

高硫关注需求启动节奏，低硫供应紧缩

研究员：吴晓蓉

期货从业证号：F03108405

投资咨询证号：Z0021537



银河期货暖❤️服务 | 未来可期
与您一起迎接未来
Futures - Future

第一章 综合分析与交易策略

2

第二章 核心逻辑分析

4

第三章 周度数据追踪

9

【综合分析】

原油价格上行驱动低硫燃料油同步大幅上涨。国内低硫供应受地缘大背景影响预期也随部分主营炼厂降负而开始缩减，近端低硫供应进一步收缩。国外市场，阿联酋Ruwais炼厂受袭后CDU产能暂停，影响低硫组分产出。Al-Zour炼厂近端开始降负且预期于4月进入检修，Dangote炼厂汽油装置回归，低硫对外供应及出口预期减少，同时对外低硫物流存在被西方分流情况。

新加坡当前燃料油库存高位，但美伊以冲突加剧，海峡封锁，俄罗斯及中东主要供应地区能源设施受袭情况持续背景下，供应预期收紧，同时富查伊拉港口加注受地缘及火灾影响，加油作业缓缓，其船舶加注需求或转移至新加坡地区，新加坡加注需求预期增长，进一步加剧市场对供应紧缩的担忧。临近二季度关注沙特及埃及地区发电备货进口需求启动情况。

【策略】

单边：LU近月回调布多。

套利：FU59逢高反套，空间有限。LU近月正套逢低入场。LU-FU05高位震荡。

期权：观望。(观点仅供参考，不作为买卖依据)

第一章 综合分析 with 交易策略 2

第二章 核心逻辑分析 4

第三章 周度数据追踪 9

高硫燃料油

■ 供应

- 俄罗斯墨西哥供应出口环比增长，中东出口停滞
- 泛新加坡地区库存持续攀升，同期高位，中东2月中下旬出口大量到港

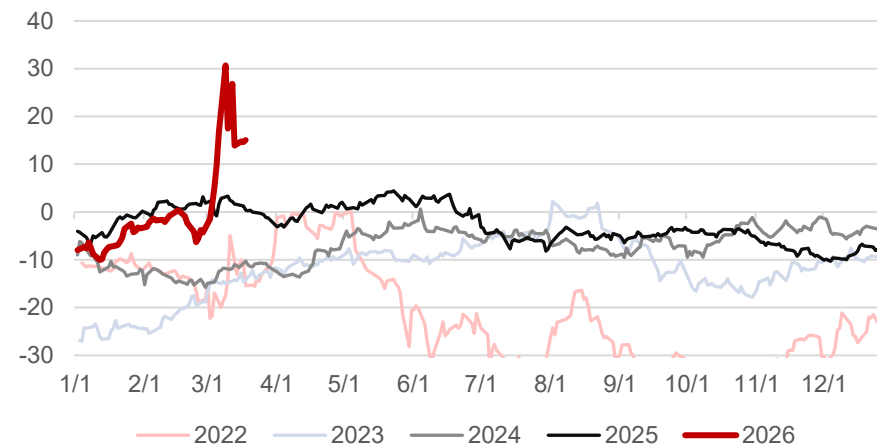
■ 需求

- 高硫价格拉涨下，进料经济性减弱，炼厂需求减少
- 发电终端需求积蓄，二季度南亚夏季发电需求三季度中东夏季发电需求，天然气价格暴涨替代性需求

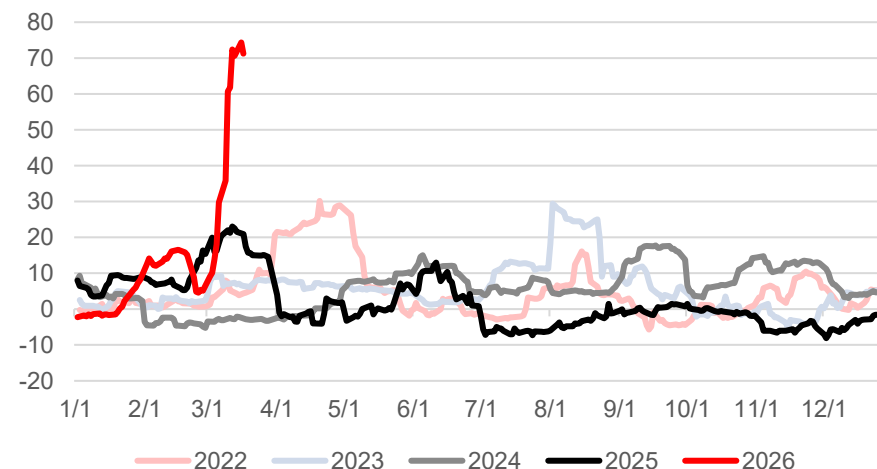
■ 价差

- 新加坡高硫380裂解月度拉涨约16美金至15美金/桶，周度回落4美金 (-21%)，现货窗口基差月度拉涨56至70美金/吨，周度继续上行约9美金 (+14%)

380-Brent Crack



新加坡高硫380基差 \$/T



低硫燃料油

■ 供应

- **Dangote**炼厂2月RFCC装置开始稳定运营，低硫产出明显减少
- **Al-Zour**炼厂出口停滞，预期4月份检修
- **Ruwai**炼厂CDU装置受损，低硫产出减少，出口停滞
- **国内炼厂**原料担忧，重油减产或停产影响保税船燃生产

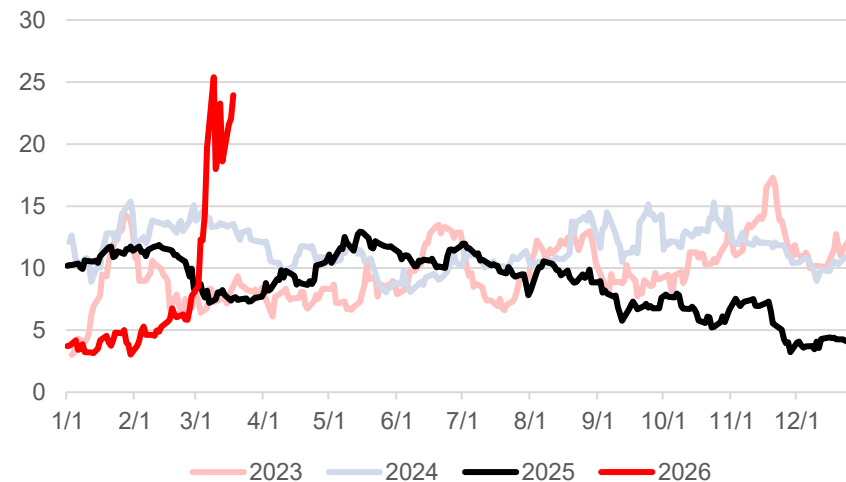
■ 需求

- **新加坡**近端到港船舶减少，**富查伊拉**港口加注转移但亚洲船燃价格高企，需求暂无支撑

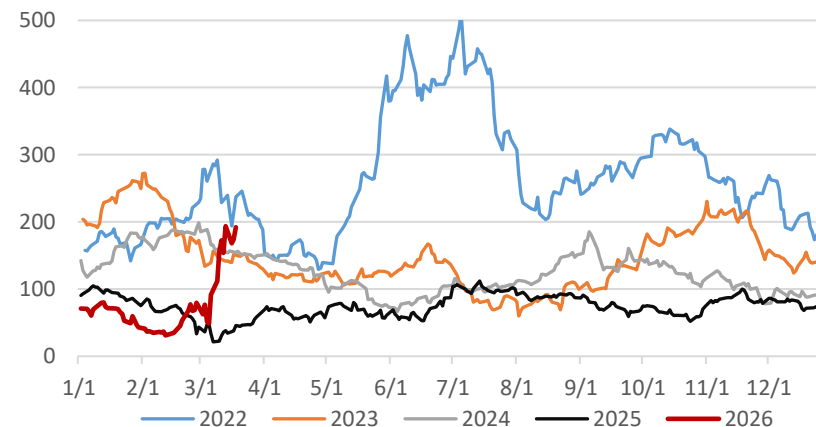
■ 价差

- 新加坡低硫0.5%S裂解月度拉涨约39至45美金/桶，周度小幅回落0.9美金/桶，现货窗口基差月度上行约139至139美金/吨，周度上行21美金/吨

LSFO-Brent Crack

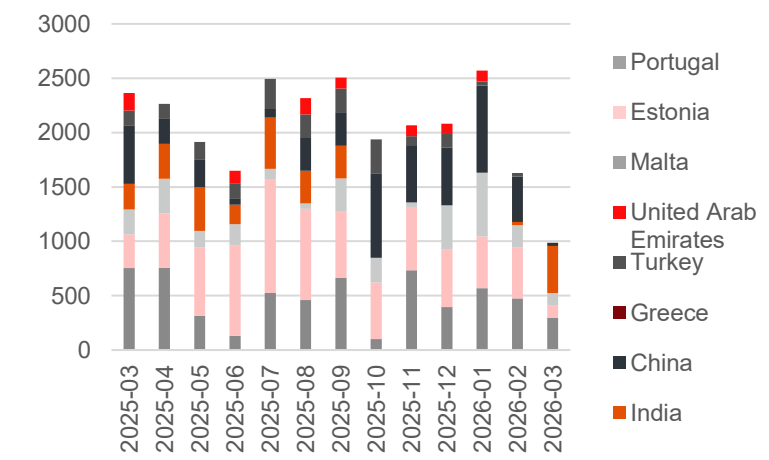
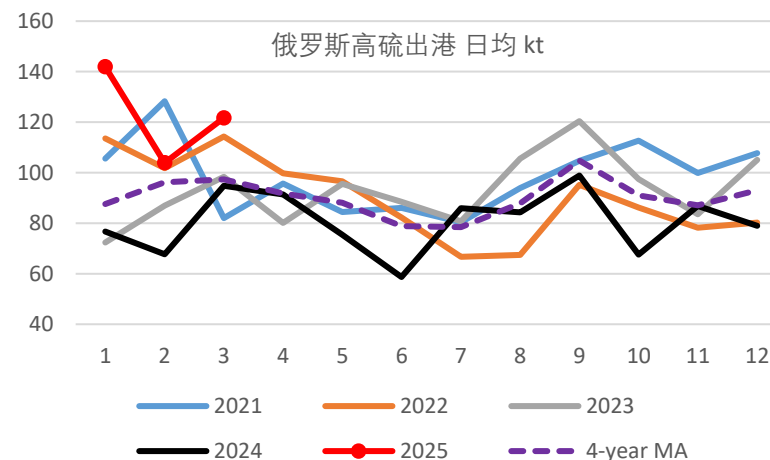
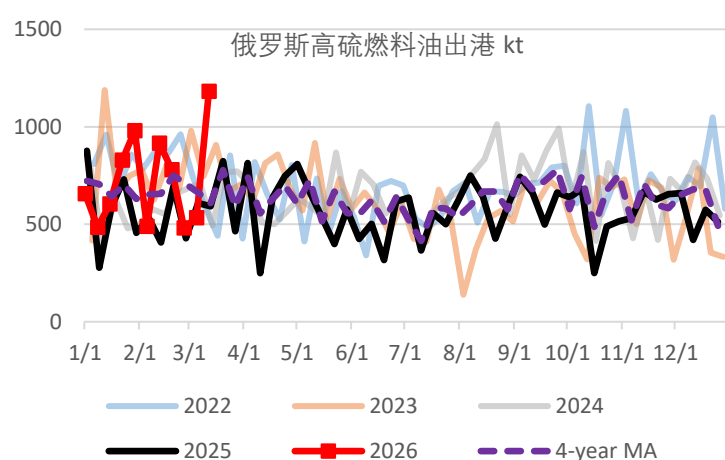


