

高硫燃料油 供需结构呈现转弱态势

国际原油价格持续回落，叠加燃料油供需转弱，上周以来，高硫燃料油期货 2401 合约呈弱势下行格局。

欧美央行加息步入尾声

近期，欧美国家公布的经济数据整体偏弱。数据显示，美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50，比 9 月回升 0.2 个百分点，这是美国制造业自 4 月的 6 个月以来，首次返回扩张区间。欧元区 10 月制造业采购经理人指数（PMI）初值录得 43.1，低于 9 月的 43.4，为近 3 个月的低位。虽然美国制造业数据尚佳，但是劳动力市场在 10 月意外走弱，反映了美国劳动力市场正在慢慢失去动能，美联储高利率冷却经济和抑制通胀的努力可能正在发挥作用。

受此影响，美联储于 11 月初的议息会议上再次“按兵不动”，维持基准利率不变。这也是继 9 月的议息会议之后，美联储连续第二次暂缓加息。随着利率快速走高，美联储步入货币政策的观望期。最新的 CME 美联储观察数据显示，美联储 12 月维持利率不变的概率为 77.2%，累计加息 25 个基点的概率为 22.6%，累计加息 50 个基点的概率为 0.2%。当前有市场交易员预计美联储末次加息预期将推迟到明年 1 月，降息预期维持在 2024 年年中。

成本支撑因素逐渐减弱

随着中东地缘溢价开始退潮，目前原油期货市场价格逐渐回归理性，由产业逻辑主导行情走势。近期，沙特和俄罗斯这两个主要产油国重申将继续延长各自之前已经实施的额外石油减产措施，一直到今年年底。由于缺乏更新更多的减产措施，原油供应偏紧优势弱化，导致油价出现持续回调走势。在成本支撑因素减弱的拖累下，高硫燃料油期价也同步走低。

全球航运淡季即将来临

众所周知，船舶、发电和炼化是燃料油三大消费领域，而船舶燃料消费占比最大。据了解，船用燃料成本约占船舶总运营成本的 50%，所以航运市场景气度强弱会直接影响燃料油的需求，进而对价格产生影响。全球航运市场有六大航运指数，其中以波罗的海干散货指数、巴拿马型运费指数以及大灵便型运费指数最具代表性，上述指数不仅能反映航运市场的景气度，而且能为燃料油需求前景提供前瞻性指引。

西本新干线发布的数据显示，截至 11 月 6 日，波罗的海干散货指数回落至 1523 点，月环比下滑 21.05%，较年内高点（10 月 18 日的 2105 点）下降 27.65%；巴拿马型运费指数回落至 1448 点，月环比走低 7.89%，较年内高点（4 月 11 日的 1852 点）下降 21.81%；大灵便型散货船运价指数下跌至 1098 点，月环比下探 10.95%，较年内高点（9 月 22 日的 1355 点）下降 18.97%。不难发现，全球三大航运指数年内峰值已经过去，旺季阶段正在步入下半程。而根据往年航运指数走势规律来看，近 5 年来，每年 11 月初至次年 1 月末，三大航运指数呈现大概率下跌态势。换言之，即将迎来燃料油需求淡季。据统计，2018—2022 年，三大航运指数下跌概率高达 80%，平均跌幅分别达 44.39%、37.28%、36.28%。由此可见，随着全球航运淡季来临，燃料油需求预期转弱，或对高硫燃料油期价形成拖累。

市场累库压力有增无减

随着中东、南亚电厂采购高硫燃料油发电步入淡季，高硫燃料油发电需求逐步回落，由此引发中东对亚太地区高硫燃料油净出口量增加。与此同时，来自俄罗斯的高硫燃料油供应也大幅回升。据估算，10 月全球高硫燃料油出口量预计达 848.2 万吨，环比增加 11.9 万吨。其中，俄罗斯高硫燃料油出口量预计达 217.3 万吨，环比增加 40.1 万吨。中东高硫燃料油净出口量预计达 110.3 万吨，环比增加 51.8 万吨。在高硫燃料油供应增加的背景下，下游需求依然处于淡季，利润受到明显打压，导致国内炼厂开工负荷走低。

数据显示，上周末山东地炼一次常减压装置平均开工负荷 63.52%，周环比下跌 4.54 个百分点，主营炼厂开工负荷 79.43%，周度下降 0.71 个百分点。受高硫燃料油供需结构转弱的影响，近期库存维持累积趋势。据统计，截至 11 月 1 日当周，新加坡燃料油库存（包括轻质和中质燃料油）周环比大幅增加 193 万桶，至 2425 万桶，结束 10 月以来的库存去化趋势。在供需预期走弱的背景下，预计后市高硫燃料油将

步入累库阶段。

整体来看，随着国际原油回吐地缘溢价，成本端的支撑减弱。鉴于未来3个月全球航运指数下跌概率较大且跌幅明显，高硫燃料油的供需结构将转弱，预计后市高硫燃料油期货2401合约将维持偏弱态势。

发表于 2023.11.13 期货日报第八版

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

获取每日期货策略推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。