



金融投资专业理财

上游整理需求平缓 低高硫价差缩窄

摘要

展望3月，俄罗斯减产扰动供应端，欧美国家利率升至高位，经济衰退及能源需求放缓风险上升，北半球炼厂季节性检修增加，对油价上方空间构成压制，欧美干预油价抑制俄罗斯政策，国际原油供需博弈加剧，原油期价呈现区间宽幅整理。供需端，国内燃料油产量增幅放缓，燃料油进口环比回升，出口出现回落；1月新加坡地区高硫及低硫燃料油销售量环比增长，新加坡燃料油库存增加；俄罗斯高硫燃料油出口下降，高硫燃料油浮仓回落，高硫供应端有所改善，而科威特 Al Zour 炼油厂低硫燃料油出口连续增加，高硫燃料油表现强于低硫，两者价差显著缩窄，3月继续关注俄罗斯及科威特供应状况。上游原油宽幅整理，下游需求表现较为平缓，预计燃料油期价呈现宽幅整理走势。FU2305 合约将有望处于 2600-3100 元/吨区间运行；LU2306 合约将有望处于 3700-4250 元/吨区间运行。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



目录

- 一、 燃料油市场行情回顾2
- 二、 燃料油市场分析4
 - 1、 新加坡供应情况.....4
 - 2、 中国供需情况6
 - 3、 燃料油库存状况.....8
 - 4、 航运市场状况9
 - 5、 低硫燃料油与高硫燃料油走势 11
- 三、 燃料油市场行情展望 13
- 免责声明 14

一、 燃料油市场行情回顾

2 月上旬，美联储及欧洲央行陆续加息，经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪压制市场，国际能源署看好中国需求前景，沙特上调对亚洲出口原油官价，土耳其地震导致位于杰伊汉石油出口枢纽暂时停运，俄罗斯宣布 3 月自愿减产 50 万桶/日，供应忧虑推动油价回升，国际原油先抑后扬，新加坡燃料油现货价格探低回升，低硫与高硫燃油价差冲高回落，燃料油期货主力合约触及 2500 元/吨低点后逐步回升；低硫燃料油先抑后扬，主力合约下滑至 3856 元/吨低点后连续反弹。中下旬，美国计划二季度释放 2600 万桶石油储备，EIA 原油库存大幅增加，俄美供应博弈扰动油市；美国通胀维持高位推升美联储利率峰值预期，美联储多位官员对加息仍持鹰派态度，美元指数震荡回升，国际原油震荡回落；新加坡燃料油现货走势分化，燃料油表现较强，低高硫价差连续缩窄；燃料油震荡上涨，主力合约从 2700 元/吨区域上行逼近 3000 元/吨关口，低硫燃料油回落整理，主力合约从 4200 元/吨区域下滑至 3800 元/吨区域。

