

变结构节点，原油未来可期

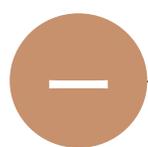
臧加利

Z0015613

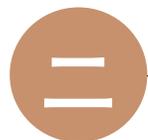
信达期货研究中心

2020年12月8日

目录



原油变结构后仍有较大增长空间



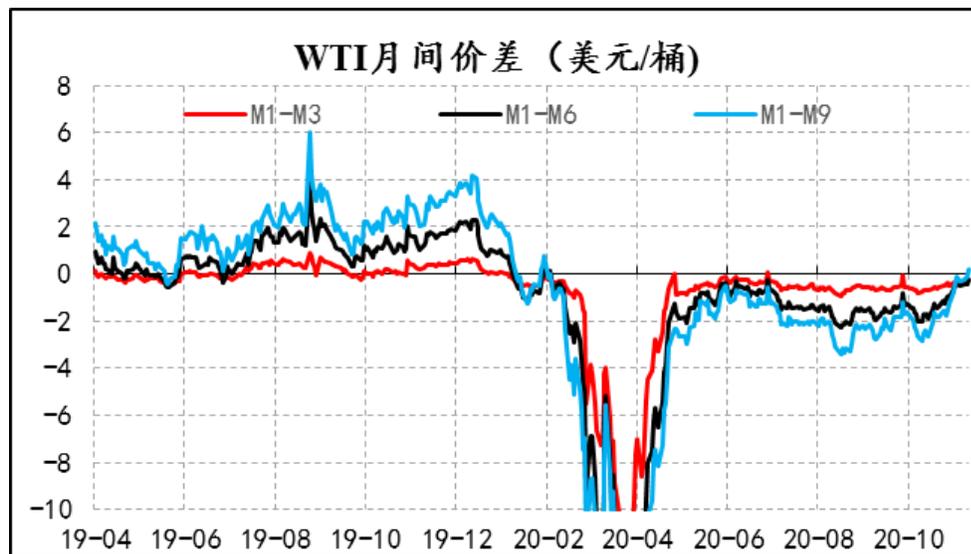
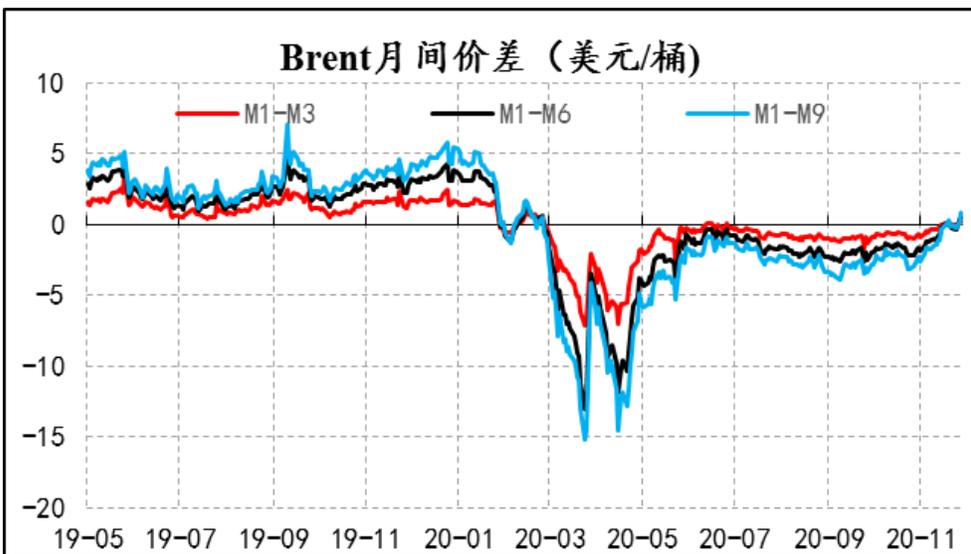
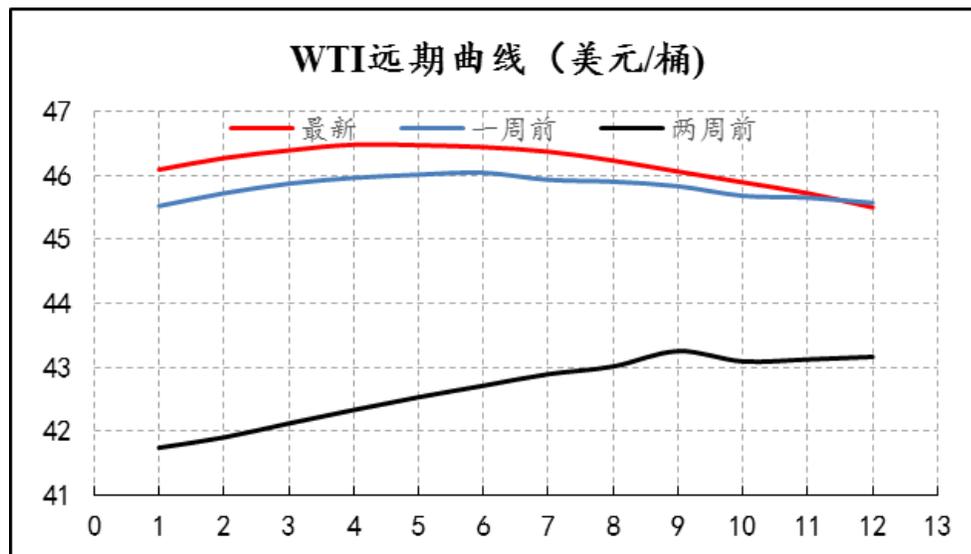
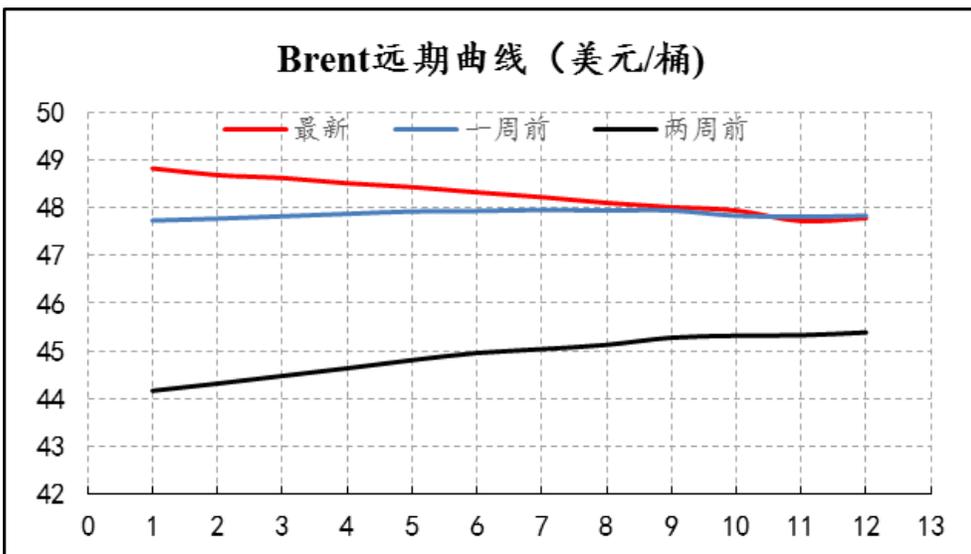
原油替代交易策略分享



