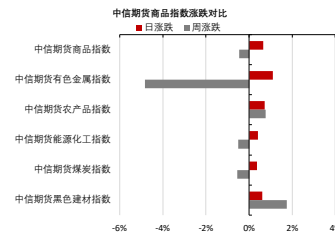


欧佩克维持减产，油价回归前位

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

昨日油价上行。OPEC+会议结束，沙特决定4月维持3月额外减产100万桶/日产量目标不变，暂不恢复每个月50万桶/日的增产量。俄罗斯和巴基斯坦可分别增产13和2万桶/日。短期欧佩克减产及持续涌入基金净多仓位支撑市场情绪维持偏强。中期价格相对价值高估部分存在回归空间，长期随库存逐渐去化后估值逐渐上移。



摘要：

原油：欧佩克维持减产，油价回归前位

逻辑：昨日油价上行。OPEC+会议结束，沙特决定4月维持3月额外减产100万桶/日产量目标不变，暂不恢复每个月50万桶/日的增产量。俄罗斯和巴基斯坦可分别增产13和2万桶/日。下次会议将于4月1日召开。此前市场对于二季度增产预期增加，油价会议高位回调以回避风险。本轮决议公布后，油价恢复上行至回调前高位。年初以来国际油价大幅上行。金融角度，受到市场乐观情绪支撑。全球经济继续复苏，主要央行延续宽松，新增病例大幅回落，支撑资产配置风险偏好上行。美股持续升至历史新高，大宗商品指数接近三年高位，原油基金净多持仓快速增加。商品角度，受到供应削减支撑。沙特二三月份额外减产以对冲需求偏弱周期，以及美国南部极端冰冻天气导致原油产量下降，使原油产量增幅不及预期。展望后期，短期欧佩克减产及持续涌入基金净多仓位支撑市场情绪维持偏强，中期价格相对价值高估部分存在回归空间，长期随库存逐渐去化后估值或将逐渐上移。

