

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

把握低硫-高硫、沥青-高硫战略性配置机会

中信期货研究所 化工组



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

研究员：
胡佳鹏（塑料、PP）
02180401741
hujiapeng@citicsf.com
投资咨询号：Z0013196

黄谦（PTA、乙二醇）
021-80401738
huangqian@citicsf.com
投资咨询号：Z0014611

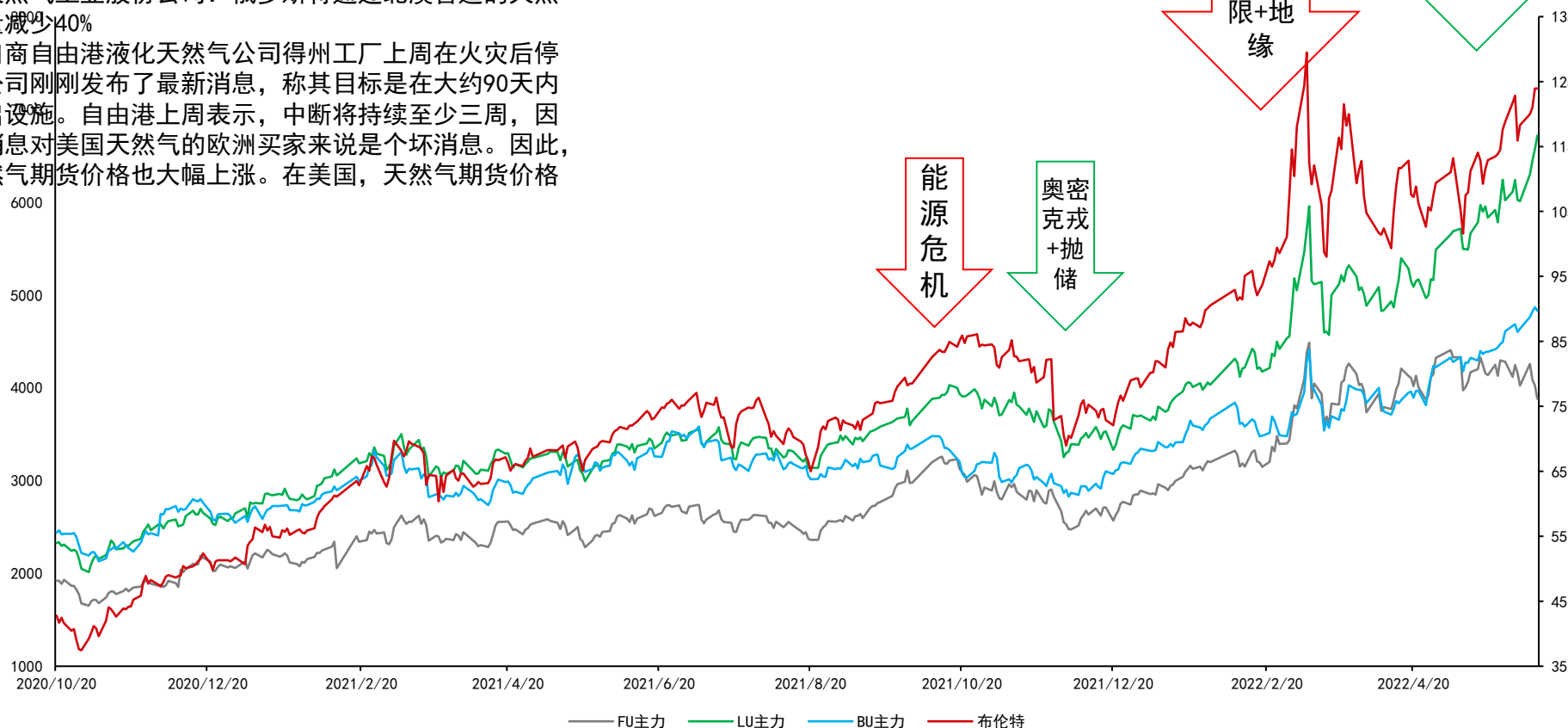
杨家明（燃料油、沥青）
021-80401704
yangjiaming@citicsf.com
投资咨询号：Z0015448

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

若原油价格下跌，低硫-高硫、沥青-高硫价差则具备更多修复动力

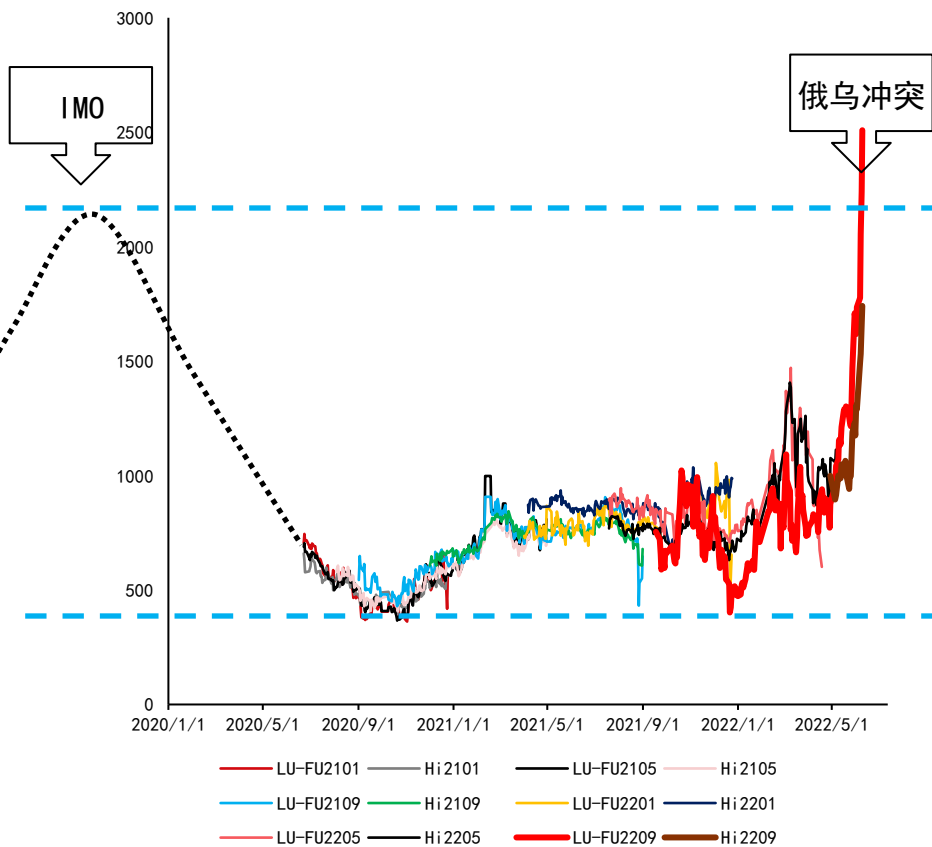
据沙特国家电视台：美国总统拜登将于7月15日至16日访问沙特阿拉伯。
美国国防部发言人柯比：拜登肯定会在访问沙特期间就石油生产提出相关问题
俄罗斯天然气工业股份公司：俄罗斯将通过北溪管道的天然气输送量减少40%
美国出口商自由港液化天然气公司得州工厂上周在火灾后停产，该公司刚刚发布了最新消息，称其目标是在大约90天内部分重启设施。自由港上周表示，中断将持续至少三周，因此最新消息对美国天然气的欧洲买家来说是个坏消息。因此，欧洲天然气期货价格也大幅上涨。在美国，天然气期货价格大跌。

