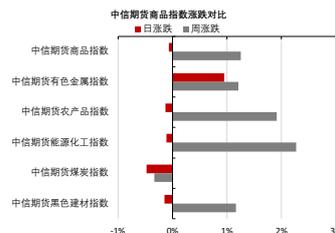


美国放储增大累库压力，欧佩克或考虑暂缓增产

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

美国正式宣布放储计划，短期存在消息面利空预期兑现的反弹效应，中期投放开始后实质利空；若欧佩克维持原定增产计划不变，油价压力将继续增大。后续关注欧佩克行动，OPEC+下次会议将于12月2日召开。冬季需求旺季供应支撑尚存，后期供应回升需求放缓后压力继续增大。油价交易可能存在对未来跌幅预期提前兑现。



摘要：

原油：美国放储增大累库压力，欧佩克或考虑暂缓增产

逻辑：短期油价回归震荡。欧佩克内部评估美国放储可能加剧原油累库，部分代表称或考虑暂停一月增产计划。若欧佩克停止增产，将部分对冲美国放储压力；若欧佩克维持原定增产计划不变，油价压力将继续增大。

市场分析：1. 美国压制油价意愿强烈：十月美国CPI升至31年高位，拜登表示压制通胀是目前首要政策目标之一，而能源价格是通胀的重要组成。2. 供应低于预期是目前油价主要支撑：十月产量欧佩克增幅低于预期，冬季供应若继续维持低位，甚至出现更多不可抗力导致减产情形，将对油价形成支撑。3. 其他外部因素压力逐渐增大：能源角度，随煤价腰斩气价回落，十月支撑油价上行的能源危机担忧大幅缓解。需求角度，欧洲地区目前气温相对正常，极端冷冬风险对需求的大幅提振尚未兑现。金融角度，美联储正式启动缩债，流动性溢价边际回落。情绪角度，商品价格陆续见顶，原油期货持仓在十月短期提升后再度下行。4. 总体而言，冬季需求旺季供应支撑尚存，后期供应回升需求放缓后压力继续增大。油价交易可能存在对未来跌幅预期的提前兑现。

