

2022 年 12 月 22 日

品种间景气度切换，低高硫价差回归 ——2023 年度燃料油策略报告

恒泰期货研究所

【姓名：宋栋鸣】

【从业资格编号】F3062205

【投资咨询编号】Z0014510

【邮箱】

songdongming@cnhtqh.com.cn

【联系人】李肖凡

【从业资格编号】F03091428

【联系方式】

lixiaofan@cnhtqh.com

摘要

高低硫价差展望：2022 年全球贸易发生显著改变，石油市场存在剧烈的结构性矛盾。燃油基本面总体呈现出“低硫强、高硫弱”的分化格局。随着欧洲对俄制裁兑现，出口至亚太燃料油屡创新高，造成区域内高硫资源供应过剩的局面，尤其在二、三季度分化最为突出。从低高硫价差来看，自 4 月末低点-1000 附近起价差一路攀升，最高点至 4000 点附近，下半年价差始终维持在高位区间内运行。

低硫燃料油：展望 2023 年燃料油市场，分品种来看，对于低硫燃料油而言，在航运业整体低迷的背景下，作为主流船舶燃料的低硫燃料油需求或缺少足够驱动。同时，欧美对俄制裁的实施将导致部分欧洲国家缺乏足够能源燃料，其航空产业将受到明显冲击，柴油需求缩减，进而抑制低硫价格；对于高硫燃料油而言，低估值赋予其潜在的经济性效应，或将得到额外船燃、炼化及发电企业的青睐，则一定程度上可对冲全球航运板块的低景气度。

高硫燃料油：整体而言，我们预计高低硫结构性矛盾将逐渐缓和，低高硫价差回归正常水平内。从供应端角度来看，随着中东地区新产能的释放，低硫供应存在进一步增长空间。对于高硫燃料油，明年考虑 2 月份欧对俄成品油禁运即将落地，俄罗斯燃料油产量与出口量面临下调，届时高硫供应压力将有所缓解；需求方面，在明年整体航运业低迷的情况下，燃料油低成本带来的经济性优势显著，存在替代低硫燃油船燃的需求，叠加潜在炼厂炼化、发电需求，预计今年高水平低高硫燃料油价差难以在 2023 年维持。

一、 2022 年高低硫燃油行情回顾：

今年低高硫燃油价格趋势可分为两个阶段。其中，上半年 FU 持续上涨突破历史新高的走势，俄乌冲突对原油供给侧产生冲击较大，导致全球原油市场供需紧缺。而下半年，市场对于全球经济衰退风险的担忧加剧，叠加美联储激进的加息政策，通胀水平居高不下，风险偏好频繁调整，燃油价格承压较重，呈现回落走势。

具体来看，今年年初，在俄乌冲突爆发前，由于 OPEC+ 与美国等原油主产国增速相对有限，同时，欧洲对燃料发电存在一定需求，供需面坚挺的基础上，燃料油在此阶段温和上涨；而在俄乌冲突爆发后，俄罗斯原油和成品油出口相继遭受制裁，欧洲相应资源紧缺的局面加剧明显，并逐渐向亚太地区传导，国内燃油价格涨势显著，并延续至三月中旬；随后在三月中旬到五月初这段时期，受美联储加息、美国战略性抛储以及俄乌局势阶段性缓和等事件的发酵下，燃料油价格跟随原油价格维持了较长时间的震荡走势，但得利于燃油供需结构良好的原因，价格中枢仍不断上抬；5 月开始，随着欧洲成品油资源紧缺延续、美国夏季成品油需求高峰和中东、南亚发电高峰的来临，燃料油价格再次进入上行区间，LU、FU 期货价格突破历史新高。6 月中旬，美联储宣布大幅加息，另外，国内多地疫情爆发影响，海上贸易受限严重，物流不通导致 LU、FU 盘面价格随原油价格大幅回撤。

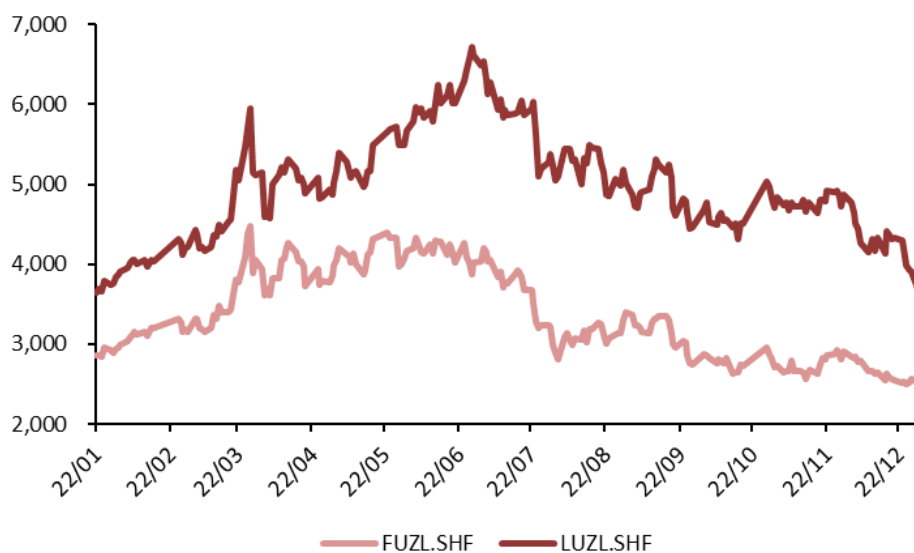
下半年，美联储频繁加息抑制油价，市场对于海外经济衰退预期加大，外油价格在三季度承压下行，成本端遏制燃油价格较深。另一方面，海上贸易量出现萎缩，运价指数随之下调，市场情绪悲观；10 月份之后，尤其在 11 月后半旬，油价接连出现技术性破位，开启持续暴跌，将今年由俄乌战争引发的溢价一并回吐，油价一度深跌至今年价格低点。其主要原因分析为，一方面，鉴于市场对明年经济担忧剧烈，EIA、OPEC 等机构接连下调了明年全球原油需求预期，市场对未来原油需求端产生向下修正。另一方面，欧美对俄制裁所造成的原油供应紧缺问题效果不及预期，油价偏弱遏制燃油价格较深。