价格走势 元/吨，美元/桶

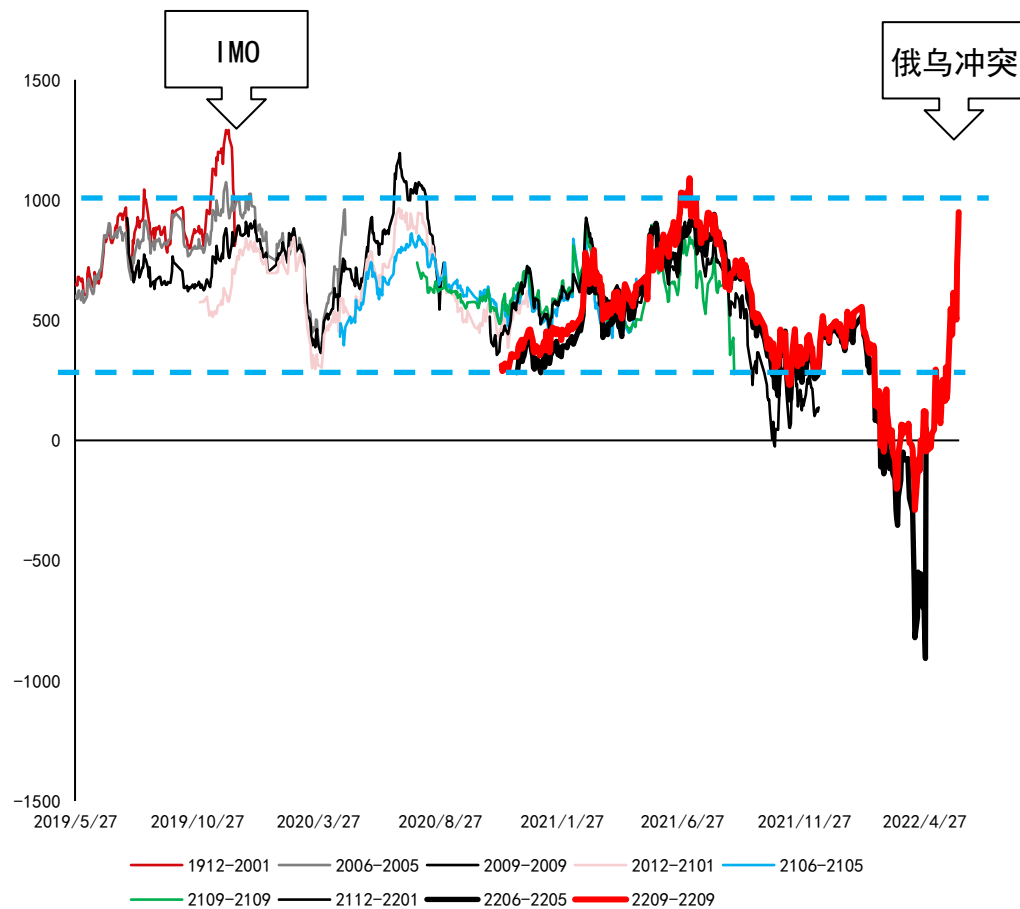


以史为鉴，2019年底IMO导致高硫供应过剩，低硫-高硫价差拉大、沥青-高硫价差拉大与现在的俄罗斯高硫燃油转运至亚洲高硫供应过剩导致两价差拉大非常类似

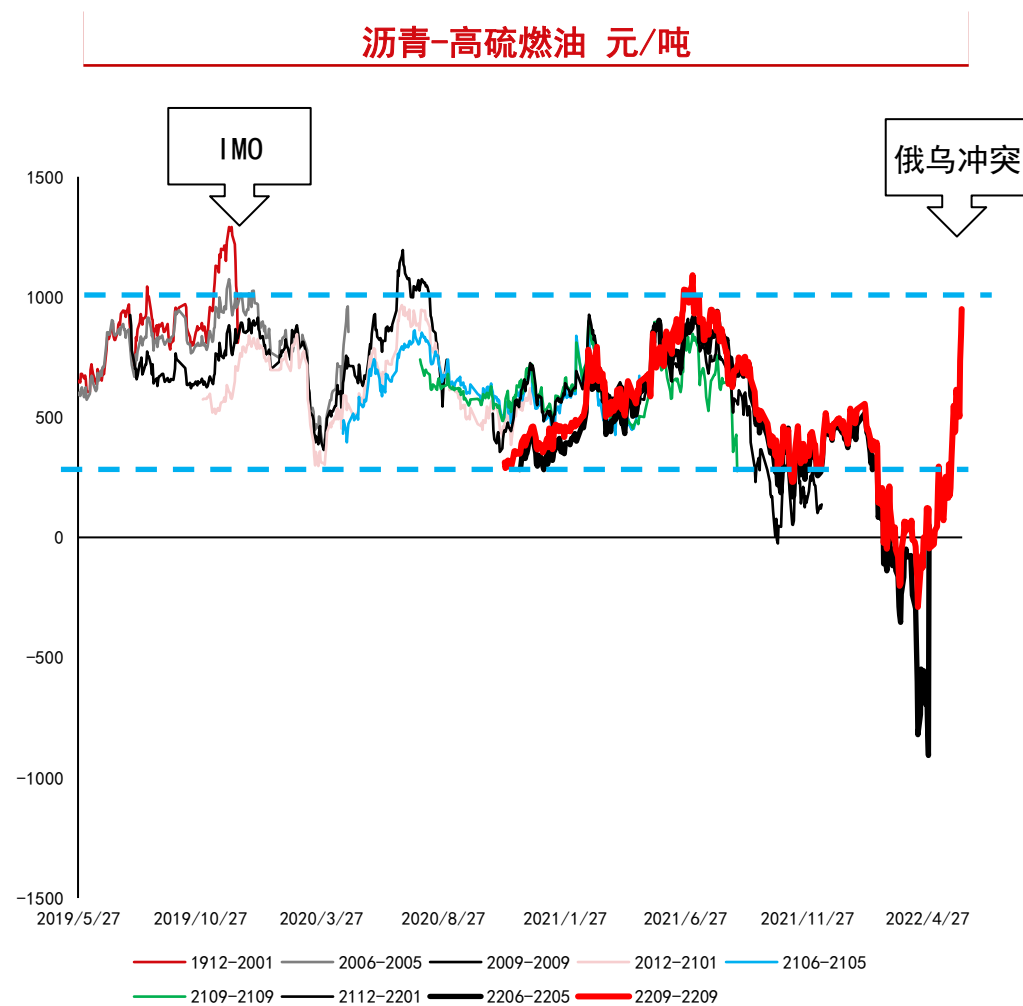
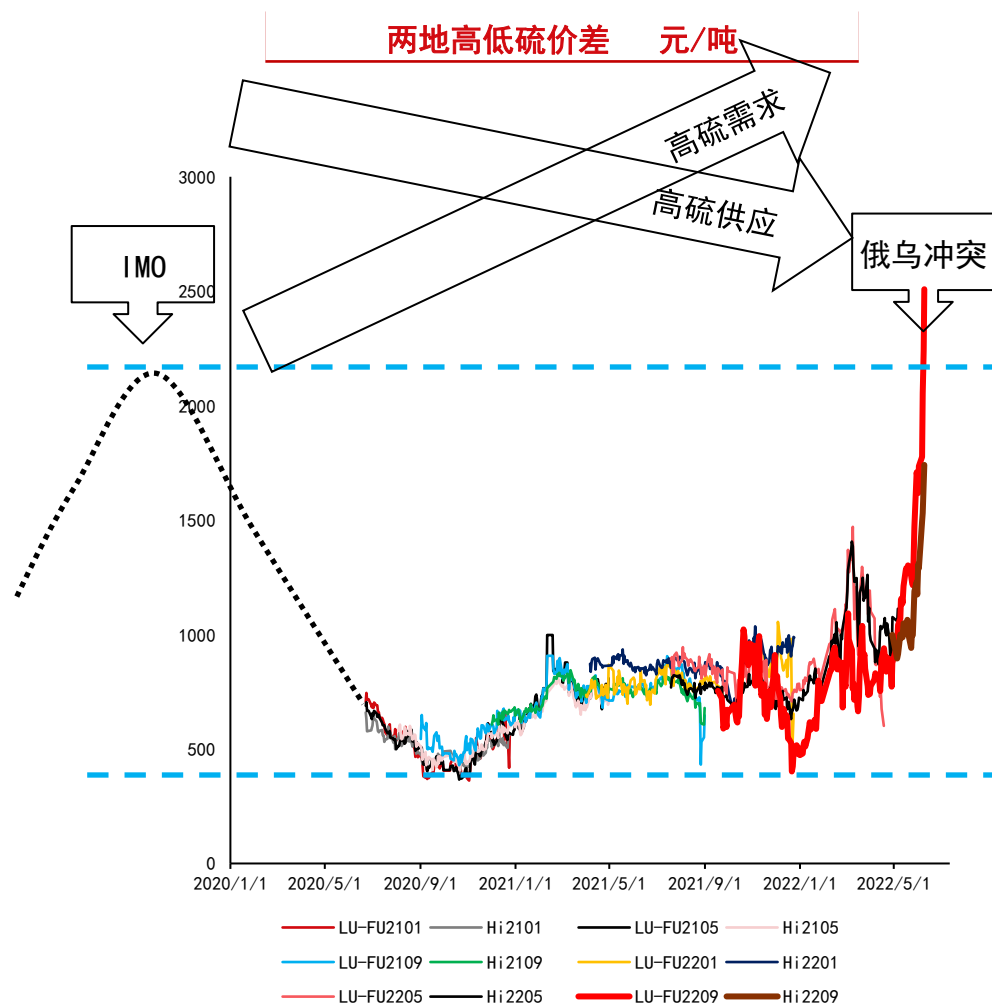
两地高低硫价差 元/吨



