



金融投资专业理财

供应增长成本驱动 燃油呈现宽幅波动

摘要

展望 2023 年,全球经济增长放缓,欧美紧缩货币周期推高衰退风险,流动性收紧加剧金融市场波动;上游原油价格宽幅震荡,原料端带动燃料油成本宽幅波动,是影响燃料油行情的主要逻辑因素;供需端,国内低硫燃料油供应保持增长,俄罗斯燃料油出口转向亚洲地区,科威特 Al-Zour 炼油厂投产增加低硫燃料油供应,亚洲燃料油及低硫燃料油供应增加,低高硫价差有望处于 600-2000 区间宽幅波动;预计燃料油期价呈现宽幅震荡走势。上海燃料油期价将有望处于 2300-3800 元/吨区间运行;低硫燃料油期价将有望处于 3200-5400 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、 2022 年燃料油市场行情回顾.....2
- 二、 2023 年燃料油市场分析7
 - 1、新加坡供应情况.....7
 - 2、中国供需情况9
 - 3、燃料油库存状况..... 11
 - 4、航运市场状况 12
 - 5、低硫燃料油与高硫燃料油走势 14
- 三、 2022 年燃料油市场行情展望 16
- 免责声明 17

一、 2022 年燃料油市场行情回顾

2022 年，燃料油期货呈现前高后低的倒 V 走势。上半年，俄乌冲突逐步升级，欧美国国家持续制裁俄罗斯能源领域，能源供应风险推涨油市，国际原油上涨带动燃料油市场，燃料油及低硫燃料油期价呈现震荡冲高走势；下半年，美欧央行采取激进紧缩货币政策抑制通胀，全球经济衰退及能源需求放缓忧虑情绪持续压制市场，原油期价连续回落调整，燃料油及低硫燃料油期价跟随调整，低硫与高硫燃料油价差冲高回落。

1 月上旬，利比亚、哈萨克斯坦局势动荡导致油田调整产量，供应端忧虑提振油市，国际原油期价震荡上涨，新加坡燃料油现货价格小幅上行，低硫与高硫燃油价差探低回升，燃料油期货震荡上涨，燃料油主力合约处于 2800 元/吨至 3000 元/吨区间波动，低硫燃料油主力合约处于 3600 元/吨至 3800 元/吨区间震荡。中下旬，OPEC 产油国增产能力受限，乌克兰及中东地缘局势紧张加剧供应忧虑，而美联储紧缩前景使得市场避险情绪升温，国际原油创出七年多高位后宽幅整理，带动燃料油市场强势震荡，燃料油期货震荡冲高，主力合约触及高点 3235 元/吨，低硫燃料油创出合约新高 4105 元/吨。

2 月上中旬，俄罗斯与西方国家就乌克兰局势持续对峙，美国东北部严寒天气引发供应中断忧虑，国际原油刷新七年多高点，新加坡燃料油现货价格大幅上涨，低硫与高硫燃油价差扩大，春节长假归来，燃料油期货跳空高开后震荡上行，燃料油期货主力合约处于 3050-3400 元/吨区间波动，低硫燃料油处于 4100-4450 元/吨区间波动。中下旬，乌克兰局势持续升级，俄罗斯对乌克兰展开军事行动，供应忧虑推动油价脉冲式上涨，但欧美制裁未涉及能源领域，美国考虑再度释放原油储备，国际原油高位宽幅震荡，带动燃料油市场冲高回落，燃料油主力合约触及三年多高点 3569 元/吨，低硫燃料油主力合约创出 4609 元/吨的合约新高。

3 月上旬，俄乌冲突持续升级，欧美国家对俄制裁全面加码，美国宣布将对俄罗斯实施能源禁运，市场对俄罗斯供应中断的担忧进一步加剧，地缘风险溢价大幅提升，国际原油创出 2008 年以来新高，新加坡燃料油现货价格暴涨，低硫与高硫燃油价差扩大，燃料油期货连续冲高，燃料油期货主力合约创出 4556 元/吨的合约新高，低硫燃料油触及 6032 元/吨的合约新高。中旬，消息称俄罗斯与乌克兰谈判取得进展，阿联酋、伊拉克等国释放增产意愿，俄罗斯承诺履行能源供应合同令供应忧虑略有缓解，国际原油深幅回调，带动燃料油市场大幅回落，燃料油主力合约回落至 3500 元/吨关口，低硫燃料油主力合约触及 4300 元/吨区域。下旬，乌克兰局势继续动荡，美国宣布新一轮制裁措施，里海石油管道

关闭及胡赛武装袭击沙特石油设施加剧供应担忧，而欧盟各国对于禁运俄罗斯原油存在分歧，亚洲疫情形势严峻使得市场对燃料需求放缓的忧虑升温，国际原油宽幅震荡，带动燃料油市场高位震荡，燃料油主力合约处于 3700-4400 元/吨，低硫燃料油主力合约处于 4700-5500 元/吨区间波动。

4 月上旬，美国协同国际能源署计划释原油储备，亚洲疫情严峻使得市场对燃料需求放缓的忧虑升温，国际原油回落整理，新加坡燃料油现货价格回调，低硫与高硫燃油价差逐步缩窄，燃料油市场区间整理，燃料油期货主力合约处于 3600-4000 元/吨区间波动，低硫燃料油处于 4600-5000 元/吨区间波动。中旬，俄乌谈判陷入僵局，消息称欧盟考虑分阶段禁止进口俄罗斯原油，OPEC 警告称可能出现的俄罗斯供应缺失恐无法弥补，供应忧虑仍支撑油市，国际原油震荡回升，带动燃料油市场大幅回升，燃料油主力合约回升至 4200 元/吨区域，低硫燃料油主力合约触及 5400 元/吨区域高点。下旬，欧盟考虑禁止进口俄罗斯原油，利比亚油田遭遇不可抗力，供应忧虑支撑油市，而 IMF 下调全球经济增长预期，美联储加速加息预期及中国疫情防控令市场担忧需求放缓，国际原油宽幅震荡，带动燃料油市场高位震荡，燃料油主力合约处于 3800-4300 元/吨，低硫燃料油主力合约处于 4800-5300 元/吨区间波动。

5 月上旬，乌克兰局势继续动荡，欧洲和俄罗斯的能源冲突升级，欧盟提议在未来 6 个月内禁止进口俄罗斯原油，OPEC、IEA 月报预测全球原油供应与需求增长双双减缓，美联储紧缩预期及需求放缓忧虑，国际原油先扬后抑，新加坡燃料油现货价格先涨后跌，低硫与高硫燃油价差逐步回升，燃料油市场冲高回落，燃料油期货主力合约触及 4478 元/吨高点后出现回落，低硫燃料油处于 5300-5850 元/吨区间波动。中下旬，俄乌谈判陷入停滞，欧盟计划分阶段禁运俄罗斯原油，国内部分地区放松新冠疫情封控，欧美成品油市场供应紧张，供应忧虑支撑油市，而全球经济放缓忧虑加剧震荡，国际原油高位震荡，低硫燃料油表现强于高硫，燃料油主力合约处于 4000 至 4400 元/吨区域震荡，低硫燃料油震荡冲高，主力合约上涨至 6200 元/吨的区域。

