



金融投资专业理财

燃料油

2022年6月26日

燃油供应有所分化 低高价差冲高回落

摘要

展望下半年，欧美对俄罗斯石油实施禁运，全球原油供应呈现结构性失衡，欧美成品油市场供应紧张，供应端缺乏弹性支撑油市，而欧美央行采取紧缩政策，欧美对油价干预政策，高油价对需求负反馈等因素加剧油价震荡幅度。预计原油期价呈现高位强势震荡走势，趋于倒 N 型走势。供需端，国内燃料油产量大幅增长，前 5 月燃料油进出口均出现回落；新加坡地区燃料油销售量降幅扩大，新加坡燃料油库存先减后增；俄罗斯燃料油发货回升及沙特燃料油出口增加，高硫燃料油供应回升，同时中东及南亚地区发电需求上升，而欧美汽柴油市场供应趋紧支撑低硫市场，低硫与高硫燃料油合约价差趋于冲高回落；上游原油高位强势震荡驱动燃料油成本端，高低硫供应有所分化，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 3200-4600 元/吨区间运行；LU 主力合约将有望处于 4500-6500 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、 上半年燃料油市场行情回顾2
- 二、 燃料油市场分析5
 - 1、 新加坡供应情况.....5
 - 2、 中国供需情况7
 - 3、 燃料油库存状况.....9
 - 4、 航运市场状况10
 - 5、 低硫燃料油与高硫燃料油走势12
- 三、 下半年燃料油市场行情展望14
- 免责声明15

一、上半年燃料油市场行情回顾

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，美联储加速升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。