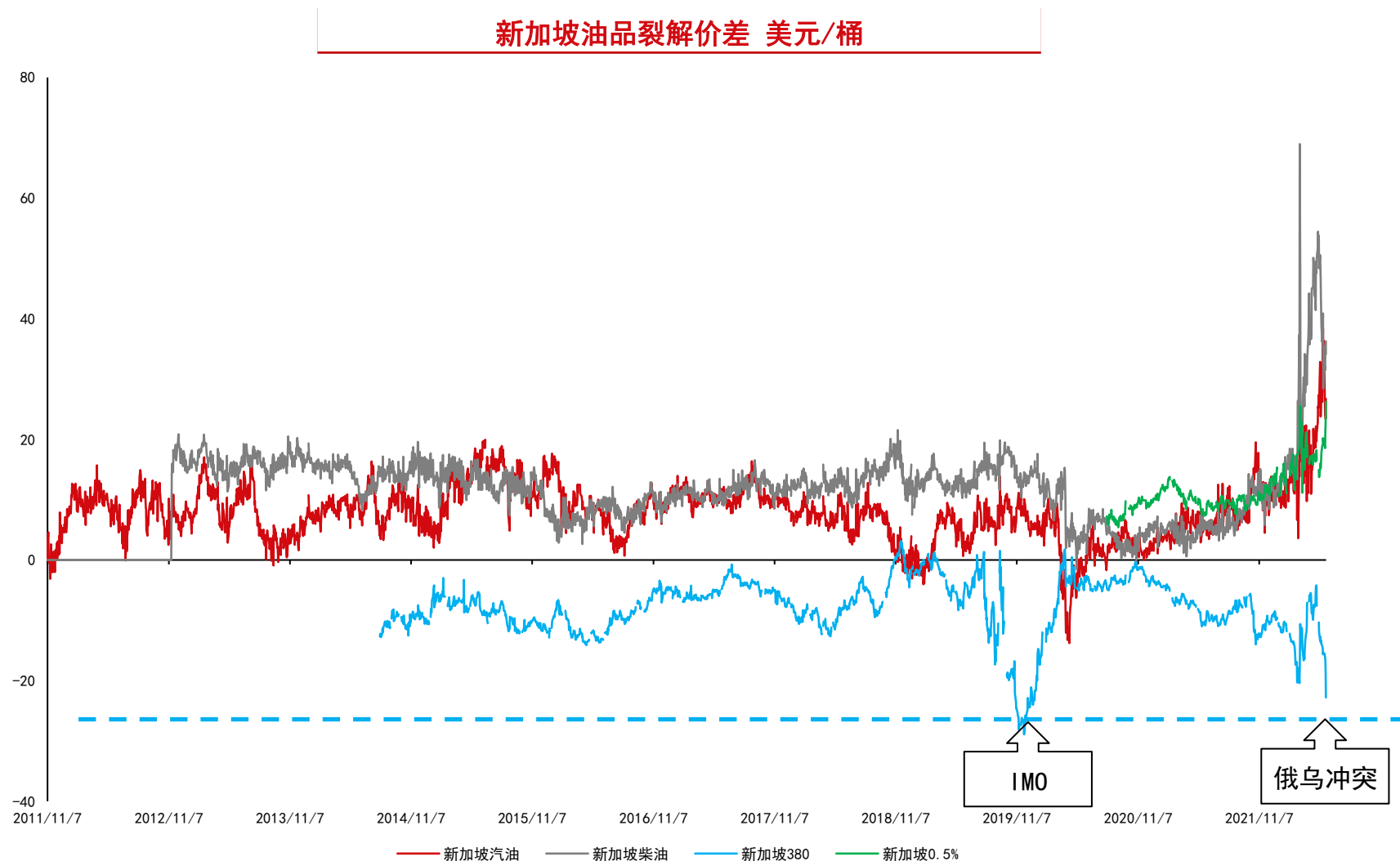
沥青-高硫燃油 元/吨



低硫-高硫已超过IMO时期，沥青-高硫已接近历史波动区间，向下修复空间潜力巨大

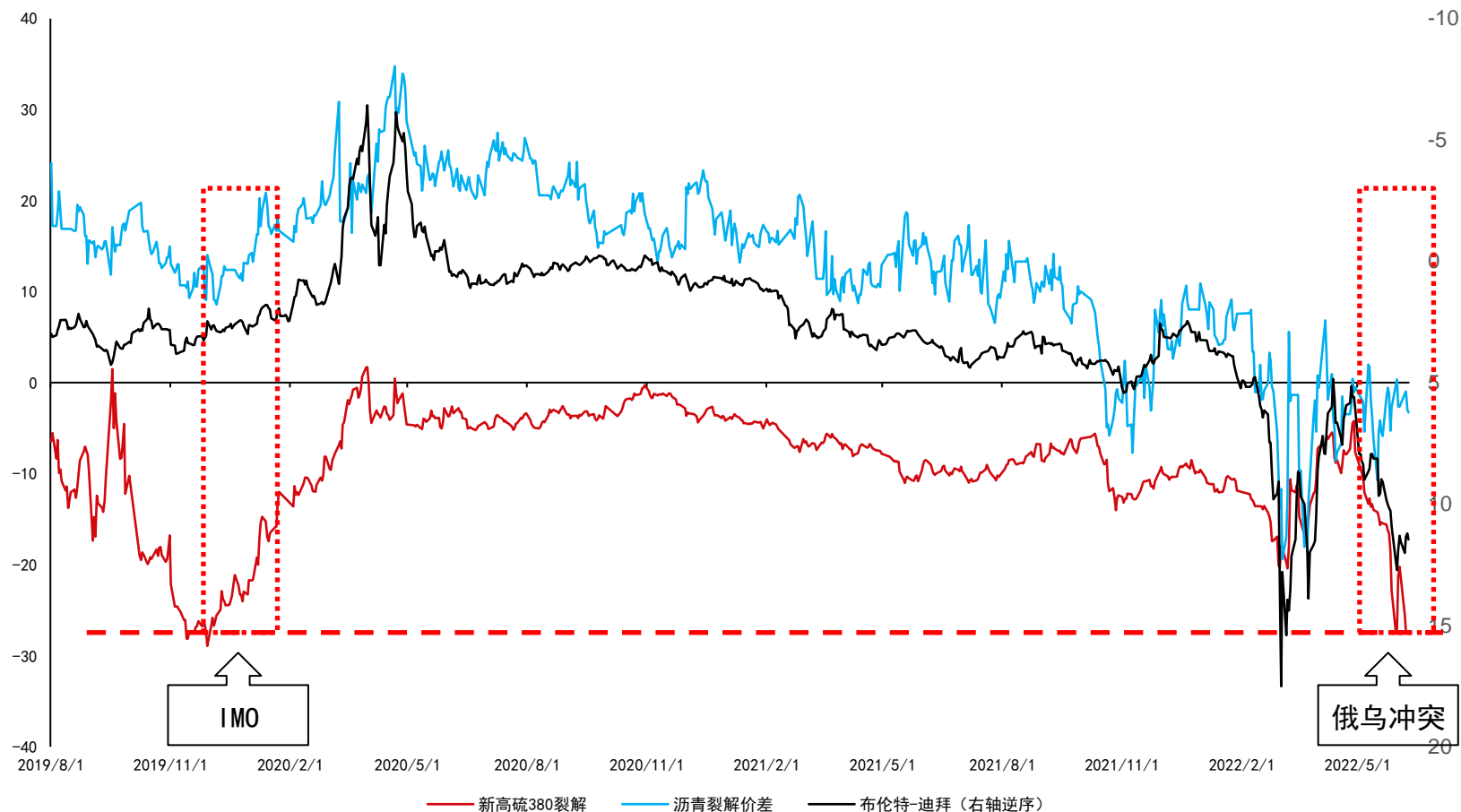


低硫-高硫价差水平已超过IMO时期

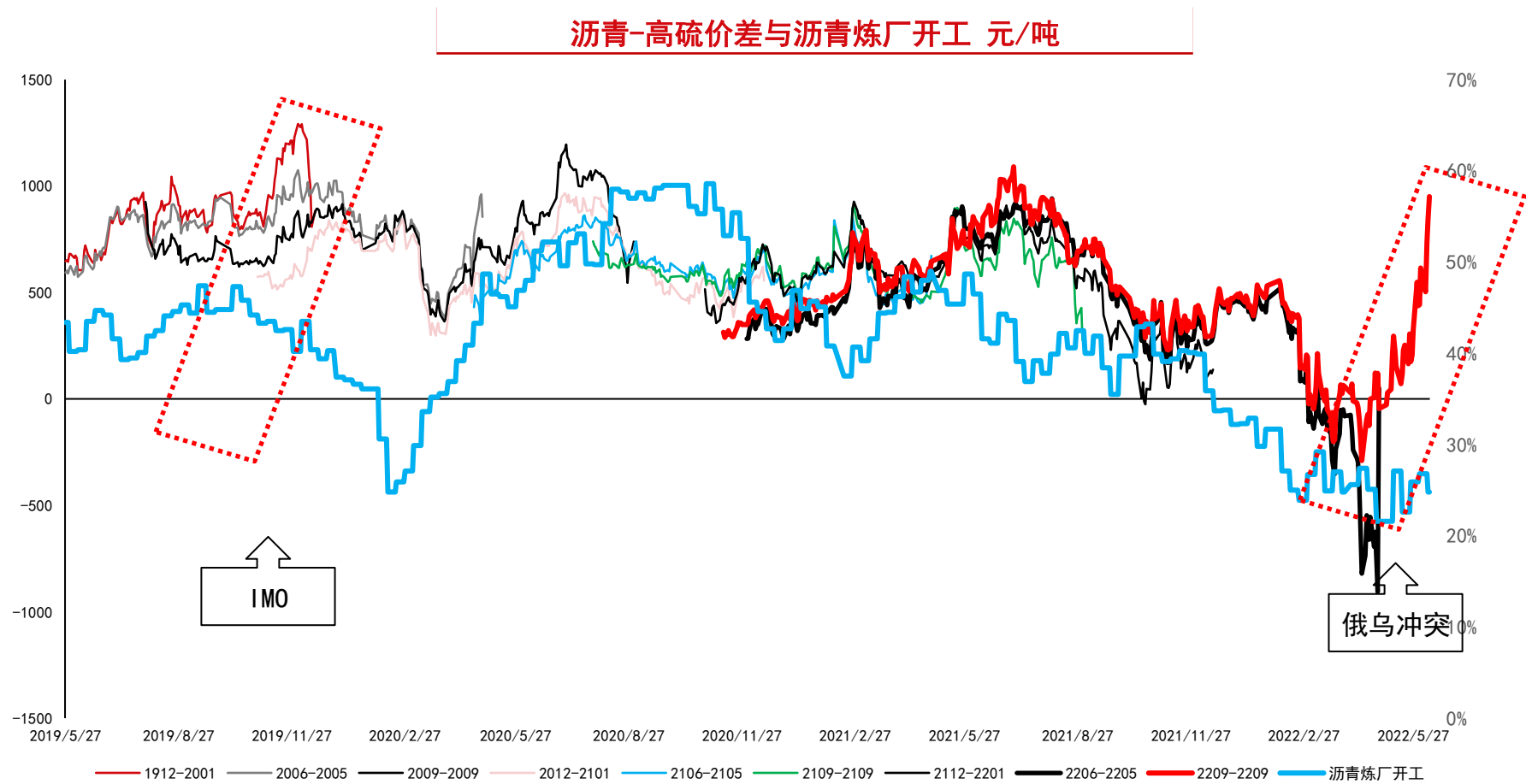


驱动沥青-高硫价差修复的有利条件一：俄乌冲突与IMO对导致高硫燃油供应短期严重过剩，
