

关注多原油空汽油的交易机会

王存响

能化研究员

执业编号：F3030742

电话：0571-28132632

邮箱：wangcunxiang@cindasc.com

徐林

能化研究员

投资咨询编号：Z0012867

电话：0571-28132638

邮箱：xulin@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物大厦

1125室、1127室、12楼和16楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

一、核心逻辑（汽油走弱带动裂解价差走弱）

1. 受飓风哈维影响，美国炼厂产能关闭 25%，短期存供应缺口；当下炼厂产能开始逐步复苏，裂解价差将回归理性；
2. 季节性因子图显示，四季度裂解价差有走弱预期；
3. 汽油需求高峰期接近尾声，四季度 RBOB 上行风险大于下行风险

二、风险因素

1. 飓风 Irma 短期对油价再次形成扰动；
2. 四季度需求走弱预期被证伪

三、变量跟踪

1. 炼厂恢复情况跟踪，指标：炼厂开工率；
2. 汽油消费跟踪，如果消费走弱不及预期，策略评级下降；
3. OPEC/美国原油产量跟踪，若持续下滑，策略评级提高

四、操作策略

具体策略：买入 WTI1710 合约，卖出 RBOB1710 合约

入场点位：26-27 US \$/b

资金占用：约 10000 美元/组

点位止损：30

目标位：15

盈亏比：3:1

持仓周期：2 周左右（注意换月）

一、核心逻辑

1. 飓风“哈维”概述

2017年8月25日夜間,4级飓风哈维(Harvey)以130公里/时的风速登陆德克萨斯州南部Rockport,8月30日再次登陆TX和LA边界,给当地带来强降雨,令当地600万人口受灾,地面和空中交通瘫痪,数十万户居民断电。

由于飓风登陆地点位于墨西哥湾地区(炼油能力占全美50%),因此对于美国石油行业的生产、炼制、储运均造成直接冲击。

图1: 哈维登陆TX



资料来源: NOAA, NHC, 信达期货研发中心

图2: 哈维运行路线



资料来源: NOAA, NHC, 信达期货研发中心

2. 哈维短期致成品油供应缺口, 但难以维持

原油生产: TX Eagle Ford盆地有50万桶/日产能被迫关闭(产量约为120万桶/日),墨西哥湾海上石油生产平台(产能约为175万桶/日)最高峰有将近45万桶/日产量关停。根据统计,哈维影响了美国大约7.9%的原油生产。

成品油生产: 飓风肆虐的TX和LA位于PADD 3地区,该地区炼油能力占全美50%以上。高峰时刻,海湾一半炼厂被关停,涉及产能450万桶/日,占美国炼厂产能的25%。初步估计,哈维导致美国200万桶/日的汽油以及140万桶/日的柴油出现供应缺口。

港口方面: 飓风导致几乎所有从Corpus Christi以东至LA西南的港口被关闭,随着飓风远离、降雨缓解,Corpus Christi港口计划于9月4日恢复正常运行,但其它TX的主要港口均被关闭;8月31日前后开始有限制地重启、但大部分原油和成品油轮仍无法通行,期间美湾原油和成品油三分之二的进出口停滞。

