



金融投资专业理财

燃料油

2023年6月26日

成本驱动宽幅震荡 低高价差先抑后扬

摘要

展望下半年，欧佩克联盟执行减产政策，北半球夏季出行高峰提振需求，供需改善驱动油价上行，欧美紧缩政策推高经济衰退风险，能源需求面临下行风险，欧美干预油价遏制俄罗斯的潜在动机，对油价上行空间构成主要压力，原油期价呈现区间宽幅震荡，波动中枢趋于抬升。供需端，国内燃料油产量处于高位，燃料油进口增幅显著，出口增幅放缓，整体供应呈现增长；新加坡地区燃料油销售量增幅扩大，高硫燃油销售增幅高于低硫燃油，新加坡燃料油库存降至十个月低位；科威特 Al Zour 炼油厂出口增加低硫燃油供应，俄罗斯燃料油贸易转向亚洲，亚洲燃料油供应呈现增长；航运需求季节性改善，高低硫发电需求季节性转换驱动价差，低硫与高硫价差预计先抑后扬。上游原油成本驱动，预计燃料油期价呈现宽幅震荡走势。FU 主力合约将有望处于 2500-3600 元/吨区间运行；LU 主力合约将有望处于 3500-4600 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、 上半年燃料油市场行情回顾2
- 二、 燃料油市场供应分析6
 - 1、 新加坡供应状况.....6
 - 2、 中国供应状况7
 - 3、 燃料油库存状况.....9
- 三、 燃料油市场需求分析 11
 - 1、 航运市场状况 11
- 四、 燃料油价差分析 13
 - 1、 新加坡低硫与高硫燃料油现货价差 13
 - 2、 低硫燃料油与燃料油期货价差分析..... 14
- 五、 下半年燃料油市场行情展望 15
- 免责声明 16

一、上半年燃料油市场行情回顾

1月上旬，IMF警告称多个经济体面临衰退，美国、中国制造业数据表现不佳，沙特下调2月亚洲地区原油官方售价；全球经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪压制市场，国际原油快速回调，新加坡燃料油现货价格下跌，低硫与高硫燃油价差呈现缩窄，燃料油期货主力合约从2800元/吨关口下跌至2500元/吨区域整理；低硫燃料油震荡下跌，主力合约从4100元/吨下滑至3600元/吨区域。中下旬，中国优化管控措施并重开边境，四季度经济数据好于预期，欧佩克月报预计今年中国石油需求有望反弹，亚洲需求改善预期提振油市，国际原油连续回升；新加坡燃料油现货连续上调，低硫燃料油表现较强，低高硫价差呈现走阔；燃料油震荡回升，主力合约从2500元/吨区域逐步上行至2800元/吨区域，低硫燃料油震荡上涨，主力合约从3650元/吨区域上涨至4200元/吨区域。

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。

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。

4 月，欧佩克联盟多国宣布自愿减产累计规模超过 160 万桶/日，沙特继续上调亚洲地区官方售价，供应收紧忧虑提振油市，国际原油大幅走高，新加坡燃料油现货价格大幅上涨，低硫与高硫燃油价差逐步缩窄，燃料油期货大幅冲高，主力合约从 2750 元/吨一线上涨至 3200 元/吨区域；低硫燃料油上涨，主力合约从 3700 元/吨一线上涨至 4100 元/吨区域。中下旬，美联储 5 月加息预期升温，欧美经济衰退及能源需求放缓忧虑抑制市场氛围，国际原油出现回调，燃料油市场跟随整理，低高硫价差进一步缩窄；燃料油主力合约从 3200 元/吨区域回落至 3000 元/吨关口，低硫主力合约从 4100 元/吨区域回落至 3800 元/吨区域。

5 月初，美联储如期加息 25 个基点，美国银行业动荡及债务上限僵局使得经济衰退忧虑增强，国际原油大幅下跌；新加坡燃料油现货价格下跌，低硫与高硫燃油价差呈现缩窄，燃料油期货跳空下探后震荡回升，主力合约触及 2684 元/吨的两个月低点；低硫燃料油跳空低开后震荡回升，主力合约触及 3500 元/吨低点。中下旬，美国债务上限谈判取得进展，北半球夏季出行高峰来临提振需求预期，市场聚焦欧佩克联盟产量政策，国际原油震荡回升，燃料油市场跟随反弹，低高硫价差小幅走阔；燃料油主力合约从 2800 元/吨区域上涨至 3100 元/吨区域，低硫主力合约从 3550 元/吨区域上行至 4000 元/吨关口下方。

6 月上旬，美欧佩克联盟延长减产期限及沙特 7 月额外减产短暂提振油市，而欧美经济放缓忧虑限制空间，国际原油震荡回升；新加坡燃料油现货价格上涨，低硫与高硫燃油价差逐步走阔，燃料油期货探低回升，主力合约触及 2769 元/吨低点后逐步回升至 3000 元/吨关口；低硫燃料油震荡回升，主力合约从 3715 元/吨低点逐步上行至 4000 元/吨关口。中下旬，国际机构下调油价预期一度打压油市，而欧佩克减产及中国原油加工量高企支撑市场，国际原油区间震荡，人民币汇率走弱增加进口成本，燃料油市场震荡上行，低高硫价差先扬后抑；燃料油主力合约从 2950 元/吨区域上涨至 3100 元/吨区域，低硫主力合约从 3800 元/吨区域上行至 4100 元/吨区域。

