

燃料油宽幅震荡为主

摘要：

2月中旬以来，受地缘政治紧张影响，事件性驱动导致价格出现快速上行局面，3月份以来，燃料油价格呈现明显的宽幅震荡整理形态，近期受俄乌谈判取得建设性进展影响，燃料油风险溢价回落，但鉴于对俄制裁尚未解除，现货市场表现依然保持升水，燃料油多空博弈加剧，波动率显著抬升。

1、四月份原油供需基本面扰动加大

四月份受俄罗斯出口影响的石油问题可能会更加严峻，从 IEA 公布数据来看，俄罗斯出口量可能减少 300 万桶/日，对全球原油供给端冲击是显而易见的，虽然 OPEC 在全力的增产，二月份增产量已经超预期，但是如果俄罗斯 300 万桶/日出口量被禁止成为现实，全球其他国家基本不可能在短期内弥补俄罗斯的市场缺口，需求方面，美国成本油需求持续坚挺，已超过疫情前水平，其中航空煤油需求仍较疫情前水平偏弱，但在边际走强，依然有 20-30 万桶/日恢复空间，全球其他地区疫情防控措施紧松不一，导致需求短时间变动较大，四月份来看，原油供需基本面扰动加大，不确定性增强，对应的原油价格预计呈高位宽幅整理状态。

2、燃料油西方套利货预计继续减少

2022 年 1-2 月份，新加坡地区燃料油套利货涌入量累计 740 万吨，环比增加 70 万吨，同比减少 50 万吨，四月份来自西方的货物流入量有减少预期，炼厂都在努力提高开工率以提高利润更好的柴油产量，使得燃料油收率走低，四月份流向高硫燃料油混合池的俄罗斯燃料油预计不会向以前一样流入新加坡，亚洲高硫燃料油供应预计呈收紧态势。从进口量来看，二季度新加坡进口量预计继续维持减少格局，而中国和印度可能会更多的承载俄罗斯燃料油出口量，从供应端来看，预计国内燃料油供给端可能较新加坡地区呈现宽松局面，从而造成燃料油价格出现外强内弱局面。

3、需求继续坚挺

由于柴油的裂解价差强劲，部分燃料油成分，如减压柴油和轻循环油，更多的转移到柴油调和池，导致含硫 0.5%船用燃料油调和组分的紧缺，进一步加剧了套利货减少导致的供应紧张局面。高硫方面，近期发电厂需求有明显的增加迹象，根据船期来看巴基斯坦 3 月份燃料油进口达到 32 万吨，同时斯里兰卡也开始询价采购高硫燃料油，巴基斯坦国家石油公司订购 6.5 万吨高硫燃料油和 5 万吨低硫燃料油，巴基斯坦国家石油公司通过招标从维多购买了两批高硫燃料油，4 月上半月在卡西姆港交付。第一批货物的价格升水为 84.48 美元/吨，第二批货物的价格升水为 101.18 美元/吨，均在 180CST 高硫燃料油 MOPAG 的基础上。斯里兰卡锡兰石油公司的招标文件显示，该公司发布了一份购买招标，订购 4 月 27 日

至 28 日在科伦坡交付的 3 万吨含硫 1.8% 的燃料油。在季节性的趋势下中东、南亚电厂的燃料油备货需求逐渐反弹，高硫燃料油市场需求开始边际好转。

4、ARA 地区库存有望继续去库

一季度从三个地区库存表现来看，西北欧地区燃料油库存去库速度较快，而新加坡地区燃料油库存出现累库局面，我们认为与地缘政治密切相关，俄罗斯出口燃料油下降，导致欧洲地区流入新加坡套利船货数量减少，同时欧洲炼厂以及船燃市场通过消耗库存来弥补俄罗斯出口减量，预计二季度 ARA 地区燃料油库存依然存在去库预期，从而可能加剧西北欧地区燃料油供需紧张局面。

总结：

地缘政治紧张情况虽有缓解，但四月份难改燃料油供给紧张情况，俄罗斯作为燃料油出口大国，四月份俄罗斯燃料油出口量预计继续减少，加剧了新加坡地区套利货减少预期，同时高硫发电需求边际好转下，预计四月份燃料油价格依然有支撑，但由于原油成本端不确定性加剧，燃料油价格波动率抬升，预计后市宽幅震荡为主。