

原油产业链月度报告

## 供应收紧预期增强，原油下方仍有支撑

## 原油产业链月度报告

摘要：

原油：

- 美国就业市场强劲，经济潜在增长动能仍存
- 美国通胀环比回落，加息放缓施压美元
- OPEC 实施减产，供应收紧支撑油价
- 美国油品需求增加，有效降低库存压力

原油方面，美国非农超预期，就业市场强劲提振经济，同时美国 CPI 环比回落，加息放缓施压美元。另一方面，OPEC 实施减产降低供应，同时委内瑞拉潜在供应中断风险亦支撑油价；此外，美国油品需求增加加之净进口量减少有效降低库存压力。总体看，宏观面与基本面利多仍存，预计后期原油下方或有支撑。燃料油方面，原油震荡偏强成本端利好燃料油价格，但全球经济放缓，加上贸易前景的不确定性又对燃料油价格形成一定压制，预计燃料油后期或呈现震荡走势。

**策略：**SC1903 下方关注 410-420 元/桶区间支撑；FU1905 上方关注 2900-3000 元/吨区间压力，下方关注 2600 元/吨附近支撑。

沥青：

- 原油震荡偏强，支撑沥青成本
- 马瑞油供应下降，沥青产量面临挑战

成本端，原油震荡偏强，支撑沥青成本；供应端，受美国制裁委内瑞拉影响，马瑞油供应中断风险上升，预计后期沥青产量或有所下降。综合看，成本端与基本面偏多，预计沥青或维持震荡偏强走势。

**策略：**Bu1906 下方关注 3100-3200 元/吨区间支撑。

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：2019 年 2 月 11 日

## 目 录

|                      |    |
|----------------------|----|
| 一、行情回顾.....          | 4  |
| 1、原油/燃料油行情回顾 .....   | 4  |
| 2、沥青行情回顾 .....       | 5  |
| 二、宏观经济形势分析 .....     | 6  |
| 1、美国就业市场 .....       | 6  |
| 2、欧美制造业 PMI .....    | 7  |
| 3、欧美通胀 .....         | 7  |
| 4、国内宏观经济 .....       | 7  |
| 5、国内制造业 PMI .....    | 8  |
| 三、原油行业市场分析 .....     | 9  |
| 1、原油价格分析 .....       | 9  |
| 1.1 OPEC 原油供应 .....  | 9  |
| 1.2 美国原油供应 .....     | 10 |
| 1.3 美国原油需求 .....     | 10 |
| 1.4 美国原油库存 .....     | 11 |
| 1.5 国内炼厂原油加工利润 ..... | 11 |
| 1.6 技术分析 .....       | 12 |
| 2、燃料油价格分析 .....      | 13 |
| 2.1 燃料油供应 .....      | 13 |
| 2.2 燃料油需求 .....      | 13 |
| 2.3 新加坡燃料油裂解价差 ..... | 14 |
| 3、沥青价格分析 .....       | 14 |
| 3.1 沥青供应 .....       | 15 |
| 3.2 沥青需求 .....       | 15 |
| 3.3 沥青利润 .....       | 15 |
| 四、价差走势 .....         | 16 |
| 五、行情展望与投资策略 .....    | 18 |

## 图表目录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 图 1: Brent 期现价格 (美元/桶)              | 4  |
| 图 2: WTI 期现价格 (美元/桶)                | 4  |
| 图 3: 新加坡燃料油现货价格 (美元/吨)              | 5  |
| 图 4: 国内燃料油保税价格 (美元/吨)               | 5  |
| 图 5: 沥青期现价格 (元/吨)                   | 5  |
| 图 6: 非农就业人数 (千人)                    | 6  |
| 图 7: 申请失业金人数 (%)                    | 6  |
| 图 8: 美国制造业 PMI (%)                  | 7  |
| 图 9: 欧元区制造业 PMI (%)                 | 7  |
| 图 10: 美国 CPI (%)                    | 7  |
| 图 11: 欧元区 CPI (%)                   | 7  |
| 图 12: 宏观经济“三驾马车” (%)                | 8  |
| 图 13: 工业增加值和用电量累计同比 (%)             | 8  |
| 图 14: 中国制造业 PMI (%)                 | 8  |
| 图 15: 制造业 PMI 年度对比 (%)              | 8  |
| 图 16: OPEC 产量 (千桶/天)                | 10 |
| 图 17: OPEC 成员国产量 (千桶/天)             | 10 |
| 图 18: DOE 产量 (千桶/日)                 | 10 |
| 图 19: 美国油井钻机数量 (座)                  | 10 |
| 图 20: 美国炼厂开工率 (%)                   | 11 |
| 图 21: 美国原油需求 (千桶/天)                 | 11 |
| 图 22: EIA 原油库存 (千桶) 和 API 原油库存 (万桶) | 11 |
| 图 23: 库欣商业原油库存 (千桶)                 | 11 |
| 图 24: 国内沥青炼厂理论利润 (元/吨)              | 12 |
| 图 25: 美原油连续合约周 K 线图 (元/吨)           | 12 |
| 图 26: WTI 期货和期权投机持仓量 (手)            | 13 |
| 图 27: Brent 期货和期权投机持仓量 (手)          | 13 |
| 图 28: 新加坡燃料油库存 (万桶)                 | 13 |
| 图 29: 国内燃料油累计产量 (万吨)                | 13 |
| 图 30: BDI 与 BCI 指数                  | 14 |
| 图 31: BDTI 与 BCTI 指数                | 14 |
| 图 32: 新加坡 380 燃料油对 Brent 裂解价差 (元/桶) | 14 |
| 图 33: 国内沥青累计产量 (万吨)                 | 15 |
| 图 34: 国内沥青月度产量 (万吨)                 | 15 |
| 图 35: 交通固定资产投资 (万元)                 | 15 |
| 图 36: 沥青表观消费量 (万吨)                  | 15 |
| 图 37: 国内沥青炼厂理论利润 (元/吨)              | 16 |
| 图 38: WTI 期现价差走势 (美元/吨)             | 17 |
| 图 39: Brent 期现价差走势 (美元/吨)           | 17 |

|                                                                |    |
|----------------------------------------------------------------|----|
| 图 40: 沥青主力期现价差走势 (元/吨) .....                                   | 17 |
| 图 41: Brent-WTI 原油价差走势 (美元/吨) .....                            | 17 |
| 图 42: WTI 跨期价差走势 (美元/吨) .....                                  | 17 |
| 图 43: Brent 跨期价差走势 (美元/吨) .....                                | 17 |
| 图 44: 沥青跨期价差走势 (元/吨) .....                                     | 18 |
| 图 45: 沥青地区价差 (美元/吨) .....                                      | 18 |
| 表 1: 原油一月行情回顾 (美元/桶) (2019.1.2-2019.1.31) .....                | 4  |
| 表 2: 燃料油一月行情回顾 (美元/吨) (2019.1.2-2019.1.31) .....               | 5  |
| 表 3: 沥青现货 (元/吨) 和进口价格 (美元/桶) 一月行情回顾 (2019.1.2-2019.1.31) ..... | 6  |
| 表 4: OPCE 产量 (千桶/天) .....                                      | 9  |
| 表 5: 原油、燃料油、沥青价差 .....                                         | 16 |

