



金融投资专业理财

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：

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
ADS



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

燃料油

2024年6月23日

成本驱动宽幅震荡 低高价差先抑后扬

摘要

展望下半年，美联储降息预期逐步下修，降息节点推迟至四季度，加剧金融市场波动；欧佩克联盟将额外减产措施延长至三季度，美国原油产量增幅放缓，供应端仍较缺乏弹性；北半球夏季出行旺季提振燃料需求，美国及中国炼厂开工逐步提升，三季度供需面临缺口；地缘局势动荡反复，欧美高利率抑制需求预期，加剧市场震荡幅度，预计下半年原油期货价格呈现先扬后抑的宽幅震荡走势。供需端，国内燃料油产量呈现下降，进口量同比略有增长，出口量同比下滑，整体供应呈现放缓；新加坡地区燃料油销售量增幅扩大，高硫燃油销售增幅明显高于低硫燃油，新加坡燃料油库存先减后增；科威特阿祖尔炼厂出口增加低硫燃油供应，乌克兰袭击俄罗斯能源设施，使得俄罗斯高硫燃料油供应面临风险；航运需求季节性改善，三季度中东及南亚地区高硫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，两者价差呈现缩窄；四季度亚洲低硫燃油发电需求回升，低硫与高硫价差有望回升。上游原油成本驱动，预计燃料油期价呈现宽幅震荡走势。

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5
 - 1、 新加坡供应状况.....5
 - 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 月份燃料油期货市场呈现宽幅震荡，低硫与高硫燃油期价价差出现扩大。上旬，沙特下调 2 月原油官方售价，美国成品油库存连续增加，全球能源需求放缓忧虑限制油市，国际原油承压整理，成本下行带动燃料油期价回落；燃料油主力合约下滑至 2900 元/吨区域；低硫燃料油主力合约回落至 4000 元/吨关口。中下旬，胡赛武装袭击红海商船，中东地缘局势动荡，中国出台经济刺激措施，美国四季度 GDP 增长好于预期，国际原油涨至两个月高点，燃料油期货震荡回升，主力合约从 2900 元/吨区域回升至 3100 元/吨区域；低硫燃料油震荡上行，主力合约自 4000 元/吨关口上涨至 4500 元/吨区域。

2 月份燃料油期货市场呈现宽幅震荡，低硫与高硫燃油期价价差出现扩大。上旬，国际原油产量恢复，而炼厂开工处于低位，原油库存连续增加，中东地缘局势影响油市，国际原油先抑后扬，燃料油期价震荡回落；燃料油主力合约下滑至 3000 元/吨高开；低硫燃料油主力合约回落至 4100 元/吨区域。中下旬，以色列拒绝哈马斯提出的停火提议，胡赛武装继续袭击红海商船，中东地缘局势动荡一度推升油市，而美联储降息预期推迟，需求放缓忧虑加剧震荡，国际原油冲高回落，燃料油期货高开整理，主力合约触及 3165 元/吨高点后回落至 3000 元/吨区域；低硫燃料油高开回落，主力合约触及 4435 元/吨高点后逐步至 4200 元/吨区域。

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。

4 月份燃料油期货市场呈现冲高回落，燃料油表现较为强势，低硫与高硫燃油期价价差缩窄。上中旬，俄罗斯政府要求油企减少石油产量，伊朗与以色列冲突风险上升，中东及俄乌地缘局势动荡支撑油市，国际原油涨至六个月高点，燃料油期价震荡冲高，燃料油主力合约上涨至 3600 元/吨关口；低硫燃料油主力合约上涨至 4700 元/吨区域。中下旬，

美国通胀数据反弹，市场削减美联储降息预期，伊朗和伊朗无意升级冲突，中东紧张局势有所缓解，国际原油高位整理，燃料油期货冲高回落，主力合约处于 3400 至 3700 元/吨区间波动；低硫燃料油宽幅整理，主力合约处于 4440 至 4750 元/吨区间波动。

5 月份燃料油期货市场呈现震荡整理，低硫燃油表现弱于燃料油，低硫与高硫燃油期价价差进一步缩窄。上旬，中东地区冲突风险缓解，地缘风险溢价逐步削减，五一长假期间国际原油回落整理，燃料油期价低开整理，燃料油主力合约回落至 3300 元/吨区域；低硫燃料油主力合约下跌至 4200 元/吨区域。中下旬，美国通胀及经济数据回升，市场担忧美联储高利率政策将抑制经济及需求前景，而欧佩克联盟可能延长自愿减产措施支撑市场，国际原油宽幅震荡，燃料油期货震荡回升，主力合约处于 3280 至 3600 元/吨区间波动；低硫燃料油探低回升，主力合约回落至 4000 元/吨关口。

