



金融投资专业理财

燃料油月报

2024年1月29日

成本驱动强势震荡 低高价差先扬后抑

摘要

展望2月，欧佩克联盟额外减产，中东红海及俄乌等地缘局势动荡，潜在冲击能源运输及供应，提升原油风险溢价；而美国炼厂春季检修增加，全球经济放缓抑制能源需求前景，油市震荡幅度加剧，原油期价呈现强势震荡走势。供需端，国内燃料油产量环比下降，原料型直馏燃料油进口需求大幅增长，低硫燃油出口量环比回升；新加坡地区燃料油销售量增至近十年高位，高硫及低硫燃油销售环比均提升，新加坡及富查伊拉燃料油库存回落；红海局势影响船运市场，阿祖尔炼厂燃油供应逐步提升，低高硫价差趋于先扬后抑。上游原油强势震荡驱动，预计燃料油期价呈现强势震荡走势。FU2405 合约将有望处于 2950-3350 元/吨区间运行；LU2405 合约将有望处于 4200-4650 元/吨区间运行。

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

许可证号：30170000

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

尤正宇 期货从业资格号 F03111199

郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

联系电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号

研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

一、 燃料油市场行情回顾.....	2
二、 燃料油市场供应分析	4
1、 新加坡供应状况.....	4
2、 中国供应状况	6
3、 燃料油库存状况.....	8
三、 燃料油市场需求分析	9
1、 航运市场状况	9
四、 燃料油价差分析	11
1、 新加坡低硫与高硫燃料油现货价差.....	11
2、 低硫燃料油与燃料油期货价差分析.....	12
五、 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

1 月份燃料油期货市场呈现宽幅震荡，低硫与高硫燃油期价价差出现扩大。上旬，沙特下调 2 月原油官方售价，美国成品油库存连续增加，全球能源需求放缓忧虑限制油市，国际原油承压整理，成本下行带动燃料油期价回落；燃料油主力合约下滑至 2900 元/吨区域；低硫燃料油主力合约回落至 4000 元/吨关口。中下旬，胡赛武装袭击红海商船，中东地缘局势动荡，中国出台经济刺激措施，美国四季度 GDP 增长好于预期，国际原油涨至两个月高点，燃料油期货震荡回升，主力合约从 2900 元/吨区域回升至 3100 元/吨区域；低硫燃料油震荡上行，主力合约自 4000 元/吨关口上涨至 4500 元/吨区域。