6 月上旬，欧盟对俄罗斯实施石油制裁方案，欧美成品油供应紧张，白宫考虑限制燃油出口，利比亚局势动荡导致产量急剧下降，美国对伊朗原油采取新制裁措施，供应忧虑支撑油市，国际原油震荡走高；新加坡低硫燃料油现货表现强势，低硫与高硫燃油价差刷新纪录高点，燃料油市场强弱分化，燃料油期货先抑后扬，主力合约处于 3800-4300 元/吨区间波动，低硫燃料油期价大幅冲高，创出 6815 元/吨的高点。中下旬，欧美多国相继加息引发经济衰退忧虑，美国考虑推动降低能源成本措施，多头获利了结加剧调整，国际原油呈现高位回调，燃料油市场跟随调整，低硫与高硫燃料油价差冲高回落，燃料油主力

合约从 4200 元/吨区域回落至 3600 元/吨区域，低硫燃料油高位回调，主力合约大幅回落至 5600 元/吨的区域。

7 月上旬，美联储激进加息预期增强，欧洲陷入衰退的风险上升，美元指数升至 20 年高位，欧美央行加息前景导致经济衰退及需求放缓忧虑打压油市，国际原油出现深幅调整，新加坡燃料油现货价格高位回调，低硫与高硫燃油价差冲高回落，燃料油市场连续调整，燃料油期货主力合约从 3800 元/吨区域连续下滑至 2700 元/吨区域，低硫燃料油高位回调，从 5900 元/吨区域下跌至 4500 元/吨区域。中下旬，欧盟对俄罗斯实施石油制裁方案，伊朗核问题谈判进展缓慢，俄罗斯削减通过北溪一号管道输送欧洲的天然气供应，供应忧虑支撑油市，国际原油震荡回升，低硫燃料油表现弱于高硫，低高硫价差进一步回落，燃料油探低回升，主力合约从 2800 元/吨回升至 3200 元/吨区域，低硫燃料油震荡整理，主力合约处于 4500 至 5250 元/吨区间波动。

8 月上旬，全球制造业 PMI 表现疲弱使得经济衰退忧虑升温，美国汽油需求放缓，伊朗核协议谈判重启，国际原油震荡下跌，新加坡燃料油现货价格下调，低硫与高硫燃油价差连续回落，燃料油市场宽幅整理，燃料油期货主力合约从 3300 元/吨区域回落至 2900 元/吨区域，低硫燃料油回落整理，从 5000 元/吨区域下跌至 4200 元/吨区域。中下旬，伊朗表示在确保能够满足关键诉求前提下可接受欧盟提案，市场对伊朗原油解禁预期升温一度打压油价，而欧洲能源供应仍存隐忧，沙特暗示 OPEC+可能采取减产稳定市场价格，供应忧虑再度推升油市，国际原油震荡回升，低硫燃料油表现强于高硫，低高硫价差出现回升，燃料油区间震荡，主力合约处于 3000 元/吨至 3400 元/吨区间波动，低硫燃料油震荡上行，主力合约从 4500 元/吨区域上涨至 5200 元/吨区域。

9 月上旬，沙特阿美调低对亚洲和欧洲的原油官方售价，欧洲央行上调通胀预期并加息 75 个基点，市场对经济衰退和燃料需求放缓的忧虑加剧，国际原油震荡下跌，新加坡燃料油现货价格下调，低硫与高硫燃油价差连续回落，燃料油市场宽幅整理，燃料油期货主力合约从 3300 元/吨区域回落至 2900 元/吨区域，低硫燃料油回落整理，从 5000 元/吨区域下跌至 4200 元/吨区域。中下旬，俄罗斯关闭北溪 1 号管道供气并表示将对实施价格上限的国家停止出口原油和天然气，欧洲能源危机面临升级，供应忧虑一度支撑油市，而美联储如期加息 75 个基点，鹰派基调令市场担忧经济硬着陆，市场避险情绪升温，美元指数连续刷新逾 20 年高点，国际原油短暂回升后再度走低，低硫燃料油表现强于高硫，低高硫价差出现回升，燃料油区间震荡，主力合约处于 3000 元/吨至 3400 元/吨区间波动，低硫燃料油震荡上行，主力合约从 4500 元/吨区域上涨至 5200 元/吨区域。

10 月上旬，OPEC+会议宣布从 11 月开始大幅减产 200 万桶/日，减产幅度高于市场预

期，供应忧虑支撑油市，国际原油连续回升，新加坡燃料油现货价格大幅上涨，低硫与高硫燃油价差走阔。国庆长假归来，燃料油期价跳空高开后连续回调，燃料油期货主力合约触及 3050 元/吨高点后逐步回落 2600 元/吨区域；低硫燃料油高开整理，主力合约 5015 元/吨高点，随后至 4700 元/吨区域。中下旬，IMF 和世界银行警告称全球经济衰退风险正在上升，OPEC、IEA 下调全球需求增长预期，全球经济衰退及需求放缓忧虑限制市场氛围，供应趋紧预期和需求放缓忧虑继续博弈，国际原油区间震荡；俄罗斯燃油转向亚洲持续压制高硫燃料油，低硫燃料油表现较为平稳，低高硫价差处于高位；燃料油震荡回落，主力合约触及 2550 元/吨低点，低硫燃料油区间震荡，主力合约处于 4500 元/吨区域至 4900 元/吨区间波动。

11 月上旬，美联储加息 75 个基点但暗示 12 月可能放缓加息步伐，OPEC+减产及欧洲禁止海运俄罗斯原油窗口临近，国际原油震荡上涨，新加坡燃料油现货价格回升，低硫与高硫燃油价差回落，燃料油期货主力合约从 2600 元/吨区域逐步回升至 2900 元/吨上方；低硫燃料油震荡上涨，主力合约触及 4960 元/吨高点，处于 5000 元/吨高点关口震荡。中下旬，亚洲地区新冠病例连续增加，全球经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪打压市场，国际原油大幅回落调整；新加坡燃料油销售增长，燃料油表现强于低硫，低高硫价差探低回升；燃料油震荡回落，主力合约从 3000 元/吨关口回落至 2500 元/吨区域，低硫燃料油回落调整，主力合约从 4800 元/吨区域下跌至 4000 元/吨关口。

12 月，欧盟正式禁止进口俄罗斯海运石油，OPEC+会议维持减产 200 万桶/日的产量政策；沙特下调 1 月销往亚洲地区的官方石油售价，全球经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪压制市场，国际原油连续回落，刷新年内低点；燃料油市场跟随调整，燃料油及低硫燃料油期货回落整理，燃料油主力合约触及低点 2461 元/吨，低硫燃料油主力合约跌幅较大，触及 3588 元/吨的年内低位。

