



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

高硫短暂回升 原油弱势难改

油品类月报

2024/01/05



李 晶（能源化工组）

汪之弦（联系人）



从业资格号：F0283948



0755-23375123



交易咨询号：Z0015498



wangzhix@wkqh.cn



从业资格号：F03105184

目录

CONTENTS



01 月度评估及策略推荐

04 供给端

02 期现市场

05 需求端

03 利润库存

01

月度评估及策略推荐

情况小结：①原油：12月国际油价持续回落，WTI收跌5.03%，油价连续第三个月出现回调，四季度油价跌幅达到-17.25%，几乎抹平第三季度的涨幅；②石脑油：石脑油市场由于来自俄罗斯的供应减少而紧缺，市场预期延续到2月上旬，而海上航线的紧张局势预计将进一步推迟套利货物的到达，整月石脑油相对于原油和其他成品油明显走强；③汽油：受制于美国汽油库存上升，导致美国RB0B-Brent价差收窄，汽油在12月步入传统淡季④航煤：市场的供需基本面继续受到地区供暖和航空旅行需求的支持；⑤柴油：柴油市场的市场情绪保持稳定，交易商正在等待中国对2024年出口配额的分配，以获取供应线索，同时密切关注红海地区的局势；⑥燃料油：在需求疲软和供应充足的情况下，低硫燃料油（LSFO）市场结构和炼油利润出现下滑，高硫燃料油（HSFO）的基本面也保持平淡，来自中东和俄罗斯的持续稳定装运，市场供应充足。

原油情况：EIA 库存周报 - 截至 12 月 29 日当周，美国原油库存减少550万桶，至4.31亿桶，预期为减少320万桶。本周美国原油库存超预期下降，因炼厂消费进一步上升，同时产量在高位。但红海地缘事件风险逐步平息，主要航运公司已经开始恢复苏伊士运河航线，油价反弹告一段落，开始回落。

燃料油情况：

■截至1月4日，新加坡低硫燃料油（LSFO）裂解价较上周下降0.14美元/桶，达到12美元/桶，12月裂解价平均为11.45美元/桶，而在11月为10.64美元/桶，10月为5.18美元/桶。同时，M1/M2月差较上周上涨0.75美元/吨，达到6.75美元/吨。低硫的市场结构和炼油利润出现疲软迹象，主要受到需求疲软和及时且充足的供应的压力。尽管由于伊朗支持的胡塞武装最近在红海通道发动袭击，导致西至东套利窗口目前关闭，但在欧洲低硫市场存在一些预期，认为仍然可以通过绕过好望角的改道和更长的航线进行出口，绕行时间增加9日，但不影响货物整体运输量。

■12月，高硫燃料油的基本面同样表现平淡，来自中东和俄罗斯的持续稳定装运确保市场供应充足。但在2024年的前几个交易日，受船期延期影响，高硫燃料油现货成交贴水由年底的负值一度涨至10美元/吨，带动燃料油期货出现一轮短暂上涨，但在1月4日新加坡燃料油交易窗口，贸易商纷纷报价高硫燃料油现货，现货短缺传闻不攻自破，燃料油贴水逐步回落。新加坡高硫燃料油（380CST）裂解价较上周下跌1.13美元/桶，为-10.47美元/桶，12月裂解价平均为-11.52元/桶，而在11月为-14.02美元/桶，10月为-16.74美元/桶。与此同时，M1/M2月差较上周上涨1.64美元/吨，达到7.74美元/吨。

