



# 燃料油市场结构大体持稳

## 研究院 能源化工组

### 研究员

#### 潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号: F3023104

投资咨询号: Z0013188

#### 陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

#### 梁宗泰

☎ 020-83901031

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

#### 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

## 市场要闻与重要数据

- 上期所燃料油期货主力合约 FU2305 夜盘收涨 2.05%，报 2938 元/吨；INE 低硫燃料油期货主力合约 LU2305 夜盘收涨 1.13%，报 4026 元/吨。
- 当地时间 2 月 28 日，巴西国家石油公司对外宣布，从 3 月 1 日起，出售给经销商的汽油和柴油价格将分别降低 3.92% 和 1.95%。根据降价方案，巴油出售给经销商的汽油由当前的 3.31 雷亚尔每升降为 3.18 雷亚尔每升，出售给经销商的柴油由当前的 4.1 雷亚尔每升降为 4.02 雷亚尔每升。据巴西媒体披露的消息，巴西总统卢拉与内阁部长 2 月 28 日当天决定，结束上一任政府针对燃油免税的政策，从 3 月 1 日起，部分恢复燃油征税，其中针对汽油的征税比例恢复到此前的 75%，针对乙醇燃料的征税比例恢复到此前的 21%。该决定还要求提高巴油上缴给国库的利润比例。
- 国际原子能机构季度报告：如果伊朗核协议恢复，在缺乏监控设备的情况下，将需要相当长的时间来确定伊朗核活动的底线，这将带来很大程度的不确定性。
- 国际能源署（IEA）表示，由于石油价格上限和西方制裁，俄罗斯 1 月份的石油和天然气出口收入下降了近 40%。
- 波兰国营石油公司 CEO：在美国总统拜登访问波兰后，俄罗斯已经停止了对波兰的石油供应。
- 相关声明显示，俄罗斯天然气工业股份公司 CEO 和伊朗驻俄罗斯大使在会议上讨论了能源合作的问题。

## 核心观点

### ■ 市场分析

经历了近期高低硫分化的表现后，目前燃料油市场结构整体持稳。具体而言，高硫油裂差、月差等仍受到支撑，俄罗斯、伊朗出口的减少以及亚洲需求的增加均构成利好因素，但供应端的持续性还有待观察，建议保持谨慎。低硫燃料油方面，近期走势相对偏弱，但短期基本面并没有太突出的矛盾，价格回调后预计逐渐企稳。整体而言，我们认为当前高低硫价差继续收缩的驱动不足，需等待俄罗斯减产预期的实质性兑现。

### ■ 策略

中性偏多，逢低多 FU 主力合约；前期 FU 59 正套可暂时止盈离场，等待俄罗斯减产预期  
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

期兑现

### ■ 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

|                |   |
|----------------|---|
| 市场要闻与重要数据..... | 1 |
| 核心观点 .....     | 1 |

## 图表

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

---

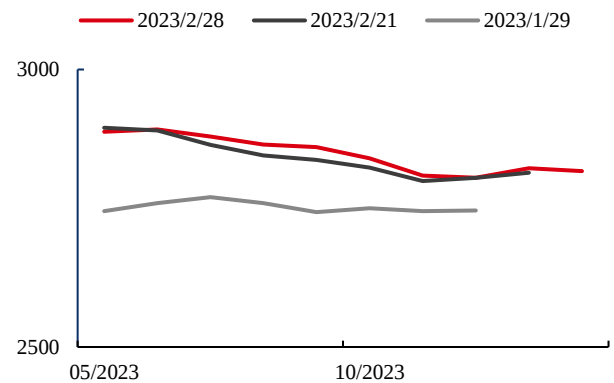
|                              |    |
|------------------------------|----|
| 图 34: 美国燃料油库存   单位: 千桶 ..... | 10 |
|------------------------------|----|

