



## 俄罗斯燃油出口出现下滑迹象

## 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0.85%，报2571元/吨；INE低硫燃料油期货主力合约LU2302收跌0.28%，报4337元/吨。
2. G7集团价格上限联盟官员称，我们“非常非常接近”就俄罗斯石油出口60美元/桶的价格上限达成一致。在确定俄罗斯原油的市场价格时有一定的自由裁量权和灵活性。石油市场似乎对俄罗斯石油价格上限机制相当满意。
3. 雪佛龙CEO：未来一段时间内，石油市场的风险更倾向于上行而非下行。
4. 根据德国经济部的一份声明，德国和波兰签署了一份联合声明，以深化在石油供应安全领域的现有合作。双方的目标是保障波兰在格但斯克和普洛克的炼油厂以及德国在施韦特和莱乌纳的炼油厂的运营，并确保它们获得足够数量的原油供应。德国经济部长罗伯特·哈贝克在一份声明中说：“逐步淘汰俄罗斯原油对波兰和德国的炼油厂来说都是一个挑战。”
5. 欧盟外交官：根据IEA的数据，调整机制将使俄罗斯海运石油的价格上限低于市场价格5%。
6. 市场消息：随着卡沙干油田恢复生产，哈萨克斯坦11月平均日产量环比增长16%，至162万桶/日。

## 核心观点

## ■ 市场分析

根据船期数据，俄罗斯燃料油出口出现了一定的下滑迹象。11月份发货量452万吨，环比10月下降83万吨。从周频船期来看发货量的减少是从近两周开始的，虽然现在还难以确定趋势，但我们认为值得保持关注。因为俄罗斯燃料油的大量流入是导致亚洲市场过剩的重要因素之一，如果俄罗斯供应有明显回落的趋势，那么区域供应压力将边际缓和。此外，高硫燃料油今年积累了较多浮仓库存，新加坡附近的量目前达到260万吨（比年初水平高出200万吨），市场在短期仍面临过剩的压力。

## ■ 策略

FU、LU单边价格中性偏多，短期相对更看好LU；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

---

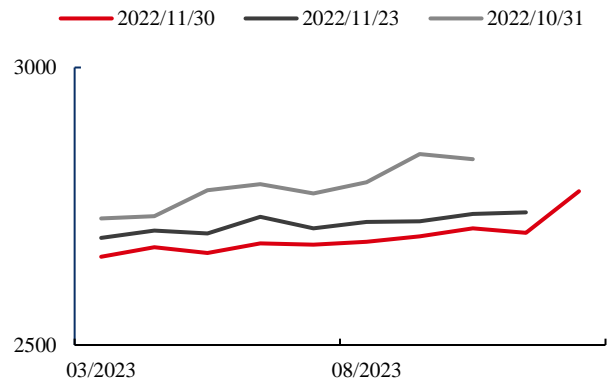
图 34: 美国燃料油库存 | 单位: 千桶 ..... 10

**图 1: SHFE FU 主力结算价 | 单位: 元/吨**



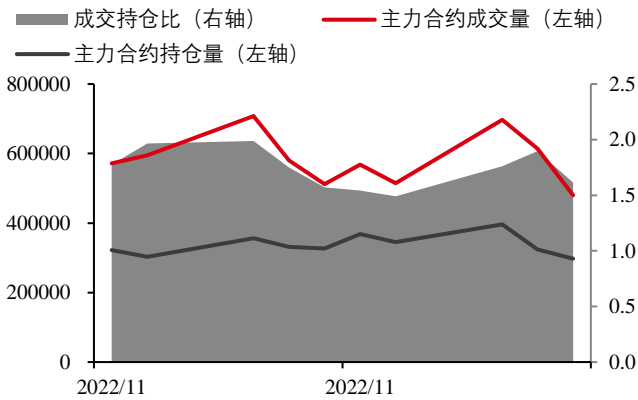
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