基本面评估



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

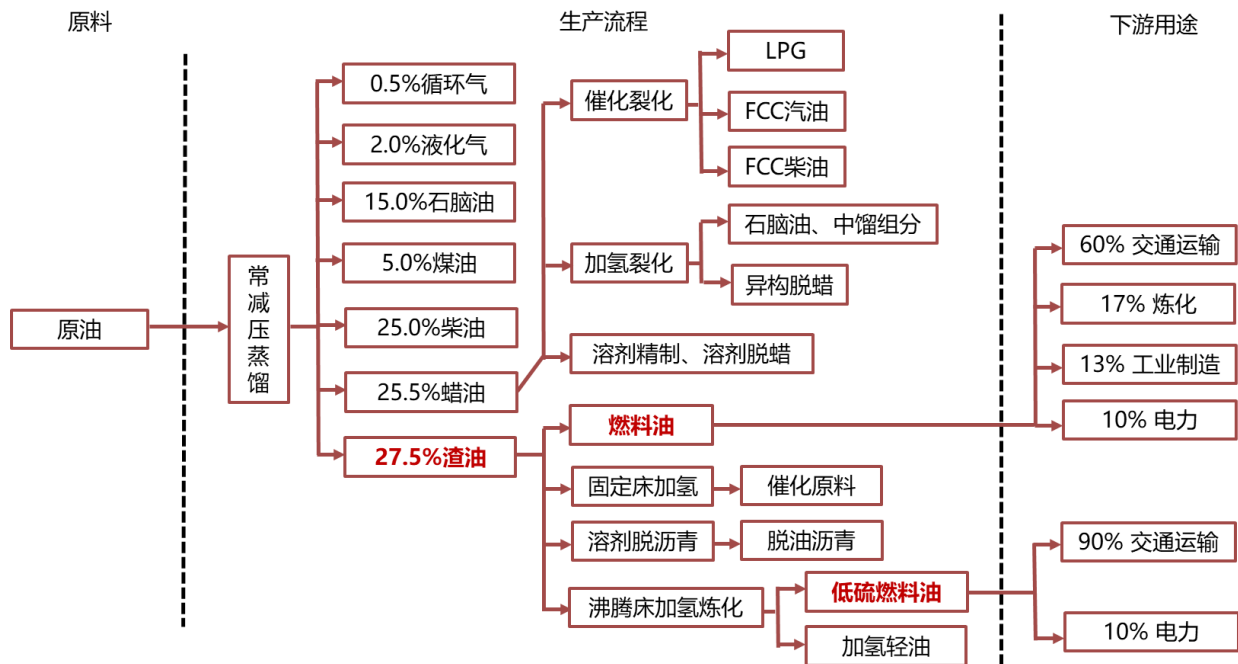
高、低硫燃料油基本面评估	FU估值		LU估值		驱动		
	基差	裂解价差 (新加坡vsDubai 原油)	基差	裂解价差 (新加坡vsDubai 原油)	航运需求	电力需求	库存
数据	基差132元/吨，月内变化不大	下跌1.13美元/桶，为-10.47美元/桶，12月裂解价平均为-11.52元/桶，而在11月为-14.02美元/桶，10月为-16.74美元/桶。	基差96元/吨，月内跌幅达42元/吨	裂解价较上周下降0.14美元/桶，达到12美元/桶，12月裂解价平均为11.45美元/桶，而在11月为10.64美元/桶，10月为5.18美元/桶。	截至1月3日, BDI指数报2091点，环比上周回落3点；FBX集装箱运价指数报2571点，环比上周涨1198点。	天然气价格大幅回落，油气替代需求减少	新加坡企业发展局(ESG)数据显示, 截至1月5日, 新加坡燃料油库存在当周内增加121.9桶, 上升至2231.3万桶，为五年同期中位水平
多空评分	+0	-1	+0	+1	+1	-1	-1
简评	基差持续上涨，前端现货紧俏	裂解价差持续上升，高硫估值回升速度较快	基差持续上涨，前端现货强于盘面	裂解价差基本持平，近期基本面变化不大	集装箱数据强势，增加了对燃料油需求的预期	天然气价格大幅下跌时, 低硫作为发电能源原料性价比低	12月以来燃料油库存始终在2150万桶左右水平震荡
小结	本周库存数据从基本面角度利多油价，但油价表现依然疲软；高硫燃料油曾在周中出现大幅上涨，但伴随现货贴水回落及新加坡库存出现累库，高硫燃料油上涨势头被遏制。						

