



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

投资咨询业务资格：证监许可【2012】669号

原油仓单降至低位 SC近月月差大幅拉升

中国油品短期评述

2023/09/18

中信期货研究所 油气及制品 研究负责人 桂晨曦 CFA 从业资格号：F3023159 投资咨询号：Z0013632

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户，市场有风险，投资需谨慎。

中国油品短期评述

<u>1 原油</u>	<u>短期评述</u>	<u>价量表现</u>	<u>开工利润</u>
<u>2 汽柴油</u>	<u>短期评述</u>	<u>价量表现</u>	<u>供需进展</u>
<u>3 燃料油</u>	<u>短期评述</u>	<u>价量表现</u>	<u>供需进展</u>
<u>4 沥青</u>	<u>短期评述</u>	<u>价量表现</u>	<u>供需进展</u>
<u>5 液化石油气</u>	<u>短期评述</u>	<u>价量表现</u>	<u>供需进展</u>

中国油品



原油

1

短期评述→期货价量→开工利润

中国油品



1. 原油

1.1

短期评述

开工高位和仓单低位，SC内外价差大幅上涨

中国SC原油价格短期评述（2023/9/17）

（一）价格回顾：中国原油期货SC2310收盘735.8元/桶，周涨跌幅+6.5%。液化石油气PG/低硫燃料油LU/高硫燃料油FU/沥青BU/汽油/柴油收盘5695/4833/3839/3991/9256/8221元/吨，周涨跌+2.6%/+4.7%/+2.7%/+3.4%/+0.4%/+0.7%。（期货为主力合约收盘价，汽柴油为国内批发市场价）。

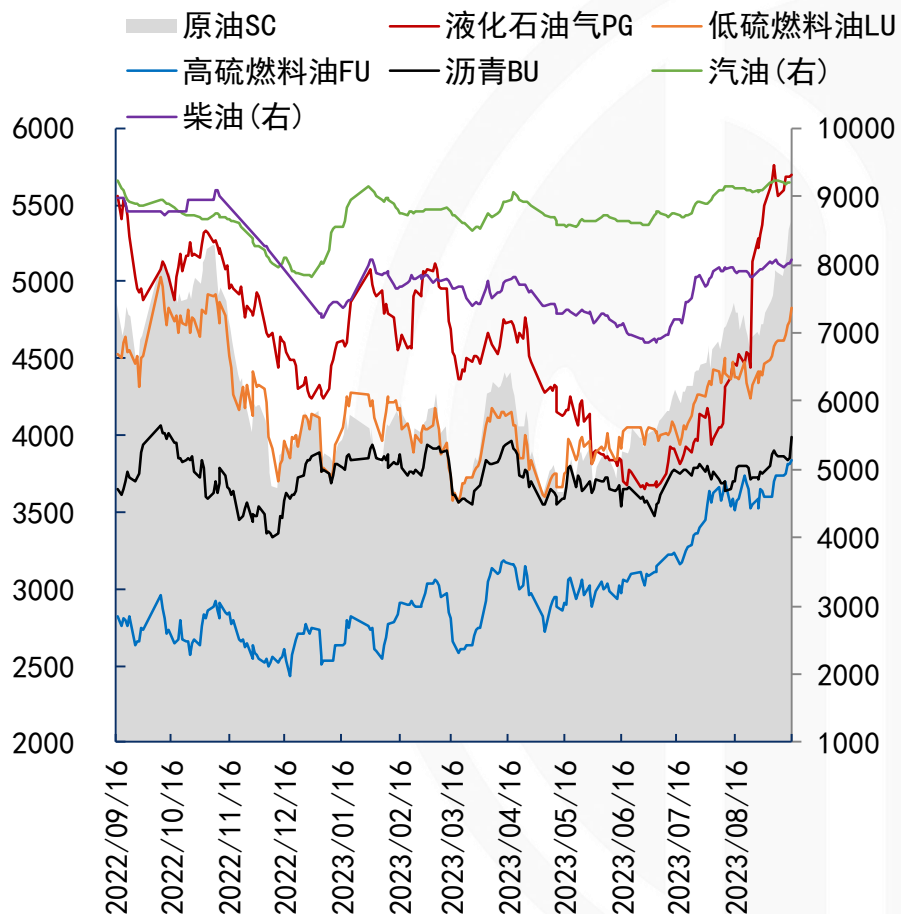
（二）中国原油期货：1) **国际方面：**OPEC、EIA和IEA三大机构月报均指出四季度全球原油供应吃紧，原油基本面提供强劲支撑。金融方面，美国8月核心CPI回落，市场对于美国经济软着陆预期强化，欧洲央行可能暂停加息以及中国降准，市场风险偏好抬升。原油市场延续做多热情，基金净多持仓大增，国际油价大涨。2) **国内方面：低仓单支撑内盘价格，SC原油期货内外价差上行。**①国内炼厂开工保持高位，进料需求较好。虽然国内汽柴油涨幅落后原油、加工利润回落，但是“金九银十旺季”中主营炼厂开工维持高位，国内原油需求趋紧。②低仓单给予内外价差较大支撑。SC原油仓单大幅下降，当前为去年9月以来最低水平。在当前炼厂开工高位、国内成品油需求较好的情况下，库存原油流入期货仓单需要一段时间演变。因此，在低仓单及强需求的背景下，内盘做多阻力最小，内外价差大幅上行。③原油现货贴水走强。周内Dubai原油近1月贴水上涨0.28至1.11美元/桶，山东阿曼原油11月到贴水上涨0.4美元/桶至4.8美元/桶。3) **Dubai原油价差方面，**轻重原油价差继续反弹。Dubai原油压力在于，中东原油相对高价使市场部分转向巴西和美国等地区寻找替代机会油种，Dubai原油需求边际走弱；Brent油价屡创新高，亚洲炼厂抵制高价货物，逼近现货的Dubai原油价格涨幅不及Brent。支撑在于，沙特和俄罗斯超预期延长减产时限，四季度全球原油供应可能短缺。压力影响大于支撑，周内Dubai EFS继续反弹。

（三）短期展望：1) 内外价差驱动重点关注国内炼厂原料供需进展。中短期主营炼厂开工预计维持，炼厂利润关键在于柴油表现。整体而言，低仓单持续给予内外价差较强支撑，驱动关注利润改善。2) Dubai EFS关注海外炼厂利润和开工进展。Dubai EFS受沙特减产落实并延长减产、亚洲炼厂利润涨势预期暂缓和国际油价高位等多空因素共同制约，预计仍将维持低位区间震荡。

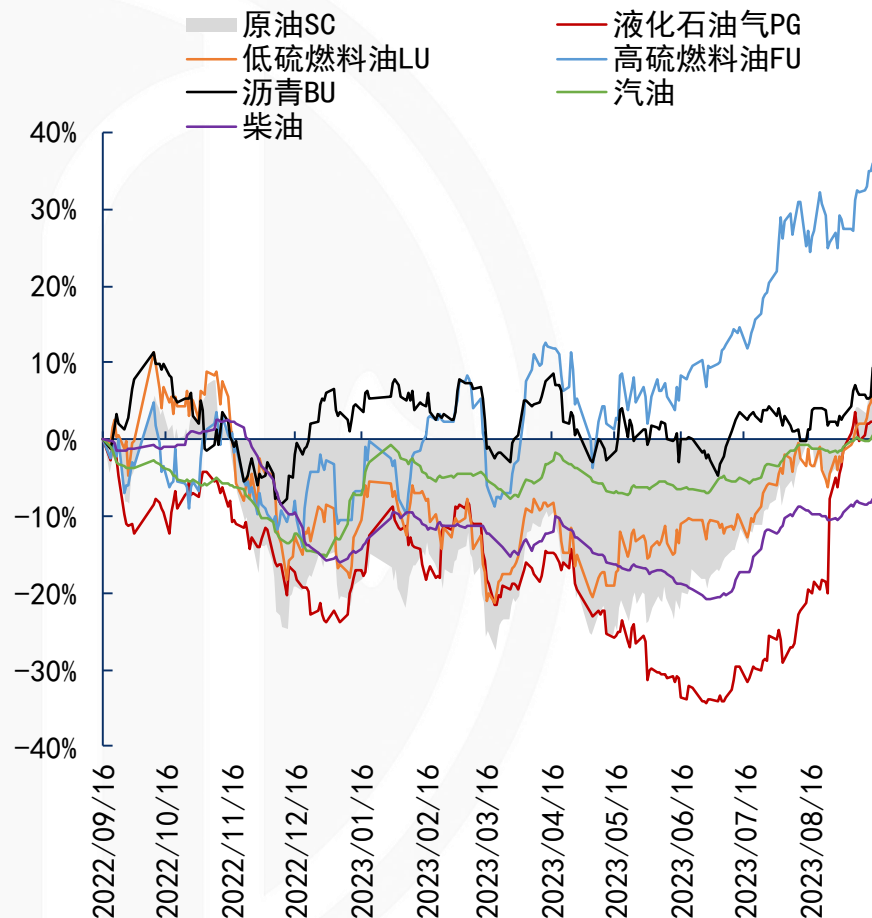
（四）风险提示：DUBAI原油表现不及预期；国内需求不及预期；原油供应超预期等。

中国油品期货价格

中国油品期货价格（主力合约，元/吨）

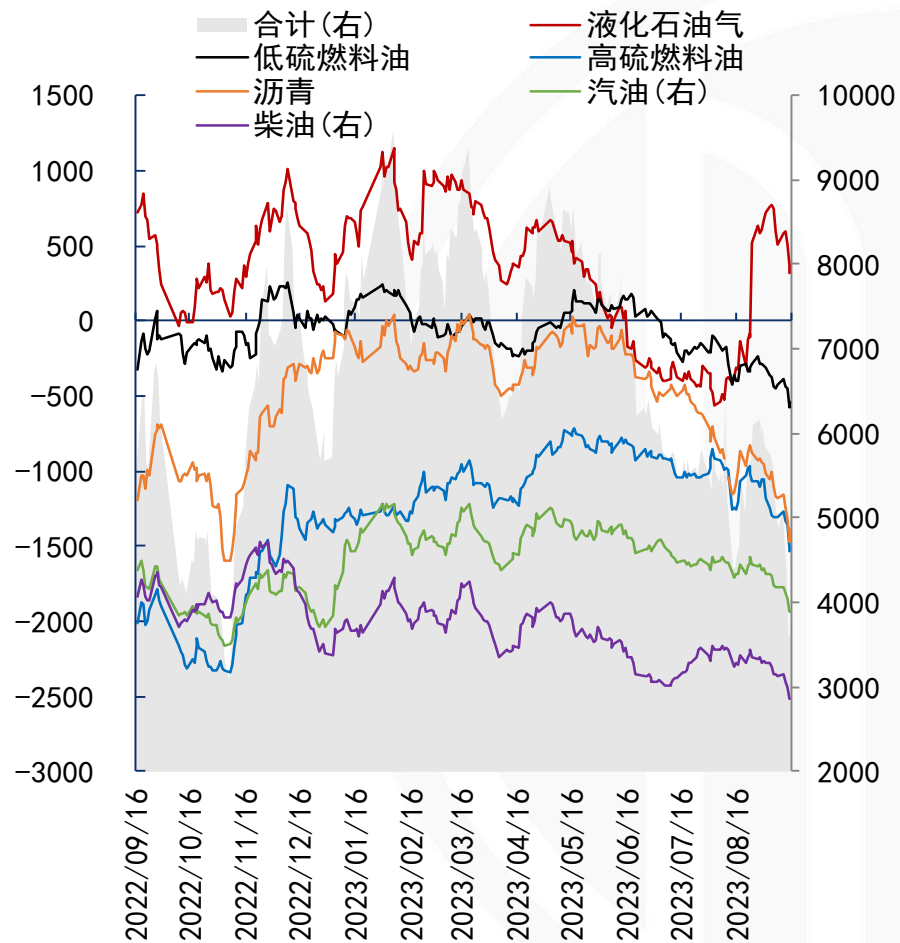


中国油品期货涨跌幅（主力合约）

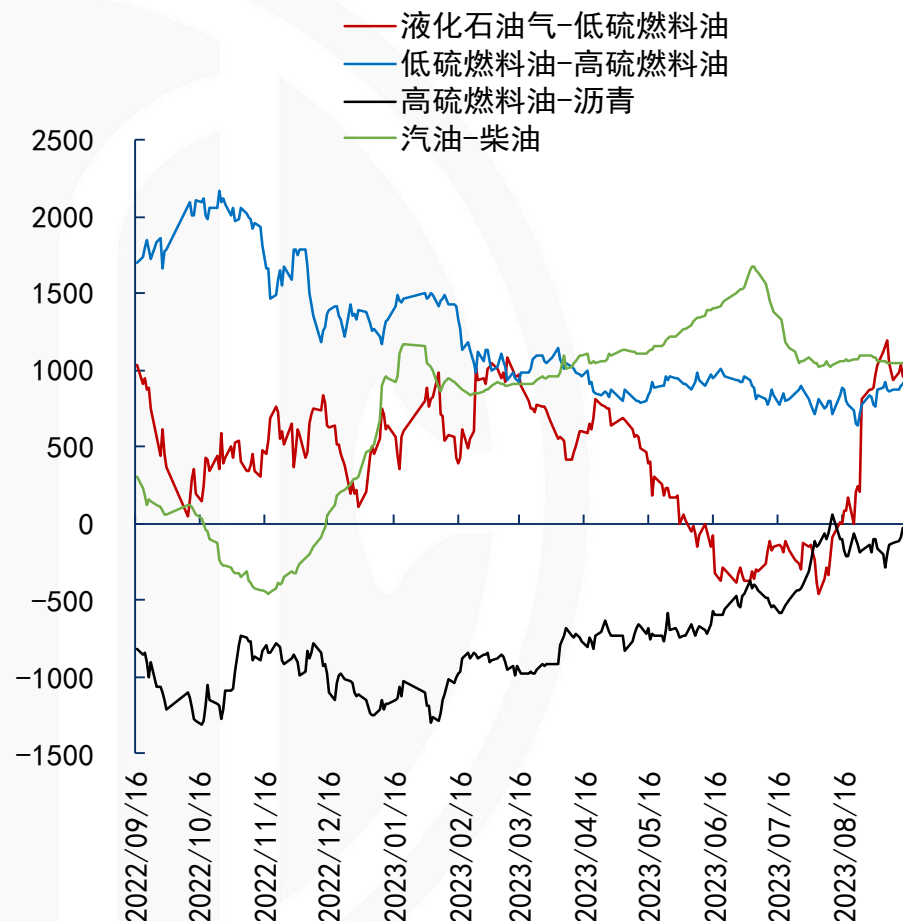


中国油品期货价差：原油

中国油品相对原油价差（元/吨）

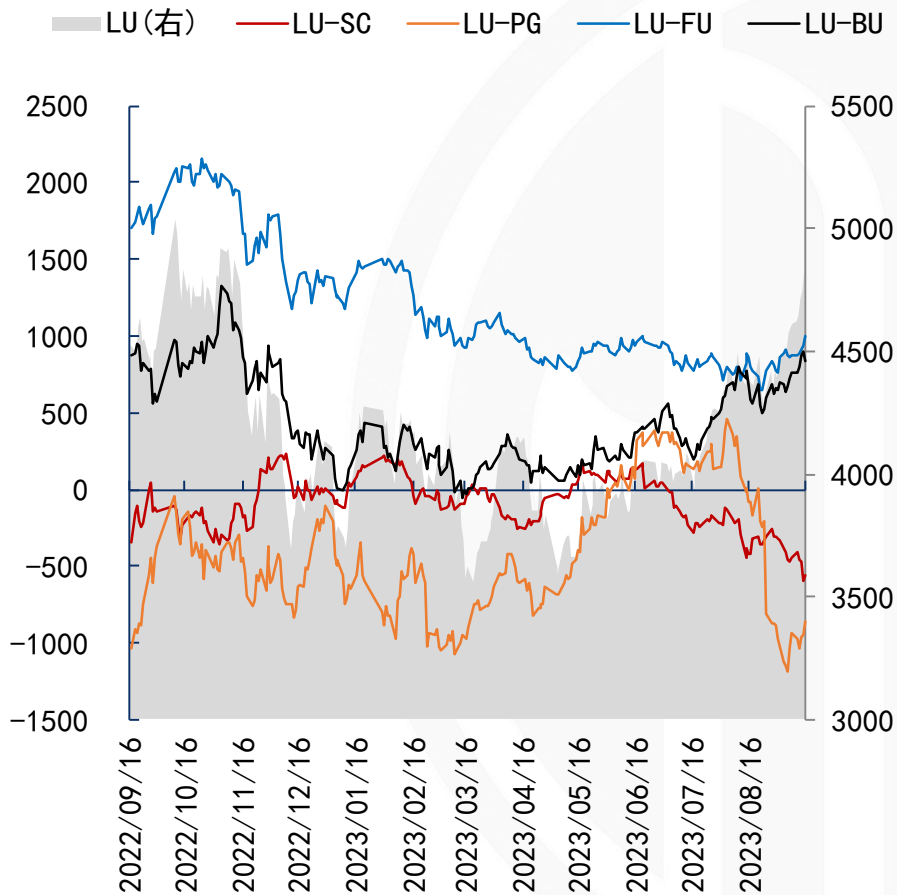


中国油品期货相邻品质价差（元/吨）

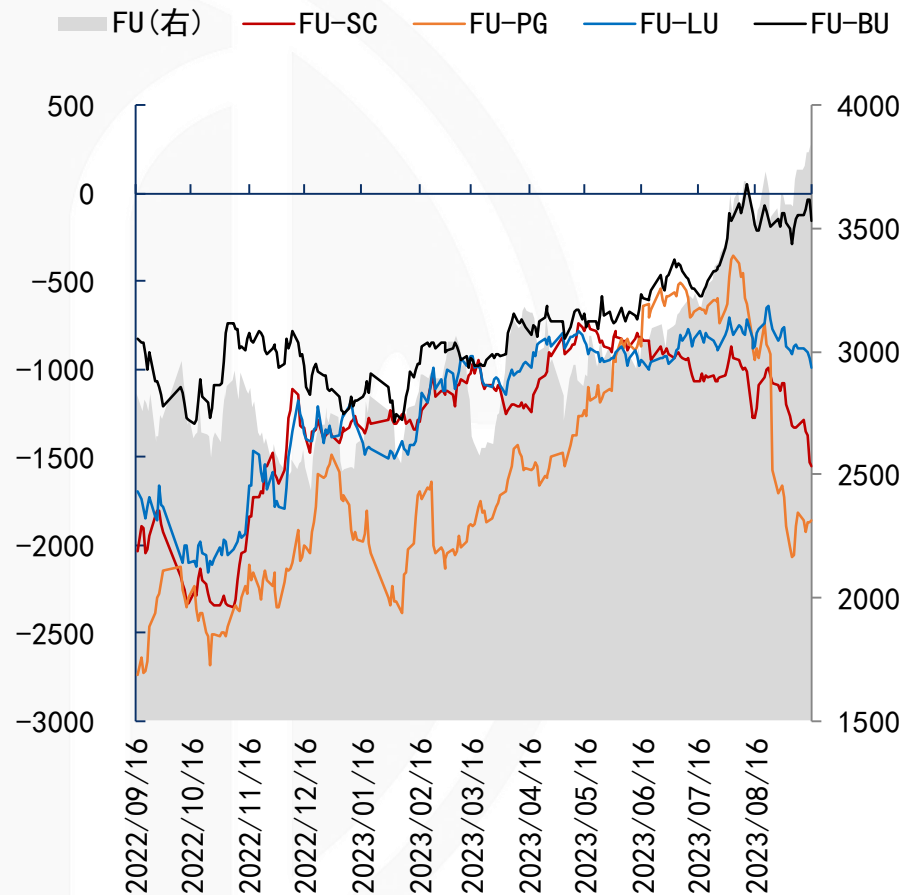


中国油品期货价差：低硫燃料油、高硫燃料油

低硫燃料油期货价格价差（元/吨）

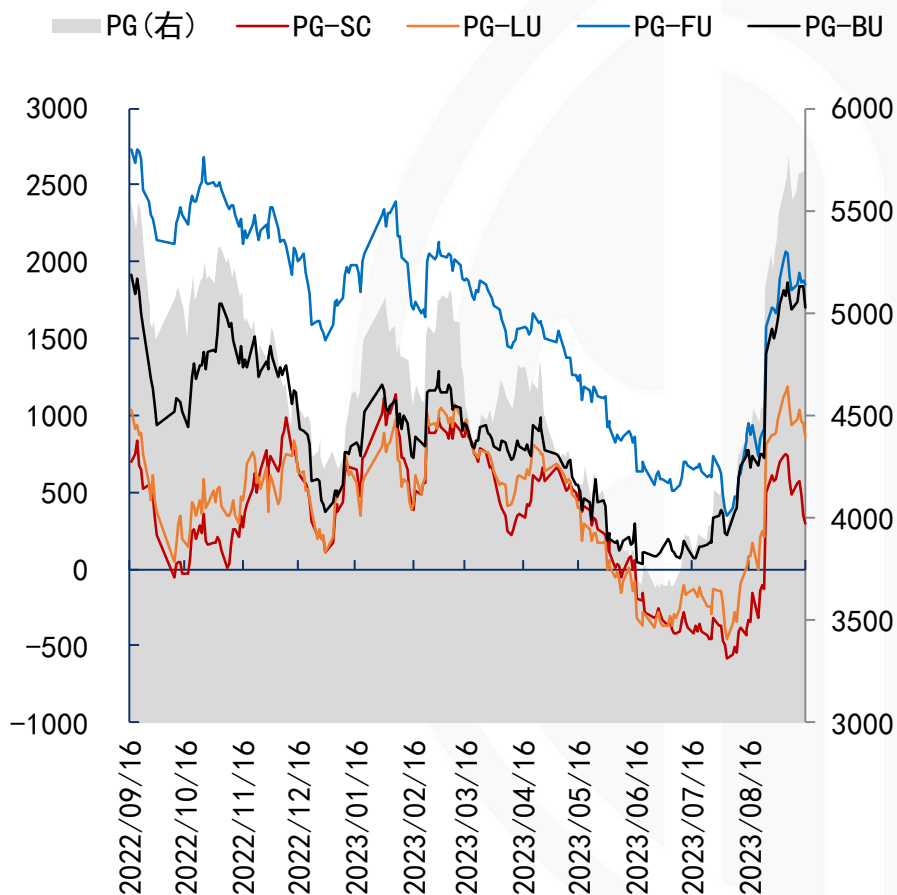


高硫燃料油期货价格价差（元/吨）

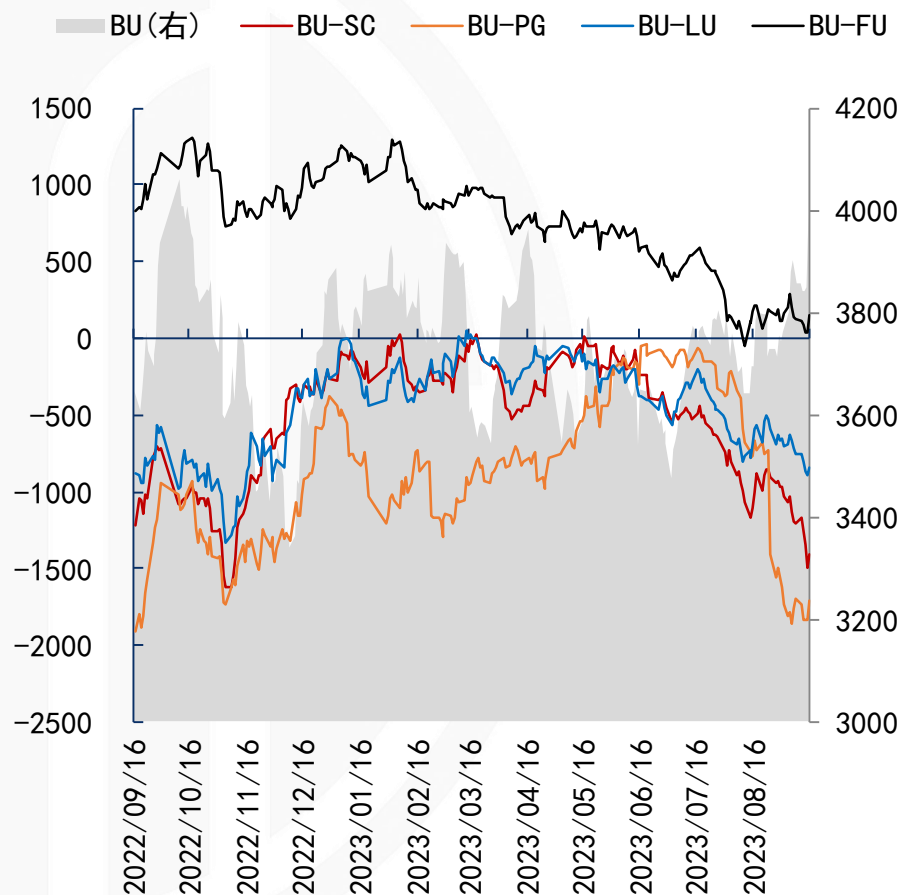


中国油品期货价差：液化石油气、沥青

液化石油气期货价格价差（元/吨）

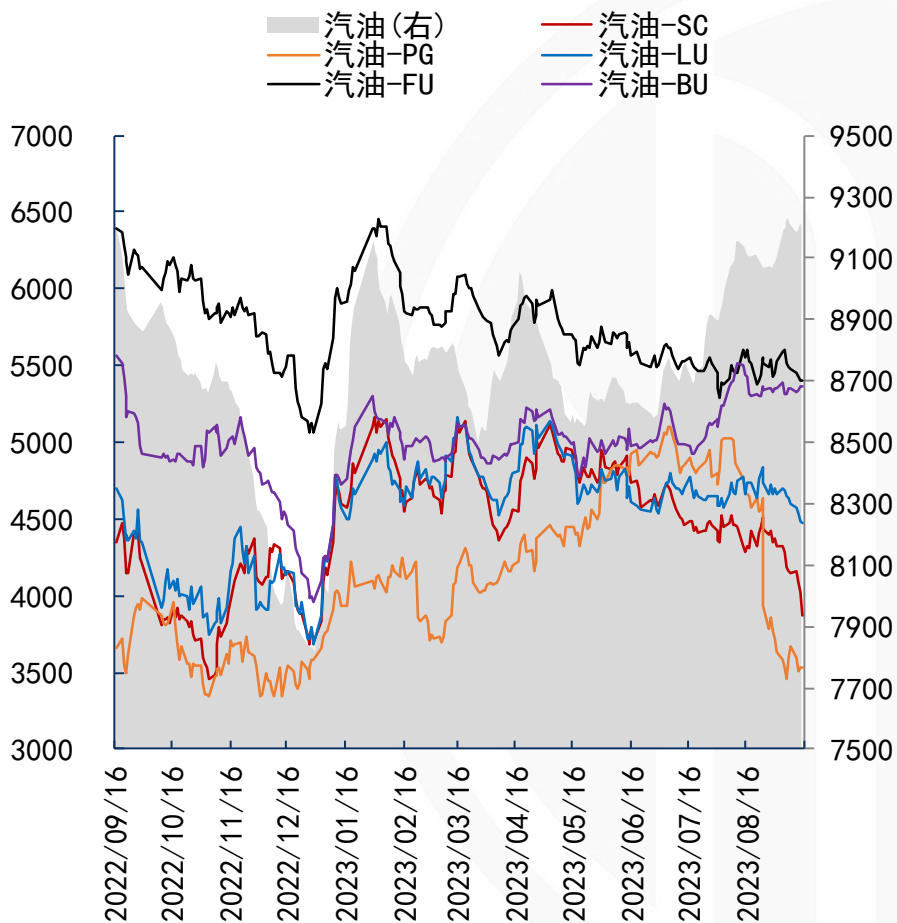


沥青期货价格价差（元/吨）

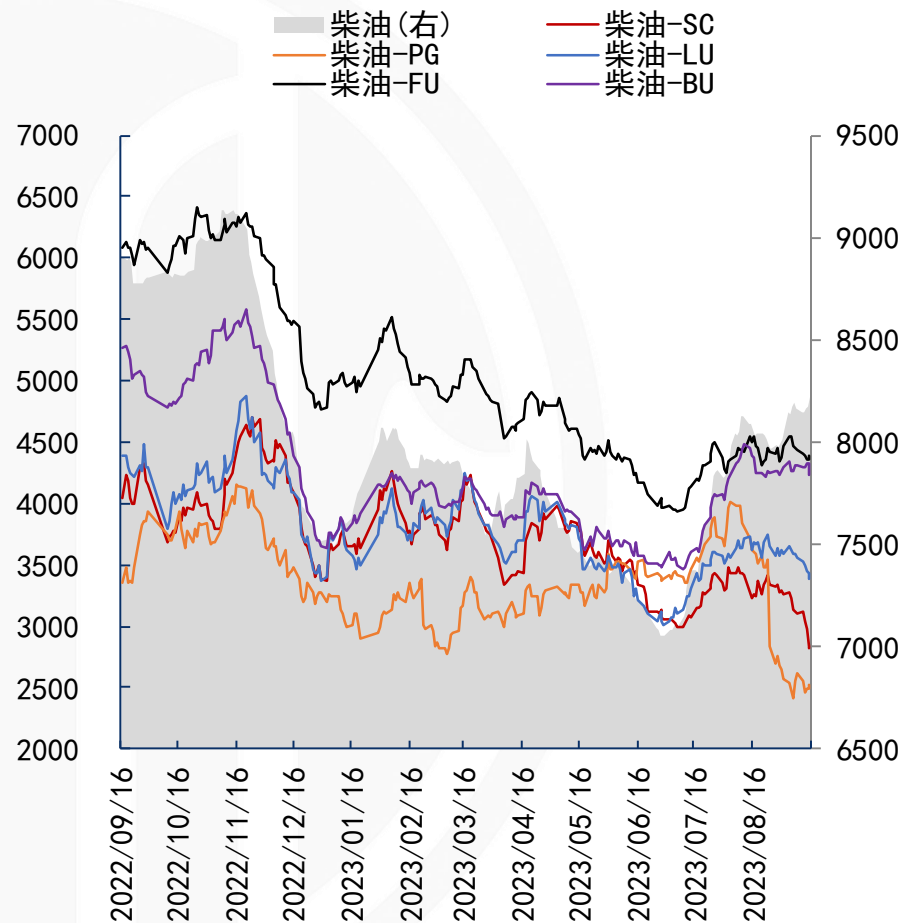


中国油品价格价差：汽油、柴油

中国汽油价格价差（元/吨）

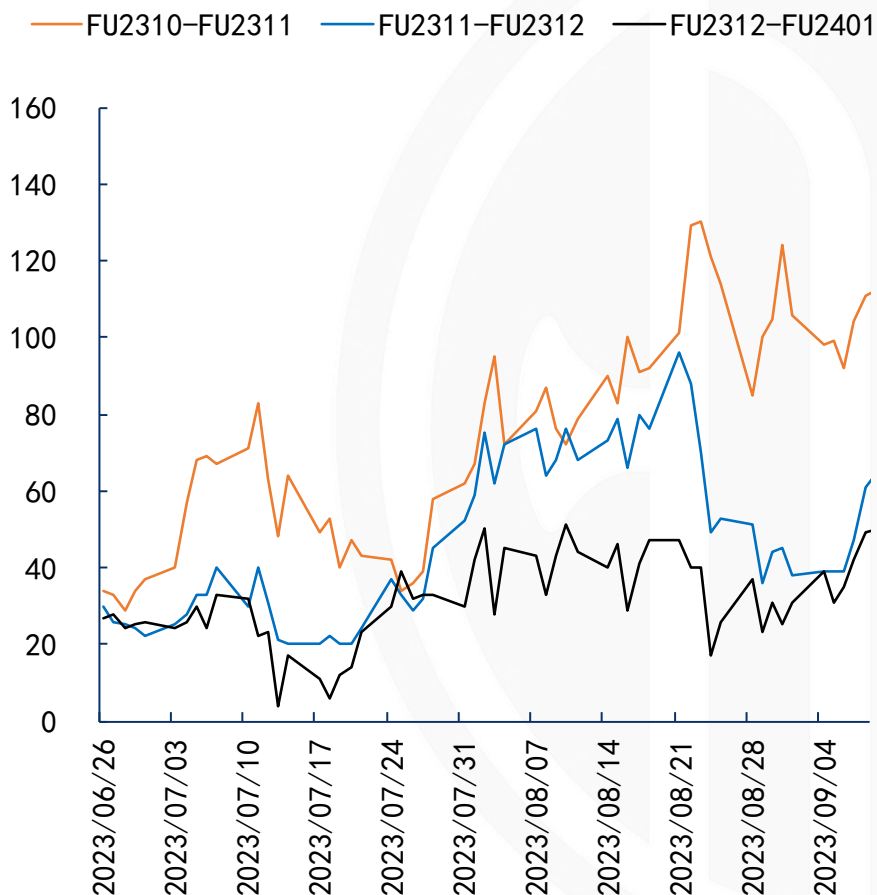


中国柴油价格价差（元/吨）

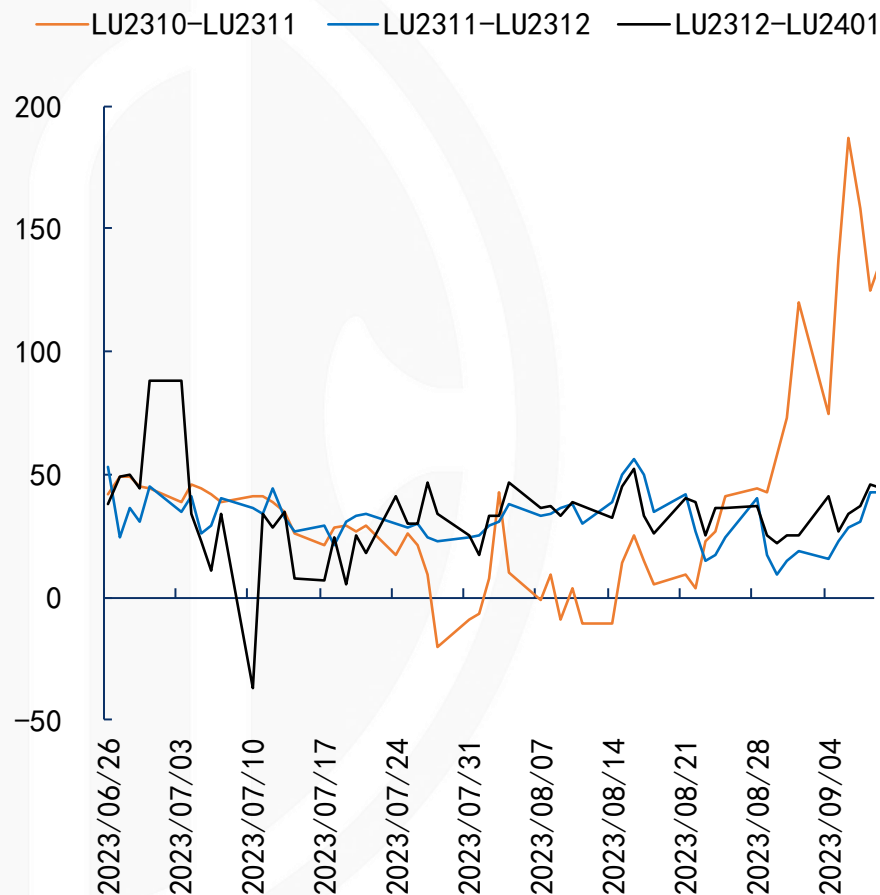


中国油品期货月差：高硫燃料油、低硫燃料油

中国高硫燃料油期货月差（元/吨）

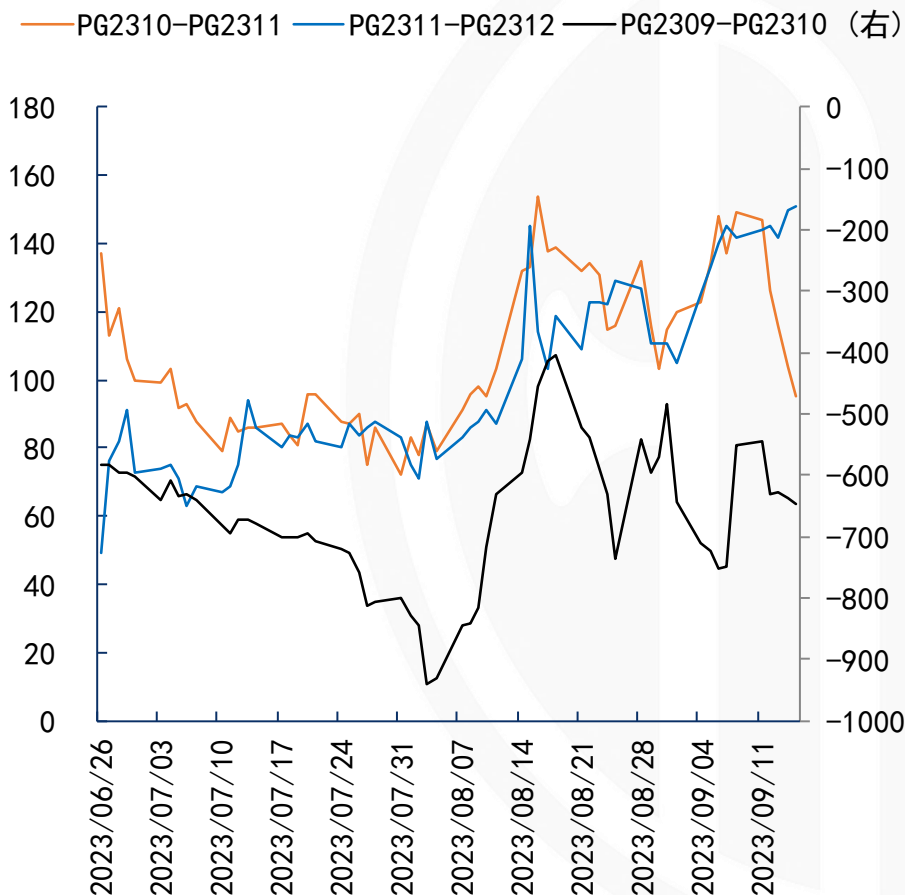


中国低硫燃料油期货月差（元/吨）

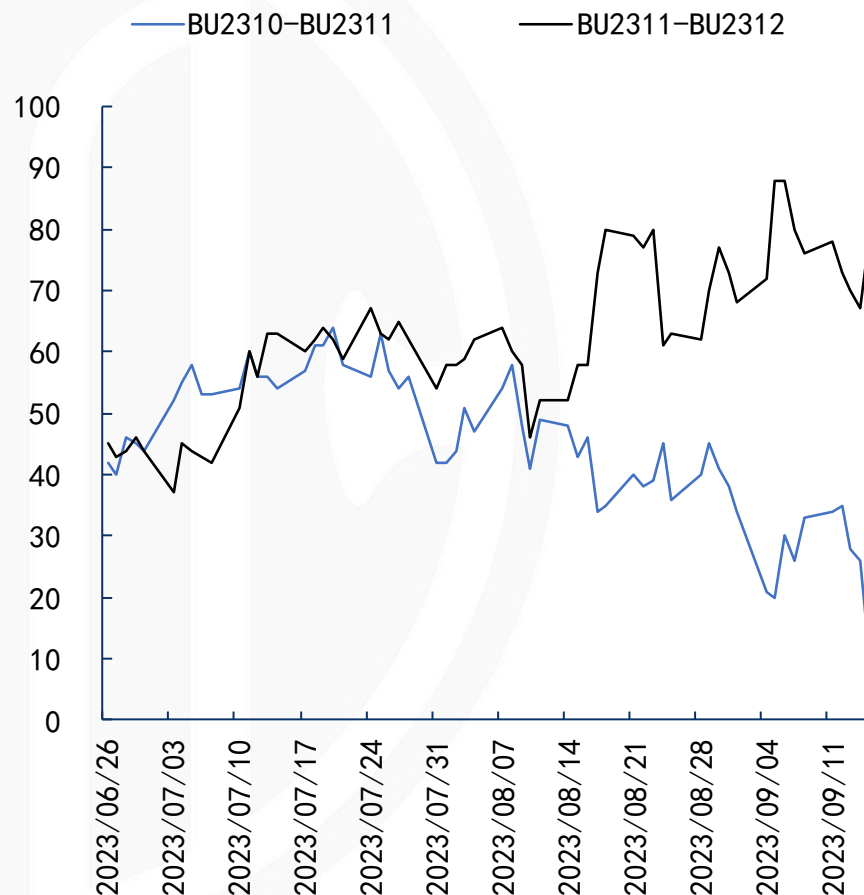


中国油品期货月差：液化石油气、沥青

中国液化石油气期货月差（元/吨）

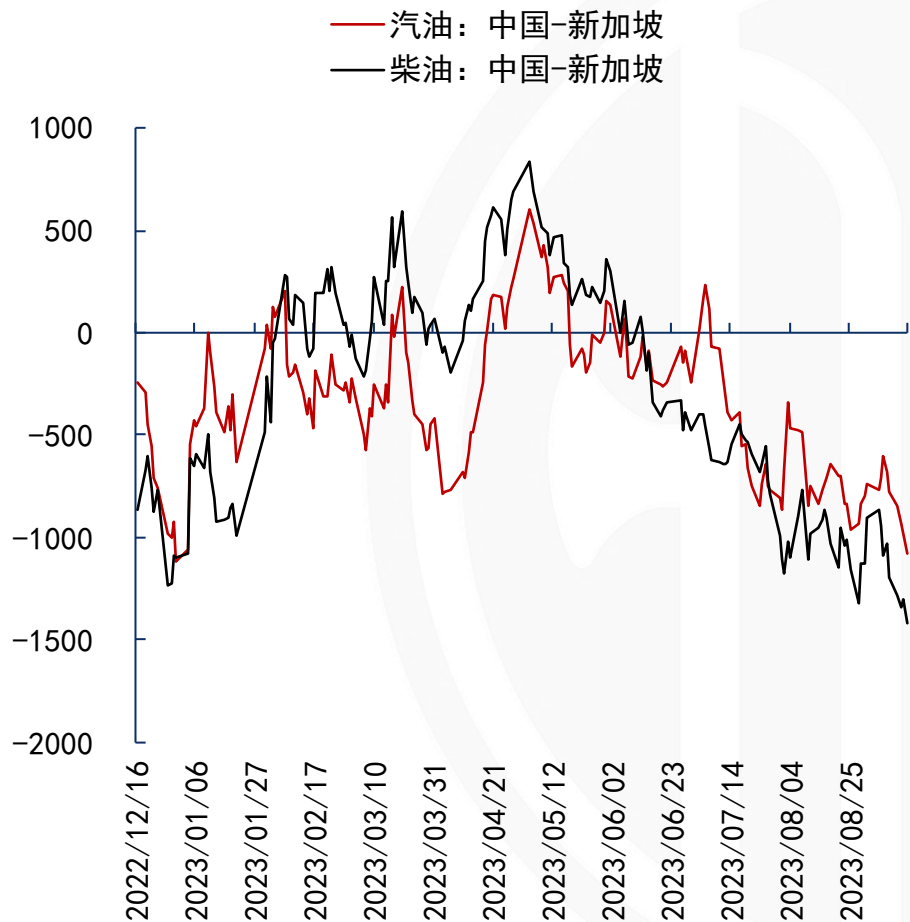


中国沥青期货月差（元/吨）

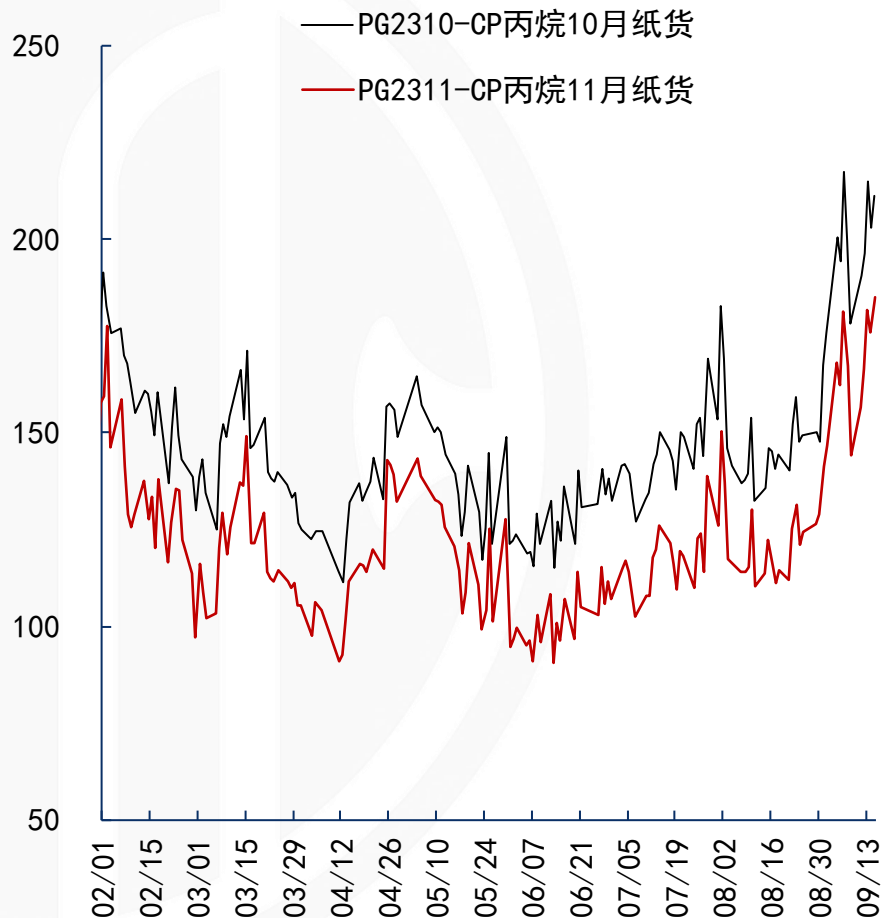


中国油品跨区价差：液化石油气、汽柴油

中国汽柴油内外价差(元/吨)

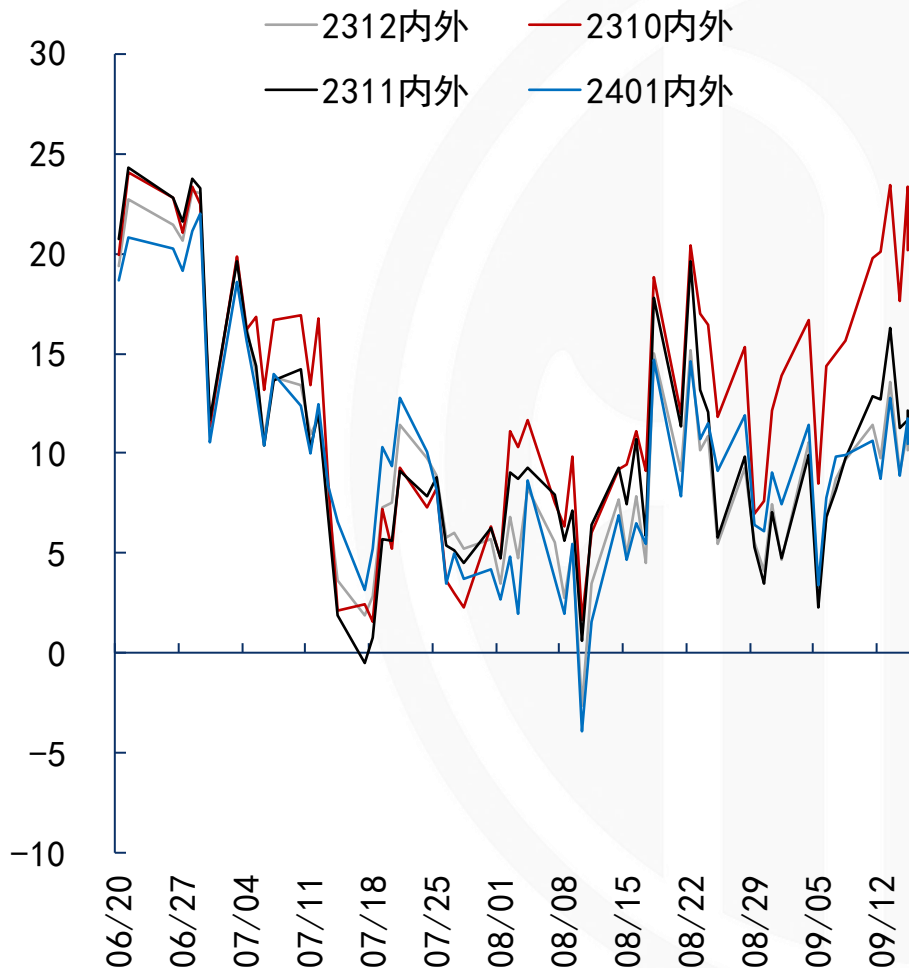


PG期货和CP丙烷价差(美元/吨)

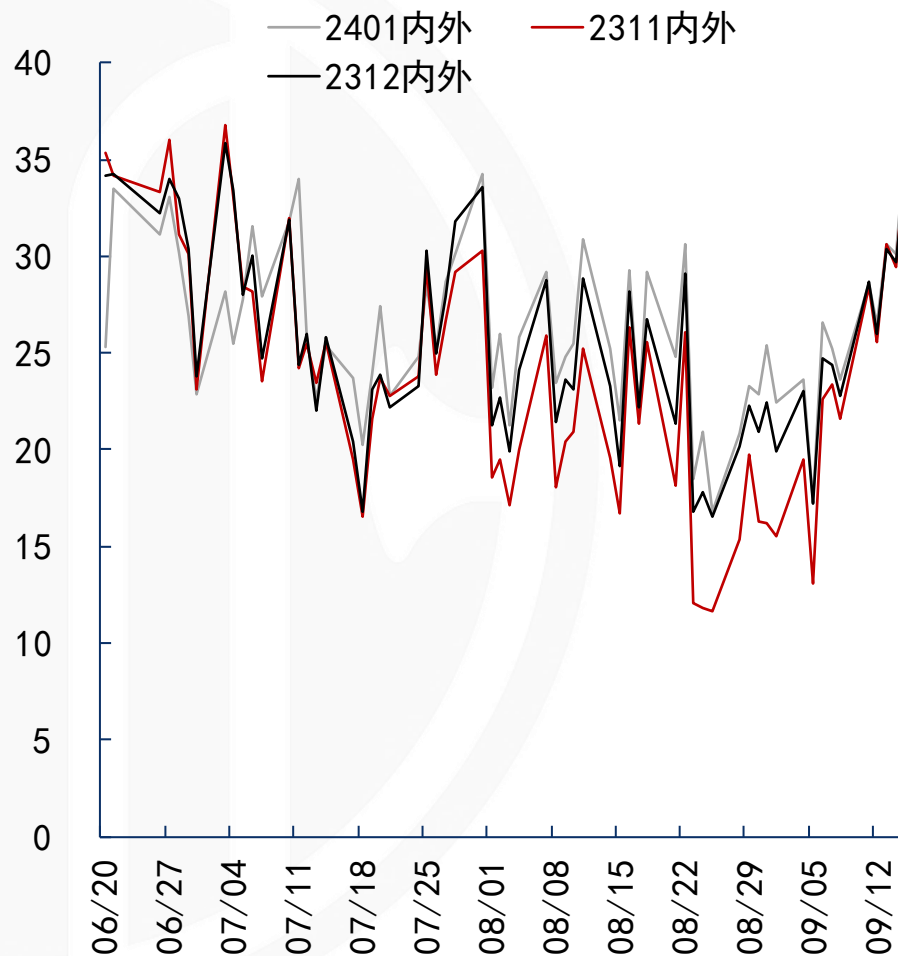


中国油品跨区价差：高硫燃料油、低硫燃料油

高硫燃料油期纸货价格（美元/吨）



低硫燃料油内外价差（美元/吨）



中国油品



1. 原油

价量表现

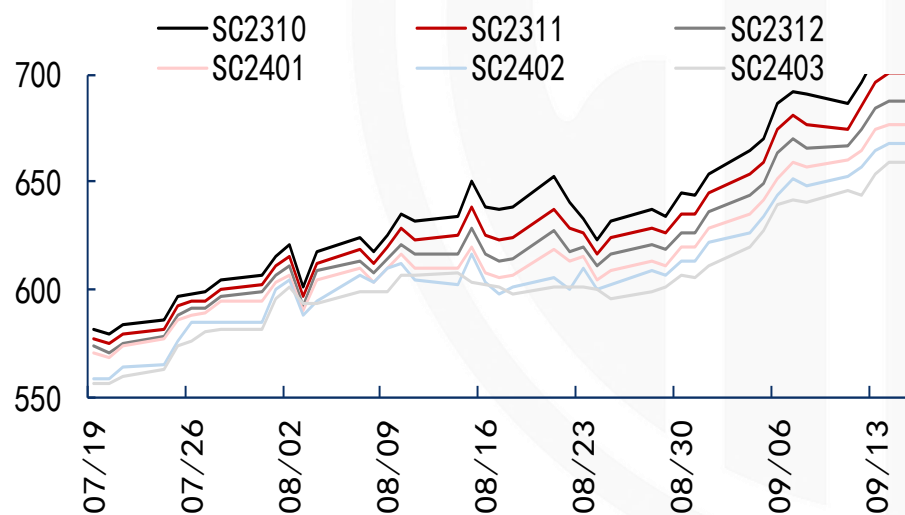
1.2

原油：价格持仓

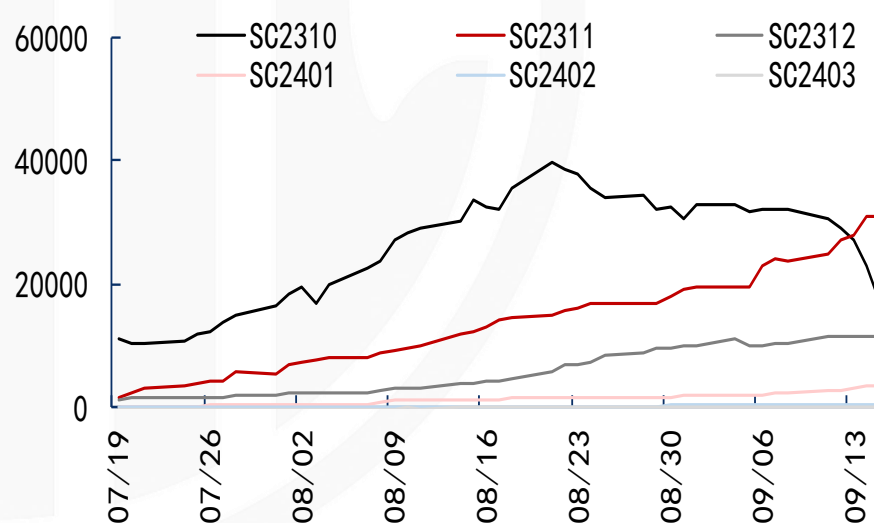
元/桶	SC2310	SC2311	SC2312	SC2401	SC2402	SC2403	SC2404	SC2405	SC2406	SC2407	SC2408	SC2409
收盘价	736	701	687	677	668	659	645	637	633	631	624	622
周涨跌	6.4%	2.8%	2.6%	2.7%	2.5%	2.8%	1.4%	2.6%	2.4%	3.2%	3.7%	3.3%
持仓量/手	17272	31108	11409	3291	360	18	6	10	400	3	0	16
周涨跌	-9713	3339	19	274	35	6	0	4	0	0	0	0

