

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

等待疫情消退

观点概述：

原油价格周度大幅下挫，最大的利空来自疫情。截止8月5日中国中高风险区数量增加到了192个，一周前仅有39个；8月6日中国新增病例141例，是6月下旬上一波广州疫情以来的最高。疫情影响了北京、上海、长沙、成都、南京、扬州、郑州等地的交通出行量，中国航空飞行量也大幅下滑，至少有46个城市建议居民不要外出旅游。除中国外，美国近期的每日新增病例也升至六个月高点，日本新增病例创记录高位，日本已经将紧急措施扩大到更多的县，美国积极鼓励民众接种疫苗。疫情就是需求的最大现实。

原油供应端而言，美国、以色列和英国指责伊朗发动了油轮袭击事件，并誓言做出回应，后期局势动荡与否未知，确定的是伊朗核谈判进程会进一步推迟。跨国油企和美国页岩油企业发布了最新的财报，企业将利润以派息和回购股票的方式回馈股东，美国页岩油产量在2022年之前大增的概率越来越低。

目前原油供应端的利好都是中长期，需求端的利空是当下的，最直接的结果就是未来一段时间全球可能再度累库，在这样的格局下油价将维持弱势震荡。中国已经追根溯源，美国在积极鼓励居民接种疫苗，现在比以往多次的疫情冲击已经好很多，关键点仍是时间。

策略建议：

观望。

风险提示：

疫苗接种停滞。

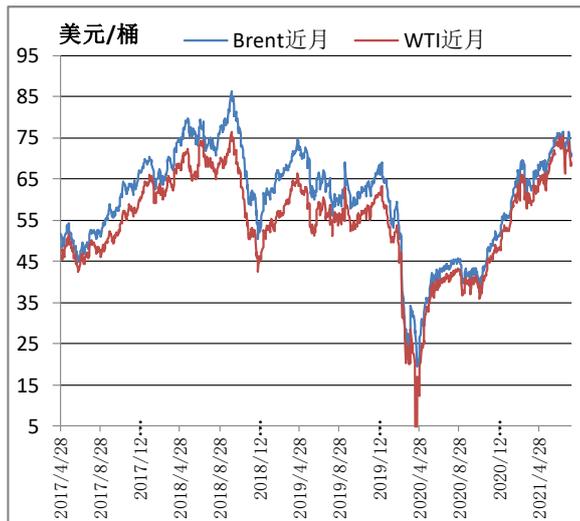


一、原油价格

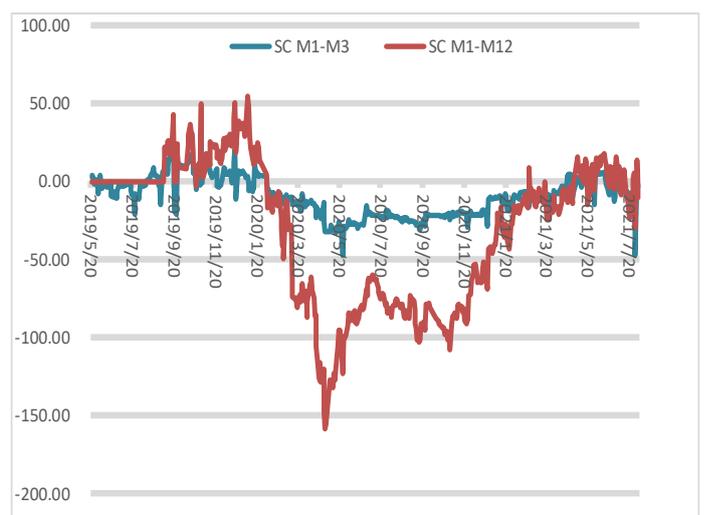
1、原油价格及相关价差：油价周线创数月最大跌幅

中国疫情反复，新增病例持续走高；美国新增病例也升至六个月最高，日本将紧急措施扩大到更多县市。疫情给油价带来压力，WTI 周度下跌 8.10%，Brent 周度下跌 6.29%，SC 周度下跌 4.20%。

图表 1: NYMEX 和 ICE 合约走势图 (2015-20210806) 图表 2: SC 月间差 (2018-20210806)

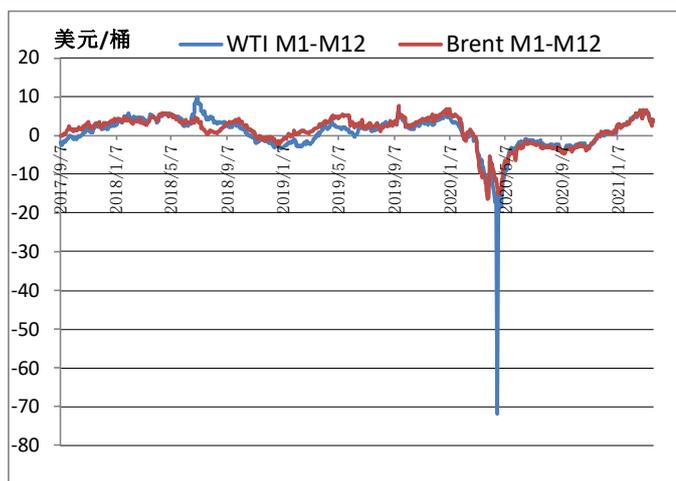


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

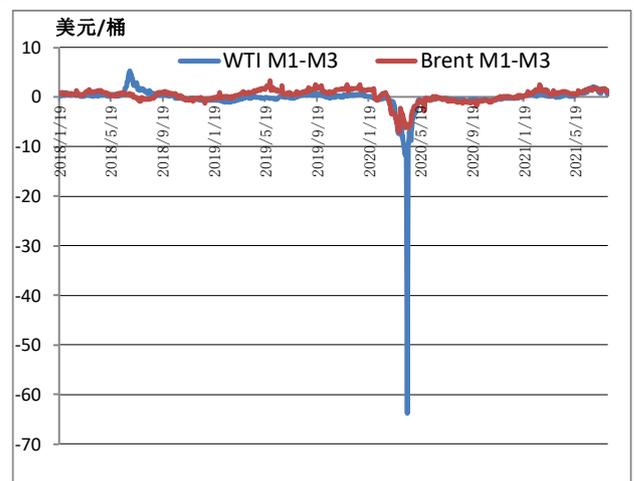


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: WTI 及 Brent 12 个月间价差 (2015—20210806) 图表 4: WTI 及 Brent 3 个月间价差 (2015—20210806)



