

燃油基本面弱势，地缘风险成最大利多驱动

研究员：吴晓蓉
期货从业证号：F03108405
投资咨询证号：Z0021537



银河期货暖❤️服务 | 未来可期
与您一起迎接未来 | Futures - Future

第一章 综合分析与交易策略

2

第二章 核心逻辑分析

4

第三章 周度数据追踪

9

【综合分析】

委内瑞拉及伊朗地缘扰动持续，短期原油出口和生产预计受到美国战略的干扰，燃油单边波动加剧。后续需持续关注地缘发展。高硫自身基本面一季度预期稳定弱势维持。俄罗斯能源设施受袭持续，高硫整体出口量影响不大，短期内预期对俄油品制裁格局仍维持，俄乌停火暂无具体落地。墨西哥近端高硫出口回升明显，关注后续炼厂及物流变化。需求端，26年两批原油配额下发，高硫进料经济性一般，支撑预期减弱。低硫近端供应环比增长，各主要供应地区供应均有回升预期。Al-Zour炼厂三套CDU均回归，另一套CDU及渣油脱硫装置预期于12月底回归暂未有更新消息，低硫供应初步恢复。Dangote炼厂汽油装置检修计划启动，近端低硫出口已开始回升，新招标流出。南苏丹接管赫格利格油田的主要安全控制权，能源供应预期逐步恢复，Senning1月新低硫原油招标发布。

【策略】

单边：短期内震荡偏强，警惕地缘风险，不建议追多。

套利：FU59正套机会关注。

期权：观望。(观点仅供参考，不作为买卖依据)

第一章 综合分析与交易策略 2

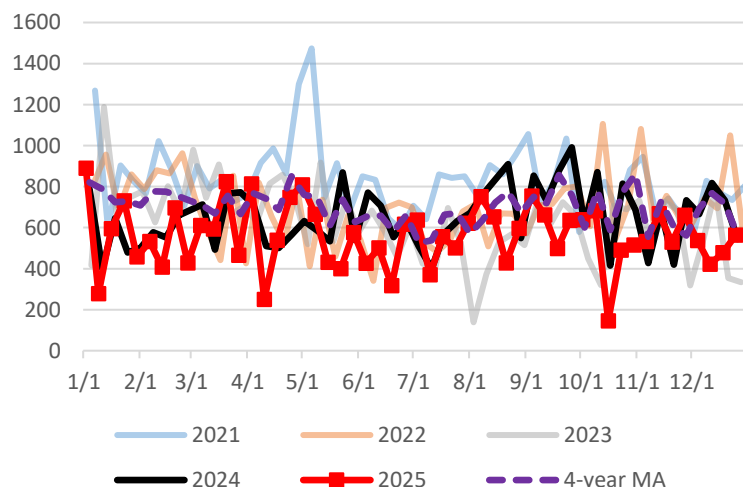
第二章 核心逻辑分析 4

第三章 周度数据追踪 9

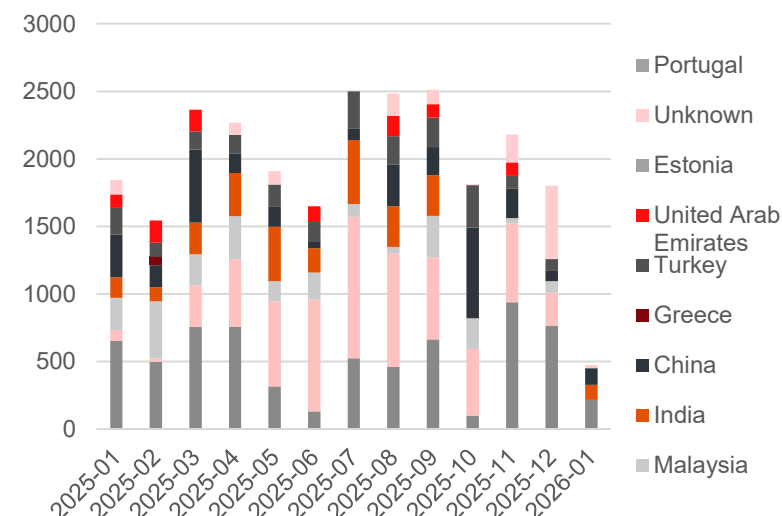
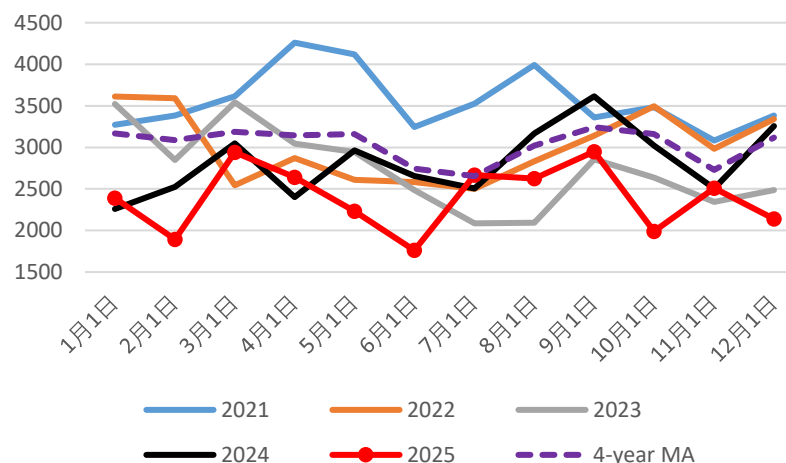
俄罗斯能源设施受袭持续，俄乌停火暂无具体落地

- **俄罗斯能源设施受袭持续：**1) 12月31日，Tuapse港口和Tuapse炼厂受袭，预期影响产量与出口，Tuapse港口25年7至10月出口高硫燃料油HSFO7.5万桶/日。2) 26年1月10日，乌克兰军方表示，其在夜间袭击了位于俄罗斯伏尔加格勒地区的朱托夫斯卡亚油库。
- **俄罗斯成品油出口回升，整体炼能在12月回升：**1) Vortexa数据显示，12月主要精炼燃料的海运量攀升至每日约215万桶，创下自八月以来的最高纪录，出口量较十一月水平增长约11%，较去年同期下行约7%。2) 彭博12月中旬数据显示，俄罗斯12月石油加工量继续上行至550万桶/日，环比上周上行3%，较上月上行9%。
- **物流监测端，**1月8日当周高硫燃料油出口约41万吨，较12月周均出口50万吨下行约9万吨。FGE口径，由于轰炸，俄罗斯12月燃料油出口环比下行11万桶/日至62万桶/日，同比去年下行25万桶/日（-52至292万吨12月）。彭博口径，俄罗斯12月燃料油日均运输量下降15%至56.7万桶。

俄罗斯高硫燃料油出港 kt



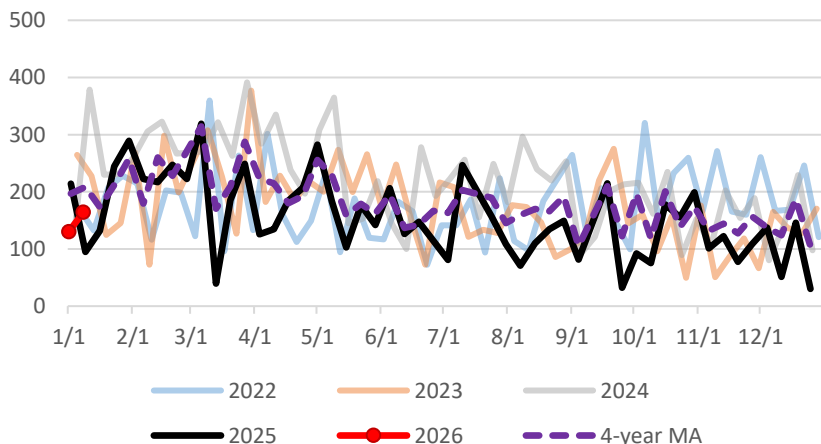
俄罗斯高硫燃料油出港 kt



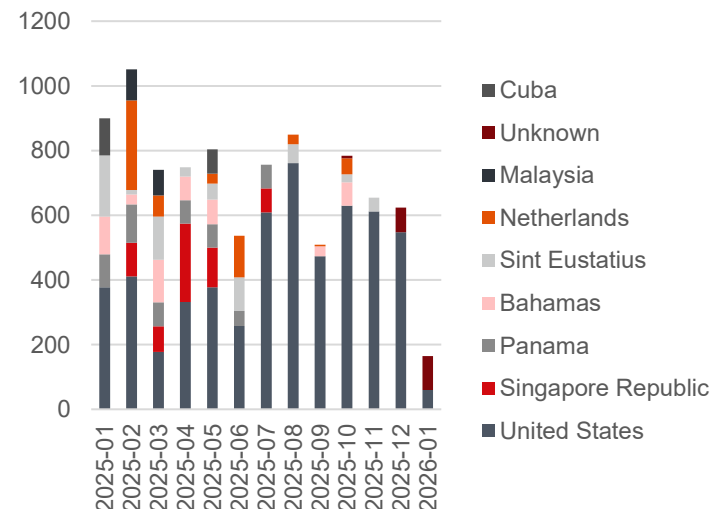
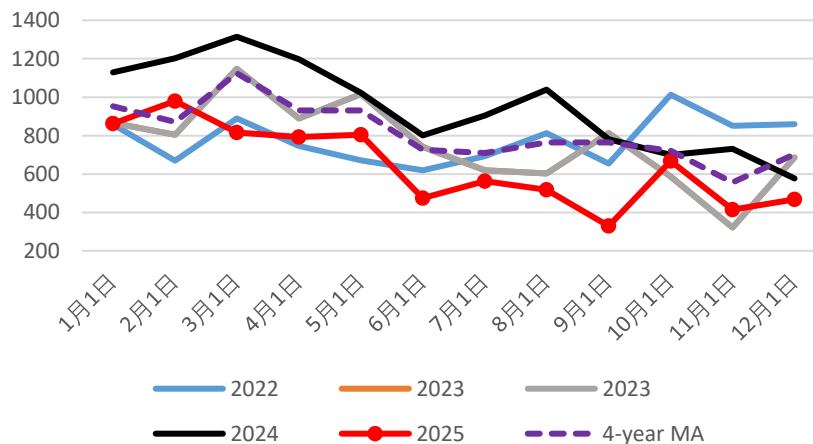
墨西哥近端高硫出口随Olmeca炼厂加工量回归而环比上行

- **Pemex加工量上行**：12月17日消息，Dos Bocas炼厂近期开工率接近87%，是自2022年开始运营以来的最高水平。12月11日消息，Dos Bocas炼厂近期产能提升至30万桶/日，其规划产能为34万桶/日。该国的七家炼油厂12月日消耗135万桶石油量增长至11年来最高水平。
- **物流监测端，1月8日当周高硫燃料油出口16万吨，环比继续回升**，1月近两周周均出口约15万吨，较12月出口增长约6万吨（+67%）。25年12月高硫出口量47万吨，随着pemex加工量在12月中旬回升，高硫出口量整体从低位小幅反弹。
- **中期高硫出口边际下行**：26年，Olmeca炼厂高负荷运行，Tula新焦化装置逐步稳定运行（渣油加工能力为47万吨/月），Salina Cruz炼厂焦化装置预期投产（渣油加工能力为35万吨/月）。

