

# 高硫一路走高，低硫静待修复

燃料油周报 2024/5/7

大地期货研究院

作者：蒋硕朋

从业资格证号：F0276044

投资咨询证号：Z0010279

研究联系方式：0571-86774106

联系人：马俊逸

从业资格证号：F03106482

邮箱：majy@ddqh.com

我公司依法已获取期货投资咨询业务资格，证监许可[2012]117号

依托大地 共创未来

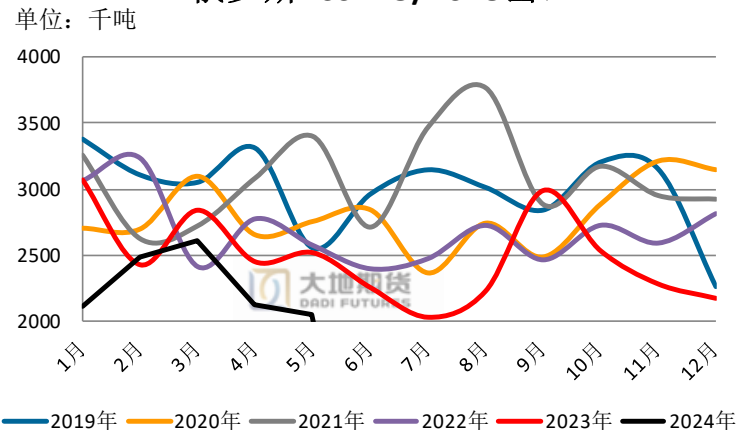


| FU/LU |    | 定性 | 评价  |
|-------|----|----|---|
| 核心观点  | 高硫 | 中性 | 供应端俄罗斯及中东净出口减量，在发电料备货及船燃需求恢复及委内重制裁稀释沥青供应将减量的预期带动下，各区域高硫裂解价差均有所上移。5月整体供应端伴随俄罗斯装置逐渐恢复预计有小幅回升，但中东净出口减量将平抑这部分增量。目前新加坡高硫浮仓下降至53万吨附近，高低硫价差M1被压缩至105美元/吨附近，整体高硫偏强运行格局难改，但是向上空间预计仍将一般。                          |
|       | 低硫 | 中性 | 供应端科威特转国内备货及巴西阿尔及利亚检修带动整体供应端有所减量，但欧洲套利货5月到达（环比增45万吨）使得整体新加坡供应依旧较为宽松；国内看出口配额下发，主营维持4月排产，目前仓单环比有所增加，供应依旧偏宽松。需求端5月传统船燃旺季带动及红海绕行依旧发生的情况下环比预计将有所增量。目前整体低硫估值较低，新加坡高低硫价差M1被压缩105美元/吨附近，整体低硫在需求旺季带动下或有小幅估值修复预期。 |
| 供应端   | 高硫 | 中性 | 俄罗斯5月小幅增量，中东环比减量。   |
|       | 低硫 | 中性 | 科威特转国内备货后招标减量，巴西及阿尔及利亚有检修预期，但欧洲套利货在绕行后预计5月将抵达新加坡给予市场压力。国内出口配额下发后二季度新增400万吨出口配额，5月三桶油预计排产125万吨。  |
| 需求端   | 高硫 | 中性 | 发电备货及炼厂燃料油进料增加被计价，后续整体驱动目前看不很强。   |
|       | 低硫 | 中性 | 五月船燃旺季整体需求端有增量预期，但实际高度仍待观察。   |
| 估值    | 高硫 | 中性 | 380M1裂解价差上行至-6美元/桶附近，继续上行缺乏动能   |
|       | 低硫 | 偏多 | 红海绕行依旧未结束计价的背景下SIN0.5M1裂解下行至10.5美元/桶附近，5月传统船燃消费旺季带动下整体裂解偏强看待。   |

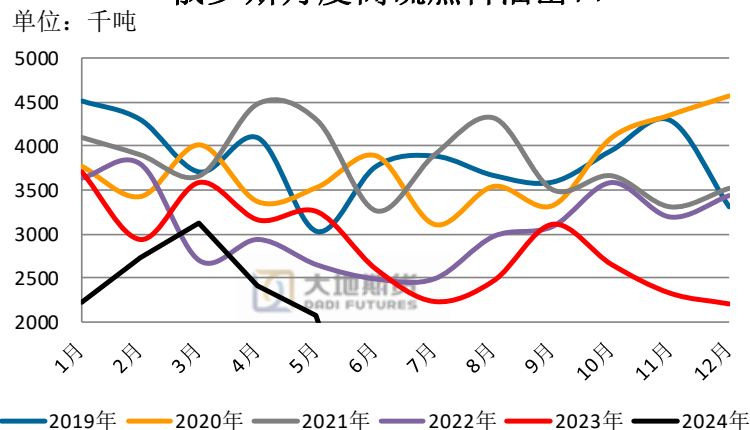
# 燃料油供需

# 供应端：俄罗斯

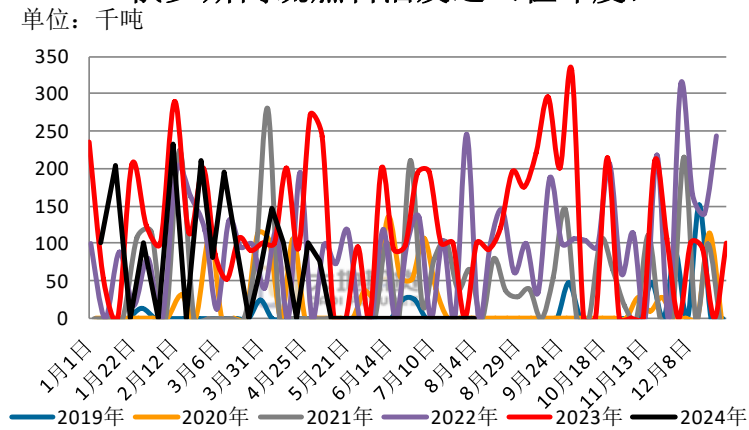
## 俄罗斯HSSRFO/HSFO出口



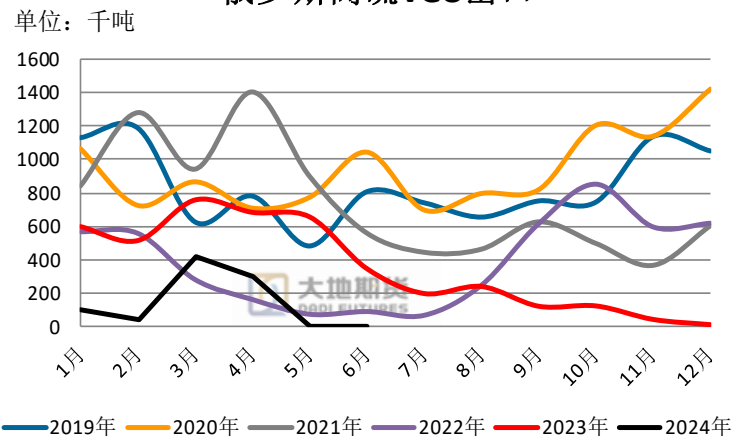
## 俄罗斯月度高硫燃料油出口



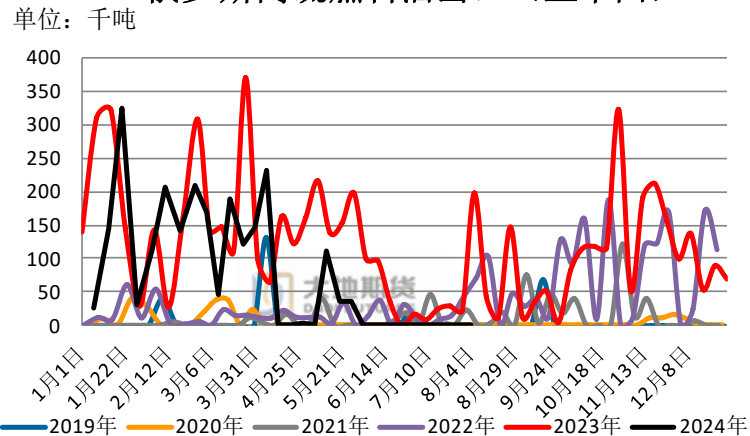
## 俄罗斯高硫燃料油发运（往印度）



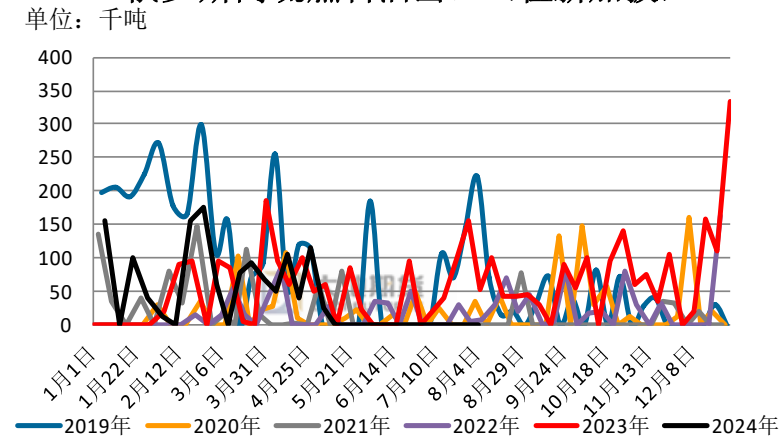
## 俄罗斯高硫VGO出口



## 俄罗斯高硫燃料油出口（至中国）

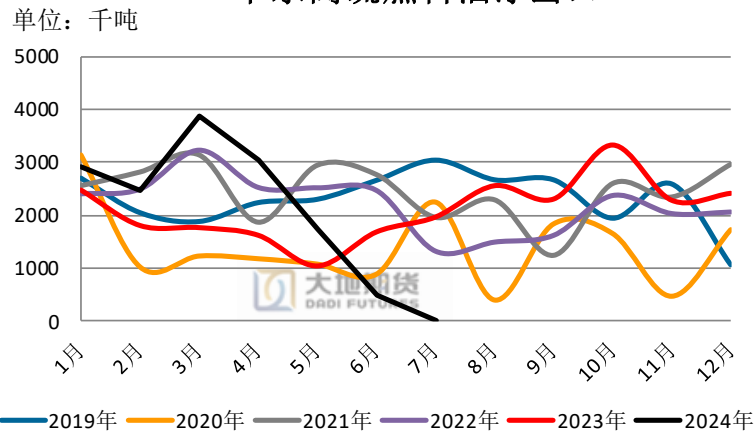


## 俄罗斯高硫燃料油出口（往新加坡）

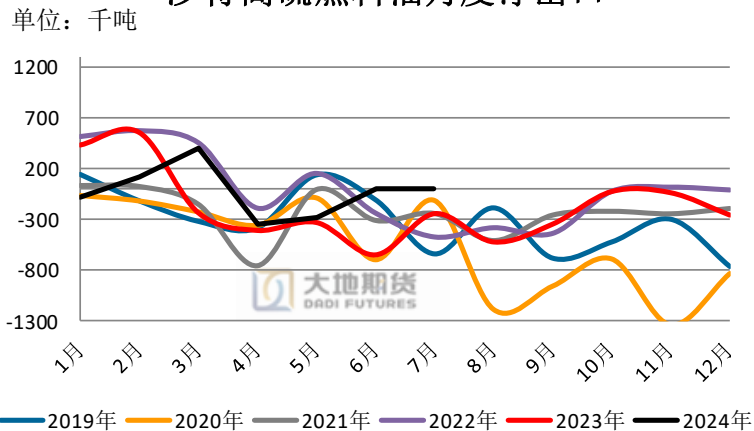


- 俄罗斯炼厂仍未从炼厂检修中恢复，持续的袭击破坏导致装置继续检修，整体出口量下滑明显。
- 5月看，整体高硫燃料油出口量环比下降到206.5万吨(环比减量34万吨)，主要减量来自于VGO。

