

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

美伊和谈不改油价向上趋势

观点概述：

目前影响原油市场最大的利空就是伊朗的供应增量。上一波解除制裁的情况是这样的，2015年7月达成协议，2016年1月生效，伊朗原油产量从1月的280万桶/日持续增长，2016年5月达到350万桶/日，2017年1月达到380万桶/日的常规产量，用时一年时间。目前伊朗原油产量240万桶/日，我们认为同样需要6-12个月产量才可能恢复常态，伊朗带来的供应冲击是缓变的。其次根据IEA的预估，2021年原油需求较2019年正常水平下降330万桶/日，供给降幅则达520万桶/日，伊朗140万桶/日的增量即使全部释放都没有弥补掉缺口，咨询机构Energy Aspects有类似预估。

虽然台湾、日本疫情又有反复，全球整体向好的趋势正在加强。各个欧洲国家正在逐步放开，美国的油品消费有加速迹象，中国的情况一直都不错。全球炼厂开工率正在稳步抬升，成品油的裂解价差较2019年有了非常大幅度的增长。资金抛售的量级和时间难以预估，我们维持原油趋势向上的判断不变，从技术上看，WTI和Brent都在13周周线稳住，可能是调整结束的信号。

策略建议：

持多。

风险提示：

疫苗接种停滞。



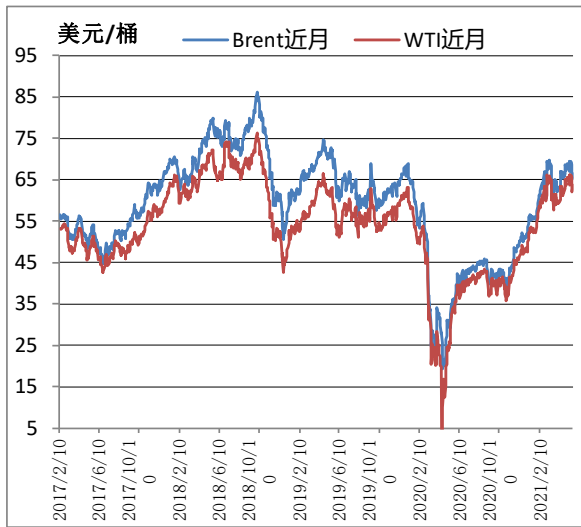
一、原油价格

1、原油价格及相关价差：美伊和谈大幅拖累油价

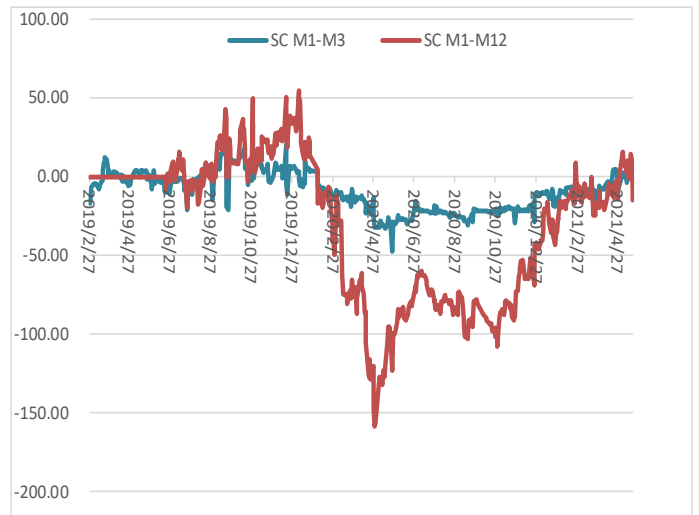
过去一周关乎美国与伊朗核谈判取得重大进展的消息大幅打压了油价，市场担心伊朗 100 多万桶的新增供应会令库存再度攀升。周五美湾飓风的消息又拉升油价。

过去一周 WTI7 月合约下跌 2.7%，Brent7 月周度下跌 3.3%，SC7 月周度下跌 3.45%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2015-20210521） 图表 2：SC 月间差（2018-20210521）

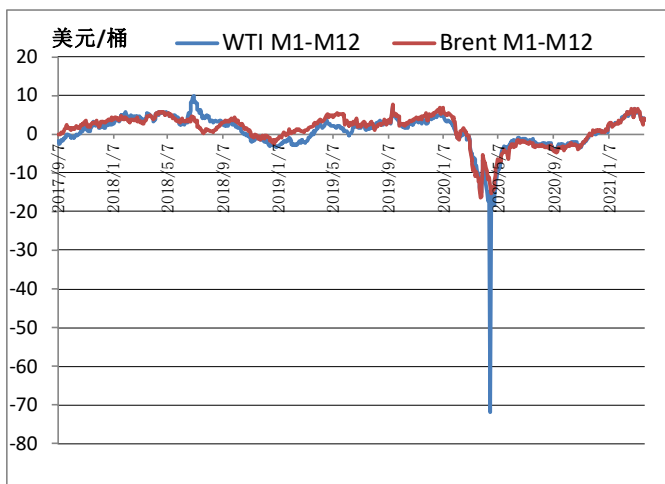


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

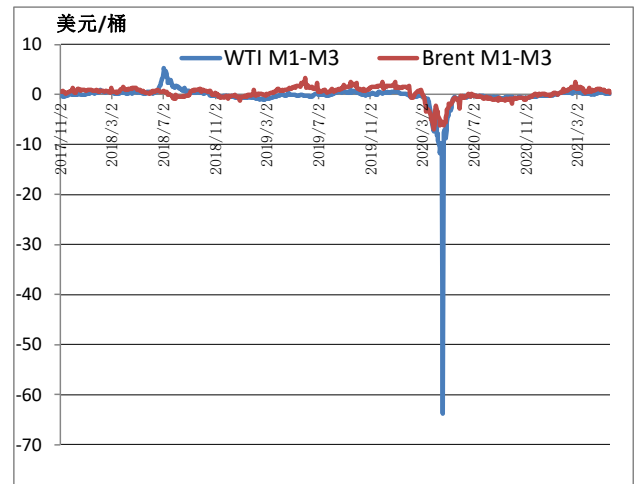


数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2015—20210521） 图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2015—20210521）



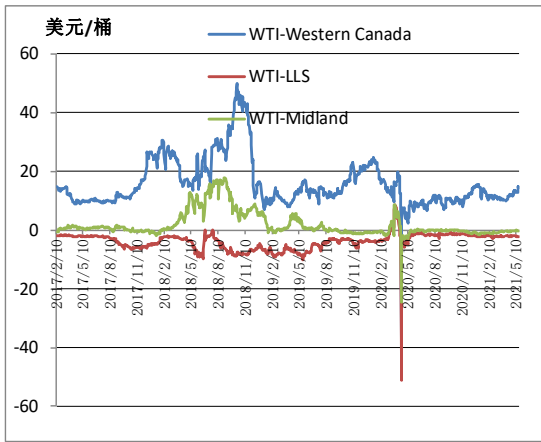
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

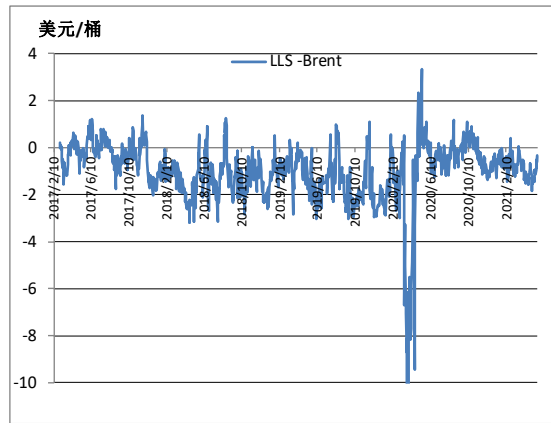
WTI 和 Brent 月差周度持稳略降，绝对值仍是 Back 结构。
SC2106 下市后结构又转变为 Contango，周度月差整体震荡。