墨西哥 高硫燃料油出口 kt



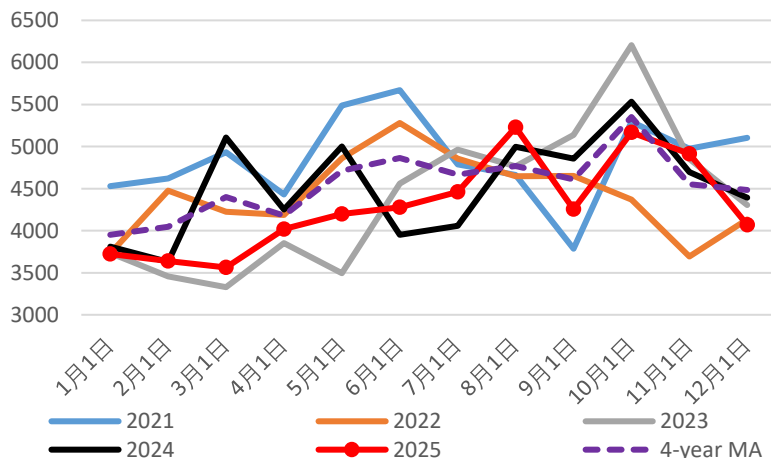
墨西哥 高硫燃料油 出口 kt



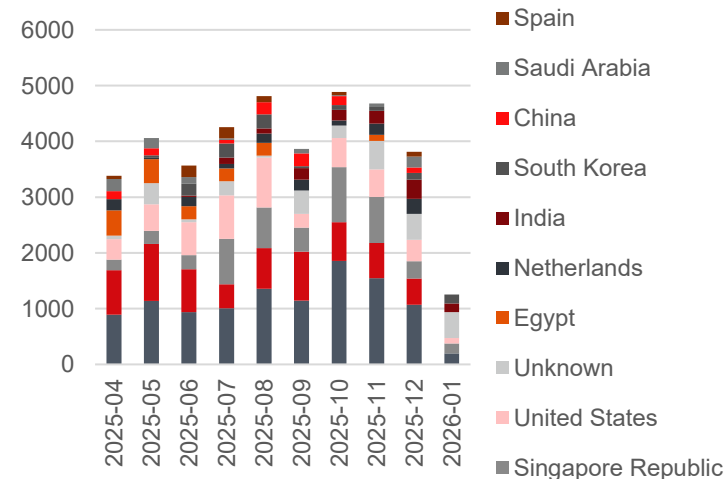
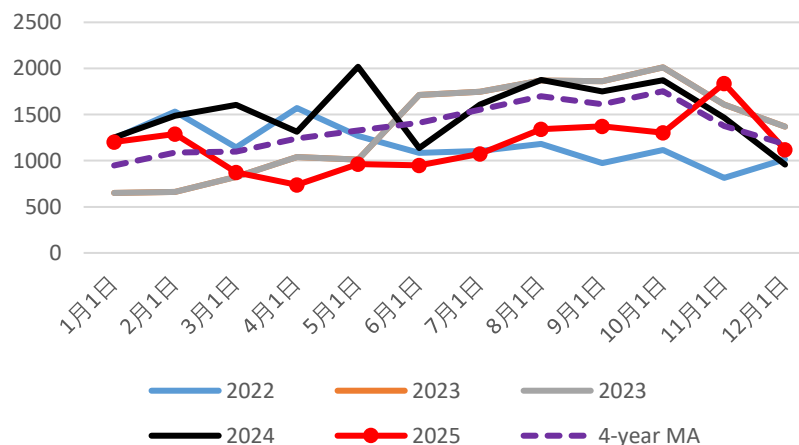
伊朗内乱升级，产量及出口干扰需持续关注

- **伊朗形势持续升级，后续具体关注油田供应及霍尔木兹海峡运输风险：**1) 1月8日晚，伊朗政府启动了自2019年以来最严厉的网络管制。国际监测组织NetBlocks证实，伊朗切断了与全球互联网的连接，启用了“国家局域网”。2) 12月伊朗原油日均出口量仅为101.1万桶，较2025年11月的183.5万桶骤降82.4万桶（降幅约44.9%）。
- **燃油物流监测端，**伊朗12月高硫燃料油出口112万吨，环比11月下行约72万吨（-39%），25年月均出口为117万吨。中东12月高硫燃料油出口约407万吨，环比11月下行月85万吨（-17%）。
- 伊拉克国有石油公司 SOMO 已在 2026 年 1 月至 6 月期间分三次招标，每次招标的产量各不相同，拟供应超过 600 万吨高硫燃料油HSFO。

中东高硫燃料油出港 kt

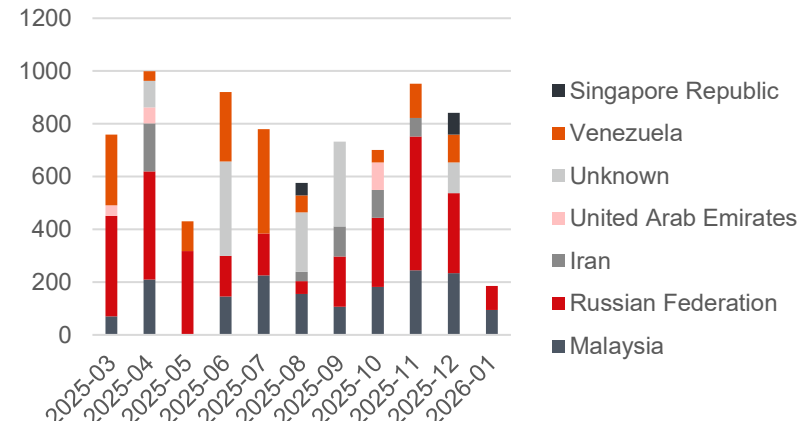
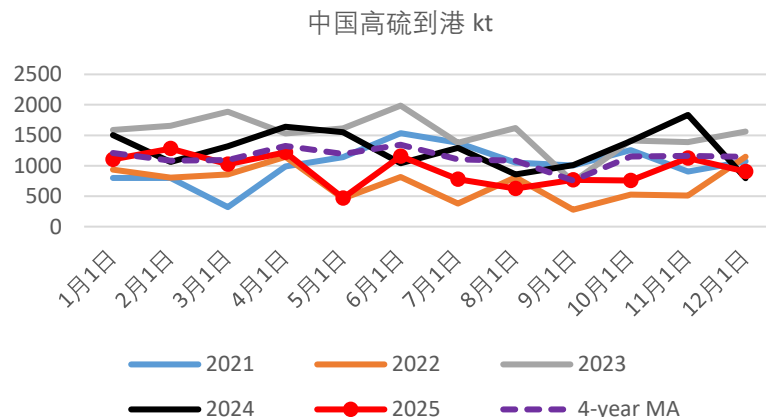
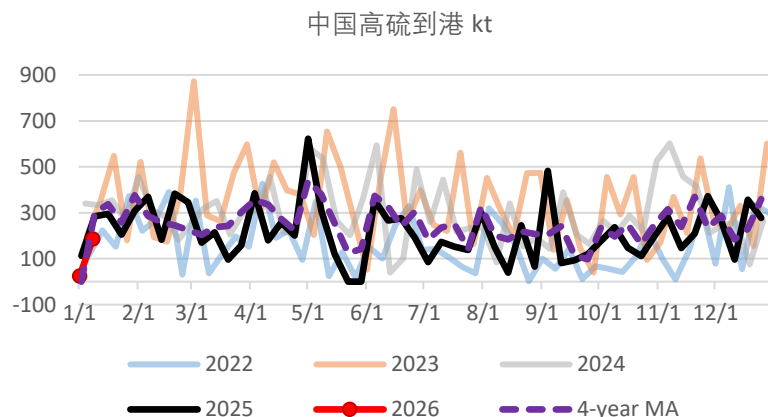


伊朗高硫燃料油 出口 kt



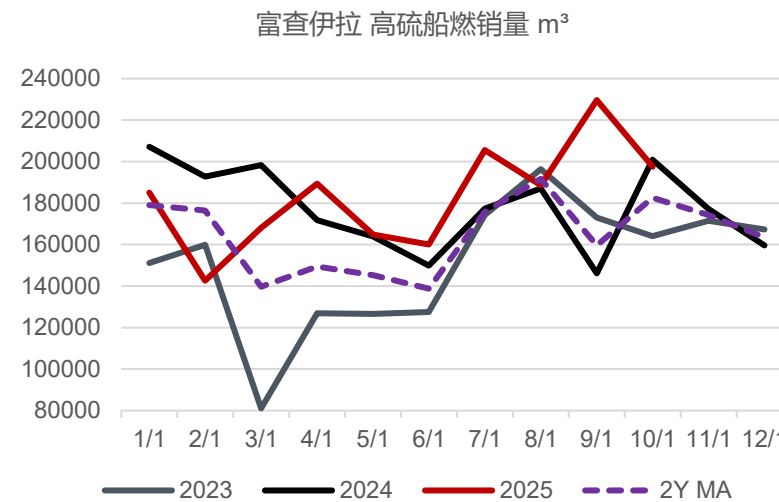
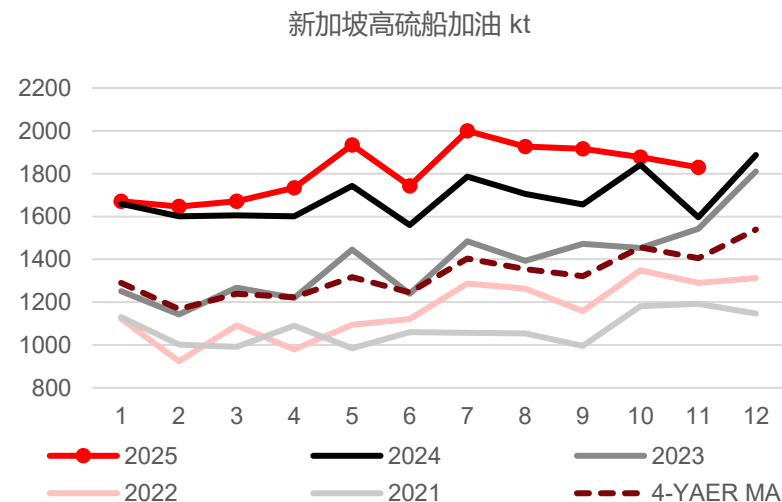
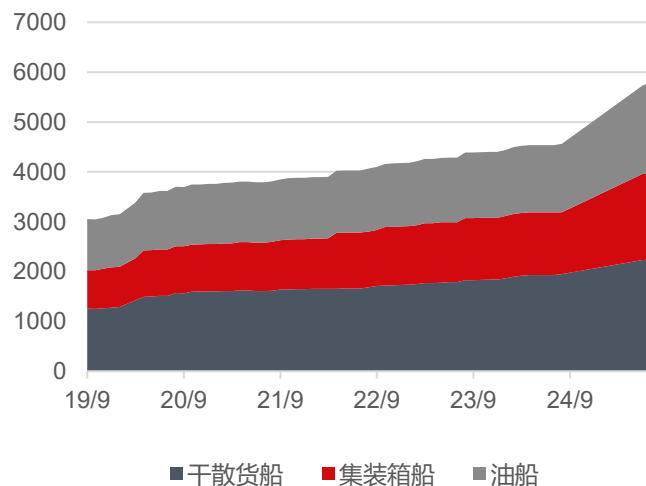
原油配额下发，高硫进料经济性一般，支撑预期减弱

- **26年两批原油配额下发：**2026年非国营原油贸易第二批进口允许量在12月末下发，第一批、第二批累计下发12906.6万吨，占2025年全年进口允许总量的65%，其中裕龙石化较2025年全年增加了200万吨，其他企业前两批累计进口允许量为2025年的70%左右，预期第三批配额在今年二三季度下发。
- **物流监测端，**12月中国高硫燃料油到港约91万吨，环比11月减少约22万吨（-19%），25年高硫燃料油月均到港为93万吨。
- **冲突及制裁持续：俄罗斯：**1) 延长石油已从阿联酋和哈萨克斯坦购买了300万桶原油，将于1月份到货。该公司周二表示，已从瑞士贸易商摩科瑞（Mercuria）购买了 200 万桶阿布扎比穆尔班原油，并从维多（Vitol）购买了 100 万桶 CPC 混合原油。延长石油上周发布招标，拟购买12月至2月中旬交割的非俄罗斯原油。2) 10月23日，欧盟制裁与俄罗斯石油贸易相关的四家中国石油实体，其中包括两家炼油厂、一家贸易公司和一家帮助石油和其他行业规避制裁的实体。3) 10月16日，英国制裁中国炼油商裕龙，石油销售商变得谨慎。**伊朗内乱：**26年1月8日晚，伊朗政府启动了自2019年以来最严厉的网络管制。国际监测组织NetBlocks证实，伊朗切断了与全球互联网的连接，启用了“国家局域网”。10月9日，美国财务部制裁日照实华码头公司和山东金诚石化集团，该码头承担着约9%的原油进口量，预期主要影响某国营部分沿江加工企业产能。