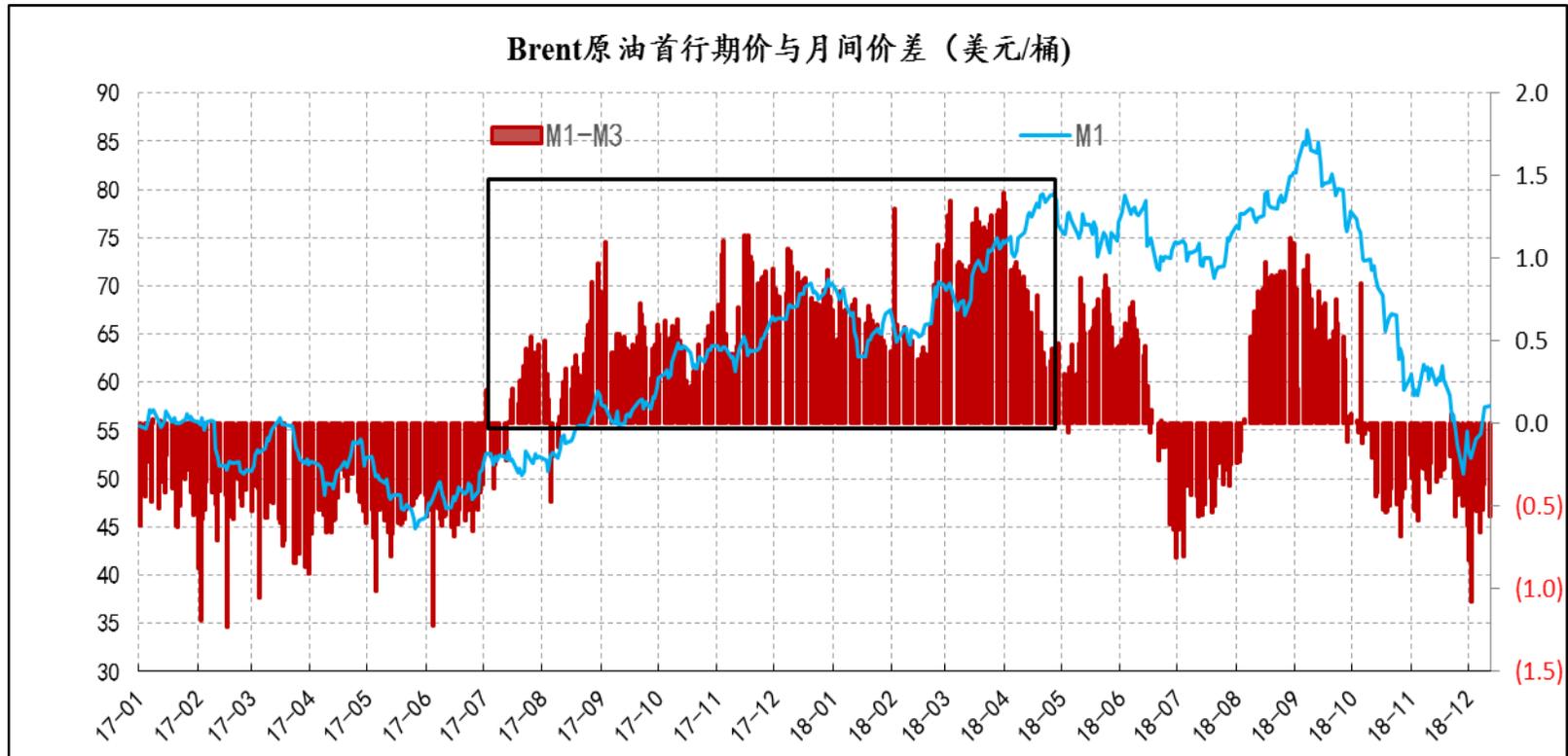
A city skyline at sunset with a road in the foreground. The sun is low on the horizon, casting a golden glow over the buildings. The road in the foreground is dark and has white lane markings, curving to the right. The sky is a mix of blue and orange, with some clouds. The overall scene is a blend of urban architecture and natural light.

原油变结构后仍有较大增长空间

期限结构转为Back并保持住，原油会呈现易涨难跌特性



绝对价格处于历史低位，变结构后仍有较大增长空间可以期待

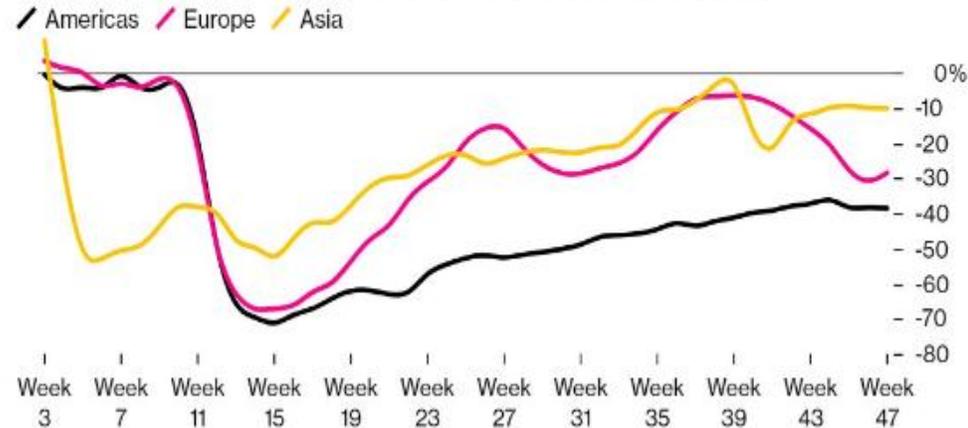


- 2017年8月开始期限结构从Contango转为Back，稳固阶段大约用了1.5个月，此后9个月Brent原油从55美元/桶涨至75美元/桶，涨幅40%。

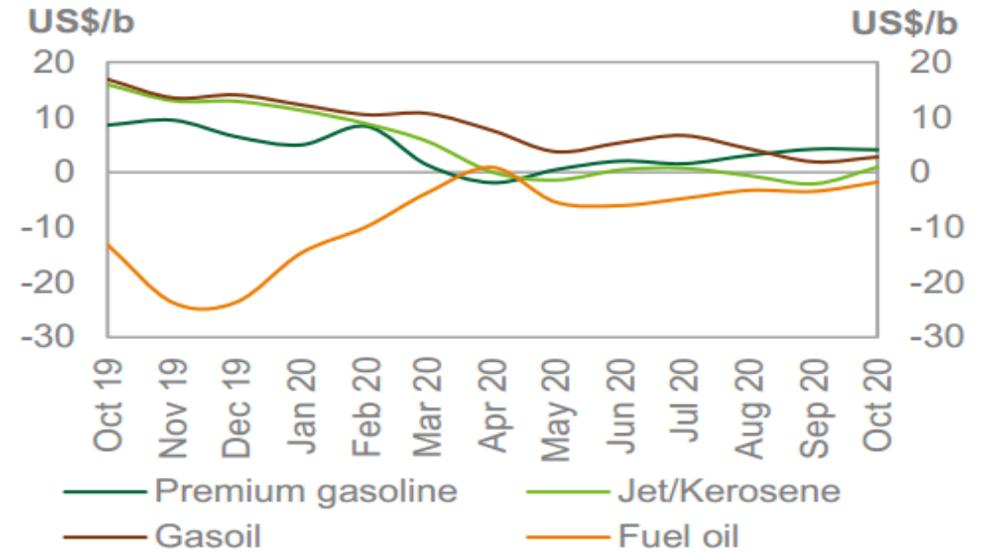
二次疫情对成品油需求冲击减弱，汽柴油需求已恢复至正常水平的90%以上

Lockdown Impact

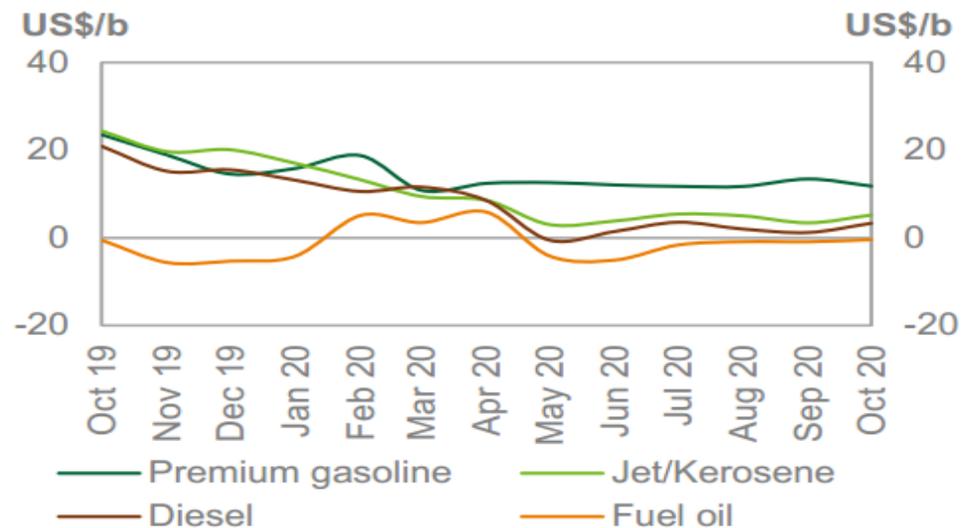
The second wave of lockdowns in October and November hasn't had the same impact on road fuel demand as the first one in March and April



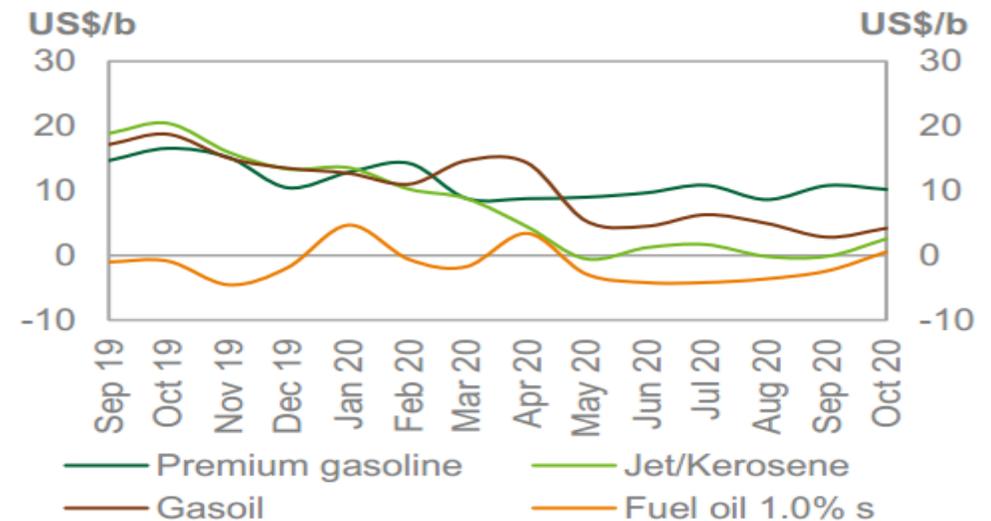
Graph 6 - 5: Singapore crack spreads vs. Dubai



