

能化专题报告：

## 梳理全球成品油贸易格局，欧盟制裁俄罗斯 后双方的出路在哪里？

### 主要逻辑：

2023 年 2 月 5 日欧盟对俄罗斯的成品油制裁即将启动，即开始禁止进口俄罗斯成品油。制裁时间临近，成品油时常会有什么样的贸易变动呢？

俄罗斯出口的成品油中，占比最大的油种是柴油，柴油中的 80% 都出口到了欧洲。对欧洲而言，俄罗斯供应该地区柴油供应的 50%。在柴油市场，俄罗斯和欧洲对彼此都很重要。

俄罗斯被制裁后首先是寻找新的市场，例如非洲、土耳其和拉丁美洲。其次是贸易转换，这也是最可能实现的。成品油主要的出口国阿联酋、印度、新加坡和中国都有可能“协助”俄罗斯完成这种转变。折价的俄罗斯柴油可以被这些国家的贸易商购买，转而将自己国家生产的柴油销售给欧洲。俄罗斯总的柴油出口体量约为 100 万桶/日，其中出口欧洲的有 80 万桶/日；此前俄罗斯向欧洲出口的原油量为 180 万桶/日（2022 年均值），成品油的转换量不足原油的二分之一，理论上可以实现。

欧盟制裁俄罗斯的成品油进口对油价的影响预估较小。欧洲早在 2021 年 11 月就开始逐步加大对柴油的采购力度，ARA 地区的柴油库存率先脱离五年同期低点即是例证。

### 投资建议：

以震荡思路对待原油价格。

### 风险提示：

成品油运输存在瓶颈。

## 能化专题报告

分析师：董丹丹

邮箱地址：dongdandan@csc.com.cn

期货从业资格号：F03095464

期货投资咨询从业证书号：Z0017387

联系方式：18616602602

发布日期：2023 年 2 月 2 日

2023 年 2 月 5 日欧盟对俄罗斯的成品油制裁即将启动，即开始禁止进口俄罗斯成品油；2022 年 12 月 5 日欧盟已经禁止进口了俄罗斯原油。在限制自身国家进口俄罗斯油品的同时，欧盟还规定，只有对实施限价的俄罗斯油品贸易，欧盟国家才可以承运或为其提供保险服务。制裁时间临近，成品油时常会有什么样的贸易变动呢？为此我们撰写了此篇报告。

## 一、全球成品油市场的贸易格局是怎样的？

全球成品油市场有自身的贸易流，贸易流受到地区的炼厂产能结构和成品油消费结构的影响。以中美两国为例。美国油品进口更多的是原材料类产品，例如未精加工油、汽油混合组分占比较大。美国石油产品出口较多，其中汽柴油出口量又最大。美国的汽柴油几乎都出口给了美洲国家。美国 57% 的汽油出口给了墨西哥。中国的成品油进出口有这样的规律，即出口以柴油、汽油和煤油为主，进口则以石脑油和 LPG 为主。全球第三大石油消费国，印度成品油中以柴油、汽油、石脑油出口为主，燃料油、LPG 则是净进口格局。

图表 1：全球成品油的主要贸易流向

柴油	美国墨西哥湾到西北欧
	西北欧到美国大西洋沿岸
	中东到西北欧
航空煤油	中东到西北欧
	新加坡到美国西海岸
汽油	西北欧到美国大西洋沿岸
	新加坡到美国西海岸
石脑油	美国墨西哥湾到日本
	西北欧到日本
丙烷	美国墨西哥湾到日本
	中东到日本
燃料油	西北欧到美国墨西哥湾
	西北欧到新加坡