高硫船燃需求支撑稳定，边际增量来自脱硫塔船舶数量的稳定增长

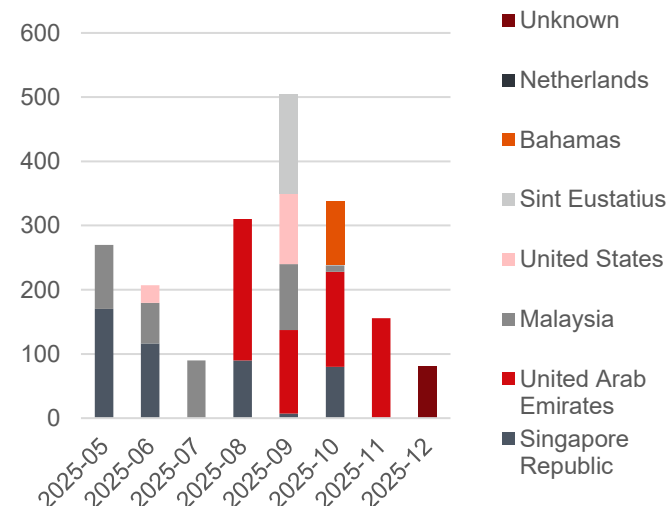
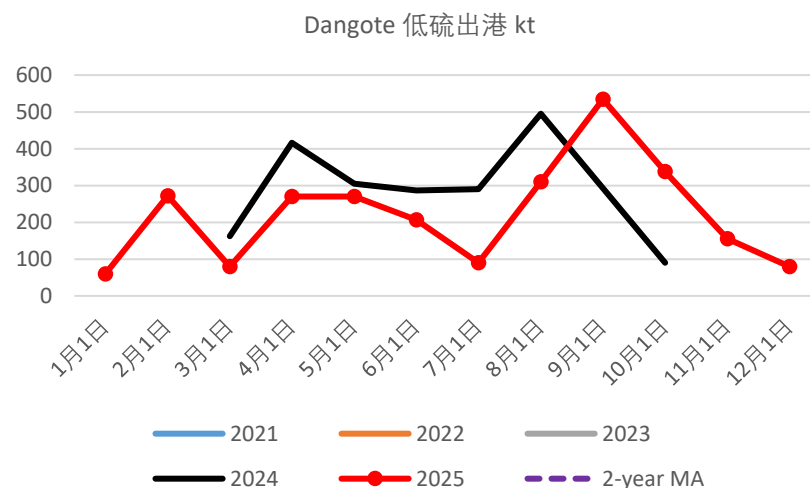
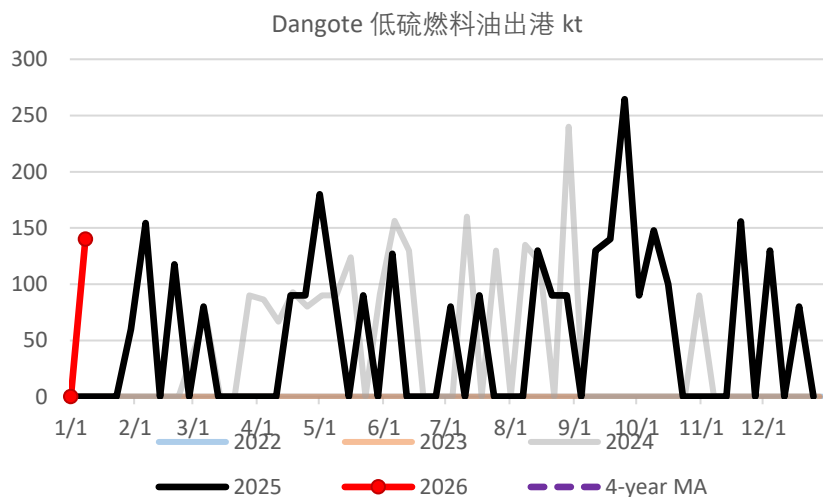
- DNV数据截至25年10月底，安装脱硫塔船舶总量为6935艘，较9月新增16艘，23年月均增幅为19.75艘，22年月均增幅为27.67艘。
- 新加坡25年11月高硫船燃加注182.98万吨，环比4.8万吨（-2.6%），同比+23.3万吨（+14.6%），占总船燃加注38%，高硫船燃消费占比延续边际增长趋势，处于同比高位水平。
- 富查伊拉石油工业区 (FOIZ) 数据，10月高硫船用燃料销量19.8万立方，环比-3.2万立方（-14%），同比-0.3万立方（-2%）。高硫船燃消费占比31%，较9月历史高位下行约5%。



低硫燃料油 尼日利亚

尼日利亚 Dangote炼厂汽油装置检修期间低硫供应稳定高位，低硫招标持续发布

- 近期低硫招标：1月装载：Dangote发布13万吨LSSR招标，交货日期为1月18日-20日。12月装载：Dangote发布三批LSSRFO招标，每批13万吨，12月15日至1月7日间装载。
- 物流监测端，1月8日当周Dangote低硫出口14万吨，目的地暂未知，较12月8万吨出口回升。阿联酋预期从Dangote进口VLSFO，因为Al-Zour当前低硫供应低位，观测其分流情况。
- Dangote炼厂RFCC装置开始检修：IIR，Dangote炼厂RFCC装置开始50日的计划检修，于12月8日开始，预计于1月26日回归。前期已调整计划检修时间两次。
- 尼日利亚去年末重启的两老炼厂暂无产出：Harcourt炼厂连续两个月维持关闭状态。Warii炼厂暂无原油配额。

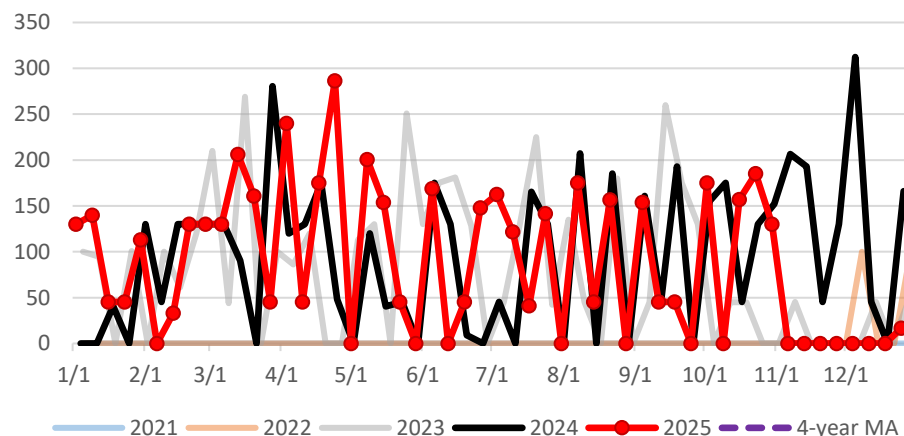


低硫燃料油 中东

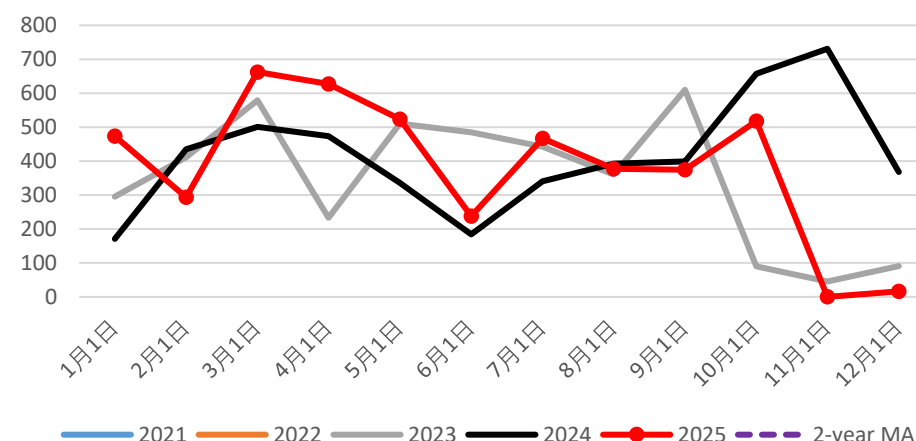
中东 低硫供应缺口短期内仍存

- **Al-Zour炼厂三套CDU装置均已完成重启，二次装置暂无重启消息更新：**1) 彭博1月8日消息，Al-Zour重启了去年年底因技术问题而关闭的第三座原油蒸馏装置。意味着该工厂的三个原油装置CDU现已全部投入运营。2) 12月13日，科威特Al-Zour炼厂重启了两套原油蒸馏装置中的一套，已延迟两次重启时间（一次计划重启于11月29日，二次计划重启于12月6日），因技术故障暂停的第二套CDU将于本月底重启。2) IIR, ARDS2一线装置预计于12月10日重启，之前预期于12月6日重启，最前期计划于11月24日重启，已延迟两次。3) Al-Zour炼厂CDU1, ARDS1一线二线（共11万桶/日）和ARDS2二线（5.5万桶/日）装置延迟至12月25日回归，该炼厂几套装置于10月21日停工，原预期于12月9日回归。
- **物流监测端，1月截至8日Al-Zour炼厂暂无低硫出口。12月出口1.6万吨至卡塔尔填补长约需求，11月无出口。**11月是自Al-Zour投产以来第一个无低硫供应出口的月份。自10月下旬起无低硫出口供应，预期受到地区内炼厂计划外停产影响，日常周均低硫出口约10-12万吨。。
- **科威特石油公司招标出售过剩重质原油，侧面体现Al-Zour炼厂当前暂时无法处理加工原料：**KPC提供了两批50万桶重质原油招标，一批装载时间为12月6至7日，一批装载时间为12月8至9。

ALZOUR 出港 低硫kt

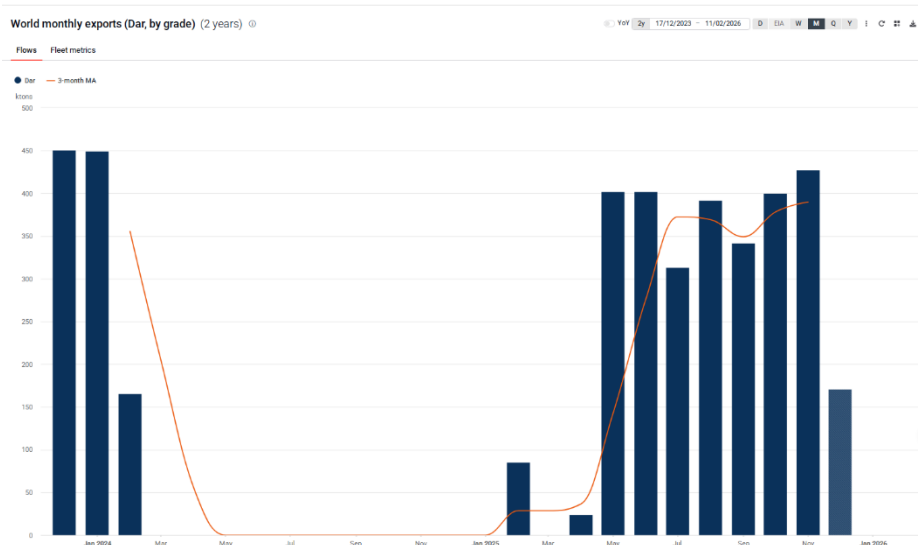


ALZOUR 低硫出港 kt



苏丹内战频繁扰动地区原油供应和出口

- **能源战争重要节点，能源设施供应预期逐步回归：**1) 12月11日，南苏丹、苏丹政府、RFS达成三方协议，南苏丹人民国防军 (SSPDF) 接管赫格利格油田的主要安全控制权，成为 "中立保护者"。技术团队开始评估设备状况，计划逐步恢复油田部分产能。2) 12月8日，苏丹快速支援部队控制苏丹南部赫格利格油田后油田停产。赫格利格原油通常与 Unity 油田原油混合形成Nile Blend(尼罗河混合原油)进行出口。
- **Dar原油恢复销售出口：**南苏丹Senning发布新招标，60万桶Dar Blend原油，1月14至15日装载。这是发布的第一批于1月装载的Dar原油。12月装载的仅一批招标，11月11日发布，60万桶，12月7至8日装载，是自5月南苏丹稳定流出低硫重质原油以来最低的月度装载量，除5月有超量的5批招标发布外，其余月份月均招标量在2至3批，量级约在160至180万桶/月。
- **物流监测端，5至11月Dar Blend原油出口在30至40万吨区间，基本回升至24年年初管道破裂前水平，12月出口下滑至约17万吨。**

