



做中国优秀的风险管理服务提供商

原油行情展望及化工板块配置策略

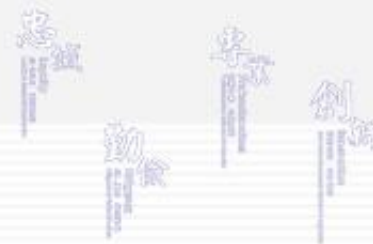
国海良时期货 章正泽

从业资格证号：F3085804

投资咨询证号：Z0016442

2021年9月10日





观点

- ✓ 二季度支撑油价快速上行的主逻辑就是欧美需求的边际恢复，但到目前时点，欧美需求恢复出现分化，表现为美国需求增速放缓，欧洲需求相对坚挺，整体全球原油需求恢复的空间开始收窄、速度开始下降；
- ✓ OPEC+继续稳步增产，随着活跃钻机数站上400台，美国页岩油也开始提供边际增量，但考虑到美国页岩油商资本开支的减少以及飓风季的影响，页岩油的增产幅度仍将受限，供应端整体呈现产量边际增加但缓慢释放的态势；
- ✓ 从平衡表的角度来看，供应边际增加，需求增速放缓，三季度原油供应缺口逐步收窄，但供应缺口仍在，维持供需紧平衡状态，暂不具备趋势性走势条件，不过四季度供应缺口将被逐步抹平，油价后续可能开始做顶。在供需差逐步收窄，供应稳步释放的情况下，需求端的预期变化以及一些阶段性的事件影响，就会得到放大，阶段性行情的波动也会更为剧烈；
- ✓ 下游化工板块配置方面，终端需求情况不佳，更多围绕供给和成本做文章，从这个角度出发可以在煤化工中寻找多配品种，相应空配油化工中偏下游终端产品。



下半年原油需求端恢复逻辑逐步弱化，需求推动行情上行动能正在下降

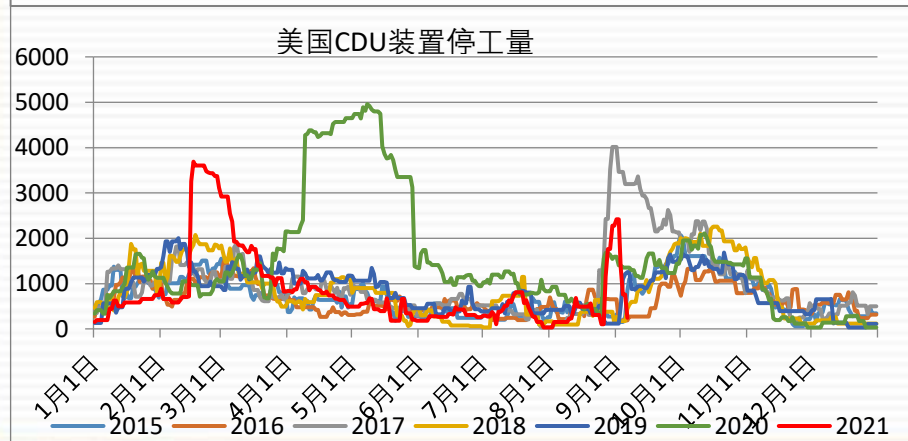
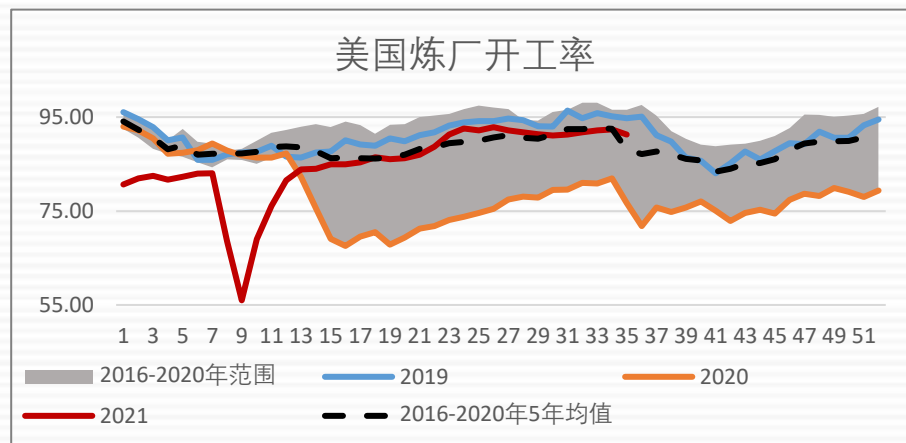
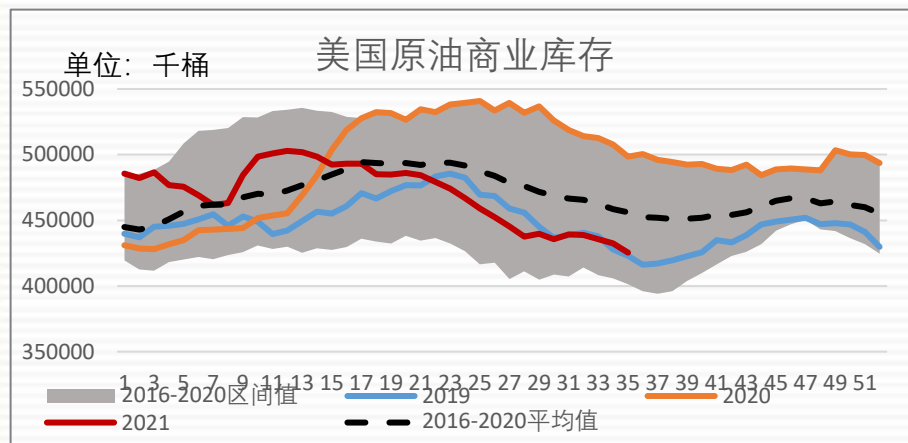
单位：百万桶/日	全球原油需求	美国原油需求	欧洲原油需求
2019Q4	101.41	20.57	13.94
2020Q4	95.38	18.71	12.5
2021Q1	94.6	18.45	11.88
2021Q2	96.71	20.02	12.72
2021Q3	99.06	20.18	13.75
2021Q4	100.06	20.12	13.59
2021Q2较疫情前差距	4.7	0.55	1.22
2021Q2环比增长空间	2.11	1.57	0.84
2021Q3环比增长空间	2.35	0.16	1.03
2021Q4环比增长空间	1	-0.06	-0.16



