



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：欧佩克维持增产，油价继续回落

二、高硫燃油：月差转负，高硫燃油需求回落

三、低硫燃油：冷冬预期支撑月差，强势较难延续

四、沥青：油价下跌，沥青炼厂利润转正

五、液化石油气：油价大跌12月CP低开，LPG期价上方持续承压

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

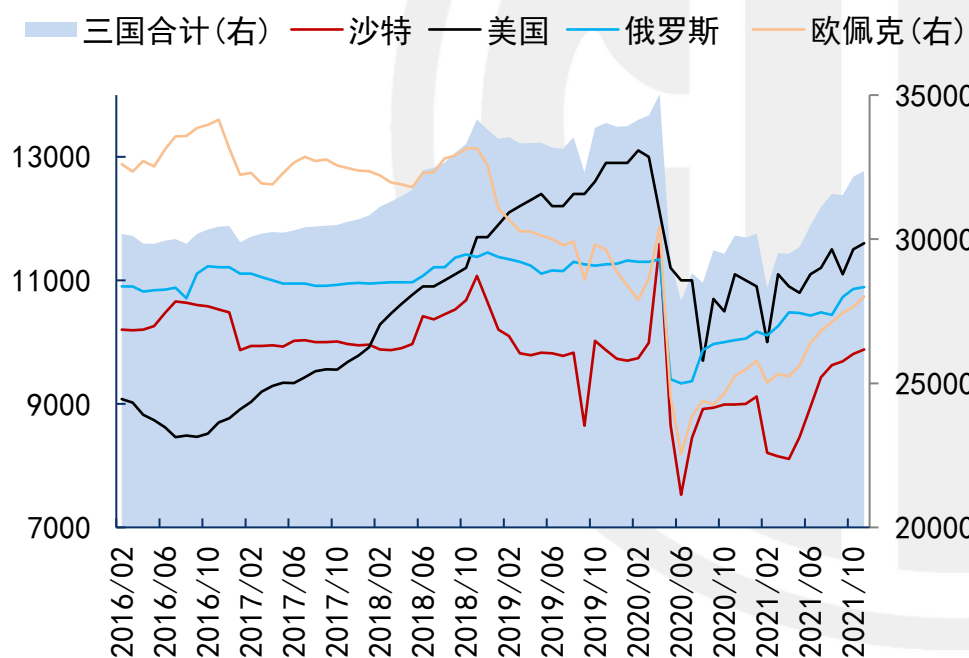
周度评论（2021/12/05）

原油	<p>（一）重要事件：1. 欧佩克维持增产：12月2日欧佩克会议决议，1月维持原定每月40万桶/日的增产计划不变。下次会议于1月4日召开。11月欧佩克产量实际环比增加35万桶/日。2. 美联储表态转鹰：11月30日鲍威尔出席国会听证会表示目前通胀压力较高，美联储或将在12月14日至15日举行的下次货币政策会议上就是否加速缩减资产购买规模展开讨论。3. 伊核协议谈判重启：周一伊核协议谈判在奥地利维也纳重启，伊朗、中国、俄罗斯、德国、法国、英国代表将展开会谈，美国代表间接与会。伊朗要求美国不附加任何条件地撤销所有制裁，美国表示如果谈判失败将考虑包括武力在内的其他手段。</p>	短期回落，中期承压
	<p>（二）短期分析：本周油价延续下行。目前原油市场利空重重：1) 冬季需求预期下调：新型病毒导致多国封锁边境停飞航班，服务业承压干扰经济复苏，航煤需求恢复节奏推迟。欧美初冬温度相对正常，拉尼娜导致冷冬以及天然气短缺对冬季油品需求提振尚未兑现。2) 原油供应继续恢复。欧佩克11月产量增幅基本兑现，美国最新周度产量已恢复至1160万桶/日。12月美国即将启动原油储备库存投放，整体供应将继续上行。3) 金融情绪受挫：鲍威尔关于美联储12月或将讨论加速缩债表态使流动性溢价加速回落，欧美股市双双大幅下挫削弱金融市场信心。油价角度，短期大幅下行后存在技术支撑，中期重心依旧承压。</p>	
	<p>（三）油价展望：2021年商品属性与金融属性对油价形成共振支撑，2022年支撑逐渐转弱。商品属性角度，供应回升需求放缓，油品或将转为累库。经济增速放缓、高价抑制效应、低碳环境政策预计将使需求增速逐渐回落。欧佩克渐进复产、美国产量继续回升、其他地区项目投产，供应回升超过需求时即转为累库。金融属性角度，美联储上半年逐月缩减购债规模，宽松程度边际收窄；下半年预期或将启动首次加息，美元流动性正式回收后将对前期金融溢价高位的资产价格产生负面影响。详请参考年度报告【中信期货能源（原油）】基准重心回落，地缘风险向上，疫情风险向下 —— 2022 年策略报告</p>	
	<p>本期专题：《欧佩克供应月报（12月）》</p>	

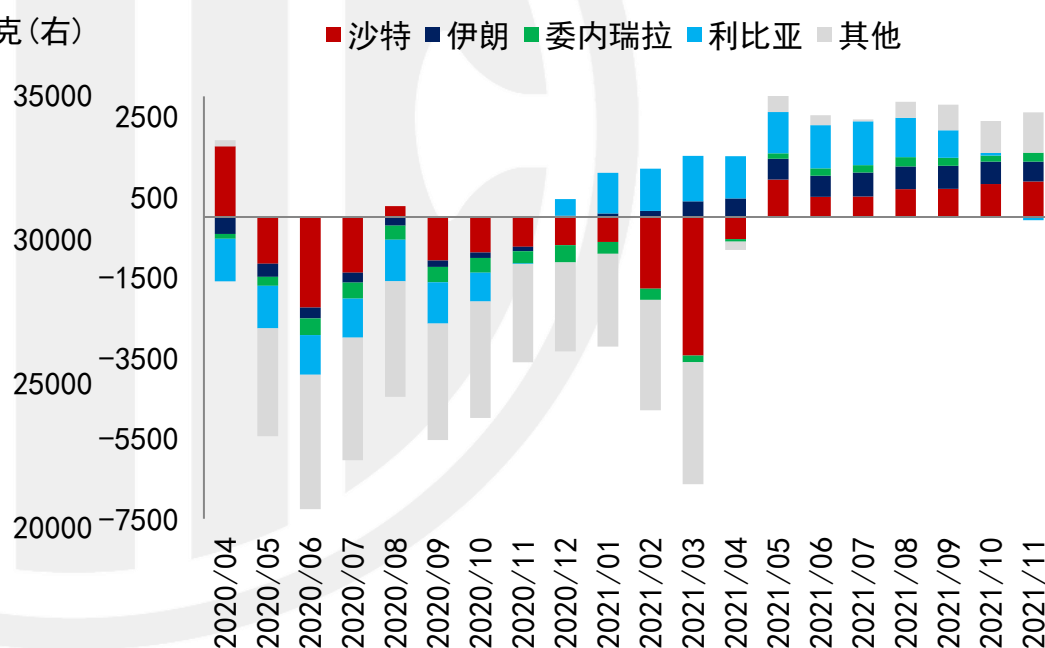
1. 1月欧佩克维持增产计划

- 12月2日欧佩克月度会议，尽管近期油价下行以及新型病毒导致需求回落风险，仍然维持原定每月40万桶/日的增产计划。下次会议将于1月4日召开。
- 11月23日拜登宣布将从战略储备库存中投放5000万桶原油。11月29日重申仍维持原定计划；如果欧佩克减少增产，不排除增大投放量可能性。

前三产油国产量（千桶/日）

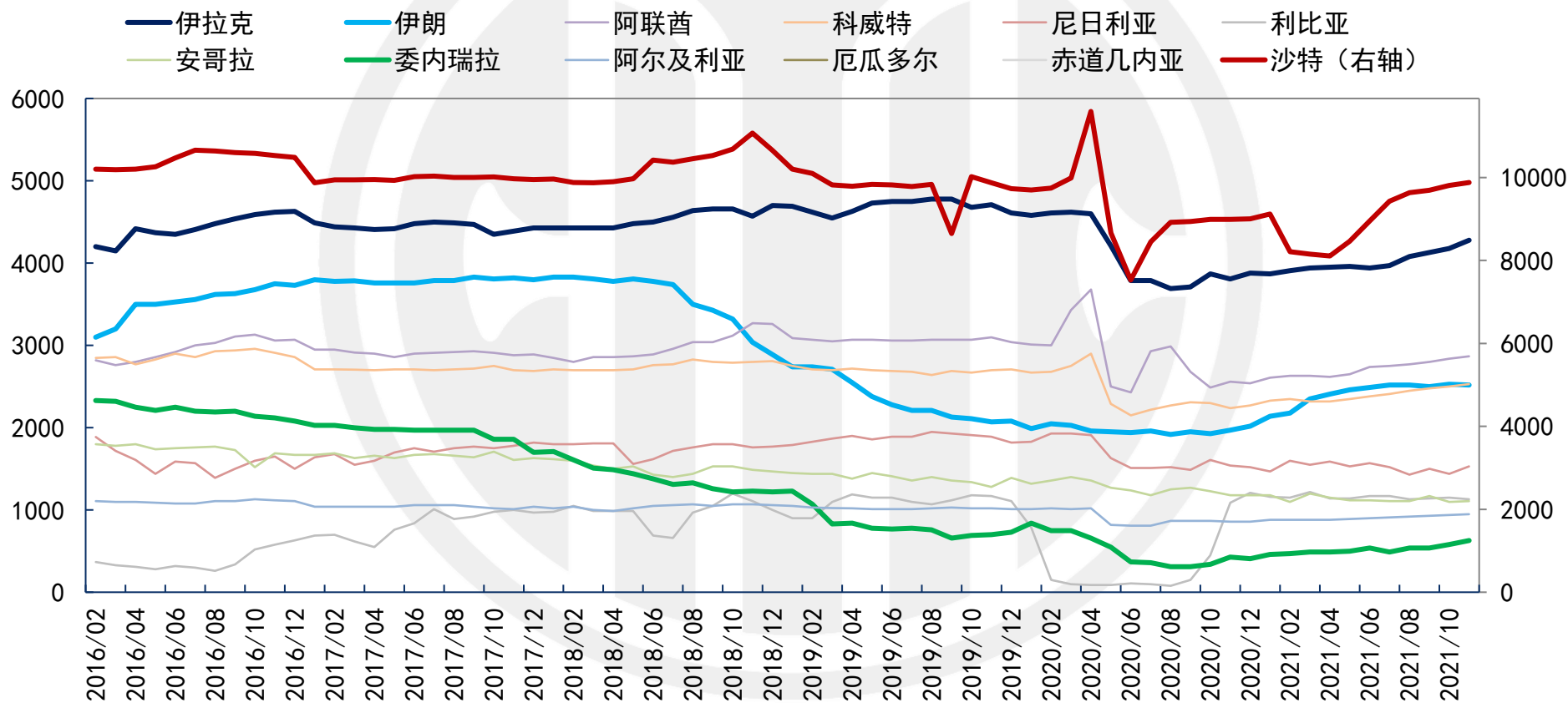


欧佩克原油产量同比变化（千桶/日）



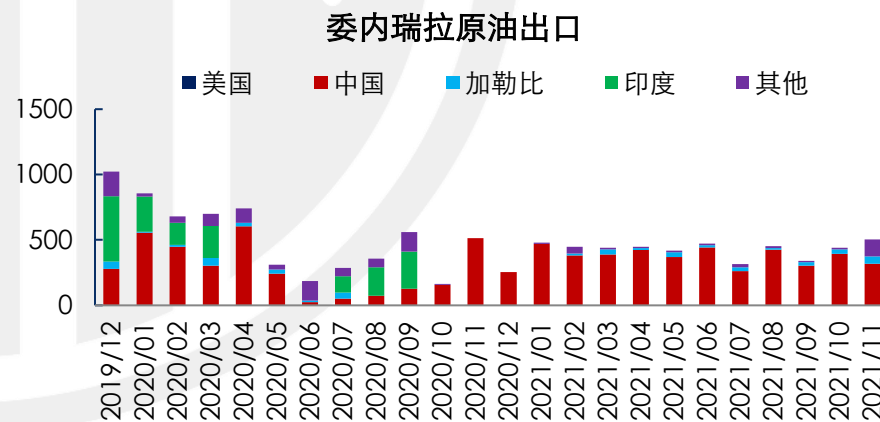
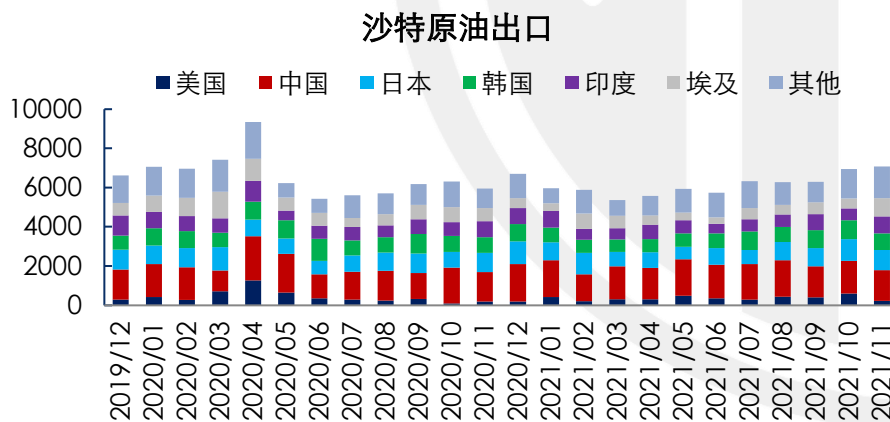
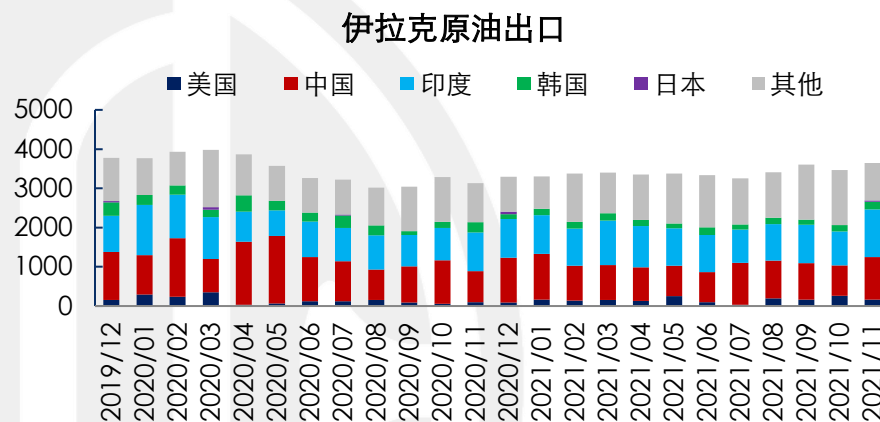
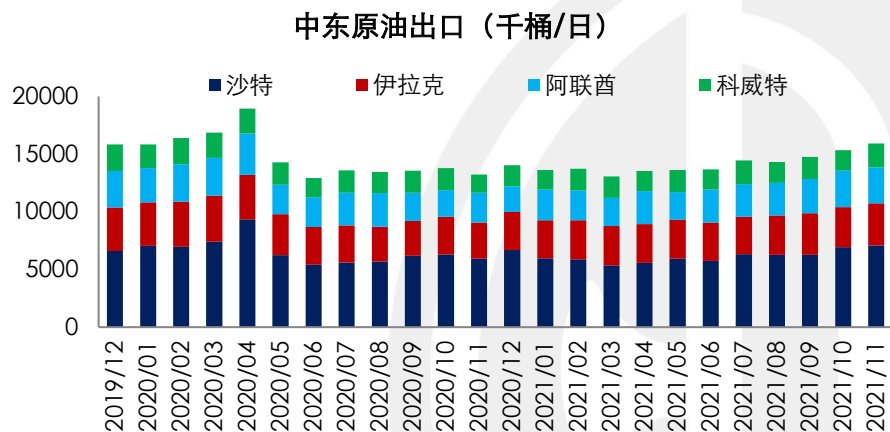
2. 11月欧佩克基本兑现目标

- 11月欧佩克产量环比增加35万桶/日。沙特/伊拉克/尼日利亚/委内瑞拉产量分别增加10/7/9/5万桶/日。11月29日伊核协议谈判重启：伊朗要求美国无条件撤销所有制裁，若完全复产可有约130-150万桶/日增量；美国表示若谈判失败不排除考虑武力等选项。



3. 11月海湾四国出口增加

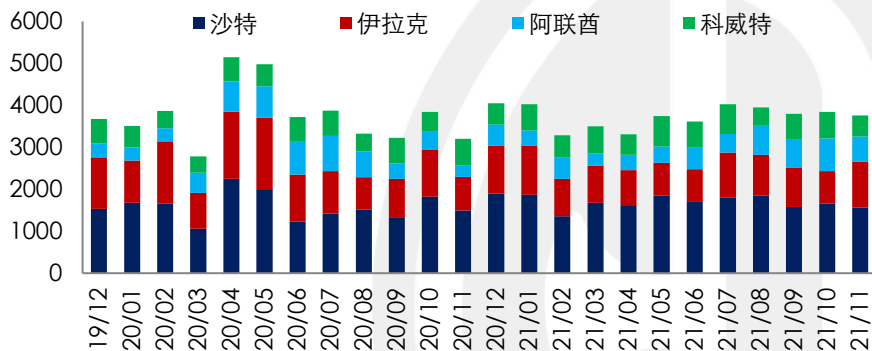
- 10月海湾四国原油出口环比增加58万桶/日；沙特/伊拉克/阿联酋/科威特环比分别+13/+19/-6/+33万桶/日。



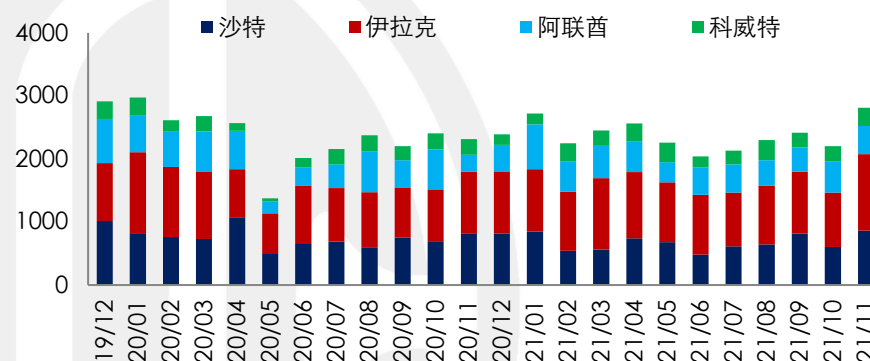
4. 11月亚洲四国进口减少

- 10月亚洲四国自海湾进口原油环比 -3 万桶/日。出口中国/印度/日本/韩国分别 -9/+61/-8/-4万桶/日。出口美国原油减少44万桶/日。

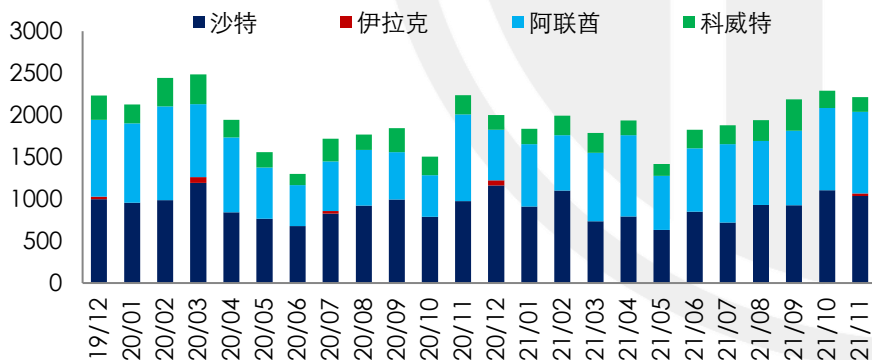
中国原油进口 (千桶/日)



