



依托大地 共创未来

近月逼仓后远月高硫期待值一般

燃料油周报 2024/4/22

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

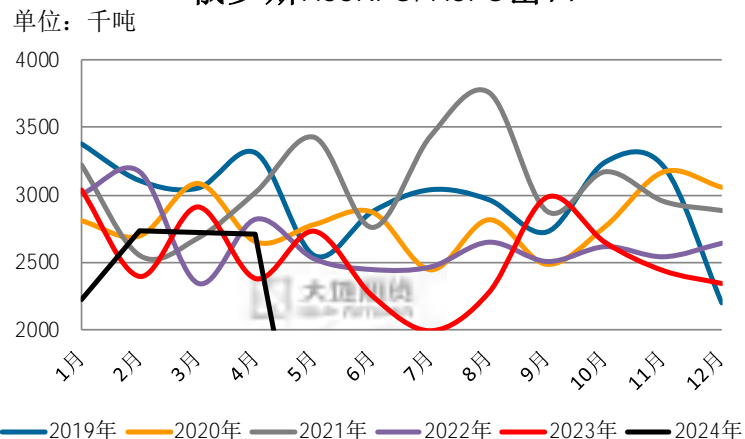


FU/LU		定性	评价
核心观点	高硫	中性	需求端4月中国山东，美国，沙特进口均有增量，供应端中东持续偏宽松，俄罗斯受袭装置逐步恢复。新加坡近月CRK上涨至-8，5月内外价差拉大到25美元/吨，内盘5-9价差走扩至380以上。目前看内盘近月溢价偏高，高硫开始计价中东发电及炼厂进料预期，交割后继续向上仍需观察实际需求落地及现货注册仓单情况。
	低硫	中性	需求端船燃加注即将进入季节性旺季，科威特发电预计将有所增量；供应端巴西有装置检修但库存能弥补产量缺口，阿尔及利亚出口稳定，科威特持续有招标入市，尼日利亚dangote带来增量。低硫整体估值偏中性，贴水一度走负后小幅上涨，裂解走强受制于柴油利润下行，供需矛盾不大的情况下趋于震荡运行。
供应端	高硫	偏空	俄罗斯炼厂装置逐渐恢复，中东净出口充裕
	低硫	中性	科威特稳定备货，巴西国内库存能替代检修损失，尼日利亚持续增量
需求端	高硫	偏多	发电及炼厂有增量需求驱动
	低硫	中性偏多	5月进入船燃季节性需求旺季，且科威特发电伴随温度提升逐渐有备货增量
估值	高硫	中性	目前整体估值位于季节性中性位置，继续走高需要需求实际提振
	低硫	中性	目前整体估值处于中性偏高位置，预期走势震荡