低高硫价差方面，相较前几年，今年整体水平维持在较高位置，主要原因在于低硫燃料油受调油料缺少以及天然气紧缺等原因供应缩减较为明显，导致 LU-FU 价差持续保持在历史高位。

而从走势来看，上半年 5 月份之前，尽管价差持续扩大，但 FU 的走势基本跟随 LU，但从 5 月中旬开始，低硫再次大幅上扬，高硫方面却因俄罗斯高硫资源流入亚太而持续受压，价格以震荡走势为主。

下半年，美联储频繁加息抑制油价，FU、LU 价格双双承压，然而，低硫燃料油受供应不足的影响，跌幅相对稳定，高硫燃料油在三季度大幅跳水，高低硫价差走阔。

图1：燃料油全年走势回顾



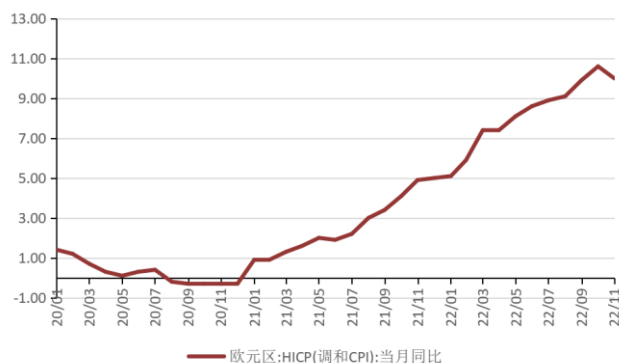
资料来源：wind，恒泰期货研究所

二、 宏观面—国内疫情防控缓解，为市场需求注入动力

a) 2022 年宏观面回顾——海外流动性紧缩，市场需求受挫

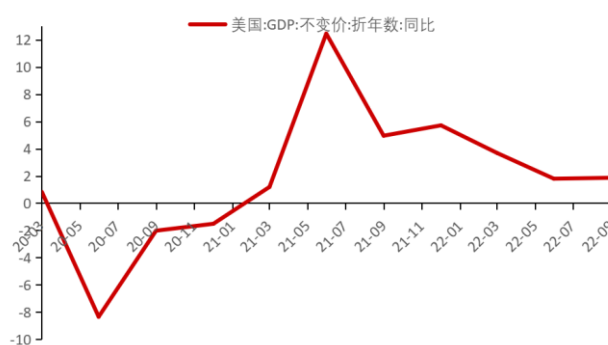
全球央行进入加息周期，海外流动性持续收缩。上半年俄乌冲突发酵导致石油市场快速趋紧，供应端风险溢价走高，导致国际能源价格大幅上涨，特别是高油价导致欧元区的通胀压力加剧明显。2022 年高通胀率是海外经济体普遍面临的问题，各国央行为了遏制通胀开启激进的加息策略。其中，美联储加息的决议对市场风险偏好调整最为剧烈，前期较为激进的加息幅度导致美元相对其余货币大幅升值，其中欧元区所受影响显著，欧元兑美元汇率最低录 0.95，小于 1。对于欧洲地区，能源危机增加了其外在通胀的压力，10 月份欧盟 CPI 已升破 10.6%，目前尚未见顶。我们认为成本问题将导致欧元区在较长周期内维持高通胀水平，在俄乌冲突尚未结束前，地缘矛盾带来的能源危机无法在短时间内得到明显的改善。

图2：欧元区月度 HICP 同比



资料来源：wind，恒泰期货研究所

图3：欧元兑美元



资料来源：wind，恒泰期货研究所

另外，紧缩的货币政策难以在短期内起到显著通胀降温的效果。从数据上来看，10 月美国 CPI 高达 7.7%，由美国劳工部披露的 11 月美国非农就业人口新增数，依旧大超市场预期。可见当前的通胀矛盾主要集中在高温不退的劳动力市场，尤其在后疫情时代，劳动参与率水平离疫情前尚有较大空间，修复始终未回归正常化，同时，工资上涨的趋势也

