



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：中东外长接连访华，短期油价继续升温

二、高硫燃油：美国制裁俄罗斯预期引发燃油大涨

三、低硫燃油：低硫燃油跟随原油走强

四、沥青：油价上涨驱动沥青期价上涨

五、液化石油气：国内现货下跌叠加仓单量增加，LPG震荡偏弱

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：中东外长接连访华，短期油价继续升温

周度评论（2022/01/16）

原油

短期震荡回升，中期重心承压

（一）重要事件：1. 中东六国外长访华：1月10日-14日，沙特、科威特、阿曼、巴林、土耳其、伊朗外长及海湾合作委员会秘书长抵华访问。中国是中东产油国最大出口国家，占中东总出口约三成。2. 冬季去库高于预期：1月11日发布EIA最新月报，将四季度供应/需求下调61/36万桶/日，去库预期上调15万桶/日。3. 全球疫情仍然严峻：截至1月14日，全球新增确诊340万例，七日均值290万例。世界卫生组织警告，按目前传播速度，未来6至8周欧洲将有过半人口感染病毒。美国/英国感染率均已超过1/5。

（二）供需进展：1. 供应：1月7日当周美国原油产量下降10至1170万桶/日，相比四周前持平；1月14日当周美国石油钻机数增加9至492座，相比四周前+17座。2. 需求：1月14日当周亚太/欧洲/北美道路交通指数增加15%/22%/7%，相比四周前-15%/-43%/-42%。3. 库存：1月9日当周美国原油/汽油/馏分油库存-455/+796/+254万桶，相比四周前-300/+2217/-563万桶。西北欧总油品库存增加12万桶，相比四周前+296万桶。

（三）油价展望：上周油价延续回升。供需方面，供需双双不及预期，油品去库高于预期。需求不及预期来自冬季疫情快速传播，交通流量大幅回落。供应不及预期源于欧佩克增产低于计划、及利比亚武装冲突使油田短期停产。金融方面，美联储加速货币政策收紧节奏，美股高位回落。原油期货总持仓和基金净多持仓小幅回升，但仍处于五年低位。总体而言，开年供需仍然延续去年的主基调，疫情频繁复发导致需求低于预期，欧佩克持续推迟复产节奏以维持油品去库。目前欧佩克剩余产能历史高位，不存在刚性产能危机；库存重点仍在于欧佩克是否兑现增产计划。金融属性则已相对明确与去年处于反向节奏。美国超宽松货币周期接近尾声，最快二季度启动加息和讨论缩债，流动性溢价将逐渐转为折价。油价短期仍处多空轮换情绪升温期；未来供需和金融压力兑现后，油价压力将逐渐增大。

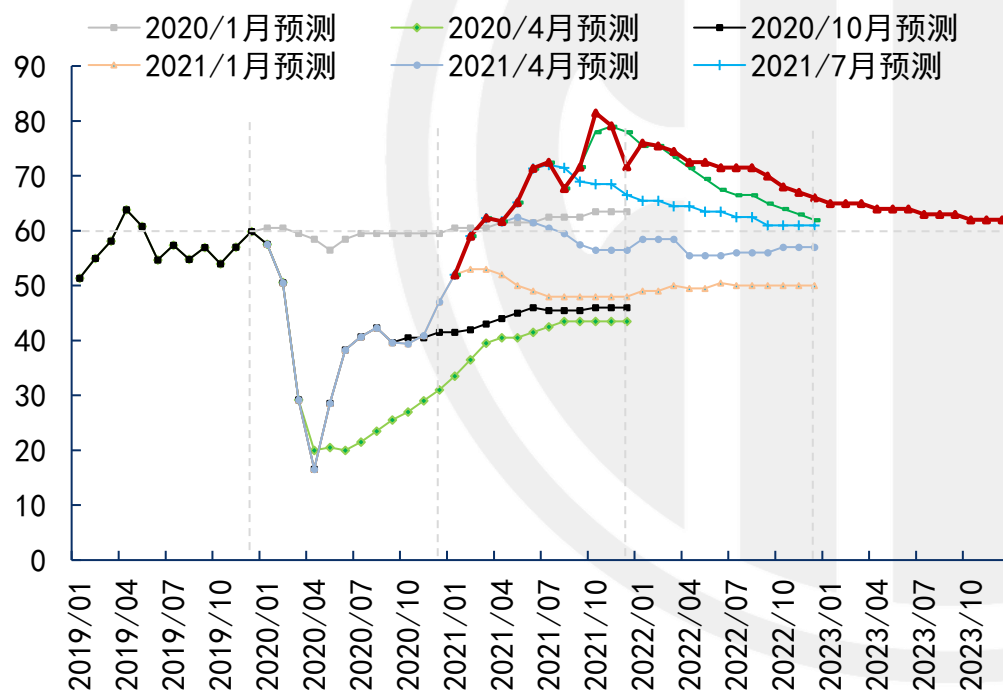
本期专题：《全球原油供需平衡表更新（一月）》

1. 油价：年度预期上调

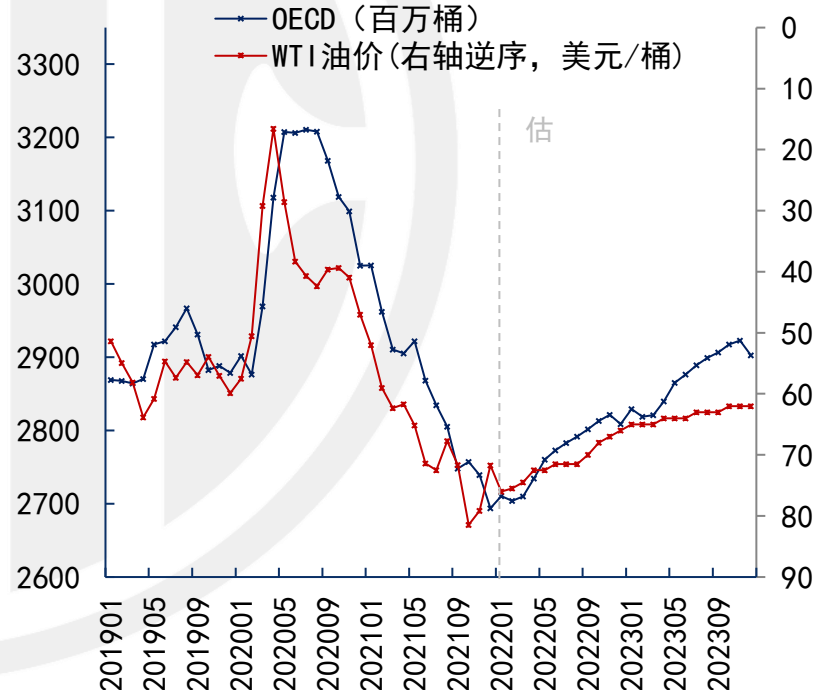
- EIA 预计 2022/23 年 WTI 年均价 **71.5/63.5** 美元/桶, Brent 年均价 **75/68** 美元/桶。

WTI 预测值	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2021年	52.0	59.0	62.3	61.7	65.2	71.4	72.5	67.7	71.7	81.5	79.2	71.7
2022年	76.0	75.5	74.5	72.5	72.5	71.5	71.5	71.5	70.0	68.0	67.0	66.0
2023年	65.0	65.0	65.0	64.0	64.0	64.0	63.0	63.0	63.0	62.0	62.0	62.0

WTI 油价预期调整 (美元/桶)



OECD 商业油品库存及油价预估



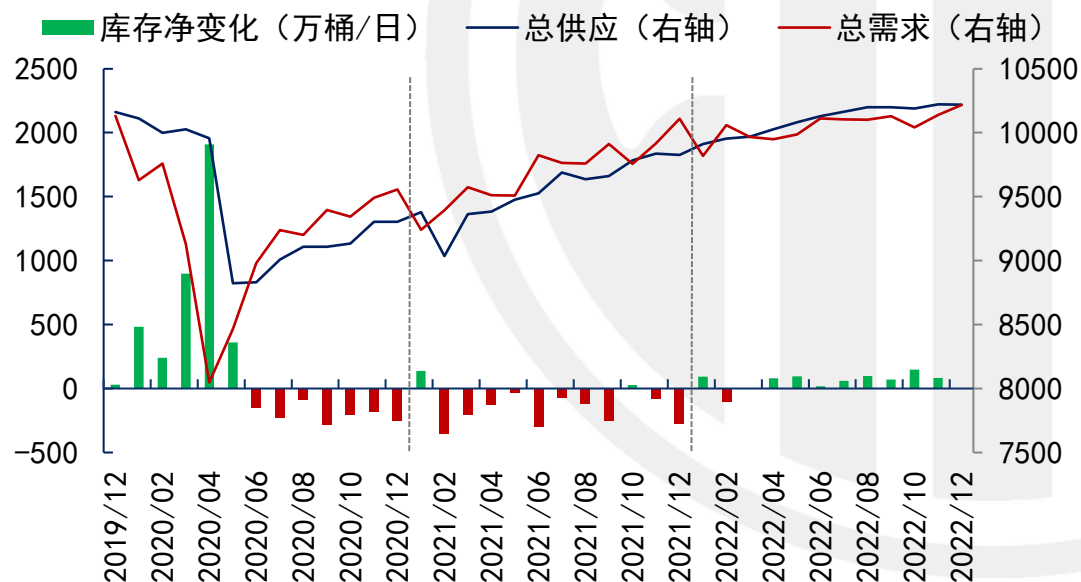
2. 库存：近端下调远端上调

- EIA 预计2021/22年全球油品库存同比-139/+53万桶/日，较上月预期-8/+6万桶/日。
- 预计11/12/1/2月全球库存环比-82/-281/+91/-107万桶/日。冬季去库预期上调。

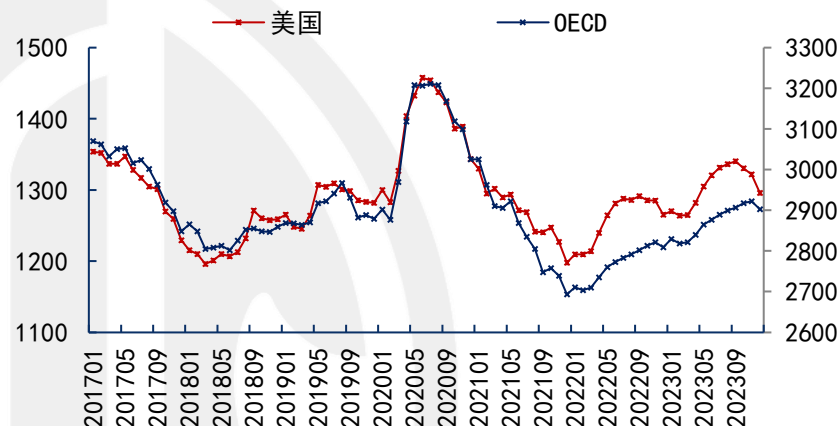
全球油品库存同比增幅预期调整（万桶/日）

预测月份	202101	202104	202107	202110	202112	202201
2021同比	-67	-101	-98	-164	-131	-139
2022同比	-47	-21	45	35	47	53

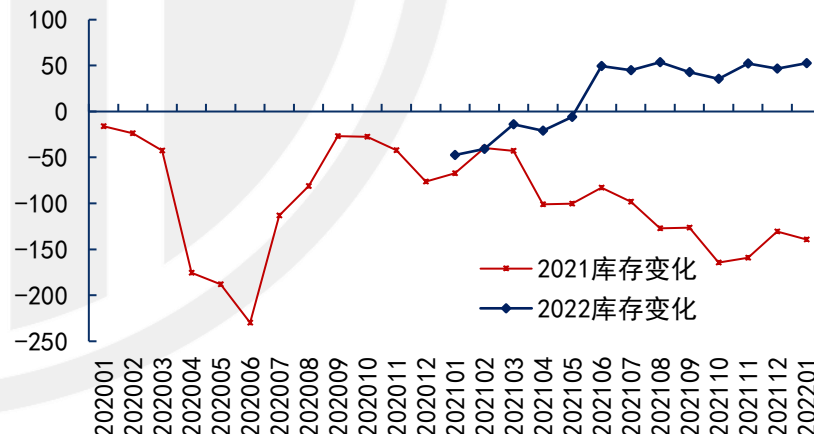
全球原油供需平衡（万桶/日）



商业油品库存变化及预估（百万桶）



全球油品库存同比变化预期调整（万桶/日）



数据来源：EIA 中信期货研究部

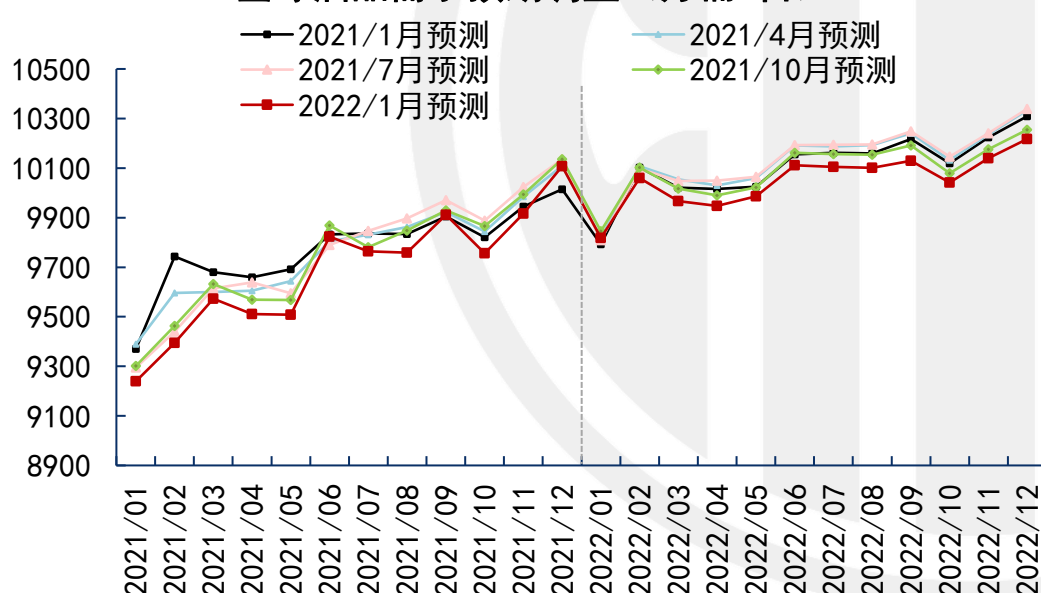
3. 需求：近端下调远端上调

- EIA 预计2021/22年全球油品需求同比增加+503/+363万桶/日至9689/10052万桶/日；增幅较上月预期-5/+7万桶/日。预计12/1/2月全球需求环比+192/-289/+241万桶/日。

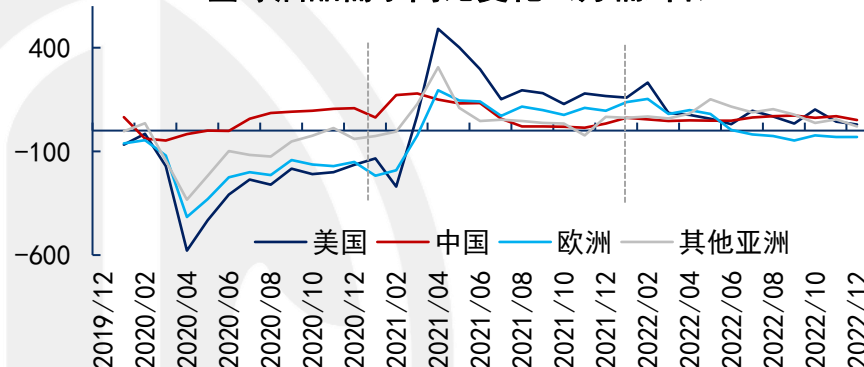
全球油品需求同比增幅预期调整（万桶/日）

预测月份	202101	202104	202107	202110	202112	202201
2021同比	556	549	530	503	508	503
2022同比	331	366	374	350	356	363

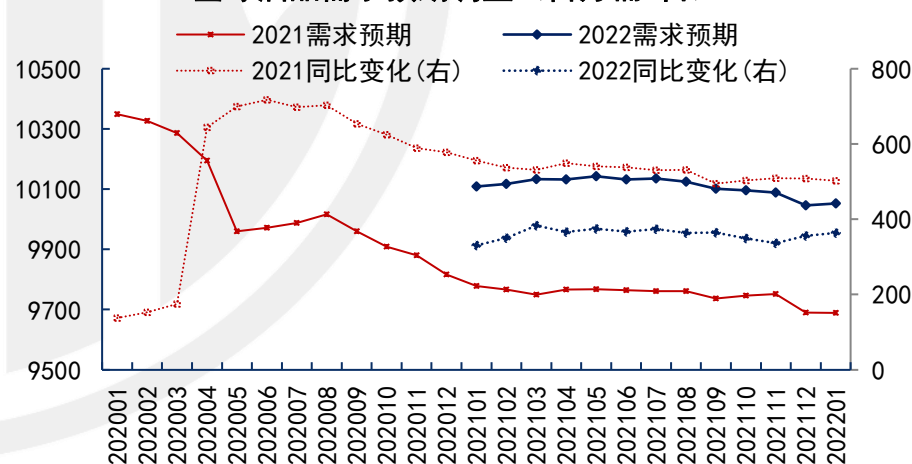
全球油品需求预期调整（万桶/日）



全球油品需求同比变化（万桶/日）



全球油品需求预期调整（百万桶/日）



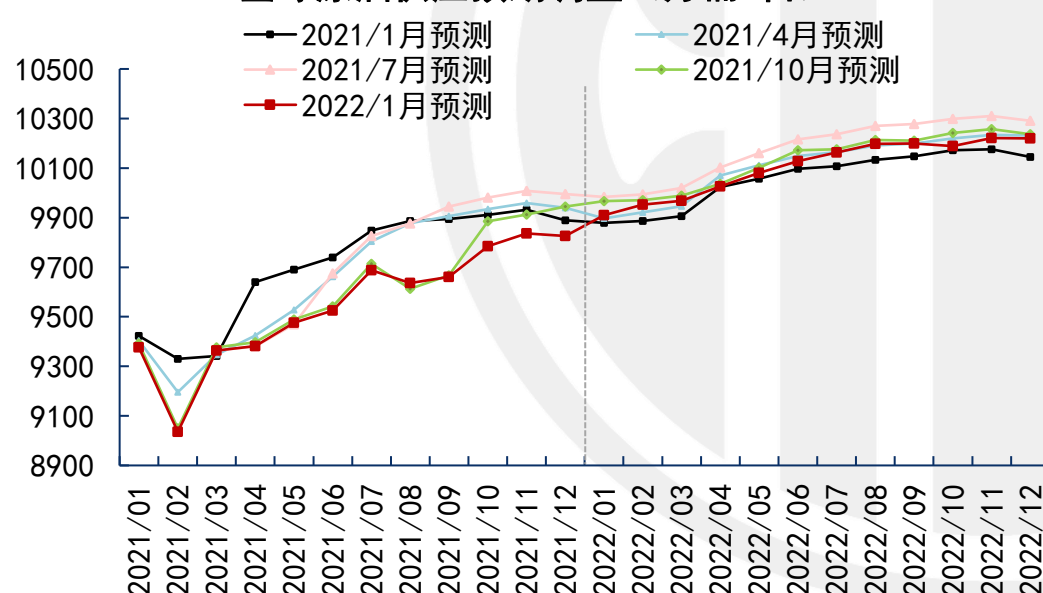
4. 供应：近端下调远端上调

- EIA 预计2021/22年全球油品供应同比增加+157/+555万桶/日至9549/10105万桶/日；增幅较上月预期-17/+22万桶/日。预计11/12/1月全球供应环比-281/+91/-107万桶/日。

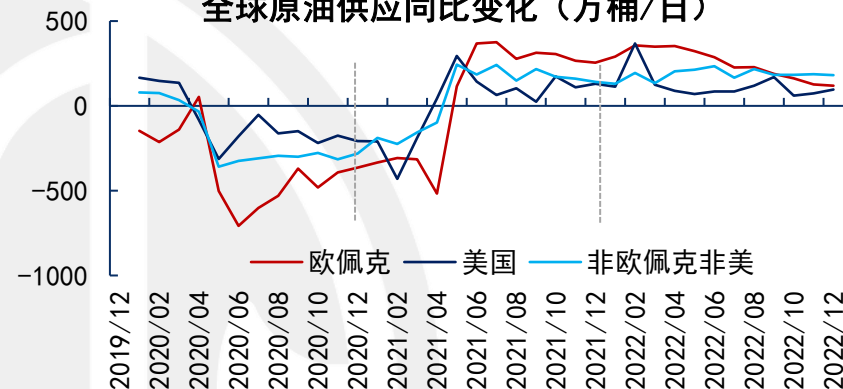
全球原油供应同比增幅预期调整（万桶/日）

预测月份	202101	202104	202107	202110	202111	202201
2021同比	285	238	240	161	173	157
2022同比	350	446	517	549	533	555