图表 5: 美国现货各油品价差 (2015—20210521)



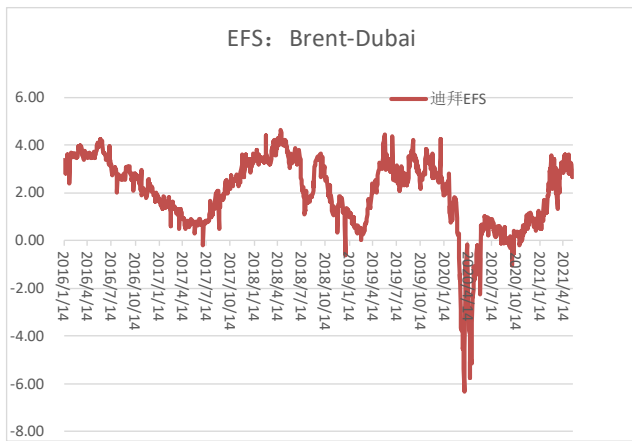
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 6: Brent 与 LLS 的价差 (2015—20210521)



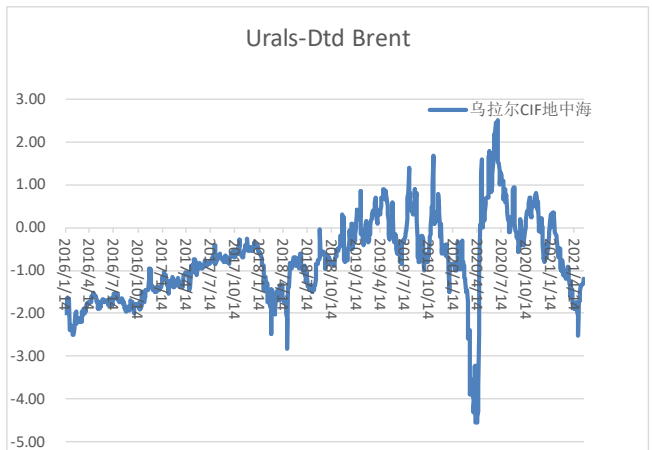
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 7: EFS 走势 (2015—20210521)



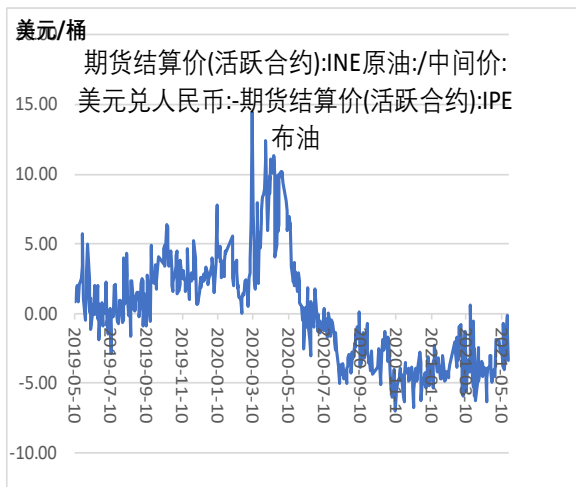
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 8: Urals 与 Brent 价差走势 (2015—20210521)



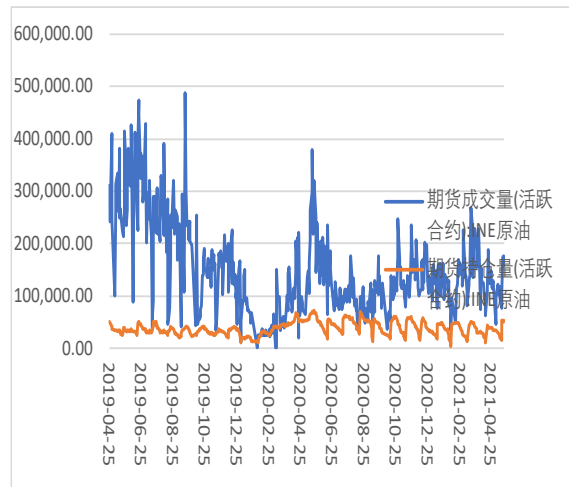
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 9: SC 与 Brent 活跃合约差价 (2019—20210521)



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—20210521)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

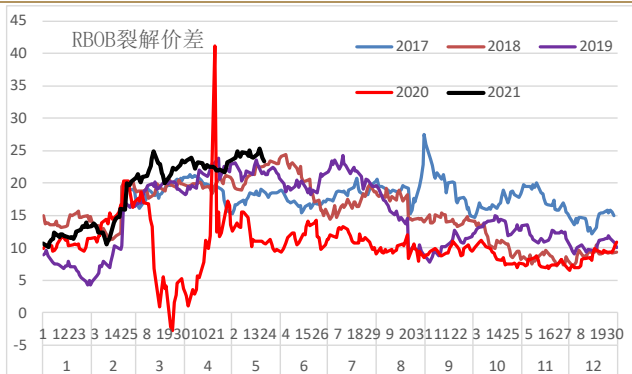
过去一周 Brent 相对于 Dubai、Urals 周度走弱。LLS 相对于 Brent 周度走高，LLS 仍贴水 Brent，鼓励美国出口。CFD1-6 价差周度走高，绝对值依旧维持 back 结构。

WTI 相对于 Midland、WCS、LLS 全线走高。

SC 与 Brent 的价差周度从-4.01 美元/桶小幅升至-3.38 美元/桶，SC 估值依旧偏低。

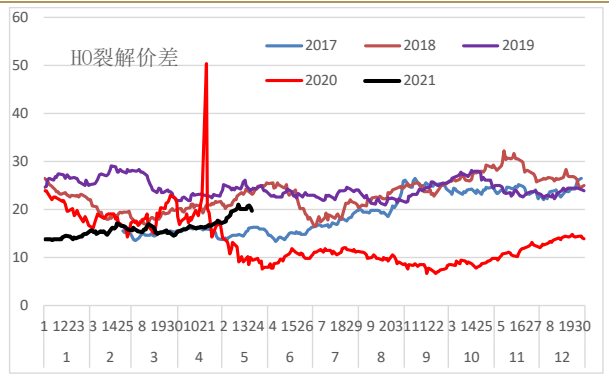
2、原油与下游产品的裂解价差：成品油裂解价差几乎全线走弱

图表 11：美汽油裂解价差



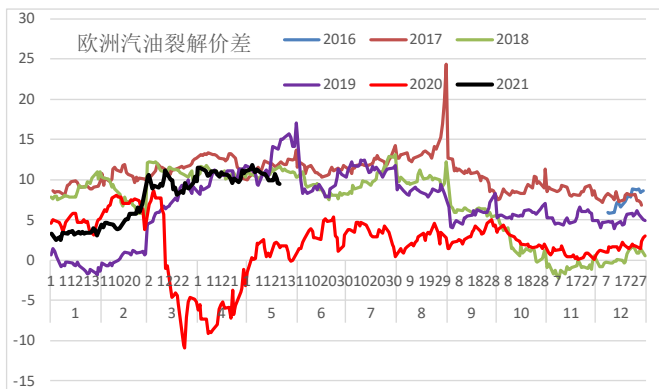
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 12：美柴油裂解价差



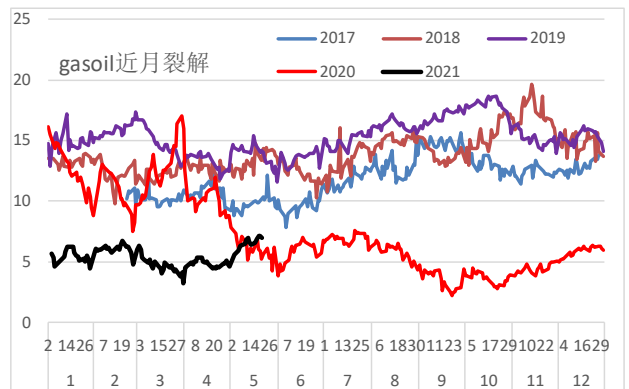
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 13：欧洲汽油裂解价差



