

南华期货原油燃料油产业周报

—— 原油大幅下跌后回升，低硫超额溢价

胡紫阳（投资咨询资格证号： Z0018822）

2023年11月19日

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

1. 逻辑整理及策略推荐
2. 原油市场追踪
3. 燃料油市场追踪

逻辑整理及策略推荐

原油市场



- **核心观点：**当前全球宏观环境并未看到持续好转迹象，中国、美国、欧洲的PMI指数均出现较大幅度回落，成品油裂解整体低迷，原油需求端疲软，供给端OPEC+产量整体稳定，但非OPEC+国家产量可能出现50万桶/天的回升，原油整体偏空，因补库预期仍在，经过此轮油价大幅下跌，短期反弹的驱动增加。
- **驱动端：**
 - 宏观：美联储连续两次利率决议按兵不动，符合市场预期。但不同于此前决议的是，本次决议声明新增指出，美债收益率攀升带来的金融环境收紧可能对经济和通胀有影响，而且，对近几个月的经济增长显得满意。美联储主席鲍威尔表示，美联储将“继续谨慎行动”；如果合适，美联储将毫不犹豫地进一步收紧货币政策；不确定我们已经达到了实现2%通胀的立场。对通胀进展感到满意，但“还有很长的路要走”；预计未来几个季度GDP增长将放缓，但仍有待观察。
 - 供给端：11月份沙特原油产量897万桶/天，俄罗斯951万桶/天，俄罗斯和沙特均践行了自愿减产，在减产成员国中除了伊拉克超出减产计划的10万桶/天的产量外，其它国家均严格执行减产计划。利比亚、委内瑞拉、伊朗因不参加减产，产量环比9月增加4万桶/天。非OPEC减产成员国，11月份环比减少5万桶/天，OPEC+成员国整体产量相对稳定。在其余国家中，巴西、加拿大、圭亚那、分别增产5万桶、30万桶、3万桶/天，推动全球11月份产量增长50万桶/天。10月份，沙特出口+15万桶/天，俄罗斯+6.6万桶/天，OPEC+整体出口2783万桶/天环比-27万桶/天，其中轻质原油出口+91万桶/天，中质-84万桶/天，重质-3万桶/天，OPEC+原油供给略微缩减，但轻中原油供给失衡的问题延续。进入11月份，OPEC+出口有增长的迹象，具体执行情况有待进一步观察。
 - 需求端：10月份中国进口1114万桶/天，环比+45万桶/天，其中轻质-5万桶/天，中质-14万桶/天，重质+5万桶/天。10月份印度原油进口+22万桶/天，日韩和东南亚地区，进口+34万桶/天和+8万桶/天。美国进口量环比-45万桶/天。欧洲进口665万桶/天，环比+3万桶/天。柴油裂解回落，汽油裂解低位回升，整体需求放缓。

- 库存端：EIA报告：11月10日当周美国国内原油产量维持在1320.0万桶/日不变。战略原油库存不变，除却战略储备的商业原油库存增加359.2万桶至4.39亿桶，EIA精炼厂设备利用率 86.1%。EIA汽油库存 -150万桶，EIA精炼油库存 -140万桶

■ 估值端：

- 原油趋势整体判断：巴以冲突溢价回落，宏观恶化，需求放缓，供给增量，原油整体偏空，因补库预期仍在，巴以冲突和俄乌冲突等地缘政治风险仍存在不确定性，经过此轮油价大幅下跌，短期反弹的驱动增加
- SC原油价格判断：10月份OPEC+出口维持高位，整体供应稳定，10月份轻质和中质原油供应仍然分化，中质油紧张尚未缓解，北海原油市场供应有所缓解，EFS价差维持在低位，不过短期国内炼厂利润低迷，对SC价格造成比较大压制
- 成品油市场：国际市场，汽油消费旺季已过，短期需求端提振有限，不过供给端下降且尚未看到缓和迹象，裂解大幅下跌后，下方空间有限，有企稳回升迹象。国际柴油，俄罗斯放开成品油出口后，出口量有所恢复，美国和日韩出口增加，欧洲进口有所增加，柴油供给端缓和，柴油裂解趋势是向下，重点关注11月份中国、俄罗斯的柴油出口情况。国内汽油市场，前期因利润被压缩，国内炼厂开始降负荷，但库存回落回落后回稳，裂解因原油下跌被大幅修复，当前汽油需求依然疲软，原油有回稳迹象，裂解继续回升的驱动不大，建议前期多汽油裂解头寸止盈离场。国内柴油市场，俄罗斯放开成品油出口后，出口量有所恢复，美国和日韩出口增加，欧洲进口有所增加，柴油供给端缓和，柴油裂解趋势是向下，重点关注11月份中国、俄罗斯的柴油出口情况。

逻辑整理及策略推荐

燃料油市场



■ **核心观点：**低硫：10月份科威特出口大减，是导致低硫现货偏紧的主要因素，需求端仍看不出明显增量，尤其是日韩进口转出口，需求端增量证伪，柴油裂解回落压制低硫裂解上方空间，LU内外价差处于高位，等待空配机会。高硫，高硫现货供应依旧偏松；中国进口有回升迹象，美国、印度进口减少，需求整体有所恢复，高硫裂解下方难以继续压缩，FU和新加坡基本处于平水状态，可选择择机多配。

■ **驱动端：**

- 供给端：低硫：10月份马来西亚+3万桶/天，俄罗斯+1.7万桶/天，印尼-1.6万桶/天，巴西+0.6万桶/天，中东-7.6万桶/天，整体供应与9月缩减7.7万桶/天，供给端的缩量主要是科威特炼厂缩减出口。进入11月份科威特已经有4.5万吨的出口船期，后期重点关注；高硫：进入10月份因沙特和阿联酋发电需求放缓，中东出口+26万桶/天，俄罗斯出口-1万桶/天，拉美-8万桶/天，10月份市场供应依然充裕。
- 需求端：低硫需求：船用油现货有所偏紧，加注利润维持低位回升，日韩进口转出口，中国进口上升，需求端整体有小幅恢复。高硫需求：在船加注市场，加注利润不高，需求相对萎靡，且尚未看到增量；在来料加工方面，9月份美国高硫进口-7万桶/天，中国+24万桶/天，印度-5万桶/天，因低价格导致中国来料加工需求出现回升。
- 库存端：低硫燃料油：新加坡和ARA去库，中国低硫去库；新加坡和马来西亚高硫浮仓库存高位

➤ **估值端：**

- 内外价差：截止收盘国内FU01价格报3106元/吨，贴水新加坡12纸货-4美金；LU01报价4579元/吨升水新加坡12纸货17.8美金。
- 裂解价差：本周近月低硫裂解至16.9美元/桶，高硫裂解至-10.73美元/桶

逻辑整理及策略推荐

月差：

多FU01空FU05

裂解或者高低硫：

多LU01空SC01止盈离场

单边：

关注做多机会

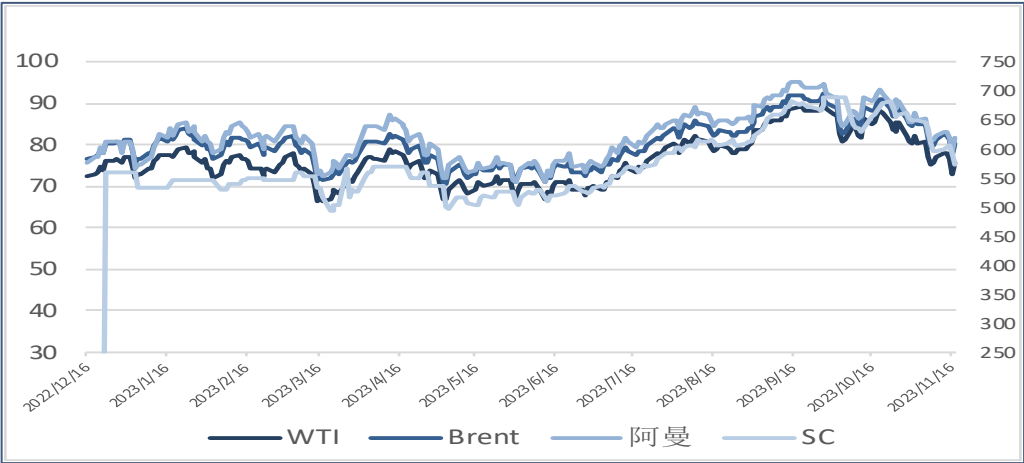
原油市场盘面变动



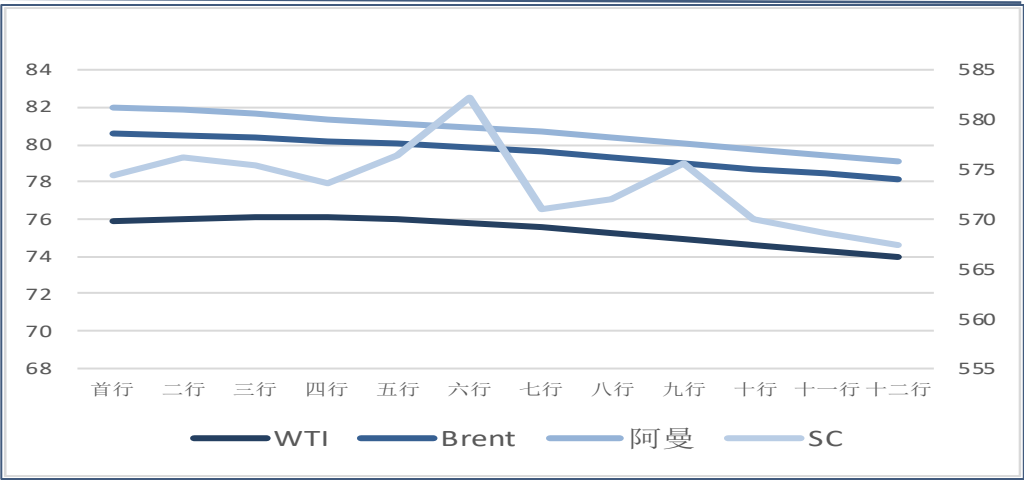
一周原油市场变动

类别	名称	2023/11/17	2023/11/10	变化
原油价格	WTI (美元/桶)	75.89	77.17	-1.28
	Brent (美元/桶)	80.61	81.43	-0.82
	SC (元/桶)	574.50	597.60	-23.10
	阿曼 (美元/桶)	81.98	82.34	-0.36
持仓变化	WTI持仓量	1100334	1165831	-65497
	Brent持仓量	1697285	1786951	-89666
跨月价差	WTI跨月价差 (美元/桶)	0.07	0.72	-0.65
	Brent跨月价差 (美元/桶)	0.45	0.80	-0.35
	SC跨月价差 (元/桶)	-0.20	5.80	-6.00
跨市价差	Brent-WTI (美元/桶)	4.72	4.26	0.46
	Brent-阿曼 (美元/桶)	4.72	4.26	0.46
	SC-Brent (美元/桶)	-0.73	0.60	-1.32
	SC-阿曼 (美元/桶)	3.99	4.86	-0.86

