



金融投资专业理财

## 燃料油月报

2024年3月27日

# 上游驱动强势震荡 低高价差呈现缩窄

## 摘要

展望4月，欧佩克联盟延长额外减产，中东及俄乌等地缘局势动荡，潜在影响能源运输及供应；中国及美国需求状况表现强于预期；而美联储降息预期推迟，全球经济放缓抑制能源需求前景，油市高位震荡幅度加剧，原油期价呈现强势震荡走势。供需端，国内燃料油产量小幅下降；新加坡地区燃料油销售量环比下降，低硫燃油销售环比降幅较大，新加坡及富查伊拉燃料油库存增加；亚洲地区燃油供应较为充足，红海局势影响船运市场；俄罗斯炼厂频遭袭击，高硫燃油供应面临风险及发电需求季节性复苏，低高硫燃油价差逐步缩窄。上游原油表现强势驱动成本，预计燃料油期价呈现强势震荡走势。FU2409 合约将有望处于 3150-3600 元/吨区间运行；LU2406 合约将有望处于 4300-4700 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 .....10
  - 1、 航运市场状况 .....10
- 四、 燃料油价差分析 .....12
  - 1、 新加坡低硫与高硫燃料油现货价差 .....12
  - 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

3 月份燃料油期货市场呈现震荡上涨，燃料油表现较为强势，低硫与高硫燃油期价价差逐步缩窄。上旬，欧佩克联盟将自愿减产延长至二季度，中东地缘局势影响油市，国际原油先抑后扬，燃料油期价震荡回升，燃料油主力合约上涨至 3250 元/吨区域；低硫燃料油主力合约处于 4240-4410 元/吨区间波动。中下旬，俄罗斯炼厂频遭袭击增加供应忧虑，美国炼厂开工回升，IEA 月报上调全球原油需求预期，国际原油涨至四个多月高点，燃料油期货震荡上行，主力合约触及 3468 元/吨高点；低硫燃料油上涨后整理，主力合约触及 4573 元/吨高点后回落至 4400 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

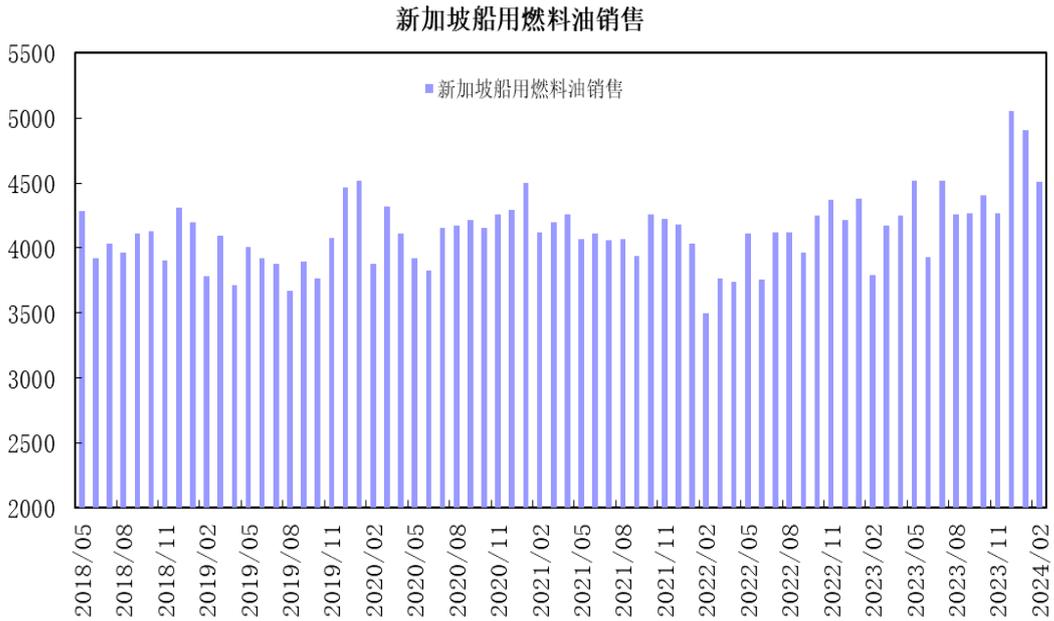
### 1、新加坡供应状况

新加坡海事及港务管理局（MPA）公布的数据显示，2月份新加坡船用燃料油销售量为450.9万吨，同比增长18.8%。

MPA 数据显示，2月传统船用燃料油中LSFO的销量为255.46万吨，HSFO的销量为160.1万吨。MGO（包括LSMGO）的销量为31.12万吨。2月份新加坡抵港加油的船舶数量为3359次，平均单船加注量约为1342吨。