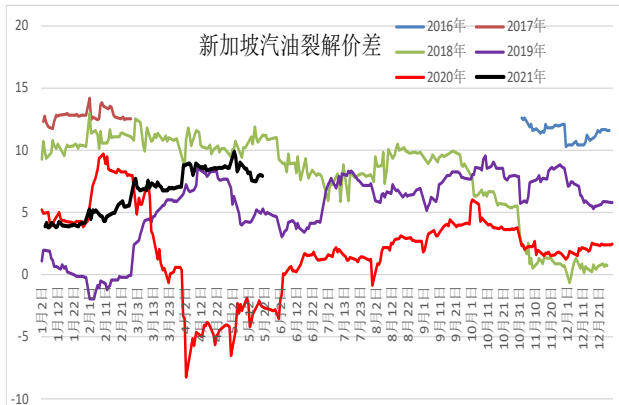
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 14：欧洲柴油裂解价差



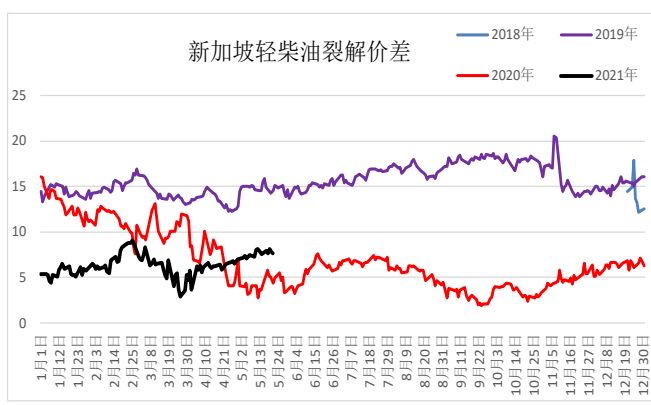
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 15: 新加坡汽油裂解价差



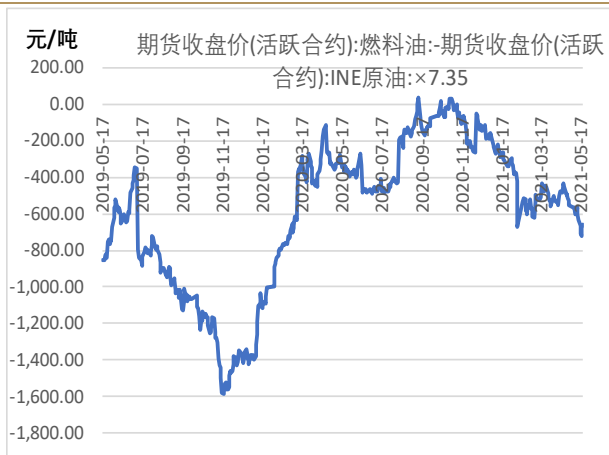
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 16: 新加坡柴油裂解价差



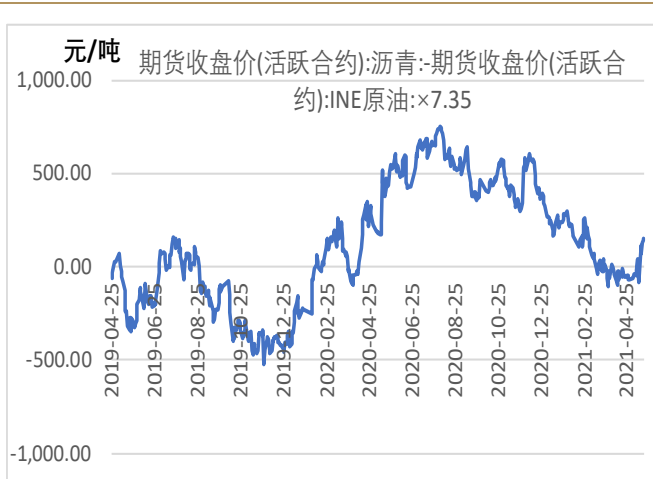
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 17: 燃料油的裂解价差 (2018—20210521)



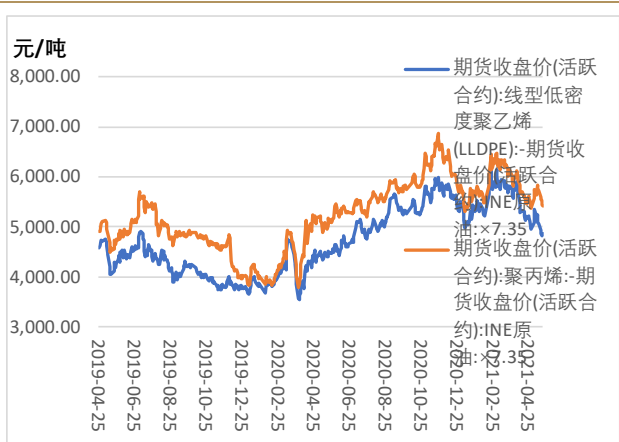
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 18: 沥青的裂解价差走势 (2018—20210521)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 19: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20210521)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 20: PTA 的裂解价差走势 (2018—20210521)



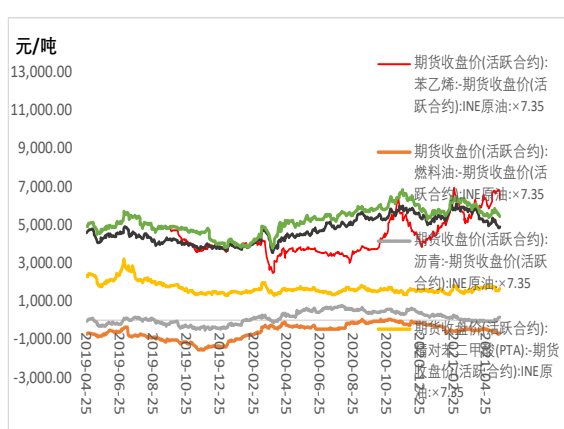
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 21：苯乙烯的裂解价差（2018—20210521）



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—20210521）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

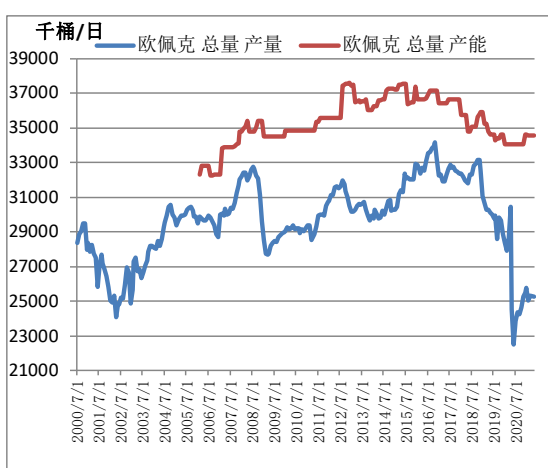
过去一周，沥青和 PTA 的裂解价差走高，其余油品和化工的裂解价差均下跌。各个能化品的裂解绝对值排序是 PP>LLDPE>EB>PTA>Bu>Fu。

三、原油供应——伊朗制裁被解除可能性较大

1、原油产量：欧佩克组织产量将在 5-7 月逐步增加

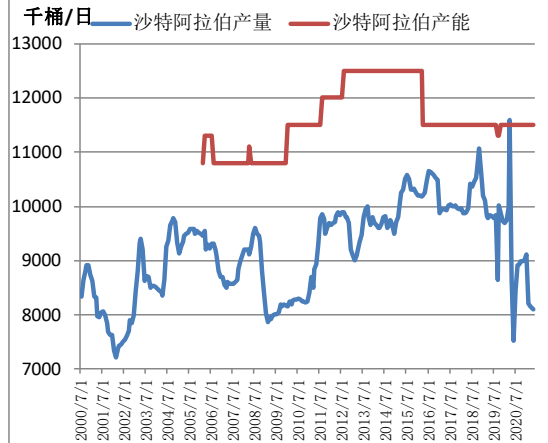
过去一周伊朗总统、俄罗斯外交官、欧盟谈判特使都向市场传递出非常积极的信号，那就是伊核谈判临近结束，伊朗原油可能在 6 月就将出口；咨询机构普氏预估，伊朗的原油出口和凝析油出口将从 4 月份的 80 万桶/日增加到 12 月份的 140 万桶/日。