图 1: SHFE FU 主力结算价 | 单位: 元/吨



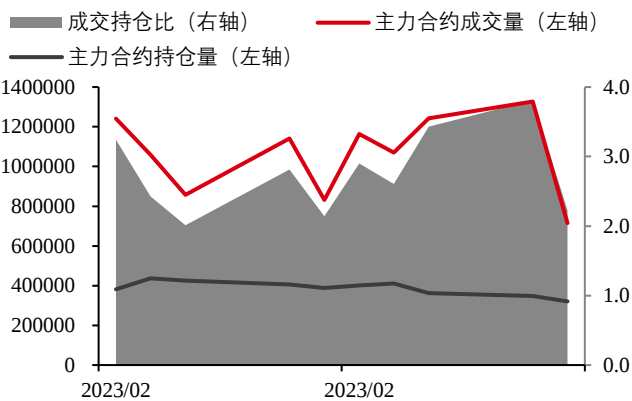
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 2: SHFE FU 远期曲线 | 单位: 元/吨



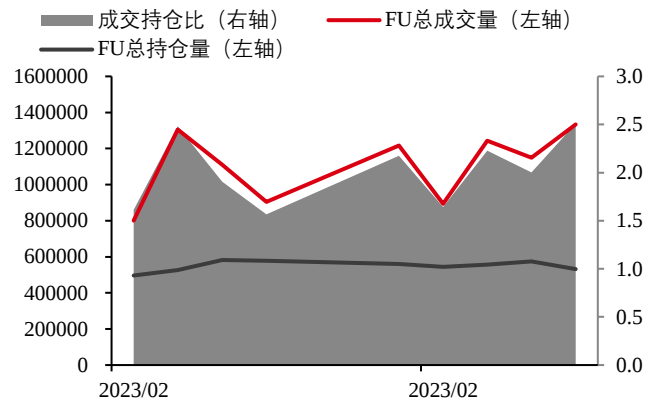
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: SHFE FU 主力合约成交持仓量 | 单位: 手



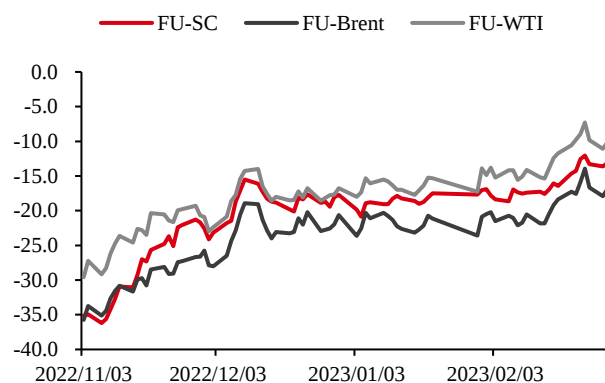
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: SHFE FU 总成交持仓量 | 单位: 手



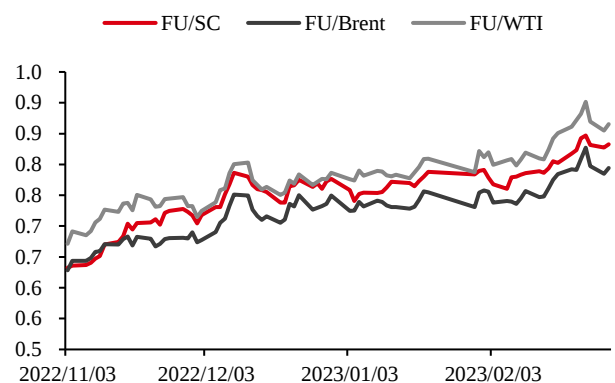
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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



