



市场延续分化格局，高低硫价差受到压制

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

市场要闻与重要数据

1. 上期所燃料油期货主力合约 FU2309 夜盘收跌 0.29%，报 3103 元/吨；INE 低硫燃料油期货主力合约 LU2307 夜盘收跌 0.92%，报 4103 元/吨。
2. 当地时间 4 月 10 日上午，伊朗外交部发言人卡纳尼在例行记者会上宣布，根据伊朗与沙特达成的协议，未来几天伊朗代表团将启程前往沙特。
3. 消息人士表示，沙特阿美已经告诉至少四家北亚炼油商，他们将在 5 月份获得全部合同数量的原油，尽管此前欧佩克+宣布从 5 月份到年底进一步减产 116 万桶/日。此前沙特上调了 5 月份销往亚洲的阿拉伯轻质原油价格，为连续第三个月上调。
4. 新加坡企业发展局（ESG）：截至 4 月 5 日当周，新加坡燃油库存增加 116.2 万桶至 2374 万桶，为 2022 年 2 月以来最高水平。
5. 当地时间 4 月 9 日下午，伊朗最高国家安全委员会秘书阿里·沙姆哈尼在伊朗国家安全委员会大楼会见俄罗斯总统普京特别助理伊戈尔·列维京，并举行会谈。列维京表示，俄罗斯准备对伊朗钢铁、石油和石化产品等多个行业进行投资。沙姆哈尼则在会见中表示，许多国家正在加速“去美元化”，这将降低美元在地区和国际经济贸易中的主导地位 and 影响力，降低西方在全球经济的主导地位。
6. 据英国金融时报：意大利考虑进一步出售俄罗斯卢克石油公司（Lukoil）的西西里炼油厂。

核心观点

■ 市场分析

排除欧佩克减产的衍生影响，近期燃料油自身供需没有发生太多超预期的变化，市场维持着“高硫强于低硫”的态势。其中，高硫燃料油消费端的利好正在逐步兑现。亚太炼厂的需求保持旺盛，而美国在春检结束后有望增加对燃料油、VGO 资源的采购。此外，随着当地气温的上升，中东电力消费逐渐增加，并提振燃料油的采购需求。低硫燃料油方面，当前主要矛盾在于疲软的船燃消费以及科威特新产能的释放。在这样的背景下，内外盘高低硫价差持续受到压制，我们认为这一格局还将在二季度延续，但价差进一步收窄的空间有限。

策略

中性偏多，逢低多 FU 主力合约

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

■ 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；航运业需求不及预期；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

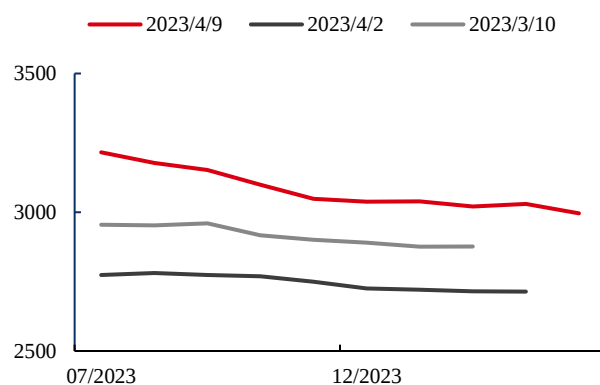
图 34: 美国燃料油库存 单位: 千桶	10
------------------------------	----

图 1: SHFE FU 主力结算价 | 单位: 元/吨



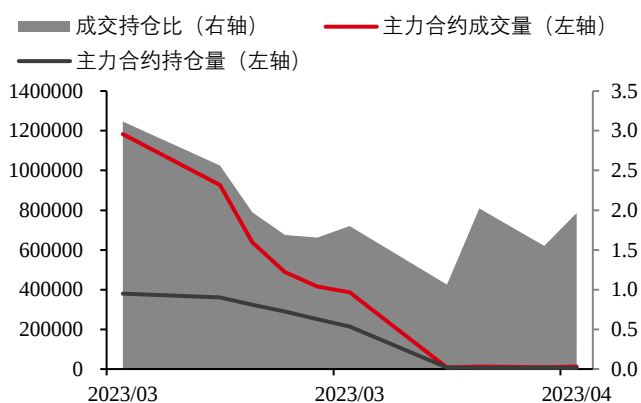
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 2: SHFE FU 远期曲线 | 单位: 元/吨