ICE Brent	BR2311	BR2312	BR2401	BR2402	BR2403	BR2404	BR2405	BR2406	BR2407	BR2408	BR2409	BR2410
美元/桶	94.1	93.3	92.4	91.5	90.6	89.8	88.9	88.2	87.4	86.8	86.2	85.6
周涨跌	4.9%	4.8%	4.7%	4.5%	4.3%	4.1%	3.9%	3.6%	3.1%	2.9%	3.1%	2.9%

中国原油期货价格（元/桶）



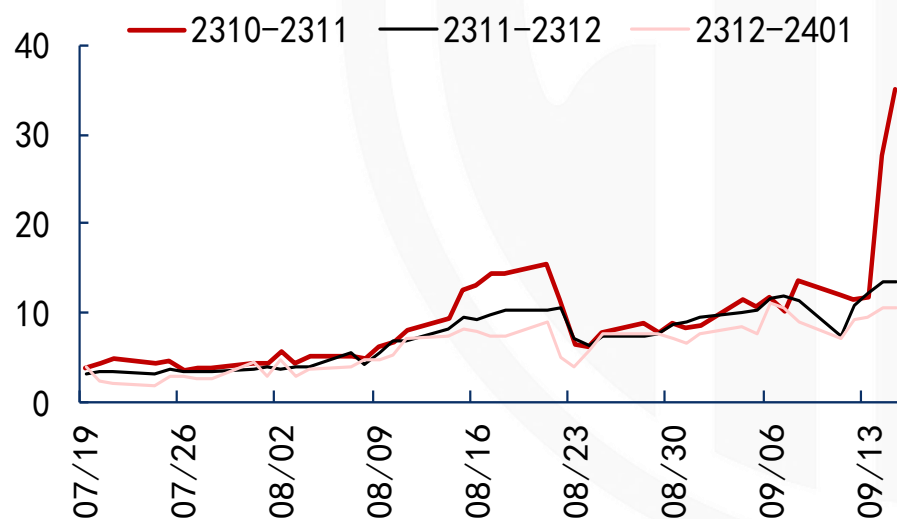
中国原油期货持仓（手）



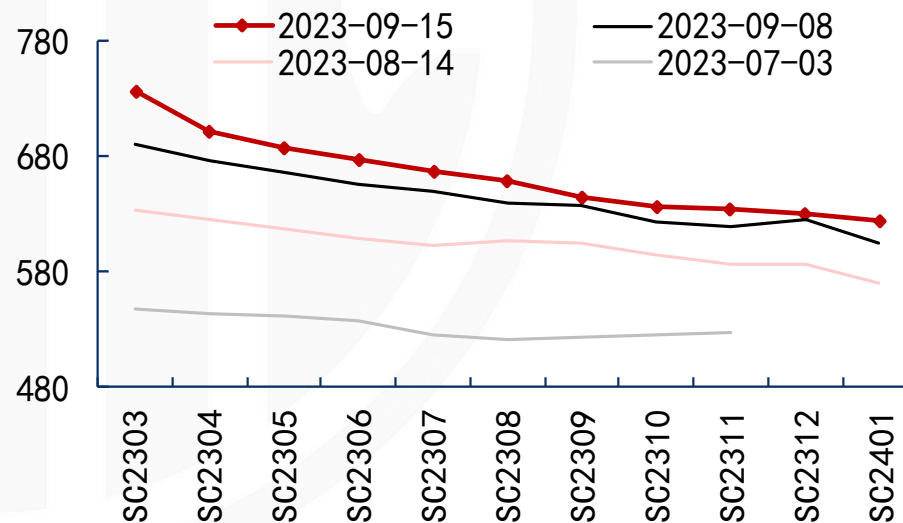
原油：月间价差

连续合约 元/桶	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	SC 2310	SC 2311	SC 2312	SC 2401	SC 2402	SC 2403	SC 2404	SC 2405	SC 2406	SC 2407	SC 2408
近月-远月	SC 2311	SC 2312	SC 2401	SC 2402	SC 2403	SC 2404	SC 2405	SC 2406	SC 2407	SC 2408	SC 2409
9/15	35.1	13.4	10.5	9.2	8.4	14.0	8.0	3.8	2.5	6.8	1.7
9/14	27.6	13.4	10.5	9.2	8.4	14.0	8.0	3.8	2.5	6.8	1.7
9/13	11.7	12.2	9.4	9.4	11.7	13.5	3.7	5.3	6.2	0.7	10.0
9/12	11.4	10.8	9.1	7.6	14.1	7.0	-4.5	13.3	2.8	3.5	11.6
9/11	12.0	7.3	7.2	7.1	6.4	7.0	12.5	1.3	0.8	4.9	19.1
9/8	13.5	11.4	9.0	8.0	8.3	4.0	12.4	4.6	-5.4	20.1	-15.0
9/7	10.1	11.9	10.5	8.1	9.8	4.9	15.2	2.5	7.6	9.1	-0.6
9/6	11.8	11.7	11.1	8.3	4.6	21.4	6.8	-6.3	7.2	8.0	-1.8
9/5	10.7	10.2	7.7	7.5	6.6	11.3	7.9	2.3	11.8	2.1	4.8
9/4	11.4	10.0	8.4	8.3	6.9	9.9	10.1	-4.2	12.8	4.5	

中国原油期货月差（元/桶）



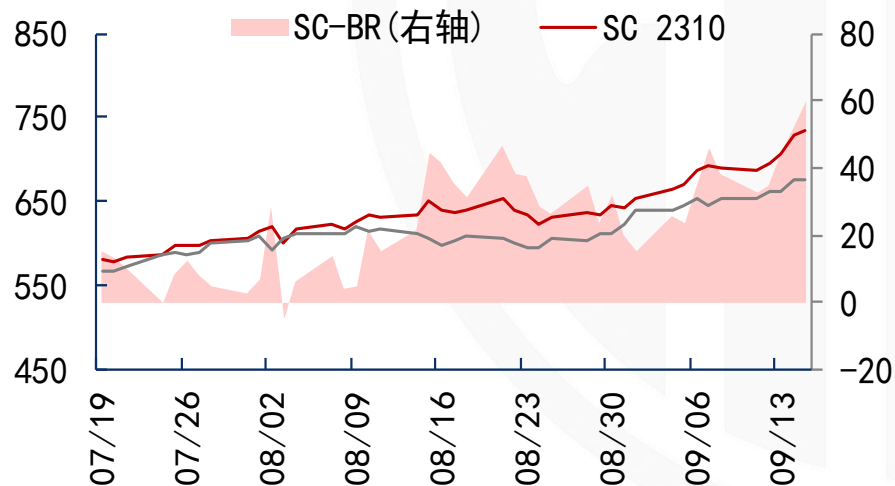
中国原油期货远期曲线（元/桶）



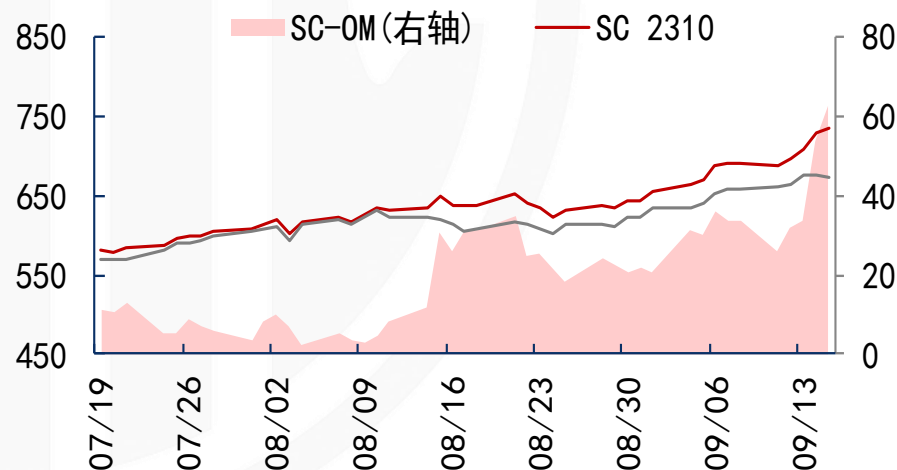
原油：内外价差

	SC 2310 元/桶	BR 2311 元/桶	OM 2311 元/桶	BR 2311 美元/桶	BR 2311 美元/桶	SC-BR 元/桶	SC-OM 元/桶	SC-BR 美元/桶	SC-OM 美元/桶	BR-OM 美元/桶	RMB/USD
9/15	735.8	675.8	673.5	94.1	93.8	60.0	62.3	8.4	8.7	0.3	7.179
9/14	728.3	676.6	674.3	94.1	93.8	51.7	54.0	7.2	7.5	0.3	7.187
9/13	707.9	662.8	674.5	92.2	93.8	45.1	33.4	6.3	4.6	-1.6	7.189
9/12	696.4	662.0	664.5	92.0	92.3	34.4	31.9	4.8	4.4	-0.4	7.199
9/11	686.4	653.7	660.7	90.6	91.6	32.7	25.7	4.5	3.6	-1.0	7.215
9/8	690.6	652.5	656.9	90.4	91.0	38.1	33.7	5.3	4.7	-0.6	7.215
9/7	691.7	646.1	657.9	89.8	91.4	45.6	33.8	6.3	4.7	-1.6	7.199
9/6	686.6	652.3	650.7	90.6	90.4	34.3	35.9	4.8	5.0	0.2	7.197
9/5	670.2	646.4	640.4	90.1	89.2	23.8	29.8	3.3	4.2	0.8	7.178
9/4	664.8	638.9	633.4	89.0	88.2	25.9	31.4	3.6	4.4	0.8	7.179

SC与Brent期货价差（元/桶）



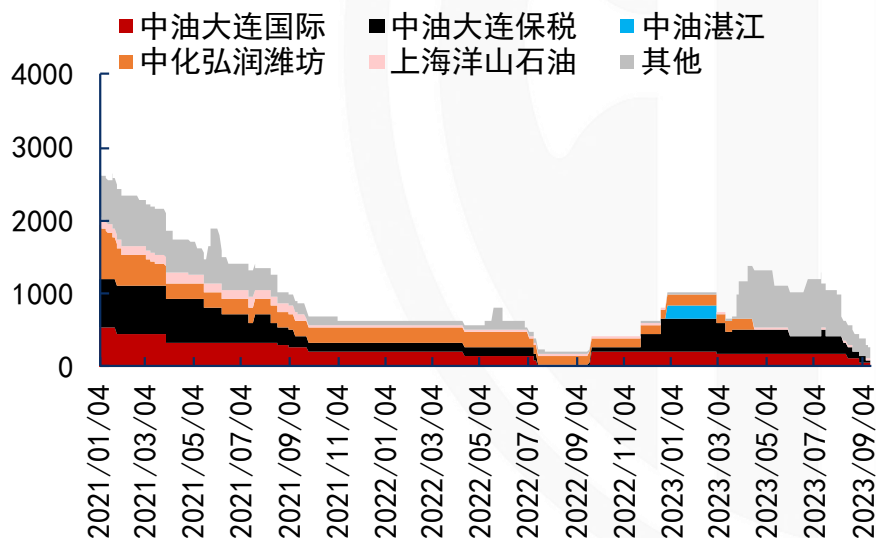
SC与Oman期货价差（元/桶）



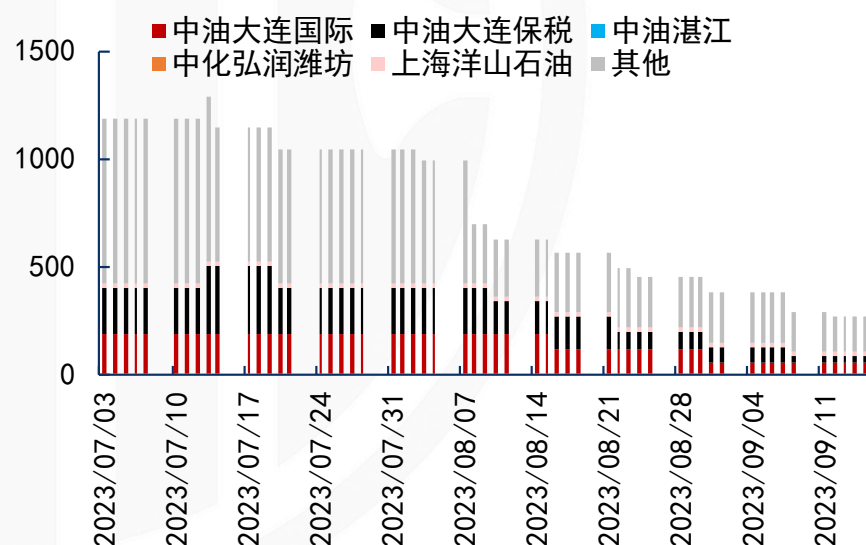
原油：注册仓单

单位	本周					相比上周变化					
	万桶	巴士拉轻油	阿曼	上扎库姆	其他	合计	巴士拉轻油	阿曼	上扎库姆	其他	合计
中油大连保税					38	38					
中油大连国际		27			23	50					
中油广西国际				23		23					
中石化册子岛											
中石化海南											
中化弘润	133			2		135					
其他	19					19				-20	
合计	152	27	25	61	265					-20	

中国原油期货库存（万桶）



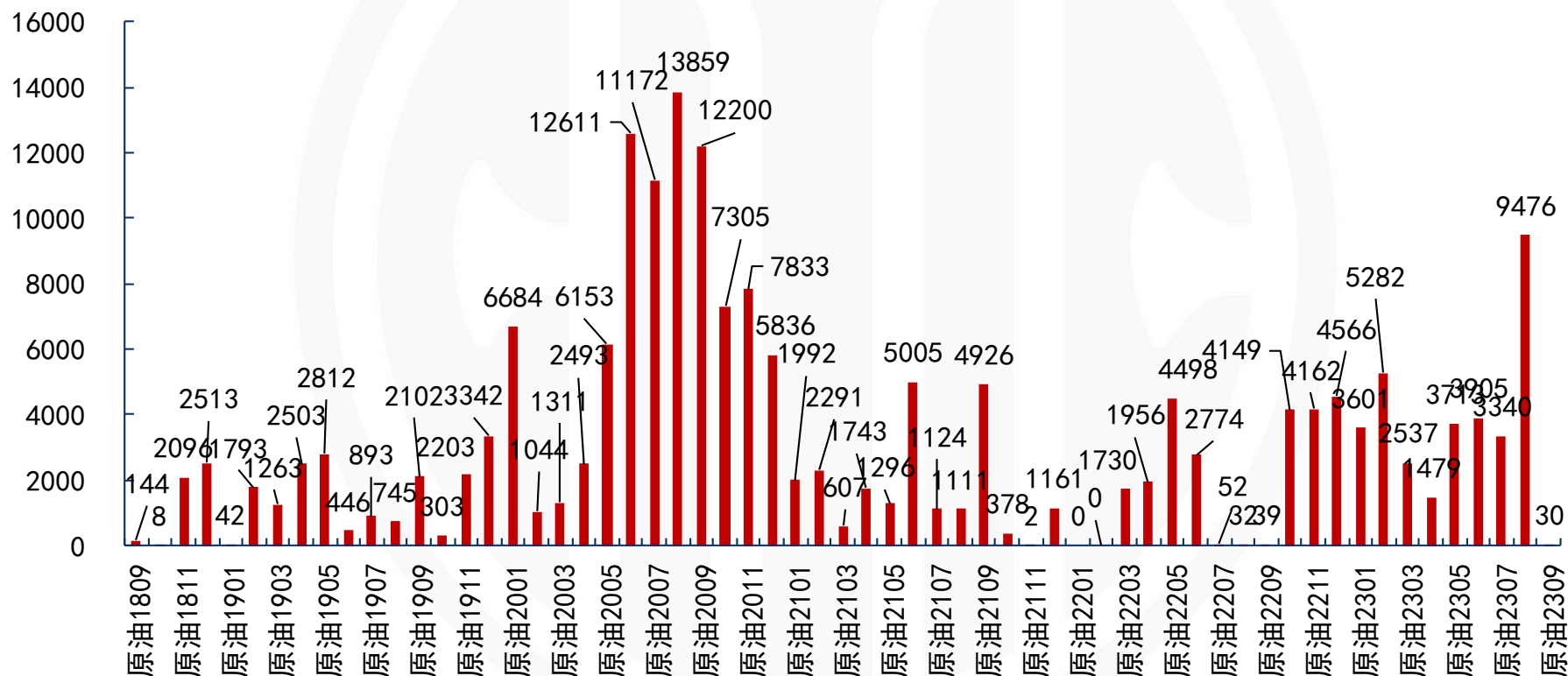
中国原油期货库存（万桶）



原油：期货交割

- 2023年8月，SC2309合约到期交割3万桶。
- 2018年3月26日中国原油期货上市以来，61个历史合约累计交割量1.778亿桶。

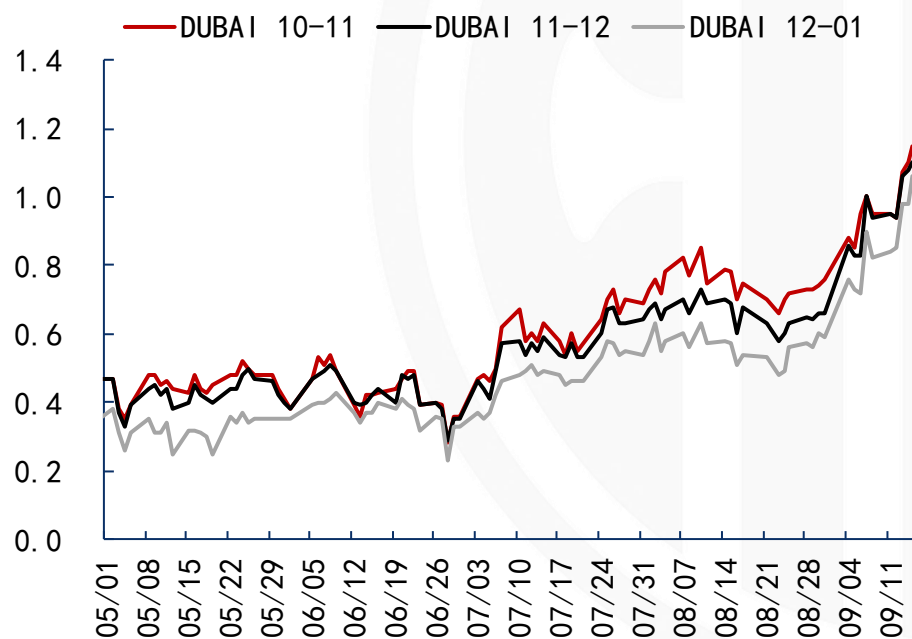
中国原油期货交割量（手，千桶）



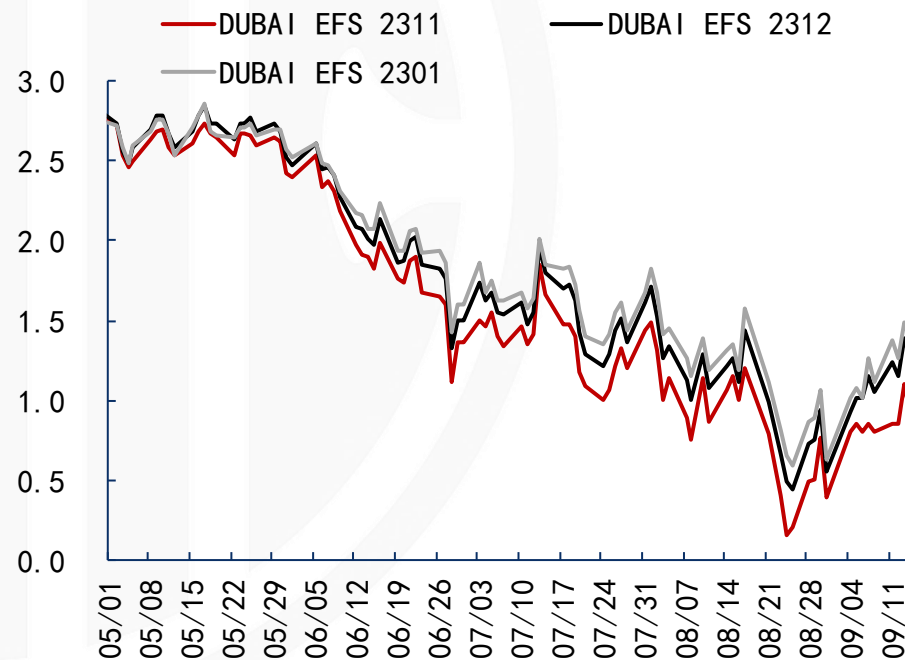
原油：轻重原油价差

- DUBAI月差结构转强，EFS价差继续反弹。**周内国际油价强势上涨，三大机构报告均预测四季度供应存缺口，原油做多热情高涨，原油月差结构走强。Dubai原油方面，虽然沙特提高官价和减产在供应端和成本端给予Dubai原油支撑，但是高油价正在抑制亚洲炼厂对中东原油需求，后者影响大过前者，Dubai原油价格相对Brent偏弱，导致DUBAI EFS (Brent-Dubai Swap) 价差延续反弹。

Dubai Swap 月差 (美元/桶)



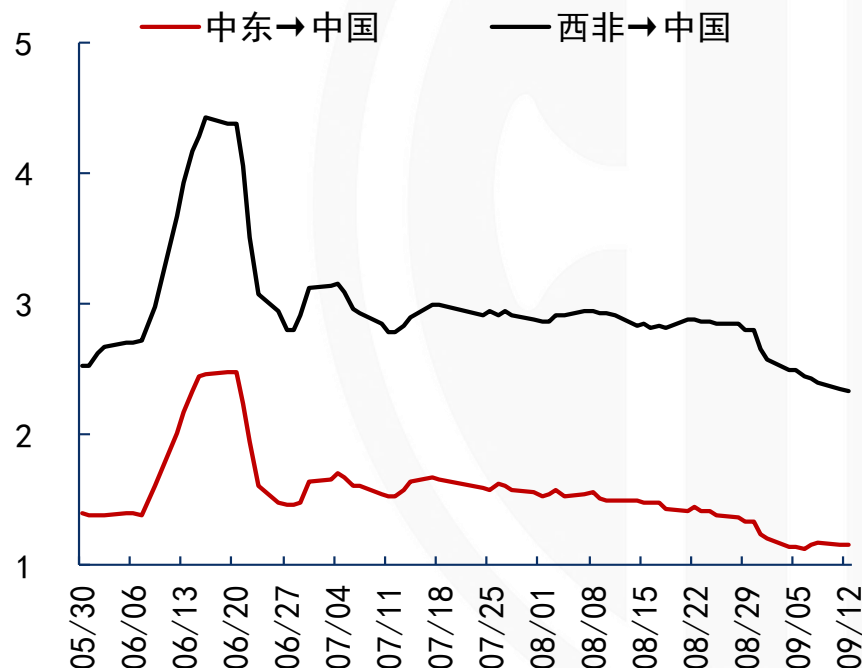
Dubai EFS价差 (美元/桶)



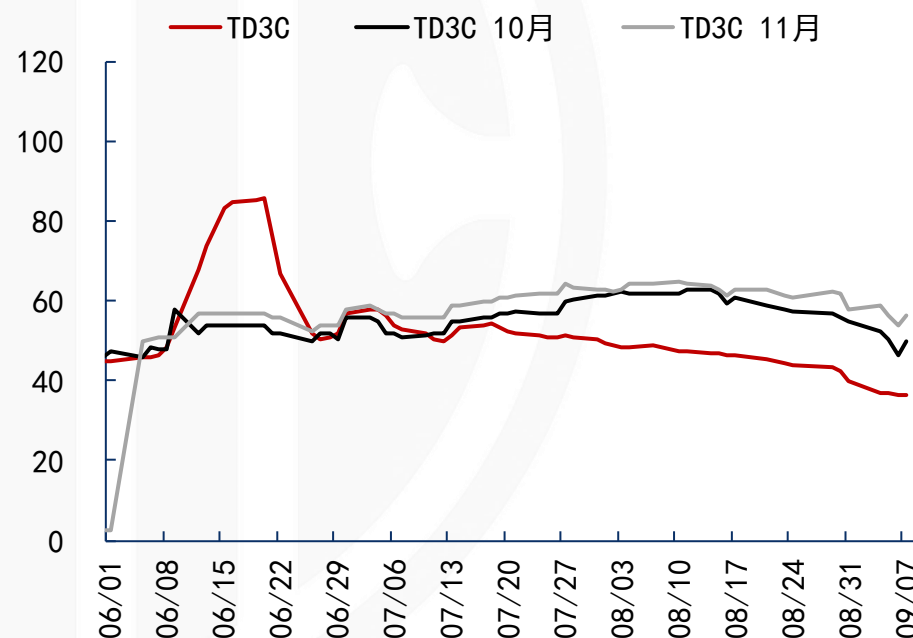
原油：油轮运费

- 周内中东至中国VLCC运费约1.2美元/桶；西非至中国VLCC运费约2.5美元/桶。
- 中东VLCC油轮运费维持底部运行。沙特和俄罗斯的持续性减产，在拉高油价的同时抑制需求，中东油购买积极性下降，而可用运力充沛，短期内中东VLCC市场很难有回暖迹象。

原油进口海运费用(美元/桶)



中东至中国VLCC运费 (WS点数)



中国油品



1. 原油

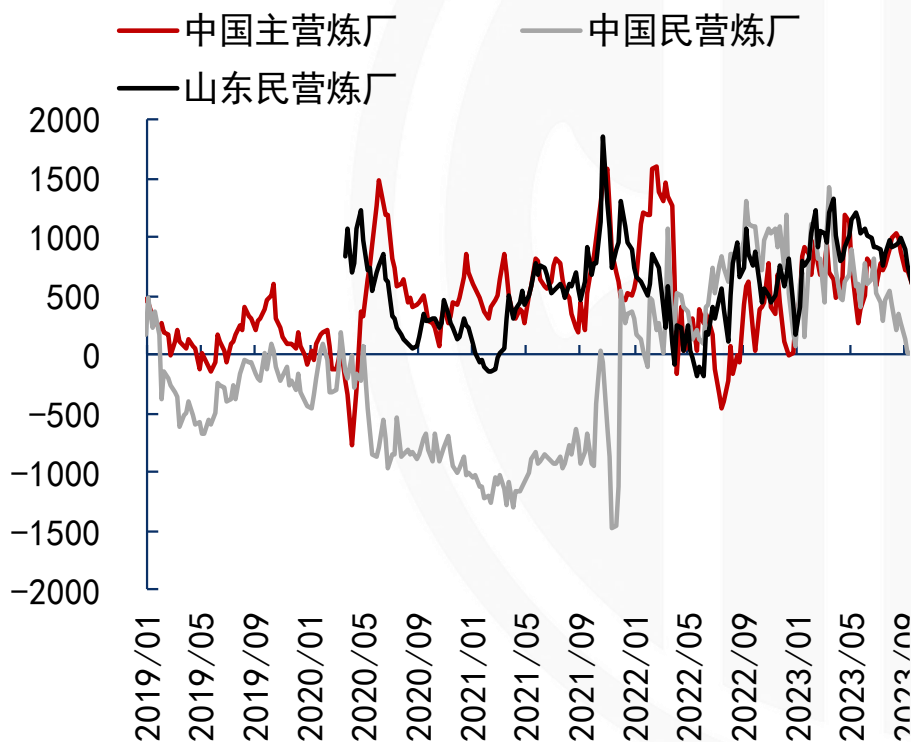
开工利润

1.3

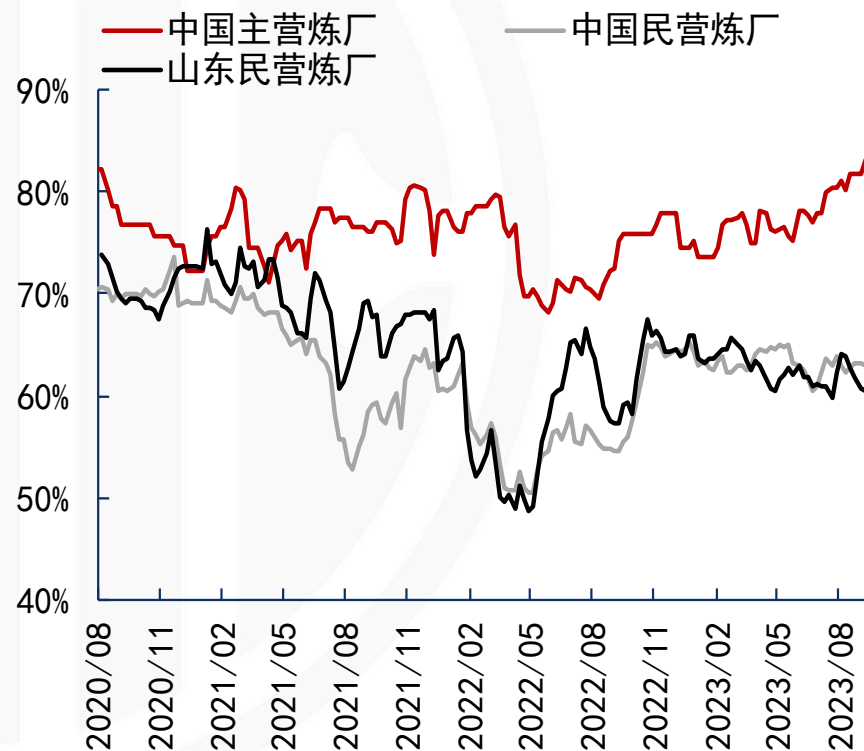
开工利润比较

- 截至9月15日当周，中国主营炼厂/中国民营炼厂/山东民营炼厂测算利润约612/24/603元/吨，较前周-115/+6/-150元/吨。
- 主营/民营/山东炼厂开工率83.1%/64.6%/63.4%，较前周+0%/+1.7%/+2.9%。

中国炼厂加工利润(元/吨)

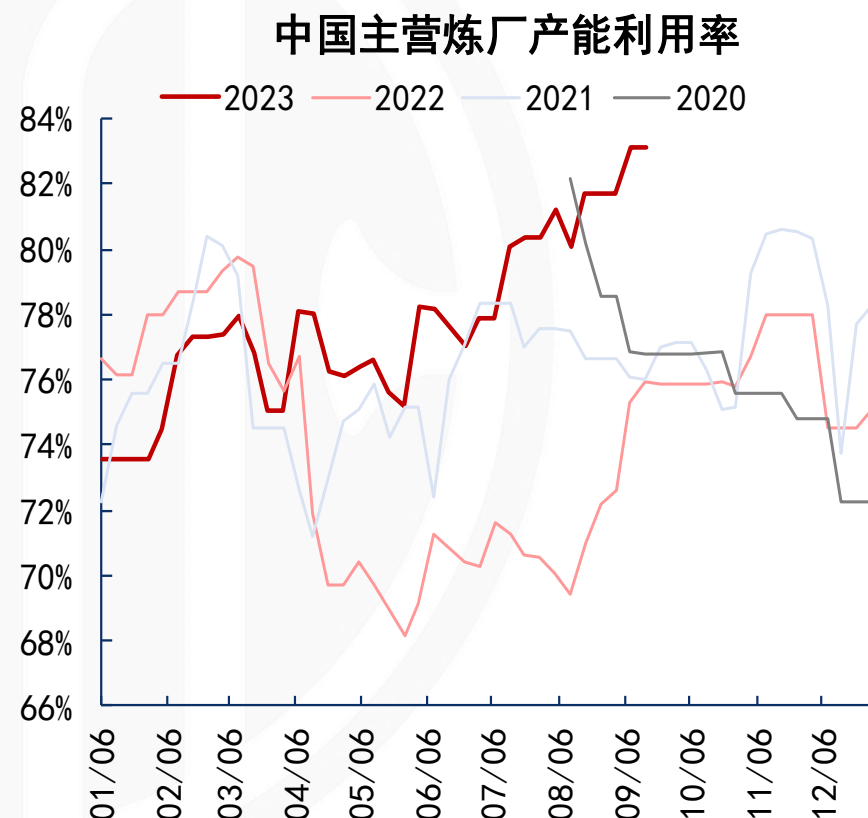
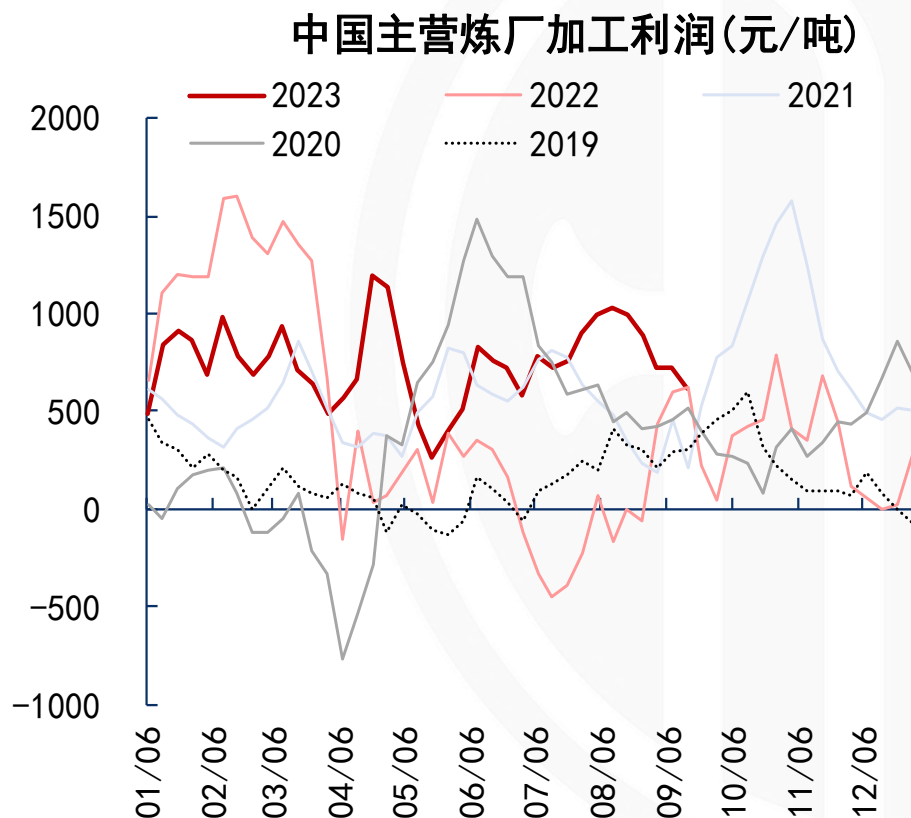


中国炼厂产能利用率



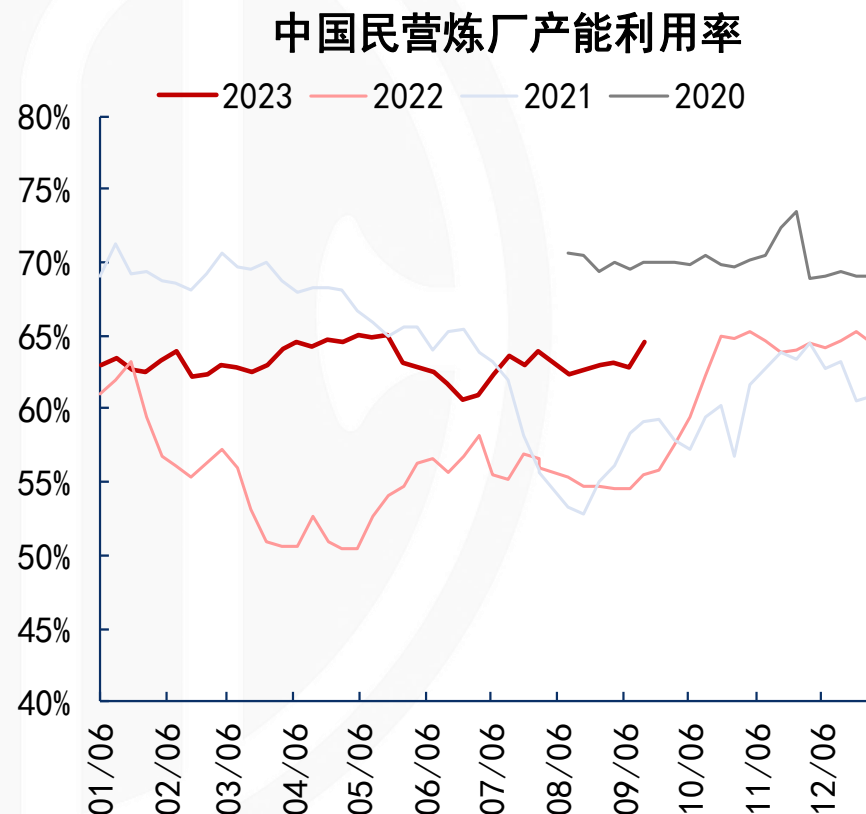
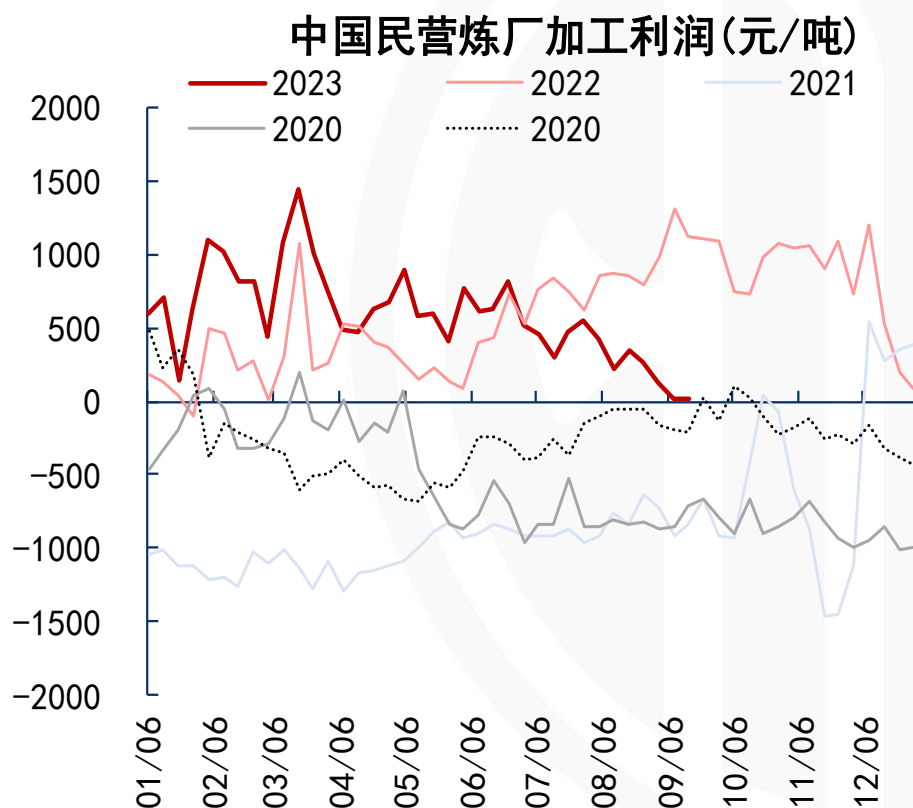
中国主营炼厂

- 截至9月15日当周，中国主营样本炼厂测算利润四周均值738元/吨；环比-11.4%，同比+85%。产能利用率四周均值82.4%；环比+0.3%，同比+8.4%。



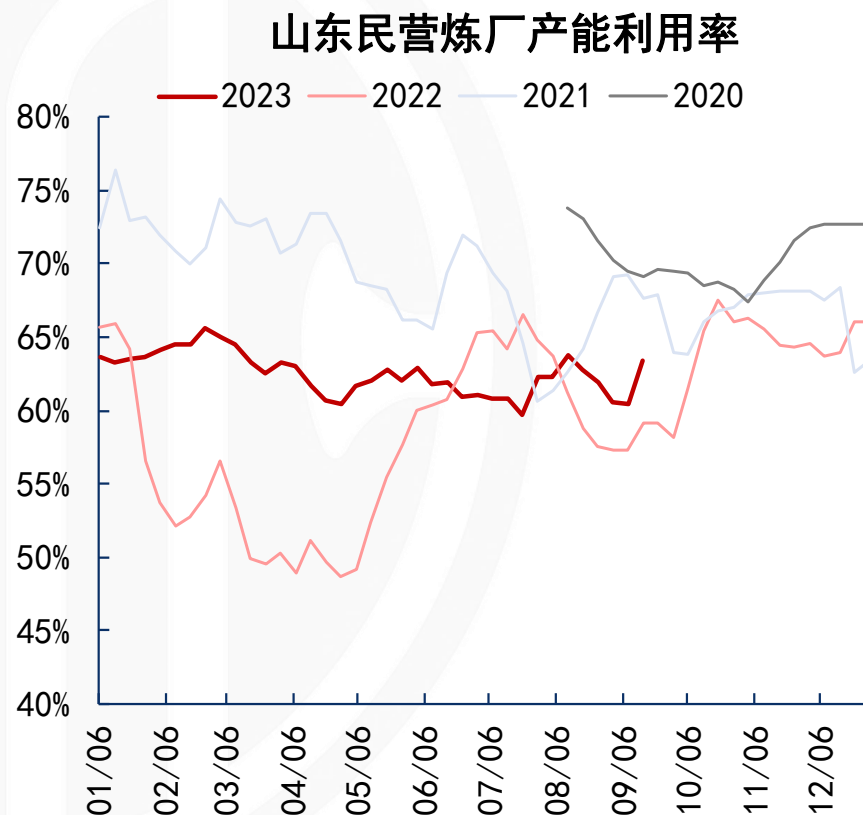
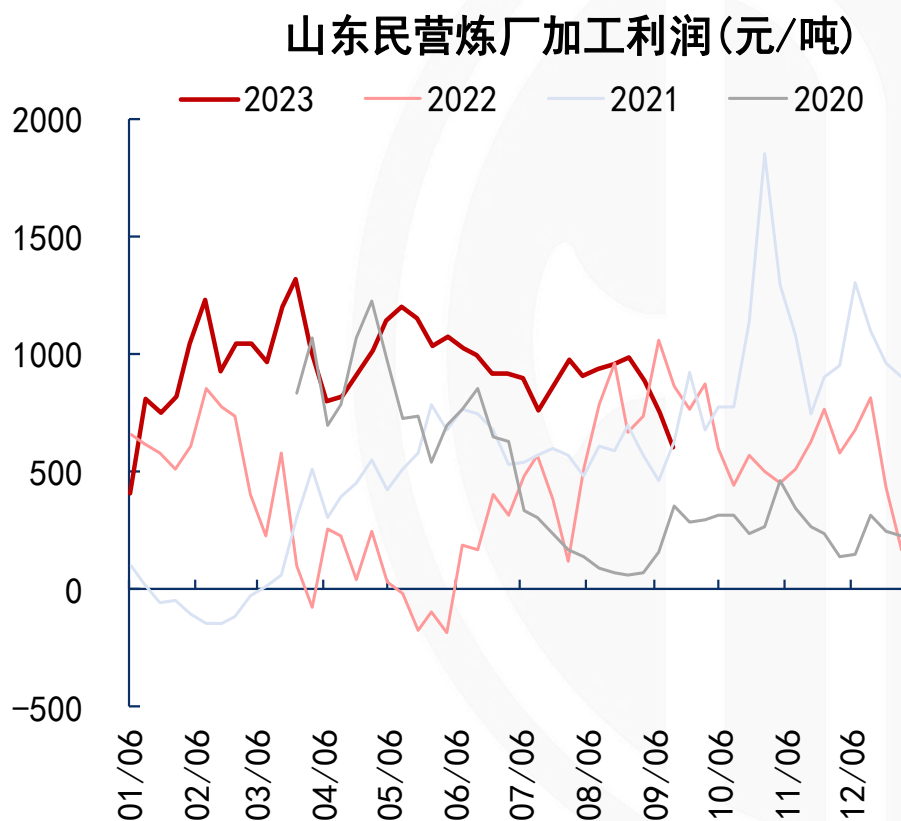
中国民营炼厂

- 截至9月15日当周，中国民营样本炼厂测算利润四周均值113元/吨；环比-41.8%，同比-89.3%。产能利用率四周均值63.4%；环比+0.5%，同比+8.6%。



山东民营炼厂

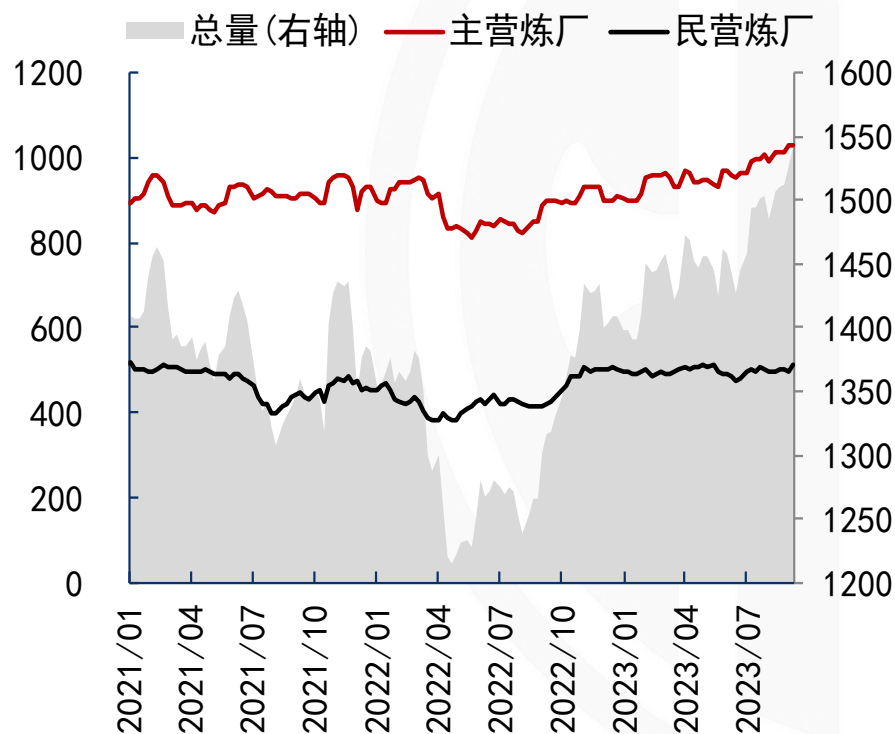
- 截至9月15日当周，山东民营样本炼厂测算利润四周均值809元/吨；环比-9.9%，同比-2.9%。产能利用率四周均值61.6%；环比+0.2%，同比+3.8%。



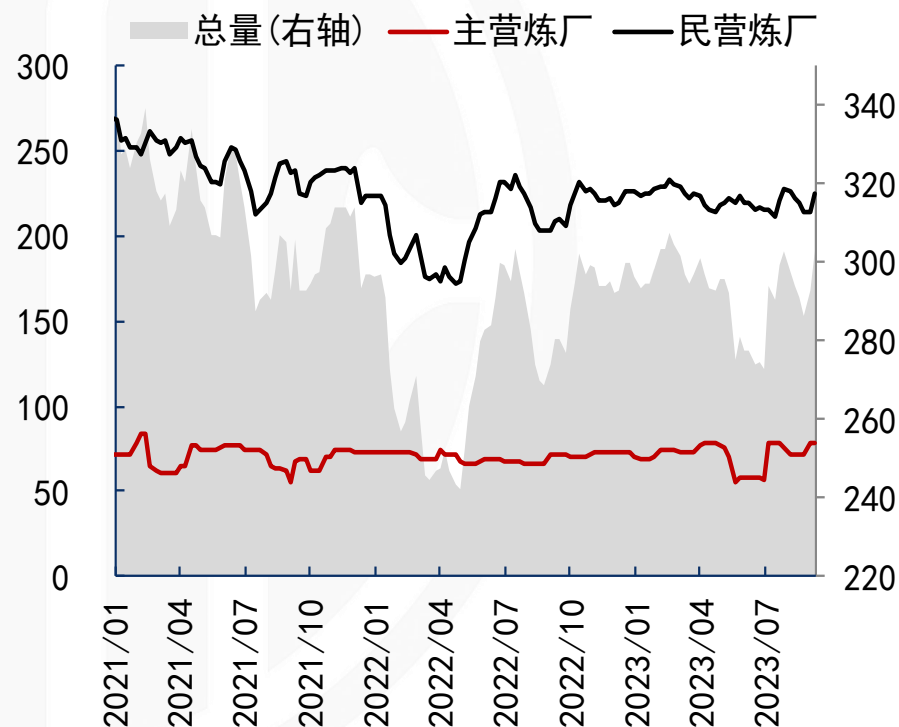
原油加工数量

- 截至9月15日当周，中国样本炼厂原油加工量合计/国营/民营1540/1029/512万吨，较前周+0.9%/+0.0%/+2.7%。
- 山东炼厂原油加工量合计/国营/民营303/78/225万吨，较前周+3.5%/+0.0%/+4.7%。

中国原油周度加工量(万吨)



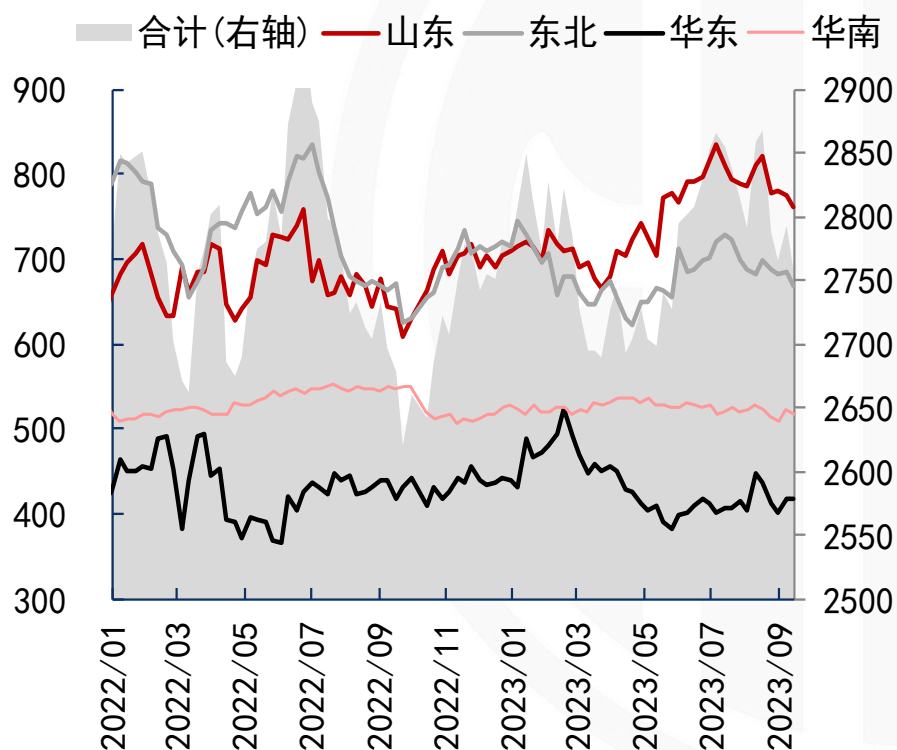
山东原油周度加工量(万吨)



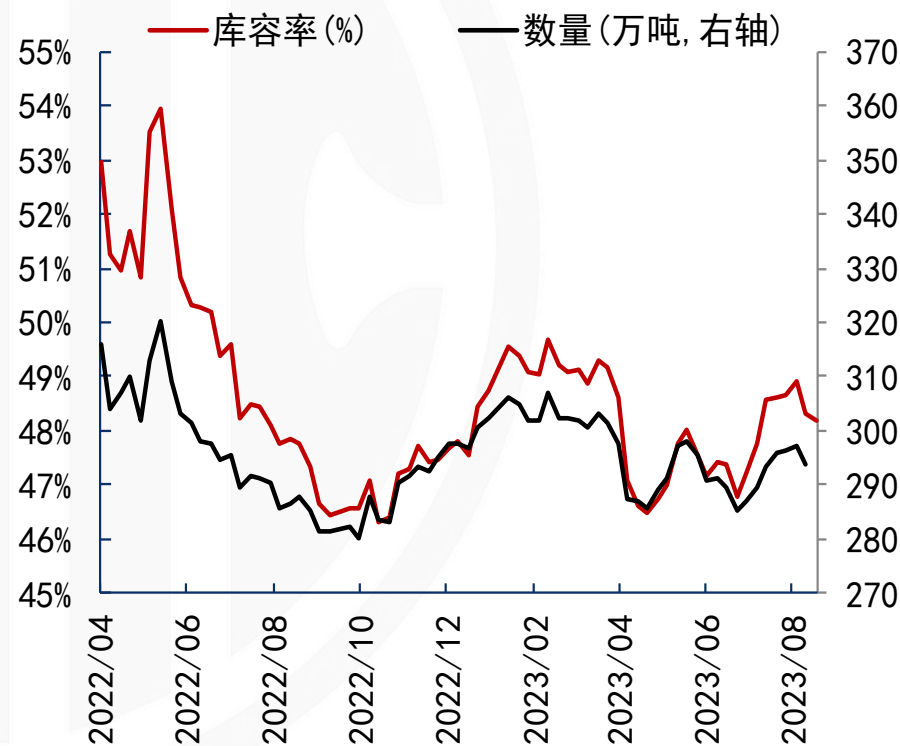
原油商业库存

- 截至9月15日当周，中国样本港口原油商业库存2758万吨，较前周-1.3%。其中山东/东北/华东/华南 761/669/419/518/391万吨，较前周-1.9%/-2.4%/-1.0%/+0.0%/-1.3%。
- 山东民营炼厂样本库容率48.1%，较前周-0.2%。

原油港口商业库存(万吨)



山东民营炼厂原油库存



中国油品



汽柴油

2

短期评述 → 价量表现 → 供需进展

中国油品



2. 汽柴油

短期评述

2.1

国内汽柴油价格缓慢上涨，汽柴油裂解价差回落

中国汽柴油短期评述（2023/9/17）

（一）价格：山东汽油/中国汽油/山东柴油/中国柴油批发价分别为8948/9256/7941/8221元/吨，周涨幅分别为+0.42%/+0.44%/+1.06%/+0.67%。同期SC原油主力涨幅为6.55%。

（二）短期逻辑：国内汽柴油价格缓慢上涨，国内汽柴油裂解价差回落。1) 国内汽柴油价格缓慢上涨。国际油价整体延续强势，新一轮国内原油综合变化率正向波动，原油端利好支撑。周内炼厂以出货为主，而高价导致中下游入市谨慎。国内成品油价格缓慢上涨。2) 国内外汽柴油裂解价差回落。国内方面，周内国内成品油市场调涨搁浅，高价导致中下游观望情绪渐起，汽柴油批发价表现不及国际油价和SC原油，裂解价差表现偏弱。海外方面，海外汽柴油裂解价差小幅回落。柴油方面，周内由于美国EIA柴油库存累积、隐含需求无明显改善、新加坡中间馏分库存持续增加和ARA地区进口、库存增加等原因，海外柴油裂解价差高位小幅回落。汽油方面，季节性旺季即将进入尾声，预期需求走弱，且上周美国汽油库存累库，欧洲汽油出口下降，汽油裂解同样回落。

（三）展望：1) 短期调价预期和需求有望驱动国内汽柴油价格上涨。国内即将进入双节传统消费旺季，市场或有短期补库需求，且本轮国内成品油预计大幅上调，短期国内汽柴油价格看涨。2) 中期国内柴油裂解上行关注市场心态变化和 demand 进展。当前柴油市场涨势放缓。近期国内制造业PMI连续三个月环比增加，制造业相关行业复苏可能带动柴油需求增长。此外，国内近期进入政策集中释放期，假如市场情绪好转，柴油贸易商乐观情绪重归，柴油投机需求也可能增加。整体而言，国内柴油裂解偏多对待。3) 重点关注海外柴油裂解进展。需要重点关注全球贸易流向及库存进展。裂解价差回落，需要依赖以下途径实现：西北欧进口继续增加、供应稳定而需求持续低迷，接着进入库存累积和月差结构走弱的循环。

