



原油、沥青周度报告

原油震荡偏强 沥青高位承压

原油、沥青周度报告

摘要:

原油:

- OPEC 减产叠加地缘政治风险提振油价
- 美国原油库存再度回落
- 国内炼厂加工利润持续改善
- 净多持仓连增两周

上周原油价格震荡上涨。OPEC 方面，沙特与俄罗斯乐观言论继续支撑减产协议，同时中东地缘政治冲突也增加了原油供应的不确定性；美国方面，虽然原油产量与钻井数齐增，但净进口量下降有效降低了库存上升的风险；国内炼厂利润持续改善，刺激炼厂原油加工需求；持仓方面，基金和非商业持仓连增两周，暗示市场做多情绪回暖。综合看，利多因素共振，预计本周原油或将延续震荡偏强走势。

策略：SC1809 在 430-435 元/桶区间逢低做多，止损设在 425 元/桶附近。

沥青:

- 炼厂复产，开工率上行增加供应
- 华东地区需求平淡，库存回升
- 南方雨水天气抑制道路终端需求

供给端，部分炼厂恢复生产使得开工率增加，沥青供应进入上行通道；需求端，华东地区需求不及预期，加之贸易商接货意愿较低，同时南方地区雨水天气使得需求整体表现平淡。综合看，基本面偏弱，预计沥青将承压回调。

策略：bu1806 在 2850-2900 元/吨区间逢高做空，有效突破 2900 元/吨止损。

作者姓名：李彦杰

邮箱：LIYanjie@csc.com.cn

电话：023-81157293

投资咨询从业证书号：Z0010942

发布日期：2018 年 4 月 23 日

目 录

一、行情回顾.....	3
1、原油行情回顾	3
2、沥青行情回顾	3
二、原油价格分析	4
1、OPEC 减产前景乐观	4
2、美国原油产量与钻井数齐增	5
3、美国原油需求小幅下降	6
4、美国原油库存再度回落	6
5、原油加工利润连增三周	7
6、技术分析	8
三、沥青价格分析	9
1、供需形式分析	9
1.1 沥青供应	9
1.2 沥青需求	10
2、沥青利润	10
四、价差走势	11
五、行情展望与投资策略	13

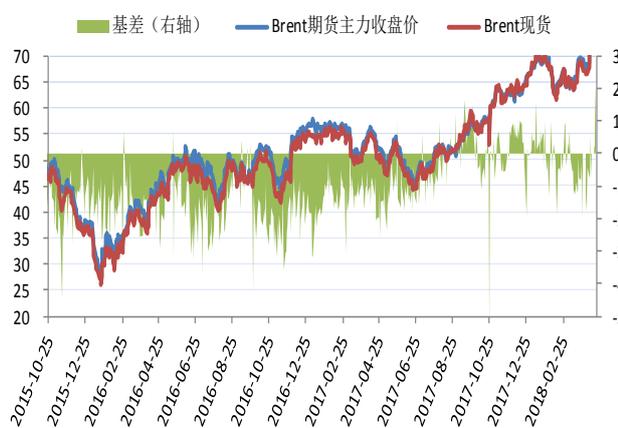
图表目录

图 1: Brent 期现价格 (美元/桶)	3
图 2: WTI 期现价格 (美元/桶)	3
图 3: 沥青期现价格 (元/吨)	4
图 4: OPEC 产量 (千桶/天)	5
图 5: OPEC 成员国产量 (千桶/天)	5
图 6: DOE 产量 (千桶/日)	6
图 7: 美国油井钻机数量 (座)	6
图 8: 美国炼厂开工率 (%)	6
图 9: 美国原油需求 (千桶/天)	6
图 10: EIA 原油库存 (千桶) 和 API 原油库存 (万桶)	7
图 11: 库欣商业原油库存 (千桶)	7
图 12: 国内沥青炼厂理论利润 (元/吨)	7
图 13: 美原油连续合约日 K 线图 (元/桶)	8
图 14: 基金对期货和期权持仓量 (手)	8
图 15: 非商业持仓 (手)	8
图 16: 沥青开工率 (%)	9
图 17: 沥青炼厂库存 (%)	10
图 18: 沥青期货库存 (吨)	10
图 19: 交通固定资产投资 (万元)	10
图 20: 沥青表观消费量 (万吨)	10
图 21: 国内沥青炼厂理论利润 (元/吨)	11
图 22: WTI 期现价差走势 (美元/吨)	12
图 23: Brent 期现价差走势 (美元/吨)	12
图 24: 沥青主力期现价差走势 (元/吨)	12
图 25: Brent-WTI 原油价差走势 (美元/吨)	12
图 26: WTI 跨期价差走势 (美元/吨)	12
图 27: Brent 跨期价差走势 (美元/吨)	12
图 28: 沥青跨期价差走势 (元/吨)	13
图 29: 沥青地区价差 (美元/吨)	13
表 1: 原油一周行情回顾 (美元/桶) (2018.4.13-2018.4.20)	3
表 2: 沥青现货 (元/吨) 和进口价格 (美元/桶) 一周行情回顾 (2018.4.13-2018.4.20)	4
表 3: OPEC 产量 (千桶/天)	5
表 4: 近期沥青装置检修及转产情况	9
表 5: 原油沥青价差	11

