



华泰期货
HUATAI FUTURES

研究院 能源组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号: F3023104

投资咨询号: Z0013188

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号: F3049404

投资咨询号: Z0015842

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

俄罗斯炼厂困境收紧成品油供应，关注未来恢复节奏

核心观点

■ 市场分析

今年以来，乌克兰显著加大了对俄罗斯本土的无人机远程打击力度，相关袭击行动呈现出规模持续升级、打击纵深不断延伸的特点，其中俄罗斯炼油设施是乌方重点打击对象。截至目前，俄罗斯已经有超过 20 家炼厂因装置受损而检修停产，离线的原油加工产能超过 400 万桶/天，占俄罗斯总炼油产能的 60%以上。

由于大量产能关停检修，俄罗斯炼油系统的正常运行受阻，导致成品油供应显著收紧。对于国际石油市场而言，俄罗斯主要成品油出口出现大幅下滑。从细分品种来看，俄罗斯炼厂受损对石脑油、柴油、燃料油供应的影响幅度相对较大，叠加中东供应尚未完全恢复，且两地产地结构具备相似性。在这样的环境下，石脑油、柴油、燃料油基本面边际收紧，近期裂解价差呈现上涨趋势。值得一提的是，虽然俄罗斯与中东生产的燃料油以高硫品质为主，但低硫燃料油由于组分被汽柴油端分流，裂解价差同样跟随柴油上涨。高硫燃料油则受制于下游炼厂端需求较弱，估值弹性反而要弱于低硫燃料油。

基于静态预估，7 月份是俄罗斯炼厂关停的高峰期，目前受损的炼厂大部分有望在 7 月底和 8 月份重启。然而，恢复节奏依然存在不确定性，除了设备、原料的问题外，俄乌局势与乌克兰无人机袭击是最大的扰动因素。目前乌克兰无人机对俄罗斯炼厂的打击行动并未终止，未来如果装置损坏范围与程度进一步扩大，则俄罗斯炼厂负荷的回升预期将被打乱，成品油产量与出口维持低位，相关成品油裂解价差继续受到强支撑。因此，未来需要持续关注俄罗斯炼厂的受损与开工恢复动向。

策略

短期关注 FU、LU 逢低正套机会；中期关注俄罗斯炼厂恢复节奏，如果偏慢则延续短期思路

风险

原油价格大幅波动、俄罗斯炼厂恢复进度超预期、中东供应恢复超预期、燃料油下游需求不及预期、

目录

核心观点	1
俄罗斯炼厂大范围受损，成品油供应边际收紧	3
风险尚未完全消退，关注俄罗斯炼厂恢复进程	10

图表

图 1: 俄罗斯原油发货量 单位: 千桶/天	7
图 2: 俄罗斯石脑油发货量 单位: 千桶/天	7
图 3: 俄罗斯柴油发货量 单位: 千桶/天	7
图 4: 俄罗斯燃料油发货量 单位: 千桶/天	7
图 5: 俄罗斯成品油出口结构 单位: 无	7
图 6: 俄罗斯成品油出口降幅 单位: 千桶/天	7
图 7: 中东原油发货量 单位: 千桶/天	8
图 8: 中东石脑油发货量 单位: 千桶/天	8
图 9: 中东柴油发货量 单位: 千桶/天	8
图 10: 中东燃料油发货量 单位: 千桶/天	8
图 11: 欧洲石脑油裂解价差 单位: 美元/桶	9
图 12: 欧洲柴油裂解价差 单位: 美元/桶	9
图 13: 欧洲高硫燃料油裂解价差 单位: 美元/桶	9
图 14: 欧洲低硫燃料油裂解价差 单位: 美元/桶	9
图 15: 新加坡石脑油裂解价差 单位: 美元/桶	9
图 16: 新加坡柴油裂解价差 单位: 美元/桶	9
图 17: 新加坡高硫燃料油裂解价差 单位: 美元/桶	10
图 18: 新加坡低硫燃料油裂解价差 单位: 美元/桶	10
图 19: 内盘高硫燃料油裂解价差 单位: 美元/桶	10
图 20: 内盘低硫燃料油裂解价差 单位: 美元/桶	10
图 21: 俄炼厂装置检修产能-常压蒸馏 单位: 千桶/天	11
图 22: 俄炼厂装置检修产能-减压蒸馏 单位: 千桶/天	11
图 23: 俄炼厂装置检修产能-催化裂化 单位: 千桶/天	11
图 24: 俄炼厂装置检修产能-延迟焦化 单位: 千桶/天	11
图 25: 俄炼厂装置检修产能-加氢裂化 单位: 千桶/天	12
图 26: 俄炼厂装置检修产能-连续重整 单位: 千桶/天	12

