



## 低硫油市场结构再度走强

## 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 收涨 0.04%，报 2638 元/吨；INE 低硫燃料油期货主力合约 LU2302 收涨 0.6%，报 4220 元/吨。
2. 声明显示，欧盟能源部长就 TTF 天然气交易日内价格变动上限的初步机制达成一致。（卫星新闻）
3. 伊拉克石油部长：伊拉克支持欧佩克+的决定，因为其目的是实现供需之间的稳定，增加全球石油市场的稳定性。与沙特阿美、沙特基础工业公司和 ACWA 电力公司举行了会谈，讨论在伊拉克能源部门投资的问题。
4. 俄罗斯石油运输公司：“友谊”管道的石油供应确实中断了几个小时，但现在已经恢复了。
5. 爱沙尼亚能源部长：在两周内找到能源妥协方案是可能的。俄罗斯的石油价格上限应该尽可能低。爱沙尼亚希望将油价限制在 65 美元/桶下方。
6. 消息人士称，欧盟能源部长特别会议可能于 12 月 13 日召开，他们可能就限制天然气价格波动的机制达成一致。

## 核心观点

## ■ 市场分析

本周值得关注的变化是低硫燃料油市场结构再度走强，现货贴水、月差以及裂解价差均摆脱前期弱势，有明显幅度的上涨。从背后的驱动来看，一方面，由于之前低硫油市场走弱，相对利润下滑，部分炼厂再度将资源分流去生产汽柴油，抑制了低硫油成品的产量；另一方面，临近年底船燃端下游需求有走强态势，支撑了市场氛围的回暖。整体来看，随着低硫油产能持续释放，我们认为低硫燃料油市场走强的持续性有待怀疑，但近期的变化也反映了其市场支撑因素，在汽柴油（尤其是柴油）矛盾并未完全缓解的环境下，低硫油价差、利润如果连续走弱，将驱动供应端的负反馈，再度提振市场。

## ■ 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 空头可先离场

## ■ 风险

原油价格大幅下跌；全球炼厂开工超预期；低硫燃料油国产量超预期；LU 仓单大幅增加；FU 仓单量大幅增加；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；俄罗斯燃油出口超预期

## 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

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

---

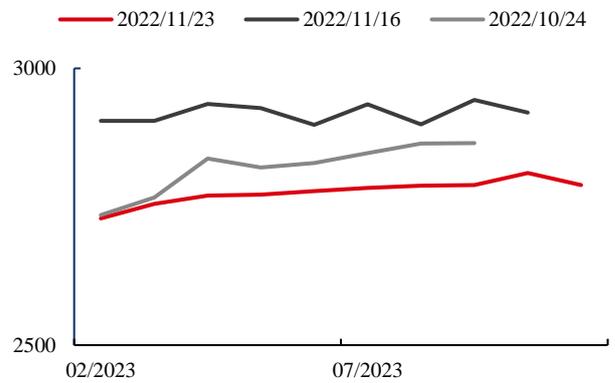
图 34: 美国燃料油库存 | 单位: 千桶 ..... 10

**图 1: SHFE FU 主力结算价 | 单位: 元/吨**



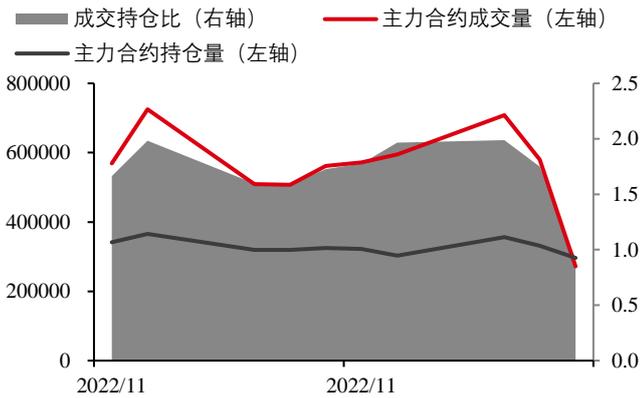
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