新加坡高低硫价差 \$/T



俄罗斯3月炼厂加工及出口量预期上行

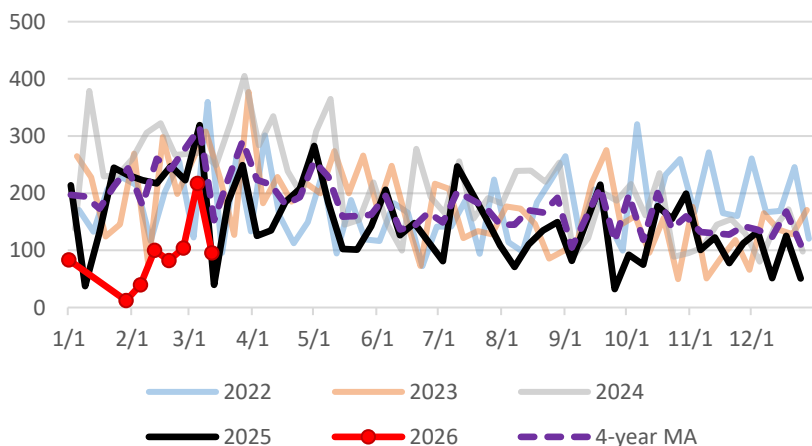
- 3月俄罗斯原油加工量上行:** 1) 彭博, 3月5日至11日期间, 原油加工率平均为532万桶/日, 环比提升24万桶/日, 达到1月以来最高水平。2) 炼厂及港口逐步恢复: Tuapse炼厂恢复生产, 开工率提升至14万桶/日以上水平, 设计产能约为1200万吨/年, 或约24万桶/日, 12月31日因无人机袭击停产, 于3月初恢复生产。Novorossiysk港口恢复运营, 3月3日受无人机袭击后暂停运营, 5日观察到一艘油轮驶往装载柴油。2025年经新罗西斯克港出口石油产品的总量接近2000万吨。Volgograd和Tuapse等炼厂划外维护工作结束, 产量预期增长。3) 泛新加坡中国印度等地区在失去中东供应担忧下预期增加俄罗斯燃料油购入: 3月5日, 美国财政部发布了一项为期 30 天的豁免令, 允许购买目前滞留在海上的俄罗斯石油。4) 天气回暖, 恶劣天气影响逐步减小: 2月份波罗的海的严重霜冻和冰冻导致冰级油轮短缺, 2月中旬以来, 非破冰级油轮已被禁止进入 Primorsk, Ust-Luga, Vysotsk和St. Petersburg港, 而 Ice1 和 Ice2 级船舶则在破冰船护航下获准进入。
- 物流监测端, 3月截至16日共出口约195万吨, 日均12万吨, 环比2月增长1.8万吨 (+17%), 同比去年增长2.7万吨 (+28%), 受豁免影响, 往印度出口迅速增长至43万吨, 25年10月以来俄往印度出口几乎为0, 往新加坡地区出口也小幅环比增长。**



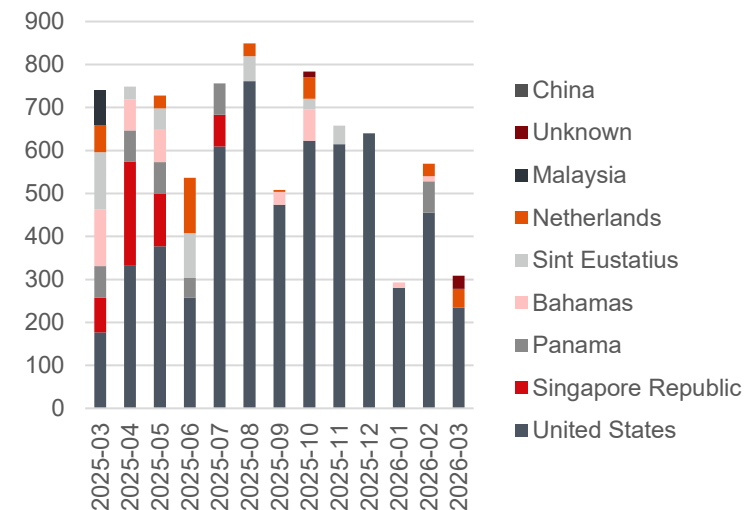
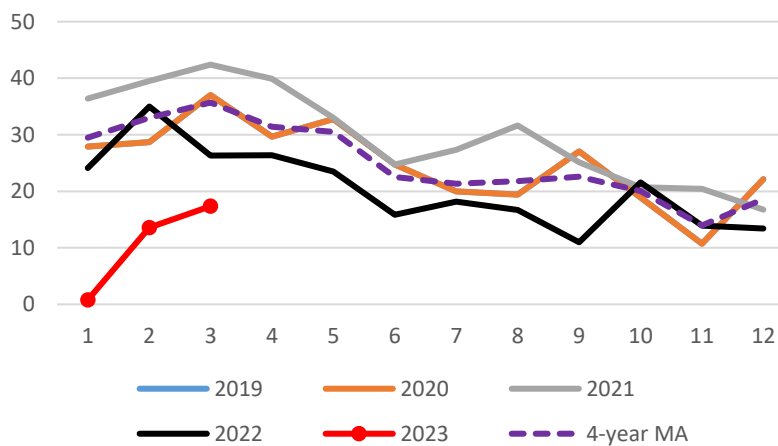
墨西哥近端出口增长，但总供应量有限

- **物流监测端，3月截至16日共出口高硫约28万吨，日均17.4万吨，环比2月回升28%。** 3月6日当周墨西哥高硫出口激增，当周出口约21万吨，超近几个月均出口的一半量水平，主要流往美国和荷兰地区
- **Olmece炼厂火灾情况仍在衡量中：Olmece炼厂3月17日发生火灾，火灾初期炼厂称对装置无影响，后称炼厂即将关闭，其中又人员受伤和丧生。**
- **中东冲突加剧及全球市场供应担忧加剧背景下，墨西哥作为当前高硫燃料油主要资源国之一，出口量短期内上涨，但其总供应量在Tula及Olmece炼厂二次装置投产后缩减，产量有限。**

墨西哥 高硫燃料油出口 kt



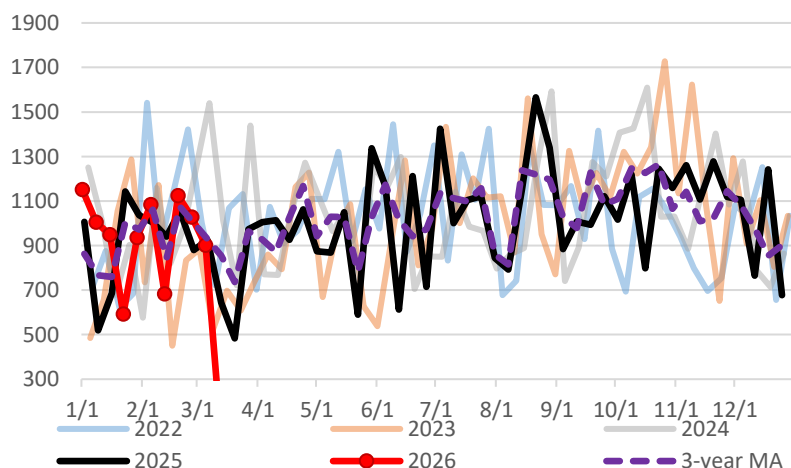
墨西哥高硫出口 日均 kt



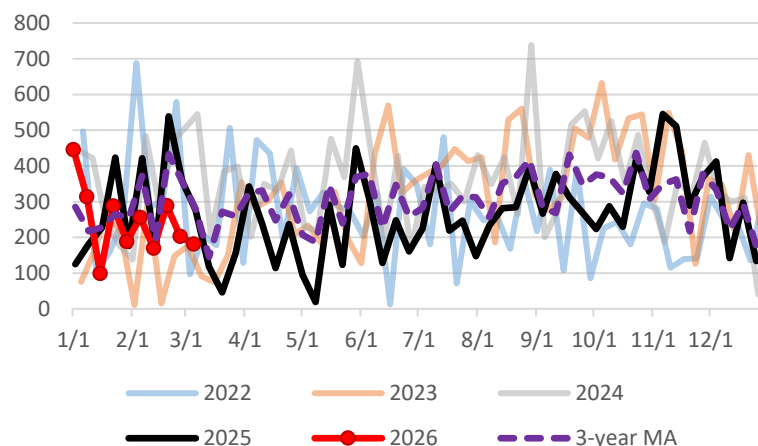
美伊以冲突加剧，霍尔木兹海峡封闭，富查伊拉港口反复受袭，中东地区部分炼厂减产或完全关闭，中东出口下行