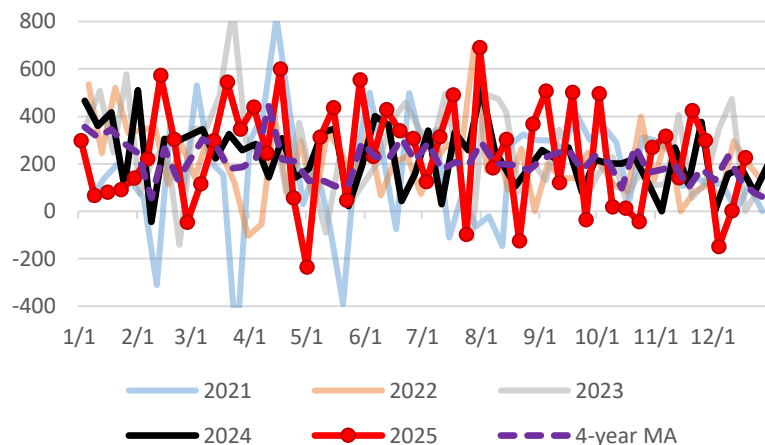


低硫燃料油 泛新加坡地区

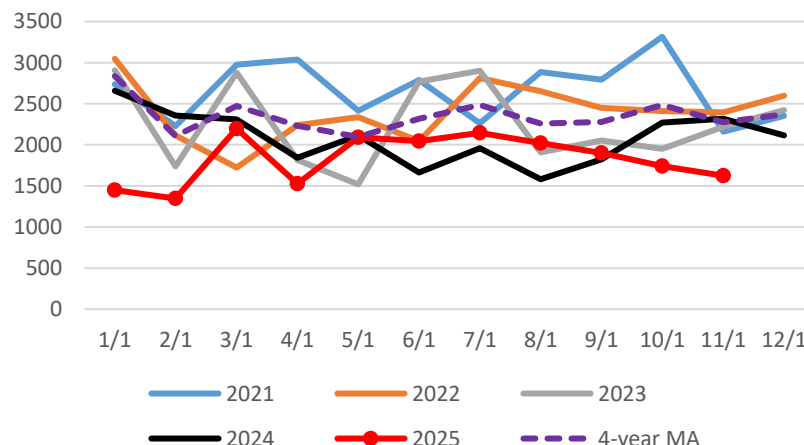
泛新加坡地区 低硫过剩供应预期随着RFCC装置开工上行而逐步减少

- **马来西亚Pengerang的两套RFCC（共14万桶/日）装置陆续重启：**EA口径消息，一套RFCC装置上周已恢复运营，另一套 RFCC 预计将于12月底前重启。市场新闻消息，RFCC第一套装置于上周12月5日已回归，第二套于12月10日回归。其余Ulsan, Nghi, Son, Dalin炼厂二次装置预期也将陆续重启，成品油增加，低硫减少。
- **印尼Balikpapan炼厂RFCC已于11月10日开始初始运营，于11月17日达到最低产能水平，该装置总规划产能9万桶/日，装置预期维持低负荷运行直至26年年中汽油装置上线，VLSFO产量预期减少至1-1.5万桶/日，但CDU产能将扩增36万桶/日，预期后期增减互抵。**
- **物流监测端，12月截至18日泛新加坡地区低硫净进口50万吨，预期与四季度净进口水平齐平，较去年同期减少约50%，地区内产量上行使得进口量减少同时出口小幅上行。**

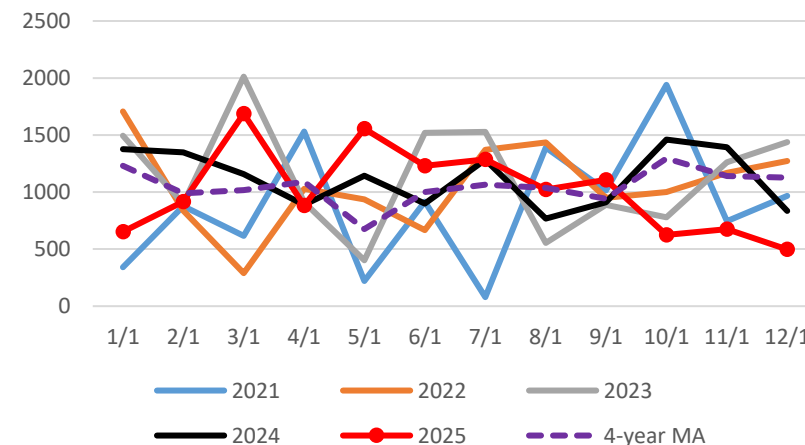
新加坡低硫 净进港 kt



新加坡低硫 进口 kt



新加坡低硫 净进口 kt

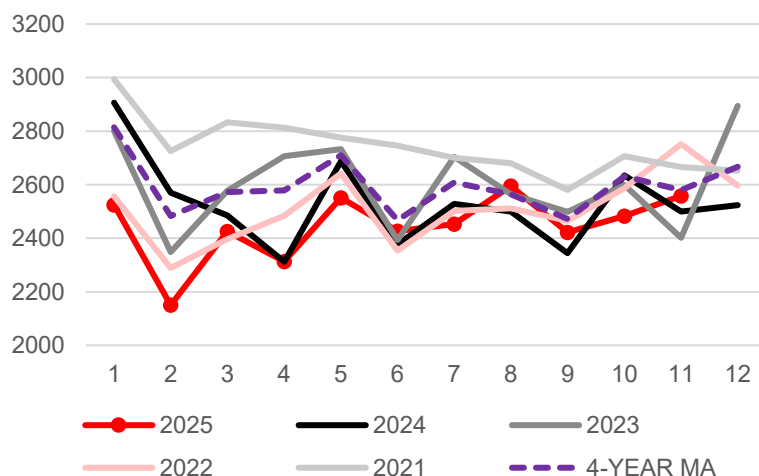


低硫燃料油 需求

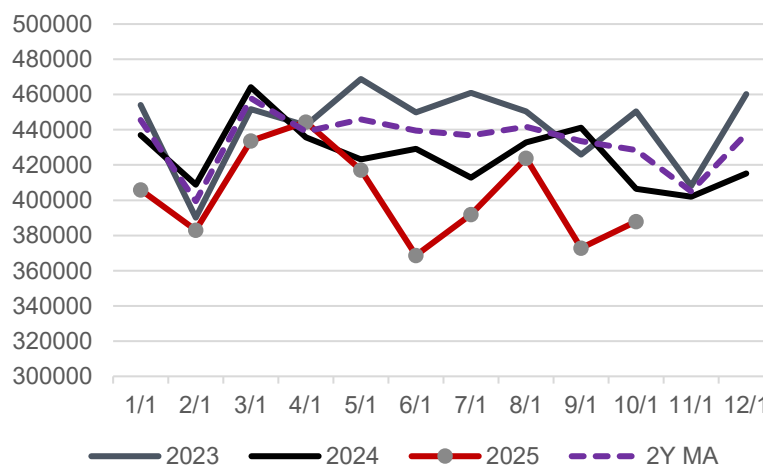
需求 无具体驱动，船燃需求稳定，发电经济性不及天然气

- 新加坡11月低硫船燃加注255.8万吨，环比+7.5万吨（+3.0%），同比+5.9万吨（+2.4%），船燃加注占比53.07%，较上月上行1.5个百分点，较去年下行2.9个百分点。24年低硫船燃加注占比55%，23年60%，22年63%。
- 富查伊拉石油工业区 (FOIZ) 数据，10月份低硫船燃加注38.8万立方米，环比+4%，低硫船燃加注占比62%，环比增长4个百分点。
- FGE，ECA影响下 意大利船燃中 MGO占比上行16个百分点至39%，甚于61%为燃料油。VLSFO仍被销售给穿越地中海的船只，这些船只一旦离开ECA区域 就会切换燃料。HSFO也继续出售。当前ULSFO产量与销量预期较少。

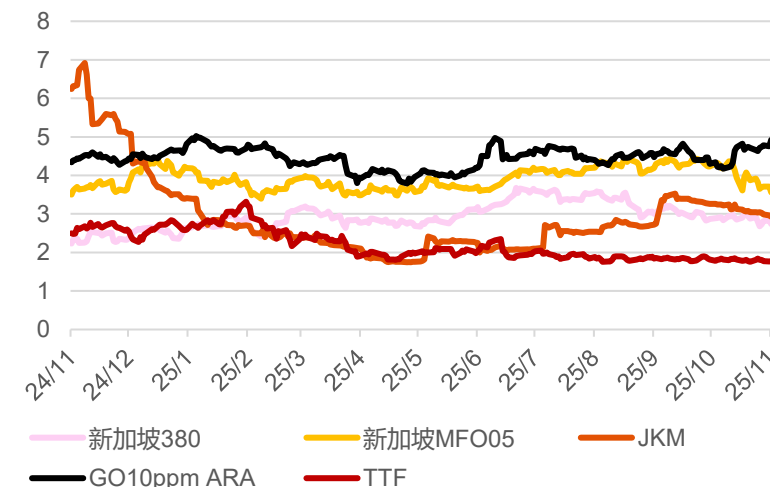
新加坡低硫船加油 kt



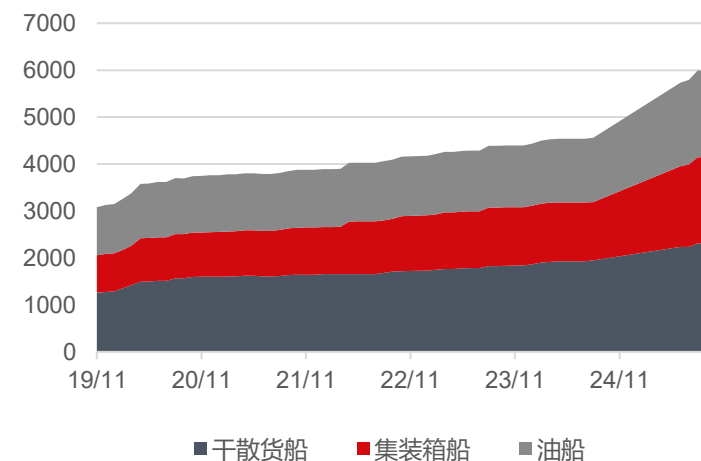
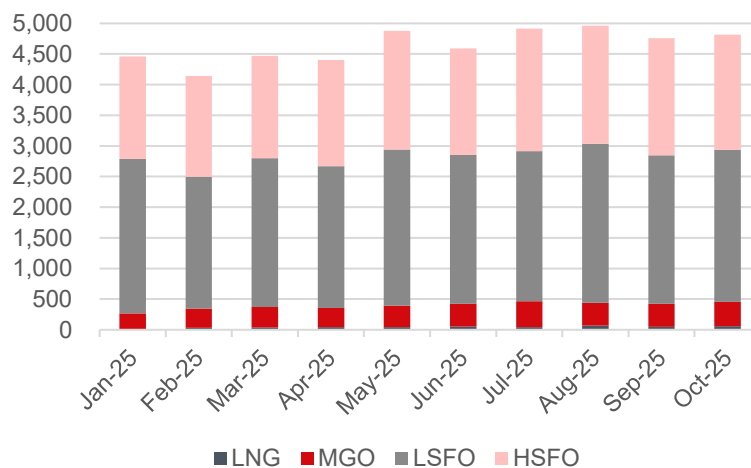
富查伊拉 低硫船燃销量 m³



