



# 海外柴油对低硫燃料油价差仍处于高位

## 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

☎ 020-83901031

✉ 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

### 联系人

#### 裴紫叶

☎ 15801022486

✉ peiziye@htfc.com

从业资格号: F03100446

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 市场要闻与重要数据

- WTI 11 月原油期货收涨 0.55 美元，涨幅 0.66%，报 83.49 美元/桶；布伦特 11 月原油期货收涨 0.63 美元，涨幅 0.70%，报 90.46 美元/桶；上期所原油期货 2211 合约夜盘收涨 0.66%，报 653.60 元人民币/桶；上期所燃料油期货主力合约 FU2301 收涨 2.68%，报 2835 元/吨；INE 低硫燃料油期货主力合约 LU2211 收跌 0.94%，报 4531 元/吨。
- 欧洲证券及市场管理局：提议在价格飙升期间暂停能源衍生品的交易。
- 美国国务院高级官员：在周四对伊朗实施制裁之后，还将采取更多措施。由于伊朗的立场，我们在伊朗核协议上碰壁。伊朗的立场是“非常不合理的”。
- 据俄新社：俄罗斯总统普京和沙特王储对欧佩克+框架内的努力表示赞赏，并确认将继续坚持现有协议的意愿。
- 尼日利亚石油部长周五表示，如果原油价格跌破当前水平，欧佩克将“被迫”进一步减产，因为我们现在看到油价正在影响欧佩克某些成员国的预算。虽然欧佩克+仍认为供需基本面支持油价上涨，但目前原油价格却继续下跌。目前尚不确定该如何解决这个问题，但对我们来说，唯一可用的工具是在价格过低时进行减产。
- 美国总统拜登：能源行业必须通过降低价格，把在汽油上节省下来的钱转移给消费者。(金十数据 APP)

## 核心观点

### ■ 市场分析

虽然近期有所回落，但海外柴油裂解价差以及对低硫燃料油溢价仍处于高位区间，将部分低硫油组分用于生产、调和柴油具有经济性。基于对冬季柴油、天然气方面利好因素的判断，我们对未来低硫油基本面存在边际收紧的预期。但需要注意的是，目前我国成品油出口偏低是支撑海外柴油基本面的重要因素，如果未来成品油出口配额大幅提升，那么中国的柴油出口有望显著增长，对海外柴油偏紧的矛盾形成缓解。如果这样的情境兑现，那么低硫燃料油市场的支撑因素也将减弱，需要降低对冬季行情的预期。

### 策略

单边价格短期观望为主；中期 LU 中性偏多，FU 中性；考虑逢低多 LU2301-FU2301 价  
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

差

■ **风险**

全球炼厂开工不及预期；低硫燃料油国产量超预期；LU 仓单大幅增加；FU 仓单量偏低；航运业需求不及预期；汽柴油市场大幅转弱；冬季电厂端低硫燃料油需求不及预期；脱硫塔安装进度超预期；俄罗斯燃油出口大幅下滑；中国成品油出口超预期