图 1：上海燃料油主力连续 K 线图



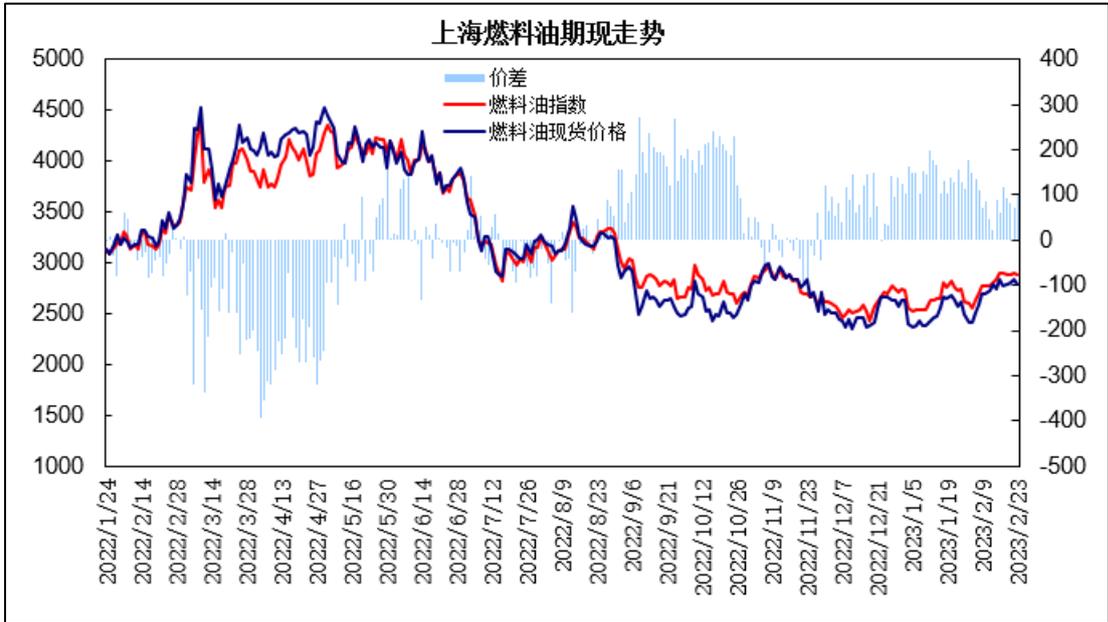
数据来源：博易

图 2：上海低硫燃料油主力连续 K 线图



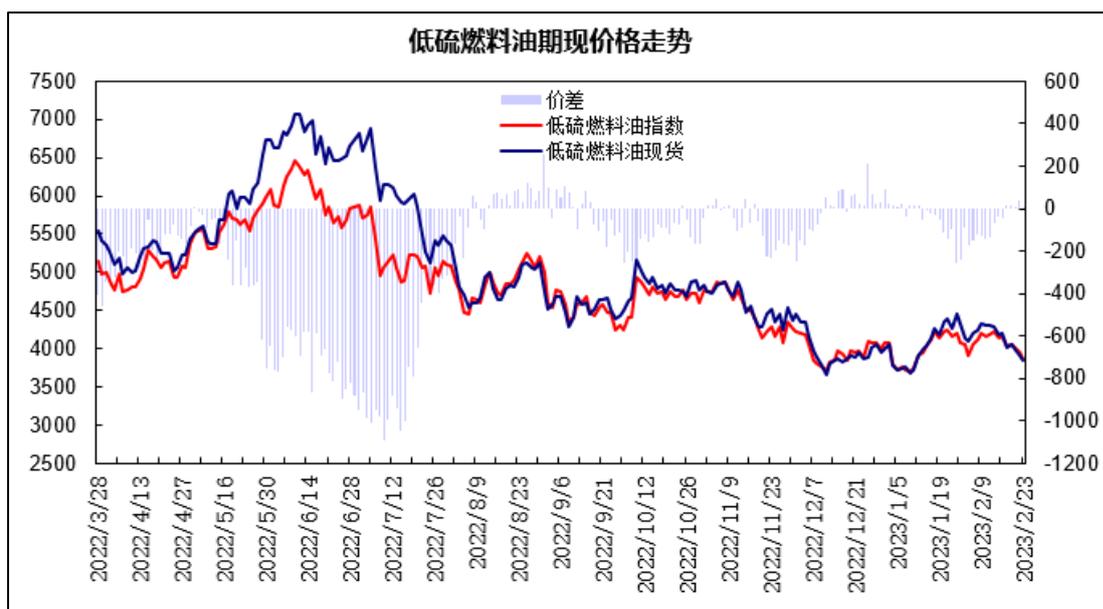
数据来源：博易

图 3：上海燃料油期现走势



数据来源：WIND 瑞达研究院

图 4：低硫燃料油期现走势



数据来源：WIND 瑞达研究院

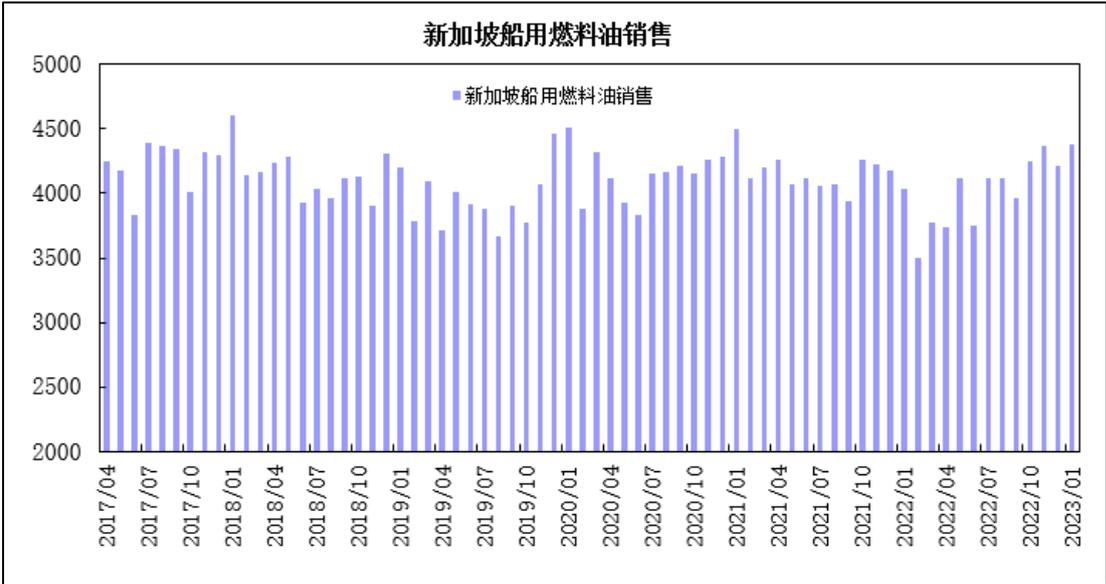
二、燃料油市场分析

1、新加坡供应情况

据数据显示，1月份新加坡船用燃料油销售量为436.7万吨，同比增长8.5%；其中，船用燃料油MFO销售量为122.6万吨，同比增长9.2%；船用燃料油LSFO及LSMGO销售量为268.6万吨，同比增长10.2%。

