

## 高油价推升高通胀，白宫再次表态压油价

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

近期地缘冲突事件频发，推升油价延续上行。短期对原油产量实质影响不大，中期仍需关注欧佩克产量回归节奏对去库进度影响。

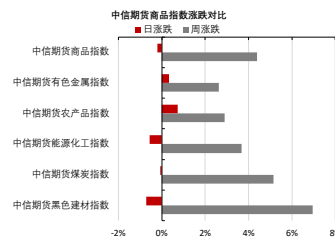
### 摘要：

**重要事件：** 1. 白宫呼吁压低油价：1月18日，美国国家安全委员会发言人表示，拜登政府将继续与产油国和消费国合作，确保石油供应可以满足需求，必要时将与OPEC+产油国进行交涉。1月19日拜登在新闻发布会承诺将努力增加供应压低油价。 2. 美国通胀四十年高位：2021年12月，美国CPI同比上涨7%，是1982年大滞胀以来的最高值。核心CPI同比上涨4.9%，是1991年来最高值。 3. 伊拉克输油管道爆炸：1月18日，伊拉克北部库尔德区至土耳其杰伊汉港口发生爆炸，导致日输送量为7.5万桶/日的输油管道短暂关停。1月19日伊拉克石油部发表声明称管道已恢复运作，目前暂未影响出口。

**油价分析：** 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。近期地缘冲突事件频发，油价短期仍处情绪升温期；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><b>观点：高油价推升高通胀，白宫再次表态压油价</b></p> <p><b>逻辑：</b>（一）重要事件：1. 白宫呼吁压低油价：1月18日，美国国家安全委员会发言人表示，拜登政府将继续与产油国和消费国合作，确保石油供应可以满足需求，必要时将与 OPEC+产油国进行交涉。1月19日拜登在新闻发布会承诺将努力增加供应压低油价。2. 美国通胀四十年高位：2021年12月，美国 CPI 同比上涨 7%，是 1982 年大滞胀以来的最高值。核心 CPI 同比上涨 4.9%，是 1991 年来最高值。3. 伊拉克输油管道爆炸：1月18日，伊拉克北部库尔德区至土耳其杰伊汉港口发生爆炸，导致日输送量为 7.5 万桶/日的输油管道短暂关停。1月19日伊拉克石油部发表声明称管道已恢复运作，目前暂未影响出口。（二）油价分析：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。近期地缘冲突事件频发，油价短期仍处情绪升温期；未来供需和金融压力兑现后，油价压力将逐渐增大。</p> <p><b>策略建议：</b>短期高位震荡，中期重心承压</p> <p><b>风险因素：</b>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><b>观点：开工低位，沥青期价跟随原油上涨</b></p> <p>（1）1月19日，Bu 主力收于 3554 元/吨，当日现货华东、东北和山东沥青现货 3550，3430，3270 元/吨（0，+130，+55）。</p> <p>（2）1月19日，隆众显示沥青炼厂整体开工率 29.8%（环比-3.1%，同比-16%），炼厂库存 75.14 万吨（环比-2%，同比+4%），社会库存 46.13 万吨（环比+5%，同比-19%）。</p> <p><b>逻辑：</b>原油持续走强，带动沥青期价上涨。当周炼厂开工继续下降，炼厂库存小幅下降但社会库存增加，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。</p> <p><b>操作策略：</b>多沥青 2206-燃油 2205</p> <p><b>风险因素：</b>下行风险：沥青需求不及预期</p>	震荡
燃料油 (FU)	<p><b>观点：燃油价格跟随原油走强</b></p> <p>（1）1月19日，Fu 主力收于 3124 元/吨，当日仓单 12810 吨。</p> <p>（2）1月18日，舟山船燃价格 528 美元/吨，1月18日新加坡高硫 380 贴水-0.16 美元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>原油持续上涨带动新加坡 380 燃油上涨，新加坡 380 贴水仍为负值，需求不佳，此轮上涨为原油成本端的推动，随着欧洲、中东炼厂开工提升，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；随着高硫燃油月差由正转负，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><b>操作策略：</b>多沥青 2206-燃油 2205</p> <p><b>风险因素：</b>下行风险：沥青需求不及预期</p>	震荡
低硫燃料油 (LU)	<p><b>观点：富查伊拉库存大增，低硫燃油涨幅不及原油</b></p> <p>（1）1月19日，Lu 主力收于 4059 元/吨，仓单 4140 吨。</p> <p>（2）1月18日，舟山 VLSFO 价格 680 美元/吨。</p> <p><b>逻辑：</b>原油持续上涨，LU 期价创挂牌以来新高，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。新加坡低硫燃油月差虽强，但裂解价差并无明显走强，暗示低硫燃油炒作情绪较重，随着累库存的情景出现，低硫燃油月差将逐步回落。</p> <p><b>操作策略：</b>多沥青 2206-低硫 2205 价差</p> <p><b>风险因素：</b>下行风险：冷冬超预期</p>	震荡

