

## 燃料油库存压力缓解，裂解价差或走强

### 观点：


成本端原油与燃料油本身均受到了全球疫情影响，不断有国家开始出台禁止疫情较为严重的地区或国家船舶靠泊的政策，船用油的需求或再度受抑。OPEC+仍然处于主动减产阶段，以平衡当前油市供需情况，但由于原油需求恢复缓慢，原油价格或将再度面临调整。新加坡市场燃料油供给较为充足，国内低硫燃料油产量同比上涨，但全球疫情影响航运受限，高低硫价差不断收窄，成本端波动对高硫燃料油的压制作用增强。随着天气转暖，夏季中东用电高峰将至，高硫燃料油的需求相对刚性。燃料油单边价格驱动短期仍来自于原油，但疫情再度扩散引发需求担忧，预计短期处于震荡状态。


预计FU2101主力合约运行区间[1550, 1700]，建议偏多短差操作；LU2009主力合约运行区间在[2400, 2550]，建议以区间操作对待。

### 研发&投资咨询

宋宇杰

从业资格号：F3069458

 : 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、七月燃料油市场概述

图 1：FU 2009 主力合约日 K 线走势



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：LU 2011 主力合约日 K 线走势



资料来源：文华财经，长安期货

图 3：SC 09 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

七月份高硫燃料油（FU）主力表现为窄幅震荡，主要驱动一方面来自于成本端原油价格维持震荡走势的影响，另一方面来自于全球疫情不断反复以及对夏季中东用电高峰之间的拉锯。FU2009 合约 8 月 7 日录得 1657 元/吨，月跌幅达 1.02%。低硫燃料油(LU)同样表现为震荡走势，震荡中心有所下移，LU21018 月 7 日录得 2469 元/吨，月涨幅幅达 0.91%。8 月 6 日新加坡重油 IFO380 录得 284.5 美元/吨，新加坡低硫船用燃料油录得 342.5 美元/吨。整体较上月环比有增加。

## 二、燃料油需求端

### （一）成本端原油需求恢复缓慢

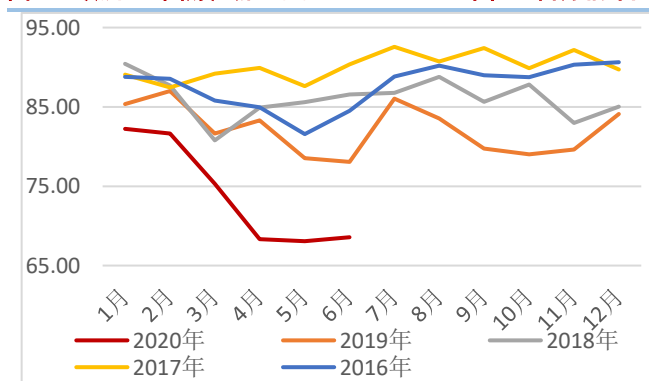
截至 7 月 24 日当周，美国炼油厂产能利用率为 79.5%，环比上涨 1.6%，欧洲 16 国炼油厂开工率

为 68.55%，环比上涨 0.48%。美国方面，炼厂开工率将稳步回升体现原油消费呈现季节性旺季特征，不过疫情二次爆发使得需求复苏的步伐慢于预期。欧洲方面，疫情得到有效控制，新增疫情高峰期已过，经济活动恢复，欧洲 16 国炼厂开工虽处历年低位，但开工率出现下滑的可能性极小，正在稳步上行。

尽管开工率继续走高是大概率事件，但仅走高是仍或不足，市场仍然关心的是油市何时达到供需平衡。复苏缓慢以及终端消费不及预期，直接导致下游原油制品库存积压，库存积压反过来压制裂解价差和开工率，导致用电量恢复进展缓慢。总体来看，燃料油需求处于恢复阶段，但过程可能较为缓慢。