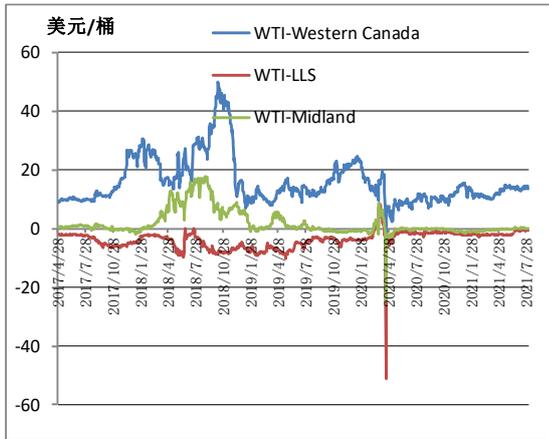
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

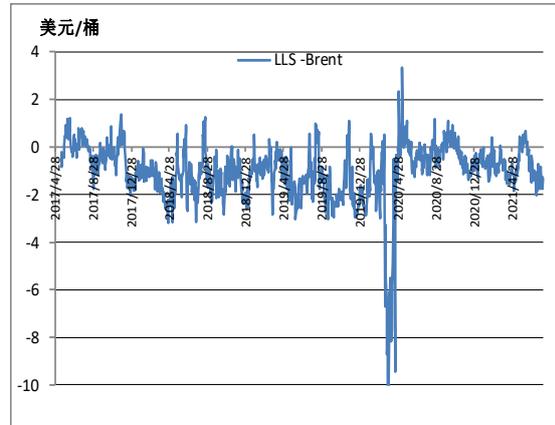
WTI 和 Brent 的近端和远端价差跟随绝对值集体下挫，市场担心短期原油会累库。SC2109 合约 1-3 和 1-12 月月差周度下滑。中国疫情也利空价差。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210806)



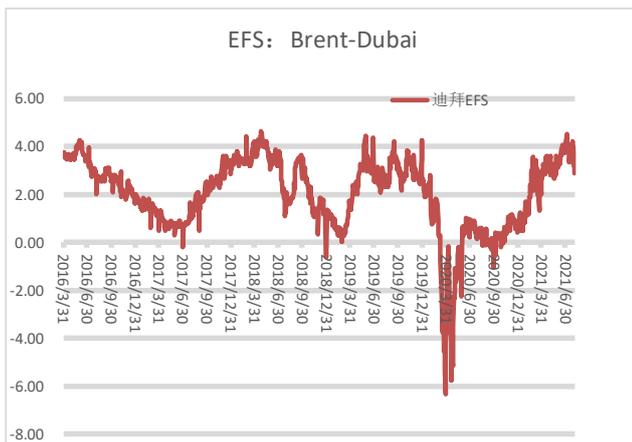
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210806)



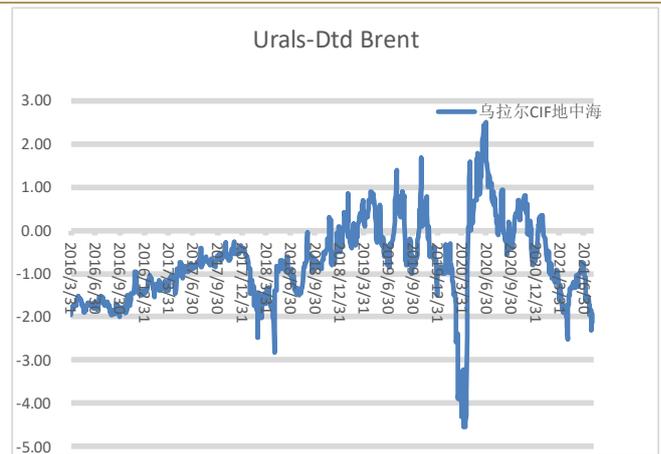
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210806)



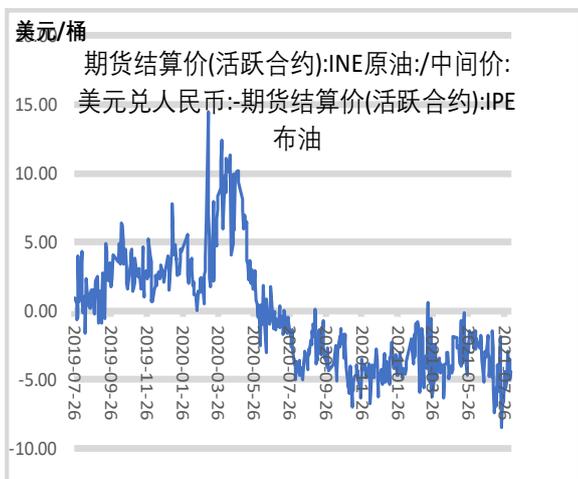
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210806)



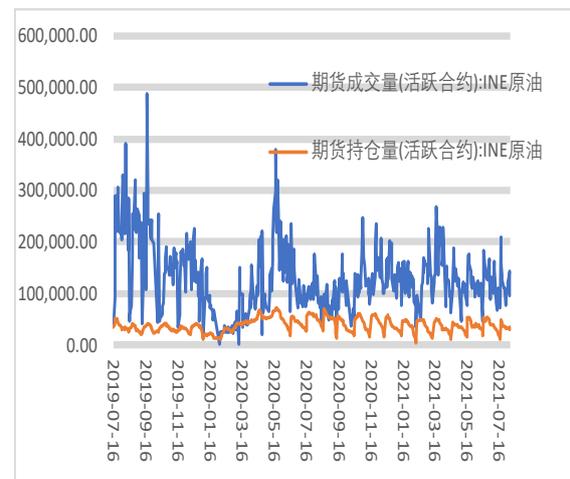
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210806)



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—20210806)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

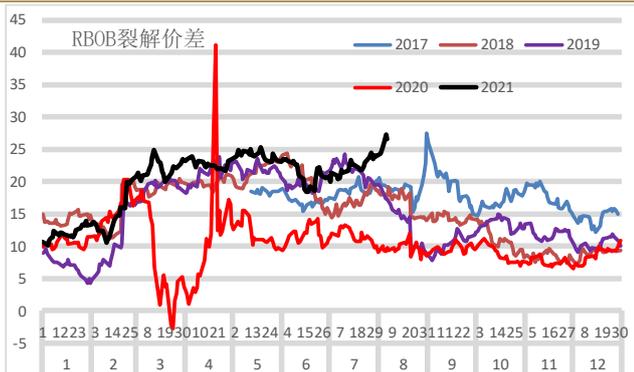
过去一周 Brent 相对于 Dubai 走弱，相对于 Urals 周度持稳。LLS 相对于 Brent 周度下跌，LLS 贴水 Brent。CFD1-6 的价差周度下跌，绝对值back 结构。