- **炼厂状态**：Al-Zour炼厂小幅减产，关闭减少其5.1万桶/日产能，总产能61.5万桶/日；Mina Abdulla炼厂，完全停产，45.4万桶/日产能全部关闭；Sitra, Bahrain炼厂关闭减少其17.3万桶/日产能；Mesaieed, Qatar炼厂完全停产；**Ras Tanura炼厂受袭后减产**；Fujairah炼厂完全关闭
- **物流监测数据端**，中东高硫出口下行，3月截至16日共出口约102万吨，日均6.4万吨，环比下行61%，目的地未知。（但数据统计上存在上调预期，周度数据上3月6日周度出口由45上调至90，伊朗由4.5上调至18）。
- **Al-Zour低硫燃料油出港持续但出口预期停滞**，3月以来两周出口均维持在15万吨以上水平，较为稳定，除4万吨卡塔尔长约外，其余目的地暂未知，由于Al-Zour炼厂位于科威特南部波斯湾沿岸，其**出口百分百依赖霍尔木兹海峡**，当前物流通道处于完全切断状态。
- **阿联酋富查伊拉港口受袭反复**：3月17日，富查伊拉港再度遇袭并暂停石油装载作业。3月14日该港口遇袭并发生火灾后于16日恢复装载。

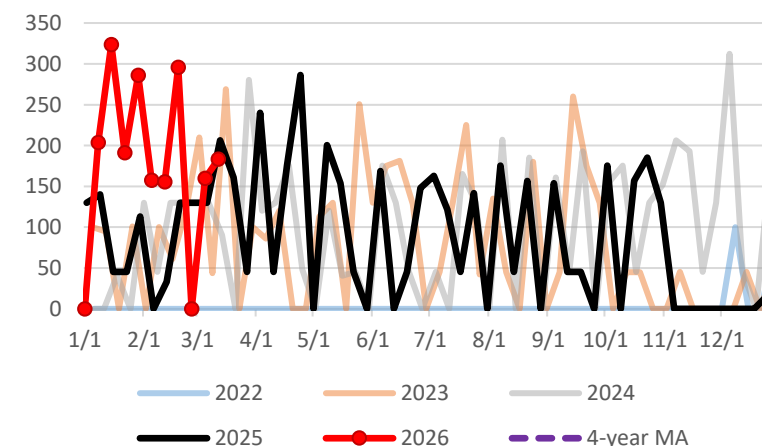
中东高硫燃料油出港 kt



伊拉克高硫燃料油出口 kt



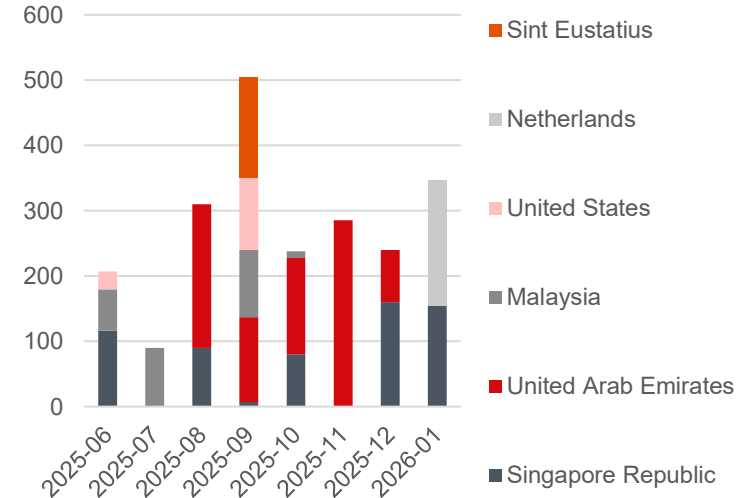
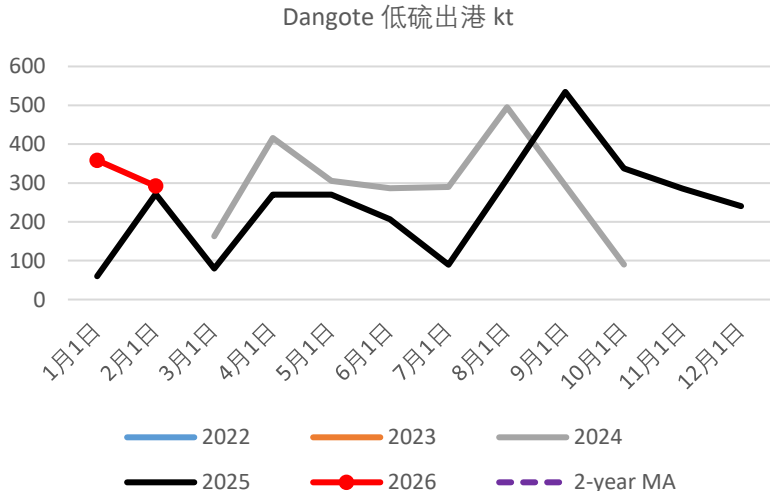
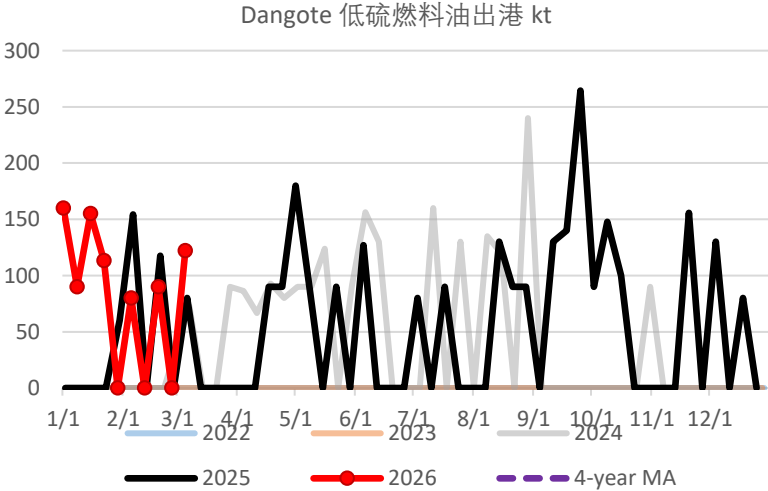
ALZOUR 出港 低硫kt



尼日利亚

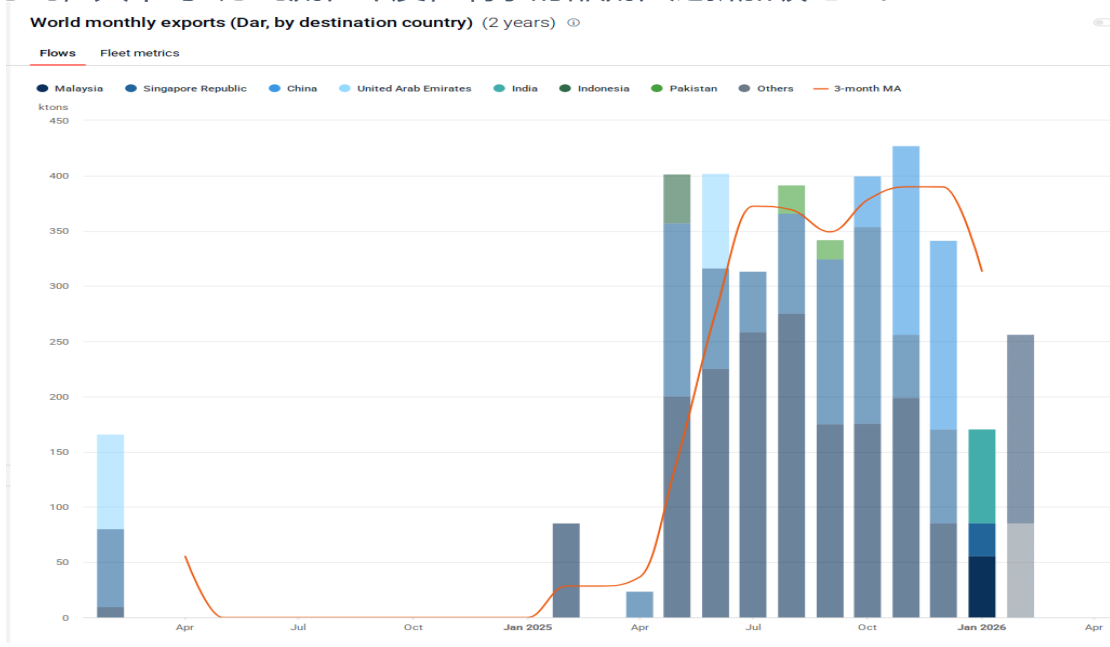
尼日利亚 Dangote炼厂二次装置2月中旬检修回归后稳定运行，低硫产量及出口环比下行

- **Dangote成品油招标，侧面体现出当前二次装置运行顺利，成品产出增多：**3月5日，发布招标公告，出售4.4万吨航空燃油，于3月20日至22日装载；4万吨柴油，于3月15日至30日装载。
- **低硫产量及出口仍存，但预期环比下行：**1) Dangote燃料油招标：招标出售8万吨低硫直馏燃料油和5万吨油浆，计划于3月16日至18日装载，3月2日结束招标。3月中旬新招标出售油浆无低硫直馏产品，侧面体现出RFCC装置持续稳定运行。2) 物流监测端，3月暂无低硫燃料油出口，2月往泛新加坡出口减少7万吨至8万吨。