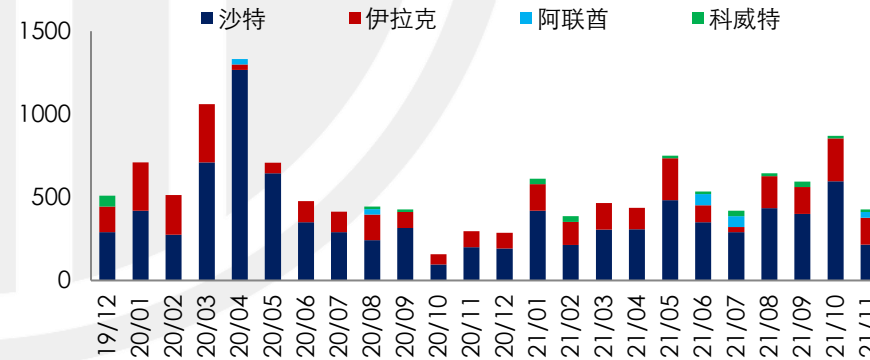
印度原油进口 (千桶/日)



日本原油进口

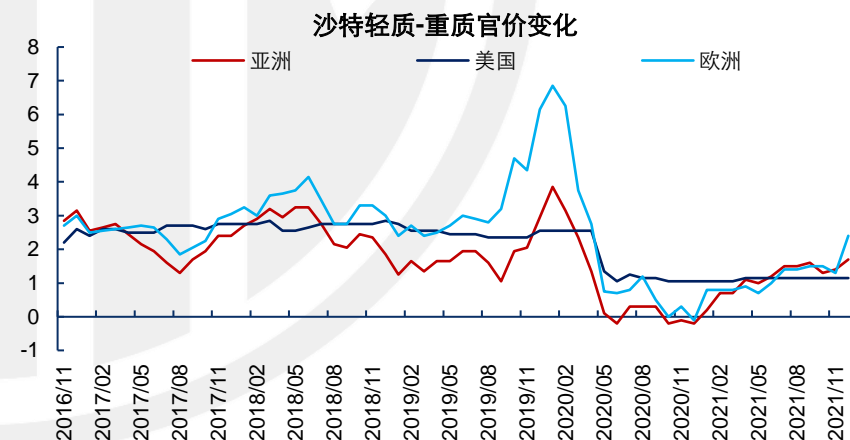
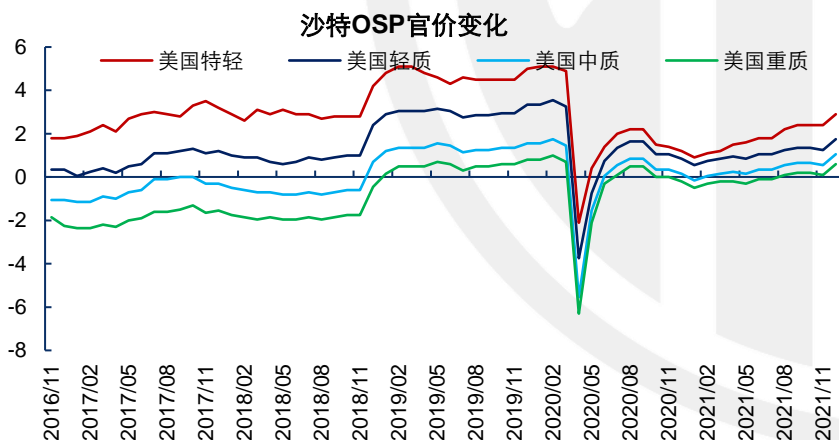
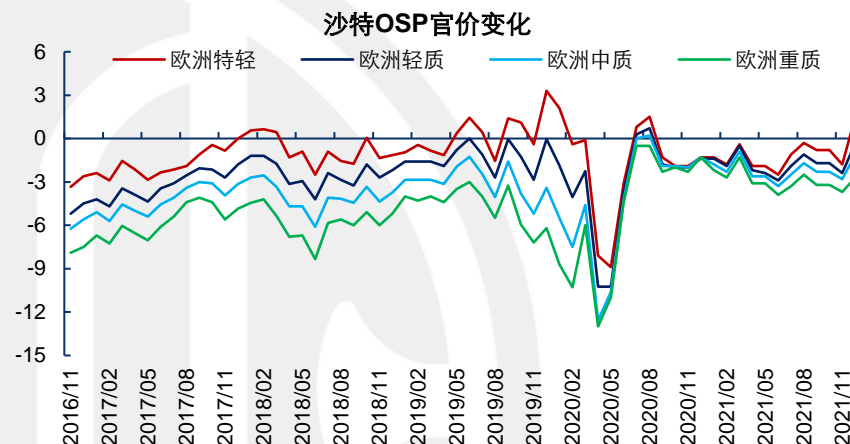
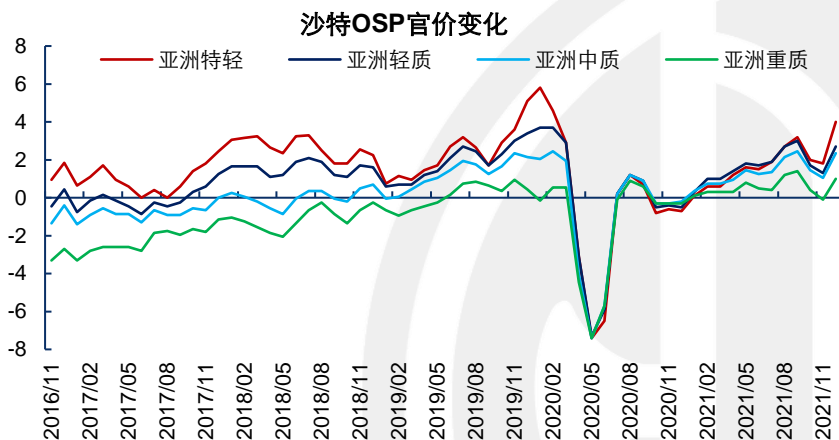


美国原油进口 (千桶/日)



5. 12月沙特原油出口官价上调

- 11月沙特对亚洲/欧洲/美国原油出口官价全面上调。对亚洲轻质/中质/重质原油官价分别+2.2/+1.4/+1.3美元/桶。



6. 12月2日欧佩克会议通稿

The 23rd OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting (ONOMM), was held via videoconference, on Thursday December 2, 2021. **The Meeting remains in session.** (会议仍未结束：在下次正式会议前，若出现异常情形可能随时重启会议)

The meeting reaffirmed the continued commitment of the Participating Countries in the Declaration of Cooperation (DoC) to ensure a stable and balanced oil market. In view of current oil market fundamentals, the Meeting resolved to:

Reaffirm the decision of the 10th ONOMM on April 12, 2020 and further endorsed in subsequent meetings including the 19th ONOMM on July 18, 2021.

Reconfirm the production adjustment plan and the monthly production adjustment mechanism approved at the 19th ONOMM and the decision to adjust upward the monthly overall production by **0.4 mb/d for the month of January 2022**, as per the attached schedule. (1月继续增产40万桶/日)

Agree that the meeting shall remain in session pending further developments of the pandemic and continue to monitor the market closely and make immediate adjustments if required.

Extend the compensation period until the end of June 2022 as requested by some underperforming countries and request that underperforming countries submit their plans by December 17, 2021. Compensation plans should be submitted in accordance with the statement of the 15th ONOMM.

Reiterate the critical importance of adhering to full conformity and to the compensation mechanism.

Hold the 24th OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting on **January 4, 2022**. (1月4日召开下次会议)

一、原油 SC Brent WTI

二、高硫燃料油 FU

三、低硫燃料油 LU

四、沥青 BU

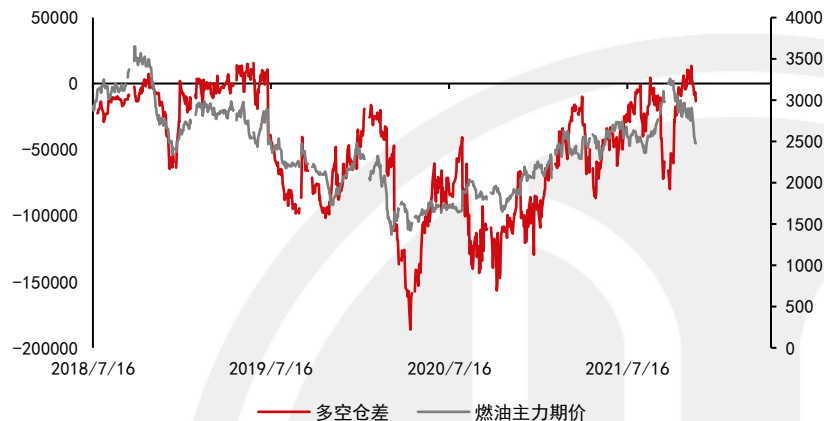
五、液化石油气 LPG

高硫燃料油：月差转负，高硫燃油需求回落

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：干散货指数高位回落，集装箱出口指数回落，燃料油船用需求持续回落；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；天然气价格回落，高硫燃油的替代需求逐步回落。</p> <p>(3) 库存方面：库存下降。</p> <p>(4) 整体来看：奥密克戎疫情对油价的冲击仍在，油价震荡弱勢，380裂解价差走强。欧佩克+原油增产，重质化趋势确定，但380裂解价差与原油绝对价格负相关关系驱动裂解价差走强。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。10月俄罗斯燃料油产量、出口大增，供应提升，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: 疫情来袭原油暴跌, 情绪释放施压燃油

Fu仓差与期价 单位: 手, 元/吨



周度评述: 奥密克戎疫情对油价的冲击仍在, 油价震荡弱勢, 380裂解价差走强。欧佩克+原油增产, 重质化趋势确定, 但380裂解价差与原油绝对价格负相关关系驱动裂解价差走强。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。10月俄罗斯燃料油产量、出口大增, 供应提升, 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。

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:

干散货指数高位回落, 集装箱出口指数将逐步回落, 十月新加坡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; 天然气价格暴涨后回落, 高硫燃油发电经济性预期减弱。

2. 重点关注

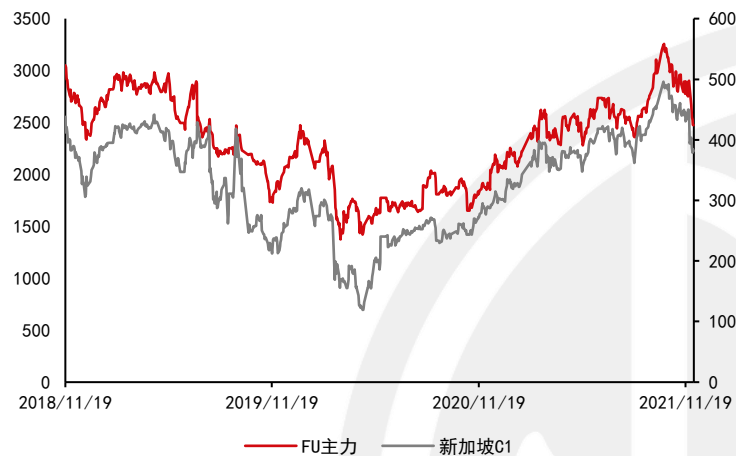
月差转负，380裂解价差走强。 疫情来袭，原油暴跌叠加欧佩克+原油增产，重质化趋势确定。2021/12/3日，Fu主力收于2475元/吨，当周仓单67720吨（兴中0吨，洋山63360吨，海洋0吨，大鼎0吨），新加坡380月差-0.2美元/吨、贴水-0.86美元/吨，当周月差、贴水转负，裂解价差-10美元/桶。

东西套利空间震荡。 各国对奥密克戎疫情防控导致船舶运力紧张程度加剧，12月3日BDI指数3171；鹿特丹-新加坡30万吨油船运费15.78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）0.1美元/吨。

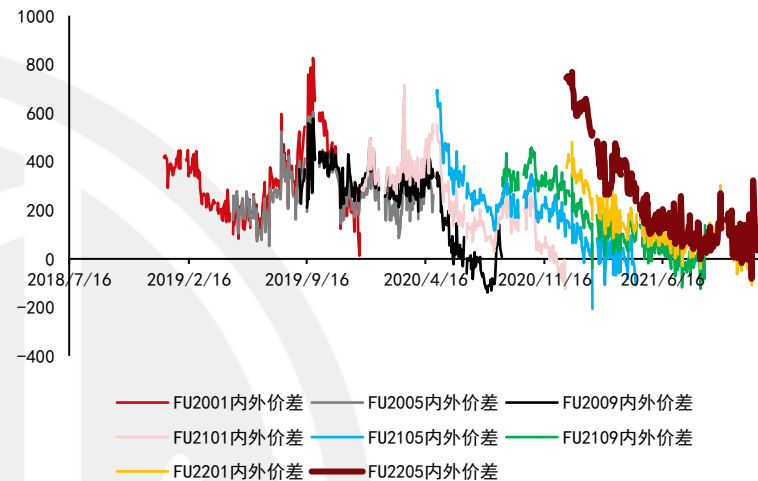
俄罗斯燃料油产量、出口量继续提升。 需求端十月新加坡高硫380销量109.3万吨（环比+20%，同比+9%）；印度十月燃料油进口71.4万吨（环比+65%，同比+327%）。欧佩克+原油增产重质化趋势下将对高硫燃油带来利空：美国、印度中东原油采购提升，高硫燃油炼厂进料需求减弱，随着俄罗斯重瓦斯油供应提升，美国有望由重瓦斯油进料替代渣油进料。供应端近期沙特-新加坡燃料油出口大增，证实沙特由需求国向供应国转换。十月俄罗斯燃料油产量387.3万吨（环比+8%，同比+17%），出口299.1万吨（环比+10%，同比+11%），俄罗斯燃料油产量、出口同比大增。欧佩克原油增产重质化趋势确定，俄罗斯炼厂开工提升，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。

