

需求预期向好驱动中枢抬升，留意伊朗产量回归风险

原油/燃料油周报

●上周走势：

上周国际油价震荡偏强，全周WTI原油上涨0.67%至46.57美元/桶，布伦特原油上涨1.46%至49.97美元/桶，SC原油主力合约以周五下午收盘计算上涨3.97%至303.8元/桶。上周新加坡低硫燃料油近月Swap上涨0.6%至377.75美元/吨，高硫燃料油近月Swap下跌1.45%至289.75美元/吨，内盘FU主力下跌3.54%至2045元/吨，LU主力上涨2.07%至2616元/吨。

●基本面概览：

需求方面，海外疫情持续恶化，美国4天新增确诊超百万，韩国等地现局部爆发迹象，同时部分地区零星封锁措施加码，如洛杉矶发布新的居家令，德国将于本周三开始实施近一个月的“硬性封锁令”等。另一方面，疫苗方面的积极情绪得以延续，英国、俄罗斯等地开始为民众接种，FDA上周已批准辉瑞疫苗在美紧急使用，终端油品需求处于走出底部的复苏周期仍相对确定。

供应方面，根据路透调查数据，11月考虑利比亚增产后欧佩克原油产量为2531万桶/日，主动减产国仍严格执行减产。在月初欧佩克+会议确定明年循序渐进的增产方案后，短期其减产政策的不确定性已经大幅减弱，紧盯需求预期的产量调节模式也使得主动减产对油价的支撑效用将得以持续发挥。后期供应端关注点需主要集中在减产豁免国产量的回归节奏。目前伊朗已通过法案将大幅增加浓缩铀产量，近期又不断表示将准备好随时恢复原油产量及出口，后期美伊博弈及拜登上台后美伊和谈进程仍存变数，需关注伊朗产量回归预期对油价的利空风险。

库存方面，上周全球浮仓数量继续大幅下滑近1500万桶至8290万桶，虽仍高于近五年均值，但已低于2016年同期水平。上周公布的EIA数据显示美国原油库存大幅累积，主要为单周净进口量大幅增加贡献，可持续性存疑，利空效应有限。

燃料油方面，上周新加坡燃料油库存减少339万桶至2236.1万桶，复查伊拉库存增加159.2万桶至1020.7万桶，渣油库存压力相对偏小。低硫燃料油裂解价差在国际柴油裂解反弹背景下相对得到支撑，11月国内产量缩减至62万吨，航运市场回暖背景下对后期基本面或仍有利好。高硫燃料油方面，裂解价差高位使得深加工及船用燃料油经济性走弱，裂解价差仍存下行驱动。

●行情展望及策略建议：

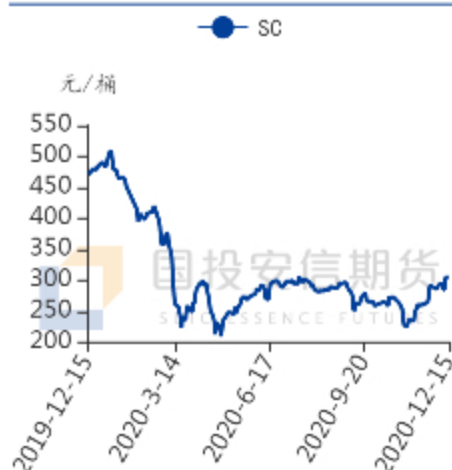
在欧佩克+高执行率减产及需求复苏的基准预期下，全球原油库存向下修复以及油价向上修复仍是长期基调，短期来看随着利好消息频出市场对去库预期已有一定计价，上涨动能或逐步减弱，在美国对伊朗政策有实质性放松前策略上仍以多单持有或新的震荡区间形成后逢低多配为宜。

燃料油方面，年末国内低硫燃料油产量有所下滑，汽柴油裂解价差有望受疫苗预期继续提振进而利好低硫燃料油裂解，LU底部多单继续持有。高硫燃料油需关注仓单数量较现货体量仍然偏大，仓储费偏高的背景下最终消化途径相对有限，做空内外盘价差及1、5月差反套谨慎持有。

