

## 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

## 库存冲击后可试多

## 观点概述:

美国大选即将出结果，宏观带来的不确定性消退，且大选后将推出刺激方案，这两点是过去一周风险资产走高的主要原因，原油价格也因此走高。但决定油价趋势的供需格局仍在恶化，表现在欧美疫情的新增病例周度仍创新高，尤其法国在封城后仍继续攀升。周度库存数据看，与欧洲成品油消费相关的西北欧成品油库存升高，中东的成品油库存中心库存升高，甚至新加坡的成品油库存也全线攀升。与需求下降相对应的是供给方做出了反映，俄罗斯和沙特都同意将目前的减产幅度延长到2021年年初，虽然还没有做出最后决议，若情况仍不好转，减产延续的可能性非常大。

对后市我们仍是乐观的，大选带来的短暂利好过后，如果油价在库存的压力下再度回探前期低点，投资者可单边试多。封城过后疫情就会缓解，疫苗推出的时机也逐步临近。

## 策略建议:

逢低做多。

## 风险提示:

疫苗长时间难以推出。



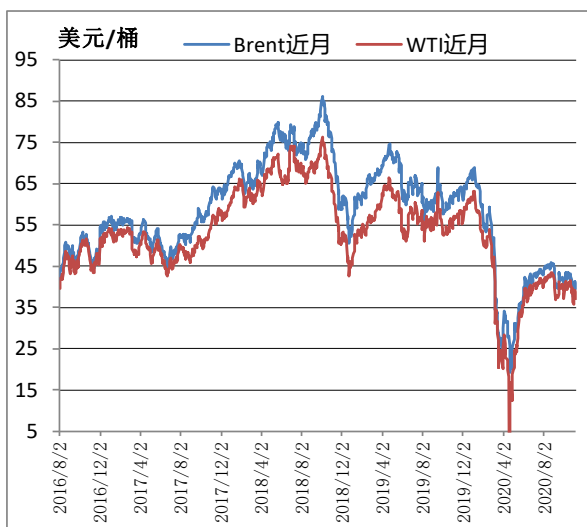
## 一、原油价格

### 1、原油价格及相关价差：美国大选和疫情主导油价

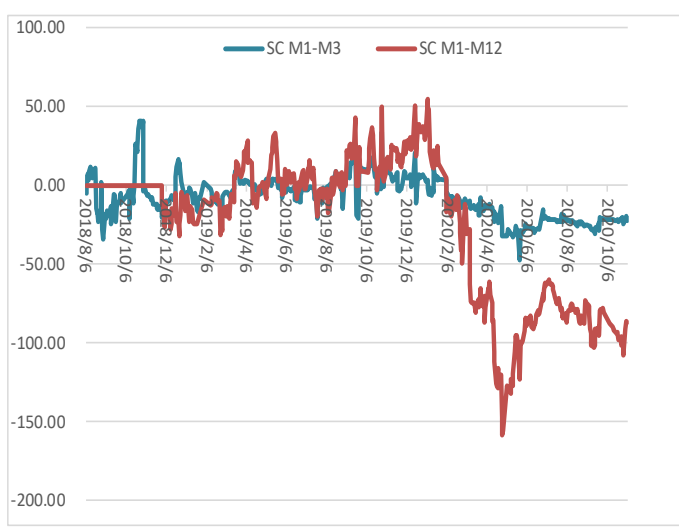
国际原油期货周度价格波动较大，美国大选临近结束，市场寄希望于新的刺激政策推出，另一方面欧美疫情仍蔓延，美国周四单日新增病例连续第二日创记录高位，意大利和法国周四和周五新增病例也分别创纪录。

周度看，Brent1月合约上涨 3.98%，WTI12月合约上涨 3.77%，SC12月周度上涨 3.13%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20201106） 图表 2：SC 月间差（2018-20201106）

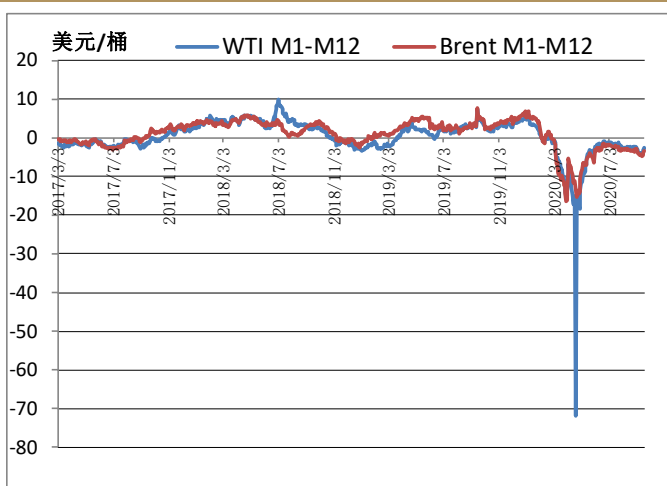


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

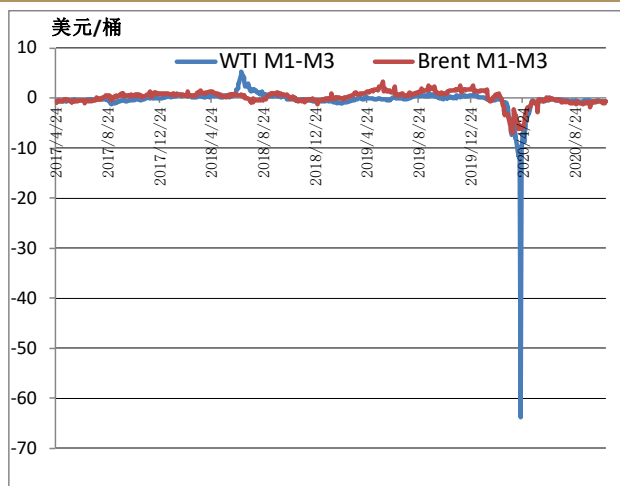


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20201106） 图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20201106）



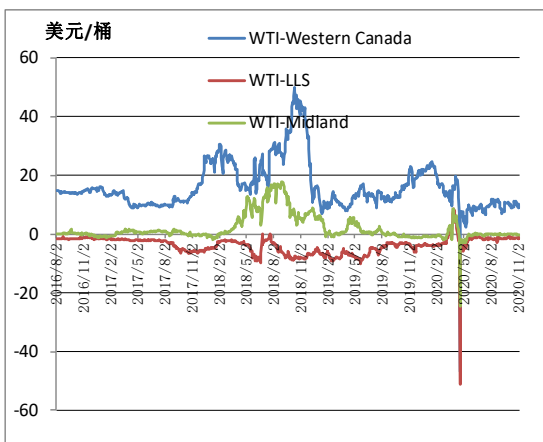
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