俄罗斯炼厂大范围受损，成品油供应边际收紧

今年以来，乌克兰显著加大了对俄罗斯本土的无人机远程打击力度，相关袭击行动呈现出规模持续升级、打击纵深不断延伸的特点，其中俄罗斯炼油设施是乌方重点打击对象。

截至目前，俄罗斯已经有超过 20 家炼厂因装置受损而检修停产，离线的原油加工产能超过 400 万桶/天，占俄罗斯总炼油产能的 60%以上。下表是截至目前俄罗斯炼厂因无人机袭击造成的装置停产检修汇总。

表 1：俄罗斯炼厂受袭情况以及影响产能 单位：千桶/天

炼厂名称	产品销售方式	炼厂一次产能	受袭时间	关停产能	预计检修 结束时间
	产品内销为主，小部分出口到欧洲				
Novokuibyshevsk Refinery	邻国。运输方式以管道和铁路为主，接伏尔加-乌拉尔管网一线	160.6	2026/4/18	120	2026/7/31
Ufaneftekhim Refinery	产品内销为主。运输方式以管道和铁路为主，接乌法内陆管网一线	190	2026/6/25	110	2026/8/20
Novoil-Ufa Refinery	产品内销为主。运输方式以管道和铁路为主，接乌法内陆管网一线	142	2026/6/25、 2026/4/2	62.6	2026/8/20
Perm Refinery	产品内销为主，兼有间接外运。运输方式以管道和铁路为主，接伏尔加-乌拉尔管网一线	275.6	2026/5/8、 2026/4/30	144	2026/8/20
Moscow Refinery	产品内销为主。运输方式以管道和铁路为主，接莫斯科周边成品油管网一线	240	2026/7/10、 2026/6/18	240	2026/10/31

	产品内销为主，兼有跨区域调运。				
Kuibyshev Refinery	运输方式以管道和铁路为主，接伏尔加-乌拉尔管网一线	140	2026/6/10	140	2026/7/31
	产品内销为主，兼有跨区域调运。				
Syzran Refinery	运输方式以管道和铁路为主，接伏尔加-乌拉尔管网一线	176.9	2026/7/12	176.9	2026/7/31
	产品内销为主，兼有跨区域调运。				
Nizhegorodnefteorgsintez Refinery	运输方式以管道和铁路为主，接伏尔加-乌拉尔管网一线	359.2	2026/7/2、 2026/5/18	280	2026/7/31
	产品内销为主，兼有跨区域调运。				
Saratov Refinery	运输方式以管道和铁路为主，接伏尔加河流域管网一线	150	2026/7/8	150	2026/7/31
	产品出口为主，兼顾内销。运输方				
Novoshakhtinskiy Refinery	式为黑海方向，主要到 Novorossiysk 港 / Tuapse 港 一线	100	2026/5/31	100	2026/8/20
	产品出口为主，兼顾内销。运输方				
Volgograd Refinery	式为伏尔加-黑海通道，主要到黑海港口一线	356	2026/5/29、 2026/2/11	356	2026/8/20
	产品内销为主，兼具部分外运能				
Ryazan Refinery	力。运输方式为管道和铁路为主，接中央俄罗斯成品油管网一线	375.9	2026/5/15	375.9	2026/8/15
	产品内销为主，兼具部分外运能				
Salavat Refinery	力。运输方式为管道和铁路为主，接乌拉尔内陆管网一线	208.5	2026/7/14	208.5	2026/7/31

Ufa Oil Refinery	产品内销为主，兼具部分外运能力。运输方式为管道和铁路为主，接乌法枢纽管网一线	138	2026/7/8、 2026/6/25	138	2026/8/15
Afipskiy Refinery	产品出口为主，兼顾内销。运输方式为黑海方向，主要到 Novorossiysk 港 / Tuapse 港 一线	130.3	2026/7/14	130.3	2026/7/31
Ilskiy Refinery	产品出口为主，兼顾内销。运输方式为黑海方向，主要到 Novorossiysk 港 / Tuapse 港 一线	130.8	2026/7/10、 2026/6/2	130.8	2026/8/20
TANECO Refinery	产品内销为主，兼具部分外运能力。运输方式为管道和铁路为主，接鞑靼斯坦成品油管网一线	303	2026/7/8、 2026/6/12	303	2026/7/31
Omsk Refinery	产品内销为主，兼具部分外运能力。运输方式以管道和铁路为主，接西西伯利亚干线管网一线	566.3	2026/7/6	120	未知
Novokuibyshevsk Refinery	产品内销为主，兼具部分外运能力。运输方式以管道和铁路为主，接伏尔加-乌拉尔管网一线	160.6	2026/4/18	120	2026/7/31
TAIF-NK Refinery	产品内销为主（兼顾出口）。运输方式以管道和铁路为主，接鞑靼斯坦成品油网络一线	154.1	2026/7/8、 2026/6/12	154	2026/7/20
Slavyansk Refinery	产品出口为主（兼顾内销）。运输方式黑海方向，主要到 Novorossiysk 港 / Tuapse 港 一线	90	2026/6/28	90	2026/7/31

