



华泰期货
HUATAI FUTURES

原油弱势运行，燃料油价格驱动不明朗

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

1. 上期所燃料油期货主力合约 FU2301 收跌 1.53%，报 2647 元/吨；INE 低硫燃料油期货主力合约 LU2302 收跌 2.48%，报 4205 元/吨。
2. 消息人士：白宫正在考虑用战略石油储备（SPR）原油销售收入购买取暖油，以帮助解决供应紧张的问题。
3. 消息人士：欧盟就俄罗斯石油价格上限进行的谈判陷入僵局，仍在继续就该问题进行谈判。
4. 匈牙利部长：匈牙利寻求被排除在欧盟的石油和天然气价格上限之外。
5. 高盛：鉴于美国页岩气的供应增长放缓、欧佩克+削减生产配额，短期内对油价保持建设性看法。长期来看，相信投资不足将导致供应增长放缓，并推高油价。
6. 美国至 11 月 18 日当周 EIA 原油库存 -369.1 万桶，预期-105.5 万桶，前值-540 万桶。美国至 11 月 18 日当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 -88.7 万桶，前值-162.4 万桶。美国至 11 月 18 日当周 EIA 汽油库存 305.8 万桶，预期 38.3 万桶，前值 220.7 万桶。美国至 11 月 18 日当周 EIA 精炼油库存 171.8 万桶，预期-55 万桶，前值 112 万桶。

核心观点

■ 市场分析

近日原油价格呈现弱势震荡格局，昨日再度显著回调。一方面疫情与经济形势对消费形成拖累，另一方面俄罗斯石油价格上限仍未完全明朗，未来俄油损失量可能低于预期。整体来看，当下油市存在较多扰动因素，价格或维持区间震荡走势。站在燃料油市场的角度，在成本端驱动不足背景下，自身基本面暂时也没有突出的矛盾，因此我们预计 FU、LU 单边价格短期震荡运行，受到上游影响可能会呈现较高的波动率，建议保持谨慎，等待原油市场方向更为明朗后再寻找机会。

■ 策略

FU、LU 单边价格中性偏多，暂时观望，先等待原油企稳；前期 LU-FU 空头可继续持有

■ 风险

原油价格大幅下跌；全球炼厂开工超预期；低硫燃料油国产量不及预期；FU 仓单量大

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

幅增加；汽柴油市场大幅走强；冬季电厂端低硫燃料油需求超预期；俄罗斯燃油出口超预期；科威特 Al-Zour 炼厂产能投放进度不及预期

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

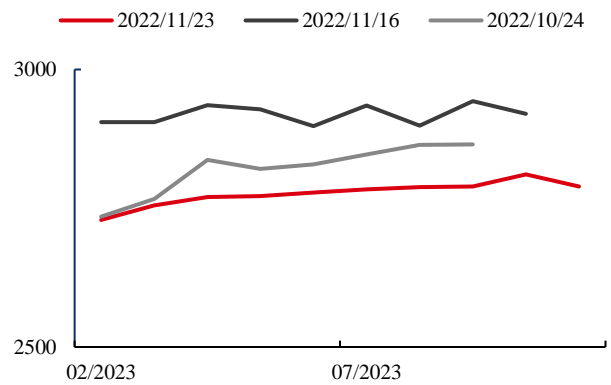
图 34: 美国燃料油库存 | 单位: 千桶 10

图 1: SHFE FU 主力结算价 | 单位: 元/吨



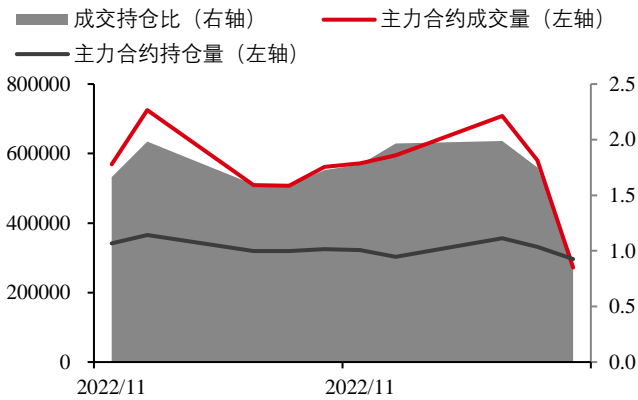
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 2: SHFE FU 远期曲线 | 单位: 元/吨



