

中东地缘局势动荡，短期油价继续升温

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

油价短期仍处多空轮换情绪升温期；供需和金融压力兑现后，中期压力将逐渐增大。

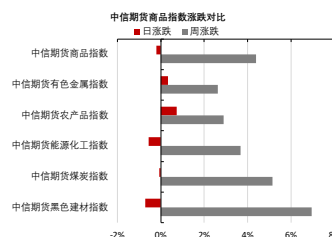
摘要：

重要事件：1. 阿联酋首都遭遇空袭：1月17日，也门胡塞组织对阿联酋首都阿布扎比发动两起无人机袭击并造成人员伤亡，至少造成3人死亡、6人受伤。晚间沙特领导的多国联军在也门首都萨那发动多次空袭回应，至少造成12人死亡、12人受伤。目前尚未影响原油产量。2. 利比亚供应中断恢复：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。3. 中国原油进口下降：2021年中国原油进口5.1亿吨，同比下降5.4%，是二十年首次下降。

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：中东地缘局势动荡，短期油价继续升温 逻辑：近期油价震荡上行。（一）市场进展：1. 阿联酋首都遭遇空袭：1月17日，也门胡塞组织对阿联酋首都阿布扎比发动两起无人机袭击并造成人员伤亡，至少造成3人死亡、6人受伤。晚间沙特领导的多国联军在也门首都萨那发动多次空袭回应，至少造成12人死亡、12人受伤。目前尚未影响原油产量。2. 利比亚供应中断恢复：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。3. 中国原油进口下降：2021年中国原油进口5.1亿吨，同比下降5.4%，是二十年的首次下降。（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临近尾声，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	震荡
沥青	观点：原油强势成本支撑沥青期价走强 （1）1月18日，Bu主力收于3496元/吨，当日现货华东、东北和山东沥青现货3550，3300，3215元/吨（0，0，0）。 （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%）。 逻辑：原油持续走强成本支撑沥青期价，现货维稳，沥青基差走弱。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 燃油贴水负值，原油驱动燃油走强 （1）1月18日，Fu主力收于3095元/吨，当日仓单12810吨。 （2）1月17日，舟山船燃价格528美元/吨，1月17日新加坡高硫380贴水-0.26美元/吨。 逻辑：原油持续上涨带动新加坡380燃油上涨，裂解价差弱势同时新加坡380贴水转负。2022年或是新加坡燃料油累库的一年，东西高硫价差高位驱动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。 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：低硫燃油月差仍强或已偏离基本面 （1）1月18日，Lu主力收于4029元/吨，仓单4140吨。 （2）1月17日，舟山VLSFO价格680美元/吨。 逻辑：原油持续上涨，新加坡低硫燃油期价走强，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。低硫燃油月差走强与新加坡燃料油库存积累不符、与亚太浮仓持续增加不符，或暗示现在低硫燃油炒作情绪较重。 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：仓单压力仍在，LPG 期价或持续承压 （1）1 月 18 日，PG2202 合约收盘价为 4674 元/吨，较上一交易日收盘价上涨 33 元/吨。以 LPG 广东交割现货指导价为参考，基差 894 元/吨，以华东金陵石化价格为参考，基差至 636 元/吨，以山东京博石化价格为参考，基差至 676 元/吨。 （2）1 月 18 日，华南地区出厂价 5500-5850 元/吨。华东地区出厂价 4800-5650 元/吨。山东民用气市场主流成交价 5200-5300 元/吨，醚后碳四主流成交 5330-5370 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 18 日，华南 2 月到岸成本预估：华南进口丙烷到货成本为 5377 元/吨，跌 42 元/吨，丁烷到货成本为 5202 元/吨，跌 42 元/吨。 （5）1 月 18 日，仓单量总计 9548 手，环比前一交易日仓单量下降 15 手。 逻辑：LPG 期价小幅回升，仓单量出现下降，现货维稳。供给面总体呈中性，炼厂库存维持低库存运行，无增量去库压力：华南华北地区供应无明显波动，华东炼厂供应小增，华中及山东碳四供应趋紧。需求面整体尚可，下游仍处在节前入市补货状态，个别地区低位小涨驱使部分买家买涨入市。港口库存上周小幅累库，其中华南地区有明显涨幅。短期看，盘面仓单量维持高位，消化速度仍较慢，叠加节后需求转弱，期价承压。中期看，需求端或出现 PDH 和调油需求的边际走弱，整体价格或走弱。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。 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

