



金融投资专业理财

成本驱动强势震荡 低高硫价差缩窄

摘要

展望4月，欧美银行业流动性风险有所缓和，但风险蔓延忧虑犹存，短期市场风险偏好下降，原油市场波动性加大。欧美干预油价抑制俄罗斯政策，对油价上方空间构成压制，欧佩克及俄罗斯加大减产力度，伊拉克库尔德地区暂停原油出口，中国经济复苏拉动需求预期，限制油市下调空间，原油期价呈现强势震荡。供需端，国内燃料油产量小幅增长，燃料油进口大幅上升，出口呈现下滑。2月新加坡地区高硫及低硫燃料油销售量环比下降，低硫燃油销售放缓，新加坡燃料油库存小幅增加；俄罗斯高硫燃料油出口下降，中东及南亚地区燃料油发电需求季节性回升预期，高硫燃油供需有所改善，而科威特 Al Zour 炼油厂出口增加低硫燃油供应，低硫与高硫燃料油价差趋于缩窄，4月仍关注俄罗斯及科威特供应状况。燃油市场仍主要受上游原油成本驱动，航运行业景气分化，预计燃料油期价呈现强势震荡走势。FU2309 合约将有望处于 2700-3200 元/吨区间运行；LU2308 合约将有望处于 3700-4200 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：
张锡莹
投资咨询证号：
Z0010240

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

3月上旬，中国制造业 PMI 强劲反弹，印度炼厂原油加工量增至高位，中国及印度能源需求增长预期推升油价，而美联储主席鲍威尔称必要时准备加快加息步伐，欧美加息前景导致经济衰退及需求放缓忧虑限制上行空间，国际原油冲高回落，新加坡燃料油现货价格先扬后抑，低硫与高硫燃油价差逐步缩窄，燃料油期货主力合约触及 3105 元/吨高点后承压回落；低硫燃料油冲高回落，主力合约触及 4195 元/吨高点后大幅回落。中旬，欧美银行业暴雷引发系统性风险忧虑，避险情绪导致商品市场遭遇抛售，国际原油大幅回调，燃料油市场跟随下挫，燃料油主力合约从 3000 元/吨关口下跌至 2500 元/吨区域，低硫主力合约从 4000 元/吨关口下滑至 3500 元/吨区域。下旬，欧美银行业危机的忧虑情绪有所缓和，俄罗斯将减产 50 万桶/日计划延长至 6 月，伊拉克库尔德地区暂停部分原油出口，国际原油超跌反弹；燃料油市场探低回升，低高硫价差出现走阔；燃料油主力合约从 2500 元/吨区域回升至 2700 元/吨上方，低硫主力合约从 3500 元/吨区域上行至 3800 元/吨区域。

