

追随原油波动，短期维持震荡格局

观点：

成本端原油与燃料油本身均受到了 COVID-19 影响。虽然疫苗开始陆续投入使用，但多国出现变异病毒的感染病例，再度严格的封锁措施令市场对燃料需求产生担忧，从而导致原油价格下跌，带动燃油价格的下滑。库存方面，新加坡和富查伊拉地区燃油库存均录得不同程度的下降，仅欧洲 ARA 地区库存上升，库存端压力稍有缓解。

高硫燃料油方面，随着欧洲炼厂检修期的结束且开工率的逐步回升，高硫燃料油产量随之上升。此外，因天气转寒，巴基斯坦、沙特等中东国家对高硫燃料油的需求不如前期，基本面转弱。船用油市场并没有出现显著的变化，低硫燃料油的需求仍需等待时机。

预计燃油价格短期驱动仍然来自原油，燃油市场面临疫情带来的需求压制，短期维持宽幅震荡。

研发&投资咨询

屈亚娟

宋宇杰


从业资格号：


F3024410

F3069458

投资咨询号：

Z0013882

 : 13636805886

 : songyujie@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道 1 号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、近期燃料油市场概述

图 1：FU 2105 主力合约日 K 线走势



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：LU 2103 主力合约日 K 线走势



资料来源：文华财经，长安期货

图 3：SC 2102 原油期货主力合约日 K 线走势



资料来源：文华财经，长安期货

上周高硫燃料油(FU)主力表现为偏弱震荡走势,主要是由于成本端原油价格的下滑;低硫燃料油(LU)主力表现为偏强震荡走势主要由于 IMO2020 限硫政策的因素,市场预估高硫燃料油的需求量和价格将维持低位,因此炼厂主动减少生产高硫燃料油,转向低硫燃料油。截至 12 月 31 日,上期所燃料油期货主力合约 FU2105 收跌 0.34%,报 2060 元/吨;INE 低硫燃料油期货主力合约 LU2103 收涨 2.16%,报 2645 元/吨。

二、燃料油需求端

(一) 11 月新加坡船用燃料油销量增加

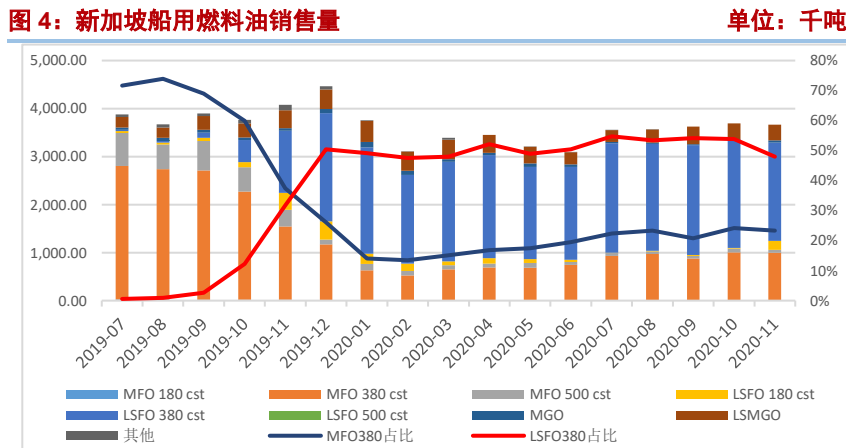
11 月,新加坡燃料油销售量为 426.25 万吨,环比上升 11.02 万吨;其中,LSF0380 和 MF0380 销

量均有所下滑，增量在于 LSF0180。BDI 指数本周维持震荡走势。

在 IMO2020 政策影响下，高硫燃料油的需求下滑在所难免，新加坡市场的供需格局有走弱的可能。

高低硫燃料油价差已经达到了较窄的水平，成本端对低硫燃料油的冲击或将转向于高硫燃料油。前期由于 COVID-19 导致安装脱硫设备的船舶被困于船厂，安装脱硫塔装置的油轮和一部分以燃料油为原料的炼厂将继续维持对于高硫燃料油的需求，因此船用油市场对高硫燃料油的需求将有所恢复。因天气逐渐转凉，沙特等中东国家对高硫燃料油的需求大幅走弱。