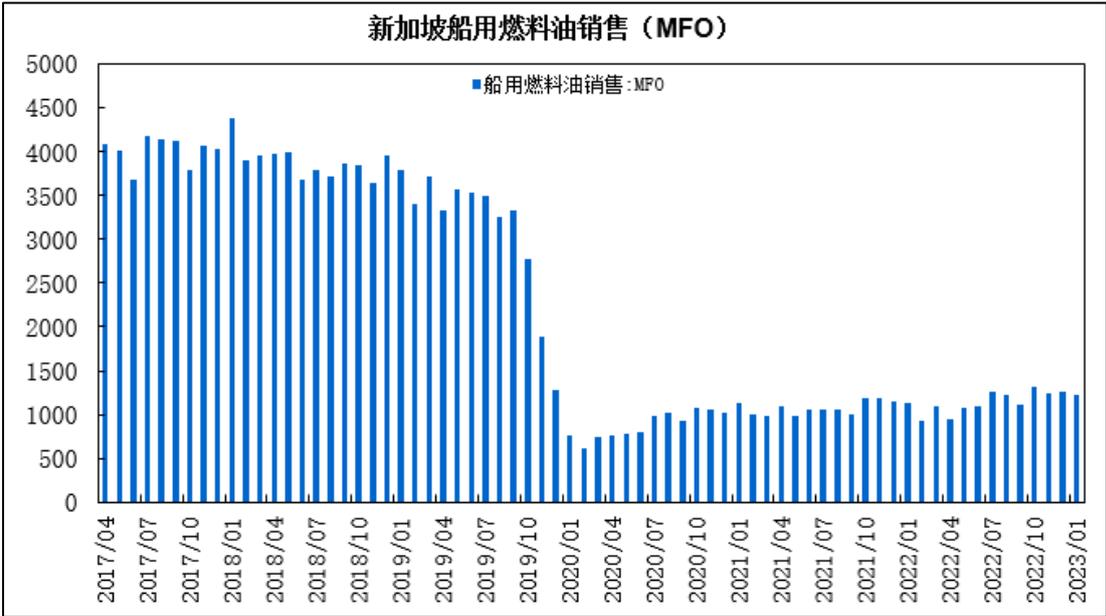
1月新加坡船用燃料油销售量环比增长3.8%，MFO销售量环比下降3.1%；LSFO及LSMGO销售量环比增长7%。新加坡燃料油销售量较上年同期呈现增长，高硫及低硫燃料油销售同比增长。

图5：新加坡船用燃料油销售



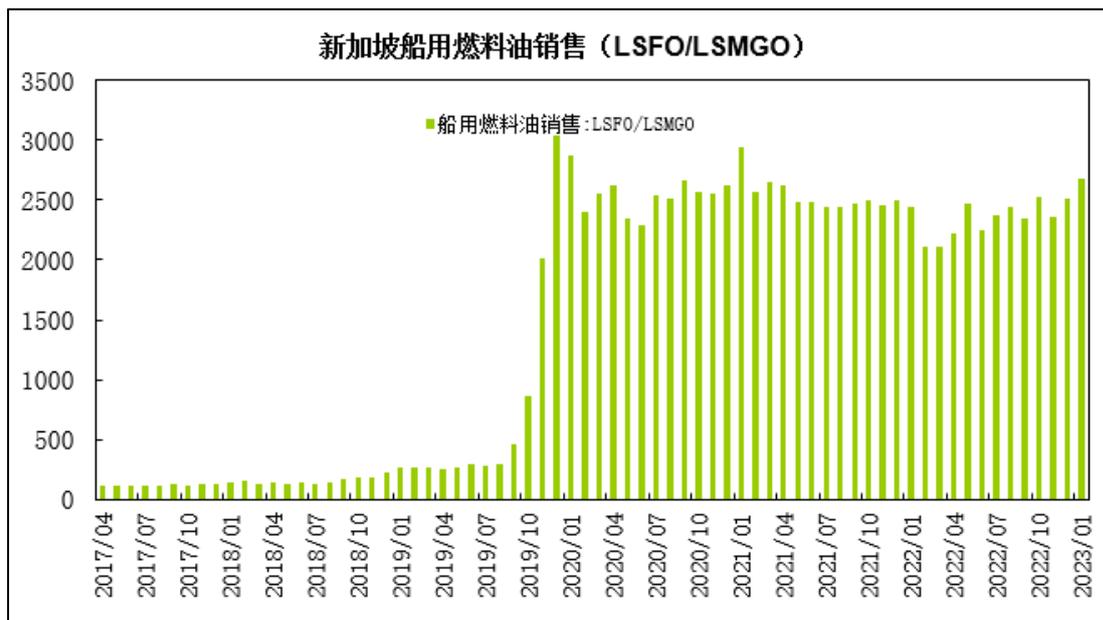
数据来源：WIND

图 6：新加坡船用燃料油销售 (MFO)



数据来源：WIND

图 7：新加坡船用燃料油销售 (LSFO/LSMGO)



数据来源：WIND

2、中国供需情况

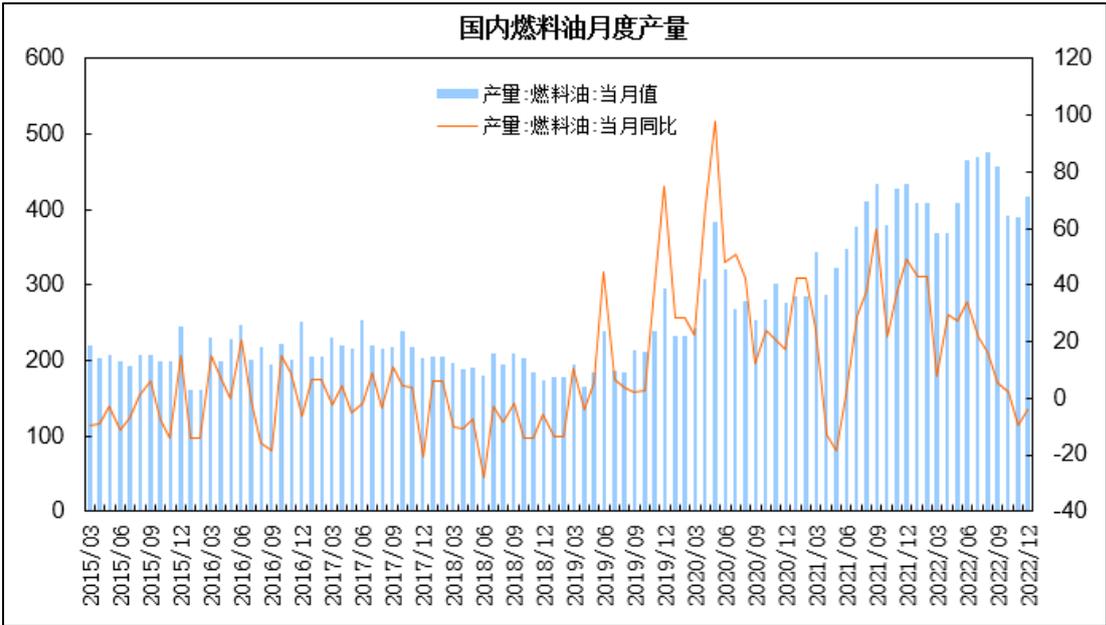
国家统计局数据显示，12月燃料油产量为416.8万吨，同比下降3.9%；1-12月燃料油累计产量为5070.8万吨，同比增长15.6%。

