

疫情恐慌下油价大跌，燃油成本支撑减弱

● 投资逻辑

上周五国际原油价格直线跳水，Brent与WTI单日跌幅均超过10%。我们认为如此猛烈的下跌主要来自于对疫情的恐慌，上周世界卫生组织在召开紧急会议后向全世界拉响警报：一个令人担忧的新冠病毒新变异株正在世界各地传播，各国亟需提高警惕，采取应对措施。该病毒被命名为（Omicron；B.1.1.529），目前正以惊人的速度在非洲和非洲以外地区传播，迫使多个国家暂停与南非等国的航线。根据初步研究，Omicron变异株比德尔塔毒株具有更多突变，目前已知该变异株携带的突变至少有32处，大量突变意味着可能会弱化现有新冠疫苗的效力，并且可能更具传染性。如果这种病毒的抗疫苗性和高传染性被证实，对于全球防疫系统将造成巨大冲击，可能再次引发各国增加封锁与防疫措施，进而导致交通活动与油品需求大幅下滑。不过就目前而言，新型病毒的危险程度与可控性还有待进一步研究验证，其对石油需求暂时的破坏并不显著，上周油价的大跌更多来自于对潜在疫情风险的恐慌，叠加感恩节期间外盘原油流动性偏低，进一步放大了这种恐慌。就原油自身基本面而言，目前并未显著转弱，上周美国释放战储后油价的反弹也从侧面反映原油现货市场偏紧的态势，且疫情的威胁下周欧佩克+可能会进一步控制产量的释放。因此原油市场目前处在一个高度不确定的环境下，建议保持谨慎。

从燃料油自身市场的角度而言，首先油价的大幅下跌将导致成本端支撑崩塌，对高低硫燃料油单边价格来说都是一大显著利空。而对于燃料油的实际供需层面，疫情恶化对与人相关的交通活动冲击尤为直接，汽柴油与航煤需求可能受到更显著的损失，这些油品跟低硫燃料油的关联相对紧密，因此低硫市场也会受到间接的利空。此外，燃料油主要消费下游航运、发电、工业等领域受到疫情的影响可能相对小一些，且如果疫情真地导致主要油品的需求大幅下滑，那么全球炼厂开工负荷也会随之下滑，对于燃料油供应存在抑制效应，甚至会大于需求的潜在降幅。

总体来看，我们认为在疫情的威胁下，油价的崩塌将导致FU、LU单边价格跟随成本端大幅下行。此外，在疫情恶化的假设下高低硫价差可能也有所承压，一方面是考虑低硫油跟汽柴煤的关联更强，另一方面油价中枢下移的背景下各油品间的价差存在一定收敛的倾向。但目前来说，新型病毒对全球经济与交通活动究竟有多大程度的冲击仍难以断言，油价趋势也极不明朗，在形势更加明朗前我们建议观望为主。

单边价格策略：中性偏空，暂时观望为主

风险：无

价差策略：前期LU-FU多单可暂时离场，等疫情形势更明朗后再操作

风险：无

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

康远宁

☎ 0755-23991175

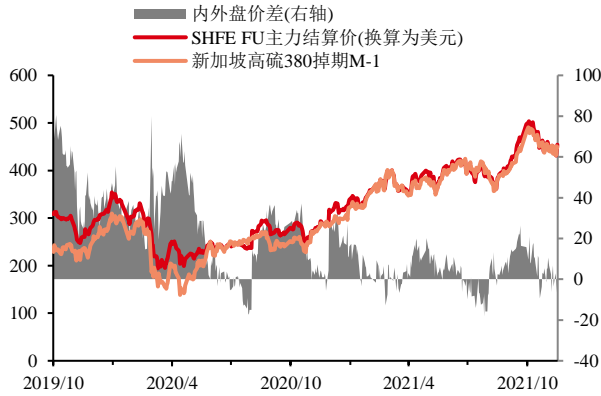
✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

投资咨询号：Z0015842

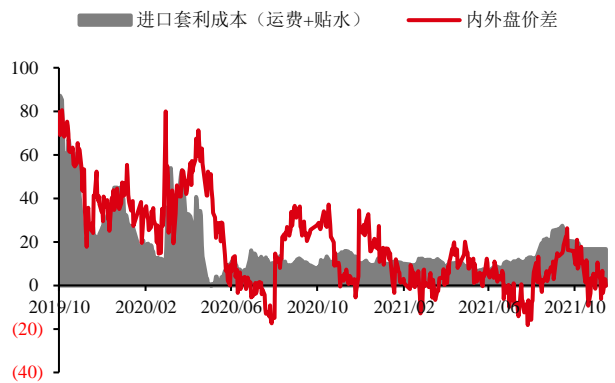
燃料油区域价差数据(注: 下图中套利成本仅考虑贴水和运费, 未包含其他成本):

