

被颠覆的国际石油市场贸易格局

——起底俄罗斯石油制裁影响

2023 年 4 月 24 日

供稿：海通期货能源研发中心 杨安 赵若晨

一. 俄油因俄乌冲突面临多轮制裁

全球石油市场在过去的一年时间里发生了巨大的变化，随着俄乌冲突全面爆发，在 2022 年 2 月份俄罗斯宣布军事行动后，很快引发了欧美全方面的制裁，其中能源领域的制裁占据其重要部分。英国、美国、加拿大和澳大利亚四国都宣布了禁止进口俄罗斯原油，后续随着制裁措施的不断推进，欧盟也在 2022 年 6 月初落通过了第六轮制裁方案来禁止俄罗斯原油进口，并在 2022 年 12 月生效。

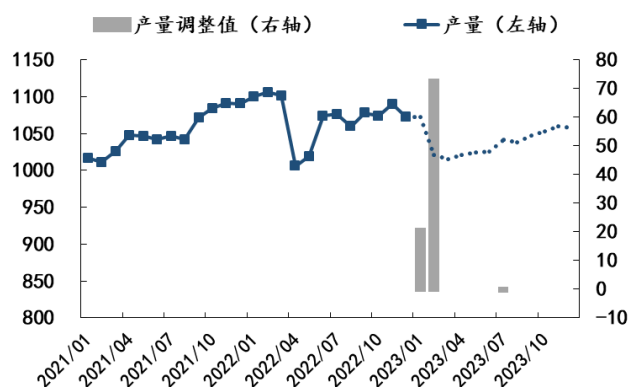
具体来看，美国联合 G7 和欧盟从 2022 年 7 月份开始提出对俄罗斯石油限价的概念，在 12 月初协定以 60 美元/桶为价格上限实行。若俄油高于限价售卖，欧美则不再提供船舶租赁和保险服务。60 美元/桶的价格上限较市场预期是较高的，以俄罗斯主要油品来看，乌拉尔原油价格近期在 50-60 美金/桶，被制裁的风险较小；而 ESPO 原油价格基本在 70-80 美元/桶，属于被制裁的范围之内。那么 ESPO 原油在限价后，只能通过非欧盟的船只和保险进行运输。今年 2 月 3 日，三方再次对俄海运石油产品实施价格上限，限价范围进一步扩大，对俄罗斯石油产品(例如柴油、航空燃油等)设定每桶 100 美元的最高限价；取暖油等俄罗斯打折石油产品的最高限价达成协议，设定为每桶 45 美元。

二. 制裁对产量的影响

面临多轮原油制裁，俄罗斯选择主动减产作为回击。2023 年 2 月 10 日，俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克宣布，俄罗斯将在 3 月份下调 50 万桶/日的产量，计划减产量约相当于 1 月产量的 5%。同时，他强调不会向遵循西方“价格上限”的买家出售石油，从而决定减产。他表示减产将有助于恢复因价格上限而破裂的市场关系，接下来俄方将根据新的市场形势做决定。随着 OPEC+ 在 4 月 2 日宣布大规模减产，俄罗斯也随之宣布将自愿减产 50 万桶/日的原油减产量延长至 2023 年底。根据最新 EIA 月报数据，俄罗斯 3 月原油产量在 1083 万桶/天，较上月下降了 48 万桶/日，较去年同期下降了 45 万桶/日。