国际原油价格走势



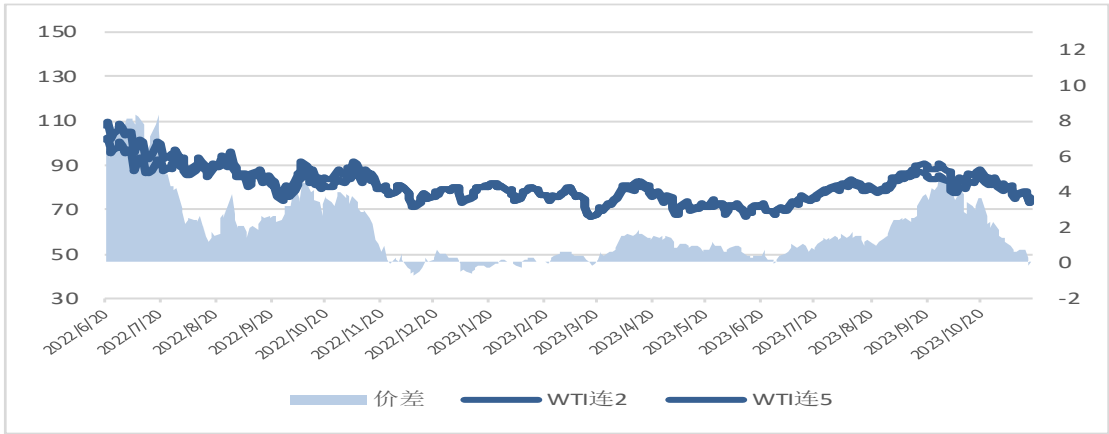
国际原油远期价格曲线



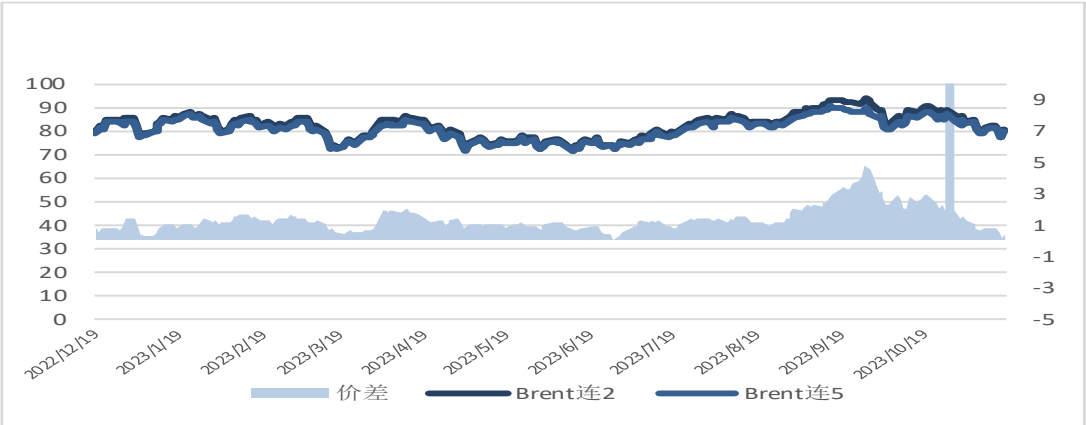
原油市场盘面变动（月差走势）



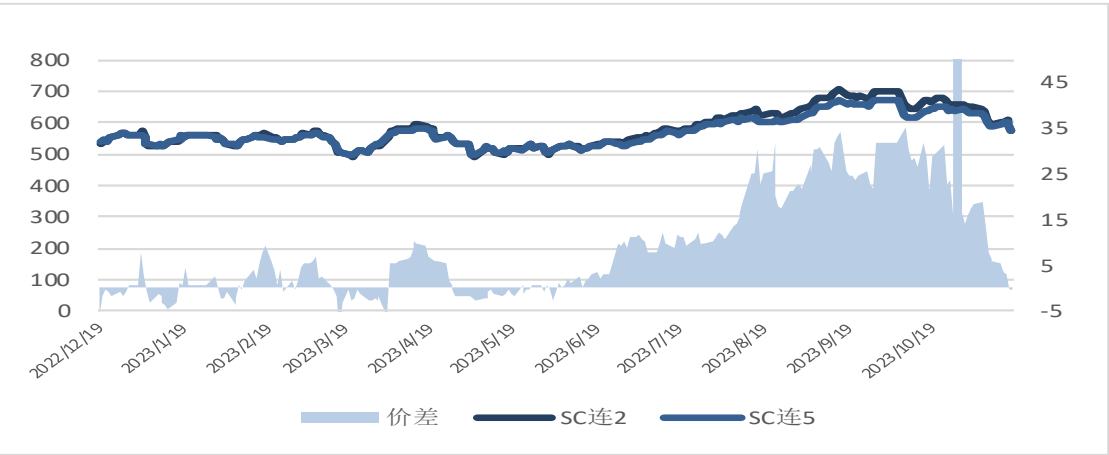
WTI月差走势（美元/桶）



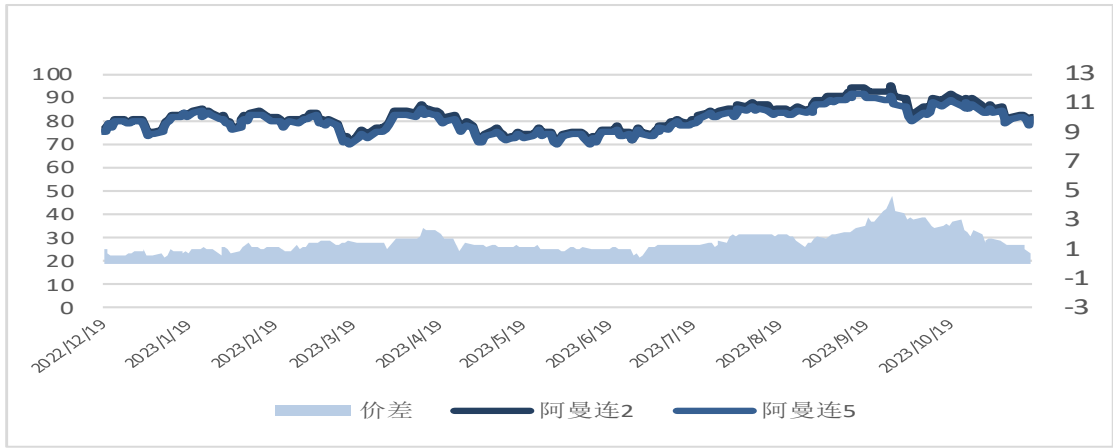
Brent月差走势（美元/桶）



SC月差走势（元/桶）



阿曼月差走势（美元/桶）

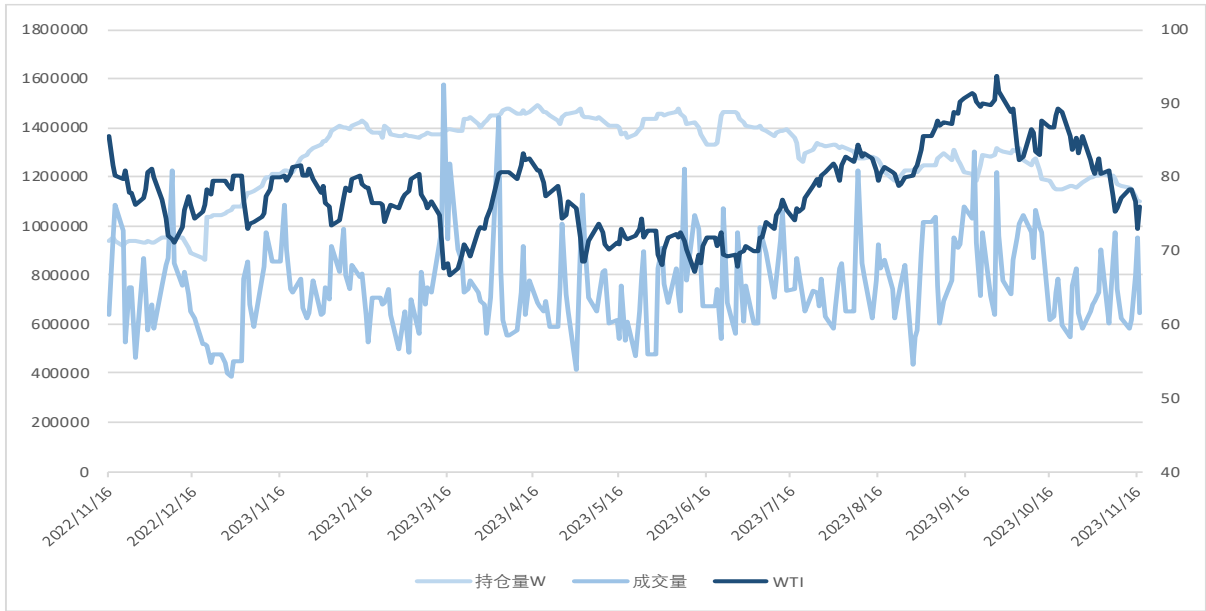


数据来源：彭博 南华研究

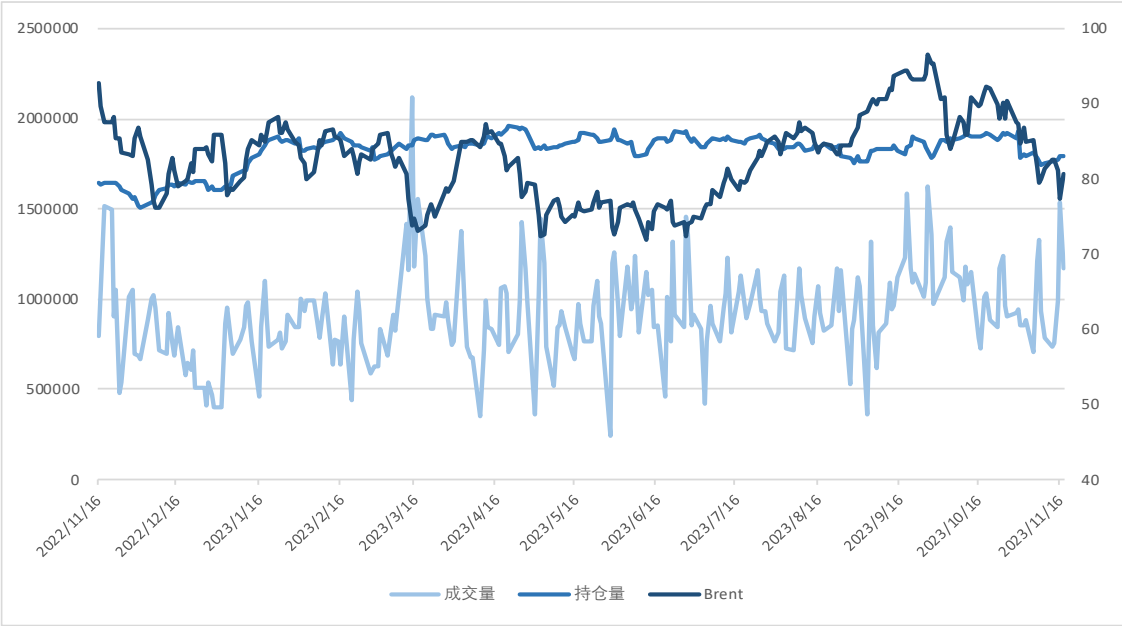
原油市场盘面变动（原油持仓及成交量变化）



WTI交易量、成交量及价格走势（美元/桶）



Brent交易量、成交量及价格走势（美元/桶）



数据来源：彭博 南华研究

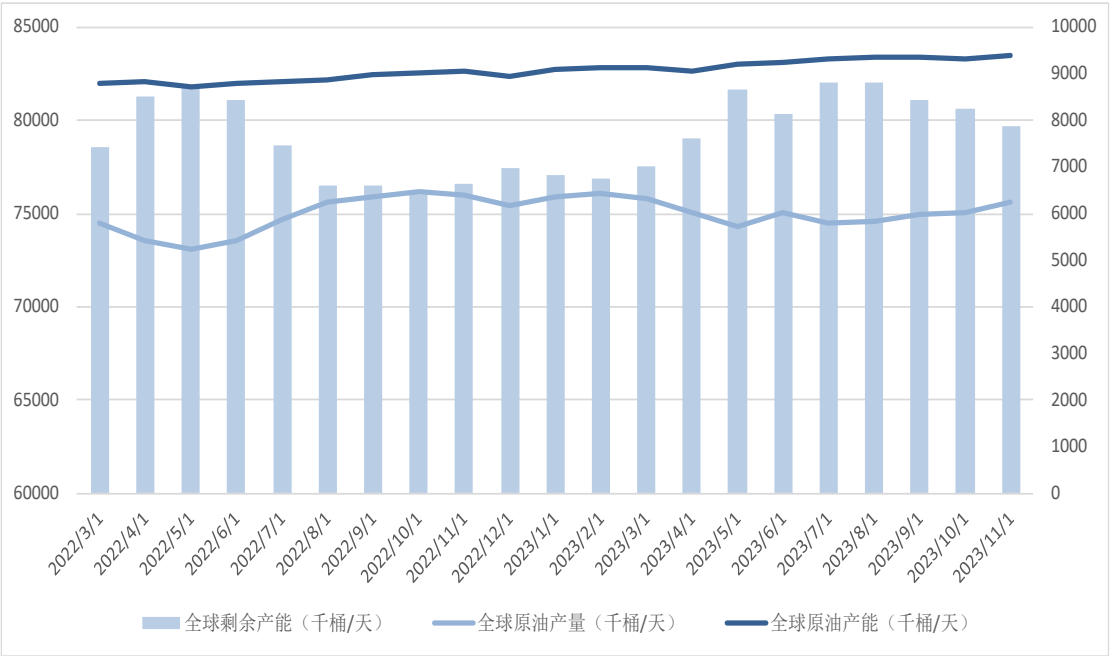
原油基本面变化（供给端）



全球原油产量及剩余产能

名称	产量（千桶/天）					产能	剩余产能
	2023/11/30	2023/10/31	2023/9/30	2023/8/31	2023/7/31		
OPEC							
沙特	8967	8976.001	8976	8976.001	9014	11773.429	2806.429
伊拉克	4412.061	4410.321	4409.886	4406	4374.613	5574.299	1162.238
阿联酋	2895	2895	2896	2896	2894	4161.898	1266.898
科威特	2361.547	2362.261	2365.136	2370.088	2373.028	2900.046	538.499
尼日利亚	1371	1355	1290	1181	1080	1444	73
安哥拉	1101.505	1116.821	1130.357	1127.759	1149	1101.505	0
阿尔及利亚	980.686	980.564	971.094	967	983	1092.196	111.51
加蓬	204	205.294	203.601	202.777	197.69	204	0
赤道几内亚	77.558	78.741	79.934	73.616	62.21	77.558	0
刚果	267.304	267.491	268.857	255.285	268.785	267.304	0
OPEC减产成员国	22637.661	22647.494	22590.865	22455.526	22396.326	28596.235	5958.574
伊朗	3045	3010	2980	3000	2857	3666.637	621.637
利比亚	1215	1210	1205	1178	1158.477	1330	115
委内瑞拉	831.464	828.28	824.366	817.684	807.685	1158	326.536
opec非减产国	5091.464	5048.28	5009.366	4995.684	4823.162	6154.637	1063.173
OPEC产量	27729.125	27695.774	27600.231	27451.21	27219.488	34750.872	7021.747
非OPEC							
俄罗斯	9507.693	9507.692	9588.351	9561.517	9569.046	10116.521	608.828
哈萨克斯坦	1654.111	1655.761	1660.405	1516.711	1571.776	1654.111	0
阿曼	801.56	801.64	801.72	801.8	800.9	883.49	81.93
阿塞拜疆	489.561	492.833	496.904	500.632	499.011	489.561	0
马来西亚	398.412	385.607	353.203	331.556	372.249	398.412	0
巴林	41.072	40.949	40.825	40.743	40.675	41.072	0
南苏丹	140	140	140	127	141.012	140	0
文莱	71.517	71.949	73.268	74.652	85.705	71.517	0
苏丹	35	35	30	30	30	35	0
非OPEC	13138.926	13131.431	13184.676	12984.611	13110.374	13829.684	690.758
OPEC+	35776.587	35778.925	35775.541	35440.137	35506.7	42425.919	6649.332
其它主要产油国							
巴西	3661.828	3564.444	3608.209	3518.308	3509.431	3661.828	0
加拿大	4774.395	4472.332	4385.852	4565.833	4632.372	4800.651	26.256
英国	625.89	617.143	602.847	583.483	604.923	625.89	0
挪威	1863.07	1856.529	1823.151	1773.898	1829.991	1864.424	1.354
美国	11806.28	11732.75	11717.015	11739.321	11689.906	11806.664	0.384
墨西哥	1659.26	1686.89	1696.181	1686.726	1660.889	1659.26	0
圭亚那	406.407	378.511	375.434	372.384	387.624	406.407	0
其他国家原油产量	10146.135	10167.333	10170.93	10145.659	10102.546	10288.592	142.457
全球总产量	75811.316	75303.137	75164.526	74821.433	74747.544	83694.272	7882.956