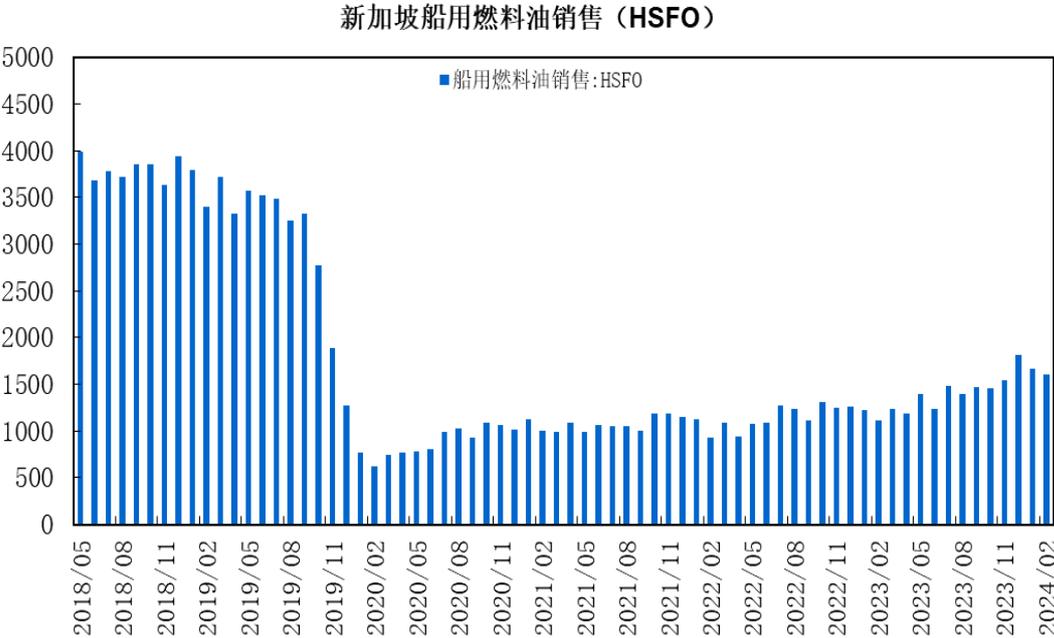
2月新加坡船用燃料油销售量环比下降8.1%，高硫船用油销售量环比下降3.5%；低硫船用油销售量环比下降10.7%。由于传统春节假期影响，2月新加坡低硫船燃加注需求环比回落，但红海局势紧张部分船舶绕行仍支撑船用油市场。