操作评级

原油	★★★
低硫燃料油	★★★
燃料油	☆☆☆

图1：SC原油期货行情图



数据来源：Reuters

图2：燃料油期货行情图



数据来源：Reuters

李云旭 高级分析师

F3063210 Z0014563

010-58747784

gtaxinstitute@essence.com.cn

表1：周度外盘价格涨跌

	价格	5日涨跌	5日涨跌幅	20日涨跌	20日涨跌幅
Brent原油（美元/桶）	49.97	0.72	1.46%	7.19	16.81%
WTI原油（美元/桶）	46.57	0.31	0.67%	6.44	16.05%
RBOB汽油（美元/加仑）	1.31	0.04	3.09%	0.15	13.02%
H0 2号取暖油（美元/加仑）	1.44	0.03	2.42%	0.23	19.32%
ICE柴油（美元/吨）	412.00	11.75	2.94%	67.25	19.51%
NYMEX天然气（美元/百万英热单位）	2.59	0.02	0.62%	-0.40	-13.49%
新加坡低硫燃料油（美元/吨）	377.75	2.25	0.60%	45.00	13.52%
新加坡高硫燃料油（美元/吨）	289.75	-4.25	-1.45%	23.00	8.62%

数据来源：Reuters

表2：周度内盘价格涨跌

	价格	5日涨跌	5日涨跌幅	20日涨跌	20日涨跌幅
SC原油（元/桶）	303.8	11.60	3.97%	43.3	16.62%
LU2101（元/吨）	2463.0	86.00	3.62%	137.0	5.89%
LU2103（元/吨）	2616.0	53.00	2.07%	264.0	11.22%
FU2101（元/吨）	1850.0	-22.00	-1.18%	46.0	2.55%
FU2105（元/吨）	2045.0	-75.00	-3.54%	129.0	6.73%

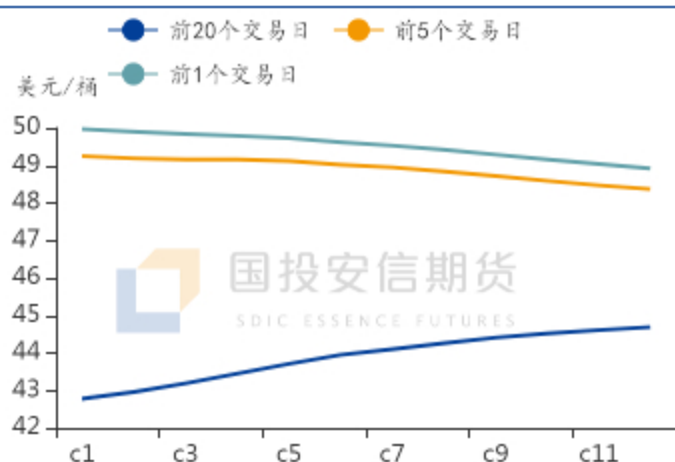
数据来源：wind, Reuters

表3：周度价差涨跌

	价格	5日涨跌	20日涨跌
Brent/Dubai EFS（美元/桶）	1.04	0.11	0.62
WTI-Brent（美元/桶）	-3.4	-0.41	-0.75
Brent c1-c3价差（美元/桶）	0.13	0.04	0.54
WTI c1-c3价差（美元/桶）	-0.3	-0.02	0.32
SC c1-c3价差（元/桶）	-20.9	0.60	-2.30
LU2101-LU2105（元/吨）	-155	50.00	-14.00
FU2101-FU2105（元/吨）	-175	26.00	-35.00