图 1：上海燃料油主力连续周 K 线图



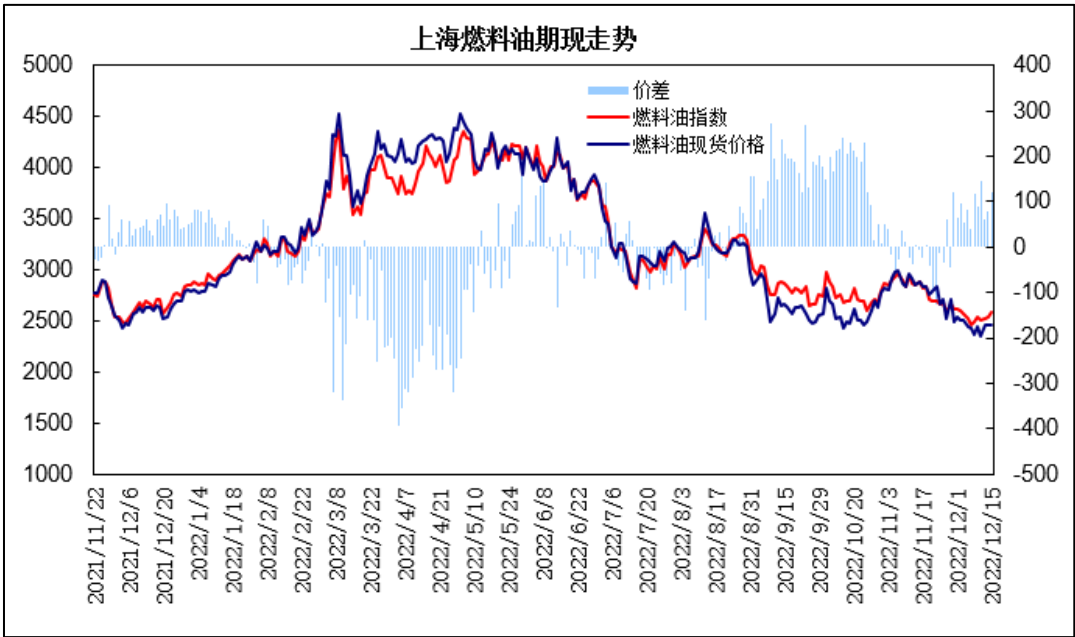
数据来源：博易

图 2：上海低硫燃料油主力连续周 K 线图



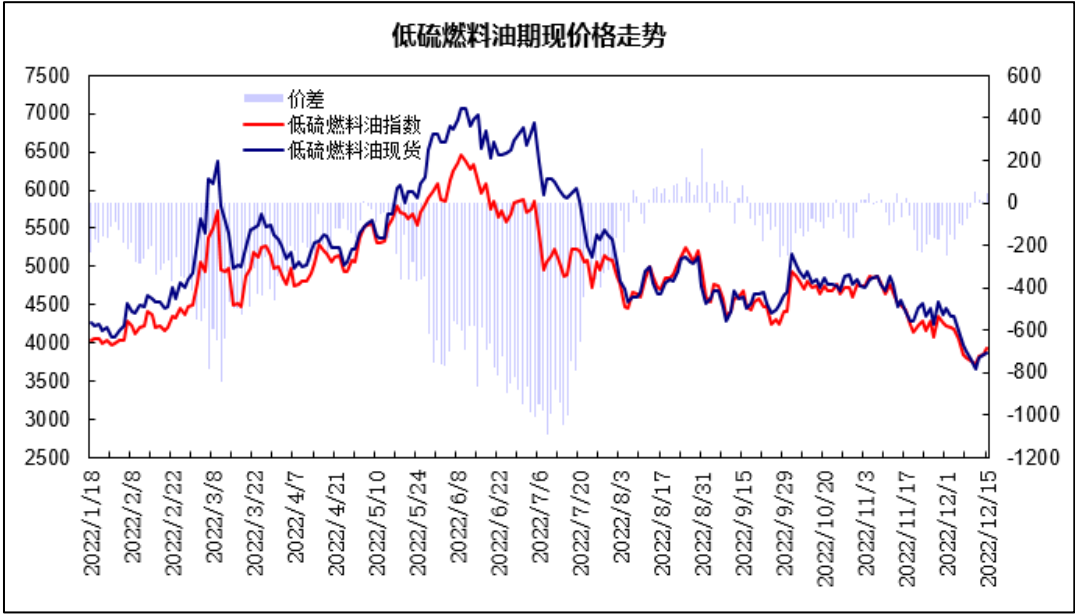
数据来源：博易

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、2023 年燃料油市场分析

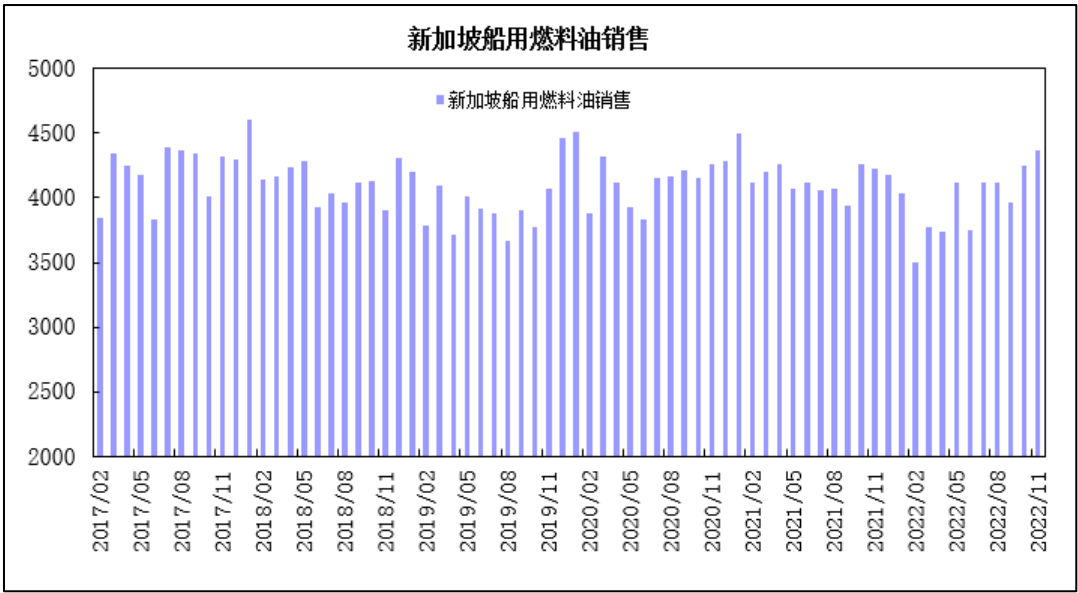
1、新加坡供应情况

据新加坡海事及港务管理局发布的数据显示，1-11 月新加坡船用燃料油销售量总计为

4374.5 万吨，同比下降 4.5%；1-11 月船用燃料油 MFO 销售量累计为 1241.5 万吨，同比增长 5.7%；1-11 月船用燃料油 LSF0 及 LSMGO 销售量累计为 2565.7 万吨，同比下降 8.6%。