**图 2: SHFE FU 远期曲线 | 单位: 元/吨**



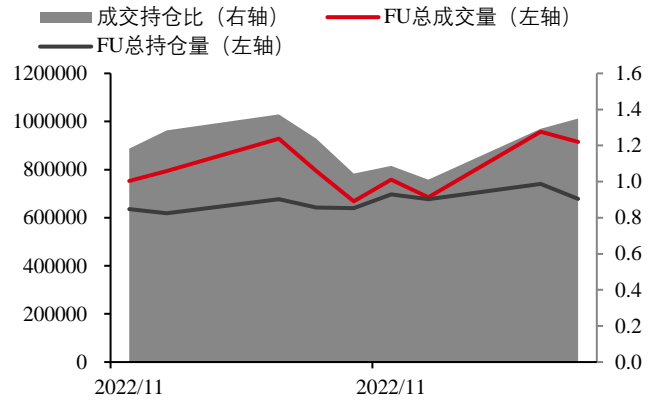
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

**图 3: SHFE FU 主力合约成交持仓量 | 单位: 手**



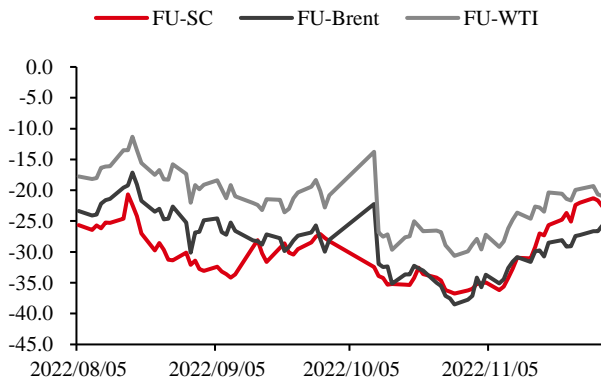
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

**图 4: SHFE FU 总成交持仓量 | 单位: 手**



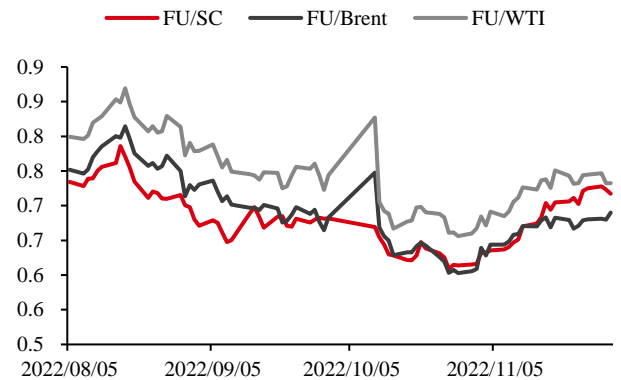
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

**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**



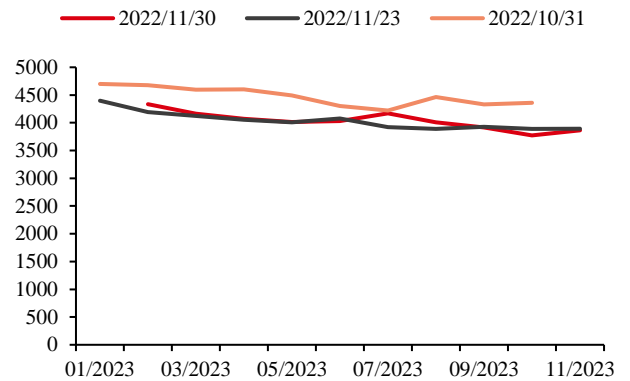
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 7: INE LU 期货结算价 | 单位: 元/吨



