

累库预期增强 燃料油承压

宝城期货 陈栋

受节前国内外原油期货价格见顶回落，弱势下跌拖累。在成本支撑因素减弱的影响下，国内高硫燃料油期货 2505 合约也呈现震荡回调的走势。期价在上冲 3570 元/吨一线后，续涨动力匮乏，逐渐转入高位调整并一度下探至 3340 元/吨。鉴于春节长假期间，国际原油期价再度走弱，外部宏观氛围转空以及燃料油供需结构偏弱等因素压制，预计节后国内高硫燃料油期货 2505 合约或维持偏弱格局运行。

美联储降息预期下降 风险偏好降低

随着美国正式步入特朗普 2.0 时代，意味着贸易保护主义政策的回归。据显示，春节期间，美国宣布对进口自加拿大、墨西哥和中国的商品加征 10%-25% 的关税。此举无疑会造成不必要的经济混乱并推动通货膨胀，这对全球经济形成负面影响。与此同时，2025 年 1 月美联储选择按兵不动，维持利率政策不变，市场或需等到 3 月的会议才能看到最新利率点阵图。鉴于特朗普政策落地及传导存在一定时滞性，预计二季度之后特朗普政策对通胀的扰动将逐步显现。目前市场预期 2025 年美联储降息次数下降至 1-1.5 次。短期来看，由于美元指数与美债收益率表现偏强，预计节后国际大宗商品期货价格风险偏好有所降低，市场做多意愿减弱。

国内外原油期货涨势衰竭

尽管今年 1 月国际油价大幅上涨，不过已然兑现供应端和需求端预期变动。进入 2 月以后，北半球原油需求旺季将趋于尾声，炼厂开工率面临回落，消费后劲不足，累库压力逐渐凸显。同时全球原油供应预期增强，OPEC+ 产油国产能扩增以及美国页岩油产量回升将成为油市供应增量来源。随着中东巴以暂时停火，美俄展开对话，地缘因素带来的溢价优势或将逐渐回吐，预计节后国内外原油期货价格可能维持震荡偏弱的走势。从中期角度来看，2025 年，随着 OPEC+ 减产政策的逐步调整以及非 OPEC 产油国产量的恢复，全球原油供应有望保持稳定增长。而需求受制于逆全球化经济政策所带来的弱复苏背景下，原油消费料受到不利影响，这可能导致未来原油期货价格重心稳步下移。众所周知，原油是生产高硫燃料油的主要原料。随着国际原油期货价格高位回落，这或将对燃料油期货价格形成负面拖累。

2025 年全球燃料油供应预期增强

随着全球炼油产能的持续扩张，特别是亚洲地区炼油项目的不断投产，燃料油的生产能力也将得到进一步提升。据显示，2025 年国内炼油产能还将继续扩张，预计炼油产能或达到 9.6 亿~9.7 亿吨/年。从全球角度来看，不同地区的燃料油供应状况存在显著差异。中东地区作为全球最大的燃料油生产地之一，其供应量对全球市场具有重要影响。2025 年，中东地区炼油产能的持续增长以及出口政策的调整将有助于提升该地区燃料油的供应能力。此外，随着全球能源转型的加速推进，新兴的燃料油供应来源也逐渐崭露头角。例如，生物燃料、合成燃料等替代能源的发展将为燃料油市场带来新的供应选择。

全球航运淡季即将来临

众所周知，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。据西本新干线发布的数据显示，截至 2025 年 1 月 24 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 回落至 778 点，较年初大幅回落 24.39%；巴拿马型运费指数 (BPI) 回落至 639 点，较年初大幅回落 28.92%；大灵便型散货船运价指数 (BSI) 回落至 774 点，较年初大幅回落 22.60%。从季节性角度来看，目前处于全年航运指数低点，淡季特征明显，凸显燃料油需求处在偏弱阶段，未来则存在季节性回升规律。