南苏丹 Dar原油出口逐步恢复，出口招标量环比增长

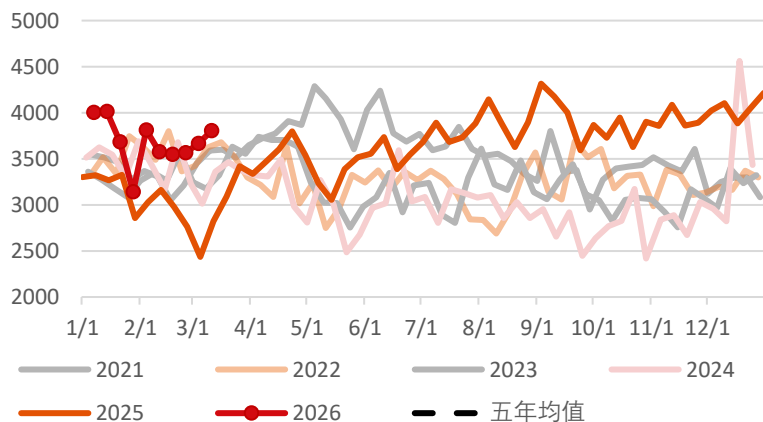
- **近月Dar Blend原油招标出口逐步回升：3月总装载量为3批60万桶，共180万桶，回升至去年正常装载水平；2月120万桶，较12月及1月60万桶增长。**
- **印度开始进口及分流Dar原油。** Dar Blend原油于2月2日左右到达印度Sikka港，约60万桶，Sikka港主要服务于印度Reliance日产140万桶的Jamnagar炼油厂，同时也服务于国有的BPCL日产15.6万桶Bina炼油厂。为避免违反对俄罗斯原油的产品禁令，Reliance及其他印度国有炼油企业更多地转向从其他地区获取炼厂原料以满足现货需求。
- **物流监测端，2月出口约26万吨，主要仍流往马来西亚地区，1月出口约17万吨，其中约8万吨流往印度，剩余的都流往泛新加坡地区。**



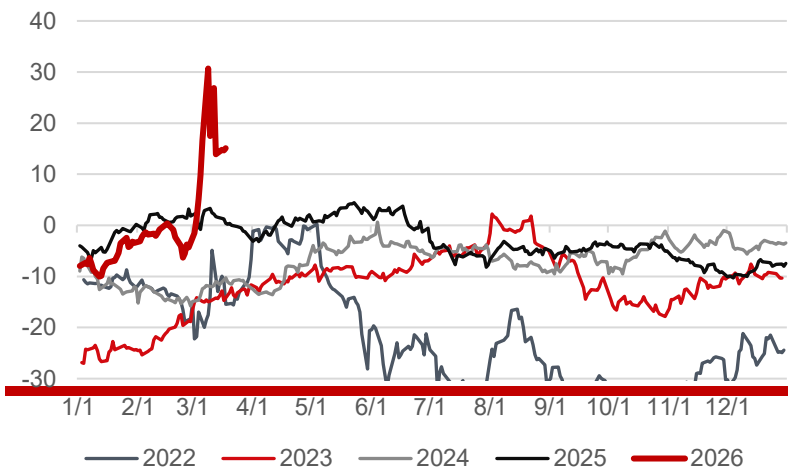
近端库存高位，供应预期紧缩叠加需求增长，市场远期原料担忧仍存

- **库存高位**：根据新加坡企业发展局的数据，截至3月11日当周，燃料油库存连续4周攀升达到2416万桶（约合380万吨），四周内新高。
- **物流**：新加坡到港增长，陆上储罐的燃油进口总量环比增长 47.5%，超过 130 万吨，其中大部分来自中东。科威特是本周进口商品的来源国，其次是巴林和沙特阿拉伯。2月中东出口供应货物到港。陆上储罐的出口量也出现增长，较前一周翻了一番多，超过50万吨。中国是最大的出口目的地。
- **替代供应地寻找**：1) 西方：运费高昂，套利窗口关闭；2) 美国墨西哥：供应量不足；3) 委内瑞拉：滞留西方；4) 俄罗斯：货源敏感，但若伊朗高硫燃料油供应减少，中国独立沥青生产商将增加从俄罗斯进口直馏燃料油；5) 其他买家正转向亚洲地区炼油商，不过受中东战争引发原油短缺影响，这些炼厂减产将导致供应量下降。
- **价格上行**：新加坡现货窗口，高硫燃料油380价格月度上行约68%，低硫燃料油0.5%S价格月度上行约92%，高硫裂解由-1美金/桶拉涨至约15美金/桶，低硫裂解由6美金/桶拉涨至约45美金/桶。