数据来源：Bloomberg，中信建投期货

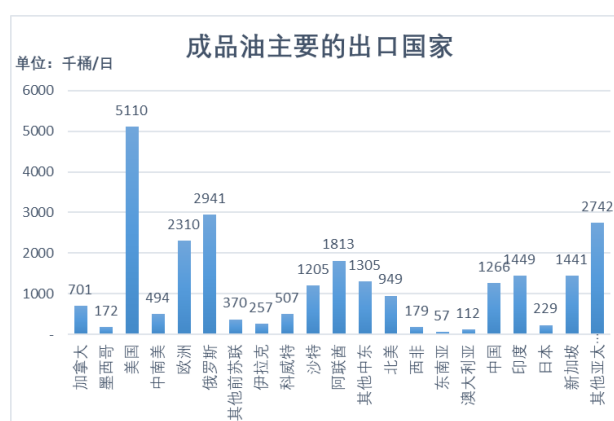
我们看一下总的成品油贸易结构是怎样的。在俄乌冲突尚未爆发时的，2021 年，全球前七大成品油出口国或地区有：美国（22.38%）、俄罗斯（12.88%）、欧洲（10.12%）、阿联酋（7.94%）、印度（6.35%）、新加坡（6.31%）、中国（5.55%）；全球前五大成品油进口国或地区有：欧洲（18.08%）、美国（10.33%）、中南美（9.68%）、中国（9.47%）、新加坡（8.41%）、墨西哥（5.40%）、印度（4.52%）。

**图表 2：全球成品油主要的进口国家（2021 年）**

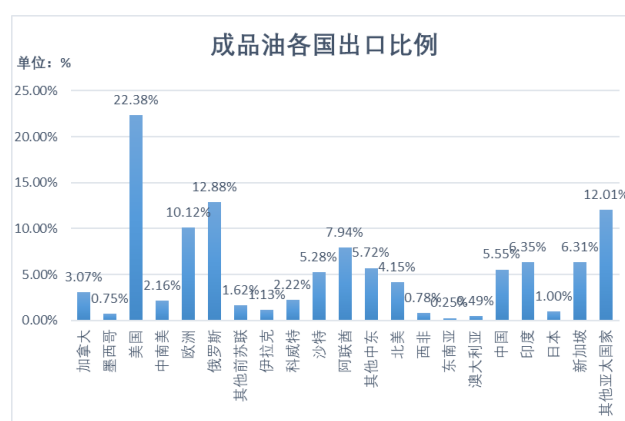

数据来源：BP，中信建投期货

**图表 3：全球成品油进口国家的比例（2021 年）**


数据来源：BP，中信建投期货

**图表 4：全球成品油主要的出口国家（2021 年）**


数据来源：BP，中信建投期货

**图表 5：全球成品油出口国家的比例（2021 年）**


数据来源：BP，中信建投期货

## 二、俄罗斯成品油出口被制裁意味着什么？

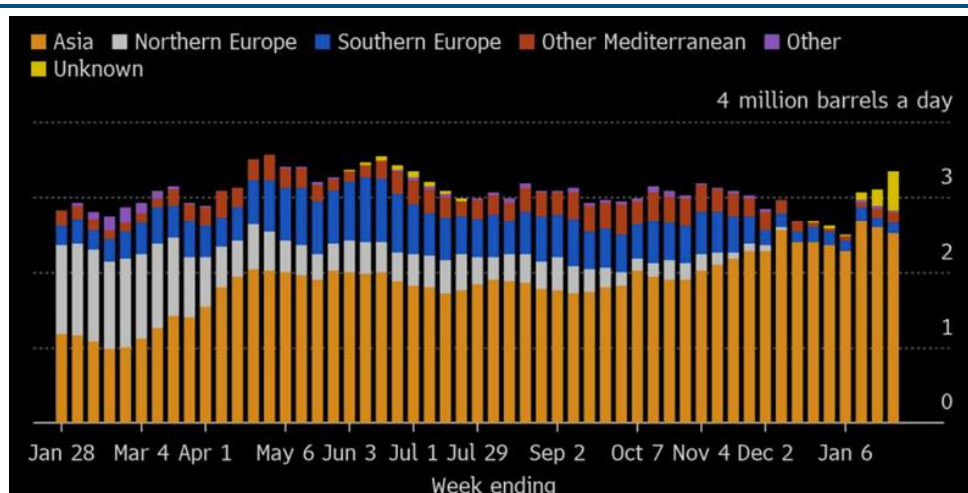
### 1、欧盟对俄罗斯的原油进口实施制裁后发生了什么？

欧盟 2022 年 12 月 5 日对俄罗斯实施原油出口制裁。G7 国家经过讨论，达成对俄罗斯石油限价 60 美元/桶的决定。因俄罗斯原油的售价本身就低于限价，60 美元/桶并没有导致俄罗斯原油出口大幅下滑，这也是 G7 实施限价的原因所在，即不希望因为制裁给全球的原油供应带来负面影响并导致油价飙升。事实上，实施制裁后，俄罗斯原油仅在 12 月 5 日后的首周出现了海运量下滑，此后边逐步攀升。与此同时，欧洲国家对俄罗斯的原油进口逐步降至零，除了还有极个别的豁免国，所有欧盟国家都不再进口俄罗斯原油。