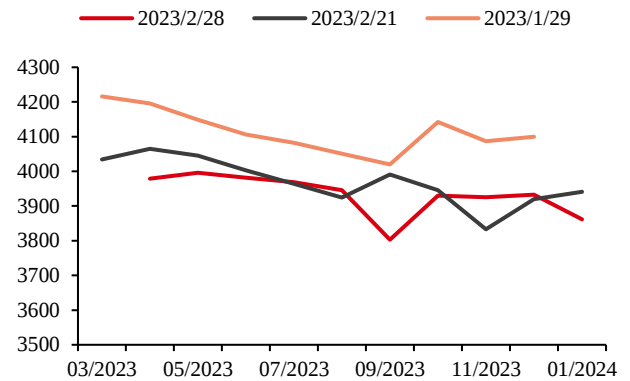
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 7: INE LU 期货结算价 | 单位: 元/吨



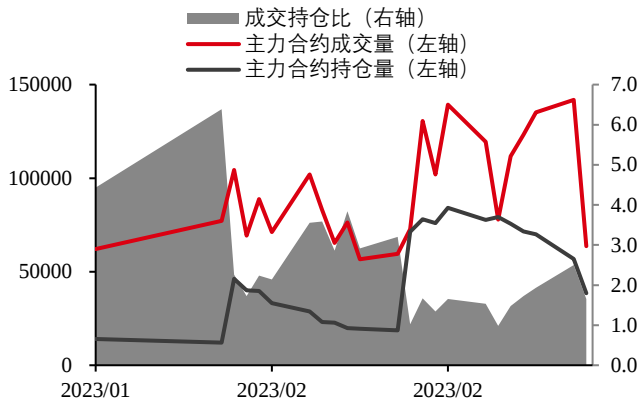
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: INE LU 远期曲线 | 单位: 元/吨



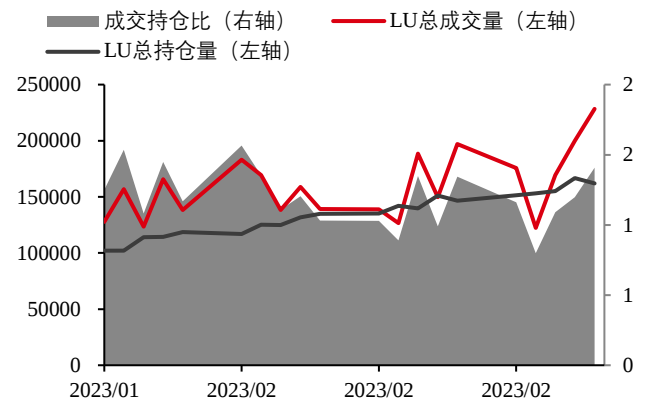
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: INE LU 主力合约成交持仓量 | 单位: 手



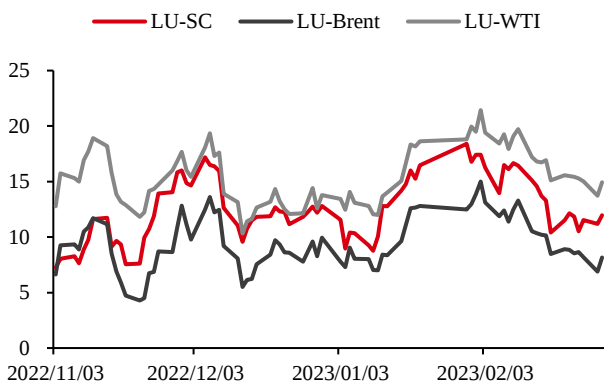
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 10: INE LU 总成交持仓量 | 单位: 手



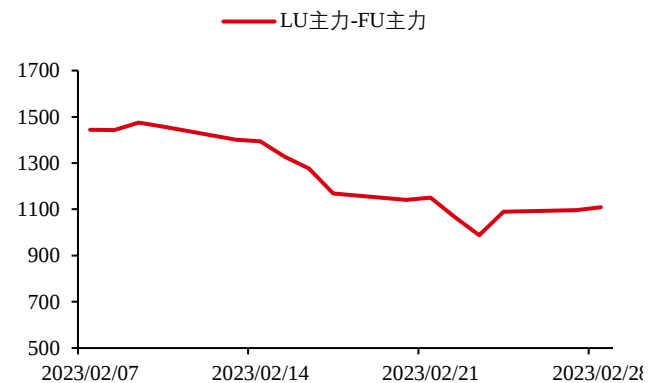
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: INE LU 对原油裂解价差 | 单位: 美元/桶