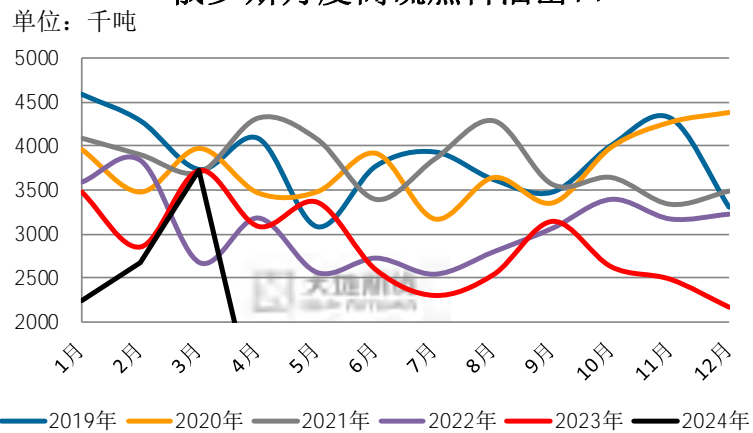
燃料油供需

高硫供应端：俄罗斯

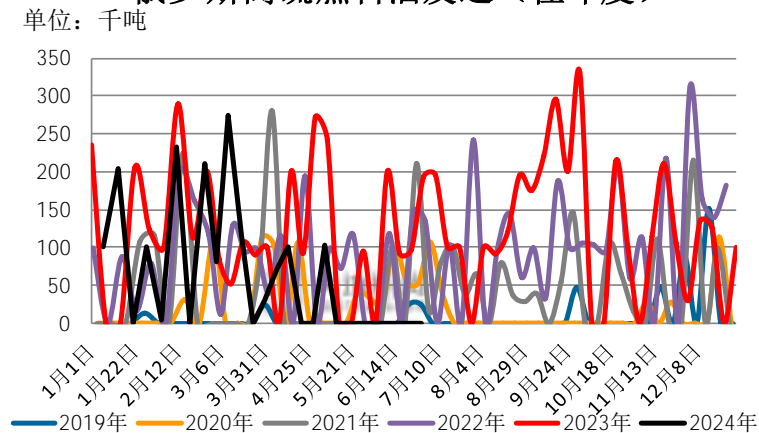
俄罗斯HSSRFO/HSFO出口



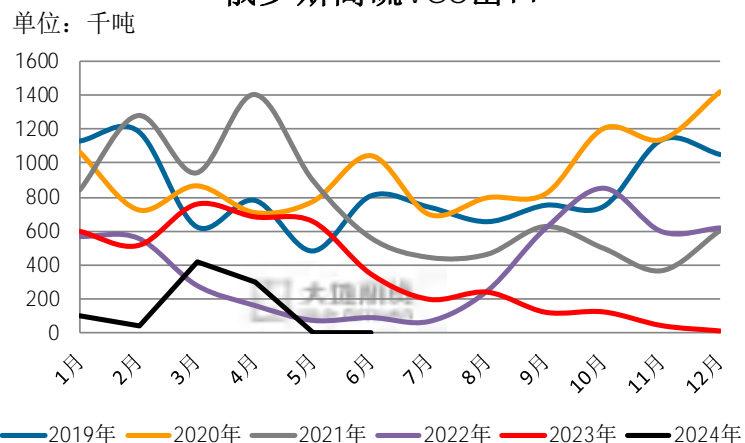
俄罗斯月度高硫燃料油出口



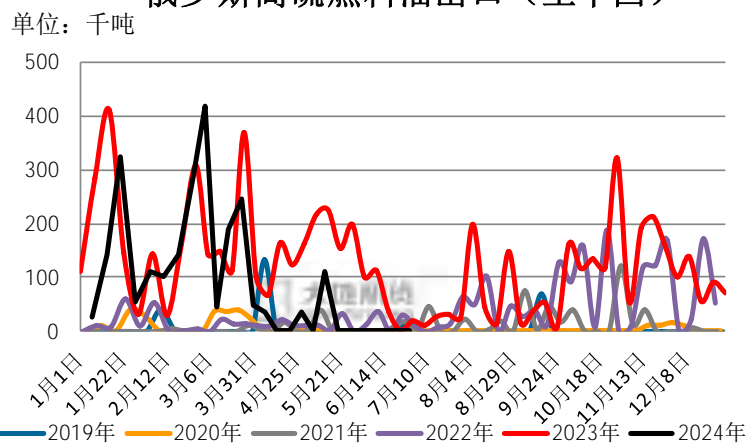
俄罗斯高硫燃料油发运（往印度）



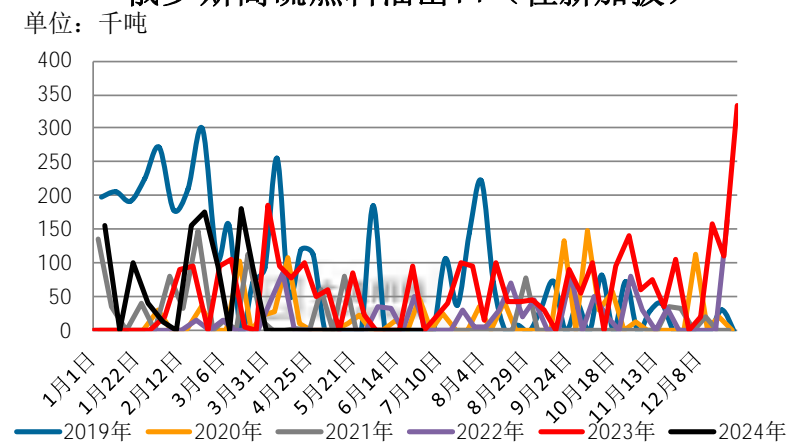
俄罗斯高硫VGO出口



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）

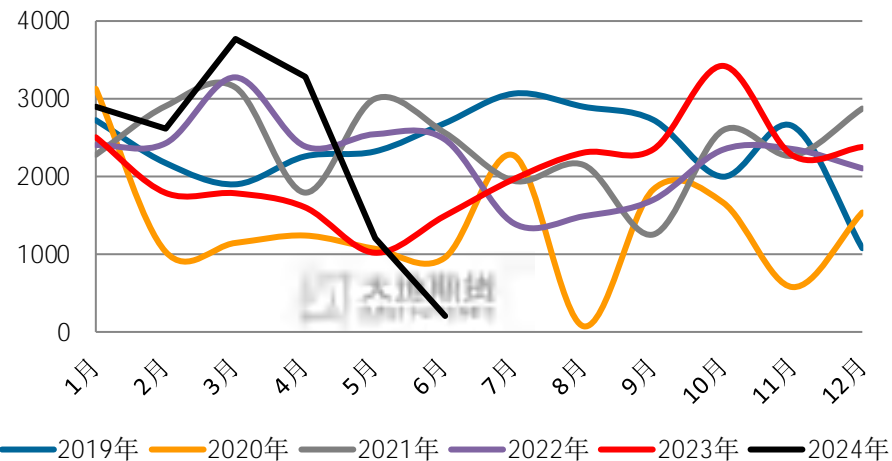


■ 俄罗斯炼厂受袭并未实际影响其高硫出口，实际直馏燃油减量部分被VGO所替代。

高硫供应端：中东沙特/伊拉克/伊朗

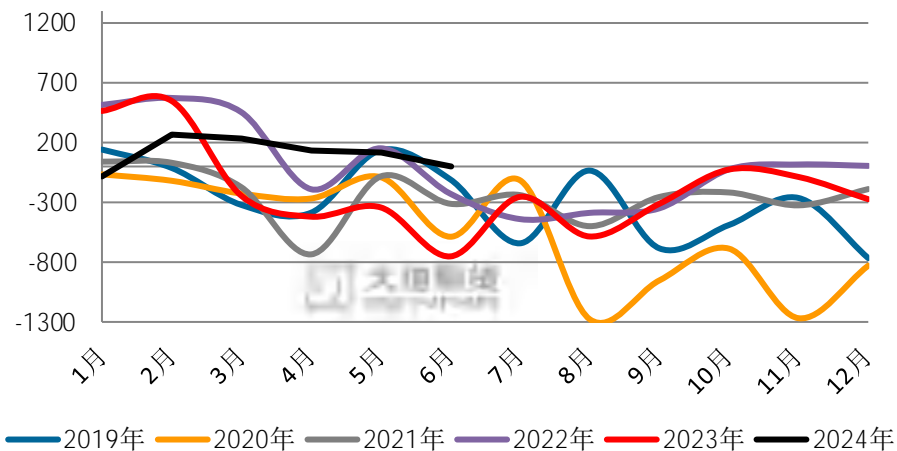
中东高硫燃料油净出口

单位：千吨



沙特高硫燃料油月度净出口

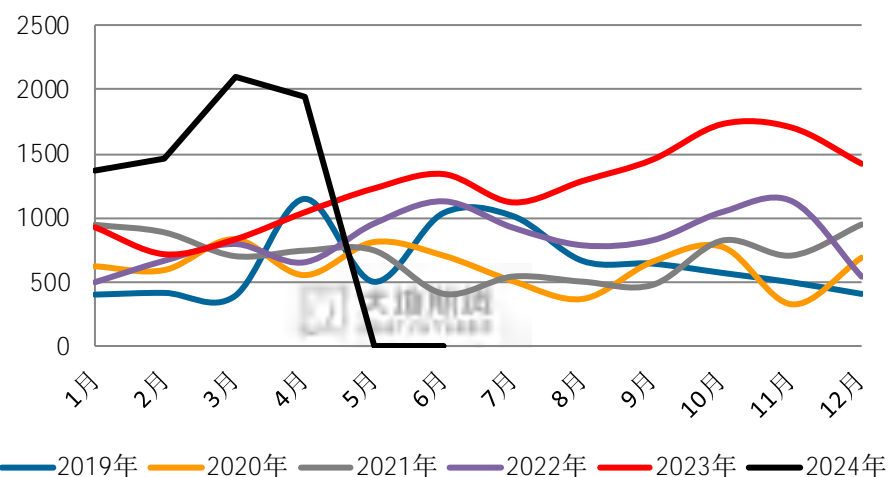
单位：千吨



■ 中东高硫燃料油净出口依旧偏高，近年新炼能投产背景下整体高硫供应较为充足。

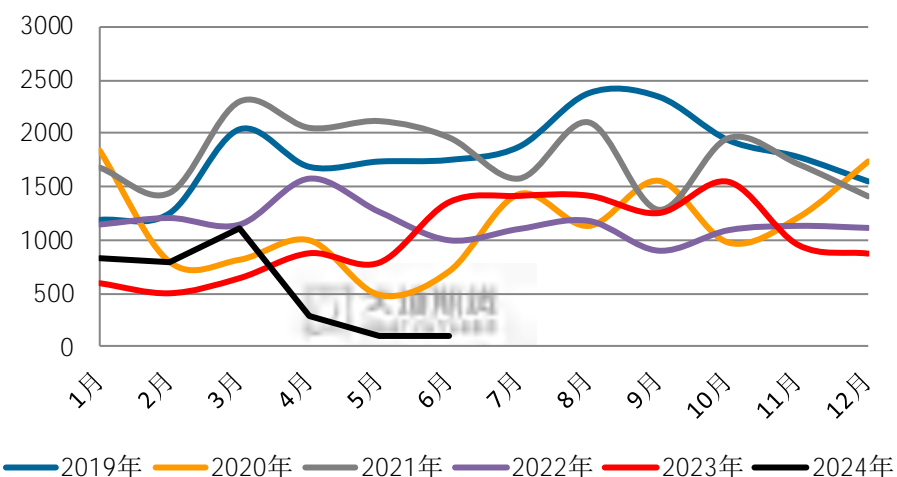
伊拉克高硫燃料油出口

单位：千吨



伊朗高硫燃料油出口

单位：千吨

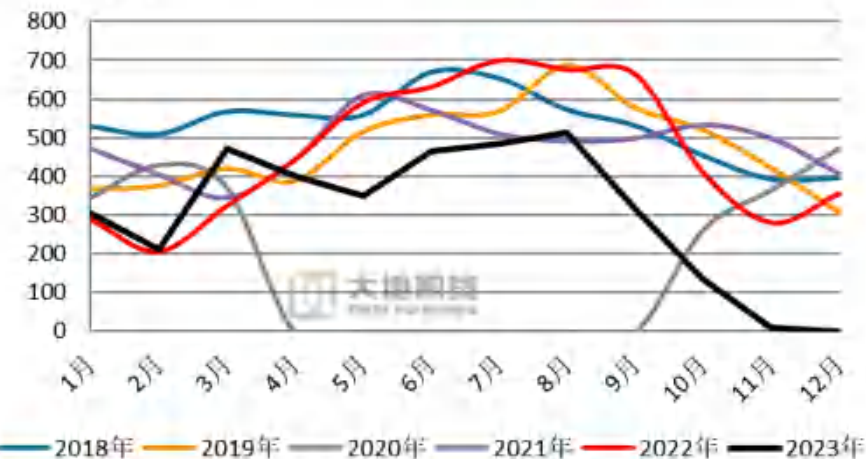


供应端：科威特Al-Zour月度出口在50万吨附近

- 周内有消息称Al-Zour继续招标5月12万吨货，戳破之前暂停招标为发电旺季备货的传闻。科威特现行符合满足淡季国内发电的需求下月度有50万吨出口。

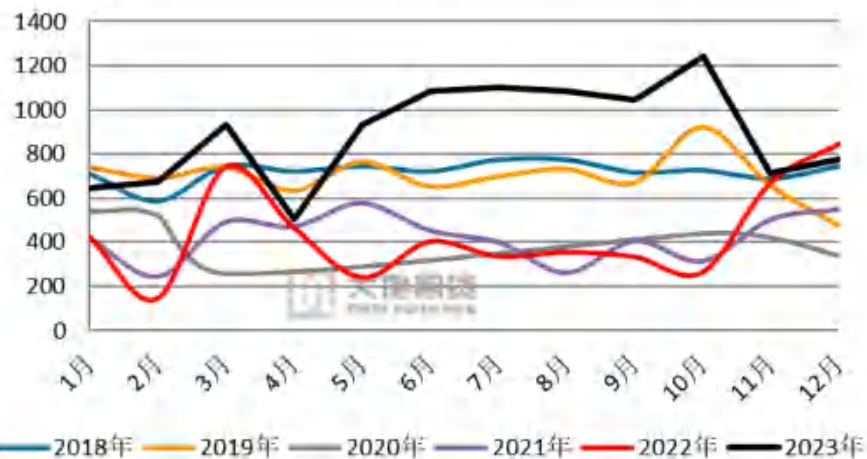
科威特燃料油需求

单位：千吨



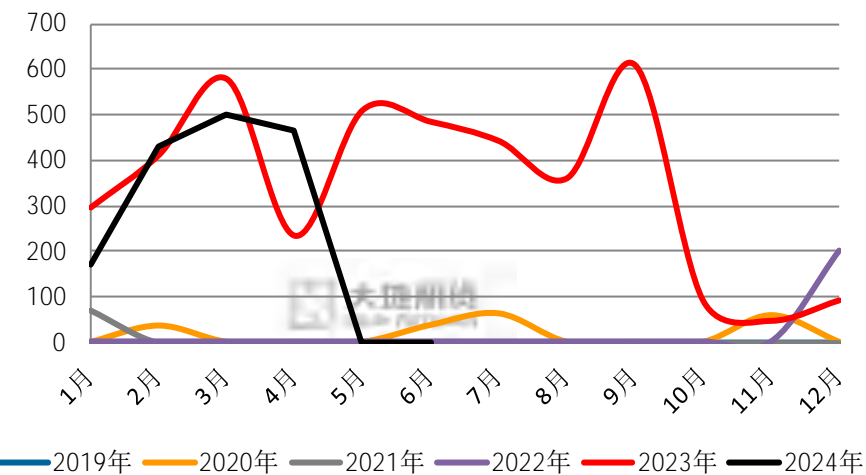
科威特燃料油产量

单位：千吨



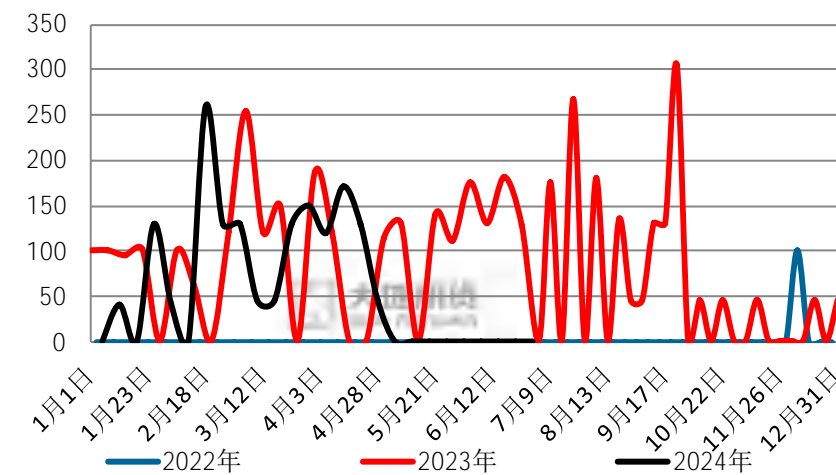
科威特低硫燃料油出口

单位：千吨



Al Zour周度发运

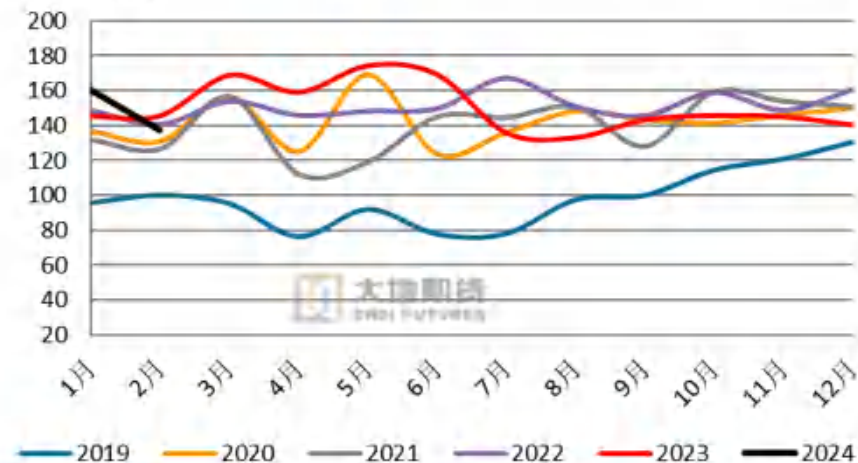
单位：千吨



供应端：巴西燃料油供应

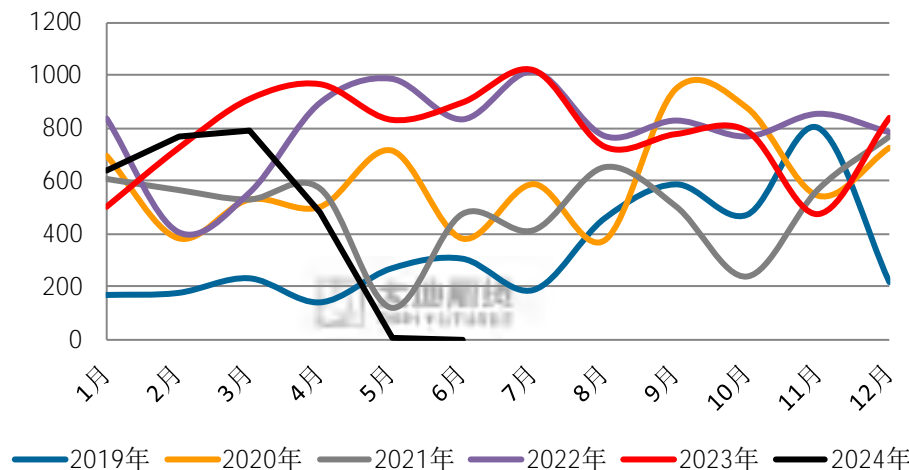
巴西燃料油产量

单位：万吨



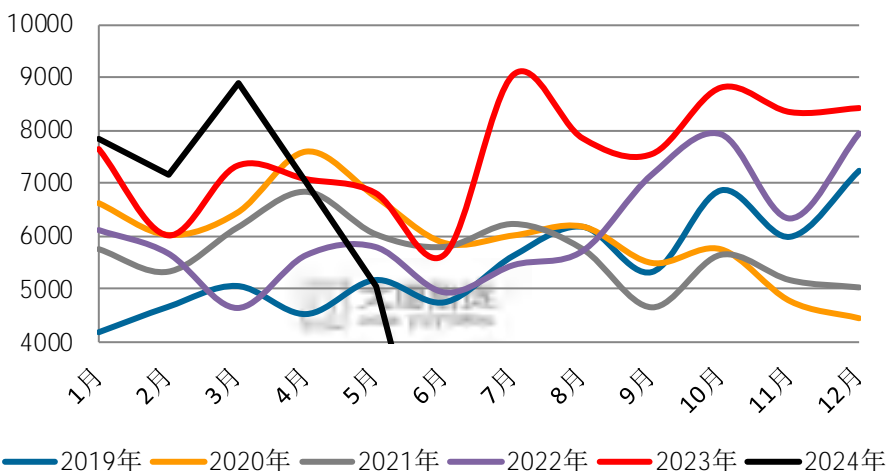
巴西低硫燃料油月度出口量

单位：千吨



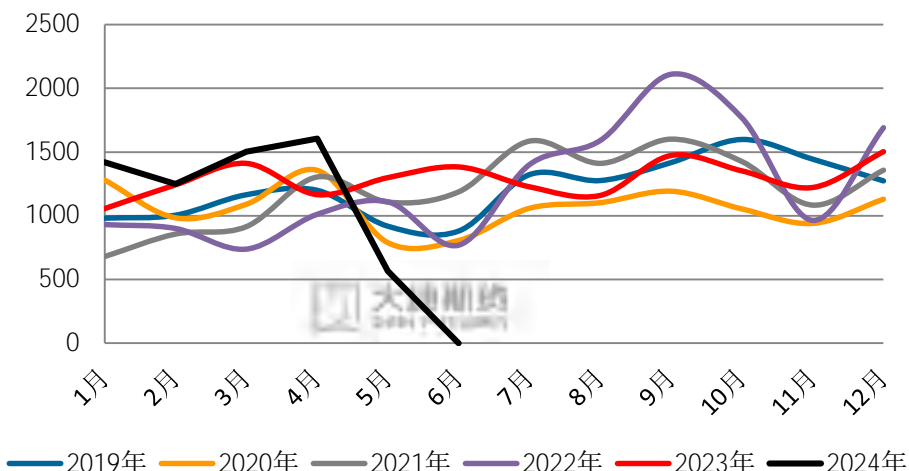
巴西原油出口量

单位：千吨



巴西汽柴油进口量

单位：千吨



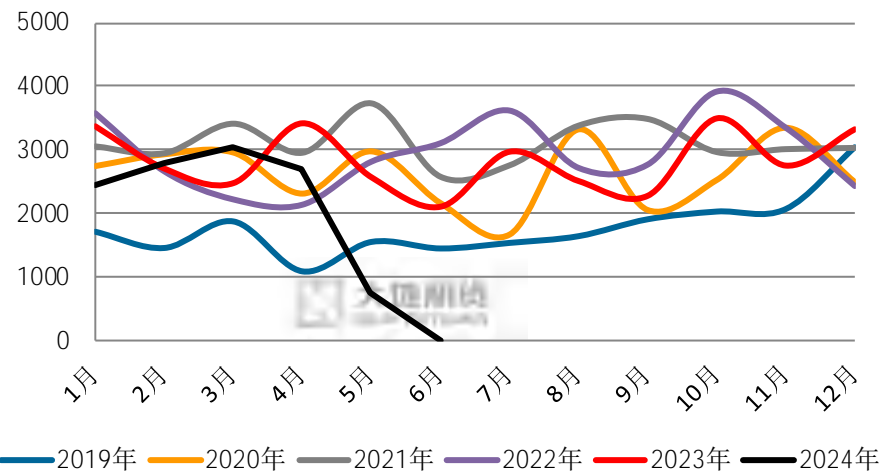
■ 4月起巴西炼厂有Regap (160 kbd), Recap (50 kbd), Revap (250 kbd), Reduc(240 kbd)四家炼厂有检修计划，按照其2024年的产量匡算，月度损失量分别为4.26万吨，2.09万吨，28.77万吨及21.67万吨。

■ 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，整体检修影响出口较为有限，出口下移更多来或自需求的减少。