## 目录

市场要闻与重要数据.....	1
核心观点 .....	1

## 图表

图 1: SHFE FU 主力结算价   单位: 元/吨 .....	5
图 2: SHFE FU 远期曲线   单位: 元/吨 .....	5
图 3: SHFE FU 主力合约成交持仓量   单位: 手.....	5
图 4: SHFE FU 总成交持仓量   单位: 手.....	5
图 5: SHFE FU 对原油裂解价差   单位: 美元/桶.....	5
图 6: SHFE FU 与原油比价   单位: 无.....	5
图 7: INE LU 期货结算价   单位: 元/吨 .....	6
图 8: INE LU 远期曲线   单位: 元/吨 .....	6
图 9: INE LU 主力合约成交持仓量   单位: 手.....	6
图 10: INE LU 总成交持仓量   单位: 手 .....	6
图 11: INE LU 对原油裂解价差   单位: 美元/桶.....	6
图 12: INE LU 与 SHFE FU 价差   单位: 元/吨.....	6
图 13: SHFE FU 主力合约内外盘价差   单位: 美元/吨.....	7
图 14: INE LU 主力合约内外盘价差   单位: 美元/吨 .....	7
图 15: 新加坡高硫燃料油现货价格   单位: 美元/吨 .....	7
图 16: 新加坡低硫燃料油现货价格   单位: 美元/吨 .....	7
图 17: 新加坡高硫 380 现货贴水   单位: 美元/吨 .....	7
图 18: 新加坡 MARINE 0.5%现货贴水   单位: 美元/吨.....	7
图 19: 新加坡高硫 380 掉期价格   单位: 美元/吨 .....	8
图 20: 新加坡高硫 380 掉期季节性   单位: 美元/吨 .....	8
图 21: 新加坡高硫 380 月差   单位: 美元/吨 .....	8
图 22: 新加坡高硫 380 月差季节性   单位: 美元/吨 .....	8
图 23: 新加坡高硫对 BRENT 裂差   单位: 美元/桶 .....	8
图 24: 新加坡高硫裂差季节性   单位: 美元/桶 .....	8
图 25: 新加坡 VLSFO 掉期   单位: 美元/吨.....	9
图 26: 新加坡 VLSFO 掉期月差   单位: 美元/吨.....	9
图 27: 新加坡 VLSFO/HSFO 价差   单位: 美元/吨 .....	9
图 28: 新加坡 VLSFO 对 BRENT 裂差   单位: 美元/吨.....	9
图 29: 新加坡高硫 380 远期曲线   单位: 美元/吨 .....	9
图 30: 新加坡 VLSFO 远期曲线   单位: 美元/吨.....	9
图 31: 西北欧燃料油库存   单位: 千吨 .....	10
图 32: 新加坡燃料油库存   单位: 千桶 .....	10
图 33: 富查伊拉燃料油库存   单位: 千桶 .....	10

---

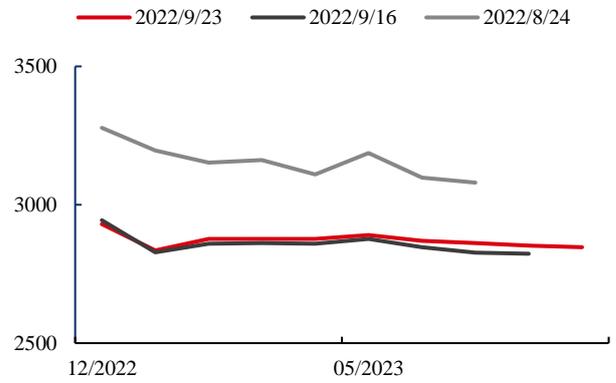
图 34: 美国燃料油库存 | 单位: 千桶 ..... 10

图 1: SHFE FU 主力结算价 | 单位: 元/吨



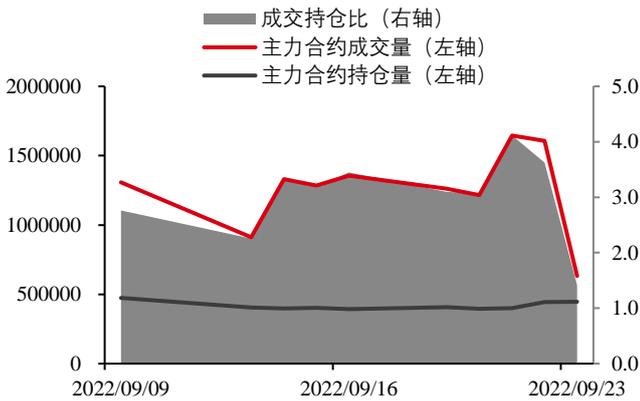
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 2: SHFE FU 远期曲线 | 单位: 元/吨