图 1：上海燃料油主力连续 K 线图



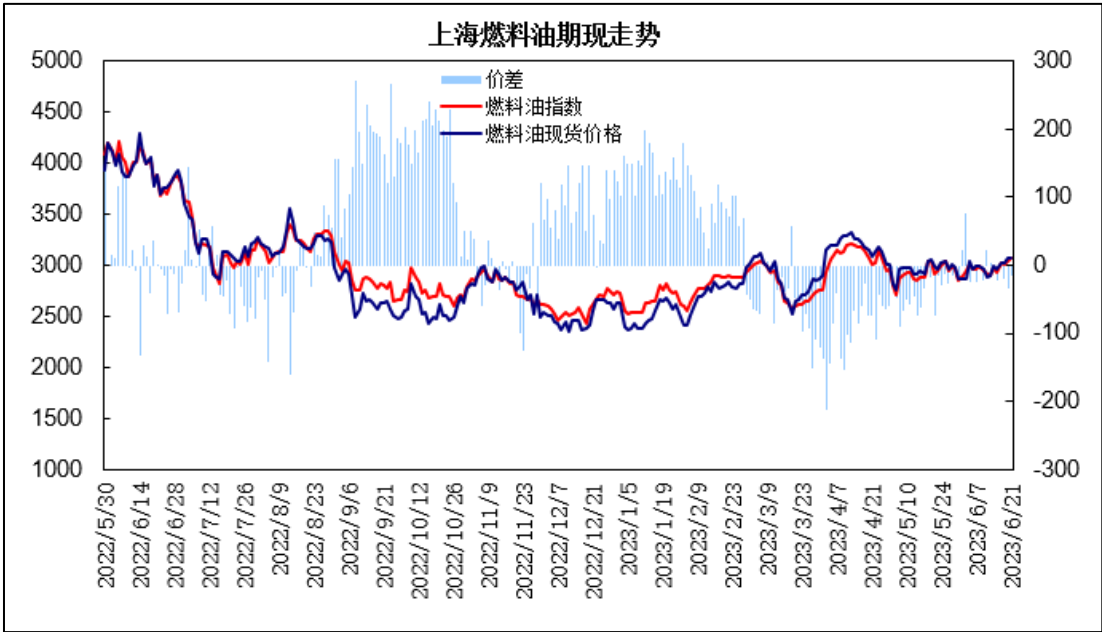
数据来源：博易

图 2：上海低硫燃料油主力连续 K 线图



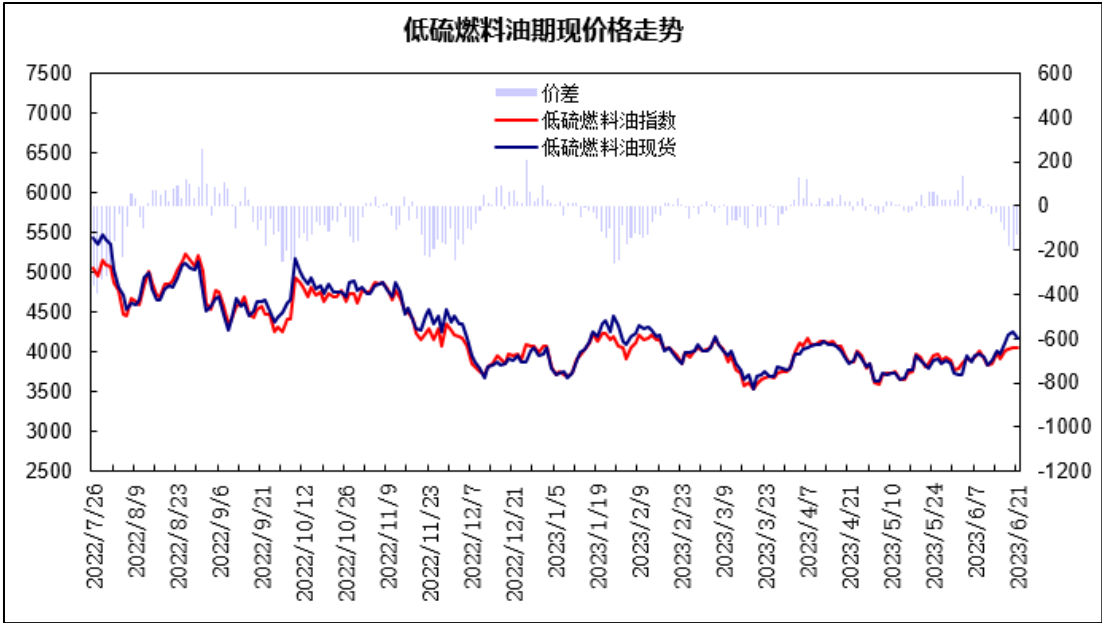
数据来源：博易

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

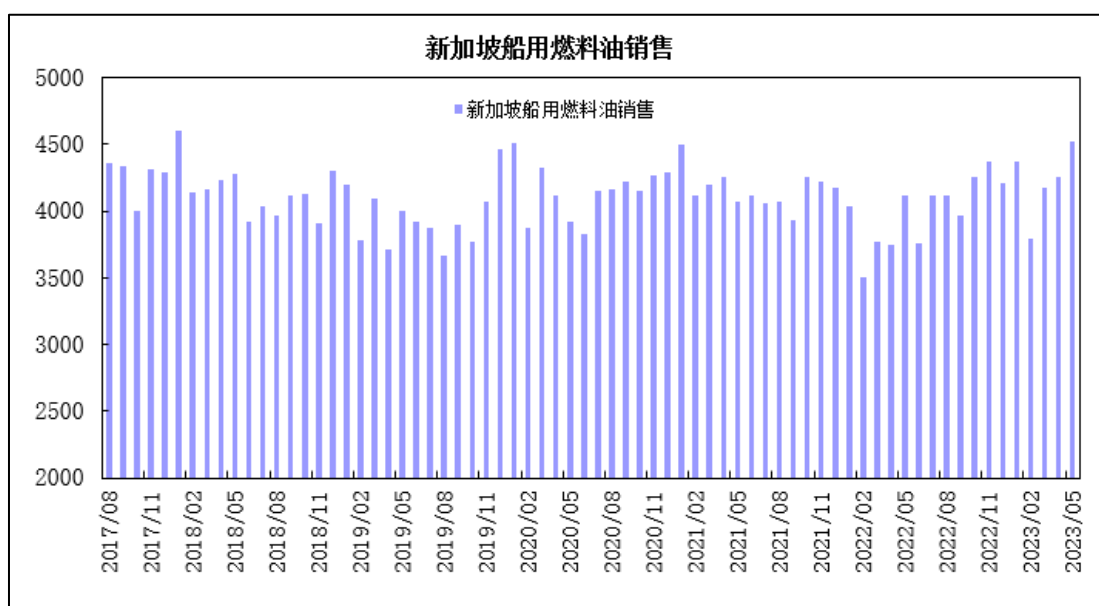
二、燃料油市场供应分析

1、新加坡供应状况

据数据显示，5 月份新加坡船用燃料油销售量为 451.8 万吨，同比增长 9.8%；其中，船用燃料油 MF0 销售量为 139.9 万吨，同比增长 30.5%；船用燃料油 LSF0 及 LSMGO 销售量为 259.1 万吨，同比增长 4.7%。