低硫供应端：低硫其他

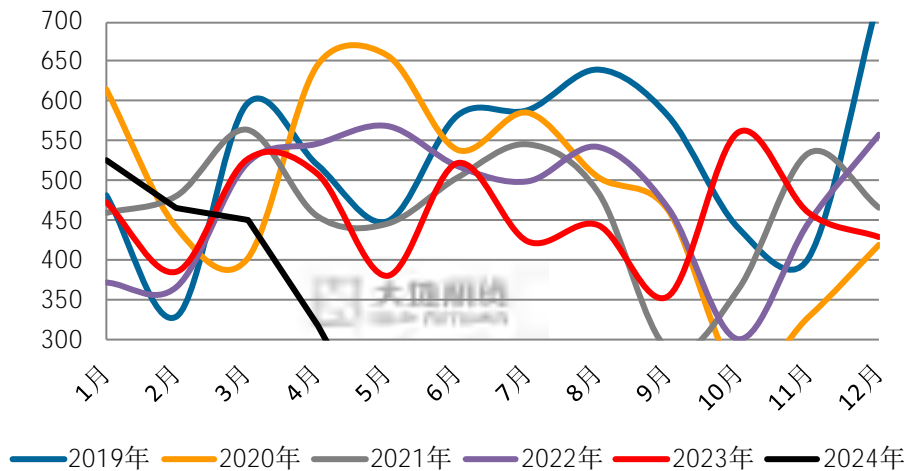
欧洲低硫燃料油出口

单位：千吨



阿尔及利亚低硫出口

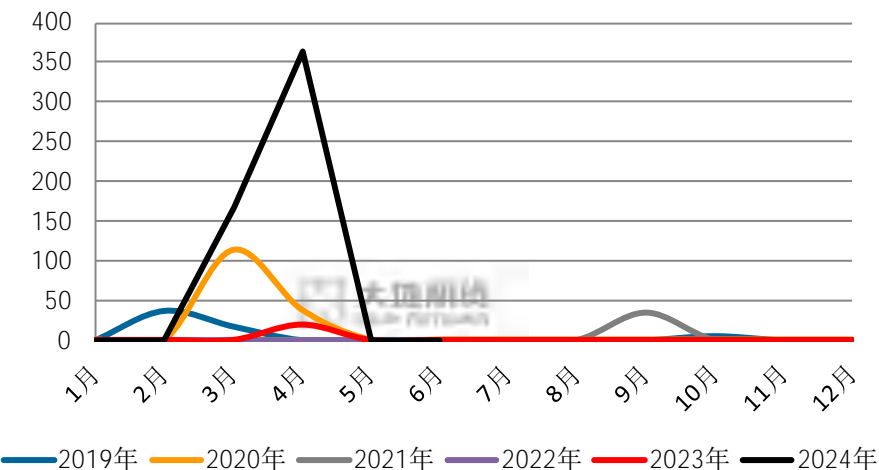
单位：千吨



- 欧洲及阿尔及利亚出口稳定。
- 尼日利亚dangote炼厂贡献低硫燃油主增量，目前出口达到36.4万吨/月。

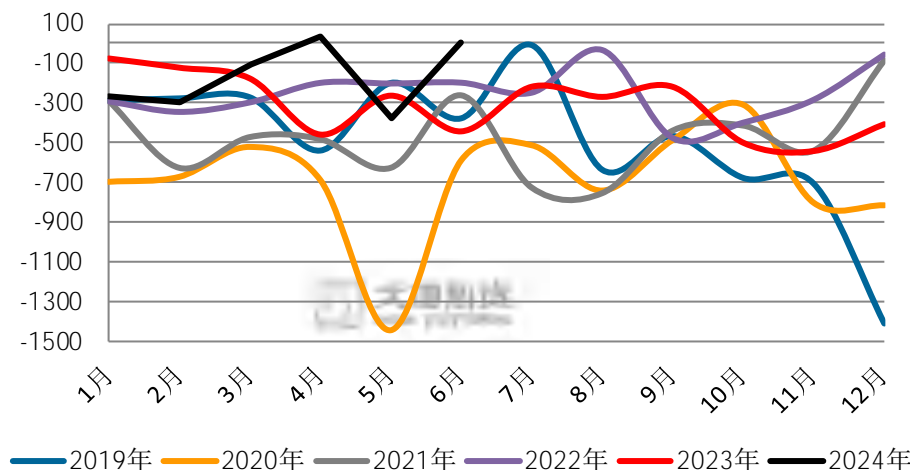
尼日利亚低硫燃料油出口

单位：千吨



中国低硫燃料油净出口量

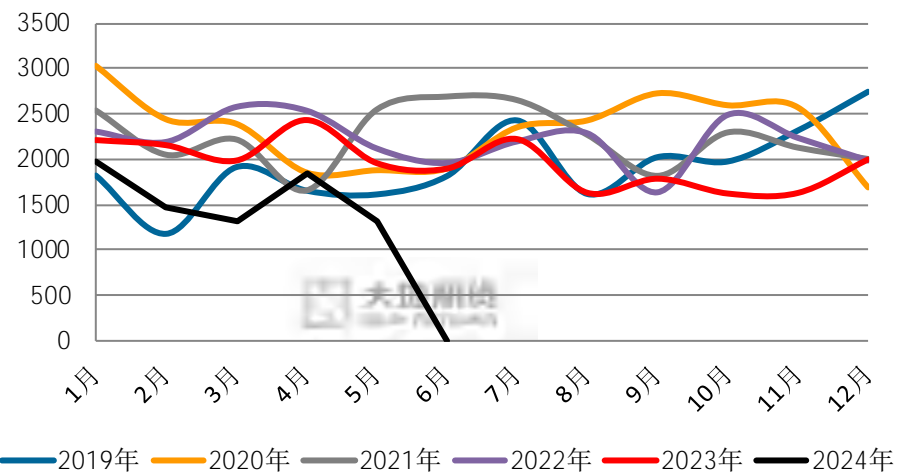
单位：千吨



高硫需求端：美国炼厂焦化进料

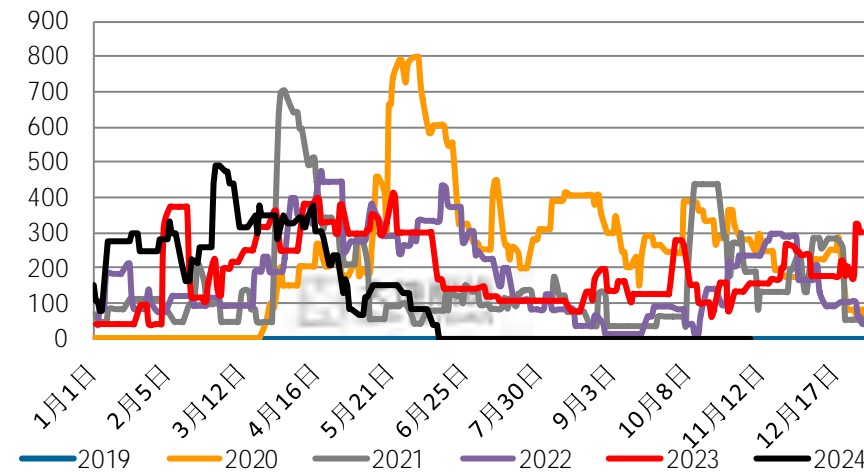
美国高硫燃料油进口量

单位：千吨



美国HCU装置检修

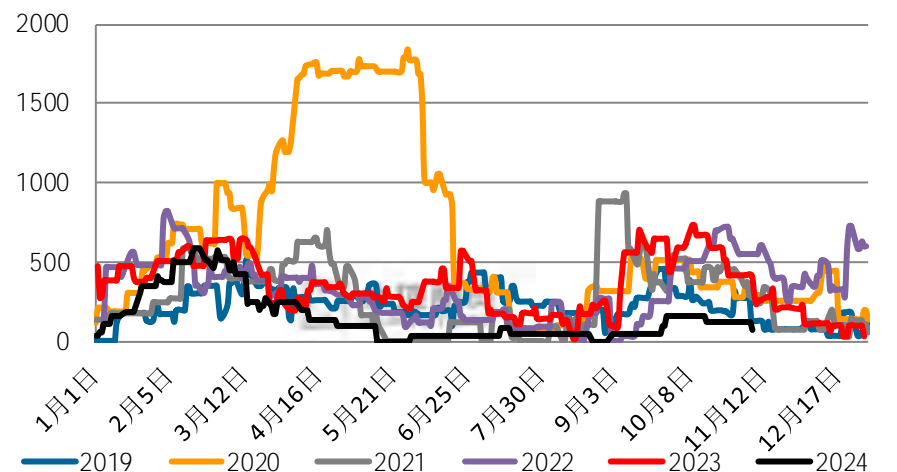
单位：千桶/天



- 美国焦化大规模检修完成，
月度高硫进口量增加约50万
吨满足整体焦化进料需求。

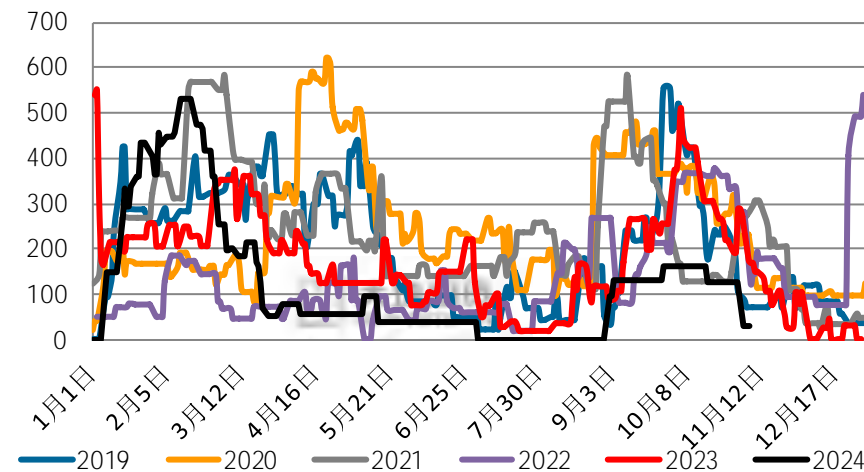
美国FCC装置检修

单位：千桶/天



美国焦化装置检修

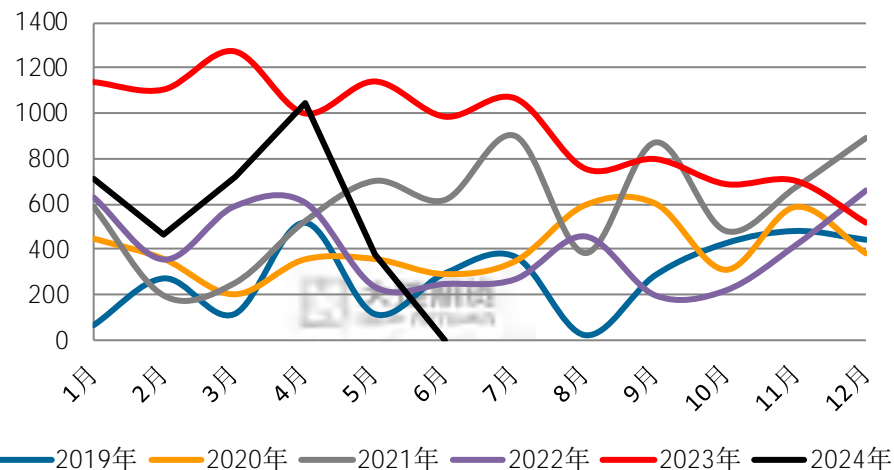
单位：千桶/天



高硫需求端：山东炼厂进料

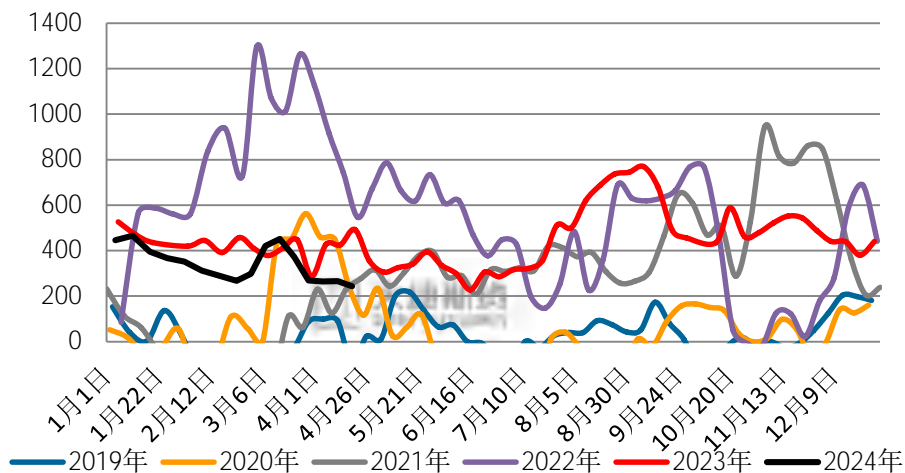
山东高硫燃料油进口

单位：千吨



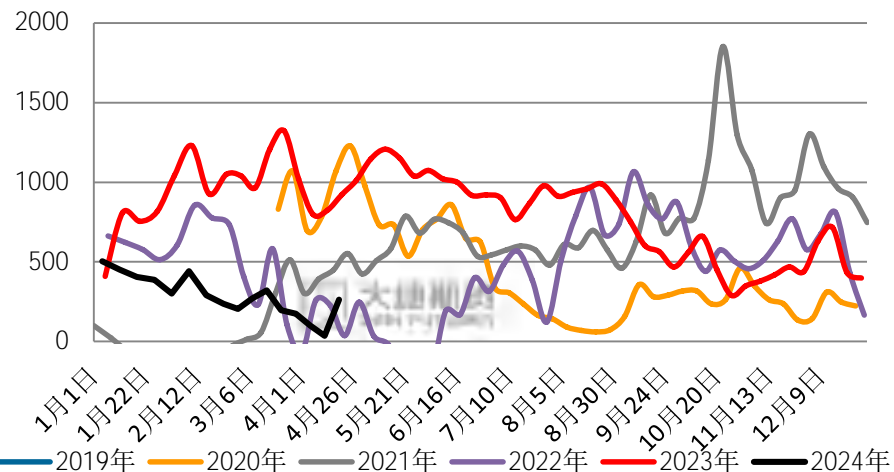
山东焦化装置毛利

单位：元/吨



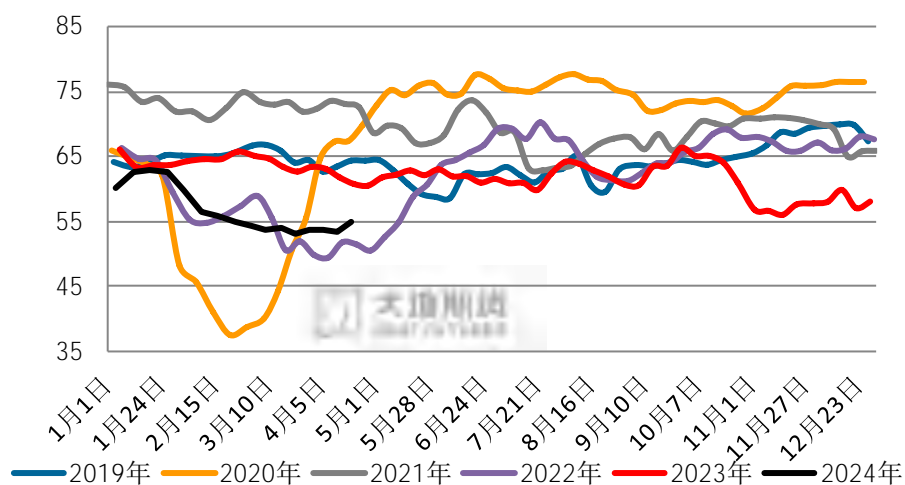
山东独立炼厂毛利

单位：元/吨



山东独立炼厂开机率

单位：%

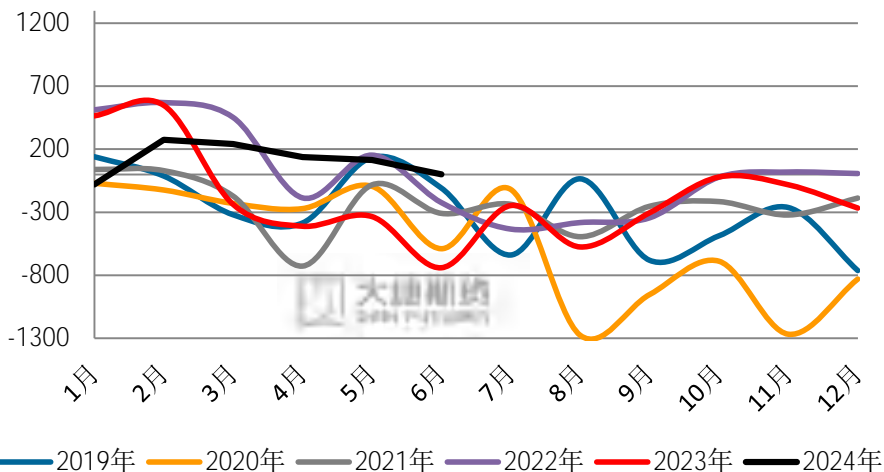


- 炼厂开机小幅提升，周内山东4月高硫进口上调至104万吨，环比增30万吨。炼厂开机及毛利小幅回升且焦化有利润的背景下对于高硫的需求给予了部分支撑。

高硫需求端：中东/南亚发电需求

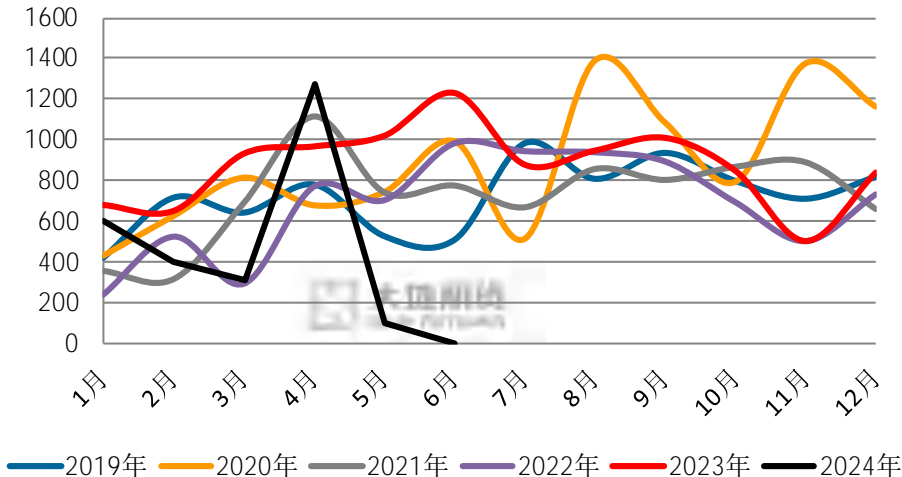
沙特高硫燃料油月度净出口

单位：千吨



沙特高硫燃料油进口量

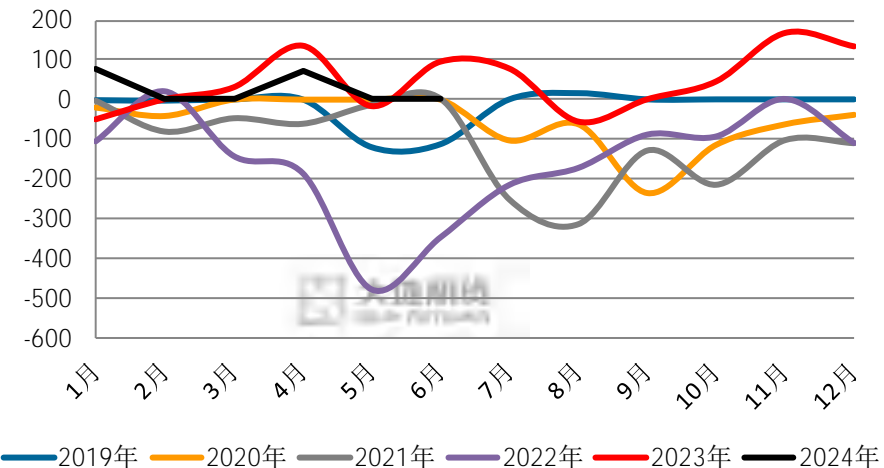
单位：千吨



- 发电需求看，中东发电有提前备货动作（4月进口环比增加100万吨），但富裕的供应使得对于整体平衡的影响较为有限（依旧维持净出口）。
- 孟加拉有小幅进口满足发电需求，巴基斯坦国内产量小幅富足维持净出口。