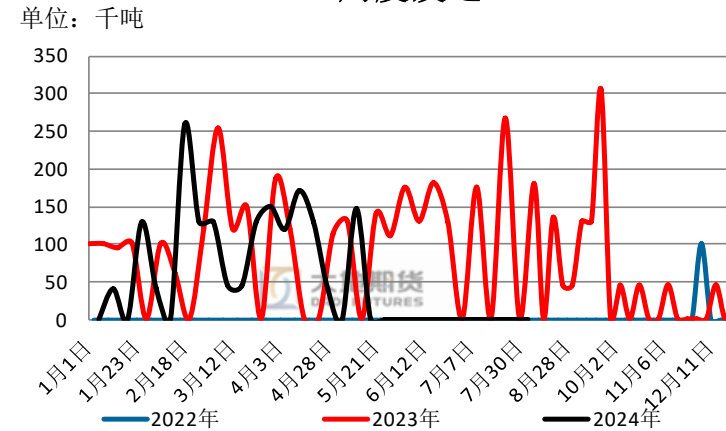
## 中东高硫燃料油净出口



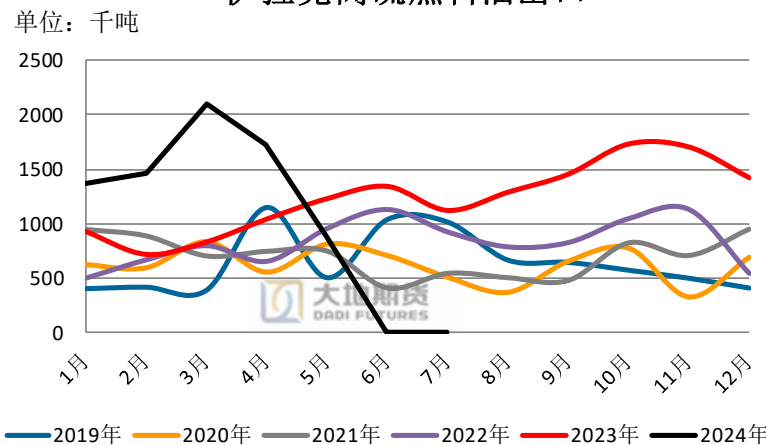
## 沙特高硫燃料油月度净出口



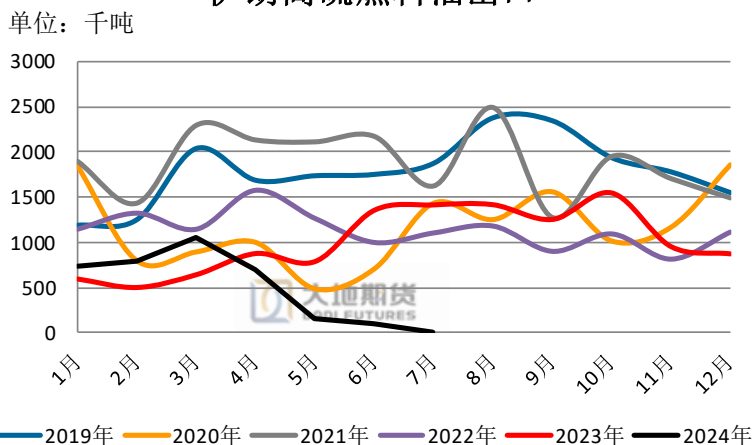
## Al Zour周度发运



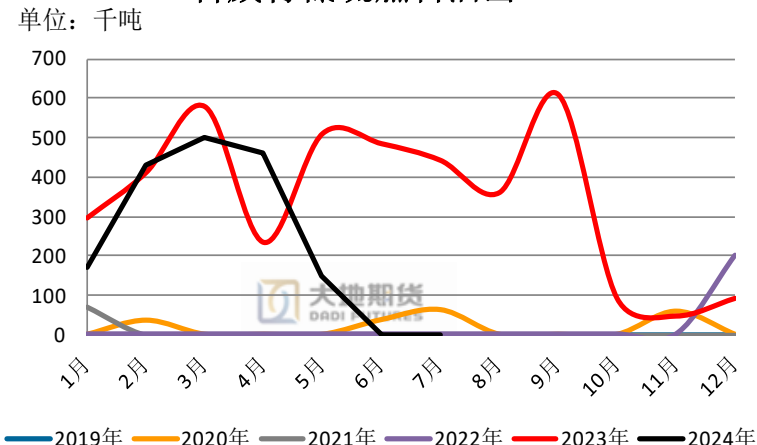
## 伊拉克高硫燃料油出口



## 伊朗高硫燃料油出口



## 科威特低硫燃料油出口



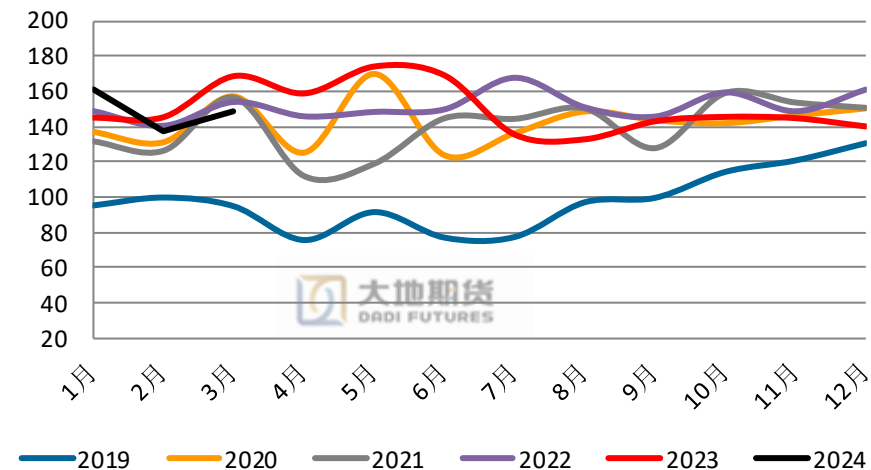
- 中东5月起出口预期均有所减量，以满足国内发电备货等需求，但目前高供应下高硫燃料油依旧净出口。
- 科威特目前招标偏少，5月在15万吨左右，之前有传闻其要开始为国内发电备货，但整体出口减量深度仍待观察。



# 供应端：巴西燃料油供应

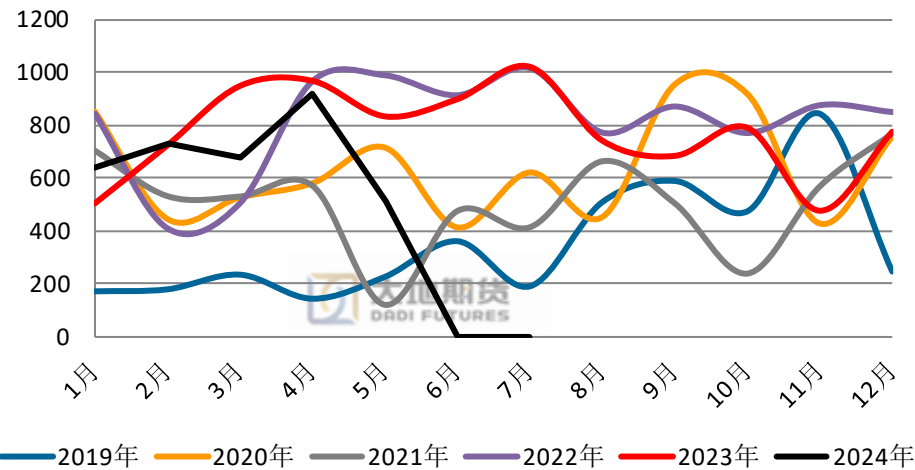
## 巴西燃料油产量

单位：万吨



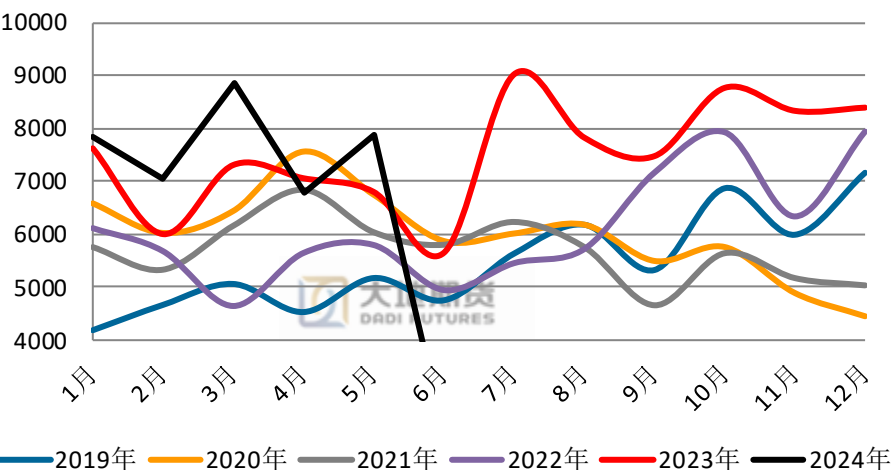
## 巴西低硫燃料油月度出口量

单位：千吨



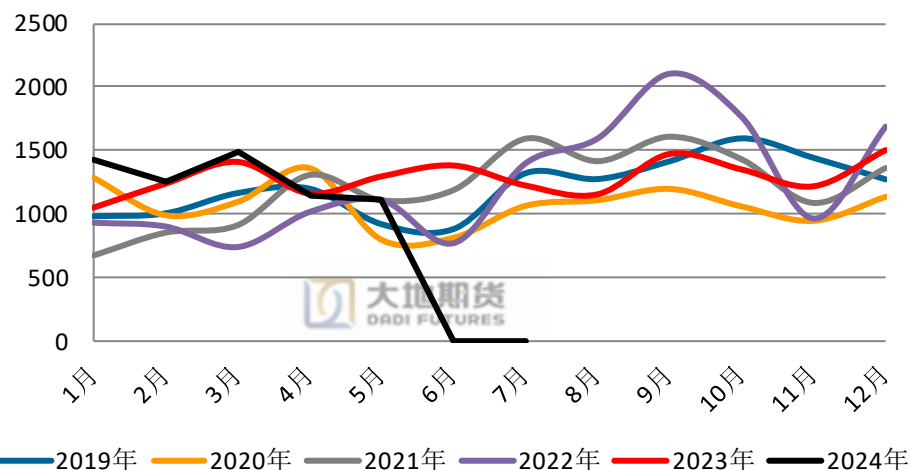
## 巴西原油出口量

单位：千吨



## 巴西汽柴油进口量

单位：千吨



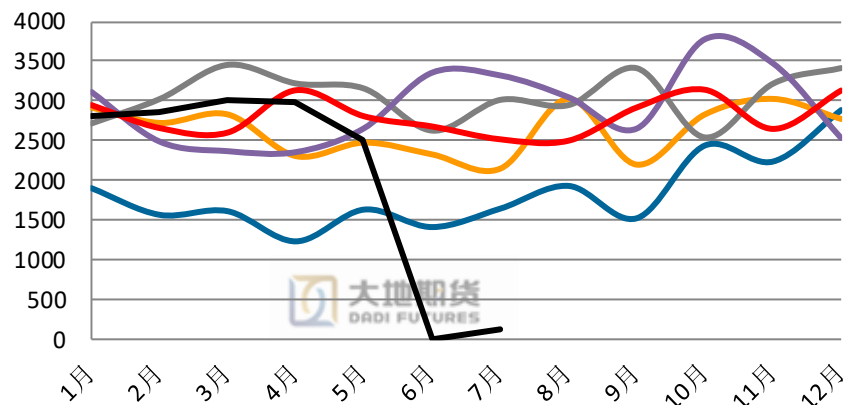
■ 4月起巴西炼厂有Regap (160 kbd), Recap (50 kbd), Revap (250 kbd), Reduc(240 kbd)四家的检修计划，按照其2024年的产量匡算，月度损失量分别为4.26万吨，2.09万吨，28.77万吨及21.67万吨。

■ 但需要注意的是，按照2022-2023年平衡表匡算（产量-国内需求-净出口），整体巴西燃料油累库392.94万吨，整体检修影响出口或被原始库存所替代导致减量不明显。

# 低硫供应端：低硫其他

## 欧洲低硫燃料油出口

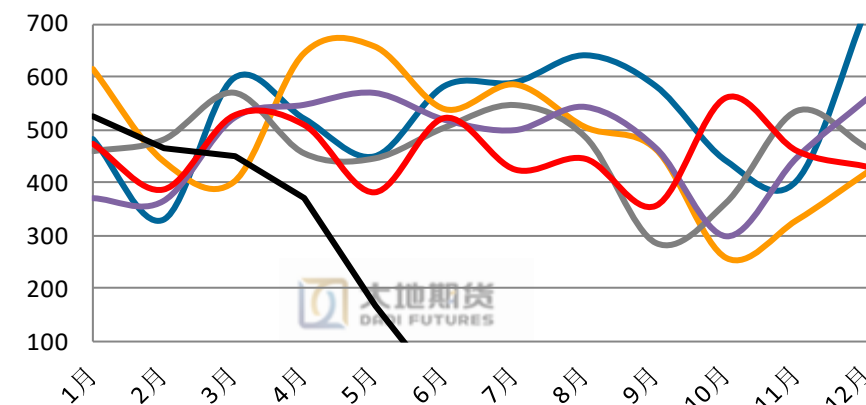
单位：千吨



— 2019年 — 2020年 — 2021年 — 2022年 — 2023年 — 2024年

## 阿尔及利亚低硫出口

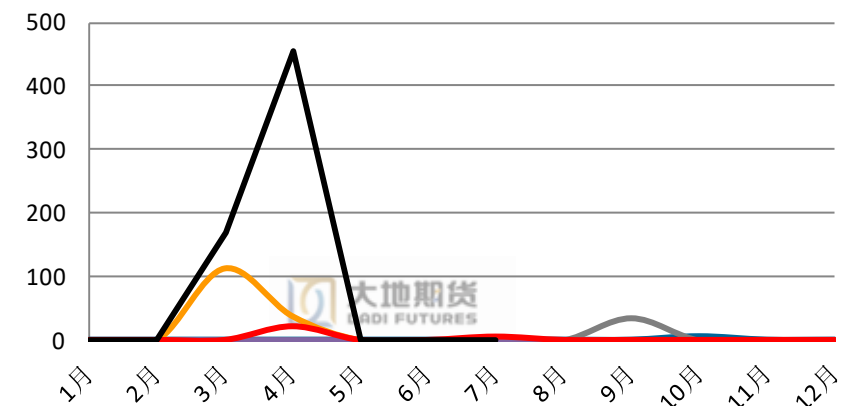
单位：千吨



— 2019年 — 2020年 — 2021年 — 2022年 — 2023年 — 2024年

## 尼日利亚低硫燃料油出口

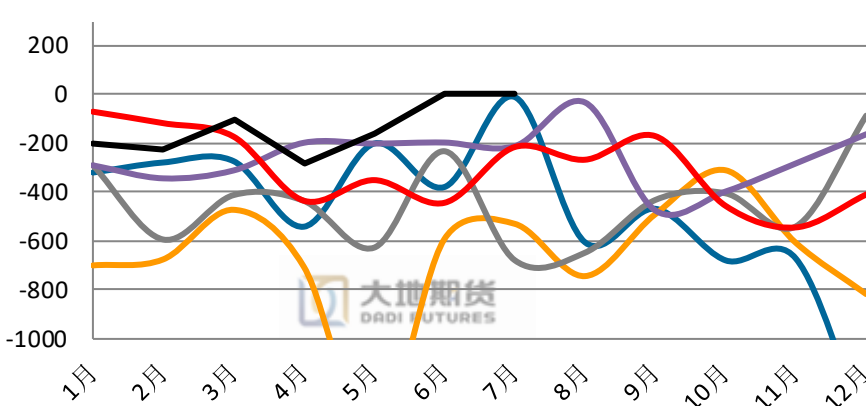
单位：千吨



— 2019年 — 2020年 — 2021年 — 2022年 — 2023年 — 2024年

## 中国低硫燃料油净出口量

单位：千吨



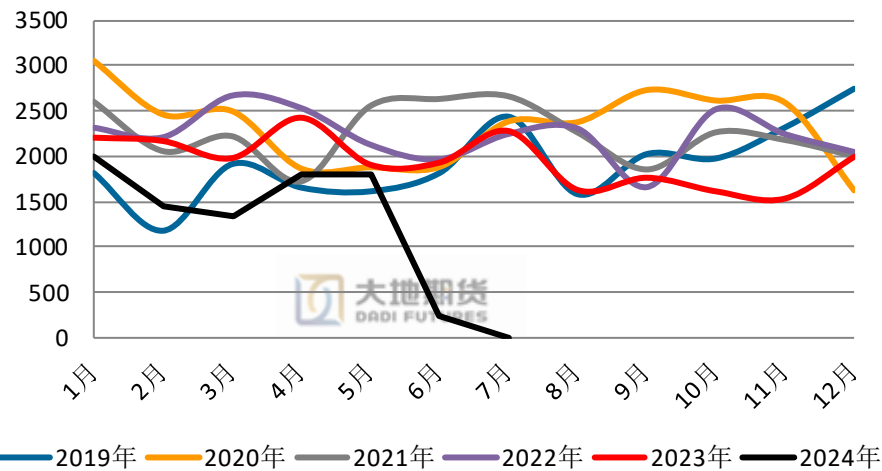
— 2019年 — 2020年 — 2021年 — 2022年 — 2023年 — 2024年

- 欧洲整体5月低硫出口减量，目前EW价差上行持续给予东西方套利窗口，实际是否到达仍需观察买方是否愿意接受长物流周期所带来的价格风险。
- 阿尔及利亚因国内装置5月检修2周，整体出口有所下移，五月减20万吨。
- 中国炼厂维持高排产，这部分也是导致了出口及仓单的增量。据悉4月及5月主营排产在125至126万吨。
- 尼日利亚dangote炼厂贡献低硫燃油主增量，目前出口达到46万吨/月。