（四）风险提示：国内经济及需求不及预期；国际油价持续超预期强势；国内供应超预期宽松等。

中国油品



2. 汽柴油

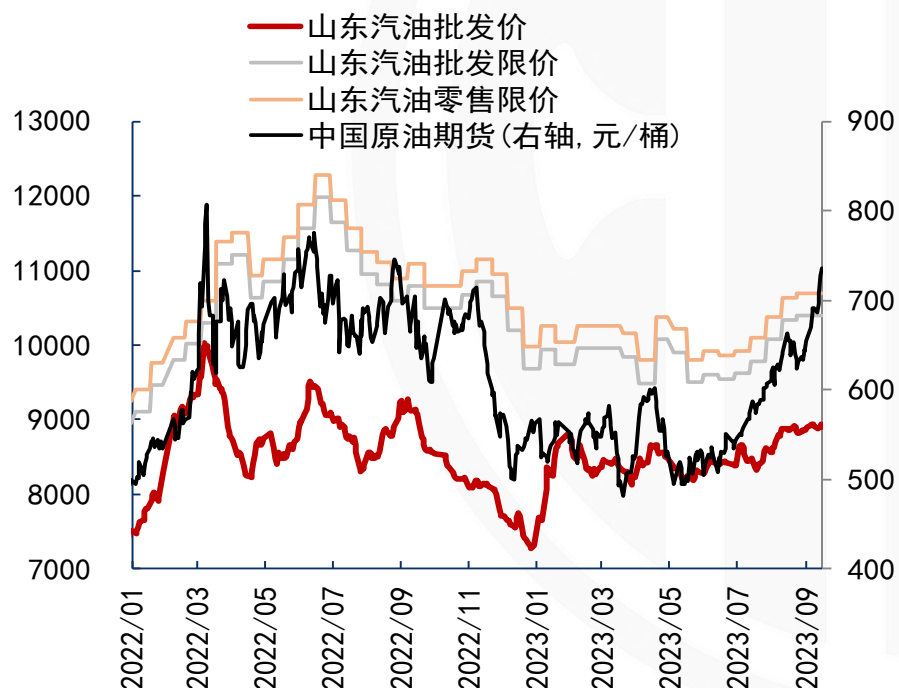
价量表现

2.2

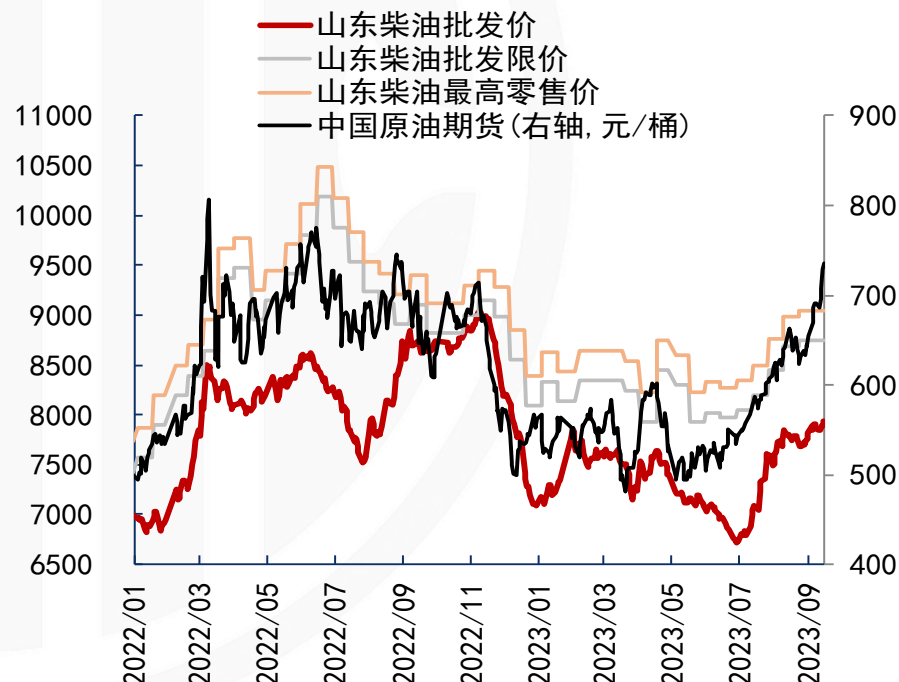
汽柴油：现货价格

日期	山东汽油		中国汽油		山东柴油		中国柴油		SC原油	
	价格	涨跌	价格	涨跌	价格	涨跌	价格	涨跌	价格	涨跌
2023/9/15	8948	0.47%	9256	0.46%	7941	0.63%	8221	0.60%	735.8	1.03%
2023/9/14	8906	0.07%	9214	0.10%	7891	0.01%	8172	0.09%	728.3	2.88%
2023/9/13	8900	0.29%	9205	0.21%	7890	0.50%	8165	0.26%	707.9	1.65%
2023/9/12	8874	-0.02%	9186	-0.04%	7851	0.03%	8144	-0.05%	696.4	1.46%
2023/9/11	8876	-0.39%	9190	-0.27%	7849	-0.11%	8148	-0.22%	686.4	-0.61%
2023/9/8	8911	-0.35%	9215	-0.21%	7858	-0.61%	8166	-0.27%	690.6	-0.16%
2023/9/7	8942	0.00%	9234	0.16%	7906	0.06%	8188	0.22%	691.7	0.74%

中国汽油价格(元/吨)



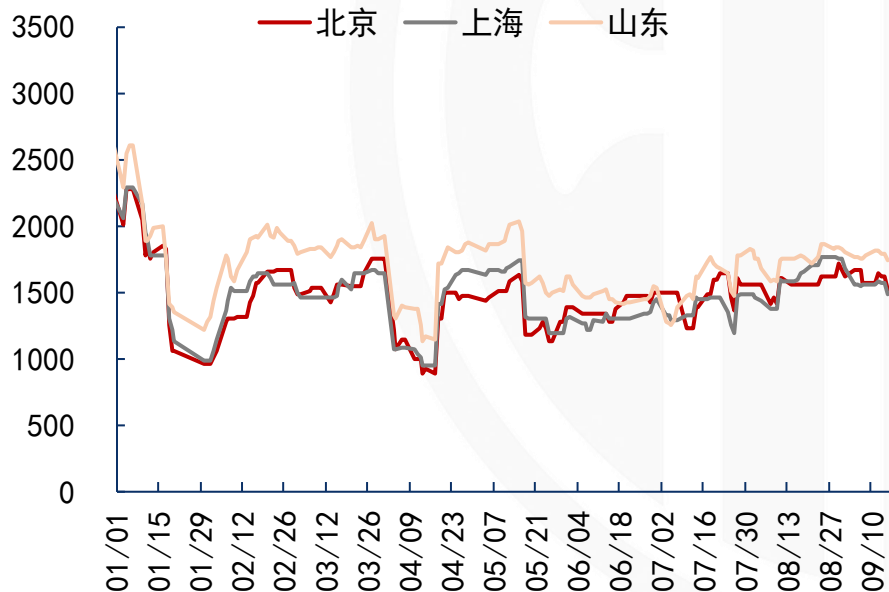
中国柴油价格(元/吨)



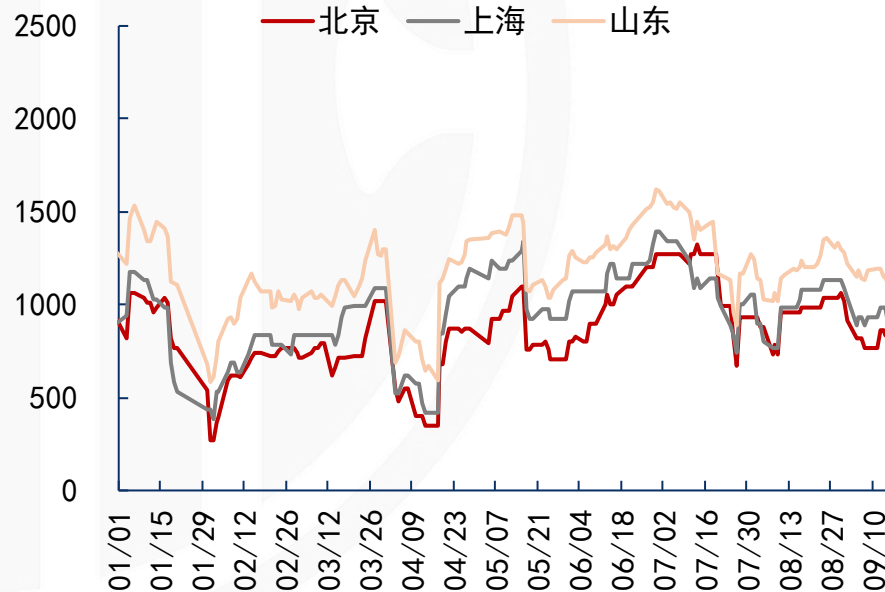
汽柴油：批零价差

- 9月6日24时起，国内成品油价格调涨搁浅，汽、柴油价格（标准品）均上调55元/吨，山东汽柴油（92#汽油、0#柴油）限价分别为10090元/吨和9040元/吨。周内批发市场价格上涨，零售利润小幅回落。
- 国际油价持续强势，截至9月15日，原油综合变化率为+6.92%，对应预计调涨415元/吨。下一轮调价预计将于9月20日24时开启。

中国汽油零售-批发利润(元/吨)



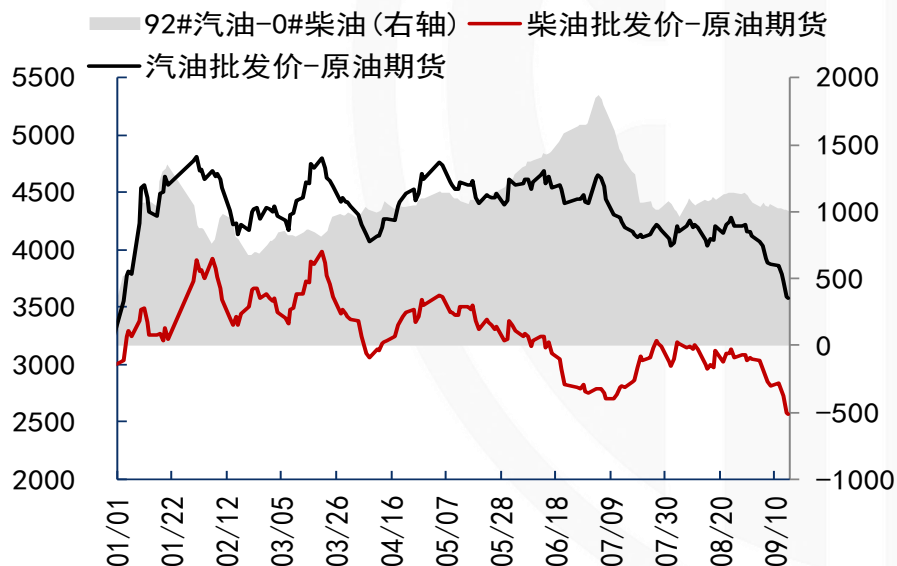
中国柴油零售-批发利润(元/吨)



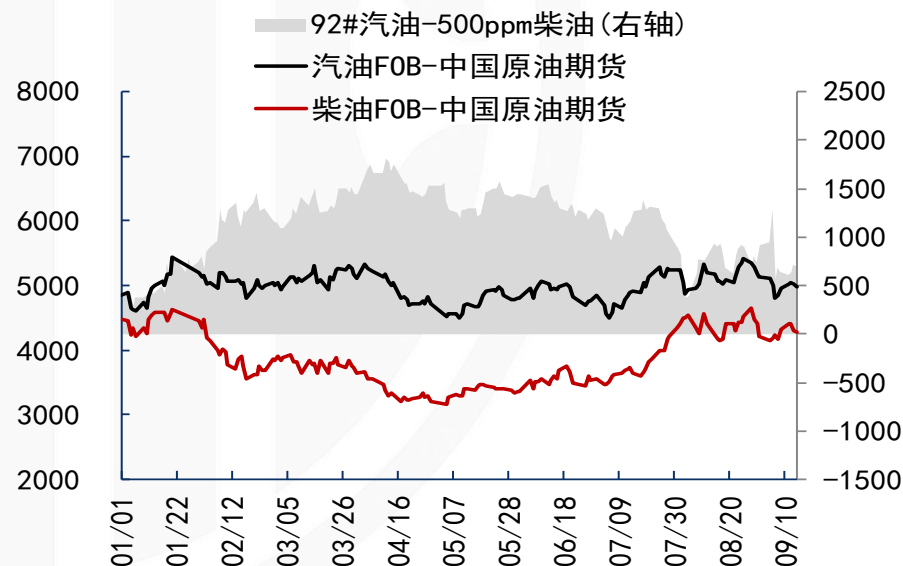
汽柴油：品种价差

- 海外汽柴油裂解价差小幅回落。柴油方面，周内由于美国EIA柴油库存累积、隐含需求无明显改善、新加坡中间馏分库存持续增加和ARA地区进口、库存增加等原因，海外柴油裂解价差高位小幅回落。汽油方面，季节性旺季即将进入尾声，预期需求走弱，且上周美国汽油库存累库，欧洲汽油出口下降，汽油裂解同样回落。
- 国内汽柴油裂解价差大幅回落。周内国内成品油市场调涨搁浅，高价导致中下游观望情绪渐起，汽柴油批发价表现不及国际油价和SC原油，裂解价差表现偏弱。

中国汽柴油与原油价差(元/吨)



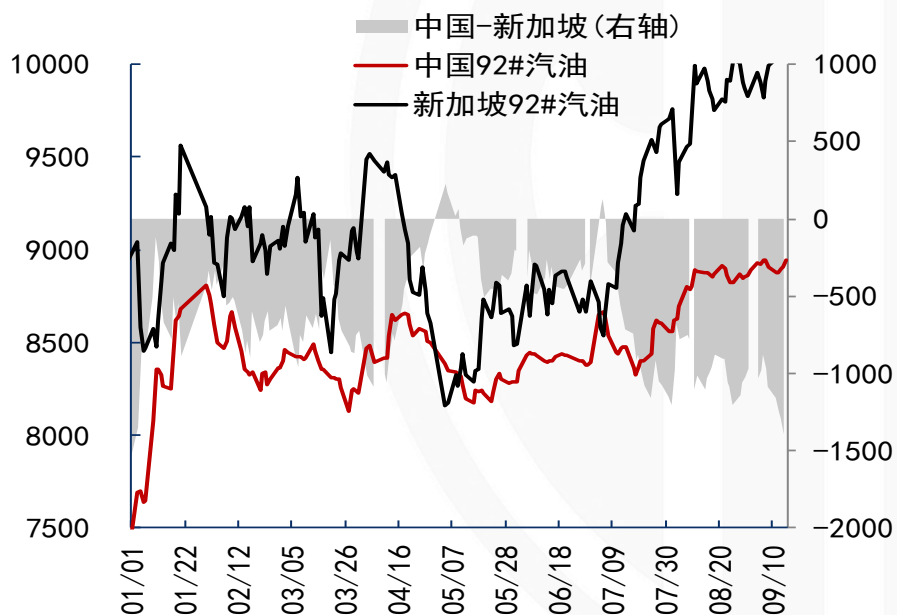
新加坡汽柴油与原油价差(元/吨)



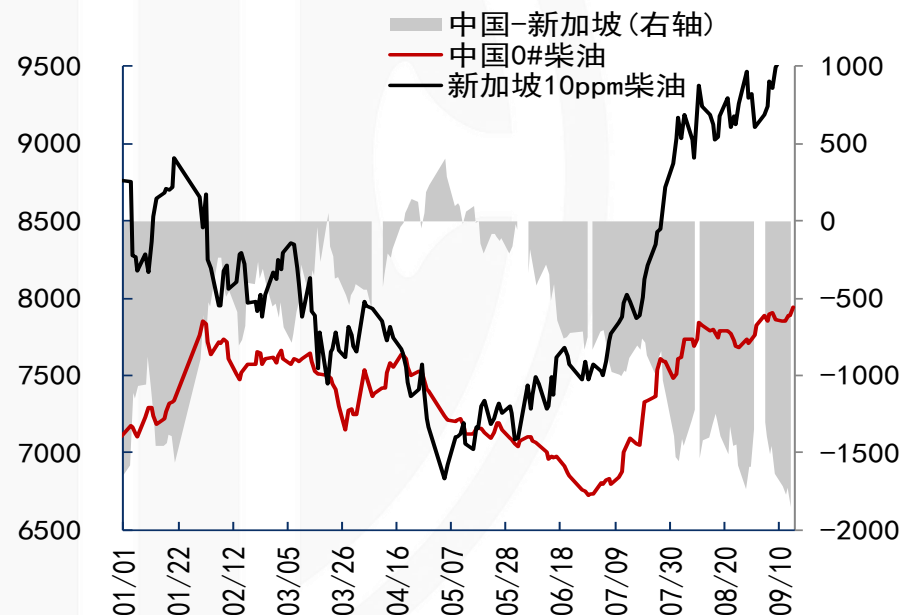
汽柴油：内外价差

- 汽柴油内外价差下跌。周内国际油价上涨，国内汽柴油批发价格涨幅不及海外成品油及原油，汽柴油内外价差下跌。7月出口套利空间较大，中国汽柴油出口环比增加。出口利润持续较强，此前第三批国内成品油出口配额下发，中短期出口趋势预计不改。

中国和新加坡汽油价格价差(元/吨)



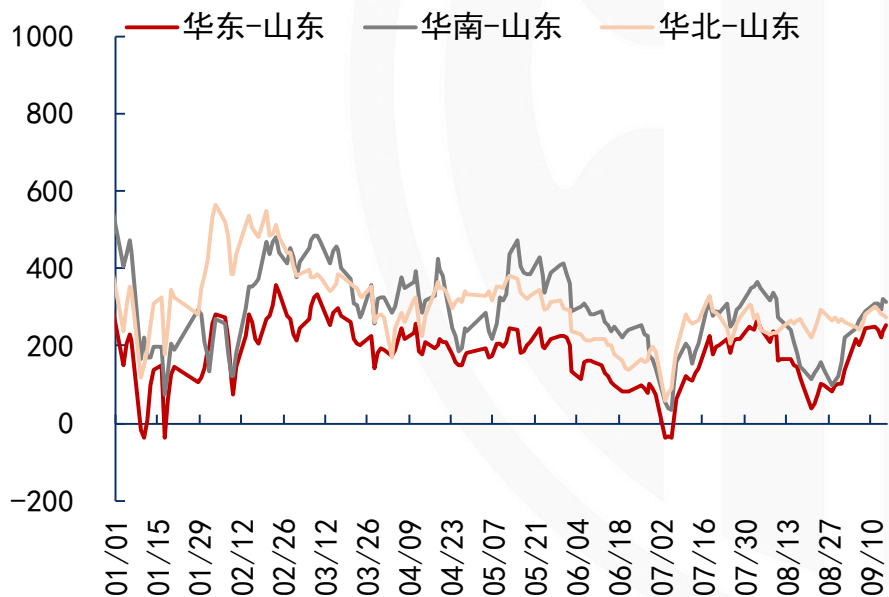
中国和新加坡柴油价格价差(元/吨)



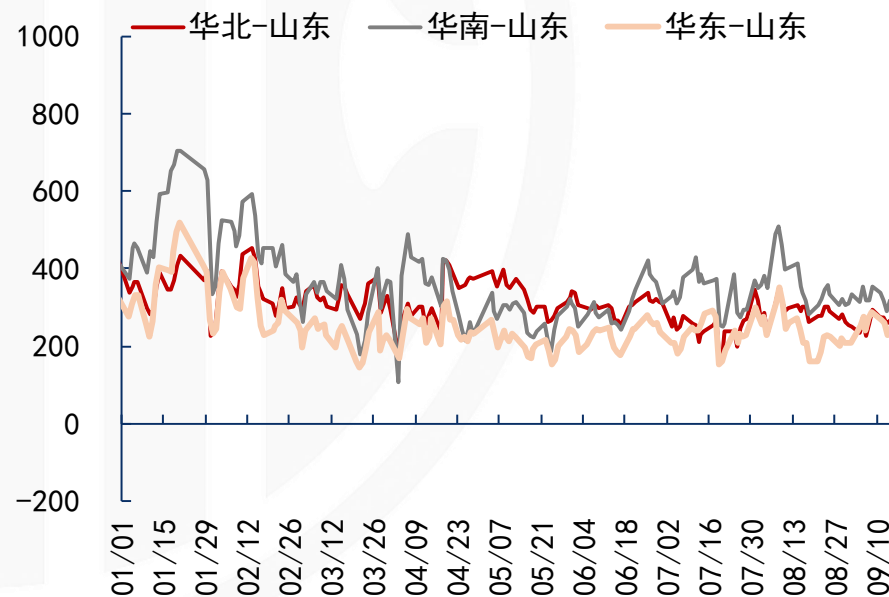
汽柴油：跨区价差

- 山东地炼汽柴油价格盘整。国际油价强势上涨，汽柴批发高价抑制中下游入市情绪，且炼厂出货意愿较强，汽柴油价格盘整运行。
- 华东成品油市场稳中上涨，仅在周后期原油收跌时批发价格有所回落。华南市场主营积极推涨，但周后期原油价格回落和台风天气影响中下游需求。华北市场稳中上涨，主营积极推涨，周后期涨至高位后下游观望氛围渐起。

中国92#汽油跨区价差(元/吨)

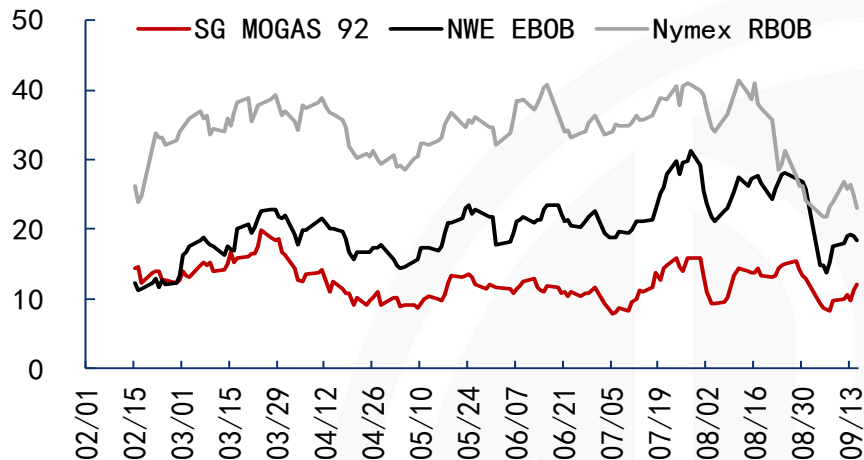


中国0#柴油跨区价差(元/吨)

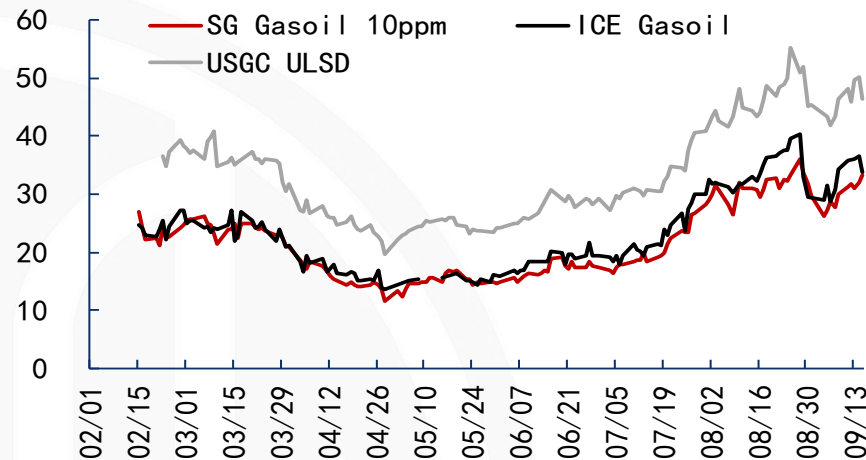


汽柴油：海外裂解及库存

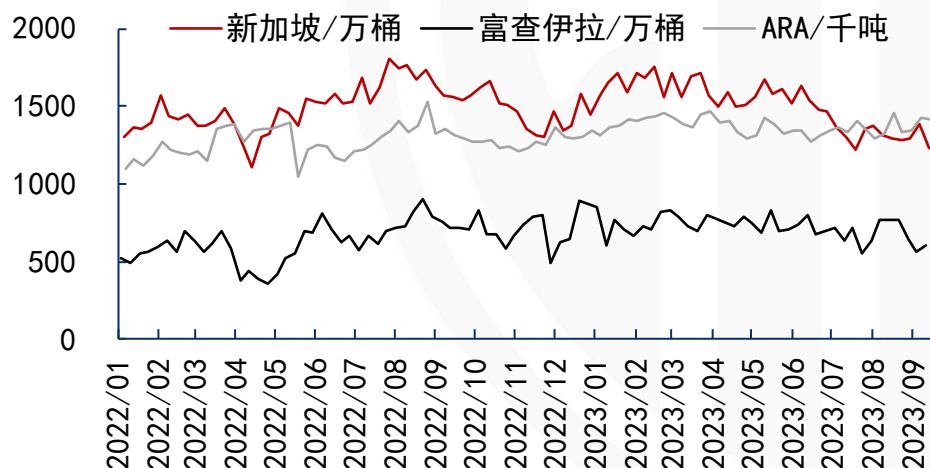
海外汽油首行裂解价差（美元/桶）



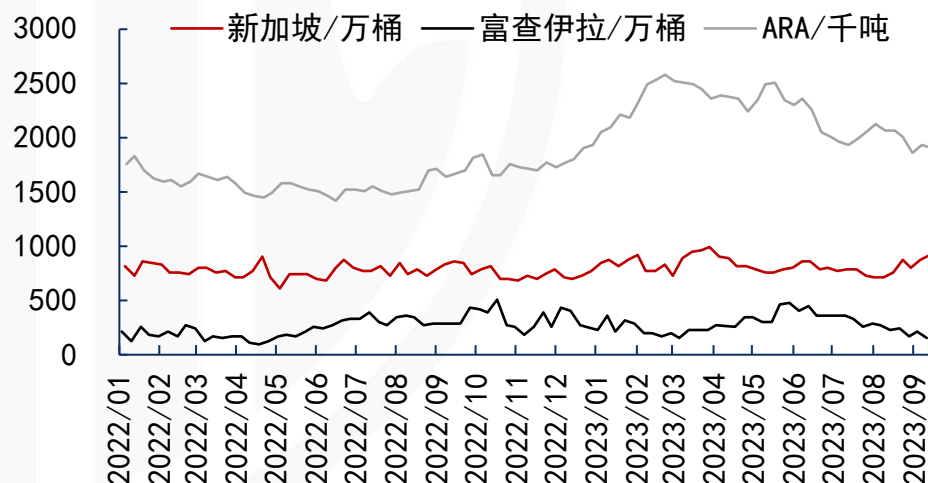
海外柴油首行裂解价差（美元/桶）



轻质馏分油/汽油库存

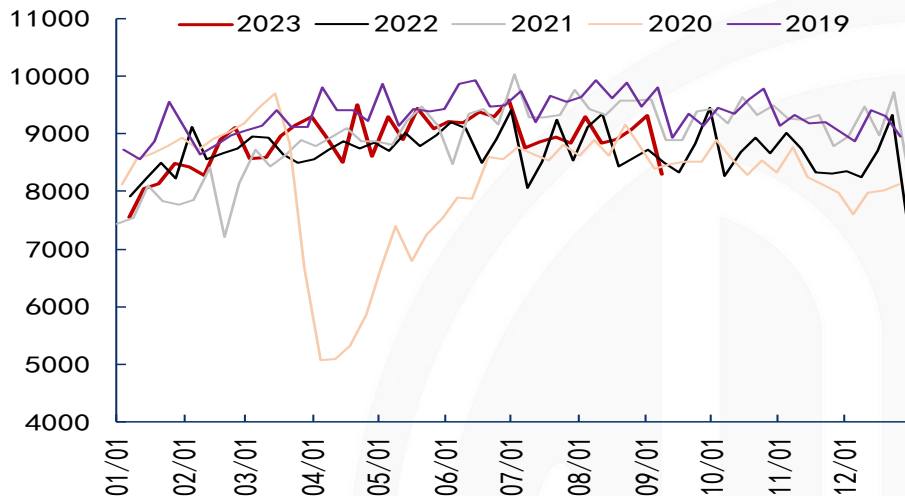


中间馏分油/柴油库存

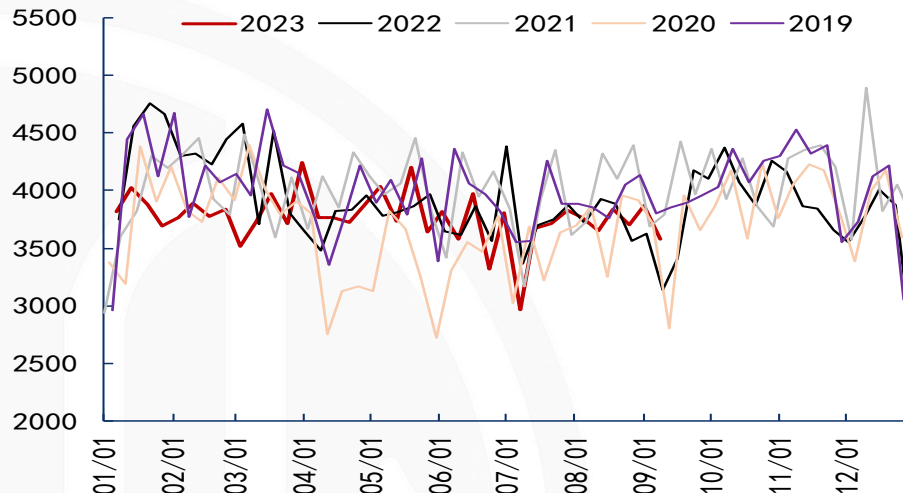


汽柴油：美国库存和需求

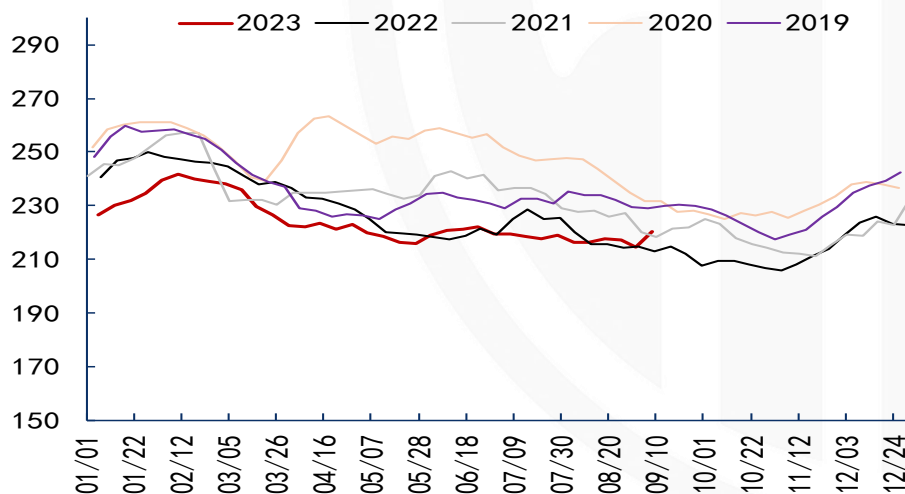
EIA美国汽油隐含需求（千桶/日）



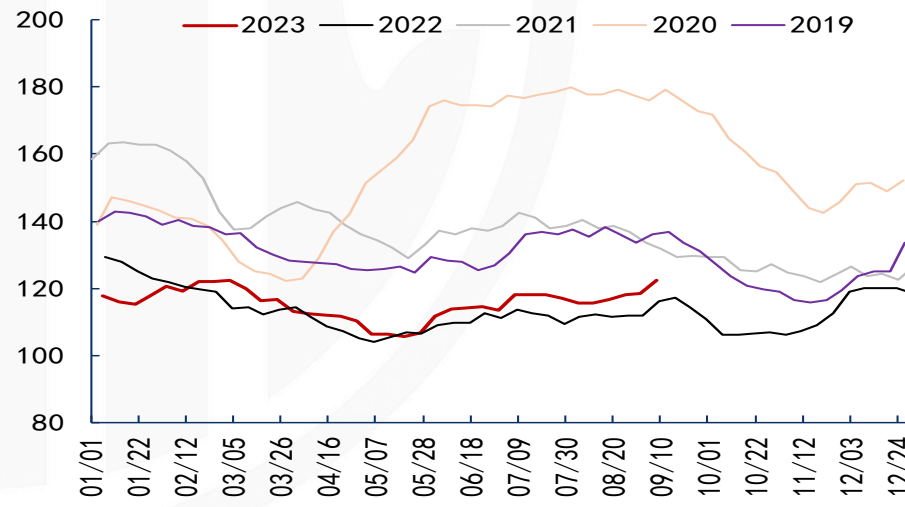
EIA美国柴油隐含需求（千桶/日）



EIA美国汽油库存（百万桶）



EIA美国柴油库存（百万桶）



中国油品



2. 汽柴油

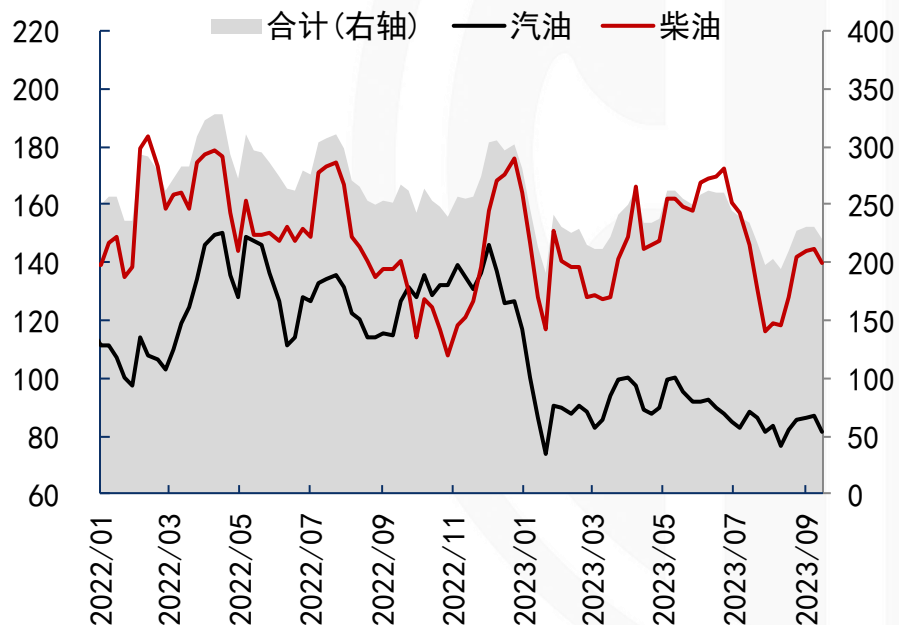
供需进展

2.3

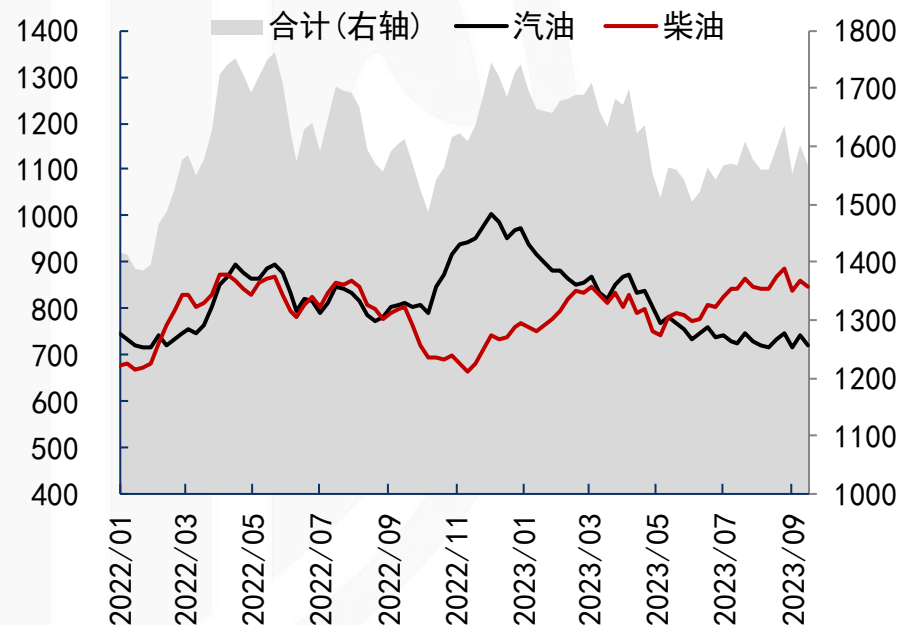
汽柴油：炼厂库存

- 截至9月15日，样本民营炼厂汽油库存比上周-5.3万吨至81.5万吨。柴油比上周-5.1万吨至139.5万吨。
- 推算，主营销售公司汽油库存比上周-24.4万吨至718.3万吨。柴油比上周-13.7万吨至846.9吨。

中国民营炼厂样本库存(万吨)



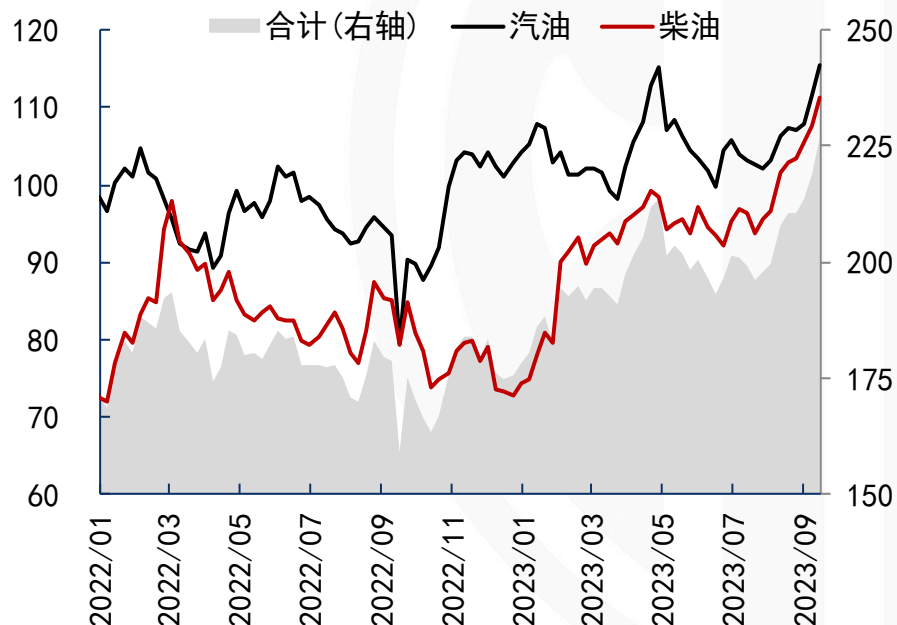
中国主营销售公司库存(万吨)



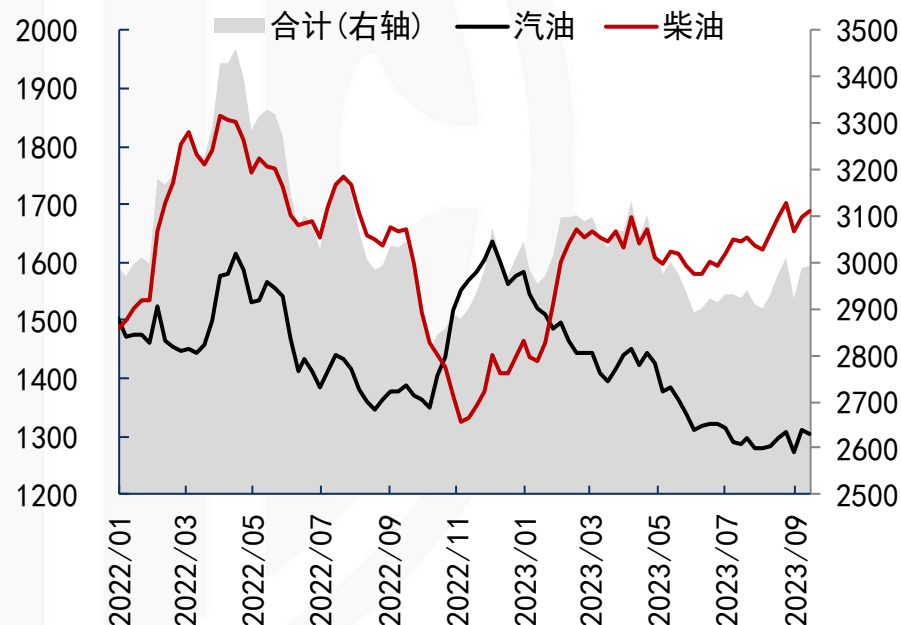
汽柴油：社会库存

- 截至9月15日，中国社会样本库存汽油比上周+3.9万吨至115.4万吨；柴油比上周+3.7万吨至111.3万吨。隆众推算，中国社会汽油库存比上周+24.4万吨至504.8万吨，柴油库存比上周+26.3万吨至700.7万吨。
- 中国商业样本库存汽油比上周-5.3万吨至1304.6万吨；柴油比上周+7.5万吨至1687.1万吨。

中国社会样本库存(万吨)



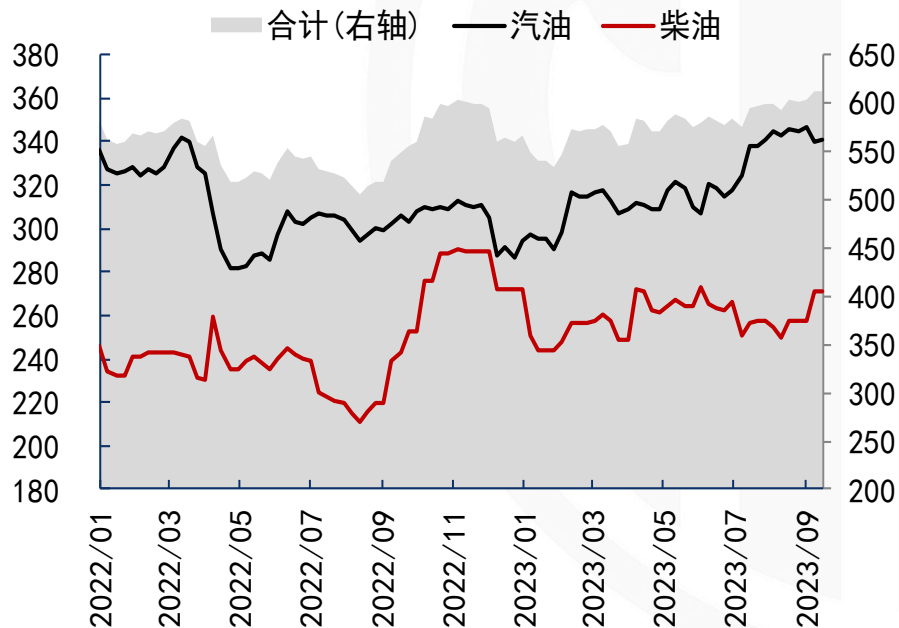
中国商业样本总库存(万吨)



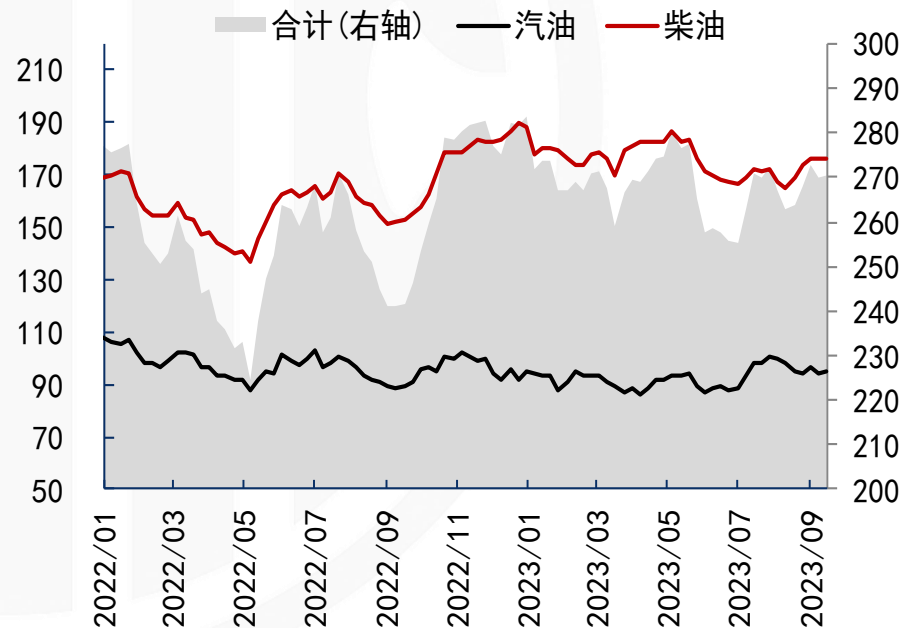
汽柴油：周度产量

- 样本主营炼厂汽油和柴油周产量分别 340.5万吨和271.3万吨，较上周+0.6万吨(+0.2%)和+0.0万吨(+0.0%)。
- 样本民营炼厂汽油和柴油周产量分别 94.8万吨和175.9万吨，较上周+0.7万吨(+0.7%)和-0.1万吨(-0.1%)。

中国主营炼厂样本产量(万吨)



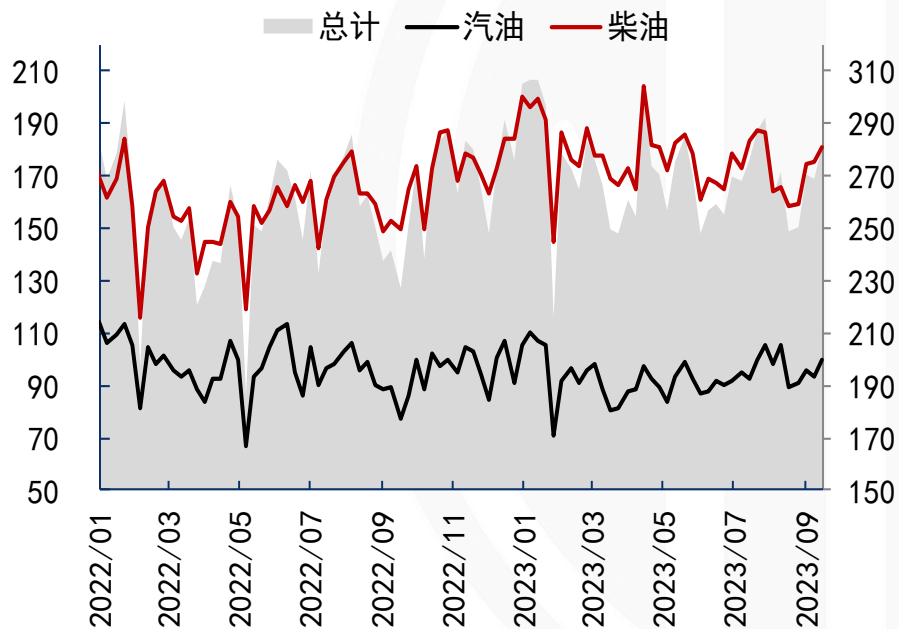
中国民营炼厂样本产量(万吨)



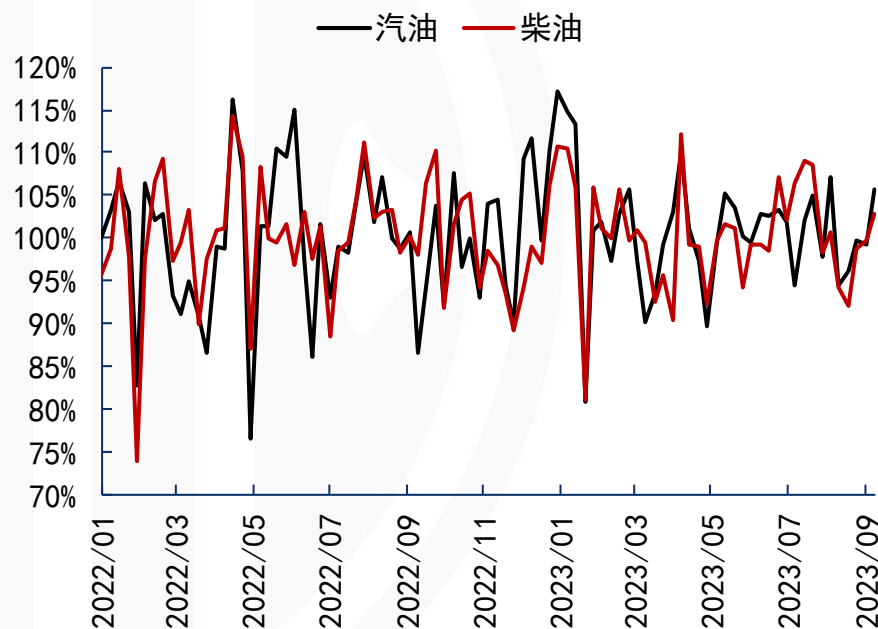
汽柴油：周度销量

- 样本民营炼厂汽油销量销产率为105.6%。汽油周销量比上周+6.7万吨至100万吨。
- 样本民营炼厂柴油销量销产率为102.9%。柴油周销量比上周+5.7万吨至181万吨。

中国民营炼厂样本销量(万吨)

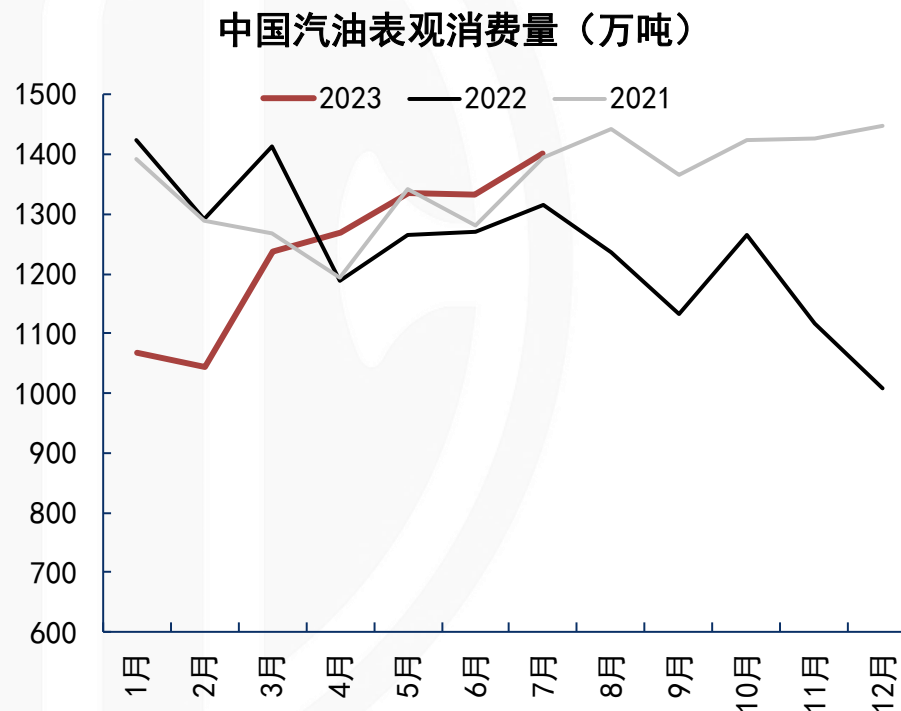
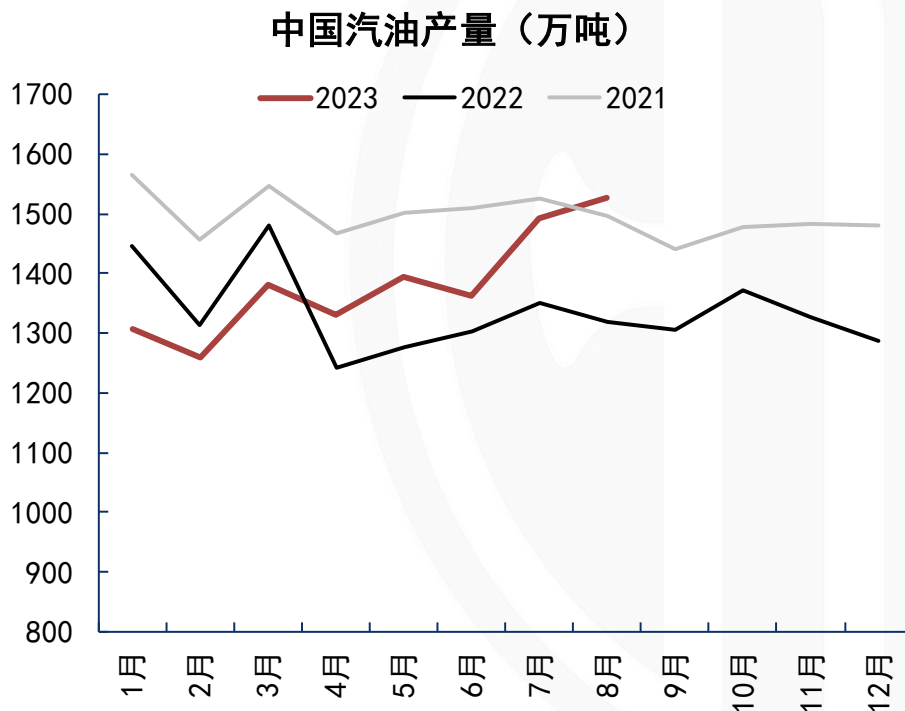


