

地缘担忧支撑仍存 燃油低位震荡运行

2025年12月1日

大越期货投资咨询部 金泽彬
从业资格证: F3048432
投资咨询证: Z0015557
联系方式: 0575-85226759

<https://www.dyqh.info/>

重要提示: 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅作参考之用, 不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。

地缘—美俄间又一场谈判

当地时间11月27日，俄罗斯总统普京在吉尔吉斯斯坦首都比什凯克表示，美方代表团将于下周到访莫斯科。普京说，美国总统特朗普昨日决定美方代表团访问莫斯科，美方代表团的团长人选应该由美国总统确定。普京表示，在前往美国阿拉斯加州安克雷奇同美国总统特朗普会面之前，俄美双方曾讨论乌克兰问题。之后产生了由28点组成的清单，俄方了解若干问题。此后，美乌在日内瓦举行会谈，将28点清单分成了4部分。**目前尚无关于乌克兰问题的最终方案**。普京称，在俄方知悉的方案中，美方考虑到了俄方立场。

此前，媒体援引一名美国官员表示，乌克兰和美国已就结束持续近四年的俄乌冲突达成协议，部分细节仍待敲定。该官员表示，"乌克兰方面已同意和平协议。还有一些细节需要理清，但他们已经同意了。

在美国加紧施压以确保就持续了近四年的俄乌冲突达成和平协议之际，俄罗斯和乌克兰在夜间相互发动了空袭，其中一枚导弹射向基辅，而俄罗斯的一家炼油厂起火。与此同时，俄罗斯黑海沿岸的克拉斯诺达尔地区遭到无人机袭击，引发了阿菲普斯基（Afipsky）炼油厂的火灾，造成未指明的技术设备受损。

周末，美国与乌克兰谈判代表表示，双方就和平协议框架进行了富有成效的讨论，但在总统特朗普持续推动与俄罗斯停火之际，会谈尚未取得最终突破。

俄罗斯原油

截止2025年10月，俄罗斯原油产量约为940万桶/天，其中，出口为540万桶/天，环比9月下降约30万桶/天。11月23日，下降至325万桶/天，已经降至2023年4月以来的最低水平。出口目的地，亚洲占比80%以上。

截止2025年10月，俄罗斯柴油、燃料油出口为65万桶/天，环比9月略降6万桶/天。出口目的地，亚洲占比40%左右。

俄罗斯原油产量

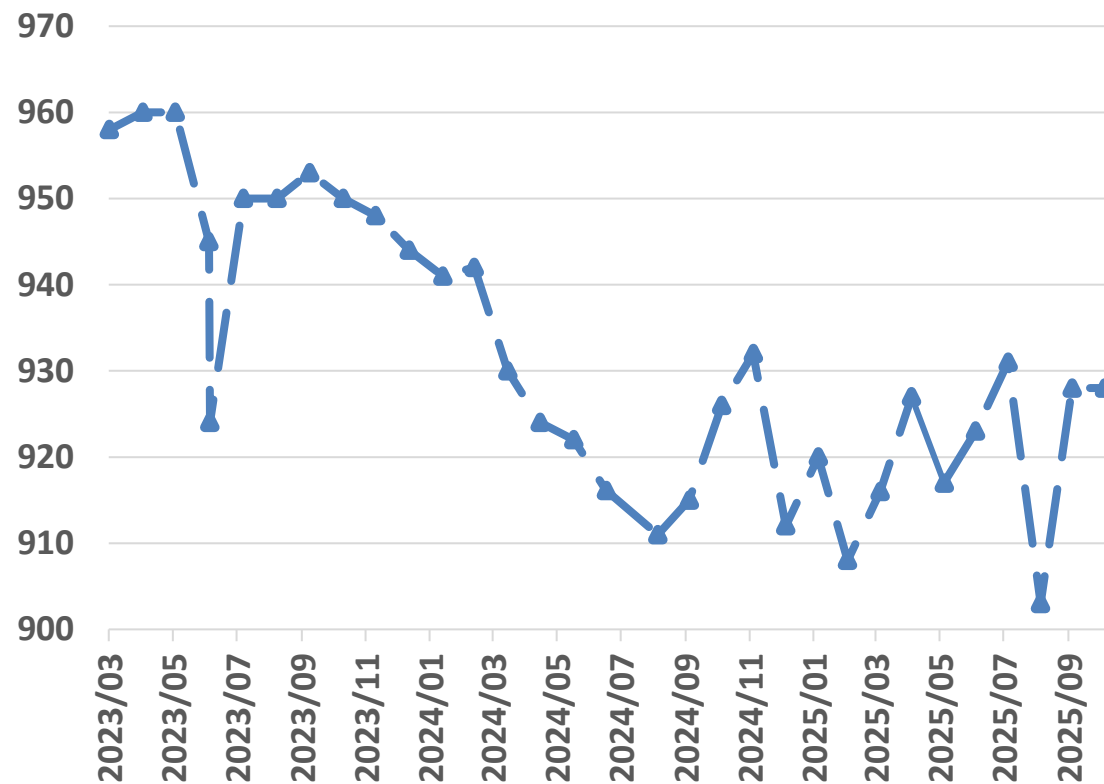
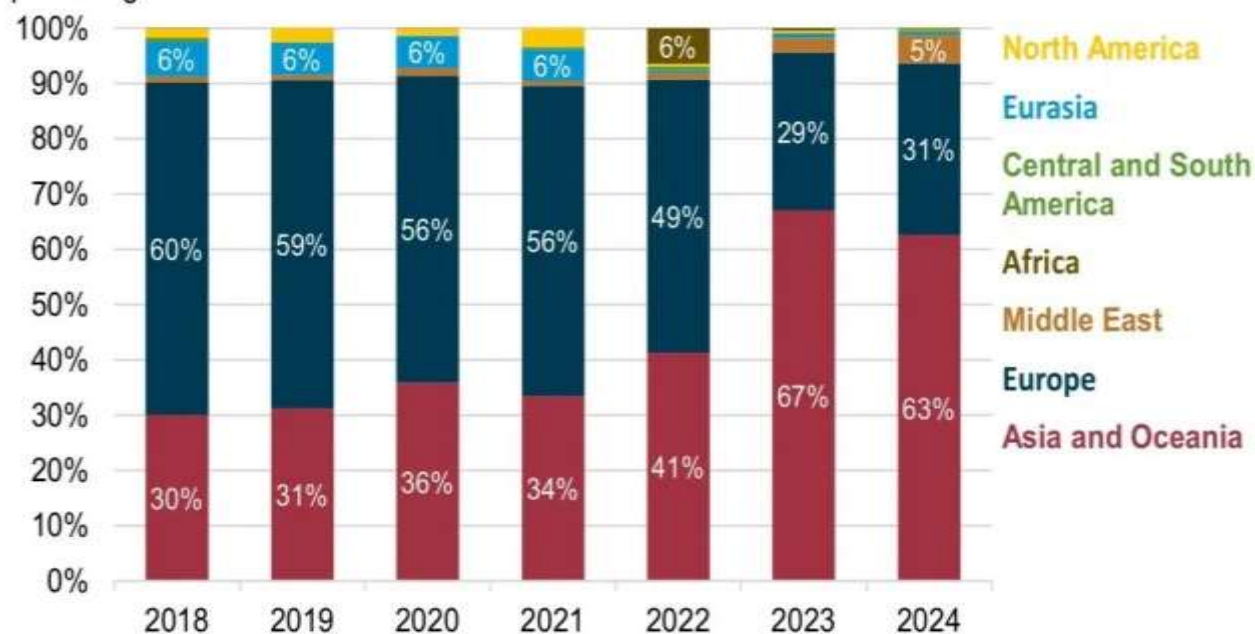