WTI 相对于 WCS、LLS、Midland 均走弱。

SC 与 Brent 的价差周度从-5.09 美元/桶略升至-4.39 美元/桶。

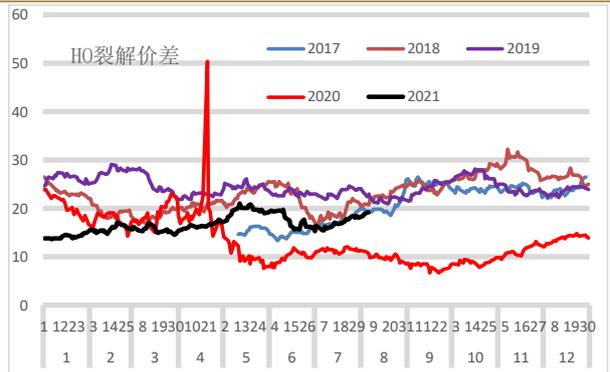
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差周度继续攀升

图表 11：美汽油裂解价差



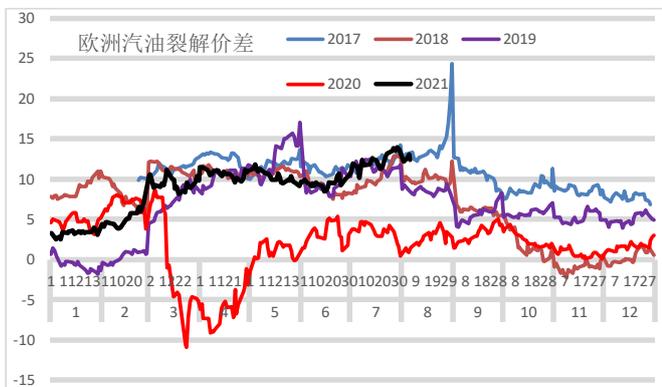
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



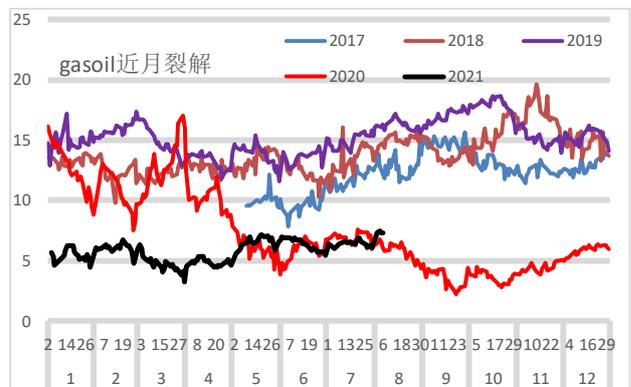
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



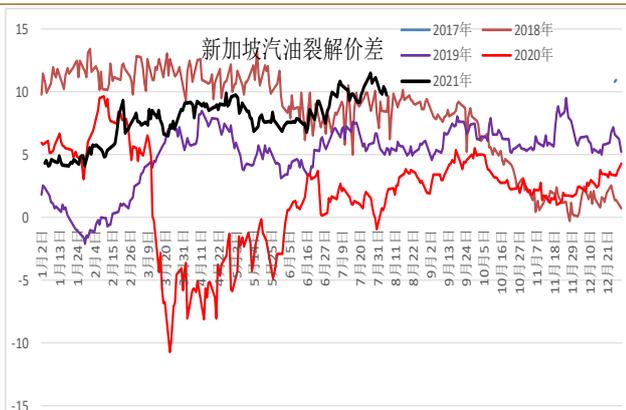
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



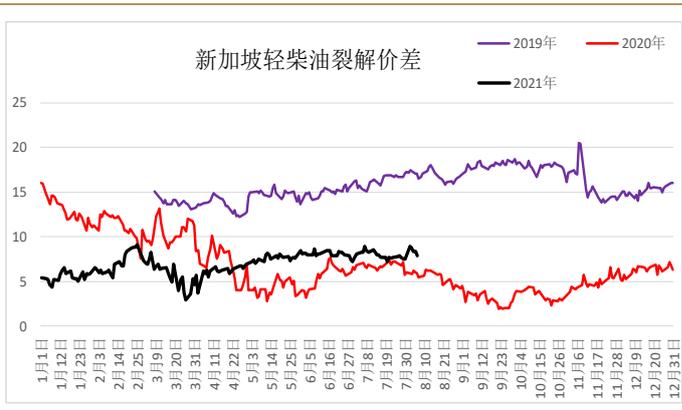
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



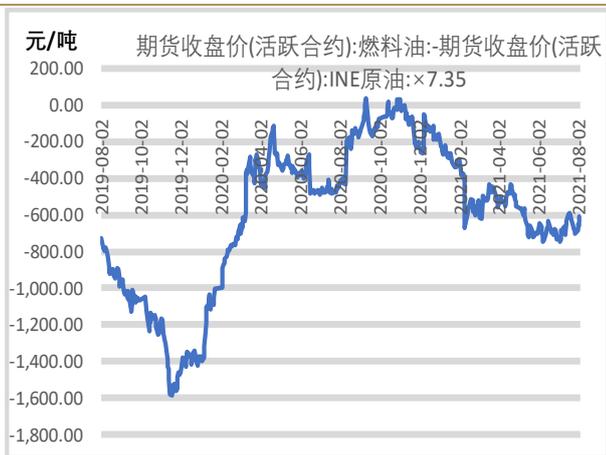
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210806)



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—20210806)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210806)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210806)



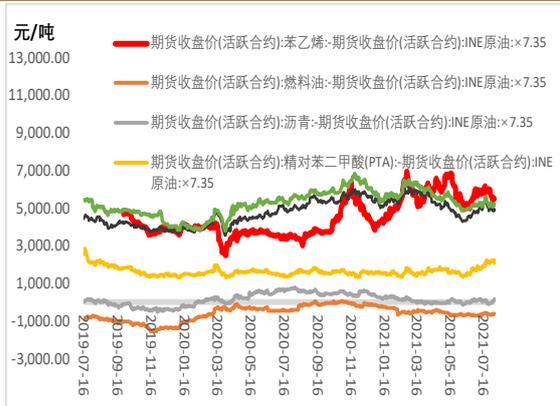
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20210806)



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—20210806)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

过去一周, PTA、沥青、高硫燃料油的裂解价差走高, 其他能化品的裂解价差下降。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——供应持稳

1、原油产量: 油气企业以回馈股东为主, 资本支出有限

调查显示, 欧佩克 7 月原油产量达到 2020 年 4 月以来的最高, 绝对值为 2672 万桶/日, 环比 6 月增加 61 万桶/日, OPEC+ 协议允许该组织增产 36 万桶/日, 且沙特 2-4 月实施的自愿减产在逐步退出, 沙特承诺增产 40 万桶/日, 实际增产 46 万桶/日。OPEC 的减产执行率为 115%, 低于 6 月的 118%。

