



年末成交清淡 原油持仓续降

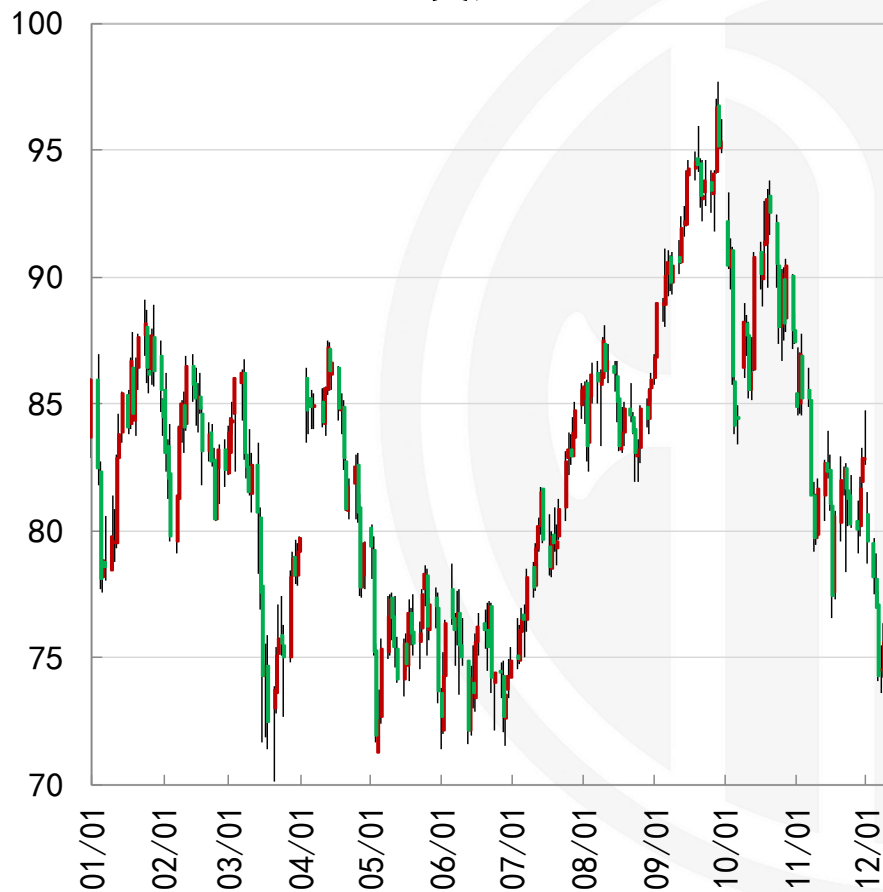
2023/12/10

目录

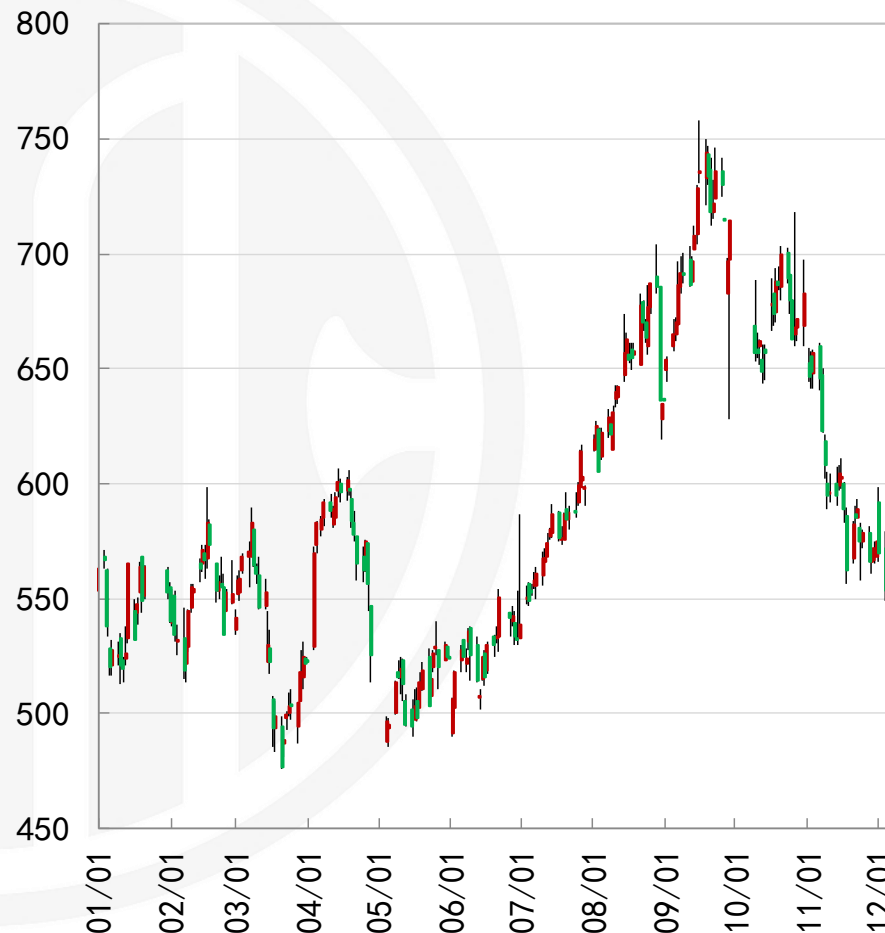
<u>1 逻辑</u>	<u>原油评论</u>	<u>中国供需</u>	<u>欧洲供需</u>
<u>2 需求</u>	<u>中国</u>	<u>美国</u>	<u>欧洲</u>
<u>3 供应</u>	<u>欧佩克</u>	<u>俄罗斯</u>	<u>美国</u>
<u>4 库存</u>	<u>原油</u>	<u>汽油</u>	<u>柴油</u>
<u>5 价量</u>	<u>价格持仓</u>	<u>月间价差</u>	<u>裂解价差</u>

【原油期货价格走势】

Brent 原油期货连续合约 (美元/桶)



INE SC 原油期货连续合约 (元/桶)





国际原油

逻辑 → 价量 → 供应 → 需求 → 库存

国际原油



逻辑

1

国际原油



1. 逻辑

1.1

原油评论

短期：年末成交清淡，原油持仓续降

国际原油价格点评（2023/12/08）

原油价格：12月8日周五收盘，布伦特2月合约75.6美元/桶，周涨跌 -4.9%。

1. 目前油价格局与今年六月有何相似之处？ 1) 六月，欧佩克会议延长减产和沙特额外自愿减产提供供应支撑，美联储自去年三月首次暂停加息降低需求压力。原油价格在对下半年衰退担忧下，维持偏弱运行；而更直接反映金融情绪的美股则已经开始率先回升。直到七月沙特减产正式实施，衰退预期落空，三季度油价估值修复大幅上行。2) 十二月，欧佩克再次宣布扩大自愿减产，如果美联储会议继续暂停加息，将进一步使供应端支撑增强，需求端压力减弱。原油价格在对明年衰退担忧下，继续维持偏弱；而美股则持续上行，与原油价格分化。油价再度进入低估区间。

2. 油价估值可能的修复时间？ 2024年1季度，原油价格或出现多重共振的修复契机。1) 供应端，目前对欧佩克减产能否执行仍有较多怀疑。1季度欧佩克如果落实自愿减产，同时美国产量也可能逐渐转降，可能带来供应预期的修正。2) 需求端，1季度美欧炼厂检修季结束，中国炼厂原油进口配额和成品油出口配额发放，原油加工量和进口量可能逐渐回升。如果未出现大幅衰退，需求预期可能需要修复。3) 资金端，年末海外进入圣诞和元旦双节假期，原油期货成交清淡，流动性降低。1季度新一轮交易启动，资金回归或使投机需求增加。

3. 对原油价格有何看法？ 1) 基准预期下，2023年70-100美元的区间，2024年有可能上移至80-120。2) 本周重点事件关注12月12-13日美联储议息会议。如果再次暂停加息，将有助于减弱金融压力。3) 在供应支撑加强和需求压力放缓确认后，后期估值修复概率增加。12月或是较好的建仓窗口。

风险提示： 上行风险：地缘冲突；下行风险：金融危机

中期：地缘重塑背景下的原油格局放大

2024年国际原油价格展望

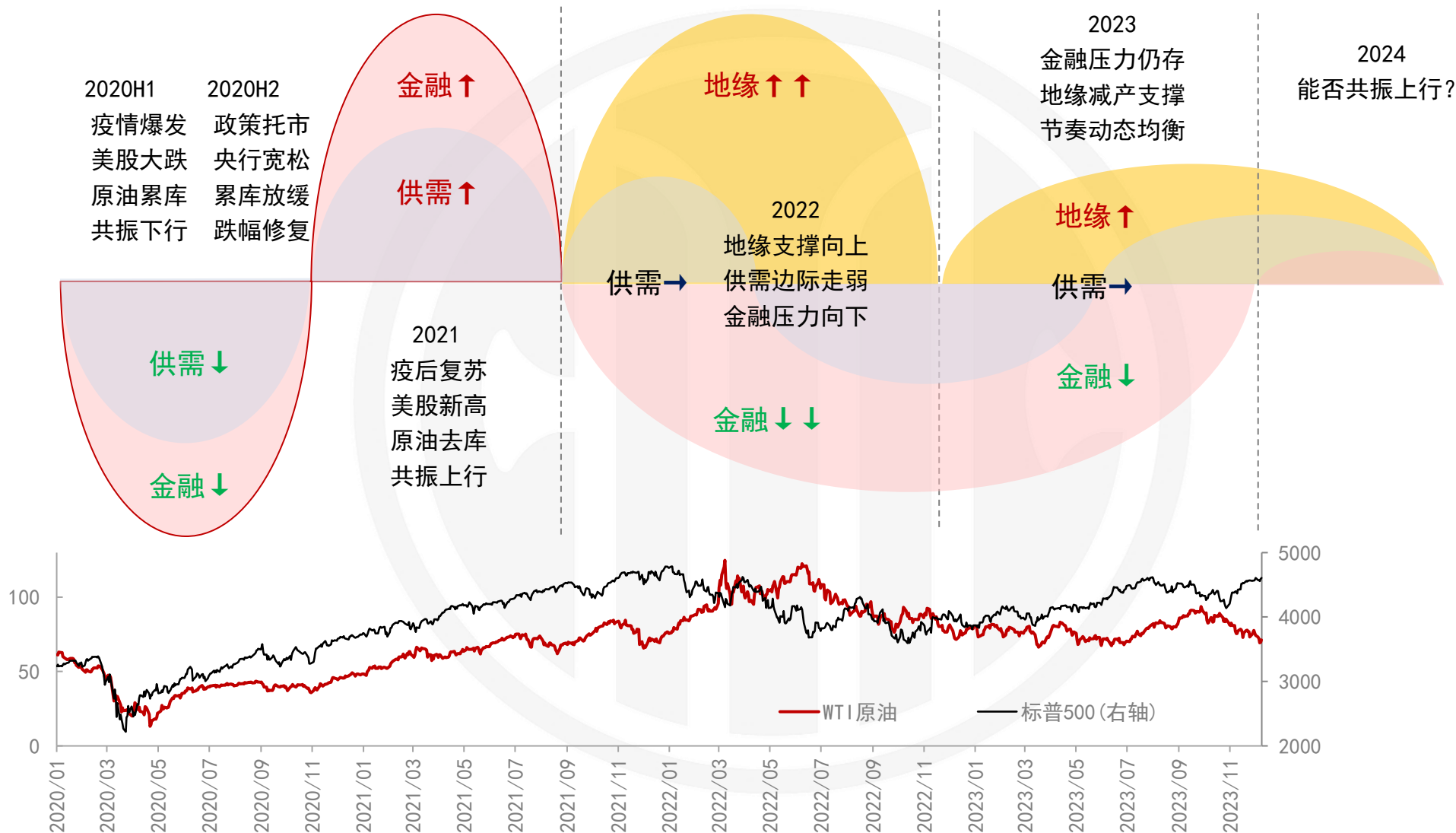
供应或将维持低位：①欧佩克和俄罗斯联合减产目前政策是持续至2024年底。如果低于85美元/桶的沙特财政盈亏平衡油价，欧佩克可能扩大减产；如果升至100美元/桶以上，可能逐渐开始考虑降低减产幅度。②美国页岩油的实际产量从2023年四季度已开始下降，2024年上半年大概率延续回落。

需求或暂维持弱稳：2020年上半年疫情导致经济短期衰退后，2020年下半年开始复苏，2021年渐入过热阶段，2022年滞涨特征明显，2023年到达新一轮周期尾部。2024年经济若能从温和筑底向微弱复苏逐渐过渡，则油品需求或维持相对稳定。

地缘影响更加复杂：2024年美国、俄罗斯、乌克兰、墨西哥、委内瑞拉、印度尼西亚、巴基斯坦、中国台湾等国家总统或地区领导人大选，巴以和俄乌两场战争进行中。若不稳定博弈使冲突扩大，可能导致原油供应中断风险，同时外溢至金融风险升温，因此需持续关注政治事件进展。

油价展望：①基准预期：经济温和筑底、中美关系稳定的和平情景预期下，原油供应围绕需求动态均衡，油品库存或延续下降。油价区间可能由2023年70-100美元/桶，升至80-120美元/桶。②中等风险：在地缘冲突扩大、局部供应中断情形下，上方边界可能进入120-140美元/桶。③极端风险：如果未来数年内，类似1973年中东战争时期欧佩克禁运事件发生，油价上边界打开。同时可能紧随的经济和金融危机，使下边界坠落。

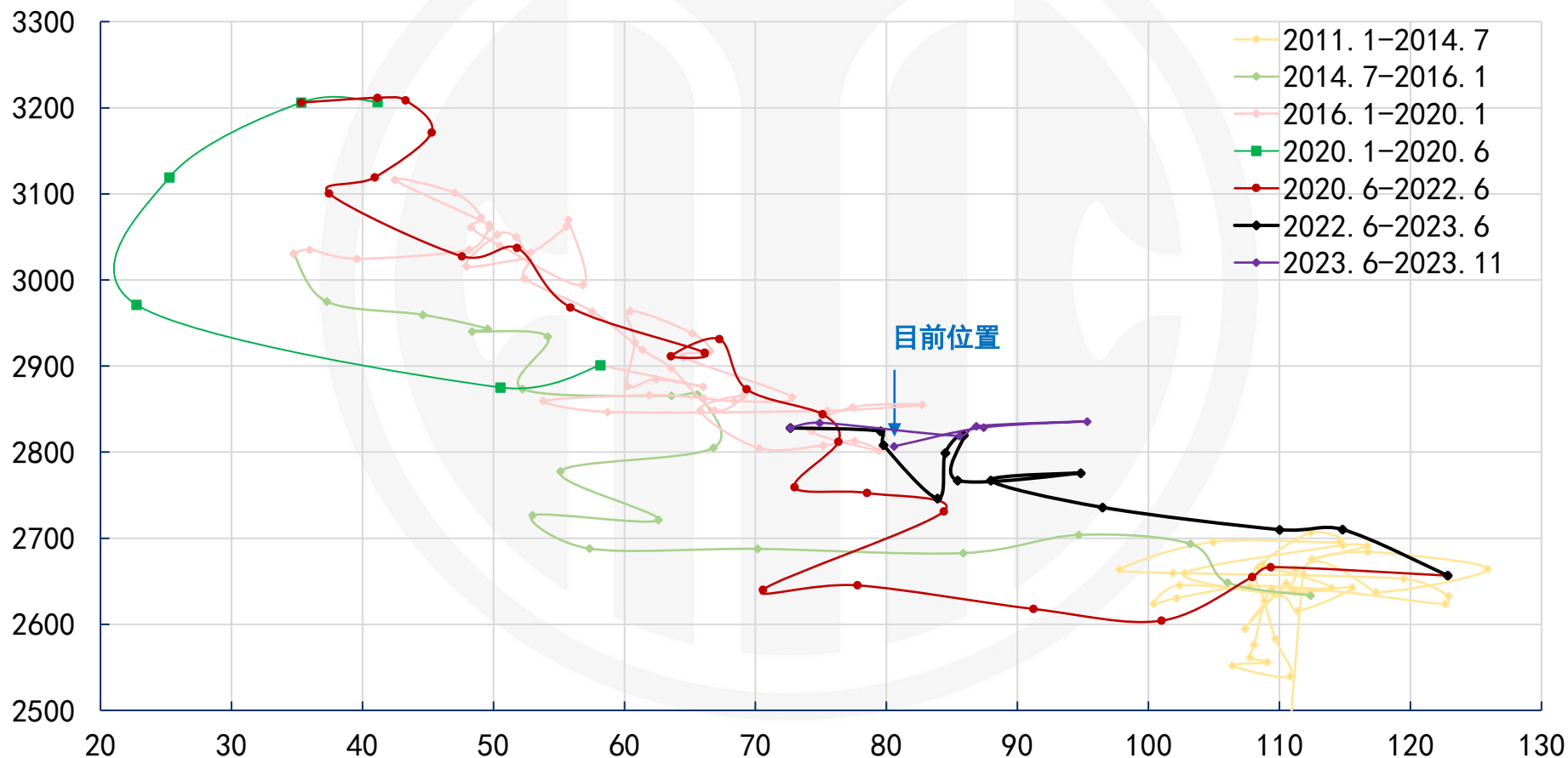
三重属性：短期多空制衡，长期估值抬升



库存估值：近端估值合理

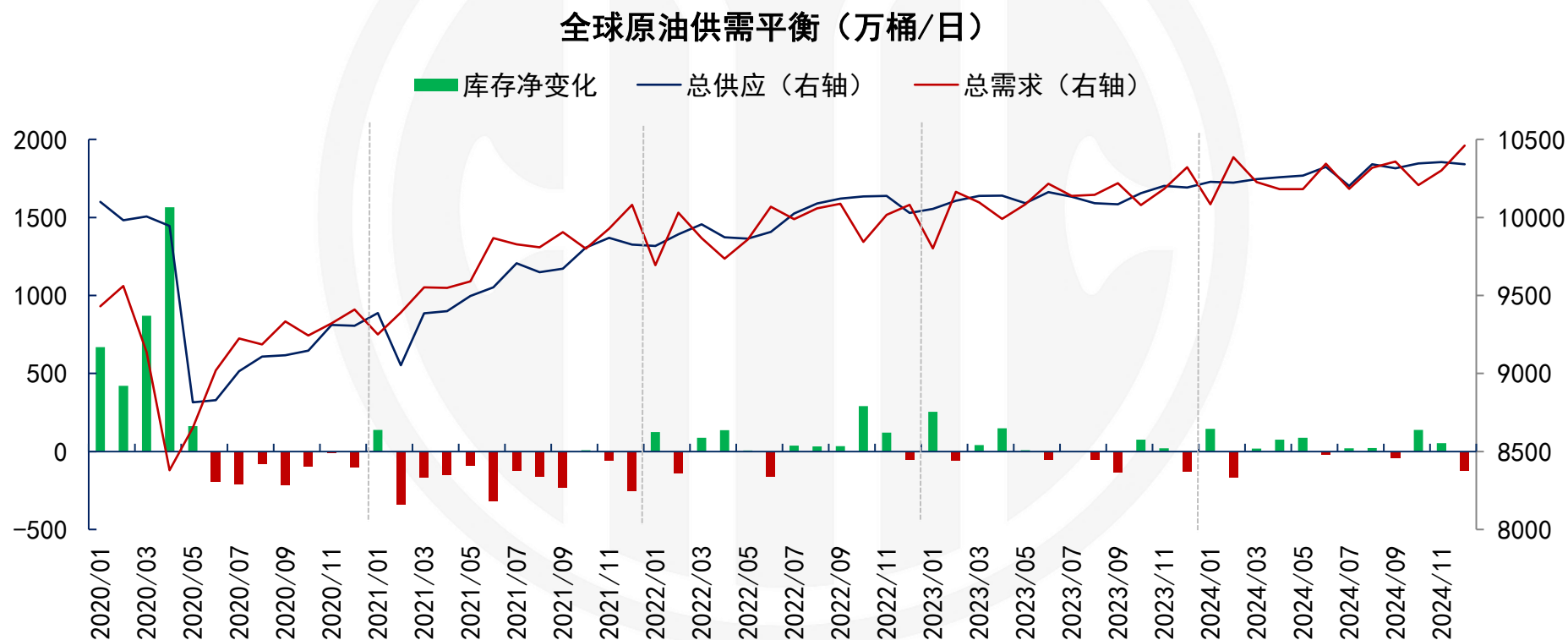
- 原油价格与油品库存长期呈现较强相关性，可用来作为供需估值参考。

OECD 商业油品库存 (纵轴, 百万桶)
vs Brent 油价 (横轴, 美元/桶)



供需平衡：累库渐转去库

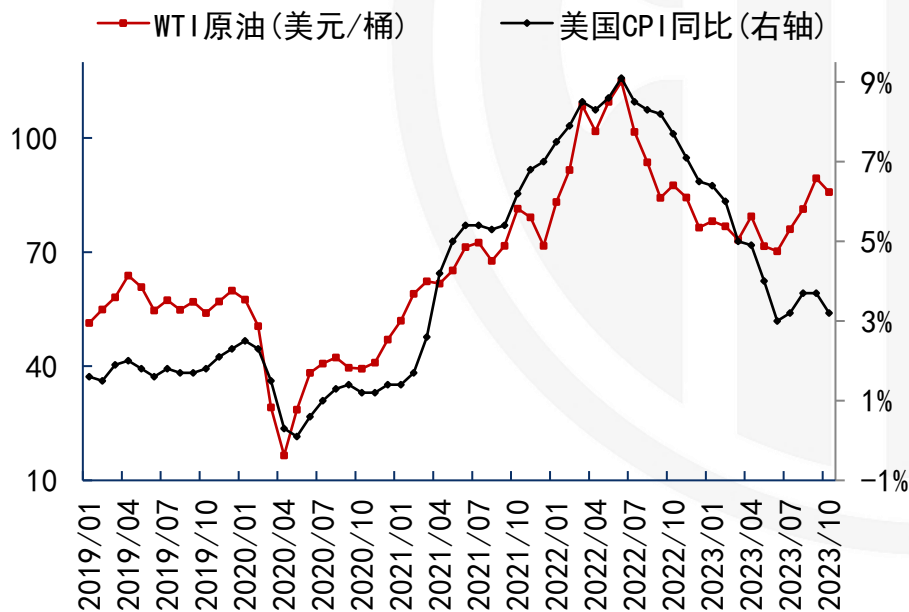
- 经济增速放缓抑制油品需求预期，欧佩克主动减产对冲需求疲弱，从而实现全球原油供需的动态均衡。基准情形预期下，2023年全球油品由累库逐渐转向去库，油价估值或呈前低后高。2024年全球油品供需缺口可能放大，原油价格远端估值逐渐抬升。



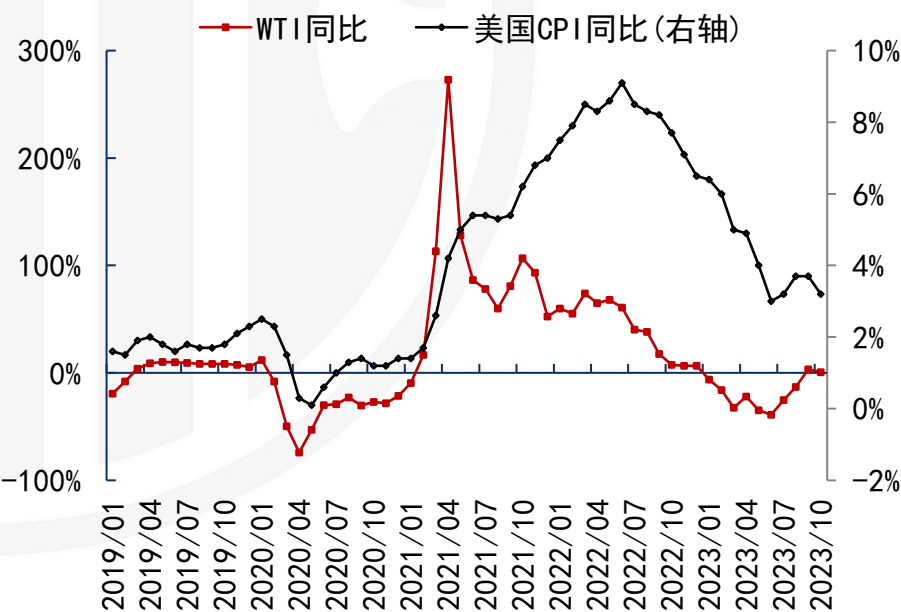
重点关注：美联储货币政策变化路径

- 2024年需要重点关注原油价格、货币政策、油品需求之间循环反馈关系。油价上涨可能导致美国通胀再度上行，美联储需在抗通胀和保增长之间做出选择。明年美国即将面临总统大选，来自政治层面压力也会影响到美联储的政策路径。
- 如果在目前高利率基础上，美联储继续加息抑制通胀，则可能对经济负面影响加剧，使深度衰退成为现实，进而抑制油品需求和原油价格。如果美联储提高通胀容忍度，逐渐停止加息直至转为降息，则经济修复油品需求复苏，原油价格上方空间打开。

原油价格与美国通胀



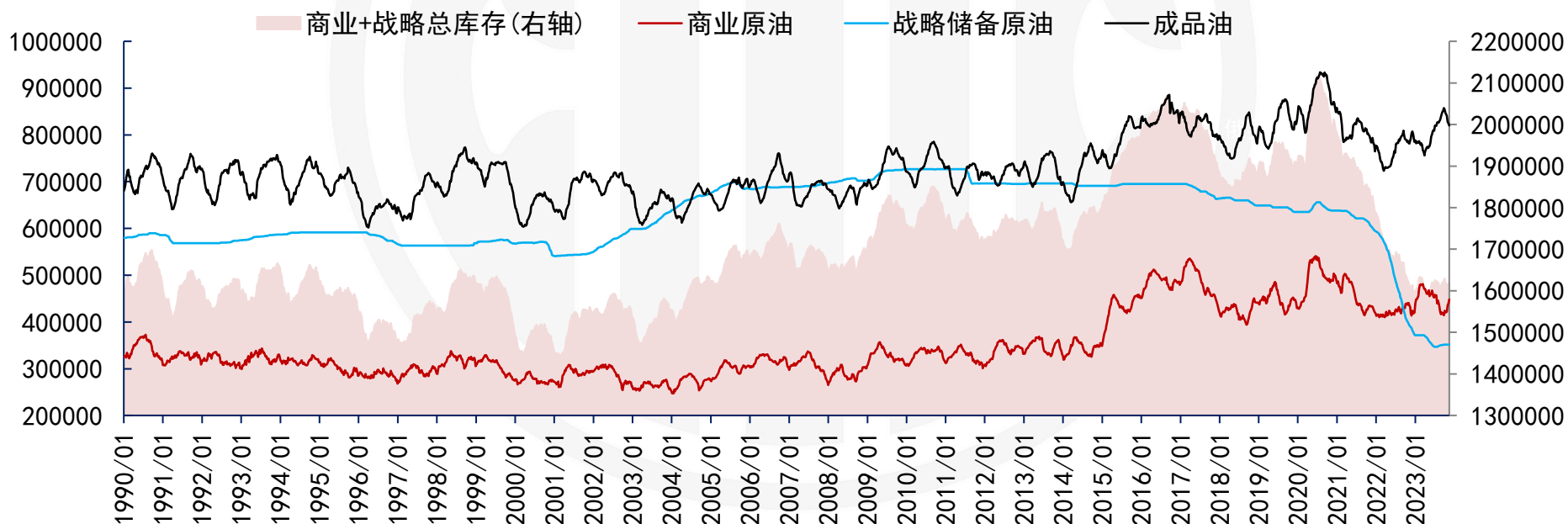
原油价格与美国通胀



风险提示：绝对低库存下油价弹性增大

- **上行风险：**① 供应端，如果在欧佩克减产基础上，因地缘冲突等导致额外供应中断，可能额外推升油价上涨。② 需求端，如果海外经济提前复苏，需求高于预期，将使去库速度加快，推升估值上行斜率。
- **下行风险：**① 如果短期情绪推升油价大幅超涨，过度透支预期后可能出现回调。② 如果油价增速过快推升通胀引发激进加息，可能诱发金融系统风险。

美国油品库存（千桶）



国际原油



1. 逻辑

1.2

中国供需

中国原油供需平衡表

	2020	2021	2022	2023年1-10月	2023年1-2月	2023/03	2023/04	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08	2023/09	2023/10
万吨/月													
原油产量	1624	1658	1706	1742	1709	1818	1728	1807	1752	1731	1747	1687	1733
原油进口	4520	4275	4236	4732	4202	5230	4221	5144	5205	4368	5279	4574	4897
原油出口	14	22	17	12	4	27	0	16	12	24	23	13	0
原油加工量	5620	5863	5632	6188	5803	6329	6114	6200	6095	6313	6469	6362	6393
隐含库存变化	510	48	292	274	104	692	-165	735	849	-239	534	-115	237
万桶/日 吨桶比: 7.33													
原油产量	390	400	411	504	426	430	422	427	428	409	413	412	410
原油进口	1086	1030	1021	1369	1045	1237	1031	1216	1272	1033	1248	1118	1158
原油出口	3	5	4	4	1	6	0	4	3	6	6	3	0
原油加工量	1351	1413	1357	1791	1446	1497	1494	1466	1489	1493	1530	1554	1512
隐含库存变化	123	12	70	79	24	164	-40	174	208	-56	126	-28	56
同比变化													
原油产量	2.0%	2.1%	2.9%	1.9%	2.1%	2.7%	1.7%	2.9%	1.9%	1.1%	3.1%	0.4%	0.6%
原油进口	7.3%	-5.4%	-0.9%	14.4%	-1.3%	22.4%	-1.9%	12.3%	45.4%	17.0%	30.9%	13.7%	13.5%
原油加工量	3.4%	4.3%	-3.9%	11.6%	2.7%	8.0%	18.0%	15.0%	11.0%	18.6%	20.6%	12.0%	9.1%

中国汽油供需平衡表

	2020	2021	2022	2023年1-10月	2023年1-2月	2023/03	2023/04	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08	2023/09	2023/10
万吨/月													
汽油产量	1098	1288	1211	1353	1238	1333	1315	1341	1326	1435	1469	1423	1408
汽油进口	4	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
汽油出口	133	121	105	106	113	76	82	136	95	122	138	109	77
汽油隐含需求	968	1170	1107	1246	1125	1257	1233	1204	1231	1313	1331	1314	1332
万桶/日 吨桶比: 8.5													
汽油产量	306	360	339	454	358	366	373	368	376	394	403	403	386
汽油进口	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
汽油出口	37	34	29	36	33	21	23	37	27	34	38	31	21
汽油隐含需求	270	327	309	418	325	345	349	330	349	360	365	372	365
同比变化													
汽油产量	-6.7%	17.4%	-6.0%	10.4%	-5.5%	-2.8%	19.0%	15.5%	13.7%	21.1%	22.0%	18.6%	13.9%
汽油出口	-2.3%	-9.1%	-13.6%	15.8%	20.1%	-34.1%	-15.6%	67.2%	30.4%	39.1%	23.7%	64.8%	-19.8%
汽油隐含需求	-7.5%	20.6%	-5.0%	10.0%	-7.5%	0.0%	22.3%	11.5%	12.5%	19.6%	21.8%	15.9%	16.8%
收率	19.5%	22.0%	21.5%	21.9%	21.3%	21.1%	21.5%	21.6%	21.8%	22.7%	22.7%	22.4%	22.0%

中国柴油供需平衡表

	2020	2021	2022	2023年1-10月	2023年1-2月	2023/03	2023/04	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08	2023/09	2023/10
万吨/月													
柴油产量	1325	1361	1594	1816	1696	1854	1835	1851	1792	1785	1835	1874	1944
柴油进口	10	6	4	1	0	0	0	0	8	0	0	0	0
柴油出口	165	143	91	119	227	144	62	60	29	91	126	118	111
柴油隐含需求	1171	1224	1506	1697	1469	1709	1772	1791	1771	1694	1710	1756	1833
万桶/日 吨桶比: 7.45													
柴油产量	324	333	390	534	429	445	456	445	445	429	441	465	467
柴油进口	2	2	1	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0
柴油出口	40	35	22	35	57	35	15	14	7	22	30	29	27
柴油隐含需求	286	300	369	499	372	411	440	430	440	407	411	436	441
同比变化													
柴油产量	-4.4%	2.7%	17.1%	19.1%	14.0%	19.3%	28.6%	26.1%	24.6%	28.7%	30.7%	9.3%	3.2%
柴油出口	-7.6%	-12.9%	-36.5%	97.8%	1007.0%	113.9%	18.2%	387.1%	-12.3%	152.9%	51.3%	-31.8%	4.4%
柴油隐含需求	-3.8%	4.6%	22.8%	15.6%	-0.4%	14.6%	28.5%	22.8%	25.7%	25.3%	29.1%	13.8%	3.0%
收率	23.6%	23.2%	28.3%	29.3%	29.2%	29.3%	30.0%	29.9%	29.4%	28.3%	28.4%	29.5%	30.4%

中国航煤供需平衡表

	2020	2021	2022	2023年1-10月	2023年1-2月	2023/03	2023/04	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08	2023/09	2023/10
万吨/月													
航煤产量	337	329	246	415	347	378	353	394	399	495	510	474	455
航煤进口	21	11	7	2	1	1	0	3	4	1	4	0	0
航煤出口	83	71	91	127	138	112	83	95	108	147	155	145	153
航煤隐含需求	276	269	162	290	211	268	270	301	296	349	360	329	302
万桶/日 吨桶比: 7.8													
航煤产量	86	84	63	128	92	95	92	99	104	124	128	123	114
航煤进口	5	3	2	1	0	0	0	1	1	0	1	0	0
航煤出口	21	18	23	39	36	28	22	24	28	37	39	38	38
航煤隐含需求	70	69	42	89	56	67	70	76	77	88	90	86	76
同比变化													
航煤产量	-23.2%	-2.6%	-25.2%	73.8%	24.8%	44.0%	101.9%	158.5%	88.6%	93.7%	78.0%	92.1%	86.9%
航煤出口	-43.4%	-14.2%	27.4%	60.5%	124.7%	45.6%	-13.6%	17.5%	108.9%	204.4%	98.7%	17.8%	32.1%
航煤隐含需求	-14.5%	-2.5%	-39.4%	72.8%	-7.4%	37.3%	208.5%	286.8%	78.8%	58.8%	63.3%	165.9%	131.2%
收率	6.0%	5.6%	4.4%	6.7%	6.0%	6.0%	5.8%	6.3%	6.5%	7.8%	7.9%	7.4%	7.1%

中国燃料油供需平衡表

	2020	2021	2022	2023年1-10月	2023年1-2月	2023/03	2023/04	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08	2023/09	2023/10
万吨/月													
燃料油产量	284	363	423	456	414	515	496	438	447	441	455	487	449
燃料油进口	105	115	109	256	159	267	273	311	326	300	180	268	314
燃料油出口	132	163	156	169	147	205	143	194	205	163	163	159	165
燃料油隐含需求	257	314	376	542	427	577	626	555	568	577	473	596	597
万桶/日 吨桶比: 6.35													
燃料油产量	59	76	88	114	89	105	105	90	95	90	93	103	92
燃料油进口	22	24	23	64	35	55	58	64	69	61	37	57	64
燃料油出口	28	34	32	42	32	42	30	40	43	33	33	34	34
燃料油隐含需求	53	66	78	136	92	118	133	114	120	118	97	126	122
同比变化													
燃料油产量	37.9%	27.7%	16.6%	7.8%	1.4%	39.6%	34.9%	7.0%	-3.8%	-6.2%	-4.6%	6.5%	14.4%
燃料油进口	-15.0%	9.5%	-5.6%	163.6%	59.0%	141.6%	281.8%	199.9%	262.2%	285.3%	167.9%	157.3%	116.7%
燃料油出口	41.9%	23.7%	-4.8%	3.8%	-21.1%	8.0%	18.0%	15.0%	11.0%	18.6%	20.6%	12.0%	9.1%
燃料油隐含需求	8.0%	22.9%	18.8%	52.1%	32.1%	72.3%	101.8%	51.7%	42.0%	50.9%	36.4%	63.6%	43.6%
收率													
收率	5.1%	6.2%	7.5%	7.4%	7.1%	8.1%	8.1%	7.1%	7.3%	7.0%	7.0%	7.7%	7.0%

中国沥青供需平衡表

	2020	2021	2022	2023年1-10月	2023年1-2月	2023/03	2023/04	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08	2023/09	2023/10
万吨/月													
沥青产量	523	463	321	318	254	324	324	334	324	336	353	345	336
沥青进口	40	27	24	27	25	24	35	30	26	23	30	27	21
沥青出口	5	5	5	5	4	5	4	5	3	9	3	4	5
沥青隐含需求	558	485	341	340	274	344	356	359	347	351	381	367	351
万桶/日 吨桶比: 6.6													
沥青产量	113	100	70	83	57	69	71	71	71	72	75	76	71
沥青进口	9	6	5	7	6	5	8	6	6	5	6	6	4
沥青出口	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	1
沥青隐含需求	121	105	74	89	62	73	78	76	76	75	81	81	75
同比变化													
沥青产量	24.6%	-11.6%	-30.7%	-2.2%	-20.9%	-5.4%	0.0%	0.4%	6.0%	6.9%	3.9%	4.0%	4.2%
沥青进口	11.2%	-32.7%	-8.6%	10.1%	-1.2%	-4.4%	51.7%	46.8%	6.9%	42.1%	6.5%	-8.9%	-12.8%
沥青隐含需求	22.8%	-11.3%	-29.2%	-1.3%	-19.5%	-5.0%	3.8%	3.8%	6.7%	6.9%	4.4%	3.1%	2.0%
收率	9.3%	7.9%	5.7%	5.1%	4.4%	5.1%	5.3%	5.4%	5.3%	5.3%	5.5%	5.4%	5.3%

中国石脑油供需平衡表

	2020	2021	2022	2023年1-10月	2023年1-2月	2023/03	2023/04	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08	2023/09	2023/10
万吨/月													
石脑油产量	353	413	491	608	521	586	537	580	698	645	638	650	702
石脑油进口	66	63	77	109	86	97	126	126	80	125	148	130	88
石脑油出口	0	0	0	3	3	0	0	0	7	3	0	8	6
石脑油隐含需求	418	476	568	714	604	683	663	707	771	767	786	772	784
万桶/日 吨桶比: 8.9													
石脑油产量	103	121	144	214	158	168	159	167	207	185	183	193	202
石脑油进口	19	19	23	38	26	28	37	36	24	36	42	38	25
石脑油出口	0	0	0	1	1	0	0	0	2	1	0	2	2
石脑油隐含需求	122	139	166	251	183	196	197	203	229	220	226	229	225
同比变化													
石脑油产量	8.6%	17.0%	19.0%	37.0%	16.0%	33.2%	33.1%	43.4%	60.4%	54.6%	47.9%	30.4%	38.5%
石脑油进口	12.3%	-3.5%	21.7%	58.4%	5.3%	131.1%	254.2%	96.3%	63.2%	130.7%	62.9%	27.0%	0.1%
石脑油隐含需求	12.5%	13.9%	12.2%	39.5%	13.8%	41.8%	51.0%	50.6%	60.4%	62.7%	50.7%	28.6%	31.7%
收率	6.3%	7.0%	8.7%	9.8%	9.0%	9.3%	8.8%	9.4%	11.5%	10.2%	9.9%	10.2%	11.0%

中国液化石油气（LPG）供需平衡表

	2020	2021	2022	2023年1-10月	2023年1-2月	2023/03	2023/04	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08	2023/09
万吨/月												
LPG产量	371	396	406	431	402	434	443	452	419	432	443	439
LPG进口	164	204	222	246	204	204	273	328	324	318	286	318
LPG出口	8	8	7	7	8	8	8	7	7	7	8	7
LPG隐含需求	527	592	620	670	599	630	707	773	736	744	720	750
万桶/日 吨桶比: 12.41												
LPG产量	151	162	165	211	170	174	183	181	173	173	177	182
LPG进口	67	83	90	121	86	82	113	131	134	128	114	132
LPG出口	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
LPG隐含需求	214	241	253	328	252	252	293	310	304	298	288	310
同比变化												
LPG产量	7.6%	6.9%	2.3%	6.0%	2.8%	1.1%	15.5%	6.4%	2.1%	-1.4%	14.5%	10.1%
LPG进口	-4.0%	24.3%	8.9%	12.7%	4.6%	-6.2%	38.2%	55.2%	32.8%	50.4%	32.9%	13.7%
LPG隐含需求	5.8%	11.6%	4.9%	8.5%	3.2%	-1.3%	23.4%	23.0%	13.6%	15.6%	21.2%	11.8%
收率												
收率	6.6%	6.8%	7.2%	7.0%	6.9%	6.9%	7.2%	7.3%	6.9%	6.8%	6.8%	6.9%

国际原油



1. 逻辑

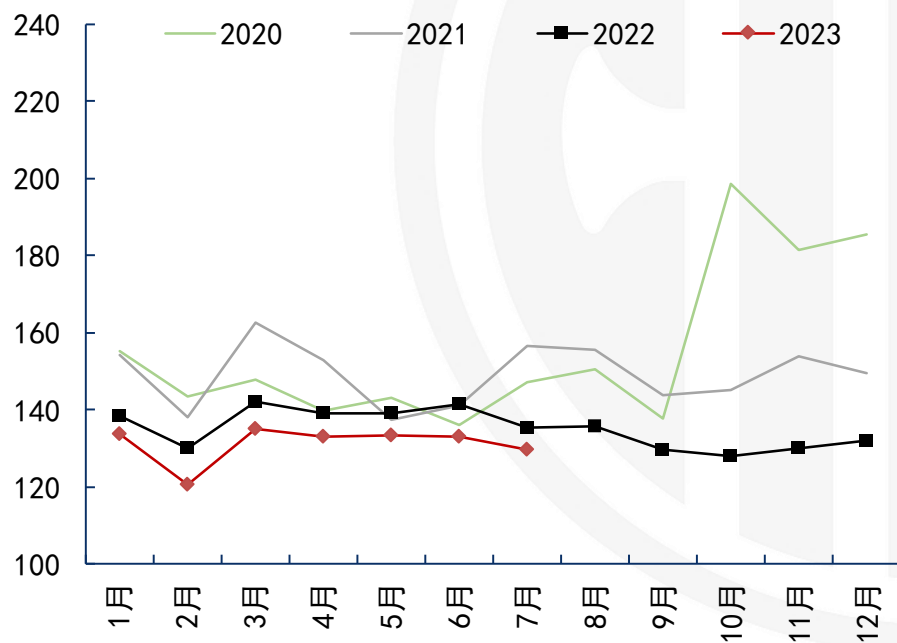
1.3

欧洲供需

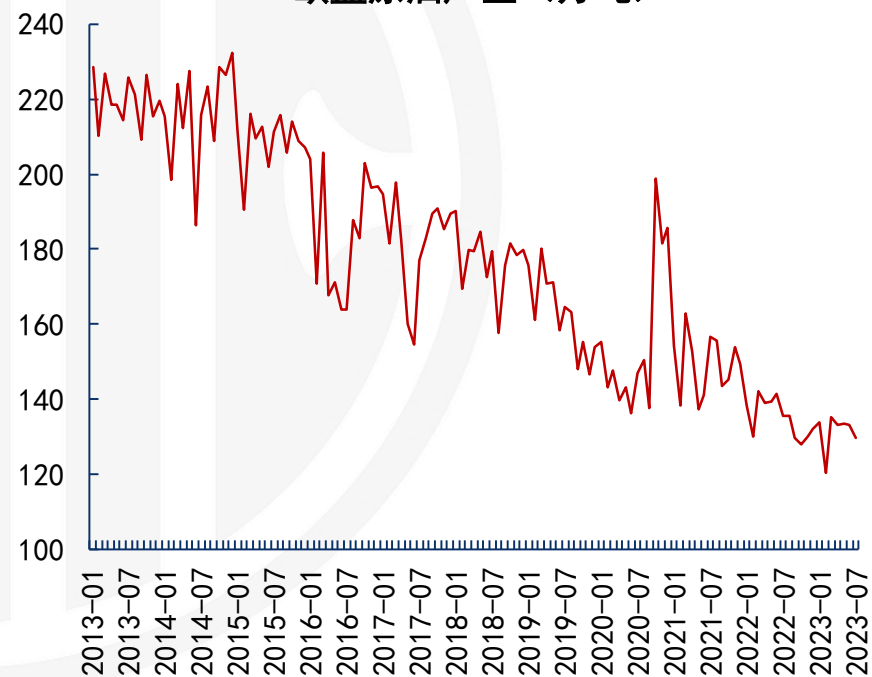
欧洲原油产量

万吨	1-7月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023年	918	134	120	135	133	133	133	129					
2022年	966	138	130	142	139	139	141	135	136	130	128	130	132
同比	-5%	-3%	-7%	-5%	-4%	-4%	-6%	-4%					