6 月，欧佩克联盟延长减产措施，但四季度计划逐步退出额外减产引发市场忧虑，国际原油出现回调；新加坡燃料油现货价格下跌，低硫与高硫燃油价差小幅缩窄，燃料油期货探低回升，主力合约触及 3249 元/吨低点后逐步回升至 3400 元/吨上方；低硫燃料油探低反弹，主力合约触及 3895 元/吨低点逐步上行至 4100 元/吨区域。中下旬，中东及俄乌局势动荡，北半球夏季需求乐观预期支撑市场，国际原油检修回升，乌克兰袭击俄罗斯能源设施影响燃油供应，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 3350 元/吨区域上涨至 3500 元/吨区域，低硫主力合约从 4100 元/吨区域上行至 4300 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

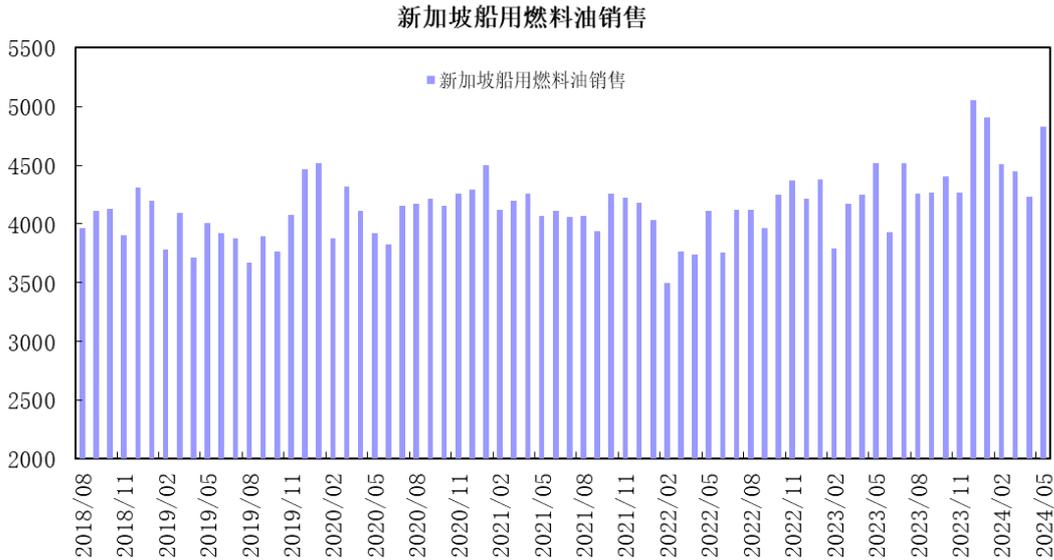
二、燃料油市场供应分析

1、新加坡供应状况

据数据显示，1-5 月份新加坡船用燃料油销售量为 2292.27 万吨，同比增长 8.4%；其中，船用燃料油 HSF0 销售量为 820.5 万吨，同比增长 33.3%；船用燃料油 LSFO 及 LSMGO 销售量为 1272.6 万吨，同比增长 3%。