发电燃料等热值价格 美分/兆焦



- **红海停运间接催化高硫船燃市场占比增长** 绕航持续，航运燃油成本大增，部分老旧船舶推迟低硫燃油转换计划
- **2025年全球船舶脱硫塔安装量进一步加速增长**
 - 截至25年10月，24至25年全球船舶脱硫塔安装量年度增长1467艘，增速为27%；22年至24年年均安装增量为270艘，增速为5%
- **新加坡** 高硫边际上行，低硫边际下行，LNG占比稳步上行
 - 近两年船燃加注量较红海停运前存在30万吨/月明显增量，其中高硫月均加注量增长46万吨（+34%），低硫减少14万吨（-5%）
- **富查伊拉** 高硫占比29%，同比去年增长2个百分点；低硫占比64%，同比去年减少2个百分点
- 2025年11月加沙停火预期下，胡塞武装袭击开始减少，部分船公司在12月开始测试红海航线安全性，**26年着重关注船行情大规模复航可能性及节奏**



第一章 综合分析与交易策略

2

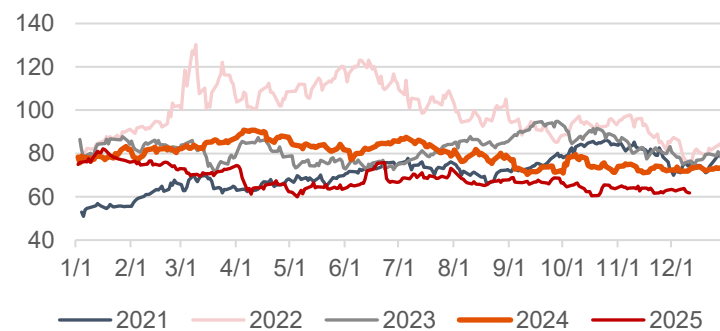
第二章 核心逻辑分析

4

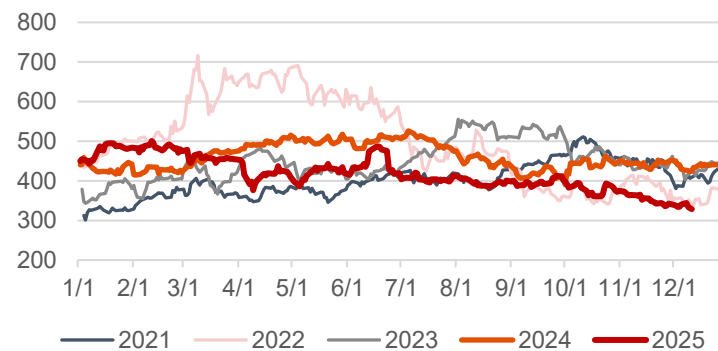
第三章 周度数据追踪

9

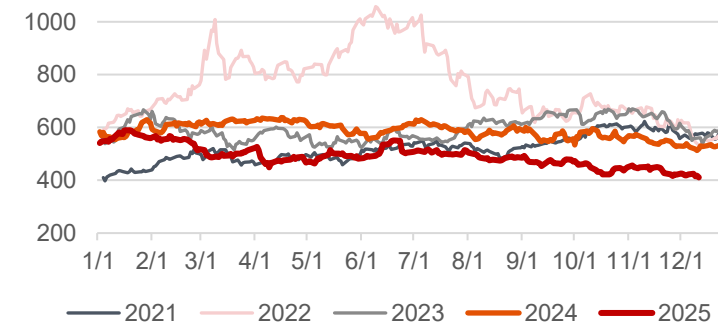
Brent首行



HSFO380

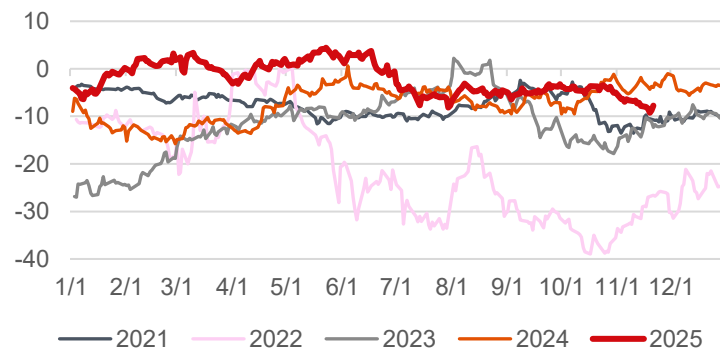


LSFO

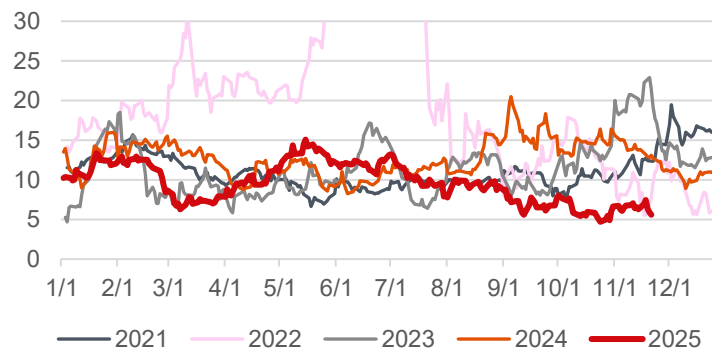


新加坡油品裂解价差

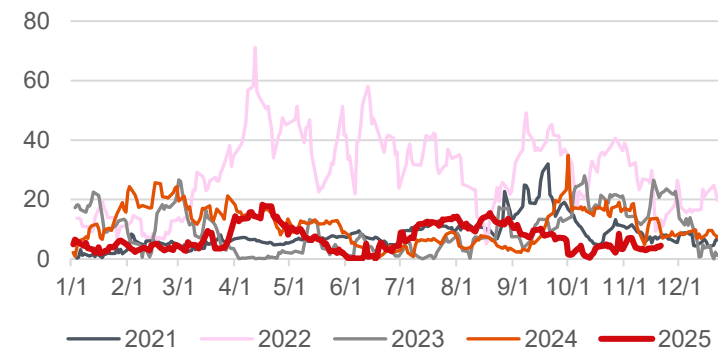
HSFO380-Brent



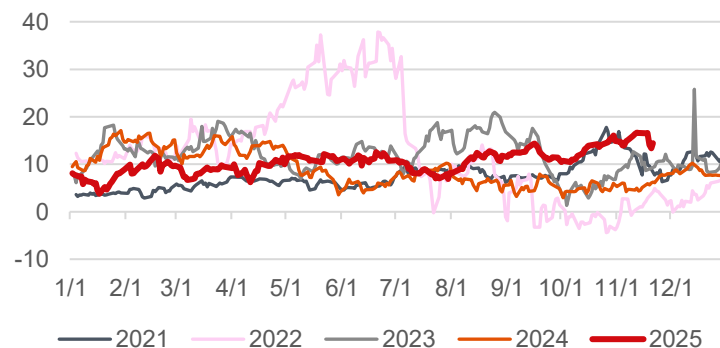
LSFO-Brent



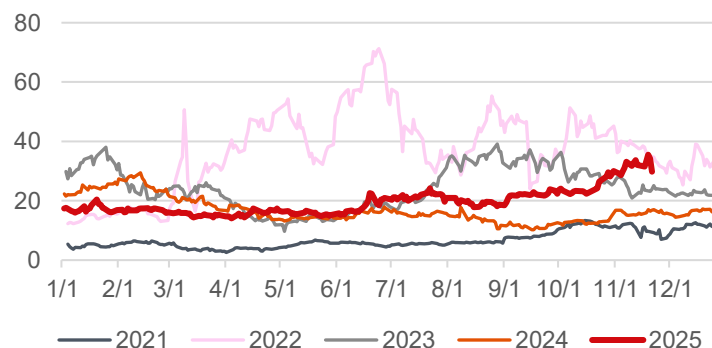
HSFO180-HSFO380



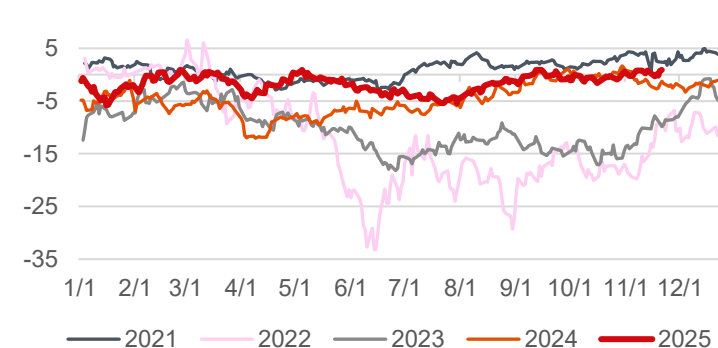
92#-Brent



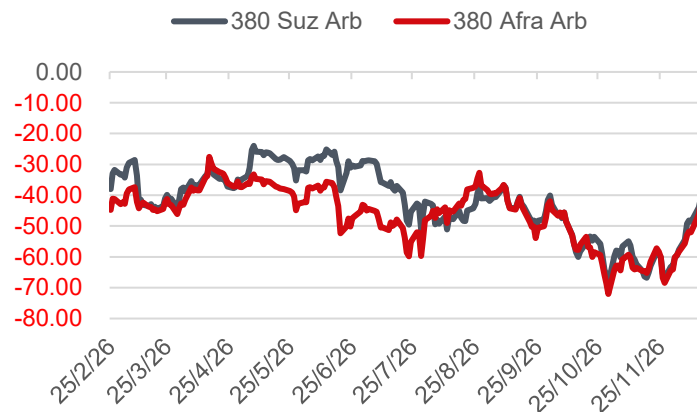
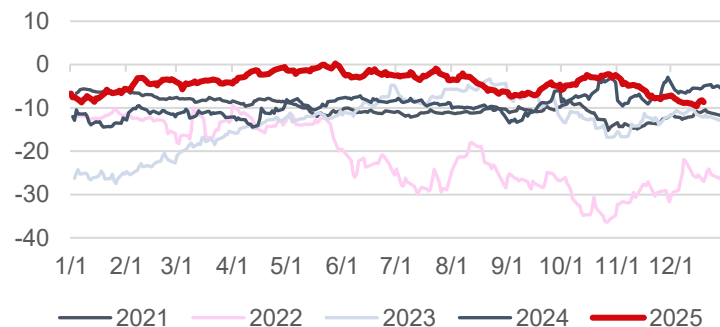
Gasoil-Brent