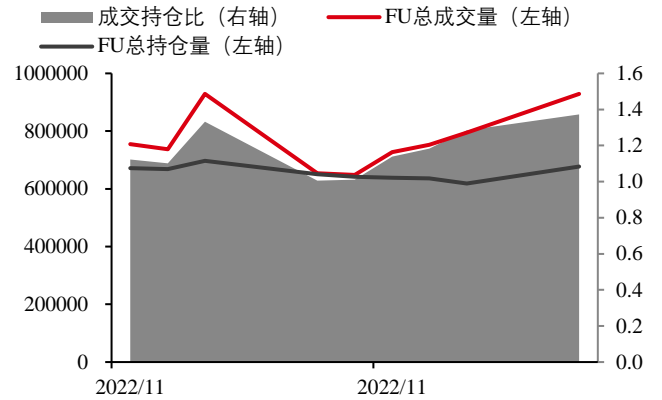
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: SHFE FU 主力合约成交持仓量 | 单位: 手



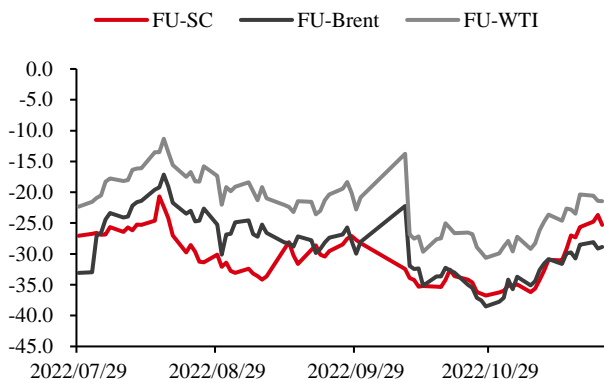
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: SHFE FU 总成交持仓量 | 单位: 手



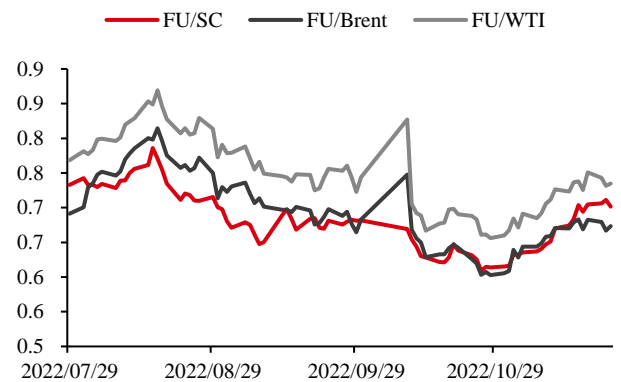
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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



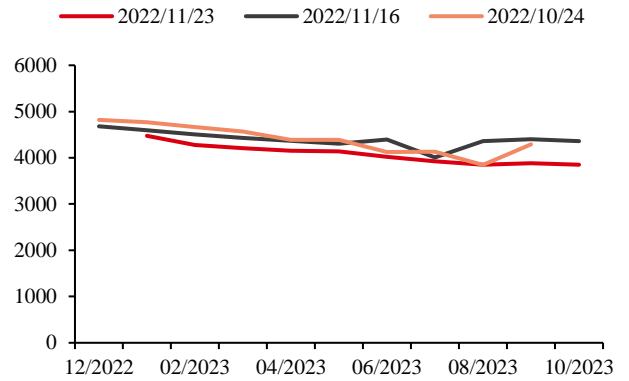
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 7: INE LU 期货结算价 | 单位: 元/吨



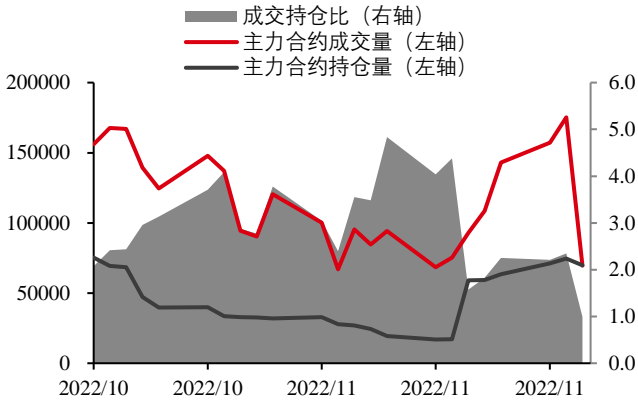
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: INE LU 远期曲线 | 单位: 元/吨