一、行情回顾

1、原油行情回顾

上周（4月13日-4月20日）原油价格震荡上涨。期货端，Brent 主力合约上涨 0.4 美元/桶至 73.02 美元/桶，涨幅 0.55%，WTI 主力合约上涨 0.76 美元/桶至 68.06 美元/桶，涨幅 1.13%；现货方面，英国布伦特 Dtd 上涨 1.2 美元/桶至 73.9 美元/桶，WTI 上涨 0.99 美元/桶至 68.38 美元/桶。

图 1：Brent 期现价格（美元/桶）

图 2：WTI 期现价格（美元/桶）


数据来源：Wind，中信建投期货

数据来源：Wind，中信建投期货

表 1：原油一周行情回顾（美元/桶）（2018.4.13-2018.4.20）

	4月20日	4月13日	涨跌	涨跌幅	近5个交易日 均价	均价涨 跌
美国西德克萨斯中级轻质原油 (WTI)	68.38	67.39	0.99	1.47%	67.58	1.53
英国布伦特 Dtd	73.90	72.70	1.20	1.65%	73.55	2.57
OPEC 一揽子原油价格	70.96	69.29	1.67	2.41%	69.57	1.25
原油 (阿联酋迪拜):环太平洋	70.33	69.07	1.26	1.82%	69.25	1.95
原油 (阿曼):环太平洋	70.33	69.08	1.25	1.81%	69.26	1.94

数据来源：Wind，中信建投期货

2、沥青行情回顾

上周（4月13日-4月20日）沥青在原油价格高位运行和供应增加的背景下，整体呈现震荡走势。期货端，沥青主力合约下跌 2 元/吨至 2832 元/吨，跌幅 0.07%；现货方面，华东地区市场均价上涨 30 元/吨至 2750 元/吨；山东地区价格上涨 50 元/吨至 2750 元/吨；华南地区价格上涨 80 元/吨至 2700 元/吨。

图 3：沥青期现价（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

表 2：沥青现货（元/吨）和进口价格（美元/桶）一周行情回顾（2018.4.13-2018.4.20）

	4月20日	4月13日	涨跌	涨跌幅	近5个交易日 均价	均价涨 跌
华东地区	2750	2720	30	1.10%	2750	30
山东地区	2750	2700	50	1.85%	2750	50
东北地区	2750	2700	50	1.85%	2750	50
西北地区	3000	3000	0	0.00%	3000	0
华北地区	2700	2650	50	1.89%	2700	50
华南地区	2700	2620	80	3.05%	2700	80
西南地区	3380	3300	80	2.42%	3380	80
FOB 新加坡	337.50	337.50	0	0.00%	337.5	0
FOB 泰国	325.00	325.00	0	0.00%	325	0
FOB 台湾	267.50	267.50	0	0.00%	267.5	0
FOB 韩国	312.50	312.50	0	0.00%	312.5	0

数据来源：Wind，中信建投期货

二、原油价格分析

1、OPEC 减产前景乐观

沙特官员近期表示，期望看到油价升破 80 美元关口，甚至触及 100 美元大关，这令市场对延长减产协议的预期继续升温，以沙特为首的石油输出国组织(OPEC)很有可能在 6 月政策会议上和俄罗斯等非 OPEC 产油国达成新一轮的减产协议。同时俄罗斯能源部长诺瓦克 4 月 20 日表示，石油输出国组织(OPEC)主导的减产行动尚未完成最终目的，目前的减产协议已经产生积极效果，但仍有更大努力的空间。此外，中东地缘政治局势的蔓

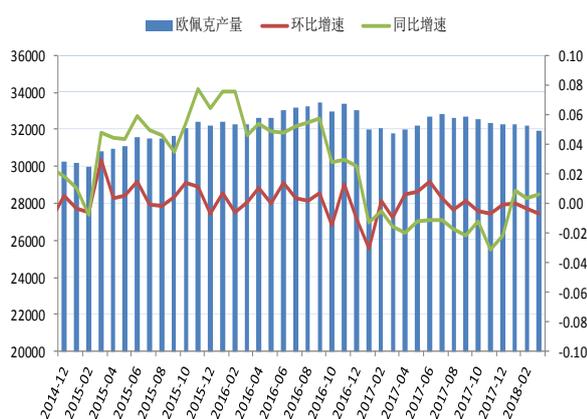
延、美国对伊朗的核协议态度以及委内瑞拉的政治经济危机导致的产量下降也对原油形成利好推动。整体看，OPEC 与俄罗斯的乐观减产态度叠加紧张地缘政治局势依然为原油提供上行动能。

