中东出口维持低位，俄罗斯炼厂恢复进程偏慢

市场分析

本周燃料油期货市场表现：近期市场整体处于交易中东缓和预期、挤出地缘溢价的阶段，但截至目前美伊谈判缺乏实质性进展，本周有一定企稳反弹的迹象。FU盘面周度跌幅为3.03%，LU跌幅录得2.06%。

供应方面：虽然美国中期选举民主党获胜后，市场对中东局势缓和的预期显著提升，但站在现实层面美伊谈判还没有实质性进展，中东供应维持低位。从船期数据来看，中东11月份截至目前观察到的高硫燃料油发货量预计在64万吨，环比减少187万吨，同比下降420万吨。伊朗方面，船期口径下的11月份发货量为5万吨，环比减少37万吨，同比下降178万吨。需要注意的是，部分货物通过STS方式通过海峡，AIS信号口径下的物流数据可能存在一定低估。俄罗斯方面，乌克兰无人机袭击行动尚未终止，炼厂整体恢复节奏较为缓慢，包括燃料油在内的成品油供应仍受到抑制，但燃料油的出口限制力度要小于汽柴油。参考IIR口径，预计11月份俄罗斯一次装置检修产能在353万桶/天，环比减少82万桶/天，同比高出166万桶/天。参考船期数据，俄罗斯11月份截至目前观察到的高硫燃料油发货量在119万吨，环比减少77万吨，同比下降138万吨。除了无人机袭击外，高运费是抑制跨区船货流通的因素之一，近期有回落迹象，也带动了东西区价差的收窄。

低硫燃料油方面，中东直接相关的产能主要是科威特阿祖尔炼厂。从8月份恢复出口后，10月份发货量来到20万吨以上，仍明显低于战前水平。参考船期数据，科威特11月截至目前观察到的低硫燃料油发货量在0，环比减少24万吨。尼日利亚方面，参考船期数据，尼日利亚11月份低硫燃料油发货量预计在13万吨，环比减少1万吨，同比下降16万吨。近期尼日利亚汽柴油出口增加，反映Dangote炼厂提高RFCC装置负荷，将更多渣油转化为汽柴油出口，从而降低了低硫燃料油供应。但随着汽柴油裂解价差回落，需要关注这种转换是否会出现变化。此外，巴西作为重要货源地，三季度出口整体保持稳定，但10月份出现下滑，高运费成为远距离贸易的一大重要限制因素。参考船期数据，巴西11月份截至目前观察到的低硫燃料油发货量在62万吨，环比减少22万吨，同比下降10万吨。国内方面，二季度以来国内炼厂产量呈现增长态势，8月份开始由于成品油出口限制放开，炼厂倾向于生产效益更高的柴油与航煤，低硫燃料油产量受到压制。参考隆众资讯统计，10月份国内炼厂保税用低硫船燃产量100.1万吨，环比减少9%。目前核心在于汽柴油的出口情况，如果汽柴油出口再度收缩，则炼厂可能会增产低硫燃料油。整体来看，低硫燃料油供应存在边际增量，但整体偏紧的格局还未完全逆转。

需求方面：在地缘冲突与运河拥堵因素的扰动下，全球船舶绕行增加，导致运距拉长进而刺激燃油消费提升，但随着燃油绝对价格持续上涨，成本压力下船燃需求开始出现反馈。发电方面，整体消费进入旺季向淡季过渡的阶段，但由于天然气紧张，燃料油存在比价优势，替代效应已经显现，近期有额外增量兑现，最值得关注的买家是埃及。埃及方面，参考船期数据，11月份高硫燃料油进口量预计在73万吨，环比增加27万吨，同比提升55万吨，显著高于季节性正常水平。进入冬季，如果国际LNG价格进一步抬升，可能会刺激更多的燃料油增量需求。考虑到欧洲发电用的燃料油硫含量在1%以内，高低硫燃料油均有望受到提振。与此同时，沙特燃料油进口开始回落。参考船期数据，沙特11月份高硫燃料油到港量预计在20万吨，环比减少53万吨，同比下降63万吨。炼厂方面，10月份我国高硫燃料油进口出现反弹迹象，反映高硫燃料油作为原油的补充原料，在全球货源偏紧、油轮运费高企的环境下需求存在一定支撑。参考船期数据，我国11月高硫燃料油进口量在37万吨，环比减少35万吨，同比下降73万吨。前期在全球成品油（尤其是柴油）紧张的环境下，炼厂对高硫燃料油的原料需求受到提振。但随着汽柴油对燃料油价差收

