

行业

燃料油年报

日期

2023 年 12 月 4 日



建信期货  
CCB Futures

### 能源化工研究团队

研究员：李捷, CFA（原油燃料油）

021-60635738

lijie@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3031215

研究员：任俊弛（PTA、MEG）

021-60635737

renjunchi@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3037892

研究员：彭浩洲（尿素、碳市场）

021-60635727

penghaozhou@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3065843

研究员：彭婧霖（甲醇、聚烯烃）

021-60635740

pengjinglin@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3075681

研究员：吴奕轩（纯碱、玻璃、橡胶）

021-60635726

wuyixuan@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F03087690

研究员：刘悠然（纸浆）

021-60635570

liuyouran@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F03094925



## 高低硫强弱有望再度反转

## 近期研究报告

《高硫利空积聚，走势可能偏弱》  
2023-11-3

《供需双弱，关注成本波动》  
2023-10-10

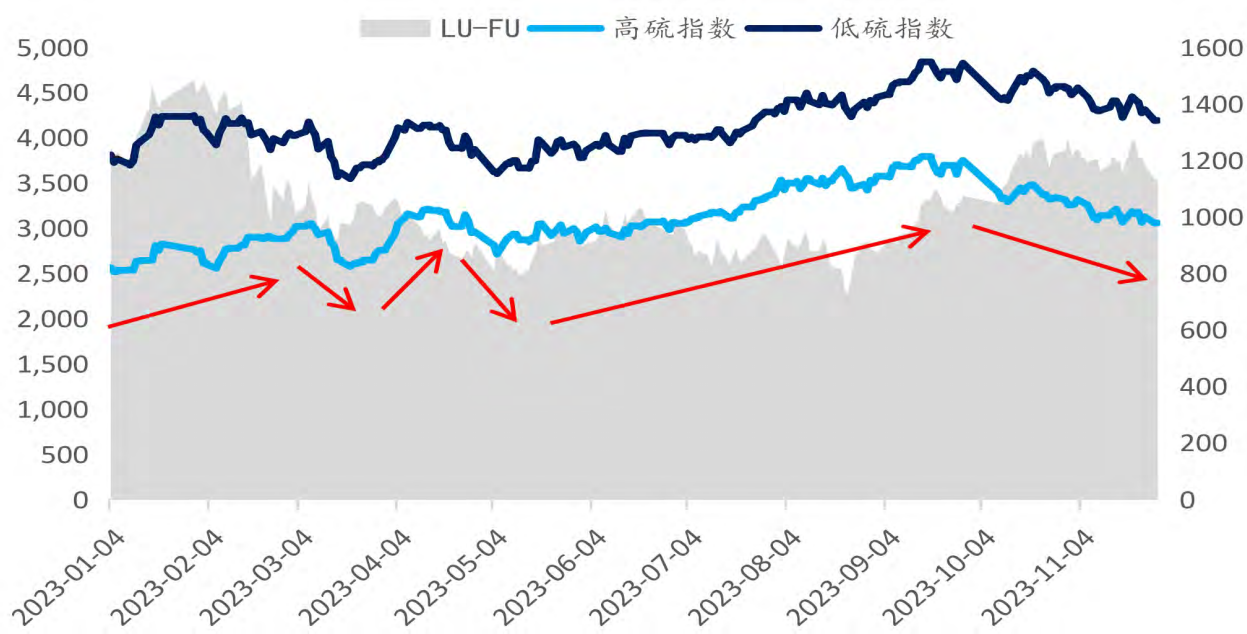
## 观点摘要

- 2024 年宏观环境有望回暖，但油市基本面相对平淡，OPEC+减产协议约束力的下降对多头信心是一次重大打击。预计 24 年 1 季度油价偏弱运行，2 季度起，在美国宏观政策转向、沙特延续减产以及需求逐步回升的支撑下，油价中枢有望小幅抬升，但仍需关注减产执行情况。
- 燃料油自身来看，2023 年市场对 Al-zour 炼厂的低硫产能投放预期过高，该炼厂的装置多次遭遇技术性停产，实际供应量低于预期。后期考虑到科威特发电原料的变化以及 Al-Zour 炼厂生产的不连贯性，对科威特的低硫供应预期不宜过于乐观。国内方面，受到低硫利润低迷的拖累，我国生产积极性并不高，且有炼厂通过配额置换将低硫出口配额转换成了其他成品油进行出口。高硫方面，俄罗斯的削减出口执行情况较差，且西方对俄罗斯成品油施加制裁，俄罗斯高硫资源主要流向亚太中东。国内炼厂检修结束后，俄罗斯燃料油出口量增加明显，预计后期俄罗斯对亚太和中东的高硫供应仍将保持在相对高位。
- 需求端，2024 年燃料油需求有望小幅增长。航运需求相对稳健，其中干散货以及集装箱市场需求有望触底回升，油运市场景气度在委内瑞拉以及伊朗的出口增加的支撑下上行，运距拉长持续刺激消费。发电需求方面，冬季欧洲低硫发电需求可能受到气价回落的影响，增长空间不及预期。23 年夏季高硫发电低于预期，部分国家进口量大幅回落，关注这一趋势长期化的可能性。我国炼厂原料紧张，2023 年燃料油进口量大幅增长，且在美国放松对委内瑞拉的制裁后，我国可能需要增加部分燃料油进口来弥补委内瑞拉沥青料的损失，但另一方面，伴随委内瑞拉对美国重油出口的回升，也将在一定程度上挤占美国炼厂高硫进料需求。
- 整体来看，燃料油单边价格或将跟随油价呈现前低后高的走势，套利方面，我们在 2023 年的年报中预期在 Al-zour 投产的影响下高低硫价差有望收窄。而 2024 年这一预期可能再度反转，关注多 LU 空 FU 的机会。

**风险提示：低硫产量超预期等。**

## 一、行情回顾

图 1： 行情回顾（元/吨）



数据来源：wind，建信期货研究发展部

2023 年内盘燃料油价格震荡上涨，高低硫价差先收窄后走阔。截至 11 月 27 日收盘，FU 指数报收 3053 元，较年初上涨 492 元，涨幅 19.2%；LU 指数报收 4187 元/吨，较年初涨 380 元/吨，涨幅 9.98%。