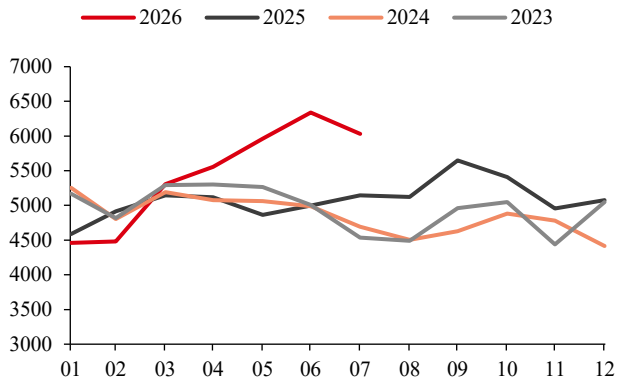
Kirishi Refinery	产品出口为主（兼顾内销）。运输方式波罗的海方向，主要经 Primorsk 港 / Ust-Luga 港 一线	420	2026/5/5、 2026/3/26	420	2026/7/31
Tuapse Refinery	产品出口为主。直连 Tuapse 港 一线	240	2026/5/1、 2025/12/31	240	2026/10/31
Tyumen (Antipinsk) Refinery	产品内销为主（兼顾出口）。运输方式以管道和铁路为主，接西西伯利亚内陆管网一线	180	2026/7/25、 2026/6/20	未知	未知
Astrakhan Refinery (AGPZ)	产品内销为主（兼顾出口）。运输方式以管道和铁路为主，接里海-伏尔加通道一线	52.1	2026/5/12	未知	未知

数据来源：IIR 华泰期货研究院

由于大量产能关停检修，俄罗斯炼油系统的正常运行受阻，导致成品油供应显著收紧，俄罗斯国内甚至面临“油荒”境地。对于国际石油市场而言，俄罗斯主要成品油出口出现大幅下滑。与之相对，由于瓶颈在炼厂端，相当于俄罗斯国内对原油的消化能力削减，其原油出口量反而显著攀升。

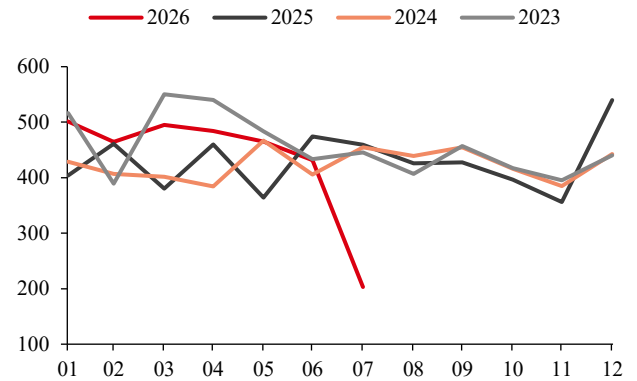
具体来看，参考 2025 年发货量口径，俄罗斯主要出口的成品油为柴油、燃料油、石脑油，占全球总出口量的比重分别为 11.7%、15.69%和 12.98%，4 月份以来出口量相对于近 3 年同期均值的降幅分别为 48.94%，26.32%和 11.57%。整体而言，俄罗斯柴油出口的相对降幅最大，石脑油整体二季度以来总体降幅最小，但下滑主要发生在 7 月份，短期下降斜率最陡峭。