Figure 8. Crude oil exports from Russia by region, 2018–2024
percentage



Data source: Global Trade Tracker and Vortexa

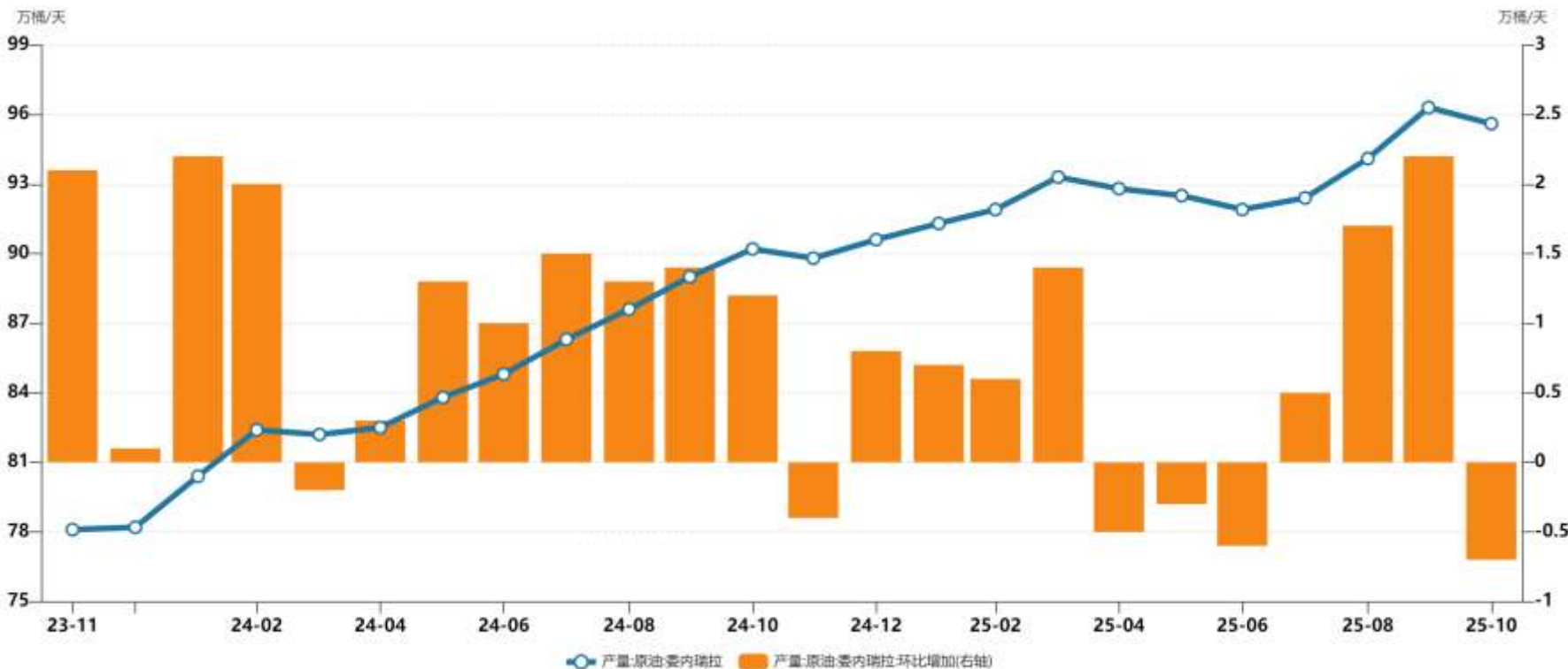
Note: Individual percentages might not add to the total because of rounding. Figure excludes labels for percentages less than 5%.

地缘—委内瑞拉

据《迈阿密先驱报》援引消息人士的报道，双方通话期间，马杜罗提出两项条件：一是保留对委内瑞拉军队的控制权，二是为其本人及其集团争取全球性刑事豁免。

据报道，特朗普的回复非常直截了当，谈判也迅速破裂。特朗普提出的条件是：马杜罗、他的妻子和儿子可以安全离开委内瑞拉，但他们必须马上行动。

在和解尝试失败后，特朗普宣布关闭围绕这个南美国家的空域。此时，美国最大的军舰——福特号航空母舰和一支具备两栖登陆能力的海军陆战队远征部队已在委内瑞拉近海待命。



数据来源: Wind

OPEC+延续决议

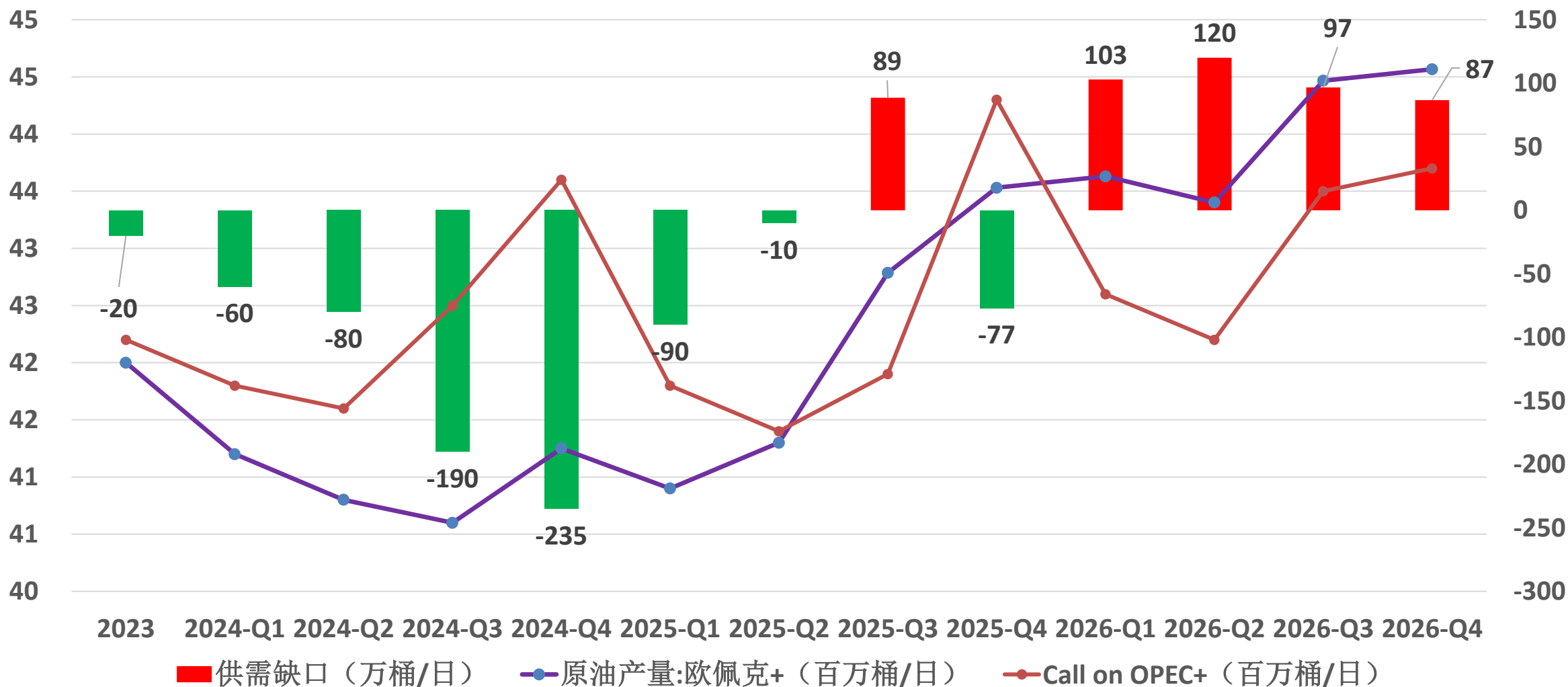
欧佩克+国家在周日的会议上同意维持2026年全集团范围内的石油产量配额不变，并同意建立一个评估成员国最大石油生产能力的机制。占世界石油产量一半的欧佩克+会议召开之际，美国正在努力促成俄乌和平协议，如果美国放松对俄罗斯的制裁，可能会令石油供应增加。根据另一份声明，此前于2023年4月和11月宣布额外自愿调整产量的八个欧佩克+国家，即沙特、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼，重申了他们在2025年11月2日的决定，即由于季节性原因，将暂停2026年1月、2月和3月的增产。