Graph 6 - 3: US Gulf crack spread vs. WTI



Graph 6 - 4: Rotterdam crack spreads vs. Brent



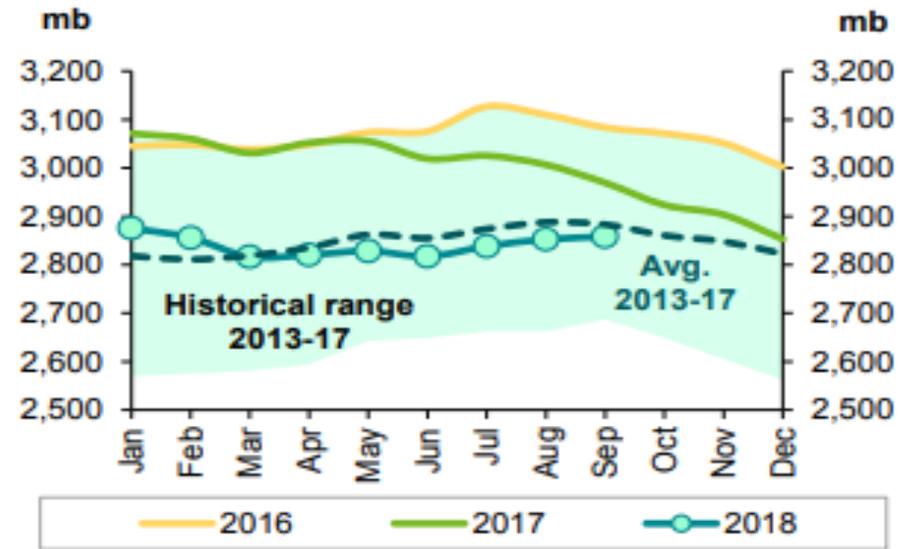
OPEC+推行动态减产机制，平抑油价剧烈波动

国家	OPEC+会议决定			2020年10月减产补偿			2020年10月减产执行率		累积超额生产
	基准产量	减产配额 (原定)	产量目标 (原定)	减产补偿	减产配额 (含补偿)	产量目标 (含补偿)	减产执行率 (不包含补偿)	减产执行率 (包含补偿)	
阿尔及利亚	1,057	-193	864		-193	864	104%	104%	无
安哥拉	1,528	-279	1,249	-35	-314	1,214	123%	109%	25
刚果	325	-59	266		-59	266	92%	92%	174
赤道几内亚	127	-23	104	-12	-35	92	92%	60%	40
加蓬	187	-34	153	-74	-108	79	-10%	-3%	263
伊朗	na	na	na		na	na	na	na	na
伊拉克	4,653	-849	3,804	-165	-1,014	3,639	97%	81%	610
科威特	2,809	-512	2,297		-512	2,297	102%	102%	无
利比亚	na	na	na		na	na	na	na	na
尼日利亚	1,829	-334	1,495	-75	-409	1,420	109%	89%	209
沙特	11,000	-2,007	8,993		-2,007	8,993	102%	102%	无
阿联酋	3,168	-578	2,590	-100	-678	2,490	126%	108%	无
委内瑞拉	na	na	na		na	na	na	na	na
OPEC减产国	26,683	-4,868	21,815	-461	-5,329	21,354	105%	96%	1,321
阿塞拜疆	718	-131	587		-131	587	98%	98%	6
巴林	205	-37	168		-37	168	93%	93%	无
文莱	102	-19	83		-19	83	88%	88%	24
哈萨克斯坦	1,709	-312	1,397		-312	1,397	91%	91%	178
马来西亚	595	-109	486		-109	486	139%	139%	无
墨西哥	na	na	na		na	na	na	na	na
阿曼	883	-161	722		-161	722	100%	100%	无
俄罗斯	11,000	-2,007	8,993		-2,007	8,993	96%	96%	531
苏丹	75	-14	61		-14	61	107%	107%	6
南苏丹	130	-24	106		-24	106	-76%	-76%	280
非OPEC减产国	15,417	-2,814	12,603		-2,814	12,603	96%	96%	1,025
总计	42,100	-7,682	34,418	-461	-8,143	33,957	101%	96%	2,346

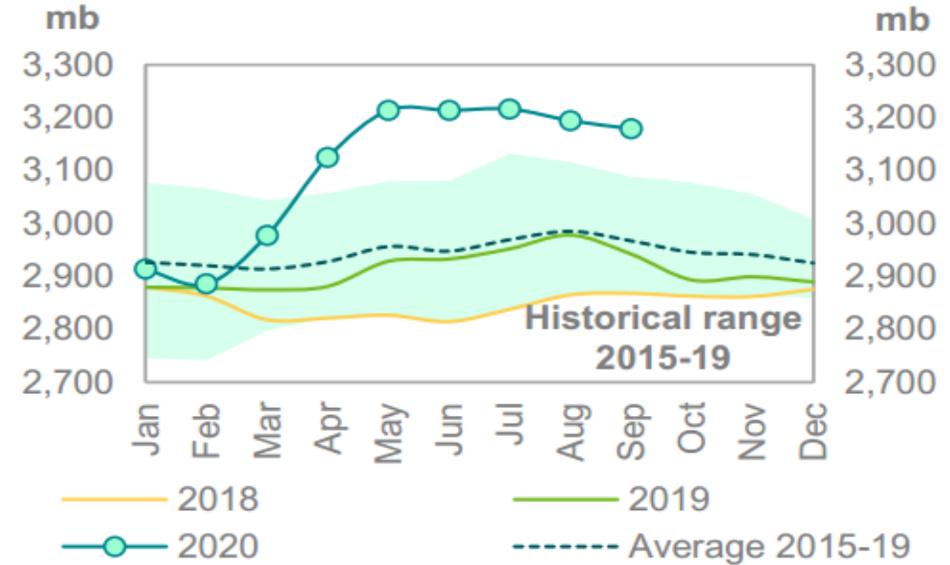
■ 从1月起逐步增产，每月不超过50万桶/日；每月召开部长级会议；减产补偿延长至3月底

参照以往减产经验，OPEC+库存管理目标是五年历史均值

Graph 9 - 1: OECD commercial oil stocks

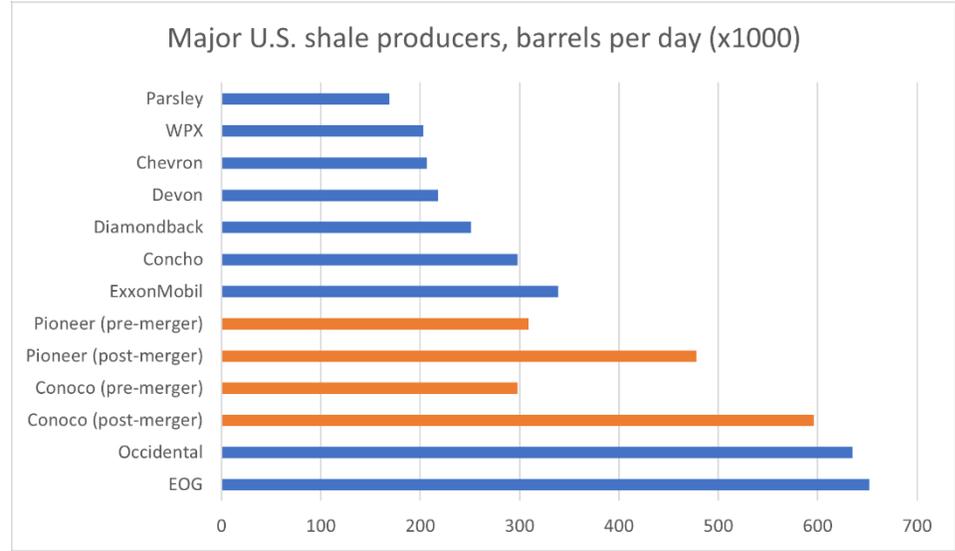
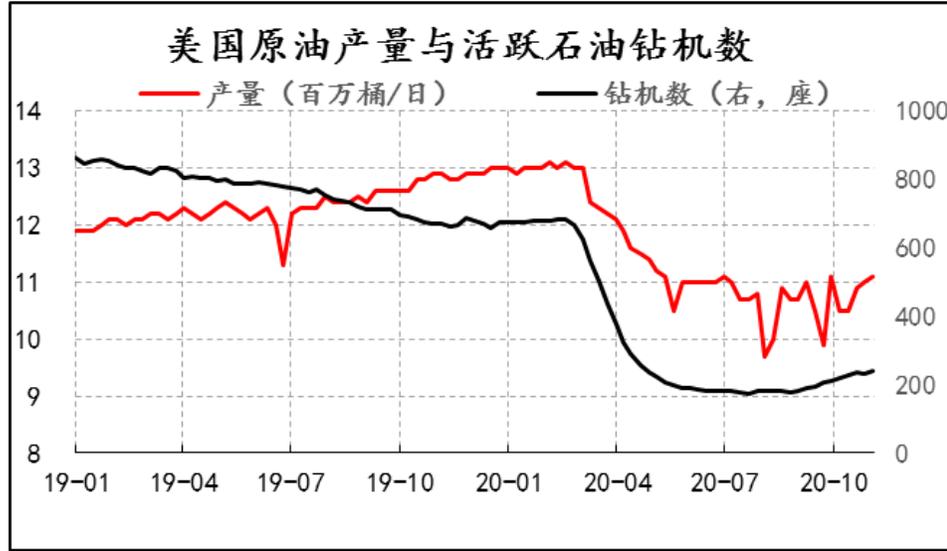