海关总署公布的数据显示，12月5-7号燃料油进口量为175.59万吨，同比增长84.8%；1-12月5-7号燃料油累计进口量为1223.25万吨，同比下降10.3%。12月5-7号燃料油出口量为113.15万吨，同比下降12.9%；1-12月5-8号燃料油累计出口量为1804.79万吨，同比下降6%。

从进口来源国来看，中国进口的燃料油主要来自马来西亚、阿联酋、俄罗斯、意大利、阿曼、希腊等国家。从燃料油进口类型来看，保税贸易进口量占79.1%，一般贸易占20.9%。

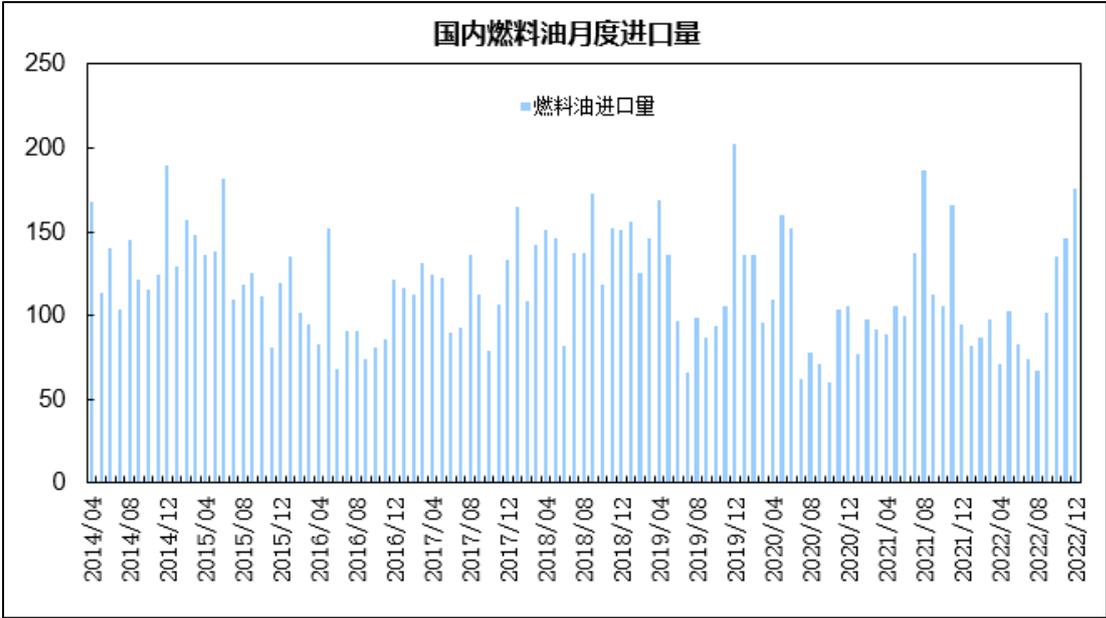
据隆众资讯，2023年第一批低硫燃料油出口配额共计800万吨。其中，中石化429万吨，中石油302万吨，中海油62万吨，中化3万吨，浙石化4万吨；较2022年第一批低硫燃料油出口配额650万吨，增加150万吨，增幅为23.1%。2023年燃料油非国营贸易进口允许量为1620万吨。

