

原油产业链周报



——结构性矛盾相对整体平衡更值得重

视

肖兰兰

从业资格: F3042977

投资咨询: Z0013951

15821505618

2018 年 2 月 11 日星期一

1 油价观点

观察石油市场的整体供需平衡，一季度是累库存格局。2019 年迄今美国原油累库存 580 万桶，ARA 地区原油库存持平，亚洲地区还稍有补库。随着炼厂检修规模扩大，整体库存压力会继续。但主要也是累积在美国，欧洲、亚洲以及中东压力并不大。东西区供需失衡，这是结构矛盾之一。

美国的累库，主要是轻油。而观察全球成品油累库，轻质油品最过剩、中质油品次之、重质/残渣油品反而相对稀缺。随着美国制裁委内瑞拉的事件发酵，委内瑞拉重油的产量可能进一步下滑。轻重质油失衡，这是结构矛盾之二。

从绝对价格及远期曲线的表现来看，圣诞节后，油价 20%以上的反弹，基本上延续自东向西的传导路径。其中 DME Oman、ICE Brent、INE SC 重新转为 back 结构，但是 WTI 虽然同步上涨，但是 contango 结构反而在进一步加深。

所以哪怕在整体累库存的一季度，我们也不认为油价有深跌的可能，木桶原理告诉我们，水的高度是由最短的木板决定的。目前在全球重油短缺以及美国制裁委内瑞拉的背景下，油价可能更多受重油的供需平衡所决定。

观点：震荡，观望。

春节假期重点关注：

1.1 NOPEC 法案

1.1.1 内容

上周四，美国众议院委员会通过《打击原油生产、出口垄断组织法案》(No Oil Producing and Exporting Cartels Act, NOPEC)，提议在谢尔曼法案（《美国法典》第 15 章第一节）第七节后添加以下内容：

a. 概要。任何外国政府、机构或政府代理人不得相互或与其他国家政府、机构或政府代理人通过卡特尔或其他方式联合起来采取以下行为并对美国石油、天然气或其他石油产品的市场、供应、价格或分销产生直接、实质性和合理可预见的影响：（1）限制生产及销售石油、天然气或者其他石油产品；（2）设定或者维持石油、天然气或者其他石油产品的价格；（3）以其他方式限制石油、天然气或者石油产品贸易。

b. 主权豁免。违反 a 条款的行为的外国政府不应根据主权豁免原则在为执行本条而提起的任何诉讼中免受美国法院管辖。

c. 《国家行为宣言》不适用。美国法院不得拒绝根据国家行为原则对根据本条提起的诉讼作出裁决。

d. 执行。美国司法部长可根据《反垄断法》强制美国任何地方法院执行该节条款。

1.1.2 点评

潜在受影响国家：如果法案真正生效，受影响的将包括 OPEC 国家（阿尔及利亚，安哥拉，刚果，厄瓜多尔，赤道几内亚，加蓬，伊朗，伊拉克，科威特，利比亚，尼日利亚、卡塔尔、沙特阿拉伯、阿拉伯联合酋长国和委内瑞拉）、非 OPEC 国家（阿塞拜疆、巴林、文莱、哈萨克斯坦、马来西亚、墨西哥、阿曼、俄罗斯、苏丹、南苏丹）。这 25 个国家（包括豁免国）的石油总产量约占世界供应量的 60%。

是否会通过：NOPEC 法案首次提出是在 2000 年，从第 106 次到 112 次会议，每次会议提出一个新版本。2005 年(第 109 届国会)，参议院通过了在 2005 年能源政策法案中的条款的一个版本，但它没有被列入颁布的法律。在 2007 年(第 110 届国会)，众议院以 345 票对 72 票通过了 NOPEC 法案(第 2264 号决议)，但也最终夭折。在过去的 20 年里，该法案在国会中没有获得通过。新的 NOPEC 法案于 2018 年 6 月被众议院两次提出并由司法委员会下令报告，参议院法案(S. 3214)于 2018 年 7 月提出。目前众议院通过。在 2011 年出版的一本书中，特朗普总统表示支持通过类似的 NOPEC 立法，且近两年特朗普多次抨击 OPEC 组织。
















对石油供应的影响：法案通过后的具体惩罚措施目前尚未可知。如果力度较弱，联合制定产量调整政策的利益高于法案的影响，那么目前的原油市场格局不会有明显变化。如果受影响国家意识到与 NOPEC 法案相关的法律风险和金融风险很高，那么 OPEC+ 将分解，且各国可能致力于以最大产能生产原油，当然目前 70% 以上的剩余产能都在沙特手中，沙特对于通过产量来调整油价的意愿还是很强的，一方面涉及到财政盈亏，另一方面也涉及到沙特阿美的估值。