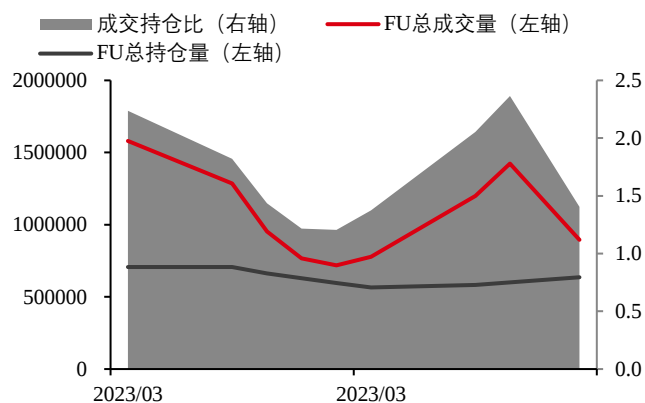
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: SHFE FU 主力合约成交持仓量 | 单位: 手



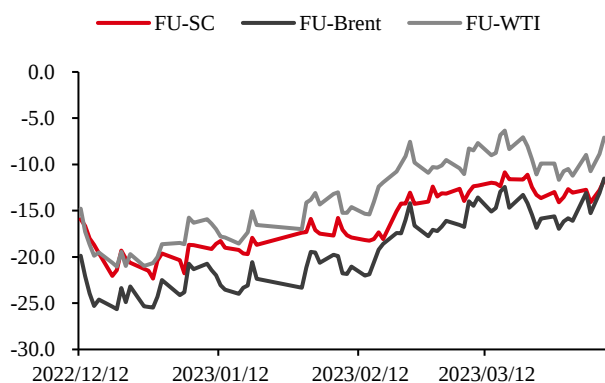
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: SHFE FU 总成交持仓量 | 单位: 手



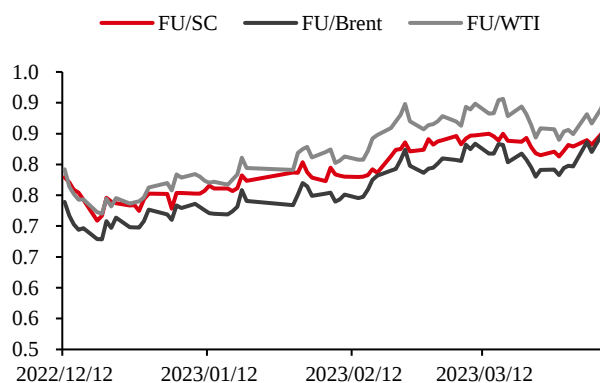
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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



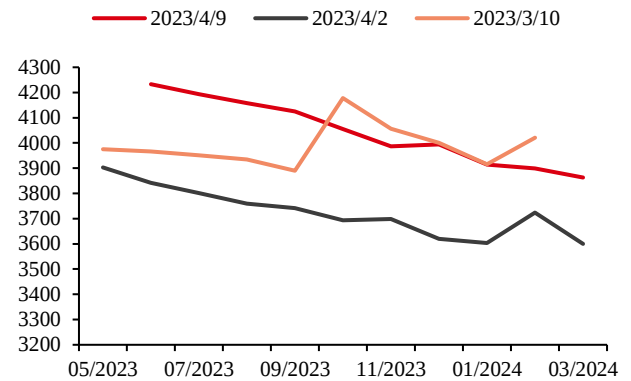
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 7: INE LU 期货结算价 | 单位: 元/吨



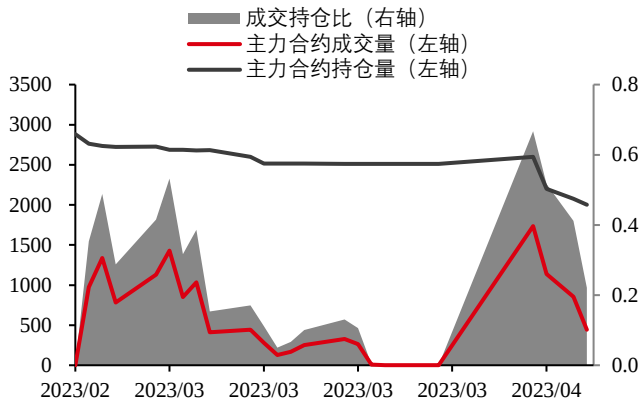
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: INE LU 远期曲线 | 单位: 元/吨