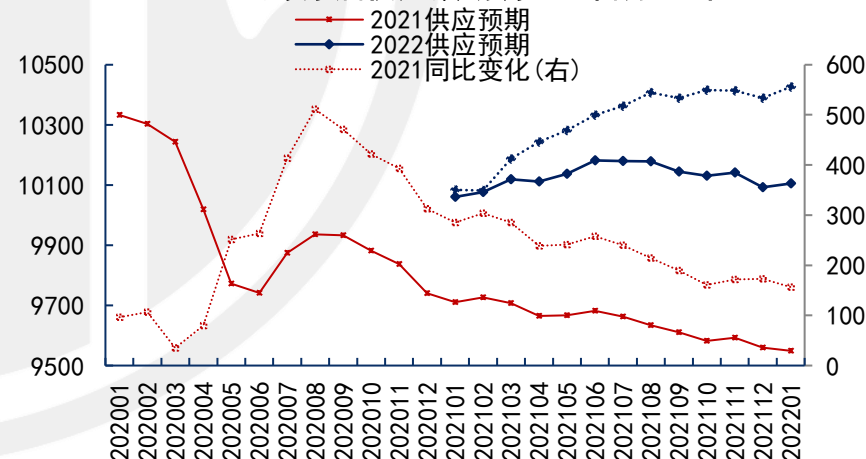
全球原油供应预期调整（万桶/日）



全球原油供应同比变化（万桶/日）



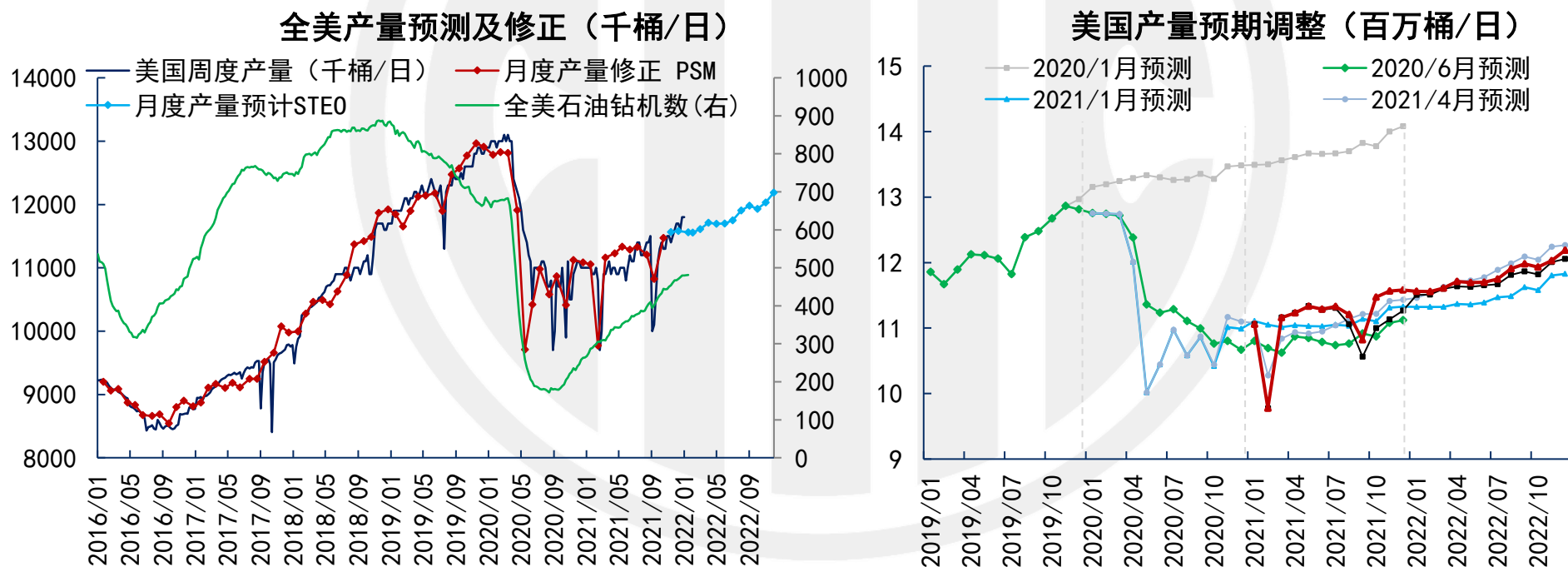
全球原油供应预期调整（百万桶/日）



5. 美国：冬季增产高于预期

- EIA 预计2021/22年美国原油产量同比-17/+65万桶/日至1115/1180万桶/日；增幅较上月预期+0/-3万桶/日。截止2022年12月31日周度产量1180万桶/日。

月份	美国原油产量预估（万桶/日）											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2021	1106	977	1116	1123	1133	1129	1133	1121	1082	1147	1156	1158
2022	1156	1156	1161	1171	1170	1170	1175	1191	1198	1193	1203	1219



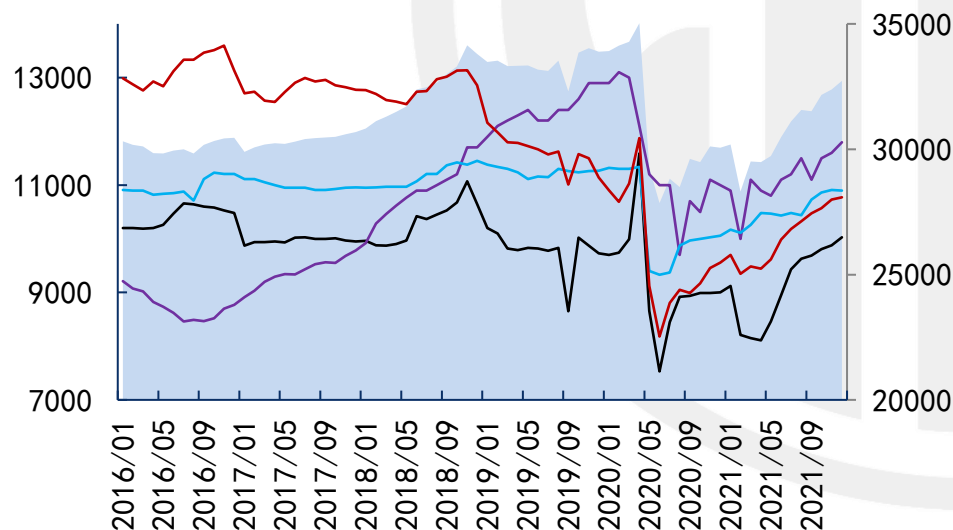
6. 欧佩克：冬季增产低于预期

- EIA 预计2021/22年欧佩克原油产量同比+66/+250万桶/日至2626/2837万桶/日；增幅较上月预期-2/+41万桶/日。截止2021年12月欧佩克产量2809万桶/日。

月份	欧佩克原油产量预估（万桶/日）											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2021	2532	2488	2503	2500	2546	2602	2672	2671	2711	2738	2773	2779
2022	2822	2844	2851	2853	2868	2887	2898	2898	2898	2899	2899	2897

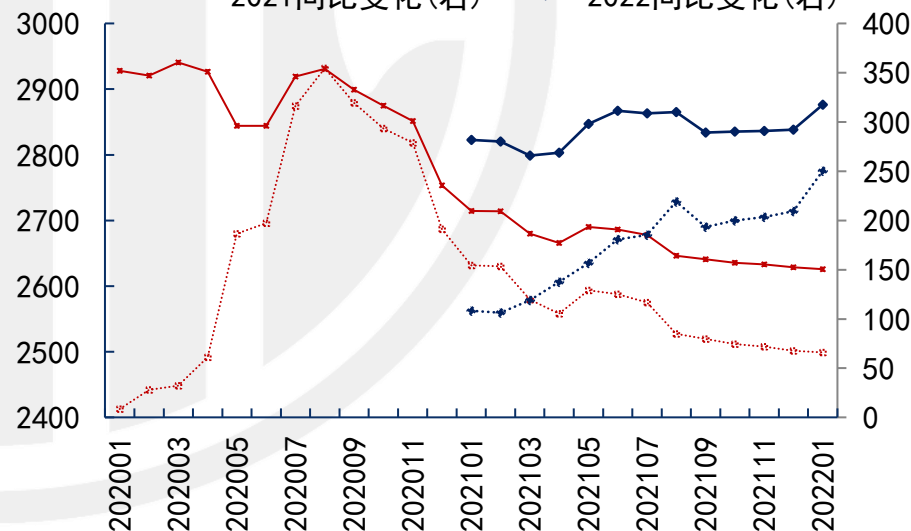
前三产油国产量（千桶/日）

三国合计(右) — 沙特 — 美国 — 俄罗斯 — 欧佩克(右)



欧佩克供应预期调整（百万桶/日）

— 2021欧佩克供应 — 2022欧佩克供应
 - - 2021同比变化(右) - - 2022同比变化(右)



5. 全球原油供需平衡表

单位 万桶/日	2020				2021				2022				年均值			同比变化		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2020	2021	2022	2020	2021	2022
供应																		
OECD	3288	2912	2978	3049	3001	3075	3112	3213	3217	3234	3249	3302	3057	3100	3251	-92	43	151
美国	2033	1745	1829	1829	1756	1905	1893	1966	1957	1986	2017	2042	1859	1880	2000	-92	21	120
加拿大	562	489	492	552	562	537	554	578	581	579	581	584	524	558	581	-24	34	23
墨西哥	200	193	191	190	193	195	190	193	196	193	190	186	193	192	191	2	-1	-1
其他OECD	493	485	466	478	491	438	474	476	482	476	462	491	481	470	478	22	-11	8
非OECD	6758	6291	6096	6198	6257	6386	6550	6603	6726	6844	6937	6908	6336	6449	6854	-559	113	405
OPEC	3348	3068	2864	2999	3035	3076	3219	3305	3397	3415	3449	3452	3070	3159	3428	-397	89	269
其中：原油	2827	2561	2363	2488	2507	2549	2684	2763	2839	2869	2898	2898	2560	2626	2876	-367	66	250
其中：其他液体	521	506	501	511	528	527	535	542	558	546	550	554	510	533	552	-29	23	19
前苏联	1471	1316	1269	1311	1338	1361	1358	1423	1436	1454	1474	1490	1342	1370	1463	-117	28	93
中国	489	485	488	483	499	503	501	497	499	502	502	506	486	500	502	0	14	2
其他非OECD	1450	1423	1475	1405	1385	1446	1471	1377	1395	1473	1513	1460	1438	1420	1460	-46	-18	41
全球总供应	10046	9203	9074	9247	9259	9461	9662	9816	9944	10078	10187	10210	9393	9549	10105	-652	157	555
非OPEC供应	6698	6136	6210	6248	6224	6385	6442	6511	6547	6663	6738	6757	6323	6390	6677	-255	68	286
需求													0	0	0	0	0	0
OECD	4553	3746	4227	4283	4224	4395	4561	4566	4548	4524	4610	4622	4202	4436	4576	-570	234	139
美国	1951	1607	1845	1872	1841	2003	2021	2030	2000	2058	2087	2089	1819	1974	2059	-235	155	85
其他	17	15	16	17	15	14	14	14	16	14	15	15	16	14	15	4	-2	1
加拿大	242	197	225	214	213	216	238	240	233	228	240	238	219	227	235	-31	7	8
欧洲	1334	1102	1288	1251	1191	1262	1383	1345	1315	1323	1353	1317	1244	1295	1327	-186	52	32
日本	378	293	306	353	373	308	319	333	369	301	313	345	333	333	332	-42	0	-1
其他OECD	630	533	547	577	590	591	586	605	614	599	603	618	572	593	609	-79	21	16
非OECD	4952	4751	5051	5180	5179	5219	5251	5361	5401	5491	5502	5511	4984	5252	5476	-270	269	224
欧亚大陆	442	445	480	467	465	472	508	493	483	489	525	512	458	484	502	-30	26	18
欧洲	71	69	71	72	74	74	74	76	76	77	77	78	71	75	77	-6	4	2
中国	1388	1408	1465	1511	1527	1546	1498	1533	1581	1595	1567	1594	1443	1526	1584	42	83	58
其他亚洲	1328	1161	1255	1366	1360	1315	1301	1392	1423	1432	1391	1429	1277	1342	1419	-92	65	77
其他非OECD	1723	1668	1780	1763	1753	1811	1870	1867	1837	1899	1942	1898	1734	1825	1894	-184	92	69
全球总需求	9505	8498	9278	9463	9402	9614	9812	9927	9949	10015	10112	10133	9186	9689	10052	-840	503	363
库存净变化	541	706	-203	-216	-143	-153	-150	-111	-5	63	75	77	207	-139	53	207	-139	53

6. 全球原油供需平衡表月度调整

单位 万桶/日	2020				2021				2022				年均值			同比变化		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2020	2021	2022	2020	2021	2022
供应																		
OECD	0	0	0	0	0	0	2	-11	-15	-7	-14	-14	0	-2	-13	0	-2	-10
美国	0	0	0	0	0	0	1	-2	-11	-5	-9	-11	0	0	-9	0	0	-9
加拿大	0	0	0	0	0	0	0	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
墨西哥	0	0	0	0	0	0	0	1	2	3	3	3	0	0	3	0	0	2
其他OECD	0	0	0	0	0	0	1	-9	-5	-4	-7	-5	0	-2	-5	0	-2	-3
非OECD	8	3	8	8	7	7	5	-51	1	12	45	40	7	-8	25	-1	-14	32
OPEC	0	-5	0	0	0	0	-2	-10	18	25	54	54	-1	-3	38	-1	-2	41
其中：原油	0	-5	0	0	0	0	-2	-10	18	25	54	54	-1	-3	38	-1	-2	41
其中：其他液体	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
前苏联	0	0	0	0	0	0	0	1	-5	-6	0	2	0	0	-2	0	0	-2
中国	0	0	0	0	0	0	0	-2	0	0	-1	-1	0	0	0	0	0	0
其他非OECD	8	8	8	8	7	7	7	-40	-12	-6	-9	-16	8	-5	-11	1	-12	-6
全球总供应	8	3	8	8	7	7	7	-61	-14	5	31	26	7	-10	12	-1	-17	22
非OPEC供应	8	8	8	8	7	7	9	-51	-32	-20	-23	-28	8	-7	-26	1	-15	-19
需求																		
OECD	5	4	2	4	-1	1	18	-25	12	7	-6	2	4	-2	4	4	-6	6
美国	0	0	0	0	0	0	0	-5	21	15	1	9	0	-1	12	0	-1	13
其他	6	3	2	4	-2	-1	-1	-2	-2	-1	-2	-2	4	-2	-2	4	-6	0
加拿大	0	0	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	0	-1	-1	0	-1	0
欧洲	-1	1	0	0	0	2	10	3	-3	-3	-3	-3	0	4	-3	0	4	-7
日本	0	0	0	0	0	0	10	-11	-3	-3	0	0	0	0	-2	0	0	-1
其他OECD	0	0	0	0	0	0	1	-8	-1	-1	-1	-1	0	-2	-1	0	-2	1
非OECD	0	0	0	0	5	6	2	-11	4	2	2	2	0	1	3	0	1	2
欧亚大陆	0	0	0	0	-1	-1	-1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
欧洲	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
中国	0	0	0	0	0	0	0	-13	-4	-4	-5	-5	0	-3	-4	0	-3	-1
其他亚洲	0	0	0	0	3	3	-1	-4	5	3	4	4	0	0	4	0	0	4
其他非OECD	0	0	0	0	4	4	5	5	4	4	3	3	0	5	3	0	5	-1
全球总需求	5	4	2	4	4	6	20	-36	16	9	-4	4	4	-1	6	4	-5	7
库存净变化	2	-1	6	4	3	1	-13	-25	-30	-3	35	22	3	-9	6	3	-9	6

数据来源：EIA 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

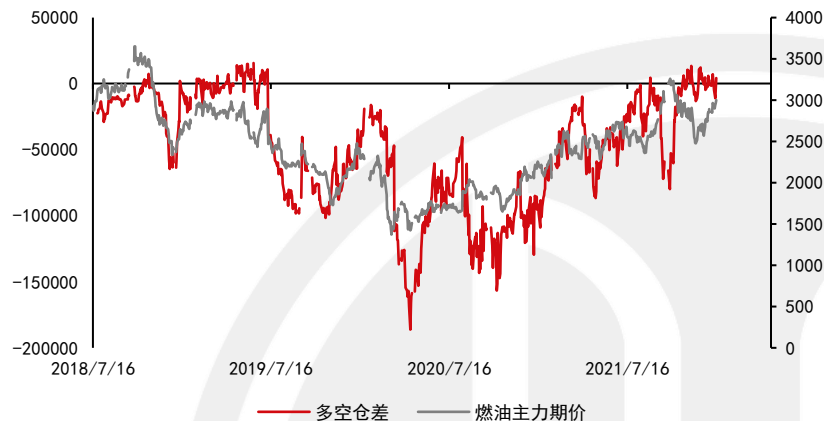
四、沥青 BU

五、液化石油气 LPG

品种	周观点	中线展望
高硫燃料油（FU）	主要逻辑： （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。 （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；大国博弈驱动欧洲天然气暴涨后回落，燃油替代需求短炒。 （3）库存方面：库存下降。 （4）整体来看：美国制裁俄罗斯预期引发油价大涨，同时作为高硫燃油的主要供应地，该预期恐引发高硫燃油裂解价差上涨，地缘冲突或导致短期燃油价格强势，但注定短暂。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。 操作建议：多沥青2206-燃油2205价差 风险因素：天然气价格大涨	震荡偏弱

1. 逻辑跟踪:美国制裁俄罗斯预期引发燃油大涨, 油轮运费变动可验证

Fu仓差与期价 单位: 手, 元/吨



周度评述: 美国制裁俄罗斯预期引发油价大涨, 同时作为高硫燃油的主要供应地, 该预期恐引发高硫燃油裂解价差上涨, 地缘冲突或导致短期燃油价格强势, 但注定短暂。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。

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; 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

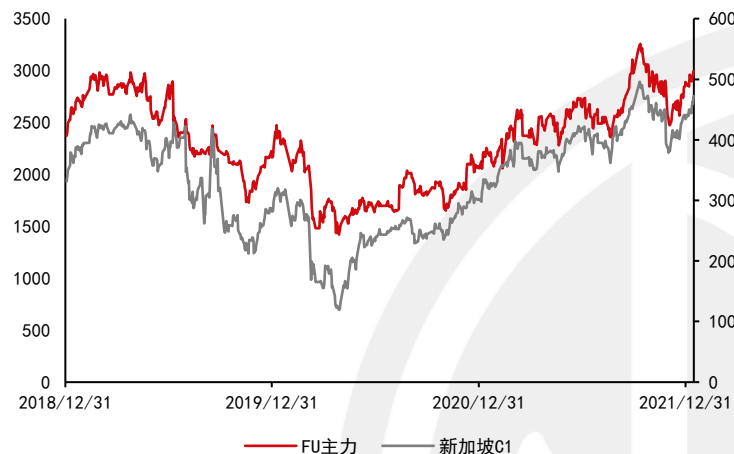
美国制裁俄罗斯预期恐引发燃油上涨。供应端美国制裁俄罗斯预期引发原油上涨，俄罗斯作为全球高硫燃油的主要供应地，该预期恐引发燃油裂解价差上涨。2022/1/14日，Fu主力收于2997元/吨，当周仓单12810吨（兴中0吨，洋山12810吨，海洋0吨，大鼎0吨），新加坡380裂解价差-12美元/桶。

BDI持续下跌，浮仓或有增加预期。1月14日BDI指数1764；鹿特丹-新加坡30万吨油船运费16.28美元/吨，新加坡-宁波8万吨油船运费9.68美元/吨。东西380套利空间（EW-月差-运费）-6.8美元/吨。若美国制裁俄罗斯预期证实，则全球油轮浮仓有大增预期，油轮运费、燃油需求恐迎来短期暴涨。油轮运费的变动可帮助我们判断美国制裁俄罗斯是否真实。

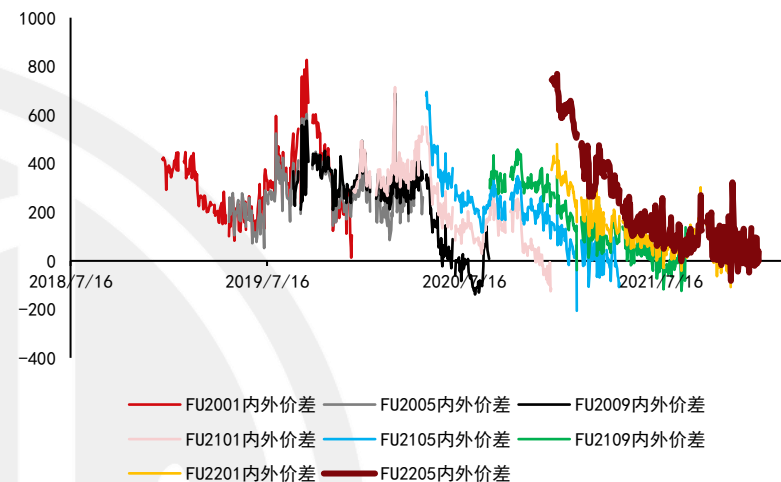
沙特至新加坡燃料油出口继续。欧佩克+原油增产，重质化趋势确定，高硫燃油裂解价差向下趋势确立。能源危机短炒驱动燃油价格提升，欧洲天然气暴涨后暴跌能源危机炒作尾声，疫情仍难言乐观，料高硫燃油先强后弱。需求端十二月新加坡高硫380销量107万吨（环比-1%，同比+14%）；印度十一月燃料油进口56.9万吨（环比-20%，同比+154%）。欧佩克+原油增产重质化趋势下将对高硫燃油带来利空：美国、印度中东原油采购提升，高硫燃油炼厂进料需求减弱，随着俄罗斯重瓦斯油供应提升，美国有望由重瓦斯油进料替代渣油进料。供应端当周沙特-新加坡燃料油出口4.8万吨，俄罗斯-新加坡3万吨，证实沙特由需求国向供应国转换。十一月俄罗斯燃料油产量359.1万吨（环比-7%，同比-2%），出口289.1万吨（环比-3%，同比-2%），俄罗斯燃料油产量、出口同比意外下降。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