全年燃料油行情主要分为 6 个阶段。

**第一阶段，年初至 3 月初，FU 指数涨 18.9%，LU 指数涨 9.6%。**年初在中国需求复苏以及美国实际通胀低于预期的支撑下，油价带动化工品震荡上行。此后，市场担忧土耳其地震对原油供应造成影响，油价带动燃料油价格上行。同时内盘高低硫价格走势分化，低硫在科威特 Al-Zour 炼厂持续公布标书的压力下走势偏弱，而高硫受到俄罗斯供应可能偏紧的影响价格持续上行。截至 3 月初年内盘高低硫主力价差由 2 月高点 1473 元/吨跌至 1000 元/吨以下。

**第二阶段，3 月初至 3 月下旬，FU 指数跌 14.1%，LU 指数跌 12.2%。**

3 月初，美联储偏鹰表态，市场预期 3 月可能加息 50bp，叠加美国政府支持大型贸易商继续运输俄罗斯石油，国际油价高位回落。此后，欧美金融机构陆续出现风险事件，市场避险情绪抬头，国际油价连续大跌，WTI 主力合约盘中一度跌破 65 美元，带动燃料油价格同步回落。燃料油价格下跌过程中高硫继续保持强势，高低硫价差一度收窄至 900 元附近。

**第三阶段，3月下旬至4月上旬，燃料油价格震荡上行，FU指数涨22.6%，LU主力涨13%。**

4月初市场交易科威特 Al-zour 炼厂一套 CDU 装置停产，恢复时间尚未确定，可能将持续至5月，消息一度刺激低硫价格上行，内盘高低硫价差拉宽至1000元/吨以上，但低硫需求偏弱，低硫价格上涨后中东地区采购明显减少，停产对低硫价格支撑有限，价差快速回落至1000元/吨以下。

**第四阶段，4月上旬至5月中旬，FU指数跌11.3%，LU主力跌11.6%。**

临近4月末，Al-Zour 装置复产速度快于预期，高低硫价差持续回落，价差收窄到900元/吨以下。5月初美国部分区域性银行再度爆发金融风险，市场避险情绪骤升，国际油价大幅下跌，WTI 盘中再度跌至65美元以下，带动燃料油价格走低。

**第五阶段，5月中旬至9月末，FU指数涨31.7%，LU主力涨31.8%。**

美国银行业风险逐步化解，叠加原油市场进入到消费旺季，国际油价持续回升，FU与LU同步上涨，但FU基本面改善程度低于市场预期，且低硫受到部分炼厂检修提振供应的影响，价格相对偏强，上涨过程中两油价差再度走阔。

**第六阶段，九月末至年末，FU指数跌18.5%，LU指数跌13.1%。**

国庆假期期间国际油价在多重利空共同冲击下快速回落。此后伴随巴以爆发冲突，油价回升带动燃料油价格上行。但中东局势迅速缓和，市场持续担忧原油需求，油价持续回落，带动燃料油价格下行。此外，为对冲中东供应可能出现的缺口，美国在巴以冲突爆发后放松对委内瑞拉的油气行业制裁，高硫供应原料增长，叠加中东南亚国家发电需求回落。高硫基本面出现边际利空，高低硫价差持续走阔。



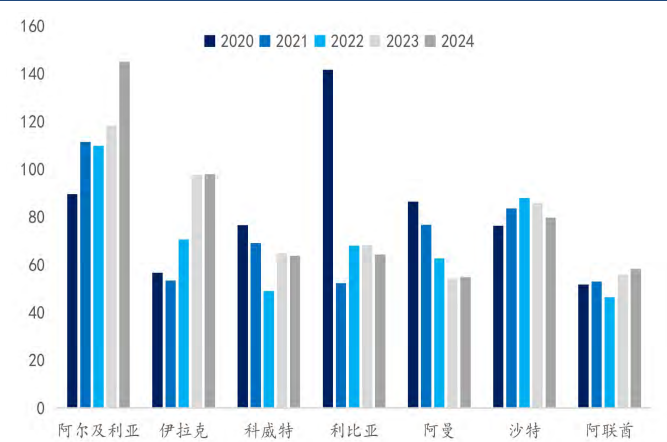
## 二、油价中枢前低后高

原油方面，供应端，OPEC+内部分歧仍存，11月底会议中达成的绝大部分减产均为出于自愿的产量削减，OPEC+未能将这部分减量固定在减产协议中实际减量有所折扣。后期主要依靠沙特减产支撑。此外，伊朗和委内瑞拉供应持续回升，仍有增产潜力。考虑到资本开支对原油产量的影响周期，预计2024年前期美国原油产量增长相对平稳，后期增速可能上行。俄罗斯原油出口基本保持稳定，欧美制裁对没有起到明显作用。俄乌战争存在长期化的趋势，且俄罗斯的油品出口已经建立起对应渠道，预计在地缘局势不进一步发酵的情况下，未来俄罗斯供应仍将保持在目前的水平。

需求端，宏观方面，在美联储持续调控下，美国通胀压力已明显回落，虽然美联储对未来政策的表态仍偏谨慎，但市场已经高度预期2024年美联储即将降息，宏观压力将有所缓和。油平衡表来看，考虑到伊朗等国的增产以及部分国家难以完成减产承诺，预计1季度大概率将是供应小幅过剩的状态。2季度在超额减产立即中止的情况下可能有150万桶日以上的过剩，关注1季度后各国减产的调整情况。我们的基准预期是沙特将100万桶日的额外减产延长至2季度末，其他成员国4月起逐步回收减产量，2季度市场供需基本平衡。

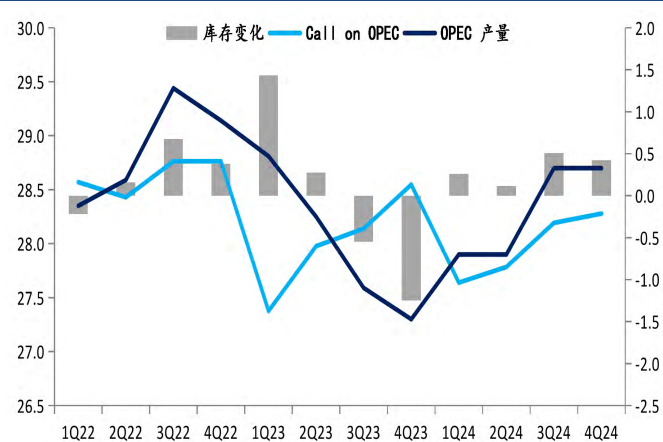
2024年宏观环境有望回暖，但油市基本面提振相对有限，OPEC+减产协议约束力的下降对多头信心是一次重大打击。预计24年1季度油价偏弱运行，2季度起，在美国宏观政策转向、沙特延续减产以及需求逐步回升的支撑下，油价中枢有望小幅抬升，但仍需关注减产执行情况。6月的OPEC+部长级会议将很大程度上决定下半年的油价，我们预计沙特仍将托底油价，下半年中枢或进一步上行。