## 一、行情回顾

### 1、原油/燃料油行情回顾

1 月份（1 月 2 日-1 月 31 日）原油震荡上涨。期货端，Brent 主力合约上涨 6.54 美元/桶至 61.22 美元/桶，涨幅 11.96%，WTI 主力合约上涨 7.7 美元/桶至 54.02 美元/桶，涨幅 16.62%；现货方面，英国布伦特 Dtd 上涨 8.24 美元/桶至 62.39 美元/桶，WTI 上涨 7.25 美元/桶至 53.79 美元/桶。

图 1：Brent 期现价格（美元/桶）

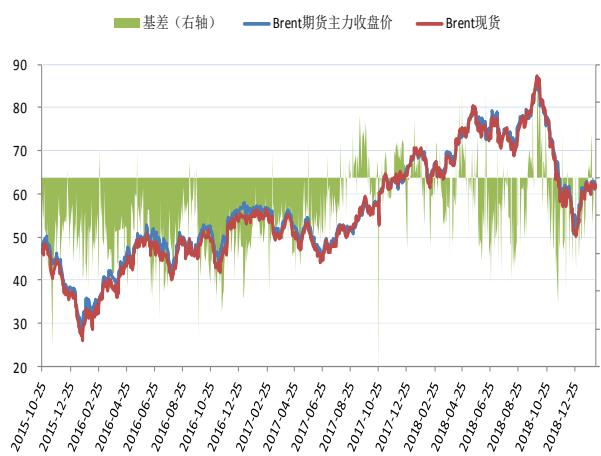


图 2：WTI 期现价格（美元/桶）



数据来源：Wind，中信建投期货

数据来源：Wind，中信建投期货

表 1：原油一月行情回顾（美元/桶）（2019.1.2-2019.1.31）

|                     | 1 月 31 日 | 1 月 2 日 | 涨跌   | 涨跌幅    | 近 1 个月均价 | 近 1 个月均价涨跌 |
|---------------------|----------|---------|------|--------|----------|------------|
| 美国西德克萨斯中级轻质原油 (WTI) | 53.79    | 46.54   | 7.25 | 15.58% | 51.67    | 2.69       |
| 英国布伦特 Dtd           | 62.39    | 54.15   | 8.24 | 15.22% | 59.62    | 2.20       |
| OPEC 一揽子原油价格        | 61.19    | 52.14   | 9.05 | 17.36% | 58.74    | 1.80       |
| 原油 (阿联酋迪拜): 环太平洋    | 61.84    | 51.87   | 9.97 | 19.22% | 59.22    | 1.84       |
| 原油 (阿曼): 环太平洋       | 62.02    | 52.23   | 9.79 | 18.74% | 59.49    | 1.85       |

数据来源：Wind，中信建投期货

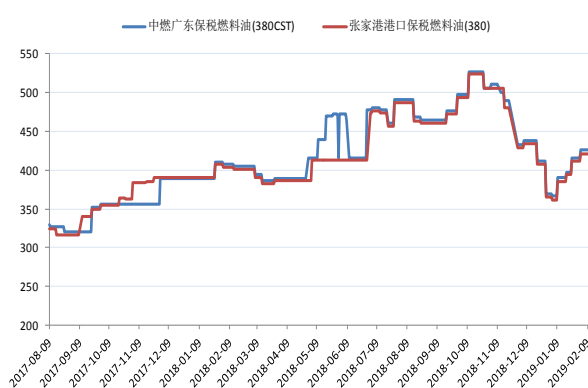
1 月份（1 月 2 日-1 月 31 日）燃料油在原油上涨及中美贸易局势缓和的背景下，走势偏强。期货端，燃料油主力合约上涨 361 元/吨至 2763 元/吨，涨幅 15.03%；现货方面，中燃广东保税燃料油价格上涨 46 美元/吨至 415 美元/吨；张家口保税燃料油价格上涨 46 美元/吨至 411 美元/吨。

图 3：新加坡燃料油现货价格（美元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：国内燃料油保税价格（美元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

表 2：燃料油一月行情回顾（美元/吨）（2019.1.2-2019.1.31）

|                     | 1 月 31 日 | 1 月 2 日 | 涨跌    | 涨跌幅    | 近 1 个月均价 | 近 1 个月均价涨跌 |
|---------------------|----------|---------|-------|--------|----------|------------|
| 中燃广东保税燃料油（380）      | 415.00   | 369.00  | 46.00 | 12.47% | 393.36   | -28.68     |
| 张家口保税燃料油（380）       | 411.00   | 365.00  | 46.00 | 12.60% | 388.64   | -29.08     |
| FOB 新加坡燃料油（高硫 380）  | 396.98   | 325.94  | 71.04 | 21.80% | 374.85   | 9.56       |
| FOB 阿拉伯湾燃料油（高硫 380） | 383.08   | 308.10  | 74.98 | 24.34% | 358.90   | 11.13      |
| FOB 韩国燃料油（高硫 380）   | 396.38   | 325.50  | 70.88 | 21.78% | 374.14   | 9.24       |

数据来源：Wind，中信建投期货

## 2、沥青行情回顾

图 5：沥青期现价格（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

1 月份（1 月 2 日-1 月 31 日）沥青在原油上涨同时需求尚可的背景下，走势偏强。期货端，沥青主力合约上涨 544 元/吨至 3176 元/吨，涨幅 20.67%；现货方面，华东地区市场价上涨 400 元/吨至 3200 元/吨；山东地区价格上涨 200 元/吨至 3000 元/吨；华南地区价格市场价上涨 50 元/吨至 3300 元/吨。

**表 3：沥青现货（元/吨）和进口价格（美元/桶）一月行情回顾（2019.1.2-2019.1.31）**

|         | 1 月 31 日 | 1 月 2 日 | 涨跌     | 涨跌幅     | 近一个月均价  | 近 1 个月均价涨跌 |
|---------|----------|---------|--------|---------|---------|------------|
| 华东地区    | 3200     | 2800    | 400    | 14.29%  | 2961.36 | -45.78     |
| 山东地区    | 3000     | 2800    | 200    | 7.14%   | 2859.09 | -117.10    |
| 东北地区    | 3000     | 2775    | 225    | 8.11%   | 2861.36 | -70.78     |
| 西北地区    | 3750     | 3750    | 0      | 0.00%   | 3750.00 | -214.29    |
| 华北地区    | 2950     | 2850    | 100    | 3.51%   | 2854.55 | -182.36    |
| 华南地区    | 3300     | 3250    | 50     | 1.54%   | 3200.00 | -178.57    |
| 西南地区    | 3600     | 3400    | 200    | 5.88%   | 3509.09 | -143.29    |
| FOB 新加坡 | 355.00   | 415.00  | -60.00 | -14.46% | 377.27  | -54.77     |
| FOB 泰国  | 345.00   | 405.00  | -60.00 | -14.81% | 363.18  | -64.55     |
| FOB 韩国  | 342.50   | 355.00  | -12.50 | -3.52%  | 344.20  | -48.86     |