最贴心的理财管家



美国原油库存去化的核心就是炼厂的投料需求（有季节性走弱可能）

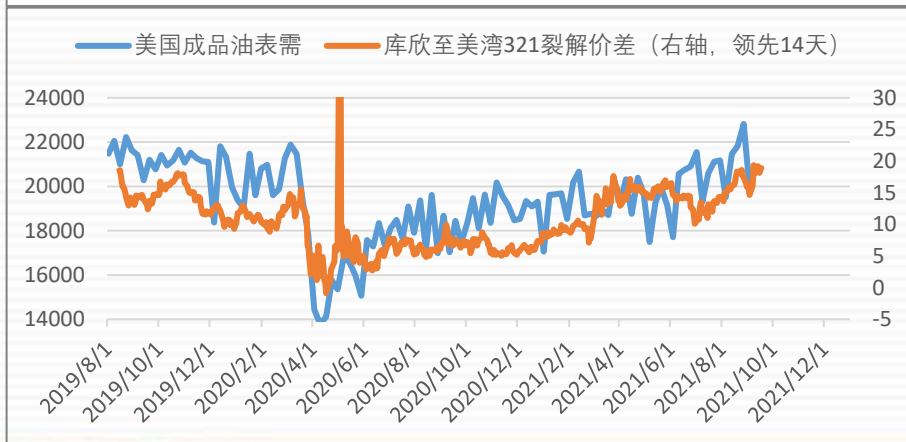
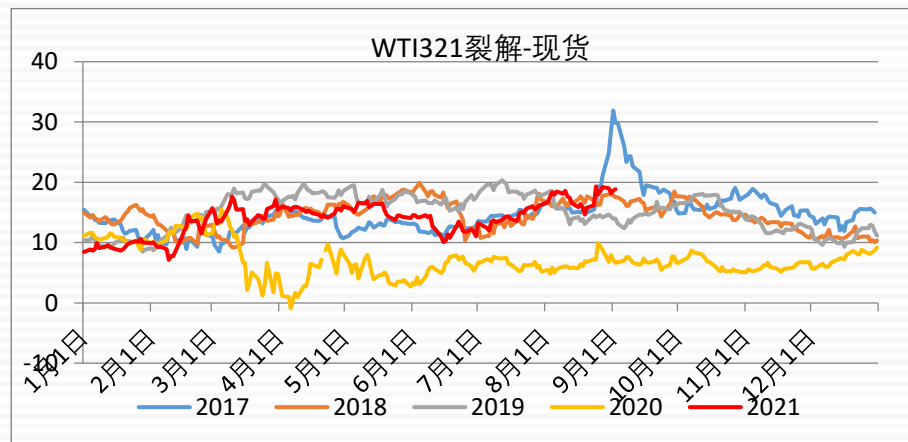
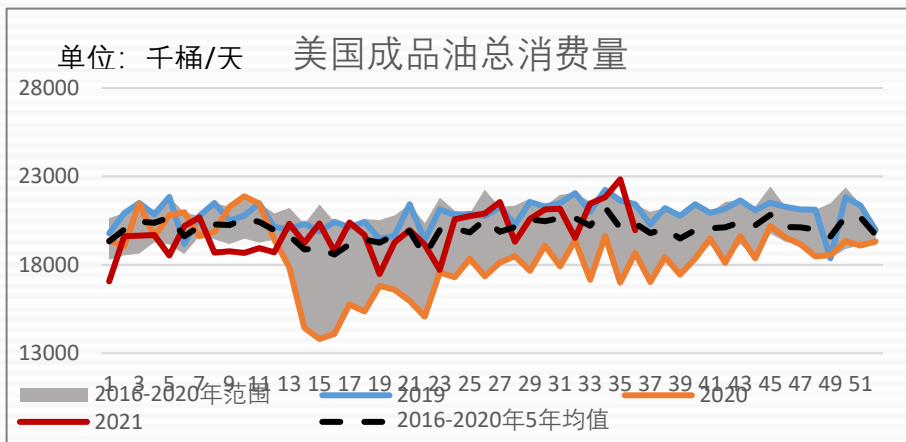