图2：OPEC主产国财政盈亏平衡油价（\$/bbl）



数据来源：IMF，建信期货研究发展部

图3：平衡表（百万桶日）

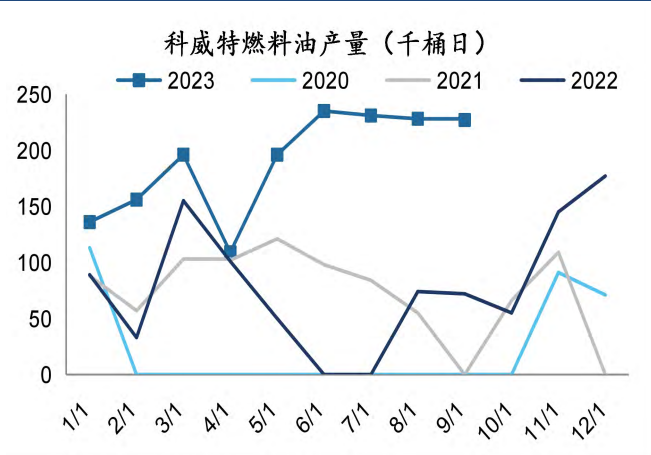


数据来源：EIA, IEA, OPEC, 建信期货研究发展部

### 三、高低硫强弱有望再度反转

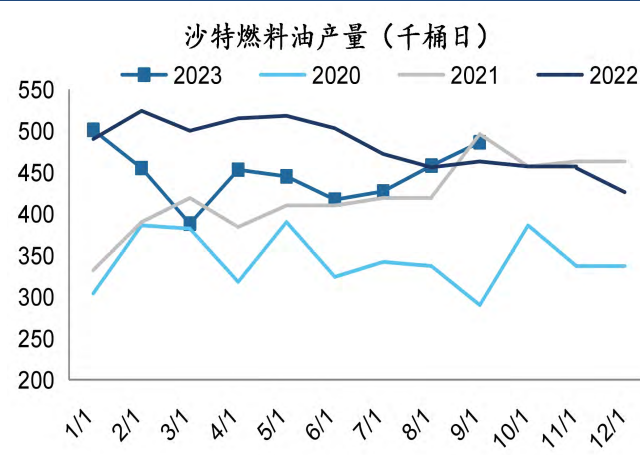
高硫方面，2023 年俄罗斯油品出口基本保持稳定，欧美制裁对没有起到明显作用，俄罗斯对沙特承诺的出口削减也没有很好落实。俄乌战争存在长期化的趋势，且俄罗斯的油品出口已经建立起对应渠道，预计在地缘局势不进一步发酵的情况下，未来俄罗斯供应仍将保持在目前的水平。从船运数据来看，截至 2023 年 10 月，俄罗斯油品总出口维持在 750 万桶日左右的水平。2023 年 2 月欧盟对俄罗斯的成品油制裁落地后，俄罗斯的油品出口格局在年内基本没有发生太大变化。750 万桶日的总出口中，对欧盟的出口约 60 万桶日，主要是通过德鲁日巴管道对部分欧盟内陆国家的供应。对欧盟出口同比下降近 200 万桶日，主要被中国（+50 万桶日）、印度（+70 万桶日）和非洲（+20 万桶日）所接收。分类出口来看，10 月原油出口 500 万桶日，成品油出口 250 万桶日，同比持平。俄罗斯此前和沙特共同宣布联合削减供应，其中沙特额外减产 100 万桶日，俄罗斯则承担了削减 30 万桶日原油出口的任务。从船运数据来看，俄罗斯并未落实其承诺。考虑到俄罗斯的削减出口执行情况较差，且西方对俄罗斯成品油施加制裁，俄罗斯高硫资源主要流向亚太中东。国内炼厂检修结束后，俄罗斯燃料油出口量增加明显，10 月销往新加坡地区的燃料油达到了 160 万吨。预计后期俄罗斯对亚太和中东的高硫供应仍将保持在相对高位。

图4：科威特燃料油产量（千桶日）



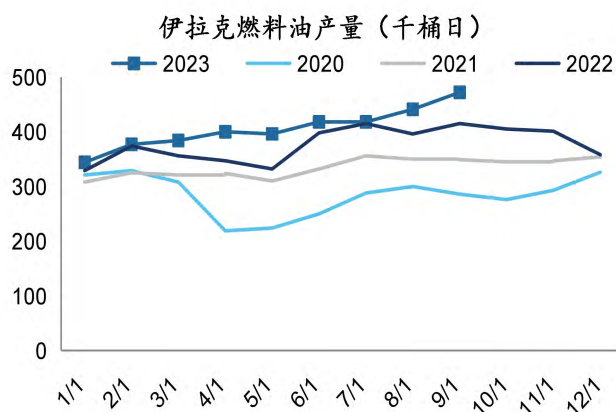
数据来源：JODI，建信期货研究发展部

图5：沙特燃料油产量（千桶日）



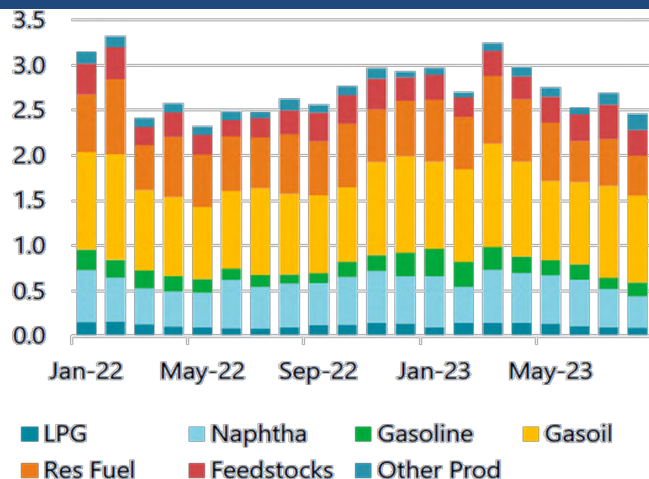
数据来源：JODI，建信期货研究发展部

图6: 伊拉克燃料油产量 (千桶日)