表 3: OPEC 产量 (千桶/天)

	产量目标	11 月产量(超出目标)	12 月产量(超出目标)	1 月产量(超出目标)	2 月产量(超出目标)	3 月产量(超出目标)
阿尔及利	1039	1013 (-26)	1037 (-2)	1029 (-10)	1031 (-8)	984 (-55)
安哥拉	1673	1581 (-92)	1633 (-40)	1615 (-58)	1613 (-60)	1524 (-149)
厄瓜多尔	522	533 (11)	526 (4)	523 (1)	520 (-2)	518 (-4)
印尼	193	-	-	-	-	-
伊朗	3797	3818 (21)	3829 (32)	3829 (32)	3813 (16)	3814 (17)
伊拉克	4351	4396 (45)	4405 (54)	4435 (84)	4425 (74)	4426 (75)
科威特	2707	2703 (-4)	2700 (-7)	2707 (0)	2702 (-5)	2704 (-3)
利比亚	-	973	962	978	996	968
尼日利亚	-	1790	1861	1819	1806	1810
卡塔尔	618	604 (-14)	594 (-24)	596 (-22)	602 (-16)	606 (-12)
沙特阿拉	10058	9996 (-62)	9918 (-140)	9977 (-81)	9982 (-76)	9934 (-124)
阿联酋	2874	2883 (9)	2878 (4)	2864 (-10)	2827 (-47)	2864 (-10)
委内瑞拉	1972	1834 (138)	1745 (-227)	1600 (-372)	1548 (-424)	1488 (-484)
OPEC		(-250)	(-346)	(-436)	(-548)	(-749)

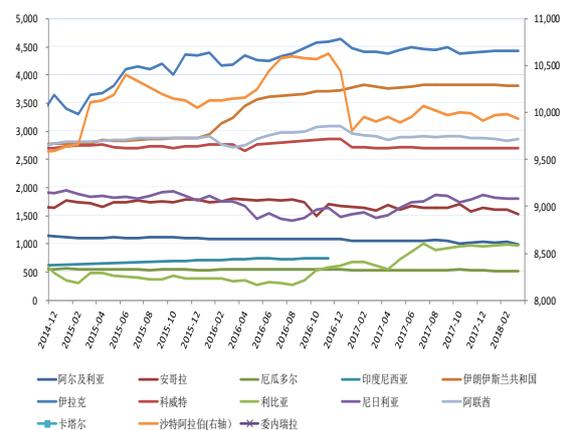
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 4: OPEC 产量 (千桶/天)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 5: OPEC 成员国产量 (千桶/天)



数据来源: Wind, 中信建投期货

2、美国原油产量与钻井数齐增

EIA 数据显示, 截止 4 月 13 日当周, 美国国内原油产量增加 1.5 万桶至 1054 万桶/日, 连续 8 周录得增长

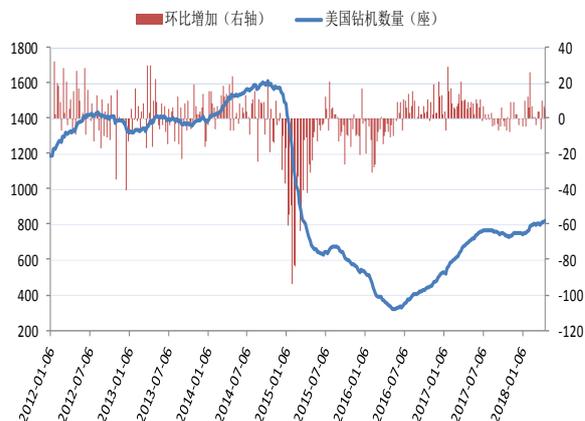
后继续创出新高。贝克休斯数据显示，截至4月20日当周，美国石油活跃钻井数增加5座至820座，连续3周录的增加，去年同期为688座。整体看，美国产量与钻井数同时增长，供给端继续施压油价。

图 6：DOE 产量（千桶/日）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 7：美国油井钻机数量（座）