3. 数据跟踪：价格

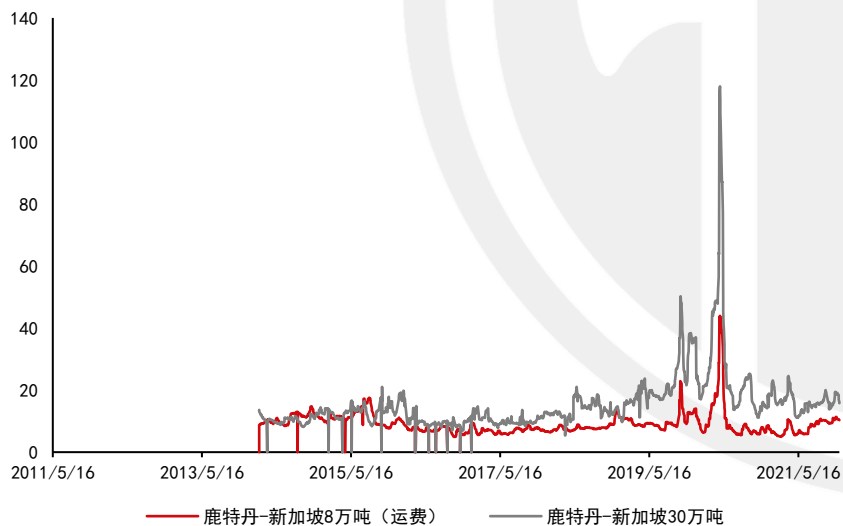
Fu主力期价 单位：元/吨, 美元/桶



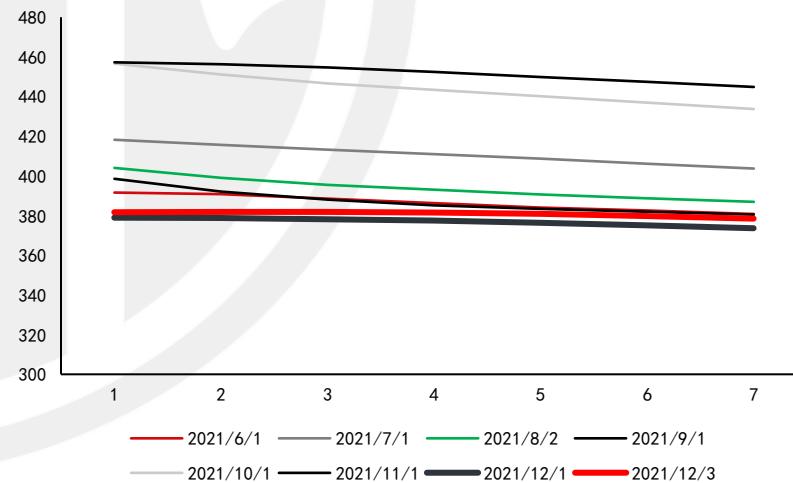
内外盘价差 (FU-Sin*汇率) 单位：元/吨



运费 单位：美元/吨

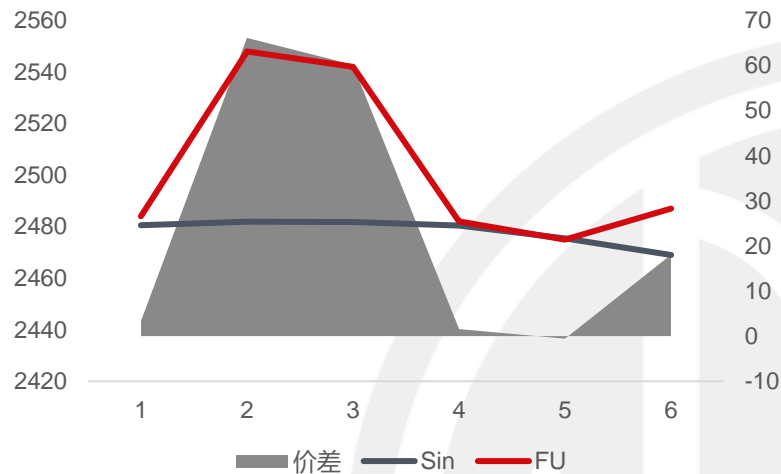


新加坡380远期曲线 单位：美元/吨

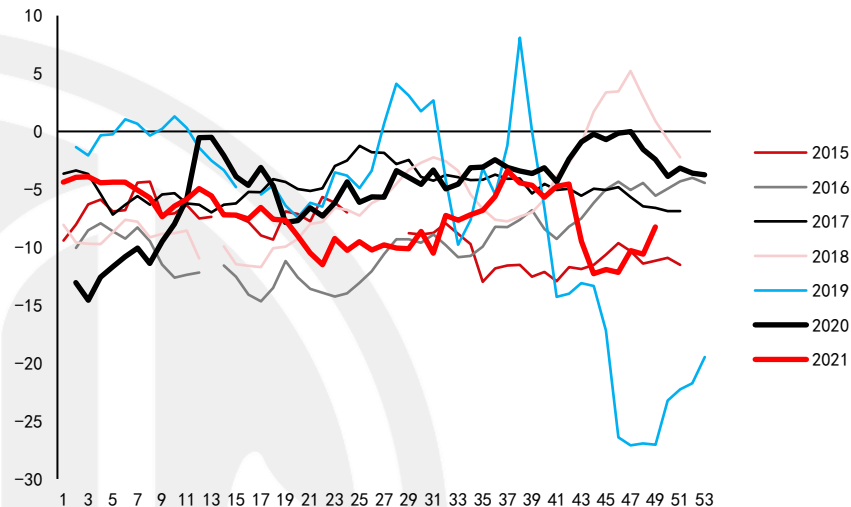


3. 数据跟踪：价格

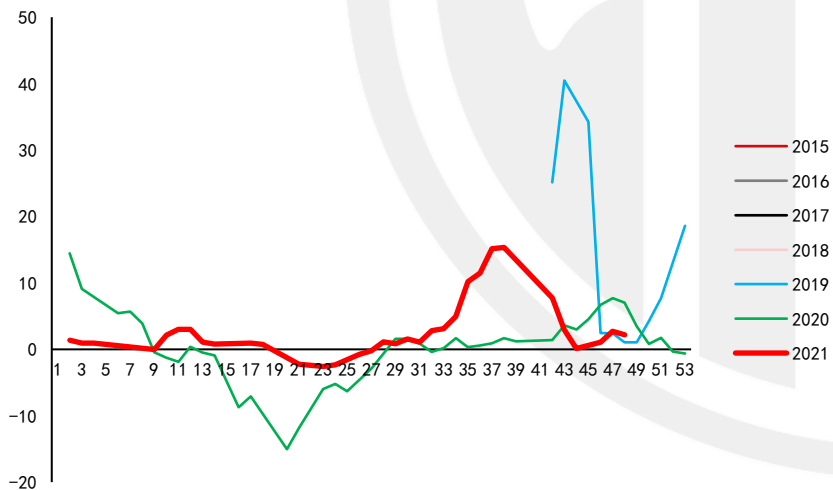
两地380远期曲线（2201起） 单位：元/吨



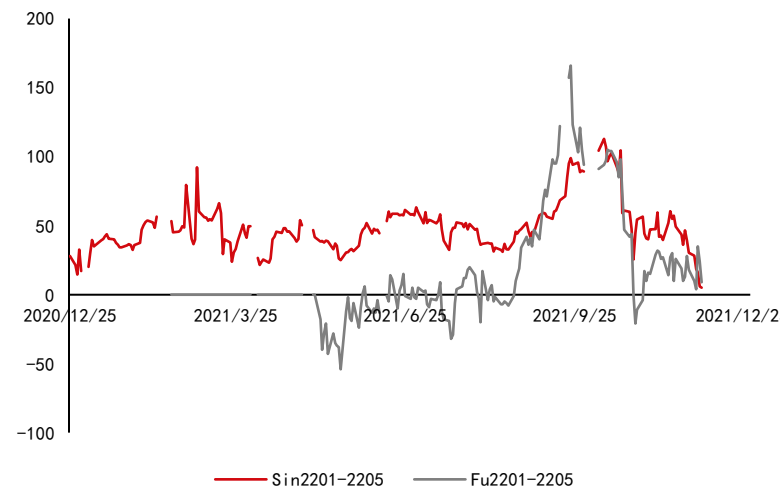
新加坡380/6.35-布伦特 单位：美元/桶



新加坡380贴水（现货-纸货） 单位：美元/吨

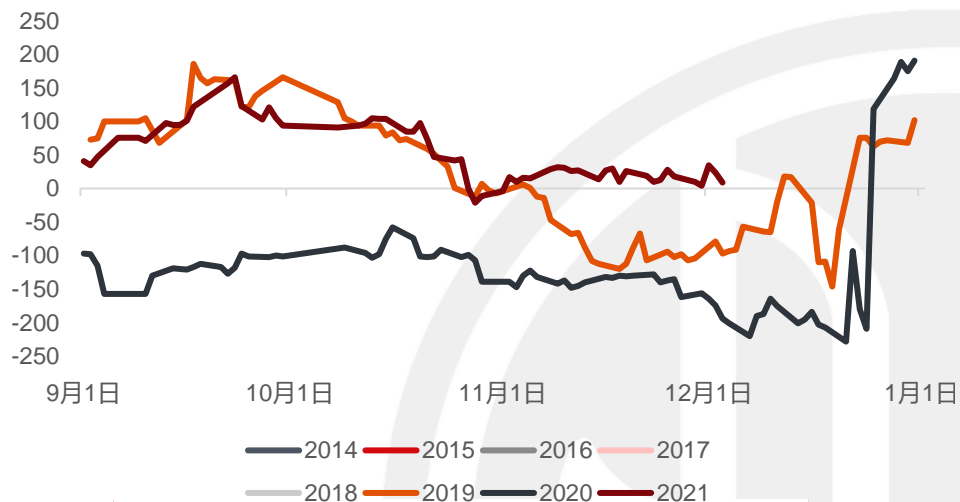


两地月差 单位：元/吨

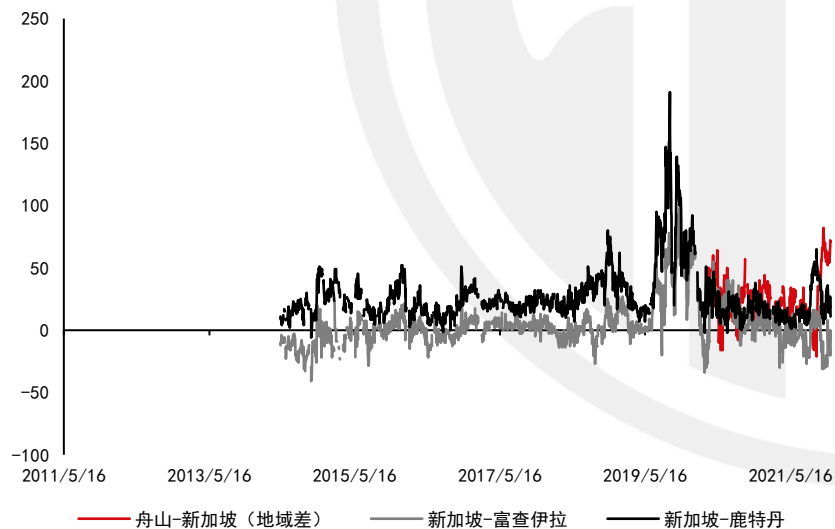


3. 数据跟踪：价格

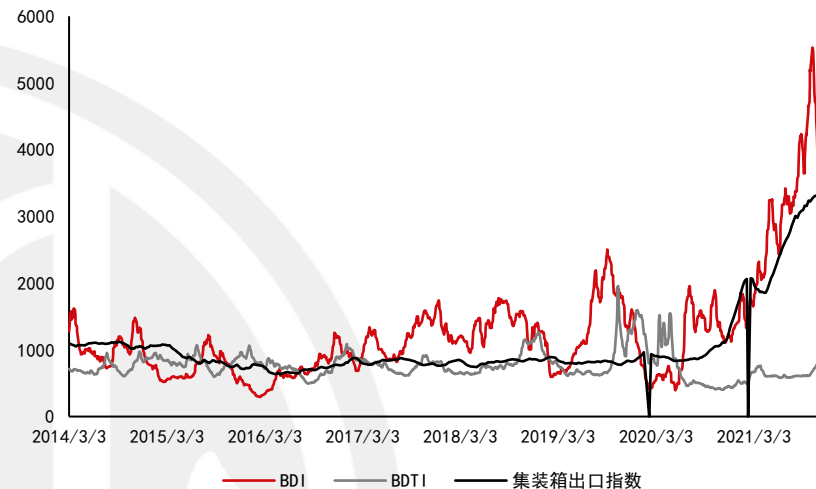
FU1-5月差 单位：元/吨



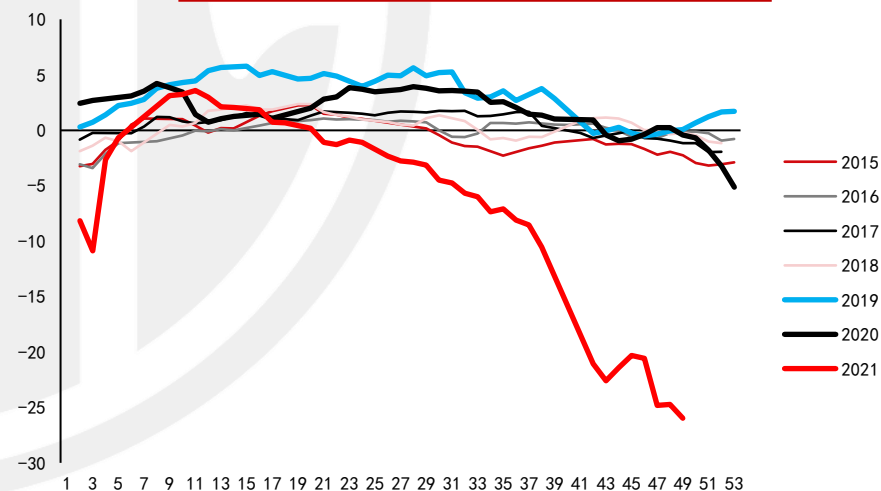
高硫380船加油区域价差 单位：美元/吨



航运指数

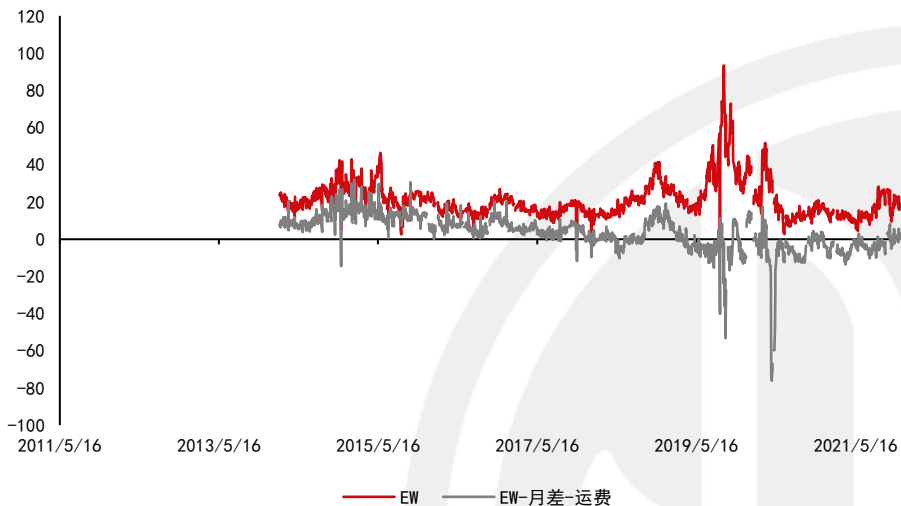


380-LNG 单位：美元/百万英热

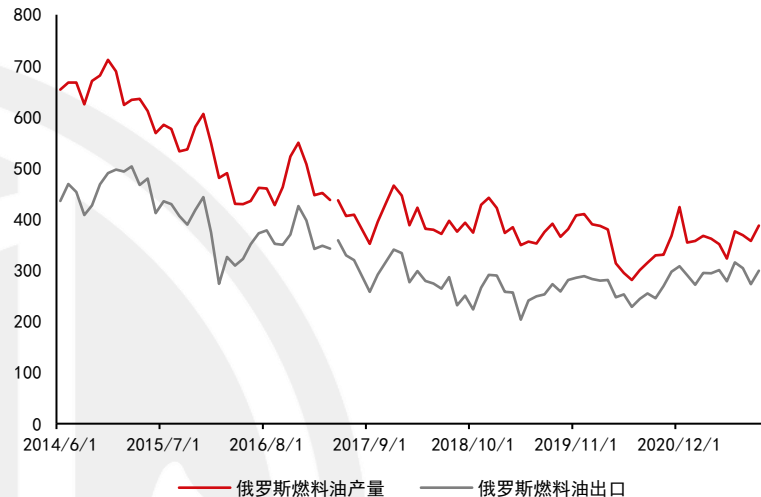


4. 数据跟踪：供应

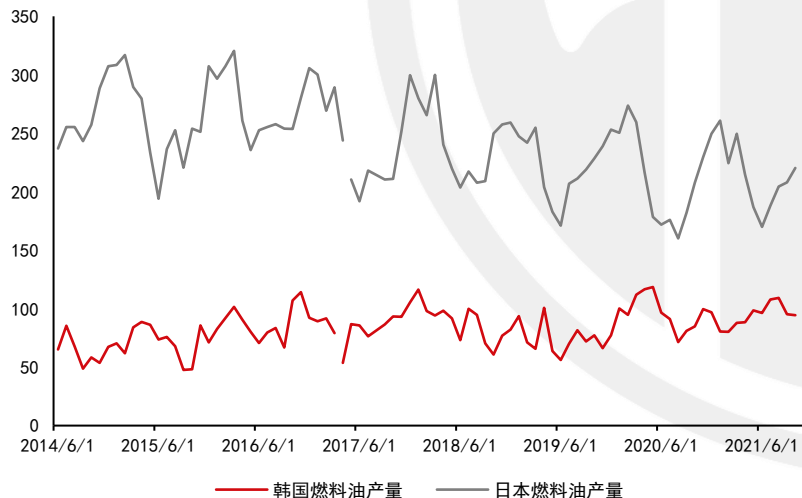
380东西套利空间 (EW-月差-运费) 单位：美元/吨



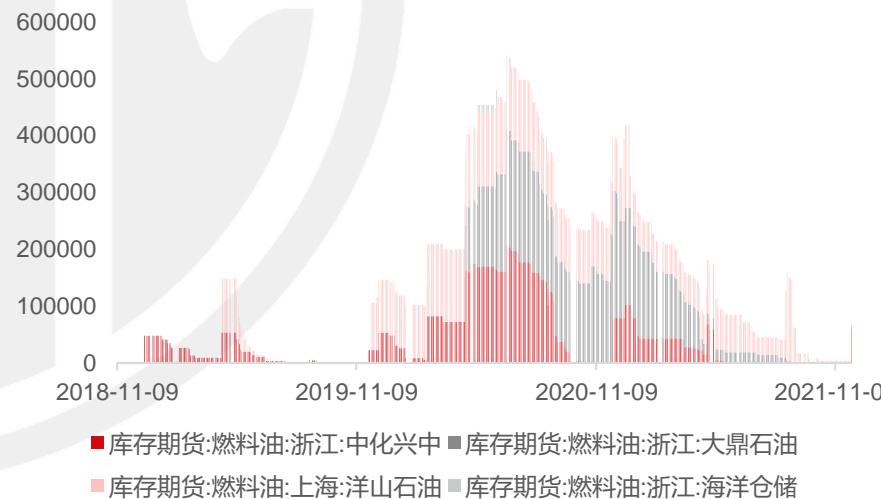
俄罗斯燃料油产量/出口 单位：万吨



韩日燃料油产量 单位：万吨

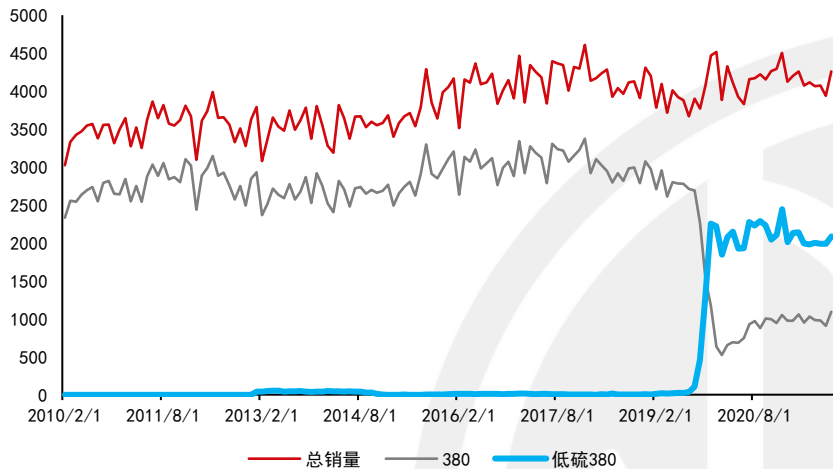


上期所仓单 单位：吨

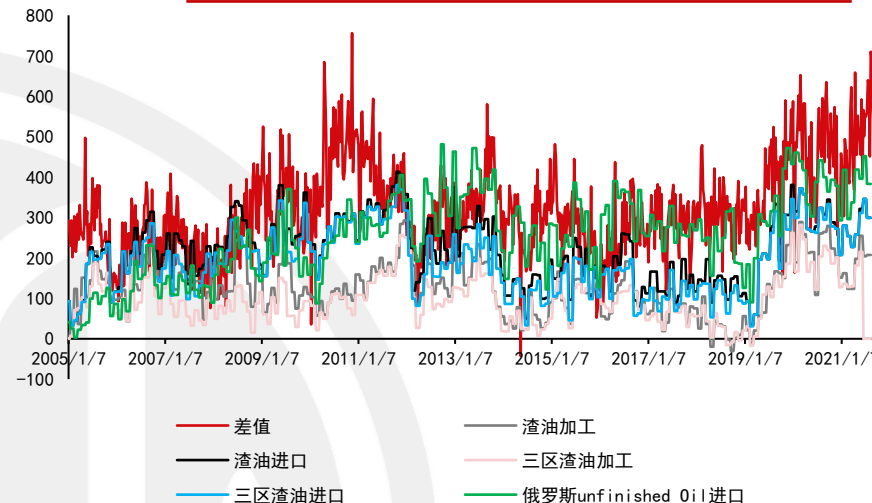


5. 数据跟踪：需求

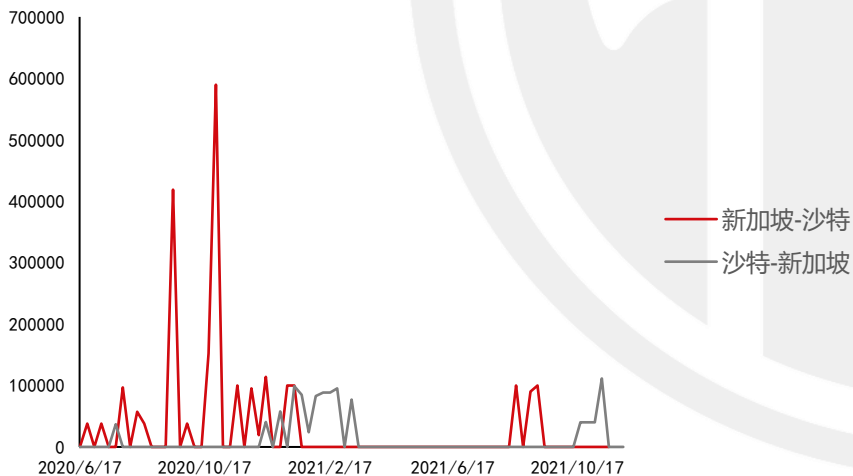
新加坡380销量 单位：万吨



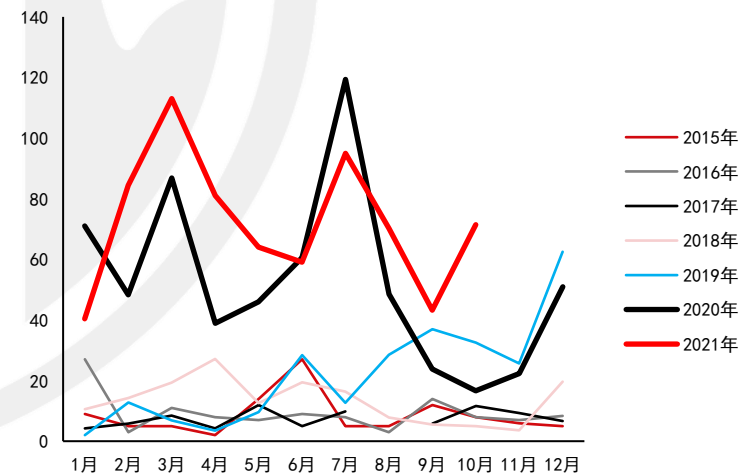
美国炼厂燃料油加工需求 单位：千桶/天



新加坡-沙特燃料油物流 单位：吨

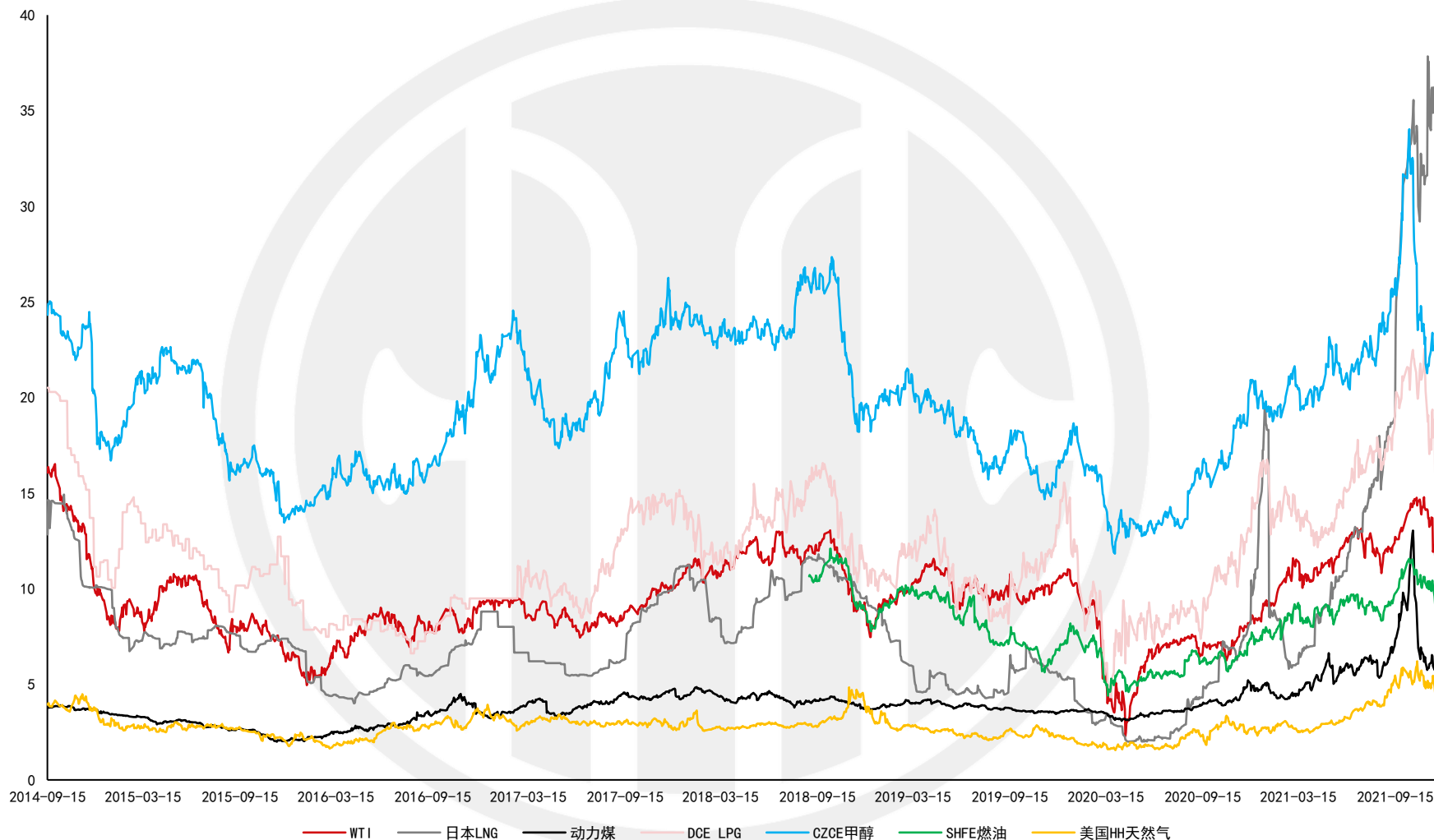


印度燃料油进口 单位：万吨



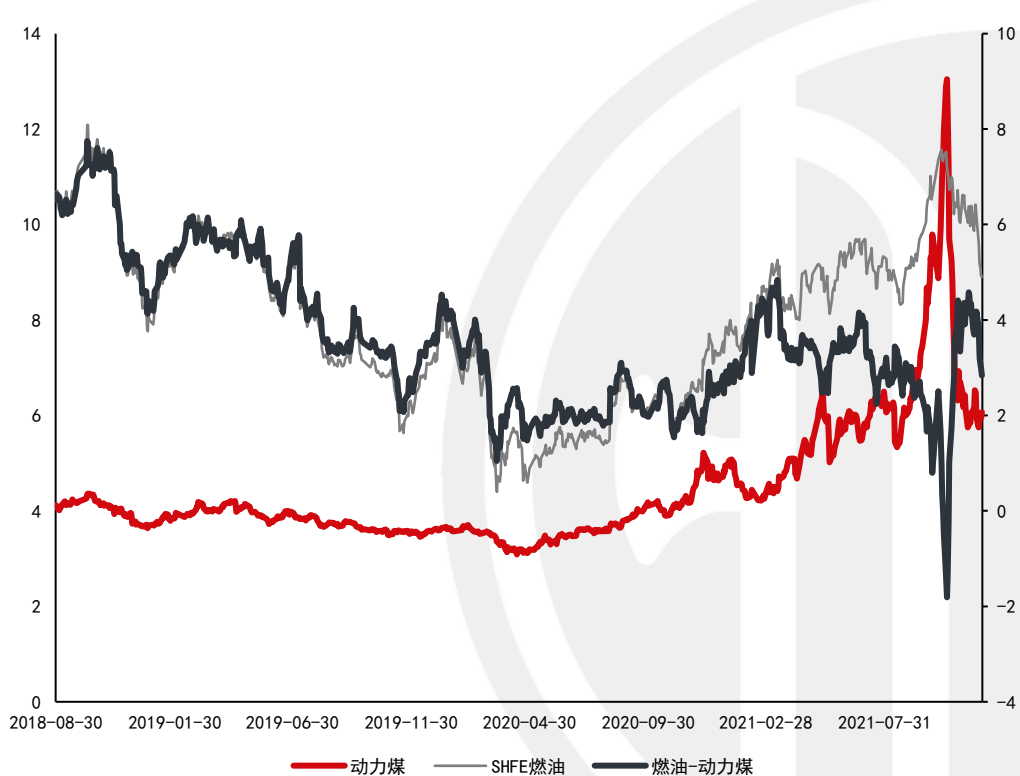
5. 数据跟踪：需求

各品种热值经济性 单位：美元/百万英热

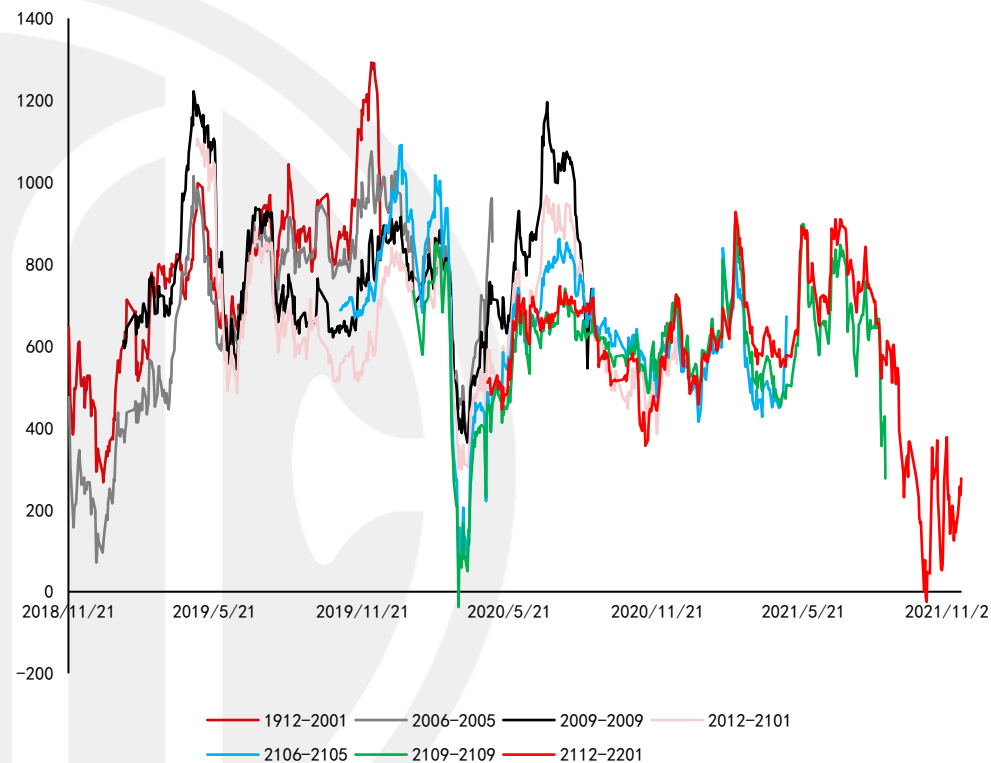


5. 数据跟踪：价差

燃料油-动力煤热值 单位：美元/百万英热



沥青-燃料油 单位：元/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