Graph 9 - 1: OECD commercial oil stocks



- 2017年1-6月，OPEC减产120万桶/日，非OPEC减产60万桶/日。
- 2017年3月决定减产延长至2018年3月，2017年11月决定减产延长至2018年底。

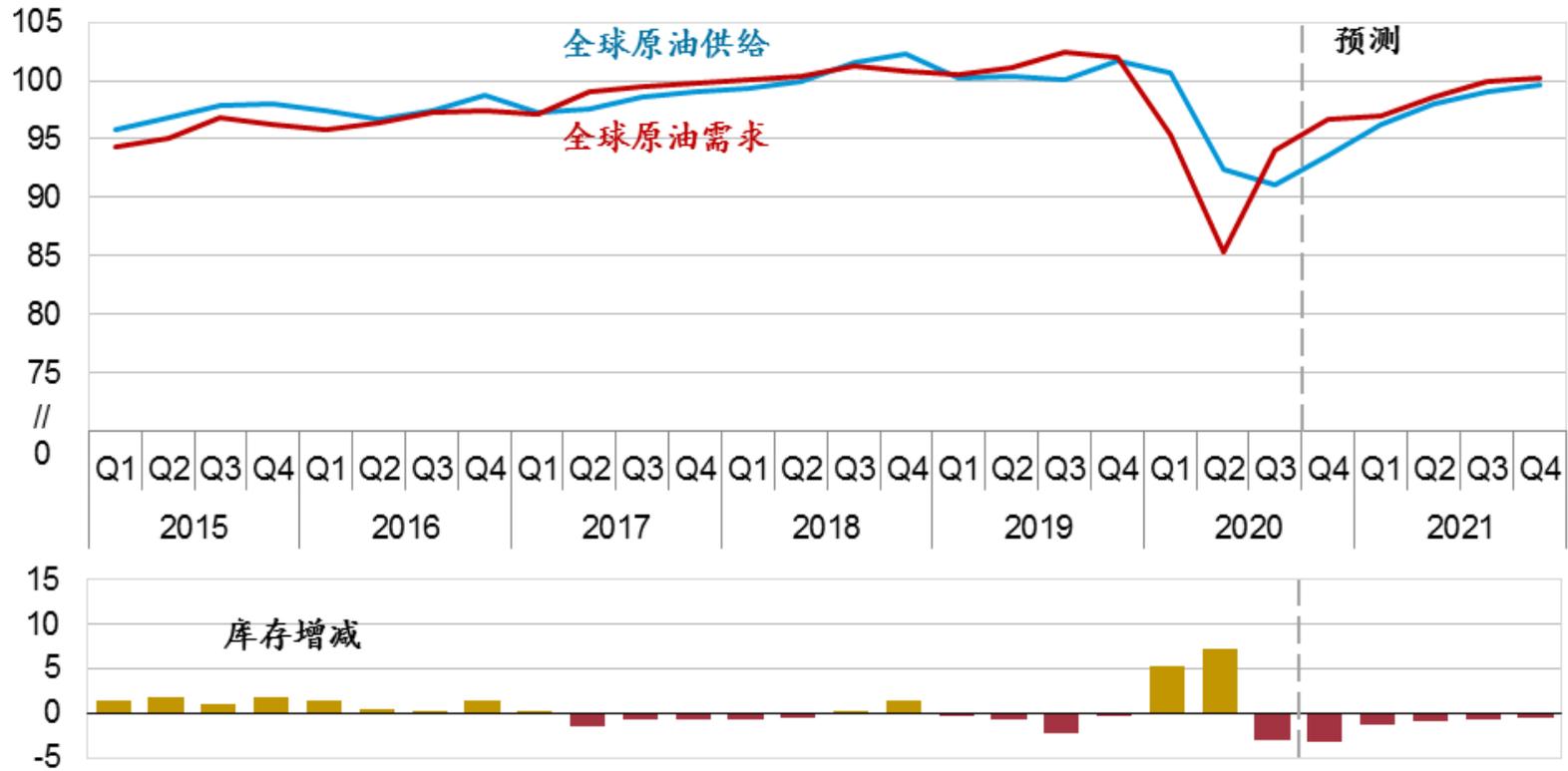
美国页岩油处于并购重组转型期，产量在今年大幅下滑后将趋于持平



- 资本支出缩减，已探明可供开采的油气储量PDP下降，页岩油商融资环境更加恶化，恶性循环
- 拜登上台，将推动绿色能源，减少碳排放，重返《巴黎协定》，还会限制水力压裂技术。

全球原油去库存是2021年主旋律，支撑油价底部不断抬升

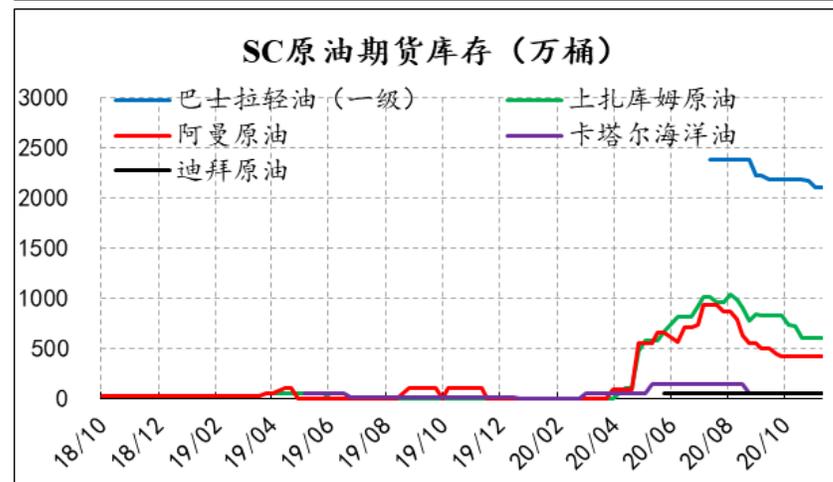
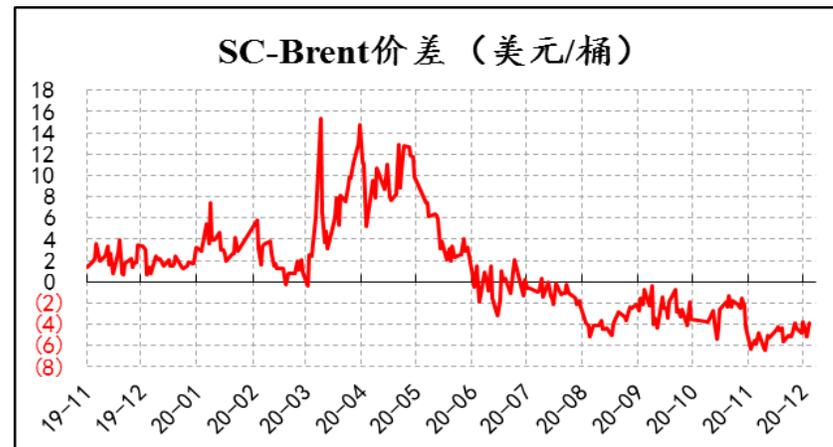
全球原油供需平衡预测：百万桶/日