图 1：上海燃料油主力连续 K 线图



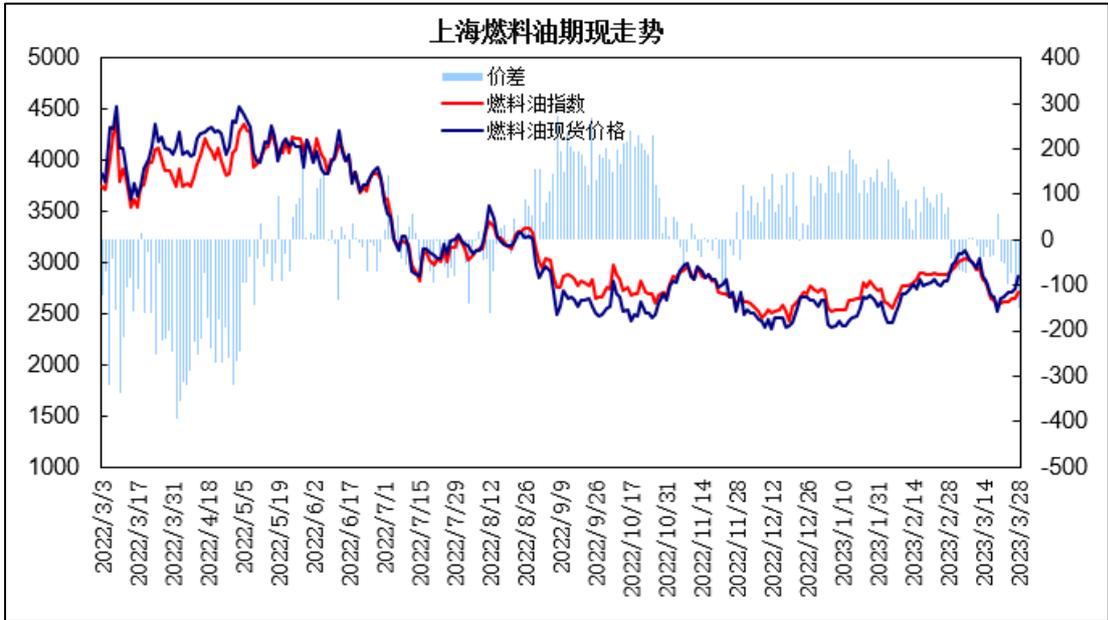
数据来源：博易

图 2：上海低硫燃料油主力连续 K 线图



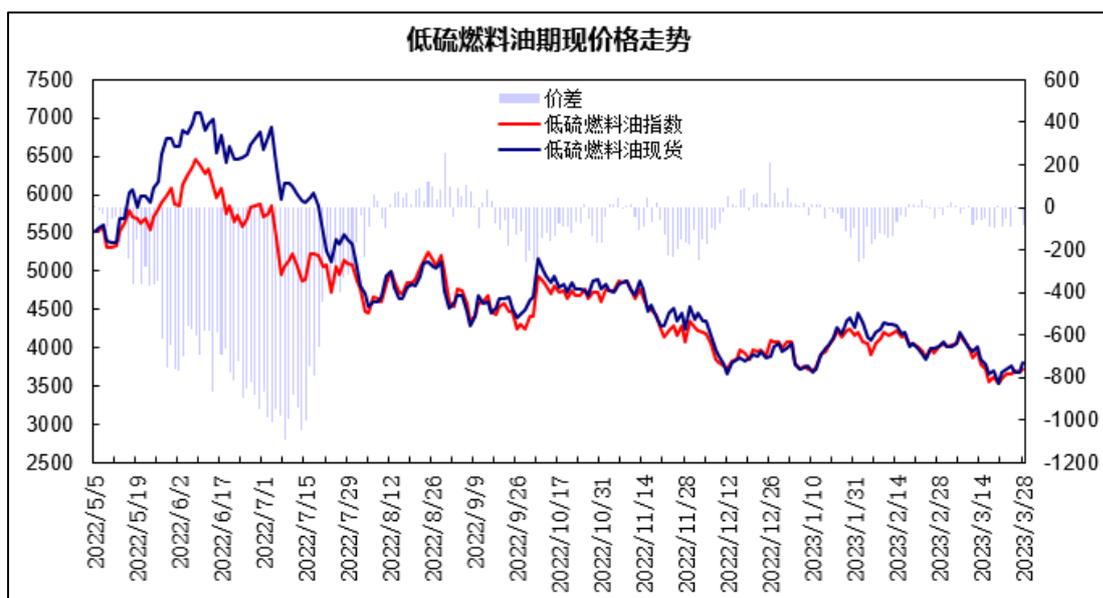
数据来源：博易

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

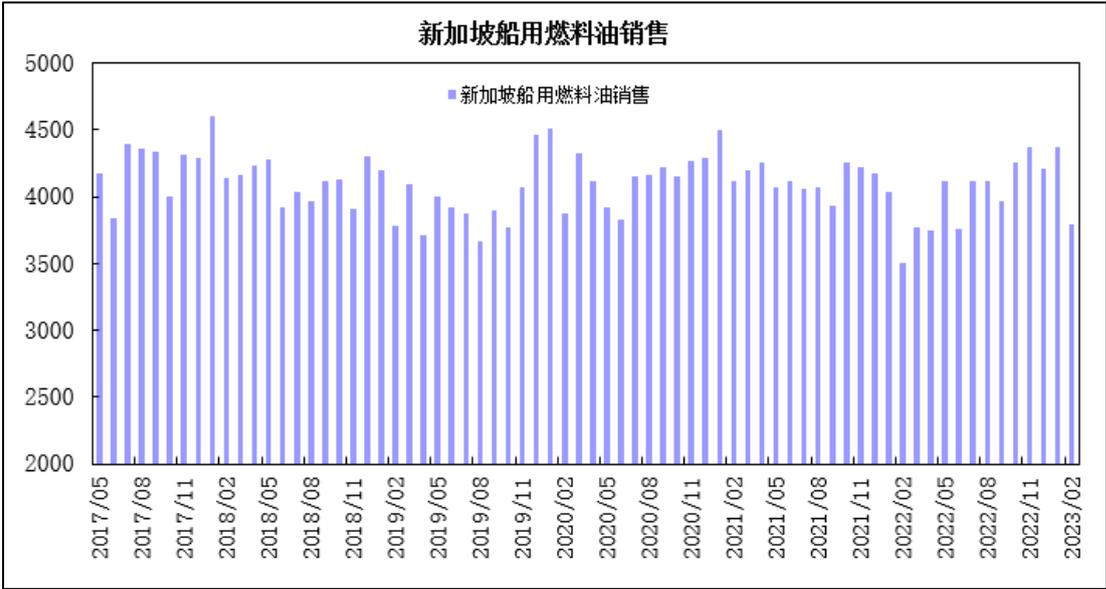
二、燃料油市场分析

1、新加坡供应情况

据数据显示，2月份新加坡船用燃料油销售量为379.4万吨，同比增长8.4%；其中，船用燃料油MFO销售量为110.9万吨，同比增长20%；船用燃料油LSFO及LSMGO销售量为229.9万吨，同比增长9.1%。1-2月份新加坡船用燃料油销售量为817.1万吨，同比增长8.4%；其中，船用燃料油MFO销售量为233.5万吨，同比增长14.1%；船用燃料油LSFO及LSMGO销售量为498.5万吨，同比增长9.7%。

