



# 成本端维持坚挺，高硫月差强势运行

## 研究院 能源组

### 研究员

#### 潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号: F3023104

投资咨询号: Z0013188

#### 康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号: F3049404

投资咨询号: Z0015842

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

本周油价再度反弹，燃料油成本端支撑维持坚挺。分品种来看，高硫油驱动仍强于低硫FU走出正套行情。但站在当前位置，不宜追涨，前期多头可适当止盈。

## 投资逻辑

### ■ 市场分析

本周国际油价再度反弹，Brent和WTI分别站上88和83美元/桶。当前价格主要支撑因素仍来自于地缘政治层面，虽然以色列与伊朗直接冲突程度有限，但中东地缘形势仍然紧张，市场对冲突扩大化的担忧尚未完全消退。因此，油价短期或维持高位震荡的格局，来自宏观与地缘的扰动将增加市场波动，需要保持谨慎。

就燃料油而言，近期高硫燃料油市场结构保持坚挺，尤其FU月差显著走强。从驱动因素来看，俄罗斯供应下滑的预期正在兑现，4月份高硫燃料油发货量预计仅有174万吨，环比3月份下降65万吨。此外，中东发电与国内炼厂端的需求也呈现回升态势。在供需两端因素影响下，亚太高硫燃料油现货边际收紧，虽然远未到缺货的程度，但月差与现货升贴水在逐渐走强。内盘表现则更为突出，正套行情持续演绎。但随着内外盘价差走阔，需要注意新仓单注册的可能，FU6-9价差不宜追涨。

低硫燃料油方面，近期市场矛盾相对有限。虽然下游船燃消费受到船舶绕行的支撑，但生产端增量来源偏多，供应整体上较为充裕。参考船期数据，科威特4月份燃料油发货量达到创纪录的96万吨，预计5月份将有所回落。往前看，预计LU裂解价差维持震荡走势，单边价格主要跟随原油端波动。

### 策略

高硫中性偏多；前期FU单边、月差多头可逐步止盈

### ■ 风险

原油价格大幅下跌；全球炼厂开工超预期；FU仓单量大幅增加；LU仓单大幅增加；航运业需求不及预期；汽柴油市场大幅转弱；电厂端燃料油需求不及预期；俄罗斯燃油供应降幅不及预期；伊朗燃料油出口超预期

## 目录

策略摘要 ..... 1  
投资逻辑 ..... 1

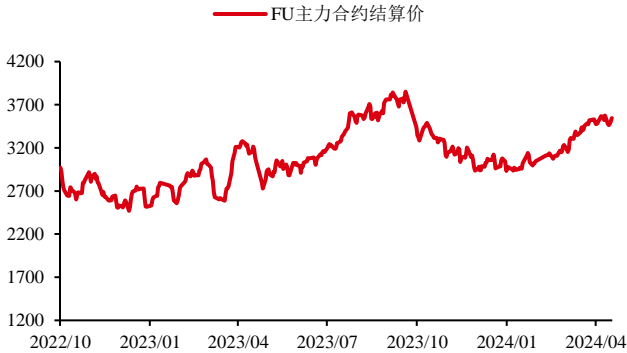
## 图表

图 1: SHFE FU 主力结算价 | 单位: 元/吨 ..... 4  
图 2: SHFE FU 远期曲线 | 单位: 元/吨 ..... 4  
图 3: SHFE FU 主力合约成交持仓量 | 单位: 手 ..... 4  
图 4: SHFE FU 总成交持仓量 | 单位: 手 ..... 4  
图 5: SHFE FU 对原油裂解价差 | 单位: 美元/桶 ..... 4  
图 6: SHFE FU 与原油比价 | 单位: 无 ..... 4  
图 7: INE LU 期货结算价 | 单位: 元/吨 ..... 5  
图 8: INE LU 远期曲线 | 单位: 元/吨 ..... 5  
图 9: INE LU 主力合约成交持仓量 | 单位: 手 ..... 5  
图 10: INE LU 总成交持仓量 | 单位: 手 ..... 5  
图 11: INE LU 对原油裂解价差 | 单位: 美元/桶 ..... 5  
图 12: INE LU 与 SHFE FU 价差 | 单位: 元/吨 ..... 5  
图 13: SHFE FU 主力合约内外盘价差 | 单位: 美元/吨 ..... 6  
图 14: INE LU 主力合约内外盘价差 | 单位: 美元/吨 ..... 6  
图 15: 新加坡高硫燃料油现货价格 | 单位: 美元/吨 ..... 6  
图 16: 新加坡低硫燃料油现货价格 | 单位: 美元/吨 ..... 6  
图 17: 新加坡高硫 380 现货贴水 | 单位: 美元/吨 ..... 6  
图 18: 新加坡 MARINE 0.5% 现货贴水 | 单位: 美元/吨 ..... 6  
图 19: 新加坡高硫 380 掉期价格 | 单位: 美元/吨 ..... 7  
图 20: 新加坡高硫 380 掉期季节性 | 单位: 美元/吨 ..... 7  
图 21: 新加坡高硫 380 月差 | 单位: 美元/吨 ..... 7  
图 22: 新加坡高硫 380 月差季节性 | 单位: 美元/吨 ..... 7  
图 23: 新加坡高硫对 BRENT 裂差 | 单位: 美元/桶 ..... 7  
图 24: 新加坡高硫裂差季节性 | 单位: 美元/桶 ..... 7  
图 25: 新加坡 VLSFO 掉期 | 单位: 美元/吨 ..... 8  
图 26: 新加坡 VLSFO 掉期月差 | 单位: 美元/吨 ..... 8  
图 27: 新加坡 VLSFO/HSFO 价差 | 单位: 美元/吨 ..... 8  
图 28: 新加坡 VLSFO 对 BRENT 裂差 | 单位: 美元/吨 ..... 8  
图 29: 新加坡高硫 380 远期曲线 | 单位: 美元/吨 ..... 8  
图 30: 新加坡 VLSFO 远期曲线 | 单位: 美元/吨 ..... 8  
图 31: 西北欧燃料油库存 | 单位: 千吨 ..... 9  
图 32: 新加坡燃料油库存 | 单位: 千桶 ..... 9  
图 33: 富查伊拉燃料油库存 | 单位: 千桶 ..... 9  
图 34: 美国燃料油库存 | 单位: 千桶 ..... 9