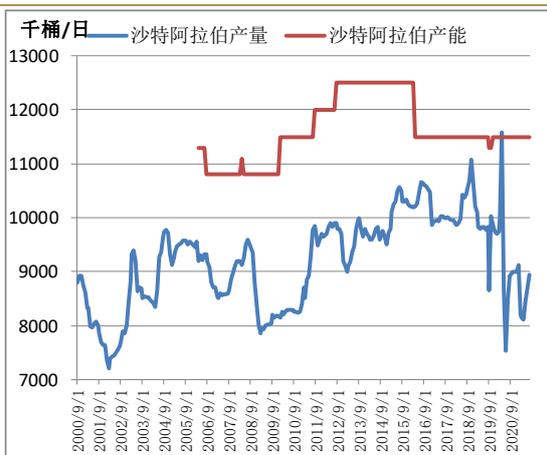
OPEC+ 将于 8 月 31 日召开联合技术委员会, 9 月 1 日召开部长级会议讨论产量政策。

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 7 月原油和凝析油产量为 1046 万桶/日, 6 月为 1042 万桶/日, 俄罗斯副总理表示从 8 月开始该国将每月增产 10 万桶/日, 并在 2022 年 5 月达到危机前的水平。

图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-202106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

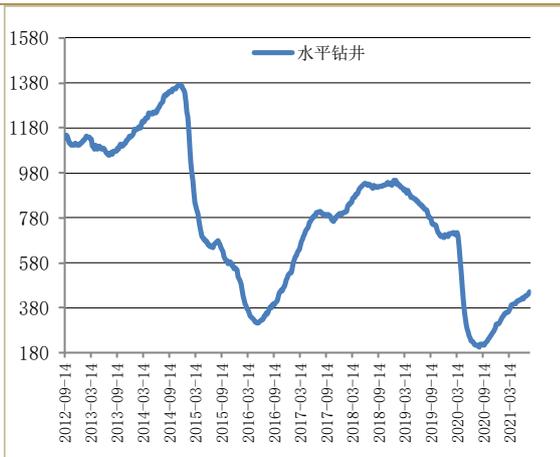
图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-202106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

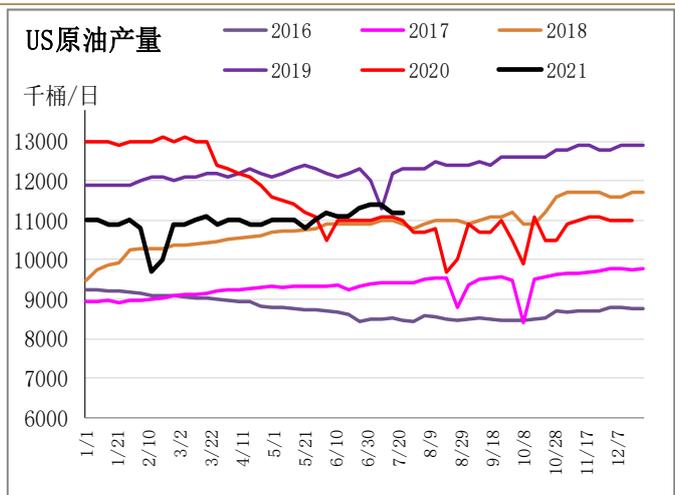
贝克休斯数据显示, 截止 8 月 6 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 3 座 491 座。美国原油产量周度持稳在 1120 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210806)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

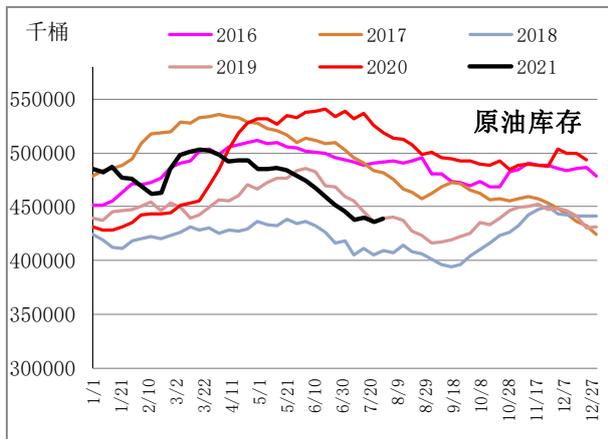


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 美国油品总库存继续下滑

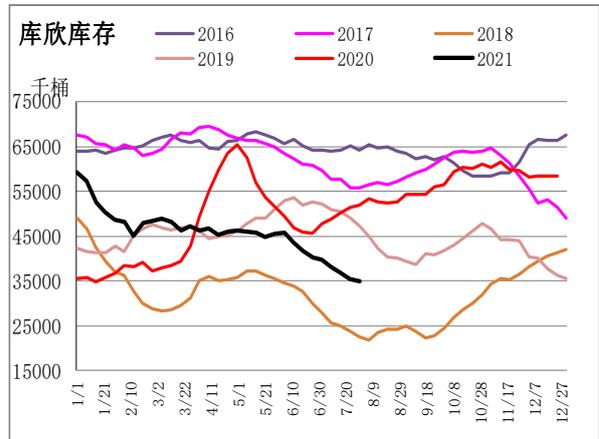
EIA 库存报告整体偏多。原油库存增加 360 万桶, 汽油库存下降 530 万桶, 馏分油库存增加 83 万桶, 航煤库存下降 175 万桶, 不包括 SPR 在内的油品总库存周度下降 117 万桶, 利好油价。

图表 29：美国原油商业库存走势



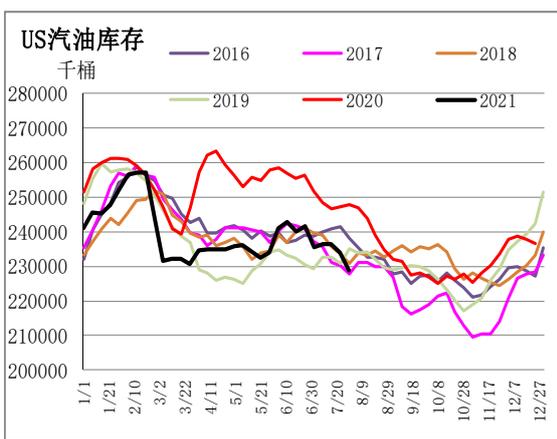
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



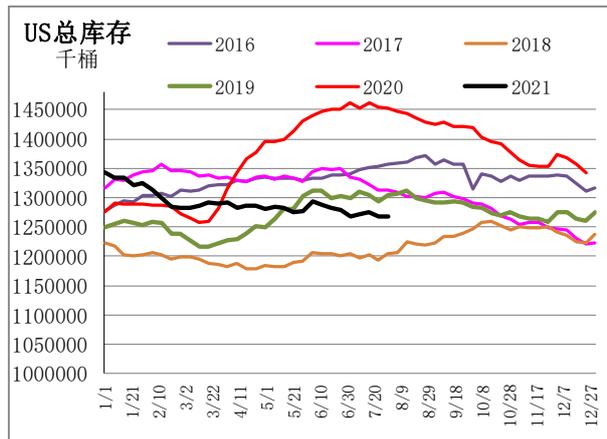
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