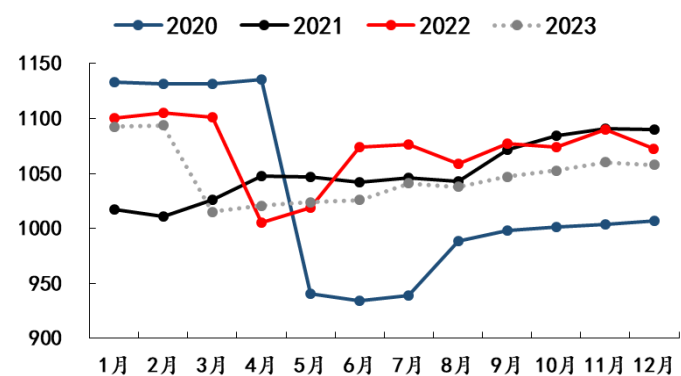
俄罗斯产量缩减的另一方面原因，也是由于制裁对俄罗斯财政受到了影响，期望减产能打破俄油价格大幅折价的局面。根据俄罗斯最新财政数据显示，一季度的财政赤字接近 2.4 万亿卢布（约合 300 亿美元），同比下降 21% 左右；其中，能源项收入暴跌 45%。这其中很重要的原因是由于俄油的市价显著低于七国集团和欧盟给出的每桶 60 美元的上限，较低的油价使俄罗斯的原油收入大幅降低，据测算，俄罗斯大约 45% 的预算依赖能源收入。“我们需要提高价格来填补预算。”俄罗斯能源发展中心主任基里尔·梅利尼科夫指出，联邦预算依据的俄罗斯乌拉尔原油价格为每桶 70 美元，而今年 1-2 月乌拉尔原油平均价格低于每桶 50 美元。俄罗斯政府就乌拉尔原油定价问题向杜马递交草案，希望缩小俄油与布油的贴水幅度，计划将价差固定在 20 美元/桶。

图：俄罗斯原油和凝析油产量变化及预测 单位：万桶/天



数据来源：Rystad、海通期货投资咨询部

图：俄罗斯原油和凝析油产量季节变化及预测 单位：万桶/天

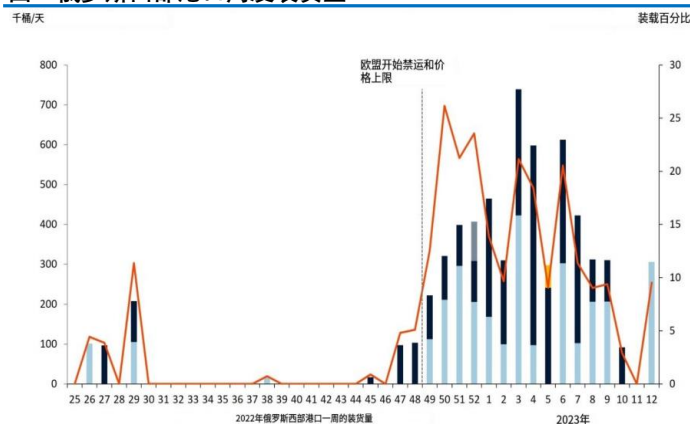


数据来源：Rystad、海通期货投资咨询部

三. 制裁对俄油出口量的影响

在欧美制裁和内部减产的双重压力下，俄罗斯的石油出口规模却一直没有显著下降，近期出口量更是回归至俄乌冲突前的水平。根据 Rystad Energy 数据，俄罗斯 3 月份的原油和成品油出口创下了超过 670 万桶/日的多年新高，比疫情前 2020 年 2 月的最高水平（637 万桶/天）高出 35 万桶/天，比俄乌冲突前的（2022 年 1 月为 617 万桶/天）高出 55 万桶/日。其中，俄罗斯成品油快速反弹是出口强劲的一个关键因素，成品油出货量从 2 月的 245 万桶/天增加到 3 月的 314 万桶/天。制裁对俄罗斯石油制品出口量影响小于预期不仅是因为俄罗斯为自己找了新的亚洲买家，也是由于俄罗斯主要出口原油乌拉尔和成品油均低于限价。

图：俄罗斯西部港口周度装货量



数据来源：睿咨得 海通期货投资咨询部

图：制裁后俄罗斯油价变化



数据来源：睿咨得 海通期货投资咨询部

近期，由于 OPEC+ 进一步减产的决定使全球石油市场趋于紧张，并推高了油价，乌拉尔原油对布伦特原油的折扣也有所降低。因此，据 Argus 估计，乌拉尔原油在俄罗斯西部港口的交易价格已经达到每桶 55 美元。而确有报道称，乌拉尔的交易价格已经高于上限水平，这对俄罗斯后期出口带来了更多风险。