策略建议：短期回升，中期承压

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：美国放储增大累库压力，欧佩克或考虑暂缓增产 逻辑：短期油价回归震荡。欧佩克内部评估美国放储可能加剧原油累库，部分代表称或考虑暂停一月增产计划。若欧佩克停止增产，将部分对冲美国放储压力；若欧佩克维持原定增产计划不变，油价压力将继续增大。</p> <p>（一）重点关注：美国正式宣布放储计划，短期存在消息面利空预期兑现的反弹效应；中期投放开始后实质利空。投放品种全部为中重质高硫原油，或流向亚洲国家，与欧佩克主流油种形成竞争。后续重点关注欧佩克应对行为，是否会暂停原定增产计划，以对冲合计至少 6000 万桶的储备投放量。重点关注 12 月 2 日召开的欧佩克会议产量决议。</p> <p>（二）事件进展：周二白宫宣布将从战略储备库存中投放 5000 万桶原油；其中 1800 万桶为此前已授权出售加速释放，3200 万桶在未来几个月额外投放后将于未来几年补回库存。官员表示投放最早于 12 月中旬开始，投放原油为中重质高硫原油。印度/日本/韩国/英国分别计划投放 500/420/350/150 万桶。目前美国战略/商业原油库存 6.1/4.3 亿桶，中国战略/商业库存 3.5/5.7 亿桶，日本/印度战略库存 2.9 亿桶/2600 万桶。</p> <p>（三）市场分析：1. 美国压制油价意愿强烈：十月美国 CPI 升至 31 年高位，拜登表示压制通胀是目前首要政策目标之一，而能源价格是通胀的重要组成。2. 供应低于预期是目前油价主要支撑：十月产量欧佩克增幅低于预期，冬季供应若继续维持低位，甚至出现更多不可抗力导致减产情形，将对油价形成支撑。3. 其他外部因素压力逐渐增大：能源角度，随煤价腰斩气价回落，十月支撑油价上行的能源危机担忧大幅缓解。需求角度，欧洲地区目前气温相对正常，极端冷冬风险对需求的大幅提振尚未兑现。金融角度，美联储正式启动缩债，流动性溢价边际回落。情绪角度，商品价格陆续见顶，原油期货持仓在十月短期提升后再度下行。4. 总体而言，冬季需求旺季供应支撑尚存，后期供应回升需求放缓后压力继续增大。油价交易可能存在对未来跌幅预期的提前兑现。</p> <p>策略建议：短期震荡，中期承压 风险因素：地缘不确定性</p>	震荡
沥青	<p>观点：悲观现实终遇政策底，等待预期差出现</p> <p>（1）11 月 25 日，Bu 主力收于 3074 元/吨，仓单 147500 吨，当日现货华东、东北和山东沥青现货 3300, 3300, 3100 元/吨（-25, 0, 0）。</p> <p>（2）11 月 24 日，隆众显示沥青炼厂整体开工率 40.1%（环比-0.2%，同比-13%），炼厂库存 87.71 万吨（环比-3%，同比+26%），社会库存 49.45 万吨（环比-10%，同比-19%）。</p> <p>逻辑：当日沥青现货价格继续下调，期价跟随原油走强。当周炼厂开工低位、库存去化，当前沥青裂解价差低位反映市场对沥青悲观的供需现实与预期。2022 年交通固定资产投资企稳呈现底部形态，沥青需求有望摆脱负增长，但托而不举总基调意味着需求增量有限；供应端委内瑞拉原油产量或随着伊朗解除制裁而逐步提升，沥青原料充足，沥青产能充足，等待供应端原料、去产能扰动等预期差的出现驱动利润提升。</p> <p>操作策略：多沥青 2112-燃油 2201 风险因素：下行风险：沥青需求不及预期</p>	震荡
燃料油 (FU)	<p>观点：高硫燃油不具备持续上涨条件</p> <p>（1）11 月 25 日，Fu 主力收于 2904 元/吨，当日仓单 4360 吨。</p> <p>（2）11 月 24 日，舟山船燃价格 525 美元/吨，11 月 24 日新加坡高硫 380 贴水 2.36 美元/吨。</p> <p>逻辑：随着冷冬逐步兑现极端天气对天然气供需扰动结束、北溪 2 管道博弈结束，天然气价格有望重回供需驱动，供应过剩将驱动天然气价格震荡回落，热值修复将驱动高硫燃油价格回落、炼厂加氢成本下降亦将驱动低硫燃油裂解价差下降。冷冬结束后，天然气有望由供不应求向供过于求过渡，热值向下修复驱动高硫燃油价格下跌；船用需求高位回落、炼厂进料需求回落，中东各国燃油发电旺季结束燃油供应提升，叠加全球炼厂原料轻质化趋势延续，高硫燃油面临较大的供需压力。</p> <p>操作策略：多沥青 2112-燃油 2201 风险因素：下行风险：沥青需求不及预期</p>	震荡
低硫燃料油 (LU)	<p>观点：新加坡燃料油库存增加，低硫燃油不具备持续上涨条件</p> <p>（1）11 月 25 日，Lu 主力收于 3750 元/吨，仓单 13570 吨。</p> <p>（2）11 月 24 日，舟山 VLSFO 价格 629 美元/吨。</p> <p>逻辑：当周新加坡燃料油库存环比增加 7%，冷冬预期推动之下，天然气价格仍在高位，热值修复驱动带动柴油、低硫燃油裂解价差强势，此外天然气价格高位导致炼厂加氢成本高企，成本转移至柴油、低硫燃油裂解价差。展望后市，冷冬结束后，天然气有望由供不应求向供过于求过渡，加氢成本回落、热</p>	震荡