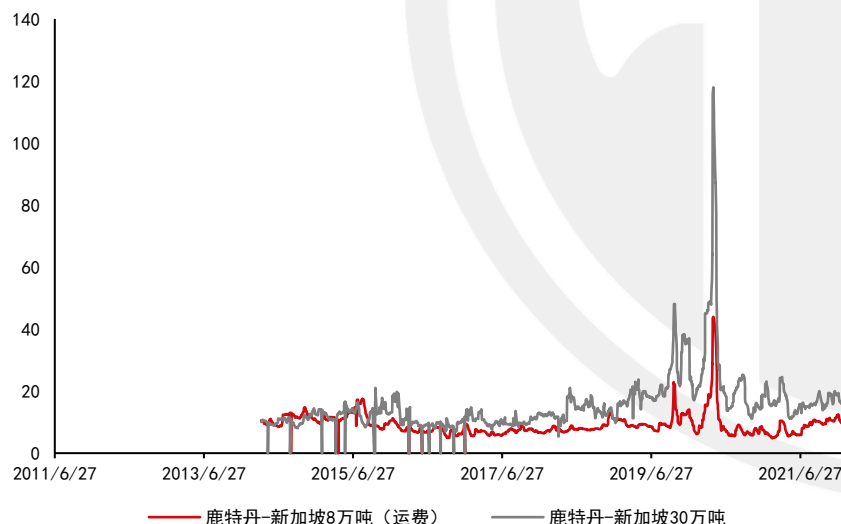
Fu主力期价 单位：元/吨，美元/桶



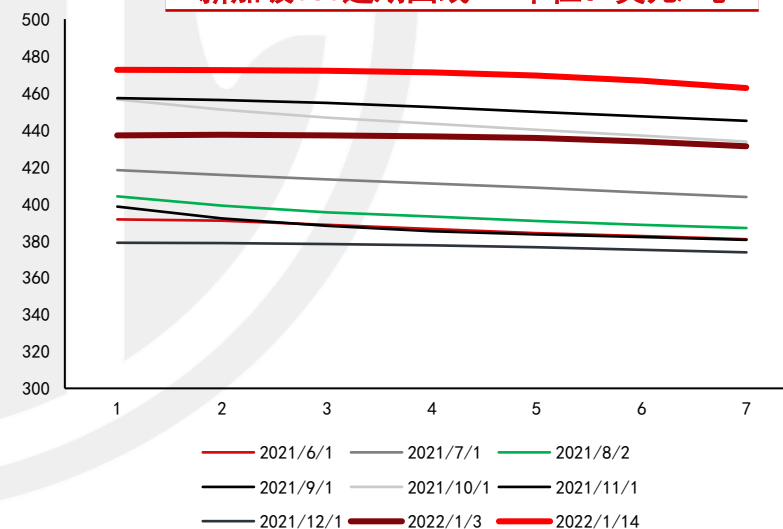
内外盘价差 (FU-Sin*汇率) 单位：元/吨



运费 单位：美元/吨

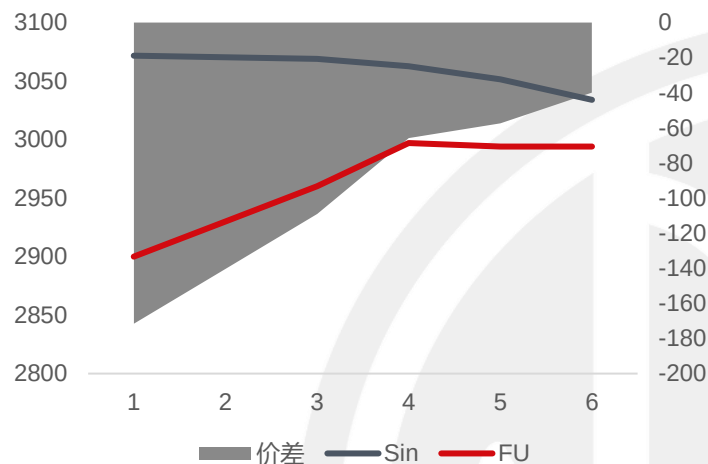


新加坡380远期曲线 单位：美元/吨

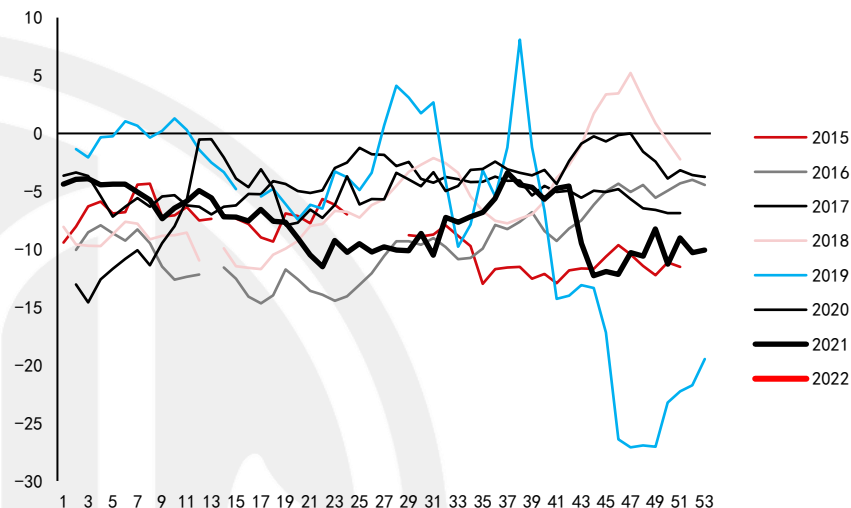


3. 数据跟踪：价格

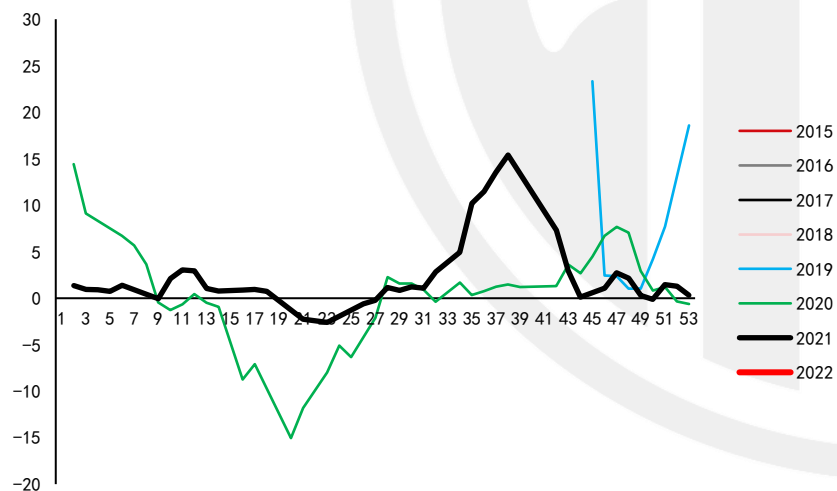
两地380远期曲线（2202起） 单位：元/吨



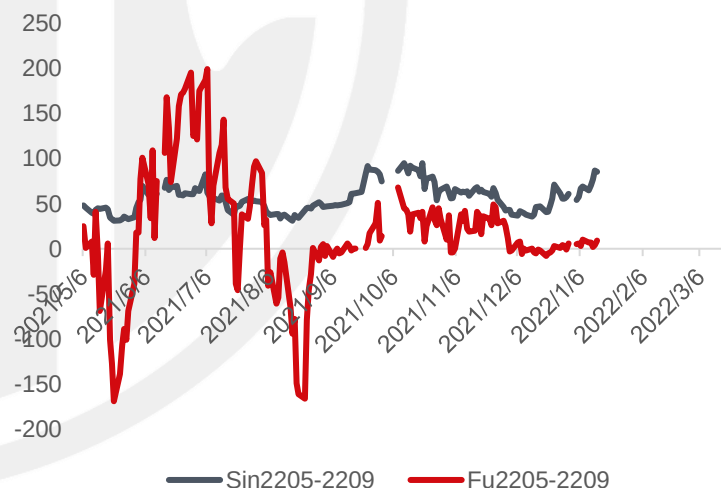
新加坡380/6.35-布伦特 单位：美元/桶



新加坡380贴水（现货-纸货） 单位：美元/吨

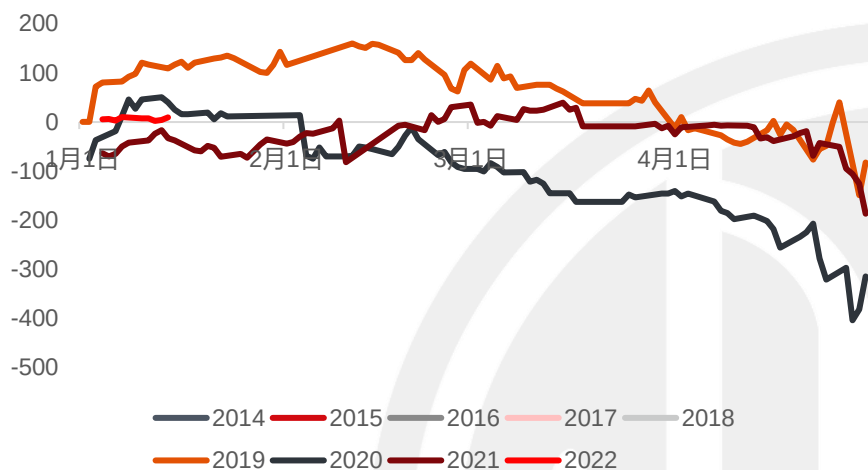


两地月差 单位：元/吨

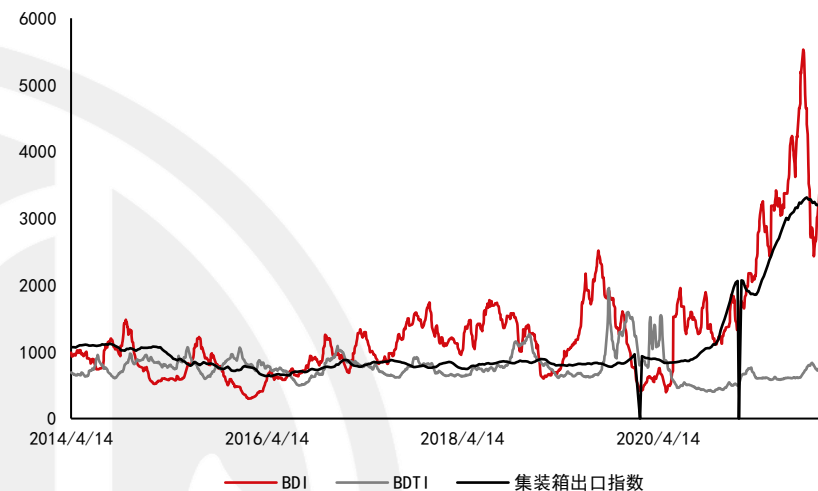


3. 数据跟踪：价格

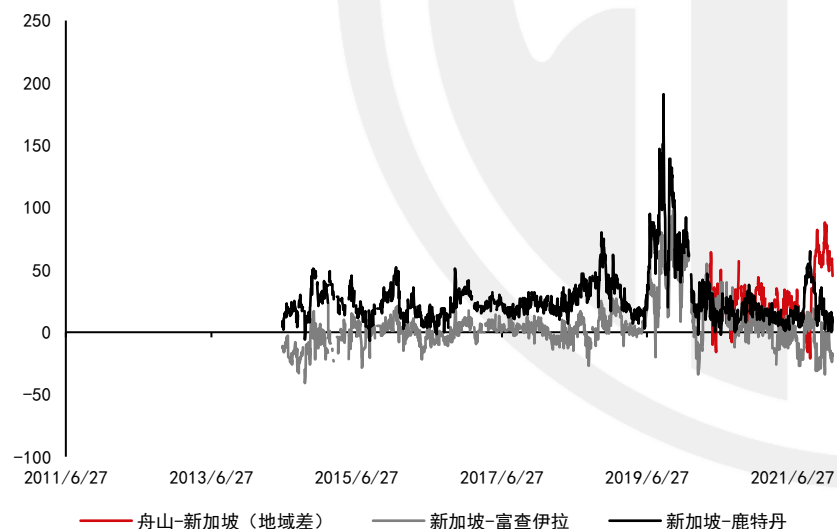
FU5-9月差 单位：元/吨



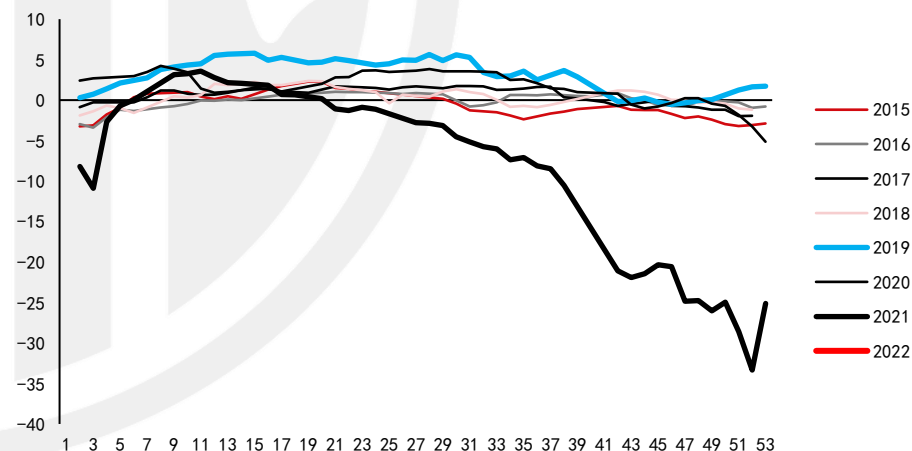
航运指数



高硫380船加油区域价差 单位：美元/吨

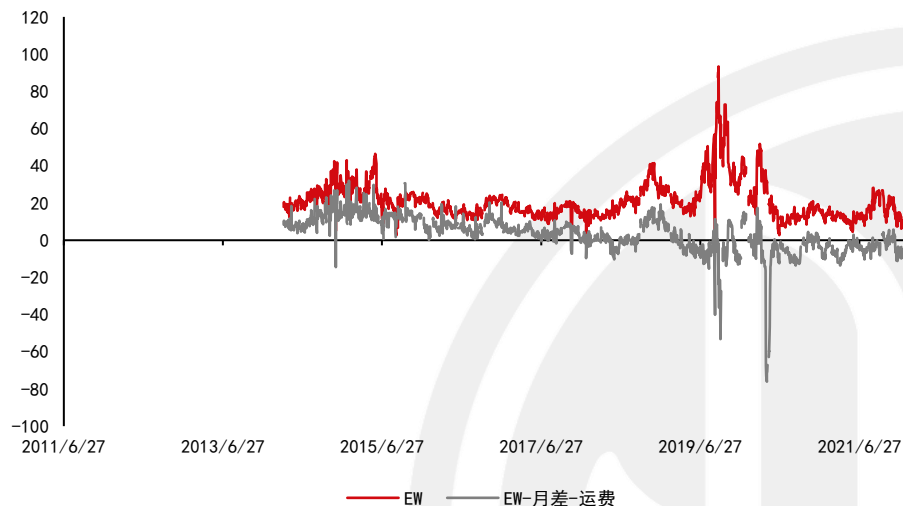


380-LNG 单位：美元/百万英热

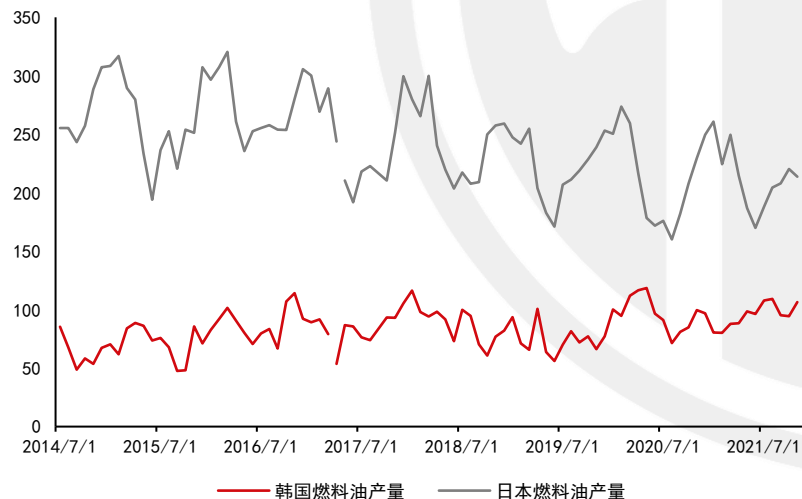


4. 数据跟踪：供应

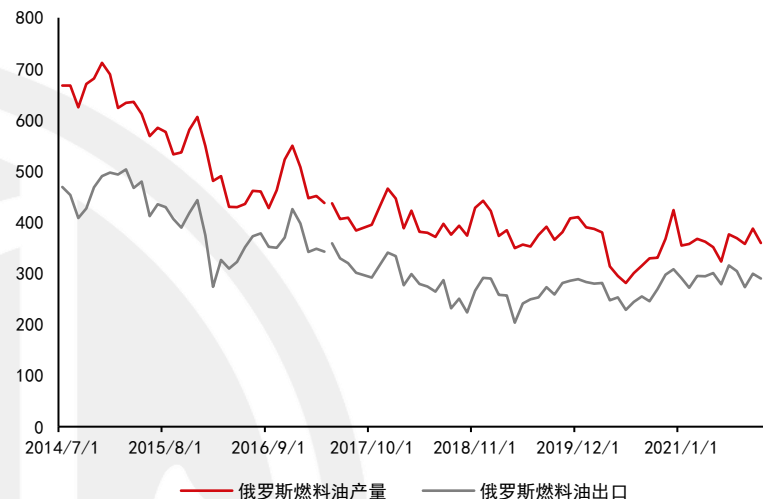
380东西套利空间（EW-月差-运费） 单位：美元/吨



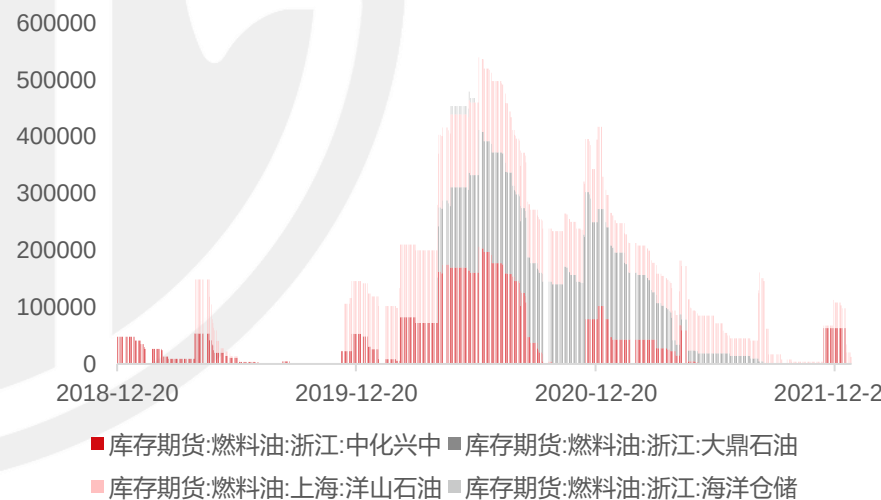
韩日燃料油产量 单位：万吨



俄罗斯燃料油产量/出口 单位：万吨

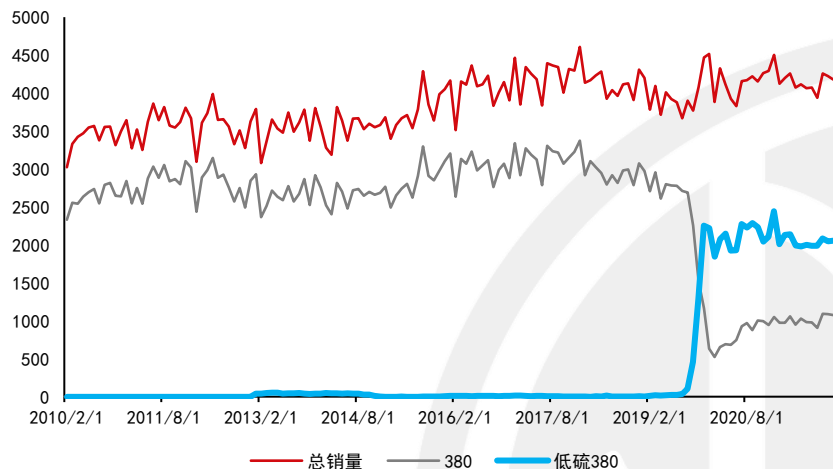


上期所仓单 单位：吨

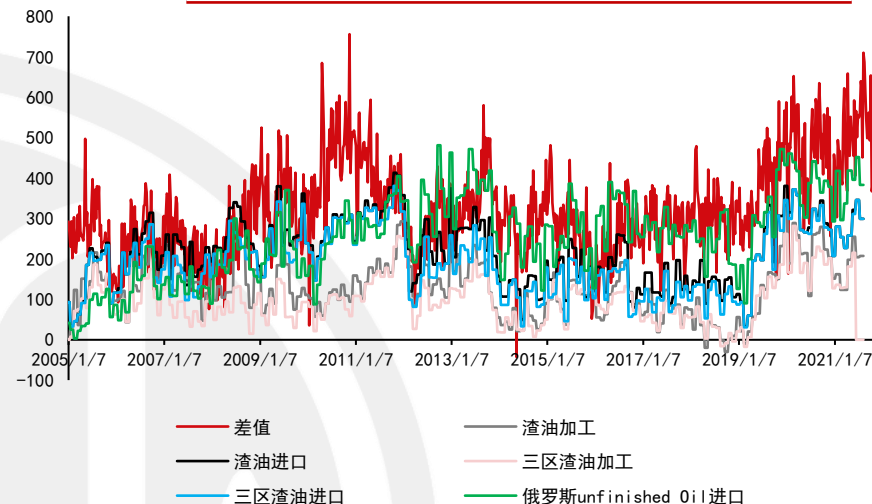


5. 数据跟踪：需求

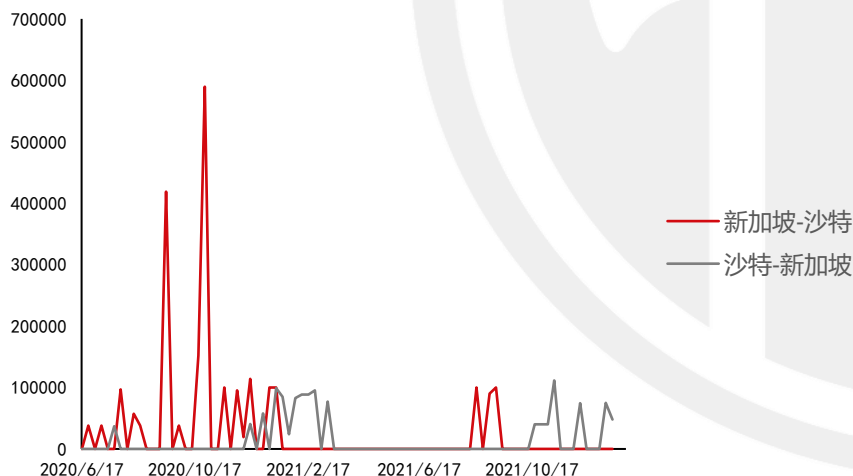
新加坡380销量 单位：万吨



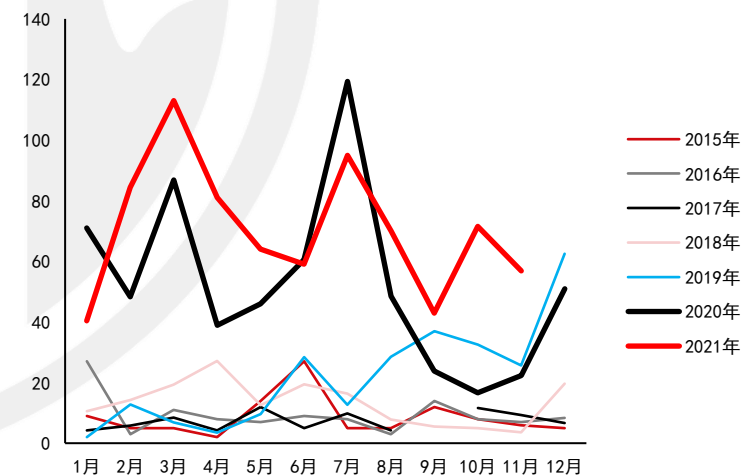
美国炼厂燃料油加工需求 单位：千桶/天



新加坡-沙特燃料油物流 单位：吨

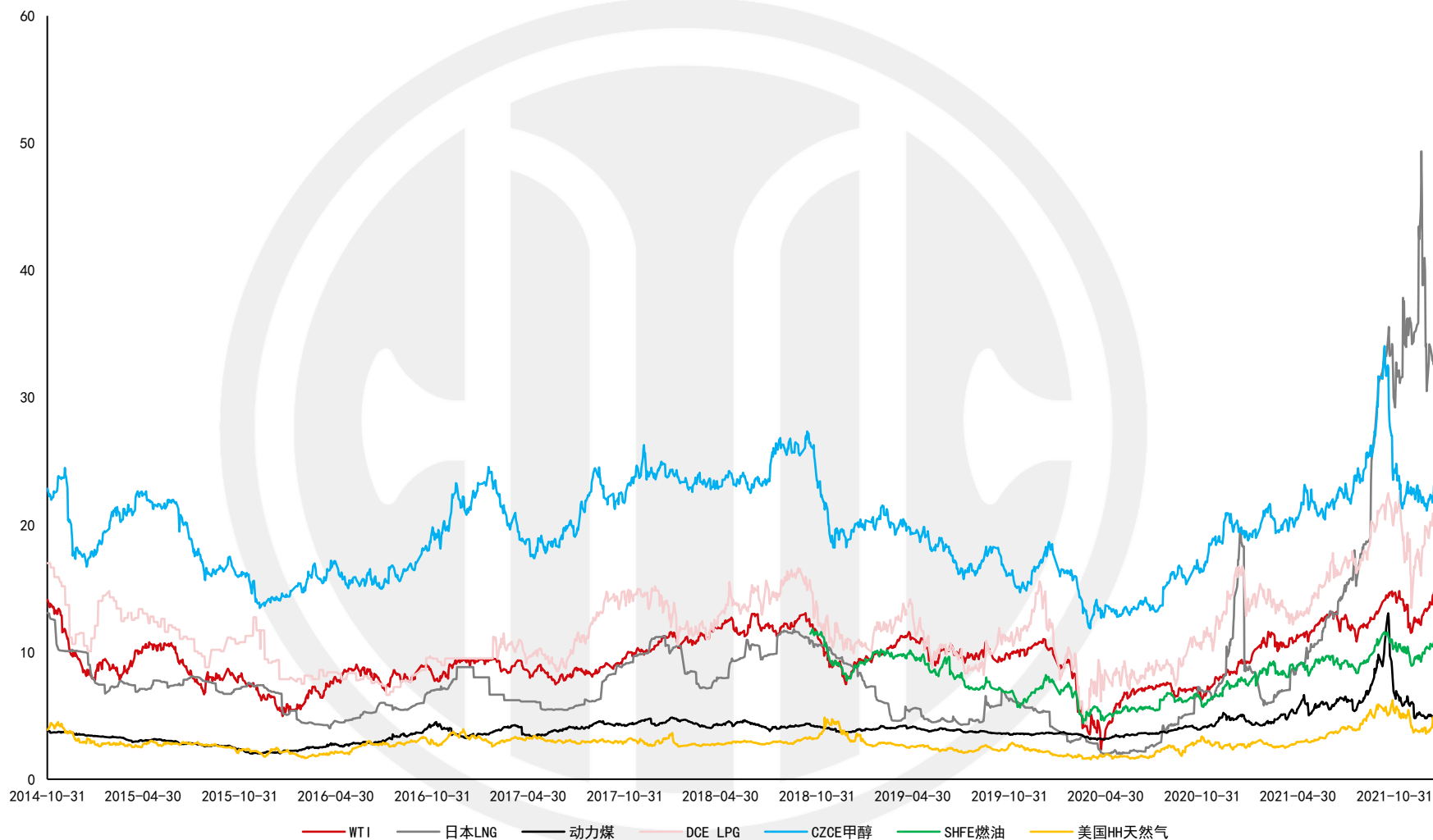


印度燃料油进口 单位：万吨



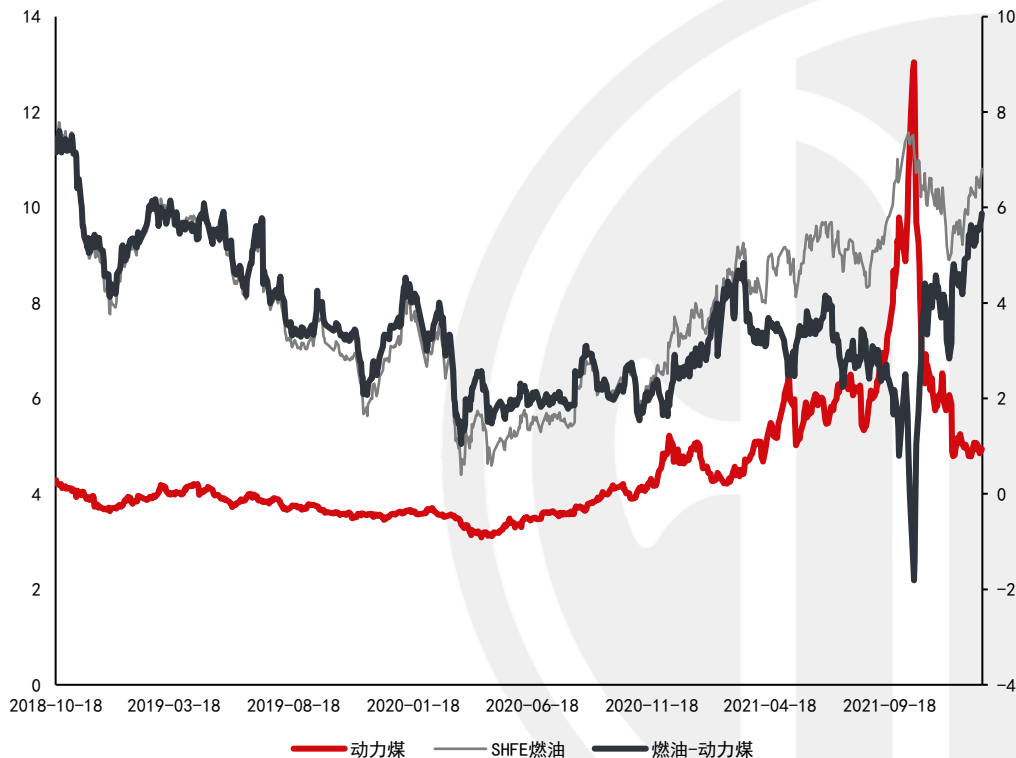
5. 数据跟踪：需求

各品种热值经济性 单位：美元/百万英热

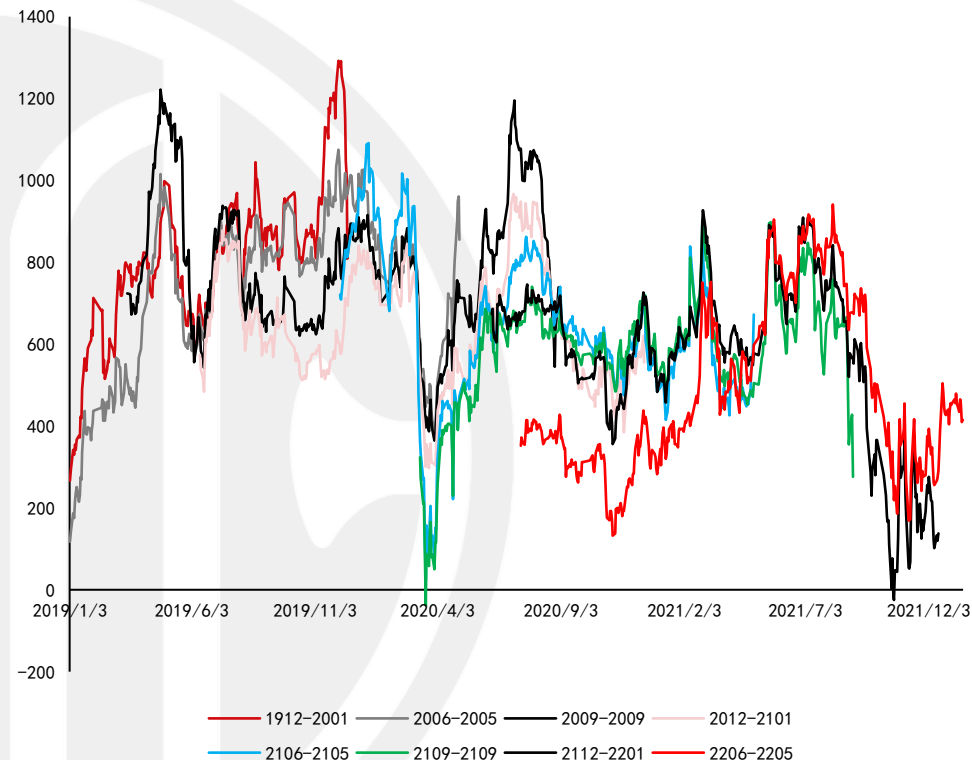


5. 数据跟踪：价差