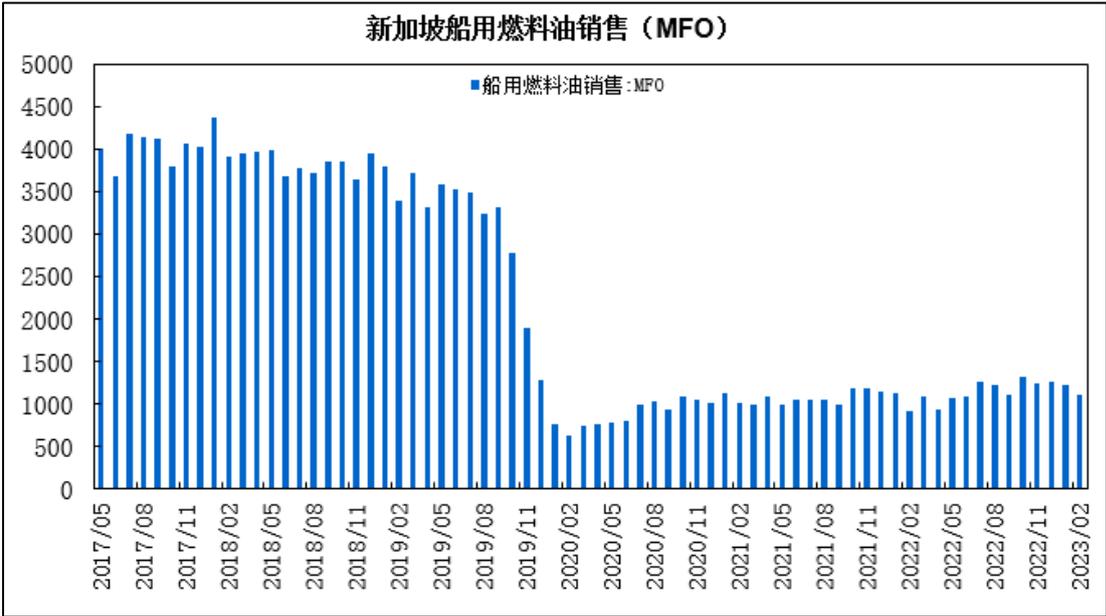
2月新加坡船用燃料油销售量环比下降13.3%，MFO销售量环比下降9.5%；LSFO及LSMGO销售量环比下降14.4%。低硫燃油销售量占总销售额的比例降至61.9%，高硫燃油销售量占总销售量的29.2%。

图5：新加坡船用燃料油销售



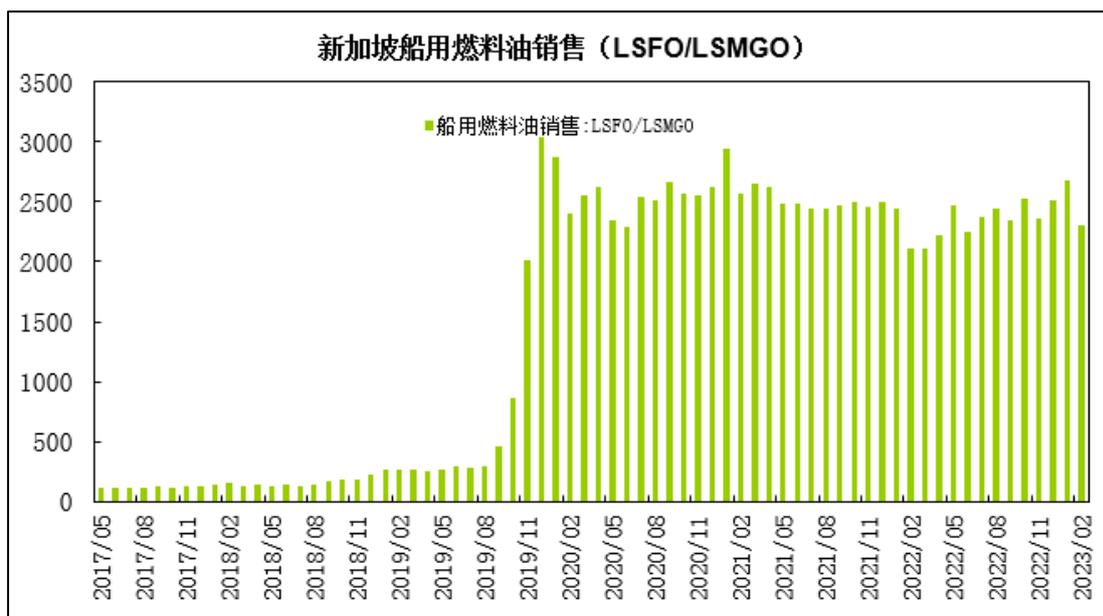
数据来源：WIND

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,1-2 月份原油累计加工量为 11607 万吨,同比增长 3.3%。1-2 月燃料油累计产量为 828.5 万吨,同比增长 1.7%。

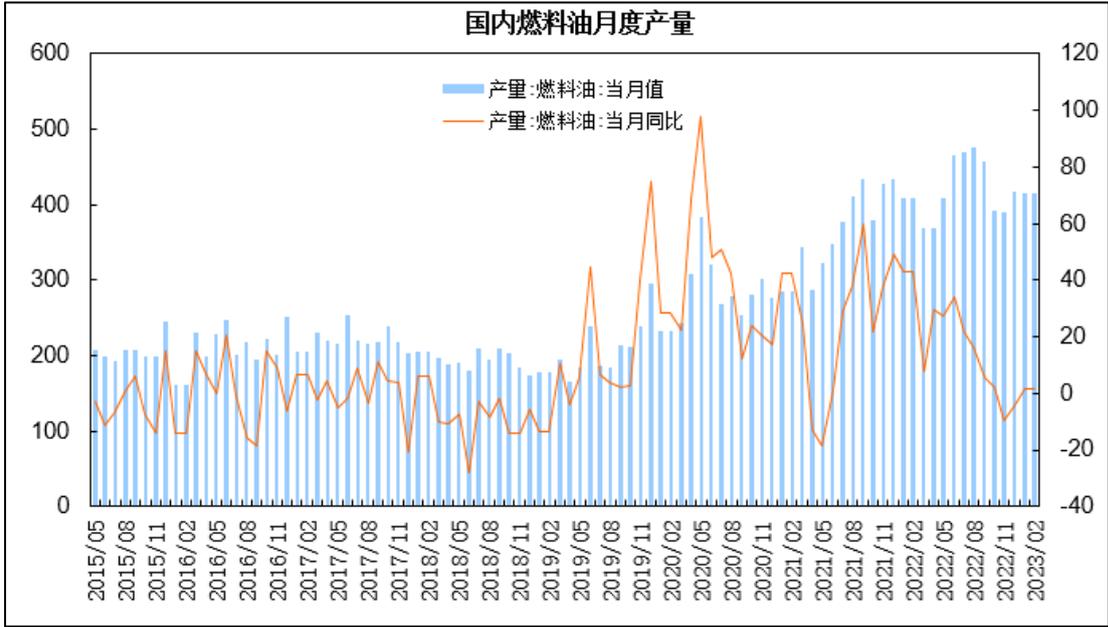
海关总署公布的数据显示,2月 5-7 号燃料油进口量为 175.58 万吨,同比增长 102.8%;1-2 月 5-7 号燃料油累计进口量为 296.52 万吨,同比增长 75.6%。进口均价 448.07 美元/吨,环比上涨 12.37 美元/吨,涨幅为 2.8%。2 月 5-7 号燃料油出口量为 153.57 万吨,同比下降 12.9%;1-2 月 5-8 号燃料油累计出口量为 279.18 万吨,同比增长 6.1%。出口均价 611.75 美元/吨,环比下跌 22.47 美元/吨,跌幅为 3.5%。