	<p>值向下修复驱动低硫燃油价格下跌；船用需求高位回落，国产低硫燃油供应不断提升，低硫燃油面临较大的累库存压力。</p> <p>操作策略：无</p> <p>风险因素：上行风险：原油大幅上涨，下行风险：高硫燃油需求超预期</p>	
<p>LPG</p>	<p>观点：油价延续偏强进口成本上移，LPG 期价震荡上行</p> <p>(1) 11月25日，PG2201 合约收盘价为 4801 元/吨，较上一交易日收盘价上涨 72 元/吨。以 LPG 广东交割现货指导价为参考，基差 969 元/吨，以华东金陵石化价格为参考，基差至 509 元/吨，以山东京博石化价格为参考，基差至 749 元/吨。</p> <p>(2) 11月25日，华南地区出厂 5800-5900 元/吨。华东地区出厂价 5300-5500 元/吨。山东现货报价 5400-5600 元/吨。</p> <p>(3) 10月31日，沙特阿美公司 11月 CP 公布，丙烷 870 美元/吨，较上月涨 70 美元/吨；丁烷 830 美元/吨，较上月涨 35 美元/吨。</p> <p>(4) 11月25日，华南 12月到岸成本预估：华南进口丙烷到货成本为 5607 元/吨，涨 195 元/吨，丁烷到货成本为 5396 元/吨，涨 265 元/吨。</p> <p>(5) 11月25日，仓单量总计 6335 手，较上一交易减少 25 手仓单。</p> <p>逻辑：周二美国宣布释放 5000 万吨战略库存，放储靴子落地后国际油价大幅上涨提振市场情绪，叠加当日煤炭大幅上涨，能化板块集体走强提振多头情绪，LPG 日内延续偏强运行。国内基本面偏中性，最大不确定性来自 PDH。丙烷进口成本支撑边际转弱，不过 PDH 装置开工率仍处于高位，但是当前 PDH 企业利润持续倒挂，四季度或迎来新一轮集体检修，利空丙烷进口需求。醚后碳四下游需求表现上周回暖，而醚后碳四上游供应并无明显增量，在需求端驱动下醚后碳四市场边际收紧。国内民用气与醚后碳四的价差明显收窄。当前盘面定价或多参考山东醚后碳四价格，交割逻辑逐渐增强，期现结构转为贴水。近期最便宜可交割品醚后碳四回升，碳三碳四间价差的收敛对于期货端存在一定利好，此外近期注册仓单量也相比高位有明显减少，因此期货端的压力有边际缓解的迹象。</p> <p>操作策略：区间操作</p> <p>风险因素：原油、天然气价格大跌</p>	<p>震荡</p>

二、品种数据监测

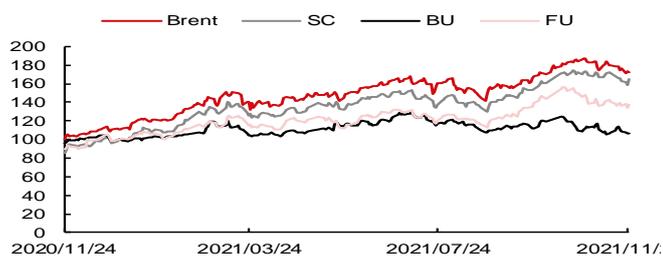
1. 原油

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	79.70	78.50	81.85	491.20	2956	2758
日变化	0.81	2.40	3.90	-8.70	-70	-100
日涨幅	1.03%	3.15%	5.00%	-1.74%	-2.31%	-3.50%
月走势						
月差	Brent 1-6	WTI 1-6	RBOB-WTI	ULSD-WTI	RBOB-ULSD	Nymex 321
现值	3.04	3.09	16.67	21.63	-4.71	18.32
日变化	-0.26	-0.95	-0.18	1.56	3.44	0.40
月走势						
内盘	SC/Brent	SC/FX-Freight-Brent	RMB/USD	Freight	BU/SC	FU/SC
现值	6.16	-4.03	-2.86	1.16	6.02	5.61
日变化	0.09	5.70	0.94	1.44	-1.19	1.11
月走势						

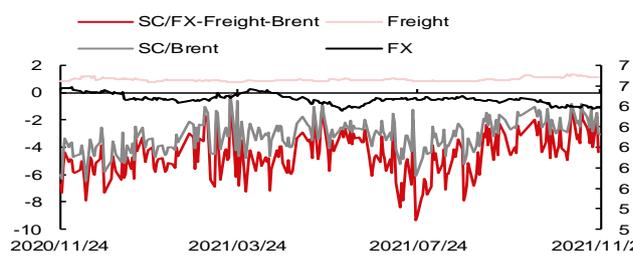
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表 2：能源期货价格涨跌幅 单位：%



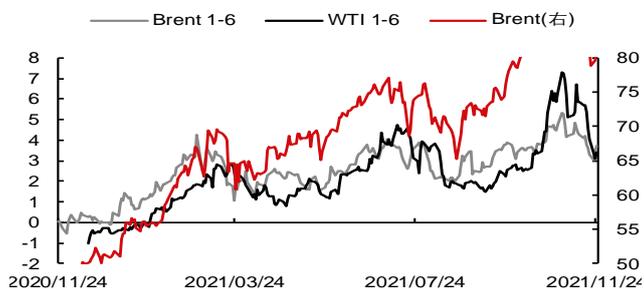
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表 3：内外盘原油价差比较 单位：美元/桶