最贴心的理财管家



炼厂投料的需求需要关注成品油的表需与利润情况

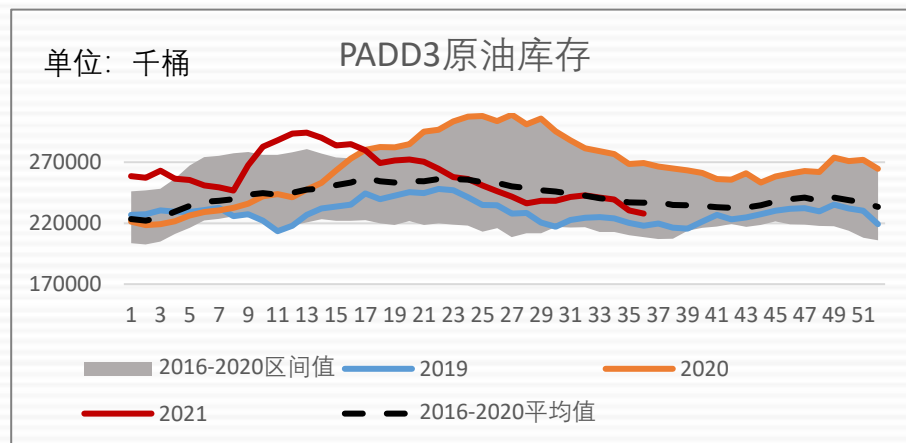
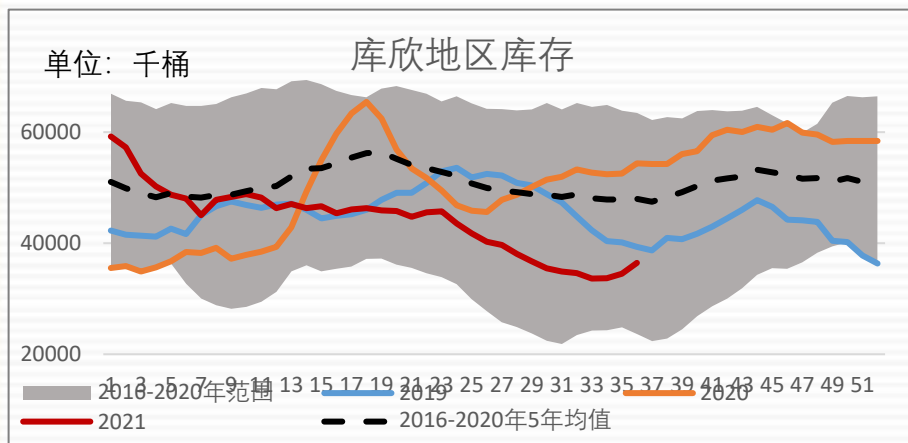




最贴心的理财管家

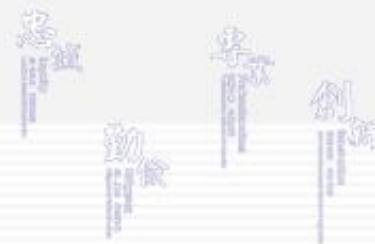


产量变动不大的情况下，库欣累库，PADD3去库，反映炼厂搬货需求下降

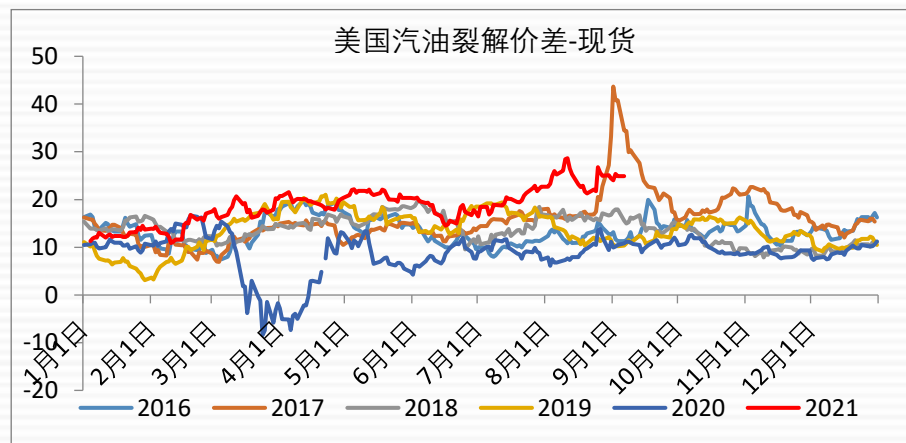
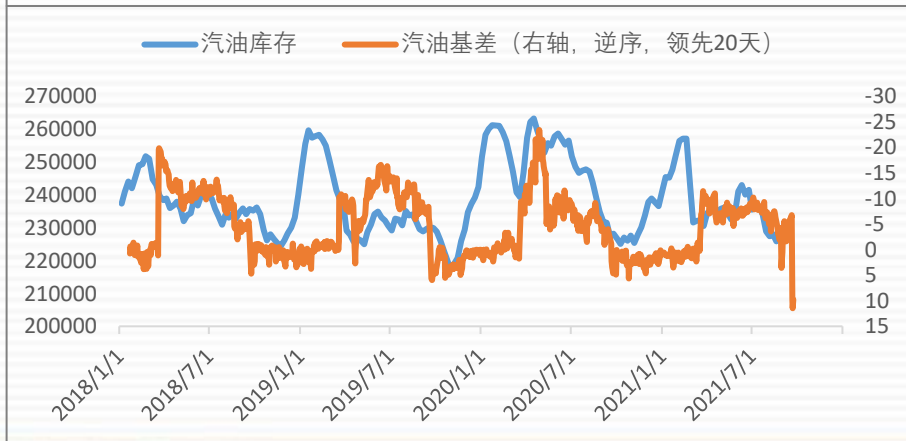
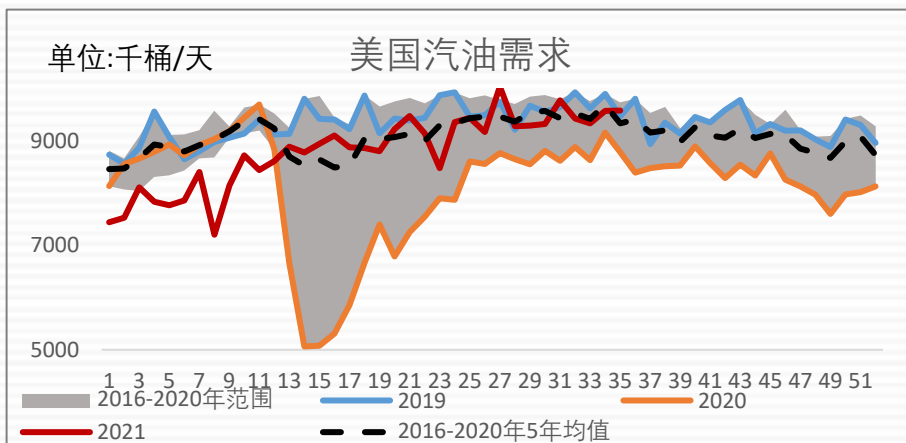