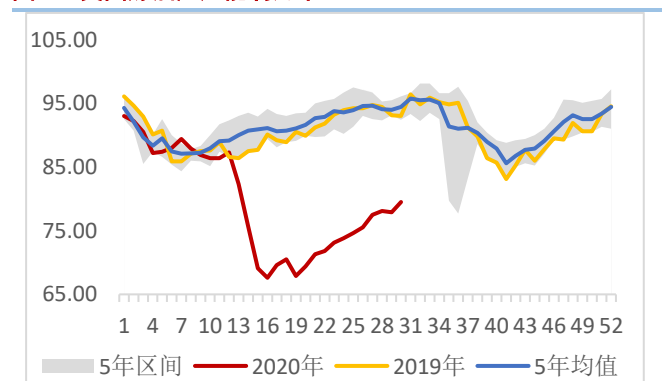
考虑到 6 月 OPEC+产油国减产执行率超过 100%，原油供应或将开始不及需求预期，大概率会造成下半年供应短缺风险。因此在 7 月 15 日的 OPEC+联合减产会议中决定自 8 月开始至年底，将减产规模从 970 万桶/日下调到 770 万桶/日，而对于减产没有达到 100%的国家，将在 8 至 9 月进行共约 80 万桶/日的补偿性减产。虽然 8 月开始，OPEC+担忧存减产导致的应缺口决定降低减产规模，但根据 EIA 最新原油库存数据显示，目前全球原油依旧处于高位。伴随 OPEC+调降减产幅度后，油市供应偏紧优势将逐渐削弱。需求在缓慢恢复，OPEC+按计划缩减减产规模，基本上符合市场预期，而针对未达标国家的补偿计划，或导致 8 至 9 月减产规模维持相对高位，或对市场带来一定支撑。

图 4：欧洲 16 国炼厂加工量 单位：百万桶/日



资料来源：WIND，长安期货

图 5：美国炼油厂产能利用率 (%)



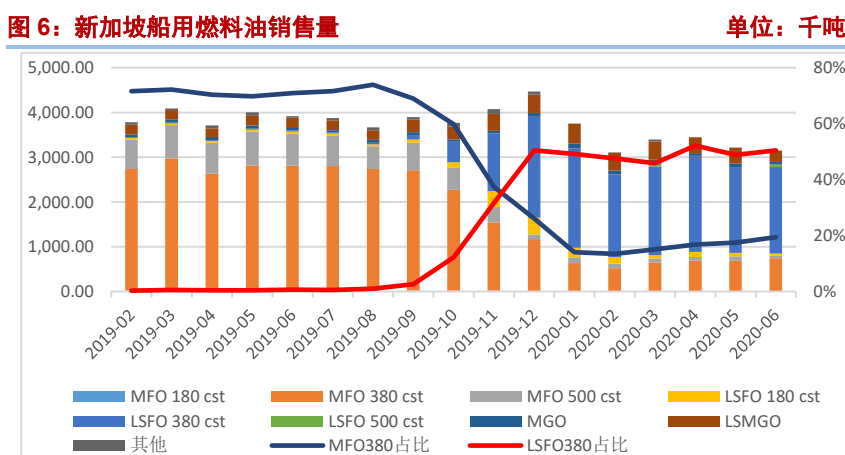
资料来源：WIND，长安期货

## （二）6 月新加坡燃料油消费量继续下滑

由于 IMO2020 限硫政策实施，市场高硫燃料油的需求量和价格均维持低位，因此炼厂主动减少生

产高硫燃料油，转为生产低硫燃料油。而根据 EIA 最新数据显示，美国柴油库存已飙升至近 5 年来的最高位，导致全球目前面临柴油过剩的局面，则压缩柴油的产出率同时提高了低油燃料油的产出占比。

新加坡海事及港务管理局（MPA）公布的最新数据显示，6 月新加坡船用燃料油销售总量为 382.9 万吨，环比下降 9.6 万吨；其中低硫燃料油 LSFO380 销量为 193.04 万吨，环比上涨 1.15 万吨，占燃料油总销量的 50%，船用高硫燃料油销量占比为 19%。新加坡燃料油连续第三月销量下降，在疫情持续蔓延、全球经济与贸易受挫的环境下，航运市场复乏力，船用燃料终端需求暂无突破。



资料来源：WIND，长安期货

### （三）夏季中东用电高峰支撑燃料油需求

在 IMO2020 政策影响下，高硫燃料油的需求下滑在所难免，成本端对低硫燃料油的冲击或将转向于高硫燃料油。前期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支撑高硫燃料油的需求。考虑到目前处于中东夏季用电高峰期间对高硫燃料油需求打下坚实基础，然而全球疫情的爆发或将使得下游需求转弱，因此供需平衡的时点或将推延。根据 EIA 最新公布的炼厂开工率情况来看，炼厂用燃料油的需求还未得到明显恢复，叠加近期中美摩擦加剧，使得全球贸易环境再度紧张，船用油需求恢复也较为缓慢，因此，需求仍然等待时机恢复。