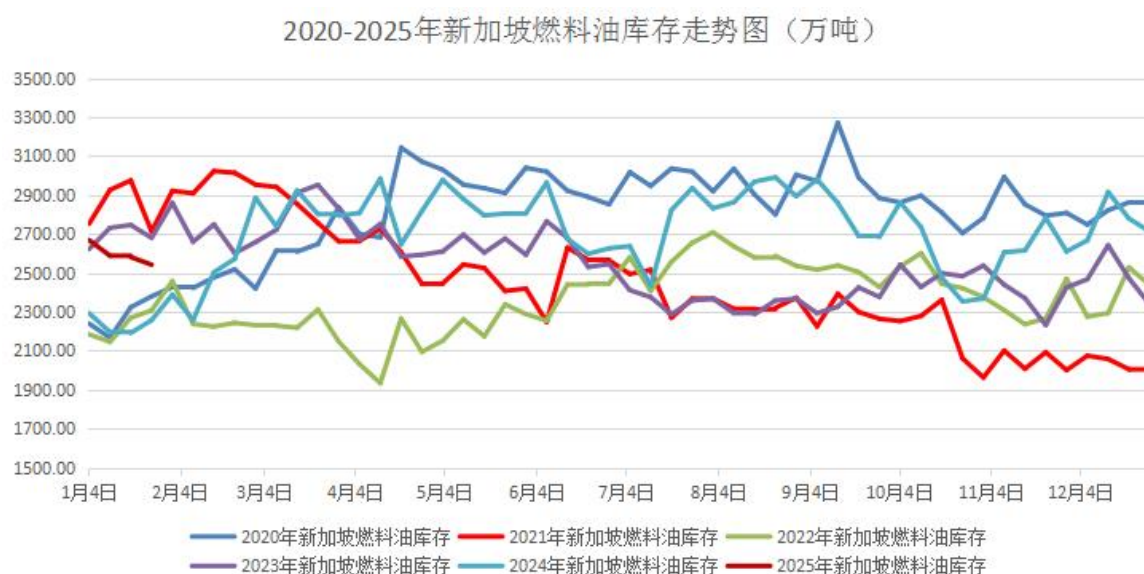
图 1、2022-2025 年全球主要航运指数走势图



累库预期增强 燃料油面临承压

一直以来，国际燃料油期货市场库存动态备受关注，而新加坡作为全球重要的燃料油现货交易中心，其库存水平对燃料油期货市场具有重要影响。在国际市场上，燃料油期货库存与价格之间的关系密切，库存水平的下降往往会对价格产生一定的提振作用。据统计，自去年 12 月中旬以来，新加坡燃料油库存见顶回落，最高达到 2915 万吨，随后 6 周库存连续去化。同期国内燃料油期货则稳步上涨，累计涨幅达 18.92%。截止 2025 年 1 月下旬初，新加坡燃料油库存达 2542 万吨，较去年 12 月中旬的库存高点，累计下滑 373 万吨，降幅达 12.80%。不过从过去 5 年的库存走势来看，每年 2-4 月份，新加坡燃料油库存整体呈现累库趋势。通常来看，库存水平的回升往往会对价格产生一定的压制作用。预计后市国内燃料油期货 2505 合约价格表现或偏弱。

图 2、2020-2025 年新加坡燃料油库存走势图（万吨）



综上所述，随着美国贸易保护主义政策的回归，或加重再通胀压力，美联储降息节奏显著放缓，大宗商品期货风险偏好减弱。同时原油期货价格见顶回落，拖累燃料油期价重心下移。随着国内炼厂产能继续扩张，供应压力稳步增强。在全球航运指数跌入低点的情况下，叠加新加坡库存累库预期增加，供需基本面维持偏弱态势。基于以上考虑，预计节后国内高硫燃料油期货 2505 合约或维持震荡偏弱的走势。

发表于 2025.2.5 期货日报第八版

姓名：陈栋

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0251793

投资咨询证号：Z0001617

电话：0571-87006873

邮箱：chendong@bcqhgs.com

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。

获取每日期货观点推送

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。