图 1：上海燃料油主力连续 K 线图



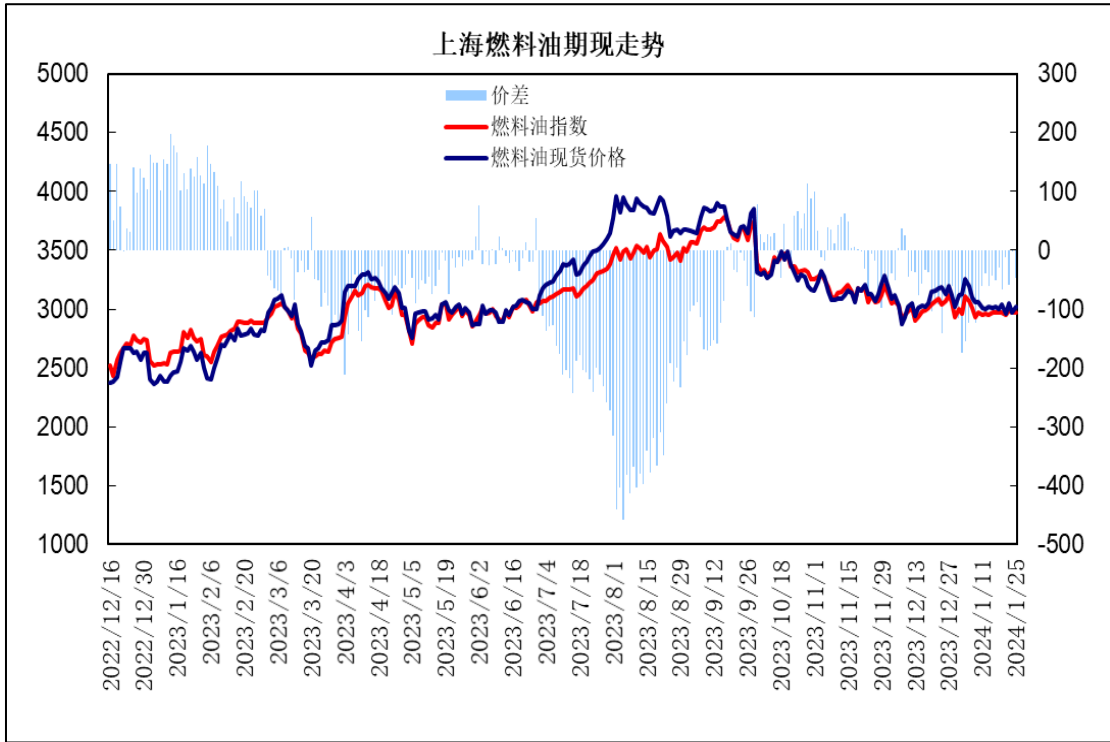
数据来源：博易

图 2：上海低硫燃料油主力连续 K 线图



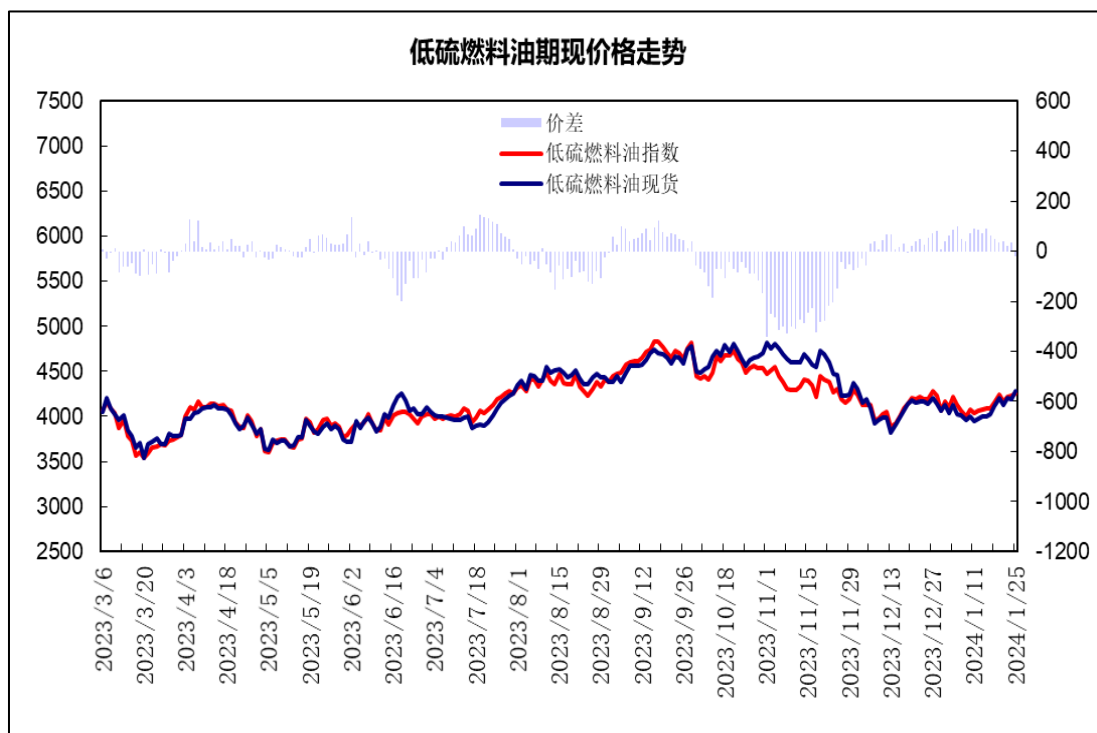
数据来源：博易

图 3：上海燃料油期现走势



数据来源：瑞达研究院

图 4：低硫燃料油期现走势



数据来源： 瑞达研究院

二、燃料油市场供应分析

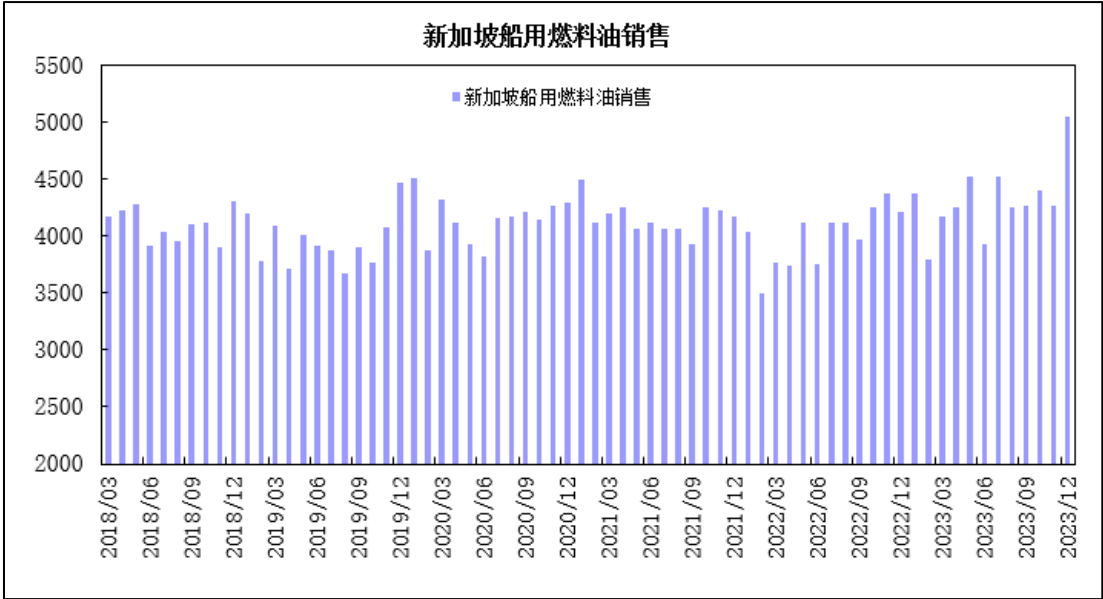
1、新加坡供应状况

新加坡海事及港务管理局（MPA）公布的数据显示，12 月份新加坡船用燃料油销售量为 505.1 万吨，同比增长 11.5%。1-12 月份新加坡船用燃料油销售量为 5180.5 万吨，同比增长 8%。

MPA 数据显示，12 月传统船用燃料油中 LSFO 的销量为 283.65 万吨，HSFO 的销量为 181.06 万吨。MGO（包括 LSMGO）的销量为 33.64 万吨，环比上涨 7.1%。12 月份新加坡抵港加油的船舶数量为 3539 次，环比增长 4%，平均单船加注量约为 1427 吨。