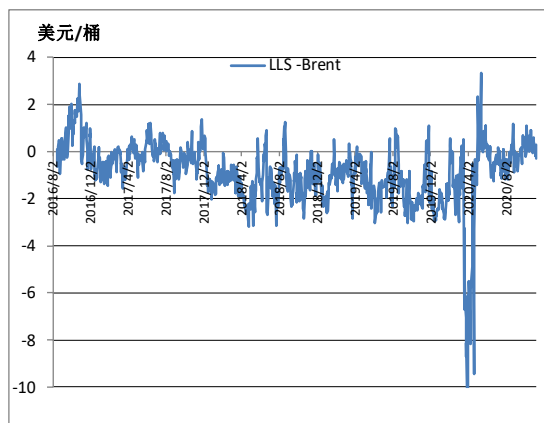
三大基准油月差全部走高，近端升幅有限，1-12月升幅较大，其中 SC 仓储费从明年 3 月开始由 0.4 元/桶天降到 0.3 元/桶天。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20201106)



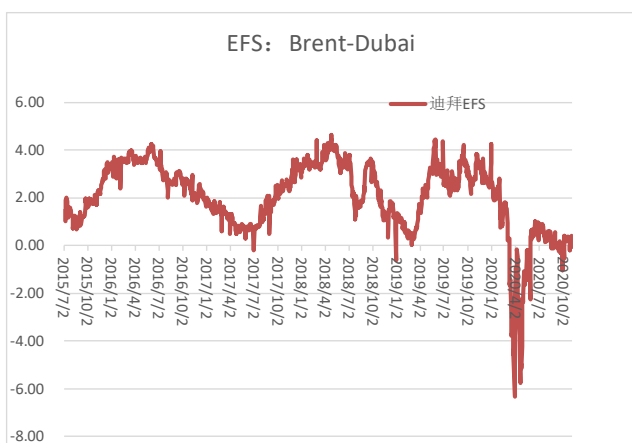
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20201106)



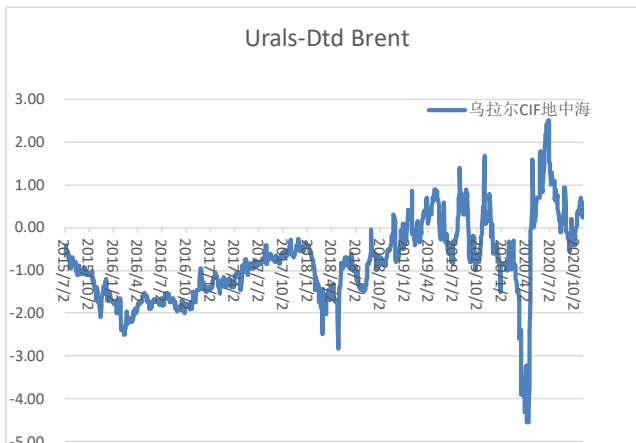
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20201106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20201106)



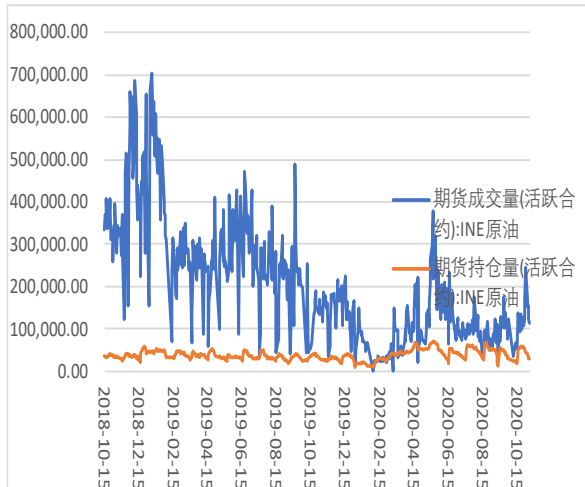
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20201106)



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—20201106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

Brent 相对于 Dubai 和 Urals 原油走高，Brent 相对于美 LLS 价差走高。Brent CFD1-6 周的结构略走弱，依旧维持 Contango。

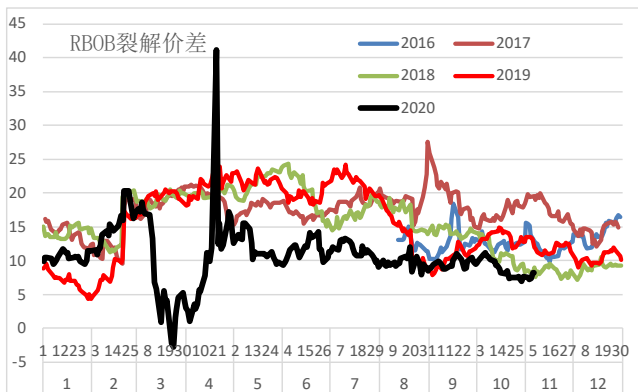
WTI 相对于美国国内其他基准油全线走弱。

SC 与 Brent 的价差周度持稳在-4 美元/桶。

2、原油与下游产品的裂解价差：柴油裂解价差走强，汽油涨跌不一

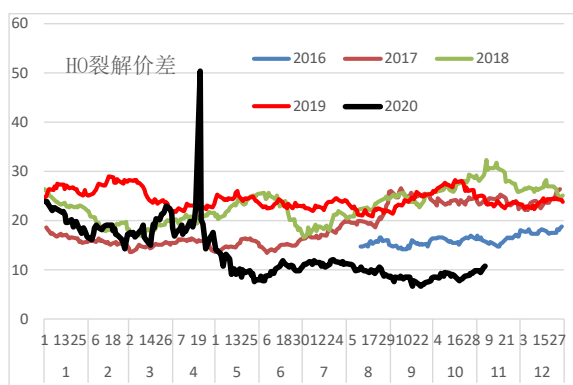
成品油裂解价差周度大多持稳上行，柴油全线上涨，新加坡和欧洲汽油裂解价差走低。

图表 11：美汽油裂解价差



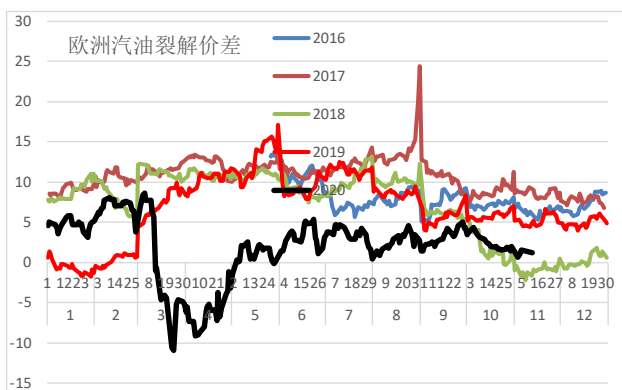
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



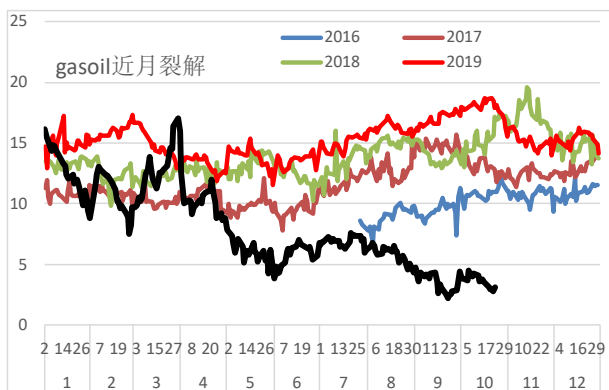
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