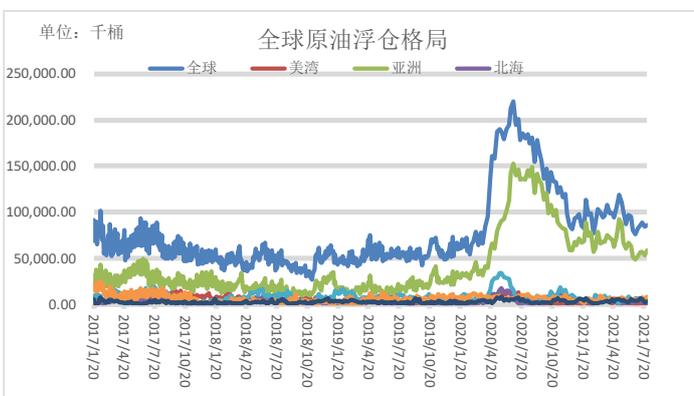
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210806）



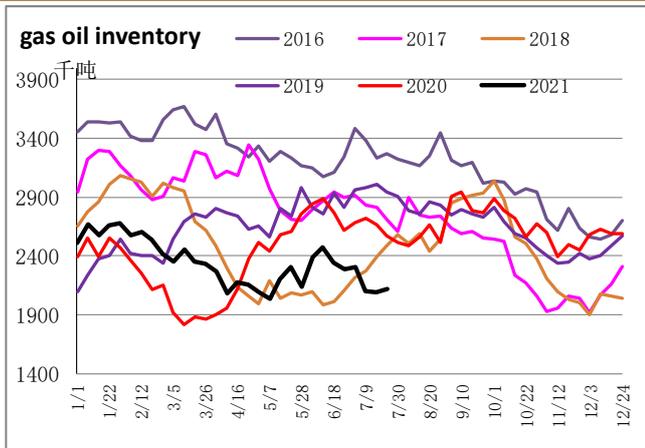
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20210806）



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 (2013-20210806)



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 (2013-20210806)



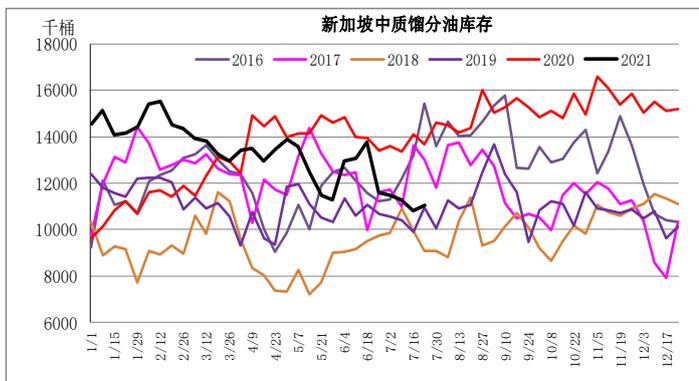
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

新加坡成品油库存整体下降, 其中轻质馏分和重质馏分去库, 中质馏分库存小幅增加。

欧洲 ARA 地区成品油库存周度略降, 其中汽油库存连降四周, 收益于向美国和西非的大幅出口, 欧洲汽油库存下降到了 2016 年 10 月以来的最低值。石脑油跟随汽油去库, 航煤库存环比下降 7%, 中质馏分和燃料油累库。

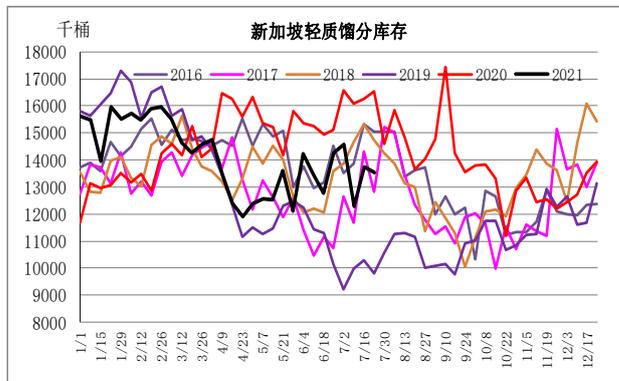
全球原油浮仓周度从 8450 万桶上升到 8600 万桶。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



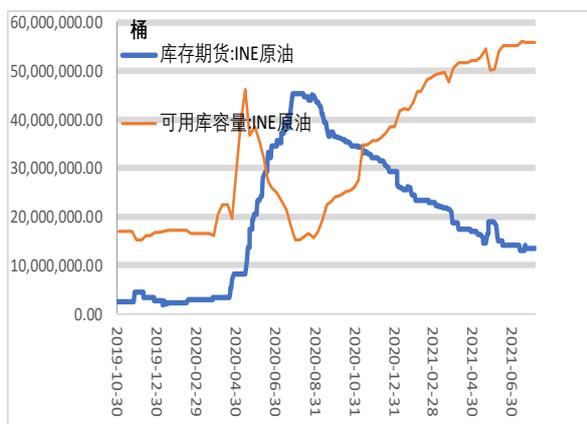
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



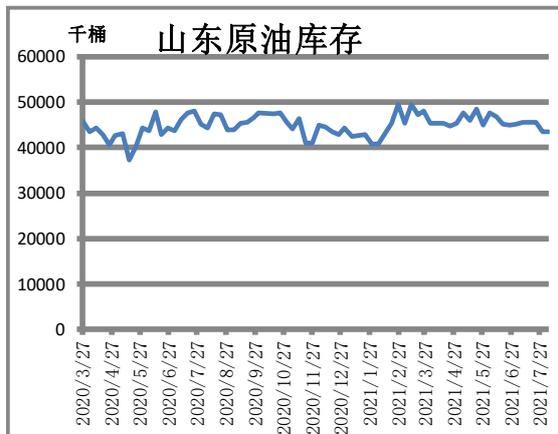
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20210806)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210806)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

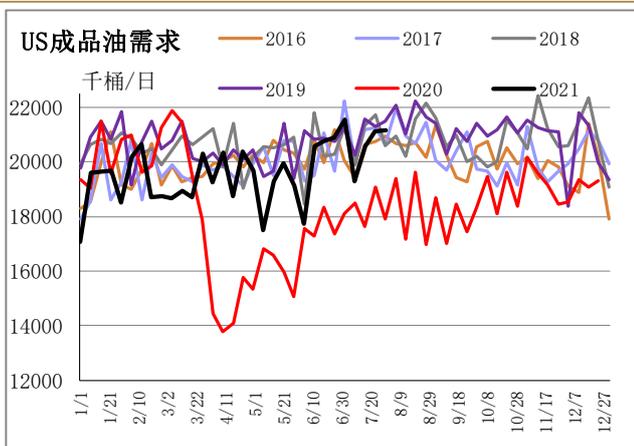
SC 仓单周度持稳于 1342 万桶。卓创公布的山东原油库存周度未变，绝对值是 4350 万桶。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度持稳