- 我们认为，Brent原油有望冲击70美元/桶，WTI有望冲击65美元/桶
- 直接做多外盘原油，或者与外盘原油挂钩的原油ETF，或者买入油气上游公司股票。

SC原油仓单压力正在缓解，内外价差还有修复空间

SC原油估值计算	价格	换算 (元/桶)	
交割油种价格	47.00	美元/桶	307.38
API调整	0.00	美元/桶	0.00
装港费	0.06	美元/桶	0.39
一程运费	1.20	美元/桶	7.85
保险费+损耗费	0.18	元/吨	0.02
港杂费	4.20	元/桶	4.20
仓储费(放1个月)	12.00	元/桶	12.00
卖方入库损耗	0.06%		0.184
品质升贴水	0.00	元/桶	0.00
人民币汇率		6.54	
吨桶比		7.30	
仓单理论成本(元/桶)		332.0	



- 外盘拉升，内外价差高位，炼厂倾向性从采购现货向交割转变，仓单压力提前得到缓解
- 明年初，原油进口配额不再成为制约因素，布局SC正套头寸



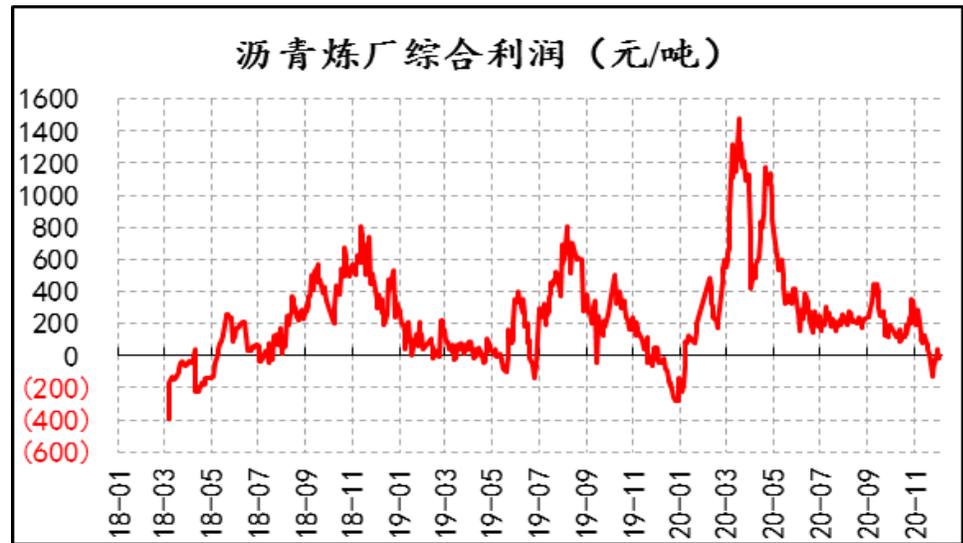
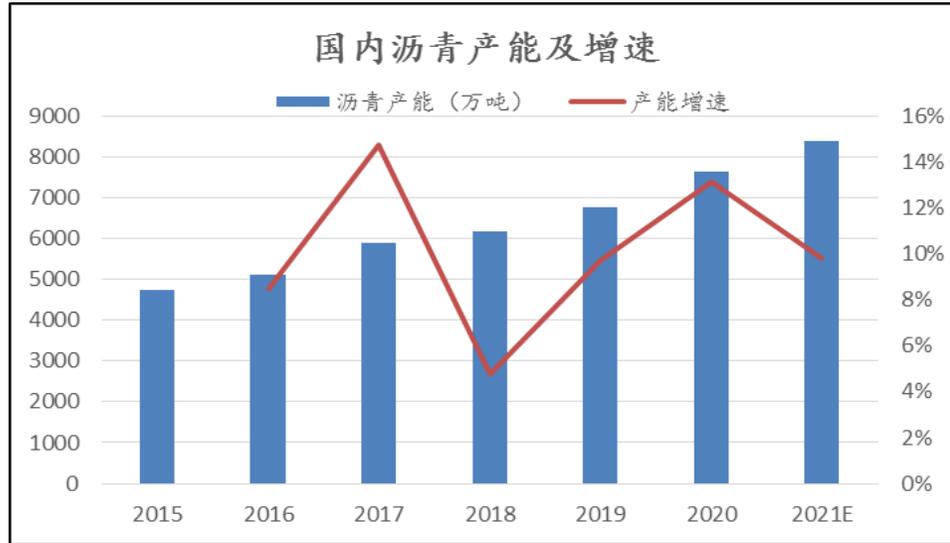
原油替代交易策略分享

从需求和成本两个角度优选原油替代交易品种

原油	煤	天然气		基建	房地产	消费	汽车	出口	能源	农业	化工
100%			沥青	***	*			*	**		
100%			燃料油						***		**
70%			LPG						**		**
100%			PTA/PF		*	***		***			
48%	46%		乙二醇		*	***		***			
76%	20%		塑料	*	*	***		**		**	
52%	27%		PP		*	***	*	*			
15%	85%		PVC	*	***	*					
	74%	26%	尿素		*			**		***	
	85%	15%	甲醇		*			*	**		***
80%	20%		苯乙烯		**	***	*	*			***

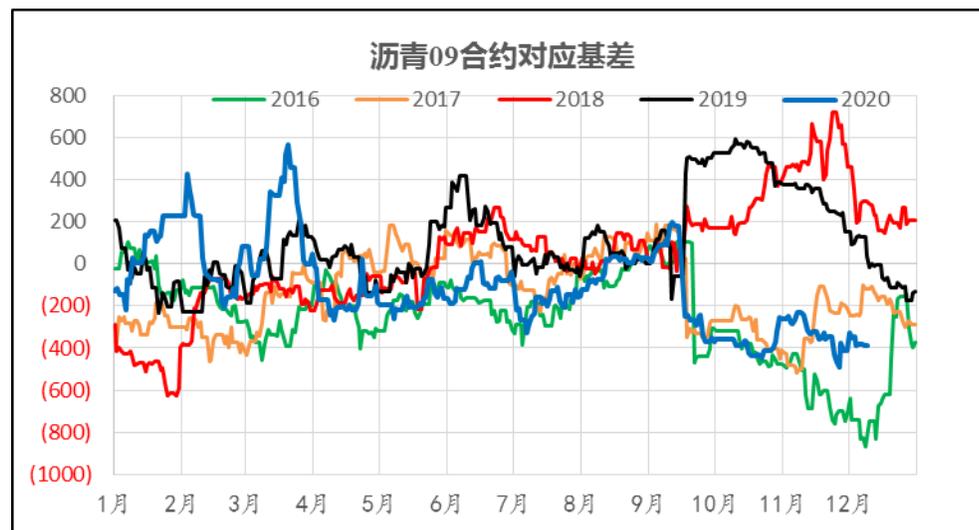
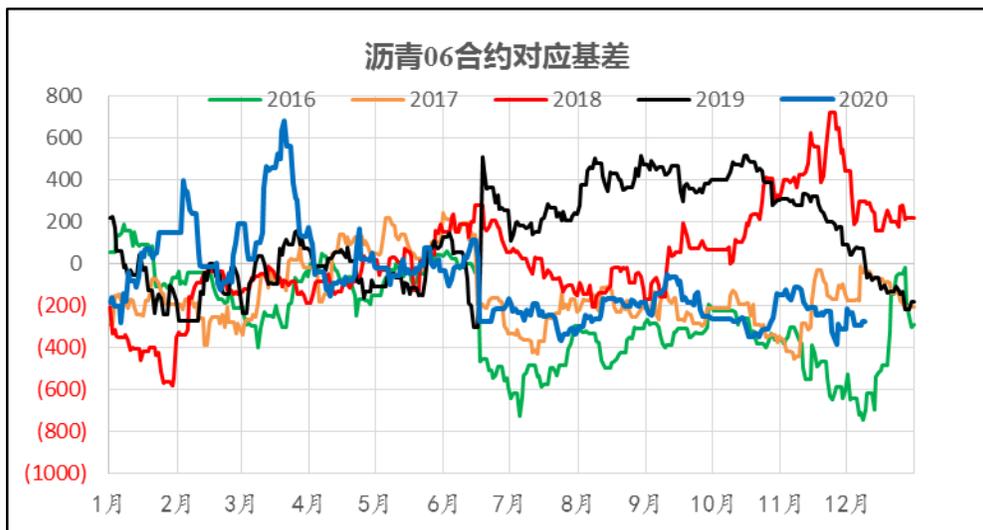
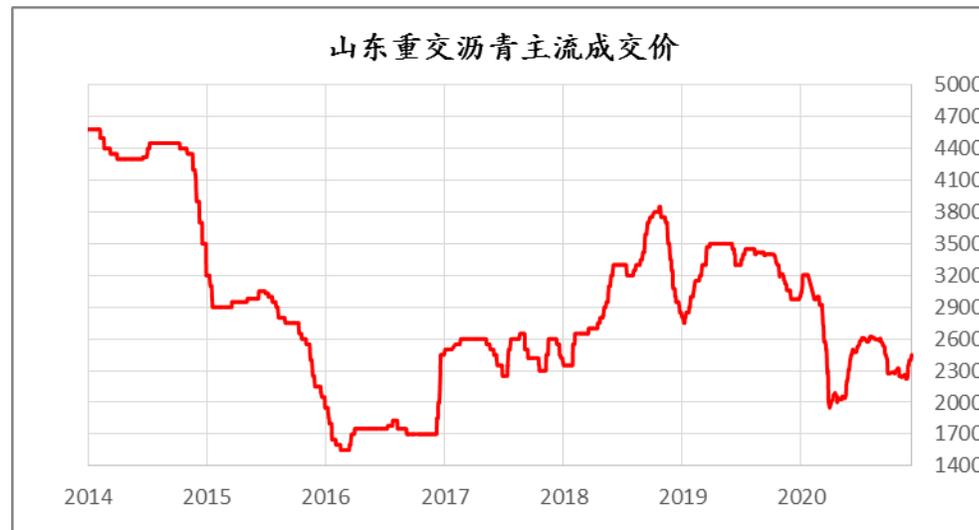
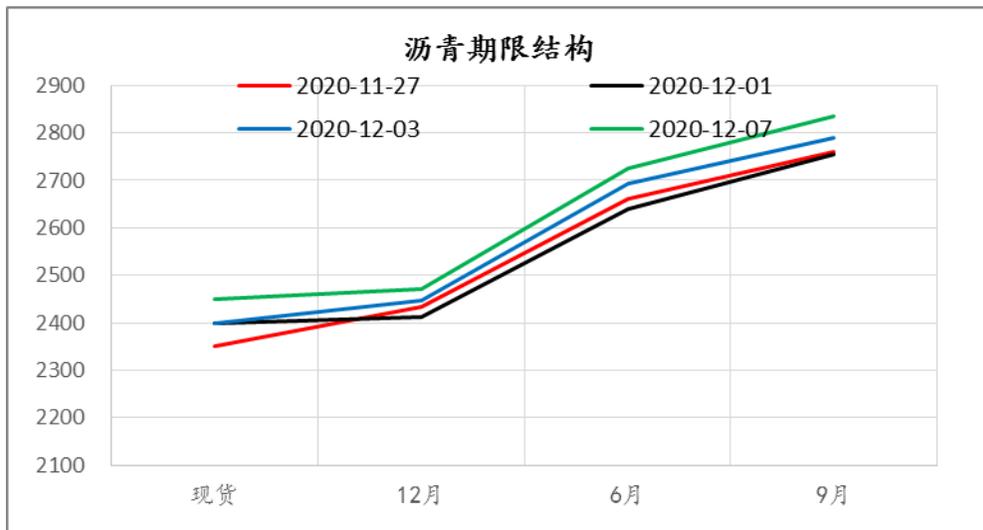
■ 原油替代交易品种优选：沥青、燃料油、PTA/PF