EIA 最新公布的炼厂开工率在逐渐回升，但炼厂用燃料油的需求仍未完全恢复。同时 COVID-19 确诊病例不断新增再次重创全球的经贸活动复苏势头，船用油需求恢复缓慢。



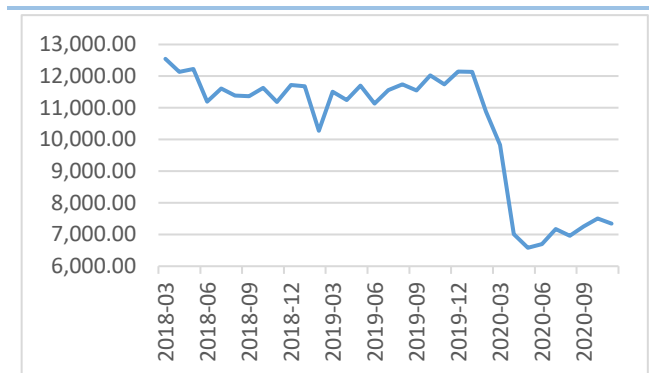
资料来源：WIND，长安期货

(二) 新加坡抵港船只和货物吞吐量双降

11 月，新加坡抵港船只仅为 7347 艘，环比减少 155 艘；货物吞吐量为 4941.98 万吨，环比下降 63.88 万吨。

图 5：新加坡抵港船只

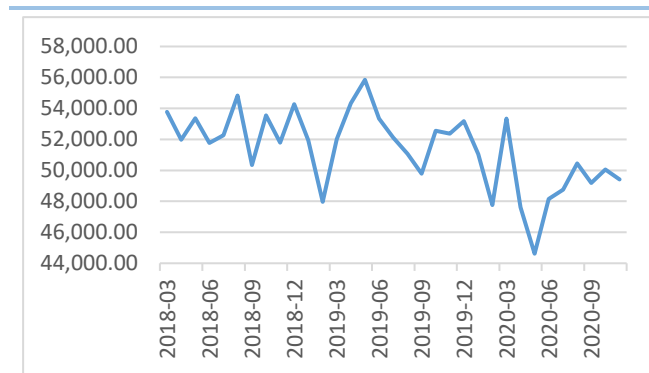
单位：艘



资料来源：WIND，长安期货

图 6：新加坡货物吞吐量

单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

三、燃料油供应端

(一) 11 月国内燃料油产量增加

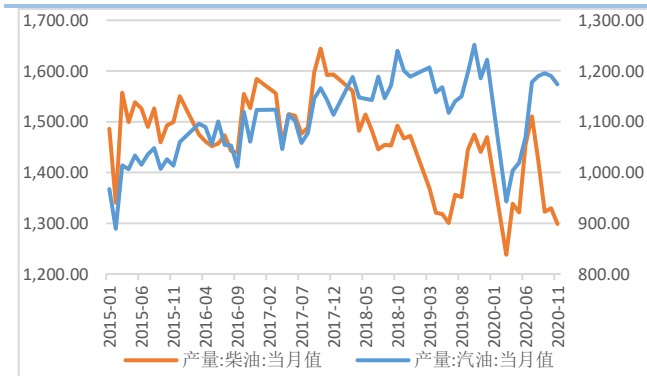
11 月，燃料油产量为 302.5 万吨，环比增加 20.9 万吨；石油沥青产量为 610 万吨，环比增加 20.9 万吨。我国适时推出低硫燃料油的退税政策，并已经公布第一批 1000 万吨出口配额，鼓励炼厂生产低硫燃料油，响应 IMO2020 限硫政策，以中石化、中石油、中海油等为代表的国企已经积极投入低硫燃料油的生产。在全球各大港口的加注环节中，由于驳船在装载低硫燃料油后，为避免被高硫污染，一般短期内不会选择来运载高硫燃料油，而需求 7 至 10 天的统筹安排时间，使高硫燃料油的获取途径进一步减少。