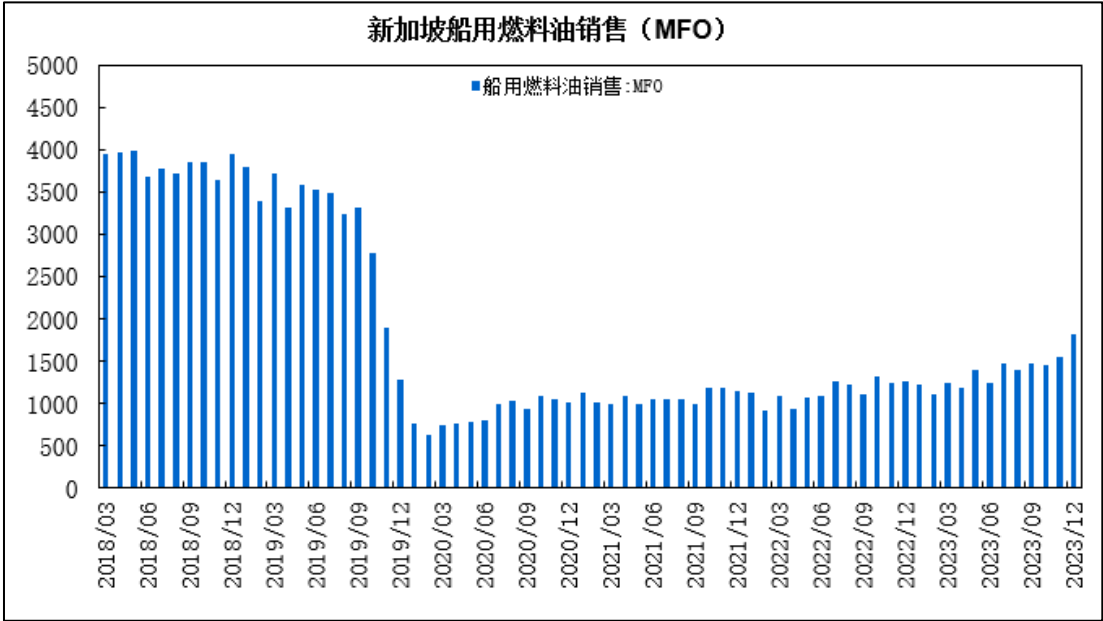
12 月新加坡船用燃料油销售量创下近 10 年来单月销量记录新高，高硫船用油销售量环比增长 17.4%；低硫船用油销售量环比增长 21%。1 月新加坡低硫船燃加注需求表现尚可，传统春节假期前，市场加注需求有望维持平稳运行。

