

能源月报：原油上行驱动减弱，外盘多单适时止盈

2020年8月2日

臧加利

能化高级研究员

执业编号：F3049542

电话：0571-28132632

18616219409

陈敏华

投资咨询资格编号：Z0012670

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区宁围街道利一路188号

天人大厦19-20层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

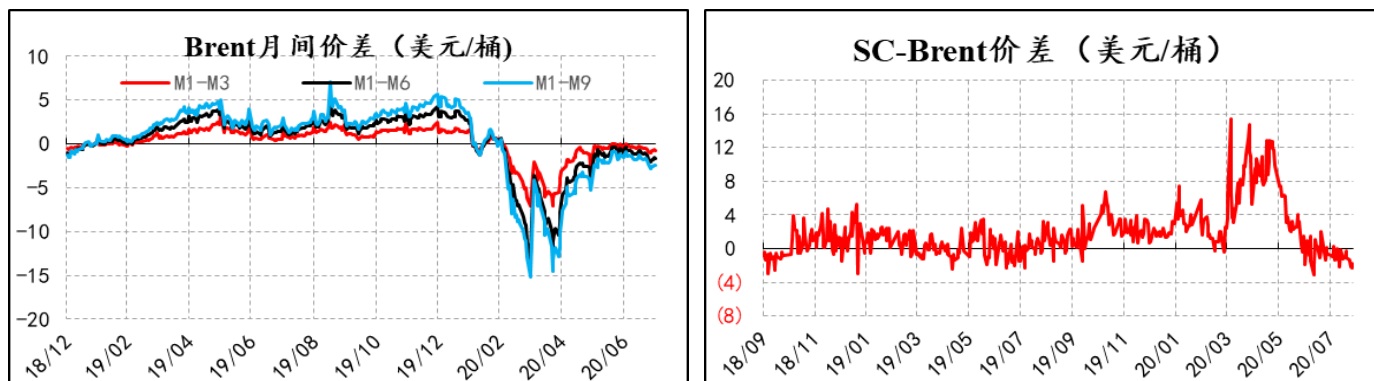


核心观点

- 原油远期曲线近端维持小幅贴水，整体处于供需弱平衡，主动和被动减产会配合着逐步恢复的需求进行动态调整。不过，在下游成品油库存高企的情况下，炼厂炼油利润预计仍将低位徘徊，原油去库节奏也将比预期的要慢很多，上方空间进一步打开需要新的利好驱动，或是新冠疫苗的研制成功或是供给端的黑天鹅事件，目前还很难确定。内盘原油近月合约仍受制于仓单的压制，持续关注仓单消化情况。策略上，前期持有的多单，布油止盈可设置在42美元/桶，美油止盈可设置在40美元/桶，SC止盈可设置在280元/桶，还未入场者则建议以观望为主。
- 高硫和低硫燃料油基本面均边际转弱，较原油的裂解价差有走弱迹象。单边走势由原油引导，需谨慎。对于前期推荐的多LU2101空FU2101策略继续看好，目前来看，安全边际较为充足，但是驱动稍显不足。排除掉安装成本，加装脱硫塔的船舶的运营成本多在80美元/吨以上，这意味着当前LU2101-FU2101的70美元/吨价差继续收窄的空间较为有限，而上方空间则主要取决于疫情消退下的全球海运贸易量恢复程度，从中长期的角度来看是值得重点关注的策略。不过，目前入场时机还不合适，需继续等待。