### 三、燃料油供应端

#### (一) 6月国内燃料油产量下滑

由于受到洪涝灾害影响，导致国内炼厂开工率水平不高，6月国内燃料油产量出现明显下滑，导致华东、华南地区燃料油的库存减少，刺激现货报价走高。6月国内燃料油产量为321.4万吨，环比下滑16.08%，同比增加34.59%。

图7：国内燃料油产量

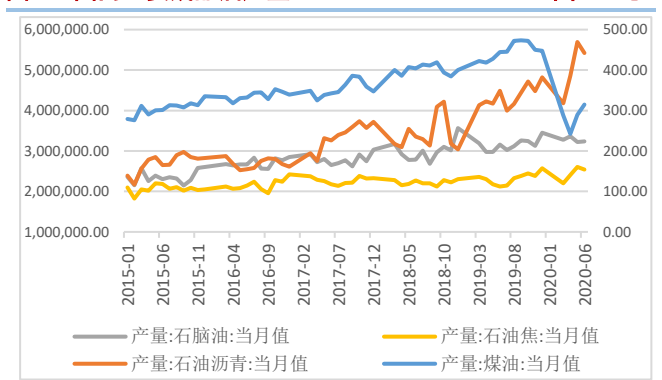
单位：万吨



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) 高硫燃料油供应收窄

大部分炼厂主动生产低硫燃料油压缩了高硫燃料油的生产空间，同时美国正在制裁出口重质原油的委内瑞拉和俄罗斯，叠加以产出中重质原油为主的OPEC产油国本月才开始收紧原油减产，生产燃料油的原材料仍受到限制，高硫燃料油的产量将受到影响，导致被动减产。此外，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，而需要7至10天的统筹安排时间，使得高硫燃料油的获取途径进一步减少。

#### (三) 套利货船到港量减少

新加坡套利货船到港量的减少表明低硫燃料油进口量减少，叠加日本等地的地炼厂开工率也限制了

低硫燃油产量的增长，提振低硫燃油价格上行。然而供应压力仍存，其中我国燃料油产能仍然在释放，虽然出现下滑，但仍处于近年来的高位水平。

图 9：新加坡套利货船到港量 单位：万吨



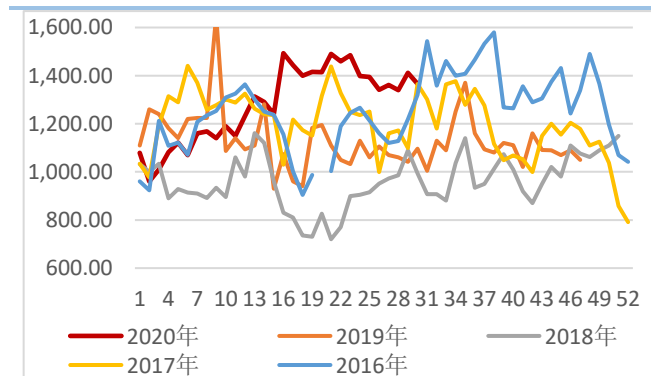
资料来源：公开信息整理，长安期货

#### (四) 库存端：新加坡燃料油库得到缓解

截至 7 月 29 日，新加坡轻质馏分燃料油库存为 1653 万桶，环比上升 28 万桶；中质馏分燃料油库存为 1367 万桶，环比下降 44 万桶；新渣油库存录得 2359.2 万桶，环比上升 8.7 万桶。从数据表现上看，新加坡库存压力已经得到缓解。

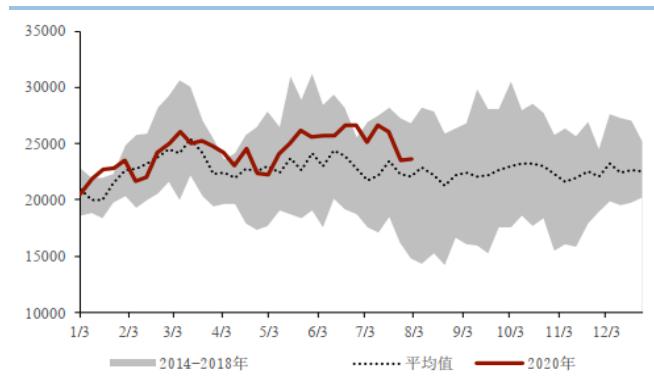
根据 Bloomberg 最新数据显示，截至 7 月 30 日，ARA 地区渣油库存环比下降 20.1 万吨，录得 125.5 万吨，环比上下下降 13.8%，处于历史同期偏高位置，但处于下行趋势。截至 7 月 27 日，富查伊拉地区重油库存增加 3.3%，本周增加 46.9 万桶，达到 1455.9 万桶。当前三地库存虽均处于较高位置，但已经开始有了稳定或者下降的趋势。

