南华能化研究团队 2023 年 1 月 18 日

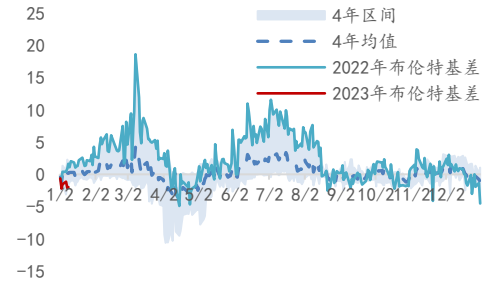
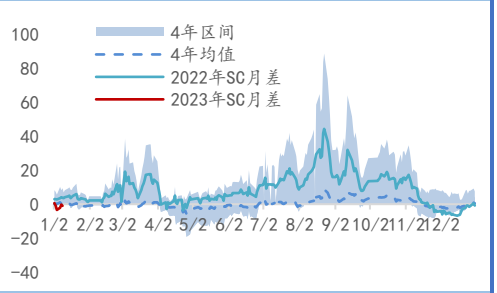
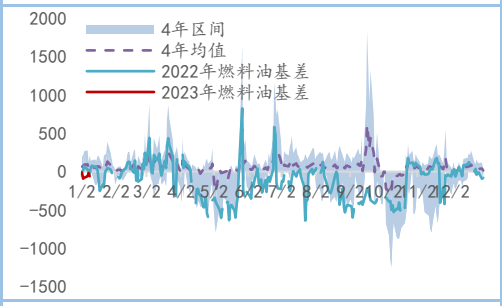
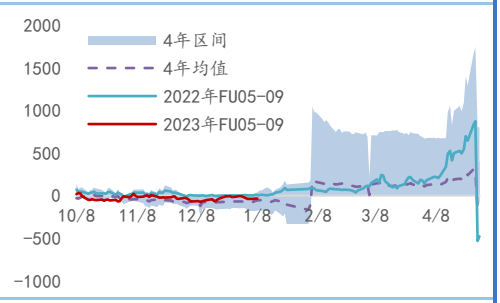
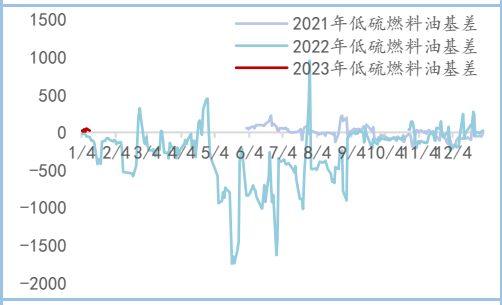
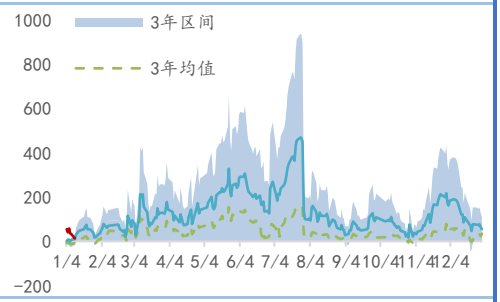
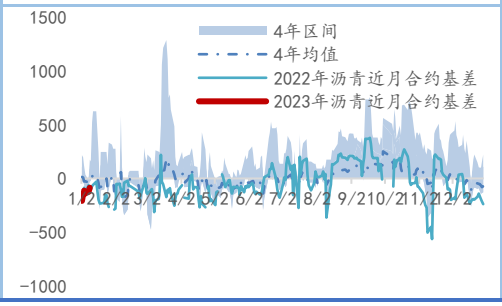
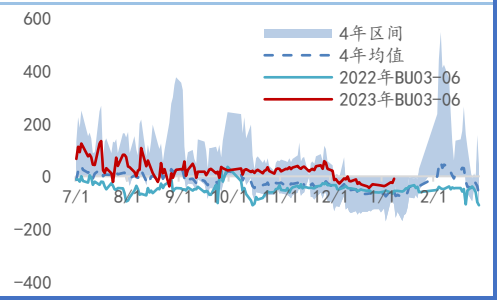
- 能源类：原油、燃料油、沥青、LPG