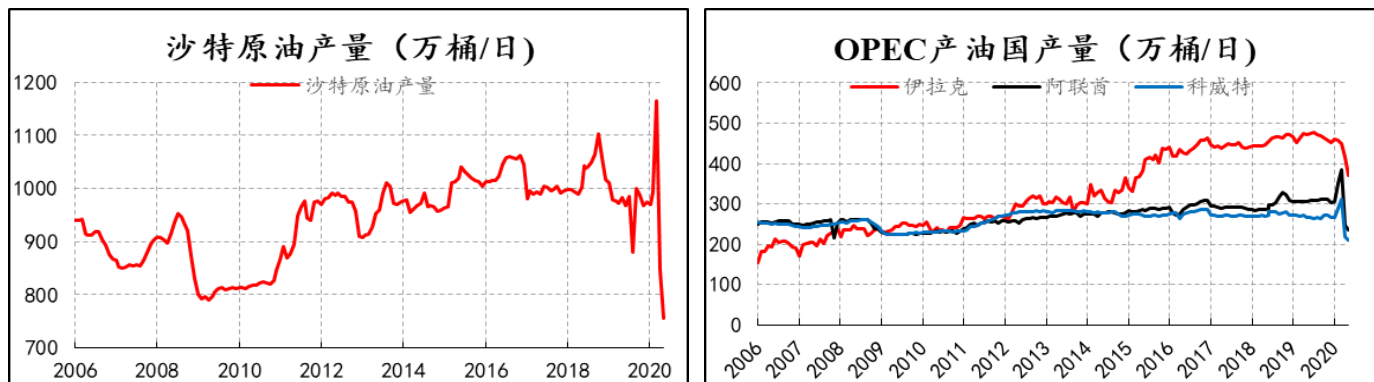
1. 原油

7 月以来，油价进入窄幅波动状态，上涨驱动明显不足。原油自身基本面并无太多亮点，短期波动更多受制于宏观环境，核心仍然是围绕着海外疫情尤其是美国疫情形势。美国部分州每日新增病例数创新高，市场担忧情绪持续发酵，不过在欧盟经济刺激计划协议的达成以及疫苗研制加速的乐观预期下，空头力量也没有集中发力。相较于外盘，内盘原油在大量仓单压制下表现偏弱，产业资金接仓单意愿较低，甚至部分仓单开始转运出口，内盘原油近月合约持续受到打压。



资料来源：Wind，信达期货研究中心

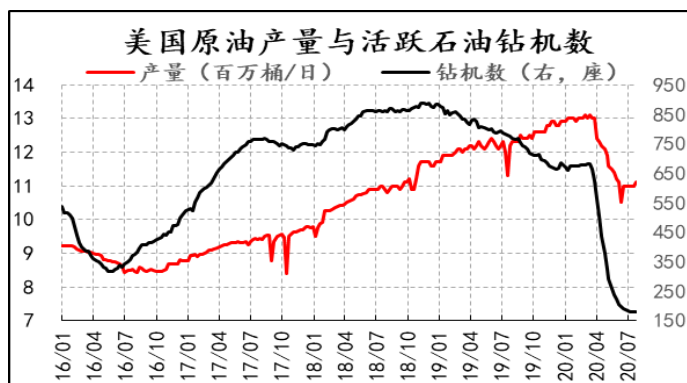
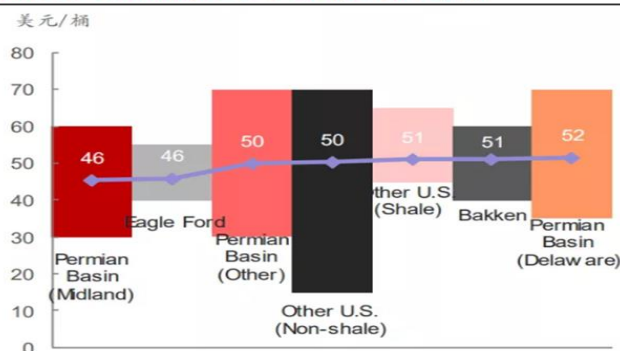
8 月开始，OPEC+联合减产将进入第二阶段，减产规模从 970 万桶/日缩减至 770 万桶/日，但考虑到伊拉克、尼日利亚、哈萨克斯坦等国家会进行减产补偿（例如伊拉克的减产补偿计划为 7 月 7 万桶/日，8 月 31.4 万桶/日，9 月 31.3 万桶/日），因此预计 8 月份实际减产规模会在 820 万桶/日左右，相当于实际增产幅度在 150 万桶/日左右，对市场的冲击相对有限。综合来看，在沙特高减产执行率的引导下，产量和出口量同步保持收紧的概率大，但也难有预期外亮点，主动减产利好基本兑现，市场就此的炒作热情消退。