中国样本民营炼厂销产率



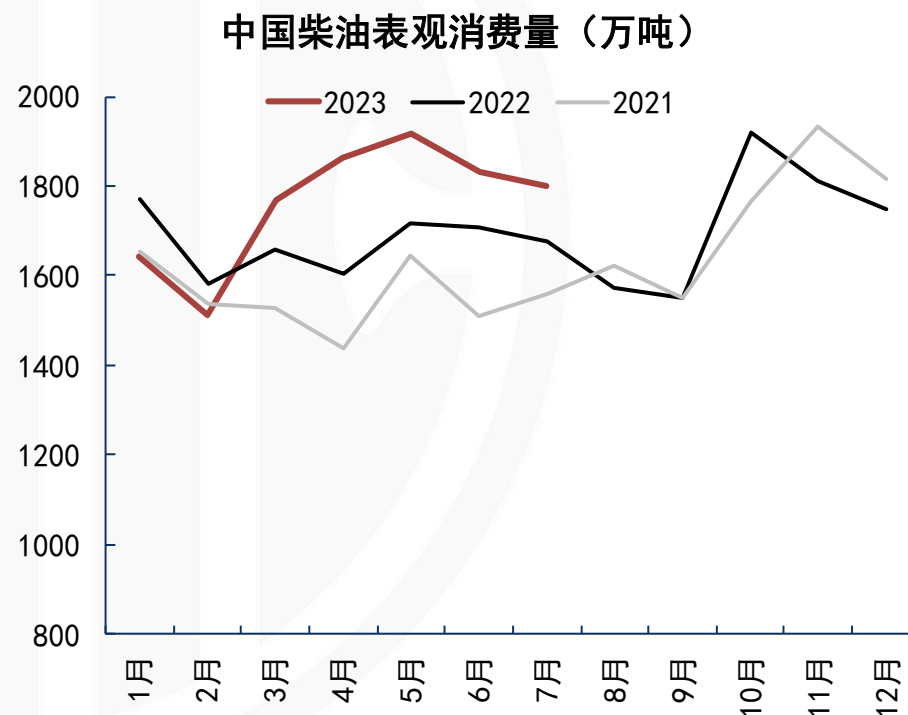
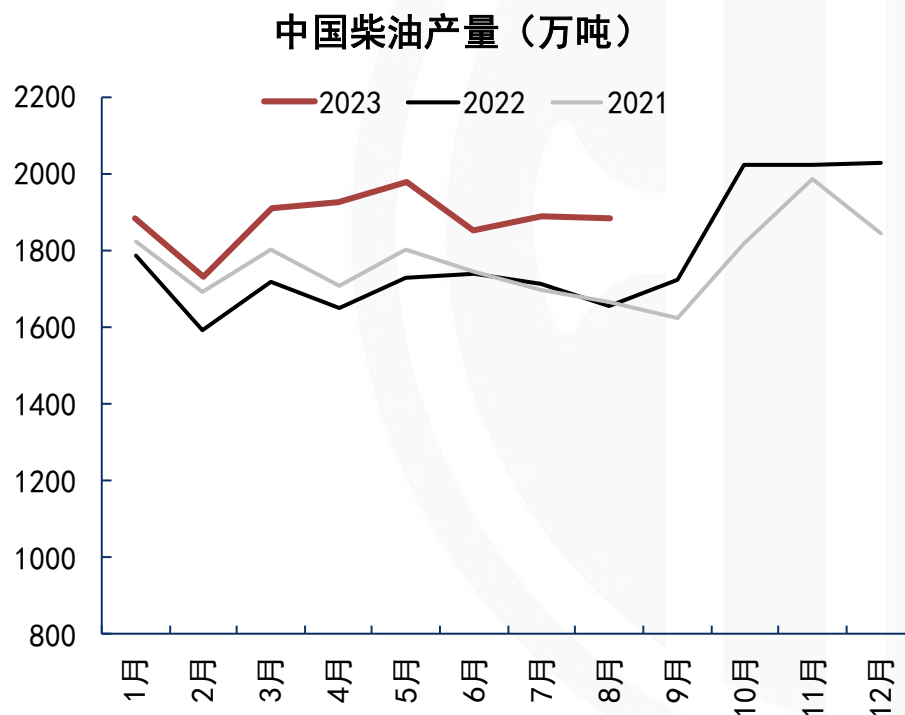
汽柴油：汽油供需

- 2023年8月，汽油产量1527.7万吨，环比+36.1万吨(+2.4%)，同比+58.9万吨(+15.8%)。
- 2023年7月，汽油表观消费量1440.6万吨，环比+68.2万吨(+5.1%)，同比+85.7万吨(+6.5%)。1-7月表观消费量8685.6万吨，同比-483.5万吨(-5.3%)。



汽柴油：柴油供需

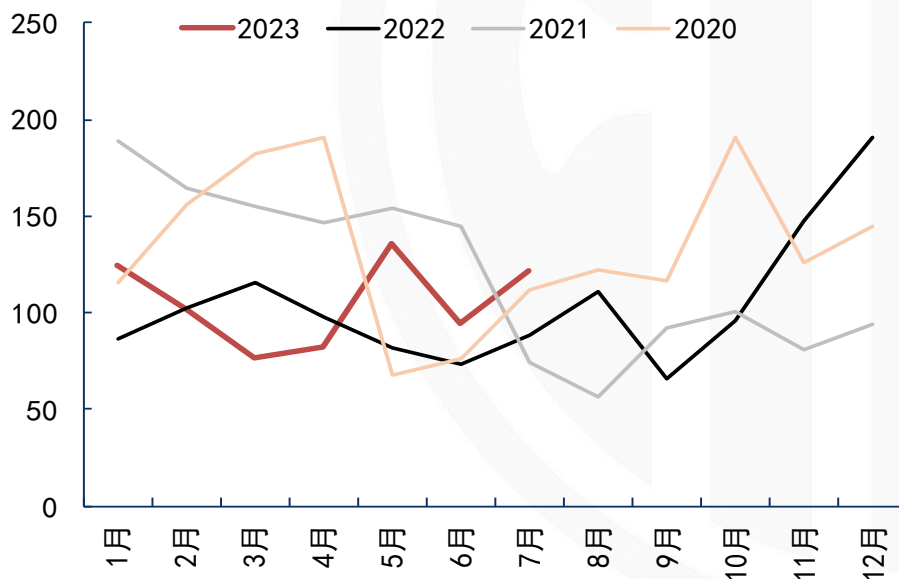
- 2023年8月，柴油产量1853.4万吨，环比-4.7万吨(-0.25%)，同比+232万吨(+14%)。
- 2023年7月，柴油表观消费量1832万吨，环比-33.5万吨(-1.3%)，同比+121.9万吨(+7.3%)。1-7月表观消费量10535万吨，同比+623.2万吨(+5.3%)。



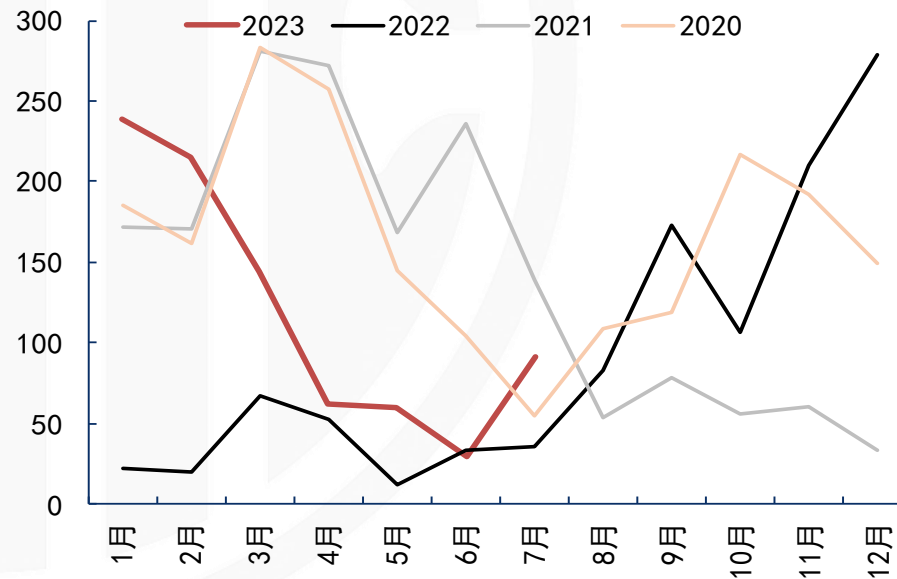
汽柴油：月度贸易

- 2023年第三批配额1200万吨。截止到目前，2023年成品油出口配额累计下发3999万吨，较2022年全年总量增加274万吨。
- 2023年7月，中国汽油出口122万吨，环比+27万(+28.4%)，同比+34万吨(+38.6%)。1-7月出口738.6万吨，同比+94万吨(+14.6%)。
- 2023年7月，中国柴油出口91万吨，环比-31万吨(+213.8%)，同比+55万吨(+152.8%)。1-7月出口840万吨，同比+597万吨(+245.7%)。

中国汽油出口量（万吨）



中国柴油出口量（万吨）



中国油品



燃料油

3

短期评述 → 价量表现 → 供需进展

中国油品



3. 燃料油

短期评述

3.1

仓单去库带动内外价差上行，LU期货表现强于FU期货



中国燃料油周度评述（2023/9/17）

（一）价格：高硫期货FU2310合约周五分别收3839元/吨，周涨幅+2.73%；低硫燃料油期货LU2312合约收4833元/吨，周涨幅+4.75%。

（二）逻辑：海外方面：1) **支撑新加坡高硫市场的因素边际走弱。**现货贴水和裂解、月差均回落。① 中东发电旺季尾声，中东资源预期流入亚洲市场。普氏窗口频现卖单，高硫供应压力有所缓解。并且Dubai EFS周内持续反弹，原料Dubai原油溢价减小。② 炼厂进料需求有所下降。当前高硫裂解高位影响进料经济性，中国7月燃料油进口大幅下降。③ 新加坡8月船用燃油销量环比下降。8月新加坡高硫销量139万吨，环比-9.4万吨（-6.1%）。2) **供应预期是当前新加坡低硫燃油市场的主要压力。**① 科威特Al-Zour炼厂持续标售低硫现货，从发运数据来看，科威特燃料油出口量环比增加。② 当前ARA地区和富查伊拉地区至新加坡低硫燃油套利窗口开启，预期贸易货物持续供应新加坡市场。国内当面：仓单去库带动内外价差反弹，LU期货表现强于FU期货。① 国内保税油加油价格高于新加坡，8月中国保税油加注量环比增加，需求带动库存去化。② 低硫燃料油供应偏紧。低硫燃料油基本来自国内炼厂出口，从当前的配额使用情况来看，四季度炼厂产量与加注量基本匹配。③ 新加坡低高硫价差反弹。

（三）展望：① 中长期高硫裂解预计震荡回落，低硫裂解预计底部反弹。沙特减产对高硫支撑边际走弱，发电需求进入尾声，进料需求预计也有下滑，综合来看，高硫裂解难言乐观。低硫方面，压力来自供应预期，驱动关注需求进展。全球经济尚未全面复苏，需求难以持续驱动低硫裂解。但是由于当前估值偏低，预计维持震荡。② 四季度中国低硫船燃供需偏紧。从目前的出口配额和消费数据来看，国产低硫资源预期偏紧，给予LU期货内外价差下方支撑。

（四）风险提示：高硫供应持续偏紧；燃料油需求旺盛。

中国油品



3. 燃料油

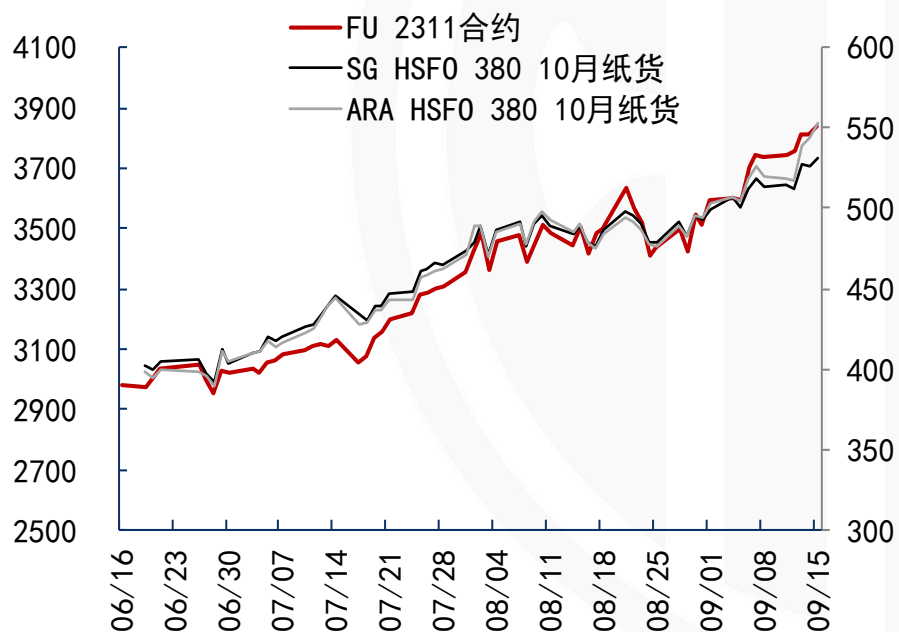
3.2

价量表现

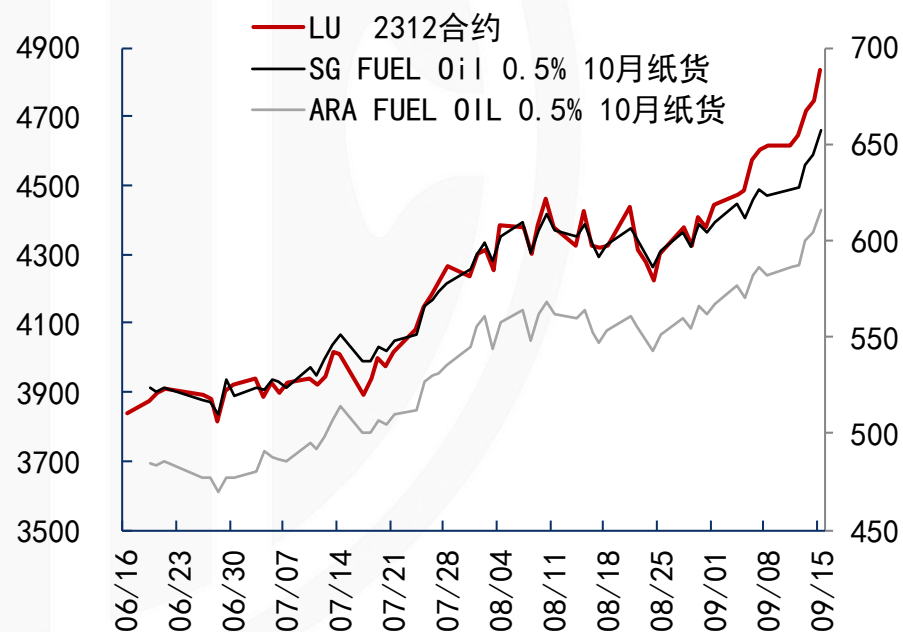
燃料油：期纸货价格

日期	FU2311	涨跌	SG HSFO 380 10月	涨跌	ARA HSFO 380 10月	涨跌	LU2312	涨跌	SG FUEL OIL 0.5% 10月	涨跌	ARA FUEL OIL 0.5% 10月	涨跌
2023-09-15	3839	0.71%	530.83	0.82%	552.45	1.52%	4833	1.88%	657.08	2.04%	615.45	1.79%
2023-09-14	3812	0.08%	526.51	-0.11%	544.20	0.92%	4744	0.62%	643.96	0.72%	604.65	0.82%
2023-09-13	3809	1.44%	527.08	2.87%	539.24	4.14%	4715	1.44%	639.33	1.95%	599.74	2.13%
2023-09-12	3755	0.40%	512.38	-0.36%	517.78	-0.04%	4648	0.65%	627.10	0.02%	587.25	0.22%
2023-09-11	3740	0.08%	514.21	0.13%	517.97	-0.28%	4618	0.09%	626.96	0.63%	585.97	0.61%
2023-09-08	3737	-0.13%	513.56	-0.98%	519.43	-1.35%	4614	0.28%	623.06	-0.61%	582.43	-0.70%

高硫燃料油期纸货价格



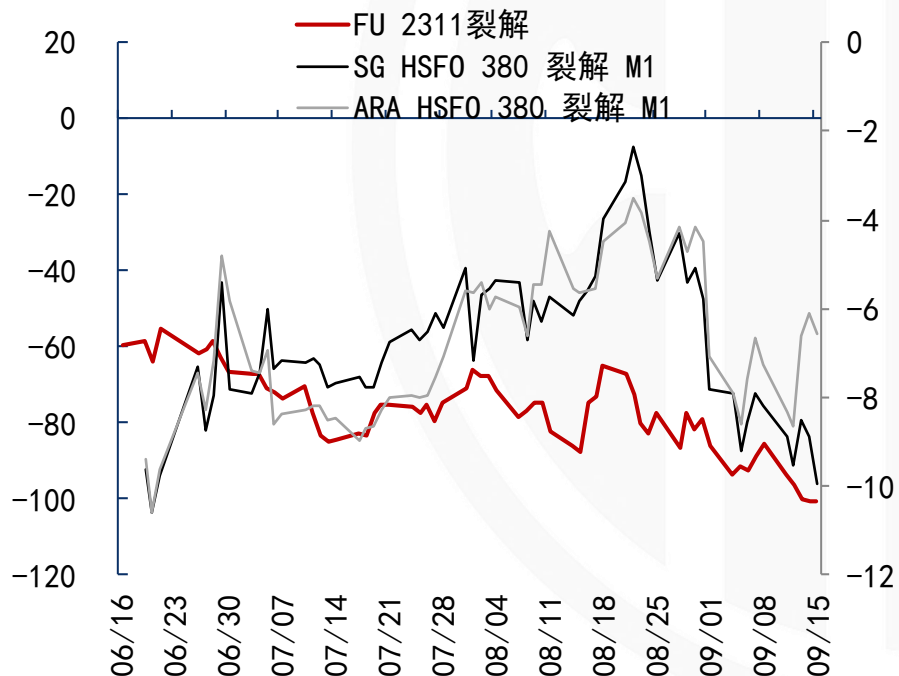
低硫燃料油期纸货价格



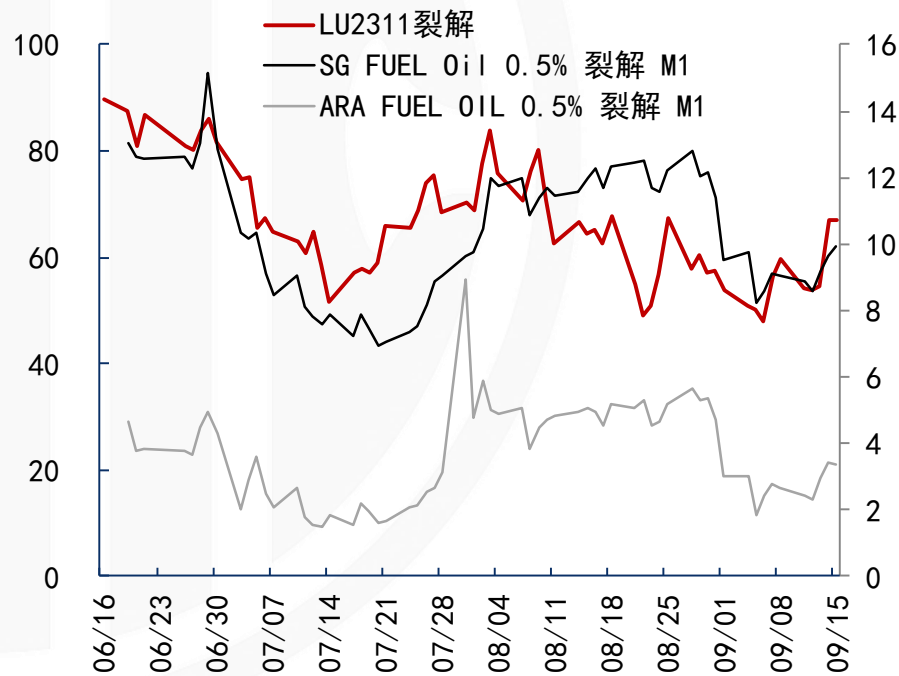
燃料油：裂解价差

日期	FU 2311 裂解	涨跌	SG HSFO 380 裂解 M1	涨跌	ARA HSFO 380 裂解 M1	涨跌	LU2311 裂解	涨跌	SG FUEL Oil 0.5% 裂解 M1	涨跌	ARA FUEL Oil 0.5% 裂解 M1	涨跌
2023-09-15	-101	0.00%	(9.96)	12.16%	(6.56)	7.72%	67	0.00%	9.92	3.12%	3.36	-2.04%
2023-09-14	-101	0.35%	(8.88)	4.23%	(6.09)	-7.73%	67	23.09%	9.62	5.02%	3.43	17.06%
2023-09-13	-100	4.18%	(8.52)	-10.41%	(6.60)	-23.79%	54	1.00%	9.16	7.01%	2.93	28.51%
2023-09-12	-96	2.88%	(9.51)	6.85%	(8.66)	4.21%	54	-0.33%	8.56	-3.28%	2.28	-5.00%
2023-09-11	-94	9.64%	(8.90)	8.80%	(8.31)	14.62%	54	-9.33%	8.85	-2.32%	2.40	-10.11%
2023-09-08	-85	-3.58%	(8.18)	3.41%	(7.25)	8.70%	60	5.92%	9.06	-0.77%	2.67	-3.96%

高硫燃料油裂解价差



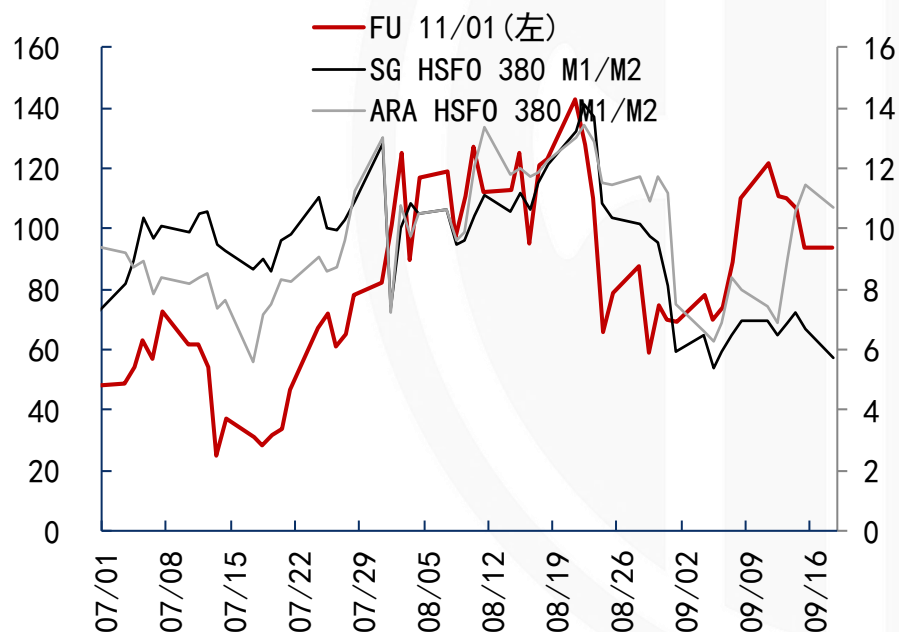
低硫燃料油裂解价差



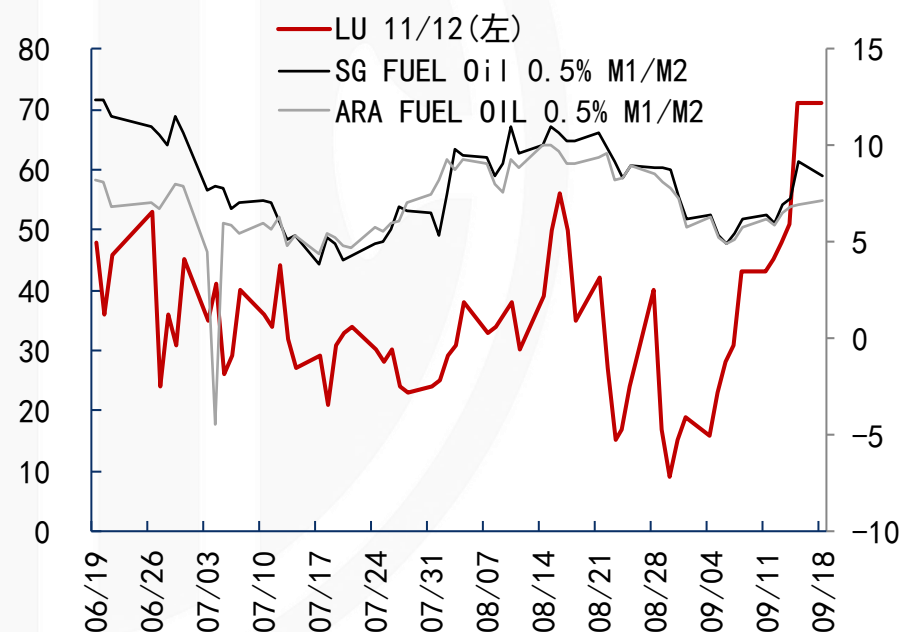
燃料油：月间价差

日期	FU 11/01(左)	涨跌	SG HSFO 380 M1/M2	涨跌	ARA HSFO 380 M1/M2	涨跌	LU 11/12(左)	涨跌	SG FUEL Oil 0.5% M1/M2	涨跌	ARA FUEL OIL 0.5% M1/M2	涨跌
2023-09-18	94	0.00%	5.71	-14.26%	10.73	-6.12%	71	0.00%	8.40	-8.30%	7.11	2.60%
2023-09-15	94	-12.15%	6.66	-8.01%	11.43	7.83%	71	39.22%	9.16	26.52%	6.93	2.06%
2023-09-14	107	-2.73%	7.24	4.62%	10.60	17.52%	51	6.25%	7.24	4.62%	6.79	4.14%
2023-09-13	110	-0.90%	6.92	6.96%	9.02	30.35%	48	6.67%	6.92	15.91%	6.52	10.14%
2023-09-12	111	-9.02%	6.47	-7.04%	6.92	-6.86%	45	4.65%	5.97	-6.72%	5.92	-4.21%
2023-09-11	122	10.91%	6.96	-0.14%	7.43	-7.13%	43	0.00%	6.40	3.06%	6.18	7.48%

高硫燃料油月间价差



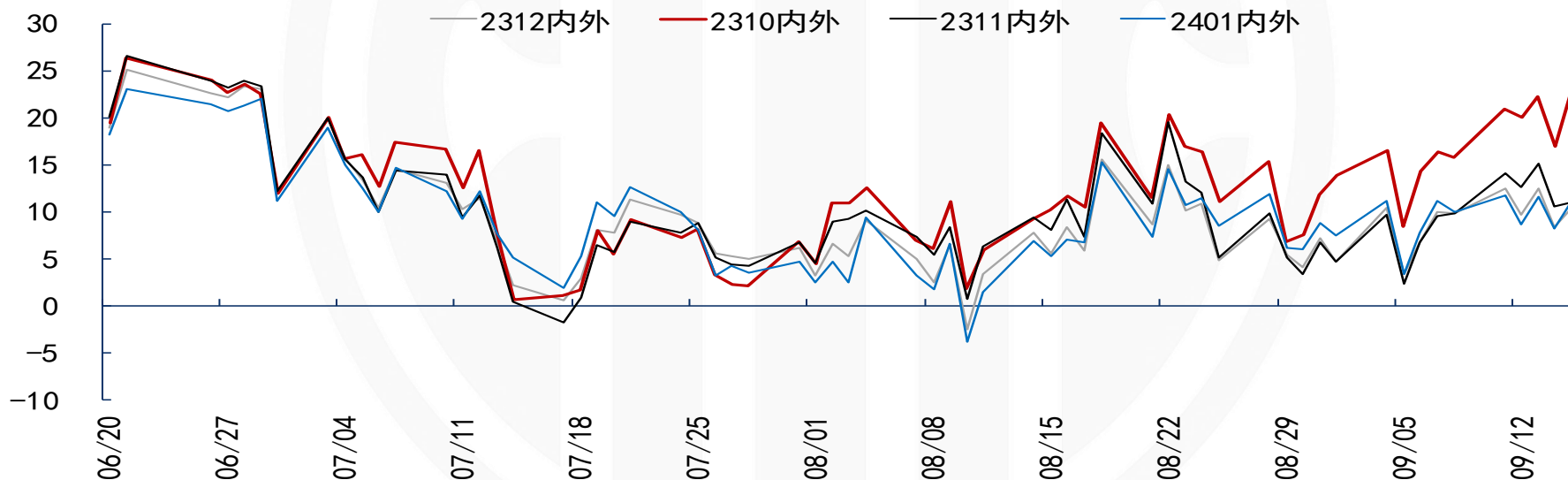
低硫燃料油月间价差



高硫燃料油：内外价差

日期	2310内外	涨跌	2311内外	涨跌	2312内外	涨跌	2401内外	涨跌	
2023-09-15	22.64	13.26%	11.05	-7.65%	10.47	4.48%	11.10	7.34%	FU期货合约/汇率减去对应月份新加坡纸货，为简便计算，汇率采用美元兑人民币中间价。
2023-09-15	19.99	18.18%	11.97	12.66%	10.02	19.74%	10.34	25.82%	
2023-09-14	16.91	-23.86%	10.62	-29.75%	8.37	-32.70%	8.22	-29.40%	
2023-09-13	22.22	10.56%	15.12	19.47%	12.44	27.28%	11.64	33.59%	
2023-09-12	20.09	-4.26%	12.65	-9.99%	9.77	-22.15%	8.72	-26.25%	
2023-09-11	20.99	33.20%	14.06	-10.78%	12.55	27.38%	11.82	18.07%	

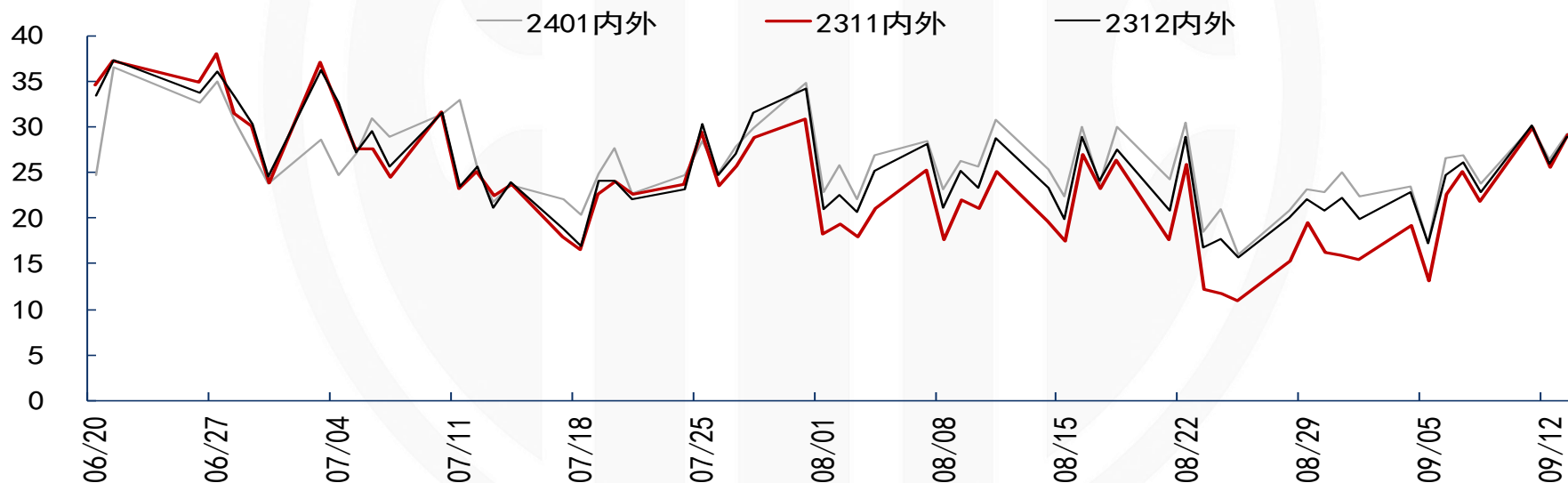
高硫燃料油期纸货价格（美元/吨）



低硫燃料油：内外价差

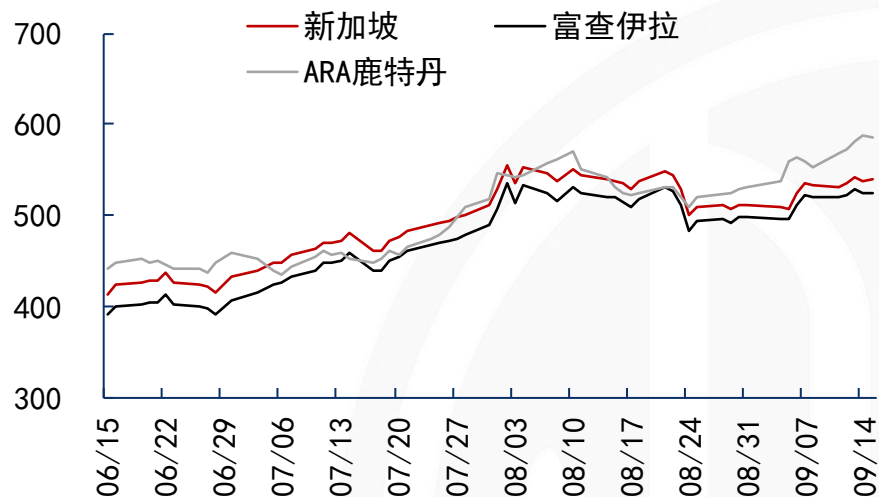
日期	2311内外	涨跌	2312内外	涨跌	2401内外	涨跌	2402内外	涨跌
2023-09-15	34.48	14.94%	33.76	12.00%	35.35	14.14%	27.98	12.58%
2023-09-15	29.99	4.92%	30.14	4.51%	30.97	5.61%	24.85	8.35%
2023-09-14	28.59	-1.96%	28.84	-0.18%	29.33	0.61%	22.93	0.10%
2023-09-13	29.16	14.10%	28.89	11.14%	29.15	10.27%	22.91	15.02%
2023-09-12	25.56	-14.42%	26.00	-13.63%	26.43	-11.97%	19.92	-21.71%
2023-09-11	29.86	37.16%	30.10	38.25%	30.03	31.05%	25.44	18.02%

低硫燃料油内外价差(美元/吨)

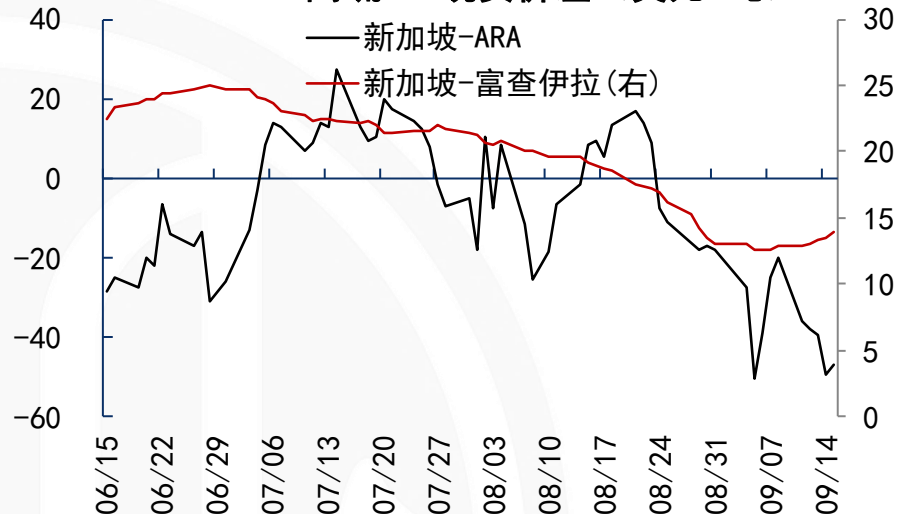


燃料油：现货价格

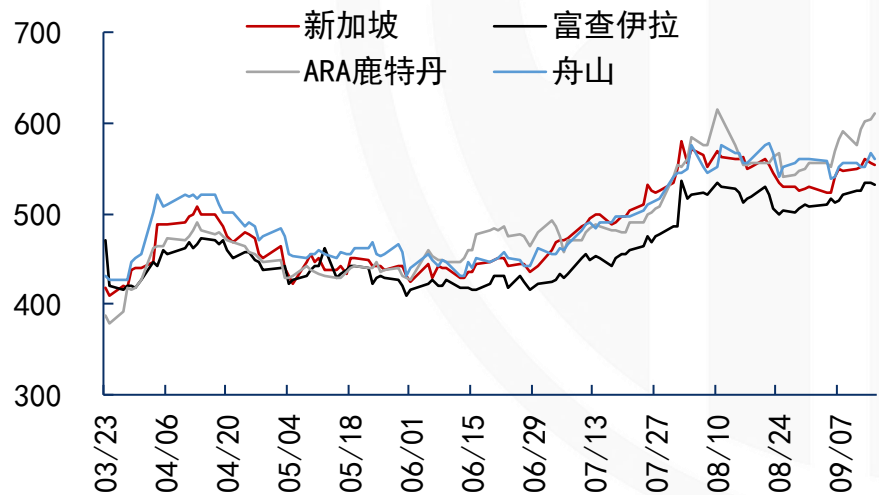
高硫380现货价格(美元/吨)



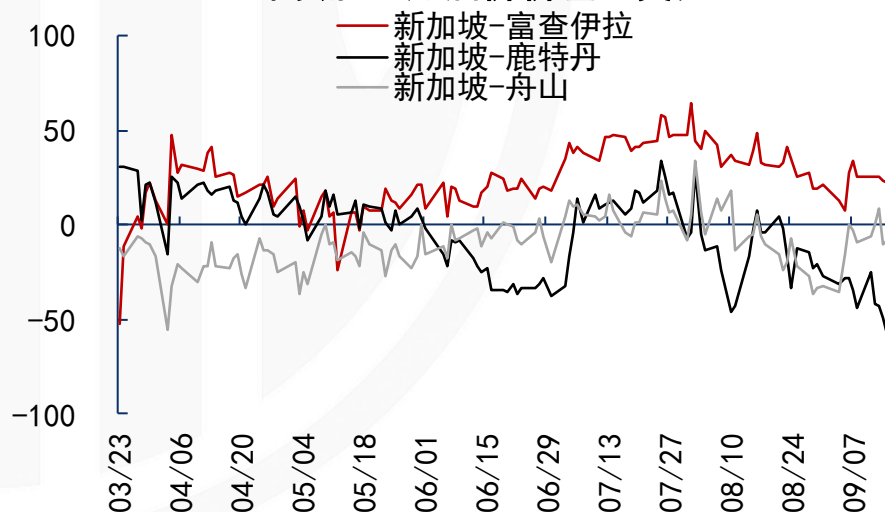
高硫380现货价差(美元/吨)



高硫380加油价格(美元/吨)

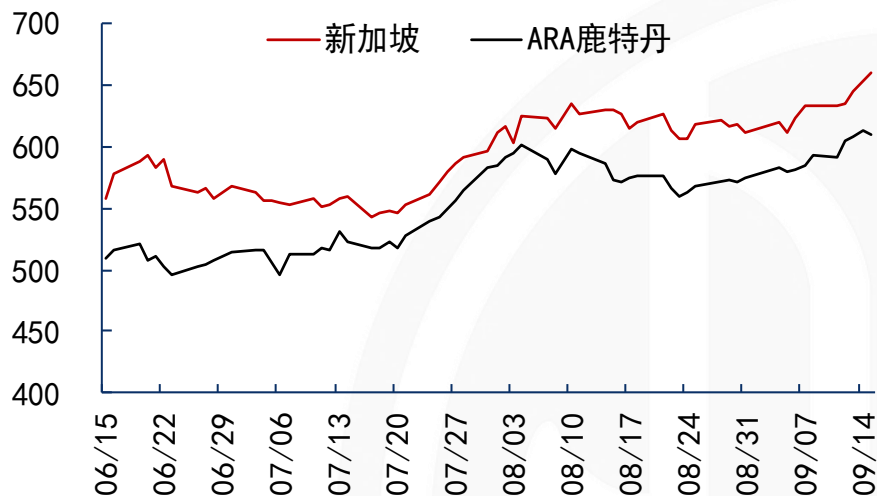


高硫380加油价差(美元/吨)

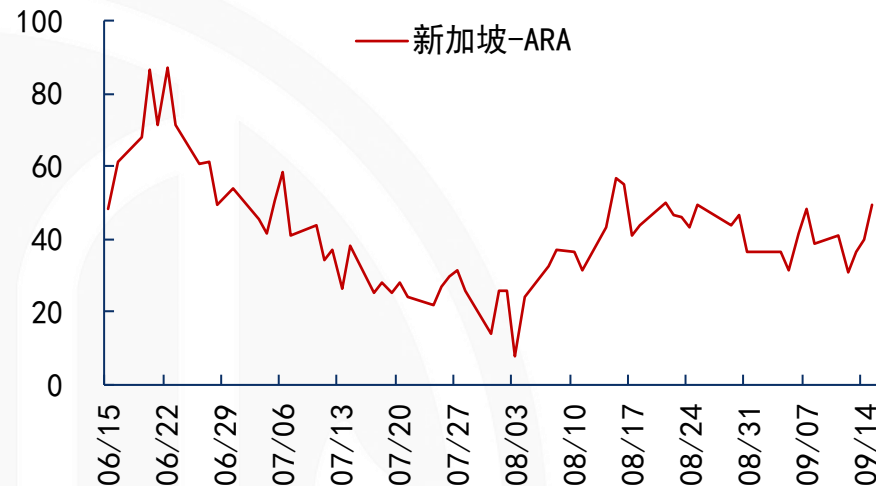


燃料油：现货价格

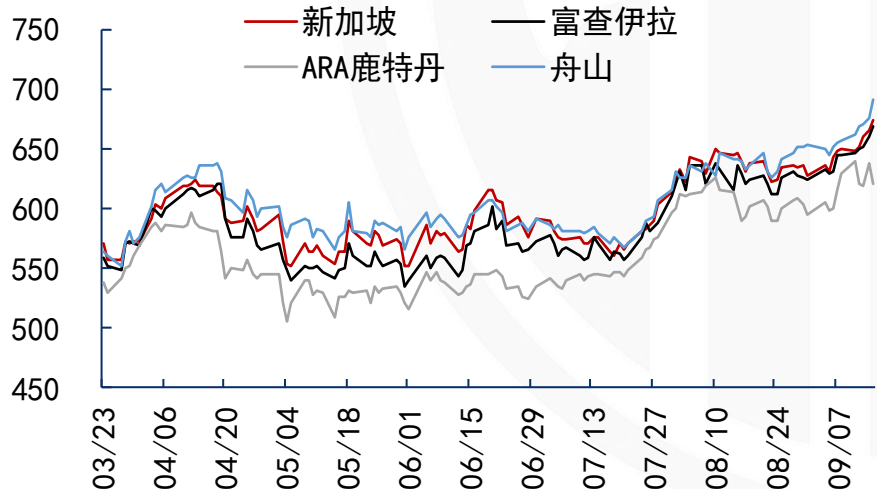
低硫燃料油现货价格 (美元/吨)



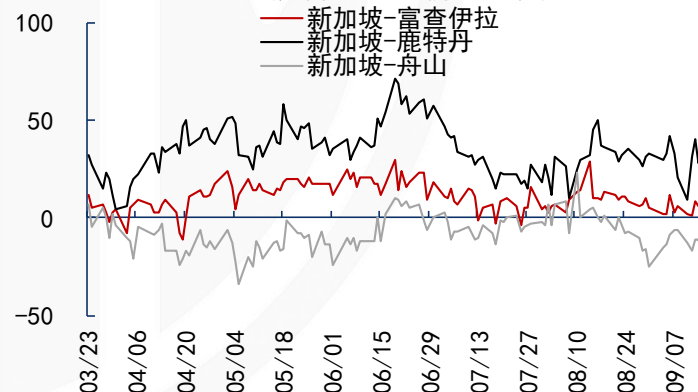
低硫燃料油现货价差 (美元/吨)



低硫燃料油加油价格 (美元/吨)

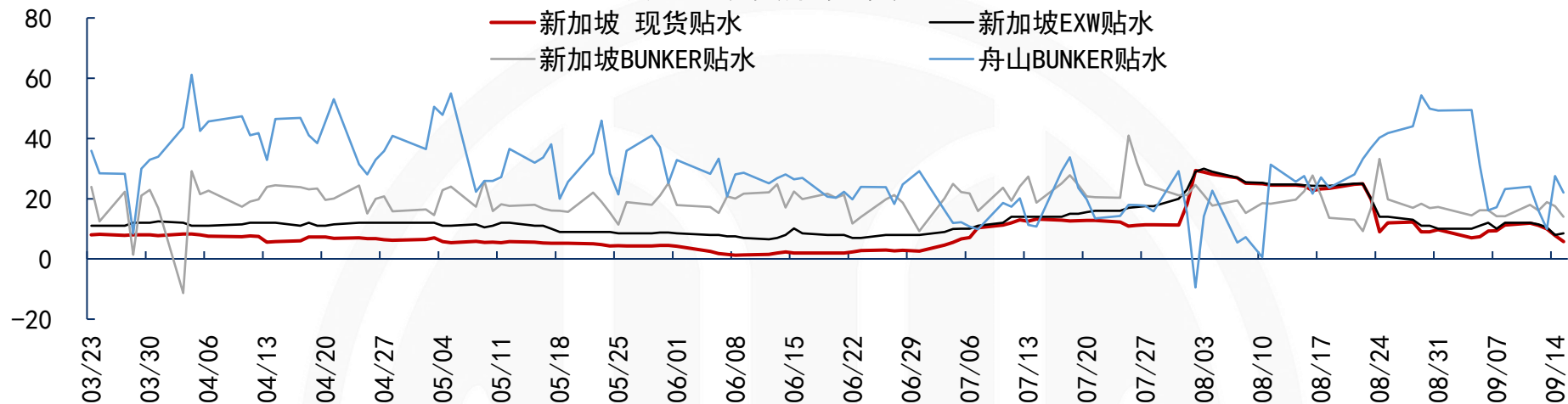


低硫燃料油加油价差 (美元/吨)

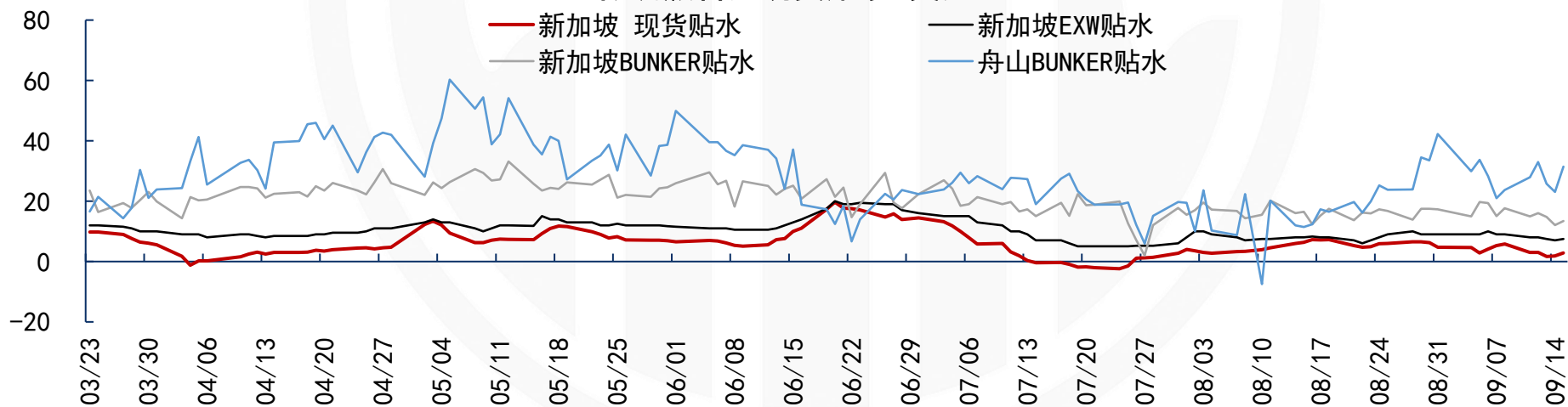


燃料油：现货价格

高硫380现货贴水(美元/吨)



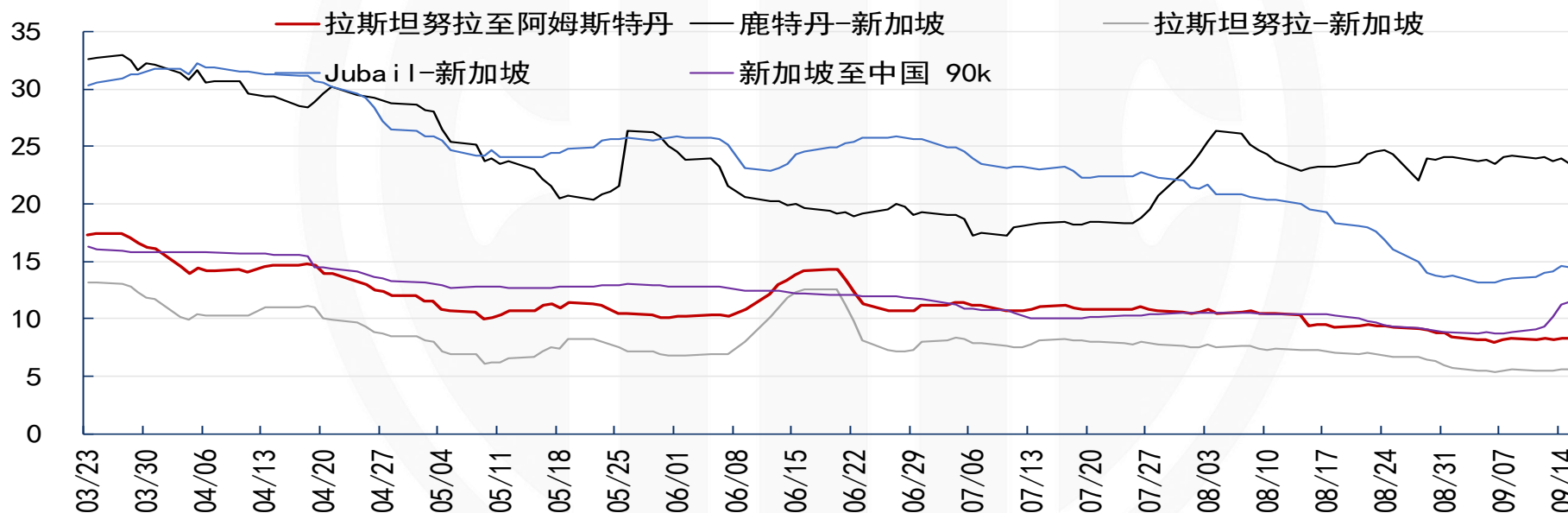
低硫燃料油现货贴水(美元/吨)



燃料油：跨区运费

- 高硫方面，中东至新加坡套利窗口开启，ARA至新加坡套利窗口关闭，新加坡至中国套利窗口关闭。
- 低硫方面，中东至新加坡套利窗口开启，ARA至新加坡套利窗口开启，新加坡至中国套利窗口开启。

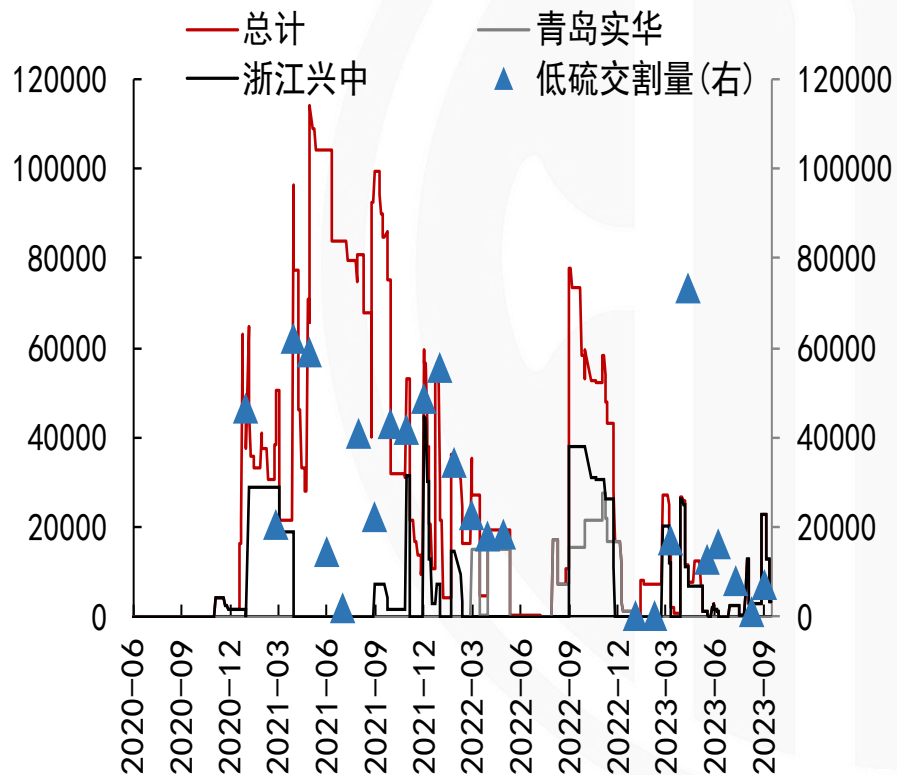
油轮运费（美元/吨）



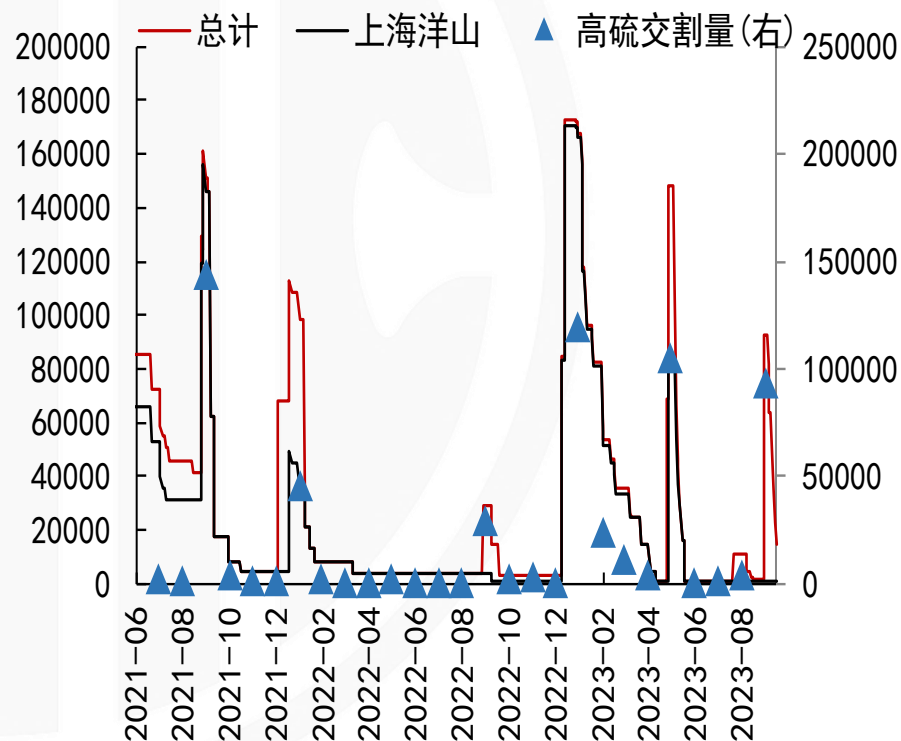
燃料油：仓单交割

- 低硫仓单3200吨，中化兴中出库9730吨。
- 高硫仓单14280吨，大鼎油库出库49210吨。

低硫燃料油期货仓单及交割量(吨)



高硫燃料油期货仓单及交割量(吨)