图 1：上海燃料油主力连续 K 线图



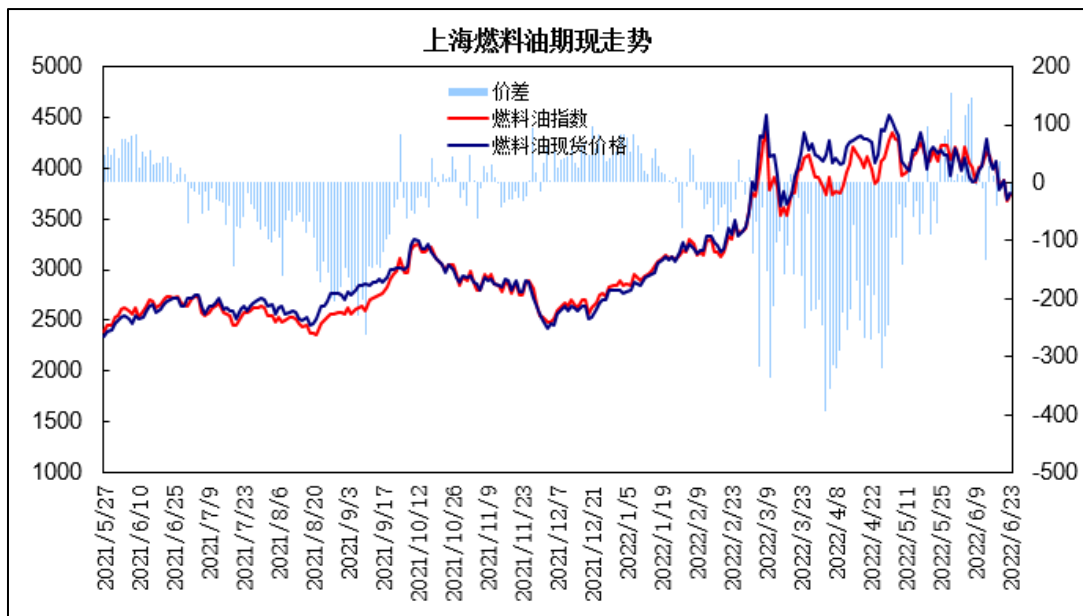
数据来源：博易

图 2：上海低硫燃料油主力连续 K 线图



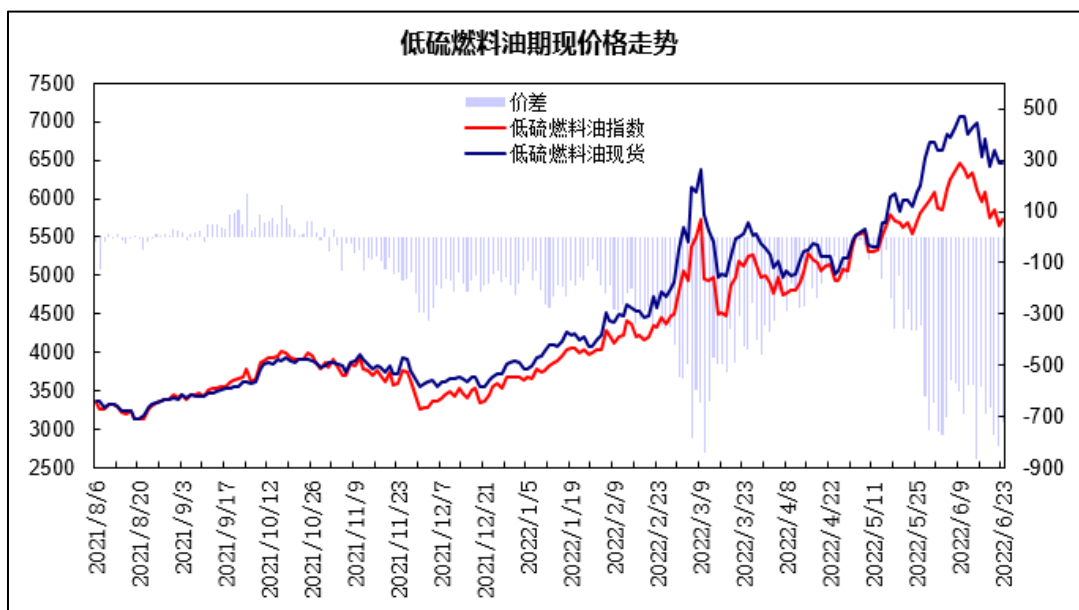
数据来源：博易

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

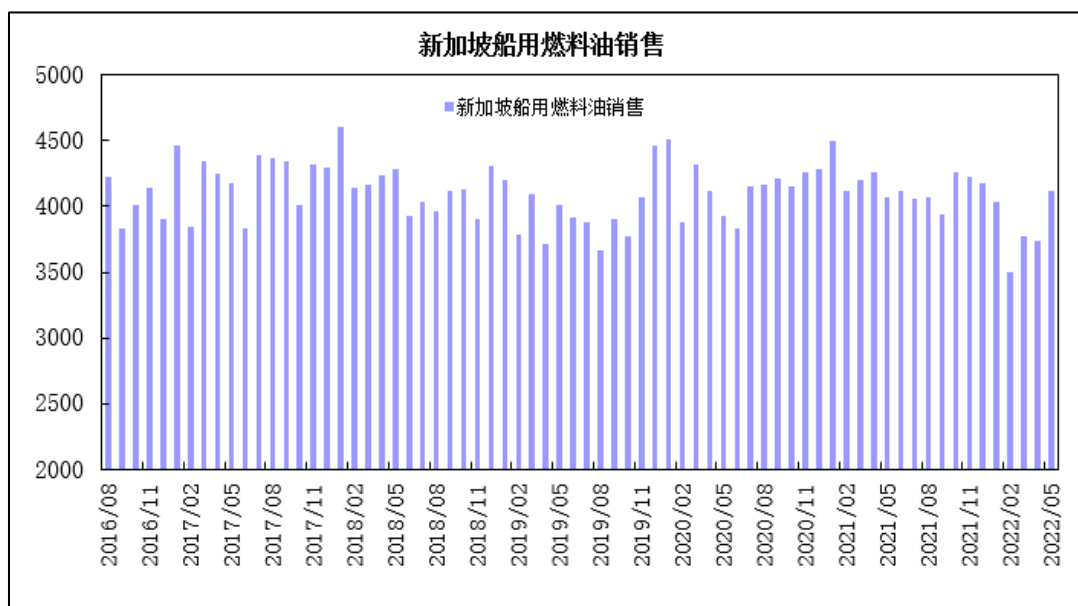
1、新加坡供应情况

据数据显示，5月新加坡船用燃料油销售量为411.5万吨，同比增长1.1%；其中，5月船用燃料油MFO销售量为107.2万吨，同比增长8.9%；5月船用燃料油LSFO及LSMGO

销售量为 263.9 万吨，同比增长 6%。1-5 月新加坡船用燃料油销售量为 1916.3 万吨，同比下降 9.4%；其中，船用燃料油 MFO 销售量为 514.8 万吨，同比下降 1%；船用燃料油 LSFO 及 LSMGO 销售量为 1152.1 万吨，同比下降 13.2%。

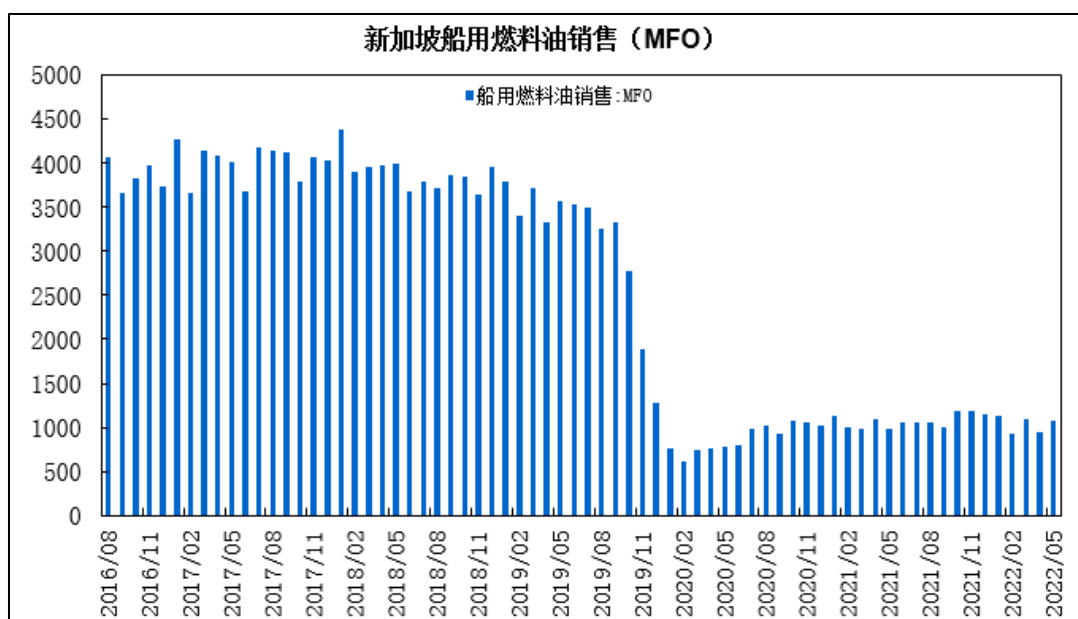
前 5 月新加坡船用燃料油销售量同比呈现下降；MFO 销售量同比小幅下降；LSFO 及 LSMGO 销售量同比呈现下降。由于高硫燃料油的品质问题导致销售量下降，同时燃料油价格处于高位，终端采购频率降低。