缩，炼厂二次装置利润将受到挤压，炼厂端需求可能存在负反馈。

库存方面：本周新加坡燃料油库存1953.4万桶，环比前一周增加2.06%；舟山港燃料油库存67万吨，环比前一周增

加8.06%。

近期主导盘面单边价格走势的因素主要来自于地缘层面，随着美国中期选举民主党获胜，市场对美伊达成协议、霍尔木兹海峡开放的预期显著增加，原油隐含的地缘溢价大幅回落，并带动FU、LU盘面走低。但站在现实层面，基本面暂未出现大的变化，美伊谈判还没有实质性进展，本周市场已经有企稳迹象，消息面的变化可能会导致市场反复波动。

高硫燃料油方面，虽然近期基本面有边际转弱的迹象，但供需格局并未完全逆转，市场整体保持偏紧态势。一方面，霍尔木兹海峡并未实质性恢复通航，中东燃料油出口维持低位，且俄罗斯炼厂恢复进程偏慢；另一方面，下游需求存在局部增量，其中受到发电厂天然气替代效应的驱动，埃及等地燃料油进口需求强度要显著超出季节性。整体来看，高硫燃料油市场支撑仍存，但考虑到裂解价差处于高位，在柴油对燃料油价差显著收窄的背景下，需要注意炼厂端需求的负反馈。

低硫燃料油方面，在汽柴油裂解价差从高位回落的背景下，炼厂催化裂化等装置利润已经下滑，对VGO、低硫渣油等组分的需求边际转弱。但目前来看，低硫燃料油供应增量有限，市场格局短期难以完全逆转。此外值得一提的是，未来进入冬季如果国际天然气市场紧张局面进一步加剧，则有望刺激欧洲、北亚等地的燃料油需求增长（这些地区发电厂使用的燃料油硫含量在1%以内）。

策略

高硫方面：中性，关注中东局势走向
低硫方面：中性，关注中东局势走向
跨品种：关注逢低多新加坡柴油-燃料油价差机会
跨期：无
期现：无
期权：无

风险

地缘风险、宏观风险、油价大幅波动、中东局势转折、俄罗斯炼厂检修量变动超预期、下游需求变动超预期

图表

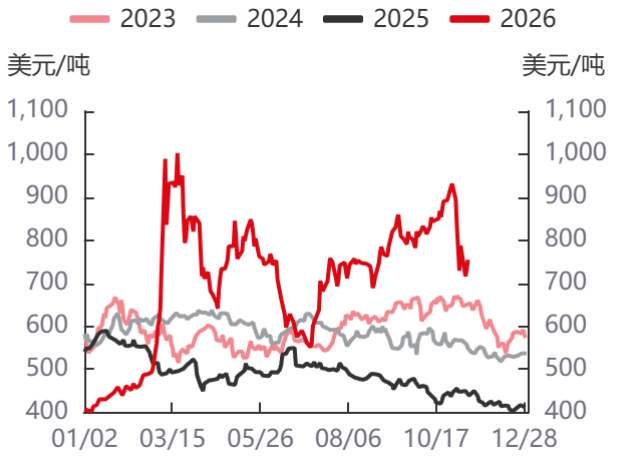
图1：新加坡高硫380燃料油现货价格 单位：美元/吨 4
图2：新加坡低硫燃料油现货价格 单位：美元/吨 4
图3：新加坡高低硫燃油现货价差 单位：美元/吨 4
图4：俄罗斯M100燃料油青岛到岸价 单位：美元/吨 4
图5：俄罗斯M100燃料油华东到岸价 单位：美元/吨 4
图6：俄罗斯M100燃料油华东到岸贴水 单位：美元/吨 4
图7：SHFE FU主力合约收盘价 单位：元/吨 5
图8：INE LU主力合约收盘价 单位：元/吨 5
图9：SHFE FU期货月差 单位：元/吨 5
图10：INE LU期货月差 单位：元/吨 5
图11：SHFE FU期货成交持仓情况 单位：手 5
图12：INE LU期货成交持仓情况 单位：手 5
图13：新加坡高硫380掉期价格 单位：美元/吨 6
图14：新加坡低硫燃料油掉期价格 单位：美元/吨 6
图15：新加坡高硫380月差 单位：美元/吨 6
图16：新加坡低硫燃料油月差 单位：美元/吨 6
图17：新加坡高硫380对Brent裂解价差 单位：美元/桶 6
图18：新加坡低硫燃料油对Brent裂解价差 单位：美元/桶 6
图19：中国低硫燃料油产量 单位：万吨 7
图20：日本B&C燃料油产量 单位：千升 7
图21：墨西哥燃料油产量 单位：千吨 7
图22：巴西燃料油产量 单位：桶 7
图23：新加坡船供油总量 单位：千吨 7
图24：新加坡单船平均加油量 单位：吨 7
图25：燃料油：保税港口库存：舟山港 单位：万吨 8
图26：燃料油：保税港口库存：青岛港 单位：万吨 8
图27：燃料油：保税港口库存：大连港 单位：万吨 8
图28：新加坡渣油库存 单位：千桶 8
图29：ARA燃料油库存 单位：千吨 8
图30：美国燃料油库存 单位：千桶 8