---

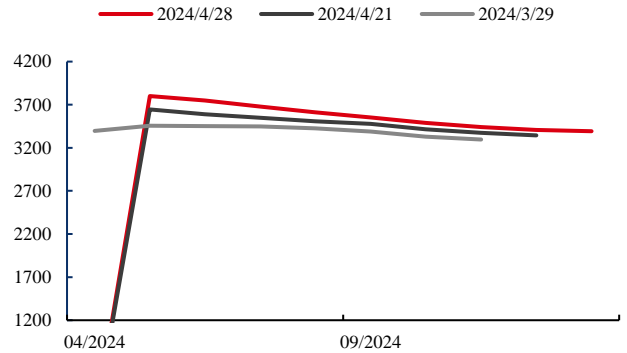
图 35: 俄罗斯燃料油产量   单位: 千吨 .....	9
图 36: 俄罗斯燃料油出口量   单位: 千吨 .....	9
图 37: 巴西燃料油产量   单位: 桶 .....	10
图 38: 墨西哥燃料油产量   单位: 千吨 .....	10
图 39: 新加坡船燃总销量   单位: 千吨 .....	10
图 40: 新加坡高硫船用燃料油销量   单位: 千吨.....	10
图 41: 新加坡低硫船用燃料油销量   单位: 千吨.....	10
图 42: 新加坡低硫 MGO 销量   单位: 千吨.....	10
图 43: 中国燃料油进口量   单位: 吨 .....	11
图 44: 中国燃料油出口量   单位: 吨 .....	11

图 1: SHFE FU 主力结算价 | 单位: 元/吨



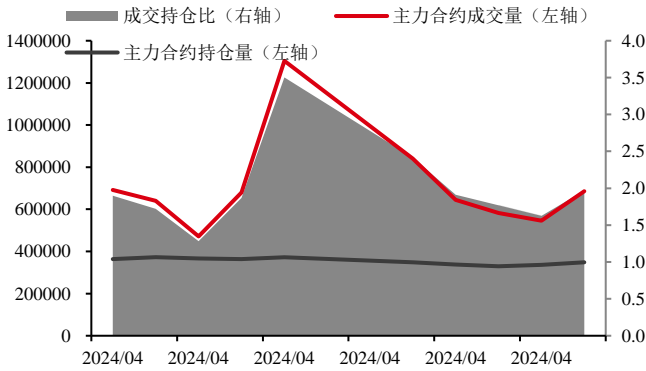
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 2: SHFE FU 远期曲线 | 单位: 元/吨



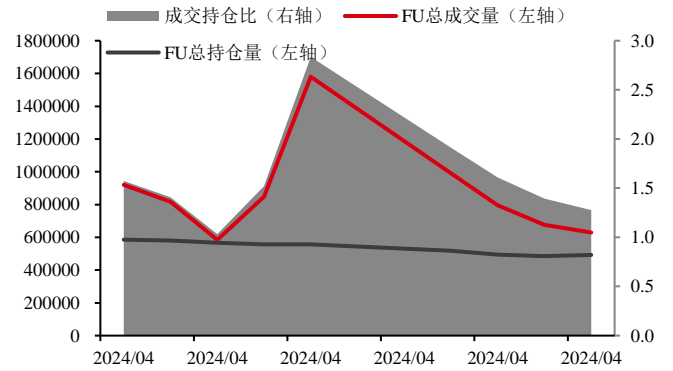
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: SHFE FU 主力合约成交持仓量 | 单位: 手



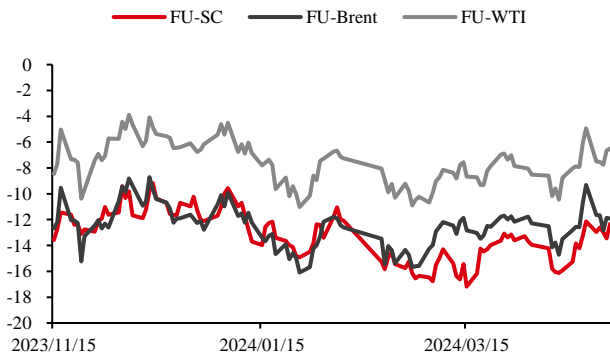
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: SHFE FU 总成交持仓量 | 单位: 手



