

原油端暂不明确，高低硫价差或偏强运行

观点：

成本端原油与燃料油基本面均受到了疫情的影响。目前高低硫燃料油市场受到原油端扰动，价格上行空间仍存。新加坡渣油库存录得一定下降，而 ARA 地区库存录得大幅上涨，库存端仍有一定压力。虽然巴基斯坦、沙特等国家对高硫燃料油的需求减弱，但高低硫价差或维持高位区间运行，高硫燃料油下方支撑仍然稳固；低硫燃料油也受到汽柴油市场的牵制，船用油市场尚未出现显著变化。

高低硫燃料油价差大幅攀升的动力不足，仍维持高位震荡，可以考虑逢低做多 LU2104，高位止盈，做空 FU2105。

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 3：SC 2103 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

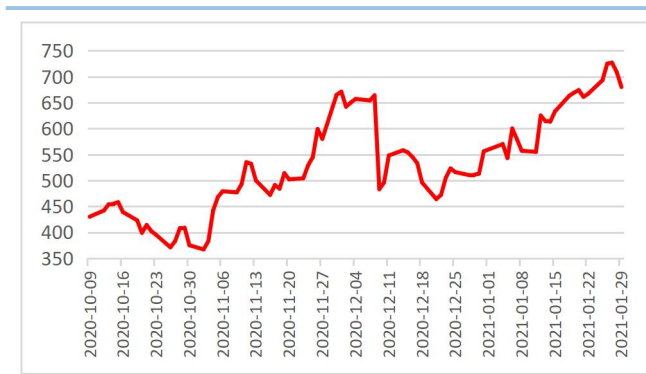
图 2：LU 2104 主力合约日 K 线走势



资料来源：文华财经，长安期货

图 4：LU2014-FU2015

单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

上周高硫燃料油（FU）主力表现为偏强震荡走势，低硫燃料油（LU）主力表现为区间窄幅震荡走势，整体价格变动幅度较小。截至 1 月 29 日，上期所燃料油期货主力合约 FU2105 收涨 0.51%，报 2166 元/吨，INE 低硫燃料油期货主力合约 LU2104 收涨 1.25%，报 2833 元/吨。LU2104-FU2105 价差截至上周五达到 680 元/吨，环比前一周上涨 13 元/吨。

二、原油大事件：原油价格震荡，燃料油缺乏上行动力

美国能源信息署公布数据显示，截至 1 月 22 日当周美国除却战略储备的商业原油库存跌至 2020 年 3 月以来的最低水平，精炼油库存超预期减少。美国总统拜登正在推动他提出的 1.9 万亿美元的新冠纾困计划，新政府的目标是启动经济复苏，这将有利于燃料消费。新冠疫情最新统计数据显示，全球累计确诊

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

病例超过 1 亿例，引发了市场对原油需求复苏速度的质疑，世卫组织卫生紧急项目负责人表示，新冠肺炎很可能会持续传播很长时间，一方面，疫苗带来了很大的希望；另一方面，新出现的新冠病毒变异株带来了更大的不确定性和风险。

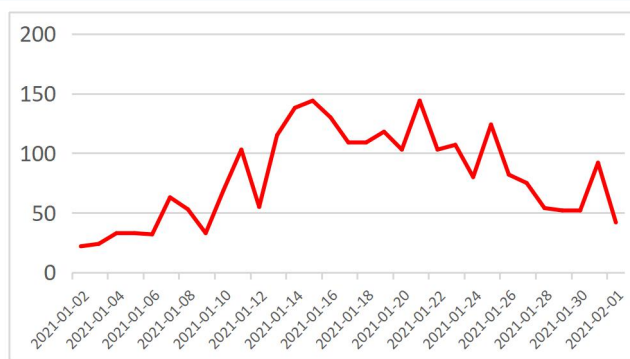
1 月下旬，原油价格整体维持区间震荡走势，对于燃料油的提振作用不明显。首先，近期我国部分地区出现疫情反复的情况，防疫防控措施压力增加导致燃料油需求出现下滑迹象，引发市场的担忧情绪。其次，自 2021 年开年以来山东地炼常减压装置开工率一路下滑，截至 1 月 17 日，开工率为 71.96%，环比下降 2.05%。从季节性的因素来看，开工率大概率会降至 55%-60% 左右范围，叠加今年春运返乡活动的减弱和各地政府对于出行的抑制，尤其是北方地区的防控防疫政策严格，开工率或将继续回落以防止燃料油出现较为严重的累库现象。同时，3-4 月份是全球炼厂逐步迈入停工检修的时候，对于燃料油的需求也将进一步下滑。