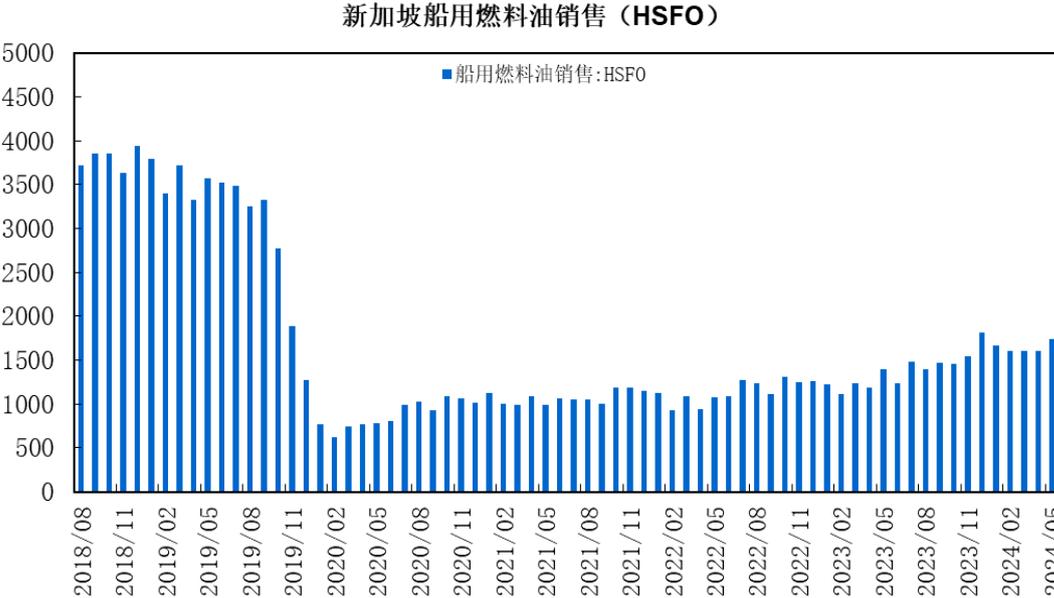
前 5 月新加坡港加油抵港船舶数量共计 17526 艘，平均单船加注量约为 1301 吨。前 5 月新加坡船用燃料油销售量呈现较快增长，随着安装脱硫塔船舶数量的增加，航运市场对高硫船燃油的需求呈现较快增长，高硫燃料油销售量增幅高于低硫燃油销售量。

图 5：新加坡船用燃料油销售



数据来源：WIND

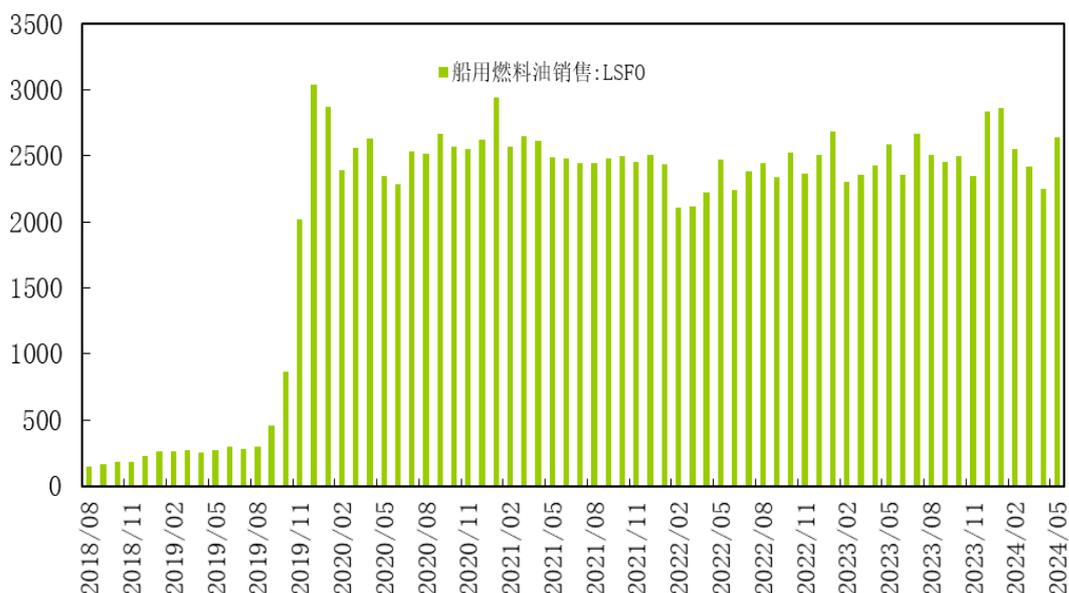
图 6：新加坡船用燃料油销售 (MFO)



数据来源：WIND

图 7：新加坡船用燃料油销售 (LSFO/LSMGO)

新加坡船用燃料油销售 (LSFO)