中国油品



3. 燃料油

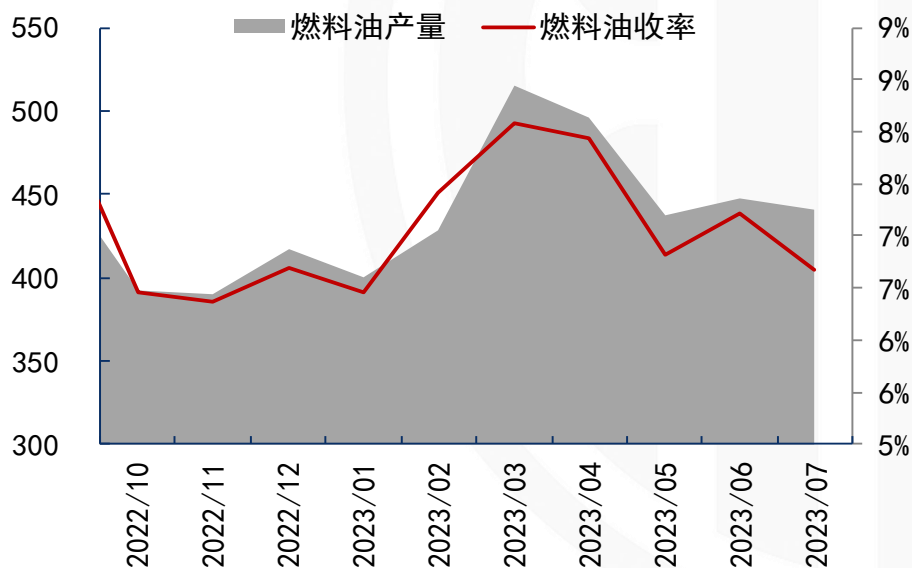
供需进展

3.3

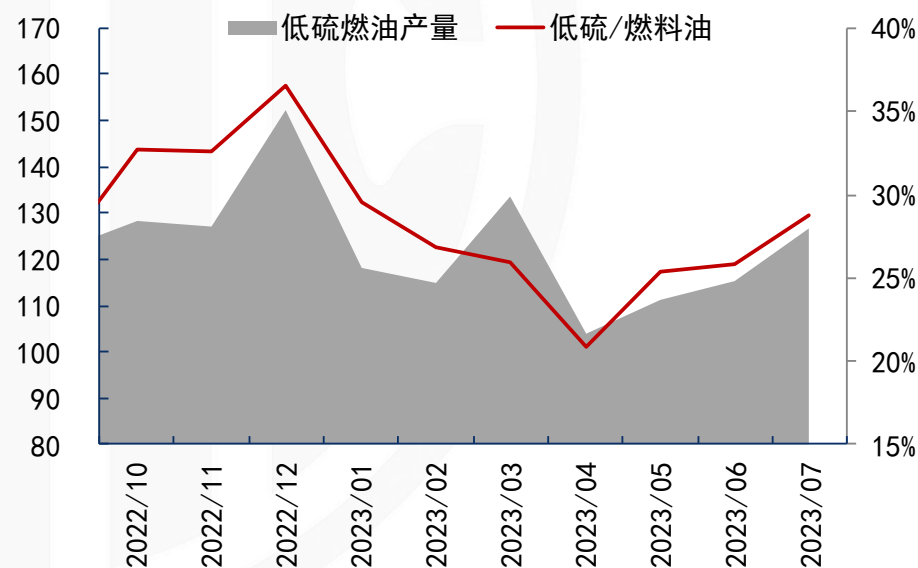
燃料油：中国供需

- 2023年7月，中国燃料油总产量440.6万吨，环比-6.7万吨(-1.50%)，同比-29.3万吨(-6.24%)。燃料油收率6.7%，环比降0.5%。
- 2023年8月，中国保税低硫产量121.8万吨，环比-4.85万吨(-3.8%)。1-8月，保税低硫燃料油总产量945.73万吨。今年共下发三批低硫燃料油配额共1400万吨。配额使用比例为68%。

中国燃油产量及收率占比（万吨，%）



中国保税低硫燃油产量占比（万吨，%）



数据来源：隆众石化 海关总署 中信期货研究所

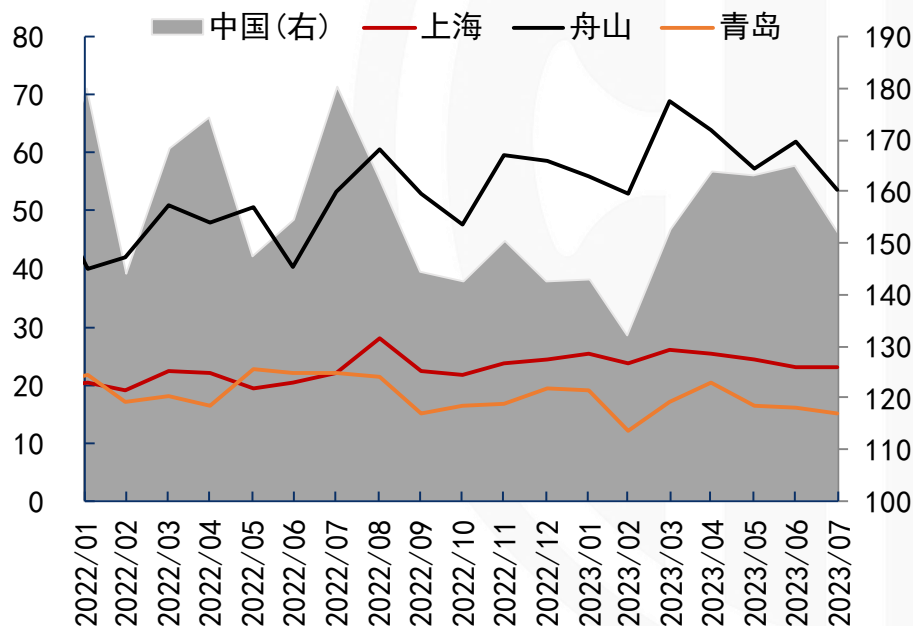
中信期货研究所 桂晨曦 CFA 从业资格号：F3023159 投资咨询号：Z0013632 周晨 从业资格号：F03110609

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户，市场有风险，投资需谨慎。

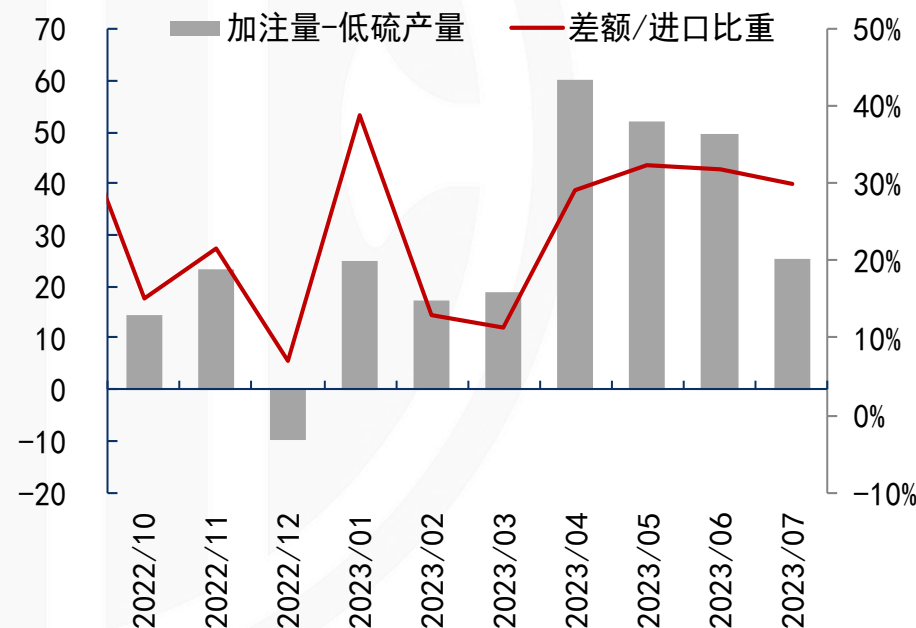
燃料油：中国供需

- 2023年8月，中国保税供油量大增，保税燃油供油量约187万吨，环比+29.3万吨(+18.6%)。2023年8月，舟山供油量环比+15.5万吨(+28.8%)。
- 8月份国内保税低硫燃料油加注量大于低硫燃料油产量，带动低硫燃油库存去化。

中国保税油加注(万吨)



中国保税燃油进口依赖及占比(万吨, %)



数据来源：隆众石化 海关总署 中信期货研究所

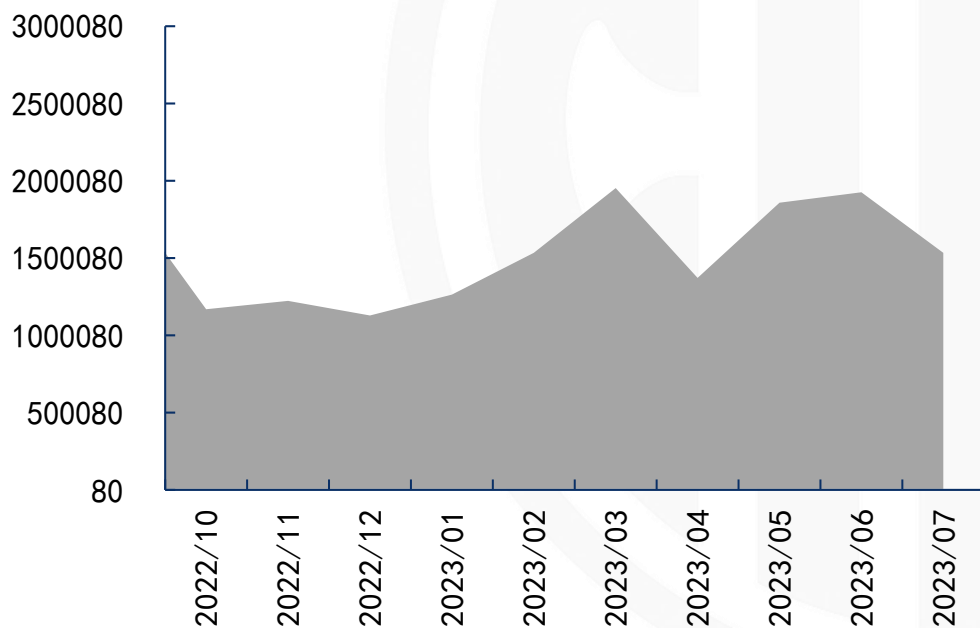
中信期货研究所 桂晨曦 CFA 从业资格号：F3023159 投资咨询号：Z0013632 周晨 从业资格号：F03110609

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户，市场有风险，投资需谨慎。

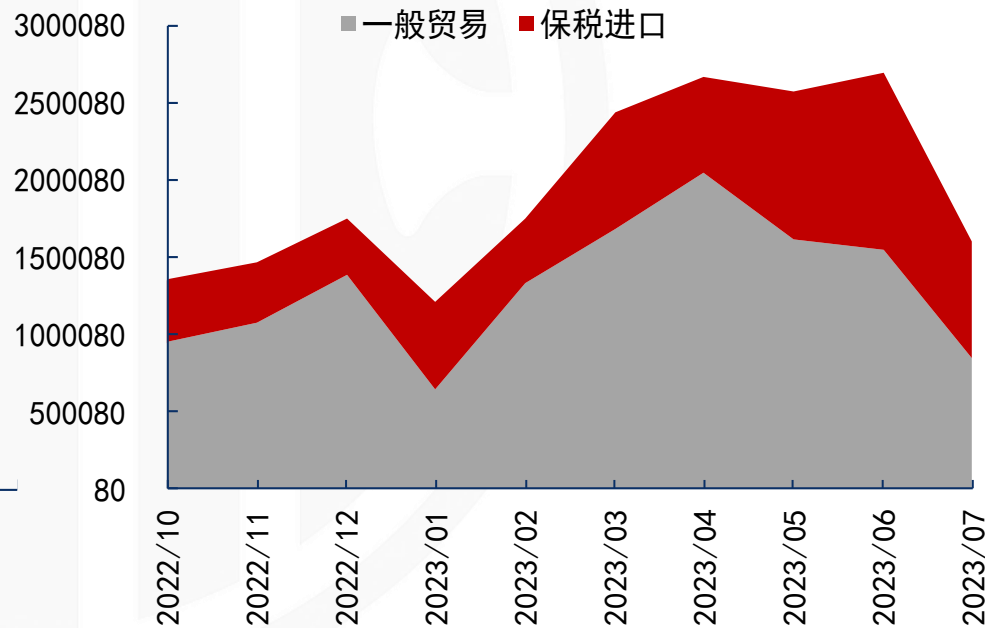
燃料油：中国进出口

- 2023年7月，中国燃料油保税出口153万吨，环比-40万吨（-20.7%）。保税进口84.7万吨，环比-70.97万吨（-45.5%）。一般贸易进口75.4万吨，环比-39.2万吨（-34.2%）。
- 7月国内燃料油进口环比大幅下滑。原因可能一是稀释沥青通关问题解决后，独立炼厂对燃料油需求减小；二是7-8月份高硫燃料油裂解价差高位，导致炼厂进料经济性减弱。

中国燃料油出口（万吨）

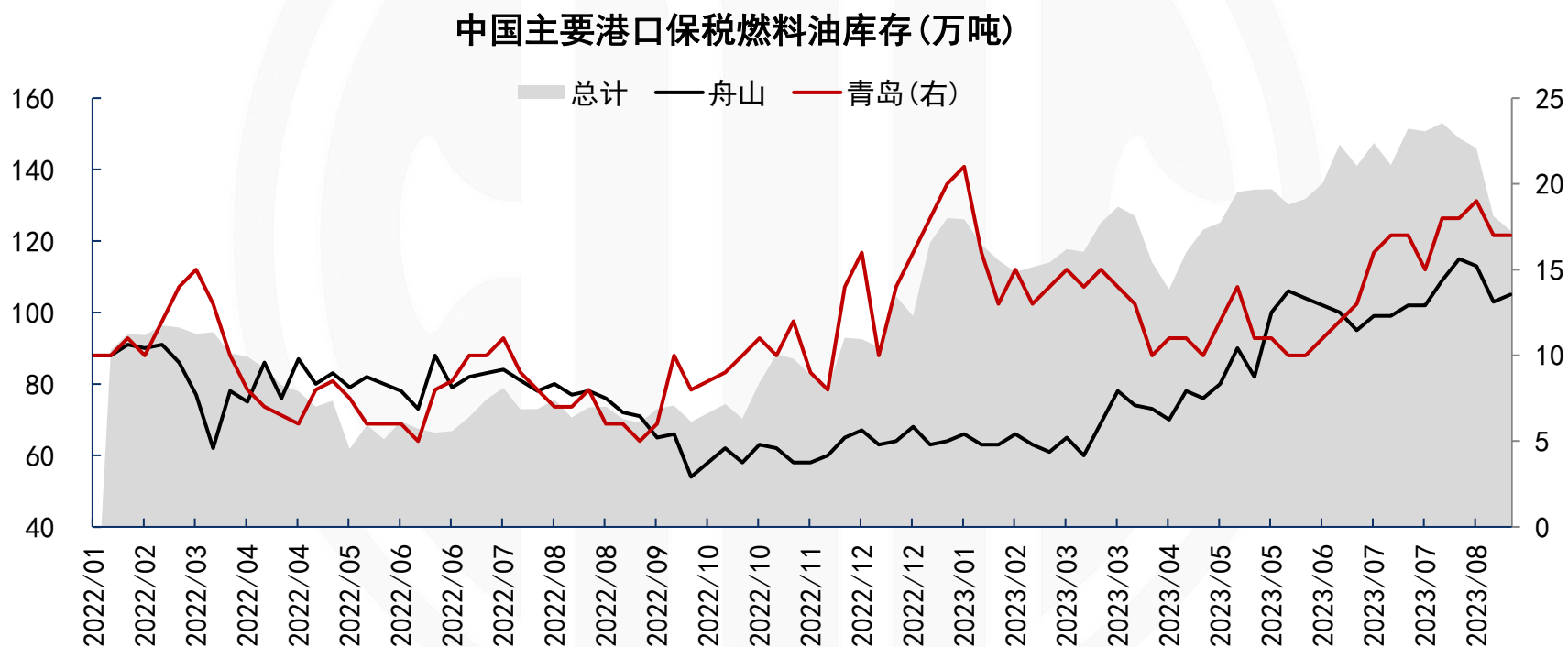


中国燃料油进口（万吨）



燃料油：中国供需

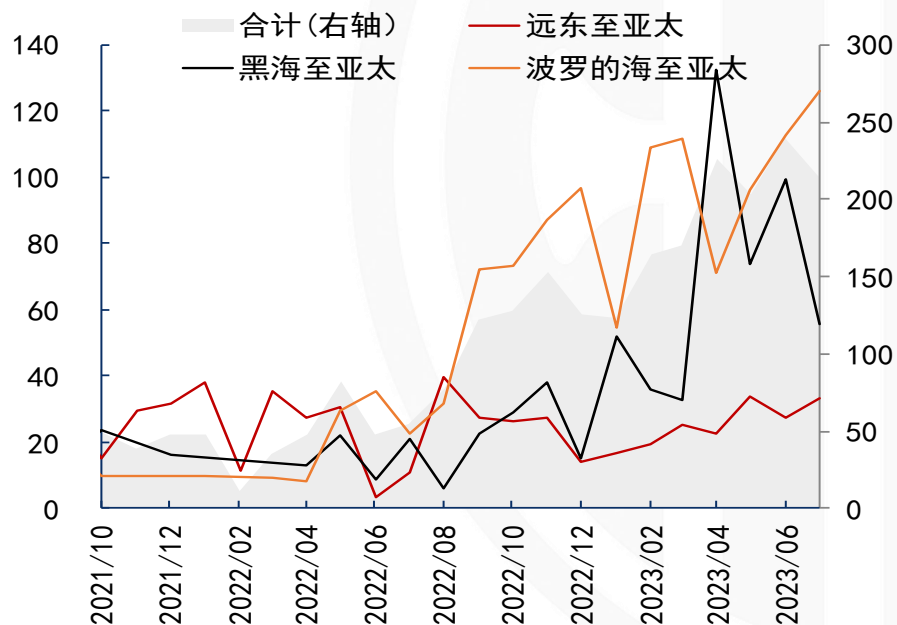
- 截止2023年9月15日，中国主要港口燃料油库存为121.9万吨，环比+5.3万吨。8月国内保税加注大增，库存大幅去化。



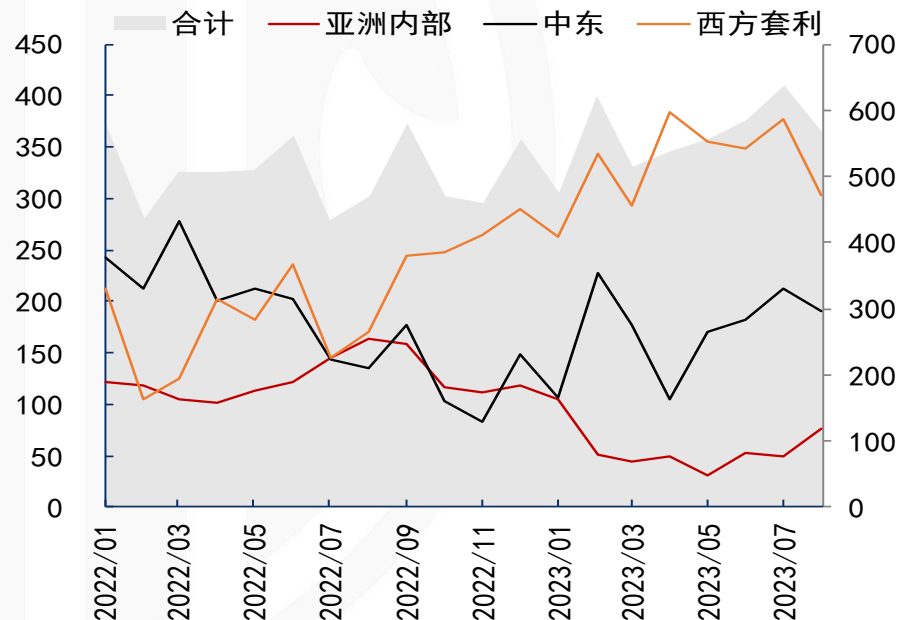
燃料油：亚洲供应

- 8月流入亚洲地区燃料油量为568.3万吨，环比-70.6万吨(-11%)。西方套利船达到亚洲地区为302.5万吨，环比-74.4万吨(-19.7%)。中东为190万吨，环比-23万吨(-10.8%)。亚洲内部为75.7万吨，环比+26.8万吨(+54.8%)。
- 8月俄罗斯燃料油到达亚太量为193.6万吨，环比-21.4万吨(-10%)。

俄罗斯对亚太燃料油出口(万吨)

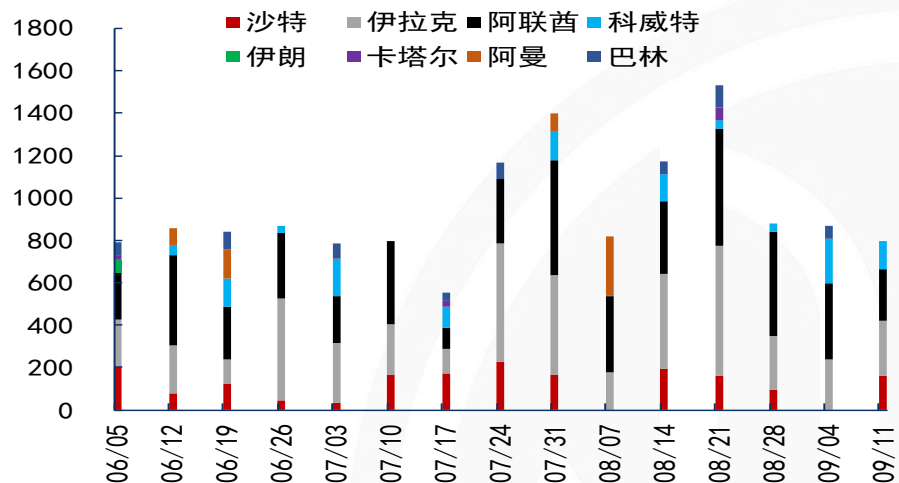


亚洲燃料油流向(万吨)

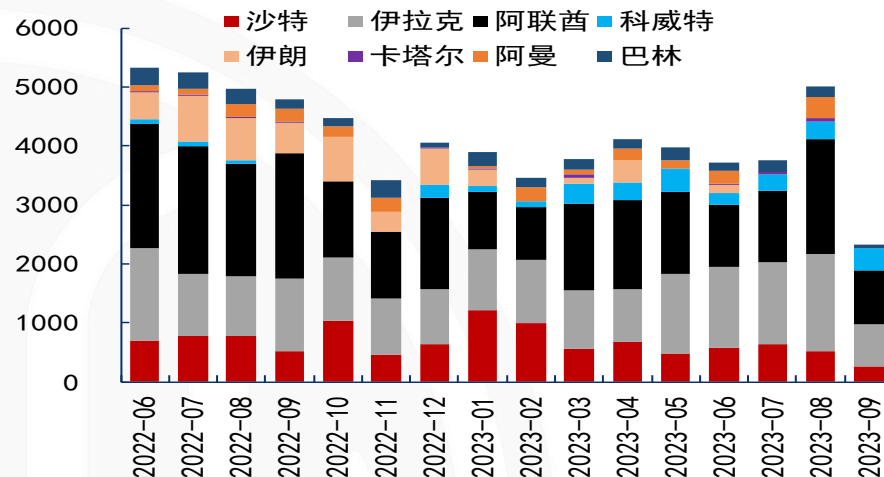


燃料油：中东发运

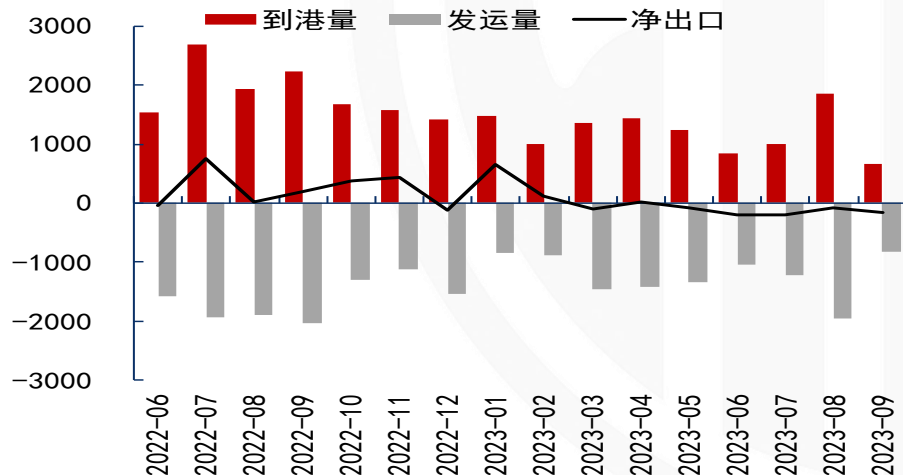
中东周度发运量（千吨）



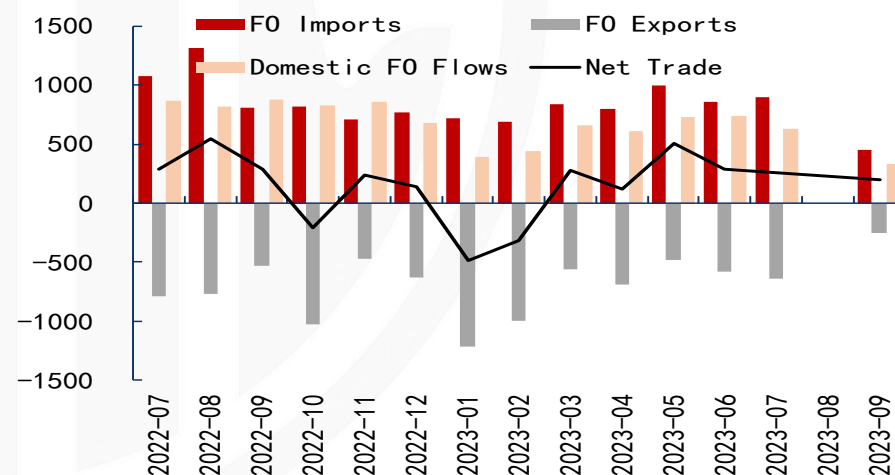
中东月度发运量（千吨）



富查伊拉燃料油发运情况（千吨）



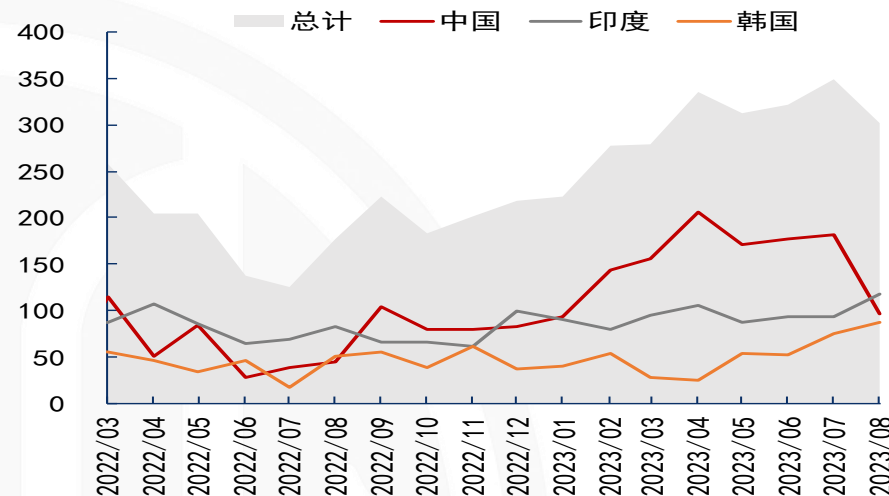
沙特燃料油流向（千吨）



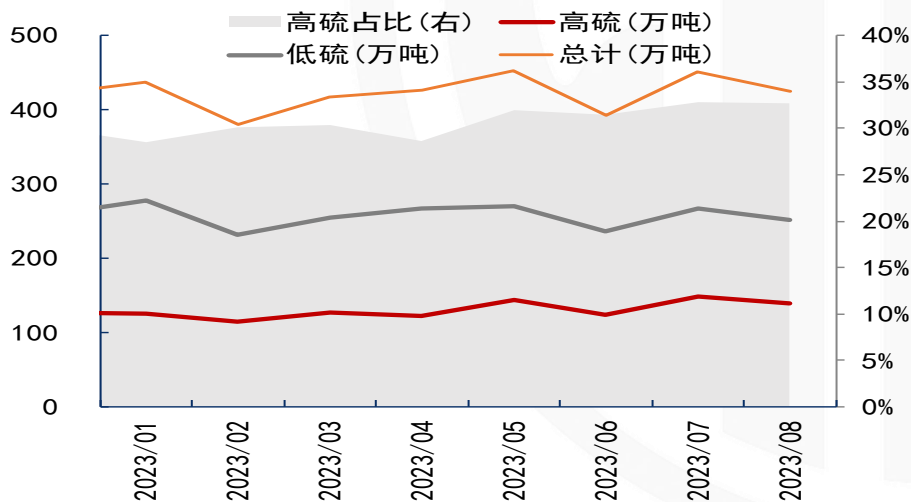
燃料油：海外需求

- 2023年8月，新加坡船燃销量425.5万吨，环比-26.2万吨（-5.8%）。高硫销量139万吨，环比-9.4万吨（-6.1%）。低硫销量251万吨，环比+30.6万吨（+13.0%）。
- 亚洲炼厂8月份燃料油加工需求预计为302万吨，环比-47.4万吨（-13.6%）。中国燃料油加工需求预计为96万吨，环比-85万吨（-47%）。

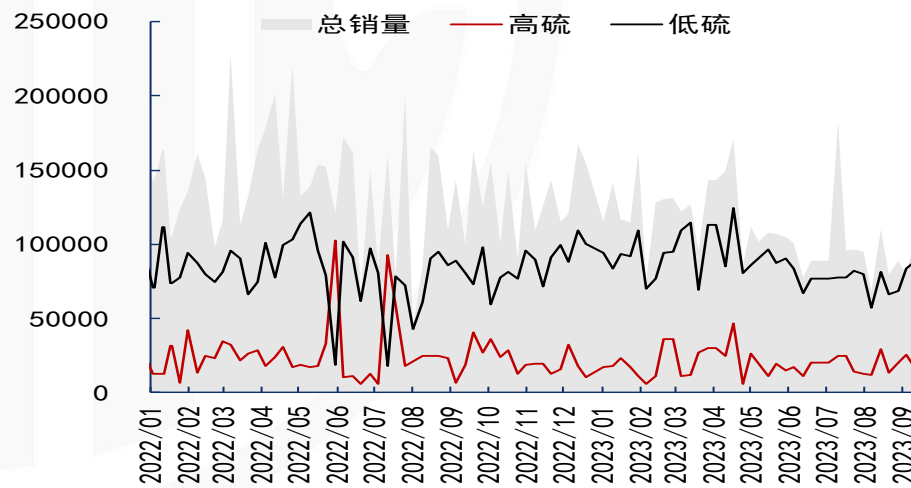
亚洲炼厂燃料油加工需求(万吨)



新加坡船燃销量



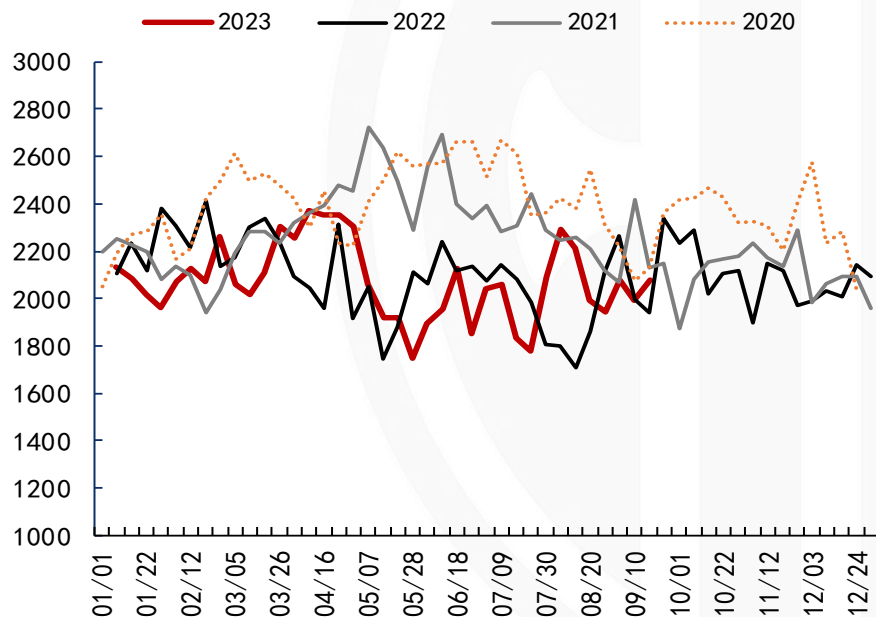
富查伊拉船燃消费(吨)



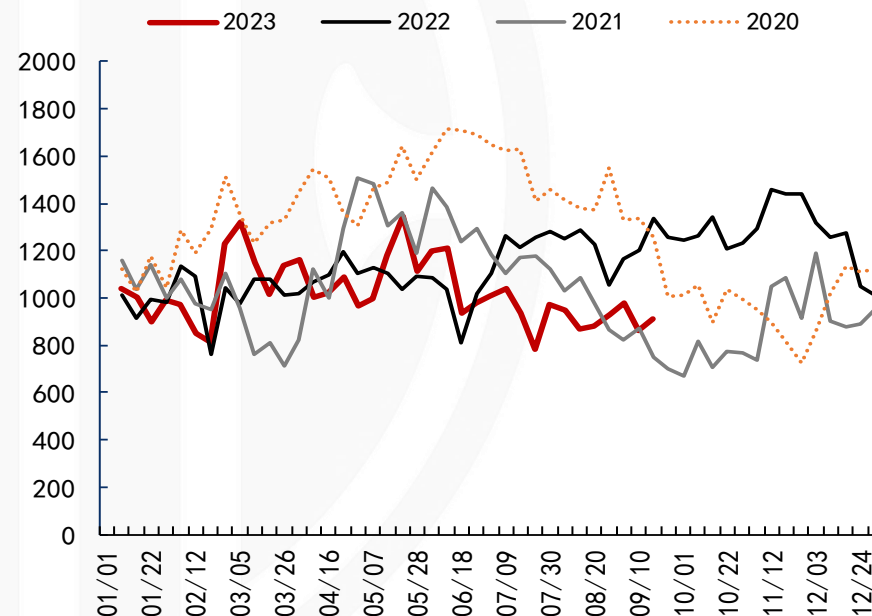
燃料油：亚洲库存

- 截止9月14日，新加坡燃料油库存2077万桶，环比+132万桶。
- 截止9月11日，富查伊拉燃料油库存909万桶，环比+48.1万桶。

新加坡燃料油库存(万桶)



富查伊拉燃料油库存(万桶)

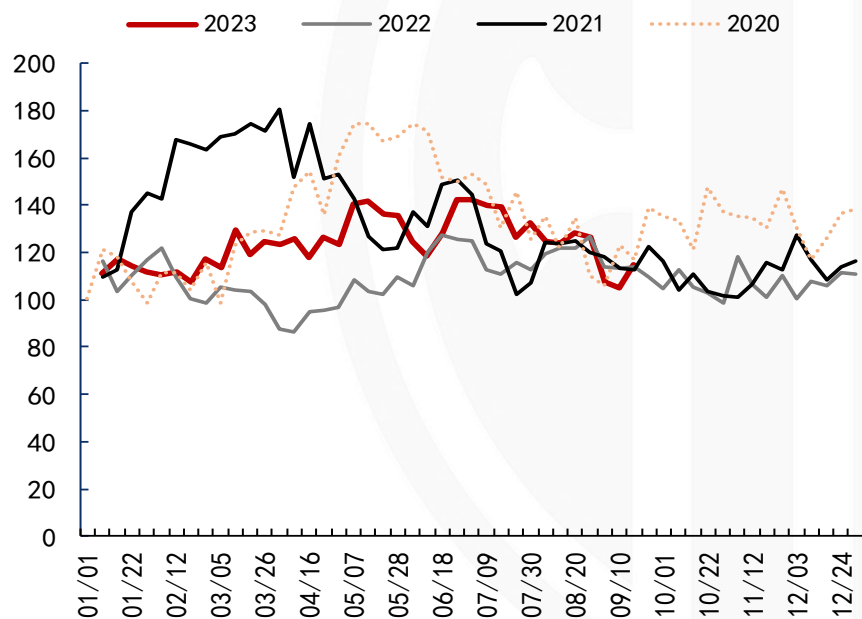


数据来源：新加坡企业管理局 路透 中信期货研究所

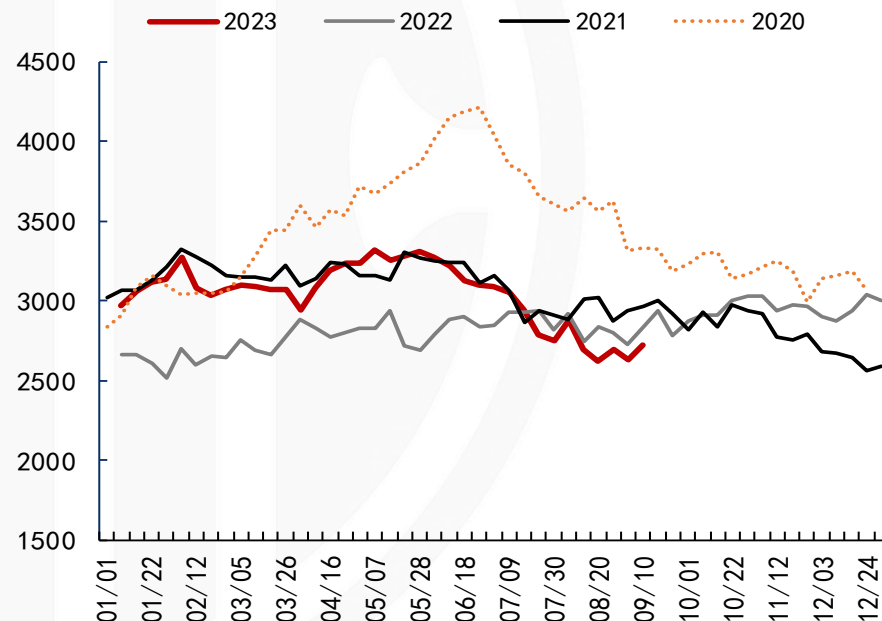
燃料油：西方库存

- 截止9月14日，欧洲ARA地区燃料油库存115万吨，环比+10.2万吨。
- 截止9月8日，美国残渣型馏分油库存2719万桶，环比+91万桶。

欧洲ARA燃料油库存(万吨)



美国残渣型馏分油库存(万桶)



中国油品



沥青

4

短期评述→价量表现→供需进展

中国油品



4. 沥青

短期评述

4.1

沥青裂解价差重点关注炼厂开工进展

中国沥青周度评述（2023/9/17）

（一）价格：BU2310合约收3991元/吨，涨跌幅+3.45%。沥青2311对SC2310裂解价差由-700元/吨下跌至-865元/吨（沥青吨桶比6.6）。

（二）短期逻辑：沥青对SC原油裂解价差再度下跌后反弹。逻辑在于：1) 沥青旺季需求难有超预期表现，但周内多个炼厂转产渣油、降产沥青，供应预期减少，期货市场多头信心大增，在原油持续强势背景下沥青期货补涨。从当前铺路机数量和压路机数量来看，旺季需求难有超预期表现。周内国内炼厂开工下降，雨水天气导致出货量下降和炼厂库存增加，社会库存去库，供需基本面仍显疲软。但是由于前期低价原料消耗完毕，沥青利润恶化导致炼厂开工下降的负反馈似乎可能出现，短期供应预期减少给予市场多头信心，周后期沥青期货补涨。2) 稀释沥青贴水回落，原料对利润的支撑边际走差。国际油价持续强势，进口原料的绝对价格走高，但由于当前稀释沥青供应偏宽松，高价抑制需求进而将压力传导至稀释沥青贴水回落。3) 国际油价和SC原油持续强势。三大机构均预测四季度全球原油供应短缺，国际油价大幅上涨。国内主营炼厂开工维持高位，SC原油仍强于国际油价。周前期沥青期现价格涨幅不及SC原油，沥青对SC原油的裂解价差大幅下行，周后期沥青期货补涨，裂解价差反弹。

（三）后市展望：基本面难以驱动沥青裂解价差上行。当前沥青已经进入消费旺季，从铺路设备销量来看，今年旺季需求难有超预期表现。同时沥青裂解利润恶化导致炼厂开工下降虽然初现，但是从9月排产环比增加，因此开工能否持续下降还有待观察。并且已进旺季，终端对于高价货物的接受度很低。综合来看，基本面难以驱动沥青裂解价差大幅上行，需重点关注炼厂开工变化。短期内，如果原油继续强势上涨，沥青裂解预计将继续震荡下行。如果原油回落或开工下降，沥青裂解有望修复估值。

（四）风险提示：国内供应下降；需求强于预期；国际油价快速回调。

中国油品



4. 沥青

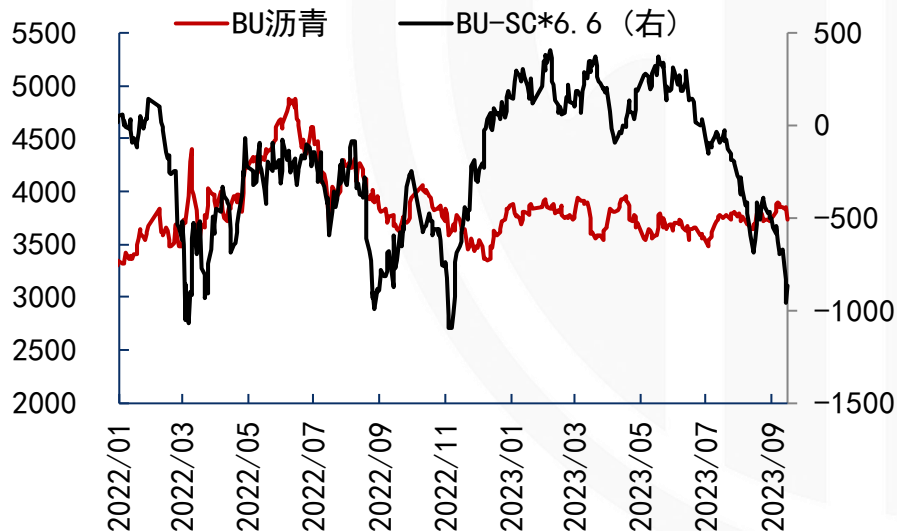
价量表现

4.2

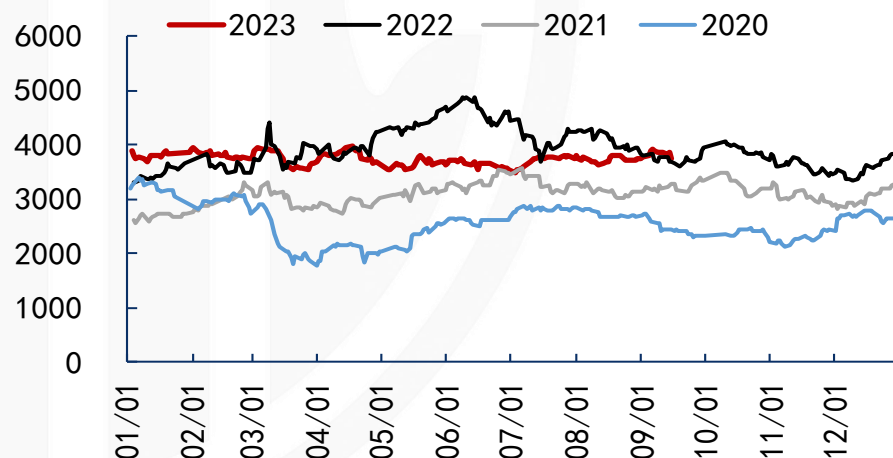
沥青：1. 期货：1.1 盘面价格

价格（元/吨）		2023/9/8	2023/9/11	2023/9/12	2023/9/13	2023/9/14	2023/9/15
期货	BU2310收盘价	3891	3892	3879	3871	3875	4000
	较前日涨跌(%)	0.26%	0.03%	-0.33%	-0.21%	0.10%	3.23%
现货	山东	3820	3810	3795	3795	3805	3815
	华东	4040	4040	4040	4040	4040	4040
	东北	4140	4140	4140	4140	4125	4125
	华北	3810	3770	3770	3770	3770	3780
	华南	3890	3890	3890	3890	3890	3890
基差(考虑交割升贴水)	山东	42	32	31	32	36	-96
	华东	182	182	196	197	191	49
	东北	482	482	496	497	476	334
	华南	32	32	46	47	41	-101

BU主力合约价格及裂解价差（元/吨）



BU主力期货收盘价（元/吨）

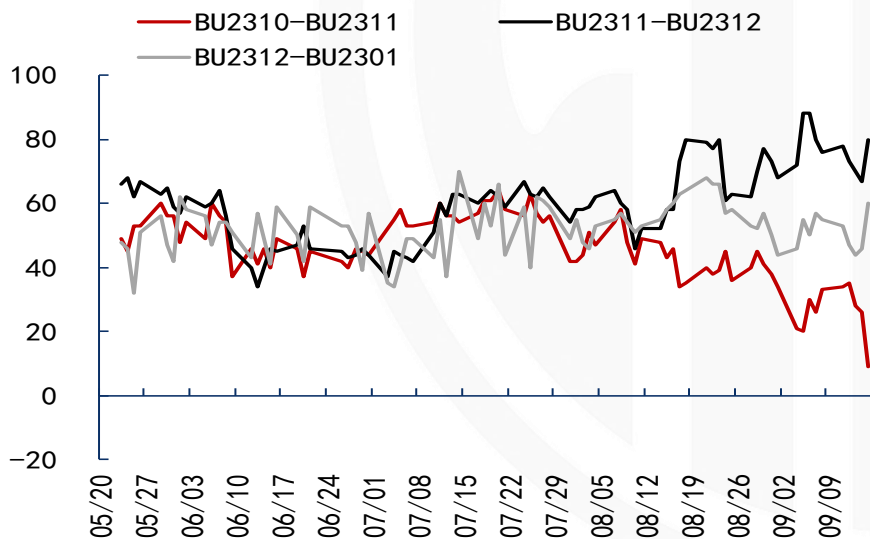


沥青：1. 期货：1.2 月间价差

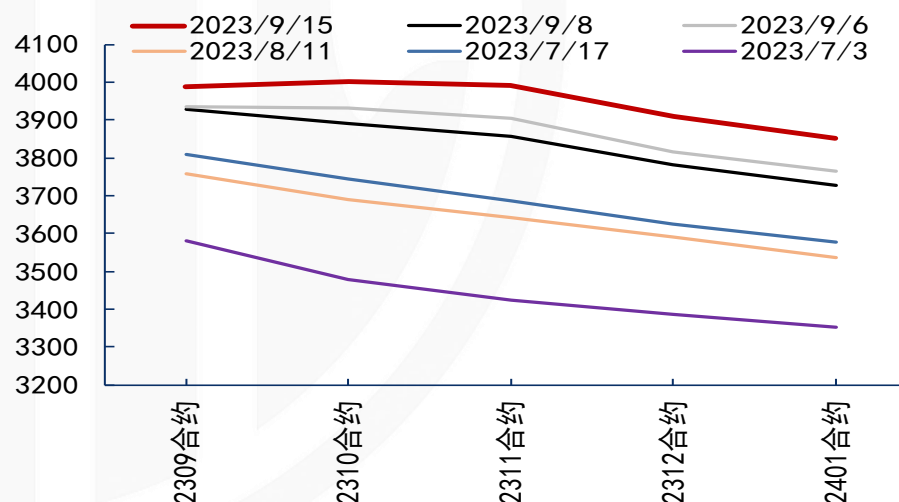
- 沥青月差近端月差走弱，沥青远期曲线近端斜率趋缓。沥青当前基本面难言强劲，仓单增加。但是周内部分炼厂停产沥青、转产渣油，周后期大幅补涨。周后期BU2310涨幅不及BU2311，10/11月差走弱，11/12月差走强。

价格 (元/吨)		2023/9/8	2023/9/11	2023/9/12	2023/9/13	2023/9/14	2023/9/15
月差	BU2310-2311	33	34	35	28	26	9
	BU2311-2312	76	78	73	70	67	80
	BU2312-2401	55	53	47	44	46	60

沥青期货合约月差 (元/吨)



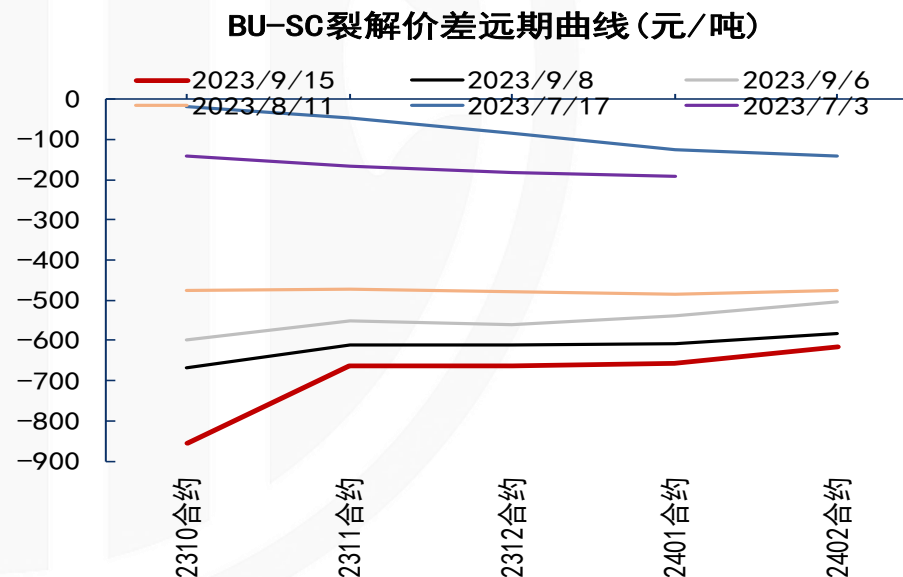
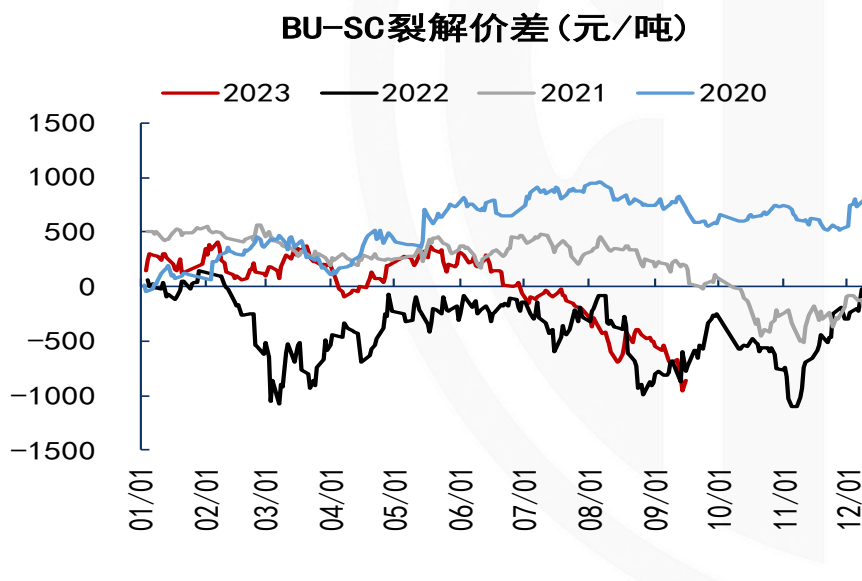
沥青期货远期曲线 (元/吨)



沥青：1. 期货：1.3 裂解价差

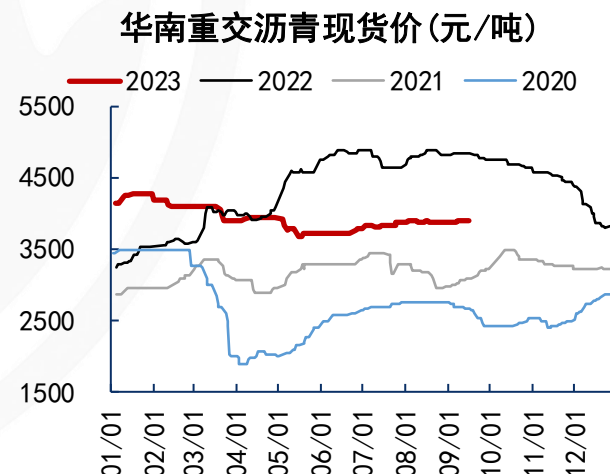
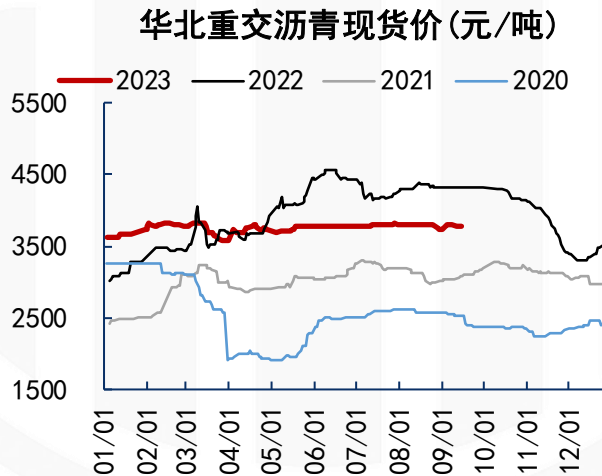
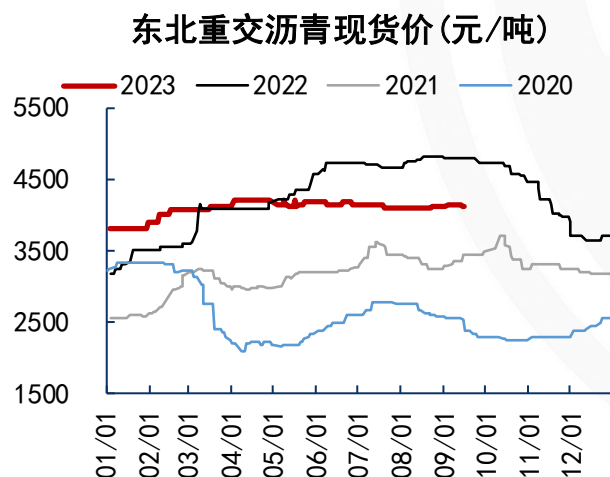
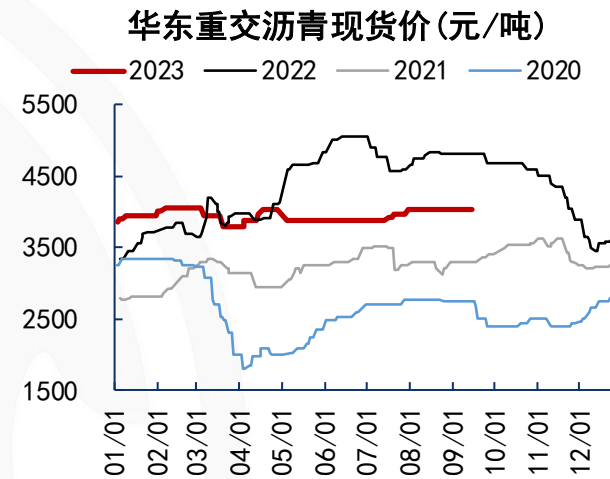
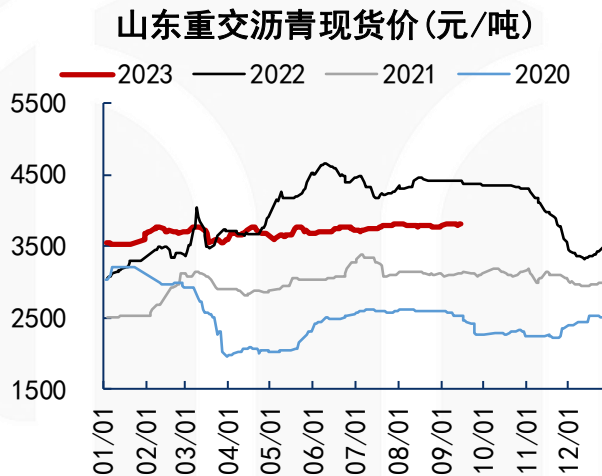
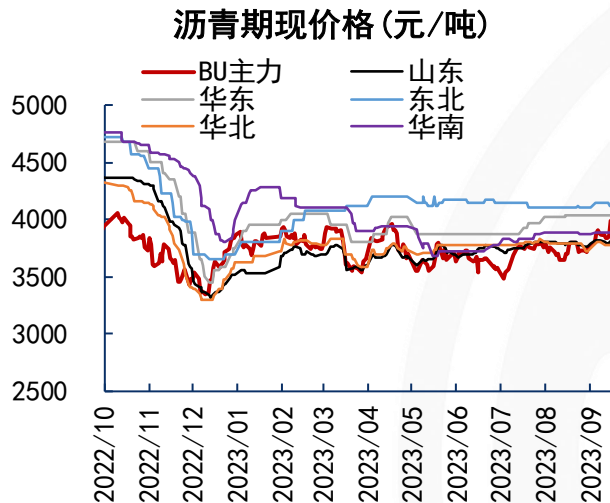
- 沥青裂解利润大幅下跌。周内三大机构预测四季度全球原油供应短缺，宏观金融方面压力再度放松，国际油价持续上涨。周前期，国内沥青期货涨幅明显落后于原油，裂解价差大幅。后期沥青补涨，裂解价差反弹。
- 沥青近远端裂解大幅恶化，从排产计划来看利润对炼厂的负反馈未出现。但实际上周内高价成本抑制炼厂开工，近端裂解可能存超跌修复空间。

