



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

投资咨询业务资格：证监许可【2012】669号

中信期货能源策略周报

研究员：

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

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考，若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息，本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户，市场有风险，投资需谨慎。

一、原油：增量资金清退，关注存量博弈

二、高硫燃油：天然气价格高位，高硫燃油替代发电需求仍在

三、低硫燃油：燃油净进口大增，低硫燃油逐步累库存

四、沥青：悲观预期兑现，利润修复空间仍存

五、液化石油气：外盘持续上行带动下，内盘期价周内创上市新高

一、原油 SC Brent WTI

二、高硫燃料油 FU

三、低硫燃料油 LU

四、沥青 BU

五、液化石油气 LPG

原油：增量资金清退，关注存量博弈

周度评论（2021/9/26）

原油	<p>（一）周期角度，滞涨初期迹象显现。美林时钟将经济周期划分为衰退（低GDP+低CPI）→复苏（高GDP+低CPI）→过热（高GDP+高CPI）→滞涨（低GDP+高CPI）四个阶段。去年疫情至今主要资产表现经历“萧条-复苏-过热”三阶段特征。三季度全球经济增速显著放缓，而物价仍然维持高位震荡；已初步体现滞涨期特征。滞涨初期商品价格或可延续高位，滞涨后期若股票价格率先下行，商品价格回落风险加大。</p> <p>（二）供需角度，供需双双不及预期。需求方面，疫情持续复发导致前三季度需求均低于预期。供应方面，三季度欧佩克兑现渐进复产，美国飓风导致产量短期大降，年度供应预期下调。总体市场仍然处于去库周期，从商品估值角度为油价底部提供支撑。后期若经济增速继续放缓，欧佩克美国产量陆续回归后，原油累库压力增大。</p> <p>（三）金融角度，边际收紧即将启动。美联储最新9月会议正式声明，如果经济进展符合预期，或很快启动缩减购债。市场预期美联储或于2021年11月2-3日议息会议宣布，12月正式启动缩减购债；2022年中结束缩减，最早或于2022年底启动首次加息。货币政策正式收紧后，前期支撑资产价格高位流动性溢价或将边际回落。</p> <p>（四）资金角度，增量已退存量博弈。去年四季度再通胀预期交易推动，宏观资金对商品配置热情高涨；原油期货持仓及基金净多持仓快速上行，推动油价大幅上行。二三季度经济放缓，供需和金融驱动边际回落，去年四季度以来增仓的净多资金已基本全部撤出。后续关注周期尾部的存量资金博弈。</p> <p>本期专题：详请参考四季度季报【中信期货能源（原油）】滞涨初显，后周期原油价格的存量博弈 —— 2021 年四季度策略报告</p>	短期高位震荡，中期压力增大

一、原油 SC Brent WTI

二、高硫燃料油 FU

三、低硫燃料油 LU

四、沥青 BU

五、液化石油气 LPG

高硫燃料油：天然气价格高位，高硫燃油替代发电需求仍在

品种	周观点	中线展望
高硫燃料油（FU）	<p>主要逻辑：</p> <p>（1）供给方面：欧佩克+原油增产，欧洲、俄罗斯炼厂开工提升，燃料油供应逐步提升；长期来看美国有可能放松委内瑞拉、伊朗制裁，导致两国重油出口增加，美国原油产量艰难维持，产量恢复速度不及欧佩克，轻质化向重质化转化。</p> <p>（2）需求方面：干散货指数高位，集装箱出口指数高位支撑燃料油消费；欧佩克+原油增产，重质化趋势下炼厂燃料油替代原油进料需求减弱，印度、美国增加原油进口减少燃料油进口；美国增加重瓦斯油进口减少渣油进口；天然气价格飙升，高硫燃油热值经济性凸显，天然气替代需求增加。</p> <p>（3）库存方面：库存下降。</p> <p>（4）整体来看：当周天然气价格仍强，新加坡380贴水小幅回落仍在高位。欧佩克原油增产重质化趋势确定，俄罗斯炼厂开工提升，美国重瓦斯油需求将逐步替代渣油，高硫燃油炼厂进料需求将逐步走弱、船用需求走弱高硫燃油裂解价差下行趋势确立。但天然气价格大涨之后高硫燃油发电经济性凸显，带动高硫燃油裂解价差走强。</p> <p>操作建议：多沥青2112-燃油2201价差</p> <p>风险因素：天然气价格大涨</p>	震荡偏弱

1. 逻辑跟踪:天然气暴涨高硫燃油发电需求仍强



周度评述: 当周天然气价格仍强, 新加坡380贴水小幅回落仍在高位。欧佩克原油增产重质化趋势确定, 俄罗斯炼厂开工提升, 美国重瓦斯油需求将逐步替代渣油, 高硫燃油炼厂进料需求将逐步走弱、船用需求走弱高硫燃油裂解价差下行趋势确立。但天然气价格大涨之后高硫燃油发电经济性凸显, 带动高硫燃油裂解价差走强。

观点:

欧佩克+原油增产, 高位需求回落, 供需压力增大。

供应:

欧佩克+原油增产, 欧洲、俄罗斯炼厂开工提升, 燃料油供应逐步提升; 长期来看美国有可能放松委内瑞拉、伊朗制裁, 导致两国重油出口增加, 过剩稀释沥青有望向380转移; 美国原油产量艰难维持, 产量恢复速度不及欧佩克, 轻质化向重质化转化。

需求:

干散货指数高位, 集装箱出口指数高位支撑燃料油消费, 六月新加坡380销量环比提升; 欧佩克+原油增产, 重质化趋势下炼厂燃料油替代原油进料需求减弱, 印度、美国增加原油进口减少燃料油进口; 天然气价格暴涨, 高硫燃油发电经济性凸显。

2. 重点关注

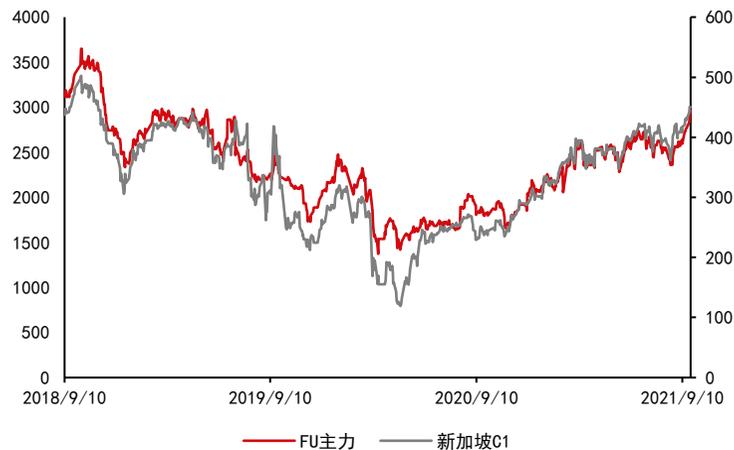
新加坡380月差、贴水仍在高位。OPEC+原油产量增加背景下，重质化趋势确立，380裂解价差承压下行趋势确立，但近期天然气价格暴涨以及中东发电需求带动，裂解价差走强。2021/9/24日，Fu主力收于2962元/吨，当周仓单17320吨（兴中0吨，洋山17320吨，海洋0吨，大鼎0吨），新加坡380强势带动国内仓单需求提升，新加坡380月差8.27美元/吨小幅下跌，贴水13.97美元/吨小幅下跌，裂解价差-7.1美元/桶。

干散货指数暴涨，油轮运费反弹。9月24日BDI指数4644大涨；鹿特丹-新加坡30万吨油船运费19.2美元/吨，新加坡-宁波8万吨油船运费10.27美元/吨。东西380套利空间（EW-月差-运费）-2.5美元/吨，套利空间仍在低位。

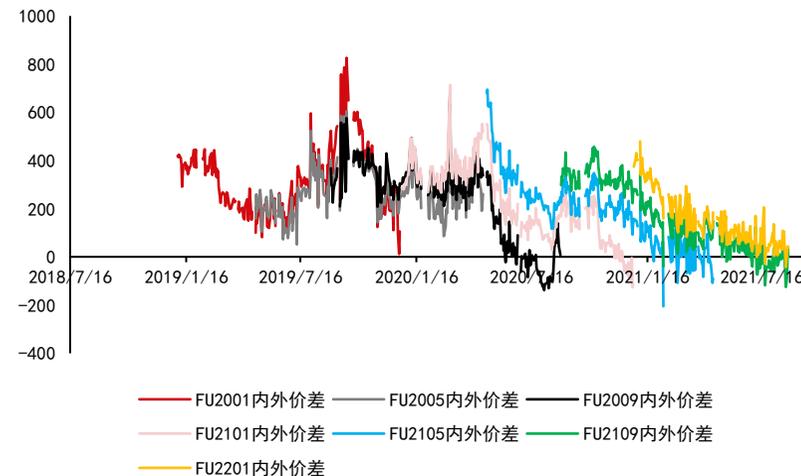
天然气价格暴涨高硫燃油热值经济性凸显，俄罗斯燃油产量大增。需求端八月新加坡高硫380销量97.8万吨（环比持平，同比持平）；印度八月燃料油进口74万吨（环比-23%，同比+38%）。欧佩克+原油增产重质化趋势下将对高硫燃油带来利空：美国、印度中东原油采购提升，高硫燃油炼厂进料需求减弱，随着俄罗斯重瓦斯油供应提升，美国有望由重瓦斯油进料替代渣油进料。供应端七月俄罗斯燃料油产量376.2万吨（环比+16%，同比+25%），出口315.2万吨（环比+13%，同比+29%），俄罗斯燃料油产量、出口同比大增。当周天然气价格仍强，新加坡380贴水小幅回落仍在高位。欧佩克原油增产重质化趋势确定，俄罗斯炼厂开工提升，美国重瓦斯油需求将逐步替代渣油，高硫燃油炼厂进料需求将逐步走弱、船用需求走弱高硫燃油裂解价差下行趋势确立。但天然气价格大涨之后高硫燃油发电经济性凸显，带动高硫燃油裂解价差走强。