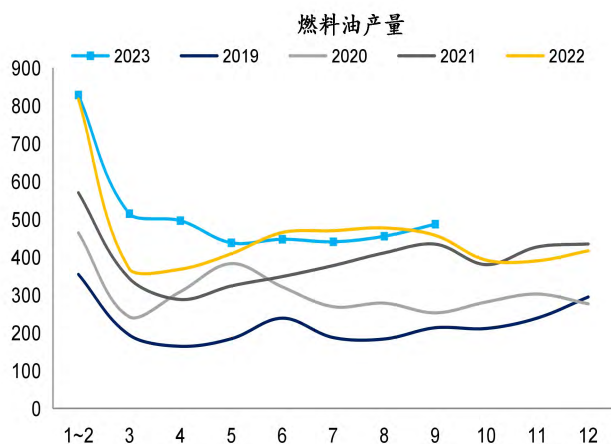
数据来源: JODI, 建信期货研究发展部

图7: 俄罗斯成品油出口 (百万桶日)



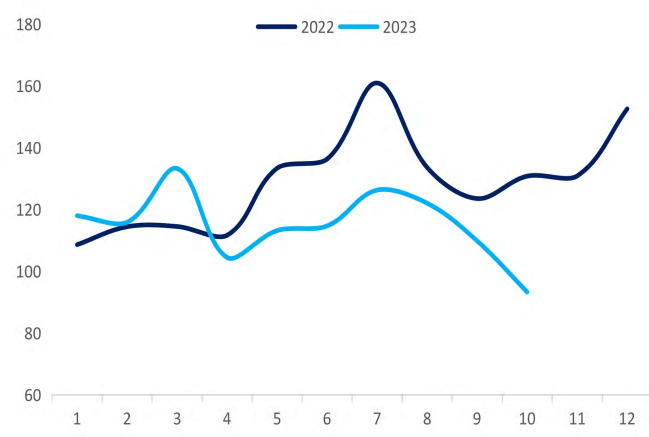
数据来源: IEA, 建信期货研究发展部

图8: 中国燃料油产量 (万吨)



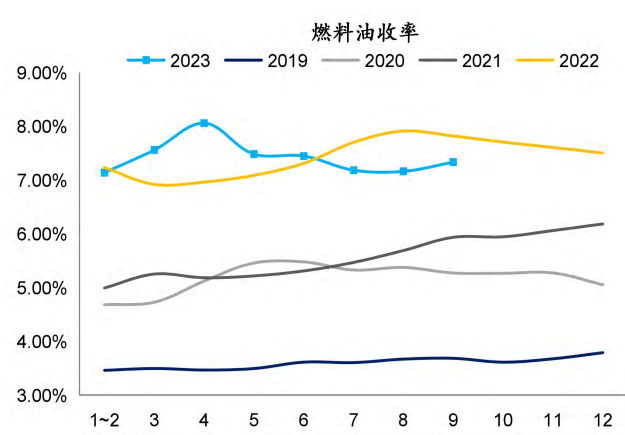
数据来源: wind, 建信期货研究发展部

图9: 中国低硫燃料油产量 (万吨)



数据来源: wind, 建信期货研究发展部

图10: 燃料油收率 (%)



数据来源: wind, 建信期货研究发展部

图11: 新加坡燃料油现货价 (\$/mt)



数据来源: wind, 建信期货研究发展部

低硫方面，2023 年 Al-Zour 炼厂持续增加产能投放，但多次遭遇意外减产，低硫供应并未如同市场预期大量投放。Al-Zour 2023 年 3 月第二套 20.5 万桶日的 CDU 装置上线后仅一个月便遭遇技术问题，检修持续到 5 月。第三套 CDU 装置于 9 月提前上线，但 4 季度再度遭遇技术故障。Al-Zour 炼厂 2023 年 10 月燃料油出口大幅下降，一方面国内电厂开始采用低硫燃料油来替代高硫进行发电，可供出口的资源减少，另一方面炼厂的检修也对出口量造成影响。根据海运数据，Al-Zour 炼厂 10 月燃料油出口仅为 60 万桶，较 9 月的 340 万桶下降超 80%，也低于第三季度的平均 290 万桶。目前来看 Al-Zour 炼厂 2023 年 11-12 月也没有低硫燃料油的出口招标。另一方面，由于科威特发电燃料转向低硫，反而加大了高硫资源的出口力度。后期来看，考虑到科威特发电原料的变化以及 Al-Zour 炼厂生产的不连贯性，对科威特的低硫供应预期不宜过于乐观。

国内方面，根据隆众统计，截至 2023 年 10 月，我国保税船用低硫燃料油出口配额使用率约 81%。国内低硫燃料油产量已连续三个月下滑，且减产趋势或将持续至年底。配额方面，2023 年我国共下发 3 批低硫燃料油出口配额，合计 1400 万吨，同比增加 14.29%。但由于加工利润相对不足，炼厂实际生产兴趣并不高，部分炼厂通过配额置换的方式将低硫出口配额转换成为其他利润更高的成品油出口配额。

表1： 2023年低硫出口配额（万吨）

	第一批			第二批			第三批			合计		
	2022	2023	同比	2022	2023	同比	2022	2023	同比	2022	2023	同比
中石化	384	429	11.72%	181	144	-20.44%	137	142	3.65%	702	715	1.85%
中石油	203	302	48.77%	116	127	9.48%	90	130	44.44%	409	559	36.67%
中海油	50	62	24.00%	25	25	0.00%	20	25	25.00%	95	112	17.89%
中化	3	3	0.00%	1	1	0.00%	1	1	0.00%	5	5	0.00%
浙石化	10	4	-60.00%	2	3	50.00%	2	2	0.00%	14	9	-35.71%
合计	650	800	23.08%	325	300	-7.69%	250	300	20.00%	1225	1400	14.29%

数据来源：隆众，建信期货研究发展部

表2： 2024年油品需求预期（万桶日）

	2021	2022	2023	2024	24/23 增幅	24/23 同比	23/22 增幅	23/22 同比
LPG/乙烷	13729	14127	14721	14989	268	1.82%	594	4.20%
石脑油	7018	6800	7156	7568	412	5.76%	356	5.24%
汽油	25745	26296	26953	26979	26	0.10%	657	2.50%
航煤	5175	6134	7200	7190	-10	-0.14%	1066	17.38%