1-5 月份新加坡船用燃料油销售量为 2111.8 万吨，同比增长 10.2%；其中，船用燃料油 MF0 销售量为 615.7 万吨，同比增长 19.6%；船用燃料油 LSF0 及 LSMGO 销售量为 1235.8 万吨，同比增长 8.8%。

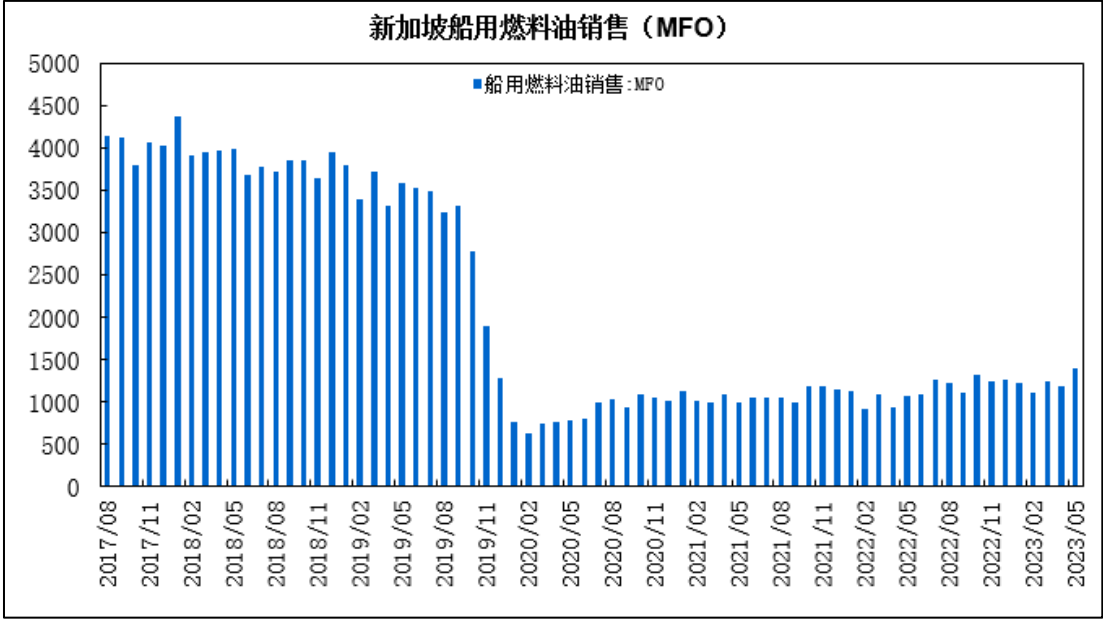
由于集装箱吞吐量坚挺，船舶抵达量显著增长，新加坡港加油抵港船舶数量也连续三个月增长，5 月共计 3631 艘，同比增长 14.6%，为 2019 年 12 月以来高位水平。前 5 月新加坡船用燃料油销售量呈现较快增长，5 月销售量创下 2018 年 1 月以来单月新高，高硫燃料油销售量增幅高于低硫燃油销售量。

图 5：新加坡船用燃料油销售



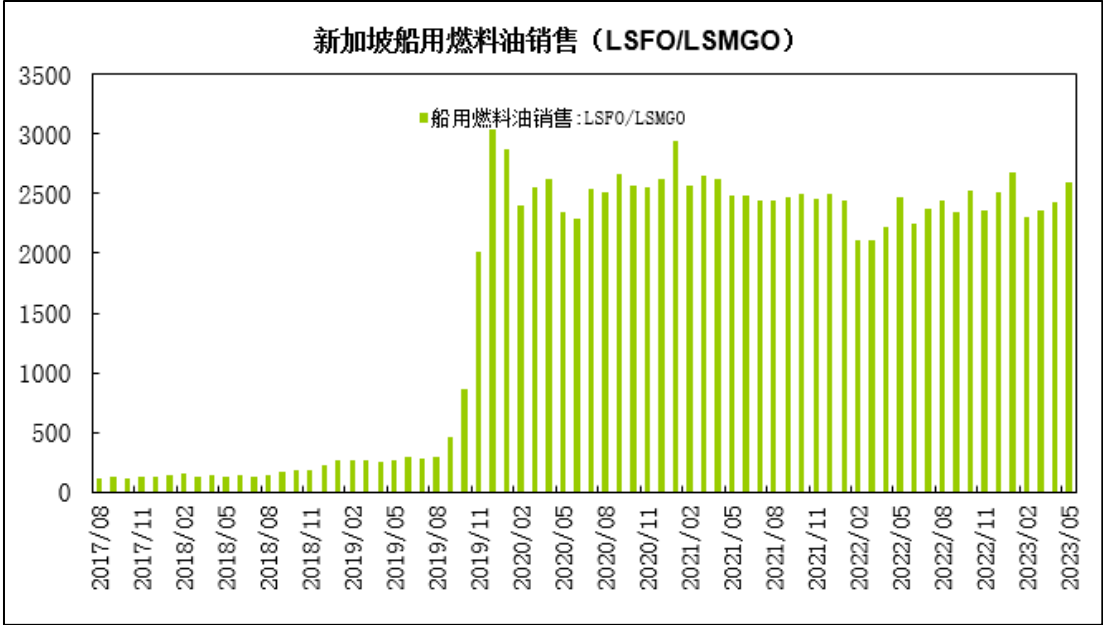
数据来源：WIND

图 6：新加坡船用燃料油销售 (MF0)



