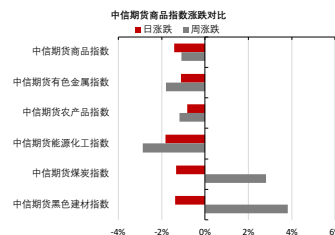


中国原油进口回升，短期油价延续反弹

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

2022 年油价支撑逐渐转弱。供应回升需求放缓，油品或将转为累库。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。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前期金融溢价高位的资产价格产生负面影响。



摘要：

原油：中国原油进口回升，短期油价延续反弹

逻辑：本周油价跌后回升。新型病毒带来的利空情绪逐渐消化，短期跌后暂稳存在技术支撑；中期商品及金融属性支撑转弱，油价重心依旧承压。一）重要事件：1. 中国原油进口回升：11 月中国原油进口环比增加 10%至 4179 万吨，同比下降 7.8%；1-10 月中国原油进口同比减少 7.3%。2. 沙特上调出口官价：在 12 月 2 日欧佩克会议决定 1 月继续维持增产 40 万桶/日后，沙特上调 1 月对亚洲和美国原油出口官价 0.3~0.8 美元/桶。11 月欧佩克增产 35 万桶/日，基本兑现计划增幅。3. 美伊谈判进展缓慢：11 月 29 日伊核协议第七轮谈判在维也纳重启，12 月 3 日休会；五国代表回国就伊方提议做内部磋商，下周将继续恢复谈判。伊方代表称美国拒绝完全解除伊朗制裁是目前谈判的主要挑战。二）市场分析：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。近期关注新型病毒进展及美联储政策节奏。

策略建议：短期暂稳，中期承压

风险因素：地缘政治导致供应中断，疫情复发导致需求回落

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：中国原油进口回升，短期油价延续反弹</p> <p>逻辑：本周油价跌后回升。新型病毒带来的利空情绪逐渐消化，短期跌后暂稳存在技术支撑；中期商品及金融属性支撑转弱，油价重心依旧承压。一）重要事件：1. 中国原油进口回升：11月中国原油进口环比增加10%至4179万吨，同比下降7.8%；1-10月中国原油进口同比减少7.3%。2. 沙特上调出口官价：在12月2日欧佩克会议决定1月继续维持增产40万桶/日后，沙特上调1月对亚洲和美国原油出口官价0.3~0.8美元/桶。11月欧佩克增产35万桶/日，基本兑现计划增幅。3. 美伊谈判进展缓慢：11月29日伊核协议第七轮谈判在维也纳重启，12月3日休会；五国代表回国就伊方提议做内部磋商，下周将继续恢复谈判。伊方代表称美国拒绝完全解除伊朗制裁是目前谈判的主要挑战。二）市场分析：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。近期关注新型病毒进展及美联储政策节奏。</p> <p>策略建议：短期暂稳，中期承压</p> <p>风险因素：地缘政治导致供应中断，疫情复发导致需求回落</p>	震荡
沥青	<p>观点：原油反弹沥青期价上涨</p> <p>(1) 12月7日，Bu主力收于2940元/吨，当日现货华东、东北和山东沥青现货3200，3200，2960元/吨(0，-50，0)。</p> <p>(2) 12月1日，隆众显示沥青炼厂整体开工率39.9%（环比-0.2%，同比-5.7%），炼厂库存86.91万吨（环比持平，同比+37%），社会库存46.4万吨（环比-6%，同比-22%）。</p> <p>逻辑：市场按照奥密克戎疫情轻症驱动，油价反弹带动沥青期价反弹。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> <p>操作策略：多沥青2206-燃油2205</p> <p>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：380 燃油跟随原油反弹</p> <p>(1) 12月7日，Fu主力收于2592元/吨，当日仓单67720吨。</p> <p>(2) 12月6日，舟山船燃价格482美元/吨，12月6日新加坡高硫380贴水-1.26美元/吨。</p> <p>逻辑：市场按照奥密克戎疫情轻症驱动，油价反弹带动燃油期价反弹，高硫380月差、贴水转负，代表可能之前的燃烧替代炒作结束，那么内盘的月差仍然是远月贴水或存在一定的交易机会。2201的主力多头已离场，现有多头或为投机多头，如果这部分的多头移仓至5月，那么月差走强的概率偏高。</p> <p>操作策略：多沥青2206-燃油2205</p> <p>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：低硫燃油跟随原油反弹</p> <p>(1) 12月7日，Lu主力收于3452元/吨，仓单42980吨。</p> <p>(2) 12月6日，舟山VLSFO价格573美元/吨。</p> <p>逻辑：市场按照奥密克戎疫情轻症驱动，油价反弹带动低硫燃油期价反弹，展望后市，近期欧美温度高于去年同期，天然气价格持续下跌，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>	震荡

<p>LPG</p>	<p>观点：油价回暖进口成本上行，LPG 期价震荡偏强</p> <p>(1) 12月7日，PG2201 合约收盘价为 4475 元/吨，较上一交易日收盘价上涨 82 元/吨。以 LPG 广东交割现货指导价为参考，基差 1027 元/吨，以华东金陵石化价格为参考，基差至 585 元/吨，以山东京博石化价格为参考，基差至 715 元/吨。</p> <p>(2) 12月7日，华南地区出厂价 5500-5600 元/吨。华东地区出厂价 5000-5100 元/吨。山东现货报价 5100-5200 元/吨。</p> <p>(3) 11月30日，沙特阿美公司 12月 CP 公布，丙烷 795 美元/吨，较上月下调 75 美元/吨；丁烷 750 美元/吨，较上月下调 80 美元/吨。</p> <p>(4) 12月7日，华南 1 月到岸成本预估：华南进口丙烷到货成本为 4804 元/吨，涨 176 元/吨，丁烷到货成本为 4488 元/吨，涨 176 元/吨。</p> <p>(5) 12月7日，仓单量总计 6477 手，较上一交易减少 11 手仓单。</p> <p>逻辑：奥密克戎拥有超强的传播力，但从现阶段的报告来看，奥密克戎传染性重症致死率不高，短期利空情绪消化，国际油价止跌回暖，华南、华东进口成本低位回升，LPG 期价当日受到原油回暖带动，低位反弹修复估值。上周沙特阿美公布 12 月 CP 价格，丙丁烷价格低开，进口成本下降。国内基本面偏中性，最大不确定性来自 PDH 和调油需求可能边际走弱。丙烷进口成本支撑边际转弱，PDH 装置开工率上周出现明显回调，当前 PDH 企业利润持续倒挂，后期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，在需求端驱动下醚后碳四市场边际收紧，上周烷基化装置开工负荷提升，利润由负转正。国内民用气与醚后碳四的价差显著收窄。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，维持期货深度贴水现货。考虑到旺季交割逻辑持续存在，当前内盘一大利空点在于油价转弱后将导致汽油价格跟随下跌，由调油下游的传递使得国内醚后碳四市场承受更明显的压力。</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

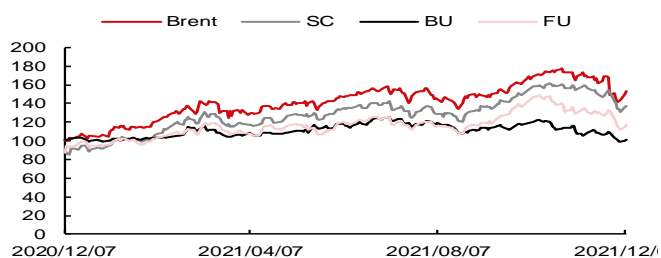
1. 原油

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	73.08	69.49	72.25	450.90	2870	2499
日变化	3.20	3.23	3.22	15.30	36	62
日涨幅	4.58%	4.87%	4.66%	3.51%	1.27%	2.54%
月走势						
月差	Brent 1-6	WTI 1-6	RBOB-WTI	ULSD-WTI	RBOB-ULSD	Nymex 321
现值	1.72	1.28	16.54	21.72	-12.79	18.27
日变化	0.30	0.28	0.51	-0.14	1.76	0.29
月走势						
内盘	SC/Brent	SC/FX- Freight- Brent	RMB/USD	Freight	BU/SC	FU/SC
现值	6.17	-3.36	-2.30	1.06	6.37	5.54
日变化	0.93	-0.05	0.51	0.61	-0.50	0.54
月走势						

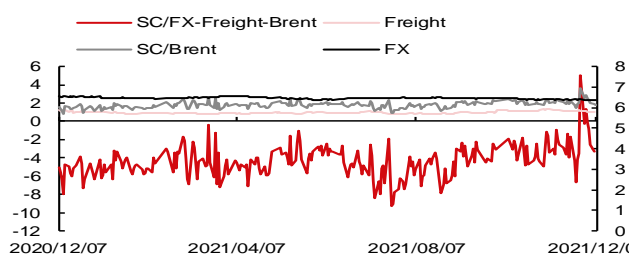
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表 2：能源期货价格涨跌幅 单位：%



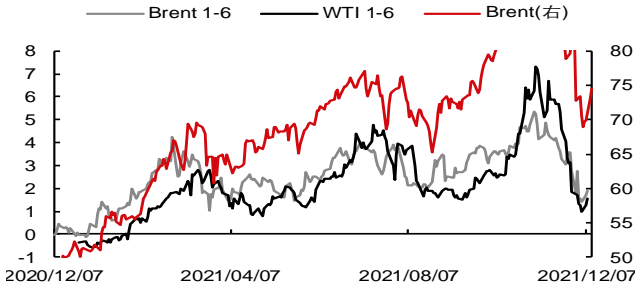
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表 3：内外盘原油价差比较 单位：美元/桶



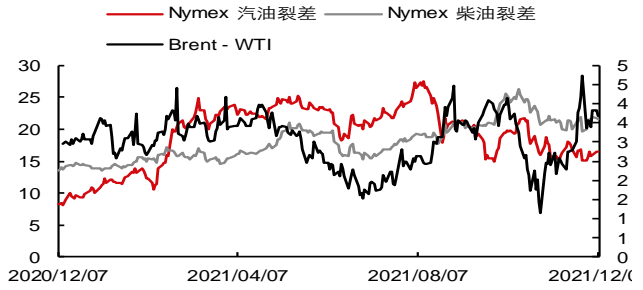
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

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	2943	-59	舟山基差	428	-99	
		新加坡现货	2473	50	沥青-燃料油	348	17	
	期价	1	2604	74	月差	1-5	12	-3
		5	2592	77		5-9	8	1
		9	2584	76		9-1	-20	2
		主力	2592		燃料油-SC（元/桶）	-56	0	

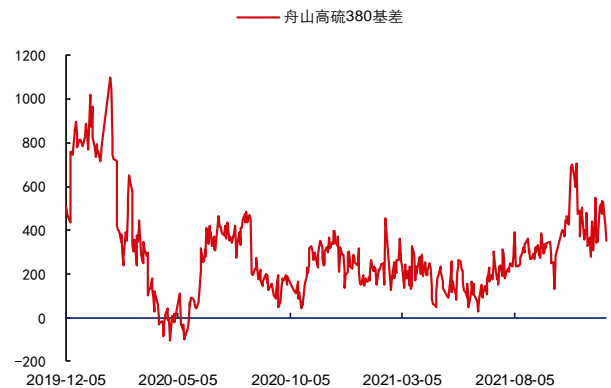
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

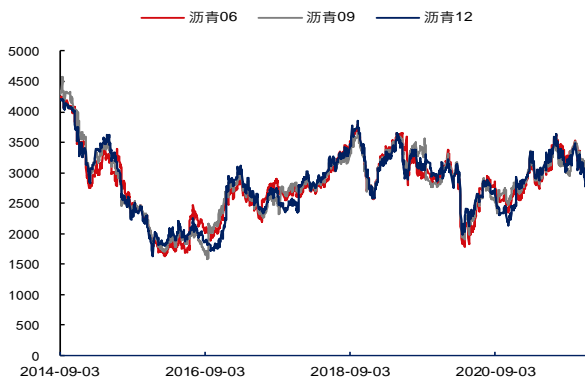
3. 沥青

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	3200	-50	基差	华东基差	354	-28
		山东重交	2960	-50		山东基差	114	-28
	期价	6	2940	94	月差	6-9	-30	14
		9	2970	80		9-12	150	8
		12	2820	72		12-6	-120	-22
		主力	2940			沥青-原油（元/桶）	18	3

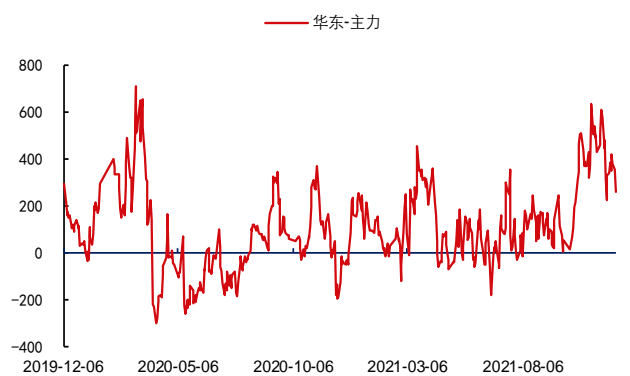
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 10：沥青活跃合约期价 单位：元/吨



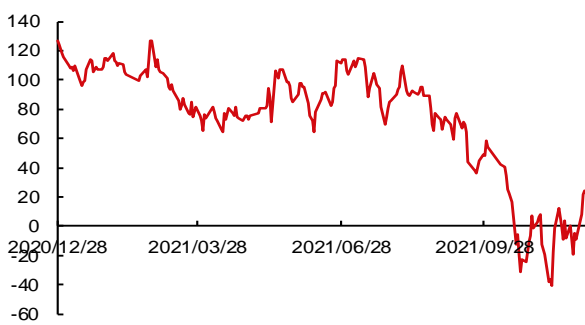
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 11：沥青华东基差 单位：元/吨



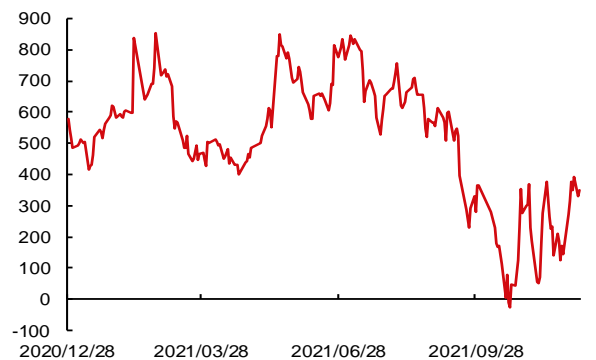
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

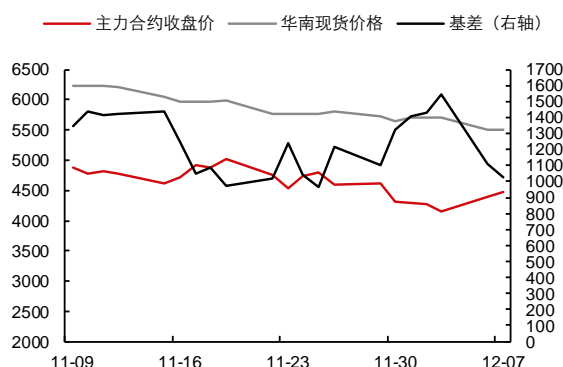
4. LPG

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	5438	0	基差	华南国产气基差	5438	0
		华南进口气	5550	0		华南进口气基差	5550	0
		华东国产气	4850	0		华东国产气基差	4850	0
		华东进口气	5650	0		华东进口气基差	5650	0
		华北国产气	5115	0		华北基差	5115	0
	期价	PG2201	4475	82	月差	PG2201-PG2202	157	84
		PG2202	4318	-2	LPG/SC		9.65	-0.09
		PG2203	4194	-1	LPG/PP		0.55	0.01

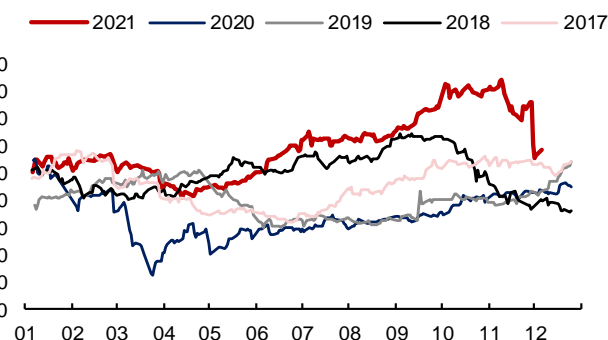
资料来源: Wind 中信期货研究部

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



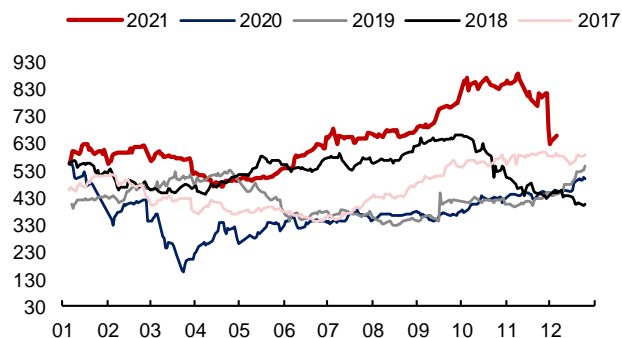
资料来源: Wind 中信期货研究部

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