柴油	27408	28235	28326	28433	107	0.38%	91	0.32%
燃料油	6244	6505	6462	6531	69	1.07%	-43	-0.66%
其他	12211	11497	11142	11199	57	0.51%	-355	-3.09%
合计	97530	99594	101960	102889	929	0.91%	2366	2.38%

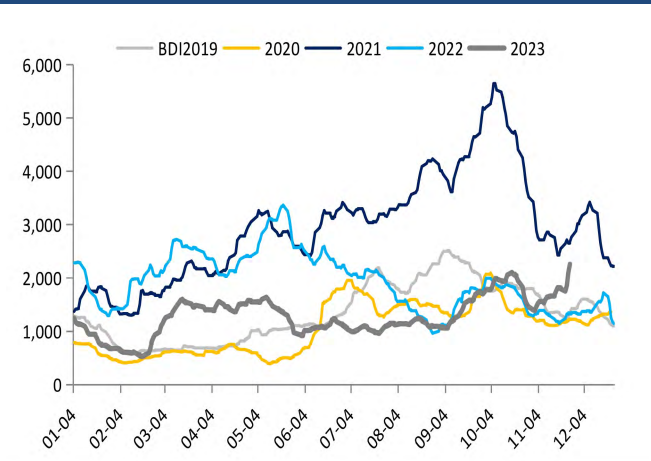
数据来源：IEA，建信期货研投中心

需求端，2024 年燃料油需求有望小幅增长。航运需求相对稳健，其中干散货以及集装箱市场需求有望触底回升，油运市场景气度在委内瑞拉以及伊朗的出口增加的支撑下上行，运距拉长持续刺激消费。发电需求方面，冬季欧洲低硫发电需求可能受到气价回落的影响，增长空间不及预期。23 年夏季高硫发电低于预期，部分国家进口量大幅回落，关注这一趋势长期化的可能性。

油品需求方面，IEA 预计 2024 年全球油品需求同比增长 92.8 万桶日，增速 0.9%，较 2023 年下降了 1.5 个百分点。分油品来看，预计同比需求增长最大的是石脑油，主要受到我国化工需求的推动，石脑油需求同比增速预计可达 5.8%，需求量再度超越航煤。出行和工业需求已经基本恢复，同时也暂时没有新的增长点。预计 2024 年汽油需求同比增长 0.1%，柴油需求同比增长 0.4%。大部分油品的需求增速都将继续放缓，预计燃料油消费从 2023 年的 646.2 万桶日增长至 653.1 万桶日，增量 6.9 万桶日，同比增长 1.07%。

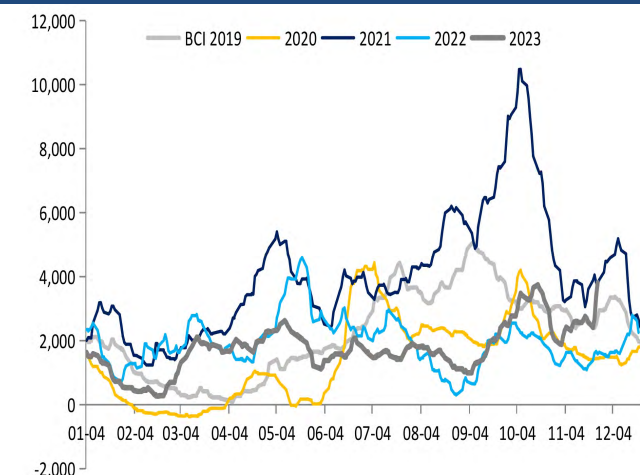
航运市场方面，2023 年，部分主要经济体继续面临下行压力，集装箱运输需求持续回落，全年运价低位运行；干散货市场运价基本全年都低于 2022 年同期水平；油运市场受到地缘局势的助推，运价偏强。预计 2024 年全球集装箱市场需求有望逐步恢复，运价企稳回升。干散货市货运周转量基本持平，需求趋于稳定。油运市场继续存在利多支撑。

图12：BDI



数据来源：wind，建信期货研究发展部

图13：BCI

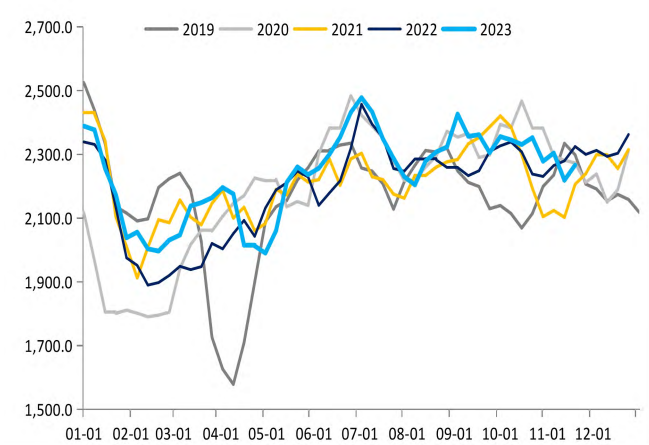


数据来源：wind，建信期货研究发展部

2023 年，部分主要经济体经济形势严峻，制造业面临较大成本压力，且通胀水平居高不下，经济前景不容乐观。集装箱运输需求持续回落，运价全年低位运行，截至 11 月下旬，SCFI 指数报收 993.21 点，较年初下跌 10.3%，SCFI 指数全