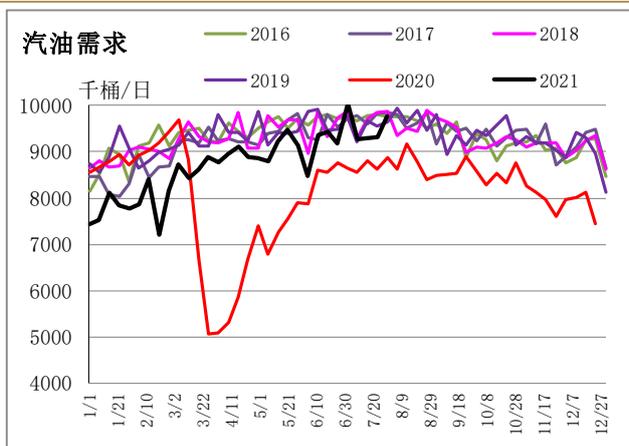
美国能源信息署最新统计显示，截止 7 月 30 日的一周，美国成品油表需周度持稳，汽油表需增加，柴油表需下降。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

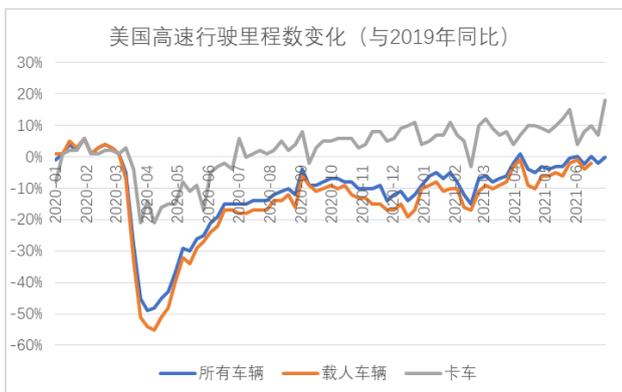
图表 42: 美国汽油需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

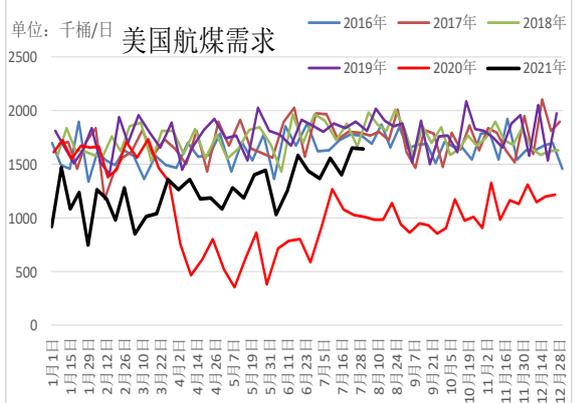
8 月 1 日当周美国高速行驶里程与 2019 年同期持平，行驶里程绝对值为 170 亿英里。其中载人汽车里程比 2019 年下降 2%，卡车行驶里程比 2019 年高 8%。总里程比 2020 年同期增长 16%。

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

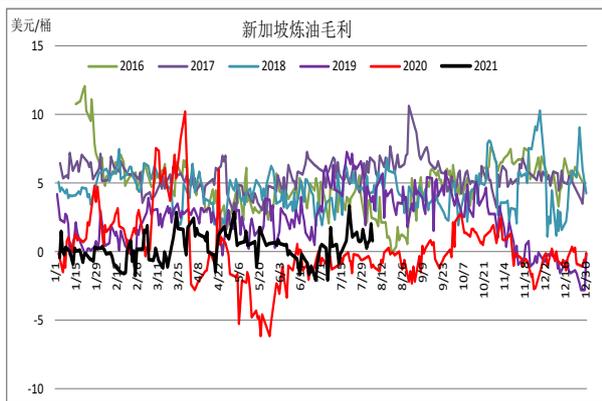
图表 44: 美国航煤需求走势图



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

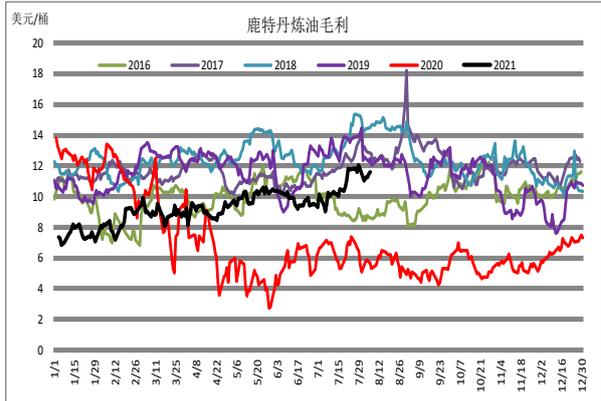
全球炼厂毛利周度走高。
美国的炼厂开工率从 91.1% 上升到 91.3%。
全球运行中的炼厂产能从 7280 万桶/日上升到 7340 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



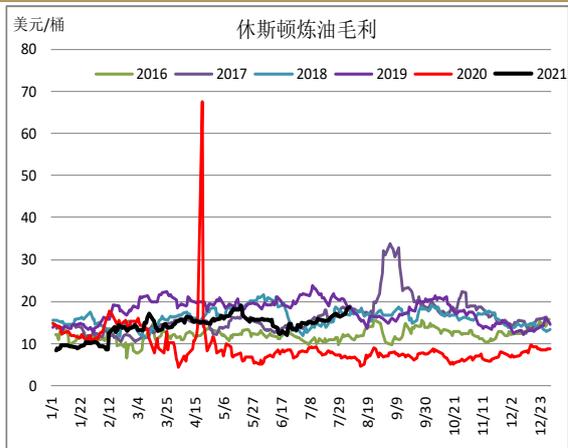
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



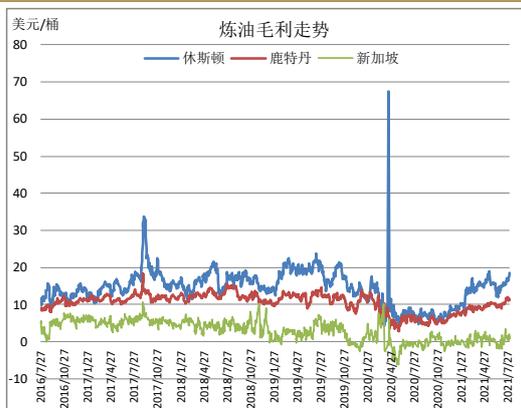
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