图8：中国燃料油产量



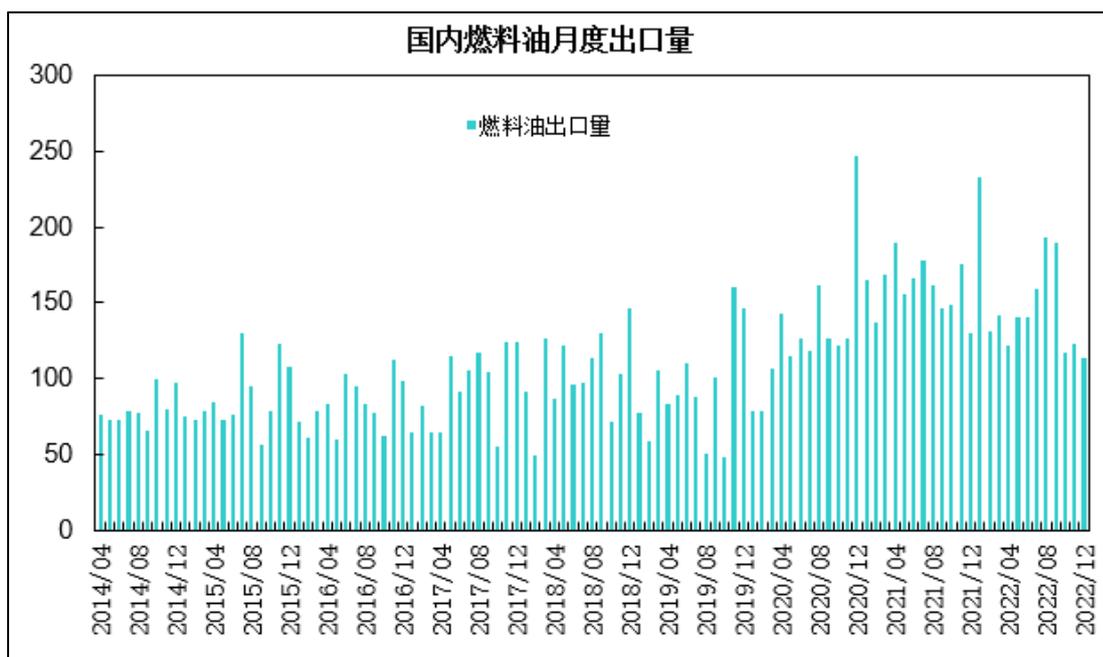
数据来源：中国统计局

图 9：中国燃料油进口



数据来源：中国海关

图 10：中国燃料油出口量



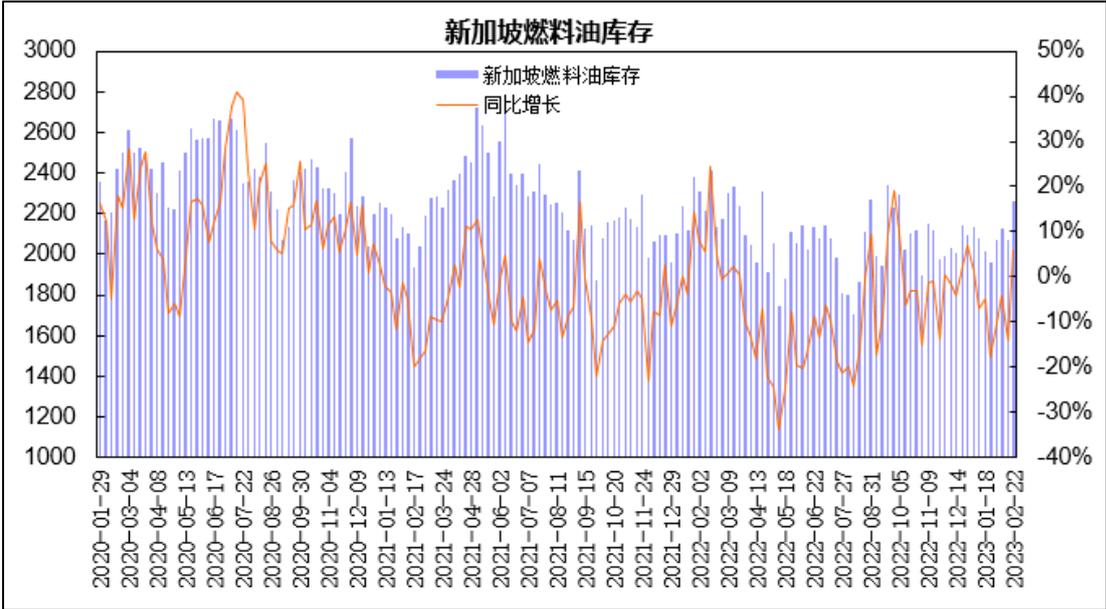
数据来源：中国海关

3、燃料油库存状况

新加坡企业发展局(ESG)公布的数据显示，截至2月22日当周，新加坡包括燃料油及低硫含蜡残油在内的残渣燃料油库存为2264.1万桶，较上月增加304.8万桶，环比增幅为15.6%，较上年同期增长5.9%。包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存为1557.8万桶，较上月下降29.6万桶，环比降幅为1.9%，较上年同期增长7.9%；新加坡中质馏分油库存为821.1万桶，较上月下降49.7万桶，环比降幅为5.7%，较上年同期增长11.6%。

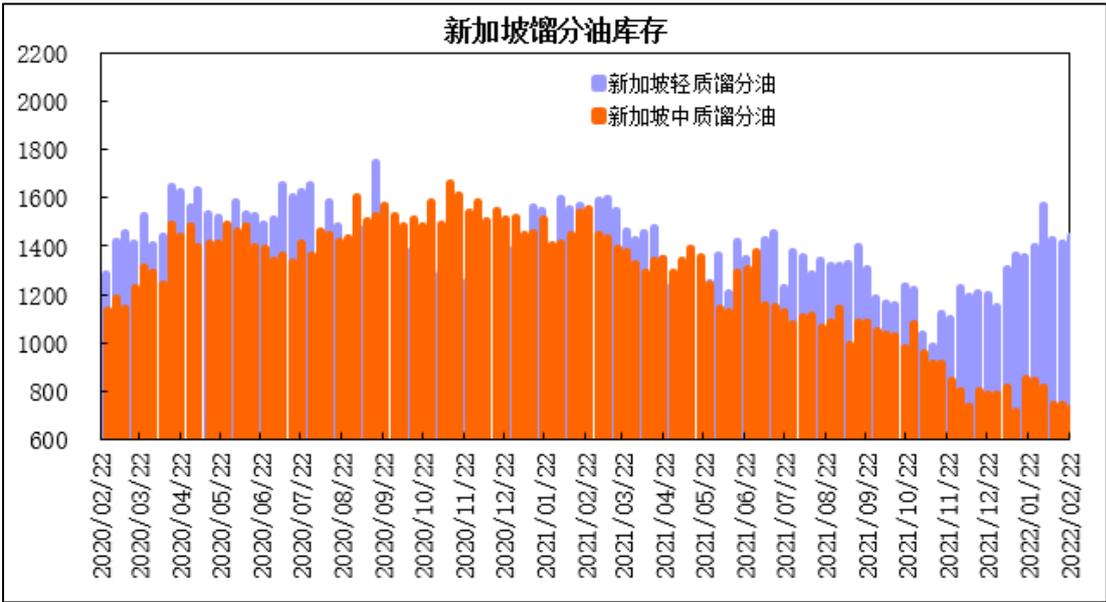
2月新加坡燃料油库存增至去年10月以来高位，高于上年同期水平；轻质及中质馏分油库存环比则出现回落。