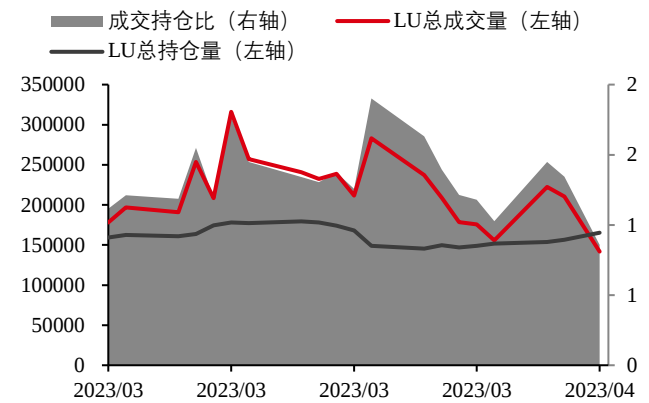
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: INE LU 主力合约成交持仓量 | 单位: 手



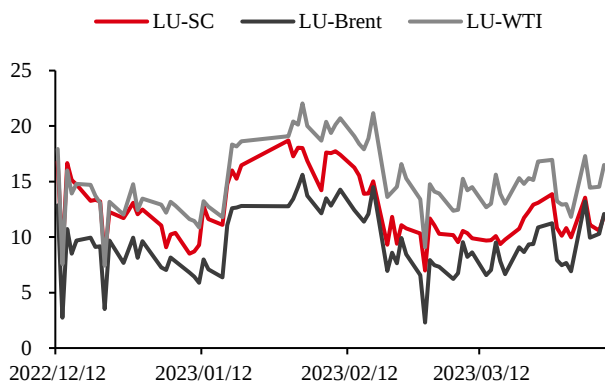
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 10: INE LU 总成交持仓量 | 单位: 手



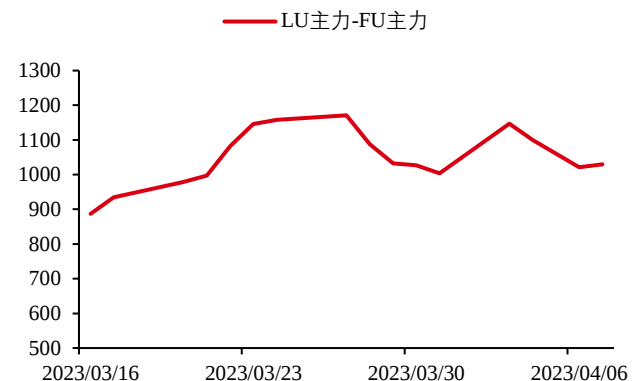
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: INE LU 对原油裂解价差 | 单位: 美元/桶



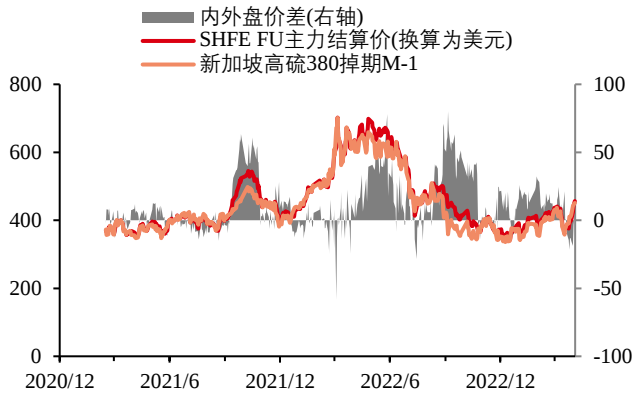
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: INE LU 与 SHFE FU 价差 | 单位: 元/吨