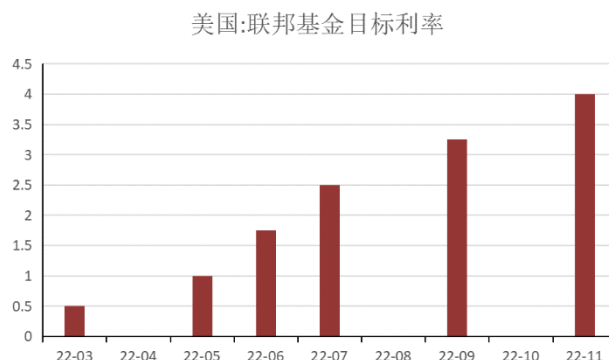
并未结束。因此，短期依靠通胀快速降温难度较大。

图4：美国月度 CPI 同比



资料来源：wind，恒泰期货研究所

图5：全球央行进入加息周期



资料来源：wind，恒泰期货研究所

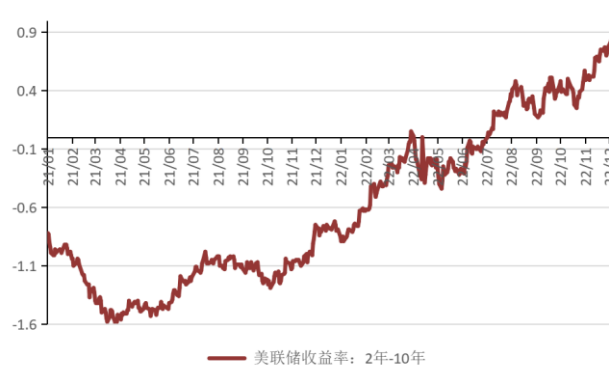
全球 GDP 增速回落至疫情前水平。在 10 月 IMF 经济展望中,对 2023 年全球经济增速进一步下调至 3.2%,是近几年来 GDP 最小涨幅。高通货膨胀率对原油市场需求的负反馈,促使市场风险偏好频繁调整,市场对全球性经济风险担忧加剧,IEA、OPEC 分别下调了 2023 年全球原油市场需求增速。

图6：美国 GDP 增速



资料来源：wind，恒泰期货研究所

图7：全球经济增长面临压力



资料来源：wind，恒泰期货研究所

国内疫情反复，稀释市场对金融资产的风险偏好。此前疫情三年，出口的强势有效弥补了中国内需的羸弱。然而，随着各国逐渐从疫情之

中缓解，前期国内积累的出口份额被逐渐侵蚀替代，目前国内出口已快速落入负增长区间。2022 年，房地产板块是拖累经济增长的重要因素，房地产投资与销售持续负增长。前 10 个月房地产投资、销售同比分别为 -8.8%、-22.3%。疫情防控导致消费场景受限，消费内需乏力难以支持经济稳步复苏。

而对于未来而言，地产仍是修复内需的关键因素之一，国内近期连续出台多项政策加码于供给端，“保交楼、防风险”一定程度上能够释放居民购房的担忧。然而，若无需求端政策更为积极的支撑，整体市场的改善依然艰难。自 11 月国务院推进进一步优化新冠肺炎疫情防控措施以来，各地区逐渐放松了对场所码的要求，国内各地区相继取消了市内公共交通、室外公共场所的核算证明及全员核酸检测要求后续需关注疫情困扰下。然而，居民收入的预期能否企稳，成为地产修复中最为特殊的要素。我们预计在疫情防空逐渐放松的情况下，商品房销售增速转正及投资趋稳回正大约在明年下半年兑现。

b) 2023 年宏观面展望——全球经济或进入滞胀阶段，国内需求景气度存修复空间

对于明年全球宏观经济我们认为大体呈现如下趋势：第一，随着各国疫情防控措施的逐渐松绑，新冠疫情对于明年全球经济和全球供应链的影响相较于今年将不断弱化；第二，目前美国通胀率已经见顶，明年美联储加息幅度较今年大概率走缓，预计在 2023 年二季度左右，美联储本轮加息周期将会告一段落；第三，俄乌冲突在明年依旧是较大的不可控因素，一方面关注俄乌地缘事件的发酵情况，另一方面，关注后续欧美对于而制裁所造成的供应缺口及俄后续对其石油产品出口结构的转移情况。第四，未来一段时间，市场对于全球性经济衰退的担忧在明年较大概率维持较长一段时间，并且全球经济可能会重新进入滞胀阶段。第五，地缘政治冲突等事件或是下一阶段，世界经济所面临的总威胁，

持续关注地缘等黑天鹅事件。

国内方面，目前市场讨论焦点在于如何运用宏观政策尤其是财政政策，实现促进 2023 年中国经济重回合理区间。目前，世界银行、国际货币基金组织等对明年中国经济增速的预期集中在 4%-4.5% 区间。对于明年国内经济的表现，我们认为与各地的防疫政策密切相关，目前可观测到的动态，各地方政策优化正在逐步的落实当中。市场普遍预期，明年国内在外需走弱，出口对中国经济增长的提振边际下降，基建投资增速大概率高位回落，房地产投资也相对有限的背景下，对于消费需求的修复对经济增长尤为关键，而消费与防疫政策直接相关。整体而言，我们预计明年国内经济呈现弱复苏态势，但仍然面临较大的不确定性，房地产能否企稳，宽货币至宽信用能否顺畅传导，外需放缓程度和政策对冲力度皆为关键因素，需要后续持续跟踪国内经济数据。