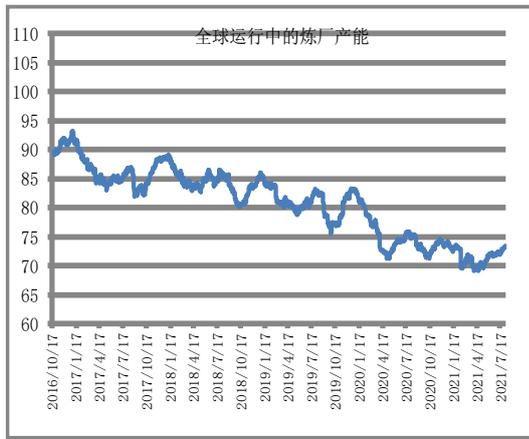
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



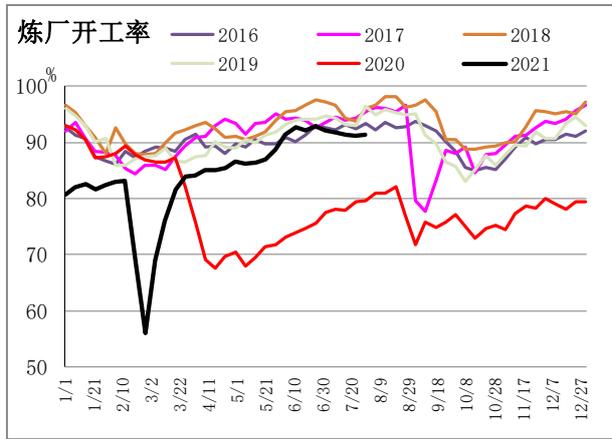
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210806）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210806）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

2、中国重点城市出行量下降

中国 6 月原油加工量创纪录新高，日加工量达到了 1480 万桶/日，环比增长 3.9%。1-6 月加工量累计同比 10.7%。6 月中国原油产量同比 2.8%，过去两年平均增长 1.7%。

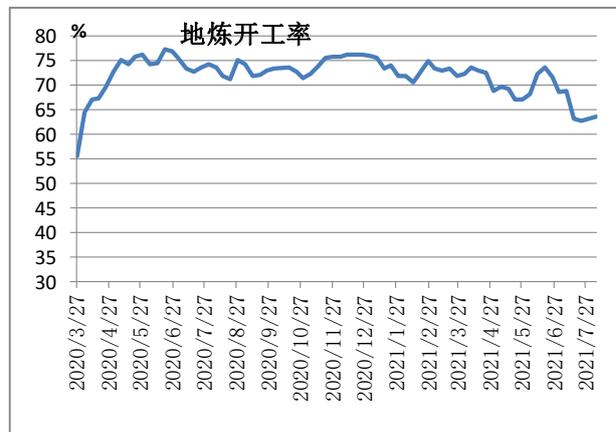
海关总署数据，2021 年 6 月中国原油日均进口原油 977 万桶，5 月为 965 万桶，环比增加，同比 2020 年 6 月的 1290 万桶/日则大幅下滑。今年 1-6 月我国原油进口同比下降 3%。进口配额短缺以及炼厂检修是原油进口下降的主要原因。

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（2018-20210806）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

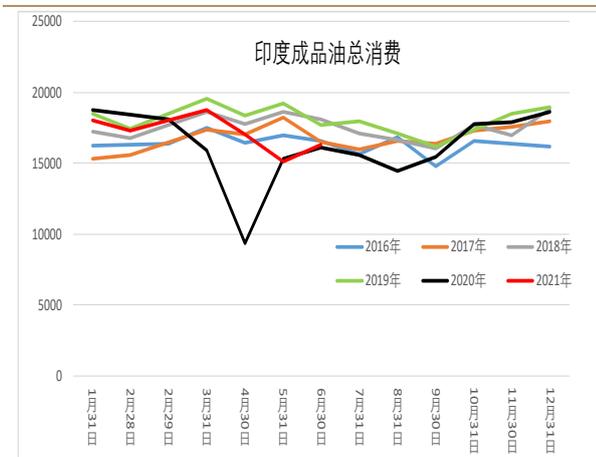
中国航空公司运力五周来首次低于疫情前的水平。根据 OAG 的数据，本周航空公司预定的座位比去年减少了 9.8%，运力减少到 2019 年水平的 95.7%。各省市处于高度戒备状态，至少有 46 个城市建议居民除非绝对必要，否则不要旅行。

3、其他国家和地区：印度 7 月汽油消费超过疫情前

印度国有零售商的初步销售数据显示，印度 7 月汽油消费量超过疫情前的水平，柴油因工业活动迟滞而销售低迷。具体是汽油销量环比增 5.7%，同比增 3.6%，柴油同比和环比均下降 10.9%和

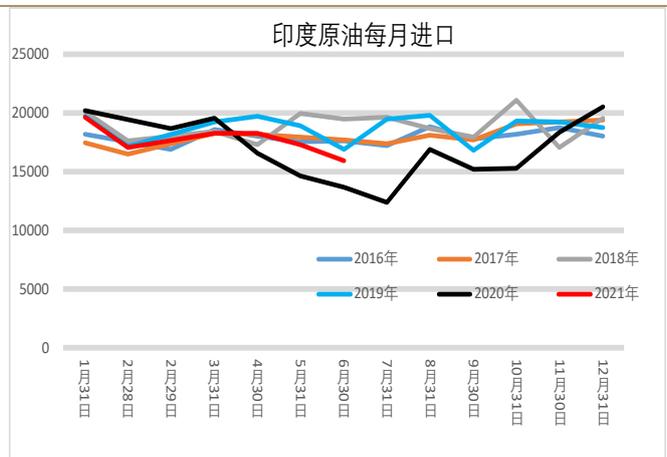
3.5%。

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: 美国、以色列和英国指责伊朗发动了油轮袭击事件 并誓言做出回应

美国、以色列和英国将上周在一条重要的全球石油运输航道发生的致命无人机袭击油轮事件归咎于伊朗，并誓言要做出回应。

中东宿敌伊朗和以色列近几个月来多次相互指责对方袭击航运船只。但是，上周四发生在阿曼沿海的袭击事件中，分别有一名罗马尼亚籍船员和一名英国籍船员身亡，是首次有船员在此类袭击中丧生。

此次事件在一个关键时刻加剧了波斯湾地区的紧张情势：伊朗正在准备新总统就任，并且与世界大国就恢复 2015 年核协议的谈判陷入僵局。

“我向你保证，在船只或公民遇袭之后，以色列不会默不作声，一旦确定了地点、时间和方式之后，就会作出回应，”以色列议会外交事务和国防委员会负责人 Ram Ben Barak 周一告诉陆军电台 (Army Radio) 表示。