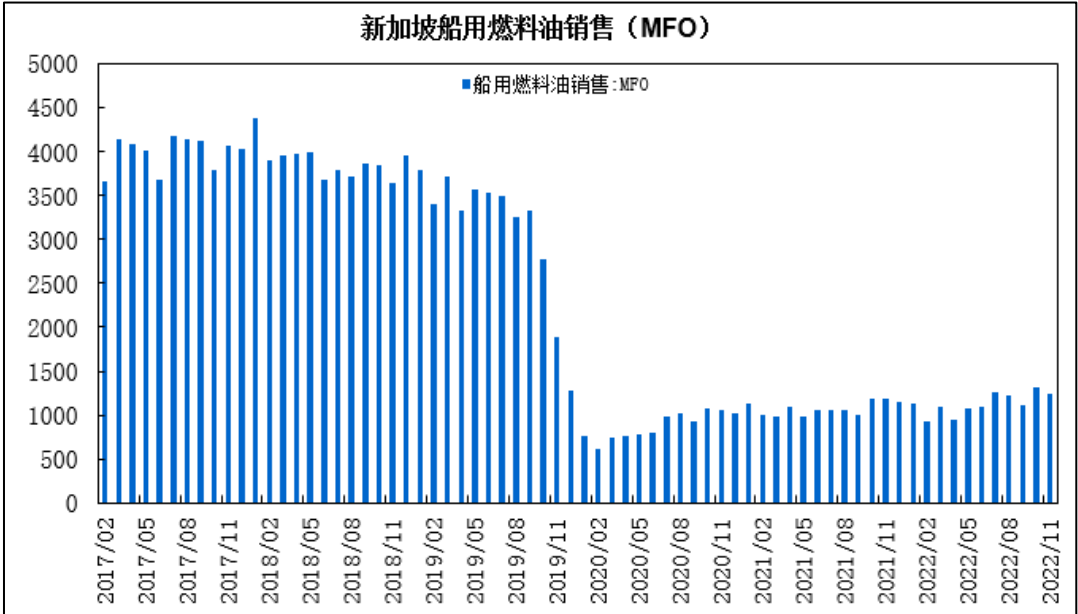
新加坡市场船用油消费结构，低硫燃料油约 58.8%，高硫燃料油约占 28.4%，MGO 消耗占比约 12.8%。由于低高硫价差大幅上升影响，MFO 船用油销售出现增长，LSFO 及 LSMGO 销售出现下滑；预计 2023 年低硫燃料油及高硫燃料油销售呈现小幅增长态势。

图 5：新加坡船用燃料油销售



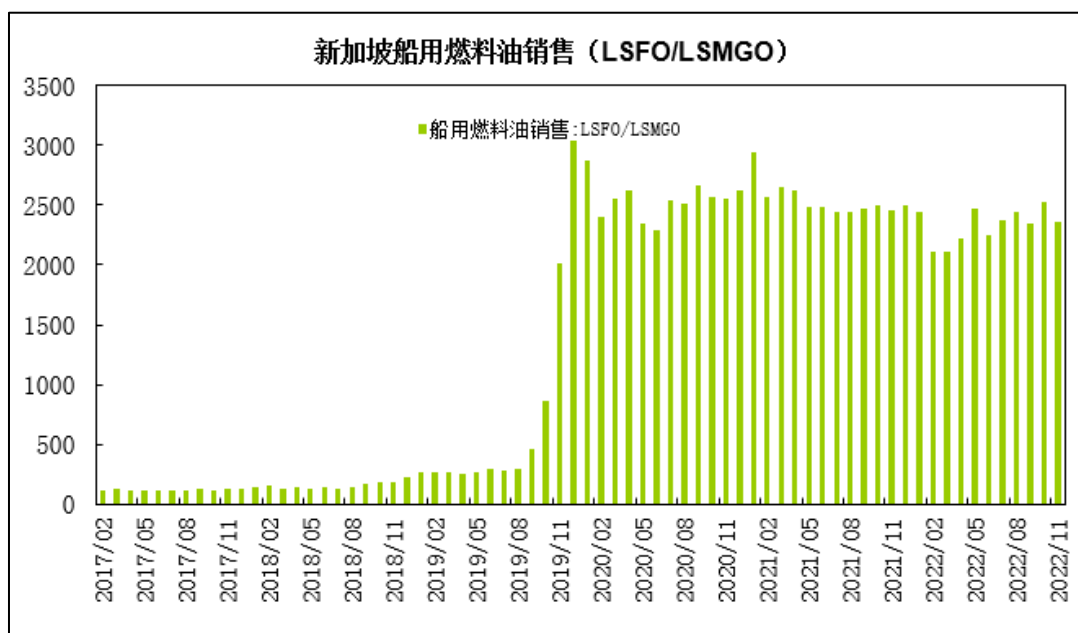
数据来源：WIND

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，2022 年 1-10 月中国燃料油产量累计为 4283.3 万吨，较上年同期增加 805 万吨，累计同比增幅为 22%；国内炼厂低硫燃油产能继续投产，燃料油产量呈现较快增长态势。

中国海关数据显示，1-10 月 5-7 号燃料油累计进口量为 901 万吨，累计同比下降 18.3%；其中，保税贸易进口量累计 536.33 万吨，同比下降 30.5%。1-10 月 5-7 号燃料油累计出口量为 1569 万吨，累计同比下降 2.9%。1-10 月燃料油累计净出口量为 668 万吨。随着国产低硫保税船燃供应的大幅增长，保税船燃进口量大幅缩减。

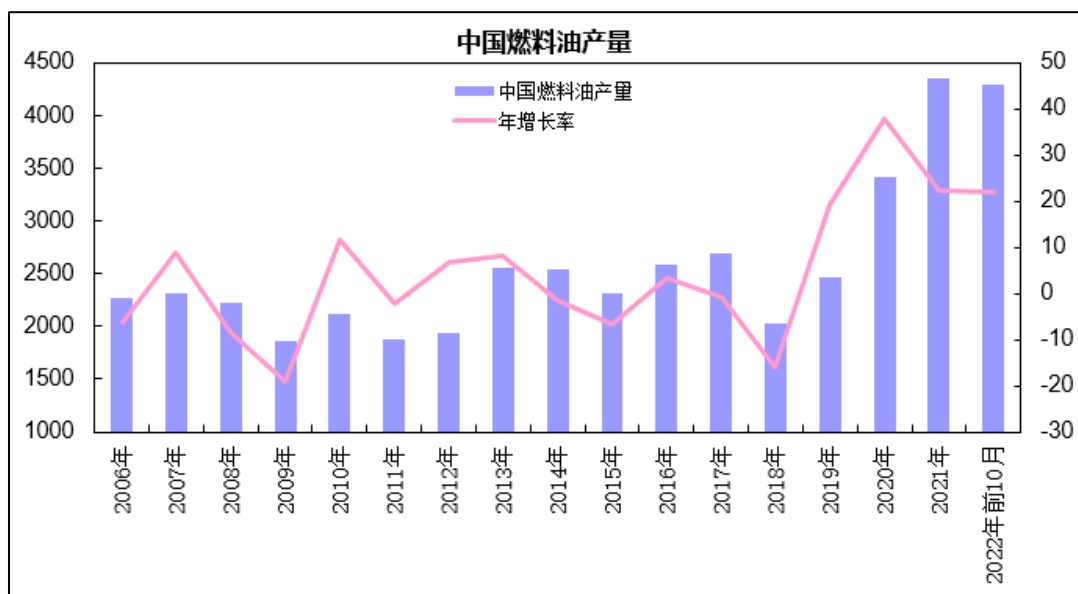
据隆众统计，截至 2022 年底，国内炼厂实现低硫船燃总产能在 2900 万吨水平，同比增长 40%以上；中石化和中石油产能占比分别在 47%和 35%左右，是国内主要的低硫燃料油生产企业。其中，中石油产能提升明显，新增低硫燃料油生产炼厂较多；其市场份额约增加 5 个百分点。而中石化产能增幅较小，其市场份额减少 3 个百分点，中海油、中化及浙石化产能变化不大。