**图 2: SHFE FU 远期曲线 | 单位: 元/吨**



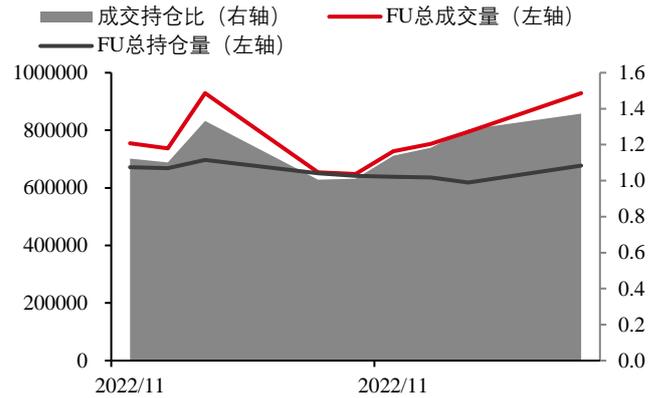
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

**图 3: SHFE FU 主力合约成交持仓量 | 单位: 手**



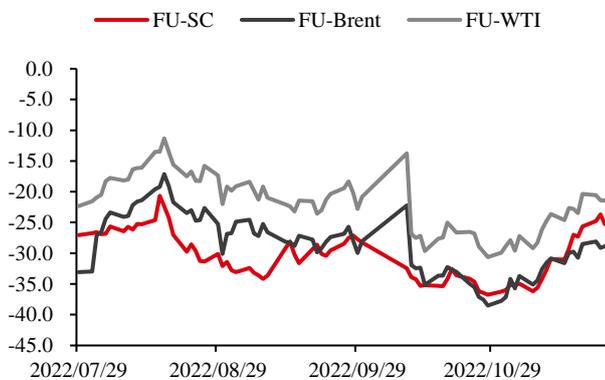
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

**图 4: SHFE FU 总成交持仓量 | 单位: 手**



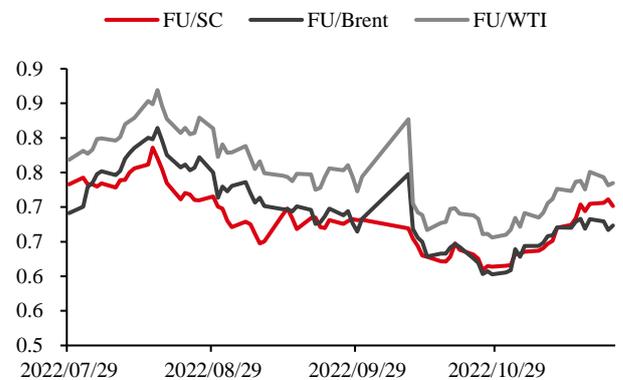
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

**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**



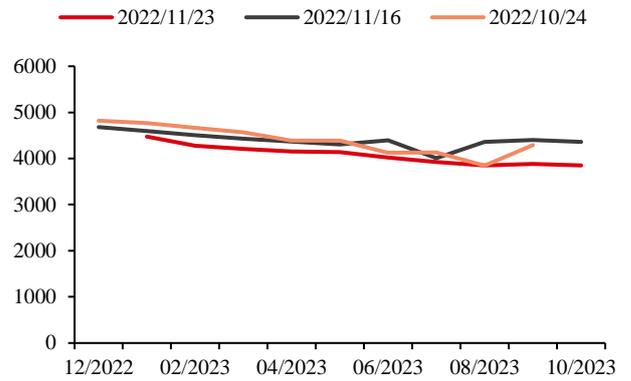
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

**图 7: INE LU 期货结算价 | 单位: 元/吨**



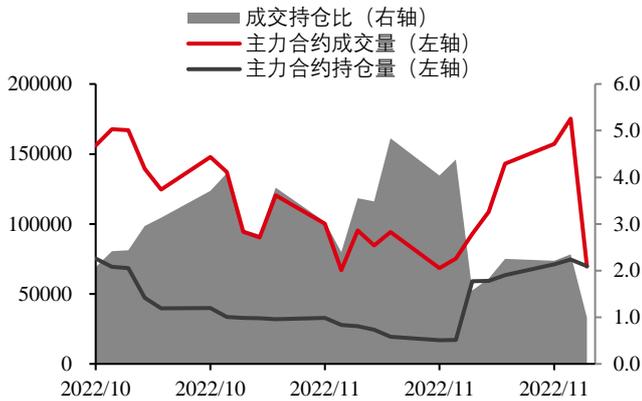
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