沥青：自身无亮点，低利润运行，原油的成本支撑作用显著

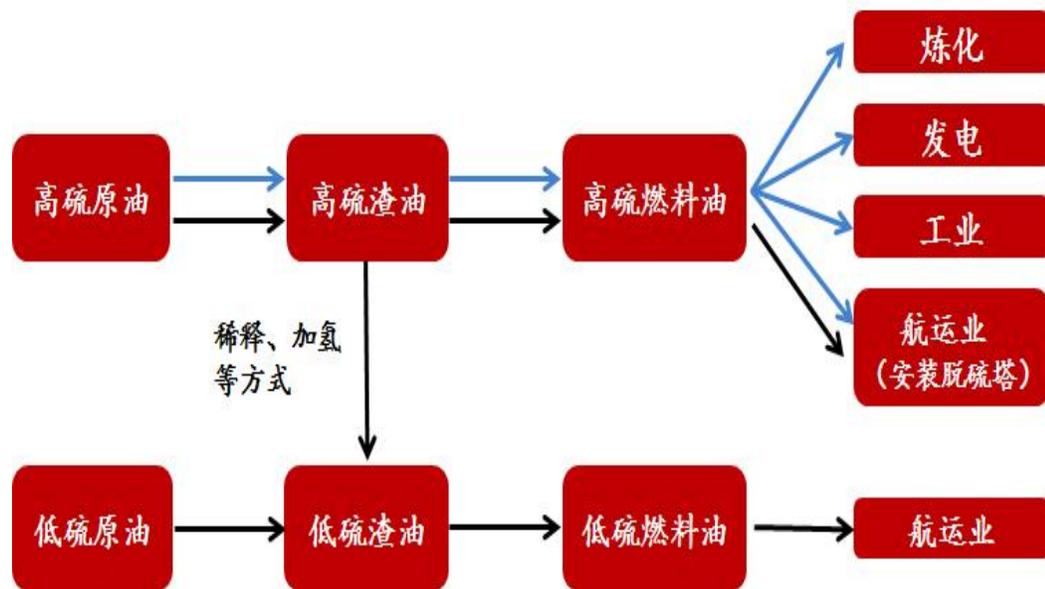


	中石化	中石油	地炼	中海油
产能占比	31.1%	24.6%	37.1	7.2%
产量 (11月)	93.9万吨	48.8万吨	156.6万吨	16.5万吨
生产厂	镇海石化、茂名石化、高桥石化、金陵石化、齐鲁石化、西安石化、塔河石化	克拉玛依石化、辽河石化、云南石化、西太石化、燃料油公司 (高富、温州、江阴、秦皇岛)	东明石化、京博石化、鑫海石化、盘锦北燃、盘锦北沥、华联石化、山东金石、金海宏业	滨州、泰州、泸州、营口、青岛
加工原油	中东 (沙中、沙重、科威特等)，国产 (胜利、塔河原油)	南美重油 (马瑞、波斯坎)，欢喜岭稠油，九区稠油	南美重油，中东 (沙中、沙重、科威特等)	渤海36-1

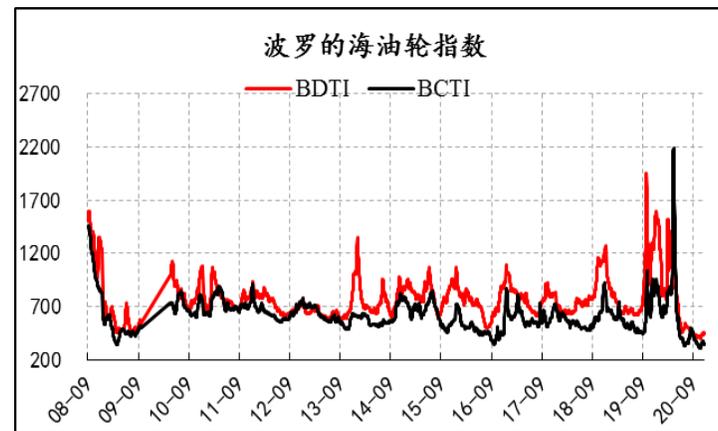
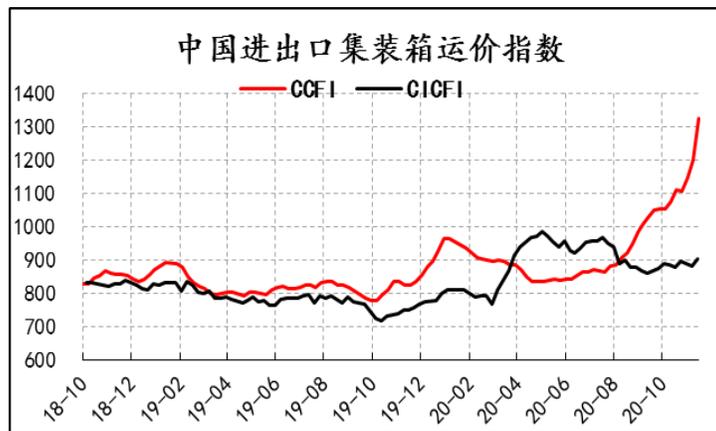
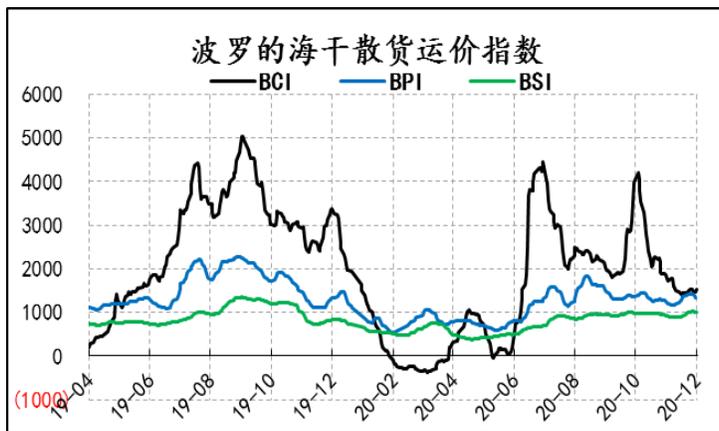
沥青：自身无亮点，低利润运行，原油的成本支撑作用显著