3. 数据跟踪：价格

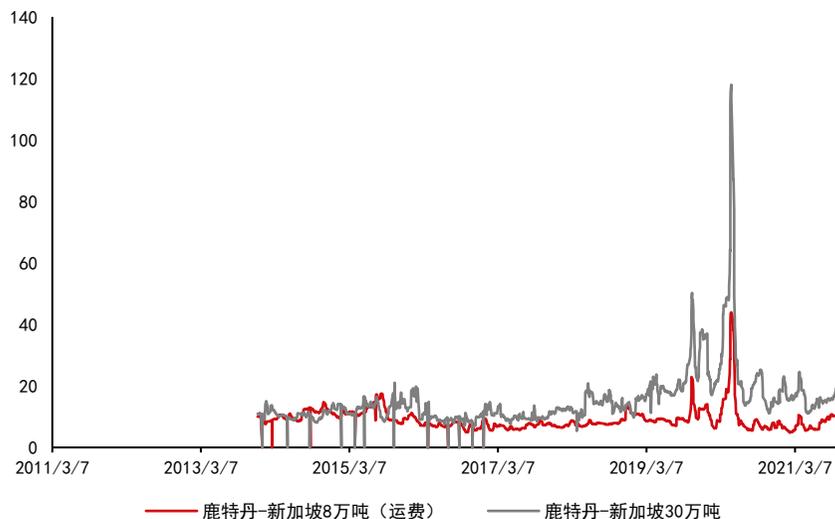
Fu主力期价 单位：元/吨，美元/桶



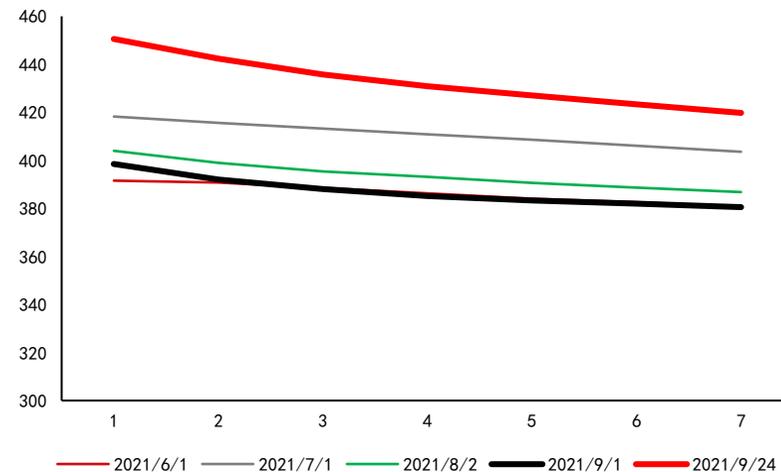
内外盘价差 (FU-Sin*汇率) 单位：元/吨



运费 单位：美元/吨

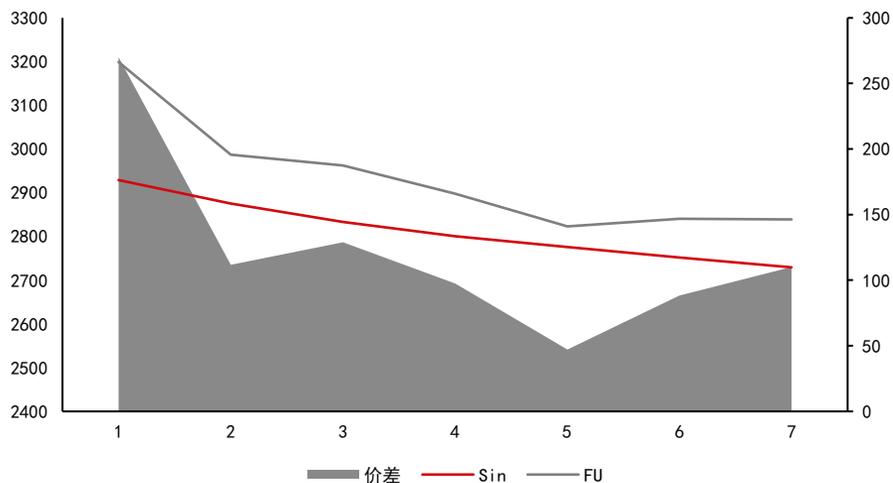


新加坡380远期曲线 单位：美元/吨

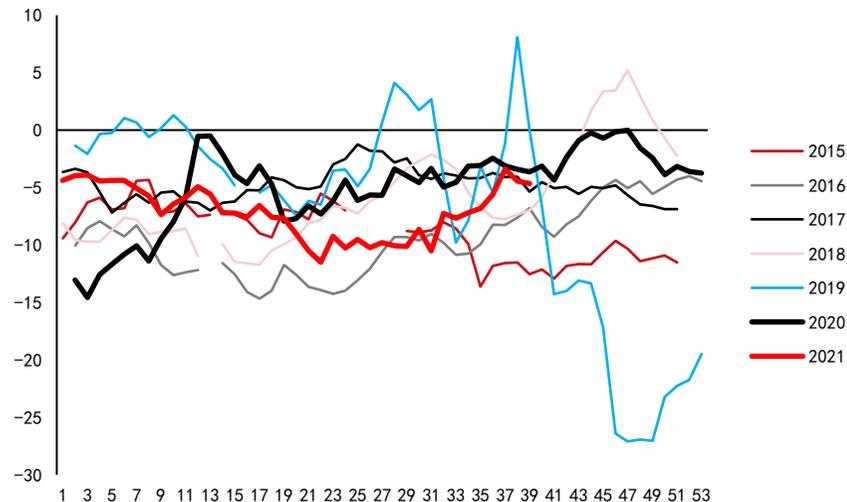


3. 数据跟踪：价格

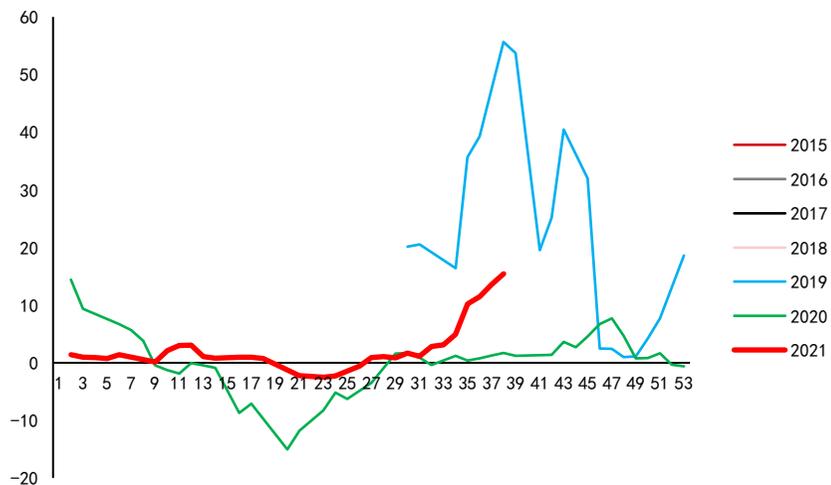
两地380远期曲线 (2111起) 单位：元/吨



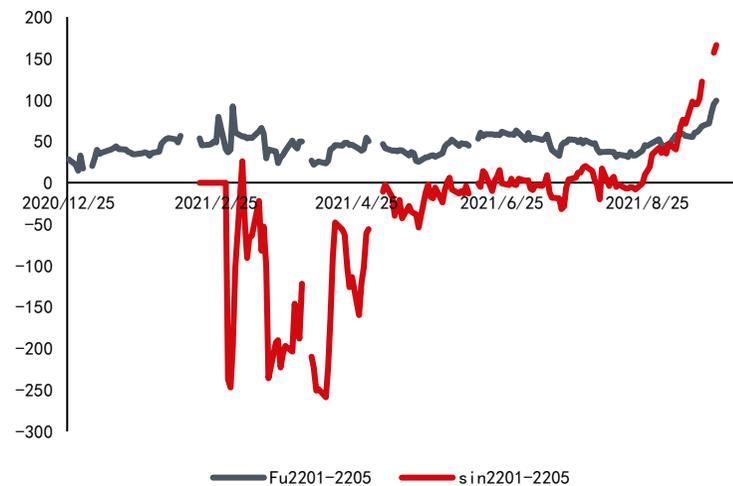
新加坡380/6.35-布伦特 单位：美元/桶



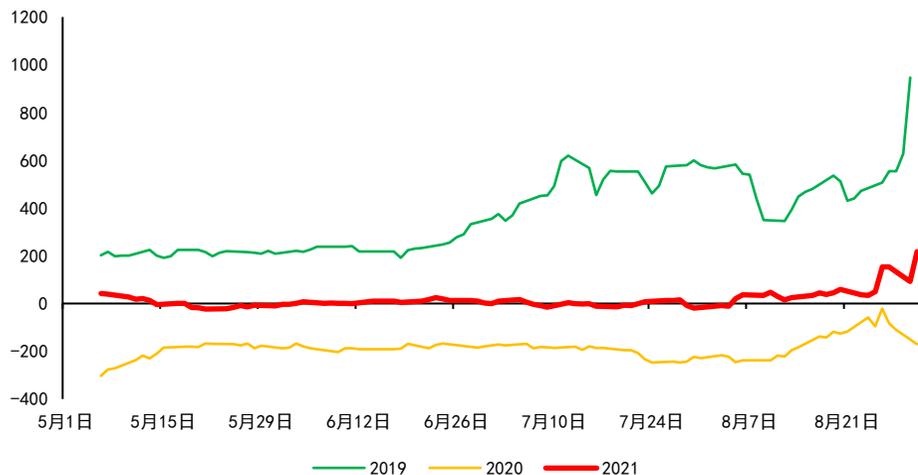
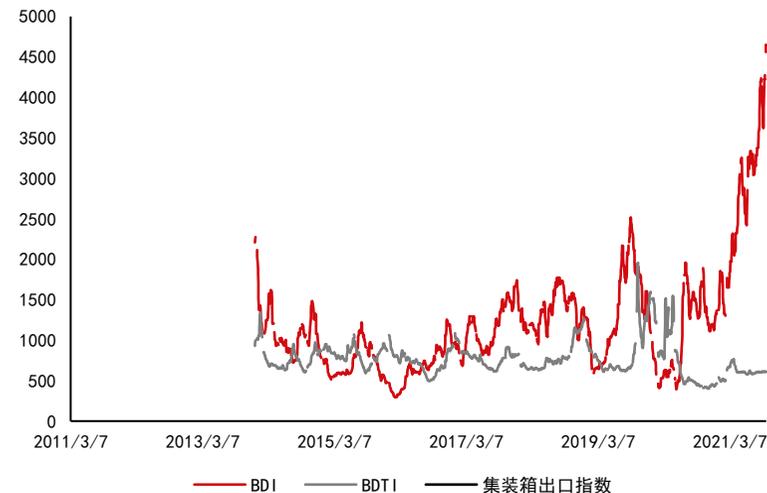
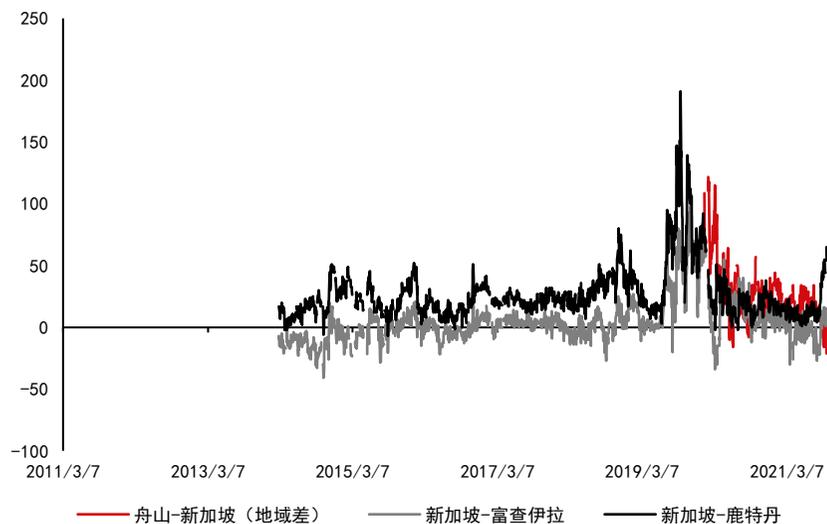
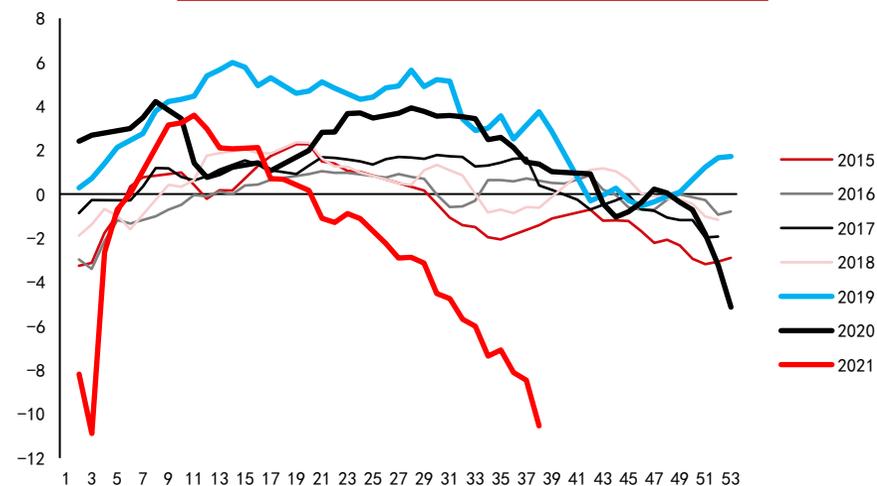
新加坡380贴水 (现货-纸货) 单位：美元/吨



两地月差 单位：元/吨

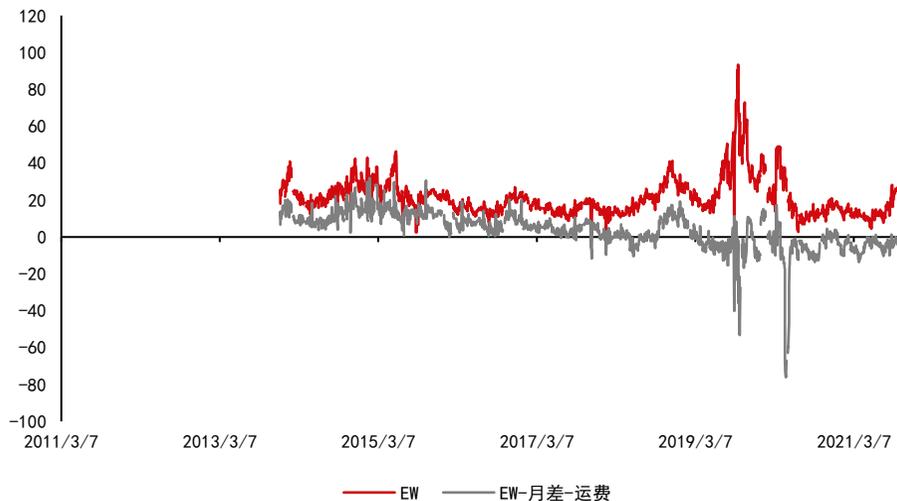


3. 数据跟踪：价格

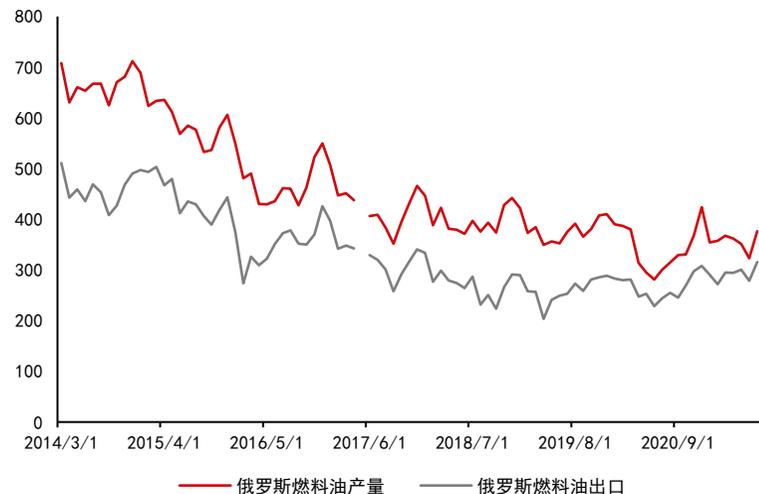
FU9-1月差 单位：元/吨

航运指数

高硫380船加油区域价差 单位：美元/吨

380-LNG 单位：美元/百万英热


4. 数据跟踪：供应

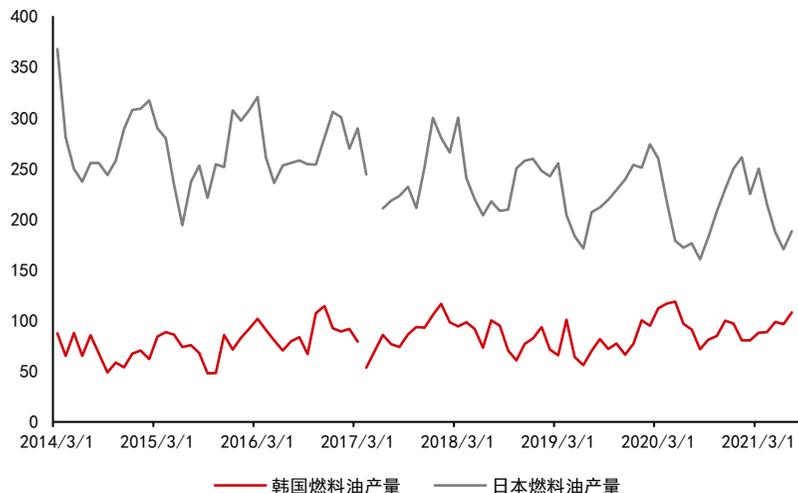
380东西套利空间 (EW-月差-运费) 单位：美元/吨



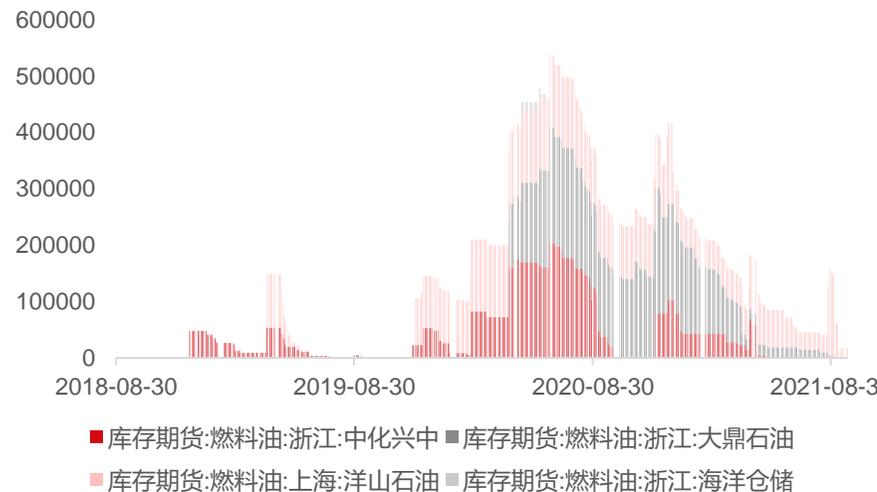
俄罗斯燃料油产量/出口 单位：万吨



韩日燃料油产量 单位：万吨



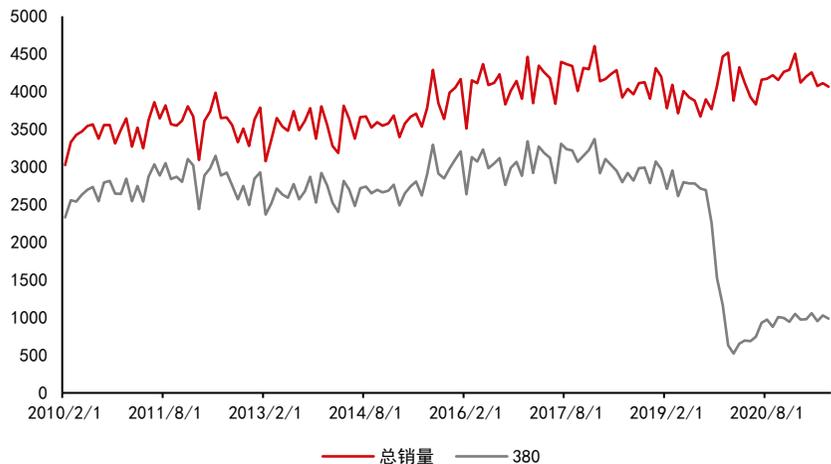
上期所仓单 单位：吨



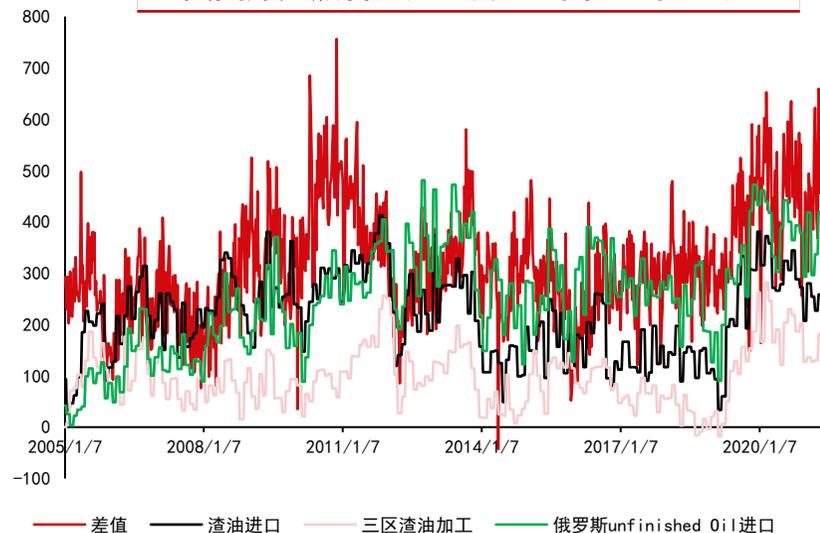
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