数据来源：Wind，中信建投期货

## 二、宏观经济形势分析

### 1、美国就业市场

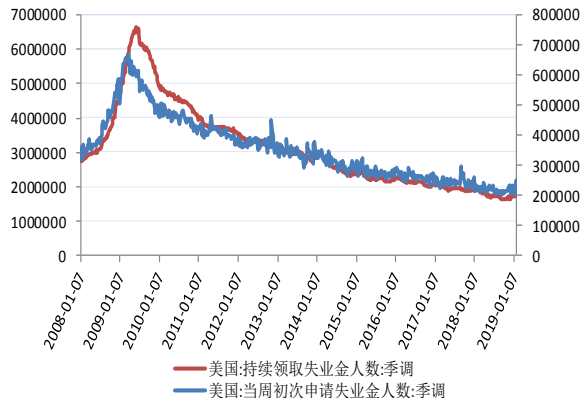
美国劳工部周五公布非农就业数据显示，受美国政府关门影响，1 月失业率上升至 4%，超过预期的 3.9%，但 1 月非农就业激增 30.4 万人，远超预期 16.5 万，雇佣人数创 11 个月新高，表明美国经济的潜在动能仍然很强。此外，2 月 2 日当周初请失业金人数为 23.4 万，高于预期 22.1 万但仍低于 30 万关口。综合看，美国非农就业数据超预期，加之美国当周初请失业金人数持续低于 30 万关口，预计就业市场将给经济带来提振。

**图 6：非农就业人数（千人）**



数据来源：Wind，中信建投期货

**图 7：申请失业金人数（%）**

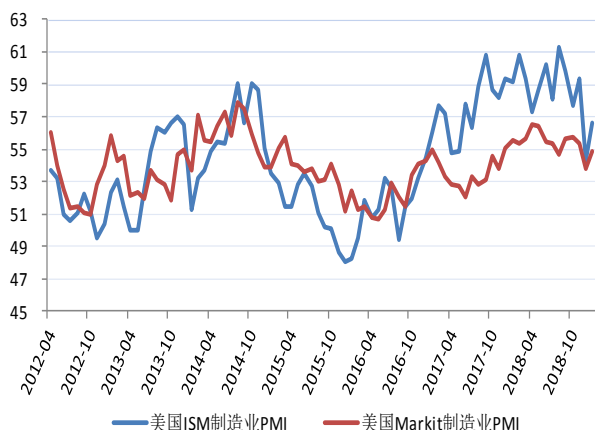


数据来源：Wind，中信建投期货

## 2、欧美制造业 PMI

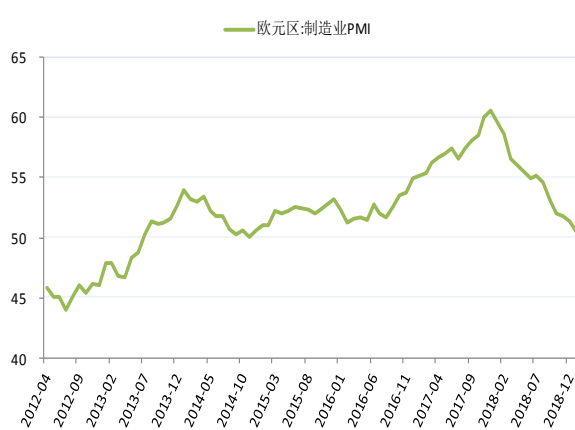
美国制造业 PMI 好于预期，欧元区经济扩张放缓。美国 1 月 ISM 制造业指数 56.6，逊于预期的 54，其中新订单与生产指数帮助扭转了去年 12 月的颓势，表明美国整体经济仍处扩张区间。欧洲方面，欧元区 1 月制造业 PMI 终值 50.5，与预期持平，但仍创 2014 年 11 月以来新低，显示出欧洲经济活动持续放缓。

图 8：美国制造业 PMI (%)



数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：欧元区制造业 PMI (%)

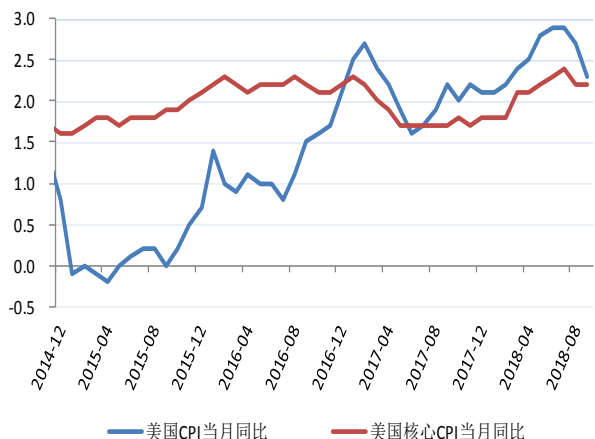


数据来源：Wind，中信建投期货

## 3、欧美通胀

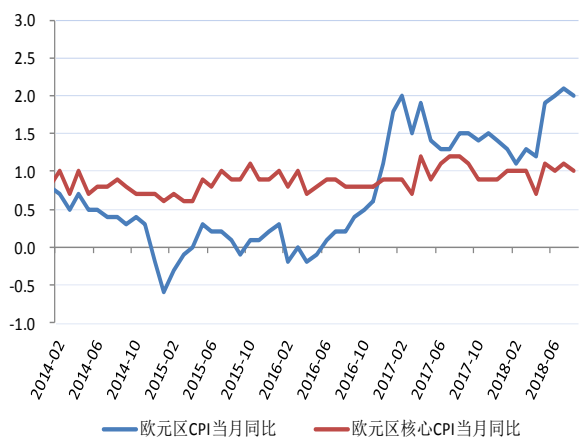
美国 CPI 增速回落，欧元区通胀同步趋缓。美国 12 月 CPI 同比 1.9%，不及前值 2.2%；美国 12 月核心 CPI 同比 2.2%，与预期和前值持平。由于能源成本下跌，美国 CPI 创 2017 年 8 月以来最低，或为美联储放缓加息步伐留下空间。欧盟统计局公布数据显示，欧元区 1 月调和 CPI 同比 1.4%，与预期 1.4% 持平，低于去年 12 月前值 1.6%。能源价格下跌拖累欧元区 1 月通胀放缓至九个月来最低，表明欧元区的货币正常化进程依然存疑。

图 10：美国 CPI (%)



数据来源：Wind，中信建投期货

图 11：欧元区 CPI (%)



数据来源：Wind，中信建投期货

## 4、国内宏观经济



统计局数据显示, 2018 年固定资产投资同比增长 5.9%, 增速同比回落 1.3 个百分点, 其中基建投资全年增长 3.8%, 比上年回落 15.2 个百分点; 2018 年社会消费品零售总额同比 9%, 符合预期, 但略低于前值 9.1%; 1-10 月进出口贸易量同比增加 12.6%, 增速较 1-11 月回落 2 个百分点, 同时中国 2018 年 12 月的进出口数据都远不及预期, 双双出现负增长, 表明 2018 年九月份关税落实以来的贸易刺激效应已减退。此外, 2018 年规模以上工业增加值同比增长 6.2%, 增速较 1-11 月回落 0.1 个百分点; 2018 年全社会用电量同比增长 8.49%, 增速较 1-11 月回升 0.02 个百分点。综合看, 2018 年国内宏观经济稳中有降, 总体仍面临下行风险。