最贴心的理财管家



美国汽油需求后续有季节性转弱预期



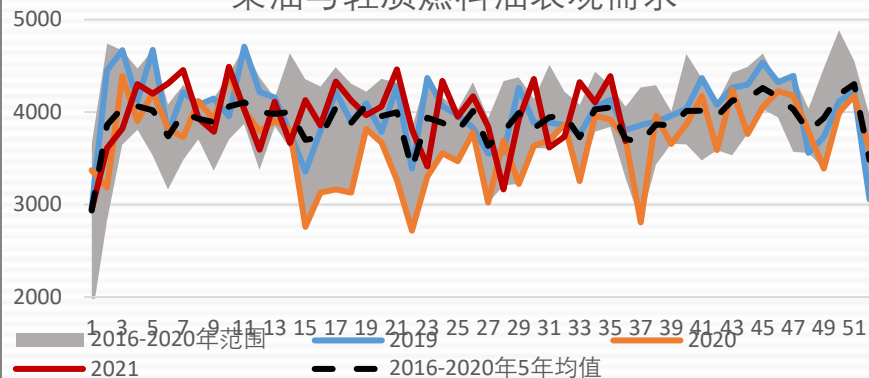


最贴心的理财管家

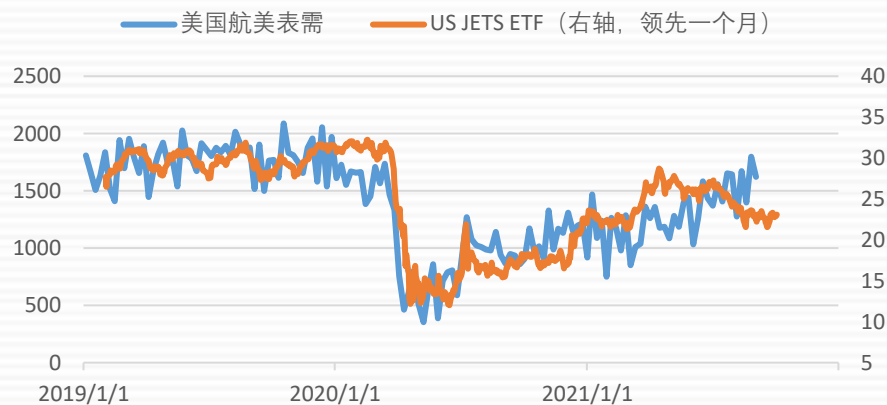
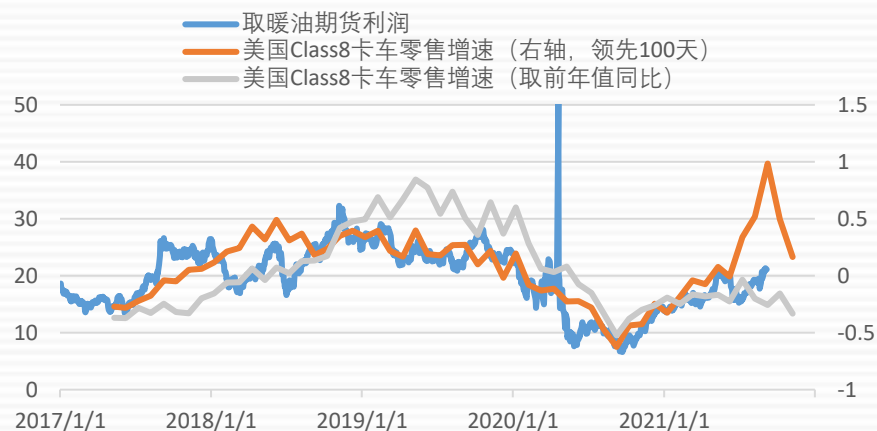
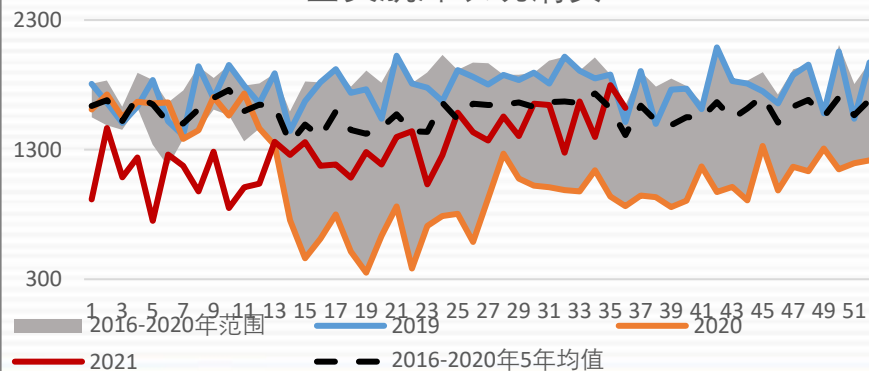