整体而言，明年宏观面对油价上方空间遏制始终存在，海外高通胀降温仍需较长周期。而国内疫情防控缓解后释放的需求增量或成亮点。

三、 2023 年原油价格主要矛盾或回归基本面因素

排除地缘等不确定因素，明年成本端油价在宏观面经济利空与基本面供需偏紧的博弈中运行。预计油价在前半年走势趋弱，而后半年随着国内需求从疫情遏制中修复，油价企稳反弹概率较大，一定程度上给与沥青价格支撑。若以外油计价，年内中枢或在 80-100 美元/桶区间内。具体来看影响油价的相关因素：

（一） 原油基本面展望：明年油市或呈现供需弱平衡，观察亚太地区疫情后经济修复情况

从明年供需平衡来看，供需明年增量不足为大概率事件，为油价下

方提供一定支撑。另外，需求增长的动力将回归发展中国家，跟踪亚太国家疫情修复后经济增长情况。

需求方面，IMF 预计 2023 年全球经济增速从今年的 3.2%放缓至明年 2.7%水平。今年全球经济面临比较严重的挑战，主要包括：海外通胀水平创近几十年新高、全球流动性逐步收紧、俄乌地缘冲突频发、欧洲能源危机、及各地新冠疫情持续等，全球经济增长前景收到严重影响，金融市场风险偏好频繁调整。对于明年需求端，我们预计 2023 年全球原油石油需求增长为 120 万桶/日，低于 2022 年 200 万桶/日的水平。其中，我们认为随着封锁措施的松绑叠加较为强劲的需求增长，亚太地区将贡献主要的石油需求增长。对于国内而言，交通运输部门是明年需求增长的主要动力，预估 2023 年中国石油需求同比增长 50 万桶/日，为 1540 万桶/日。

供给方面，我们预估明年全由原油市场供给依旧偏紧，油价下方存在支撑。主要原因分析为：第一，由于欧美对俄石油产品的制裁，或导致俄罗斯存在报复性减产的可能性；第二，美国页岩油商受到油井质量、油服效率等因素的限制，兑现到实际产量或到限制；第三，OPEC+目前减产意愿强烈，结合目前油价所处区间，明年 OPEC 减产或维持到年底。

（二） 原油宏观面展望：美国通胀或已见顶，加息难以主导油价

宏观面对油价向下的作用在明年依旧会维持较长一段时间。我们认为宏观方向大体呈现如下趋势：第一，随着各国疫情防控措施的逐渐松绑，新冠疫情对于明年全球经济和全球供应链的影响相较于今年将不断弱化；第二，目前美国通胀率已经见顶，明年美联储加息幅度较今年大概率走缓，预计在 2023 年二季度左右，美联储本轮加息周期将会告一段落；第三，俄乌冲突在明年依旧是较大的不可控因素，一方面关注俄乌地缘事件的发酵情况，另一方面，关注后续欧美对于而制裁所造成的供应缺口及俄后续对其石油产品出口结构的转移情况。第四，未来一段时间，市场对于全球性经济衰退的担忧在明年较大概率维持较长一段时间，

并且全球经济可能会重新进入滞胀阶段。第五，地缘政治冲突等事件或是下一阶段，世界经济所面临的总威胁，持续关注地缘等黑天鹅事件。

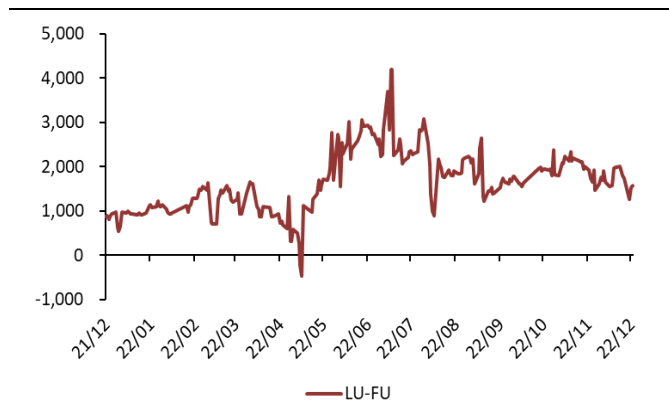
四、 低高硫价差在明年逐渐缩窄：

（一） 2022 年石油市场结构性矛盾扩大低高硫价差

2022 年全球贸易发生显著改变，石油市场结构性矛盾剧烈。观察燃油基本面，总体呈现出“低硫强、高硫弱”的分化格局。低高硫价差方面，低高硫价差自 4 月中旬低点-1000 左右逐渐上升至 7 月份，一度达到 4000 点附近，价差一直维持在高位区间中；从裂解价差的角度来看，高硫燃油裂解价差持续走弱，价差水平始终在历史低位区间震荡。相反，低硫燃油裂解价差表现较好，以国内期货盘面价格距离，其裂解价差一度涨至 800 元/吨以上的高点。