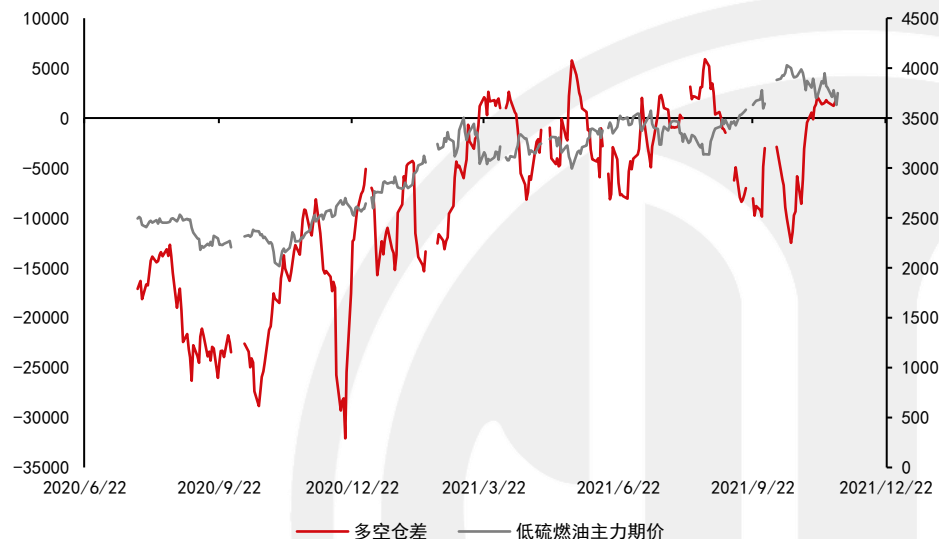
五、液化石油气 LPG

低硫燃料油：冷冬预期支撑月差，强势较难延续

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，汽柴油存供应下降预期，但低硫燃油供应持续增长，航煤供应下降逐步转为低硫燃油供应。近期冷冬预期驱动柴油裂解价差走强，驱动低硫燃油裂解价差走强，但该局面较难延续。</p> <p>（2）需求方面：船用需求走弱。</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：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>操作建议：观望</p> <p>风险因素：上涨风险：原油大幅上涨；下跌风险：原油大幅下跌。</p>	震荡偏弱

1. 逻辑跟踪：疫情来袭原油暴跌，情绪释放施压低硫燃油

低硫燃油仓差与期价 单位：手，元/吨



观点：
 内外价差高位。

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：
 需求触顶回落。

周度评述：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。

2. 重点关注

十月产量小幅下降, 出口需求旺盛。 2021/12/3日, LU主力收于3395元/吨, 当周仓单56760吨(洋山6520, 中化兴中44000, 海洋0, 大鼎6240, 浙江中石油厂库0), LU内外价差持续走高。

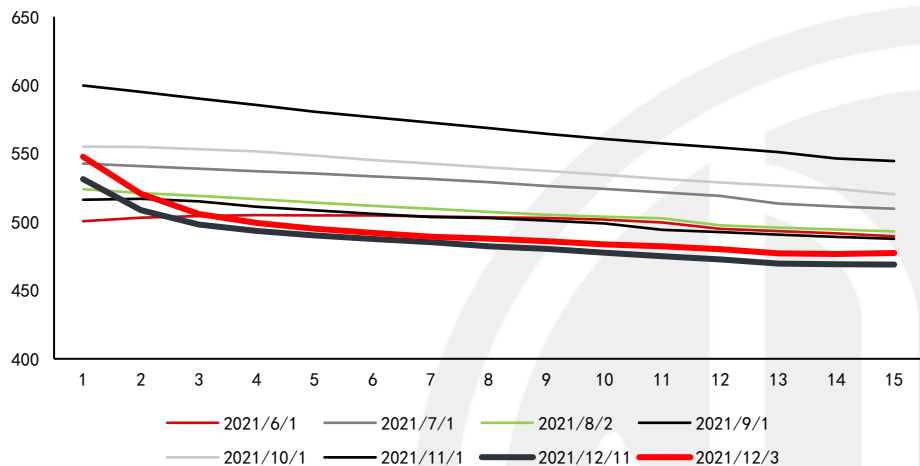
2021年配额500万吨、300、300、100(-61)共计1139万吨; 中石油149、73、83、33; 中石化240、205、193、58; 中海油40、22、24、9中化32、-23浙石化39、-38。

十月中国燃料油产量380.1万吨(环比-12%, 同比+35%); 十月国内5-7号燃料油进口105.4万吨(环比-7%, 同比+76%), 出口量148.7万吨(环比+1%, 同比+22%)。下半年国内航煤出率向燃料油出率转换, 航煤产量下降、燃料油产量提升。

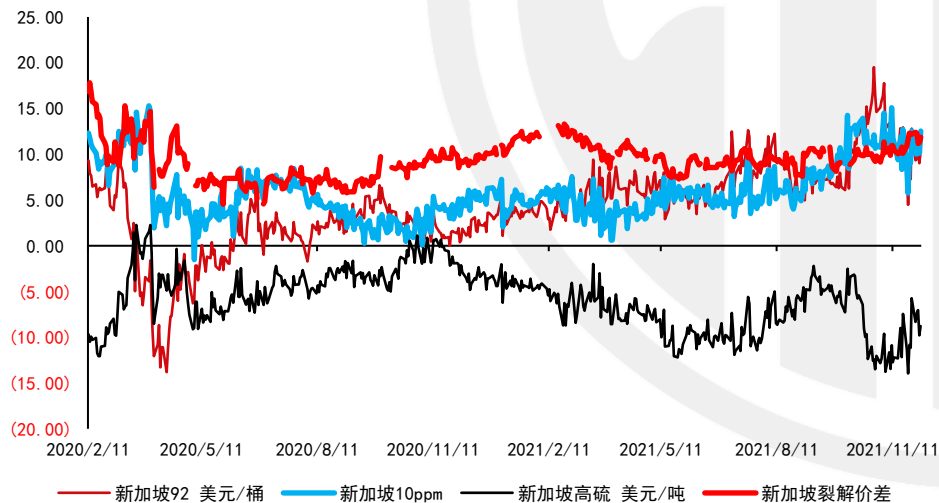
三地库存继续增加, 低硫燃油裂解价差终将回落。 当周三地燃料油库存627万吨(环比+1%, 同-7%)。十月新加坡燃料油总销量425.4万吨, 其中低硫燃油销量208.3万吨(环比+5%同比-6%)。12月3日, 新加坡VLSFO月差14.8美元/吨, 裂解价差11.9美元/桶。当周新加坡近月高低硫燃油价差139美元/吨, LU2201-FU2201价差1056元/吨(新加坡949元/吨)。冷冬预期推动之下, 天然气价格仍在高位, 热值修复驱动带动柴油、低硫燃油裂解价差强势, 此外天然气价格高位导致炼厂加氢成本高企, 成本转移至柴油、低硫燃油裂解价差。展望后市, 冷冬结束后, 天然气有望由供不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。

3. 数据跟踪：价格

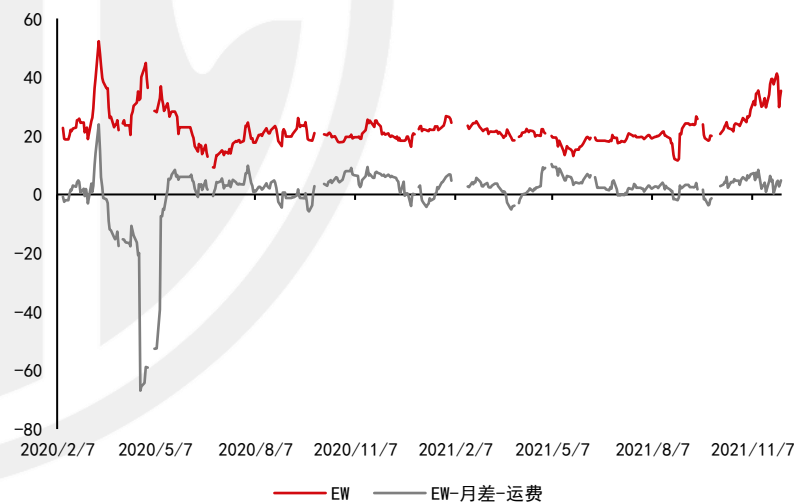
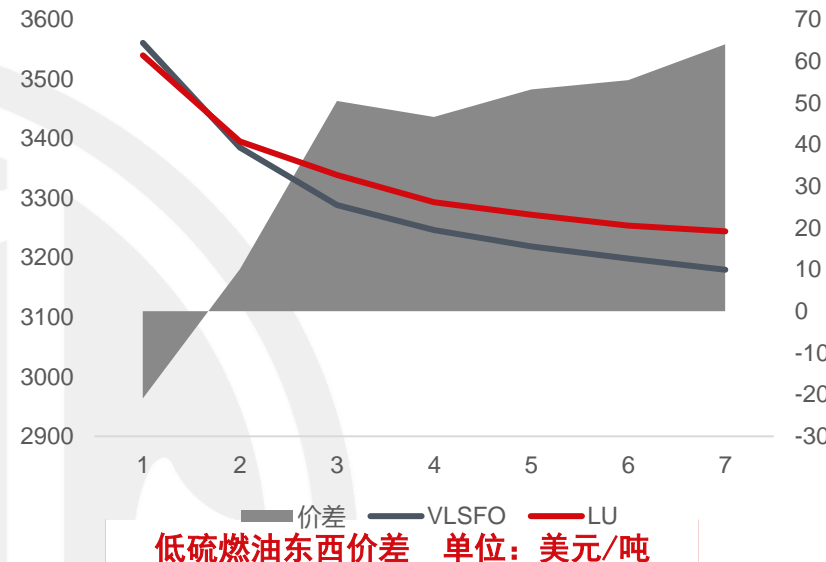
新加坡VLSFO远期曲线 单位：美元/吨



