

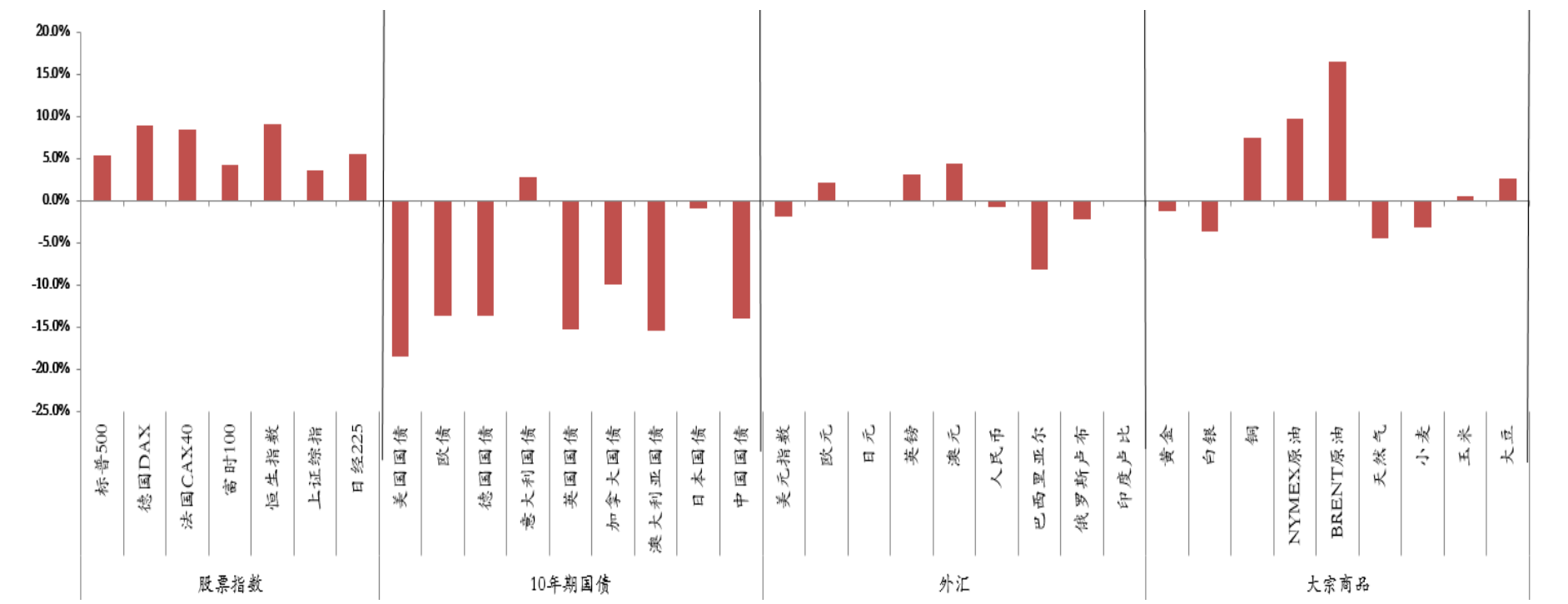
当前局势下原油矛盾点分析

2019.06.10

永安期货

- 宏观市场
- 原油市场供需情况
- 成品油市场情况
- 观点

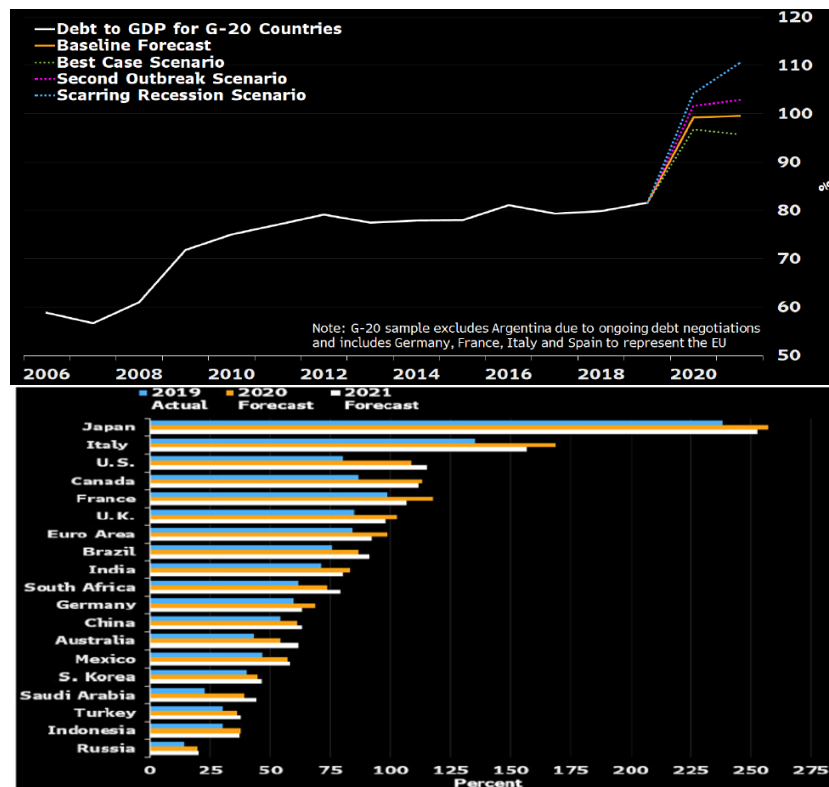
随着复工复产逻辑的交易以及政策支持下，需求环比恢复，风险偏好回升，发达市场权益类表现也很强势。美元指数在5月末以及进入6月份出现快速回落。叠加供给收缩需求改善，原油市场出现大幅反弹。



为应对疫情，货币和财政政策的刺激下，各国债务负担加重。

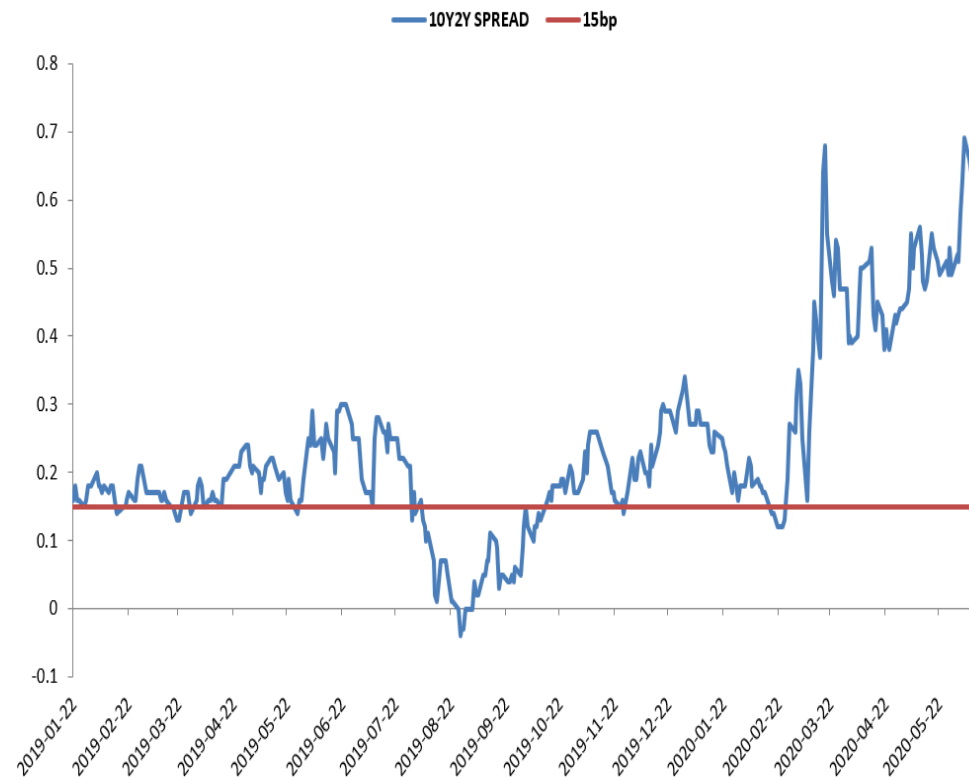
彭博预计20国集团，债务占GDP比重会从2019年底的81.6%上升到2020年底的GDP的99.3%（基准预测）。

| | 货币政策 | 财政政策 |
|-----|--|-------------------------|
| 美国 | 利率削减至0-0.25%，无限量资产购买 | 2.9万亿美元的刺激计划，相当于GDP的15% |
| 日本 | 短期利率在-0.1%不变，将10年期国债收益率目标维持在0%附近不变，并开启无限量宽松货币政策，将无限制购债来保持收益率曲线控制；将ETF REIT购买计划双倍，继续购买更多的CP（商业票据）、企业债直至 | 234万亿日元，相当于日本国内生产总值的42% |
| 德国 | | 1500亿欧元，相当于GDP的4.5% |
| 法国 | 存款利率在-0.5%，年末资产购买扩张到1200 | 420亿欧元，相当于GDP的1.9% |
| 意大利 | 亿欧元，紧急购买项目买7500亿欧元的债 | 750亿欧元，相当于GDP的4.2% |
| 英国 | 利率削减至0.1%，购买2000亿英镑的债 | 1220亿英镑刺激计划，相当于GDP的6% |
| 加拿大 | 利率削减至0.25%，每周购买50亿加元政府债 | 2760亿加元的刺激计划，相当于GDP的12% |



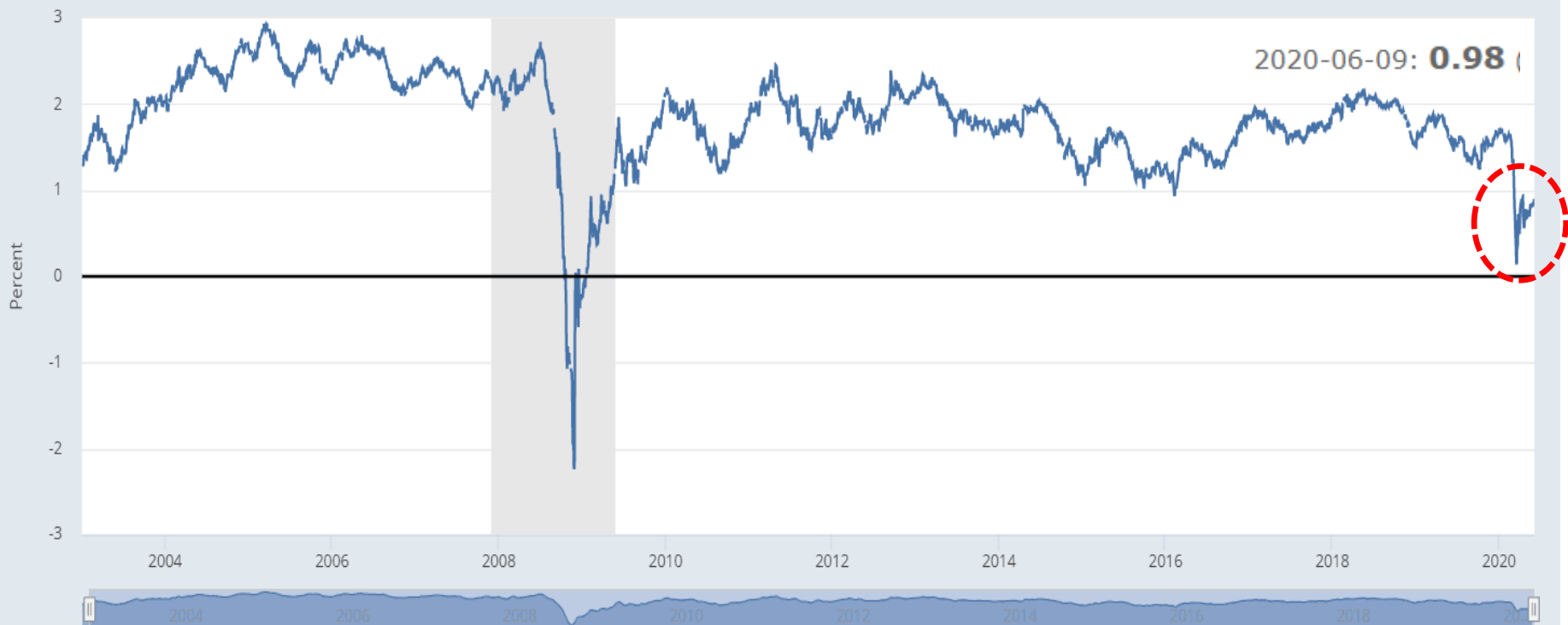
美债收益率曲线陡峭。

经济数据改善，市场流动性改善，使得美元指数的快速下跌，欧美央行表态将持续采取宽松政策，市场预计美元指数将继续承压。



盈亏平衡通胀率

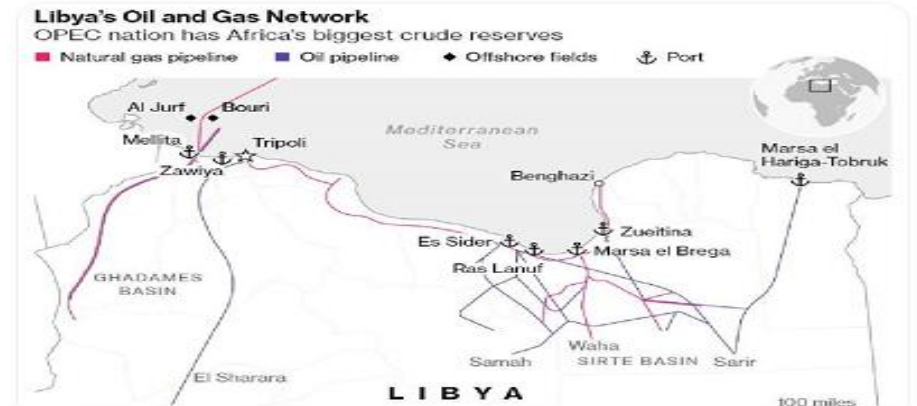
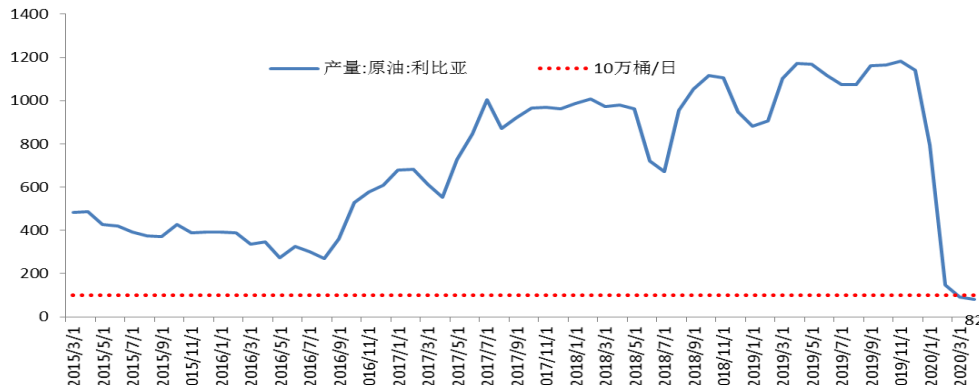
FRED 5-Year Breakeven Inflation Rate



➤ 原油市场供需情况

利比亚原油产量恢复

利比亚原油产量



今年1月，由利比亚东部铁腕人物哈夫塔尔将军领导的利比亚国民军(LNA)占领了利比亚的石油出口码头、输油管道和油田，这导致利比亚石油产量从1月初的逾100万桶/日下降到不足10万桶/日；

但随着上周，民族团结政府(GNA)(利比亚的过渡政府)称已经从哈夫塔尔的LNA手中完全控制了黎波里。利比亚的原油产量恢复迎来了希望；

利比亚国家石油公司(NOC)上周日表示，产量为30万桶/日Sharara油田的生产已恢复；

利比亚国有石油公司在一份声明中称，Sharara的第一阶段生产将以3万桶/日的产能开始，由于长期停产造成的破坏，预计产量将在90天内恢复到满负荷生产。

利比亚一位油田工程师上周日表示，该国周末也重启了第二个油田El Feel，该油田与Sharara油田有关，产量为7万桶/日。

不过政局很不稳定，产出有很大的不确定性。

2020供需情况-三大机构预计，全年

需求同比变动: IEA (-870), OPEC(-908), EIA(-813)

非OPEC供给同比变动: IEA (-320), OPEC(-349), EIA(-236)

非OPEC供给同比-需求同比 IEA (+550), OPEC(+559), EIA(+577)