资料来源：OPEC，信达期货研究中心

再看被动供给端，低油价冲击下美国页岩油产能收缩幅度超预期，这也是驱动油价实现V型反转的重要因素之一。根据达拉斯联邦储备银行对100多家页岩油气生产公司的调查数据，36%的公司选择在6月重启关停的油井，20%的公司选择在7月重启，只有13%的公司选择推迟至11月后。作为产量现行指标，贝克休斯活跃石油钻机数尤为重要，该值从3月中旬以来连续18周录得下降，进入7月后呈现触底迹象，基本徘徊在180座。不过，考虑到市场资金对页岩油气公司已较为谨慎，新钻井以及老井重启需要的资本投入预计不会顺畅，这也就决定了页岩油产能恢复之路会较为漫长。

图表 10: 美国新井盈亏平衡对应 WTI 油价

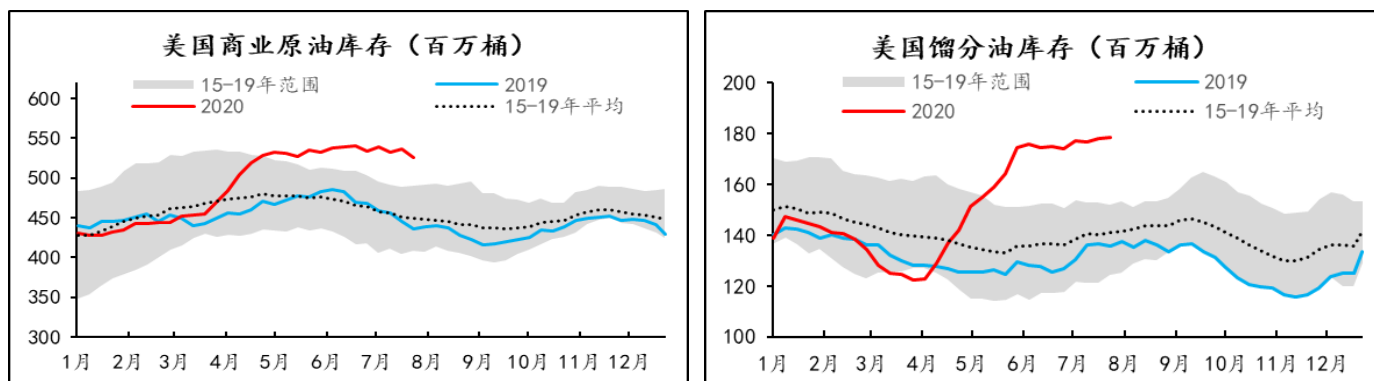


资料来源：东证衍生品，EIA，Baker Hughes，信达期货研究中心

从7月开始，原油市场驱动逻辑逐渐从供给端向需求端转移，原油需求的核心是炼厂炼油利润变化。通过跟踪全球主要消费地的复工复产进度来看，5-6月汽油和柴油消费恢复非常快，但进入7月后恢复节奏明显放缓，航空煤油消费的恢复则一直处于缓慢恢复中。根据美国 Valero 公司统计，目前美国区域汽油需求恢复至正常水平的85%左右，而航空煤油需求仅恢复到正常水平的50%。从美国汽柴油裂解价差来看，目前恢复至3月份水平，整体仍处于较低水平，这将影响原油去库节奏。截至7月24日当周，美国EIA原油库存大降1061万桶，降幅创1月3日以来最大，炼厂开工率以及原油净进口量的增加共同作用库存大降，但汽油和精炼油库存均录得增加，需求端继续承压。



资料来源：Wind，信达期货研究中心



资料来源：EIA，信达期货研究中心

综合来看，原油远期曲线近端维持小幅贴水，整体处于供需弱平衡，主动和被动减产会配合着逐步恢复的需求进行动态调整。不过，在下游成品油库存高企的情况下，炼厂炼油利润预计仍将低位徘徊，原油去库节奏也将比预期的要慢很多，上方空间进一步打开需要新的利好驱动，或是新冠疫苗的研制成功或是供给端的黑天鹅事件，目前还很难确定。内盘原油近月合约仍受制于仓单的压制，持续关注仓单消化情况。策略上，前期持有的多单，布油止盈可设置在42美元/桶，美油止盈可设置在40美元/桶，SC止盈可设置在280元/桶，还未入场者则建议以观望为主。