图 5：新加坡船用燃料油销售



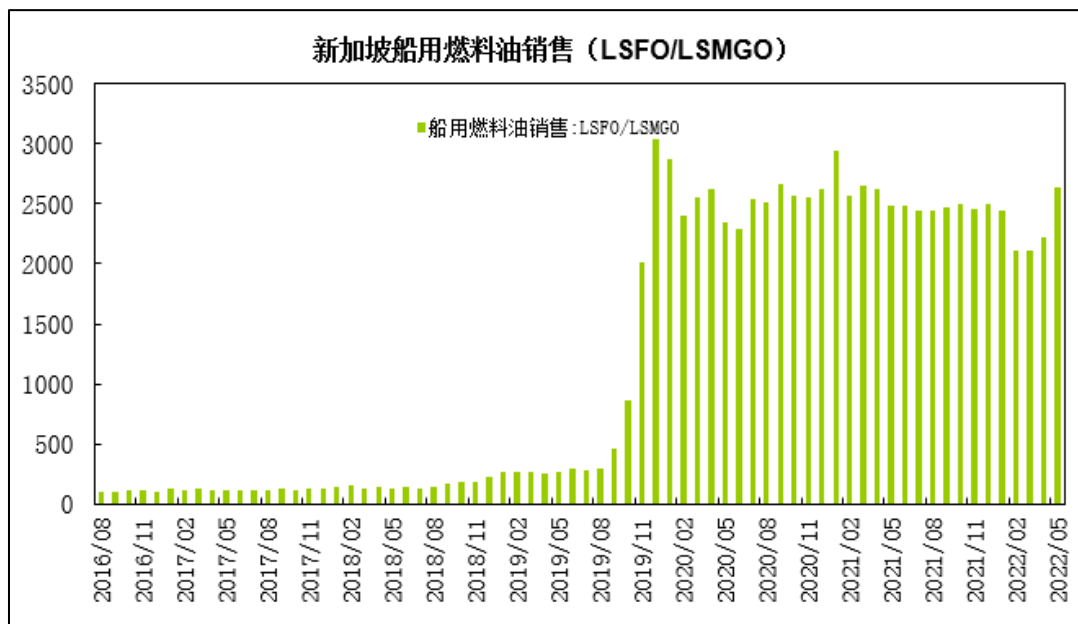
数据来源：WIND

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

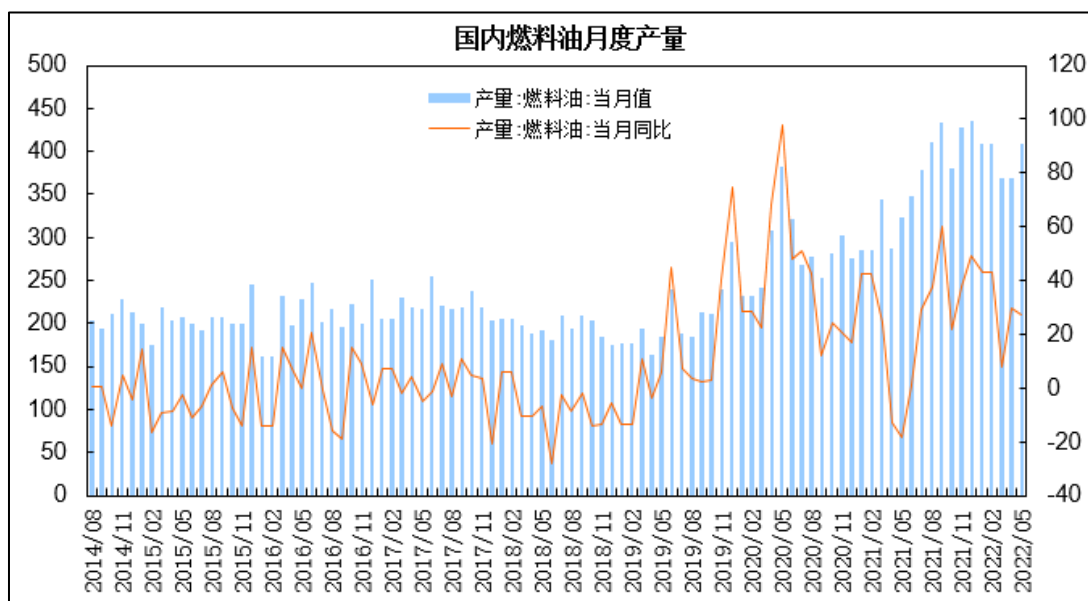
国家统计局数据显示，5 月份原油加工量为 5391.7 万吨，同比下降 10.9%。1-5 月份原油累计加工量为 27716.1 万吨，同比下降 5.3%。5 月燃料油产量为 409.1 万吨，同比增长 27.5%；1-5 月燃料油累计产量为 1964.6 万吨，同比增长 29.9%。