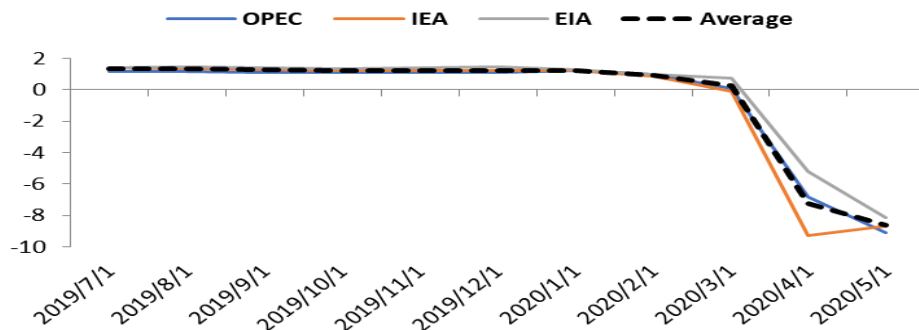
平均为-864

平均为-302,

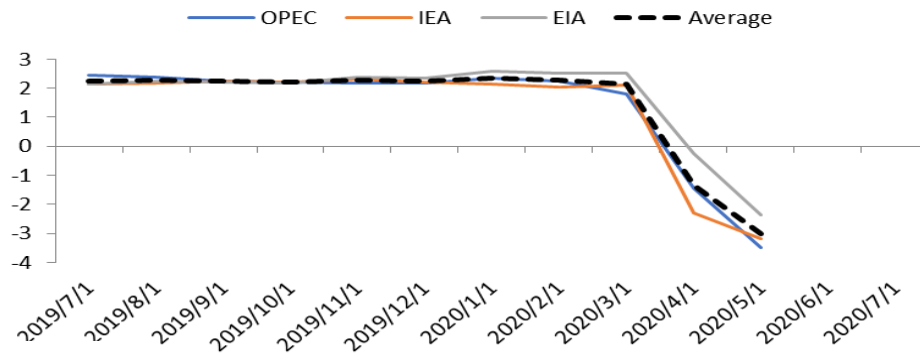
平均为-562



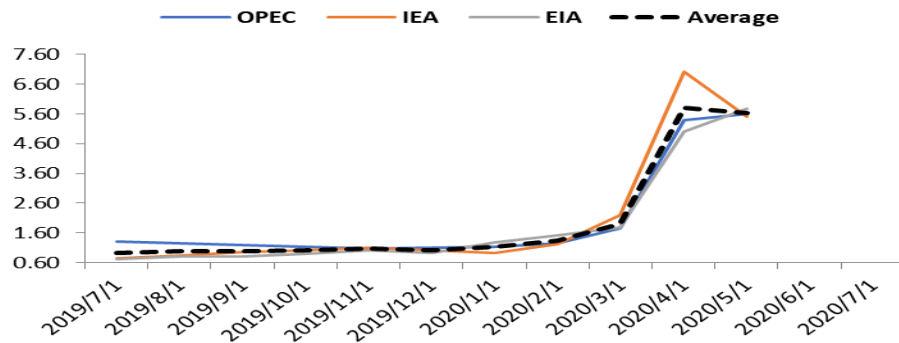
2020年全球原油需求增量预估



2020年全球原油非OPEC供应增量预估

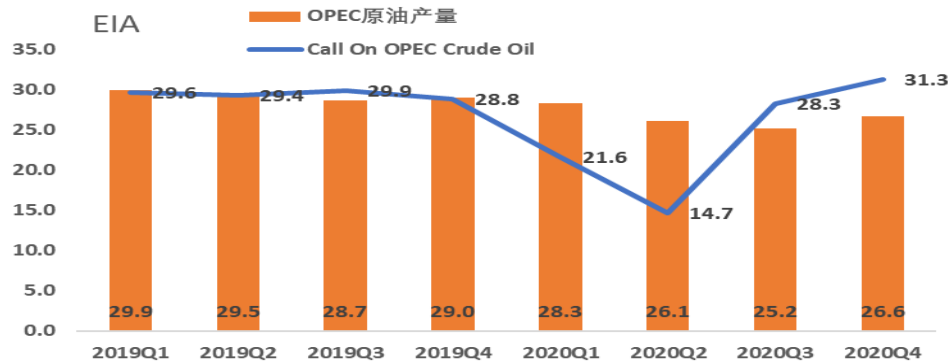
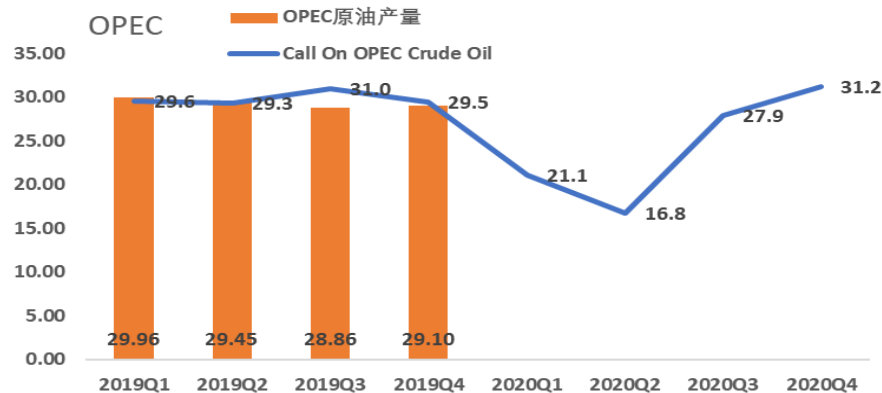
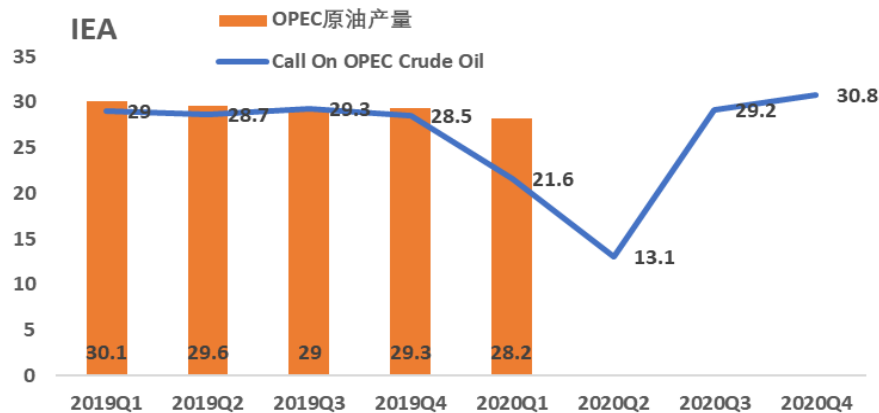


2020年全球非OPEC原油供应-全球需求



本周 将2020年全球原油需求增速预期下调21万桶/日至**-834万桶/日**；将2021年全球原油需求增速预期上调19万桶/日至718万桶/日。

Call on OPEC的量，如果OPEC按照减产进度执行，三季度会产生供应不及需求的情况。



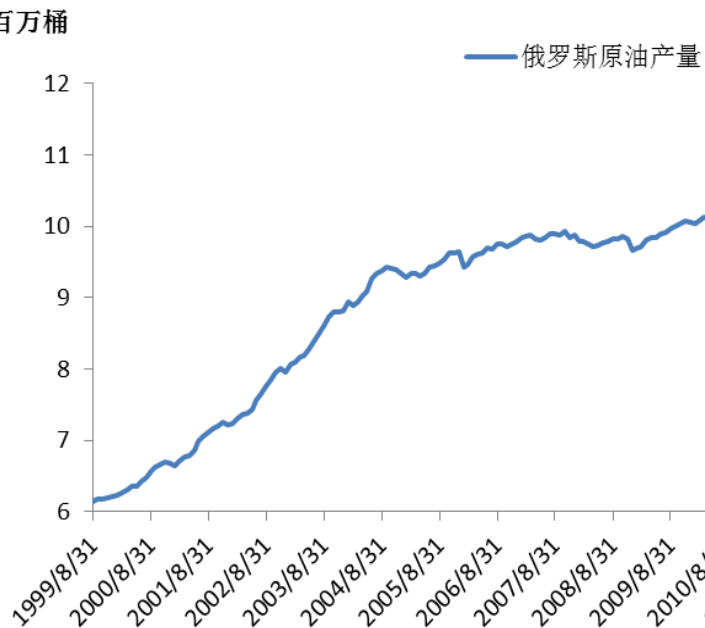
减产协议延长

| 千桶/日 | baseline (2018-10) | 2020年5月 产量 | 2020年6月 产量 | 5月 | 6月 | 2020年7 | 2020年8-12月 | 7月 | 8-12月 | 2021年1月-2022-4月 | 第三阶段 减产 | 第三阶段% 减产 |
|---------------|-----------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------|------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|-------------|
| 阿尔及利亚 | 1057 | 816 | 816 | -241 | -241 | 816 | 864 | -241 | -193 | 912 | -145 | -14% |
| 安哥拉 | 1527 | 1179 | 1179 | -348 | -348 | 1179 | 1249 | -348 | -278 | 1318 | -209 | -14% |
| 赤道几内亚 | 127 | 98 | 98 | -29 | -29 | 98 | 104 | -29 | -23 | 110 | -17 | -13% |
| 加蓬 | 187 | 144 | 144 | -43 | -43 | 144 | 153 | -43 | -34 | 161 | -26 | -14% |
| 伊拉克 | 4653 | 3592 | 3592 | -1061 | -1061 | 3592 | 3804 | -1061 | -849 | 4016 | -637 | -14% |
| 科威特 | 2809 | 2168 | 2088 | -641 | -721 | 2168 | 2296 | -641 | -513 | 2424 | -385 | -14% |
| 尼日利亚 | 1829 | 1412 | 1412 | -417 | -417 | 1412 | 1495 | -417 | -334 | 1579 | -250 | -14% |
| 沙特阿拉伯 | 11000 | 8492 | 7492 | -2508 | -3508 | 8492 | 8994 | -2508 | -2006 | 9495 | -1505 | -14% |
| 阿联酋 | 3168 | 2446 | 2346 | -722 | -822 | 2446 | 2590 | -722 | -578 | 2735 | -433 | -14% |
| 刚果 | 325 | 251 | 251 | -74 | -74 | 251 | 266 | -74 | -59 | 281 | -44 | -14% |
| OPEC合计 | 26682 | 20598 | 19418 | -6084 | -7264 | 20598 | 21815 | -6084 | -4867 | 23031 | -3651 | -14% |
| 俄罗斯 | 11000 | 8492 | 8492 | -2508 | -2508 | 8492 | 8994 | -2508 | -2006 | 9495 | -1505 | -14% |
| 阿塞拜疆 | 718 | 554 | 554 | -164 | -164 | 554 | 587 | -164 | -131 | 620 | -98 | -14% |
| 哈萨克斯坦 | 1709 | 1319 | 1319 | -390 | -390 | 1319 | 1397 | -390 | -312 | 1475 | -234 | -14% |
| 阿曼 | 883 | 682 | 682 | -201 | -201 | 682 | 722 | -201 | -161 | 762 | -121 | -14% |
| 马来西亚 | 595 | 459 | 459 | -136 | -136 | 459 | 486 | -136 | -109 | 513 | -82 | -14% |
| 巴林 | 205 | 158 | 158 | -47 | -47 | 158 | 167 | -47 | -38 | 177 | -28 | -14% |
| 文莱 | 102 | 79 | 79 | -23 | -23 | 79 | 84 | -23 | -18 | 88 | -14 | -14% |
| 墨西哥 | 1781 | 1681 | 1681 | -100 | -100 | 1781 | 1781 | 0 | 0 | | | 0% |
| 苏丹 | 75 | 58 | 58 | -17 | -17 | 58 | 61 | -17 | -14 | 65 | -10 | -13% |
| 南苏丹 | 130 | 100 | 100 | -30 | -30 | 100 | 106 | -30 | -24 | 112 | -18 | -14% |
| 非OPEC | 17198 | 13582 | 13582 | -3616 | -3616 | 13682 | 14385 | -3516 | -2813 | 13307 | -2110 | -12% |
| 合计减产 | | | | -9700 | -10880 | | | -9600 | -7680 | | -5761 | |

联合部长级监督委员会将每月召开一次会议，自愿减产仅持续一个月。
现在就宣布8月份的行动还为时过早，沙特七月份的一些额外产出将用于国内，伊拉克在6月份只能兑现减产承诺的80%，以后再进行补偿，我们已经得到了伊拉克在未来两年的全面承诺，伊拉克真诚承诺遵守减产，伊拉克7-9月的减产幅度将超过其配额。

| | 产量 | 执行标准 | 差异 |
|------------|------|------|------|
| Equatorial | 100 | 98 | -2 |
| 伊拉克 | 4210 | 3592 | -618 |
| 加蓬 | 190 | 144 | -46 |
| 安哥拉 | 1270 | 1179 | -91 |
| 尼日利亚 | 1690 | 1412 | -278 |
| 沙特阿拉伯 | 8700 | 8492 | -208 |
| 科威特 | 2290 | 2168 | -122 |
| 阿尔及利亚 | 820 | 816 | -4 |
| 阿联酋 | 2450 | 2446 | -4 |

俄罗斯减产进度也比较快

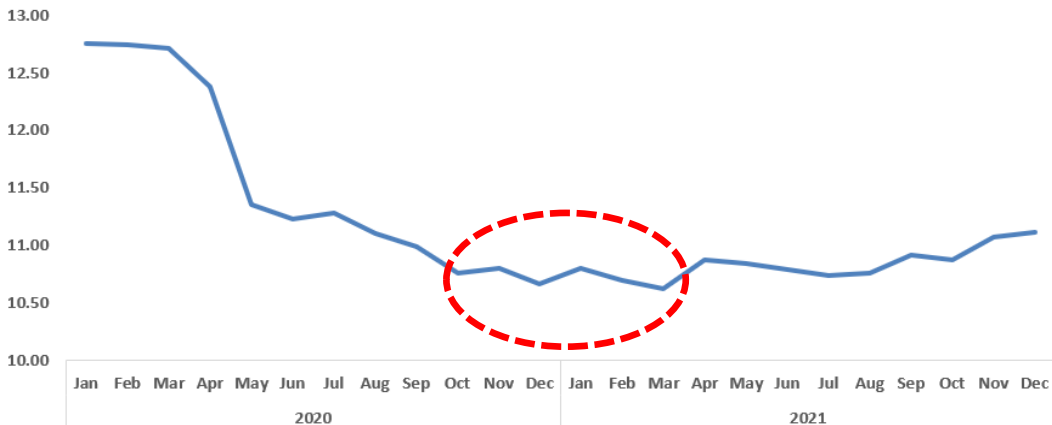


俄罗斯石油产量5月
939万桶/日的量，
 如果扣掉凝析油约
70-80万桶/日的量，
 俄罗斯的产量**869-
 859**，很接近目标

美国实际减产情况超预期，EIA比上个月继续下调美国原油产量，从周度数据看，美国原油产量从3月中旬(1310)到目前已经减少了190万桶/日。

2021年比2020年预计还要减少79万桶/日。目前看，美国原油减产进度超过市场预期

Crude Oil Supply



| | |
|------------|-----------|
| 2020-03-27 | 13,000.00 |
| 2020-04-03 | 12,400.00 |
| 2020-04-10 | 12,300.00 |
| 2020-04-17 | 12,200.00 |
| 2020-04-24 | 12,100.00 |
| 2020-05-01 | 11,900.00 |
| 2020-05-08 | 11,600.00 |
| 2020-05-15 | 11,500.00 |
| 2020-05-22 | 11,400.00 |
| 2020-05-29 | 11,200.00 |

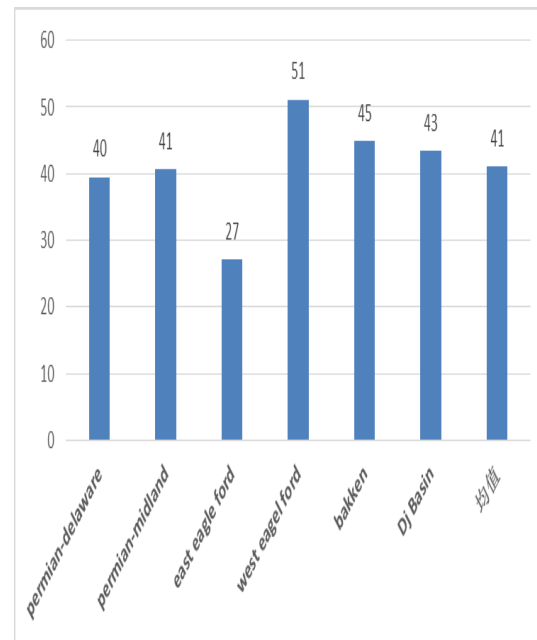
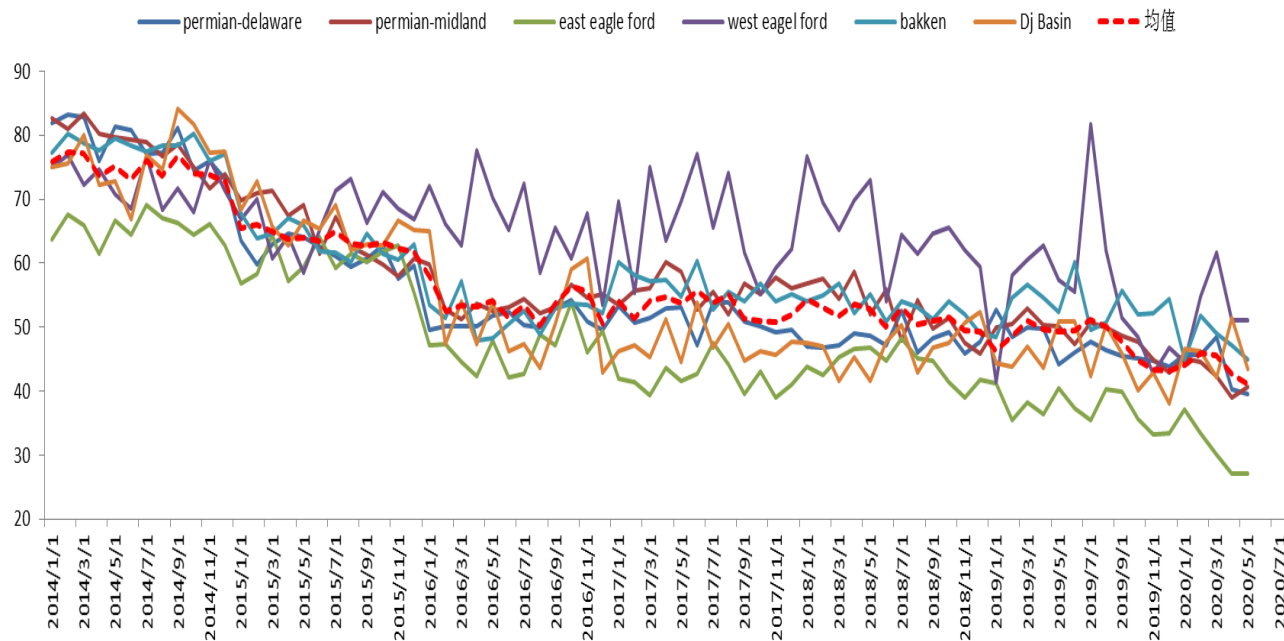
6月份EIA预计，2020年美国全年原油产量均值保持在1157万桶/日的水平（5月份预计是1169），