从进口来源国来看,中国进口的燃料油主要来自马来西亚、俄罗斯、阿联酋、希腊、意大利、阿曼等国家。从燃料油进口类型来看,保税贸易进口量占 75.8%,一般贸易占 24.2%。

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。

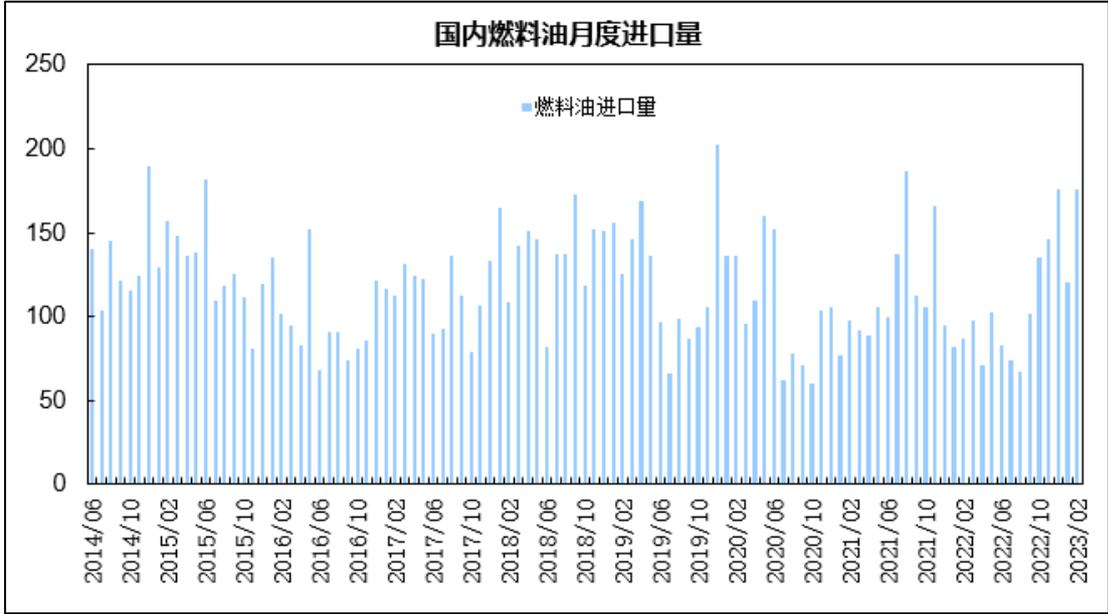
2 月燃料油进口量同比大幅增加,出口量出现下降;保税船燃进口仍以高硫船燃及期货仓单货物为主,低硫燃料油仅少量资源进口。一般贸易进口货物则以炼厂深加工用燃料油为主。