欧盟原油产量（万吨）



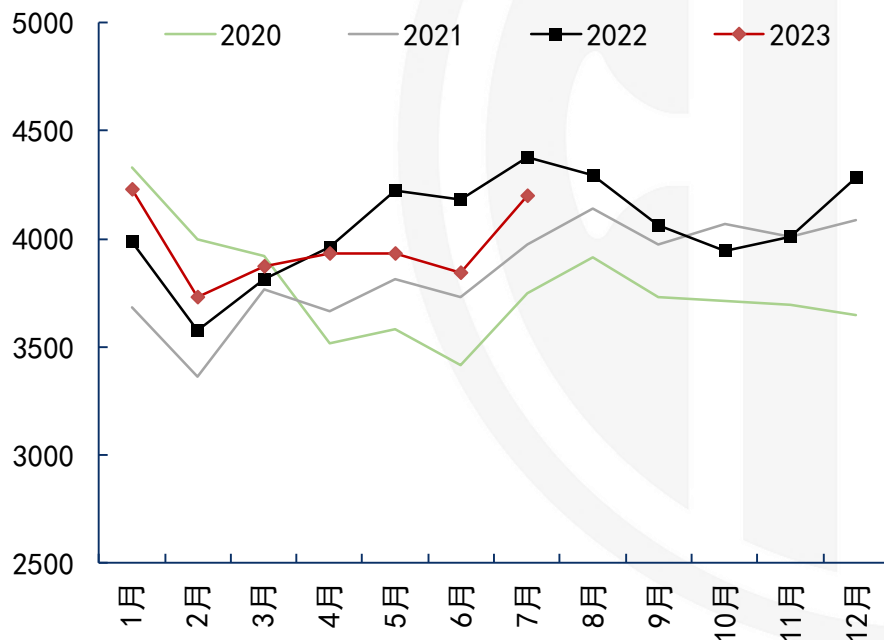
欧盟原油产量（万吨）



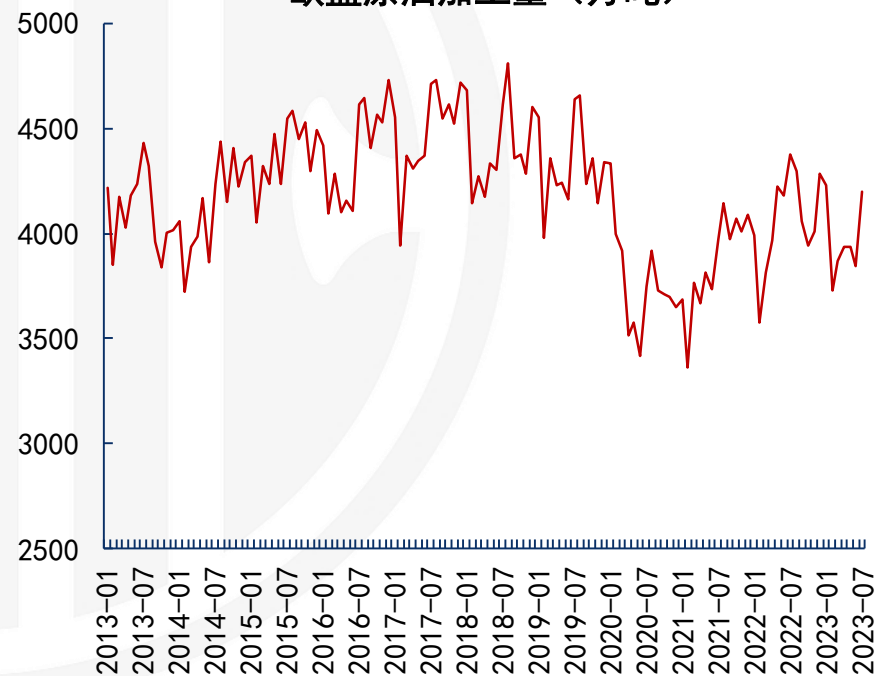
欧洲原油加工量

万吨	1-7月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023年	27743	4232	3732	3871	3934	3934	3843	4198					
2022年	28119	3988	3577	3814	3964	4222	4179	4375	4297	4061	3945	4006	4284
同比	-1%	6%	4%	1%	-1%	-7%	-8%	-4%					

欧盟炼厂加工量 (万吨)



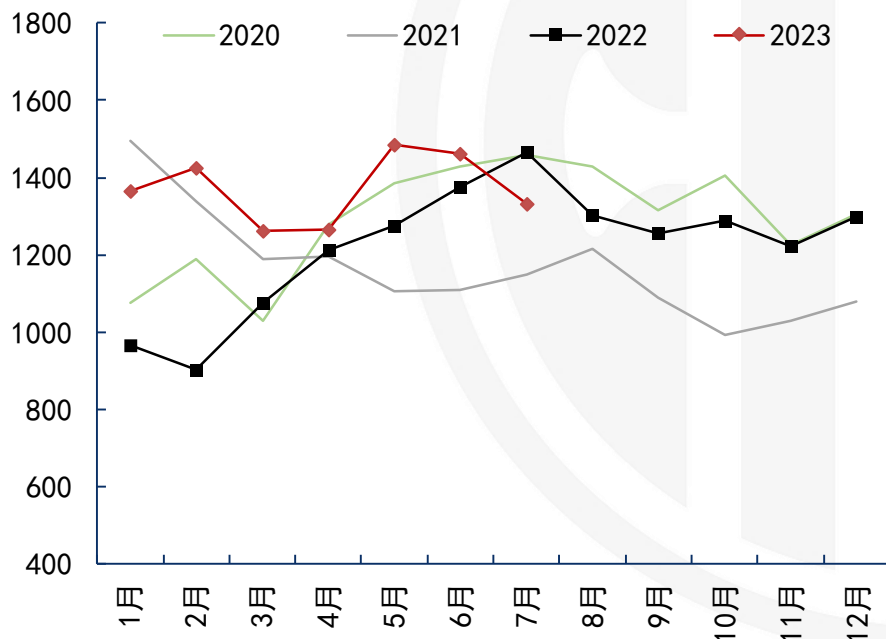
欧盟原油加工量 (万吨)



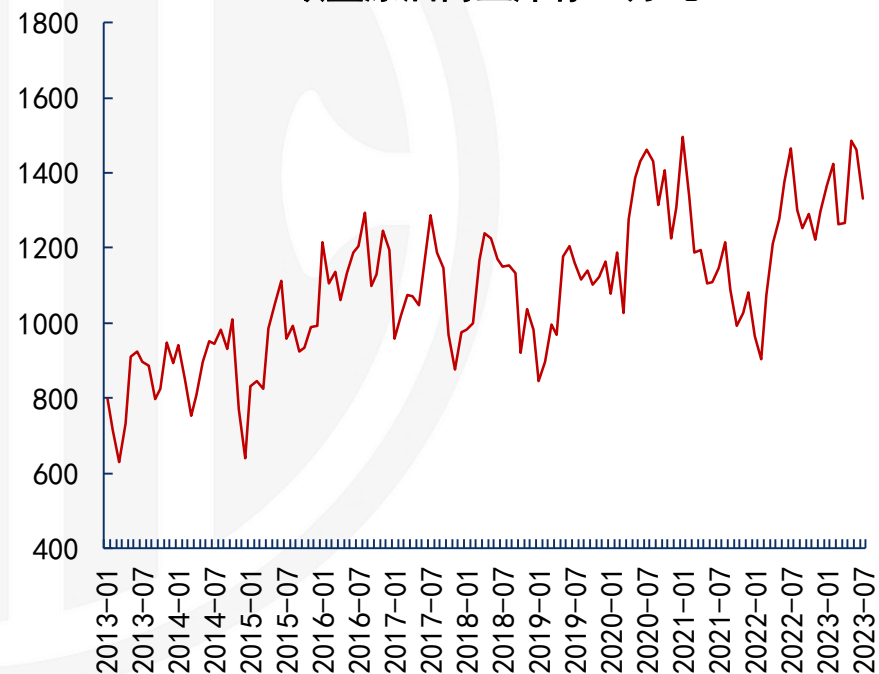
欧洲商业原油库存

万吨	均值	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023年	1371	1366	1424	1263	1266	1485	1463	1332					
2022年	1181	964	902	1074	1211	1276	1374	1464	1302	1254	1290	1221	1298
同比	16%	42%	58%	18%	5%	16%	6%	-9%					

欧盟原油商业库存（万吨）



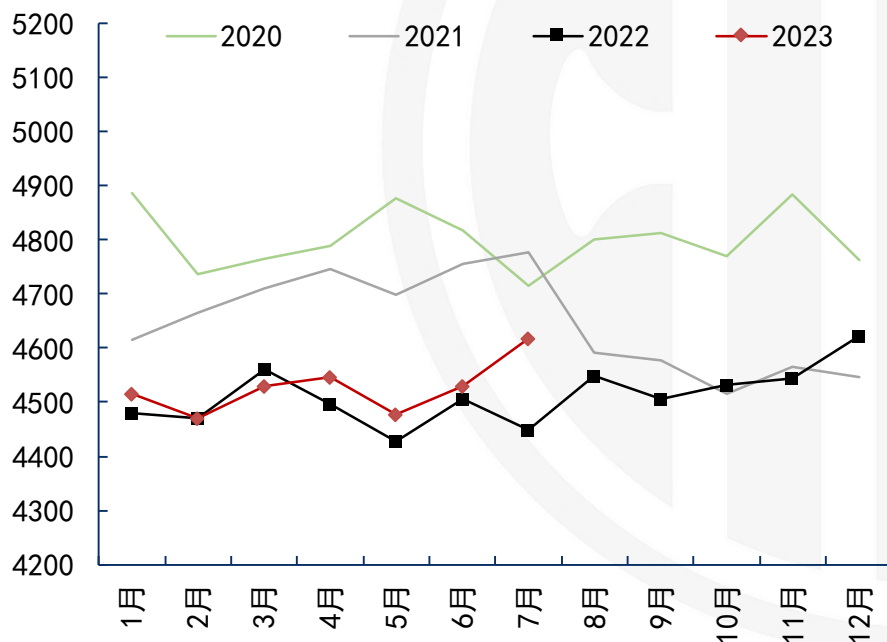
欧盟原油商业库存（万吨）



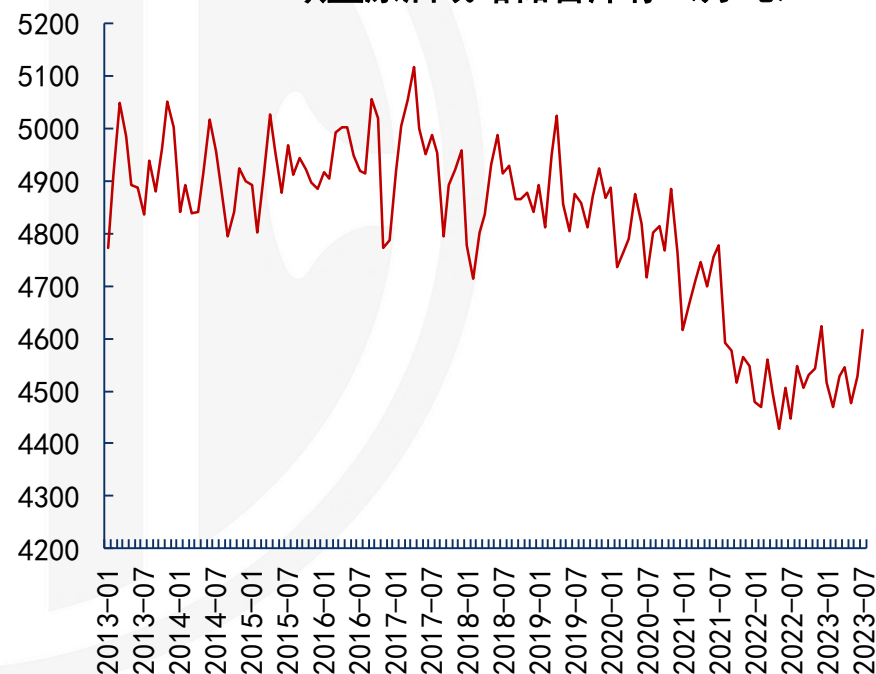
欧洲战略原油库存

万吨	均值	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023年	4526	4516	4470	4529	4546	4477	4529	4617					
2022年	4484	4480	4469	4561	4496	4428	4507	4448	4549	4505	4532	4543	4624
同比	1%	1%	0%	-1%	1%	1%	0%	4%					

欧盟原油战略储备库存（万吨）



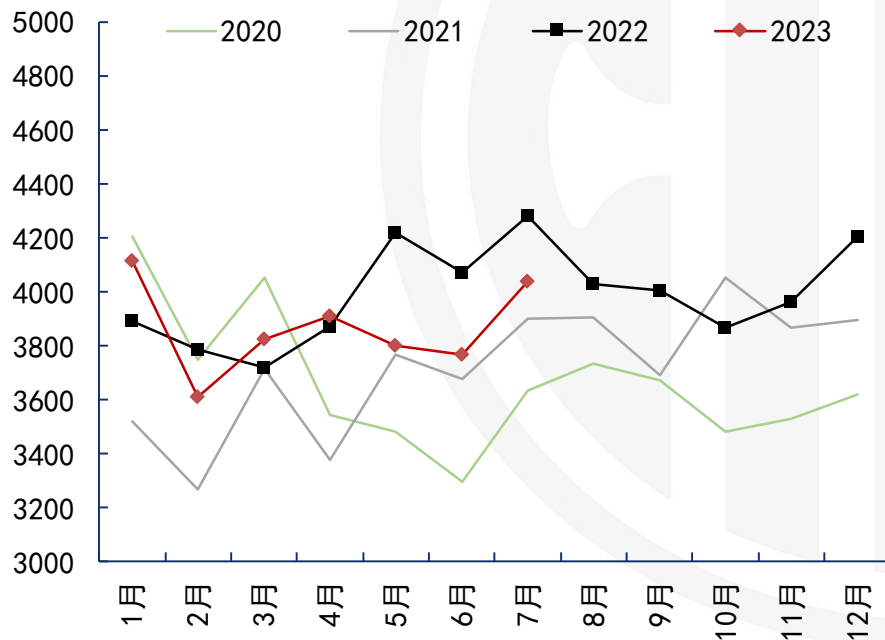
欧盟原油战略储备库存（万吨）



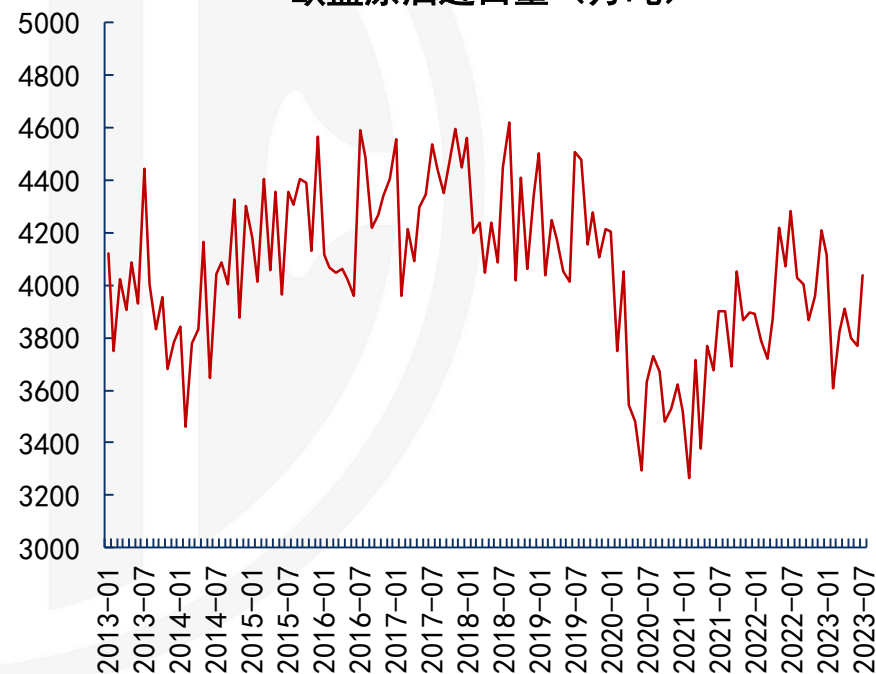
欧洲原油进口

万吨	1-7月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023年	27066	4115	3610	3824	3911	3801	3769	4037					
2022年	27849	3893	3788	3722	3872	4221	4071	4282	4029	4003	3867	3962	4207
同比	-3%	6%	-5%	3%	1%	-10%	-7%	-6%					

欧盟原油进口量（万吨）



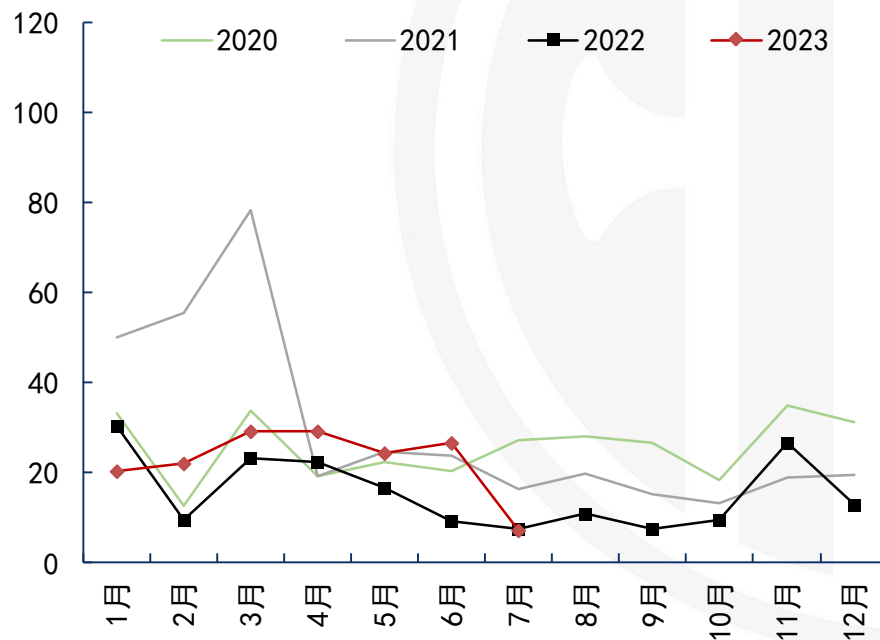
欧盟原油进口量（万吨）



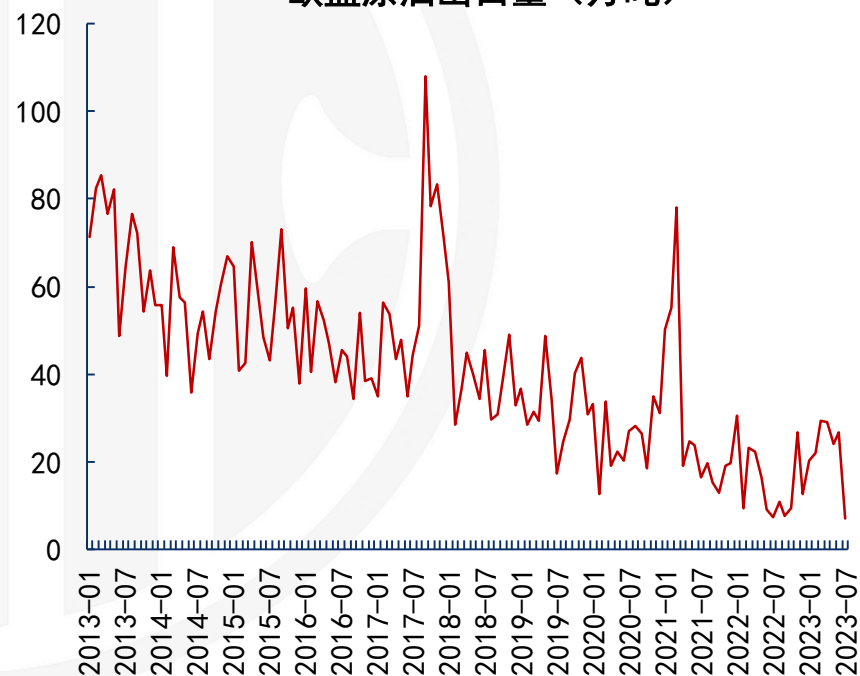
欧洲原油出口

万吨	1-7月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023年	159	20	22	29	29	24	27	7					
2022年	118	30	9	23	22	17	9	7	11	8	9	27	13
同比	34%	-33%	134%	27%	31%	46%	191%	-5%					

欧盟原油出口量（万吨）



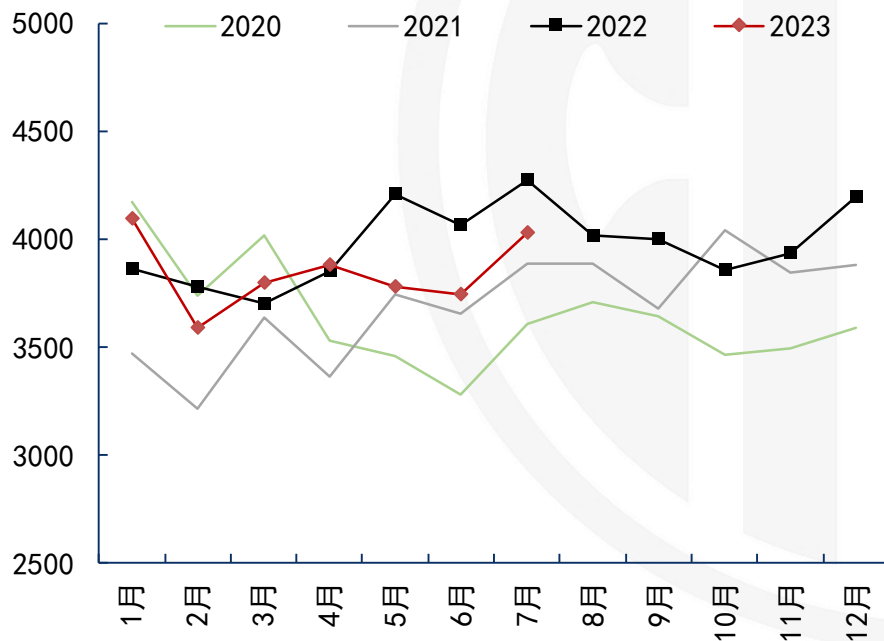
欧盟原油出口量（万吨）



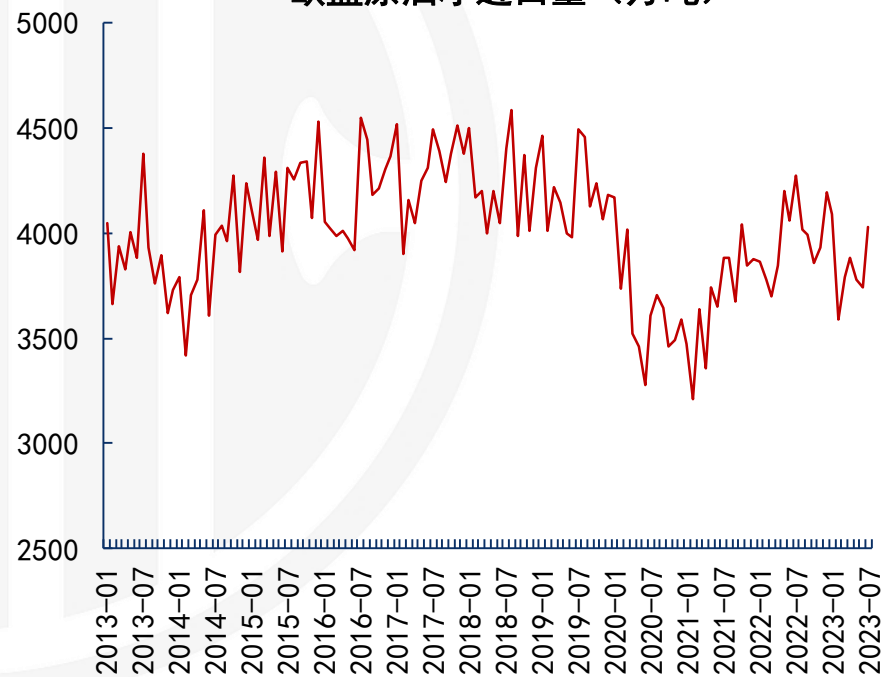
欧洲原油净进口

万吨	1-7月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023年	26907	4094	3587	3795	3882	3777	3742	4030					
2022年	27731	3863	3779	3699	3849	4204	4062	4274	4018	3996	3858	3936	4194
同比	-3%	6%	-5%	3%	1%	-10%	-8%	-6%					

欧盟原油净进口量（万吨）



欧盟原油净进口量（万吨）



国际原油



需求

2

中国→美国→欧洲

国际原油



2. 需求

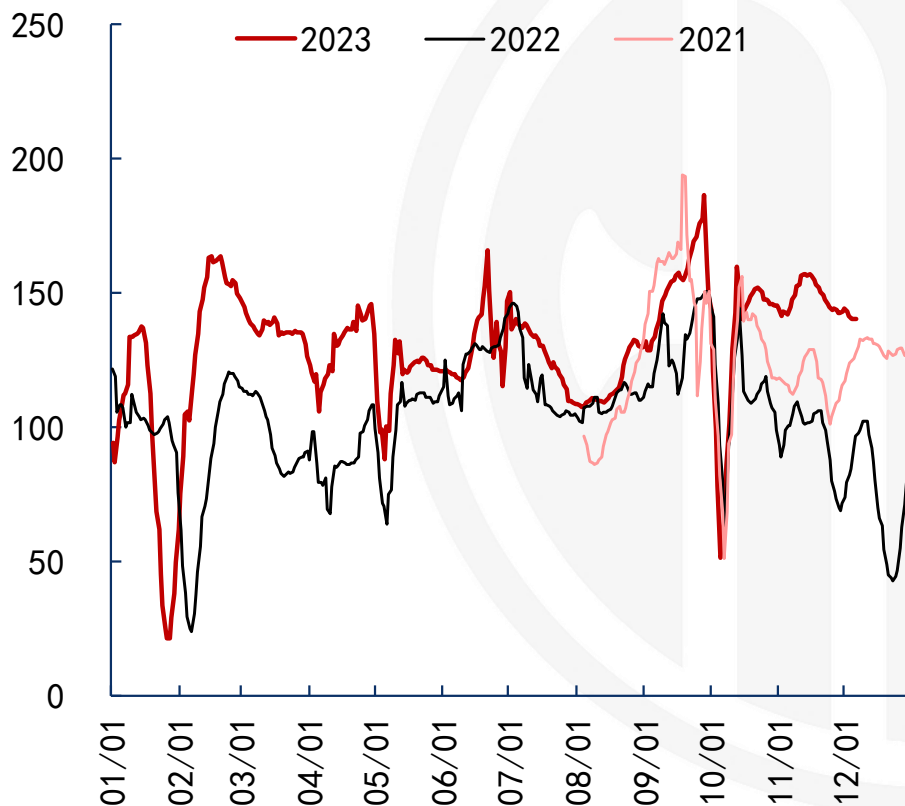
中国

2.1

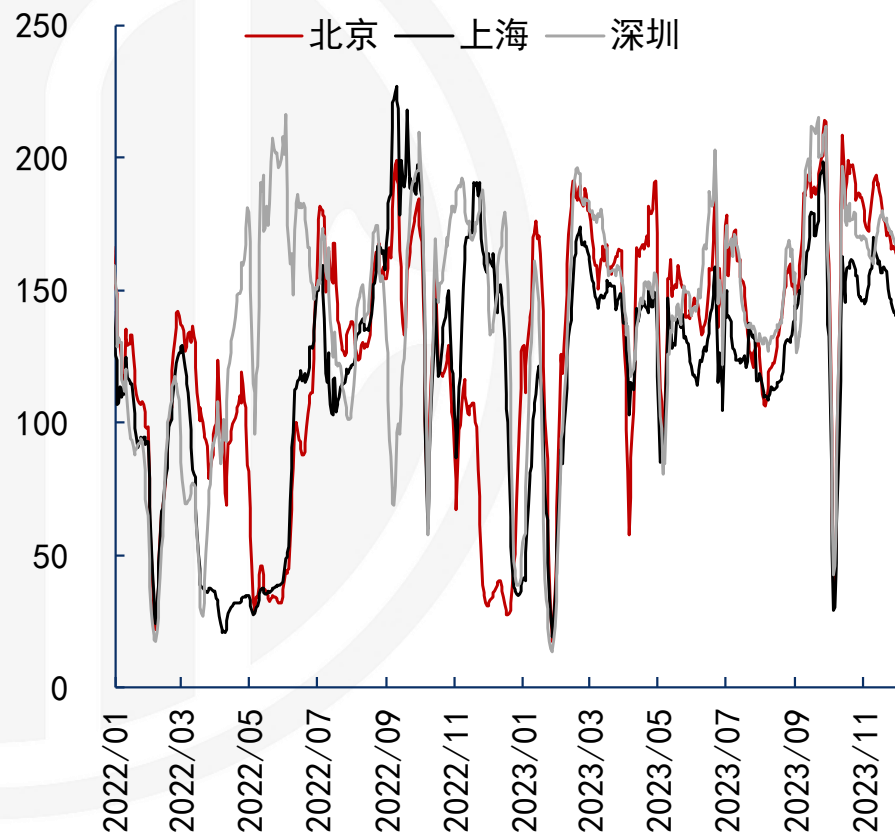
中国：道路交通

- 截至12月6日，中国主要城市道路交通指数七日均值相比前周-1.5%，同比+71.0%。
- 相比去年疫情低位，冬季道路交通同比增速高位。

中国道路交通指数

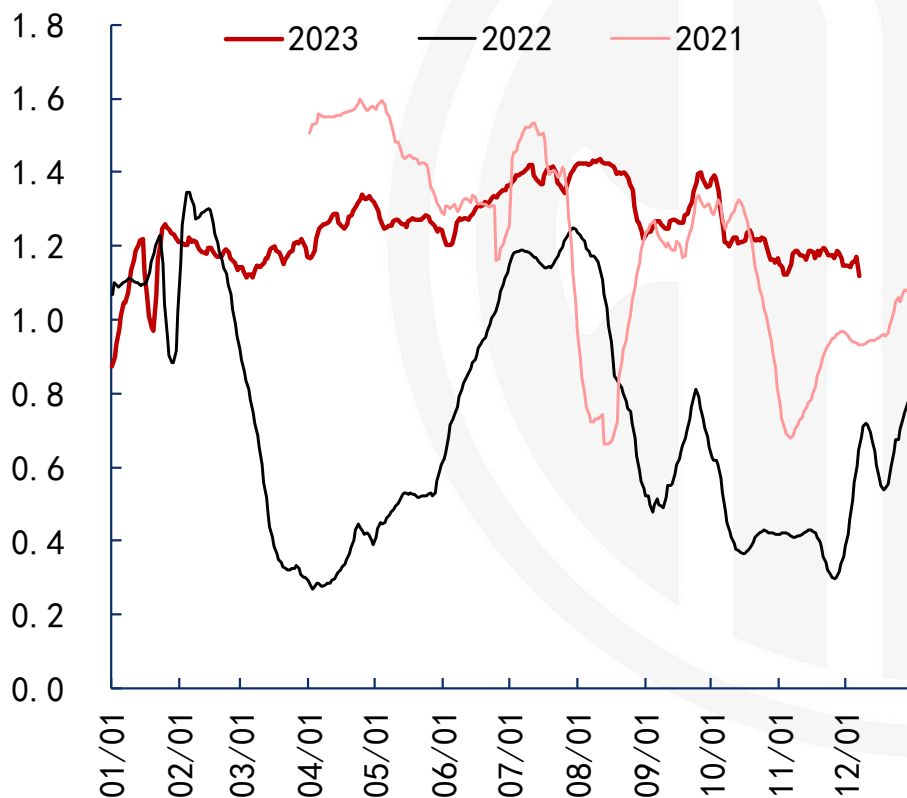


中国道路交通指数

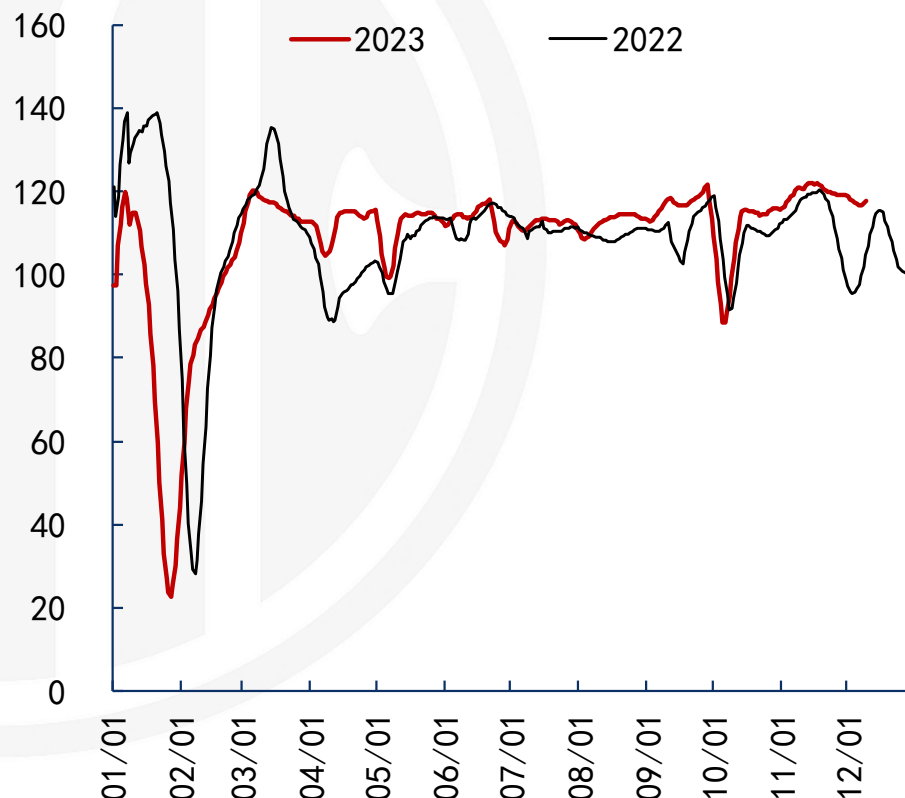


- 截至12月7日，中国国内每日执行航班七日均值1.12万次，比前周-2.2%，同比+74%。整车货运指数七日均值比前周-0.3%，同比+12.4%。
- 航空出行同比维持高位，货运需求同比增幅扩大。

中国国内执行航班(万次, 七日均值)



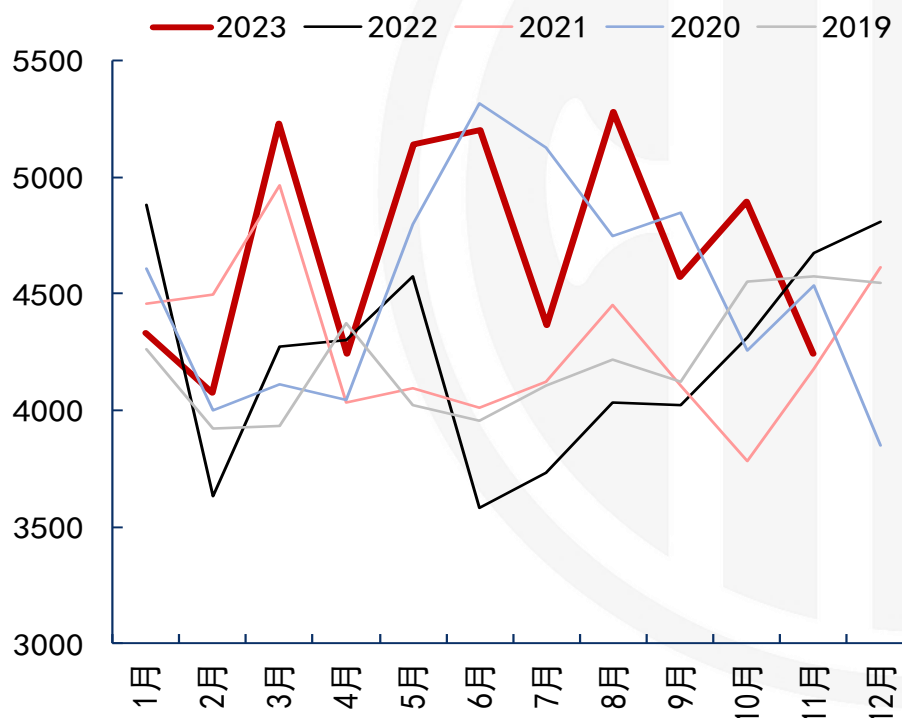
中国整车货运指数(七日均值)



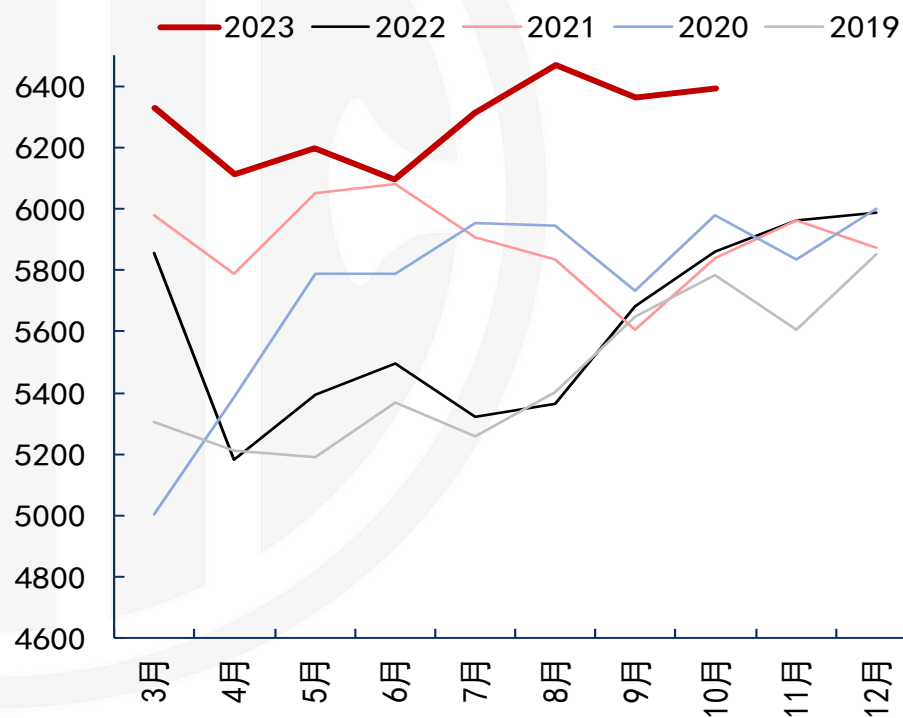
中国：原油需求

- 11月原油进口量4244万吨(1033万桶/日)。同比-9%，环比-13%。1-11月累计同比+12%。
- 10月原油加工量6393万吨(1556万桶/日)。同比+9%，环比+0%。1-10月累计同比+14%。
- 11月中国炼厂开工下降，原油进口短期回落。

中国原油进口量（万吨）

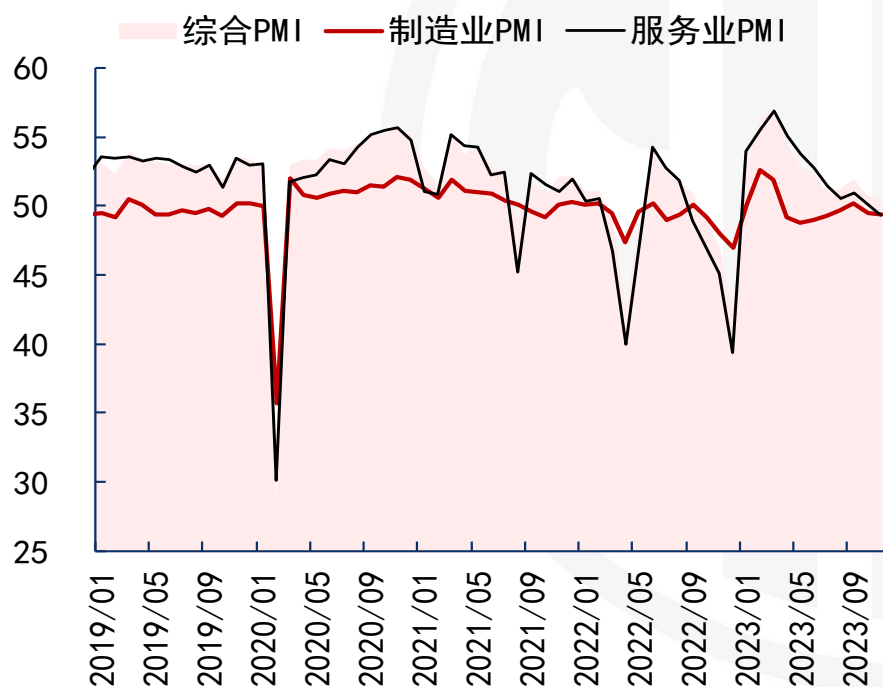


中国原油炼厂加工量（万吨）

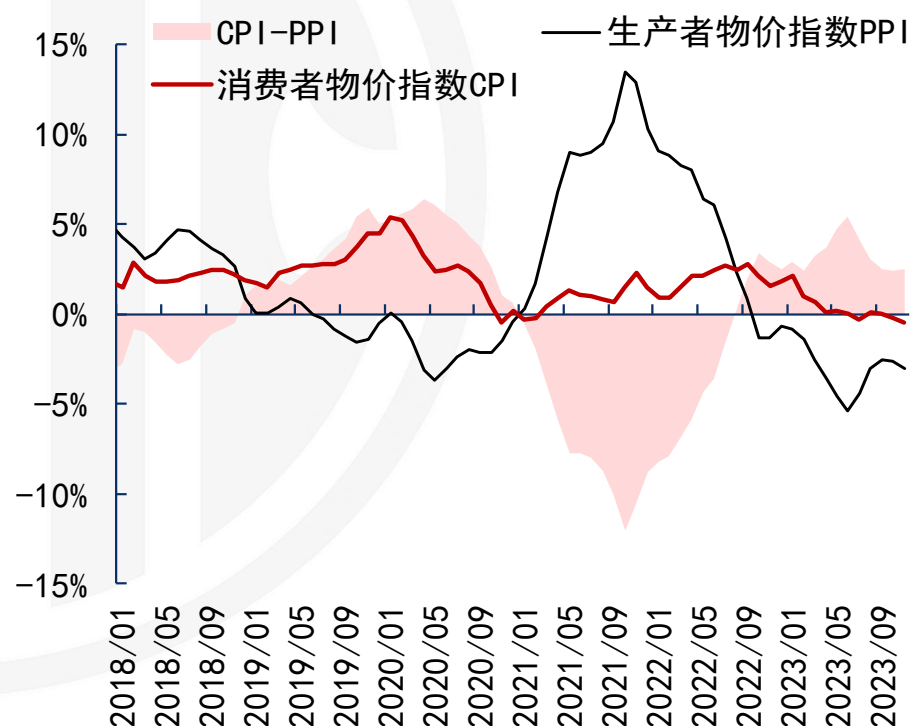


- 11月中国制造业/服务业/综合PMI 49.4/49.3/50.4，环比-0.1/-0.8/-0.3。经济活动在三季度回升后再度放缓，但制造业、建筑业与服务业PMI活动预期指数均明显上升。
- 11月居民消费价格CPI/生产者出厂价格PPI同比 -0.5%/-3.0%，前值为-0.2%/-2.6%。食品价格偏弱和大宗商品价格回落使CPI和PPI环比回落。

中国采购经理人指数

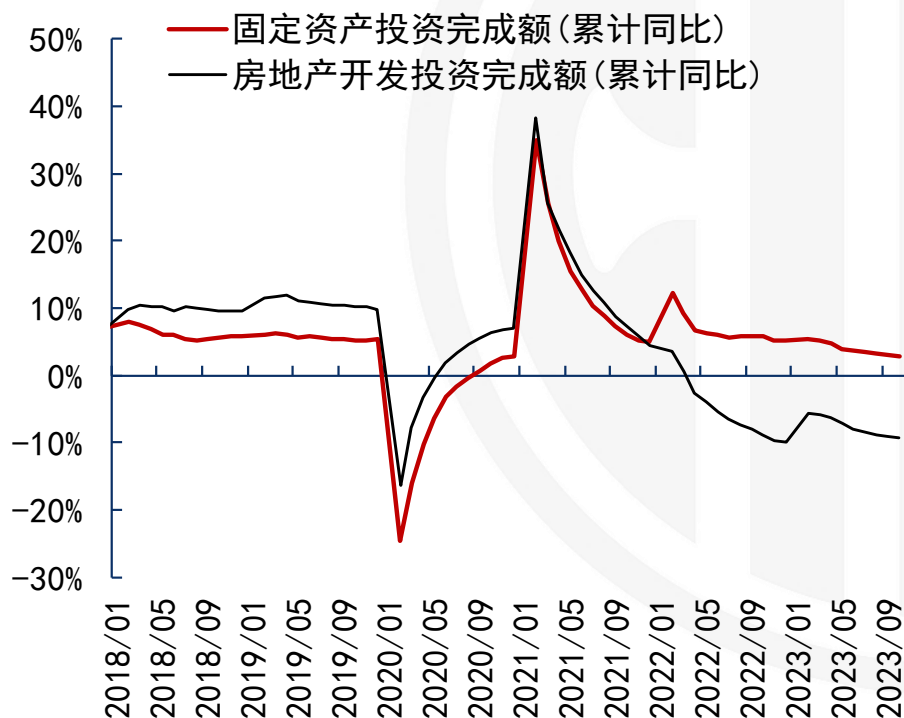


中国物价指数

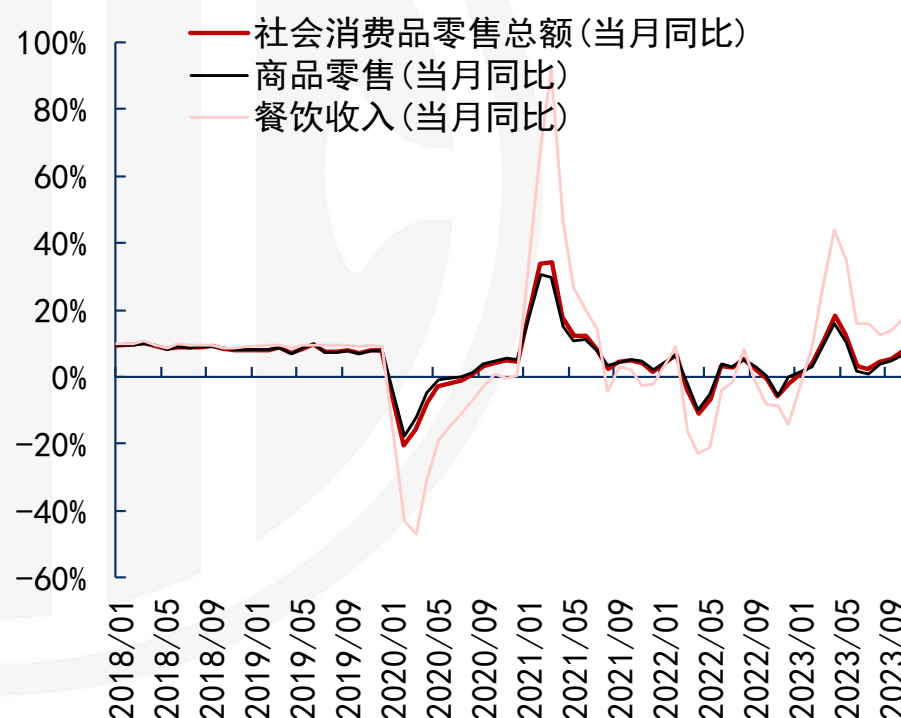


- 1-10月全国固定资产投资/房地产开发投资累计同比+2.9%/-9.3%，前值+3.1%/-9.1%。
- 10月社会消费品零售总额同比+7.6%，其中商品/餐饮零售+6.5%/+17.1%；前值分别为+5.5%/+4.6%/+13.2%。房地产维持偏弱，社会消费维持偏强。