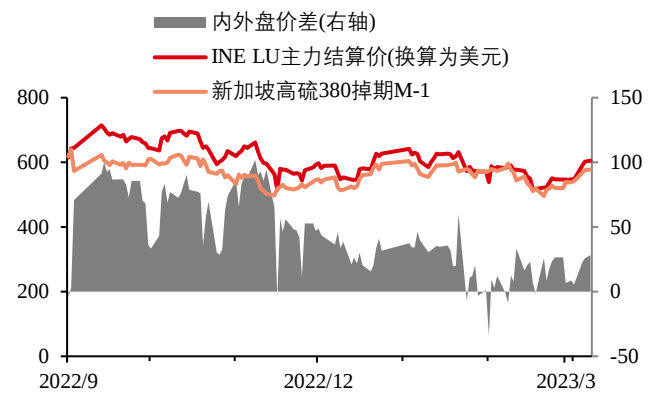
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: SHFE FU 主力合约内外盘价差 | 单位: 美元/吨



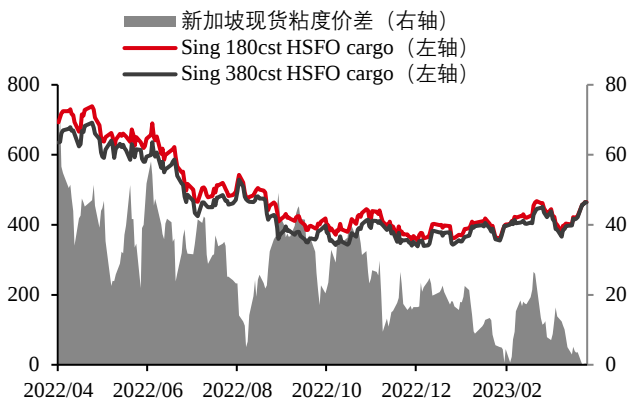
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: INE LU 主力合约内外盘价差 | 单位: 美元/吨



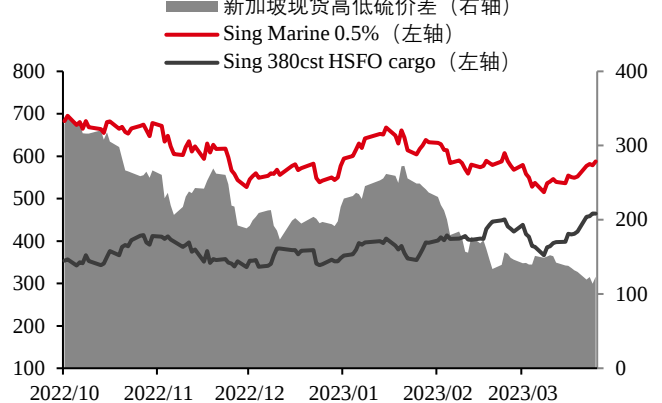
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 新加坡高硫燃料油现货价格 | 单位: 美元/吨



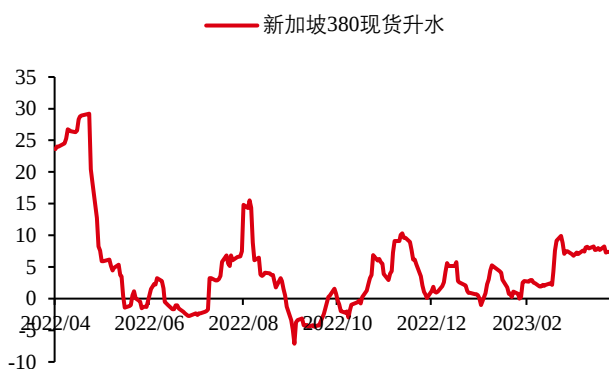
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 16: 新加坡低硫燃料油现货价格 | 单位: 美元/吨