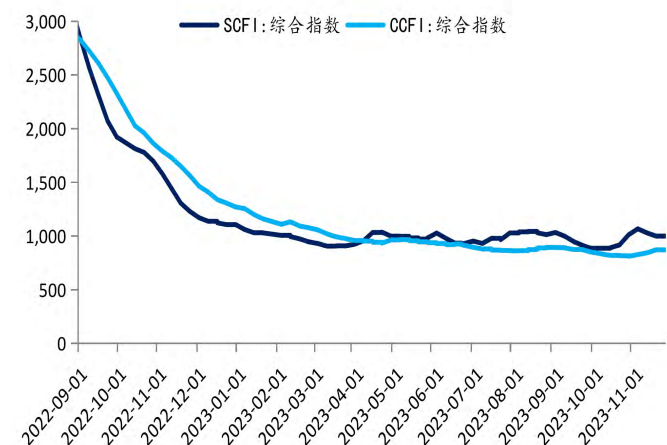
年基本在 900 到 1100 点区间内震荡运行。**2024 年来看，集装箱运输市场需求有望反弹。**世界贸易组织预计 2024 年全球商品贸易增长为 3.3%，波罗的海国际航运公会（BIMCO）预计 2023 年全球集装箱运输量增速为-0.5%-0.5%，2024 年将增长 3.0%-4.0%。**2024 年干散货市场需求预计基本稳定。**国际航运协会发布的数据显示，全球干散货运量 2023 年增长 1.5%至 2.5%，2024 年预计增长 1%至 2%。尽管全球经济仍然面临不确定性，但受到我国大宗商品需求逐步复苏的支撑，干散货航运市场有望保持稳定增长。2023 年油运市场延续繁荣，俄乌冲突爆发后欧美的相关制裁使得全球原油以及成品油贸易路径发生大幅转变，带动油运距离拉长，继续支撑油运需求。后期来看，**油品消费的持续复苏，叠加美国对委内瑞拉油气领域制裁放松以及伊朗出口持续回升带来的增量运输需求均有望支撑油品海运距离继续增加。**

图14：巴西、澳大利亚铁矿石发运量（万吨）



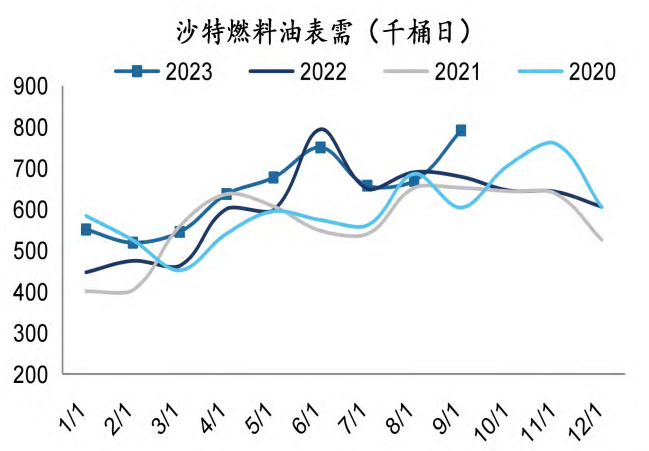
数据来源：wind，建信期货研究发展部

图15：SCFI、CCFI



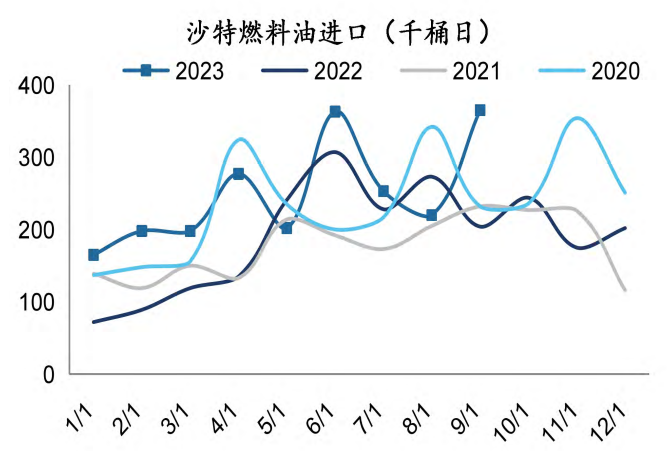
数据来源：wind，建信期货研究发展部

图16：沙特燃料油表需（千桶日）



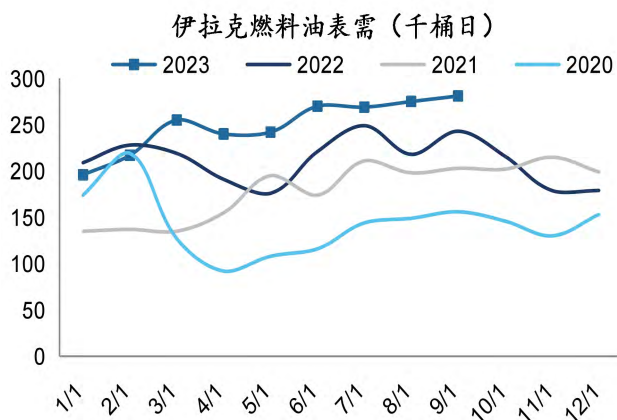
数据来源：JODI，建信期货研究发展部

图17：沙特燃料油进口（千桶日）



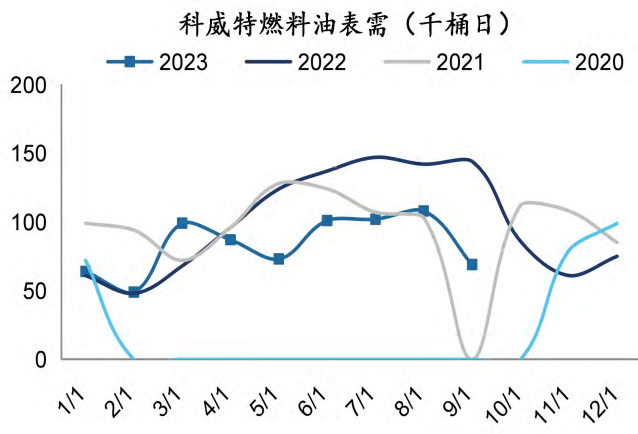
数据来源：JODI，建信期货研究发展部

图18：伊拉克燃料油表需（千桶日）



数据来源：JODI，建信期货研究发展部

图19：科威特燃料油表需（千桶日）



数据来源：JODI，建信期货研究发展部

在不发生极端气候条件的情况下，预计未来全球气价中枢上行幅度有限，冬季发电难以对燃料油消费形成提振。欧洲市场方面，欧盟天然气产量持续下滑，管道气进口量也难有太大增量，且不排除过境乌克兰的管道气在24年4季度开始提前回落。供应端的缺口很大程度上需要依靠LNG进行补充，而考虑到欧盟天然气需求可能小幅反弹，LNG进口需求大概率将高于2023年，叠加亚洲LNG需求的复苏，预计2023-2024年冬季欧洲气价中枢存在一定回升空间，气价可能再度升水亚洲，但难以出现2022年的极端高价。北美市场来看，考虑到新增LNG出口设施的投产，预计2024年初美国天然气去库速度将有所加快，气价中枢存在上行动力。1季度过后，库存将基本维持季节性规律运行，暂无结构性短缺或过剩的风险，预计气价震荡运行为主，中枢可能小幅回落。IEA预计若2023-2024年冬季欧洲HDD回归5年均值水平，预计欧洲取暖将带来7万桶日的油品需求增量，支撑相对有限。