价格（元/吨）		2023/9/8	2023/9/11	2023/9/12	2023/9/13	2023/9/14	2023/9/15
裂解	BU2311-6.6*SC2310	-700	-672	-752	-829	-958	-865



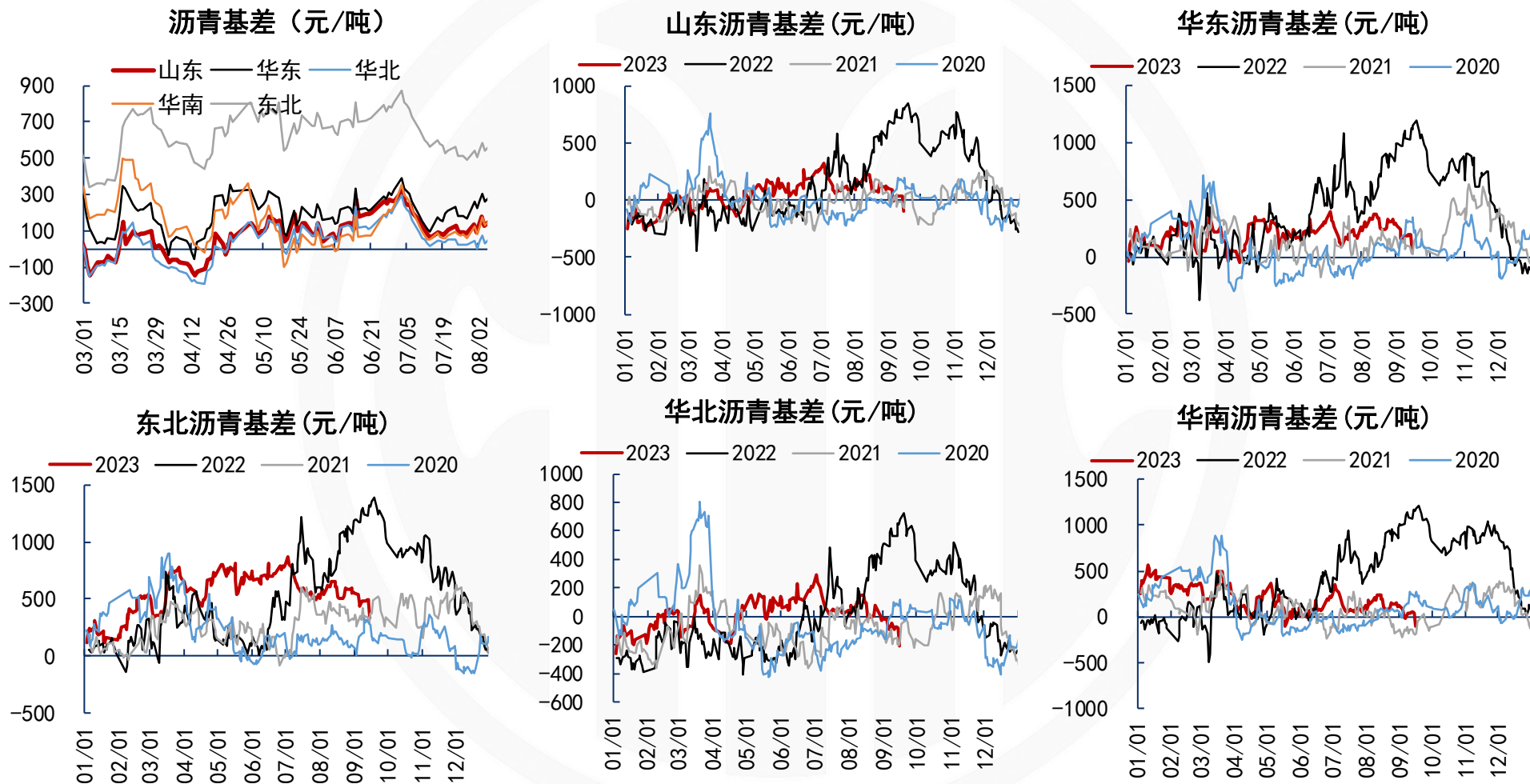
沥青：2. 现货：2.1 现货价格

- 周内原油持续上涨，Brent油价接近95美元/桶。国内沥青价格盘整，山东沥青周均价环比-15元/吨至3804元/吨。



沥青：2. 现货：2.2 现货基差

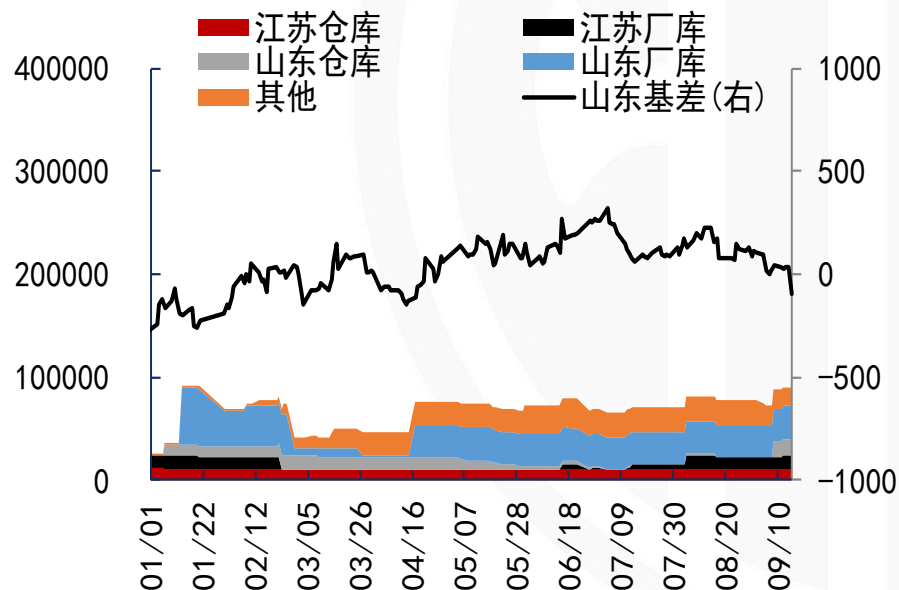
- 周后期，盘面大涨导致沥青基差走弱，中下游对高价货比较敏感，预计现货商倾向于卖出套保建仓。



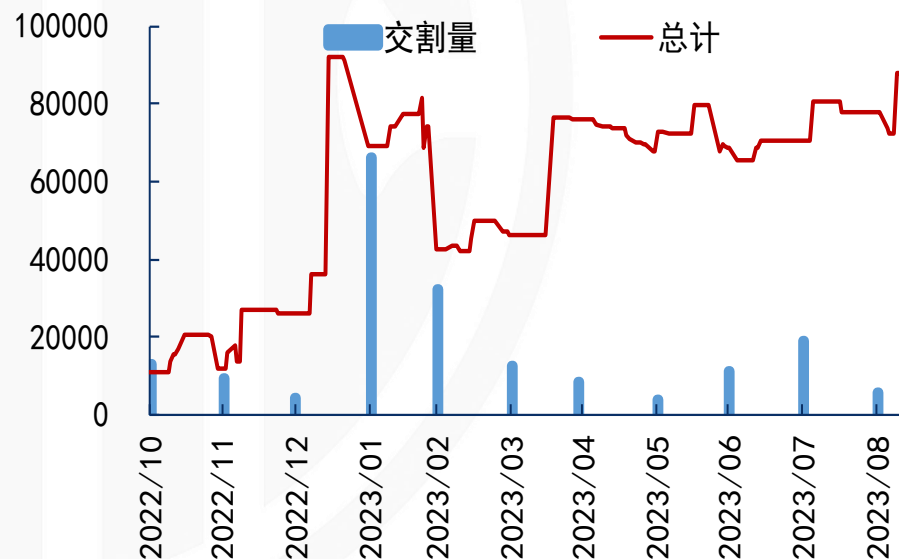
沥青：3. 交割：期货库存

单位 吨	仓库			单位 吨	厂库		
	本周	上周	较上周变化		本周	上周	较上周变化
金海宏业	9700	9700	0	弘润石化	30000	30000	0
爱思开宝盈	5540	10740	-5200	京博石化	1660	1660	0
山东高速华瑞	10910	410	10500	中基宁波(辽宁+江苏)	16500	14000	2500
山东高速储运	5000	0	5000	中油高富	1260	1260	0
池州华远	9590	9590	0	四邦实业	250	250	0
			0	永安资本(江苏)	0	330	-330
合计	40740	30440	10300	合计	49670	47500	2170

沥青期货仓单(吨)



沥青期货交割量(吨)



中国油品



4. 沥青

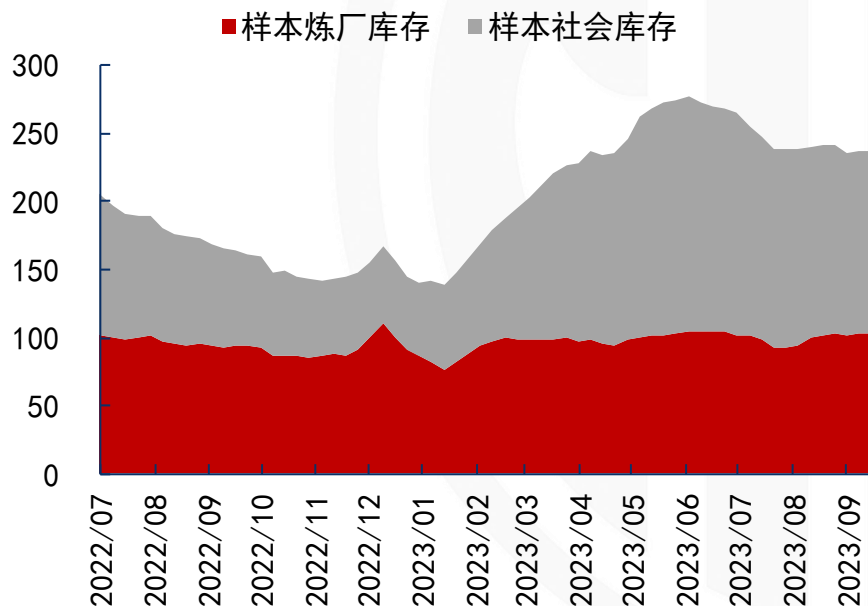
供需进展

4.3

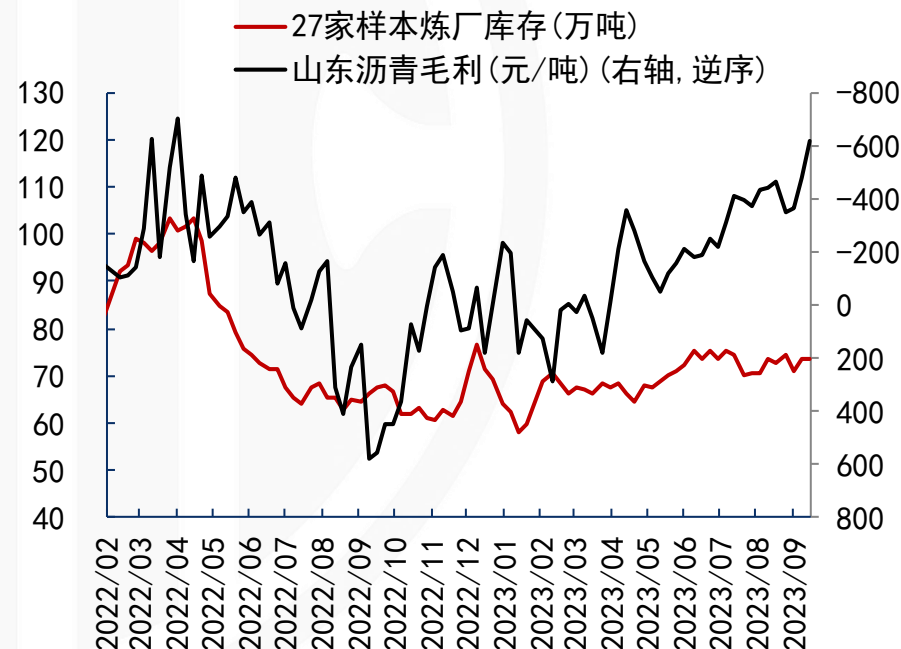
沥青：1. 库存：1.1 汇总

- 截至2023/9/15日，国内54家样本沥青厂家库存103.7万吨，较上周+1.1万吨(+1.1%)。雨水天气影响提货，导致山东厂库累库较多。东北个别炼厂暂未复产，西北主力炼厂低负荷生产，厂库去库明显。
- 国内样本沥青贸易商库存量共计132.6万吨，较上周-1.5万吨(-1.1%)。华东船货到港，社库增加。华北入库减少且需求集中释放，西北刚需赶工，社库去库。

沥青样本企业周度库存(万吨)



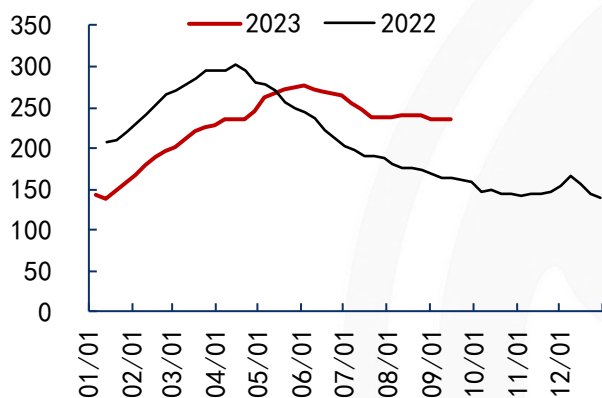
炼厂库存及沥青毛利



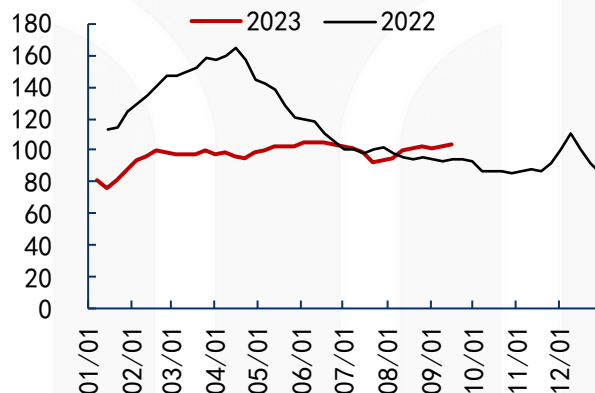
沥青：1. 库存：1.2 季节性

- 总库存高于2022年同期。54家炼厂库存高于2022年同期。76家社会库存高于2022年同期。炼厂库存小幅累库，贸易商库存小幅去库。

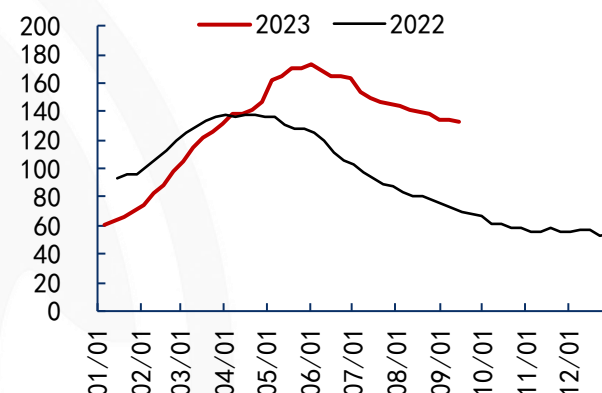
样本炼厂&社会库存(万吨)



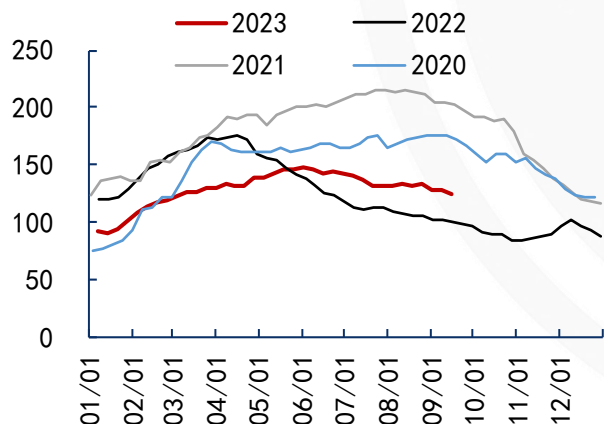
样本炼厂库存(万吨)



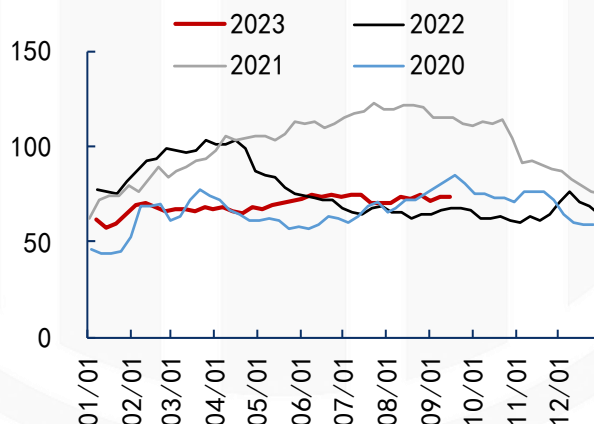
样本社会库存(万吨)



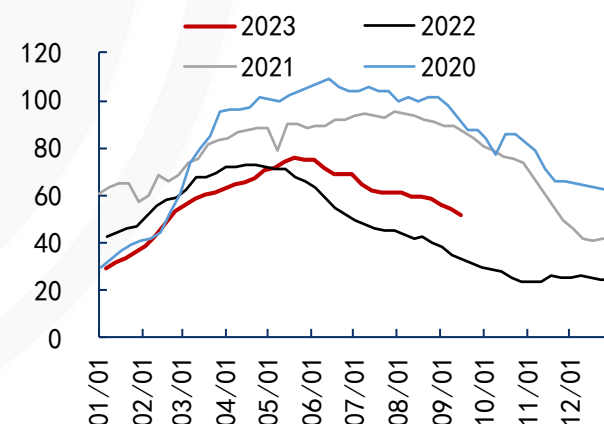
27家炼厂&33家社库库存(万吨)



27家样本炼厂库存(万吨)



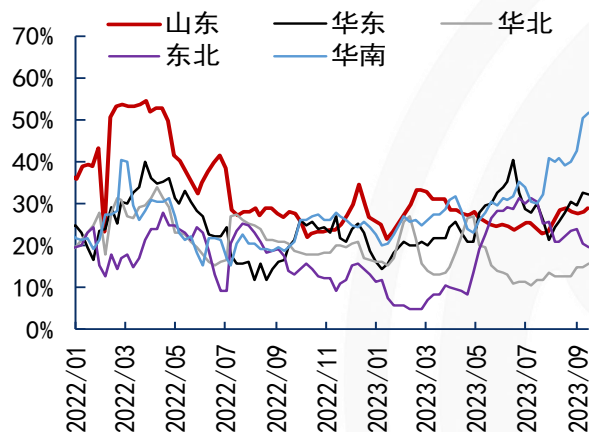
33家样本社库总库存(万吨)



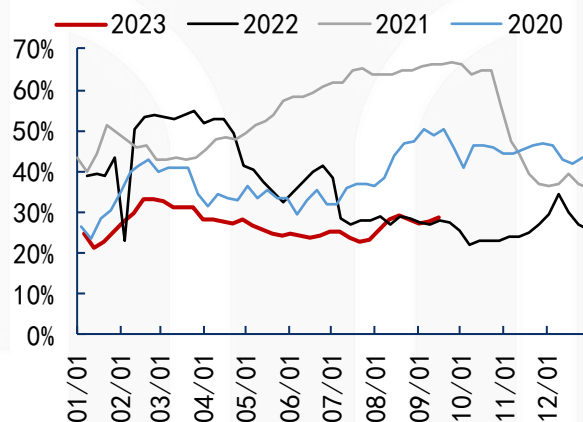
沥青：1. 库存：1.3 分地区

- 华北/山东/华南/华东/东北地区炼厂库容率分别为15.6%/28.7%/51.7%/32.1%/19.4%，环比+1.0%/+0.8%/+1.5%/−0.4%/−0.9%。

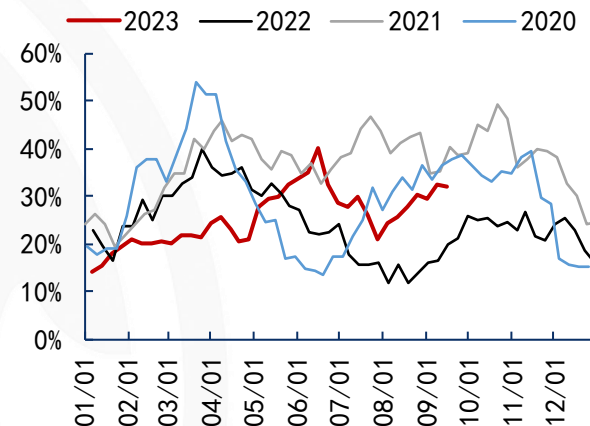
沥青样本炼厂库容率



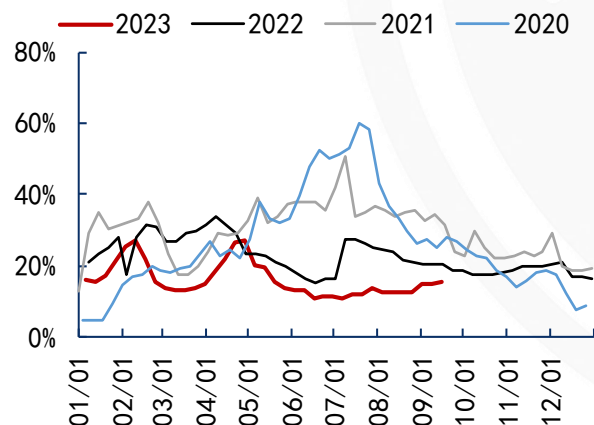
山东样本炼厂库容率



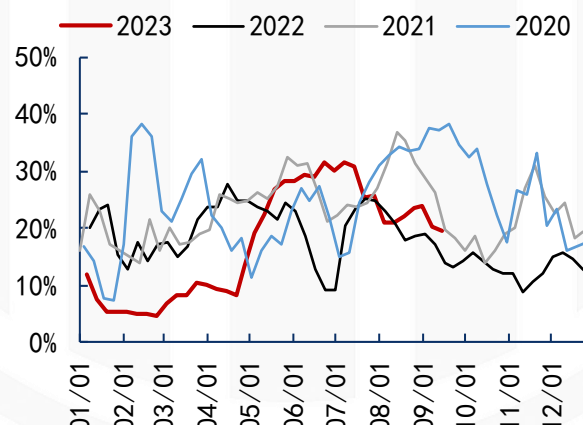
华东样本炼厂库容率



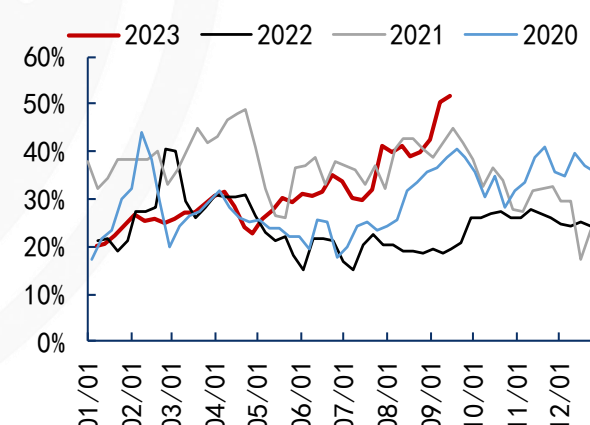
华北样本炼厂库容率



东北样本炼厂库容率



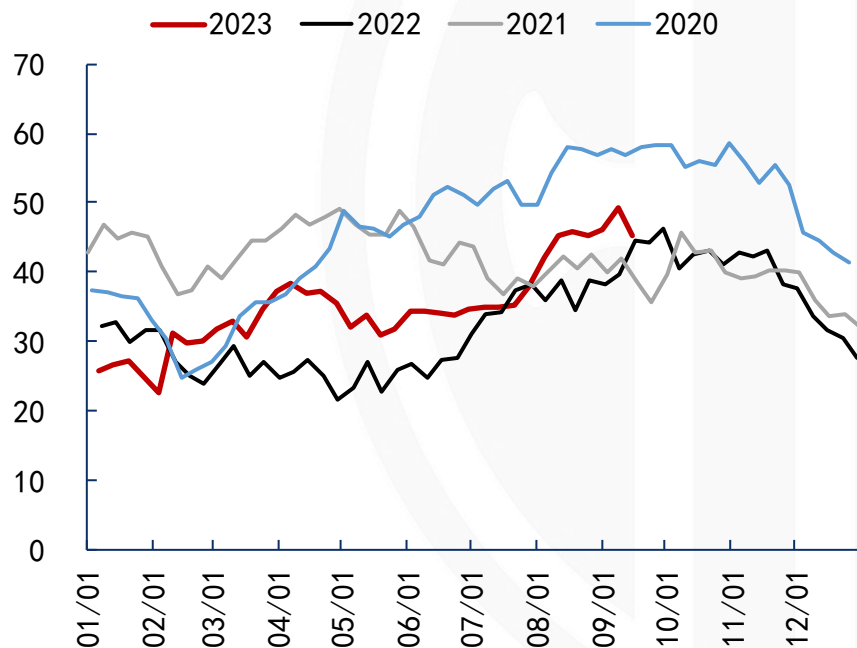
华南样本炼厂库容率



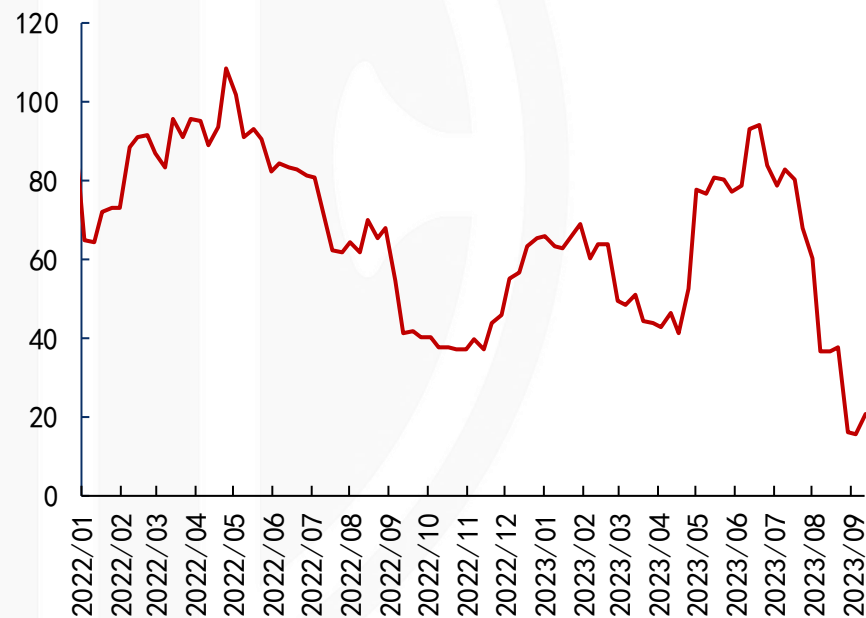
沥青：2. 供应：2.1 产量：2.1.1 周度

- 截至9月13日，国内沥青81家样本企业产能利用率为45.3%，较上周-4%。华北、山东、华东以及华南地区个别炼厂降产以及转产渣油。
- 国内沥青样本装置检修量为20.85万吨，较上周增加5.55万吨（-36.3%）。

全国样本炼厂开工率



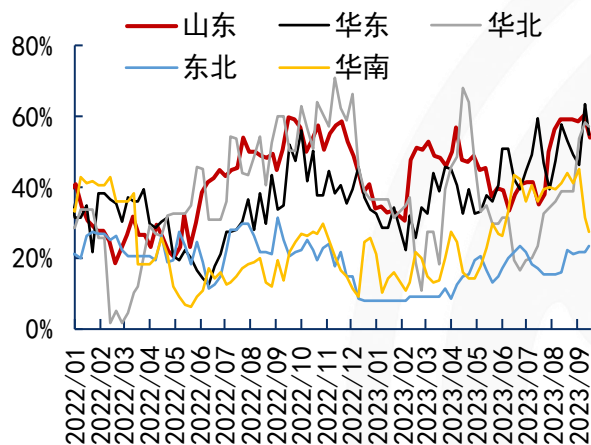
中国沥青周度损失量(万吨)



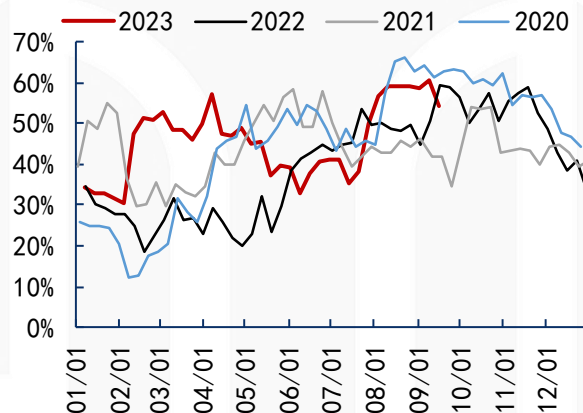
沥青：2. 供应：2.1 产量：2.1.1 分地区

- 东北/华北/华东/山东/华南开工率分别为23.5%/57.3%/54.8%/54.3%/27.6%，环比+1.7%/-1.3%/-8.7%/-6.4%/-3.7%。

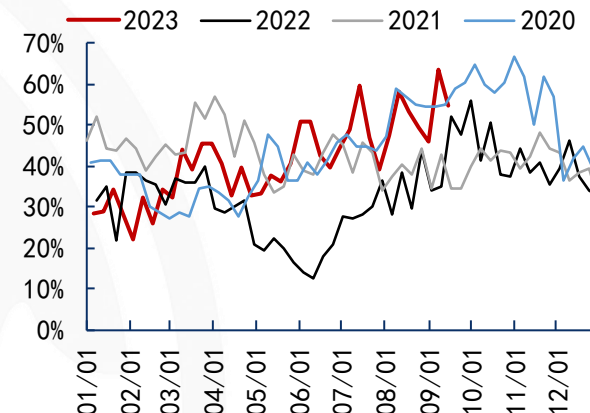
样本炼厂沥青装置开工率



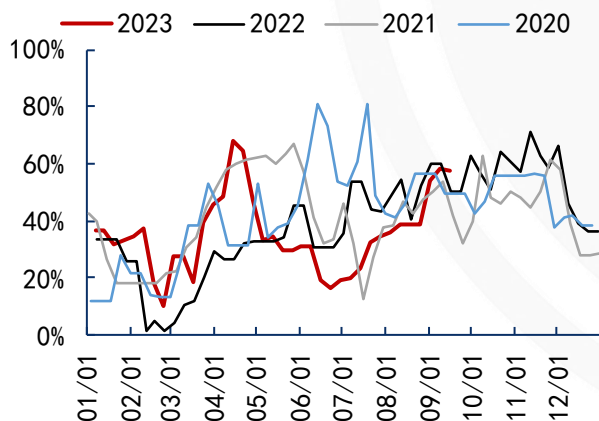
山东样本炼厂开工率



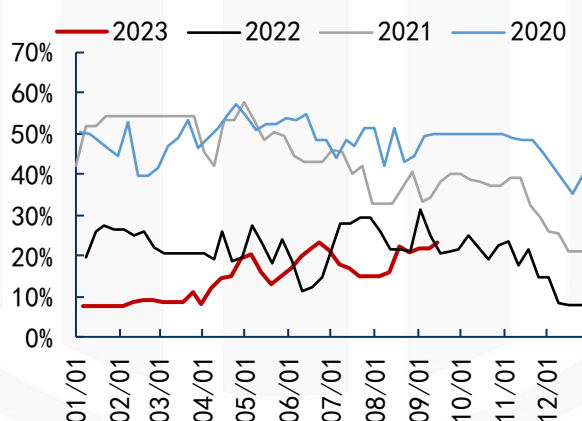
华东样本炼厂开工率



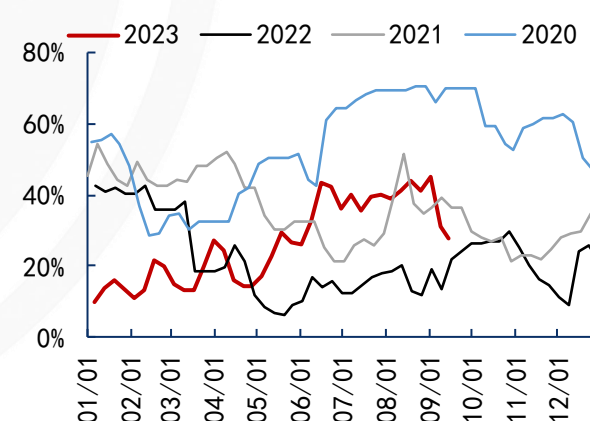
华北样本炼厂开工率



东北样本炼厂开工率

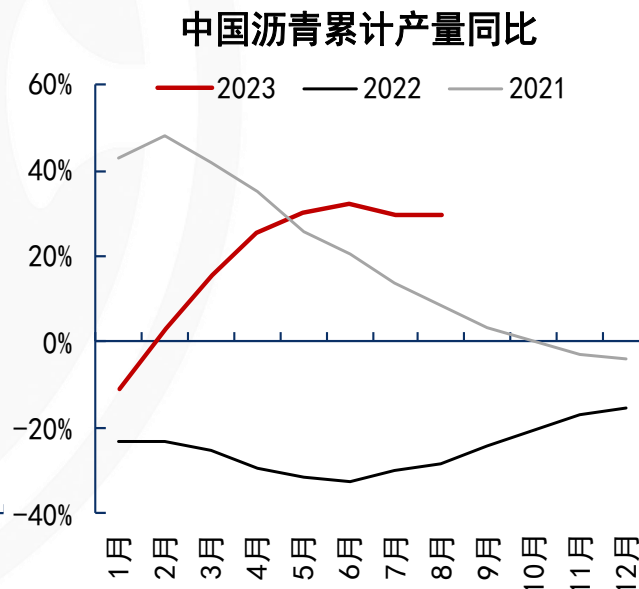
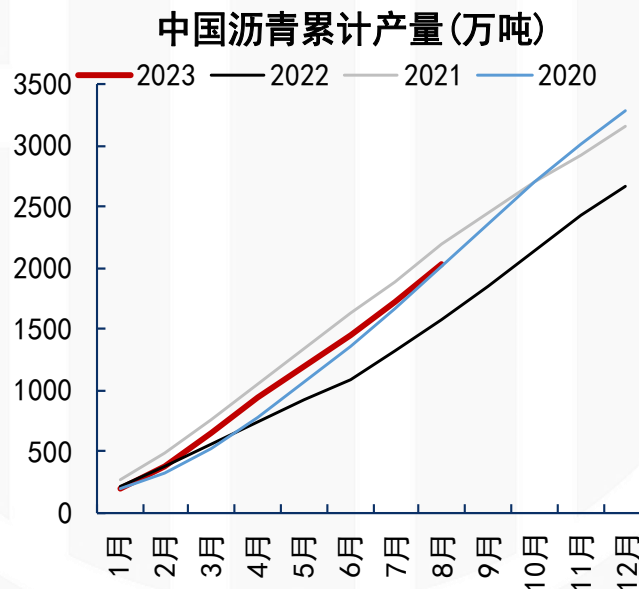
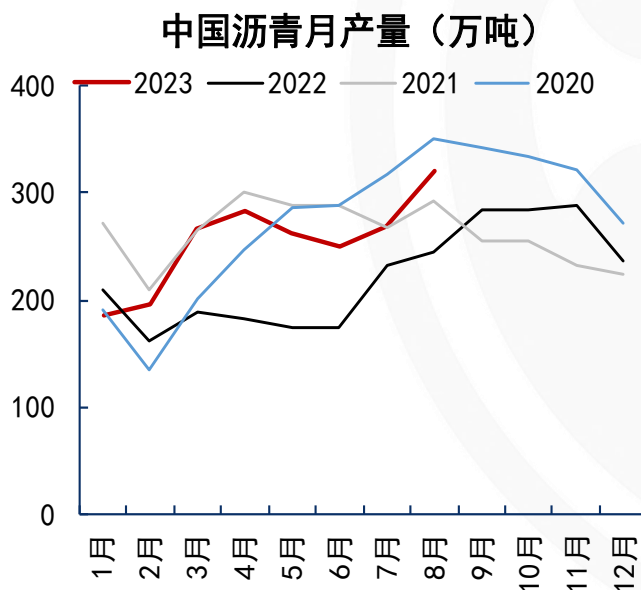


华南样本炼厂开工率



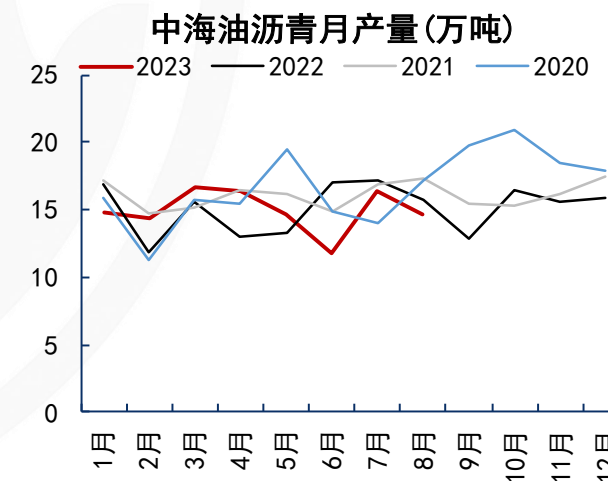
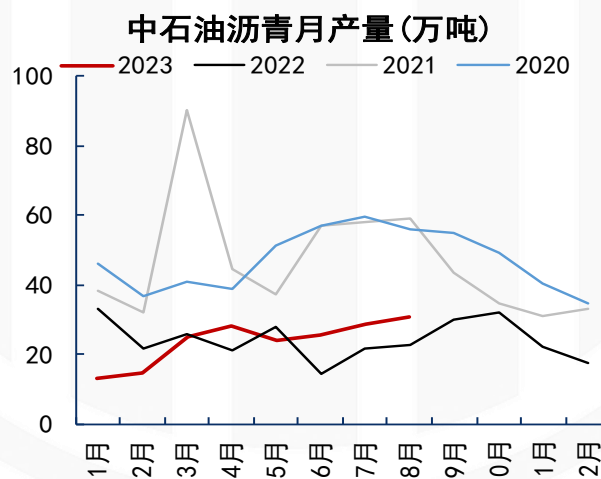
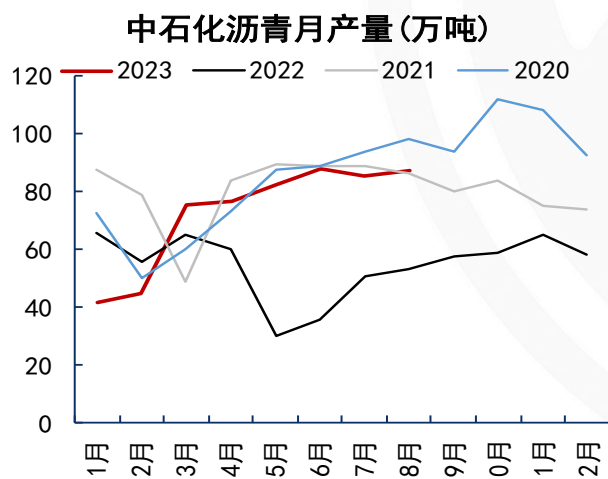
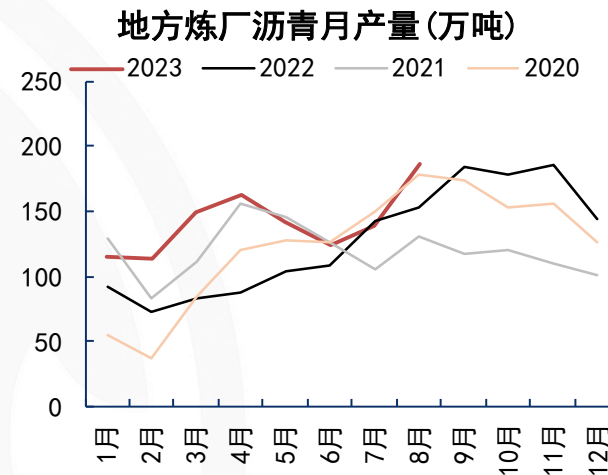
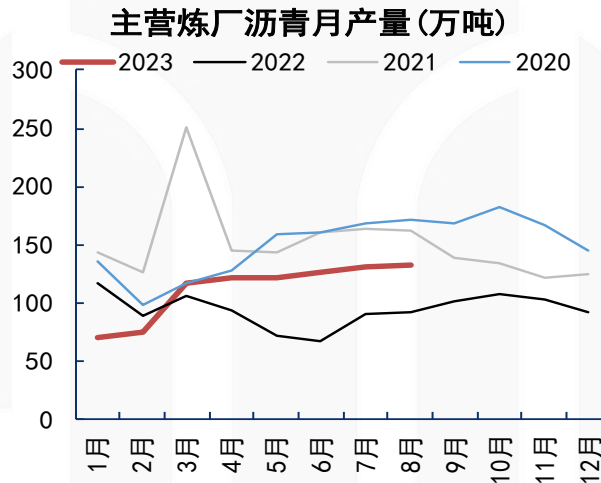
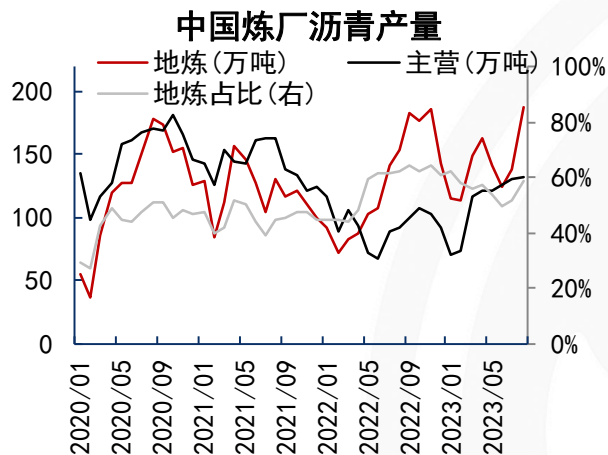
沥青：2. 供应：2.1 产量：2.1.2 月度

- 8月国内炼厂沥青产量达320万吨，环比+19%，同比+30%。中石油/中石化/中海油/地方炼厂沥青产量分别为31/87/15/187/320万吨，环比+8%/+2%/-10%/+35%，同比+35%/+64%/-7%/+22%。随着前期低价原料消耗完毕，部分低廉成本抬升，部分地区单一结构炼厂停产沥青。
- 2023年1-8月中国沥青产量2023万吨，同比增加464万吨，同比+30%。中石油/中石化/中海油/地方炼厂累积产量189/592/104/119万吨，同比+1%/+42%/-1%/+34%。



沥青：2. 供应：2.1 产量：2.1.3 分炼厂

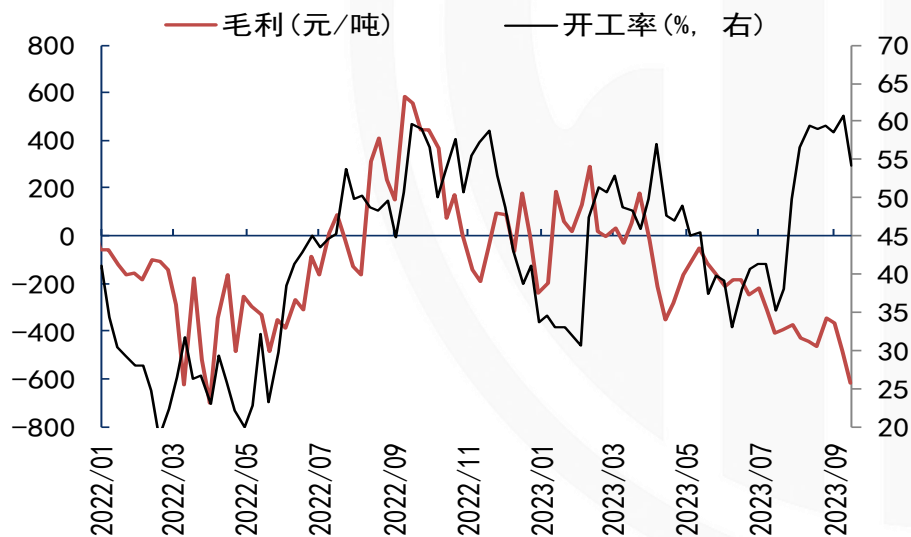
- 8月地炼产量和占比大幅反弹。主营产量增速趋缓。中石油/中石化产量环比上涨，中石油同比低于2020和2021年水平。中石化同比接近2021年水平。



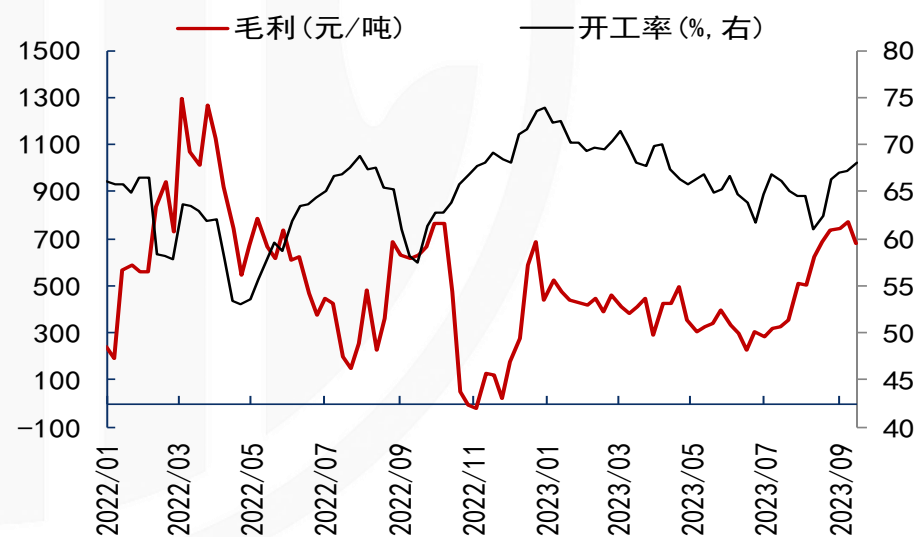
沥青：2. 供应：2.2 利润：比较

- 截至9月12日，沥青装置综合利润周度均值为-617.1元/吨，环比减少133元/吨。本周多地炼厂转产渣油、降产沥青，沥青装置开工率下降。利润恶化引起的负反馈能否持续和对供应的影响有待观察。
- 截至9月14日，焦化装置理论利润下降，开工率小幅增加。山东焦化装置毛利680元/吨，较上周-90元/吨。地炼开工率+0.8%至68%。

山东沥青装置毛利及开工率

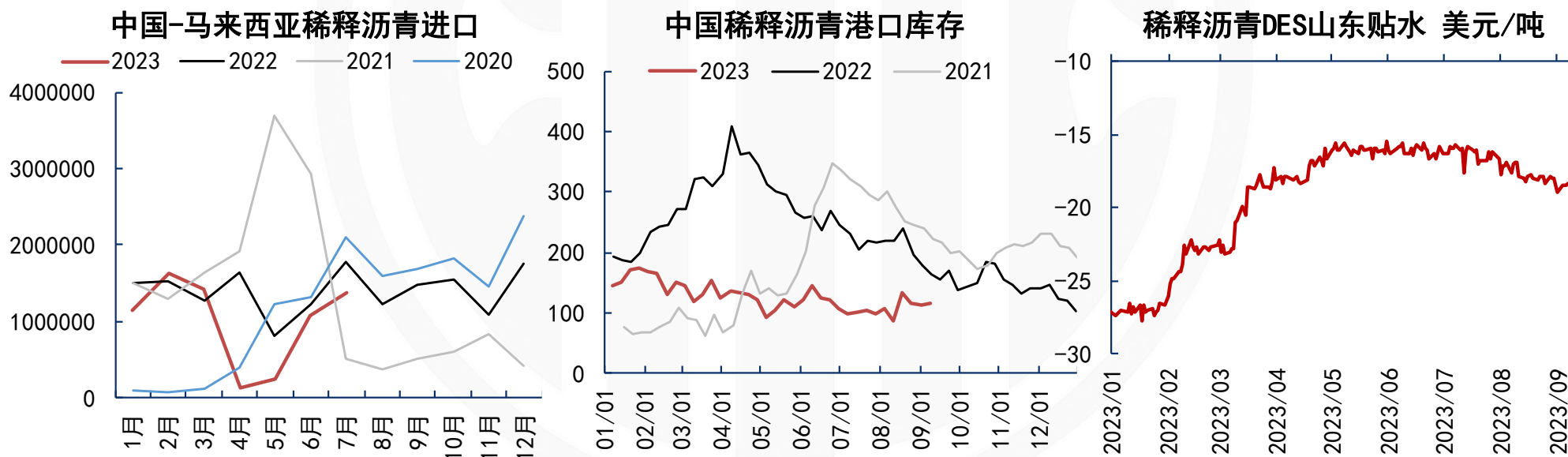


山东焦化装置毛利及开工率



沥青：2. 供应：2.3 原料：稀释沥青

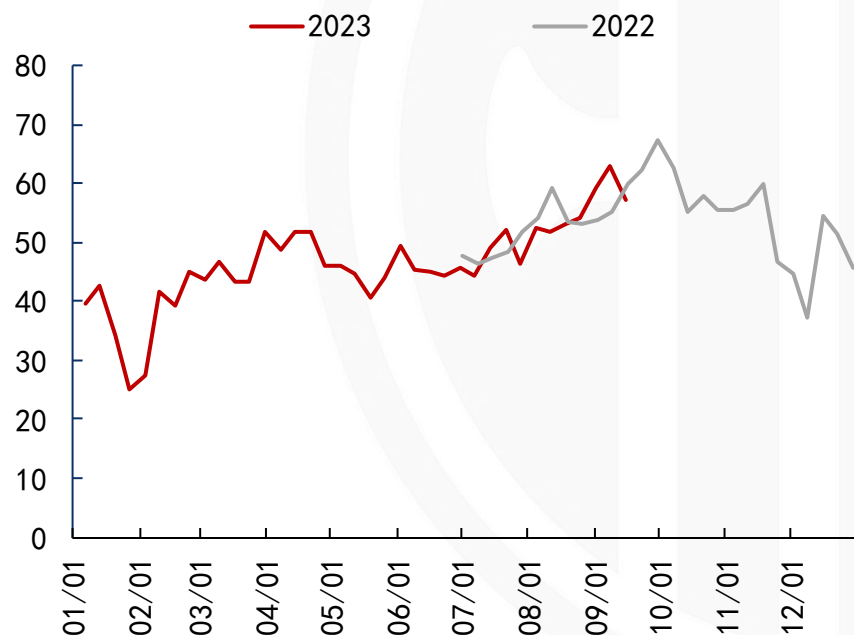
- 稀释沥青进口持续回升。7月中国马来西亚进口稀释沥青138.3万吨，环比+28.4%，同比-22.5%。1-7月份累计进口701万吨，同比-28.2%。
- 截至9月15日，中国稀释沥青港口库存123万吨，环比+8万吨。周均稀释沥青对布伦特贴水约-18.6美元/桶。Brent油价持续大涨，突破93美元/桶。稀释沥青计价基准为Brent，由于炼厂对高价原料接受度不高，因此施压贴水导致回落。此外通关问题缓解后，到港原料增多，供应压力同样对原料价格形成压力。



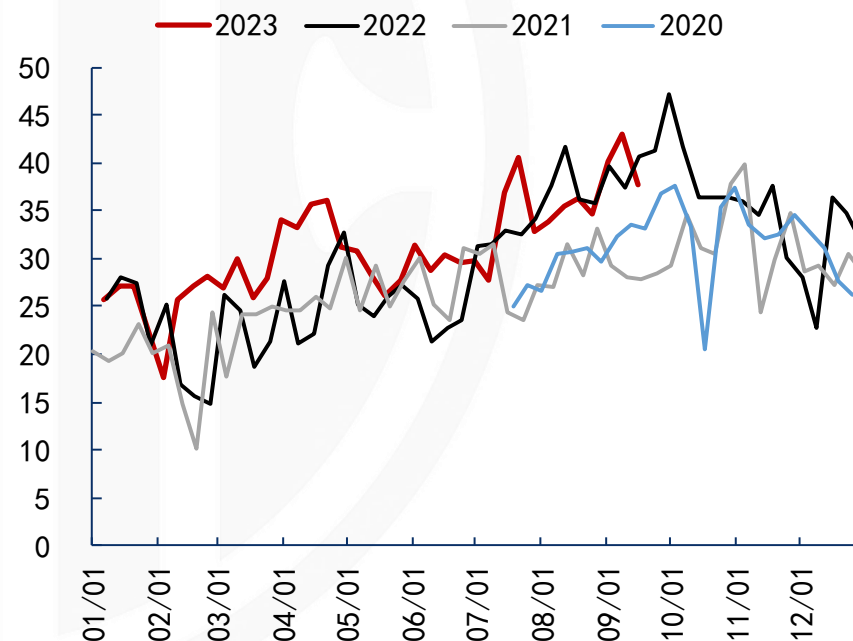
沥青：3. 需求：3.1 销量：3.1.1 全国

- 国内沥青54家样本炼厂周度出货量共57.3万吨，环比-5.5万(-8.8%)。山东及华东地区减少较为明显，山东降雨天气和价格频繁变动，导致出货不佳。华东部分主营炼厂间歇停产沥青，出货量下降。