随着美国新一任总统拜登的上台，委内瑞拉等国已经计划增大原油出口，燃料油的原料供应将增加。欧美炼厂检修的逐渐结束，开工率的回升将进一步加大高硫燃料油的供应，高硫燃料油在供应端相较前期将略显宽松。

目前 OPEC+ 仍处在主动减产阶段，但整体减产执行率略有下滑，主要是由于伊拉克原油产量的增长。OPEC+ 同意在 2021 年 1 月份增长原油 50 万桶/日，然后逐月举行部长级会议讨论后续的产油协议，或将导致后期原油供应略微宽松，相对应的燃料油的供给也可能出现增长。

图 7：国内燃料油产量

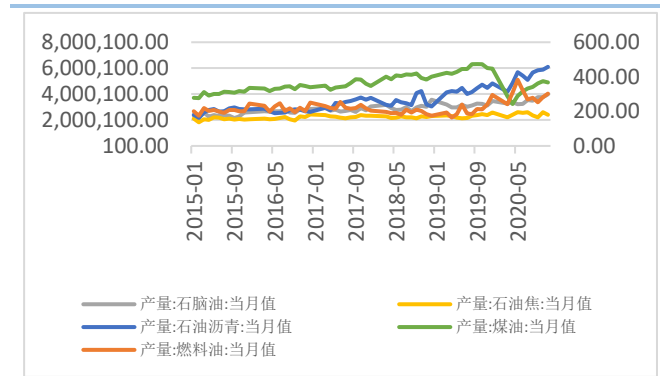
单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图 8：国内主要成品油产量

单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

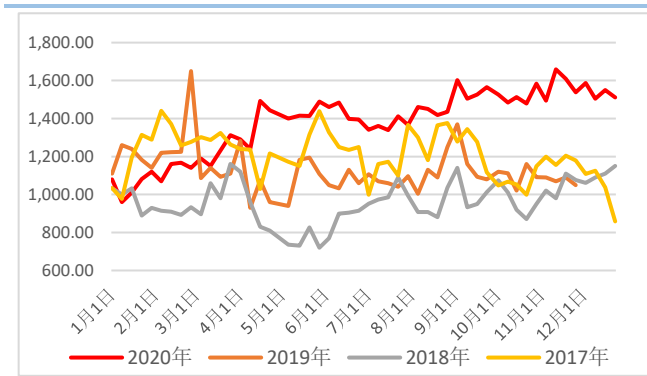
（二）库存端：新加坡燃料油库存下降

截至 12 月 23 日，中质馏分燃料油库存为 1511 万桶，环比下降 39 万桶。12 月 24 日，ARA 地区渣油库存环比增加 10 万吨，录得 136.3 万吨，环比增幅为 7.92%；12 月 21 日，富查伊拉地区重油库存一周减少了 21.2 万桶，录得 1111.5 万桶，增幅达 1.9%，结束了连续三周的库存上涨，但库存仍高于 1100 万桶。目前新加坡和富查伊拉地区燃油库存下降，仅 ARA 地区库存上升，库存方面压力稍有缓解。

在 COVID-19 冲击之下，燃料油需求坍塌，供应收缩，燃料油库存在 2 季度大幅累积。整个 3 季度去库加速进行，进入 4 季度燃料油市场陷入供需弱平衡状态。去库存的成功进行，一方面受到北美接触 lockdown 导致燃料油需求大幅恢复，另一方面是炼厂削减了开工率。目前燃料油库存仍然高于 2020 年和 2019 年，处于偏高水平，但并不会对燃料油价格造成过大影响。