图 1: 俄罗斯原油发货量 | 单位: 千桶/天



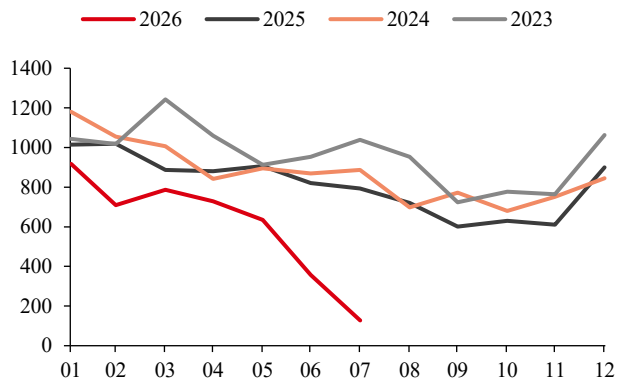
数据来源: Kpler 华泰期货研究院

图 2: 俄罗斯石脑油发货量 | 单位: 千桶/天



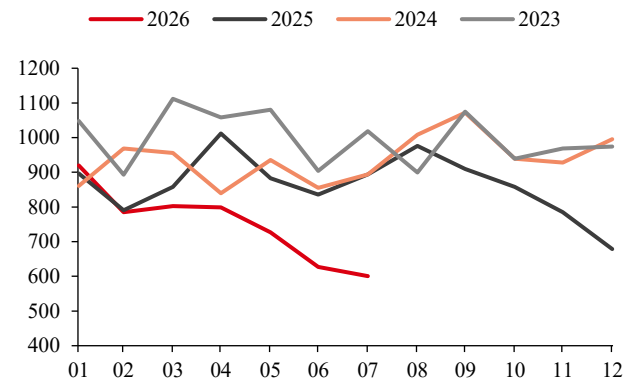
数据来源: Kpler 华泰期货研究院

图 3: 俄罗斯柴油发货量 | 单位: 千桶/天



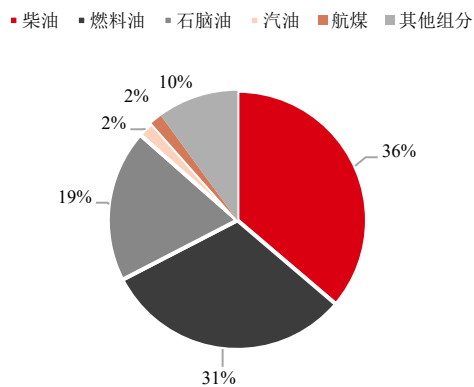
数据来源: Kpler 华泰期货研究院

图 4: 俄罗斯燃料油发货量 | 单位: 千桶/天



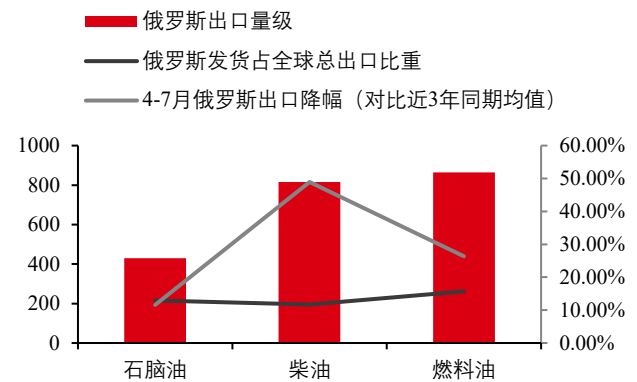
数据来源: Kpler 华泰期货研究院

图 5: 俄罗斯成品油出口结构 | 单位: 无



数据来源: Kpler 华泰期货研究院

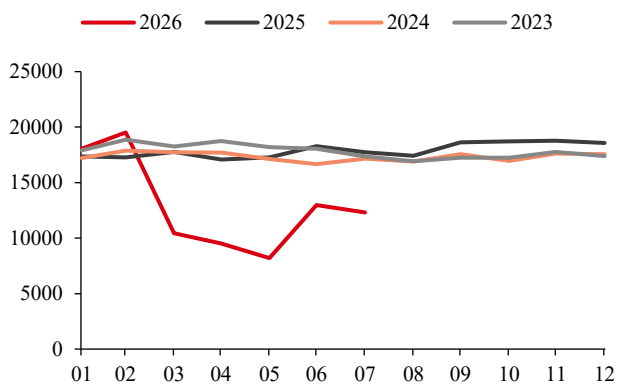
图 6: 俄罗斯成品油出口降幅 | 单位: 千桶/天



数据来源: Kpler 华泰期货研究院

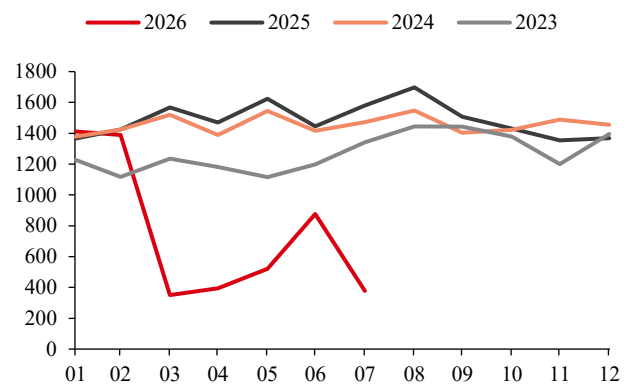
俄罗斯与中东在原油油种、成品油生产结构上存在一定相似性。在俄罗斯生产受到无人机打击的同时，中东成品油供应由于地缘冲突、霍尔木兹海峡封锁而收紧。虽然6月份美伊双方签署了谅解备忘录，海峡通行流量一度呈现回升态势，但近期摩擦再度升级，供应恢复进程存在一定阻力。值得一提的是，由于部分货物以船对船的方式从波斯湾出来，过程中关闭了AIS信号，因此AIS信号口径下的中东发货量存在一定低估。