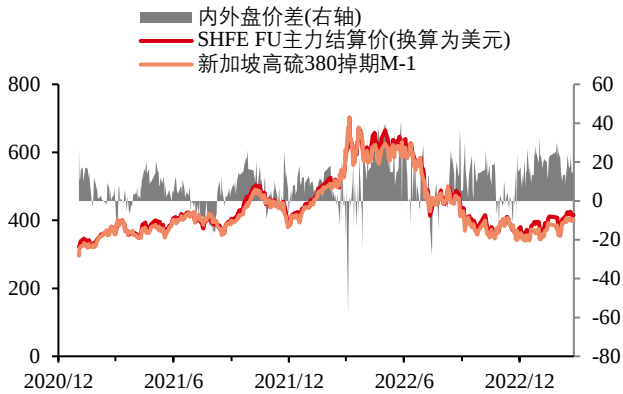
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: INE LU 与 SHFE FU 价差 | 单位: 元/吨



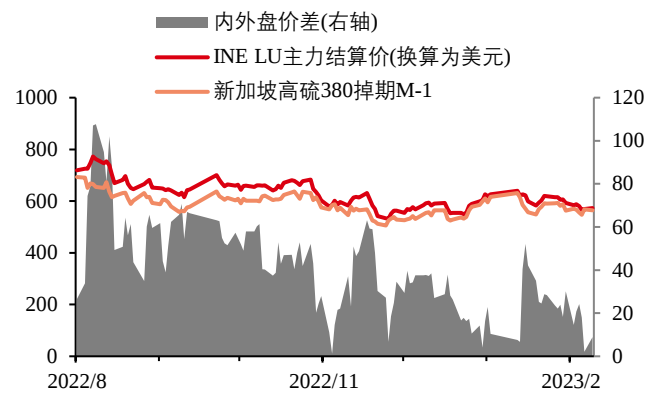
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: SHFE FU 主力合约内外盘价差 | 单位: 美元/吨



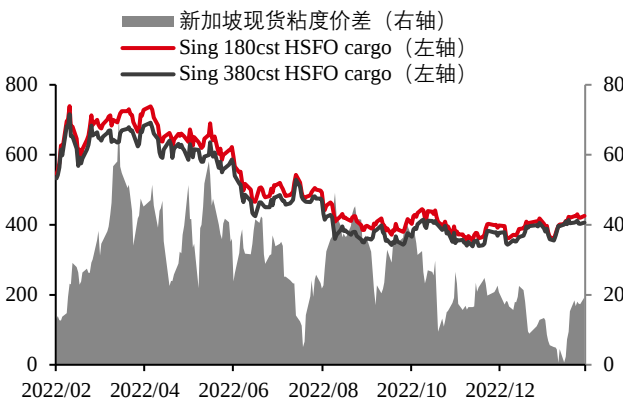
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: INE LU 主力合约内外盘价差 | 单位: 美元/吨



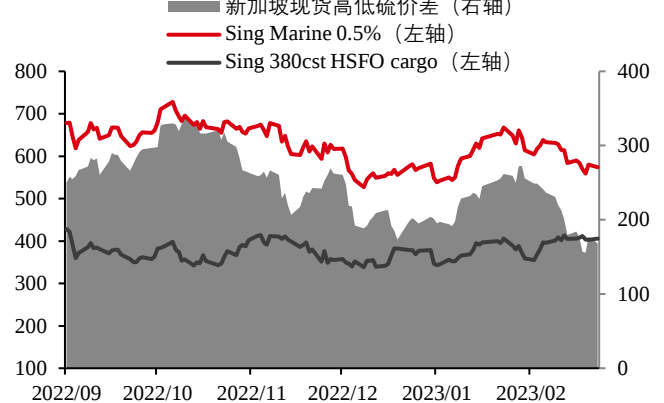
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