图 11：新加坡燃料油库存



数据来源：ESG

图 12：新加坡馏分油库存



数据来源：ESG

4、航运市场状况

波罗的海贸易海运交易所公布的数据显示，截至 2 月 23 日，波罗的海干散货运费指数 (BDI) 为 816 点，较上月上涨 135 点，环比涨幅为 19.8%，同比跌幅为 63.6%。其中好望角型运费指数 (BCI) 为 573 点，环比涨幅为 7.7%，同比跌幅为 73.9%；巴拿马型运费指数 (BPI) 为 1169 点，环比涨幅为 11.1%，同比跌幅为 56.7%；超级大灵便型运费指数 (BSI) 为 940 点，

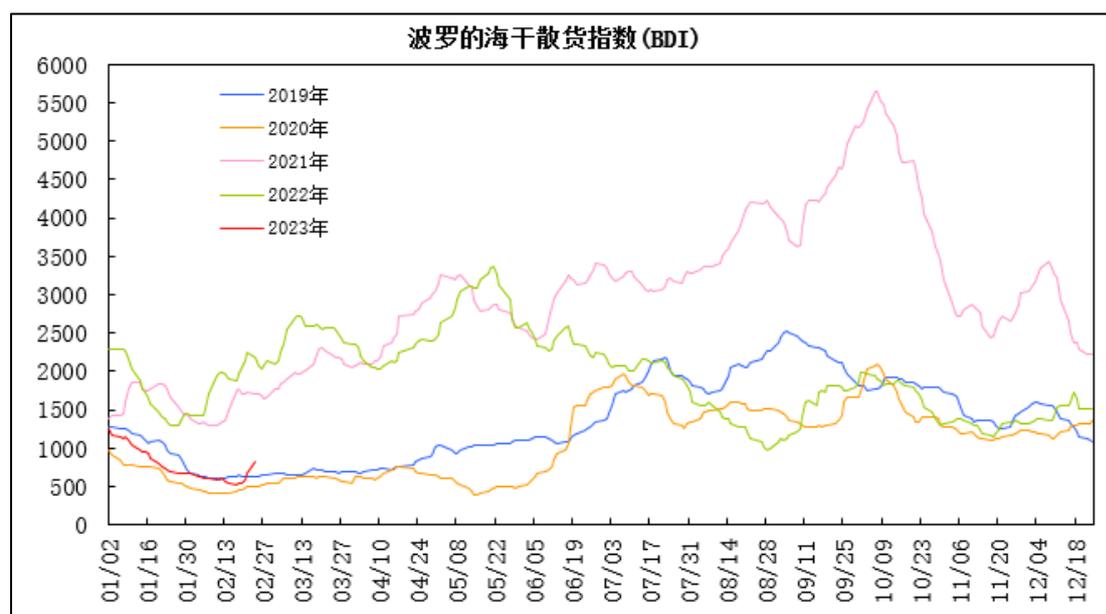
环比涨幅为 40.3%，同比跌幅为 60.6%；小灵便型运费指数(BHSI)为 493 点，环比涨幅为 13.9%，同比跌幅为 63.6%。

截至 2 月 23 日，原油运输指数 (BDTI) 为 1324 点，环比上涨 3.8%，同比上涨 82.6%；成品油运输指数 (BCTI) 为 980 点，环比上涨 52.4%，同比上涨 42%。

截至 2 月中下旬，中国出口集装箱运价指数 (CCFI 指数) 为 1094.05 点，较上月下跌 66.54 点，环比跌幅为 5.7%，同比下跌 68.7%。

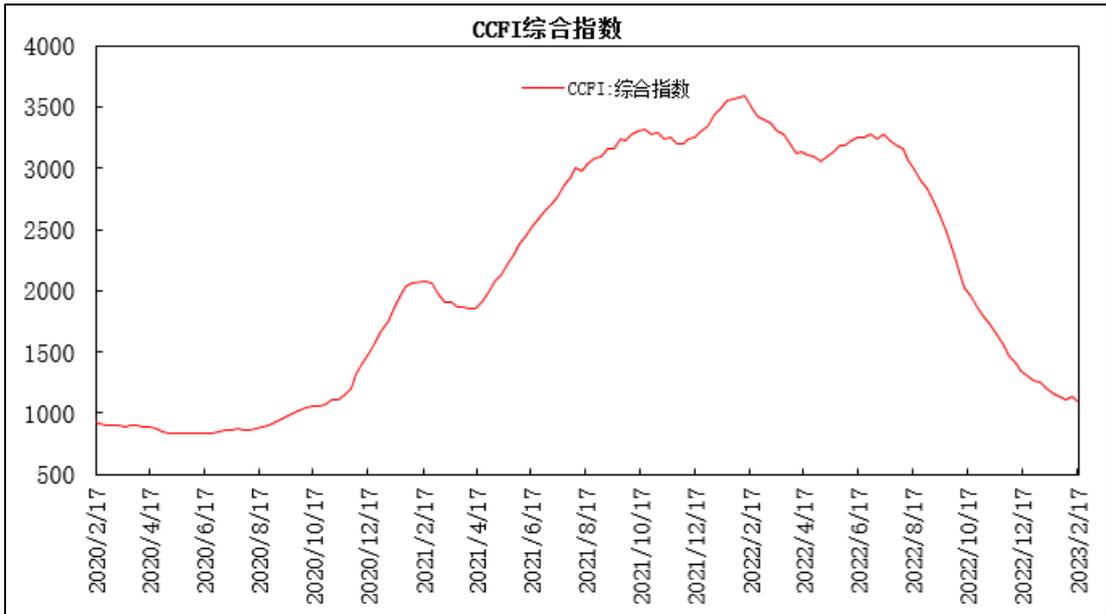
2 月份 BDI 指数探低回升，在触及 2020 年 6 月份以来低点后出现反弹，灵便型运费环比大幅上涨，好望角型及巴拿马型运费也出现回升。欧盟对俄罗斯成品油禁令于 2 月 5 日生效，推动全球成品油运贸易重构，欧洲快速加大跨区域成品油进口，油轮运价出现上涨，成品油运输指数大幅反弹，原油运输指数小幅上涨；集运需求较为疲弱，欧美航线运费继续下跌，中国集运指数降至低位。