6月份的产量预计在1123，10月份的时候预计在1076比5月份还要再下降47万桶/日。

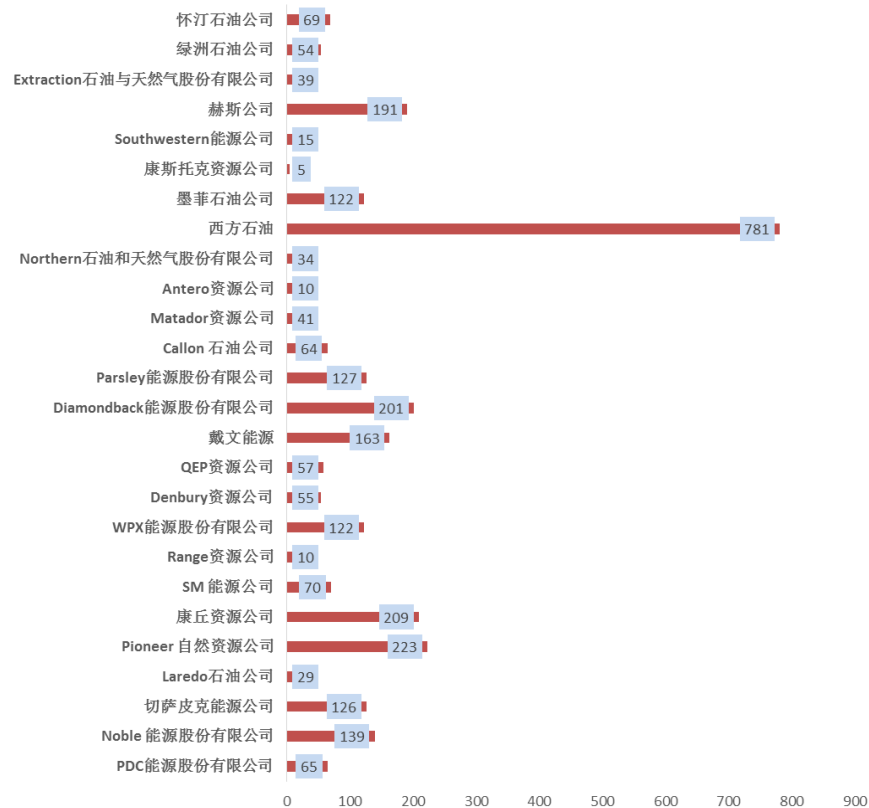
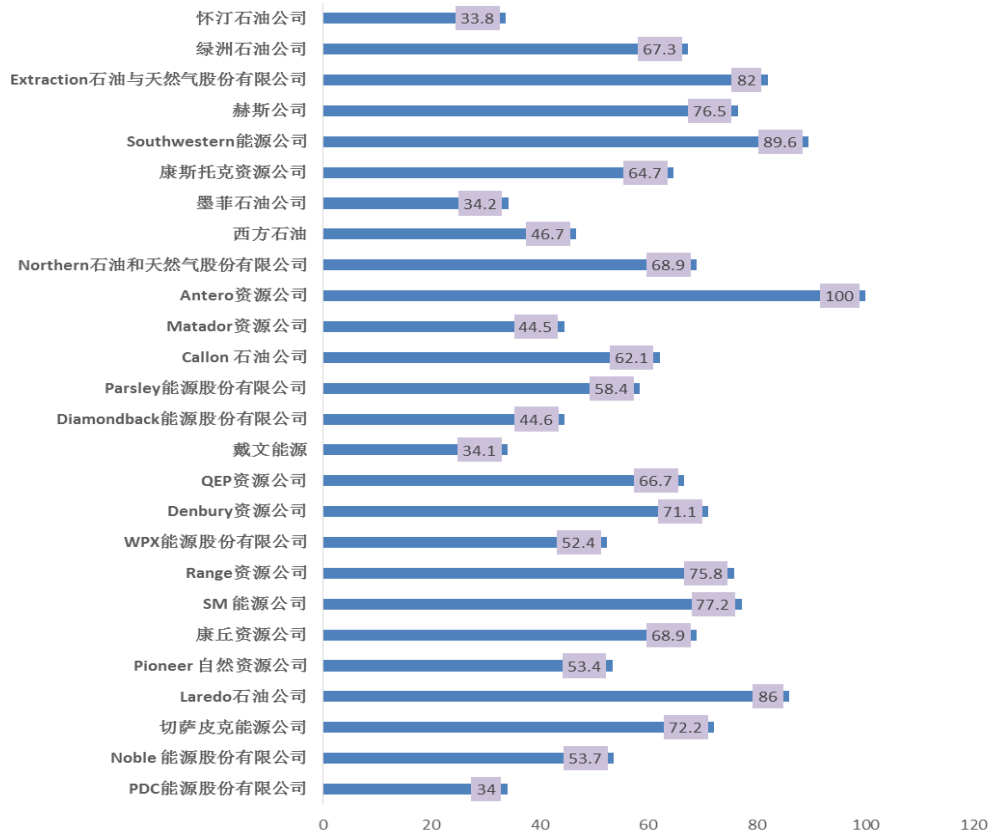
2021年产量为1084万桶/日（5月份预计是1090）

美国页岩油的盈亏平衡线均价为43美元/桶

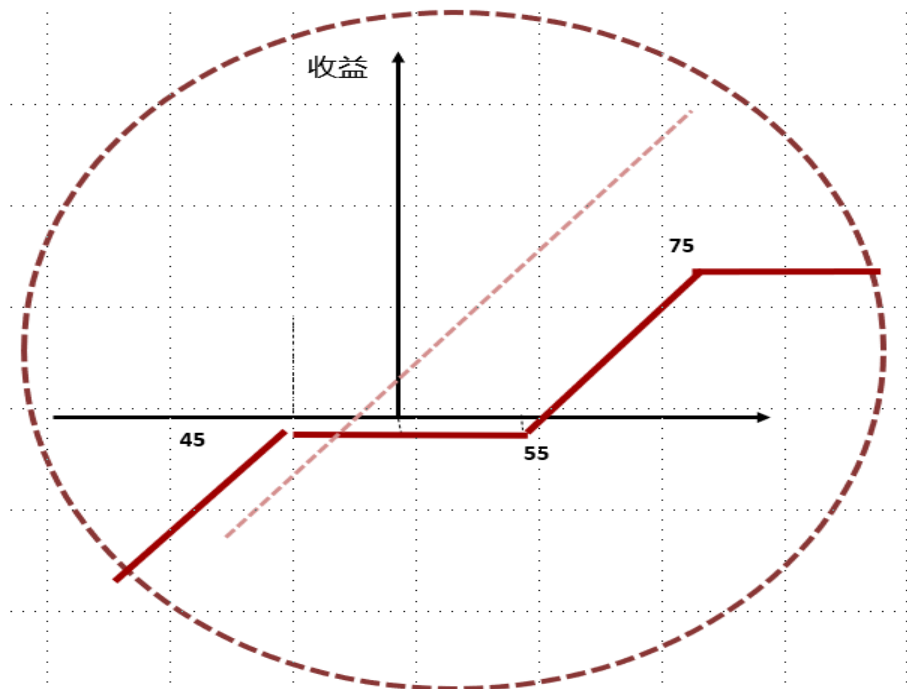
美国页岩油产区盈亏平衡线



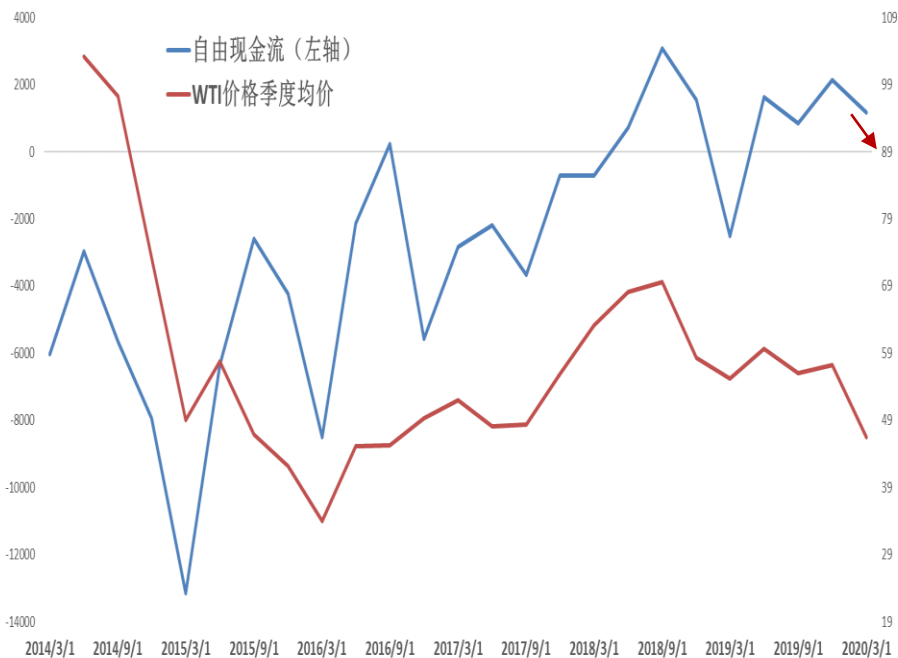
一季度美国页岩油已经套报的2020年产量平均在6.3成的比例，行业内保值均价的范围在42-59美元/桶的范围内，中位数在50元/桶



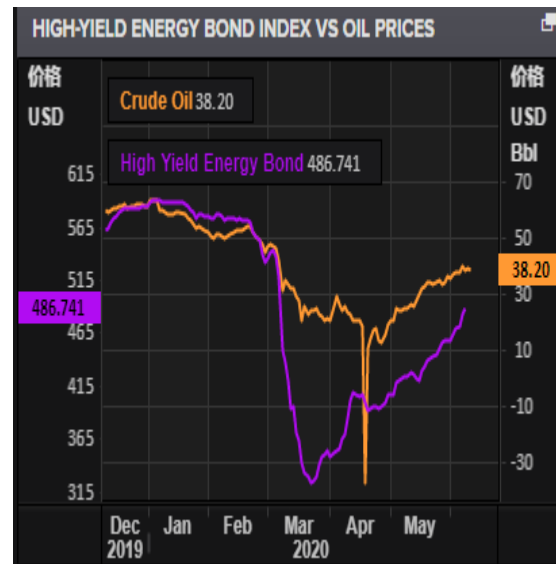
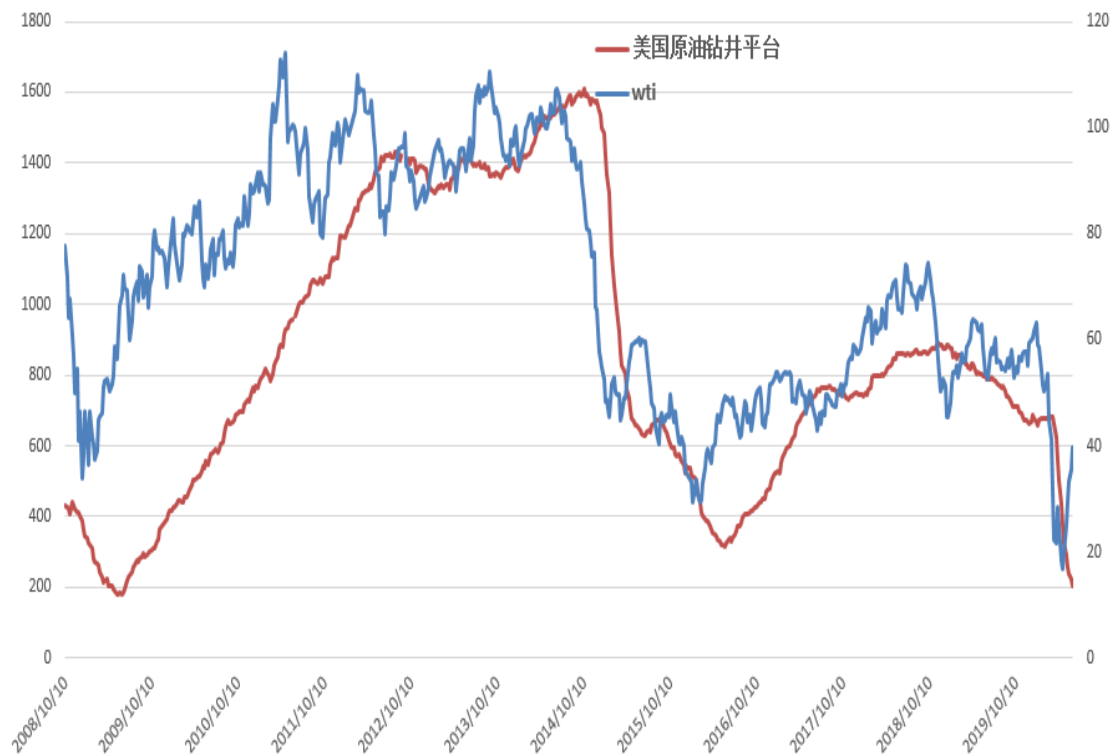
一季度油价高位的时候行业内流动的期权策略



页岩油企业的资本支出



美国原油价格和钻井平台数量



IEA上调了需求，5月OPEC减产不及预期，OPEC沙特6月深化减产，7月延续5月减产力度的话，这样比上个月的预期加速去库，如果都顺利执行，6月份供给减少的量大于需求减少的量，到10月份前期累的库存会去化约67%。如果美国和利比亚从8月份开始复产的话，假设合计复产1.3百万桶/日，那么到10月份去库去化进度59%（复产1.3百万桶/日比不复产累库2亿桶）

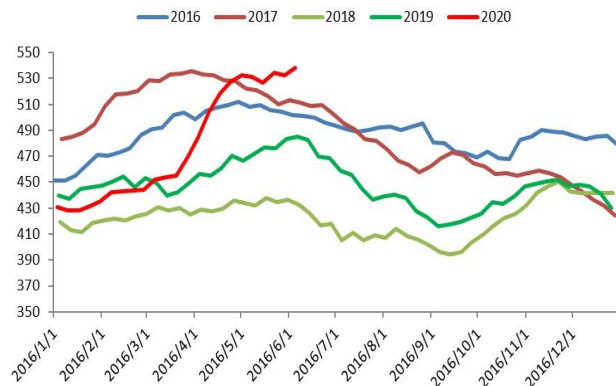
| IEA平衡表预计 | 2020 | | | | | | | | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位百万桶/日 | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec |
| 全球需求同比变化 | -5.40 | -5.40 | -5.40 | -25.20 | -21.50 | -13.00 | -5.40 | -5.40 | -5.40 | -3.80 | -3.80 | -3.80 |
| OPEC减产 | 0 | 0 | 0 | 0 | -8.6 | -10.88 | -9.6 | -7.68 | -7.68 | -7.68 | -7.68 | -7.68 |
| 假设非OPEC减产量为 | 0 | 0 | -0.2 | -3 | -4.1 | -4.7 | -4 | -4 | -4 | -4 | -4 | -4 |
| 需求-供应 | -5.40 | -5.40 | -5.20 | -22.20 | -8.80 | 2.58 | 8.20 | 6.28 | 6.28 | 7.88 | 7.88 | 7.88 |

| IEA平衡表预计 | 2020 | | | | | | | | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位百万桶/日 | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec |
| 全球需求同比变化 | -5.40 | -5.40 | -5.40 | -25.20 | -21.50 | -13.00 | -5.40 | -5.40 | -5.40 | -3.80 | -3.80 | -3.80 |
| OPEC减产 | 0 | 0 | 0 | 0 | -8.6 | -10.88 | -9.6 | -7.68 | -7.68 | -7.68 | -7.68 | -7.68 |
| 假设非OPEC减产量为 | 0 | 0 | -0.2 | -3 | -4.1 | -4.7 | -4 | -4 | -4 | -4 | -4 | -4 |
| 复产 | | | | | | | | 1.30 | 1.30 | 1.30 | 1.30 | 1.30 |
| 需求-供应 | -5.40 | -5.40 | -5.20 | -22.20 | -8.80 | 2.58 | 8.20 | 4.98 | 4.98 | 6.58 | 6.58 | 6.58 |