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



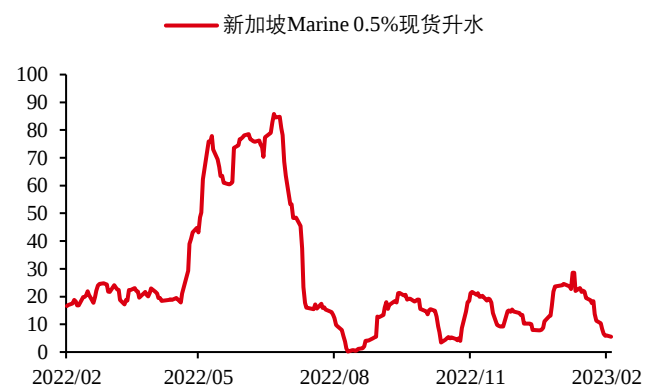
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 17: 新加坡高硫 380 现货贴水 | 单位: 美元/吨



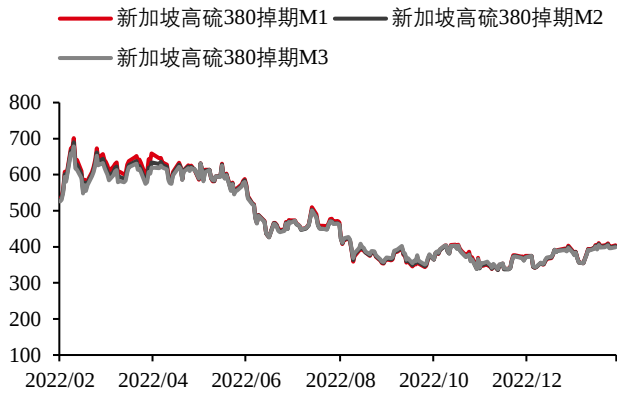
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 18: 新加坡 Marine 0.5% 现货贴水 | 单位: 美元/吨



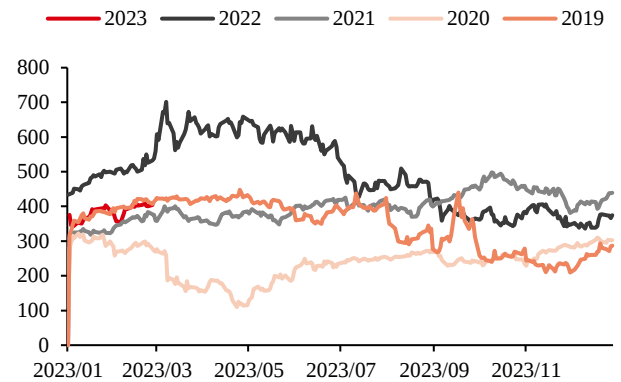
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 19：新加坡高硫 380 掉期价格 | 单位：美元/吨



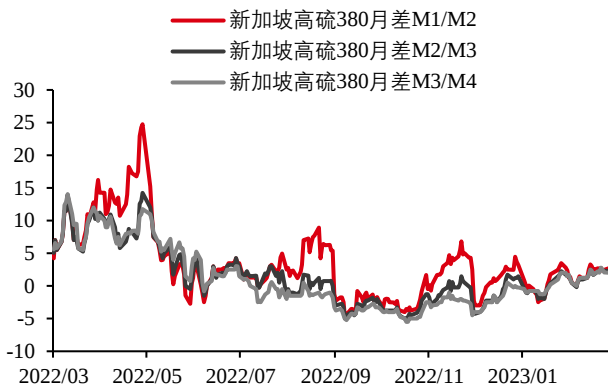
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 20：新加坡高硫 380 掉期季节性 | 单位：美元/吨