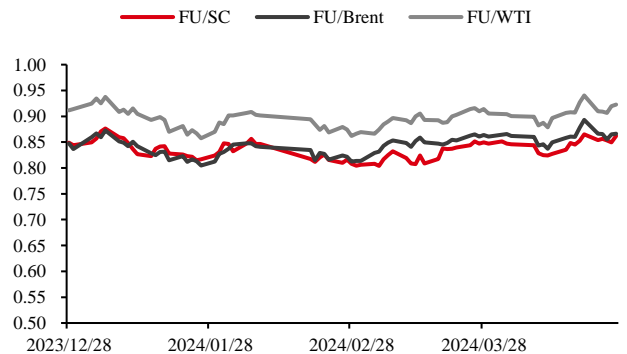
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 5: SHFE FU 对原油裂解价差 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 6: SHFE FU 与原油比价 | 单位: 无



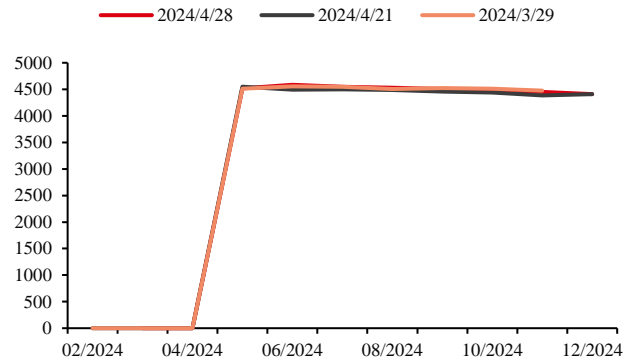
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 7: INE LU 期货结算价 | 单位: 元/吨



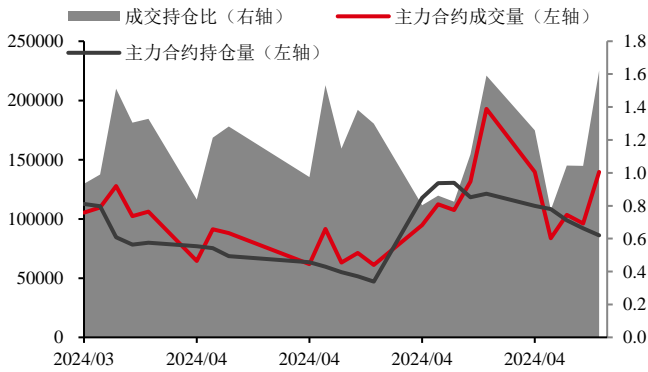
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: INE LU 远期曲线 | 单位: 元/吨



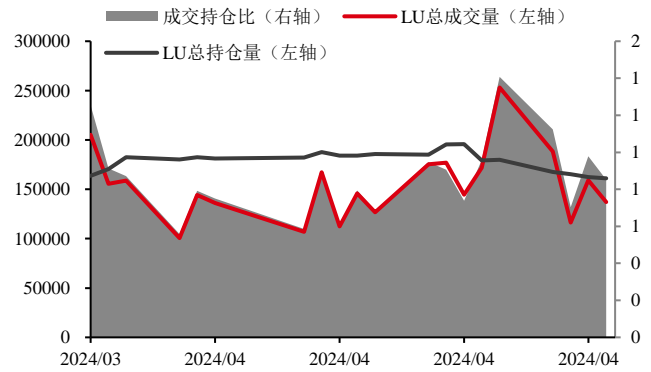
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: INE LU 主力合约成交持仓量 | 单位: 手



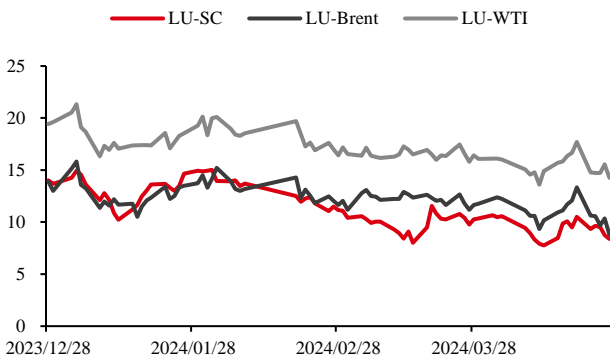
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 10: INE LU 总成交持仓量 | 单位: 手



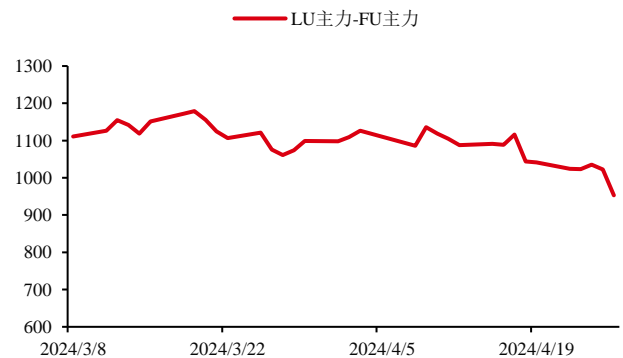
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: INE LU 对原油裂解价差 | 单位: 美元/桶