四. 制裁对全球石油贸易流向的影响

俄罗斯西部地区波罗的海的 Primorsk 和 Ussuluga、黑海的 Novorossiysk 以及远东地区的 Kozmino 是俄罗斯原油的出口主要经过的四个港口，其中远东地区港口主要出口亚洲。从船期追踪的数据来看，俄罗斯海运原油的贸易流向在 2022 年 3 月份起就有了明显的变化，亚洲的买家为俄罗斯无法出口至欧洲的原油买单。且亚洲作为俄罗斯原油的主要买家的作用越来越大。由于乌拉尔折价布伦特的幅度大幅攀升，自 10 美元左右的价差一度走阔至 40 美元。价格敏感度较高的印度开始创记录地进口俄罗斯原油，取代了其他地区原油的进口，迄今为止，印度接收了 70% 左右的俄罗斯海运出口的乌拉尔原油。除印度外，中国、意大利、土耳其和埃及是目前俄罗斯原油出口的主要目的地。成品油方面，在欧美三方 2 月初对进口俄罗斯石油制品的禁令生效后，土耳其、巴西、埃及、中东以及新加坡已成为俄罗斯柴油和其他成品油的主要出口目的地。而早在颁布禁令之前，地中海沿岸的非洲国家，以及土耳其，就已经开始接受更多的俄罗斯石油制品。当然，其中一部分也有中转非洲后运往欧洲的石油。

此外，一些海湾国家也开始购入廉价俄油用于消费和炼油，并以市场价出售自己的石油进行套利。而因为俄罗斯打折石油可以带来的巨大收益，一些中小型贸易商开始进入原油海运市场。贸易商有机会在船运枢纽地用俄罗斯乌拉尔石油与其他国家的石油混合品来规避制裁，并且还有一些载有俄罗斯原油的邮轮关闭 GPS 来模糊航线，今年 3 月不明目的地货船比例已激增至近 25%。

切断欧盟对俄罗斯原油的依赖这种非市场调节行为会使俄罗斯和欧洲各自原油海运贸易流向的变化重新构造新的贸易流并产生涟漪效应导致全球油海运贸易流向发生改变。首先，这种改变导致了俄罗斯出口和欧盟进口的运距增加。运距的作用虽然一般很少出现明显变化，但是当全球原油供需格局变化使主流航线改变时，会消化有效运力的供给。通常来说，俄罗斯西部港口的船运时间基本可以在一到两周内到达欧洲，但运往中国或印度的运输时间需要翻倍。此外，欧盟增加南美、西非和中东等进口运距较远的地区的原油来代替俄罗斯原油。这种运输效率的下降带来的负面效应使运力需要更多的被分配到俄罗斯原油的向外运输以及欧洲的采购上去。原油周转量的下降，为供需错配带来更大的风险，风险的增加带来的溢价在市场还未完全自我调节好后，或会被转移到油价上。此外，中国或者印度未来若继续加大采购俄油力度，可能会挤占其他国家的份额，尤其是中东国家，可能会将更多的原油运往欧洲。

同时，全球石油贸易流向的改变或使 ARA 枢纽正在失去世界石油贸易中心的地位。制裁落地后，鹿特丹港不再是俄罗斯石油的主要接收地，取而代之的是从美国、挪威和巴西等地多元化进口的增加。但找寻原油替代品并不是简单的改变选择，每个油种有各自品质的差异，虽然鹿特丹地区的炼厂，已经能够从加工重质含硫乌拉尔原油过渡到加工硫含量更少的原油，但用低硫原油替代俄罗斯乌拉尔原油会导致柴油的供应问题。此外，从俄罗斯到中国和印度的直接贸易的路线，以及中东地区产油和炼油能力的增强，将使 ARA 在长期内更难保持其石油贸易中心的地位。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

杨安

能源组组长

yangan@htfutures.com

从业资格号：F0237290

投资咨询号：Z0013382

赵若晨（联系人）

能源组组员

zhaoruochen@htfutures.com

从业资格号：F3076218

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。