策略建议：中期偏强

风险因素：地缘不确定性

能源组研究团队

桂晨曦（原油）
021-60812997
guichenxi@citicsf.com
从业资格号：F3023159
投资咨询号：Z0013632

杨家明（燃料油、沥青）
021-80365287
yangjiaming@citicsf.com
从业资格号：F3046931
投资咨询号：Z0015448



















品种	日观点	中线展望
原油	<p>观点：欧佩克维持减产，油价回归前位 逻辑：昨日油价上行。OPEC+会议结束，沙特决定4月维持3月额外减产100万桶/日产量目标不变，暂不恢复每个月50万桶/日的增产量。俄罗斯和巴基斯坦可分别增产13和2万桶/日。下次会议将于4月1日召开。此前市场对于二季度增产预期增加，油价会议高位回调以回避风险。本轮决议公布后，油价恢复上行至回调前高位。年初以来国际油价大幅上行。金融角度，受到市场乐观情绪支撑。全球经济继续复苏，主要央行延续宽松，新增病例大幅回落，支撑资产配置风险偏好上行。美股持续升至历史新高，大宗商品指数接近三年高位，原油基金净持仓快速增加。商品角度，受到供应削减支撑。沙特二三月份额外减产以对冲需求偏弱周期，以及美国南部极端寒冷天气导致原油产量下降，使原油产量增幅不及预期。展望后期，短期欧佩克减产及持续涌入基金净多仓位支撑市场情绪维持偏强，中期价格相对价值高估部分存在回归空间，长期随库存逐渐去化后估值或将逐渐上移。 策略建议：中期偏强 风险因素：地缘不确定性</p>	震荡
沥青	<p>观点：原油上涨带动沥青期价反弹，把握逢高抛空机会 (1) 3月4日，Bu2106收于3078元/吨，仓单274040吨，当日现货华东、东北和山东沥青现货3300, 3200, 3075元/吨(0, 0, 0)。 (2) 3月3日，隆众显示沥青炼厂整体开工率39.2% (环比-1.5%，同比+9.3%)，炼厂库存88.2万吨 (环比+1.6%，同比+43%)，社会库存73.15万吨 (环比+6%，同比+7%)。 逻辑：欧佩克会议推动下油价持续走高，带动沥青期价反弹，沥青-原油价差走弱，山东沥青现货价格弱势暗示供应压力渐显。炼厂加工利润由负转正，或预示着未来炼厂开工逐步提升，若需求无明显走强，库存的压力或仍将存在，可把握原油带动沥青冲高带来的抛空机会。 操作策略：逢高空沥青2106 风险因素：上行风险：原油大幅上涨，沥青需求超预期</p>	震荡
燃料油 (FU)	<p>观点：原油推动下高硫燃油期价冲高，把握逢高抛空机会 (1) 3月4日，Fu2105收于2364元/吨，当日仓单208680吨 (兴中43120吨，洋山52100吨，海洋0吨，大鼎113460吨)。 (2) 3月3日，舟山船燃价格402美元/吨，富查伊拉385美元/吨，鹿特丹375美元/吨，新加坡385.5美元/吨，3月3日新加坡高硫380贴水3.04美元/吨。 逻辑：原油走强，新加坡高硫380贴水大幅走强，Fu主力期价大幅反弹。远东LNG继续下跌，印度炼厂或增加直馏燃料油的进口。供应端一月俄罗斯燃料油产量意外下降 (环比-17%同比-9%)，引发高硫燃料油供应不足预期，尽管中东燃料油供应环比增加，沙特连续七周出口燃料油至新加坡，俄罗斯燃料油产量大幅下降对市场带来一定的冲击，但高硫燃油供应最紧张的时间或以过去，可把握原油带动FU冲高后的抛空机会。 操作策略：逢高空Fu2105 风险因素：上行风险：原油大幅上涨</p>	震荡
低硫燃料油 (LU)	<p>观点：仓单大幅下降，低硫燃油价格反弹 (1) 3月4日，Lu2105收于3211元/吨，仓单注销29180吨至21360吨 (洋山0，中化兴中18970，海洋0，大鼎2390，浙江中石油厂库0)。 (2) 3月3日，舟山VLSFO价格511.5美元/吨，富查伊拉504.5美元/吨，鹿特丹473美元/吨，新加坡504美元/吨。 逻辑：当日低硫燃油仓单大幅注销，仓单压力大降，低硫燃油期价止跌反弹。供应端欧洲炼厂开工逐步提升，但东西低硫燃油价差低位，或限制亚太地区低硫燃油供应。LU内外价差低位，若未来国产低硫燃油供应提升，内外价差仍有走弱可能。 操作策略：观望 风险因素：上行风险：原油大幅上涨，下行风险：低硫燃油需求不及预期，原油大幅下跌</p>	震荡

<p>LPG</p>	<p>观点：外盘高位回落，LPG 期价震荡偏弱</p> <p>(1) 3月4日，主力合约 PG2104 合约收盘价为 3882 元/吨，较上一交易日收盘价下跌 106 元/吨，较上一交易日结算价下跌 86 元；结算价格为 3958 元/吨，较上一交易日下跌 10 元/吨。以 LPG 广东交割现货指导价为参考，基差 382 元/吨，以华东金陵石化价格为参考，基差至 28 元/吨，以山东京博石化价格为参考，基差至 419 元/吨。</p> <p>(2) 3月4日，华南部分炼厂下调出厂价，沿江、山东部分炼厂上调价格。华南地区出厂价主流在 3850-4400 元/吨，广石化报价 4208 元/吨。华东地区出厂价主流在 3550-4200 元/吨，金陵石化报 3910 元/吨。山东现货报价 4000-4350 元/吨，齐鲁石化报 4350 元/吨，较昨日上涨 100 元/吨。</p> <p>(3) 3月4日，华南 4 月到岸成本预估：华南进口丙烷到货成本为 4258 元/吨，涨 103 元/吨，丁烷到货成本为 4073 元/吨，涨 96 元/吨。</p> <p>(4) 3月4日，当日已注册仓单总量 2882 手，较昨日减少 288 手。宁波百地年厂库注销 263 手仓单，山东京博厂库注销 25 手仓单。</p> <p>(5) 沙特阿美公司 3 月 CP 公布，丙丁烷均有上调。丙烷为 625 美元/吨，较上月上调 20 美元/吨；丁烷 595 美元/吨，较上月上调 10 美元/吨。丙烷折合到岸成本预估在 4488 元/吨左右，丁烷到岸成本预估在 4275 元/吨左右。</p> <p>逻辑：3月4日，国际 LPG 市场受到原油增产预期压力，外盘回调，叠加国内终端补货周期接近尾声，当前现货价格行至高位，下游观望心态加重，市场目光集聚 3 月 4 日 OPEC+会议结果，LPG 期价当日震荡偏弱。中期来看，随着气温回升燃烧需求将进一步回落。化工需求 PDH 装置方面，根据金联创数据显示，天津渤化、东莞巨正源、宁波金发、三圆石化和浙江石化装置在 3 月都会陆续进入检修期，短期全国 PDH 装置开工率或显著下滑。中期来看，福建美得新装置已于 1 月投产、宁波新材料 PDH 二期已于 1 月底投料试运行，预计国内碳三需求后期将维持坚挺。碳四调油需求则由于原油端走强（带动下游汽油价格上涨）而受到提振。化工需求的边际向好预计将部分抵消燃烧需求的季节性回落，国内碳三、民用气与碳四间的价差逐渐回归。供应方面，我国 LPG 主营炼厂、山东地炼开工率较节前有所上升，LPG 商品量环比增加。到港船期明显增加，本周船期较上周或减少且预计以华南、华东到港为主。短期来看，原油价格推涨，市场情绪延续偏强，对 LPG 期价形成较强支撑。库存方面，上周各地炼厂库存小幅积累。2 月底到船大幅增加，华南、华东码头库存环比均有明显增长。</p> <p>操作策略：淡季合约延续短多长空思路</p> <p>风险因素：原油价格持续大涨，气温超预期下降（中期上行风险）</p>	<p>震荡</p>
------------	--	-----------