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

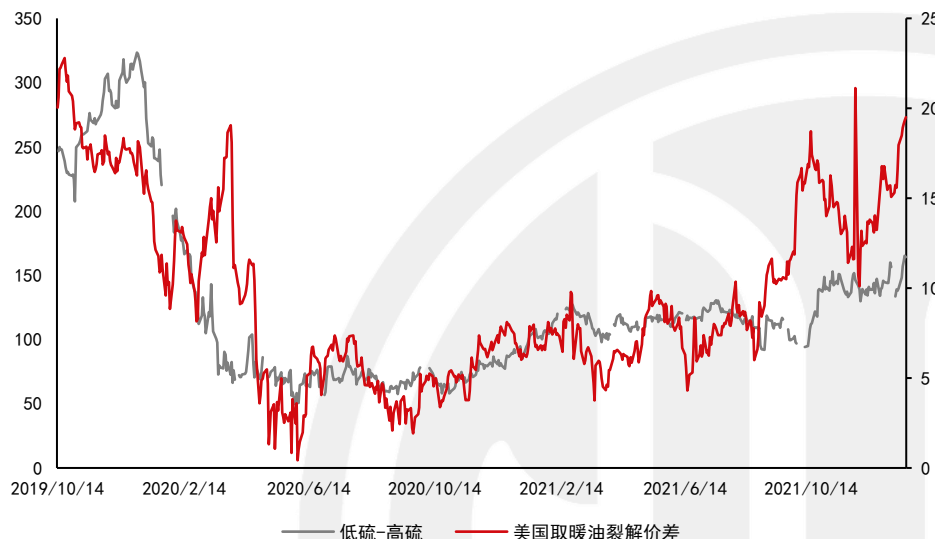
五、液化石油气 LPG

低硫燃料油：低硫燃油跟随原油走强

品种	周观点	中线展望
低硫燃料油（LU）	主要逻辑： （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。 （2）需求方面：船用需求走弱。 （3）库存方面：三地燃料油库存环比提升。 （4）整体来看：2021年新加坡燃料油进口量结束2017年以来连降趋势出现增长，源于疫情后欧洲、中东等地持续增加对新加坡燃油出口，高位的東西价差将持续增加新加坡燃油供应。当周低硫燃油跟随原油走强，月差仍强势。首批燃油出口配额同比大增，国内低硫燃油供应不断提升，随着冷冬炒作需求、中国出口需求回落，低硫燃油支撑减弱。 操作建议：多沥青2206-低硫2205价差 风险因素：下跌风险：天然气价格大幅上涨。	震荡偏弱

1. 逻辑跟踪：低硫燃油跟随原油走强

高低硫价差 单位：美元/吨，美元/桶



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：2021年新加坡燃料油进口量结束2017年以来连降趋势出现增长，源于疫情后欧洲、中东等地持续增加对新加坡燃油出口，高位的東西价差将持续增加新加坡燃油供应。当周低硫燃油跟随原油走强，月差仍强势。首批燃油出口配额同比大增，国内低硫燃油供应不断提升，随着冷冬炒作需求、中国出口需求回落，低硫燃油支撑减弱。

2. 重点关注

2022首批出口配额同比增加，供应或逐步提升。 2022/1/14日，LU主力收于3901元/吨，当周仓单4140吨（洋山0，中化兴中0，海洋0，大鼎4140，浙江中石油厂库0），LU内外价差回落。

2022年第一批配额650万吨，中石化203万吨，中石油384万吨，中海油50万吨，中化3万吨，浙石化10万吨，去年首批配额为500万吨。

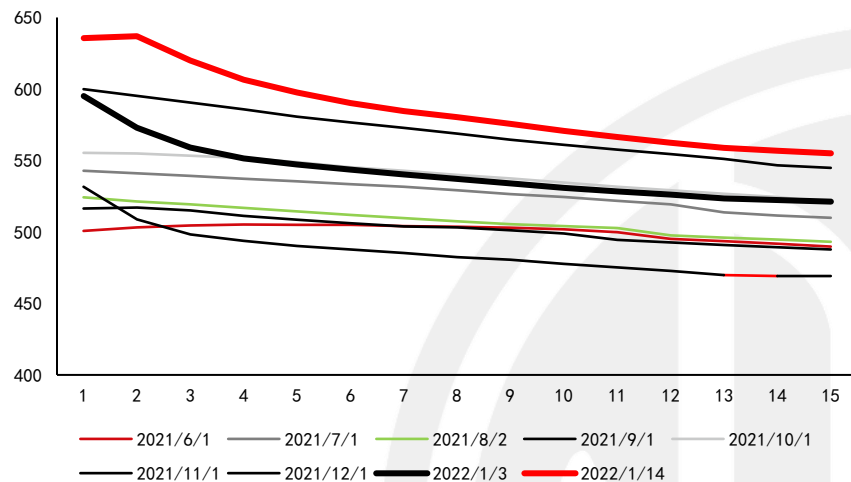
十一月中国燃料油产量427万吨（环比+12%，同比+41%）；十一月国内5-7号燃料油进口166万吨（环比+57%，同比+60%），出口量175万吨（环比+18%，同比+39%）。下半年国内航煤出率向燃料油出率转换，航煤产量下降、燃料油产量提升。

裂解价差大涨，新加坡低硫燃油销量变动不大。 十二月新加坡燃料油总销量417.8万吨，其中低硫燃油销量205.5万吨（环比持平同比-2%）。1月14日，新加坡VLSFO月差17美元/吨，裂解价差13.8美元/桶，裂解价差、月差大幅走强。当周新加坡近月高低硫燃油价差164美元/吨，LU2205-FU2205价差871元/吨（新加坡803元/吨）。

3. 数据跟踪：价格

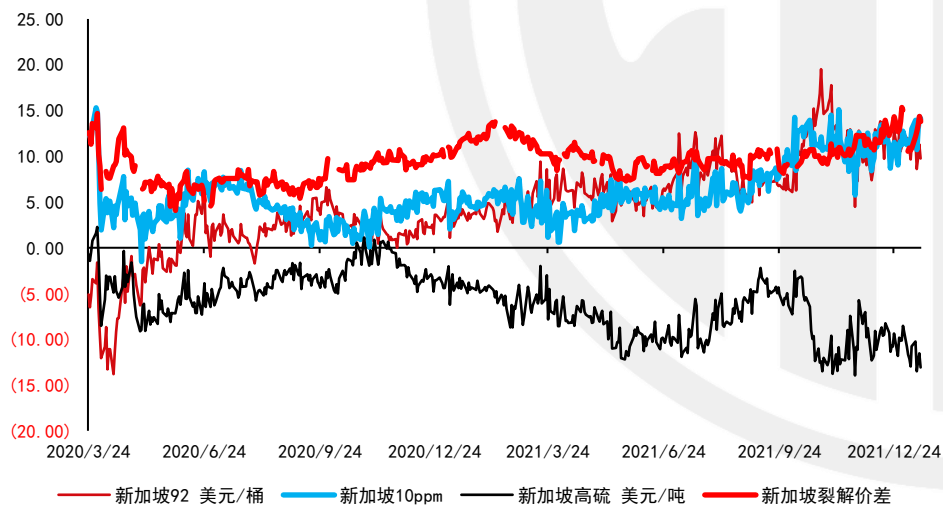
新加坡VLSFO远期曲线

单位：美元/吨



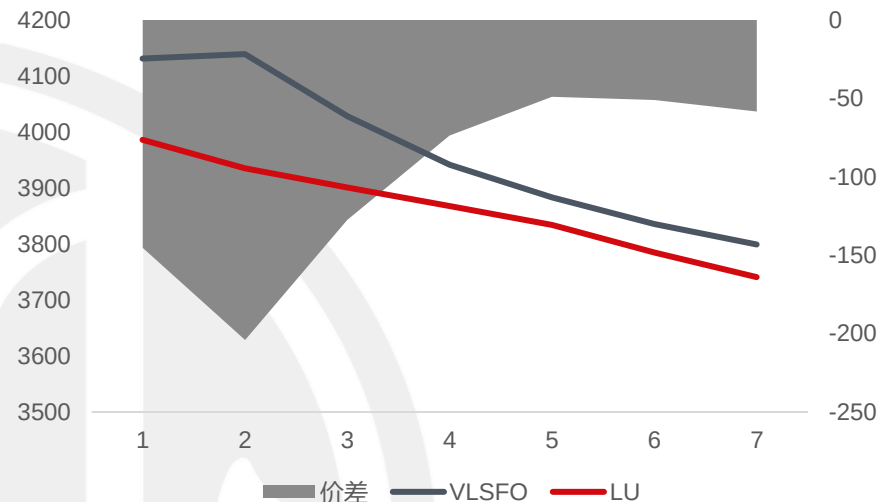
新加坡裂解价差

单位：美元/桶



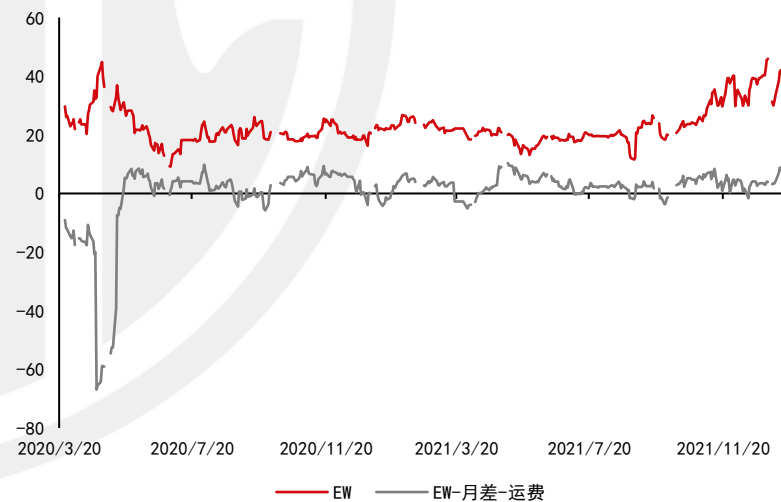
内外价差远期曲线 (2202起)