**图 8: INE LU 远期曲线 | 单位: 元/吨**



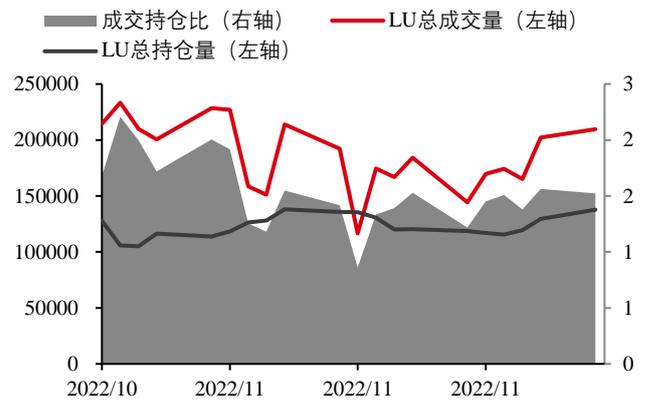
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

**图 9: INE LU 主力合约成交持仓量 | 单位: 手**



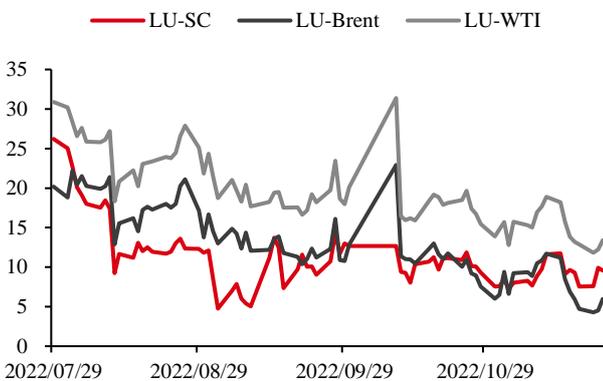
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

**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**



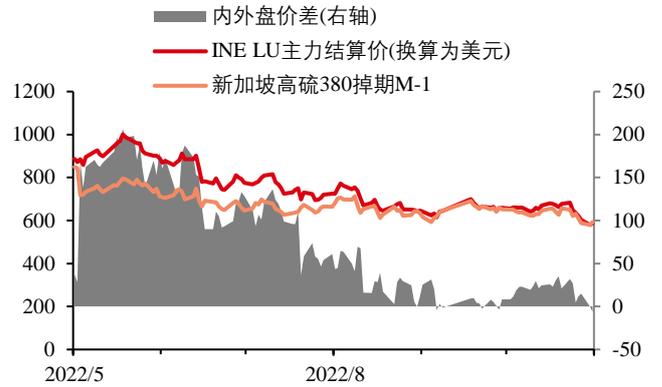
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: SHFE FU 主力合约内外盘价差 | 单位: 美元/吨



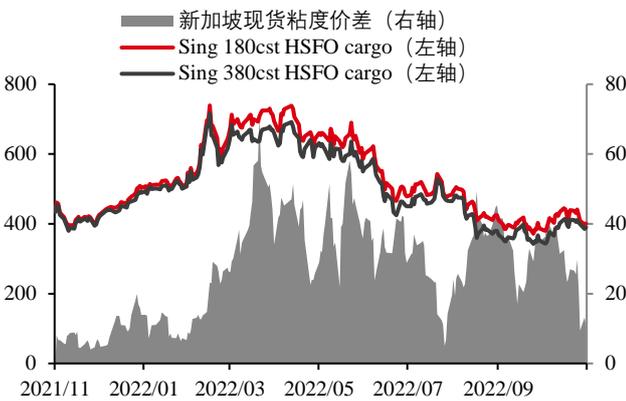
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: INE LU 主力合约内外盘价差 | 单位: 美元/吨