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。2021 年 1 月，OPEC+ 又将进入增产 50 万桶/日的阶段，原油供应端将略微宽松，燃料油供应大概率将出现小幅增长。不过沙特宣布将在未来两个月进行减产，后续原油供应将会出现一定量的降低。

当前市场正处于供需两弱的局面，库存的去化趋势并未得到改善，当前油价大幅下跌的可能性不大，若未出现重大的利多或利空消息，燃料油或仍将维持区间震荡。

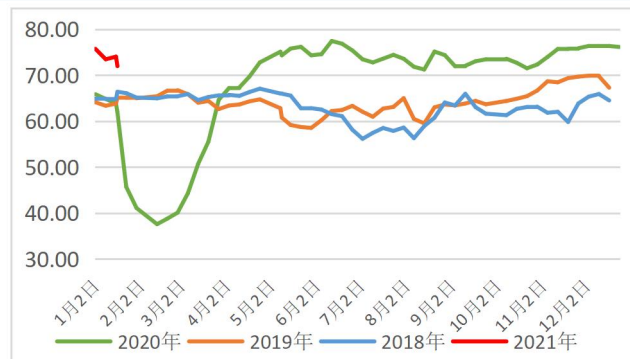
图 5：国内新冠新增确诊病例

单位：人



资料来源：WIND，长安期货

图 6：山东地炼开工率（%）



资料来源：WIND，长安期货

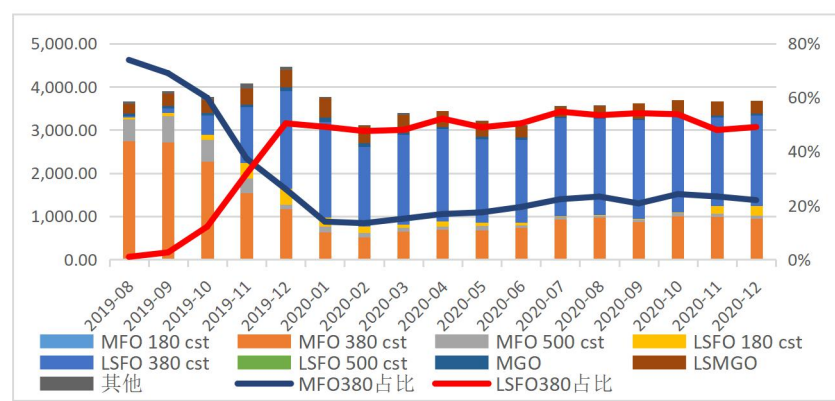
三、燃料油需求端

（一）12 月新加坡船用燃料油销量小幅下滑

截至 2020 年 12 月，新加坡燃料油销售量为 428.96 万吨，环比下降 2.71 万吨；其中，LSFO380 销量小幅上升，MFO380 销量有所下滑。在 IMO2020 政策影响下，“限硫令”使高硫燃料油的需求呈现常态化下滑，新加坡市场的供需格局有走弱的可能。前期安装脱硫塔装置的油轮和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，但由于 COVID-19 导致部分安装脱硫设备的船舶被困而无法工作。沙特对高硫燃料油的需求走弱，巴基斯坦也放弃了求购高硫燃料油船货的第二轮进口标书。EIA 最新公布的炼厂开工率情况来看，炼厂原油加工量减少 3.9 万桶/日，炼厂产能利用率下滑 0.8%，炼厂用燃料油的需求仍未完全恢复。新冠确诊病例已经超过 1 亿人，全球的经贸活动复苏势头再次回落，船用油需求仍需等待时机恢复。