新加坡裂解价差 单位：美元/桶

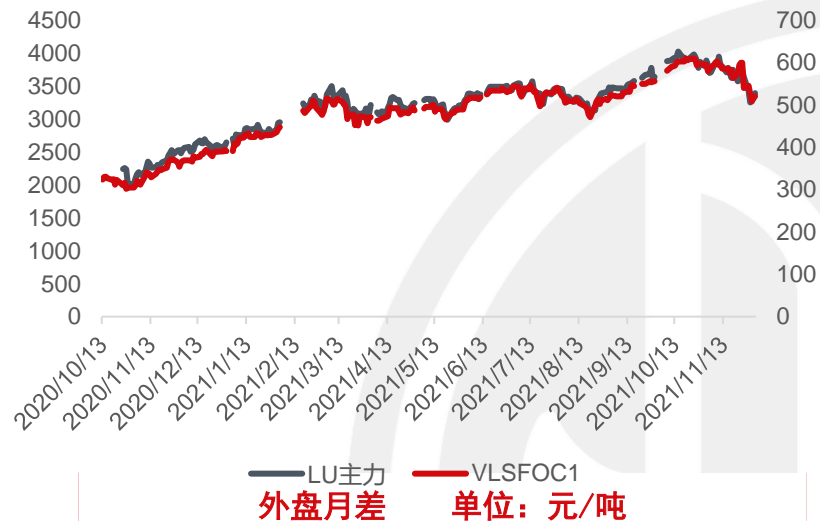


内外价差远期曲线 (2201起) 单位：元/吨

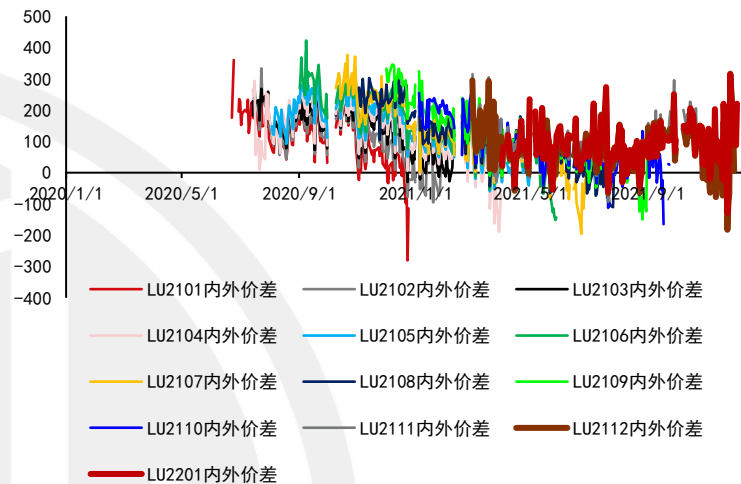


3. 数据跟踪：价格

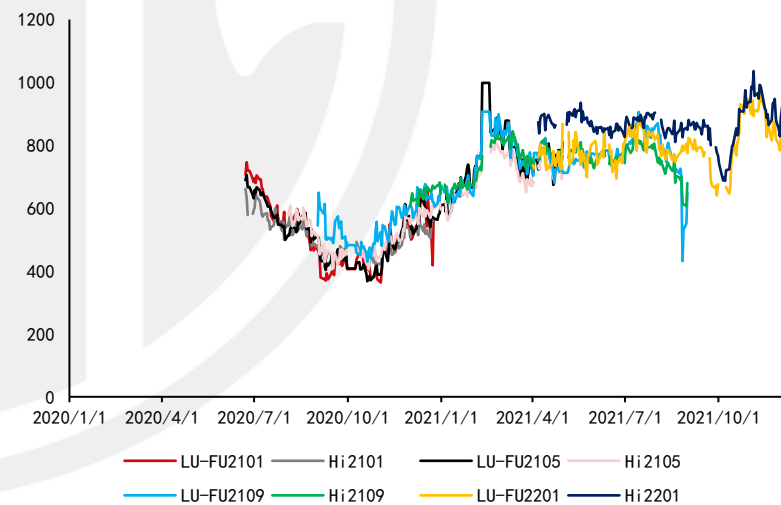
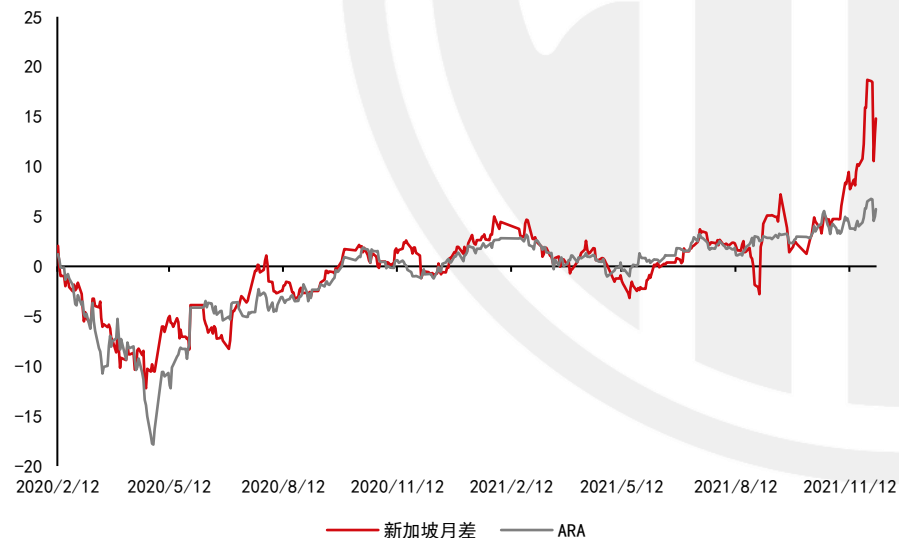
低硫期价 单位：元/吨，美元/吨



低硫内外盘价差 (Lu-VLSFO) 单位：元/吨

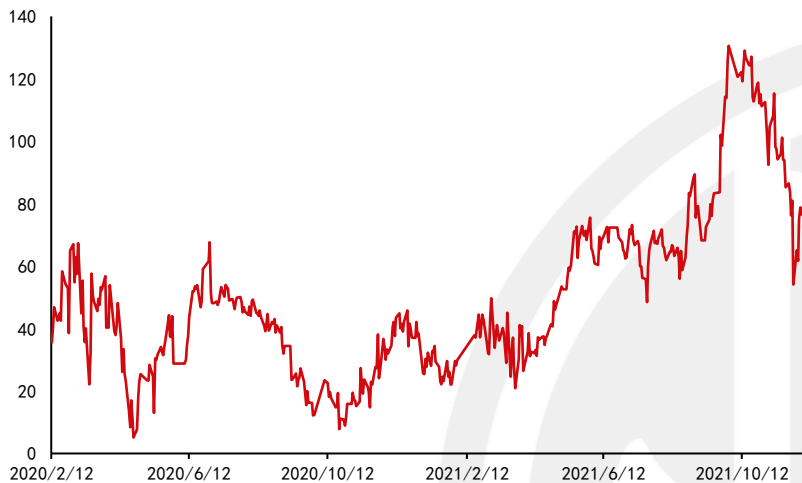


两地高低硫价差 单位：元/吨

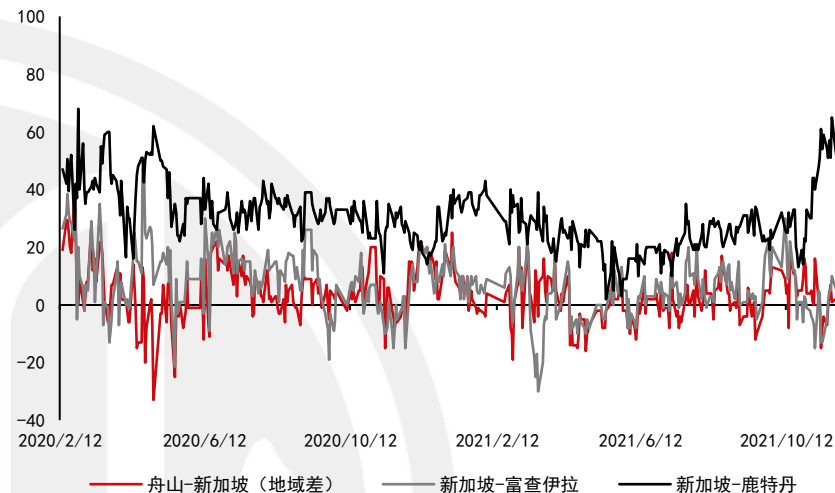


3. 数据跟踪：价格

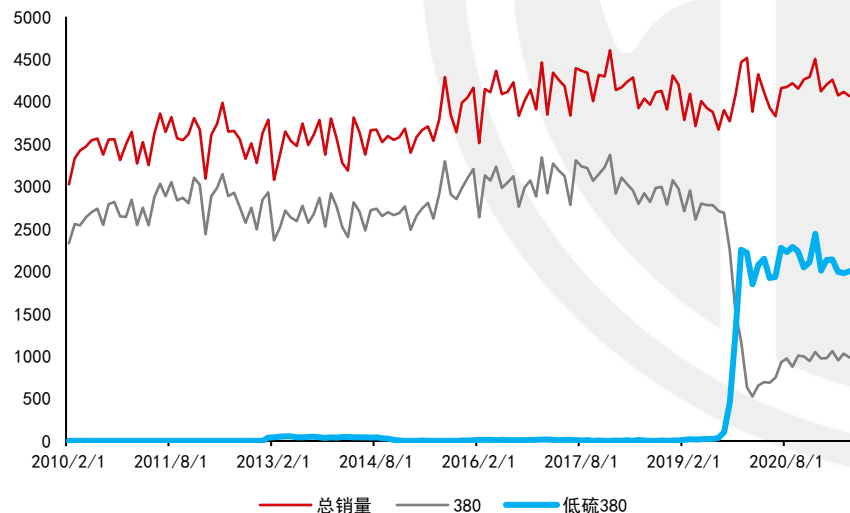
新加坡柴油-低硫 单位：美元/吨



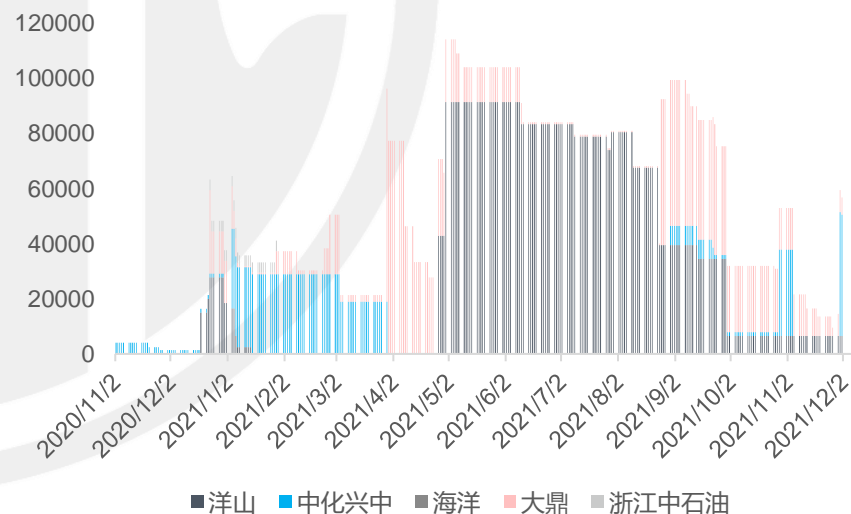
低硫燃油区域价差 单位：美元/吨



新加坡燃料油销量 单位：万吨



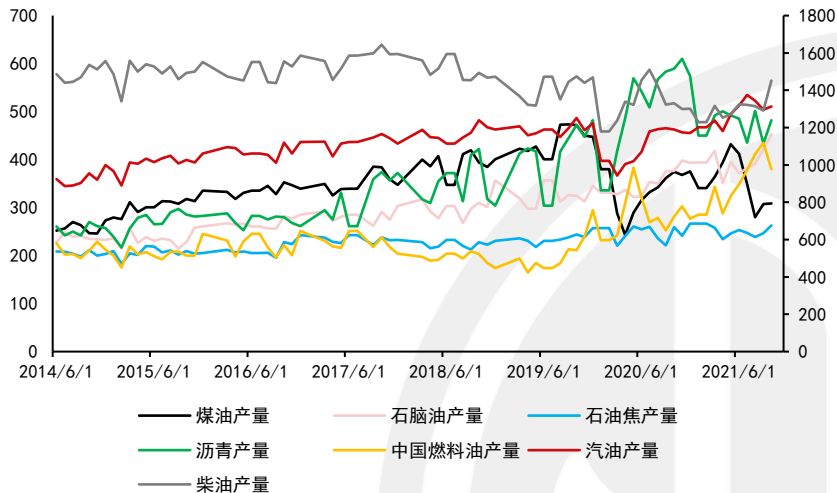
低硫仓单 单位：吨



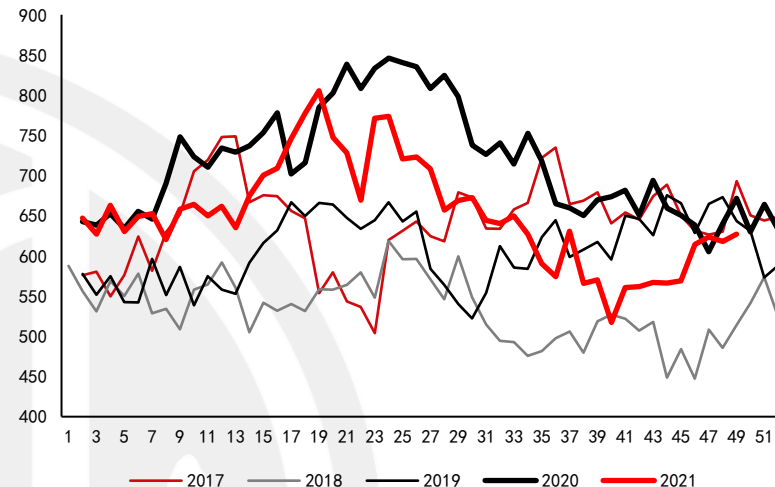
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

4. 数据跟踪：供应

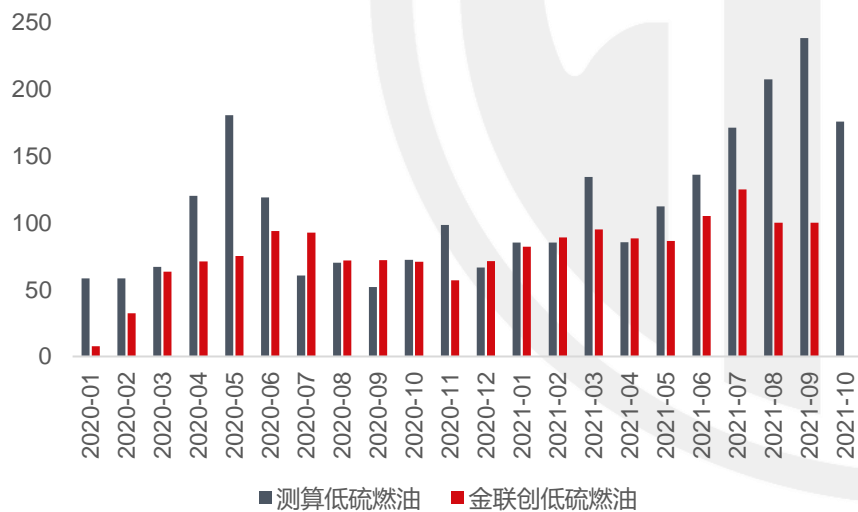
国内各油品出率



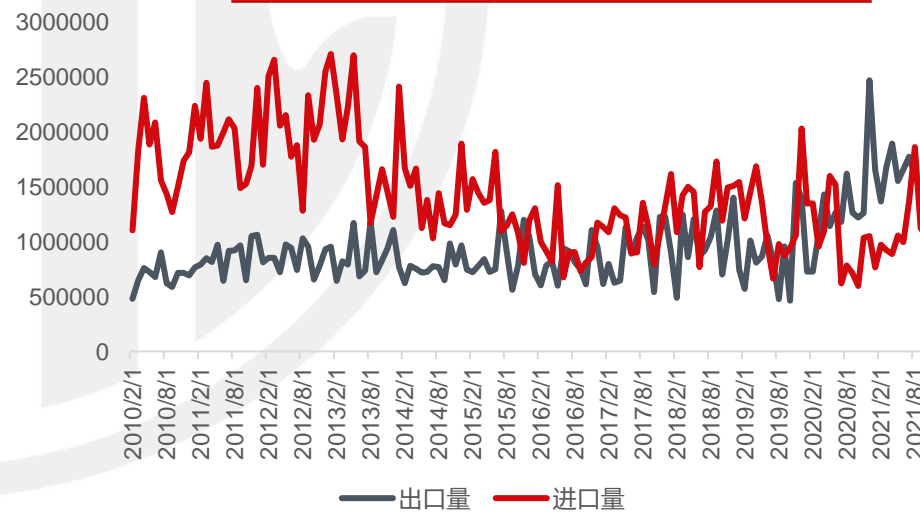
三地燃料油库存 单位：万吨



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

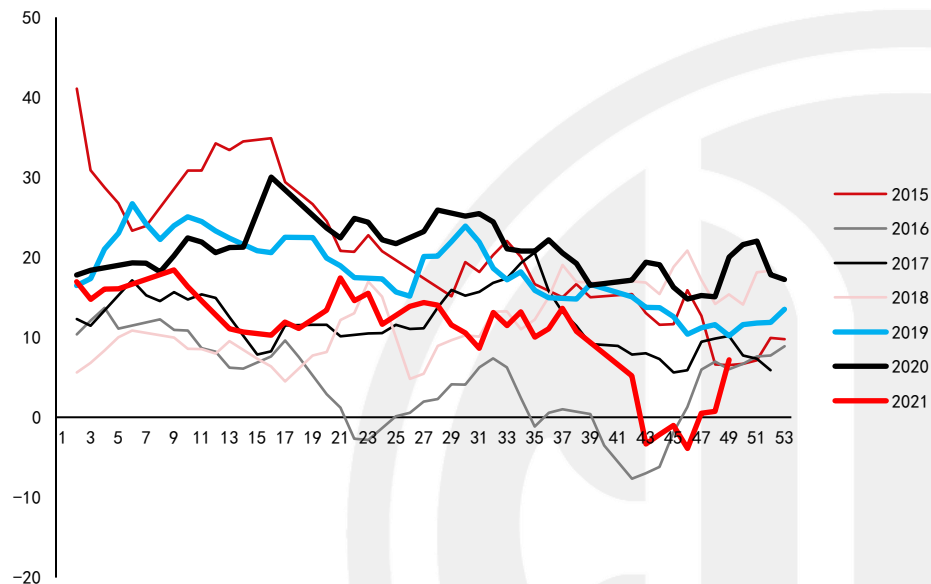
五、液化石油气 LPG

沥青：油价下跌，沥青炼厂利润转正

品种	周观点	中线展望
沥青 (BU)	<p>主要逻辑：</p> <ul style="list-style-type: none">(1) 供给方面：国内沥青原料逐步消化，开工低位。征税强化地炼产能缩减预期。(2) 需求方面：2021年沥青需求同比下降7%，需求仍较弱。(3) 库存方面：库存高位等待消化(4) 整体来看：当周原油下跌，沥青裂解价差与油价负相关，裂解价差走强，炼厂利润转正。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，沥青需求有望企稳，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>操作建议：多沥青2112-燃油2201价差 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: 油价下跌, 沥青炼厂利润转正

沥青/6.1/汇率-WTI 单位: 美元/桶



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: 当周原油下跌, 沥青裂解价差与油价负相关, 裂解价差走强, 炼厂利润转正。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, 沥青需求有望企稳, 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驱动利润提升。

2. 重点关注

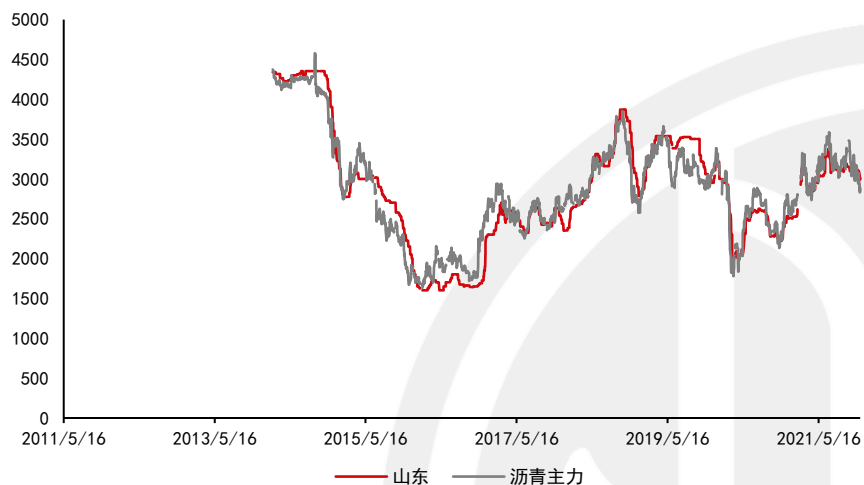
原油下跌，沥青裂解价差反弹。12月2日，隆众显示沥青炼厂整体开工率39.9%（环比-0.2%同比-5.7%）。炼厂总库存86.91万吨（环比持平同比+36%），社会库存46.4万吨（环比-6%同比-22%）。沥青裂解价差随着原油回落而走强，炼厂利润快速提升，绝对价格跟随原油弱势，需要供应端贡献更多减量才能缓解，但沥青投产叠加委内瑞拉原油供应稳步提升施压，十月公路交通固定资产投资2624亿元（环比+3%，同比+56%）。当周仓单164600吨，其中仓库98490吨，厂库66110吨。

百川数据十月全国沥青产量254.53万吨（环比持平，同比-26%），其中中石化84中石油34.4地炼120.88中海油15.25万吨。十月沥青真实需求291.25万吨（环比持平，同比-26%）。