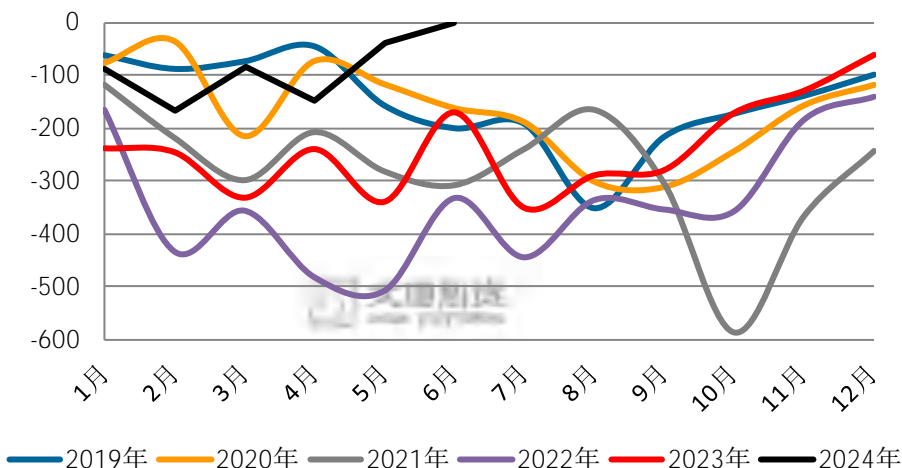
巴基斯坦高硫燃料油净出口

单位：千吨



孟加拉高硫燃料油净出口

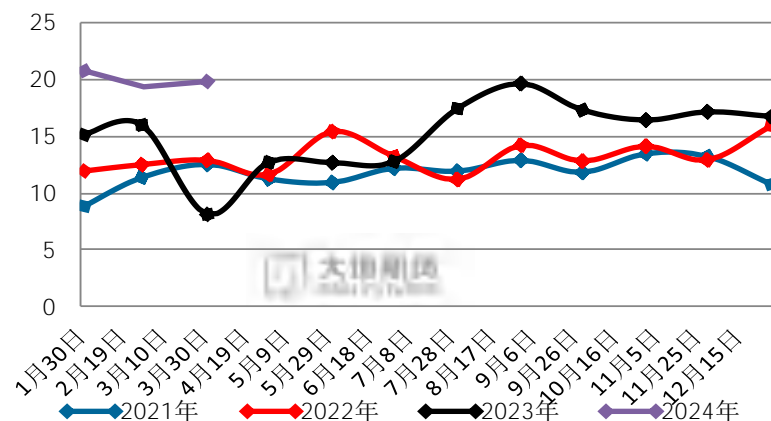
单位：千吨



高低硫需求端：船加油地区销量

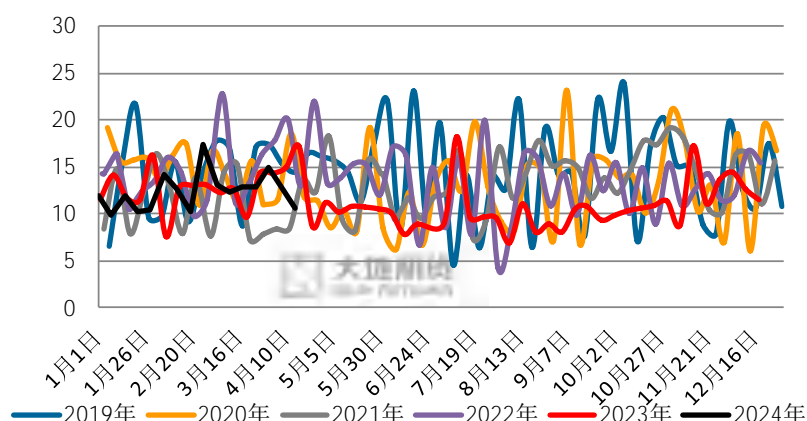
富查伊拉高硫燃料油月销量

单位：万吨



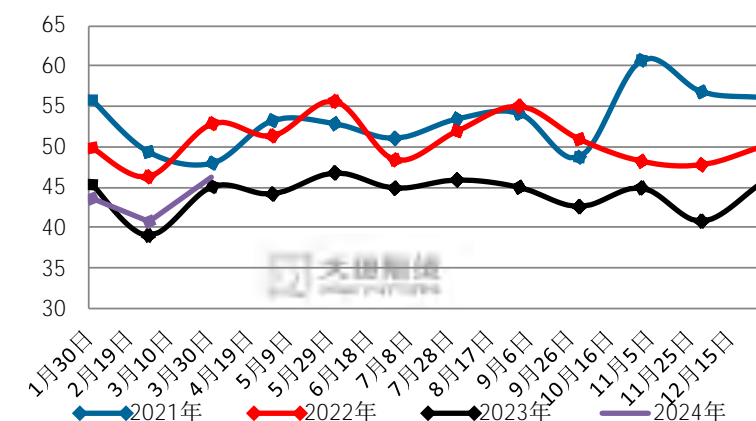
富查伊拉周度燃料油销量

单位：万吨



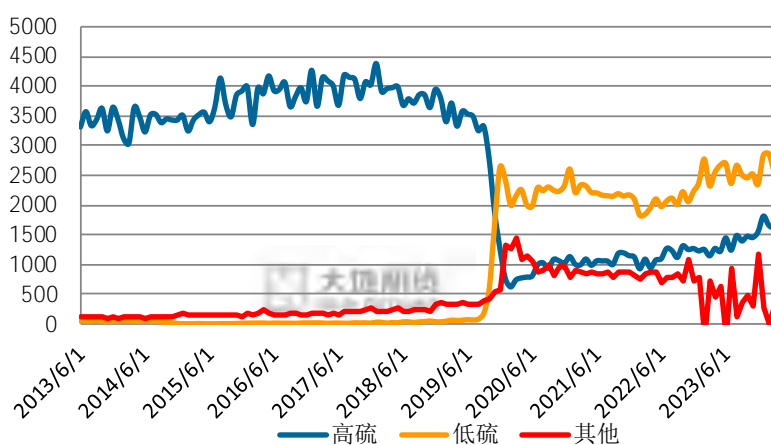
富查伊拉低硫燃料油月销量

单位：万吨



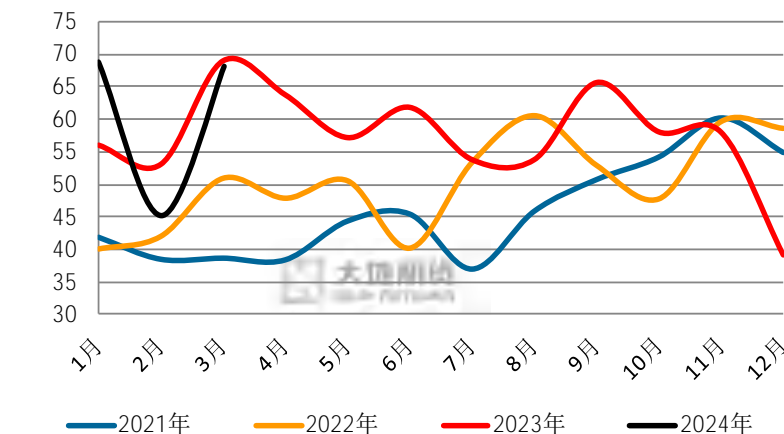
新加坡燃料油销量

单位：千吨



舟山保税船燃销量

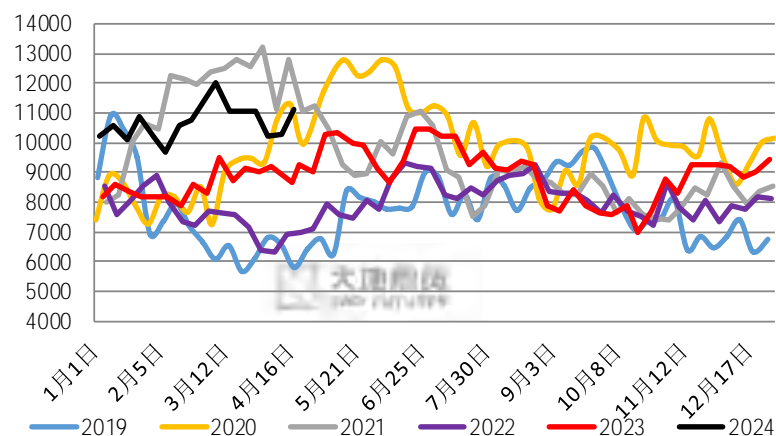
单位：万吨



高低硫需求端：主流加注市场库存

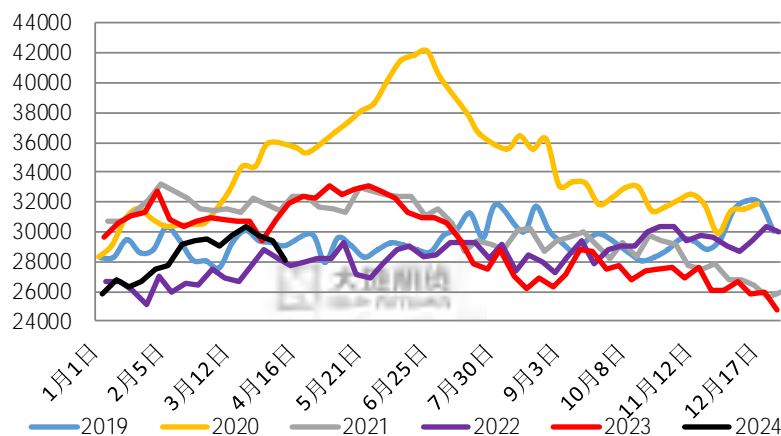
欧洲ARA地区燃料油库存

单位：千桶



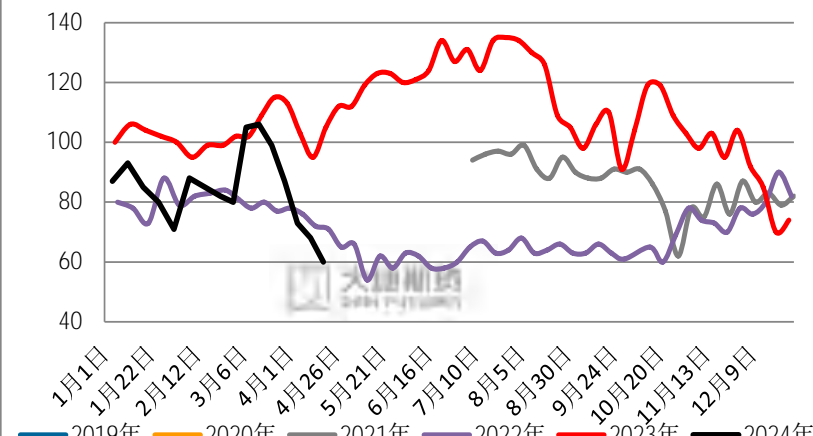
美国地区库存(千桶)