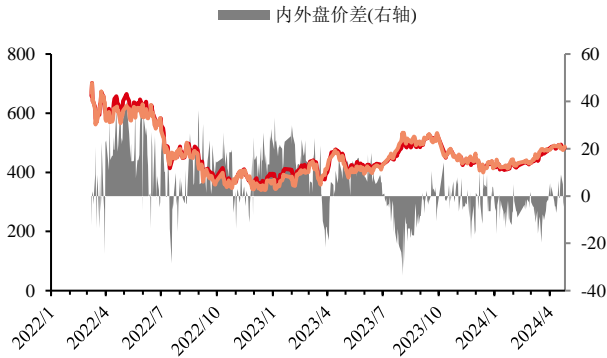
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: INE LU 与 SHFE FU 价差 | 单位: 元/吨



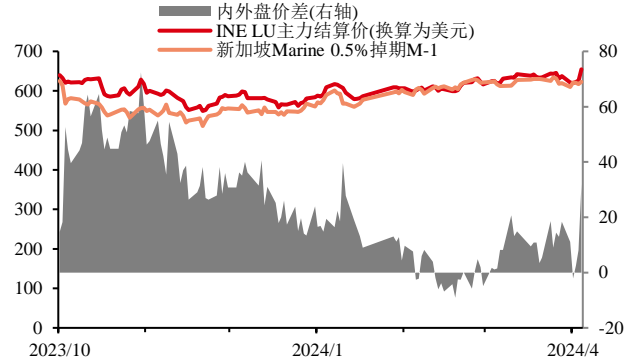
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: SHFE FU 主力合约内外盘价差 | 单位: 美元/吨



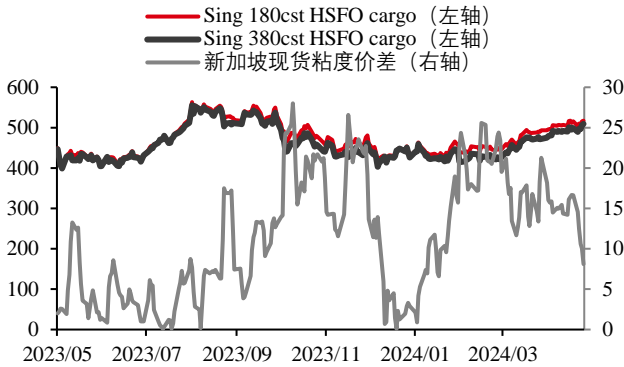
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: INE LU 主力合约内外盘价差 | 单位: 美元/吨



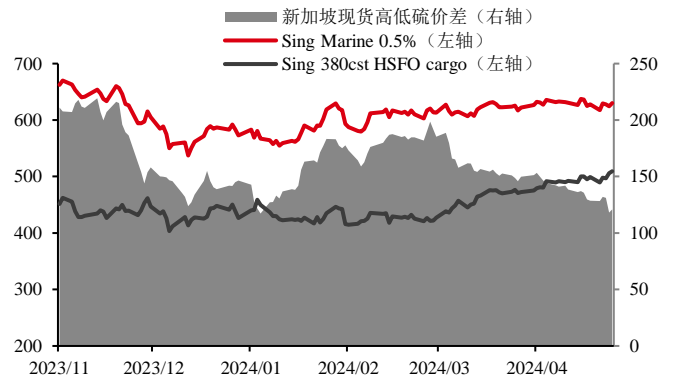
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 新加坡高硫燃料油现货价格 | 单位: 美元/吨



数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 16: 新加坡低硫燃料油现货价格 | 单位: 美元/吨



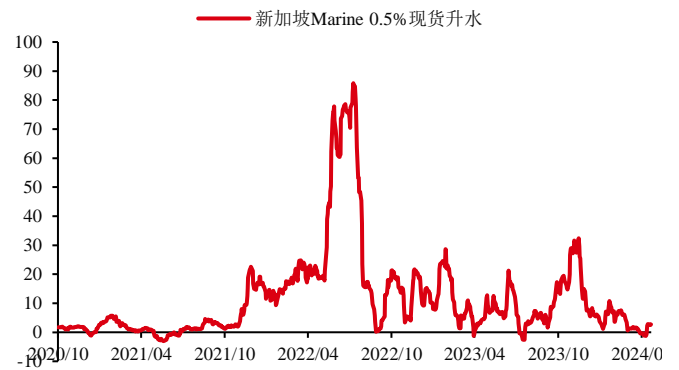
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 17: 新加坡高硫 380 现货贴水 | 单位: 美元/吨



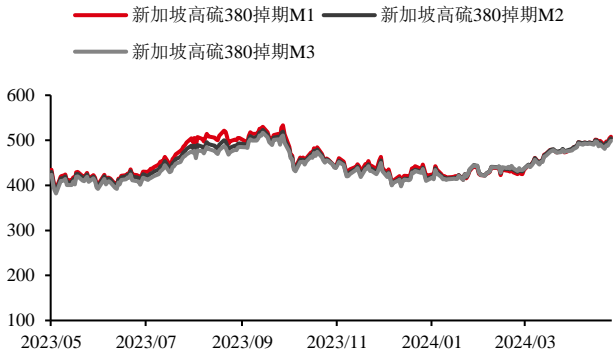
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 18: 新加坡 Marine 0.5% 现货贴水 | 单位: 美元/吨