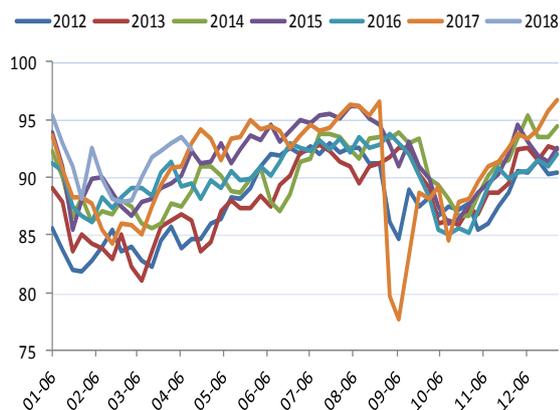


数据来源：Wind，中信建投期货

3、美国原油需求小幅下降

EIA 数据显示，截至4月13日当周，美国炼厂加工减少7万桶/日至1694.9万桶/日，同时炼油厂开工率环比下降1.1个百分点至92.4%，炼厂开工率连续6周增加后回落。但截至4月13日当周，美国原油出口增加54.4万桶/日至174.9万桶/日，同时进口减少72万桶/日至793万桶/日。综合看，虽然炼厂开工下降抑制原油需求，但出口增加叠加进口减少仍然有效缓解了供给压力。

图 8：美国炼厂开工率（%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：美国原油需求（千桶/天）



数据来源：Wind，中信建投期货

4、美国原油库存再度回落

EIA 数据显示，截至4月13日当周美国原油库存减少107.1万桶，不及预期减少142.9万桶；库欣库存减少111.5万桶，结束连续5周增加；美国汽油库存减少296.8万桶，高于预期的减少22.7万桶；API 公布数据

显示，截至4月13日当周，美国原油库存减少104.7万桶。综合看，美国EIA和API原油库存双双下降，对原油形成一定支撑。

图 10: EIA 原油库存 (千桶) 和 API 原油库存 (万桶)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 11: 库欣商业原油库存 (千桶)

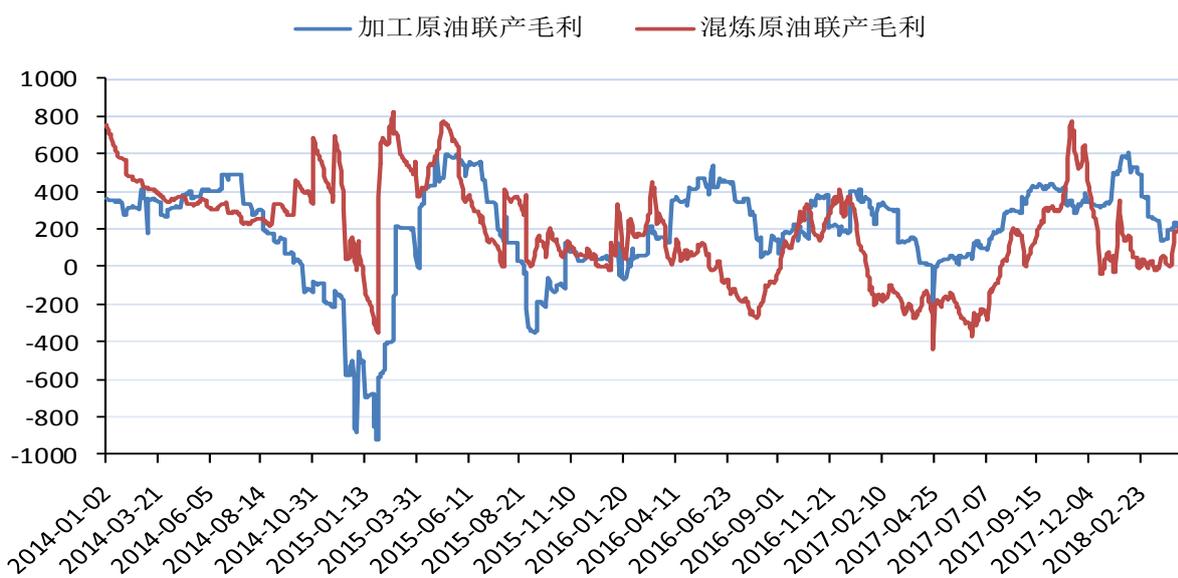


数据来源: Wind, 中信建投期货

5、原油加工利润连增三周

截止4月20日当周，国内炼厂加工原油联产毛利均值为222.36元/吨，较前一周增加10.74元/吨，国内炼厂混炼原油毛利均值为195.24元/吨，较前一周增加82.36元/吨。上周迪拜原油均价为69.25美元/桶，较前一周上涨1.95美元/桶。产品收入方面，上周国内汽油市场均价为7556.4元/吨，较前一周增加28.6元/吨，柴油市场均价为6375.4元/吨，较前一周增加122.4元/吨。整体看，成品价格上涨带动炼厂加工毛利继续增加。