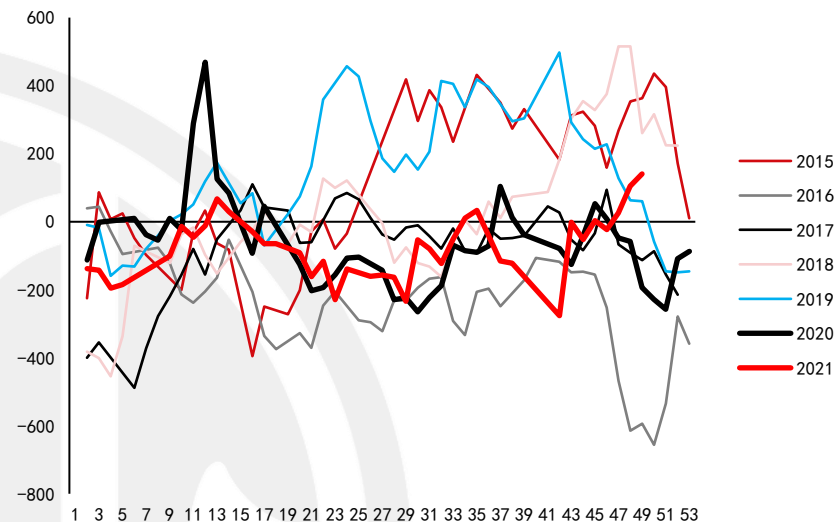
稀释沥青进口稳定，十一月委内瑞拉出口继续提升。十月我国稀释沥青进口59.69万吨（环比-25%，同比-68%）。十一月委内瑞拉原油出口量503千桶/天（环比+15%，同比-2%），出口至中国318千桶/天（环比-19%，同比-38%），当月委内瑞拉至其他地区出口大幅增加，或暗示美国制裁逐步松动。当前沥青裂解价差低位反映市场对沥青悲观的供需现实与预期。2022年交通固定资产投资企稳呈现底部形态，沥青需求有望企稳，但托而不举总基调意味着需求增量有限；供应端委内瑞拉原油产量或随着伊朗解除制裁而逐步提升，沥青原料充足，沥青产能充足，等待供应端原料、去产能扰动等预期差的出现驱动利润提升。

3. 数据跟踪：价格

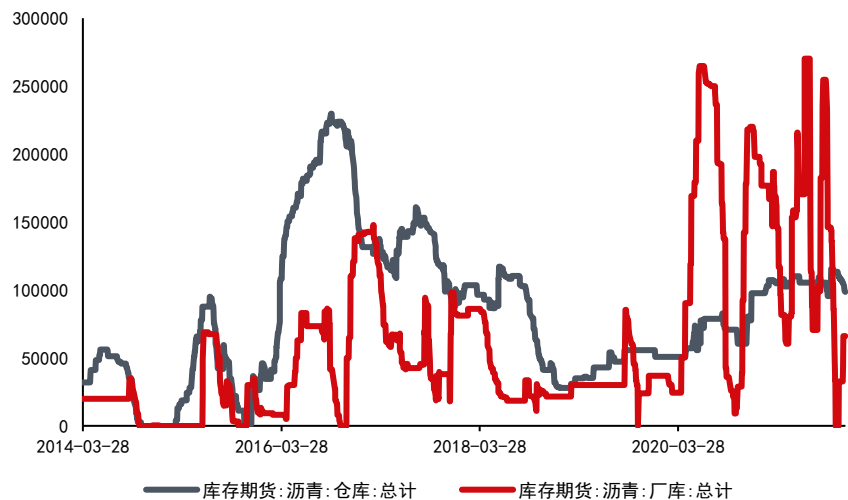
沥青期价 单位：元/吨，美元/桶



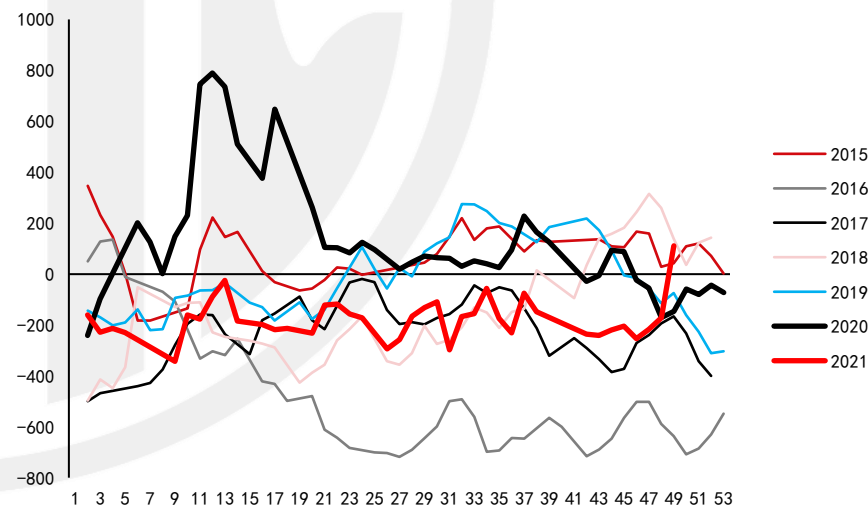
山东沥青基差 单位：元/吨



沥青仓单 单位：吨

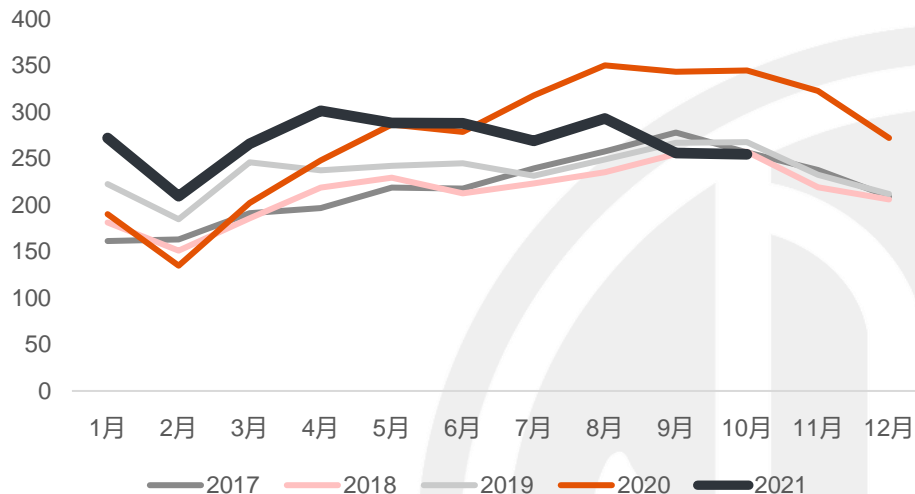


沥青炼厂综合利润 单位：元/吨

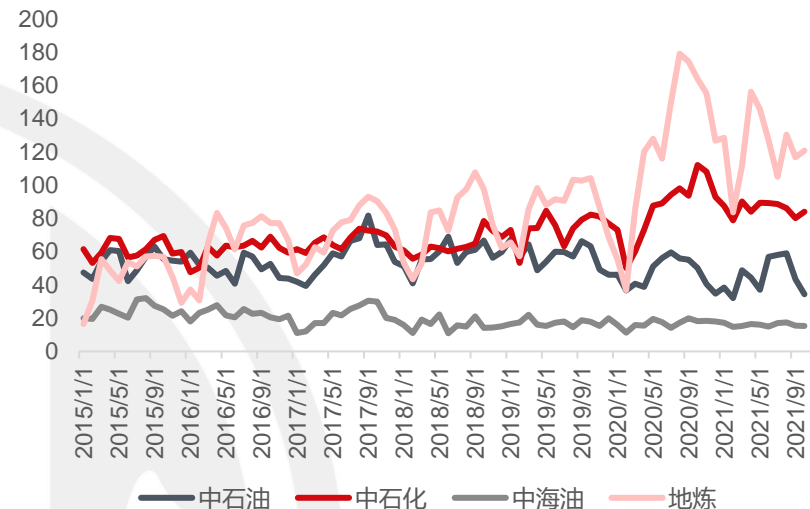


4. 数据跟踪：供应

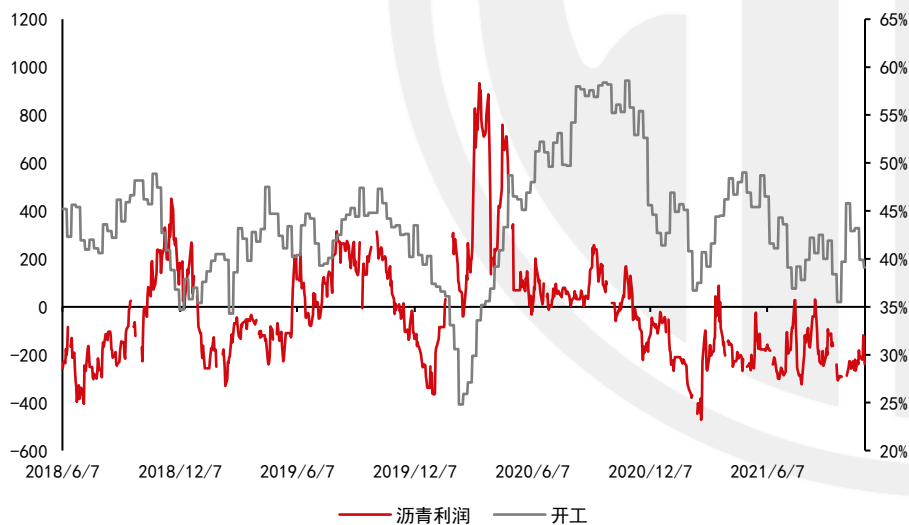
沥青产量 单位：万吨



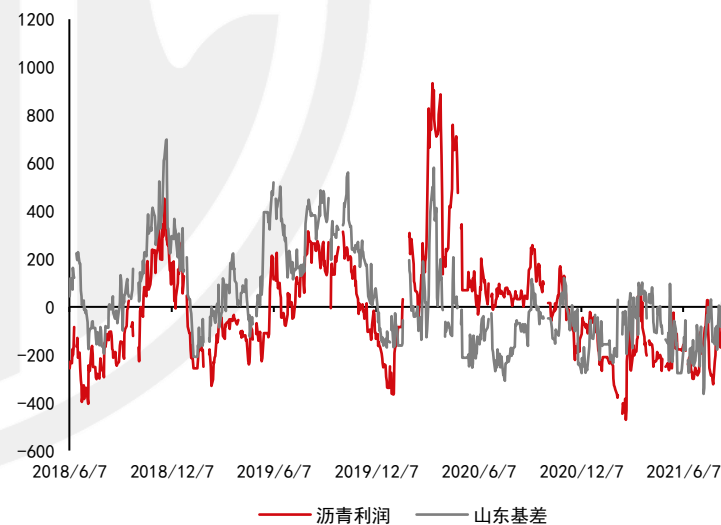
沥青产量 单位：万吨



利润与开工 单位：元/吨



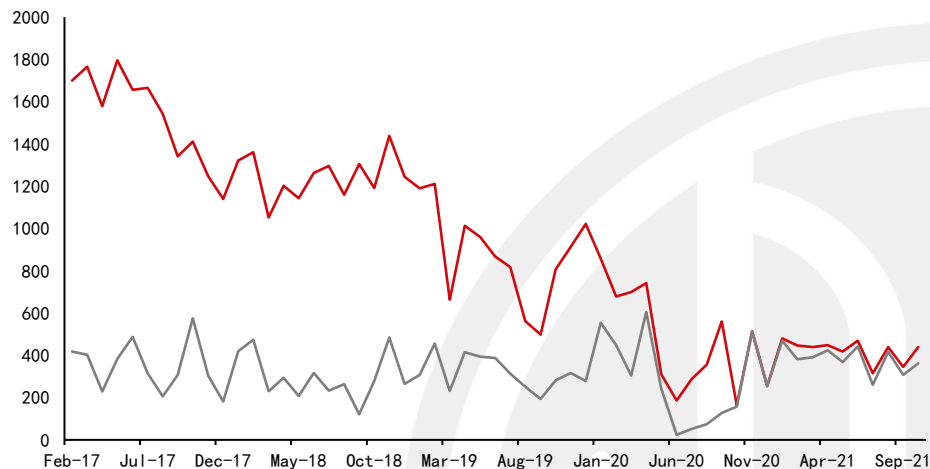
基差与利润 单位：元/吨



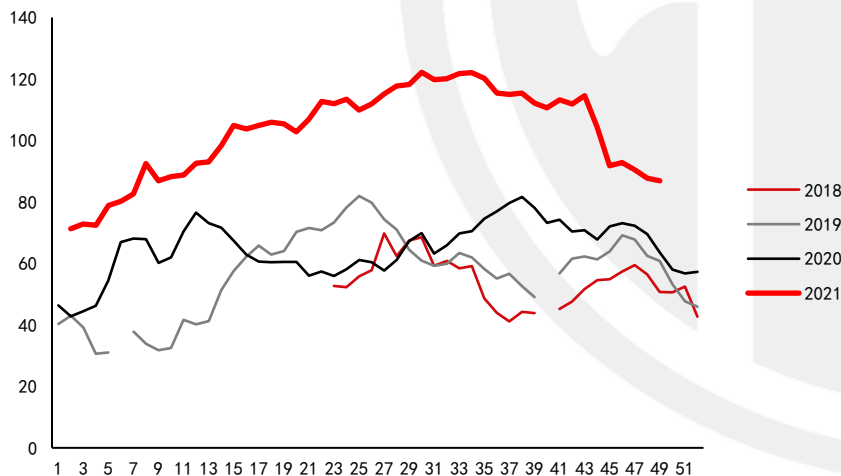
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