单位：万桶/天

国家	新标准	当月目标定额	10月产量	目标差量	相较上月变动	9月产量
沙特	897.8	1002	1000.3	1.7	4.2	996.1
阿联酋	291.2	337.7	336.1	1.6	0.8	335.3
科威特	241.3	255.9	255.2	0.7	3.7	251.5
尼日利亚	150	150	150.6	-0.6	-1.1	151.7
伊拉克	400	410.7	409.8	0.9	3.2	406.6
俄罗斯	897.8	945.7	928	17.7	7	921
阿尔及利亚	90.8	95.9	95.6	0.3	0.5	95.1
哈萨克斯坦	146.8	153.5	168	-14.5	-16	184
阿曼	75.9	79.6	78	-2.1	0	78
合计				5.7		
OPEC9	2396.3	2318.8	2301.2	17.6	10.7	2290.5
OPEC+	3881.1	3777.4	3741.2	36.2	-2.3	3743.5

供需平衡表



燃料油裂解价差

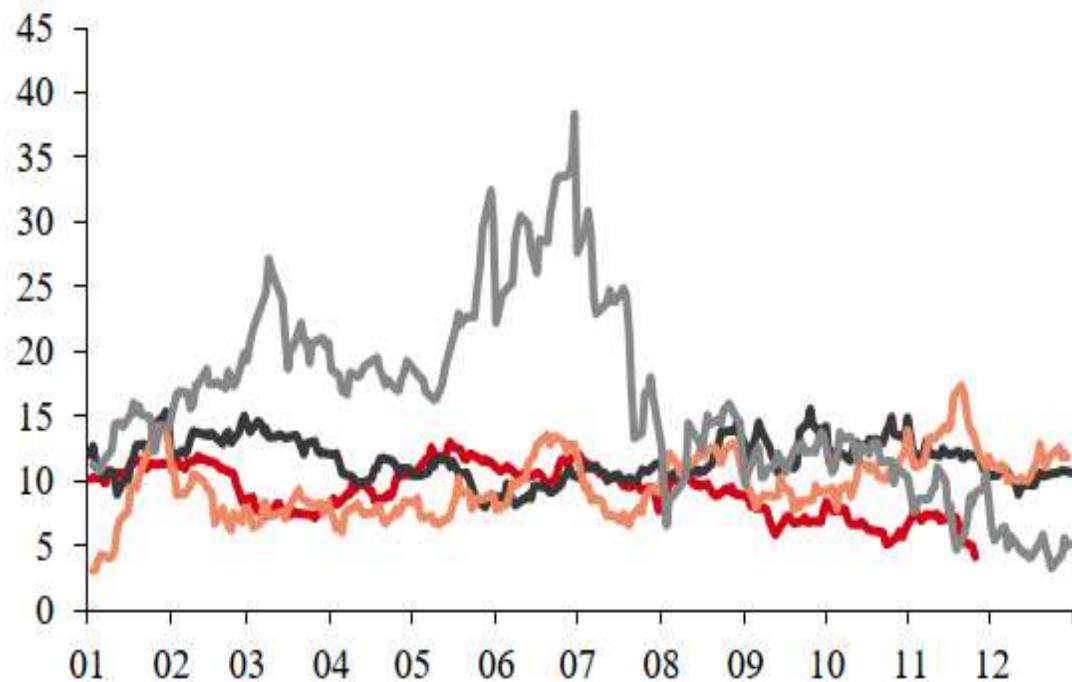
新加坡高硫燃料油裂解价差

— 2025 — 2024 — 2023 — 2022
单位：美元/桶



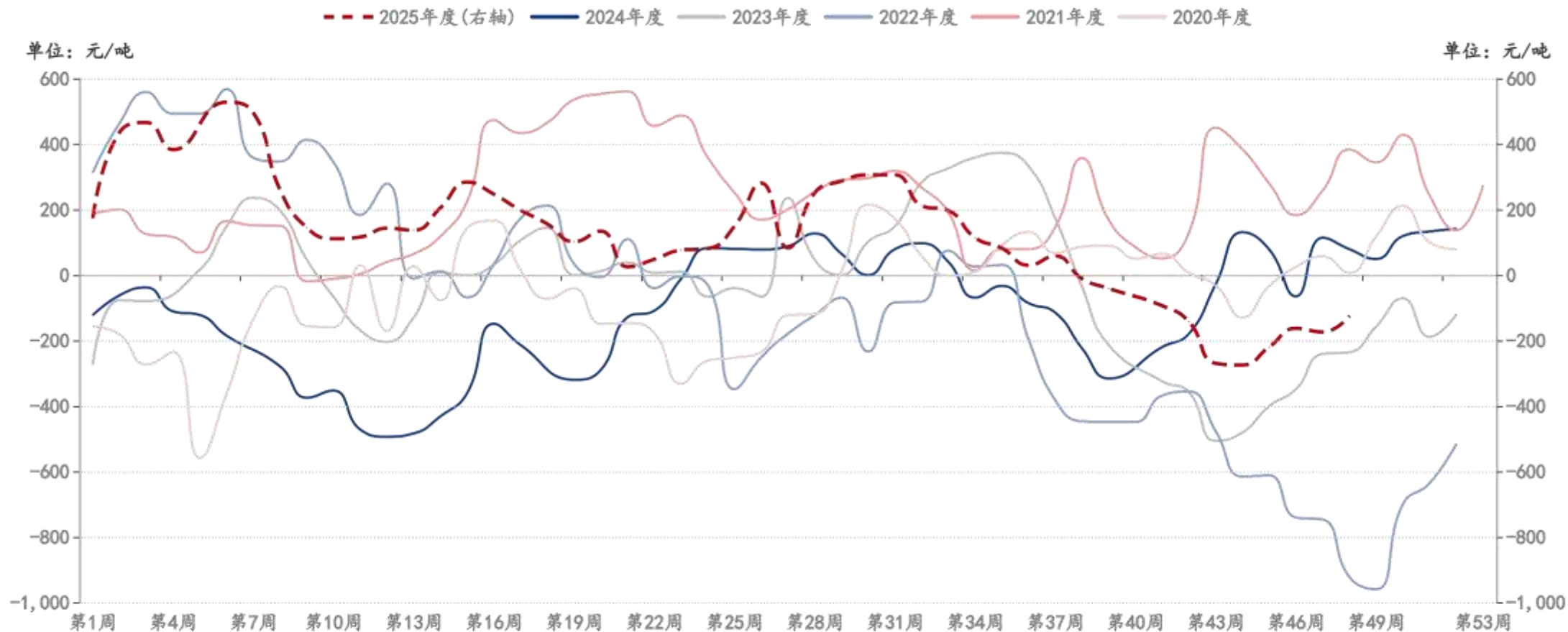
新加坡低硫燃料油裂解价差

— 2025 — 2024 — 2023 — 2022
单位：美元/桶



燃料油裂解价差

燃料油：催化装置：国产：生产毛利：山东（周）

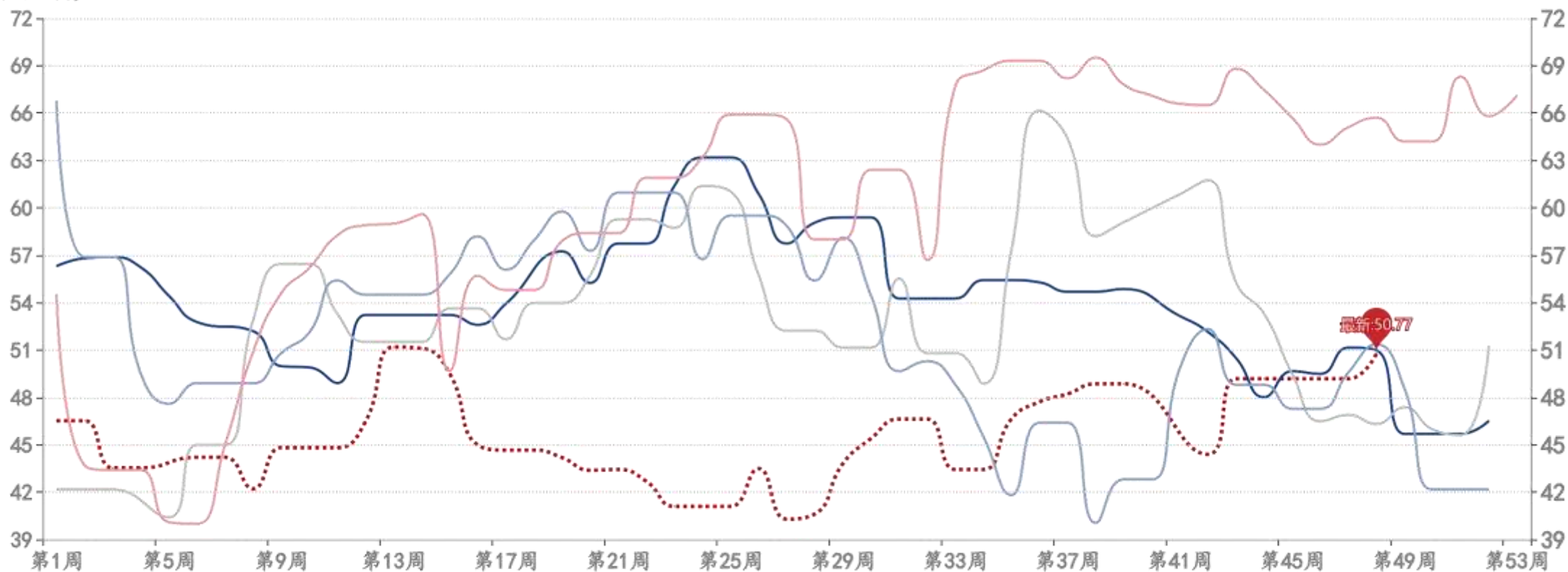


燃料油裂解价差

燃料油：催化装置：国产：产能利用率：山东炼厂（周）

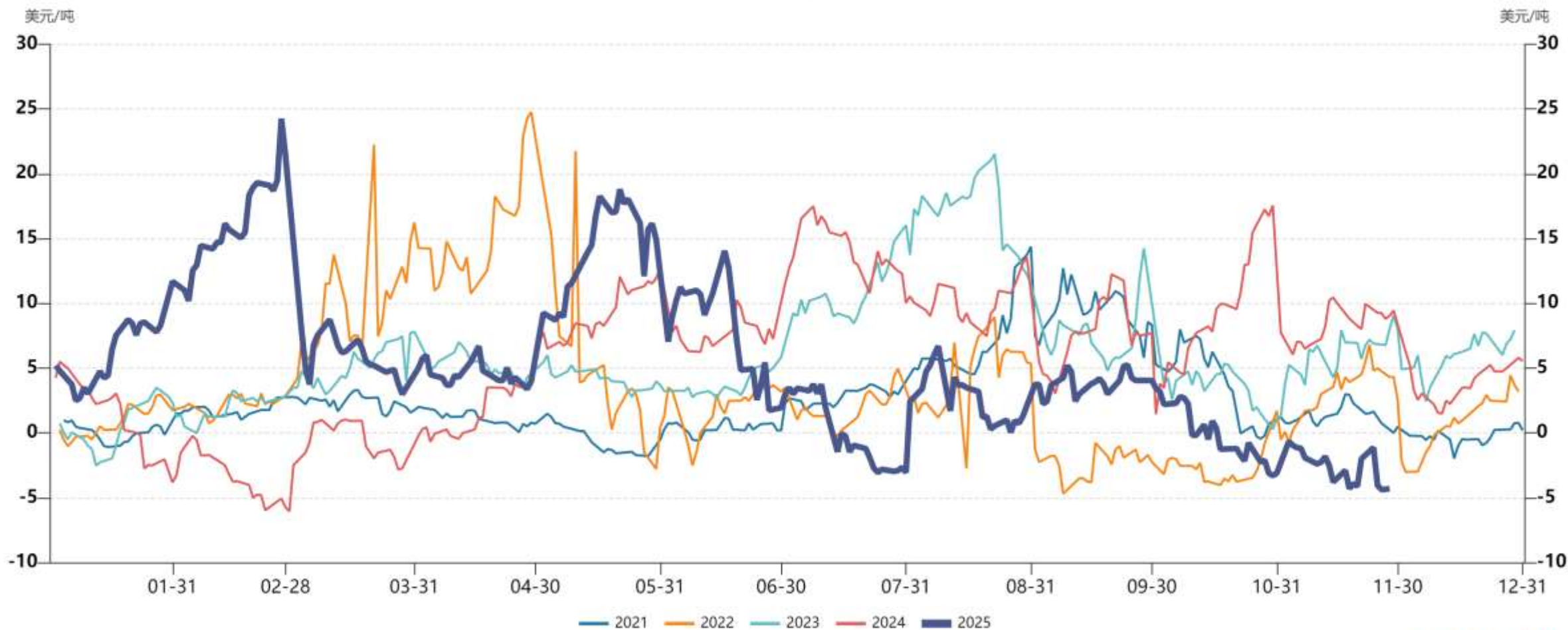
--- 2025年度 — 2024年度 — 2023年度 — 2022年度 — 2021年度