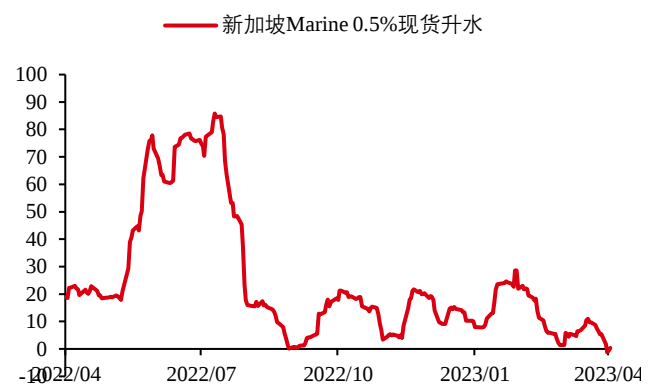
数据来源: Platts 华泰期货研究院

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



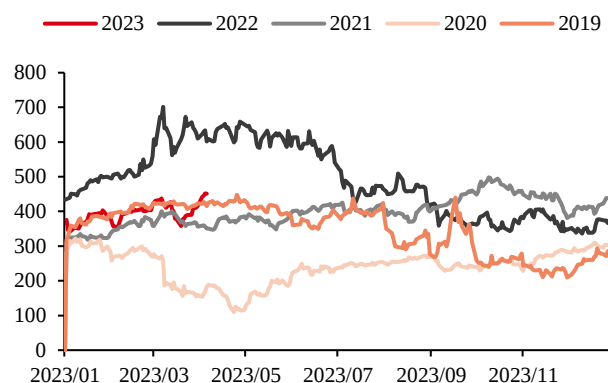
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 19：新加坡高硫 380 掉期价格 | 单位：美元/吨



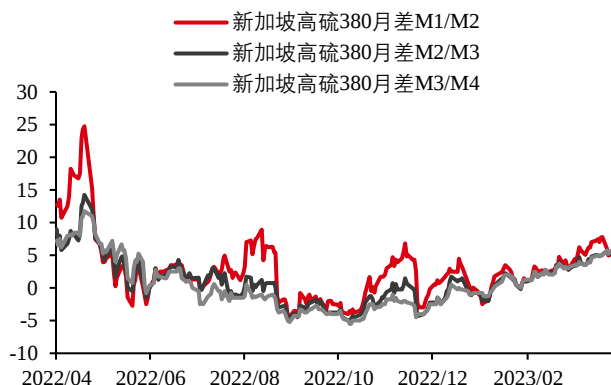
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 20：新加坡高硫 380 掉期季节性 | 单位：美元/吨



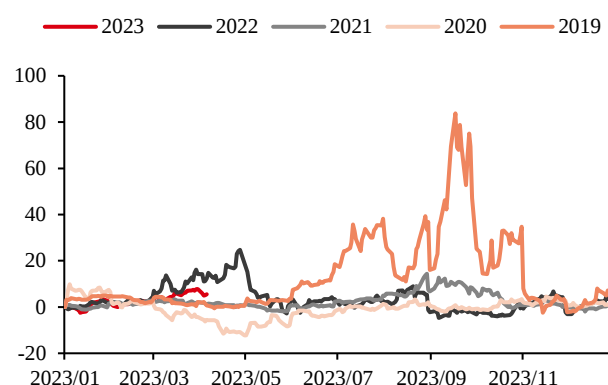
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 21：新加坡高硫 380 月差 | 单位：美元/吨



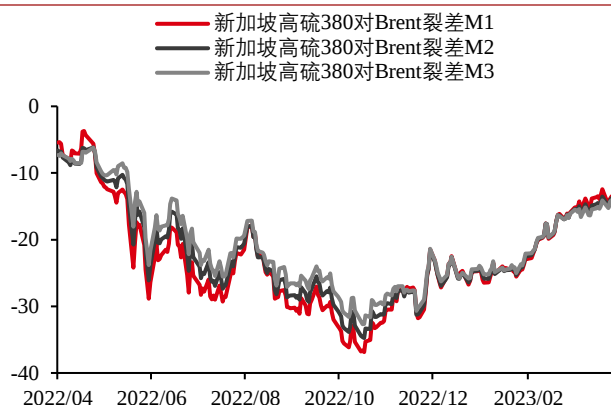
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 22：新加坡高硫 380 月差季节性 | 单位：美元/吨



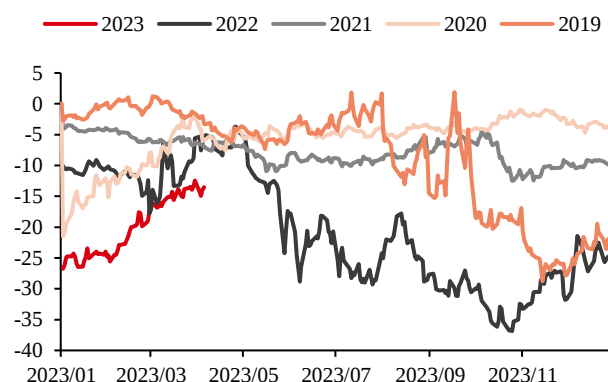
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 23：新加坡高硫对 Brent 裂差 | 单位：美元/桶



