Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

南华期货 NANHUA FUTURES

南华期货研究 NFR

2023 商品年度展望 燃料油

炼化利润结构性失衡趋于缓解，高低硫价差逐步修复

南华期货研究院

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290 号

戴一帆

投资咨询资格证：

Z0015428

胡紫阳

期货从业证号：

F3085573

摘 要

在原油端：美国通胀问题依然处于高位，美联储加息仍将延续，由于通胀拐点已现，加息节奏将会放缓，但对原油的压制在逐渐增大，后续重点关注 CPI 数据和就业情况；OPEC+延续减产政策，伊核谈判仍被搁置，欧盟对俄制裁开始生效，美国原油不具备大幅增长的基础，供给端缺乏弹性；全球原油需求尚未见顶，在经济悲观预期下，欧美需求难有有效增量，全球炼化市场从结构性失衡走向平衡，抑制油价，但国内放开疫情管制，国内有望提振原油需求；库存端，全球主要经济区原油库存都处于历史同期低位，美国战略储备释放即将结束，后续继续释放空间有限，若停止释放本轮战略储备释放结束依然意味着市场缺少 50-100 万桶/天的供给。总体来看，美联储加息背景下宏观环境不断恶化是压制油价的最主要因素，供给端偏紧的格局并未得到实质性的改善，反而进一步收缩，在美联储加息未结束前，维持长期重心下移的观点不变，但因供给端逐步缩紧，会伴随着大幅反弹的行情出现。在原油的推动下，FU 和 LU 价格也将呈现震荡下跌的格局。

在产业端：全球在途运力在逐步恢复，疫情对航运市场的干扰即将过去，受航运价格指数走弱的影响，需求端提振有限；库存端与往年同期水平相近，对燃料油的价格影响有限；成品油结构性问题，依然是影响低硫强弱的主旋律，随着国内成品油出口增加，国外炼化市场结构从失衡走向平衡，低硫裂解短期仍将承压，但下方空间有限，对于高硫来讲，高硫裂解会伴随着炼化市场结构转向平衡而被修复，高低硫价差有望延续收敛状态。

风险点：美国上游投资持续增加；美联储加息持续时间及终点