图 12: 国内沥青炼厂理论利润 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯 中信建投期货

6、技术分析

美原油期货主力合约上周震荡上涨。从日线看，原油价格向上突破了上升三角形上轨压力后，价格整体运行在压力线上方，短期原油或将延续震荡偏强走势。

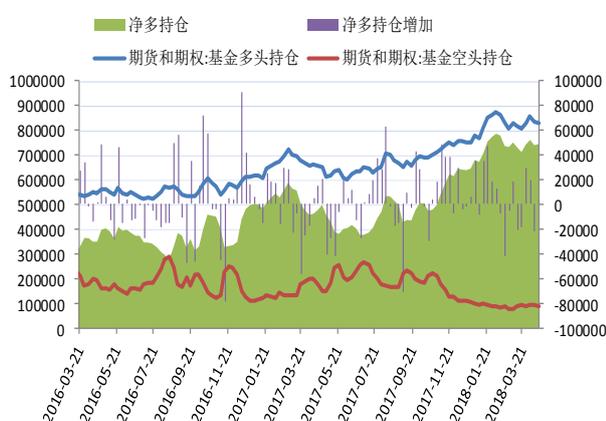
图 13：美原油连续合约日 K 线图（元/桶）



数据来源：博弈大师，中信建投期货

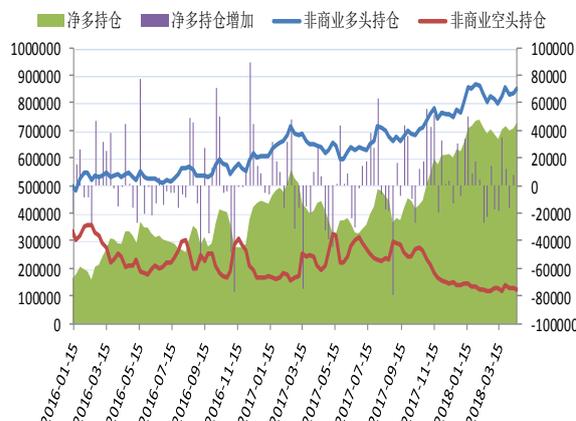
美国商品期货交易委员会数据显示，4月17日当周，基金持有 WTI 期货和期权多头环比增加 26293 手，空头减少 880 手，净多持仓为 76.97 万手，环比增加 27173 手，净多持仓连续两周增加；非商业持仓方面，截止 4 月 17 日当周，多头持仓 85 万手，空头持仓 12.19 万手，净多持仓 72.81 万手，环比增加 21051，净多持仓同样连续两周增加。综合看，当前市场做多情绪有所回暖。

图 14：基金对期货和期权持仓量（手）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 15：非商业持仓（手）



数据来源：Wind，中信建投期货

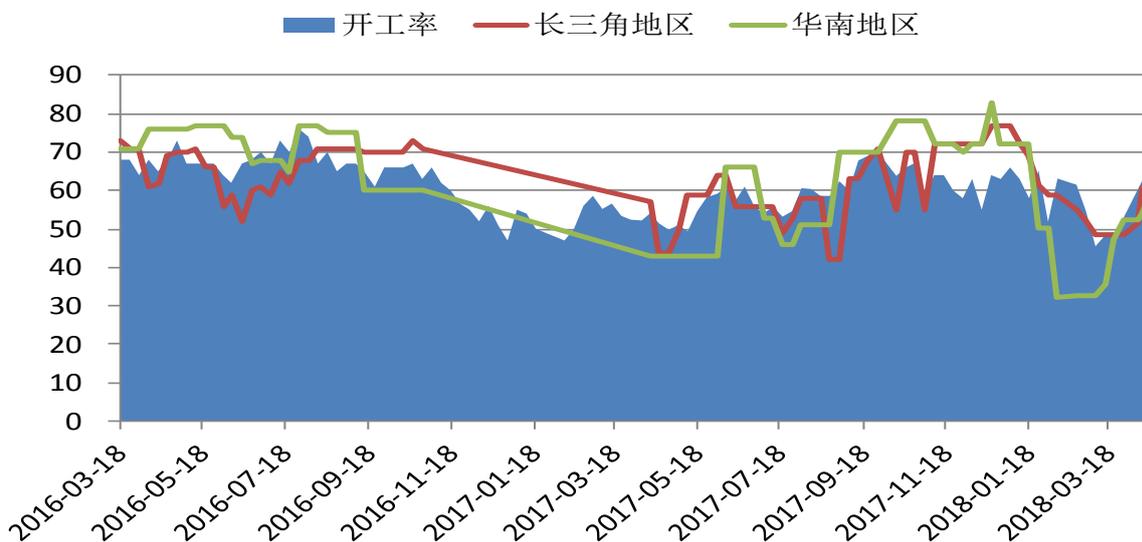
三、沥青价格分析

1、供需形式分析

1.1 沥青供应

截至4月20日，西北地区主力炼厂开工率保持稳定，维持在58%。东北地区各炼厂生产调整不大，开工率小幅上升1%。华北山东地区滨阳炼化4月11日-16日转产焦化，带动开工率下跌5%。华东地区镇海炼化4月5-6日沥青停产，不过上海石化、阿尔法和金海宏业沥青正常生产，使得长三角炼厂开工率继续回升4%。华南西南地区中海四川沥青产销正常，带动开工率上升3%。综合看，上周国内沥青厂装置开工率55%，较前一周上升1个百分点。