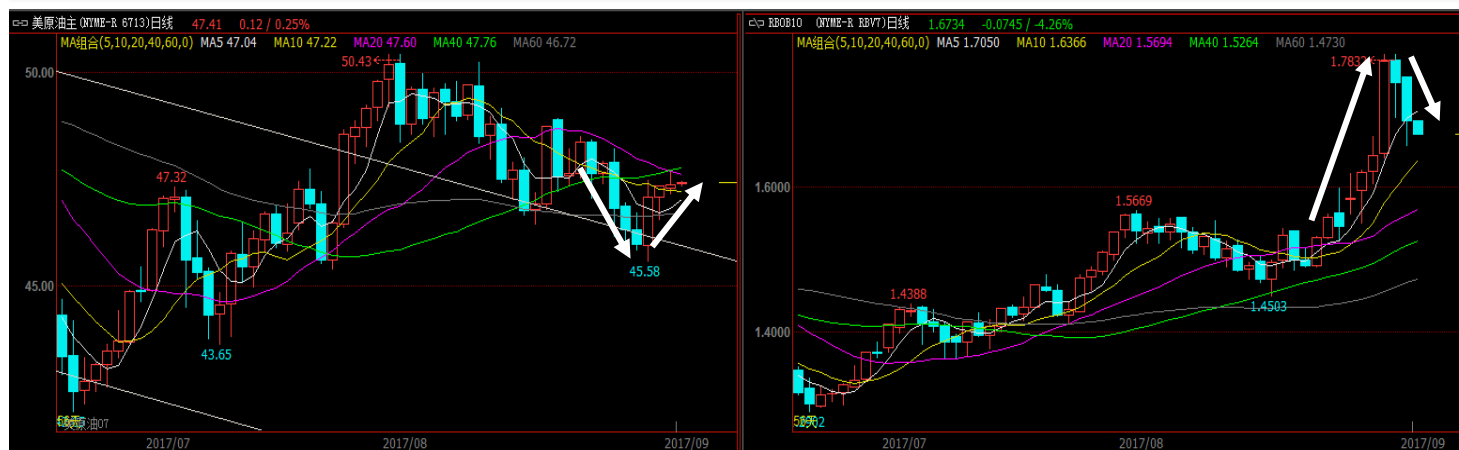
管道运输方面：Explorer（66万桶/日）成品油管道8月29日部分关停；Colonial成品油管道（300万桶/日）TX端供应中断，计划9月4日重启（炼厂中心去往美东和中西部消费中心），BridgeTex和Longhorn、KMCC原油管道被关停（Permain和Eagle Ford等原油产区去往美湾炼厂）；Seaway和Gulf Coast管道降负荷或部分关闭（Cushing去往美湾炼厂）；鉴于原油运输受阻，美国政府从战略储备中释放100万桶原油供应LA Phillips 66炼厂，以缓解原料短缺问题。

表1. 哈维影响（定量分析）

| 品种 | 全美产能 (万桶/日) | 最高关闭产能 (万桶/日) | 最高关闭产能占比 全美产能 | 哈维登陆前一天 WTI/RBOB 收盘价(US \$/b) | 最低/高运行至 (US \$/b) | 波动幅度 |
|-----|----------------|------------------|------------------|----------------------------------|----------------------|-------|
| 原油 | 1200 | 95 | 7.91% | 47.62 | 45.58 | -2.04 |
| 成品油 | 1800 | 450 | 25% | 65.48 | 74.89 | +9.41 |

从以上分析可以得出结论，哈维对于炼油的影响远远大于原油生产的影响。所以我们看到了汽油价格不断走强，原油价格不断走弱，裂解价差不断走强的现象。具体数据显示，WTI1710合约从哈维登陆前的47.62美元/桶最低跌至45.58美元/桶，跌幅2.04美元/桶；RBOB1710合约从65.48美元/桶最高涨至74.89美元/桶，涨幅9.41美元/桶；裂解价差从17.07美元/桶最高涨至27.41美元/桶，涨幅10.34美元/桶。