# 高硫需求端：美国炼厂焦化进料

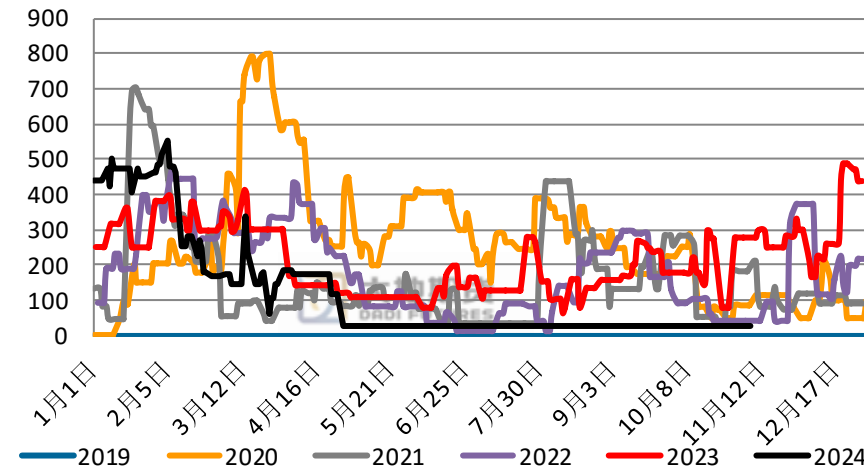
## 美国高硫燃料油进口量

单位：千吨



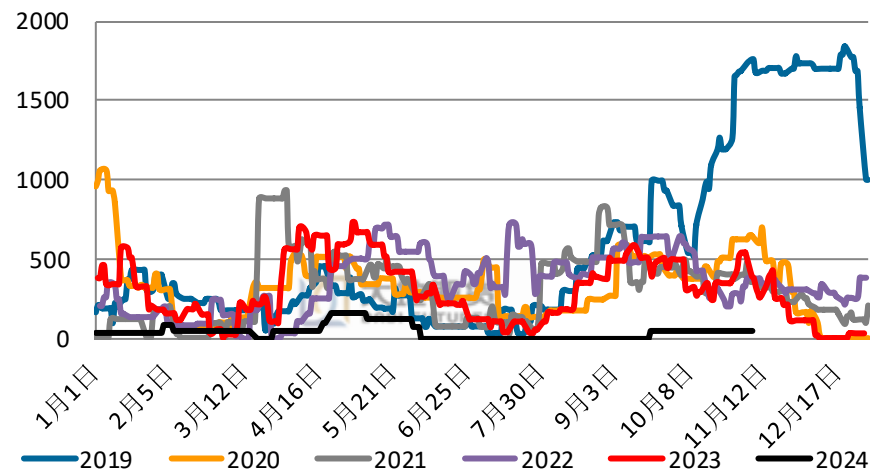
## 美国HCU装置检修

单位：千桶/天



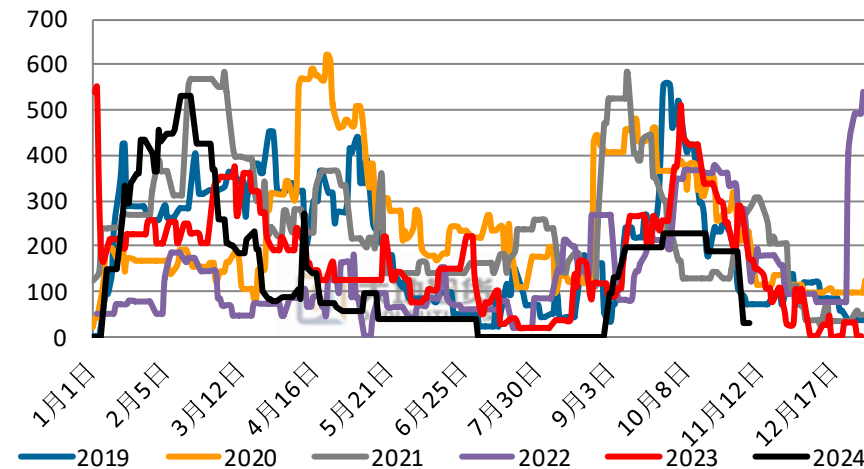
## 美国FCC装置检修

单位：千桶/天



## 美国焦化装置检修

单位：千桶/天



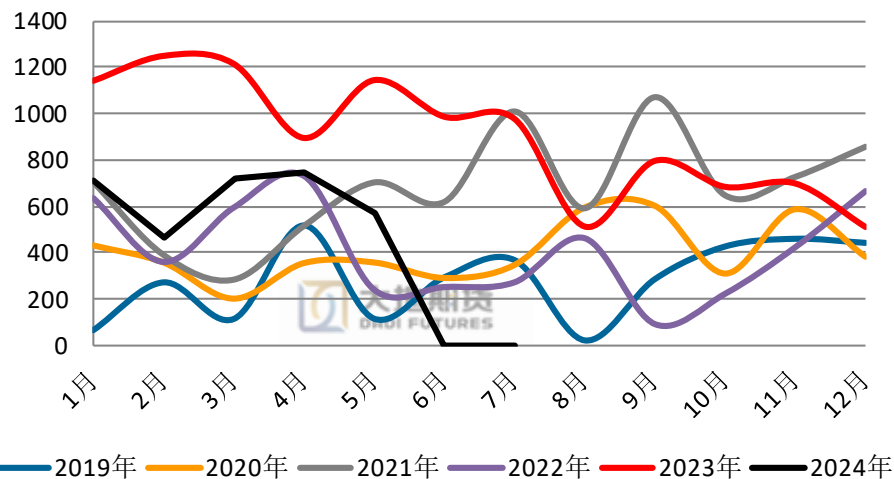
- 美国焦化大规模检修完成，4-5月月度高硫进口量有所增量。
- 计划外的临时检修导致加氢裂化及焦化装置有所损失，这也导致了上两周燃料油整体有所累库。
- 后续预计继续维持200万吨/月的进口量需求以满足炼厂进料需求。



# 高硫需求端：山东炼厂进料

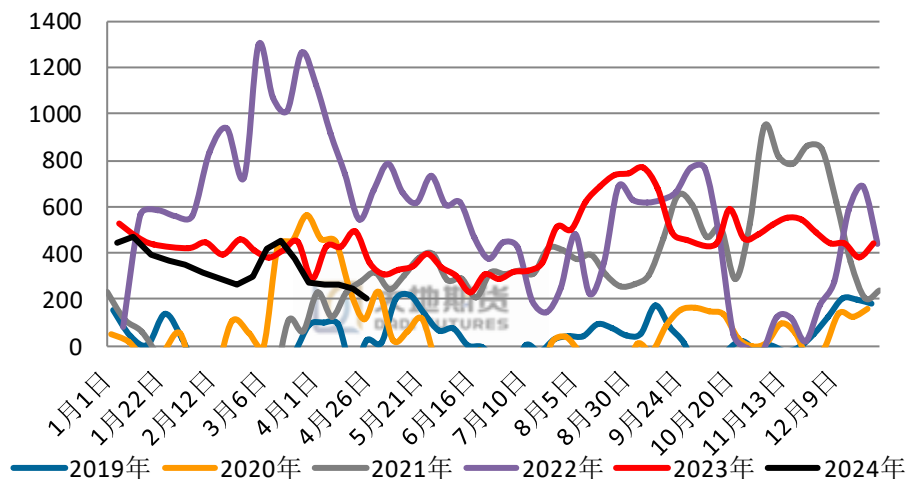
## 山东高硫燃料油进口

单位：千吨



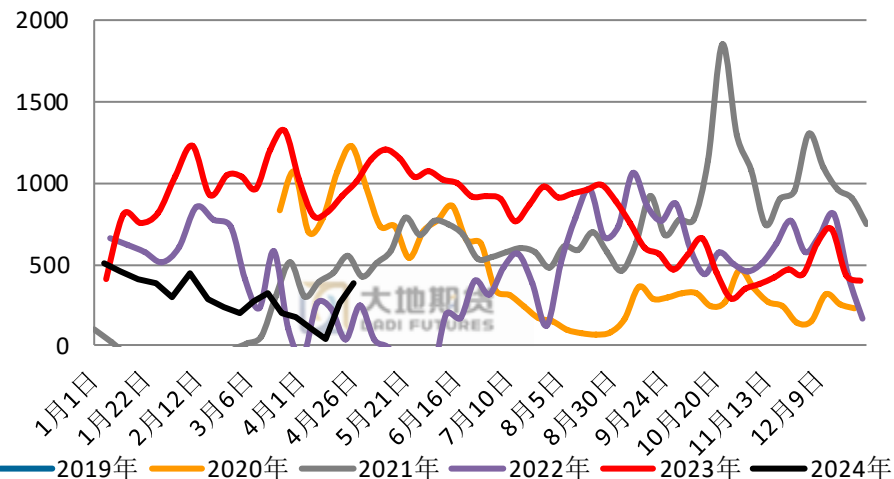
## 山东焦化装置毛利

单位：元/吨



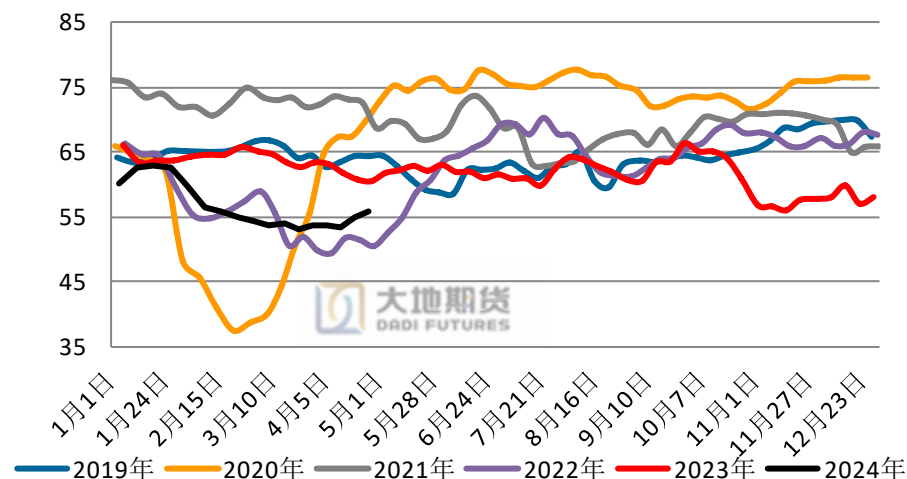
## 山东独立炼厂毛利

单位：元/吨



## 山东独立炼厂开机率

单位：%

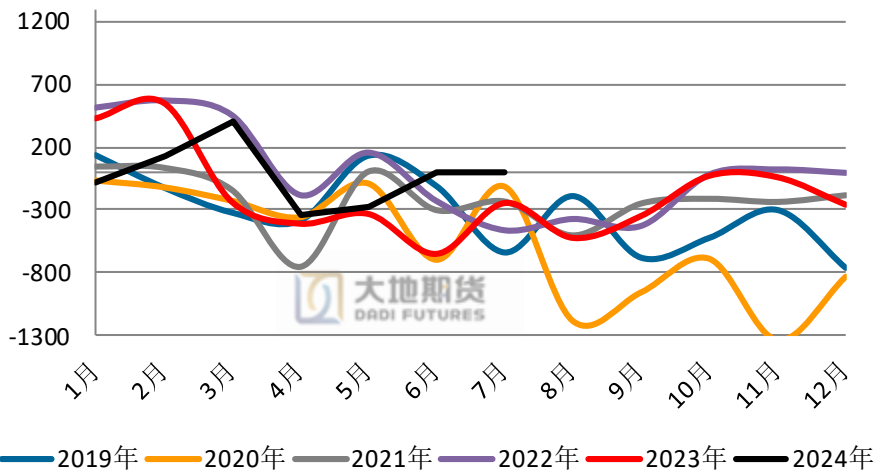


- 随着整体炼厂毛利提升，山东地炼开机率有所回升。
- 目前随着焦化原料燃料油价格的不断上移，整体焦化利润有所压缩。燃料油进口口径有所修正，目前咨询网站给出的5月进口量在60万吨附近，整体在燃料油裂解价差上行及进料不再具有优势后，这部分的需求量环比有所下降（较4月降17万吨左右）。

