

俄罗斯柴油出口创年内新高

撰写人：
桂晨曦 CFA 原油研究负责人
从业资格号：F3023159
投资咨询号：Z0013632

【中信期货原油】系列研究报告

【油价专题】
不确定中寻找相对确定 1129
欧佩克超预期减产，原油价格逻辑有何修正 1014
国际油价渐行渐弱，关注周期尾部风险 0927
三重属性分化，综合动能趋弱 0626

【供需平衡表】
全球原油供需平衡表 1111
中国油品供需平衡表 1122
美国油品供需平衡表 1123
如何理解供需平衡表 0516

【商品属性】
制裁实施在即，俄罗斯石油出口有何变化？ 1108
欧佩克原油供应进展 0920
欧佩克增产潜能的多维评估 0715
欧洲能源价格上涨特征及影响探讨 0908
欧洲对俄罗斯天然气断供调节能力分析 0906
美国页岩油增产前景的调研评估 0722
美国页岩油企业资本开支及产量进展 0518
中国原油期货与汽柴价格关联特征分析 0728
China Oil Market Report 0506

【地缘属性】
如何看待拜登平抑油价新措施？ 1020
欧佩克复产减产，油价上行风险兑现 1008
伊核协议外交年谱 0818
沙特与美国的半世纪和离 0706
欧盟对俄制裁增强印度石油供应安全 0601
欧盟对俄罗斯石油制裁影响分析 0606
中美油品安全比较之库存变化 0530
供应风险缓解的五种可能路径 0522
欧盟对俄罗斯石油进口依赖度详解 0511
欧美出口制裁对俄罗斯原油供应影响 0309

【金融属性】
SC and Brent crude oil arbitrage 1104
经济周期中的原油价格 0718
全球大滞胀 0630
能源冲击对全球经济影响 0629
从汽油视角看美国通胀 0613
从经济增长看油品需求 0420
全球经济热点解读-多重风险 0421

【原油方法论】
三大国际原油机构 1027
全球原油供需概况 1021
国别原油供需概况 1025
原油期货风险管理 0906
原油实货计价公式 0901
原油定价体系演变 0831
原油研究方法论 0325
原油简史：石油市场如何演变至今 0322

【商品方法论】
大宗商品百年回顾：能源篇 0823
大宗商品百年回顾：金属篇 0824
大宗商品百年回顾：农产品篇 0825

(一) 价格表现：北京时间早七点，布伦特1月合约83.7元/桶，日涨跌+0.6%。

(二) 要闻点评：(详见后页)【俄罗斯柴油出口创年内新高】

(三) 短期分析：昨日油价先涨后跌收平。油价进入欧佩克会议和欧盟对俄罗斯制裁前的预期交易期，短期对消息面的敏感程度和波动幅度明显加剧。

1. 欧盟对俄罗斯制裁讨论难达共识。上周三欧盟召开会议讨论对俄罗斯石油制裁价格上限水平。原计划当日宣布结论，结果出现严重分歧，导致连续三日都未能达成结论。推迟至本周一继续讨论，仍然无法取得共识。欧盟内部对俄罗斯制裁态度已经出现明显分化。如果最终制裁取消、推迟或弱化实施，都可能导致原油地缘风险溢价回落。如果引发俄罗斯主动减产，则油价存在上行风险。

2. 欧佩克产量政策预期对油价影响显著。上周一晚间因外媒关于欧佩克可能考虑增产的报道以及随后沙特的辟谣导致油价大幅起落。本周一外媒又报道欧佩克可能考虑扩大减产，盘中油价收复跌幅。重点关注本周日(12月4日)的欧佩克会议结论。如果决定扩大减产，将对油价形成额外支撑。

3. 中国疫情复发增大油品需求压力。上周中国日新增感染病例突破三万，疫情多地并发，未来半月可能仍处高位。道路交通流量继续回落，降至春节以来最低水平。疫情复发使冬季中国油品需求提振预期再度落空。需求端对油价压力仍大。

(四) 油价展望：

1. 短期油价情绪偏弱。一方面来自中国疫情严峻，导致油品需求回落现实；另一方面来自欧盟对俄罗斯制裁可能放松的预期。原油和成品油期货陆续转入 contango 结构，原油基金净多持仓大幅回落，油价情绪短期转弱。

