

燃料油裂解价差持续走强

2022 年以来，高硫燃料油以宽幅震荡为主，但价格重心呈不断抬升趋势，预计后市燃料油价格继续呈现宽幅震荡上行局面。

一、原油价格依然有较强支撑

受欧盟计划在未来 6 个月内禁止进口俄罗斯原油影响，原油供给端扰动加剧，风险溢价继续抬升，俄罗斯四月石油产出下降 8.75%至 1005 万桶/日，俄罗斯供给端减量明显。近期 OPEC 发布声明，各方同意将 6 月的月度总产量上调 43.2 万桶/日，与此同时，OPEC+自身闲置产能受到疫情，开采设施投资、地缘政治等因素影响始终无法有效释放。根据路透社调查显示，欧佩克 4 月份的日产量为 2858 万桶，这意味着 OPEC 国家日产量仅比 3 月份多 3 万桶，远不及配额要求，OPEC 增产能力及意愿始终不及预期。我们认为全球原油供给弹性始终处于偏低水平，需求方面，随着疫情对石油需求影响边际走弱，预计二季度全球原油供需依然维持偏紧格局，叠加低库存背景下，预计原油依然有坚实的基本面基础，后市认为原油价格继续呈偏强走势。

二、新加坡地区套利船货量维持低位

2022 年 1-3 月份以来，新加坡地区燃料油套利货涌入量维持在低位水平，1-3 月份燃料油套利货累计值为 1080 万吨，环比减少 160 万吨，减幅 12.90%，2022 年 3 月份，来自西方的套利货为 340 万吨，同比减少 110 万吨，减幅 24.44%，由于受到地缘政治影响，西方供应紧张同时加上运费价格高位，使得前往新加坡地区的套利窗口始终处于关闭状态，预计 4 月份以及 5 月份来自西方的套利货数量依然处于历年同期低位。

三、新加坡船用燃料油销量边际回升

新加坡 3 月份船用燃料油销量环比增长 7.7%，至 377 万吨，但同比下降 10.2%，3 月新加坡船用燃料销量出现了好转局面，其中，低硫船用燃料（LSFO）销量为 239.74 万吨，环比增长 4.8%；高硫船用燃料（HSFO）销量为 108.8 万吨，环比增长 17.7%；MGO 销量为 28.15 万吨，环比下降 3.3%。

四、国内燃料油进口格局发生变动

2022 年 3 月我国进口燃料油来源国主要为阿联酋、俄罗斯、马来西亚、新加坡，进口量分别达到 32.21 万吨，26.39 万吨，17.70 万吨，14.33 万吨，其中进口贸易结构发生一定变化，3 月份进口俄罗斯燃料油量环比增加 10.88 万吨，环比增幅 70.15%，进口新加坡燃料油环比减少 13.93 万吨，环比减幅 49.29%。

五、国内原油加工量减少 炼厂开工率大幅下滑

2022 年三月份中国原油加工量 5858.5 万吨，同比下降 120.6 万吨，降幅 2.02%，其中，山东地炼企业原油加工量为 1155.7 万吨，同比减少 323.4 万吨，降幅 21.86%；从公布数据表现来看，中国原油加工量同比减少的主要原因是地炼企业开工率持续受到抑制，从而导致地炼企业原油加工量同比大幅下滑，相比之下，主营炼厂开工率相对较为稳定，主营炼厂原油加工量同比还有增量。

四月份以来，主营炼厂开工率开始边际走低，同时地炼企业开工率持续下行，四、五月份地炼企业开工率始终处于 50%附近低位，较三月份开工率明显下滑，主要原因是出于利润和需求面的考虑，两大集团月内二次下调了原油加工负荷，且降幅明显，导致产能利用率下跌，对于国内燃料油来说，炼厂开工率大幅下滑，使得原油加工需求减少，燃料油作为末端油品产出减少，从而使得高硫燃料油盘面裂解价差持续走强。

综上所述：新加坡地区供给依然受限，南亚地区发电旺季，电厂备货需求抬升，高硫 180CST 需求旺盛，使得 180-380CST 价差持续走扩，燃料油现货持续升水，近远月纸货价差持续走高，新加坡地区燃料油供需始终保持偏紧格局，同时成本端提振，预计高硫燃料油价格重心仍呈逐步抬升走势；国内市场方面，前期由于国内炼厂开工率大幅走低，使得高硫燃料油裂解价差持续走强，五月份第一周国内主营以及山东地炼企业炼厂开工率小幅回升，高硫燃料油裂解价差边际小幅走弱，后市我们需要重点关注国内炼厂开工负荷回升情况，如果开工负荷持续明显回升，可择机布局空高硫燃料油裂解价差机会。