54家样本炼厂销量（万吨）

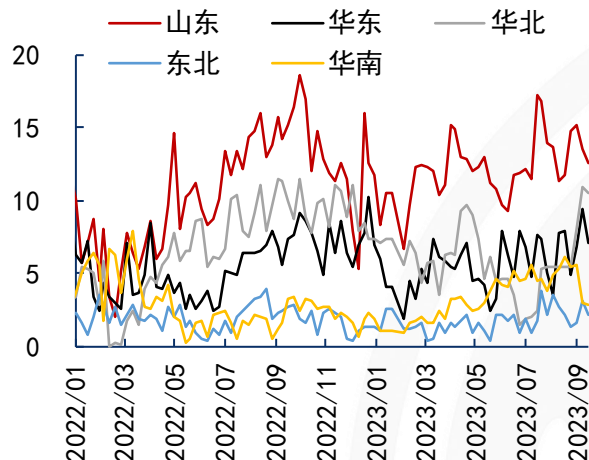


24家样本炼厂销量（万吨）

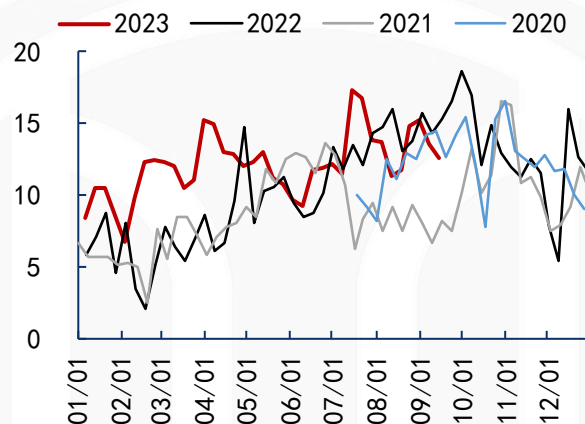


沥青：3. 需求：3.1 销量：3.1.1 地区

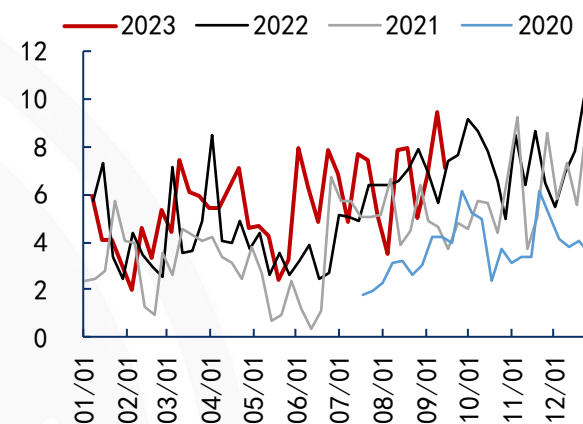
样本炼厂沥青周度销量(万吨)



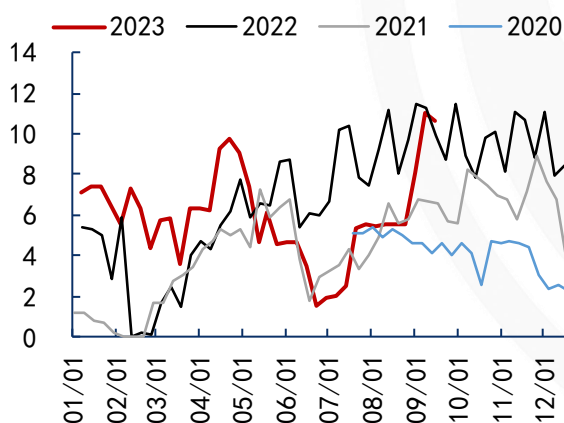
山东样本炼厂销量(万吨)



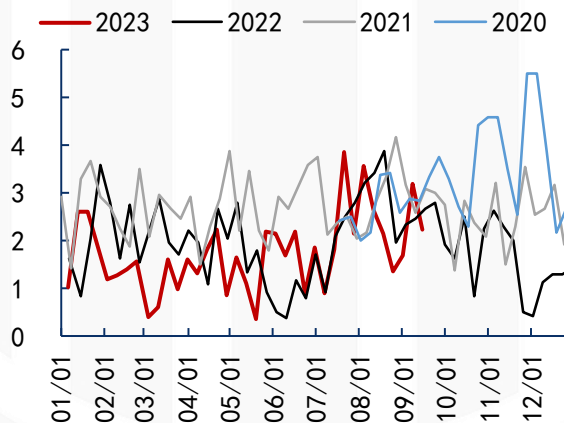
华东样本炼厂出货量(万吨)



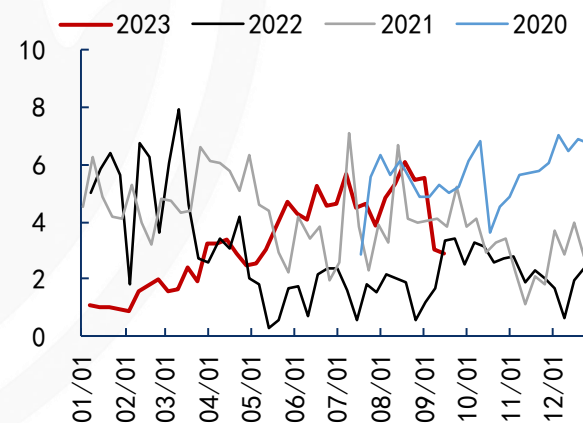
华北样本炼厂出货量(万吨)



东北样本炼厂出货量(万吨)



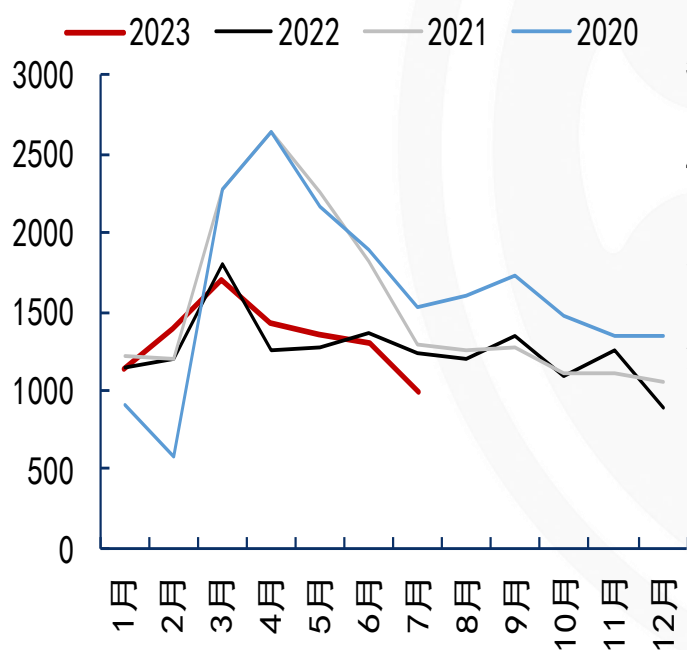
华南样本炼厂出货量(万吨)



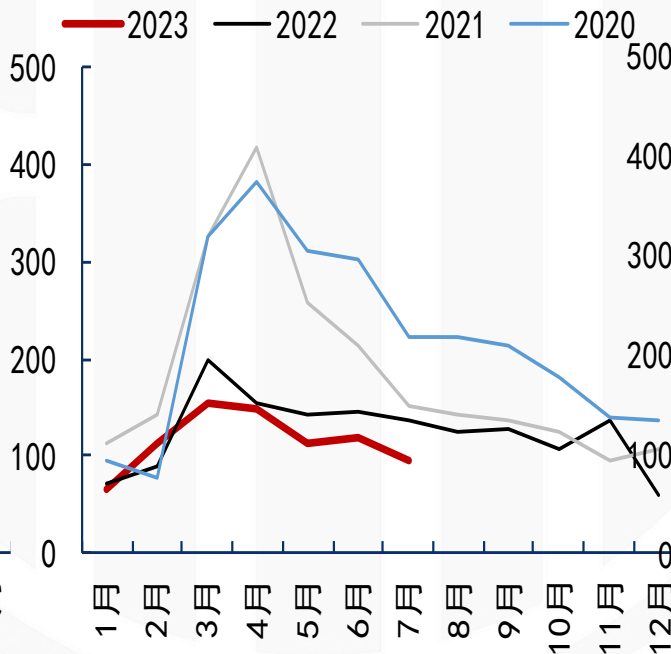
沥青：3. 需求：3.2 铺路设备

- 7月压路机销量992台，环比-24.1%，同比-19.9%。混凝土摊铺机销量96台，环比-18.6%，同比-29.9%。沥青表观消费量283.4万吨，环比+3.6%，同比+15.6%。
- 1-7月压路机累积销量9333台，同比约持平。混凝土摊铺机累积销量810台，同比-14%。表观消费量累积1867.9万吨，同比+29%。

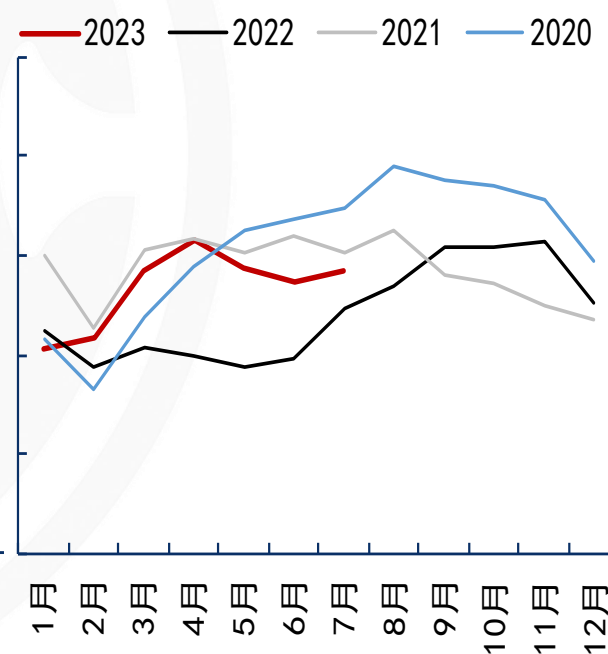
压路机销量 (台)



混凝土沥青摊铺机销量 (台)

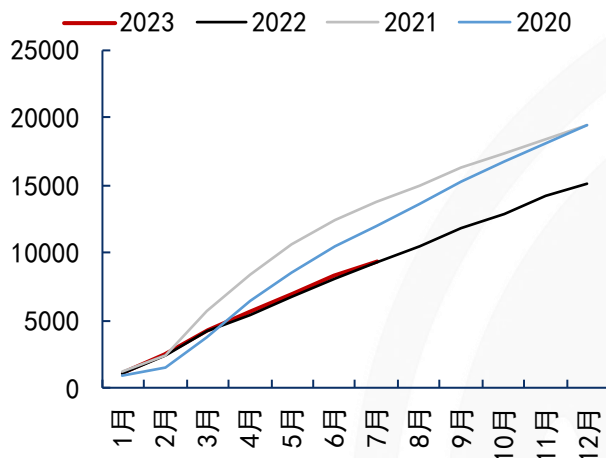


中国沥青表观消费量 (万吨)

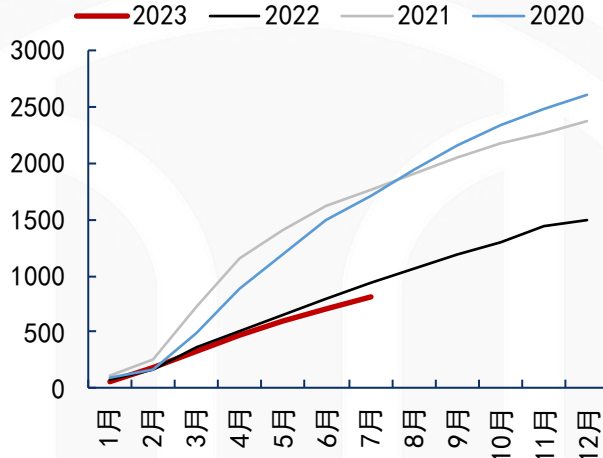


沥青：3. 需求：3.2 铺路设备

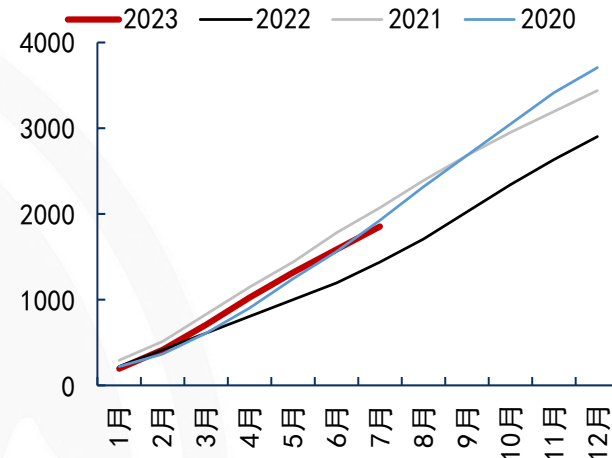
压路机销量累计值（台）



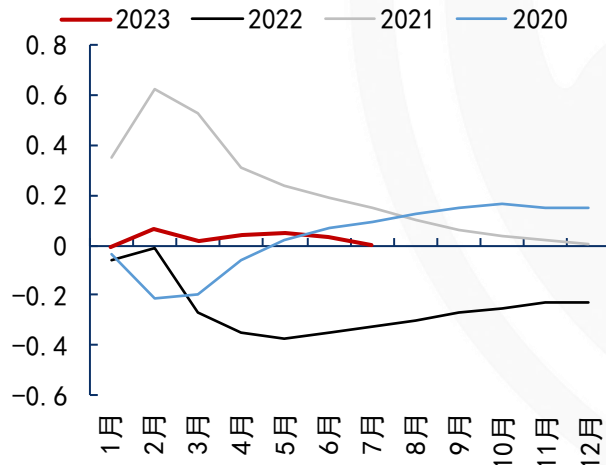
摊铺机销量累计（台）



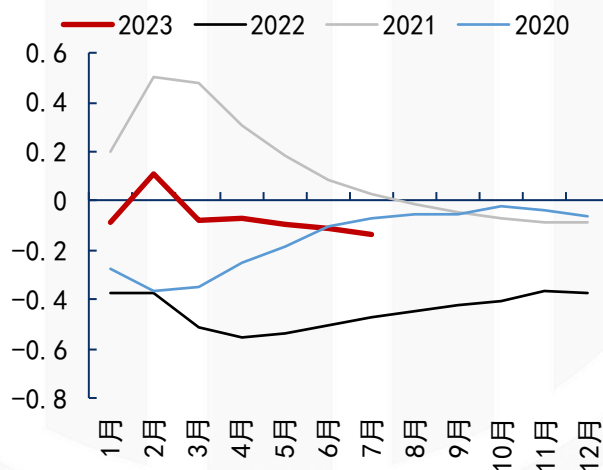
沥青累计表观消费量(万吨)



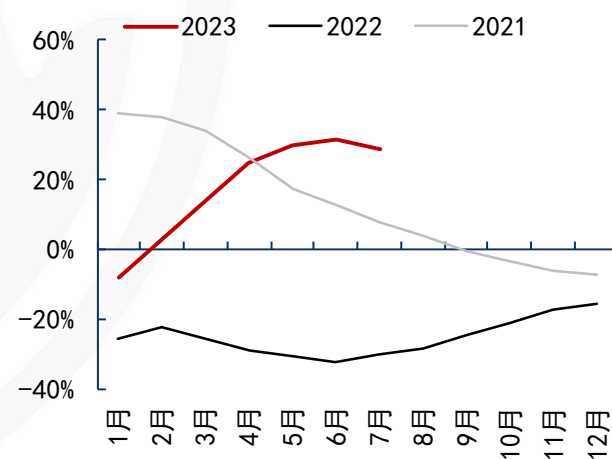
压路机销量累计值同比



摊铺机销量累计值同比



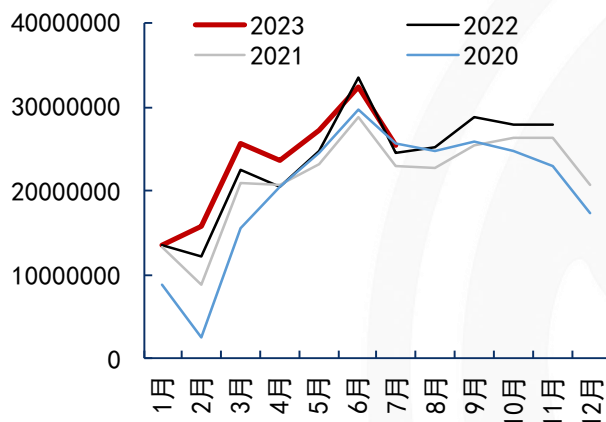
沥青表观消费量累计值同比



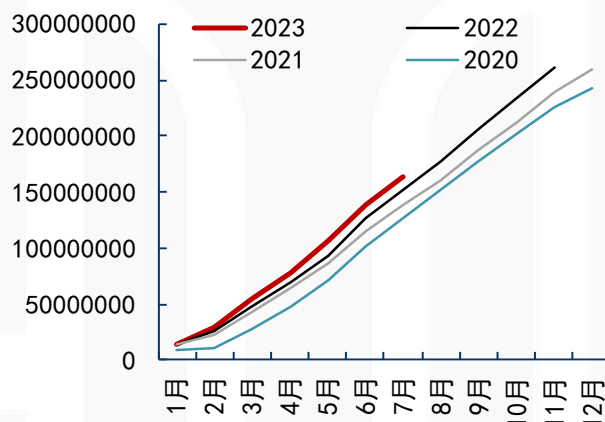
沥青：3. 需求：3.3 投资

- 7月公路建设固定资产投资2548亿元，环比-21.5%，同比+3.9%。1-7月公路建设固定资产投资累积16378亿元，同比+8%。7月地方政府专项债3505亿元，环比-29.4%，同比+122.3%。1-7月地方政府专项债31873亿元，同比-21.8%。

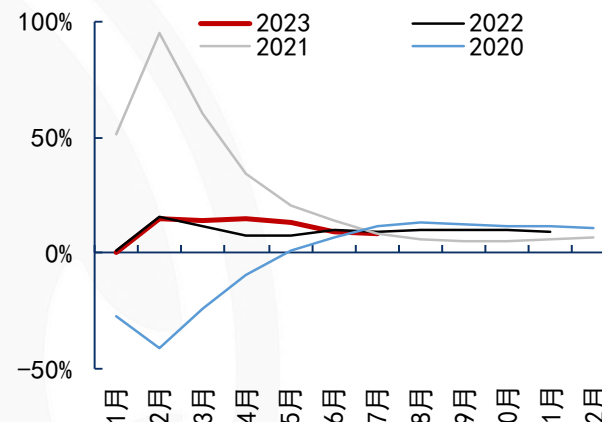
公路建设固定资产投资(万元)



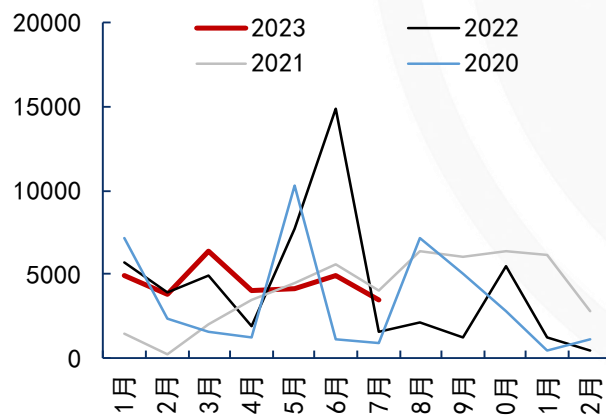
公路建设固定资产投资累计(万元)



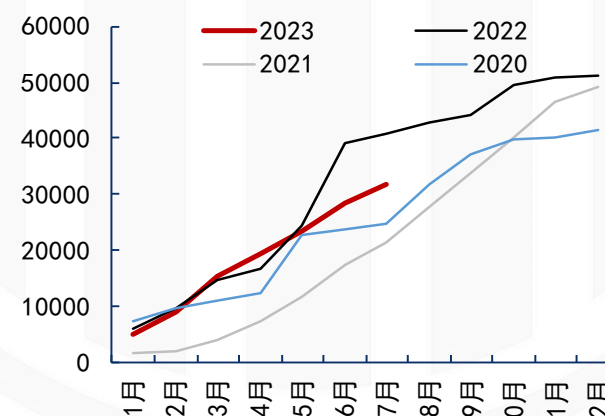
公路建设固定资产投资累计同比



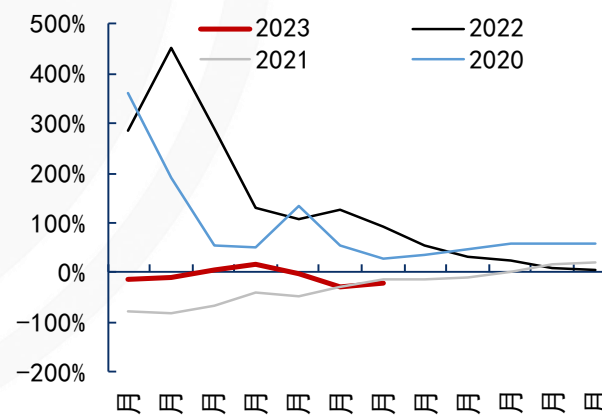
地方政府专项债当月值(亿元)



地方政府专项债累计(亿元)



地方政府专项债累计值同比



中国油品



液化石油气

5

短期评述 → 价量表现 → 供需进展

中国油品



5. 液化石油气

短期评述

5.1

PG2310临近交割月份，仓单有望回流

液化石油气短期评论（2023/9/17）

（一）价格表现：液化石油气期货PG2310收5695元/吨，周涨跌幅+2.6%。

（二）短期逻辑：① FEI丙烷裂解震荡，CP丙烷裂解下跌，FEI/CP价差上涨。当前高CP价格和VLGC运费价格抑制下游需求，价格短期失去上行动力，而周内国际油价持续上涨，CP裂解下跌。在VLGC运费支撑下，FEI价格相对强势，裂解表现震荡。综合影响下，FEI/CP价差上行。② 周内民用气价格整体回调。前期国际油价上涨和进口气上涨带动国产气价格上涨，但是周内炼厂开工高位，国产气供应充足，而当前高价抑制下游需求，且三级站多以销库为主，因此炼厂出货压力下国内民用气价格整体小幅回调。③ 盘面主线回归多空围绕基本面，博弈仓单定价。9月底旧仓单需全部注销出库，盘面亟需给出溢价吸引新仓单注册。当前PG2309期货持仓数远小于注册仓单数，未注销仓单有可能继续回流盘面。当前盘面高升水现货，随着临近交割，盘面受到空头压力可能将逐渐明朗。④ FEI内外价差震荡下跌。多头一直试探仓单交割成本，但内外价差高位导致获利盘兑现，空头可能再度回归，内盘表现弱于进口气。FEI价格强于CP，做空内外价差策略外盘标的优选FEI纸货。

（三）价差展望：① 中短期FEI裂解价差偏强。巴拿马运河通行限制或延长1年，短期VLGC市场难以降温。远东地区逐渐进入消费旺季，FEI价格预计强势，裂解价差表现可能持续偏强。内盘裂解节奏方面关注基差和仓单进展。② PG内外价差区间内运行，方向关注基差进展。当前多空仍在试探仓单交割成本，假如后续进口气/国产气基差走弱至空头交割意愿大幅增加，内外价格将区间内回落（外盘选择FEI）。

（四）风险提示：海内外供应宽松；远东需求不及预期；VLGC市场降温。

中国油品



5. 液化石油气

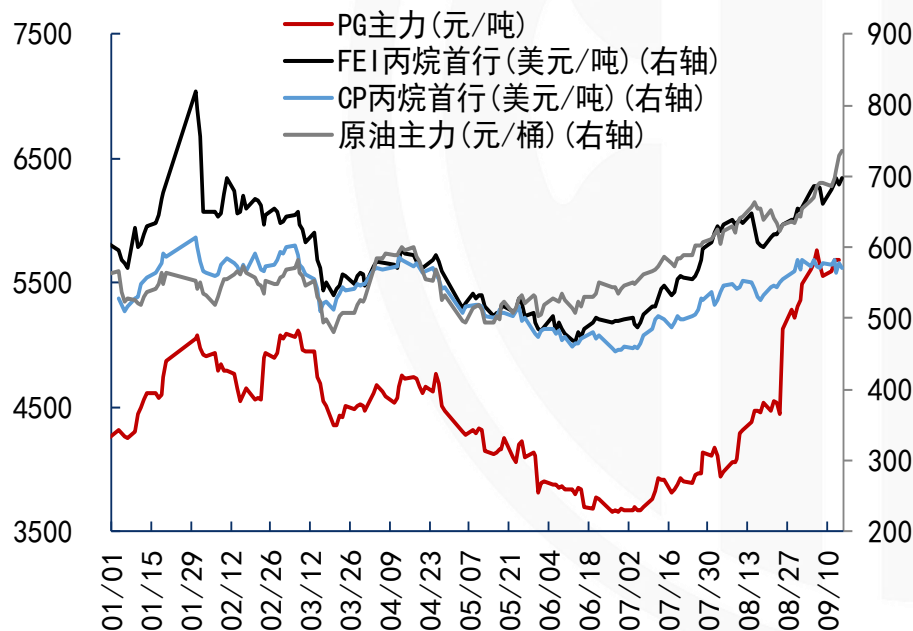
5.2

价量表现

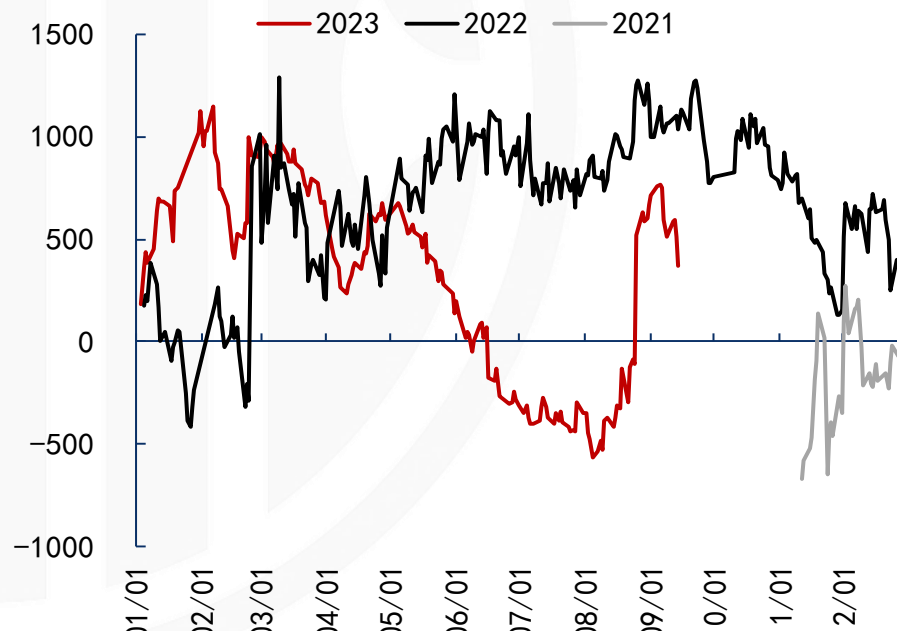
LPG: 1. 期纸货:国内价格

日期	LPG2310		LPG2311		LPG2312		LPG2401	
	价格	涨跌	价格	涨跌	价格	涨跌	价格	涨跌
2023/9/15	5695	0.14%	5600	0.30%	5449	0.29%	5288	0.30%
2023/9/14	5687	0.16%	5583	0.38%	5433	0.24%	5272	0.13%
2023/9/13	5678	-0.02%	5562	0.16%	5420	0.22%	5265	0.06%
2023/9/12	5679	1.50%	5553	1.93%	5408	1.96%	5262	1.72%
2023/9/11	5595	0.79%	5448	0.85%	5304	0.84%	5173	0.90%
2023/9/8	5551	-1.58%	5402	-1.84%	5260	-1.83%	5127	-1.54%

液化石油气期纸货价格

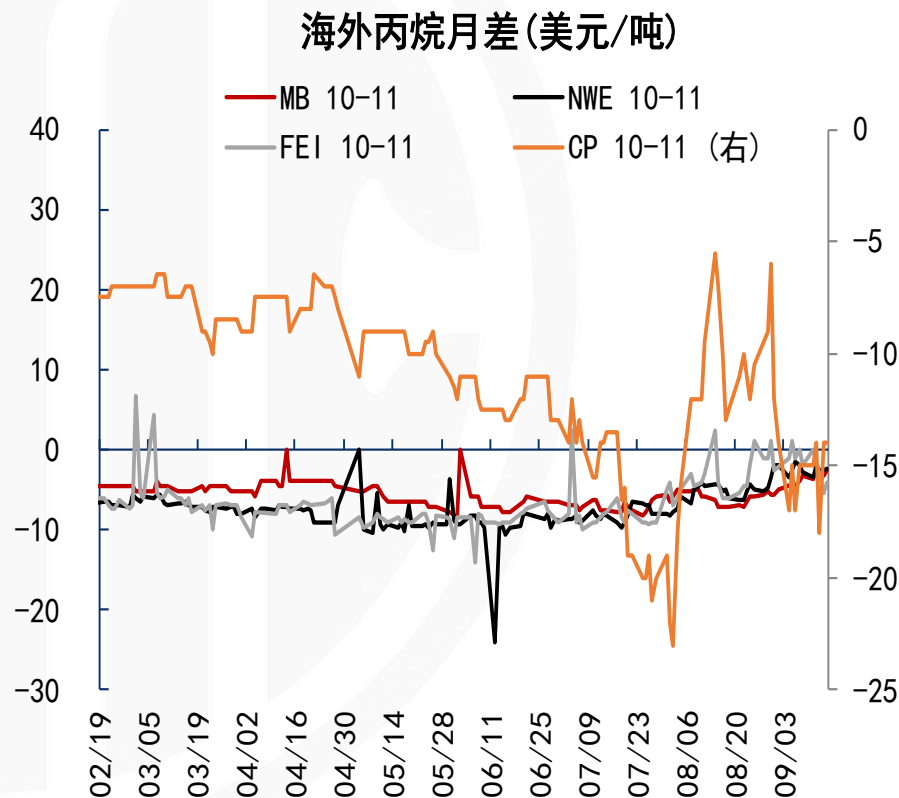
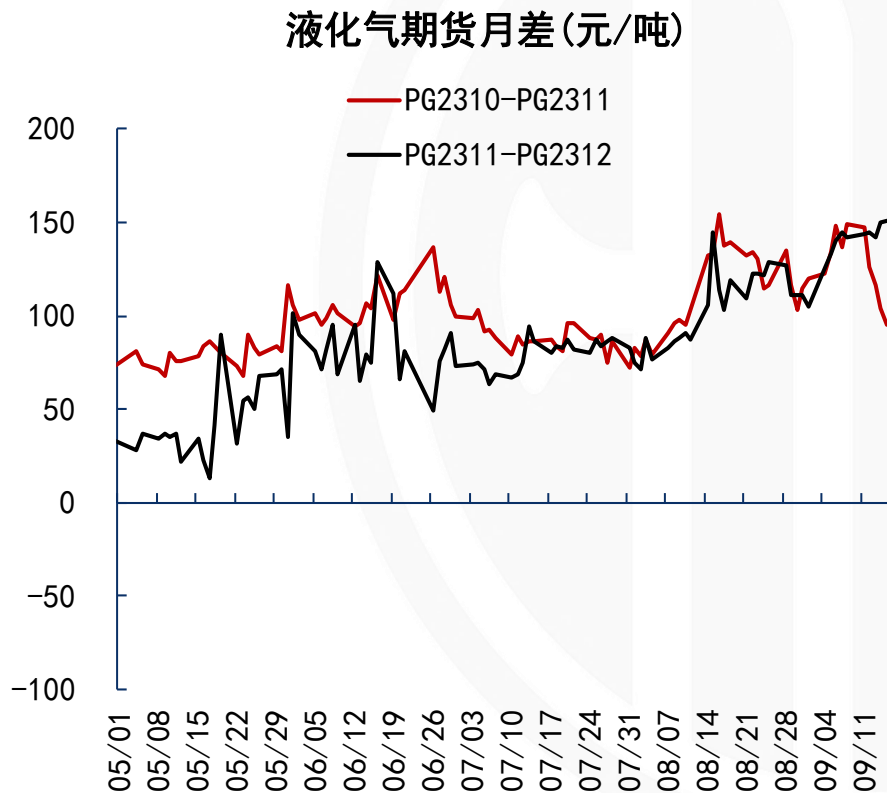


PG-SC价差季节图 (元/吨)



LPG: 1. 期纸货: 月间价差

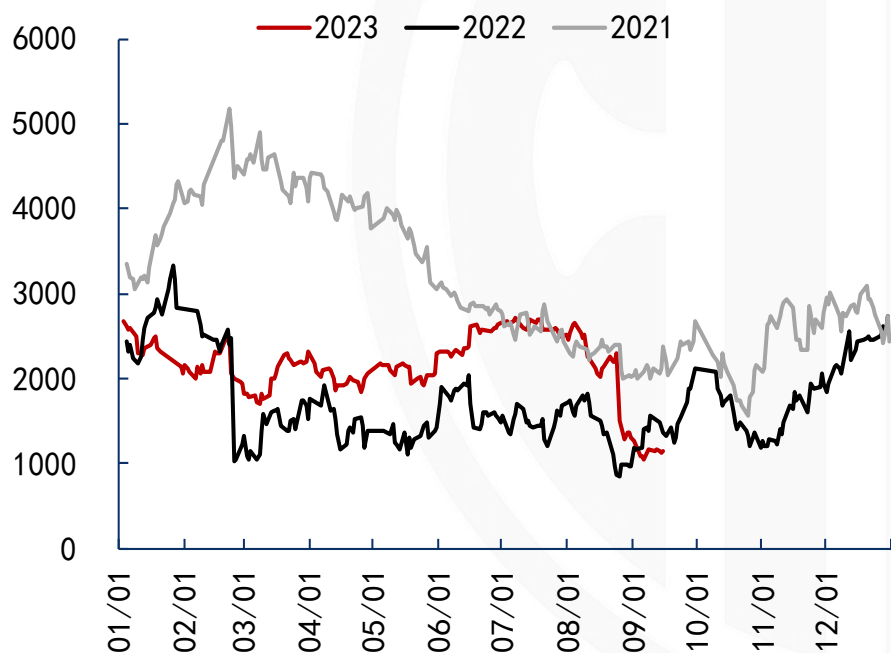
- PG2310-PG2311月差下跌，CP/FEI月差盘整震荡。PG期货围绕仓单定价博弈，前期PG期货涨幅较大，弱基差可能吸引仓单回流盘面，PG2310临近交割月份，仓单压力导致盘面相对承压。



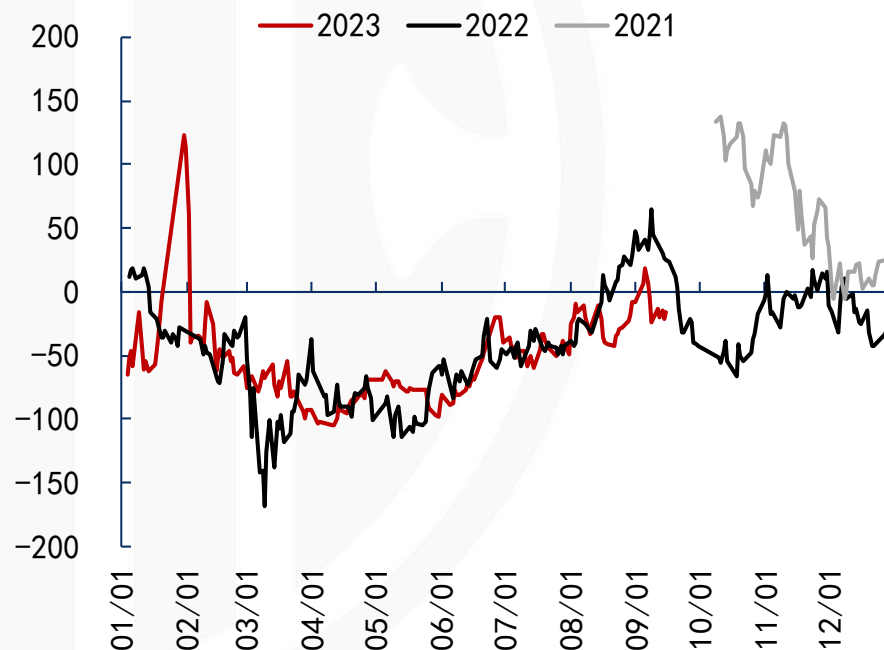
LPG: 1. 期纸货: 跨品种价差

- FEI丙烷首行与MOPJ首行价差震荡。FEI方面，虽然中东CP和美国MB丙烷裂解价差下行，但是离岸贴水和VLGC运费强势支撑FEI价格，FEI裂解相比震荡。MOPJ方面，烯烃需求不振拖累石脑油裂解。综合来看，FEI丙烷和MOPJ价差震荡。

PDH盘面利润(元/吨)



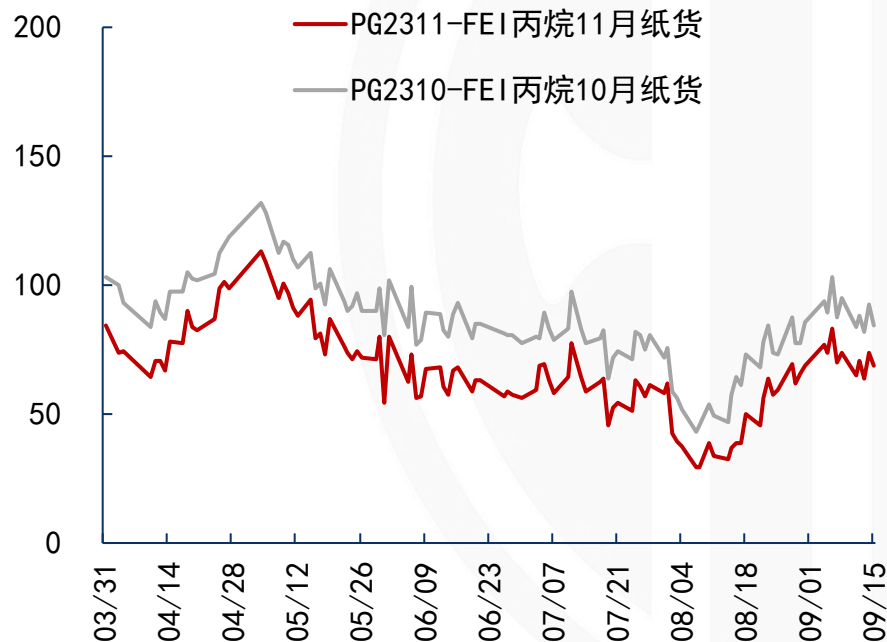
FEI丙烷首行与MOPJ首行价差(美元/吨)



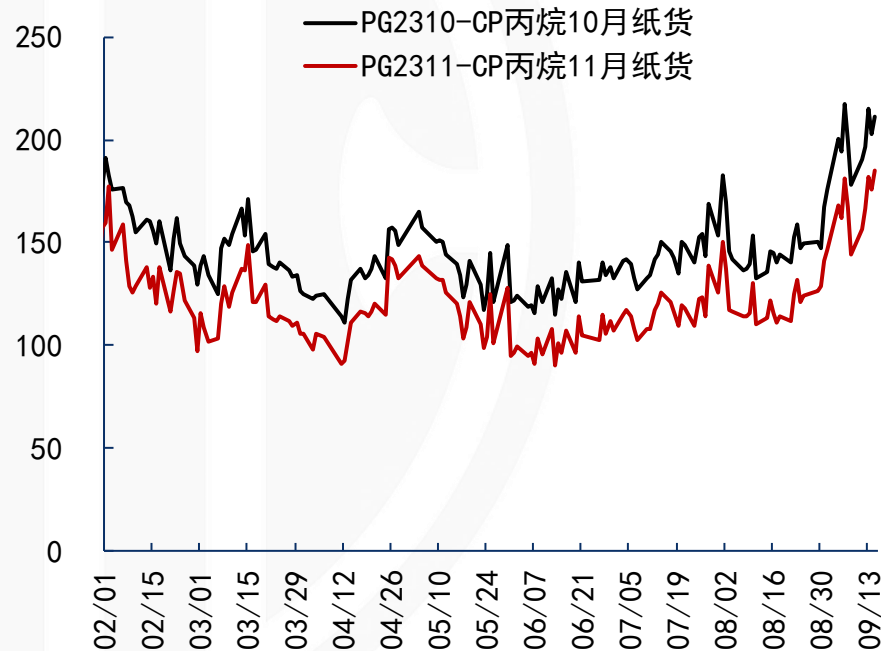
LPG: 1. 期纸货：内外价差

- 周内内外价差回落。主力月份换月至PG2310合约, 市场交易重回基本面逻辑, 基差预期修复逻辑主导盘面。当前市场主线在围绕仓单定价和旺季预期博弈, 当前内外价差短期涨幅较为可观, 多头变现压力下价差回落。但需注意由于FEI价格更为强势, 外盘标的优选FEI。

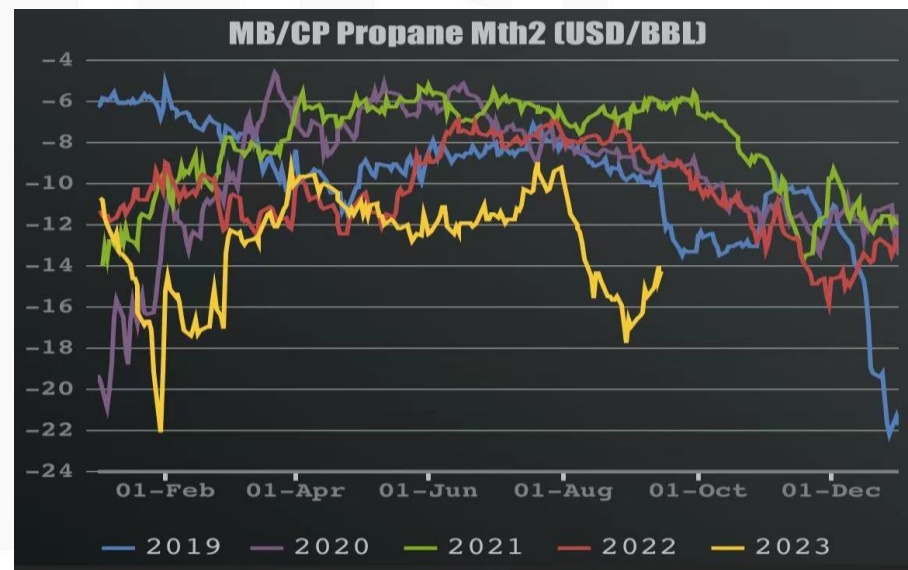
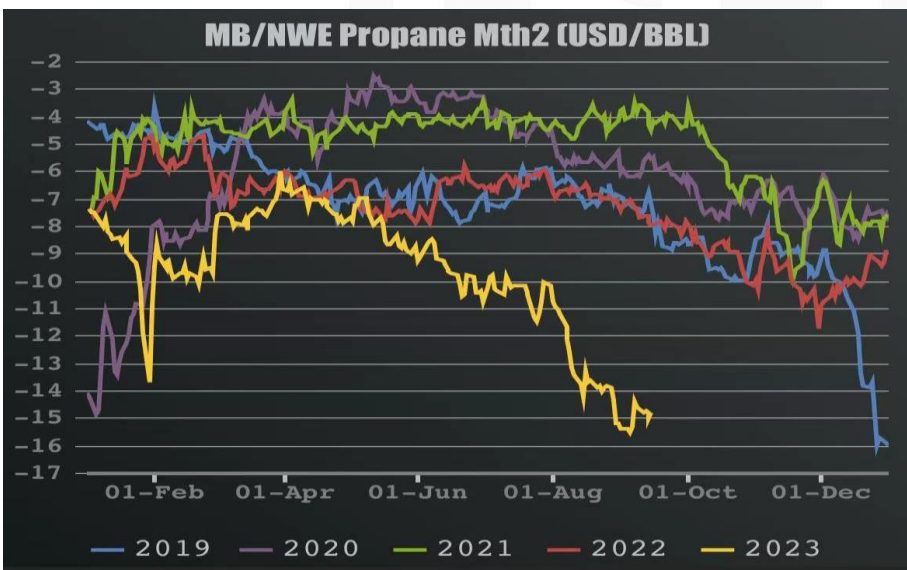
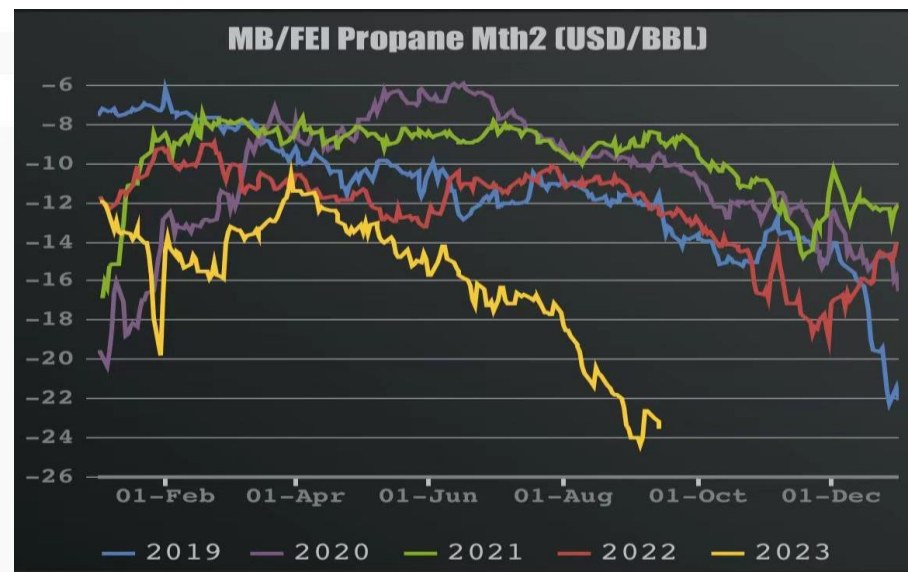
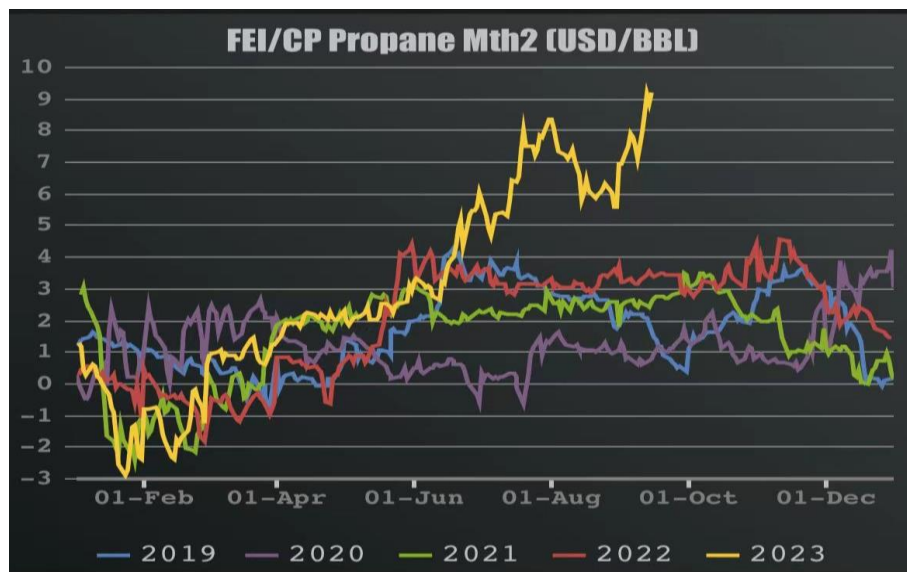
PG期货和FEI丙烷价差 (美元/吨)



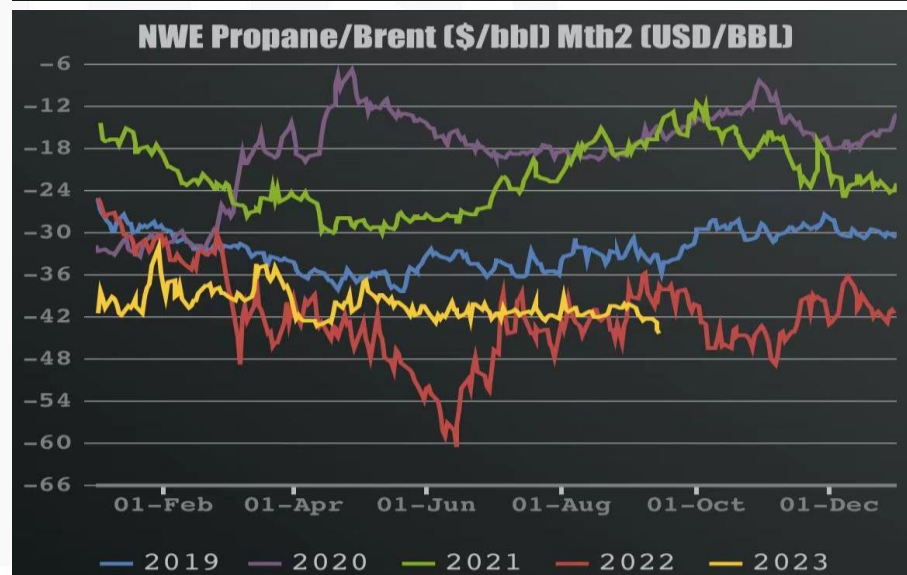
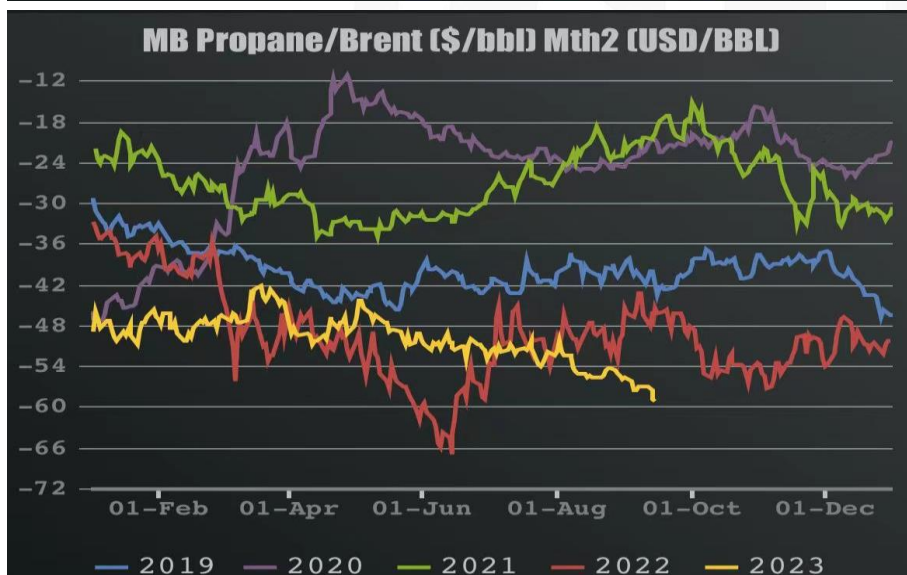
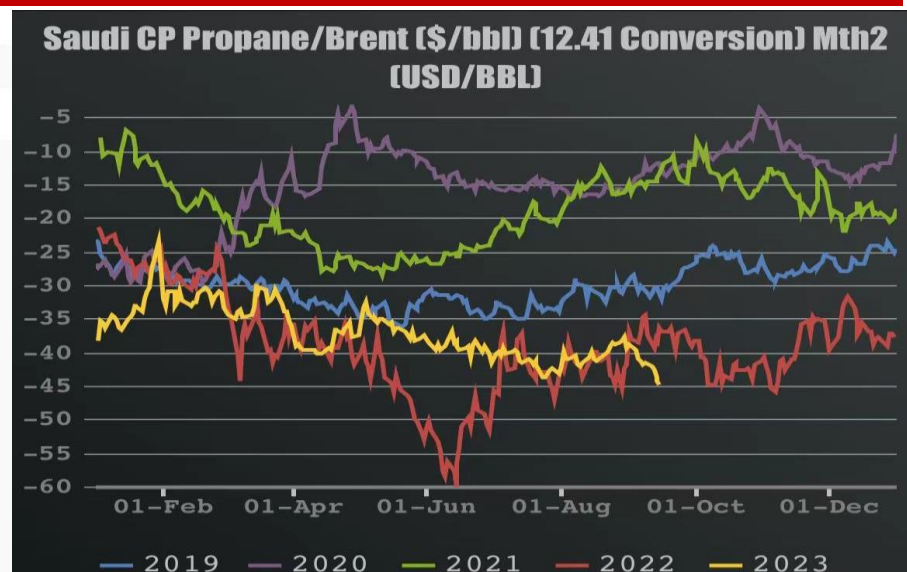
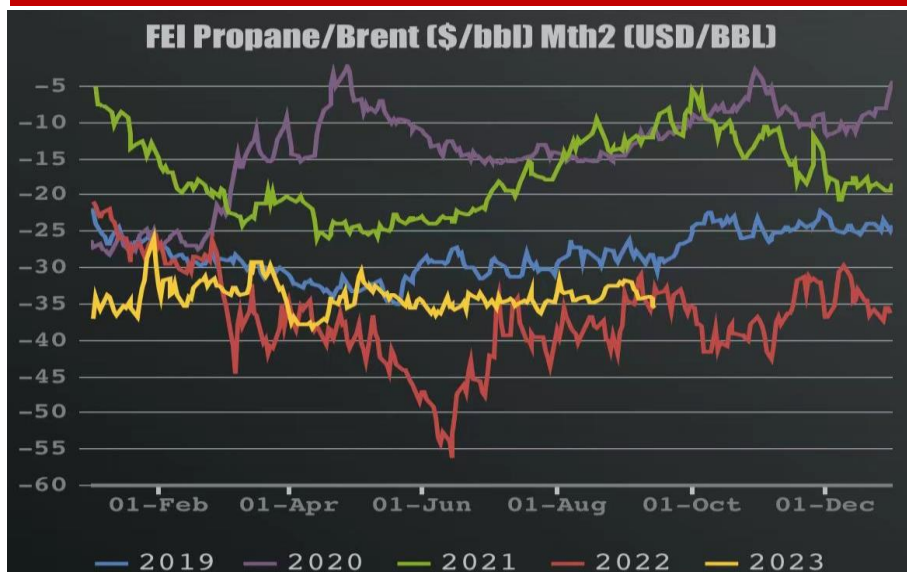
PG期货和CP丙烷价差 (美元/吨)



LPG: 1. 期纸货: 跨区价差



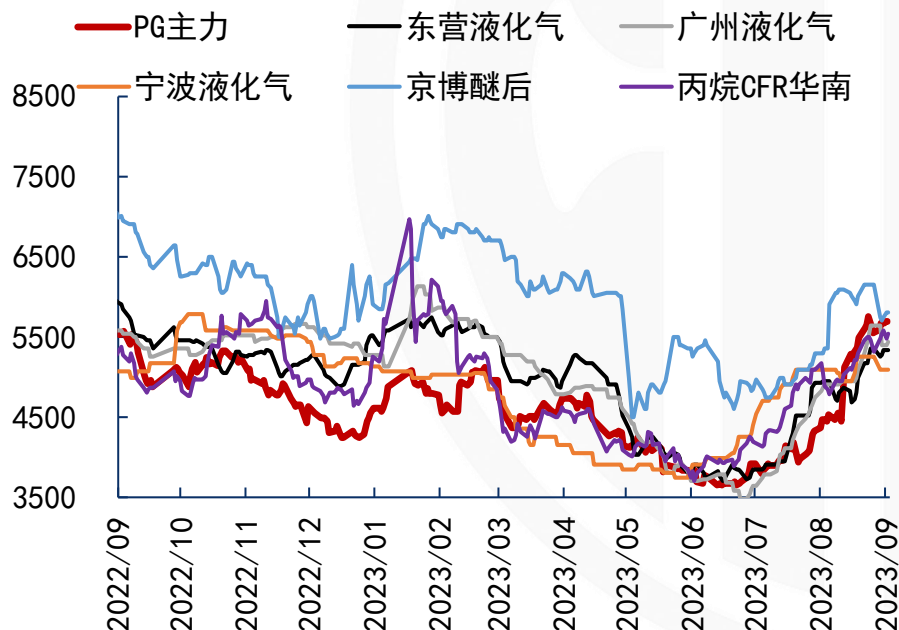
LPG: 1. 期纸货: 原油价差



LPG: 2. 现货: 可交割油品价格比较

日期	东营液化气	广州液化气	福州液化气	宁波液化气	京博醚后	丙烷CFR华南
2023/9/15	5330	5448	5400	5100	5800	#N/A
2023/9/14	5330	5398	5200	5100	5800	5476
2023/9/13	5330	5398	5200	5100	5750	5580
2023/9/12	5270	5398	5200	5100	5700	5547
2023/9/11	5250	5648	5400	5250	5750	5481
2023/9/8	5350	5648	5400	5250	6150	5322