图 7：中东原油发货量 | 单位：千桶/天



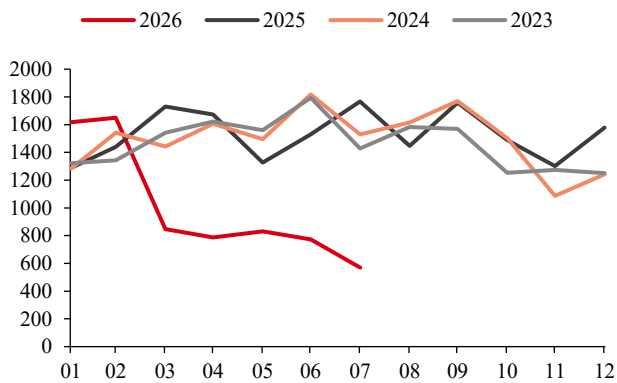
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 8：中东石脑油发货量 | 单位：千桶/天



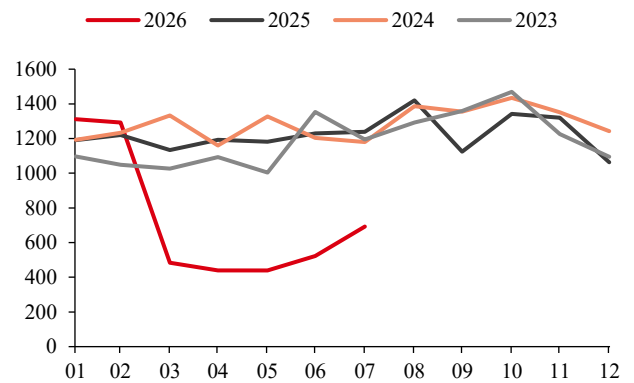
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 9：中东柴油发货量 | 单位：千桶/天



数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 10：中东燃料油发货量 | 单位：千桶/天

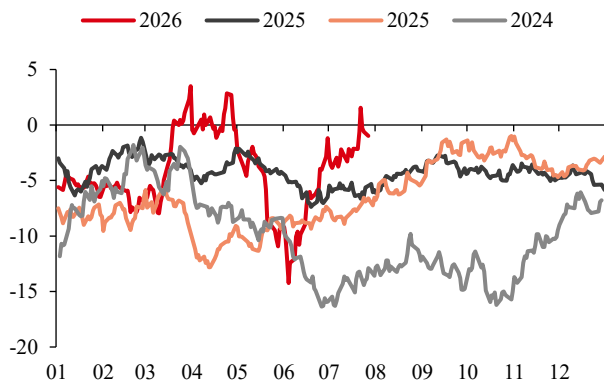


数据来源：Kpler 华泰期货研究院

整体来看，俄罗斯炼厂受损对石脑油、柴油、燃料油供应的影响幅度相对较大，叠加中东供应尚未完全恢复，且两地产品结构具备相似性。在这样的环境下，石脑油、柴油、燃料油基本面边际收紧，近期裂解价差呈现上涨态势。值得一提的是，虽然俄罗斯与中东生产的燃料油以高硫品质为主，但低硫燃料油由于组分被汽柴油端分流，裂解价差跟随柴油上涨。高硫燃料油则受制于下游炼厂端需求较弱，估值弹性反而要弱

