



# 船用油市场疲软 燃料油或将区间震荡

长安期货有限公司

2020年6月11日

# 船用油市场疲软，燃料油或将区间震荡

## 一、燃料油期货市场：船用油贸易量仍不景气，但已逐步回暖

OPEC+同意延长现行的减产 970 万桶/日原油措施至 7 月底，但沙特停止额外减产削弱了 OPEC+延长减产的利好，受此影响原油行情高位调整。船用燃料油作为原油下游成品之一，却面临着尴尬的市场境遇，虽然油价近期不断上涨，布伦特从最低 15.98 美元/桶上行至 40 美元/桶，但国内燃料油价格仅仅从最低点 1361 元上涨至 1720 元，涨幅远不及原油。而造成原油与燃料油分化的主要原因还是全球贸易问题，船用燃料油下游市场多为集装箱、干散货以及油轮运输业，在全球疫情蔓延仍未放缓的影响，船用油贸易量仍不景气，但黑暗时刻似乎已过。

图 1：燃料油期货 09 合约日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：WTI 原油期货 07 合约日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

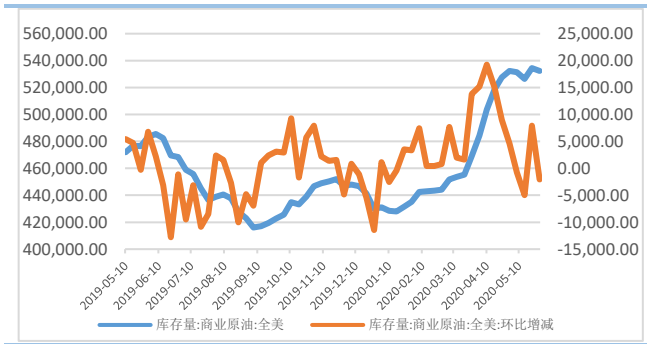
## 二、油库存小幅回落，供应端改善支撑油价

美国能源信息署（EIA）周三发布报告显示，美国上周原油库存以外下降。汽油和馏分燃料油库存有所增加。截至 5 月 29 日当周，美国原油库存以意外降 210 万桶，至 5.3 亿桶，市场预期增加 300 万桶。NYMEX 原油期货交割地俄克拉荷马州库欣原油库存减少 174 万桶，至 5172 万桶。当周，美国炼油厂原油加工量增加 31.6 万桶/日，至 1221 万桶/日。美国炼油厂产能利用率上升 0.5%，至 71.8%；截至 5 月 29 日当周，美国汽油库存增加 280 万桶，至 2.58 亿桶，市场预期增加 100 万桶；截至 5 月 29 日当周，美国馏分燃料油库存增加 990 万桶，至 1.7 亿桶，为 2019 年以来的最高水平，市场预期增加 270 万桶。EIA 同时预计美国七个主要页岩地层的原油产量将在 6 月创纪录地下降 19.7 万桶/日至 782.2 万桶/天。

请务必阅读正文后的免责声明部分！

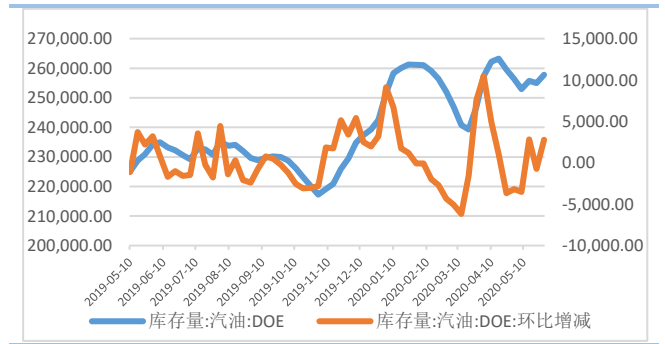
放心的选择 贴心的服务

**图 3：美国商业原油库存量走势** 单位：千桶



资料来源：WIND，长安期货

**图 4：美国汽油库存量走势** 单位：千桶



资料来源：WIND，长安期货

### 三、美国原油钻井持续削减

通常原油价格变化会影响活跃钻机数，而活跃钻机持下降带来的是美国原油产量减少，钻机数一旦上升，则预示着美国原油产量可能再次增长。而今年原油市场大跌令人唏嘘，活跃钻机数下降速率最高至 12%，五月底钻机下降速率跌至 5%，但仍然足以遏制住美国原油产量上升。然而需要警惕的是如果油价一直回升，则 OPEC+减产所带来的利好效果将依然会被美国页岩油抵消，相反如果让油价维持在 40 美效果元/桶以下更长一些时间，将美国一部分小型页岩油商淘汰，则未来油价上涨的空间将会更大，对燃料油市场而言也会大幅提振。