图 13: 波罗的海干散货指数



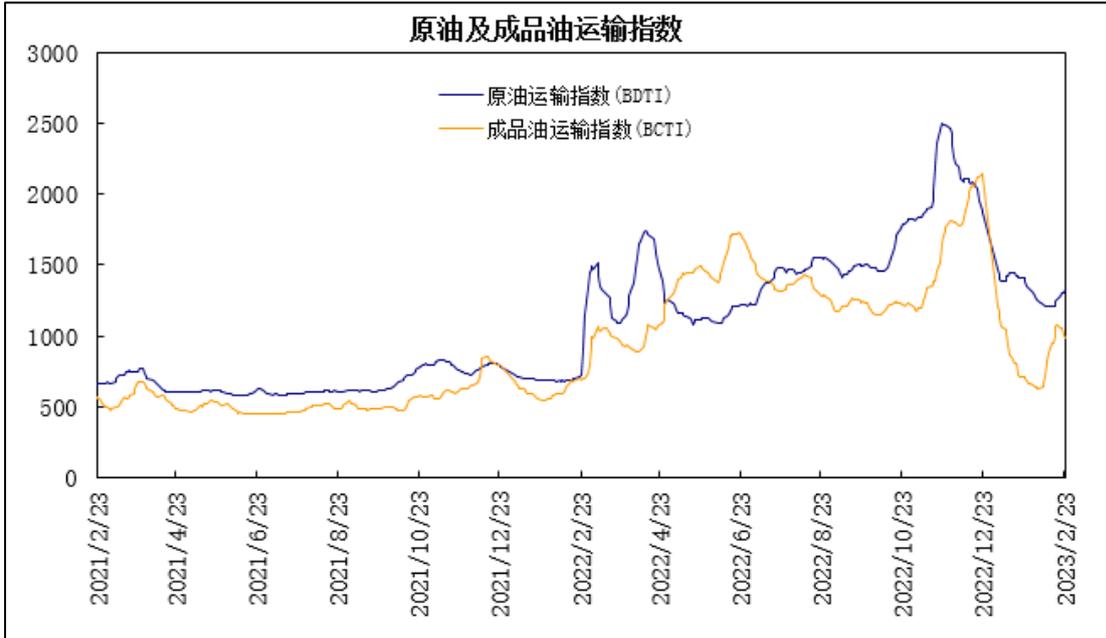
数据来源: WIND

图 14: CCFI 综合指数



数据来源：WIND

图 15：原油及成品油运输指数



数据来源：WIND

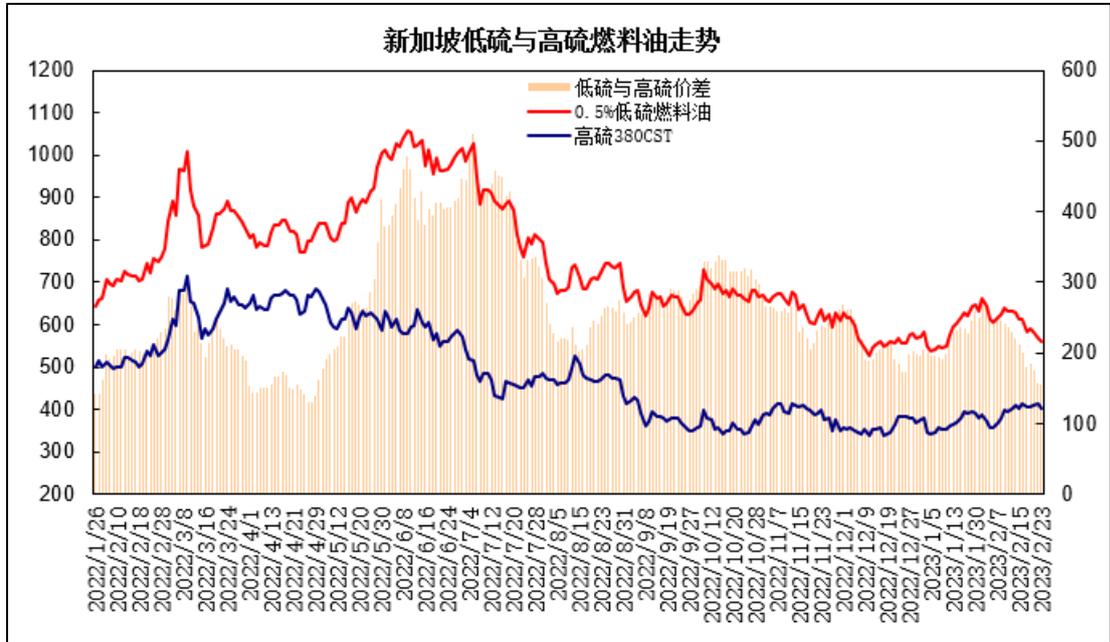
5、低硫燃料油与高硫燃料油走势

2月上旬，燃料油市场区间震荡，低硫燃油高位回落，新加坡低硫燃料油与高硫燃料油价差先扬后抑，从月初的 272 美元/吨逐步回落至 230 美元/吨。中下旬，国际原油回落整理，燃料油市场走势不一，低硫燃油震荡回落，高硫表现较强，新加坡低硫燃料油与高硫燃料油价差连续缩窄，触及去年 4 月以来低点 156 美元/吨。期货市场，低硫燃料油 5 月合

约与燃料油 5 月合约收盘价价差较上月呈现缩窄。上旬燃料油市场先抑后扬，低硫燃料油探低回升，低硫与高硫燃料油期价价差处于 1370 元/吨至 1480 元/吨区间波动；中下旬，国际原油震荡回落，燃料油市场走势分化，燃料油期价震荡上涨，低硫燃料油期价回落整理，两者价差降至去年 4 月以来低位，从 1420 元/吨逐步回落至 986 元/吨。

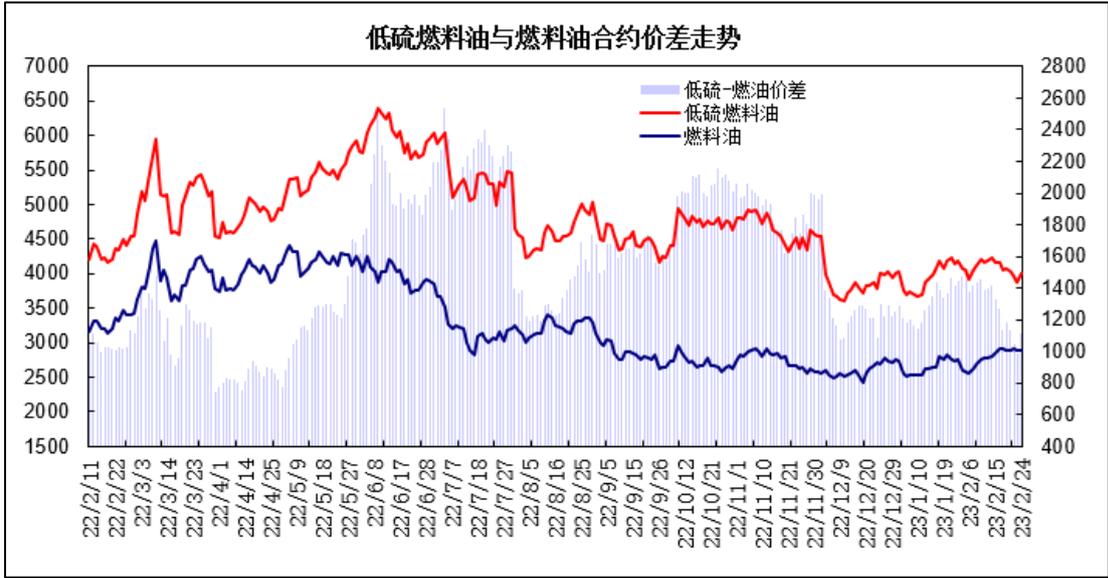
俄罗斯高硫燃料油出口下降，高硫燃料油浮仓回落，高硫供应端有所改善，而科威特 Al Zour 炼油厂低硫燃料油出口连续增加，高硫燃料油表现强于低硫，3 月关注俄罗斯及科威特供应状况；整体上，低硫与高硫燃料油 5 月合约价差缩窄，两者价差有望处于 800-1300 区间波动。

