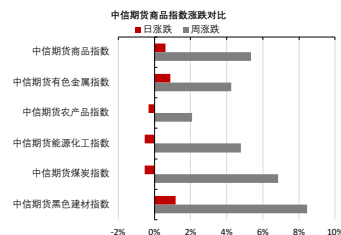


利比亚产量恢复正常，原油价格高位震荡

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：利比亚产量恢复正常，原油价格高位震荡

逻辑：近期油价震荡上行。（一）市场进展：1. 供应中断基本恢复：利比亚能源部长周日表示，前期武装冲突导致暂时关停的油田已经复产；原油产量恢复至120万桶/日的正常水平。哈萨克斯坦政府数据显示，最新产量已恢复至12月水平。2. 冬季去库高于预期：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. 全球疫情增速暂缓：截至1月15日，全球新增确诊345万例，七日均值289万例。美国/英国感染率均已超过1/5。（二）油价分析：1. 供需方面，冬季供需双双下调，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。2. 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。3. 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。

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：利比亚产量恢复正常，原油价格高位震荡</p> <p>逻辑：近期油价震荡上行。（一）市场进展：1. 供应中断基本恢复：利比亚能源部长周日表示，前期武装冲突导致暂时关停的油田已经复产；原油产量恢复至120万桶/日的正常水平。哈萨克斯坦政府数据显示，最新产量已恢复至12月水平。2. 冬季去库高于预期：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. 全球疫情增速暂缓：截至1月15日，全球新增确诊345万例，七日均值289万例。美国/英国感染率均已超过1/5。（二）油价分析：1. 供需方面，冬季供需双双下调，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。2. 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。3. 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。</p> <p>策略建议：短期震荡回升，中期重心承压</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：沥青期价跟随原油走强，基差限制上涨空间</p> <p>(1) 1月17日，Bu主力收于3414元/吨，当日现货华东、东北和山东沥青现货3550，3300，3215元/吨（+100，0，+40）。</p> <p>(2) 1月12日，隆众显示沥青炼厂整体开工率32.9%（环比+0.6%，同比-12%），炼厂库存76.7万吨（环比持平，同比+5%），社会库存43.83万吨（环比+4%，同比-23%）。</p> <p>逻辑：当日华东、山东沥青现货价格上涨，期价震荡，沥青基差走强压制沥青期价涨幅。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。</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：内外价差修复，燃油期价上涨</p> <p>(1) 1月17日，Fu主力收于3040元/吨，当日仓单12810吨。</p> <p>(2) 1月15日，舟山船燃价格528美元/吨，1月15日新加坡高硫380贴水-0.04美元/吨。</p> <p>逻辑：原油持续上涨带动新加坡380燃油上涨，内外价差负值，驱动Fu上涨式价差修复，新加坡380贴水转负。2022年或是新加坡燃料油累库的一年，随着东西高硫价差高位，欧洲各国对新加坡燃料油供应提升，燃料油月差转远月升水，去库存将向累库存转化，浮仓有触底反弹可能，燃料油供应提升，需求触顶回落，那么高硫燃油或由去库转为累库。</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：内外价差低位，低硫燃油跟随原油走强</p> <p>(1) 1月17日，Lu主力收于3960元/吨，仓单4140吨。</p> <p>(2) 1月15日，舟山VLSFO价格670美元/吨。</p> <p>逻辑：原油持续上涨，新加坡低硫燃油期价走强，内外价差低位驱动LU价格补涨，新加坡低硫燃油月差仍然强势，代表冷冬炒作需求情绪仍较重。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。</p> <p>操作策略：多沥青2206-低硫2205价差</p> <p>风险因素：下行风险：冷冬超预期</p> | 震荡 |