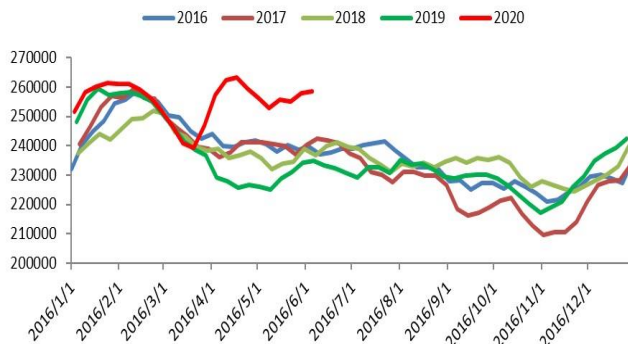
➤ 原油和成品油库存情况

美国商业原油在库存本周是超预期降库。处于历史同期高位。库欣地区原油连续四周降库，库容问题缓解。汽油再次累库，处于同期高位，馏分油从4月初之后就一直在累库，库存处于同期高位。

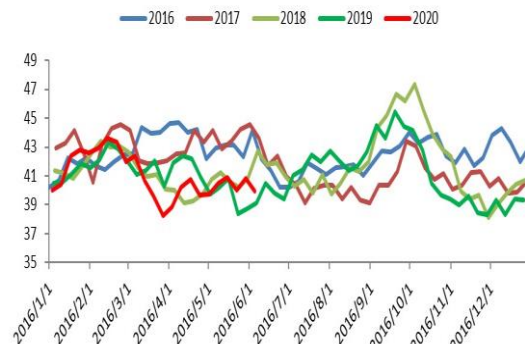
EIA 原油库存



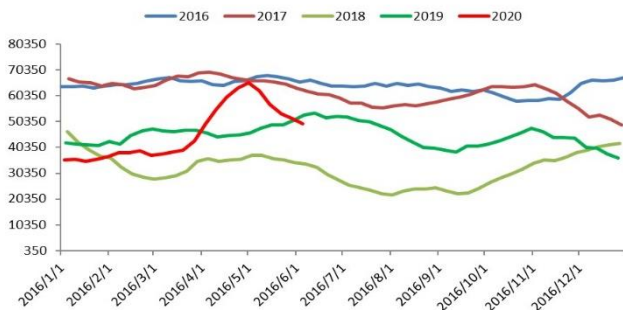
EIA 汽油库存



EIA 航空煤油库存



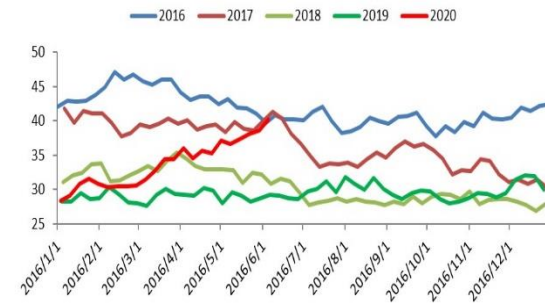
EIA 库欣原油库存



EIA 馏分油库存

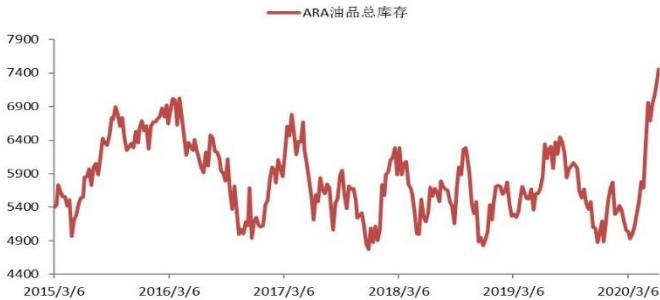


EIA 残渣燃料油库存

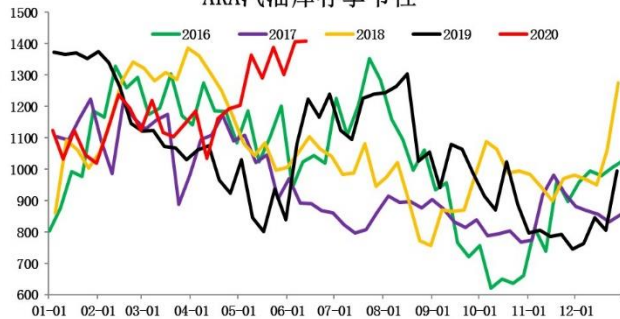


截止6月5号，欧洲地区成品油合计库存还在攀升，突破了2016年的高点，本周汽油再度增库，航煤和石脑油微降库，绝对值还是在同期高位，其他油品呈现增库的状态。

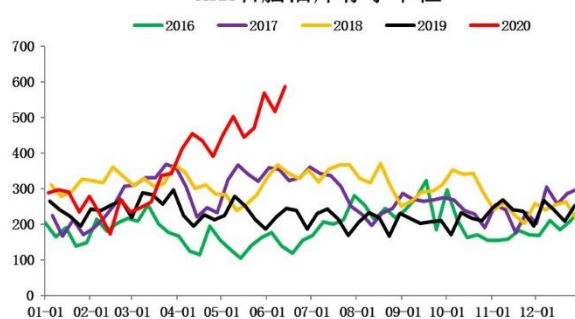
ARA成品油总库存



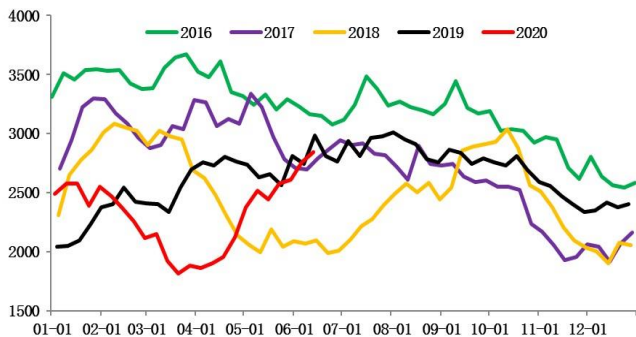
ARA汽油库存季节性



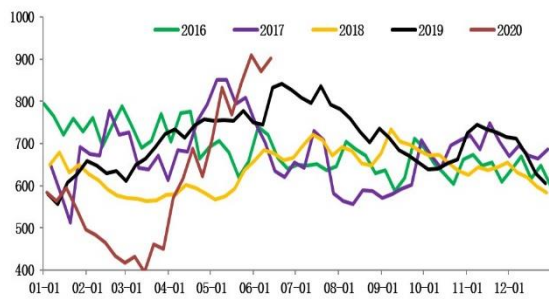
ARA石脑油库存季节性



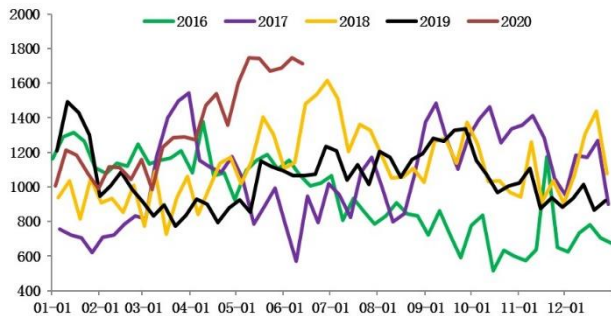
ARA粗柴油库存季节性



ARA航空煤油库存季节性



ARA燃料油库存季节性

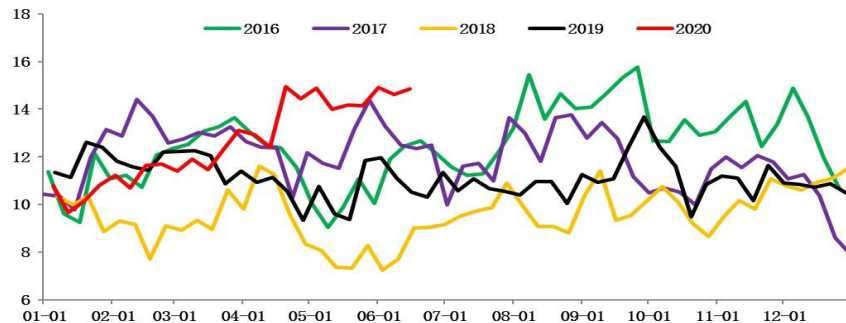


截止6月7日，新加坡市场成品油库存总量本周少量下滑21万桶，目前库存水平接近2015-16年的高点，其中轻馏分油库存本周拐头回升，中馏分油市场微下滑，燃料油市场本周库存少幅增加

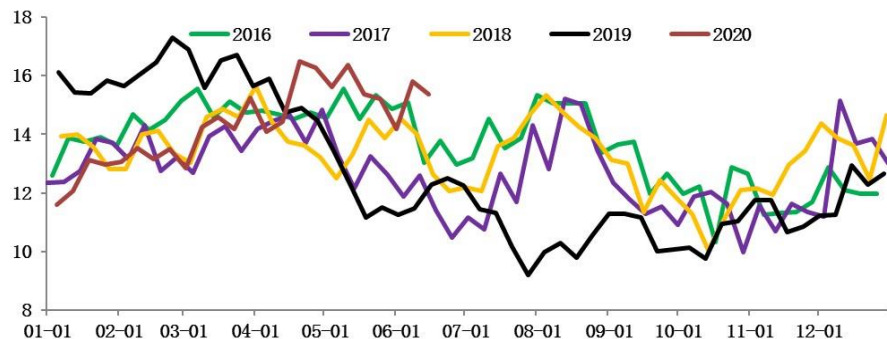
新加坡馏分油和燃料油合计



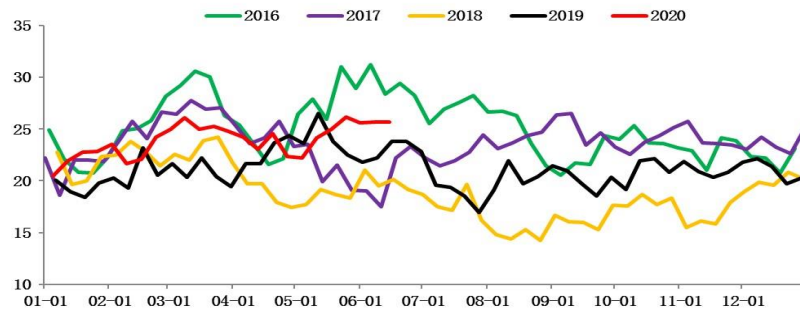
新加坡中馏分油库存季节性



新加坡轻馏分油库存季节性



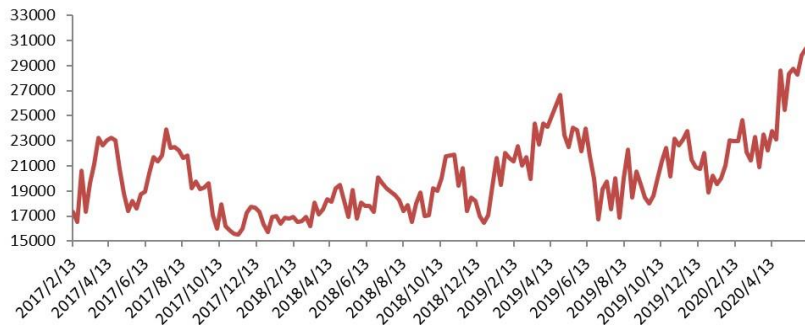
新加坡残渣燃料油库存季节性



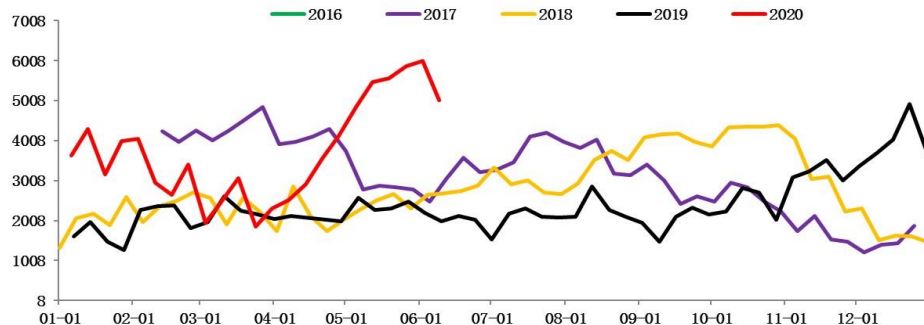
截止6月1日，富查伊拉市场成品油进入6月重新累库。库存绝对值仍是17年之后的高点。燃料油和轻馏分油中馏分油均累库