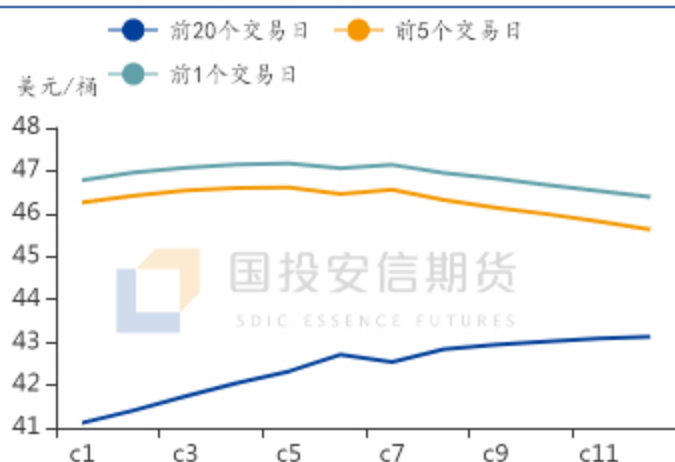
数据来源：Reuters, wind

图3: Brent原油期货远期曲线



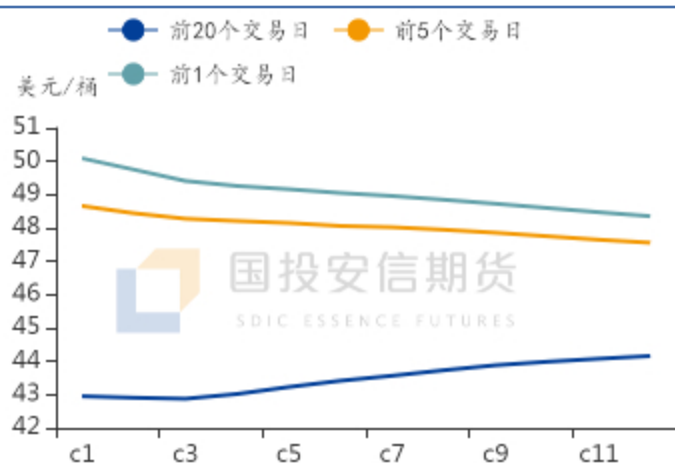
数据来源: Reuters

图4: WTI原油期货远期曲线



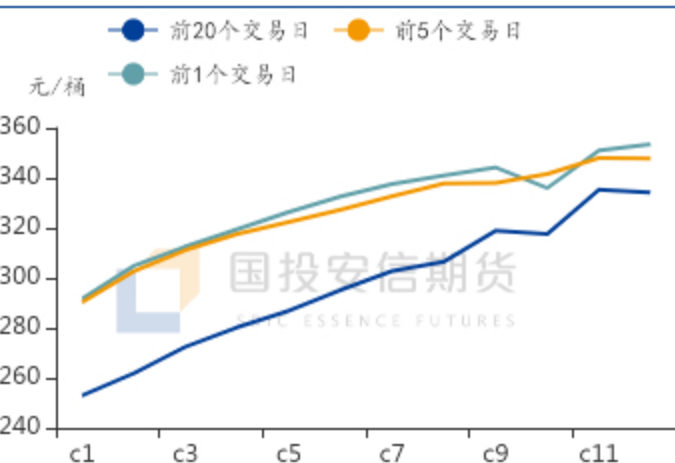
数据来源: Reuters

图5: Oman原油期货远期曲线



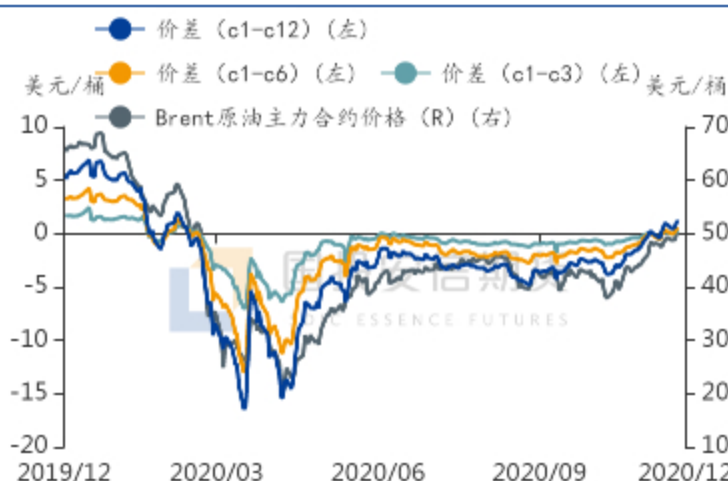
数据来源: Reuters

图6: SC原油期货远期曲线



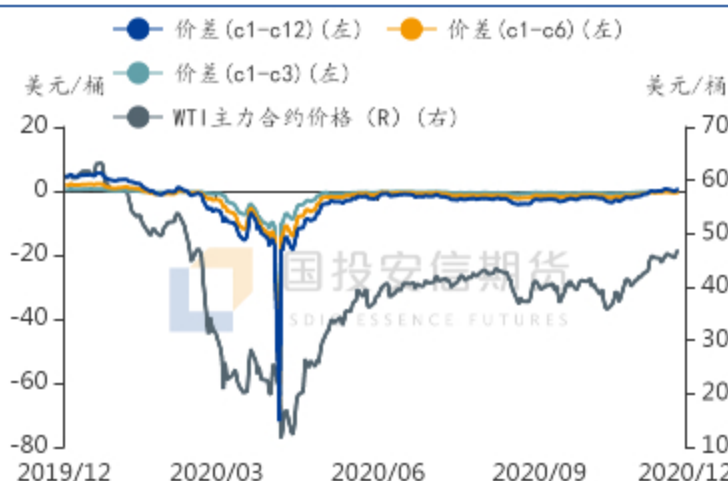