中国固定资产投资



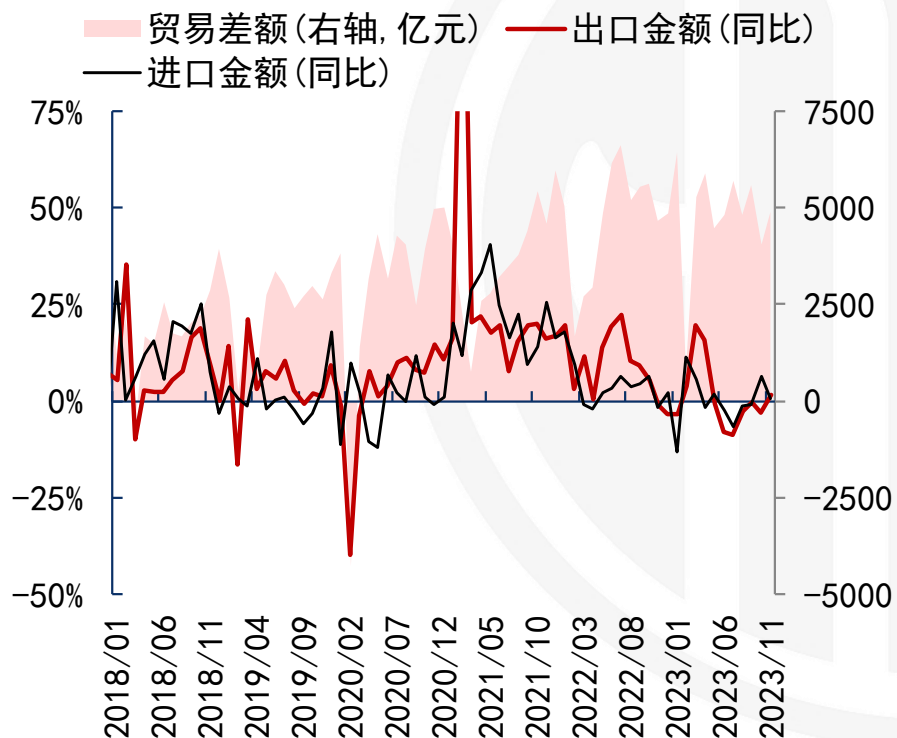
中国社会消费



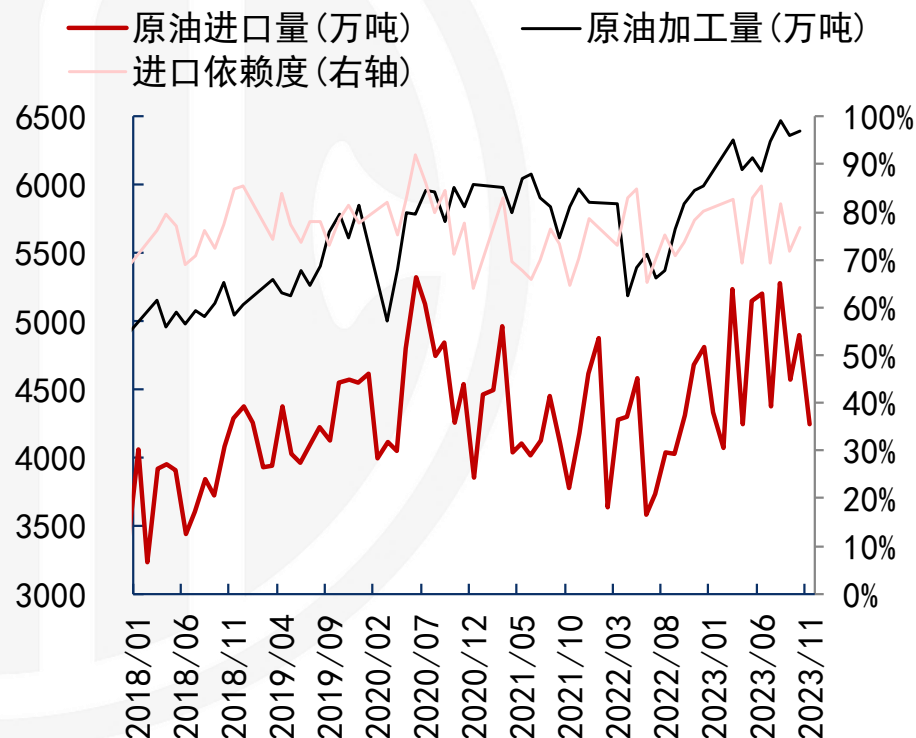
中国：对外贸易

- 10月以人民币计价的进口/出口同比+6.4%/-3.1%，前值-0.9%/-0.6%。进口回升可能来自国内需求复苏，出口回落或源于海外需求偏弱。
- 2022年全年中国进口/出口总额同比+1.1%/+7.1%。

中国对外贸易

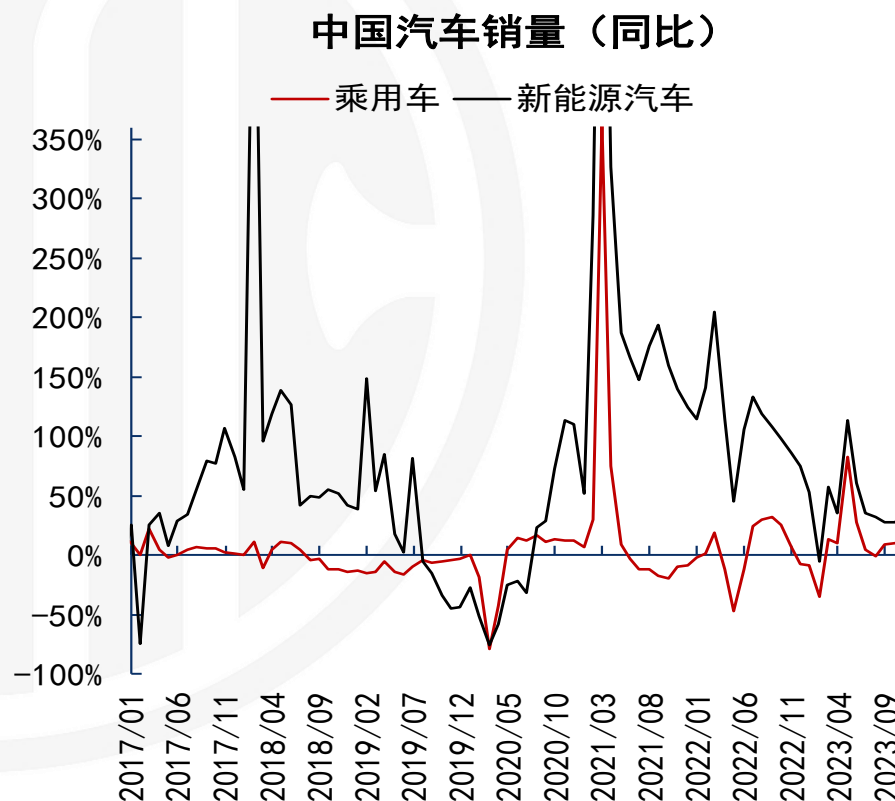
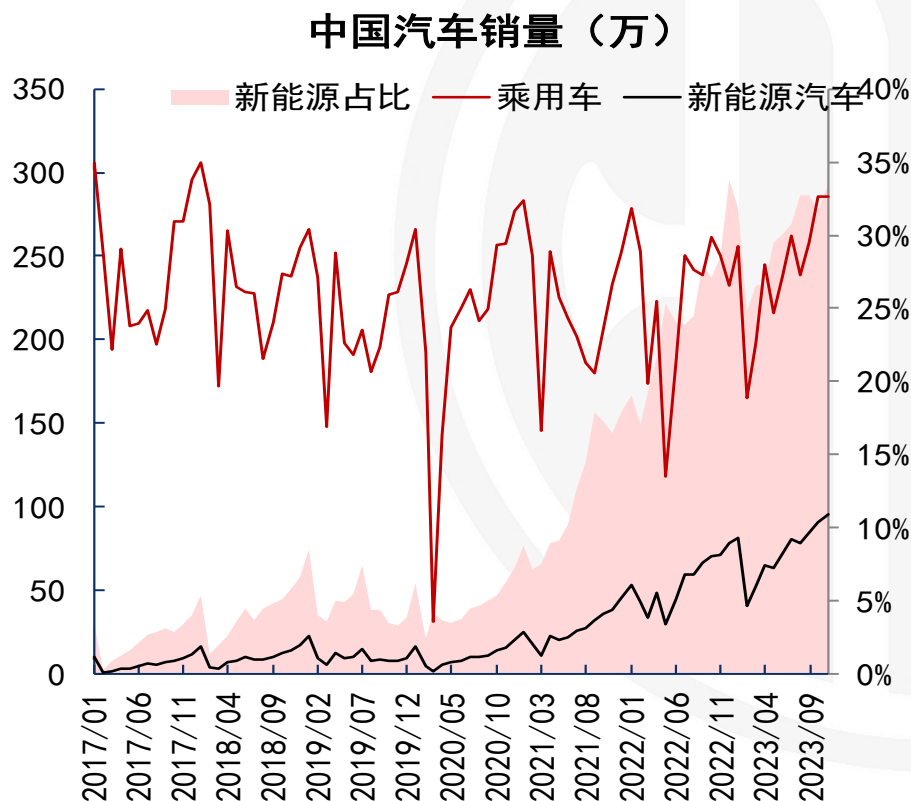


中国原油贸易



中国：汽车销量

- 10月中国乘用车销量285万辆，同比+14%；其中新能源汽车销量96万辆，同比+28%，占乘用车总销量34%。新能源汽车渗透率维持高位。
- 长期来看，新能源汽车保有量的继续增加，将对汽油需求形成一定抑制作用。



国际原油



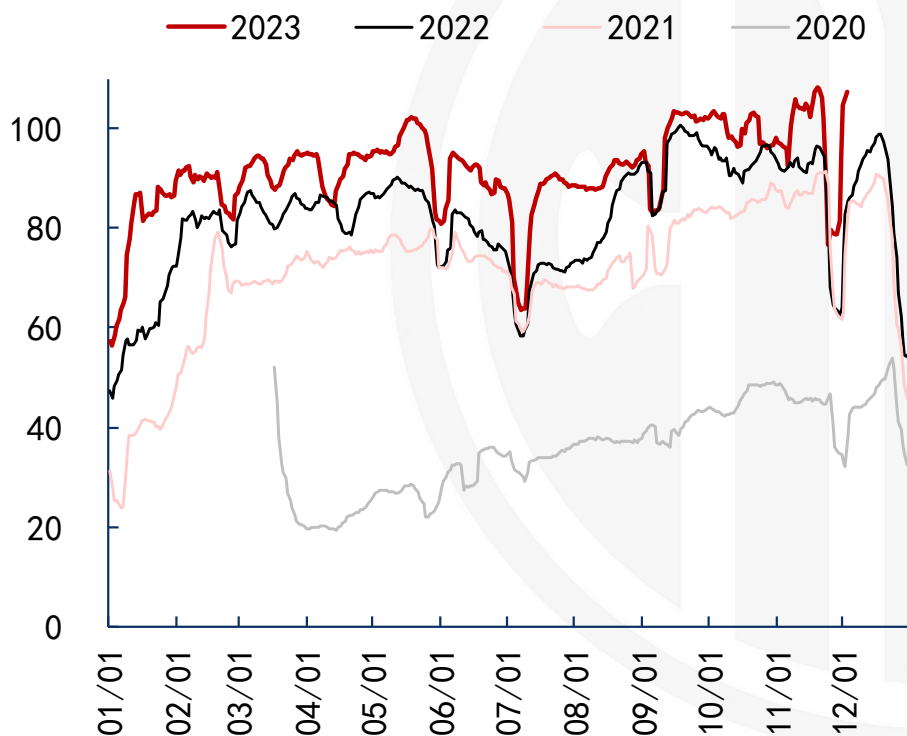
2. 需求

2.2

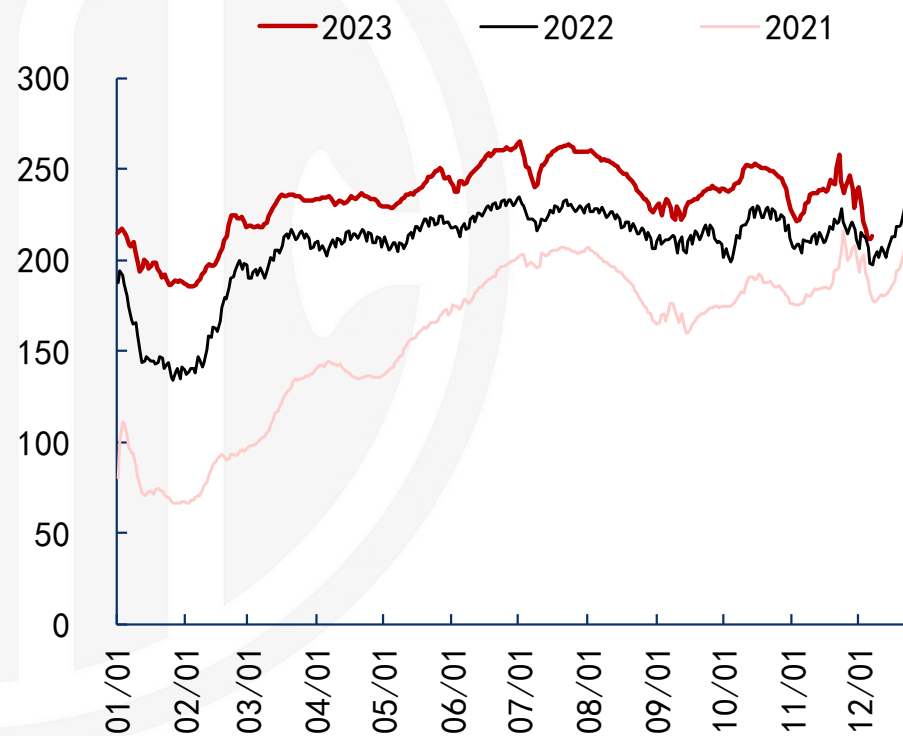
美国

- 截至12月7日，美国道路交通出行指数比前周+36%，同比+26%。航空出行人数比前周-10%，同比增加+8%。
- 道路交通短期季节回落，航空出行同比维持高位。

美国道路交通指数



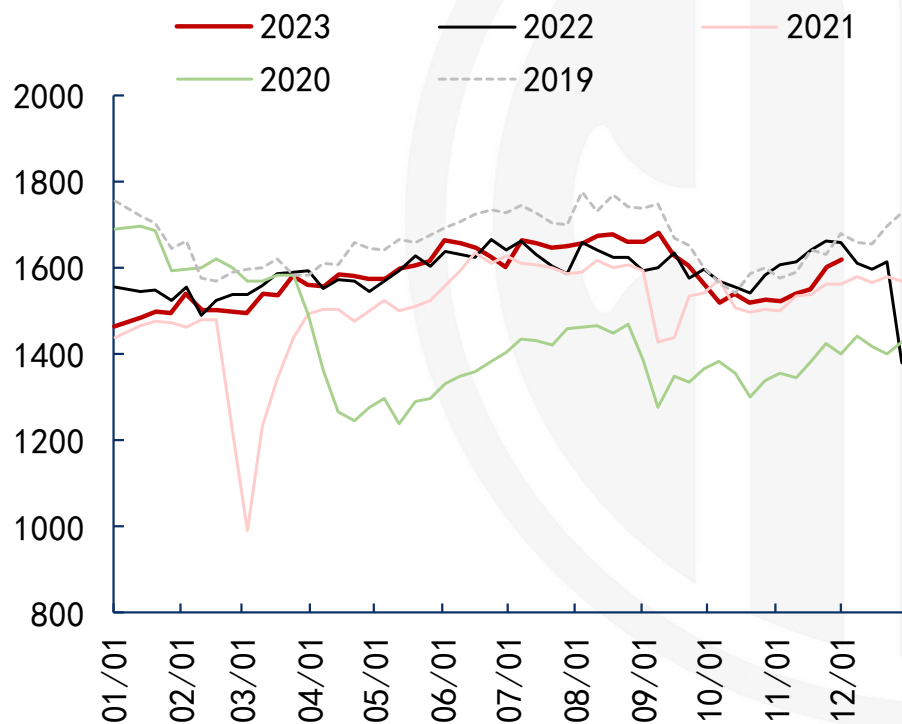
美国航空出行人数（七日均值，万）



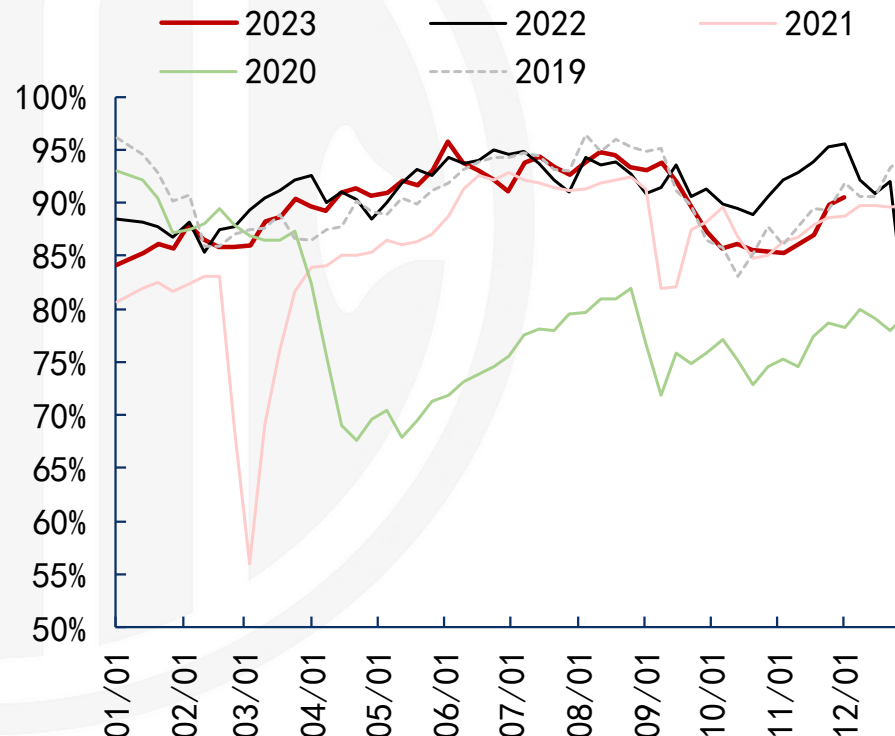
美国：原油需求

- 截至12月1日，美国原油加工量1620万桶/日；周比+1.1%，同比-2.3%。炼厂开工率90.5%，周比+1%，同比-5%。
- 美国炼厂检修高峰结束，原油加工量逐渐回升。

美国原油加工量（万桶/日）



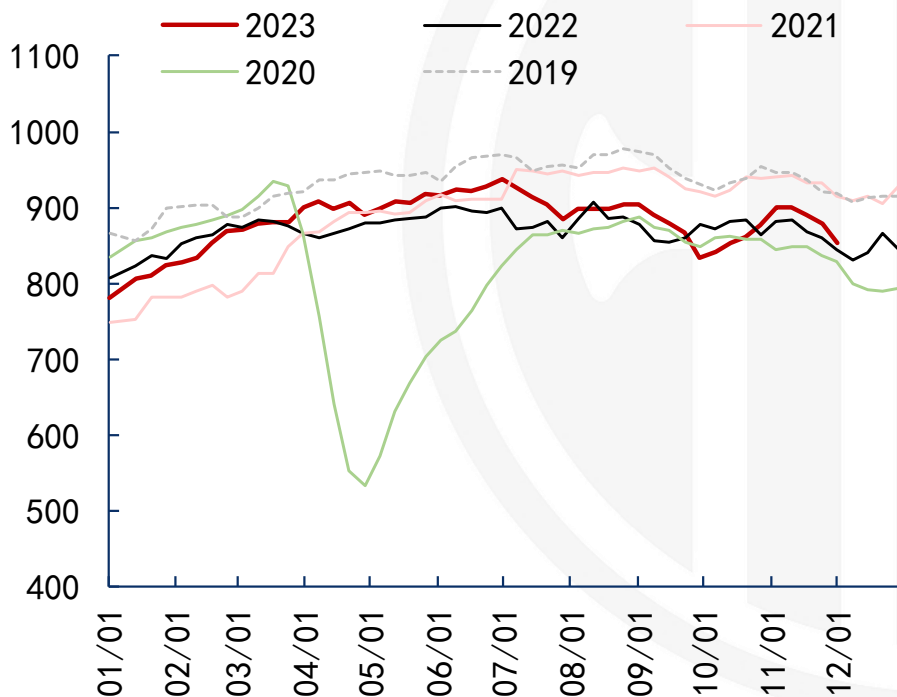
美国炼厂开工率（%）



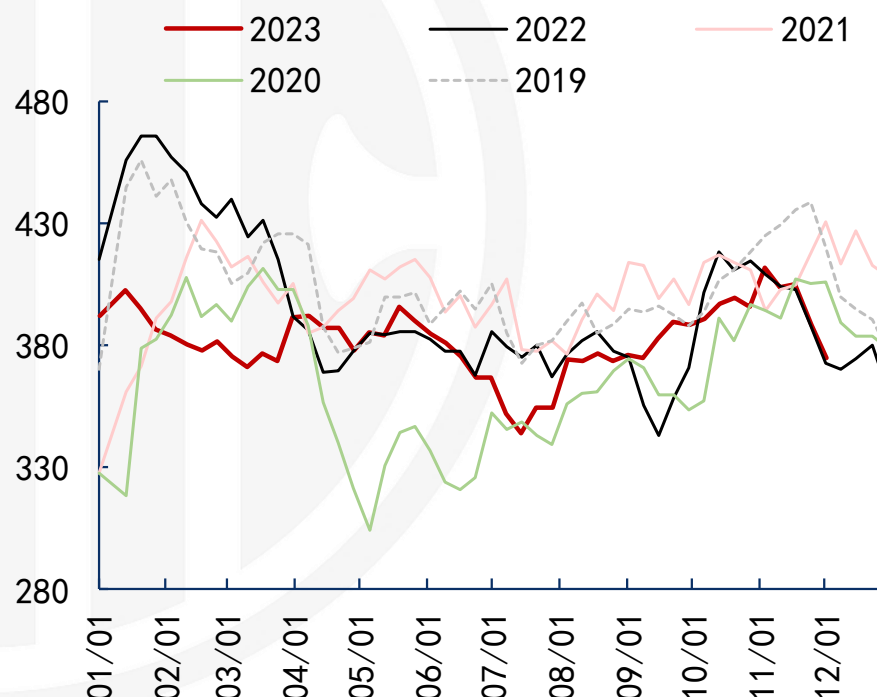
美国：汽柴需求

- 截至12月1日，美国汽油/柴油隐含需求四周均值约853/375万桶/日；周比-2.9%/-3.5%，同比+1.1%/+0.5%。汽柴油需求同比略增。

美国汽油需求 (四周均值, 万桶/日)

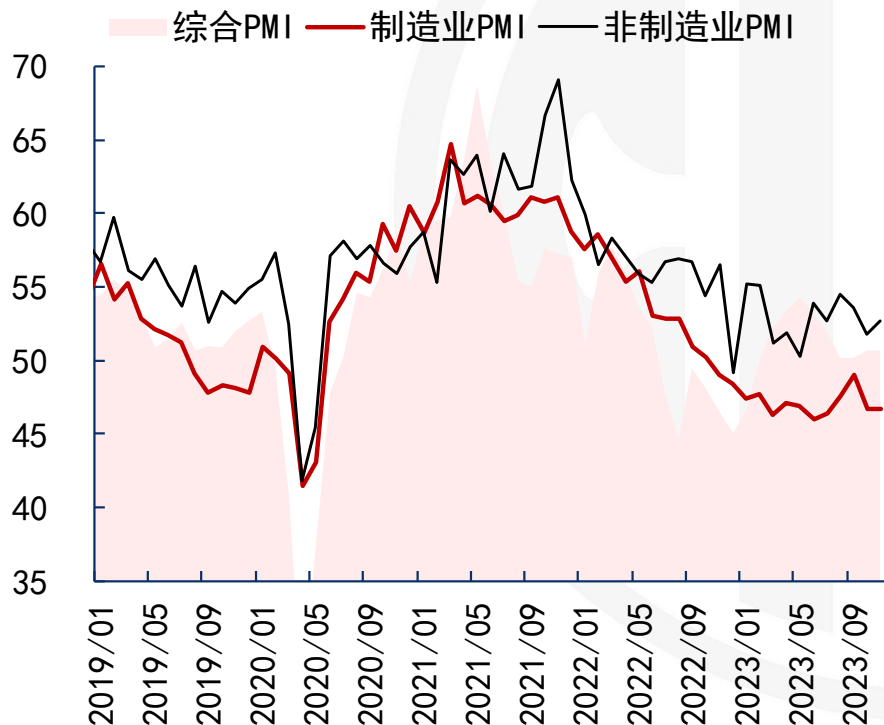


美国柴油需求 (四周均值, 万桶/日)

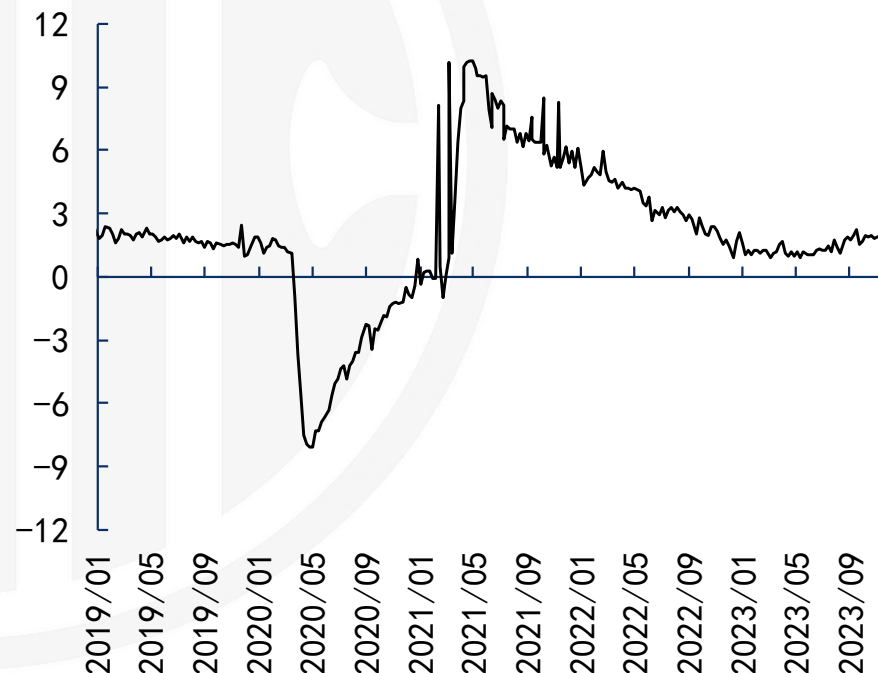


- 11月美国ISM 制造业/服务业/综合PMI 46.7/52.7/50.7，环比 +0.0/+0.9/+0.0。
- 经济增长弱稳，周度指数逐渐抬升。

美国采购经理人指数



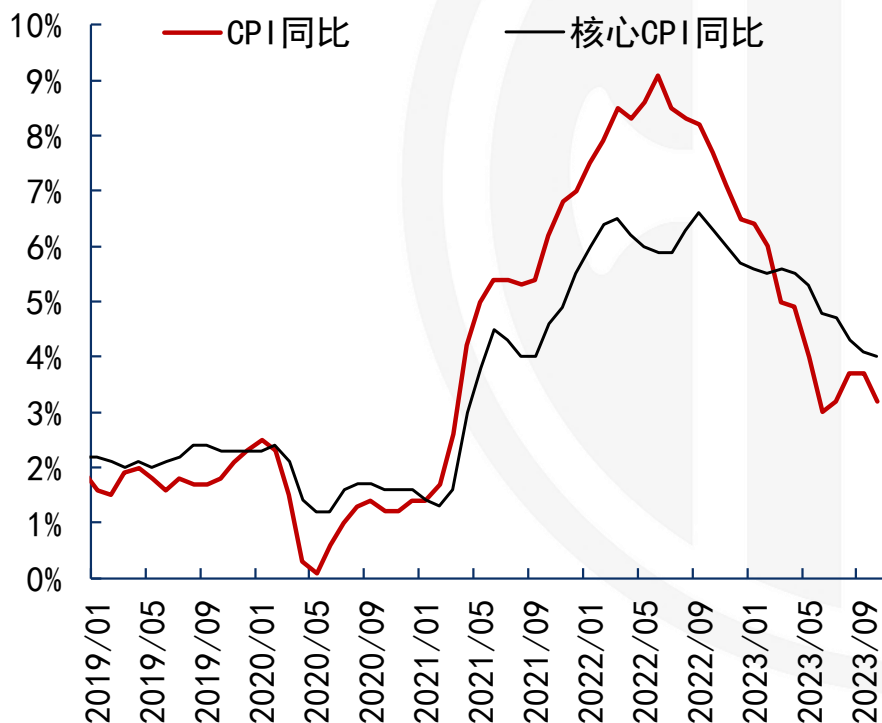
美国周度经济指数



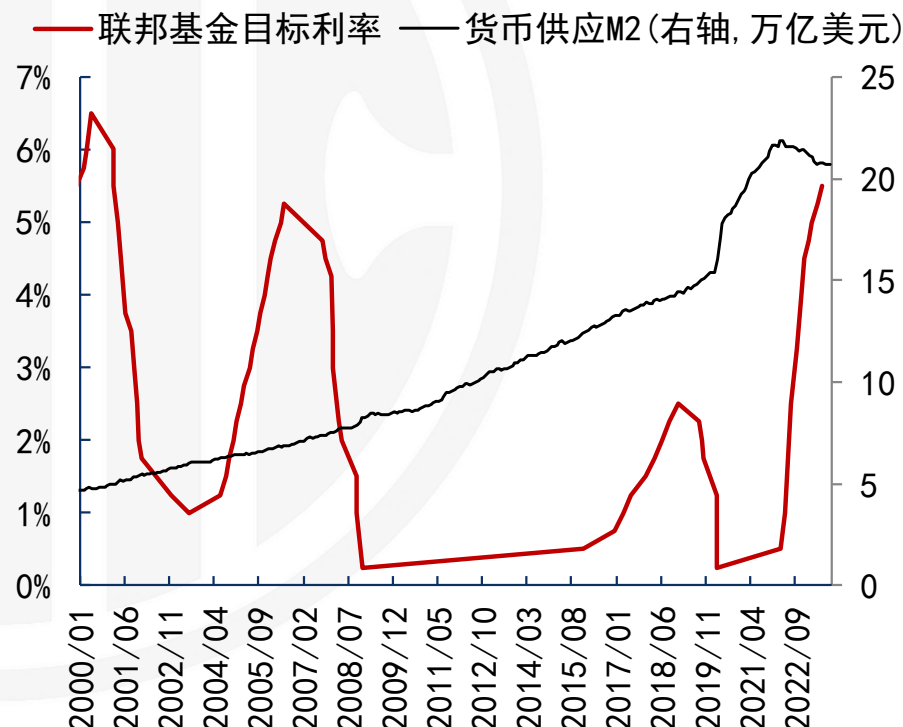
美国：货币政策

- 10月美国CPI/核心CPI同比+3.2%/+4.0%，前值+3.7%/+4.1%。通胀增幅继续放缓。
- 11月2日美联储议息会议决定维持基准利率5.25%-5.50%不变，已经连续两次暂停加息。

美国消费者物价指数



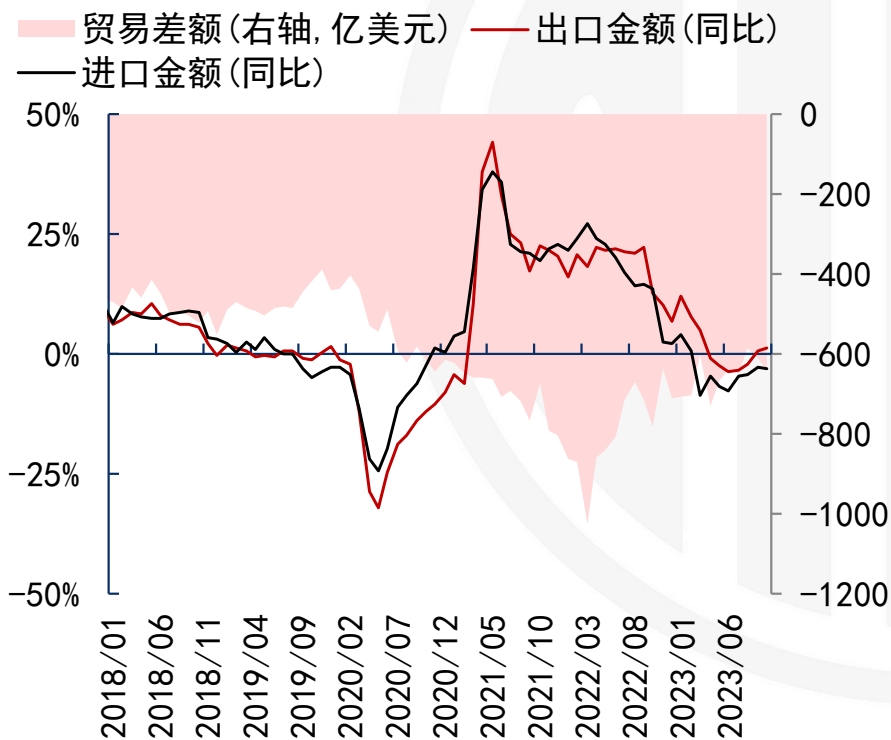
美国货币政策



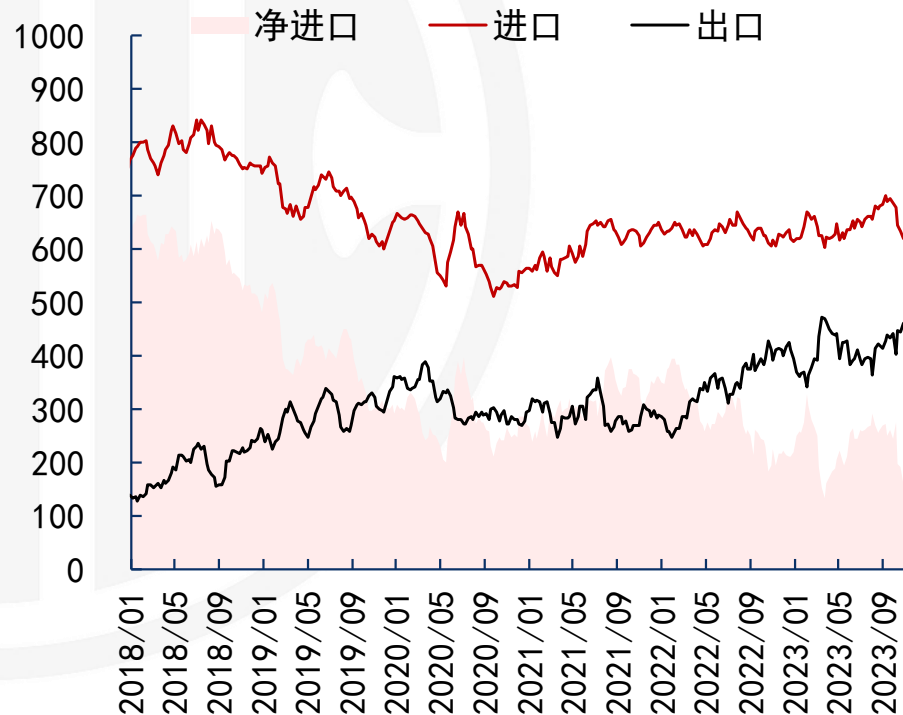
美国：对外贸易

- 10月美国进口/出口总额同比-3.2%/+1.3%，前值-2.7%/+0.5%。贸易逆差643亿美元，前值+612美元。进出口增速缓慢回升。
- 截至12月01日，美国原油进口/出口/净进口四周均值653/466/187万桶/日，同比+4.9%/+16.5%/-16.0%。

美国对外贸易



美国原油贸易 (万桶/日)



国际原油



2. 需求

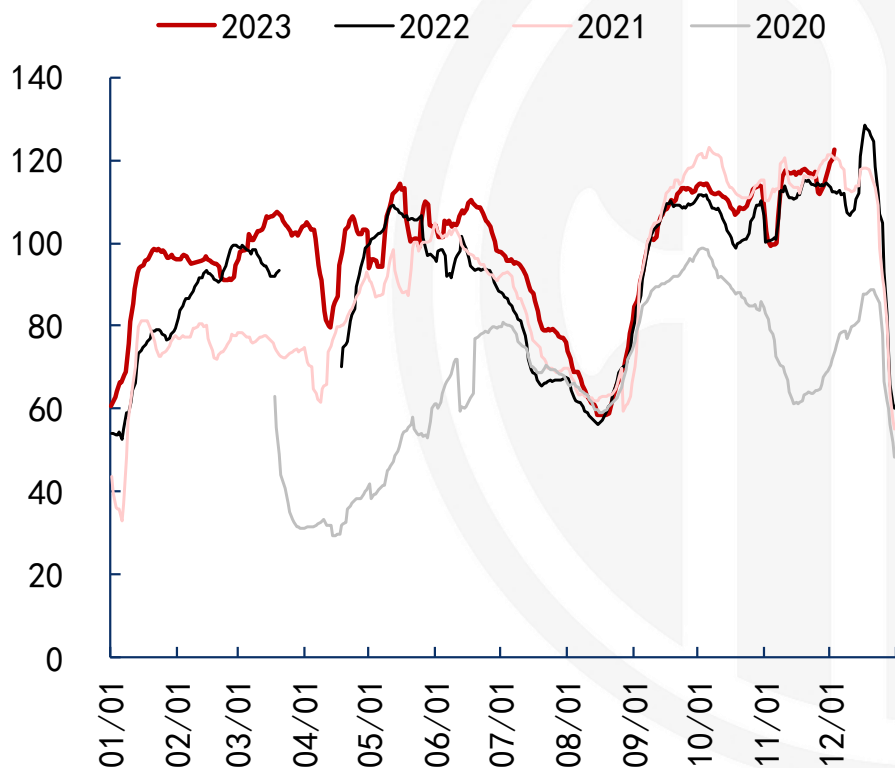
欧洲

2.3

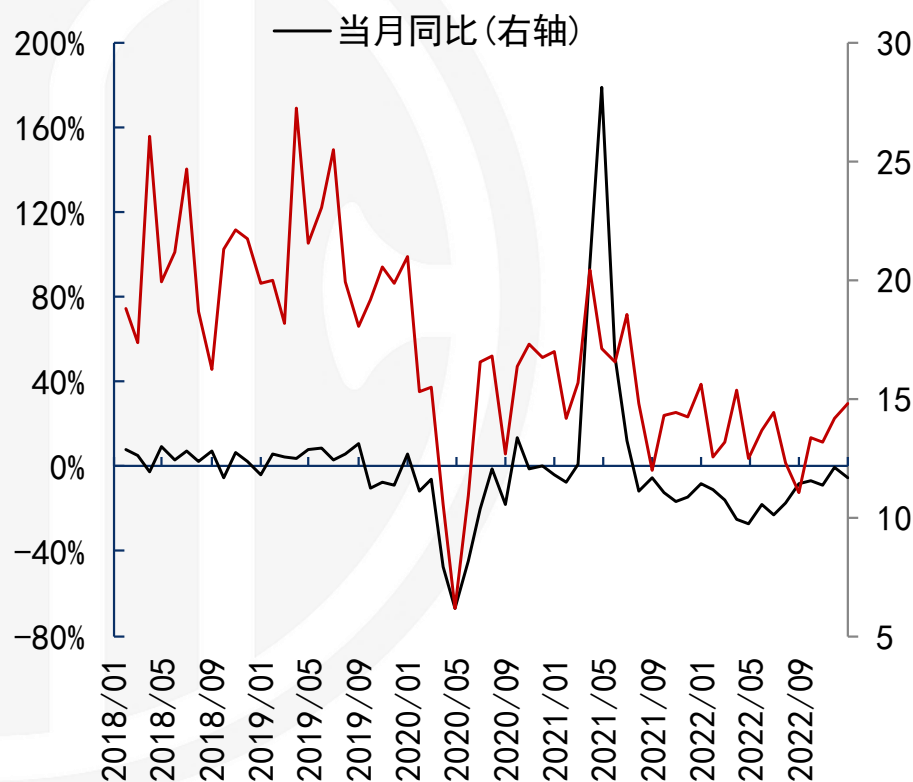
欧洲：交通出行

- 截至12月03日，道路交通指数比前周+9.6%，同比+9%。
- 欧洲道路出行与去年同期基本持平。

欧洲道路交通指数

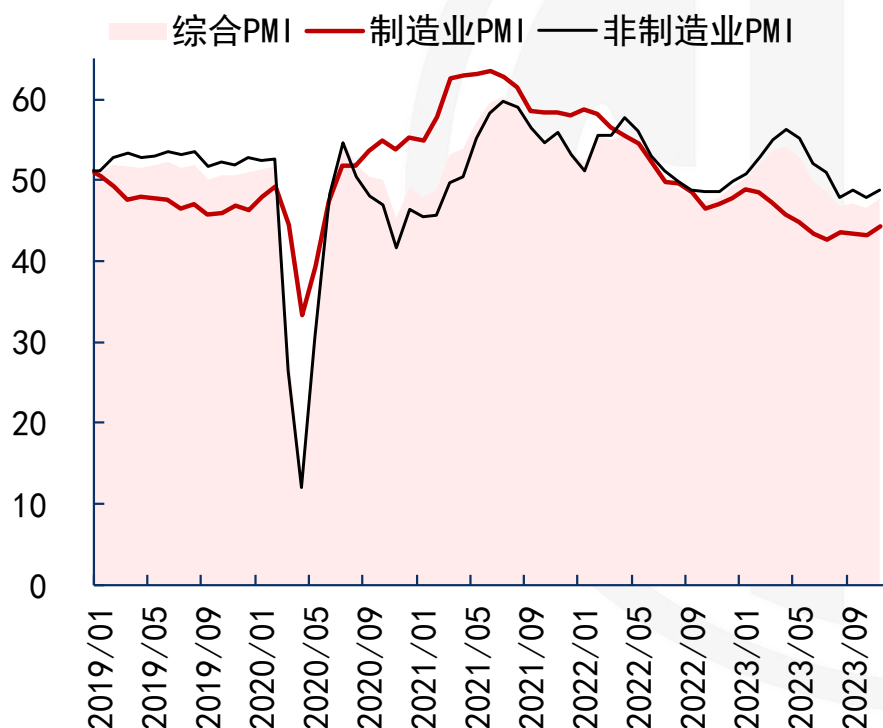


欧盟27国汽车销量（万）

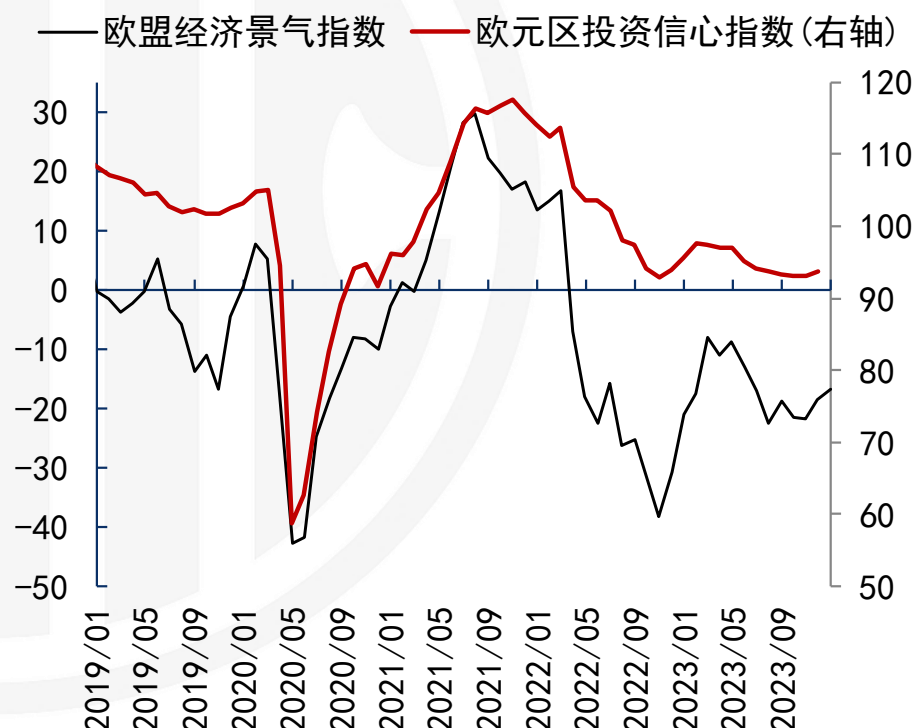


- 11月欧元区Markit制造业/服务业/综合PMI 44.2/48.2/47.1，环比+1.1/+0.4/+0.6。欧洲经济增长逐渐企稳。
- 11月欧盟经济景气指数-18.6，环比+3.3。10月投资者信心指数93.1，环比+0.5。

欧元区采购经理人指数

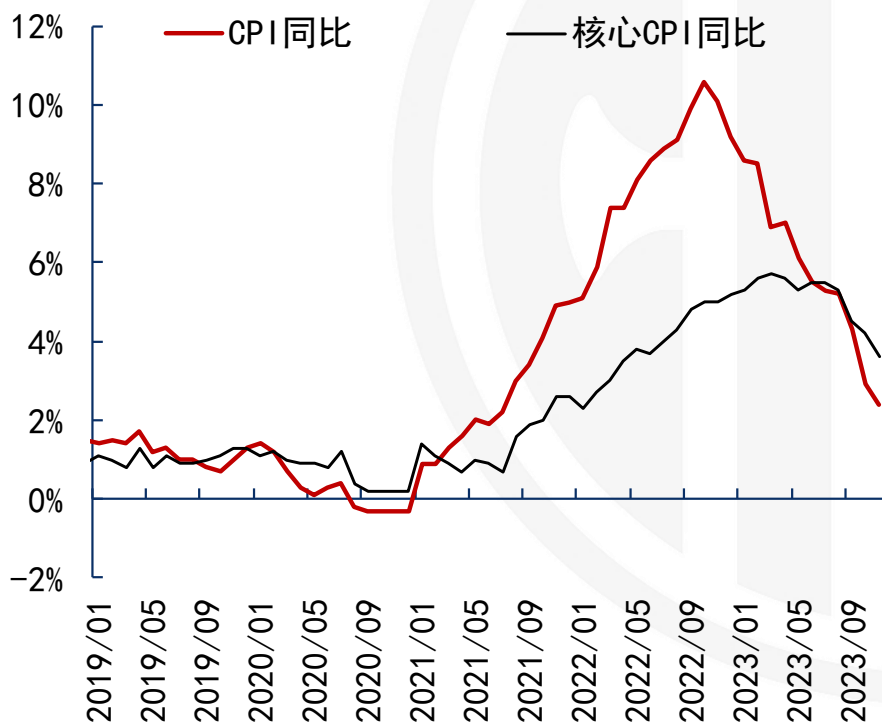


经济景气指数

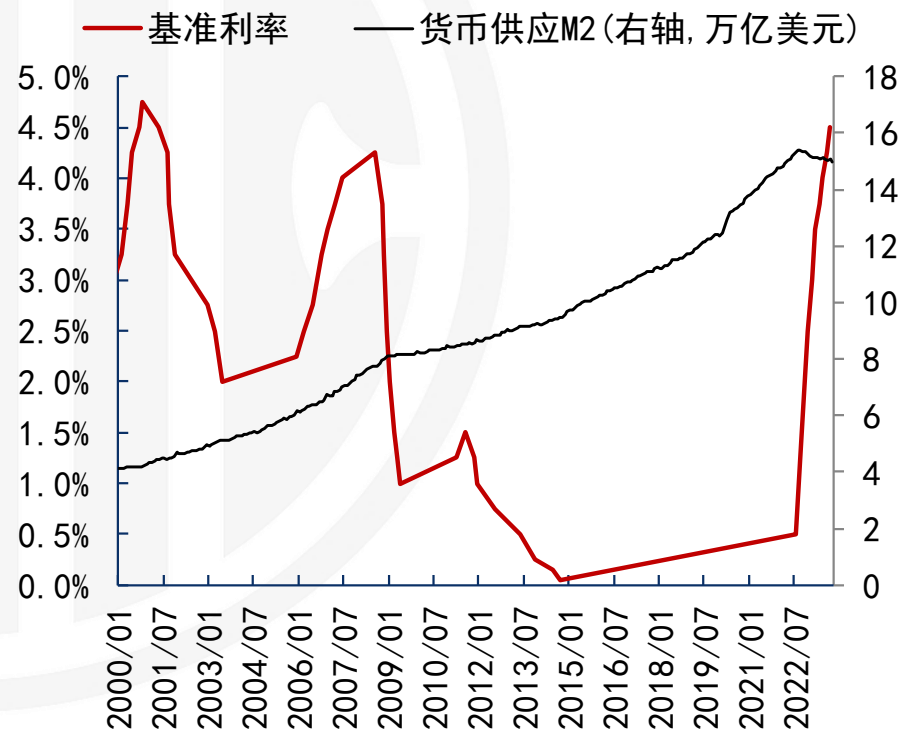


- 11月欧元区CPI/核心CPI同比增加2.4%/3.6%，前值2.9%/4.2%。通胀继续快速回落至2021年7月以来最低水平。
- 10月26日，欧央行宣布维持利率不变。自2022年7月连续十次累计加息450个基点后，通胀回落和增长放缓使欧央行决定首次暂停加息。