图20：日本燃料油表需（千桶日）

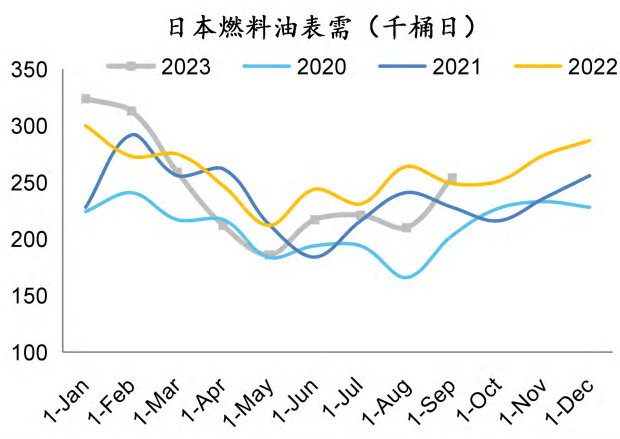
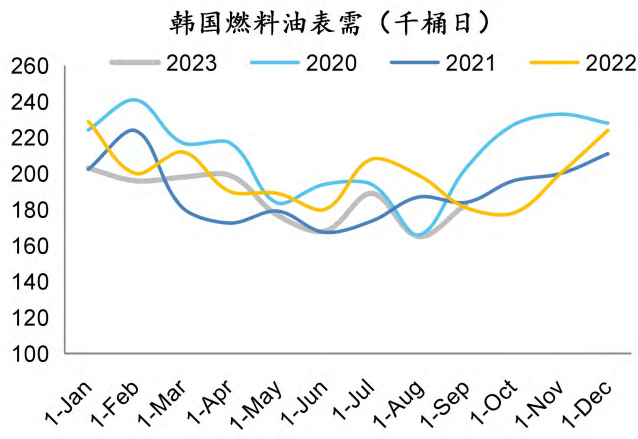


图21：韩国燃料油表需（千桶日）

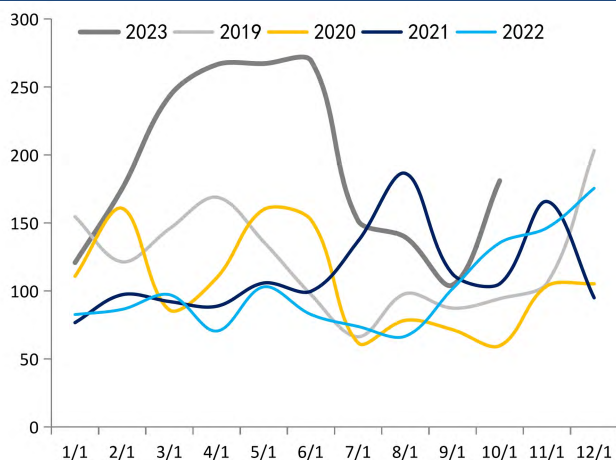




数据来源: JODI, 建信期货研究发展部

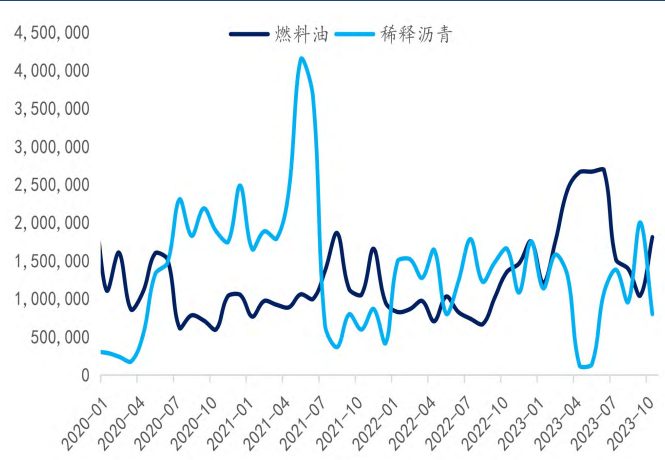
数据来源: JODI, 建信期货研究发展部

图22: 中国燃料油进口(吨)



数据来源: wind, 建信期货研究发展部

图23: 燃料油和稀释沥青进口量(吨)



数据来源: wind, 建信期货研究发展部

2023 年我国进口量大幅增长,一定程度上支撑了燃料油需求。根据海关数据,今年 1-10 月,我国燃料油进口合计 1919.46 万吨,同比增加 113%。2 季度起,前期海关对稀释沥青进口严查,地方炼厂原料短缺,进口燃料油进行加工成为进口量大幅增长的主要原因。3 季度起,地炼原料问题一度有所缓解,6 月稀释沥青进口量 107.6 万,环比增长 685%。伴随稀释沥青进口量再度反弹,我国燃料油进口量也顺势回落,3 季度燃料油进口量降至 131.9 万吨/月,环比减少 50.7%。为缓解资源紧张的问题,11 月我国追加了 300 万吨燃料油进口配额,为近年来首次。

后期来看,伴随美国对委内瑞拉制裁的放松,预计我国对燃料油的进口量可能维持高位。2023 年 10 月 19 日,美国取消了对委内瑞拉石油和天然气部门的制裁,有效期为六个月。考虑到委内瑞拉上游基础设施长期投资不足,产能由美国 2019 年上一轮制裁前的 250 万桶日下滑至目前的 80 万桶日。普氏也预计委内在未来 6-12 月的时间内能够动用的最大原油产能在 85 万桶日左右。OPEC 数据显示,2023 年以来委内瑞拉原油产量略有回升,2023 年前 10 个月委内原油产量均值 73 万桶日,较 2022 年增长 5 万桶日。目前委内、其产量也基本达到产能上限,委内松绑对总供应短期支撑有限。制裁放松的短期影响主要在于贸易流向的转变。委内瑞拉可能继续加大对美国的出口,彭博数据显示,23 年以来,委内瑞拉对美国的原油出口已经从 0 增长至 10 月的 13 万桶日,而在 2019 年美国对委内瑞拉制裁开始前,委内瑞拉对美出口高达 60 万桶日。在总供应增量有限的情况下,对我国出口或将持续减少,2023 年以来,委内对我国的出口从 34.8 万桶日降至 10 月的 25.8 万桶日。且在俄罗斯石油出口受到制裁后,重质原油成为市场紧俏资源,未来将有更多买方与我国竞争委内瑞拉重油,可能抬升部分地方炼厂的原材料成本。我国部分炼厂也可能加大燃料油进口来弥补委内沥青料的缺失。但另一方面,伴