**图 12: 宏观经济“三驾马车” (%)**

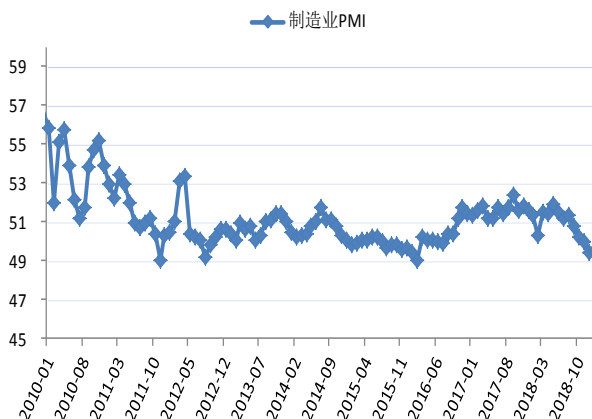

数据来源: Wind, 中信建投期货

**图 13: 工业增加值和用电量累计同比 (%)**

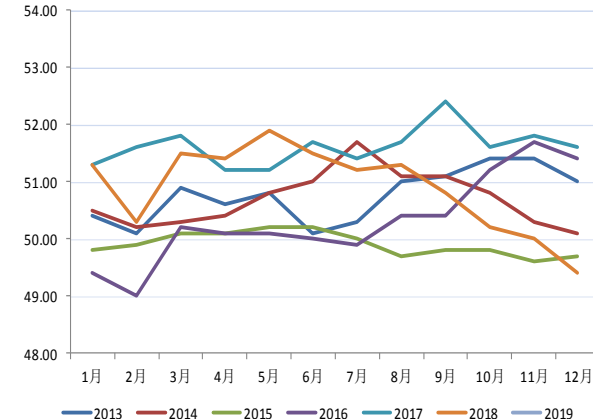

数据来源: Wind, 中信建投期货

## 5、国内制造业 PMI

中国制造业 PMI 延续颓势。统计局公布的数据显示, 中国 1 月官方制造业 PMI 为 49.5, 连续第二个月低于荣枯线。分类指数看, 生产指数和供应商配送时间指数高于临界点, 新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。综合看, 1 月份 PMI 指数维持低位, 表明短期经济下行压力依然较大。

**图 14: 中国制造业 PMI (%)**


数据来源: Wind, 中信建投期货

**图 15: 制造业 PMI 年度对比 (%)**


数据来源: Wind, 中信建投期货

## 三、原油行业市场分析

### 1、原油价格分析

#### 1.1 OPEC 原油供应

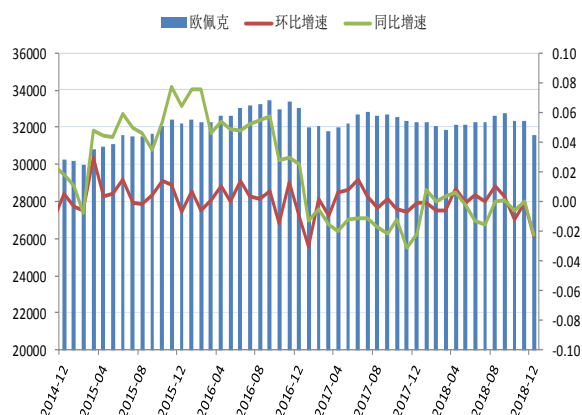
OPEC 消息人士称，沙特 1 月原油产出降至 1024 万桶/日，低于其在减产协议下的目标水平；同时，消息称一名利比亚将军控制了利比亚最大的油田 Sharara，但该油田供应中断短缺内无法解决；此外，特朗普对委内瑞拉总统马杜罗的部分盟友实施制裁加剧了委内瑞拉供应中断的风险。综合看，沙特主动实施减产加之利比亚和委内瑞拉产量被动减少，预计后期 OPEC 供应下降将对油价形成一定支撑。

表 4：OPEC 产量（千桶/天）

|       | 产量目标  | 8 月产量（超出目标） | 9 月产量（超出目标） | 10 月产量（超出目标） | 11 月产量（超出目标） | 12 月产量（超出目标） |
|-------|-------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 阿尔及利亚 | 1039  | 1045（6）     | 1049（10）    | 1054（15）     | 1052（13）     | 1051（12）     |
| 安哥拉   | 1673  | 1448（-225）  | 1519（-154）  | 1533（-140）   | 1521（-152）   | 1490（-183）   |
| 厄瓜多尔  | 522   | 529（7）      | 531（9）      | 525（3）       | 525（3）       | 524（2）       |
| 印尼    | 193   | -           | -           | -            | -            | -            |
| 伊朗    | 3797  | 3584（-213）  | 3447（350）   | 3296（-501）   | 2954（-843）   | 2769（-1028）  |
| 伊拉克   | 4351  | 4649（298）   | 4650（299）   | 4653（302）    | 4631（280）    | 4714（363）    |
| 科威特   | 2707  | 2802（95）    | 2812（105）   | 2764（57）     | 2809（102）    | 2800（93）     |
| 利比亚   | -     | 926         | 1053        | 1114         | 1104         | 928          |
| 尼日利亚  | -     | 1725        | 1748        | 1751         | 1736         | 1750         |
| 卡塔尔   | 618   | 615（-3）     | 616（-2）     | 609（-9）      | 615（-3）      | -            |
| 沙特阿拉伯 | 10058 | 10401（343）  | 10512（454）  | 10630（572）   | 11016（958）   | 10553（495）   |
| 阿联酋   | 2874  | 2972（98）    | 3004（130）   | 3160（286）    | 3246（372）    | 3218（344）    |
| 委内瑞拉  | 1972  | 1235（-737）  | 1197（-775）  | 1171（-801）   | 1137（-835）   | 1148（-834）   |
| OPEC  |       | （-331）      | （-274）      | （-216）       | （-105）       | （-726）       |

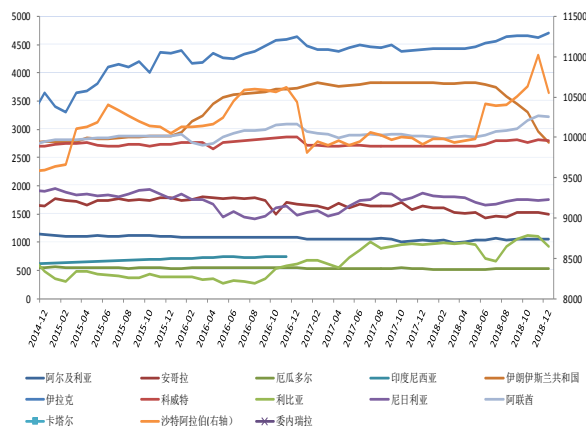
数据来源：Wind，中信建投期货

图 16: OPEC 产量 (千桶/天)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 17: OPEC 成员国产量 (千桶/天)