数据来源: WIND

2、中国供应状况

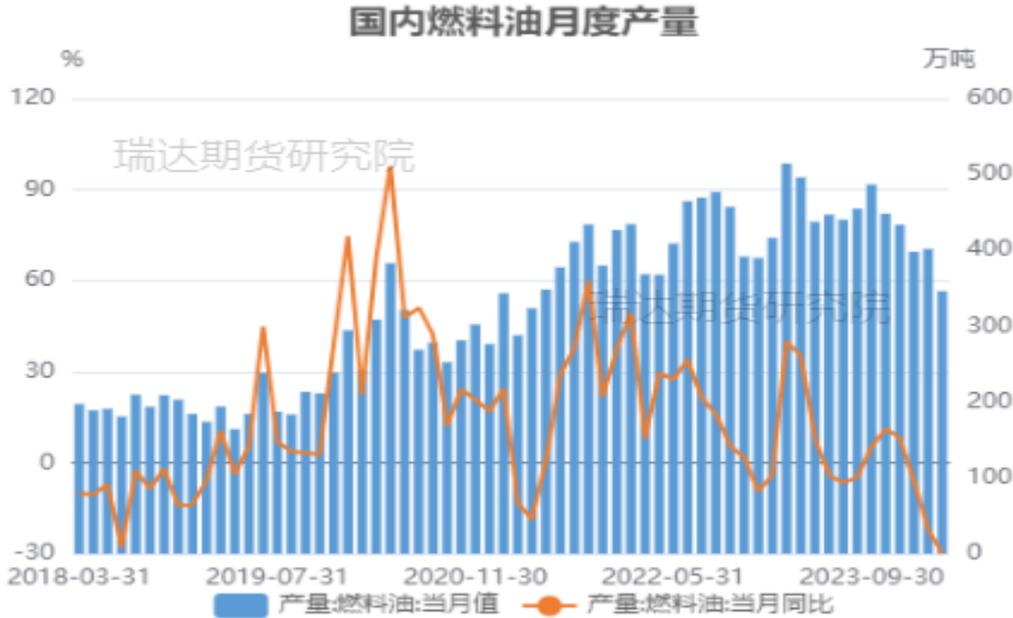
国家统计局数据显示, 5 月份原油加工量为 6052 万吨, 同比下降 1.8%; 1-5 月份原油累计加工量为 30177 万吨, 同比增长 0.3%。5 月燃料油产量为 323.4 万吨, 同比下降 25.9%; 1-5 月燃料油累计产量为 1888 万吨, 同比下降 16%。

海关总署公布的数据显示, 5 月 5-7 号燃料油进口量为 215.38 万吨, 同比下降 16.4%; 1-5 月 5-7 号燃料油累计进口量为 1065.82 万吨, 同比增长 0.2%。进口均价 534.17 美元/吨, 同比涨幅为 11.8%。5 月 5-7 号燃料油出口量为 166.03 万吨, 同比下降 10.4%; 1-5 月 5-7 号燃料油累计出口量为 745.94 万吨, 同比下降 6.3%。出口均价 602.79 美元/吨, 同比涨幅为 1.1%。

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、伊拉克、希腊等国家; 其中, 自俄罗斯进口 476.63 万吨, 占比 44.4%; 自马来西亚进口 221.79 万吨, 占比 20.8%。

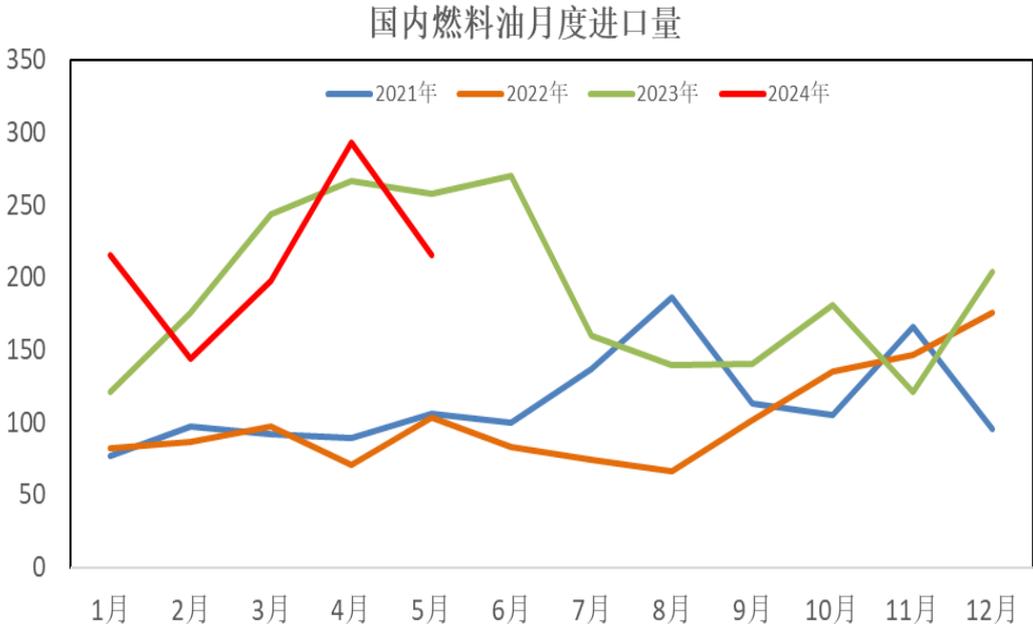
前 5 月国内燃料油产量呈现下降, 进口量同比略有增长, 出口量同比下滑; 保税船燃进口仍以高硫船燃及期货仓单货物为主, 低硫燃料油仅少量资源进口。一般贸易进口货物则以炼厂深加工用燃料油为主。