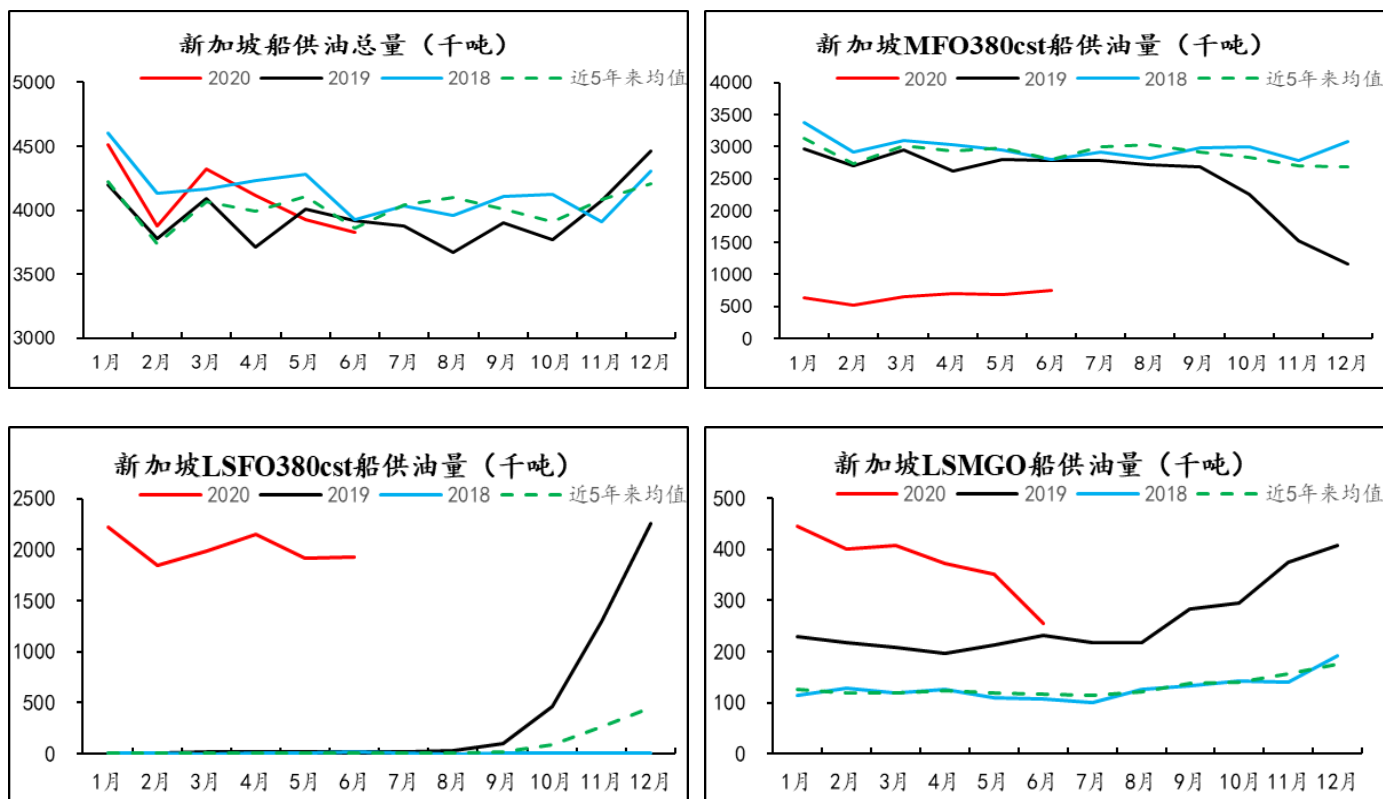
2. 燃料油

由于国际油价在经历了5月补涨阶段后缺乏进一步上行驱动，原料端未能对高硫、低硫燃料油期价形成提振。结合盘面来看，高硫燃料油表现略强于低硫燃料油，LU2101-FU2101价差由月初的684元/吨走弱至月底的537元/吨，前期我们较为看好多LU2101空FU2101策略，这是偏中长期的策略，三季度是高硫燃油的季节性旺季，这反而给出了该策略较好的入场时机。