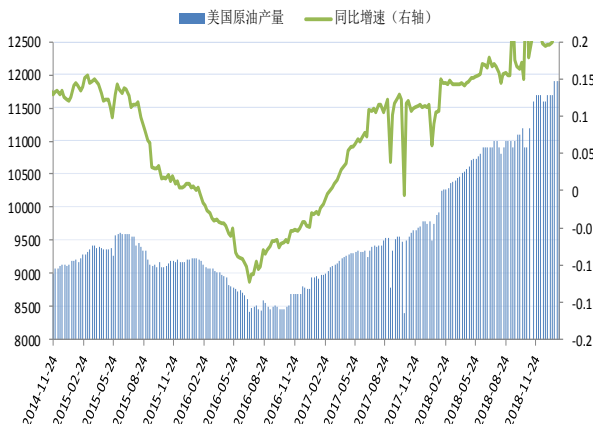


数据来源: Wind, 中信建投期货

## 1.2 美国原油供应

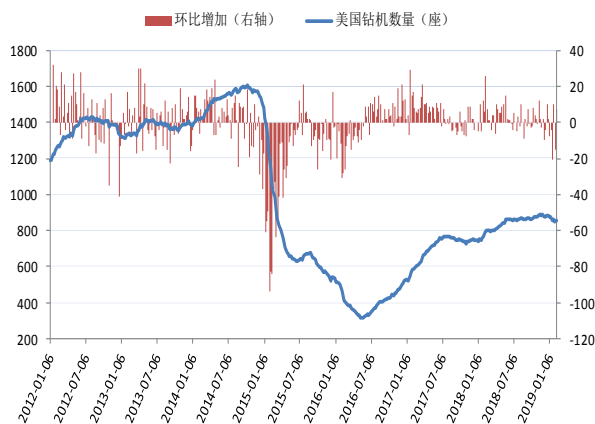
美国原油产量维持高位水平。EIA 数据显示, 截止 2 月 1 日当周, 美国国内原油产量环比持稳于 1190 万桶/日, 同时贝克休斯数据显示, 截至 2 月 8 日当周, 美国石油活跃钻井数增加 7 座至 854 座, 过去三周中两周录的增长。综合看, 美国石油钻井数增加, 暗示后期美国原油供给压力或将延续。

图 18: DOE 产量 (千桶/日)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 19: 美国油井钻机数量 (座)

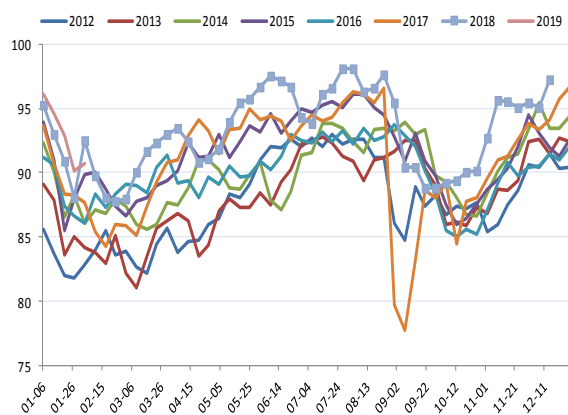


数据来源: Wind, 中信建投期货

## 1.3 美国原油需求

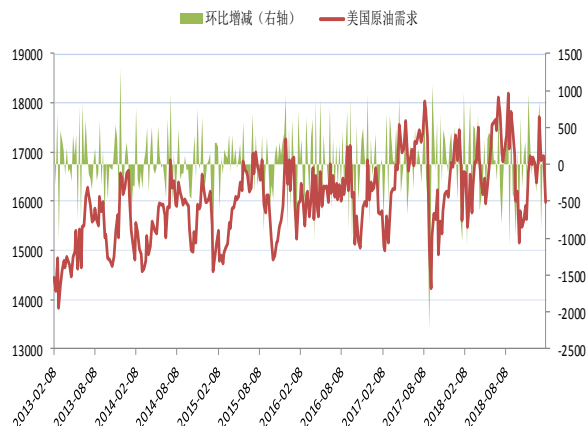
美国馏分油需求保持增长。EIA 数据显示, 截止 2 月 1 日当周, 美国汽油日需求量环比减少 49.1 万桶至 907.3 万桶, 但馏分油日均需求量环比增加 55.1 万桶至 467.3 万桶, 同时美国炼油厂开工率 90.7%, 比前一周增加 0.6 个百分点。综合看, 美国气候寒冷刺激取暖油需求, 或进一步带动炼厂开工率上升。

图 20: 美国炼厂开工率 (%)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 21: 美国原油需求 (千桶/天)



数据来源: Wind, 中信建投期货

## 1.4 美国原油库存

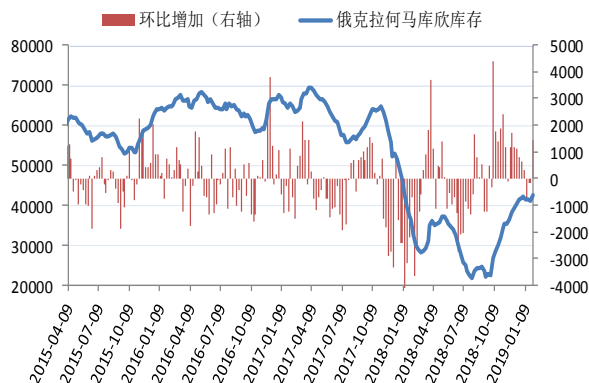
美国原油净进口量减少, 原油库存增幅不及预期。EIA 数据显示, 截止 2 月 1 日当周, 美国原油净进口量为日均 427.6 万桶, 环比减少 86.3 万桶, 使得美国原油库存增加 126 万桶, 不及预期 185 万桶。综合看, 虽然美国原油产量维持高位但净进口量减少一定程度上缓解了供给压力, 预计后期美国原油库存或趋稳。

图 22: 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 23: 库欣商业原油库存 (千桶)



数据来源: Wind, 中信建投期货

## 1.5 国内炼厂原油加工利润

截止 2 月 1 日当周, 国内炼油综合生产装置毛利润-161.14 元/吨, 较前一周增加 26.85 元/吨。截止 2 月 1 日当周, 迪拜原油均价为 60.78 美元/桶, 较前一周下跌 0.27 美元/桶。产品收入方面, 国内汽油市场均价为 7186 元/吨, 较前一周上涨 35 元/吨, 柴油市场均价为 6148 元/吨, 较前一周上涨 21.33 元/吨。整体看, 成本下跌叠加产品收入增加使得炼厂加工利润环比回升。