图 5：新加坡船用燃料油销售



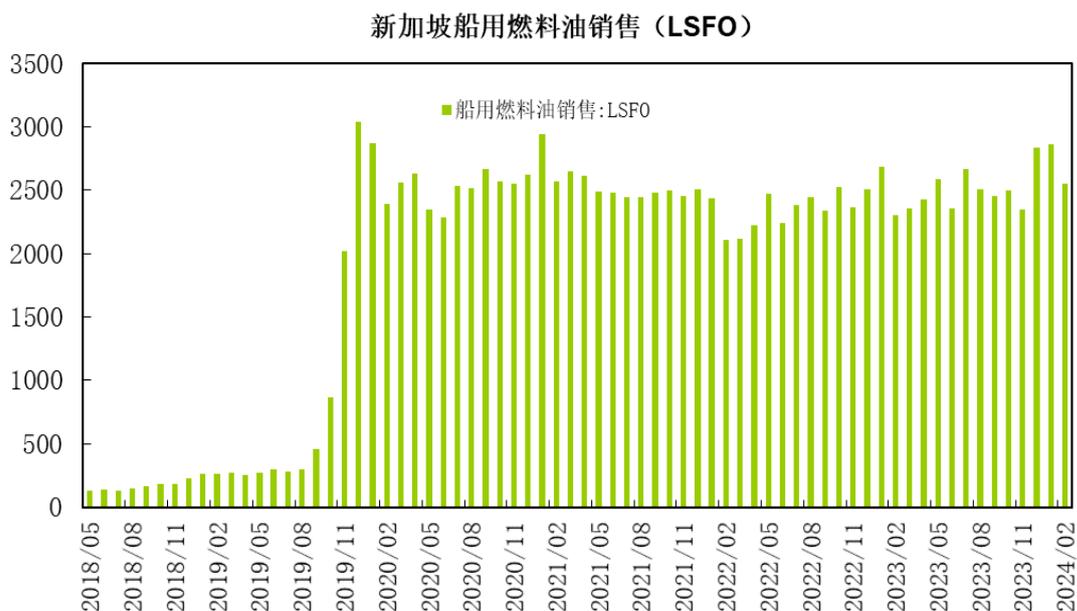
数据来源：WIND

图 6：新加坡船用燃料油销售 (HSFO)



数据来源：WIND

图 7：新加坡船用燃料油销售 (LSFO)



数据来源: WIND

## 2、中国供应状况

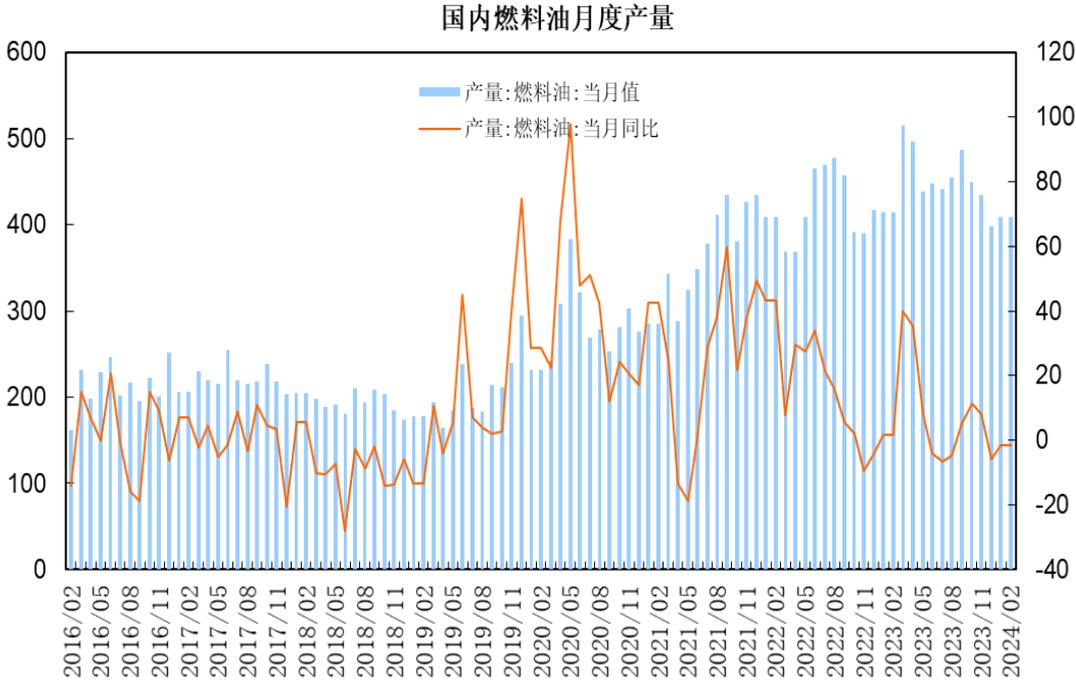
国家统计局数据显示, 1-2 月份原油累计加工量为 11876 万吨, 同比增长 3%, 增速较 12 月份增加 1.9 个百分点。1-2 月燃料油累计产量为 818.1 万吨, 同比下降 1.4%。

海关总署公布的数据显示, 2 月 5-7 号燃料油进口量为 144.2 万吨, 同比下降 17.9%; 1-2 月 5-7 号燃料油累计进口量为 359.38 万吨, 同比增长 21.2%。进口均价 474.05 美元/吨, 环比上涨 16.27 美元/吨, 涨幅为 3.6%。2 月 5-7 号燃料油出口量为 117.34 万吨, 同比下降 23.6%; 1-2 月 5-7 号燃料油累计出口量为 284.74 万吨, 同比增长 2%。出口均价 592.13 美元/吨, 环比下跌 15.53 美元/吨, 跌幅为 2.6%。