**图表 6：俄罗斯原油和成品油近一年出口变化**

	2021 avg	Jan- 22	Feb- 22	Mar- 22	Apr- 22	May- 22	Jun- 22	Jul- 22	Aug- 22	Sep- 22	Oct- 22	Nov- 22	Dec- 22	2022 avg
欧盟原油	2.1	2.4	2.5	2.1	2.1	2.2	1.9	1.7	1.9	1.6	1.5	1.1	0.9	1.8
欧盟成品油	1.2	1.4	1.6	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	1.2	1.2	1.2
英美两国	0.7	0.6	0.9	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
土耳其	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
中国	1.6	1.8	1.6	1.8	1.8	2.0	2.2	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9
印度	0.1	0.1	0.1	0.5	1.0	1.0	0.8	1.2	1.0	1.1	1.2	1.5	1.6	0.9
OECD 亚洲	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
其他未知	1.1	1.0	0.9	0.8	1.1	0.9	1.1	1.3	1.2	1.4	1.6	1.6	1.7	1.2
总出口	7.5	8.0	8.2	7.6	8.2	7.8	7.6	7.4	7.8	7.7	8.0	8.0	7.8	7.8
具体细节														
给欧盟的管道输油量	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.7	0.8
给中国的管道输油量	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
俄罗斯原油出口量	4.7	5.0	4.9	5.1	5.6	5.4	5.1	4.9	5.1	4.9	5.1	5.0	4.7	5.1
俄罗斯成品油出口量	2.8	3.0	3.2	2.5	2.6	2.4	2.5	2.5	2.7	2.8	2.9	3.0	3.1	2.8
预估出口收益, \$bn	14.7	20.3	20.5	21.5	18.4	19.9	21.0	18.8	17.8	15.0	16.7	15.6	12.6	18.2