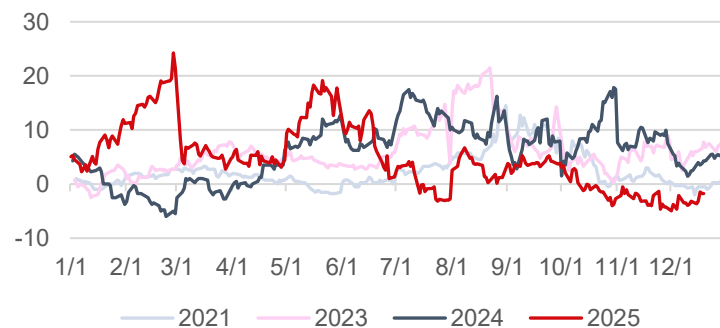
MOPJ-Brent



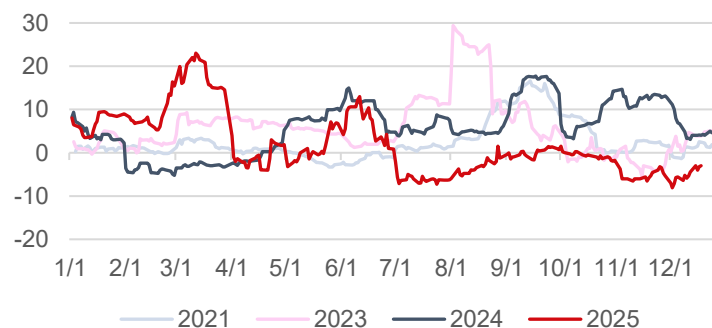
ARA Brent Crack 首行



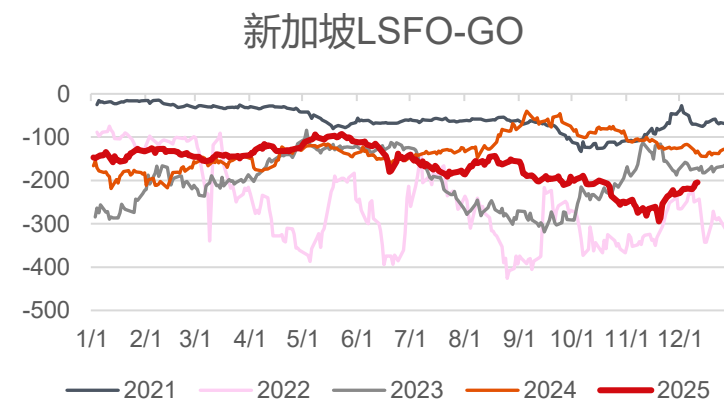
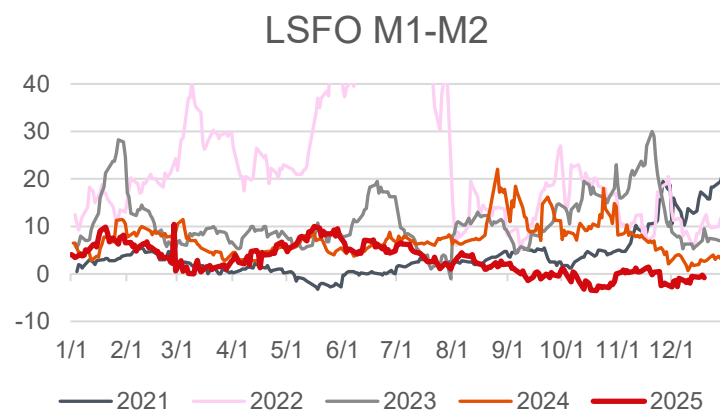
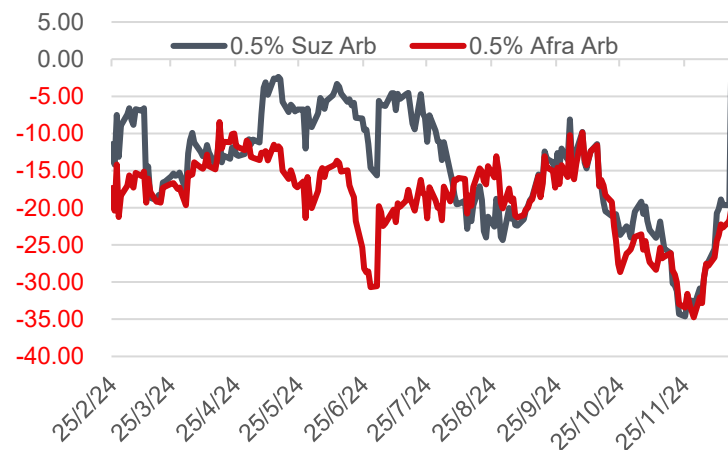
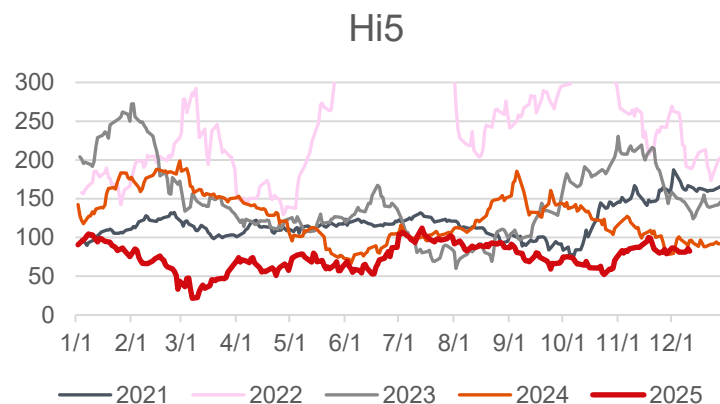
新加坡高硫 M1-M2



HSFO380现货贴水



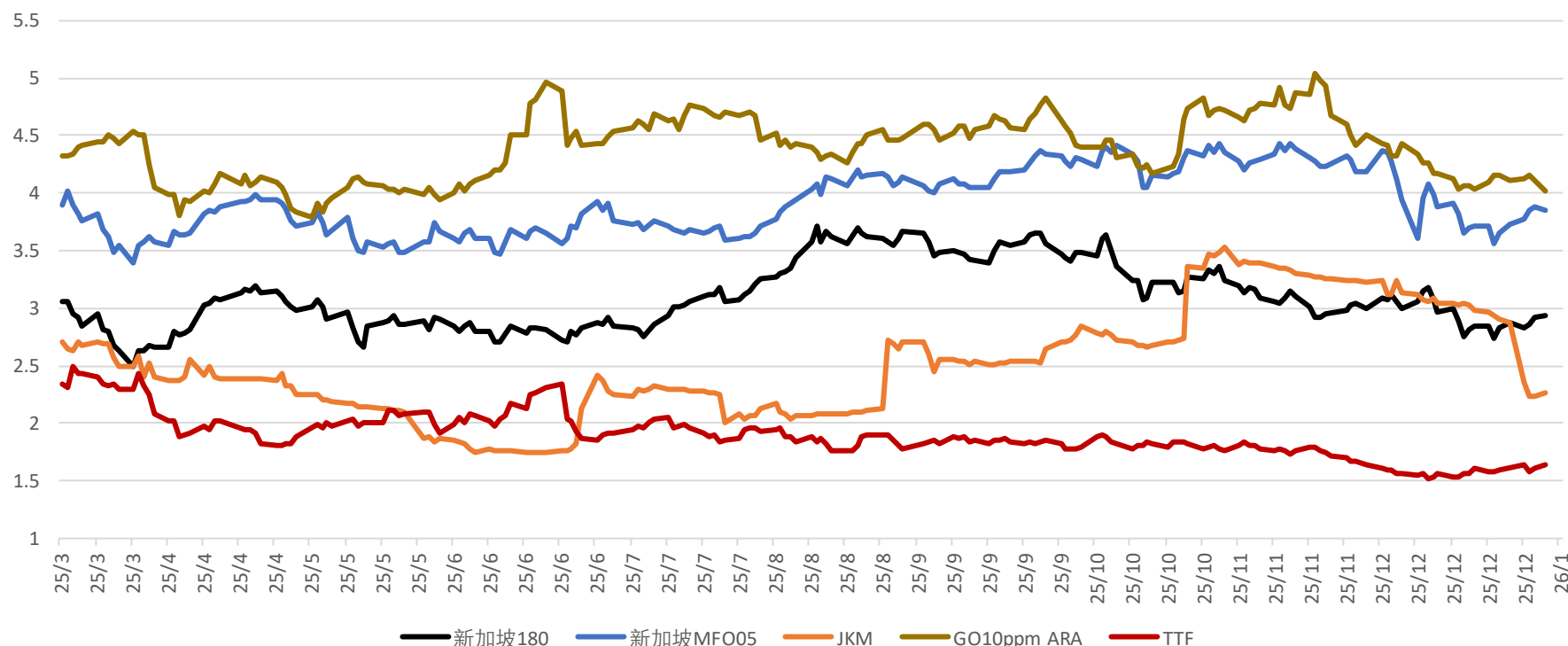
低硫燃料油跨区跨品种价差



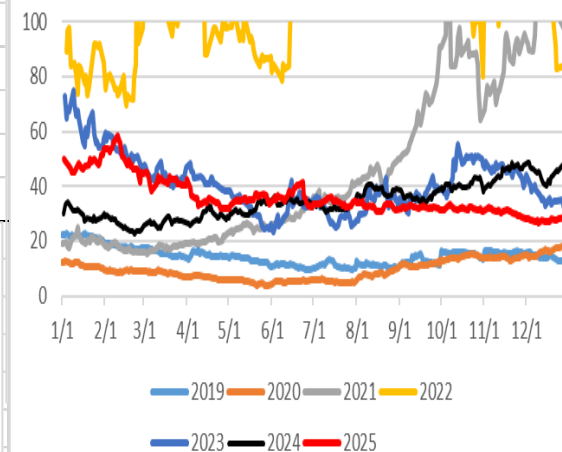
天然气燃料油比价

等热值价格 (美分/兆焦)	2026/1/2	2025/12/26	W/W	W%	M/M	Y/Y	2025/12/5	2025/1/3
新加坡380	2.92	2.83	0.09	3.17%	0.07	0.50	2.86	2.42
新加坡180	2.94	2.88	0.06	2.09%	-0.07	0.36	3.00	2.58
新加坡0.5%	3.85	3.73	0.13	3.38%	-0.09	0.16	3.94	3.70
日韩天然气JKM	2.26	2.88	-0.62	-21.46%	-0.87	-3.74	3.13	6.01
GO10ppm ARA	4.02	4.11	-0.08	-1.96%	-0.40	-0.61	4.42	4.64
TTF	1.64	#N/A	#N/A	#N/A	0.08	-1.18	1.56	2.82