2. 中期需要重点关注地缘变量。一方面是12月4日欧佩克会议对明年产量政策调整。另一方面12月5日欧盟对俄罗斯制裁的最终方案，以及后续俄罗斯应对措施。

3. 目前油价下方仍然存在三重支撑：欧佩克强烈挺价意愿使其可能维持甚至扩大减产、俄罗斯对高油价需求可能触发其主动减产行为、美国此前宣布将在68-72美元/桶价格回购战略储备库存提供托底支撑。WTI 70美元/桶是相对较为确定的支撑价位，而欧佩克和俄罗斯是否减产则是相对不确定地缘变量。如宣布减产则可能托底油价，如放弃减产则仍有下行空间。关注地缘支撑变量进展。

(五) 风险提示：上行风险：欧佩克超量减产、俄罗斯供应中断、地缘冲突继续升级等；下行风险：欧佩克超量增产、欧盟取消或放松对俄罗斯石油制裁、美国产量加快恢复、伊朗产量回归、金融系统危机等。

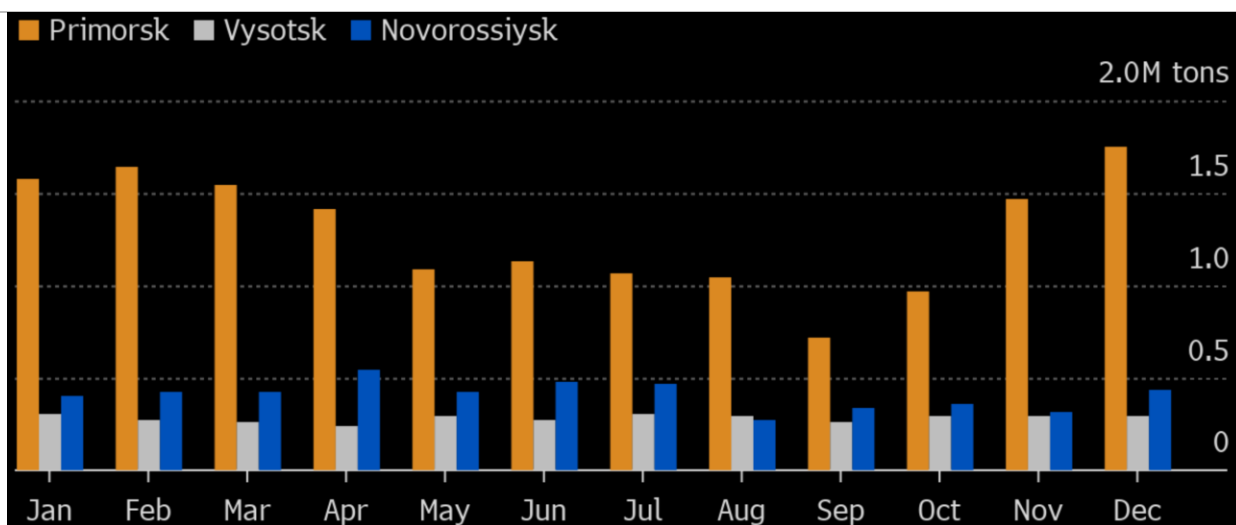
要闻点评

【俄罗斯柴油出口创年内新高】

- 12月俄罗斯欧洲港口柴油出口计划环比增加约20%至248万吨（约60万桶/日），是今年以来最高值；主要增量来自黑海地区的Primorsk港口。11月出口约207万吨（约52万桶/日），环比增加28%。
- 11月俄罗斯柴油占欧洲总进口约45%，前10月均值为51%。
- 自WTI和Brent原油期货月差双双转入contango结构后，欧洲柴油近次月差本周也转为负值。

点评：1. 欧盟对俄罗斯原油制裁计划于12月5日开始实施，成品油制裁计划于明年2月5日实施。因此2月之前的成品油进口不违反制裁。2. 10月法国炼厂罢工、美国炼厂检修等因素推升欧洲柴油裂解价差大幅上行，高利润和制裁前囤货行为推动欧洲对俄罗斯柴油进口大幅增加。近期随着炼厂复产供应增加，柴油利润逐渐回落。3. ICE柴油期货从明年1月起将禁止俄罗斯石油参与交割，意味着未来可交割油种的减少，因此对2012-2301合约价差产生额外折价效应。