图 1: SHFE FU 内外盘价差 单位: 美元/吨



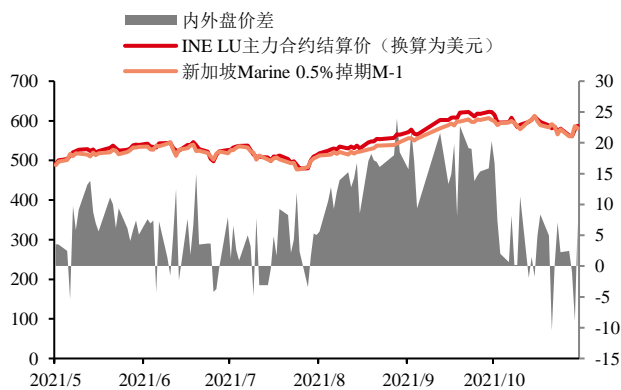
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 2: SHFE FU 进口套利窗口 单位: 美元/吨



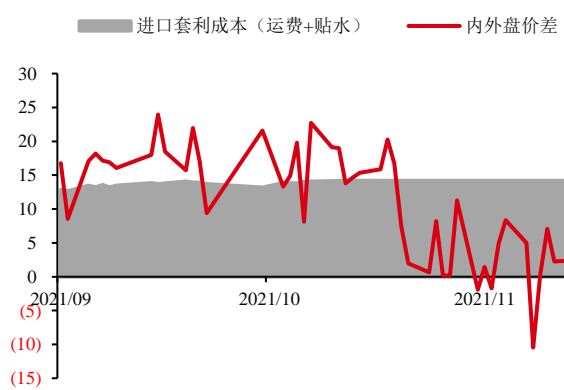
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: INE LU 内外盘价差 单位: 美元/吨



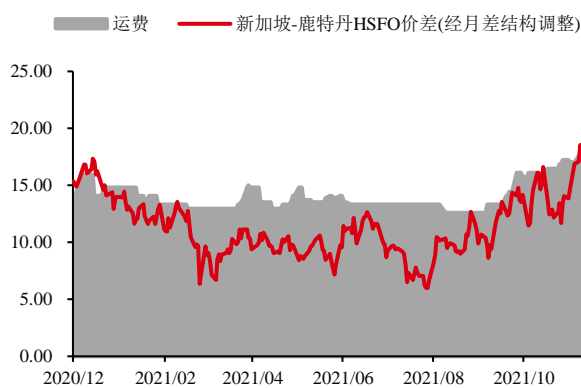
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: INE LU 进口套利窗口 单位: 美元/吨



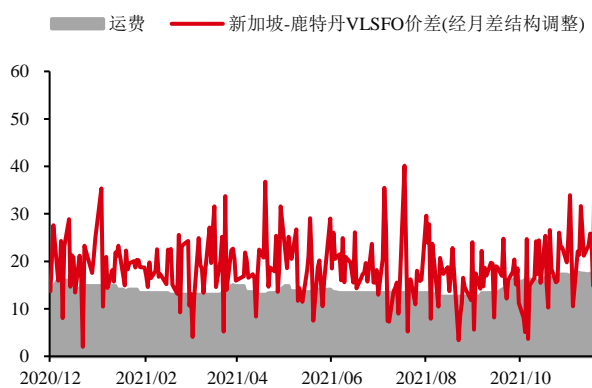
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 5: 高硫燃料油东西套利窗口 单位: 美元/吨



数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

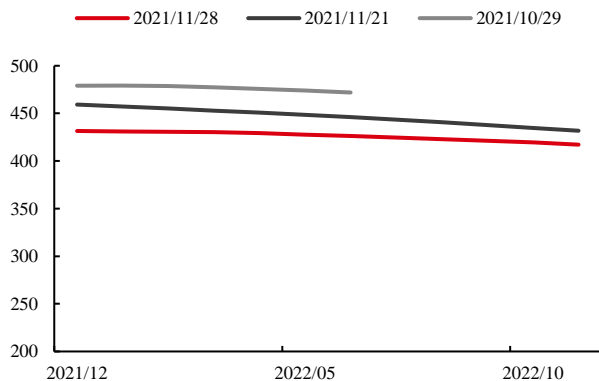
图 6: 低硫燃料油东西套利窗口 单位: 美元/吨



数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

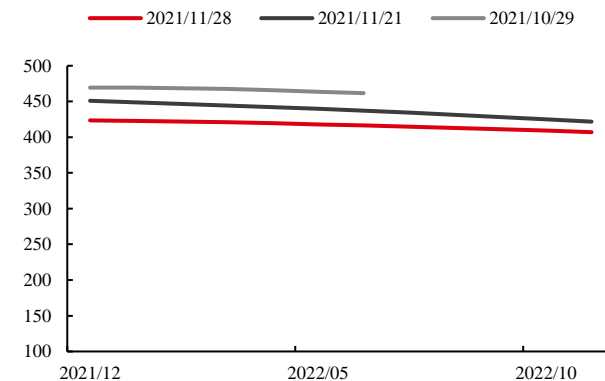
燃料油远期曲线:

图 7: 新加坡 180cst 掉期远期曲线 单位: 美元/吨



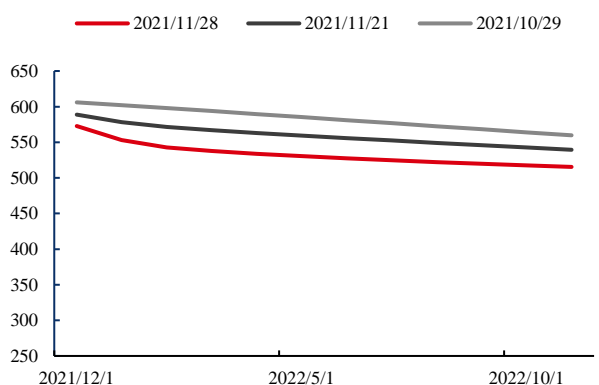
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 8: 新加坡 380cst 掉期远期曲线 单位: 美元/吨



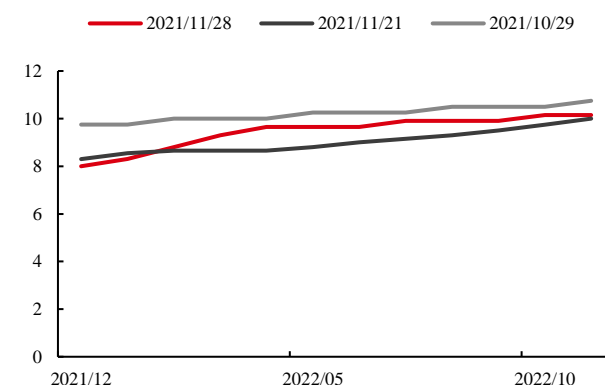
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 9: 新加坡 Marine 0.5% 远期曲线 单位: 美元/吨



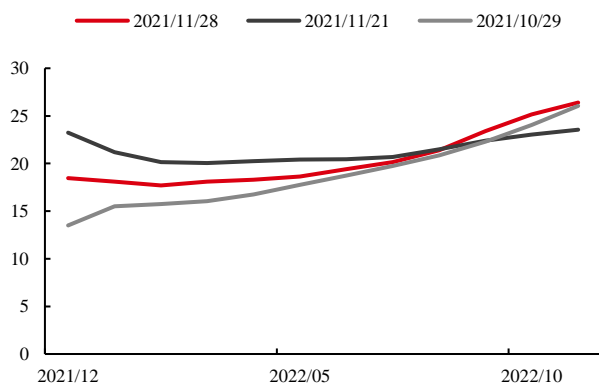
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 10: 新加坡粘度价差远期曲线 单位: 美元/吨



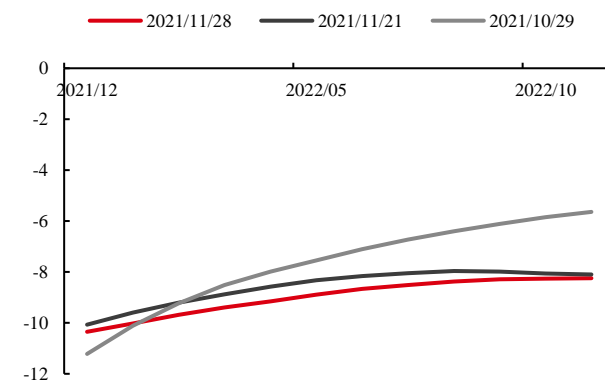
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 11: 380cst 东西价差远期曲线 单位: 美元/吨



数据来源: Platts 华泰期货研究院

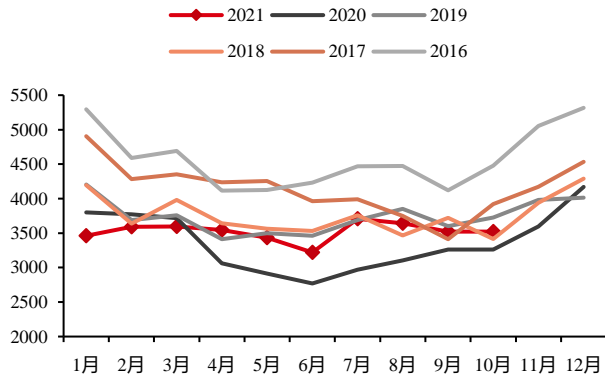
图 12: 新加坡 380cst 对 Brent 裂差 单位: 美元/桶



数据来源: Platts 华泰期货研究院

燃料油供需数据:

图 13: 俄罗斯燃料油产量 单位: 千吨



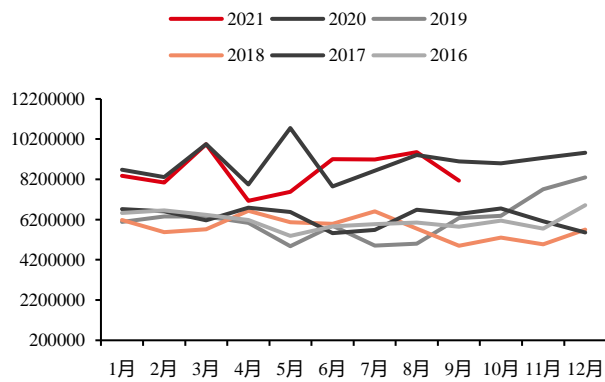
数据来源: 俄罗斯能源部 Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 沙特燃料油产量 单位: 千桶



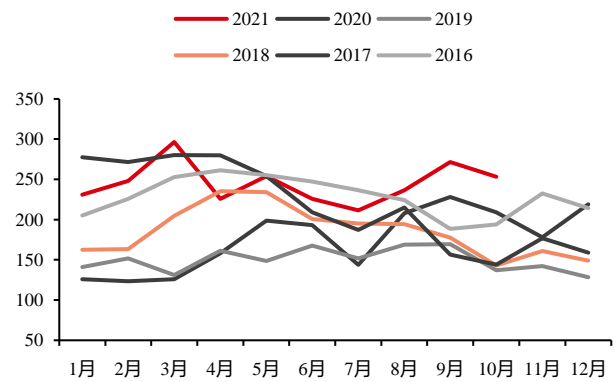
数据来源: 沙特中央统计局 Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 巴西燃料油产量 单位: 桶



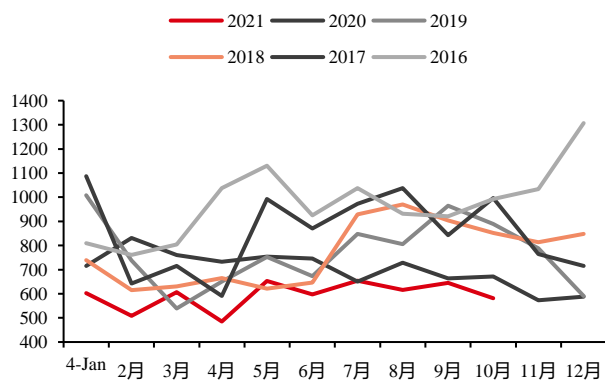
数据来源: ANP Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 墨西哥燃料油产量 单位: 千桶/天



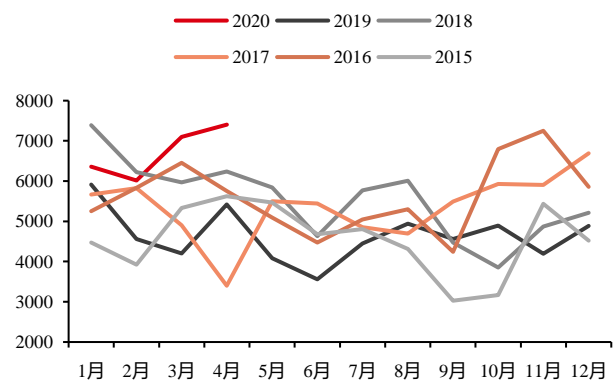
数据来源: Pemex Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 印度燃料油产量 单位: 千吨