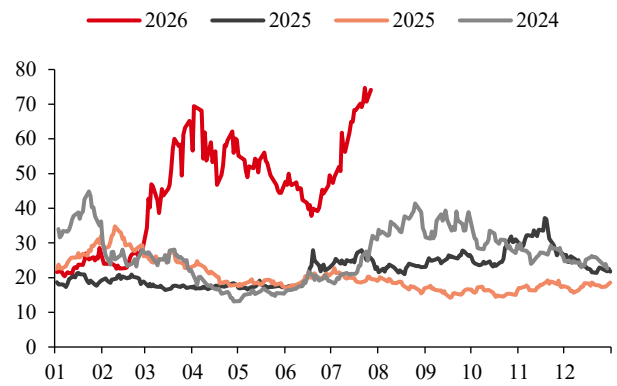
于低硫燃料油。

图 11: 欧洲石脑油裂解价差 | 单位: 美元/桶



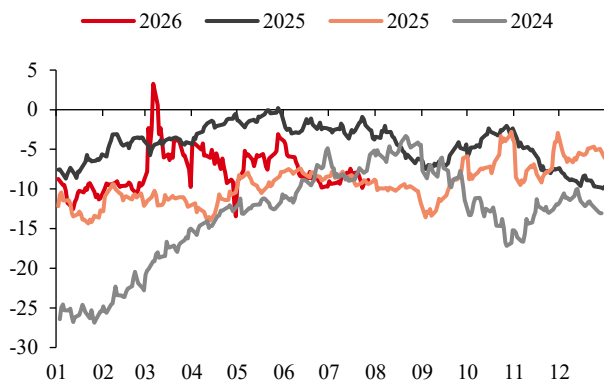
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 欧洲柴油裂解价差 | 单位: 美元/桶



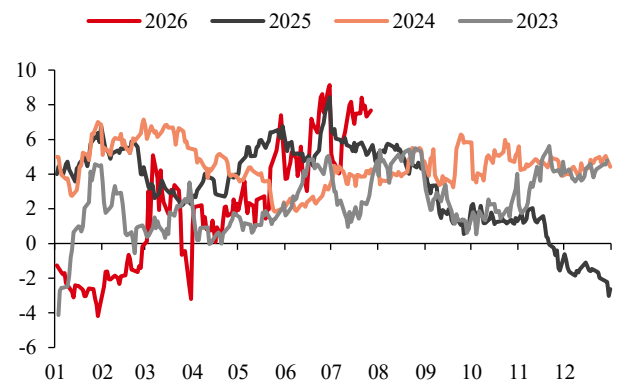
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 欧洲高硫燃料油裂解价差 | 单位: 美元/桶



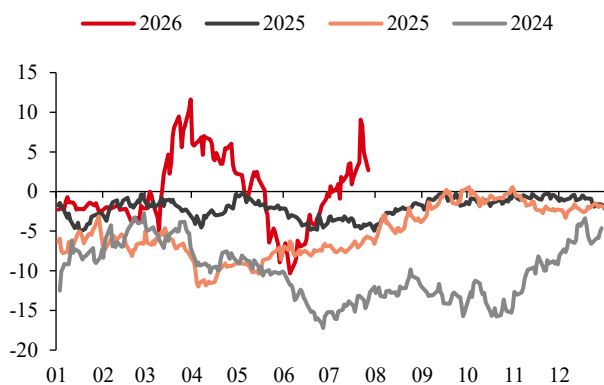
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 欧洲低硫燃料油裂解价差 | 单位: 美元/桶



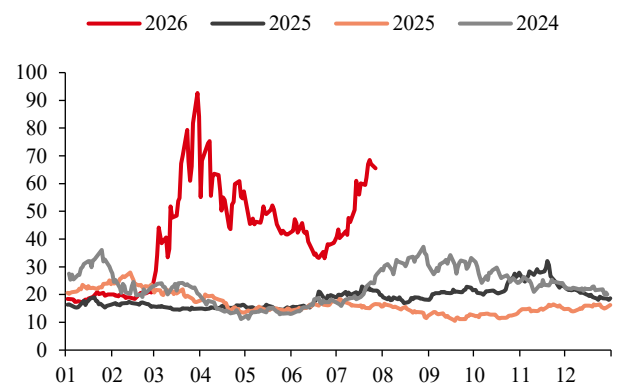
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 新加坡石脑油裂解价差 | 单位: 美元/桶



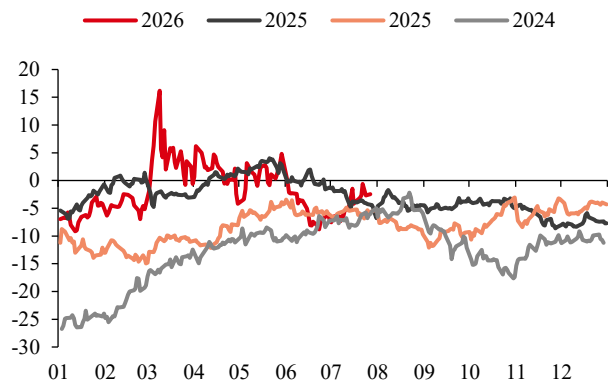
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 新加坡柴油裂解价差 | 单位: 美元/桶