图1：俄罗斯柴油海运出口（百万吨）



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图 2：俄罗斯成品油出口（百万桶/日）

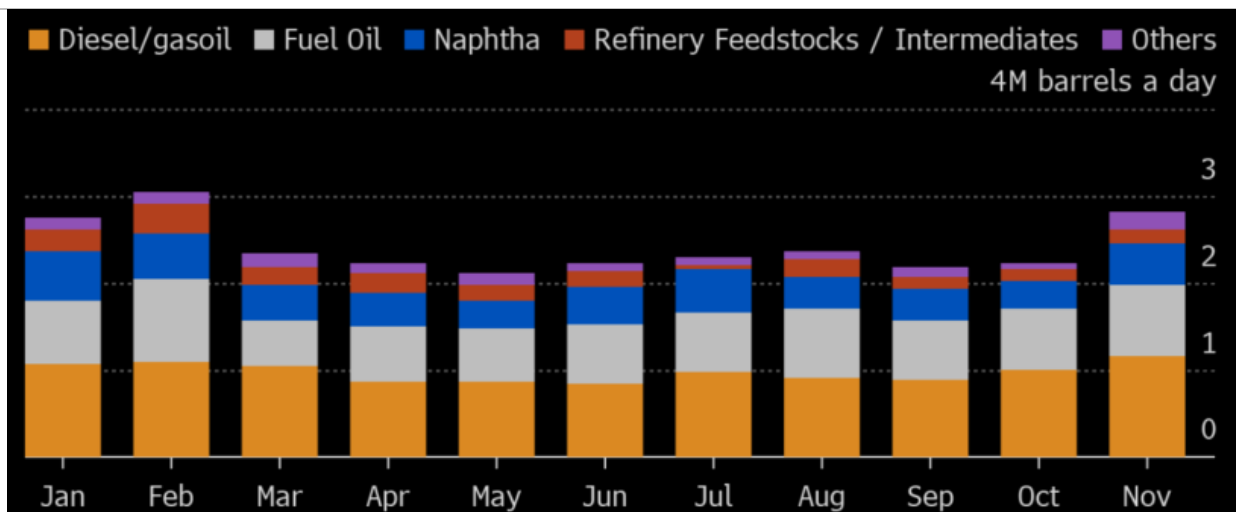


图 3：欧洲柴油进口来源（百万桶/日）

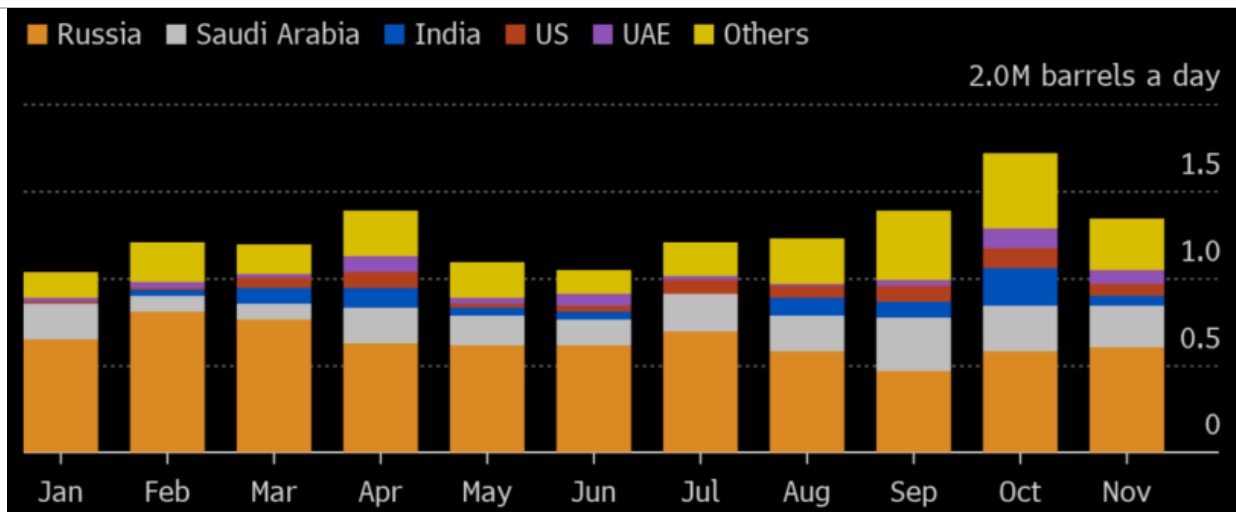




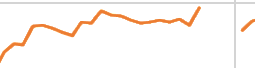


















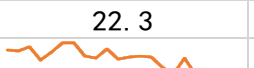
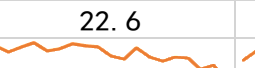
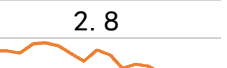
图 3：欧洲柴油期货近次月差（美元/吨）



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

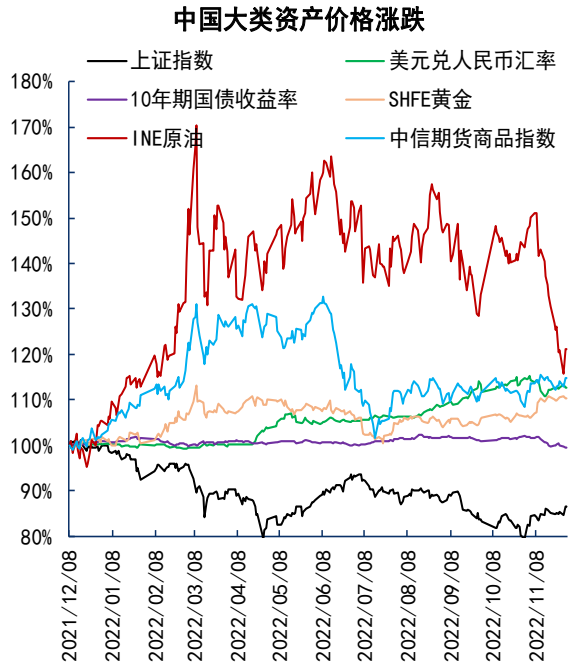
数据跟踪

图表 1：油品期货价格走势（北京时间早七点）

	标普指数	美元指数	上证指数	人民币汇率
现值	3958	106.82	3150	7.20
日涨跌	-0.2%	0.8%	2.3%	0.5%
月走势				
