

原油：静待需求回归

【报告要点】

- OPEC 固定好了供应预期,四季度市场 OPEC 需求预估在 2839~2900 万桶/日,按照 OPEC+的 770 万桶减产协议,如果 OPEC 完全执行 2739 万桶/日的配额,四季度全球仍然保持去库。
- 2020 年全球石油需求增长为-830 万桶/日,其中,中国与中东地区增长均减少 60 万桶/日,印度增长放缓 50 万桶/日。
- 疫情扩散对航空业的打击较大,根据三方飞行跟踪数据统计,截至 9 月底,美国、加拿大和墨西哥大型机场航班离港数量分别只恢复到了年初的 49%、26%和 45%。欧洲几个主要国家荷兰、法国、俄罗斯、西班牙、英国和意大利的航班离港,相比于今年的 1 月初,分别下降了 41%、48%、52%、68%、67%、59%。
- 拉尼娜现象已经在 8 月开始形成,并有 85%的概率持续北半球的冬天。可能会提振冬季北半球部分取暖需求。

【四季度原油市场展望】

因 OPEC 保有 770 万桶的减产协议,原油总体的供应曲线及预期相对确定,去库存的速度基本取决于需求端。而就疫情而言,欧洲、拉美与亚洲需求增量贡献最多的印度的情况并不能完全乐观看待,封锁将再次造成石油需求的下滑。按目前三家能源机构的预估,原油市场要在明年才能回归平衡,因此,以基本面定调,国际原油在四季度大方向上应该是区间震荡,但布油应该不会长期低于 40 美元/桶。从炼油行业角度来看,除了北美地区成品油去库速度比原油快,亚欧地区均有原油去库速度大于下游产成品的迹象,因此四季度可能出现化工>原油>成品油的价格强弱表现。

【风险点】

1. 欧佩克+组织减产执行率下降
2. 美国大选出现黑天鹅事件

田由甲

能源化工品组

☎ 从业资格 F3036517

☎ 投资咨询 Z0014750

☎ 0512-62936002

✉ tianyj@dwqh88.com

免责声明:

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点,文章中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证,文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下,我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。期市有风险,投资需谨慎



2020-10-13

一、2020年原油市场走势

图1 布伦特原油期货主力合约走势



资料来源：Wind、东吴期货研究所

二、原油供应面

OPEC 固定好了供应预期

表1 OPEC+的770万桶减产协议配额

OPEC	Référence	2020 Aug	Quota	Non-OPEC	Référence	2020 Aug	Quota
Algeria	1,057	-193	864	Azerbaijan	718	-131	587
Angola	1,528	-279	1,249	Bahrain	205	-37	168
Congo (Rep.)	325	-59	266	Brunei	102	-19	83
Eq. Guinea	127	-23	104	Kazakhstan	1,709	-312	1,397
Gabon	187	-34	153	Malaysia	595	-109	486
Iran	3,333		3,333	Mexico	1,753		1,753
Iraq	4,653	-849	3,804	Oman	883	-161	722
Kuwait	2,809	-512	2,297	Russia	11,000	-2,007	8,993
Libya	1,054		1,054	Sudan	75	-14	61
Nigeria	1,829	-334	1,495	South Sudan	130	-24	106
Saudi Arabia	11,000	-2,007	8,993	OPEC 10	26,683	-4,868	21,815
U.A.E.	3,168	-578	2,590	Total OPEC 13	32,259	-4,868	27,391
Venezuela	1,189		1,189	Total Non-OPEC	17,170	-2,814	14,356
Saudi Arabia and Russia set reference up to 11 mb/d, which should be 10,633 and 10,626 kb/d respectively.				Total OPEC+	49,429	-7,682	41,747

Source: Bloomberg, OPEC, Soochow Futures kb/d

8月以后 OPEC+开始执行770万桶的减产协议，其中沙特与俄罗斯每日将各增加52.3万桶、伊拉克增产22.1万桶、阿联酋增产15.1万桶，墨西哥增加10万桶。在9月能源机

构发布的石油市场报告中，国际能源署（IEA）、美国能源署（EIA）和 OPEC 对四季度市场 OPEC 需求（call on OPEC）预估分别为 2900、2849 和 2836 万桶/日，如果 OPEC 按照规定的 770 万桶减产协议，在 2021 年之前 OPEC 13 个国家的产量应该控制在 2739 万桶/日，因此四季度全球仍然保持去库。