欧元区消费者物价指数

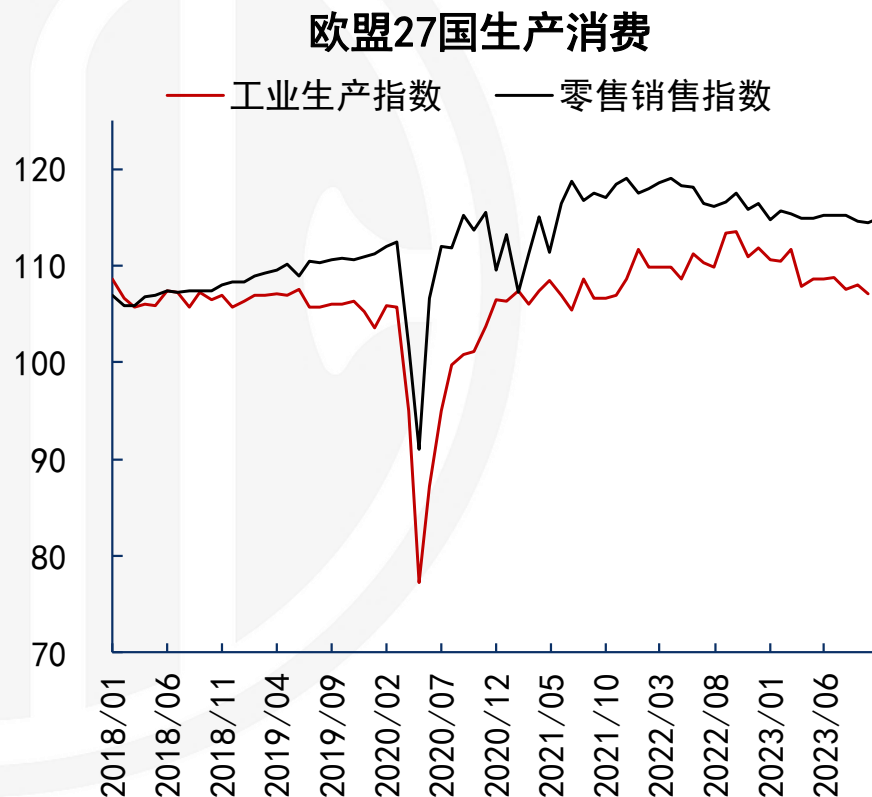
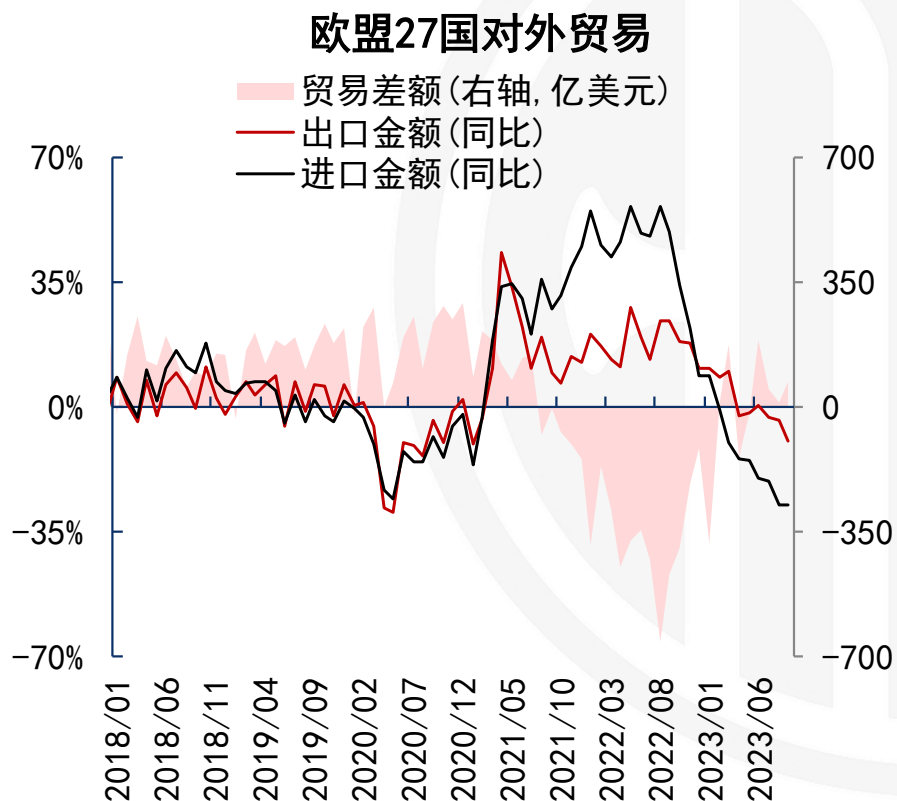


欧元区货币政策



欧洲：产销贸易

- 9月欧盟出口/进口同比-9.8%/-27.6%，前值-4.1%/-27.6%。进出口仍然维持偏弱。
- 9月工业生产指数与零售销售指数107/114，环比-1.0/-0.2。



国际原油



供应

3

俄罗斯→欧佩克→美国

国际原油



3. 供应

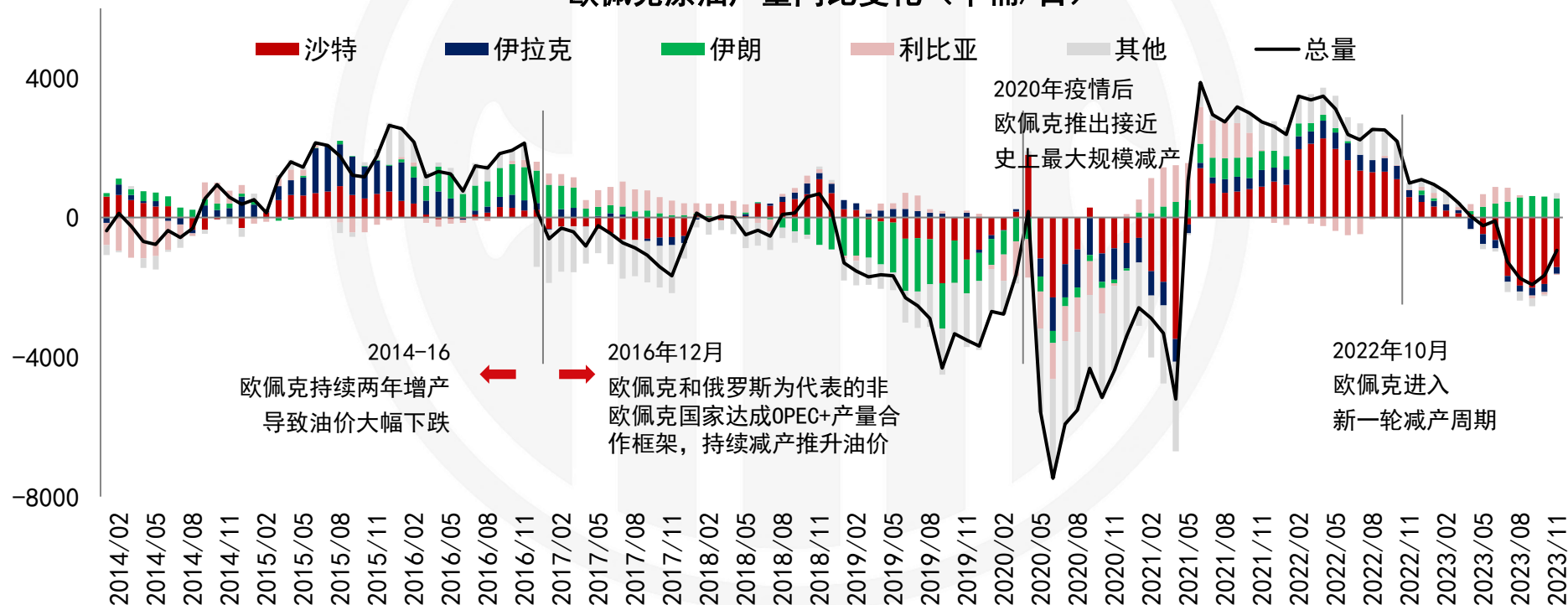
3.1

欧佩克

欧佩克：原油产量小幅回落

- 2023年11月，欧佩克产量**2805**万桶/日，环比**-14**万桶/日，同比**-94**万桶/日。相比2022年9月减产前，下降190万桶/日。
- 2016年11月/2020年4月/2022年9月三次减产前，产量**3414/3044/2995**万桶/日。

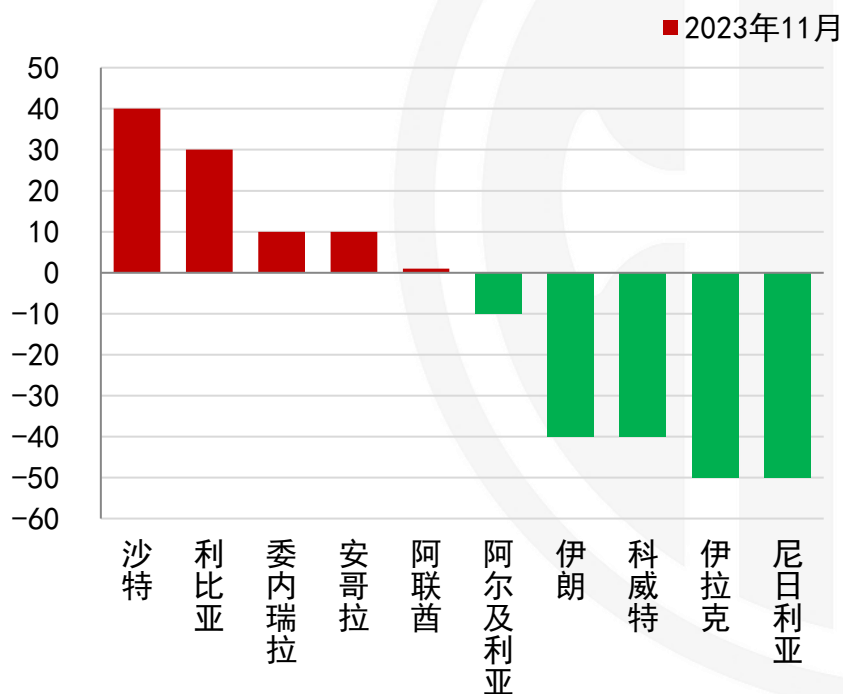
欧佩克原油产量同比变化（千桶/日）



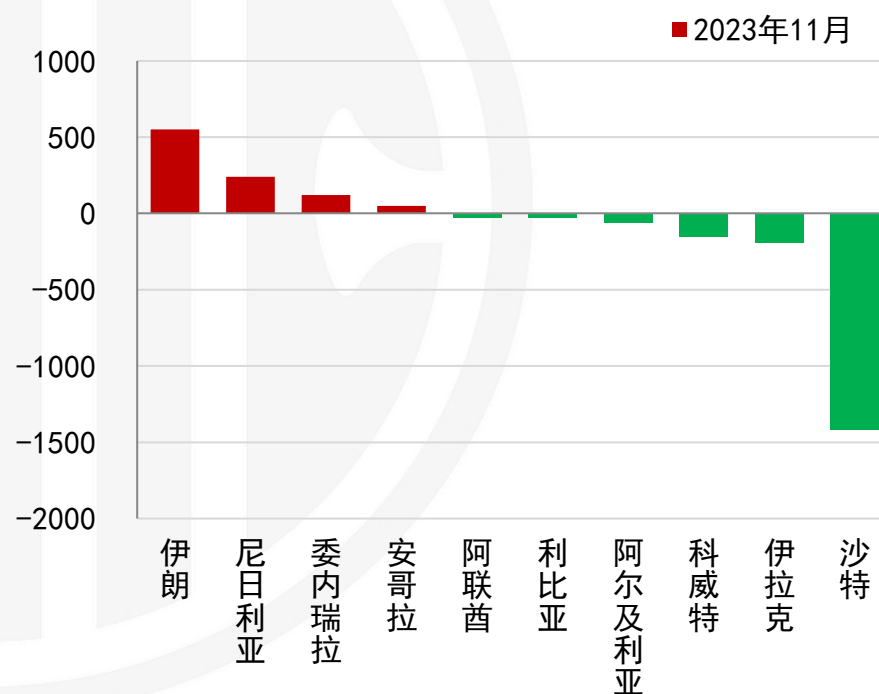
欧佩克：减产执行程度良好

- 2022年10月新一轮减产以来，沙特产量降幅最大，伊朗产量增幅最大。
- 四季度以来，伊朗产量已经逐渐回落，委内瑞拉产量小幅增长。

欧佩克产量环比变化（千桶/日）



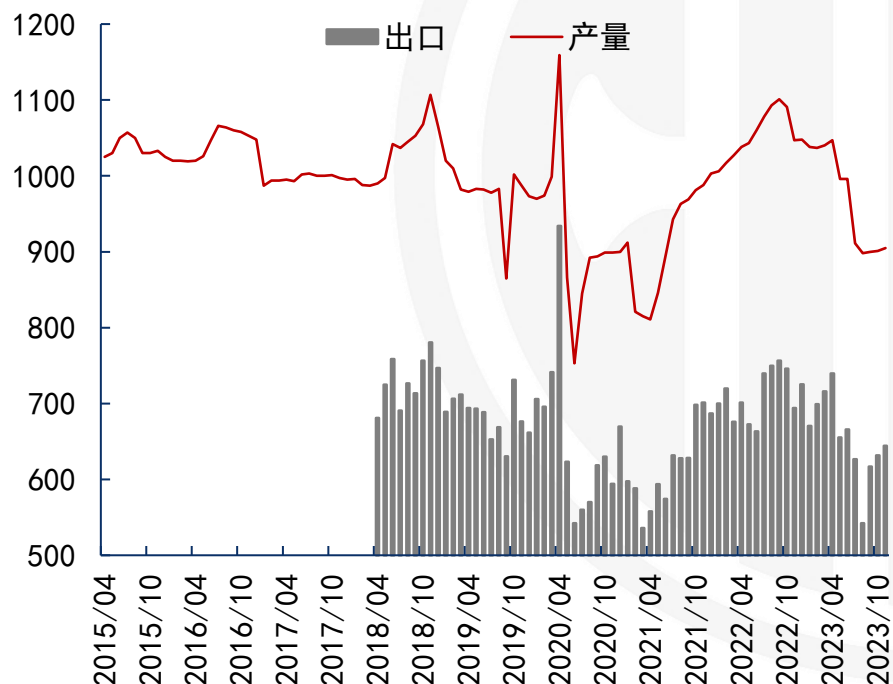
欧佩克产量同比变化（千桶/日）



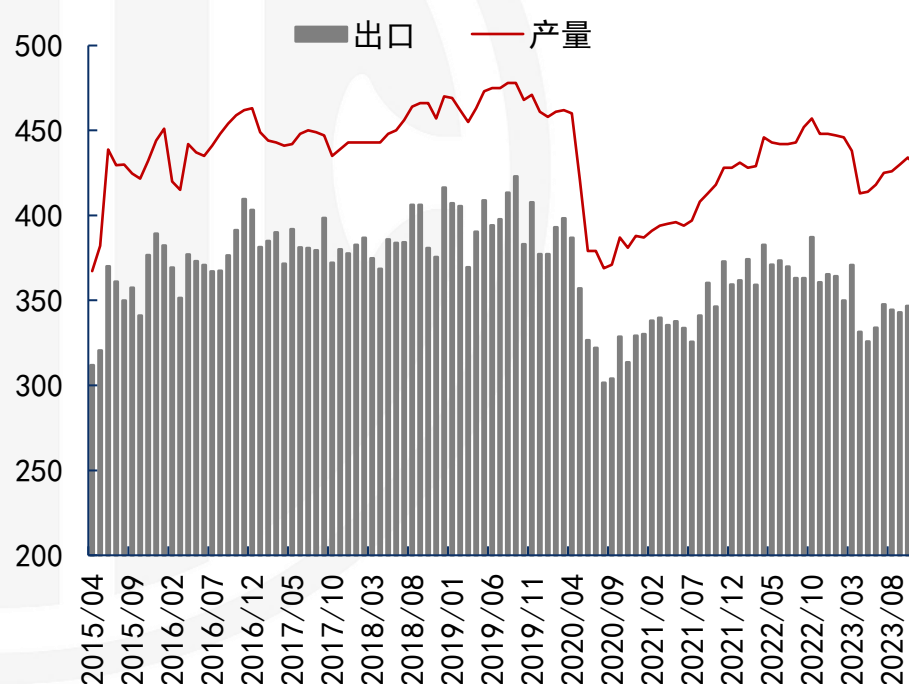
欧佩克：沙特/伊拉克

- 11月沙特原油产量**905**万桶/日，环比/同比+4/-142万桶/日。出口**644**万桶/日，环比/同比+13/-50万桶/日。2022年9月减产前产量/出口**1101/756**万桶/日。
- 11月伊拉克原油产量**429**万桶/日，环比/同比-5/-19万桶/日。出口**331**万桶/日，环比/同比-15/-29万桶/日。2022年9月减产前产量/出口**452/363**万桶/日。

沙特原油供应（万桶/日）



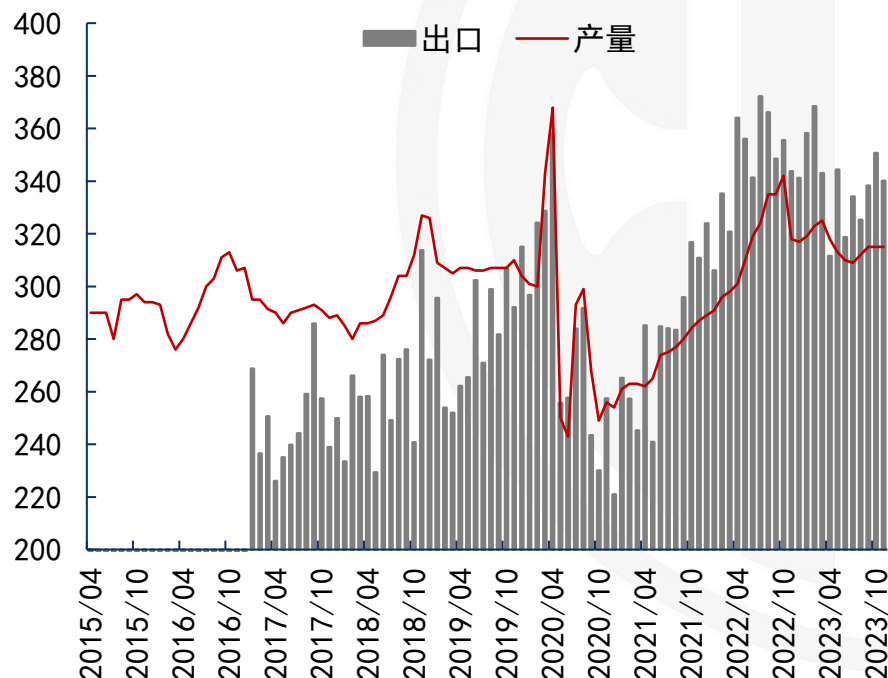
伊拉克原油供应（万桶/日）



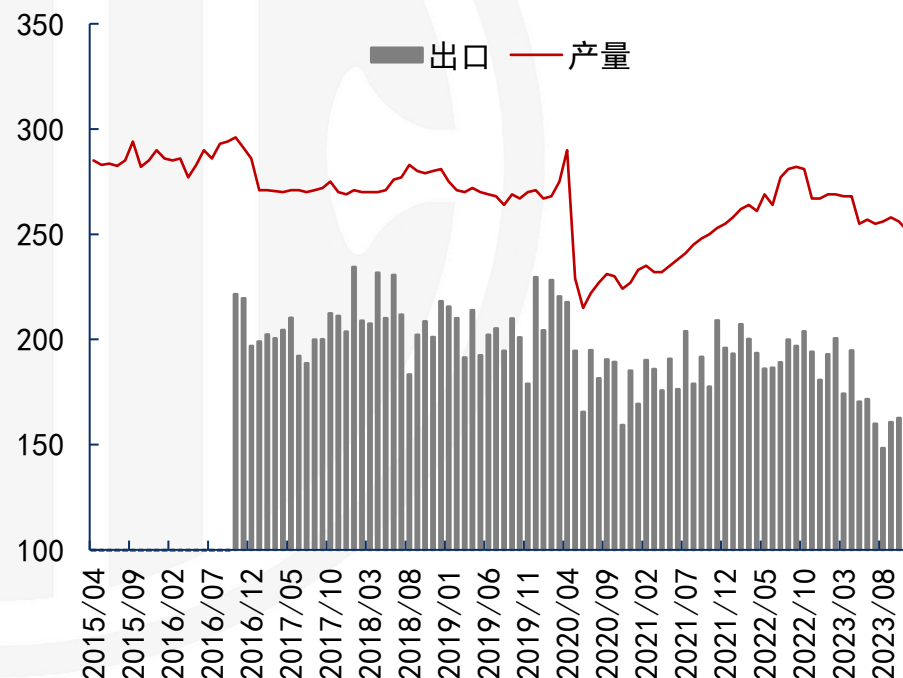
欧佩克：阿联酋/科威特

- 11月阿联酋产量**315**万桶/日，环比/同比+0/-3万桶/日。出口**340**万桶/日，环比/同比-11/-4万桶/日。 2022年9月减产前产量/出口**335/349**万桶/日。
- 11月科威特产量**252**万桶/日，环比/同比-4/-15万桶/日。出口**173**万桶/日，环比/同比+10/-22万桶/日。 2022年9月减产前产量/出口**282/197**万桶/日。

阿联酋原油供应（万桶/日）



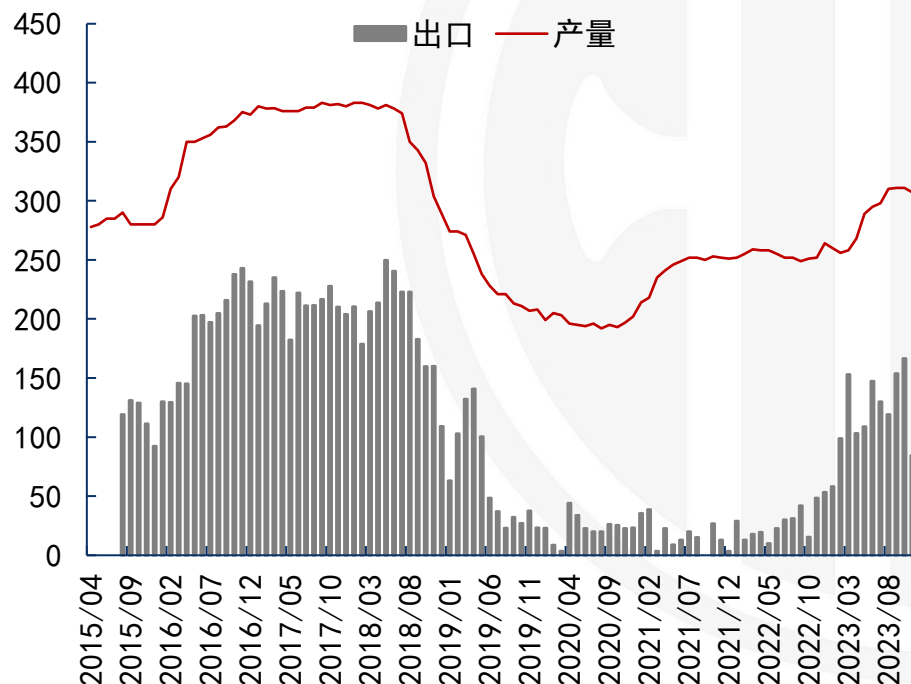
科威特原油供应（万桶/日）



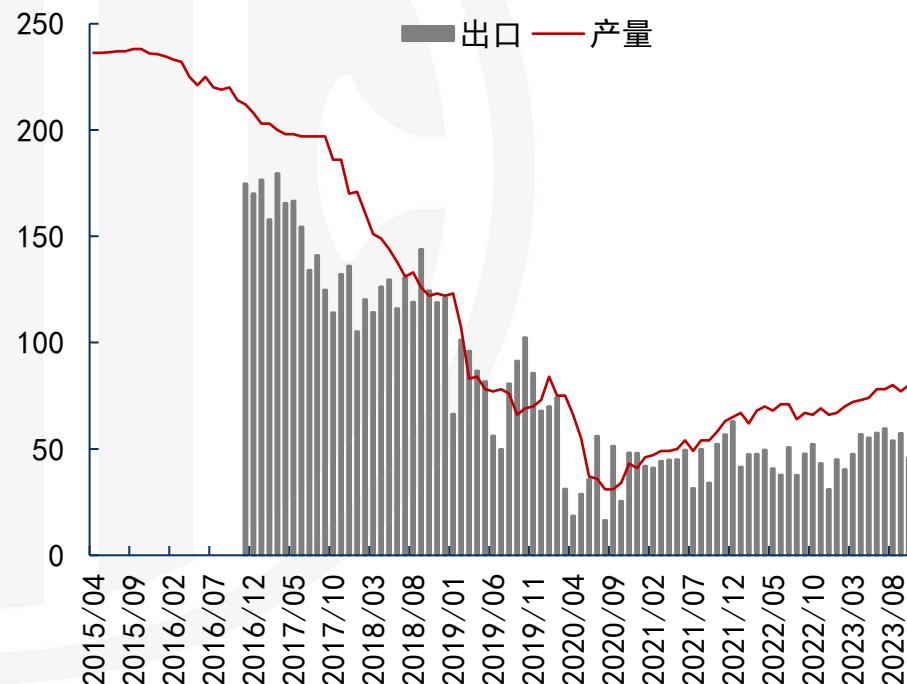
欧佩克：伊朗/委内瑞拉

- 11月伊朗原油产量**307**万桶/日，环比/同比**-4/+55**万桶/日。2018年特朗普退出伊核协议前伊朗产量约380万桶/日。
- 11月委内瑞拉原油产量**81**万桶/日，环比/同比**+1/+12**万桶/日。美国逐渐解除对委内瑞拉制裁，原油产量缓慢回升。

伊朗原油供应（万桶/日）

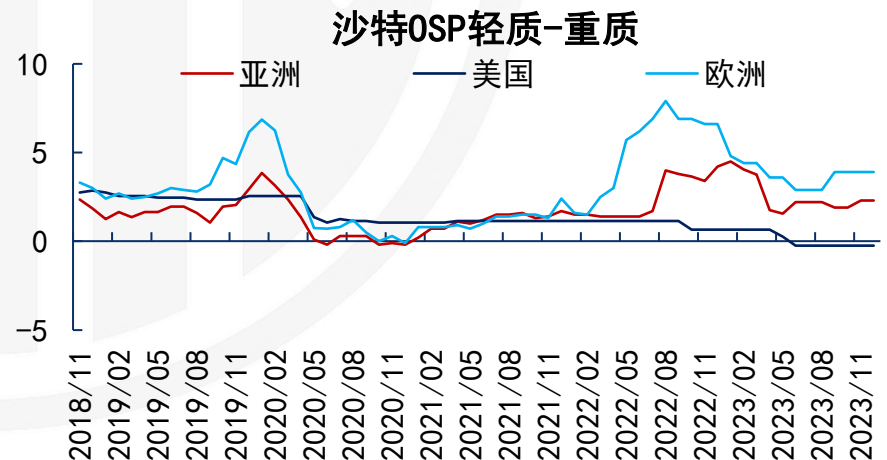
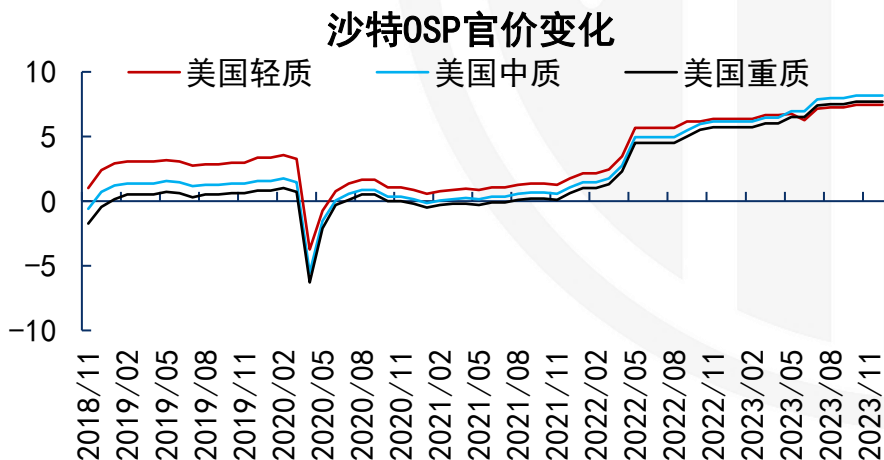
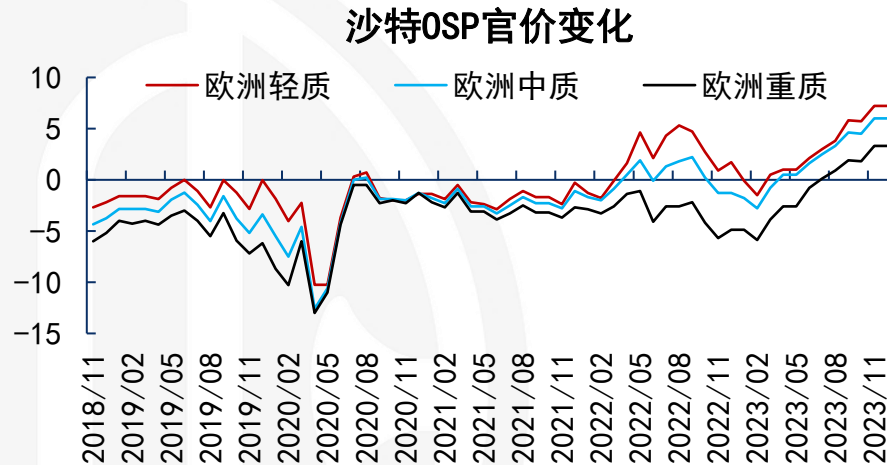
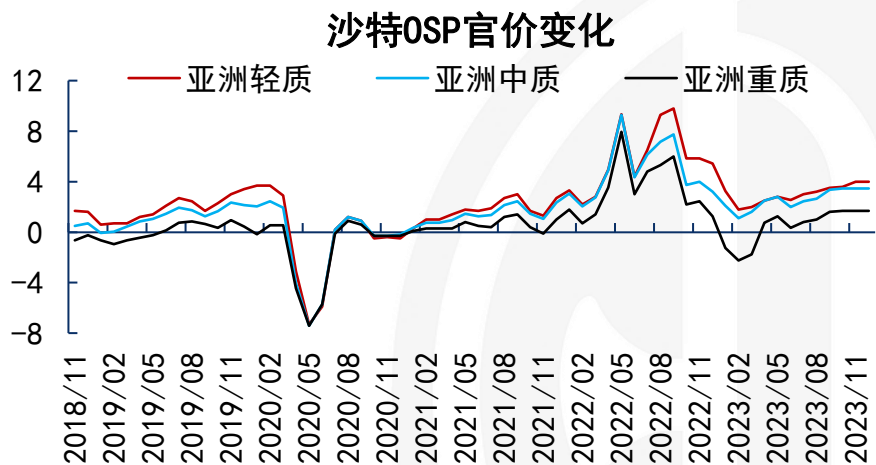


委内瑞拉原油供应（万桶/日）



欧佩克：十一月出口官价维持不变

- 12月沙特对亚洲轻质/中质/重质原油出口官价升贴水分别为4.00/3.45/1.70美元/桶，较上月调整 +0.0/+0.0/+0.0美元/桶。



- 2022年10月5日，欧佩克会议宣布将产量配额下调200万桶/日。
- 2023年4月2日，欧佩克会议宣布将产量配额再度下调166万桶/日。
- 2023年6月5日，欧佩克会议宣布将减产延长至2024年底。沙特7月开始额外自愿减产100万桶/日。
- 2023年8月3日，欧佩克会议宣布9月沙特额外减产延长，俄罗斯减少原油出口30万桶/日。
- 2023年9月5日，沙特和俄罗斯宣布两国将额外减产延长至12月底。
- 2023年10月4日，欧佩克会议宣布维持现有产量政策不变。
- 2023年11月30日，欧佩克基于6月配额自愿额外减产220万桶/日。

国际原油



3. 供应

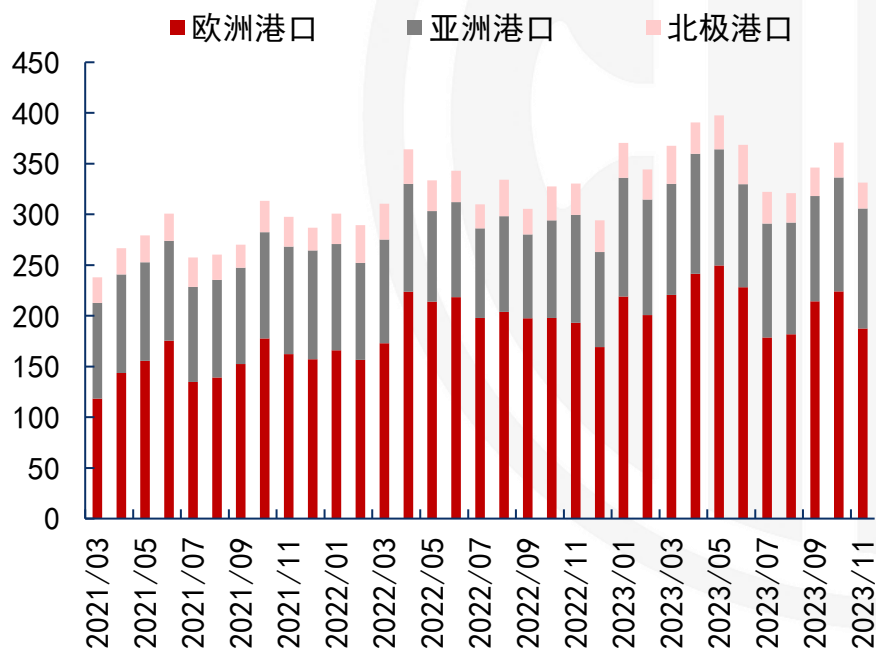
3.2

俄罗斯

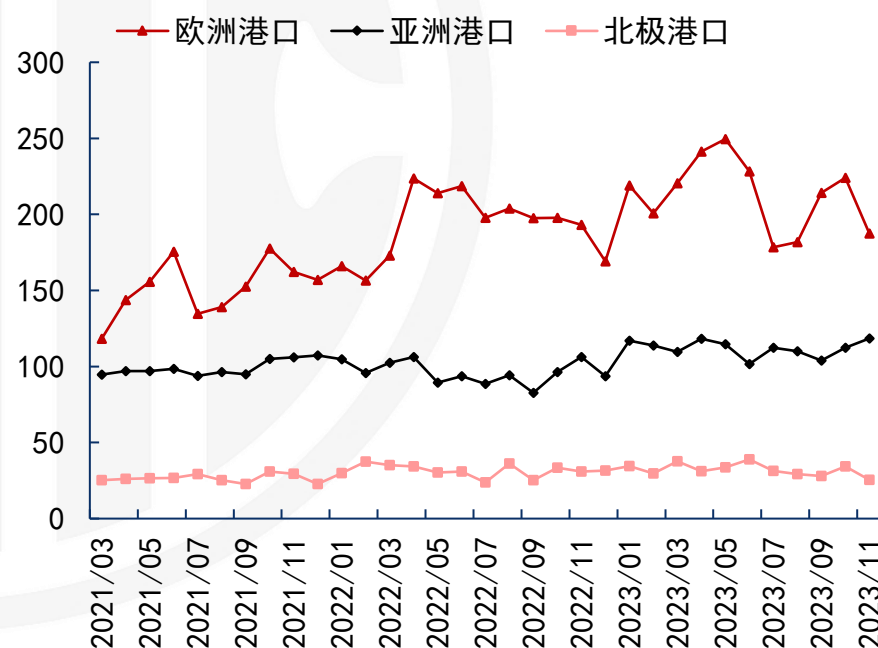
俄罗斯：原油出口

- 11月俄罗斯主要港口原油海运出口量约331万桶/日；环比-39万桶/日(-11%)，同比+1万桶/日(+0%)。其中欧洲/亚洲/北极港口分别为187/119/26万桶/日；环比-37/+6/-9万桶/日，同比-6/+12/-5万桶/日。
- 俄罗斯原油和成品油总出口降至三年低位。

俄罗斯原油海运出口（万桶/日）



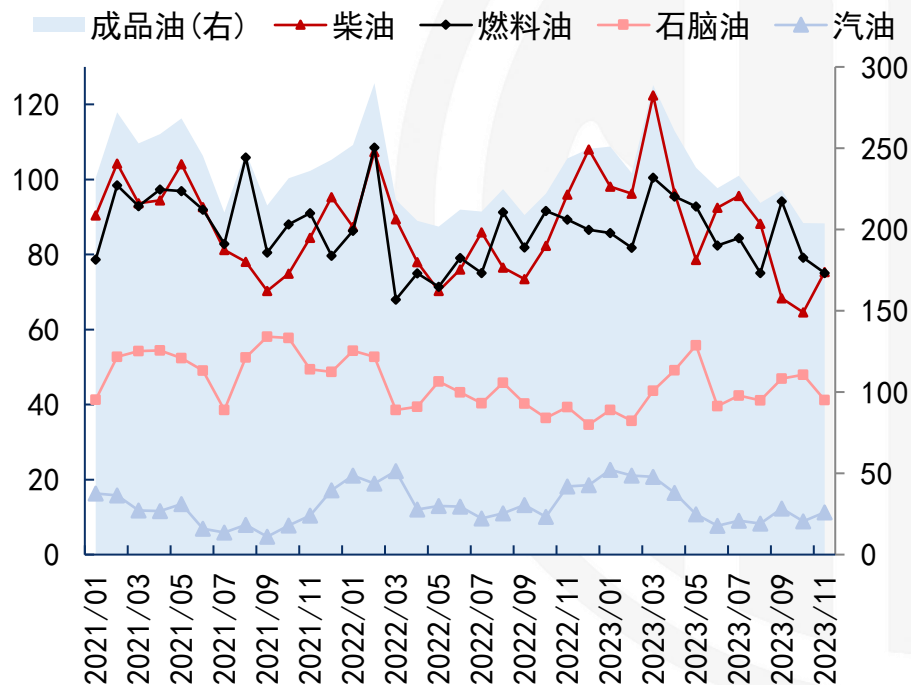
俄罗斯原油海运出口（万桶/日）



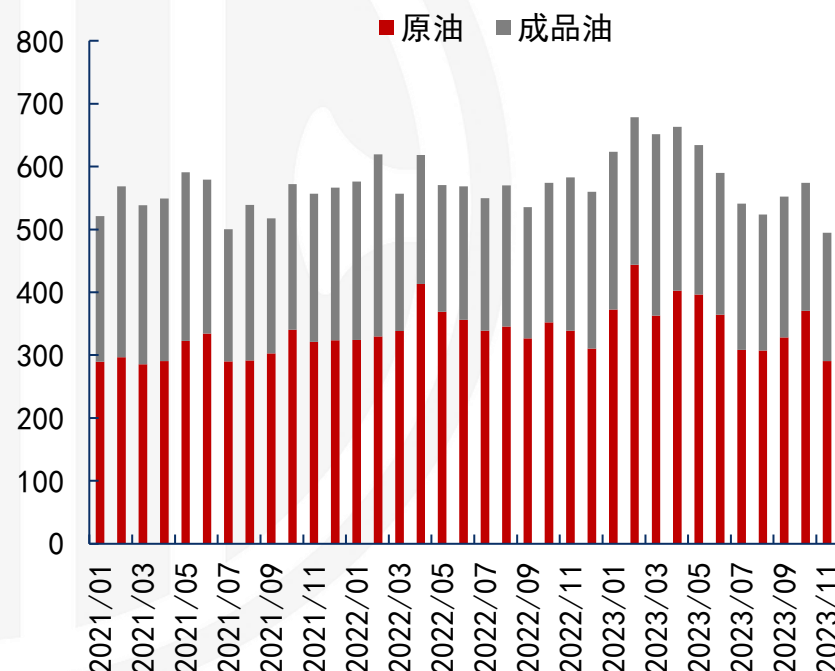
俄罗斯：成品油出口

- 11月俄罗斯主要港口成品油海运出口约204万桶/日；环比+0万桶/日(+0%)，同比-40万桶/日(-16%)。其中，柴油/燃料油/石脑油/汽油海运出口分别约75/75/41/11万桶/日，环比+17%/-5%/-14%/+27%，同比-22%/-16%/+5%/-38%。

俄罗斯成品油海运出口（万桶/日）



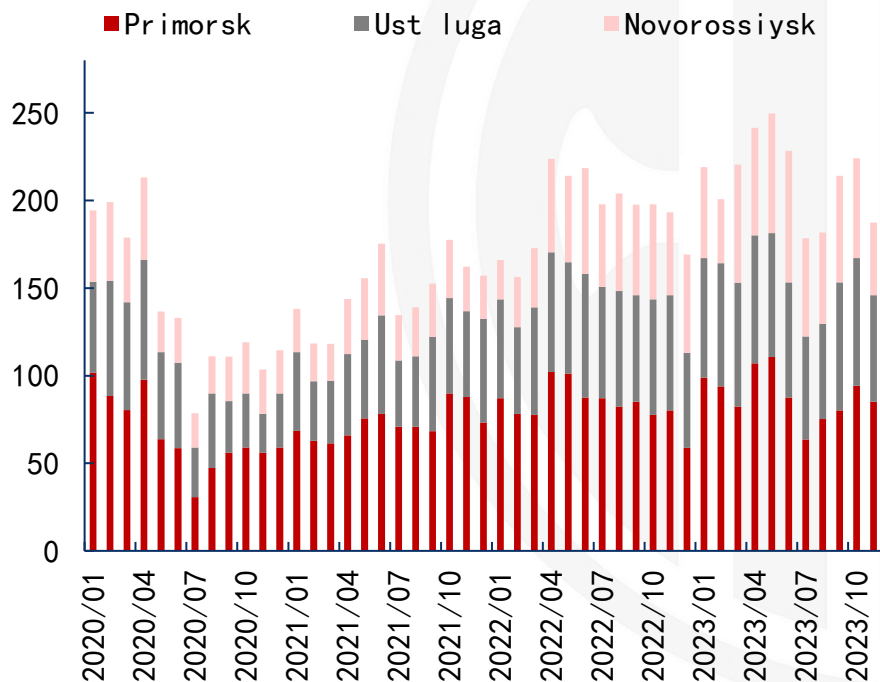
俄罗斯石油海运出口（万桶/日）



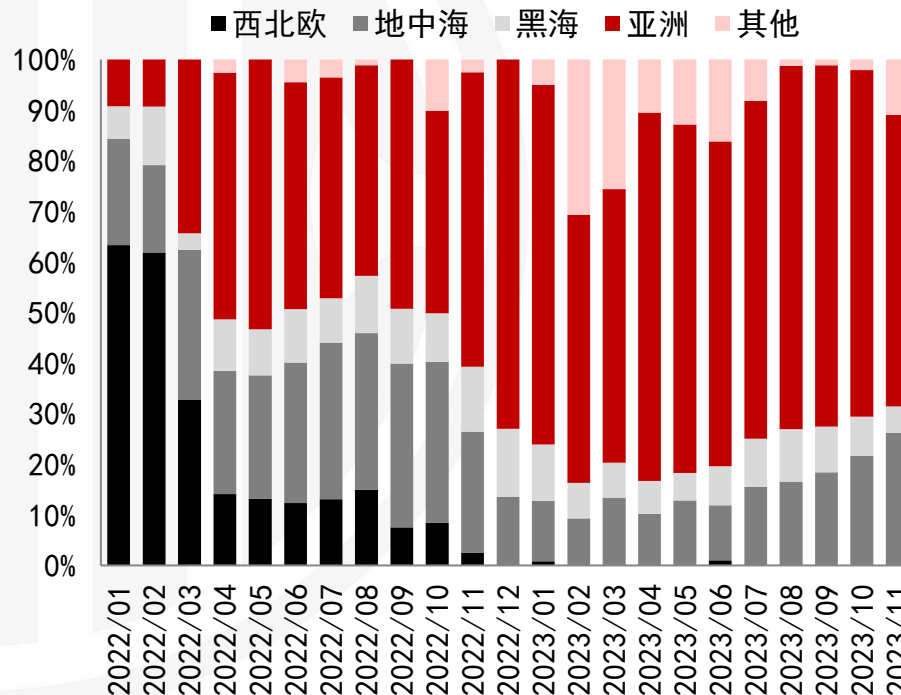
俄罗斯：原油出口：欧洲港口

- 11月俄罗斯欧洲港口乌拉尔原油海运出口187万桶/日；环比-37万桶/日(-16%)，同比-6万桶/日(-3%)。其中Primorsk/Ust-Luga/Novorossiysk港口出口分别为350/250/170万桶/日，环比-9/-12/-16万桶/日。