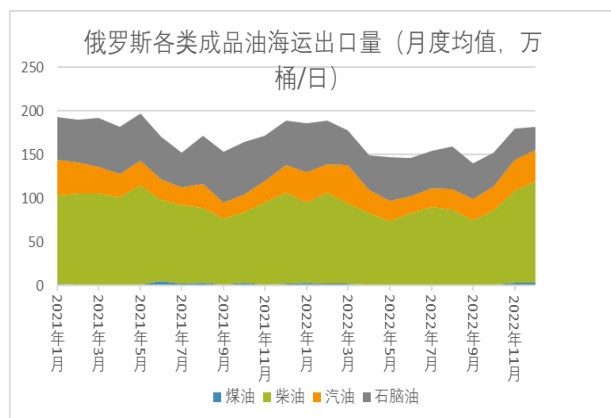
数据来源：IEA, Bloomberg, 中信建投期货

**图表 7：俄罗斯海运原油出口四周均值（按目的地划分）**


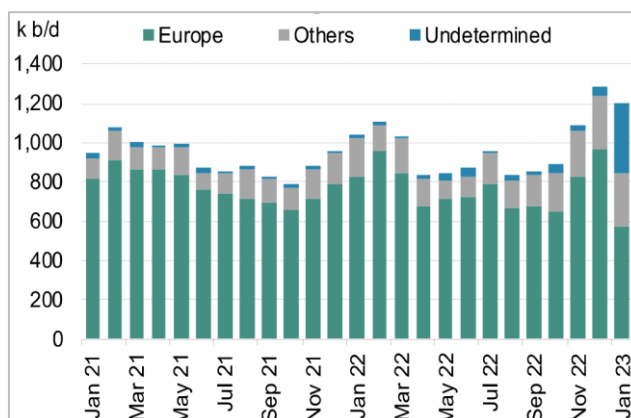
数据来源：Bloomberg, 中信建投期货

## 2、在成品油市场俄罗斯和欧盟对彼此意味着什么？

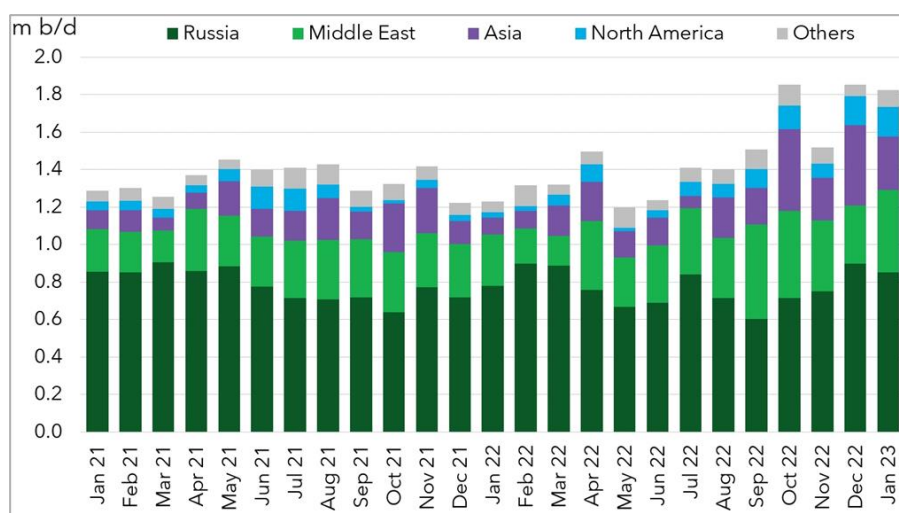
俄罗斯出口的成品油中，占比最大的油种是柴油，柴油中的 80% 都出口到了欧洲。对欧洲而言，俄罗斯供应该地区柴油供应的 50%。在柴油市场，俄罗斯和欧洲对彼此都很重要。欧盟制裁俄罗斯，俄罗斯将需要寻找新的市场，欧盟将寻找新的供应货源。

**图表 8：俄罗斯成品油出口中以柴油为重**


数据来源：Bloomberg，中信建投期货

**图表 9：俄罗斯柴油出口分项**


数据来源：Bloomberg，中信建投期货

**图表 10：欧洲柴油进口来源国**


数据来源：Bloomberg，中信建投期货

## 3、欧盟对俄罗斯实施成品油制裁后会发生什么？

俄罗斯成品油的目的地将变换到什么地方？

首先是寻找新的市场。俄罗斯已经在积极这么做了，例如非洲、土耳其和拉丁美洲。

Vortexa 的数据显示，1 月当月，约有 3.3 万吨/日的俄罗斯柴油运往非洲目的地，约 2.3 万吨/日运往土耳其，分别比 2022 年的日均运输量高出三倍多和 40%。但这些加在一起，仍仅为同期前往欧盟目的地的柴油量的三

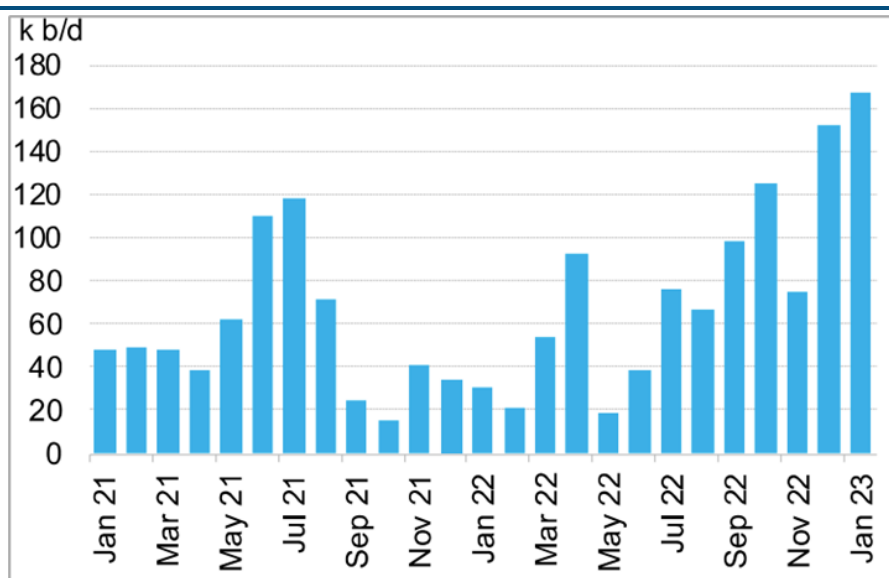
分之二。俄罗斯需要在 2 月份将对非洲和土耳其的出口增加一倍以上，才能将其出口完全重新分配到这两个最有前景的市场。然而，土耳其的柴油需求主要是通过国内炼油来满足的。非洲的进口需求较大，但一些大型非俄罗斯企业已经在那里签订了长期合同，这使得俄罗斯企业更难夺取市场份额。