图 8：中国燃料油产量



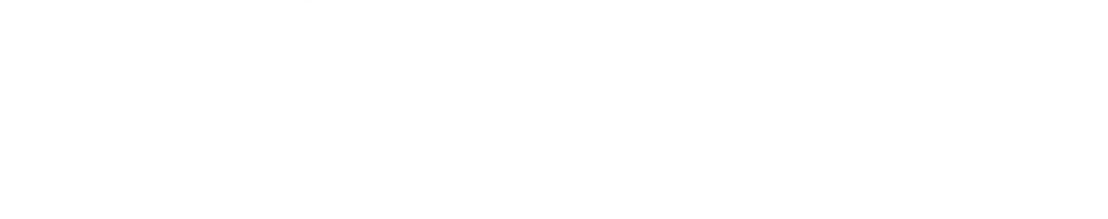
数据来源：中国统计局

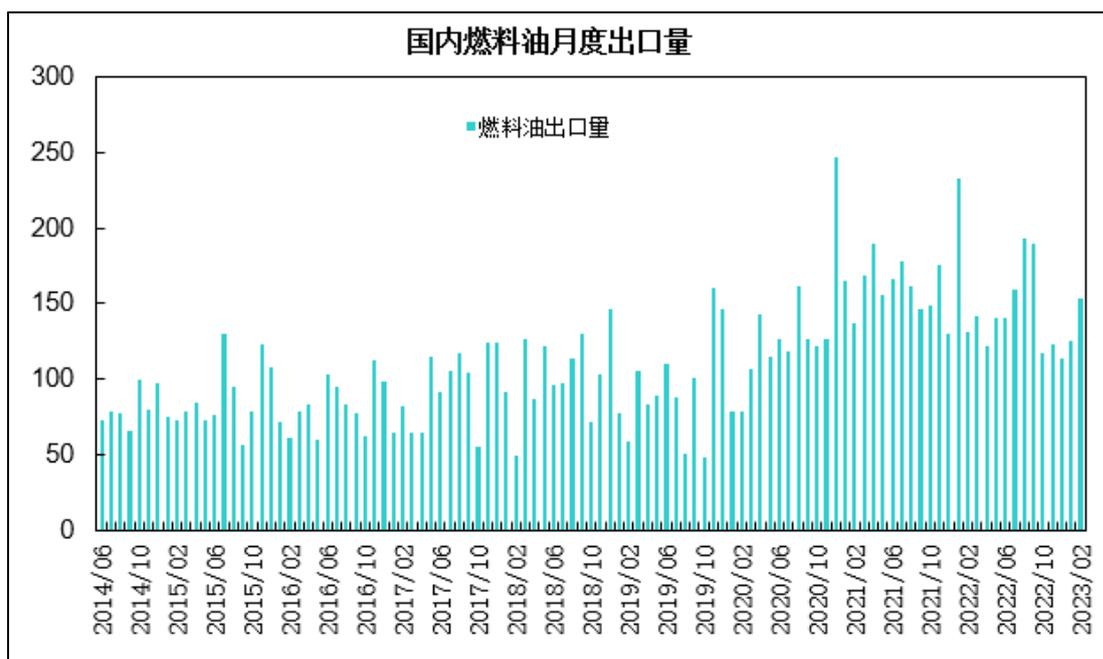
图 9：中国燃料油进口



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

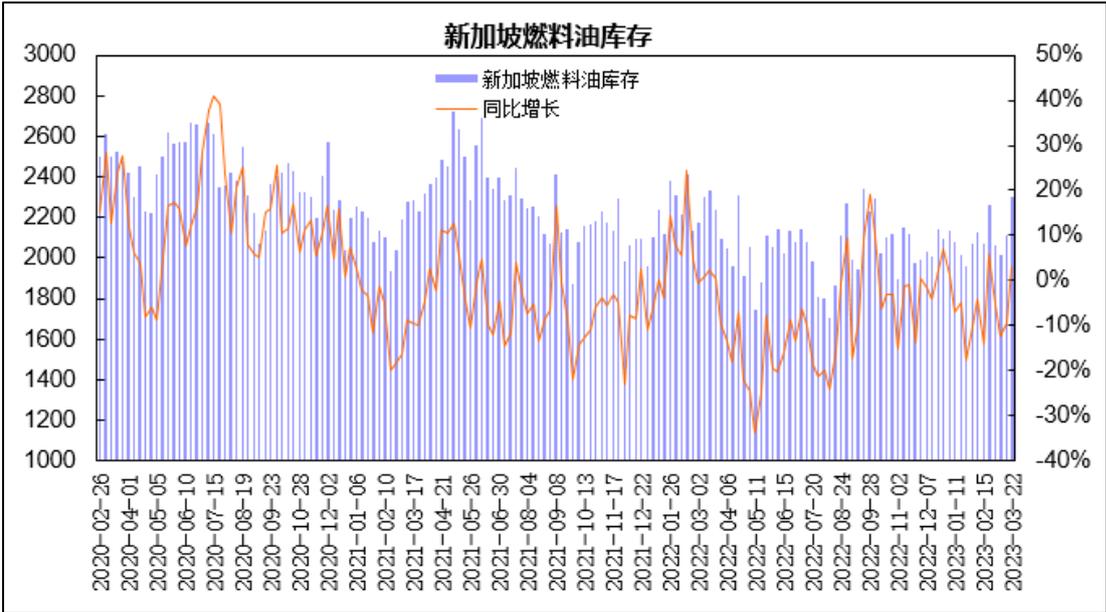
3、燃料油库存状况

新加坡企业发展局(ESG)公布的数据显示，截至3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2304.8万桶，较上月增加40.7万桶，环比增幅为1.8%，较上年同期增长2.9%。包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存为1712.9万桶，较上月增加155.1万桶，环比增幅为9.9%，较上年同期增长15.1%；新加坡中质馏分油库存为962.7万桶，较上月增加141.6万桶，环比增幅为17.3%，较上年同期增长26.8%。

截止3月23日当周，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124.4万吨，较上月环比增长6%。阿联酋的富查伊拉工业区燃料油库存为1140.7万桶，较上月下降13.6%。

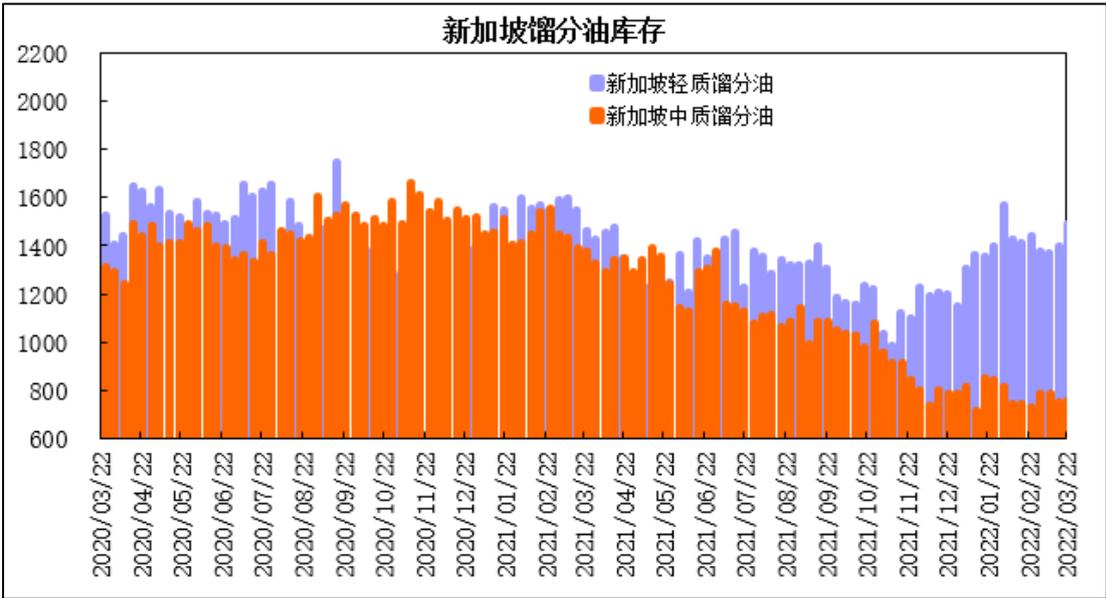
新加坡燃料油库存小幅增加，高于上年同期水平；ARA燃料油库存也呈现增长；富查伊拉燃料油库存出现下降。