| | | |
|------------|--|-----------|
| <p>LPG</p> | <p>观点：现货下跌仓单压力持续增加，LPG 期价震荡下行</p> <p>(1) 1月17日，PG2202 合约收盘价为 4641 元/吨，较上一交易日收盘价下跌 142 元/吨。以 LPG 广东交割现货指导价为参考，基差 927 元/吨，以华东金陵石化价格为参考，基差至 669 元/吨，以山东京博石化价格为参考，基差至 709 元/吨。</p> <p>(2) 1月17日，华南地区出厂价 5500-5700 元/吨。华东地区出厂价 4800-5650 元/吨。山东现货报价 5130-5370 元/吨。</p> <p>(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。</p> <p>(4) 1月17日，华南 2 月到岸成本预估：华南进口丙烷到货成本为 5419 元/吨，跌 107 元/吨，丁烷到货成本为 5244 元/吨，跌 107 元/吨。</p> <p>(5) 1月17日，仓单量总计 9563 手，环比上一交易日减少 20 手仓单。</p> <p>逻辑：周末现货下跌后起稳，仓单量连续三日大增，导致盘面上方承压回落。炼厂方面：原油高位偏强震荡，进口成本回落，支撑上游心态；华南商品放量有增，华北供应无变化，华东供应偏高，山东因个别炼厂临时故障供应小幅下降。需求端：国内气温下降，前期燃料需求增加带动终端采购加速，国内市场相对偏强，近期随着国内现货回调，购销氛围转弱。进口利润继续修复，适逢下游年前补货，提振并支撑价格。库存方面：北方市场上游优先出库，南方市场维持低库存运行。此外，盘面仓单量维持高位，消化速度较慢，LPG 期价仍面临压力。短期看：华南、华北价格走稳，华东偏弱；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。中期看，需求端或出现 PDH 和调油需求的边际走弱。一方面，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。另一方面，国内疫情反弹对汽油消费存在一定利空，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。中期整体价格或走弱，叠加油价及天然气价格回调，存在一定下行压力。</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

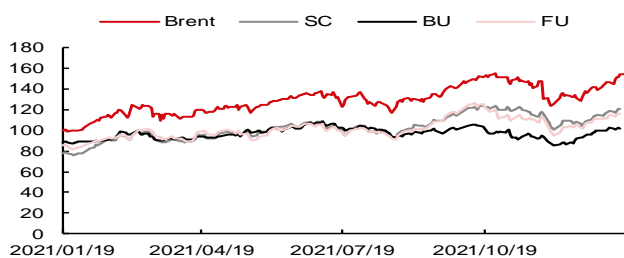
1. 原油

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 | 86.06 | 83.82 | 85.02 | 525.10 | 3378 | 2971 |
| 日变化 | 1.59 | 1.70 | 2.32 | 1.30 | -24 | 6 |
| 日涨幅 | 1.88% | 2.07% | 2.81% | 0.25% | -0.71% | 0.20% |
| 月走势 |  |  |  |  |  |  |
| 月差 | Brent 1-6 | WTI 1-6 | RBOB-WTI | ULSD-WTI | RBOB-ULSD | Nymex 321 |
| 现值 | 3.83 | 3.99 | 17.53 | 26.48 | -21.53 | 20.52 |
| 日变化 | 0.23 | 0.37 | -0.47 | -0.99 | 0.91 | -0.64 |
| 月走势 |  |  |  |  |  |  |
| 内盘 | SC/Brent | SC/FX-Freight-Brent | RMB/USD | Freight | BU/SC | FU/SC |
| 现值 | 6.10 | -4.68 | -3.60 | 1.09 | 6.43 | 5.66 |
| 日变化 | -0.26 | 0.02 | -0.49 | 0.74 | -2.93 | -0.08 |
| 月走势 |  |  |  |  |  |  |

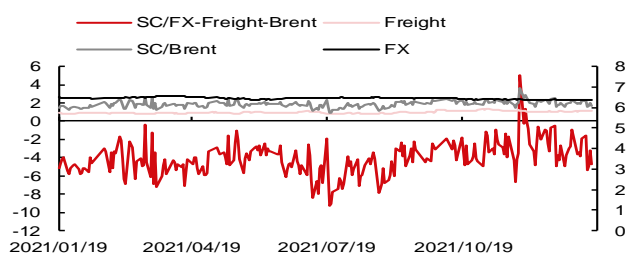
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表 2：能源期货价格涨跌幅 单位：%



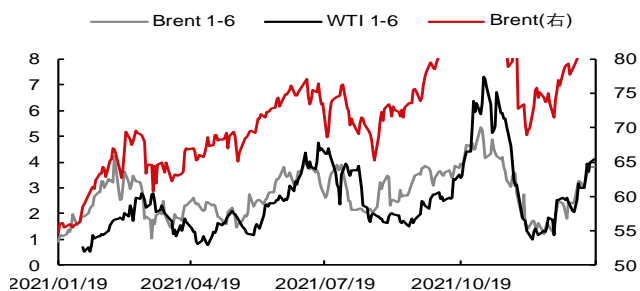
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表 3：内外盘原油价差比较 单位：美元/桶



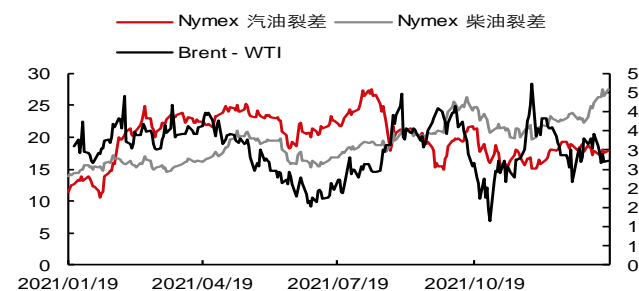
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