原油平衡表

万桶/日		2021				2022				2023				2024				年平均值				同比变化		
供应		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024
OECD		3020	3085	3114	3224	3161	3188	3254	3297	3343	3370	3387	3438	3482	3443	3458	3518	3111	3225	3385	3475	114	160	91
	美国	1774	1916	1903	1992	1943	2012	2060	2067	2102	2136	2128	2138	2204	2211	2218	2234	1896	2021	2126	2217	124	106	91
	加拿大	562	537	549	568	566	552	572	591	579	563	590	613	599	565	584	606	554	570	586	589	16	16	2
	墨西哥	193	195	190	192	191	189	190	190	208	214	213	210	209	206	204	201	193	190	211	205	-3	21	-6
	其他OECD国家	491	437	472	472	461	435	432	449	454	457	456	477	470	461	452	477	468	444	461	465	-24	17	4
非OECD		6254	6396	6561	6610	6721	6686	6826	6805	6762	6742	6665	6687	6688	6824	6879	6833	6455	6760	6714	6806	304	-46	92
	OPEC*	3033	3088	3229	3310	3376	3376	3471	3443	3395	3372	3264	3310	3259	3321	3339	3324	3165	3417	3335	3311	252	-81	-25
	俄罗斯+哈萨克斯坦	1342	1365	1363	1427	1439	1339	1356	1390	1403	1357	1352	1352	1362	1362	1360	1367	1374	1381	1366	1363	7	-15	-3
	巴西	285	297	308	289	298	293	313	321	322	323	336	340	345	352	355	360	295	306	330	353	12	24	23
	中国	499	503	501	493	517	518	505	509	533	531	528	532	535	537	540	545	499	512	531	539	13	19	8
	其他非OECD国家	1095	1143	1160	1091	1091	1160	1181	1142	1109	1159	1185	1153	1187	1252	1285	1237	1122	1144	1152	1240	21	8	89
全球总供应		9274	9481	9675	9834	9882	9874	10080	10102	10105	10112	10052	10125	10170	10267	10337	10351	9566	9985	10099	10115	419	114	16
需求																								
OECD		4236	4408	4578	4682	4580	4539	4657	4595	4552	4562	4646	4657	4596	4550	4614	4621	4476	4593	4604	4595	117	12	-9
	美国	1855	2013	2029	2054	2023	2027	2047	2017	2000	2048	2068	2059	2038	2058	2060	2046	1988	2029	2044	2051	41	15	7
	加拿大	219	216	242	233	224	221	238	230	222	225	235	233	236	231	241	239	228	228	229	237	1	1	8
	欧洲OECD	1195	1267	1388	1394	1320	1343	1404	1335	1307	1347	1388	1364	1318	1333	1373	1349	1311	1351	1352	1343	40	1	-8
	日本	377	307	317	366	371	303	319	356	372	301	311	344	360	298	308	341	342	337	332	327	-5	-5	-5
	其他OECD国家	590	605	602	635	642	645	649	657	651	641	644	657	644	630	632	646	608	648	648	638	40	0	-10
非OECD		5149	5259	5266	5252	5280	5346	5388	5380	5459	5534	5568	5564	5604	5656	5628	5626	5232	5349	5531	5629	117	183	97
	欧洲大陆	450	459	487	474	429	443	473	465	431	445	476	468	445	463	472	464	468	453	455	461	-15	3	6
	南欧	71	74	76	76	74	76	76	77	74	76	77	77	75	76	77	77	74	76	76	76	2	0	0
	中国	1521	1541	1512	1534	1512	1510	1510	1528	1594	1613	1620	1640	1623	1642	1610	1632	1527	1515	1617	1627	-12	102	10
	其他亚洲	1319	1325	1293	1323	1375	1376	1342	1384	1426	1432	1374	1404	1483	1481	1420	1452	1315	1369	1409	1459	54	40	50
	其他非OECD国家	1788	1860	1898	1845	1890	1941	1987	1926	1934	1968	2021	1975	1978	1994	2049	2001	1848	1936	1975	2006	88	39	31
全球总需求		9385	9667	9844	9934	9860	9885	10045	9975	10011	10096	10214	10221	10200	10206	10242	10247	9708	9941	10136	10224	234	194	88
库存净变化		-111	-186	-169	-100	22	-11	35	127	94	16	-162	-96	-30	61	95	104	-142	43	-37	58	/	/	/