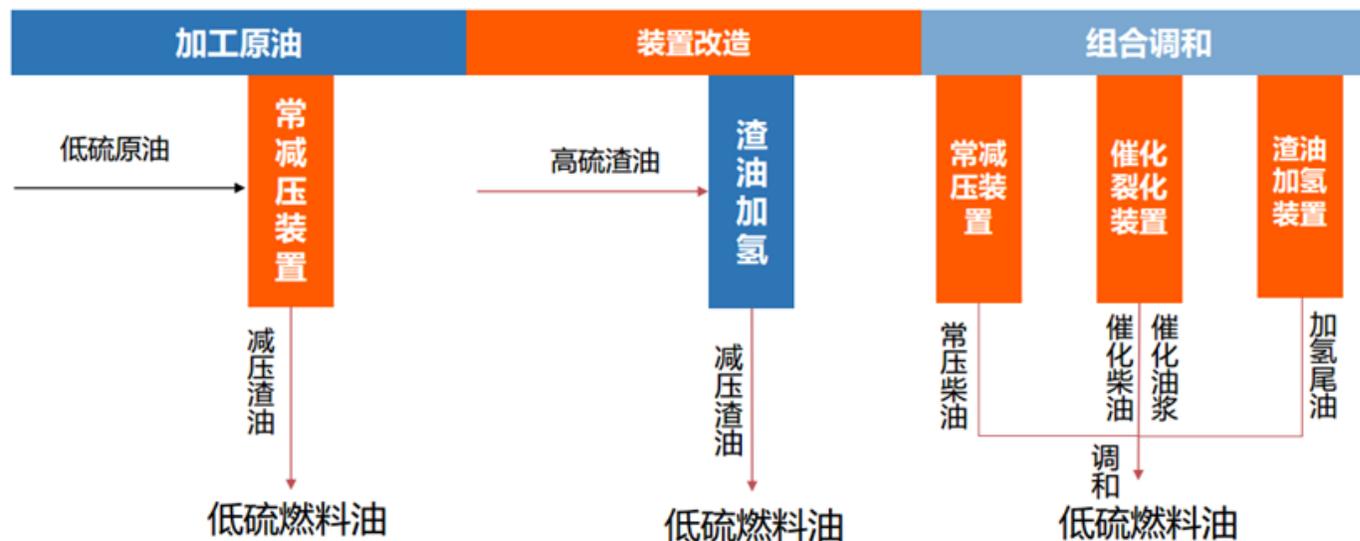
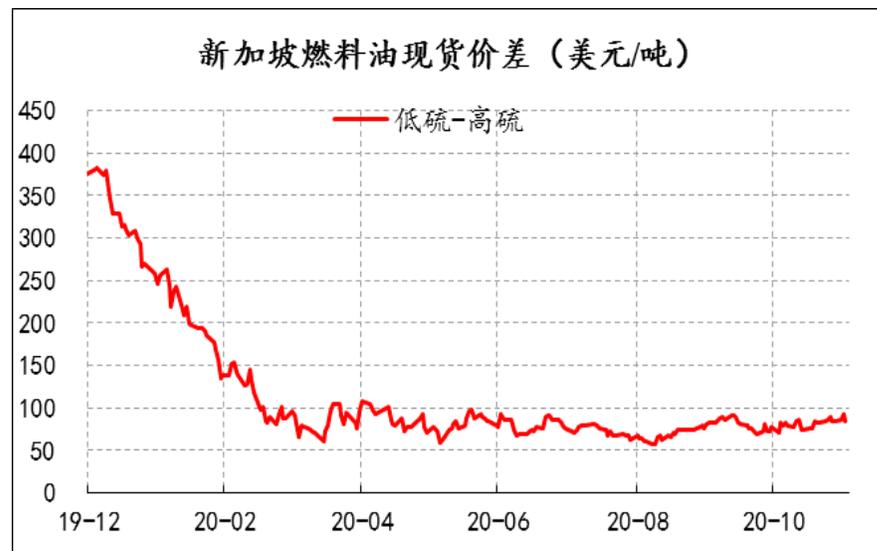
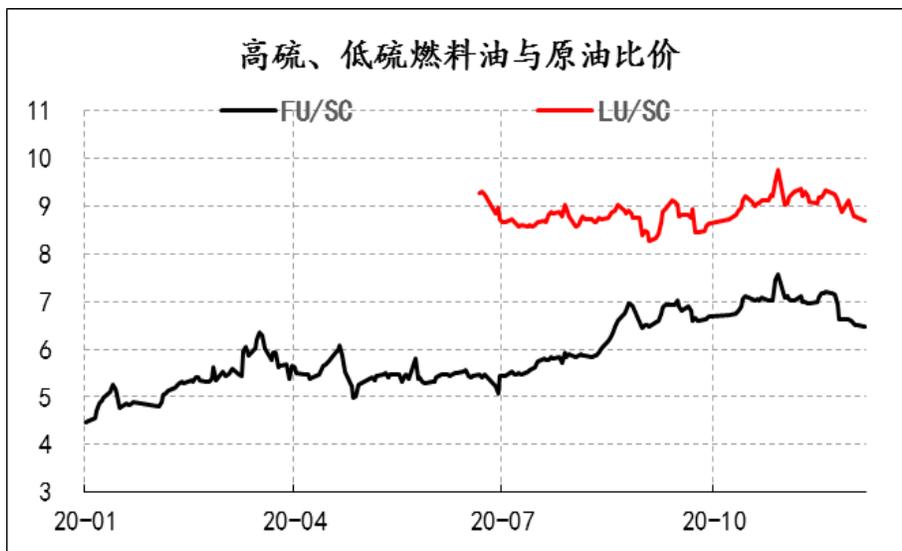
燃料油：需求核心看航运，后疫情时代，全球贸易活动仍有增长空间



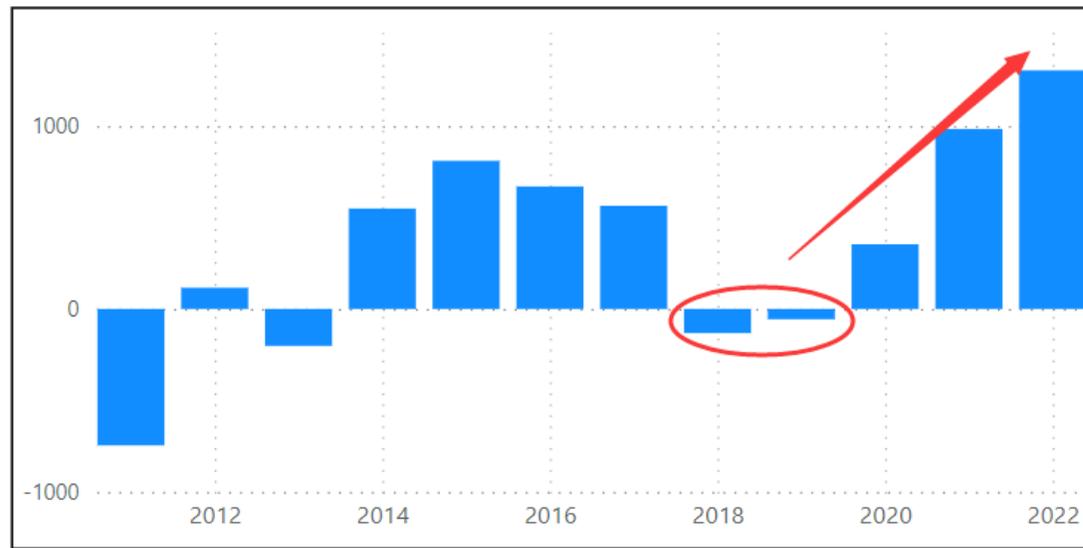
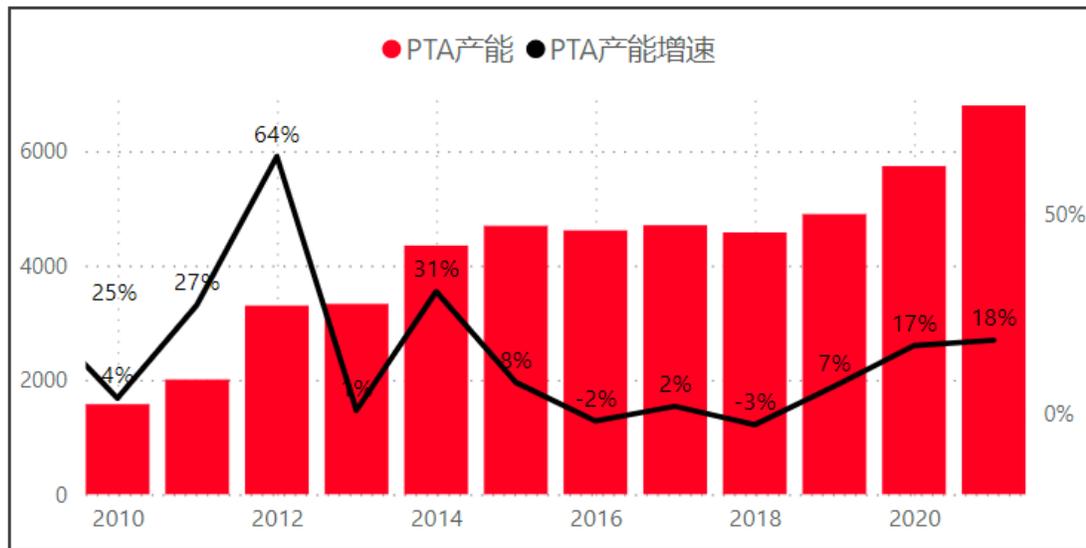
船型	耗油总量 (万吨)	船舶总数 (艘)	单船平均年耗油量 (万吨/艘)
集装箱船	5405	6944	0.78
散货船	4935	12152	0.41
油轮	3290	7812	0.42
化学品船	1880	6076	0.31
杂货船	1645	11284	0.15
液化气船	1410	2604	0.54
邮轮	1410	868	1.62
轮渡	1175	2604	0.45
其它	2350	36456	0.06
合计	23500	86800	0.3