图 7：新加坡船用燃料油销售量

单位：千吨



资料来源：WIND，长安期货

（二）新加坡抵港船只增加，货物吞吐量下降

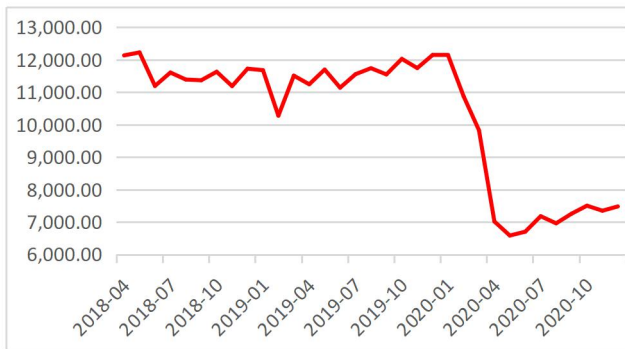
12 月，新加坡抵港船只为 7479 艘，环比增加 132 艘；货物吞吐量为 4951.6 万吨，环比下降 24.41 万吨。目前航运需求相对陆上交通持稳，尤其集装箱运价继续高位企稳，新加坡抵港船只增加，运价走强或提升航速，从而促进燃油需求增长。

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 8：新加坡抵港船只

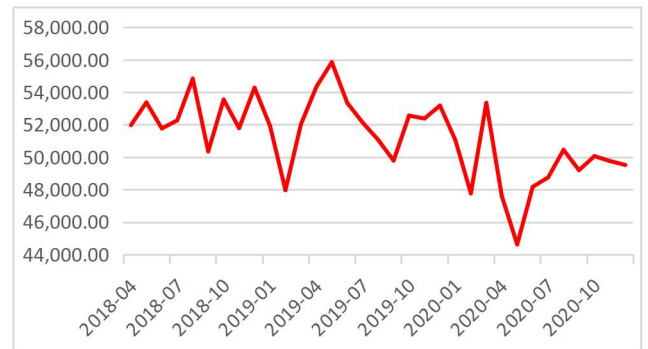
单位：艘



资料来源：WIND，长安期货

图 9：新加坡货物吞吐量

单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

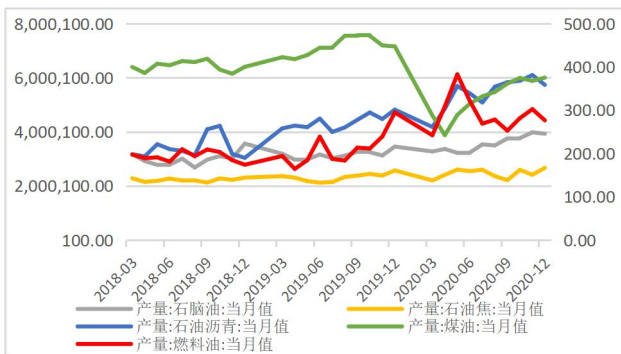
三、燃料油供应端

（一）12 月国内燃料油产量增加

12 月，燃料油产量为 276.6 万吨，环比减少 25.9 万吨；石油沥青产量为 573.9 万吨，环比减少 36.1 万吨。IMO2020 政策导致市场预估高硫燃料油的需求量和价格将维持低位，同时我国也适时推出了低硫燃料油的退税政策，因此炼厂主动减少生产高硫燃料油，转向低硫燃料油。我国 2021 年第一批低硫燃料油出口配额将减少 50%，仅有 500 万吨，其中中石化 240 万吨，占比 48%；中石油 149 万吨，占比 29.8%；中海油 40 万吨，占比 8%；中化 32 万吨，占比 6.4%；浙石化 39 万吨，占比 7.8%。分企业来看，2021 年低硫燃料油出口配额仍倾向于国有企业。民营企业除了浙石化获得 39 万吨低硫燃料油出口配额之外，传统地方炼厂仍无缘低硫燃料油出口。尽管 2021 年第一批低硫燃料油配额遭遇拦腰斩，但据金联创预计 2021 年中国低硫燃料油产量仍将是快速增长的趋势，因此 2021 年低硫燃料油出口大概率会下发第二批配额。