图 8：中国燃料油产量



数据来源：中国统计局

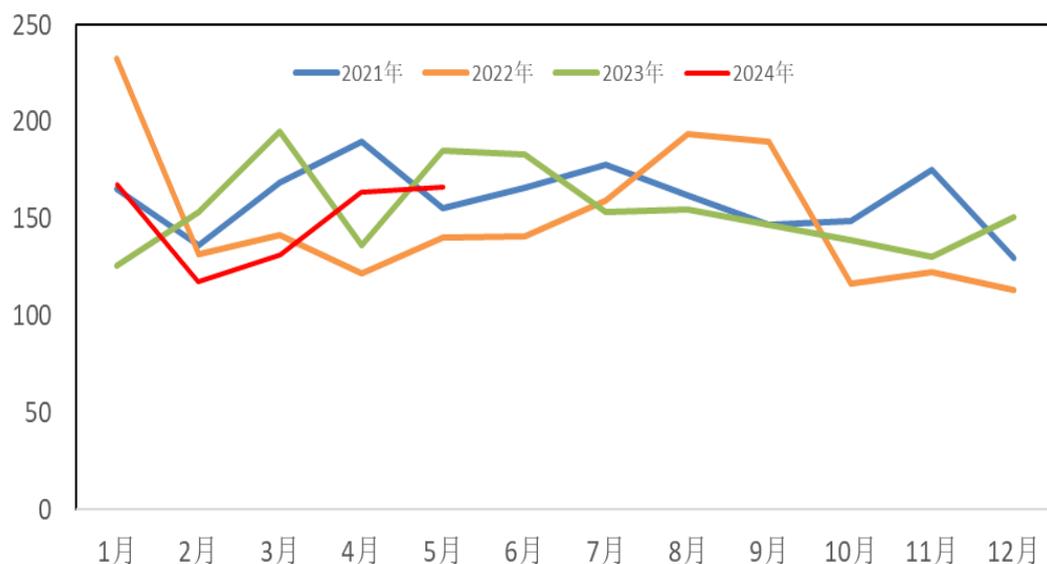
图 9：中国燃料油月度进口量



数据来源：中国海关

图 10：中国燃料油月度出口量

国内燃料油月度出口量



数据来源：中国海关

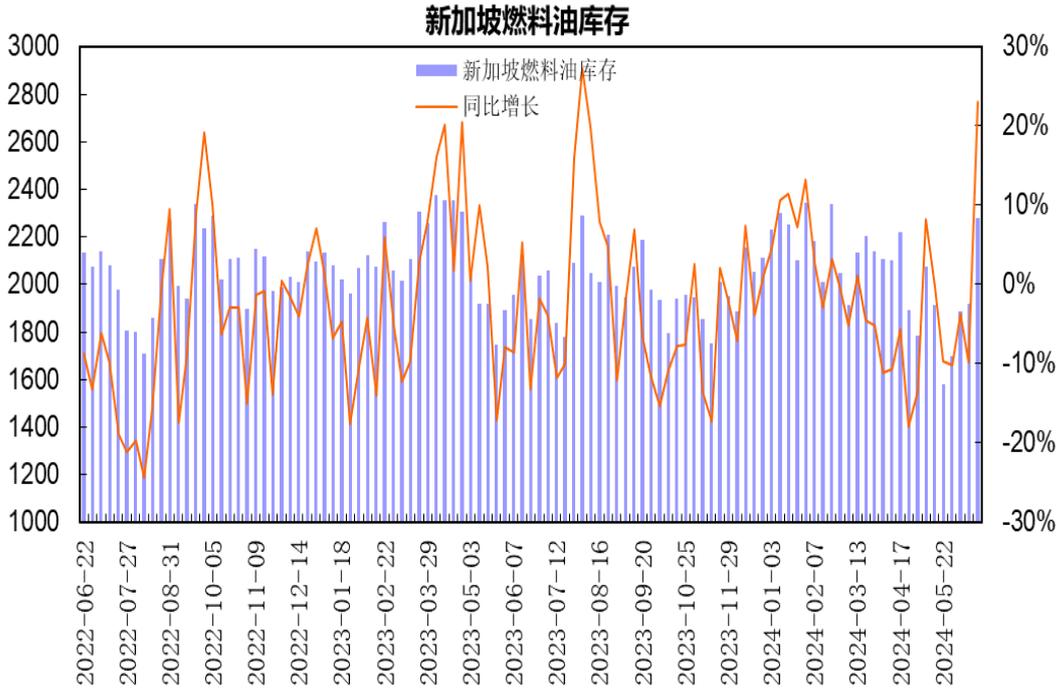
3、燃料油库存状况

新加坡企业发展局(ESG)公布的数据显示，截至6月19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2280.7万桶，较上年底增加171.3万桶，增幅为8.1%，较上年同期增长23%。