# 高硫需求端：中东/南亚发电需求

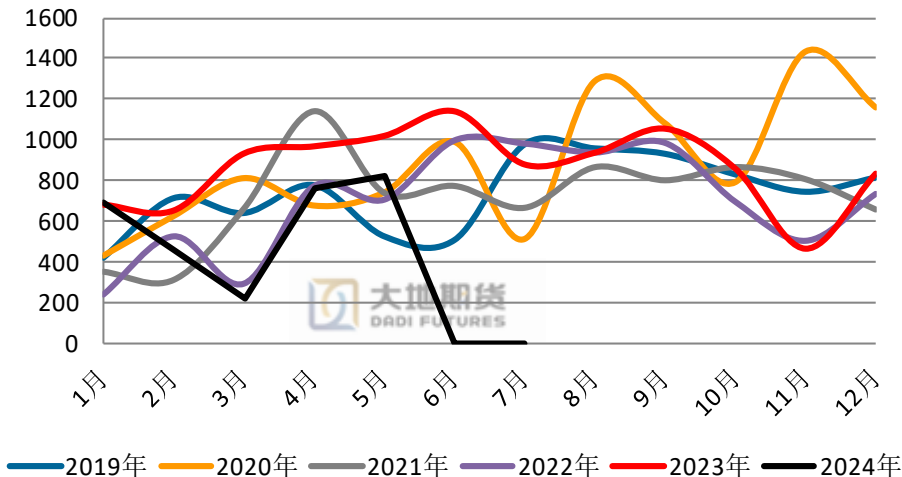
## 沙特高硫燃料油月度净出口

单位：千吨



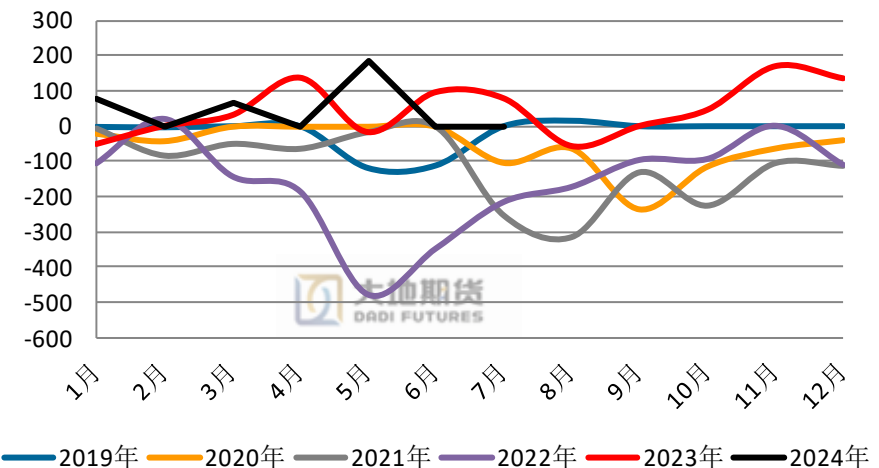
## 沙特高硫燃料油进口量

单位：千吨



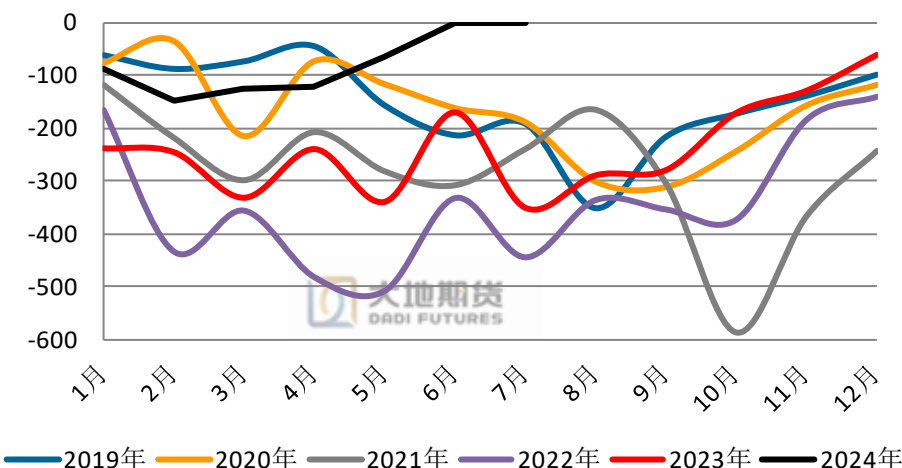
## 巴基斯坦高硫燃料油净出口

单位：千吨



## 孟加拉高硫燃料油净出口

单位：千吨



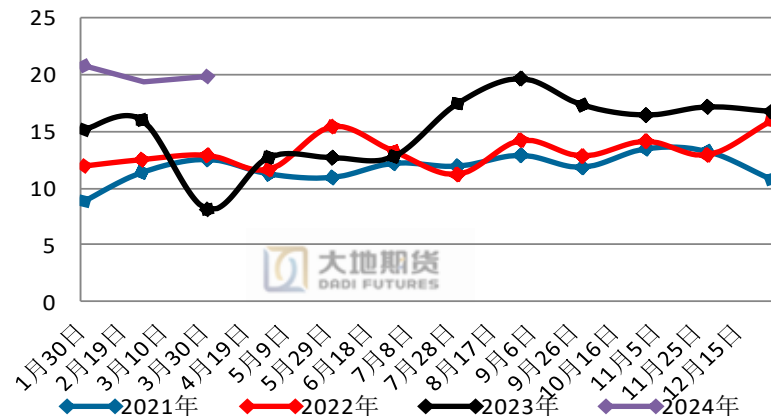
■ 发电需求看，中东发电有提前备货动作，周内KPLER修正了沙特高硫净出口数据，整体由之前的净出口转变为现在的净进口格局。4-5月沙特燃油进口维持月均80万吨左右的量级。

■ 孟加拉有小幅进口满足发电需求，巴基斯坦国内产量有所富足，5月起开始净出口赚外汇。整体南亚发电的叙事已被Price Out。

# 高低硫需求端：船加油地区销量

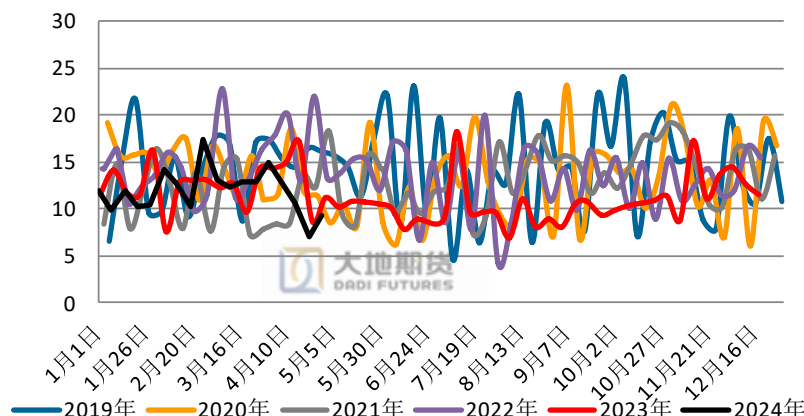
## 富查伊拉高硫燃料油月销量

单位：万吨



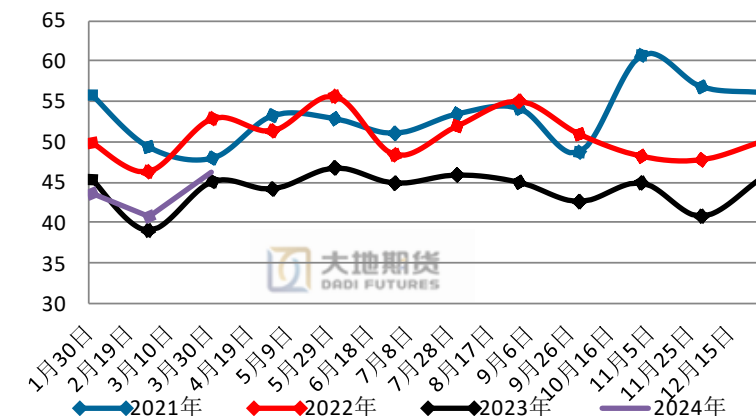
## 富查伊拉周度燃料油销量

单位：万吨



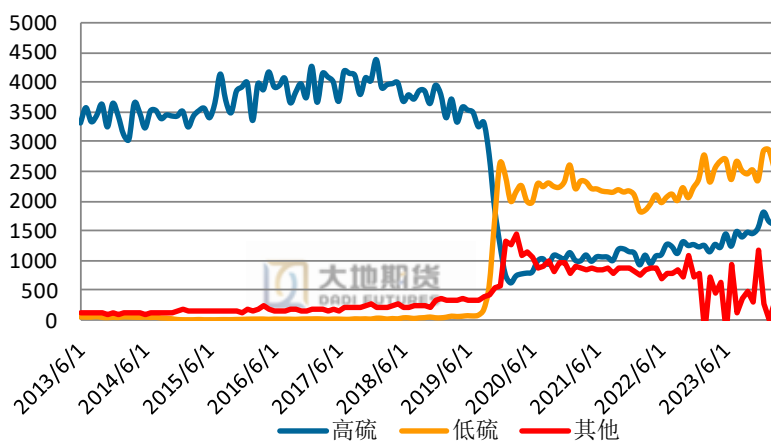
## 富查伊拉低硫燃料油月销量

单位：万吨



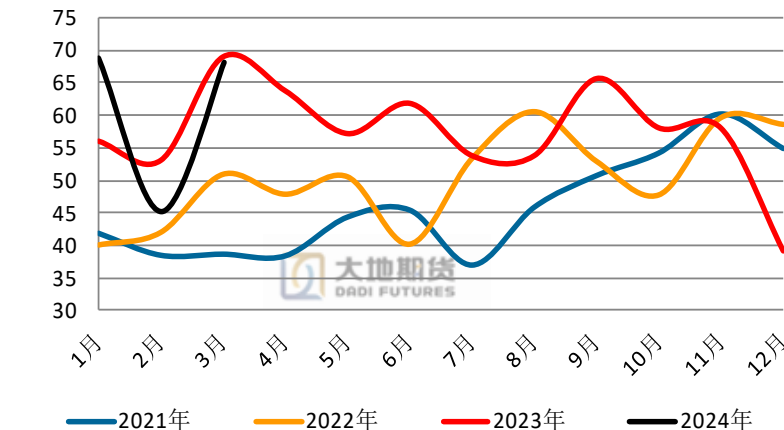
## 新加坡燃料油销量

单位：千吨



## 舟山保税船燃销量

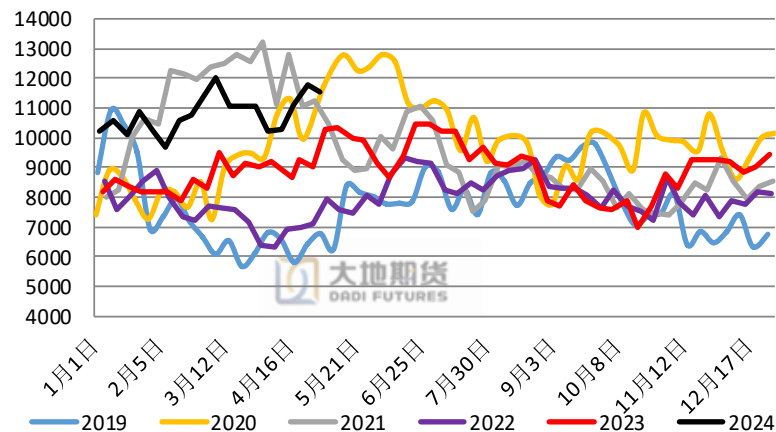
单位：万吨



# 高低硫需求端：主流加注市场库存

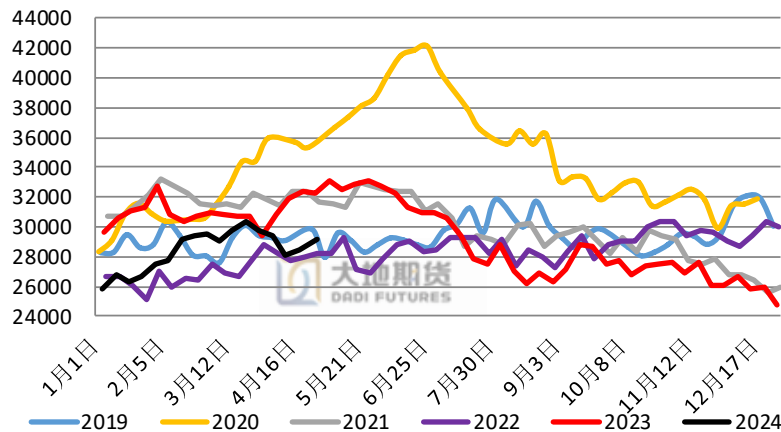
## 欧洲ARA地区燃料油库存

单位：千桶



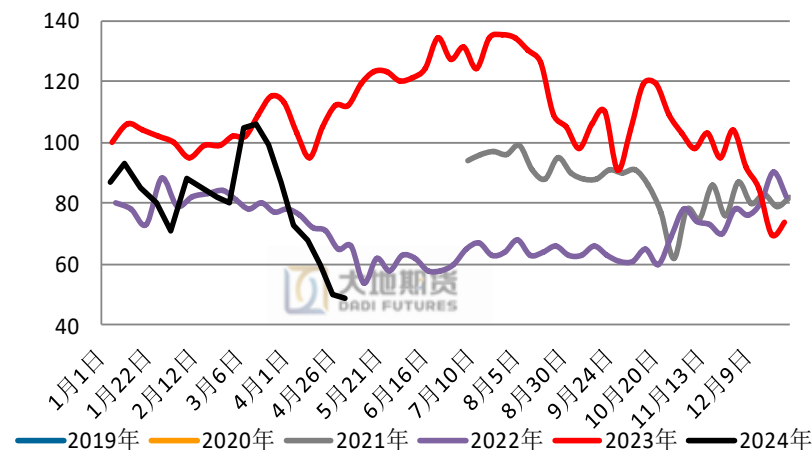
## 美国地区库存(千桶)

单位：千桶



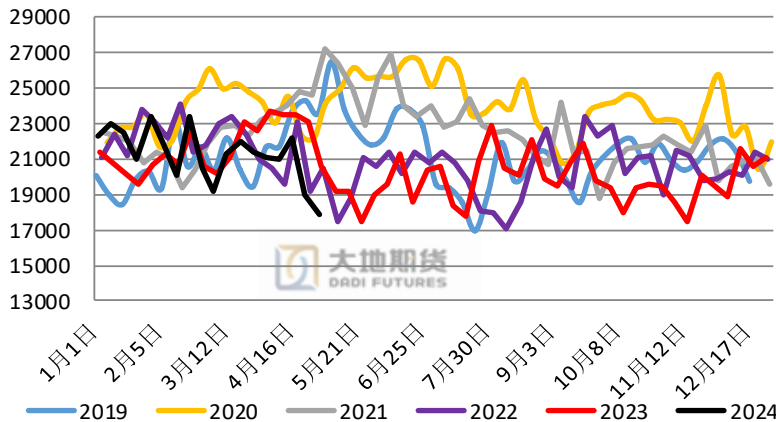
## 舟山保税燃料油库存

单位：万吨



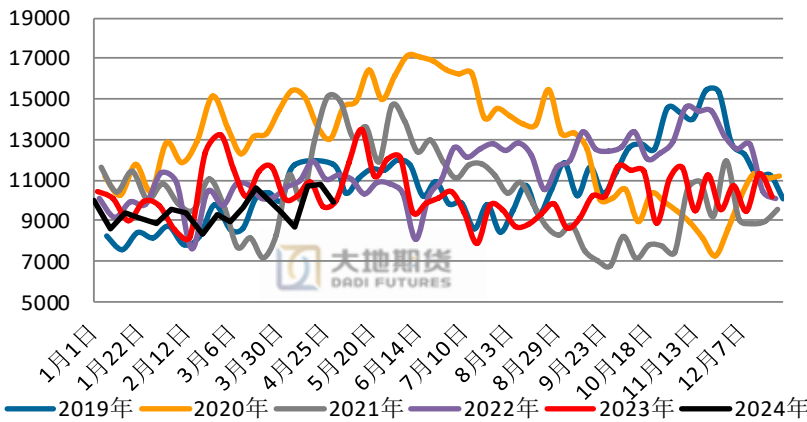
## 新加坡燃料油库存

单位：千桶



## 富查伊拉燃料油库存

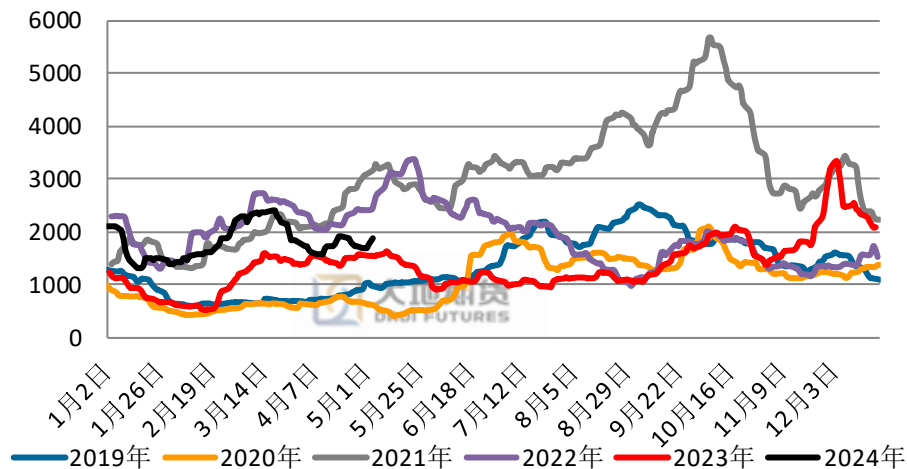
单位：千桶



- 主流可统计库存端库存数据如图所示，总体看，东边持续去库反映了区域高低硫需求的旺盛，而西边的欧洲库存虽小幅去化但整体量级仍然处在高位。
- EW价差走扩也是反映出了库存的相应趋势，新加坡价格走的比ARA地区价格更为强势。
- 目前虽整体运费有所回落，但绕行好望角的局势没改变的情况下西方套利货依旧无法运往东方，整体EW价差或将继续维持偏强状态运行。