图 2 OPEC 需求（Call on OPEC）预测

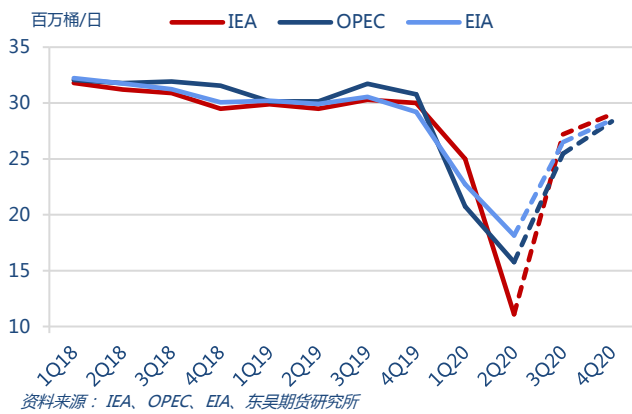
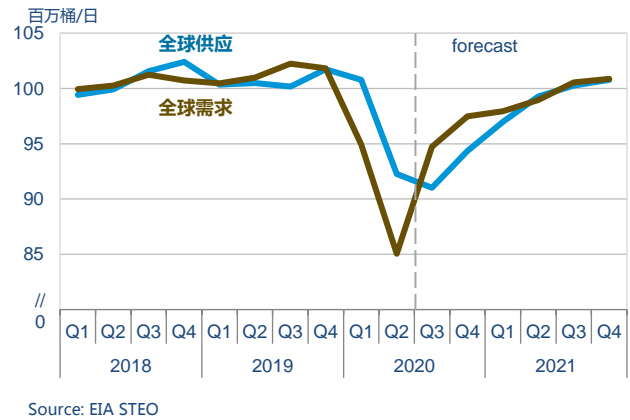


图 3 EIA 全球石油供需预测



三、原油需求面

1. 亚太市场

EIA 在 9 月的短期能源展望中预估 2020 年全球石油需求增长为-830 万桶/日，其中，中国与中东地区增长均减少 60 万桶/日，印度增长放缓 50 万桶/日。三季度 COVID-19 在海外加速扩散，截至 9 月 29 日亚洲累积新冠确诊人数为 1043.27 万人，亚洲每日新增确诊超过 10 万人次，其中有 7 万人次来自印度。

图 4 亚洲新增确诊人数

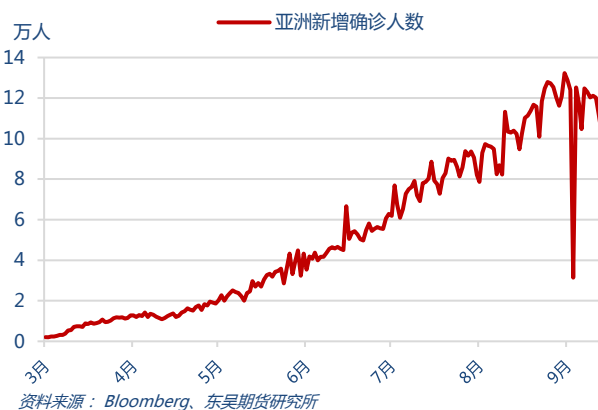
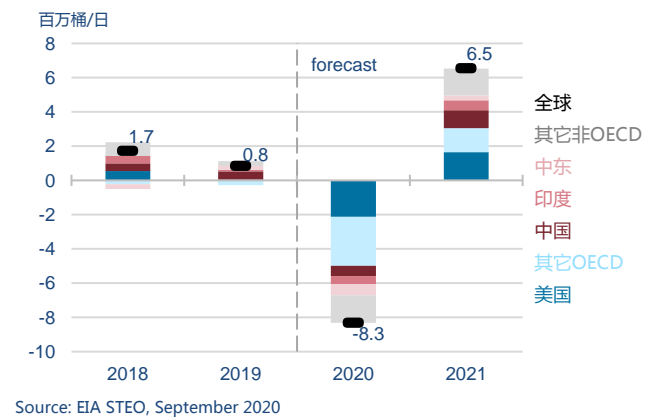


图 5 EIA 预估全球石油需求增长



亚太地区整体石油需求疲弱，以新加坡加工伊拉克的巴士拉轻油为例看亚洲的炼厂利润水平，可以看出，炼厂利润在二季度出现强势上涨，但在进入三季度后，再跌入负值区间平均利润为-2.08 美元/桶。我们将催化裂解利润减去一次利润来看观测燃油型炼厂和综合炼厂利润的差异趋势。从图 8 中看出，亚太地区催化裂解的利润在大部分时间低于常减压利润，限制了综合炼厂的开工提升。