图 5：新加坡船用燃料油销售



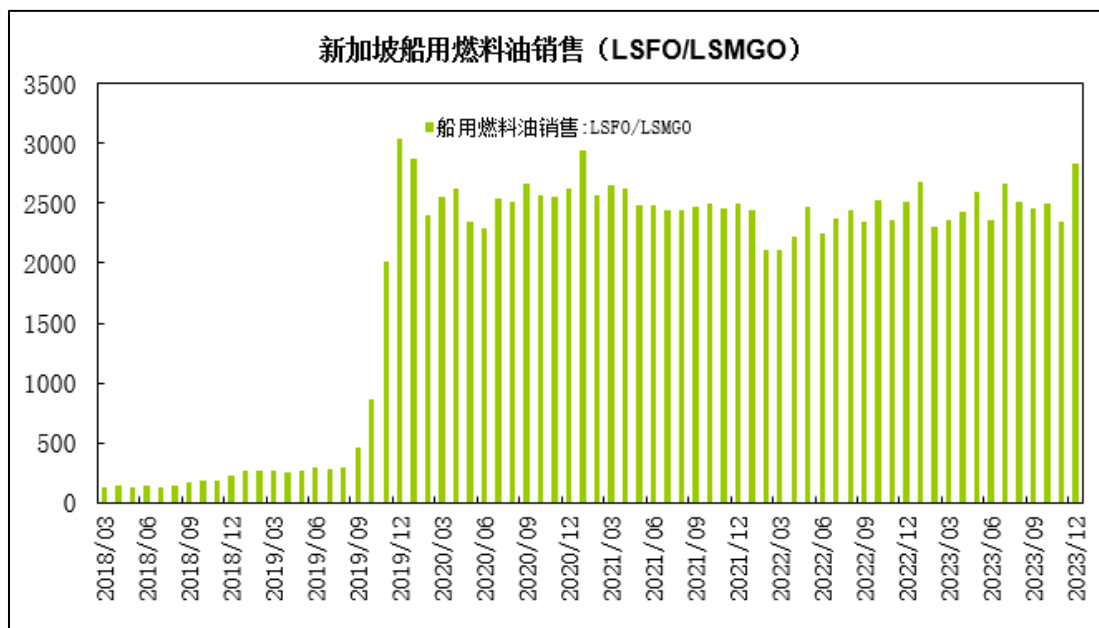
数据来源：WIND

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、中国供应状况

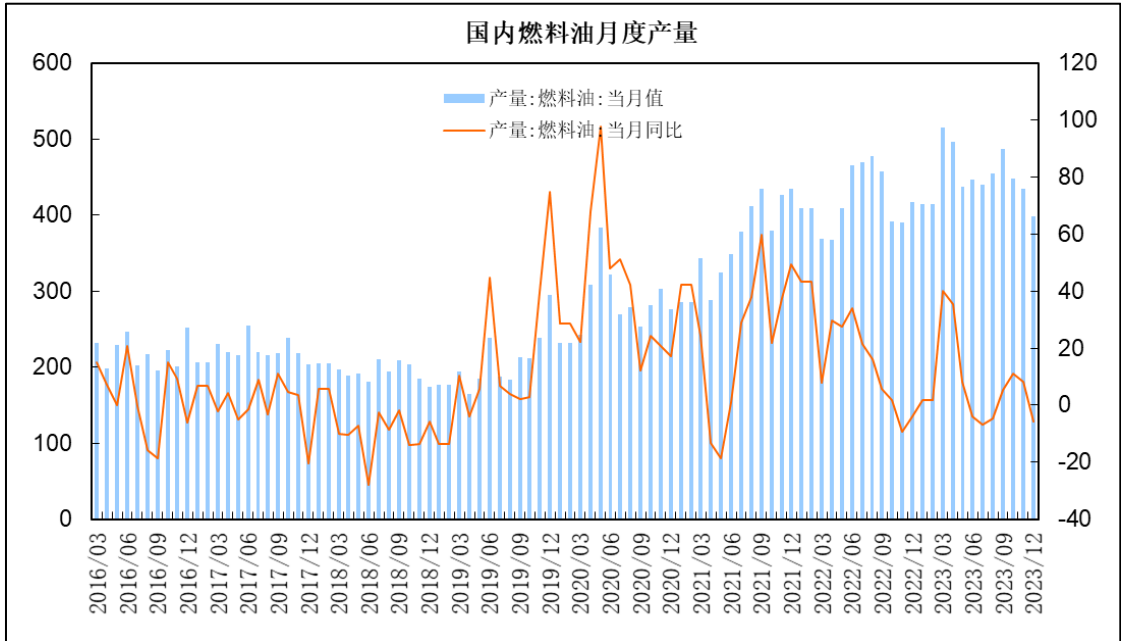
国家统计局数据显示,12月份原油加工量为6011万吨,同比增长1.1%,增速较11月份增加0.9个百分点;1-12月份原油累计加工量为73478万吨,同比增长9.3%。12月燃料油产量为398.6万吨,同比下降5.9%;1-12月燃料油累计产量为5364.7万吨,同比增长4.9%。

海关总署公布的数据显示,12月5-7号燃料油进口量为203.97万吨,同比增长16.2%;1-12月5-7号燃料油累计进口量为2244.29万吨,同比增长83.5%。进口均价453.81美元/吨,环比下跌60.33美元/吨,跌幅为11.7%。12月5-7号燃料油出口量为150.77万吨,同比增长33.3%;1-12月5-7号燃料油累计出口量为1864.96万吨,同比增长3.3%。出口均价644.98美元/吨,环比上涨16.77美元/吨,涨幅为2.7%。

从进口来源国来看,中国进口的燃料油主要来自俄罗斯、马来西亚、科威特、阿联酋、阿曼等国家。其中,来自俄罗斯燃料油进口107.94万吨;来自马来西亚燃料油进口41万吨,来自科威特燃料油进口14.11万吨。从燃料油进口类型来看,保税贸易进口量占53.9%,一般贸易占46.1%。

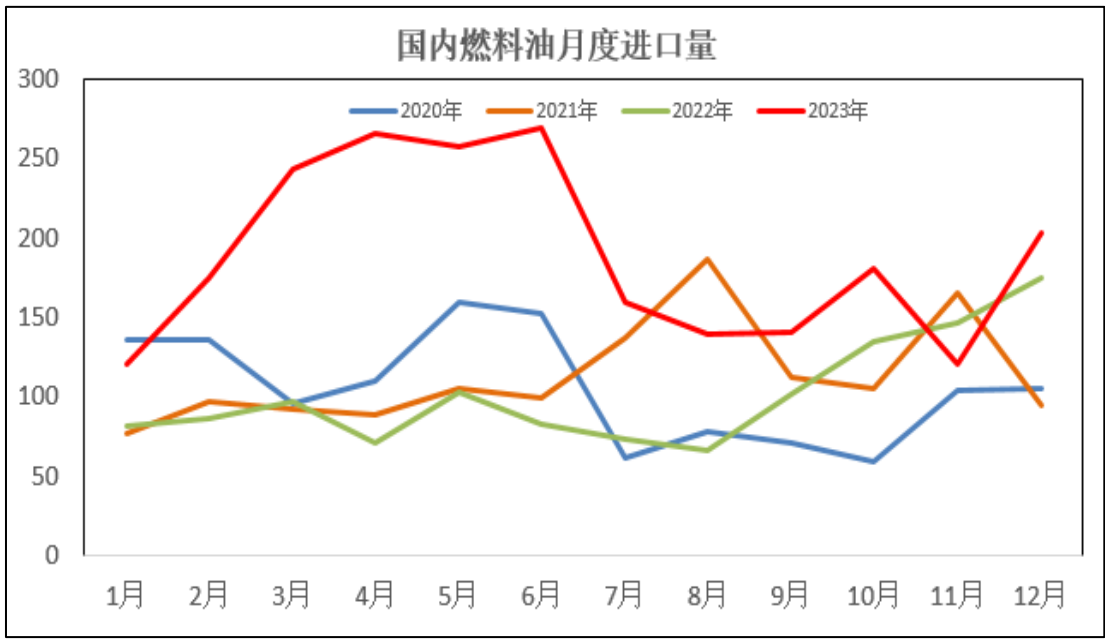
12月国内燃料油产量环比下降,进口量较上月呈现增长,出口量环比回升;受原油进口配额不足因素影响,国内地方炼厂对原料型直馏燃料油进口需求明显增加。同时保税船用油受出配额限制,产量出现下降,进口需求也出现增加。