5. 数据跟踪：需求

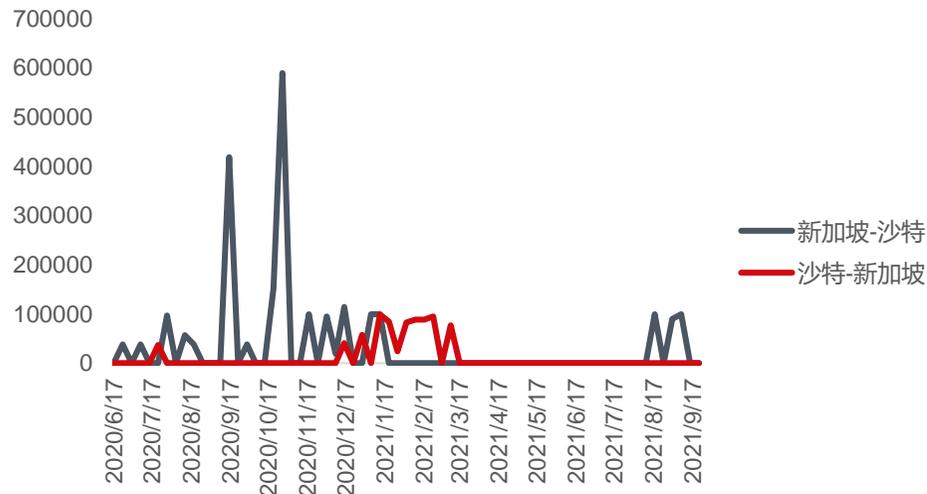
新加坡380销量 单位：万吨



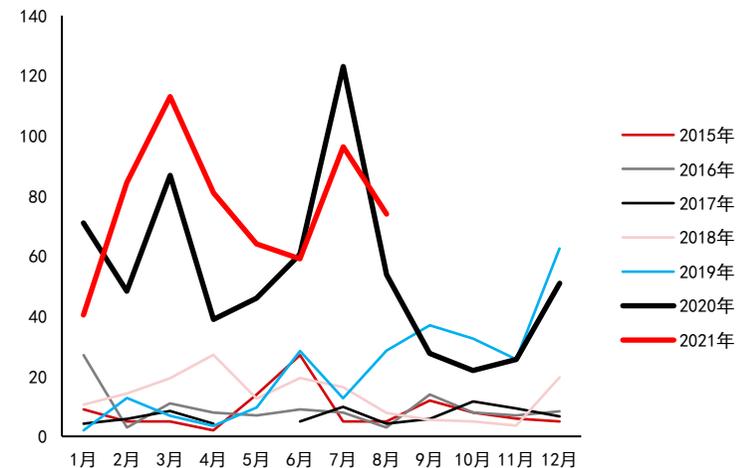
美国炼厂燃料油加工需求 单位：千桶/天



新加坡-沙特燃料油物流 单位：吨



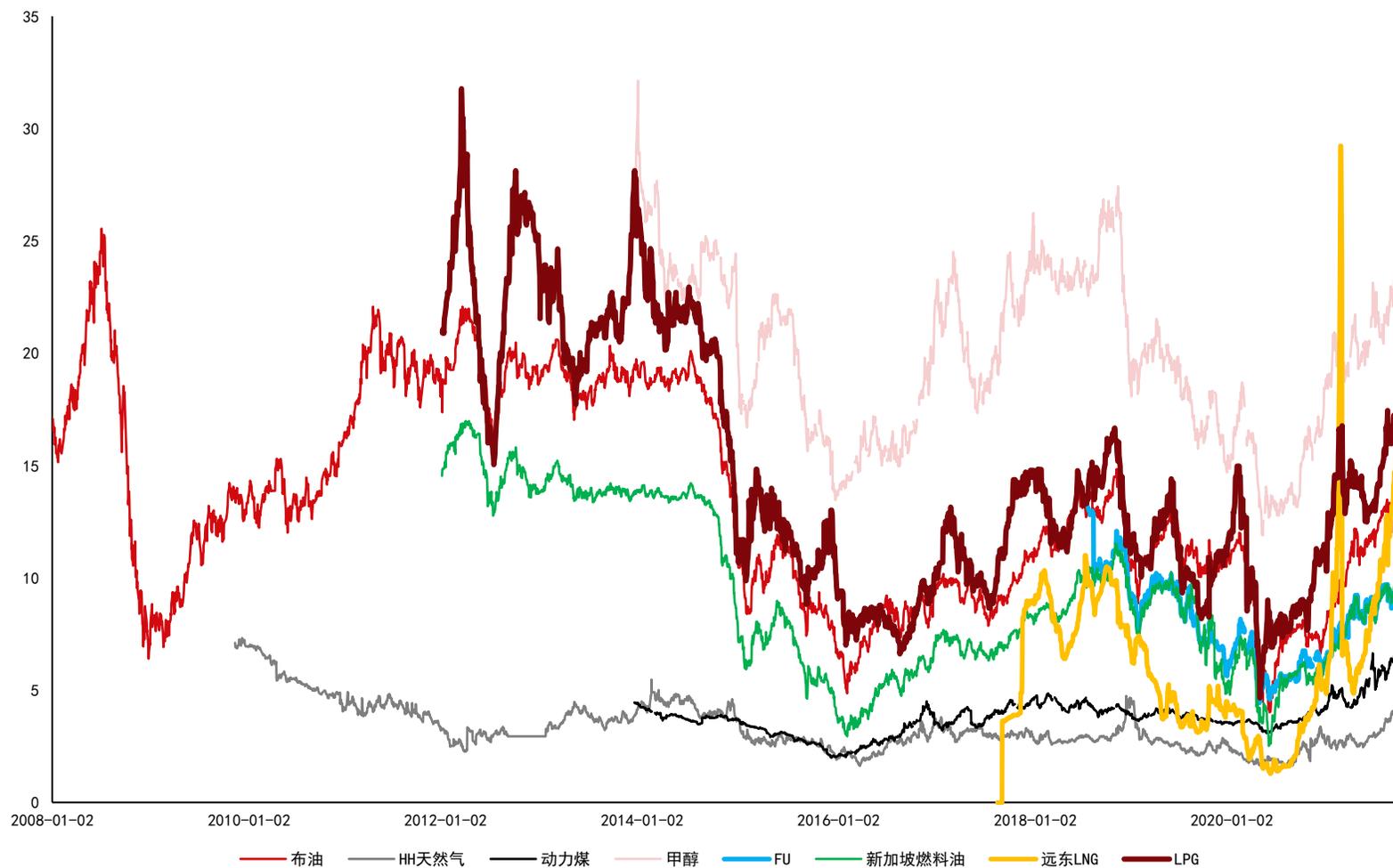
印度燃料油进口 单位：万吨



资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

5. 数据跟踪：需求

各品种热值经济性 单位：美元/百万英热



一、原油 SC Brent WTI

二、高硫燃料油 FU

三、低硫燃料油 LU

四、沥青 BU

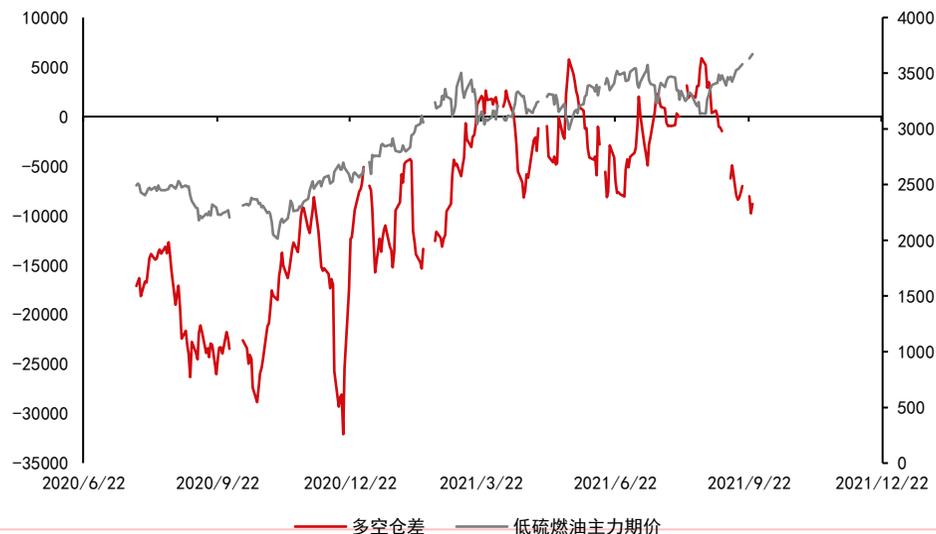
五、液化石油气 LPG

低硫燃料油：燃油净进口大增，低硫燃油逐步累库存

品种	周观点	中线展望
低硫燃料油（LU）	<p>主要逻辑：</p> <p>（1）供给方面：国内汽柴油出口大降，混合芳烃、轻循环油征收进口消费税，国内油品供应下降，低硫燃油供应收紧预期。近期冷冬预期驱动柴油裂解价差走强，低硫燃油裂解价差亦受带动。</p> <p>（2）需求方面：国内出口集装箱指数高位，BDI指数高位。</p> <p>（3）库存方面：三地燃料油库存环比提升。</p> <p>（4）整体来看：需求走弱，低硫燃油接近累库拐点。三地燃料油库存向上拐点出现，船用加注需求触顶回落，非标油品进口大降，但低硫燃油产量不断提升，供大于求或驱动国内低硫燃油累库存。近期冷冬预期驱动柴油裂解价差走强，低硫燃油裂解价差亦受带动。</p> <p>操作建议：多低硫2201-燃油2201价差</p> <p>风险因素：天然气价格暴涨</p>	震荡偏弱

1. 逻辑跟踪：国内低硫需求旺盛，低硫月差大涨

低硫燃油仓差与期价 单位：手，元/吨



周度评述：需求走弱，低硫燃油接近累库拐点。三地燃料油库存向上拐点出现，船用加注需求触顶回落，非标油品进口大降，但低硫燃油产量不断提升，供大于求或驱动国内低硫燃油累库存。近期冷冬预期驱动柴油裂解价差走强，低硫燃油裂解价差亦受带动。

观点：

内外价差低位仓单性价比提升。

供应：

混合芳烃、轻循环油征收进口消费税，长期来看韩国轻循环油有向低硫燃油转移的压力，但国内成品油非标供应下降，国内成品油强势或支撑低硫燃油裂解价差。

需求：

国内出口集装箱指数高位，BDI指数高位。

2. 重点关注

八月燃料油净进口大增。2021/9/24日，LU主力收于3671元/吨，当周仓单注销9580吨至89960吨（洋山34530，中化兴中1400，海洋0，大鼎47430，浙江中石油厂库0），LU内外价差低位，高低硫燃油价差走弱。

2021年燃料油出口配额500万吨、300万吨、300万吨；中石油149、45；中石化240、210；中海油40中化32浙石化39；45。第三批（中石化193万吨，中石油83万，中海油24万吨）。

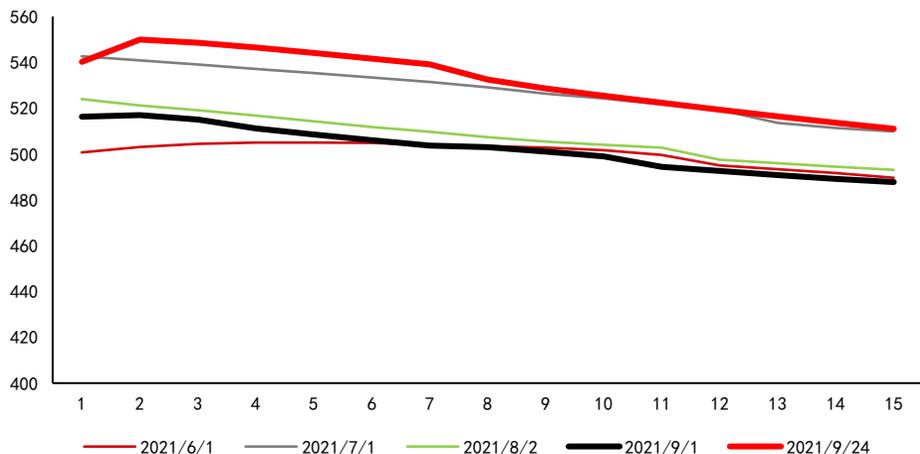
六月中国燃料油产量348.7万吨（环比+25万吨，同比+27万吨）；**八月国内5-7号燃料油进口186.49万吨（环比+36%，同比+121%），出口量160.74万吨（环比-9%，同比持平），净进口转正，低硫燃油由去库存向累库存转化。**

轻循环油征收进口消费税，第二批燃油出口配额下降，国内成品油供应收紧预期对低硫燃油带来支撑。需求端内外价差低位，中国货物出口需求高位、船燃加注需求高位或边际转弱，低硫燃油持续去库存。中国燃料油出口配额下降一旦驱动燃料油出口下降有利于缓解亚太地区低硫燃油过剩局面，但这是中国减少轻循环油进口的结果，国内低硫燃油偏强，而亚太地区低硫燃油中国轻循环油进口量降幅大于燃料油出口降幅，意味着亚太地区低硫燃油供需盈余增加。

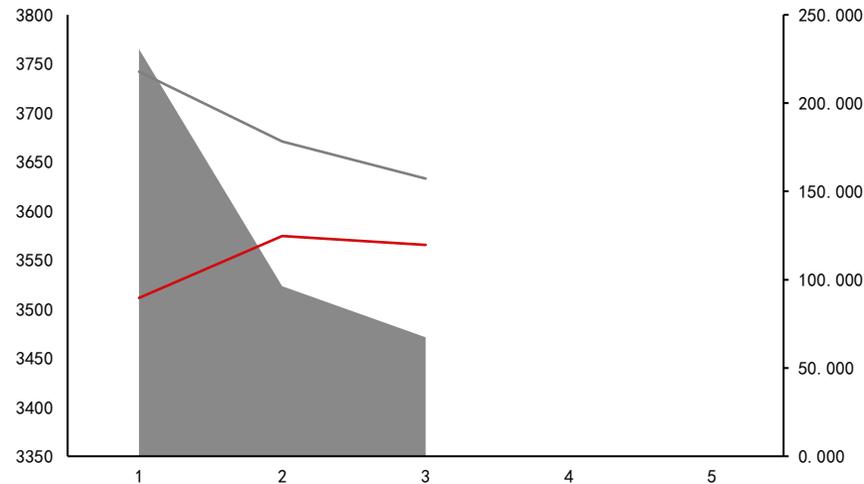
低硫燃油月差走弱。当周三地燃料油库存570万吨（环比持平，同比-15%）。八月新加坡燃料油总销量407.1万吨，其中低硫燃油销量198.9万吨（环比持平同比-11%），八月富查伊拉低硫380燃料油销量54.11万方（环比小幅增加）；中国集装箱出口指数当周继续大幅提升。9月24日，新加坡VLSFO月差1.4美元/吨，裂解价差8.5美元/桶，当周均走弱。当周新加坡近月高低硫燃油价差99.3美元/吨，LU2201-FU2201价差671元/吨（新加坡751元/吨），低硫超预期转弱，高硫发电需求高位，驱动高低硫价差走弱。

