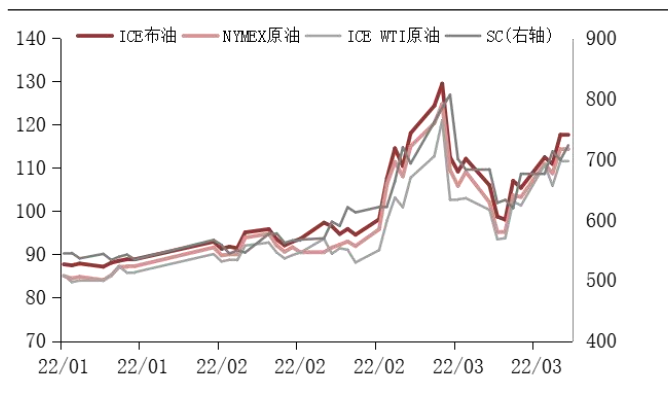


燃油近远月价差分析

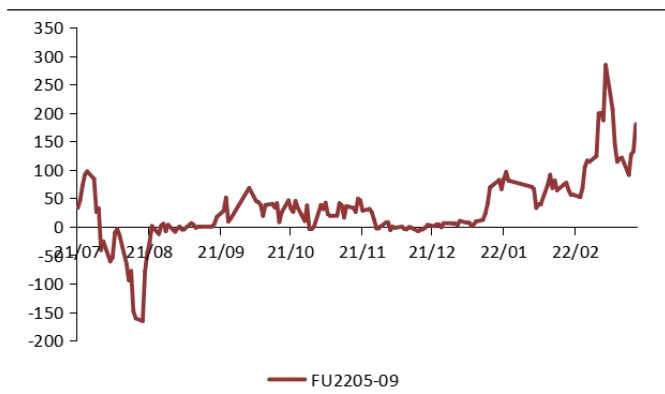
短期内，燃油 5 月-9 月价差与近期油价相关性较强。前期，燃油近远月价差经历阶段性回调及后期企稳走强，与内外盘油价整体走势趋同。我们认为导致近期燃料油近月合约升水远月合约因素分为两点：

图 1：2022 年内外盘油价走势



资料来源：Wind，恒泰期货研究所

图 2：近期 FU05-09 价差与油价走势相关性较强



资料来源：Wind，恒泰期货研究所

一、强基本面支撑 FU 近月合约：

就燃油基本面而言，海内外成品油供应偏紧格局长期存在。叠加国内成品油出口的受限，包括舟山、新加坡、日本在内的亚太燃料油市场的紧缺程度正在加剧。此外，俄对欧洲成品油出口的断崖式下滑加剧了欧洲油品紧缺格局，**短期燃料油基本面估值偏强，支撑近月燃料油合约走强。**

二、长期油价情绪偏空，FU 远月合约波动率相比近期较小：

市场对于中长期原油价格处于偏悲观态度，主要原因分析为三点：

第一，就长期而言，短期中地缘事件带来的原油风险油价将逐渐缓解。历史上与产油国相关的军事冲突，通常会造成脉冲式避险交易行情。冲突初期原油和黄金作为地缘避险资产大幅上涨；风险回退后，原油和黄金回落。展望后期，若俄乌谈判进展顺利，由军事行动推升的风险溢价或将有望回落，经济制裁带来的原油供应下降风险，或将缓解。

第二，未来货币流动性将收紧，美元指数方面利空中期油价。本次地缘冲突事件导致能源和食品价格大涨，推升欧美通胀水平，驱使欧美央行货币政策收紧压力增大。当加息和缩表正式开始后，市场流动性逐渐回收，将对金融资产价格形成负面压力。

第三，中期原油供需压力兑现后，限制油价。OPEC+预期外的闲置产能（约 300 万桶/天）如果在未来能有效释放，将缓解全球油品供需偏紧的格局。同时，美国重启委内瑞拉石油进口，推进与伊朗谈判；两国之前因美国制裁导致大幅减产，若解除制裁将带来部分供应增量。

综合而言，短期来看，地缘冲突推升原油溢价大幅攀升。中期来看，金融和供需压力兑现后，油价重心压力逐渐增大。若短期俄乌之间和平协议较快达成，或燃油供需拐点提前，燃油近远月价差或有所收缩。

【姓名】马思懿

【从业资格编号】F3085159

【投资咨询编号】Z0016374

（更多研究报告可通过公司官网 <http://www.cnhtqh.com.cn> 获取，或者联系我们）

恒泰期货股份有限公司

上海市浦东新区峨山路 91 弄 120 号 2 层 201

htqh@cnhtqh.com.cn

400-885-8895



免责声明：

本报告由恒泰期货研究所制作，在未获得恒泰期货股份有限公司授权的情况下，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对所用信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在恒泰期货股份有限公司及其研究人员知情的范围内，恒泰期货股份有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。