

浙商期货“风云汇”——燃料油交流会

会议纪要

2024 年 11 月 27 日

会议主题：燃料油 2025 年年度展望

会议参加人员：研究中心油品团队，明日集团、物产化工、物产欧泰、
青云实业、杭实金帝、浙江国际油气交易中心等相关产业人员

活动地点：浙商期货有限公司

会议流程：

1. 研究员分享高低硫燃料油 2025 年度展望

● 高硫燃料油

供应端：2025 年俄乌局势缓和，俄罗斯产量同比增长。当前俄罗斯 Tuapse 炼厂已恢复生产，燃料油出口维持高位。2025 年预计俄乌局势趋向缓和，俄罗斯基础能源设施意外检修减少，燃料油产量同比回升，俄罗斯燃料油出口仍将维持高位。2025 年随着特朗普开启第二任期，将预计收紧对伊朗石油产品制裁。当前已对部分影子船队船只进行制裁，中东地区浮仓显著增加，伊朗等部分地区发运受到一定影响。墨西哥 2025 年炼厂焦化装置升级，预期燃料油产量及收率明显减少。2025 年新增炼厂投产较少，故高硫燃料油新增供应较少，同时由于对伊朗制裁加剧墨西哥炼厂升级，高硫燃料油供应端同比收紧。此外高硫燃料油供应端也需关注 OPEC+原油增产情况

需求端：当前贸易商已存在提前采购行为，同时高硫燃料油裂解价格仍维持高位，

原油进口配额提前批次已下发，2025 年第一季度中国预期进料需求预期环比走弱。燃油发电需求存在季节性，需求旺季为 6-9 月。2024 年沙特埃及需求较为亮眼。2025 年沙特需求预期仍保持增长。埃及受困于天然气产量下滑及外汇储备不足，预期 2025 年仍将进口燃料油满足国内发电需求。由于脱硫塔安装数量保持稳定增长，船燃需求仍有增长空间。

小结：整体来看 2025 年高硫燃料油供应端主要受到伊朗及墨西哥的同比减量，而在需求端燃油发电及船燃仍将保持增长，供需基本面将有所收紧。

● 低硫燃料油

供应端：2025 年 1 季度中国燃料油出口配额下放，中国低硫燃料油产量迅速恢复，环比增量将在 60 万吨/月。科威特低硫燃料油出口总量存在季节性，一四季度为国内需求淡季出口旺季，二三季度为国内需求旺季出口淡季，同时苏丹低硫 Dar 原油若恢复出口至富查伊拉，将使科威特低硫燃料油向新加坡出口。Dangote 炼厂 RFCC 装置已投产，利好落地。2025 年 Dangote 炼厂出口同比大幅减少。同时需关注低硫原油增产：巴西海上 FPSO 投产、挪威 FPSO JohanCastberg 预计将于 12 月启动，并在 2025 年夏季满负荷生产。

需求端：2024 年在红海绕行事件利好船燃需求的推动下，低硫燃料油需求仍同比持平或走弱。2025 年面临 ECA 限硫升级，中美贸易战减少全球海运贸易量、及脱硫塔替代等诸多不利因素，船燃需求将同比走弱。

小结：低硫燃料油一季度中国供应环比大幅回升，Dangote 利好落地，同时存在苏丹原油出口恢复的潜在利空因素，船燃需求同比下滑，低硫燃料油基本面将呈现供需宽松的格局。

2. 与会嘉宾自由讨论

■ 特朗普上台后对俄罗斯放松制裁及伊朗收紧制裁影响高硫燃料油几何？

对俄罗斯制裁放松的极端情况，欧美重新购买俄罗斯燃料油，将引起高硫燃料油贸易物流的再次改变。但这种极端情况发生概率较小。俄罗斯货物仍将以亚洲地区为主要出口目的地。对伊朗制裁加剧，通过制裁运输的交通工具影子船队等限制伊朗石油产品出口，伊朗 2025 年出口面临严峻挑战。

■ 沙特埃及燃料油发电需求如何判断？

沙特 2025 年有气田投产，天然气产量增加。同时根据沙特政府 2030 年愿景，后续将提高天然气燃烧比例，降低石油燃烧比例。2025 年中东地区局势若走向平和，埃及或将增加天然气产量。其部分气田靠近以色列区域。天然气增产后将减少燃料油燃油发电需求

■ 近期高硫燃料油价格坚挺的原因？

1. 欧洲地区高硫燃料油价格走强，区域内简单型炼厂利润较差，限制高硫燃料油供应复苏，同时墨西哥等地区产量及出口下滑，欧洲地区高硫燃料油基本面收紧。
2. 市场担忧伊朗等地区出口受限，中东地区浮仓已明显数量增加。
3. 新加坡地区 10 月高价标品（伊拉克）到货较多，市场定价趋向于高价标品，推涨高硫燃料油。11 月到港俄罗斯及委内低价货物增加，预计后续市场价格重心下移。

■ 低硫燃料油 2025 年利多因素：

1. 中国燃料油出口配额进一步收紧。2024 年燃料油出口配额为 1300 万吨较

2023 年 1400 万吨同比减少 100 万吨，其中 9 月第三批出口配额仅为 100 万吨不及市场预期。2025 年燃料油出口配额数量仍有可能进一步减少。例如假设第一批出口配额 600 万吨较 2024 年第一批出口配额 800 万吨同比减少 200 万吨，配额收紧将引起主营炼厂主动减产，国内低硫燃料油供应同比下滑。

2. 两桶油的实际进口贸易数量减少。2025 年仍需要关注两油贸易商实际采购进口贸易行为。
3. 天然气价格上涨，带动低硫燃料油价格强势。近期天然气价格走强，或增加炼厂制氢成本，引起低硫燃料油走强。
4. 主要供应炼厂意外停产检修。2023 年 11 月 Al Zour 炼厂以为停产引起低硫价格走强。新兴炼厂投产仍不稳定，存在意外停产检修可能性。
5. 市场存在提前交易，近期低硫燃料油价格走弱已充分反应 2025 年价格预期。后续存在一定修复行情。

■ 舟山地区低硫燃料油贸易终端价格偏低，实际驳船费小于 0 的原因

中石化及中石油体系存在由上游至下游贸易统一核算利润，纵使终端贸易价格偏低，但整体产业链实际仍有一定的利润。主要贸易商仍有相当利润，暂无听闻市场亏损情况。