单位：千桶



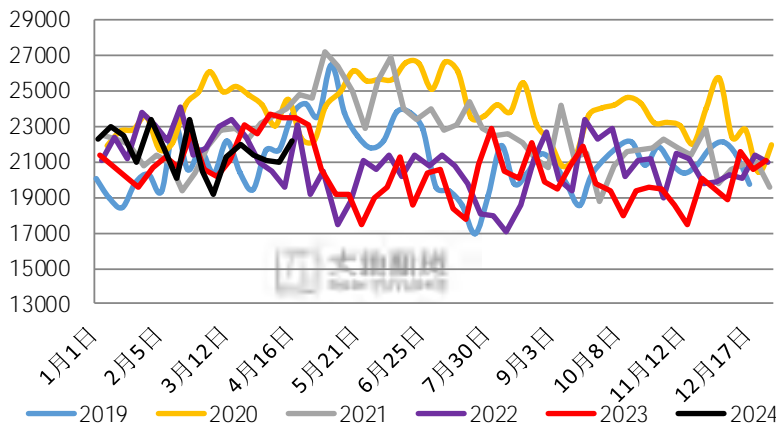
舟山保税燃料油库存

单位：万吨



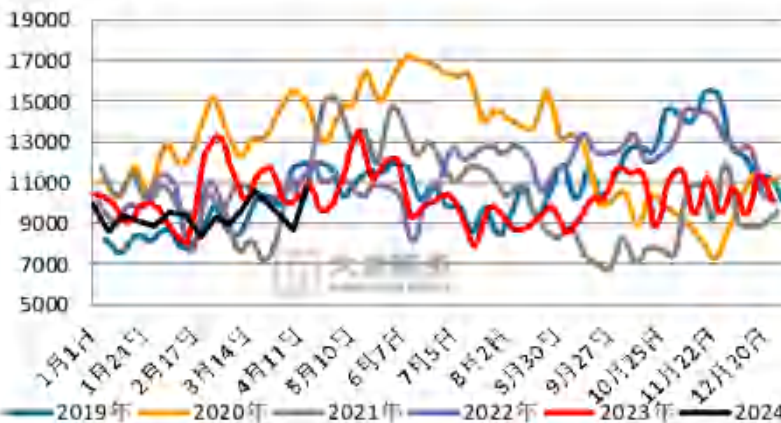
新加坡燃料油库存

单位：千桶



富查伊拉燃料油库存

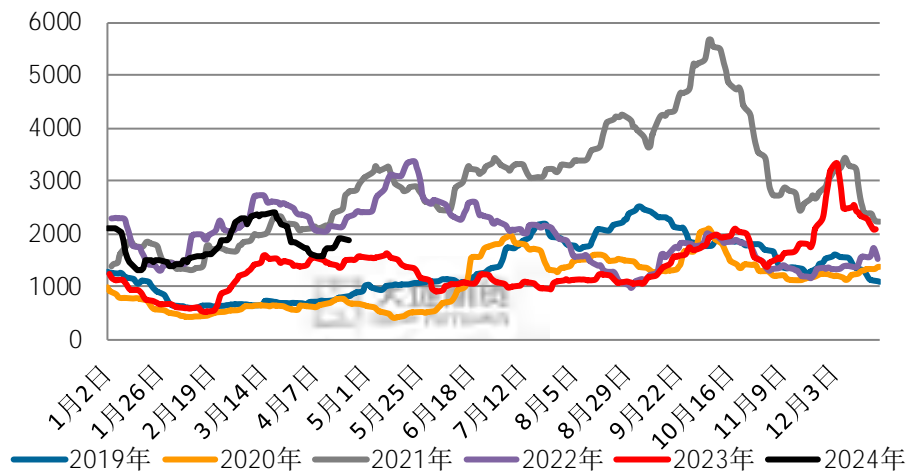
单位：千桶



■ 新加坡，富察伊拉及ARA地区累库，美国及舟山去库。

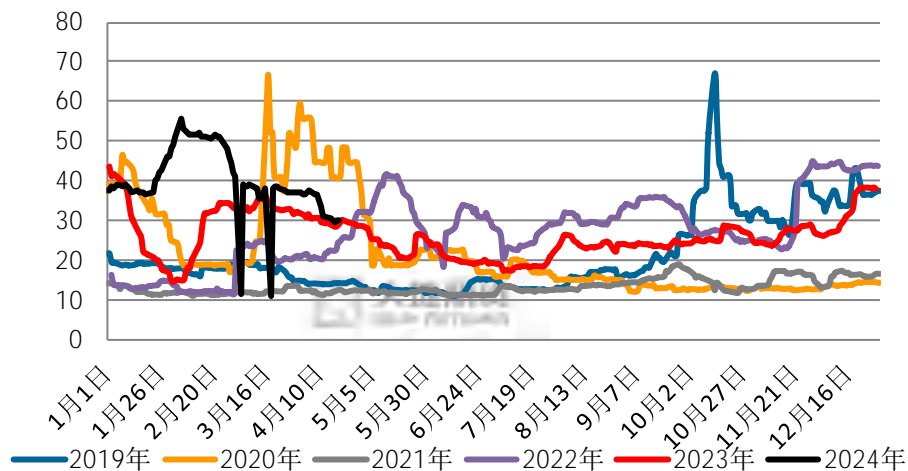
高低硫需求端：下游航运及运价

波罗的海干散货运费BDI指数



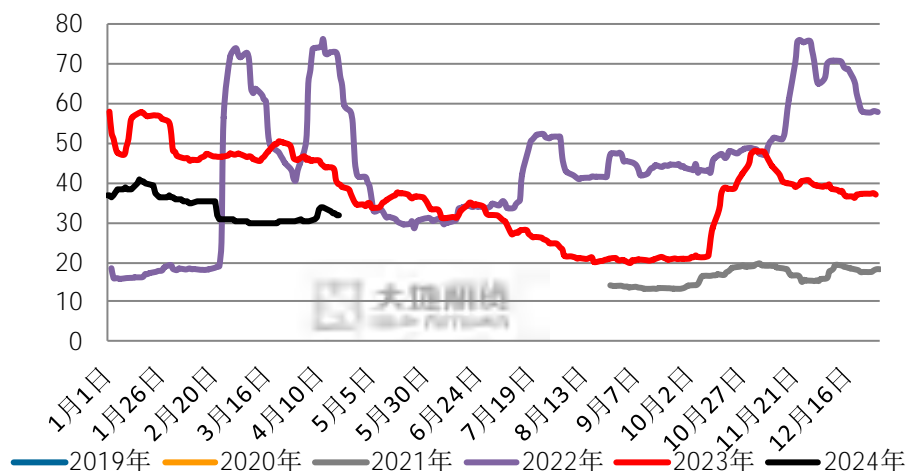
新加坡到鹿特丹VLCC型运费

单位：美元/吨



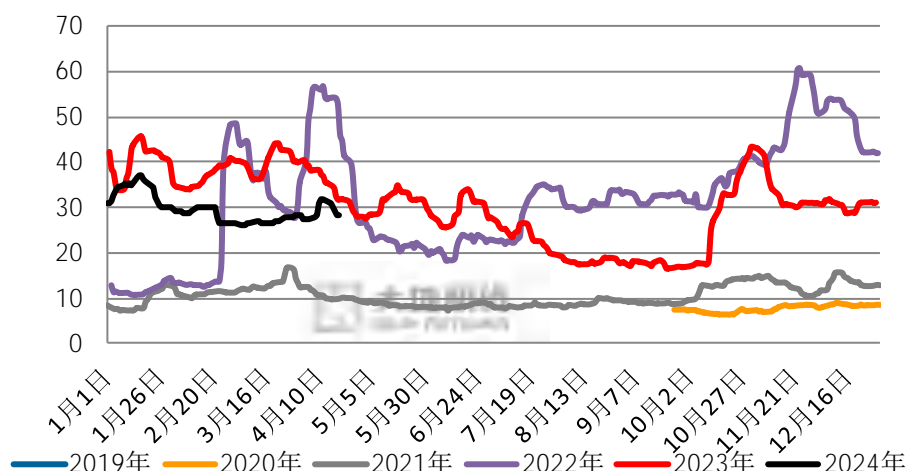
地中海-新加坡运费（16万吨）

单位：美元/吨



巴西-新加坡运费（16万吨）

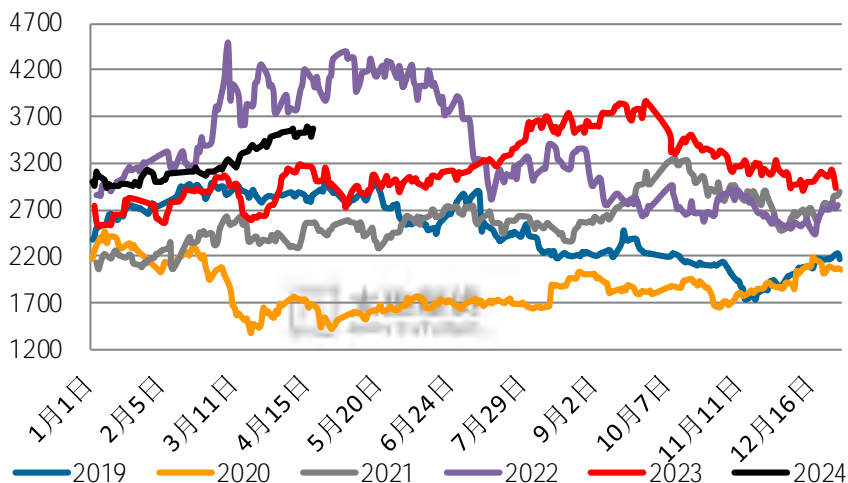
单位：美元/吨



结构化数据更新

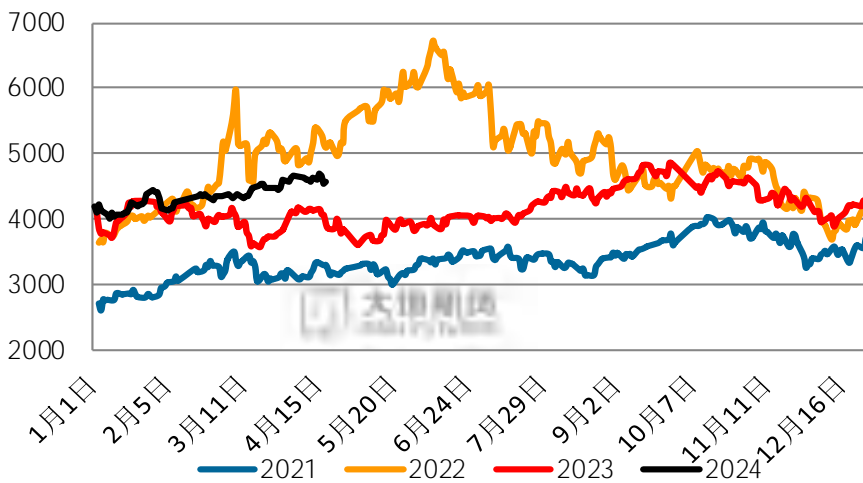