5. 数据跟踪：需求

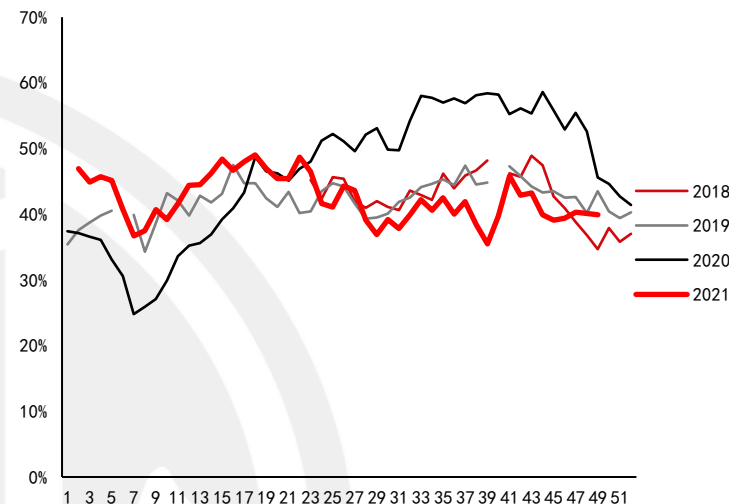
委内瑞拉原油出口 单位：千桶/天



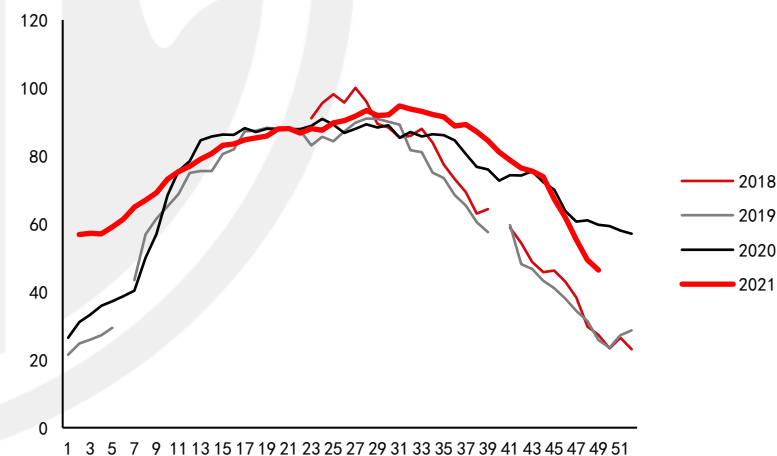
— 委内瑞拉原油出口 — 委内瑞拉-中国
沥青炼厂库存 单位：万吨



沥青炼厂开工

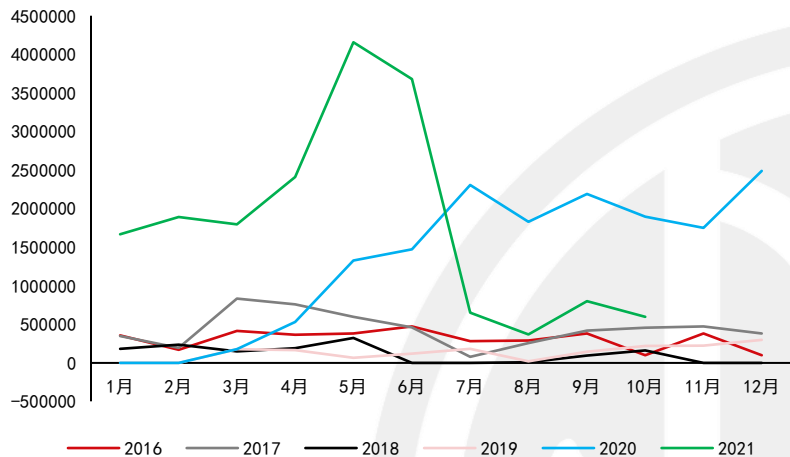


沥青社会库存 单位：万吨

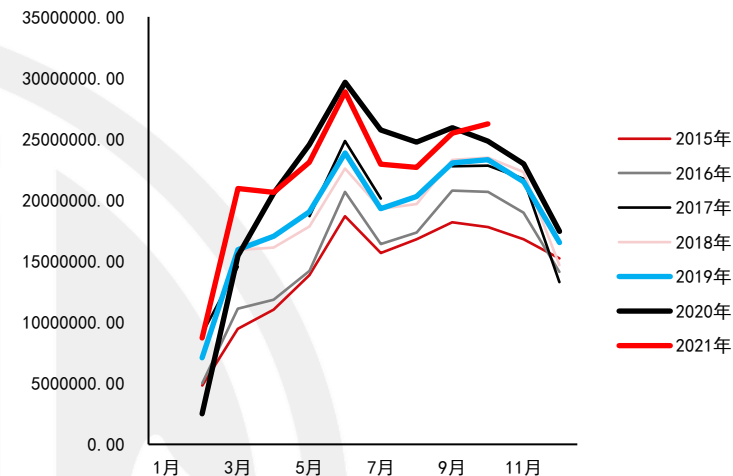


5. 数据跟踪：需求

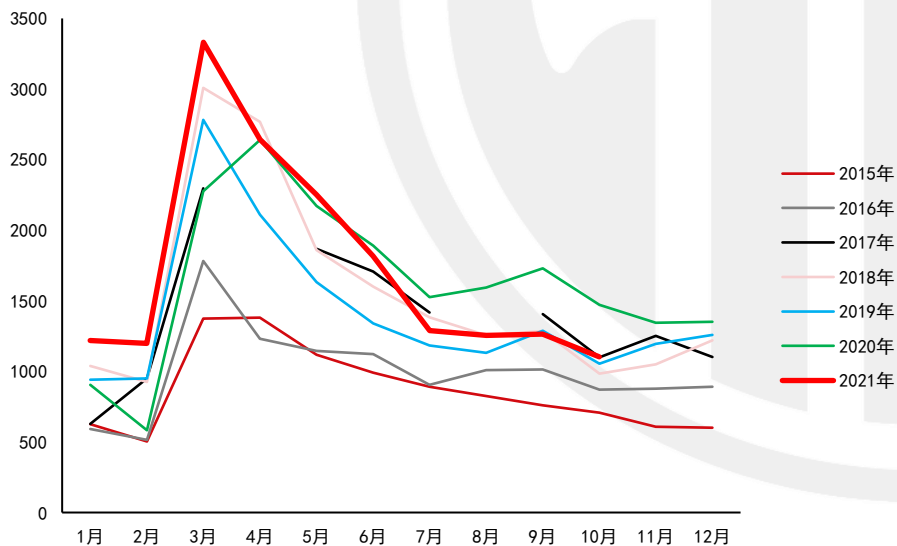
稀释沥青进口量 单位：吨



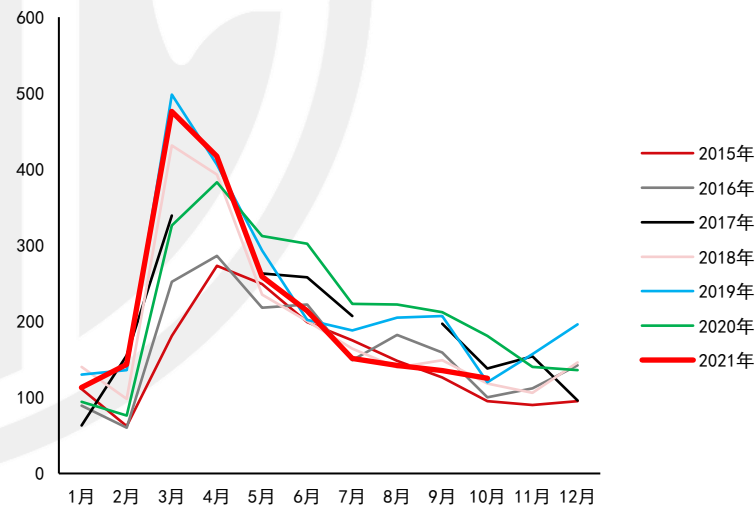
公路交通固定资产投资 单位：万元



压路机销量 单位：台



摊铺机销量 单位：台



资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

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：油价大跌12月CP低开，LPG期价上方持续承压

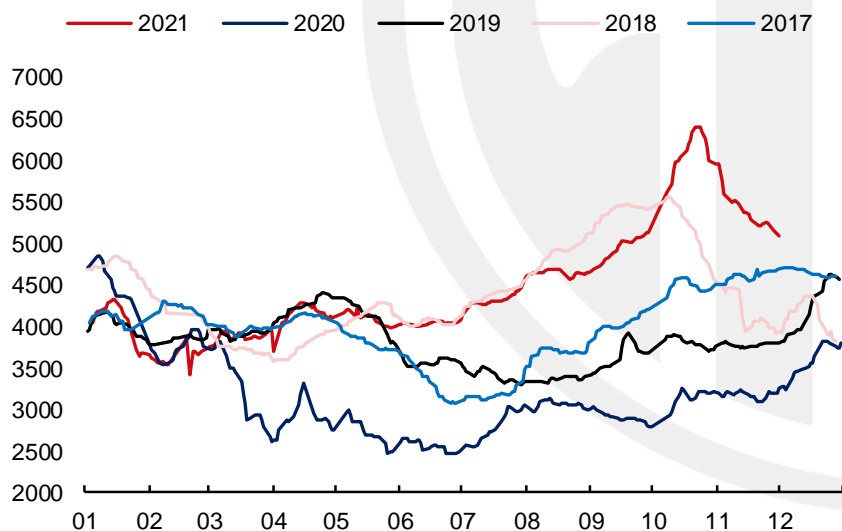
品种	周观点	中线展望
LPG	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：我国LPG商品量较上周窄幅增加。本周到港船期环比上周环比增加，到船主要集中在华南地区。</p> <p>(2) 需求方面：民用方面，市场产销不佳，多数地区产销难达平衡。深加工需求方面，山东调油装置环比明显回升；全国PDH装置开工率降至81.64%，后期相关企业有停工计划。</p> <p>(3) 库存方面：炼厂库存方面，上游库存承压，然而在价格下跌过程总交投情况不佳，周内各地区炼厂库存有不同程度增加。码头库存方面，华东库存减少9.22个百分点至43.44%，华南库存增加0.08个百分点至52.14%。</p> <p>(4) 整体来看：本周国内LPG期货盘面震荡下探。奥密克戎新冠病毒出现，市场对油品需求担忧情绪升温，对于国际油价形成强利空影响。当周12月沙特阿美丙烷CP低开，丙烷为795美元/吨，较上月下调75美元/吨；丙烷折合到岸成本预估在5724元/吨左右。双重利空压力下，国内现货价格中枢下移，且内盘交割逻辑日渐深化，LPG期货盘面震荡下跌，基差明显走强。基本面来看，国内PDH装置利润亏损扩大，当周全国PDH开工负荷下滑，据市场消息，后期国内PDH装置有停工检修计划，对于LPG需求端有明显利空影响。本周大连商品交易所的LPG总仓单量为6088手，较上周末减少136手</p> <p>操作建议：区间操作，轻仓逢高空PG2201、PG2202</p> <p>风险因素：原油、天然气价格大幅上涨；PDH利润大幅修复</p>	震荡偏弱

2. 价格：现货中枢下移，LPG期价承压回落

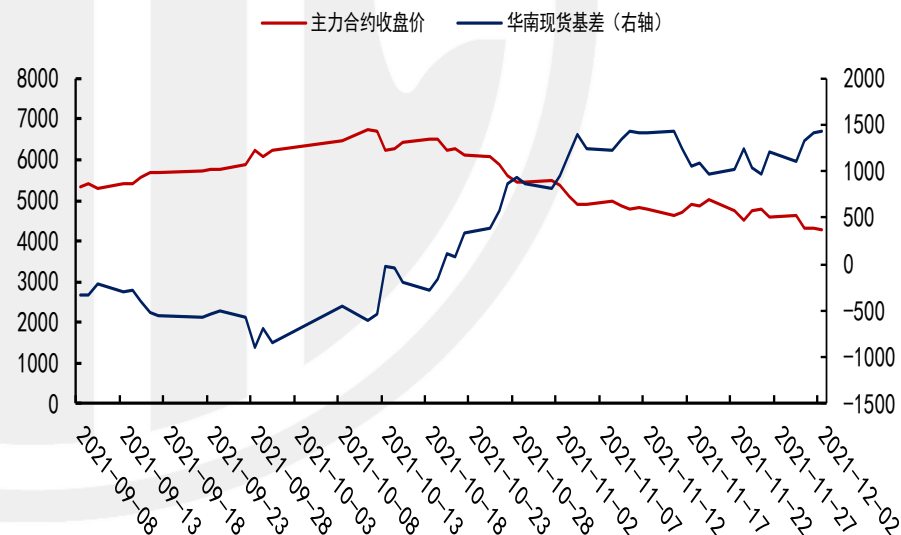
【进口成本大跌，现货中枢下移】 国产气端，华南主流5500-5600元/吨；华东主流5100-5200元/吨，山东主流5200-5300元/吨。进口气来看，华东地区5500-5700元/吨，华南地区5600-5800元/吨。

【LPG期价上方压力显著，基差明显走强】 本周国内LPG期货盘面震荡下探。奥密克戎新冠病毒出现，市场对油品需求担忧情绪升温，对于国际油价形成强利空影响。当周12月沙特阿美丙烷CP低开。双重利空下，国内现货价格中枢下移，且内盘交割逻辑日渐深化，LPG期货盘面震荡下跌，基差明显走强。基本面来看，国内PDH装置利润亏损扩大，当周全国PDH开工负荷下滑，据市场消息，后期国内PDH装置有停工检修计划，对于LPG需求端有明显利空影响。

现货价格（元/吨）



期现价格（元/吨）

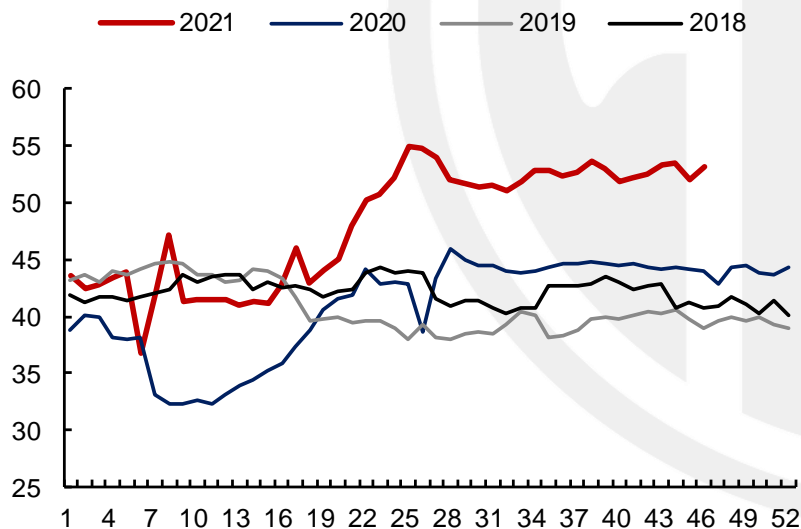


3. 供应：国产外放量提升，进口船期环比增加

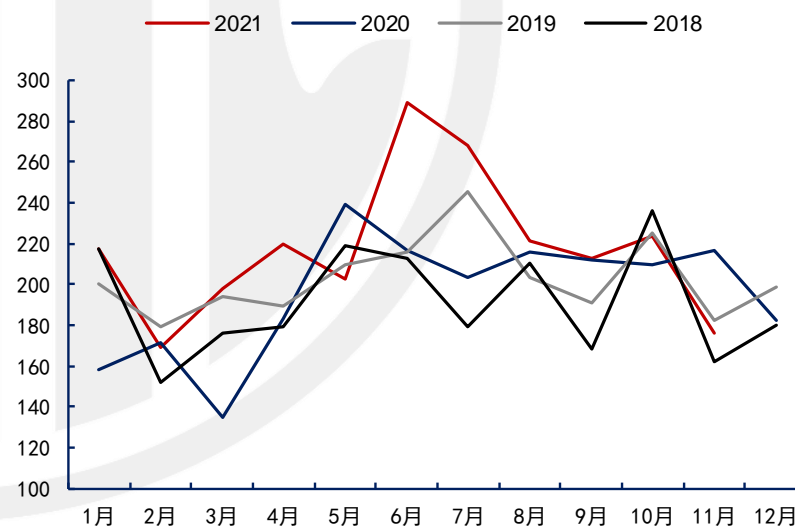
【国内商品量环比窄幅减少】 本周国内商品量为53.24万吨左右，较上周增加1.03万吨。本周，内蒙地区部分单位工业气外放量增加，泉州和联合检修前后，资源攒量停出。东北主营单位方面部分单位内供增多，自用量放大导致外放明显减少。

【本周到船量环比增加，到船以华南为主】 路透数据显示，截止12月3数据，12月上旬预计到港船期约109.4万吨。本周船期到港量共31.8万吨。华东到港量8.8万吨，华南地区到港11.6万吨，山东地区到港6.6万吨。

国产量（万吨）



进口船期（万吨）

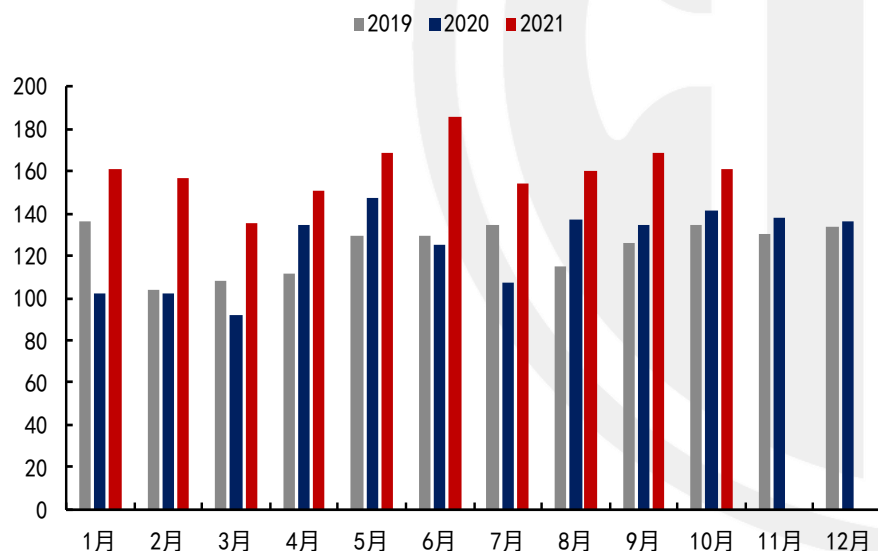


4. 进口：10月环比9月明显减少，中东货源占比提升

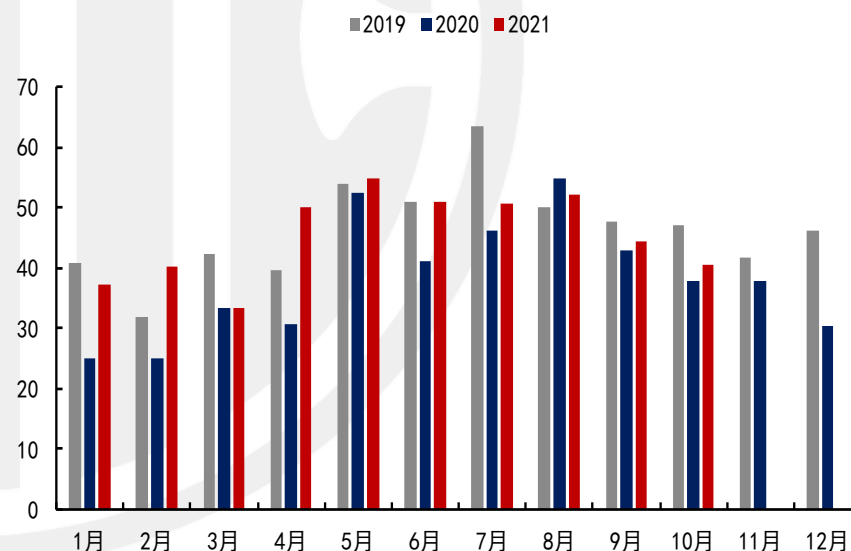
【10月液化丙烷、液化丁烷进口量均环比下降】2021年10月我国LPG进口量204.13万吨，环比9月减少5.26%，同比去年10月增加11.9%。液化丙烷进口量161.05万吨，环比9月减少4.53%，同比去10月增加13.81%。液化丁烷进口量40.59万吨，环比9月下降8.86%，同比去年10月增加7.07%。

【美国货源占比继续居首位，中东货源占比提升至61%】2021年10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、科威特。美国货源进口占比25%，总进口量在51.7万吨，其中丙烷50.57万吨，丁烷1.1万吨。

液化丙烷进口量（万吨）



液化丁烷进口量（万吨）



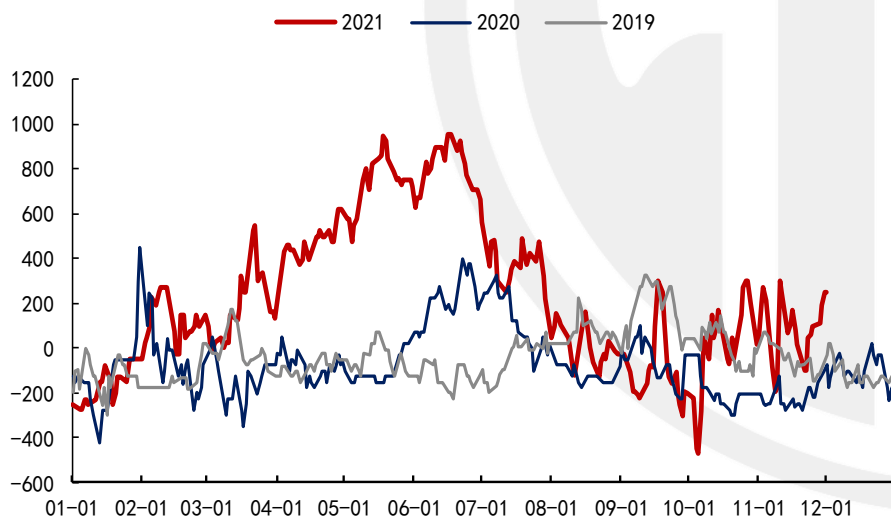
5. 需求：调油装置开工提升，PDH开工负荷环比下降

【民用】国内各地区产销情况欠佳，需求不足导致下游采购积极性不高，原油和12月CP双重大跌的利空影响下，部分业者退市消耗库存，入市消极，库存逐步积累。

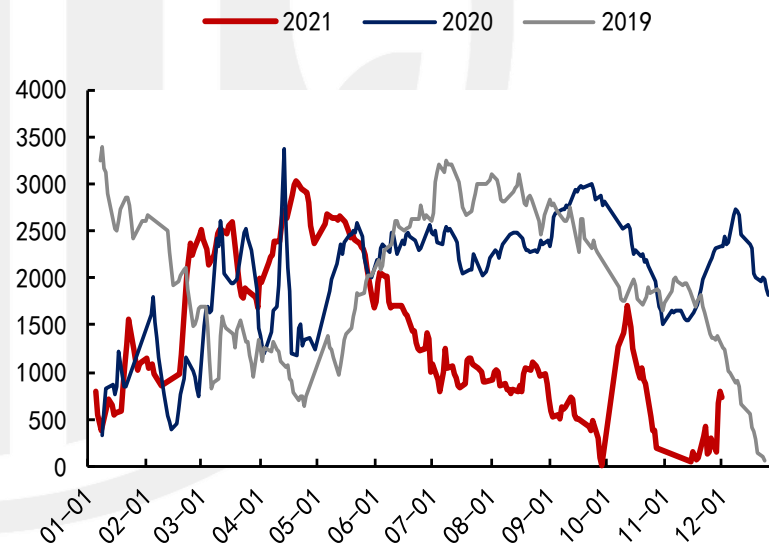
【调油】本周全国烷基化装置平均开工负荷率44.5%，环比下调1.12个百分点。山东烷基化开工率38.48%，环比上调3.06个百分点。本周全国地炼MTBE装置平均开工负荷在49.6%，环比下降1.72个百分点。山东地区地炼MTBE装置平均开工负荷为44.38%，与上个周期相比下降3.02个百分点。

【PDH】本周全国14套PDH装置开工率81.64%，环比上周下跌5.5%。本周河北海伟PDH装置陆续恢复开工，不过卫星石化一期装置检修停工，另外宁波金发、东莞巨正源装置负荷下降。

烷基化油毛利（元/吨）



PDH毛利（元/吨）

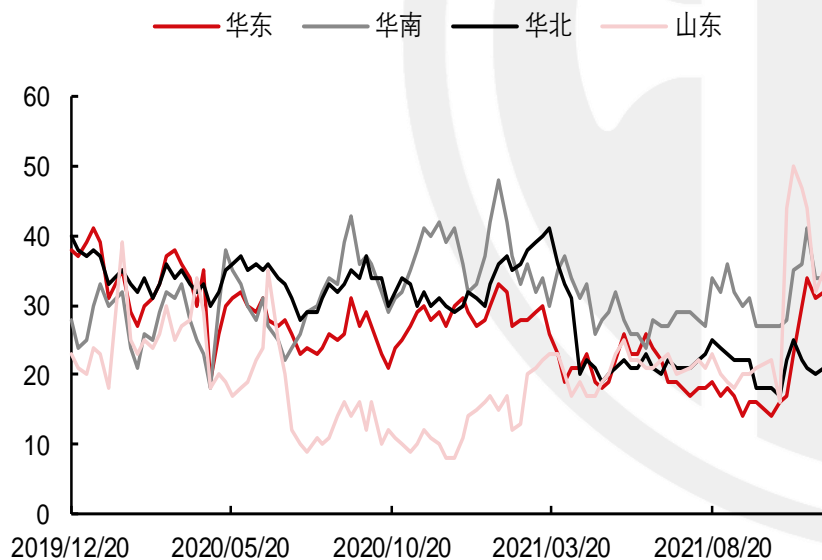


6. 库存：炼厂库存小幅积累，华东码头库存环比下降

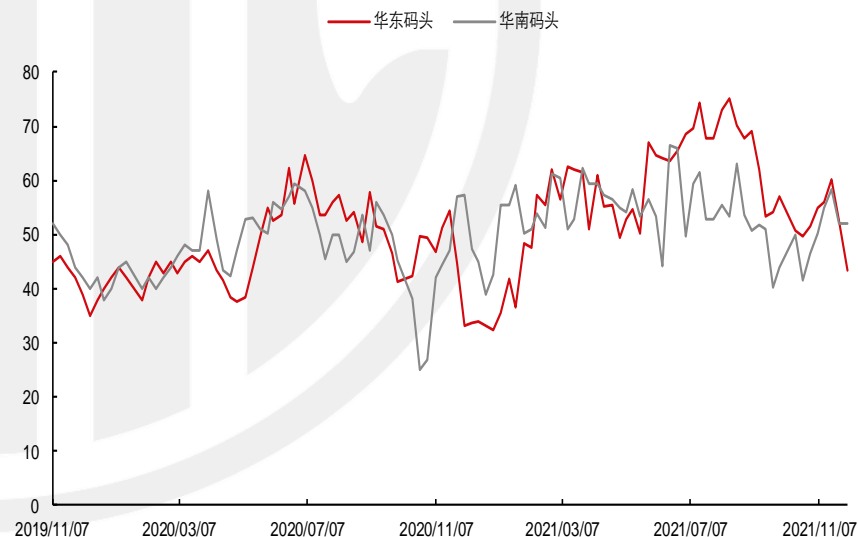
【国内炼厂库存小幅积累】 油价大幅下跌，12月CP低于市场预期出台，双重利空压力下，国内买盘采购积极性不高。上游库存承压，然而在价格下跌过程总交投情况不佳，周内各地区炼厂库存有不同程度增加。