数据来源: Reuters

图7: Brent原油期货价格及月差



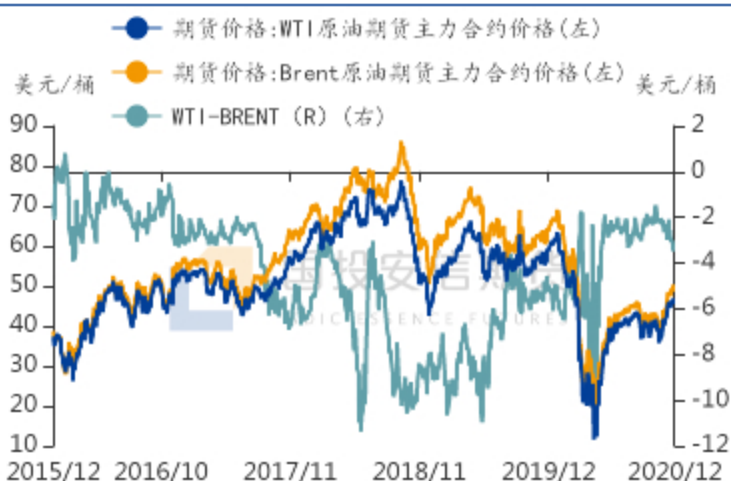
数据来源: Reuters

图8: WTI原油期货价格及月差



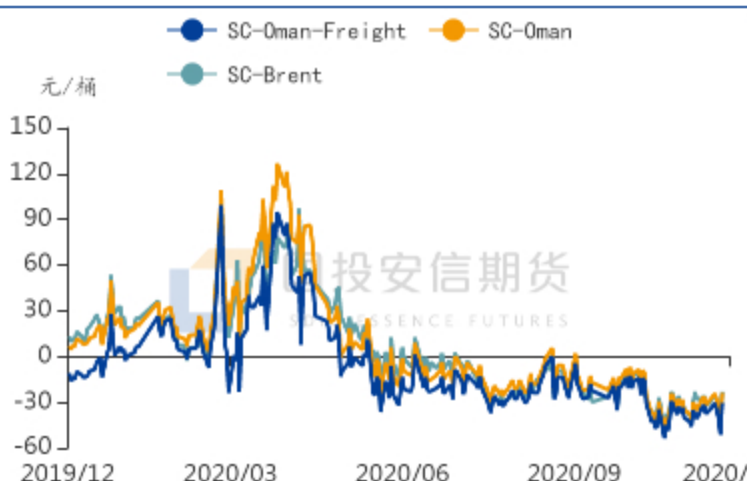
数据来源: Reuters

图9: WTI与Brent期货价差



数据来源: Reuters

图11: 原油内外盘价差



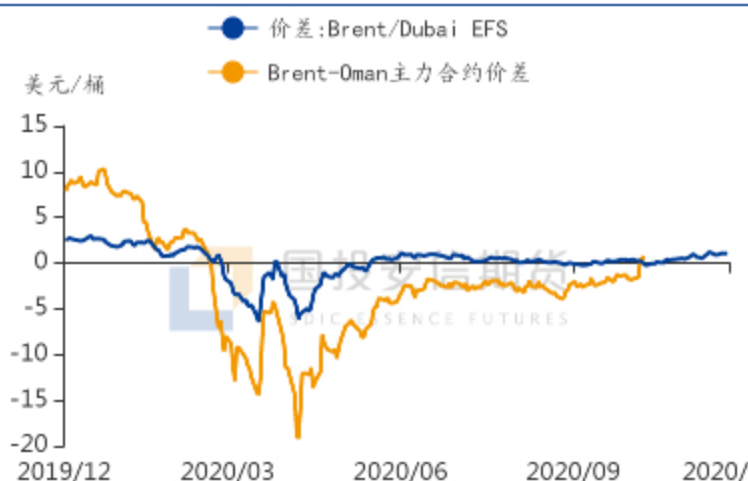
数据来源: Reuters, wind

图13: RBOB-WTI裂解价差



数据来源: Reuters

图10: 布伦特与中东原油价差