图 10：国内燃料油产量

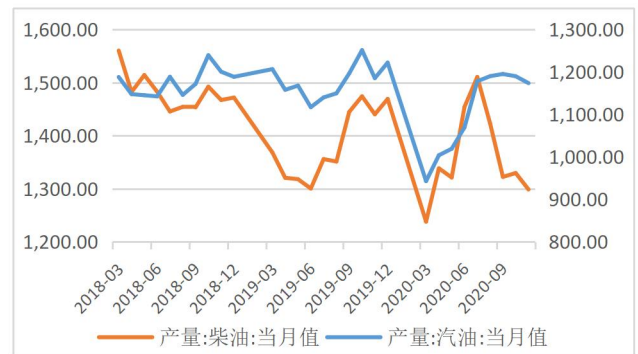
单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图 11：国内主要成品油产量

单位：吨



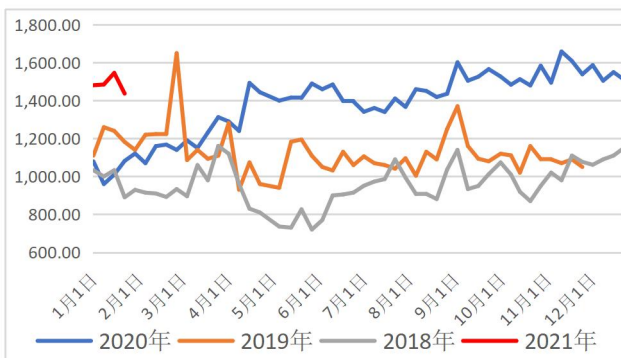
资料来源：WIND，长安期货

(二) 库存端：新加坡燃料油库存下降，ARA 库存上升

截至 1 月 27 日，新加坡中质馏分燃料油库存为 1437 万桶，环比下降 109 万桶。根据普氏最新数据，截至 1 月 25 日当周，富查伊拉燃料油库存 999.5 万桶，环比下滑 140.4 万桶，降幅 12.32%。截至 1 月 21 日当周，ARA 地区渣油库存环比增加 24.6 万吨至 137.1 万吨，环比增幅为 21.87%。由于近期亚太地区相对欧洲表现强势，ARA 累库而新加坡去库。