在高低硫市场分化显著的背后，其背后的主要因素我们认为来自供应端，主要因素分析为俄乌冲突、国内成品油出口疲软及全球石油复苏的共同作用。

图8：国内期货盘面低高硫价格 单位：元/吨



资料来源：wind，恒泰期货研究所

图9：新加坡高低硫燃料油裂解价差 单位：美元/吨



资料来源：wind，恒泰期货研究所

（二） 2023 年石油市场结构性大概率逐渐缓解

展望 2023 年，我们预计随着新产能的释放以及高低硫结构性矛盾逐渐缓和，低高硫价差较今年有所收窄。其中供应端，低硫供应存在进一步增长空间，而对于高硫燃料油，由于明年 2 月份欧对俄成品油禁运

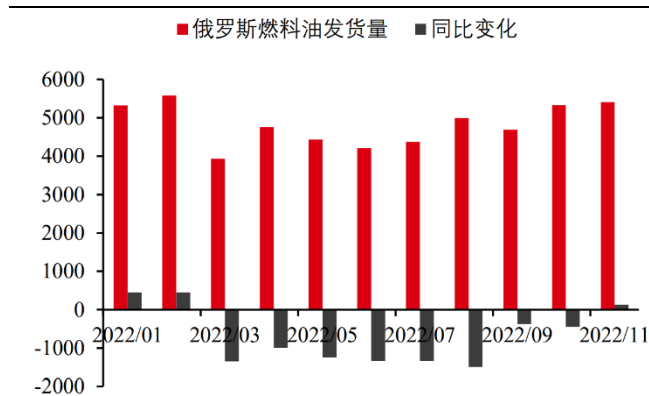
即将落地，俄罗斯燃料油产量及出口量存在下降预期，届时高硫供应压力将有所缓解；需求方面，在全球整体航运业景气度低迷的情况下，燃料油低成本带来的经济型优势显著，存在低硫燃油船燃的替代需求，叠加潜在的炼厂炼化需求以及发电需求，预计今年高水平的低高硫燃料油价差在 2023 年难以维持。

五、 高硫燃料油估值较低，需求未来或有所提振：

欧美对俄石油产业制裁效果待进一步验证。从出口结构方面考虑，由于今年年底欧美对于俄油制裁的落地，及明年 2 月份对俄成品油的制裁，我们认为俄罗斯油品运输将受到较大阻碍，对于高硫资源而言，或迫使大量高硫现货逐步转移至中东地区及亚太地区。

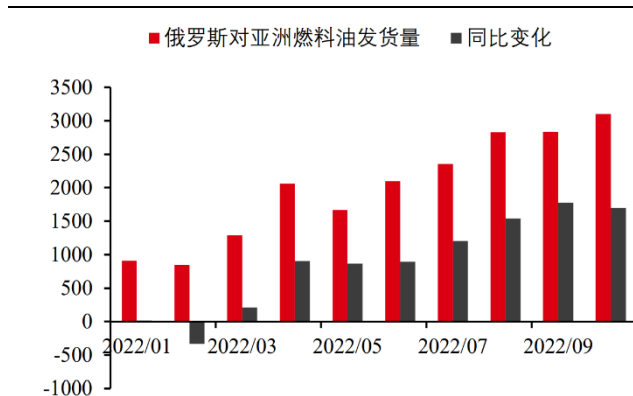
观察近几年富查拉伊库存的季节性变化规律，在 5、6 月份库存水平开启明显去化，主要原因为来自于中东地区夏季旺盛的发电需求。然而，对于今年中东地区，其发电需求同样旺盛，并且在地区自身燃油供应短缺的情况下，富查拉伊库存却呈现出逆季节性的变化，表现为三、四季度的库存水平一改往常呈现出小幅的累库，我们认为背后的原因是俄罗斯成品油出口贸易流向发生大幅改变，俄罗斯作为高硫燃油生产大国，结合中东地区与俄罗斯运距相对偏短，发电、炼化需求庞大，且具备足够的购买力，从而导致大量高硫资源相继从外部市场进入富查伊拉地区。