较BD价差水平深跌，沥青-高硫价差迅速拉大到极限高值附近，利多高硫利空沥青

BD价差与高硫、沥青裂解价差 美元/桶



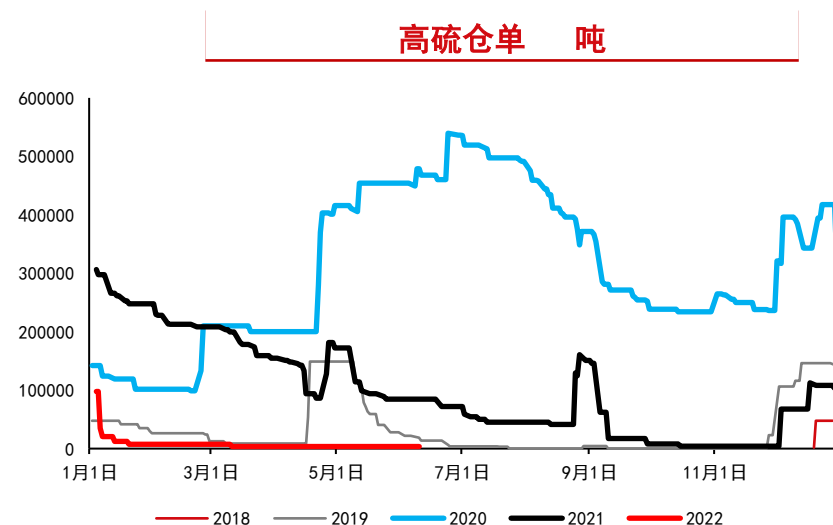
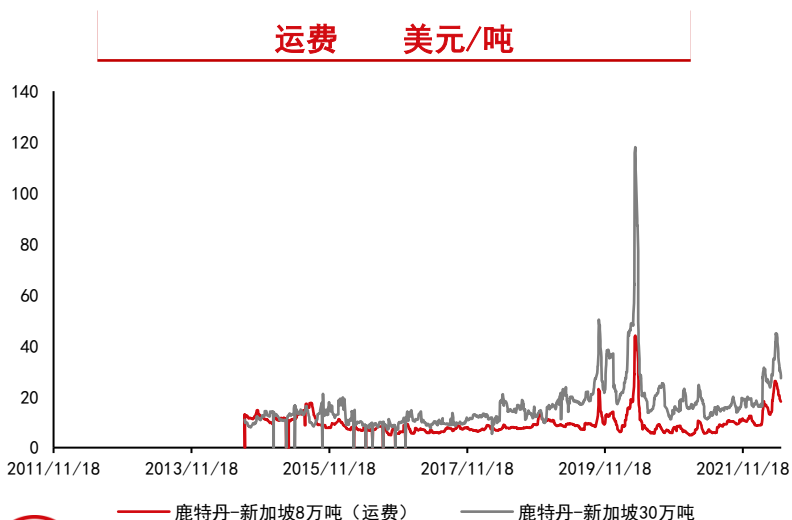
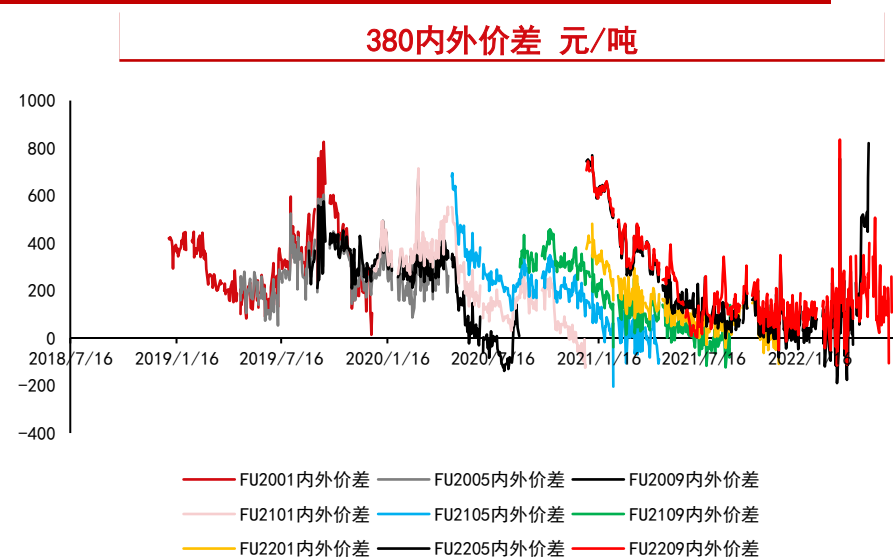
驱动沥青-高硫价差修复的有利条件二：沥青-高硫价差表征沥青炼厂加工稀释沥青真实利润——领先炼厂开工，当下高价差意味着**真实利润高未来炼厂开工提升驱动足，利多高硫利空沥青**