图 12：新加坡中质馏分燃料油库存

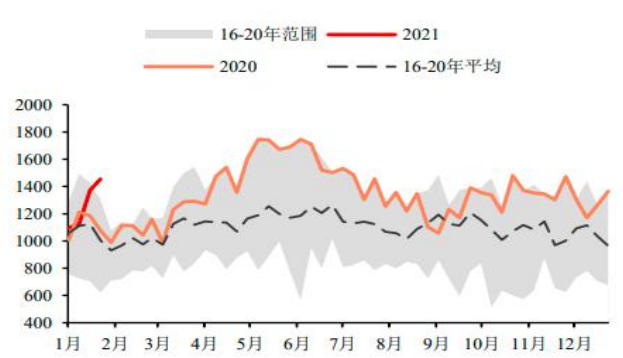
单位：万桶



资料来源：WIND，长安期货

图 13：ARA 燃料油库存

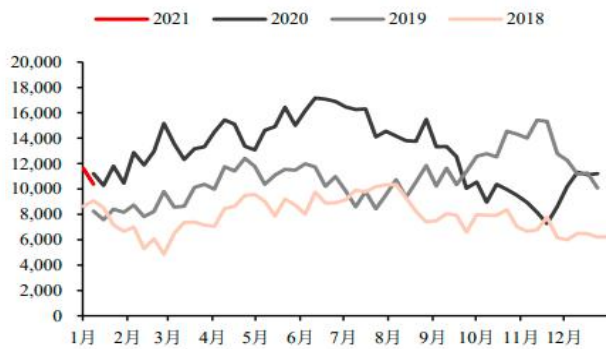
单位：千吨



资料来源：PIK Bloomberg

图 14：富查伊拉重馏分及渣油库存

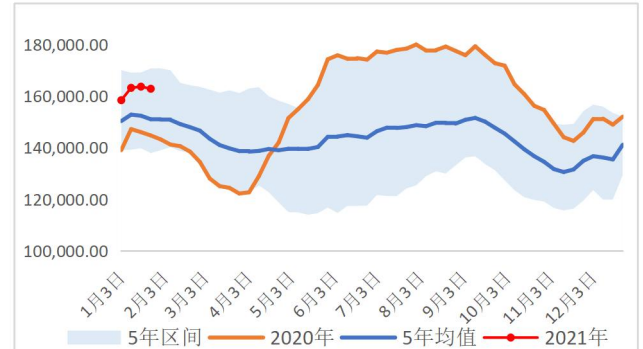
单位：千吨



资料来源：Platts EA

图 15：美国燃料油库存

单位：千吨

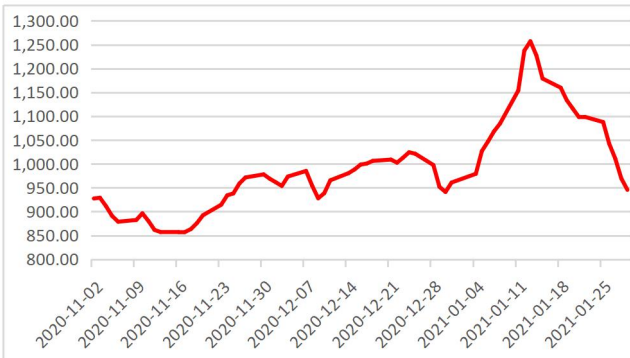


资料来源：PJKBloomberg

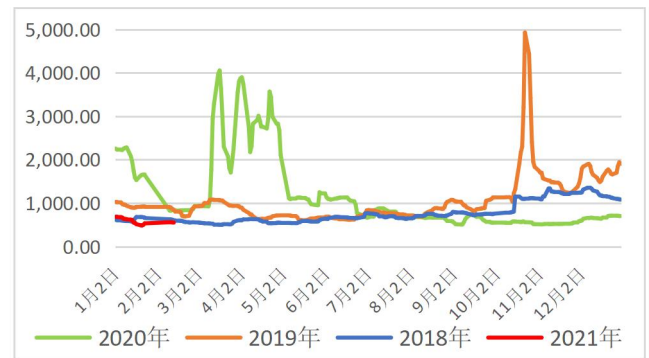
五、航运市场情况

本周国际干散货运输市场整体偏弱，海岬船市场因缺乏货盘支撑，运价大幅向下调整，巴拿马型船和超灵便型船则受内外贸兼营船外放施压，租金稳中有跌，远东干散货指数（FDI）指数连续两周下滑。1月28日，上海航运交易所发布的远东干散货指数（FDI）综合指数为969.45点，运价指数为878.25点，租金指数为1106.25点，较上期分别下跌11.7%、8.0%和15.8%。

随着农历春节逐渐临近，“春节效应”显现，下游企业停工放假叠加疫情影响，大宗商品需求减弱，沿海散货运输市场本周市场货盘成交冷清，运力供大于求现象较为突出，运输价格大幅下跌。1月29日，上海航运交易所发布的中国沿海（散货）综合运价指数报收1057.71点，较上周下跌20.4%。

图 16：波罗的海干散货指数（BDI）


资料来源：WIND，长安期货

图 17：中国进口油轮运价指数


资料来源：WIND，长安期货

六、综合分析

整体来看，成本端原油与燃料油基本面均受到了疫情的影响。目前高低硫燃料油市场受到原油端扰动，价格上行空间仍存。新加坡渣油库存录得一定下降，而 ARA 地区库存录得大幅上涨，库存端仍有一定压力。虽然巴基斯坦、沙特等国家对高硫燃料油的需求减弱，但高低硫价差或维持高位区间运行，高硫燃料油下方支撑仍然稳固；低硫燃料油也受到汽柴油市场的牵制，船用油市场尚未出现显著变化。高低硫燃料油价差大幅攀升的动力不足，仍维持高位震荡，可以考虑逢低做多 LU2104-FU2105，高位止盈。

长安期货有限公司

宋宇杰 F3069458

2021 年 2 月 1 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