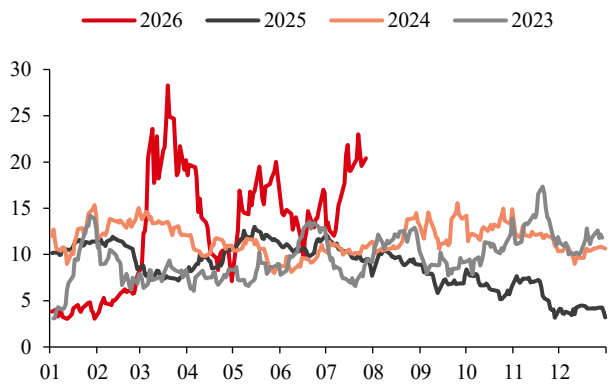
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 新加坡高硫燃料油裂解价差 | 单位: 美元/桶



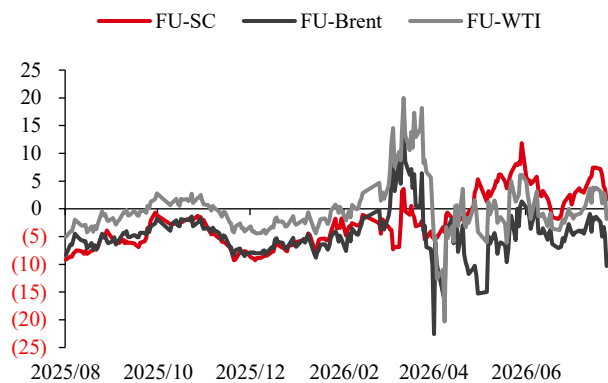
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: 新加坡低硫燃料油裂解价差 | 单位: 美元/桶



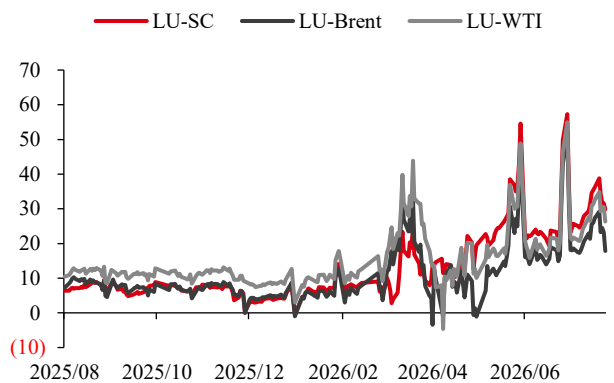
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 内盘高硫燃料油裂解价差 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 内盘低硫燃料油裂解价差 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

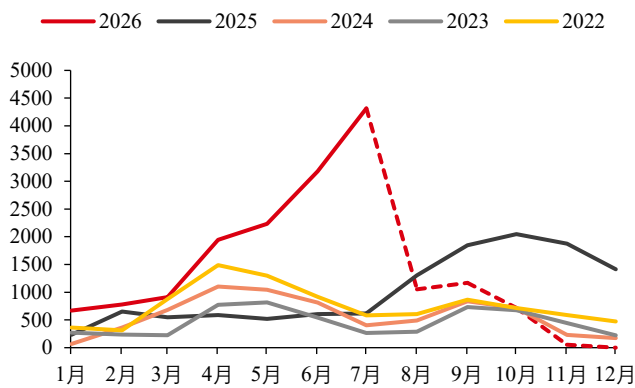
风险尚未完全消退，关注俄罗斯炼厂恢复进程

高强度的无人机袭击使得俄罗斯炼厂系统逐渐陷入困境，一方面是炼厂受损程度与范围的持续积累，炼厂开工负荷被动下滑，成品油产量显著削减。另一方面，受西方制裁影响，俄罗斯难以获取高端炼化设备的替换零部件，受损设施的修复周期或被拉长。

但从影响程度的绝对值来看，我们认为7月份是俄罗斯炼厂关停的高峰期，根据普式援引的俄罗斯市场知情人士透露，近期已经有几家俄罗斯炼油厂开始恢复运营，并在圣彼得堡交易所恢复石油产品销售。参考 IIR 机构预估，目前受损的炼厂大部分有望在7月底和8月份重启，预计371万桶/天的一次装置产能在9月份之前恢复运行。然

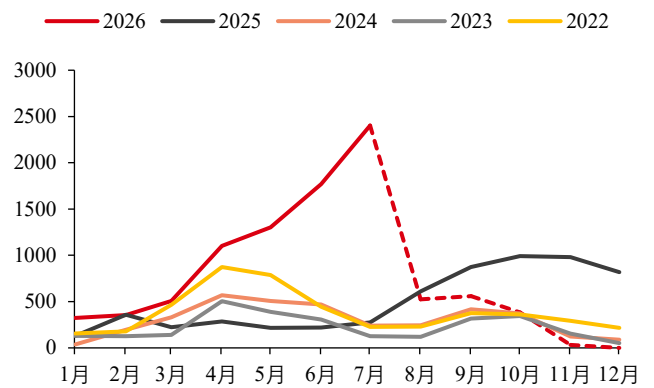
而，这些仅仅是当前的静态预估，实际恢复节奏依然存在较大不确定性，除了设备、原料的问题外，俄乌局势与乌克兰无人机袭击的范围烈度是最大的扰动因素。目前乌克兰无人机对俄罗斯炼厂的打击行动并未终止，未来如果装置损坏范围与程度进一步扩大，则俄罗斯炼厂负荷的回升预期将被打乱，成品油产量与出口维持低位，相关成品油裂解价差继续受到强支撑。因此，未来需要持续关注俄罗斯炼厂的受损与开工恢复动向。