3. 数据跟踪：价格

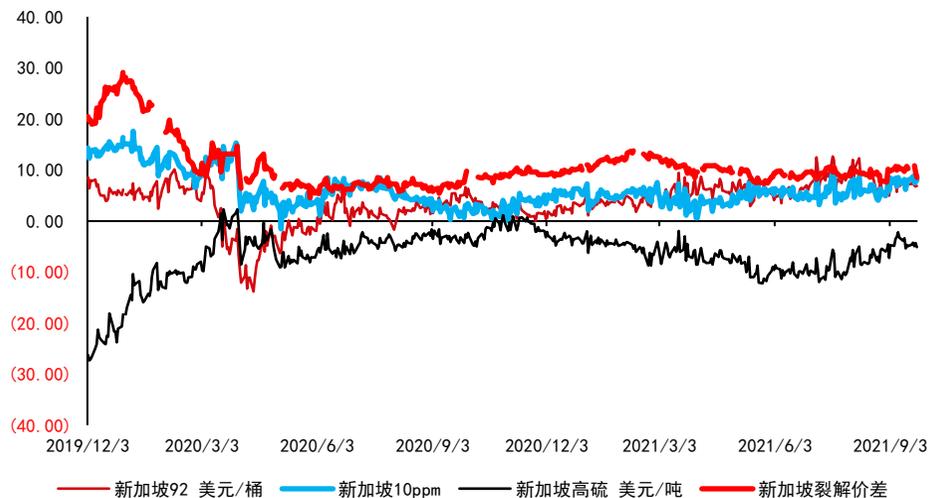
新加坡VLSFO远期曲线 单位：美元/吨



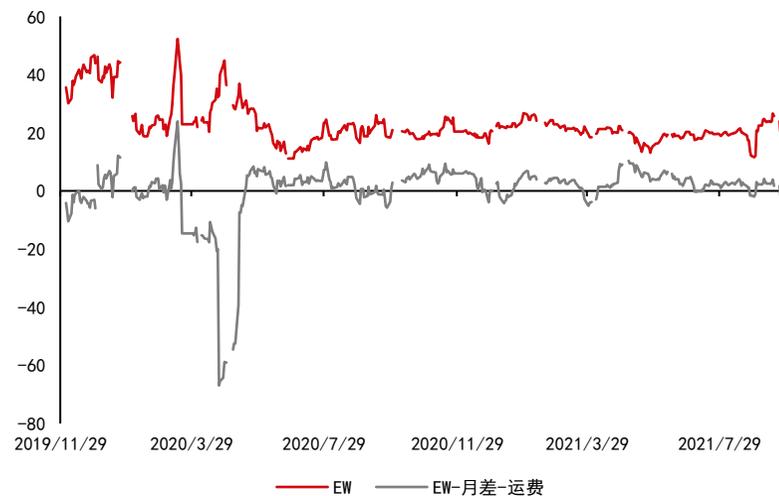
内外价差远期曲线 (2111起) 单位：元/吨



新加坡裂解价差 单位：美元/桶



低硫燃油东西价差 单位：美元/吨

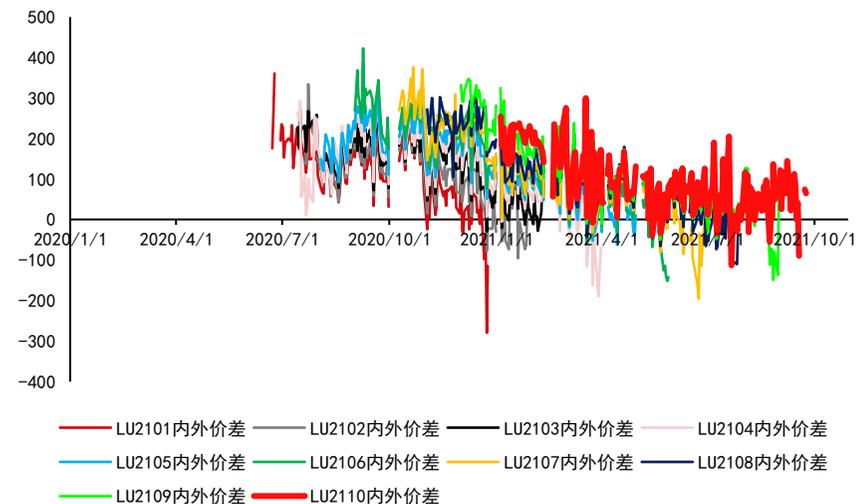


3. 数据跟踪：价格

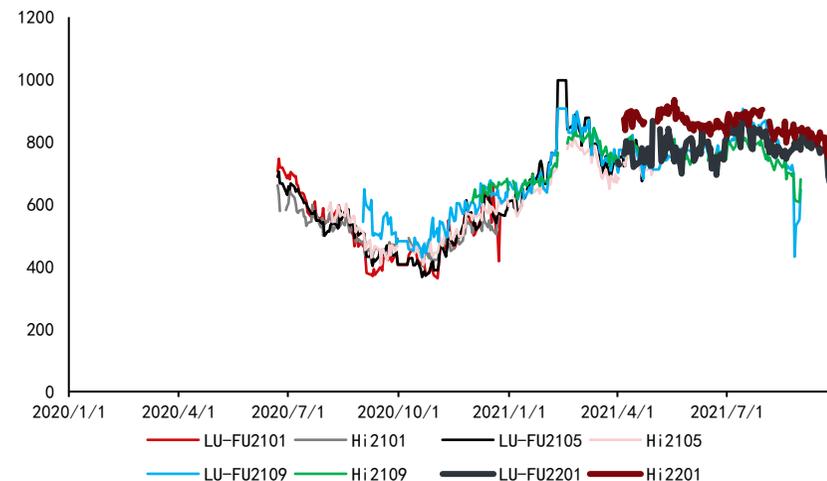
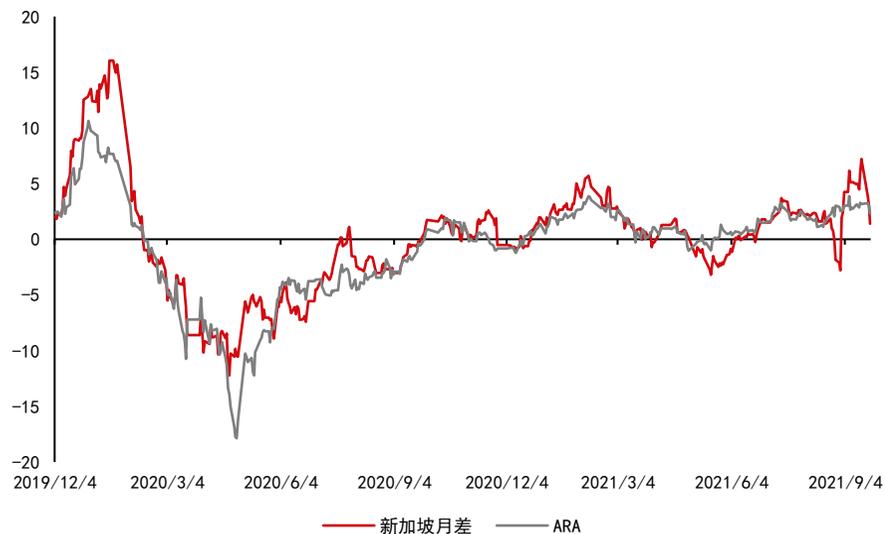
低硫期价 单位：元/吨，美元/吨



低硫内外盘价差 (Lu-VLSFO) 单位：元/吨



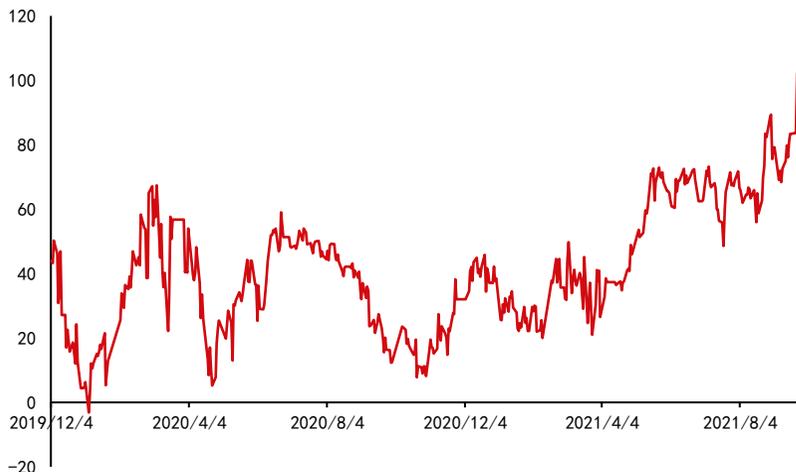
两地高低硫价差 单位：元/吨



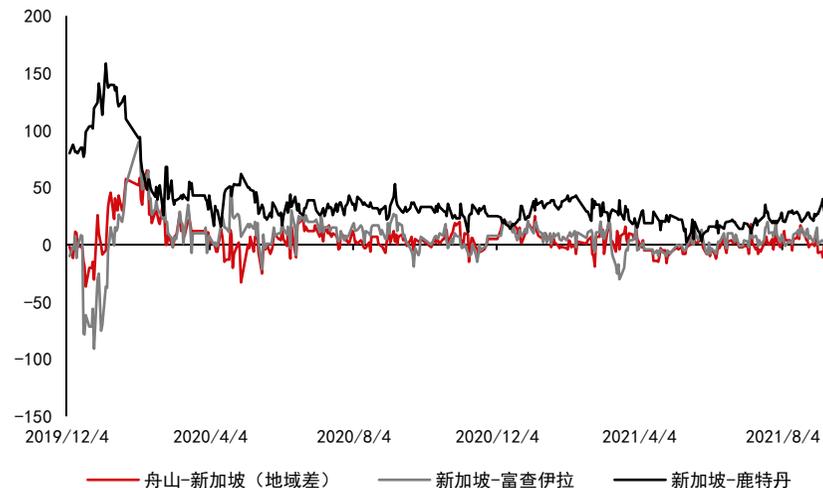
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