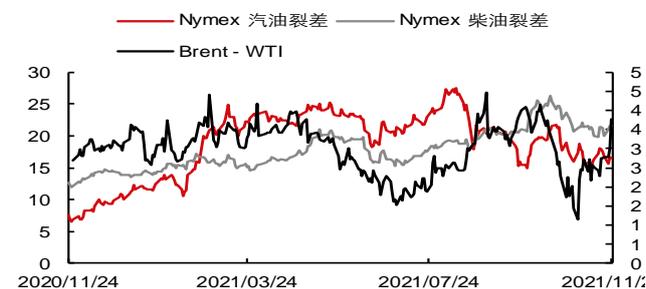
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

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

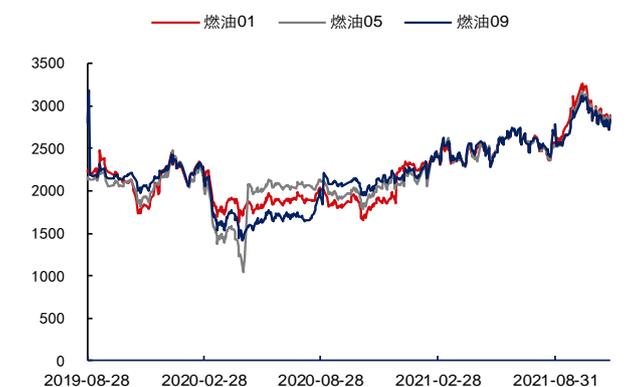
2. 燃料油

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	3241	-1	舟山基差	489	11	
		新加坡现货	2775	-2	沥青-燃料油	125	-63	
	期价	1	2891	139	月差	1-5	13	3
		5	2878	136		5-9	49	23
		9	2829	113		9-1	-62	-26
		主力	2891		燃料油-SC（元/桶）	-58	0	

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

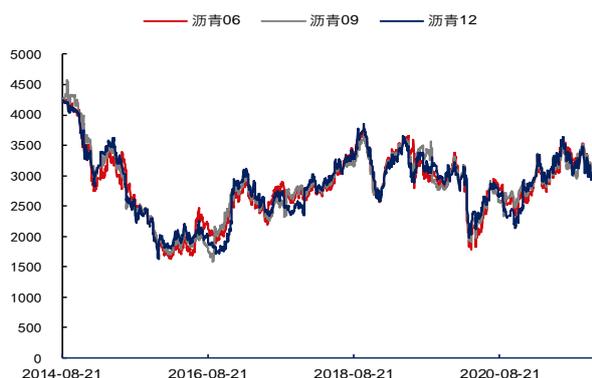
3. 沥青

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	3420	0	基差	华东基差	480	34
		山东重交	3100	0		山东基差	160	34
	期价	6	3120	68	月差	6-9	-28	6
		9	3148	62		9-12	132	-14
		12	3016	76		12-6	-104	8
		主力	3016		沥青-原油（元/桶）	-19	-10	

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



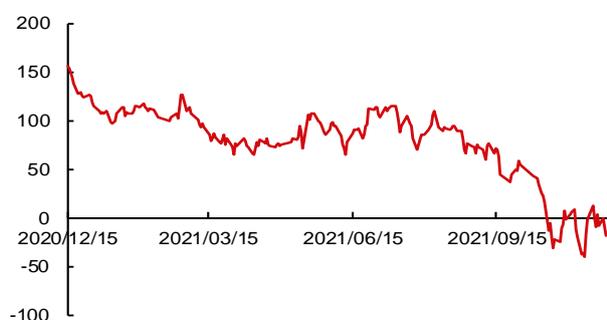
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

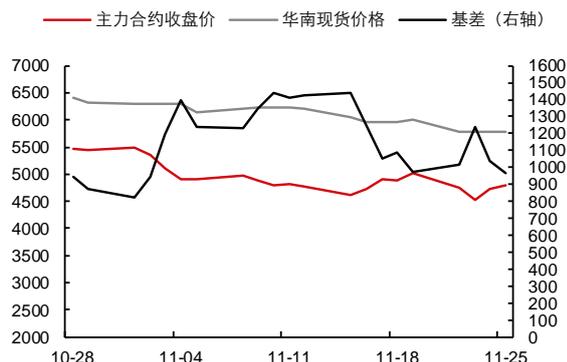
4. LPG

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	5800	0	基差	华南国产气基差	969	0
		华南进口气	5850	0		华南进口气基差	977	0
		华东国产气	5200	0		华东国产气基差	327	0
		华东进口气	6000	0		华东进口气基差	1127	0
		华北国产气	5500	0		华北基差	627	0
	期价	11	4873	0	月差	12-01	163	-56
		12	4892	144	LPG/SC		9.21	-0.01
		1	4729	200	LPG/PP		0.56	0.02

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