



愚公杂谈 0707：拜登为美国汽油裂解价差增加了下行动力



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王远飞（笔名：愚公）

前言：

“政治面定义趋势，资金面开启趋势，宏观面烘托趋势，技术面助推趋势，基本面确认趋势，公众面终结趋势。” ---愚公

一、撰文背景

上周五，美国白宫新闻发言人表示，油价上涨是欧佩克会议的问题，并补充说，全球有足够的闲置产能来应对（潜台词是你们不行我就放出页岩油），拜登总统“绝对”担心汽油价格上涨。

这则新闻立即引起愚公的高度重视，上周末与新加坡的一些基金同行们展开了深入研究，在紧张的盘面忙碌了 2 天后，今日稍息做个总结，并引用一部分同行会议发言，与大家分享。

二、研究分析

1. 愚公分析石油市场价格的常用方法有哪些？

作为国际石油炼化行业的一线工作者，愚公分析石油市场的方法有几十种，但是有三种方法是每天的必修课，在此先给读者们做个简单介绍：

(1) 裂解价差 (Crack)：裂解价差直接反映了将一桶原油加工成其他产品的经济效益，原油通过催化裂化装置，裂解转化为汽油、煤油、柴油以及各种副产品，因此，在某种意义上来说，裂解价差就是原油需求的

实时指标，这是因为绝大多数人都不直接交易原油，但所有人都是原油的最终消费者，人类每天都在消耗石油提炼的各种产品，当汽油和馏分油价格强于原油时，表示由于人们对原油消费需求的增加，这可能导致原油价格上涨。相反，当汽油和馏分油价格弱于原油时，它可能表明产品供过于求，这可能导致油价下行修正。裂解价差价格也可以在一定程度上预示宏观经济趋势，经济发展收缩时期，人们对石油产品的需求往往是下降的，而在经济扩张时期，则恰好相反。裂解价差也是炼油企业盈利能力的实时晴雨表，其实炼油厂对原油价格并不在乎，因为他们以市场价格采购原油作为生产原料，同时他们又以当前的市场价格销售他们的精炼产品，所以炼油厂的利润或亏损取决于炼油厂的加工能力水平和裂解价差。

(2) 期限结构 (Term): 期限结构表达的是未来不同时间点交货的商品价格之间的差异，为市场提供了有关供需平衡的线索。如果市场处于 Contango 结构，即近月价格低远月价格高，通常表明当前的市场处于供需平衡状态，或者存在供过于求的情况。Backwardation 结构，即近月价格高远月价格低，通常表明当前的市场处于供应紧张状态，或者存在供不应求的情况。因此，近期和远期交割日的期货合约之间的期限结构或价格差异，可以帮助我们实时洞察能源商品的供需基本面。

(3) 地区和质量价差 (ARB): 地区和质量价差反映了在全球不同地点交付的石油价格以及不同等级或质量的原油品种之间的差异。例如大家常看的“布伦特-WTI”价差既是地区价差，也是质量价差。布伦特原油

是欧洲、非洲和中东原油的基准，WTI 则是美国原油的基准，两个基准之间的差异，表达了不同地区之间的原油价格差异，而布伦特原油的硫含量略高于 WTI，是加工成馏分油（美油/柴油）的首选，WTI 更容易地加工成更加便宜的汽油，这种成分的差异也表达了不同质量之间的原油价格差异。因此，地区差价通常是原油市场基本面的一个极好的晴雨表，如果亚洲的原油溢价开始上升，则可能是世界最大商品消费国中国的需求增加的迹象。质量价差或一种等级油与另一种油的的价差，通常提供一些特定 API 比重或硫含量的原油需求的具体线索。

2. 今天的分析工作我们选择哪一个裂解价差？

今天我们首选汽油裂解价差作为今天分析工作的首选。这是因为季节性因素在汽油裂解价差的表现中发挥了重要的作用，因为在北半球的从晚春到初秋的驾驶高峰季节，美国汽油价格往往也会走高，而后由于驾驶员行驶里程数减少，汽油价格在冬季往往会最后触及季节性低点，美国东海岸的跨大西洋汽油进口套利活动也会逐步减弱，例如 RBOB 汽油 12 月份合约与 Brent 原油 12 月份合约之间的价格差通常会逐步走低。

由于馏分油（煤油/柴油）是全年燃料，取暖油的裂解价差的季节性因素表现则不那么强，尽管取暖油需求在冬季通常会达到高峰，但航空煤油和柴油的需求，对季节的敏感性则要比汽油低得多。因此，取暖油裂解价差，在很多时候可以是一个有用的宏观经济指标，我们再通过结合原油期限结构和原油的地区和质量价差，可以进一步得出有关原油价格方向的更

准确结论。

3. 昨晚的汽油裂解价差与 WTI 原油价格表现对比

美国每年的驾驶季是从 5 月份阵亡将士纪念日周末一直持续到 9 月劳工节周末假期，这也是一年中美国汽油需求逐步达到顶峰的时间段，由于期货市场反应的是投资者对未来的预期，因此每年 8 月到来时，市场参与者都会开始期待美国汽油需求高峰的结束，通过对比昨夜的图形我们可以发现，8 月美国汽油 VS 原油的价差跌幅高达 3%，而 WTI 原油的跌幅仅 1.92%。



4. 当前美国汽油的基本面趋势

通过查阅 EIA 数据，我们可以发现，上一周美国的汽油库存的可用天数已经逐步上升至 26.5 天的水平，这意味着，相比较于美国 WTI 原油的供给紧缺局面，美国市场上的汽油供应形势并不紧张了，甚至我们可以说美国汽油已经开始有点过剩的迹象了。大家要知道，与囤积原油相比，炼油厂绝不会喜欢囤积大量多余的成品油，因为成品油的挥发性特点，很难长期安全的存储，尤其是美国的汽油是分为夏季规格和冬季规格的，所以

尽管 WTI 原油价格猛涨，但是 RBOB 汽油价格绝不会同比例的猛涨。

PETROLEUM & OTHER LIQUIDS

OVERVIEW

DATA ▾

ANALYSIS & PROJECTIONS ▾

Weekly Supply Estimates

(Stocks in Thousand Barrels, All Other Volumes in Thousand Barrels per Day)

Data Series: Days of Supply - Gasoline ▾

Period: Weekly

[Download Series History](#)[Definitions, Sources & Notes](#)

Show Data By:	Graph	Clear							View History
			05/21/21	05/28/21	06/04/21	06/11/21	06/18/21	06/25/21	
☐ Data Series	☒ Area	☐	25.6	25.5	26.5	26.7	26.4	26.5	1991-2021

Click on the source key icon to learn how to download series into Excel, or to embed a chart or map on your website.

PETROLEUM & OTHER LIQUIDS

OVERVIEW

DATA ▾

ANALYSIS & PROJECTIONS ▾

[GLOSSARY](#)[FAQS](#)

Referring Pages:

- Gasoline Days of Supply
- U.S. Weekly Supply Estimates

View History: Weekly

[Download Data \(XLS File\)](#)

Weekly U.S. Days of Supply of Total Gasoline

[DOWNLOAD](#)

Number of Days



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33546