3. 数据跟踪：价格

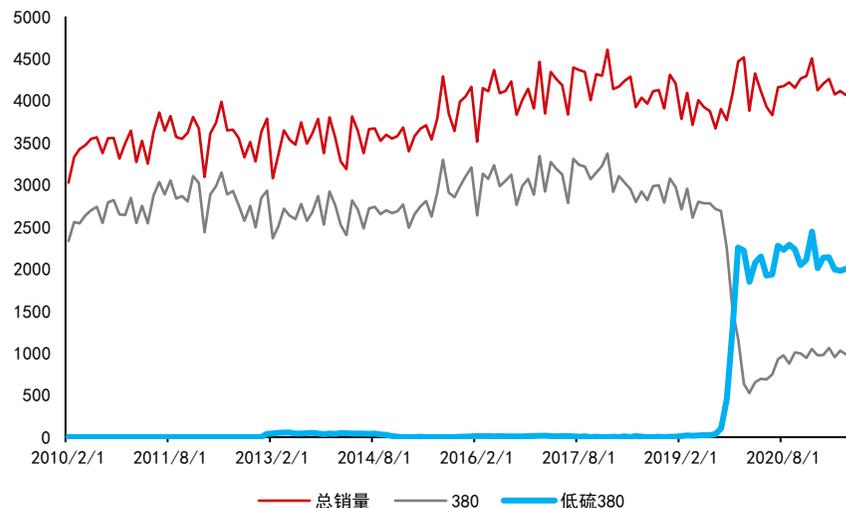
新加坡柴油-低硫 单位：美元/吨



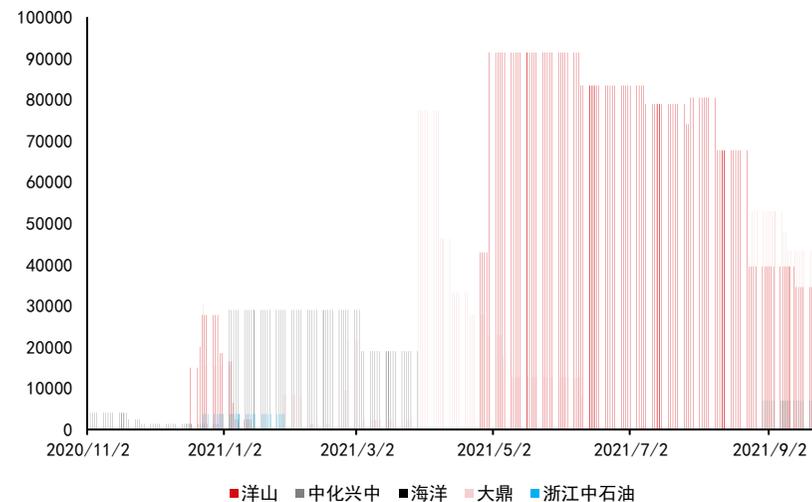
低硫燃油区域价差 单位：美元/吨



新加坡燃料油销量 单位：万吨

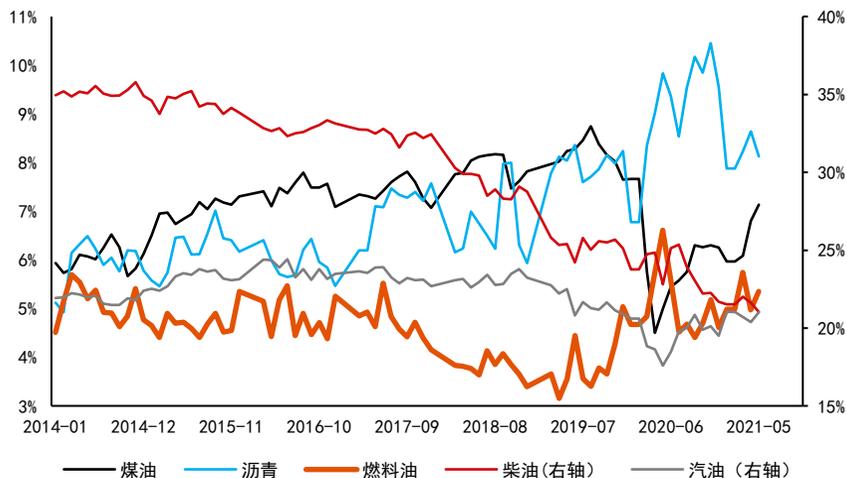


低硫仓单 单位：吨

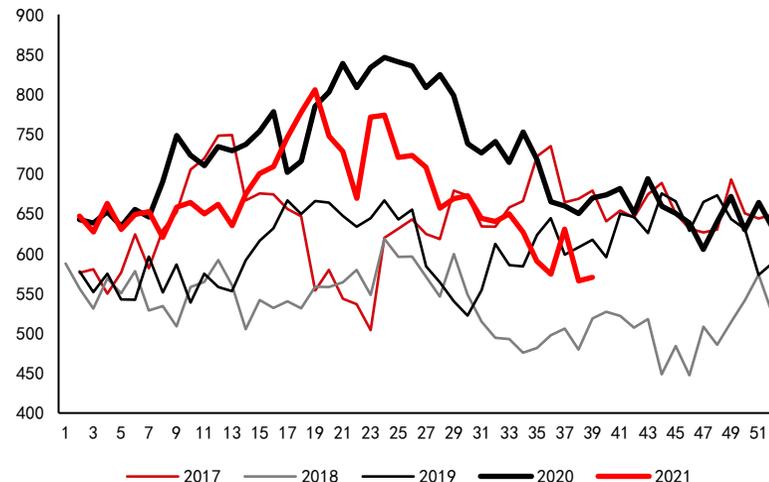


4. 数据跟踪：供应

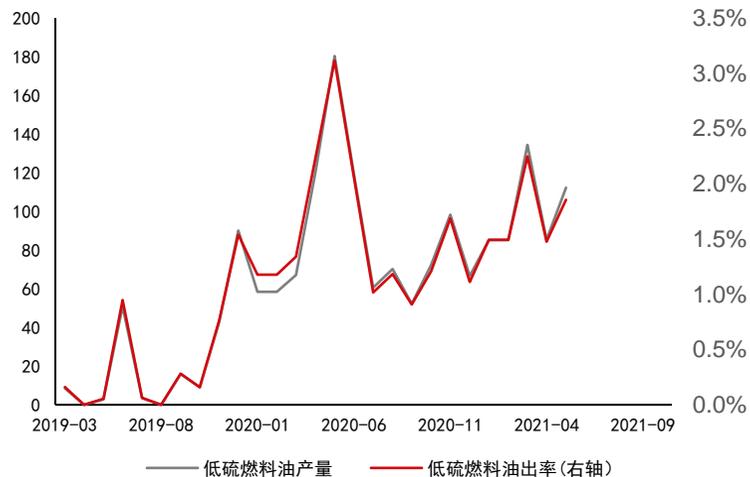
国内各油品出率



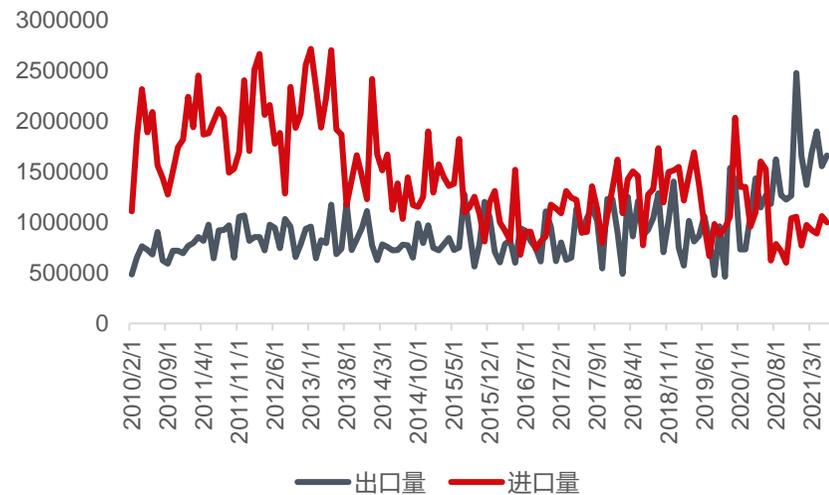
三地燃料油库存 单位：万吨



国内低硫燃油产量（推算） 单位：万吨



中国5-7燃料油进出口 单位：吨



一、原油 SC Brent WTI

二、高硫燃料油 FU

三、低硫燃料油 LU

四、沥青 BU

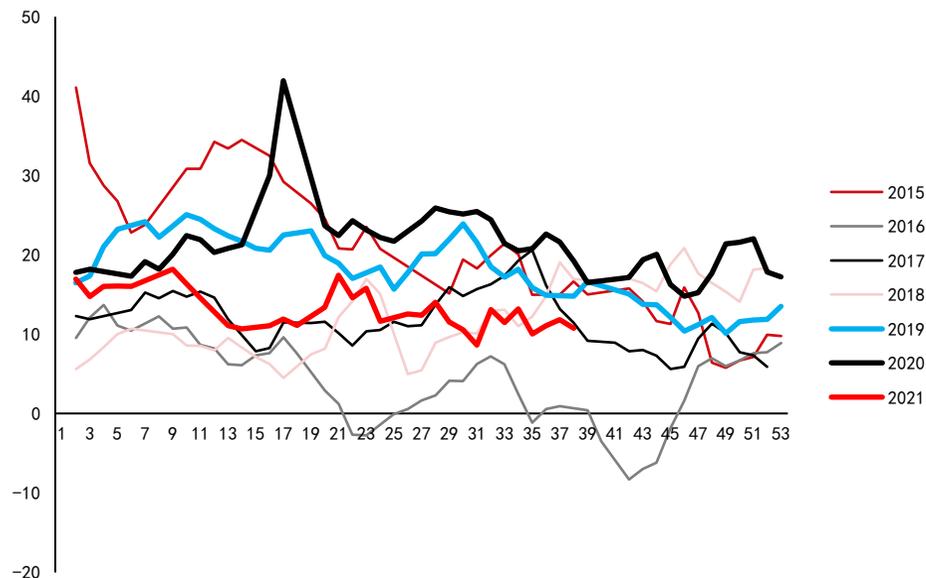
五、液化石油气 LPG

沥青：悲观预期兑现，利润修复空间仍存

品种	周观点	中线展望
沥青 (BU)	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：稀释沥青抢进口结束后，国内沥青原料逐步消化。征税强化地炼产能缩减预期，但需要警惕委内瑞拉原油出口持续提升，原料断供预期或被证伪；供给侧改革，沥青炼厂产能淘汰，沥青供应存一定下降预期。</p> <p>(2) 需求方面：2021年沥青需求同比下降7%</p> <p>(3) 库存方面：库存高位等待消化，炼厂开工低位库存逐步消耗</p> <p>(4) 整体来看：轻质化向重质化过渡继续，沥青裂解价差承压。随着欧佩克原油稳步增产、美国原油产量增速较慢，轻质化趋势将逐步转向重质化延续，施压迪拜-布伦特价差，沥青裂解价差承压。国内沥青库存持续高位、炼厂利润持续负值，限制炼厂开工提升，待沥青需求启动，利润仍有一定向上的修复空间。</p> <p>操作建议：多沥青2112-燃油2201价差</p> <p>风险因素：下跌风险：天然气价格大涨</p>	震荡偏弱

1. 逻辑跟踪: 悲观预期兑现, 利润修复空间仍存

沥青/6.1/汇率-WTI 单位: 美元/桶



观点:

库存高位, 稀释沥青进口下降带来的原料断供或被证伪

供应:

稀释沥青进口大降, 委内瑞拉-中国原油出口大幅提升, 原料断供预期或被证伪; 供给侧改革, 沥青炼厂产能淘汰, 沥青供应下降预期较足。

需求:

库存高位等待消化, 沥青需求尚可。

周度评述: 轻质化向重质化过渡继续, 沥青裂解价差承压。随着欧佩克原油稳步增产、美国原油产量增速较慢, 轻质化趋势将逐步转向重质化延续, 施压迪拜-布伦特价差, 沥青裂解价差承压。国内沥青库存持续高位、炼厂利润持续负值, 限制炼厂开工提升, 待沥青需求启动, 利润仍有一定向上的修复空间。

2. 重点关注

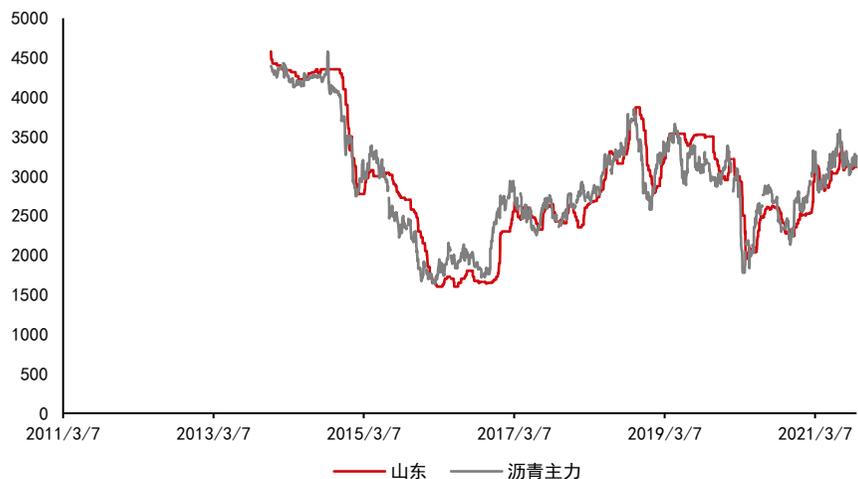
沥青裂解价差继续下挫。9月23日，隆众显示沥青炼厂整体开工率35.5%（环比-2.9%同比-23%）。炼厂总库存112.5万吨（环比-3%同比+44%），社会库存84.4万吨（环比-3%同比+11%），总库存环比改善。稀释沥青抢进口带来的高位原料库存仍需时间消化，叠加沥青高位库存需要依靠开工下降来消化。2021年国内疫情结束、基建需求走弱、沥青需求同比预计下降7%，七月公路交通固定资产投资2292亿元（环比-21%，同比-11%）。当周仓单353960，其中仓库102670吨，厂库251290吨。

百川数据八月全国沥青产量292.8万吨（环比+9%，同比-16%），其中中石化86.1314中石油59.03地炼130.36中海油17.3万吨。八月沥青真实需求323.14万吨（环比+11%，同比-16%）。

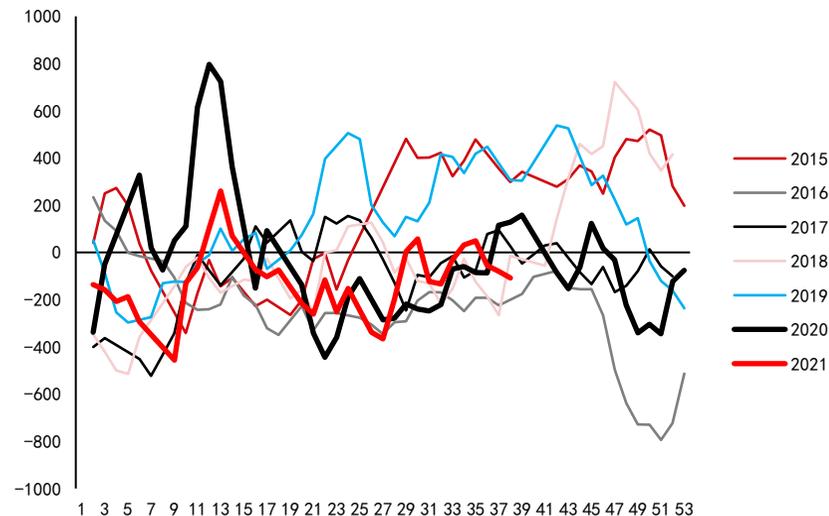
八月委内瑞拉原油出口大增。八月我国稀释沥青进口36.7万吨，大幅下降未来沥青原料逐步消耗。八月委内瑞拉原油出口量433千桶/天（环比+49%，同比+21%），出口至中国421千桶/天（环比+60%，同比+475%）。当前炼厂利润低位，稀释沥青进口大幅下降趋势延续，沥青原料供应问题或将在年底浮现，目前沥青估值中性，反映库存高位、需求低迷的现实，沥青-燃油价差向上空间或逐步打开。