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、伊拉克、哈萨克斯坦、希腊等国家。其中, 来自俄罗斯燃料油进口 44.29 万吨; 来自马来西亚燃料油进口 34 万吨, 来自伊拉克燃料油进口 14.26 万吨。从燃料油进口类型来看, 保税贸易进口量占 58.4%, 一般贸易占 34.6%。

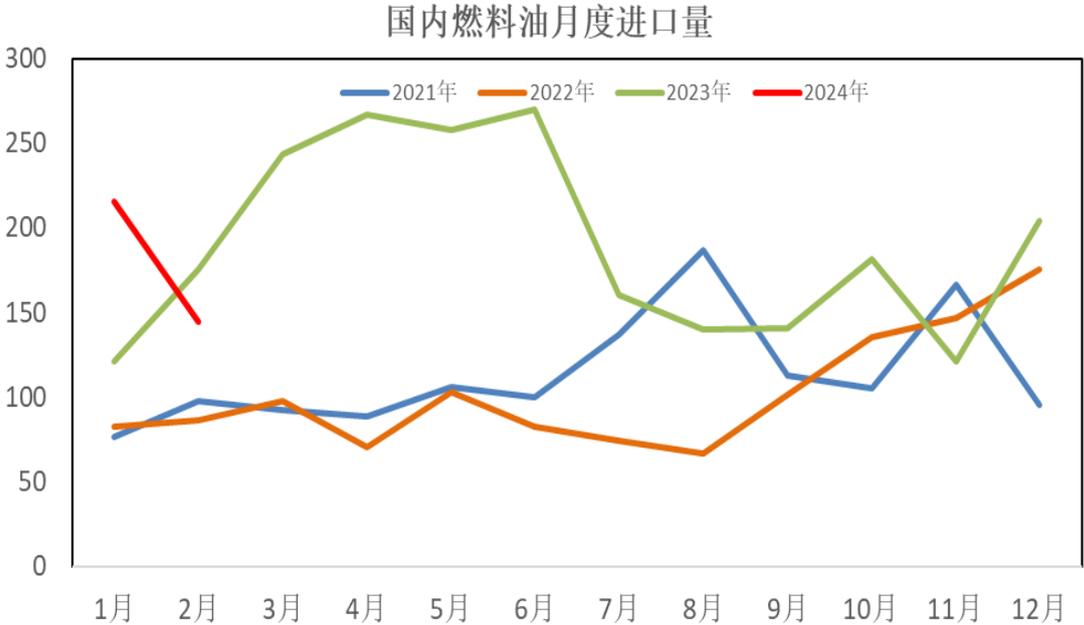
3 月份国内独立炼厂对进口原料型燃料油仍有较大需求, 燃料油进口量预计提升, 但 2 月份部分燃料油到货资源仍为贸易商待售货源, 尚未进入下游炼厂, 这部分贸易商库存将抑制 3 月份燃料油进口量的增长。