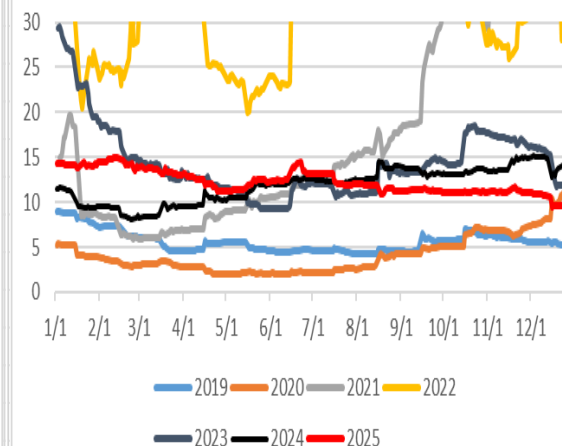
发电燃料等热值价格 美分/兆焦



TTF Future 欧元/兆瓦时

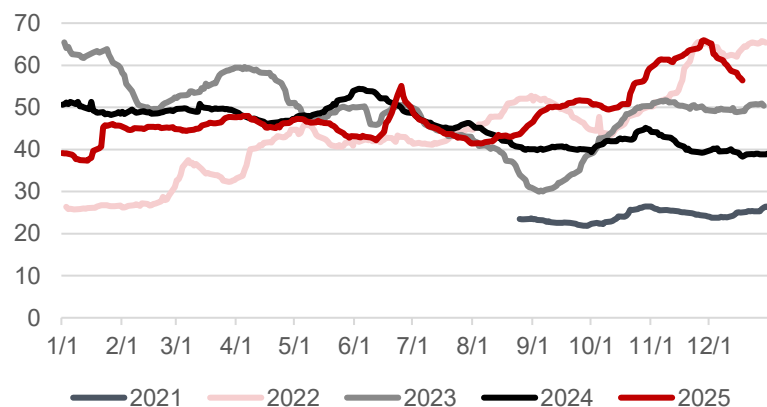


JKM swap \$/mmbtu

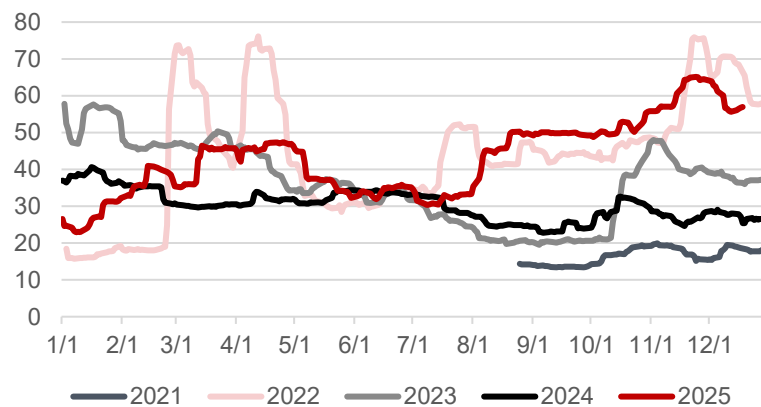


跨区运费参考

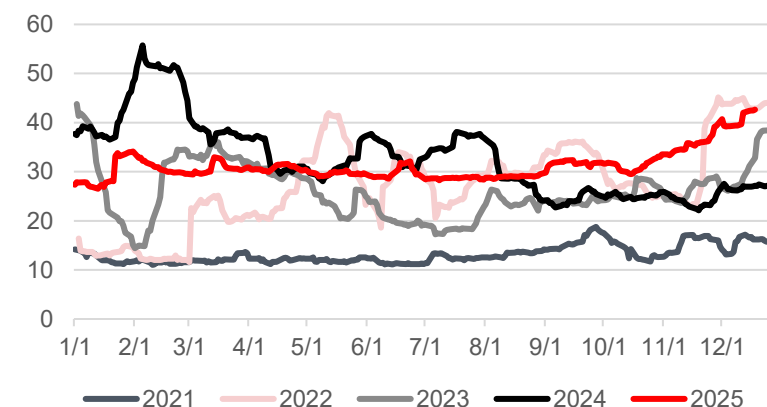
俄罗斯 to 新加坡 Afra Dirty



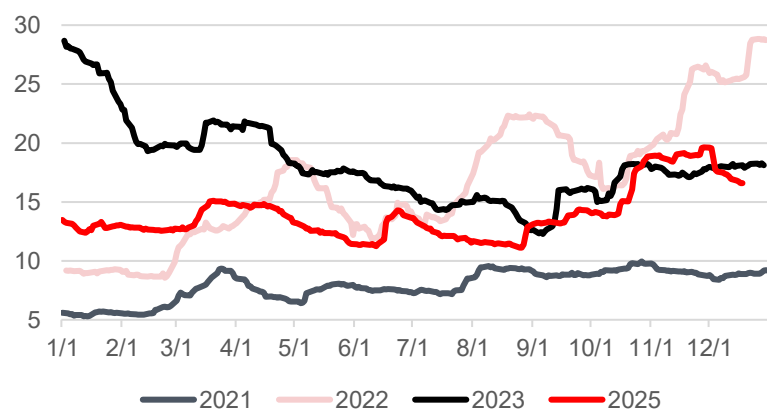
俄罗斯 to 新加坡 Suz Dirty



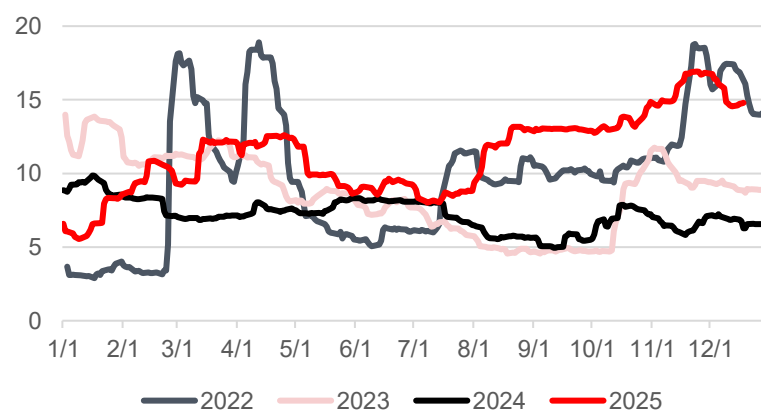
鹿特丹 to 新加坡 VLCC Dirty



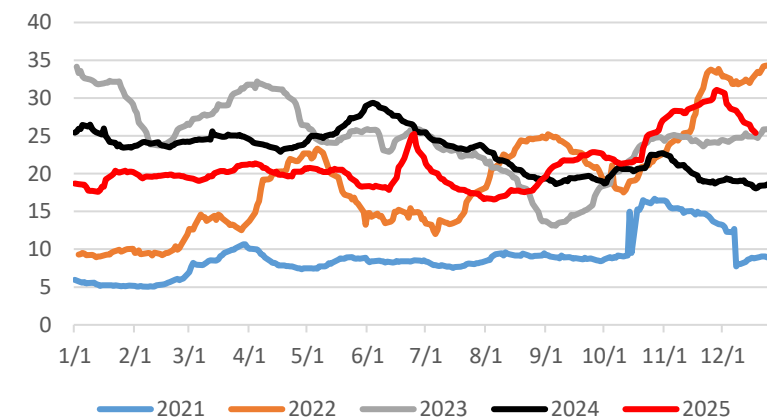
印尼 to 日本 Dirty

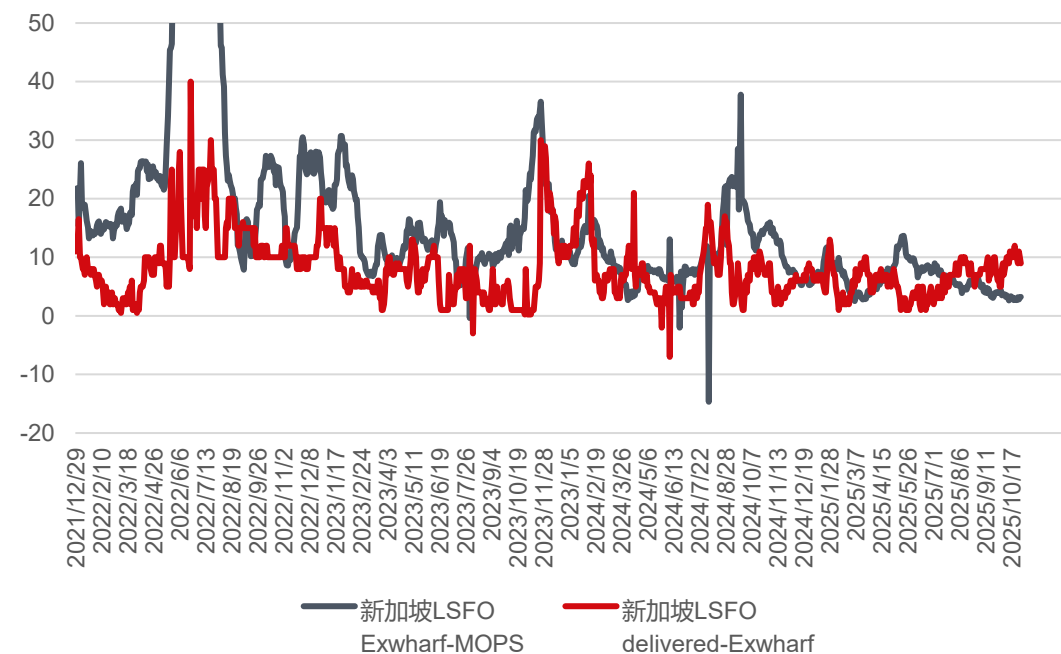
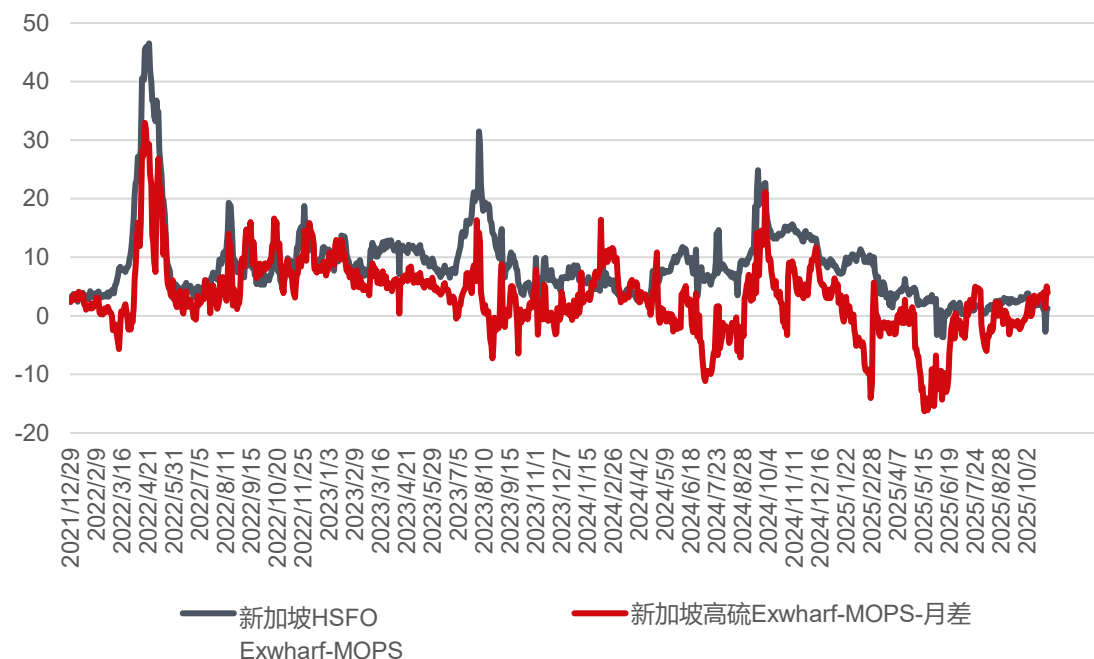


俄罗斯 to 地中海 Dirty



科威特 to 新加坡 Dirty

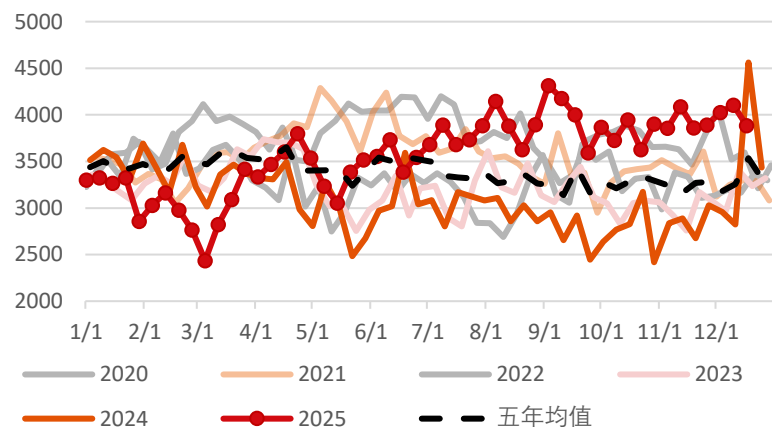




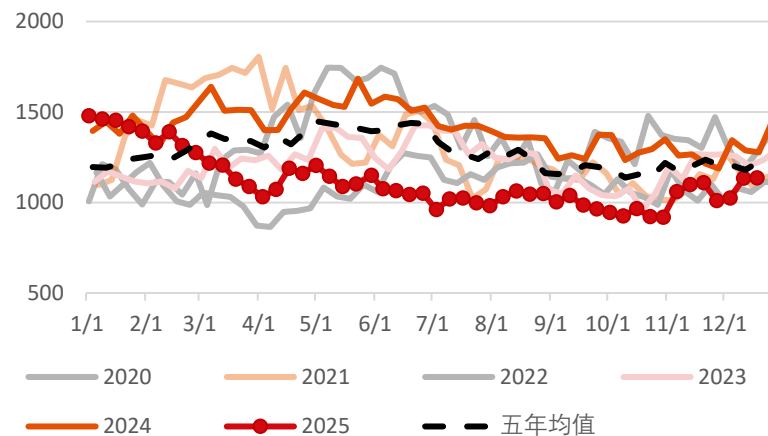
- MOPS代表未来15-30天内装船的FOB价格，数量为2万-4万吨
- Ex-wharf代表未来3-15天内码头交货价格，数量为3000-6000吨
- Delivered代表未来5-10天交付的加注价格，数量为500-1500吨

