

如何理解德州暴雪带来的能化板块“多米诺效应”

2021-2-19

能化策略组

高级研究员：

李婉莹

从业资格证号：F3032043

投资咨询证号：Z0014314

电话：021-68757827

邮箱：liwy@qh168.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

◆援引媒体报道，2月13日起，美国本土遭遇强烈寒潮袭击，强大的冷空气从加拿大中部出发，从苏必利尔湖以西南下，横扫美国中西部。美国能源重地德州受其影响，油气及电力生产陷入停滞。暴雪同样引发能化市场“多米诺效应”，国际油价应声大涨，不少能化品种价格波动加剧。

◆此次受灾严重的德克萨斯州，是美国重要的能源产业集中地，分属PADD3。EIA资料显示，德克萨斯州是美国最大的原油和天然气生产州。2019年，该州原油产量占全国的41%，天然气销售产量占全国的25%。

◆寒冷天气导致德州油井结冻和炼油厂大面积停工，因此国际油价快速拉伸。不过，德州的炼油厂分布同样广泛，目前管道与其他运油通道受阻，其中每日超过300万桶的炼油厂同样封停。历史上极端天气大部分的持续时间是短暂的，暴雪对原油市场带来的影响或在未来一周逐步消退。

◆总结：此次暴雪引发能化市场“多米诺骨牌效应”，短期来看，在全球消费市场复苏的背景下，阶段性油市主导逻辑由需求端转向供应端。后期我们建议投资者重点关注3月初的OPEC会议走向，目前高位运行的油价仍旧包含了强预期，因此建议外盘CO1-CO6逢高止盈。

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

正文目录

1. 背景综述	3
2. 逻辑分析	3
2.1. 德州能源工业资源概况	3
2.2. 极端天气过后，能化市场应当关注什么？	4
2.3. 总结	5

图表目录

图 1 德州能源产业链构成	4
图 2 德州油企运输及主要生产设施地图	4
图 3 美国商业原油库存	5
图 4 C01-C06	5

1. 背景综述

援引媒体报道，2月13日起，美国本土遭遇强烈寒潮袭击，强大的冷空气从加拿大中部出发，从苏必利尔湖以西南下，横扫美国中西部。美国能源重地德州受其影响，油气及电力生产陷入停滞。暴雪同样引发能化市场“多米诺效应”，国际油价应声大涨，不少能化品种价格波动加剧。

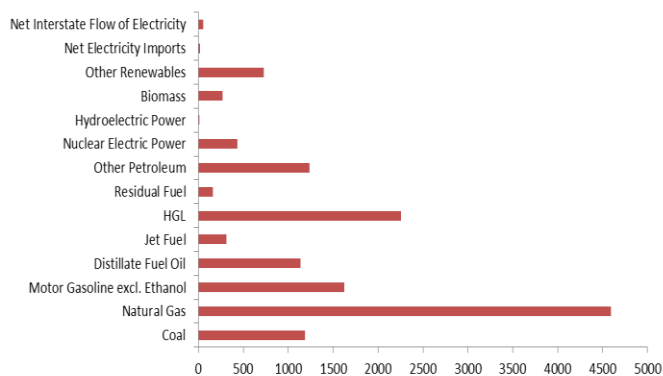
2. 逻辑分析

2.1. 德州能源工业资源概况

此次受灾严重的德克萨斯州，是美国重要的能源产业集中地，分属 PADD3。EIA 资料显示，德克萨斯州是美国最大的原油和天然气生产州。2019 年，该州原油产量占全国的 41%，天然气销售产量占全国的 25%。截至 2019 年 1 月，德克萨斯州的 30 家炼油厂每天可加工约 580 万桶原油，占全国炼油能力的 31%。同时，清洁能源方面，德克萨斯州在风力发电方面居全国首位，2019 年的风力发电量约占美国风力发电总量的 28%。2014 年以来，德克萨斯州的风力涡轮机发电量超过了该州的两座核电站。德克萨斯州的发电量超过其他任何一个州，发电量几乎是第二大发电州佛罗里达州的两倍。