驱动沥青-高硫价差修复的有利条件三：柴油-高硫价差突破IMO时期高位，意味着高硫燃油加工经济性历史级别高位，高硫燃油炼厂进料需求有望提升，利多高硫

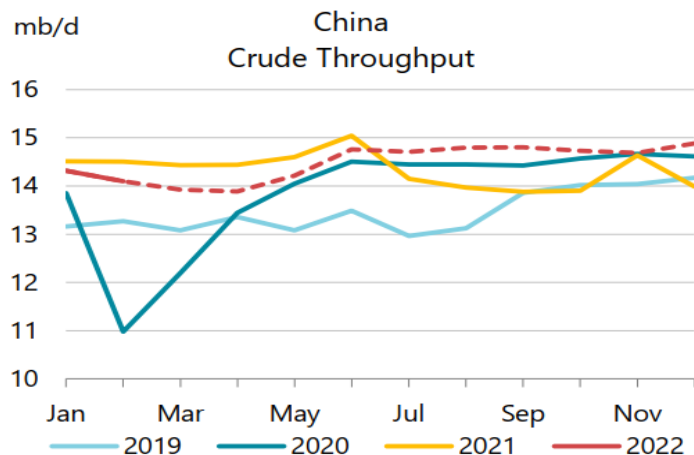


驱动沥青-高硫、低硫-高硫价差修复的有利条件四：高硫内外价差低位、仓单低位（利多高硫），低硫内外价差高位（利空低硫）

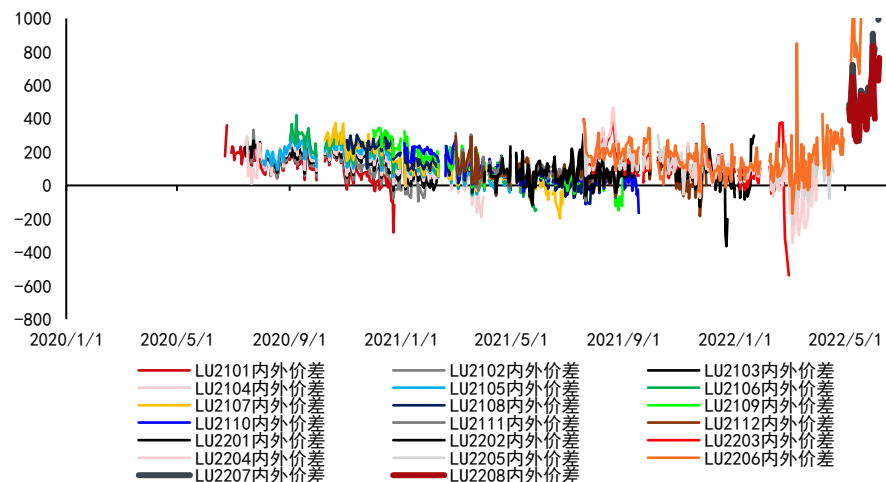


驱动低硫-高硫价差修复的有利条件四：低硫内外价差高位，交割潜力大，国内低硫产量释放空间大（利空低硫）

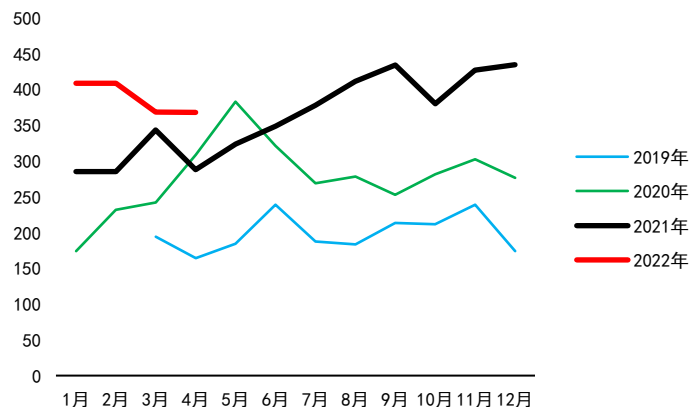
中国炼厂进料 百万桶/天



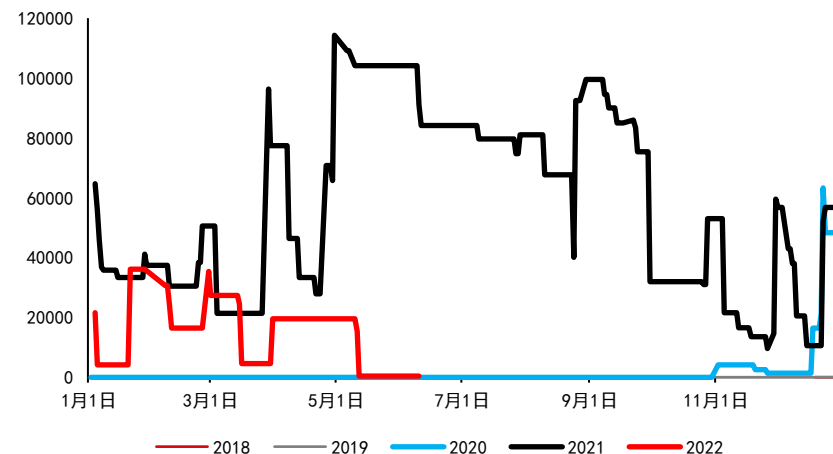
低硫燃油内外价差 元/吨



中国燃料油产量 万吨

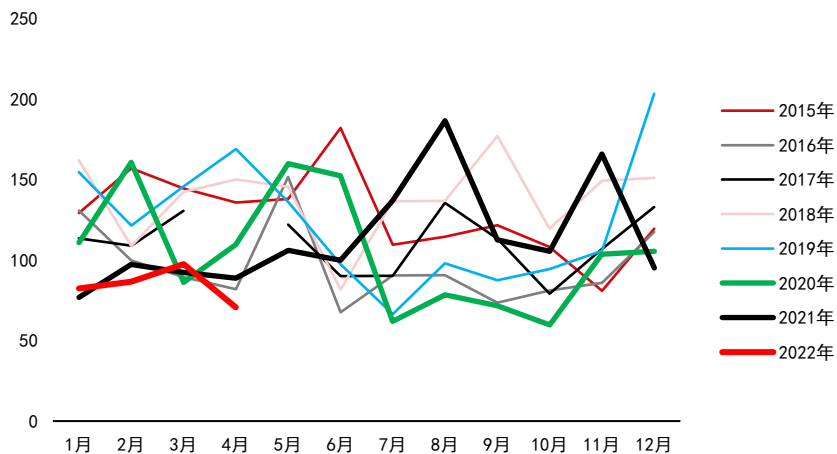


低硫仓单 吨

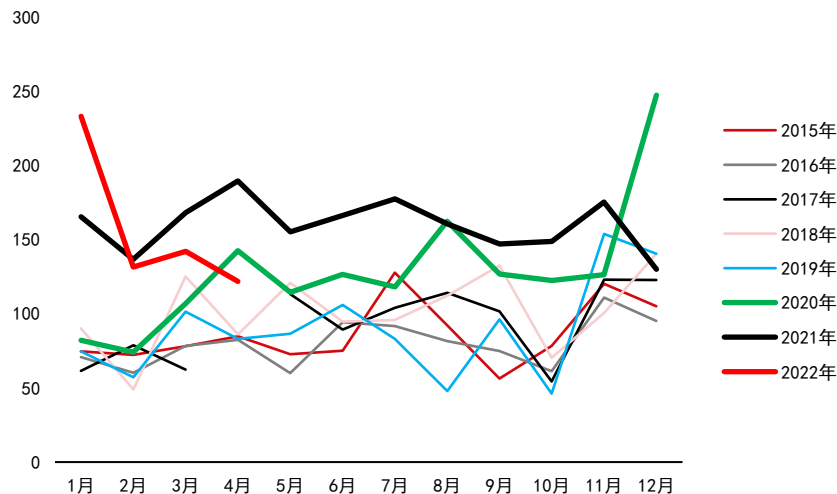


驱动低硫-高硫价差修复的有利条件四：低硫内外价差高位，交割潜力大，国内低硫产量释放空间大（利空低硫）