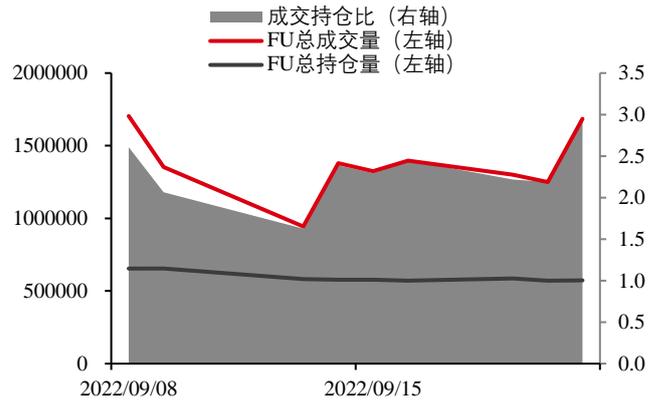
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: SHFE FU 主力合约成交持仓量 | 单位: 手



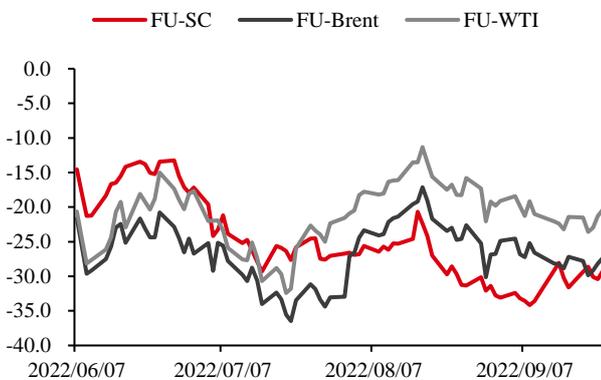
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: SHFE FU 总成交持仓量 | 单位: 手



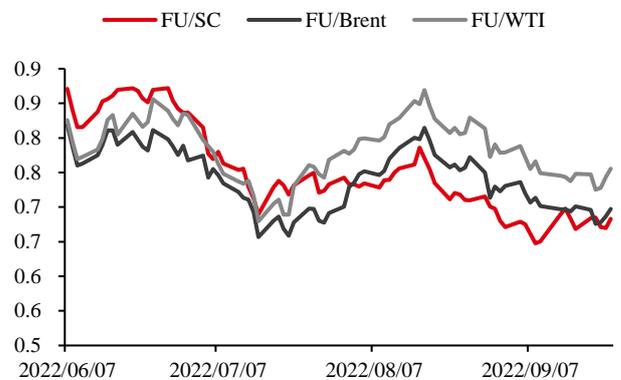
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 5: SHFE FU 对原油裂解价差 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 6: SHFE FU 与原油比价 | 单位: 无



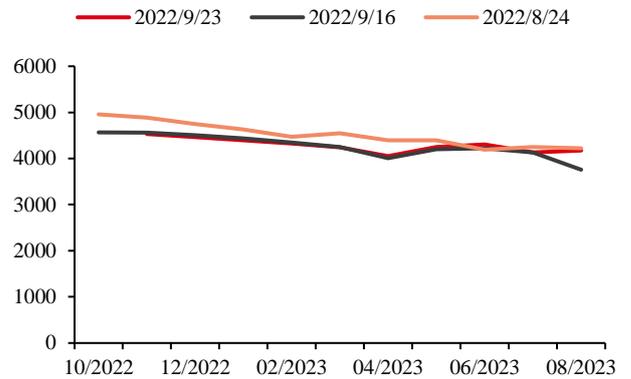
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 7: INE LU 期货结算价 | 单位: 元/吨