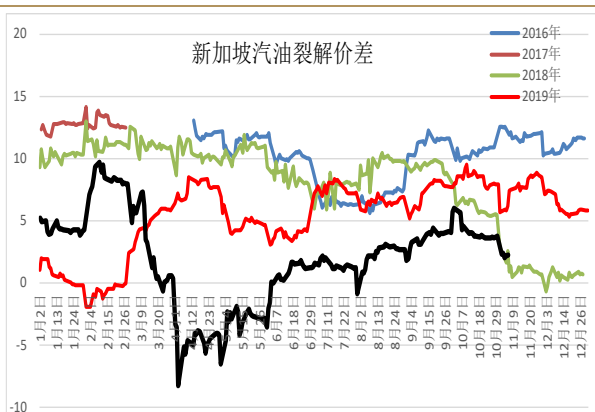
图表 14：欧洲柴油裂解价差



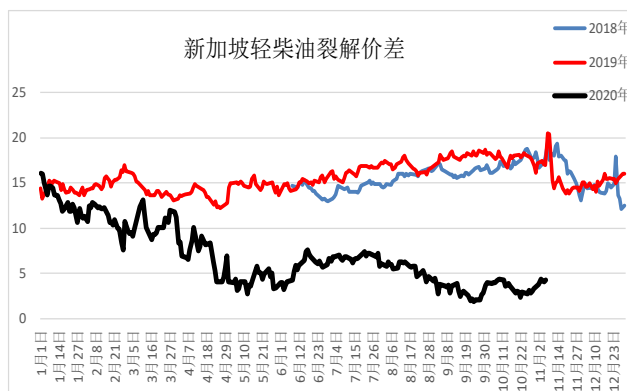
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15：新加坡汽油裂解价差

图表 16：新加坡柴油裂解价差



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



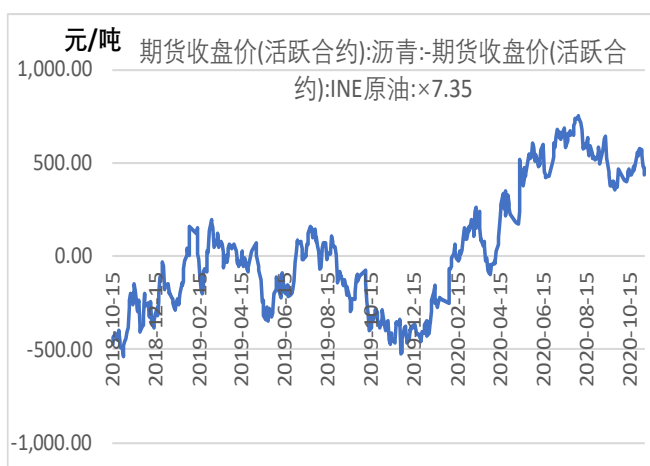
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20201106)

图表 18: 沥青的裂解价差走势 (2018—20201106)



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 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20201106)

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20201106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院



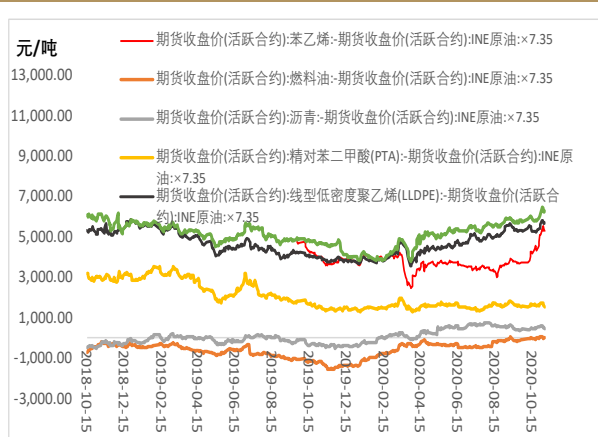
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20201106)



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—20201106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

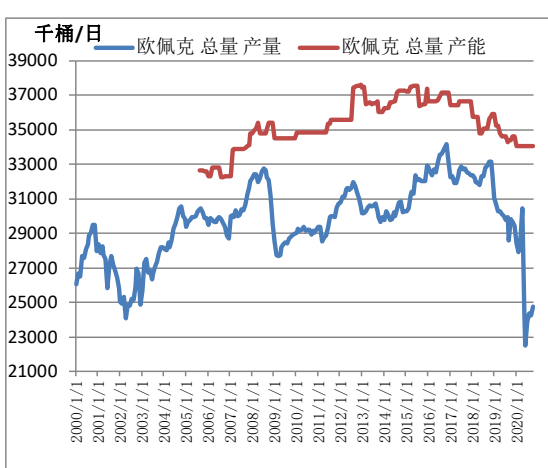
过去一周能化品裂解价差全面下行, 只有苯乙烯周度裂解价差走高。从绝对值看依旧是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

### 三、原油供应

#### 1、原油产量: 利比亚增产快于预期

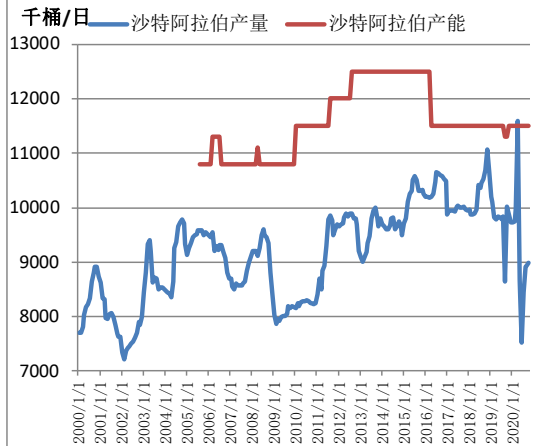
调查显示, 10 月份欧佩克的产量增加了 470,000 桶/日, 至 2,474 万桶。它基于船舶跟踪数据, 官员提供的信息以及 Rystad Energy, JBC Energy, Petro-Logistics 和 Rapidan Energy Group 等顾问的估计。

图表 23: 欧佩克的产能与产量 (1999—202009)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 24: 沙特的产量与产能 (1999—202009)