国际原油产量及剩余产能走势



原油基本面变化（OSP价格）

沙特OSP报价

沙特OSP 报价	油种	亚洲（迪拜/阿曼）		美国（ASCI）		至欧洲（BWAVE）	
		2023年12月	2023年11月	2023年12月	2023年11月	2023年12月	2023年11月
	轻质	4	4	7.45	7.45	4.9	7.2
	中质	3.35	3.45	8.15	8.15	3.7	6
	重质	2	1.7	7.7	7.7	1	3.3

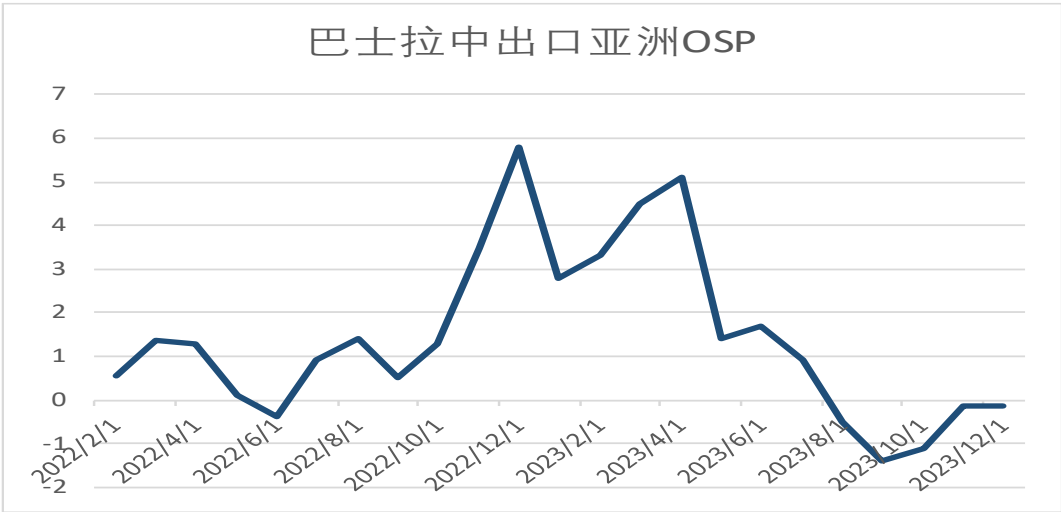
伊拉克OSP报价

伊拉克 OSP报价	油种	亚洲（迪拜/阿曼）		美国（ASCI）		至欧洲（即期布伦特）	
		2023年12月	2023年11月	2023年12月	2023年11月	2023年12月	2023年11月
	巴士拉中	1.8	2.1	-0.4	-0.25	-2.15	-1.15
	巴士拉重	-1.6	-1.4	-4.7	-4.4	-4.95	-3.75

沙特中质原油出口至亚洲OSP走势



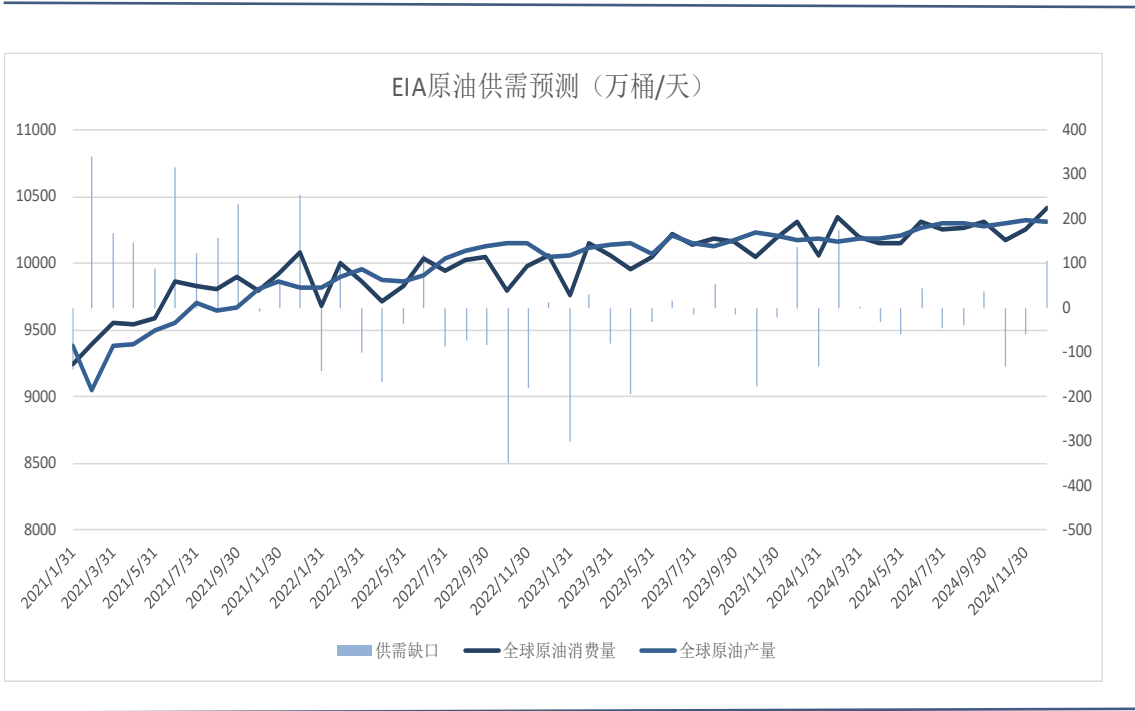
巴士拉中出口至亚洲OSP走势



原油基本面变化（供给端）



EIA全球供需平衡预测



国际原油产量及剩余产能走势

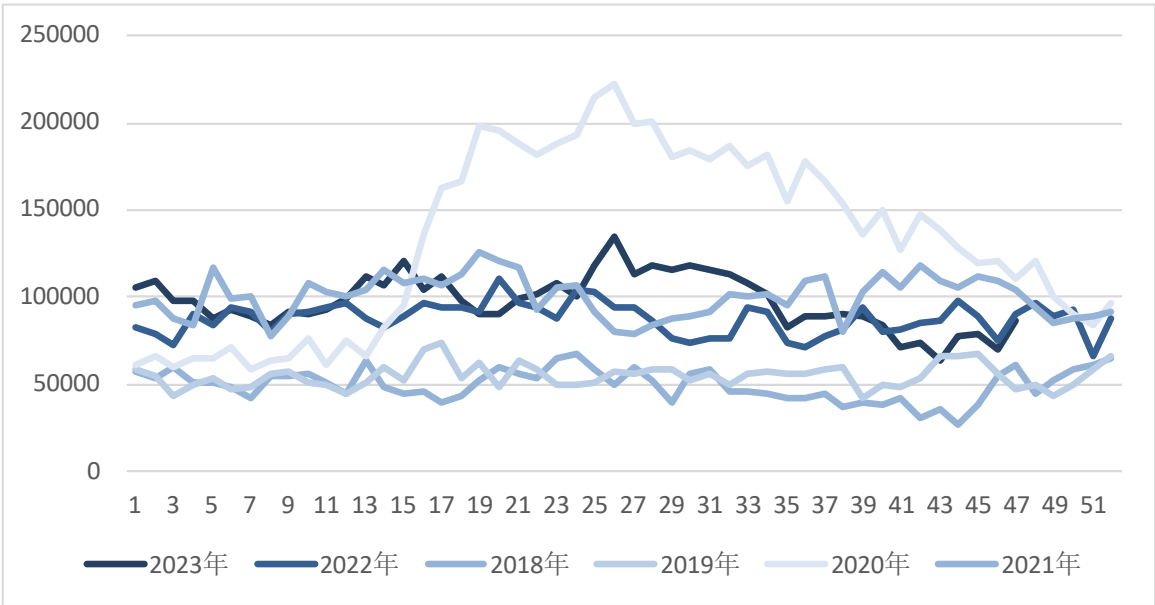
	区域	2023/10/31	2023/9/30	2023/8/31	2023/7/31	2023/6/30	2023/5/31
供给	OECD合计	34.99	34.45	34.62	34.39	34.14	33.37
	美国本土50州	22.28	22.23	22.21	22.02	22.06	21.53
	加拿大	5.92	5.74	5.84	5.82	5.49	5.21
	墨西哥	2.12	2.12	2.11	2.09	2.15	2.16
	其他OECD国家	4.67	4.36	4.46	4.46	4.44	4.46
	非OECD国家	67.32	67.29	66.73	67.18	67.96	67.42
	OPEC合计	33.08	33.17	32.57	32.82	33.61	67.71
	OPEC原油	27.77	27.84	27.21	27.47	28.29	28.17
	OPEC其他	5.32	5.33	5.37	5.19	5.33	5.25
	前苏联地区	13.6	13.48	13.38	13.51	13.62	13.56
	中国	5.32	5.2	5.2	5.16	5.35	5.33
	其他非OECD国家	15.31	15.44	15.59	15.7	15.38	15.11
	非OPEC	69.23	68.57	68.78	68.76	68.49	67.38
	全球总供给	102.31	101.74	101.35	101.57	102.1	100.79
需求	OECD合计	46.16	45.8	46.8	45.98	46.32	45.1
	美国本土50州	20.21	19.71	20.88	20.12	20.72	20.4
	美国本土外其他州	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12
	加拿大	2.29	2.31	2.36	2.3	2.28	2.21
	欧洲	14.05	14.19	13.81	13.94	13.82	13.14
	日本	3.16	3.13	3.21	3.11	2.98	2.92
	其他OECD	6.33	6.34	6.43	6.38	6.4	6.31
	非OECD合计	54.4	55.81	55.09	55.45	55.94	55.36
	前苏联地区	4.66	4.77	4.85	4.73	4.65	4.44
	欧洲	0.78	0.77	0.76	0.76	0.77	0.76
	中国	15.23	16.14	15.35	15.82	15.89	16.07
	其他亚洲国家	13.84	13.77	13.72	13.87	14.31	14.46
	其他非OECD	19.89	20.35	20.4	20.27	20.32	19.62
	全球总需求	100.56	101.61	101.89	101.43	102.26	100.46
	供需平衡差异	1.75	0.13	-0.54	0.14	-0.16	0.33

原油基本面变化（库存端）

全球原油浮仓库存（千桶）

	2023/11/19	2023/11/12	变化
全球浮仓库存	86660	70140	16520
亚太浮仓库存	42003	39257	2746
美湾浮仓库存	1390	1838	-448
北海浮仓库存	0	664	-664
中东浮仓库存	9792	9054	738
西非浮仓库存	7970	4919	3051
欧洲浮仓库存	7581	3117	4464