国际油品期货价格	Brent 02 ICE原油 美元/桶	WTI 01 Nymex原油 美元/桶	RBOB 01 Nymex汽油 美分/加仑	ULSD 01 Nymex柴油 美分/加仑
现值	84.3	78.6	229	326
日涨跌	0.4%	0.4%	0.2%	0.6%
月走势				
国际油品期货月差	Brent 1-2月差 美元/桶	WTI 1-2月差 美元/桶	RBOB 1-2月差 美分/加仑	ULSD 1-2月差 美分/加仑
现值	-1.2	-0.1	4.5	5.2
日涨跌	-0.5	0.0	-1.3	-1.2
月走势				
国际油品期货价差	WTI-Brent 跨区价差 美元/桶	RBOB-ULSD 汽柴价差 美分/加仑	RBOB-WTI 汽油利润 美元/桶	ULSD-WTI 柴油利润 美元/桶
现值	-4.8	-97.6	17.9	58.3
日涨跌	1.1	-9.1	-0.3	0.2
月走势				
中国原油期货价量	SC2301 价格 元/桶	SC2302 价格 元/桶	SC2301 持仓 万手	SC2302 持仓 万手
昨日收盘	574	577	3.83	1.81
日涨跌	4.6%	4.5%	-14.9%	11.3%
月走势				
中国原油期货价差	SC2301- SC2302 月间价差 元/桶	SC2301- BR2302 内外价差 美元/桶	SC2301- Oman2302 期现价差 元/桶	DME Oman 2302 到岸价 元/桶
昨日收盘	-3.50	-25.64	35.84	537.76
日涨跌	0.8	22.3	22.6	2.8
月走势				