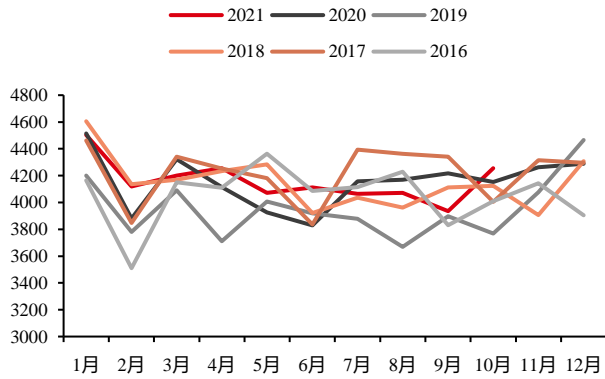


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

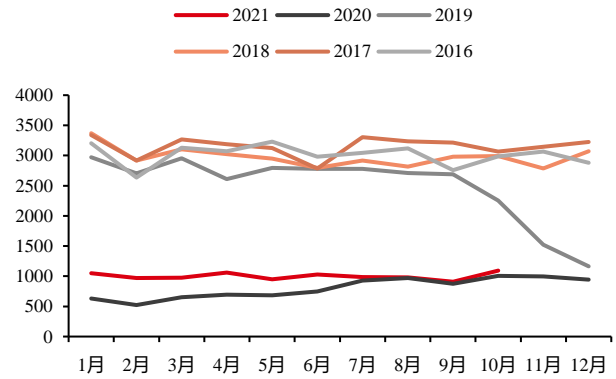
图 18: 韩国 Bunker C 产量 单位: 千桶



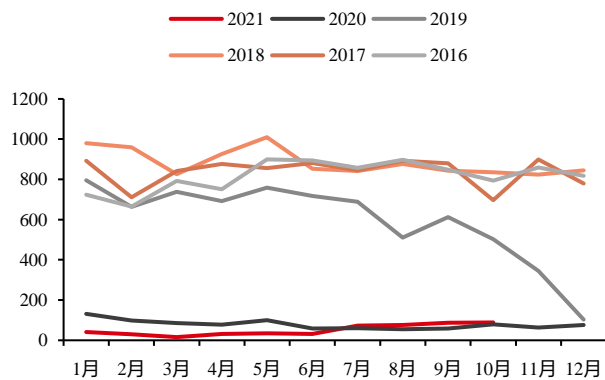
数据来源: KNOC Bloomberg 华泰期货研究院

燃料油消费数据:
图 19: 新加坡船供油总量 单位: 千吨


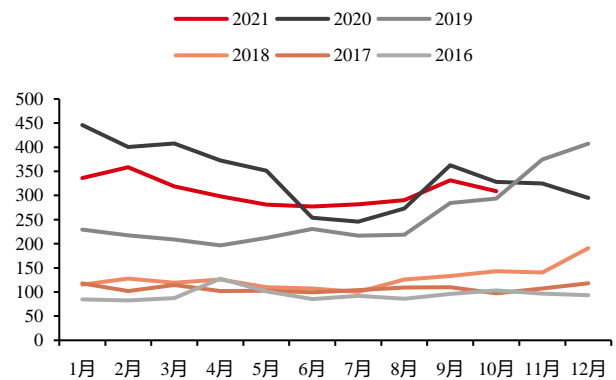
数据来源: MPA Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 新加坡 MFO 380cst 船供油量 单位: 千吨