2 本周策略

暂无

3 常规图表

3.1 周度表格

【SC】美国周度库存							
Metric	最新	上周	周变动	4周平均	去年同期	同比增量	图表
美国原油库存	447200	445900	1263	446100	420300	26950	
PADD1原油库存	13940	13400	549.0	13350	13260	680.0	
PADD2原油库存	134000	132500	1528	132600	118500	15520	
库欣原油库存	42630	41180	1441	41710	36310	6316	
PADD3原油库存	229300	229600	-264.0	229800	216200	13070	
PADD4原油库存	20720	21340	-618.0	21220	21620	-902.0	
PADD5原油库存	49250	49180	69.00	49070	50670	-1417	
美国SPR	649100	649100	0.000	649100	665100	-16010	
美国石油产品库存	811800	816400	-4620	816800	789200	22560	
美国汽油库存	257900	257400	513.0	258300	245500	12420	
美国馏分燃油库存	139000	141300	-2257	140900	141800	-2813	
美国航空燃油库存	41550	41840	-293.0	41520	42620	-1068	
美国残余燃油库存	28800	28600	197.0	28950	33840	-5044	
美国燃料乙醇库存	23950	23980	-33.00	23810	23490	458.0	
美国丙烷/丙烯库存	57520	60150	-2636	60480	48940	8580	

【SC】ARA周度库存							
Metric	最新	上周	周变动	4周平均	去年同期	同比增量	图表
ARA原油库存	50570	50570	0.000	49920	50550	17.74	
ARA成品油库存	42680	42520	152.9	42690	46630	-3955	
ARA汽油库存	1340	1375	-35.00	1356	1282	58.00	
ARA柴油库存	2401	2374	27.00	2335	3052	-651.0	
ARA燃料油库存	1005	946.0	59.00	1084	855.0	150.0	
ARA石脑油库存	239.0	242.0	-3.000	225.0	361.0	-122.0	
ARA航空炼油库存	647.0	659.0	-12.00	644.3	591.0	56.00	

【SC】新加坡周度库存							
Metric	最新	上周	周变动	4周平均	去年同期	同比增量	图表
新加坡油品库存	46950	47760	-817.0	47570	46900	41.00	
新加坡轻质馏分油库存	16040	15650	388.0	15830	13980	2062	
新加坡中质馏分油库存	11590	11820	-231.0	11930	9144	2445	
新加坡残渣油库存	19320	20290	-974.0	19810	23780	-4466	

【SC】原油浮仓库存							
Metric	最新	前日	前2日	日涨跌幅	周涨跌幅	月涨跌幅	图表
全球原油浮仓库存	38990	45250	42130	-13.8%	-28.7%	7.2%	
美湾原油浮仓库存	4242	3245	4202	30.7%	-33.7%	125.6%	
北海原油浮仓库存	601.0	288.0	620.0	108.7%	69.8%	-39.4%	
西非原油浮仓库存	2447	1417	1830	72.7%	-57.3%	34.9%	
中东原油浮仓库存	4215	1811	1003	132.7%	0.3%	39.4%	
欧洲原油浮仓库存	12910	15000	10290	-14.0%	156.6%	138.2%	
亚洲原油浮仓库存	7982	10970	14460	-27.2%	-68.9%	62.9%	

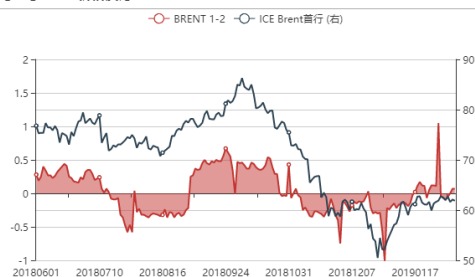
【SC】CFTC持仓-ICE

Metric	最新	上周	周变动	4周平均	去年同期	同比增量	图表
BRENT资金管理多头	306900	292000	14980	292300	615100	-308200	
BRENT资金管理空头	60580	46260	14310	58330	33270	27310	
BRENT资金管理净头寸	246400	245700	661.0	234000	581800	-335500	
ICE柴油 资金管理多头	65550	62080	3475	61980	201100	-135600	
ICE柴油 资金管理空头	25900	32810	-6910	32240	5787	20120	
ICE柴油 资金管理净头寸	39650	29270	10390	29740	195300	-155700	

3.1 油价与月差：oman/brent/sc 近次月价差转正，WTI 近月贴水加深

【1】油价与月差

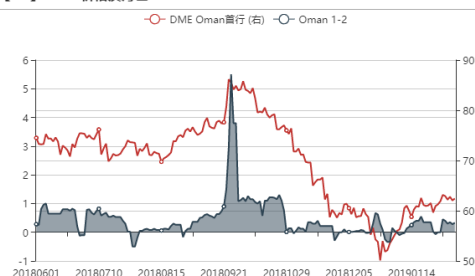
【SC】Brent价格及月差



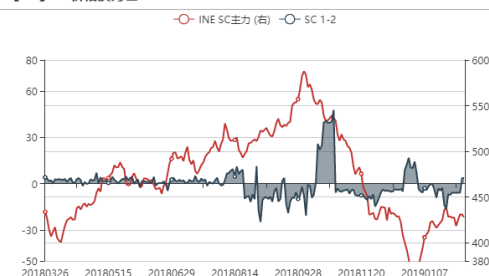
【SC】WTI价格及月差



【SC】Oman价格及月差



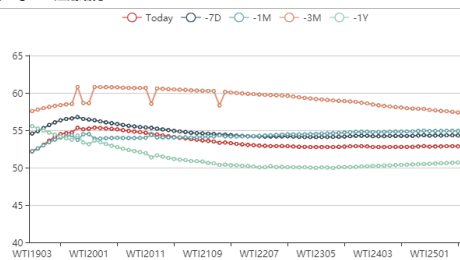
【SC】SC价格及月差



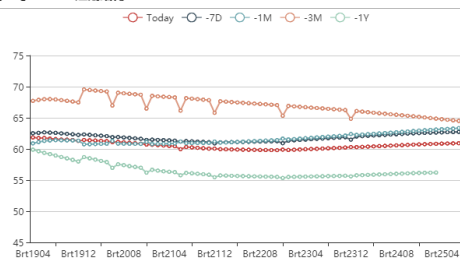
3.2 远期曲线：brent/oman 回归 back,WTI 的 contango 结构加深

【2】原油远期曲线

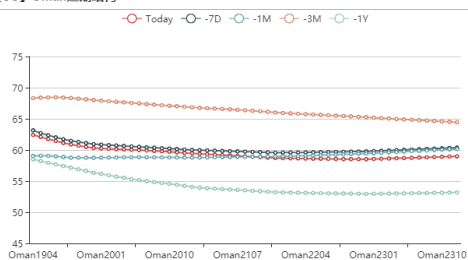
【SC】WTI远期结构



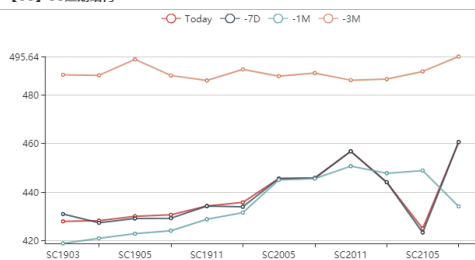
【SC】BRENT远期结构



【SC】Oman远期结构



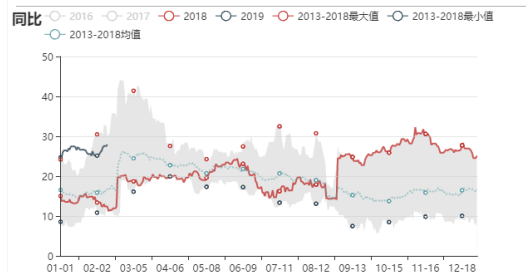
【SC】SC远期结构



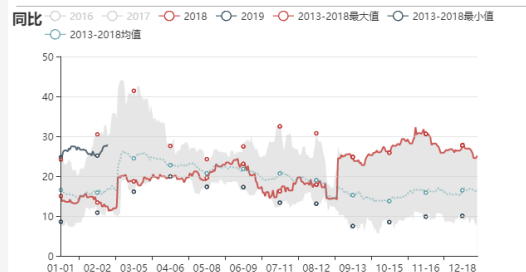
3.3 裂解价差：汽柴油利润修复中，预计将持续

【1】期货裂解价差

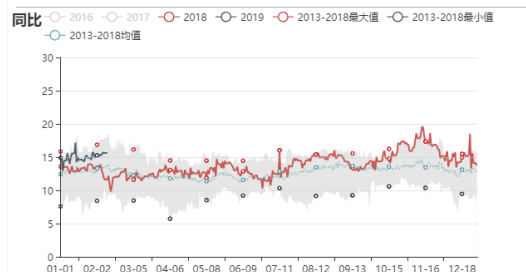
【SC】NYMEX汽油裂解



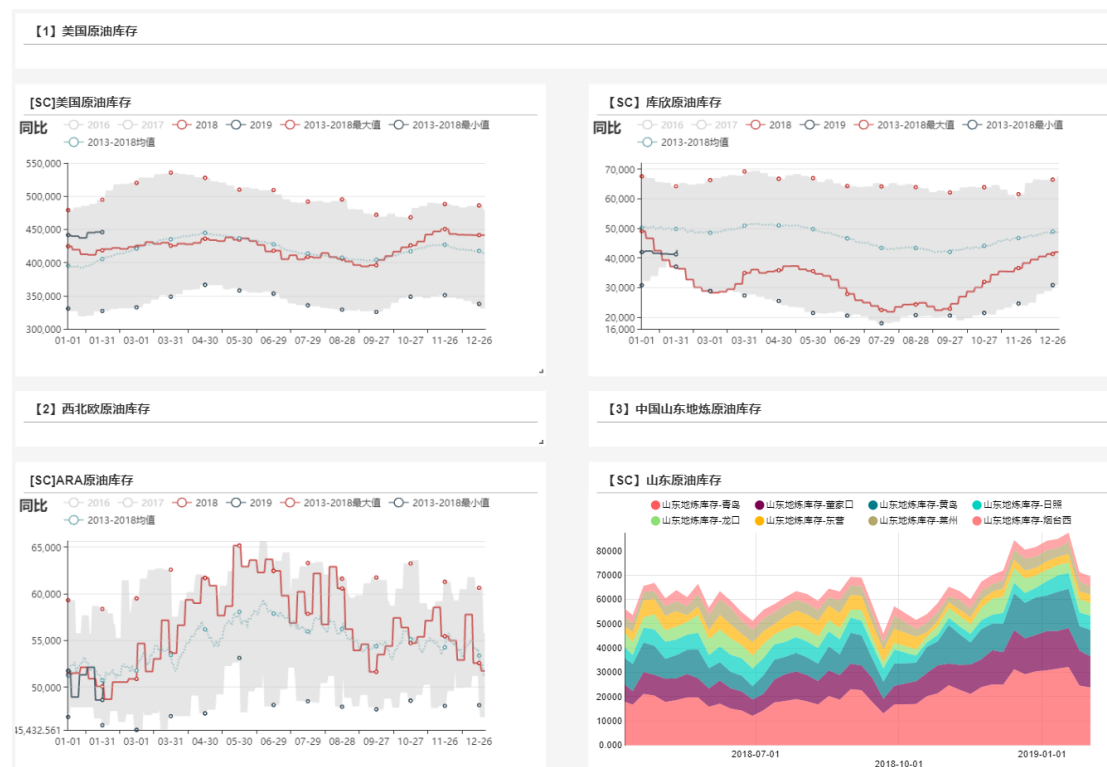
【SC】NYMEX取暖油裂解