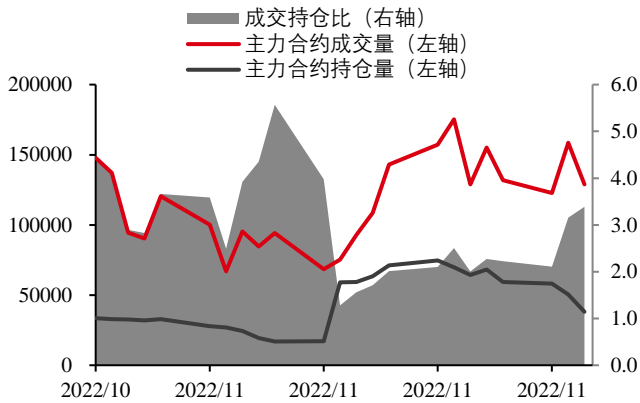
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: INE LU 远期曲线 | 单位: 元/吨



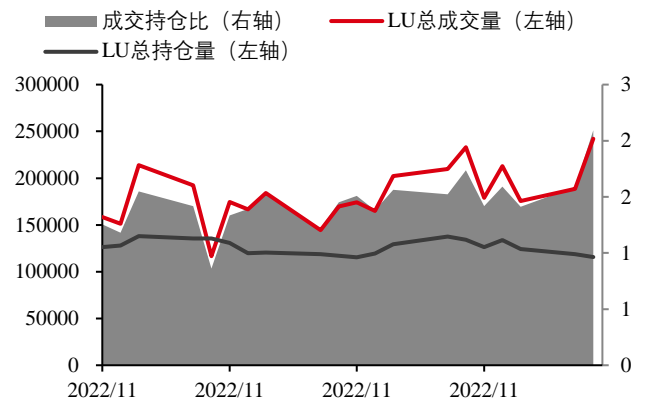
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: INE LU 主力合约成交持仓量 | 单位: 手



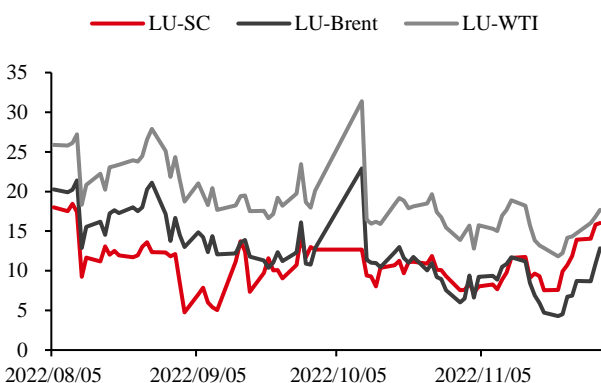
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 10: INE LU 总成交持仓量 | 单位: 手



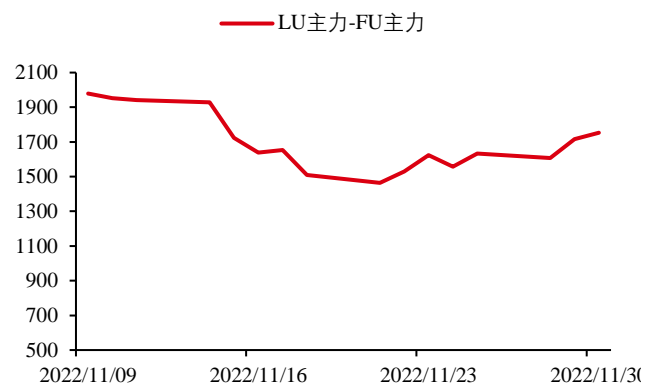
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: INE LU 对原油裂解价差 | 单位: 美元/桶