单位：百分比



新加坡纸货月差

M1-M2 (380)



新加坡纸货月差

月差与期货行情

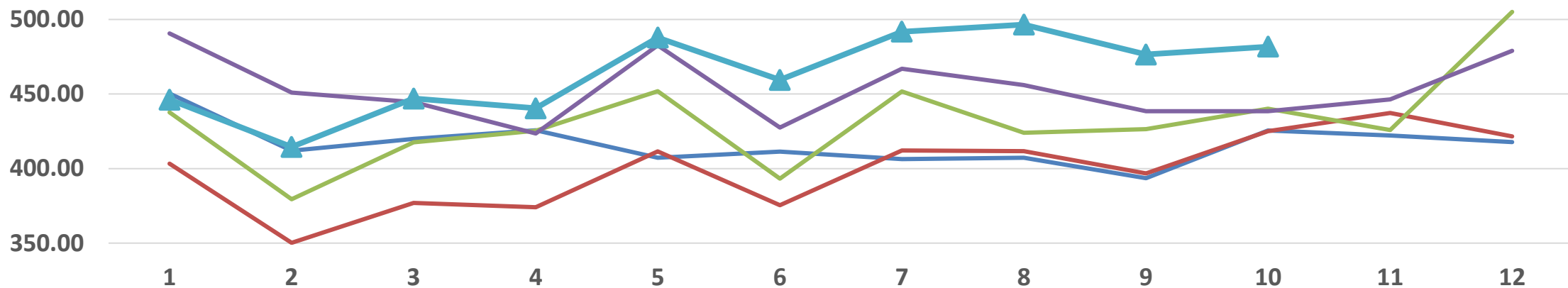


燃料油需求

550.00 万桶

新加坡燃油消费量

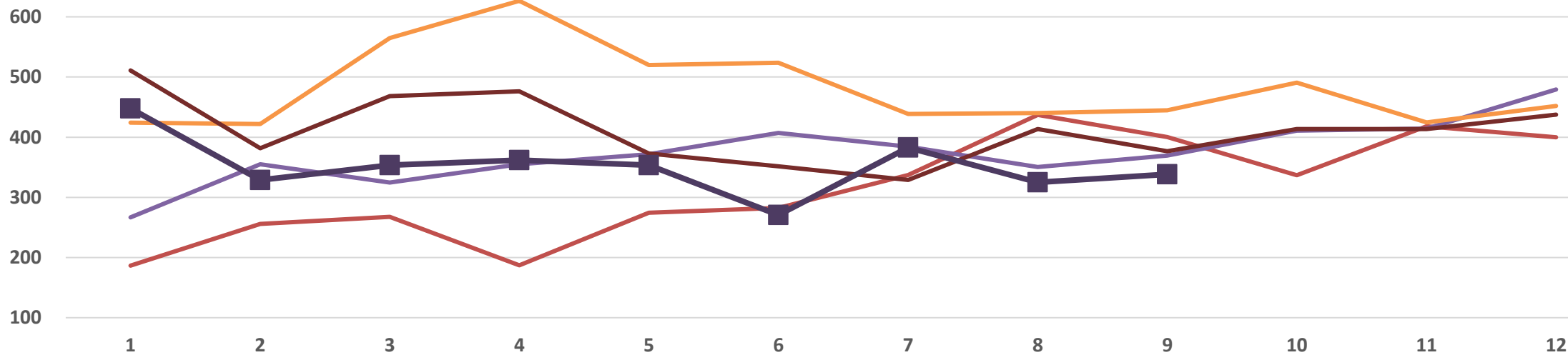
—2021年 —2022年 —2023年 —2024年 ▲2025年



万吨