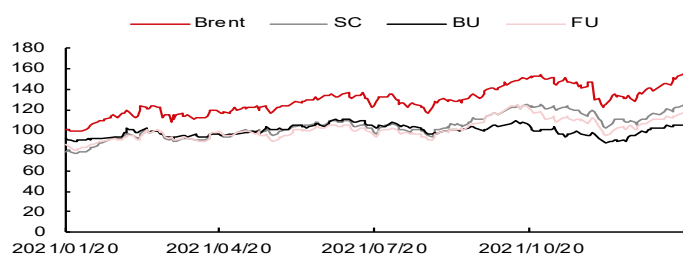
图表 1：原油期价跟踪

价格	ICE Brent	Nymex WTI	DME Oman	INE SC	SHFE BU	SHFE FU
现值	86.48	83.82	84.61	530.40	3412	3016
日变化	0.42	1.70	-0.41	5.30	34	45
日涨幅	0.49%	2.07%	-0.48%	1.01%	1.01%	1.51%
月走势						
月差	Brent 1-6	WTI 1-6	RBOB-WTI	ULSD-WTI	RBOB-ULSD	Nymex 321
现值	3.89	3.99	17.90	27.80	-21.53	21.20
日变化	0.06	0.37	0.36	1.32	0.91	0.68
月走势						
内盘	SC/Brent	SC/FX-Freight-Brent	RMB/USD	Freight	BU/SC	FU/SC
现值	6.13	-4.18	-3.08	1.10	6.43	5.69
日变化	0.37	3.01	-0.09	0.10	-21.22	-0.02
月走势						