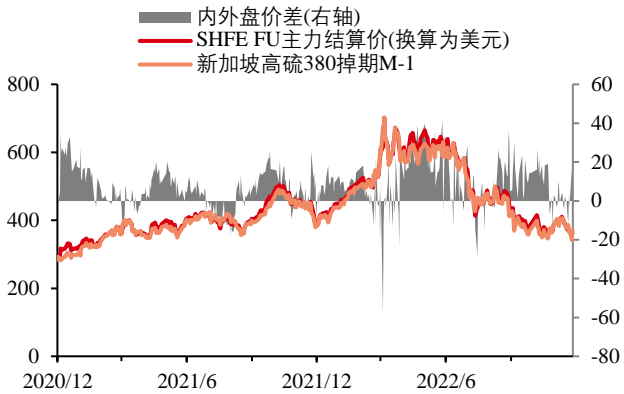
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: INE LU 与 SHFE FU 价差 | 单位: 元/吨



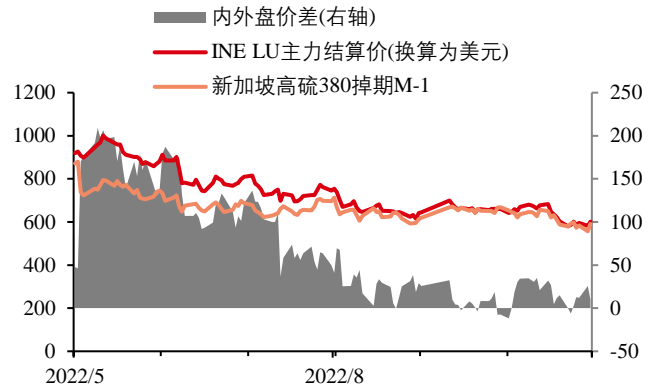
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: SHFE FU 主力合约内外盘价差 | 单位: 美元/吨



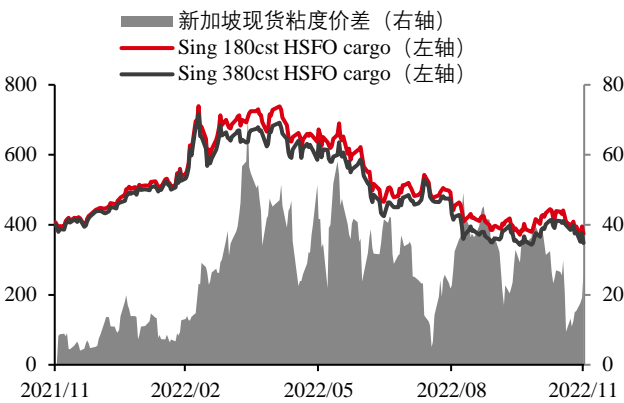
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: INE LU 主力合约内外盘价差 | 单位: 美元/吨



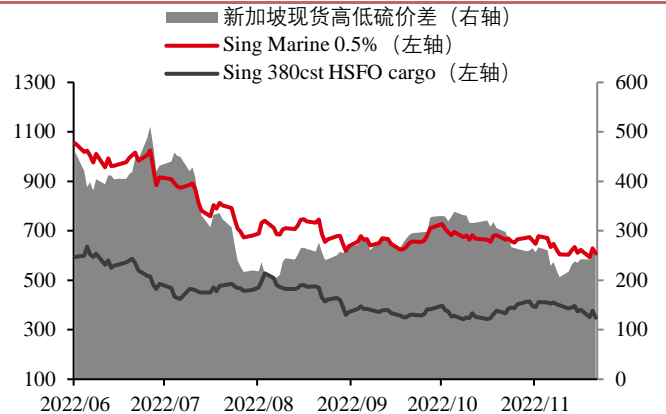
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 新加坡高硫燃料油现货价格 | 单位: 美元/吨



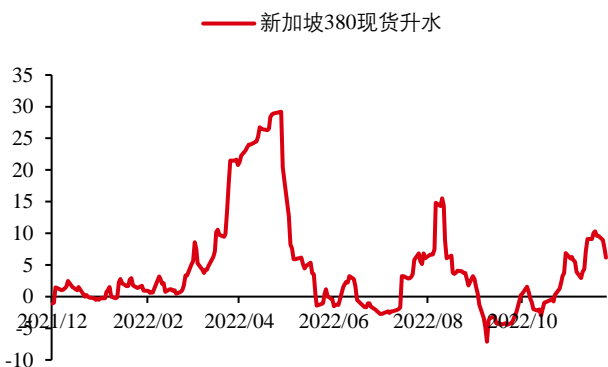
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 16: 新加坡低硫燃料油现货价格 | 单位: 美元/吨