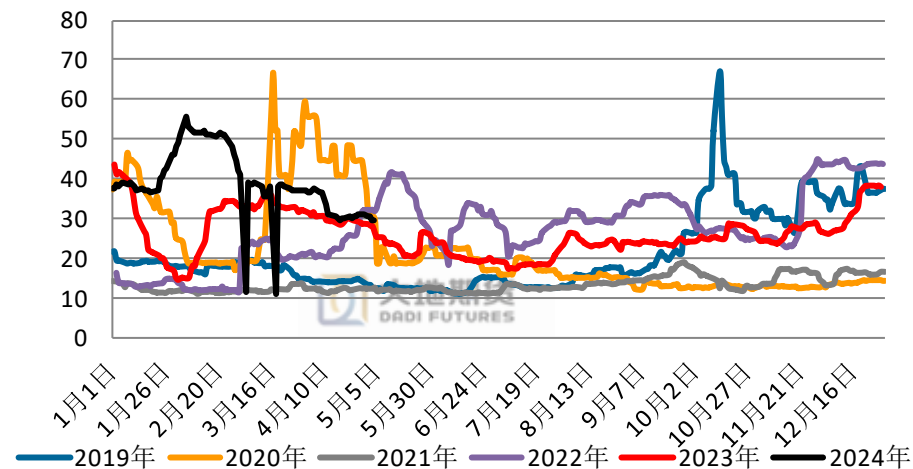
# 高低硫需求端：下游航运及运价

## 波罗的海干散货运费BDI指数



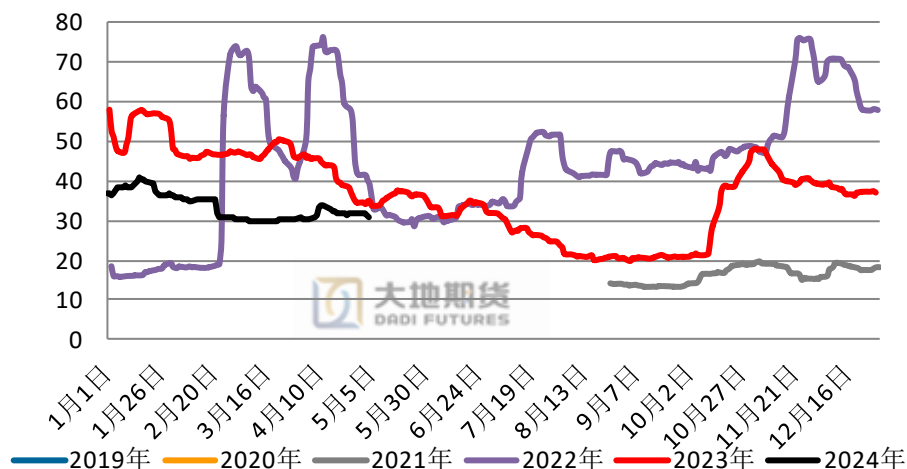
## 新加坡到鹿特丹VLCC型运费

单位：美元/吨



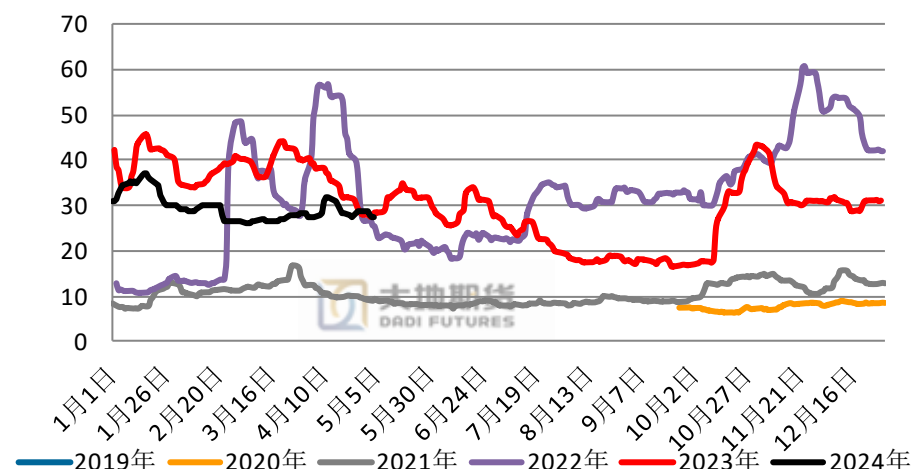
## 地中海-新加坡运费（16万吨）

单位：美元/吨



## 巴西-新加坡运费（16万吨）

单位：美元/吨



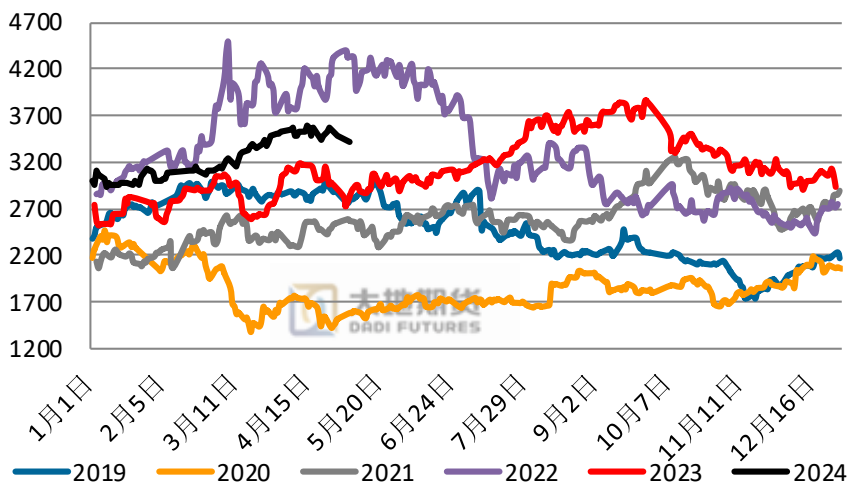


# 结构化数据更新

# 价格及仓单:低硫上周中化兴中新注册3529张仓单

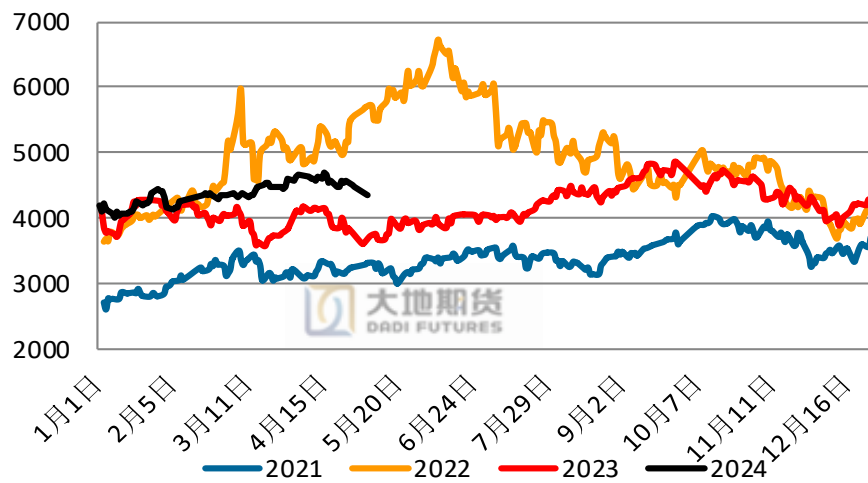
## 燃料油主力合约价格

单位: 元/吨



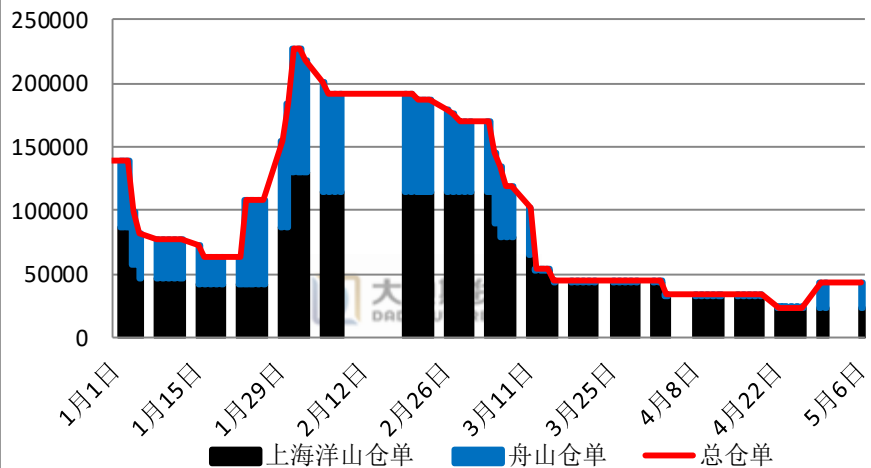
## 低硫燃料油主力合约价格

单位: 元/吨



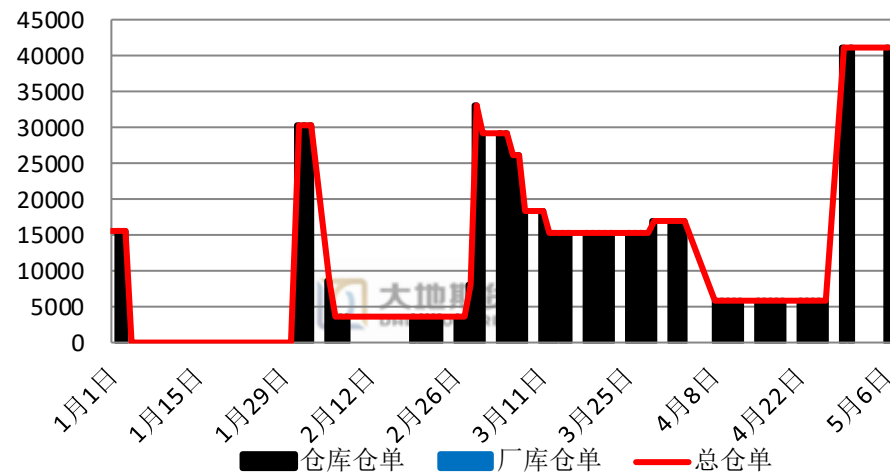
## 燃料油仓单分布

单位: 吨



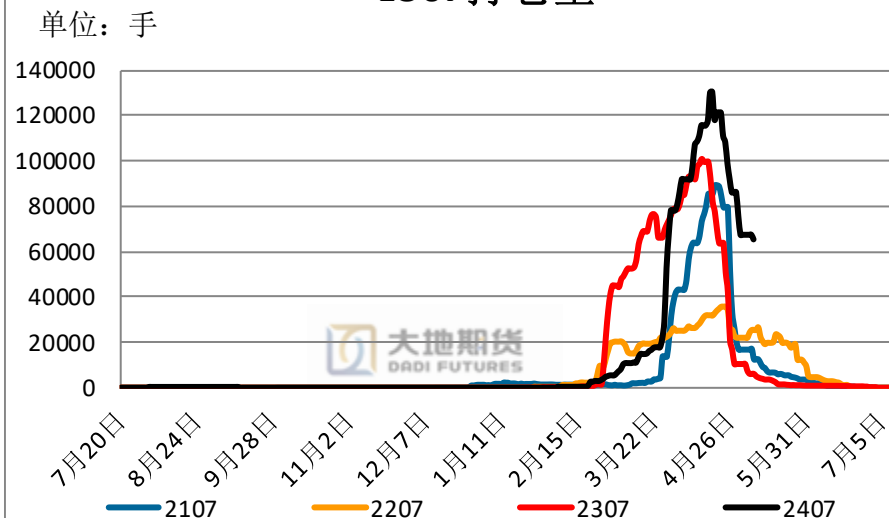
## 低硫燃料油仓单分布

单位: 吨