单位：元/吨



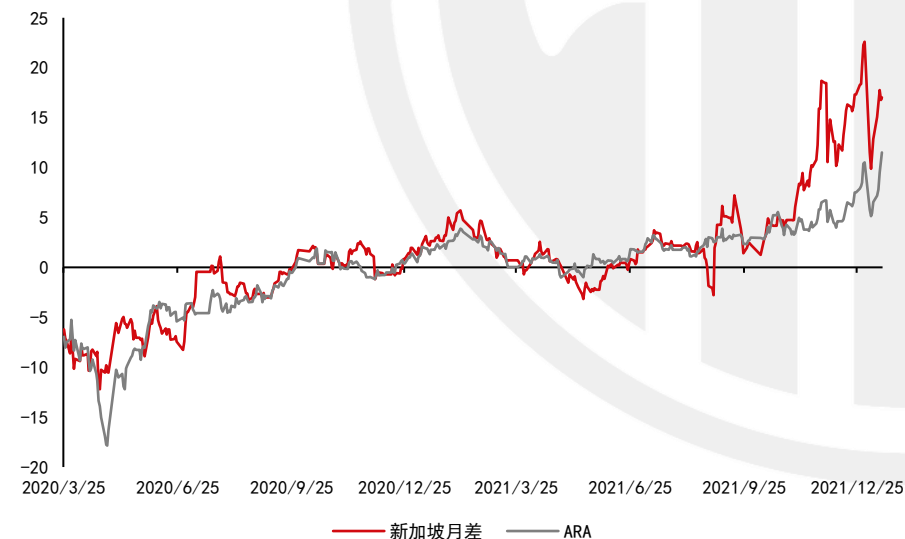
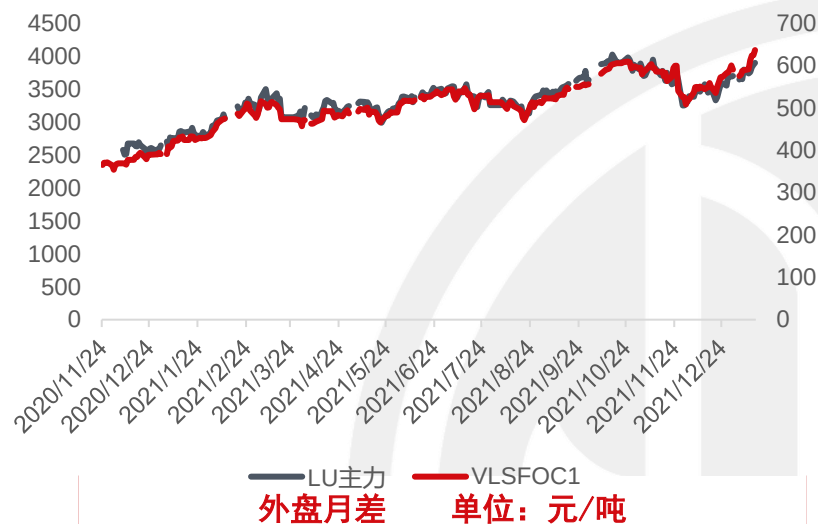
低硫燃油东西价差

单位：美元/吨

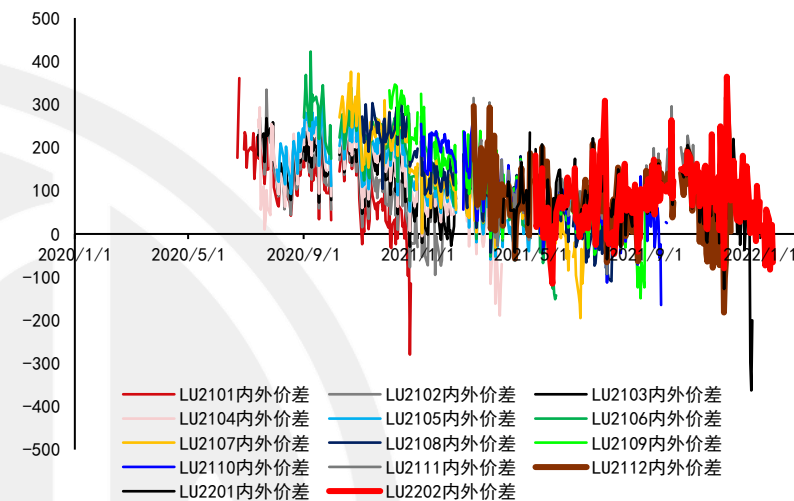


3. 数据跟踪：价格

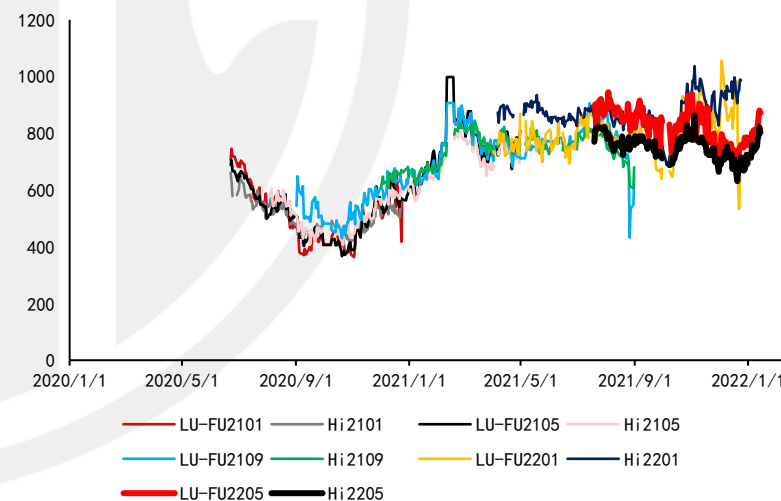
低硫期价 单位：元/吨，美元/吨



低硫内外盘价差 (Lu-VLSFO) 单位：元/吨

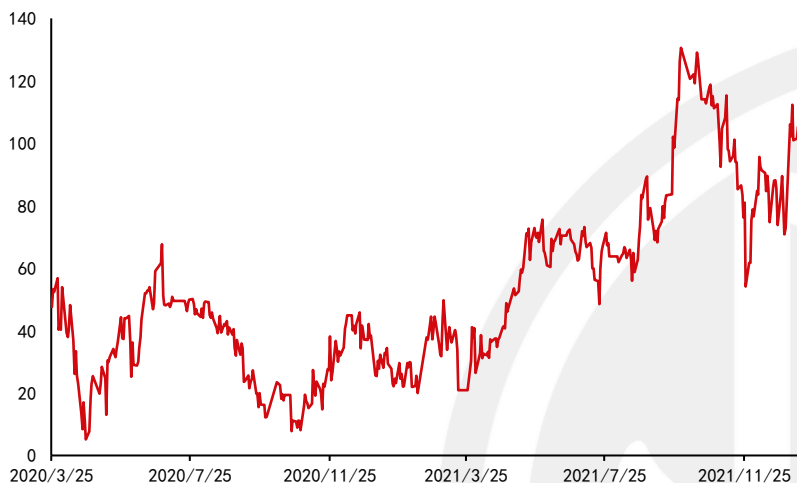


两地高低硫价差 单位：元/吨

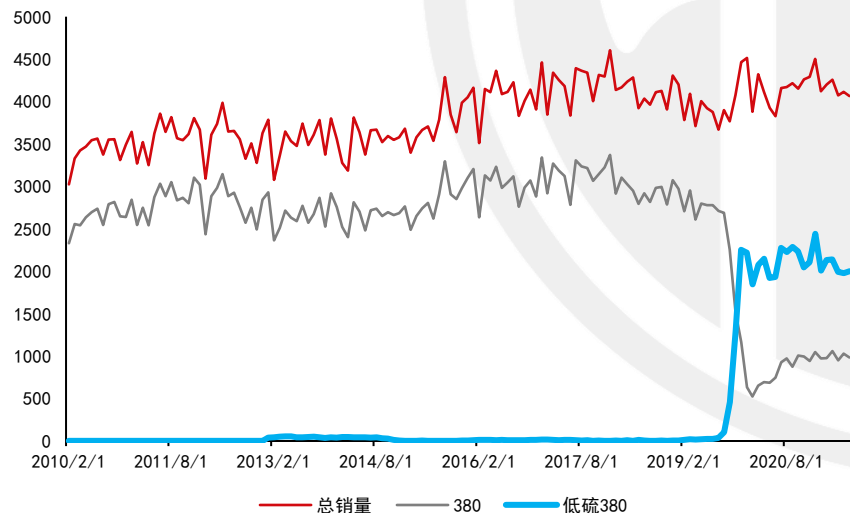


3. 数据跟踪：价格

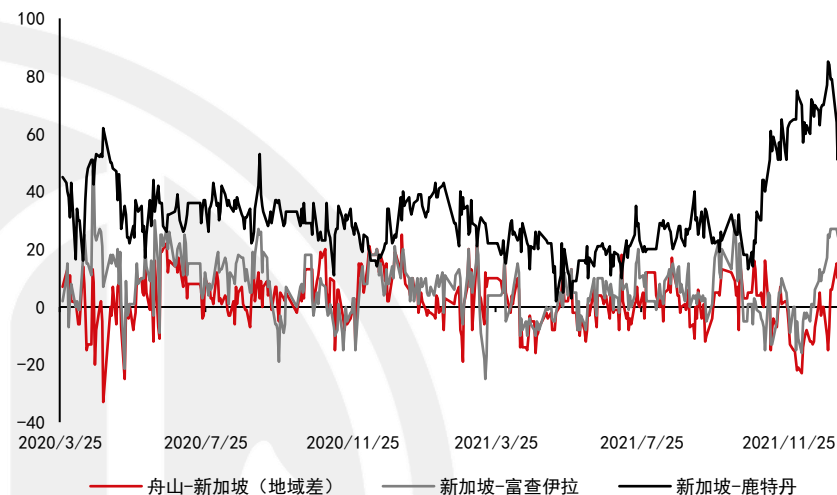
新加坡柴油-低硫 单位：美元/吨



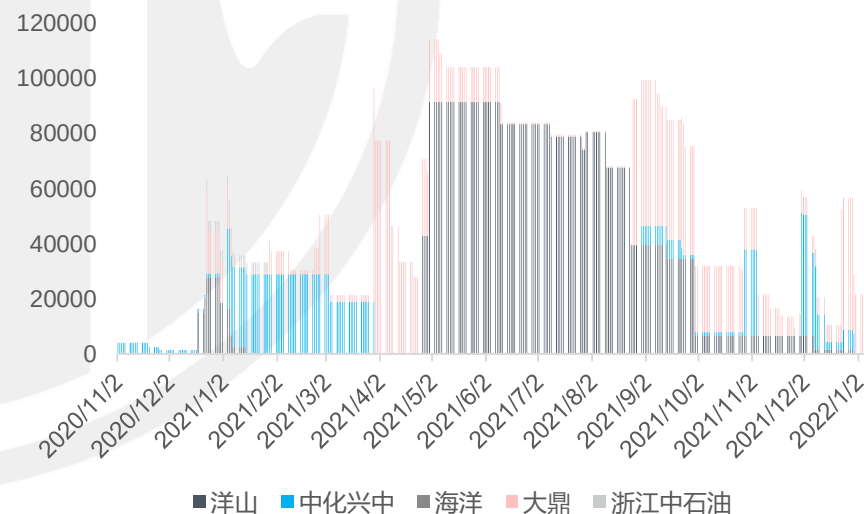
新加坡燃料油销量 单位：万吨



低硫燃油区域价差 单位：美元/吨



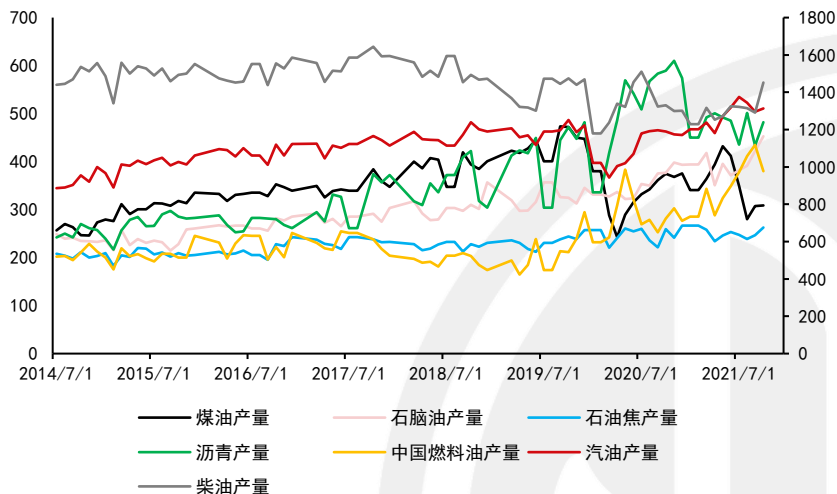
低硫仓单 单位：吨



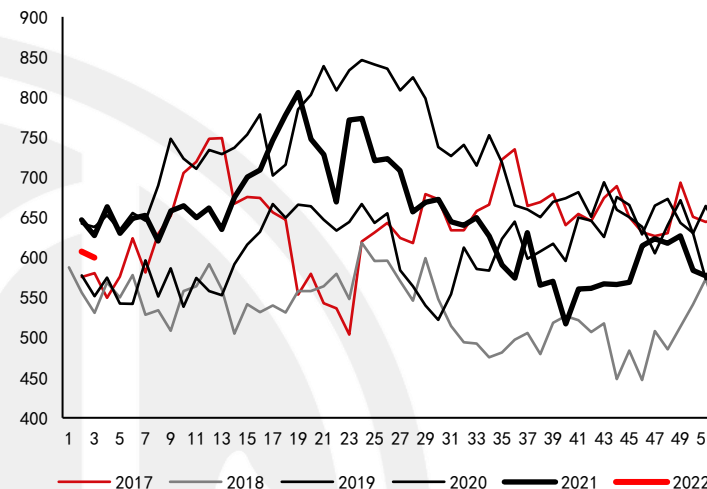
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

4. 数据跟踪：供应

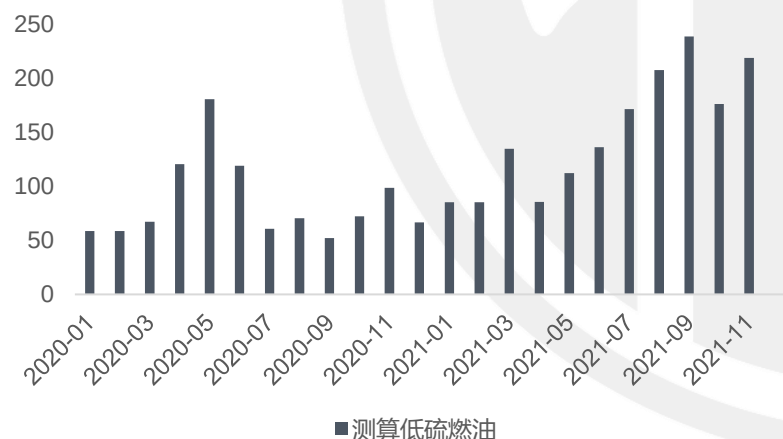
国内各油品出率



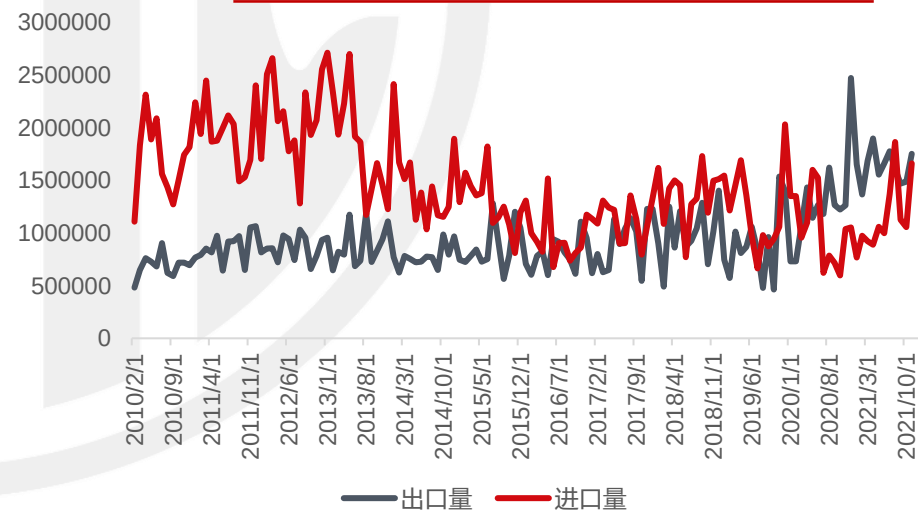
三地燃料油库存 单位：万吨



国内低硫燃油产量（推算） 单位：万吨



中国5-7月燃料油进出口 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

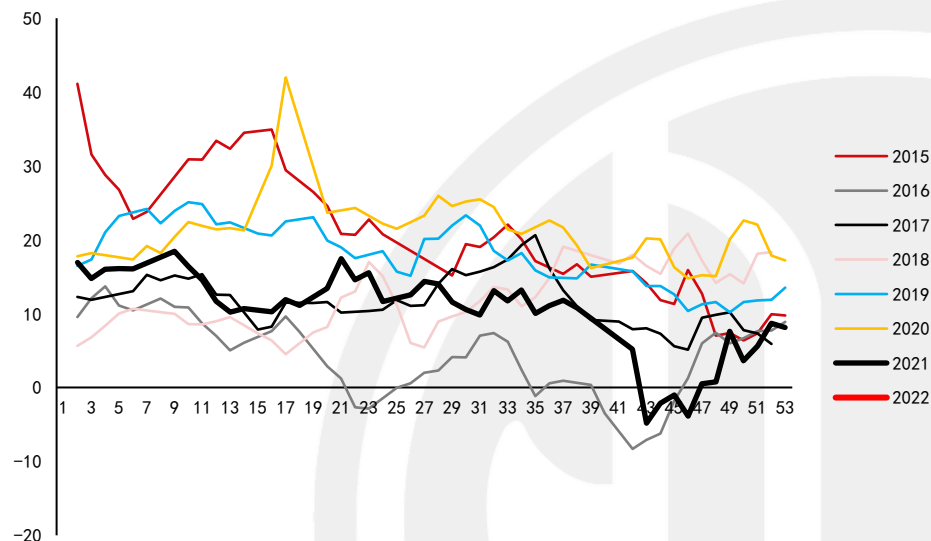
五、液化石油气 LPG

沥青：油价上涨驱动沥青期价上涨

品种	周观点	中线展望
沥青（BU）	主要逻辑： （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：2022年一季度基建预期较强。 （3）库存方面：库存高位等待消化 （4）整体来看：美国制裁俄罗斯预期引发油价大涨，沥青期价跟随，但裂解价差走弱。2022年炼厂开工低位、基建预期支撑下，沥青期价较难背离原油。随着基建预期、利润修复逐步通过沥青裂解价差走强反映，沥青或重回原油驱动，但期现无风险套利空间压制期价上方空间。 操作建议：多沥青2206-燃油2205价差 风险因素：下跌风险：天然气价格大涨	震荡偏弱

1. 逻辑跟踪: 油价上涨驱动沥青期价上涨

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: 美国制裁俄罗斯预期引发油价大涨, 沥青期价跟随, 但裂解价差走弱。2022年炼厂开工低位、基建预期支撑下, 沥青期价较难背离原油。随着基建预期、利润修复逐步通过沥青裂解价差走强反映, 沥青或重回原油驱动, 但期现无风险套利空间压制期价上方空间。