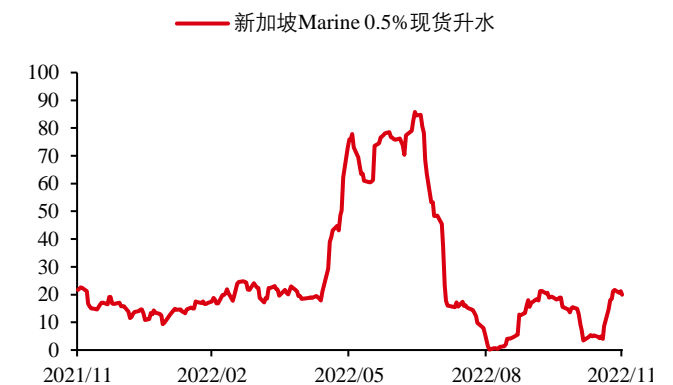
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 17: 新加坡高硫 380 现货贴水 | 单位: 美元/吨



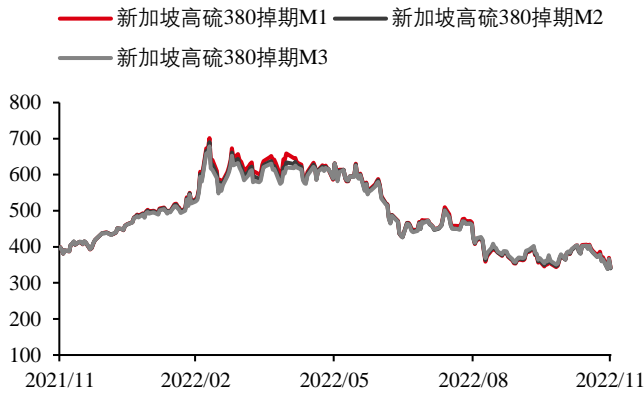
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 18: 新加坡 Marine 0.5% 现货贴水 | 单位: 美元/吨



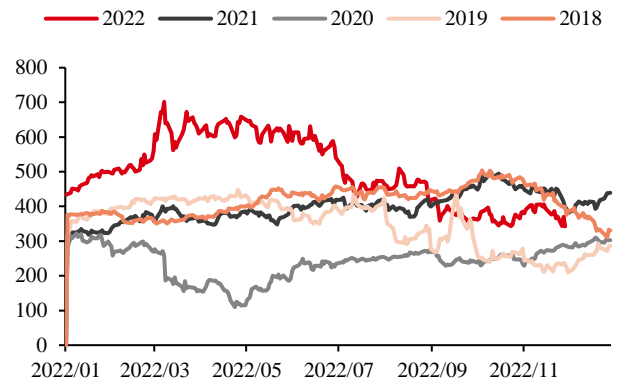
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 19: 新加坡高硫 380 掉期价格 | 单位: 美元/吨**



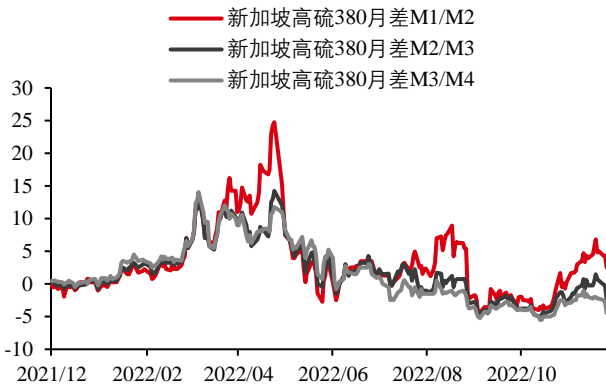
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 20: 新加坡高硫 380 掉期季节性 | 单位: 美元/吨**