3. 数据跟踪：价格

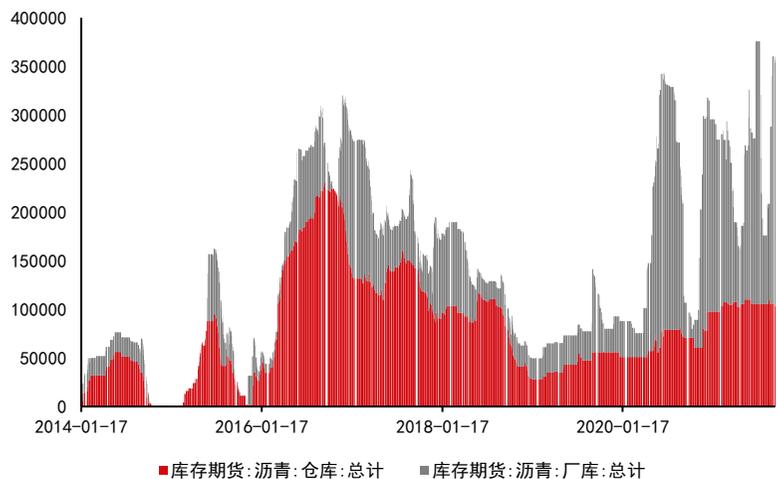
沥青期价 单位：元/吨, 美元/桶



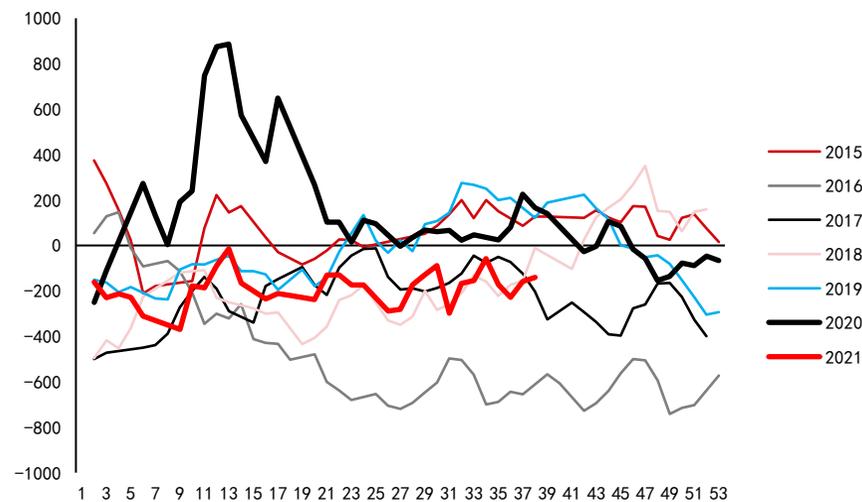
山东沥青基差 单位：元/吨



沥青仓单 单位：吨

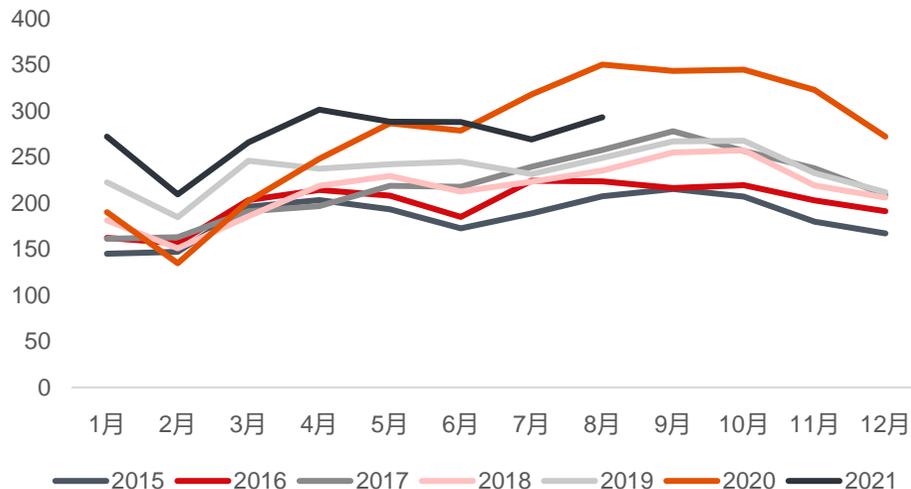


沥青炼厂综合利润 单位：元/吨

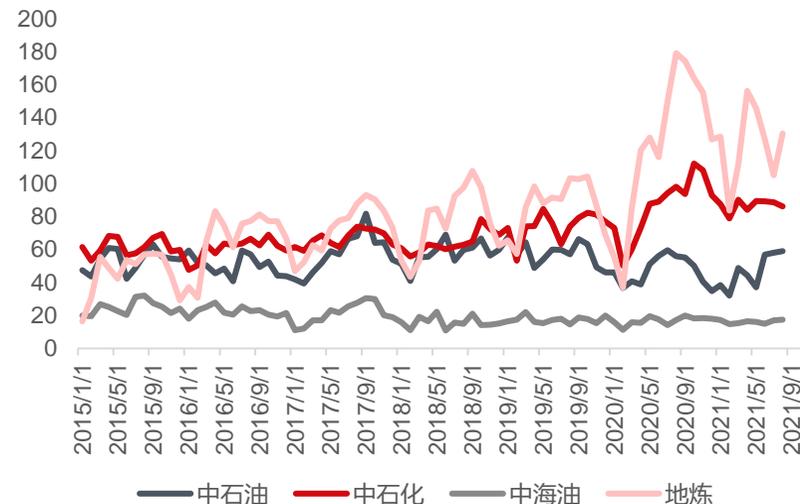


4. 数据跟踪：供应

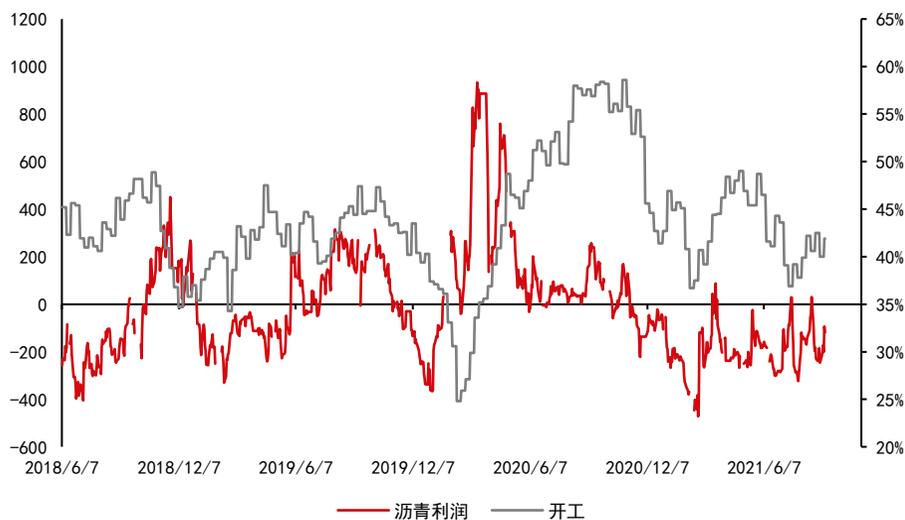
沥青产量 单位：万吨



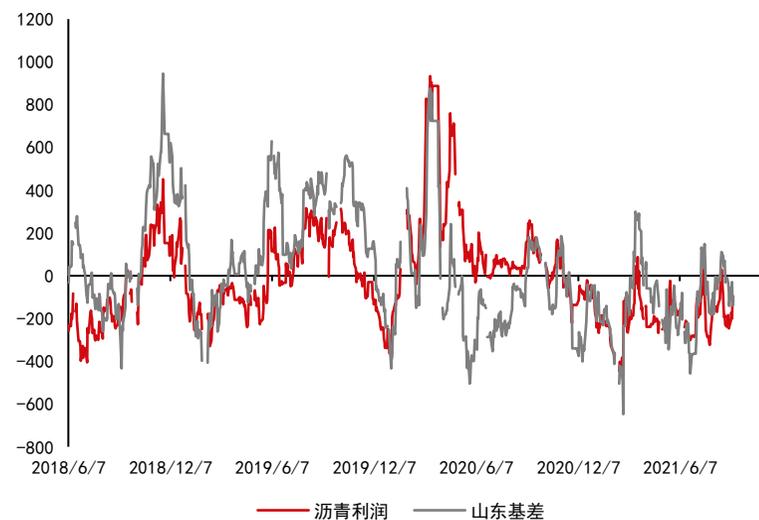
沥青产量 单位：万吨



利润与开工 单位：元/吨



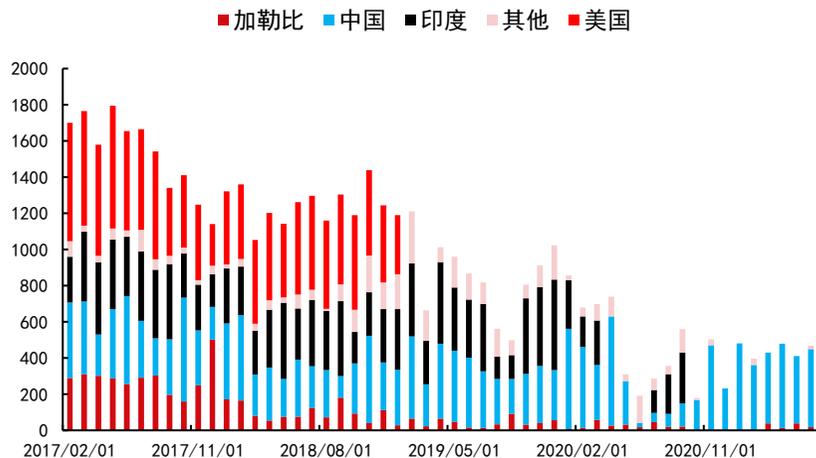
基差与利润 单位：元/吨



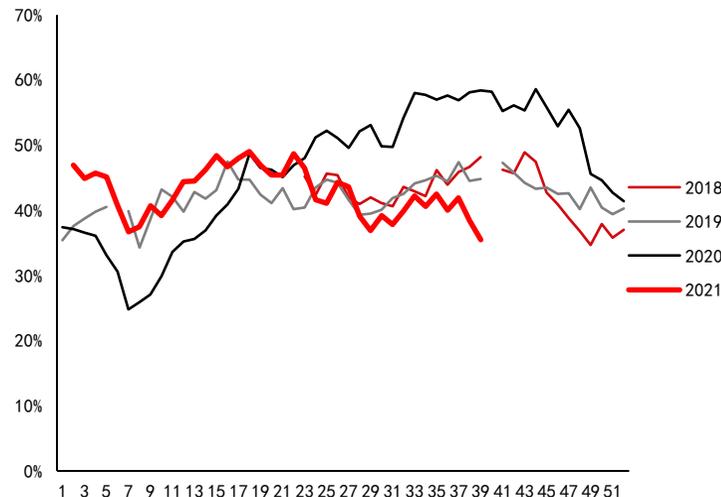
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

5. 数据跟踪：需求

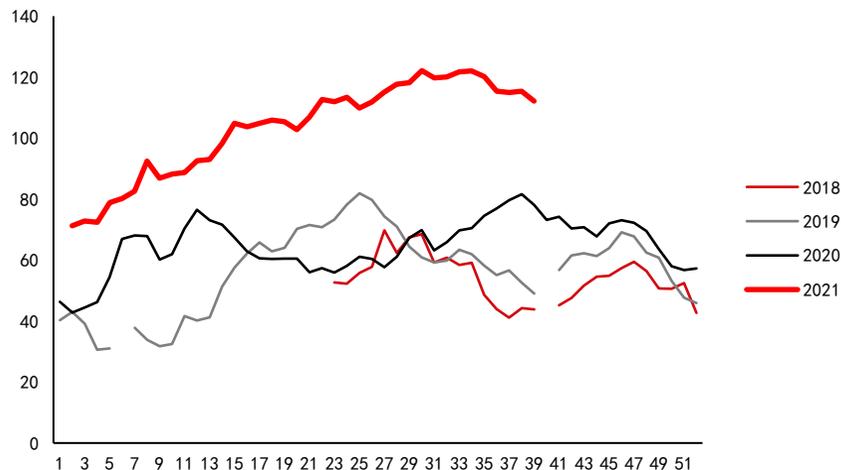
委内瑞拉原油出口 单位：千桶/天



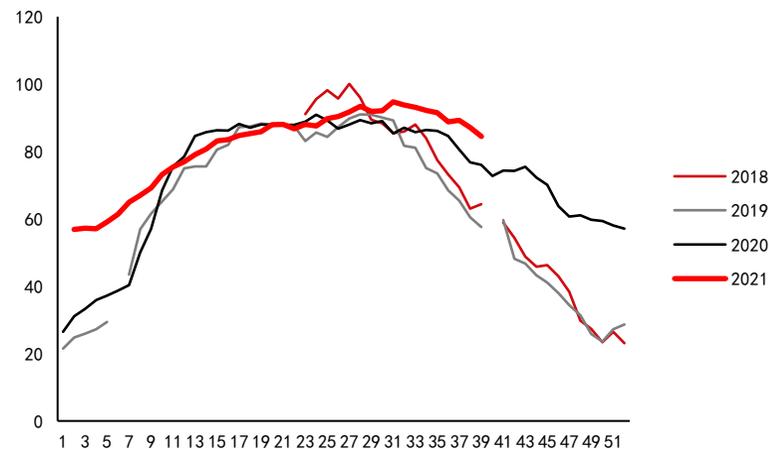
沥青炼厂开工



沥青炼厂库存 单位：万吨

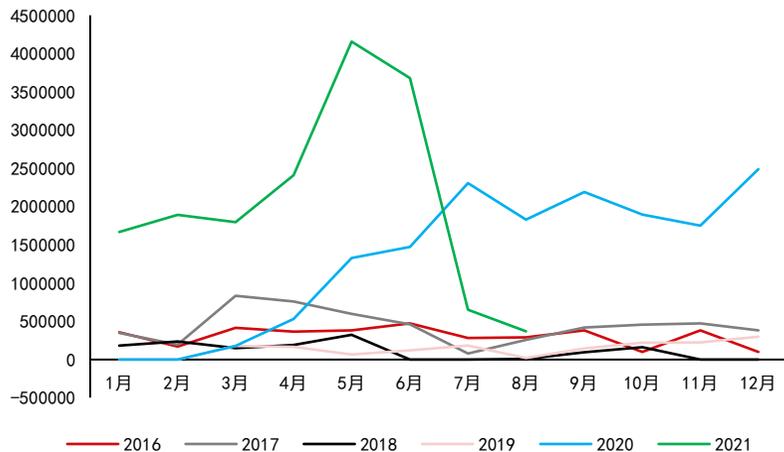


沥青社会库存 单位：万吨

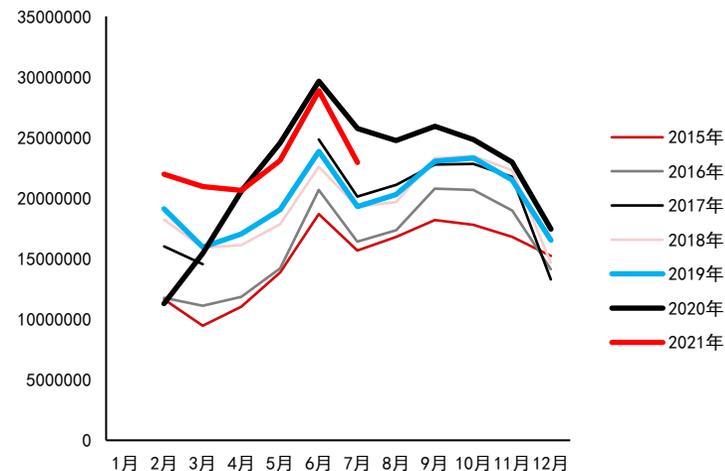


5. 数据跟踪：需求

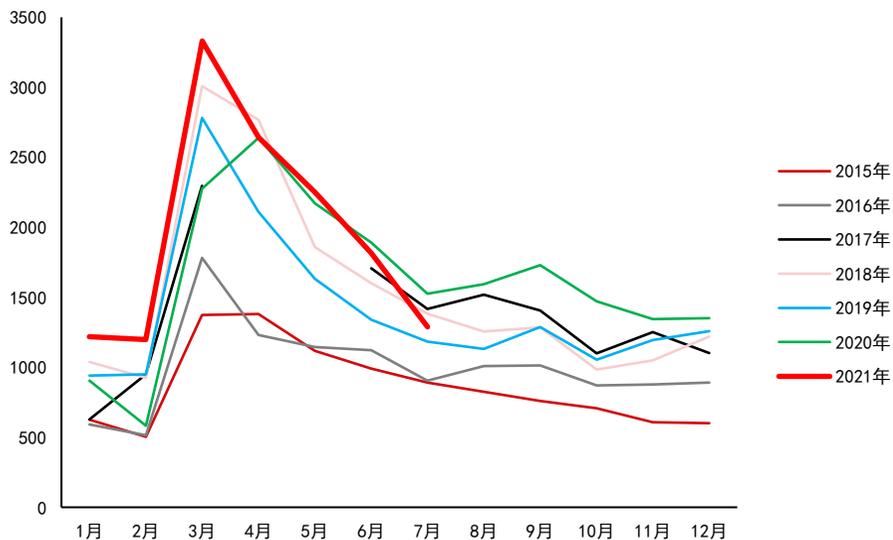
稀释沥青进口量 单位：吨



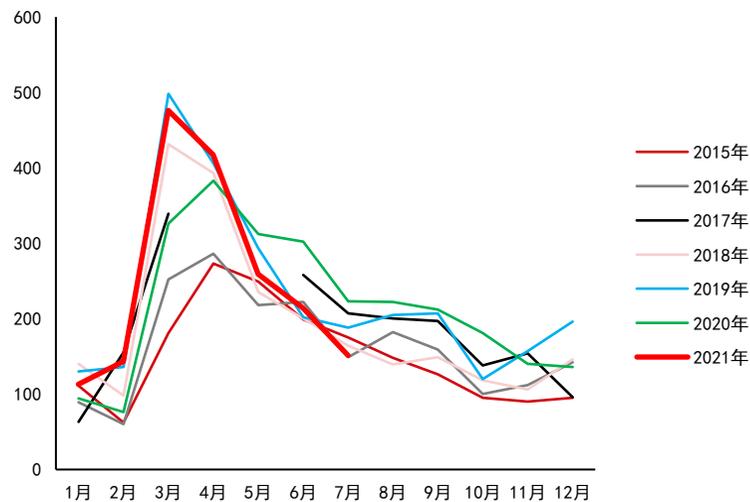
公路交通固定资产投资 单位：万元



压路机销量 单位：台



摊铺机销量 单位：台



一、原油 SC Brent WTI

二、高硫燃料油 FU

三、低硫燃料油 LU

四、沥青 BU

五、液化石油气 LPG

1. LPG：外盘持续上行带动下，内盘期价周内创上市新高

品种	周观点	中线展望
LPG	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：我国LPG商品量较上周窄幅增加。本周到港船期数量环比上周增加，到船主要集中在华东地区。下周到船预计约73.9万吨，以华东、华南地区到船为主。</p> <p>(2) 需求方面：民用方面，各地产销比较上周下降，刚需补货为主。深加工需求方面，调油市场装置利润依旧亏损，周内烷基化装置开工率明显下降。高进口成本压力下，当周PDH装置开工利润在盈亏线附近徘徊，装置开工负荷62.74%。</p> <p>(3) 库存方面：南方市场补货积极，节前物流影响，区内炼厂库存有小幅积累；码头库存方面，华东库存上升1.81个百分点至54.14%，华南库存下降10.77个百分点至40.12%。</p> <p>(4) 整体来看：本周LPG盘面震荡上行至上市以来的绝对高位后转为震荡。天然气达到新高，LPG作为替代能源，工业需求转暖，气温需求也存转暖预期，多重利好支撑盘面震荡上涨。LPG下方支撑源于高进口成本：国际LPG市场供需持续偏紧利好，飓风过境影响下，美国墨西哥湾炼厂产能受限，美国、沙特阿美丙烷库存均偏低位。本周外盘丙烷仍延续强势，10月CP预期至770美元/吨以上FEI成交价800美元/吨以上，中国到岸价居高不下。但是高进口成本也压缩PDH装置利润，需要持续关注因高进口成本导致低装置利润环境下是否会有新的装置停工检修，进而对丙烷进口需求造成短期冲击。本周大连商品交易所LPG总仓单量为6115手，较上周增加50手，为东莞九丰新增。</p> <p>操作建议：区间操作，关注逢低多旺季合约机会</p> <p>风险因素：原油、天然气价格大幅下跌</p>	震荡