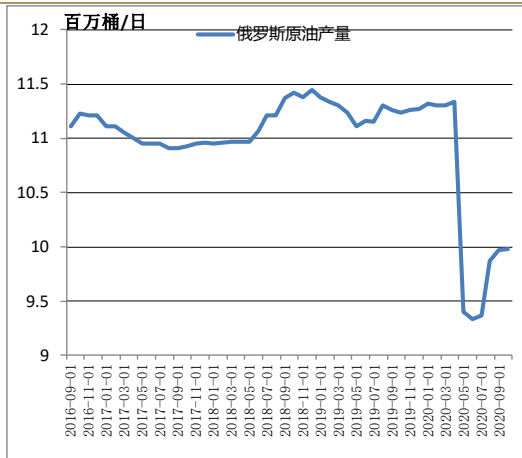


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

俄罗斯 10 月石油及天然气冷凝物产量环比 9 月几无变化, 持稳在 996 万桶/日。

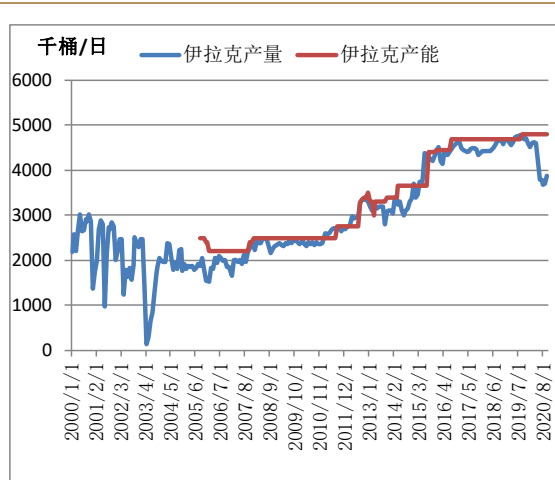


图表 25: 俄罗斯产量走势 (2016-2020Q9)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 26: 伊拉克的产量与产能 (1999-2020Q9)

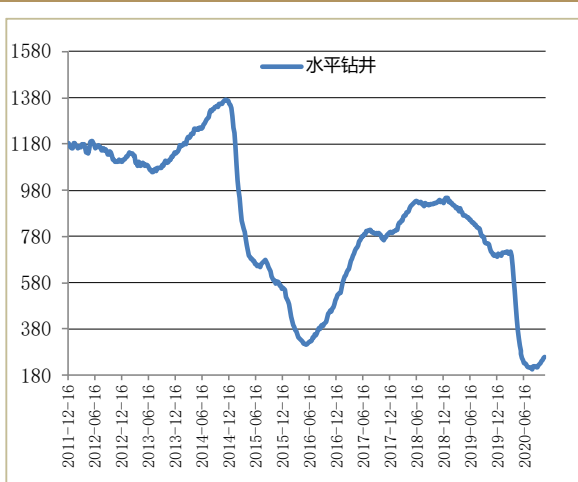


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

贝克休斯数据显示, 截止 11 月 6 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 4 座至 300 座, 为 5 月以来最高。

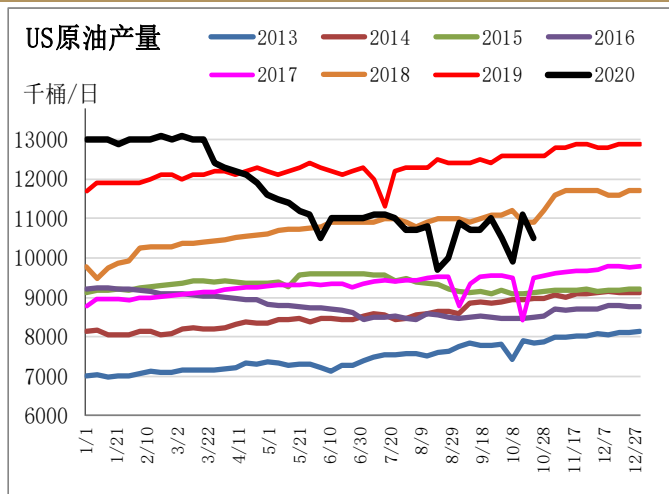
美国周度产量下降 60 万桶/日至 1050 万桶/日

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20201106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

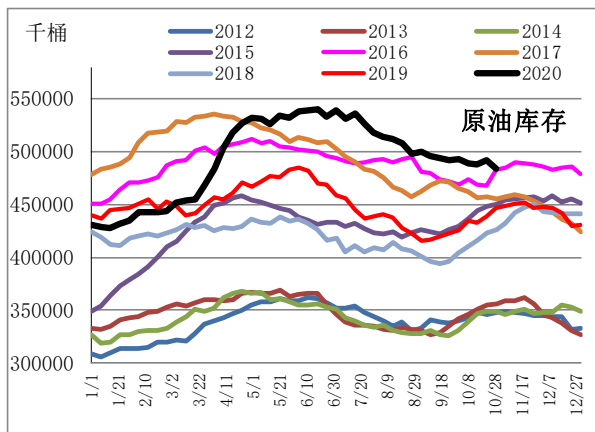


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、库存: 成品油周度累库

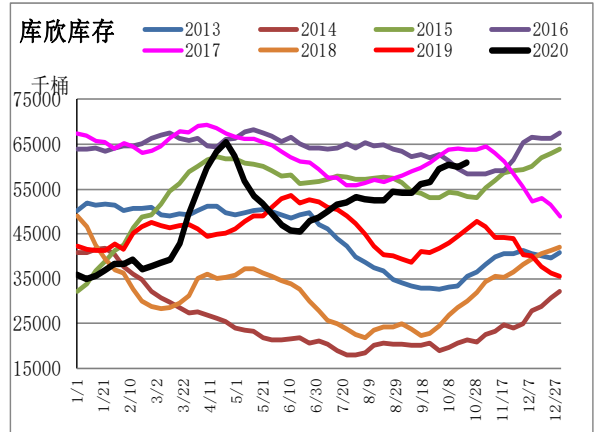
截至 10 月 30 日当周美国原油库存下降 800 万桶, 汽油库存增加 154 万桶, 馏分油库存下降 158 万桶, 美国商业油品库存整体下降。

图表 29: 美国原油商业库存走势



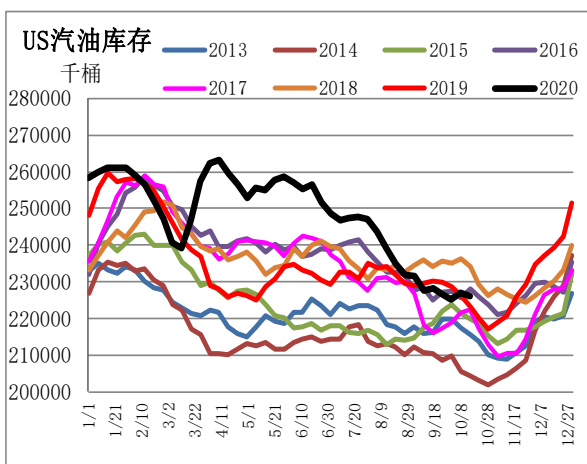
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30: 美国库欣地区原油库存走势



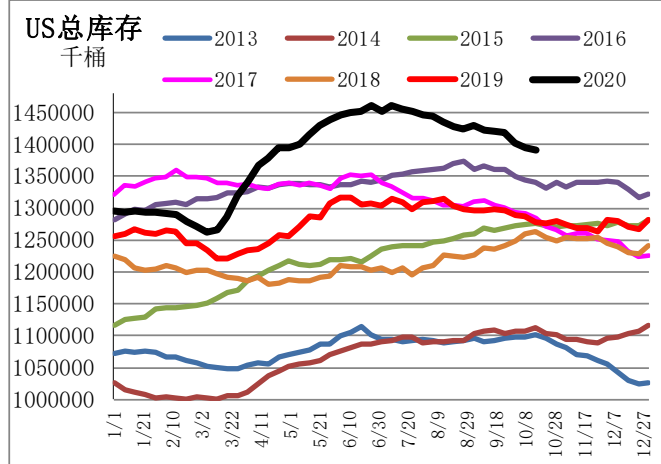
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31: 美国汽油库存走势