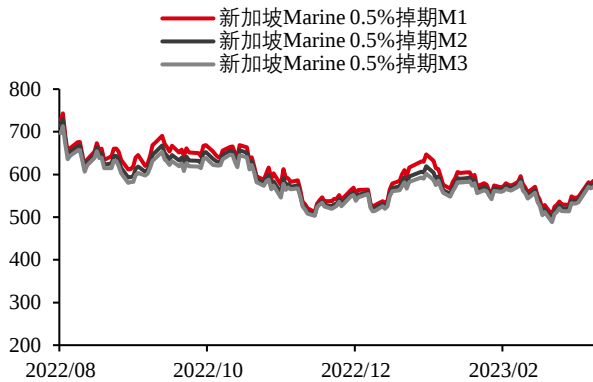
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 24：新加坡高硫裂差季节性 | 单位：美元/桶



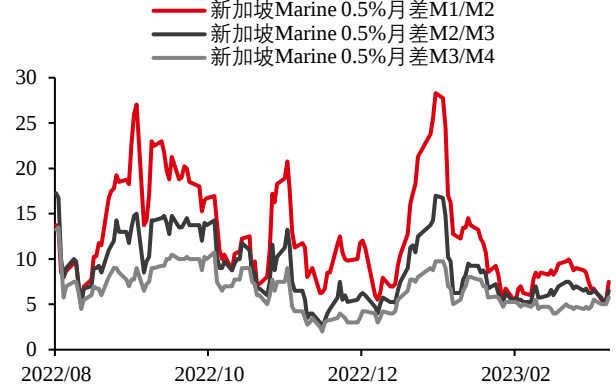
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 25：新加坡 VLSFO 掉期 | 单位：美元/吨



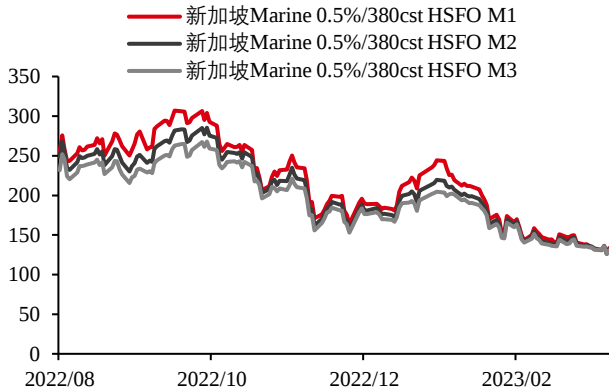
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 26：新加坡 VLSFO 掉期月差 | 单位：美元/吨



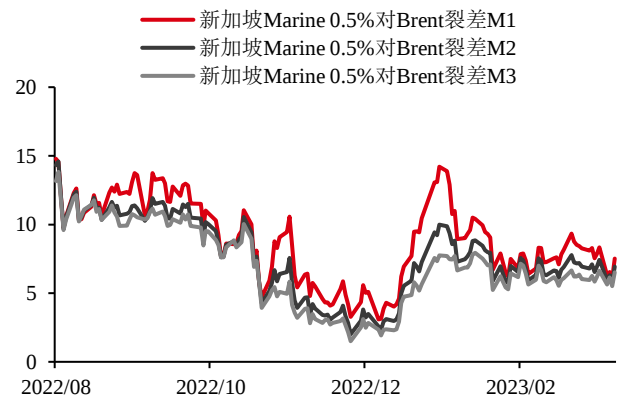
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 27：新加坡 VLSFO/HSFO 价差 | 单位：美元/吨



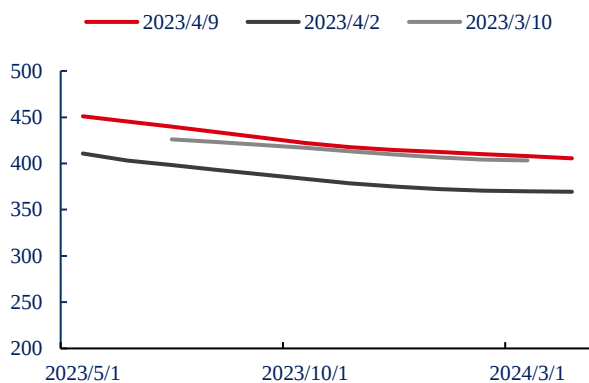
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 28：新加坡 VLSFO 对 Brent 裂差 | 单位：美元/吨