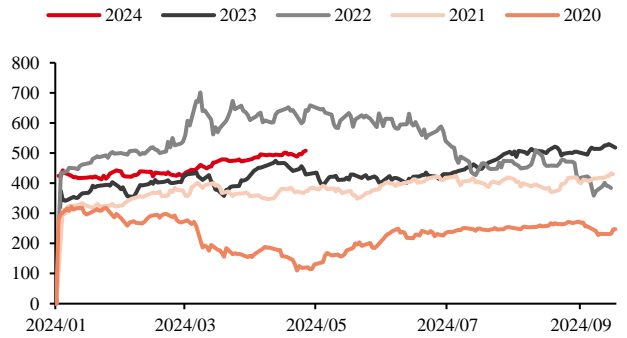
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 19: 新加坡高硫 380 掉期价格 | 单位: 美元/吨



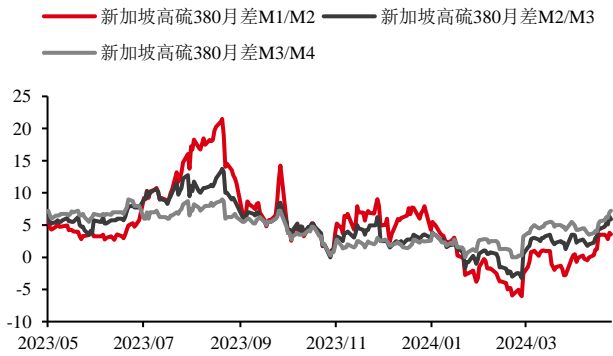
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 20: 新加坡高硫 380 掉期季节性 | 单位: 美元/吨



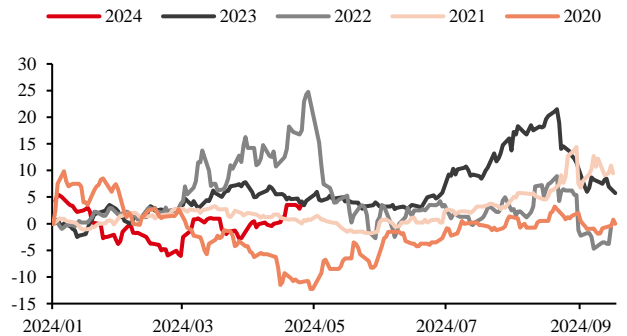
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 21: 新加坡高硫 380 月差 | 单位: 美元/吨



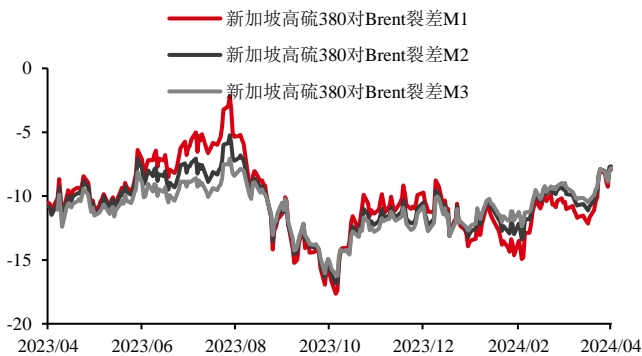
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 22: 新加坡高硫 380 月差季节性 | 单位: 美元/吨



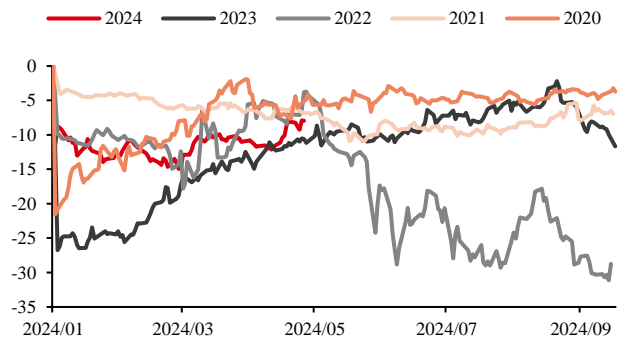
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 23: 新加坡高硫对 Brent 裂差 | 单位: 美元/桶



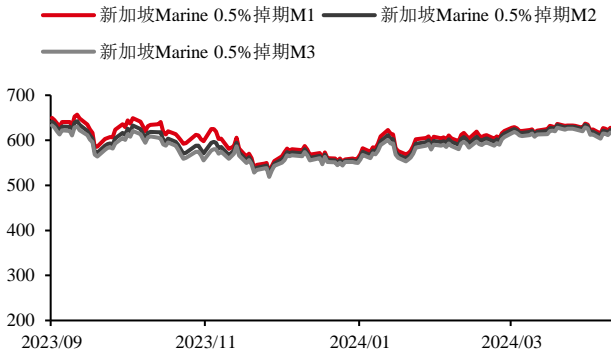
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 24: 新加坡高硫裂差季节性 | 单位: 美元/桶



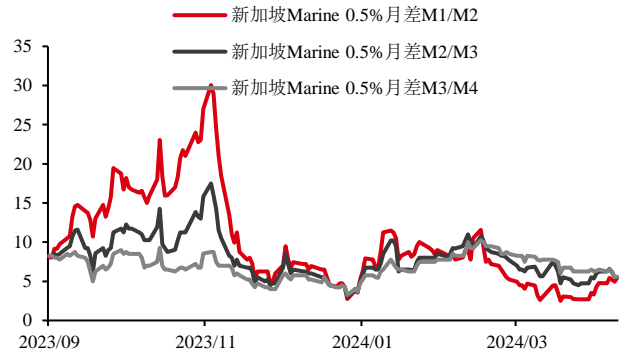
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 25: 新加坡 VLSFO 掉期 | 单位: 美元/吨