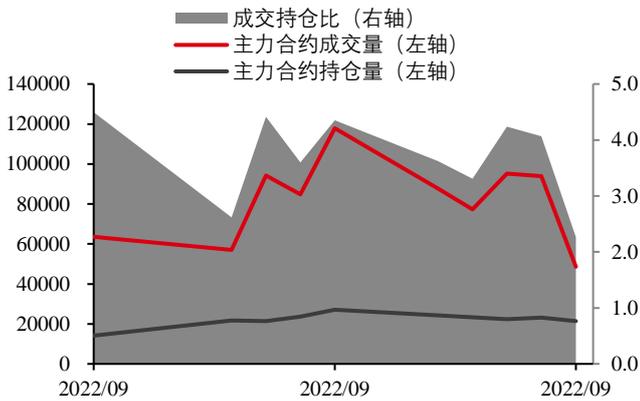
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: INE LU 远期曲线 | 单位: 元/吨



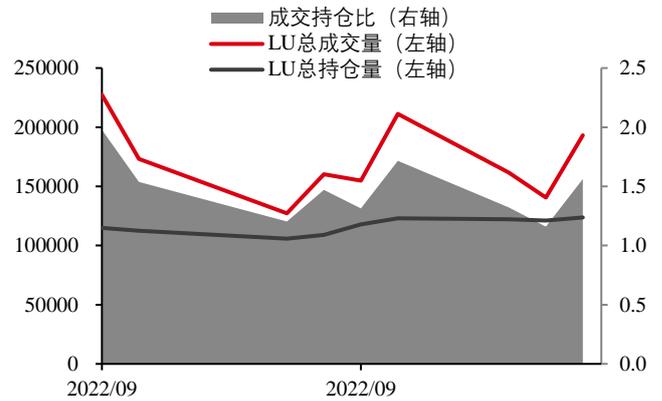
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: INE LU 主力合约成交持仓量 | 单位: 手



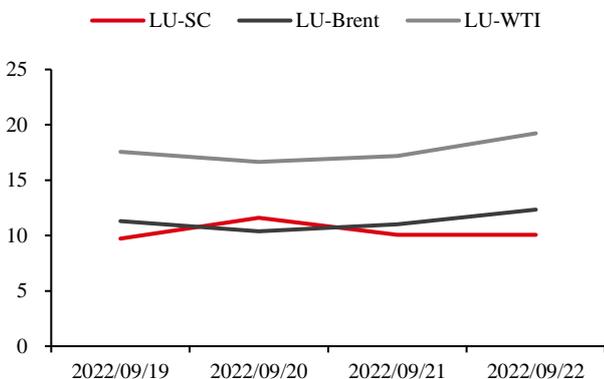
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 10: INE LU 总成交持仓量 | 单位: 手



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: INE LU 对原油裂解价差 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: INE LU 与 SHFE FU 价差 | 单位: 元/吨



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: SHFE FU 主力合约内外盘价差 | 单位: 美元/吨



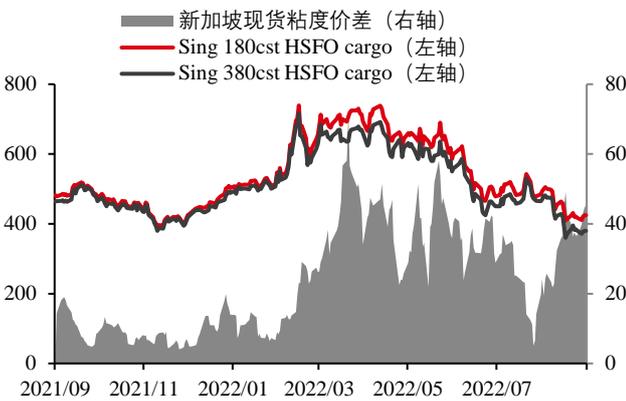
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: INE LU 主力合约内外盘价差 | 单位: 美元/吨