二、品种数据监测

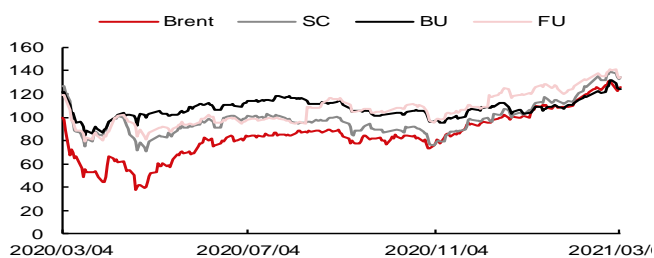
1. 原油

图表 1：原油期价跟踪

价格	ICE Brent	Nymex WTI	DME Oman	INE SC	SHFE BU	SHFE FU
现值	64.07	61.28	62.64	392.90	3074	2328
日变化	1.37	1.53	1.43	-4.30	-18	-39
日涨幅	2.19%	2.56%	2.34%	-1.08%	-0.58%	-1.65%
月走势						
月差	Brent 1-6	WTI 1-6	RBOB-WTI	ULSD-WTI	RBOB-ULSD	Nymex 321
现值	2.59	2.34	20.39	15.80	11.61	18.86
日变化	0.07	0.10	-1.02	-0.51	-1.22	-0.85
月走势						
内盘	SC/Brent	SC/FX- Freight- Brent	RMB/USD	Freight	BU/SC	FU/SC
现值	6.13	-4.10	-3.22	0.89	7.82	5.93
日变化	-0.08	0.21	-0.03	-0.26	0.08	-0.11
月走势						

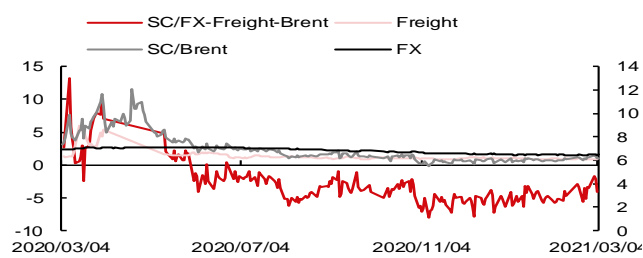
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表 2：能源期货价格涨跌幅 单位：%



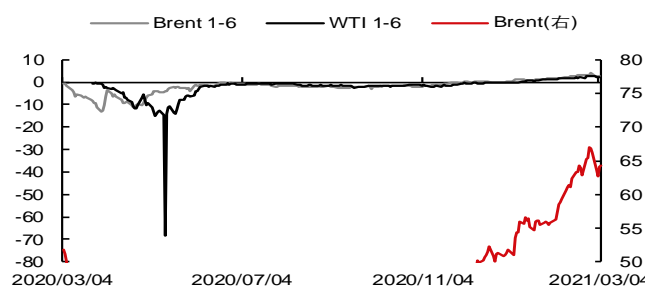
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表 3：内外盘原油价差比较 单位：美元/桶