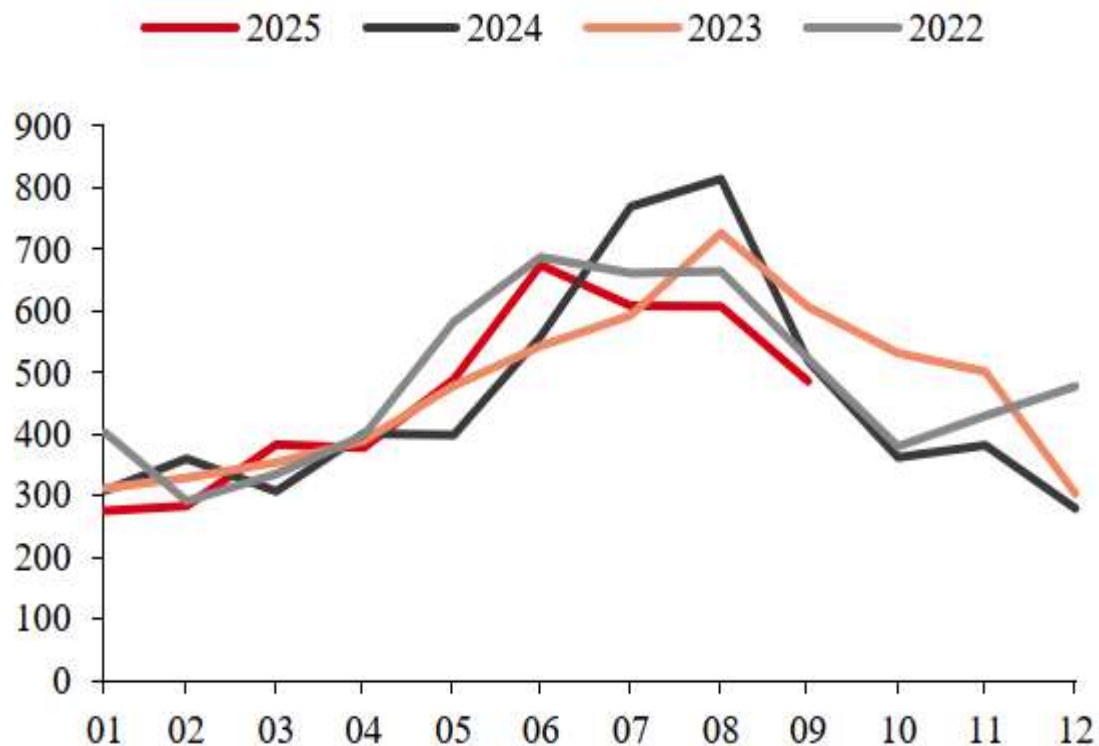
中国燃油消费

—2021年 —2022年 —2023年 —2024年 ■2025年

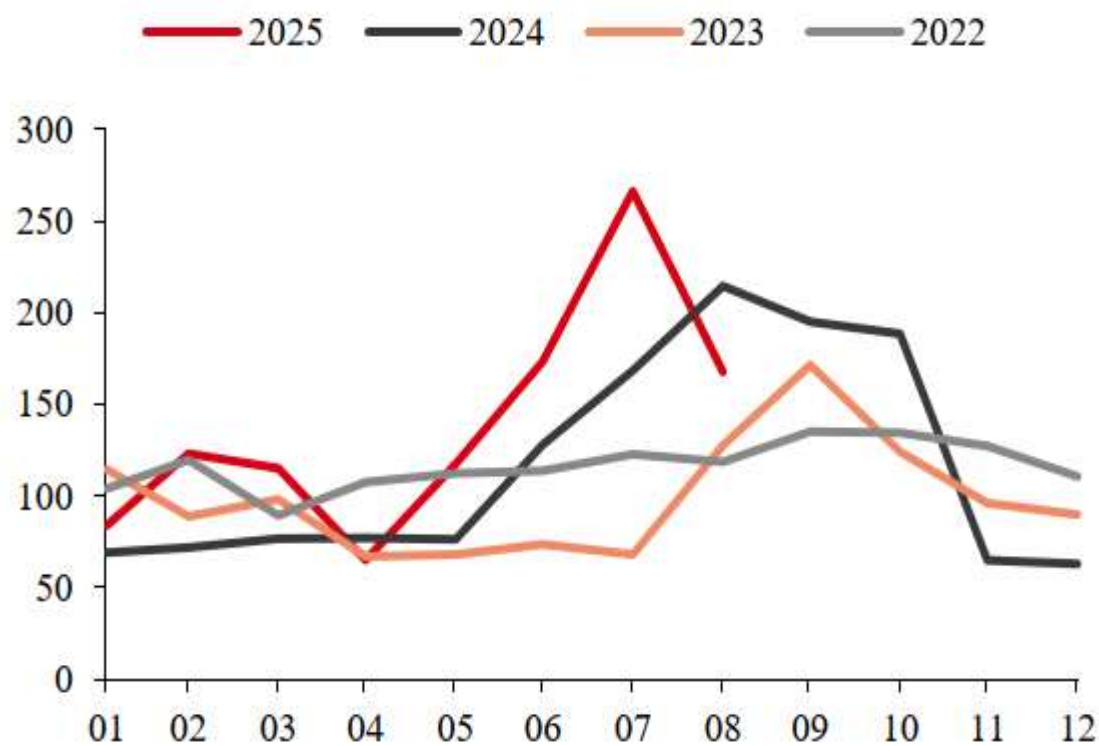


燃料油需求

沙特原油直烧发电量 | 单位：千桶/天



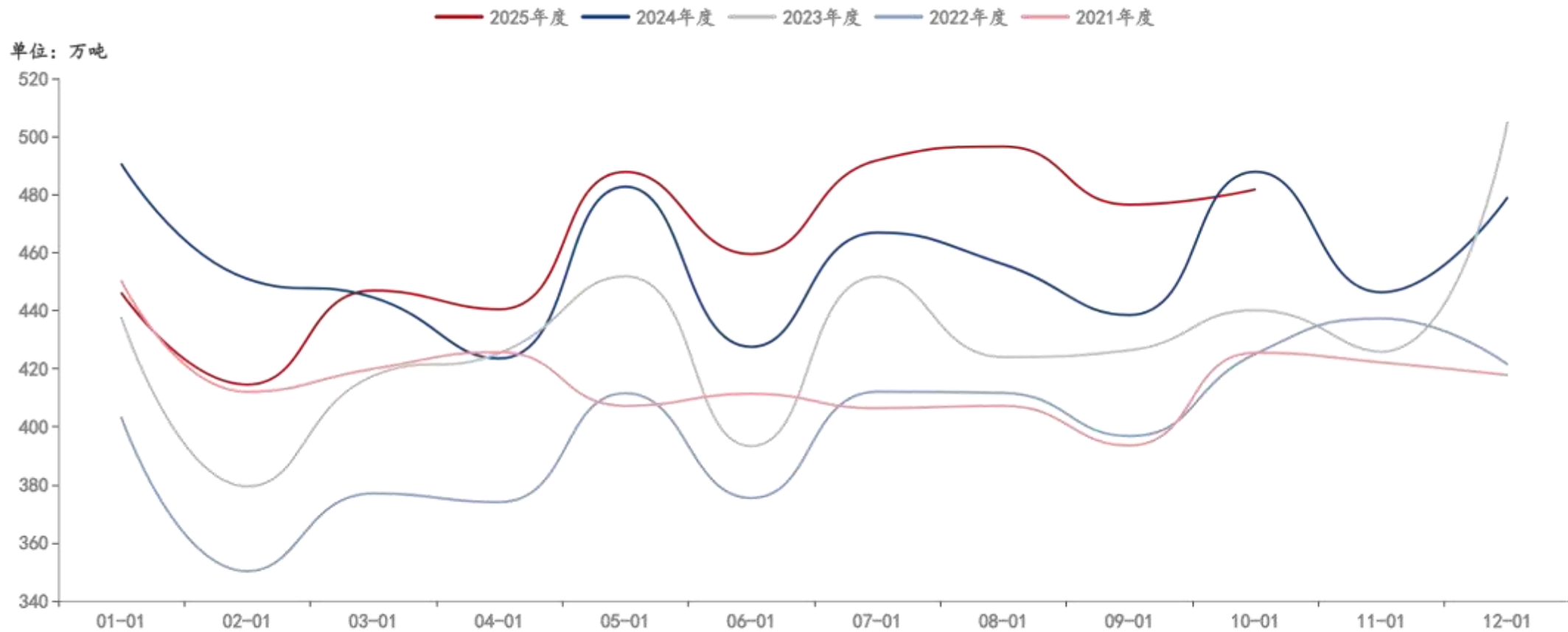