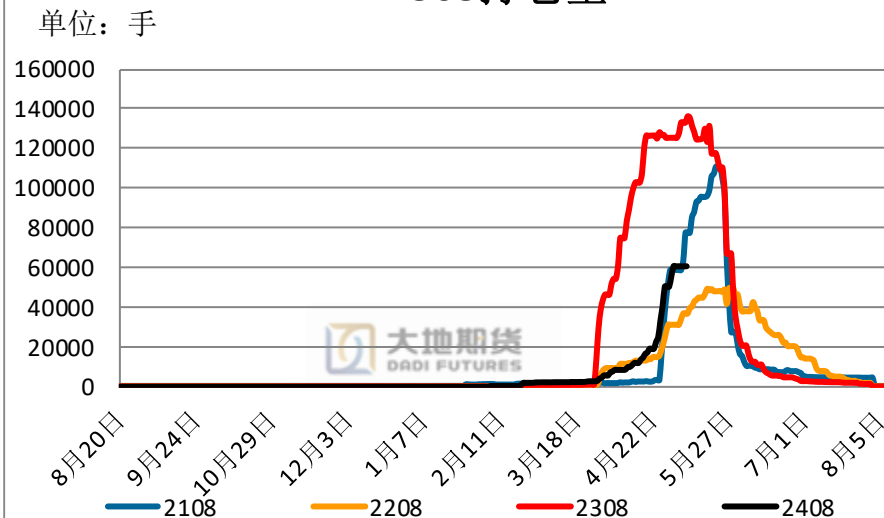


# 价格走势：持仓情况

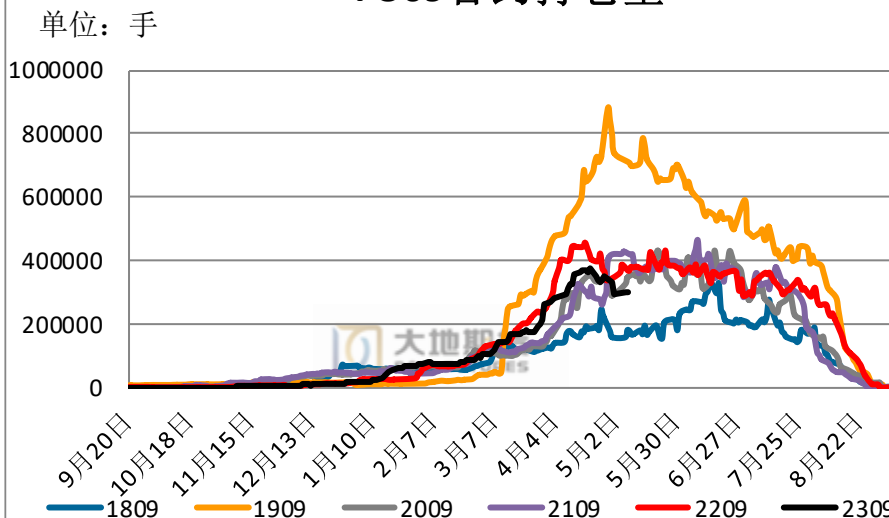
## LU07持仓量



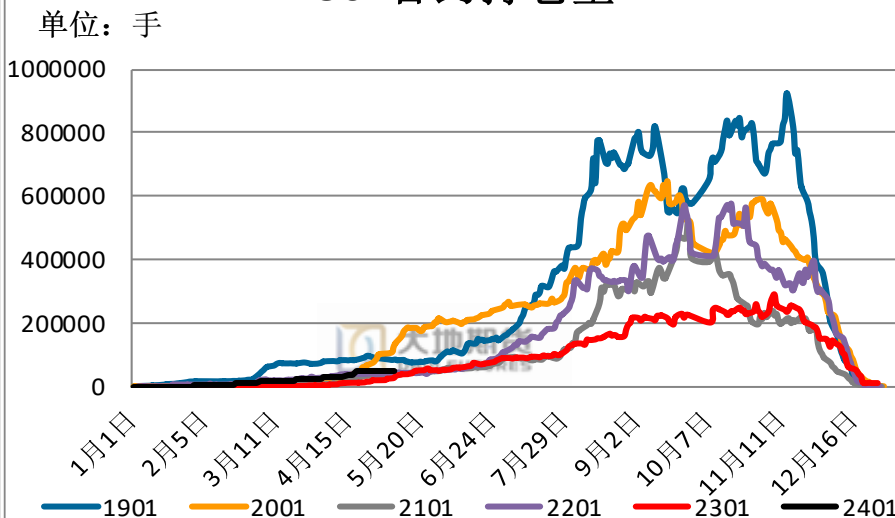
## LU08持仓量



## FU09合约持仓量



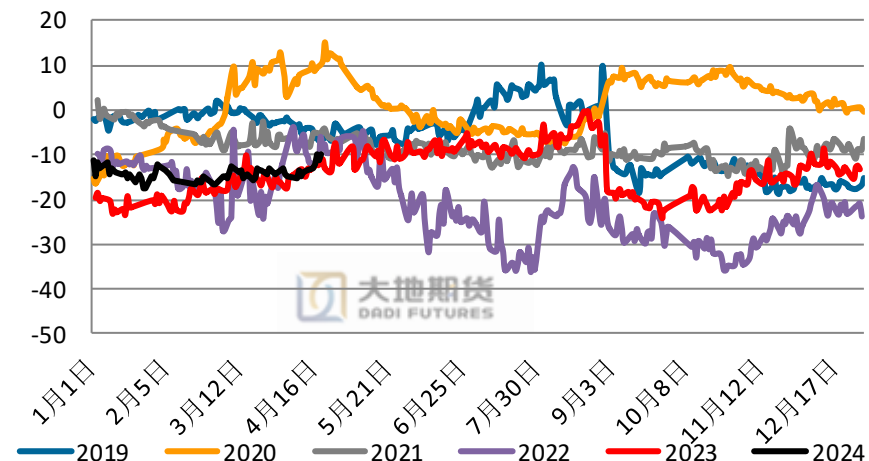
## FU01合约持仓量



# 价格走势：LU/FU裂差

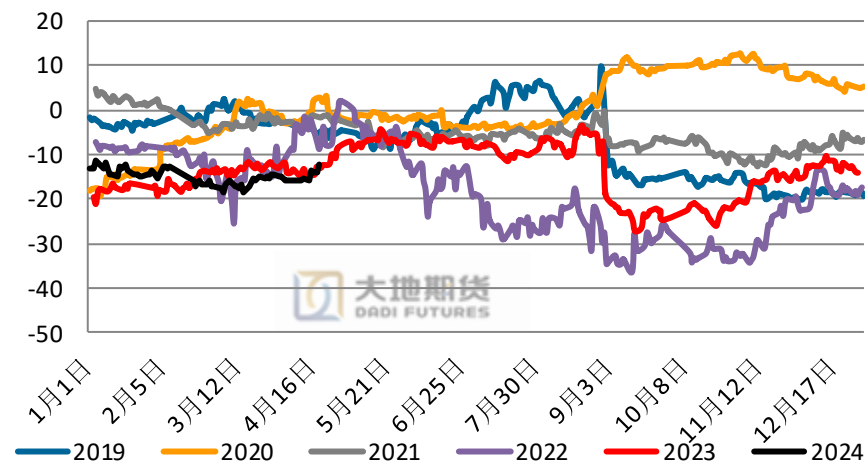
## SHFE FU09对BRENT主力裂差

单位：美元/桶



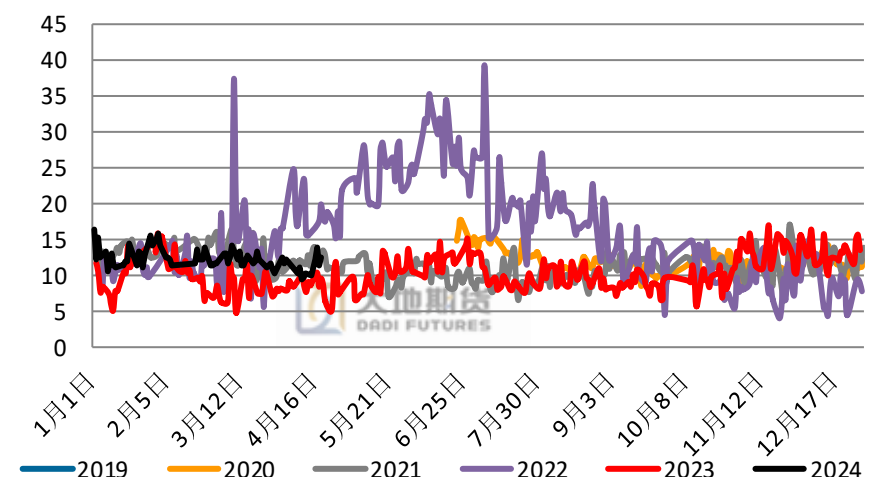
## SHFE FU09对INE SC主力裂差

单位：美元/桶



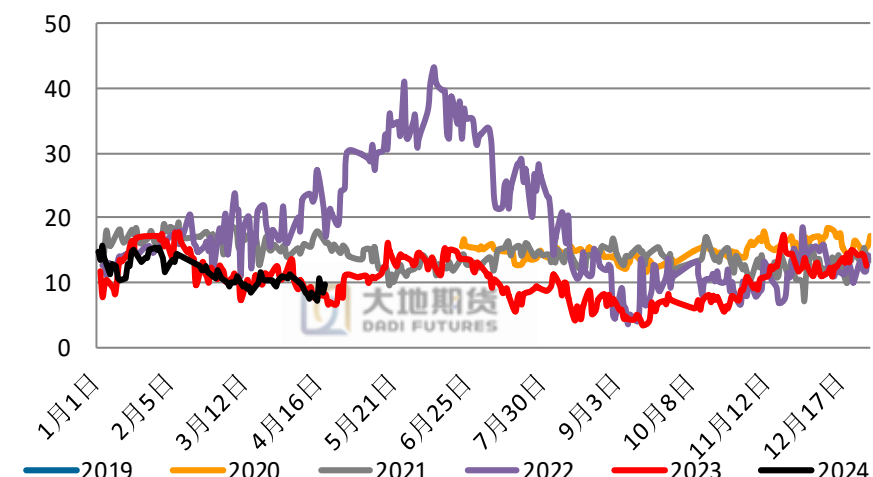
## INE LU主力对BRENT裂解价差

单位：美元/桶



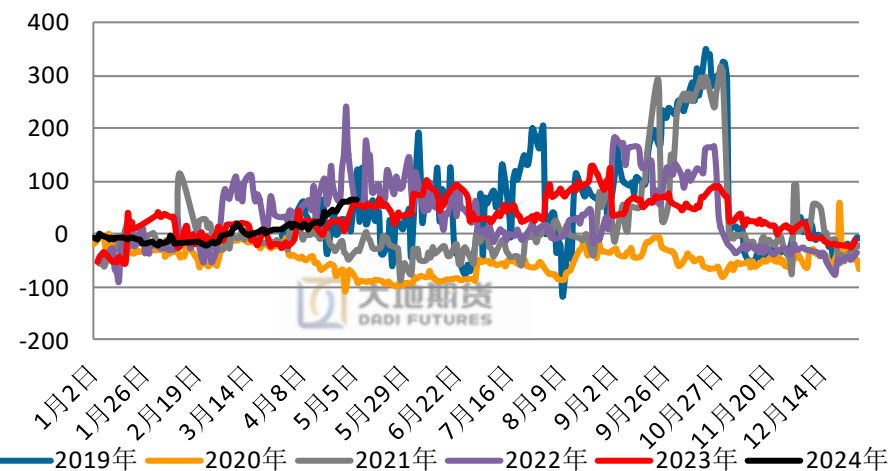
## INE LU主力对SC裂解价差

单位：美元/桶



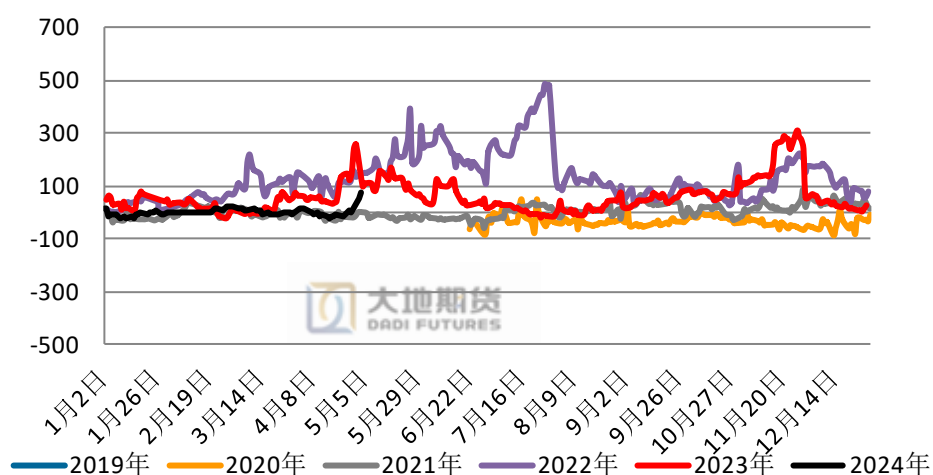
## FU月差: M1-M2

单位: 元/吨