图6 新加坡加工巴士拉轻油一次裂解利润

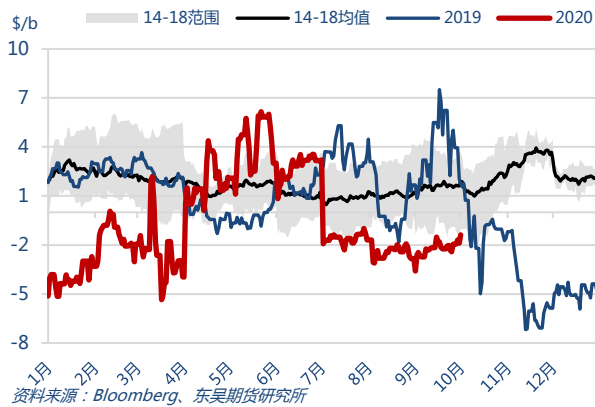
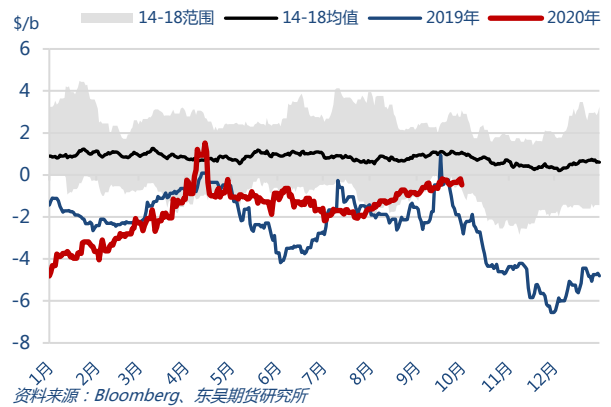


图7 新加坡二次裂解利润-一次裂解利润



而今年中国石油市场则是另外一个剧本。因二季度 OPEC 沙特与俄罗斯以主动增产应对过剩, 国际原油出现了“抄底”价格, 在强大的购买力下, 一度出现油轮运力的紧张, 从中东不足 2 美元/桶的运费一路飙涨超过 6 美元/桶, 这批原油在 4 月中下旬以后陆续到港, SC 原油期货注册仓单在 4 月 20 号还仅有 339.8 万桶, 而到了 7 月 27 号, 注册仓单已达

图8 中国石油对外需求量(海关口径)

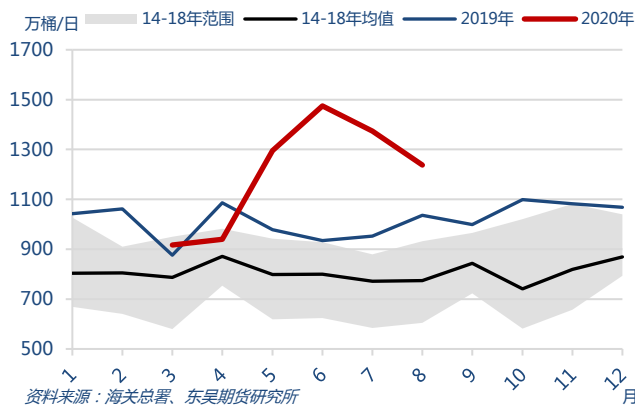


图9 山东地方炼厂常减压开工率

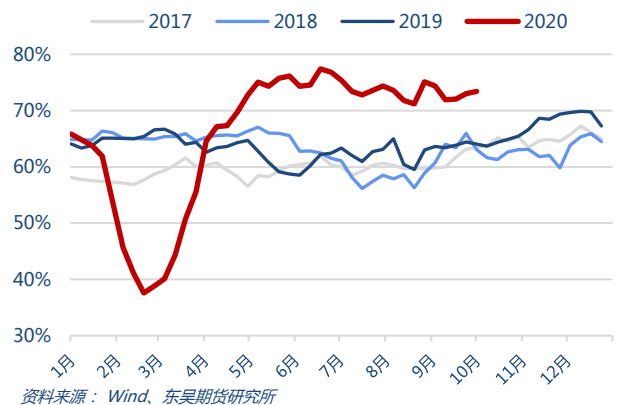


图10 亚太地区浮式库存

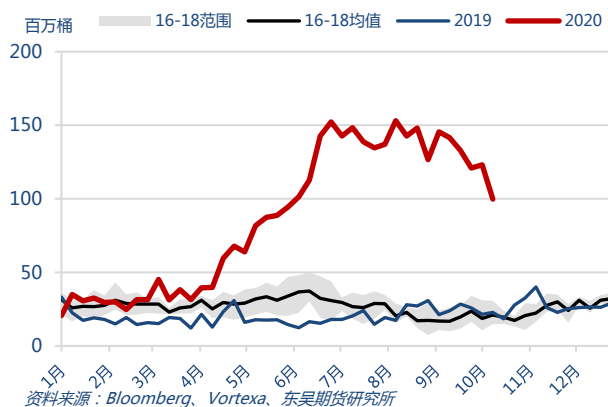
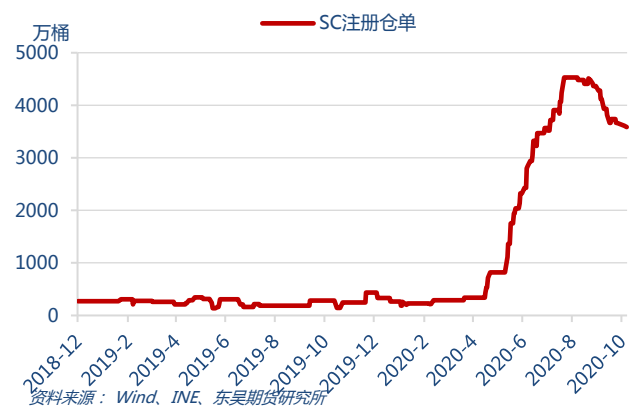