图 8：中国燃料油产量



数据来源：中国统计局

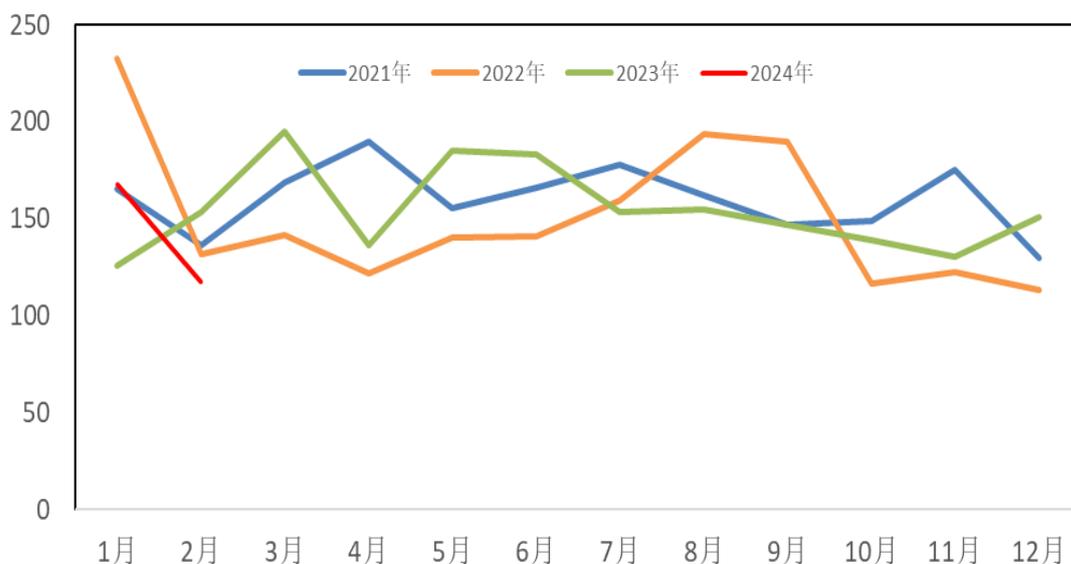
图 9：中国燃料油月度进口量



数据来源：中国海关

图 10：中国燃料油月度出口量

国内燃料油月度出口量



数据来源：中国海关

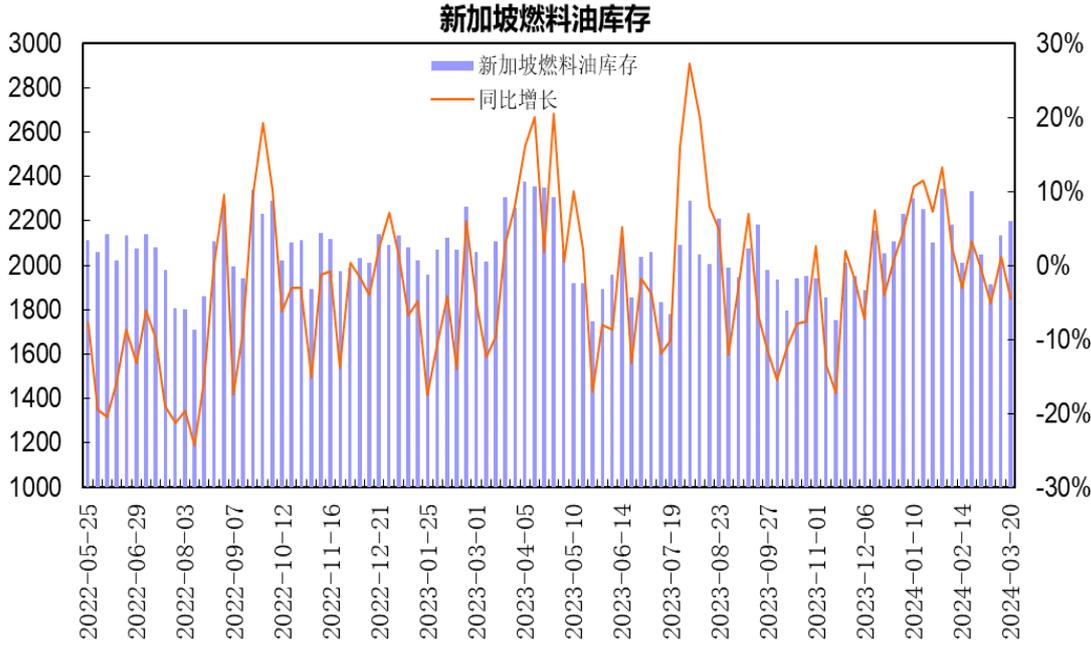
### 3、燃料油库存状况

新加坡企业发展局(ESG)公布的数据显示，截至3月20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2200.9万桶，较上月增加152.2万桶，环比增幅为6.5%，较上年同期下降4.5%。包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存为1510.1万桶，较上月下降99.9万桶，环比降幅为6.2%，较上年同期下降11.8%；新加坡中质馏分油库存为1034.9万桶，较上月增加17.4万桶，环比增幅为1.7%，较上年同期增长7.5%。

截止3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150.7万吨，较上月环比增长1.1%。阿联酋的富查伊拉工业区燃料油库存为1064.2万桶，较上月环比增长14.2%。