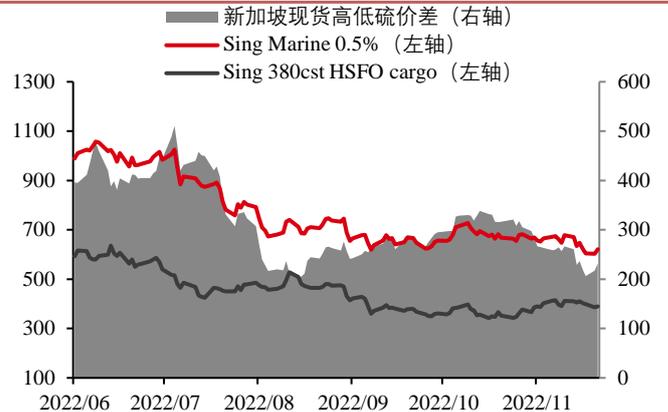
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

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



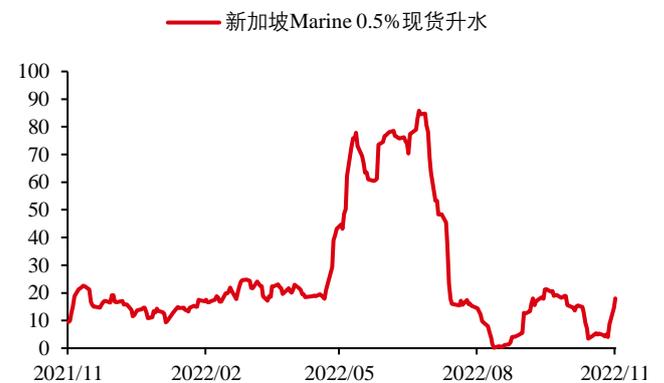
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 17: 新加坡高硫 380 现货贴水 | 单位: 美元/吨



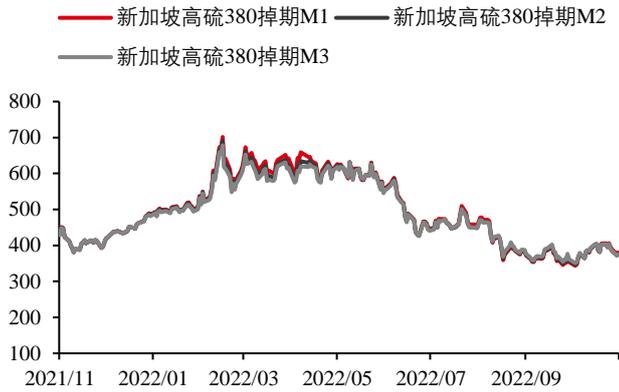
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 18: 新加坡 Marine 0.5% 现货贴水 | 单位: 美元/吨



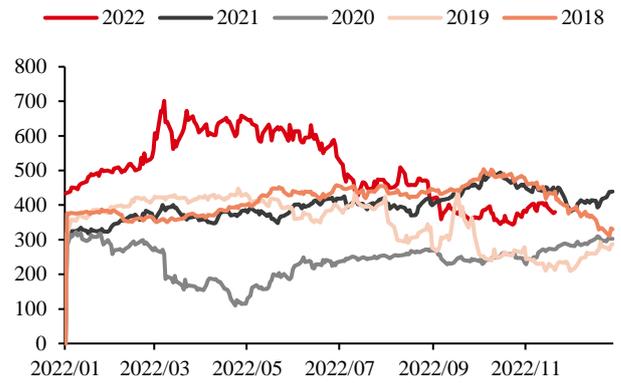
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 19: 新加坡高硫 380 掉期价格 | 单位: 美元/吨**