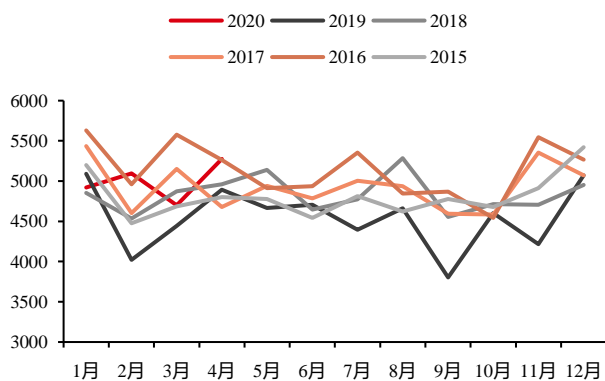
数据来源: MPA Bloomberg 华泰期货研究院

图 21: 新加坡 MFO 500cst 船供油量 单位: 千吨


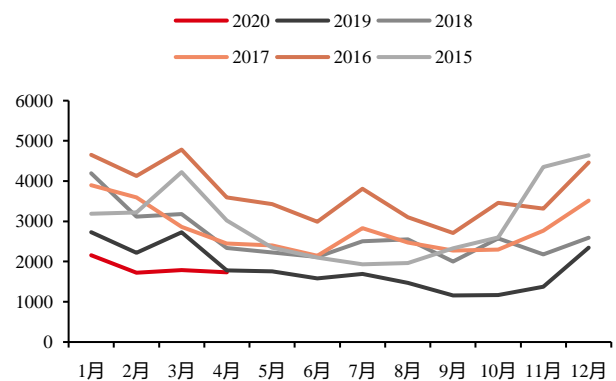
数据来源: MPA Bloomberg 华泰期货研究院

图 22: 新加坡低硫 MGO 船供油量 单位: 千吨


数据来源: MPA Bloomberg 华泰期货研究院

图 23: 韩国船燃总需求 单位: 千桶


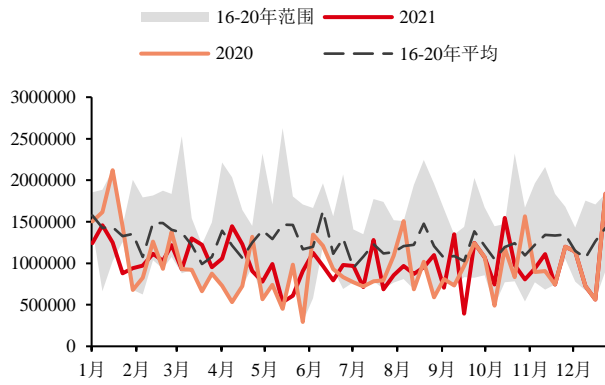
数据来源: KNOC Bloomberg 华泰期货研究院

图 24: 韩国 Bunker C 消费量 单位: 千桶


数据来源: KNOC Bloomberg 华泰期货研究院

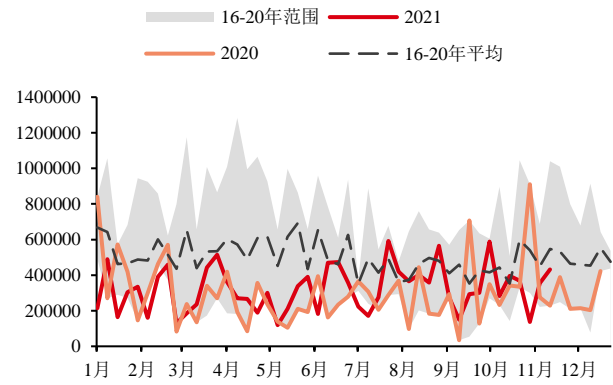
燃料油贸易数据:

图 25: 新加坡燃料油进口量 单位: 吨



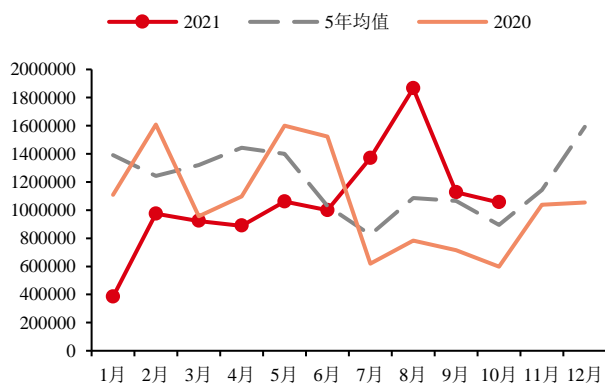
数据来源: IES Bloomberg 华泰期货研究院

图 26: 新加坡燃料油出口量 单位: 吨



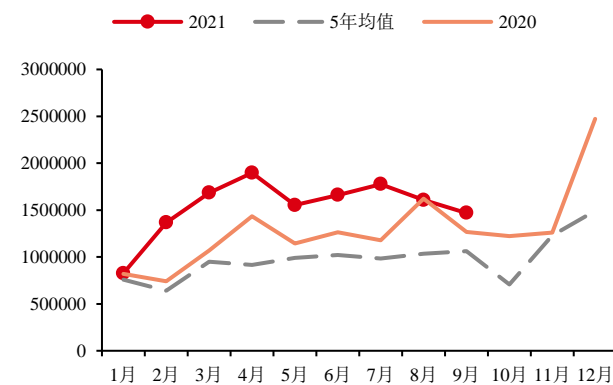
数据来源: IES Bloomberg 华泰期货研究院

图 27: 中国燃料油进口量 单位: 吨



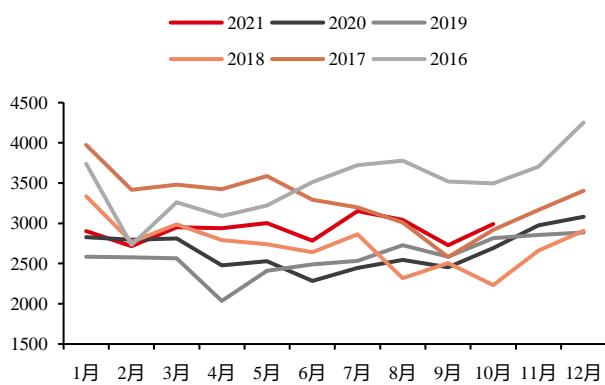
数据来源: 海关总署 Bloomberg 华泰期货研究院

图 28: 中国燃料油出口量 单位: 吨



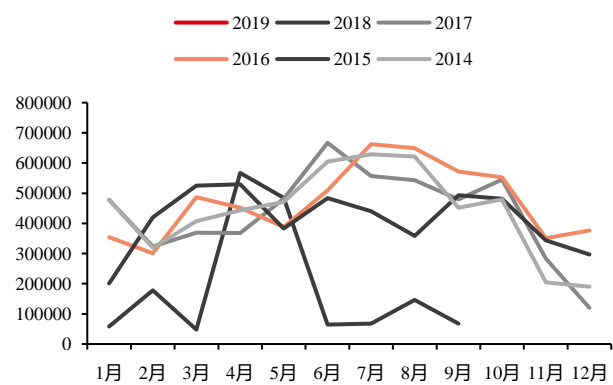
数据来源: 海关总署 Bloomberg 华泰期货研究院

图 29: 俄罗斯燃料油出口量 单位: 千吨



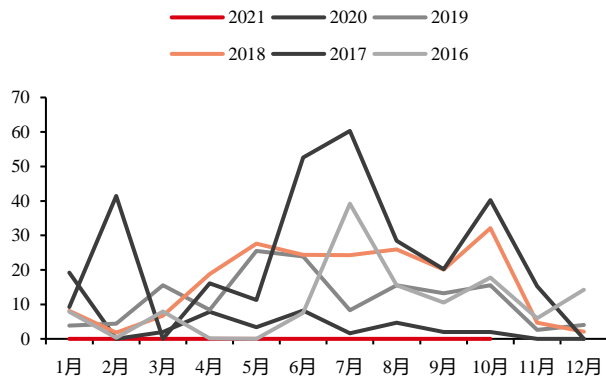
数据来源: 俄罗斯能源部 Bloomberg 华泰期货研究院

图 30: 巴基斯坦高硫燃料油进口量 单位: 吨



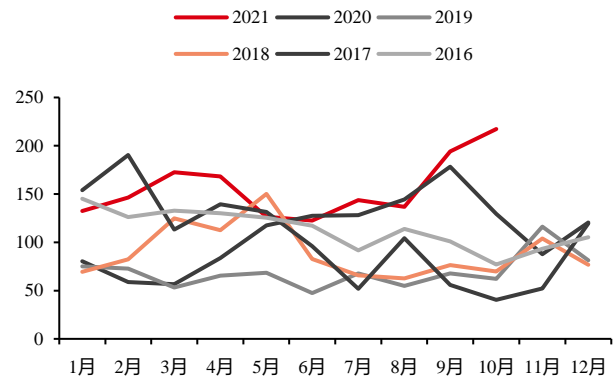
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 31: 墨西哥燃料油进口量 单位: 千桶/天



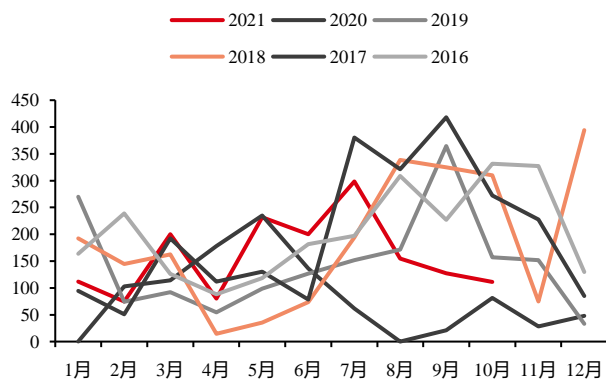
数据来源: Pemex Bloomberg 华泰期货研究院

图 32: 墨西哥燃料油出口量 单位: 千桶/天



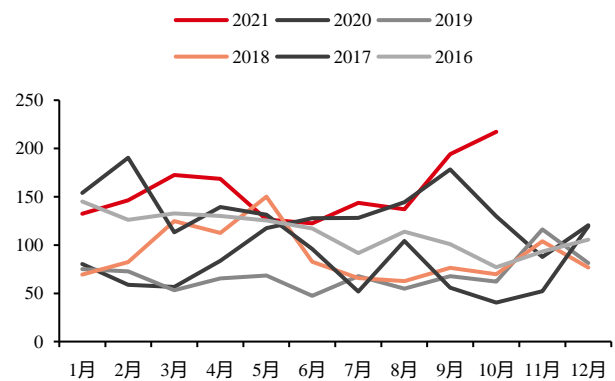
数据来源: Pemex Bloomberg 华泰期货研究院

图 33: 印度燃料油进口量 单位: 千吨



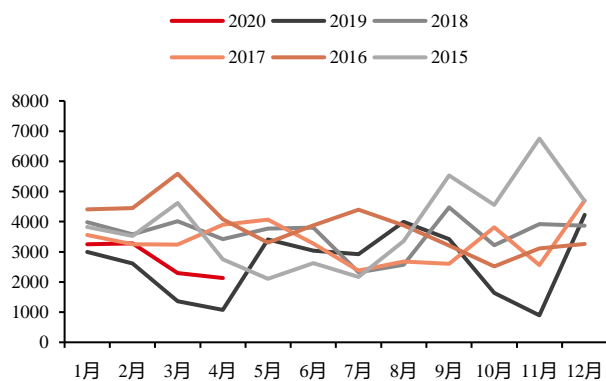
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 34: 印度燃料油出口量 单位: 千吨