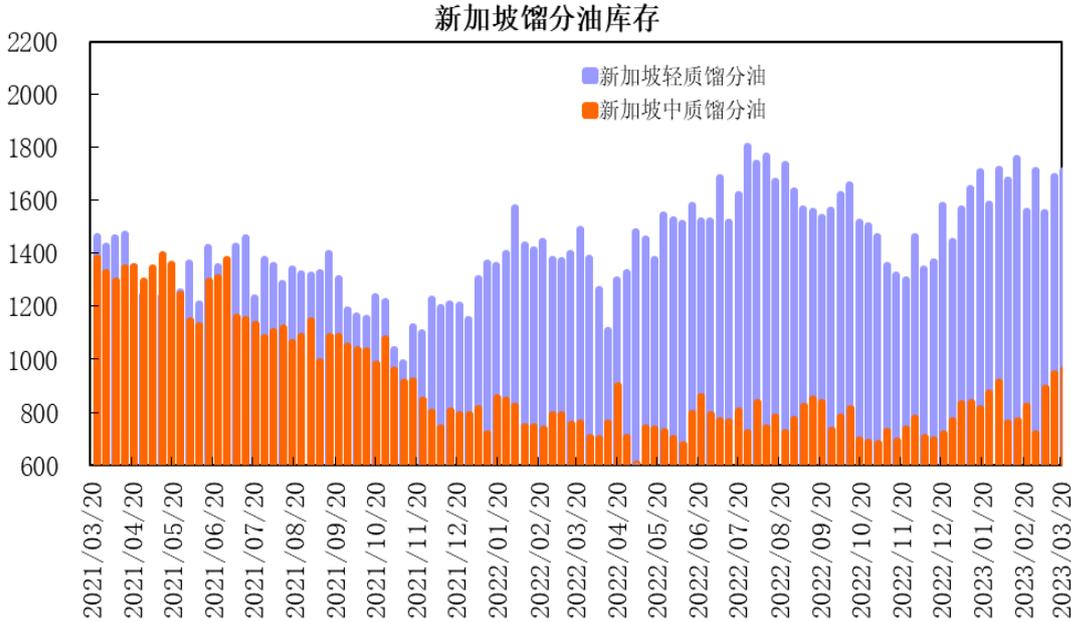
新加坡燃料油库存月初下降，中下旬库存连续增加，低于上年同期水平；富查伊拉燃料油库存较上月明显增加。

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3月22日，波罗的海干散货运费指数(BDI)为2196点，较上月上涨85点，环比涨幅为4%，同比涨幅为48%。其中好望角型运费指数(BCI)为3482点，环比跌幅为7%，同比涨幅为87.6%；巴拿马型运费指数(BPI)为2165点，环比涨幅为28.8%，同比涨幅为36.7%；超级大灵便型运费指数(BSI)为1383点，环比涨幅为10%，同比涨幅为3.8%；小灵便型运费指数(BHSI)为795点，环比涨幅为12.3%，同比涨幅为12.9%。

截至3月22日，原油运输指数(BDTI)为1161点，环比上涨1.4%，同比下跌26.8%；成品油运输指数(BCTI)为1233点，环比上涨21.6%，同比上涨2.6%。

截至3月中下旬，中国出口集装箱运价指数(CCFI指数)为1244.83点，较上月下跌157.39点，环比跌幅为11.2%，同比上涨27.4%。

3月份BDI指数小幅上行，巴拿马、灵便型运费环比上涨，好望角型运费环比回落。红海局势影响持续，部分货盘改用VLCC由中东至欧洲，俄罗斯炼厂遇袭后成品油供应紧张与贸易流向转移，原油运价小幅回升，成品油运价大幅上涨；红海地区局势影响船舶绕航，需求淡季航司降价揽货意愿偏强，中国出口集运指数呈现回落。

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

## 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 3 月 26 日，380cst 高硫燃料油报 476.66 美元/吨，较上月上涨 54.58 美元/吨，环比涨幅为 12.9%；0.5%低硫燃料油报 625.33 美元，较上月上涨 11.63 美元/吨，环比涨幅为 1.9%。高硫燃料油表现趋于低硫燃料油。月初两者价差处于 188 的月内高位；中下旬燃料油连续冲高，两者价差缩窄至 150 美元/吨区域，处于 148-158 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