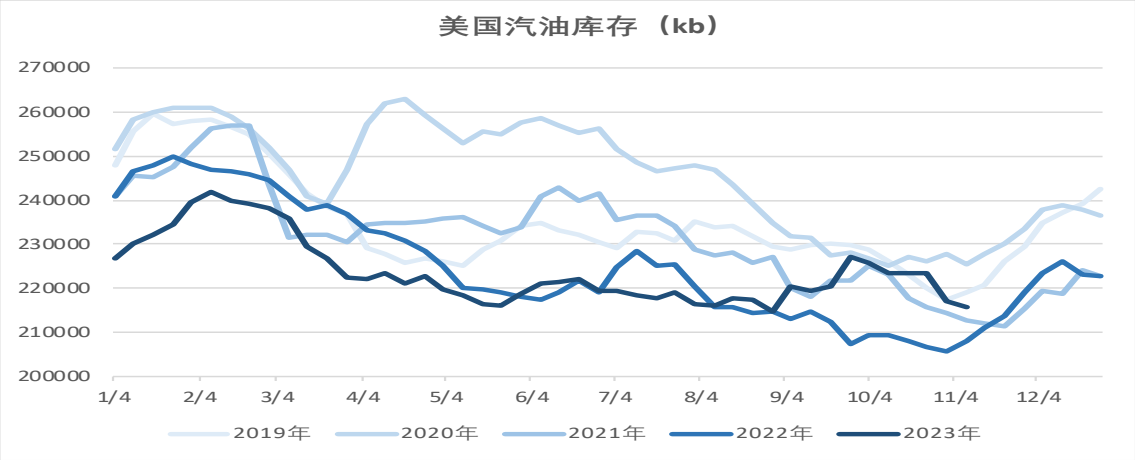
全球原油浮仓库存（千桶）



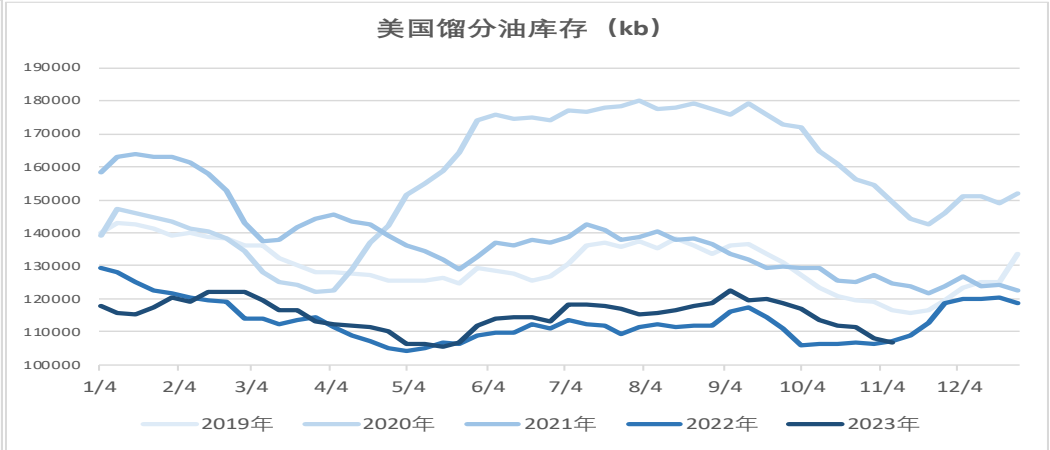
数据来源：彭博

原油基本面变动（需求端）

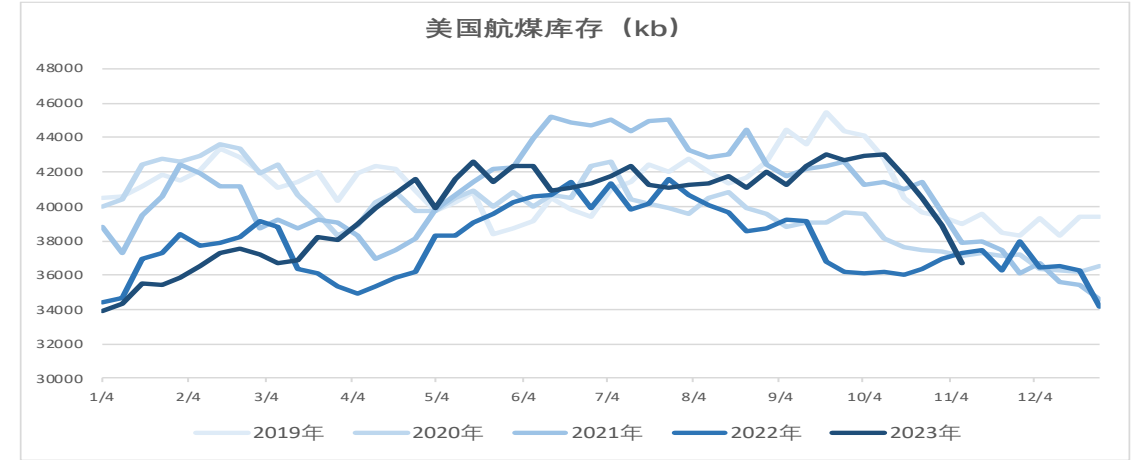
美国汽油库存（千桶）



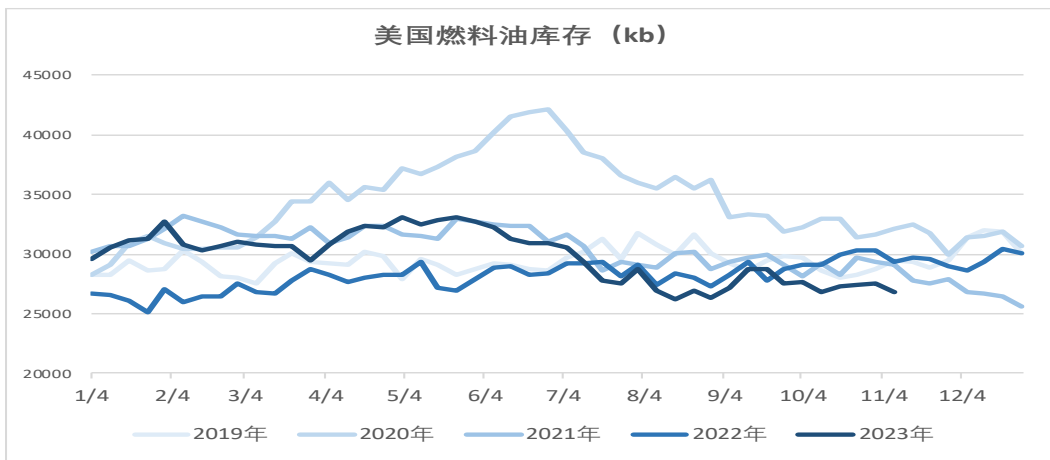
美国馏分油库存（千桶）



美国航煤库存（千桶）



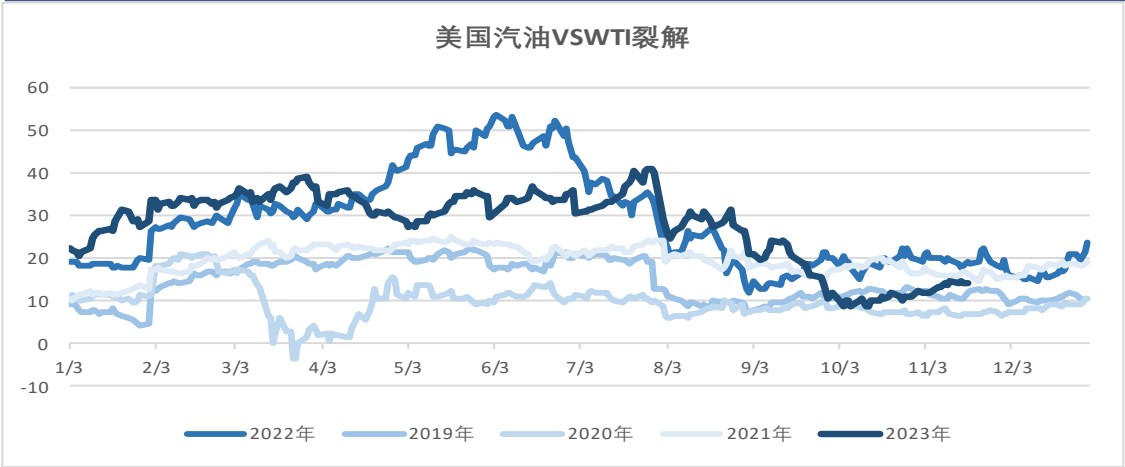
美国燃料油（千桶）



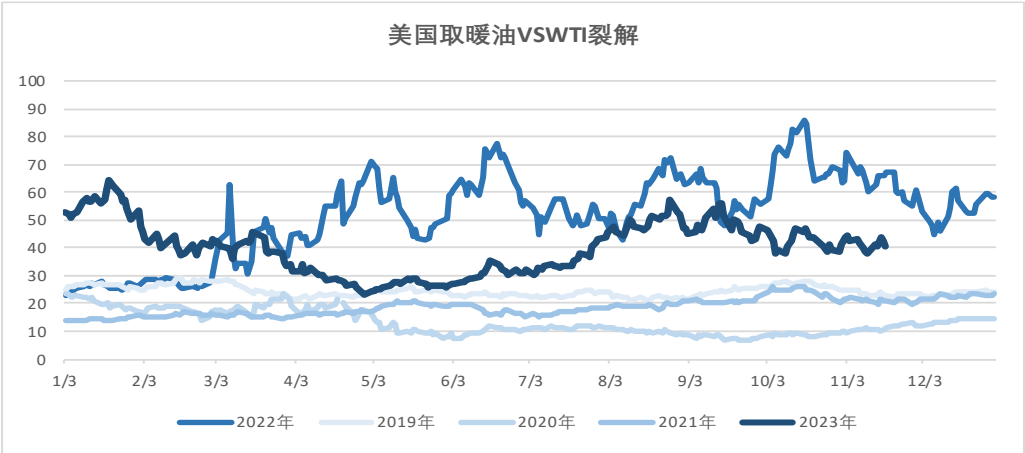
数据来源：彭博 南华研究

原油基本面变动（需求端）

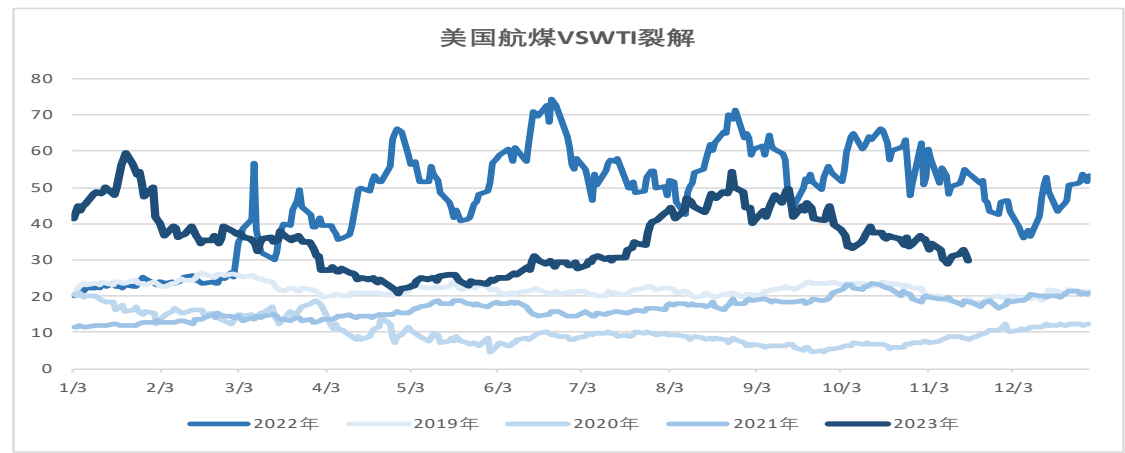
美国汽油裂解（美元/桶）



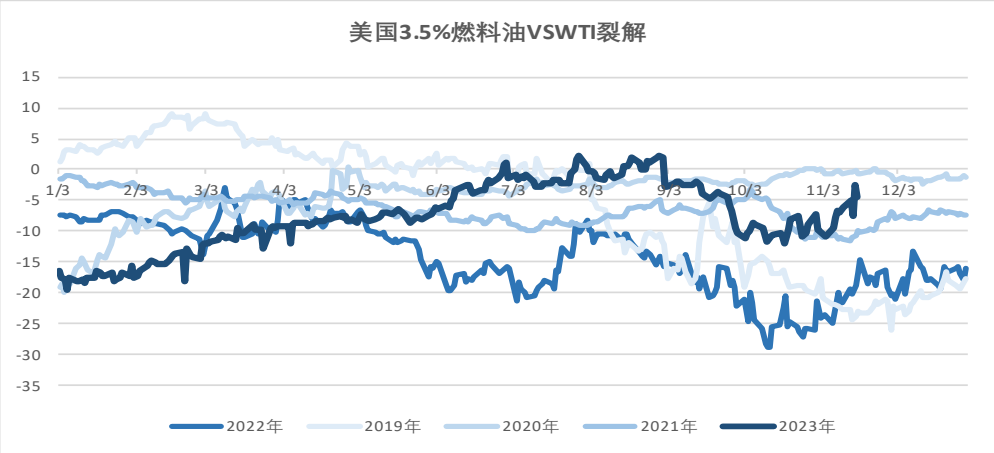
美国取暖油裂解（美元/桶）



美国航煤裂解（美元/桶）



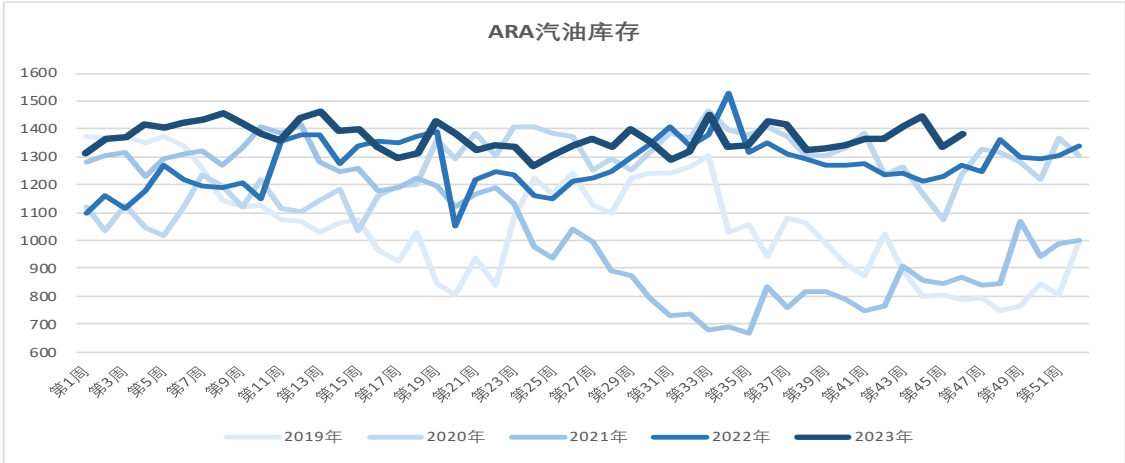
美国燃料油裂解（美元/桶）



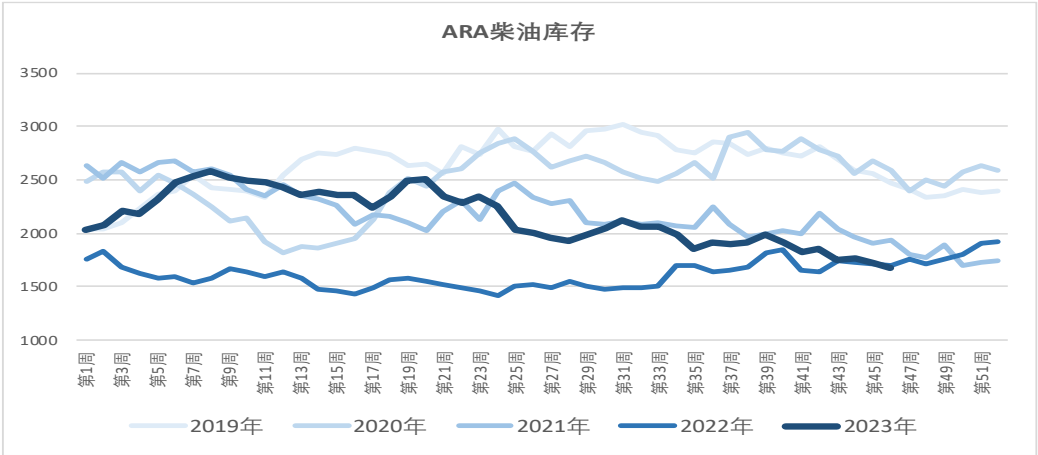
数据来源：彭博 南华研究

原油基本面变动（需求端）

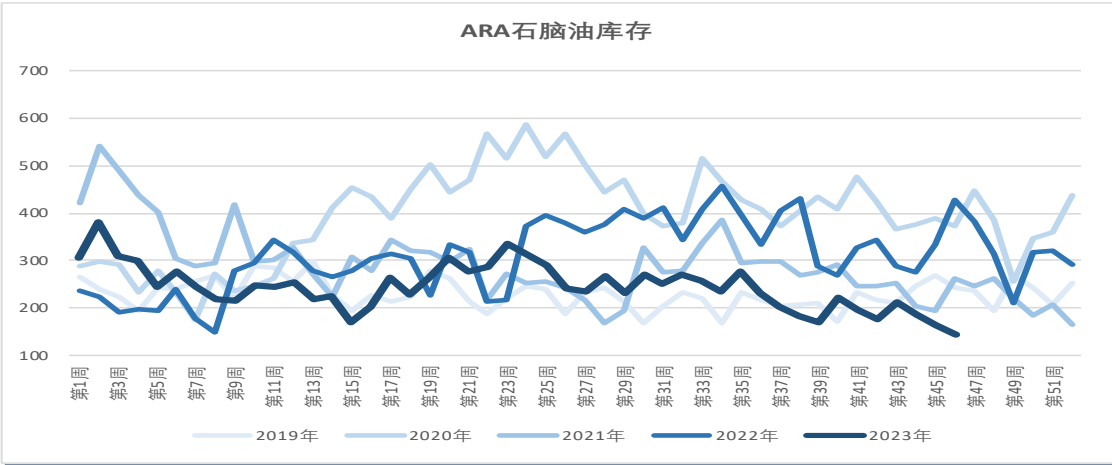
ARA汽油库存（千吨）



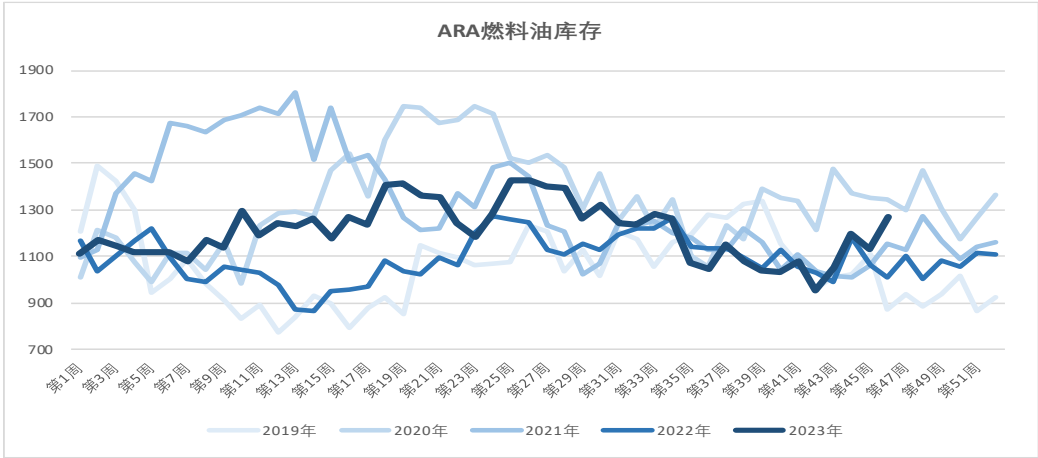