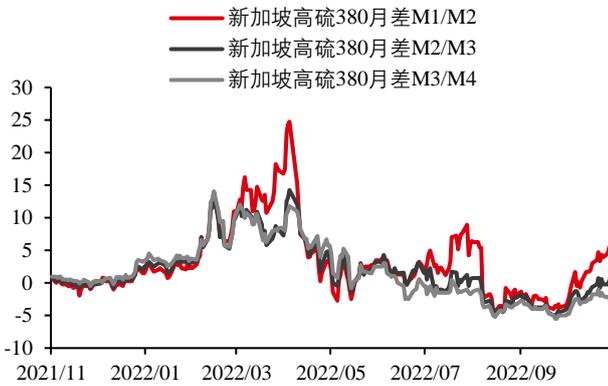
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 20: 新加坡高硫 380 掉期季节性 | 单位: 美元/吨**



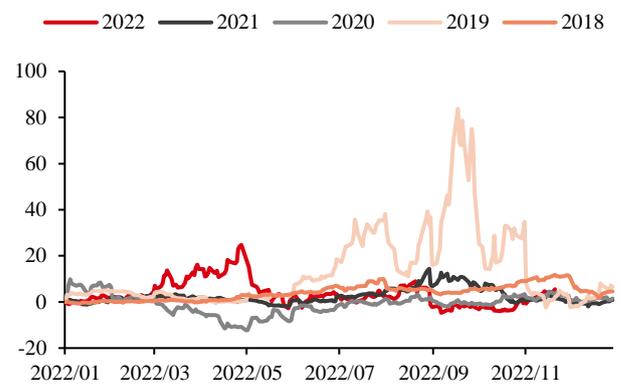
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 21: 新加坡高硫 380 月差 | 单位: 美元/吨**



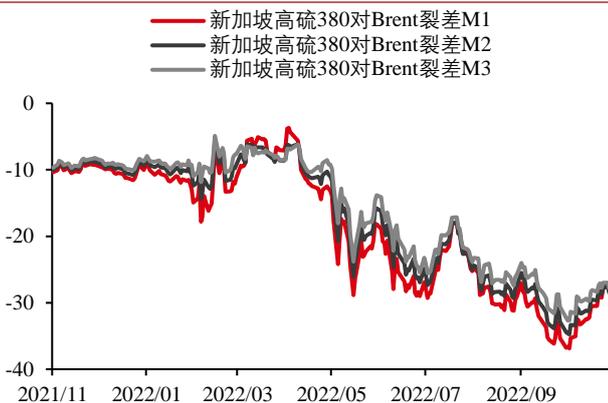
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 22: 新加坡高硫 380 月差季节性 | 单位: 美元/吨**



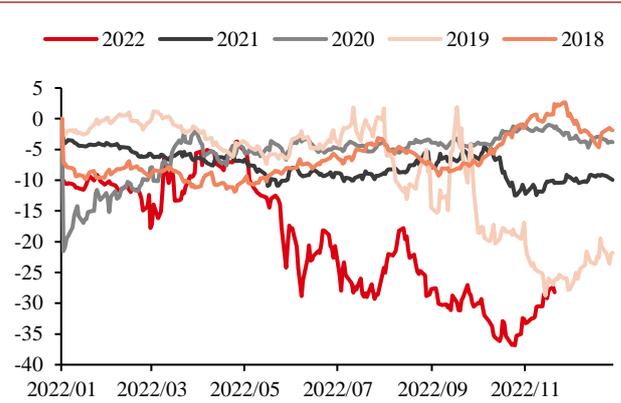
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 23: 新加坡高硫对 Brent 裂差 | 单位: 美元/桶**



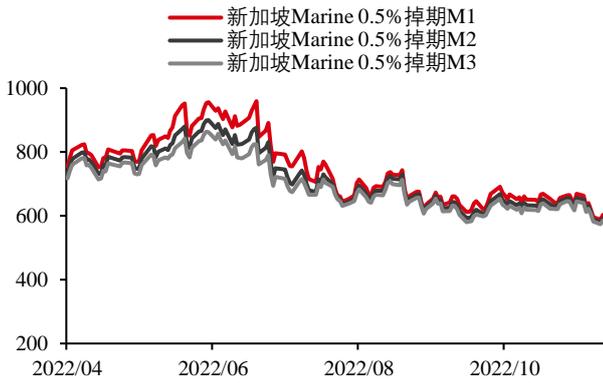
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 24: 新加坡高硫裂差季节性 | 单位: 美元/桶**