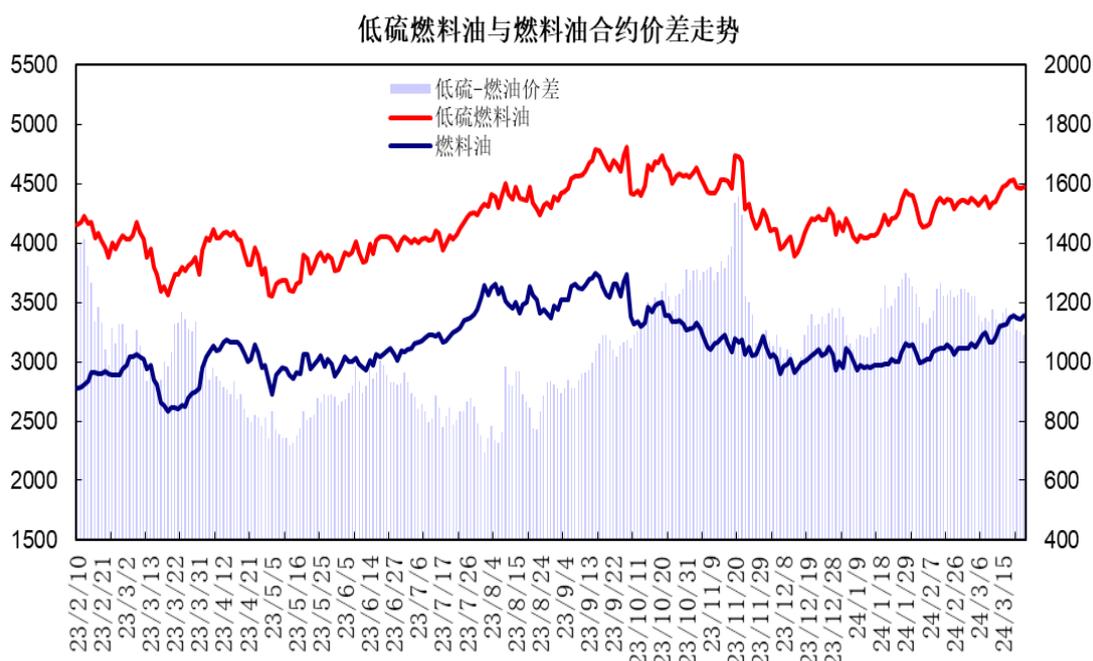
### 2、低硫燃料油与燃料油期货价差分析

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逐步缩减。截至 3 月 25 日，FU2405 合约报收 3384 元/吨，较上月上涨 275 元/吨，涨幅为 8.8%；LU2405 合约报收 4475 元/吨，较上月上涨 119 元/吨，涨幅为 2.7%。国际原油涨至四个多月高点，燃料油表现较强，低硫与高硫两者价差从上旬的高点 1234 元/吨，下旬逐步缩窄至 1055 元/吨区域。

供应端，科威特阿祖尔炼油厂满负荷生产，推动低硫燃油供应增加，3 月中东及西方

的燃料油供应大幅增加，俄罗斯炼厂频遭袭击对未来燃料油供应构成不确定性风险；需求端，红海局势影响航运市场，航运路线改道提振船用燃料需求，中东及南亚地区发电需求趋于回升。整体上，低硫与高硫燃料油 9 月合约价差趋于缩窄，两者价差有望处于 900-1200 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，欧佩克联盟延长额外减产，中东及俄乌等地缘局势动荡，潜在影响能源运输及供应；中国及美国需求状况表现强于预期；而美联储降息预期推迟，全球经济放缓抑制能源需求前景，油市高位震荡幅度加剧，原油期价呈现强势震荡走势。供需端，国内燃料油产量小幅下降；新加坡地区燃料油销售量环比下降，低硫燃油销售环比降幅较大，新加坡及富查伊拉燃料油库存增加；亚洲地区燃油供应较为充足，红海局势影响航运市场；俄罗斯炼厂频遭袭击，高硫燃油供应面临风险及发电需求季节性复苏，低高硫燃油价差逐步缩窄。上游原油表现强势驱动成本，预计燃料油期价呈现强势震荡走势。FU2409 合约将有望处于 3150-3600 元/吨区间运行；LU2406 合约将有望处于 4300-4700 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	FU2409	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	3230	入场价区	
目标价区	3560	目标价区	
止损价区	3120	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。