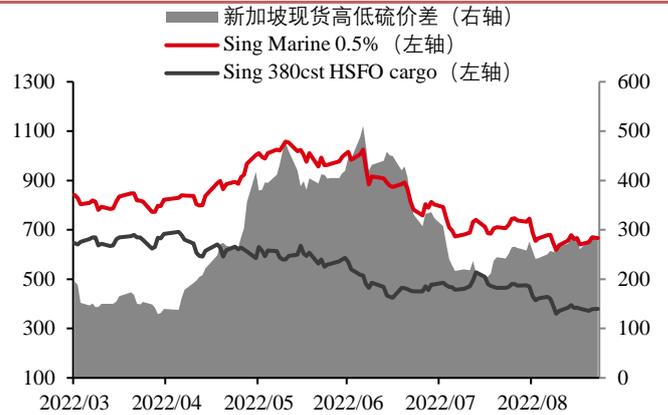
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 新加坡高硫燃料油现货价格 | 单位: 美元/吨



数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 16: 新加坡低硫燃料油现货价格 | 单位: 美元/吨



数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 17: 新加坡高硫 380 现货贴水 | 单位: 美元/吨



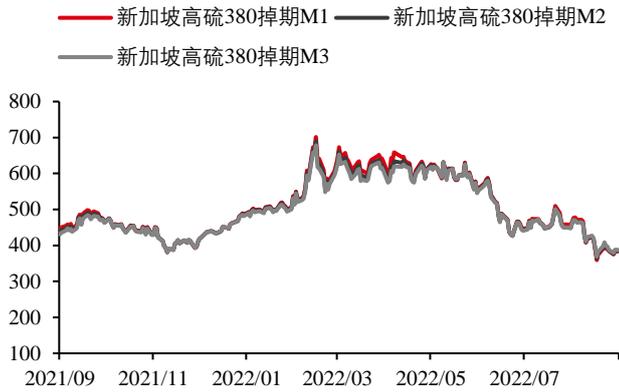
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 18: 新加坡 Marine 0.5% 现货贴水 | 单位: 美元/吨



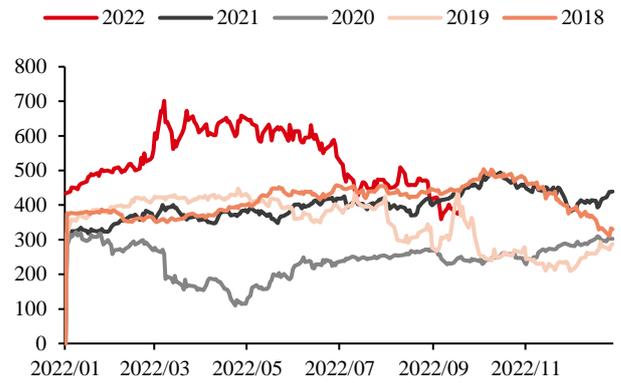
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 19: 新加坡高硫 380 掉期价格 | 单位: 美元/吨**



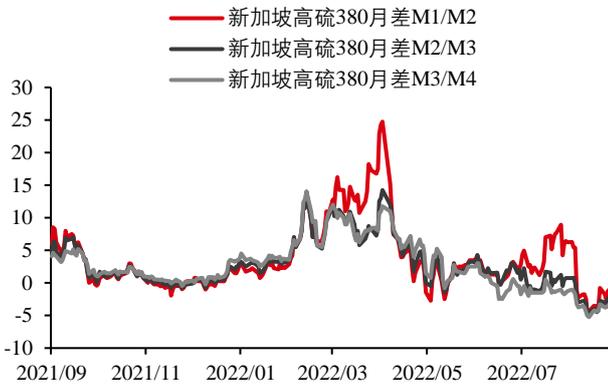
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 20: 新加坡高硫 380 掉期季节性 | 单位: 美元/吨**