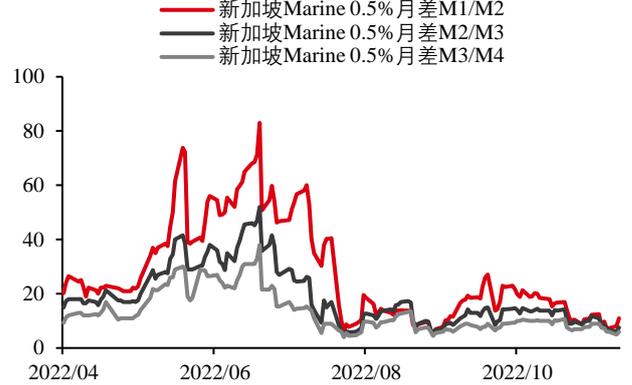
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 25: 新加坡 VLSFO 掉期 | 单位: 美元/吨



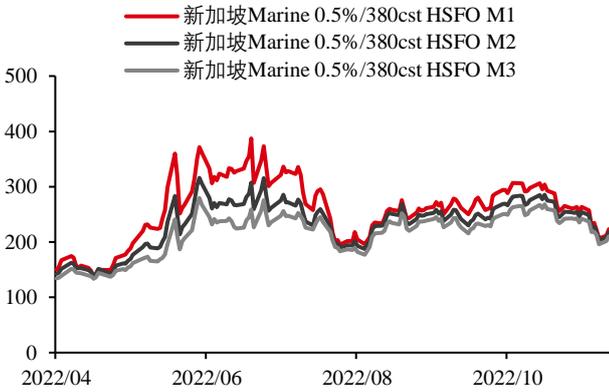
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 26: 新加坡 VLSFO 掉期月差 | 单位: 美元/吨



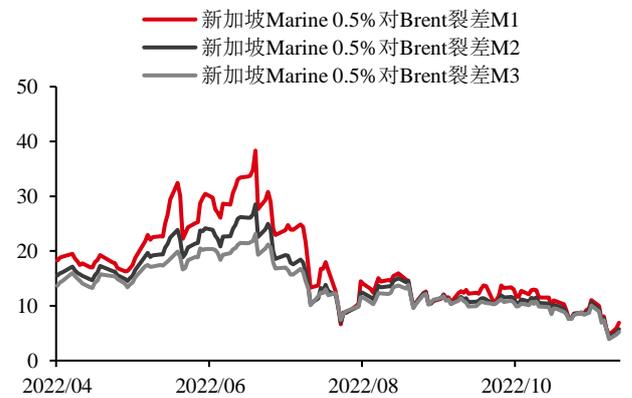
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 27: 新加坡 VLSFO/HSFO 价差 | 单位: 美元/吨



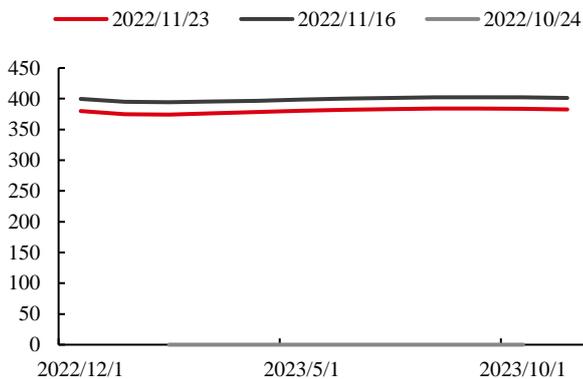
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 28: 新加坡 VLSFO 对 Brent 裂差 | 单位: 美元/吨