资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

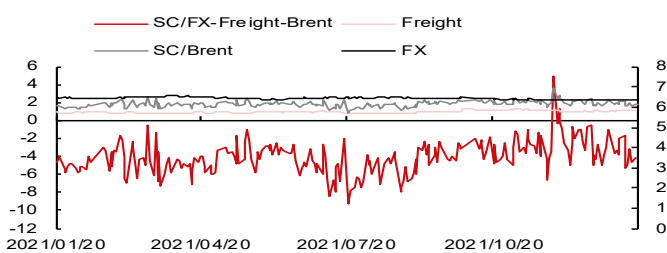
图表 2：能源期货价格涨跌幅

单位：%



图表 3：内外盘原油价差比较

单位：美元/桶

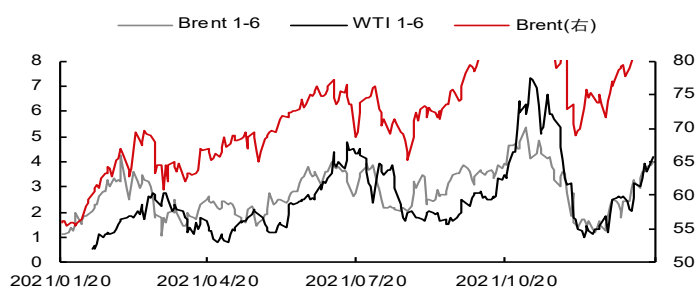


资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

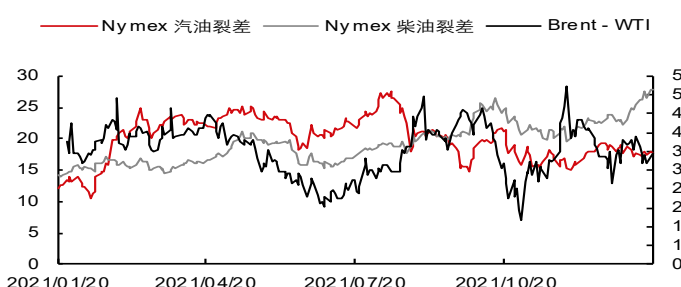
图表 4：原油期货月差走势

单位：美元/桶



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

资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

2. 燃料油

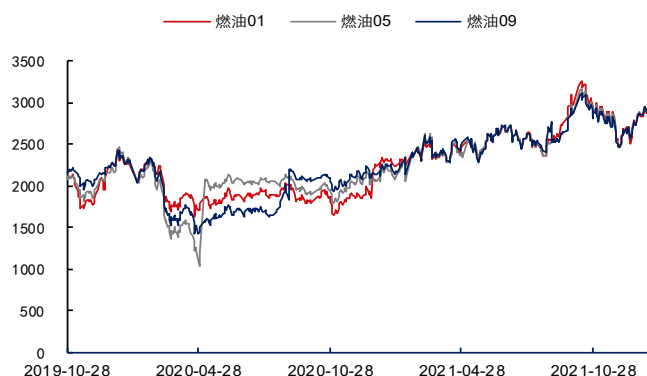
图表 6：燃料油价格跟踪

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

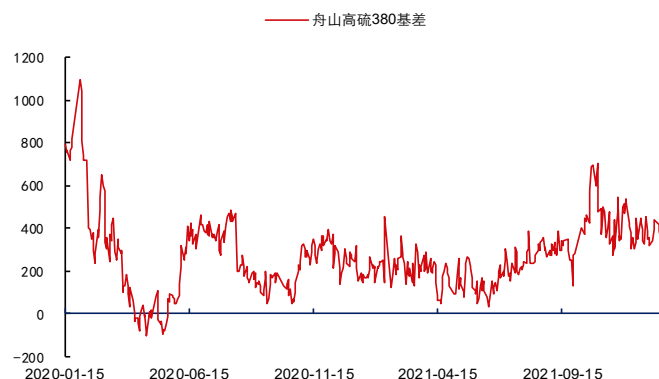
单位：元/吨



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

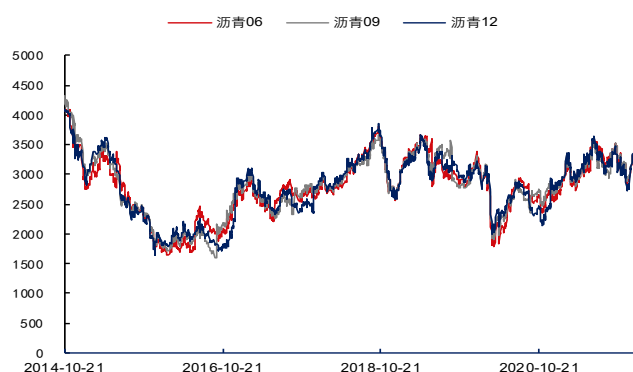
3. 沥青

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	3215	30		山东基差	-199	28
	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

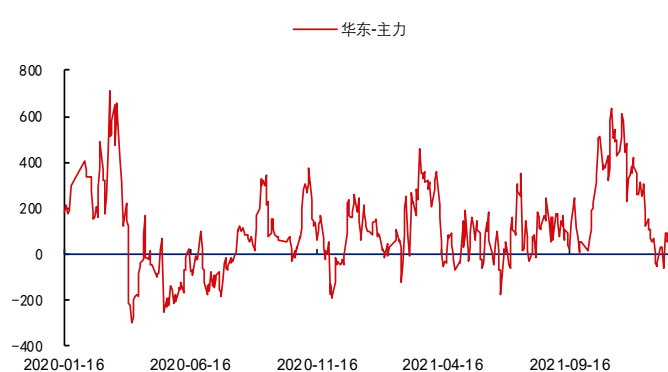
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 10：沥青活跃合约期价 单位：元/吨