数据来源: Reuters

图12: SC原油价格及理论仓单边界



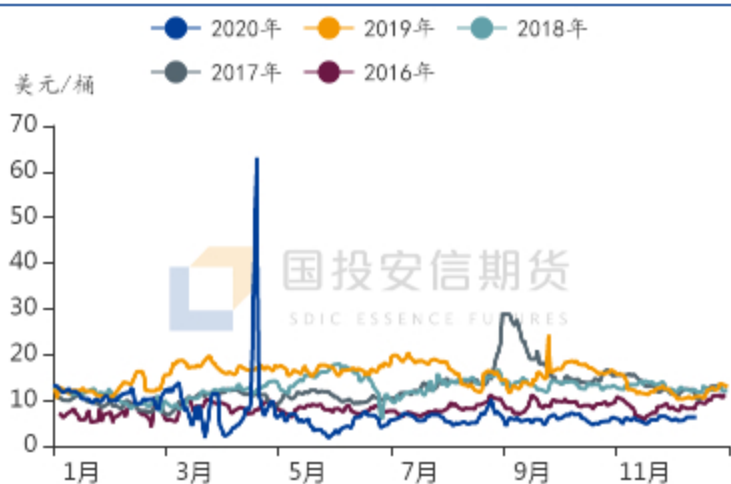
数据来源: Reuters, wind

图14: 美国3:2:1裂解价差



数据来源: Reuters

图15: 美国炼化利润



数据来源: Reuters

图16: 欧洲炼化利润



数据来源: Reuters

图17: 亚洲炼化利润



数据来源: Reuters

图18: 美国炼厂开工率



数据来源: Reuters

图19: 国内炼厂开工率



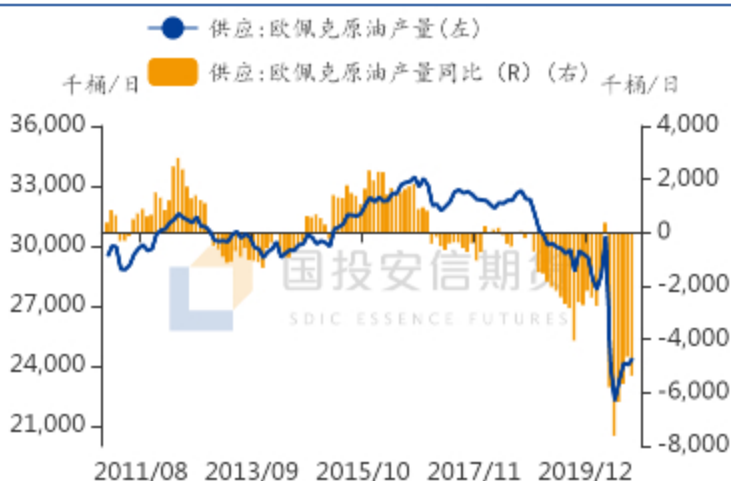
数据来源: wind

图20: 山东地炼常减压装置开工率