ARA柴油库存（千吨）



ARA石脑油库存（千吨）



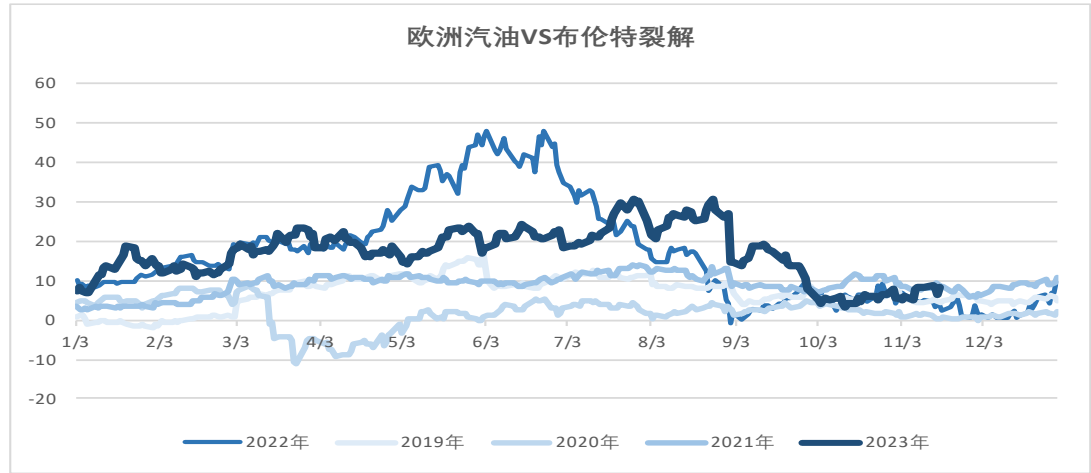
ARA燃料油（千吨）



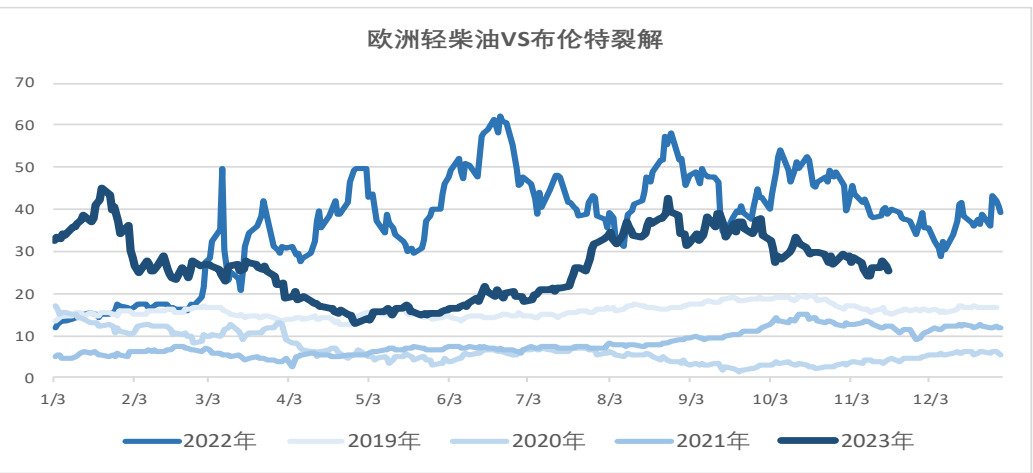
数据来源：彭博 南华研究

原油基本面变动（需求端）

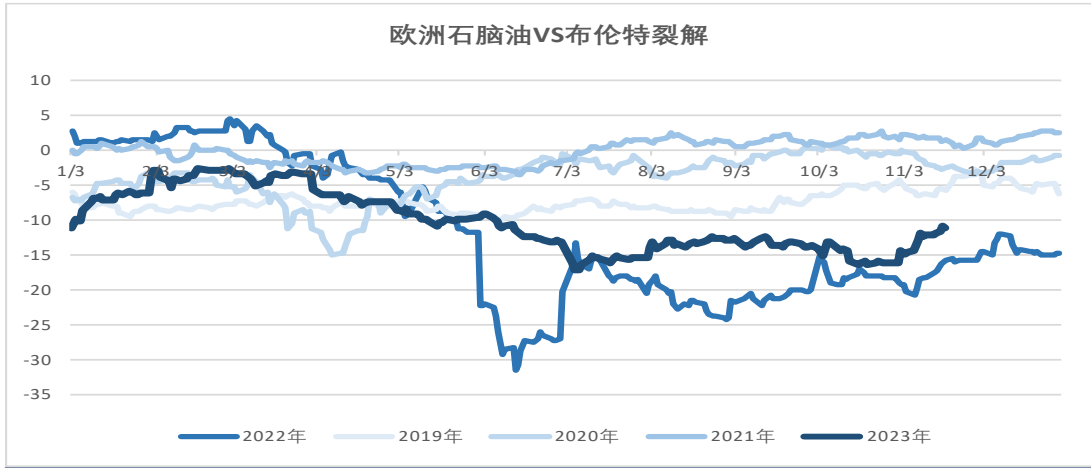
欧洲汽油裂解（美元/桶）



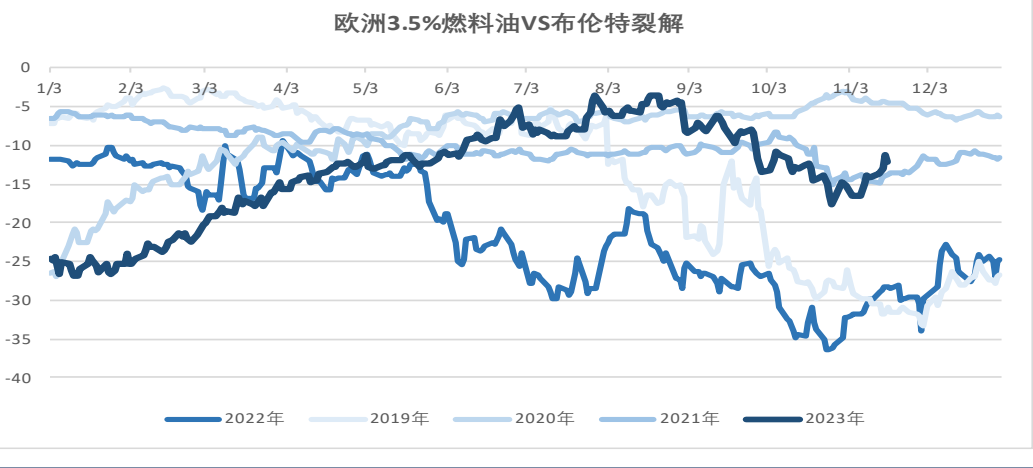
欧洲柴油裂解（美元/桶）



欧洲石脑油裂解（美元/桶）



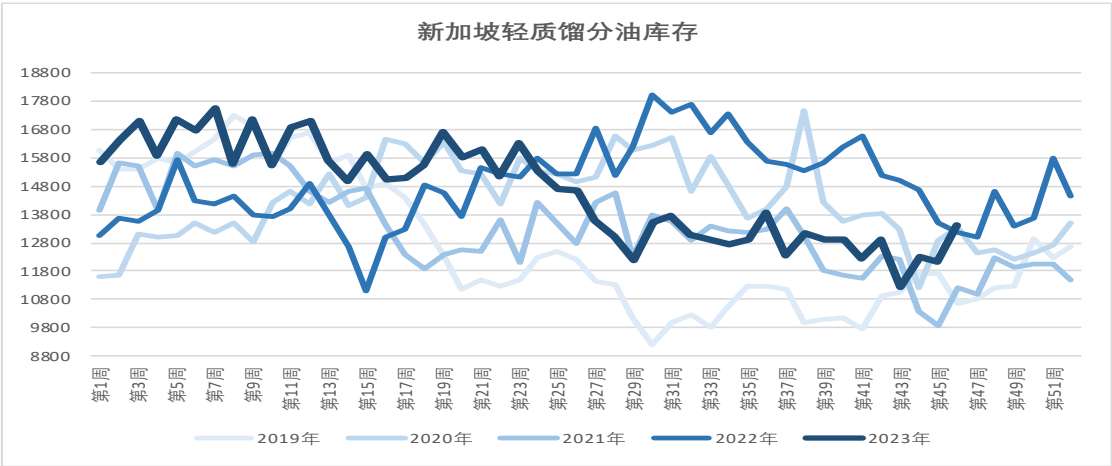
欧洲燃料油裂解（美元/桶）



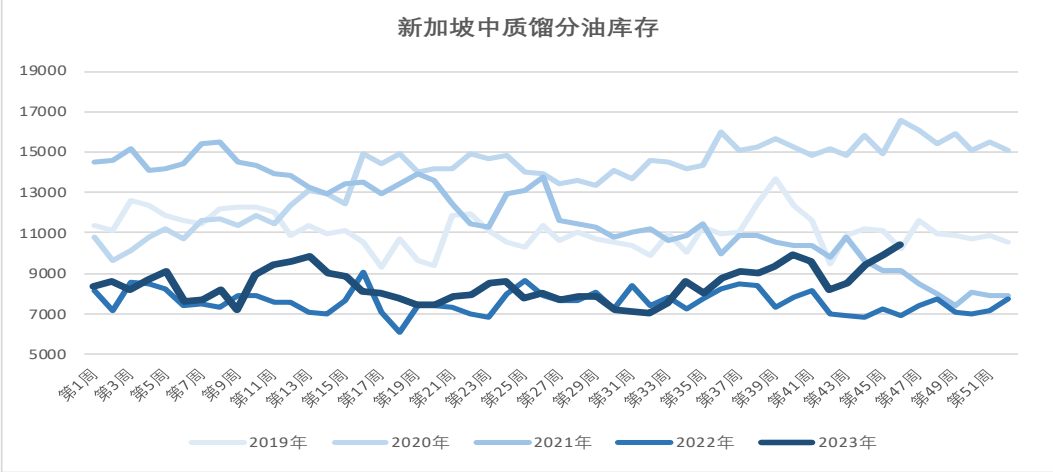
数据来源：彭博 南华研究

原油基本面变动（需求端）

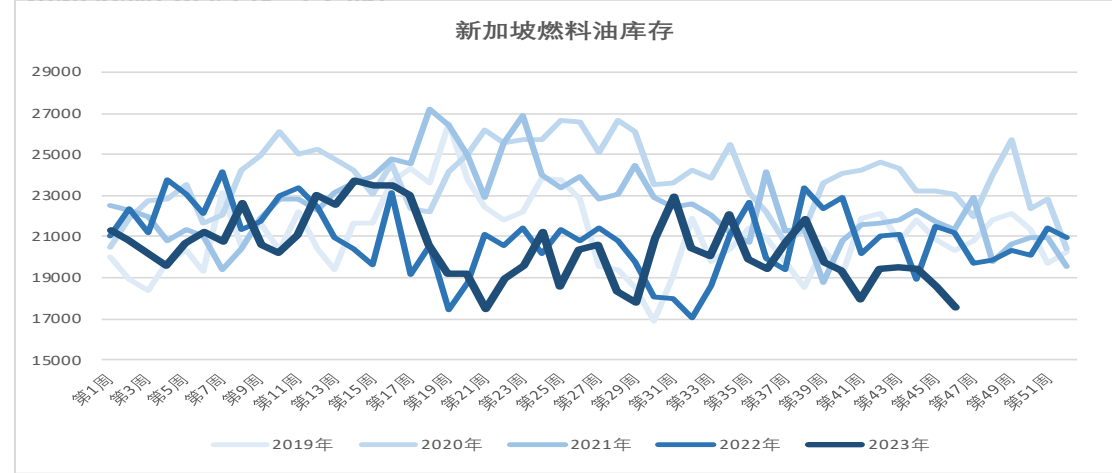
新加坡轻质馏分油库存（千桶）



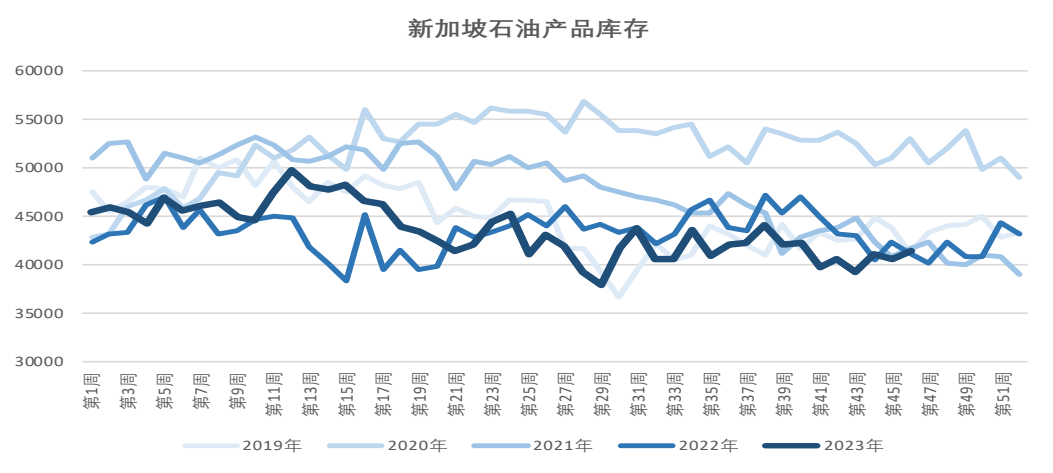
新加坡中质馏分油库存（千桶）



新加坡燃料油库存（千桶）



新加坡石油产品库存（千桶）

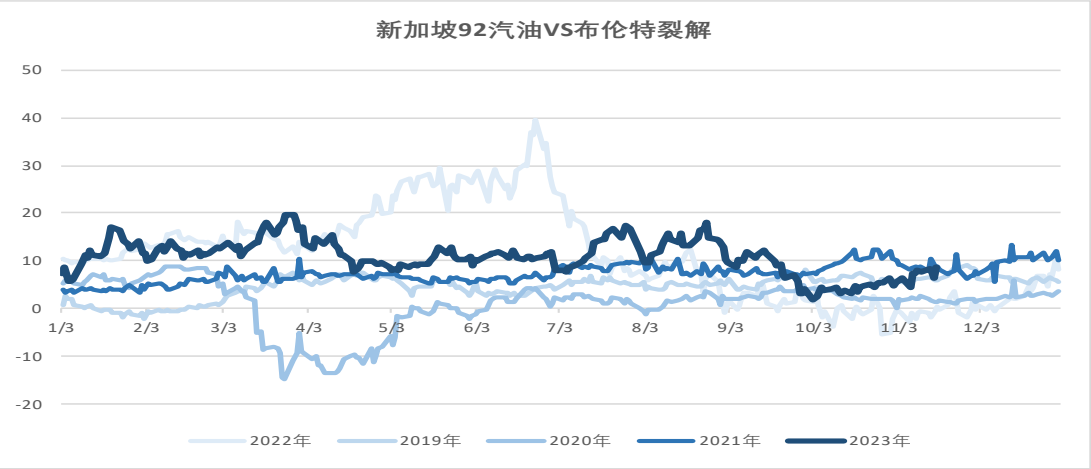


数据来源：彭博 南华研究

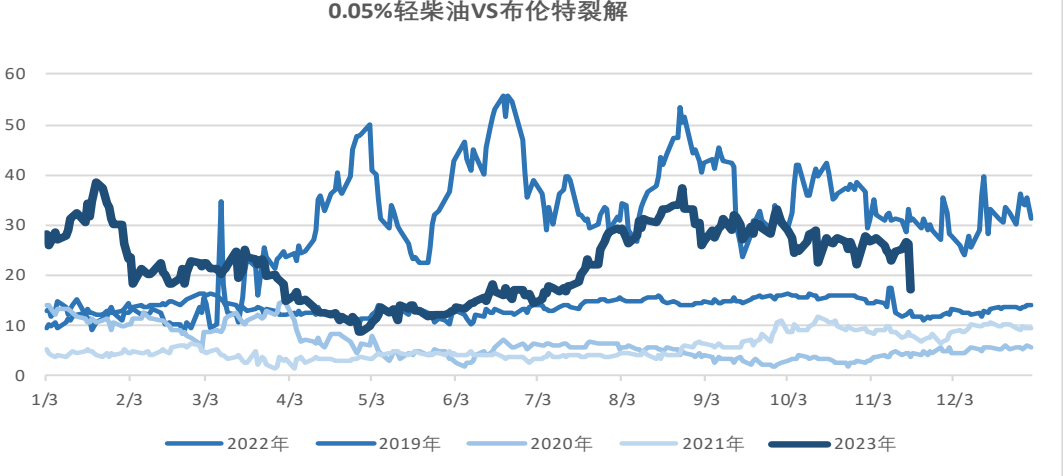
原油基本面变动（需求端）