图1：新加坡高硫380燃料油现货价格 单位：美元/吨



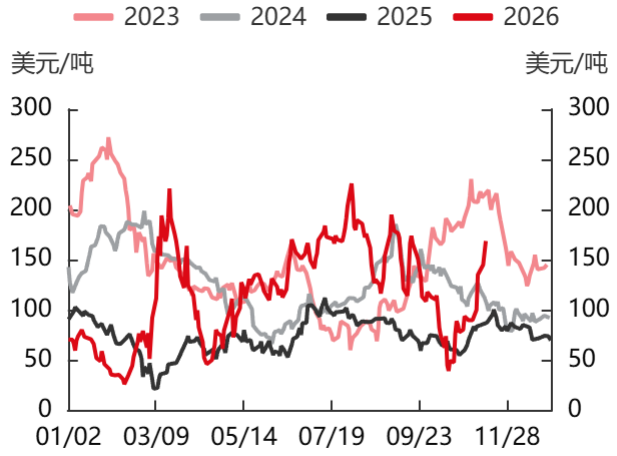
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图2：新加坡低硫燃料油现货价格 单位：美元/吨



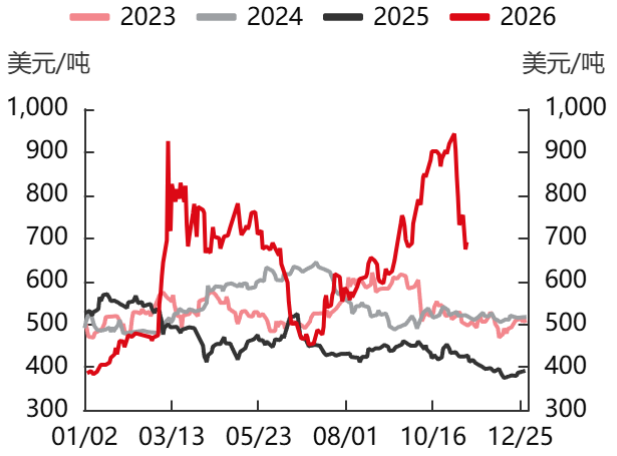
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图3：新加坡高低硫燃油现货价差 单位：美元/吨



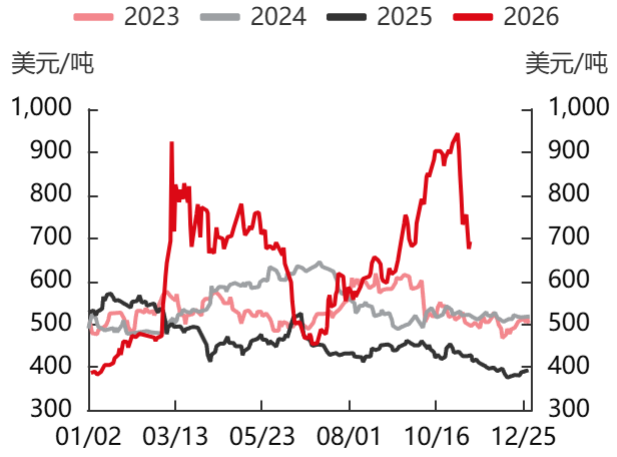
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图4：俄罗斯M100燃料油青岛到岸价 单位：美元/吨



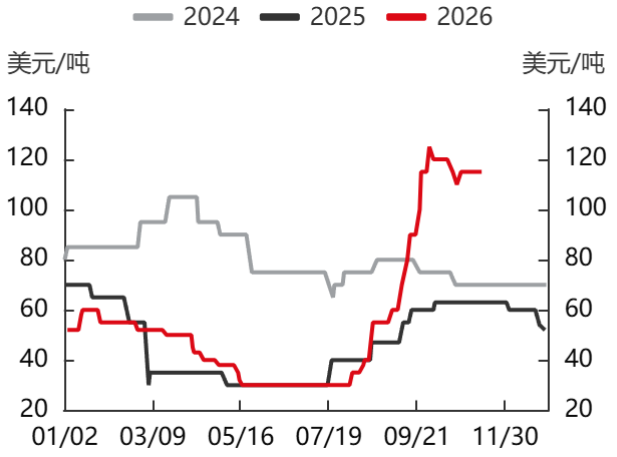
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图5：俄罗斯M100燃料油华东到岸价 单位：美元/吨