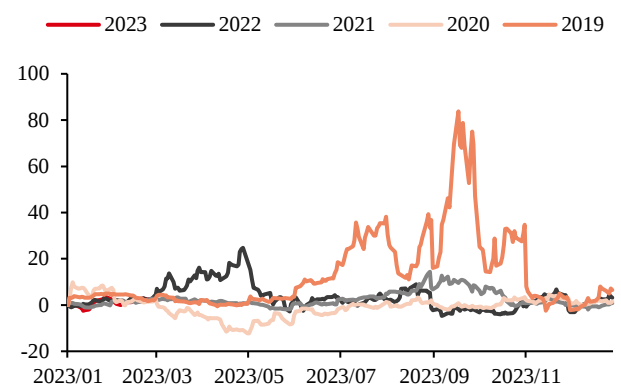
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 21：新加坡高硫 380 月差 | 单位：美元/吨



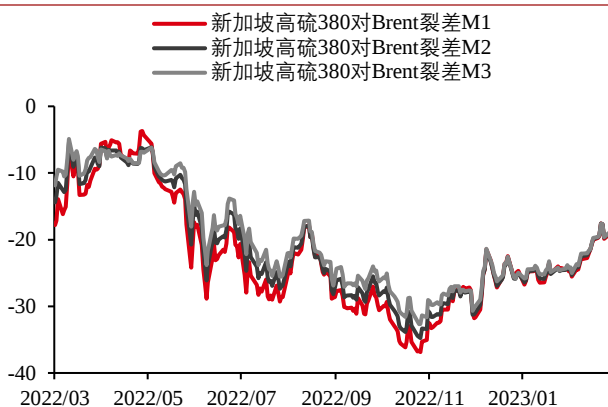
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 22：新加坡高硫 380 月差季节性 | 单位：美元/吨



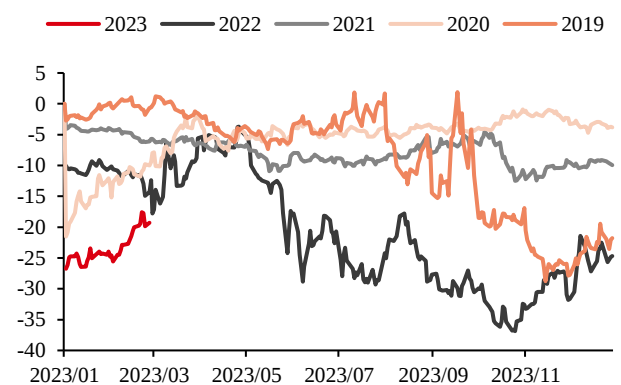
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 23：新加坡高硫对 Brent 裂差 | 单位：美元/桶



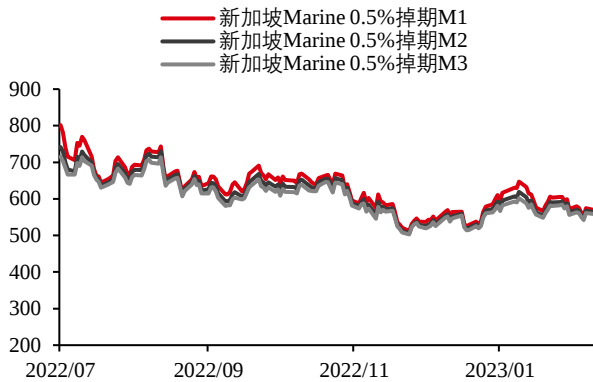
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 24：新加坡高硫裂差季节性 | 单位：美元/桶