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

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 3 月 28 日，波罗的海干散货运费指数 (BDI) 为 1402 点，较上月上涨 412 点，环比涨幅为 41.6%，同比跌幅为 43.6%。其中好望角型运费指数 (BCI) 为 1646 点，环比涨幅为 125.8%，同比跌幅为 5.1%；巴拿马型运费指数 (BPI) 为 1561 点，环比涨幅为 9.9%，同比跌幅为 54.3%；超级大灵便型运费指数 (BSI) 为

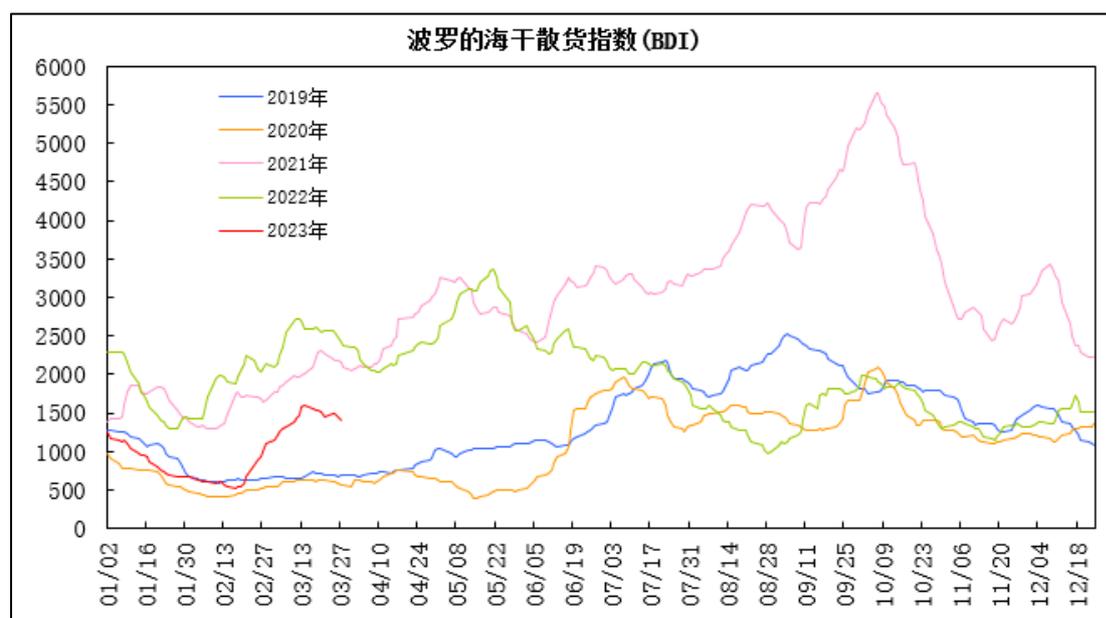
1315 点，环比涨幅为 19%，同比跌幅为 56%；小灵便型运费指数 (BHSI) 为 700 点，环比涨幅为 30.6%，同比跌幅为 60.8%。

截至 3 月 28 日，原油运输指数 (BDTI) 为 1545 点，环比上涨 9.3%，同比上涨 35.4%；成品油运输指数 (BCTI) 为 1215 点，环比上涨 43.4%，同比上涨 30.6%。