根据全年下放的出口配额和扣减部分，截止 12 月，2022 年低硫燃料油出口配额共计 1675 万吨。其中中石化 821 万吨，约占 49%；中石油 701 万吨，约占 41.9%；中海油 131

万吨，占 7.8%，中化及浙石化合计 22 万吨，约占 1.3%。

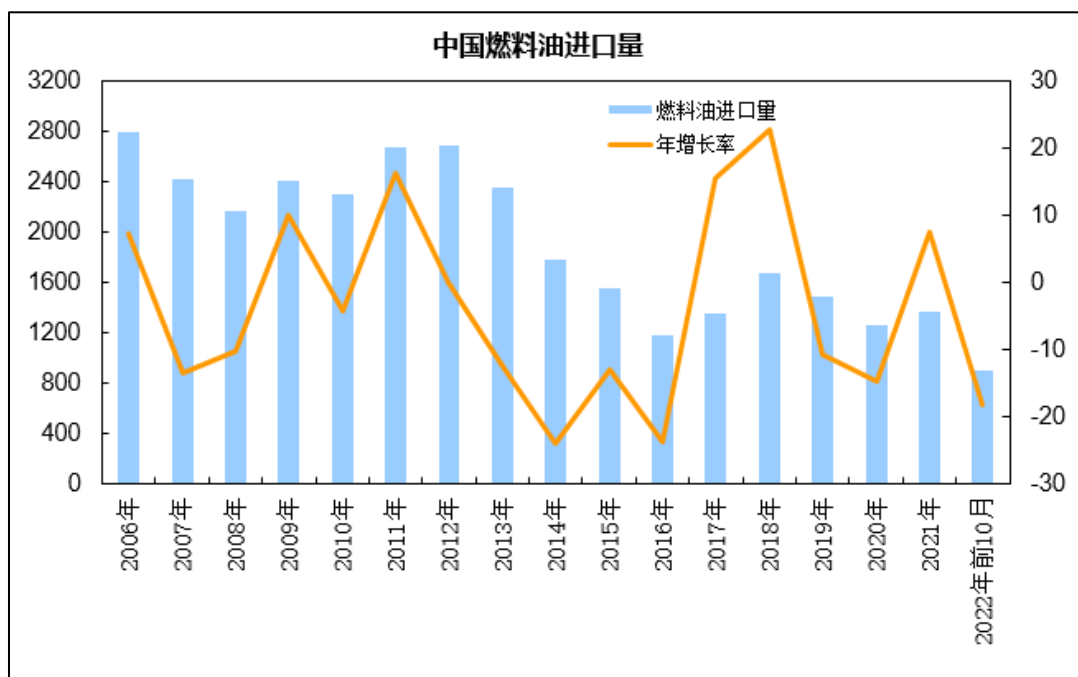
近两年中国燃料油消费量达到 4000 万吨水平，其中近 70%为船用燃料需求。预计 2023 年国内炼厂低硫燃料油产能有望继续增长，从而提高低硫保税船燃供应水平。

图 8：中国燃料油产量



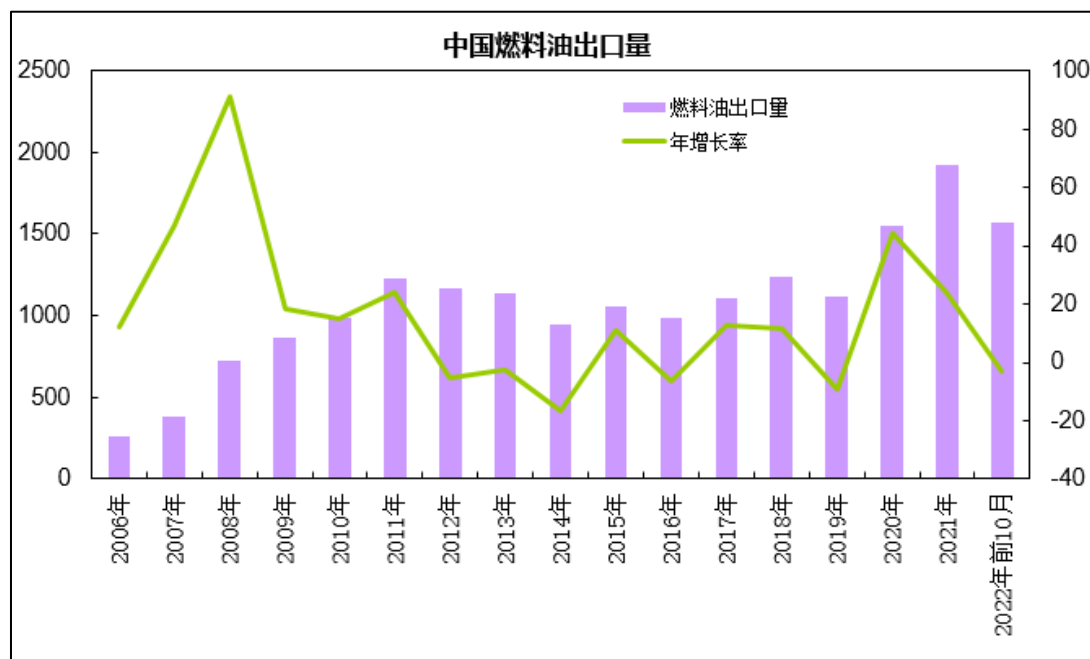
数据来源：中国统计局

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

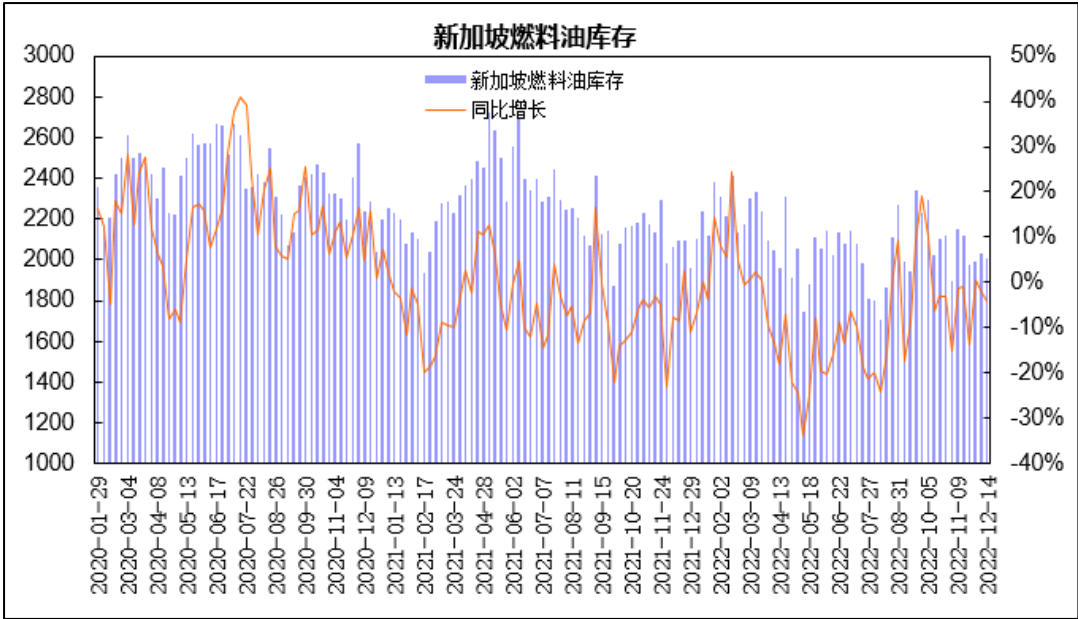
3、燃料油库存状况

新加坡企业发展局 (ESG) 公布的数据显示，截至 12 月 14 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（沥青除外）库存为 2008.9 万桶，较上年同期下降 4%。新加坡包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存为 1369.1 万桶，较上年同期增长 13.4%；新加坡中质馏分油库存为 695.3 万桶，较上年同期下降 13.5%。