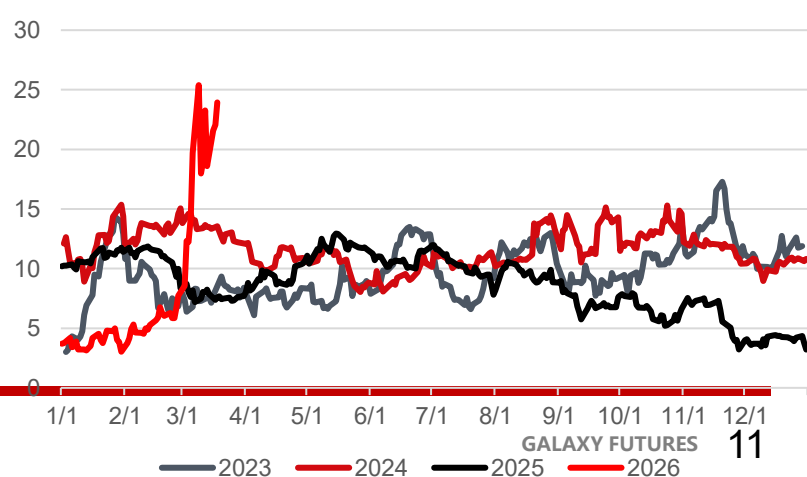
新加坡燃料油库存 kt



380-Brent Crack



LSFO-Brent Crack

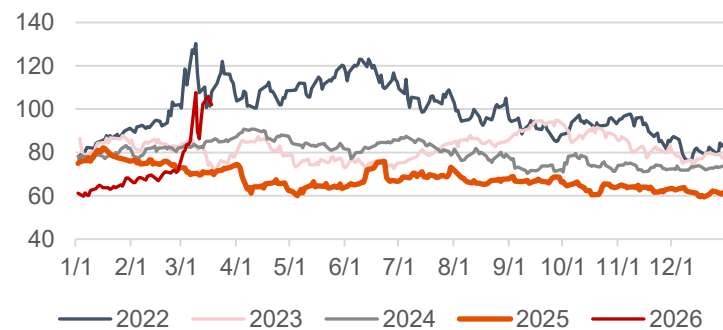


第一章 综合分析与交易策略 2

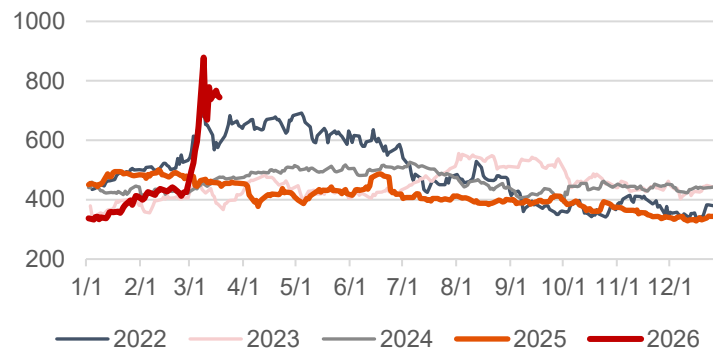
第二章 核心逻辑分析 4

第三章 周度数据追踪 9

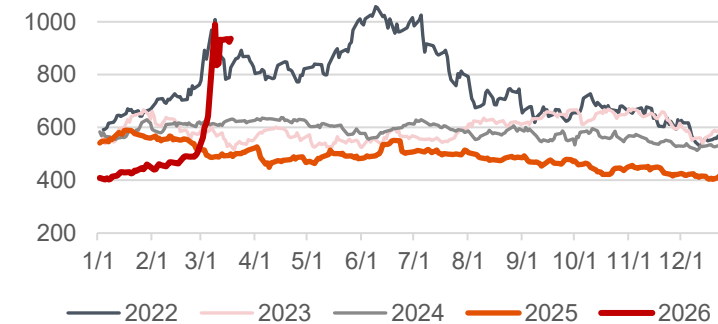
Brent首行



HSFO380

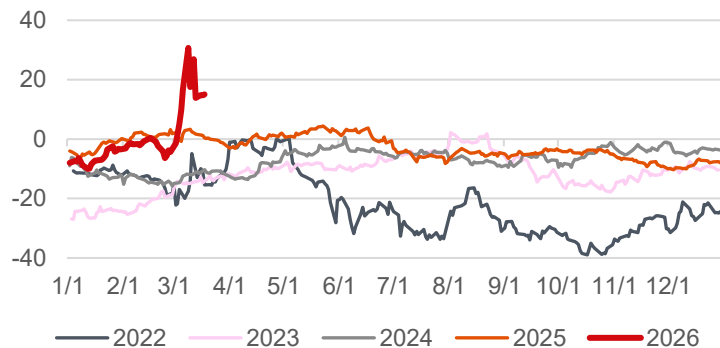


LSFO

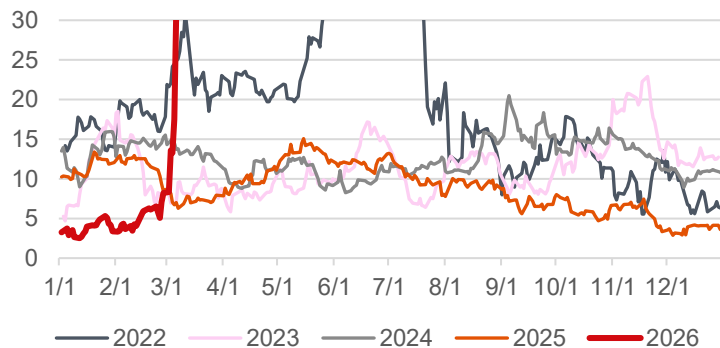


新加坡油品裂解价差

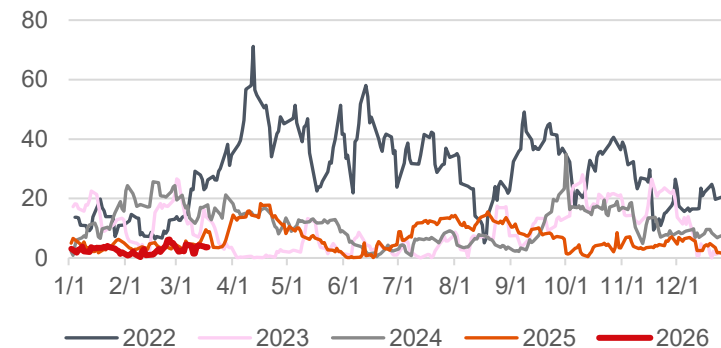
HSFO380-Brent



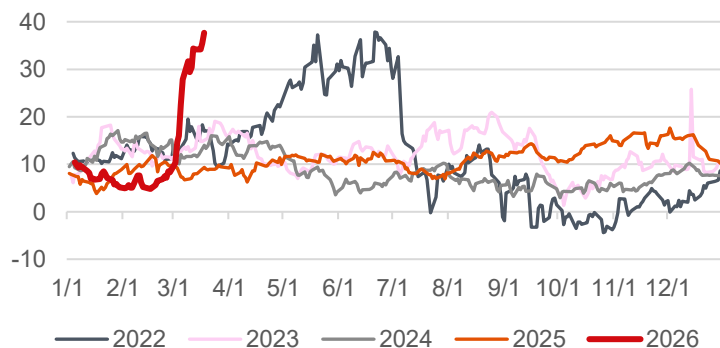
LSFO-Brent



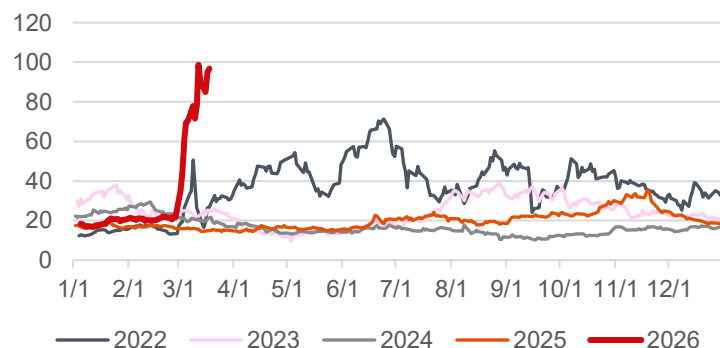
HSFO180-HSFO380



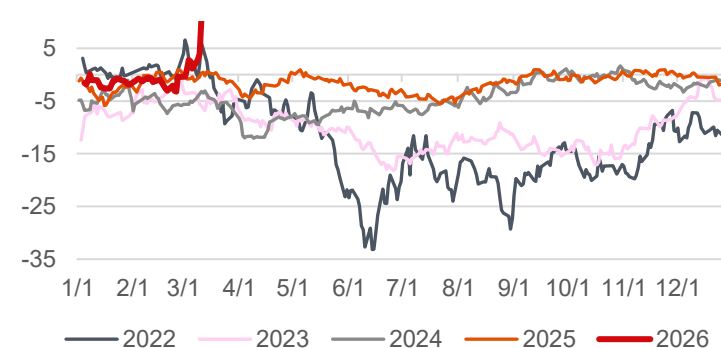
92#-Brent



Gasoil-Brent

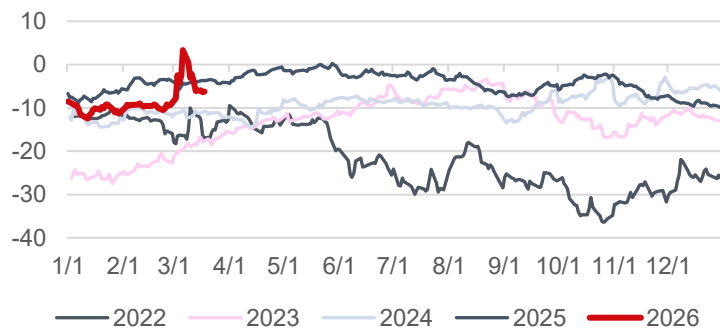


MOPJ-Brent



高硫燃料油跨区跨期价差

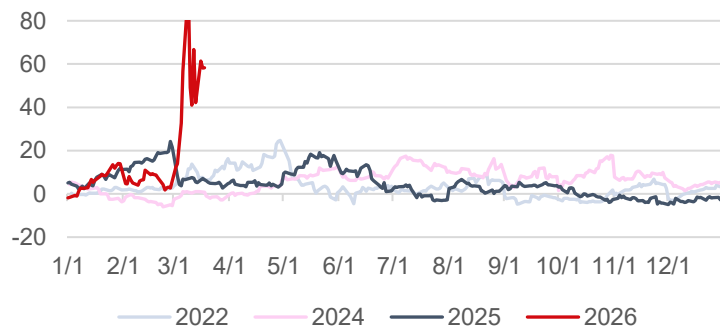
ARA Brent Crack 首行



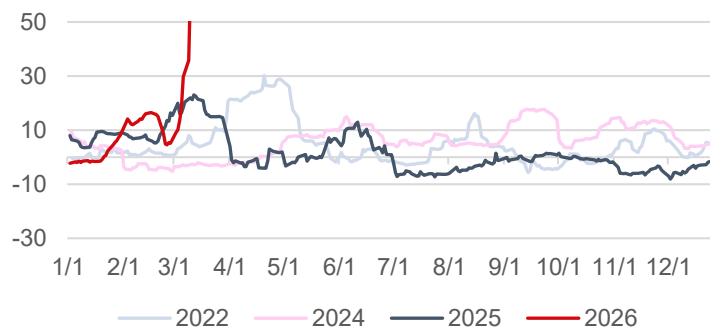
380 Suz Arb 380 Afra Arb



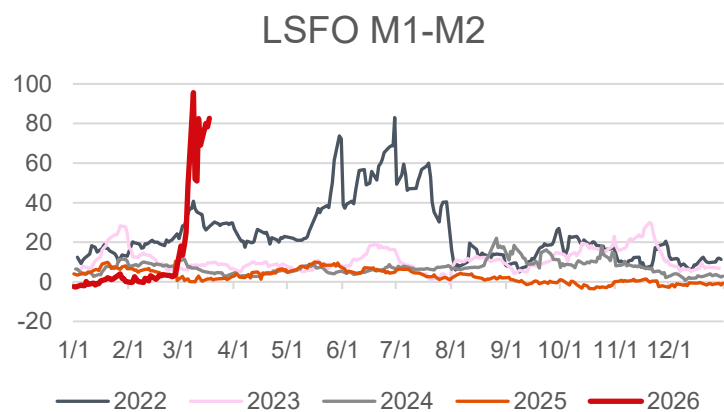
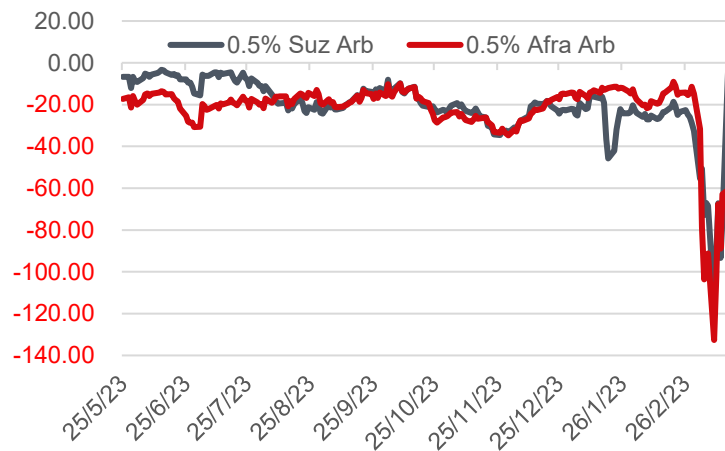
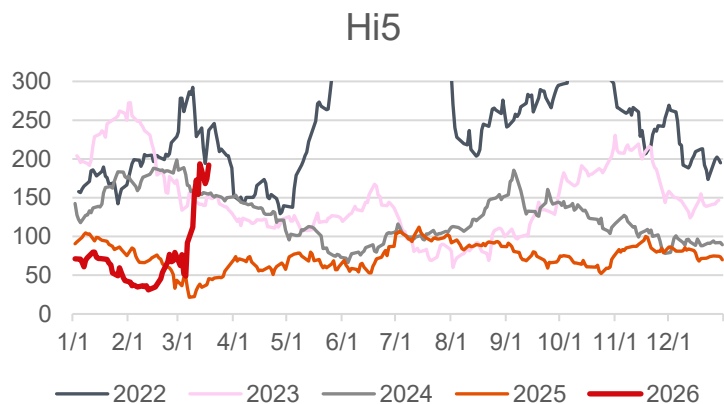
新加坡高硫 M1-M2