中国海关总署公布的数据显示，5 月 5-7 号燃料油进口量为 103.19 万吨，同比下降 2.7%；1-5 月 5-7 号燃料油累计进口量为 440.36 万吨，同比下降 4.6%。5 月 5-7 号燃料油出口量为 140.45 万吨，同比下降 9.6%；1-5 月 5-7 号燃料油累计出口量为 768.6 万吨，同比下降 5.7%。

从进口来源国来看，中国进口的燃料油主要来自阿联酋、俄罗斯、马来西亚、新加坡、印尼。从燃料油进口类型来看，保税贸易进口量占 48.5%，一般贸易占 51.5%。

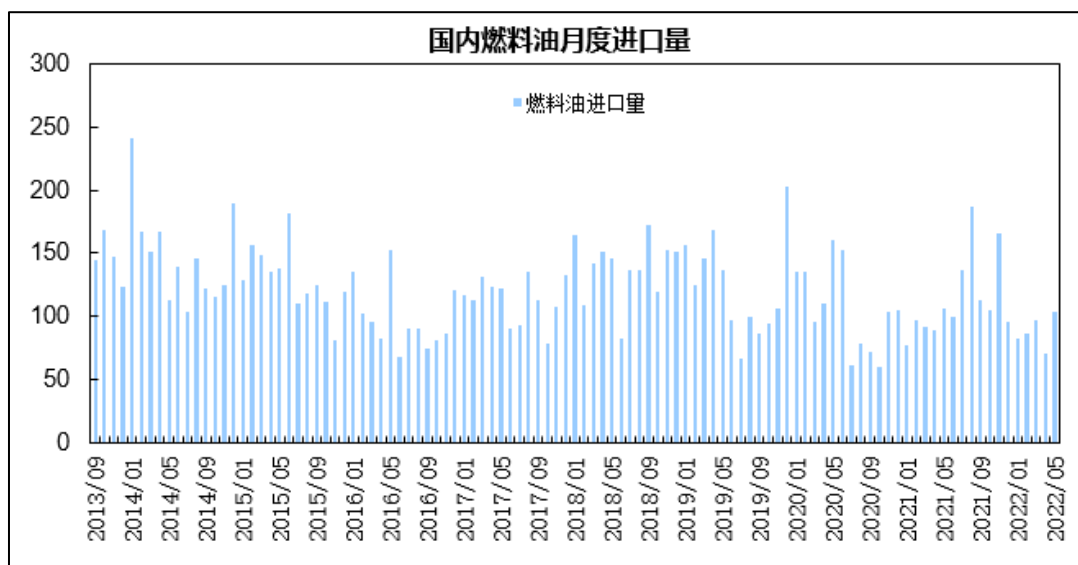
据隆众资讯，2022 年中国低硫燃料油第二批出口配额共计下放 325 万吨。其中，中石化 181 万吨，中石油 116 万吨，中海油 25 万吨，中化工 1 万吨，浙石化 2 万吨。截止目前 2022 年内低硫燃料油配额共计下放 975 万吨，较去年同期增加 21.9%。