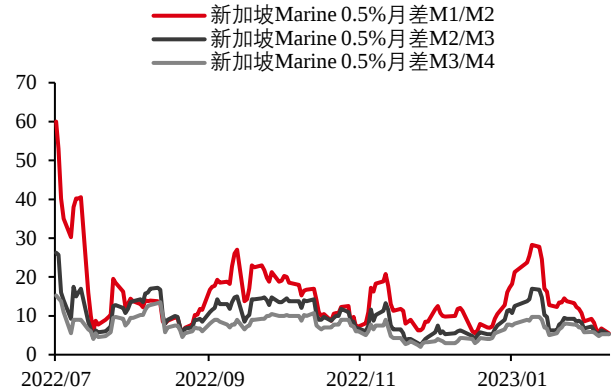
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 25：新加坡 VLSFO 掉期 | 单位：美元/吨



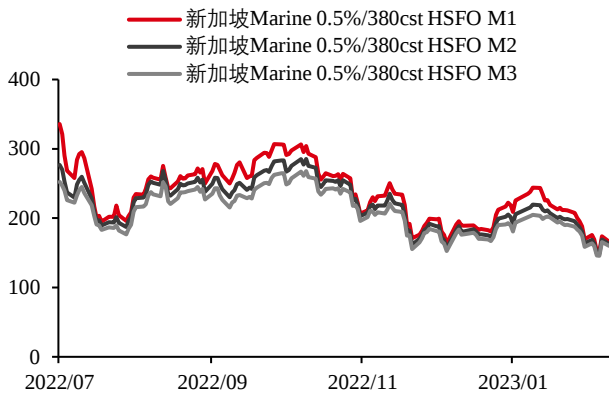
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 26：新加坡 VLSFO 掉期月差 | 单位：美元/吨



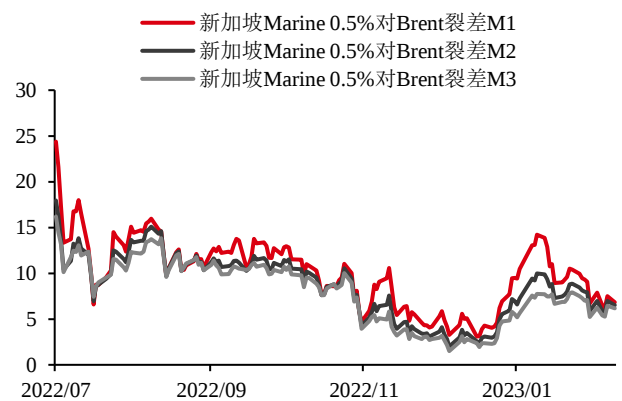
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 27：新加坡 VLSFO/HSFO 价差 | 单位：美元/吨



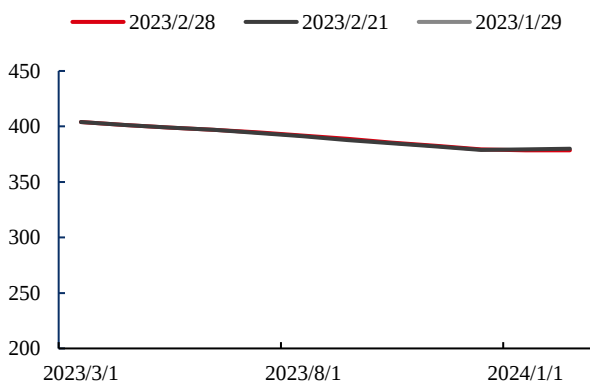
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 28：新加坡 VLSFO 对 Brent 裂差 | 单位：美元/吨



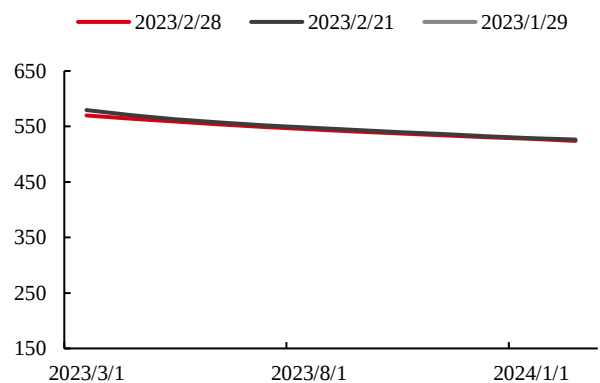
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 29：新加坡高硫 380 远期曲线 | 单位：美元/吨