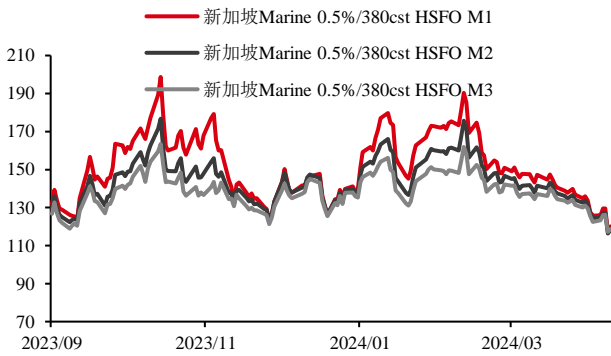
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 26: 新加坡 VLSFO 掉期月差 | 单位: 美元/吨



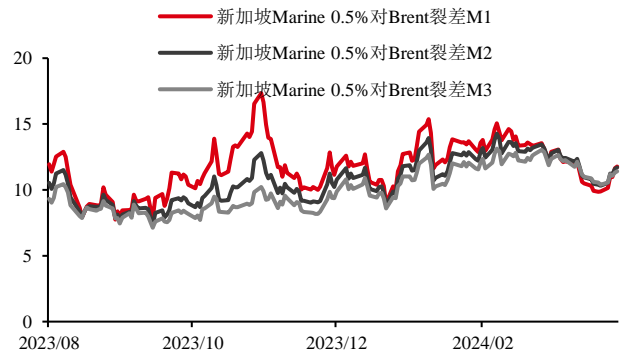
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 27: 新加坡 VLSFO/HSFO 价差 | 单位: 美元/吨



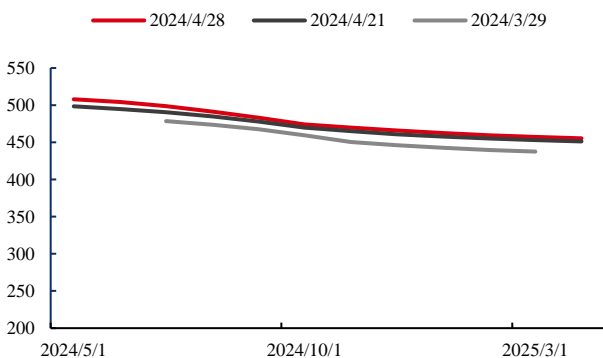
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 28: 新加坡 VLSFO 对 Brent 裂差 | 单位: 美元/吨



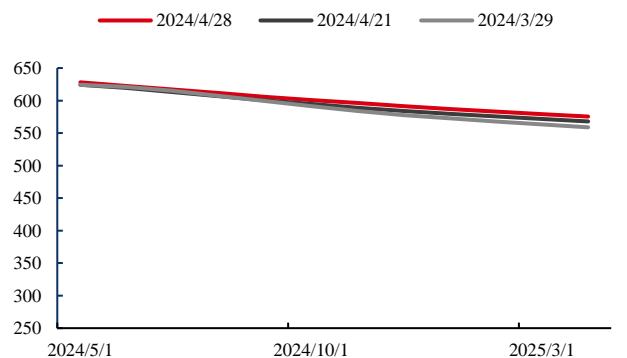
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 29: 新加坡高硫 380 远期曲线 | 单位: 美元/吨