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

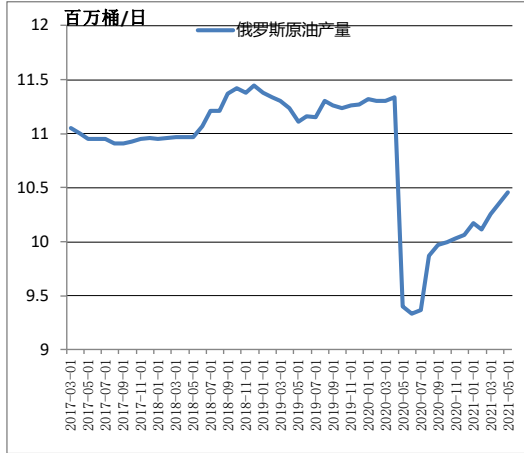
图表 24：沙特的产量与产能（1999—202104）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

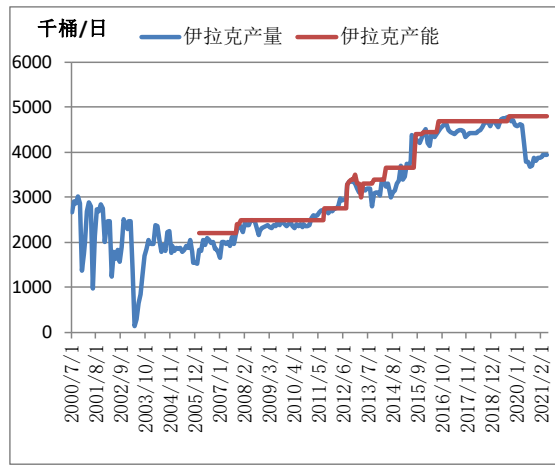
俄罗斯 5 月 1-10 日产量为 1051 万桶/日，高于 4 月同期的 1046 万桶/日。

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)

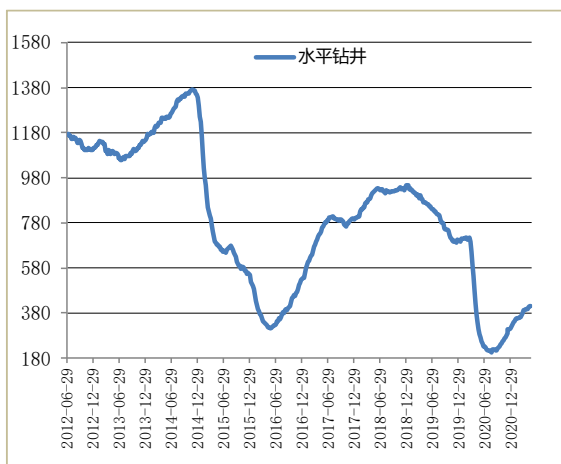


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

贝克休斯数据显示, 截止 5 月 21 日当周, 美国活跃石油和天然气钻井数增加 2 座至 455 座, 这是 2020 年 4 月以来的最高水平。

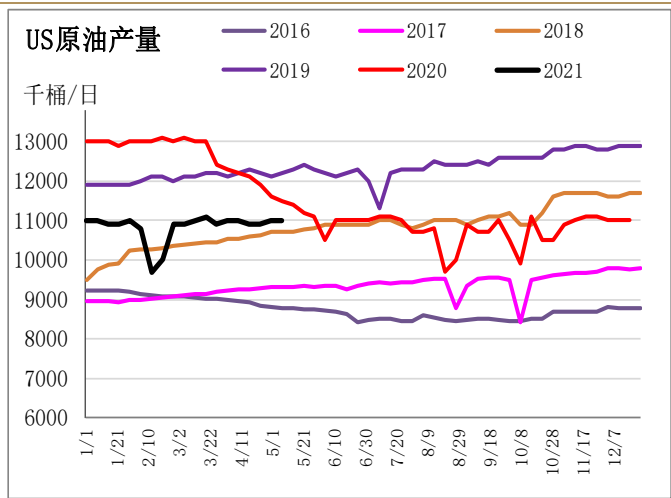
美国原油产量持稳于 1100 万桶/日。

图表 27: 美国水平钻井数 (2011-20210521)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 28: 美国原油产量走势

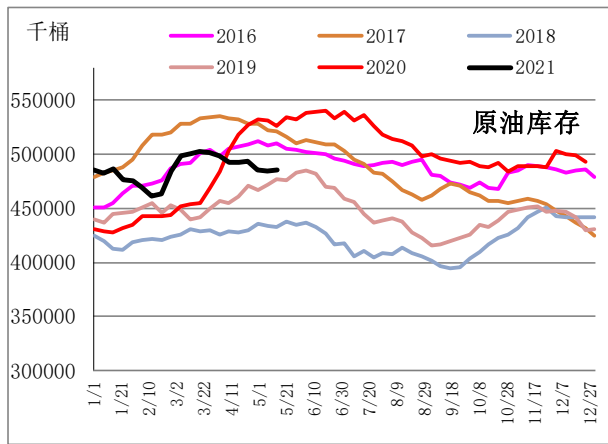


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、库存: 油品库存整体下降

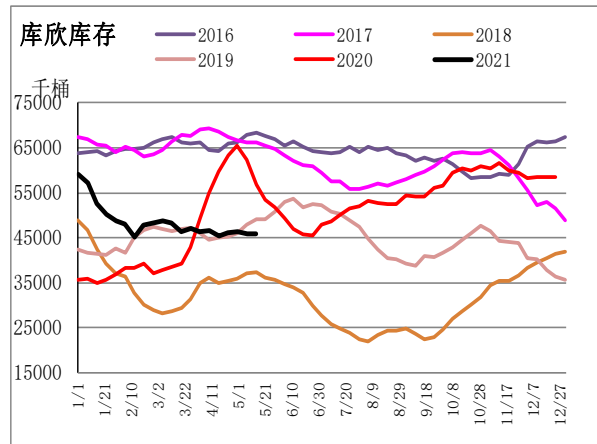
EIA 报告整体利多, 油品总库存下降。原油库存增加 130 万桶, 汽油库存减少 200 万桶, 馏分油库存减少 230 万桶, 不包括 SPR 在内的油品总库存减少 23 万桶, 累库的主要是 LPG 和 NGL。

图表 29：美国原油商业库存走势



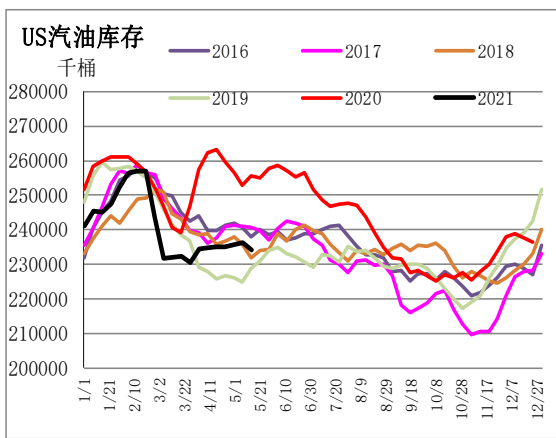
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 30：美国库欣地区原油库存走势