2. 重点关注

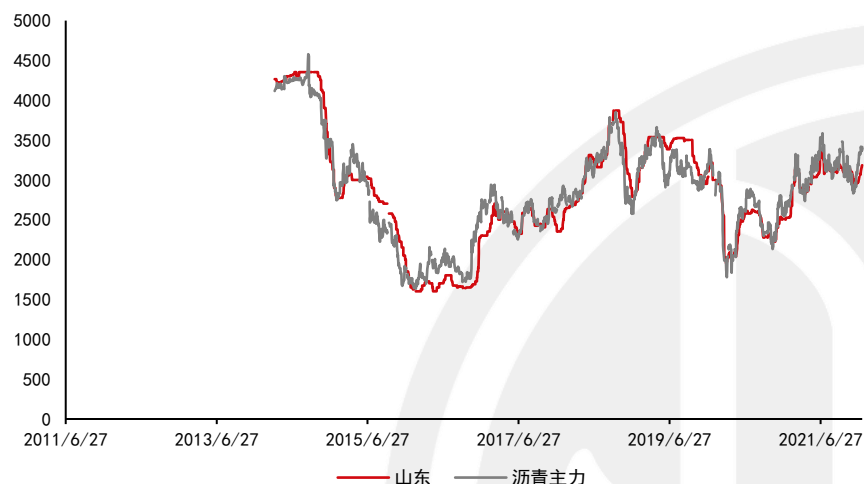
十二月沥青需求继续走弱。1月13日，隆众显示沥青炼厂整体开工率32.9%（环比+0.6%同比-12%）。炼厂总库存76.7万吨（环比持平同比+5%），社会库存43.83万吨（环比+3%同比-23%）。当周仓单289320吨，其中仓库84710吨，厂库204610吨。

十二月国内沥青产量216.29万吨（环比-7%同比-20%），考虑到库存变动的沥青真实需求为224.4万吨（环比-11%同比-29%）。

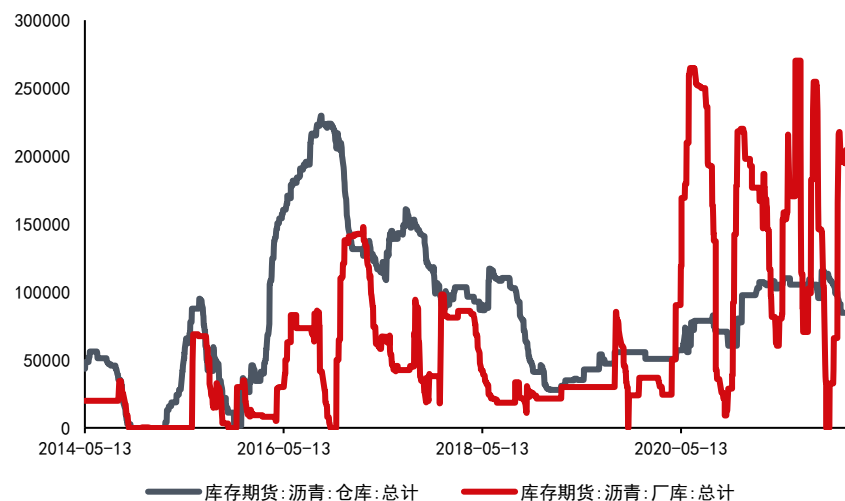
十二月委内瑞拉原油出口继续提升。十一月我国稀释沥青进口86.8万吨（环比+45%，同比-50%）。十二月委内瑞拉原油出口量619千桶/天（环比+23%，同比+143%），出口至中国412千桶/天（环比+7%，同比+62%），当月委内瑞拉至其他地区出口大幅增加，或暗示美国制裁逐步松动。当前沥青裂解价差低位反映市场对沥青悲观的供需现实与预期。2022年交通固定资产投资企稳呈现底部形态，沥青需求有望企稳，但托而不举总基调意味着需求增量有限；供应端委内瑞拉原油产量或随着伊朗解除制裁而逐步提升，沥青原料充足，沥青产能充足，等待供应端原料、去产能扰动等预期差的出现驱动利润提升。

3. 数据跟踪：价格

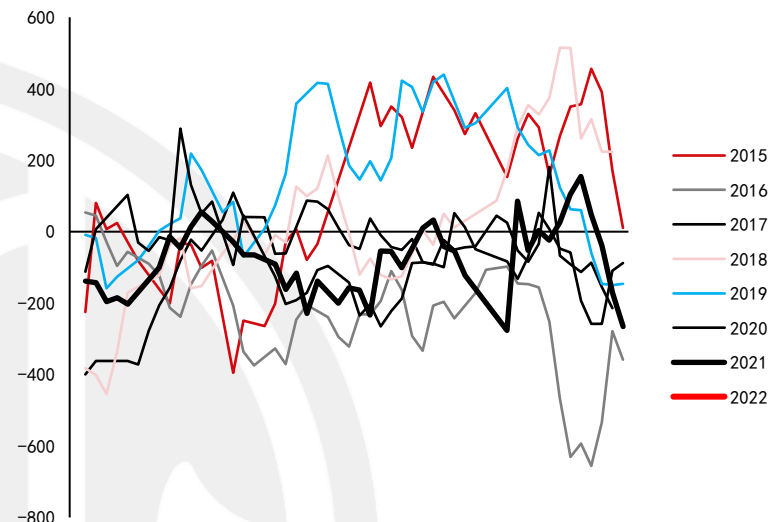
沥青期价 单位：元/吨，美元/桶



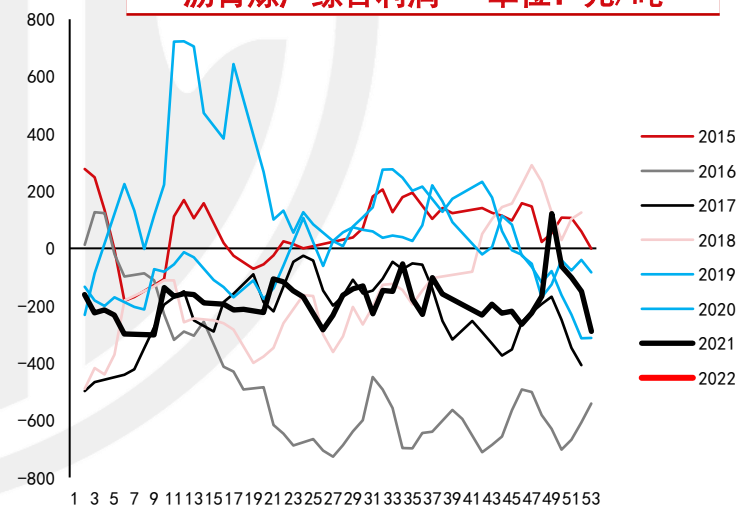
沥青仓单 单位：吨



山东沥青基差 单位：元/吨

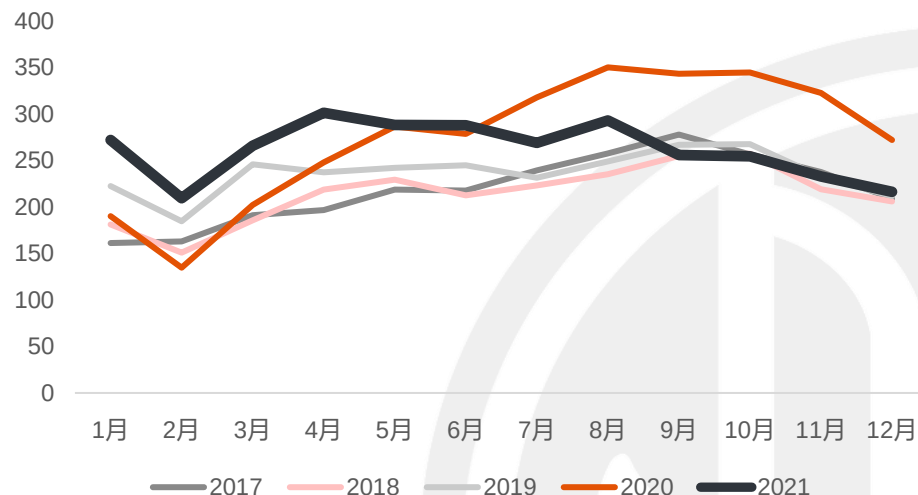


沥青炼厂综合利润 单位：元/吨

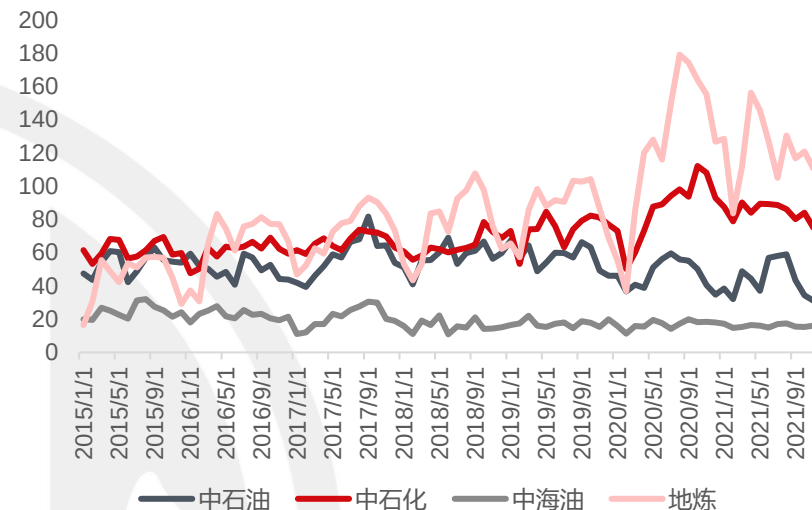


4. 数据跟踪：供应

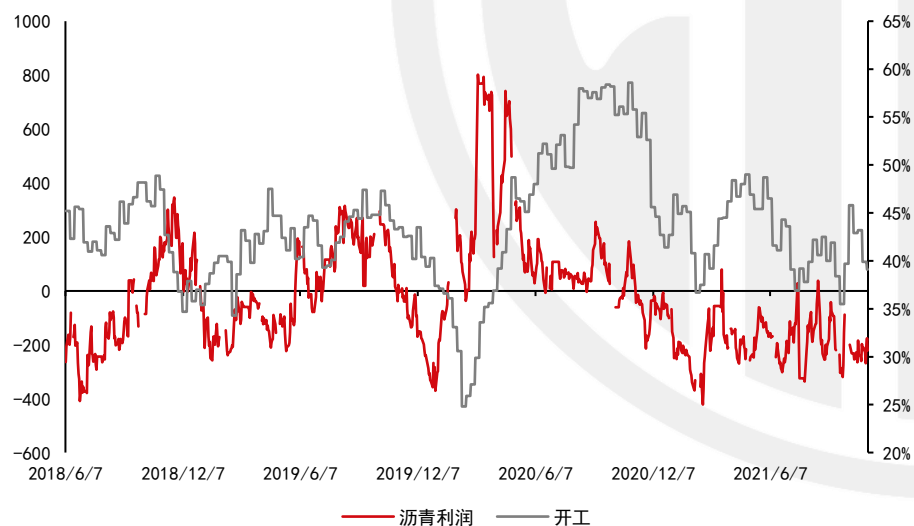
沥青产量 单位：万吨



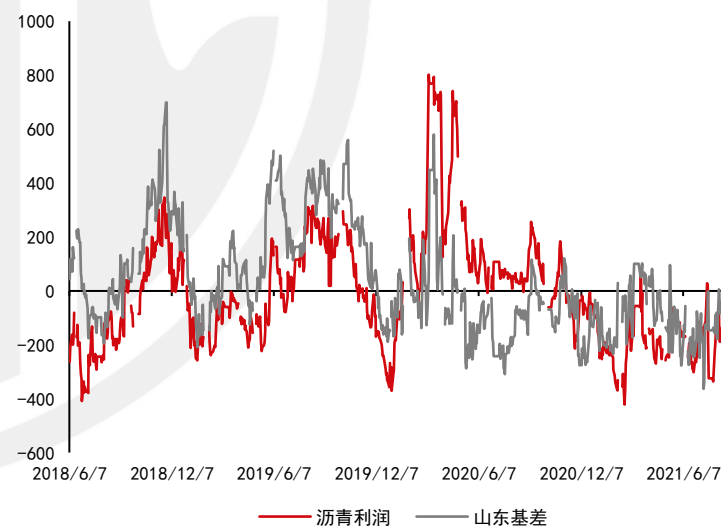
沥青产量 单位：万吨



利润与开工 单位：元/吨



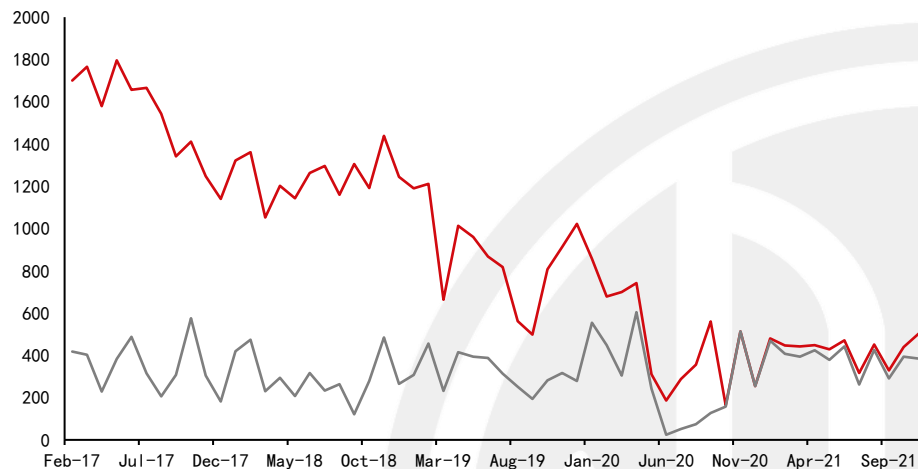
基差与利润 单位：元/吨



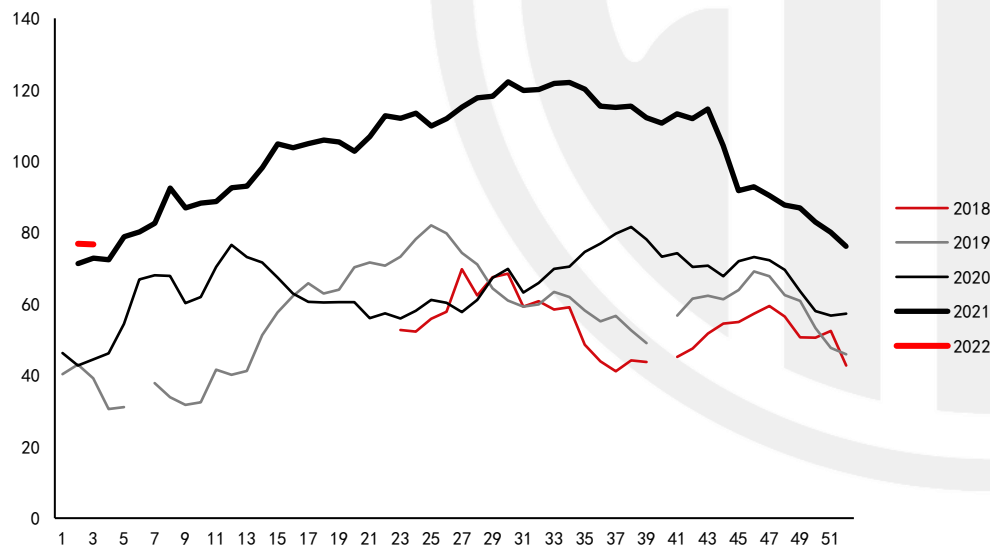
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