图 8：中国燃料油产量



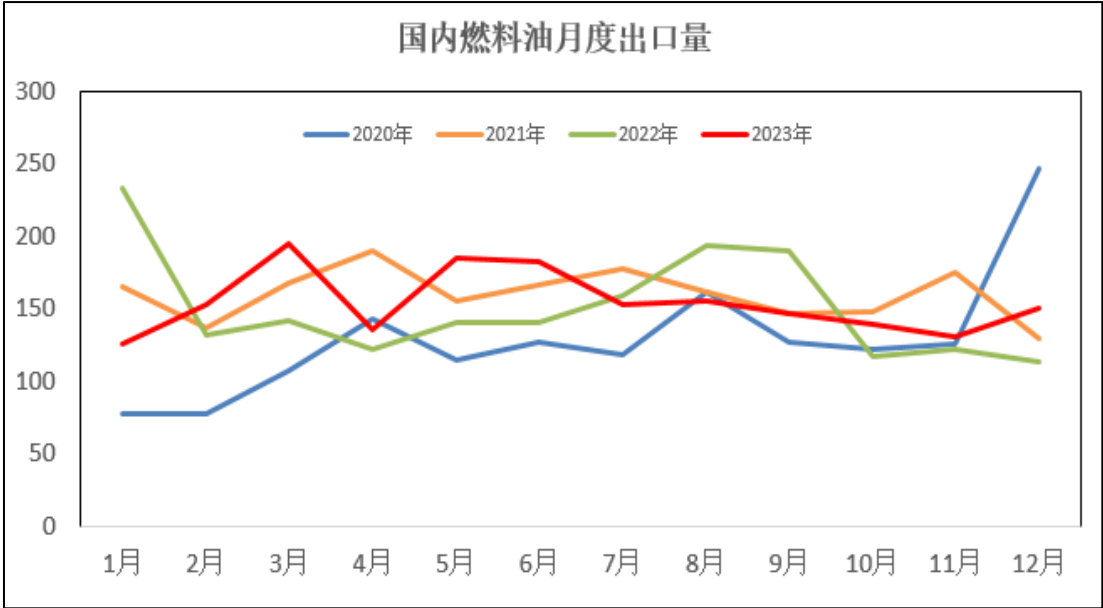
数据来源：中国统计局

图 9：中国燃料油月度进口量



数据来源：中国海关

图 10：中国燃料油月度出口量



数据来源：中国海关

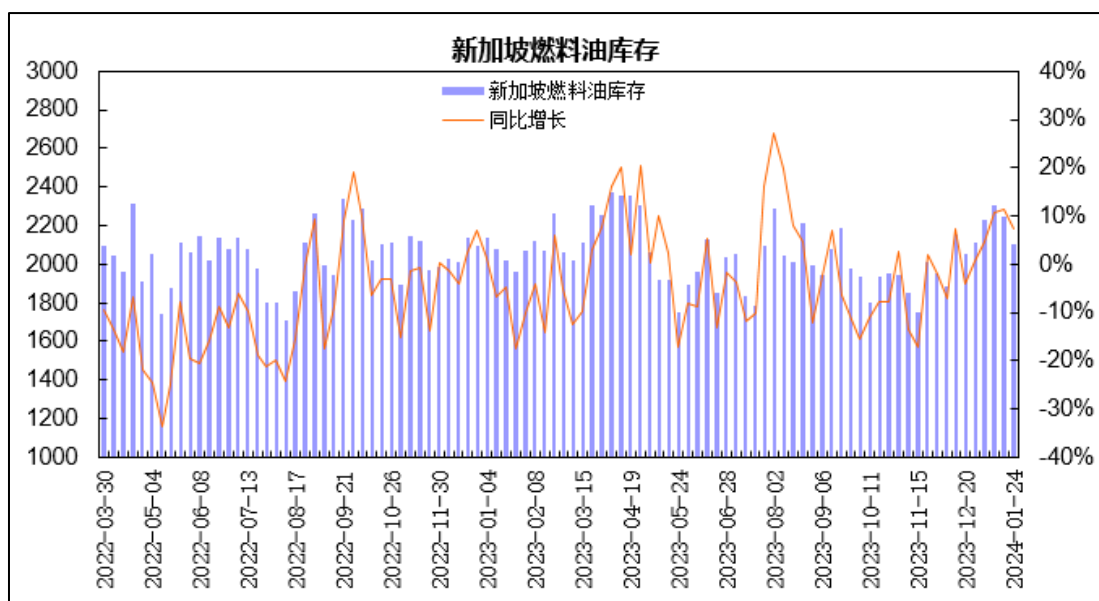
3、燃料油库存状况

新加坡企业发展局(ESG)公布的数据显示，截至1月24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2101.1万桶，较上月下降8.3万桶，环比降幅为0.4%，较上年同期增长7.2%。包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存为1307.4万桶，较上月下降29.3万桶，环比降幅为2.2%，较上年同期下降17.6%；新加坡中质馏分油库存为692.7万桶，较上月下降116.4万桶，环比降幅为14.4%，较上年同期下降20.5%。

截止1月中下旬，阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普(ARA)炼油储存中心的燃料油库存为137.9万吨，较上月环比增长7.3%。阿联酋的富查伊拉工业区燃料油库存为939.3万桶，较上月环比下降7.4%。