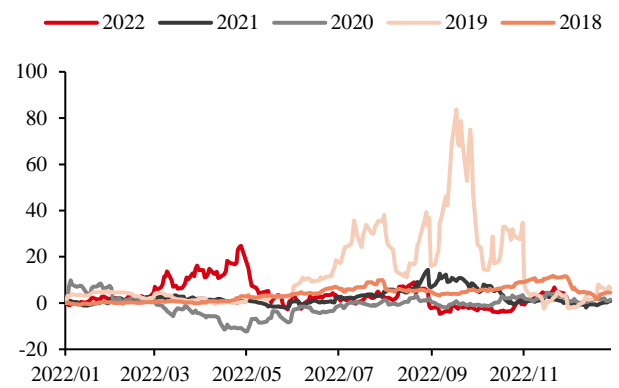
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 21: 新加坡高硫 380 月差 | 单位: 美元/吨**



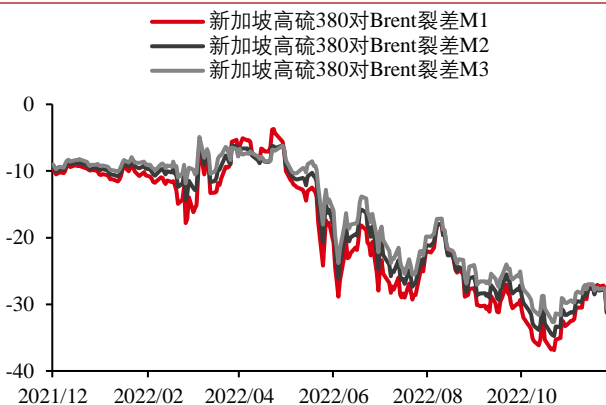
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 22: 新加坡高硫 380 月差季节性 | 单位: 美元/吨**



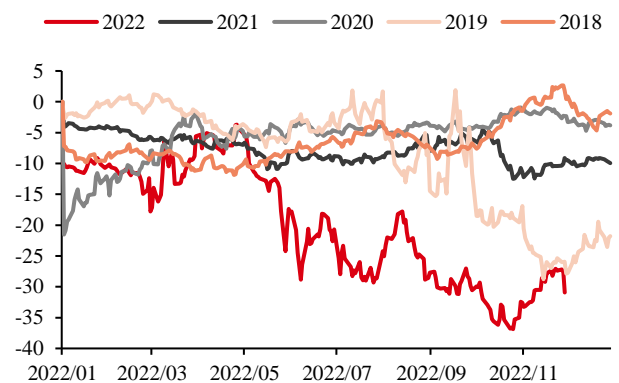
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**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