图11 SC 原油注册仓单

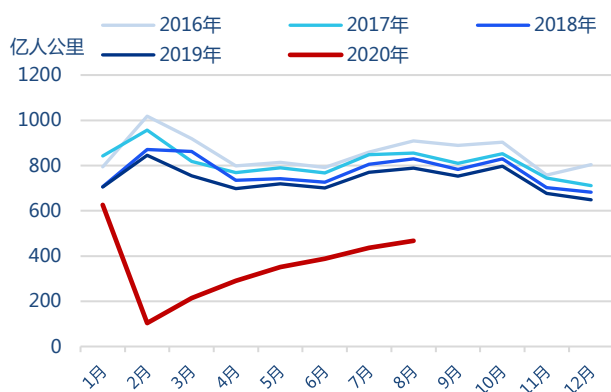


4529 万桶。同时, 三方数据也证实亚太地区的浮仓一度达到过 1500 万桶的规模。随后在进入 9 月回落。从海关口径看, 6 月原油进口量创 1294 万桶/日记录, 三季度平均进口也达

到了1168万桶/日，但由于成品油出口回升，三季度石油对外需求量呈现下行趋势。

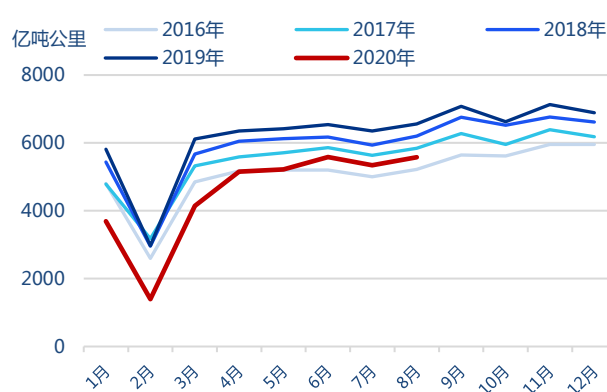
5月WTI出现负油价之后，国际原油价格触底回升，中国炼厂实际的利润要高于实时裂解利润，开工率一直维持较高水平。从山东地方炼厂的开工率上来看，三季度常减压平均开工率达到了73.3%左右，而过去四年山东地炼的开工平均不足60%。