燃料油主力合约价格

单位：元/吨



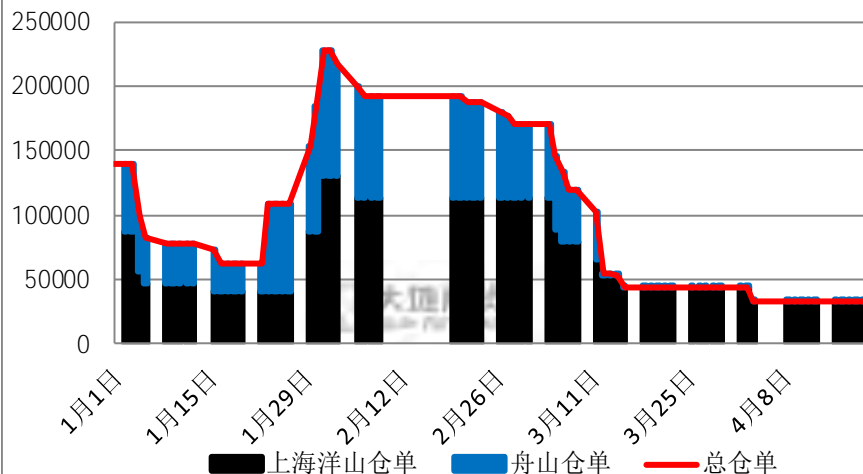
低硫燃料油主力合约价格

单位：元/吨



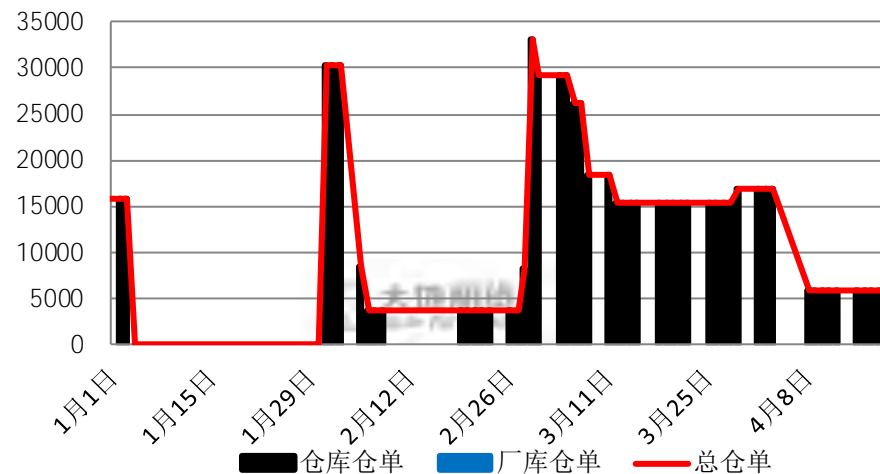
燃料油仓单分布

单位：吨



低硫燃料油仓单分布

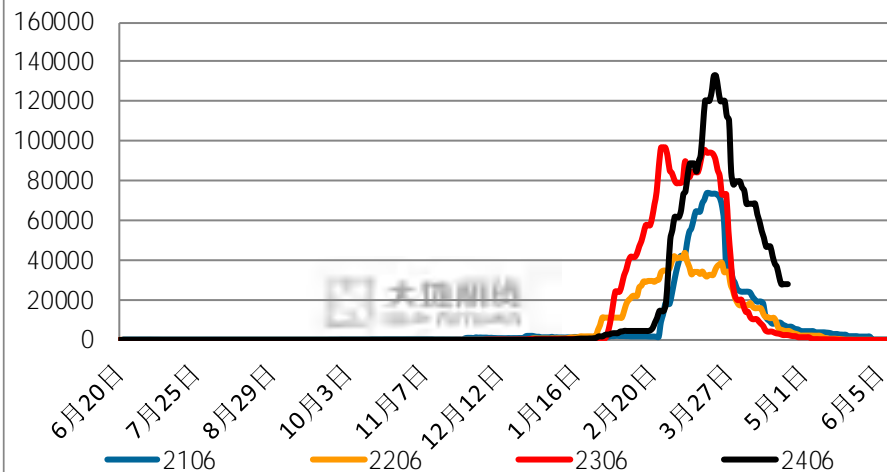
单位：吨



价格走势：持仓情况

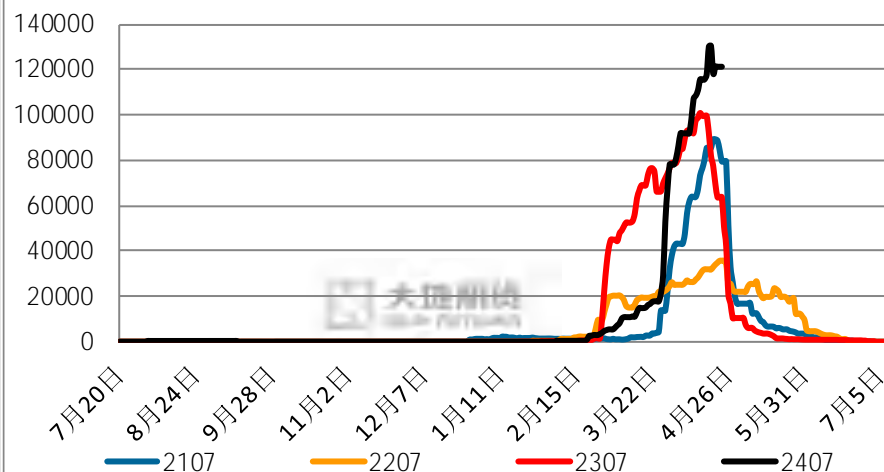
LU06持仓量

单位：手



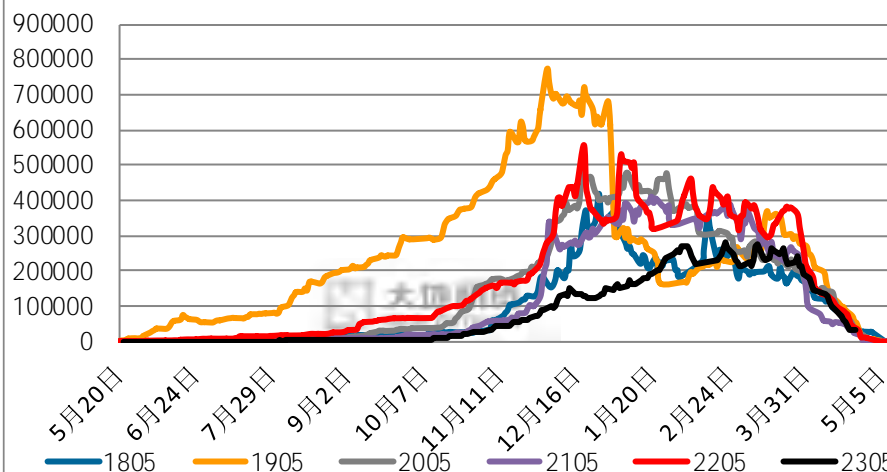
LU07持仓量

单位：手



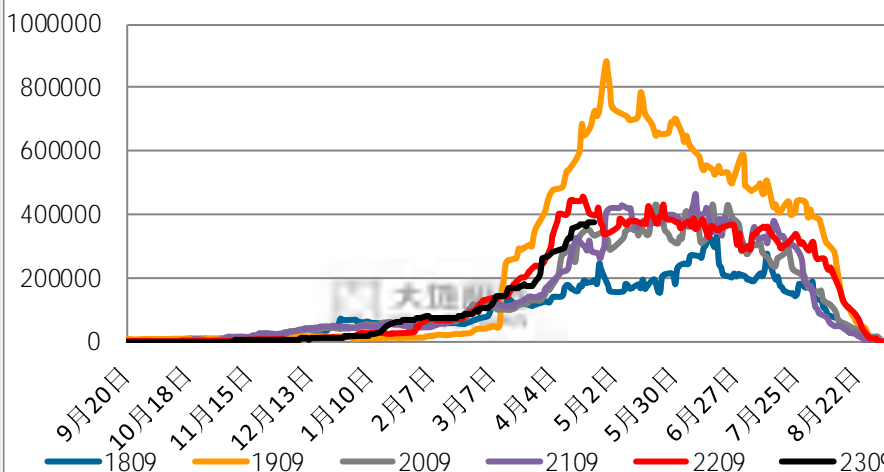
FU05合约持仓量

单位：手

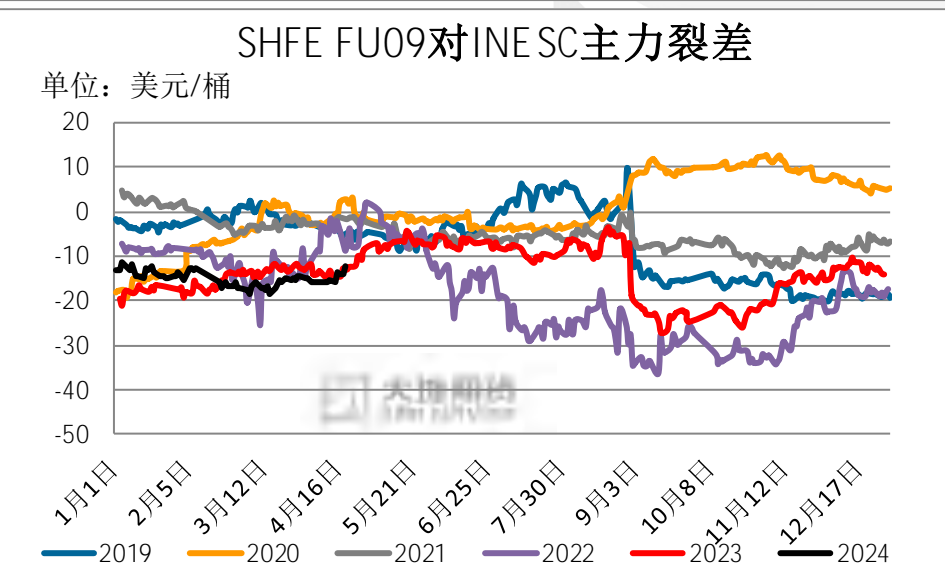
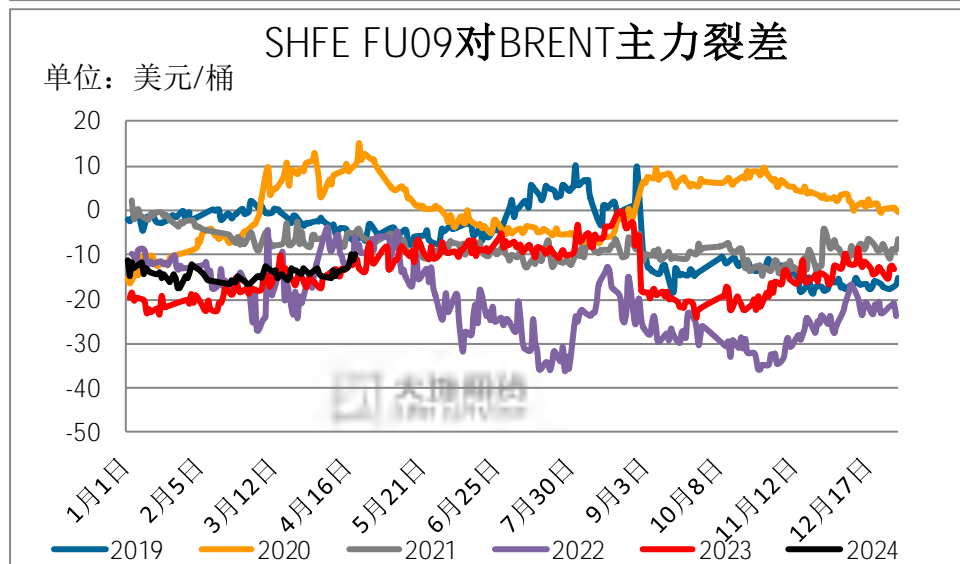
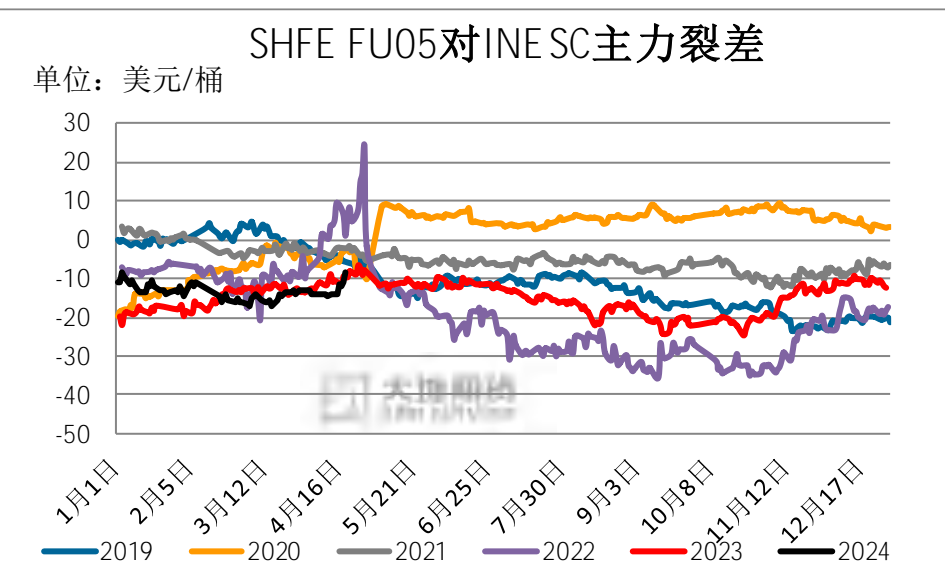
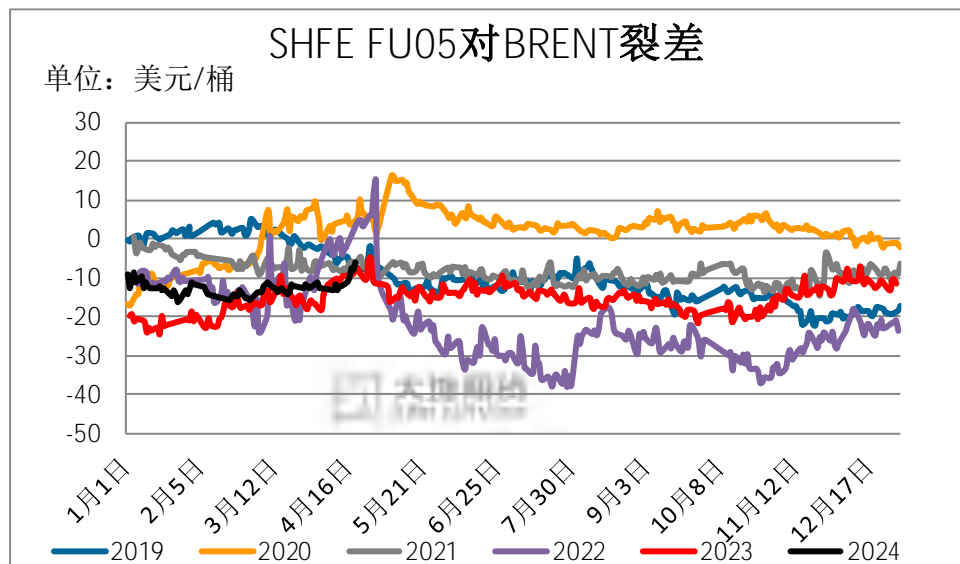