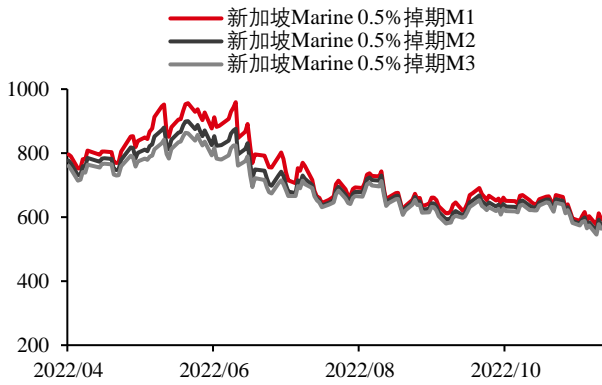
**图 24: 新加坡高硫裂差季节性 | 单位: 美元/桶**



数据来源: Platts 华泰期货研究院

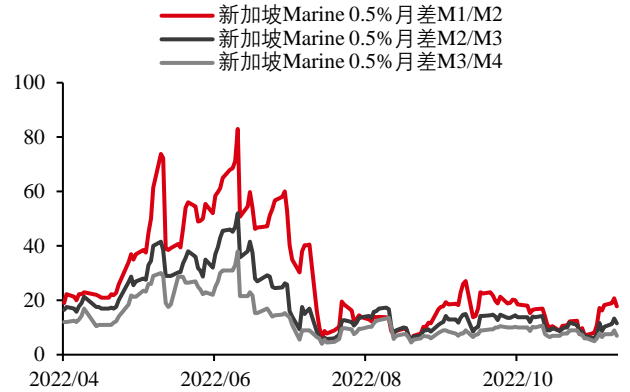


图 25: 新加坡 VLSFO 掉期 | 单位: 美元/吨



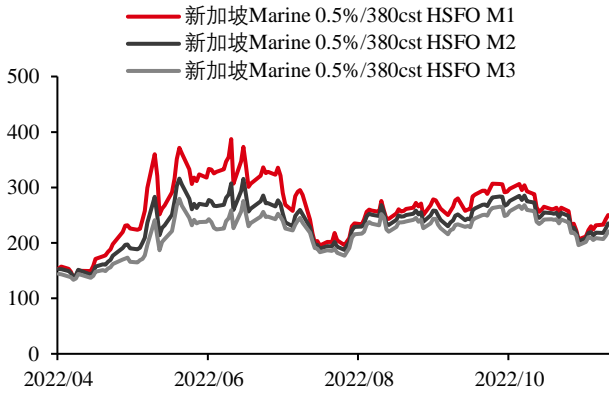
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 26: 新加坡 VLSFO 掉期月差 | 单位: 美元/吨



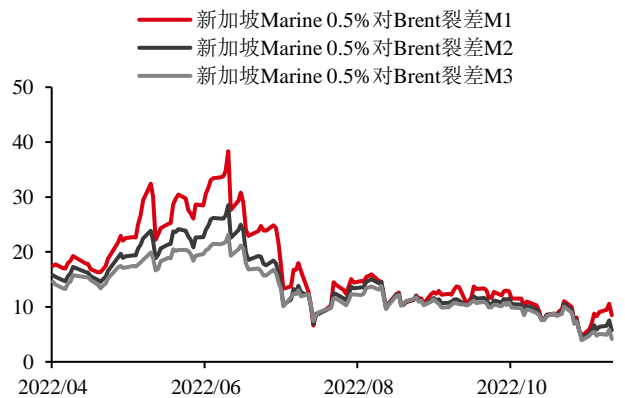
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 27: 新加坡 VLSFO/HSFO 价差 | 单位: 美元/吨



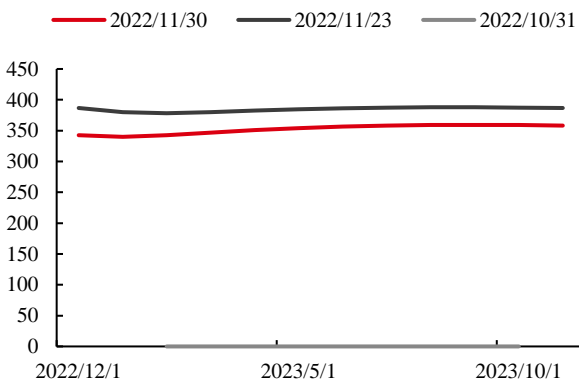
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 28: 新加坡 VLSFO 对 Brent 裂差 | 单位: 美元/吨



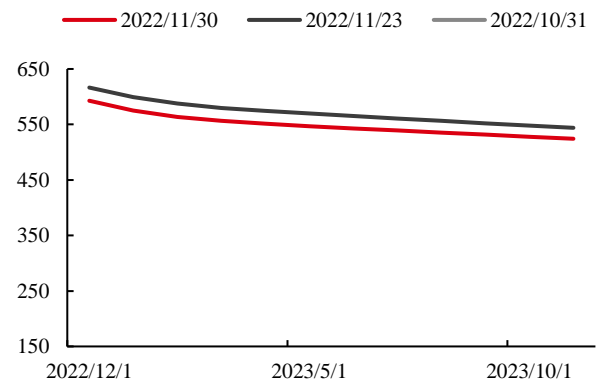
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 29: 新加坡高硫 380 远期曲线 | 单位: 美元/吨