图 12 公路旅客周转量



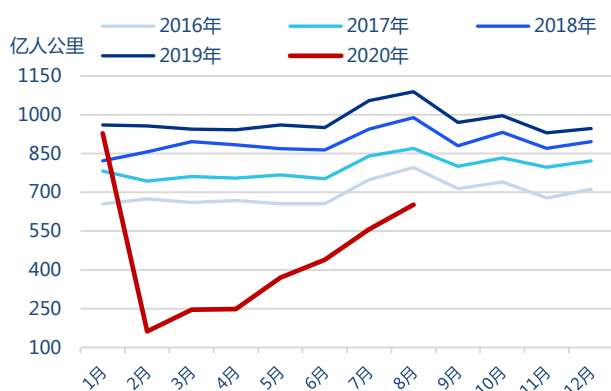
资料来源：国家统计局、东吴期货研究所

图 13 公路总周转量



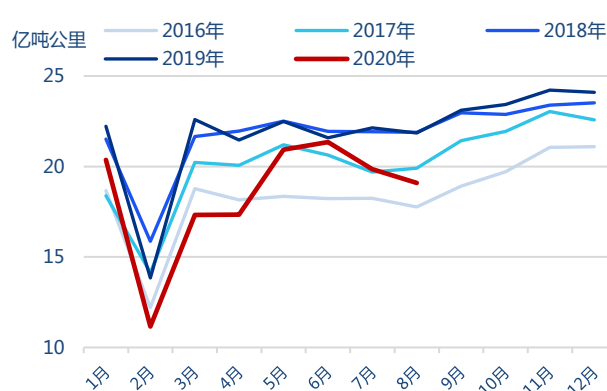
资料来源：国家统计局、东吴期货研究所

图 14 民航旅客周转量



资料来源：国家统计局、东吴期货研究所

图 15 民航货邮周转量



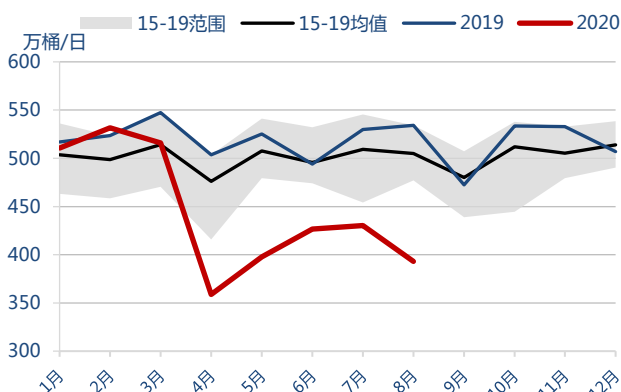
资料来源：国家统计局、东吴期货研究所

图 16 印度新冠疫情新增情况



资料来源：Bloomberg、东吴期货研究所

图 17 印度炼厂开工



资料来源：Bloomberg、东吴期货研究所

终端需求角度，虽然中国很快阻止了疫情的扩散，但是由于各地的出行限制，出行需求并没有修复，截至8月底公路旅客周转量仅为467亿人·公里，同比-40.8%，累计同比-

51.9%。民航旅客周转量为 653 亿人·公里，同比-40.1%，累计同比-54.2%。而货物的周转影响相对较小，截至 8 月底公路货物周转量累计 36103 亿吨·公里，累计同比-23.4%。民航货邮周转量累计 147 亿吨·公里，累计同比-12.4%。

反观印度，其新冠新增确诊人数在 8 月下旬才开始回落，峰值每日有 9 万 4 千人确诊。截至 9 月底每日新增确诊人数在 7 万人次，可以说印度的“第一”波疫情才刚刚结束。印度炼厂的开工在 350-430 万桶/日之间，累计同比下滑 76 万桶/日 (-14.6%)。

2. 北美市场

新冠疫情在北美地区最先扩散，4 月到 6 月北美地区新增确诊人数在 3 万人次左右，二季度后北美新增确诊加速上升，峰值达到每日 8 万 6 千人，三季度后才有所控制。拉美地区疫情开始时间在 4 月，由于人口密度大于北美地区，疫情扩散的速度相比北美更加迅速，7 月份出现过每日增加 14 万 5 千人次的确诊。疫情扩散对航空业的打击较大，根据三方飞行跟踪数据统计，截至 9 月底，美国、加拿大和墨西哥大型机场航班离港数量分别只恢复到了年初的 49%、26%和 45%。

图 18 美洲新增确诊人数

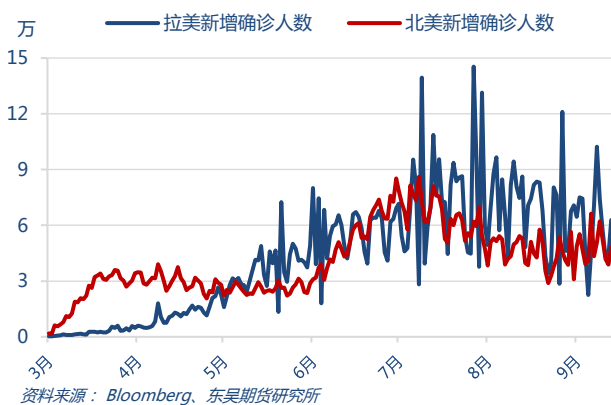


图 19 北美大型机场航班离港指数 (2020 年初=100)