Fujairah成品油库存合计

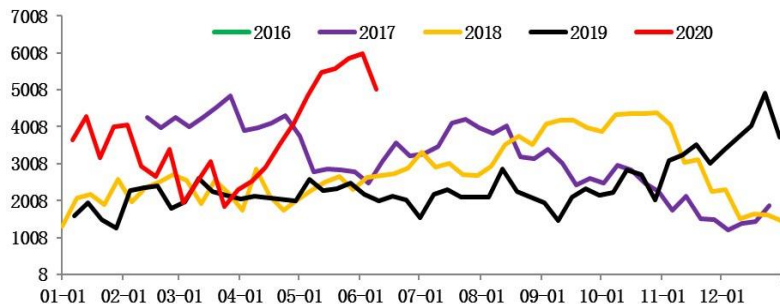
— Fujairah成品油库存合计



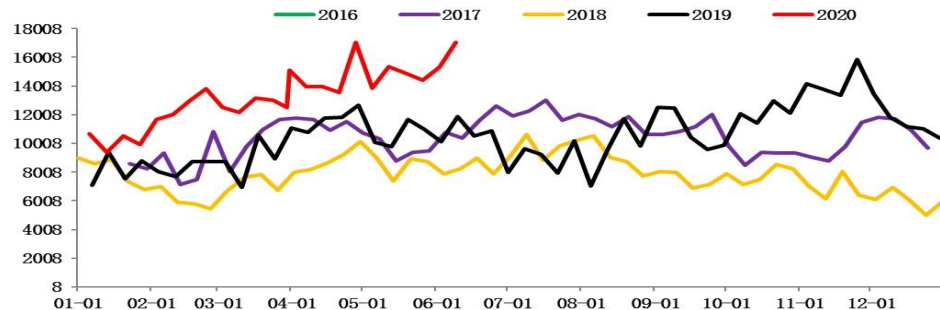
Fujairah轻馏分油库存季节性



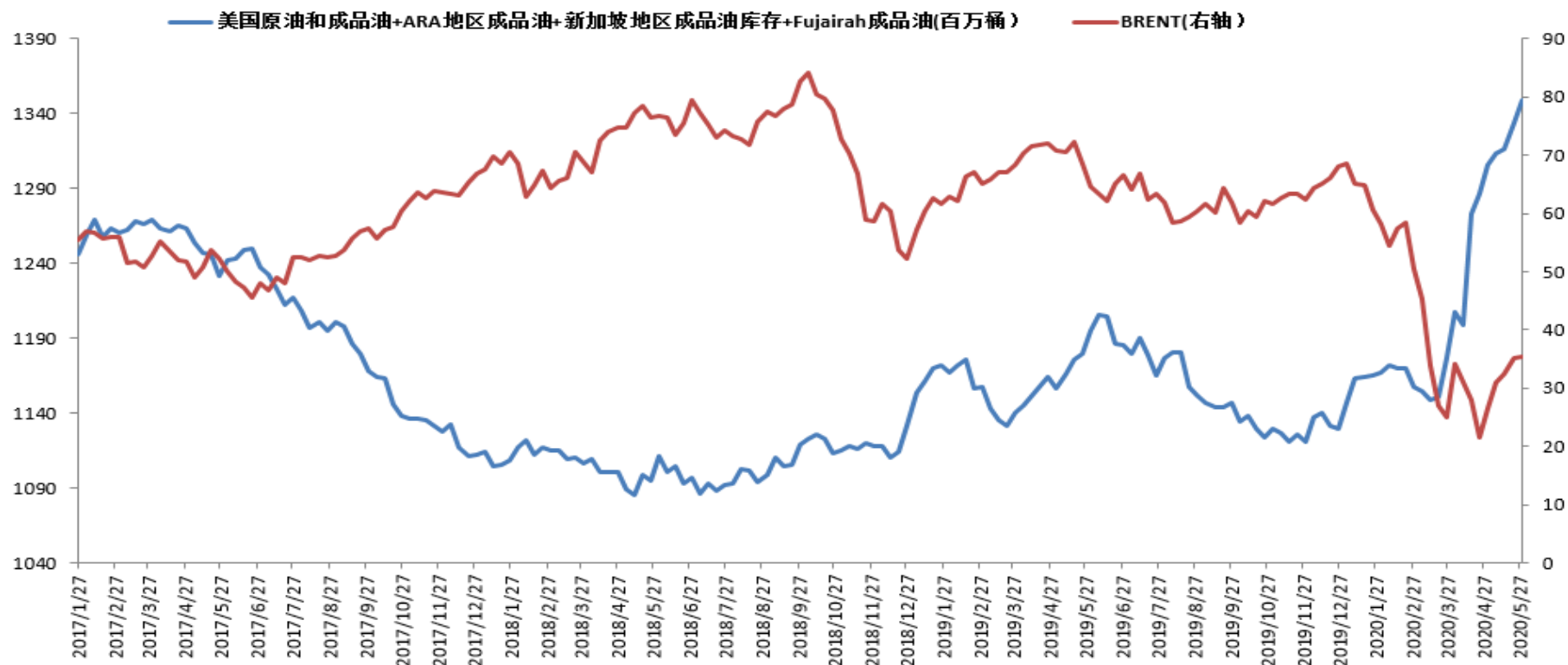
Fujairah中馏分油库存季节性



Fujairah燃料油库存季节性

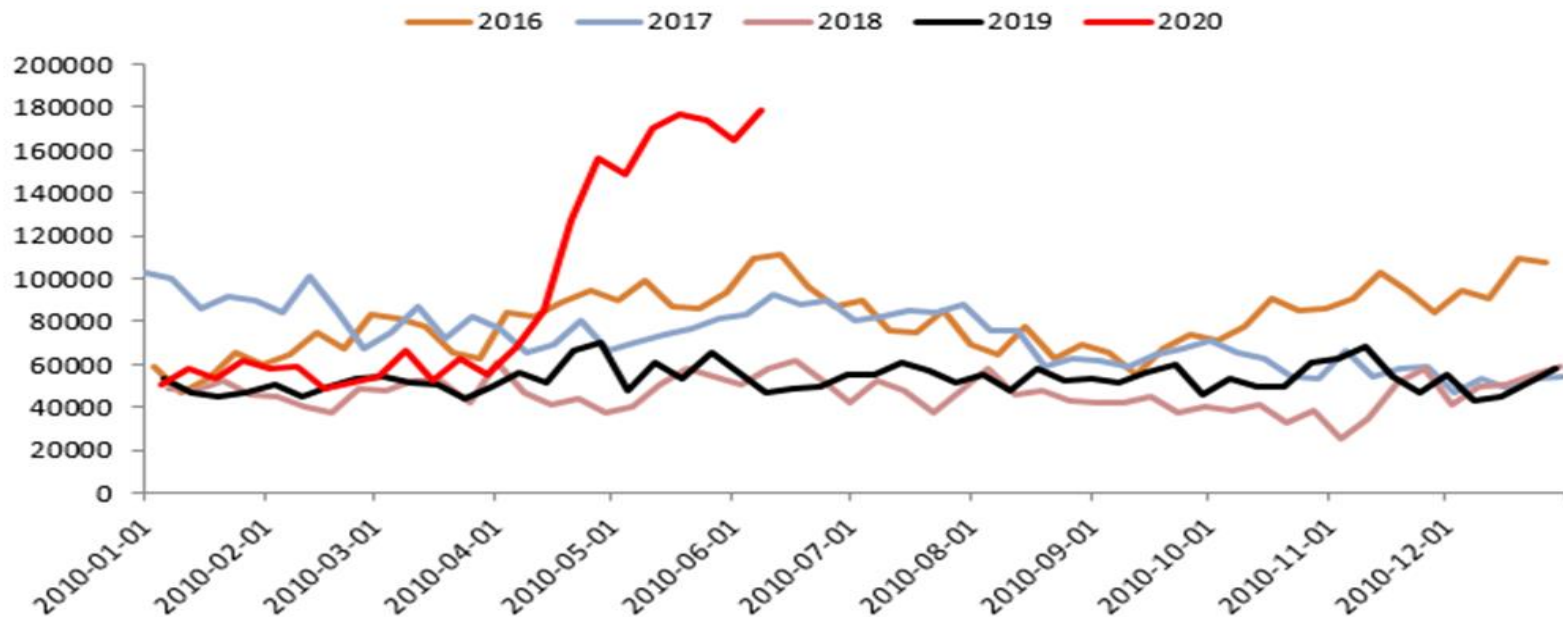


上述地区原油和成品油库存仍然呈现累库的状态，成品油库存压力大。突破了17年的高点。



石油分析公司Vortexa的最新数据显示，截至6月5日，全球浮仓的原油储量已升至1.79亿桶，为至少2016年该数据系列开始以来的最高水平

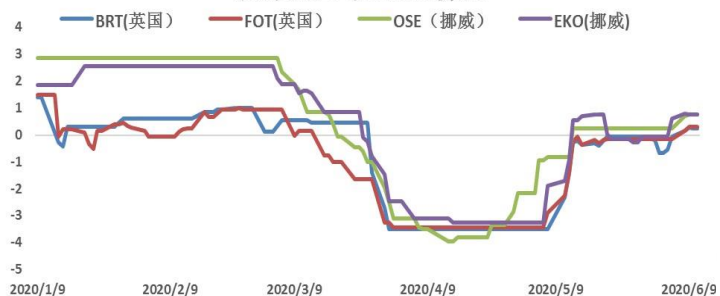
World Floating Storage



➤ 现货市场和期货盘面的表现

进入6月份，北美地区美国和加拿大基差走弱，并有地区基差转为负值。西北非欧洲地中海地区基差是走强的态势。

北海地区与BRENT价差



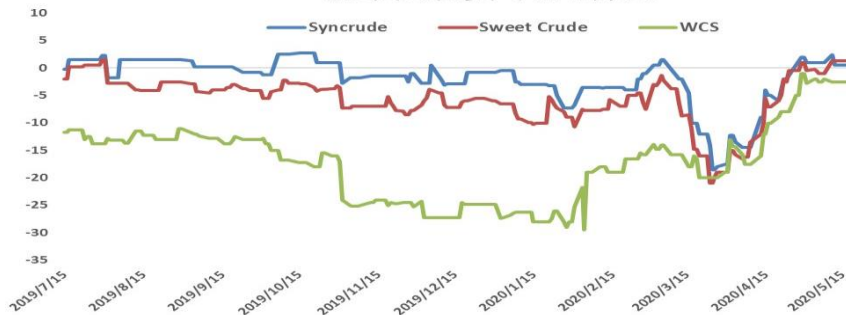
地中海地区与BRENT价差



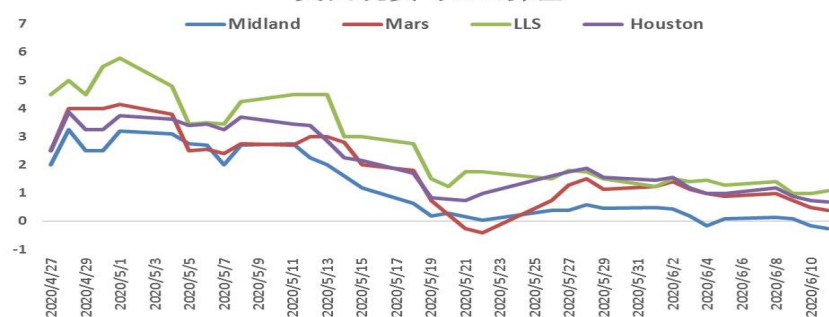
西北非地区与BRENT价差



加拿大现货与WTI价差

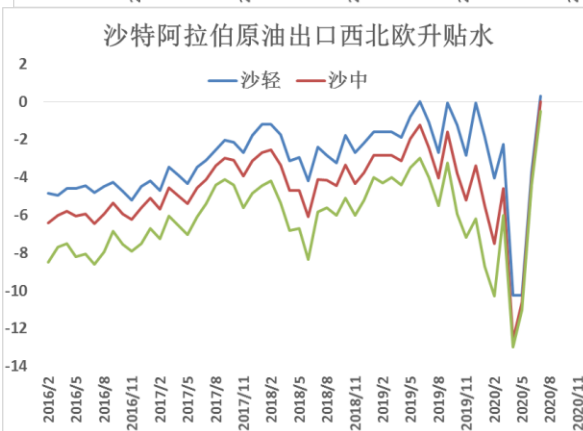
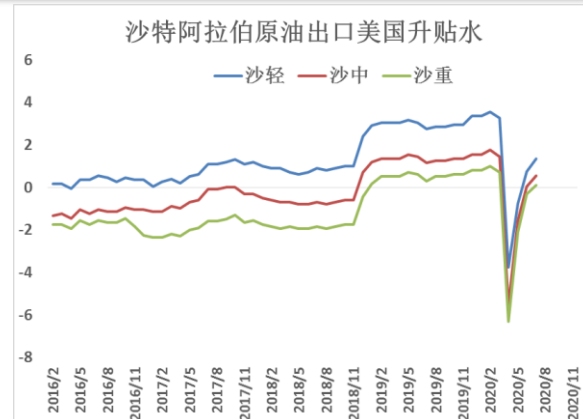
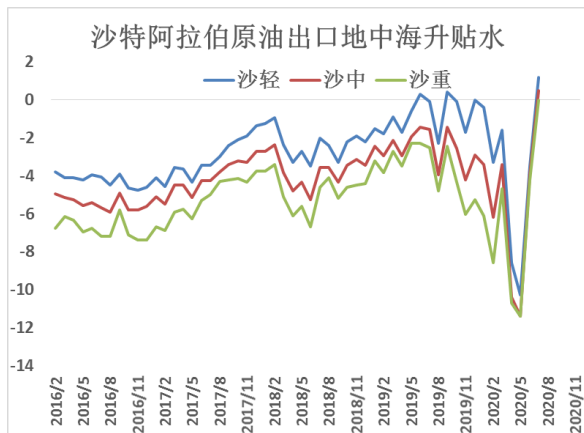
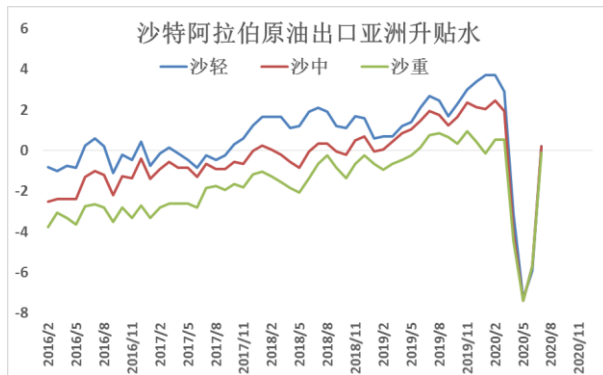


美国现货与WTI价差

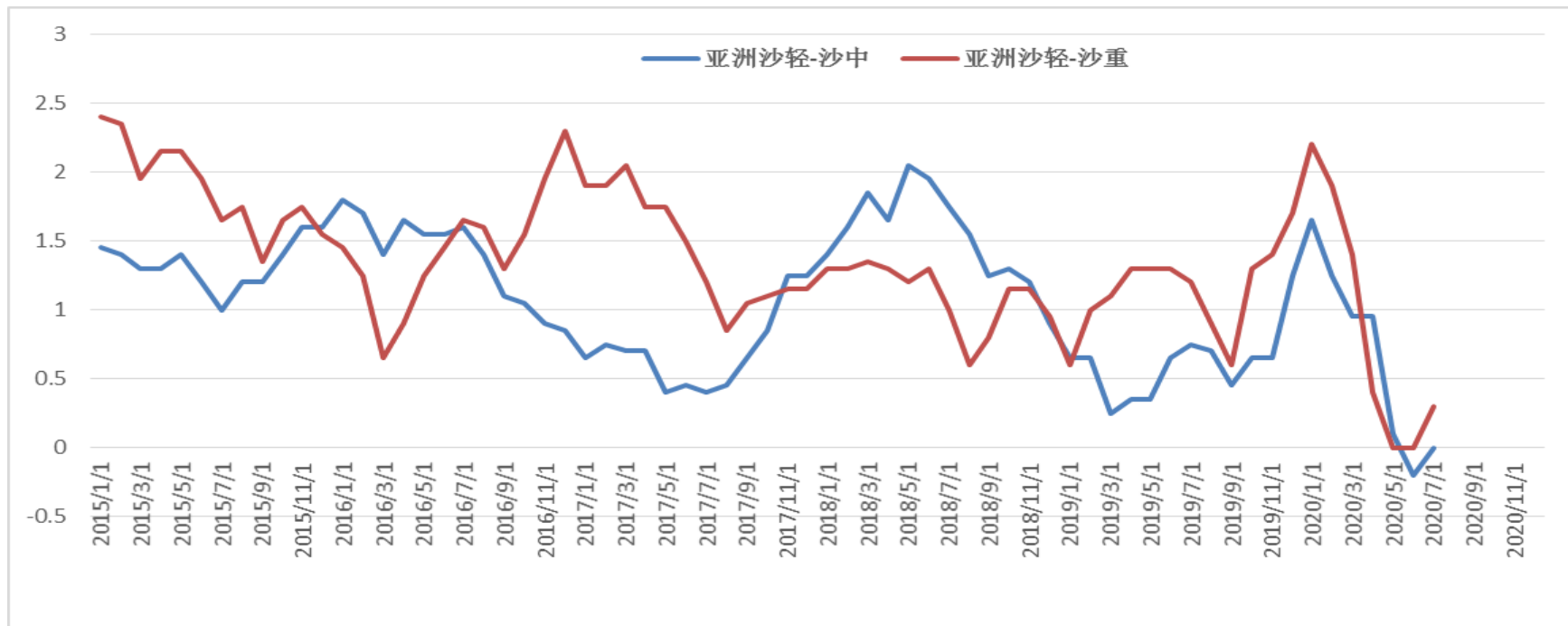


沙特升贴水

| | 2020/5/31 | 2020/6/30 | 2020/7/31 | 环比变动 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|------|
| 沙超级轻油to亚洲 | -3.65 | -5.65 | 1.65 | 7 |
| 沙特级轻油to亚洲 | -7.4 | -6.5 | 0.2 | 7 |
| 沙轻to亚洲 | -7.3 | -5.9 | 0.2 | 6 |
| 沙中to亚洲 | -7.4 | -5.7 | 0.2 | 6 |
| 沙重to亚洲 | -7.4 | -5.7 | -0.1 | 6 |
| 沙轻to美国 | -0.75 | 0.75 | 1.35 | 1 |
| 沙中to美国 | -1.55 | 0.05 | 0.55 | 1 |
| 沙重to美国 | -2.1 | -0.3 | 0.1 | 0 |
| 特级轻油to西北欧 | -8.9 | -3.1 | 0.8 | 4 |
| 沙轻to西北欧 | -10.25 | -3.7 | 0.3 | 4 |
| 沙中to西北欧 | -10.6 | -4.2 | 0 | 4 |
| 沙重to西北欧 | -11 | -4.4 | -0.5 | 4 |
| 特级轻油to地中海 | -10.3 | -3.4 | 1.9 | 5 |
| 沙轻to地中海 | -10.3 | -3.5 | 1.2 | 5 |
| 沙中to地中海 | -11.4 | -3.9 | 0.5 | 4 |
| 沙重to地中海 | -11.4 | -4.2 | 0 | 4 |

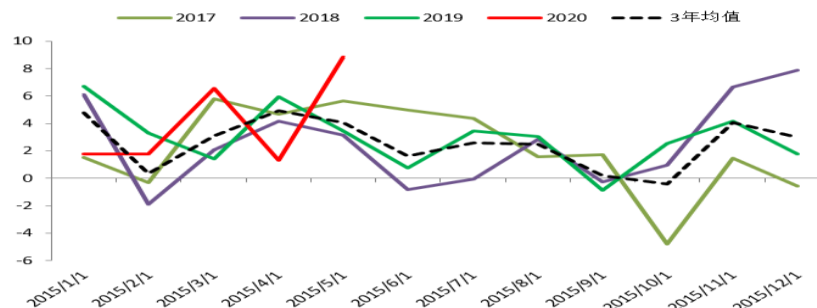


沙特轻重油价差



中国原油累计同比增7%

China crude Implied Storage



China crude Total Imports

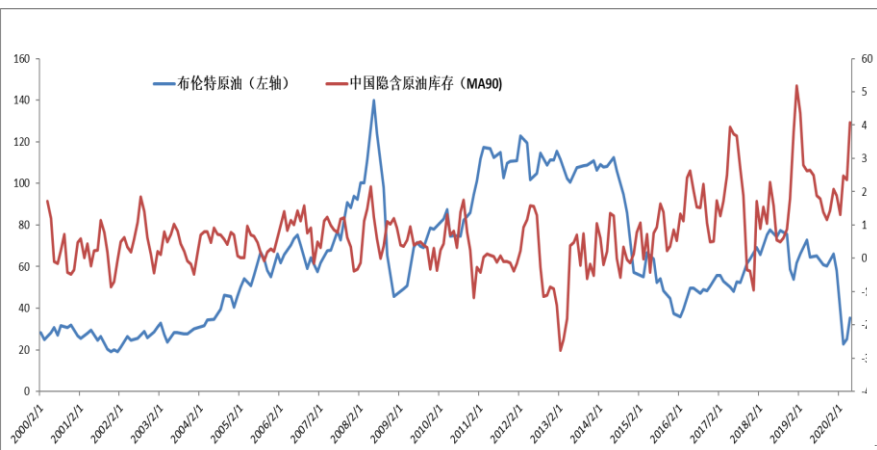
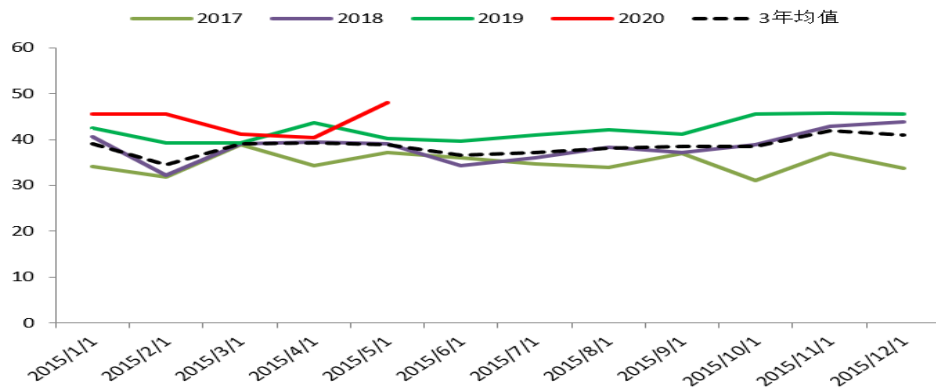