包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存为1454.6万桶，较上年底增加117.9万桶，增幅为8.8%，较上年同期下降1.3%；新加坡中质馏分油库存为886.4万桶，较上年底增加77.3万桶，增幅为9.6%，较上年同期增长14.6%。

截止6月中旬，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157万吨，较上年底增长22.2%。阿联酋的富查伊拉工业区燃料油库存为1006.8万桶，较上年底下降0.7%。

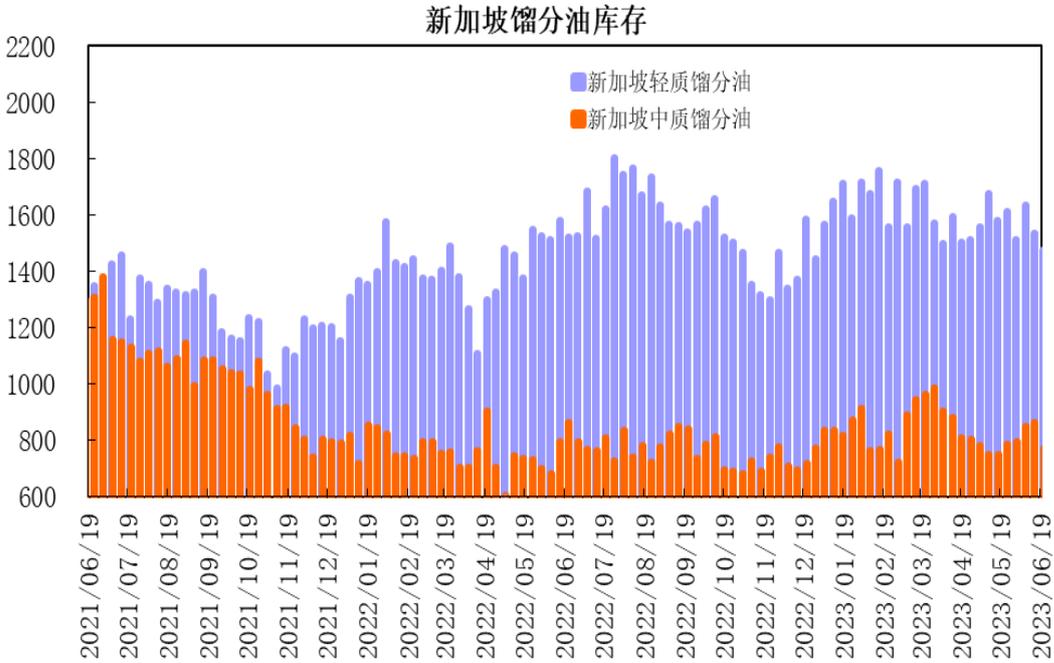
上半年新加坡燃料油库存呈现增加，一季度库存先增后减，1月份增至年内高点2343.9万桶，二季度探低回升，5月初增降至年内低点1577万桶后逐步回升；ARA燃料油库存明显增长；富查伊拉燃料油库存略有下降。