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

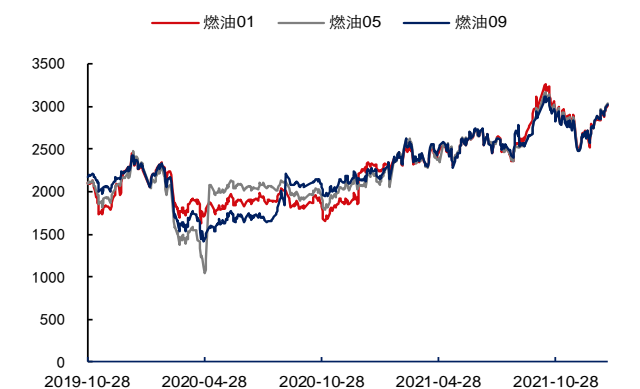
2. 燃料油

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 | 3377 | -4 | 舟山基差 | 337 | 32 | |
| | | 新加坡现货 | 2922 | 10 | 沥青-燃料油 | 374 | -41 | |
| | 期价 | 1 | 3010 | 41 | 月差 | 1-5 | -30 | -2 |
| | | 5 | 3040 | 43 | | 5-9 | 12 | 3 |
| | | 9 | 3028 | 40 | | 9-1 | 18 | -1 |
| | | 主力 | 3040 | | 燃料油-SC（元/桶） | -56 | -1 | |

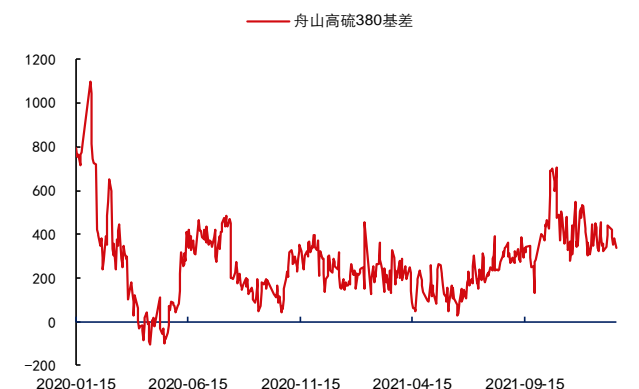
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

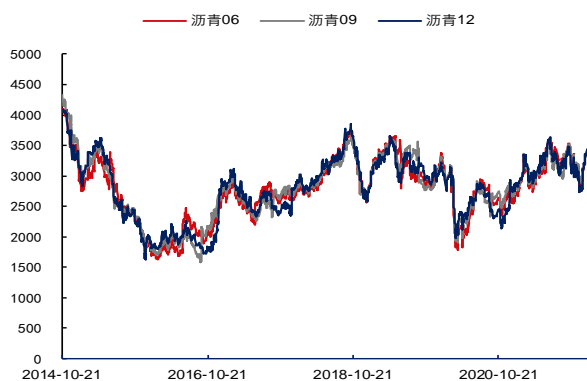
3. 沥青

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 | 3550 | 100 | 基差 | 华东基差 | 136 | 98 |
| | | 山东重交 | 3185 | 0 | | 山东基差 | -229 | -2 |
| | 期价 | 6 | 3414 | 2 | 月差 | 6-9 | -4 | 12 |
| | | 9 | 3418 | -10 | | 9-12 | -16 | -16 |
| | | 12 | 3434 | 6 | | 12-6 | 20 | 4 |
| | | 主力 | 3414 | | 沥青-原油（元/桶） | 25 | -7 | |

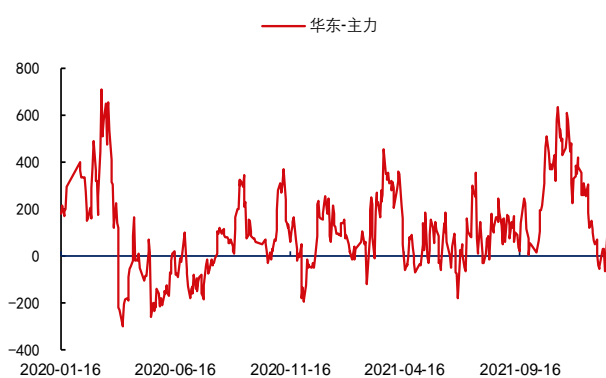
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 10：沥青活跃合约期价 单位：元/吨