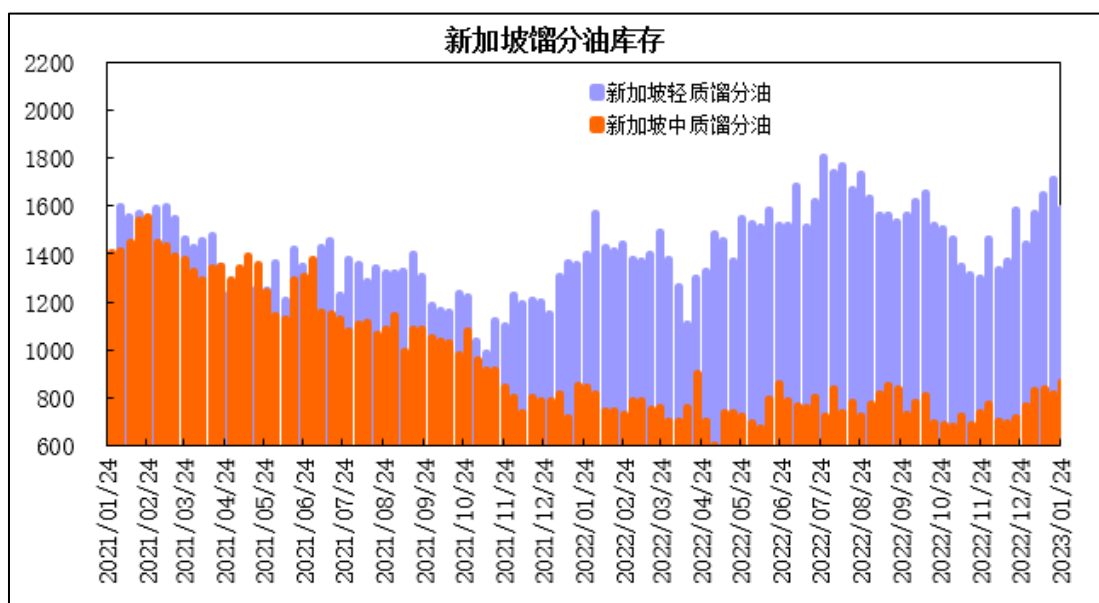
新加坡燃料油库存先增后减，高于上年同期水平；富查伊拉燃料油库存呈现下降。

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

三、燃料油市场需求分析

1、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1月24日，波罗的海干散货运费指数(BDI)为1507点，较上月下跌587点，环比跌幅为28%，同比涨幅为109%。其中好望角型运费指数(BCI)为2145点，环比跌幅为36.9%，同比涨幅为213.1%；巴拿马型运费指数(BPI)

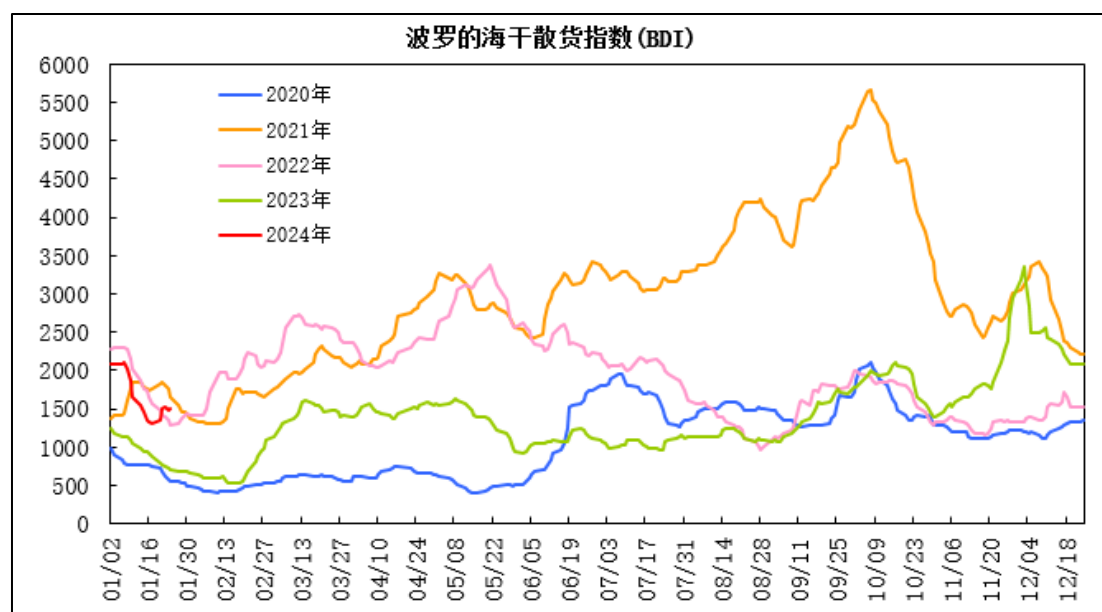
为 1663 点，环比跌幅为 12.9%，同比涨幅为 60.7%；超级大灵便型运费指数(BSI)为 1050 点，环比跌幅为 23.3%，同比涨幅为 61.8%；小灵便型运费指数(BHSI)为 597 点，环比跌幅为 32.1%，同比涨幅为 37.9%。

截至 1 月 24 日，原油运输指数 (BDTI) 为 1328 点，环比上涨 10.7%，同比下跌 0.6%；成品油运输指数 (BCTI) 为 1411 点，环比上涨 47%，同比上涨 110.9%。

截至 1 月中下旬，中国出口集装箱运价指数 (CCFI 指数) 为 1287.49 点，较上月上涨 378.3 点，环比涨幅为 41.6%，同比上涨 10.9%。

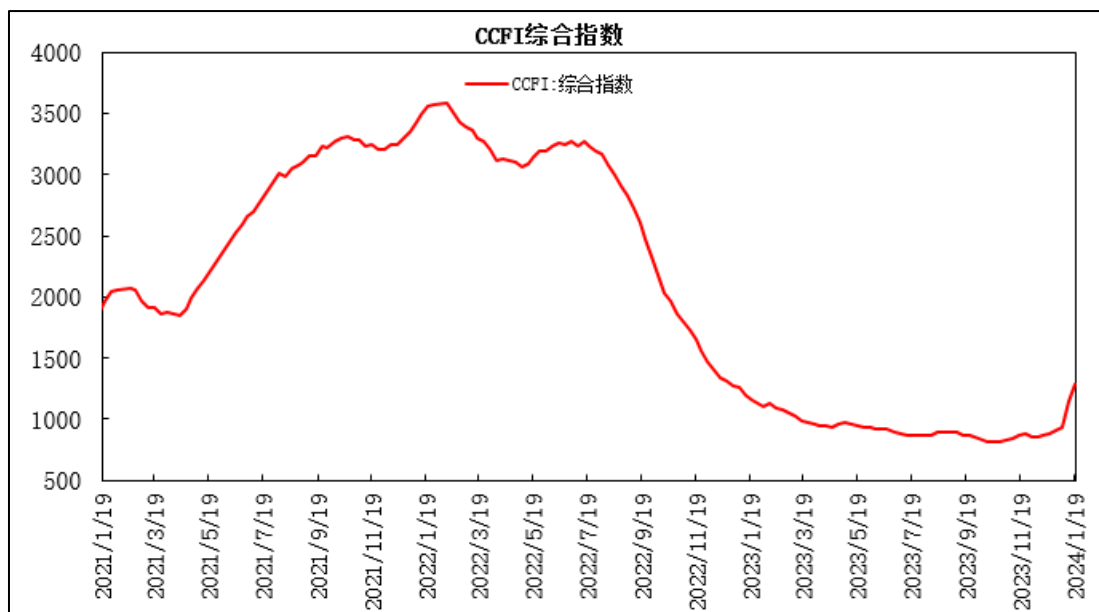
1 月份 BDI 指数大幅回落；好望角型市场两大洋运输需求整体偏弱，煤炭、粮食货盘表现一般，加之运力快速释放，好望角型及灵便型运费环比大幅回落，巴拿马型运费也呈现下跌。欧美采暖旺季支撑成品油运输需求，红海局势使得部分油轮绕行，原油运价呈现上涨，成品油运价涨幅较大；红海地区局势持续升级，船舶被迫更改航线，绕航非洲好望角，中国出口集运指数大幅上涨。