资料来源：钢联，华泰期货研究院

图6：俄罗斯M100燃料油华东到岸贴水 单位：美元/吨



资料来源：钢联，华泰期货研究院

图7：SHFE FU主力合约收盘价 单位：元/吨



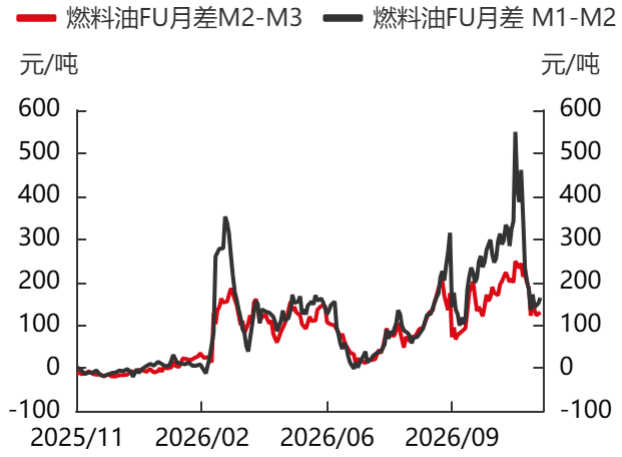
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图8：INE LU主力合约收盘价 单位：元/吨



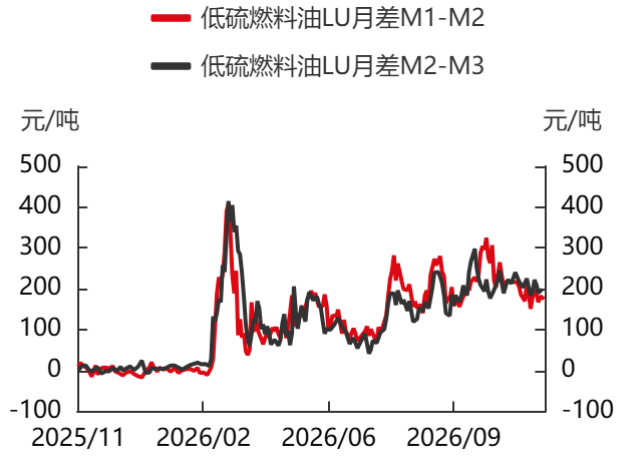
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图9：SHFE FU期货月差 单位：元/吨



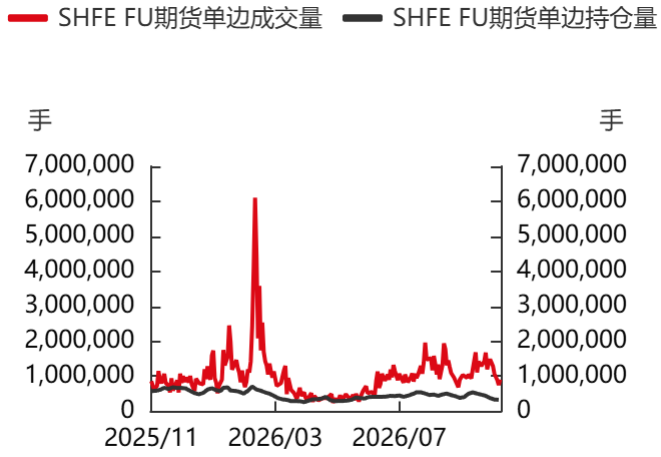
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图10：INE LU期货月差 单位：元/吨



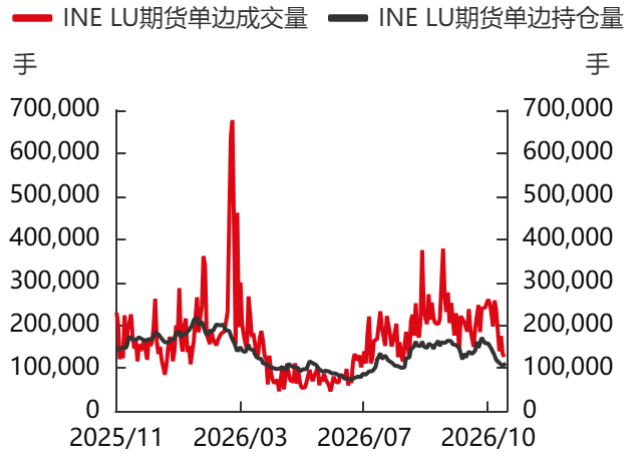
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图11：SHFE FU期货成交持仓情况 单位：手