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21日，波罗的海干散货运费指数(BDI)为1997点，较上年底下跌97点，跌幅为4.6%，同比增幅为75.5%。其中好望角型运费指数(BCI)为3142点，较上年底跌幅为7.5%，同比涨幅为81.6%；巴拿马型运费指数(BPI)为1827点，较上年底跌幅为4.3%，同比涨幅为57.9%；超级大灵便型运费指数(BSI)为1398点，较上年底涨幅为2.1%，同比涨幅为83.7%；小灵便型运费指数(BHSI)为753点，较年初跌幅为14.3%，同比跌幅为65.5%。

截至6月19日，原油运输指数(BDTI)为1205点，较上年底上涨5点，涨幅为0.4%，同比上涨5.6%；成品油运输指数(BCTI)为795点，较上年底下跌165点，跌幅为17.2%，同比上涨31.8%。

截至6月中下旬，中国出口集装箱运价指数(CCFI指数)为1829.22点，较上年底上涨920.03点，涨幅为101.2%，同比上涨98.9%。

上半年BDI指数先扬后抑，好望角型及巴拿马型出现回落，超级灵便型运费小幅上涨。欧佩克联盟保持减产举措，船中东局势动荡，VLCC由中东至欧洲运量回落，成品油发运量回落，原油运价呈现回落，成品油运价跌幅较大；红海危机和巴拿马运河拥堵造成航运业运转效率下降，加剧全球运力紧张，集运市场连续涨价，中国集运指数大幅上涨。

下半年，红海危机持续影响航线调整，运输航程变长，增加海运需求；大宗商品运输需求季节性增长，油运及干散货运价有望改善；三季度欧美传统旺季，全球港口拥堵加剧供应缺口，集运市场维持高位。

图 13：波罗的海干散货指数

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

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明显上涨，截至6月21日，380cst高硫燃料油报515.8美元/吨，较去年底上涨89.36美元/吨，涨幅为21%；低硫燃油先涨后跌，含硫量0.5%的燃料油报595.52元，较去年底上涨22.59美元/吨，涨幅为3.9%。低硫燃料油与高硫燃料油价差先扬后抑，2月下旬触及年内高点198.7美元/吨，二季度两者价差显著缩窄，6月上旬降至去年8月以来低点66.3美元/吨；整体上两者处于66-200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，1 月底两者价差触及 1297 元/吨的上半年高点，3 月份逐步缩窄，降至阶段低点 1055 元/吨；整体处于 1100-1250 元/吨区间运行。二季度，低硫燃料油 9 月合约与燃料油 9 月合约收盘价价差呈现缩窄，5 月中旬两者价差触及 591 元/吨的年内低点；6 月两者价差小幅回升，处于 620 元/吨至 800 元/吨区间波动。

供应端，科威特阿祖尔炼油厂满负荷生产，增加亚洲地区低硫燃料油供应，乌克兰袭击俄罗斯能源设施，使得俄罗斯高硫燃料油供应面临风险；需求端，三季度中东及南亚地区高硫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，两者价差呈现缩窄；四季度亚洲低硫燃油发电需求回升，低硫与高硫价差有望回升；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 500-1100 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，美联储降息预期逐步下修，降息节点推迟至四季度，加剧金融市场波动；欧佩克联盟将额外减产措施延长至三季度，美国原油产量增幅放缓，供应端仍较缺乏弹性；北半球夏季出行旺季提振燃料需求，美国及中国炼厂开工逐步提升，三季度供需面临缺口；地缘局势动荡反复，欧美高利率抑制需求预期，加剧市场震荡幅度，预计下半年原油期货价格呈现先扬后抑的宽幅震荡走势。供需端，国内燃料油产量呈现下降，进口量同比略有增长，出口量同比下滑，整体供应呈现放缓；新加坡地区燃料油销售量增幅扩大，高硫燃油销售增幅明显高于低硫燃油，新加坡燃料油库存先减后增；科威特阿祖尔炼厂出口增加低硫燃油供应，乌克兰袭击俄罗斯能源设施，使得俄罗斯高硫燃料油供应面临风险；航运需求季节性改善，三季度中东及南亚地区高硫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，两者价差呈现缩窄；四季度亚洲低硫燃油发电需求回升，低硫与高硫价差有望回升。上游原油成本驱动，预计燃料油期价呈现宽幅震荡走势。

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。