图 16：沥青开工率（%）



数据来源：Wind 中信建投期货

表 4：近期沥青装置检修及转产情况

地区	炼厂	加工能力（万吨/年）	起始时间	结束时间
华北-河北	中油秦皇岛	100	2018-1-3	2018-8-1
华东-江苏	江苏新海	300	2018-3-13	2018-4-13
华东-浙江	温州中油	100	2018-1-26	2018-6-1
华东-山东	滨阳炼化	150	2018-4-11	
华南-广州	三水海盛达	60	2018-1-22	
华北-河北	河北鑫海	150	2017-12-1	

数据来源：隆众资讯 中信建投期货

截止4月20日当周，西北地区终端需求平淡，库存增加4%；东北地区辽河日产下降，宝来日出出货量增加，

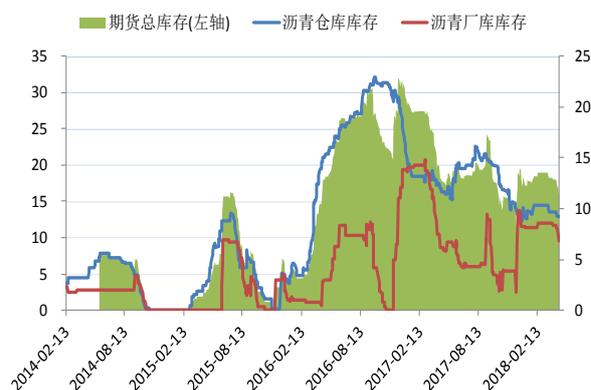
虽然需求一般但整体库存下降 2%；华北山东地区日出出货量下降，区内库存增加 1%；华东地区需求不及预期，库存增加 2%；华南西南地区茂名石化出货一般，但中油高富日加工量下降区内整体库存维持在 34%。综合看，上周国内炼厂库存上升 1 个百分点至 32%。期货库存方面，截止 4 月 20 日当周国内期货平均库存 16.6 万吨，较前一周下降 1.24 万吨，较去年同期下降 1.47 万吨。

图 17：沥青炼厂库存 (%)



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 18：沥青期货库存 (吨)

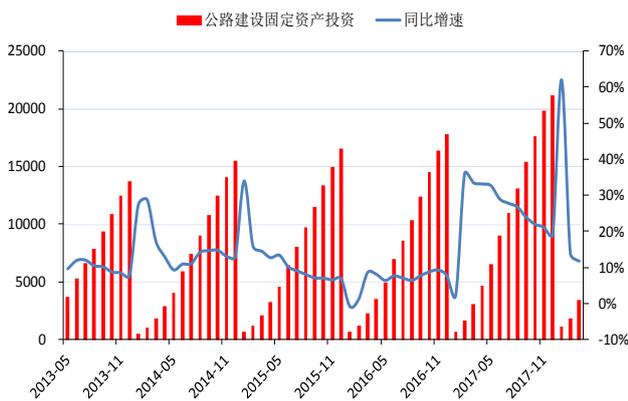


数据来源：Wind，中信建投期货

1.2 沥青需求

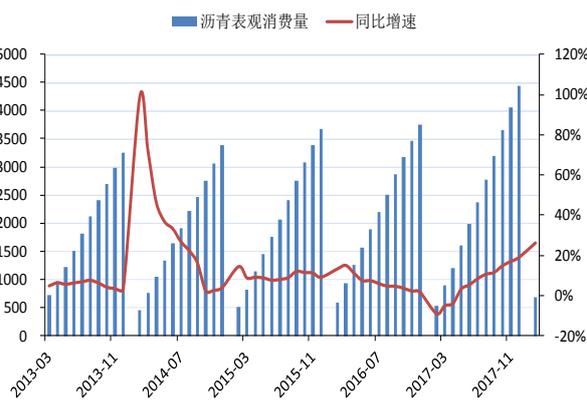
2018 年 1-3 月国内公路建设固定资产投资 3413.49 亿元，同比增长 11.74%，增速较 1-2 月下降 2.1 个百分点；2018 年 1-2 月份国内沥青表观消费量为 672.1 万吨，同比增加 26.08%，增速较去年 1-12 月提升 7.21%，中长期公路建设固定资产投资保持增长将支撑沥青需求。但短期来看，沥青刚性需求释放不及预期，加之部分冬储商备货相对充裕，同时贸易商对高价沥青表现谨慎，导致沥青整体需求依然平淡。