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，5 月份原油加工量为 6200 万吨，同比增长 15.4%，增速比 4 月份回落 3.5 个百分点；1-5 月份原油累计加工量为 30263 万吨，同比增长 9.8%。5 月燃料

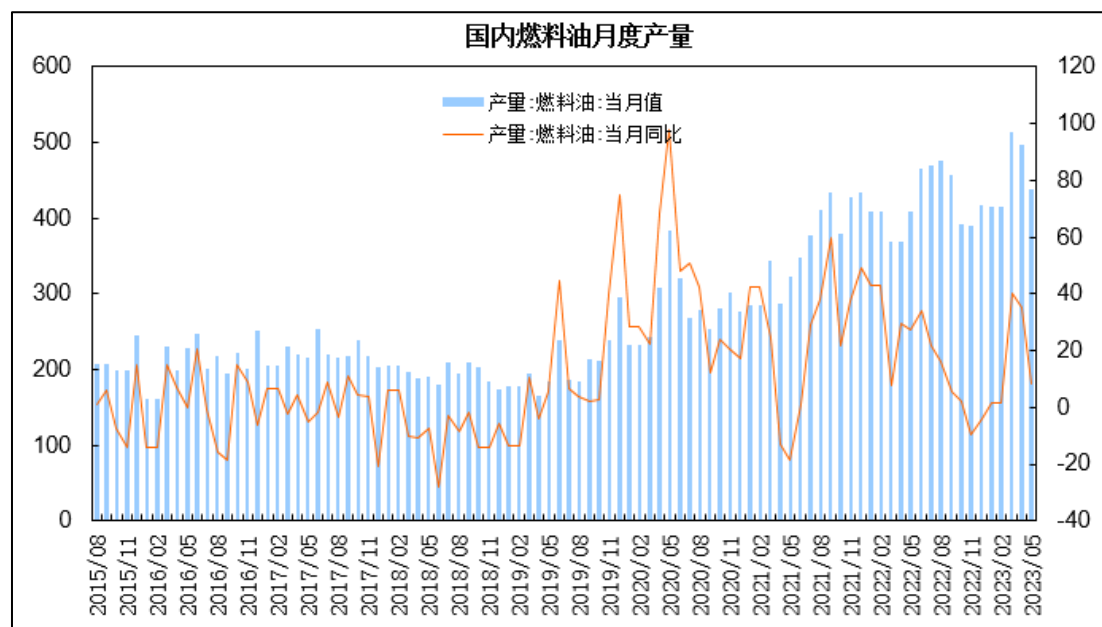
油产量为 437.8 万吨，同比增长 8.2%；1-5 月燃料油累计产量为 2264.2 万吨，同比增长 15%。

海关总署公布的数据显示，5 月 5-7 号燃料油进口量为 257.68 万吨，同比增长 149.7%；1-5 月 5-7 号燃料油累计进口量为 1064.07 万吨，同比增长 141.6%。进口均价 477.66 美元/吨，同比跌幅为 32.8%。5 月 5-7 号燃料油出口量为 185.21 万吨，同比增长 31.9%；1-5 月 5-8 号燃料油累计出口量为 796.07 万吨，同比增长 3.6%。出口均价 602.79 美元/吨，同比跌幅为 27.3%。

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、阿联酋、意大利、新加坡等国家；其中，自俄罗斯进口 424.6 万吨，占比 39.9%；自马来西亚进口 384.94 万吨，占比 36.2%。从燃料油进口类型来看，保税贸易进口量占 68.8%，一般贸易占 31.2%。

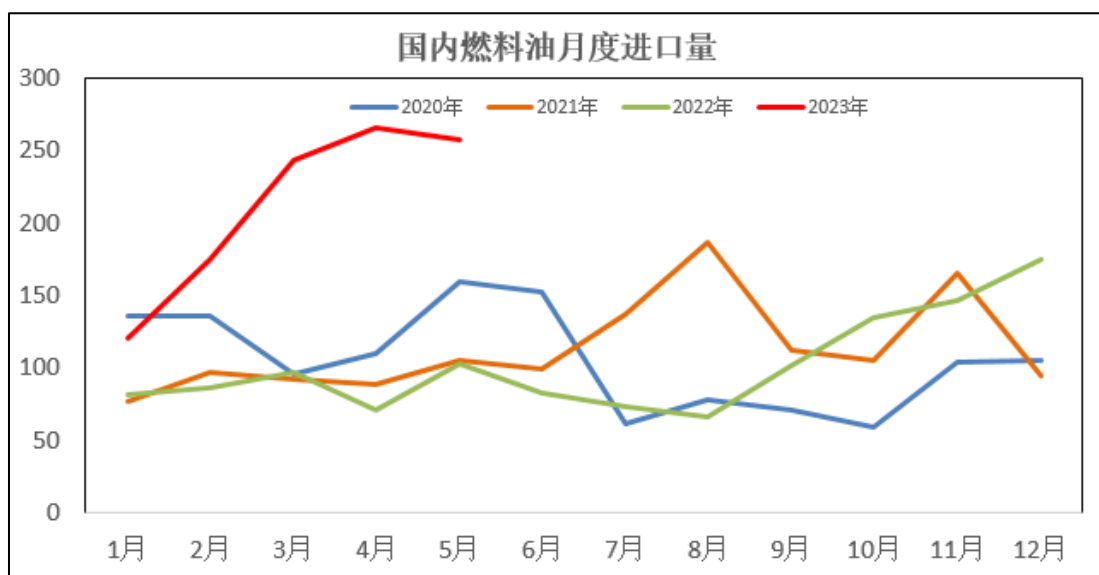
前 5 月国内燃料油供应较快增长，进口量同比增幅显著，出口量同比小幅增长；保税船燃进口仍以高硫船燃及期货仓单货物为主，低硫燃料油仅少量资源进口。一般贸易进口货物则以炼厂深加工用燃料油为主。