产品产业链图示

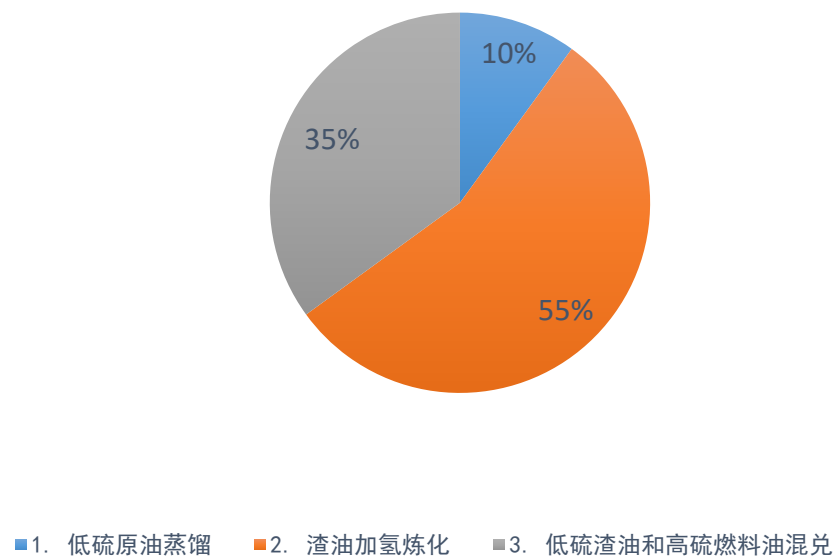
图1：燃料油及低硫燃料油（主营炼厂）产业链



资料来源：《石油贸易手册》、五矿期货研究中心

- 我国主营炼厂主要通过渣油加氢制法生产低硫燃料油，通过渣油加工装置将高硫渣油中的硫含量降低，但该方法通过脱硫工艺降低芳烃含量，影响燃油的兼容性；
- 渣油加工生产下游产品的比例主要通过各产品的经济性来决定，目前生产低硫燃料油可以获得更高的利润，刺激炼厂加大低硫燃料油的产出。

图2：低硫燃料油主流生产方式产量占比



低硫燃料油主流生产方式：

- 1、使用**低硫原油**经过蒸馏工艺生产。但使用这种原油的炼厂大部分主要加工生产汽柴油，低硫燃料油外放数量较少；
- 2、通过沸腾床**加氢炼化装置**将高硫渣油中的硫含量降低，使用脱硫工艺降低芳烃含量；
- 3、使用低硫渣油等**调油料**和高硫重质燃油进行**混兑**、调合生产。

产品产业链图示

图3：燃料油研究框架思维导图



02

期现市场

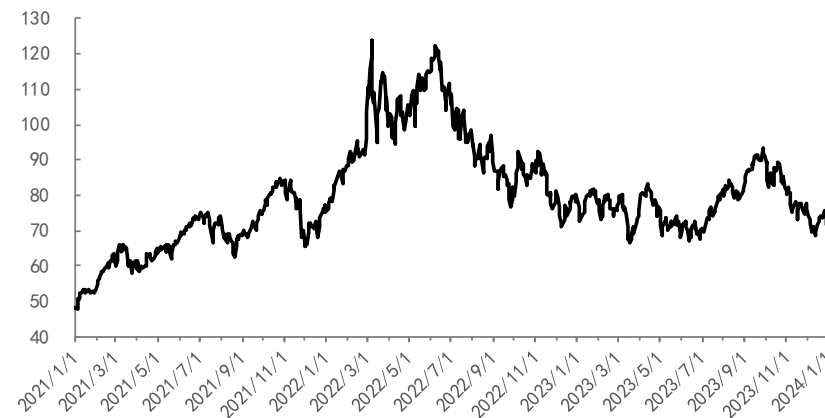
国际油价情况：红海事件驱动反弹后迅速回落，短期震荡而行

图4：2021年以来布伦特原油期货价格（美元/桶）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

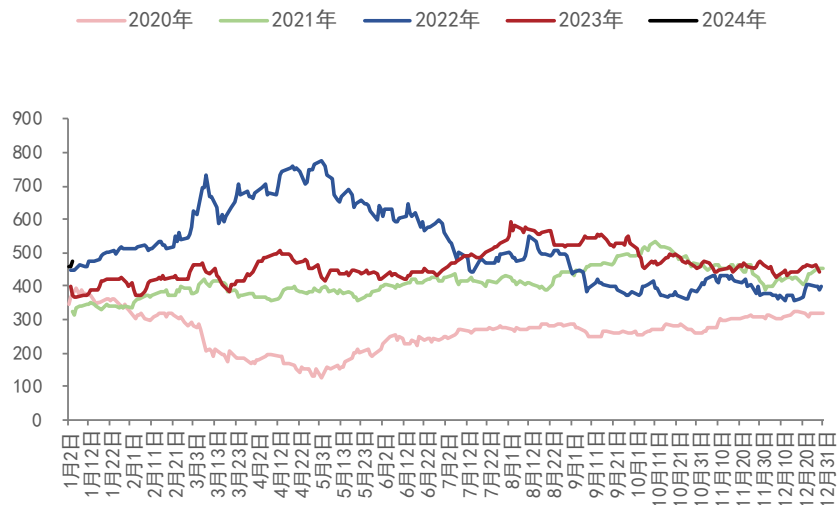
图5：2021年以来WTI原油期货价格（美元/桶）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