图 16：新加坡低硫与高硫燃料油走势



数据来源：WIND

图 17：低硫燃料油与燃料油期货合约价差走势



数据来源：上海期货交易所

三、燃料油市场行情展望

综述，俄罗斯减产扰动供应端，欧美国家利率升至高位，经济衰退及能源需求放缓风险上升，北半球炼厂季节性检修增加，对油价上方空间构成压制，欧美干预油价抑制俄罗斯政策，国际原油供需博弈加剧，原油期价呈现区间宽幅整理。供需端，国内燃料油产量增幅放缓，燃料油进口环比回升，出口出现回落；1月新加坡地区高硫及低硫燃料油销售量环比增长，新加坡燃料油库存增加；俄罗斯高硫燃料油出口下降，高硫燃料油浮仓回落，高硫供应端有所改善，而科威特 Al Zour 炼油厂低硫燃料油出口连续增加，高硫燃料油表现强于低硫，两者价差显著缩窄，3月继续关注俄罗斯及科威特供应状况。上游原油宽幅整理，下游需求表现较为平缓，预计燃料油期价呈现宽幅整理走势。FU2305 合约将有望处于 2600-3100 元/吨区间运行；LU2306 合约将有望处于 3700-4250 元/吨区间运行。

策略方案

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	LU2305	操作品种合约	
操作方向	做空	操作方向	
入场价区	4200	入场价区	
目标价区	3780	目标价区	
止损价区	4340	止损价区	

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