乌拉尔原油海运出口量（万桶/日）



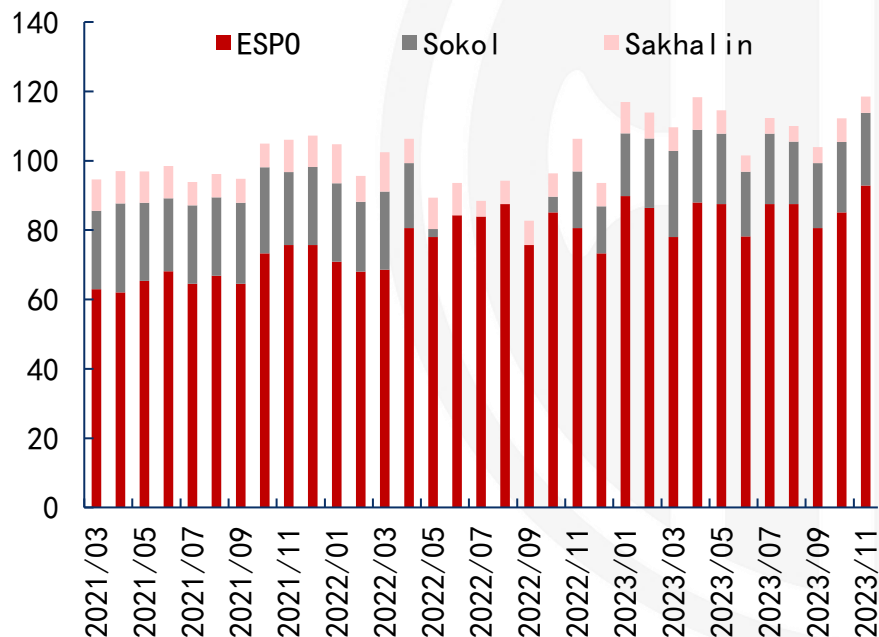
乌拉尔原油海运出口目的地（%）



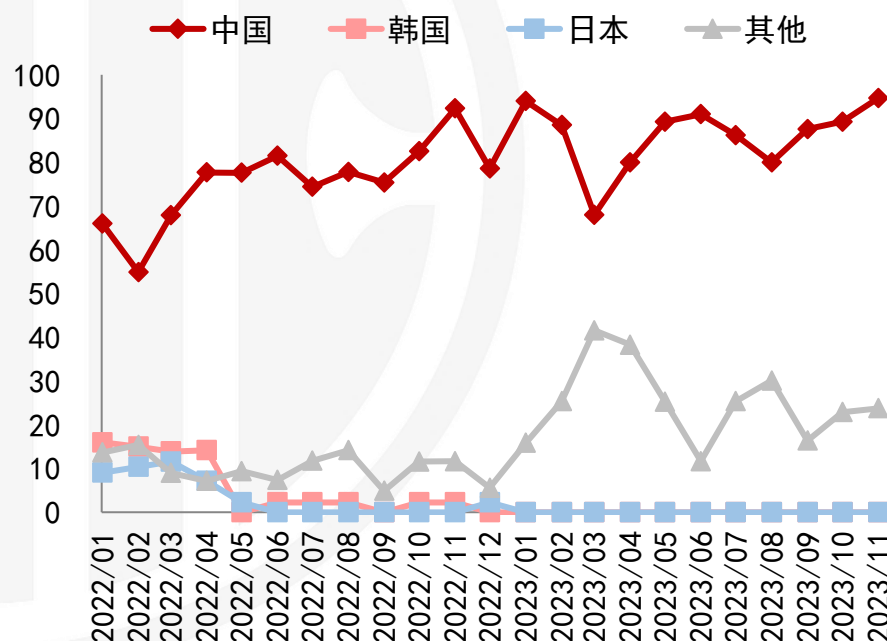
俄罗斯：原油出口：亚洲港口

- 11月俄罗斯亚洲港口原油海运出口约为119万桶/日；环比+6万桶/日(+6%)，同比+12万桶/日(+11%)。ESPO/Sokol/Sakhalin Blend海运出口分别约93/21/5万桶/日。

俄罗斯亚洲港口原油出口
(分油种, 万桶/日)



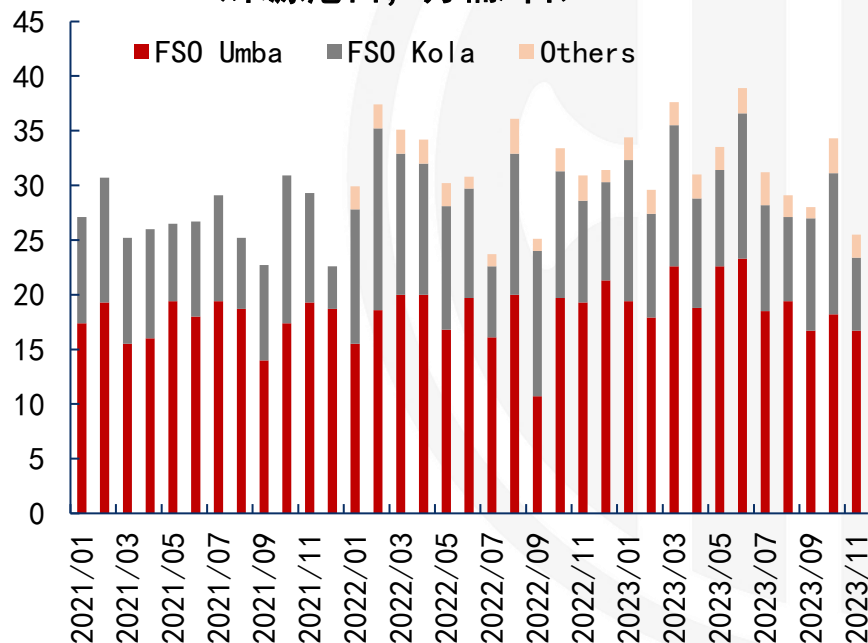
俄罗斯亚洲港口原油出口
(分地区, 万桶/日)



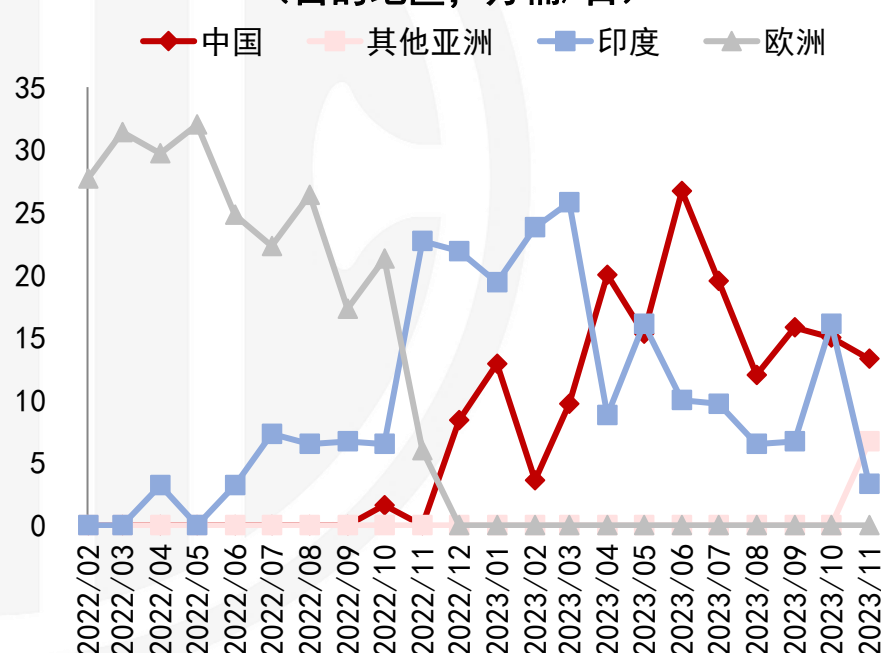
俄罗斯：原油出口：北极港口

- 11月俄罗斯北极港口原油出口约26万桶/日；环比-9万桶/日(-26%)，同比-5万桶/日(-17%)。

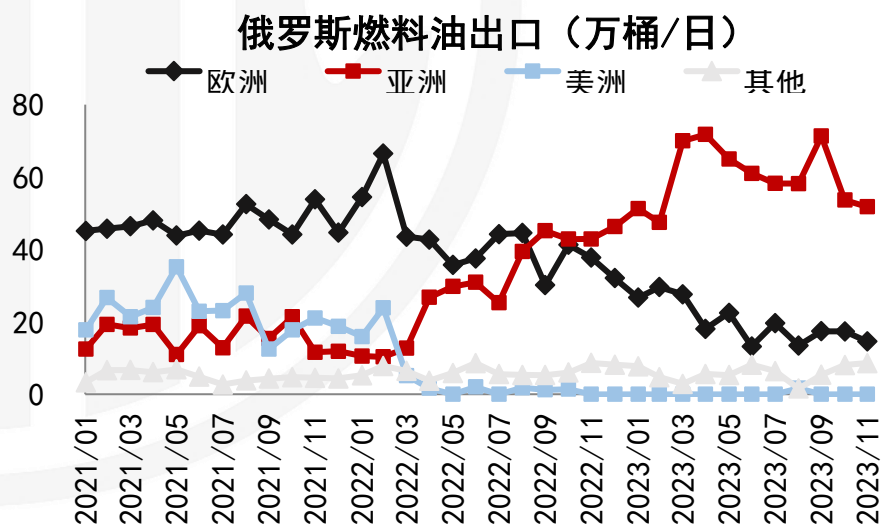
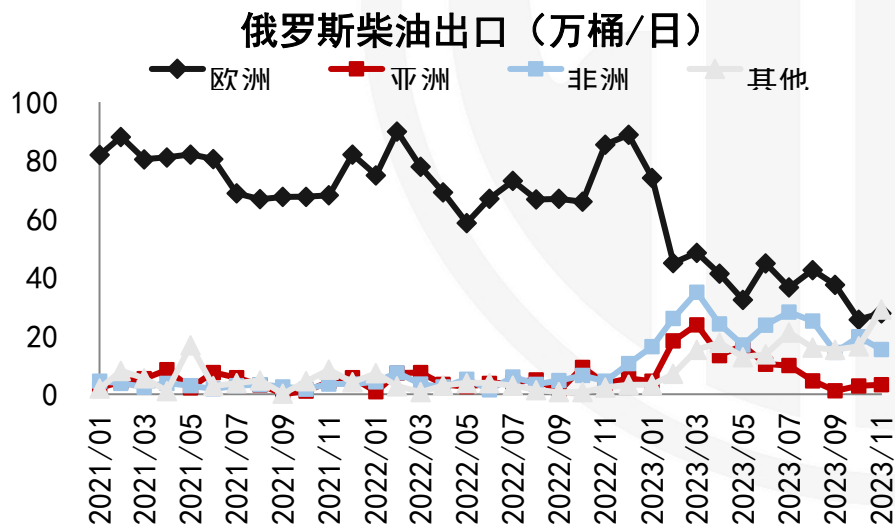
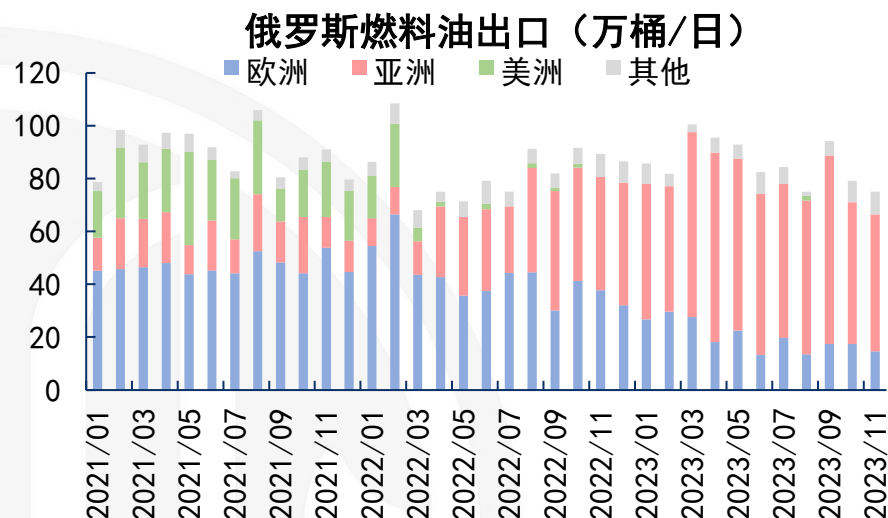
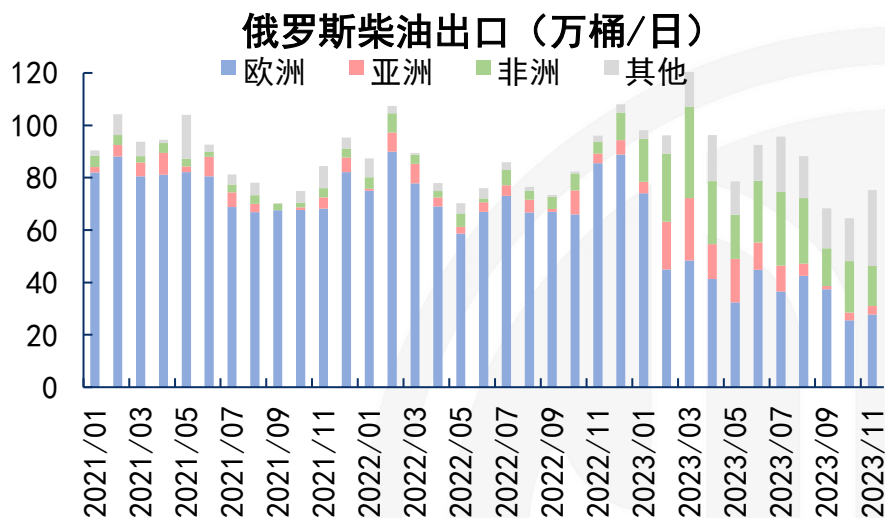
俄罗斯北极港口原油出口 (来源港口, 万桶/日)



俄罗斯北极港口原油出口 (目的地, 万桶/日)

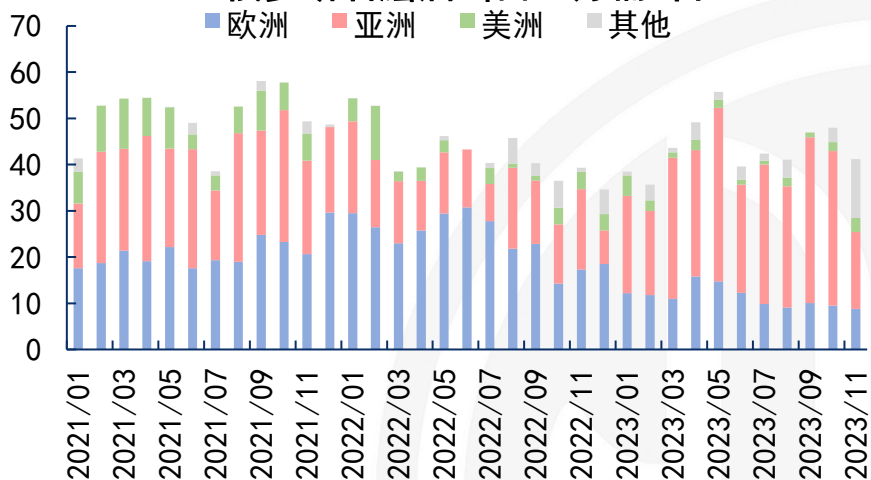


俄罗斯：成品油出口：柴油、燃料油

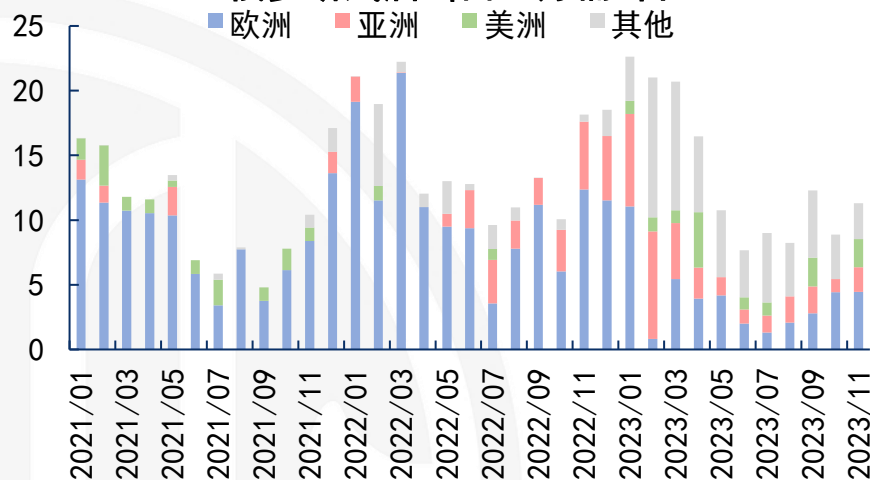


俄罗斯：成品油出口：汽油、石脑油

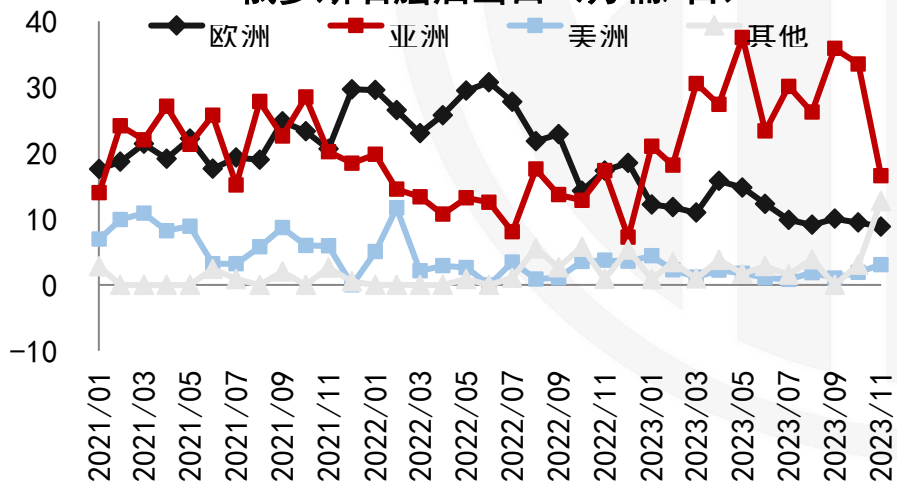
俄罗斯石脑油出口（万桶/日）



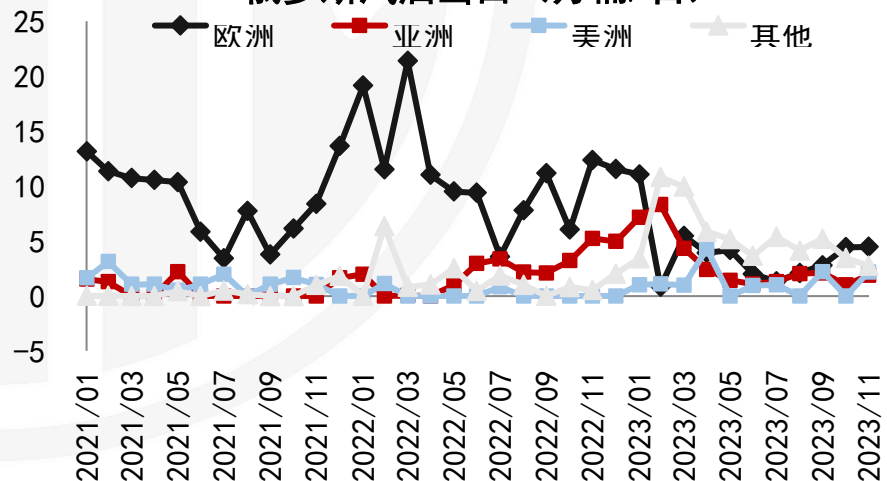
俄罗斯汽油出口（万桶/日）



俄罗斯石脑油出口（万桶/日）



俄罗斯汽油出口（万桶/日）



国际原油



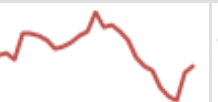















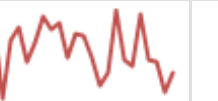
















3. 供应

3.3

美国

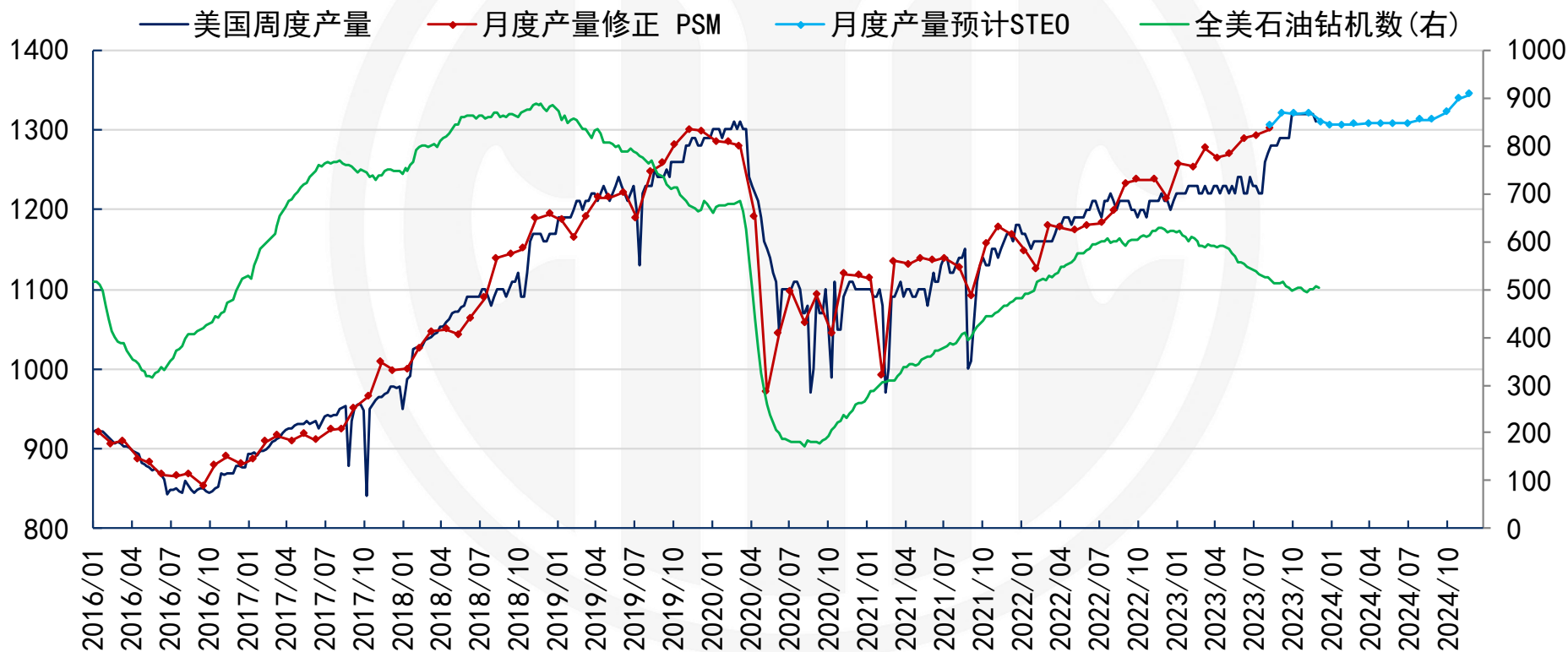
美国：周度供需进展

万桶/日		原油	汽油	柴油	航煤	燃料油	成品油	总油品
库存 万桶	现值	44503	22360	11205	3795	2609	82429	126932
	周变化	-463	542	127	132	7	292	-171
	季度值							
产量	现值	1310	953	507	180	炼厂加工 量 产能利用率	1620	90.5%
	周变化	-10	-3	7	14		18	0.7%
	季度值							
需求	现值	2127	847	376	142	24	1961	
	周变化	247	26	74	-26	-21	69	
	季度值							
出口	现值	434	95	122	23	6	660	1094
	周变化	-42	-23	-12	1	-8	-11	-52
	季度值							
进口	现值	751	69	8	3	8	189	940
	周变化	168	23	-1	-11	1	71	238
	季度值							

美国：原油周度产量

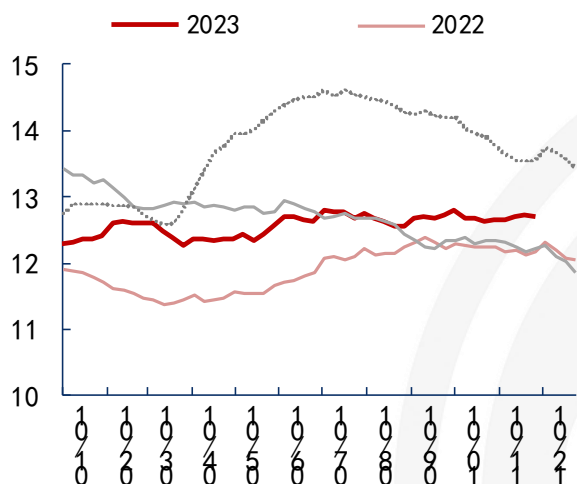
- 截至12月1日，美国原油产量1310万桶/日，相比前周-10万桶/日，同比+90万桶/日。截至12月8日，石油钻机数量503座，相比前周+3座，同比-122座。

全美产量预测及修正（万桶/日）

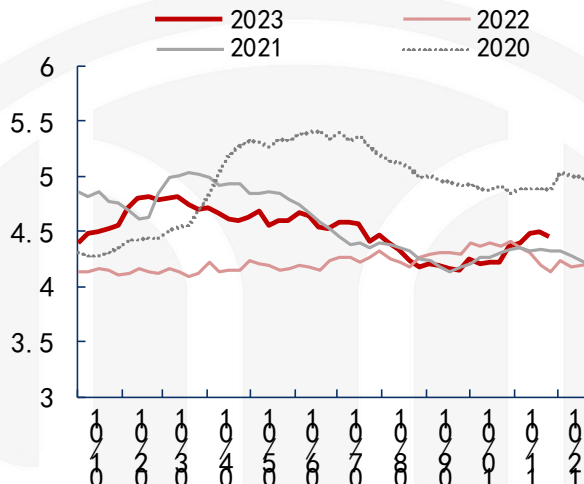


美国：油品周度库存

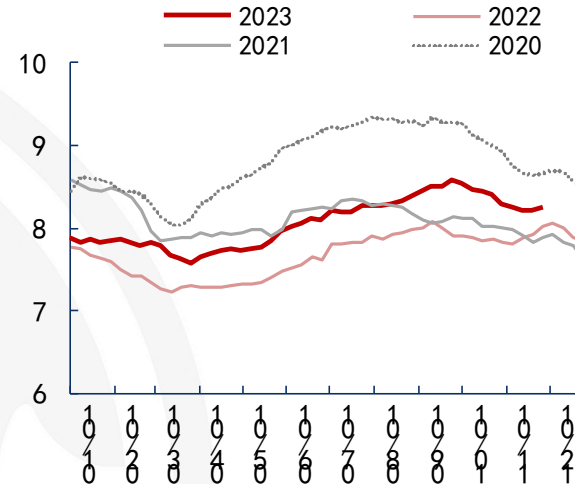
总油品库存（亿桶）



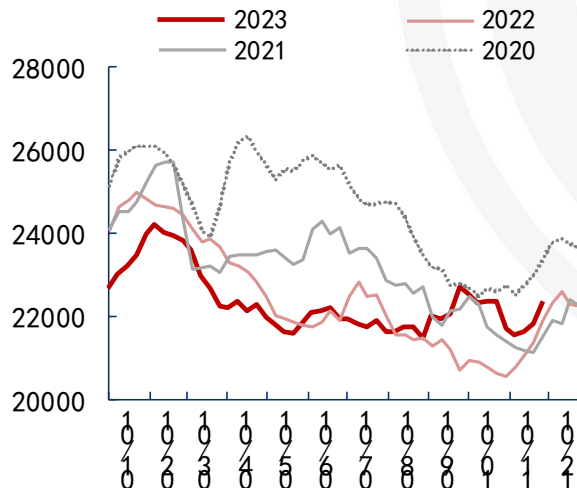
原油库存（亿桶）



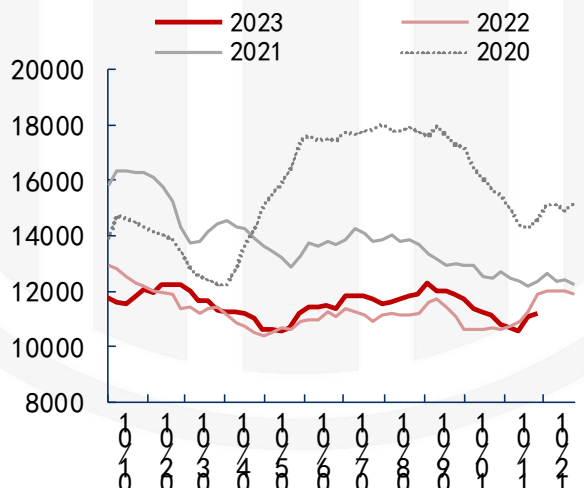
成品油库存（亿桶）



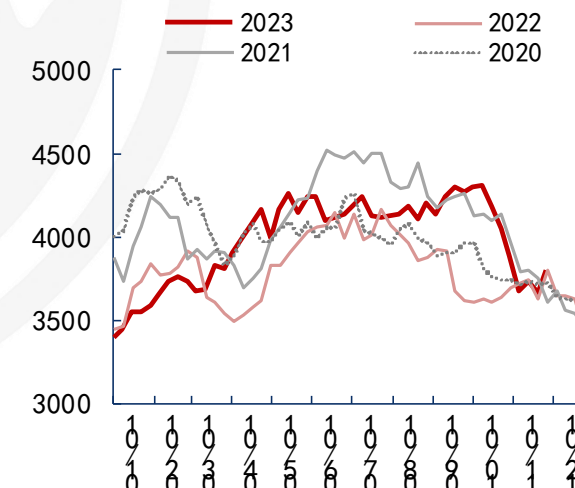
汽油库存（万桶）



柴油库存（万桶）

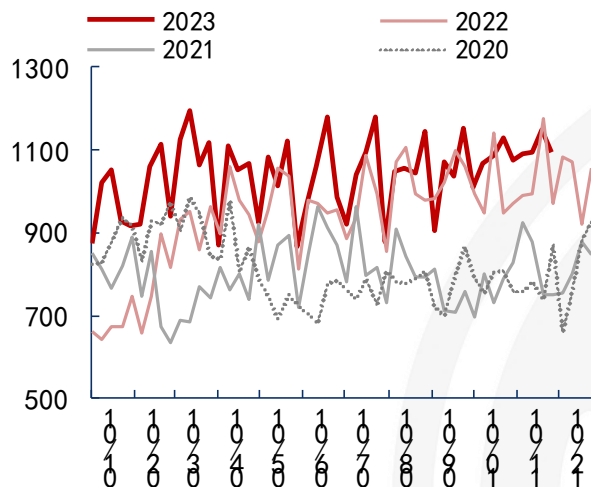


航煤库存（万桶）

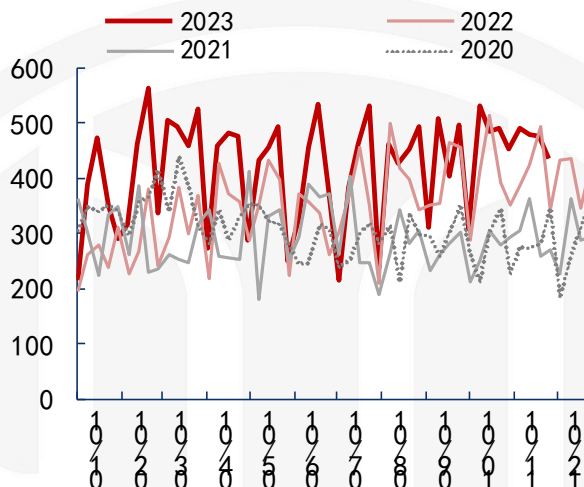


美国：油品周度出口

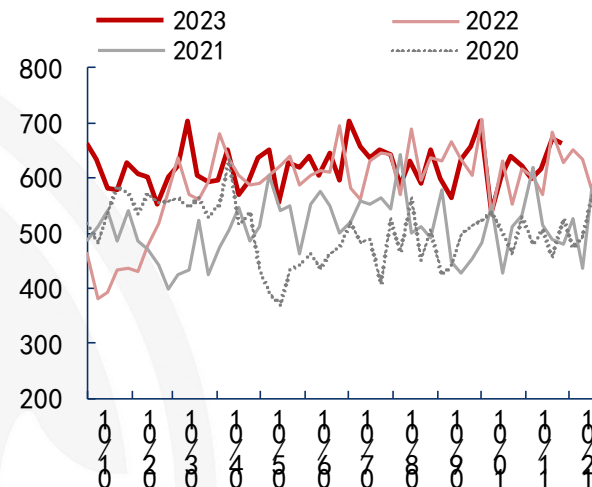
总油品出口（万桶/日）



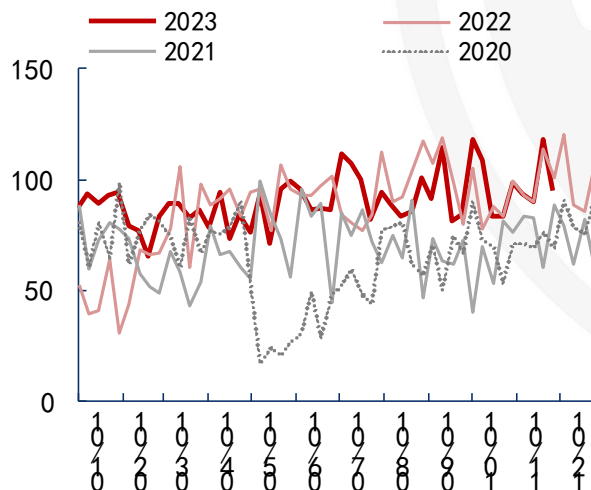
原油出口（万桶/日）



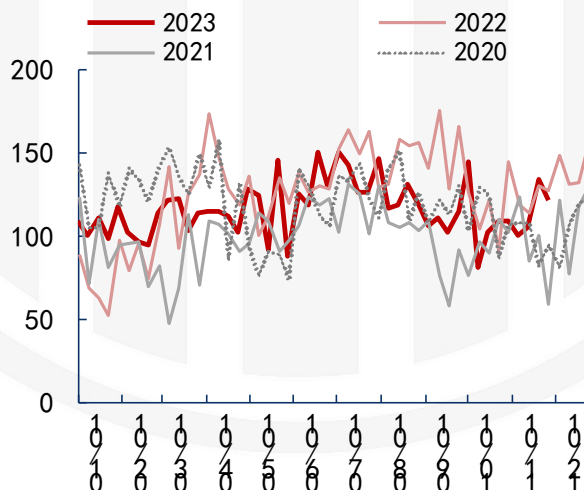
成品油出口（万桶/日）



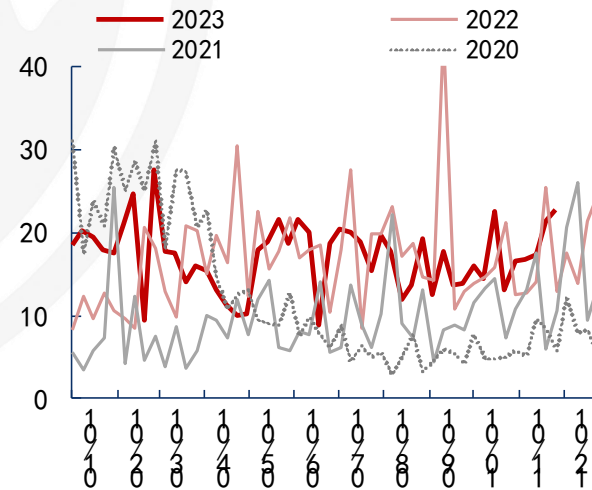
汽油出口（万桶/日）



柴油出口（万桶/日）

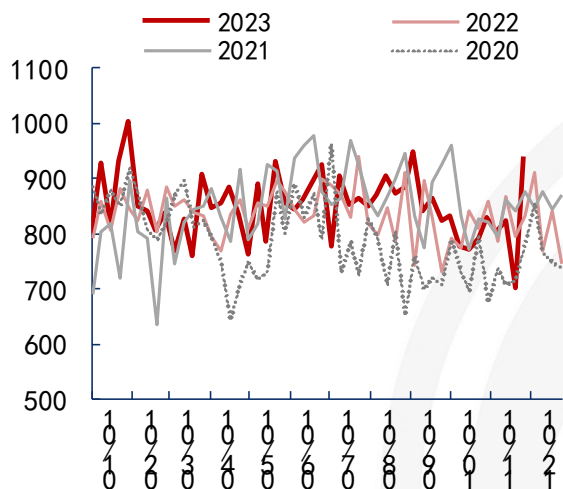


航煤出口（万桶/日）

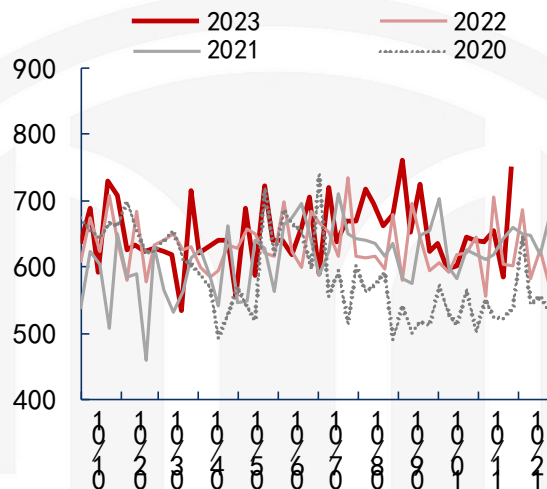


美国：油品周度进口

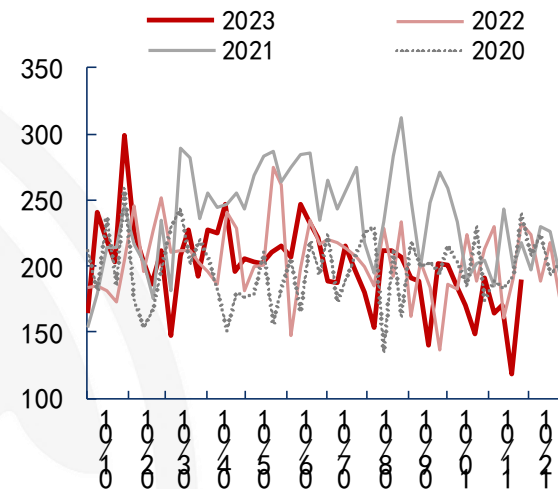
总油品进口（万桶/日）



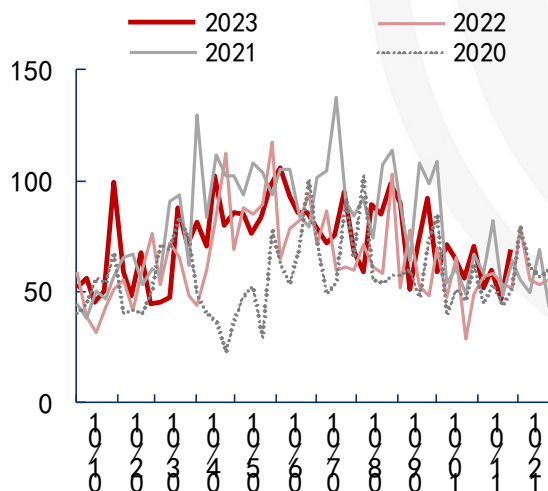
原油进口（万桶/日）



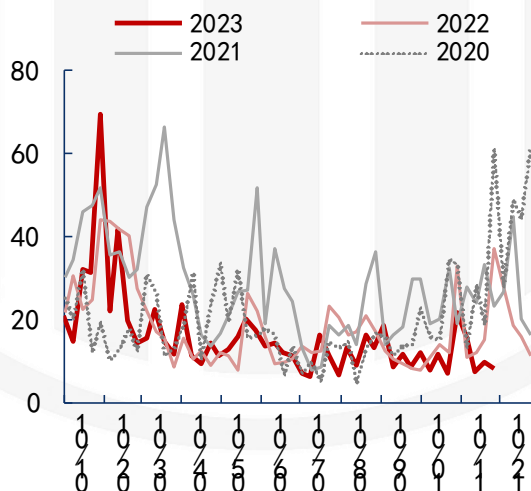
成品油进口（万桶/日）



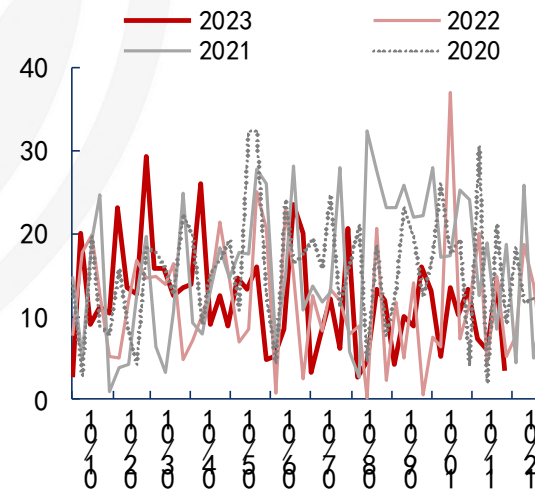
汽油进口（万桶/日）



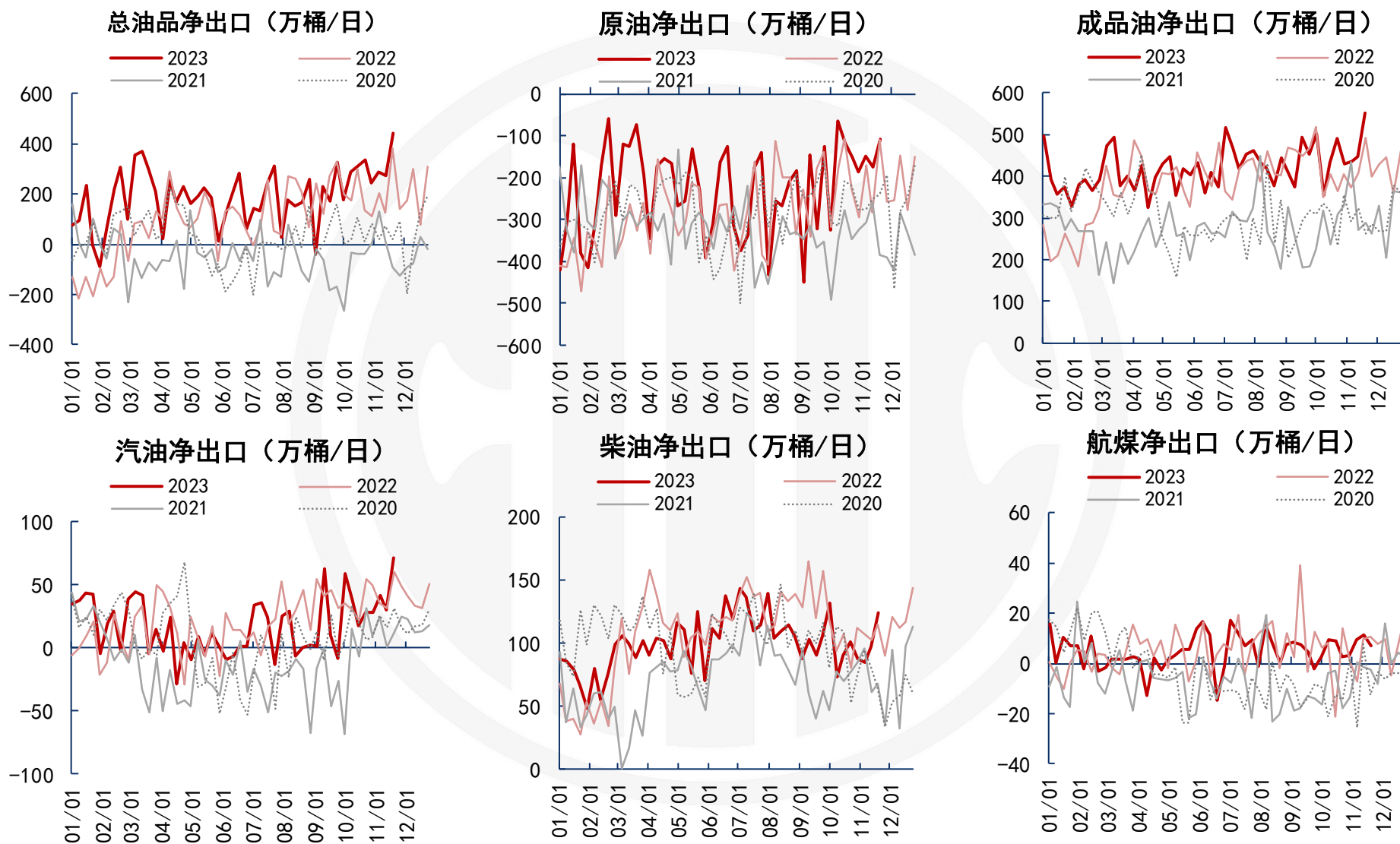
柴油进口（万桶/日）



航煤进口（万桶/日）



美国：油品周度净出口



国际原油



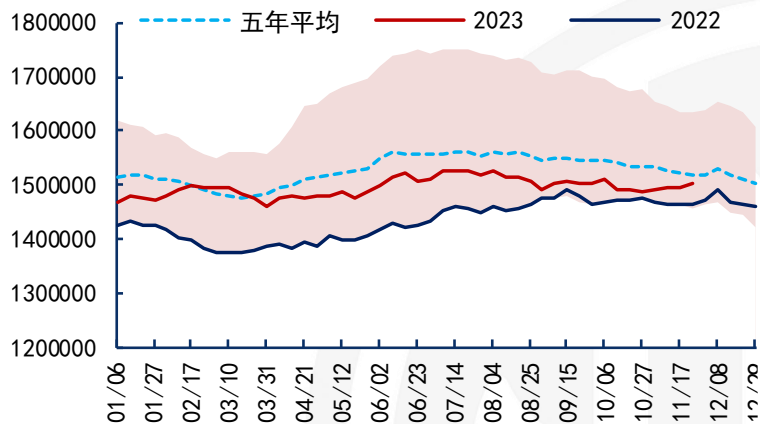
库存

4

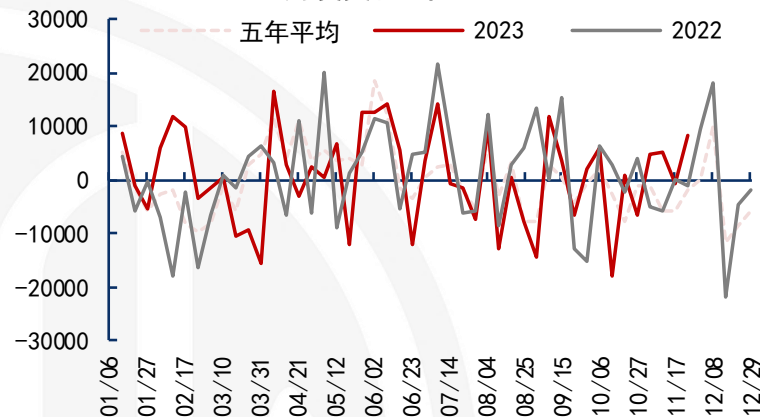
原油→汽油→柴油

总油品高频库存（美国+西北欧+新加坡+日本）

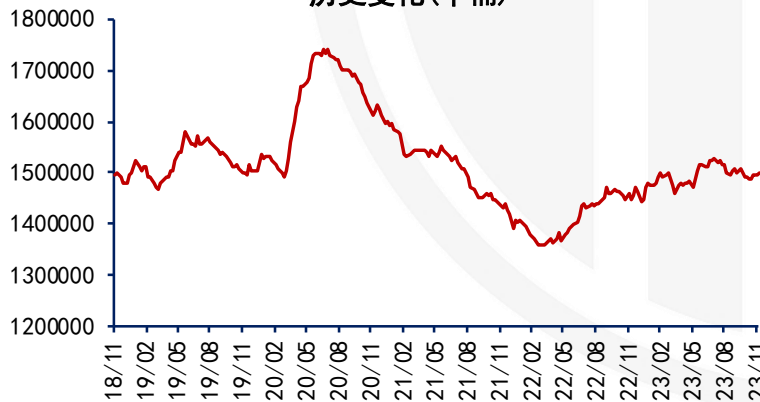
季节变化(千桶)