数据来源: wind

图21: 欧佩克原油产量



数据来源: wind

图22: 沙特阿拉伯原油产量



数据来源: wind

图23: 利比亚原油产量



数据来源: wind

图24: 伊朗原油产量



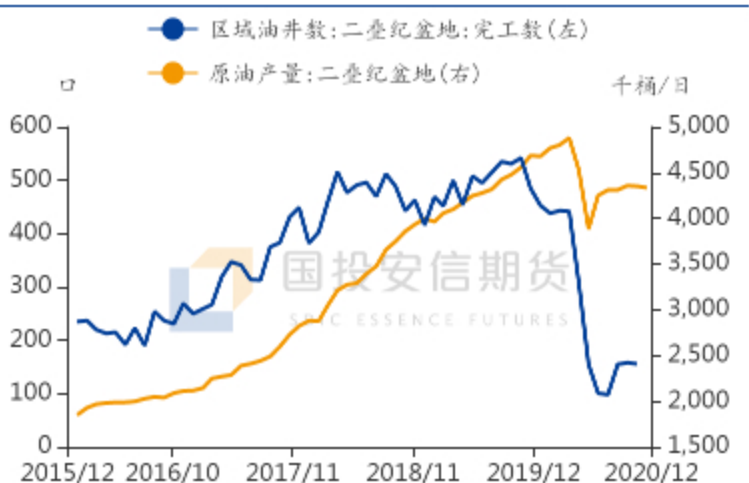
数据来源: wind

图25: 美国活跃石油钻机数与油价



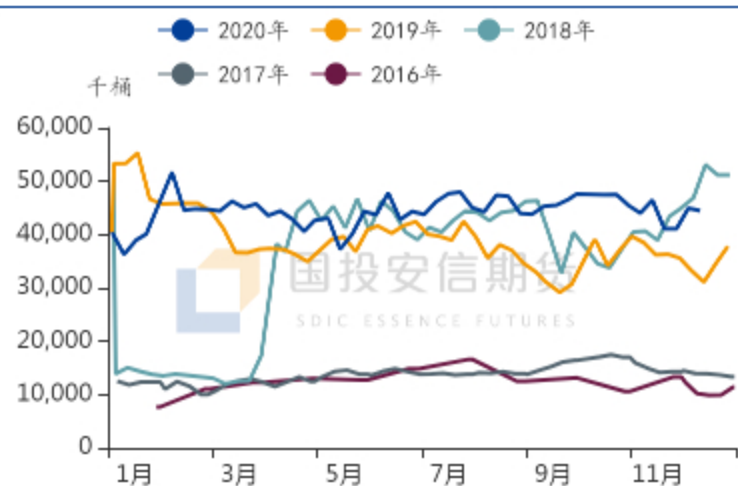
数据来源: Reuters, wind

图26: 二叠纪盆地产量及完井数



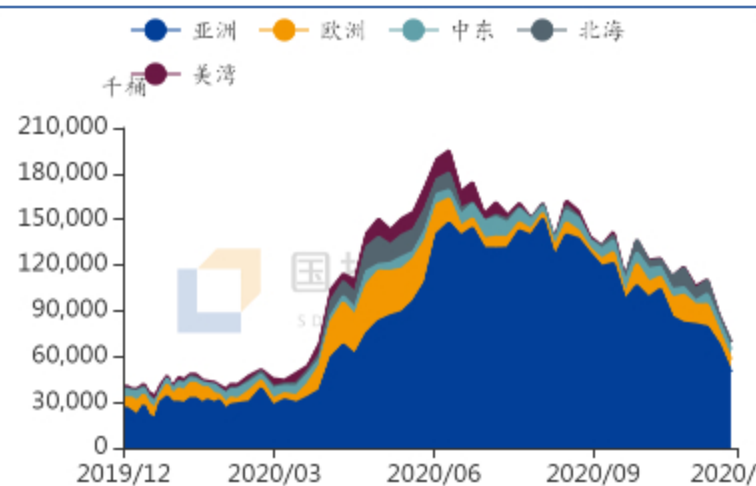
数据来源: wind

图27: 山东港口库存