资料来源：钢联，华泰期货研究院

图12：INE LU期货成交持仓情况 单位：手



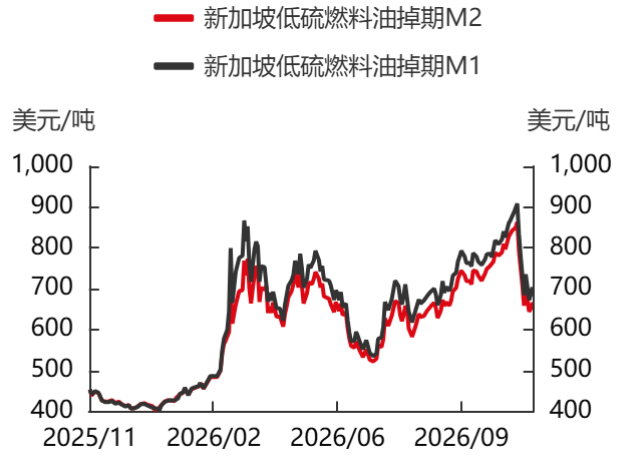
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图13：新加坡高硫380掉期价格 单位：美元/吨



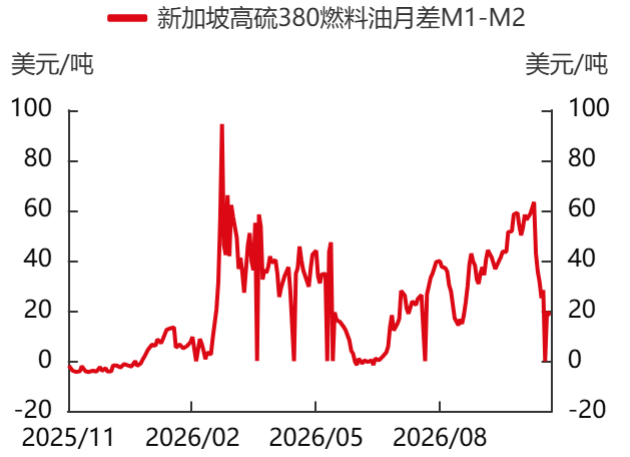
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图14：新加坡低硫燃料油掉期价格 单位：美元/吨



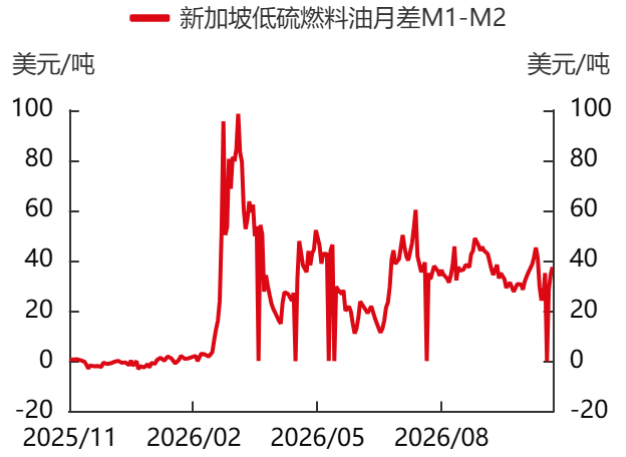
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图15：新加坡高硫380月差 单位：美元/吨



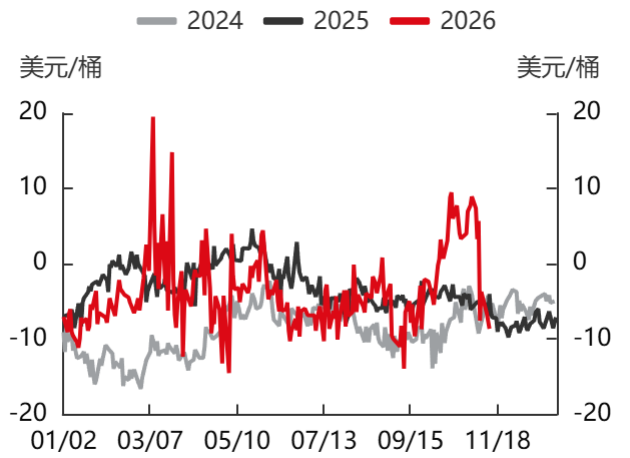
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图16：新加坡低硫燃料油月差 单位：美元/吨