上半年新加坡燃料油库存先增后减，2 月中旬触及年内高点 2412.8 万桶后出现回落，5 月上旬降至 1745.6 万桶的低位后逐步回升；三季度，夏季中东用电需求拉动高硫燃料油需求，新加坡燃料油库存逐步回落，8 月中旬触及年内低点 1707.5 万桶；四季度，新加坡燃料油增至 2200 万桶区域后再度回落，处于区间波动。

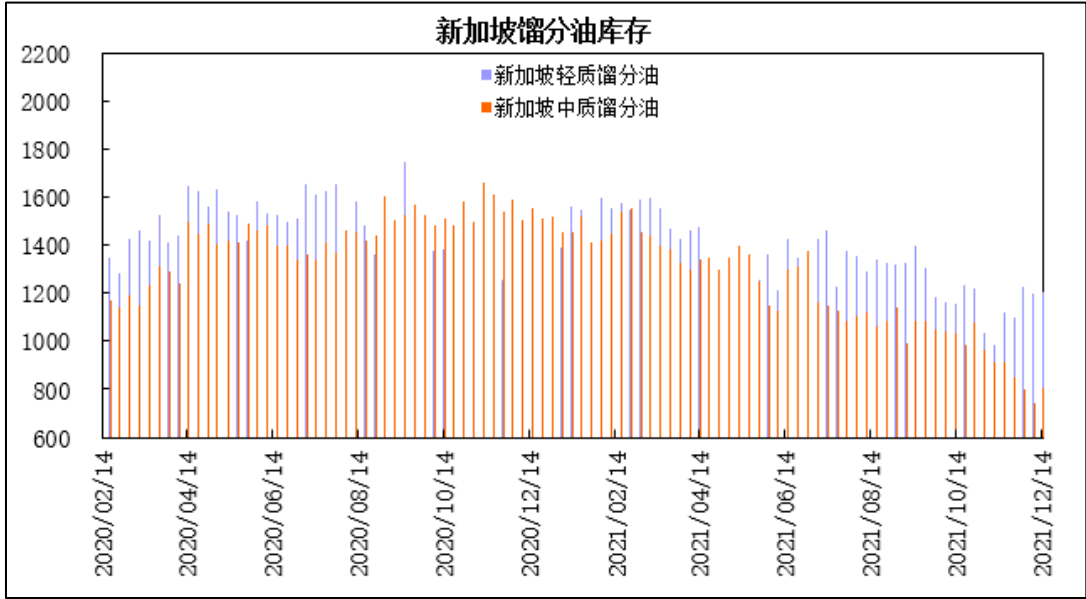
截至 12 月全球高硫燃料油浮仓约 380 万吨，较上年增加约 200 万吨，其中新加坡海域高硫浮仓约 180 万吨，低硫燃料油浮仓约 124 万吨。欧盟将于 2023 年 2 月禁止进口俄罗斯的石油产品，俄罗斯高硫燃料油出口逐步转向亚洲。预计 2023 年新加坡燃料油库存趋于增长，高硫库存压力高于低硫燃料油。

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 12 月 14 日，波罗的海干散货运费指数(BDI)为 1560 点，较上年同期下跌 657 点，跌幅为 29.6%。其中好望角型运费指数(BCI)为 2208 点，同比跌幅为 4.5%；巴拿马型运费指数(BPI)为 1652 点，同比跌幅为 35.8%；超级大灵便型运费指数(BSI)为 2208 点，同比跌幅为 49.5%；小灵便型运费指数(BHSI) 为 705

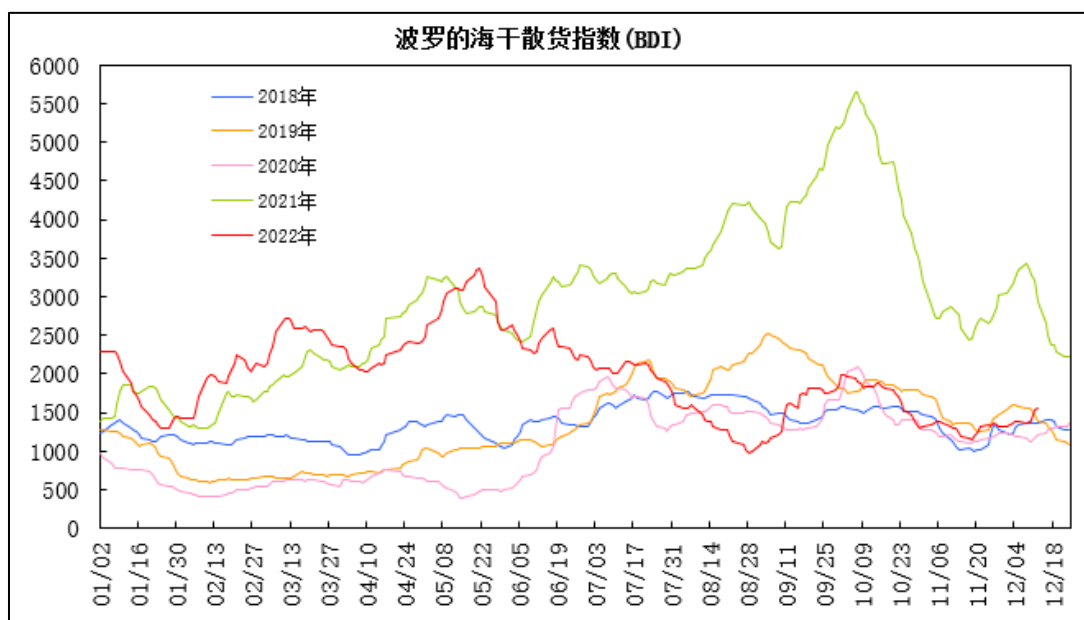
点，同比跌幅为 51.9%。BDI 指数呈现前高后低走势，一季度触及 1296 点逐步回升至 2700 点，二季度 BDI 指数冲高回落，从 2000 点关口连续上涨至 3300 点区域，创出年内高点 3369 点，随后呈现回落。三季度，BDI 指数逐步走低，8 月份触及年内低点 965 点；四季度，BDI 指数区间整理，处于 1100 点至 2200 点区间波动。