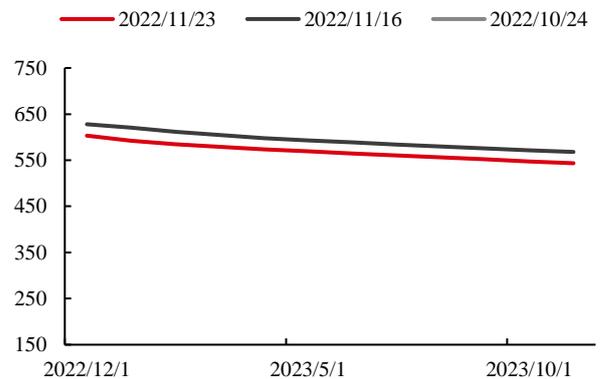
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 29: 新加坡高硫 380 远期曲线 | 单位: 美元/吨



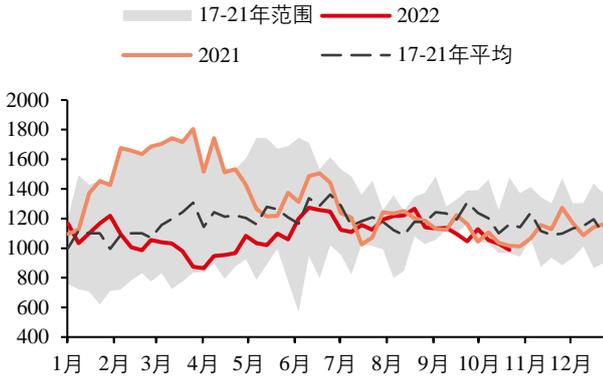
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 30: 新加坡 VLSFO 远期曲线 | 单位: 美元/吨



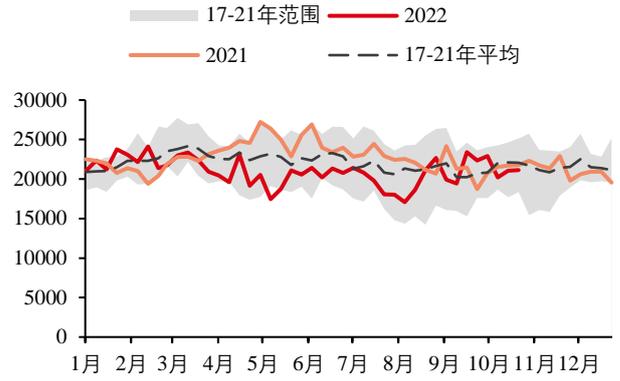
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 31: 西北欧燃料油库存 | 单位: 千吨**



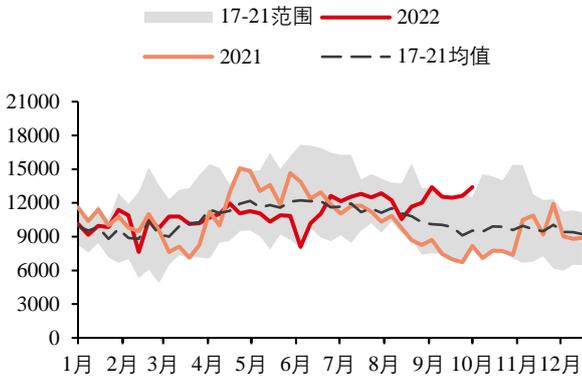
数据来源: PJK 华泰期货研究院

**图 32: 新加坡燃料油库存 | 单位: 千桶**



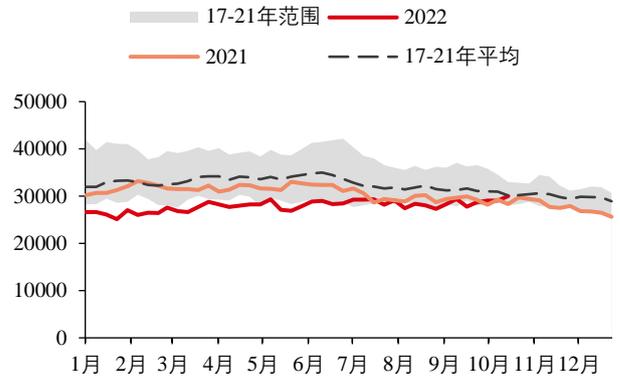
数据来源: IES 华泰期货研究院

**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)