<p>LPG</p>	<p><b>观点：仓单压力仍在，LPG 期价或持续承压</b></p> <p>(1) 1月19日，PG2202 合约收盘价为 4658 元/吨，较上一交易日收盘价跌 16 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 726 元/吨。</p> <p>(2) 1月19日，华南地区出厂价 5500-5850 元/吨。华东地区出厂价 4850-5650 元/吨。山东民用主流 5320-5400 元/吨，碳四主流 5400-5510 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19日，华南 2 月到岸成本预估：华南进口丙烷到货成本为 5385 元/吨，涨 8 元/吨，丁烷到货成本为 5210 元/吨，涨 8 元/吨。</p> <p>(5) 1月19日，仓单量总计 9548 手，较前一交易日持平。</p> <p><b>逻辑：</b>LPG 期价日内宽幅震荡，仓单量持平，现货整体维稳，个别地区上行。供给面趋紧，码头无新到船只，炼厂供应有所下降：亚通化工烷基化装置计划开工，醚后碳四外放改自用，供应出现缺口；华北地区考虑冬奥临近，上游装置或有降负可能；两江产量下降，东北个别单位停出。需求面整体尚可，部分下游企业仍处在节前入市补货状态：华东地区烷基化利润较好，相关企业观望气氛减弱，入市采购积极性有所提升；需注意华南地区燃烧需求良好但工业需求基本结束。港口库存上周小幅累库，其中华南地区有明显涨幅。高油价、外盘走高叠加供给面趋紧支撑价格上行，但考虑仓单去化缓慢，盘面压制仍在，短期内期价仍维持横盘震荡。中期看，供给端无明显向上驱动，需求端或出现边际走弱，整体价格承压。民用气方面，考虑节后回温需求下滑。燃料气方面：丙烷进口成本支撑边际转弱，PDH 装置利润不佳，装置开工率上周出现明显回调；且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。</p> <p><b>操作策略：</b>区间操作</p> <p><b>风险因素：</b>原油、天然气价格大跌</p>	<p>震荡</p>
------------	--	-----------

## 二、品种数据监测

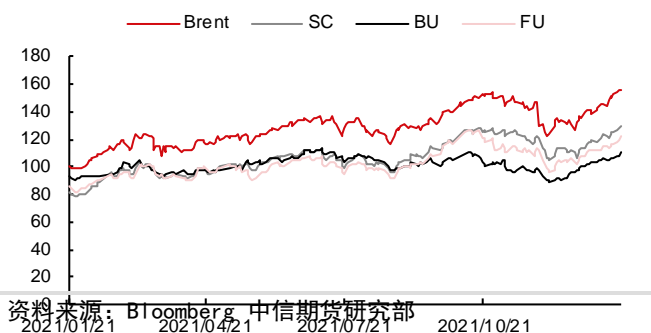
### 1. 原油

图表 1：原油期价跟踪

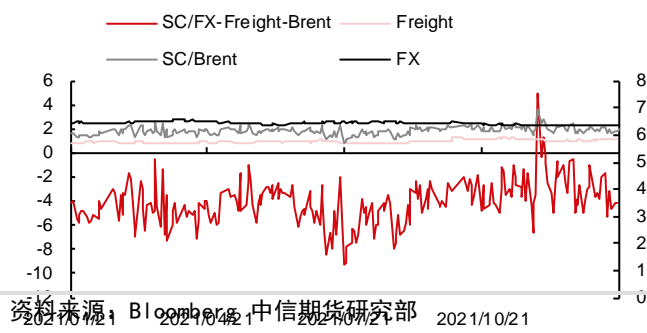
价格	ICE Brent	Nymex WTI	DME Oman	INE SC	SHFE BU	SHFE FU
现值	87.51	85.43	86.44	536.30	3416	3050
日变化	1.03	1.61	1.83	5.90	4	34
日涨幅	1.19%	1.92%	2.16%	1.11%	0.12%	1.13%
月走势						
月差	Brent 1-6	WTI 1-6	RBOB-WTI	ULSD-WTI	RBOB-ULSD	Nymex 321
现值	4.01	4.33	16.79	27.27	-24.22	20.28
日变化	0.12	0.34	-1.11	-0.53	-2.69	-0.92
月走势						
内盘	SC/Brent	SC/FX-Freight-Brent	RMB/USD	Freight	BU/SC	FU/SC
现值	6.13	-4.17	-3.08	1.09	6.37	5.69
日变化	0.25	0.36	0.45	-0.07	0.60	0.28
月走势						