图 13: 波罗的海干散货指数



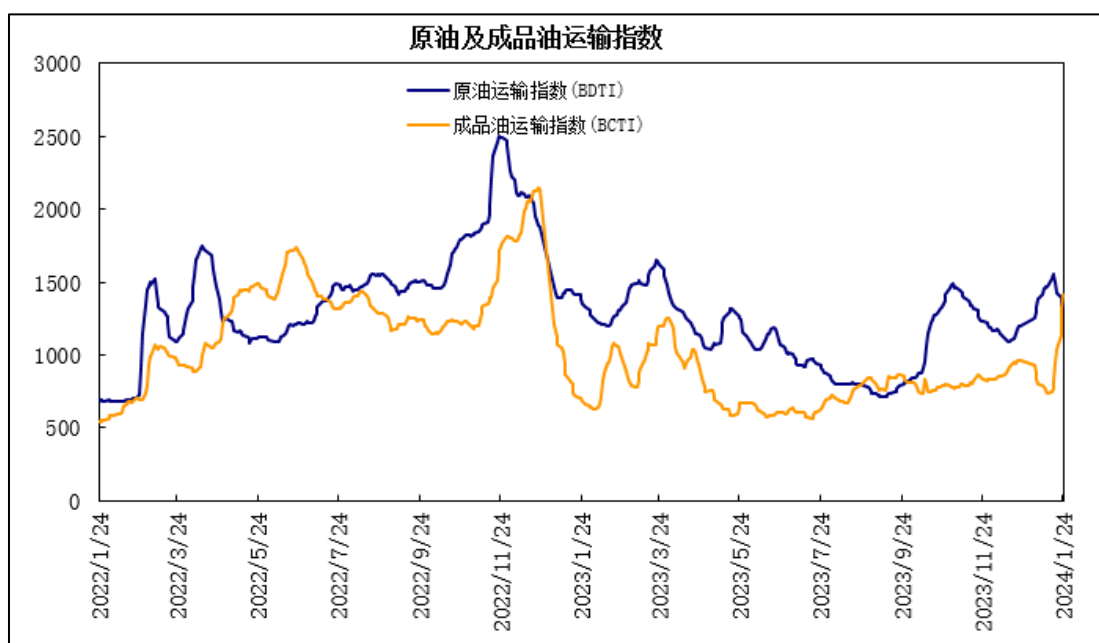
数据来源: WIND

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

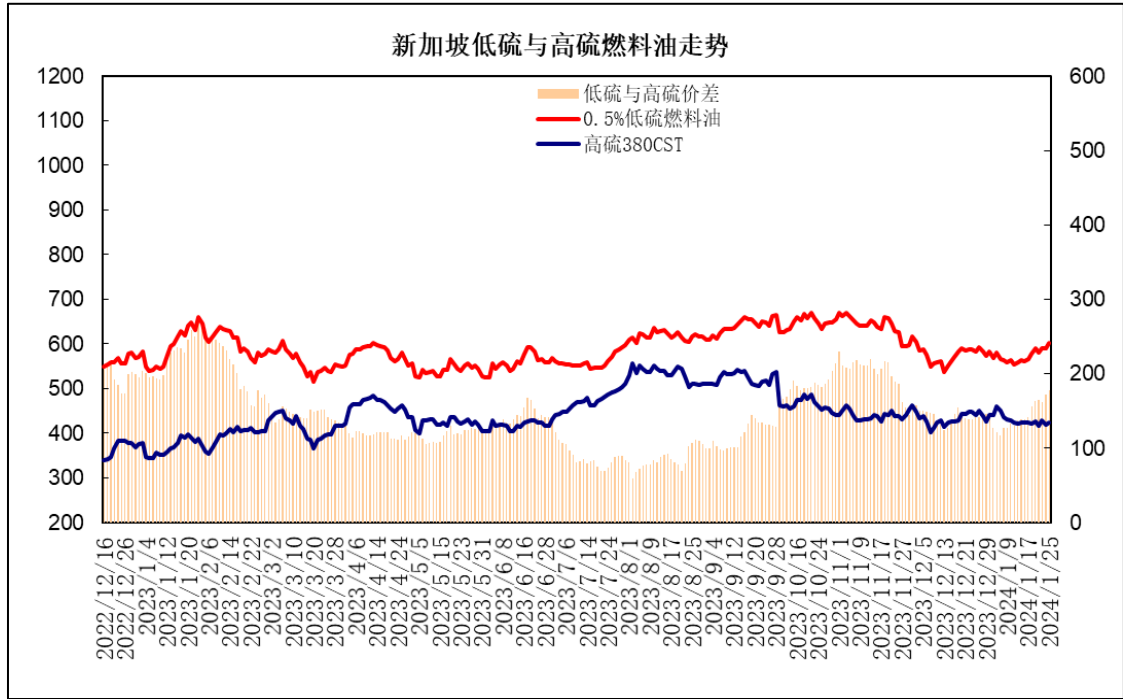
四、燃料油价差分析

1、新加坡低硫与高硫燃料油现货价差

新加坡燃料油现货市场冲高回落，截至 1 月 25 日，380cst 高硫燃料油报 435.21 美元/吨，较上月下跌 1.51 美元/吨，环比跌幅为 0.4%；0.5%低硫燃料油报 618.64 美元，较上