图 19：交通固定资产投资 (万元)



数据来源：Wind，中信建投期货

图 20：沥青表观消费量 (万吨)



数据来源：Wind，中信建投期货

2、沥青利润

截止 4 月 20 日当周，国内沥青厂理论利润亏损 66.84 元/吨，较前一周扩大 32.4 元/吨。上周杜里原油均价为 65.03 美元/桶，较前一周上涨 1.94 美元/桶。原油价格大幅上涨带动炼厂成本增加，但下游产品销售价格上涨不及成本增加，导致炼厂理论盈亏值负向移动。

图 21：国内沥青炼厂理论利润（元/吨）



数据来源：Wind 中信建投期货

四、价差走势

截止 4 月 20 日，INE 原油期货对 WTI 升水较前一周缩小，与 Brent 与迪拜原油贴水较前一周缩小。上周随着中东地区地缘政治局势缓解，Brent 与迪拜原油风险溢价降低，导致与国内价差缩小，若地缘政治冲突再度发酵，价差或将走扩。此外，因美国原油库存下降，对 WTI 形成利好支撑，使得 INE 原油与 WTI 价差缩小。

表 5：原油沥青价差

	最新值	前值	增减	备注
WTI06-07 月	0.19	0.26	-0.07	美元/桶
Brent06-07 月	0.69	0.67	0.02	美元/桶
SC1809-SC1810	2.5	2.6	-0.1	元/桶
Brent 主力-WTI 主力	4.96	4.77	0.19	美元/桶
SC1809-WTI1807	9.82	13.97	-4.15	元/桶
SC1809-WTI1808	12.90	17.43	-4.53	元/桶
SC1809-WTI1809	16.74	21.20	-4.46	元/桶
SC1809-Brent1807	-22.57	-17.63	-4.94	元/桶
SC1809-Brent1808	-18.99	-14.24	-4.75	元/桶
SC1809-Brent1809	-14.90	-10.79	-4.12	元/桶
SC 主力-dubai 主力	-4.44	-3.05	-1.39	元/桶
原油裂解价差	19.73	19.14	0.60	美元/桶
bu1806-bu1809	-68	-64	-4	元/吨
bu1806-华东	112	108	4	元/吨

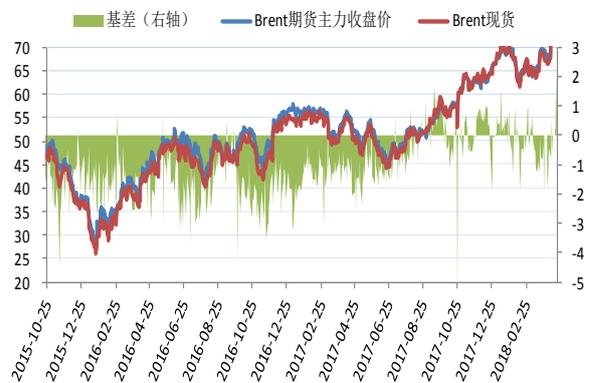
数据来源：Wind 中信建投期货

图 22: WTI 期现价差走势 (美元/吨)



数据来源: Wind 中信建投期货

图 23: Brent 期现价差走势 (美元/吨)



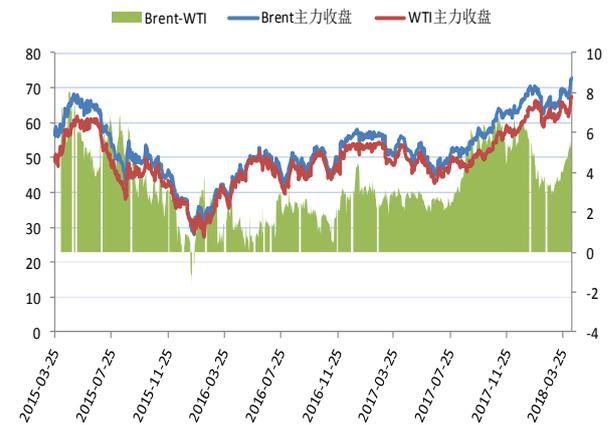
数据来源: Wind 中信建投期货

图 24: 沥青主力期现价差走势 (元/吨)



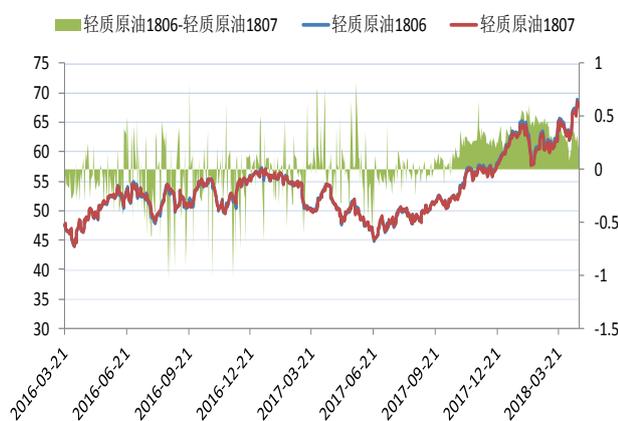
数据来源: Wind 中信建投期货

图 25: Brent-WTI 原油价差走势 (美元/吨)