拉丁美洲作为结构性短缺的大型需求中心，理论上有能力吸收俄罗斯柴油。但美国石油和金融公司在该地区的浸入较深，拉美与俄罗斯的贸易兴趣会受到抑制。1 月上半月，俄罗斯对拉丁美洲的柴油和汽油装载量上升至约 6000 吨/天，是 2022 年平均水平的三倍，但只占整个市场的一小部分。

其次是贸易转换，这也是我们认为未来最可能实现的。全球主要的成品油出口国中，除了欧美国家排在前列的阿联酋、印度、新加坡和中国都有可能“协助”俄罗斯完成这种转变。未来找到买价，折价的俄罗斯柴油可以被这些国家的贸易商购买，转而将自己国家生产的柴油销售给欧洲。俄罗斯总的柴油出口体量约为 100 万桶/日，其中出口欧洲的有 80 万桶/日；此前俄罗斯向欧洲出口的原油量为 180 万桶/日（2022 年均值），成品油的转换量不足原油的二分之一，理论上可以实现。

制裁俄罗斯的成品油出口对欧盟的影响相对较小。欧盟的柴油进口主要来自俄罗斯、北美、中东、亚洲国家，俄罗斯的柴油不能用了，可以提升北美（美国）、中东（阿联酋为主）、亚洲（印度、新加坡和中国）等地区的进口。正如我们前文所述，俄罗斯的柴油同样可以选择中东、亚洲等国家作为出口目的地，贸易的转换就此完成。

图表 11：欧洲已经开始提升从美国墨西哥湾的柴油进口



数据来源：Bloomberg，中信建投期货

欧盟制裁俄罗斯的成品油进口对油价的影响预估较小。俄罗斯原油被制裁时，只在首周出现了较大的海运量下滑，此后便回升到正常水平。俄罗斯成品油出口被制裁，我们认为对价格的影响也相对有限。正因为制裁的临近，欧洲早在 2021 年 11 月就开始逐步加大对柴油的采购力度，欧洲 ARA 地区的柴油库存率先脱离五年同期低点即是例证。





## 联系我们

### 中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

### 上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼08-11单元

电话：021-58301589

### 济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

### 湖南分公司

地址：长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室

电话：0731-82681681

### 大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间

电话：0411-84806336

### 河南分公司

地址：郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房，未来公寓1306、1506、1806房

电话：0371-65612397

### 河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

### 深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话：0755-33378759

### 杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

### 宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

### 西安分公司

地址：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室

电话：029-85725585

### 重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

### 上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号2202室

电话：021-68597013

### 四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1801、1802、1803室

电话：028-62818710

### 重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6

电话：023-61361140

### 海南分公司

地址：海南省海口市龙华区滨海大道77号中环国际广场10层1002号

电话：0898-68538536

### 北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

### 江西分公司

地址：江西省南昌市红谷滩区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼4801A室、4802室

电话：0791-82082701

### 广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房

电话：020-28325286

### 漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161601

### 安徽分公司

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

### 上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

### 湖北分公司

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼栋/单元36层3601号02-03室

电话：027-59909521

**南京分公司**

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

**北京北三环西路营业部**

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

**太原营业部**

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

**广州分公司**

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

**北京国贸营业部**

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间

电话：010-85951101

**福州营业部**

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原江滨西大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公

电话：0591-83625596

**方顿物产（重庆）有限公司**

地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室

电话：023-86769662

## 重要声明

本报告内容仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。中信建投期货不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户，投资者依据本报告内容作出的任何决策与中信建投期货或作者无关。

本报告发布内容如属于系列解读，则投资者可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解，提请投资者参阅我司已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险。