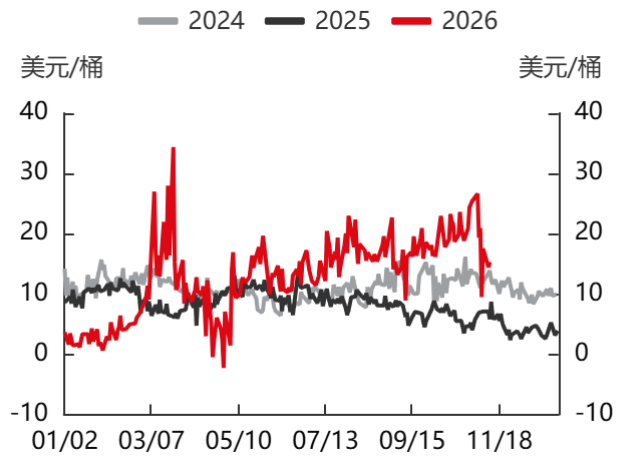
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图17：新加坡高硫380对Brent裂解价差 单位：美元/桶



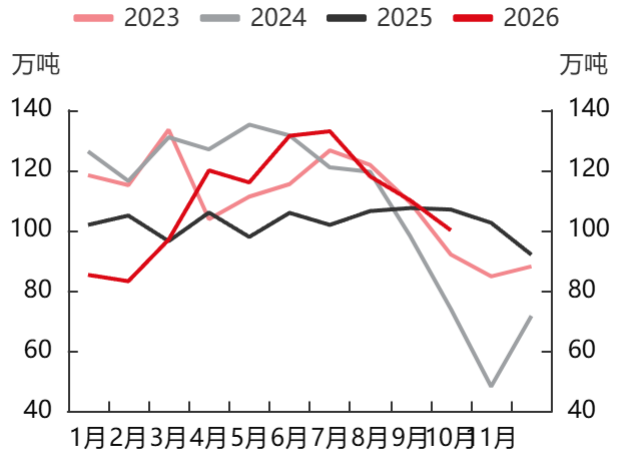
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图18：新加坡低硫燃料油对Brent裂解价差 单位：美元/桶



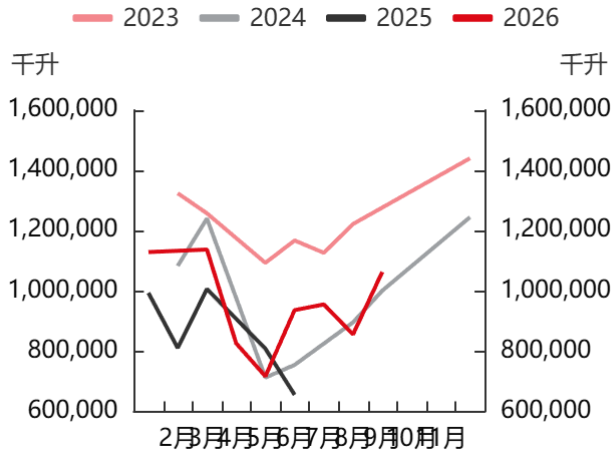
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图19：中国低硫燃料油产量 单位：万吨



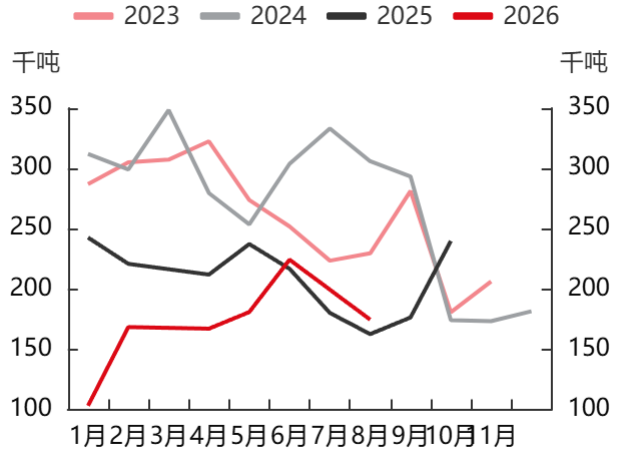
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图20：日本B&C燃料油产量 单位：千升



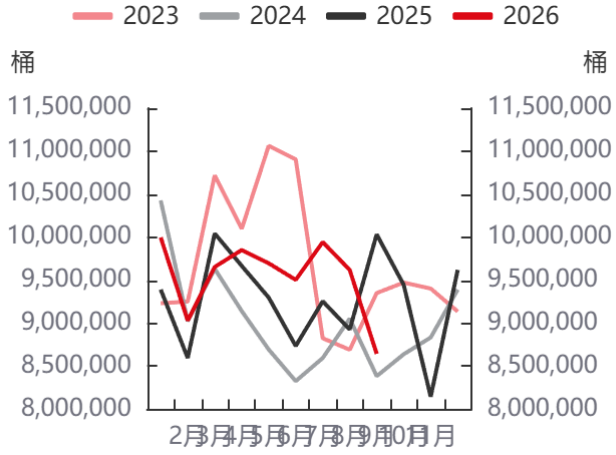
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图21：墨西哥燃料油产量 单位：千吨