可交割油品价格(元/吨)



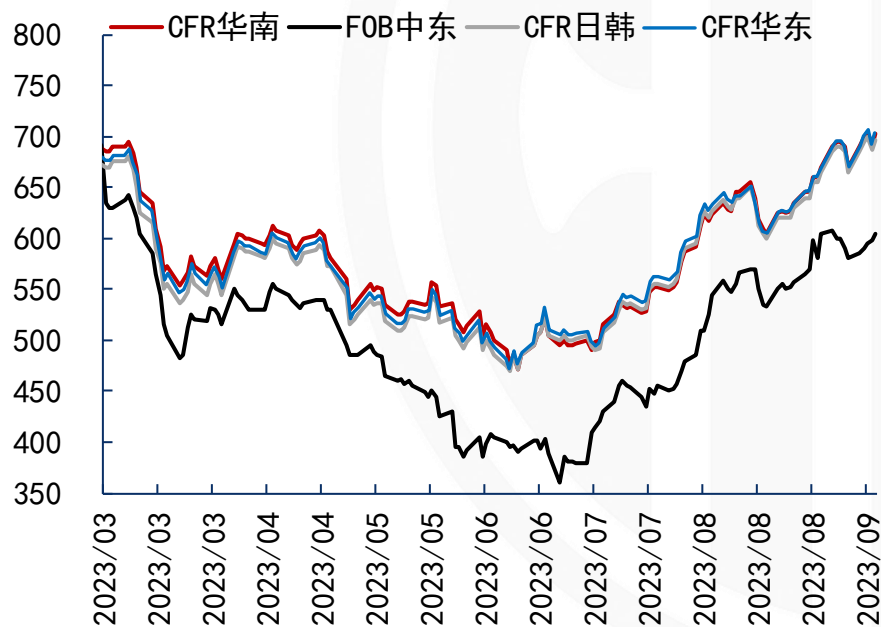
民用气及进口丙烷基差(元/吨)



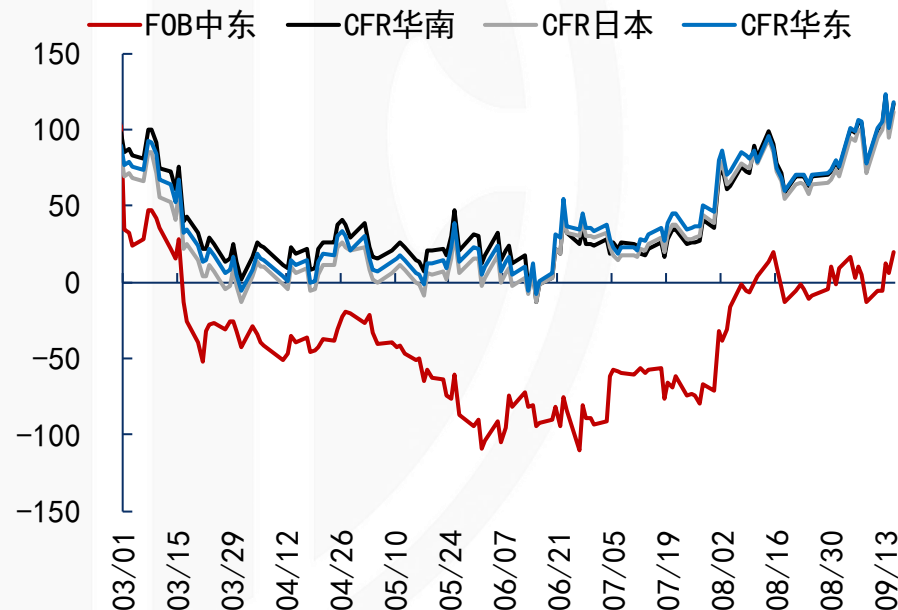
LPG: 2. 现货: 丙烷纯气

- 海外PG市场跟随国际油价上涨。沙特减产导致产量下降，中东卖家按照合同量发货，现货资源偏紧，离岸贴水上行。VLGC运费持续上涨，导致远东地区到岸贴水也上涨。
- 9月沙特CP价格公布：丙烷550美元/吨，较上月上调80美元/吨；丁烷560美元/吨，较上月上调100美元/吨。

丙烷纯气现货价格（美元/吨）

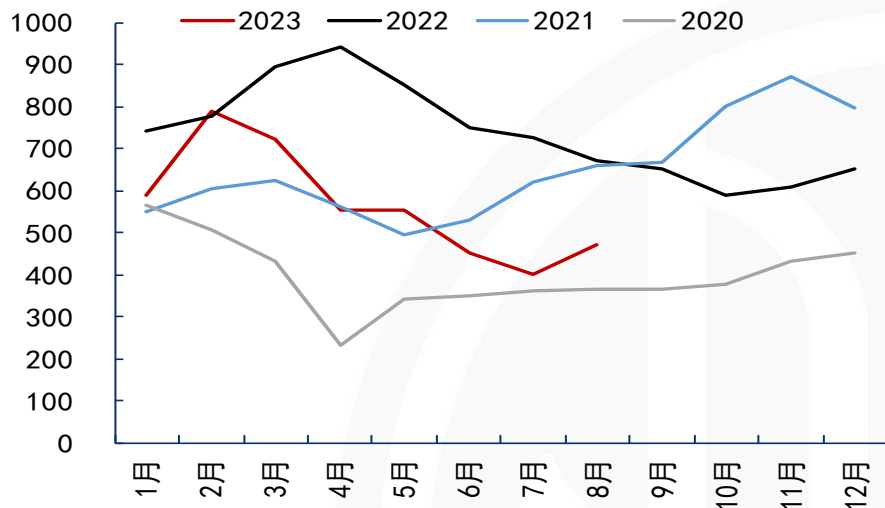


丙烷纯气现货贴水（美元/吨）

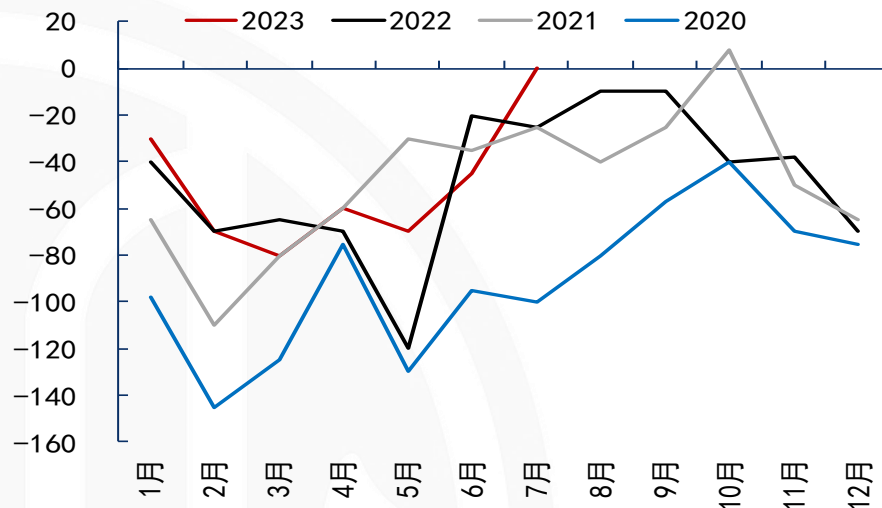


LPG: 2. 现货: 海外官价

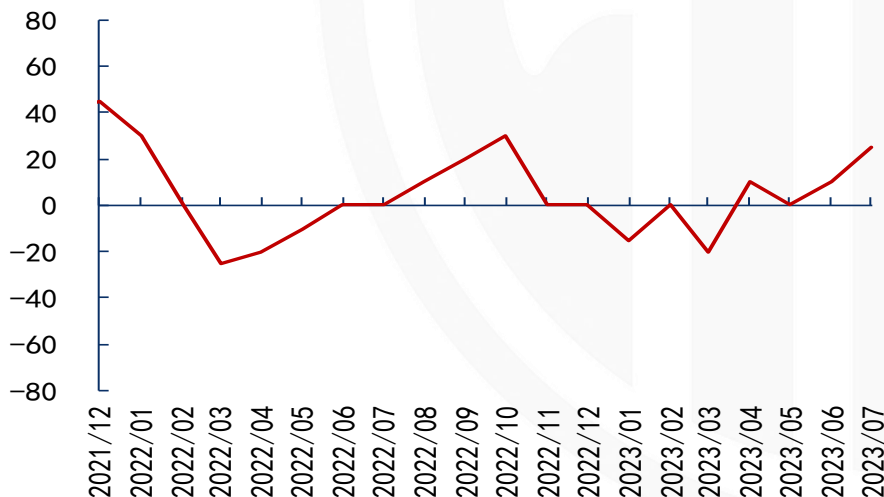
沙特丙烷CP价(美元/吨)



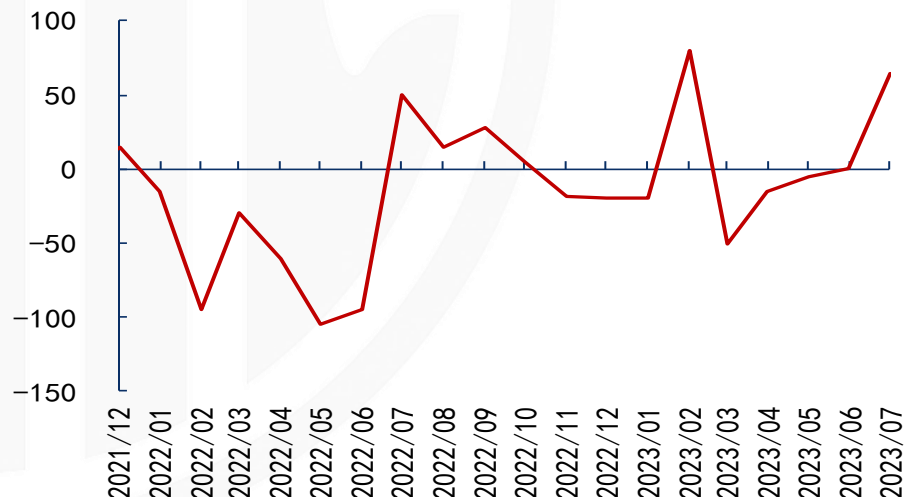
阿尔及利亚-沙特丙烷CP价差(美元/吨)



沙特CP丙丁烷价差(美元/吨)



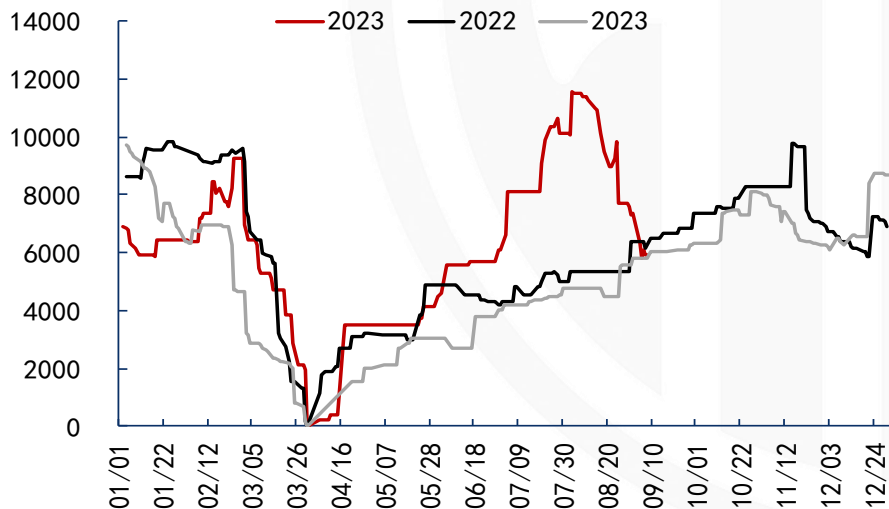
阿尔及利亚CP丙丁烷价差(美元/吨)



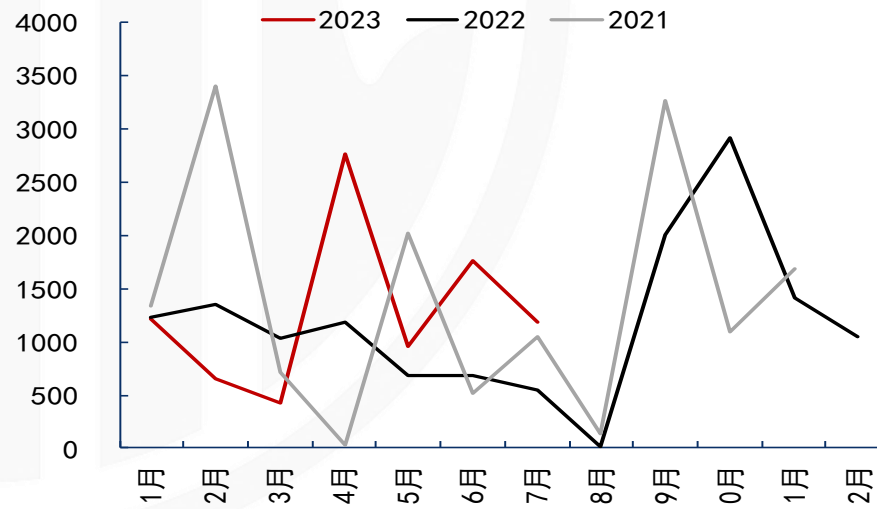
LPG: 3. 交割: 注册仓单

品种	仓库	仓库位置	上周五仓单量/手	本周五仓单量/手	增减/手
液化石油气	青岛运达	山东	89	89	0
	烟台万华	山东	2500	2500	0
	中化海南	海南	50	50	0
	福州中民	福建	250	250	0
	东莞九丰	浙江	0	0	0
	宁波百地年	浙江	150	0	-150
	金能化学	山东	1410	1150	-260
	山东京博	山东	1495	1495	0
合计			5944	5534	-410

中国液化石油气期货仓单量(手)



中国液化石油气期货交割量(手)



中国油品



5. 液化石油气

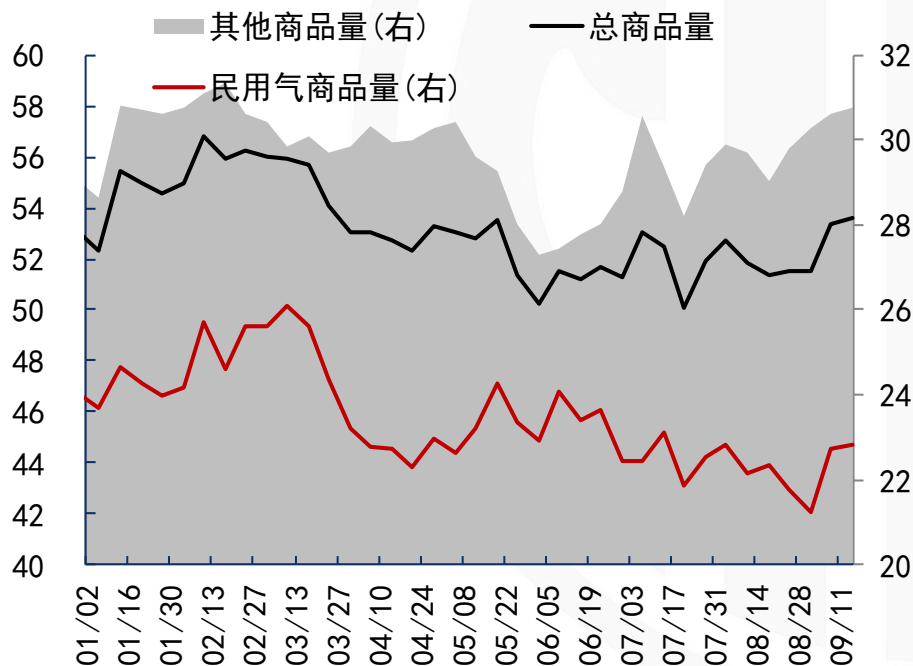
供需进展

5.3

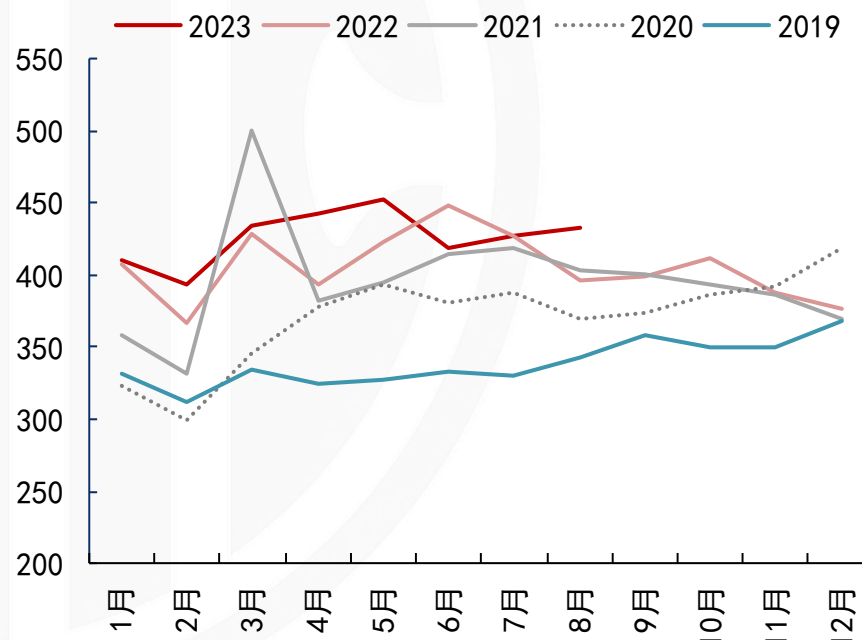
LPG: 中国: 1. 供应: 国产炼厂气

- 截止9月15日当周，液化石油气商品总量为53.6万吨，周环比+0.2万吨（+0.4%）。民用气商品量为22.8万吨，周环比+0.1万吨（+0.4%）。其他商品量30.8万吨，周环比+0.1万吨（+0.5%）。
- 2023年8月国内产量433万吨，环比+6吨（+1.4%），同比+35.9万吨（+9.04%）。

国内炼厂液化石油气供应(万吨)



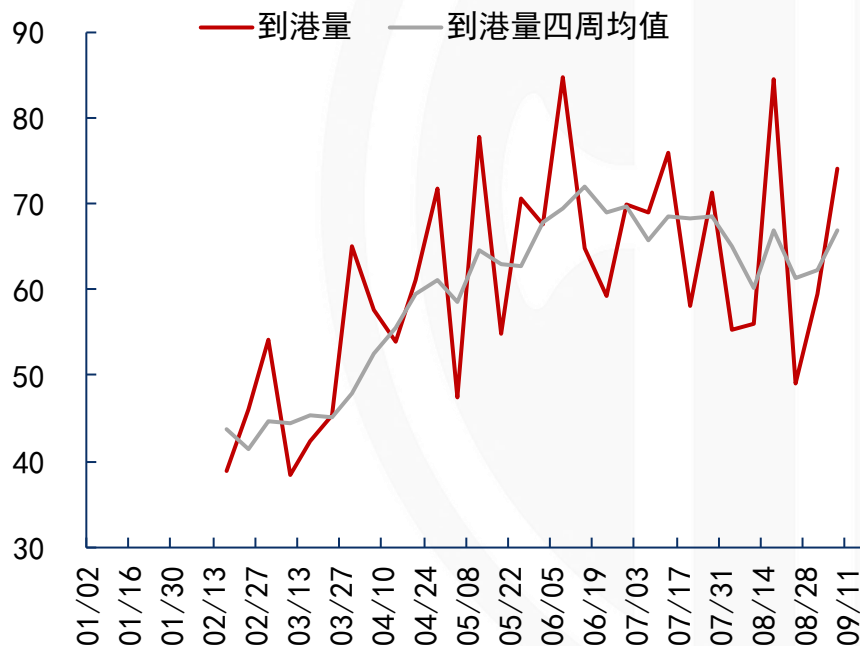
中国液化石油气产量(万吨)



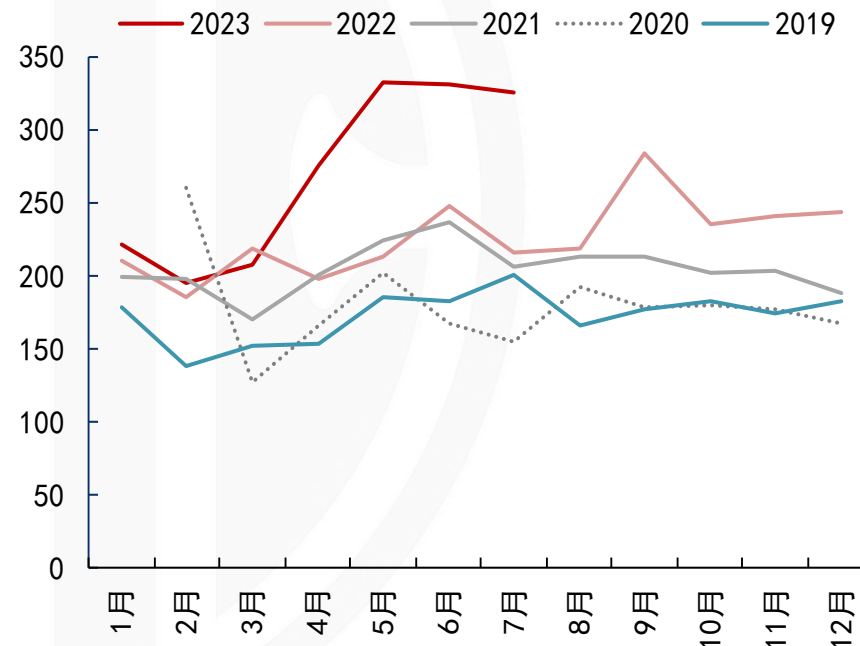
LPG: 中国: 1. 供应: 进口气

- 截止9月15日当周，国际船期实际到港量44万吨，环比上周-30.1万吨（-40.5%）。
- 2023年7月，丙烷进口254.5万吨，丁烷进口64.1万吨，液化石油气总进口量324.6万吨。分别同比+10.4万吨（4.09%）、-15万吨（18.9%）和-5.5万吨（1.7%）。

液化石油气周度到港量(万吨)



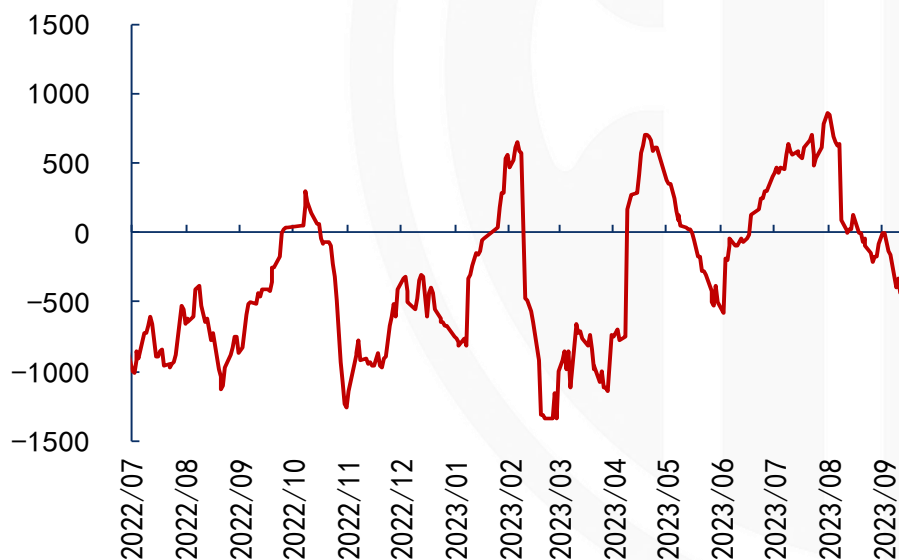
中国液化石油气进口(万吨)



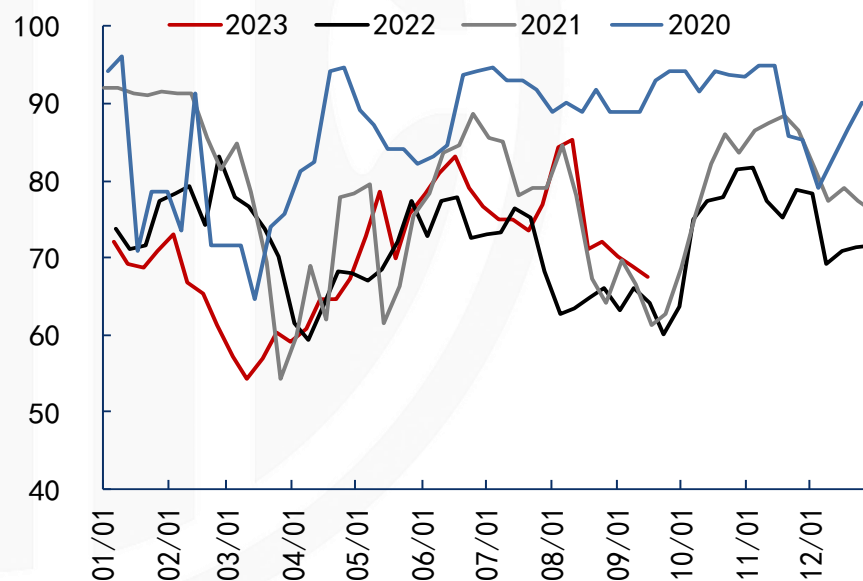
LPG: 中国: 2. 需求: 化工: PDH

- 截至9月14日当周，PDH装置开工维持67.6%，环比-1.3%。山东汇丰装置重启，但华东及广西各有一套装置意外停工。9月检修计划：东莞巨正源、辽宁金发、绍兴三圆和浙江华泓新材料。9月复产计划：福建中景和烟台万华。
- 华东PDH装置亏损幅度加剧。根据隆众，华东PDH制丙烯亏损251元/吨。但是PP下游需求改善，价格走高，丙烯制备PP利润上升至221元/吨。

丙烷PDH制丙烯利润 (元/吨)



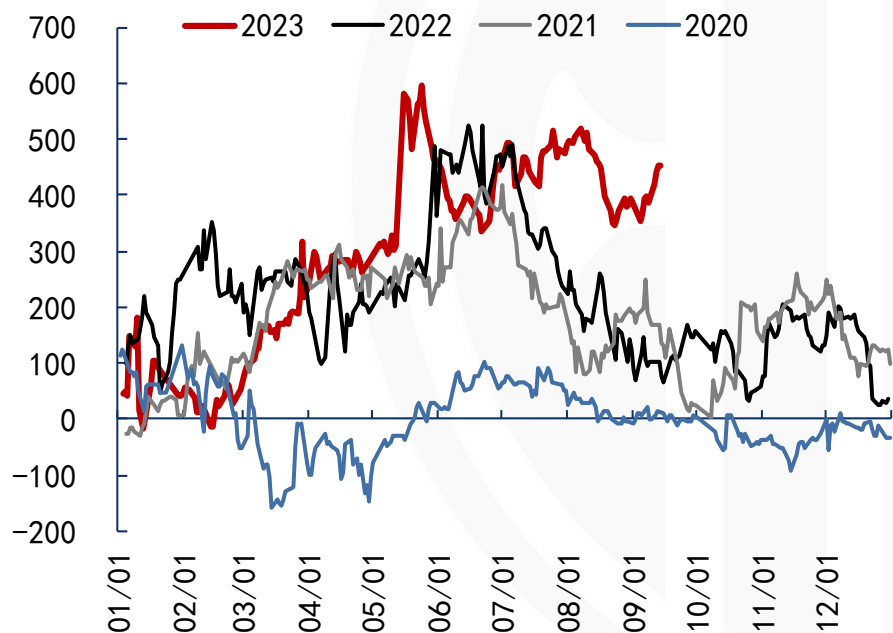
PDH装置开工率 (%)



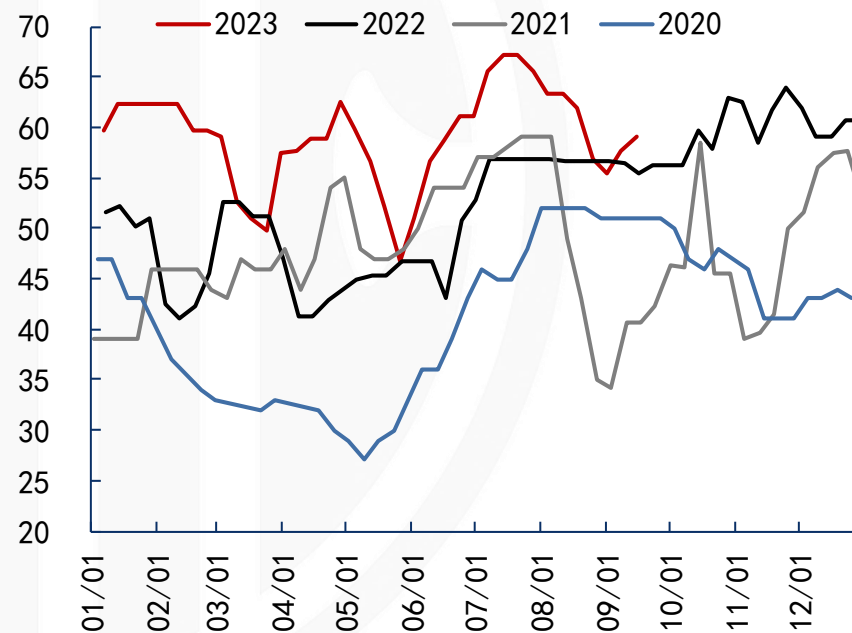
LPG：中国：2. 需求：化工：MTBE

- 截至9月15日当周，山东地区MTBE样本传统工艺周度平均利润为431元/吨，较上周上涨30元/吨；异构工艺周度平均利润为440元/吨，较上周增加357元/吨。国际油价强势，周内MTBE价格高位，但原料价格有所下调，利润环比改善。
- 山东MTBE开工率为59.1%，较上周+1.5%。

MTBE装置利润(元/吨)



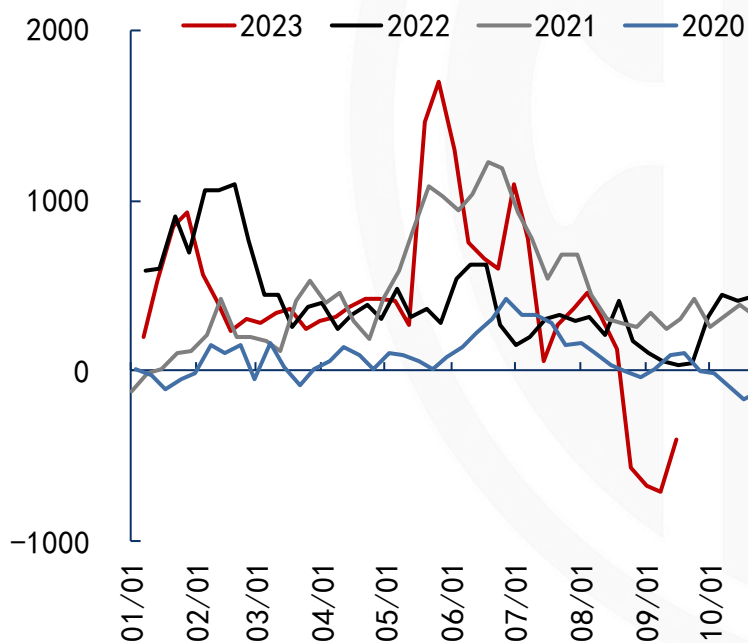
MTBE装置开工率 (%)



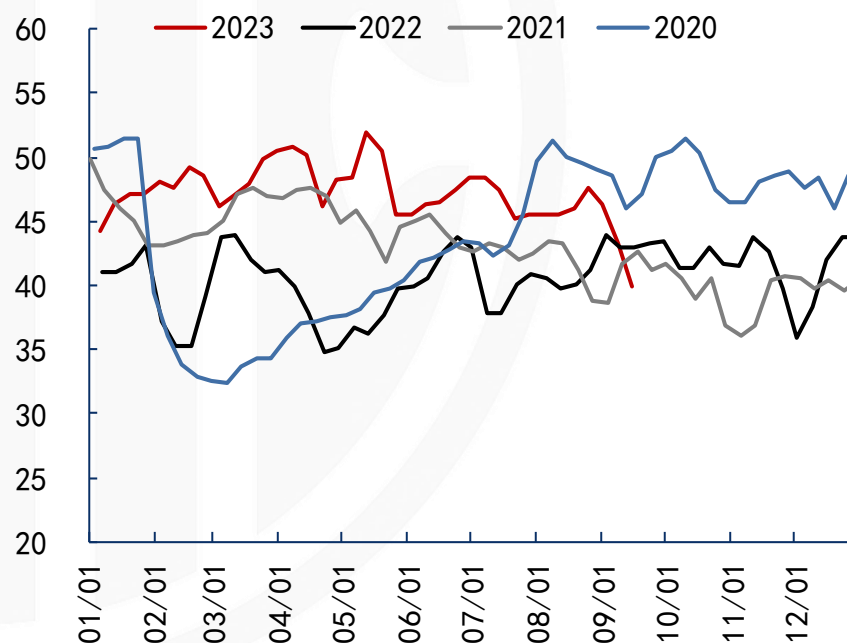
LPG：中国：2. 需求：化工：烷基化油

- 截至9月14日，烷基化油装置开工率小幅提升。中国烷基化油样本产能利用率在39.8%，环比下降2.9%；山东齐翔、亚通、河南盛源等烷基化装置停工。
- 烷基化利润环比改善。烷基化周均利润-389元/吨，较上周上涨316元/吨。周内汽油价格推涨相对发力，烷基化油价格小幅回落。原料醚后碳四价格走跌明显。周内烷基化利润环比改善。

烷基化油装置利润(元/吨)



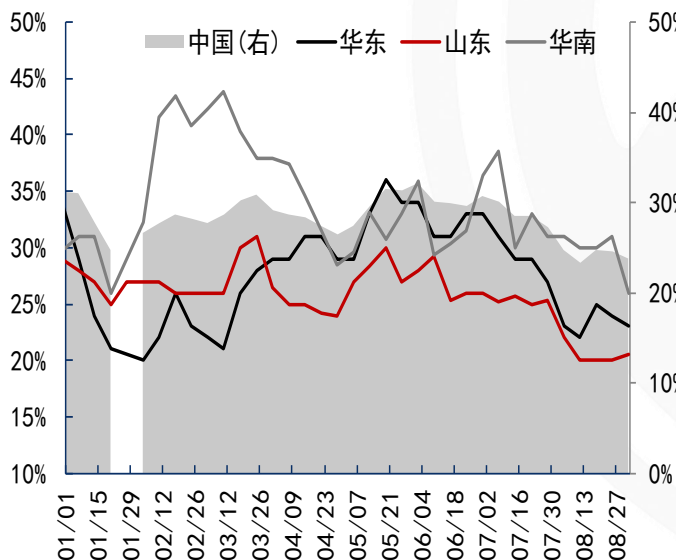
烷基化油装置开工率(%)



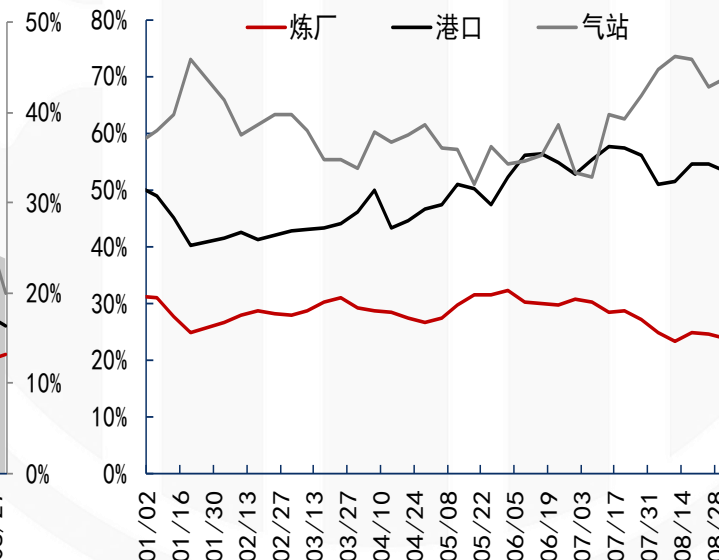
LPG: 中国: 3. 库存

- 中国炼厂库容率23.8%，环比上周+0.5%。周内国际油价强势上涨，中下游入市积极好转，炼厂基本保持产销平衡，库存水平波动幅度有限。
- 中国港口库容率52.8%，环比上周-3.4%。港口道传少于上周，化工需求提升有限，港口让利促销，部分下游入市热情增加，带动库存去化。
- 中国液化气站库容率72.5%，环比上周-0.9%。逐渐进入旺季，下游消费回暖。

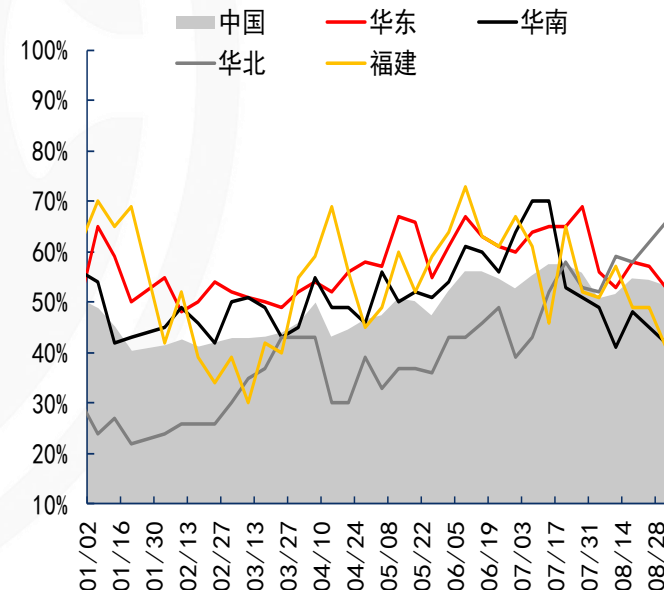
中国液化气炼厂库容率 (%)



液化石油气库容率



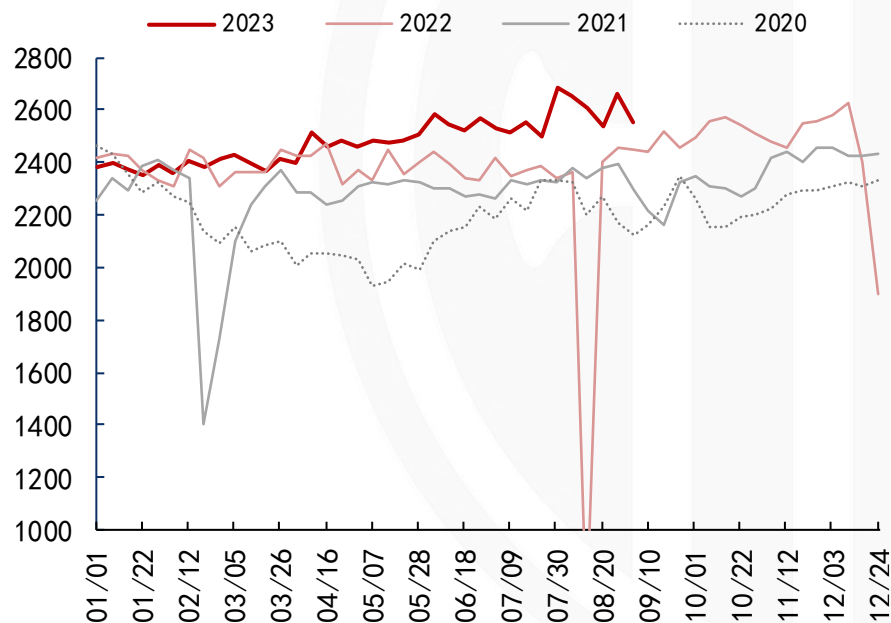
液化石油气港口库容率



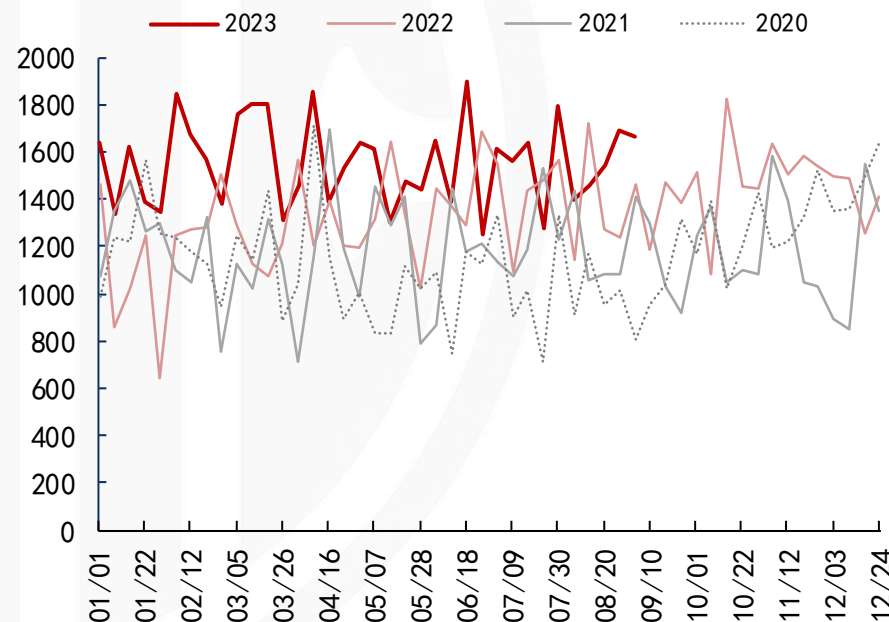
LPG: 美国: 供需

- EIA丙烷产量环比下降。截至9月8日，美国C3产量为2557千桶/日，比前周-106千桶/日。
- EIA丙烷出口小幅回落。美国C3出口量为1668千桶/日，环比-26千桶/日。

美国C3产量(千桶/日)



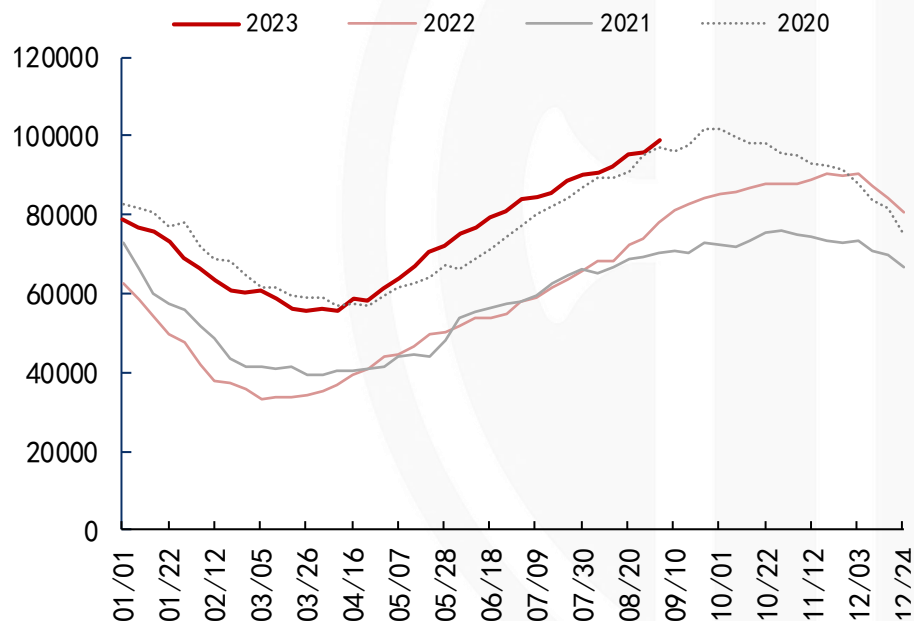
美国C3出口(千桶/日)



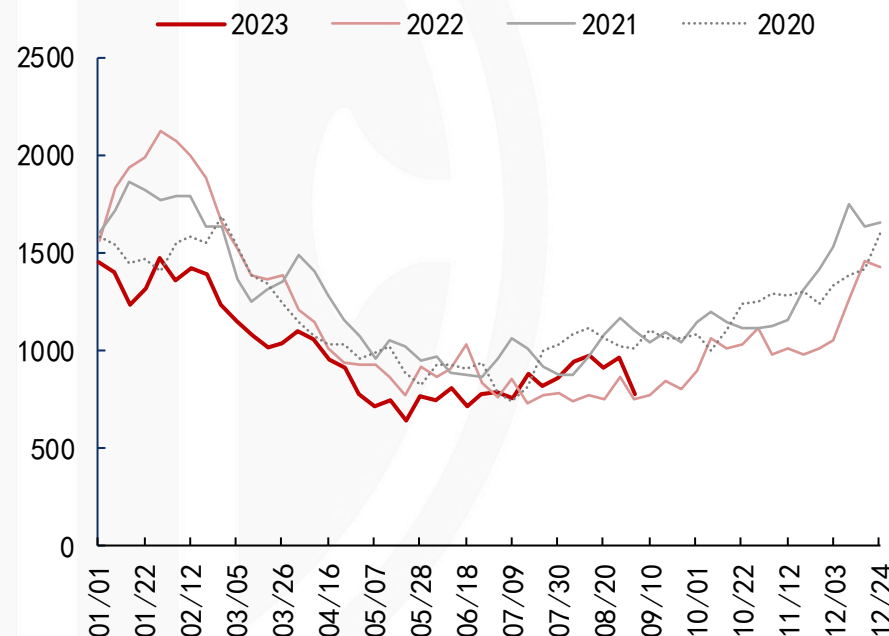
LPG: 美国: 供需

- 库存累库。美国C3库存为9911千桶，环比+3136千桶。
- 美国国内引申需求四周均值下降。美国C3引申需求四周均值776千桶/日，环比-185千桶/日。

美国C3库存(千桶)



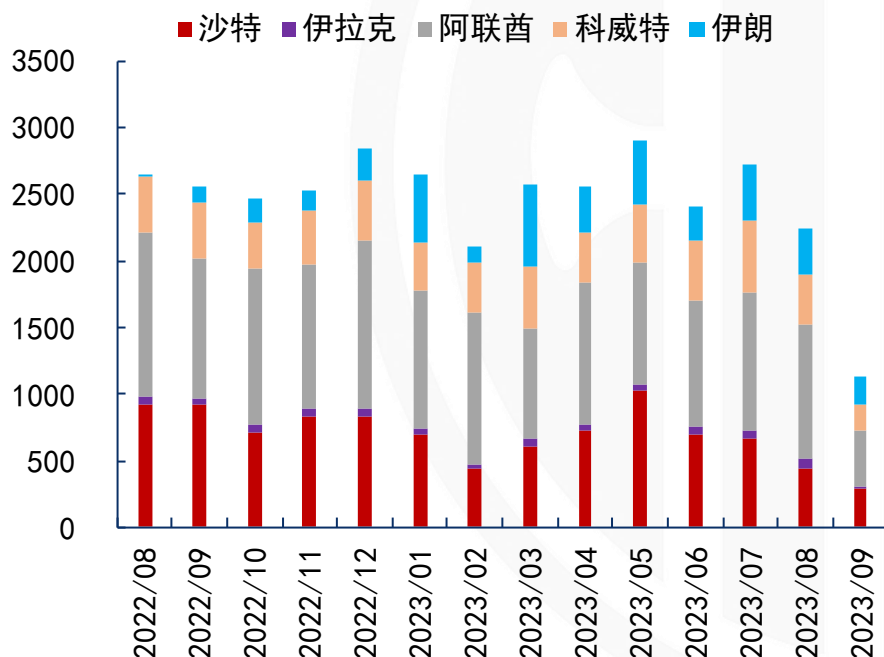
美国C3引申需求4周均值(千桶/日)



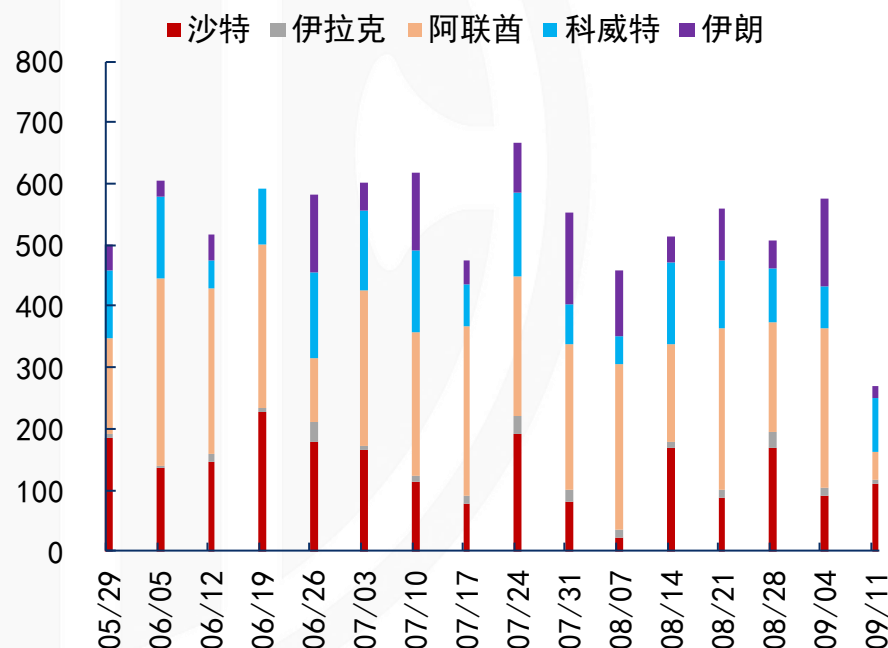
LPG：中东：发运

- 2023/9/4当周，中东周度发运57.7万吨，环比+7.1万吨（-14%）。沙特发运9.1万吨，环比-8.7万吨。
- 中东8月发运量222.2万吨，环比-50.1万吨（-18.4%）。伊朗发运31.9万吨。

中东LPG月度发运（千吨）



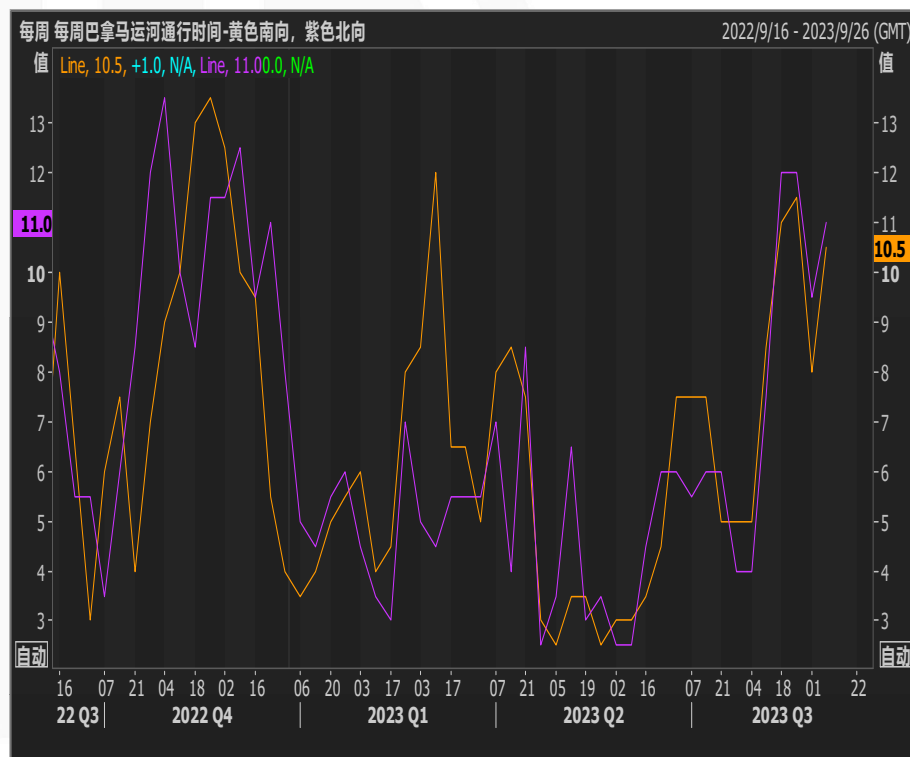
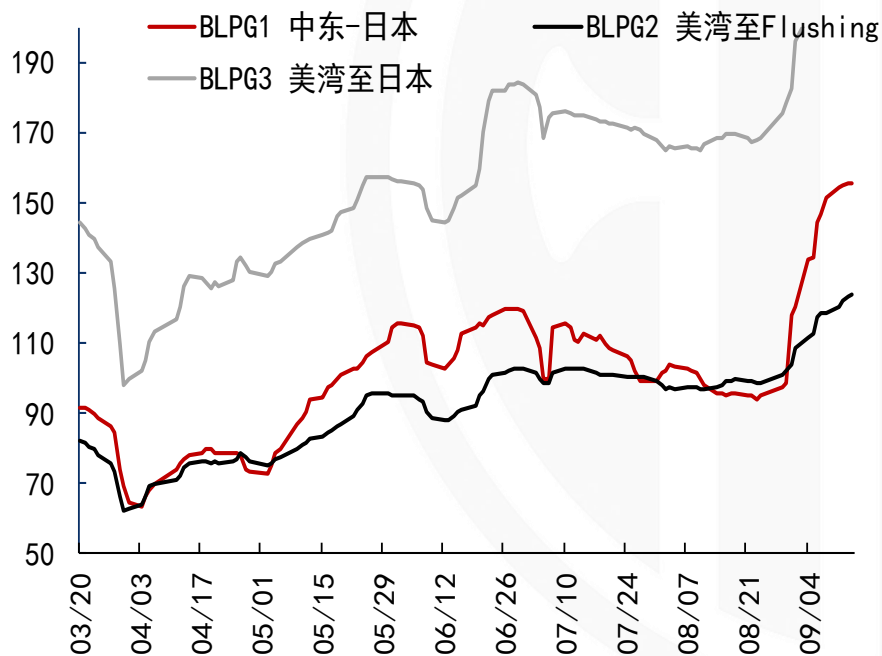
中东LPG周度发运（千吨）



LPG: 国际海运相关

日期	2023/9/6	2023/9/7	2023/9/8	2023/9/11	2023/9/12	2023/9/13	2023/9/14	2023/9/15
BLPG1 中东-日本	144.29	146.43	151.43	154.43	154.71	155.57	155.43	155.43
	7.45%	1.49%	3.41%	1.98%	0.18%	0.55%	-0.09%	0.00%
BLPG2 美湾至Flushing	117.00	118.60	118.60	120.20	122.20	123.20	123.80	123.80
	-1.35%	1.37%	0.00%	1.35%	1.66%	0.82%	0.49%	0.00%
BLPG3 美湾至日本	218.57	220.00	220.00	221.71	223.00	223.57	223.14	222.71
	-0.65%	0.65%	0.00%	0.78%	0.58%	0.26%	-0.19%	-0.19%

VLGC运费 (美元/吨)



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。

中信期货有限公司

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



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

投资咨询业务资格：证监许可【2012】669号

祝投资顺利！

中信期货研究所 油气及制品 研究负责人 桂晨曦 CFA 从业资格号：F3023159 投资咨询号：Z0013632

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户，市场有风险，投资需谨慎。