柴油需求边际增长空间有限，航煤需求的进一步恢复需要等待国际航班放开

柴油与轻质燃料油表观需求



全美航煤表观消费



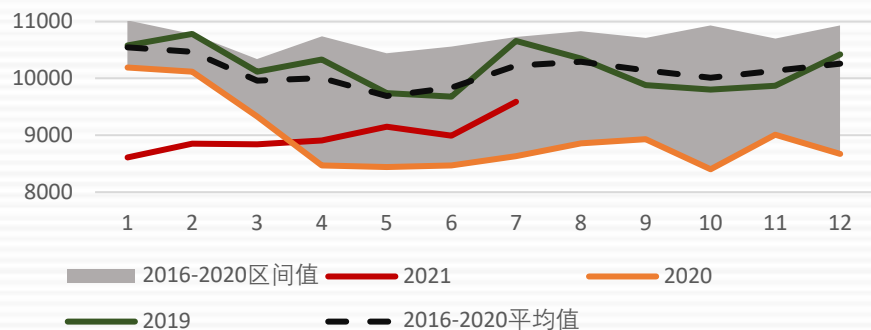


最贴心的理财管家

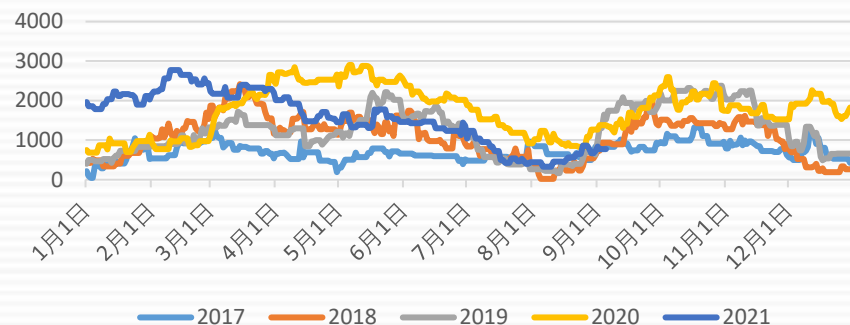


欧洲CDU装置停工量可能低于季节性

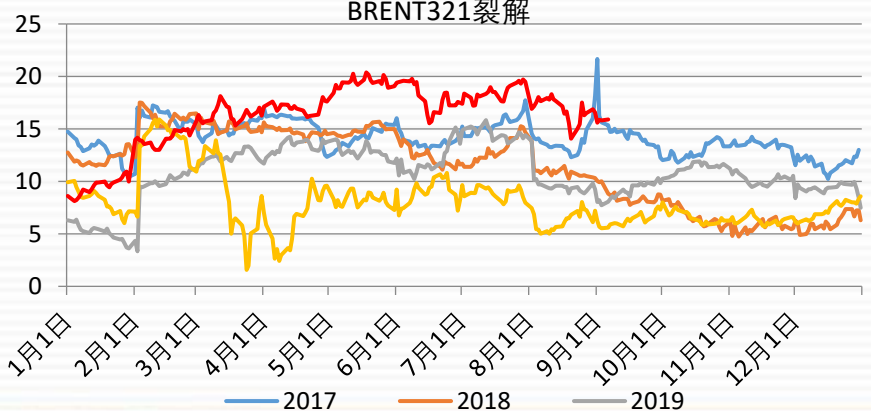
单位：千桶/ 欧洲十六国原油加工量



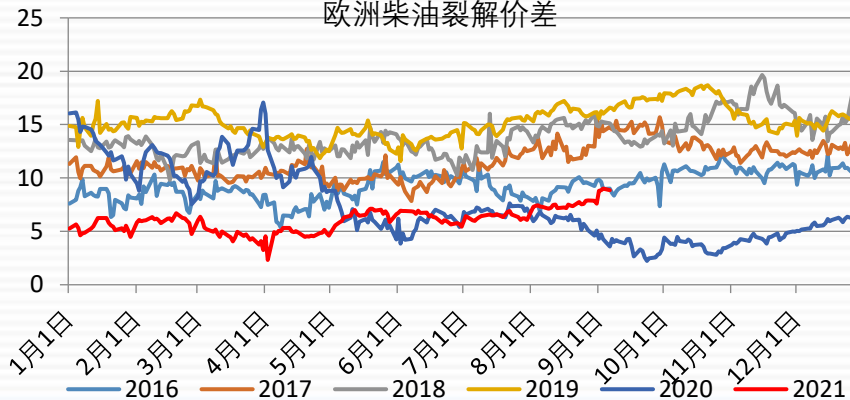
欧洲CDU装置停工量



BRENT321裂解

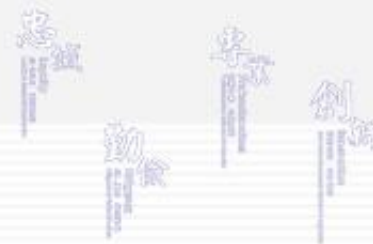


欧洲柴油裂解价差



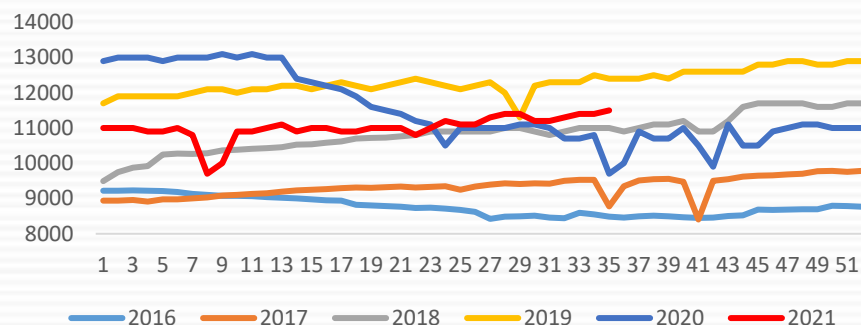


最贴心的理财管家

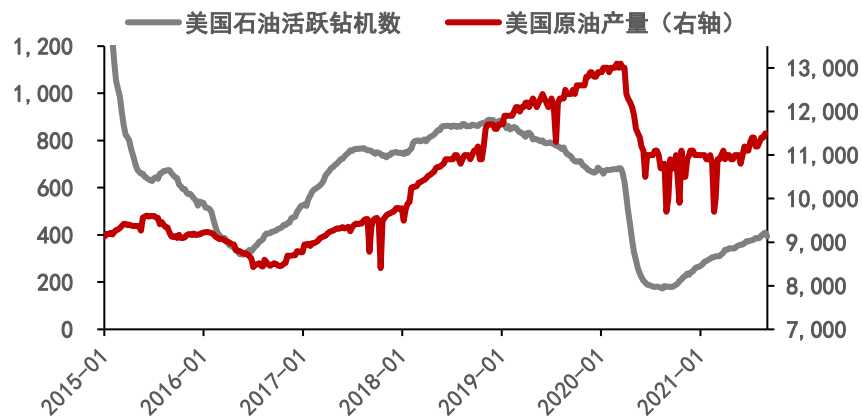
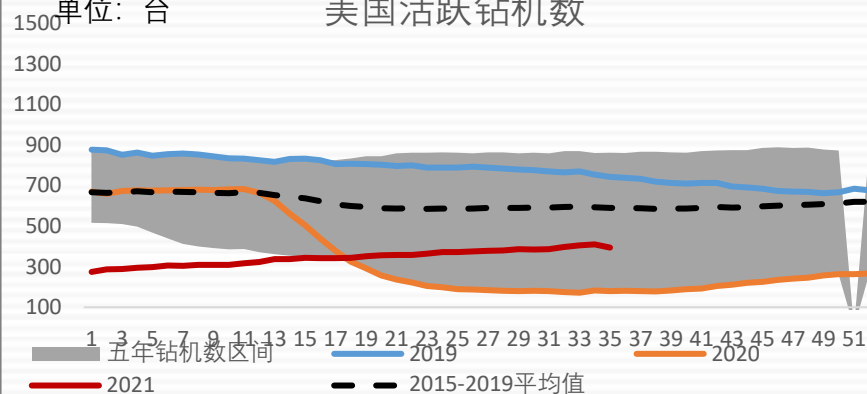


美国产量边际增加，但兑现力度受限

单位：千桶/天 美国原油周度产量

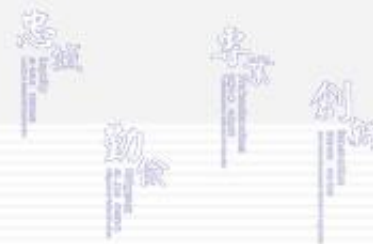


单位：台 美国活跃钻机数





最贴心的理财管家

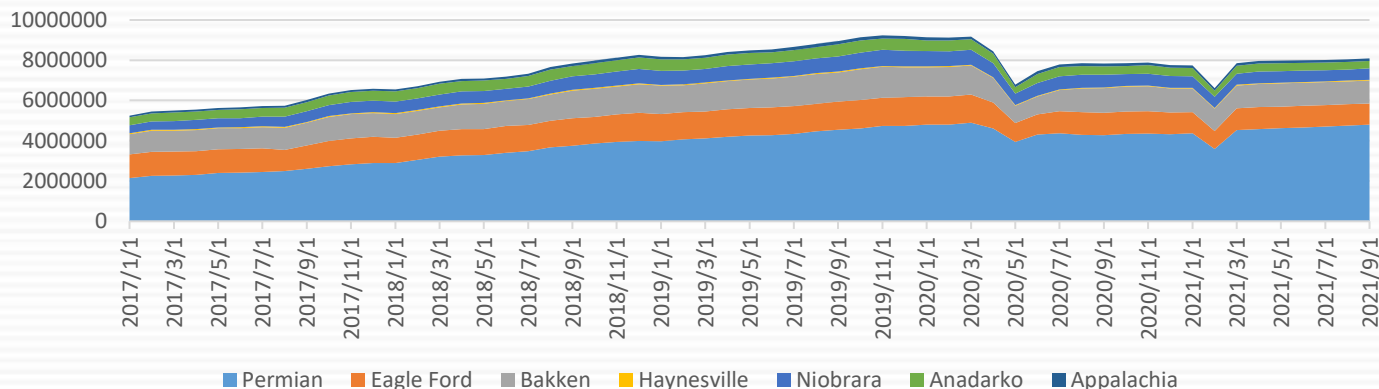


DPR产量预测

美国七大产区产量预测 (桶/天)		Anadarko	Appalachia	Bakken	Eagle Ford	Haynesville	Niobrara	Permian	合计
8月	新井产量预估	24,345	7,452	40,599	84,297	1,004	30,420	288,741	476,858
	老井产量变动预估	-29,176	-5,933	-44,333	-90,188	-931	-34,887	-240,405	-445,853
	产量增量预估	-4,831	1,519	-3,734	-5,891	73	-4,467	48,336	31,005
	产量预估	370,443	128,863	1,139,468	1,054,379	33,627	554,935	4,755,648	8,037,363
9月	新井产量预估	24,838	6,899	42,800	84,338	985	43,336	292,481	495,677
	老井产量变动预估	-28,800	-5,832	-44,277	-89,686	-933	-34,660	-243,603	-447,791
	产量增量预估	-3,962	1,067	-1,477	-5,348	52	8,676	48,878	47,886
	产量预估	366,481	129,930	1,137,991	1,049,031	33,679	563,611	4,804,526	8,085,249