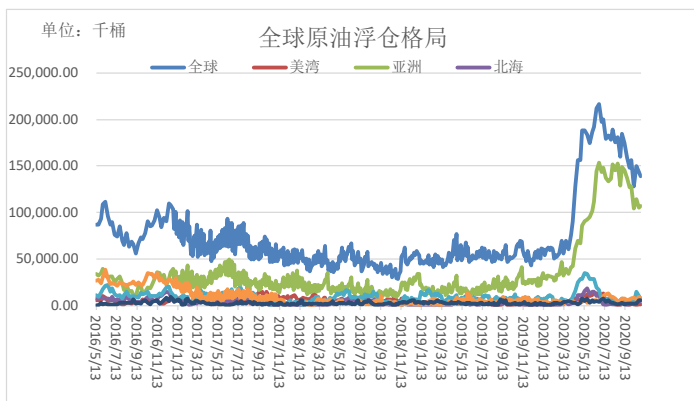
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20201106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

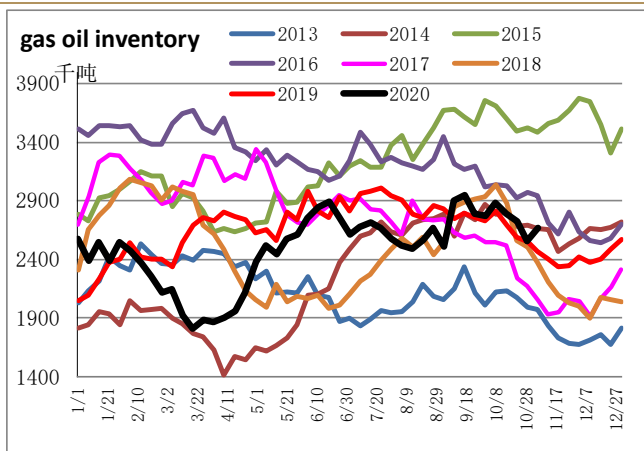
图表 34: 全球水上原油 (2016—20201106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

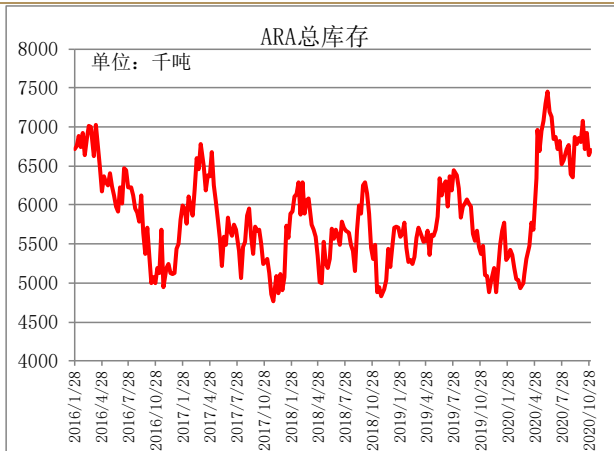


图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20201106)



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 (2013-20201106)



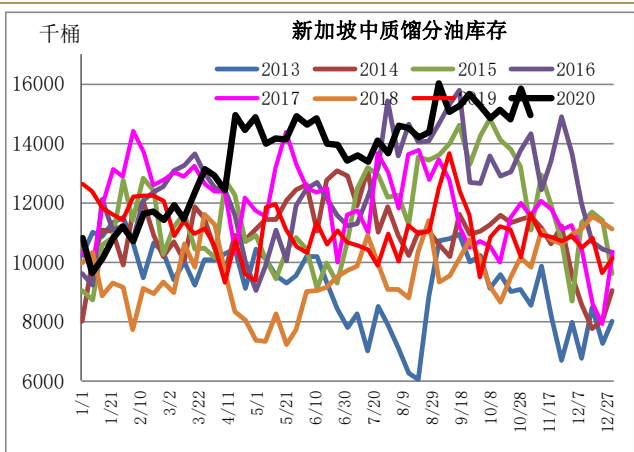
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

全球原油浮仓周度下降, 从 1.43 亿桶下降到 1.38 亿桶。

阿联酋富查伊拉港口的成品油库存从 13 个月低点反弹, 中质馏分库存升至 6 月时的记录高位附近, 德法英的封锁措施拖累了成品油需求, 中东成品油通常出口到欧洲。该港口的燃料油库存环比下降 5%。

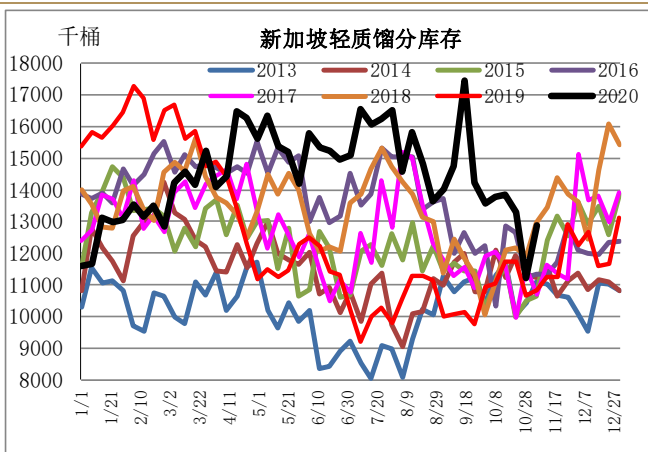
新加坡轻质六分库存升至两周高位, 渣油库存略增, 中质馏分油库存下降, 库存整体略增。ARA 地区柴油、石脑油和航煤库存攀升, 总库存周度攀升。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



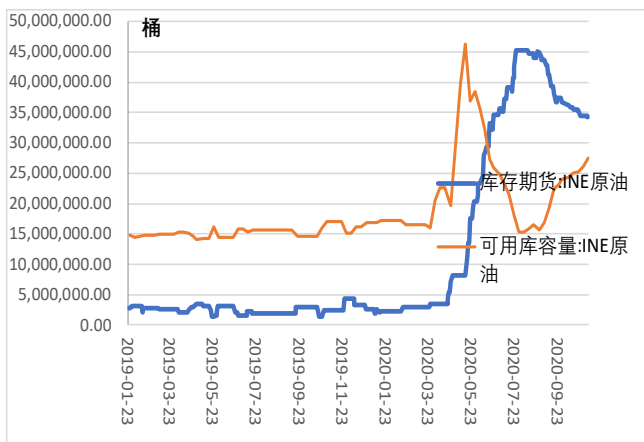
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



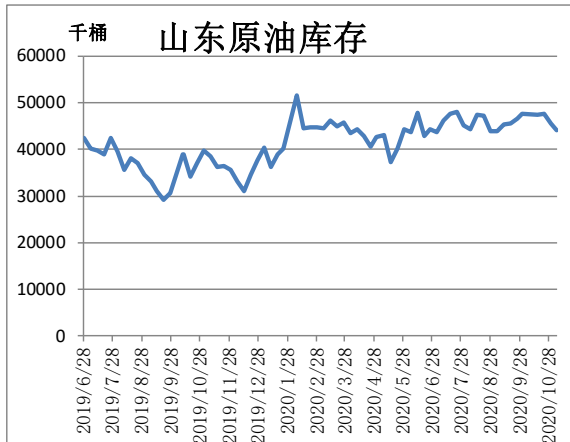
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20201106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20201106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

SC 仓单周度下降 20 万桶, 仓单总量为 3427 万桶。  
卓创统计的山东地区原油下降 150 万桶至 4400 万桶。

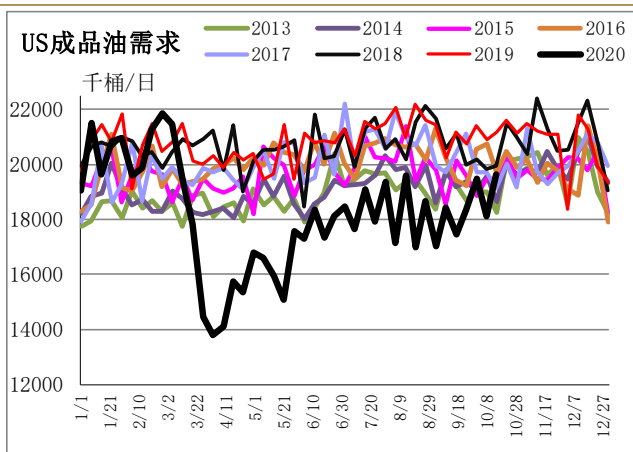
## 四、原油需求

### 1、美国成品油表需再反复

美国能源信息署最新统计显示, 截止 10 月 30 日的一周, 美国油品表需出现反复, 从疫情以来最高的 1963 万桶下降到 1836 万桶/日, 其中馏分油降幅较大。

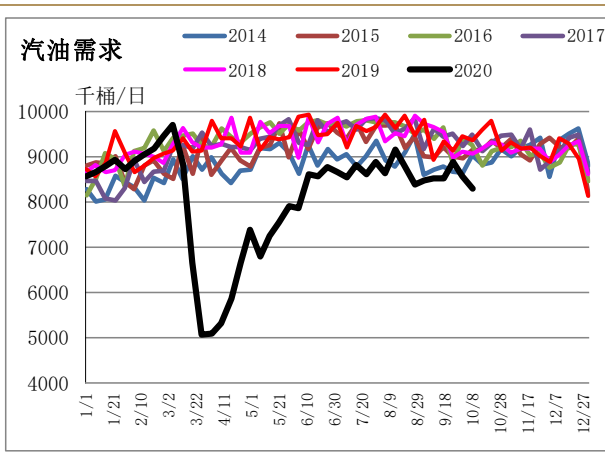
美国能源部下属的能源情报署统计和分析部发布的该数据, 它在其每周报告中提供产品供应或暗示需求数据。产品供应代表从炼油厂、管道、调配厂和终端输送至零售供应站的汽油总量。

图表 41: 美国馏分油需求走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

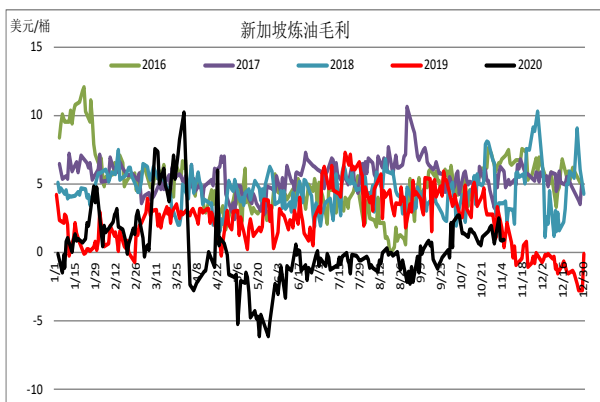
图表 42: 美国汽油需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

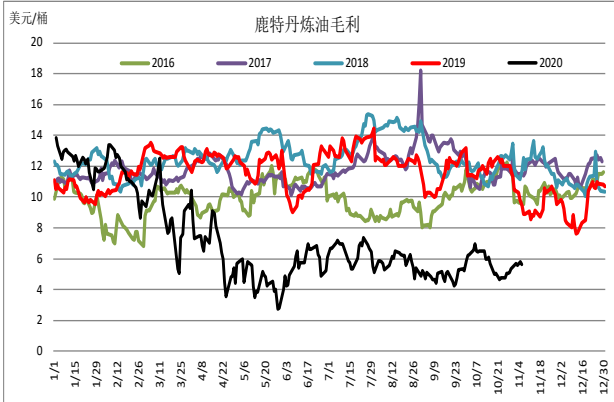
全球炼厂毛利周度全线上升。  
美国炼厂开工率从 74.6% 升至 75.3%。  
全球运行中的炼厂产能周度从 7320 升至 7370 万桶/日。

图表 43: 新加坡炼厂毛利



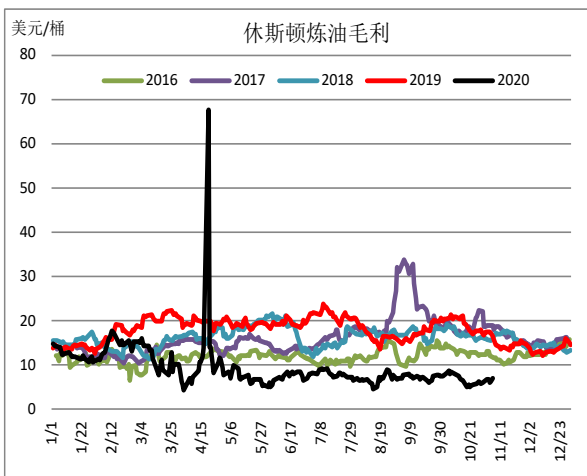
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



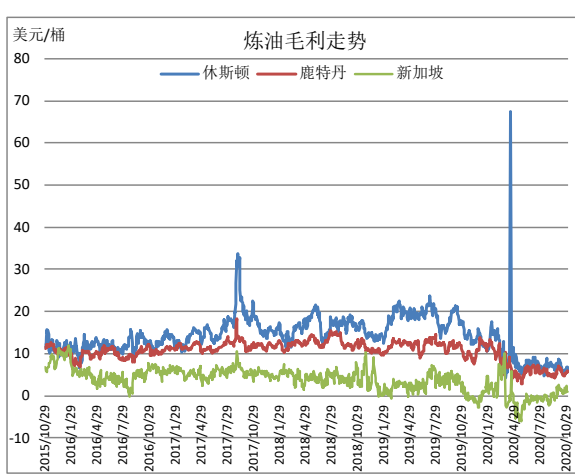
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 45: 美国休斯顿炼厂毛利