**图 5：美国钻机数下降速率与 WTI 油价走势对比**



资料来源：WIND，长安期货

### 四、OPEC+原油减产利好燃料油市场

OPEC 于 6 月 6 日晚终于成功召开会议，沙特与俄罗斯两大产油国联盟继续主导减产走向，决定将延长现有 970 万桶/日减产幅度至 7 月份（由于墨西哥退出减产协议，实际调整 960 万桶/日），同时在 5 至 6 月份没有按照协议规定减产的产油国将在 7 至 9 月份额外减产作为弥补。另外 OPEC 每月将会监控市场并调整未来的产量政策。虽然 OPEC 存在未来随

请务必阅读正文后的免责声明部分！

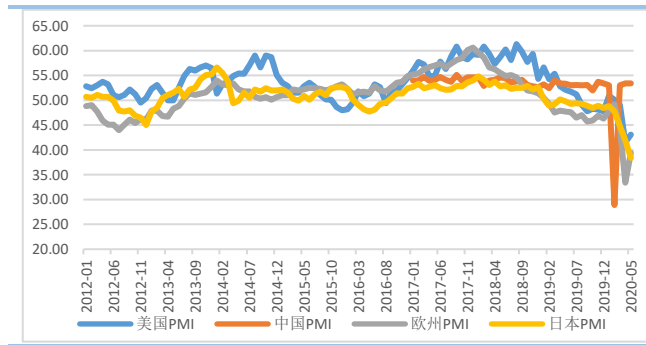
放心的选择 贴心的服务

时有增产的可能性，但根据本次会议中延长减产的决定预测当前减产额度或将延续到 9 月份，不过前提是没有国家作弊，以沙特为首的产油国大概率会重回限产保价的政策模式。

## 五、4 月开始全球制造业加速下行

4 月开始全球制造业加速下行，新冠肺炎疫情对世界经济的影响有所加剧，世界主要国家经济均明显下滑。各区域制造业 PMI 较上月均有不同程度回落。在中国制造业在收到新冠疫情的影响下大幅走低，但随后通过各方面的利多因素提振下又出现恢复性回升；日本、美国、欧洲因受疫情影响较大，制造业均呈现明显下行走势，PMI 降幅明显。目前 PMI 虽然有低位反弹的迹象，但大多地区仍在 50 荣枯线之下，意味着全球制造业仍在萎缩，同时给全球航运业也带来了不小的打击。

图 6：全球主要地区 PMI (%)

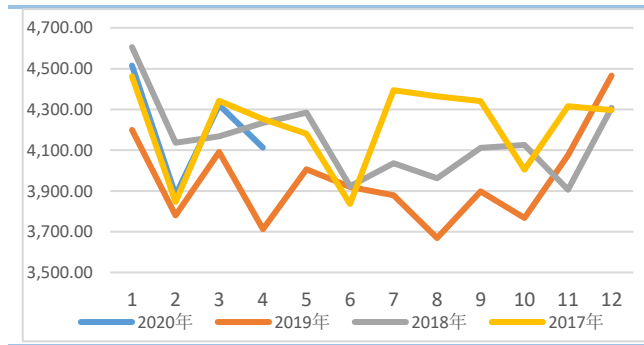


资料来源：WIND，长安期货

## 六、新加坡船用燃油销量下滑

就航运行业来说，亚欧航线集中了大约 85% 的船用燃料需求，而全球有 40% 左右的船用燃料油在亚洲地区消费。新加坡作为亚洲第一大加油重心，期船用燃料有销量具有代表性意义。从历年销量走势来看，今年 1 至 4 月销量明显高于 2019 年同期，基本与 2017 年同期销量重合。自今年 3 月开始，船用燃料油需求走弱导致销量下滑，意味着价格重心有所下移。抛开 IMO2020 限硫令不谈，因疫情的影响燃料油价格重心下滑也是大概率事件。

图 7：新加坡燃油销量 单位：千吨



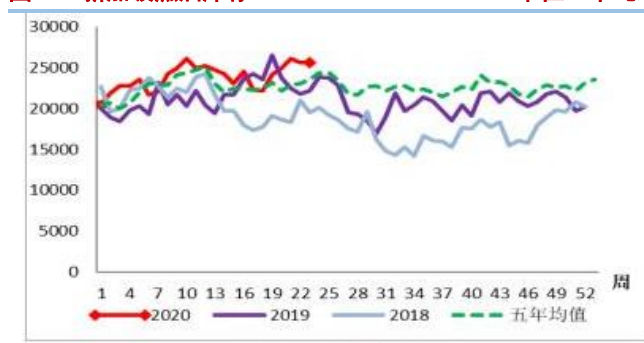
资料来源：WIND，长安期货

新加坡海事及港务管理局（MPA）公布的最新数据显示，2020年4月新加坡船用油销量为411.4万吨，环比下降4.83%，同比亦增加10.82%。在全球疫情之下，航运活动受到较大地压制，终端实际需求的疲弱要比销量数据反映得更明显。据MPA数据显示新加坡4月份到港加油船次降幅达到10%，远大于船供油量的降幅，受原油端影响，船用燃料有价格位于极低位，由此刺激船东大幅增加单次加油量，故而对销量数据有所支撑。6月市场基本面依旧疲软，预计船用油销量将持续低迷。