HSFO380现货贴水



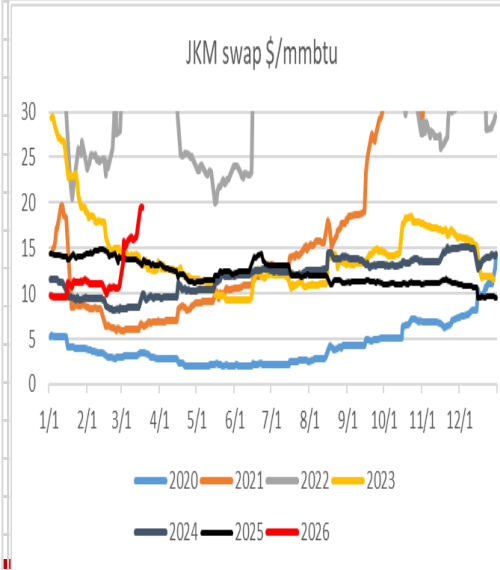
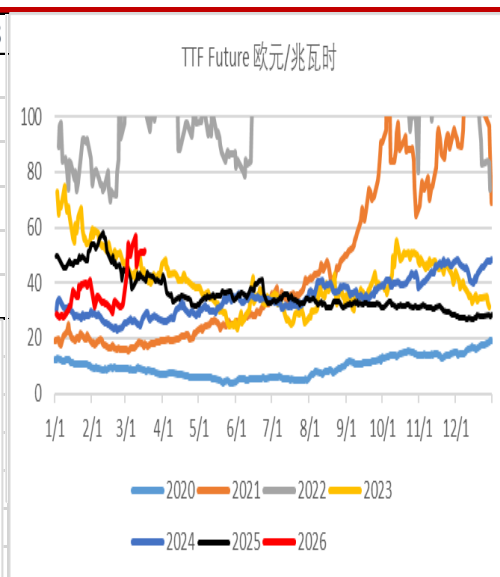
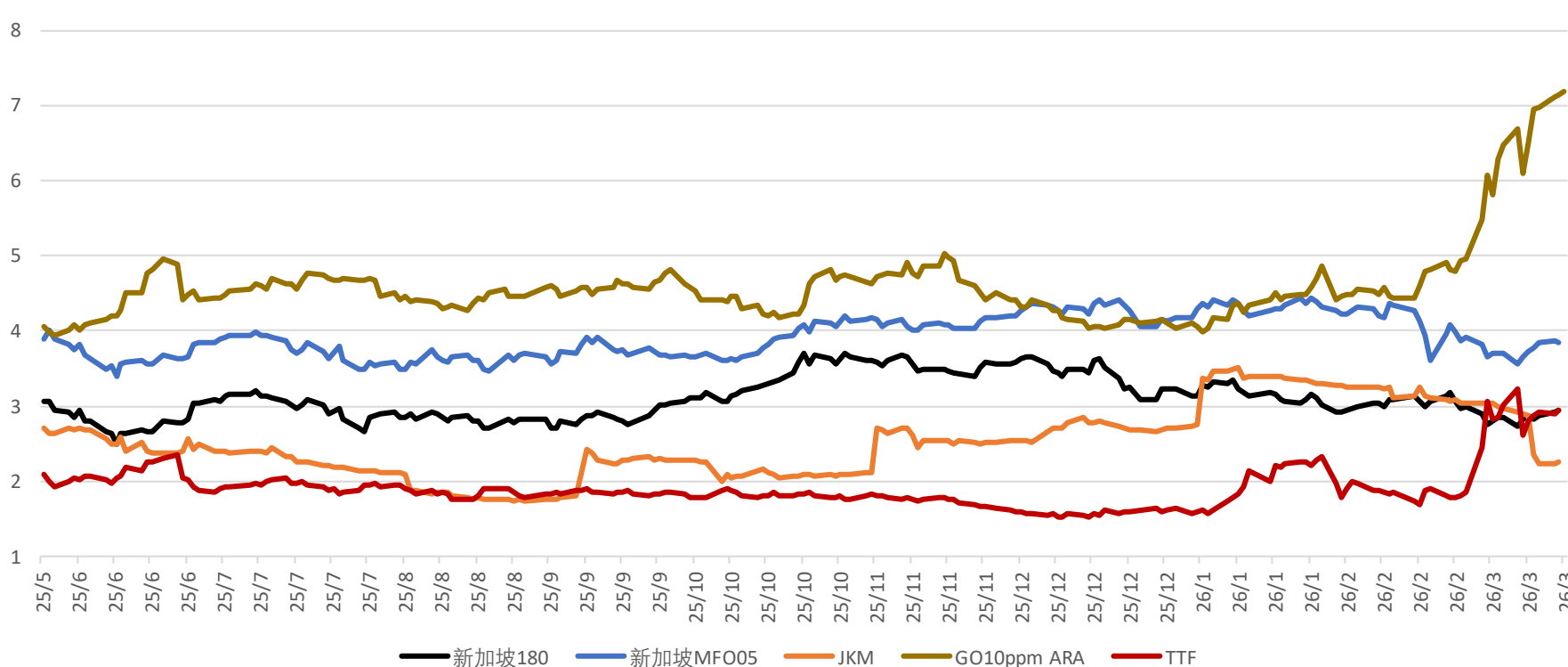
低硫燃料油跨区跨品种价差



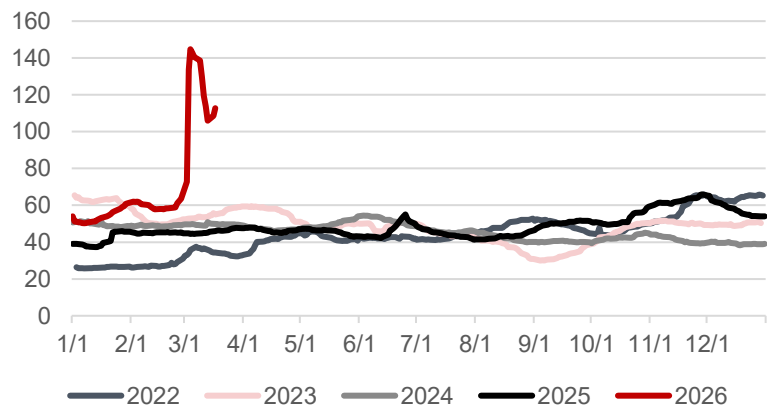
天然气燃料油比价

| 等热值价格 (美分/兆焦) | 2026/3/17 | 2026/3/11 | W/W | W% | M/M | Y/Y | 2026/2/17 | 2025/3/18 |
|---------------|-----------|-----------|-------|---------|-------|-------|-----------|-----------|
| 新加坡380 | 2.92 | 2.83 | 0.09 | 3.17% | -0.05 | 0.50 | 2.98 | 2.42 |
| 新加坡180 | 2.94 | 2.88 | 0.06 | 2.09% | -0.19 | 0.36 | 3.12 | 2.58 |
| 新加坡0.5% | 3.85 | 3.73 | 0.13 | 3.38% | -0.42 | 0.16 | 4.27 | 3.70 |
| 日韩天然气JKM | 2.26 | 2.88 | -0.62 | -21.46% | -0.86 | -3.74 | 3.13 | 6.01 |
| GO10ppm ARA | 7.14 | 6.49 | 0.64 | 9.90% | 2.70 | 2.82 | 4.43 | 4.32 |
| TTF | 2.94 | 2.79 | 0.15 | 5.26% | 1.21 | 0.62 | 1.73 | 2.32 |