图 2 中国主营炼厂常减压装置利用率走势图

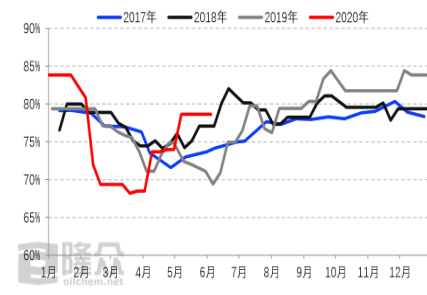
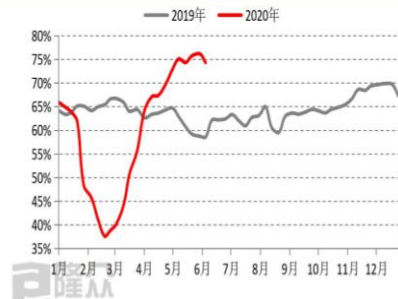
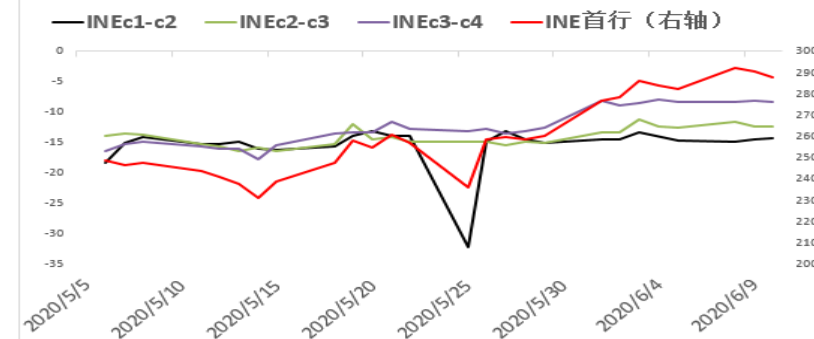
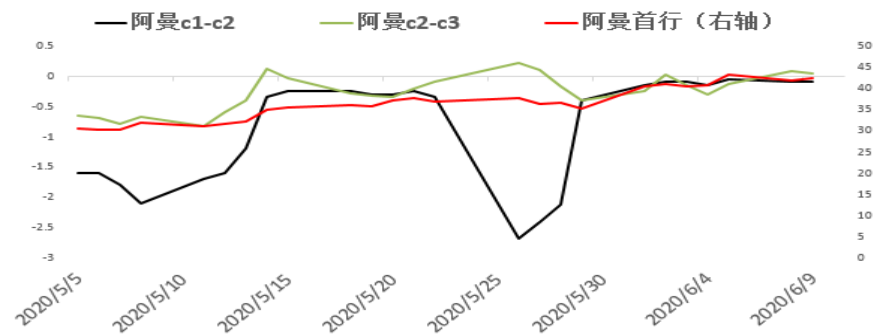
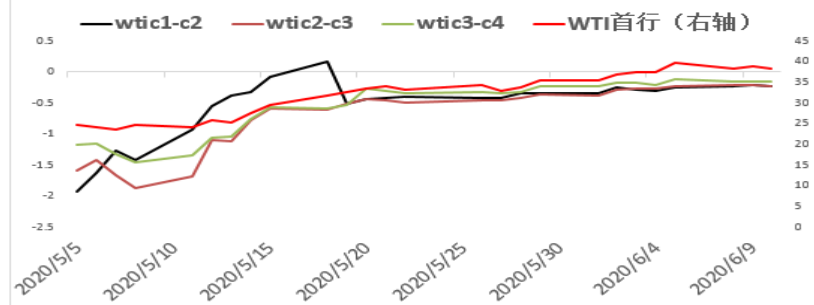
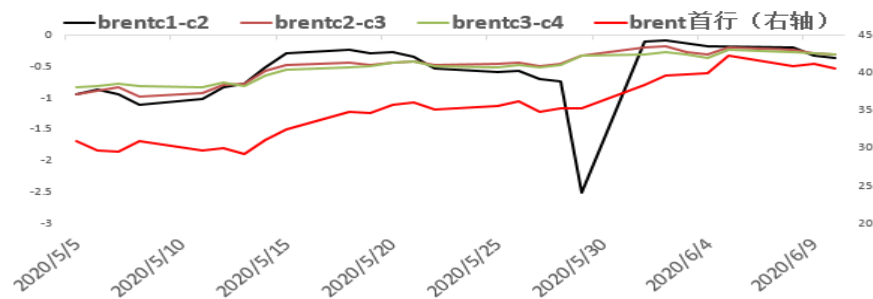


图 2 山东地炼常减压装置开工率周统计图

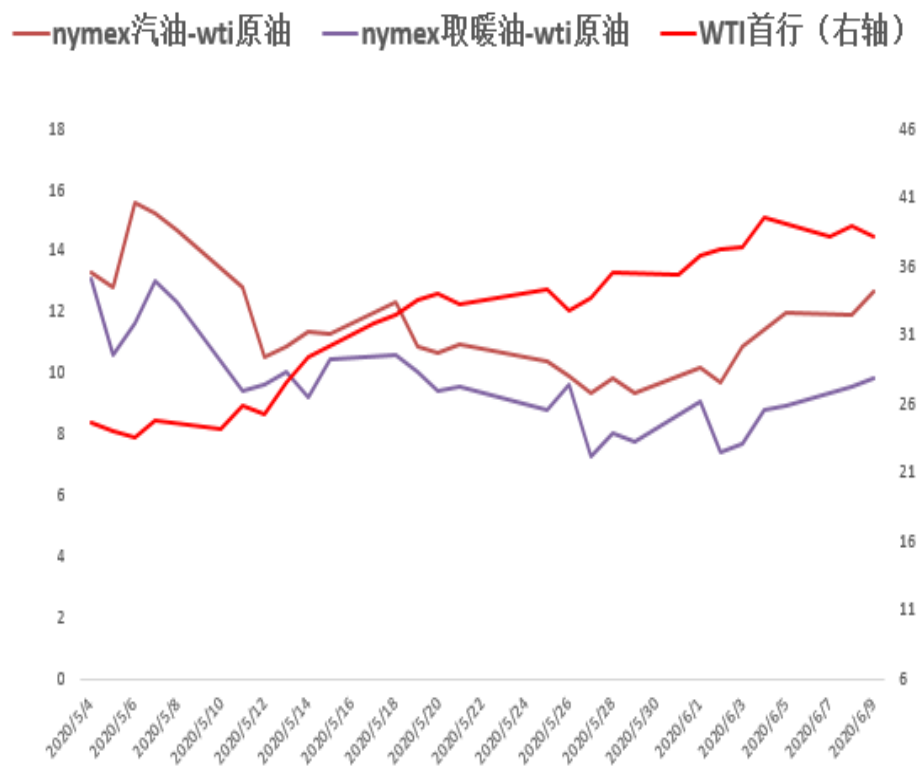
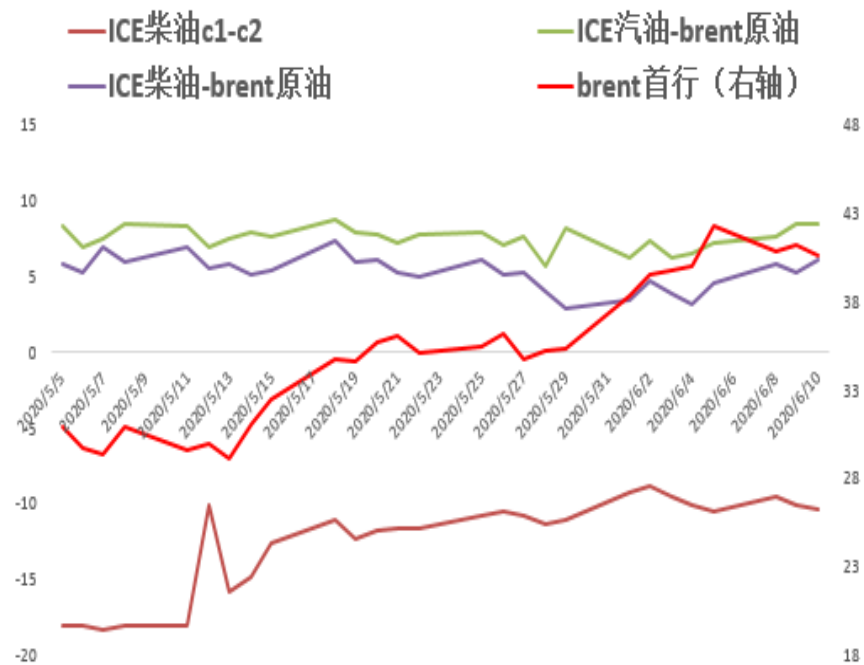


本周主营开工率 78.66%，较上周持平，市场供应稳定。

WTI和BRENT本周在高位震荡并缓慢抬升，月间价差也呈现出震荡态势

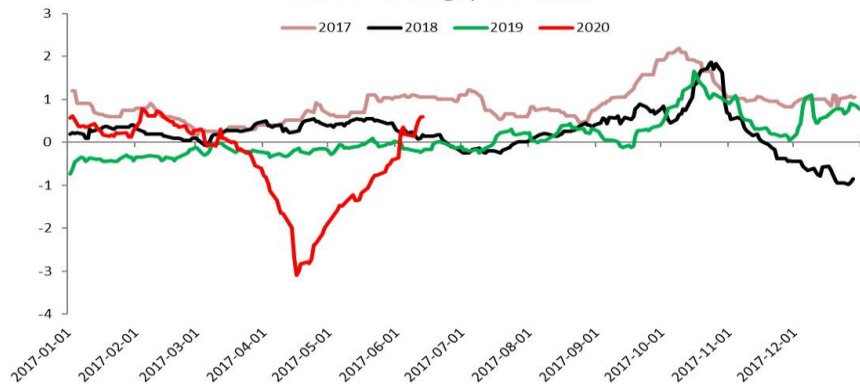


WTI和BRENT在上行过程中，5月份的时候裂解利润没有跟上。6月份裂解利润有起色，开始反弹

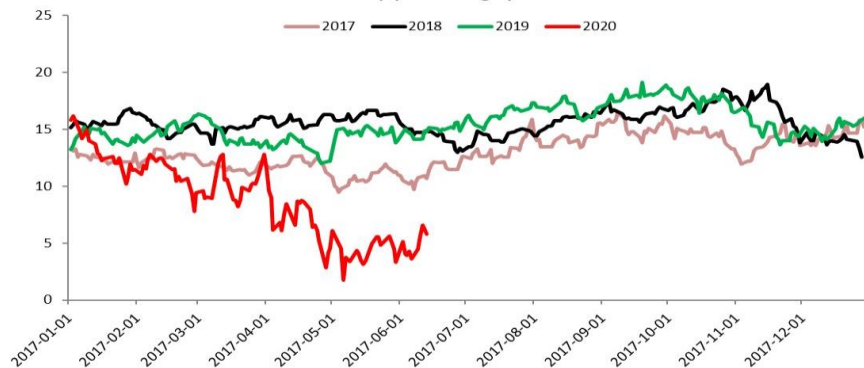


亚洲柴油市场：亚洲需求在恢复，进入6月份新加坡10ppm柴油基差走强转为正值。
月差在进入6月第二周有一定的反弹，不过仍未负值，裂解利润进入6月小幅走强，库存仍然是个压力

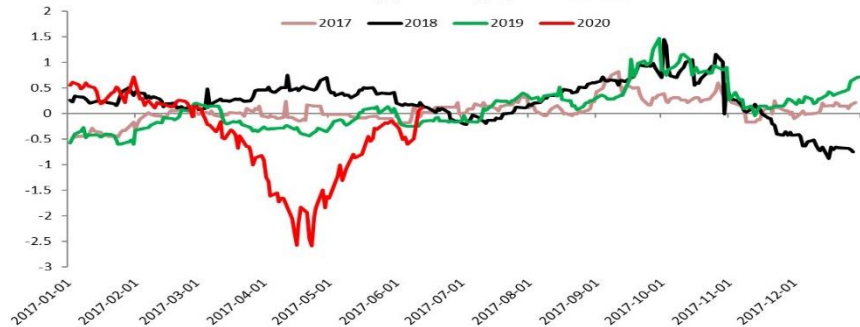
Gasoil 10 Singapore 基差



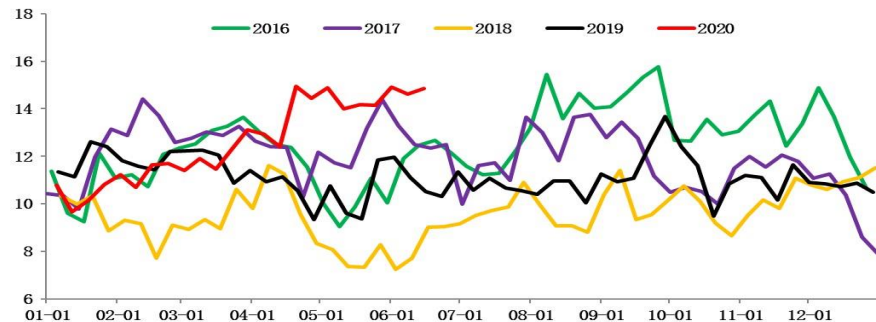
GasOil 10ppm Singapore Crack



GasOil 10ppm Singapore 月差

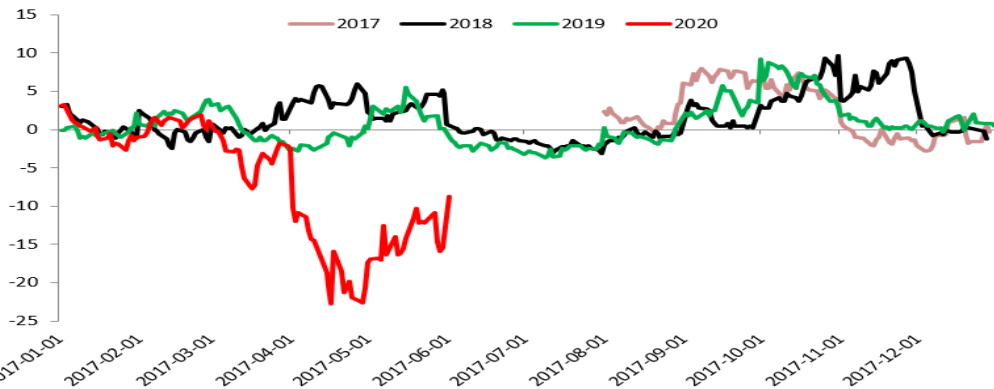


新加坡中馏分油库存季节性

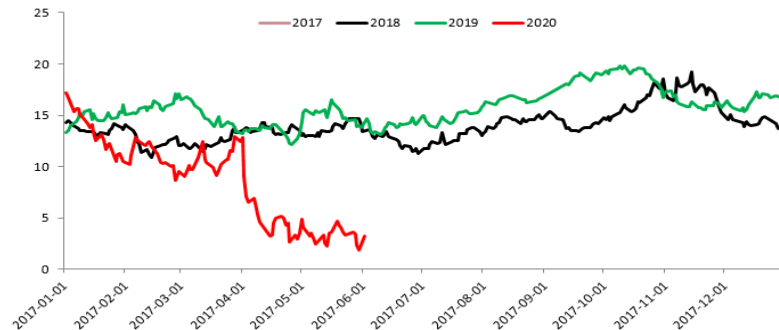


欧洲柴油市场：进入6月份，欧洲地区月差和裂解利润也有所反弹。ARA地区的柴油库存回升仍然给市场带来压力。

ULSD CIF NWE Cargo 月差



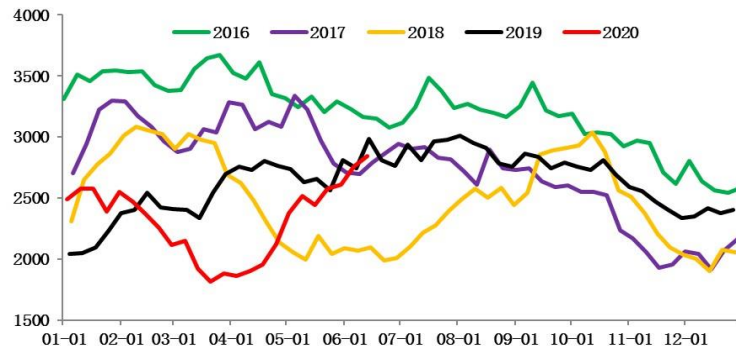
ULSD FOB ARA Barges vs Brent Crack



GasOil 10ppm Singapore EFS



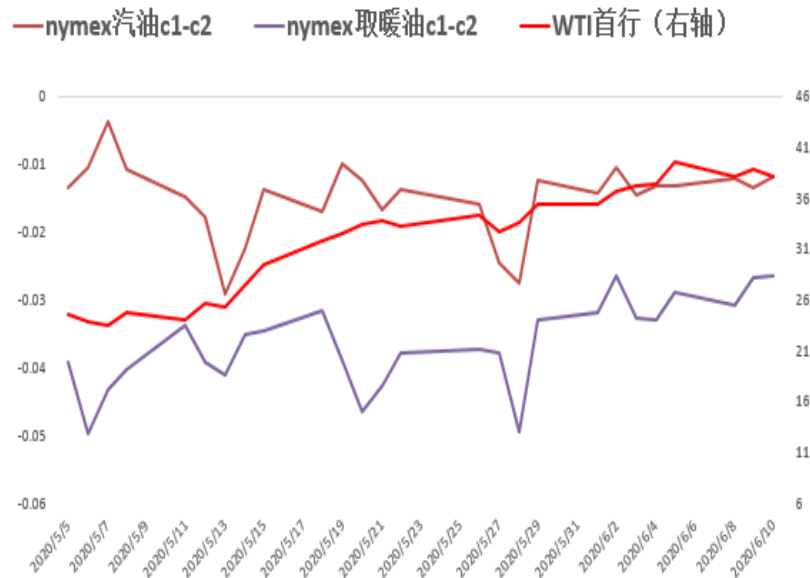
ARA粗柴油库存季节性



美国柴油市场 裂解利润走强，月差也小幅走强，库存持续累加，汽油溢价柴油。



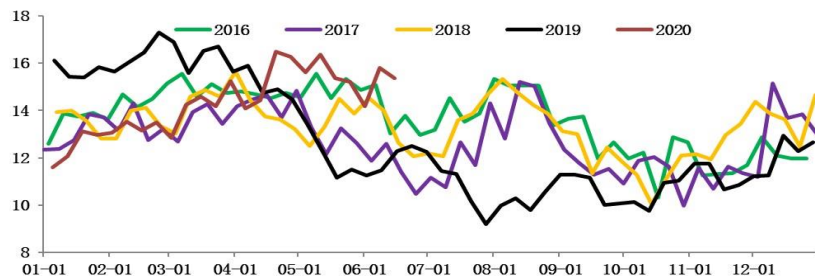
| us 馏分油 | 2020/5/29 | 2020/5/22 | 2020/4/3 | 环比% |
|--------|-----------|-----------|----------|--------|
| 产量 | 4714 | 4780 | 4983 | -1.4% |
| 进口 | 163 | 156 | 185 | 4.5% |
| 出口 | 740 | 885 | 1293 | -16.4% |
| 隐含需求 | 2718 | 3266 | 3807 | -16.8% |
| 库存 | 174261 | 164327 | 122724 | 6.0% |