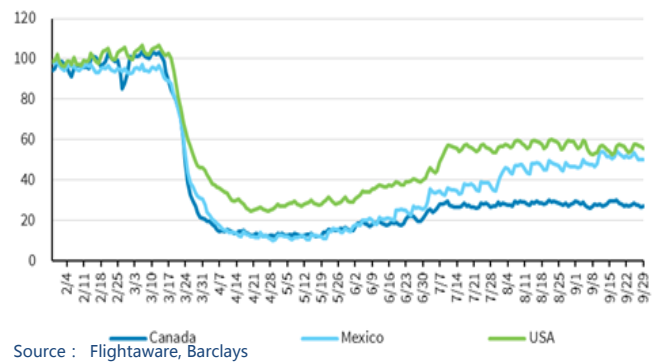


图 20 美国墨西哥湾区加工 WTI 一次裂解利润

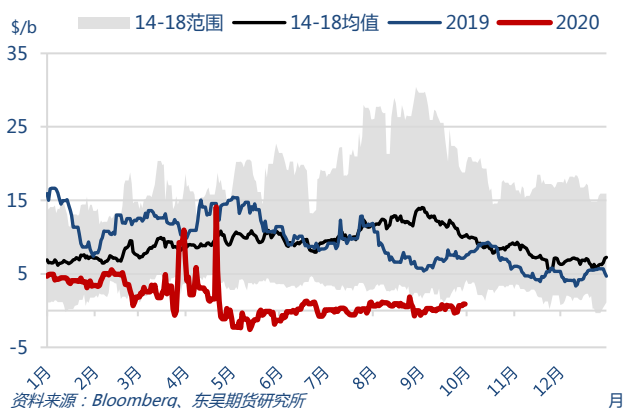
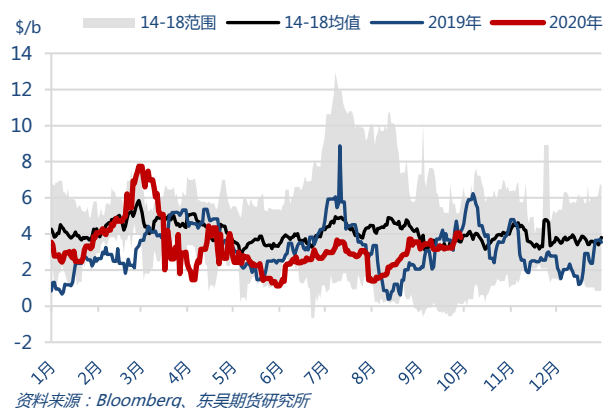


图 21 墨西哥湾二次裂解利润-一次裂解利润



炼厂端，墨西哥湾区加工 WTI 的一次裂解利润在 5 月后一直维持在盈亏平衡区间，与亚太市场相反，后续的催化裂解利润在今年一直要高于常减压利润，表明精炼产品供应相

对平衡，需求也在4月后逐步恢复。

三季度，有4个飓风或热带风暴经过美国墨西哥湾地区，均短暂造成美国海上石油生产平台大范围停工。今年西太平洋台风命名表已经用完，美国炼厂在秋季的检修、下游成品油需求乏力叠加这些飓风影响，美国炼厂三季度开工平均仅为1408万桶/日，而去年的平均水平为1744万桶/日，同比下滑了19%。