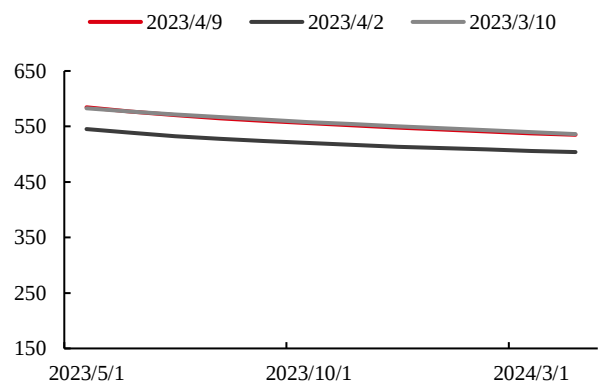
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 29：新加坡高硫 380 远期曲线 | 单位：美元/吨



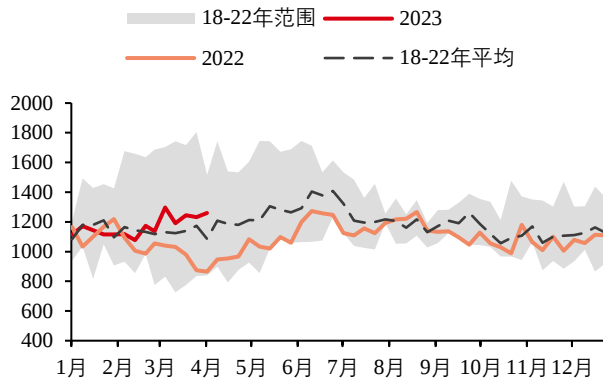
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 30：新加坡 VLSFO 远期曲线 | 单位：美元/吨



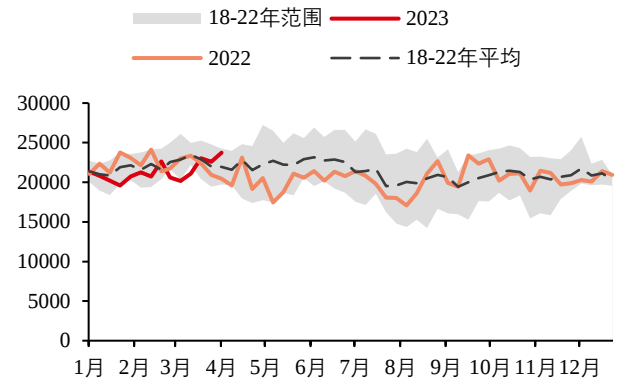
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 31：西北欧燃料油库存 | 单位：千吨



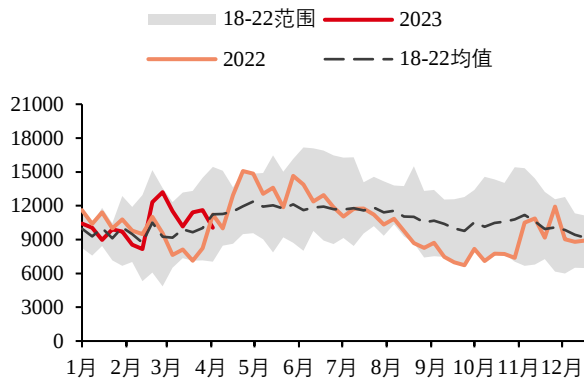
数据来源：PJK 华泰期货研究院

图 32：新加坡燃料油库存 | 单位：千桶



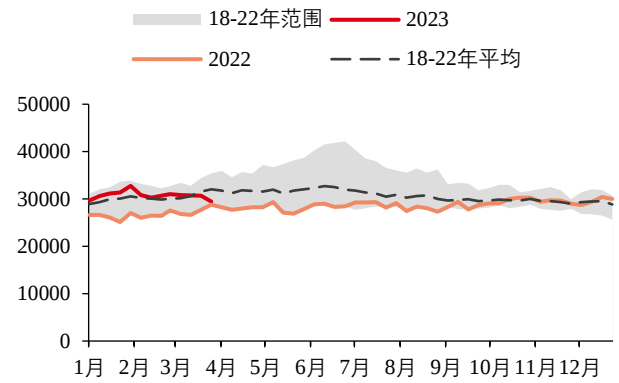
数据来源：IES 华泰期货研究院

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