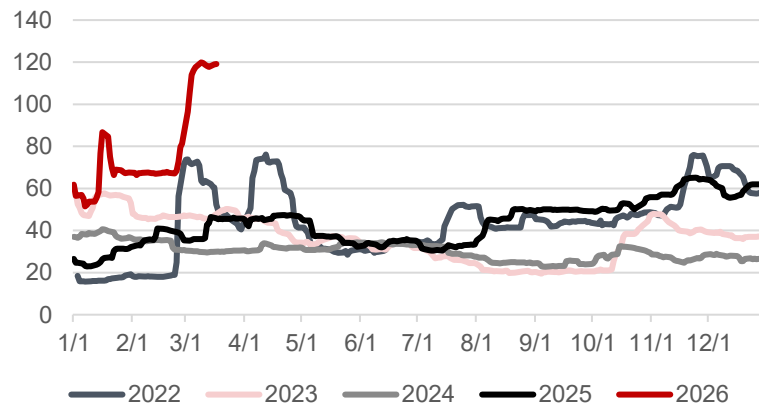
发电燃料等热值价格 美分/兆焦



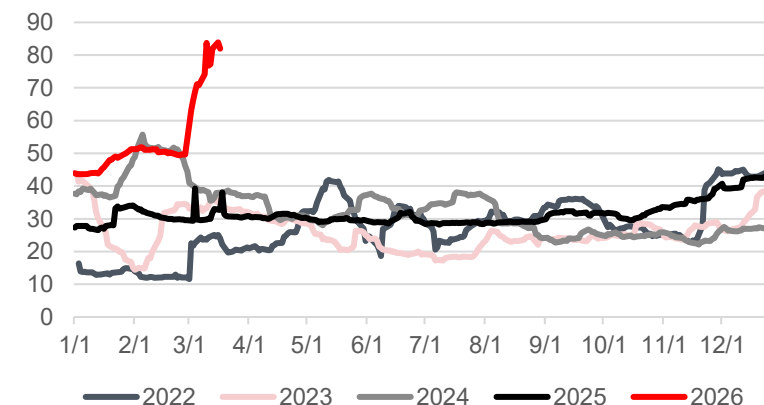
俄罗斯 to 新加坡 Afra Dirty



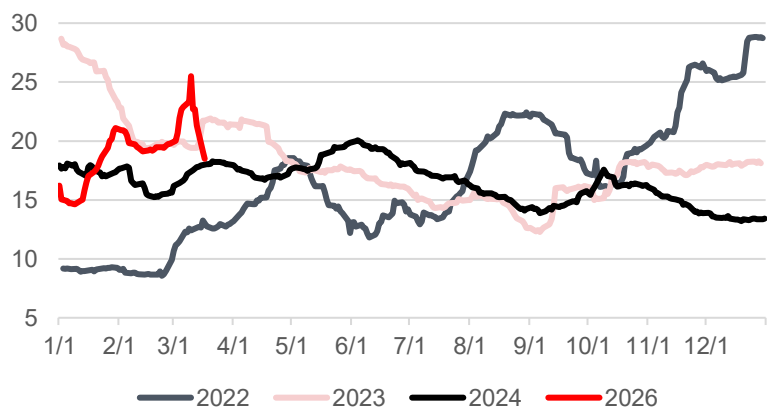
俄罗斯 to 新加坡 Suz Dirty



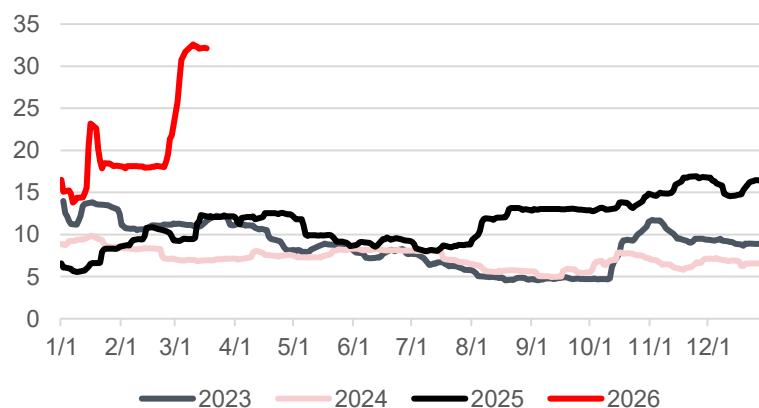
鹿特丹 to 新加坡 VLCC Dirty



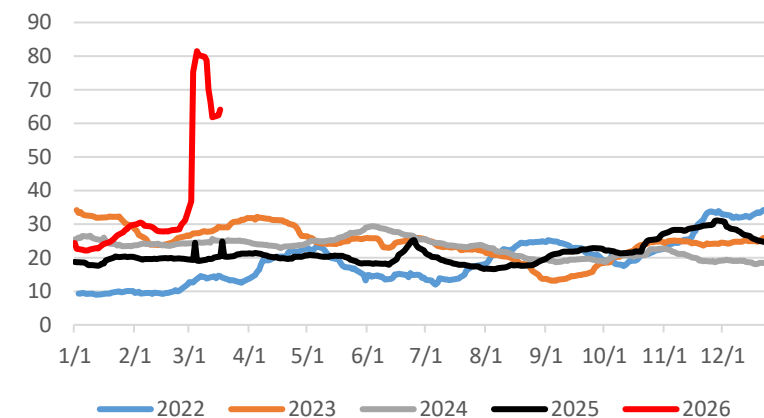
印尼 to 日本 Dirty



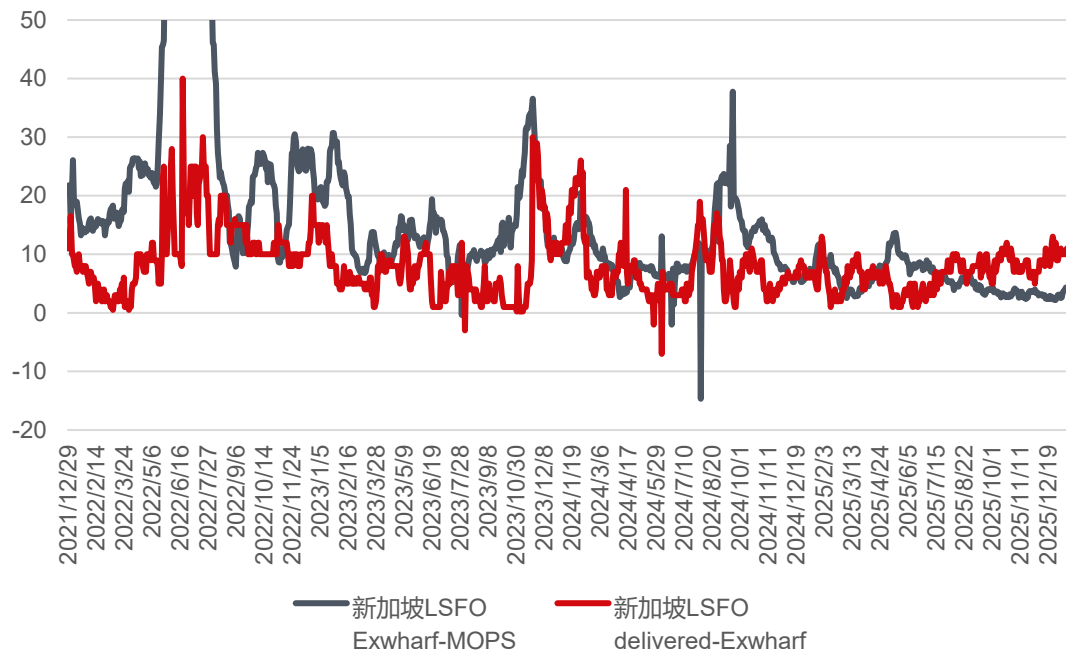
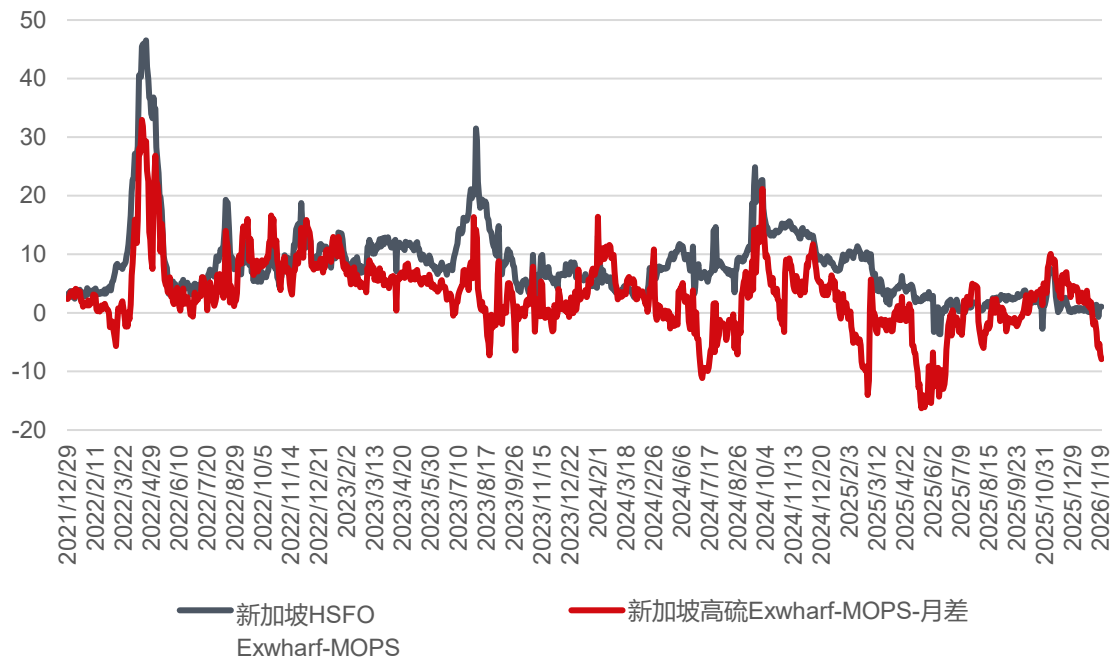
俄罗斯 to 地中海 Dirty



科威特 to 新加坡 Dirty



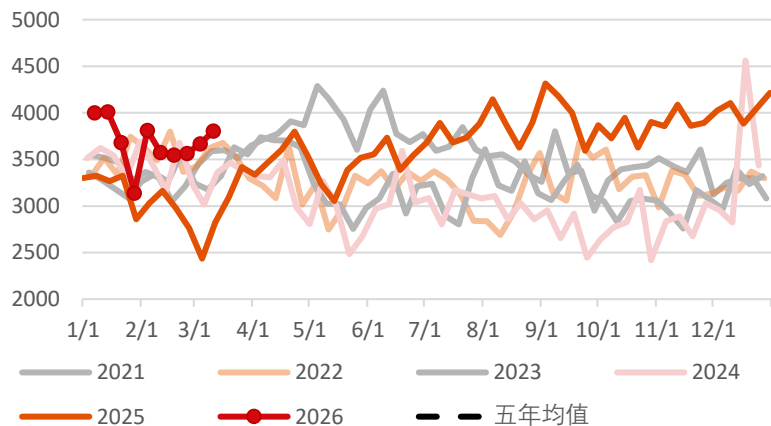
新加坡加注价差



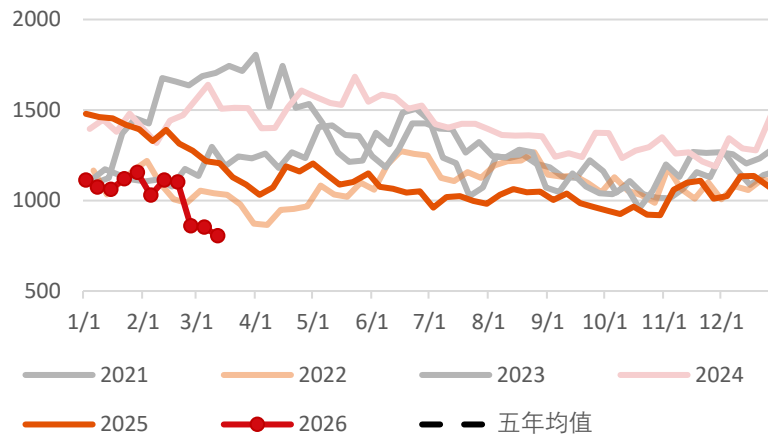
- MOPS代表未来15-30天内装船的FOB价格，数量为2万-4万吨
- Ex-wharf代表未来3-15天内码头交货价格，数量为3000-6000吨
- Delivered代表未来5-10天交付的加注价格，数量为500-1500吨