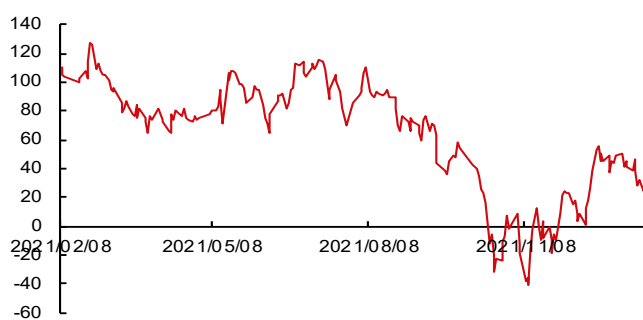
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

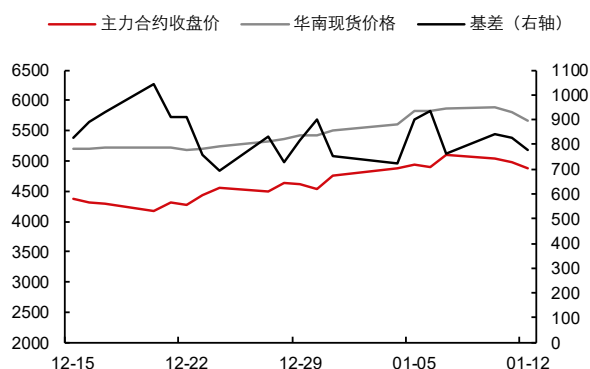
4. LPG

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	5810	0		华南进口气基差	5810	0
		华东国产气	5000	0		华东国产气基差	5000	0
		华东进口气	6100	0		华东进口气基差	6100	0
		华北国产气	5350	0		华北基差	5350	0
	期价	PG2201	4685	0	月差	PG2201-PG2202	11	-33
		PG2202	4674	33	LPG/SC		8.60	-0.08
		PG2203	4580	34	LPG/PP		0.55	0.00

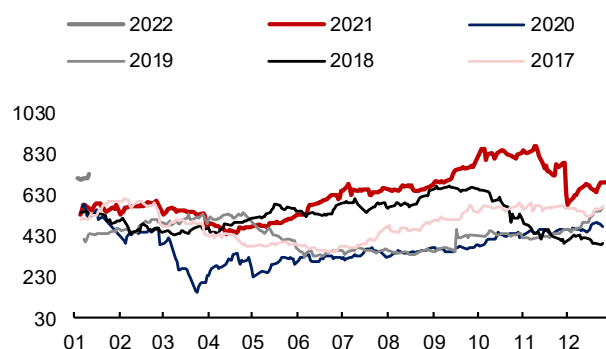
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 15：LPG 期货价格、基差 单位：元/吨



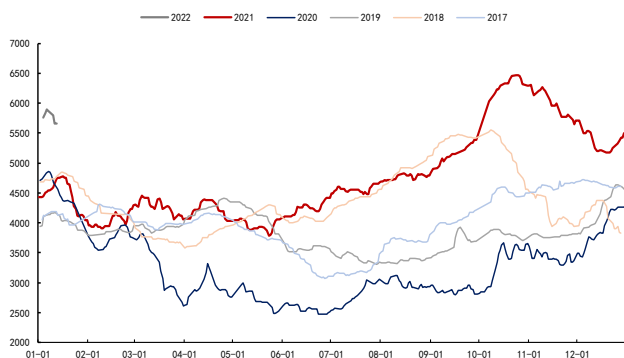
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 16：CP 丁烷预期 单位：美元/吨



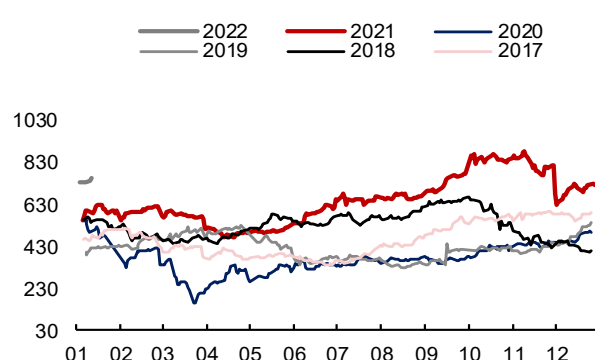
资料来源：Wind 中信期货研究部

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