图 22 美国炼厂开工

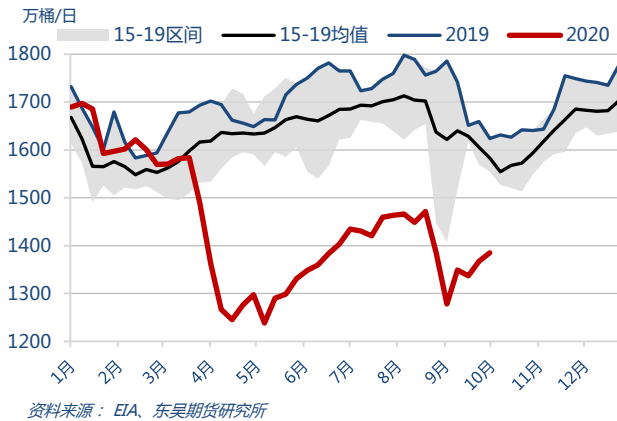


图 23 美国石油消费

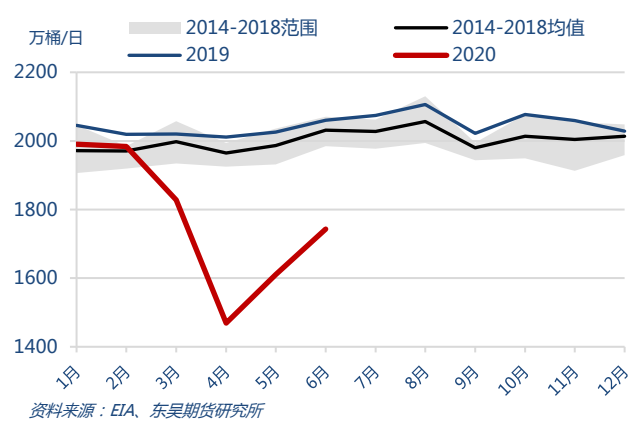


图 24 美国商业原油库存（不含战略储备）

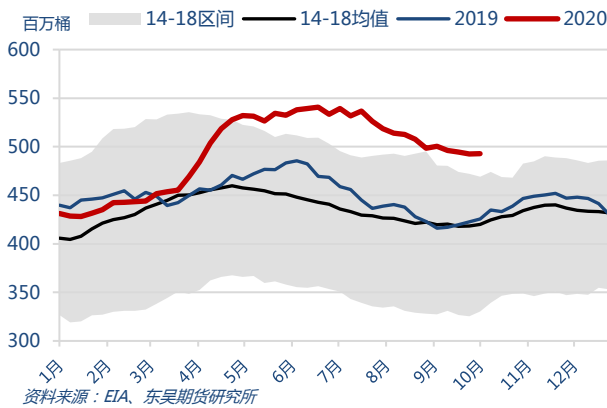


图 25 美国成品油（汽柴煤）库存

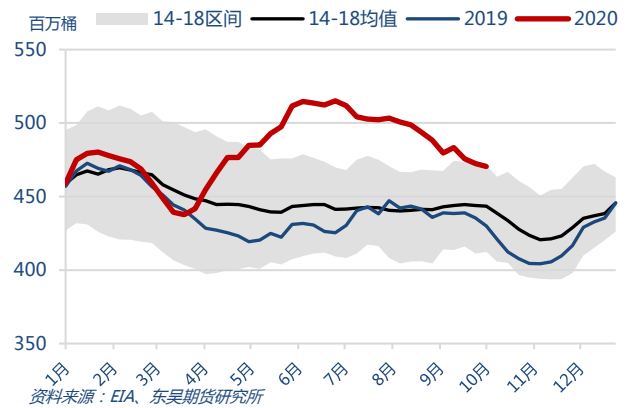


图 26 美国汽油表观需求

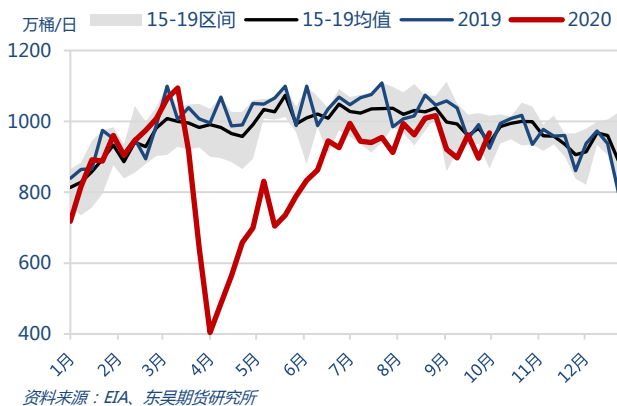
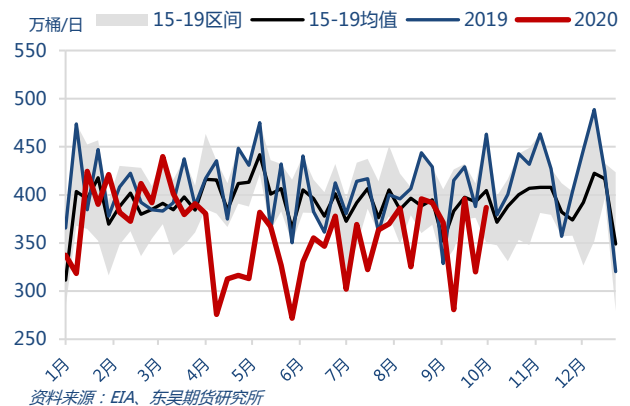


图 27 美国馏分油表观需求



从库存表现来看，美国商业原油库存与成品油三季度整体呈现去库，但仍处于五年区

间上方。汽油库存在9月回落至5年区间范围，但是馏分油库存仍然有17275万桶，并高于五年均值3036万桶。以EIA周度报告中的数据推算，美国三季度汽油需求恢复较快，平均为953万桶/日，同比下降8%；馏分油平均需求353万桶/日，同比下降11%。

3. 欧洲市场

欧洲疫情目前正在经历反复，7月后，英国、法国和西班牙等国新增确诊人数迅速反弹，9月峰值达到每日6万9千人次确诊，目前还没有看到新增确诊人数的拐点。从航班观察，截至9月底，欧洲几个主要国家荷兰、法国、俄罗斯、西班牙、英国和意大利的航班离港，相比于今年的1月初，分别下降了41%、48%、52%、68%、67%、59%。

图 28 欧元区新增确诊人数

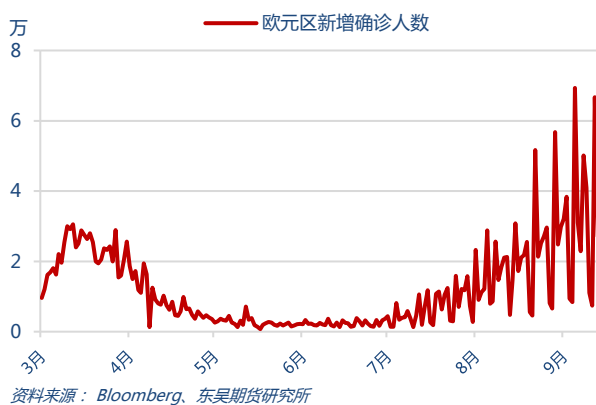
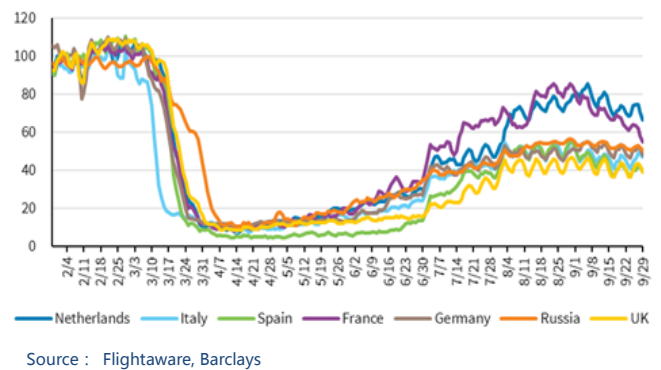