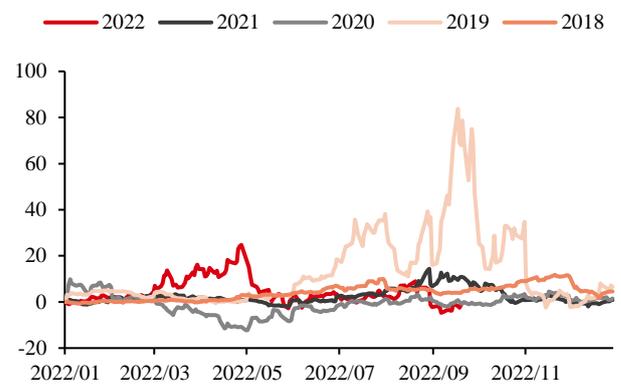
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 21: 新加坡高硫 380 月差 | 单位: 美元/吨**



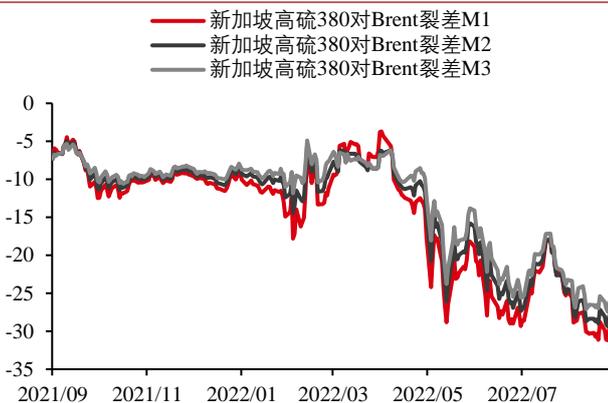
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 22: 新加坡高硫 380 月差季节性 | 单位: 美元/吨**



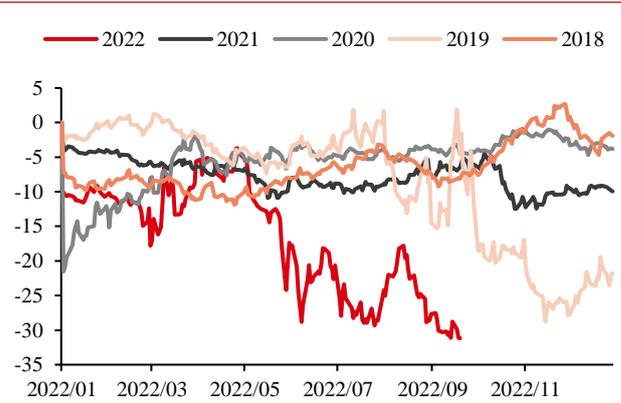
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 23: 新加坡高硫对 Brent 裂差 | 单位: 美元/桶**



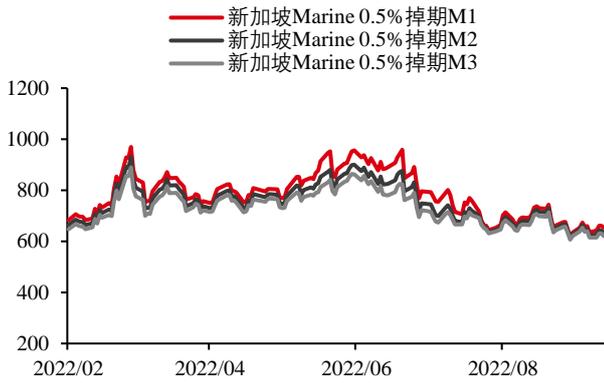
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 24: 新加坡高硫裂差季节性 | 单位: 美元/桶**