图 9：新加坡中质馏分燃料油库存

单位：万桶



资料来源：WIND，长安期货

图 10：全球四地燃料油总库存

单位：百万桶



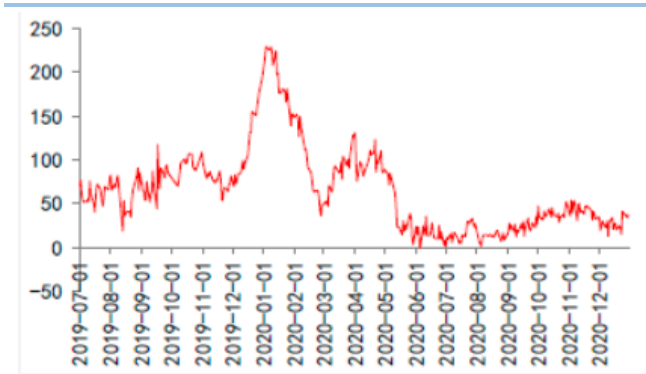
资料来源：Refinitiv，长安期货

四、价差分析

(一) 新加坡高低硫燃料油裂解价差低位波动

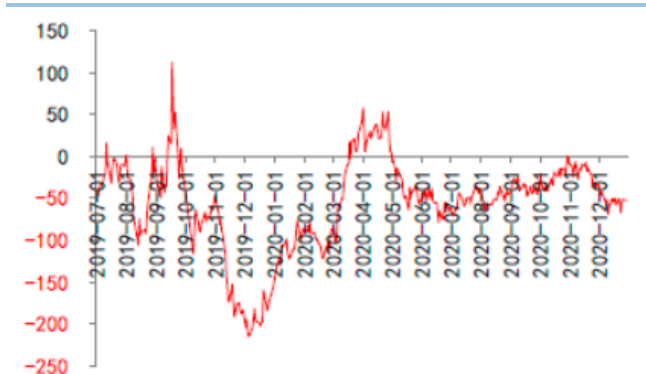
截至 12 月 29 日，低硫燃料油与 Brent 裂解价差为 34.36 美元/吨；高硫燃料油与 Brent 裂解价差为 -52.64 美元/吨。

图 11：低硫燃料油与 Brent 裂解价差利润 单位：美元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 12：高硫燃料油与 Brent 裂解价差利润 单位：美元/吨

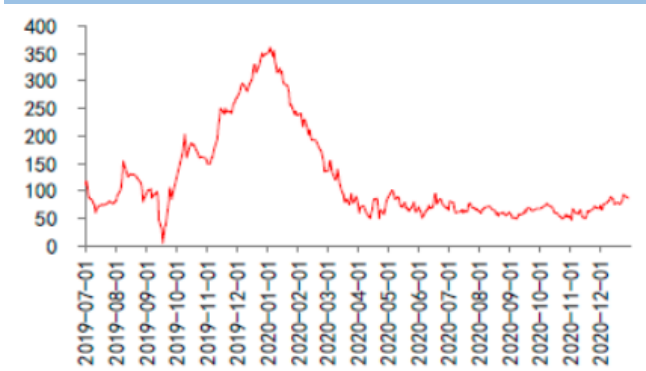


资料来源：WIND，长安期货

(二) 高低燃料油价差低位波动

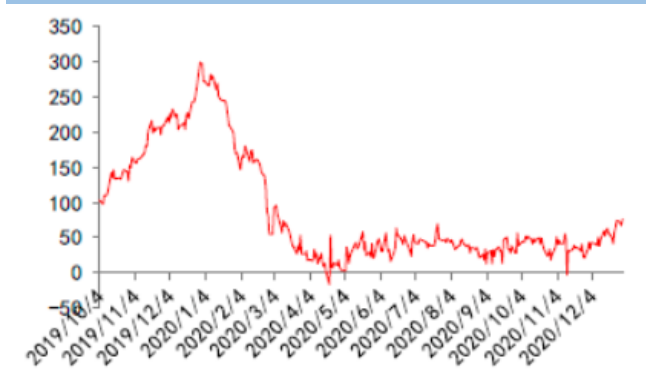
截至 12 月 29 日，新加坡高低船用燃料油价差为 87 美元/吨，舟山高低硫价差为 76 美元/吨。

图 13：高低硫船用燃料油价差 单位：美元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 14：舟山高低硫船用燃料油价差 单位：美元/吨