图3: WTI/RBOB 绝对价格K线图（单位：美元/桶）



资料来源：CME，信达期货研发中心

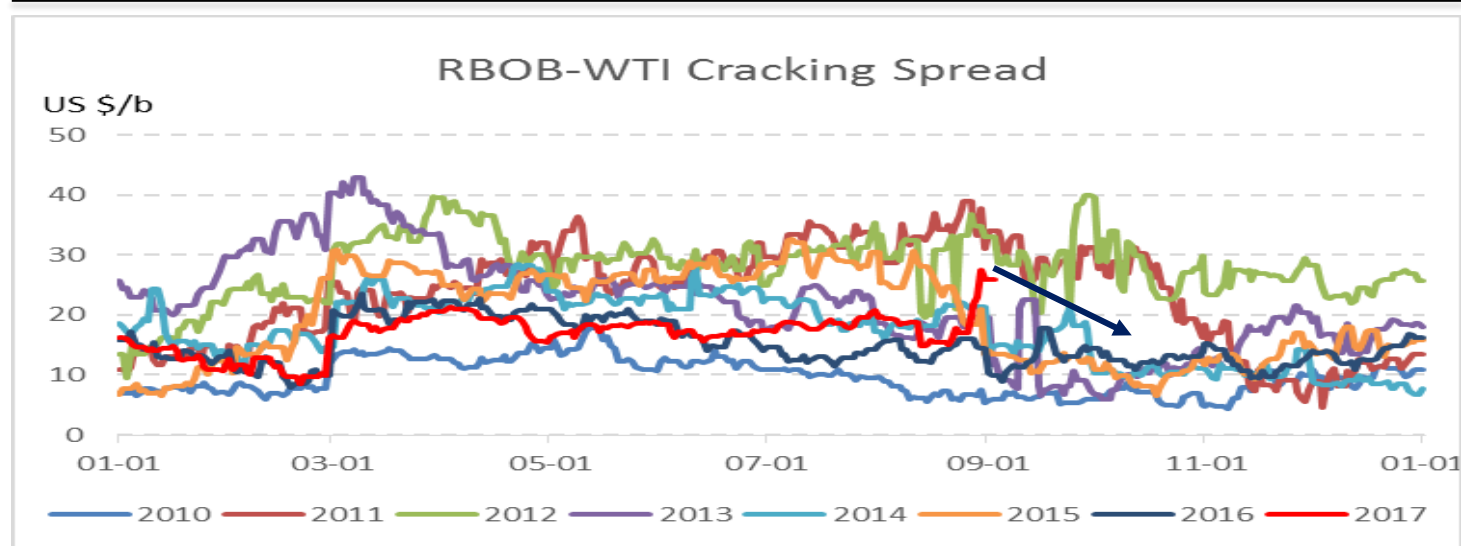
从价格图中可以看出，目前炒作基本结束，而当下需要关注的是炼油设施恢复进度如何，供需紧平衡的情况能否得到缓解。哈维对于墨西哥湾能源基础设施的损毁程度可能小于市场预期，多座主要炼油设施（包括PDVSA旗下的Citgo、马拉松石油、瓦莱罗等炼厂）从上周六起逐步恢复运作，RBOB期货合约也从

逾两年来新高回落至一周最低，随着哈维带来的炼油活动干预的减少，后期汽油的生产将会恢复至正常水平，供应缺口也将弥补；与此同时，原油的需求有望回升，不排除美油价格小幅走高的情况发生。

3. 裂解价差季节性因子图表明，四季度大概率走弱

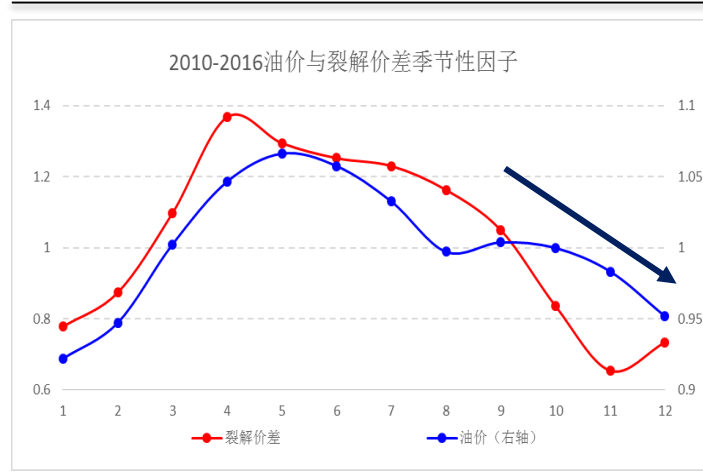
从图4我们可以看出，目前裂解价差在26-27美元/桶区间波动，偏离历史同期均值10美元/桶。随着炼厂产能的恢复，价差将回归理性。

图4: Cracking Spread (单位: 美元/桶)



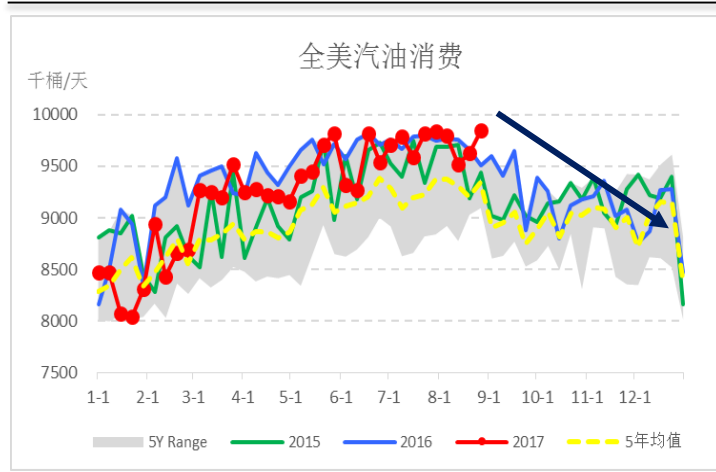
资料来源: CME, 信达期货研发中心

图5: 裂解价差季节性因子



资料来源: CME, 信达期货研发中心

图6: 美国汽油消费 (单位: 千桶/日)