资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

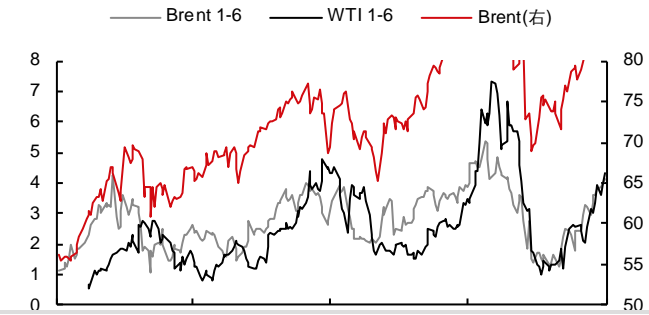
图表 2：能源期货价格涨跌幅 单位：%



图表 3：内外盘原油价差比较 单位：美元/桶

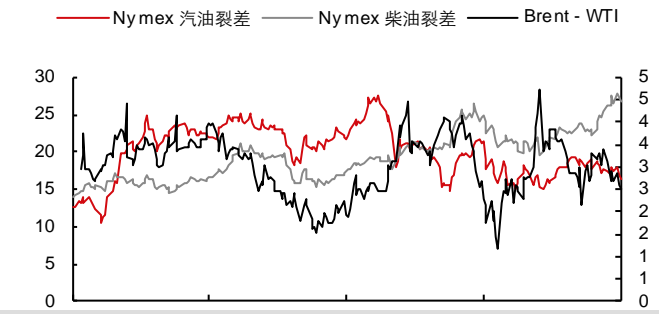


图表 4：原油期货月差走势 单位：美元/桶



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	3322	-55	舟山基差	227	#N/A	
		新加坡现货	2943	#N/A	沥青-燃料油	401	27	
	期价	1	3047	37	月差	1-5	-48	-18
		5	3095	55		5-9	23	11
		9	3072	44		9-1	25	7
		主力	3095		燃料油-SC (元/桶)	-56	0	

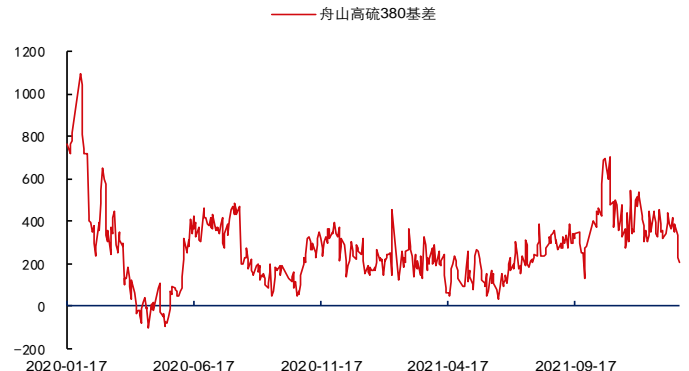
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

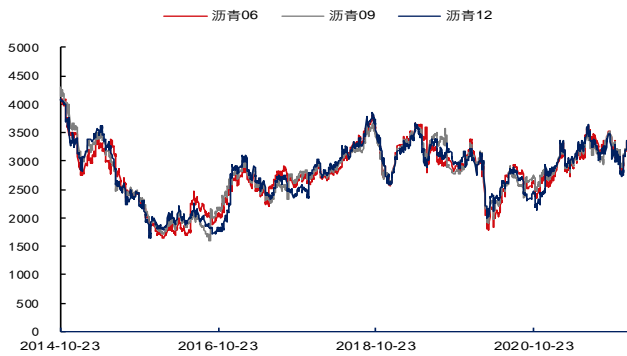
## 3. 沥青

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	3550	0	基差	华东基差	54	-82
		山东重交	3215	0		山东基差	-281	-82
	期价	6	3496	82	月差	6-9	-4	0
		9	3500	82		9-12	4	20
		12	3496	62		12-6	0	-20
		主力	3496			沥青-原油（元/桶）	30	5