图 24：国内沥青炼厂理论利润（元/吨）

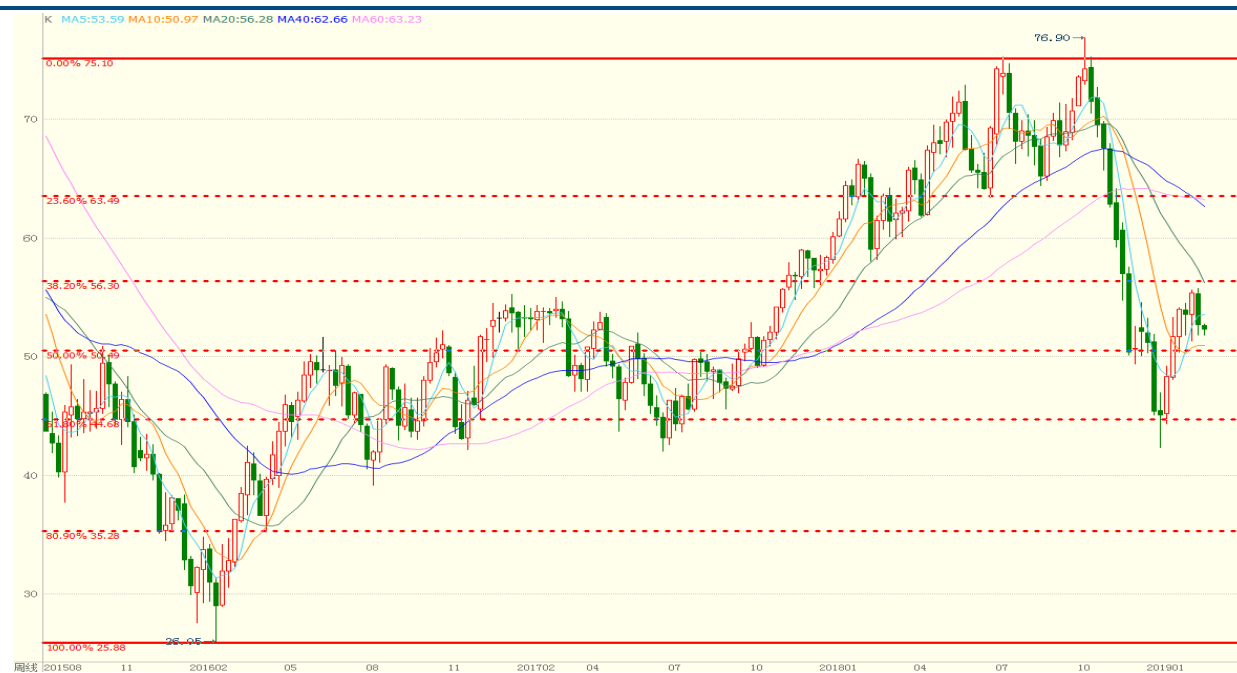


数据来源：卓创资讯 中信建投期货

## 1.6 技术分析

1 月份美原油期货主力合约震荡上涨。从日线看，原油价格下方受黄金分割线 50 美元附近支撑，上方面临黄金分割线 56 美元附近压力，后期油价维持区间运行概率较大。

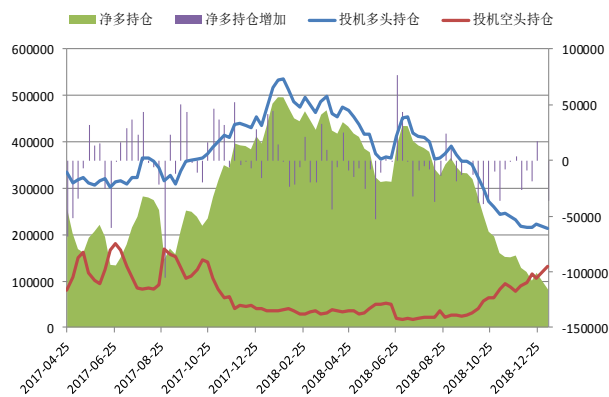
图 25：美原油连续合约周 K 线图（元/吨）



数据来源：博弈大师，中信建投期货

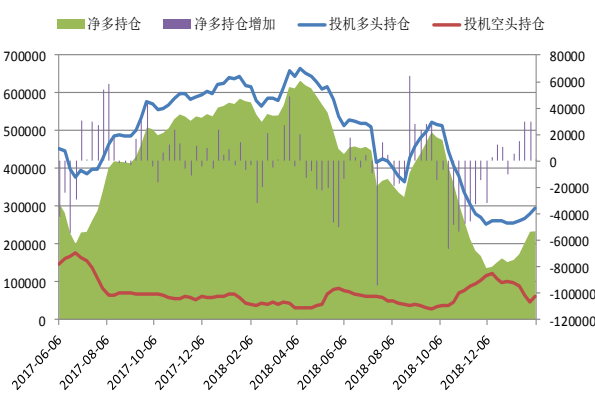
CFTC 能源持仓周报：至 1 月 8 日当周，投机者所持 NYMEX WTI 原油期货和期权净多头头寸减少 31914 手合约，至 81512 手合约，创 2016 年 1 月份以来新低；洲际交易所 (ICE) 持仓周报：至 2 月 5 日当周，投机者所持布伦特原油净多头头寸增加 1292 手合约，至 233995 手合约。综合看，当前市场做多情绪有所回升。

图 26：WTI 期货和期权投机持仓量（手）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 27：Brent 期货和期权投机持仓量（手）



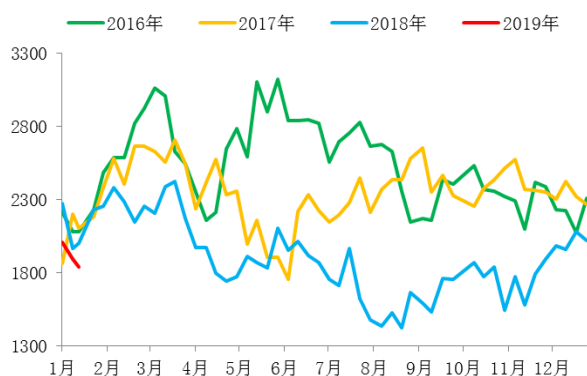
数据来源：Wind，中信建投期货

## 2、燃料油价格分析

### 2.1 燃料油供应

新加坡燃料油供应或收紧，国内燃料油供应持稳。新加坡国际企业发展局公布数据显示，截止 1 月 30 日当周，新加坡燃料油周度库存增加 47.8 万桶至 2029 万桶，但受东西价差收窄影响，后期西北欧地区套利船货或减少，并且中东地区减产也进一步降低燃料油供应。国内方面，隆众资讯统计数据显示，2018 年 12 月燃料油产量 174 万吨，环比下降 5.7%，但 1 月中国主营炼厂开工率为 79.38%，较上月持平，预计后期燃料油供应或持稳。综合看，2 月新加坡套利船货减少，预计供应收紧对燃料油价格形成一定支撑。

图 28：新加坡燃料油库存（万桶）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 29：国内燃料油累计产量（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

### 2.2 燃料油需求

截止 2 月 8 日当周，波罗的海干散货指数(BDI)平均值为 620.6，环比前一周减少 57.4；好望角型运费指数

(BCI)平均值为 904.6, 环比前一周减少 237.07。综合看, 全球经济放缓, 加上中国农历新年期间和巴西淡水河谷矿难后的需求疲软, 使得船运费率下跌接近纪录低点, 而船运行业低迷将进一步抑制船燃需求。

图 30: BDI 与 BCI 指数



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 31: BDTI 与 BCTI 指数



数据来源: Wind, 中信建投期货

## 2.3 新加坡燃料油裂解价差

wind 统计数据显示, 截止 2 月 1 日, 新加坡 380 燃料油对 Brent 裂解价差为-0.22 美元/桶, 较上周五增加 0.44 美元/桶。上周新加坡燃料油现货价格上涨 2.18 美元/吨, 而 Brent 现货价格下跌 0.12 美元/桶, 燃料油价格上涨使得裂解价差走强。后期来看, 随着燃料油需求的减弱, 裂解价差或将呈现偏弱走势。

图 32: 新加坡 380 燃料油对 Brent 裂解价差 (元/桶)