资料来源: EIA, 信达期货研发中心

从图5我们可以看出，裂解价差有着明显的季节性，一般一季度走强，四季度走弱，这是由于汽油消

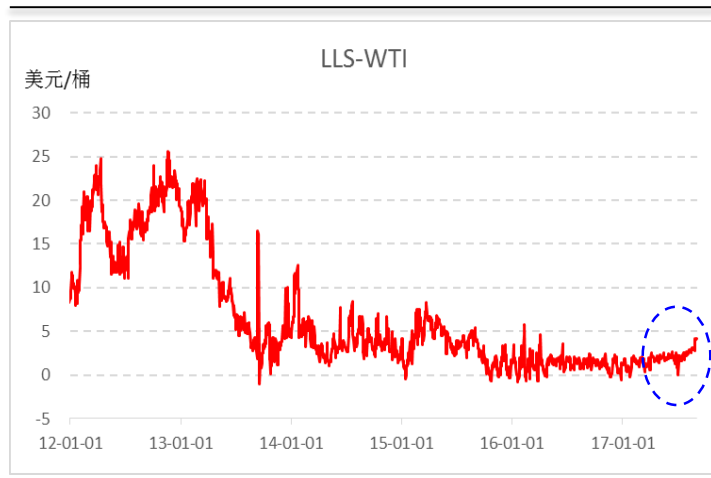
费具有明显的季节性所致(如图6所示)。我们以美国市场为例,一般而言,夏季出行高峰期集中于5-9月份(一般从烈士阵亡日持续到劳动节),步入四季度,随着出行强度的减弱,汽油消费开始转弱,并一直持续到来年的3月份。如果汽油需求转弱预期被证伪,那么此策略评级下降

4. LLS-WTI 走强, 叠加利比亚原油产量的下滑, 或许能为此策略增加筹码

前期我们提到,为了缓解炼厂原料短缺的情况,美国政府释放了100万桶战略储备原油至LLS炼厂。而且我们看到湾区原油(LLS等)升水仍相对偏强,体现了这种总量过剩,但局部紧缺的现象。

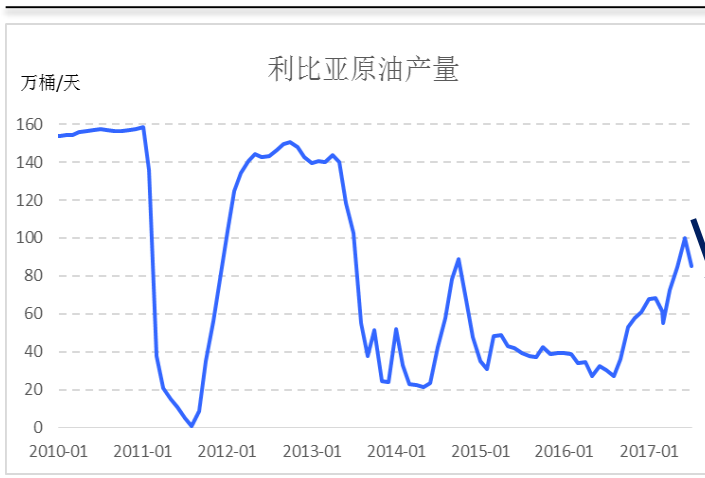
市场炒作哈维预期的同时忽略了OPEC 8月份产量或将录得减少。5-7月份,OPEC平均供应量较前期大幅增加,油价也维持弱势震荡格局,而产量增加的罪魁祸首来自减产豁免国利比亚和尼日利亚产量的恢复。日前,利比亚武装冲突导致国内最大的Sharara油田关闭,8月产量或下降15万桶/日。这对于原油市场是极大的利好,如果利比亚产量受到抑制,那么油价重心或将逐步上移,也为裂解价差的走弱增加筹码。

图7: LLS-WTI (单位: 美元/桶)



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图8: 利比亚原油产量 (单位: 万桶/日)