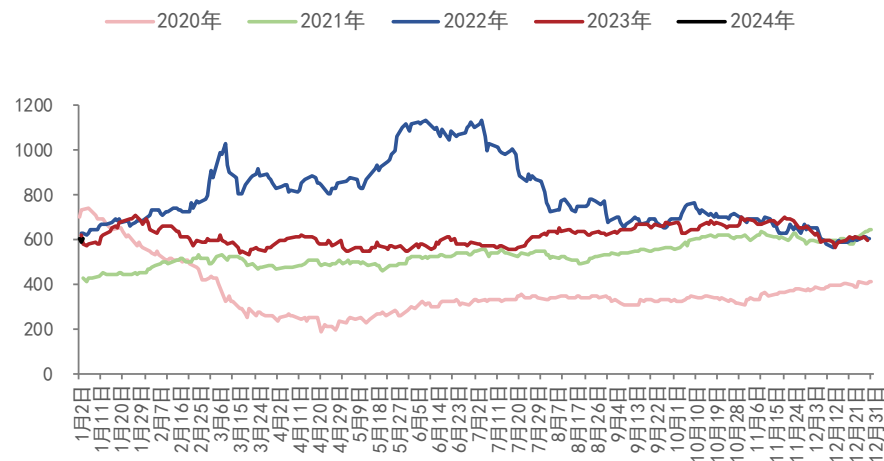
新加坡燃料油现货情况 (Bunker Price)

图6：新加坡高硫燃料油现货加注价格（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

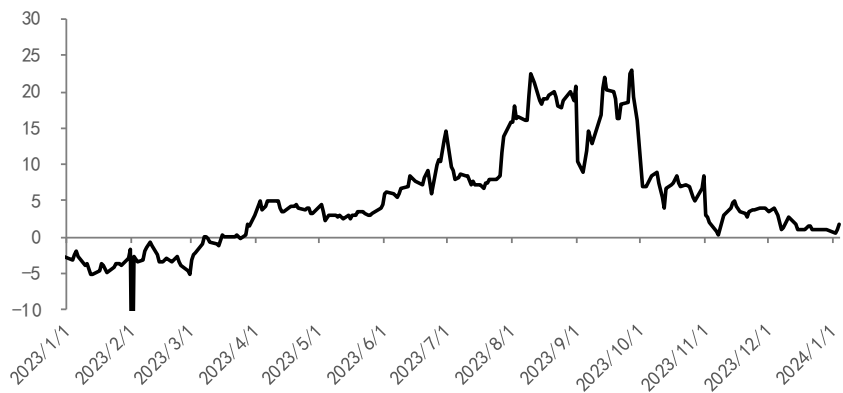
图7：新加坡低硫燃料油现货加注价格（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