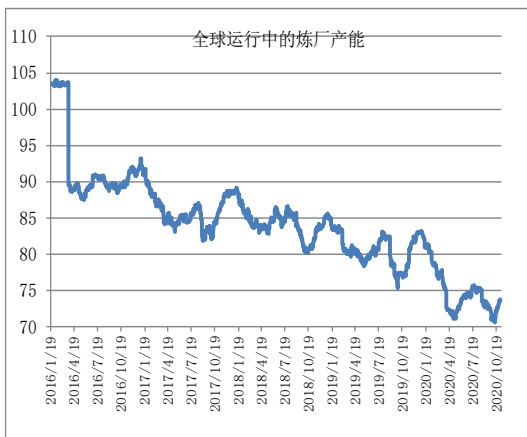
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



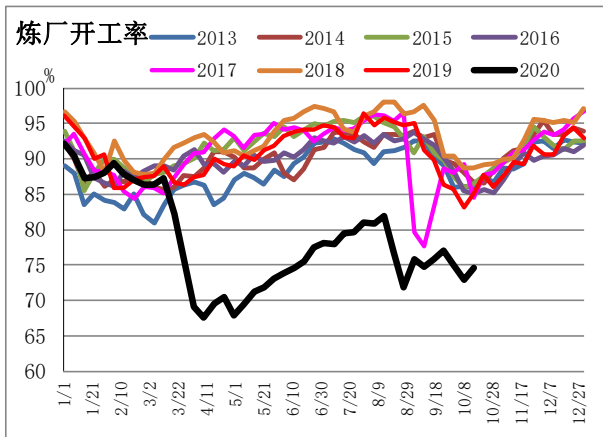
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 全球运行中的炼厂 (2015-20201106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20200928)



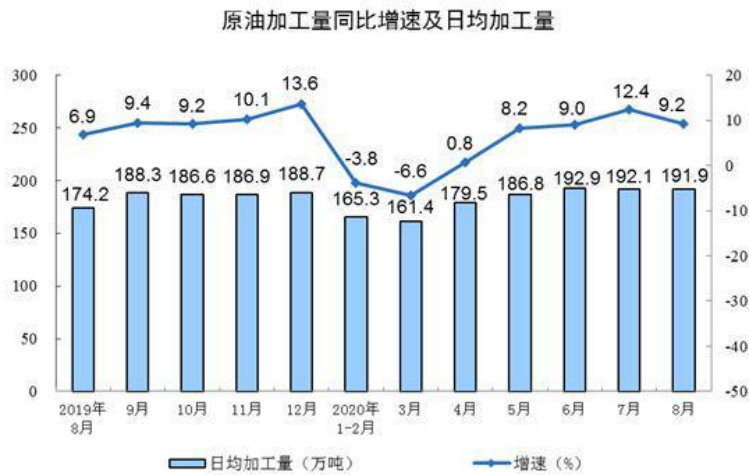
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、中国前三季度表需略降

中国前三季度成品表观消费同比下降 2.6%，其中汽油同比增 0.7%，柴油同比增 2%，航煤同比下降 35.9%。

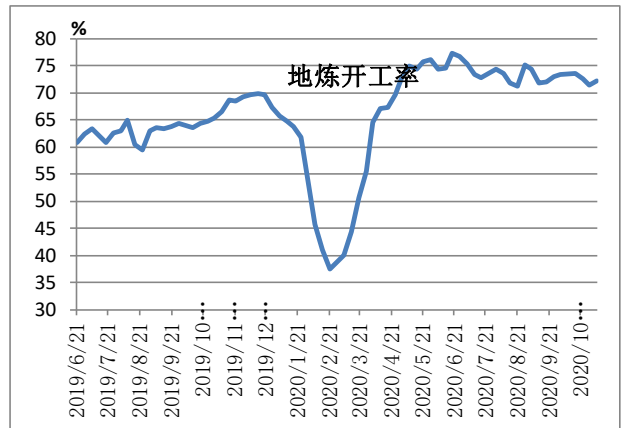
中国山东地炼开工率从持稳在 71%。

图表 49：中国原油加工量（2019-202009）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：中国地炼开工率（2018-20201106）

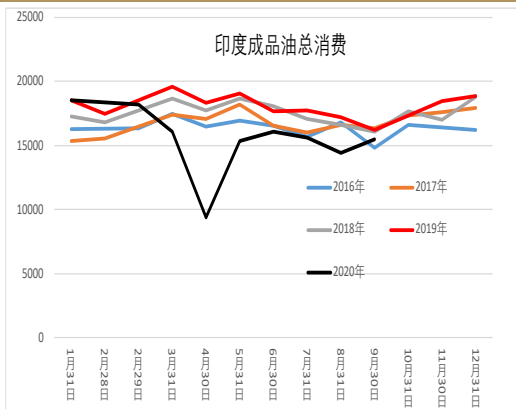


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

## 3、其他国家和地区：印度 10 月柴油销售同比正增长

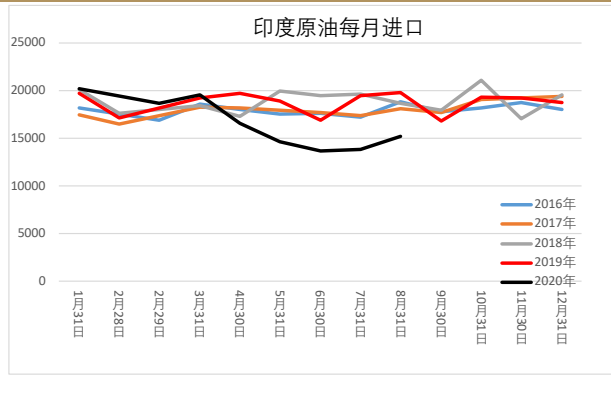
印度的 10 月的柴油销售量自 2 月份以来首次出现同比增长，原因是每年的节日庆典增加了对该国最消耗燃料的需求。知情人士称，印度三大燃料零售商的销量较上月同期增长 6.1%，至 576 万吨。该国的两个主要节日-Dussehra 和 Diwali-于 10 月中旬开始，庆祝活动将持续一个多月，这是需求旺季。

图表 51：印度原成品油消费（2017-201907）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 52：全球运行中的炼厂（2015-202009）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

欧洲主要城市的交通近来更加不稳定，与一周前相比，周一伦敦和柏林的交通拥堵时间再次增加，而罗马和巴黎的交通活动继续呈下降趋势。周一早上，巴黎和纽约的交通拥堵率均比一年前下

降了 53%，而北京的交通拥堵率比去年同期下降了 25%。疫情期间卡车运输显示出比乘用车更强的韧性，德国和美国的数据始终显示重型卡车的行驶与 2019 年的水平相似，或高出几个百分点。11 月初数据显示美国航空旅客吞吐量环比提升 3.6%，同比下降 65%，欧洲的空中交通环比同比均下降。