截至 3 月中下旬，中国出口集装箱运价指数 (CCFI 指数) 为 977.12 点，较上月下跌 100.63 点，环比跌幅为 9.3%，同比下跌 70.2%。

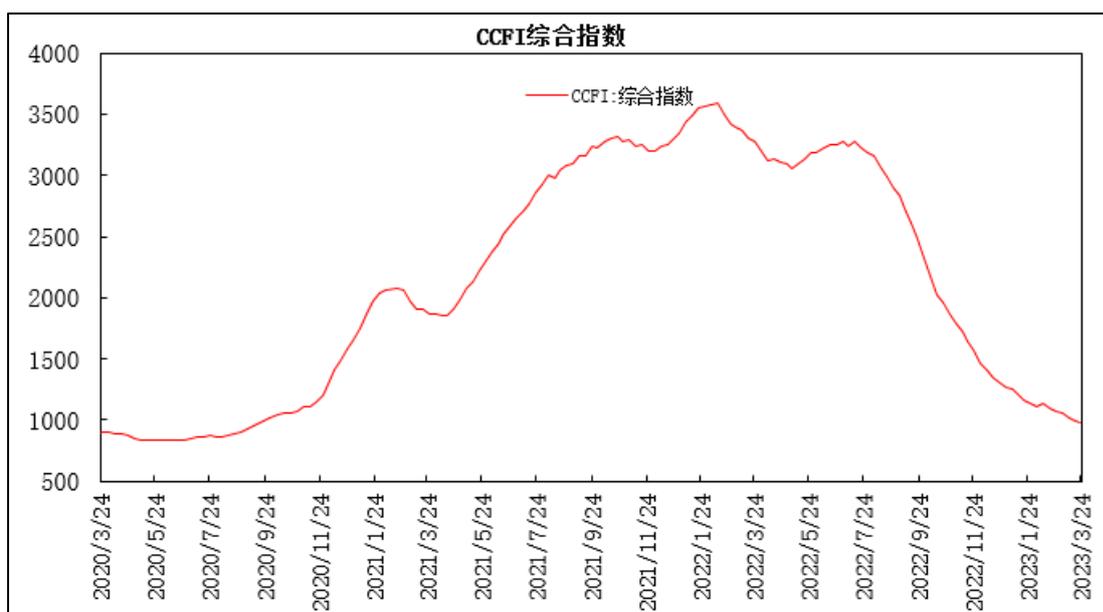
3 月份 BDI 指数先扬后抑，在触及 2022 年 12 月份以来高点后出现回落，好望角型运费环比涨幅显著，灵便型及巴拿马型运费也呈现上涨。欧盟对俄罗斯的原油及成品油禁令推动全球油运贸易重构，欧洲快速加大跨区域成品油进口，中国需求增加拉动，油轮运价继续上涨，成品油运输指数大幅上行，原油运输指数呈现上涨；集运需求较为疲弱，中国集运指数降至低位。