2. 价格：各地现货价格上行，期价创上市新高后高位震荡

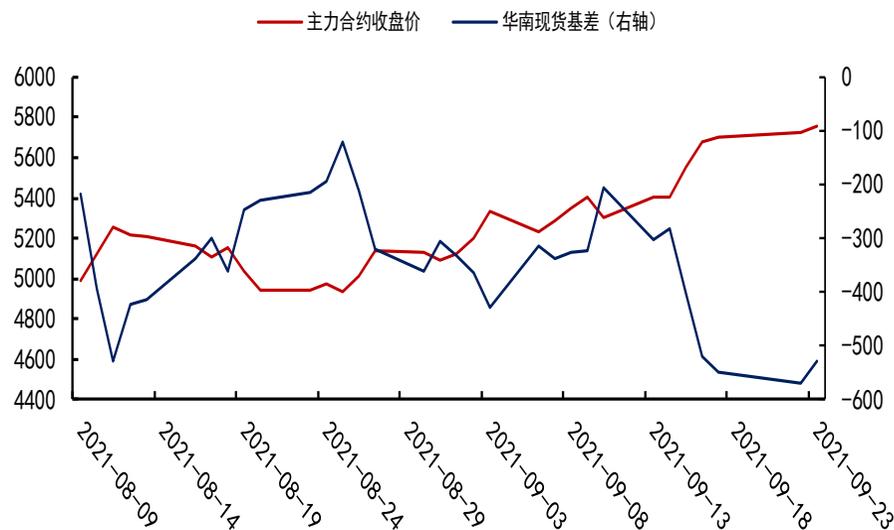
【各地现货价格中枢明显上移】 国产气端，华南主流5100-5150元/吨；华东主流5200-5400元/吨，山东主流5250-5350元/吨。进口气来看，华东地区5300-5600元/吨，华南地区5200-5400元/吨。

【持续上行的外盘价格带动下，内盘期价维持偏强】 LPG下方支撑源于高进口成本：国际LPG市场供需持续偏紧利好，飓风过境影响下，美国墨西哥湾炼厂产能受限，美国、沙特阿美丙烷库存均偏低位。本周外盘丙烷仍延续强势，10月CP预期至770美元/吨以上，FEI成交价800美元/吨以上，中国到岸价居高不下。但是高进口成本也压缩PDH装置利润，需要持续关注因高进口成本导致低装置利润环境下是否会有新的装置停工检修，进而对丙烷进口需求造成短期冲击。

现货价格（元/吨）



期现价格（元/吨）

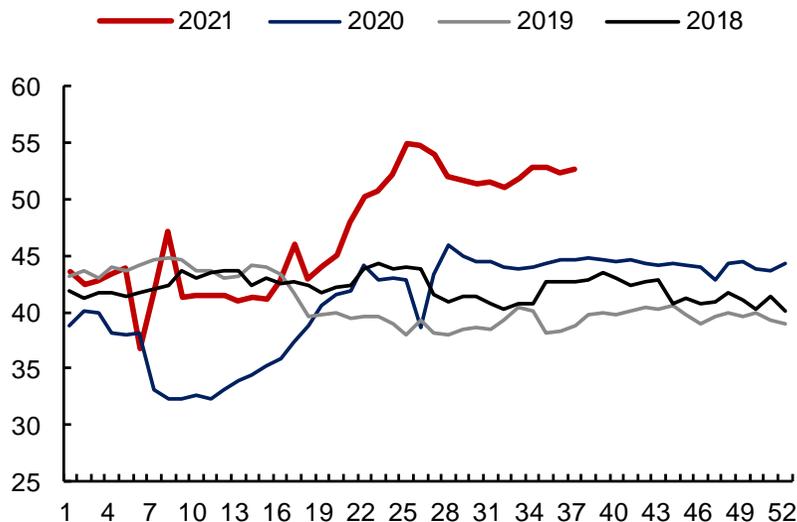


3. 供应：国产外放量窄幅波动，到港船期环比持续增加

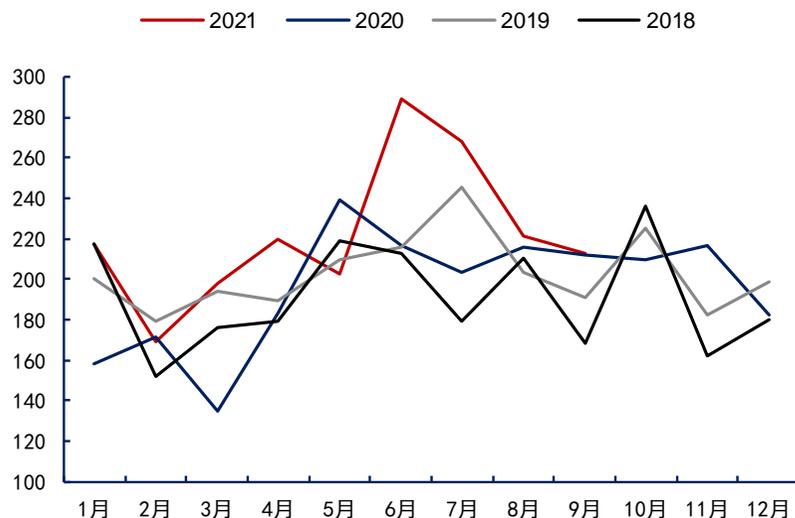
【国内商品量环比窄幅增加】本周国内商品量为52.73万吨左右，较上周增加0.36万吨。山东联合石化部分装置恢复正常，重整气对外销售，垦利石化全厂检修，其他地区生产单位产出相对稳定。下周来看，海科瑞林将恢复产出，石大胜华、成泰化工、中海油龙口预计恢复外放，华北石化一套催化装置检修即将恢复。

【本周到船量环比上周增加，到船以华东地区为主】路透数据显示，截止9月25日数据，9月预计到港船期约212.4万吨。本周船期到港量共58.1万吨。华东到港量36.7万吨，华南地区到港4.5万吨，山东地区到港共计13.6万吨。下周到港资源共计约73.9万吨，以华东、华南到港为主。

国产量（万吨）



进口船期（万吨）

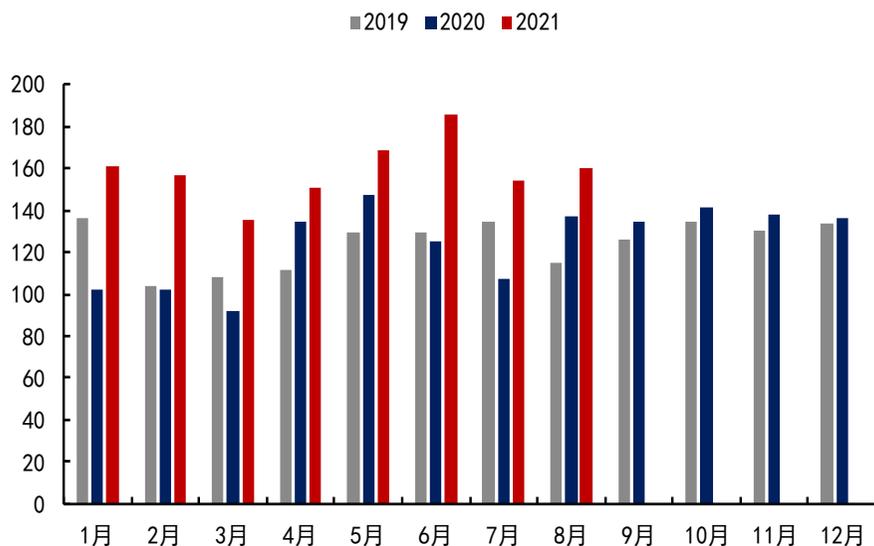


4. 进口：8月较7月环比回升，美国货源占比持续增长

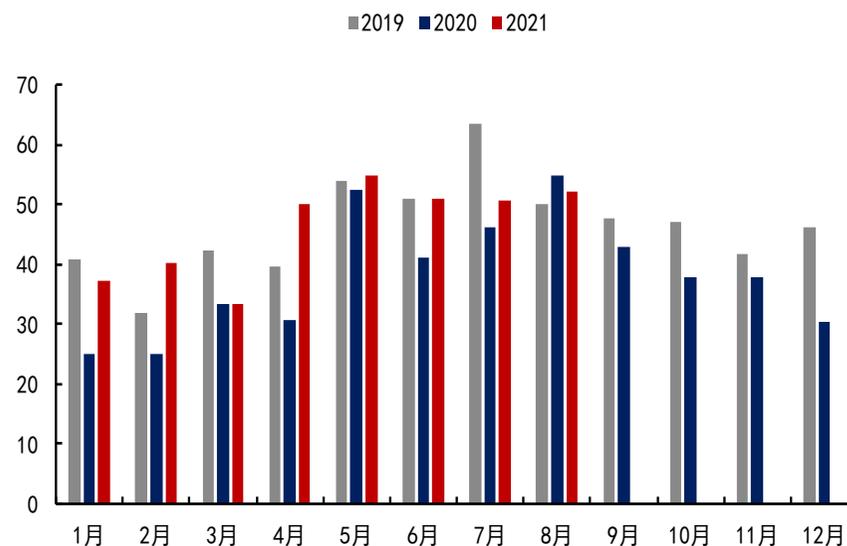
【8月液化丙烷环比7月回升，丁烷进口量环比7月亦有增加】 2021年8月我国LPG进口量215.19万吨，环比7月增加3.66%，同比去年8月增加10.15%。液化丙烷进口量160.13万吨，环比7月增加3.65%，同比去年8月增加17.08%。液化丁烷进口量54.93万吨，环比7月增加3.47%，同比去年8月减少4.26%。

【美国货源占比继续居首位，中东货源占51%】 2021年8月，中国LPG进口来源国排名前五位的分别是美国、阿联酋、卡塔尔、阿曼、澳大利亚。美国占据对华出口占33.97%，总进口量在73.09万吨，其中丙烷60.42万吨，丁烷12.67万吨。

液化丙烷进口量（万吨）



液化丁烷进口量（万吨）



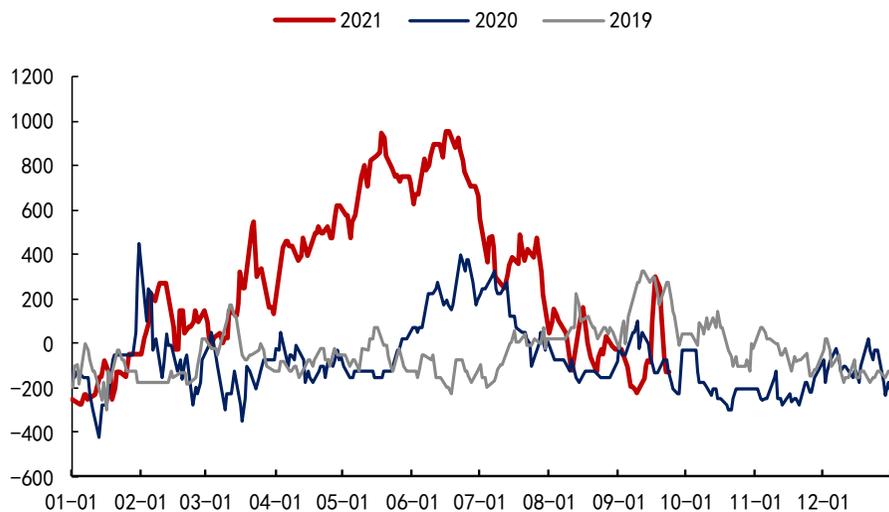
5. 需求：烷基化开工率显著下降，PDH开工环比上周回升

【民用】 气温降低，终端消耗能力回升，下游出货较为顺畅，国内现货价格较进口成本偏低，下游入市采购热情有所提升，下游刚需以及阶段性补库支撑下产销处于平衡状态。

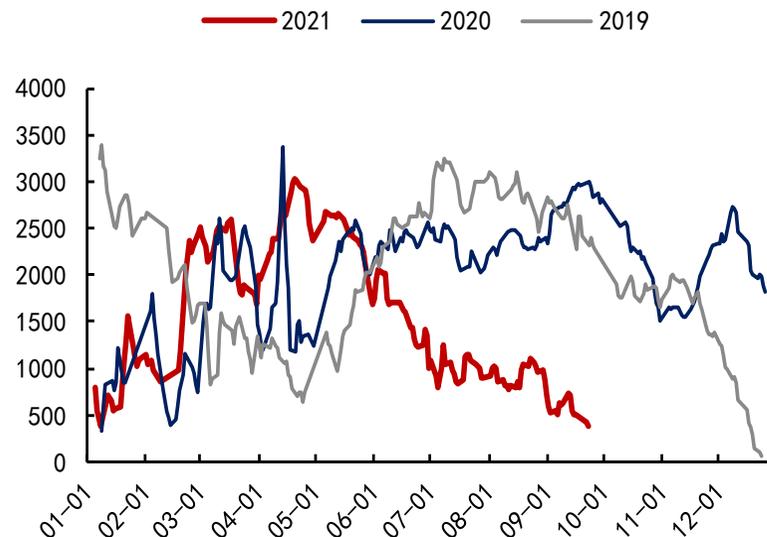
【调油】 本周调油装置下游利润继续亏损状态。本周全国烷基化装置平均开工负荷率42.18%，环比下降2.45个百分点。山东烷基化开工率31.64%，环比上周下降9.65个百分点。本周全国地炼MTBE装置平均开工负荷在47.63%，环比上涨0.88个百分点。

【PDH】 高进口丙烷成本压制当前PDH装置利润，PDH装置利润在盈亏线附近徘徊。本周全国14套PDH装置开工率62.74%，环比上周增加2.6%。

烷基化油毛利（元/吨）



PDH毛利（元/吨）

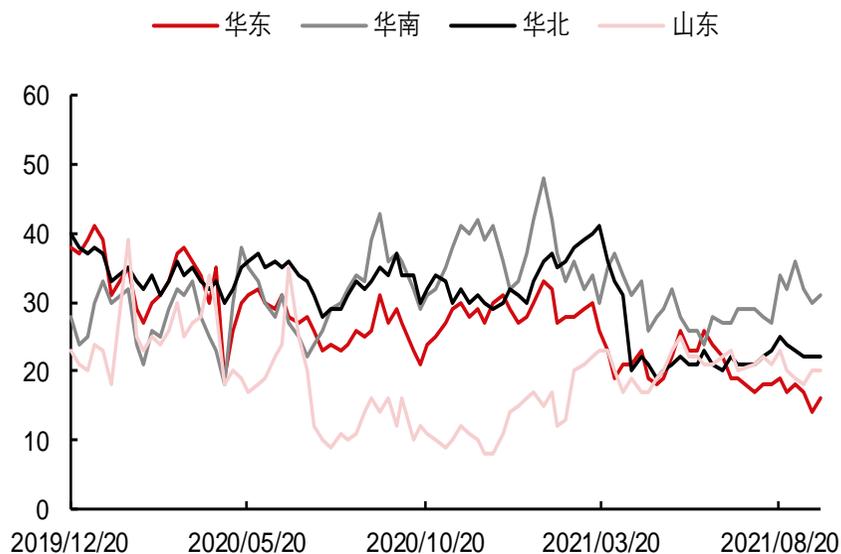


6. 库存：南方炼厂库存小幅积累，华南码头库存大幅下降

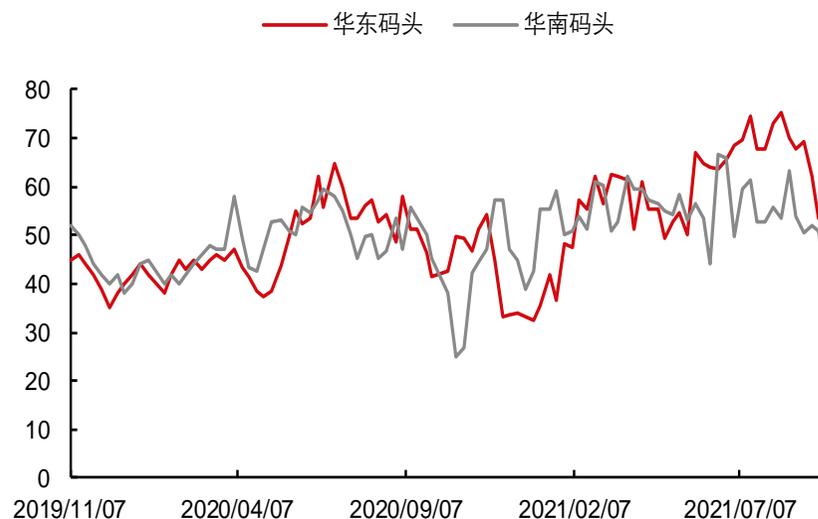
【华南、华东炼厂库存环比上周窄幅增加】本周南方地区区内补货较为充足，再加上市场供应增加且临近假期物流受到影响，华南、华东炼厂库存环比上周增加2个百分点。