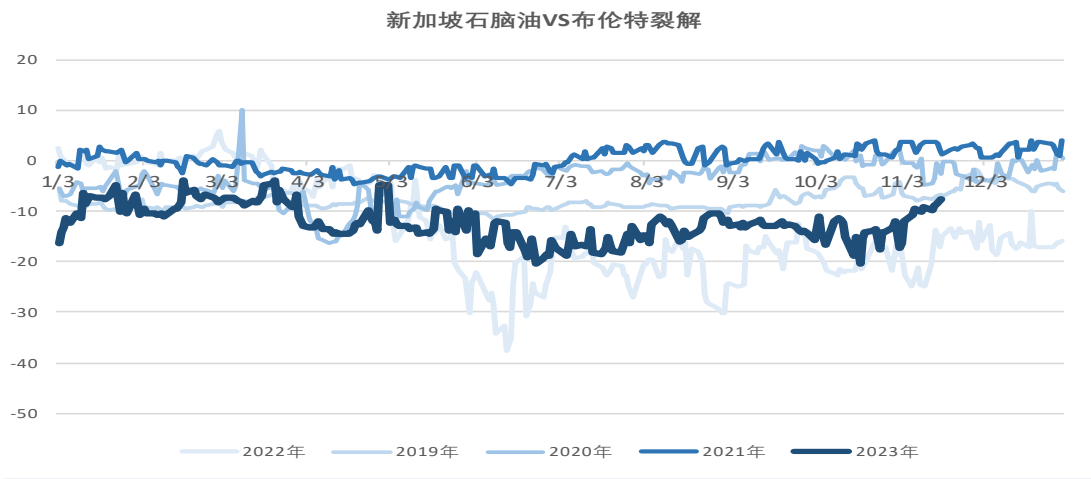
新加坡汽油裂解（美元/桶）



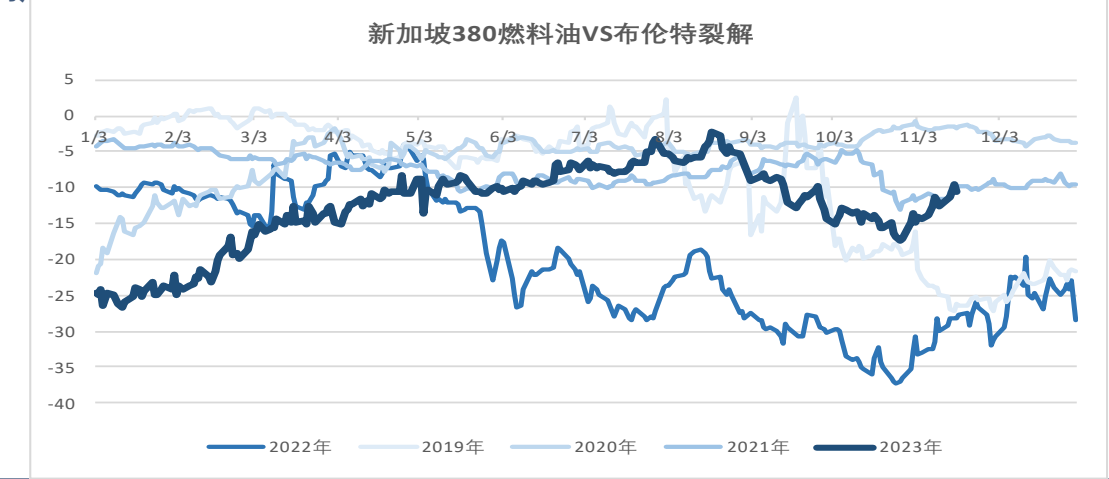
新加坡柴油裂解（美元/桶）



新加坡石脑油裂解（美元/桶）



新加坡燃料油裂解（美元/桶）



数据来源：彭博 南华研究

燃料油盘面变动

一周燃料油市场变动

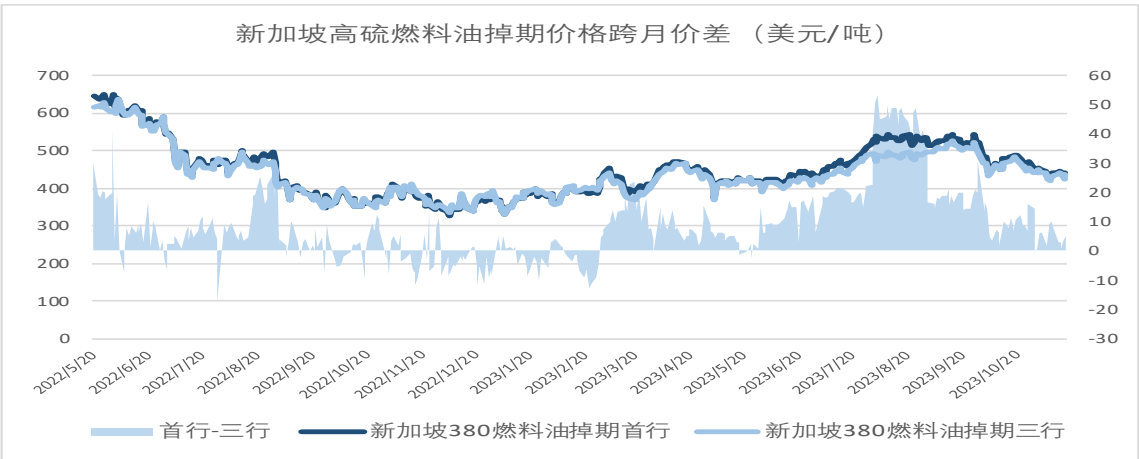
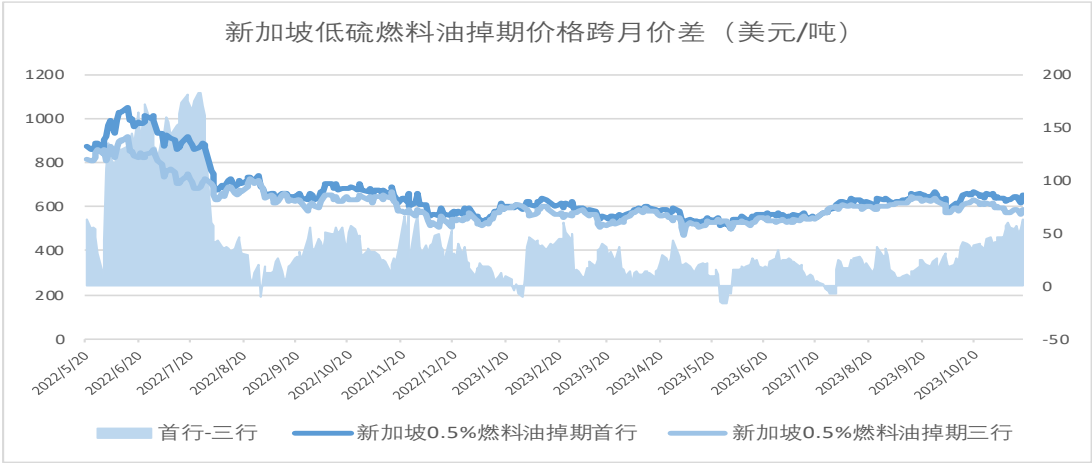
类别		名称	2023/11/17	2023/11/16	变动
主要价格	鹿特丹	3.5%近月掉期FOB（美元/吨）	434.29	421.43	12.86
		0.5%近月掉期FOB（美元/吨）	543.60	520.44	23.16
		10ppm柴油掉期（美元/吨）	815.64	805.68	9.96
	新加坡	0.5%近月掉期FOB（美元/吨）	619.41	589.90	29.51
		3.5%近月掉期FOB（美元/吨）	443.65	432.23	11.42
		10ppm柴油掉期（美元/吨）	716.76	765.12	-48.35
	中国	LU活跃合约（元/吨）	4258.00	4264.00	-6.00
		FU活跃合约（元/吨）	3122.00	3143.00	-21.00
跨月价差	新加坡	高硫首行-三行（美元/吨）	5.23	3.29	1.94
		低硫首行-三行（美元/吨）	63.39	53.86	9.53
	中国	FU连1-连3（美元/吨）	177.00	152.00	25.00