5. 数据跟踪：需求

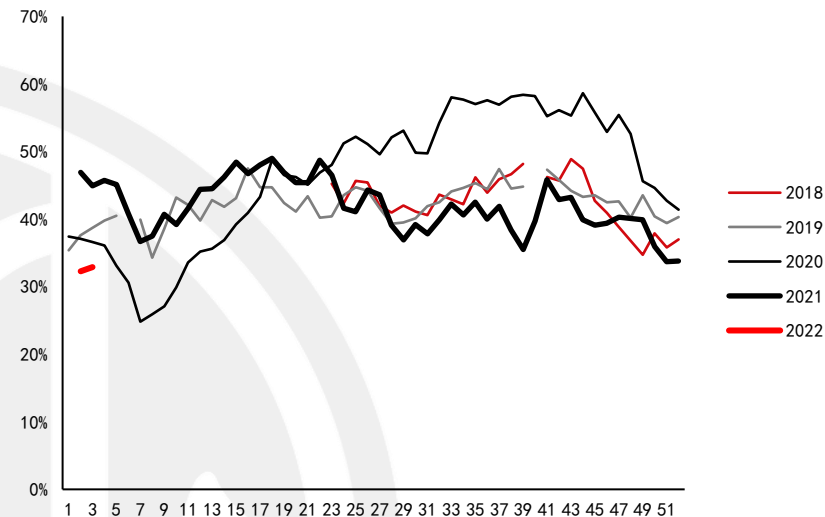
委内瑞拉原油出口 单位：千桶/天



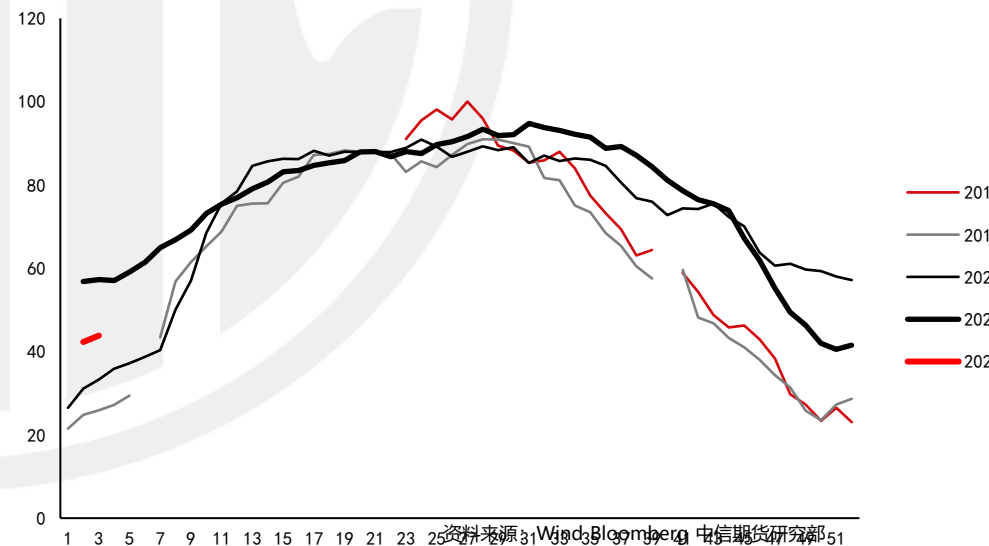
—— 委内瑞拉原油出口 —— 委内瑞拉-中国
沥青炼厂库存 单位：万吨



沥青炼厂开工

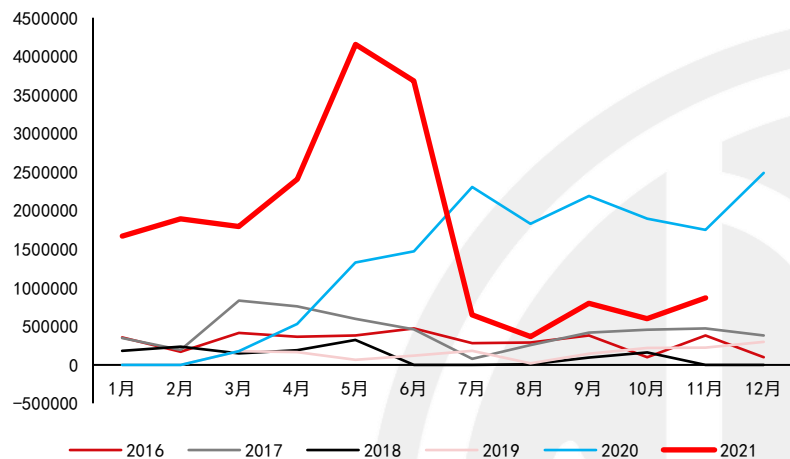


沥青社会库存 单位：万吨

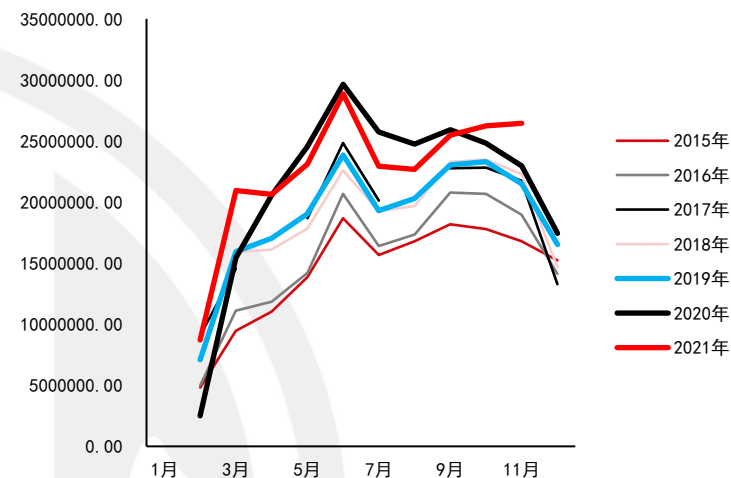


5. 数据跟踪：需求

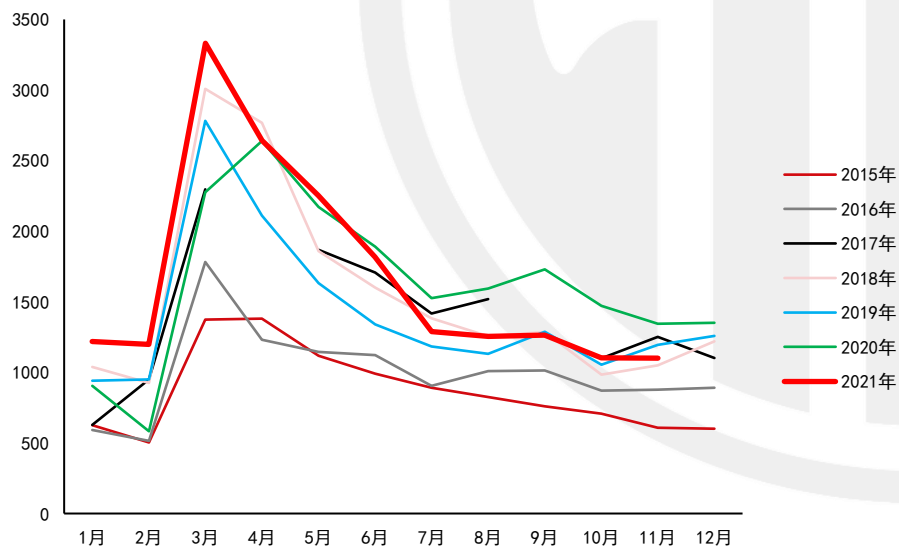
稀释沥青进口量 单位：吨



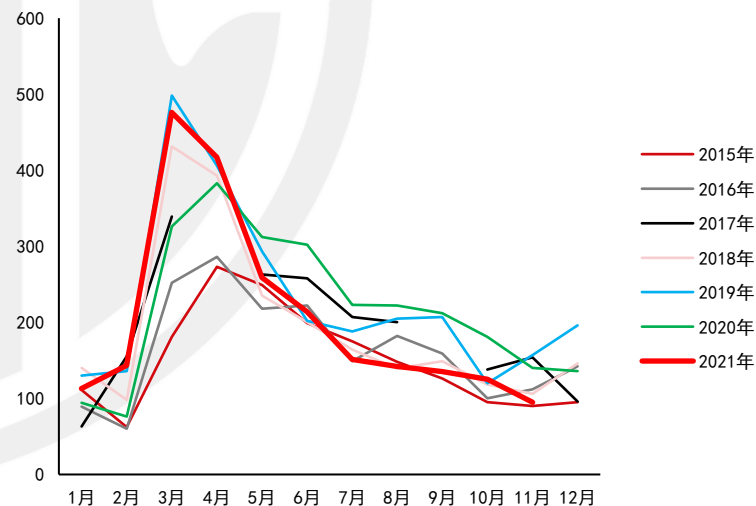
公路交通固定资产投资 单位：万元



压路机销量 单位：台



摊铺机销量 单位：台



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：国内现货下跌叠加仓单量增加，LPG期价震荡偏弱

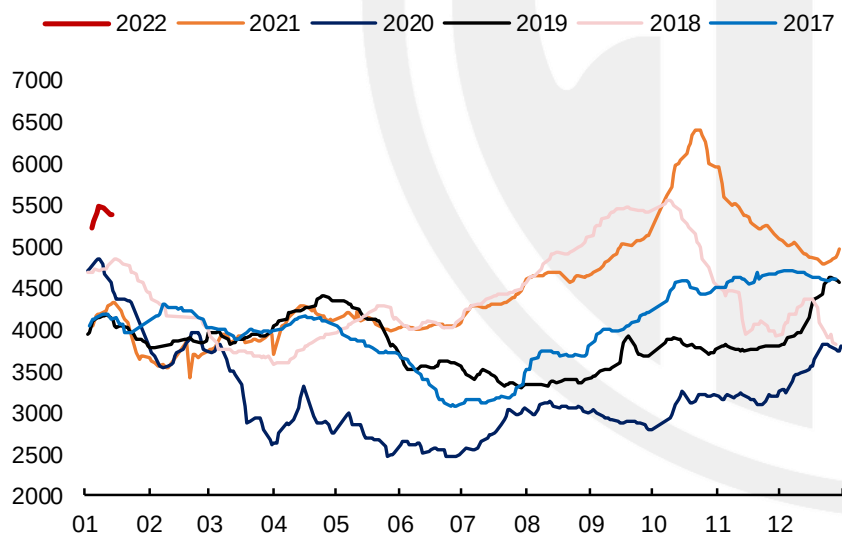
品种	周观点	中线展望
LPG	主要逻辑： (1) 供给方面：我国LPG商品量较上周增加。本周到港船期小幅减少，到船集中在华东、华南地区 (2) 需求方面：民用方面，南方市场价格下跌引发观望情绪，国内各地区产销下降。深加工需求方面，调油装置开工和利润平稳运行；全国PDH装置开工率71.04%，环比下调3.81%。东莞巨正源、天津渤化和宁波金发装置继续处于检修停工状态。 (3) 库存方面：南方炼厂库存显著积累；华南码头库存均明小幅积累，华东码头库存明显增加。 (4) 整体来看：本周国内LPG期货盘面多空博弈加剧，波动率提升。国际油价持续走高，北半球气温降低取暖燃烧需求增加，带动国际冷冻货市场回暖，国际LPG纸货价格在745美金/吨以上，进口成本高位支撑市场信心。然而国内现货周内下跌，区内供应增加然而需求持稳，价格下跌过程下游观望情绪渐浓，叠加期货仓单量大幅增加，LPG盘面价格震荡回落。国内基本面来看，国内部分区域炼厂气供应出现增加，天气转冷燃烧需求依旧维持高位，然而近期PDH为代表的化工需求持续偏弱。本周大连商品交易所的LPG总仓单量为9583手，较上周末增加970手。短期国际油价或延续偏强，低气温对于LPG燃烧需求形成有力支撑。然而目前盘面仓单量较多且临近集中注销期内盘交割逻辑日渐深化，对于盘面压制会持续存在。 操作建议：区间操作 风险因素：原油、天然气价格大幅上涨；PDH利润大幅修复	震荡

2. 价格：国内现货重心下移，LPG期价震荡偏弱

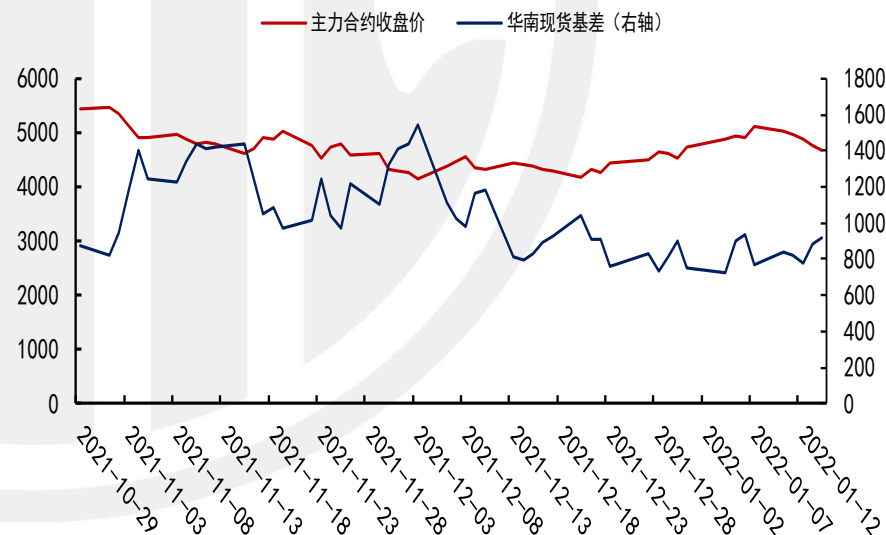
【国内各地现货重心下移】 国产气端，华南主流5500-5700元/吨；华东主流5300-5400元/吨，山东主流5400-5500元/吨。进口气来看，华东地区5800-5900元/吨，华南地区5600-5800元/吨。

【多空博弈加剧，LPG期价先扬后抑】 本周国内LPG期货盘面多空博弈加剧，波动率提升。国际油价持续走高，北半球气温降低取暖燃烧需求增加，带动国际冷冻货市场回暖，国际LPG纸货价格在745美金/吨以上，进口成本高位支撑市场信心。然而国内现货周内下跌，区内供应增加然而需求持稳，价格下跌过程下游观望情绪渐浓，叠加期货仓单量大幅增加，LPG盘面价格震荡回落。

现货价格（元/吨）



期现价格（元/吨）

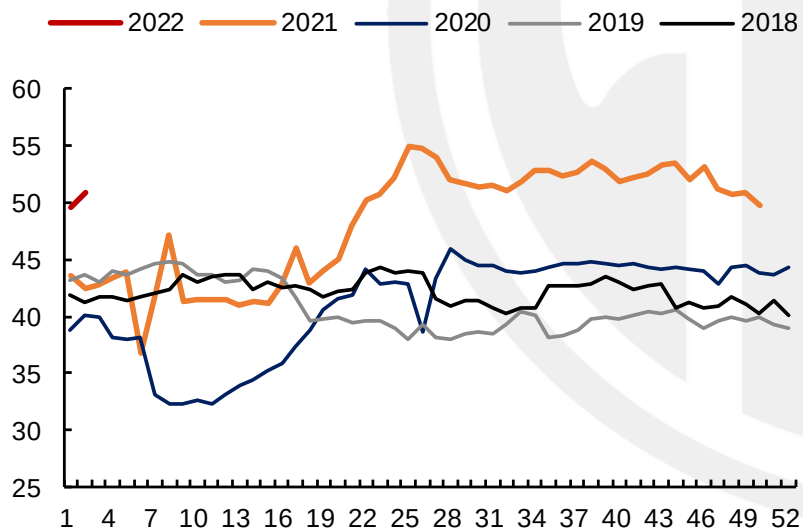


3. 供应：国产外放量环比下降，实际进口到船小幅减少

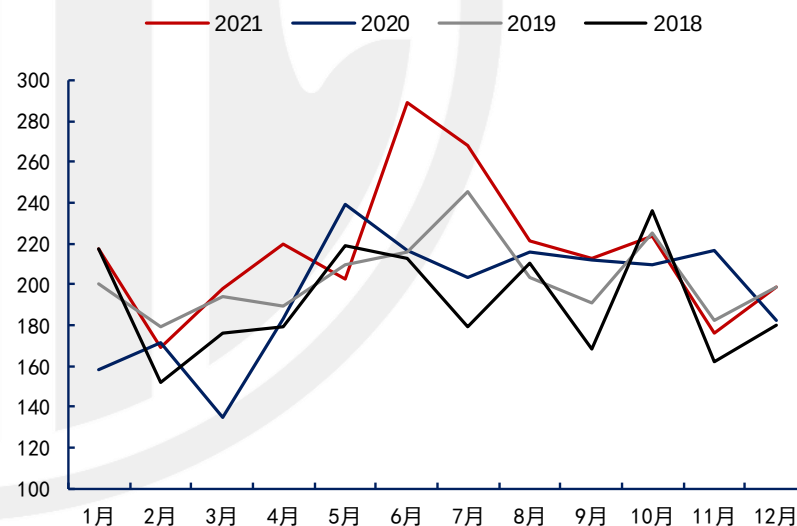
【国内商品量环比增加】本周国内商品量为50.98万吨左右，较上周增加1.28万吨。本周中化弘润外放民用气，中金石化装置开工外放量较大，镇海炼化自用减少外放增加，中海油泰州装置提负，齐润化工外放量增加，金澳科技产量恢复正常。

【本周到船量环比小幅减少，到船以华东和华南为主】路透数据显示，截止1月7日数据，1月上半月到港共计69.3万吨。本周船期到港量共34.8万吨。华东到港量15.4万吨，华南到港量13.2万吨，华南地区到港6.45万吨。

国产量（万吨）



进口船期（万吨）

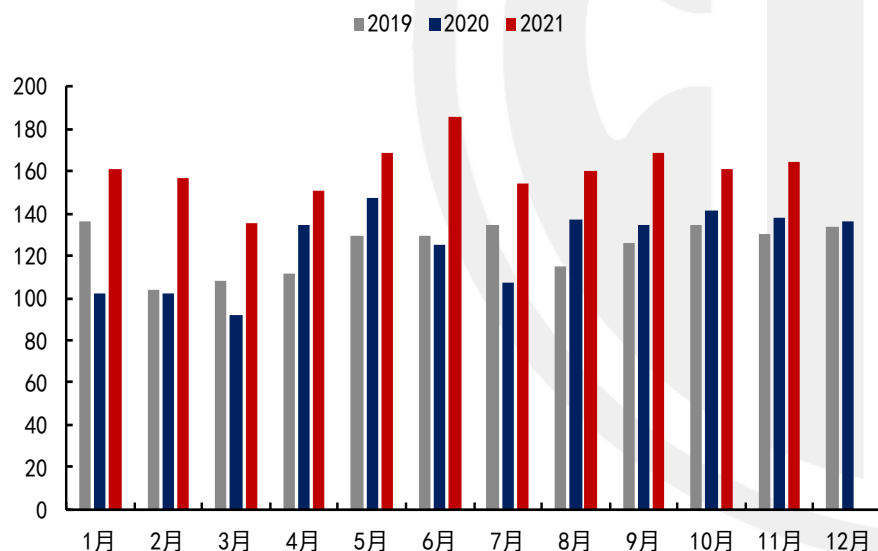


4. 进口：11月环比10月小幅增加，美国货源占比提升

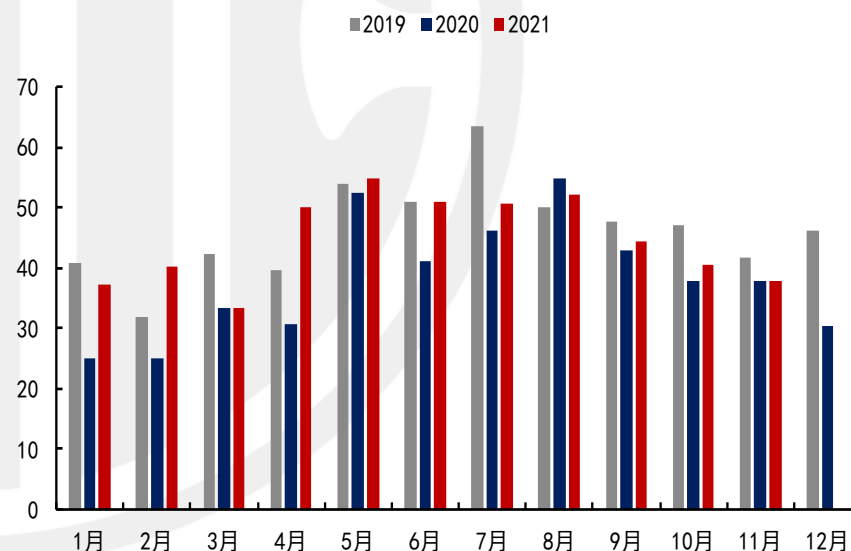
【液化丙烷进口量环比上升，液化丁烷进口量环比减少】 2021年11月我国LPG进口量206.25万吨，环比10月增加1.04%，同比去年11月增加15.39%。液化丙烷进口量164.88万吨，环比10月增加2.38%，同比去年11月增加19.21%。液化丁烷进口量37.97万吨，环比10月下降6.46%，同比去年11月增加0.68%。

【美国货源占比提升至38%】 2021年11月，中国LPG进口来源国排名前五位的分别是美国、阿联酋、阿曼、沙特、卡塔尔。美国货源进口占比38%，总进口量在77.3万吨，其中丙烷71.42万吨。

液化丙烷进口量（万吨）



液化丁烷进口量（万吨）



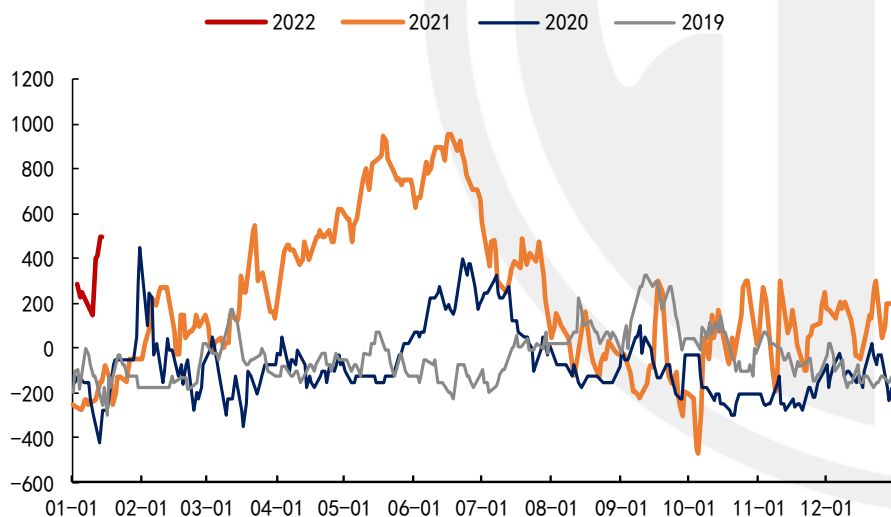
5. 需求：燃烧需求环比走弱，PDH开工负荷环比下跌

【民用】国内各地区产销情况不及上周，尤其是华南、华东产销情况不乐观，其中华东市场供应增量且需求有限，价格大跌引发下游观望，交投持续平淡。

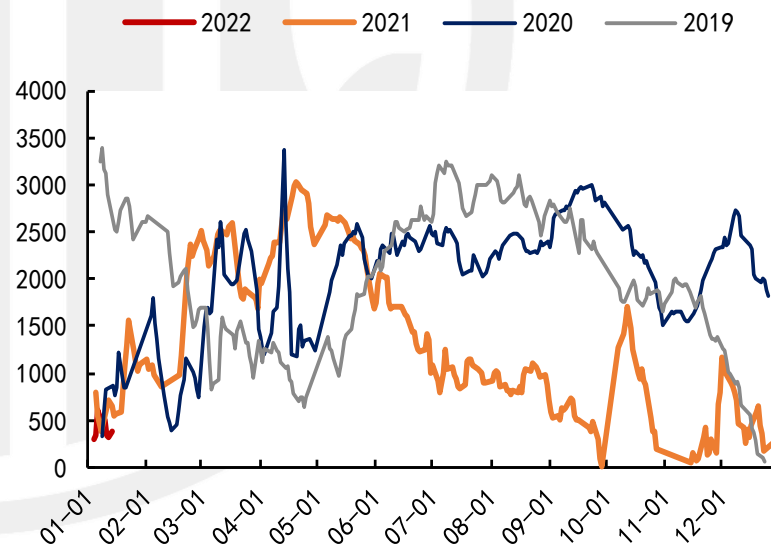
【调油】本周全国烷基化装置平均开工负荷率48.02%，环比上调1.17个百分点。山东烷基化开工率40.02%，环比下调1.12个百分点。本周全国地炼MTBE装置平均开工负荷在49.36%，环比下调2.82个百分点。山东地区地炼MTBE装置平均开工负荷为48.72%，与上个周期相比下调0.64个百分点。

【PDH】本周PDH装置平均开工率71.04%，环比上周下调3.81%。本周东莞巨正源、天津渤化、宁波金发装置检修停工，河北海伟因原料采购困难装置降负荷调整。

烷基化油毛利（元/吨）



PDH毛利（元/吨）

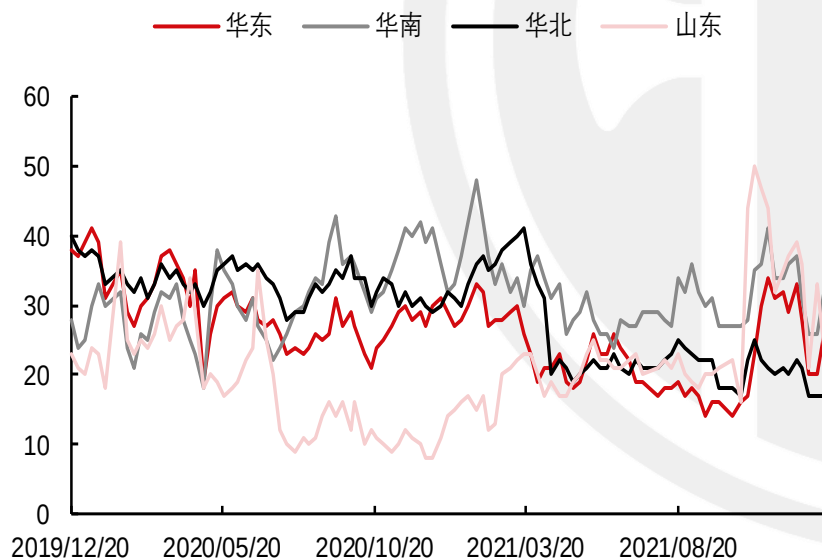


6. 库存：华南华东炼厂明显累库，码头库存表现分化

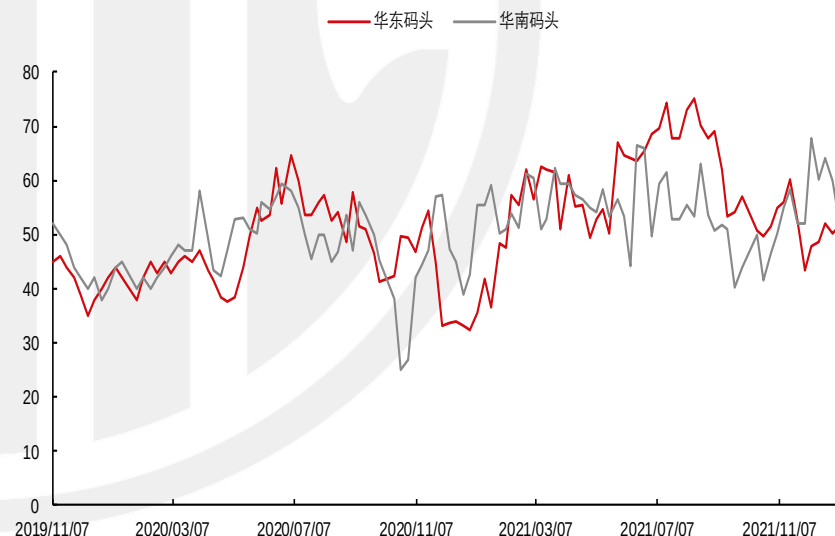
【南方炼厂库存显著积累】本周国内南方市场整体库存水平增加，北方市场库存波幅有限。周内浙江炼厂供应增量明显，价格快速下调，下游观望情绪增加。后期随着国际油价走高，外盘上涨等利好提振，下游入市信心改善。