埃及燃料油需求 | 单位：千桶/天



数据来源：JODI 互联网

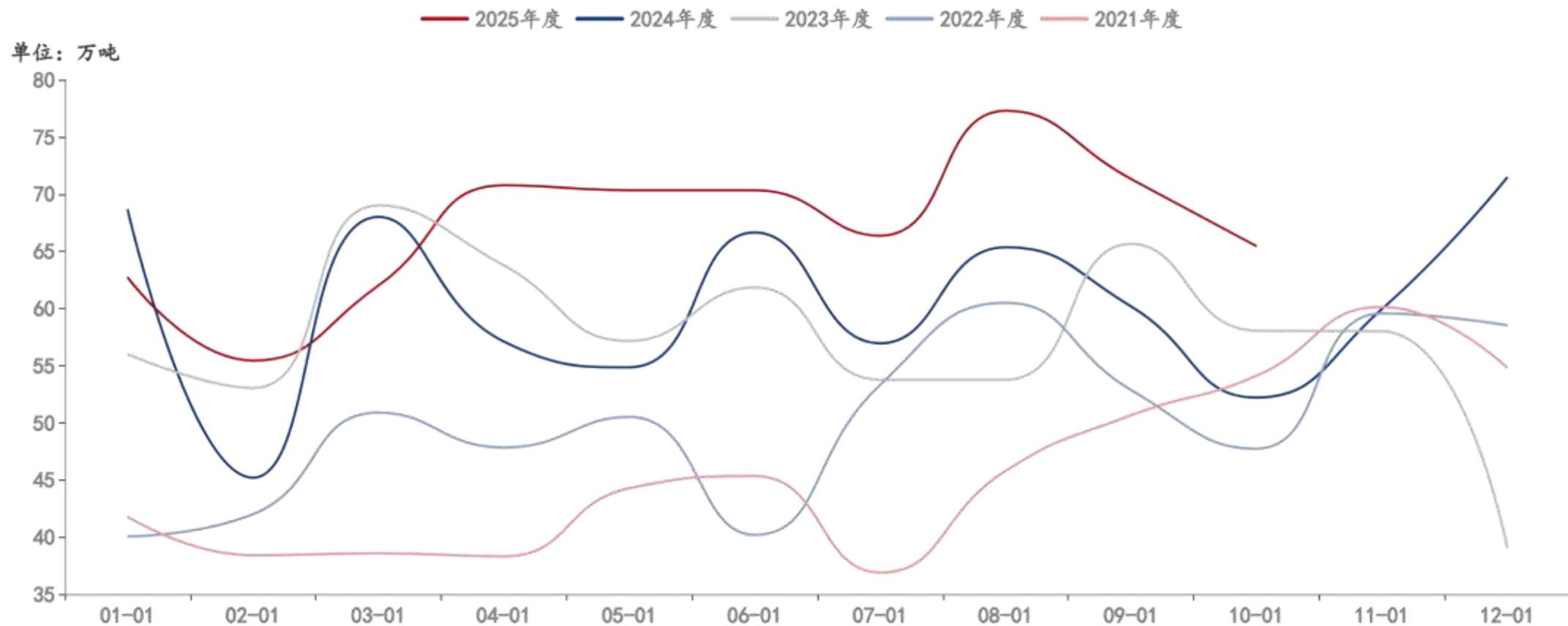
燃料油需求

燃料油：船供：销量：新加坡（月）



燃料油需求

船用燃料油：保税油：供应量：舟山港（月）



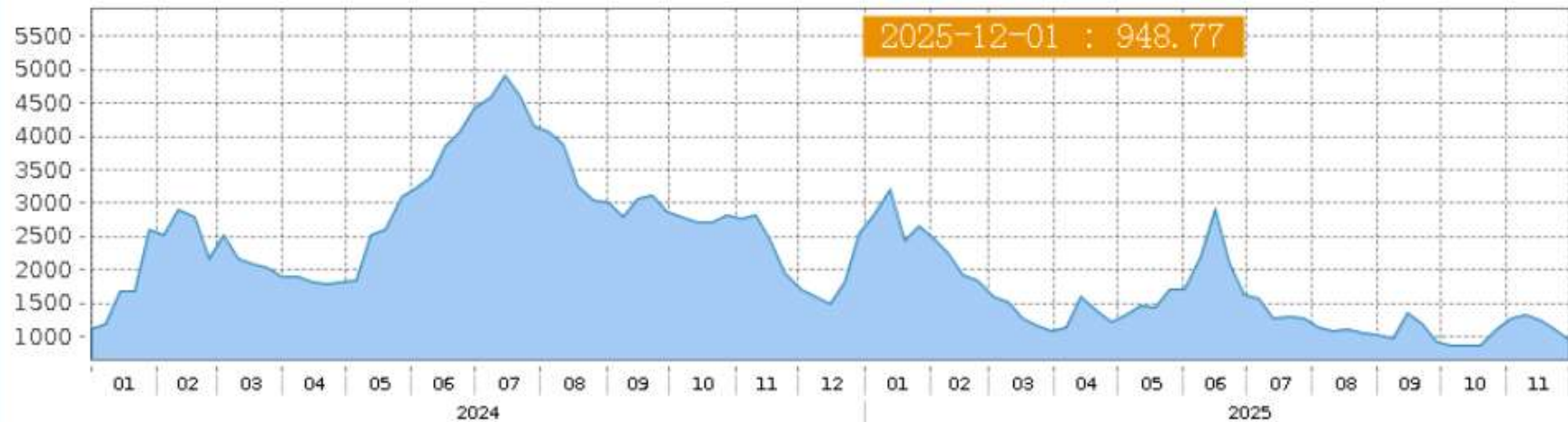
数据来源：钢联数据

燃料油需求

上海出口集装箱结算运价指数(欧洲航线)

