

## 燃料油 弱势尽显

宝城期货 陈栋

步入2月下旬以来，海外宏观因子转弱，而国内外原油期货价格也持续走低。面对宏观因素和成本因素双双弱化的不利局面，国内高硫燃料油期货2505合约高处不胜寒，在构筑完三重顶形态以后，受阻于3500元/吨整数关口，转而切换至断崖式下跌走势。期价自3491元/吨一线快速下探至3250元/吨附近运行，旬度跌幅累计高达7.05%，尽数回吐完今年以来的涨幅。短期来看，燃料油2505合约弱势姿态尽显。

### 中短期原油下行压力较大

2025年1月下旬以来，国内外原油期货价格呈现见顶回落的走势。随着2025年二季度全球原油供给预期逐渐回升，包括OPEC+产油国产能恢复，转入增产周期，同时美国页岩油产量增长也会成为油市供应增量来源。全球原油供应压力日益凸显。而在进入3月以后，北半球原油消费旺季正式结束，炼厂开工率稳步回落，消费后劲不足，原油累库压力稳步凸显。根据季节性规律来看，未来两个月北半球原油库存将转入累库周期，预计后市不断回升库存压力将对国内外油价形成负面影响。从地缘角度分析，随着中东巴以暂时停火，美俄两国元首互通电话，并派代表团至沙特进行和谈，希望尽快实现停战，预计3月俄乌冲突或面临结束，地缘因素弱化也将导致原油期货价格逐渐回吐此前溢价。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。

### 全球航运业迎来复苏 需求预期增强

众所周知，船舶燃料、发电和炼化是燃料油三大消费领域，而船舶燃料消费占比最大。据了解，船用燃料成本约占船舶总运营成本的50%，所以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。全球航运市场有六大航运指数，其中以波罗的海干散货指数、巴拿马型运费指数以及大灵便型运费指数最具代表性，上述指数比较能反映航运市场的景气度，也能为燃料油需求前景提供前瞻性指引。

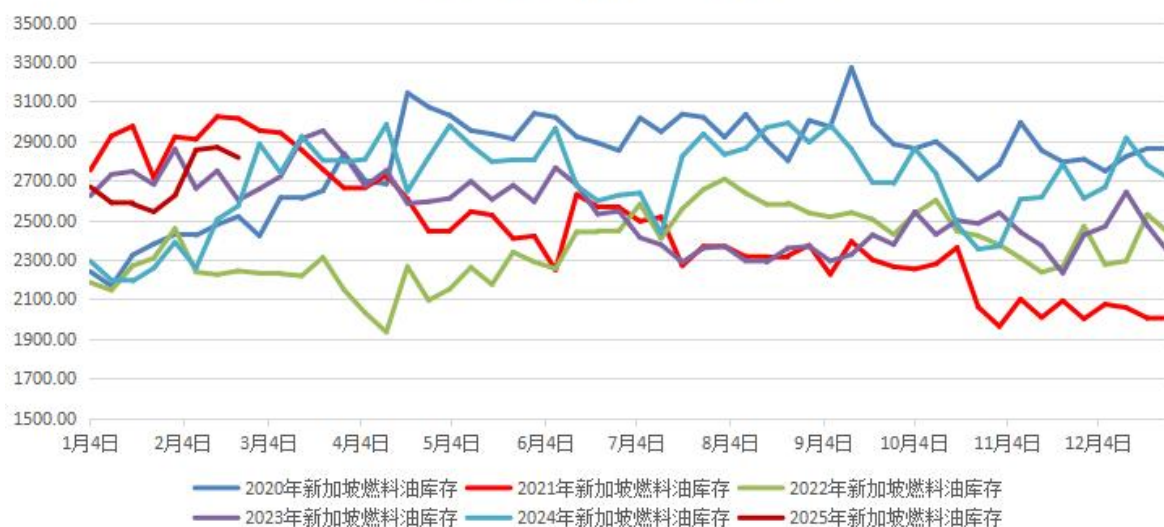
据西本新干线发布的数据显示，截至2025年2月26日当周，波罗的海干散货指数（BDI）稳步回升至1112点，月环比显著回升46.12%；巴拿马型运费指数（BPI）反弹至1128点，月环比显著回升48.62%；大灵便型散货船运价指数（BSI）走高至907点，月环比显著回升44.20%。从季节性角度来看，随着全年航运业淡季结束，旺季正式开启以后，景气指数将延续修复回升趋势，未来仍有继续回升空间，凸显燃料油需求存在增强潜力，也有望遵循季节性回暖的规律。

### 累库压力增强 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，自今年1月下旬以来，新加坡燃料油库存见底回升，呈现连续5周累库现象。同期国内燃料油期货则出现涨势受阻，震荡偏弱，承压小幅下移的态势，累计跌幅达3%左右。截止2025年2月下旬初，新加坡燃料油库存达2816万吨，较今年1月下旬的库存低点，累计增加274.1万吨，累计增幅达10.78%。从过去5年的库存走势来看，每年3-4月份，新加坡燃料油库存整体延续累库趋势。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1、2020-2025年新加坡燃料油库存走势图（万吨）

2020-2025年新加坡燃料油库存走势图（万吨）



综上所述，国内外原油期货价格步入中期下行趋势，且短期跌幅较为明显，导致高硫燃料油成本因子坍塌，拖累燃料油期价重心持续下移。虽然全球航运业迎来季节性修复行情，有望带动燃料油需求展开阶段性回暖，不过新加坡库存累库压力增加，偏空氛围占据主导。基于以上考虑，预计后市国内高硫燃料油期货 2505 合约或延续偏弱格局运行。

发表于 2025.3.3 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

#### 免责条款

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。