【华南码头库存积累，华东码头库存去化】华东库存约39.03万吨，本周华东码头进口LPG库存率为48.69%，环比上周下降2.91个百分点；华南库存约44.04万吨，环比上周增加2.59个百分点至55.27%。

炼厂库存 (%)

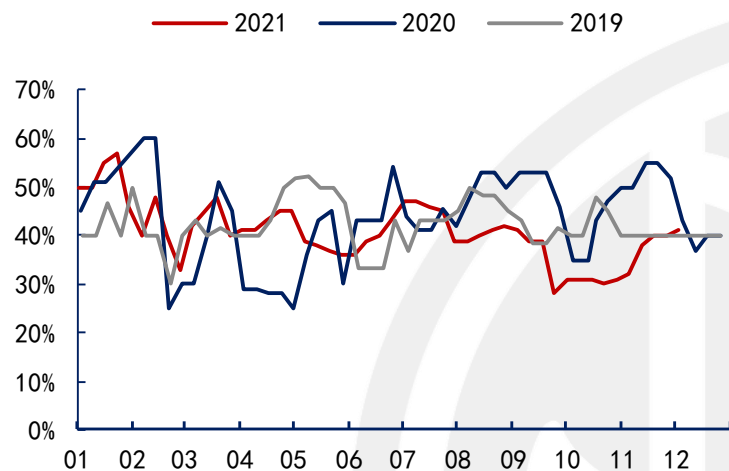


进口库存 (%)

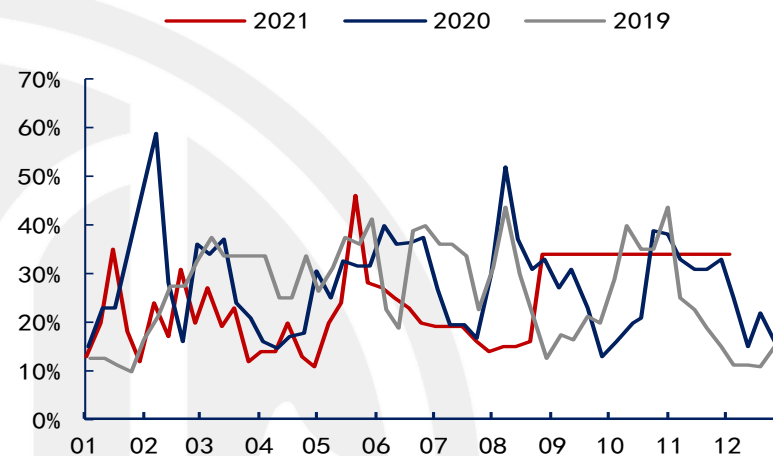


7. 数据跟踪

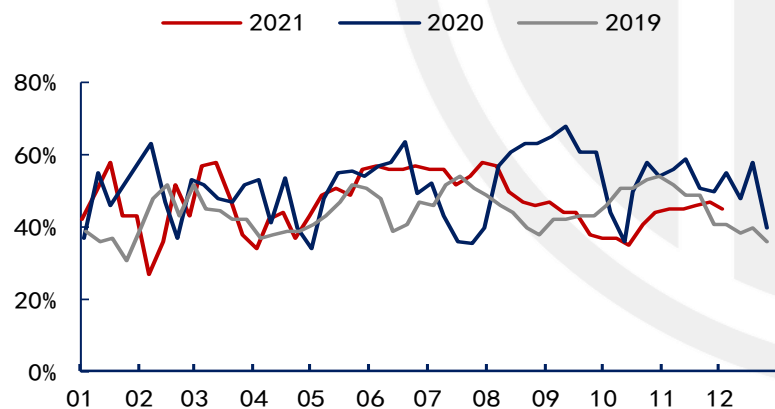
华南炼厂库存季节性



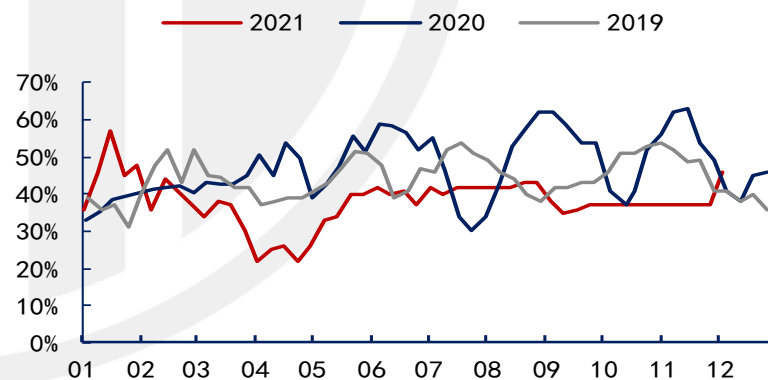
沿江炼厂库存季节性



华东炼厂库存季节性

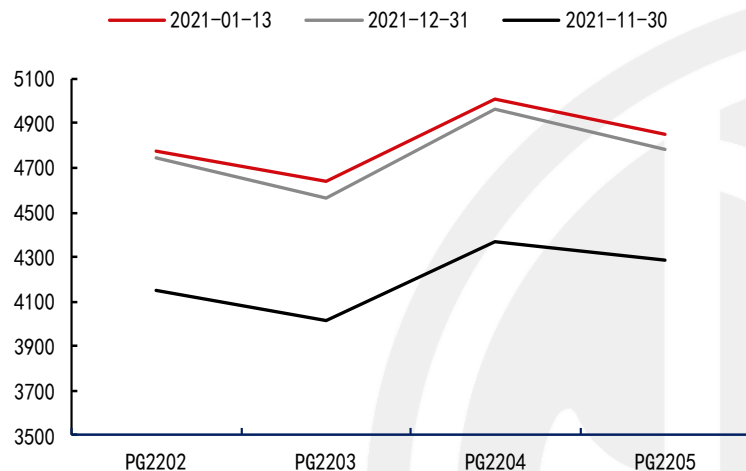


华北炼厂库存季节性

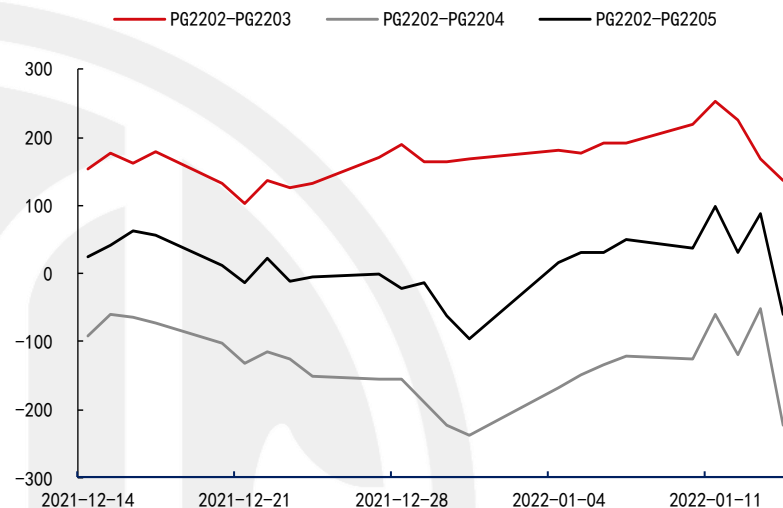


8. 数据跟踪

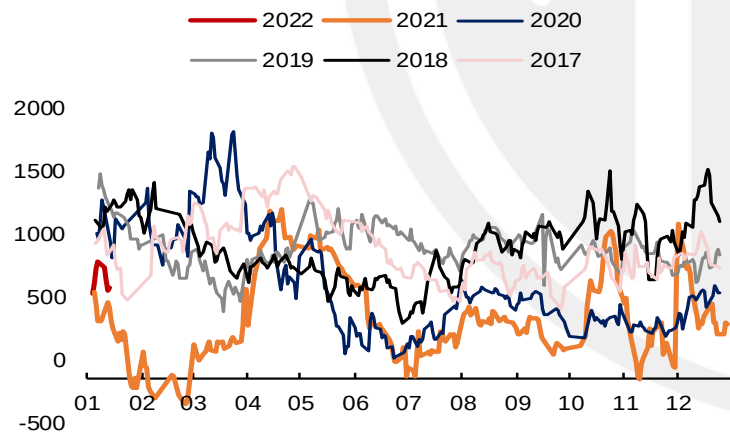
LPG期货合约价格（元/吨）



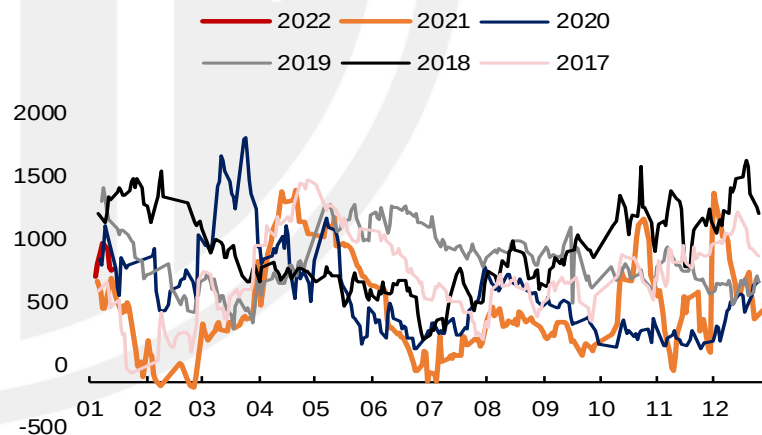
LPG期货合约月差（元/吨）



中国LPG-沙特丙烷FOB（元/吨）

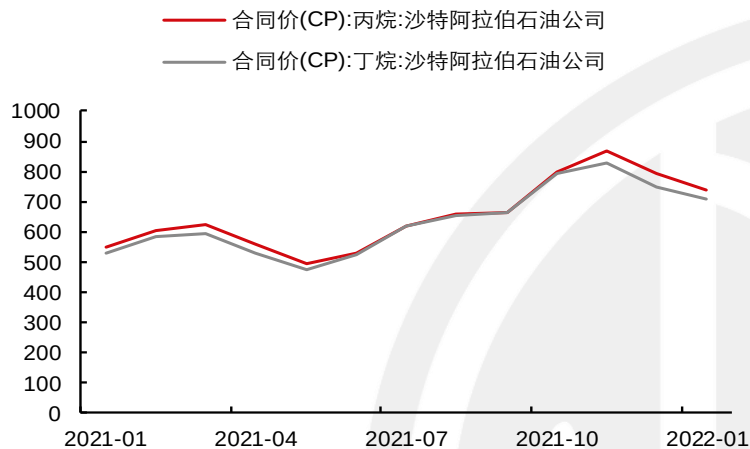


中国LPG-沙特丁烷FOB（元/吨）

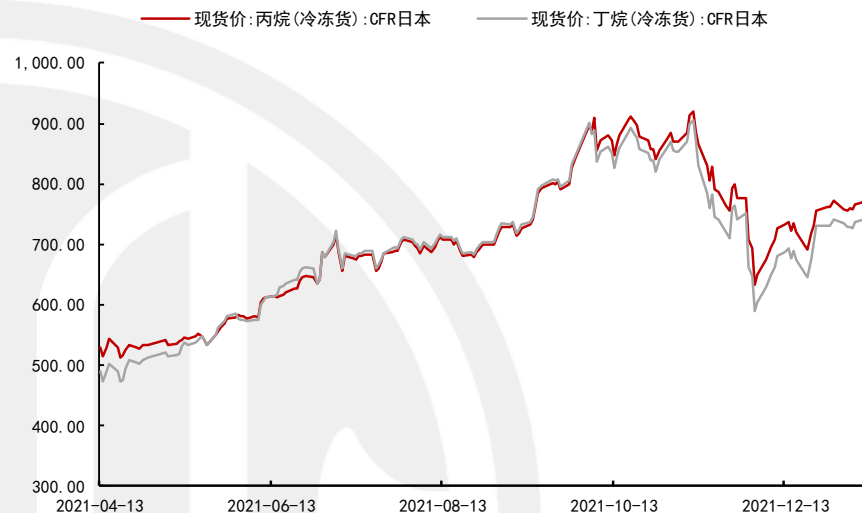


9. 数据跟踪

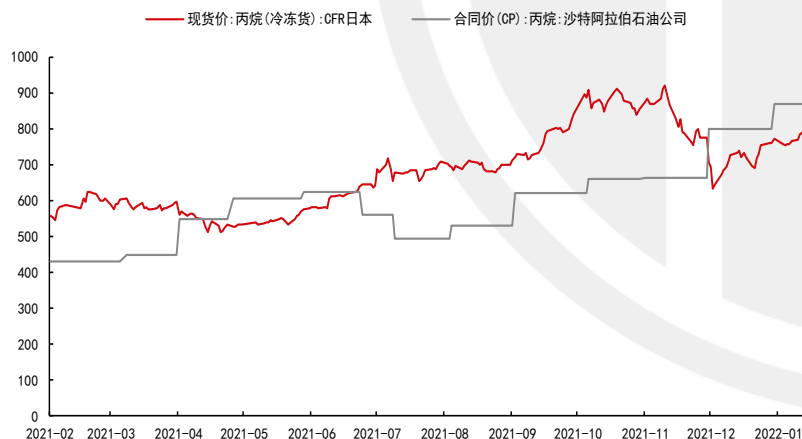
CP价格（美元/吨）



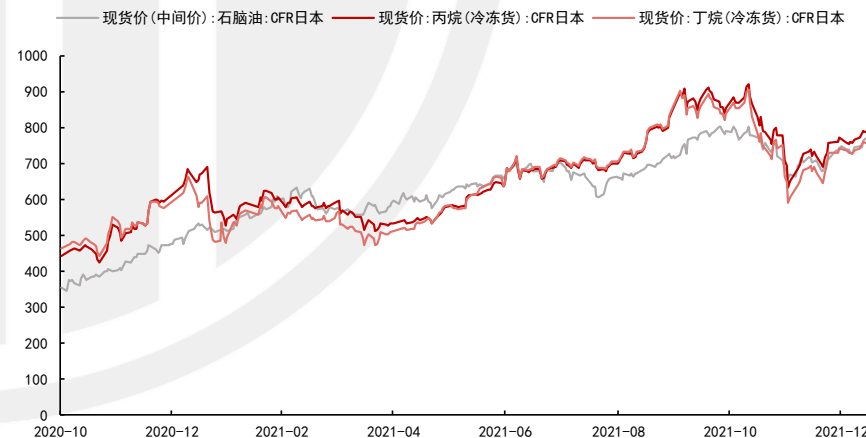
FEI价格（美元/吨）



CP价格&FEI价格（元/吨）

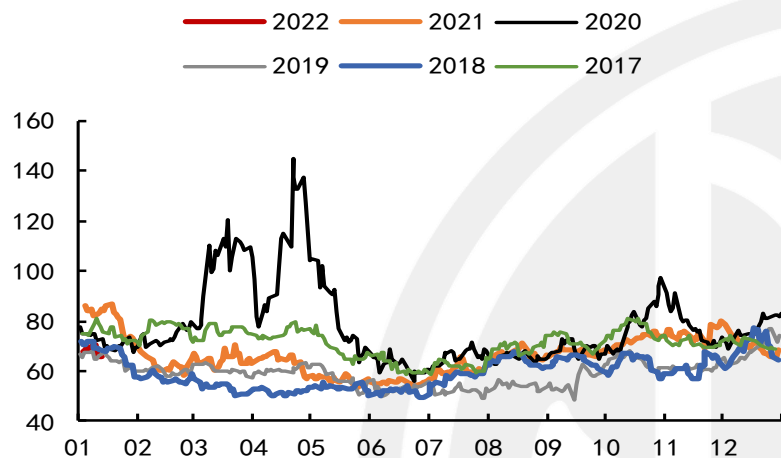


LPG、石脑油价格（元/吨）

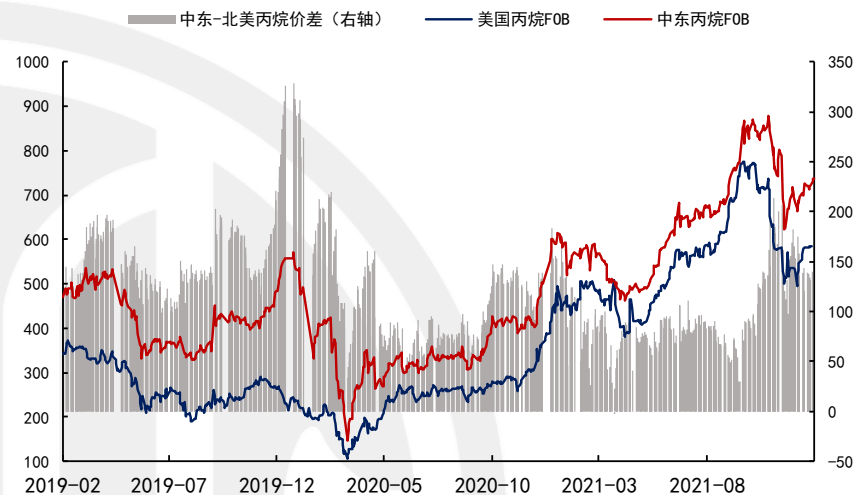


10. 数据跟踪

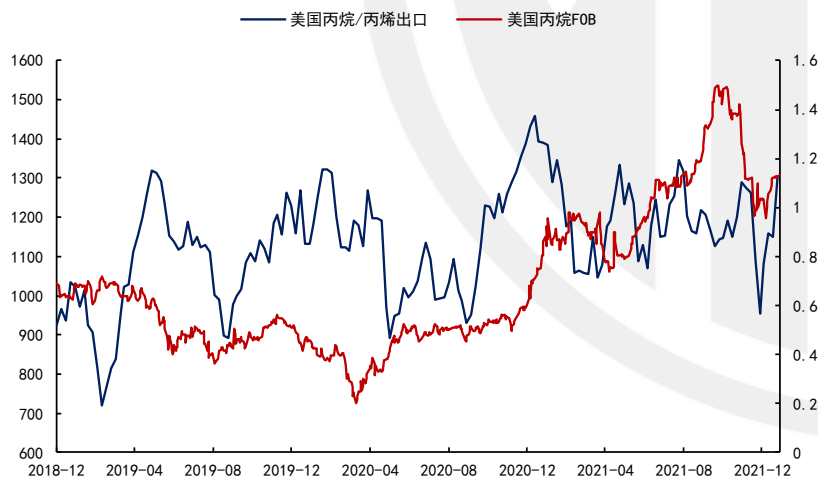
LPG/Brent



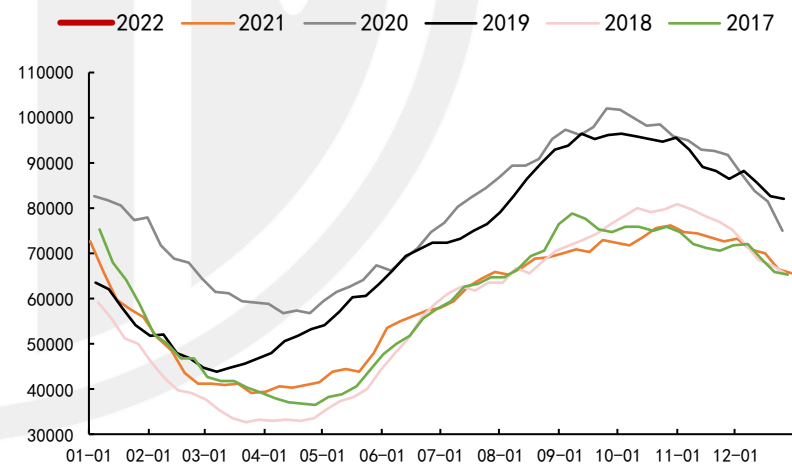
中东-北美丙烷价差（美元/吨）



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