图 8：中国燃料油产量



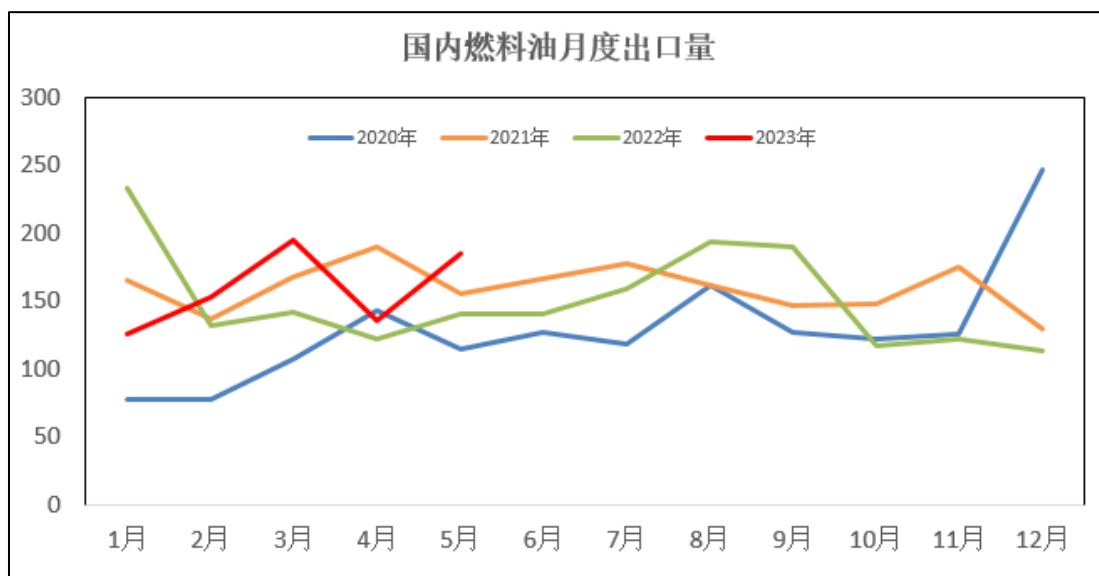
数据来源：中国统计局

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

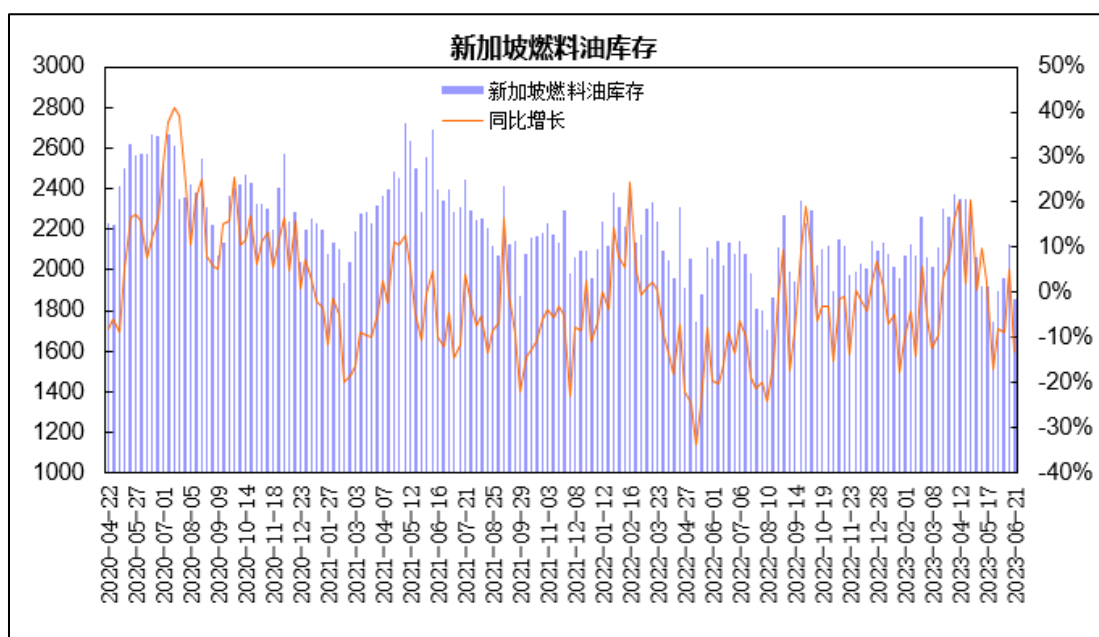
3、燃料油库存状况

新加坡企业发展局(ESG)公布的数据显示，截至6月21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 1853.5 万桶，较上年底下降 240.7 万桶，降幅为 11.5%，较上年同期下降 13.2%。包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存为 1473.1 万桶，较上年底增加 27.9 万桶，增幅为 1.9%，较上年同期下降 3.2%；新加坡中质馏分油库存为 773.2 万桶，较上年底增加 3.2 万桶，增幅为 0.4%，较上年同期下降 10.2%。

截止6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1433万吨，较上年底增长30.1%。阿联酋的富查伊拉工业区燃料油库存为981.3万桶，较上年底下降3.2%。