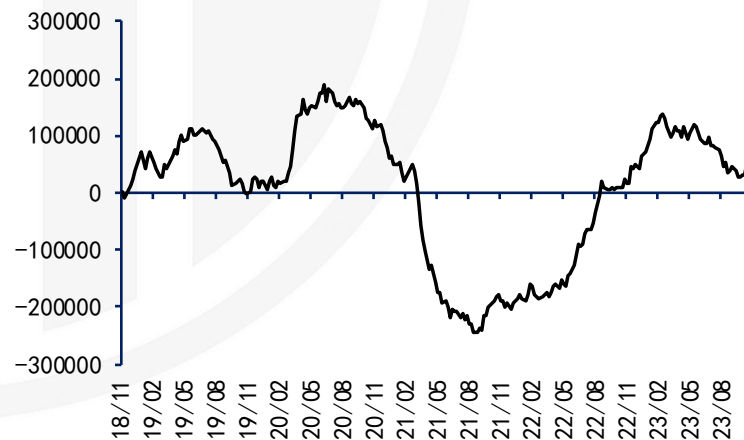
周度变化(千桶)



历史变化(千桶)



同比变化(千桶)



国际原油

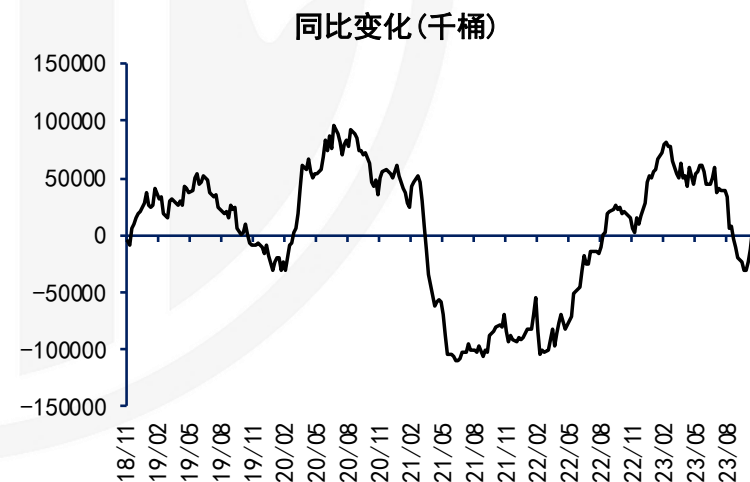
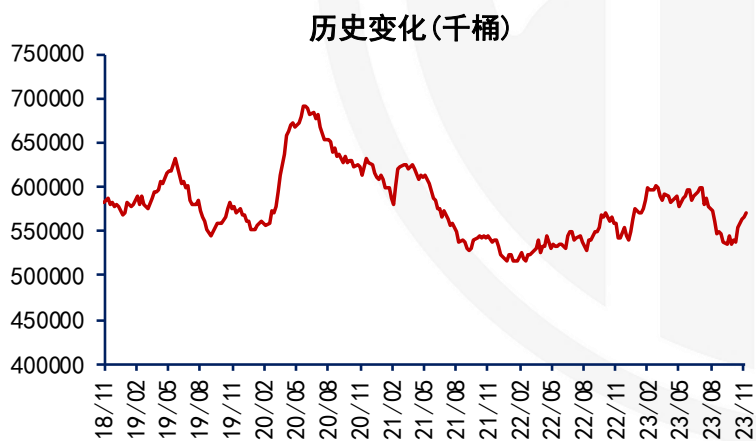
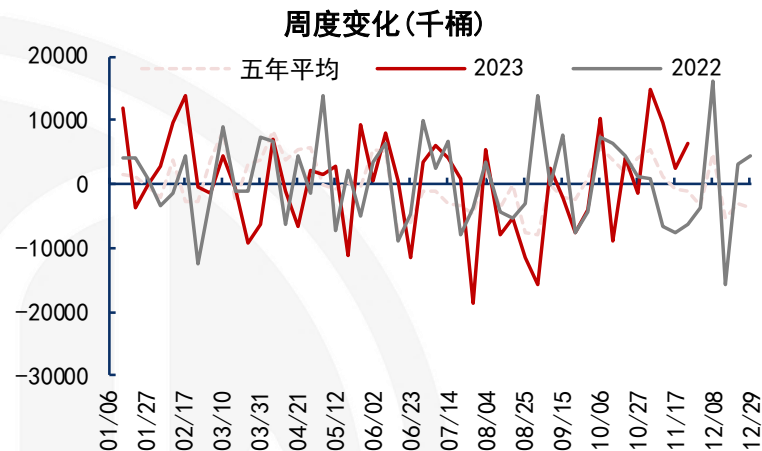
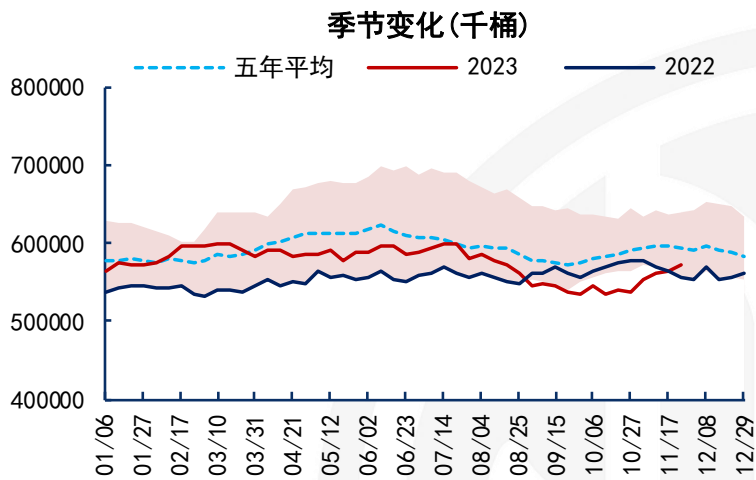


4. 库存

4.1

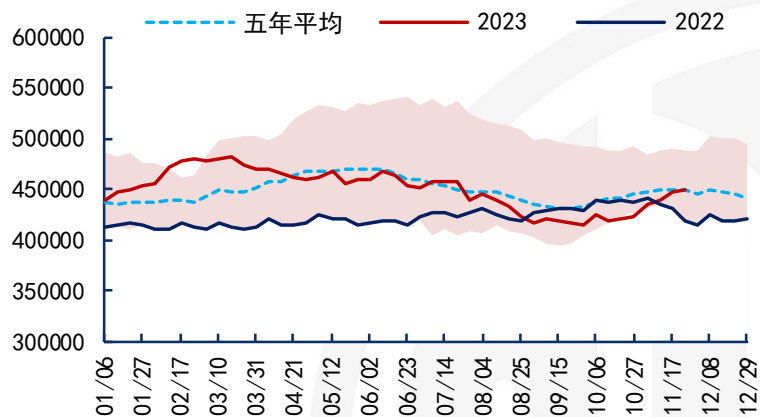
原油

原油高频库存（美国+西北欧+日本）

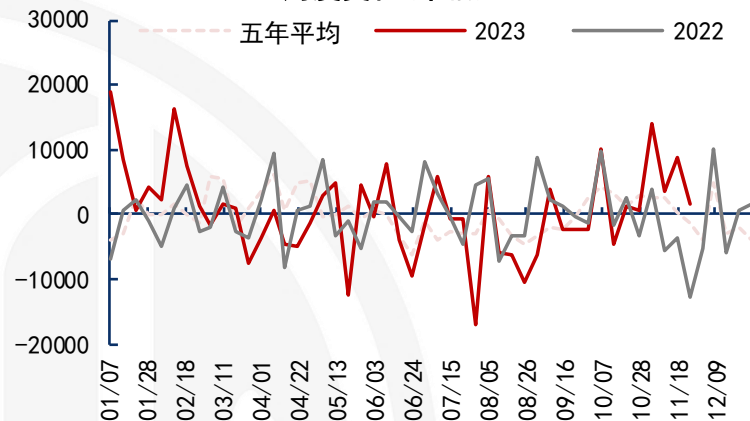


美国原油库存

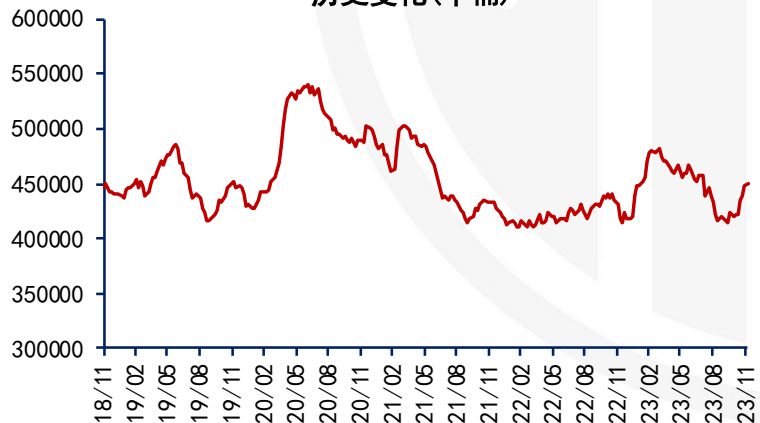
季节变化(千桶)



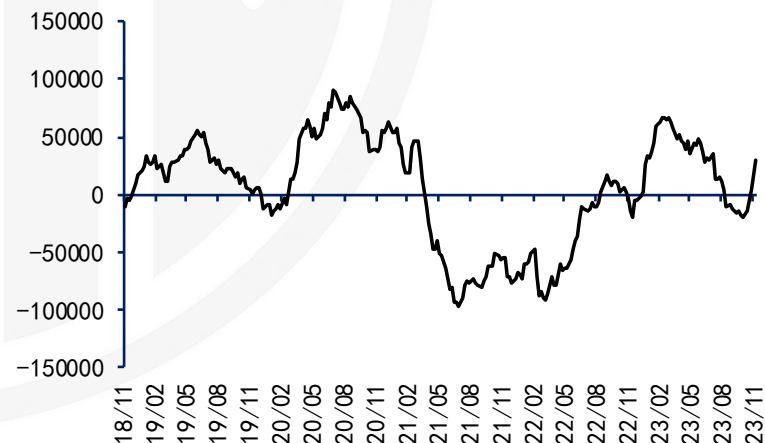
周度变化(千桶)



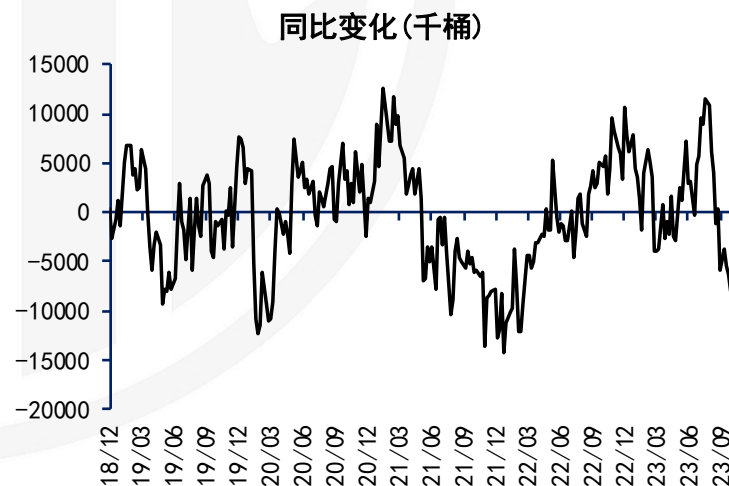
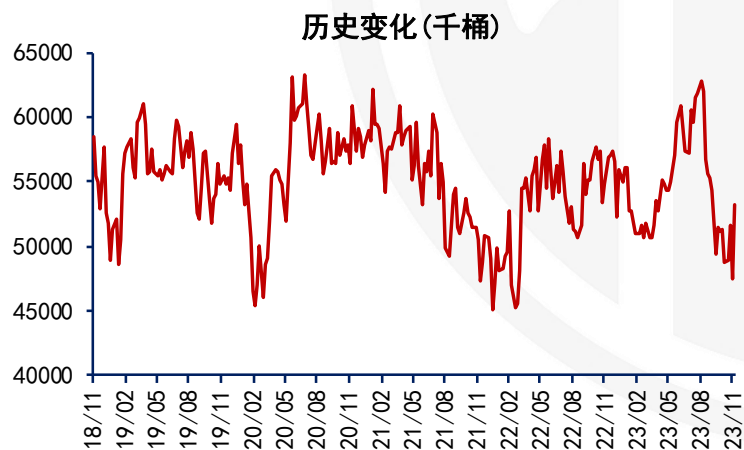
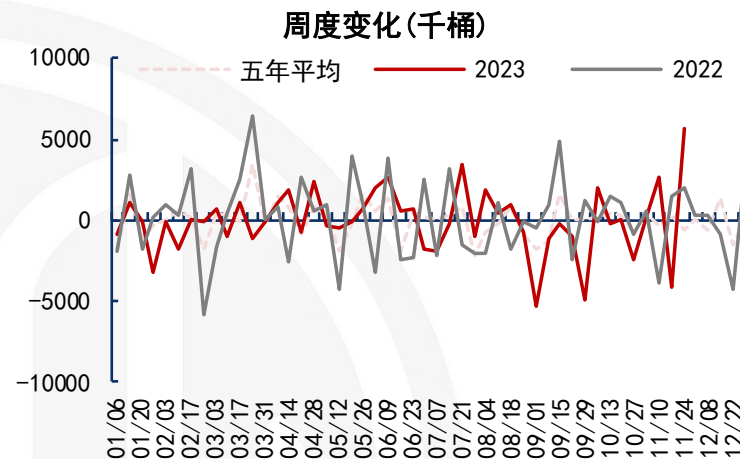
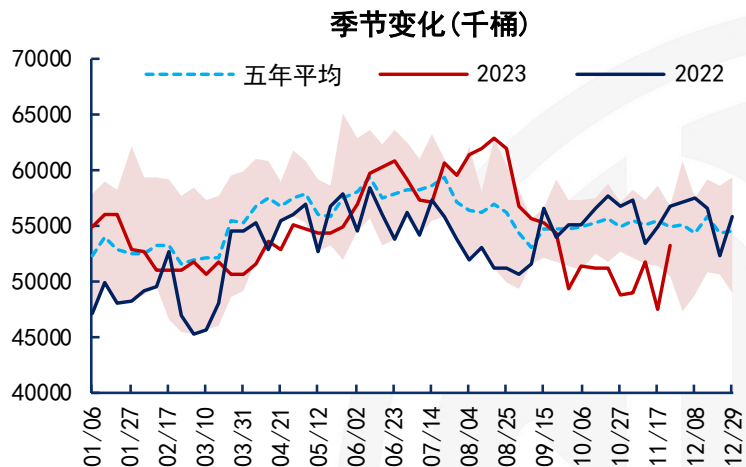
历史变化(千桶)



同比变化(千桶)

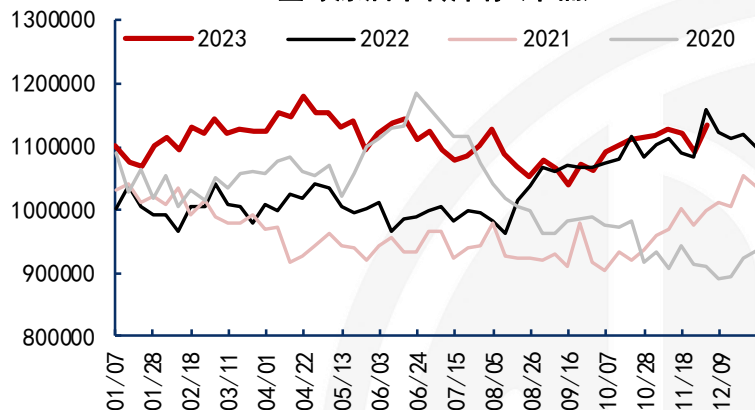


西北欧原油库存

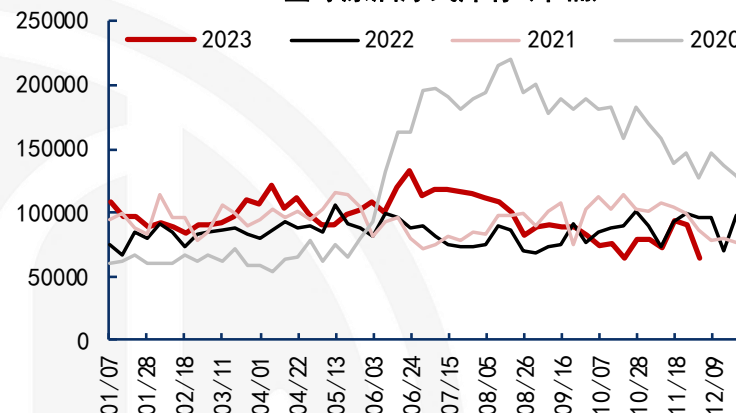


原油浮式库存

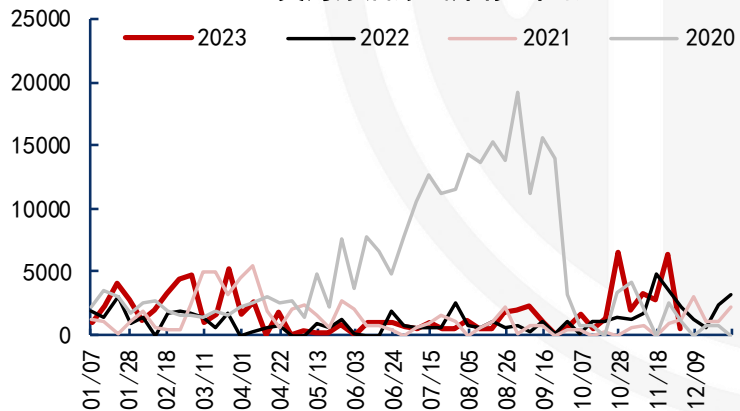
全球原油中转库存(千桶)



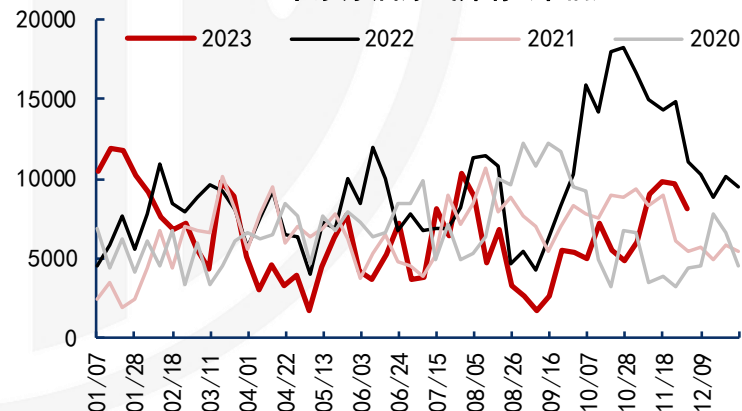
全球原油浮式库存(千桶)



美湾原油浮式库存(千桶)

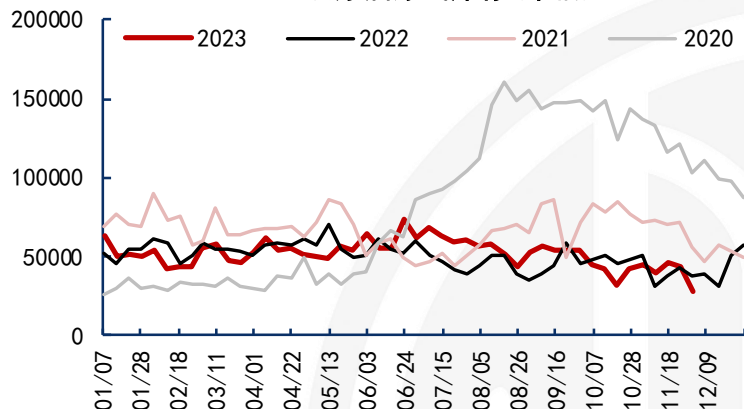


中东原油浮式库存(千桶)

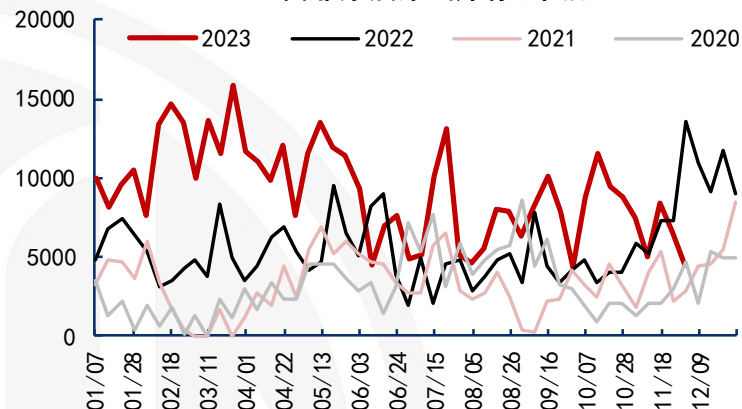


原油浮式库存

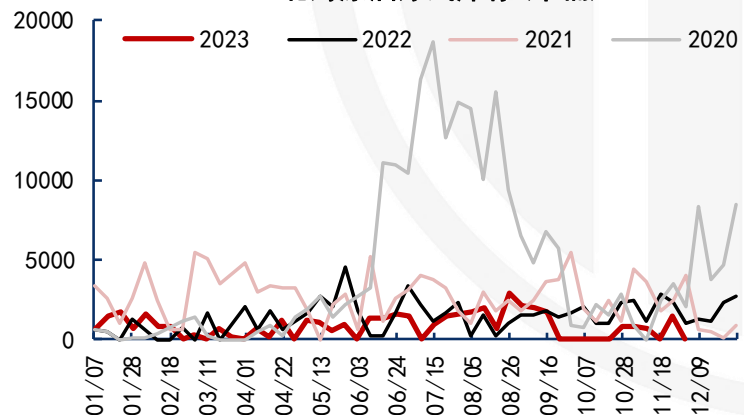
亚洲原油浮式库存 (千桶)



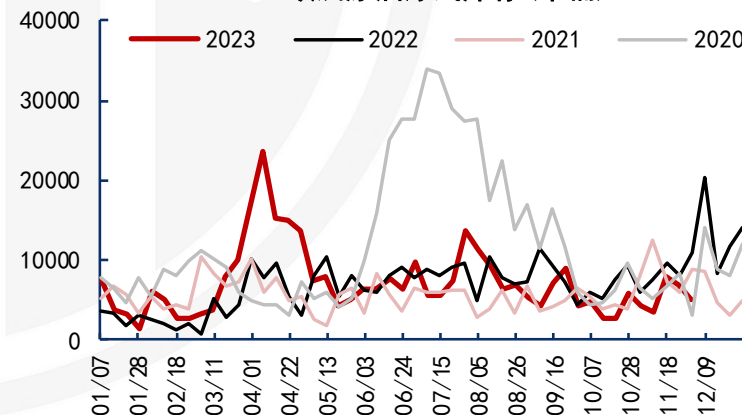
西非原油浮式库存 (千桶)



北海原油浮式库存 (千桶)



欧洲原油浮式库存 (千桶)



国际原油

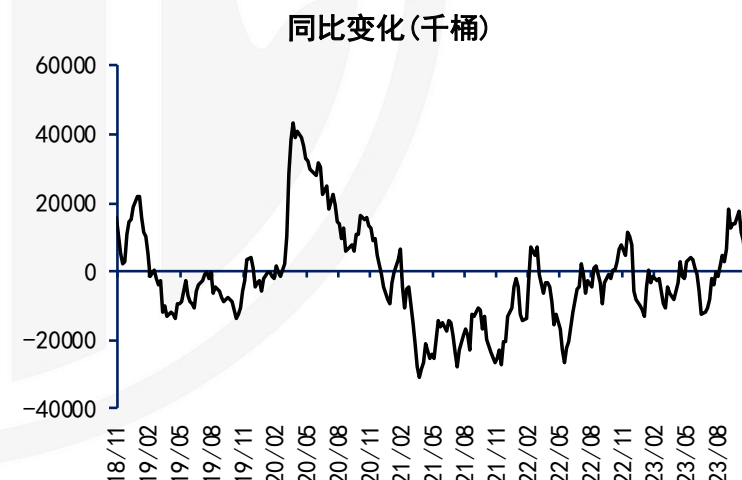
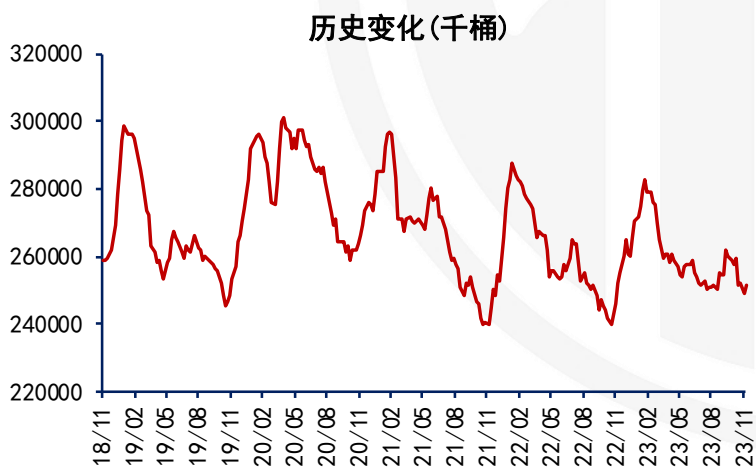
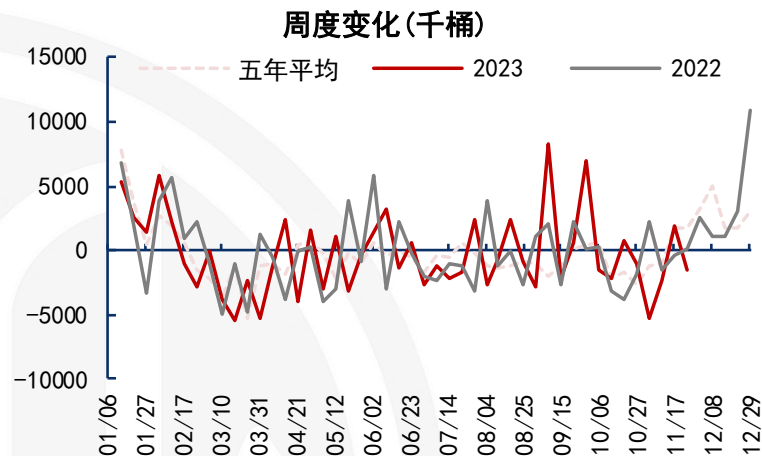
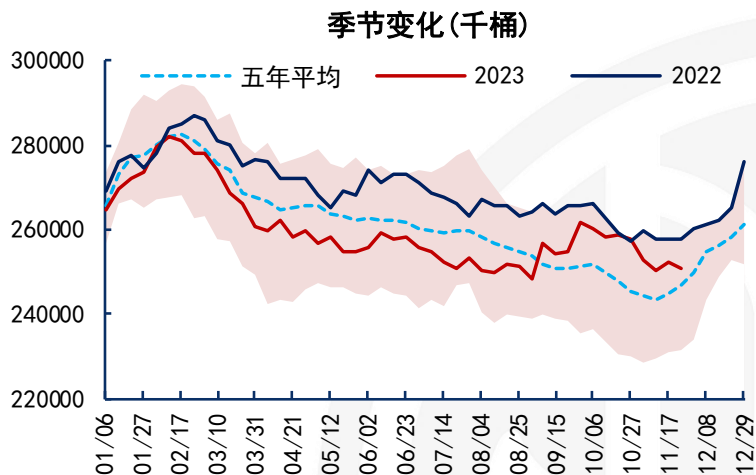


4. 库存

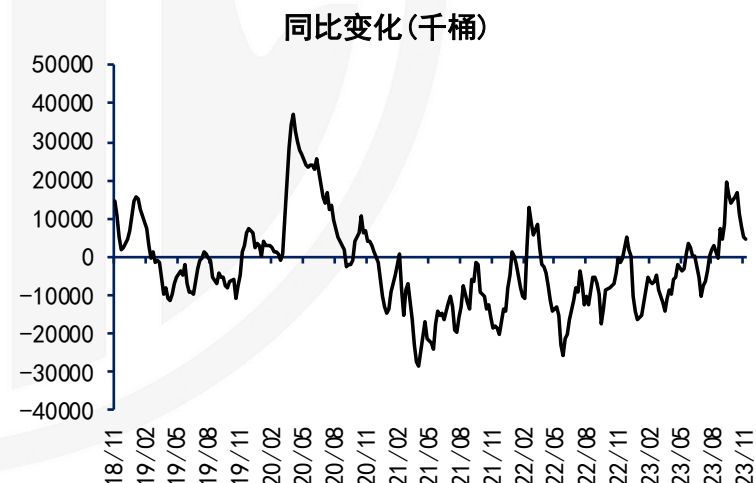
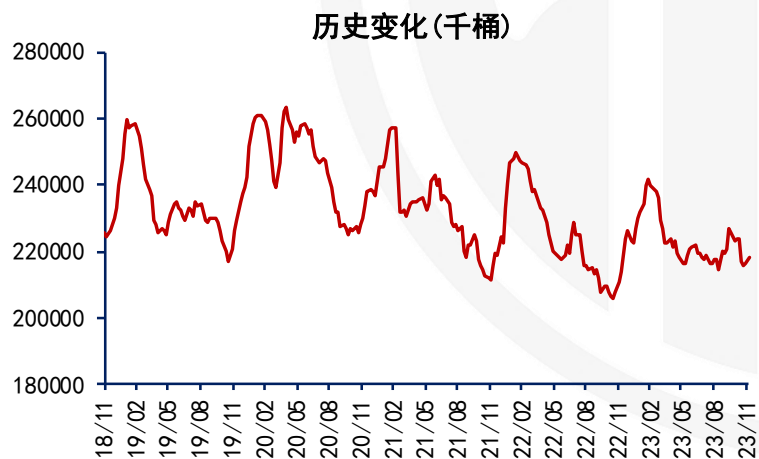
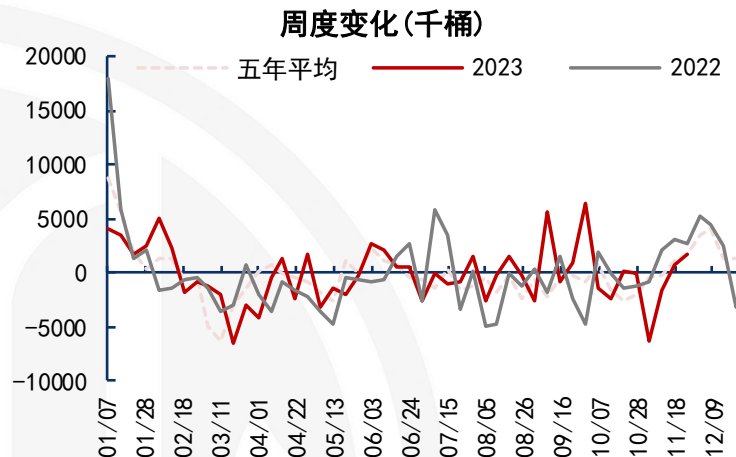
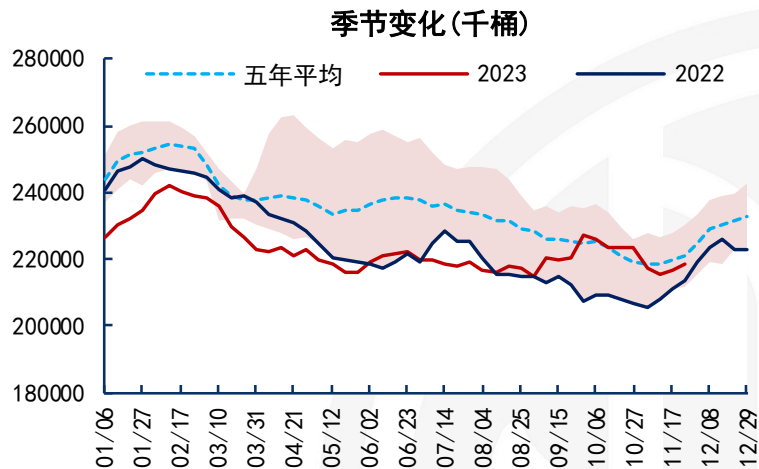
4.2

汽油

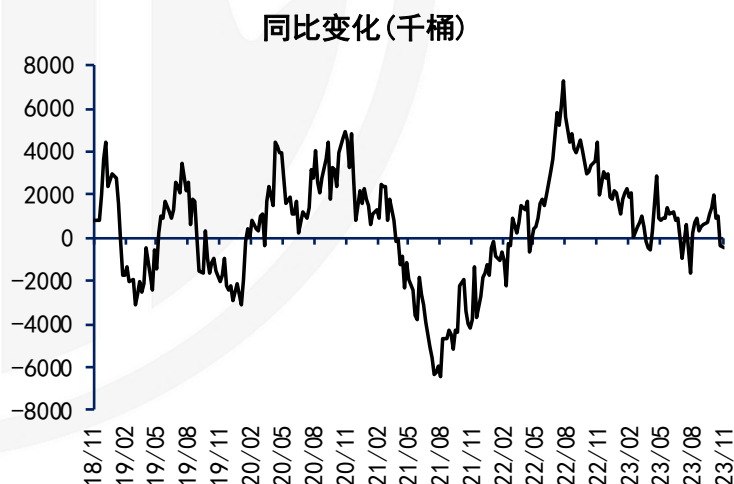
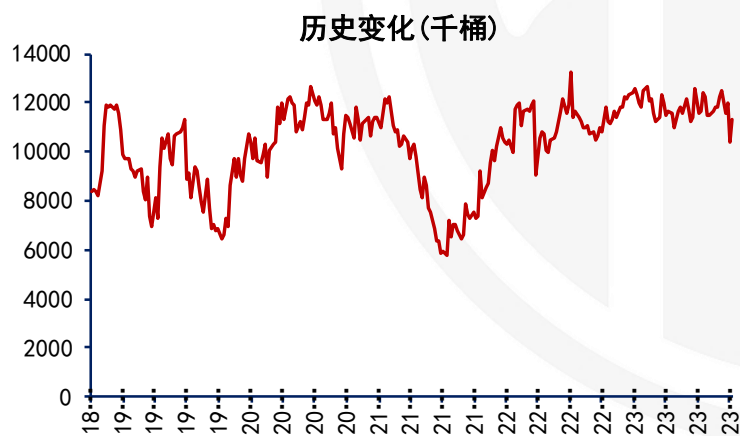
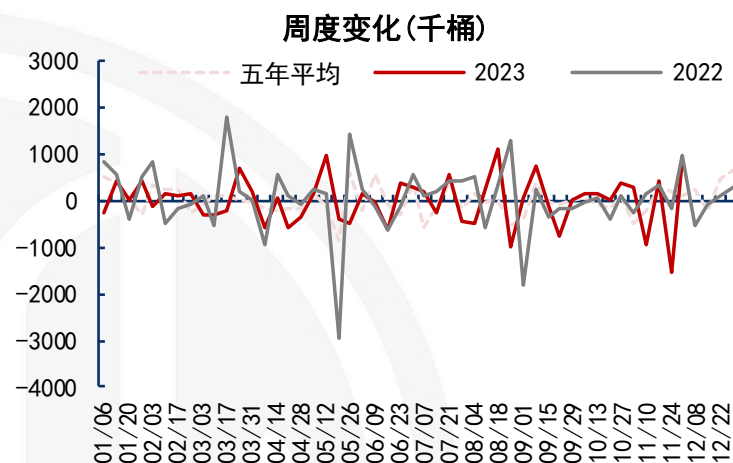
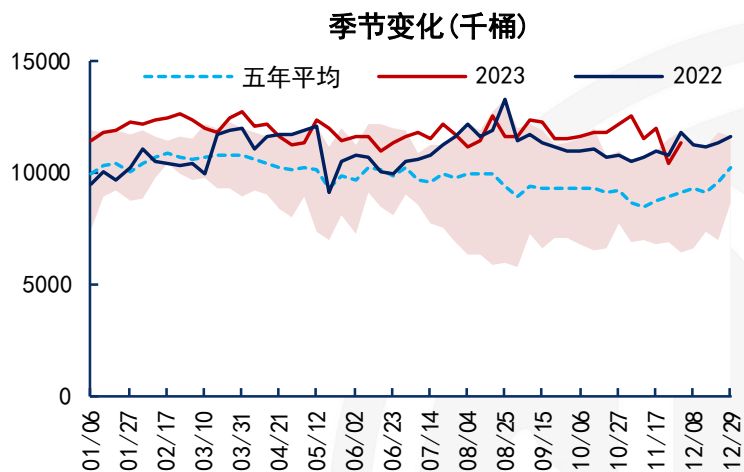
汽油高频库存（美国+西北欧+新加坡+日本）



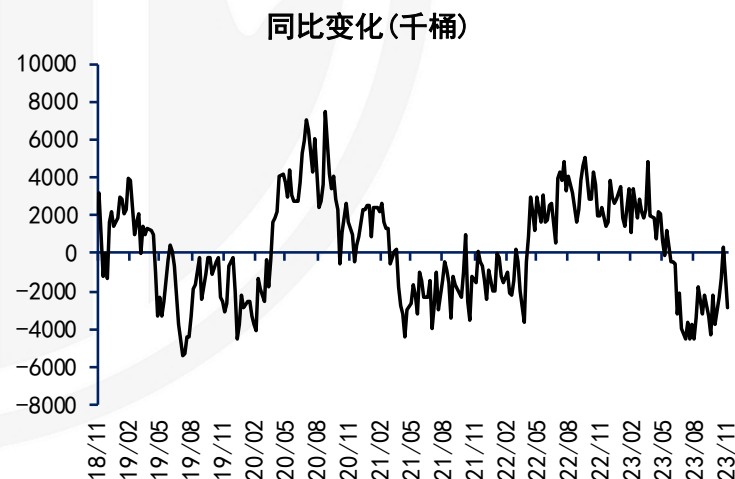
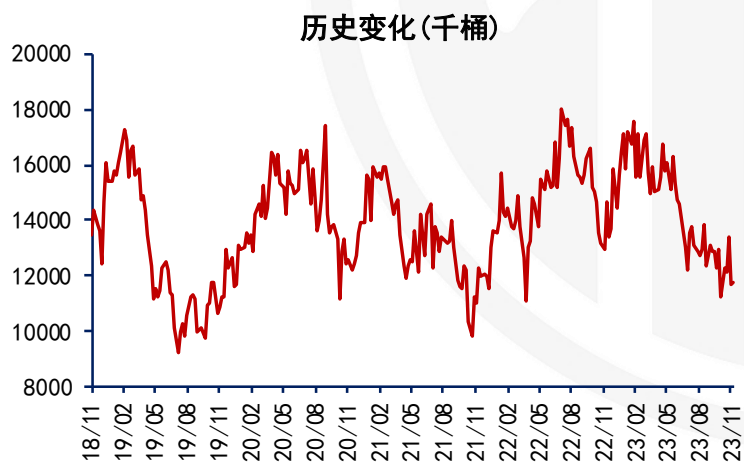
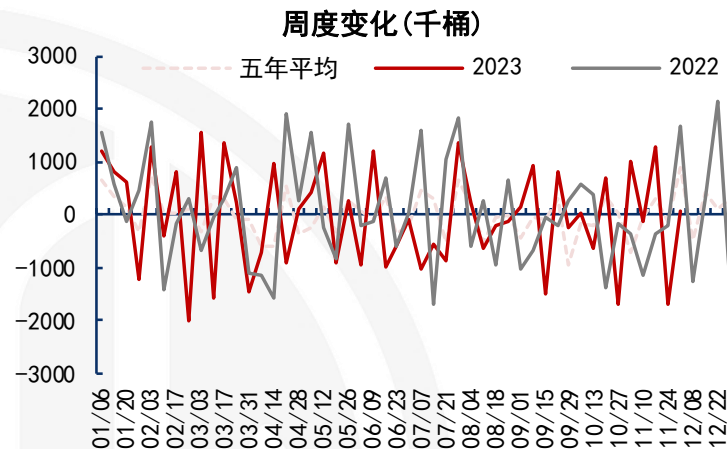
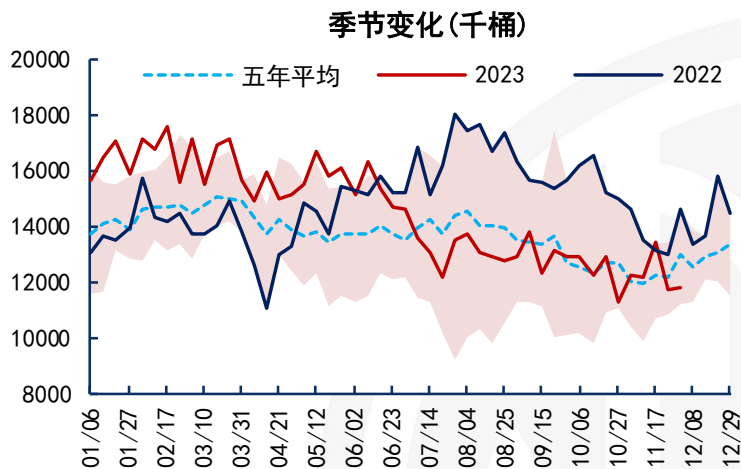
美国汽油库存



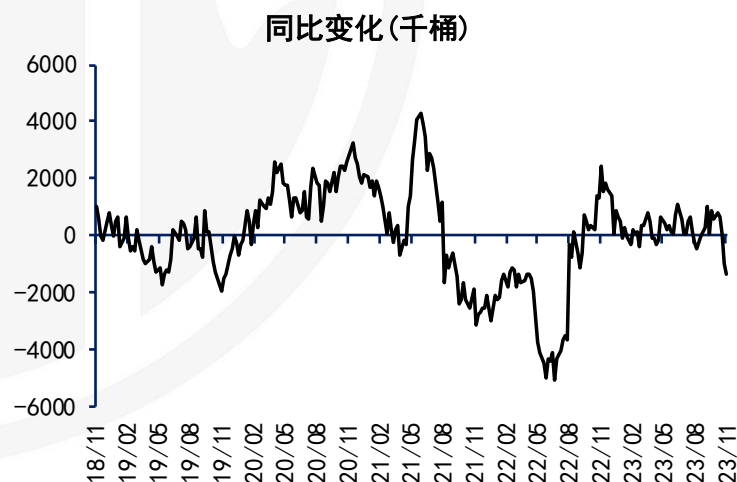
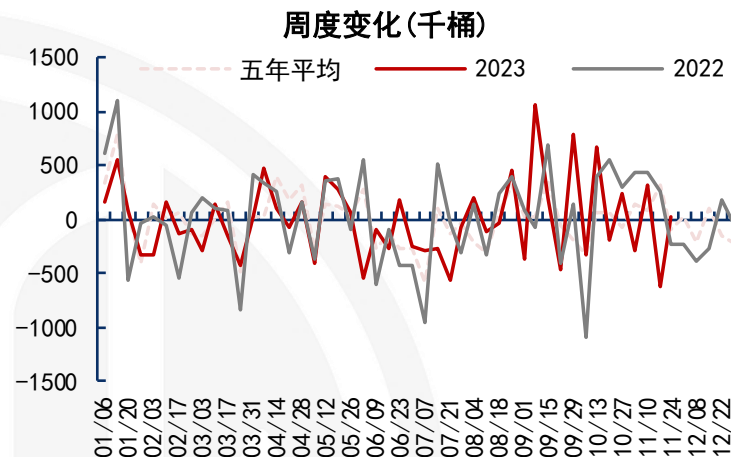
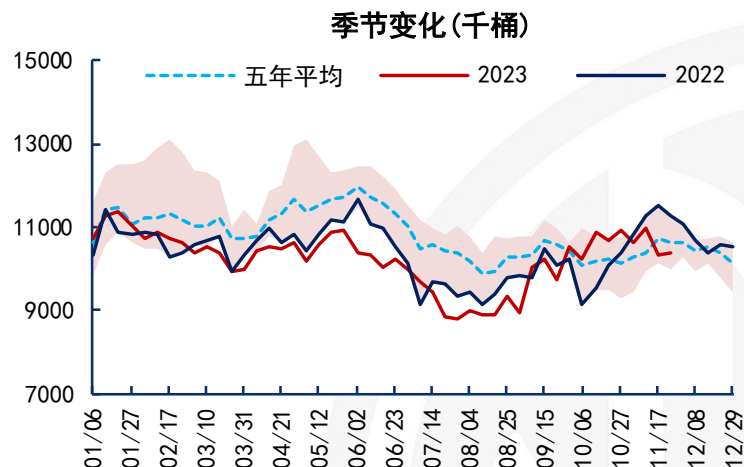
西北欧汽油库存