图 8：中国燃料油产量



数据来源：中国统计局

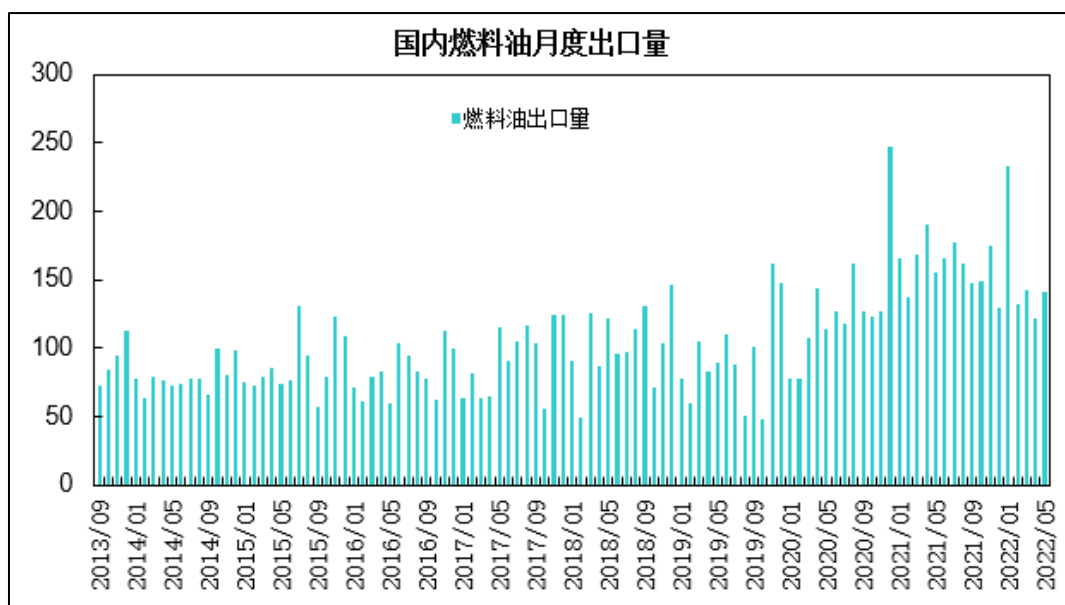
图 9：中国燃料油进口



数据来源：中国海关

图 10：中国燃料油出口量





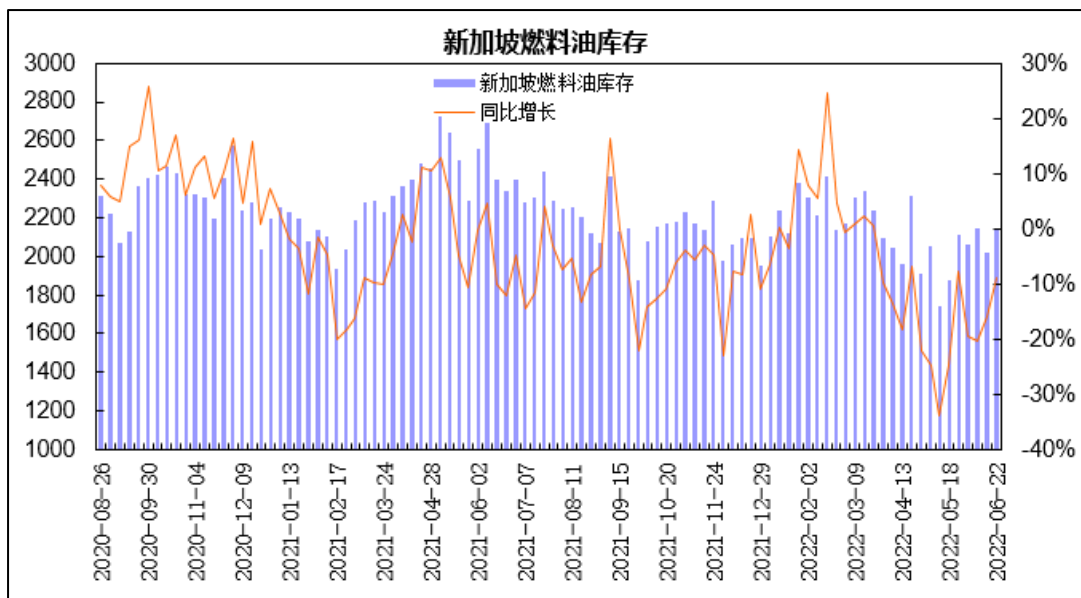
数据来源：中国海关

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6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2134.8万桶，较去年底增加178.4万桶，增幅为9.1%，较上年同期下降8.8%。包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存为1521.1万桶，较去年底增加370.7万桶，增幅为32%，较上年同期增长12.8%；新加坡中质馏分油库存为861万桶，较去年底增加71.4万桶，增幅为9%，较上年同期下降34.2%。

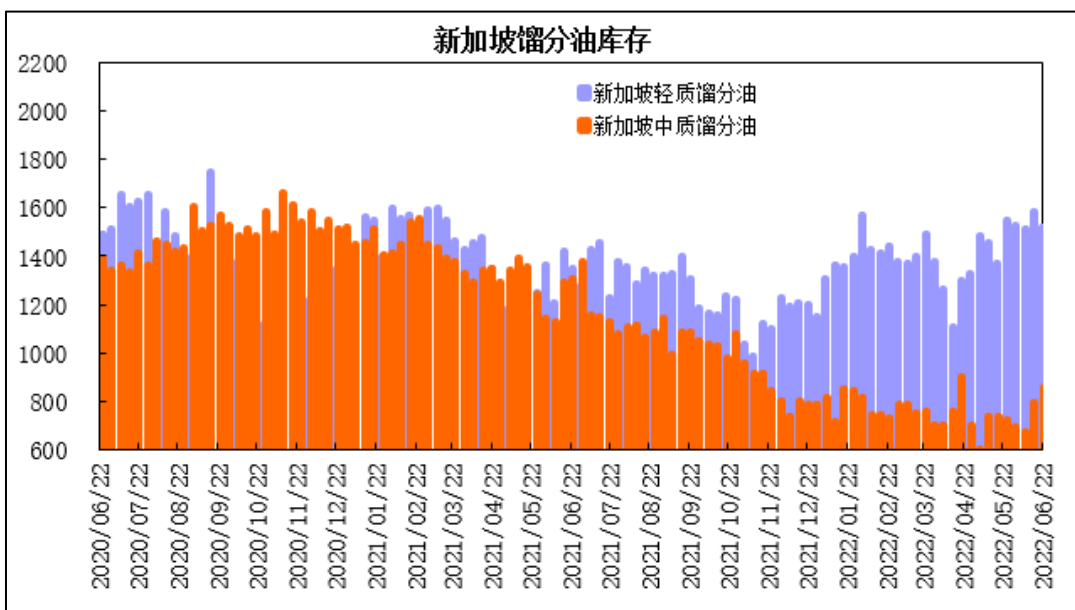
年初，受亚洲地区春节影响，新加坡燃料油库存回升；受俄乌局势、燃油质量等因素影响，新加坡燃料油资源供应趋紧，4月下旬燃料油库存降至低位；5月下旬新加坡燃料油库存出现回升，轻质馏分油增至高位，中质馏分油库存呈现低位回升。

