年宜稳中趋松，合理、适度降息，为未来升息预留空间，以应对未来可能的人民币贬值和国内通胀上升。

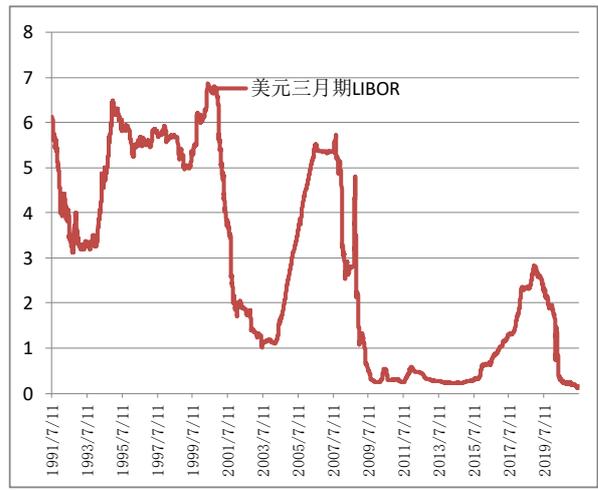
国务院常务会议决定，针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响，要在坚持不搞大水漫灌的基础上，保持货币政策稳定性、增强有效性，适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。同时推动绿色低碳发展，设立支持碳减排货币政策工具。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210709)



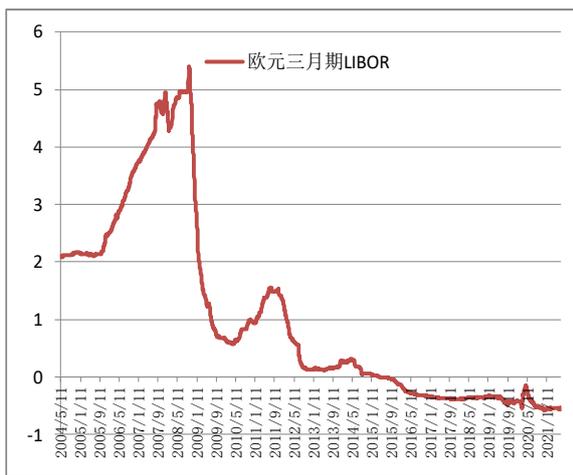
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210709)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210709)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210709)

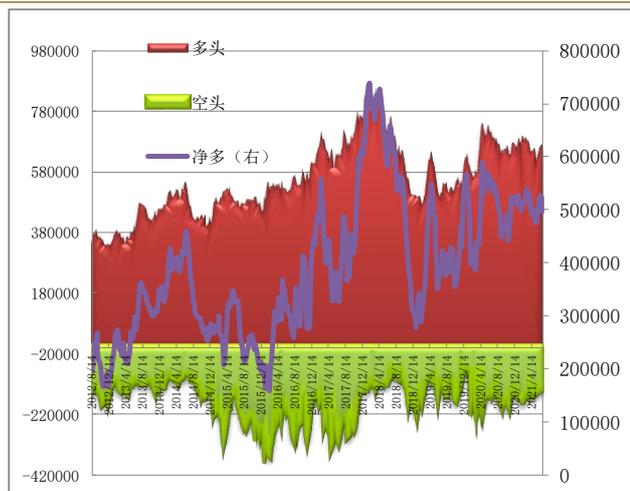


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度下降

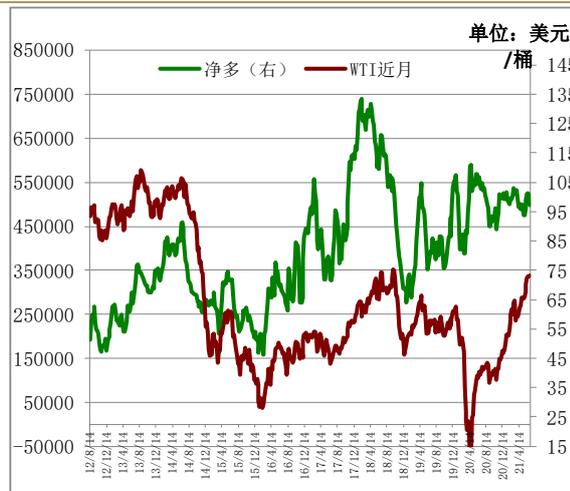
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 7 月 6 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多头持仓下降，空头持仓上升，净多持仓从 52.2 万手下降到 49.7 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓(2011-20210709)



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 (2011-20210709)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：油价暂时难以趋势走高

油价未来一段时间继续上冲的动力将略有减弱。其中最大掣肘因素是 OPEC+ 悬而未决的生产计划，因美国政府官员希望减产联盟给市场可以负担得起的油价，油价继续上冲，沙特方面受到增加产量的压力就会越来越大。

原油的需求仍在逐步好转，近期有一些负面因素，例如一些国家的疫情再有反复，东京部分地区再度封锁等，这都难以改变需求向好的大趋势，美国汽油表需在 7 月 2 日当周创纪录高位，美国的高速行驶里程回升到 2019 年的水平；欧洲的陆上交通和航空交通较 2019 年还有一定距离，航空飞行量逐月攀升。每年夏季是传统的用油旺季，汽车空调用油量会环比提升，发电用油量也会环比提升。需求端对油价的支撑仍存。

市场等待减产联盟给出确切的产量决议，油价可能在此点位附近横盘整理，短时间继续上冲的动力减弱，中长期我们依旧看好油价。

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