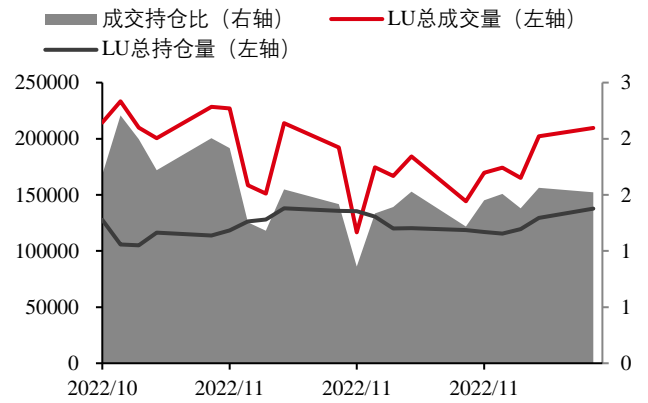
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: INE LU 主力合约成交持仓量 | 单位: 手



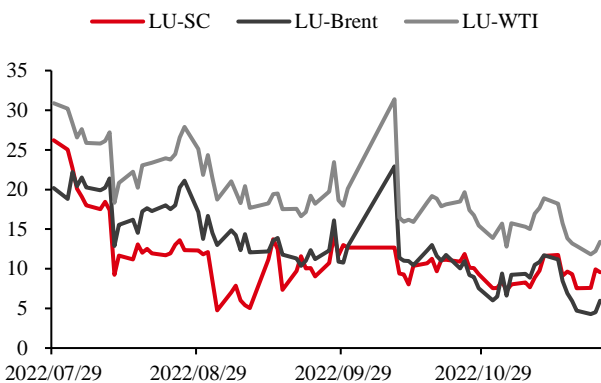
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 10: INE LU 总成交持仓量 | 单位: 手



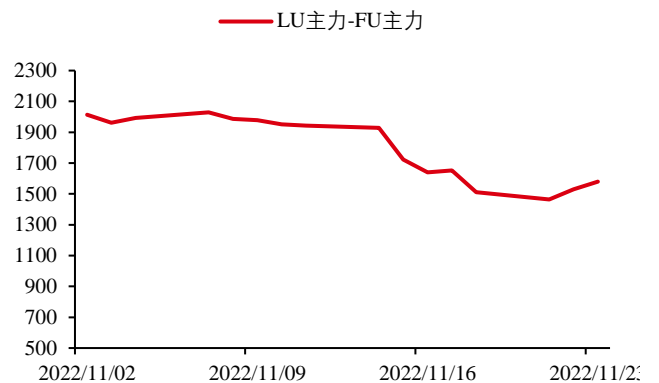
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: INE LU 对原油裂解价差 | 单位: 美元/桶



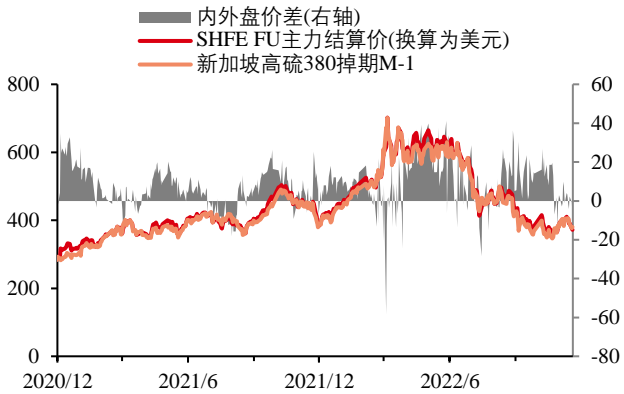
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: INE LU 与 SHFE FU 价差 | 单位: 元/吨



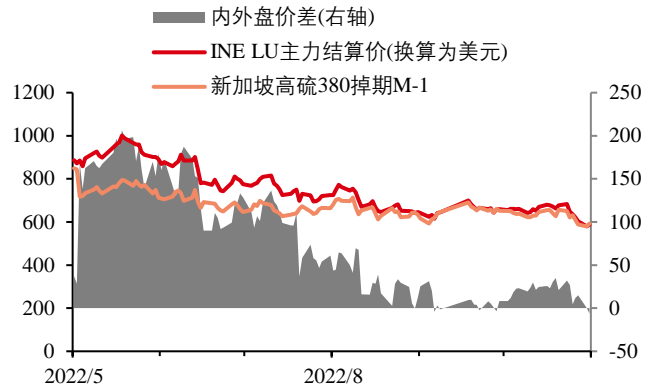
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: SHFE FU 主力合约内外盘价差 | 单位: 美元/吨