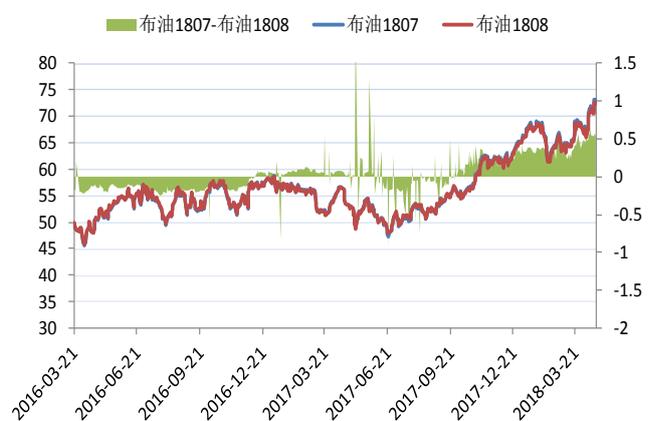
数据来源: Wind 中信建投期货

图 26: WTI 跨期价差走势 (美元/吨)



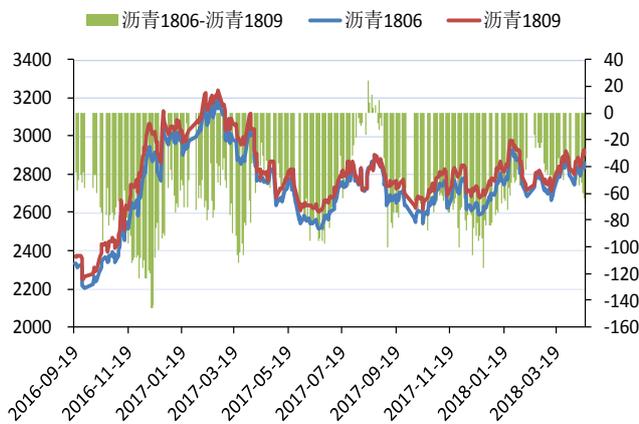
数据来源: Wind 中信建投期货

图 27: Brent 跨期价差走势 (美元/吨)



数据来源: Wind 中信建投期货

图 28：沥青跨期价差走势（元/吨）



数据来源：Wind 中信建投期货

图 29：沥青地区价差（美元/吨）



数据来源：Wind 中信建投期货

五、行情展望与投资策略

原油：OPEC 方面，沙特与俄罗斯乐观言论继续支撑减产协议，同时中东地缘政治冲突也增加了原油供应的不确定性；美国方面，虽然原油产量与钻井数齐增，但净进口量下降有效降低了库存上升的风险；国内炼厂利润持续改善，刺激炼厂原油加工需求；持仓方面，基金和非商业持仓连增两周，暗示市场做多情绪回暖。综合看，利多因素共振，预计本周原油或将延续震荡偏强走势。

沥青：供给端，部分炼厂恢复生产使得开工率增加，沥青供应进入上行通道；需求端，华东地区需求不及预期，加之贸易商接货意愿较低，同时南方地区雨水天气使得需求整体表现平淡。综合看，基本面偏弱，预计沥青或将承压回调。

操作上，SC1809 在 430-435 元/桶区间逢低做多，止损设在 425 元/桶附近；bu1806 在 2850-2900 元/吨区间逢高做空，有效突破 2900 元/吨止损。

联系我们

中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B, 名义层11-A, 8-B4, C

电话：023-86769605

上海世纪大道营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 8 楼 808-811 单元

电话：021-68765927

长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话：0791-82082702

廊坊营业部

地址：河北省廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话：0596-6161588

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G

电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话：010-82129971

武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室

电话：027-59909521

杭州营业部

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811 室

电话：0571-28056983

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

济南营业部

地址：济南市泺源大街 150 号中信广场 1018

电话：0531-85180636

大连营业部

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806316

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211 室

电话：0371-65612397

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325286

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502020

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802, 1803

电话：028-62818701

深圳营业部

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 11I

电话：0755-33378759

上海漕溪北路营业部

地址：上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话：021-33973869

南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话：025-86951881

宁波营业部

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 5-5, 5-6 室

电话：0574-89071681

合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室

电话：0551-2889767

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 13A06 单元

电话：020-22922102

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com