单位: 桶/天

七大产区原油产量





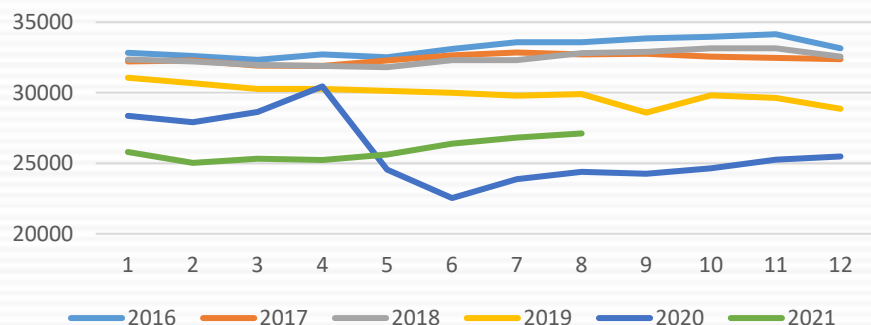
最贴心的理财管家



OPEC+ 继续维持既定的增产规模概率较大

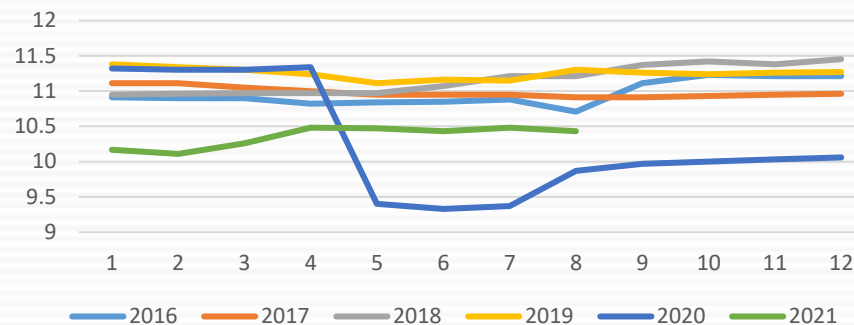
单位：千桶/日

OPEC总产量



单位：百万桶/日

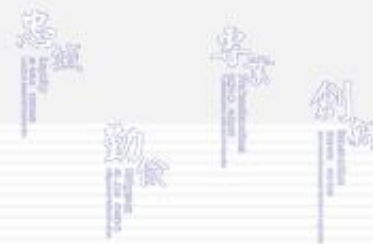
俄罗斯原油产量



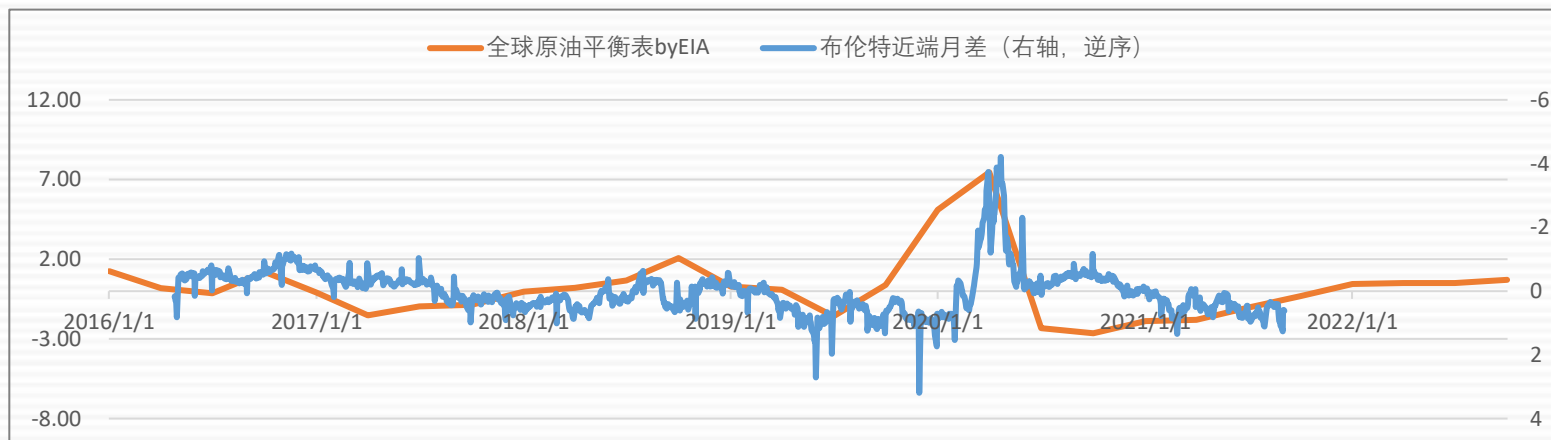
单位：千桶/天	沙特	伊朗	伊拉克	科威特	阿联酋	委内瑞拉	尼日利亚
2021/7/31	9430	2520	3970	2410	2750	490	1520
2021/8/31	9630	2500	4080	2450	2770	540	1430
变化	200	-20	110	40	20	50	-90
变化率	2.12%	-0.79%	2.77%	1.66%	0.73%	10.20%	-5.92%
	安哥拉	阿尔及利亚	利比亚	加蓬	赤道几内亚	刚果(布)	总计
2021/7/31	1110	910	1170	170	100	270	26820
2021/8/31	1110	920	1130	180	100	270	27110
变化	0	10	-40	10	0	0	290
变化率	0.00%	1.10%	-3.42%	5.88%	0.00%	0.00%	1.08%



最贴心的理财管家



供应缺口逐步收窄

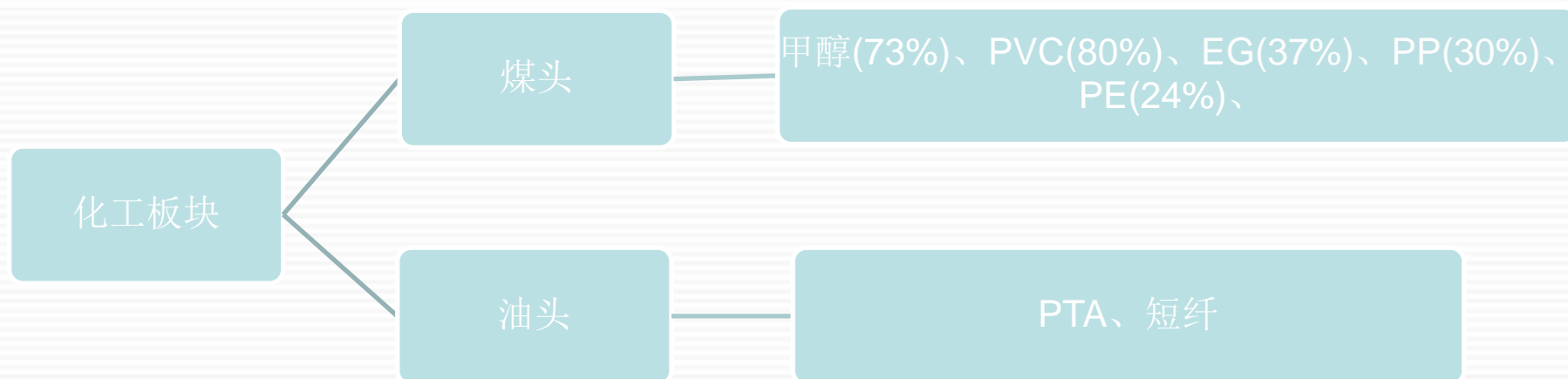


OPEC月报平衡表

单位：百万桶/天	2020	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021
全球原油需求	90.62	92.61	95.51	98.23	99.82	96.57
非OPEC产量	67.96	67.51	68.36	69.88	70.86	69.16
对OPEC的产量需求	22.66	25.1	27.15	28.36	28.96	27.41
OPEC实际产量	25.64	25.15	25.52			
全球库存变化	2.98	0.05	-1.63			