月上涨 29.21 美元/吨，环比涨幅为 5.1%。低硫燃料油与高硫燃料油价差先抑后扬。月初低硫燃料油表现偏弱，两者价差触及 117.19 的四个月低点；中下旬低硫燃料油逐步回升，两者价差上升至 177 美元/吨区域，处于 130-177 美元/吨区间波动。

图 16：新加坡低硫与高硫燃料油走势



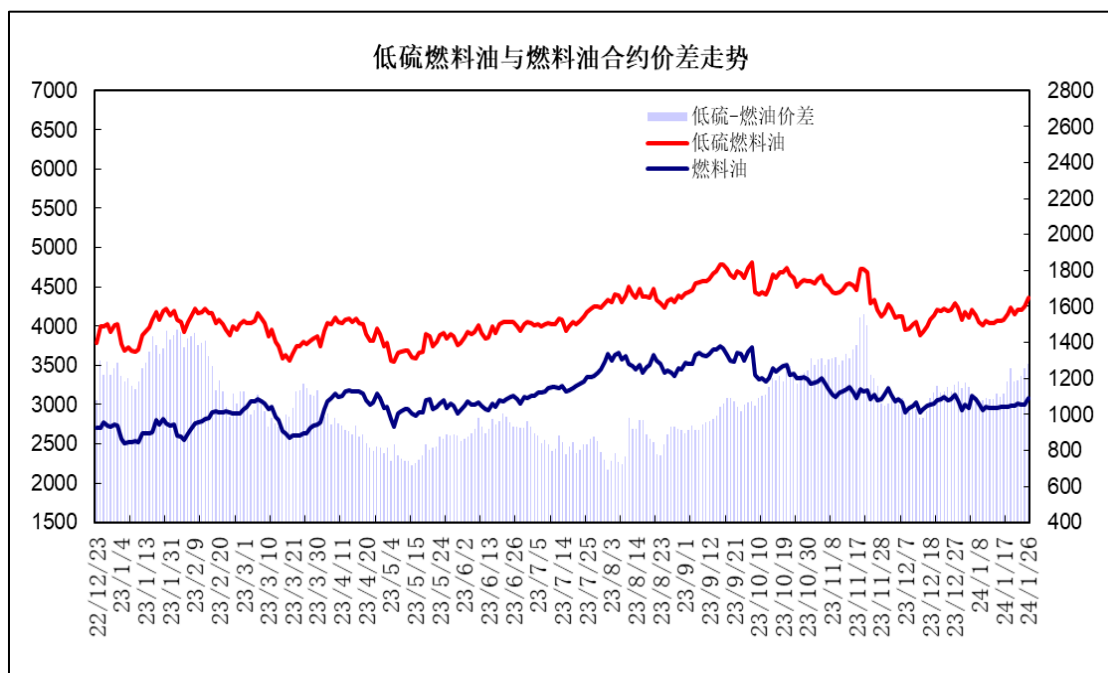
数据来源：WIND

2、低硫燃料油与燃料油期货价差分析

上海期货市场，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底呈现走阔。截至 1 月 26 日，FU2405 合约报收 3083 元/吨，较上月上涨 134 元/吨，涨幅为 4.5%；LU2405 合约报收 4361 元/吨，较上月上涨 333 元/吨，涨幅为 8.3%。国际原油探低回升，燃料油跟随反弹，低硫与高硫两者价差先抑后扬，下旬上升至 1270 元/吨区域。

供应端，俄罗斯燃料油供应量增加，科威特阿祖尔炼厂恢复全面运行，将推动低硫燃油供应增加；需求端，红海局势影响航运市场，航运路线改道预计将提振全球船用燃料需求，增加新加坡和鹿特丹的加油需求，低硫船用燃料油现货溢价略有上升；整体上，低硫与高硫燃料油 5 月合约价差预计先扬后抑，两者价差有望处于 1100-1400 区间波动。

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

五、燃料油市场行情展望

综述，欧佩克联盟额外减产，中东红海及俄乌等地缘局势动荡，潜在冲击能源运输及供应，提升原油风险溢价；而美国炼厂春季检修增加，全球经济放缓抑制能源需求前景，油市震荡幅度加剧，原油期价呈现强势震荡走势。供需端，国内燃料油产量环比下降，原料型直馏燃料油进口需求大幅增长，低硫燃油出口量环比回升；新加坡地区燃料油销售量增至近十年高位，高硫及低硫燃油销售环比均提升，新加坡及富查伊拉燃料油库存回落；红海局势影响船运市场，阿祖尔炼厂燃油供应逐步提升，低高硫价差趋于先扬后抑。上游原油强势震荡驱动，预计燃料油期价呈现强势震荡走势。FU2405 合约将有望处于 2950-3350 元/吨区间运行；LU2405 合约将有望处于 4200-4650 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	FU2405	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	2960	入场价区	
目标价区	3320	目标价区	
止损价区	2840	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。