【华东码头库存增加，华南码头库存大幅下降】华东库存约43.39万吨，本周华东码头进口LPG库存率为54.14%，环比上周增加1.81个百分点；华南库存约29.56万吨，环比上周下降10.77个百分点至40.12%。

炼厂库存 (%)

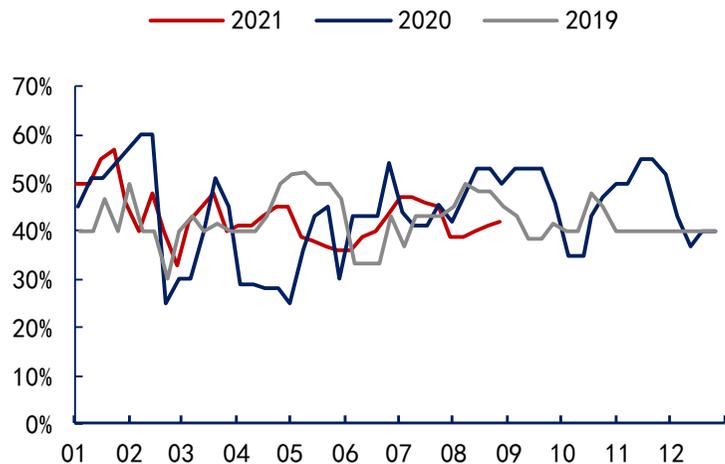


进口库存 (%)

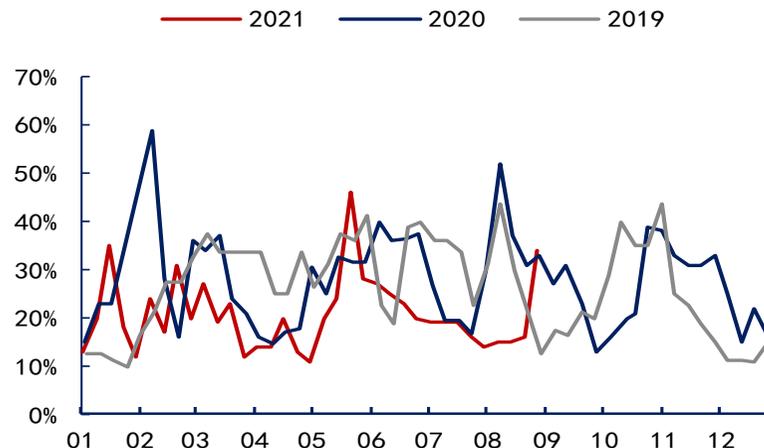


7. 数据跟踪

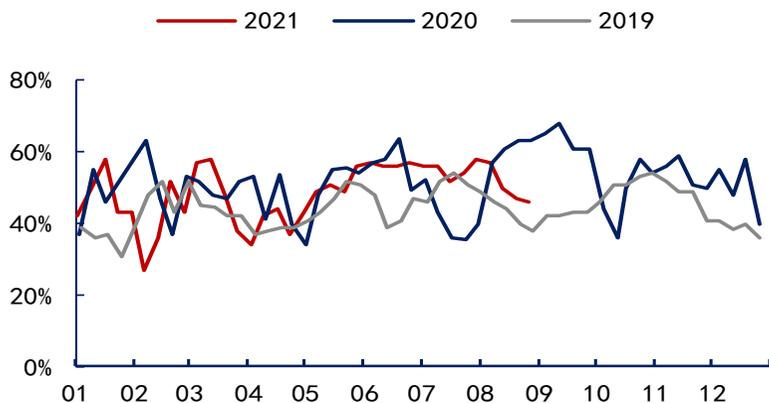
华南炼厂库存季节性



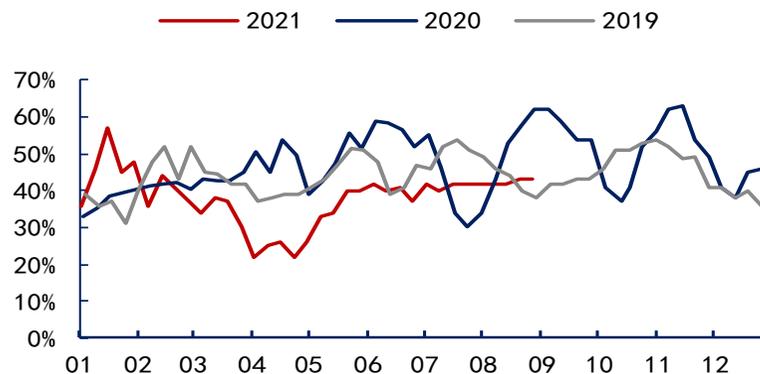
沿江炼厂库存季节性



华东炼厂库存季节性

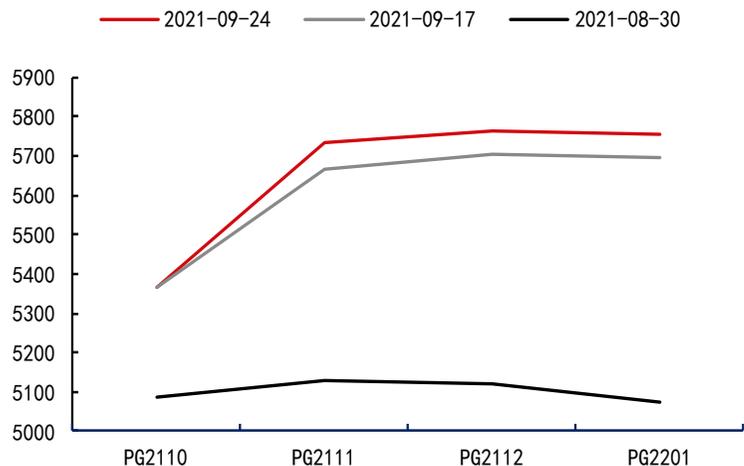


华北炼厂库存季节性

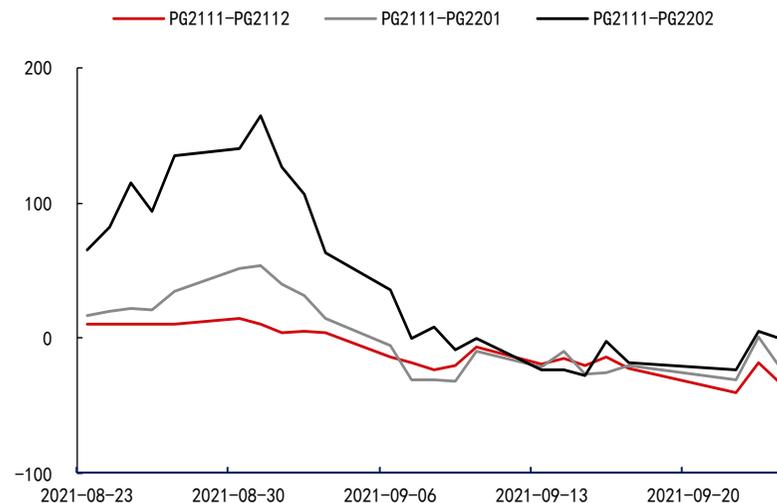


8. 数据跟踪

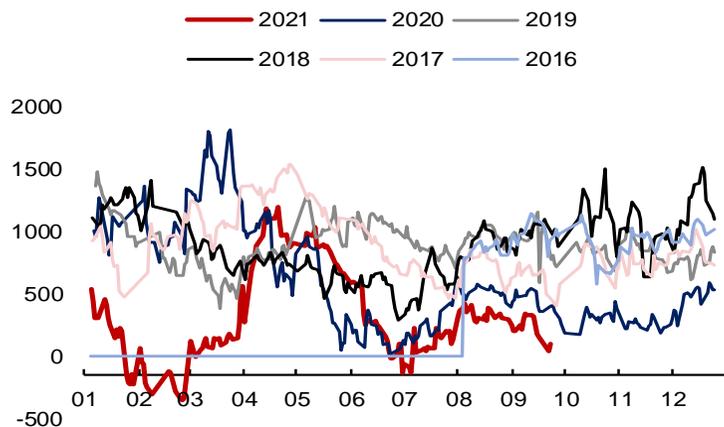
LPG期货合约价格（元/吨）



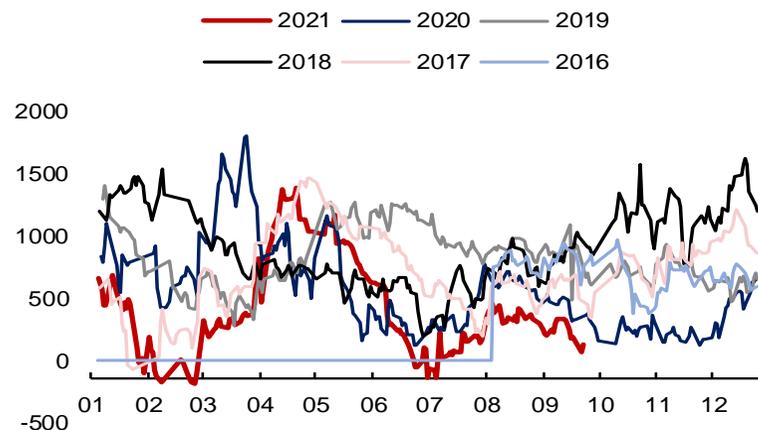
LPG期货合约月差（元/吨）



中国LPG-沙特丙烷FOB（元/吨）

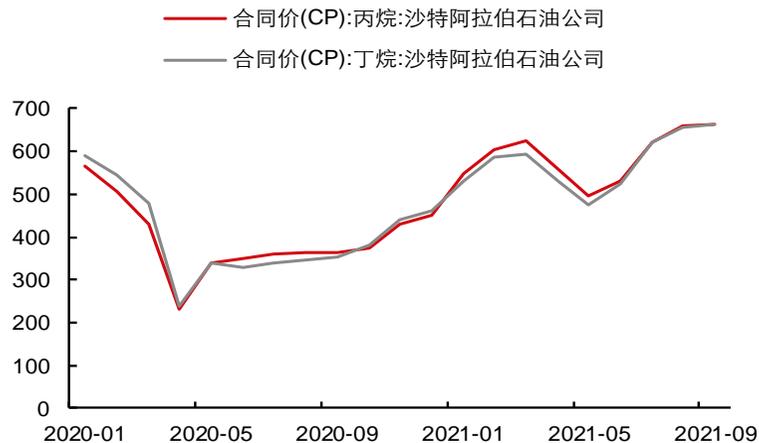


中国LPG-沙特丁烷FOB（元/吨）

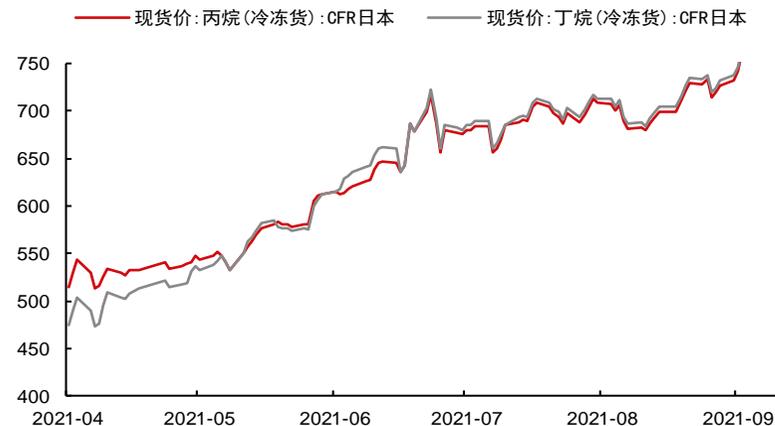


9. 数据跟踪

CP价格 (美元/吨)



FEI价格 (美元/吨)



CP价格&FEI价格 (元/吨)

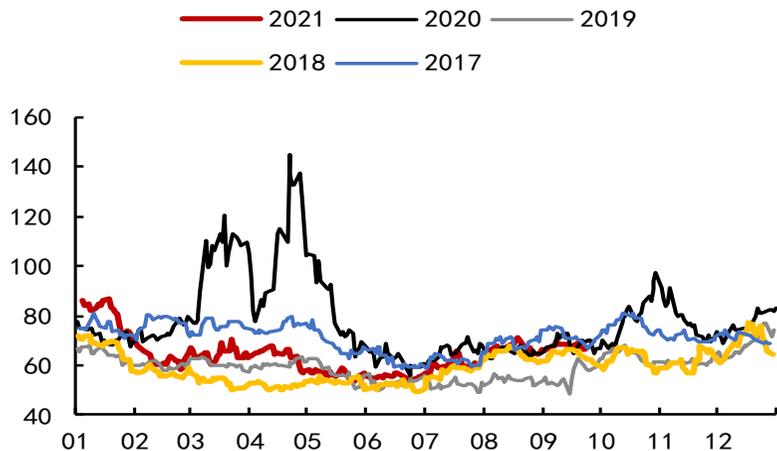


LPG、石脑油价格 (元/吨)



10. 数据跟踪

LPG/Brent



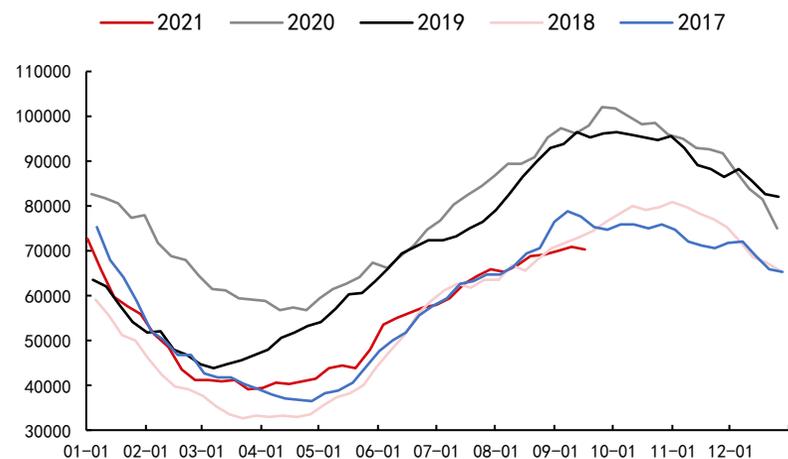
中东-北美丙烷价差 (美元/吨)



美国丙烷出口情况 (千桶/天; 美元/加仑)



美国丙烷库存量 (千桶)



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，且不承担任何投资及策略适合阁下的。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。

中信期货有限公司

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



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

投资咨询业务资格：证监许可【2012】669号

致谢！

研究员：

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