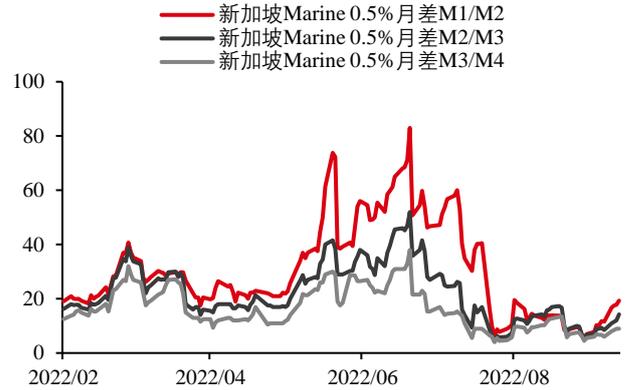
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 25: 新加坡 VLSFO 掉期 | 单位: 美元/吨



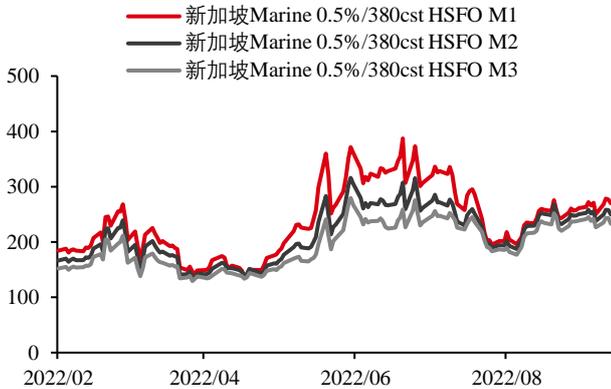
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 26: 新加坡 VLSFO 掉期月差 | 单位: 美元/吨



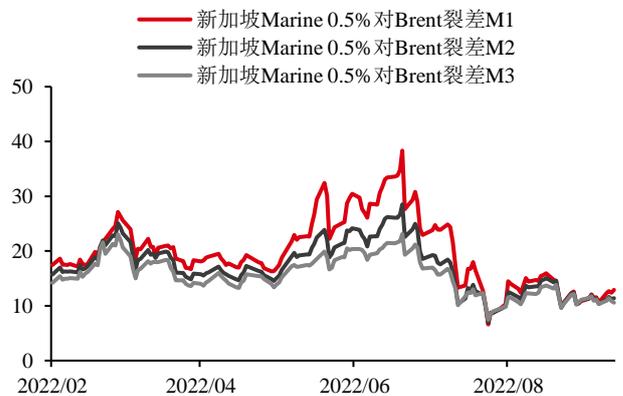
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 27: 新加坡 VLSFO/HSFO 价差 | 单位: 美元/吨



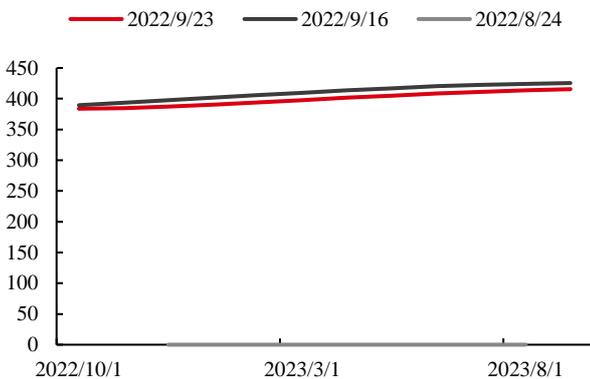
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 28: 新加坡 VLSFO 对 Brent 裂差 | 单位: 美元/吨



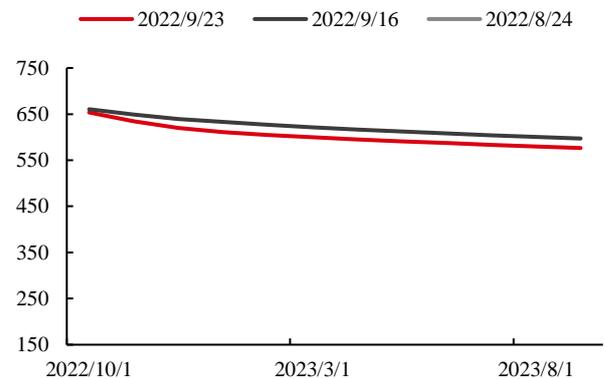
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 29: 新加坡高硫 380 远期曲线 | 单位: 美元/吨