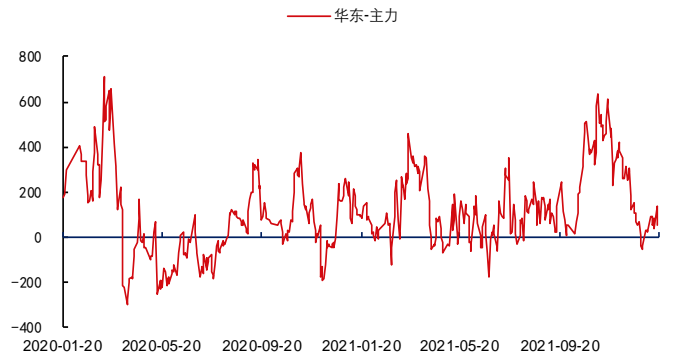
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 10：沥青活跃合约期价 单位：元/吨



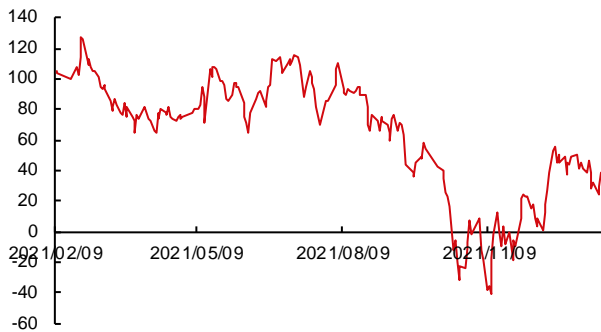
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

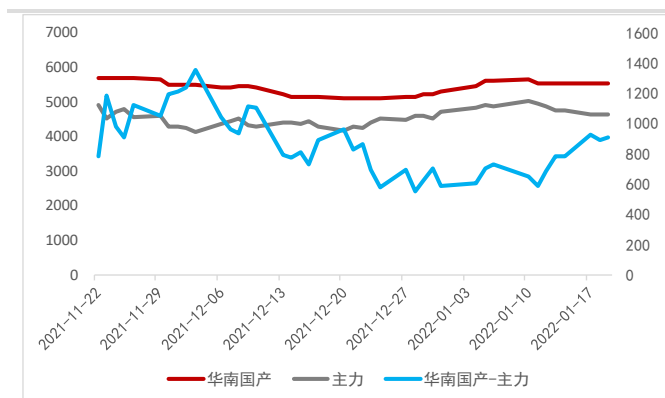
#### 4. LPG

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	910	16
		华南进口气	5810	0		华南进口气基差	1152	16
		华东国产气	5000	0		华东国产气基差	342	16
		华东进口气	6100	0		华东进口气基差	1442	16
		华北国产气	5350	0		华北基差	692	16
	期价	PG2201	4685	0	月差	PG2201-PG2202	27	16
		PG2202	4658	-16		LPG/SC	8.55	-0.05
		PG2203	4581	1		LPG/PP	0.55	-0.01

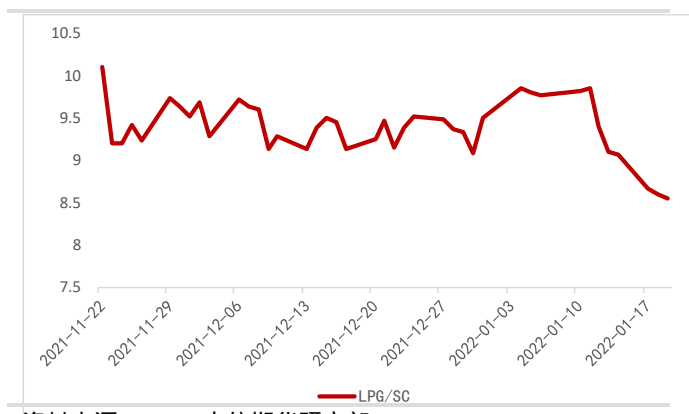
资料来源: Wind 中信期货研究部

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: LPG/SC



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