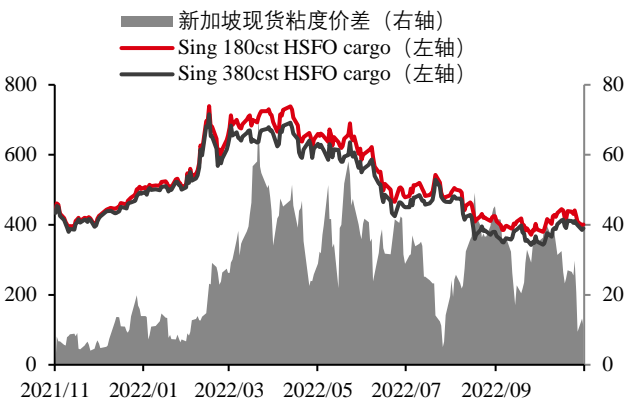
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: INE LU 主力合约内外盘价差 | 单位: 美元/吨



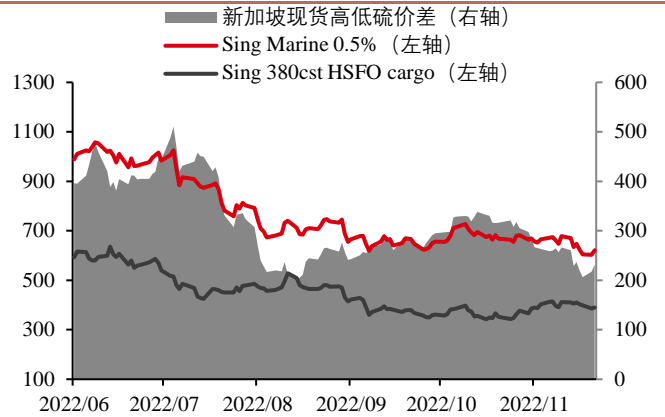
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

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



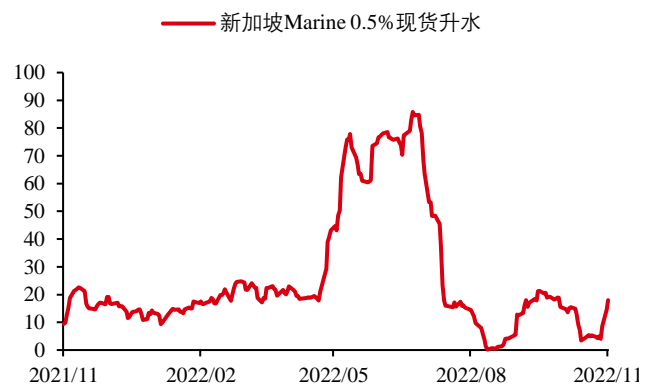
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 17: 新加坡高硫 380 现货贴水 | 单位: 美元/吨



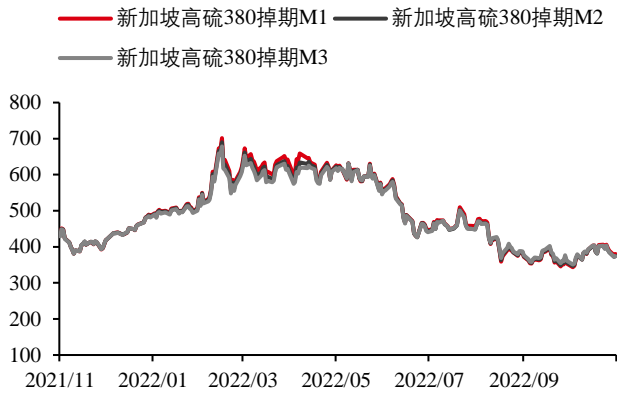
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 18: 新加坡 Marine 0.5% 现货贴水 | 单位: 美元/吨