英国在声明中表示，外交部已经召见了伊朗驻英国大使。此外，英国驻以色列副大使告诉以色列公共广播公司称，英国将派遣一个团队调查运输成品油的 Mercer Street 油轮遭袭击事件。该船只目前停泊在阿拉伯联合酋长国水域。

英国首相鲍里斯·约翰逊对天空新闻台表示，伊朗需要“面对其行动的后果”。他称这一事件是“对商业航运不可接受、无耻的攻击。”

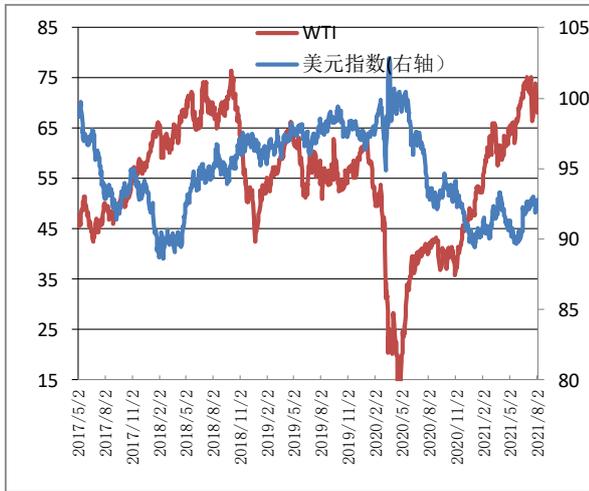
伊朗官方的伊斯兰共和国通讯社报道，伊朗外交部已经召见和英国驻德黑兰代办，抗议英国对伊朗的指控。

美国国务卿安东尼·布林肯周日在声明中表示，这种好战的攻击毫无道理，“我们正在与合作伙伴合作考虑我们的下一步行动，并与该地区内外的各国政府就即将做出的适应回应进行磋商。”

布林肯没有就潜在回应透露细节。正驻扎在中东地区的美国海军第五舰队的一位发言人不予置评。美国及其盟友于 2019 年成立了一支海上部队，以应对类似的袭击，并保护中东海上航线。

布林肯表示，他“相信”伊朗在上周四的袭击中使用了“单向爆炸”无人机。英国外交大臣多米尼克·拉布称，“一架或多架”无人机可能参与了此次袭击。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210806)



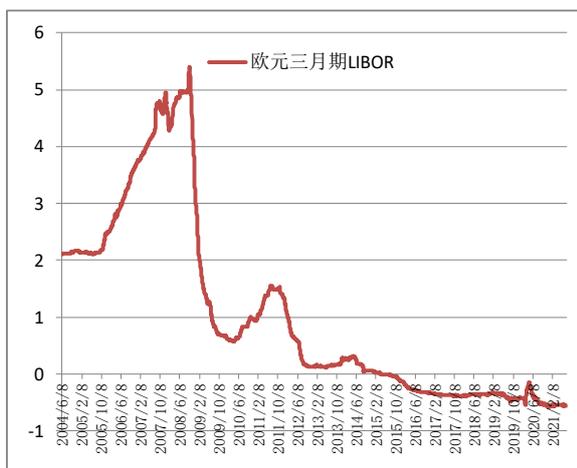
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210806)



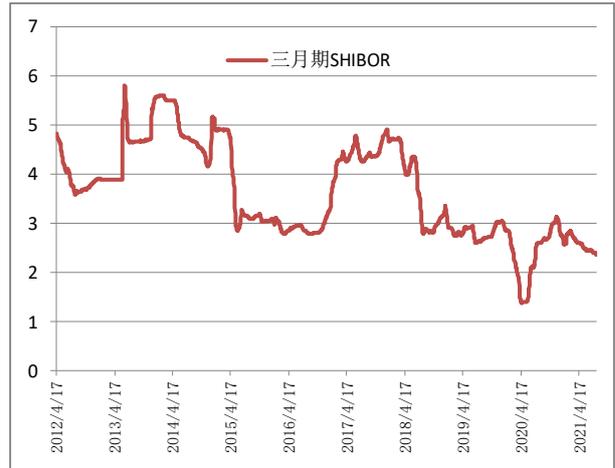
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210806)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210806)

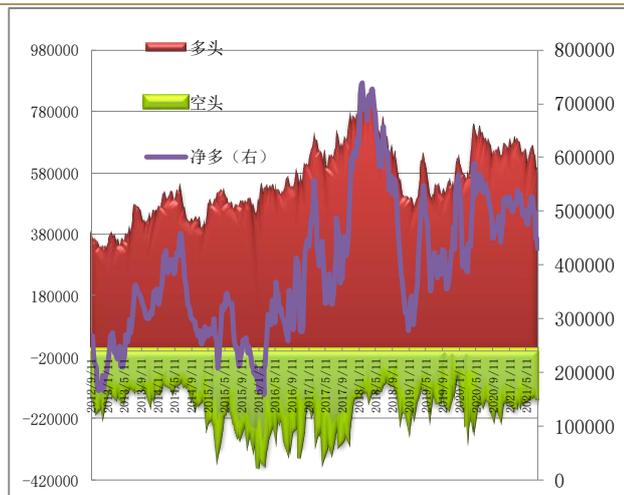


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度下滑

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 27 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下降空头增加，净多持仓从 45 万手下降到 43 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓(2011-20210806)



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 (2011-20210806)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：等待疫情消退

原油价格周度大幅下挫,最大的利空来自疫情。截止8月5日中国中高风险区数量增加到了192个,一周前仅有39个;8月6日中国新增病例141例,是6月下旬上一波广州疫情以来的最高。疫情影响了北京、上海、长沙、成都、南京、扬州、郑州等地的交通出行量,中国航空飞行量也大幅下滑,至少有46个城市建议居民不要外出旅游。除中国外,美国近期的每日新增病例也升至六个月高点,日本新增病例创记录高位,日本已经将紧急措施扩大到更多的县,美国积极鼓励民众接种疫苗。疫情就是需求的最大现实。

原油供应端而言,美国、以色列和英国指责伊朗发动了油轮袭击事件,并誓言做出回应,后期局势动荡与否未知,确定的是伊朗核谈判进程会进一步推迟。跨国油企和美国页岩油企业发布了最新的财报,企业将利润以派息和回购股票的方式回馈股东,美国页岩油产量在2022年之前大增的概率越来越低。

目前原油供应端的利好都是中长期,需求端的利空是当下的,最直接的结果就是未来一段时间全球可能再度累库,在这样的格局下油价将维持弱势震荡。中国已经追根溯源,美国在积极鼓励居民接种疫苗,现在比以往多次的疫情冲击已经好很多,关键点仍是时间。

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