数据来源: Platts 华泰期货研究院

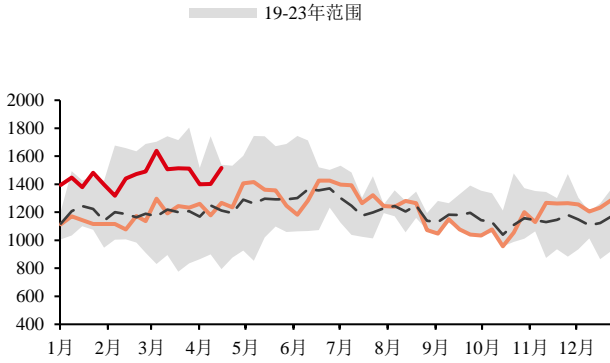
图 30: 新加坡 VLSFO 远期曲线 | 单位: 美元/吨



数据来源: Platts 华泰期货研究院

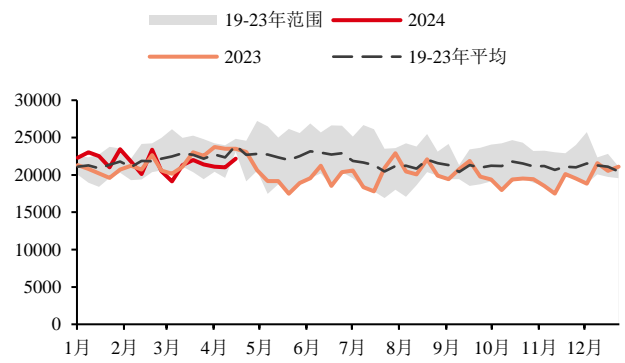


**图 31: 西北欧燃料油库存 | 单位: 千吨**



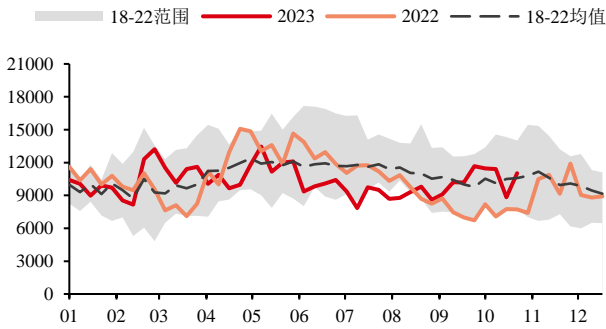
数据来源: PJK 华泰期货研究院

**图 32: 新加坡燃料油库存 | 单位: 千桶**



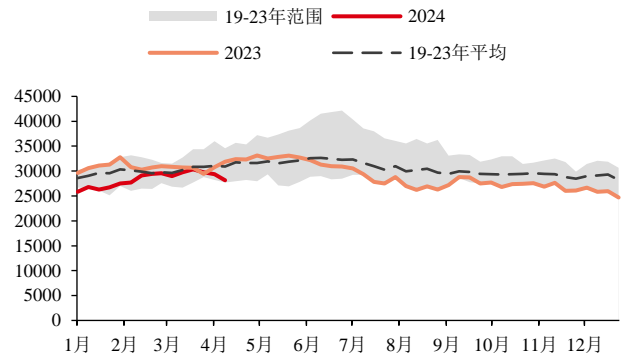
数据来源: IES 华泰期货研究院

**图 33: 富查伊拉燃料油库存 | 单位: 千桶**



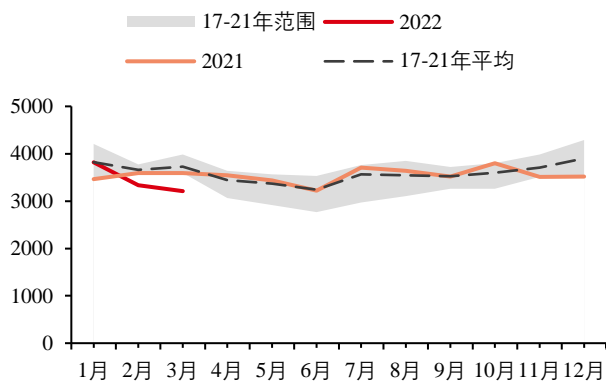
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 34: 美国燃料油库存 | 单位: 千桶**



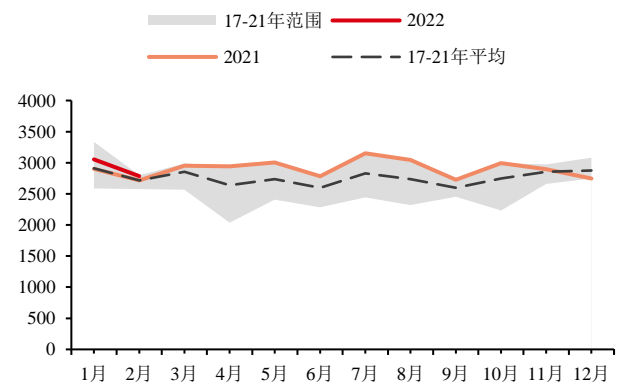
数据来源: EIA 华泰期货研究院

**图 35: 俄罗斯燃料油产量 | 单位: 千吨**



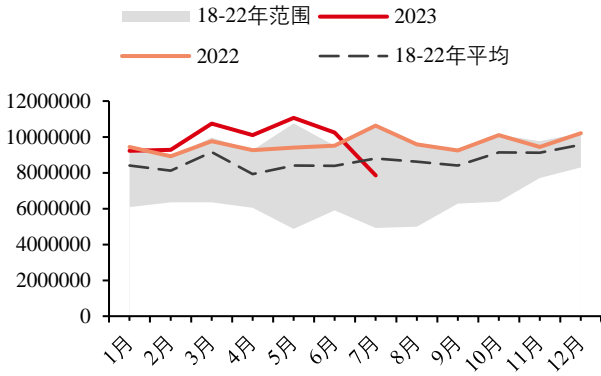
数据来源: 俄罗斯能源部 华泰期货研究院

**图 36: 俄罗斯燃料油出口量 | 单位: 千吨**



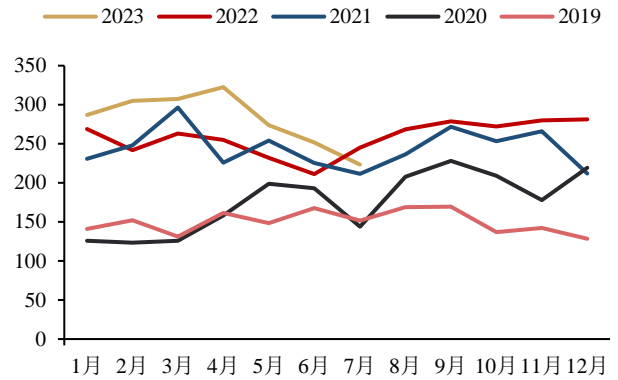
数据来源: 俄罗斯能源部 华泰期货研究院

**图 37: 巴西燃料油产量 | 单位: 桶**



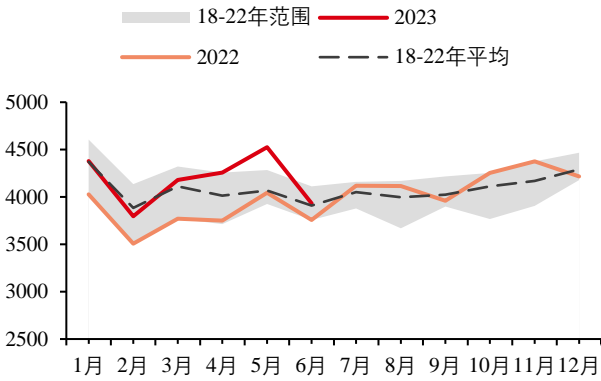
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