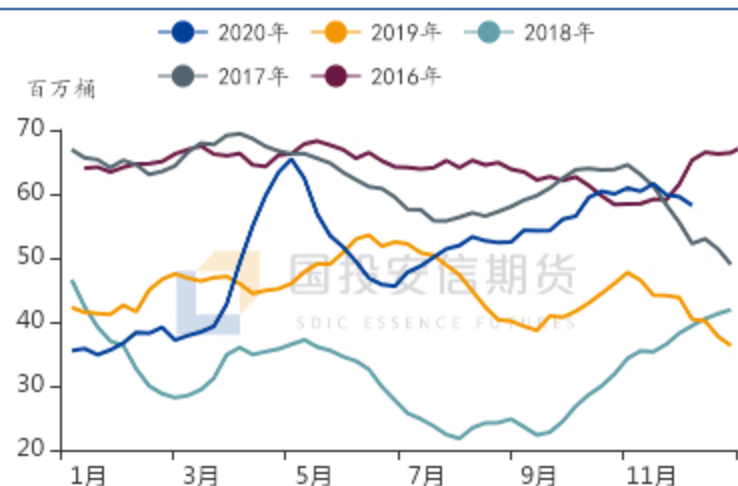
数据来源: bloomberg

图28: 主要地区原油浮仓数量



数据来源: bloomberg

图29: 库欣地区原油库存



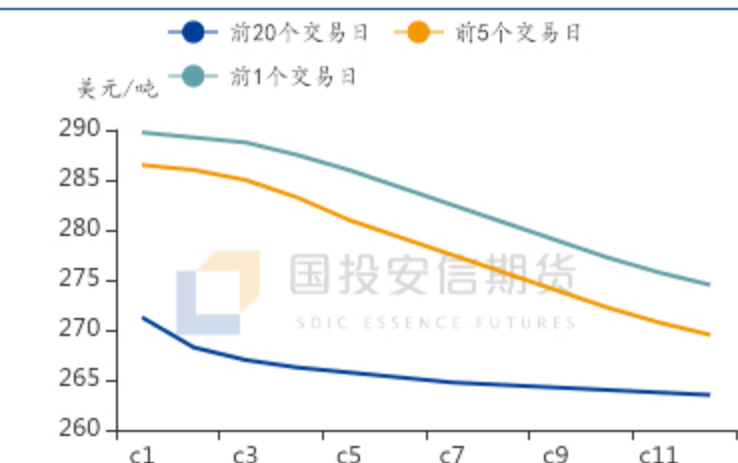
数据来源: Reuters

图30: 美国商业原油库存



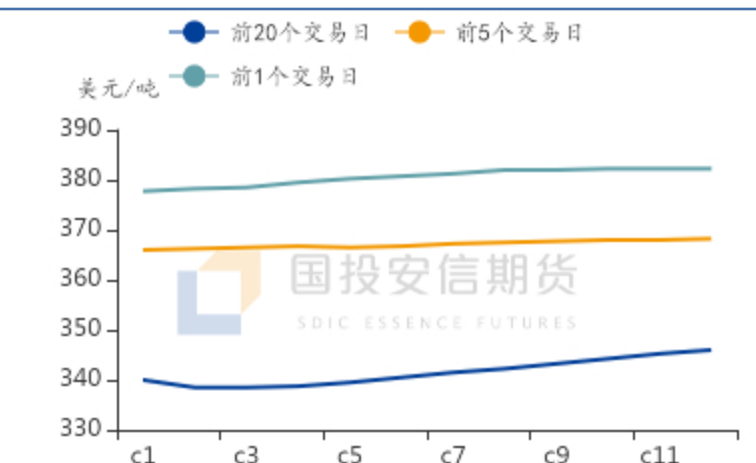
数据来源: Reuters

图31: 新加坡高硫燃料油远期曲线



数据来源: Reuters

图32: 新加坡低硫燃料油远期曲线



数据来源: Reuters

图33：新加坡高硫380裂解价差

图34：新加坡低硫燃料油及柴油裂解价差