截至 12 月 16 日，原油运输指数 (BDTI) 为 2078 点，较上年同期上涨 1277 点，涨幅为 159.4%；成品油运输指数 (BCTI) 为 2051 点，较上年同期上涨 1233 点，涨幅为 150.7%。俄乌冲突持续升级，欧美国家制裁俄罗斯能源领域，全球原油贸易格局出现变化，原油海运的运距拉长导致的吨公里需求增加，使得原油海运贸易供需差开始逆转，推动原油及成品油运输指数显著上涨，油运行业处于上行周期。

截至 12 月，中国出口集装箱运价指数 (CCFI 指数) 均值 1339.43 点，同比下跌 58.7%。欧美地区经济增速放缓及库存高企抑制集运贸易需求，集装箱运价出现大幅下跌。

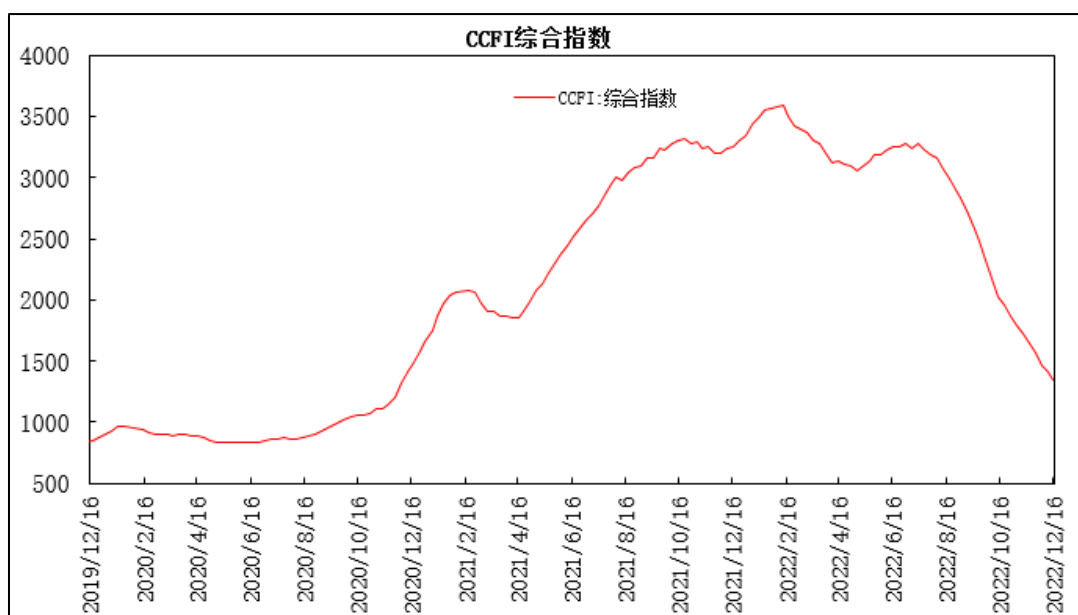
2023 年，欧美主要经济体面临通胀、利率、库存的三高压力，欧美进口贸易放缓，集运需求承压；而全球原油贸易格局转变导致原油海运的运距拉长，油运需求保持增长；航运业有所分化，但仍在景气周期高位波动。

图 13: 波罗的海干散货指数



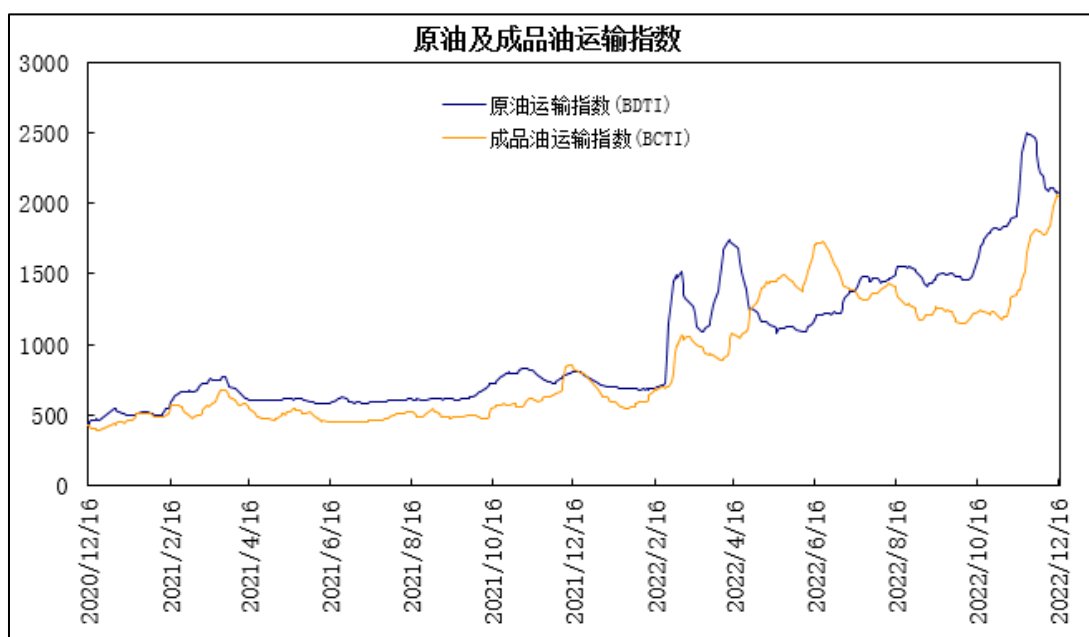
数据来源: WIND

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

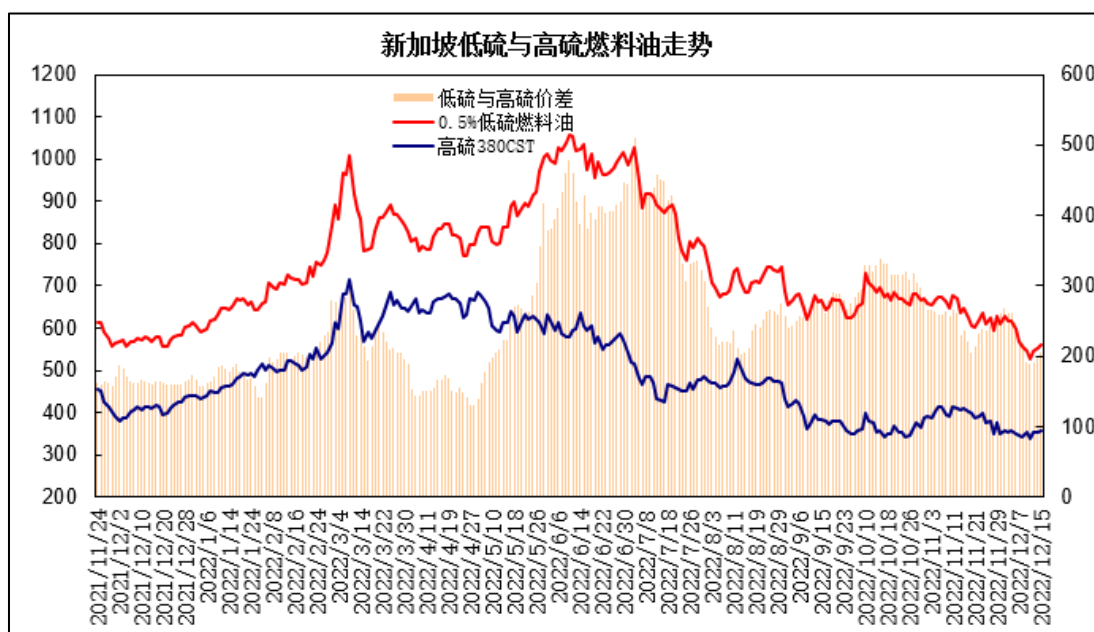
一季度，新加坡低硫燃料油与高硫燃料油价差逐步走阔，年初两者价差下滑至 141 美元/吨后逐步回升，3 月上旬触及 292 美元/吨的阶段高点，3 月中下旬价差回落至 195 美元/吨区域。二季度新加坡低硫燃料油与高硫燃料油价差呈现探低回升，4 月底两者价差触及 129 美元/吨的年内低点；5 月下旬开始，低硫燃油表现强势，两者价差持续扩大，从 161