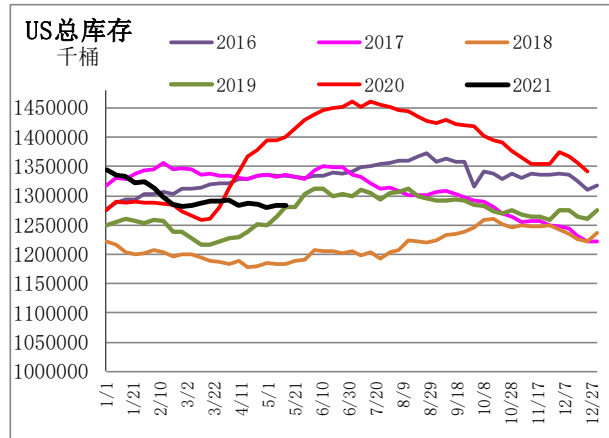
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国汽油库存走势



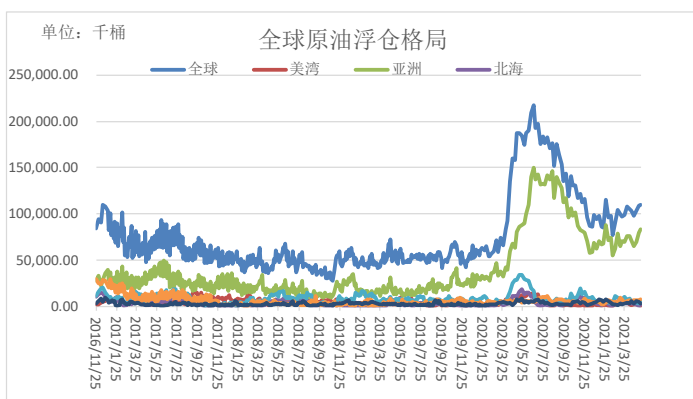
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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—20210521）



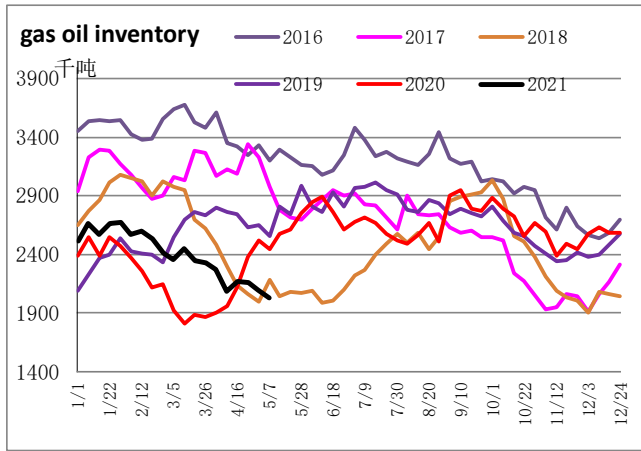
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 34：全球水上原油（2016—20210521）



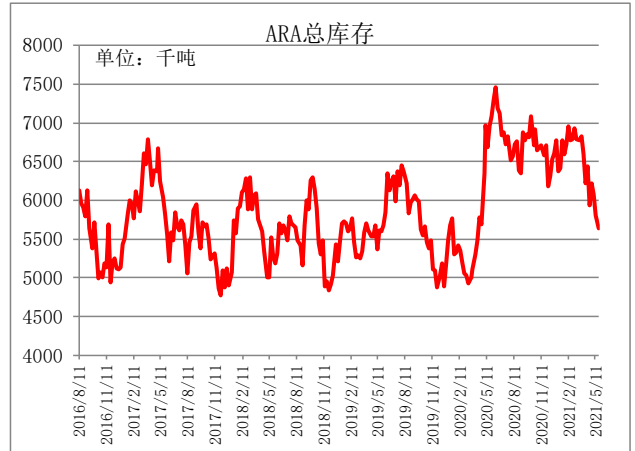
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 35: 欧洲 ARA 地区柴油库存走势 (2013-20210521)



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 (2013-20210521)



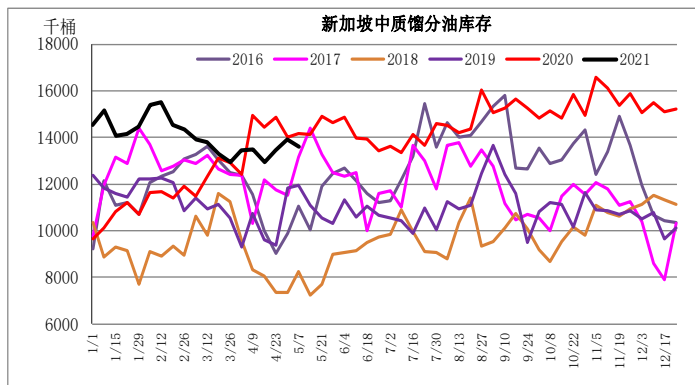
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

ARA 地区成品油库存加速去化, 对北美出口激增是主要驱动。其中, 汽油库存下降 6%, 柴油库存下降 3%, 航煤库存上升 4%。

新加坡周度库存整体下降, 其中重质馏分库存降至三周低位, 中质馏分和轻质馏分库存变化较小。

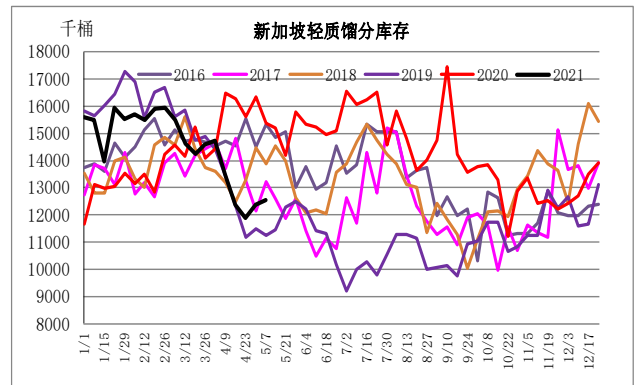
全球浮仓周度下降, 从 1.1 亿桶下降到 1.07 亿桶。

图表 37: 新加坡中质馏分油库存



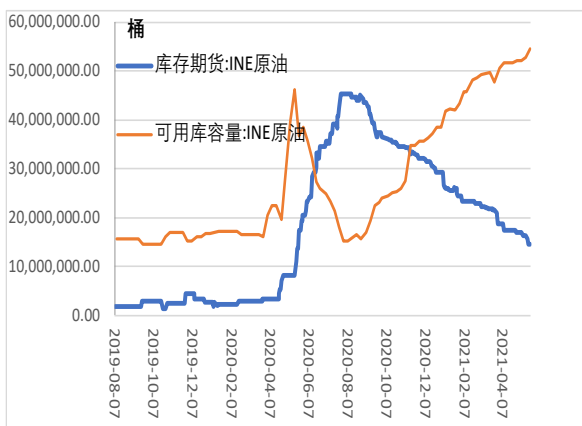
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 38: 新加坡轻质馏分油库存



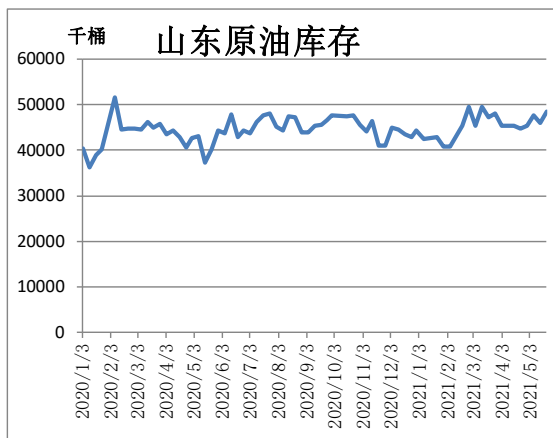
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: INE 原油库存与库容 (2018-20210521)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 40: 中国山东原油库存 (2018-20210521)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