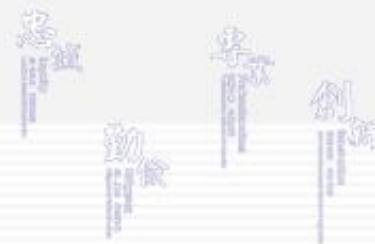
从需求弱势，成本推动和供给收缩预期的角度——多煤化工空油化工



近期化工品供需面情况变化不大，终端需求还是表现为内需弱、外需高位见顶，行情的爆发更多围绕供给和成本做文章，如煤价强势表现和西北双控影响，从这个角度出发建议四季度可多配煤化工中煤头占比大+供需预期好+更偏产业链中游的品种，如甲醇，空配油化工中更偏产业链终端的品种，如短纤。

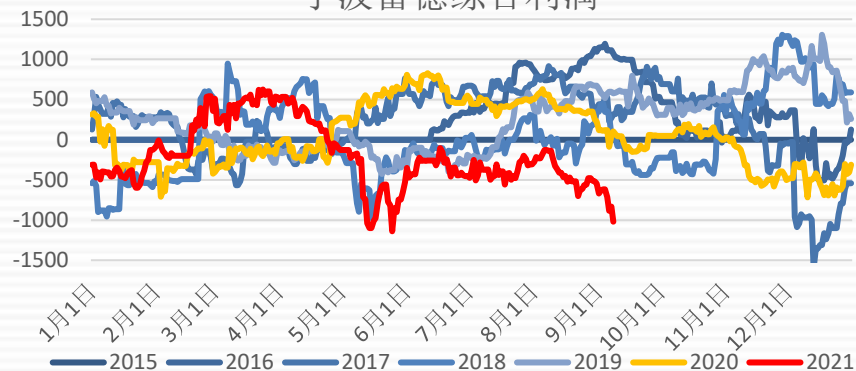


最贴心的理财管家

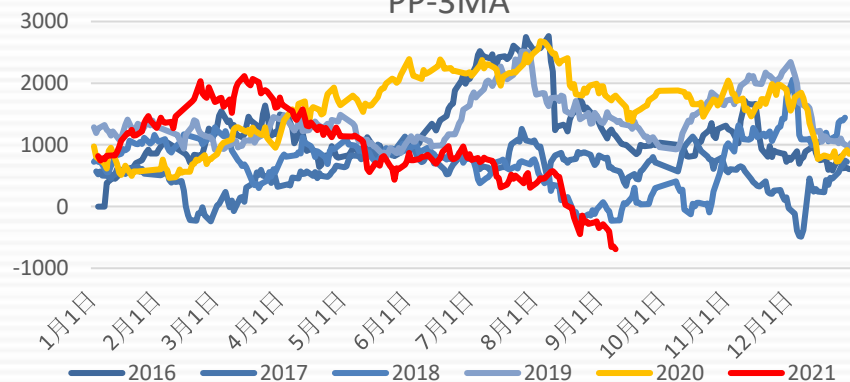


甲醇上行的风险因素—MTO利润

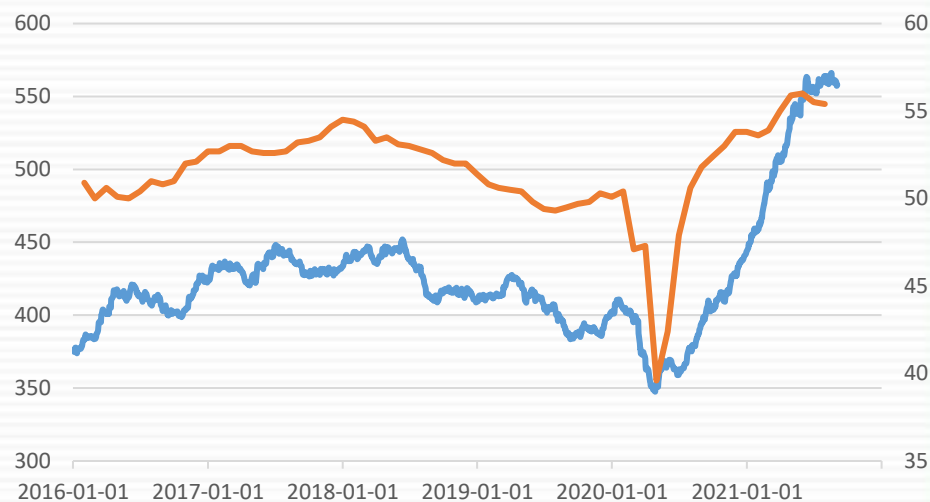
宁波富德综合利润



PP-3MA



CRB商品指数 全球制造业PMI (右轴)





最贴心的理财管家



免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限，本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场，如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论，为免发生疑问，所请谨慎参考。投资有风险，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。

本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、更改、复制发布，或投入商业使用。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的，我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。本报告并不构成给予个人的咨询建议，且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有投资咨询资格。

✦ 做中国优秀的风险管理服务提供商



国海良时期货微平台

Thanks !