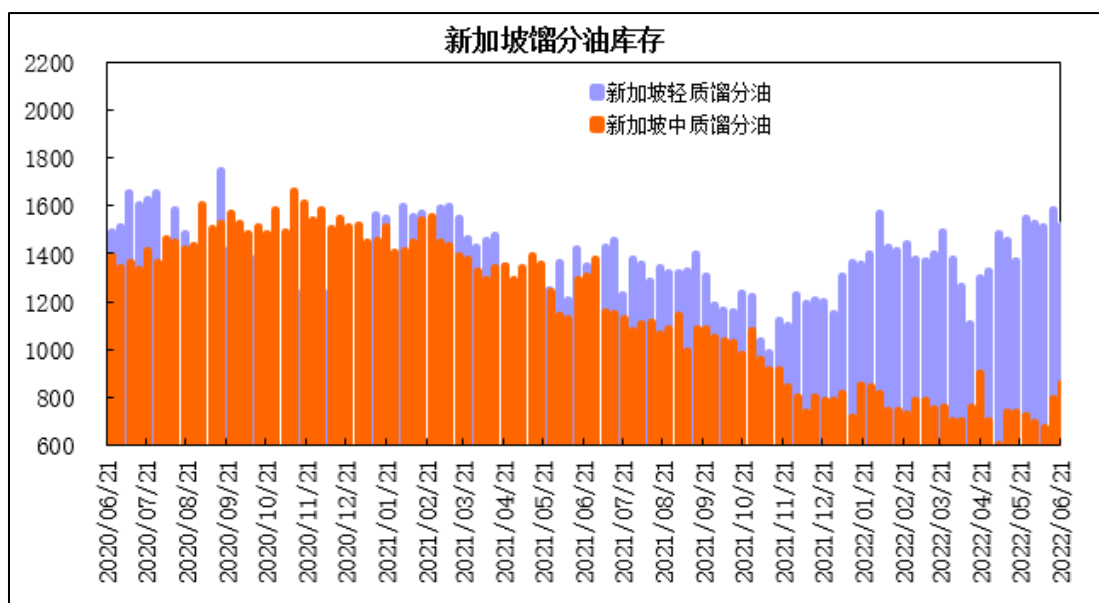
上半年新加坡燃料油库存先增后减，一季度库存逐步回升，二季度高位回落，4月初增至年内高点2374万桶，5月份快速削减，低于上年同期水平；ARA燃料油库存增幅较大；富查伊拉燃料油库存小幅下降。

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6月19日，波罗的海干散货运费指数(BDI)为1065点，较上年底下跌450点，跌幅为29.7%，同比跌幅为59%。其中好望角型运费指数(BCI)为1492点，较上年底跌幅为34%，同比跌幅为50.8%；巴拿马型运费指数(BPI)为1193点，较上年底跌幅为22.3%，同比跌幅为58.5%；超级大灵便型运费指数(BSI)为751点，较上年底跌幅为29.3%，同比跌幅为69.6%；小灵便型运费指数(BHSI)为460点，较年初跌幅为30.6%，同比跌幅为65.6%。

截至6月19日，原油运输指数(BDTI)为1184点，较上年底下跌689点，跌幅为36.8%，同比下跌1.7%；成品油运输指数(BCTI)为582点，较上年底下跌1553点，跌幅为72.7%，同比下跌66.1%。

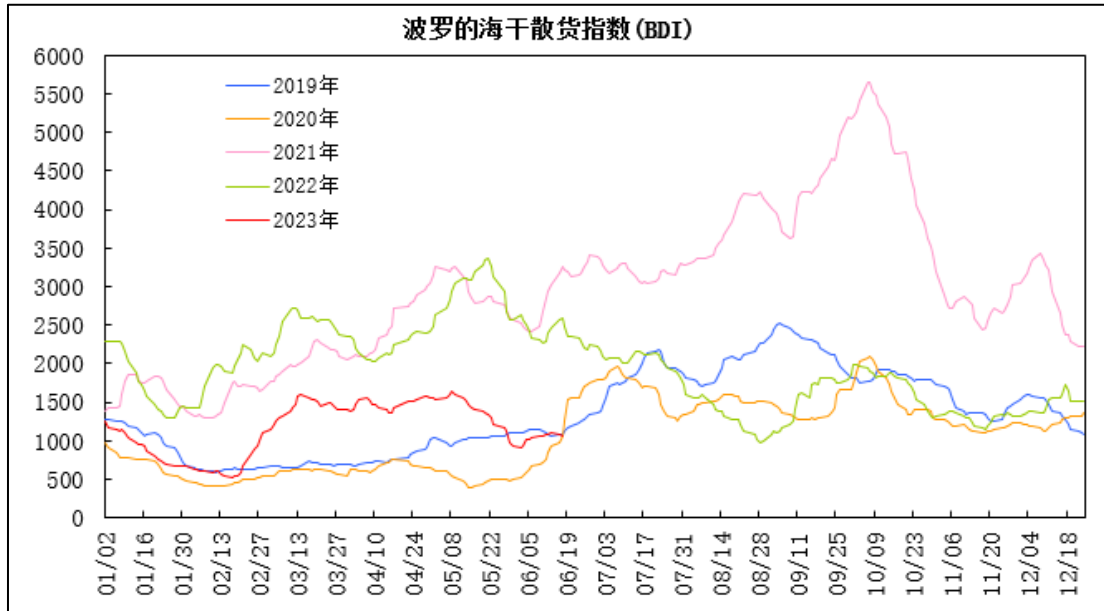
截至6月中下旬，中国出口集装箱运价指数(CCFI指数)为926.63点，较上年底下跌344.68点，跌幅为27.1%，同比下跌71.5%。

上半年BDI指数表现疲弱，好望角型运费同比大幅下跌，巴拿马型及灵便型运费也呈现下行。全球原油海运需求继续恢复，船舶中转操作增加，但成品油运量整体回落，原油运输指数呈现下跌，成品油运输指数跌幅较大；欧美国家持续采取紧缩政策，集运市场货运量需求下降，中国集运指数震荡探底。