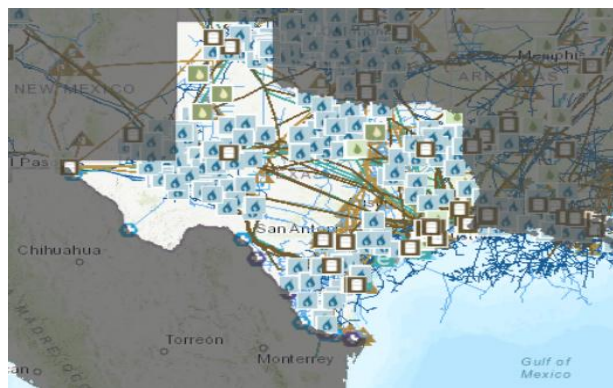
具体到原油方面，美国 100 个储量最大的油田中，有超过四分之一位于德克萨斯州。其中大部分位于得克萨斯州西部的二叠纪盆地和该州的中南部。自 1901 年发现 Spindletop 油田至今，德克萨斯州原油生产技术水平不断提高。西部二叠纪盆地以及德克萨斯州南部和东部的 Eagle Ford 页岩中钻探的水力压裂水平井广泛应用，使得原油产量不断刷新前高。从特色油种上看，西德克萨斯中质原油（WTI）是北美原油定价的基准。西德克萨斯中质原油是一种轻质、低硫原油，主产于德克萨斯州。长久以来，因其供应充足，产来那个稳定，且靠近一个主要的市场中心而被认定为定价准绳。另外，美国的一些原油供应储存在美国战略石油储备库中以作供应中断的缓冲，而德克萨斯州拥有四个美国战略石油储备原油储存设施中的两个，它们主要位于德克萨斯州海湾沿岸地区的盐穴中，以此得见德州在美国能源产业中占据重要地位。

图 1 德州能源产业链构成



资料来源：EIA；东海期货研究所整理

图 2 德州油企运输及主要生产设施地图



资料来源：EIA；东海期货研究所整理

2.2. 极端天气过后，能化市场应当关注什么？

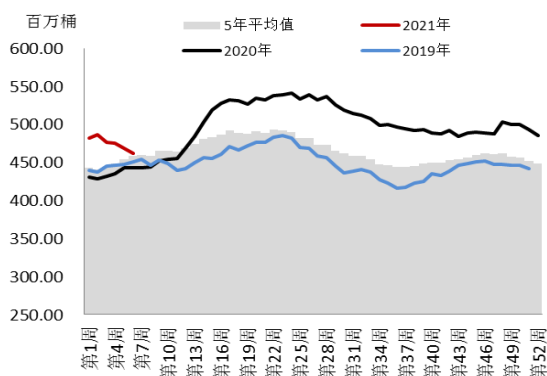
援引路透社报道，寒冷天气导致德州油井结冻和炼油厂大面积停工，天然气和原油管道也因结冻而运营到限制。罕见的深度冰冻促使该州的电力供应商实行轮流停电，近 300 万家庭和企业断电。媒体数据显示有近 400 万桶/日的油气设施受到影响，因此国际油价快速拉升。不过，值得注意的是，正如我们在前文中所提及，德州的炼油厂分布同样广泛，目前管道与其他运油通道受阻，其中每日超过 300 万桶的炼油厂同样封停。众所周知，极端天气情况会对供需造成双向影响，类似此前天气系列文章《大风起兮云飞扬，油价前路在何方》中逻辑所述，需要多角度去盘点评估极端天气对油市的实际扰动。历史上极端天气大部分的持续时间是短暂的，STP 核能运营公司发言人 Vicki Rowland 2 月 18 日说，该公司的在得克萨斯州南部 1 号项目 1312 兆瓦的核发电于 2 月 15 日因严寒而自动关闭，2 月 17 日晚上 9:07 连接到电网，“目前正在恢复到 100% 的电力供应”。Rowland 称，天气状况没有影响 1312 兆瓦的得克萨斯南部 2 号项目，该项目于 2 月 15 日至 18 日初投入运行。暴雪对原油市场带来的影响或在未来一周逐步消退。