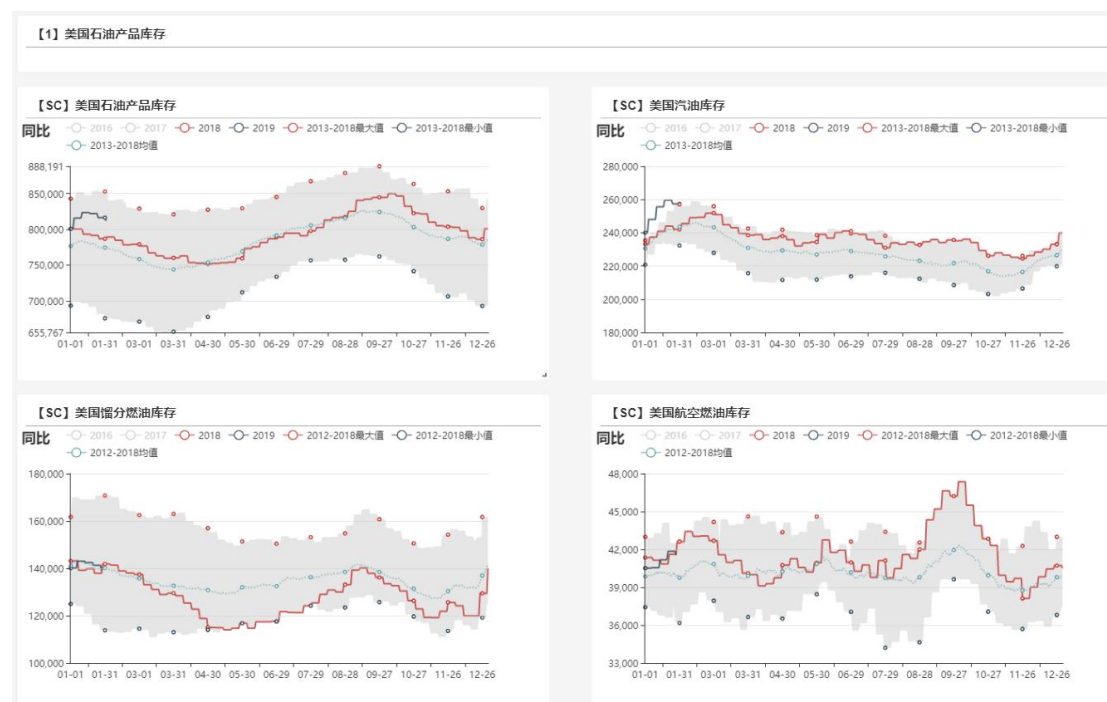
【SC】ICE柴油裂解



3.4 原油库存：北美累库、西北欧持平、亚洲去化



3.5 成品油库存：累库、轻质压力大、重质去化



【2】ARA石油产品库存

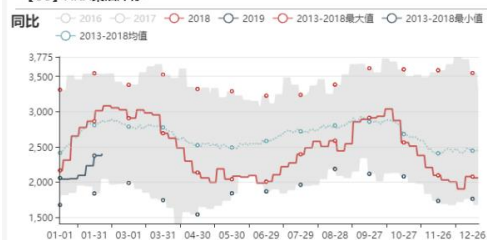
【SC】ARA成品油库存-千桶



【SC】ARA汽油库存



【SC】ARA柴油库存



【SC】ARA航空燃油库存



【SC】ARA燃料油库存



【SC】ARA石脑油库存



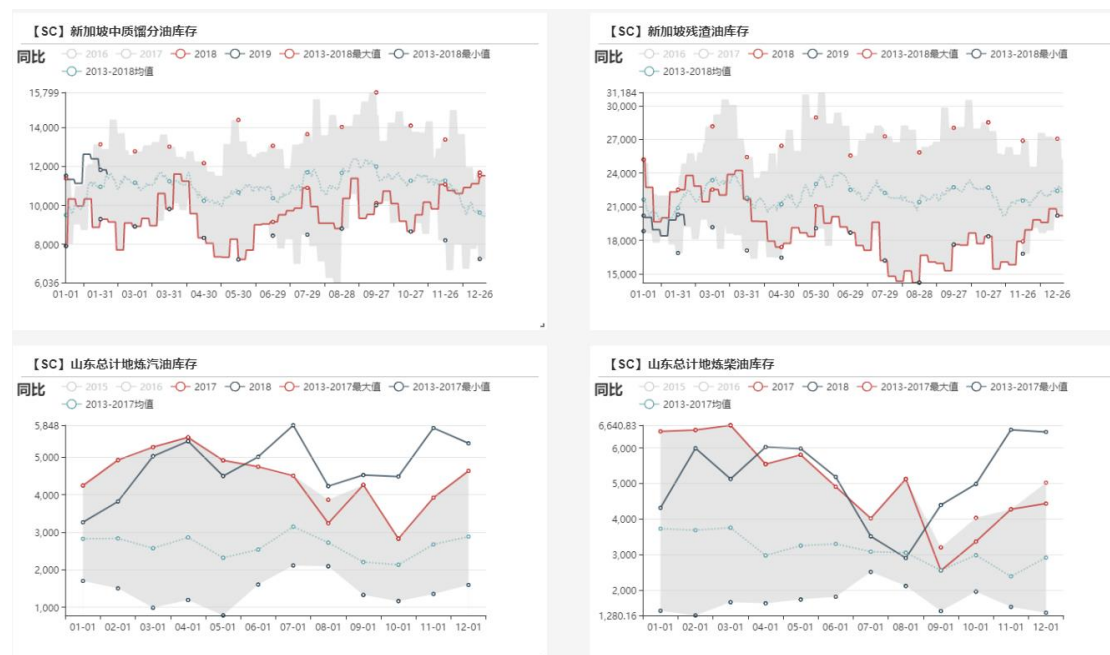
【3】新加坡石油产品库存

【SC】新加坡油品库存



【SC】新加坡轻质馏分油库存





3.6 持仓分析：投资多头增仓，空头减仓，多空比触底反弹