图 13: 波罗的海干散货指数



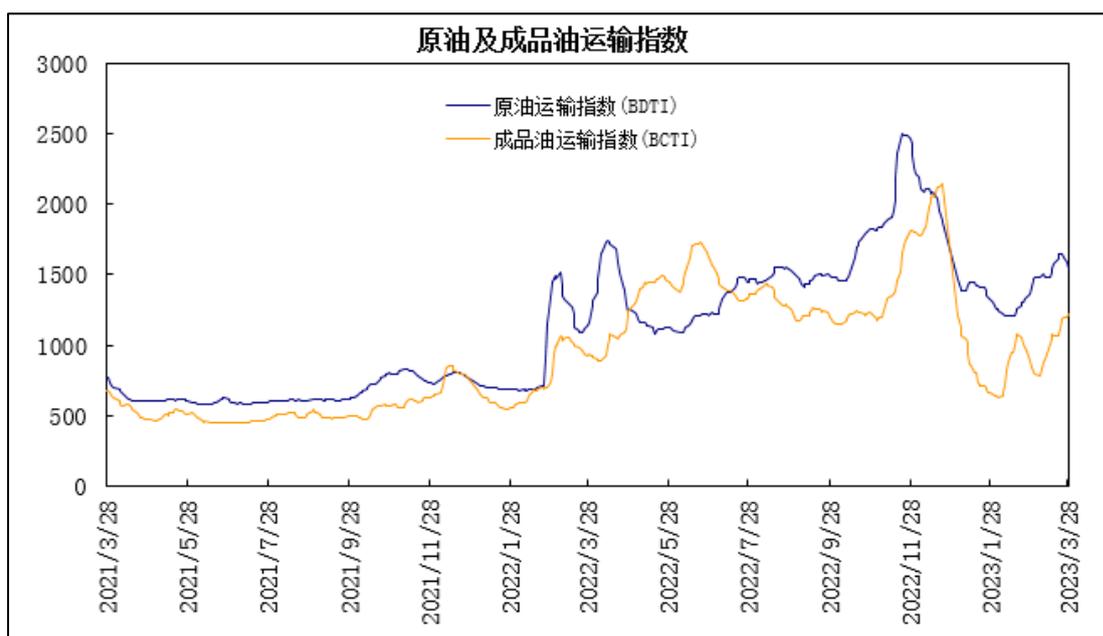
数据来源: WIND

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

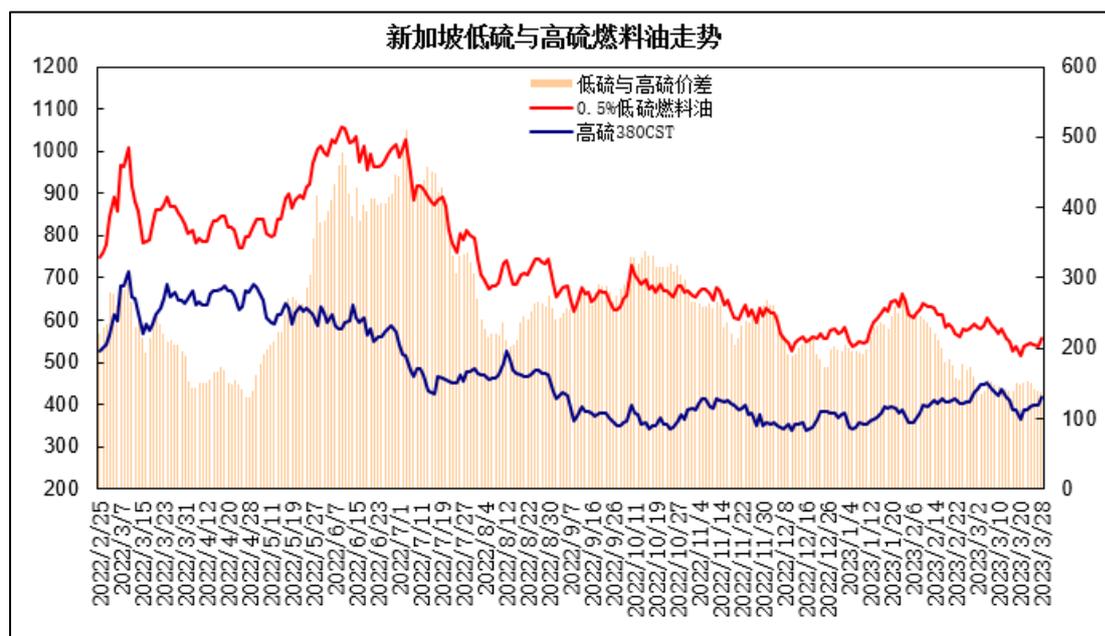
5、低硫燃料油与高硫燃料油走势

3月上旬，燃料油市场冲高回落，低硫燃油先扬后抑，新加坡低硫燃料油与高硫燃料油价差呈现缩窄，触及2022年4月以来低点134美元/吨。中下旬，国际原油大幅回调后反弹，燃料油市场探低回升，高硫燃油调整幅度大于低硫，新加坡低硫燃料油与高硫燃料油价差先扬后抑，处于134-154美元/吨区间波动。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小幅缩窄。上旬燃料油市场冲高回落，低硫燃料油先涨后跌，低硫与高硫燃料油期价价差从1130元/吨回落至1000元/吨区域；中旬，国际原油连续回调，燃料油市场跟随下跌，两者价差一度缩窄至920元/吨区域，处于去年4月以来低位；下旬，国际原油超跌反弹，燃料油期价探低回升，低硫燃料油期价涨幅大于燃料油，两者价差处于1000元/吨至1180元/吨区间波动。

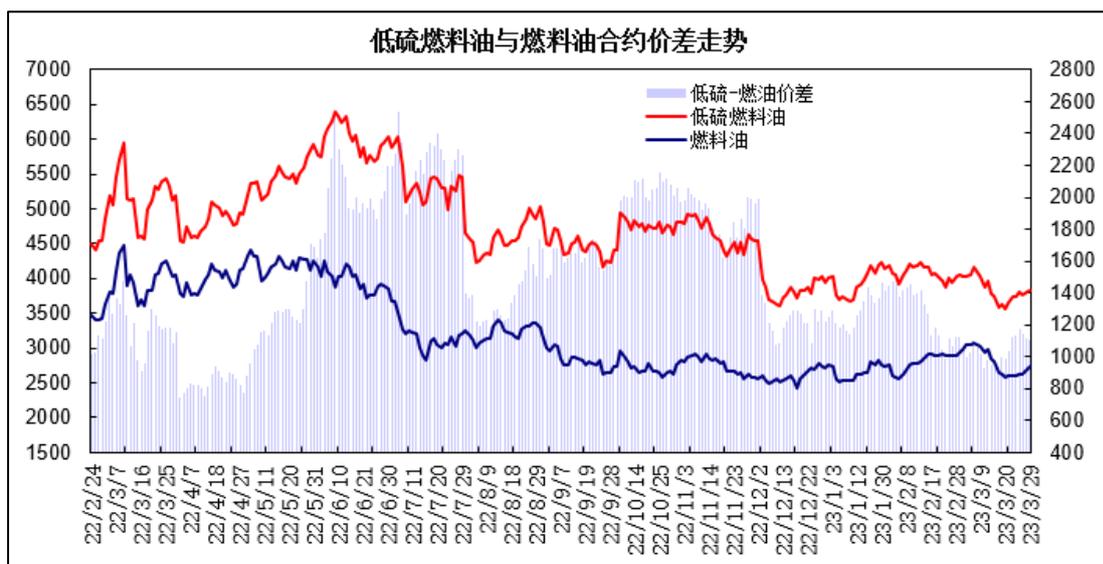
俄罗斯高硫燃料油出口下降，中东及南亚地区燃料油发电需求季节性回升预期，高硫燃料油供需有所改善，高硫裂解价差升至九个月高位；科威特Al Zour炼油厂增加低硫燃料油供应；整体上，低硫与高硫燃料油5月合约价差缩窄，两者价差有望处于800-1300区间波动。

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，欧美银行业流动性风险有所缓和，但风险蔓延忧虑犹存，短期市场风险偏好下降，原油市场波动性加大。欧美干预油价抑制俄罗斯政策，对油价上方空间构成压制，欧佩克及俄罗斯加大减产力度，伊拉克库尔德地区暂停原油出口，中国经济复苏拉动需求预期，限制油市下调空间，原油期价呈现强势震荡。供需端，国内燃料油产量小幅增长，燃料油进口大幅上升，出口呈现下滑。2月新加坡地区高硫及低硫燃料油销售量环比下降，低硫燃油销售放缓，新加坡燃料油库存小幅增加；俄罗斯高硫燃料油出口下降，中东及南亚地区燃料油发电需求季节性回升预期，高硫燃油供需有所改善，而科威特 Al Zour 炼油厂出口增加低硫燃油供应，低硫与高硫燃料油价差趋于缩窄，4月仍关注俄罗斯及科威特供应状况。燃油市场仍主要受上游原油成本驱动，航运行业景气分化，预计燃料油期价呈现强势震荡走势。FU2309 合约将有望处于 2700-3200 元/吨区间运行；LU2308 合约将有望处于 3700-4200 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	FU2309	操作品种合约	FU2309、LU2309
操作方向	做多	操作方向	买 FU 卖 LU
入场价区	2750	入场价区	1250
目标价区	3080	目标价区	900
止损价区	2640	止损价区	1350

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。