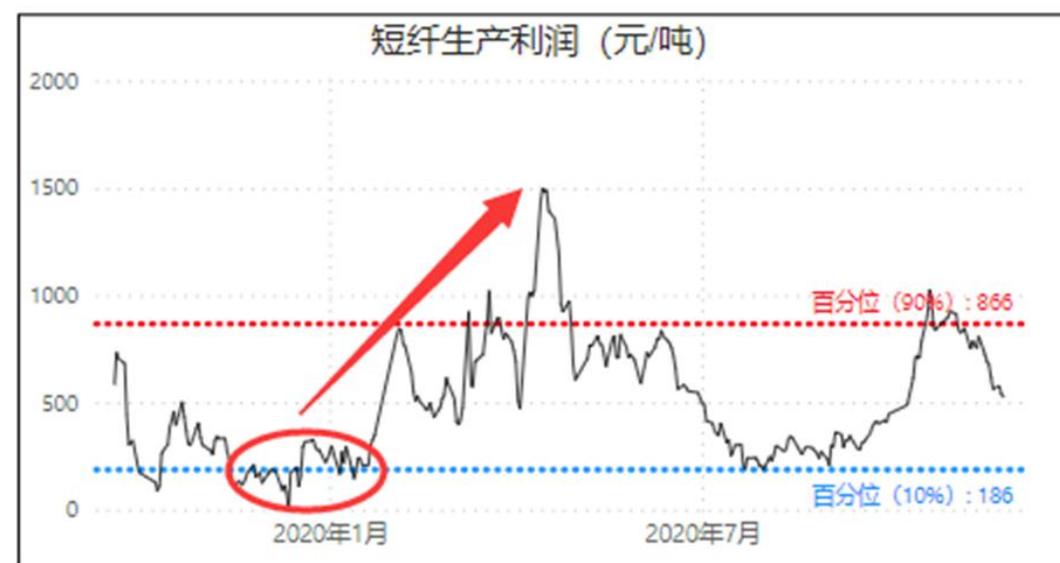
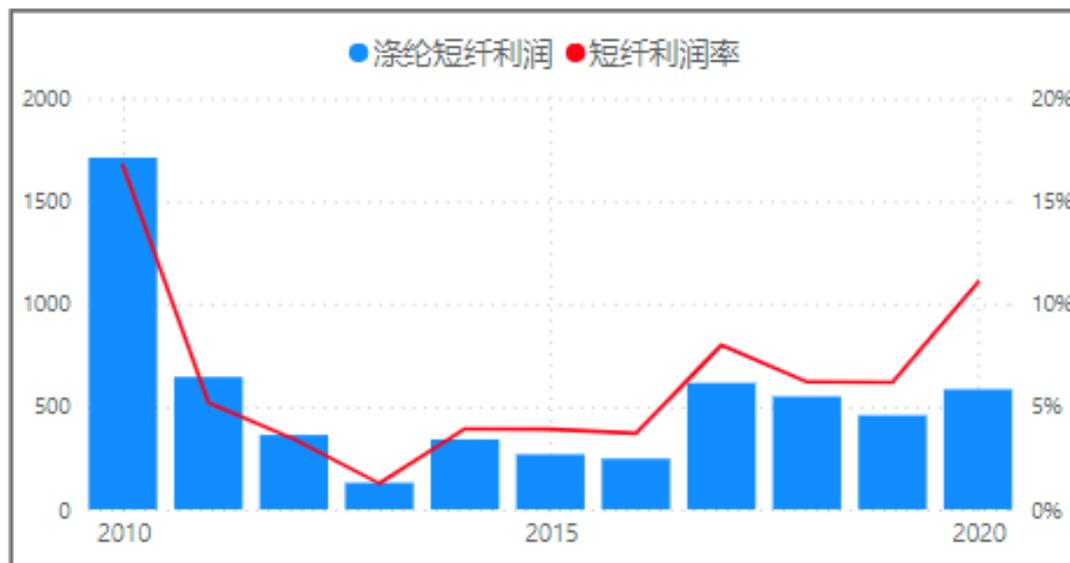
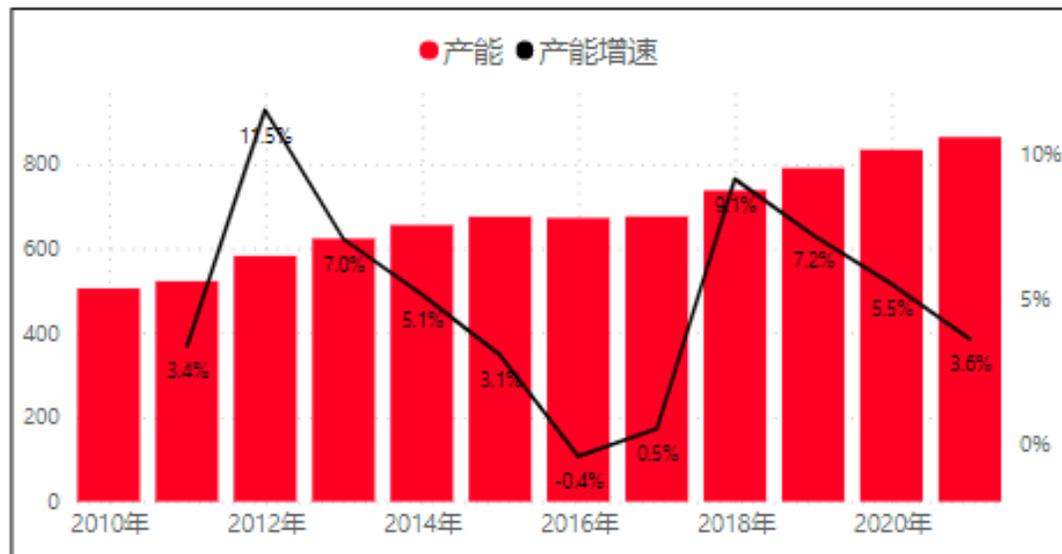
燃料油：低硫紧跟原油，高硫边际转弱，低高硫价差逐步走强



PTA：过剩加剧，行业利润将长期低位维持，绝对价格有望被原油推动上涨



短纤：产能增速放缓，产业处于景气周期



总结

- 直接做多外盘原油，或者原油ETF，或者买入油气上游公司股票
- 明年初，原油进口配额不再成为制约因素，布局SC正套头寸
- 原油替代交易，优先选择低硫LU>沥青BU>高硫FU
- 短纤处于行业景气周期，多短纤，或者多短纤空PTA

信达期货能源化工团队

臧加利

原油、燃料油、沥青

投资咨询号: Z0015613

执业编号: F3049542

电话: 0571-28132632

微信: adamzang163



韩冰冰

甲醇、乙二醇、PTA

投资咨询号: Z0015510

执业编号: F3047762

电话: 0571-28132528

微信: hanbb360



杨思佳

PP、PE、PVC

执业编号: F3059668

电话: 0571-28132528

微信: zhizu_mayday



骆奇泉

天然橡胶、20号标胶

执业编号: F3063756

电话: 0571-28132592

微信: 13606578566



信达期货研究所微信公众号, 欢迎您的关注。

【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。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。



公司分支机构分布

7家分公司 11家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、大连营业部

沈阳营业部、石家庄营业部、乐清营业部

临安营业部、富阳营业部、萧山营业部