图 10：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 11：新加坡渣油库存 单位：万桶



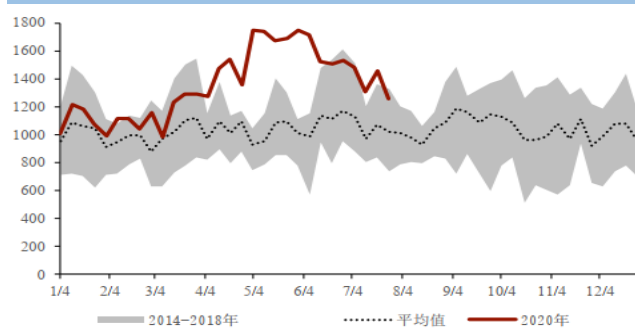
资料来源：公开信息整理，长安期货

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 12: ARA 渣油库存

单位: 万桶



资料来源: 公开信息整理, 长安期货

## 四、价差分析

### (一) 燃料油裂解价差将逐渐走强

截至 8 月 3 日, 低硫燃料油与 Brent 裂解价差为 6.68 美元/吨, 环比下降 15.77 美元/吨; 高硫燃料油与 Brent 裂解价差为 -74.94 美元/吨, 环比下降 11.82 美元/吨。近期低硫燃料油裂解价差维持低位, 主要原因是一方面新加坡燃料油库存仍然处于今年的较高水平, 其中多数为低硫燃料油库存量, 另一方面是 EIA 最新报告中显示美国原油库存下降提振原油价格。目前低硫燃料油库存已经得到缓解, 裂解价差继续走弱的程度将较为有限。

高硫燃料油方面, 欧洲炼厂集中加工低硫原油, 导致高硫燃料油的供应量有限, 叠加 OPEC 削减了重质含硫原油的供应, 这也降低了高硫燃料油的产量。现正处于中东夏季发电需求强劲的时期, 通常来看, 沙特高硫发电需求在夏季能达到每月约 300 至 350 万吨。同时, 随着安装完洗涤器的船舶回归市场, 高硫燃料油的刚需将逐步增加, 新加坡高硫燃料油消费占总燃料油消费量的比重也从 5 月的 17% 攀升至 6 月的 19%, 而供需情况或继续偏紧, 高硫燃料油裂解价差预计维持高位震荡。

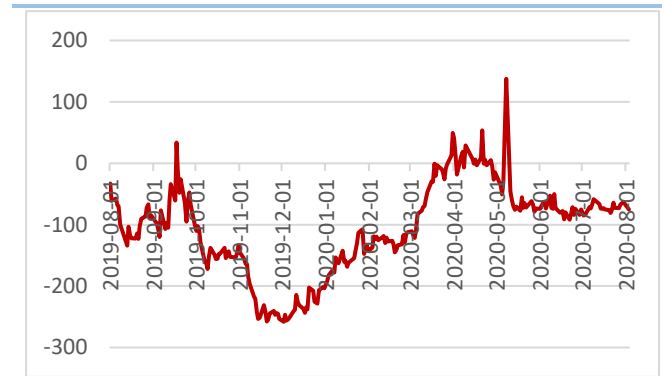


图 13: 低硫燃料油与 Brent 裂解价差利润 单位: 美元/吨



资料来源: WIND, 长安期货

图 14: 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) 新加坡高低硫燃料油价差维持低位运行

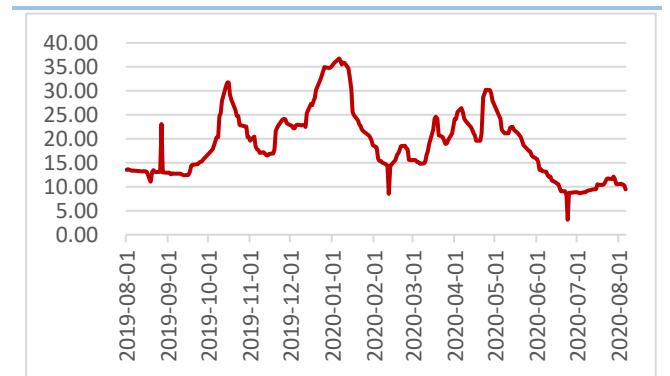
截至 8 月 6 日, 新加坡高、低硫燃料油价差为 86.5 美元/, 环比上升 1 美元; 新加坡与阿拉伯湾价差为 9.48 美元/吨, 环比下降 0.77 美元。当前高低硫燃料油基本面并未出现中大利空或利多消息, 二者价差短期内暂不会出现较大波动, 或将维持低位运行。高低硫燃料油的单价格的主要驱动依然来自原油端, 仍需关注宏观基本面走势对原油的影响。

图 15: 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 16: 阿拉伯湾与新加坡价差 单位: 美元/吨



资料来源: WIND, 长安期货

## 五、航运市场情况: 成品油运价低位下探

### (一) 国际方面

请务必阅读正文后的免责声明部分!