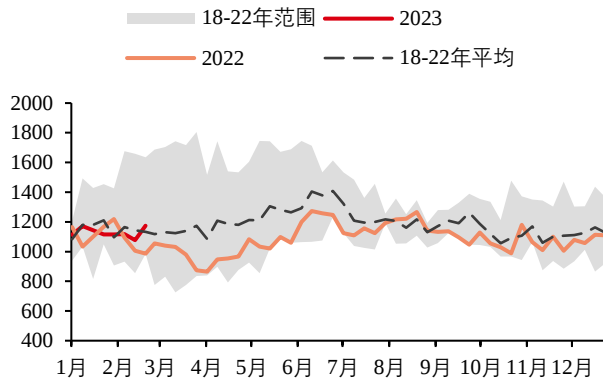
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 30：新加坡 VLSFO 远期曲线 | 单位：美元/吨



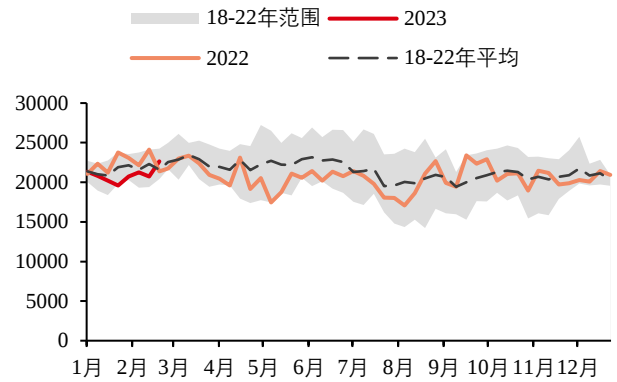
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 31: 西北欧燃料油库存 | 单位: 千吨



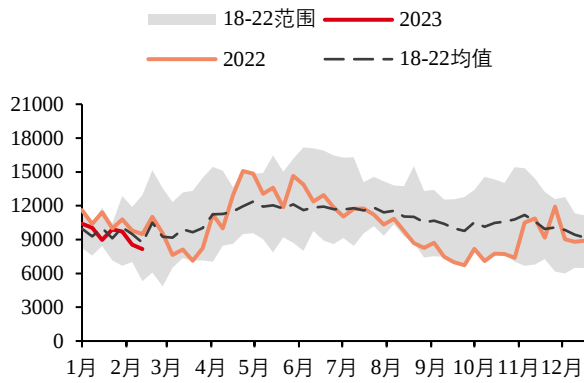
数据来源: PJK 华泰期货研究院

图 32: 新加坡燃料油库存 | 单位: 千桶



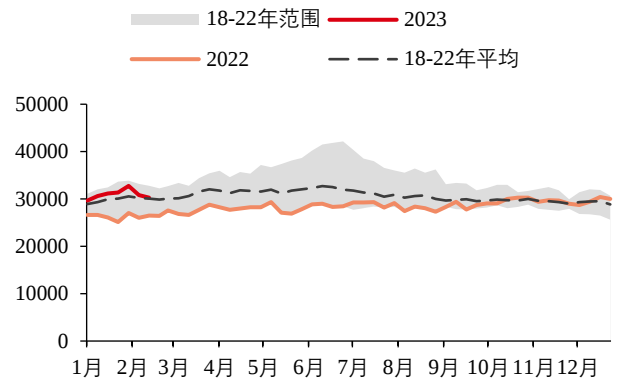
数据来源: IES 华泰期货研究院

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

## 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 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)