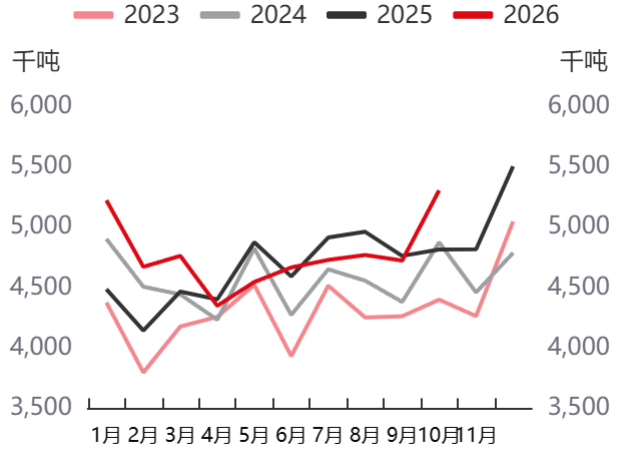
资料来源：彭博，华泰期货研究院

图22：巴西燃料油产量 单位：桶



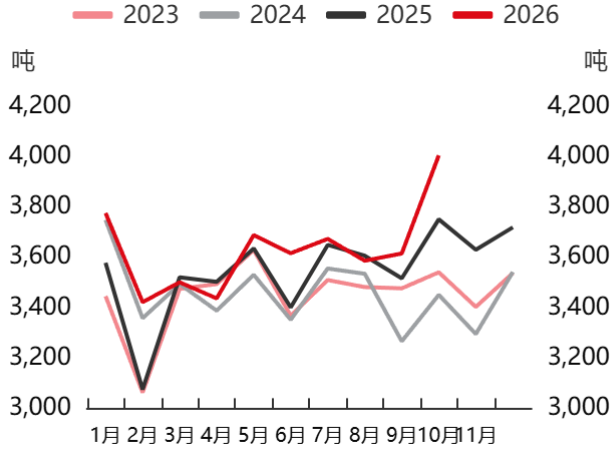
资料来源：彭博，华泰期货研究院

图23：新加坡船供油总量 单位：千吨



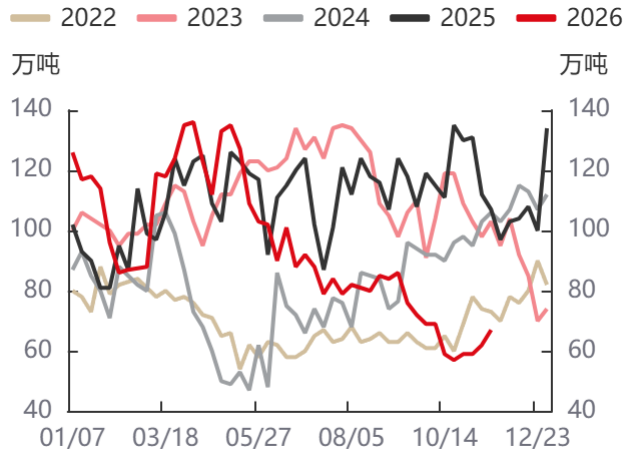
资料来源：彭博，华泰期货研究院

图24：新加坡单船平均加油量 单位：吨



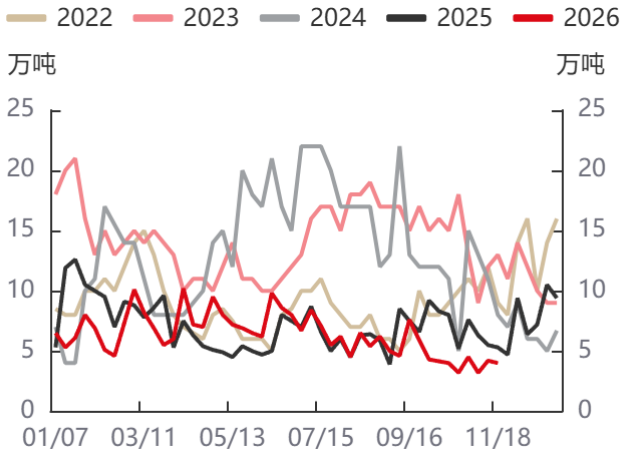
资料来源：彭博，华泰期货研究院

图25：燃料油：保税港口库存：舟山港 单位：万吨



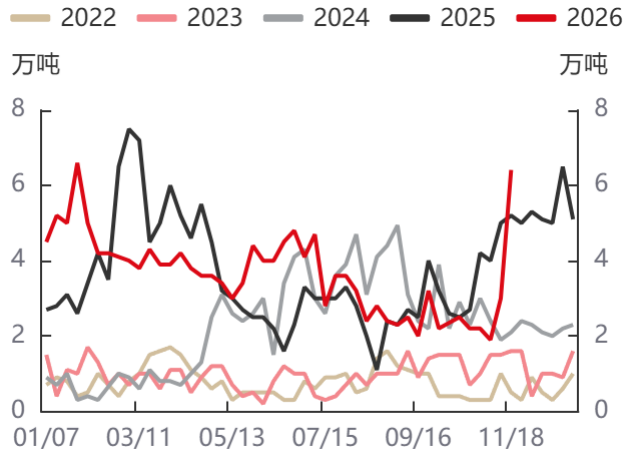
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图26：燃料油：保税港口库存：青岛港 单位：万吨



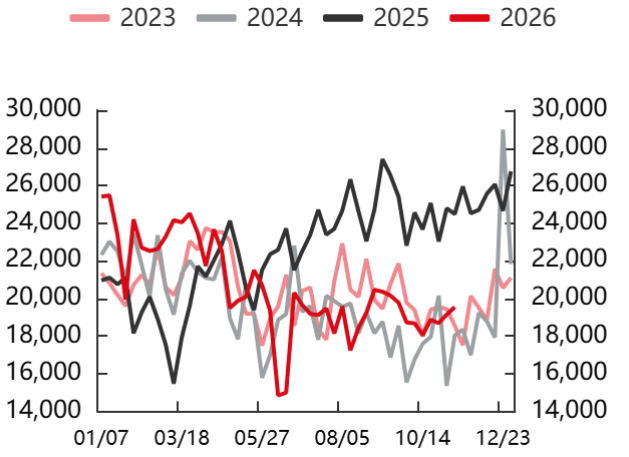
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图27：燃料油：保税港口库存：大连港 单位：万吨



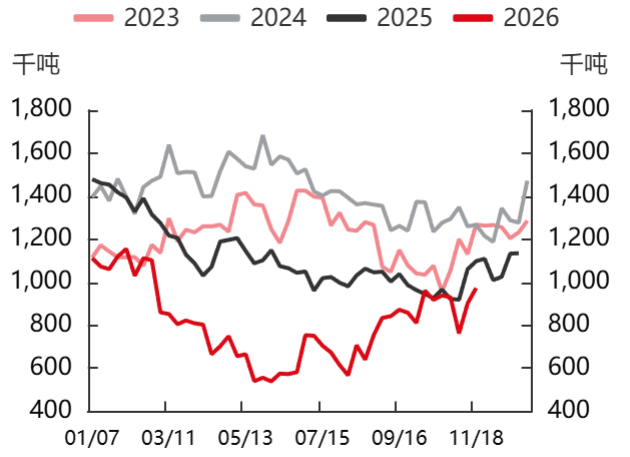