图10：俄罗斯燃料油发货总量 单位：千吨/月



资料来源：wind，恒泰期货研究所

图11：俄罗斯对亚洲燃料油发货总量 单位：千吨/月

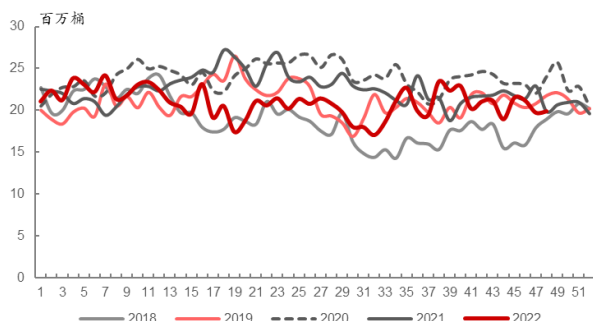


资料来源：wind，恒泰期货研究所

对于 2023 年高硫燃油供应压力较今年是否有所缓解。我们预计明年中东地区对于燃料油仍然有旺盛的需求，对于高硫资源具备较强的消耗能力。另外，除了大量的俄罗斯高硫资源或将继续涌入中东地区以外，部分体量或逐渐流入亚太地区，随着亚太地区明年或逐渐从疫情遏制中摆脱，对于燃油的需求景气度或有所修复，因此两者都会一定程度消耗富查伊拉库容，因此预计库存量会维持在相对稳定的水平；另一方面，鉴于明年 2 月份欧盟对俄成品油禁运制裁将落地，考虑在俄油禁令生效之后，俄罗斯高硫对中东的供应会更加受阻，俄罗斯为了避开欧盟的制裁保证本国贸易企业利润，需要将货物更加隐蔽的转向亚太地区，因此引发了其提前囤货的行为，部分转化成浮仓，根据 11 月 Kpler 发布的燃料油浮仓数据，全球高硫燃料油浮仓库存高达 379 万吨，且一大半集中在新加坡附近海域，处于近年来高位。另外，叠加中东地区自给率速度较快的情况下，中东高硫供应量整体或维持在一定水平内。

图12：新加坡燃料油库存

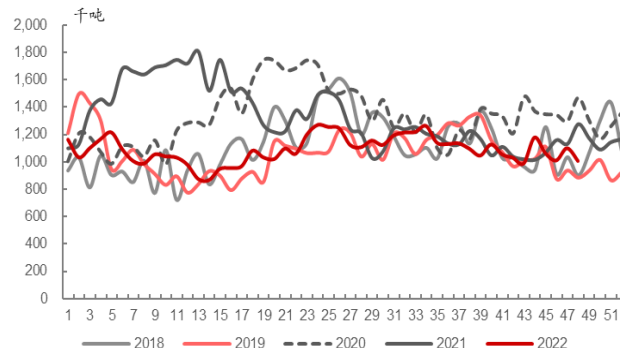
单位：百万桶



资料来源：wind，恒泰期货研究所

图13：ARA 地区燃料油库存

单位：千吨

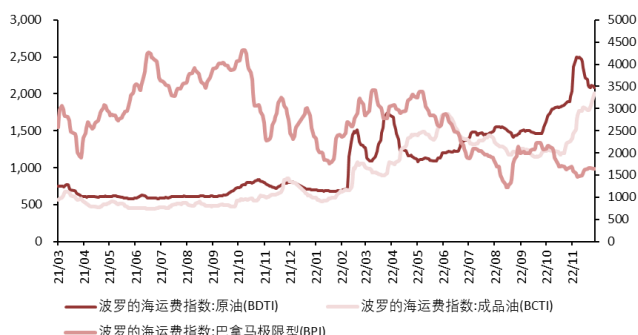


资料来源：wind，恒泰期货研究所

全球经济较为乏力的情况下，明年整体船燃需求缺乏上行驱动。今年下半年，随着全球经济化境不断恶化，集装箱、干散货等运价指数逐渐从前期的高水平逐渐回落，相应的船舶航行速度也出现了显著的下降。虽然对俄制裁等因素提振了油运板块价格，但整体对冲效果有限。而在明年整体全球经济较为低迷的环境下，预计航运端的需求支撑仍较为乏力，导致燃料油整体需求规模缩减，其低成本的经济型替代效应需进一

步确认。

图14：波罗的海运费指数



资料来源：wind，恒泰期货研究所

图15：典型船舶估价：国际 VLCC 油轮 单位：百万美元



资料来源：wind，恒泰期货研究所

六、 低硫燃料油：

低硫方面，我们预计明年全球低硫资源供应将得到进一步增强，而需求端受到航运景气度低迷的抑制，冬季欧洲发电需求或提供一定程度的低硫需求。综合而言，低硫供需面较今年转为宽松，但需要跟踪炼厂利润水平观察边际供应变化，低硫裂解以及汽柴油对低硫相对利润皆是重要的指标。具体来看：

供应端方面，2023 年中国低硫燃料油出口配额共计 1675 万吨，同比增加 536 万吨（增幅 32%），可预计国内炼厂低硫燃料油产量将持续保持高；中东地区方面，预计为低硫燃料油新产能的重要来源。其中位于科威特的 AI-Zour 炼厂将提供较大的低硫供应增量，炼厂原油加工规模达 65 万桶/日，低硫燃料油收率为 25%。此外，位于沙特的 Jazan 炼厂配套的加氢裂化及脱硫装置有望在明年投产，其主产品柴油可作为提供低硫供应的潜在来源。

表 1： 2022 年国内 5 批低硫出口配额

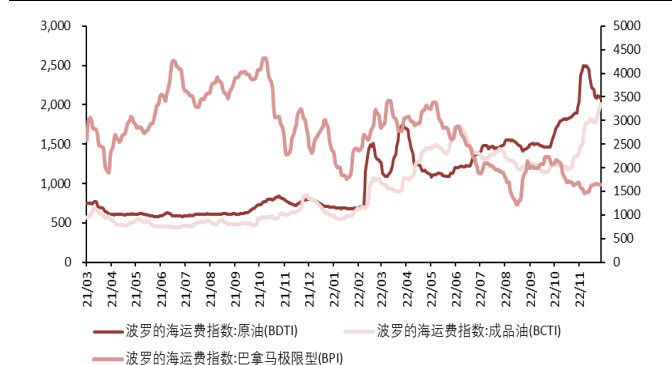
单位：万吨

	2021 年	2022 年第一批	第二批	第三批	第四批	第五批	2022 年合计	同比
中石化	696	384	181	137	119	160	981	29%
中石油	338	203	116	90	132	0	541	38%
中海油	95	50	25	20	21	15	131	27%
中化	9	3	1	1	1	0	6	-50%
浙石化	1	10	2	2	2	0	16	94%
合计	1139	650	325	250	275	175	1675	32%