新加坡汽油库存



日本汽油库存



国际原油

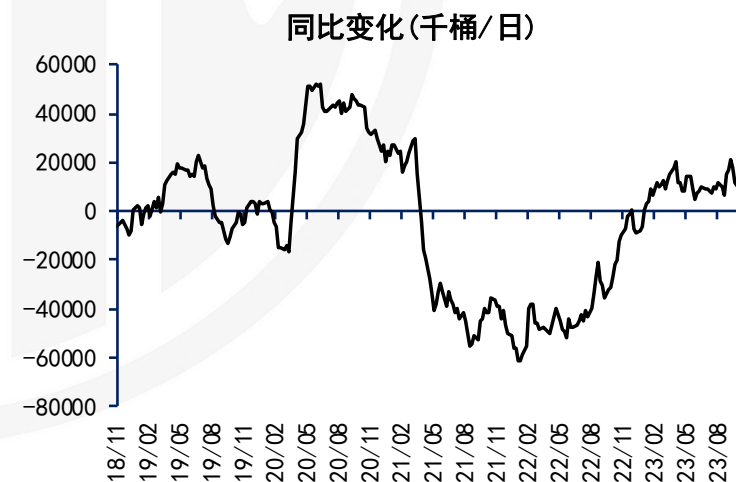
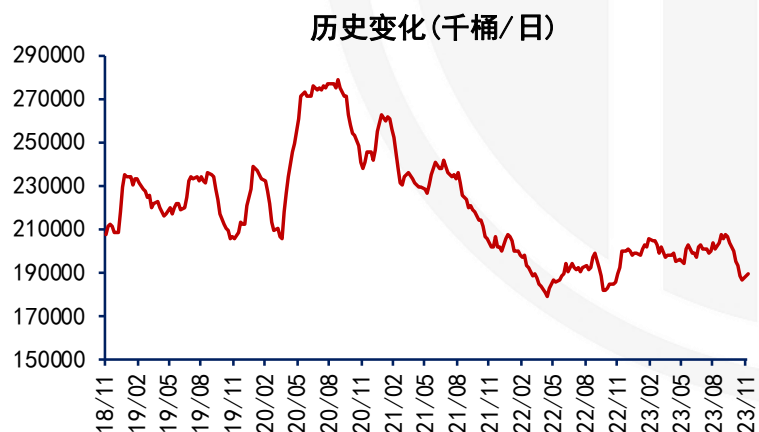
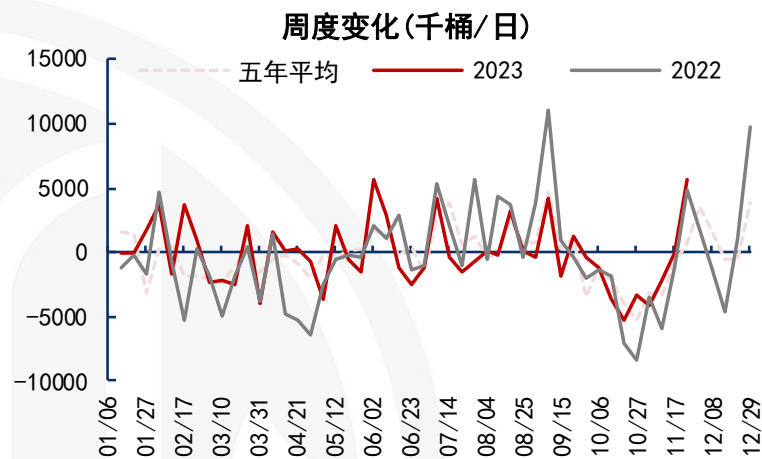
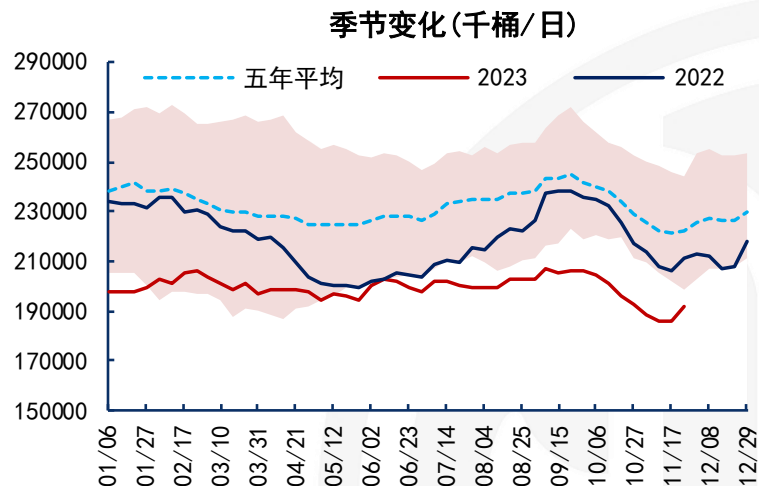


4. 库存

4.3

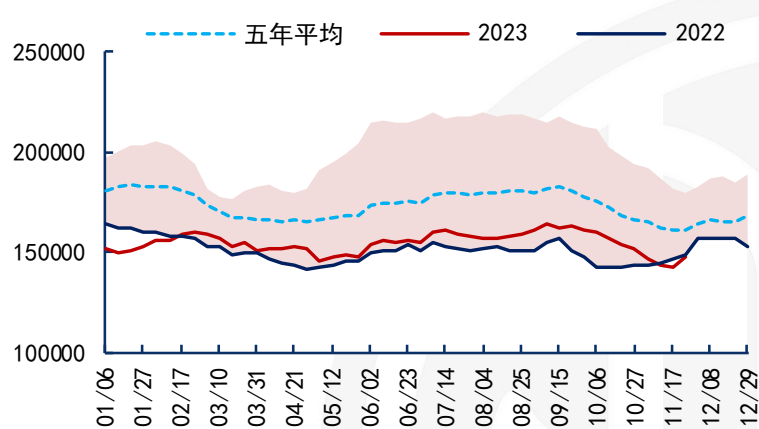
柴油

柴油高频库存（美国+西北欧+新加坡+日本）

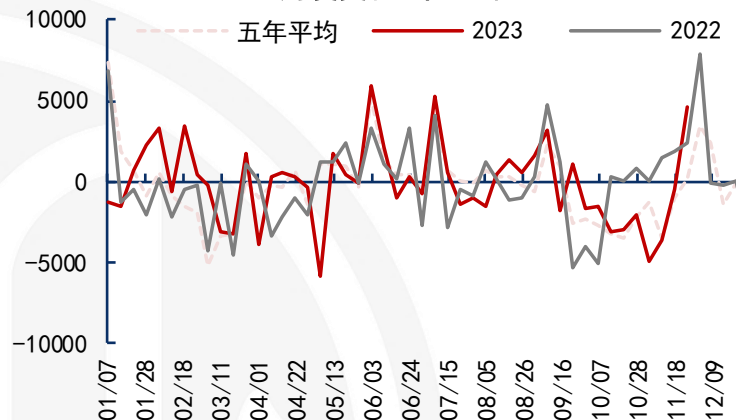


美国柴油库存

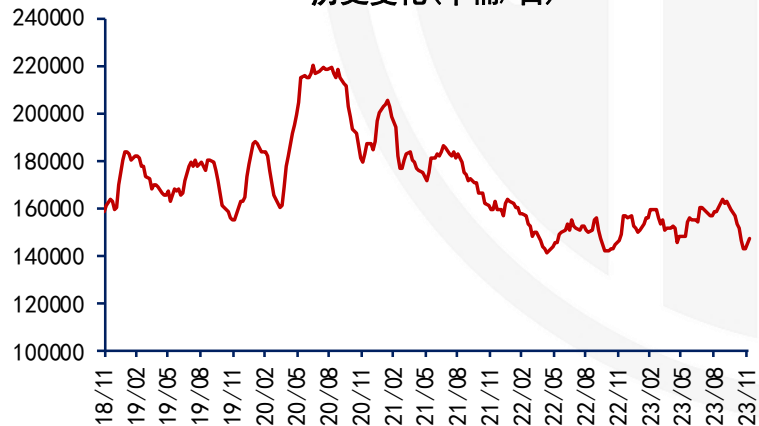
季节变化(千桶/日)



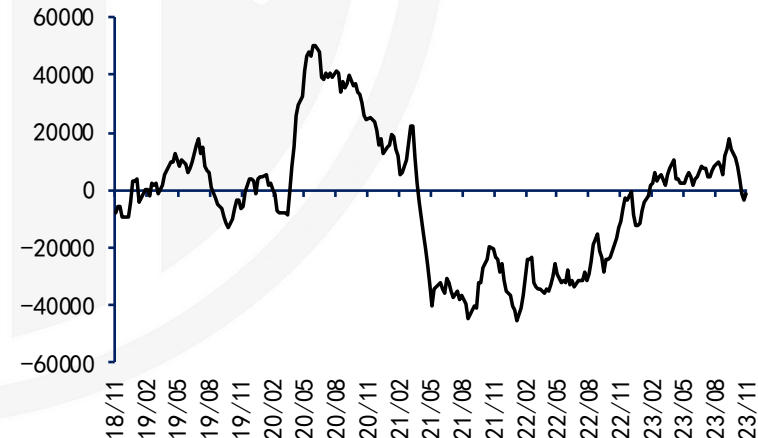
周度变化(千桶/日)



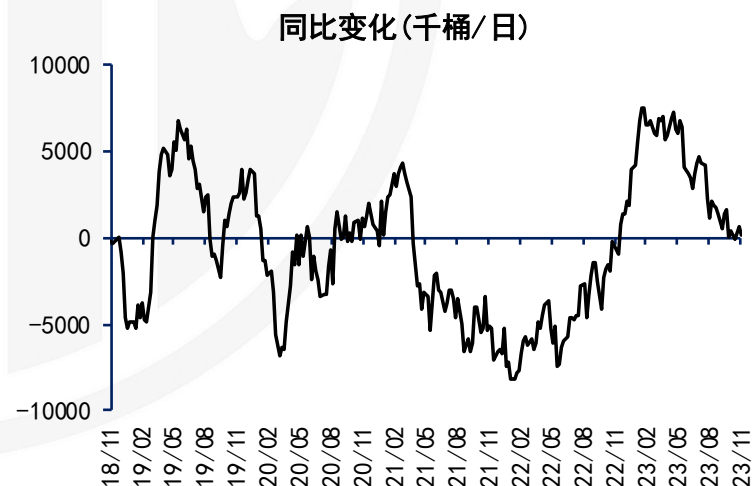
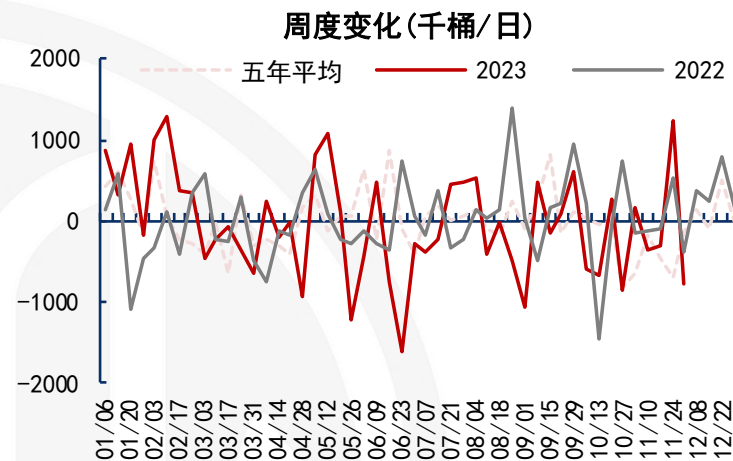
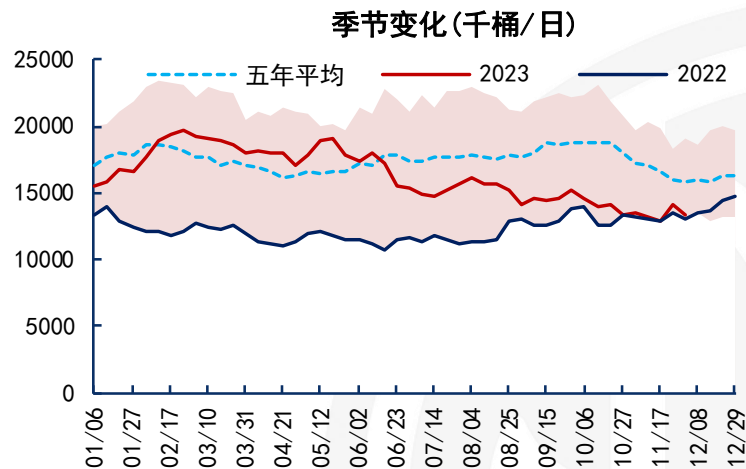
历史变化(千桶/日)



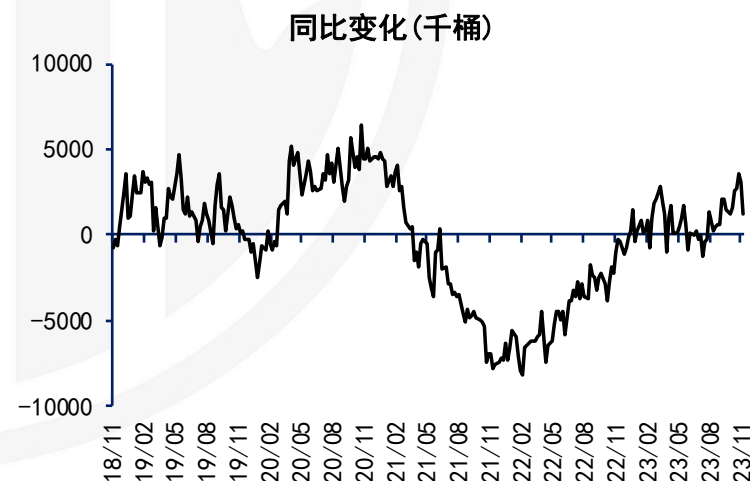
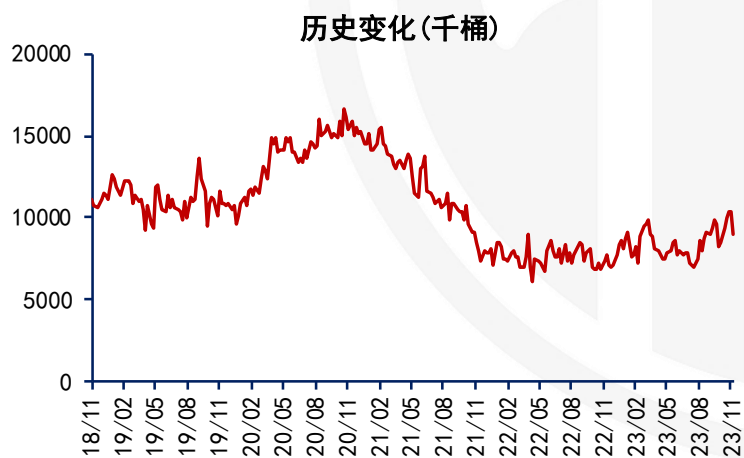
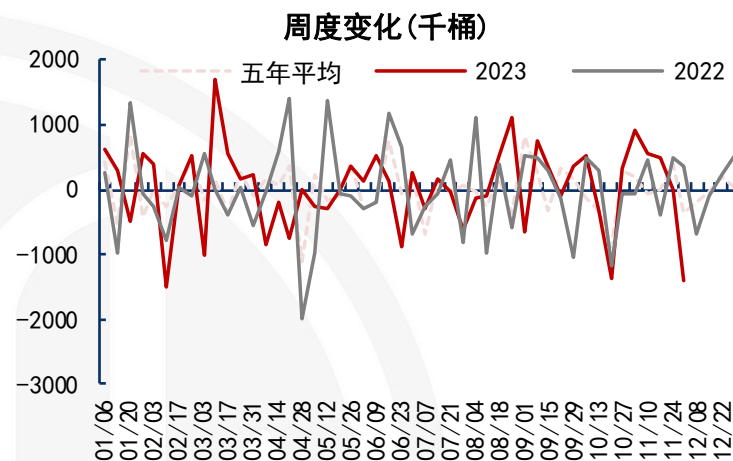
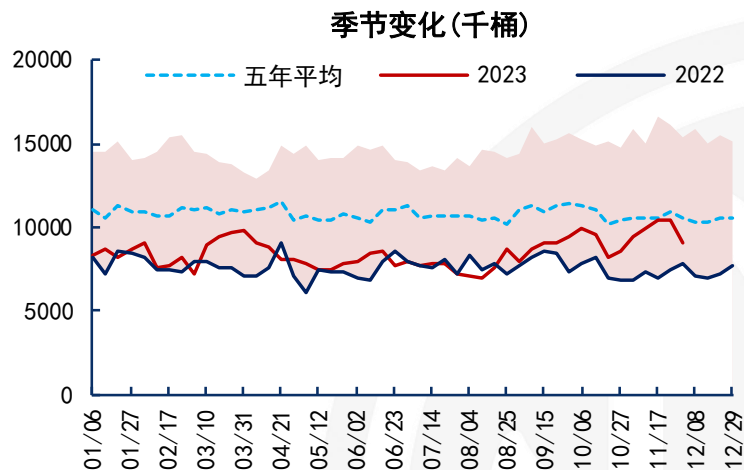
同比变化(千桶/日)



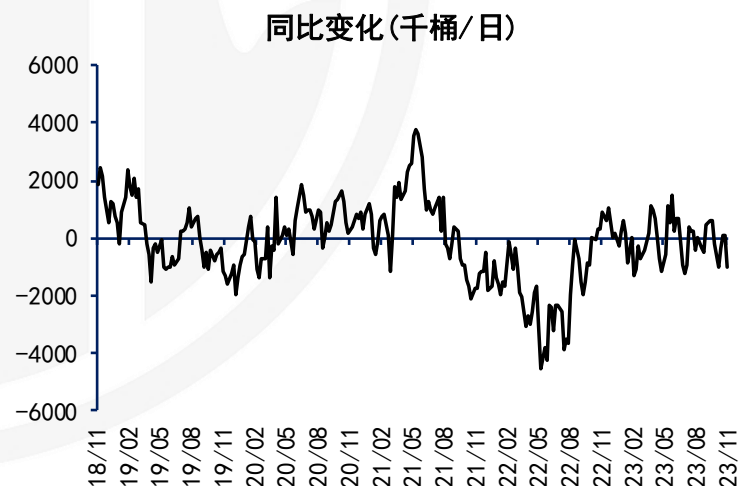
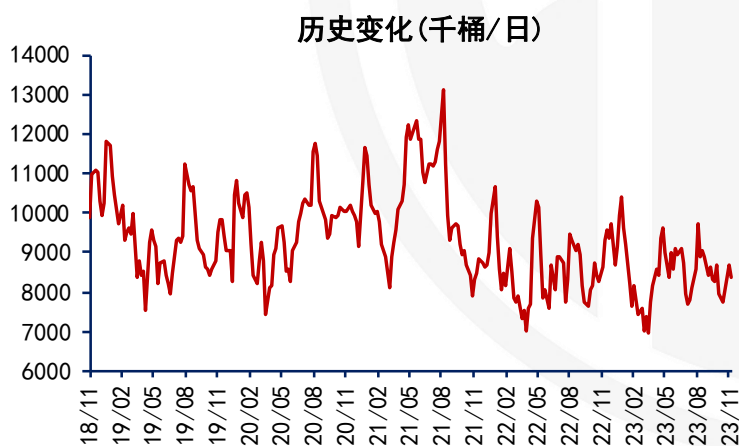
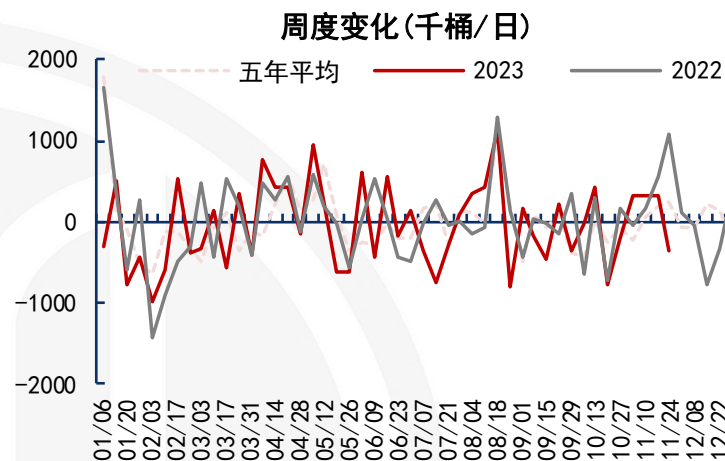
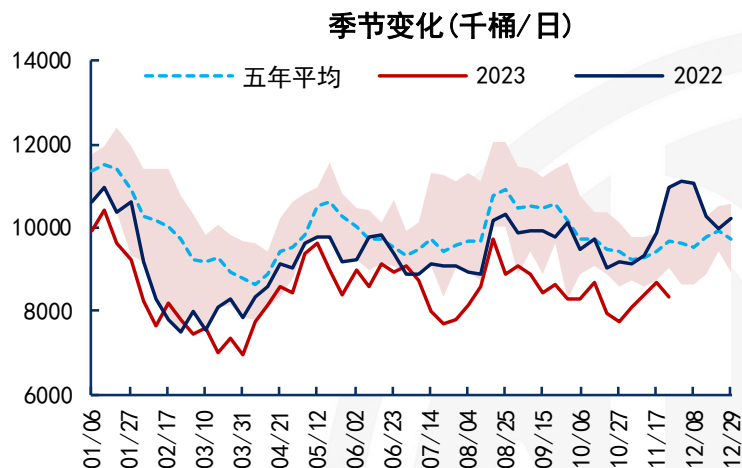
西北欧柴油库存



新加坡柴油库存



日本柴油库存



国际原油



价量

5

价格持仓→月间价差→裂解价差

国际原油



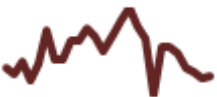

























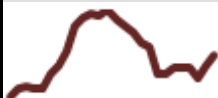





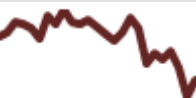


5. 价量

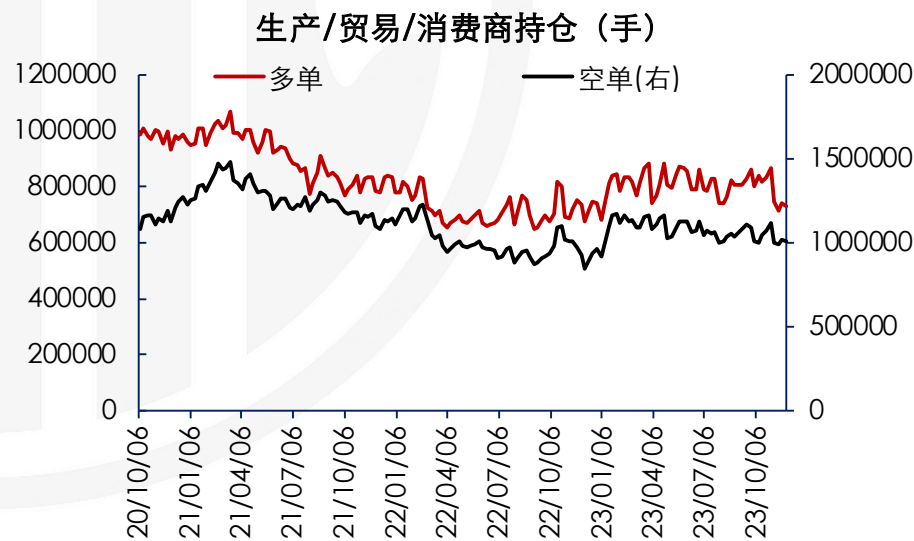
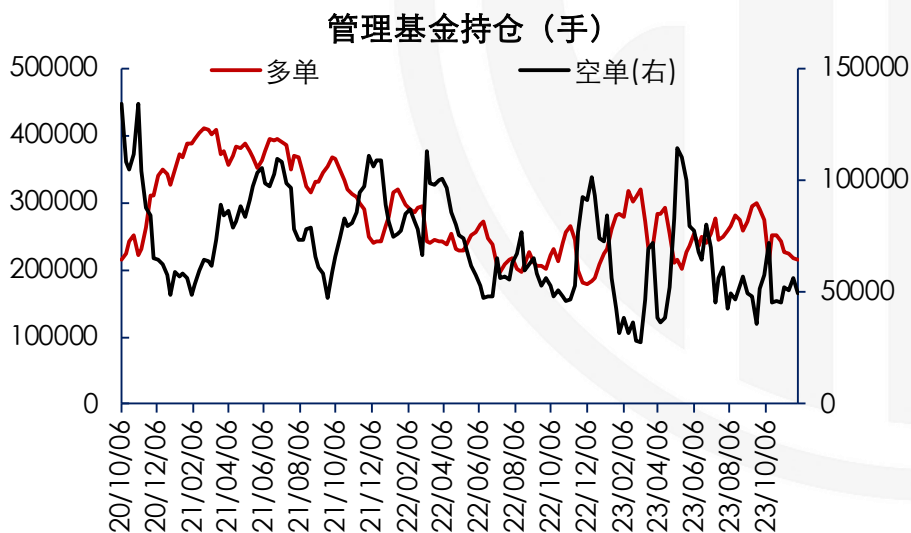
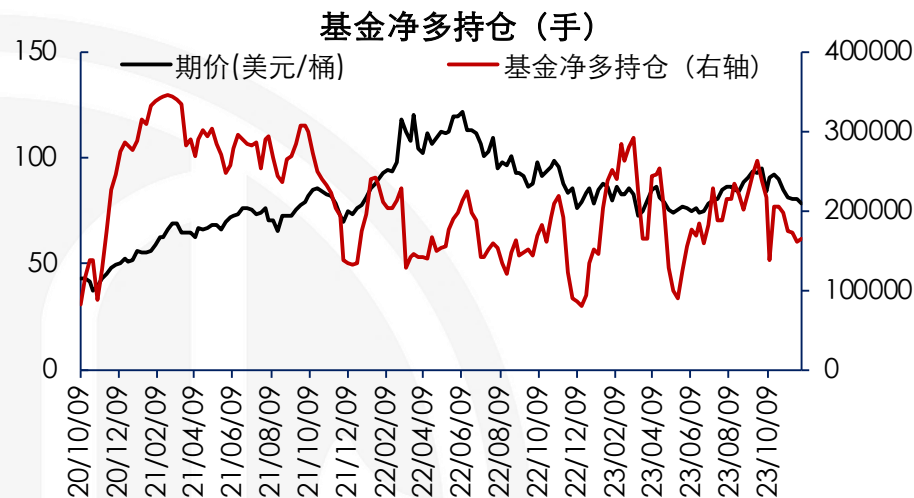
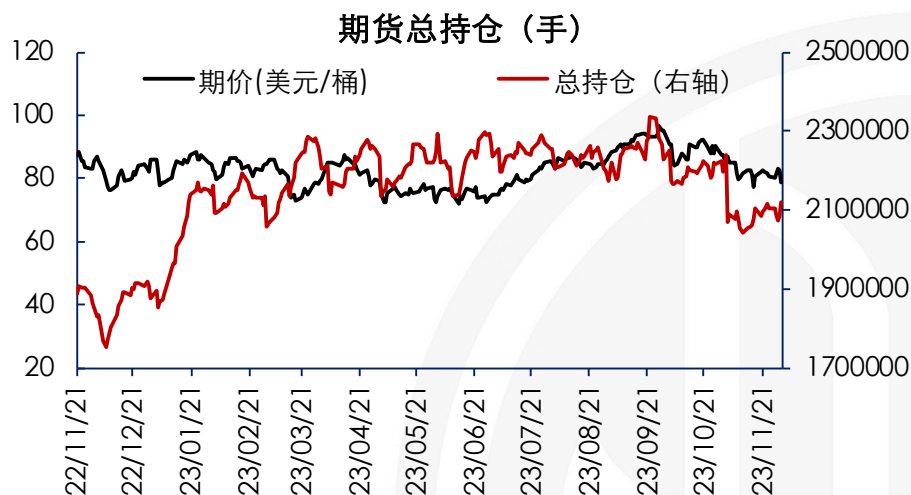
5.1

价格持仓

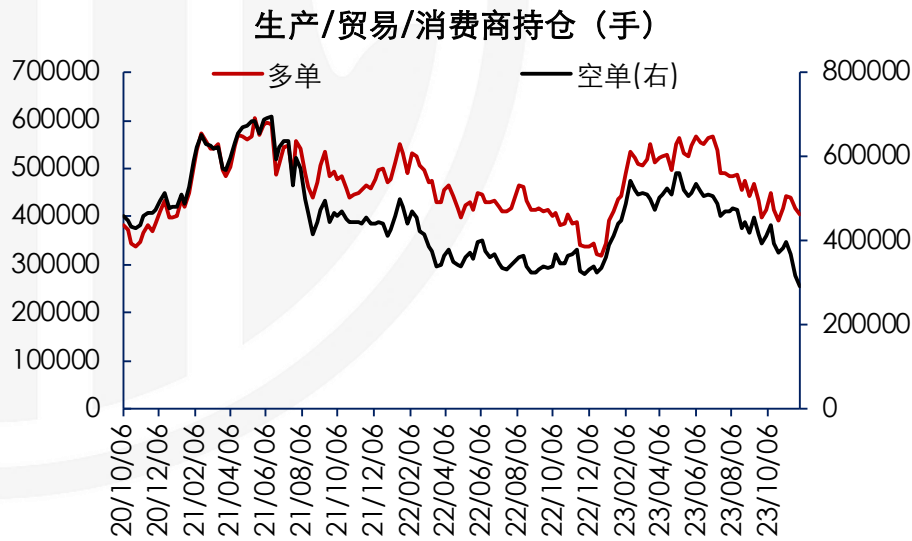
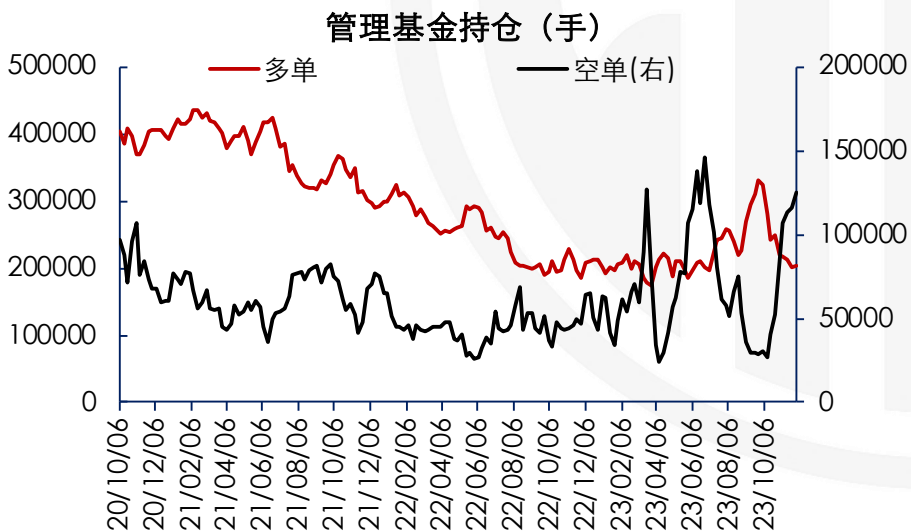
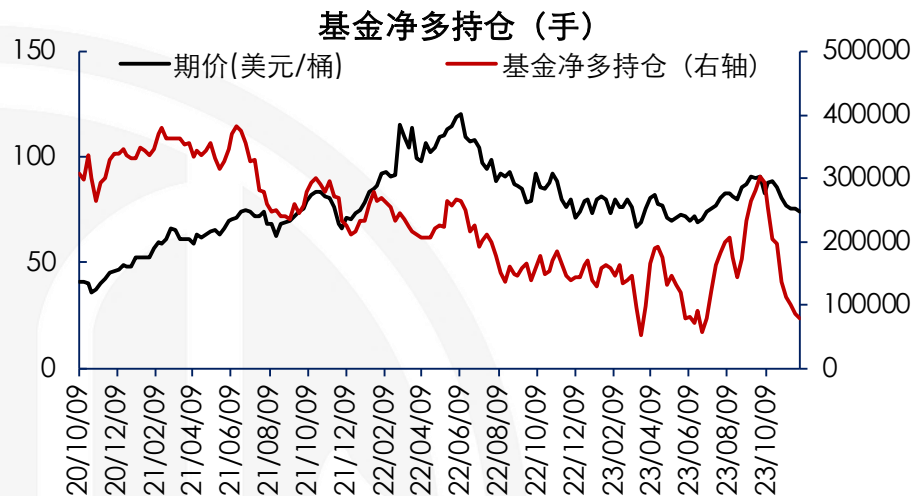
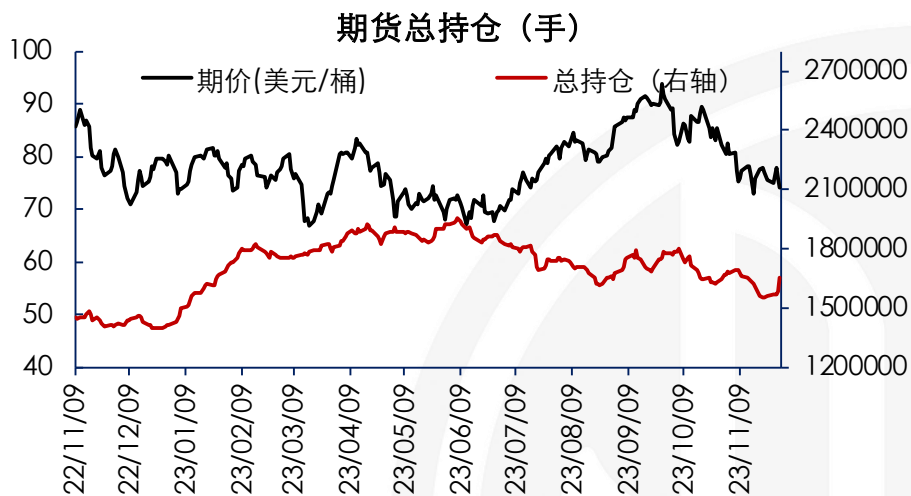
持仓汇总

		管理基金持仓			生产商/贸易商/消费者持仓			总持仓 (单边)
		多单	空单	净多	多单	空单	净多	
ICE Brent	现值	214061	49317	164744	732843	1011781	-278938	2074138
	周变化	-2853	-6947	4094	-8422	-9268	846	-26550
	季度值							
Nymex WTI	现值	203808	125492	78316	405739	292395	113344	1563737
	周变化	3327	9940	-6613	-12338	-25787	13449	14493
	季度值							
Nymex RBOB	现值	83296	16967	66329	104149	186862	-82713	343973
	周变化	1368	-581	1949	-7929	-5833	-2096	-7132
	季度值							
Nymex ULSD	现值	49845	13915	35930	62987	165470	-102483	303447
	周变化	1439	-2266	3705	-13846	-2840	-11006	-6880
	季度值							
ICE Gas oil	现值	71914	44066	27848	181867	316862	-134995	637258
	周变化	7078	1302	5776	-702	-2161	1459	2888
	季度值							

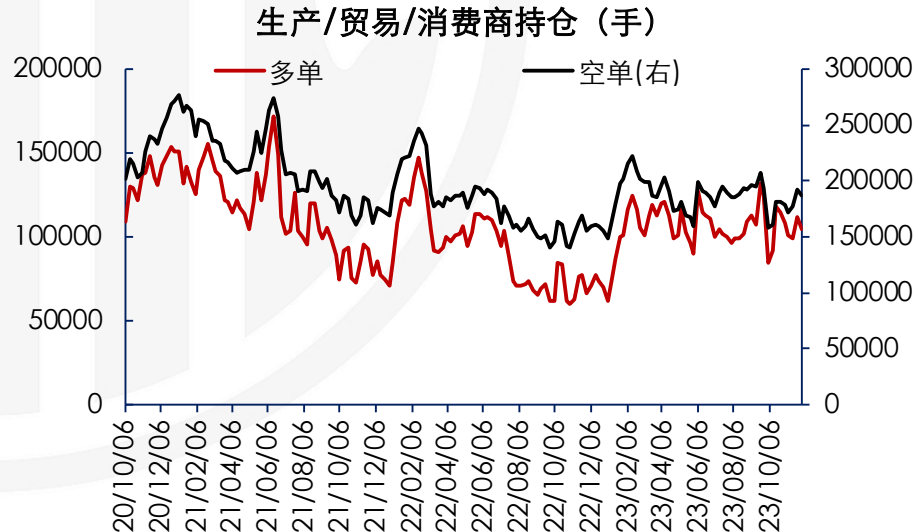
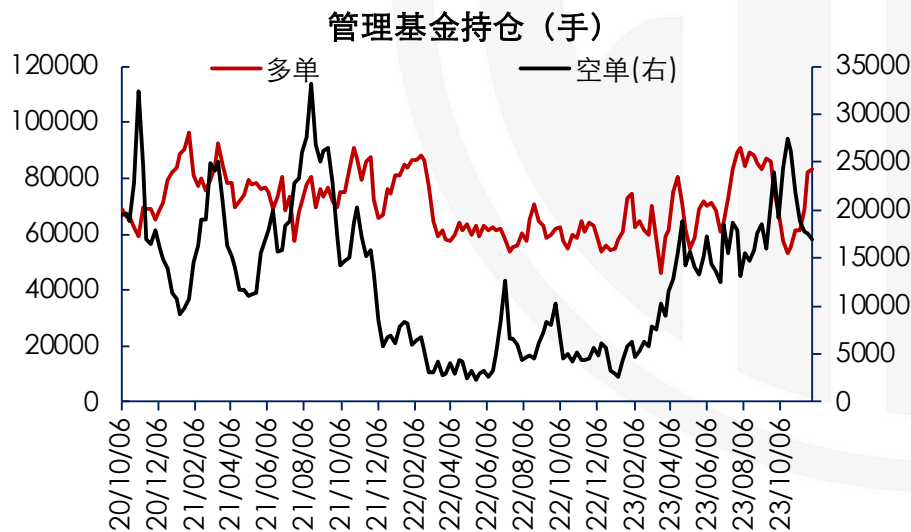
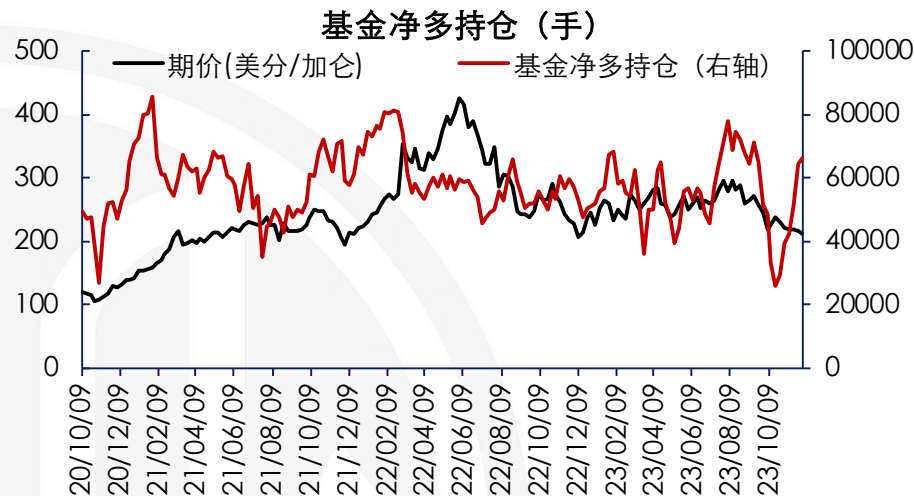
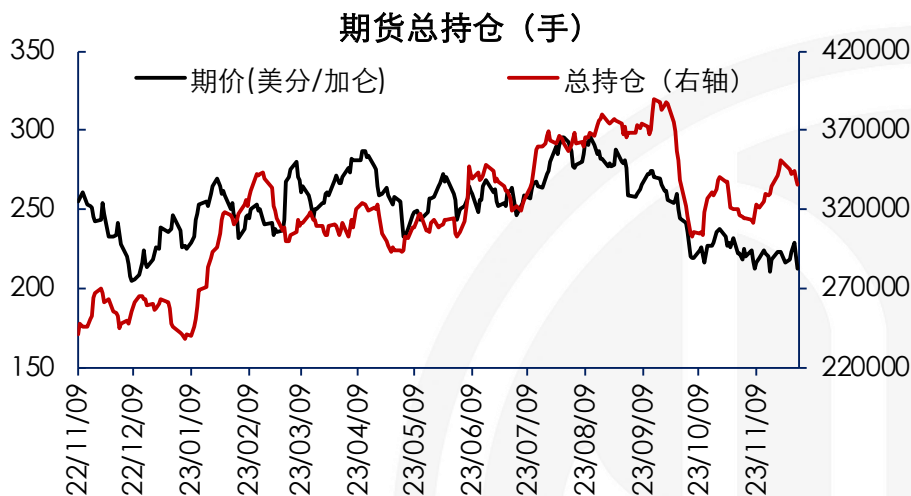
Brent 原油期货持仓



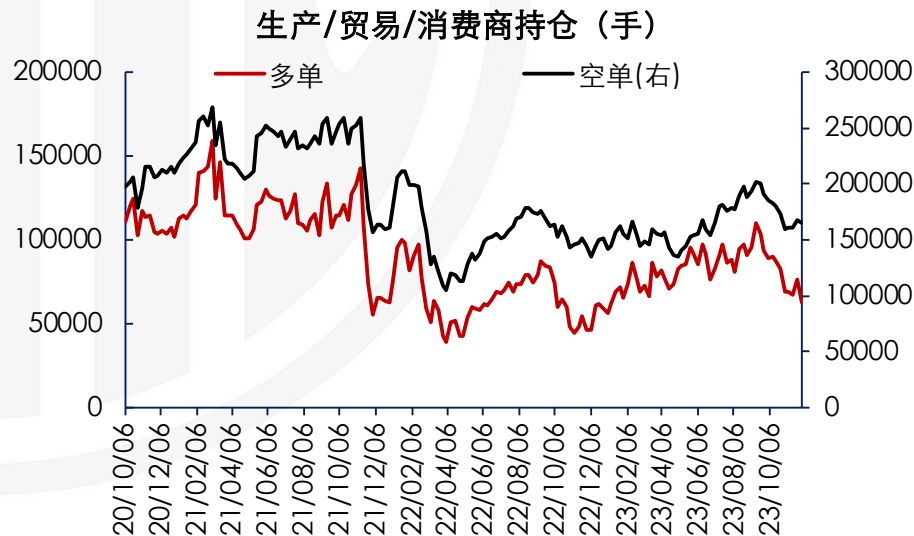
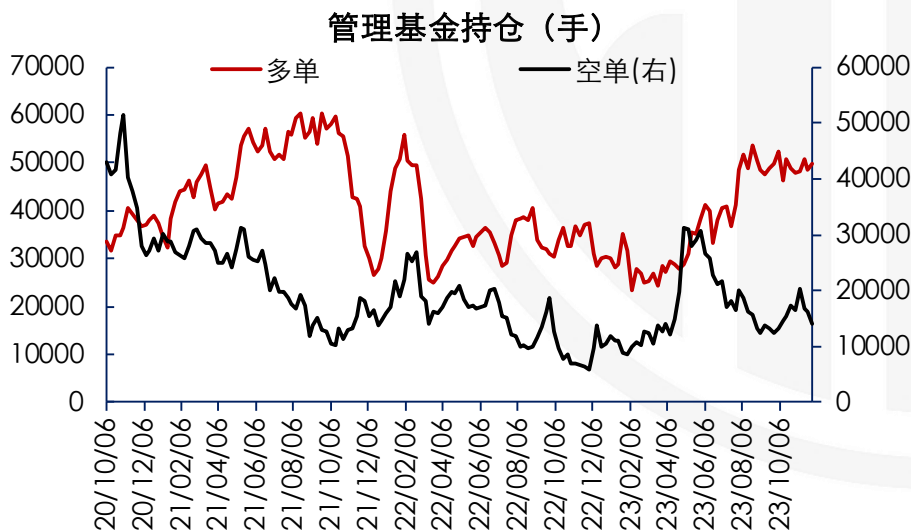
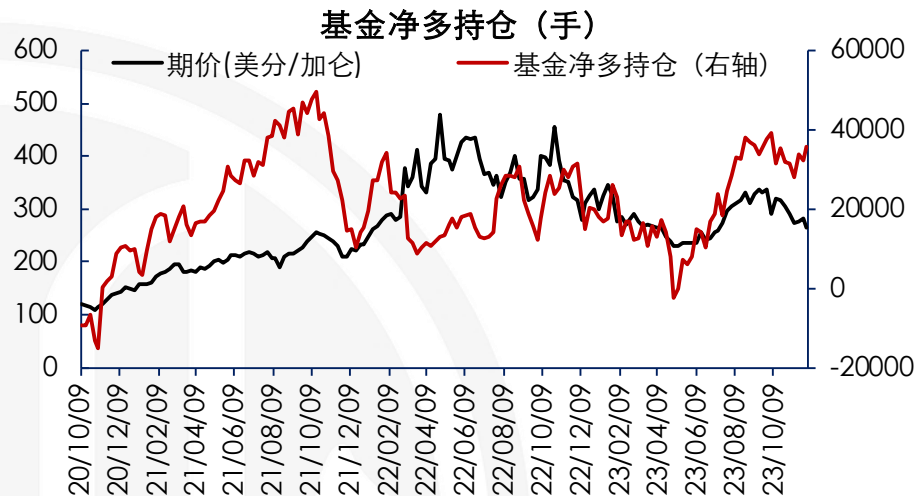
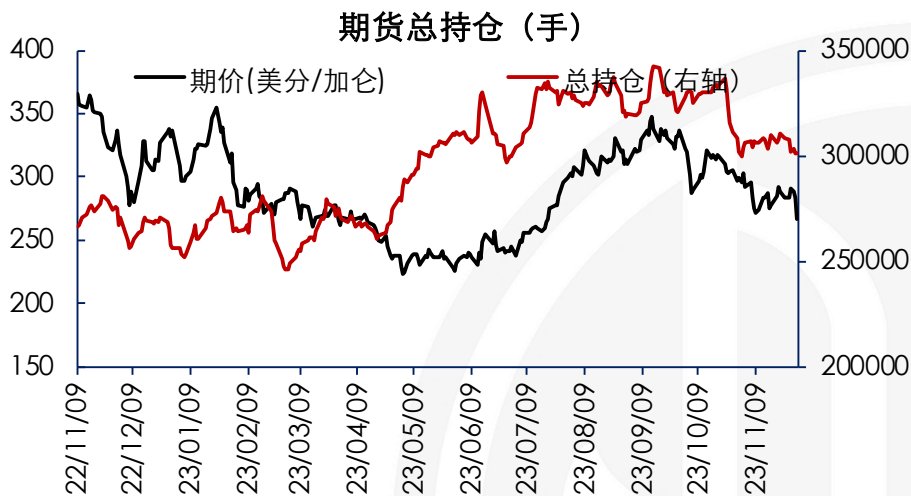
WTI 原油期货持仓