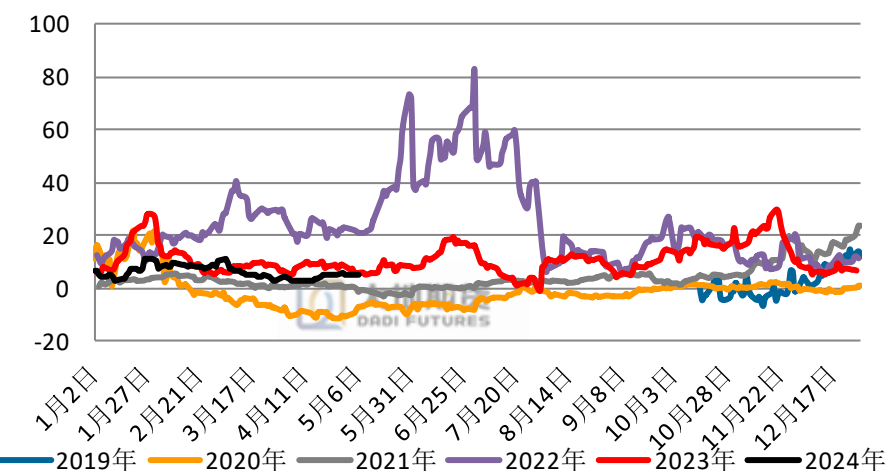
## LU月差: M1-M2

单位: 元/吨



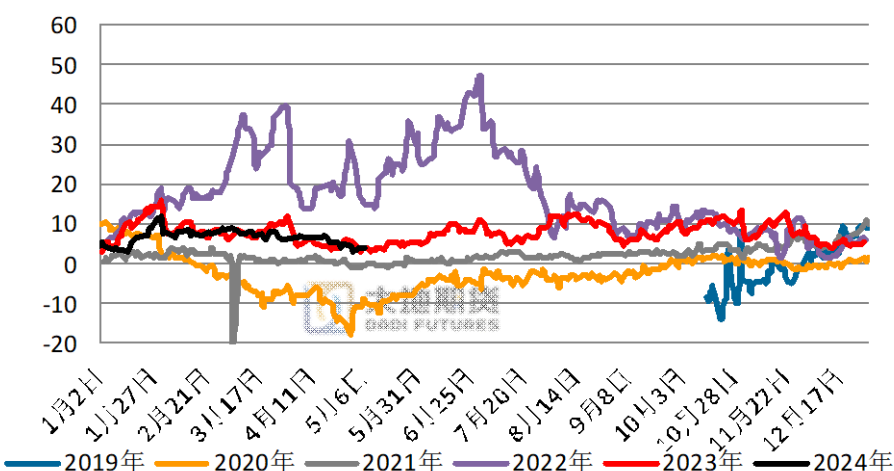
## 新加坡低硫月差: M1-M2

单位: 美元/吨



## ARA地区低硫月差: M1-M2

单位: 美元/吨

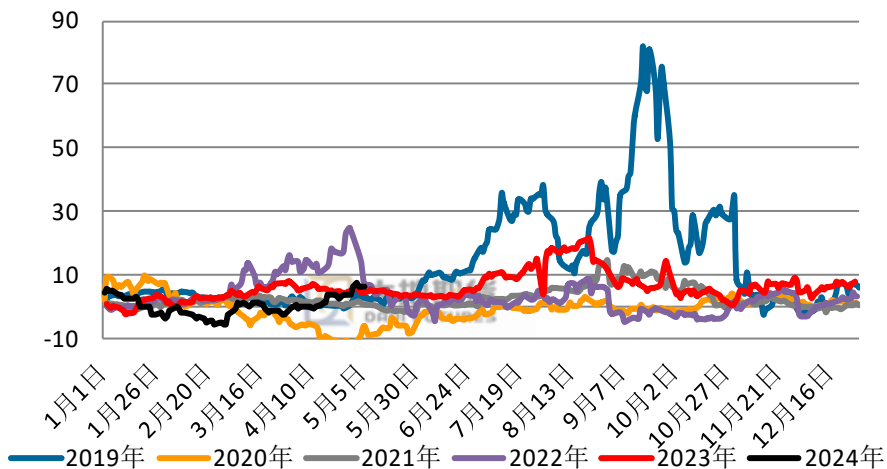




# LU/FU月差：整体有所上移

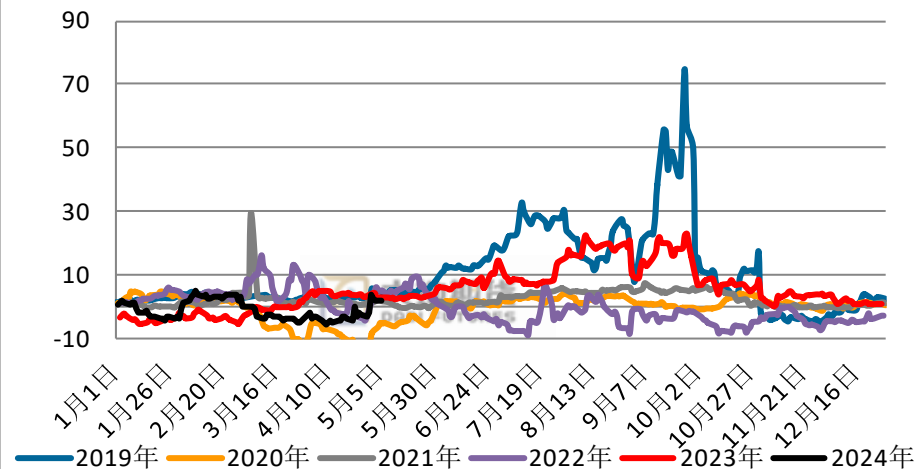
## 新加坡高硫380CST月差：M1-M2

单位：美元/吨



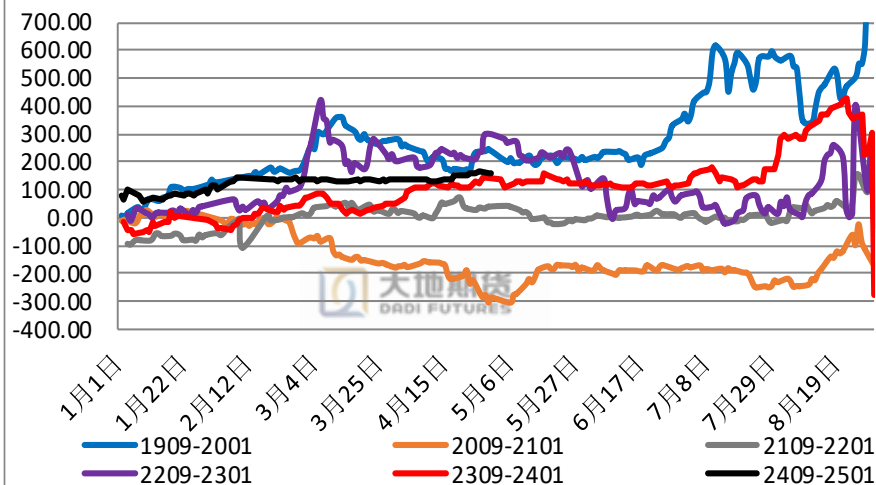
## ARA地区高硫燃料油月差：M1-M2

单位：美元/



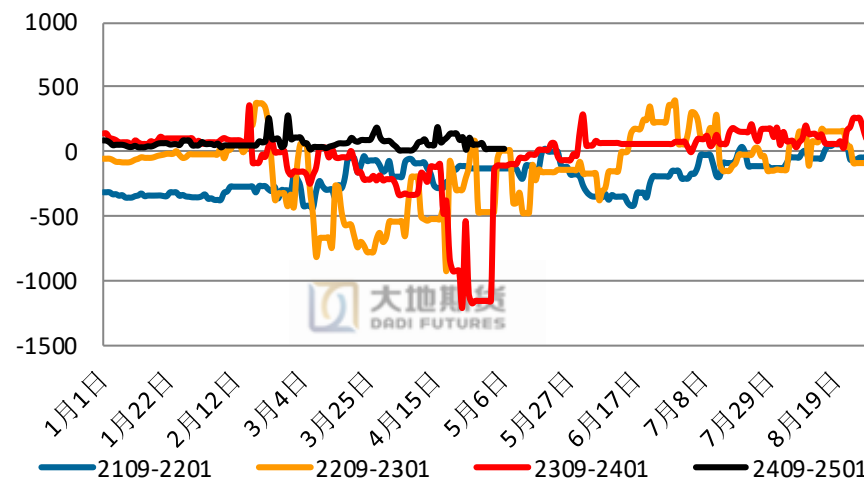
## FU09-01价差

单位：元/吨

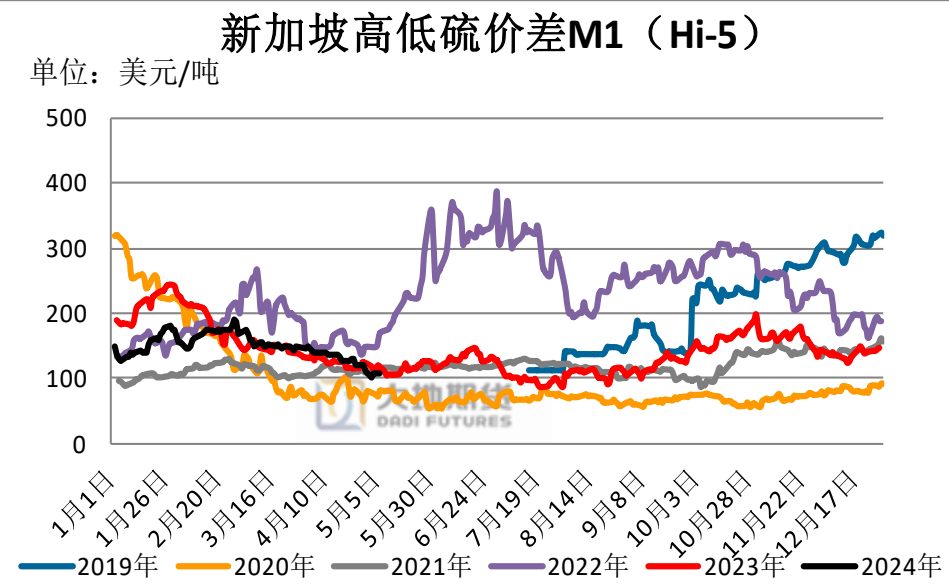
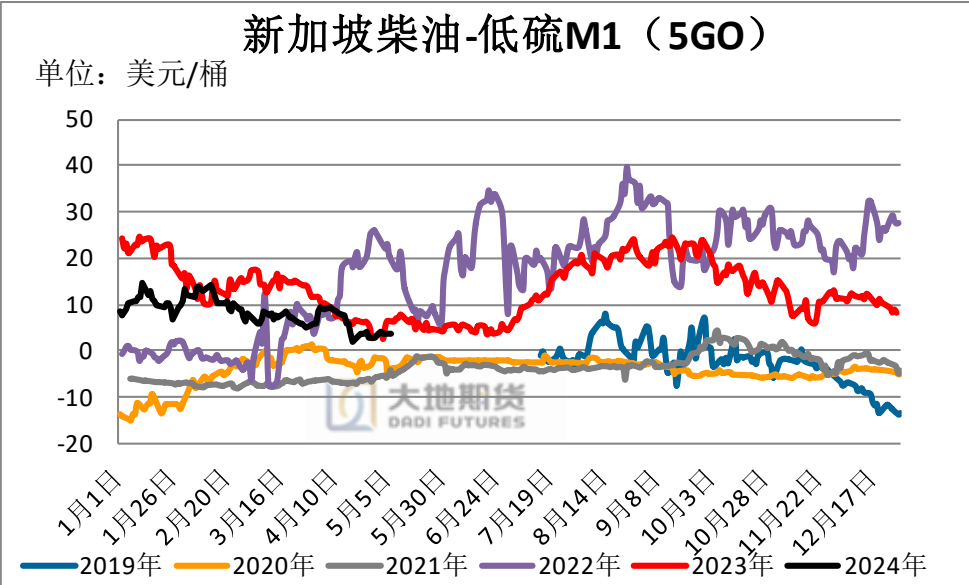
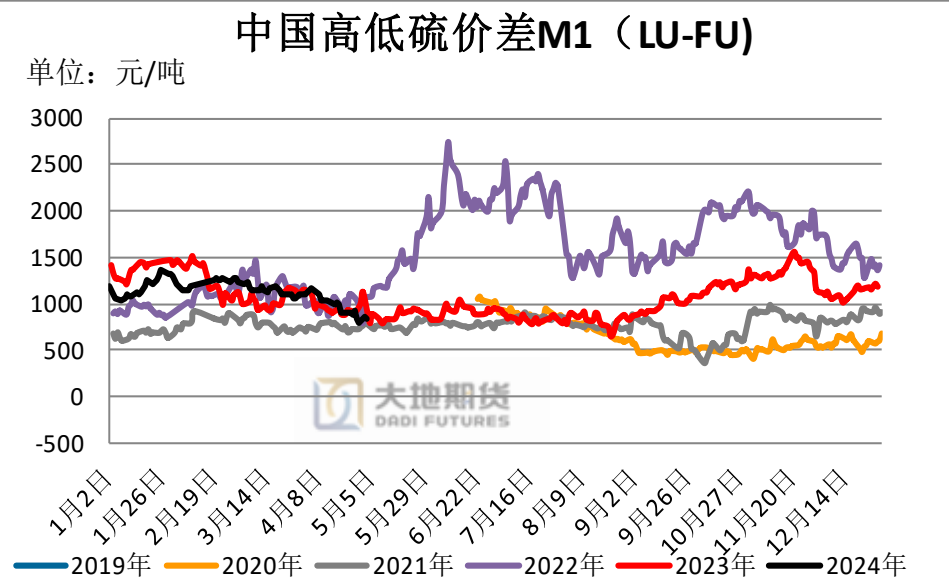
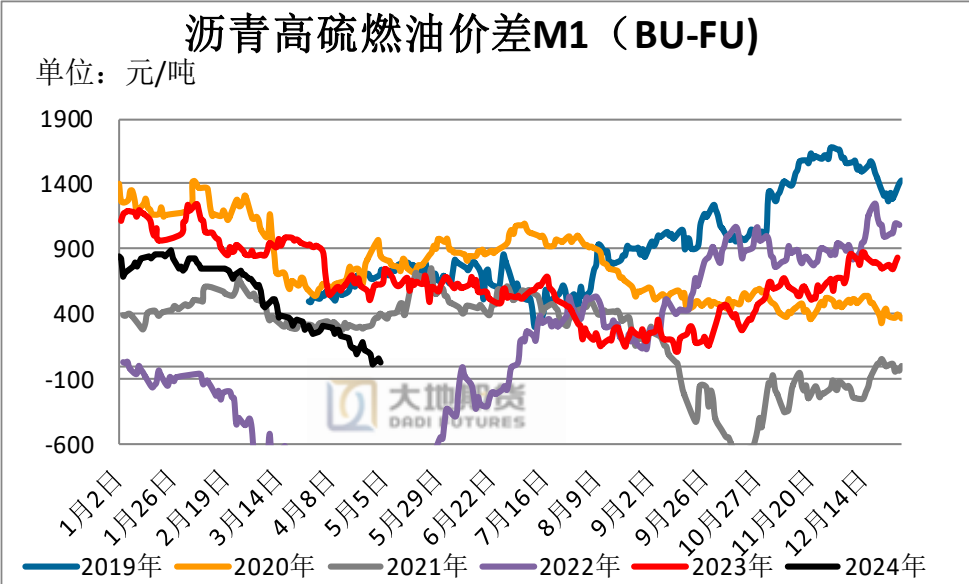