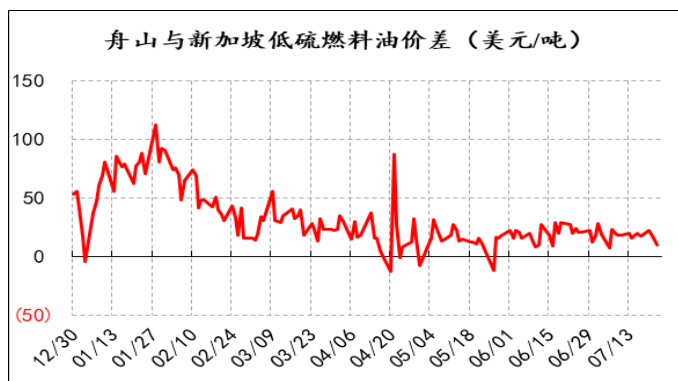
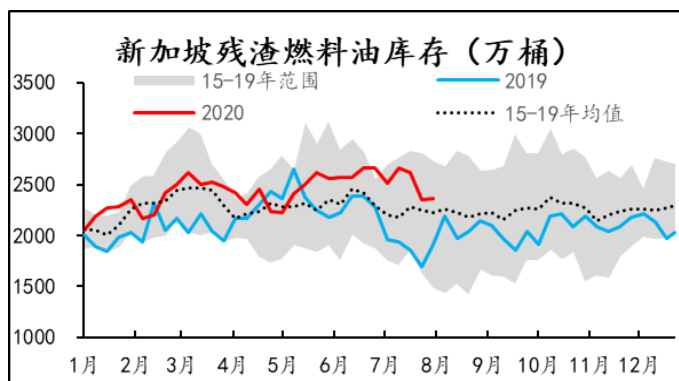
资料来源：Wind，信达期货研究中心

从上半年新加坡地区船用油消费数据来看，相对于汽柴油、航空煤油等，船燃市场受新冠疫情冲击程度较小，6月新加坡船用油消费总量为382.9万吨，同比仅下滑2.3%。分项来看，6月低硫燃料油消费量为271.1万吨，消费占比在70%左右，高硫燃料油消费量为80.3万吨，消费占比在20%左右，轻质柴油消费占比则下降至不足10%，结合近几个月的环比变化来看，低硫燃料油和高硫燃料油消费占比已经处于较为稳定的状态。



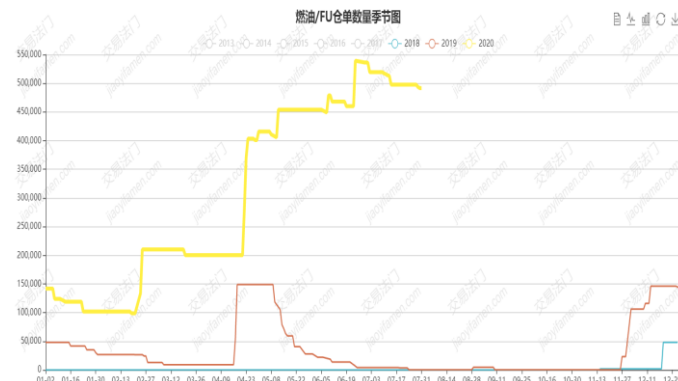
资料来源：MPA，信达期货研究中心

低硫燃料油方面，下游需求主要看航运市场，干散货市场先于集装箱和油轮市场进入恢复状态，航运业整体恢复节奏是平缓的。考虑到美国疫情形势未有改善、中美关系再度紧张等因素，航运需求恢复的持续性有待观察。由于东西方套利船货经济性不佳，流入新加坡的低硫船货减少，使得低硫燃料油月差和现货贴水有所走强。不过，国内低硫燃料油产能进一步释放，低硫裂解表现好于其他成品油，炼厂有意愿提高低硫燃料油收率，供过于求局面下低硫燃料油现货价格持续受到压制，舟山低硫燃料油现货量从7月中旬的1500吨上升至月底的2200吨，部分供油商正在亏本销售低硫燃料油。