## 七、新加坡燃料油库存小幅增长，高于过去均值水平

5月新加坡燃料油库存呈先涨后跌走势，整体运行区间在2400至2600万桶，截止5月28日当周，新加坡燃料油库存连续上涨三周后小幅回落至2560万桶，环比增长15.31%，同比增长17.48%，当前新加坡库存水平明显高于5年均值。因运费等因素的影响，5月抵达新加坡的套利船货供应量稍有减少，但由于终端船用油需求不佳，新加坡燃料油库存依旧面临累库压力。

图 8：新加坡燃油库存 单位：千吨



资料来源：WIND，长安期货

## 八、干散货市场疲软、集装箱运价指数维持增长

由于疫情在世界范围内持续蔓延，确诊人数一度激增，虽然疫情传播速度在欧美国家逐步放缓，部分国家也已制定初步恢复计划，但仍存在对疫情传播控制能力有限的国家，世界贸易体系依旧面临阻碍。本月中国出口集装箱运输市场不容乐观，多条远洋航线运价走低，综合指数下跌。5月，上海航运交易所发布的中国出口集装箱综合运价指数平均值为837.74点，较上月平均下跌5.0%；由于临近月底，欧美国家疫情传播趋于平稳，部分国家开始恢复经营活动，带动即期市场订舱价格走高，反映即期市场的上海出口集装箱综合运价上涨，5月平均值为860.77点，较上月平均上涨0.6%。

随着国内新冠肺炎疫情得到控制，全国复工、复产基本展开，行业开工率得到了明显提升，叠加基建投入力度持续加大及调控政策刺激，沿海散货运输需求向好，市场租船热情较高，运力供不应求，运价总体保持震荡上行走势。5月29日，上海航运交易所发布的沿海（散货）综合运价指数报收1055.60点，较上月同期上涨10.5%，月平均值为1036.54点，较上月上涨12.1%。

## 九、油轮运价指数大幅回落

随着OPEC+联合减产以及美国原油产量被动式下降，全球原油供应量已经大幅收缩，造成油轮运输市场需求急速下降，虽然前期疫情导致原油需求减弱，但由于过低的油价，刺激了许多OECD国家囤积战略储油，因此海外疫情爆发时期，原油运输需求仍然偏高。近期原油价格有所回升，运价指数已跌回原位，因此这也造成了国内燃料油价格比外盘原油弱势。

5月，国际油价持续反弹，主要经济体分阶段解除封锁，预计到6月底全球石油消费量降幅将从4月初2500-3000万桶/日收窄至1200-1500万桶/日。本月全球原油即期运输市场各船型运价均回落，成品油运价急跌。中国进口航线运价下行，上海航运交易所发布的中国进口原油运价综合指数(CTFI)月底报1224.97点，较上月底下跌41.7%，月平均1084.61点，环比下跌63.3%。

虽然油运市场近期不容乐观，但是5月OPEC月报预示油价在今年年底或回升至40美金/桶左右，同时美国活跃钻机数创历史新低。随着疫情的好转，年底甚至可能造成原油供不应求等情况，届时船用油需求或将大幅提升，贸易需求也将有所增长。



## 十、综合分析

总体来看，预计6月份低硫燃料油套利船货流入量将从5月份的250至300万吨下降至200万吨。尽管流入量会下降，但或能够满足6月份市场的需求。此外，新加坡库存依旧高企，市场供应过剩压力不减。需求方面，沙特阿和其他中东国家炼油厂对直馏燃料油的需求开始增强，或对高硫燃油有一定提振。整体而言，预计下半年随着油价大幅反弹，有望提振燃油上行，弥补前期缺口。但走势预计会弱于原油，由于油价偏高，需注意国际消息、疫情发展及市场情绪变化。短期看来，燃料油或将区间震荡，若行情下探1690-1730区间企稳可考虑试多，若行情上触1770-1810区间承压可考虑试空。关注前高压位1811元/吨。

长安期货有限公司

宋宇杰 F3069458

2020年6月11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。