下半年，欧美制裁俄罗斯推动原油及成品油运输航距拉长，增加海运需求；大宗商品

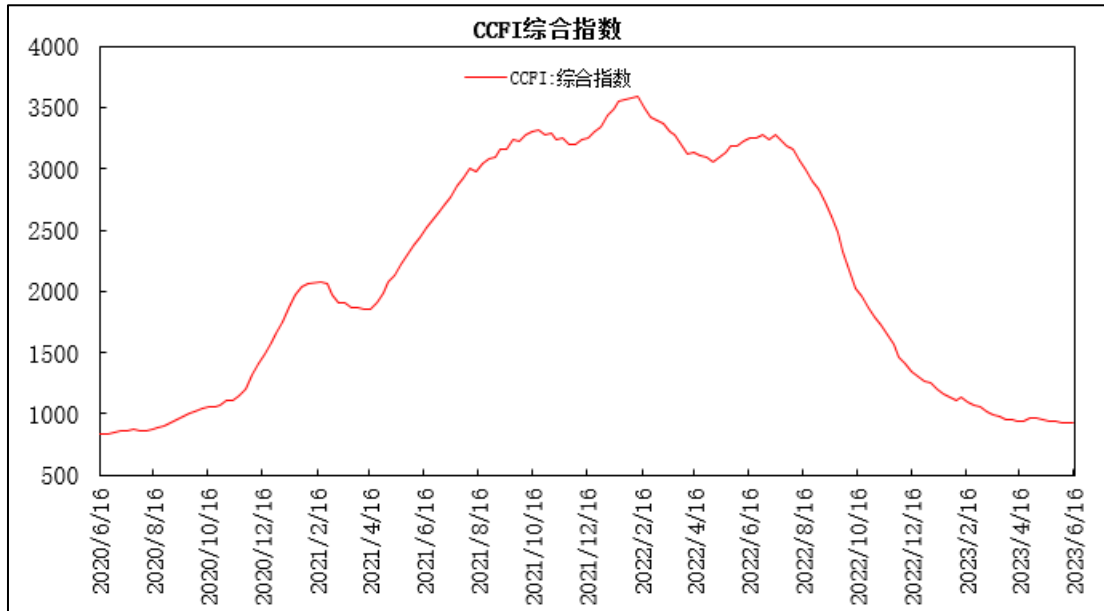
运输季节性上升，油运及干散货运价有望改善；三季度欧美传统旺季，全球集运货量有望回升，集运市场趋于探底回升。