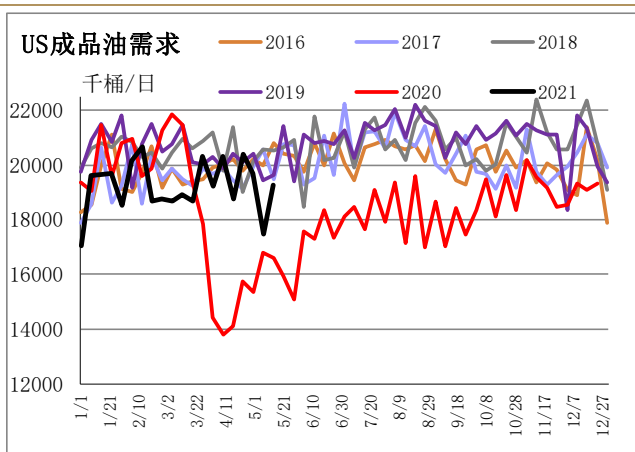
SC 仓单周度下降, 从 1630 万桶下降到 1460 万桶。卓创公布的山东原油库存周度从 4600 万桶升至 4800 万桶, 变化较小。

四、原油需求

1、美国成品油表需周度攀升

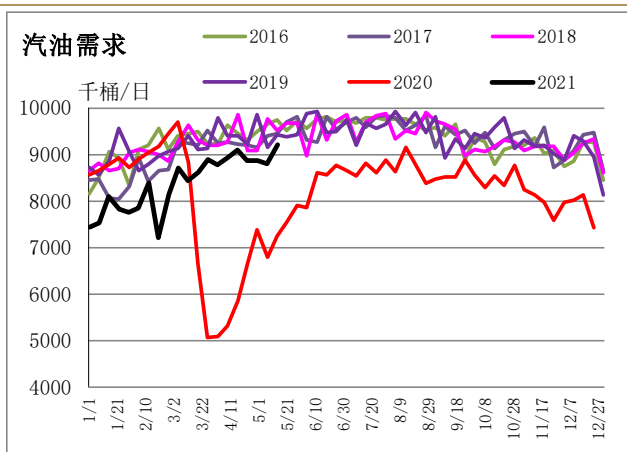
美国能源信息署最新统计显示, 截止 5 月 14 日的一周, 美国成品油表需增加 180 万桶至 1930 万桶/日, 除航煤外的成品油表需全面攀升。

图表 41: 美国成品油表需走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

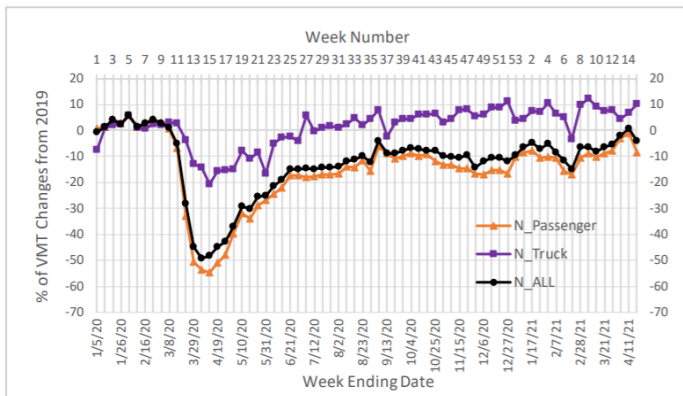
图表 42: 美国汽油需求走势图表



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

截止 5 月 16 日当周, 美国高速行驶里程数较 2019 年下降 3%, 其中卡车里程较 2019 年增长 10%。高速总里程环比前周增 0.2%, 达到 161 英里。同比 2020 年总里程数和卡车里程数分别增长 37%和 20%。

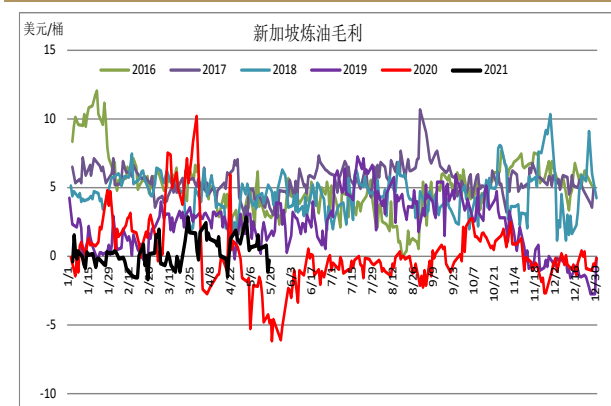
图表 43: 美国高速公路行驶里程数



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

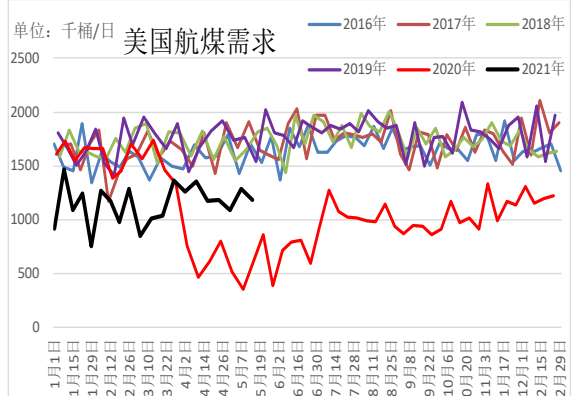
欧洲炼厂毛利增加, 美国持平, 新加坡毛利略降。
 美国炼厂开工率从 86.1% 小幅提升到 86.3%。
 全球运行中的炼厂产能从 7000 万桶/日升至 7150 万桶/日。

图表 45: 新加坡炼厂毛利



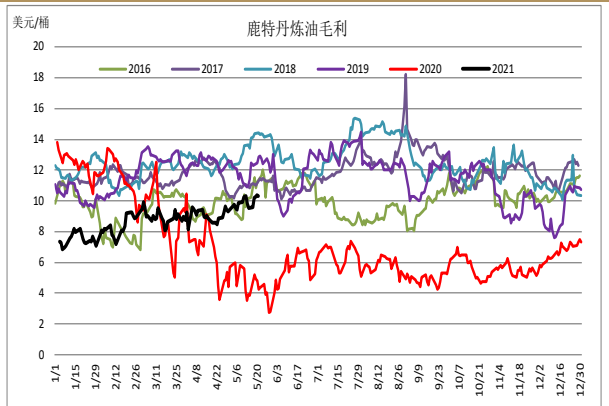
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 44: 美国航煤需求走势图表



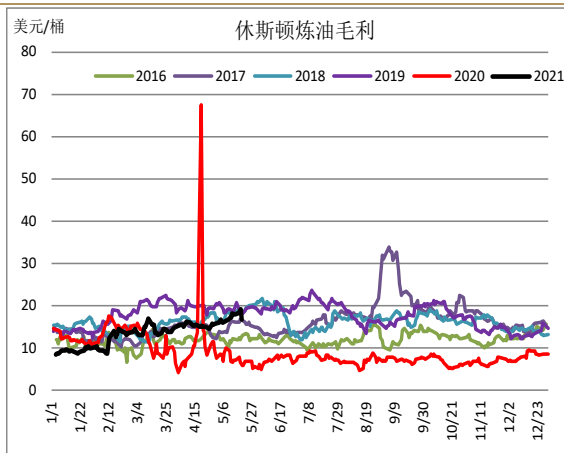
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 46: 欧洲鹿特丹炼厂毛利



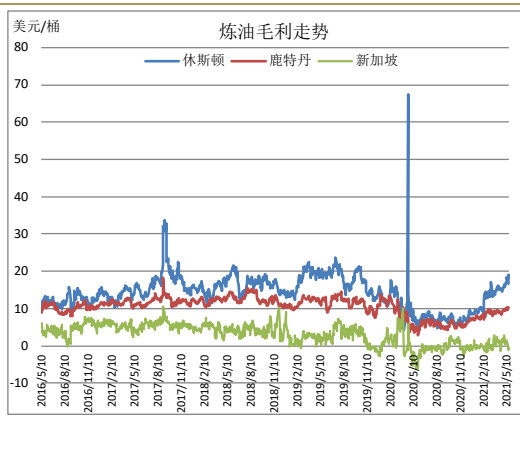
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 47: 美国休斯顿炼厂毛利