图 21：俄炼厂装置检修产能-常压蒸馏 | 单位：千桶/天



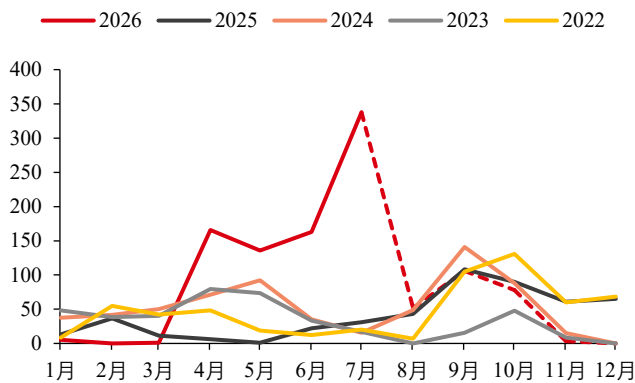
数据来源：IIR 华泰期货研究院

图 22：俄炼厂装置检修产能-减压蒸馏 | 单位：千桶/天



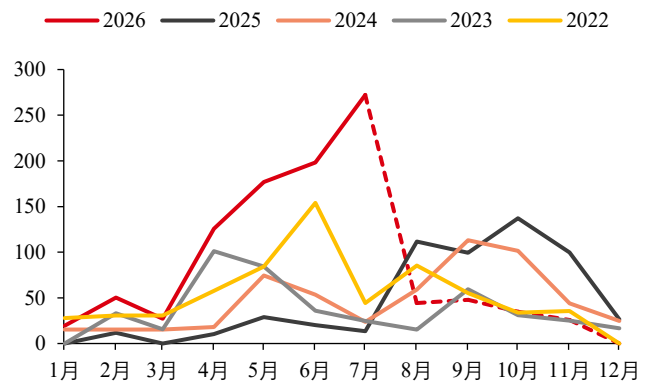
数据来源：IIR 华泰期货研究院

图 23：俄炼厂装置检修产能-催化裂化 | 单位：千桶/天



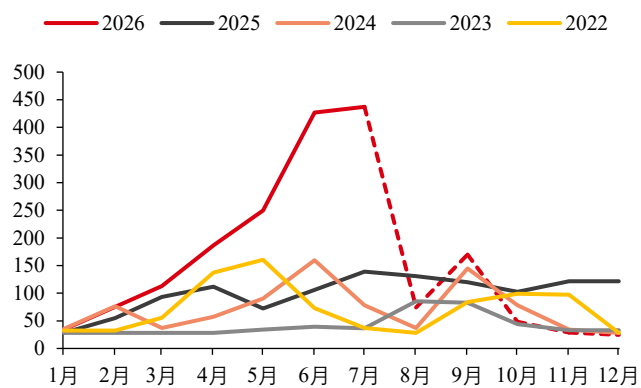
数据来源：IIR 华泰期货研究院

图 24：俄炼厂装置检修产能-延迟焦化 | 单位：千桶/天



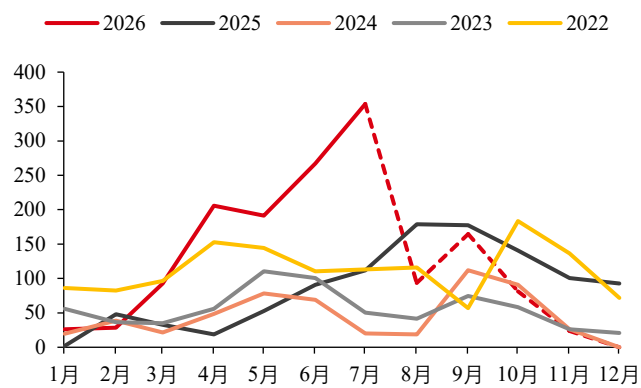
数据来源：IIR 华泰期货研究院

图 25: 俄炼厂装置检修产能-加氢裂化 | 单位: 千桶/天



数据来源: IIR 华泰期货研究院

图 26: 俄炼厂装置检修产能-连续重整 | 单位: 千桶/天



数据来源: IIR 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com