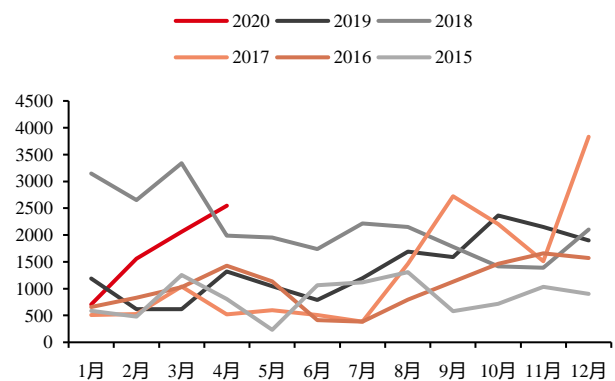
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 35: 韩国 Bunker C 进口量 单位: 千桶



数据来源: KNOC Bloomberg 华泰期货研究院

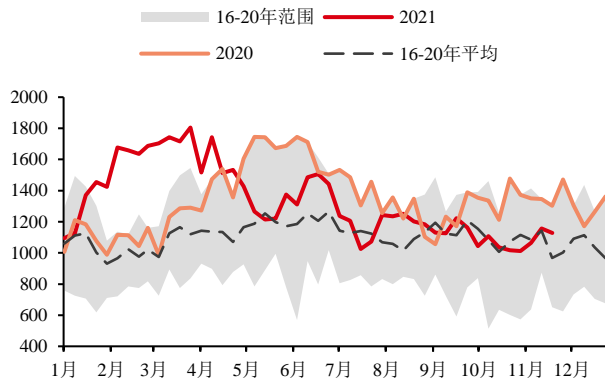
图 36: 韩国 Bunker C 出口量 单位: 千桶



数据来源: KNOC Bloomberg 华泰期货研究院

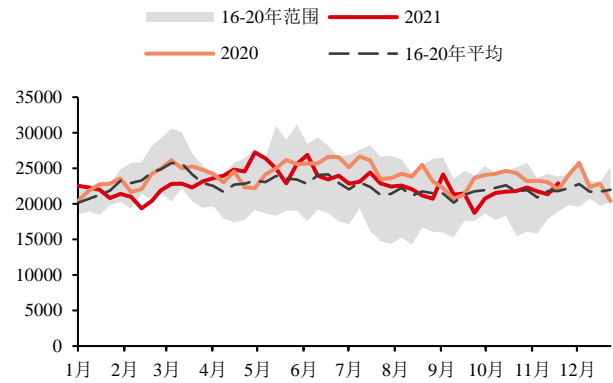
燃料油库存数据:

图 37: ARA 燃料油库存 单位: 千吨



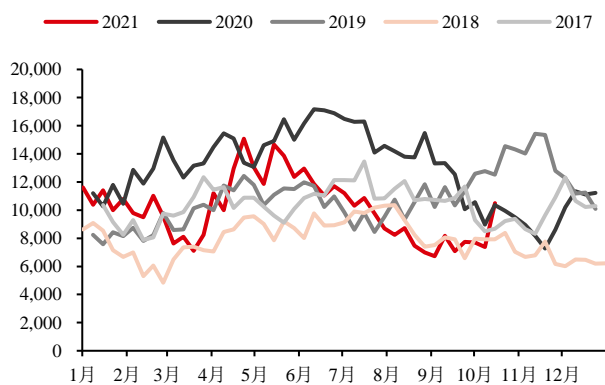
数据来源: PJK Bloomberg 华泰期货研究院

图 38: 新加坡渣油库存 单位: 千桶



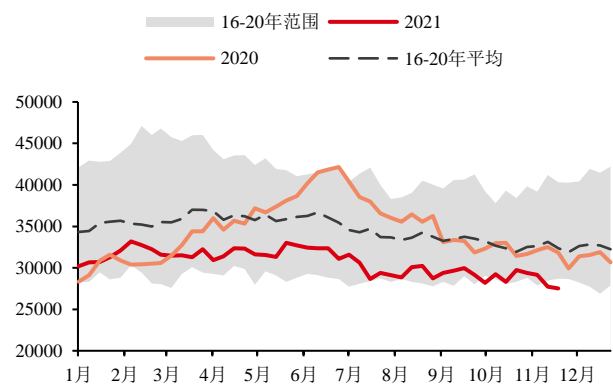
数据来源: IES Bloomberg 华泰期货研究院

图 39: 富查伊拉重馏分及渣油库存 单位: 千桶



数据来源: Platts EA 华泰期货研究院

图 40: 美国燃料油库存 单位: 千桶



数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com