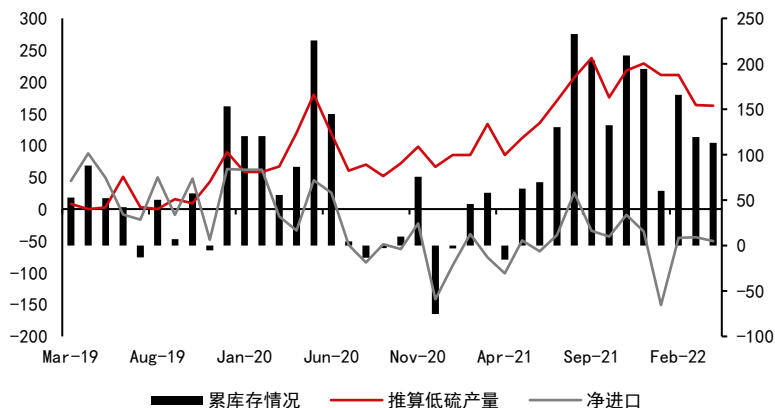
国内燃油进口 万吨



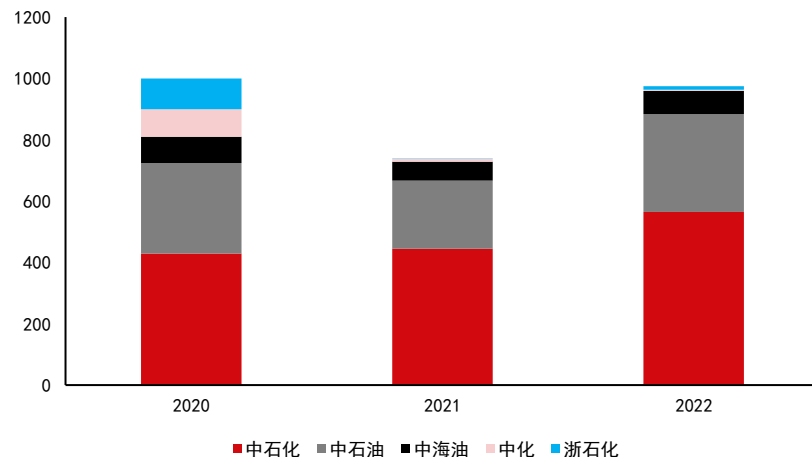
国内燃油出口 万吨



国内低硫燃油平衡 万吨

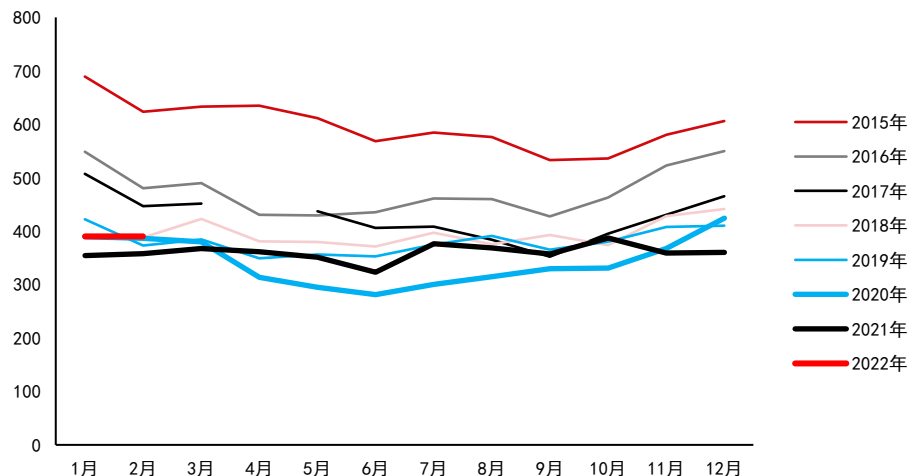


中国低硫燃油出口配额（前两批） 万吨

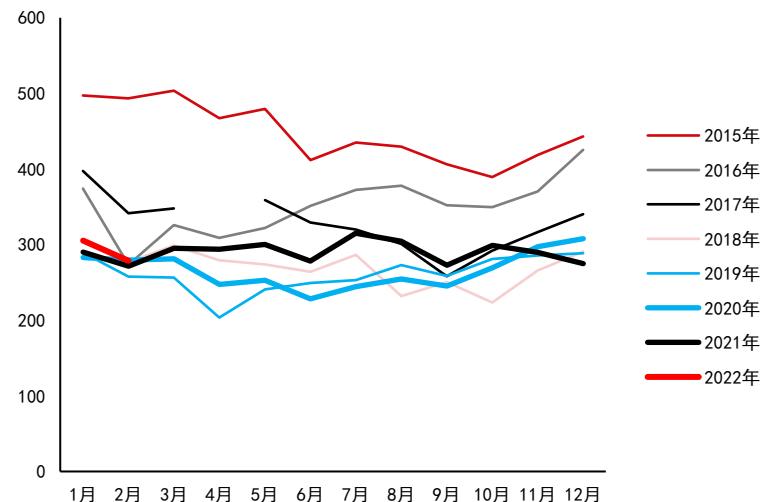


驱动沥青-高硫、低硫-高硫价差修复的有利条件五：欧美制裁导致俄罗斯燃料油供应不可逆转的损失，利多高硫

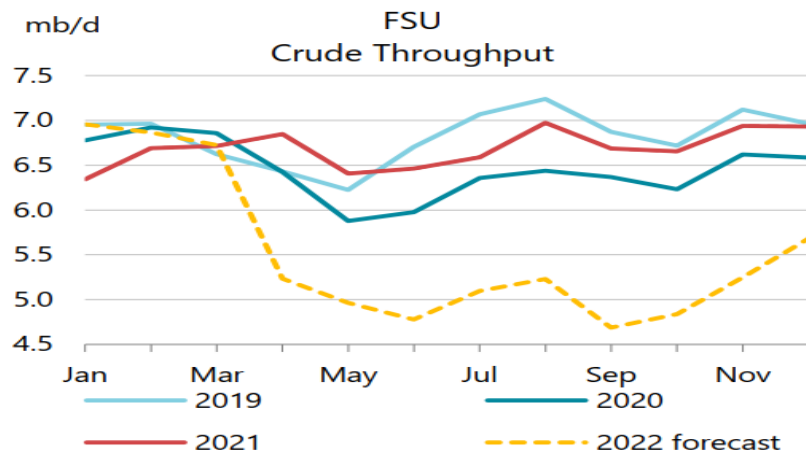
俄罗斯燃料油产量 万吨



俄罗斯燃料油出口 万吨



独联体炼厂进料 百万桶/天

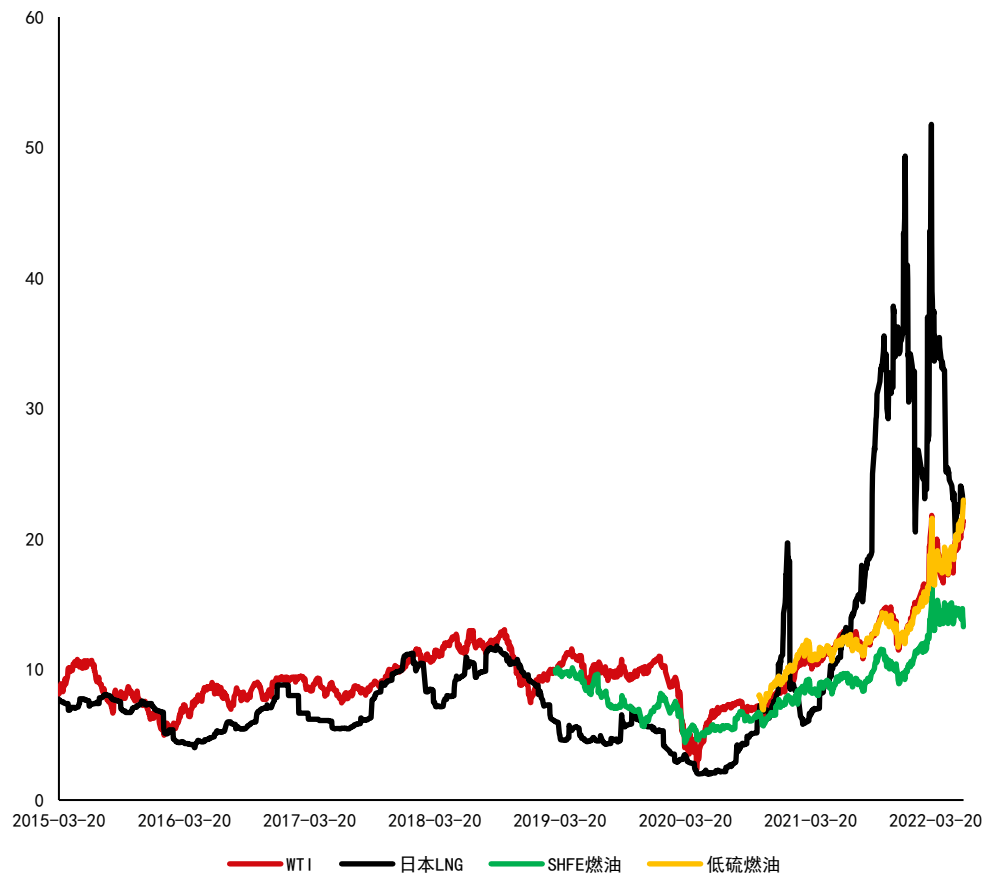


全球高硫燃油供应盈余 万吨/月

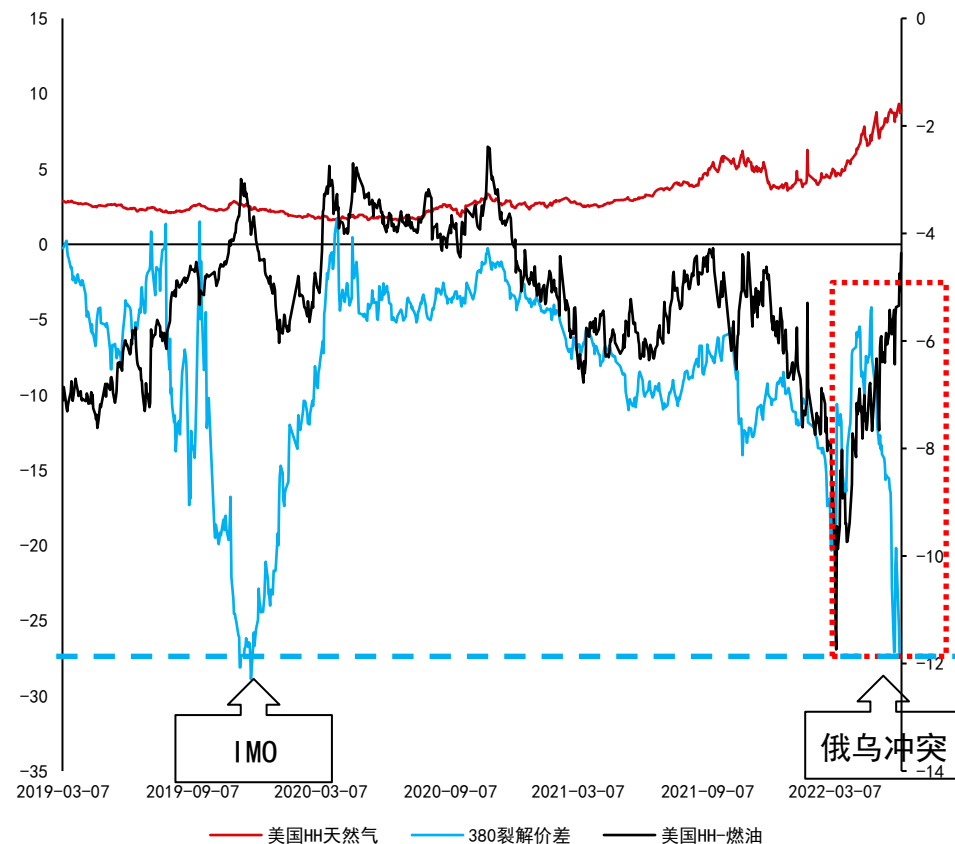


驱动沥青-高硫、低硫-高硫价差修复的有利条件六：低硫燃油热值水平已接近远东LNG，油气替代效应逐步减弱，而高硫当前经济性仍有优势，中东需求旺季（七月）大概率提升需求，利多高硫利空低硫