美元/吨逐步走阔，7月初，低硫燃料油与高硫燃料油价差创出年内高点 510.5 美元/吨。三季度新加坡低硫燃料油与高硫燃料油价差逐步缩窄，8月份两者价差降至 203 美元/吨的低点。四季度新加坡低硫燃料油与高硫燃料油价差先扬后抑，10月份两者价差短暂扩至 338 美元/吨上方，年底逐步回落，处于 180-280 美元/吨的区间波动。

上海燃料油与低硫燃料油主力合约价差，一季度，低硫燃料油与燃料油期货收盘价差处于 750-1300 元/吨，3月上旬，两者价差短暂上行至 1471 元/吨的阶段高点。二季度，低硫燃料油与燃料油期货价差大幅走阔，6月份两者价差扩大至 1800-2500 元/吨高位区间运行，三季度，低硫燃料油与燃料油期货价差剧烈波动，7月初创出上市以来最高价差 2533 元/吨后逐步回落，8月中旬，主力合约换月，两者价差回落至 1100-1500 元/吨区间。四季度，低硫燃料油期货与燃料油期货价差呈现高位回落，10月至11月，两者价差从 2100 元/吨逐步回落至 1600 元/吨区域；12月，主力合约换月，两者价差缩窄至 1000-1400 元/吨区间。

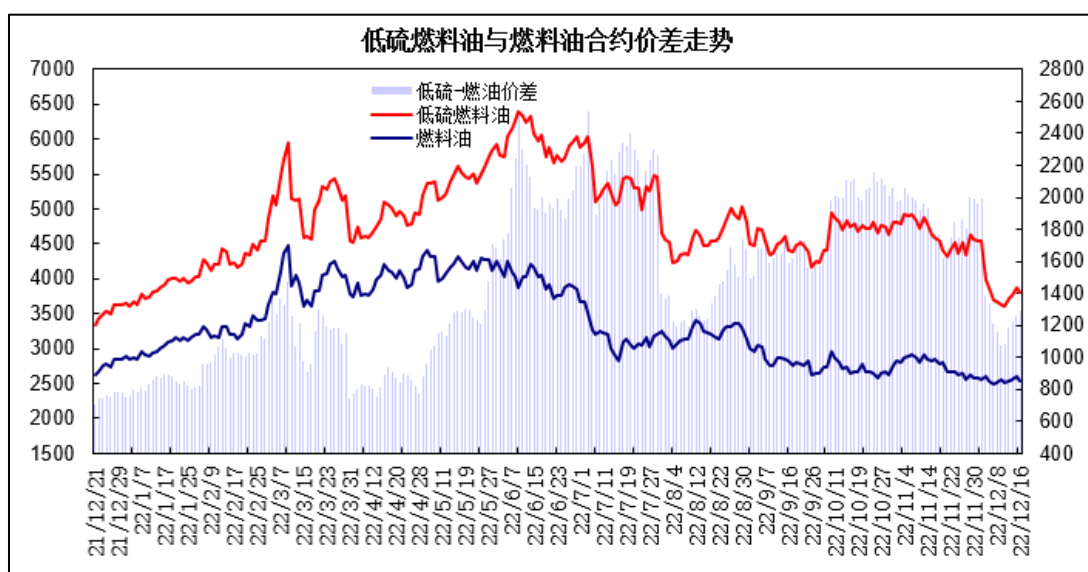
预计 2023 年，俄罗斯燃料油出口转向亚洲地区，科威特 Al-Zour 炼油厂投产增加低硫燃料油供应，亚洲燃料油及低硫燃料油供应增加，受季节性需求及上游成本端影响，上半年低硫与高硫燃料油价差呈现缩窄，下半年两者价差趋于扩大，两者价差有望处于 600-2000 区间波动。

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、2023 年燃料油市场行情展望

展望 2023 年，全球经济增长动能放缓，欧美经济衰退风险显著上升，通胀高位运行趋于回落；OECD、IMF 预计全球经济增速放缓至 2.2%至 2.7%区间。中国经济以稳中求进为基调，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力；受防控政策优化及低基数因素影响，预计中国经济增速有望升至 5.4%-5.8%区间。美联储及西方主要央行采取激进紧缩货币政策，全球利率水平上行至近年高位水平，上半年紧缩周期见顶，下半年宽松预期上升，流动性边际收紧。汇率方面，美联储紧缩货币政策推动美元，美元指数趋于前高后低，预计处于 96-112 区间；人民币兑美元汇率保持适度低位，下半年趋于升值，处于 6.4-7.2 区间波动。

上游原油成本端，欧佩克联盟采取减产措施稳定市场，欧美制裁俄罗斯能源导致供应面临风险，全球原油库存及闲置产能处于低位制约供应弹性；美国补充战略储备潜在需求对油价构成底部锚定，而欧美需求放缓程度则制约上行空间；美国稳定油价举措与欧佩克主导供给政策继续博弈，地缘局势因素也加剧震荡幅度，预计 2023 年原油价格将呈现前低后高的宽幅震荡走势。预计国际原油期价将有望处于 60-116 美元/桶区间，上海原油期货价格处于 400 元/桶至 760 元/桶区间运行。

供需方面，国内炼厂新增产能继续投放，炼厂低硫燃料油产量提升，预计 2023 年低硫燃料油产量保持增长，受基数影响增幅将放缓。新加坡燃料油销售有望小幅增长，低硫燃

料油销售平稳，高硫燃料油销售呈现增长；俄罗斯燃料油出口转向亚洲，东西方套利船货增加，新加坡燃料油库存趋于增加；船舶加油和发电行业需求稳定，航运业有所分化，但仍在景气周期高位波动。

整体上，全球经济增长放缓，欧美紧缩货币周期推高衰退风险，流动性收紧加剧金融市场波动；上游原油价格宽幅震荡，原料端带动燃料油成本宽幅波动，是影响燃料油行情的主要逻辑因素；供需端，国内低硫燃料油供应保持增长，俄罗斯燃料油出口转向亚洲地区，科威特 Al-Zour 炼油厂投产增加低硫燃料油供应，亚洲燃料油及低硫燃料油供应增加，低高硫价差有望处于 600-2000 区间宽幅波动；预计燃料油期价呈现宽幅震荡走势。上海燃料油期价将有望处于 2300-3800 元/吨区间运行；低硫燃料油期价将有望处于 3200-5400 元/吨区间运行。

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。