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6月21日，波罗的海干散货运费指数(BDI)为2484点，较年初上涨267点，涨幅为12%，同比跌幅为22.1%。其中好望角型运费指数(BCI)为2710点，较年初涨幅为17.2%，同比跌幅为31.4%；巴拿马型运费指数(BPI)为2851点，较年初涨幅为10.8%，同比跌幅为18.7%；超级大灵便型运费指数(BSI)为2471

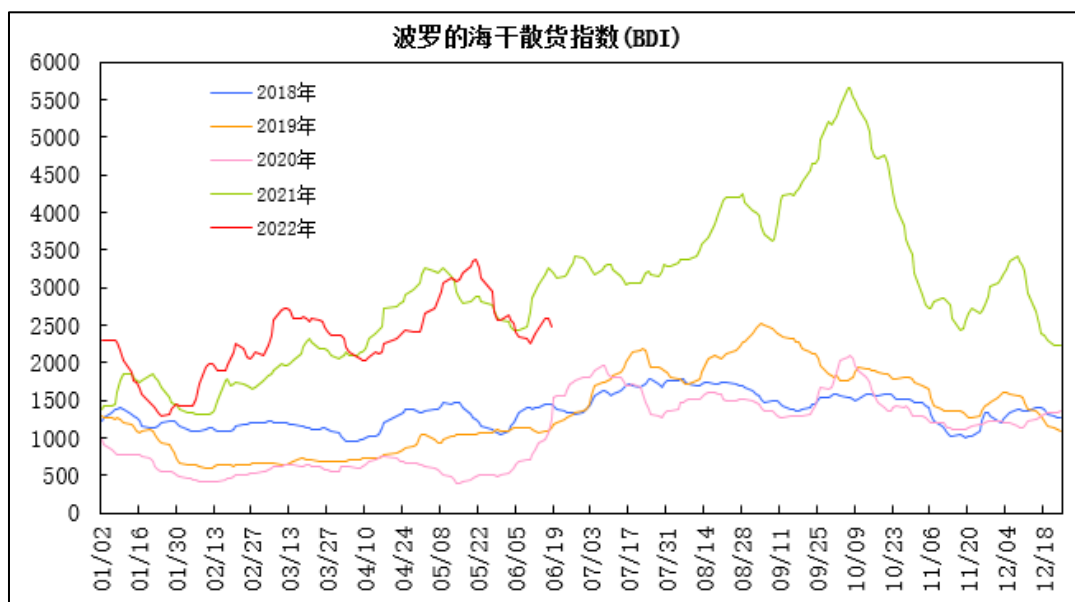
点，较年初涨幅为 7.9%，同比跌幅为 12.5%；小灵便型运费指数(BHSI)为 1336 点，较年初跌幅为 8.9%，同比跌幅为 5.7%。

截至 6 月 21 日，原油运输指数(BDTI)为 1207 点，较年初上涨 53.6%，同比上涨 96.3%；成品油运输指数 (BCTI) 为 1725 点，较年初上涨 118.9%，同比上 281.6%。

截至 6 月中下旬，中国出口集装箱运价指数 (CCFI 指数) 为 3252.5 点，较年初下跌 91.74 点，跌幅为 2.7%，同比上涨 28.7%。

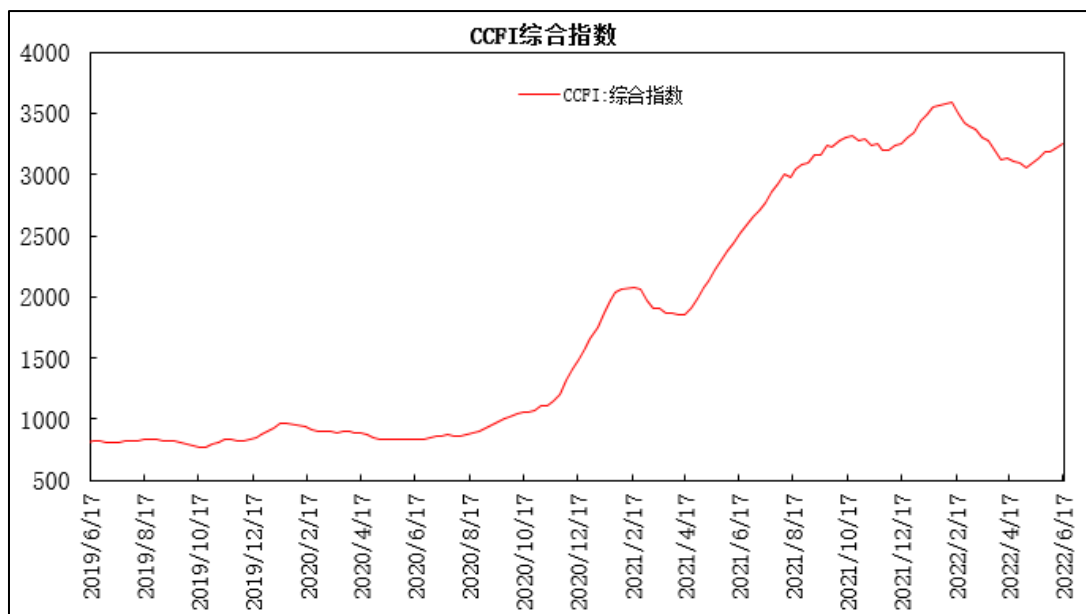
上半年 BDI 指数呈现震荡回升，好望角型运费冲高回落，巴拿马型及灵便型运费较年初回升。原油运输指数呈现上涨，成品油运输指数涨幅较大；中国集运指数冲高回落。