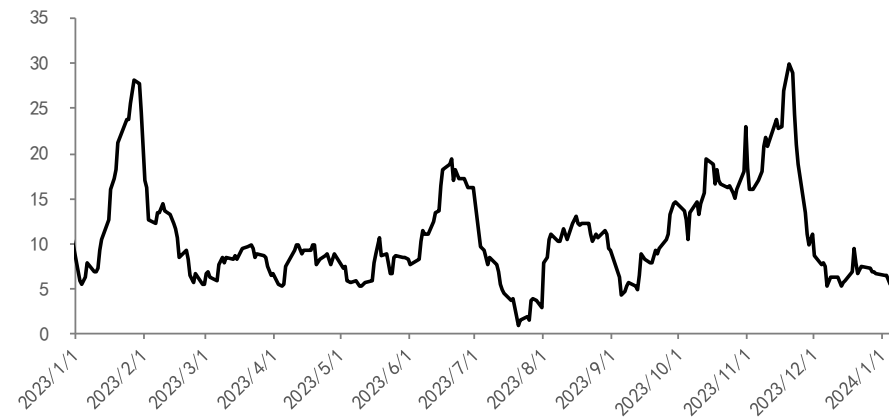
高、低硫燃料油月差：高硫前端月差随现货出现反弹

图8：新加坡高硫燃料油纸货月差（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

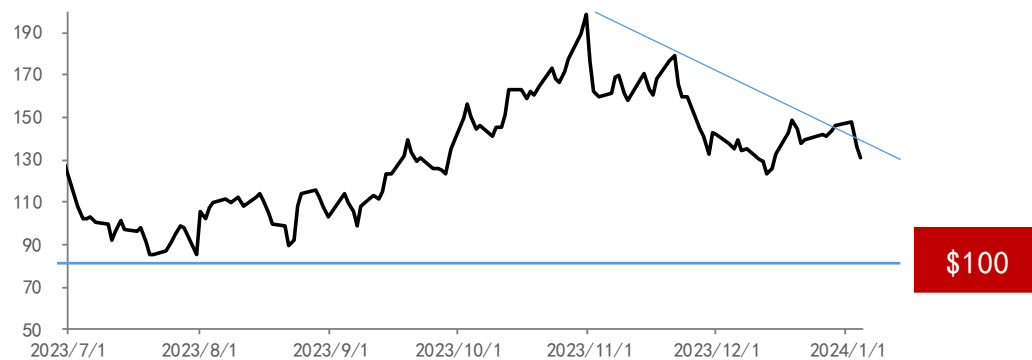
图9：新加坡低硫燃料油纸货月差（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

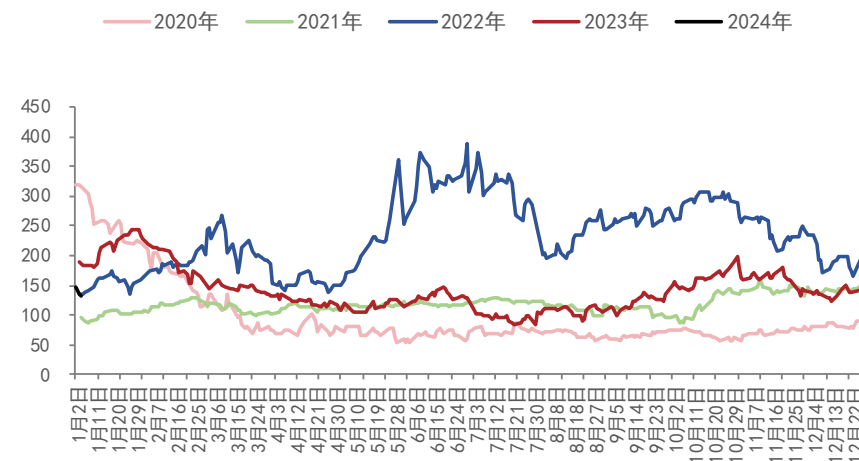
品种间价差：高低硫价差触及压力位

图10：新加坡高、低硫燃料油价差（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图11：新加坡高、低硫燃料油价差 季节图（美元/吨）



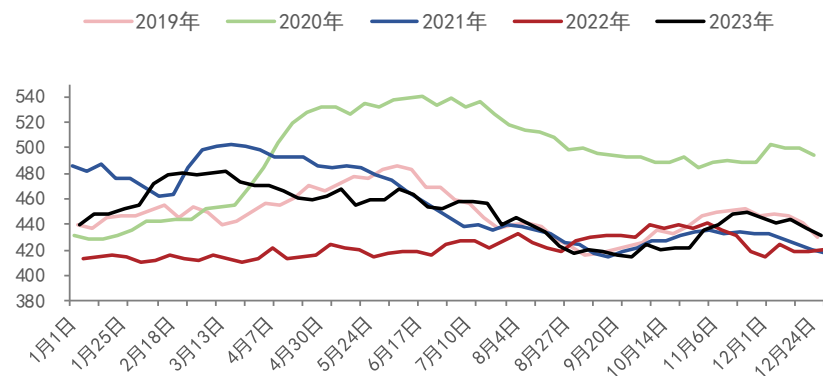
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