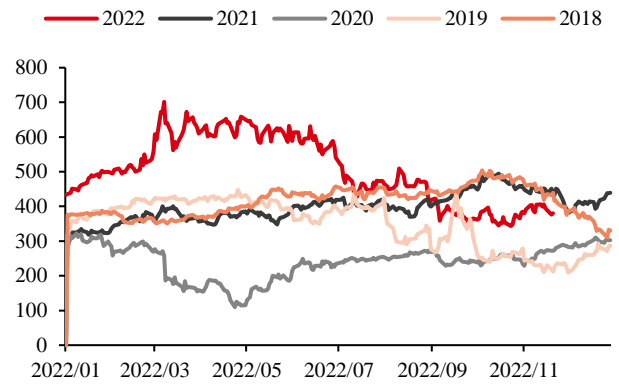
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 19: 新加坡高硫 380 掉期价格 | 单位: 美元/吨



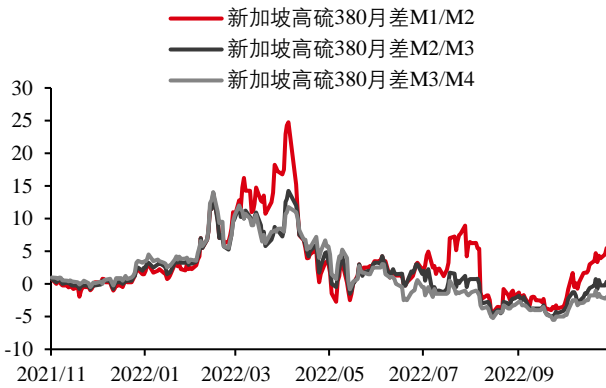
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 20: 新加坡高硫 380 掉期季节性 | 单位: 美元/吨



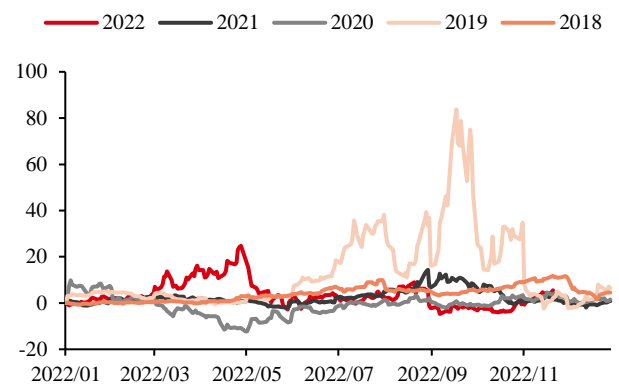
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 21: 新加坡高硫 380 月差 | 单位: 美元/吨



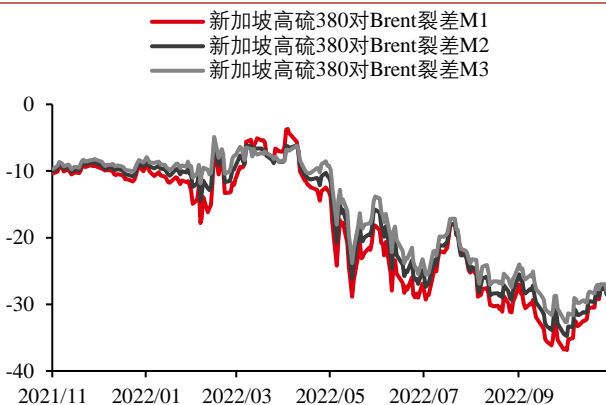
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 22: 新加坡高硫 380 月差季节性 | 单位: 美元/吨



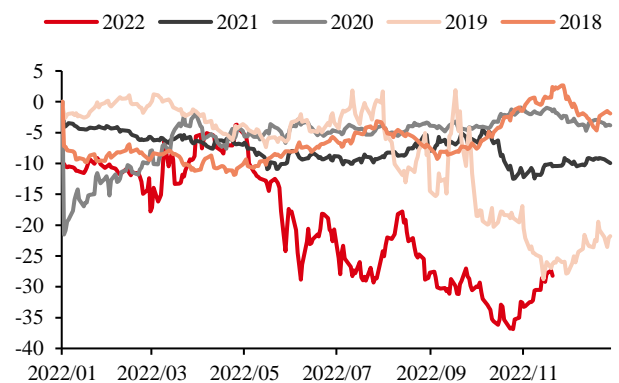
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 23: 新加坡高硫对 Brent 裂差 | 单位: 美元/桶