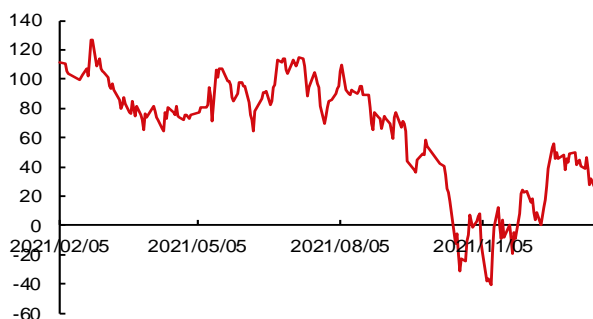
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 11：沥青华东基差 单位：元/吨



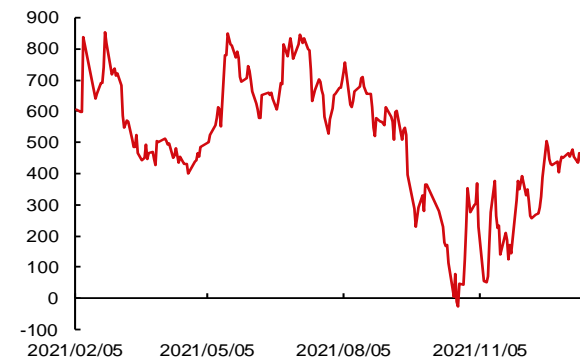
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

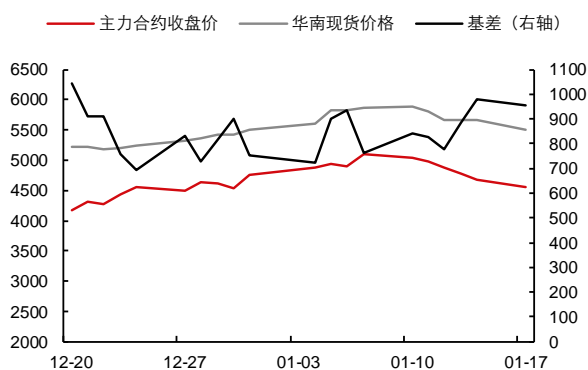
4. LPG

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 | 5568 | 0 | 基差 | 华南国产气基差 | 5568 | 0 |
| | | 华南进口气 | 5780 | 0 | | 华南进口气基差 | 5780 | 0 |
| | | 华东国产气 | 5000 | -100 | | 华东国产气基差 | 5000 | -100 |
| | | 华东进口气 | 6000 | 0 | | 华东进口气基差 | 6000 | 0 |
| | | 华北国产气 | 5550 | 0 | | 华北基差 | 5550 | 0 |
| | 期价 | PG2201 | 4685 | -161 | 月差 | PG2201-PG2202 | 44 | -19 |
| | | PG2202 | 4641 | -142 | LPG/SC | | 8.68 | -0.40 |
| | | PG2203 | 4546 | -136 | LPG/PP | | 0.56 | -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



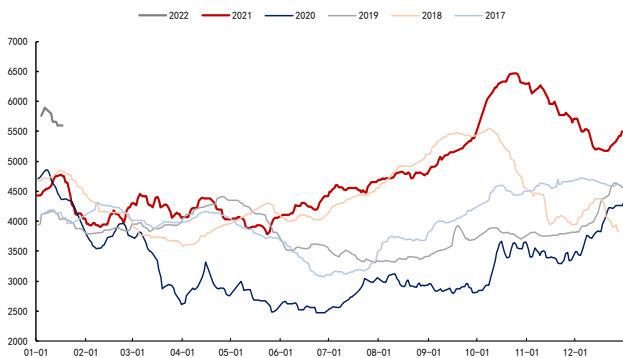
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 16: CP 丁烷预期 单位: 美元/吨



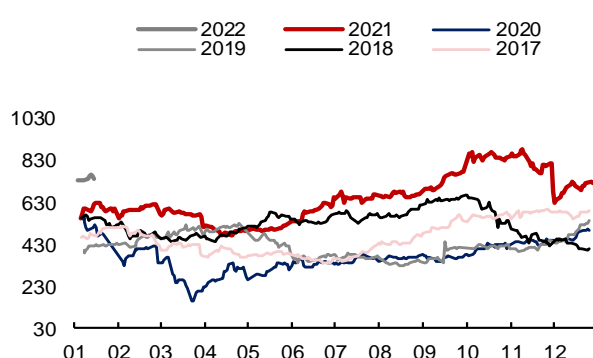
资料来源: Wind 中信期货研究部

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