图 13：波罗的海干散货指数



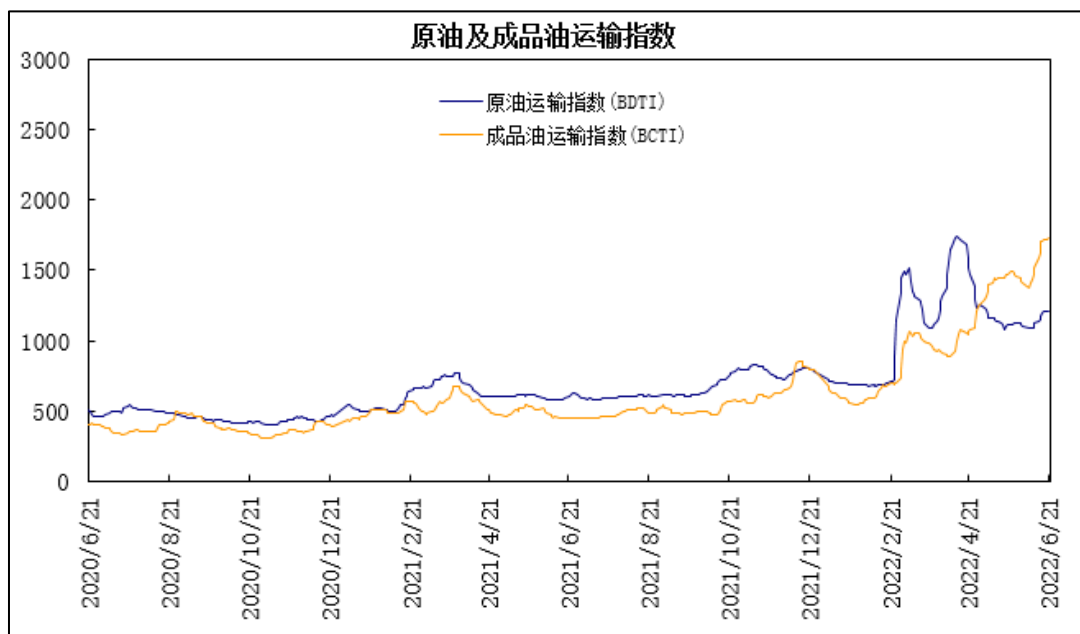
数据来源：WIND

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

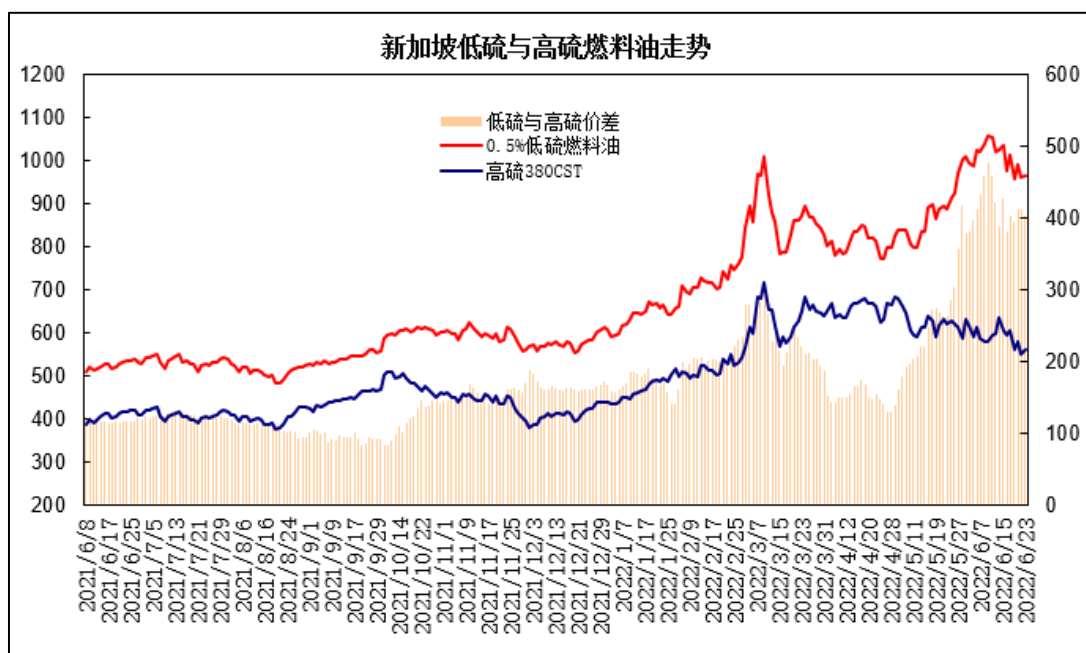
5、低硫燃料油与高硫燃料油走势

上半年，燃料油市场震荡冲高，低硫表现强势，新加坡低硫燃料油与高硫燃料油价差逐步刷新纪录高点。一季度，新加坡低硫与高硫燃料油现货价差先涨后跌，从 140 美元/吨逐步上升至 292 美元/吨的高位，4 月份，两者价差逐步回落至 130-180 美元/吨区域；5 月开始，高硫燃料油裂解价差回落，低硫燃料油表现显著强于高硫，新加坡低硫燃料油与