		LU连1-连3（美元/吨）	26.00	28.00	-2.00
跨区价差	低硫燃料油	新加坡-鹿特丹（美元/吨）	75.81	69.46	6.35
		LU连2-新加坡（美元/吨）	-41.53	-5.17	-36.36
	高硫燃料油	新加坡-鹿特丹（美元/吨）	9.36	10.80	-1.44
		FU连2-新加坡（美元/吨）	-13.81	2.69	-16.50
裂解价差	新加坡0.5%VS布伦特（美元/桶）		17.09	15.34	1.75
	新加坡3.5%VS布伦特（美元/吨）		-67.45	-60.57	-6.88
	鹿特丹3.5%VS布伦特（美元/桶）		-10.88	-10.39	-0.49
	美国墨西哥湾3%VS布伦特（美元/桶）		-13.32	-11.46	-1.86
	中国0.5%燃料油裂解（美元/桶）		10.39	14.66	-4.27
	中国3.5%燃料油裂解（美元/桶）		-12.92	-8.93	-3.99
高低硫价差	新加坡（美元/吨）		175.97	157.98	17.99
	鹿特丹（美元/吨）		109.53	99.32	10.21
	美国墨西哥湾（美元/吨）		117.92	112.78	5.14
	中国（美元/吨）		148.04	149.81	-1.77

燃料油市场盘面变动（月差走势）



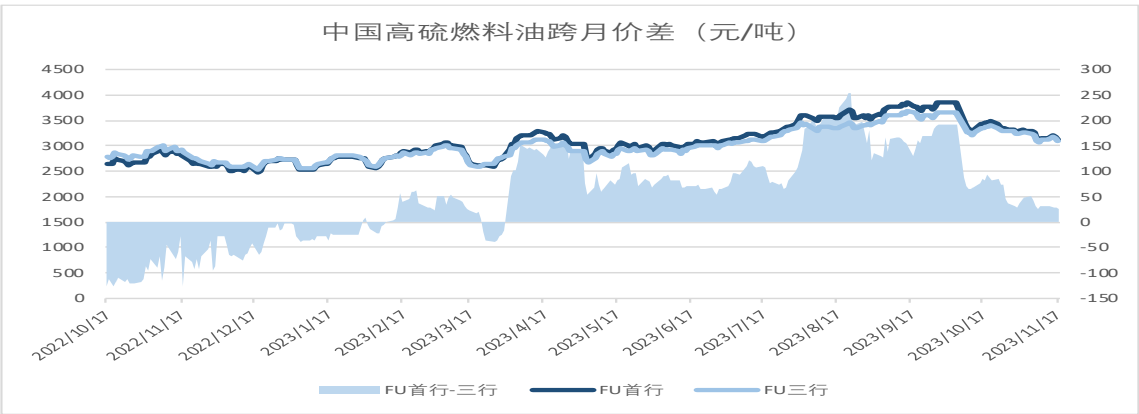
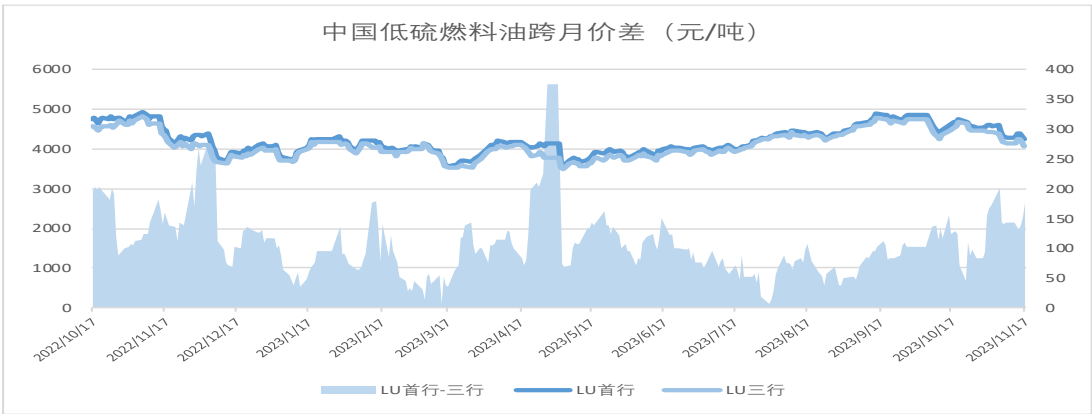
新加坡低硫燃料油月差走势（美元/吨）