亚洲汽油市场在需求恢复的带动下，月差和裂解利润走强。

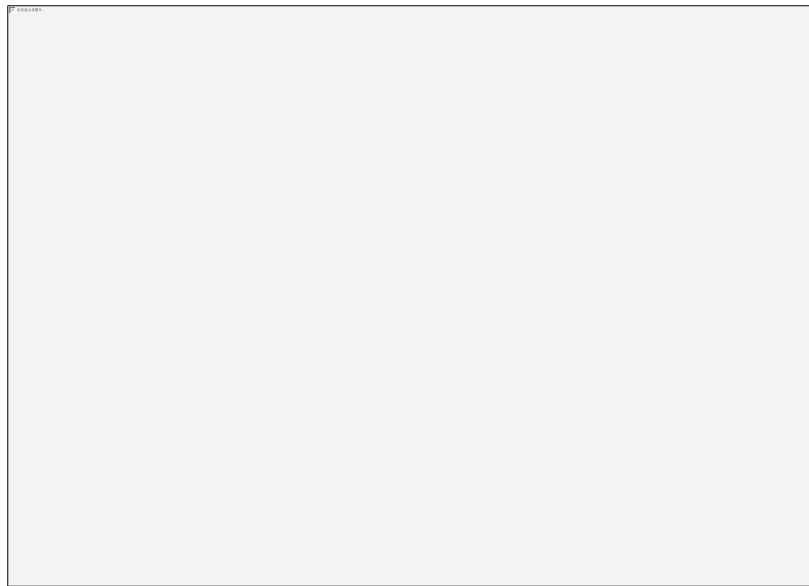


新加坡轻馏分油库存季节性

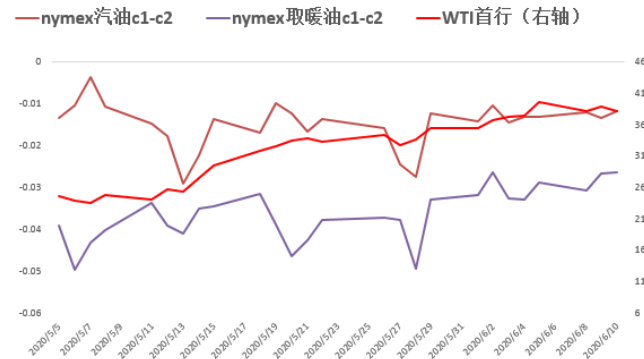


经济重启带到汽油需求
回升
高库存仍是压力

近期需求的带动下，欧洲汽油裂解利润在6月上旬快速反弹了，月间价差也在走强。



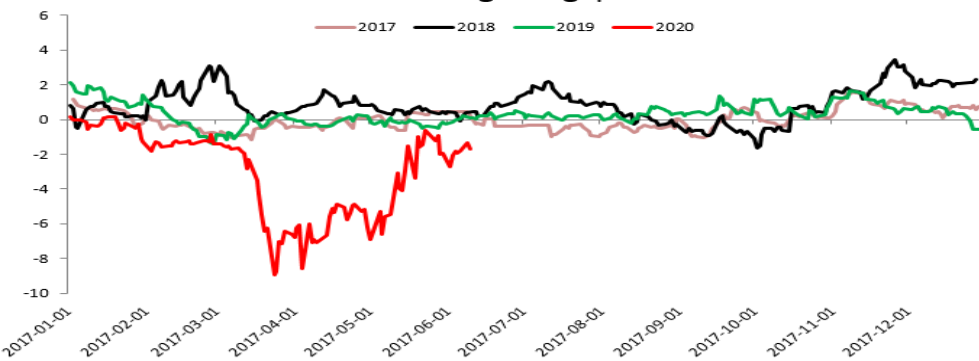
美国汽油市场：汽油裂解利润走强



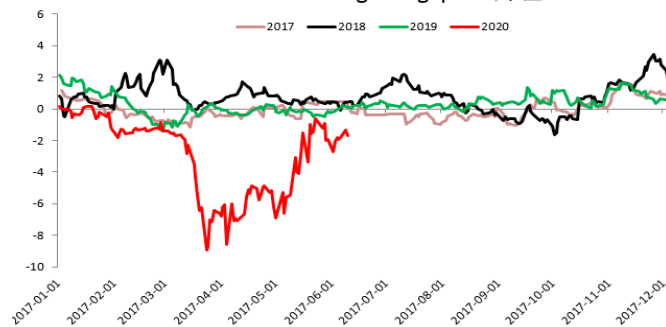
| us 汽油 | 2020/5/29 | 2020/5/22 | 2020/4/3 | 环比% |
|-------|-----------|-----------|----------|--------|
| 产量 | 7706 | 7607 | 5825 | 1.3% |
| 进口 | 783 | 292 | 492 | 168.2% |
| 出口 | 263 | 210 | 770 | 25.2% |
| 隐含需求 | 7549 | 7253 | 5065 | 4.1% |
| 库存 | 257796 | 255000 | 257302 | 1.1% |

进入6月份航空煤油和燃料油裂解利润也在反弹

JetFuel FOB Cargo Singapore Crack

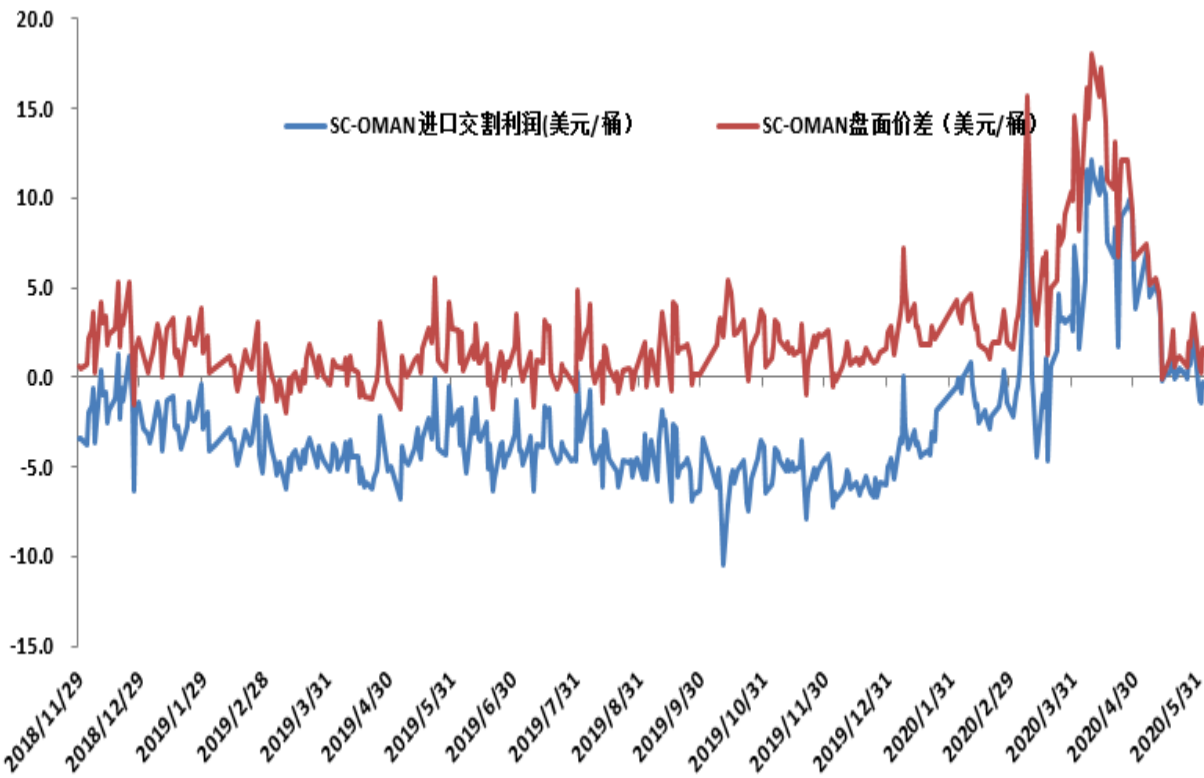


JetFuel FOB Cargo Singapore 月差



➤ Sc市场的一些情况

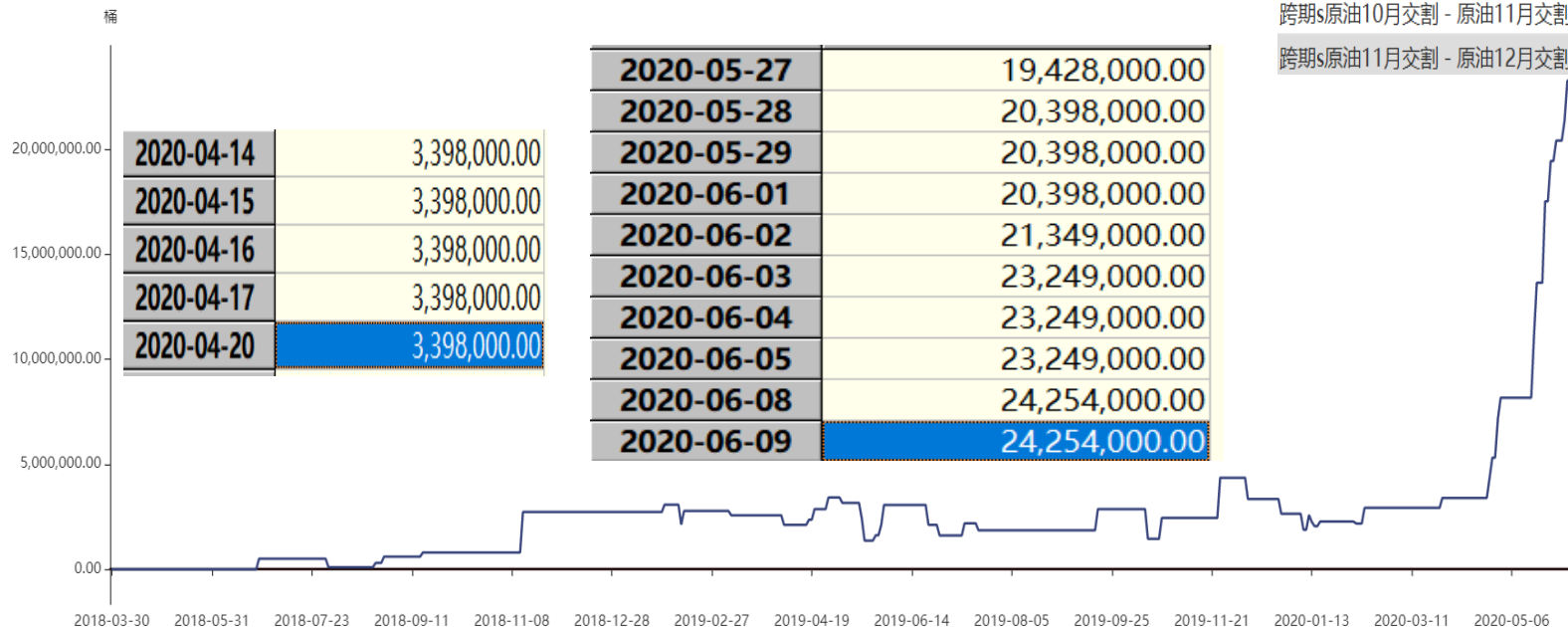
SC (m+4)对着阿曼的内外价差修复了，交割利润转为负值。



| | | |
|-------------|--------|------|
| 2020/6/10 | | |
| 阿曼原油 | 41.81 | 美元/桶 |
| API调整 | 0 | 美元/桶 |
| 装港费 | 0.06 | 美元/桶 |
| 保险费+损耗费 | 0.21 | 美元/桶 |
| 一程运费 | 1.72 | 美元/桶 |
| 汇率 | 7.07 | |
| 港杂费 | 4.77 | 元/桶 |
| 入库手续费 | 0.05 | 元/桶 |
| 入库检验费 | 0.04 | 元/桶 |
| 入库损耗 | 0.18 | 元/桶 |
| 仓储费(一个月) | 12 | 元/桶 |
| 期货交易费 | 0.02 | 元/桶 |
| 品质升贴水 | 0 | |
| 资金利息 | 4.062 | 元/桶 |
| SC(m+4)理论价格 | 330.85 | |
| SC2010 | 323.50 | |
| SC-进口利润 | -7.35 | 元/桶 |

INE库存比仓单比4月下旬增加了2085万桶。

库存期货:INE原油



跨期 SC原油7月交割 - 原油8月交割 -14.2

跨期 SC原油8月交割 - 原油9月交割 -12.4

跨期sc原油9月交割 - 原油10月交割 -8.3

跨期s原油10月交割 - 原油11月交割 -6.6

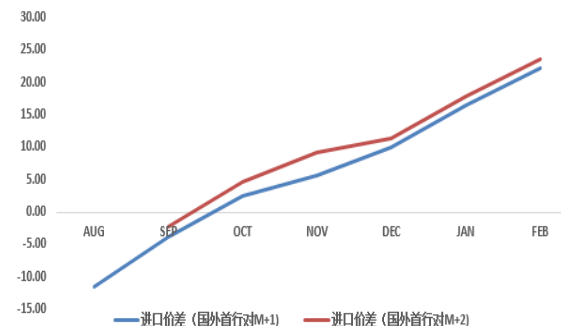
跨期s原油11月交割 - 原油12月交割 -6.1

SC的价格 BRENT首行对应国内的盘面价格

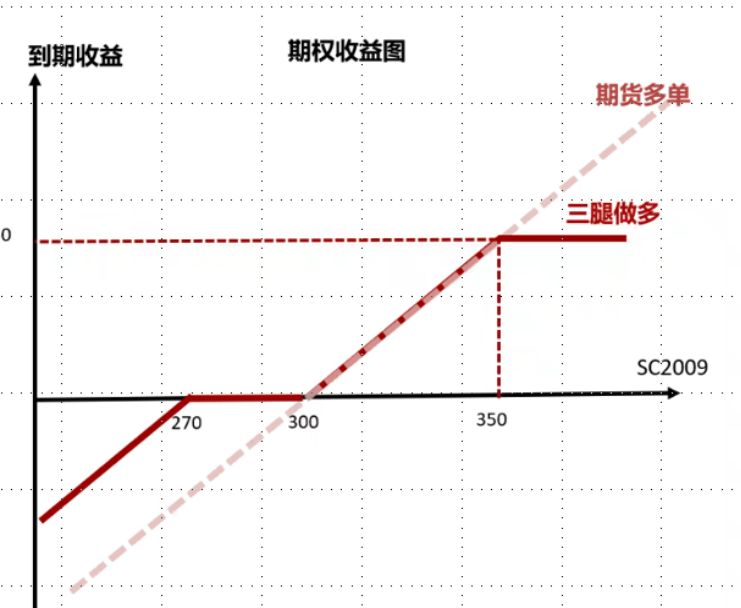
| 2020/6/10 | | | | | | | | |
|-----------|-----|---------|-------|------|-------|------|-------|----------------|
| Brent | Sc | Dubaisw | brent | EFS | Sc合约 | 运费 | 进口成本 | 进口价差（国外首行对M+1） |
| AUG | AUG | 40.37 | 40.55 | 0.42 | 301.8 | 1.15 | 313.3 | -11.48 |
| SEP | SEP | 40.12 | 40.91 | 0.54 | 314 | 1.15 | 315.0 | -3.98 |
| OCT | OCT | 40.13 | 41.2 | 0.59 | 322.5 | 1.21 | 317.1 | 2.41 |
| NOV | NOV | 40.37 | 41.51 | 0.62 | 329.2 | 1.42 | 320.5 | 5.66 |
| DEC | DEC | 40.63 | 41.8 | 0.71 | 335 | 1.42 | 322.0 | 10.05 |
| JAN | JAN | 40.9 | 42.08 | 0.83 | 342.8 | 1.45 | 323.3 | 16.50 |
| FEB | FEB | 41.11 | 42.37 | 0.93 | 349.9 | 1.45 | 324.6 | 22.26 |

| Brent | Sc | Dubaisw | brent | EFS | Sc合约 | 运费 | 进口成本 | 进口价差（国外首行对M+2） |
|-------|-----|---------|-------|------|-------|------|-------|----------------|
| AUG | SEP | 40.37 | 40.55 | 0.42 | 314 | 1.15 | 313.3 | -2.28 |
| SEP | OCT | 40.12 | 40.91 | 0.54 | 322.5 | 1.15 | 315.0 | 4.52 |
| OCT | NOV | 40.13 | 41.2 | 0.59 | 329.2 | 1.21 | 317.1 | 9.11 |
| NOV | DEC | 40.37 | 41.51 | 0.62 | 335 | 1.42 | 320.5 | 11.46 |
| DEC | JAN | 40.63 | 41.8 | 0.71 | 342.8 | 1.42 | 322.0 | 17.85 |
| JAN | FEB | 40.9 | 42.08 | 0.83 | 349.9 | 1.45 | 323.3 | 23.60 |
| FEB | MAR | 41.11 | 42.37 | 0.93 | 354.1 | 1.45 | 324.6 | 26.46 |