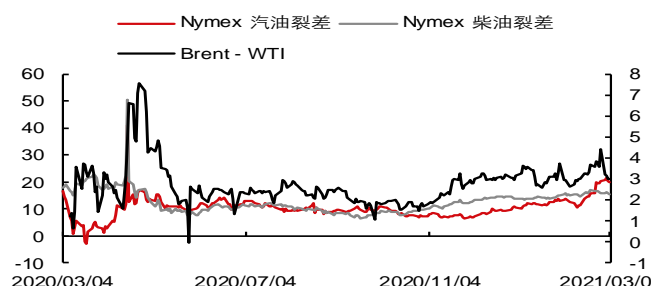
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表 4：原油期货月差走势 单位：美元/桶



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表 5：跨区价差及裂解价差 单位：美元/桶



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

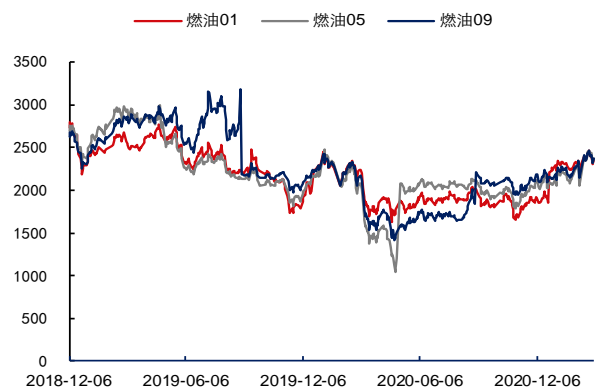
2. 燃料油

图表 6：燃料油价格跟踪

一级指标	二级指标		最新值	变化值	二级指标	最新值	变化值	
燃料油 元/吨	现货	舟山现货	2603	8	舟山基差	239	-42	
		新加坡现货	#N/A	#N/A	沥青-燃料油	714	-24	
	期价	1	2355	48	月差	1-5	-9	-2
		5	2364	50		5-9	-8	-8
		9	2372	58		9-1	17	10
		主力	2364		燃料油-SC（元/桶）	-27	1	

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 7：燃料油活跃合约期价 单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 8：舟山 380 基差 单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

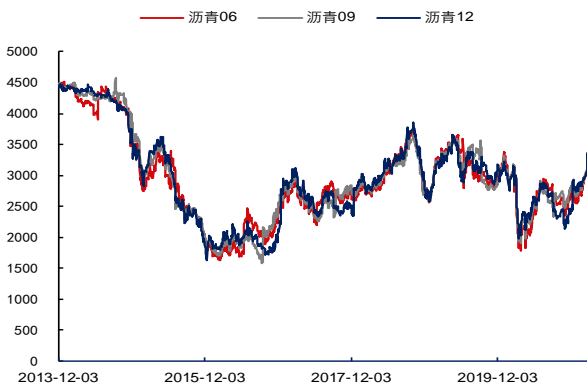
3. 沥青

图表 9：沥青价格跟踪

一级指标	二级指标		最新值	变化值	二级指标		最新值	变化值
沥青 元/吨	现货	华东重交	3300	0	基差	华东基差	222	-26
		山东重交	3075	0		山东基差	-3	-26
	期价	6	3078	26	月差	6-9	-80	-4
		9	3158	30		9-12	-18	24
		12	3176	6		12-6	98	-20
		主力	3078		沥青-原油（元/桶）	105	-2	

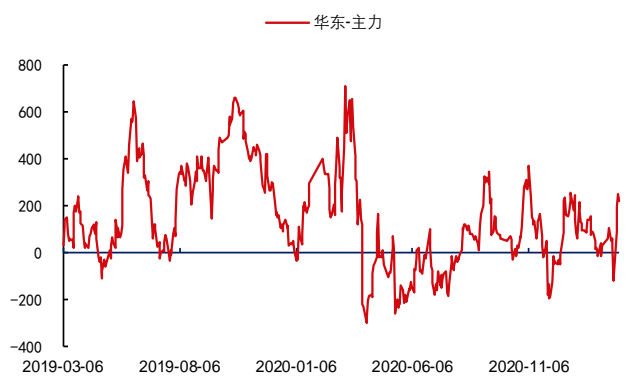
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 10：沥青活跃合约期价 单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 11：沥青华东基差 单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 12：沥青-SC 单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 13：沥青-燃料油 单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