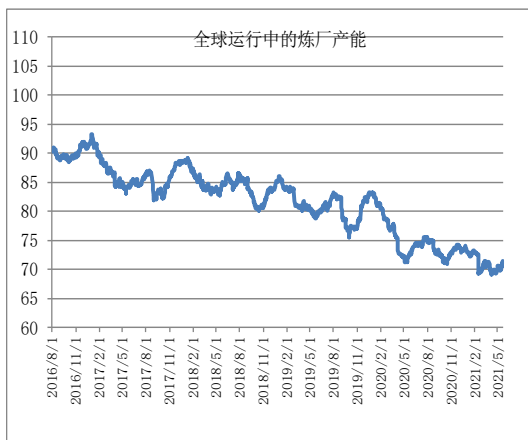
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 48: 三地炼厂毛利绝对值走势对比



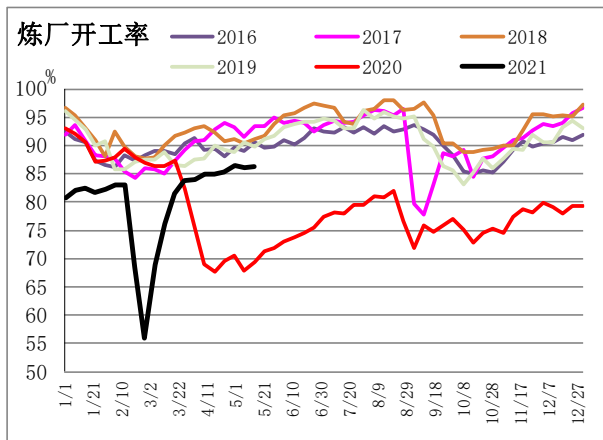
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 49：全球运行中的炼厂（2015-20210521）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 50：美国炼厂开工率（2013-20210521）



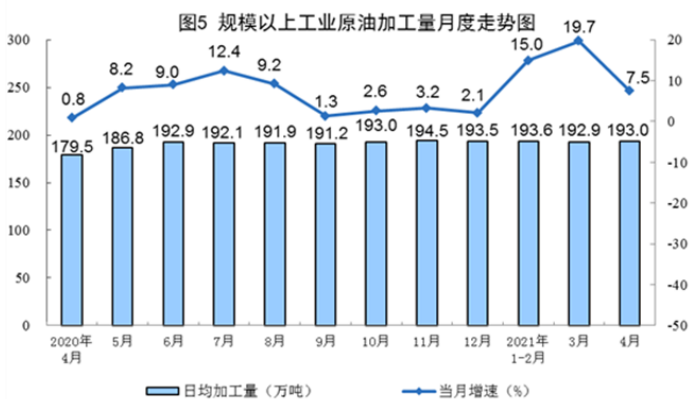
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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。

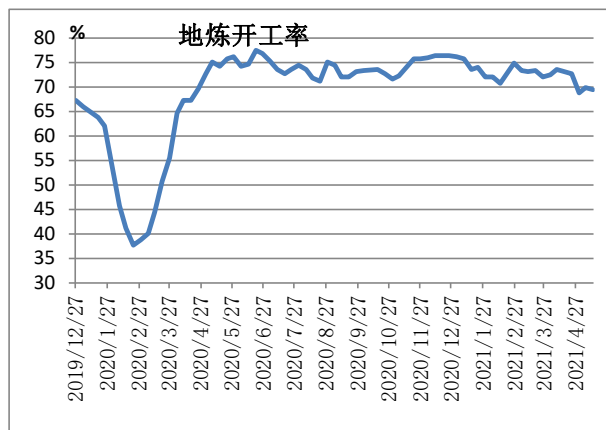
原油进口由升转降，国际原油价格有所上涨。4 月份，进口原油 4036 万吨，同比下降 0.2%；1—4 月份，进口原油 17958 万吨，同比增长 7.2%。4 月 30 日布伦特原油现货离岸价格为 67.73 美元/桶，比 3 月 31 日的 63.52 美元/桶上涨 6.6%。

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（2018-20210521）



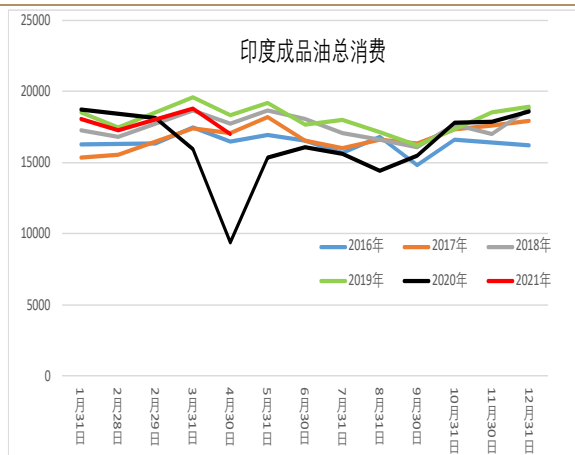
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

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。

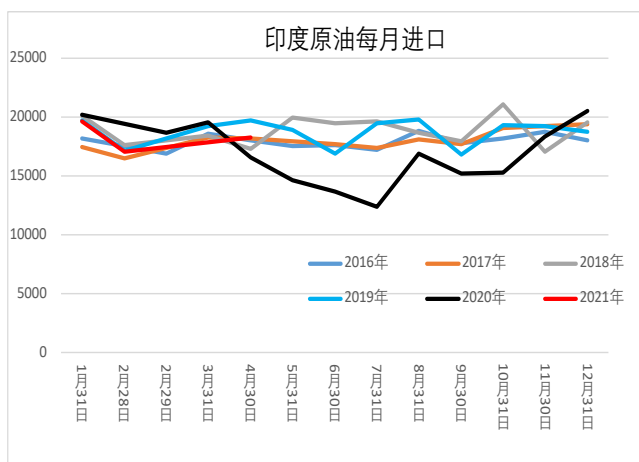
印度成品油出口大幅攀升，5 月上半月汽油出口环比 4 月增加了 85%，柴油出口环比增 65%。

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

5月中旬以来，英国经济重启，使得6500万人在长达4个月的封锁后获得一定程度自由。法国和西班牙近期也放松了新冠疫情相关限制，葡萄牙和荷兰也放松了旅行限制。

意大利4月燃料销售较疫情封锁期间的最低值反弹了68%，4月销量为373.9万吨，2019年4月为440万吨，较正常水平仍有距离。据悉欧盟国家同意对一些被视为安全的国家和地区重新开放边境，允许接种过疫苗的旅行者无需检疫隔离进入欧盟。新规可能在本周晚些时候正式获批并于此后不久实施。

四、资金和地缘

1、宏观经济：美国制裁有望解除 伊朗准备重返石油市场

由于有迹象显示旨在解除美国制裁的谈判取得进展，伊朗准备增加全球石油销售量。然而，即便协议达成，新增石油也只会逐步地流入市场。

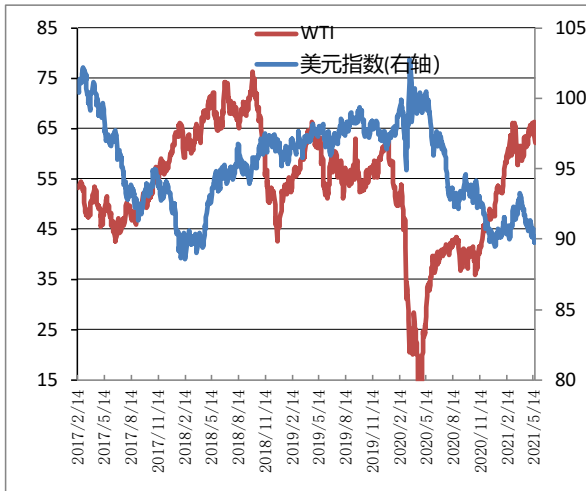
官员们表示，由国家控制的伊朗国家石油公司正在油田和客户关系层面做准备，一旦协议达成，便可增加出口量。按照最乐观的估计，伊朗的石油产量最快可在三个月内回到制裁前将近400万桶/天的水平，该国也可能利用早前存储的原油。