一、核心观点

品种	南华观点
原油	【原油收盘】截至 1 月 17 日收盘： 2023 年 2 月 WTI80.18 美元涨 0.32 美元涨幅 0.4%；2023 年 3 月布伦特 85.92 美元涨 1.46 美元涨幅 1.7% 【市场动态】从消息面来看，一是，欧佩克发布最新月报，预计今年中国的石油需求将反弹，并推动全球经济增长，但对世界经济前景仍持“谨慎乐观”态度。月报预计，2023 年全球石油需求将增加 220 万桶/日，达到 1.0177 亿桶/日；二是，中国 2022 年经济数据重磅出炉，GDP 规模再上新台阶，全年 GDP 突破 120 万亿元，达到 121 万亿元，同比增长 3%，其中第四季度增长 2.9%，好于市场预期。三是，俄罗斯上周海运石油增加 87.6 万桶/日，周环比增幅 30%，至 380 万桶，创 2022 年 4 月份以来新高，意味着克服了欧盟制裁所造成的第一波冲击。印度于去年 12 月平均每天从俄罗斯进口了 120 万桶原油，较 11 月环比增加了 29%。俄罗斯在几个月前超过伊拉克和沙特阿拉伯之后，现成为印度最大的石油供应国。四是，美国 12 月 CPI 同比上涨 6.5%，与市场预期一致，市场预期美联储下次大概率加息 25BP。 【核心逻辑】当前主导油价的主逻辑依然是美联储加息背景下的经济下滑预期 VS OPEC+控制下剩余产能不足、中国需求复苏和俄乌冲突带来的风险溢价。 【策略观点】当前宏观风险的压力不断增大，但中国需求恢复提振原油价格，春节假期临近，建议轻仓操作
燃料油	【盘面回顾】截止收盘国内 FU05 价格报 2729 元/吨，升水新加坡 4 纸货 16 美金；LU03 报价 4260 元/吨升水新加坡 2 纸货 13.5 美金 【产业表现】本周新加坡燃料油库存降低 8.22 万吨至 327.73 万吨，ARA 燃料油库存增加 5.8 万吨至 117.2 万吨新加坡高硫浮仓库存下降 5.4 万吨至 114.5 万吨。国内 FU 仓单下降至 92780 吨，低硫期货仓单升至 8000 吨。 【核心逻辑】2023 年第一批低硫燃料油出口配额于近日下发，共计或 800 万吨，较 2022 年第一批低硫燃料油出口配额 650 万吨，增加 150 万吨或 23.08%。低硫出口配额增加，打击内外价差。但成品油裂解上升，仍推动低硫裂解上升。对于高硫来讲除了原油影响之外，影响因素有三个，一是新加坡浮仓库存下降，但整体仍处于高位，提振有限。二是，裂解维持在-25 美元/桶附近，拖累来料加工需求增长，三是，俄罗斯高硫出口尚未表现出明显缩减情况。 【策略观点】春节临近，建议轻仓操作
沥青	【盘面回顾】截止到夜盘，BU03 报 3735。 【现货表现】节前备货需求持续萎缩，多数炼厂主要交付前期合同，个别炼厂

	停止发货，出货量缩减，但目前炼厂整体库存水平低位可控，利好沥青价格保持坚挺。短期内需求将停滞，但炼厂开工率进一步降低，且厂库水平可控，沥青价格将保持稳定。 【基本面情况】本周沥青总体延续了去库节奏，但社库端开始累库，厂库由于炼厂低产延续了去库。当前总体库存水平处于历史同期略偏低水平（较过去两年同期平均水平要低 60 万吨左右），这也是当前市场大部分多头逻辑最坚实的底气之一，鉴于本身就对疫情管控放开后的需求乐观考量，这样的库存水平是否会在 2023 年三四月份旺季时就迎来供需错配？但我们相对谨慎，逻辑还是在于炼厂当前低产的现实并不会持续，以及需求端不及预期的可能。但近端可能依然会相对抗跌。 【核心逻辑】近期沥青供给减少，库存维持低位，是支撑沥青价格的主要因素，随着国内成品油利润的回升，沥青供给有望改善，期货向现货价格回归。 【策略观点】观望
LPG	【境外市场】进入 1 月后，PDH 开工率回升的预期更为强烈。至 1 月 12 日，PDH 开工率 69.2%，环比-2.8%，部分企业原料采购未完成，装置开启被迫推迟。昨日 4 家企业想在实货窗口买货，依旧没有卖盘报价，FEI 贴水进一步走高于 60 美元/吨附近，实货市场的买兴在持续，支撑外盘价格，2 月 FEI 走强至 660 美元/吨附近。考虑到 11 月底以来 PDH 利润持续修复，预期整个 1 月开工率将持续回升。 【PG2303】在上周 PG2302-PG2303 价差走强至 250 元/吨后持续回落至 50 元/吨附近。考虑到 3 月合约的传统仓单压力及季节性上 3 月合约弱于 2 月，3 月合约价格超过 2 月的概率较低。因此，PG2302 可作为 PG2303 价格上限的参考。 【南华观点】境外实货窗口买兴在持续，PDH 开工率回升的预期+燃烧需求的恢复+仓单低于往年+技术形态支撑位，LPG 的反弹有可能在春节前持续。考虑到春节面临的不确定性较大，及 LPG 价格逐步接近阻力区，PG2303 在 4000 附近的多单已按计划在 4500 附近全部离场观望。同时，前期做空 PDH 利润的交易继续持有。

二、相关数据与图表

	基差季节性	月差季节性
原油		
燃料油		
低硫燃料油		
沥青		

南华能化团队简介：

南华期货能化团队：

南华期货能化团队由分析师顾双飞（Z0013611）、戴一帆（Z0015428）、刘顺昌（Z0016872）、李嘉豪（Z00180077）及助理分析师胡紫阳（F3085573）、庾曦文（F3070015）、黄曦（F03086724）、何天阳（F03100606）组成，覆盖能化商品多板块的研究，近年来团队成员在《中国证券报》、《期货日报》等业内知名报刊发表观点，在由《期货日报》和《证券日报》联合主办的 2022 第十五届中国最佳期货经营机构中南华期货研究院荣获中国金牌期货研究所称号。

南华期货微信公众号

南华期货 app

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。