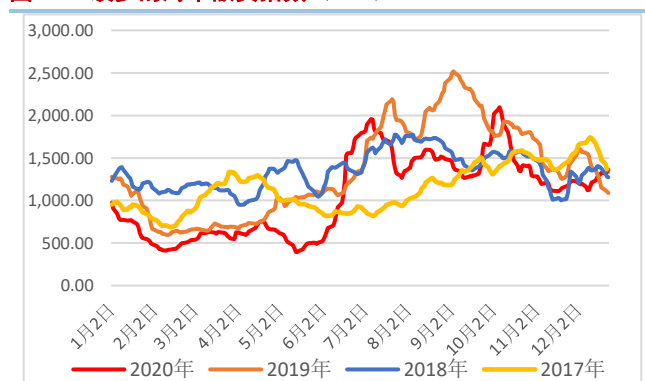
资料来源：WIND，长安期货

五、航运市场情况

这一年始于 IMO2020 限硫令正式生效，这是近年来行业最重大的变化之一。当时曾预计低硫油的价格将飙升，安装了脱硫塔的船舶将节约燃料成本。然而，随着疫情的暴发，燃油价格大幅下跌。与年初相比，今年前 5 个月的高硫燃油价格从 400 美元/吨降至 216 美元/吨，低硫燃油价格从 648 美元/吨降至 276 美元/吨。年初，高硫燃油与低硫燃油之间的平均价差为 248 美元。而到 11 月底，差价已降至 60 美元。

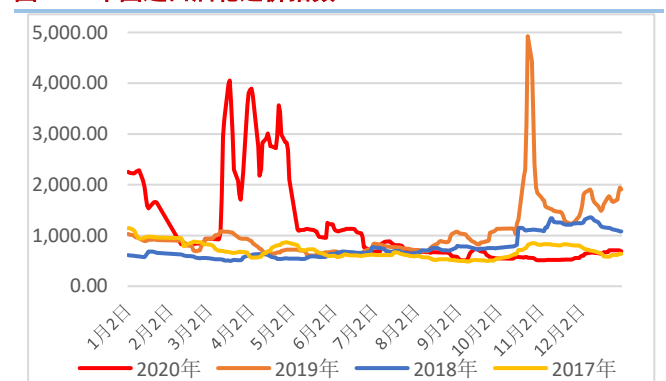
船用燃料价格的下跌对于船东和租船人来说，无疑是令人欣慰的。然而对于燃料供应商而言，燃料价格下降增加了销售压力。而且价格下降也打击了船东投资脱硫塔的积极性，因为这一趋势可能会延长投资回报时间。去年下半年，油价虽然有所上升，但与年初相比仍处于低位。

图 15：波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：WIND，长安期货

图 16：中国进口油轮运价指数



资料来源：WIND，长安期货

六、综合分析

成本端原油与燃料油本身均受到了 COVID-19 影响。虽然疫苗开始陆续投入使用，但多国出现变异病毒的感染病例，再度严格的封锁措施令市场对燃料需求产生担忧，从而导致原油价格下跌，带动燃油价格的下滑。库存方面，新加坡和富查伊拉地区燃油库存均录得不同程度的下降，仅欧洲 ARA 地区库存上升，表明库存端压力稍有缓解。

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

高硫燃料油方面，随着欧洲炼厂检修期的结束且开工率的逐步回升，高硫燃料油产量随之上升。此外，因天气转寒，巴基斯坦、沙特等中东国家对高硫燃料油的需求不如前期，基本面转弱。船用油市场并没有出现显著的变化，低硫燃料油的需求仍需等待时机。预计燃油价格短期驱动仍然来自原油，燃油市场面临疫情带来的需求压制，短期维持宽幅震荡。

长安期货有限公司

宋宇杰 F3069458

2021年1月4日

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。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，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。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。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。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“长安期货投资咨询部”，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。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货
大厦 1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和
大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6217987 0533-6270009

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸
大酒店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3525371

安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F
座 1103 室
电 话：0551-62623638

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七
层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和
国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七
层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七
层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165