**图 38: 墨西哥燃料油产量 | 单位: 千吨**



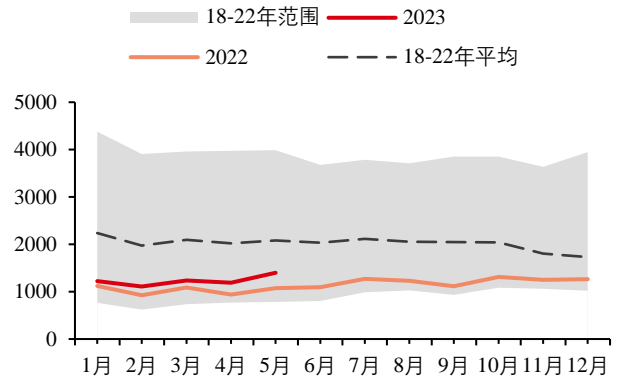
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

**图 39: 新加坡船燃总销量 | 单位: 千吨**



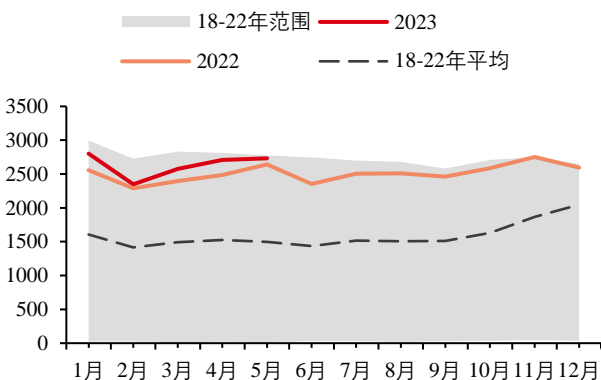
数据来源: MPA 华泰期货研究院

**图 40: 新加坡高硫船用燃料油销量 | 单位: 千吨**



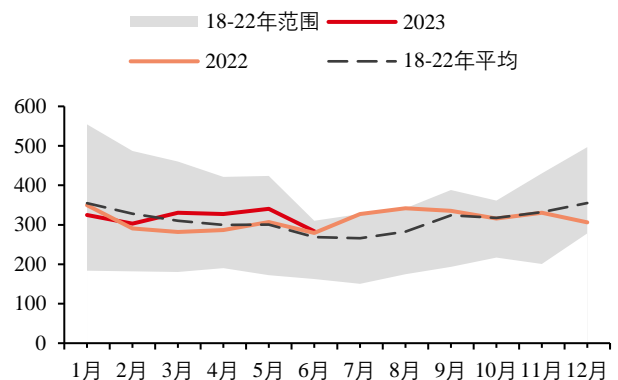
数据来源: MPA 华泰期货研究院

**图 41: 新加坡低硫船用燃料油销量 | 单位: 千吨**



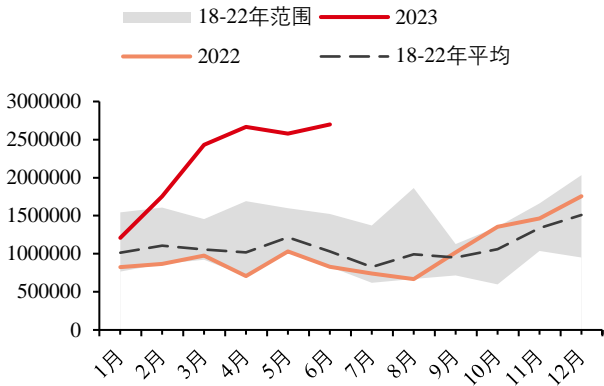
数据来源: MPA 华泰期货研究院

**图 42: 新加坡低硫 MGO 销量 | 单位: 千吨**



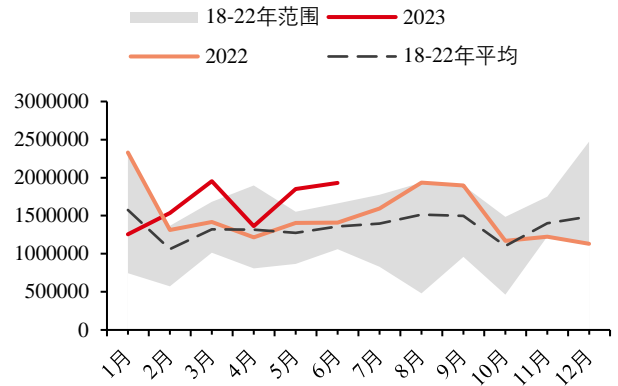
数据来源: MPA 华泰期货研究院

图 43: 中国燃料油进口量 | 单位: 吨



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

图 44: 中国燃料油出口量 | 单位: 吨



数据来源: 海关总署 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者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“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com