资料来源：wind、恒泰期货

需求端方面，在明年航运整体景气度低迷的情况下，最为主流船舶燃料的低硫燃料油或缺乏最够的需求驱动，但由于高硫燃料油低估值的经济效应，或导致船舶需求存在潜在的增量。鉴于目前新加坡市场高低硫价差约为 200 美元/吨，意味着对船家而言，脱硫塔的案子和安装是具备经济效应的。

图16：运输指数



资料来源：wind，恒泰期货研究所

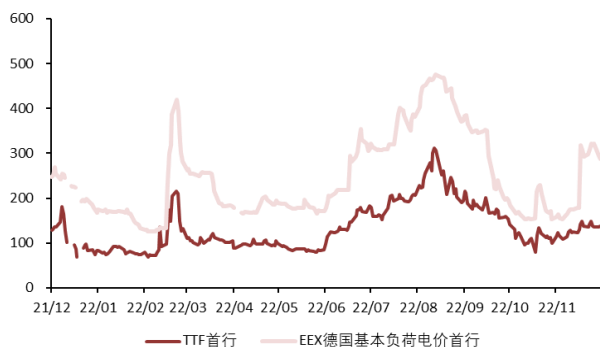
图17：FDI 指数



资料来源：wind，恒泰期货研究所

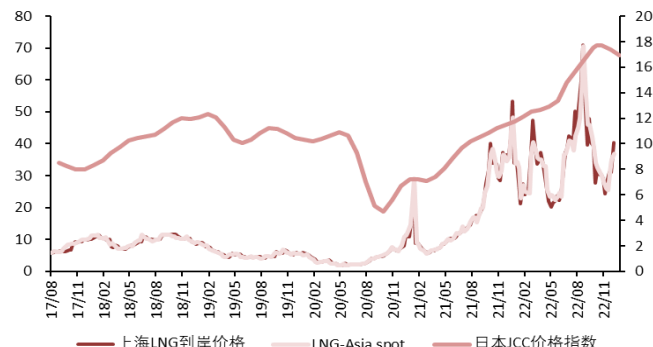
另一方面，今年**海外天然气市场**受俄乌冲突、欧洲能源危机等影响走出波澜壮阔的行情，并创下了历史最高值。然而，随着天然气价格持续上涨过程中，油气替代效应逐渐明显，因为低硫燃料油的硫含量低于 0.5%，符合欧洲国家发电排放要求，低硫燃油的低成本优势逐渐替代了液化天然气的替代品，低硫价格在今年价格走势强劲。随着欧洲逐渐提速对天然气的补库，其库容率逐渐达到约 94%，国际天然气价格已经从高位大幅回落，但考虑冬季已至，发电取暖需求或对低硫在一定时期内起到支撑作用。

图18：TTF 与海外电价



资料来源：wind，恒泰期货研究所

图19：亚洲地区 LNG 现货价格

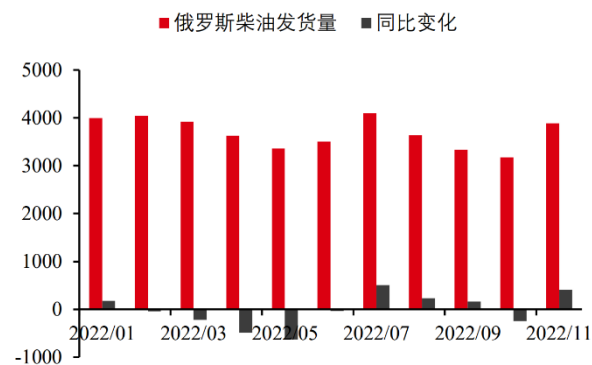


资料来源：wind，恒泰期货研究所

明年需要持续关注海外天然气价格与海外汽、柴油价格。一方面，天然气价格如果维持较高水平，则低硫燃料油的经济型将具备一定竞争性。另一方面，海外汽油裂解价差的波动同样能够影响 VGO 等组分的经济性。目前柴油市场处于供应偏紧的状态，对低硫油组分存在一定支撑。然而，随着天然气价格回落、中东新产能投放、中国成品油出口配额增长，明年柴油端供应存在边际增长的风险。