高硫燃料油价差连续走阔，从 160 美元/吨逐步上升至 400 美元/吨关口；6 月上旬，两者价差创出新高，触及 477 美元/吨的记录高点。期货市场，一季度，低硫燃料油 5 月合约与燃料油 5 月合约收盘价价差呈现先扬后抑，1 月下旬开始，低硫燃料油期价逐步走强，低硫与高硫燃料油期价价差连续走阔，3 月上旬，两者价差触及 1471 元/吨的高点，随后高位回落；二季度，低硫燃料油 9 月合约与燃料油 9 月合约收盘价价差逐步走阔，4 月至 5 月上旬燃料油期价高位震荡，低硫与高硫燃料油期价价差处于 750-1200 元/吨区间波动；5 月中下旬，国际原油上行带动燃油市场，俄罗斯高硫燃料油对亚洲发货增加，欧美汽柴油供应紧张使得导致低硫燃料油组分大量被分流，低硫燃料油期价表现强势，两者价差持续扩大，6 月上旬触及 2509 元/吨的历史高点。

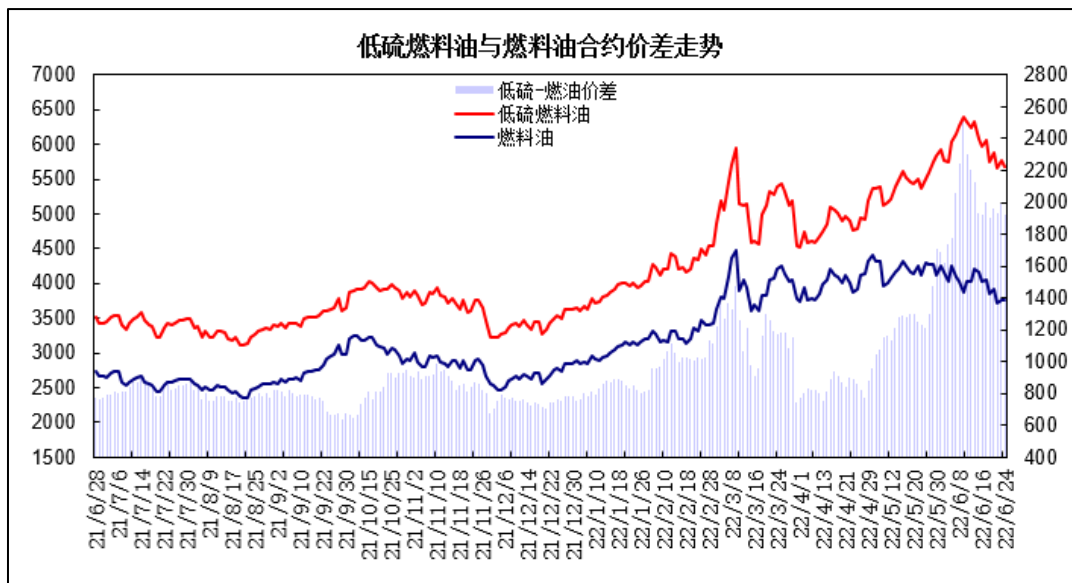
下半年，俄罗斯燃料油发货回升及沙特燃料油出口增加，高硫燃料油供应回升，同时中东及南亚地区发电需求上升，而欧美汽柴油市场供应趋紧支撑低硫市场，低硫与高硫燃料油合约价差趋于冲高回落，两者价差有望处于 1200-2400 区间波动。

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、下半年燃料油市场行情展望

综述，欧美对俄罗斯石油实施禁运，全球原油供应呈现结构性失衡，欧美成品油市场供应紧张，供应端缺乏弹性支撑油市，而欧美央行采取紧缩政策，欧美对油价干预政策，高油价对需求负反馈等因素加剧油价震荡幅度。预计原油期价呈现高位强势震荡走势，趋于倒N型走势。供需端，国内燃料油产量大幅增长，前5月燃料油进出口均出现回落；新加坡地区燃料油销售量降幅扩大，新加坡燃料油库存先减后增；俄罗斯燃料油发货回升及沙特燃料油出口增加，高硫燃料油供应回升，同时中东及南亚地区发电需求上升，而欧美汽柴油市场供应趋紧支撑低硫市场，低硫与高硫燃料油合约价差趋于冲高回落；上游原油高位强势震荡驱动燃料油成本端，高低硫供应有所分化，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3200-4600元/吨区间运行；LU主力合约将有望处于4500-6500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。