## LU09-01价差

单位：元/吨



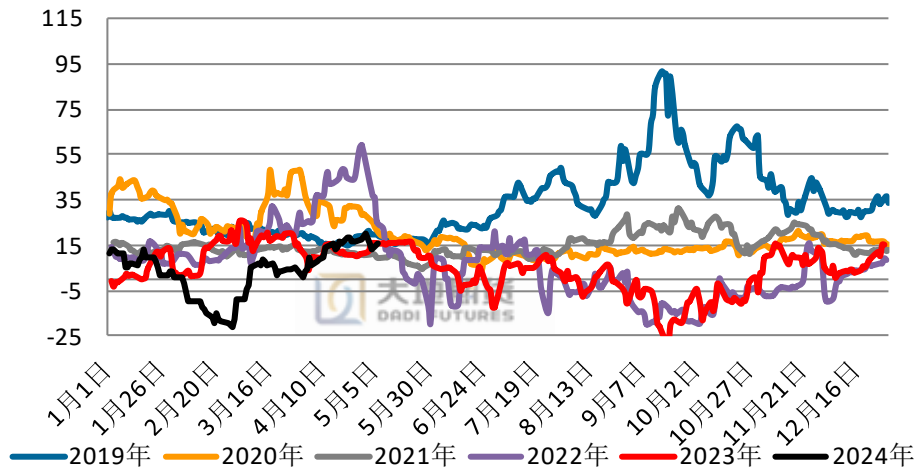
# 品种间价差：高硫走势最为强劲，柴油低利润压制下低硫走势一般



# 价差及贴水:买盘驱动下贴水及EW价差均上行明显

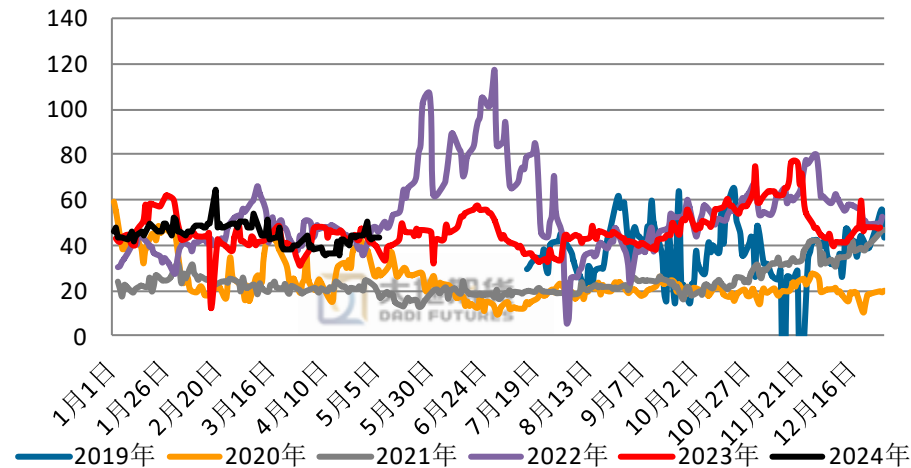
## 高硫380EW价差M1（新加坡-鹿特丹）

单位：美元/吨



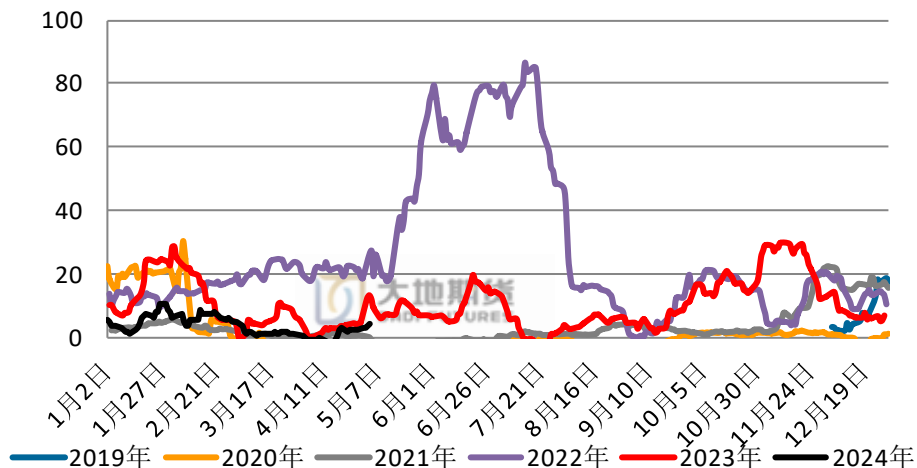
## 低硫EW价差M1（新加坡-鹿特丹）

单位：美元/吨



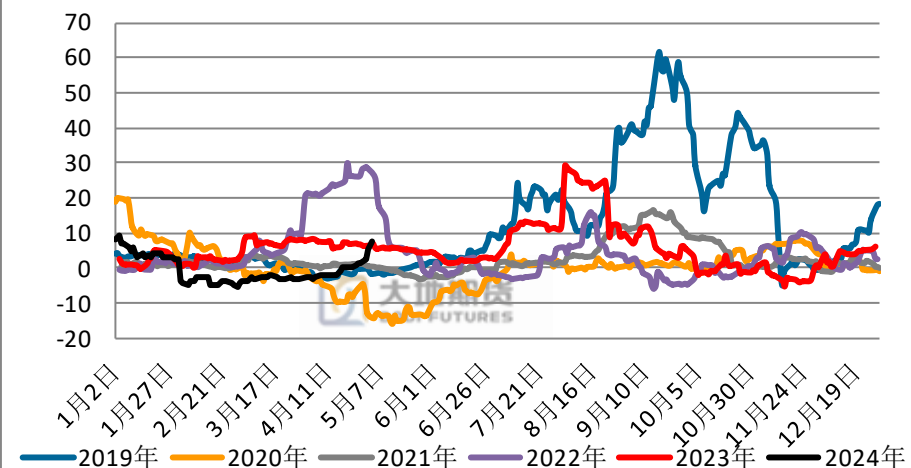
## 新加坡低硫燃料油贴水

单位：美元/吨



## 新加坡高硫380CST贴水

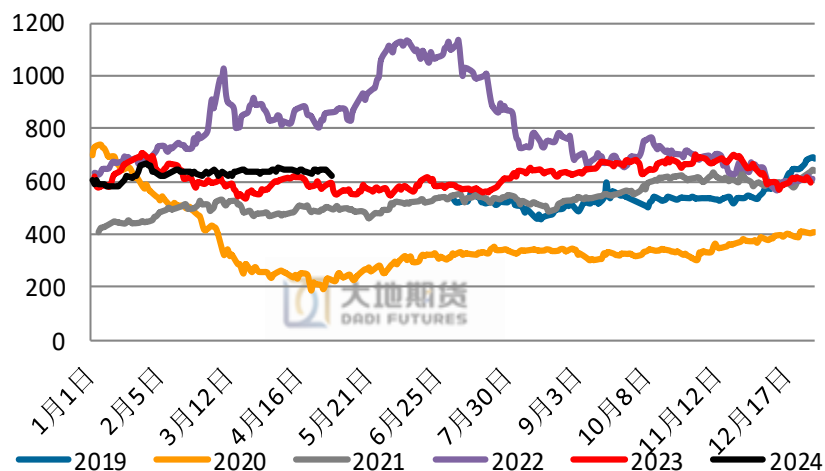
单位：美元/吨



# 价格走势：LU船用油价格

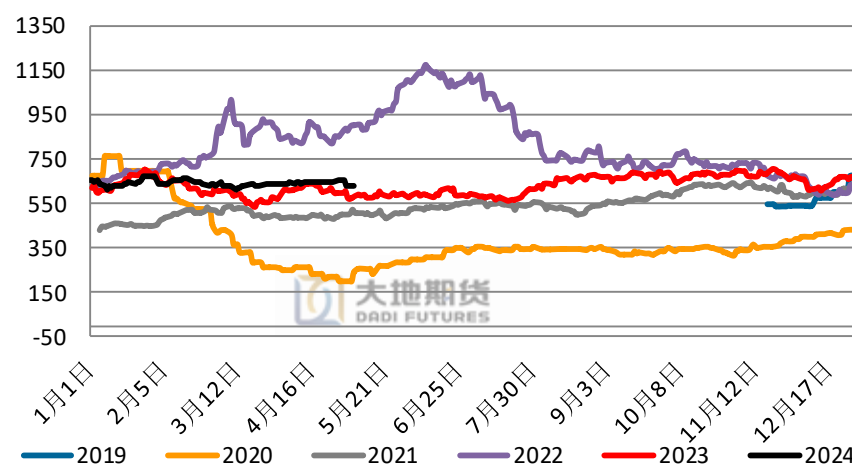
## 现货价:0.5%低硫燃料油:新加坡

单位: 美元/



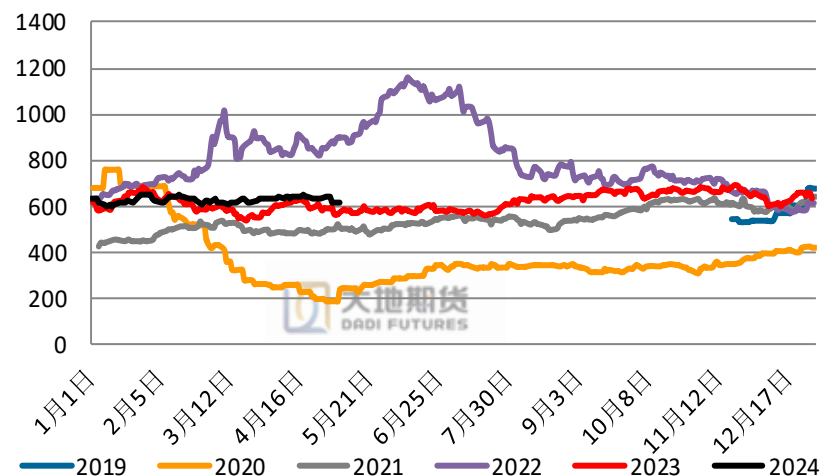
## 市场价:0.5%低硫燃料油:华南

单位: 美元/吨



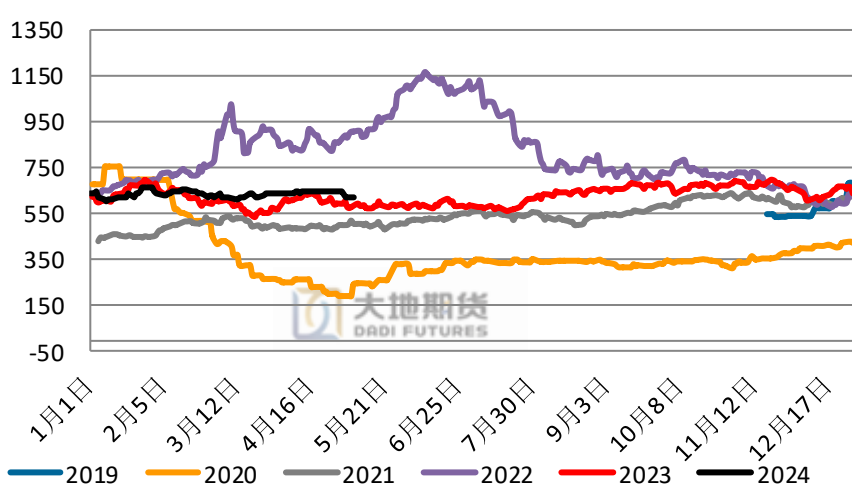
## 市场价:0.5%低硫燃料油:舟山

单位: 美元/吨



## 市场价:0.5%低硫燃料油:上海

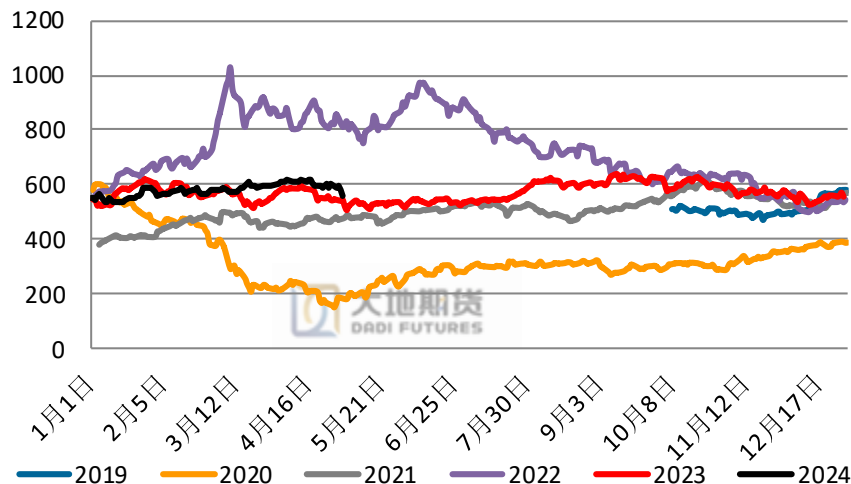
单位: 美元/吨



# 价格走势：LU全球各地现货价格

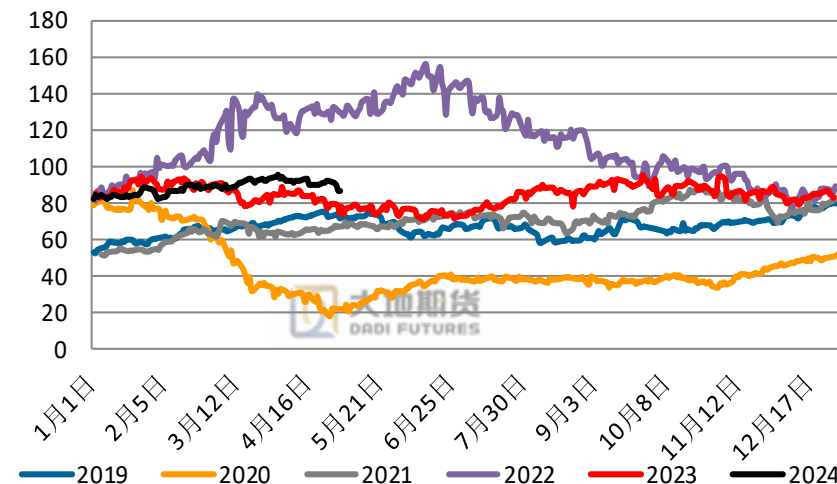
## 鹿特丹低硫燃料油价格

单位：美元/吨



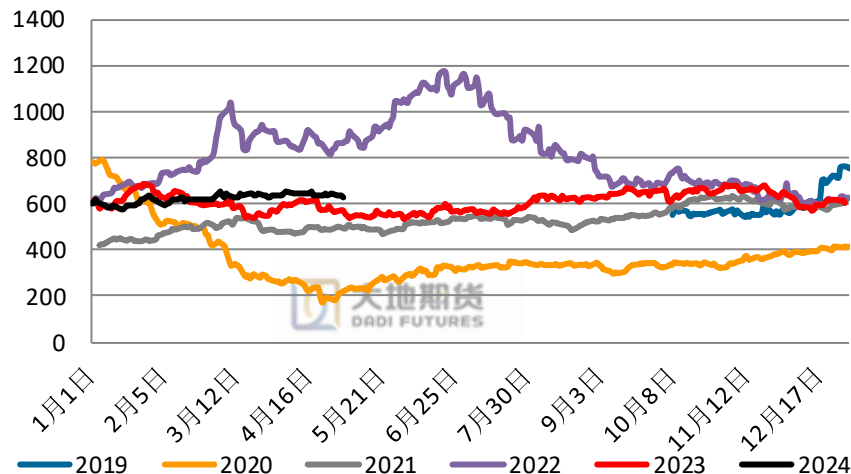
## 美国墨西哥湾低硫燃料油价格

单位：美元/桶



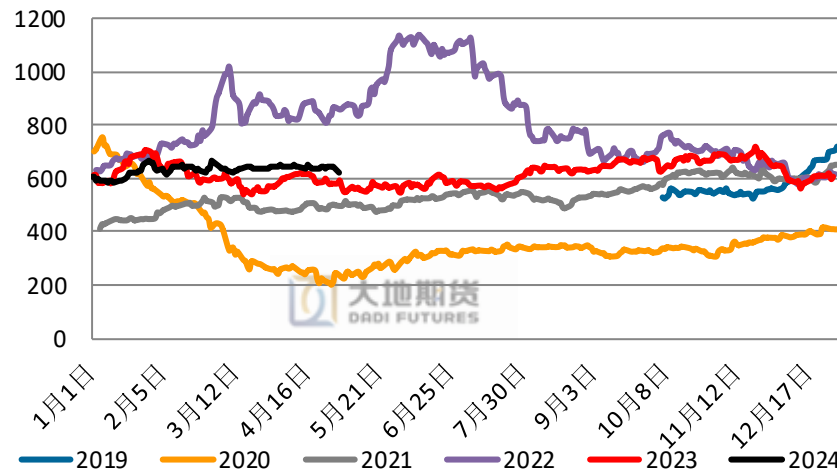
## 富查伊拉低硫燃料油价格

单位：美元/吨



## 新加坡低硫燃料油价格

单位：美元/吨





本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

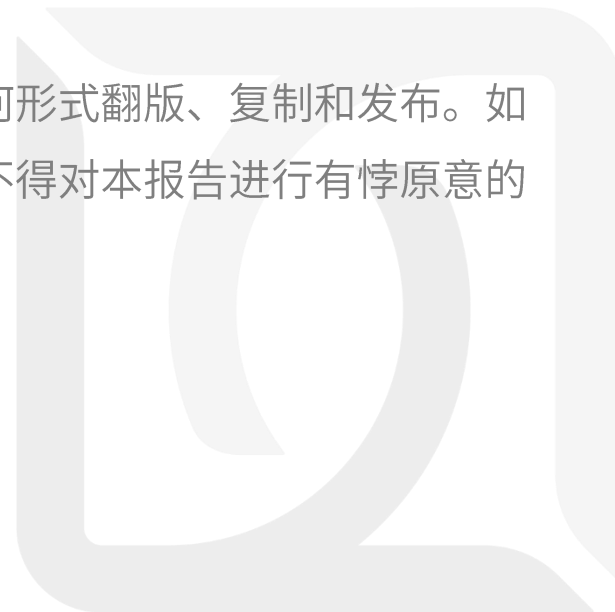
本报告版权仅归大地期货有限公司所有，未获得事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“大地期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

大地期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区四季青街道香樟街39号24、25层

联系电话：4008840077

邮政编码：310016





依托大地 共创未来

# 感谢关注!

THANKS FOR YOUR ATTENTION



大地期货研究院

扫一扫看更多



大地期货农产品研究

依托大地 共创未来