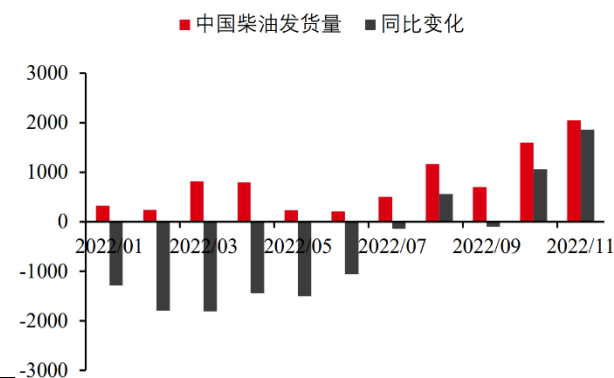
我们预计明年柴油基本面转松的概率不大，原因在于明年二季度，欧盟对俄罗斯成品油的禁运制裁将落地，考虑柴油欧洲对俄罗斯柴油进口约占 60%，如果制裁导致俄罗斯柴油供应显著下降，那么国际柴油市场供应边际收紧的风险较大，进而低硫燃料油市场会受到影响。

图20：俄罗斯柴油出口量 单位：千吨/月



资料来源：wind，恒泰期货研究所

图21：中国柴油出口量 单位：千吨/月



资料来源：wind，恒泰期货研究所

七、 LU、FU 价格展望：

今年，石油市场存在显著的结构性矛盾，高低硫燃料油的基本面分化程度较高，在品种价差方面表现为低高硫燃料油价差处于高位区间。

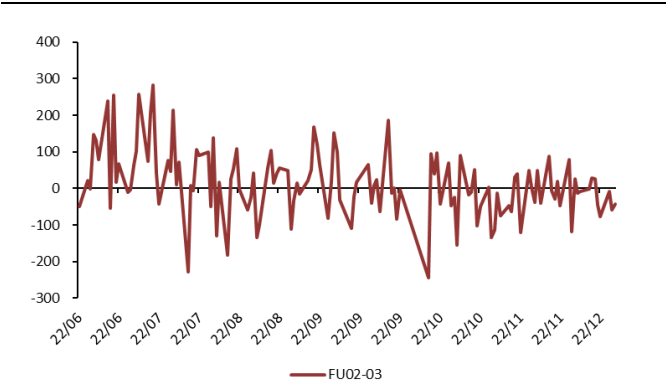
展望 2023 年燃料油基本面，由于明年 2 月份，欧美对俄成品油的制裁计划落地，作为对欧的主力成品油出口国，在成品油禁运的影响下，俄罗斯燃料油产量及出口量都将存在一定的下滑预期，如果制裁的影响能够按预期兑现，则高硫燃料油供应端相较今年将有一定程度的收紧。

需求方面，在航运业整体景气度下降的背景下，作为主流船舶燃料的低硫燃料油需求或缺乏足够的驱动，叠加由于对俄制裁的实施，部分欧洲国家或难以获得足够的能源资源，其航空工业也将大大受损，从而抑制对柴油的需求从而一定程度遏制低硫燃料油的价格。于此同时，高硫燃料油由于目前处于估值较低的位置，具备低成本的优势，存在获得额外船燃、炼化及发电企业的青睐。

综合来看，我们认为相较于低硫燃料油，高硫燃料油不仅基于估值或是未来基本面前景的预期，叠加我们对于明年油价并不过于悲观的预期，我们相对看好 FU 价格在未来的走势。而对于低硫而言，基于我们对于未来全球船燃、航空的预期，我们认为低硫并没有具备明显的上行驱动，然而考虑到其于汽柴油紧密的价格传导关系，低硫价格下方或存在一定的支撑力度。

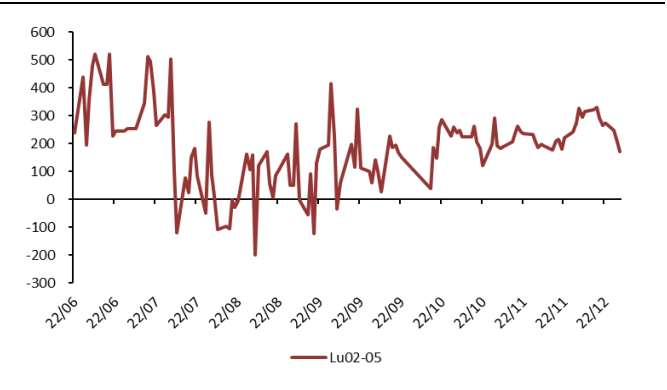
对于低高硫价差而言，我们认为明年整体价格相较今年存在一定的收缩空间，可以结合高低硫的供需节奏寻找合适的入场机会逢高做空。

图22：FU 近远月



资料来源：wind，恒泰期货研究所

图23：LU 近远月



资料来源：wind，恒泰期货研究所

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。

恒泰期货股份有限公司

办公地址:

上海市浦东新区峨山路91弄120号2层201

公司网址:

<http://www.cnhtqh.com.cn>

微信号:

htqhwx88

电子邮件:

htqh@cnhtqh.com.cn



相关关联机构:

恒泰证券股份有限公司

办公地址:

中国北京市西城区金融大街17号中国人寿中心11楼

公司网址:

<http://www.cnht.com.cn>

联系电话:

956088

恒泰盈沃资产管理有限公司

办公地址:

上海市浦东新区峨山路91弄120号2层201

公司网址:

<http://www.cnhtqh.com.cn/ywindex.shtml>

电子邮件:

htqh@cnhtqh.com.cn