燃料油库存结构

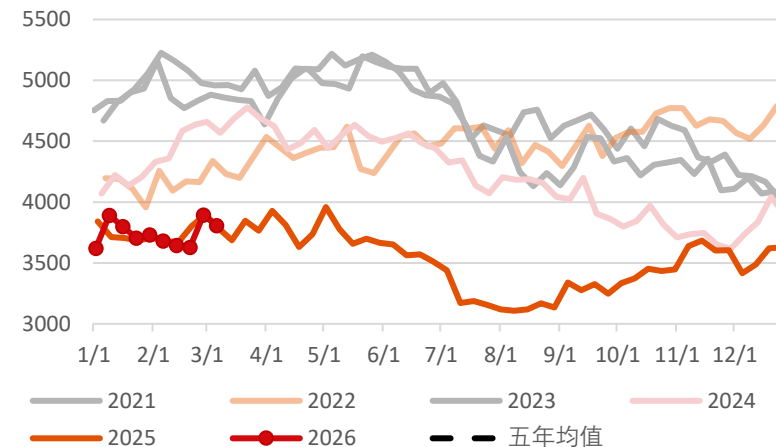
新加坡燃料油库存 kt



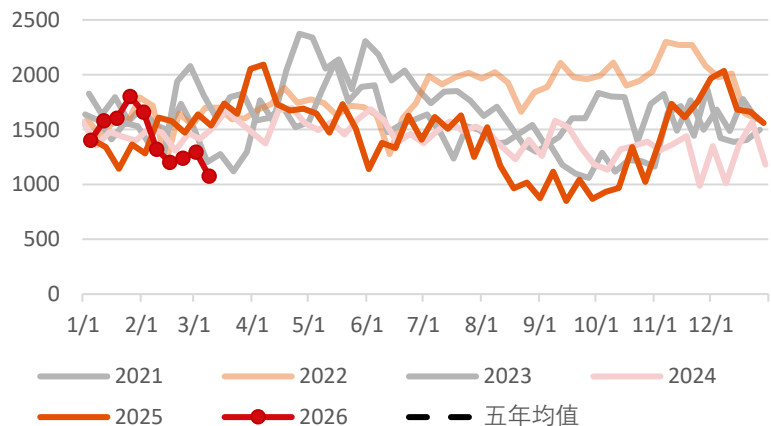
ARA 燃料油 kt



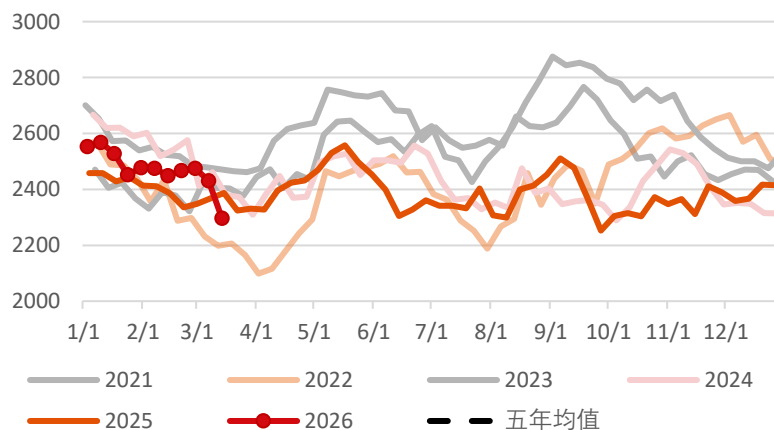
US燃料油库存 kt



富查伊拉燃料油库存 kt

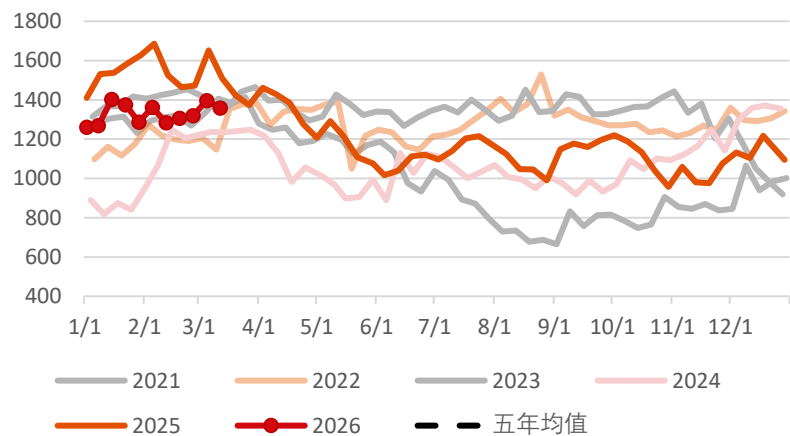


日本燃料油库存 kt

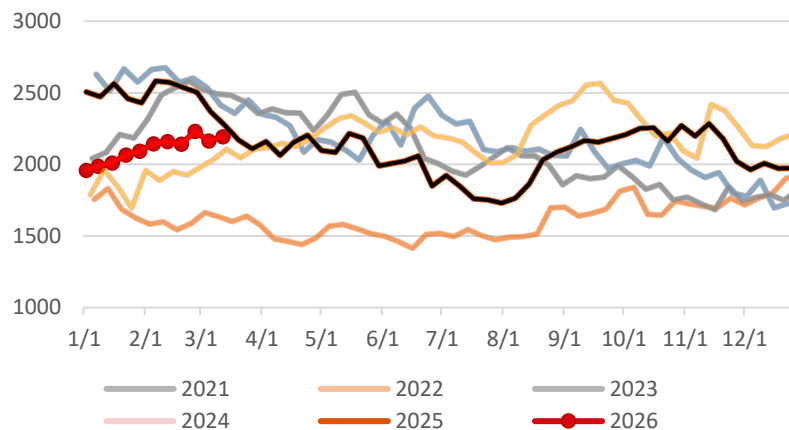


西北欧库存结构

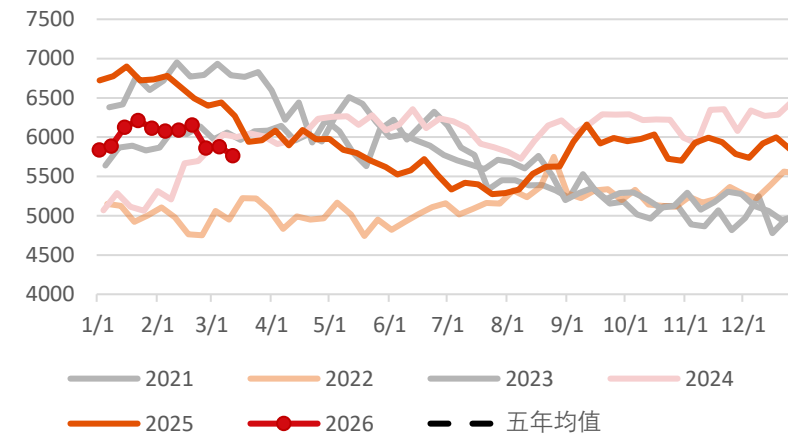
ARA汽油库存 kt



ARA柴油库存 kt

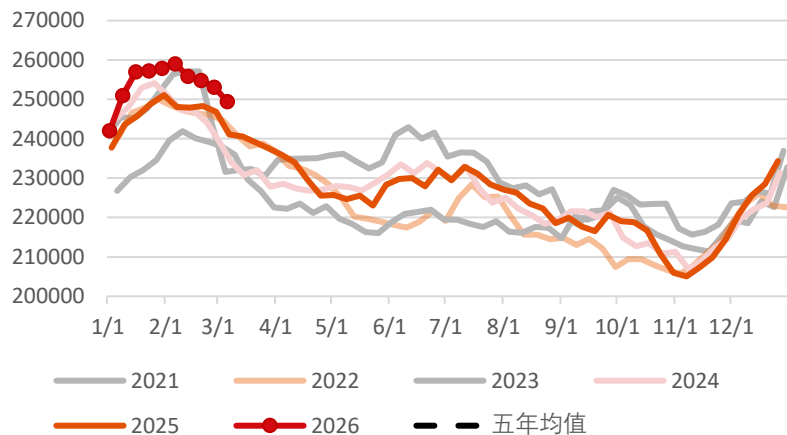


ARA成品油 kt

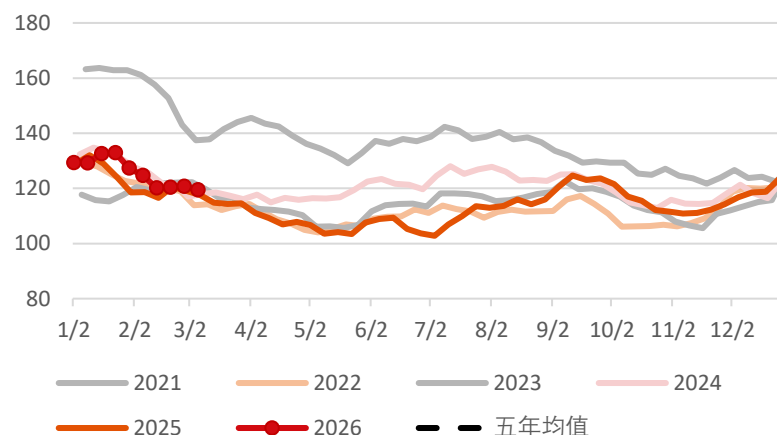


美湾库存结构

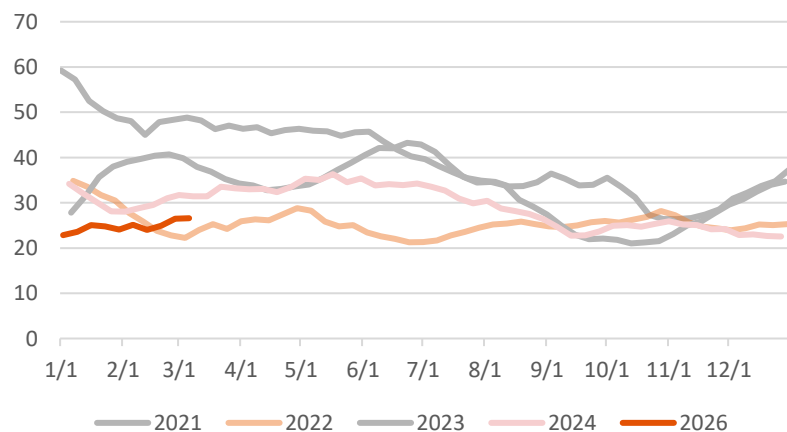
US汽油 KBBL



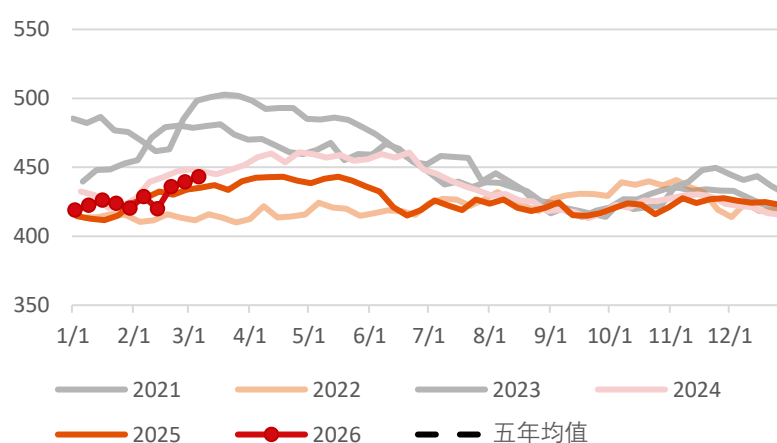
US柴油 mbbl



Cushing原油 mbbl



US商业原油 mbbl



■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



联系人：吴晓蓉

从业资格号：F03108405

投资咨询从业证书号：Z0021537

电话：021-68789000

电邮：wuxiaorong_qh@chinastock.com.cn

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线：400-886-7799

公司网址：www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
