

燃料油 供需结构出现好转

上周，欧美央行 12 月议息会议继续维持利率水平不变，暗示着加息周期步入尾声，降息预期来临，积极因素凸显鼓舞能源市场做多热情。与此同时，冬季北半球取暖用油旺季临近，炼厂开工率企稳回升，需求驱动力量增强。在外围宏观因子和产业因子双双转强的背景下，近期国内燃料油期货 2403 合约跌势趋缓，期价在 2900 元/吨一线下方构筑阶段双底形态，继续深跌的空间有限，预计后市有望企稳走强。

欧美央行存在降息预期

随着欧美通胀水平持续回落，同时伴随着欧美经济增长动力减弱，上周欧美央行双双释放鸽派信号。数据显示，美国 11 月 CPI 同比增长 3.1%，月环比再度下滑 0.1%，而美国 11 月核心 CPI 同比增长 4.0%，月环比持平。与此同时，欧元区 11 月通胀率按年率计算为 2.4%，低于 10 月的 2.9%，降至两年多来最低水平，而欧元区 11 月核心调和 CPI 同比增长 3.6%，增幅连续 4 个月放缓。在欧美通胀水平持续回落的背景下，美联储和欧洲央行继续抗通胀的压力显著减轻，助力经济增长的重要性开始跃居首位。基于此，12 月欧美央行双双维持利率水平不变，加息周期步入尾声，市场认为欧美央行降息的预期快速升温。

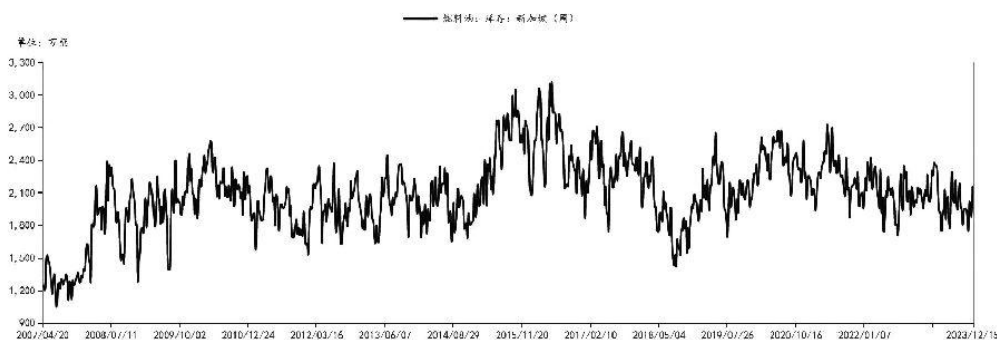
从最新全球经济前景展望来看，美联储官员预计 2024 年年底联邦基金利率为 4.6%，暗示 2024 年会降息 75 个基点，最早在 3 月开始实施首轮降息。若以每次降息 25 个基点的幅度计算，“点阵图”预示将有 3 次降息。同时，预计欧洲央行也将在 2024 年 6 月开始降息，全年降息 4—5 次，这使得存款利率从目前创纪录的 4% 回到 2.75%。在欧美货币周期由紧转松的环境下，外围宏观因子开始走强，能源商品期货价格重心有望抬升。

成本端或给予利多支撑

四季度以来，国内外原油期货价格止涨转跌，导致这种现象的逻辑有四方面：其一，中东巴以冲突地缘因素带来的原油溢价效应减弱。巴以冲突局限于小范围，冲突扩大化隐患降低，周边产油国未受波及，原油供应稳定；其二，北半球原油消费迎来淡季，炼厂开工率下降，原油库存持续累库，供需矛盾加剧；其三，OPEC+ 产油国内部出现分歧，仅沙特履行减产，其他产油国增产，导致原油实际减产效果不佳；其四，美国继续维持页岩油高产模式，产量同比增长 60 万—70 万桶/日。

不过，随着原油价格大幅回落，原油供过于求局面发生转变。首先，持续走低的原油价格开始倒逼产油国重回联合减产的道路。11 月底的产油国大会出台“增强版”额外减产措施，各成员国自愿联合减产规模达到 220 万桶/日；其次，低油价有利于美国重新启动购买战略原油储备；最后，随着北半球冬季到来，取暖油消费进入旺季。近两周，北美地区炼厂开工率企稳回升，原油库存稳步下降。据统计，截至 12 月 8 日，美国商业原油库存量 4.41 亿桶，比前一周下降 425.9 万桶。笔者预计，后市原油需求有望迎来季节性回暖，而原油市场供需基本面预期好转有利于国际原油期货价格止跌反弹，从而在成本端给予燃料油利多支撑。

高、低硫燃料油价差缩窄



图为新加坡燃料油库存

从燃料油自身供需结构来看，12月以来，国内燃料油产量环比下降，进口量较上月显著增长，出口量环比下滑。与此同时，新加坡地区燃料油销售量环比增长，高硫燃料油销售环比提升，新加坡及富查伊拉燃料油库存出现下降。据统计，截至12月13日当周，新加坡燃油库存下降65.5万桶，至1884.8万桶。此外，船运市场需求季节性改善，阿祖尔炼厂低硫燃料油供应预期恢复，高、低硫燃料油价差呈现缩窄态势。

整体来看，受益于全球货币周期由紧转松的乐观预期支撑，叠加季节性需求预期转暖，原油价格有望企稳反弹，成本支撑优势凸显，同时燃料油自身供需结构好转。在积极因素提振下，预计后市国内燃料油期货2403合约继续下跌空间有限，有望迎来企稳反弹走势。

发表于 2023.12.18 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

免责声明

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。