#### 四、资金和地缘

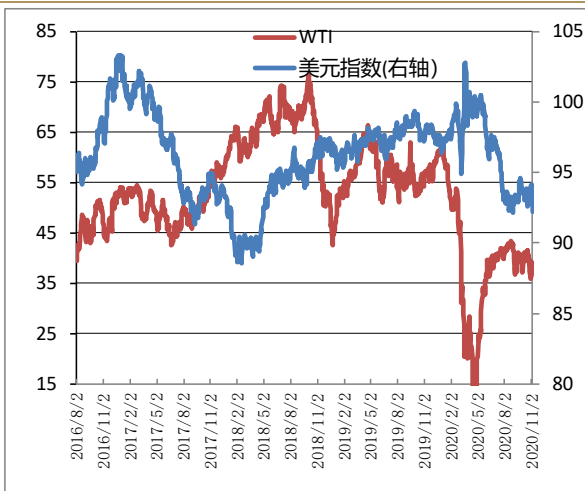
##### 1、宏观经济：美联储维持货币政策不变 重申疫情对中期前景构成相当大风险

美联储官员维持货币政策不变，基准利率保持在近零水平，资产购买规模也维持不变。美国总统选举和国会选举结果尚未尘埃落定。

联邦公开市场委员会在一份声明中说：“经济活动和就业继续复苏，但仍远低于年初水平”。美联储最新的货币政策声明基本仍采用了 7 月份以来的措辞，只有一个地方略有调整，当时称经济和就业“增长在最近几个月有所加快”。

美联储自 3 月份以来一直将联邦基金利率目标保持在 0-0.25% 的范围内。美联储主席杰罗姆·鲍威尔在随后的视频新闻发布会上发表讲话称，前景仍然“非常不确定”，冠状病毒感染率上升尤其令人担忧。

图表 53：美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20201106)



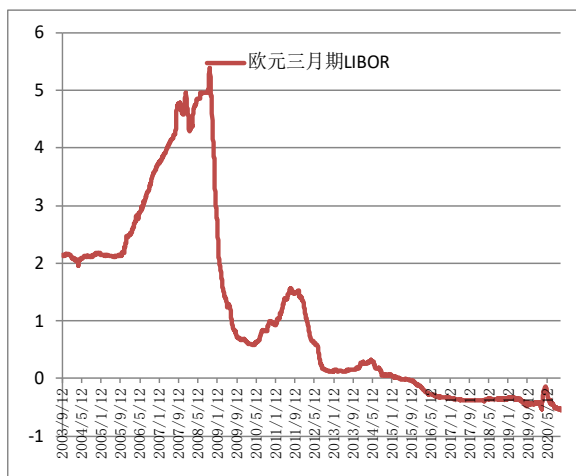
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 54：美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20201106)



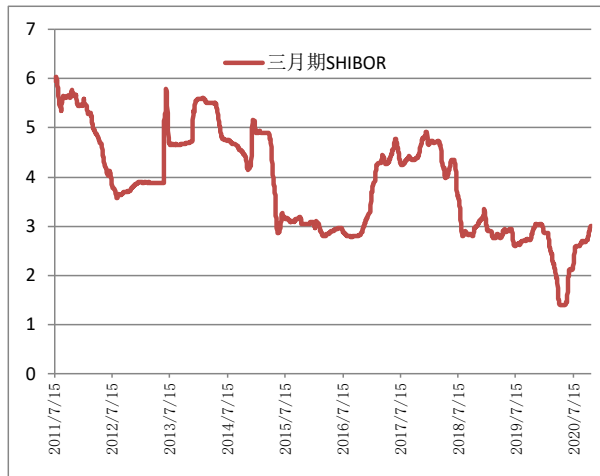
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 55: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20201106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20201106)

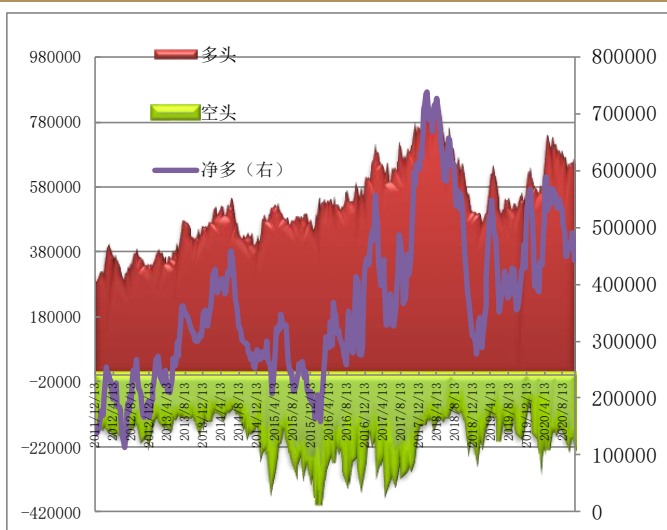


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 2、投机因素：净多持仓周度下降

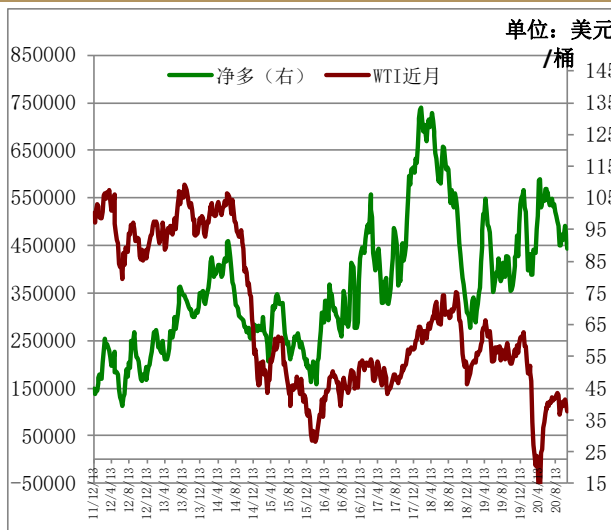
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 11 月 4 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货多头下降空头增加，净多持仓周度从 47 万手下降到 44 万手。

图表 57: WTI 原油投机资金持仓 (2011-20201106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 净多持仓和油价比较图 (2011-20201106)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

## 五、原油后市展望：库存冲击后可试多

美国大选即将出结果，宏观带来的不确定性消退，且大选后将推出刺激方案，这两点是过去一周风险资产走高的主要原因，原油价格也因此走高。但决定油价趋势的供需格局仍在恶化，表现在欧美疫情的新增病例周度仍创新高，尤其法国在封城后仍继续攀升。周度库存数据看，与欧洲成品油消费相关的西北欧成品油库存升高，中东的成品油库存中心库存升高，甚至新加坡的成品油库存也全线攀升。与需求下降相对应的是供给方做出了反映，俄罗斯和沙特都同意将目前的减产幅度延



长到 2021 年年初，虽然还没有做出最后决议，若情况仍不好转，减产延续的可能性非常大。

对后市我们仍是乐观的，大选带来的短暂利好过后，如果油价在库存的压力下再度回探前期低点，投资者可单边试多。封城过后疫情就会缓解，疫苗推出的时机也逐步临近。

### 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