燃料油库存结构

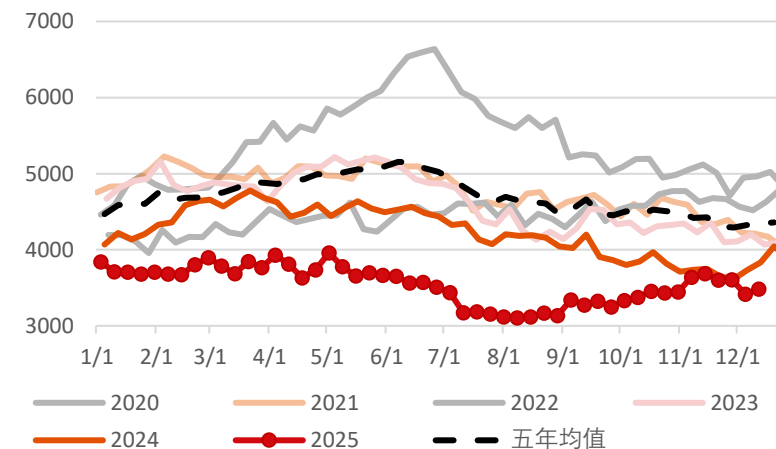
新加坡燃料油库存 kt



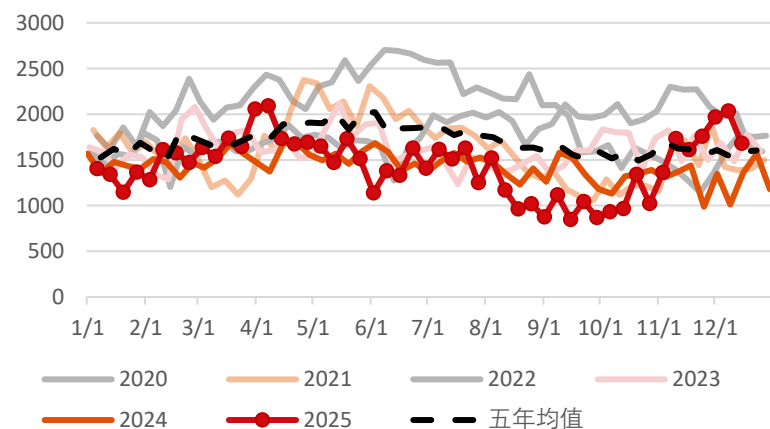
ARA 燃料油 kt



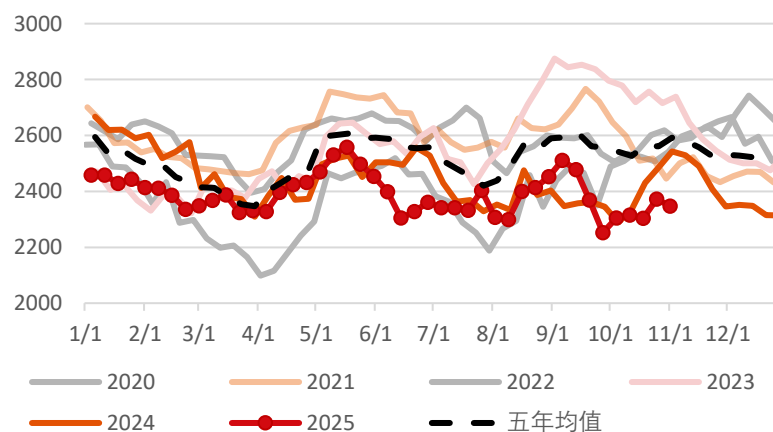
US燃料油库存 kt



富查伊拉燃料油库存 kt

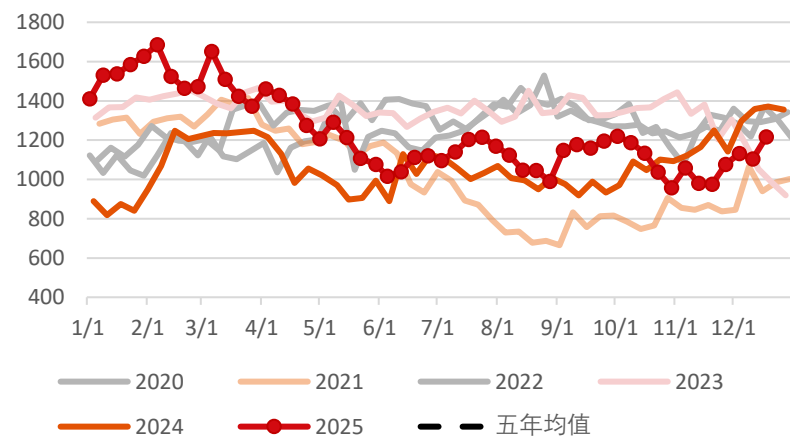


日本燃料油库存 kt

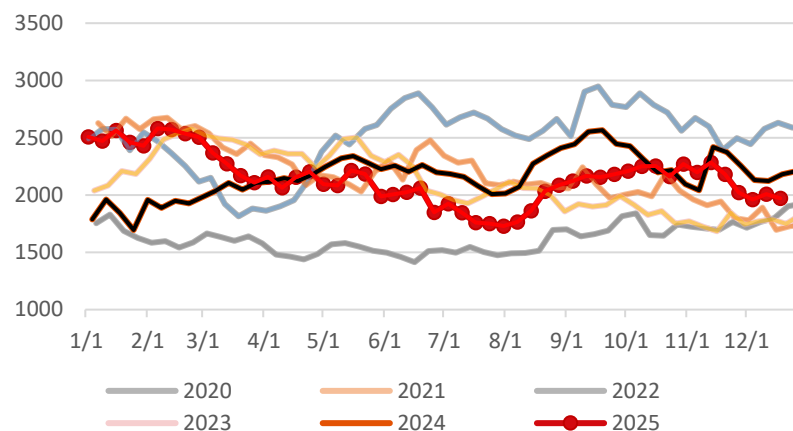


西北欧库存结构

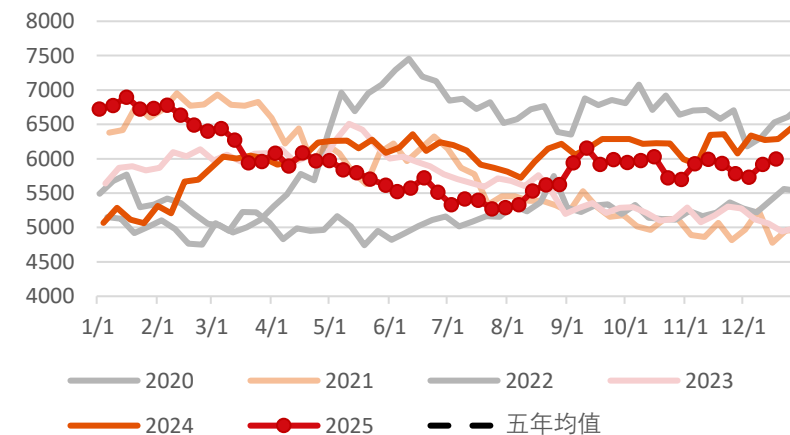
ARA汽油库存 kt



ARA柴油库存 kt

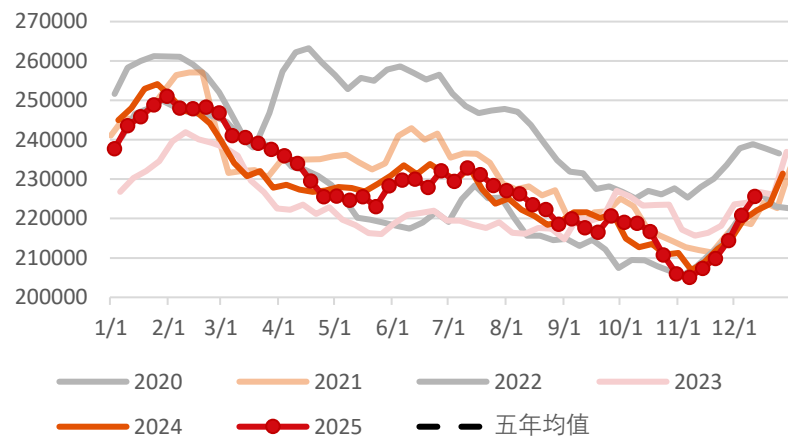


ARA成品油 kt

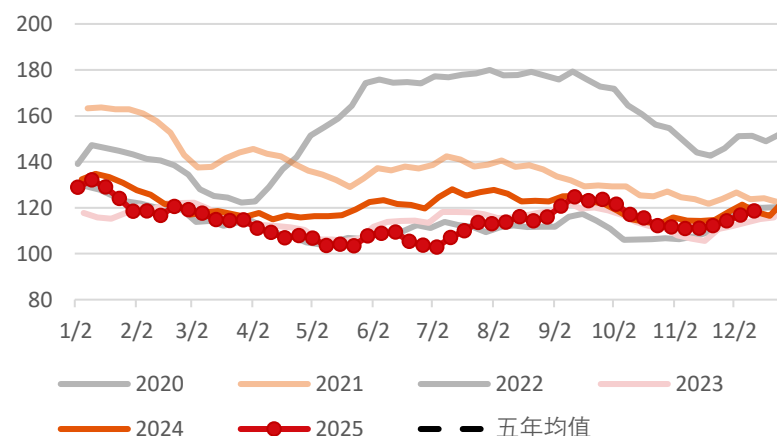


美湾库存结构

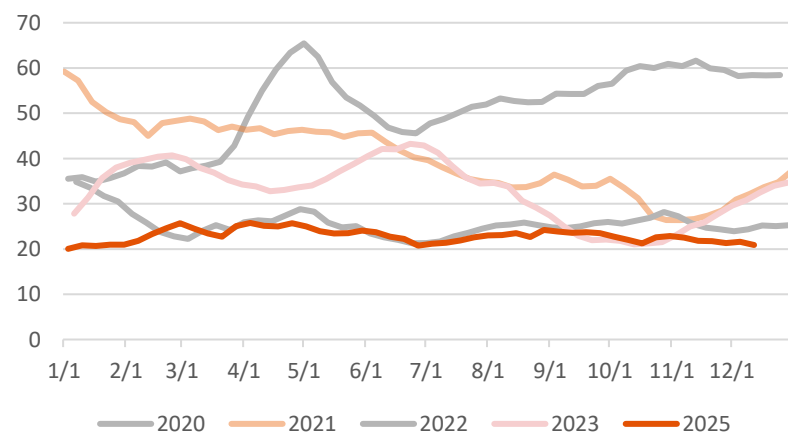
US汽油 KBBL



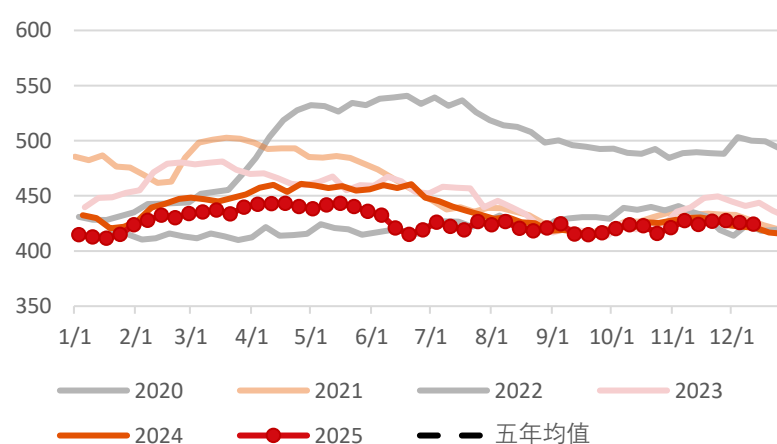
US柴油 mbbl



Cushing原油 mbbl



US商业原油 mbbl



■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



联系人：吴晓蓉

从业资格号：F03108405

投资咨询从业证书号：Z0021537

电话：021-68789000

电邮：wuxiaorong_qh@chinastock.com.cn

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线：400-886-7799

公司网址：www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