图 29 欧洲部分国家航班离港指数（2020年初=100）



以西北欧加工乌拉尔利润为例，二季度以后西北欧炼厂利润水平跌入负值区间，之后缓慢上行，伴随欧洲疫情的再次扩散，炼厂的常减压利润再次回跌至-2美元/桶左右的区间。催化裂化利润在8月探底后回升，目前在2美元/桶左右。

图 30 西北欧加工乌拉尔原油一次裂解利润

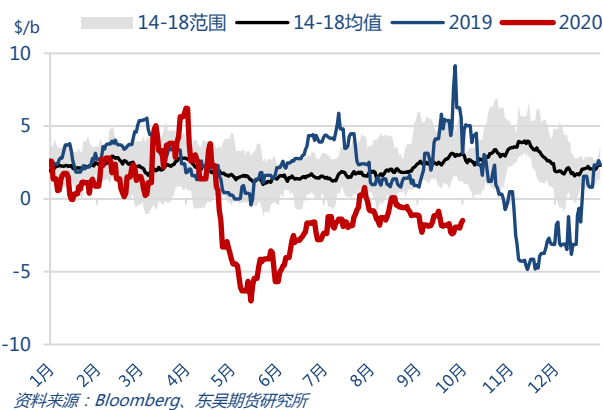
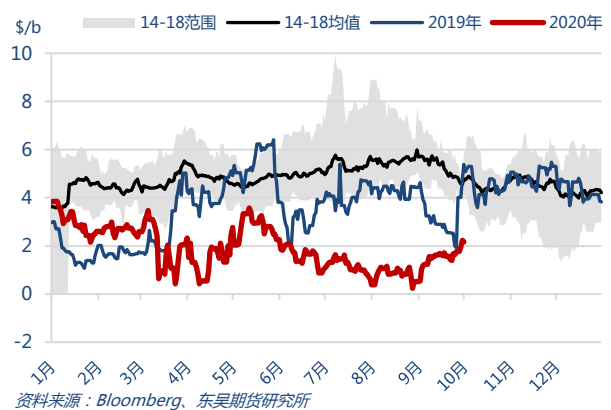


图 31 西北欧二次裂解利润-一次裂解利润



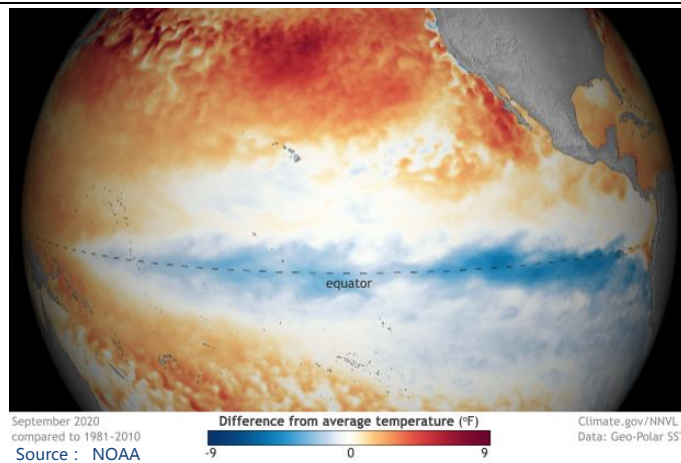
四、原油市场展望

因 OPEC 保有 770 万桶的减产协议，原油总体的供应曲线及预期相对确定，去库存的速度基本取决于需求端。而就疫情而言，欧洲、拉美与亚洲需求增量贡献最多的印度的情况并不能完全乐观看待，封锁将再次造成石油需求的下滑。按目前三家能源机构的预估，原

油市场要在明年才能回归平衡，因此，以基本面定调，国际原油在四季度大方向上应该是区间震荡，但布油应该不会长期低于 40 美元/桶。从炼油行业角度来看，除了北美地区成品油去库速度比原油快，亚欧地区均有原油去库速度大于下游产成品的迹象，因此四季度可能出现化工>原油>成品油的价格强弱表现。

最后，拉尼娜现象已经在 8 月开始形成，并有 85% 的概率持续北半球的冬天。一般认为，拉尼娜会令美国低纬度地区干燥而温暖，大部分地区会令降雪天气增加；对于我国的影响，据统计 16 个冬季中有 13 个比常年同期更冷，偏冷比例高达 80%。可能会提振冬季北半球部分取暖需求。

图 32 太平洋中心海水表面温度低于平均是拉尼娜发生时的现象之一



风险点提示

1. 欧佩克+组织减产执行率下降
2. 美国大选出现黑天鹅事件

免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。期市有风险，入市需谨慎。