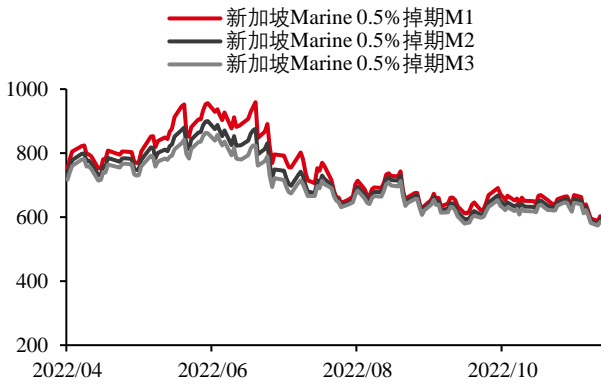
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 24: 新加坡高硫裂差季节性 | 单位: 美元/桶



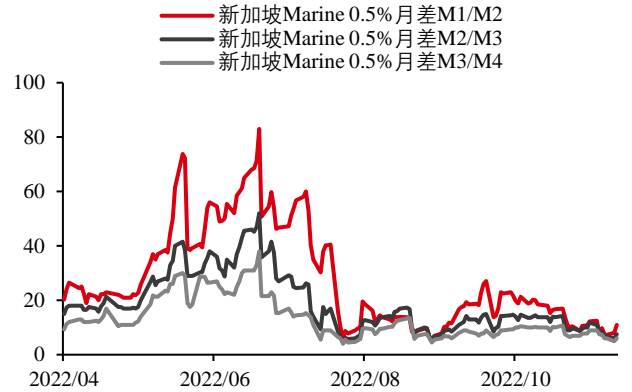
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 25: 新加坡 VLSFO 掉期 | 单位: 美元/吨



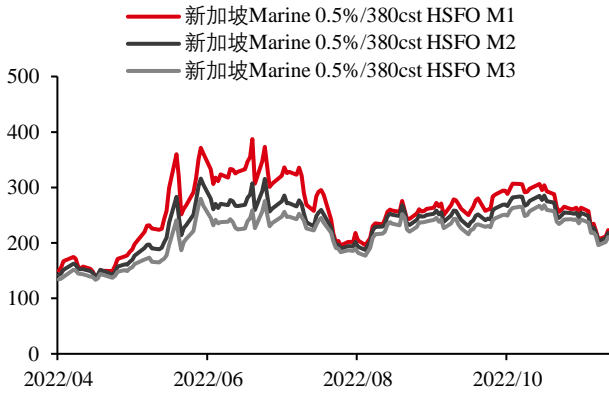
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 26: 新加坡 VLSFO 掉期月差 | 单位: 美元/吨



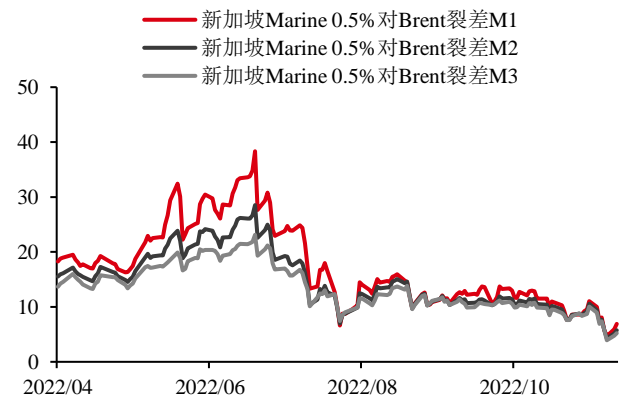
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 27: 新加坡 VLSFO/HSFO 价差 | 单位: 美元/吨



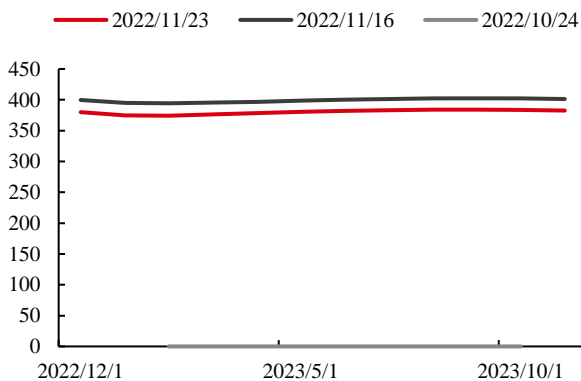
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 28: 新加坡 VLSFO 对 Brent 裂差 | 单位: 美元/吨