暴雪发生之时恰逢我国春节假期，国际油价快速拉升，布伦特一度冲破 65 美金，而在昨日内盘开市首日，包括 SC, MEG, BU 等不少能化品种也跟随上涨。客观来说，大部分品种的上行主要逻辑在于成本抬升，市场情绪转暖；此次外盘油价上行，我们认为是短期与中长期利好因素集中释放的共同作用的结果。在风雪过去之后，能化市场又应当关注些什么呢？

我们认为，对于原油市场来说，2021 年复苏确实是主基调。一季度以来，伴随疫苗投放，OPEC 加大减产力度以及中东地缘政治氛围紧张等大背景，国际油价上行速度加快，价差结构修复明显。目前原油消费趋向好转，自去年疫情至今，在各国主动及被动减产的作

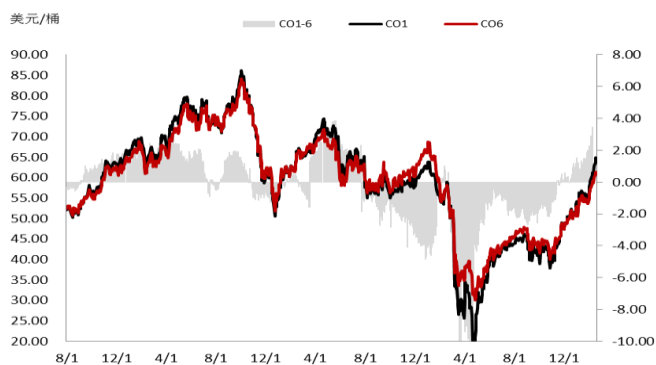
用下，供应变动成为短期油市的主导逻辑，我们认为，此次暴雪集中放大了供应端阶段性偏紧的影响。全球原油平衡表反映出去库的大趋势，美国能源信息署数据显示，截止 2 月 12 日当周，美国原油库存量 4.61757 亿桶，比前一周下降 726 万桶，连续四周下降，目前原油库存比去年同期高 4.26%，与过去五年同期持平。然而，从去库速度与远期结构上讲，65 美金的布油以及 60 美金的 WTI 仍旧包含了预期，在此前文章中我们已具体分析过跨区价差背后的需求事实，因此，在油价客观覆盖页岩油生产成本之后，重新引发市场对于供应恢复的担忧。以沙特和石油大国俄罗斯为首的 OPEC+ 将于 3 月初举行会议，近两日市场热议 OPEC+ 是否会放松减产，尽管沙特能源大臣阿卜杜勒阿齐兹·本·萨勒曼亲王周三在利雅得的国际能源论坛在线会议上表示，“我必须再次警告不能有自满情绪。现在的不确定性很高，我们必须极度谨慎。去年事件的伤痕应该教会我们谨慎。”，但其自身 100 万桶/日的主动减产贡献能否在当前的高油价背景下延续仍未可知，建议投资者谨慎关注会议进展。

图 3 美国商业原油库存



资料来源：EIA；东海期货研究所整理

图 4 C01-C06



资料来源：WIND；东海期货研究所整理

2.3. 总结

此次暴雪引发能化市场“多米诺骨牌效应”，短期来看，在全球消费市场复苏的背景下，阶段性油市主导逻辑由需求端转向供应端。后期我们建议投资者重点关注 3 月初的 OPEC 会议走向，目前高位运行的油价仍旧包含了强预期，因此建议外盘 C01-C06 逢高止盈。

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn