

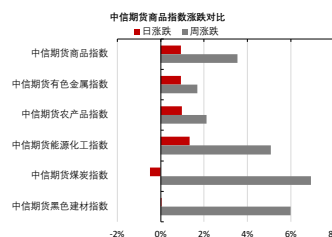
供应缓慢回升，油价震荡上行

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

报告要点

国际局势动荡加剧，供应需求双双承压。需求方面，欧美疫情加速爆发，多国加强封锁隔离。供应方面，12月欧佩克增产低于目标，政局动荡导致利比亚产量下降、哈萨克斯坦存在风险。欧佩克增产目标既定，节奏低于预期或使达标时间延长。金融方面，美联储逐渐加速收紧步伐，对原油期货基金持仓产生明显抑制作用。



摘要：

原油：供应缓慢回升，油价震荡上行

逻辑：短期油价延续上行。（一）市场进展：1. 利比亚产量回升：12月24日总统选举前夕，武装分子夺取30万桶/日的Sharara油田导致产量下降；政府宣布选举推迟至1月举行。1月10日政府官员与石油护卫队达成协议重启油田，目前产量由上周约73万桶/日恢复至100万桶/日。2. 哈萨克斯坦产量基本稳定：哈萨克斯坦最大油田运营商表示，目前生产恢复生产。资讯机构预估，动乱导致哈萨克斯坦1月产量减少约1.5万桶/日。3. 全球疫情仍然严峻：1月7日全球单日新增确诊256万例，七日均值超过250万例；新增病例主要集中美国、欧洲、印度。（二）油价分析：近期多空风险轮动，供应需求双双承压。需求方面，欧美疫情加速爆发，多国加强封锁隔离。元旦当周对一月航班取消量约对应航煤需求减少24万桶/日；对一季度航班预定量减少4%，全球总航班约为2019年同期的71%。道路交通亦大幅回落。亚太/欧洲/北美相比一月前减少约22%/53%/44%。供应方面，12月欧佩克增产低于目标，政局动荡导致利比亚产量下降、哈萨克斯坦存在风险。欧佩克增产目标既定，节奏低于预期或使达标时间延长。金融方面，美联储逐渐加速收紧步伐，对原油期货基金持仓产生明显抑制作用。总体而言，目前宏观压力节奏较为明确，疫情高发的下行风险和地缘动荡的上行风险轮动兑现。短期油价高位震荡，中期基准重心承压。

策略建议：短期震荡回升，中期重心承压

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

杨天明（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	观点：供应缓慢回升，油价震荡上行 逻辑：短期油价延续上行。（一）市场进展：1. 利比亚产量回升：12月24日总统选举前夕，武装分子夺取30万桶/日的Sharara油田导致产量下降；政府宣布选举推迟至1月举行。1月10日政府官员与石油护卫队达成协议重启油田，目前产量由上周约73万桶/日恢复至100万桶/日。2. 哈萨克斯坦产量基本稳定：哈萨克斯坦最大油田运营商表示，目前生产恢复生产。资讯机构预估，动乱导致哈萨克斯坦1月产量减少约1.5万桶/日。3. 全球疫情仍然严峻：1月7日全球单日新增确诊256万例，七日均值超过250万例；新增病例主要集中美国、欧洲、印度。（二）油价分析：近期多空风险轮动，供应需求双双承压。需求方面，欧美疫情加速爆发，多国加强封锁隔离。元旦当周对一月航班取消量约对应航煤需求减少24万桶/日；对一季度航班预定量减少4%，全球总航班约为2019年同期的71%。道路交通亦大幅回落。亚太/欧洲/北美相比一月前减少约22%/53%/44%。供应方面，12月欧佩克增产低于目标，政局动荡导致利比亚产量下降、哈萨克斯坦存在风险。欧佩克增产目标既定，节奏低于预期或使达标时间延长。金融方面，美联储逐渐加速收紧步伐，对原油期货基金持仓产生明显抑制作用。总体而言，目前宏观压力节奏较为明确，疫情高发的下行风险和地缘动荡的上行风险轮动兑现。短期油价高位震荡，中期基准重心承压。 策略建议：短期震荡，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	震荡
沥青	观点：供需预期支撑沥青炼厂利润提升 （1）1月11日，Bu主力收于3362元/吨，当日现货华东、东北和山东沥青现货3450，3250，3155元/吨（0，0，0）。 （2）1月5日，隆众显示沥青炼厂整体开工率32.3%（环比+0.1%，同比-15%），炼厂库存76.89万吨（环比+2%，同比+8%），社会库存42.28万吨（环比持平，同比-26%）。 逻辑：油价回落，沥青期价震荡，炼厂利润走强。2022年原油非国营进口配额下降，其中部分生产沥青炼厂（山东、辽宁）失去原油进口配额炼厂开工或低位，基建预期炒作仍在，供需两端支撑沥青炼厂利润持续提升。 操作策略：多沥青2206-燃油2205 风险因素：下行风险：沥青需求不及预期	震荡
燃料油（FU）	观点：380裂解价差下跌，高硫期价弱势 （1）1月11日，Fu主力收于2897元/吨，当日仓单20810吨。 （2）1月10日，舟山船燃价格520美元/吨，1月10日新加坡高硫380贴水-0.29美元/吨。 逻辑：油价回落，高硫380裂解价差下跌，期价弱势。冷冬炒作尾声，天然气对高硫燃油的支撑大幅减弱，欧佩克+原油增产，重质化趋势确定，布伦特-迪拜原油价差当周继续走强，高硫燃油裂解价差向下趋势确立。供应增加、需求回落，高硫燃油或将继续承压。 操作策略：多沥青2206-燃油2205 风险因素：下行风险：沥青需求不及预期	震荡
低硫燃料油（LU）	观点：低硫燃油期价震荡，等待拐点 （1）1月11日，Lu主力收于3759元/吨，仓单4140吨。 （2）1月10日，舟山VLSFO价格645美元/吨。 逻辑：原油回落，低硫燃油期价震荡。首批燃油出口配额同比大增，国内低硫燃油供应预期不断提升，柴油产量大增，低硫燃油供应压力渐显，随着冷冬炒作需求、中国出口需求回落，低硫燃油支撑减弱。 操作策略：多沥青2206-低硫2205价差 风险因素：下行风险：冷冬超预期	震荡

LPG	观点：国内现货高位回调，LPG 期价承压回落 （1）1 月 11 日，PG2202 合约收盘价为 4975 元/吨，较上一交易日收盘价下跌 62 元/吨。以 LPG 广东交割现货指导价为参考，基差 825 元/吨，以华东金陵石化价格为参考，基差至 435 元/吨，以山东京博石化价格为参考，基差至 875 元/吨。 （2）1 月 11 日，华南地区出厂价 5600-5800 元/吨。华东地区出厂价 5500-5600 元/吨。山东现货报价 5500-5600 元/吨。 （3）12 月 30 日，沙特阿美公司 1 月 CP 公布，丙丁烷均有下调。丙烷为 740 美元/吨，较上月下调 55 美元/吨；丁烷 710 美元/吨，较上月下调 40 美元/吨。 （4）1 月 10 日，华南 2 月到岸成本预估：华南进口丙烷到货成本为 5424 元/吨，涨 78 元/吨，丁烷到货成本为 5249 元/吨，涨 78 元/吨。 （5）1 月 11 日，仓单量总计 8588 手，减少 15 手仓单。 逻辑：近期外盘 CP 坚挺对国内进口成本形成较强支撑。国内气温下降，燃烧需求增加终端采购加速国内市场维持偏强，进口利润继续修复，油价高位震荡，当日现货高位回调，盘面上方承压，月差结构呈现近强远弱。中期来看，当前盘面仓单量依旧高位，LPG 期价或在上行过程中持续承压。国内基本面偏最大不确定性来自 PDH 和调油需求可能边际走弱。丙烷进口成本支撑边际转弱，天津渤化装置进入检修，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，利空丙烷进口需求。疫情的反复也对汽油消费也存在一定利空，国内调油需求缺乏明显改善的动力，烷基化装置开工率依然维持在 40% 左右的水平。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或华东民用气价格，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。 操作策略：区间操作 风险因素：原油、天然气价格大跌	震荡
-----	---	----

二、品种数据监测

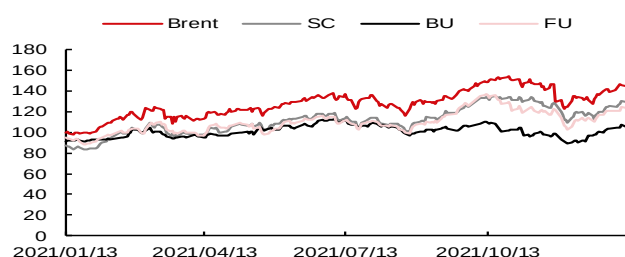
1. 原油

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	80.87	78.23	79.03	511.60	3362	2927
日变化	-0.88	-0.67	-1.07	-4.10	-40	-11
日涨幅	-1.08%	-0.85%	-1.34%	-0.80%	-1.18%	-0.37%
月走势						
月差	Brent 1-6	WTI 1-6	RBOB-WTI	ULSD-WTI	RBOB-ULSD	Nymex 321
现值	2.98	3.01	17.33	26.24	-21.22	20.30
日变化	-0.26	0.02	-0.49	0.74	-2.93	-0.08
月走势						
内盘	SC/Brent	SC/FX-Freight-Brent	RMB/USD	Freight	BU/SC	FU/SC
现值	6.33	-1.60	-0.50	1.11	6.57	5.72
日变化	0.03	-0.04	-0.24	1.12	-3.23	0.21
月走势						

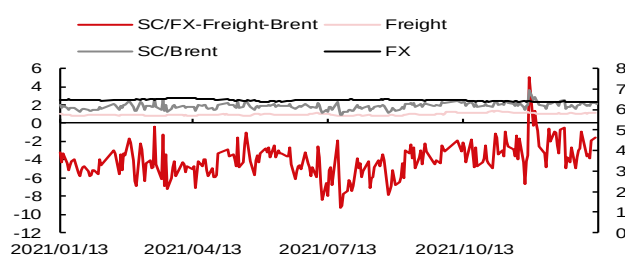
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表 2：能源期货价格涨跌幅 单位：%



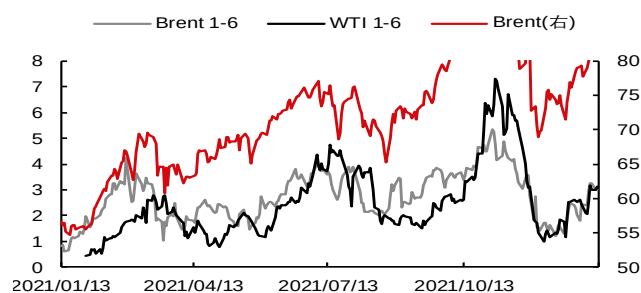
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表 3：内外盘原油价差比较 单位：美元/桶



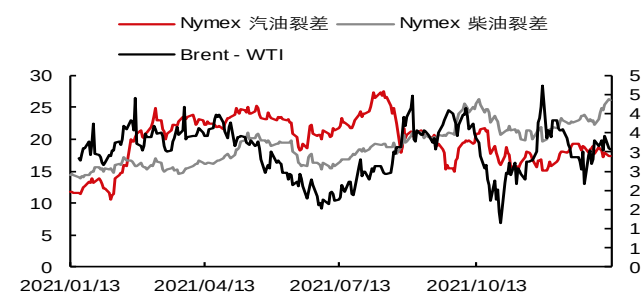
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

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

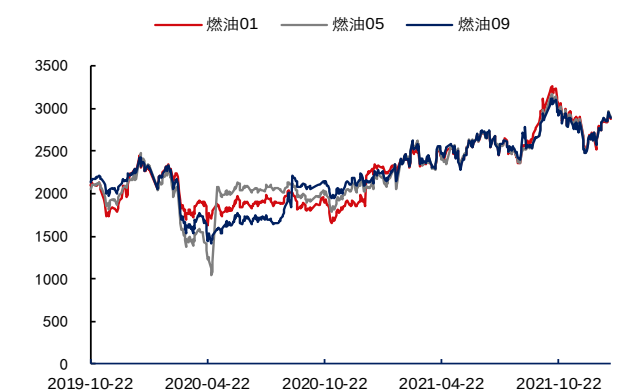
2. 燃料油

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	3286	29	舟山基差	389	44
		新加坡现货	2794	11	沥青-燃料油	465	30
	期价	1	2879	-20	月差	1-5	-18
		5	2897	-26		5-9	7
		9	2890	-26		9-1	11
		主力	2897		燃料油-SC（元/桶）	-48	3

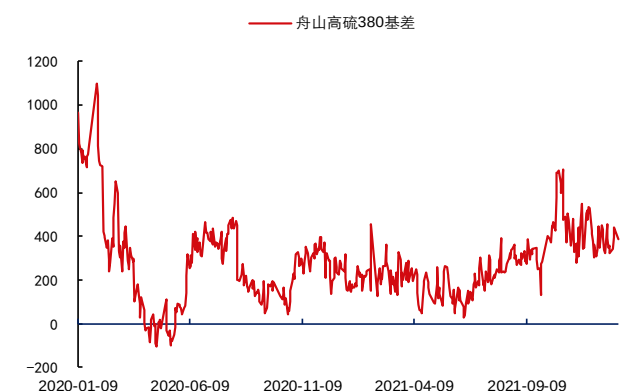
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

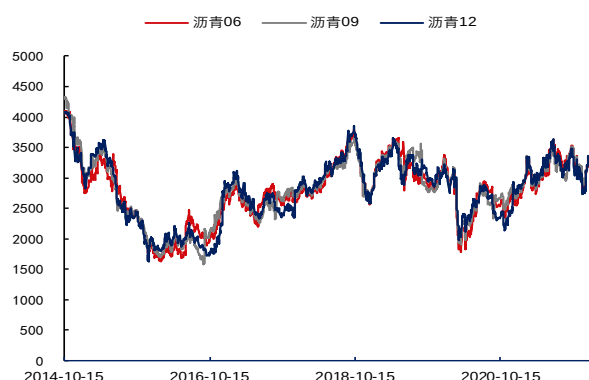
3. 沥青

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	3450	100	基差	华东基差	92	158
		山东重交	3140	15		山东基差	-218	73
	期价	6	3362	4	月差	6-9	-12	0
		9	3374	4		9-12	0	4
		12	3374	0		12-6	12	-4
		主力	3362		沥青-原油（元/桶）		47	8

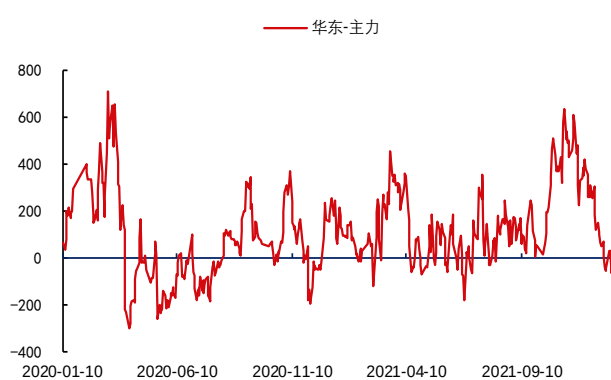
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 10：沥青活跃合约期价 单位：元/吨



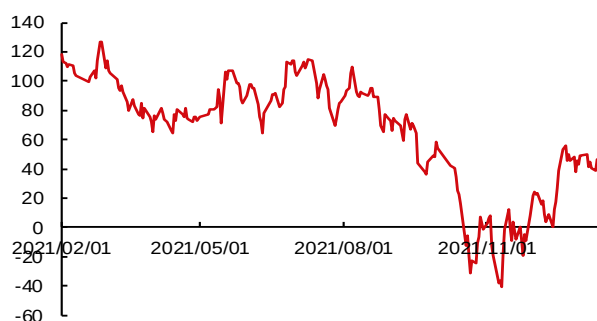
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 11：沥青华东基差 单位：元/吨



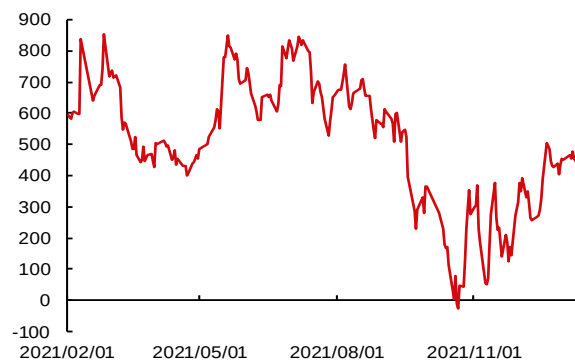
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

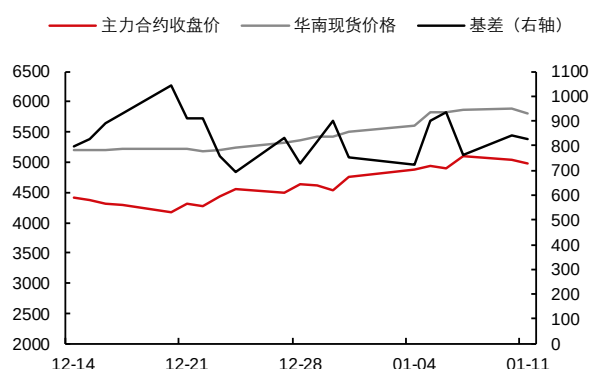
图表 14: LPG 价格跟踪

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	5688	0	基差	华南国产气基差	5688	0
		华南进口气	5850	0		华南进口气基差	5850	0
		华东国产气	5500	100		华东国产气基差	5500	100
		华东进口气	6050	0		华东进口气基差	6050	0
		华北国产气	5850	0		华北基差	5850	0
	期价	PG2201	4985	-77	月差	PG2201-PG2202	10	-15
		PG2202	4975	-62	LPG/SC		9.84	0.00
		PG2203	4749	-35	LPG/PP		0.61	0.00

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

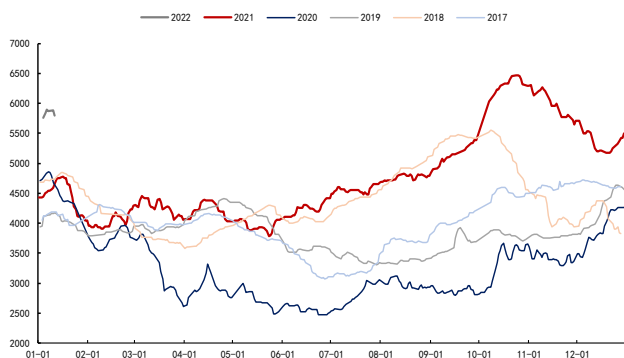
单位: 美元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 17: LPG 华南现货价格

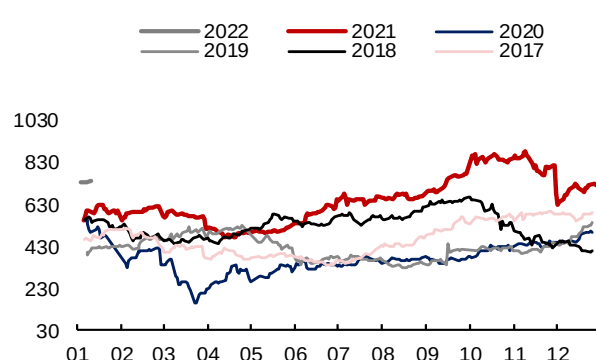
单位: 元/吨



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