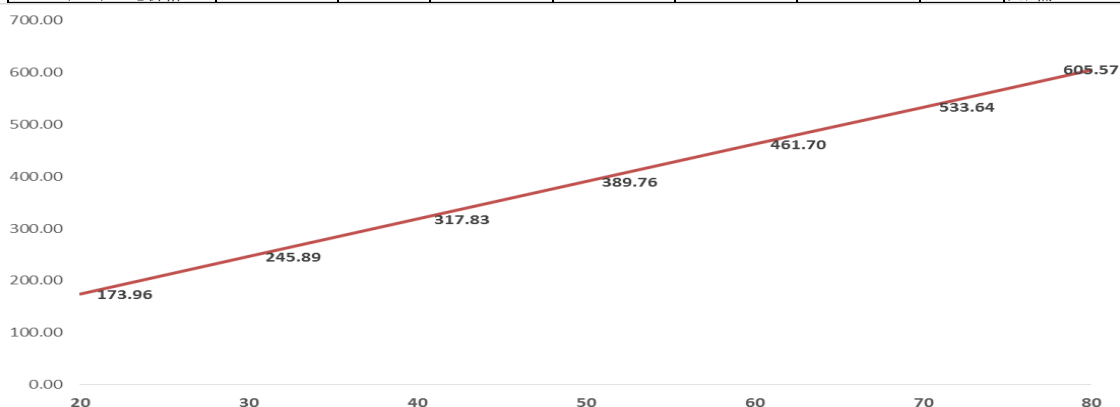
| SC内外价差（元/桶） | 2020/6/10 |
|-------------|-----------|
| AUG | -11.20 |
| SEP | -3.84 |
| OCT | 2.33 |
| NOV | 5.73 |
| DEC | 10.12 |
| JAN | 16.43 |
| FEB | 22.26 |



Sc原油场外期权



| | | | | | | | | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| 2020/6/10 | | | | | | | | |
| 阿曼原油 | 20 | 30 | 40 | 50 | 60 | 70 | 80 | 美元/桶 |
| API调整 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 美元/桶 |
| 装港费 | 0.06 | 0.06 | 0.06 | 0.06 | 0.06 | 0.06 | 0.06 | 美元/桶 |
| 保险费+损耗费 | 0.10 | 0.15 | 0.20 | 0.25 | 0.30 | 0.35 | 0.40 | 美元/桶 |
| 一程运费 | 1.72 | 1.72 | 1.72 | 1.72 | 1.72 | 1.72 | 1.72 | 美元/桶 |
| 汇率 | 7.07 | 7.07 | 7.07 | 7.07 | 7.07 | 7.07 | 7.07 | |
| 港杂费 | 4.77 | 4.77 | 4.77 | 4.77 | 4.77 | 4.77 | 4.77 | 元/桶 |
| 入库手续费 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 元/桶 |
| 入库检验费 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 元/桶 |
| 入库损耗 | 0.08 | 0.13 | 0.17 | 0.21 | 0.25 | 0.30 | 0.34 | 元/桶 |
| 仓储费(一个月) | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 元/桶 |
| 期货交易费 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 元/桶 |
| 品质升贴水 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 资金利息 | 2.264 | 3.088 | 3.913 | 4.737 | 5.561 | 6.386 | 7.210 | 元/桶 |
| SC(m+4) 理论价格 | 173.96 | 245.89 | 317.83 | 389.76 | 461.70 | 533.64 | 605.57 | 元/桶 |



一些油田的新产能扩张受限制
较低的投资计划将使未来的供应面临风险，对长期油价会带来波动加剧风险

| Country | Project | Operator | Peak Capacity (kb/d) | Breakeven \$/bbl (Rystad) | Status |
|---------|------------------|--------------|----------------------|---------------------------|--|
| Guyana | Payara | ExxonMobil | 180 | 51 | Entered FEED ¹ in late 2019 |
| Brazil | Bacalhau | Equinor | 160 | 56 | Entered FEED January 2020 |
| Mexico | Zama | Talos Energy | 125 | 33 | Schedule and cost under review |
| Canada | Bay du Nord | Equinor | 120 | 43 | Schedule and cost under review |
| Ghana | Pecan | Aker Energy | 100 | 48 | Delayed due to Covid-related travel/logistics restrictions. |
| Senegal | Sangomar | Woodside | 100 | 51 | Sanctioned but schedule and cost under review. Partner financing issues. |
| Nigeria | Bonga South-West | Shell | 100 | 59 | ITT ² issued early 2020 |
| US | Whale | Shell | 80 | 39 | FPU contract awarded |
| US | North Platte | Total | 60 | 51 | EPC bid process on hold |
| UK | Cambo | Siccar Point | 60 | 35 | FID delayed from 3Q20 to 2H21 |
| UK | Penguins | Shell | 45 | 29 | Sanctioned. Possible FPSO construction delay in China. |

¹Front-end engineering and design ²Invitation to tender

新产能扩张的盈亏线

页岩油企业高价区盈亏线

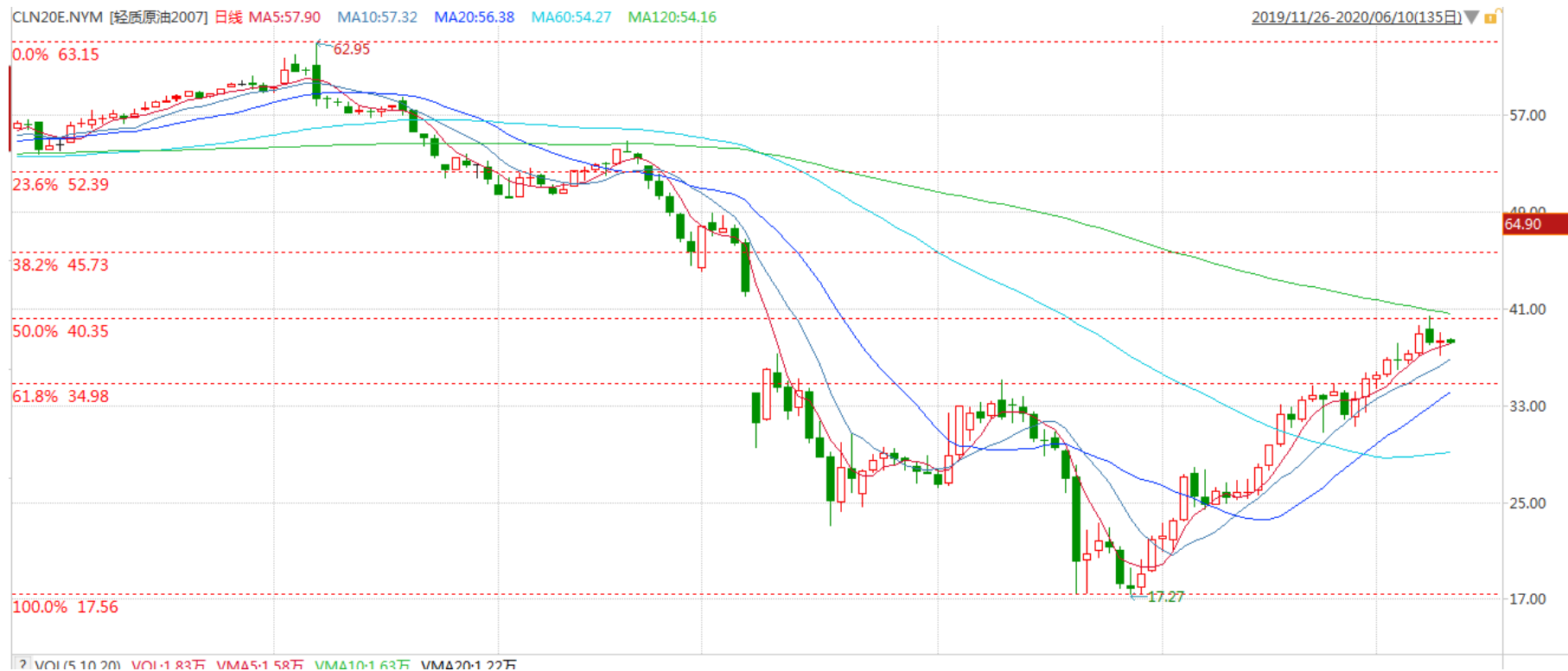
页岩油企业低价区
盈亏线

现金成本

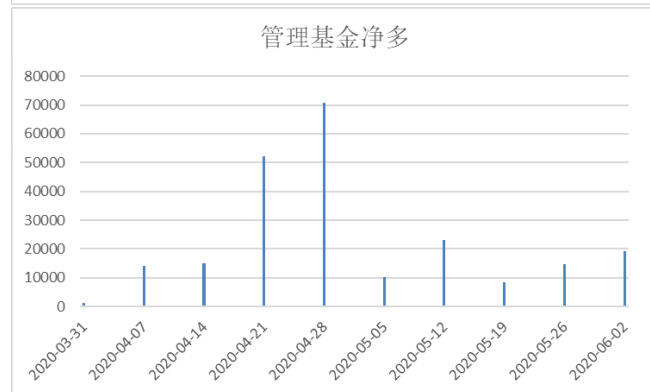
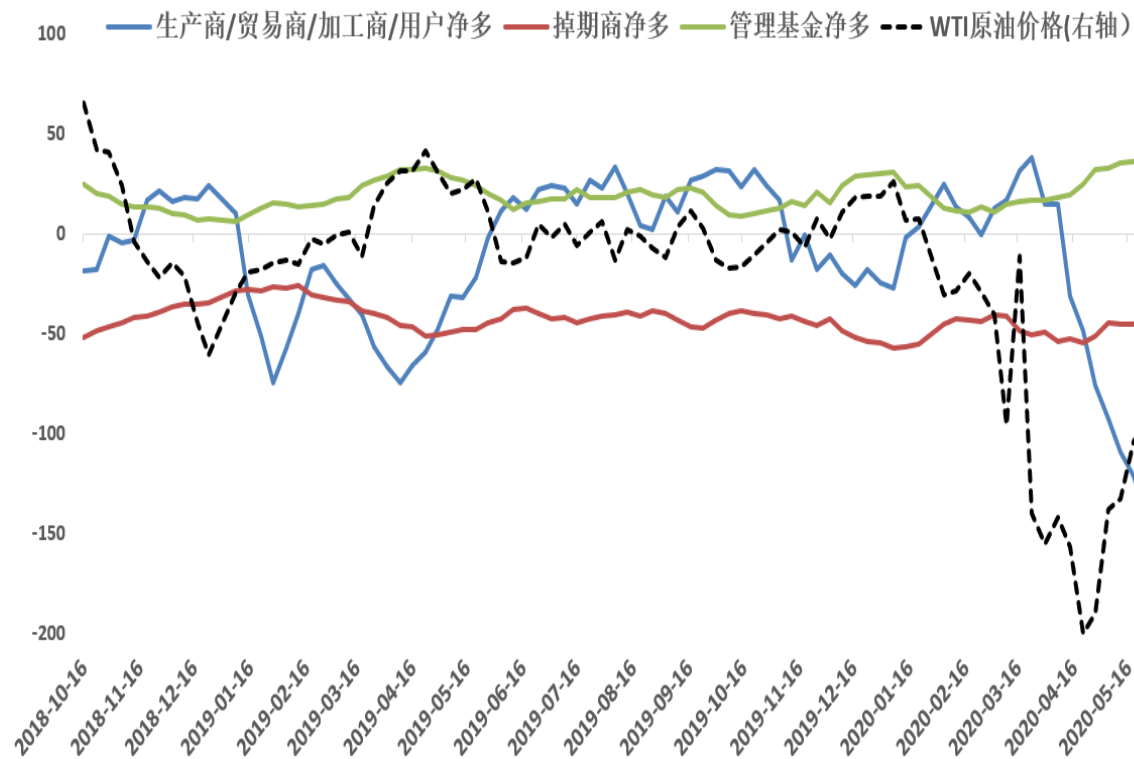
美国方面看，岩油的现金成本大致在每桶10元，美国海上油田的现金成本约为15美元/桶，传统油田的现金成本约为15-23美元/桶。而想要盈利的话，Permian有些地方在30-35美元/桶能盈利，Bakken、Eagleford和Anadarko需要油价在45-55美元/桶才能盈利。

其他地区看，今年年初市场在疫情前规划的一些未来的投资计划，低的盈亏平衡点在33-39美元/桶，高的在56-59美元/桶。

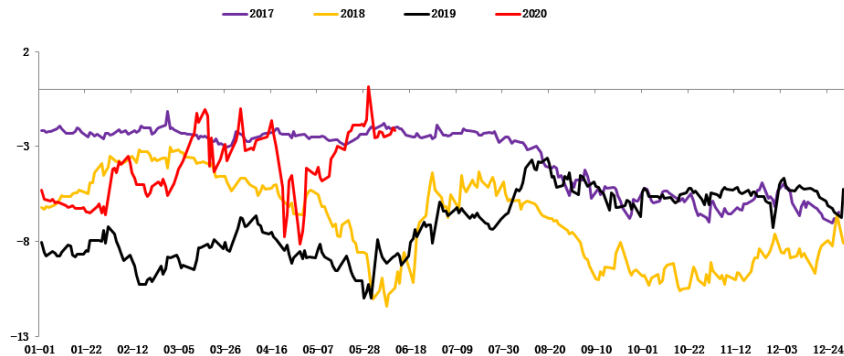
WTI价格



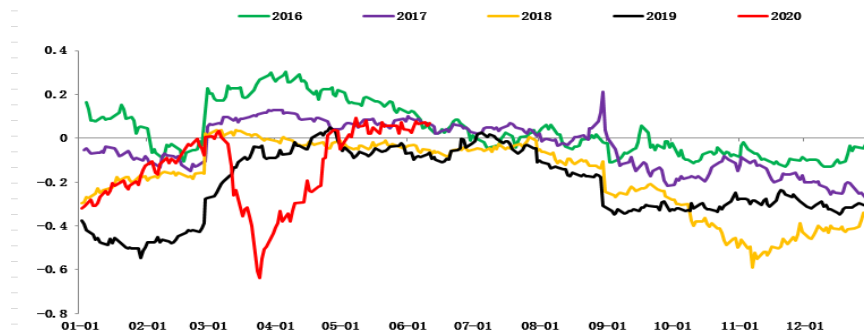
基金的情况



NYMEX和BRENT盘面价差季节性



NYMEX汽油和取暖油价差季节性



总结

- 宏观方面美债收益率曲线陡峭。市场对远端的预期转好。经济数据改善，市场流动性改善，使得美元指数的快速下跌，市场预计美元指数将继续承压。
- 大规模的刺激政策，高企的债务负担，要注意市场对通胀的预期情况。
- 从供应方面看，7月OPEC继续维持减产，而7月之后关于利比亚和美国产量复苏情况以及OPEC执行情况是个变数。美国产量目前EIA预计三季度和四季度比目前下滑大致47万桶/日之后维持震荡。低油价如果维持的话，预计美国的产品不容易马上逆转到前期1300万桶/日的高位。后期页岩油的恢复情况是需要看油价情况，但是因为企业进行套保操作，预计行业的现金流不会太糟糕。
- 需求方面看，进入6月份，成品油的裂解利润出现快速反弹，尤其是6月份第二周，随着经济重启，需求在转好，对油价是个有利的因素，但是因为高库存的存在，要注意价格的反复波动的风险。
- 长周期，确实随着资本支出的减少，油价还有上行空间，上行途中的波动风险和需要的时间周期风险要注意。
- 宏观方面随着政策的大规模刺激，复工复产，近期资产价格快速反弹，5月末美元指数也走软，债券收益率曲线陡峭，要注意市场对通胀的预期，以及资金的变化，宏观因素的交易是否会盖过基本面需要注意。



永安期货
YONGAN FUTURES

THANKS!

永安北京研究院 吴小明



网址: www.yafco.com

联系电话: 400-700-7878

地址: 杭州市江干区钱江新城新业路200号华峰国际