能源热值 美元/百万英热

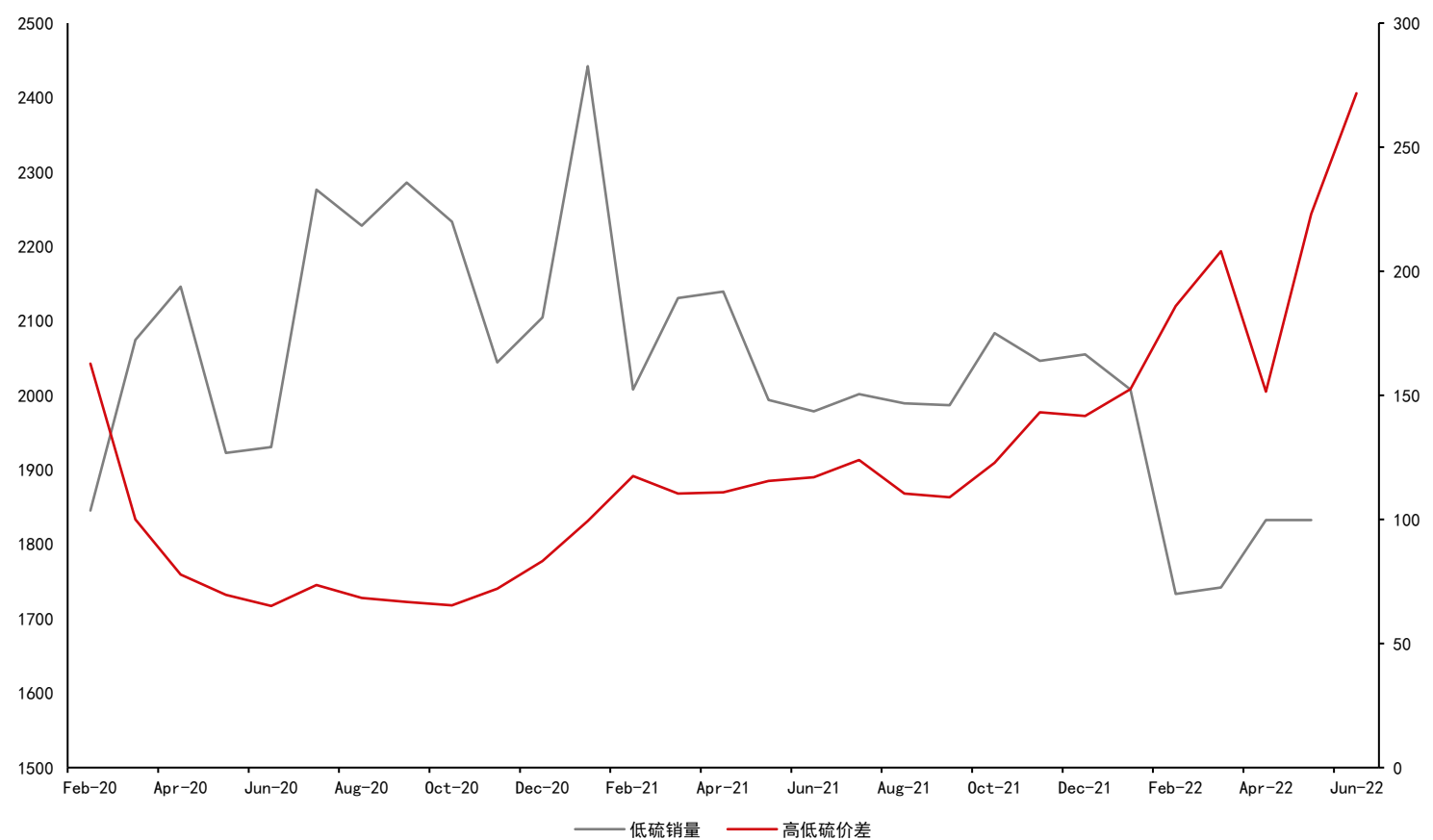


高硫与美国HH天然气 美元/百万英热



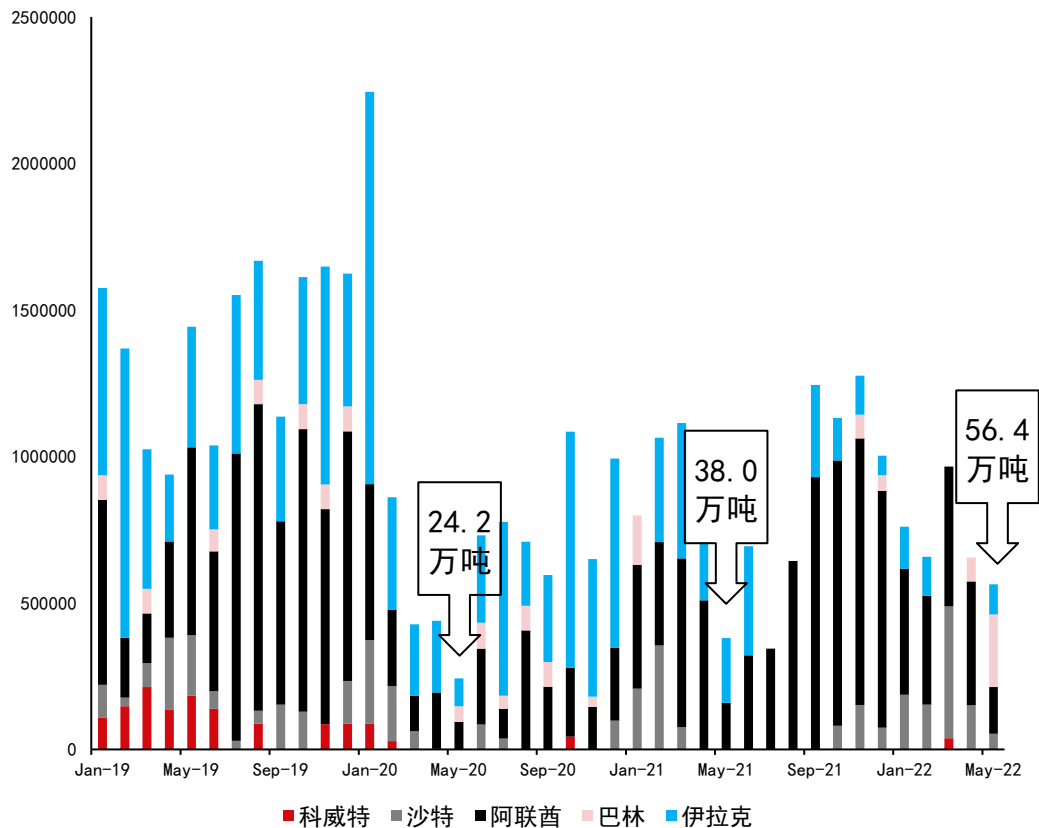
驱动沥青-高硫、低硫-高硫价差修复的有利条件七：低硫-高硫价差过高压制低硫需求，**利空低硫利多高硫**