但是还有许多障碍需要克服。任何的协议都必须完全解除美国对涉及伊朗实体所实施的贸易、航运和保险等一系列障碍。前伊朗国家石油公司的 Mohammad Ali Khatibi 表示，即便如此，买家也可能兴致索然。

“我们重返市场可能是一个逐步的过程，而非迅速而突然的——不可能在一夜之间发生，”伊朗前 OPEC 特使 Khatib 在接受采访时表示。他说，部分原因是新冠疫情“严重损害了需求”。

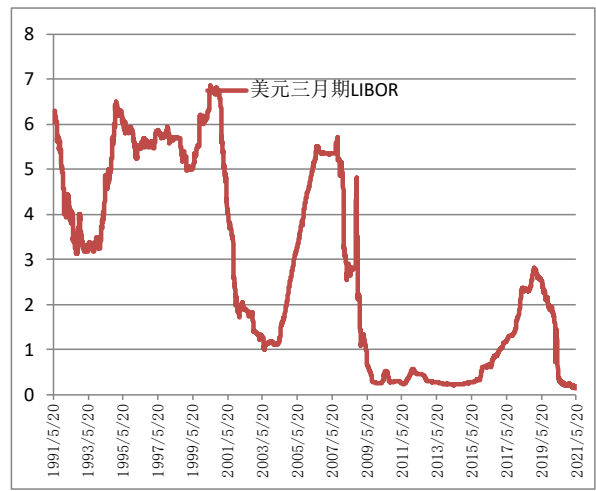
伊朗的回归步伐对石油市场可能至关重要。随着疫苗计划的推进、大型经济体的重新开放，燃油消耗量正在回升，但仍然受到封锁和新疫情爆发的限制。伊朗增加供应将给其他 OPEC+ 国家带来压力，OPEC+ 辛苦了一年多，以消除疫情所导致的供应过剩。

图表 55: 美元指数与 WTI 油价走势 (2015-20210521)



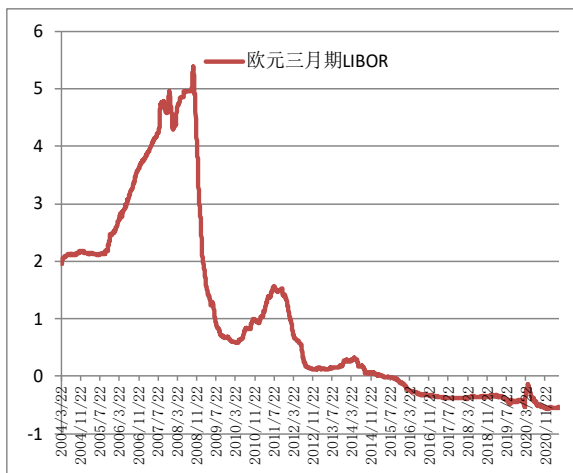
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 56: 美元三月期 LIBOR 走势 (1990-20210521)



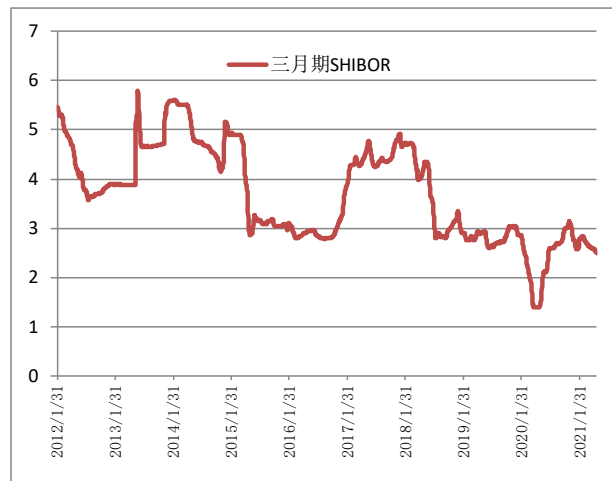
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 57: 欧元三月期 LIBOR 走势 (2003-20210521)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 58: 三月期 SHIBOR 走势 (2010-20210521)

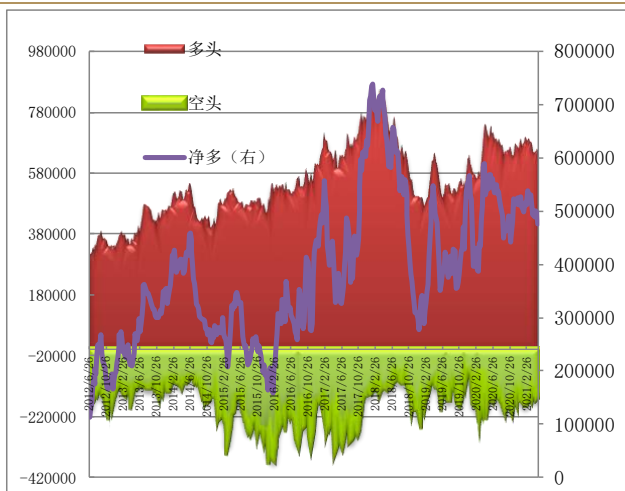


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

2、投机因素：净多持仓周度略降

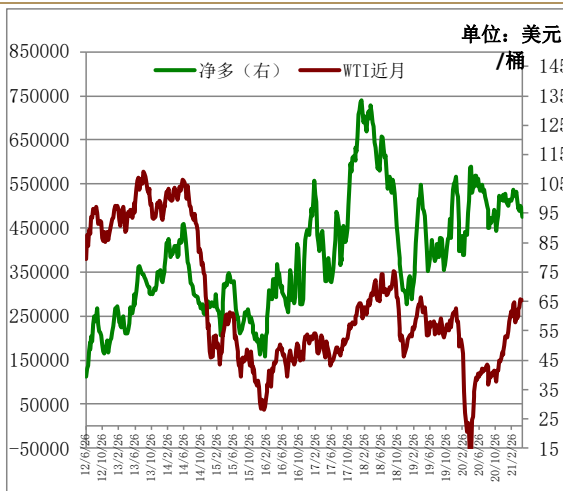
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止 5 月 18 日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货持仓多空持仓均下降，净多持仓从 49.6 万手下降到 47.5 万手。

图表 59: WTI 原油投机资金持仓(2011-20210521)



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 (2011-20210521)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

五、原油后市展望：美伊和谈不改油价向上趋势

目前影响原油市场最大的利空就是伊朗的供应增量。上一波解除制裁的情况是这样的，2015年7月达成协议，2016年1月生效，伊朗原油产量从1月的280万桶/日持续增长，2016年5月达到350万桶/日，2017年1月达到380万桶/日的常规产量，用时一年时间。目前伊朗原油产量240万桶/日，我们认为同样需要6-12个月产量才可能恢复常态，伊朗带来的供应冲击是缓变的。其次根据IEA的预估，2021年原油需求较2019年正常水平下降330万桶/日，供给降幅则达520万桶/日，伊朗140万桶/日的增量即使全部释放都没有弥补掉缺口，咨询机构Energy Aspects有类似预估。

虽然台湾、日本疫情又有反复，全球整体向好的趋势正在加强。各个欧洲国家正在逐步放开，美国的油品消费有加速迹象，中国的情况一直都不错。全球炼厂开工率正在稳步抬升，成品油的裂解价差较2019年有了非常大幅度的增长。资金抛售的量级和时间难以预估，我们维持原油趋势向上的判断不变，从技术上看，WTI和Brent都在13周周线稳住，可能是调整结束的信号。

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