FU09合约持仓量

单位：手



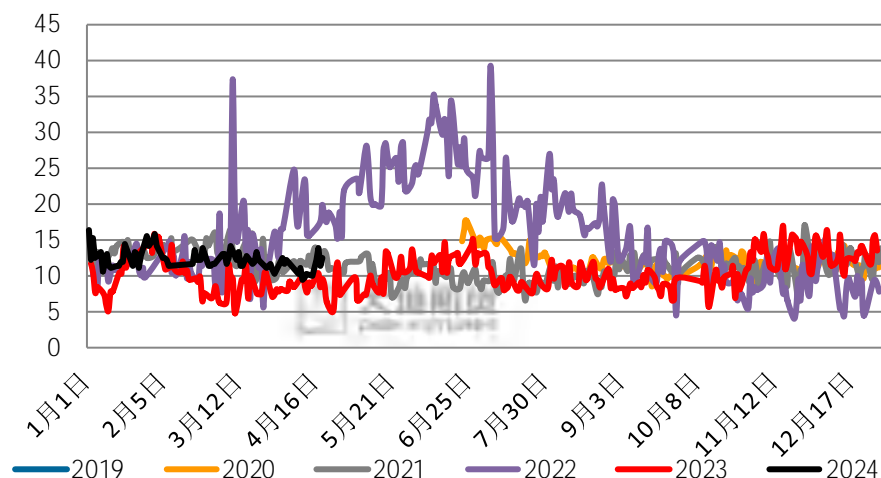
价格走势：FU相关价差



价格走势：LU相关价差

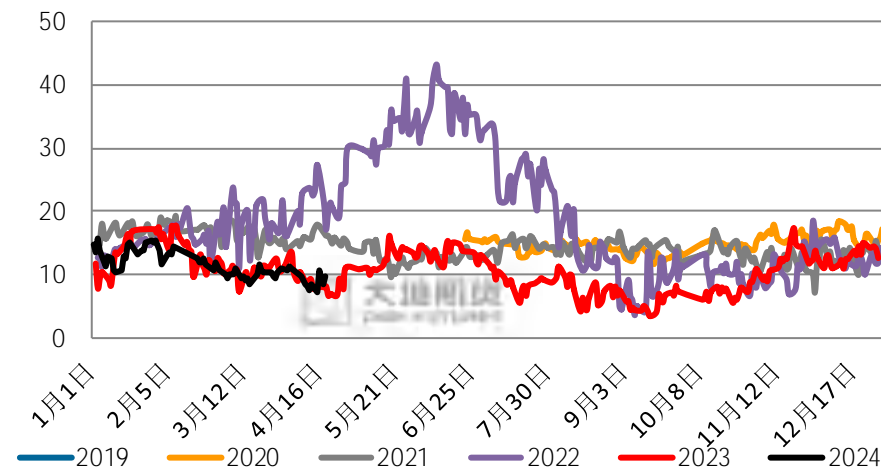
INE LU主力对BRENT裂解价差

单位：美元/桶



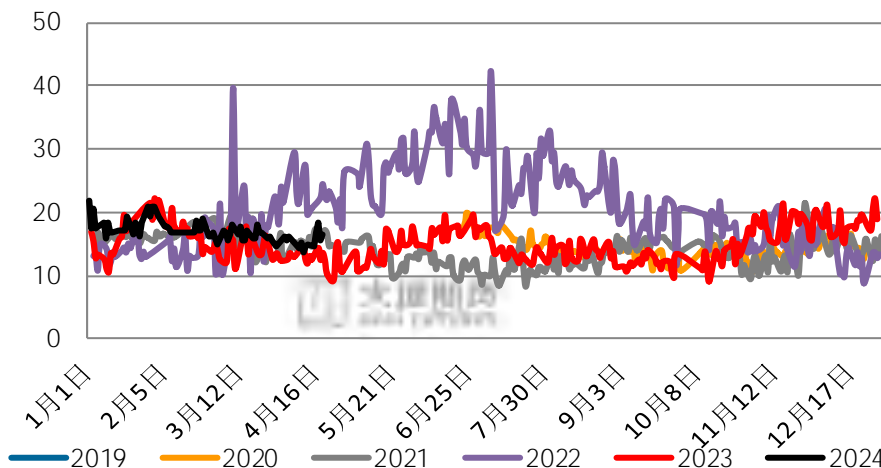
INE LU主力对SC裂解价差

单位：美元/桶



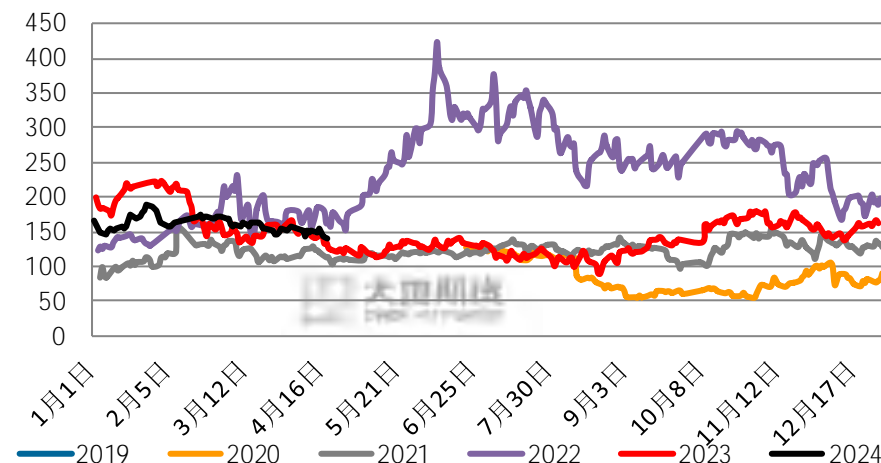
INE LU主力WTI裂解价差

单位：美元/



INE LU与SHFE FU主力价差

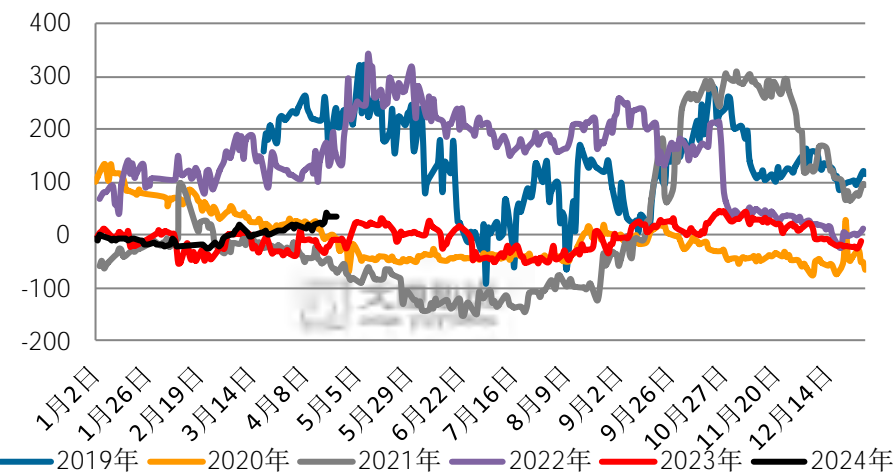
单位：美元/吨



价格走势：FU&LU期货

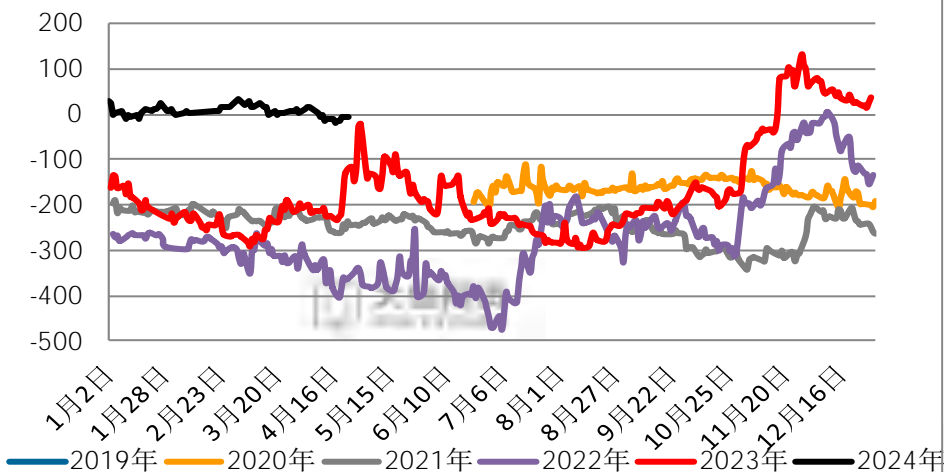
FU月差：M1-M2

单位：元/吨



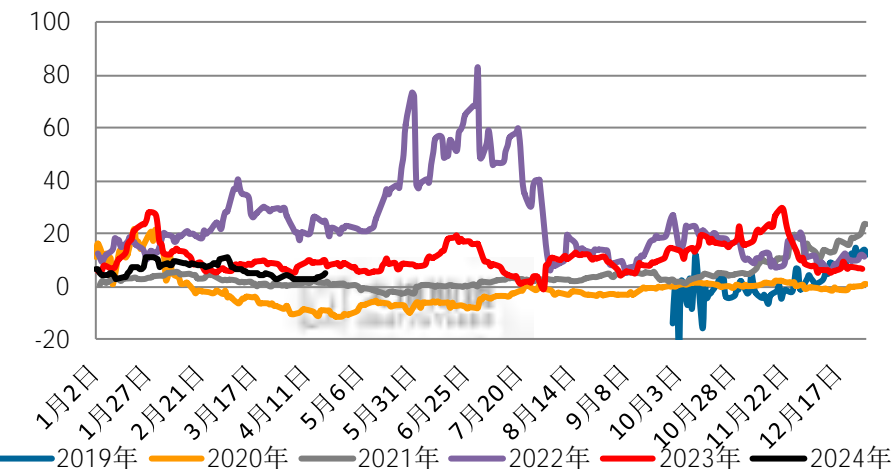
LU月差：M1-M2

单位：元/吨



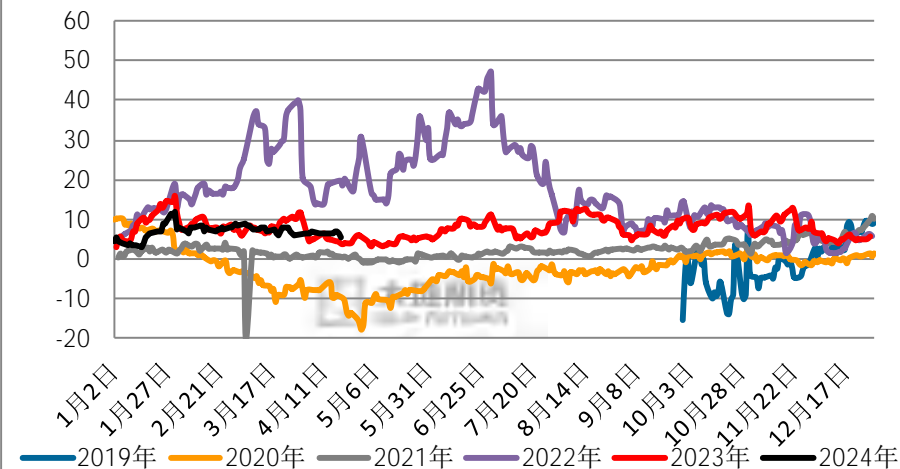
新加坡低硫月差：M1-M2

单位：美元/吨



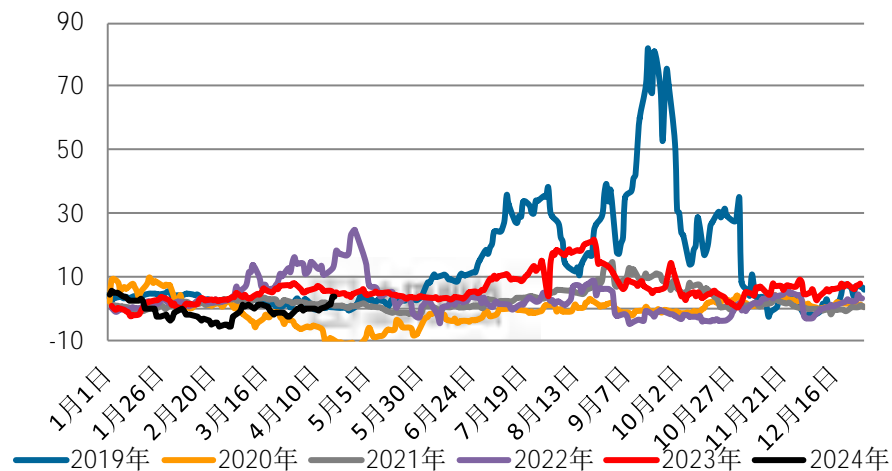
ARA地区低硫月差：M1-M2

单位：美元/吨



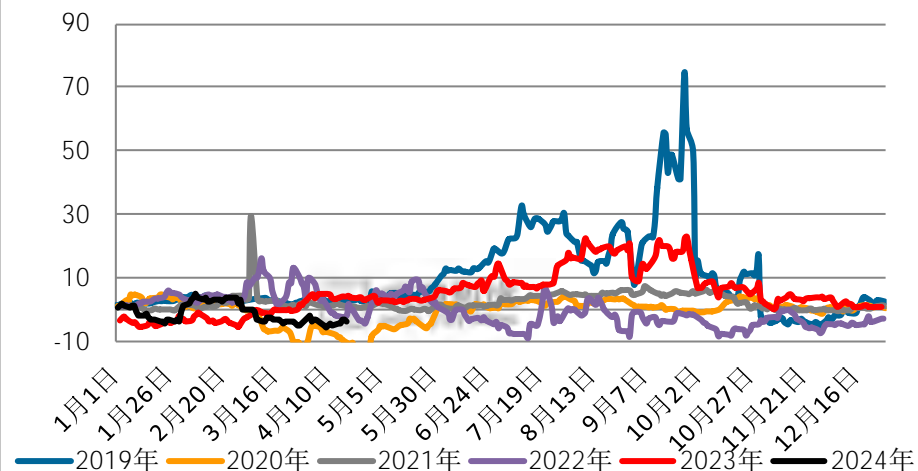
新加坡高硫380CST月差：M1-M2

单位：美元/吨



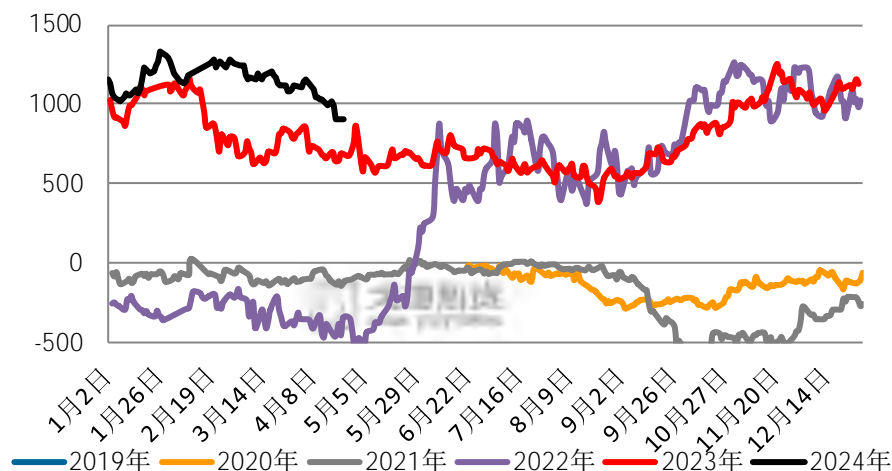
ARA地区高硫燃料油月差：M1-M2

单位：美元/



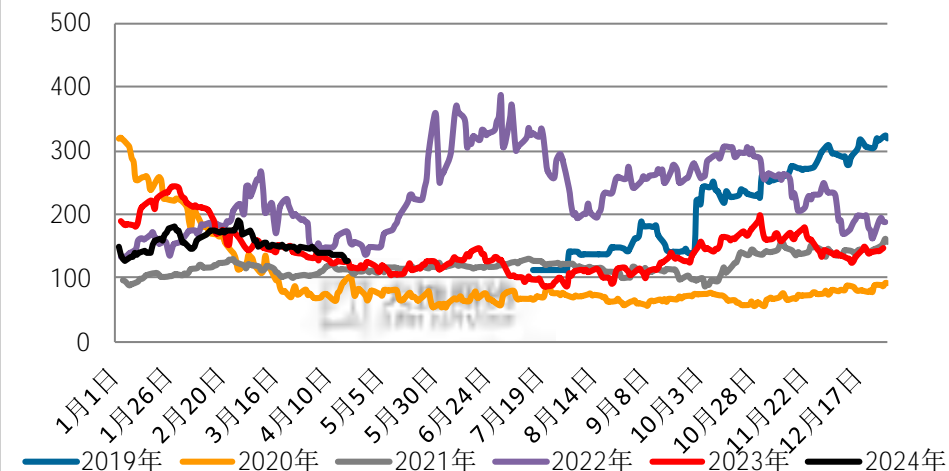
中国高低硫价差M1 (LU-FU)

单位：元/吨

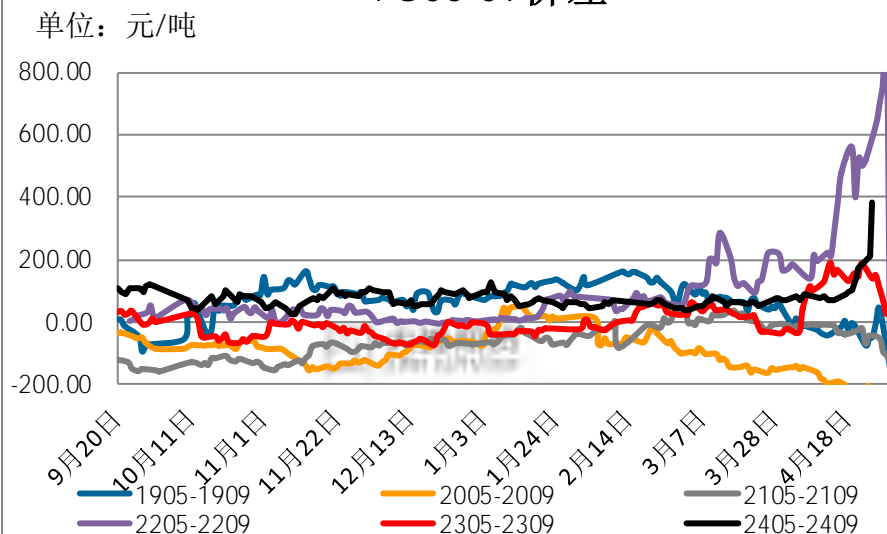


新加坡高低硫价差M1 (Hi-5)

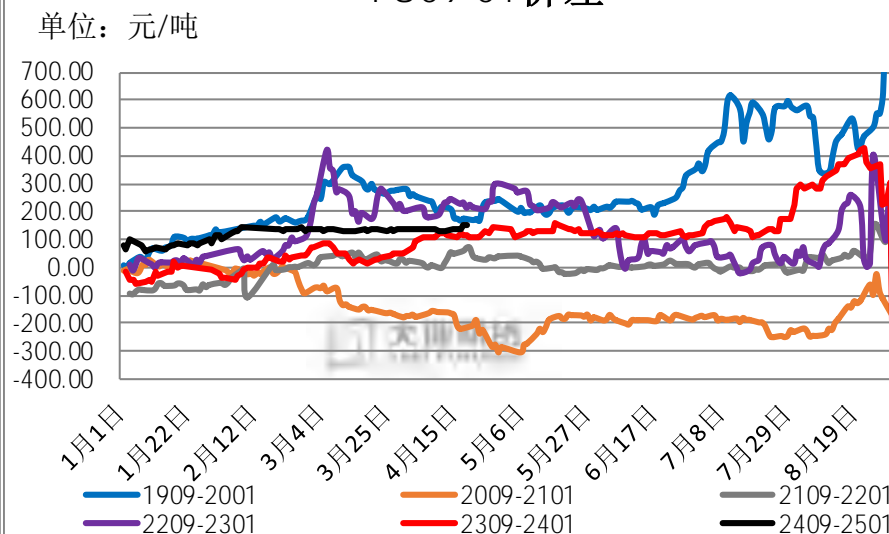
单位：美元/吨



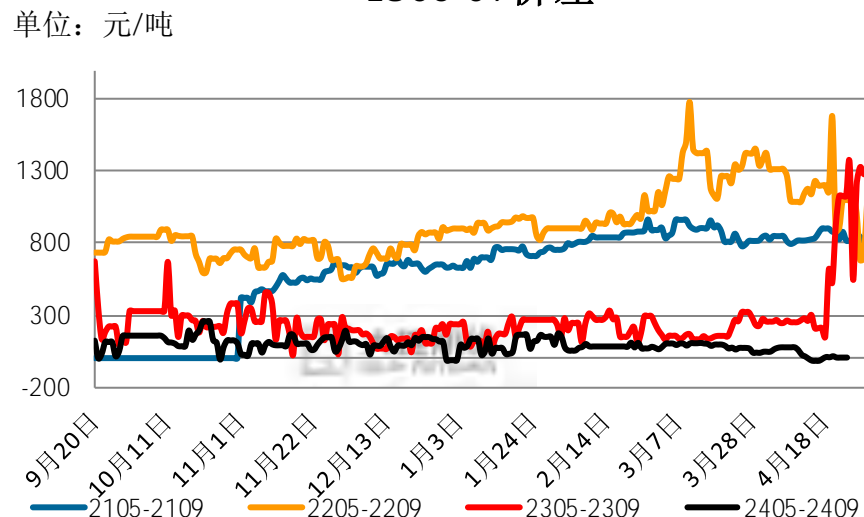
FU05-09价差



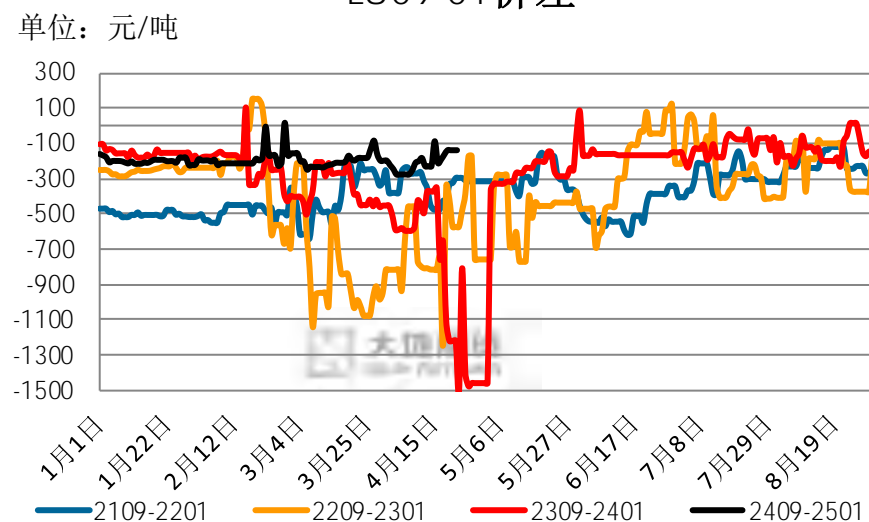
FU09-01价差



LU05-09价差

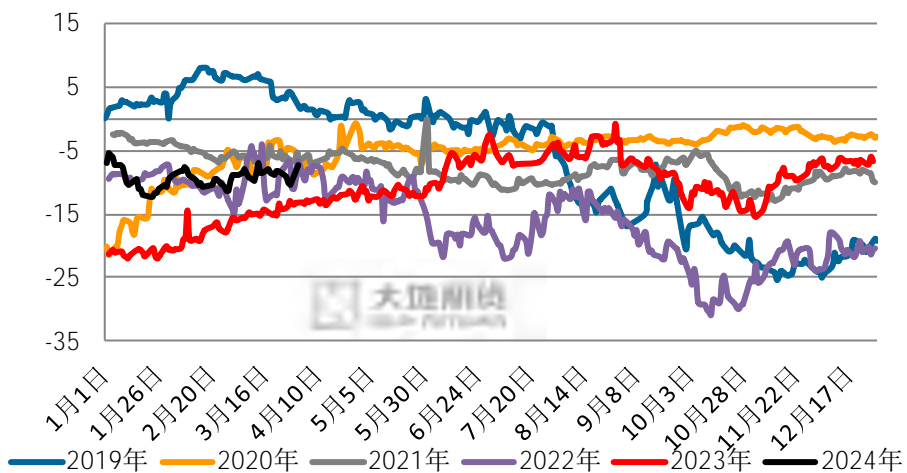


LU09-01价差



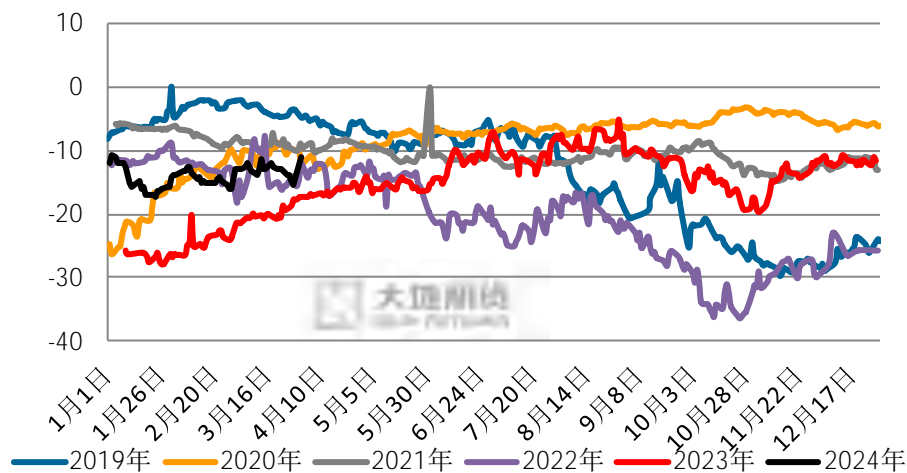
美国高硫燃料油裂解价差M1 (VS WTI)