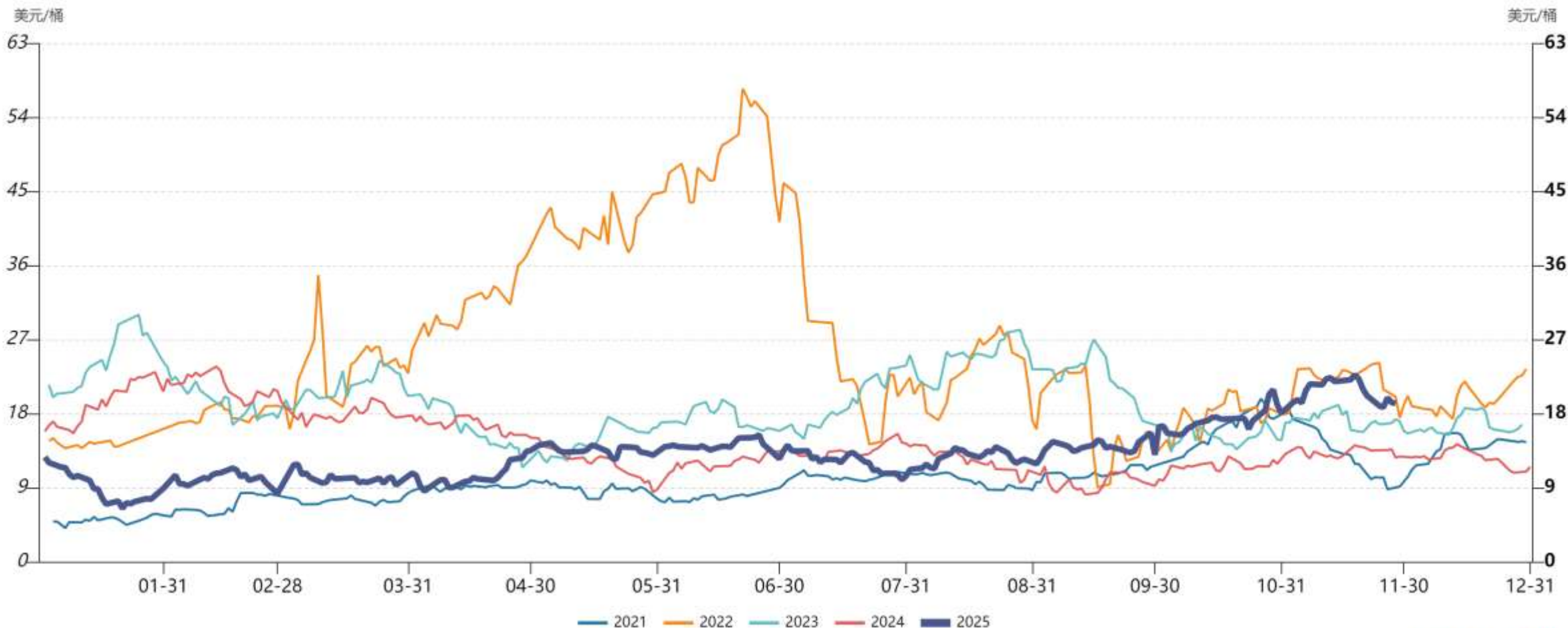


上海出口集装箱结算运价指数(美西航线)



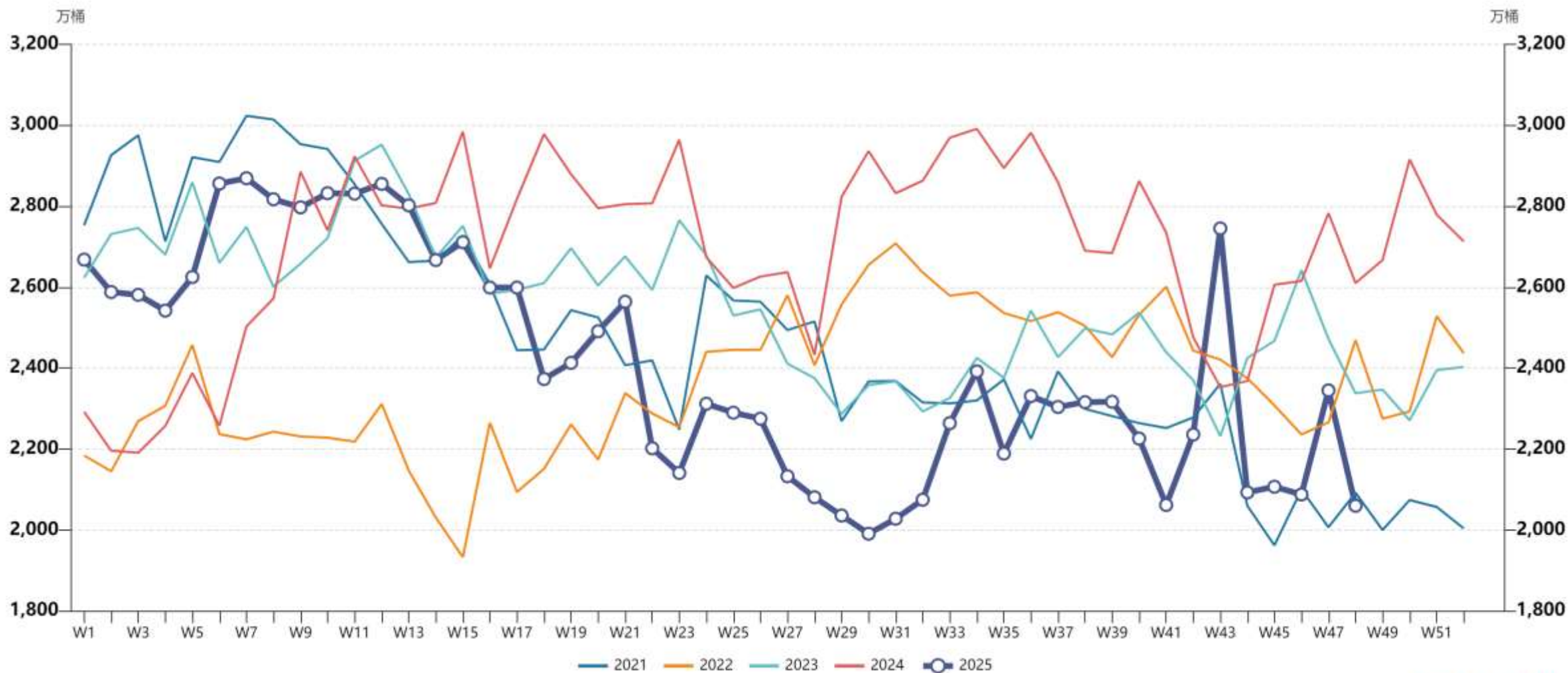
新加坡汽柴油裂解价差

新加坡3:2:1裂解利润



数据来源: Wind

燃料油库存季节走势



总结与策略

◆ 关注点1：地缘局势

最为关注的俄乌间及美国与委内瑞拉间的紧张关系极大影响短期原油系列价格的波动，尤其两国出口在重油市场有一定分量，局势一旦恶化可能带来强烈的上行冲击，考虑到明年一季度OPEC+整体暂停增产，尽管供需平衡上一季度进入供大于求的状态，地缘事件的变化会短期大幅扭转预期。

◆ 关注点2：中美贸易及航线恢复情况

中美目前进入休战状态，但关税战带来的冲击仍大幅影响全球供应链，贸易量仍在恢复中，依据克拉克森预估，明年全球海运货物贸易量或达到 **130.35** 亿吨，同比增长 **1.6%**。红海航线虽然胡赛武装宣布停止打击，但市场信心未能恢复，保险公司对红海航线的风险评级仍未下调，战争险保费依然高昂，部分保险公司甚至对前往该区域的商船限制承保额度。

总结与策略

◆ 总结

从下半年走势来看，燃油整体呈现高硫强势，低硫弱势局面，期间虽然有短期供应受限的冲击，但并未大幅改变趋势。

高硫强势源于三大支柱：其一，供应端有收紧，全球炼厂检修及深加工趋势减少直馏高硫产出，俄罗斯、委内瑞拉供应因地缘政治存不确定性溢价；其二，需求端刚性突出，前期中东、南亚夏季发电需求旺季更旺，中国地炼持续将高硫作为催化裂化原料需求稳定；其三，安装脱硫塔的船舶数量持续增长，形成不可替代的刚性消费。

低硫弱势受制两大掣肘：供应端，西区套利船货激增、科威特Al-Zour炼厂满负荷释放产能、中国低硫产能提升形成"洪流涌至"；需求端，全球集装箱海运市场回归常态运价回落，宏观经济疲软抑制贸易活动，航运需求缺乏亮点。

后市来看，高硫偏强格局延续，检修周期及地缘风险支撑基本面，建议逢回调布局多单，警惕油价大跌或宏观事件调整风险；低硫弱势难改，供应过剩而需求不振，宜以反弹沽空或区间高抛低吸为主，不宜盲目抄底；高低硫价差（LU-FU）预计维持低位或继续收窄，价差交易者阶段性做缩价差。

免责声明

本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货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，且大越期货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。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

THANKS