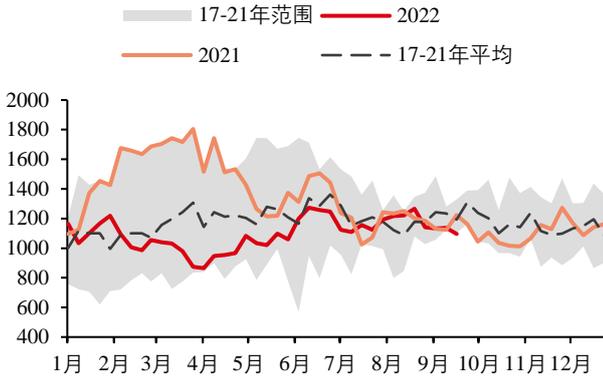
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 30: 新加坡 VLSFO 远期曲线 | 单位: 美元/吨



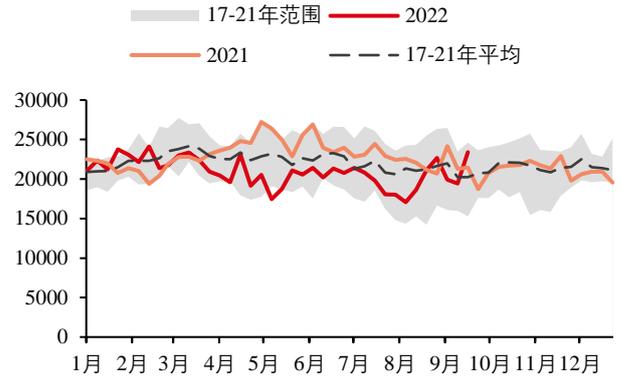
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 31: 西北欧燃料油库存 | 单位: 千吨**



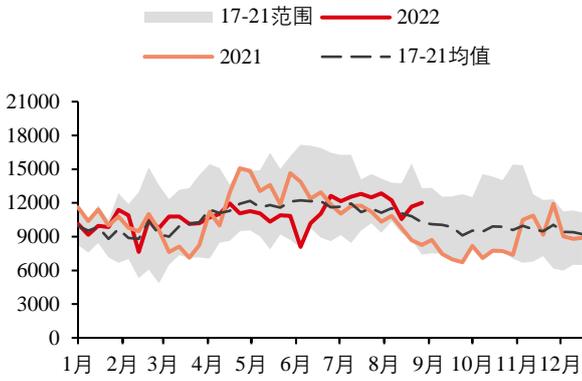
数据来源: PJK 华泰期货研究院

**图 32: 新加坡燃料油库存 | 单位: 千桶**



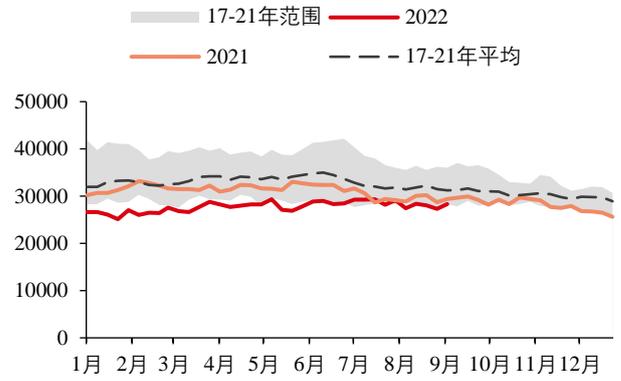
数据来源: IES 华泰期货研究院

**图 33: 富查伊拉燃料油库存 | 单位: 千桶**



数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 34: 美国燃料油库存 | 单位: 千桶**



数据来源: EIA 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

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)