03

利润及库存

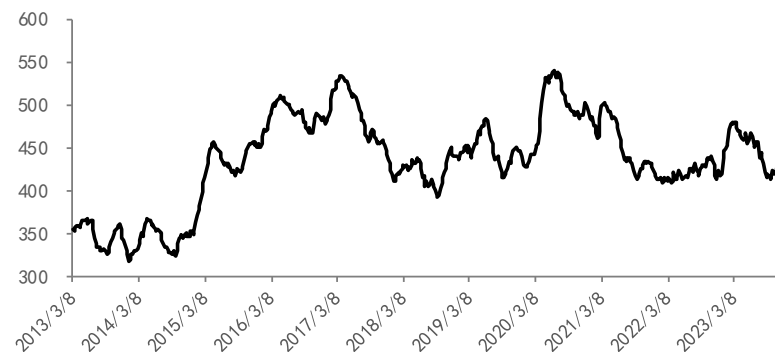
美国商业库存：11月以来持续去化

图12：美国商业库存情况 季节图 （百万桶）



资料来源：五矿期货研究中心

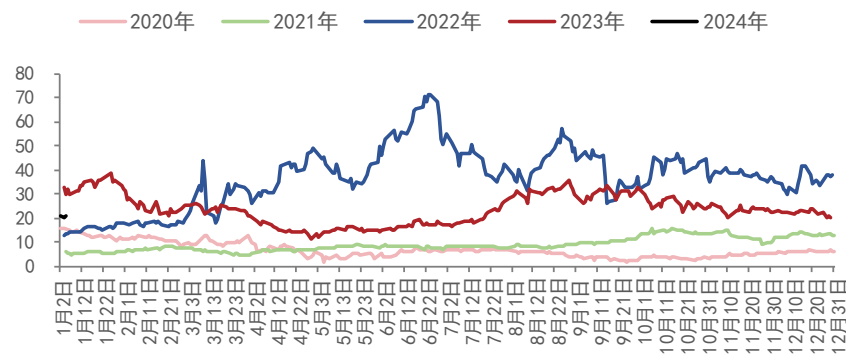
图13：美国商业库存情况（百万桶）



资料来源：五矿期货研究中心

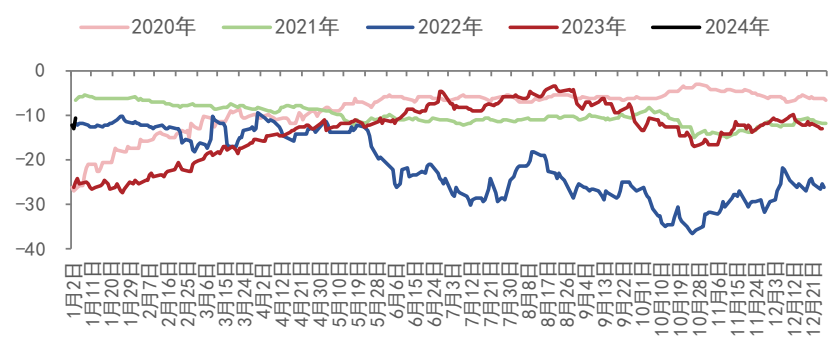
主要成品油裂解价差：高硫开局反弹明显

图14：新加坡柴油 ULSD10 vs Dubai原油（美元/桶）



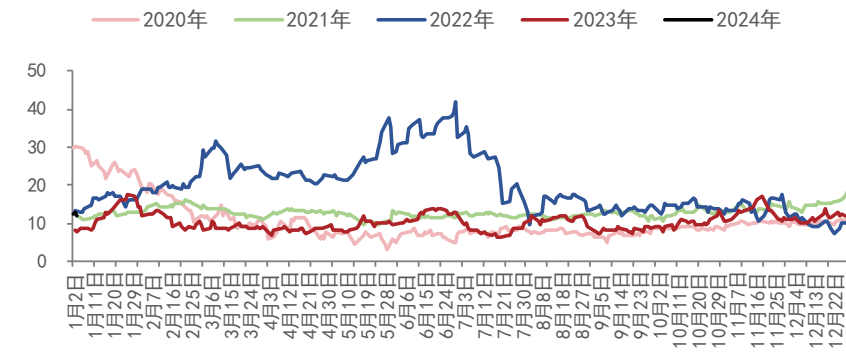
资料来源：五矿期货研究中心

图16：新加坡高硫燃料油 vs Dubai原油（美元/桶）



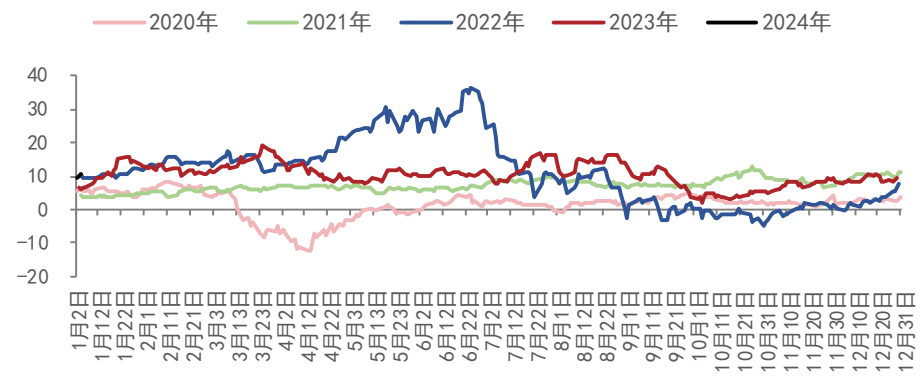
资料来源：五矿期货研究中心

图15：新加坡低硫燃料油 vs Dubai原油（美元/桶）



资料来源：五矿期货研究中心