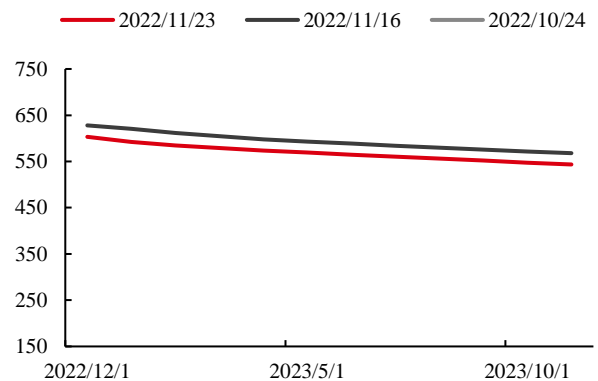
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 29: 新加坡高硫 380 远期曲线 | 单位: 美元/吨



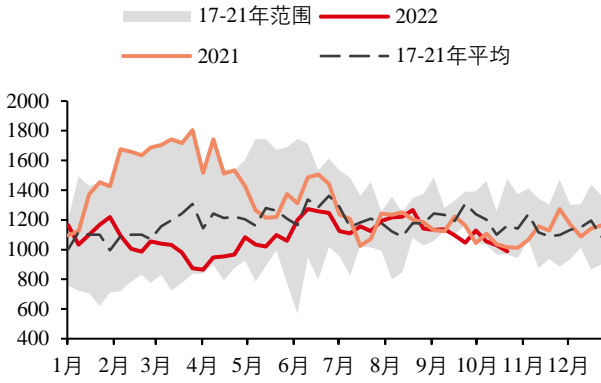
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 30: 新加坡 VLSFO 远期曲线 | 单位: 美元/吨



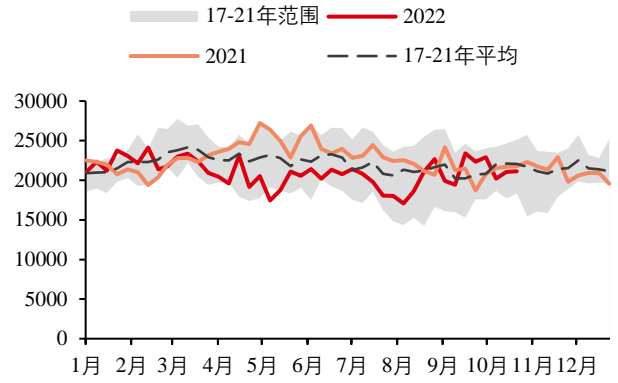
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 31: 西北欧燃料油库存 | 单位: 千吨



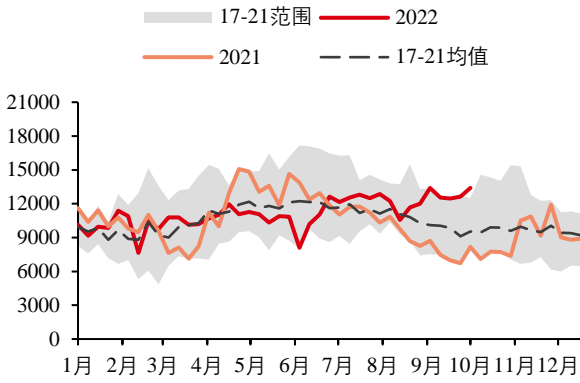
数据来源: PJK 华泰期货研究院

图 32: 新加坡燃料油库存 | 单位: 千桶



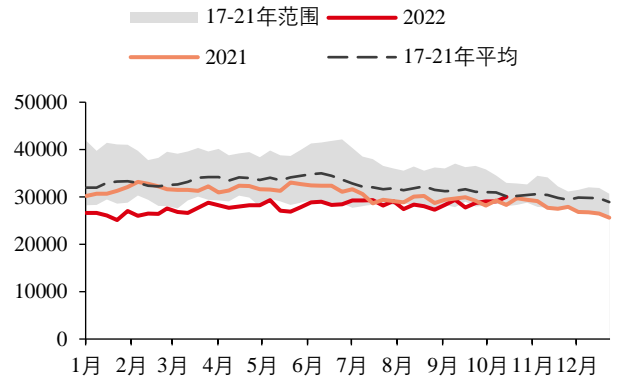
数据来源: IES 华泰期货研究院

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