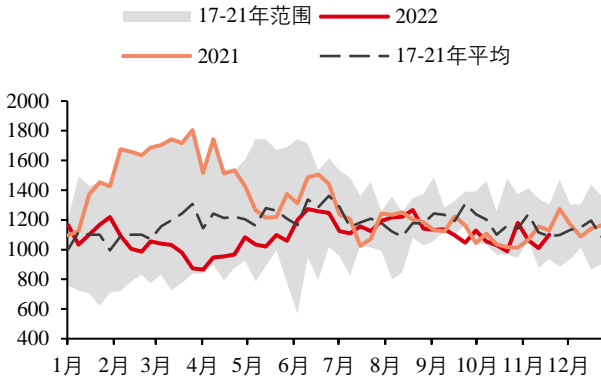
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 30: 新加坡 VLSFO 远期曲线 | 单位: 美元/吨



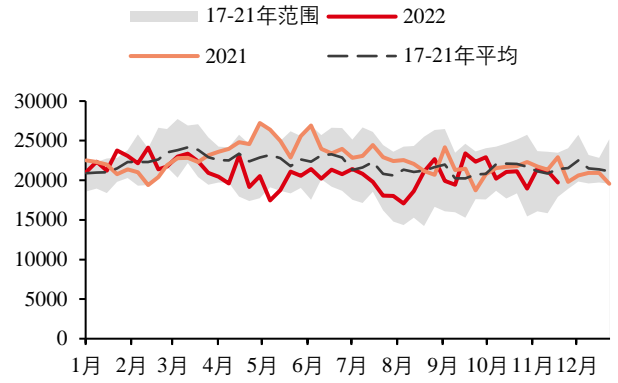
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 31: 西北欧燃料油库存 | 单位: 千吨**



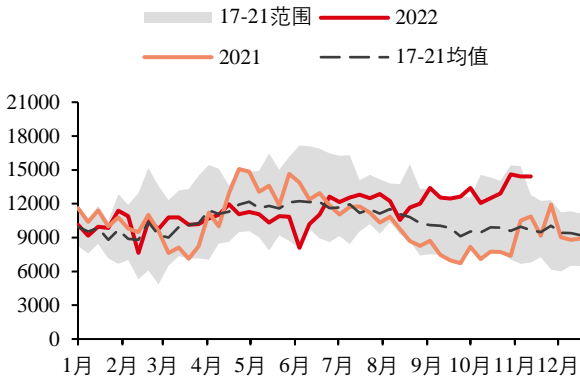
数据来源: PJK 华泰期货研究院

**图 32: 新加坡燃料油库存 | 单位: 千桶**



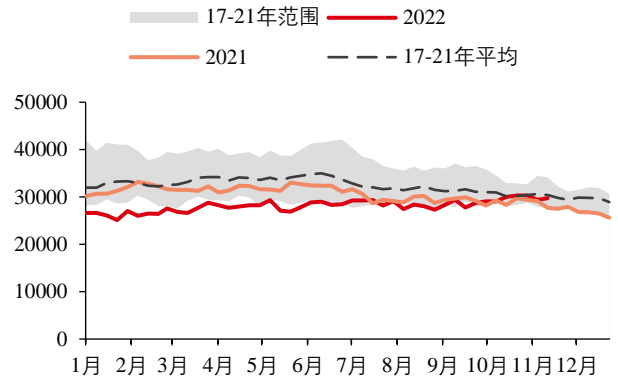
数据来源: IES 华泰期货研究院

**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)