数据来源: Wind, 中信建投期货

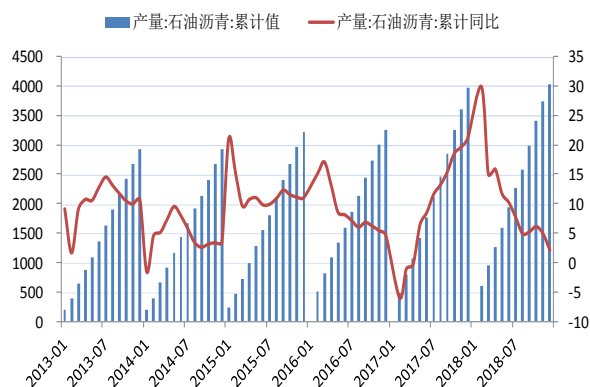
## 3、沥青价格分析



### 3.1 沥青供应

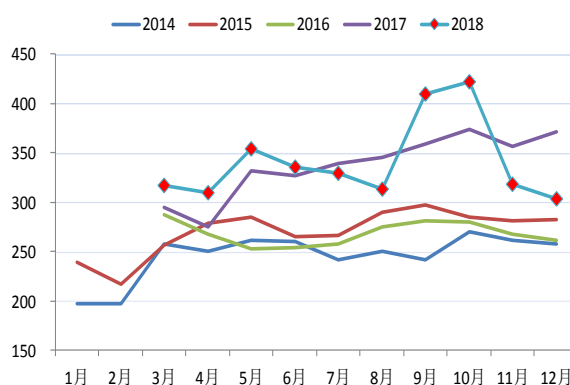
12月沥青产量惯性下滑,预计1月供应或继续减少。Wind统计数据显示,12月中国沥青产量为303.8万吨,环比减少4.5%,同比减少18.4%。进入1月份,一方面部分炼厂转产焦化,产量大幅下降;其次北方市场需求转弱,带动沥青产量减少;另一方面,再加上天气因素影响沥青市场运转,炼厂检修增加,预计1月全国沥青产量或继续减少。展望2月,山东地区地炼正常生产有一定累库现象,华东地区库存压力不大,华南地区货源供应不多。整体而言,2月国内沥青供应量不大。

图 33: 国内沥青累计产量(万吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 34: 国内沥青月度产量(万吨)

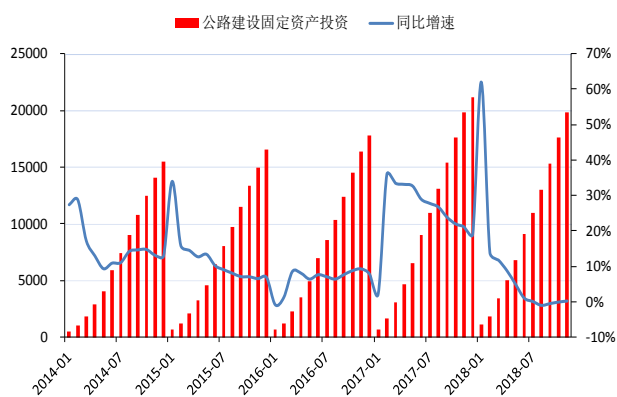


数据来源: Wind, 中信建投期货

### 3.2 沥青需求

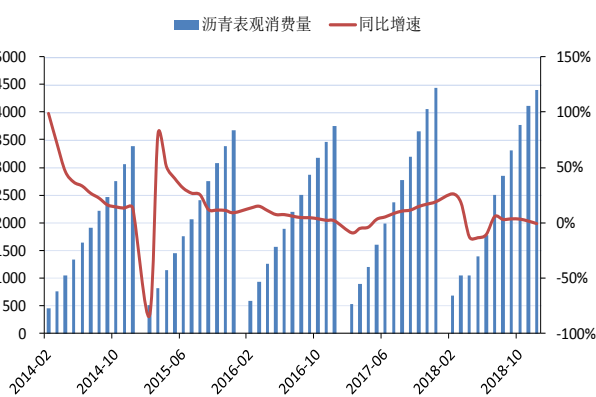
2018年11月公路建设固定资产投资2229.48亿元,环比10月减少5%,当前仍处道路施工淡季,后期交通固定资产投资增速或将继续回落。展望2月份,受到春节的影响,节后施工可能不及1月份,且由于目前沥青价格涨至较高的水平,冬储需求也将弱化。综合看,沥青终端需求表现平淡,预计对沥青价格推动或有限。

图 35: 交通固定资产投资(万元)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 36: 沥青表观消费量(万吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

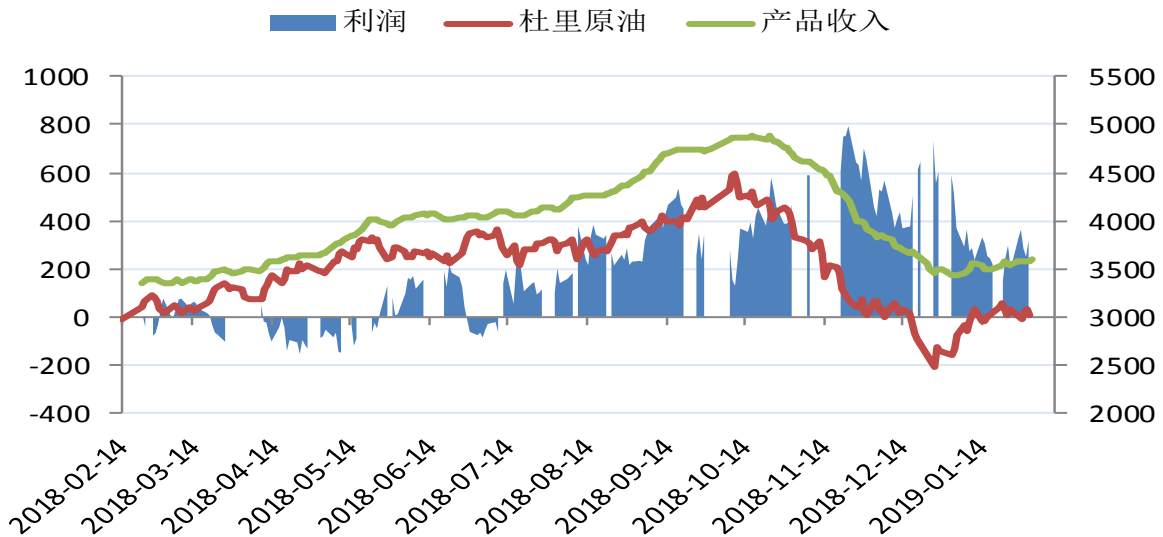
### 3.3 沥青利润

截止2月1日当周,国内沥青厂理论利润为307.3元/吨,较前一周增加99.95元/吨。上周杜里原油均价为53.46美元/桶,较前一周下跌0.54美元/桶,而下游产品收入增加42.84元/吨。综合看,成本端下降加之下游产



品收入增加，使得炼厂理论盈亏值正向移动。

图 37：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

表 5：原油、燃料油、沥青价差

|                  | 最新值    | 前值     | 增减     | 备注   |
|------------------|--------|--------|--------|------|
| WTI03-04 月       | -0.34  | -0.34  | 0.00   | 美元/桶 |
| Brent04-05 月     | -0.02  | -0.02  | 0.00   | 美元/桶 |
| SC1903-SC1904    | -0.3   | 2.9    | -3.2   | 元/桶  |
| Brent 主力-WTI 主力  | 9.26   | 9.07   | 0.19   | 美元/桶 |
| SC1903-WTI1903   | 51.77  | 69.53  | -17.76 | 元/桶  |
| SC1903-WTI1904   | 49.89  | 67.86  | -17.96 | 元/桶  |
| SC1903-WTI1905   | 47.68  | 66.05  | -18.37 | 元/桶  |
| SC1903-Brent1904 | 1.26   | 21.27  | -20.01 | 元/桶  |
| SC1903-Brent1905 | 1.19   | 22.01  | -20.82 | 元/桶  |
| SC1903-Brent1906 | 0.66   | 20.54  | -19.88 | 元/桶  |
| SC 主力-Dubai 主力   | 4.95   | 17.25  | -12.30 | 元/桶  |
| 原油裂解价差           | 7.90   | 7.11   | 0.78   | 美元/桶 |
| Fu1905-Fu1909    | 116    | 143    | -27    | 元/吨  |
| Fu1905-中燃广东      | -68.86 | -18.54 | -50.32 | 元/吨  |
| Bu1906-Bu1909    | 42     | 34     | 8      | 元/吨  |
| Bu1906-华东        | 72     | -24    | 96     | 元/吨  |
| Fu1905-Bu1906    | -557   | -413   | -144   | 元/吨  |