图 13: 波罗的海干散货指数



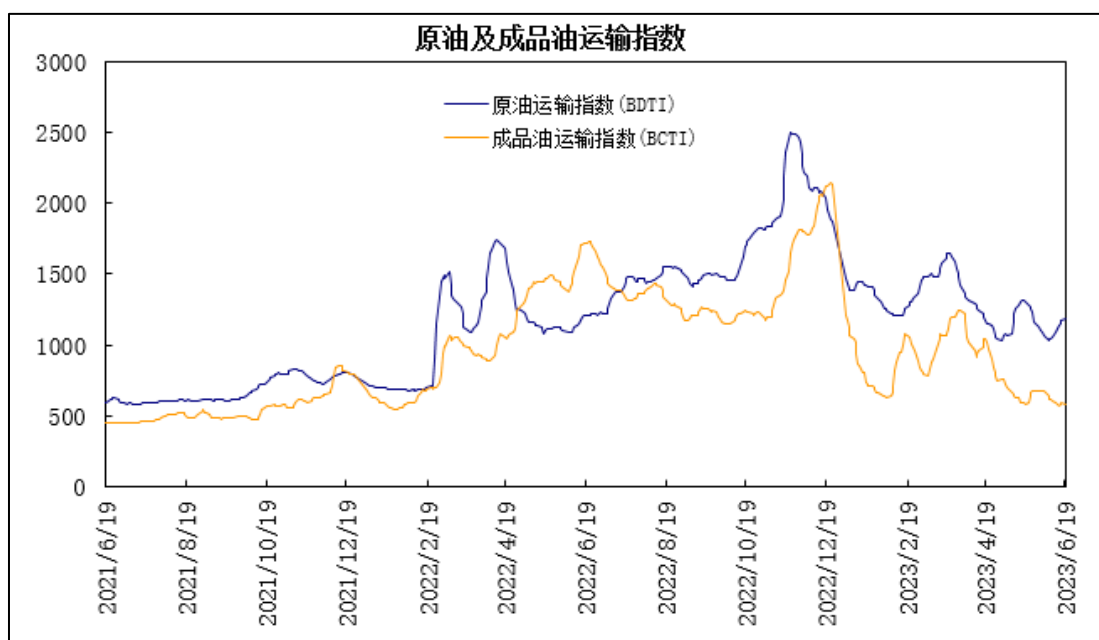
数据来源: WIND

图 14: CCFI 综合指数



数据来源: WIND

图 15: 原油及成品油运输指数



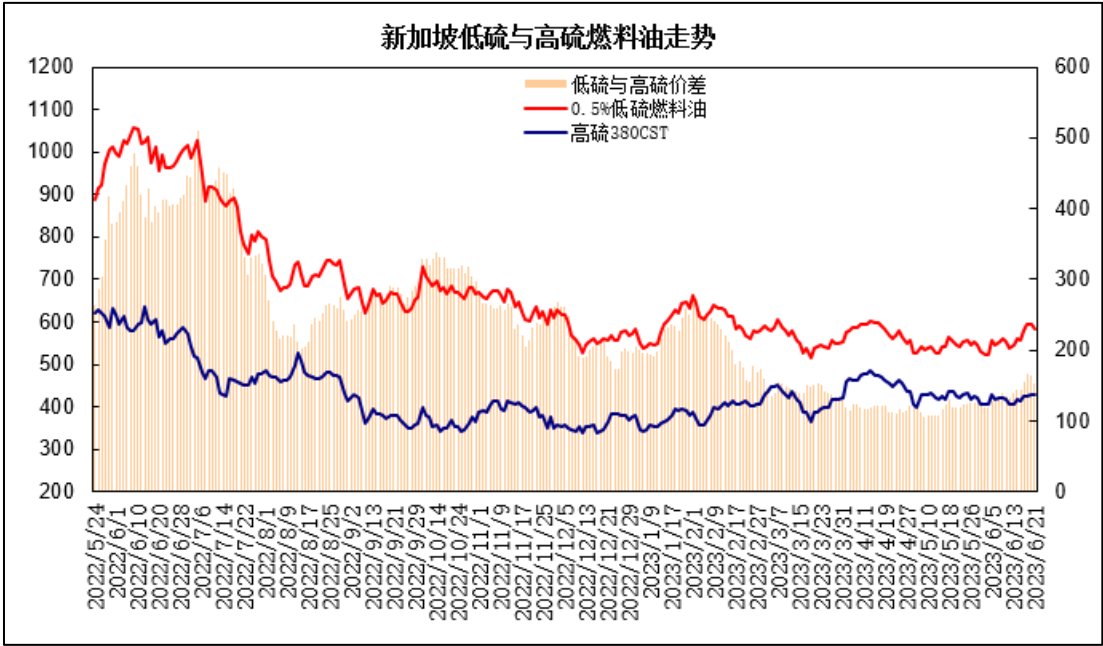
数据来源: WIND

四、燃料油价差分析

1、新加坡低硫与高硫燃料油现货价差

上半年新加坡燃料油现货市场震荡回升,截至6月21日,380cst 高硫燃料油报 427.09 美元/吨,较上年底上涨 51.91 美元/吨,涨幅为 13.8%;低硫燃油先扬后抑,含硫量 0.5% 的燃料油报 567.36 美元,较上年底上涨 10 美元/吨,涨幅为 1.7%。低硫燃料油与高硫燃料油价差先扬后抑,2月初触及年内高点 272 美元/吨,3月至5月两者价差逐步缩窄,5月上旬降至一年半低点 106 美元/吨,6月价差小幅走阔;整体上两者处于 120-240 美元/吨区间波动。

图 16: 新加坡低硫与高硫燃料油走势



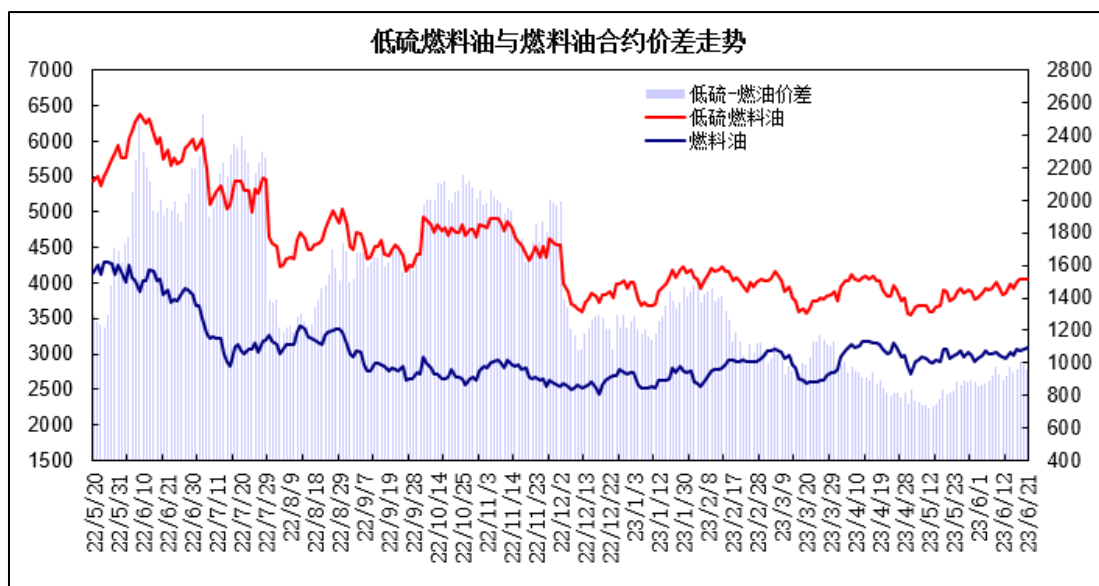
数据来源：WIND

2、低硫燃料油与燃料油期货价差分析

上海期货市场，一季度，低硫燃料油 5 月合约与燃料油 5 月合约收盘价价差先扬后抑，2 月初两者价差触及 1474 元/吨的年内高点，3 月份逐步缩窄，触及低点 929 元/吨；整体处于 980-1380 元/吨区间运行。二季度，低硫燃料油 9 月合约与燃料油 9 月合约收盘价价差探低回升，5 月中旬两者价差触及 717 元/吨的年内低点；6 月两者价差逐步走阔，处于 850 元/吨至 1000 元/吨区间波动。

供应端，科威特 Al Zour 炼油厂增加亚洲地区低硫燃料油供应，俄罗斯高硫燃料油贸易转向亚洲，整体燃料油供应趋于增长；需求端，三季度中东及南亚地区燃料油发电需求季节性增加，高硫燃料油供需改善，高硫燃料油表现强于低硫，两者价差趋于缩窄；四季度亚洲低硫燃油发电需求回升，低硫与高硫价差有望走阔；整体上，低硫与高硫燃料油价差预计先抑后扬，两者价差有望处于 600-1300 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、下半年燃料油市场行情展望

综述，欧佩克联盟执行减产政策，北半球夏季出行高峰提振需求，供需改善驱动油价上行，欧美紧缩政策推高经济衰退风险，能源需求面临下行风险，欧美干预油价遏制俄罗斯的潜在动机，对油价上行空间构成主要压力，原油期价呈现区间宽幅震荡，波动中枢趋于抬升。供需端，国内燃料油产量处于高位，燃料油进口增幅显著，出口增幅放缓，整体供应呈现增长；新加坡地区燃料油销售量增幅扩大，高硫燃油销售增幅高于低硫燃油，新加坡燃料油库存降至十个月低位；科威特 Al Zour 炼油厂出口增加低硫燃油供应，俄罗斯燃料油贸易转向亚洲，亚洲燃料油供应呈现增长；航运需求季节性改善，高低硫发电需求季节性转换驱动价差，低硫与高硫价差预计先抑后扬。上游原油成本驱动，预计燃料油期价呈现宽幅震荡走势。FU 主力合约将有望处于 2500-3600 元/吨区间运行；LU 主力合约将有望处于 3500-4600 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。