资料来源：IES，Wind，信达期货研究中心

高硫燃料油方面，下游需求分散到船燃、发电和炼化途径，一般来说三季度燃烧发电需求较为旺盛，但是今年这部分需求量并没有预期中那么强烈，主要原因是沙特带头实施减产，原油出口量同步收紧，国内更倾向于用原油而不是燃料油进行发电，从船期数据上来看，7月沙特燃料油进口量环比下滑了三分之一左右。国内方面，FU燃料油面临的最大问题就是注册仓单量处于历史高位水平，在低高硫价差较低的情况下，高硫燃料油对已经安装脱硫塔的船东来说吸引力大幅下降。



资料来源：Wind，交易法门，信达期货研究中心

综合来看，高硫和低硫燃料油基本面均边际转弱，较原油的裂解价差有走弱迹象。单边走势由原油引导，需谨慎。对于前期推荐的多LU2101空FU2101策略继续看好，目前来看，安全边际较为充足，但是驱动稍显不足。排除掉安装成本，加装脱硫塔的船舶的运营成本多在80美元/吨以上，这意味着当前LU2101-FU2101的70美元/吨价差继续收窄的空间较为有限，而上方空间则主要取决于疫情消退下的全球海运贸易量恢复程度，从中长期的角度来看是值得重点关注的策略。不过，目前入场时机还不合适，需继续等待。

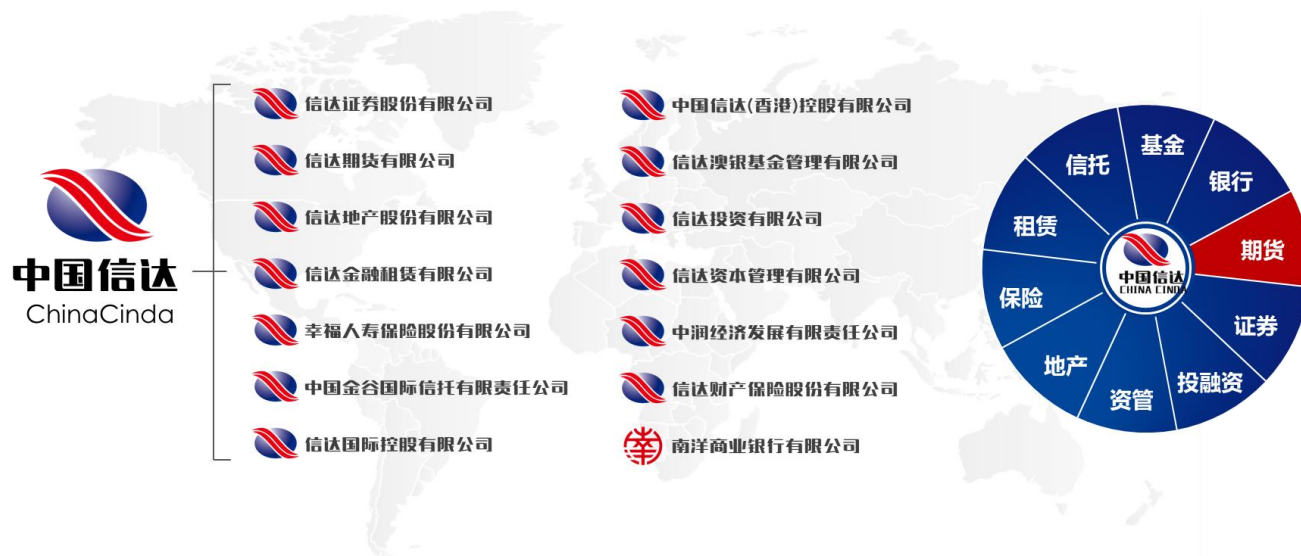
【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，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提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 19 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建 6 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、宁波、绍兴、临安、萧山 13 家营业部，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。

【全国分支机构】



分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
营业部	北京	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	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	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 2408 房间	0411-84807776
	乐清	温州市乐清市双雁路 432 号七楼	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	宁波	宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室	0574-28839988
	绍兴	绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403	0575-88122652
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【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、财政状况或需要。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。期市有风险，入市需谨慎。
- 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。