【华东码头库存明显下降】 华东库存约34.82万吨，本周华东码头进口LPG库存率为43.44%，环比上周减少9.22个百分点；华南库存约3846万吨，环比上周上升0.08个百分点至52.14%。

炼厂库存 (%)

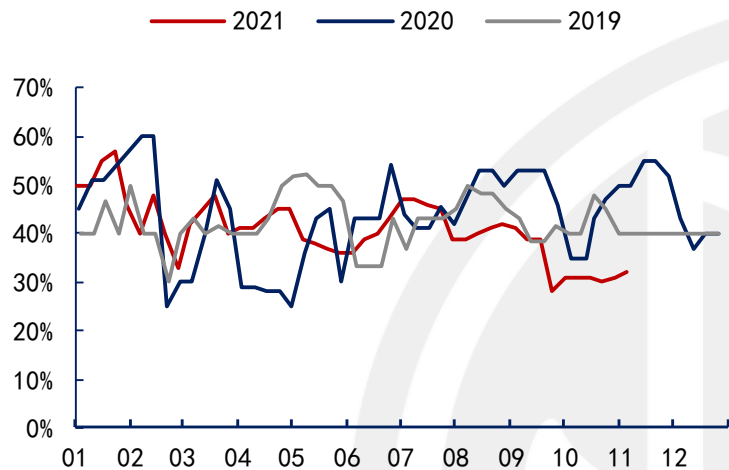


进口库存 (%)

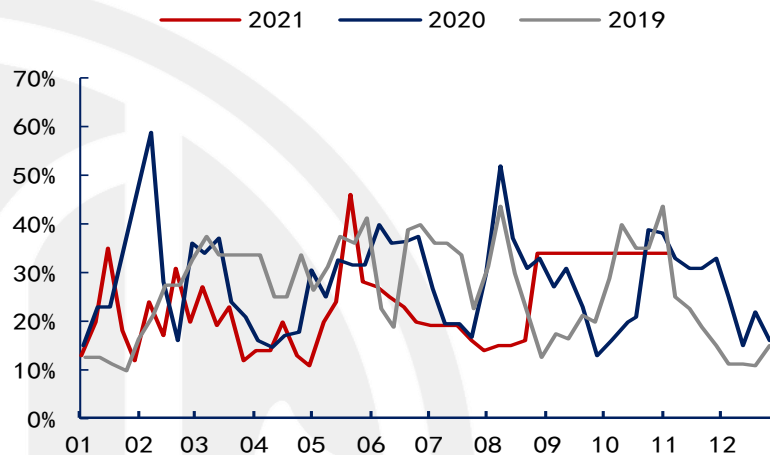


7. 数据跟踪

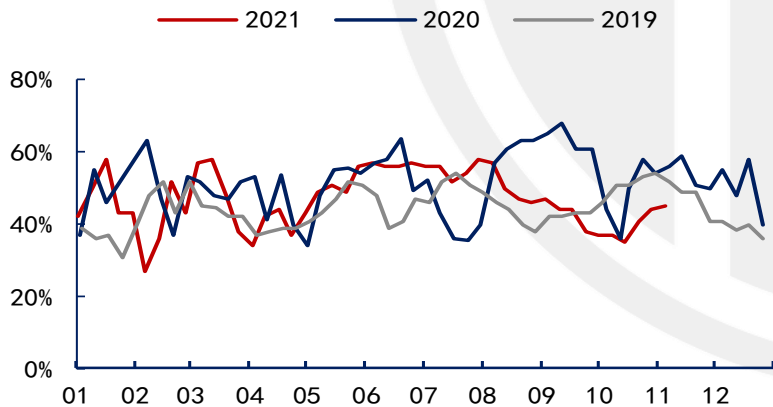
华南炼厂库存季节性



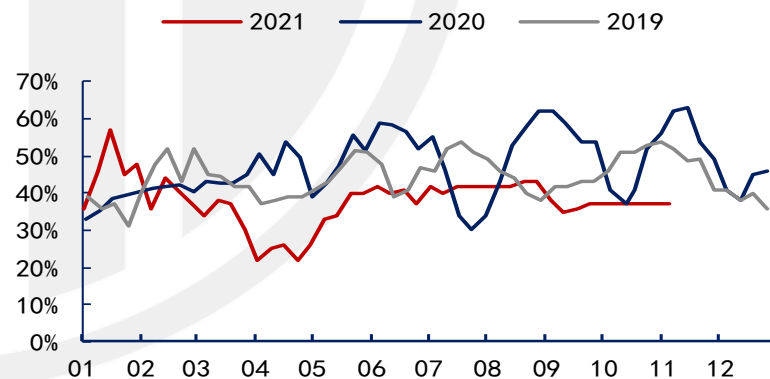
沿江炼厂库存季节性



华东炼厂库存季节性

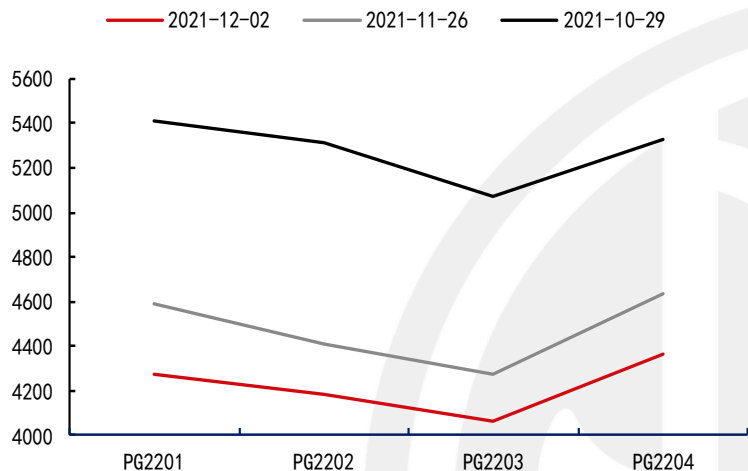


华北炼厂库存季节性

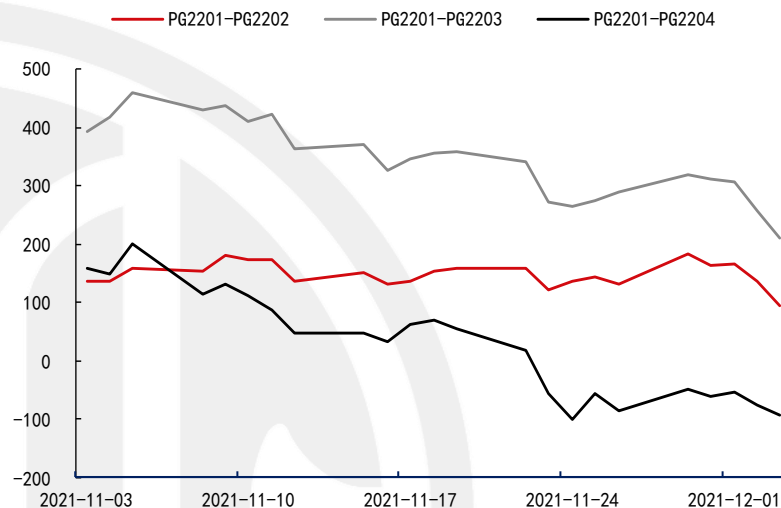


8. 数据跟踪

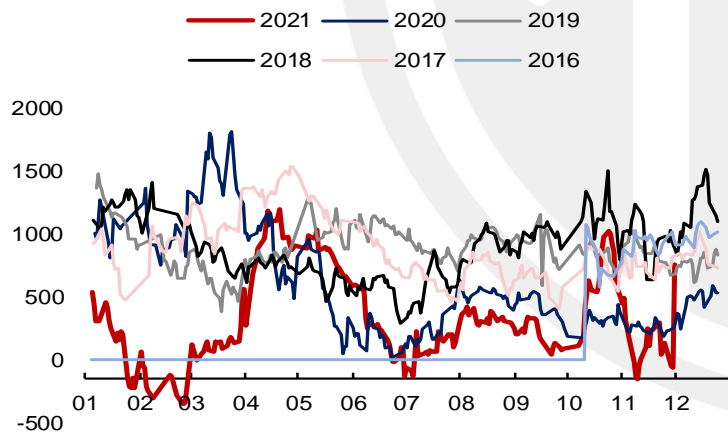
LPG期货合约价格（元/吨）



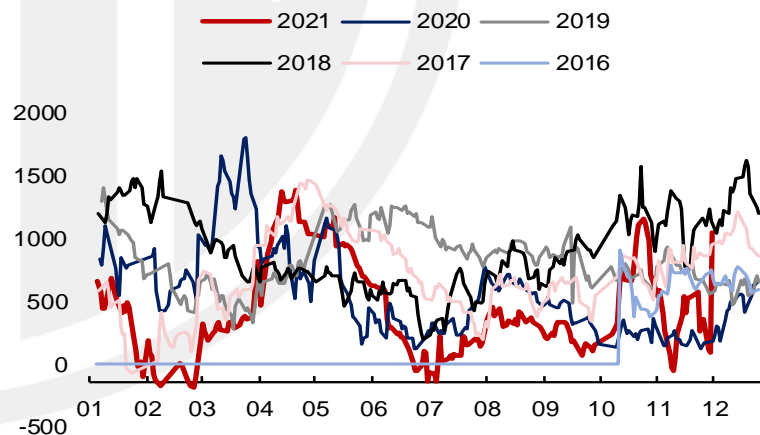
LPG期货合约月差（元/吨）



中国LPG-沙特丙烷FOB（元/吨）

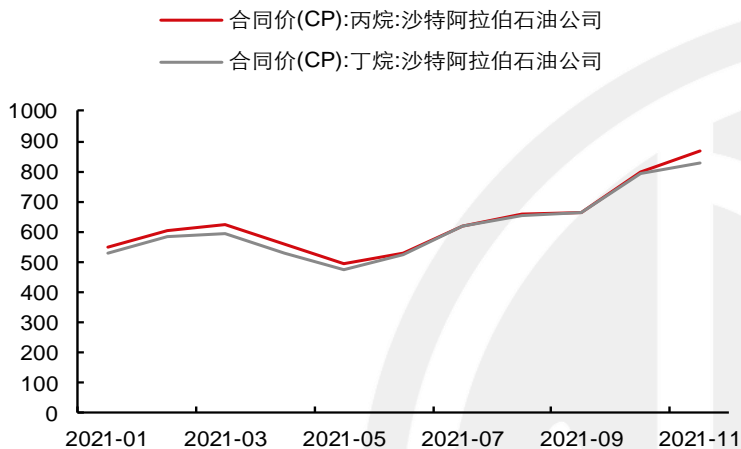


中国LPG-沙特丁烷FOB（元/吨）

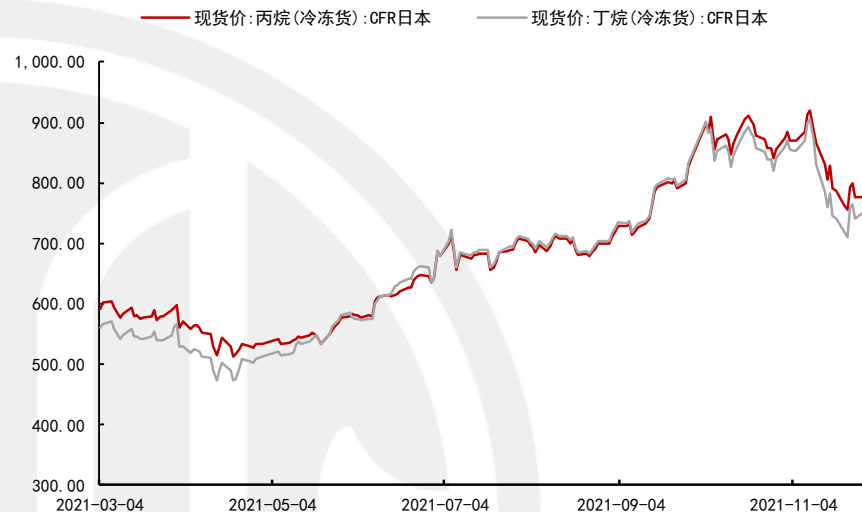


9. 数据跟踪

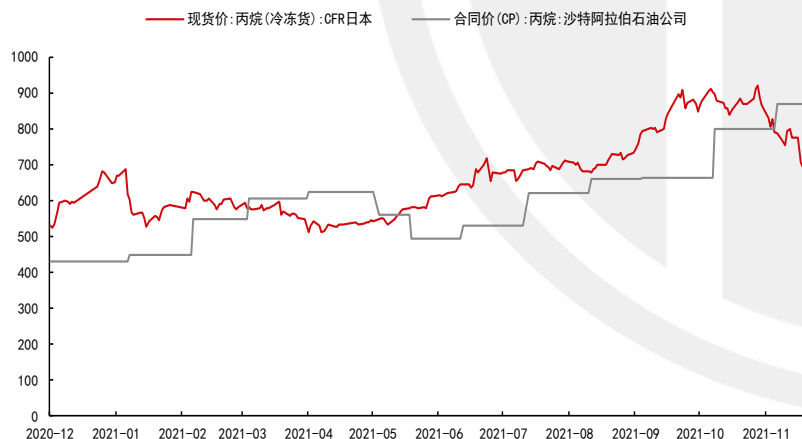
CP价格 (美元/吨)



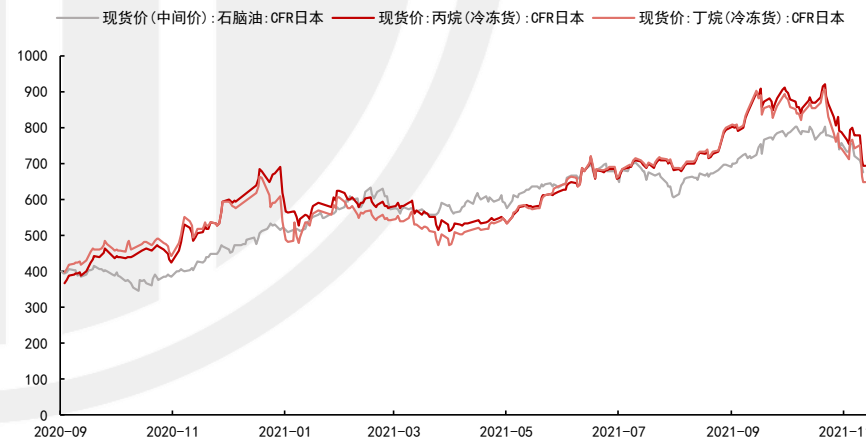
FEI价格 (美元/吨)



CP价格&FEI价格 (元/吨)

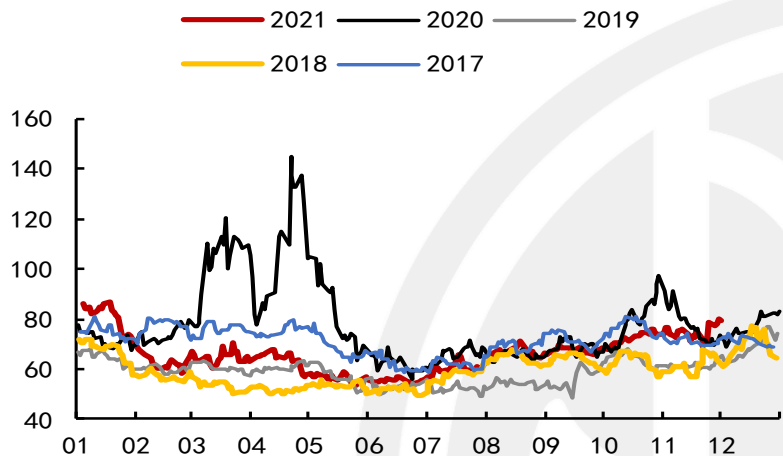


LPG、石脑油价格 (元/吨)

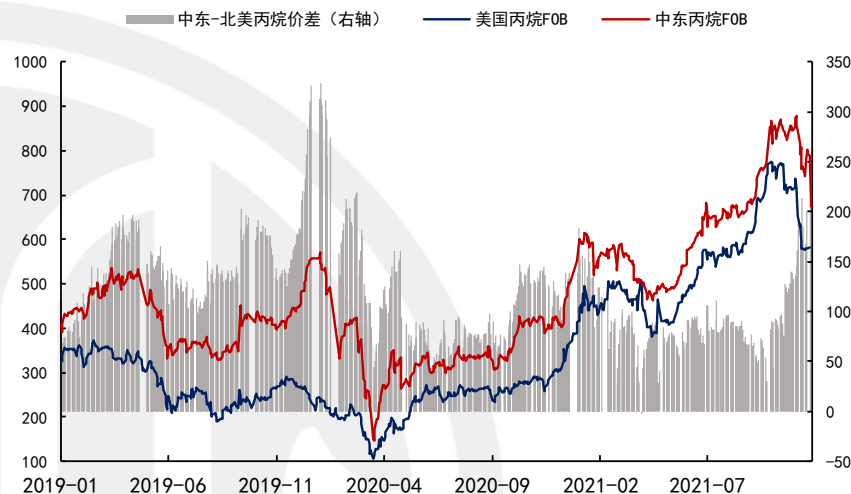


10. 数据跟踪

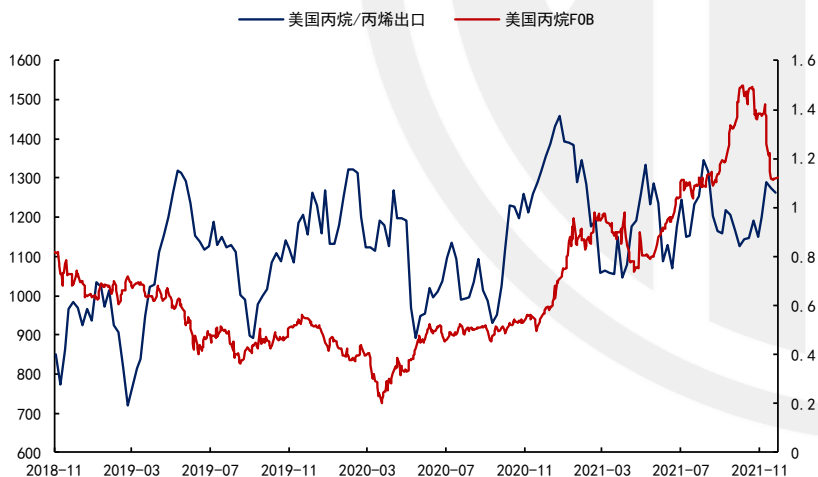
LPG/Brent



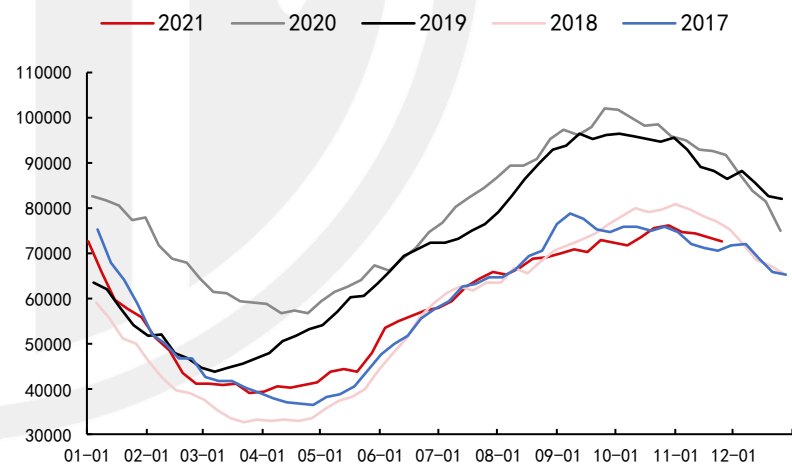
中东-北美丙烷价差 (美元/吨)



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。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