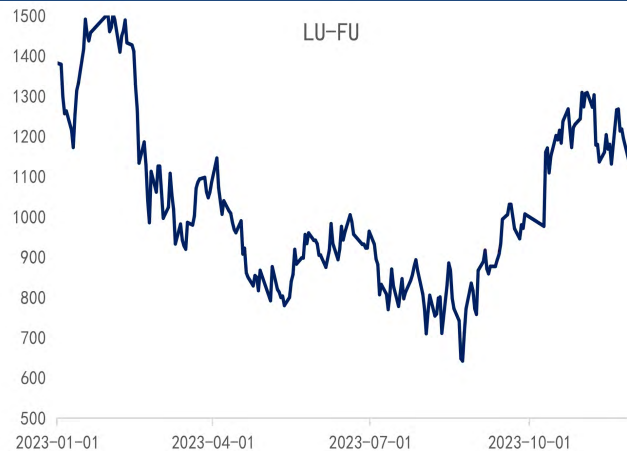
随委内瑞拉对美国出口量继续增长，将在一定程度上挤占美国炼厂高硫进料需求。

图24：全球能源价格（\$/mmbtu）



数据来源：wind，建信期货研究发展部

图25：LU-FU（元/吨）



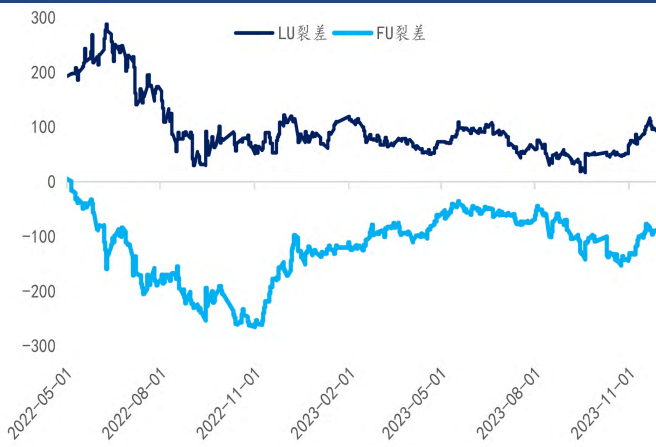
数据来源：wind，建信期货研究发展部

图24：新加坡VLSFO-HSFO（\$/mt）



数据来源：wind，建信期货研究发展部

图25：裂差（元/吨）



数据来源：wind，建信期货研究发展部

## 四、展望及操作建议

2024 年宏观环境有望好转，但油市基本面相对平淡，OPEC+减产协议约束力的下降对多头信心是一次重大打击。预计 24 年 1 季度油价偏弱运行，2 季度起，在美国宏观政策转向、沙特延续减产以及需求逐步回升的支撑下，油价中枢有望小幅抬升，但仍需关注减产执行情况。

燃料油自身来看，2023 年市场对 Al-zour 炼厂的低硫产能投放预期过高，该炼厂的装置多次遭遇技术性停产，实际供应量低于预期。后期考虑到科威特发电

原料的变化以及 Al-Zour 炼厂生产的不连贯性，对科威特的低硫供应预期不宜过于乐观。国内方面，受到低硫利润低迷的拖累，我国生产积极性并不高，且有炼厂通过配额置换将低硫出口配额转换成了其他成品油进行出口。高硫方面，俄罗斯的削减出口执行情况较差，且西方对俄罗斯成品油施加制裁，俄罗斯高硫资源主要流向亚太中东。国内炼厂检修结束后，俄罗斯燃料油出口量增加明显，预计后期俄罗斯对亚太和中东的高硫供应仍将保持在相对高位。

需求端，2024 年燃料油需求有望小幅增长。航运需求相对稳健，其中干散货以及集装箱市场需求有望触底回升，油运市场景气度在委内瑞拉以及伊朗的出口增加的支撑下上行，运距拉长持续刺激消费。发电需求方面，冬季欧洲低硫发电需求可能受到气价回落的影响，增长空间不及预期。23 年夏季高硫发电低于预期，部分国家进口量大幅回落，关注这一趋势长期化的可能性。我国炼厂原料紧张，2023 年燃料油进口量大幅增长，且在美国放松对委内瑞拉的制裁后，我国可能需要增加部分燃料油进口来弥补委内瑞拉沥青料的损失，但另一方面，伴随委内瑞拉对美国重油出口的回升，也将一定程度上挤占美国炼厂高硫进料需求。

整体来看，燃料油单边价格或将跟随油价呈现前低后高的走势，套利方面，我们在 2023 年的年报中预期在 Al-zour 投产的影响下高低硫价差有望收窄。而 2024 年这一预期可能再度反转，关注多 LU 空 FU 的机会。

## 【建信期货研投中心】

宏观金融研究团队 021-60635739

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

**免责声明：**本报告仅提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研投中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 【建信期货业务机构】

### 总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

电话：021-60635548 邮编：200120

### 深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211

电话：0755-83382269 邮编：518038

### 山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室

电话：0531-81752761 邮编：250014

### 广东分公司

地址：广州市天河区天河北路 233 号中信广场 3316 室

电话：020-38909805 邮编：510620

### 北京营业部

地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室

电话：010-83120360 邮编：100031

### 福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室

电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

### 郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A

电话：0371-65613455 邮编：450008

### 宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室

电话：0574-83062932 邮编：315000

### 总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼

电话：021-60636327 邮编：200120

### 西北分公司

地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室

电话：029-88455275 邮编：710075

### 浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路 6 号 224 室、225 室、227 室

电话：0571-87777081 邮编：310003

### 上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路 438 号 1306 室(电梯 16 层 F 单元)

电话：021-62528592 邮编：200122

### 上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室

电话：021-63097527 邮编：200082

### 泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座

电话：0595-24669988 邮编：362000

### 厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908

电话：0592-3248888 邮编：361000

### 成都营业部

地址：成都市青羊区提督街 88 号 28 层 2807 号、2808 号

电话：028-86199726 邮编：610020

## 【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

邮编：200120

全国客服电话：400-90-95533

邮箱：service@ccbfutures.com

网址：http://www.ccbfutures.com