新加坡高硫燃料油月差走势（美元/吨）



LU月差走势（元/桶）

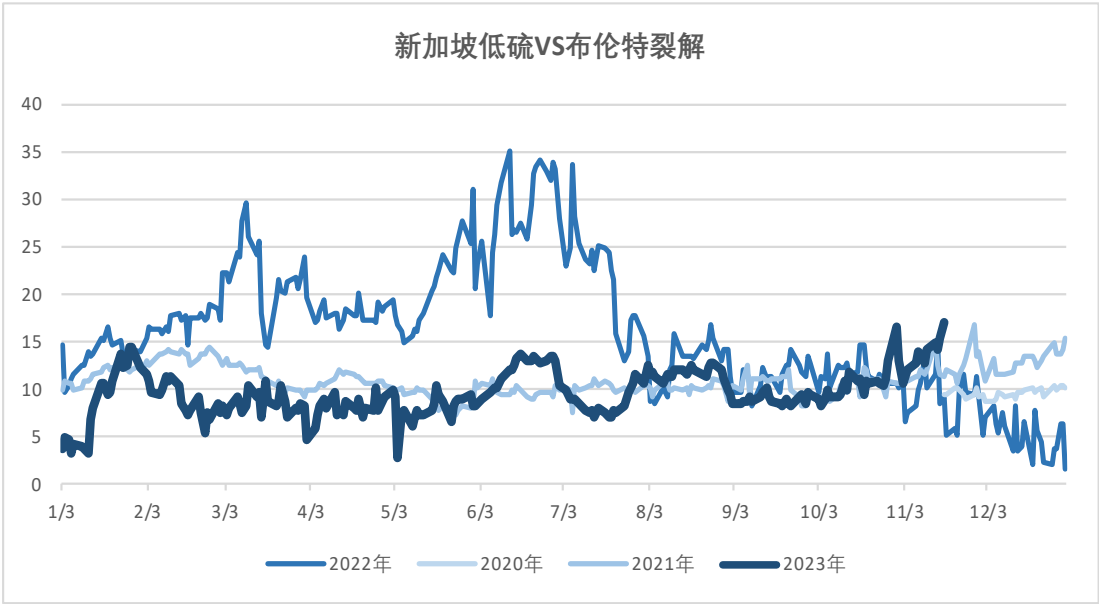
FU月差走势（美元/桶）



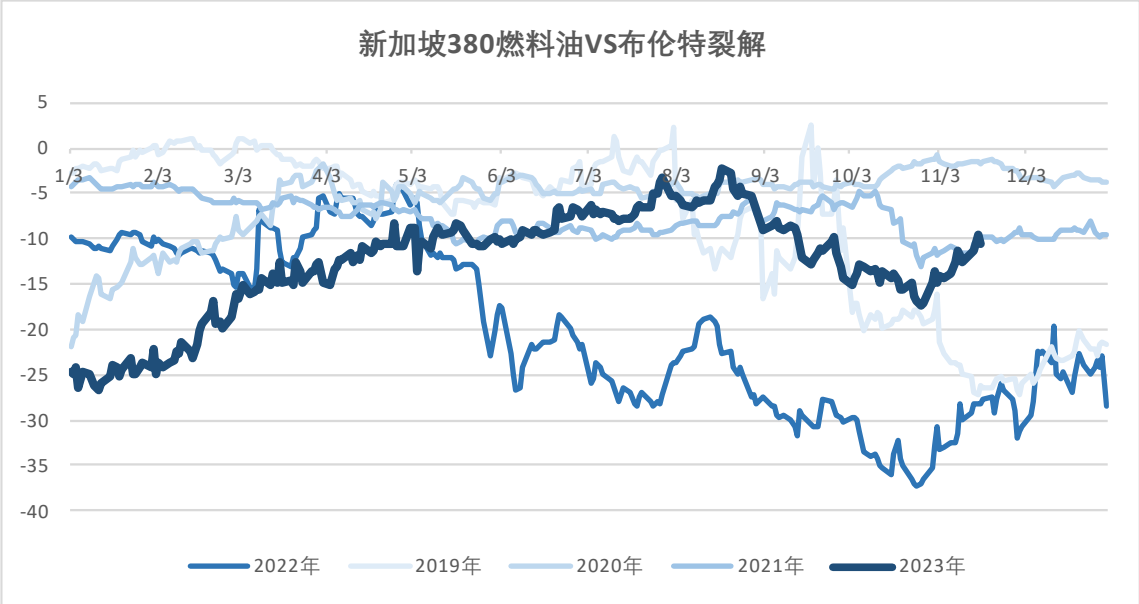
数据来源：彭博 南华研究

燃料油盘面变动（裂解价差）

新加坡低硫燃料油价差走势（美元/桶）

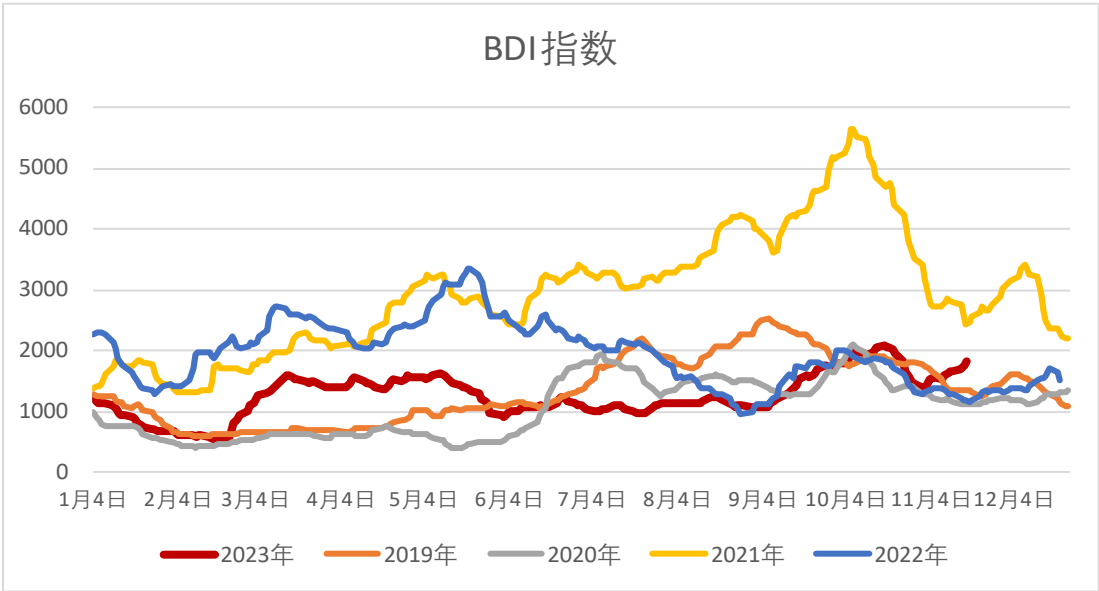


新加坡高硫燃料油价差走势（美元/桶）

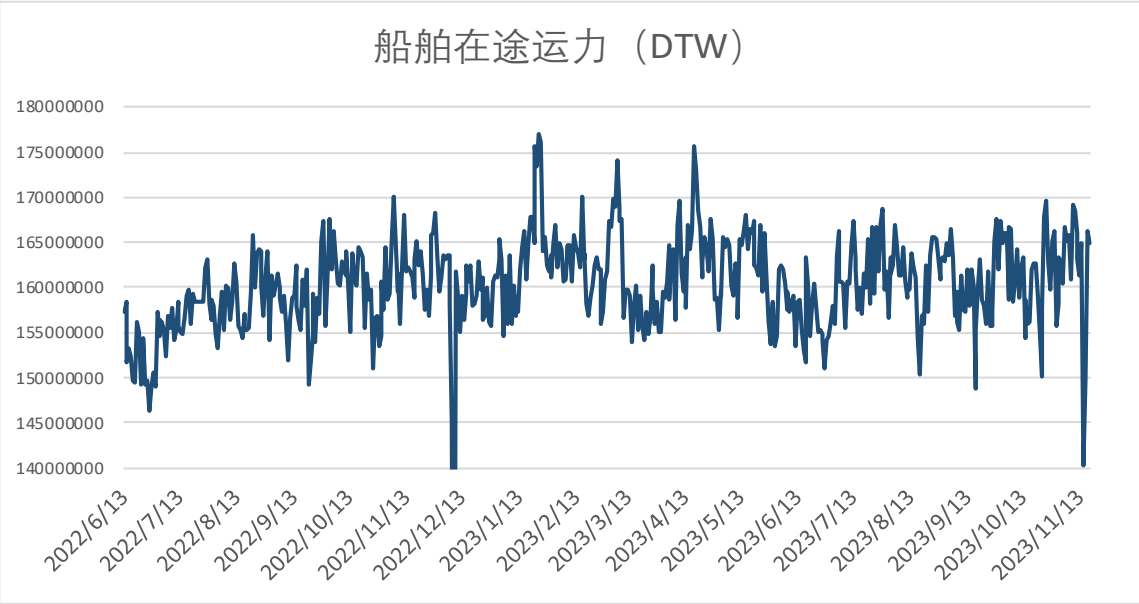


数据来源：彭博 南华研究

BDI运价指数



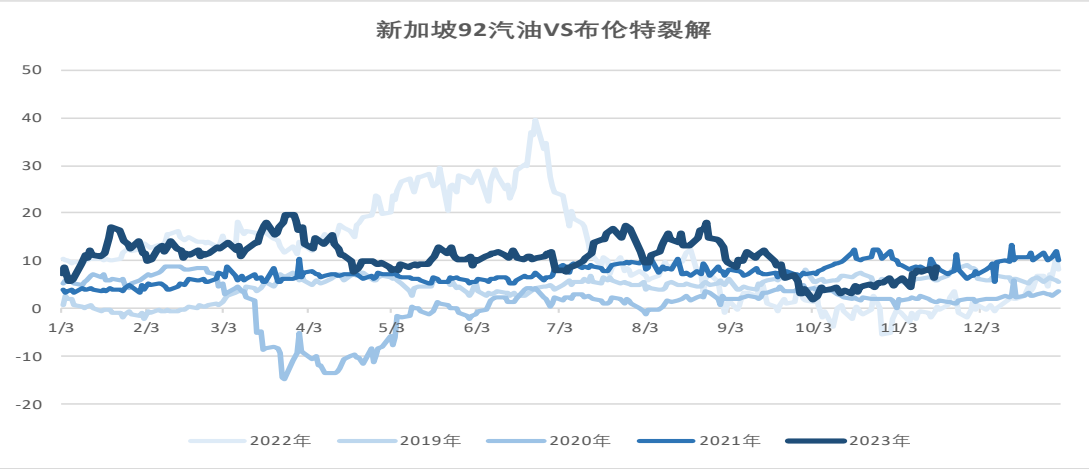
全球航运市场在途运力指数



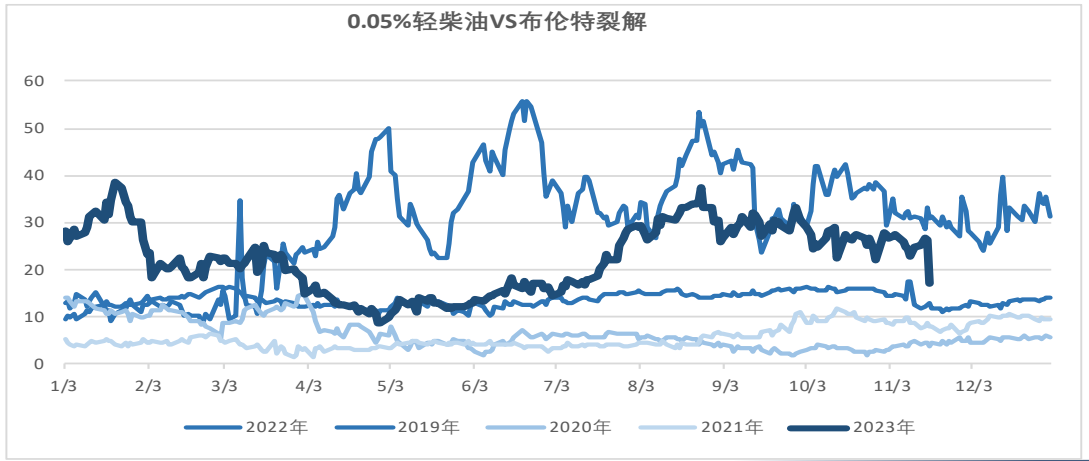
数据来源：彭博 南华研究

燃料油基本面

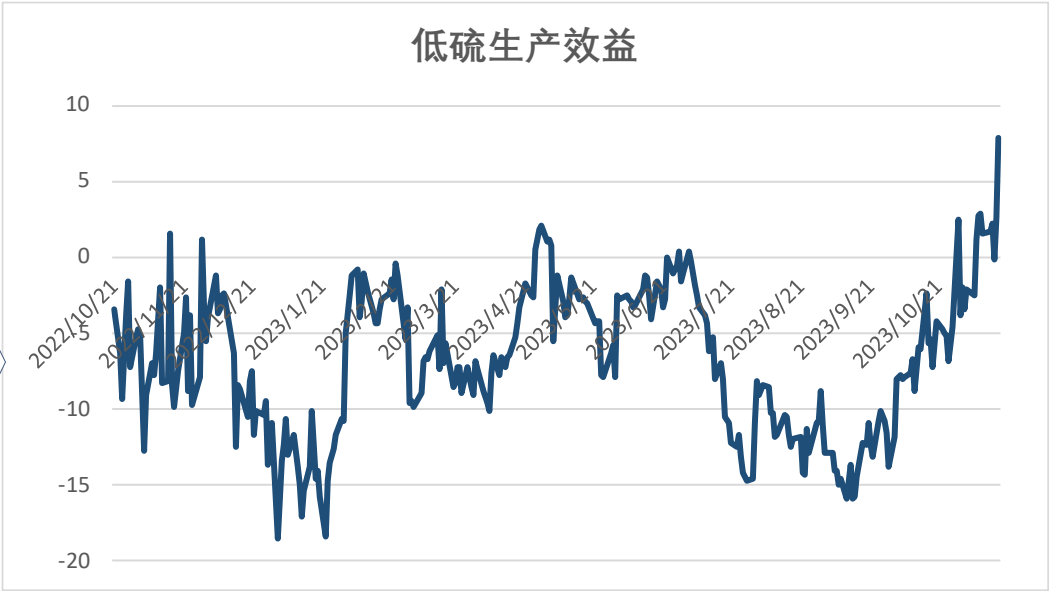
新加坡汽油裂解 (美元/桶)



新加坡油裂解 (美元/桶)



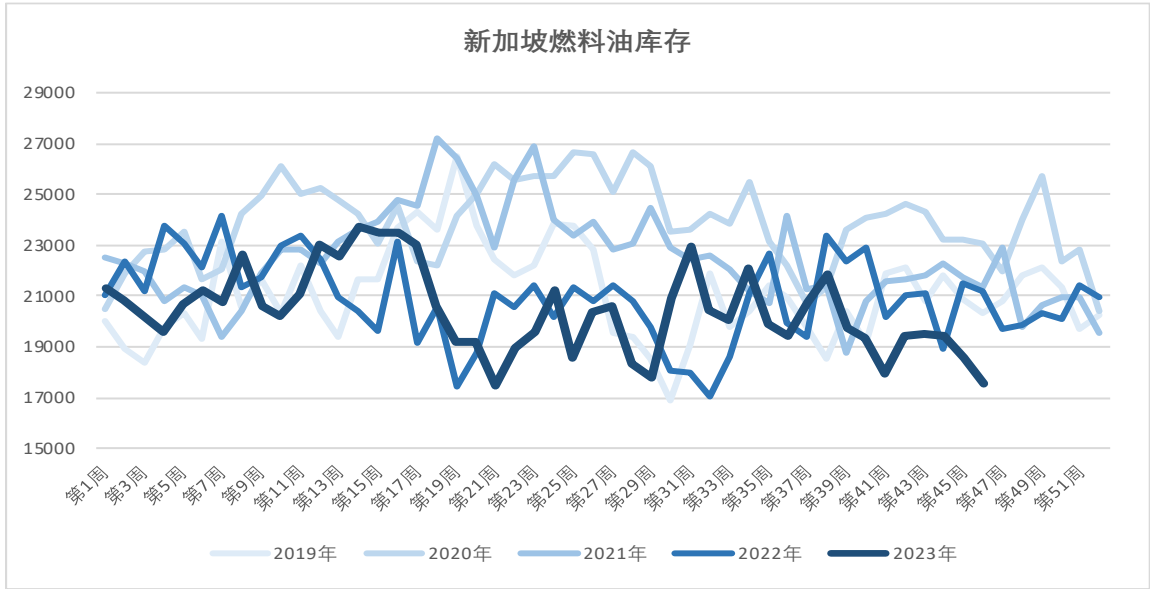
新加坡低硫燃料油生产效益 (美元/桶)



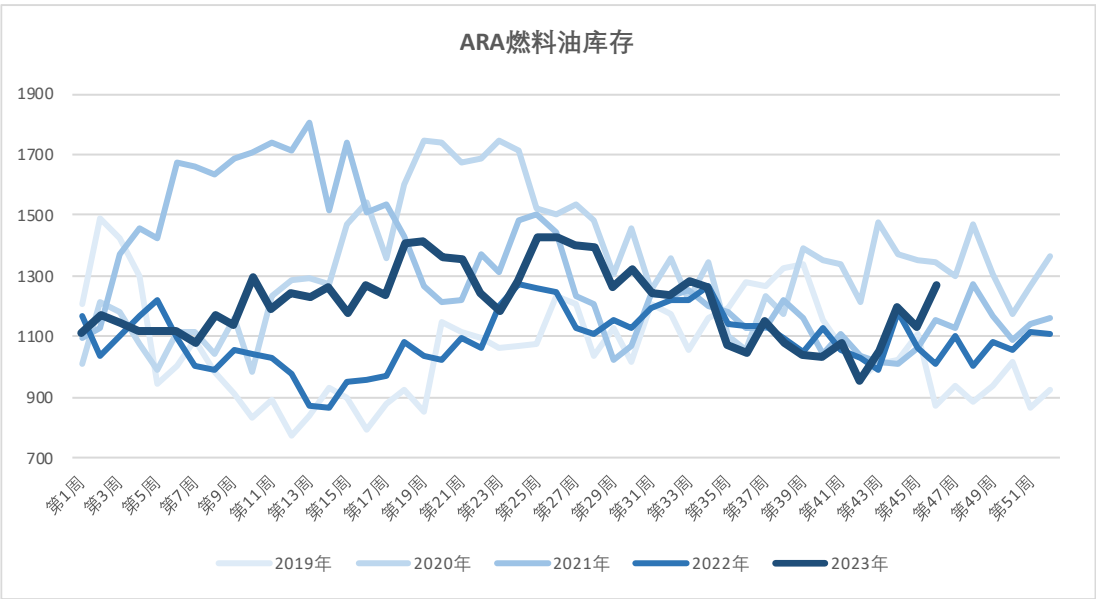
数据来源：彭博 南华研究

燃料油市场基本面

新加坡燃料油库存（千桶）



ARA燃料油库存（千吨）



数据来源：彭博 南华研究

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093



南华期货营业网点