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图28：新加坡渣油库存 单位：千桶



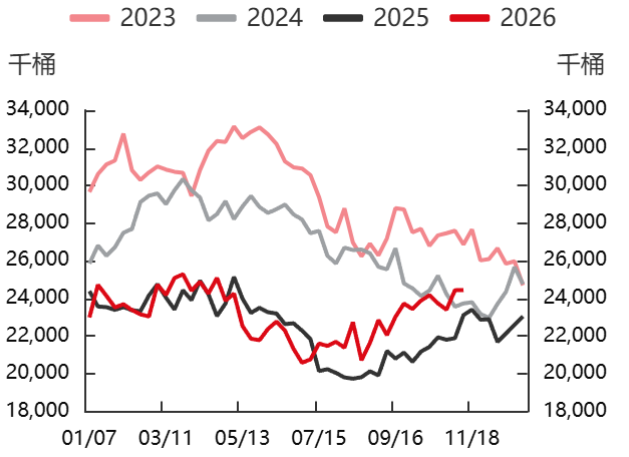
资料来源：钢联，华泰期货研究院

图29：ARA燃料油库存 单位：千吨



资料来源：彭博，华泰期货研究院

图30：美国燃料油库存 单位：千桶



资料来源：彭博，华泰期货研究院

本期分析研究员


潘翔
从业资格号：F3023104
投资咨询号：Z0013188


康远宁
从业资格号：F3049404
投资咨询号：Z0015842


李祖智
从业资格号：F03159002
投资咨询号：Z0024469

联系人

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289号

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力。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单元丨邮编：510000
电话：400-6280-888
网址：www.htfc.com

华泰期货 HUATAI FUTURES

华泰期货研究院 Huatai Futures Research Institute

客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房