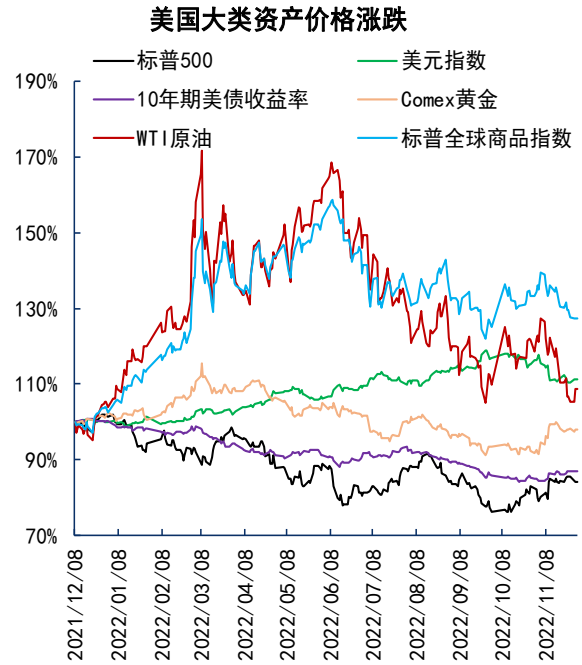
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 1：中国大类资产价格涨跌比较 单位：%



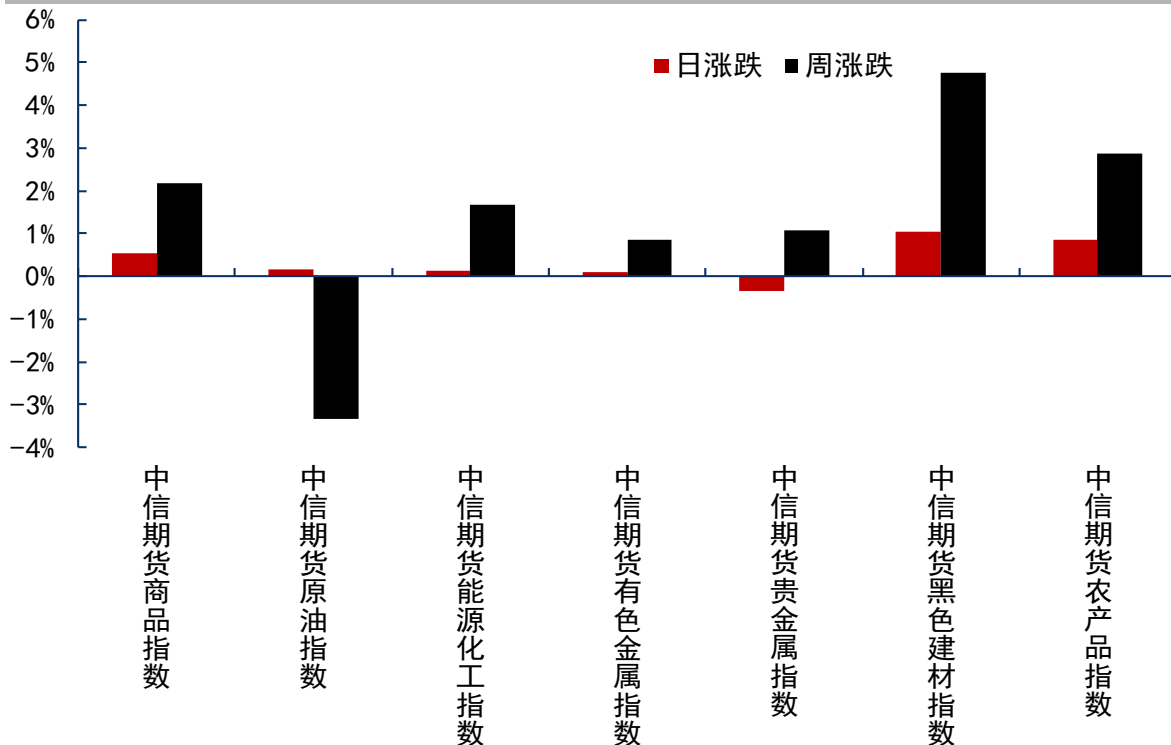
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 2：美国大类资产价格涨跌比较 单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 3：中信期货商品指数



资料来源：Wind 中信期货研究所

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，且不担保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。

深圳总部

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、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826