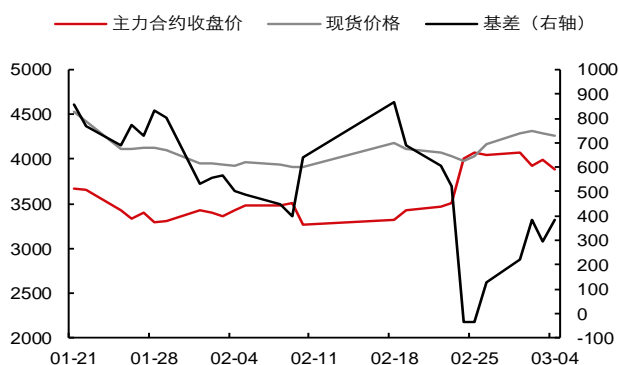
4. LPG

图表 14: LPG 价格跟踪

一级指标	二级指标	最新值	变化值	二级指标	最新值	变化值		
LPG 元/吨	现货	华南国产气	4208	0	基差	华南国产气基差	326	106
		华南进口气	4400	0		华南进口气基差	518	106
		华东国产气	3580	0		华东国产气基差	-302	106
		华东进口气	4300	0		华东进口气基差	418	106
		华北国产气	4301	0		华北基差	419	106
	期价	3	3300	-50	月差	4-5	84	1
		4	3882	-106	LPG/SC		9.72	-0.43
		5	3798	-107	LPG/PP		0.42	-0.01

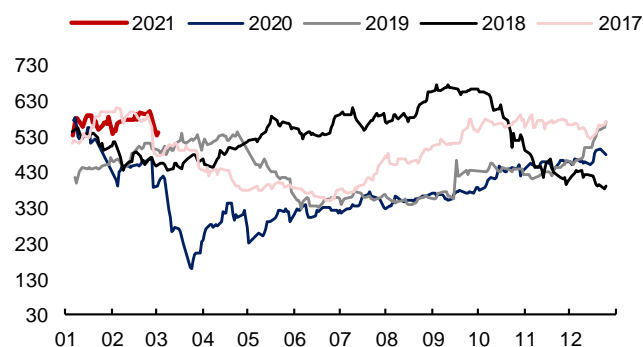
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 15: LPG 期货价格、基差 单位: 元/吨



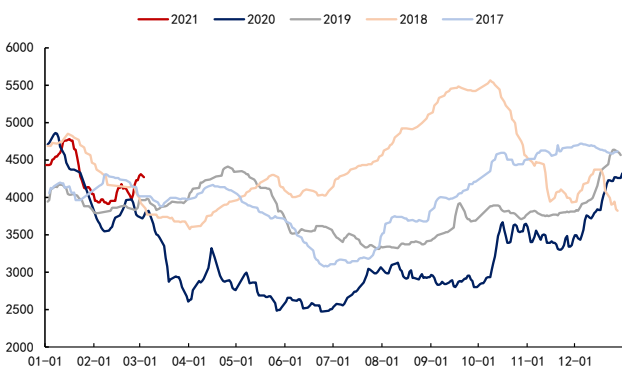
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 16: CP 丁烷预期 单位: 美元/吨



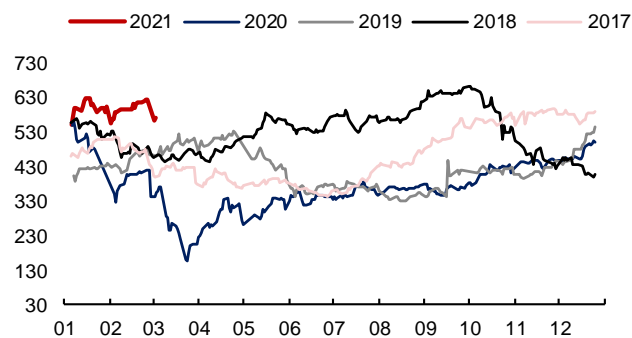
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 17: LPG 华南现货价格 单位: 元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 18: CP 丙烷预期 单位: 美元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826