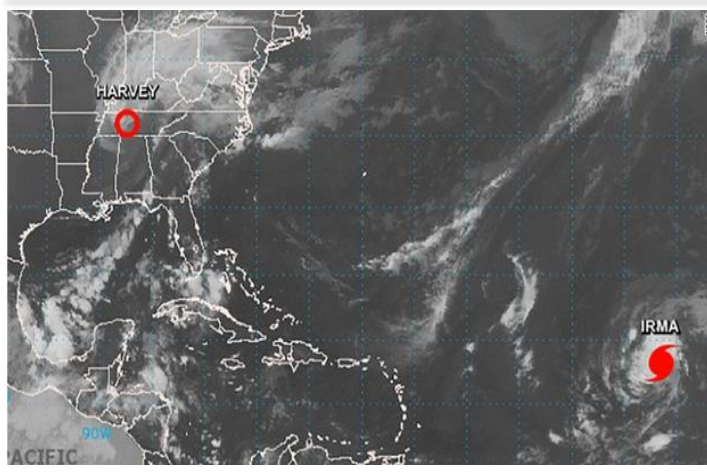
资料来源: OPEC, 信达期货研发中心

二、风险因素

1. 飓风 Irma 短期对油价再次形成扰动

正在大西洋面西进的飓风 Irma 升级为三级飓风,最早在本周五袭击美国东南部佛罗里达州的可能性增加,周末前可能进一步影响美国东海岸。NHC的数据显示,飓风 Irma 可能在本周末登陆美国东海岸的外圈岛屿,佛罗里达州、佐治亚州、南北卡罗莱纳州的大西洋沿岸都会受影响。Irma 也有可能影响到墨西哥湾,令路易斯安那州被飓风哈维肆虐后留下的烂摊子进一步恶化,与此同时,美国石油基础设施将再次受到重创,对油价形成扰动。

图 9：大西洋西进的 Irma 飓风



资料来源：NOAA, NHC, 信达期货研发中心

图 10：Irma 路线预测图



资料来源：NOAA, NHC, 信达期货研发中心

2. 四季度需求走弱预期被证伪

做空 RBOB1710/WTI1710 的核心在于 RBOB 的走弱，如果四季度汽油需求走弱预期被证伪，策略评级下降。跟踪数据为全美汽油消费。

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货经纪业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会批准成立，核发《期货经纪业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（注册号 330000000014832），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货经纪公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您的交易提供最优的服务。

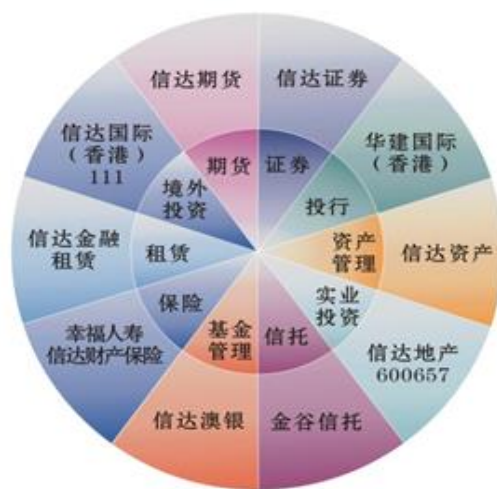
公司总部设在杭州，下设浙江金华分公司、北京营业部、上海营业部、沈阳营业部、哈尔滨营业部、大连营业部、石家庄营业部、广州营业部、深圳营业部、浙江乐清营业部、浙江富阳营业部、浙江台州营业部、浙江义乌营业部、浙江温州营业部、浙江宁波营业部、浙江绍兴营业部、浙江临安营业部 17 家分支机构，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券股份有限公司是于 2007 年 9 月成立的国内 AMC 系第一家证券公司，法定代表人张志刚。公司具有中国证监会核准的综合类证券业务资格，现注册资本为 25.687 亿元人民币，拥有 81 家营业部，2 家分公司，全资控股信达期货有限公司。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台



全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82328735)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-50819373)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-28862306)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061919)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨市南岗区长江路 157 号盟科汇 A 座 503 室 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691998)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间
(咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27857766)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区车站大道京龙大厦 1 幢十一层 1 号 (咨询电话: 0577-88881881)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839998)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708006)

●深圳营业部 深圳市福田区福田街道深南大道 4001 号时代金融中心 4 楼 402-2 (咨询电话: 0755-83739096)

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。