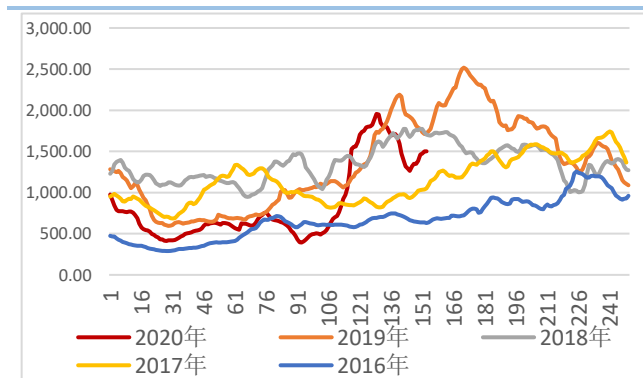
放心的选择 贴心的服务



波罗的海干散货指数在上周四上涨 25 点或 1.7%，报 1500 点，海岬型船运价指数上涨 6 点或 0.2%至 2464 点，日均获利增加 51 美元至 20434 美元。巴拿马型船运价指数上涨 84 点或 6%，至 1494 点，为 7 月 17 日以来新高，日均获利上涨 755 美元至 13448 美元。超灵便型船运价指数上涨 7 点至 847 点。

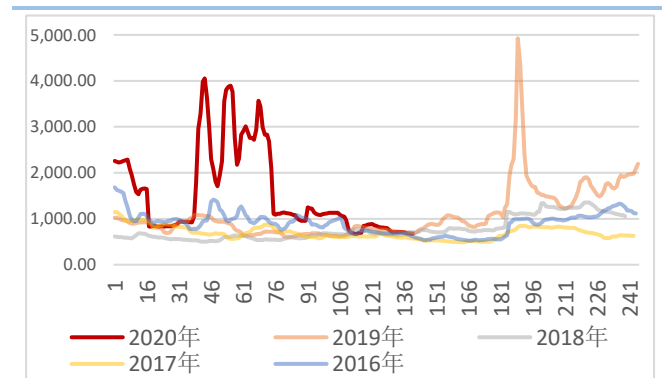
尽管美国原油库存下降，美元走软，均为油价提供支撑，但 7 月 OPEC 原油产量急升，叠加美国及全球其他国家新冠肺炎感染病例仍不断激增，削弱了市场对燃料需求回升的信心。全球原油运输市场 VLCC 型油轮运价不断下探，苏伊士型油轮运价大幅上扬，阿芙拉型油轮运价小幅下跌。

图 17：波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：WIND，长安期货

图 18：中国进口油轮运价指数



资料来源：WIND，长安期货

## （二）国内方面

根据上海航运交易所报告，中国进口 VLCC 运输市场运价延续下跌态势。8 月 6 日，上海航运交易所发布的中国进口原油综合指数（CTFI）报 678.84 点，较上期下跌 4.51%。

## 六、综合分析

成本端原油与燃料油本身均受到了全球疫情的影响，不断有国家开始出台禁止疫情较为严重的地区或国家船舶靠泊的政策，船用油的需求或再度受抑。OPEC+ 仍然处于主动减产阶段，以平衡当前油市供需情况，但由于原油需求恢复缓慢，原油价格或将再度面临调整。新加坡市场燃料油供给较为充足，国内低

硫燃料油产量同比上涨，但全球疫情影响航运受限，高低硫价差不断收窄，成本端波动对高硫燃料油的压制作用增强。随着天气转暖，夏季中东用电高峰将至，高硫燃料油的需求相对刚性。燃料油单边价格驱动短期仍来自于原油，但疫情再度扩散引发需求担忧，预计短期处于震荡状态。

预计 FU2101 主力合约运行区间[1550, 1700]，建议偏多短差操作；LU2009 主力合约运行区间在 [2400, 2550]，建议以区间操作对待。

长安期货有限公司

宋宇杰 F3069458

2020 年 8 月 10 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