低硫-高硫价差与新加坡低硫销量 美元/吨，千吨

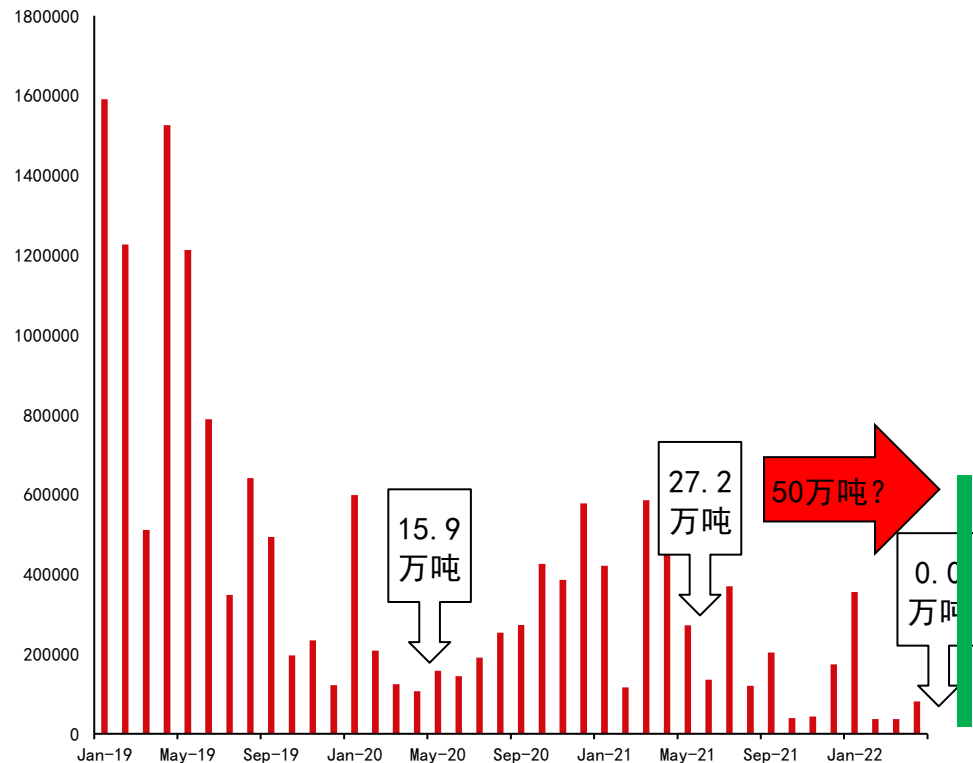


沥青-高硫价差的上行风险：中东到港同比大增、俄罗斯转运至亚洲50万吨？利空高硫？

中东-新加坡燃料油出口 吨

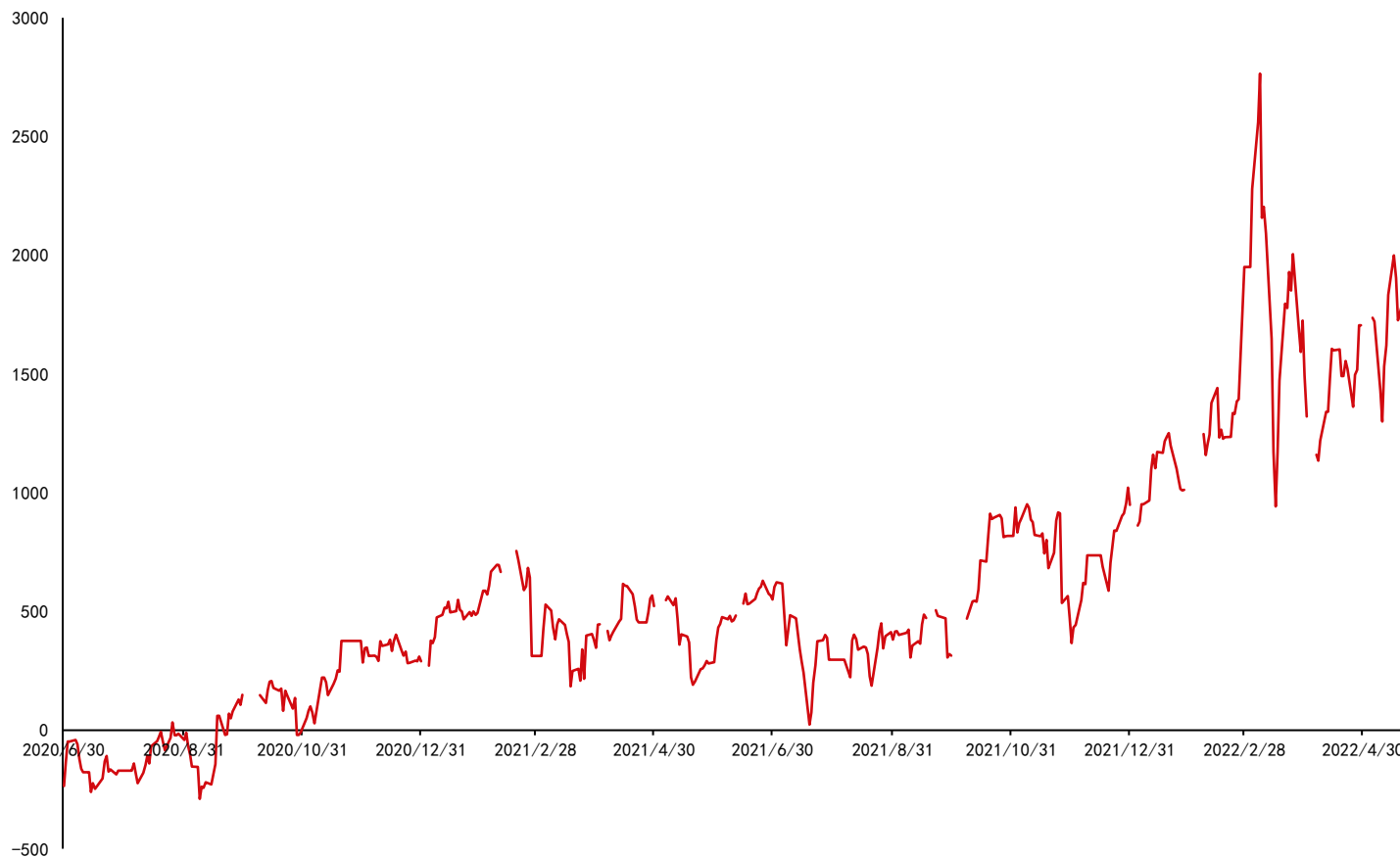


俄罗斯-新加坡燃料油出口 吨



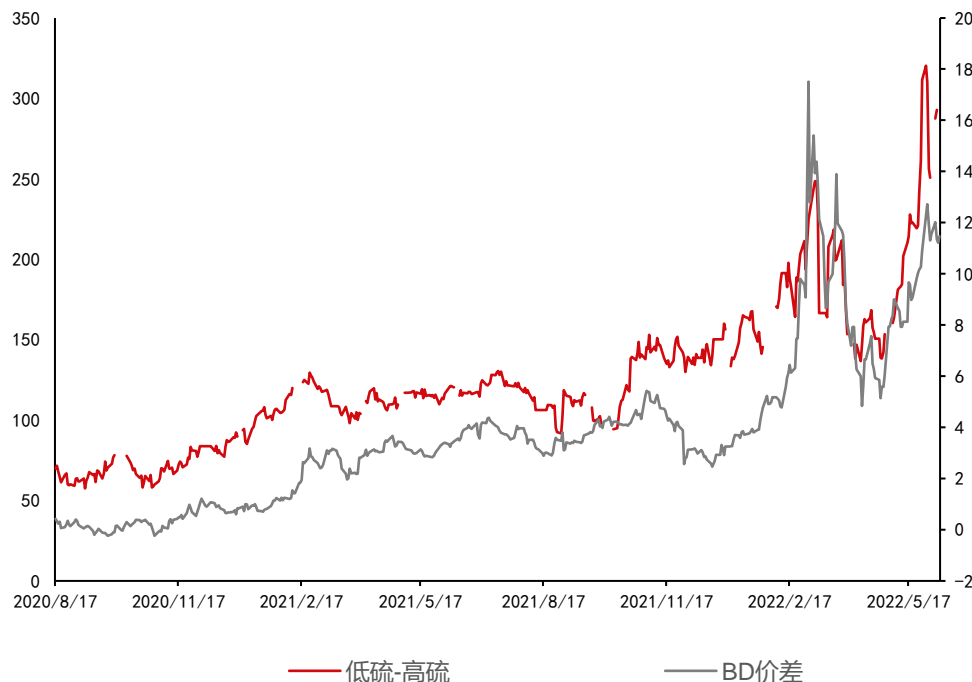
沥青-高硫价差的上行风险：沥青调和船燃利润较高，利多沥青

东北沥青调和低硫利润 元/吨

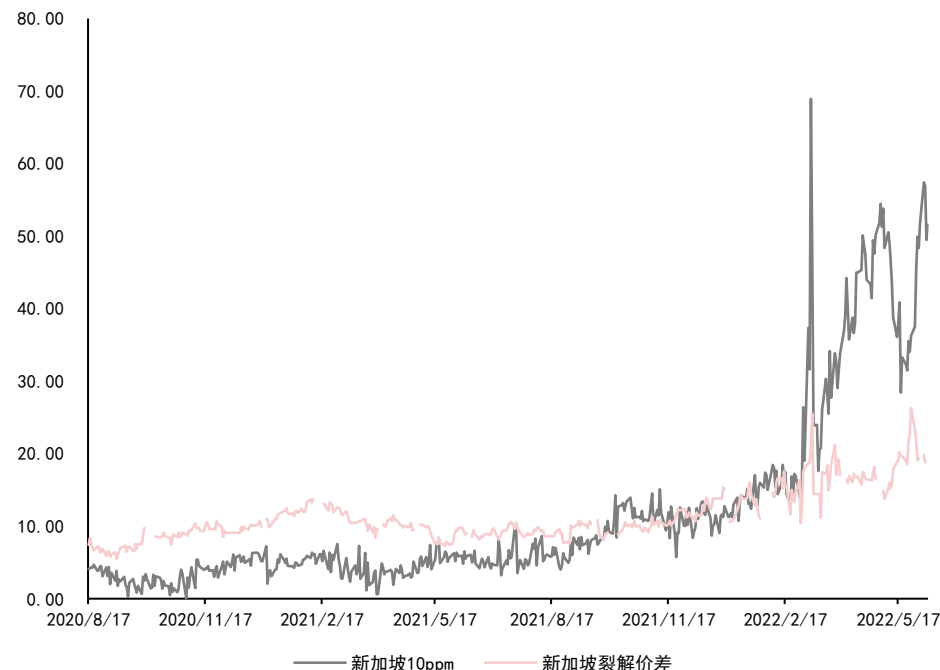


低硫-高硫价差的上行风险：BD价差高位，**利多该价差**；若柴油维持高位裂解价差，**低硫仍有可能被带动走高，利多低硫**；若原油持续上涨，**利多该价差**

低硫-高硫与BD价差 美元/吨 美元/桶



新加坡柴油、低硫裂解价差 美元/桶





中信期货
CITIC Futures

- 中信期货有限公司
- 总部地址：
 - 深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）
 - 北座13层1301-1305室、14层
- 上海地址：
 - 上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场
 - 3号楼23层

致謝



免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。