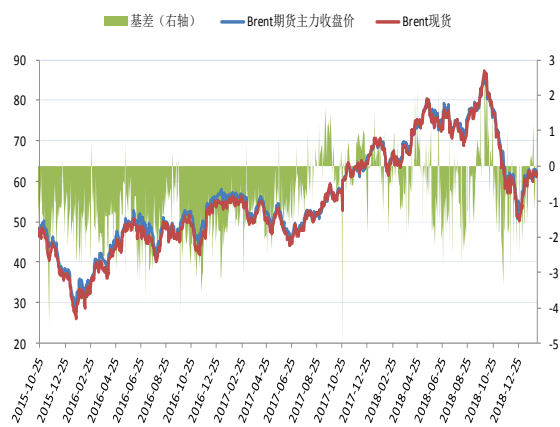
数据来源：Wind 中信建投期货

图 38: WTI 期现价差走势 (美元/吨)



数据来源: Wind 中信建投期货

图 39: Brent 期现价差走势 (美元/吨)



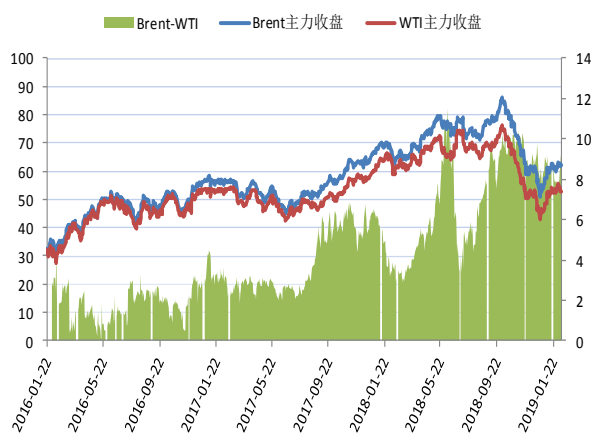
数据来源: Wind 中信建投期货

图 40: 沥青主力期现价差走势 (元/吨)



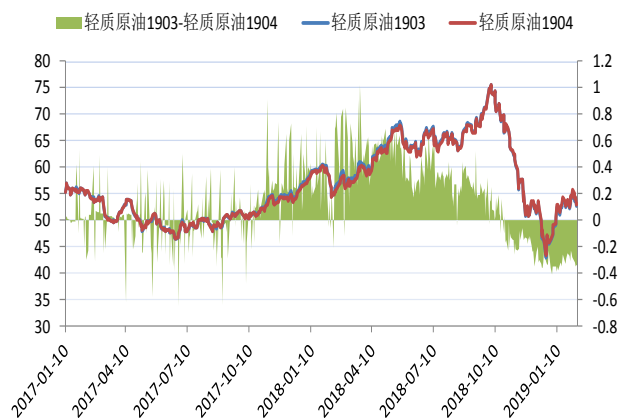
数据来源: Wind 中信建投期货

图 41: Brent-WTI 原油价差走势 (美元/吨)



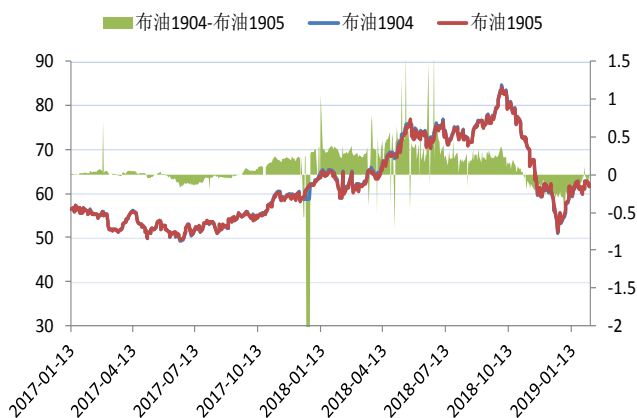
数据来源: Wind 中信建投期货

图 42: WTI 跨期价差走势 (美元/吨)



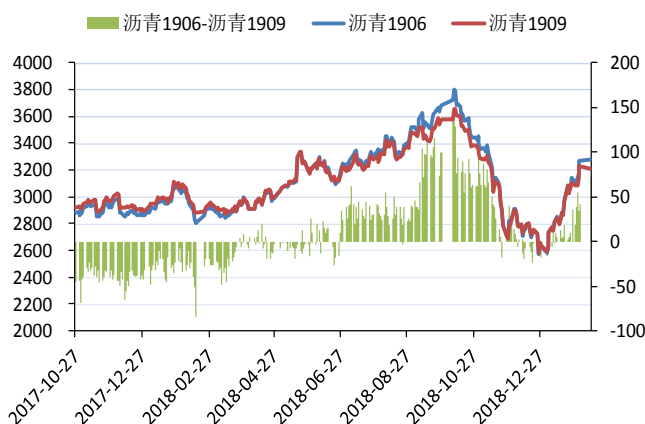
数据来源: Wind 中信建投期货

图 43: Brent 跨期价差走势 (美元/吨)



数据来源: Wind 中信建投期货

图 44: 沥青跨期价差走势 (元/吨)



数据来源: Wind 中信建投期货

图 45: 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

原油方面，美国非农超预期，就业市场强劲提振经济，同时美国 CPI 环比回落，加息放缓施压美元。另一方面，OPEC 实施减产降低供应，同时委内瑞拉潜在供应中断风险亦支撑油价；此外，美国油品需求增加加之净进口量减少有效降低库存压力。总体看，宏观面与基本面利多仍存，预计后期原油下方或有支撑。燃料油方面，原油震荡偏强成本端利好燃料油价格，但全球经济放缓，加上贸易前景的不确定性又对燃料油价格形成一定压制，预计燃料油后期或呈现震荡走势。

沥青：成本端，原油震荡偏强，支撑沥青成本；供应端，受美国制裁委内瑞拉影响，马瑞油供应中断风险上升，预计后期沥青产量或有所下降。综合看，成本端与基本面偏多，预计沥青或维持震荡偏强走势。

操作上，SC1903 下方关注 410-420 元/桶区间支撑；FU1905 上方关注 2900-3000 元/吨区间压力，下方关注 2600 元/吨附近支撑；Bu1906 下方关注 3100-3200 元/吨区间支撑。

## 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 08-11 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

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：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：漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号

电话：0596-6161588

### 西安营业部

地址：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 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

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、812 室

电话：0571-28056983

### 太原营业部

地址：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：济南市历下区冻源大街 150 号中信广场 A 座十层 1016、1018、1020 室

电话：0531-85180636

### 大连营业部

地址：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：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 房

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：成都市武侯区科华北路 62 号（力宝大厦）1 栋 2 单元 18 层 2、3 号

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

### 上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室

电话：021-64040178

### 南京营业部

地址：南京市黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1、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

电话：0574-89071681

### 合肥营业部

地址：合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 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 号富力盈泰大厦 B 座 1406

电话：020-22922102

### 上海浦东营业部

地址：上海自由贸易试验区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室

电话：021-68597013

## 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](http://www.cfc108.com)