单位: 美元/桶



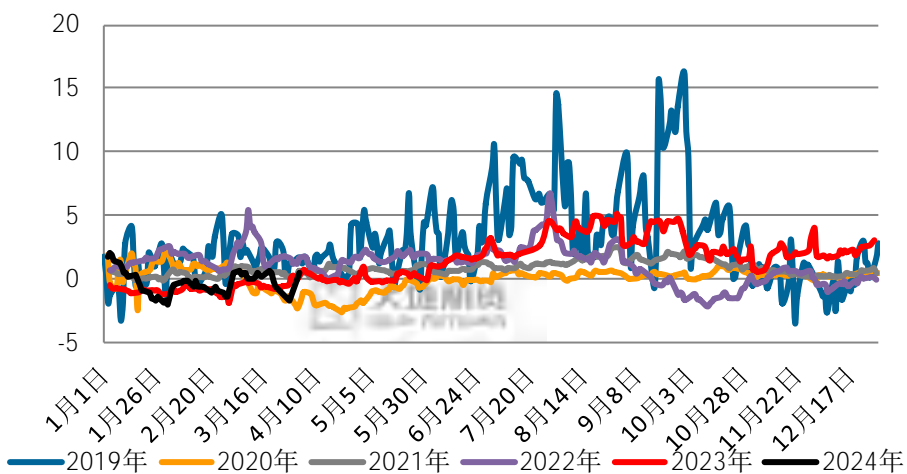
美国高硫燃料油裂解价差M1

单位: 美元/桶



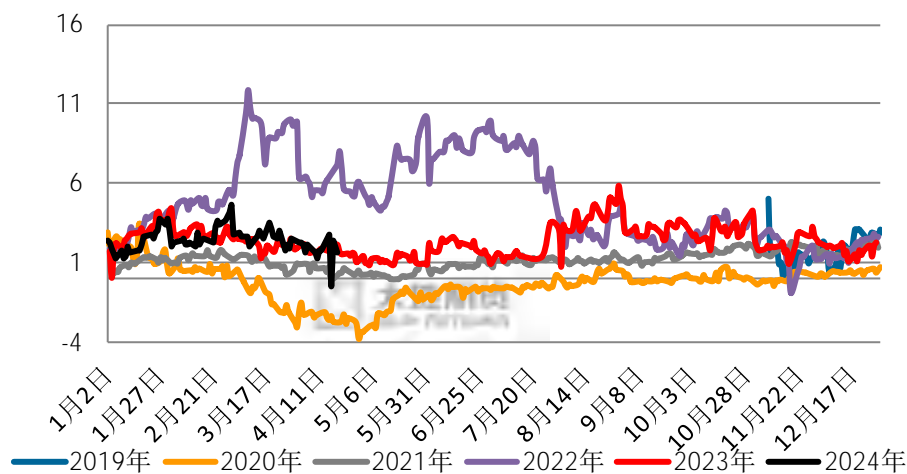
美国3.5%高硫M1-M3

单位: 美元/桶



美国低硫燃油M1-M3

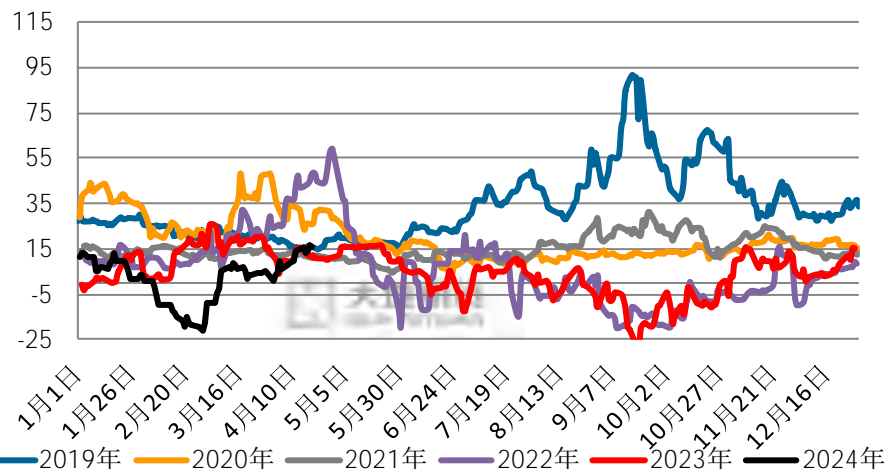
单位: 美元/桶



价格走势：EW价差及贴水

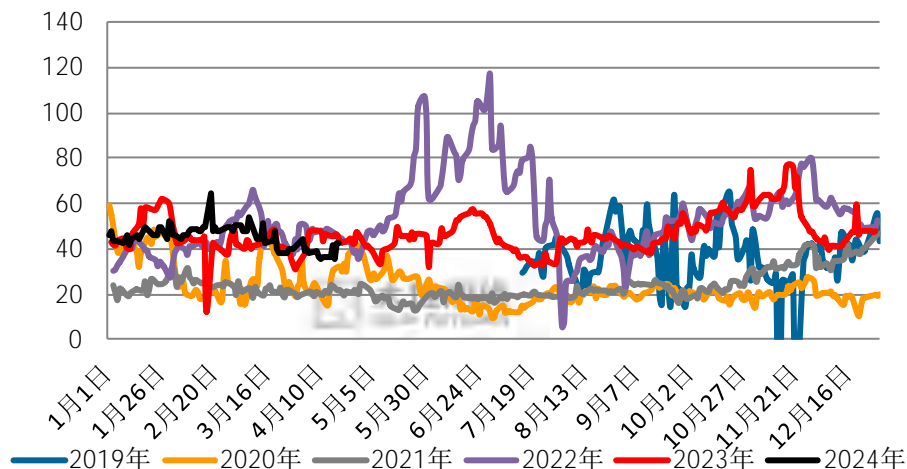
高硫380EW价差M1（新加坡-鹿特丹）

单位：美元/吨



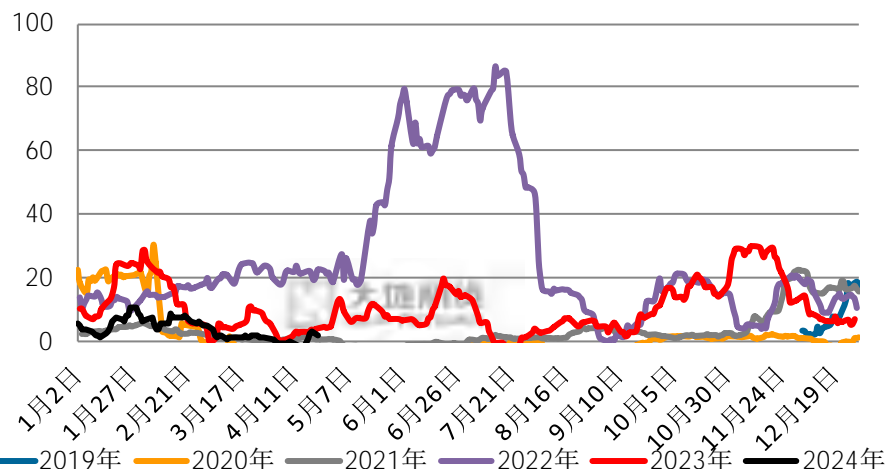
低硫EW价差M1（新加坡-鹿特丹）

单位：美元/吨



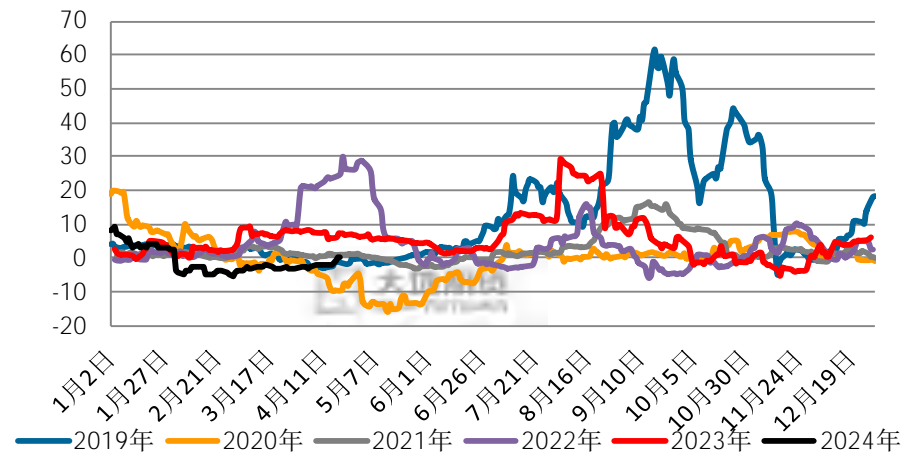
新加坡低硫燃料油贴水

单位：美元/吨



新加坡高硫380CST贴水

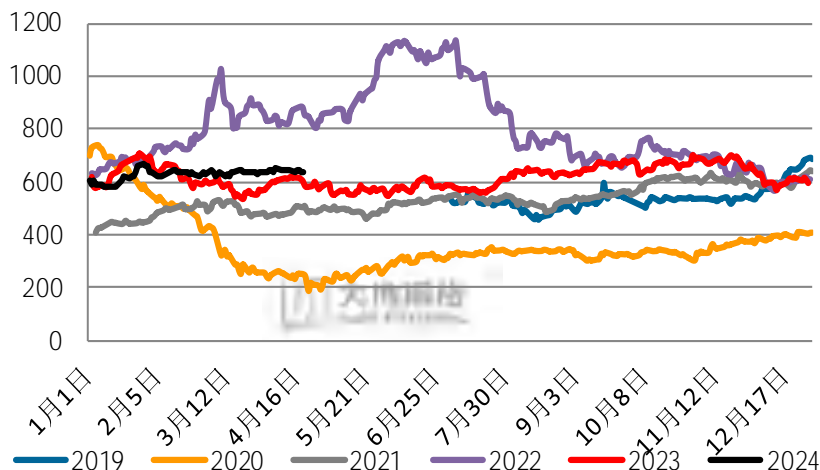
单位：美元/吨



价格走势：LU船用油价格

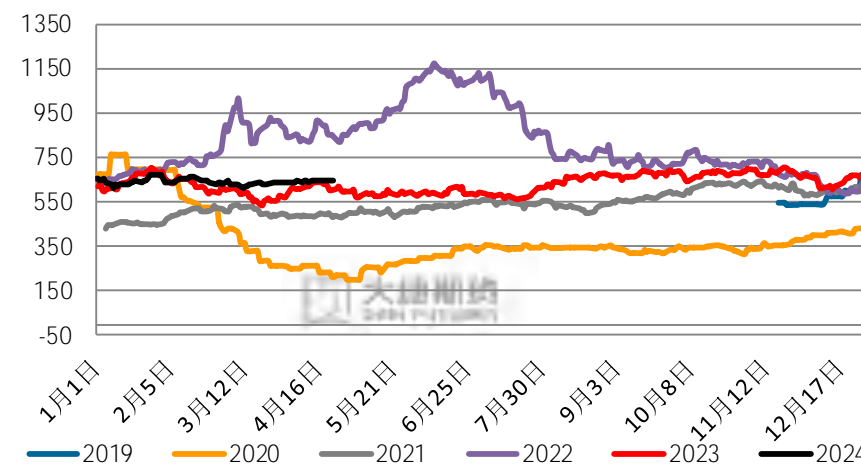
现货价:0.5%低硫燃料油:新加坡

单位: 美元/



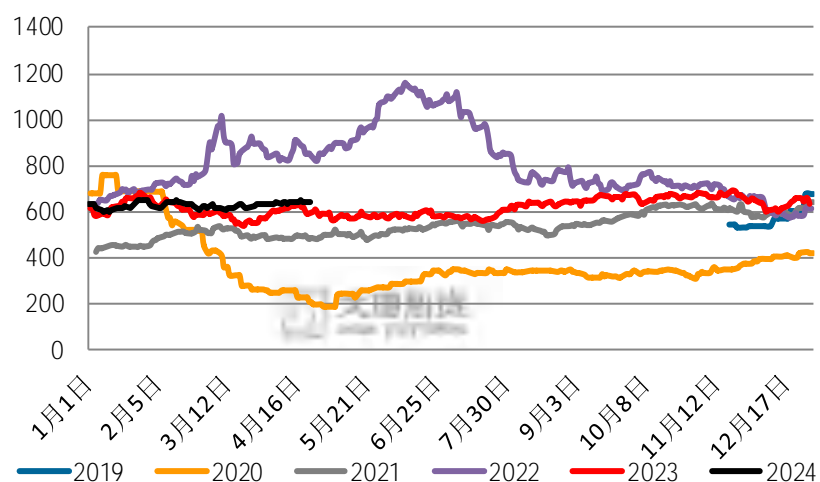
市场价:0.5%低硫燃料油:华南

单位: 美元/吨



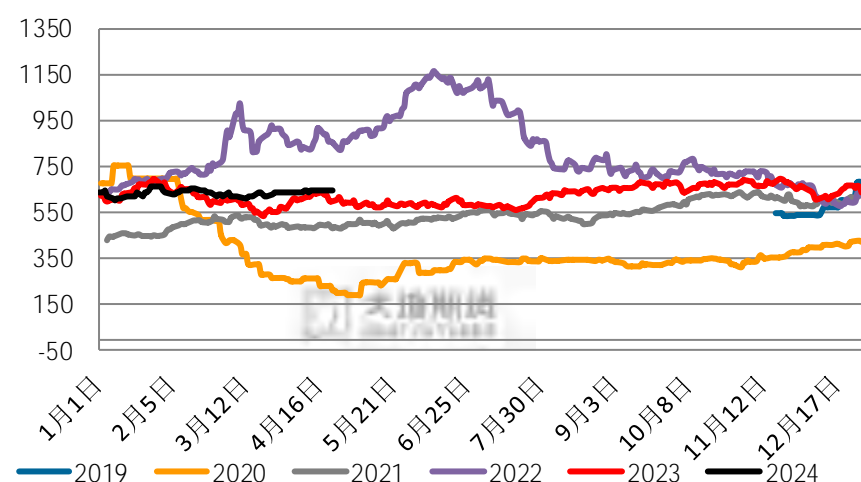
市场价:0.5%低硫燃料油:舟山

单位: 美元/吨



市场价:0.5%低硫燃料油:上海

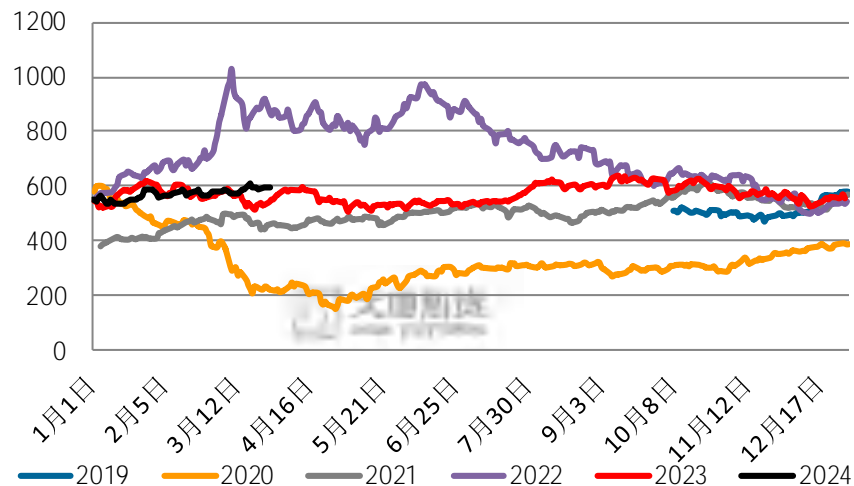
单位: 美元/吨



价格走势：LU全球各地现货价格

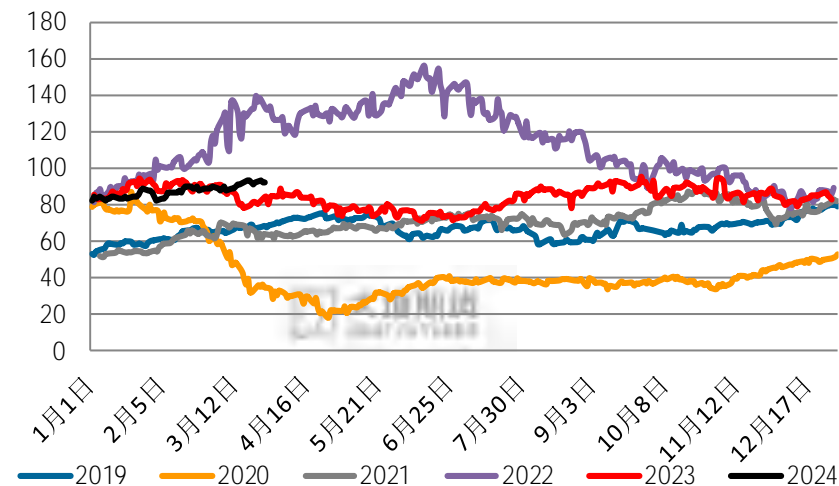
鹿特丹低硫燃料油价格

单位：美元/吨



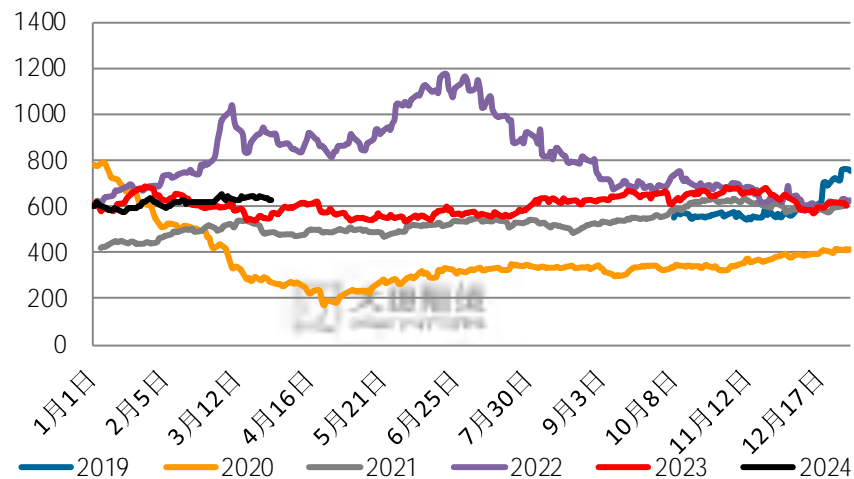
美国墨西哥湾低硫燃料油价格

单位：美元/桶



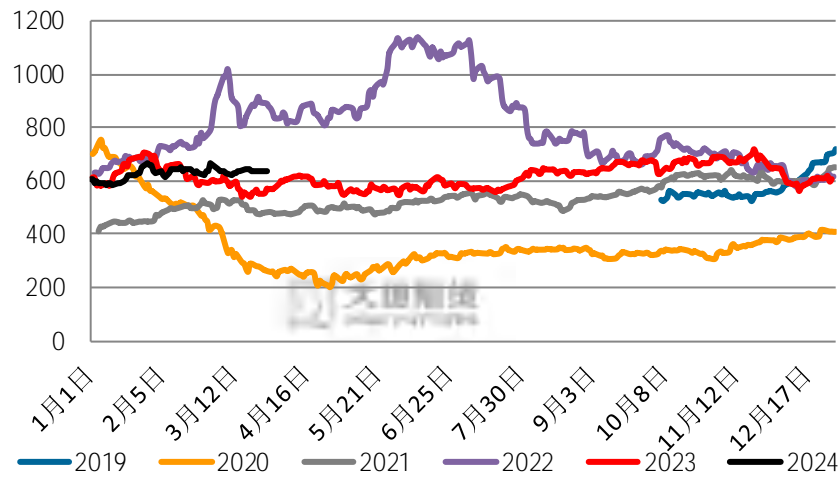
富查伊拉低硫燃料油价格

单位：美元/吨



新加坡低硫燃料油价格

单位：美元/吨



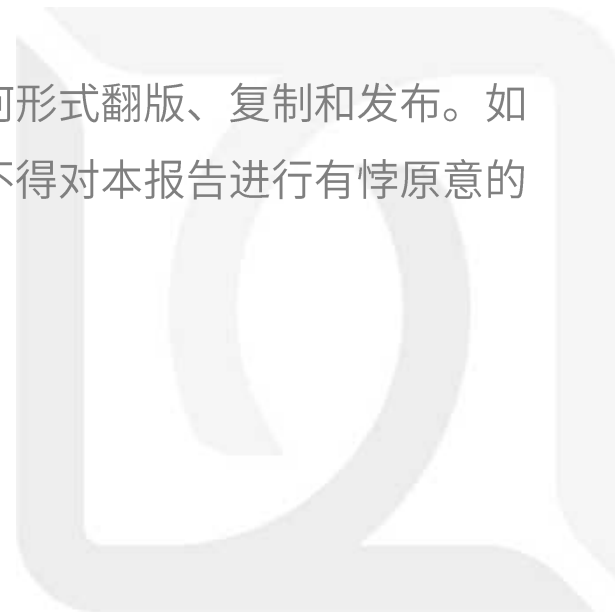
本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

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