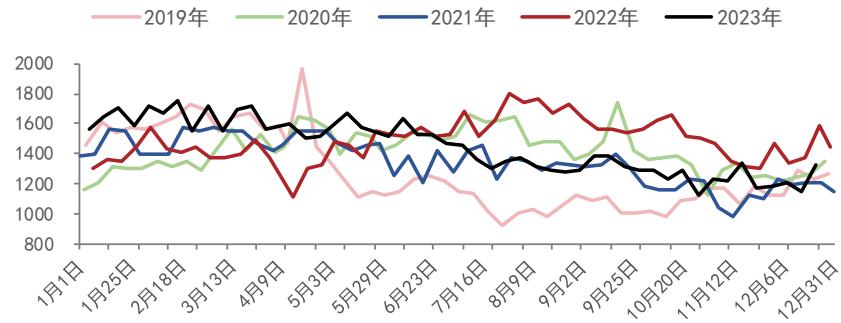
图17：美国汽油EBOB vs WTI原油（美元/桶）



资料来源：五矿期货研究中心

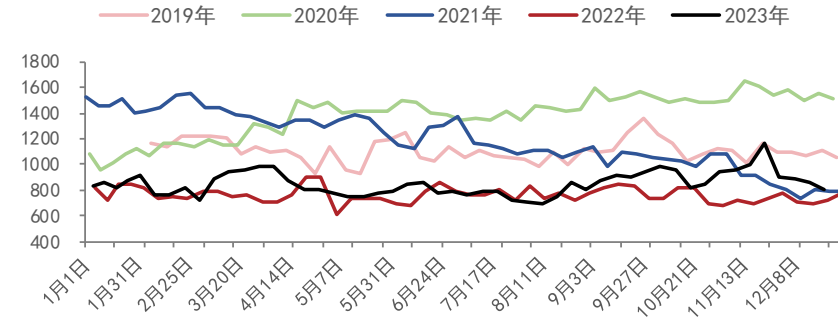
新加坡成品油库存：柴油库存接近5年低位、燃料油出现累库

图18：新加坡轻质燃料(Light Residues)库存 单位（千桶）



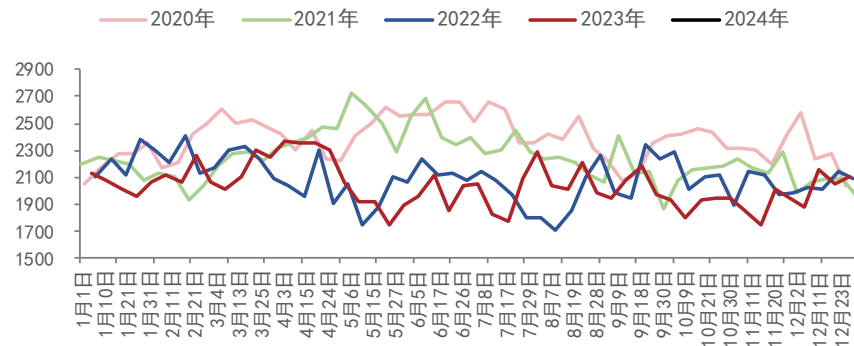
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图19：新加坡中质燃料(Middle Residues)库存 单位（千桶）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图20：新加坡残剩油(RESIDUES)库存 单位（千桶）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/065141124324011043>