RBOB 汽油期货持仓



ULSD 柴油期货持仓



国际原油

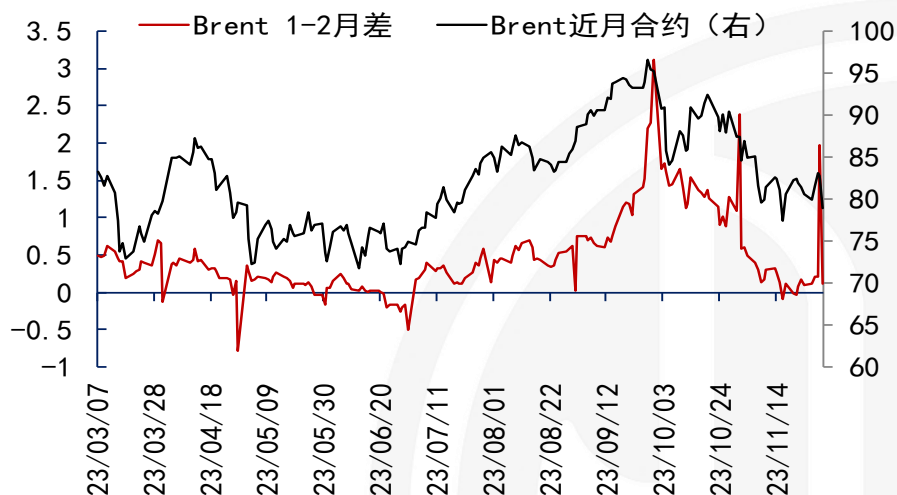


5. 价差

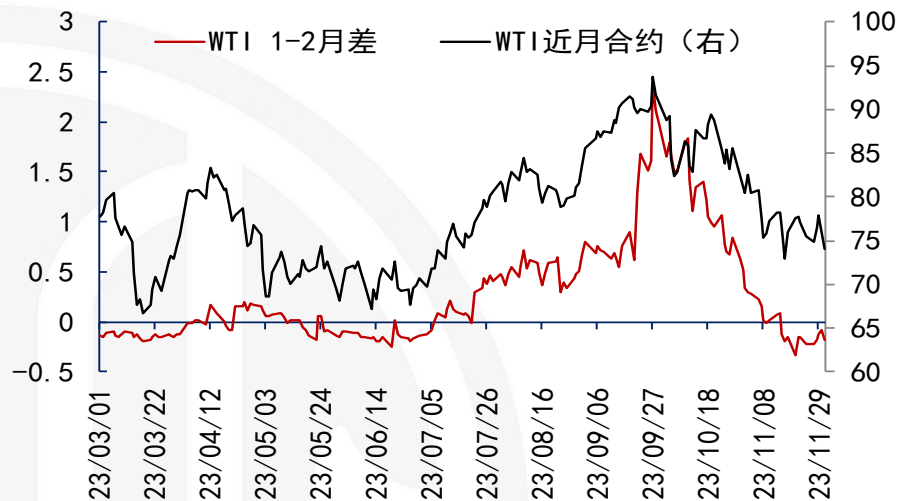
月间价差

5.2

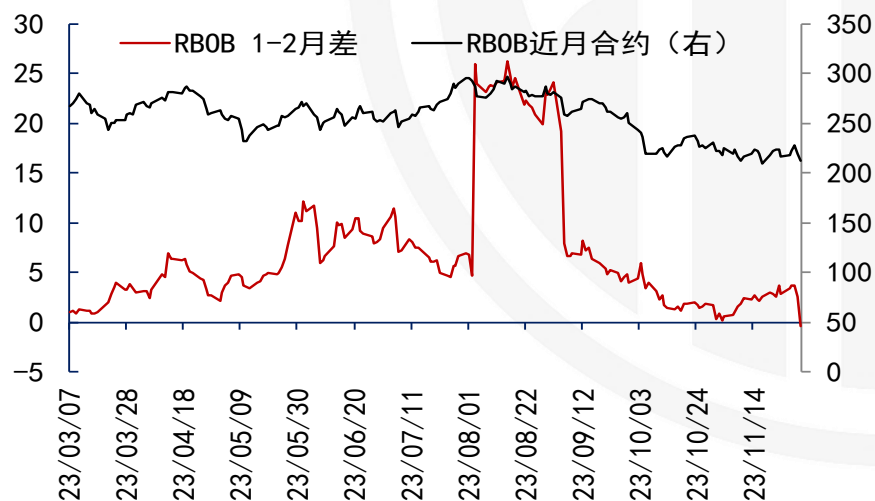
原油期货与月差走势（美元/桶）



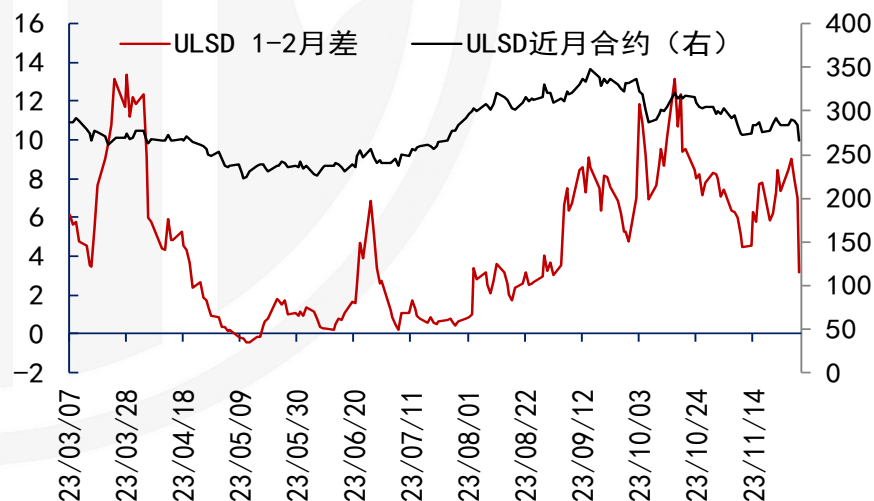
原油期货与月差走势（美元/桶）



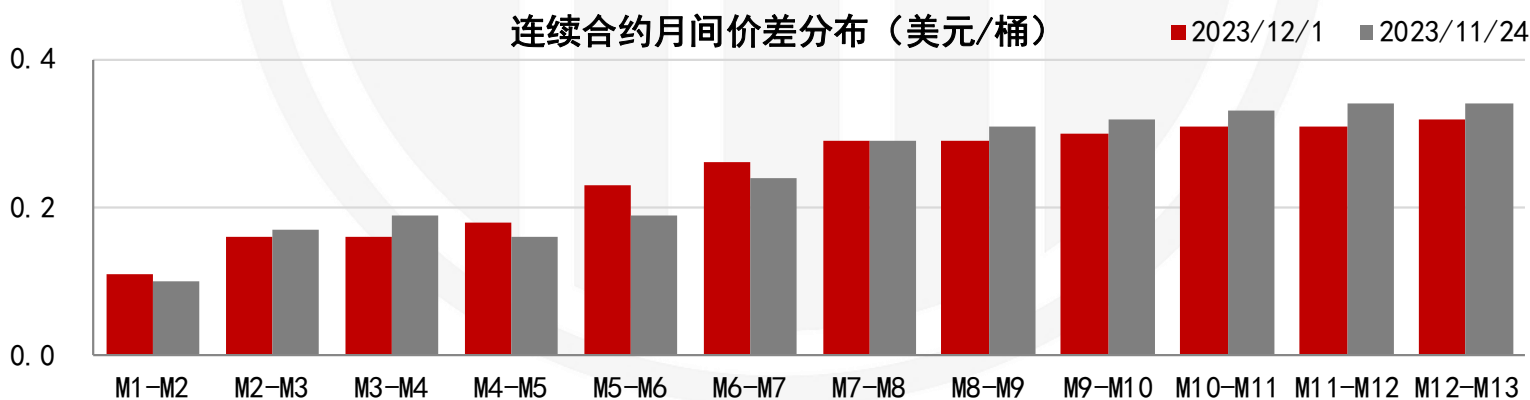
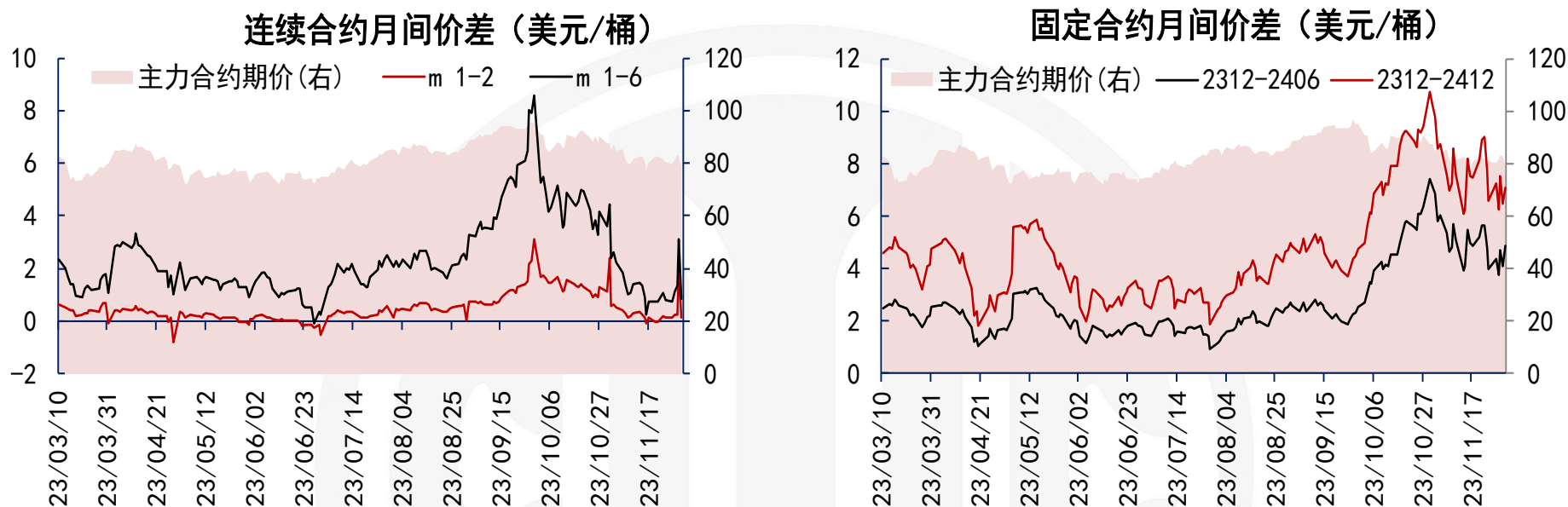
汽油期货与月差走势（美分/加仑）



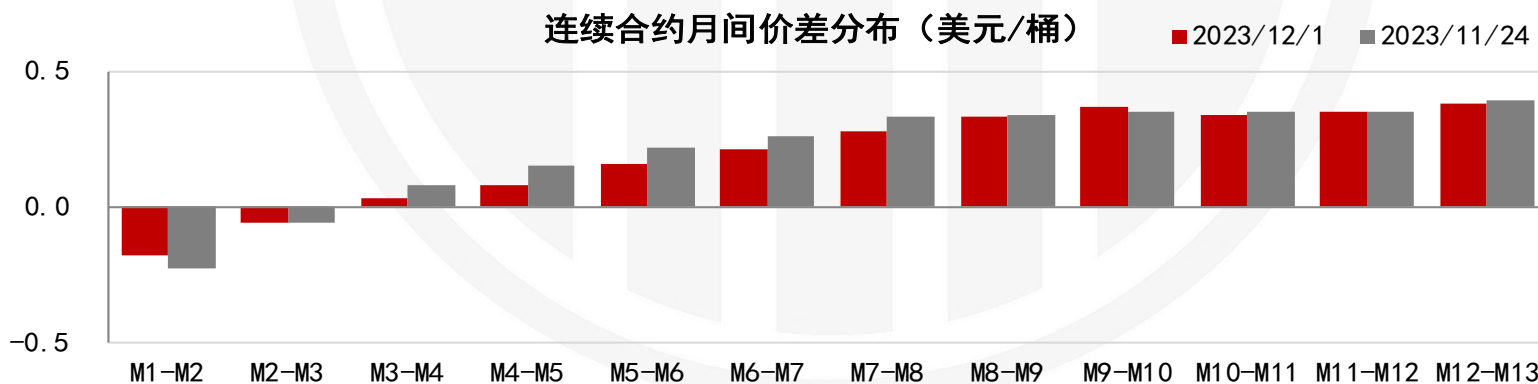
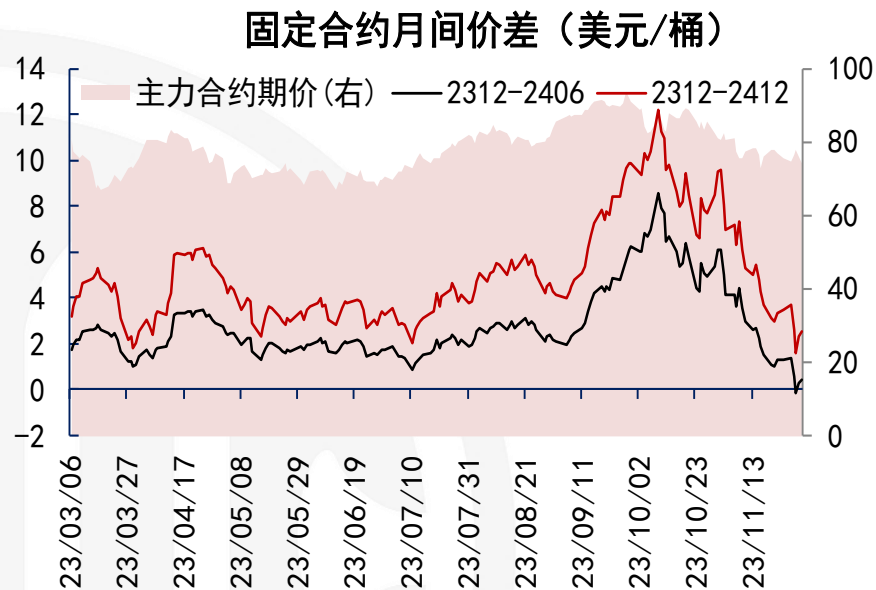
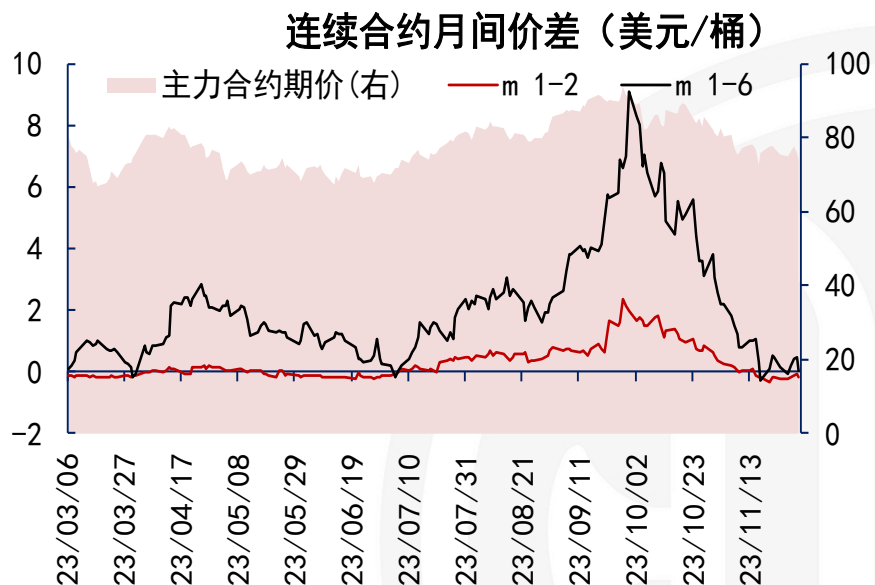
柴油期货与月差走势（美分/加仑）



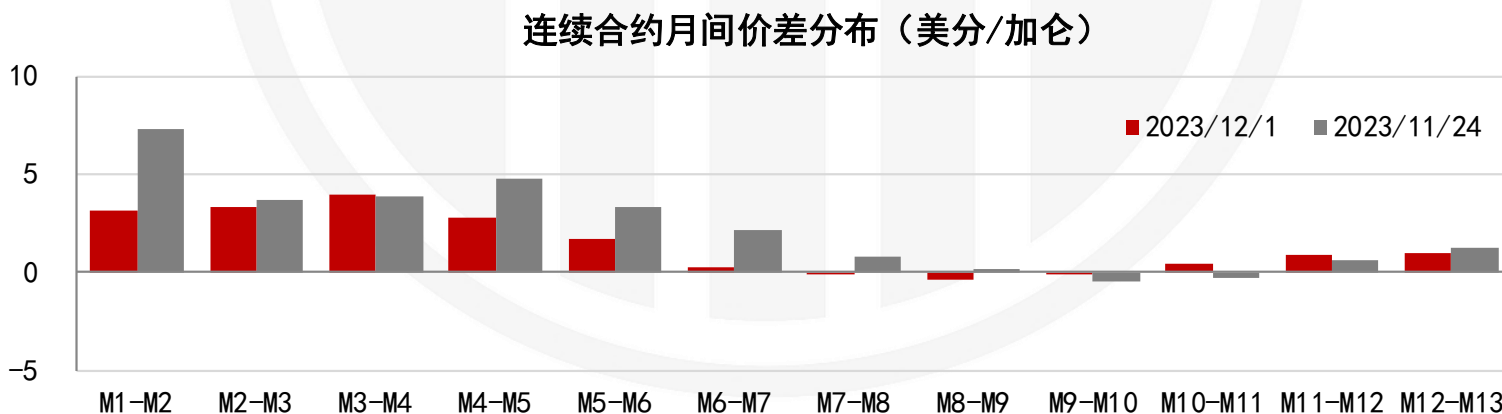
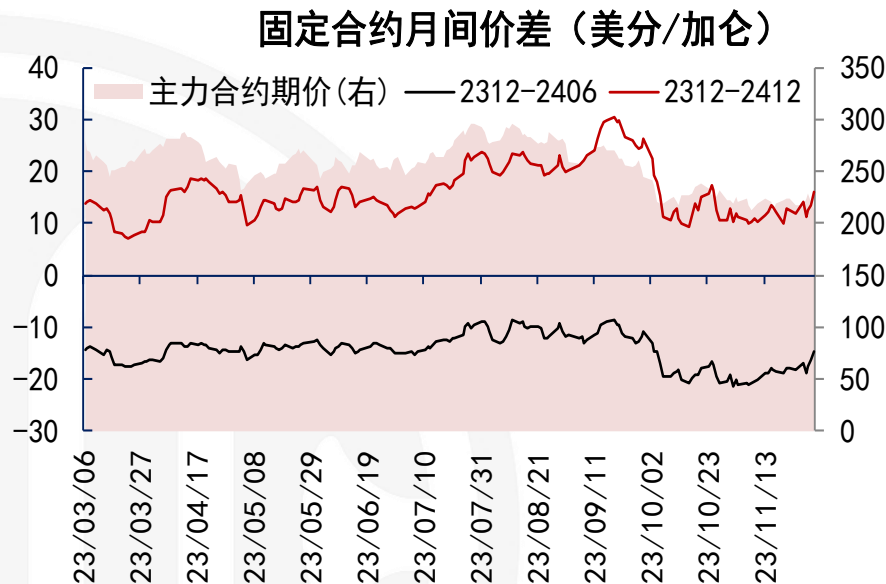
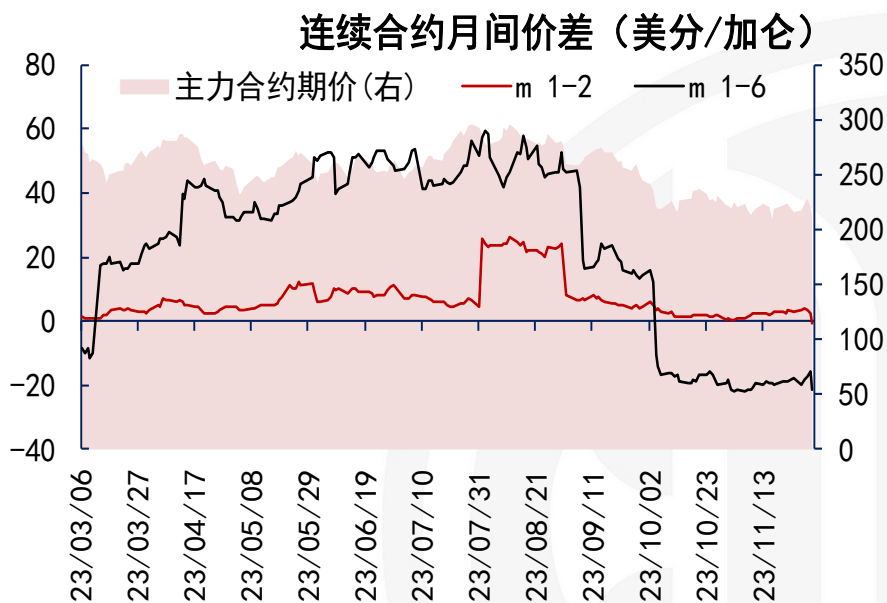
Brent 原油期货月差



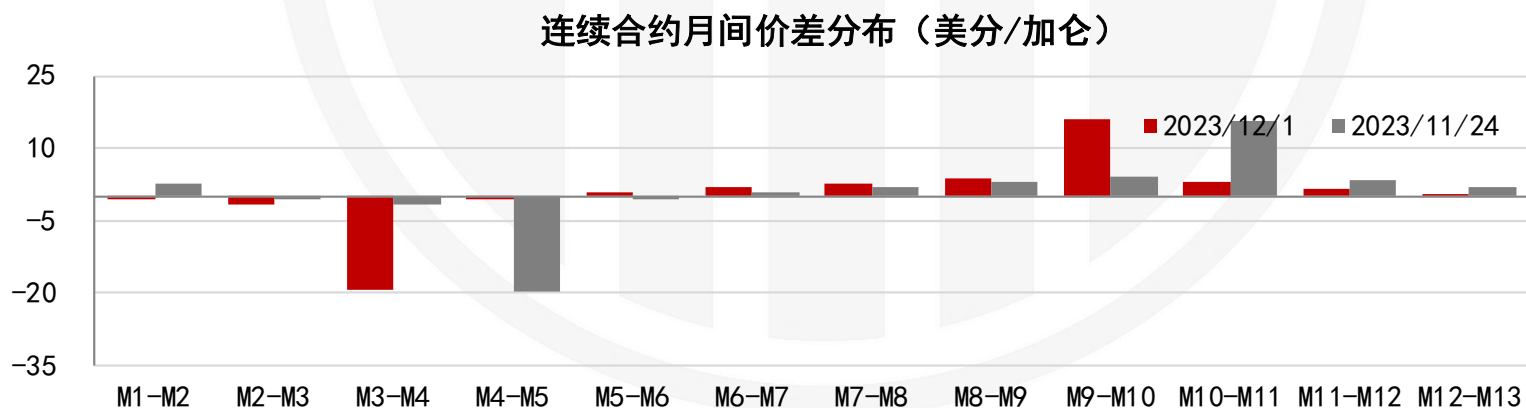
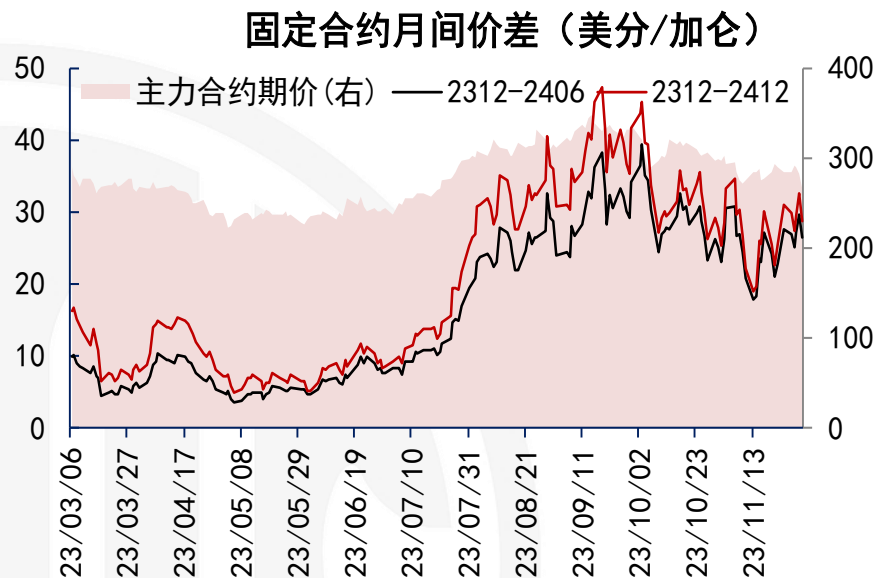
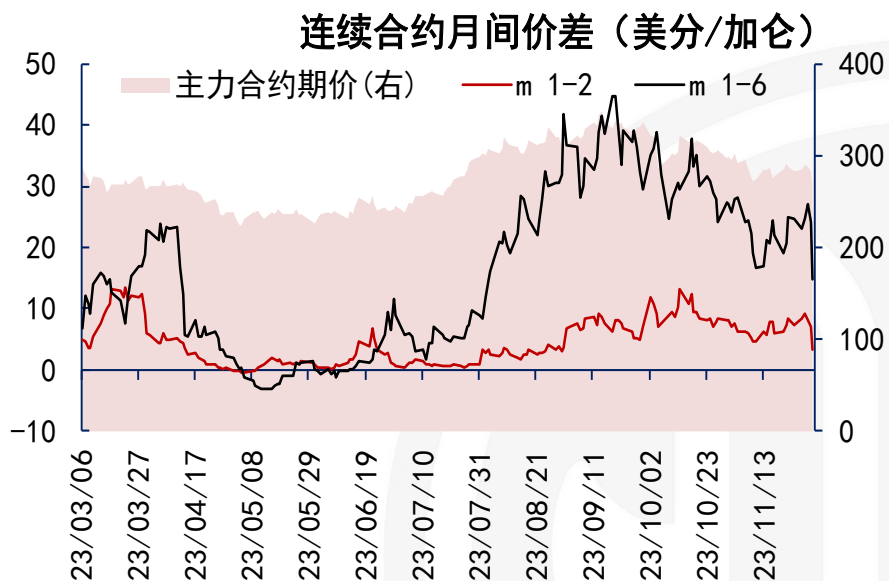
WTI原油期货月差



RBOB 汽油期货月差



ULSD 柴油期货月差



国际原油



5. 价量

5.3

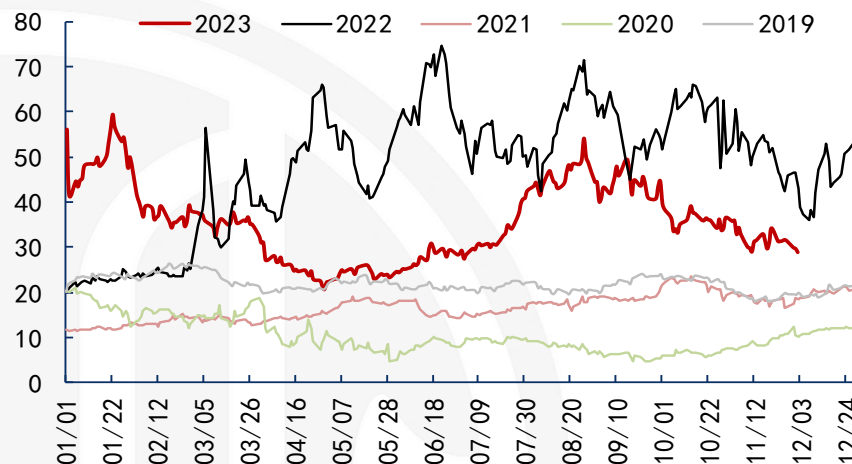
炼厂利润

美国裂解价差

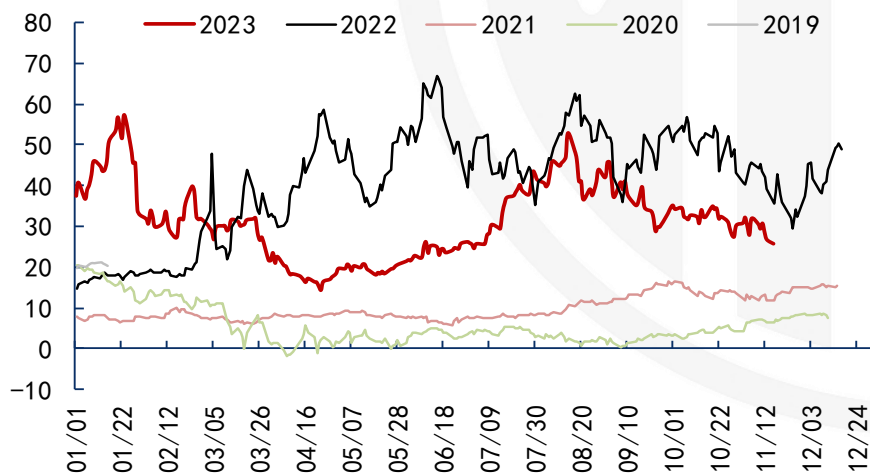
美国 RBOB - WTI (美元/桶)



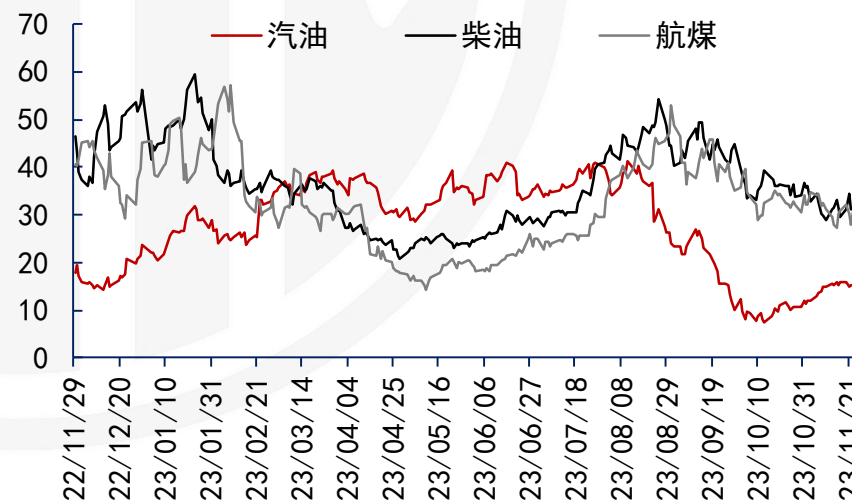
美国 ULSD - WTI (美元/桶)



美国 JET - WTI (美元/桶)

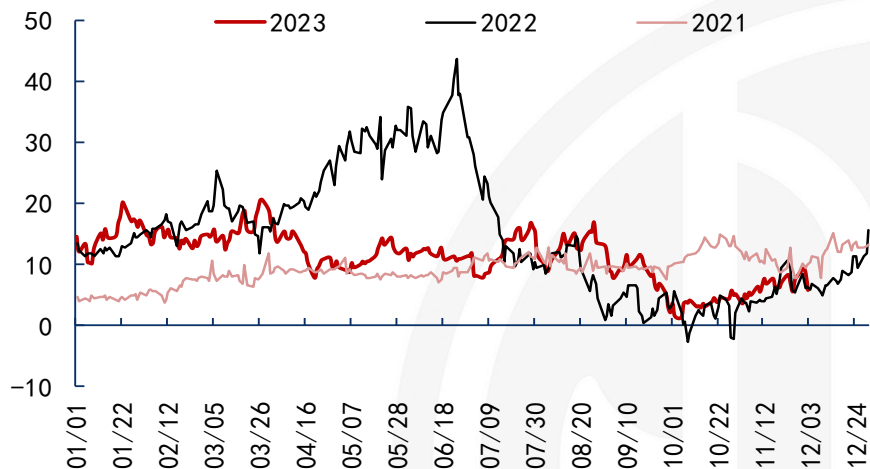


成品油裂解价差 (vs WTI, 美元/桶)

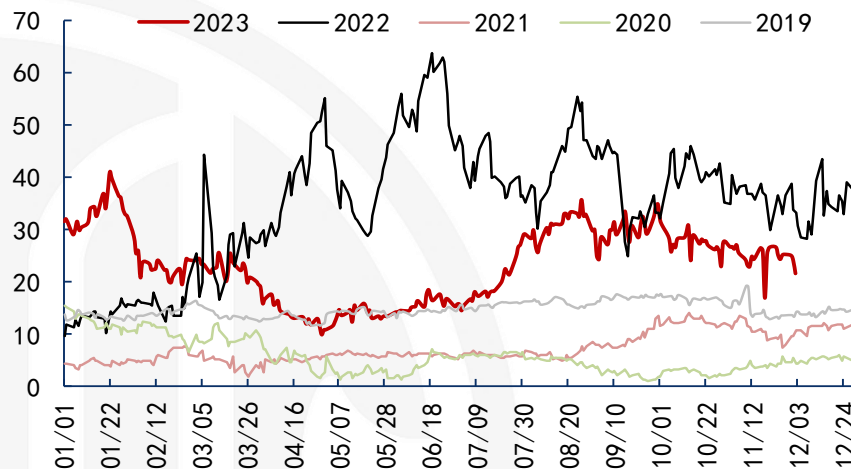


新加坡裂解价差

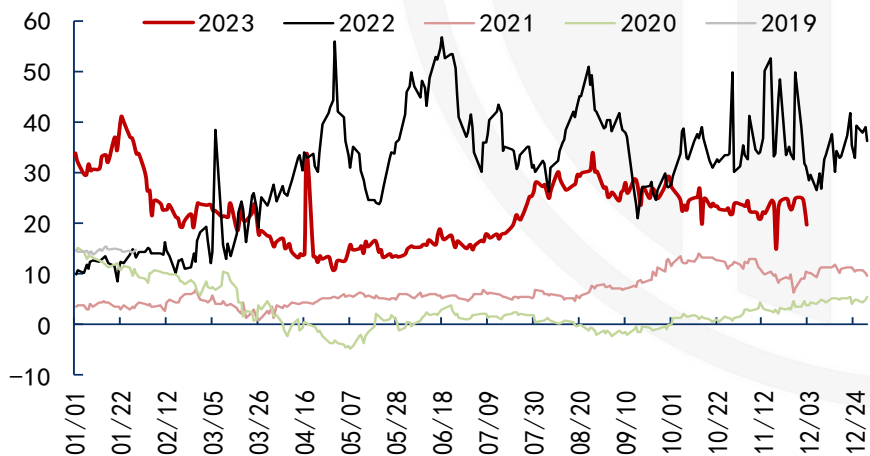
新加坡 MOGAS - DUBAI (美元/桶)



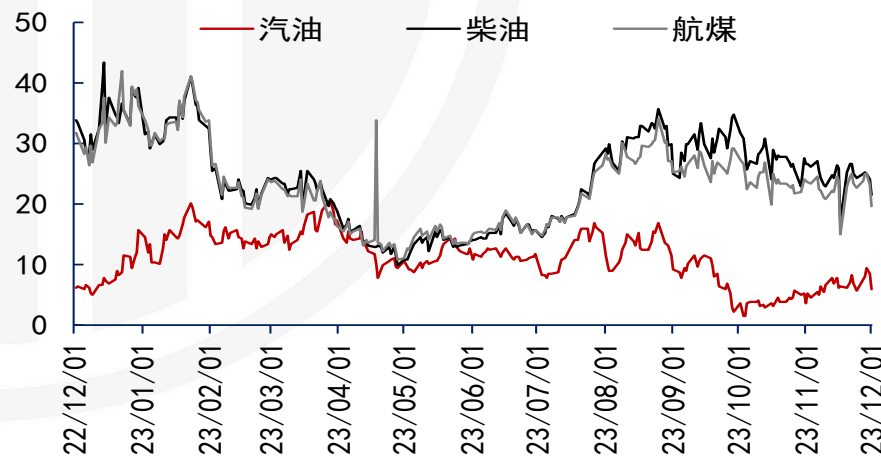
新加坡 GASOIL- DUBAI (美元/桶)



新加坡 JET - DUBAI (美元/桶)

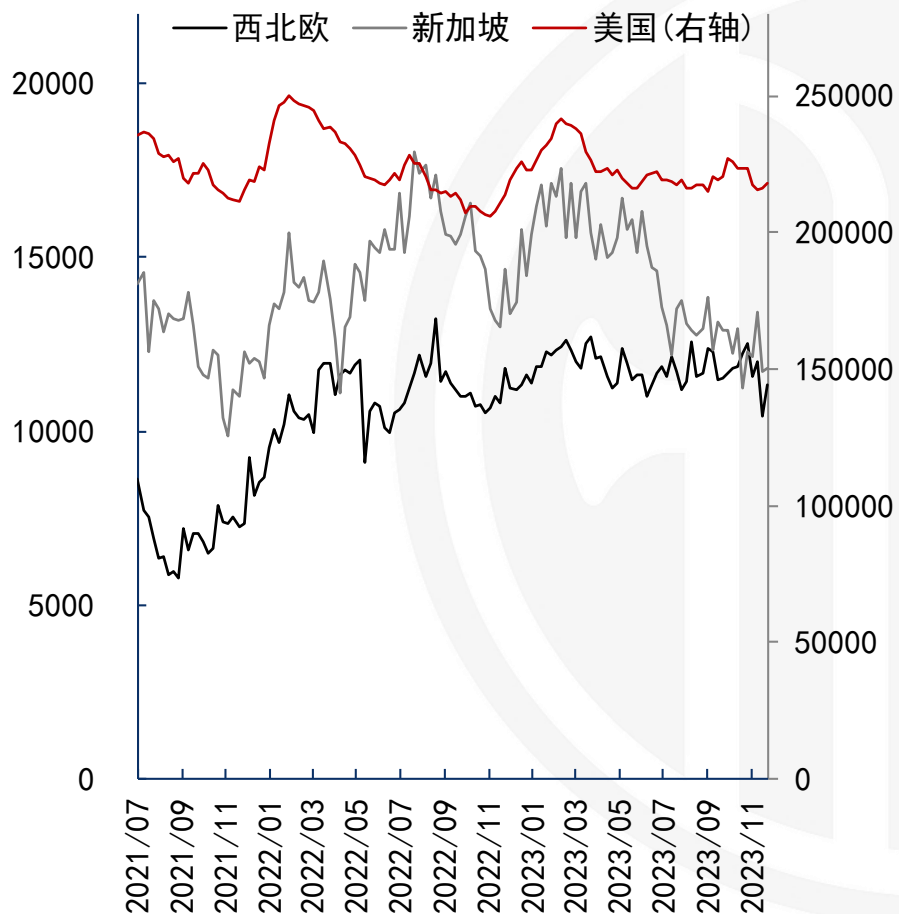


成品油裂解价差 (vs DUBAI, 美元/桶)



汽油库存与汽油裂差

高频汽油库存(千桶)

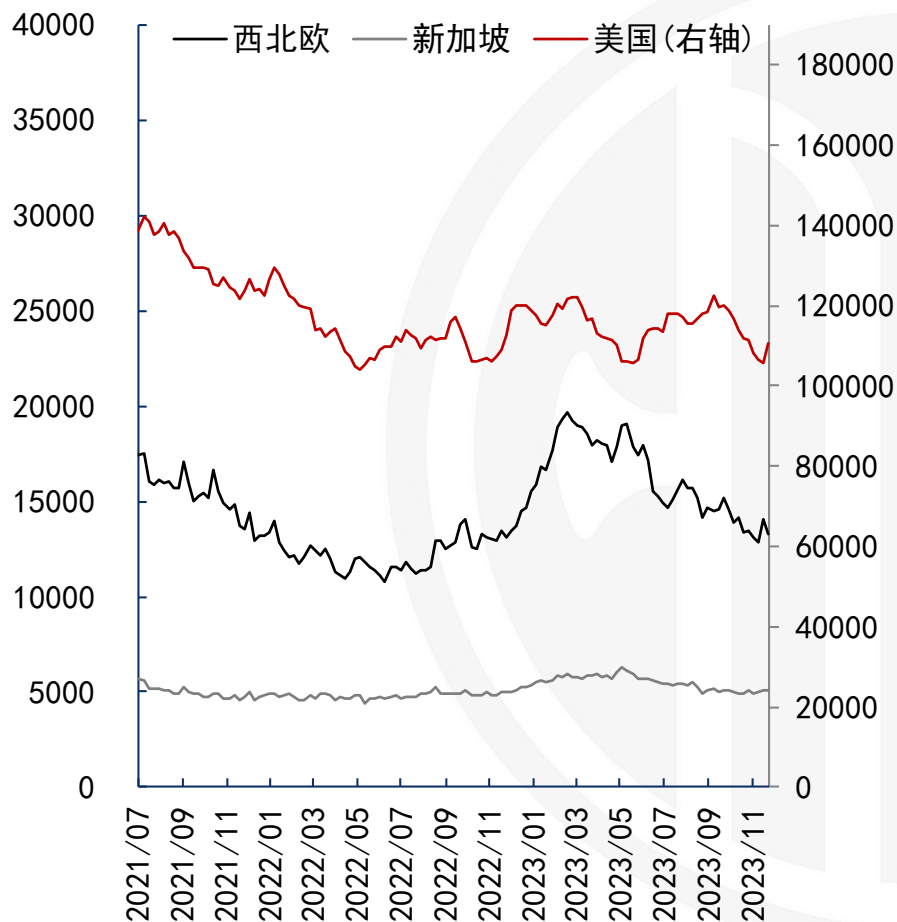


汽油库存与裂解价差



柴油库存与柴油裂差

高频柴油库存(千桶)

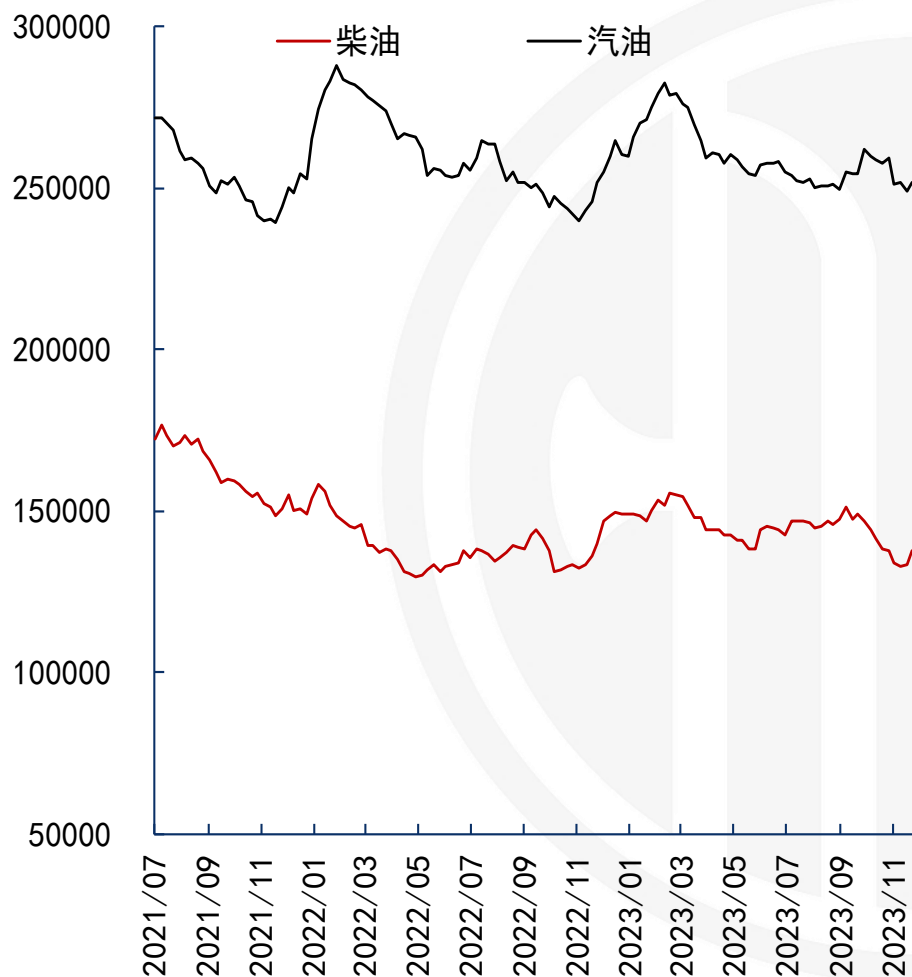


柴油库存与裂解价差

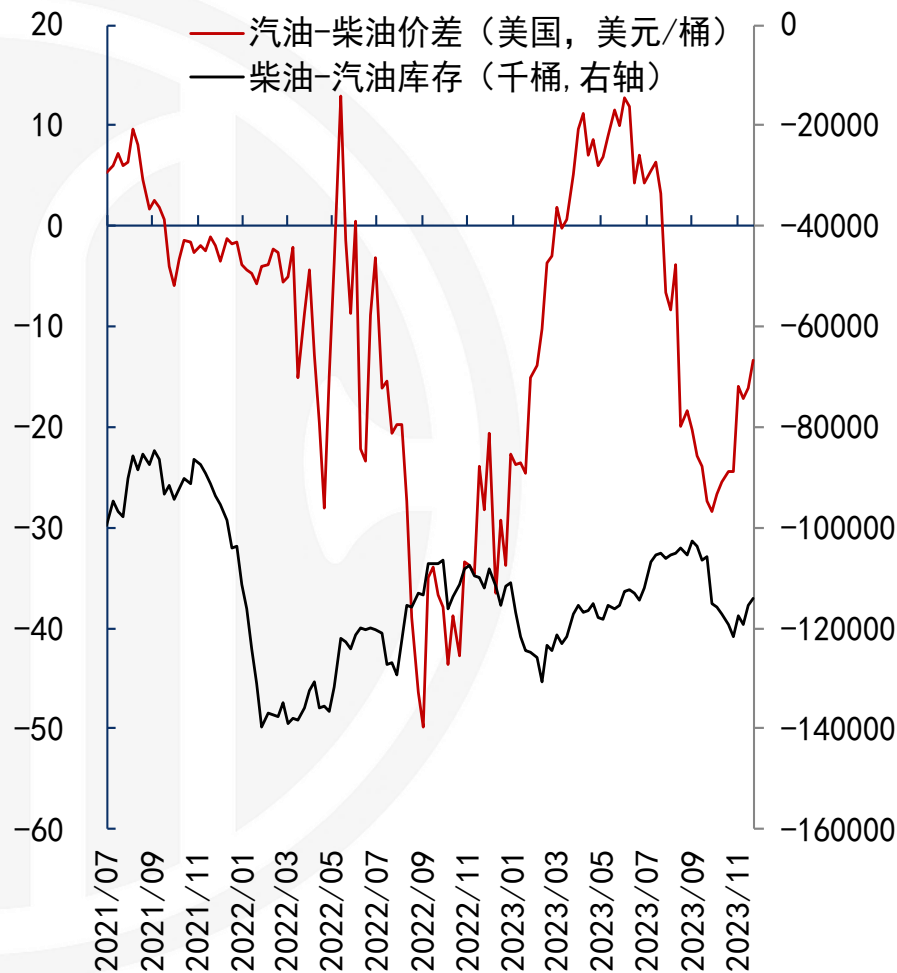


汽柴库存与汽柴价差

三地汽柴高频库存(千桶)



汽柴库存与汽柴价差





桂晨曦，中信期货油气及制品、国际化研究负责人。特许金融分析师（CFA），工科博士。曾获博士生国家奖学金，课题方向碳基材料在能源和环境领域应用。建立较完善原油研究体系，服务多家重点产业与金融机构。参与中国原油期货上市筹备推广、获上海国际能源交易中心首届首位优秀分析师。主笔中国期货业协会书籍《原油期货》，中期协联合课题一类优秀奖。创立《信油汇》微信公众号，多次接受中央电视台、彭博社等中外媒体采访及报告引用。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）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，本报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信期货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 油气及制品组 桂晨曦 CFA 从业资格号：F3023159 投资咨询号：Z0013632

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。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。