



金融投资专业理财

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



成本驱动震荡上行 低高价差区间运行

摘要

展望6月，欧美宽松货币政策及夏季需求增长预期支撑油市，油市处于供需双双回升格局，部分地区疫情形势反复及伊朗潜在供应冲击加剧高位震荡幅度，预计原油期价呈现震荡上行走势，带动燃料油成本区间上行。供需端，国内燃料油产量环比回落，进口继续下降，出口大幅增长；新加坡地区燃料油销售量同比增长，高硫燃料油销售回升，新加坡燃料油库存小幅回升；欧美经济预期内加速修复，航运景气度上升，中东地区发电需求季节性回升，低硫燃料油与高硫燃料油价差处于区间波动；上期所燃料油库存大幅流出，低硫燃料油库存小幅回落。上游原油成本驱动，预计燃料油期价呈现震荡上行走势。FU2109 合约将有望处于 2300-2700 元/吨区间运行；LU2108 合约将有望处于 3100-3500 元/吨区间运行。

目录

| | |
|------------------------|----|
| 一、 燃料油市场行情回顾 | 2 |
| 二、 燃料油市场分析 | 4 |
| 1、 新加坡供应情况 | 4 |
| 2、 中国供需情况 | 6 |
| 3、 燃料油库存状况 | 8 |
| 4、 航运市场状况 | 9 |
| 5、 低硫燃料油与高硫燃料油走势 | 11 |
| 三、 燃料油市场行情展望 | 13 |
| 免责声明 | 13 |

一、 燃料油市场行情回顾

5月上旬，欧美疫情缓和及疫苗接种进程加快，市场对于夏季需求回升的乐观预期支撑油市，国际原油期价处于高位，新加坡燃料油现货价格上涨，低硫与高硫燃油价差回升，燃料油主力合约处于 2450-2610 元/吨区间波动；低硫燃料油主力合约处于 3200-3358 元/吨震荡。中下旬，伊朗核协议谈判取得进展令市场担忧供应增加，亚洲部分地区新冠疫情扩散压制市场氛围，国际原油市场宽幅震荡，燃料油期货市场出现探低回升走势；燃料油主力合约触及低点 2278 元/吨，随后反弹至 2400 元/吨区域，低硫燃料油主力合约下探 3000 元/吨关口后反弹至 3200 元/吨一线。

图 1：上海燃料油主力连续 K 线图



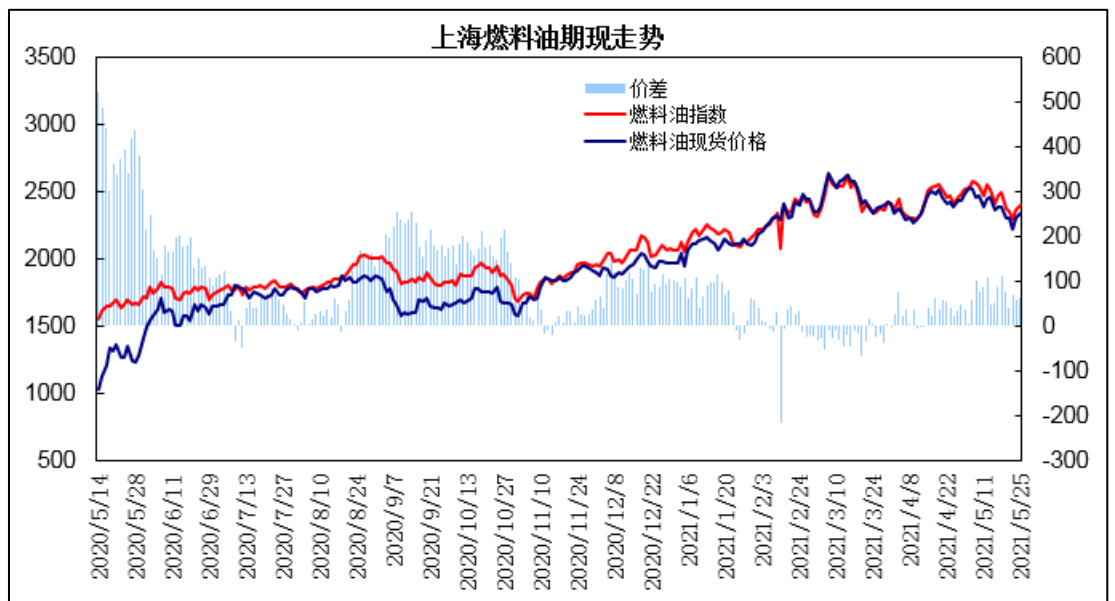
数据来源：博易

图 2：上海低硫燃料油主力连续 K 线图



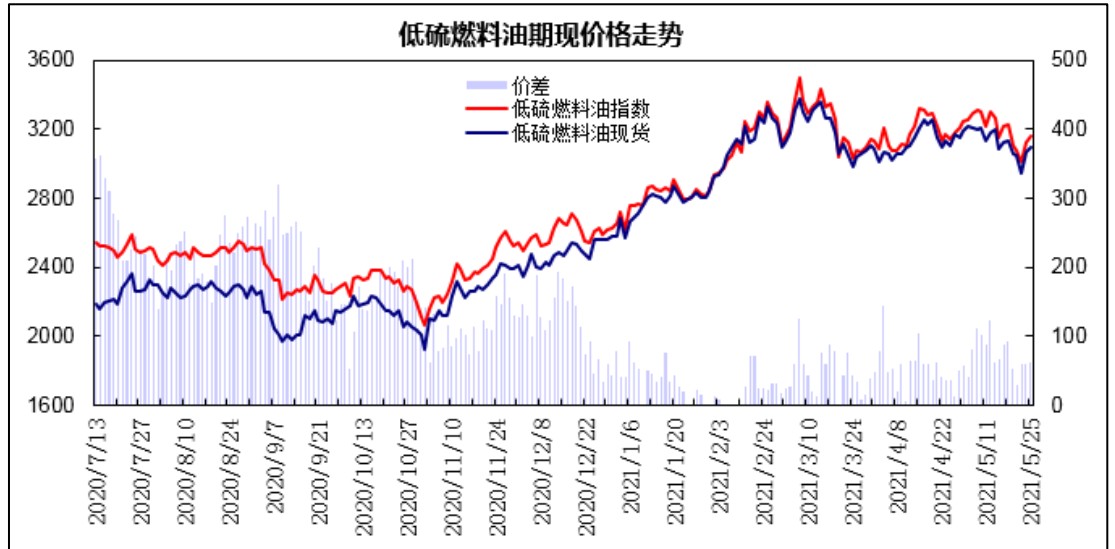
数据来源: 博易

图 3: 上海燃料油期现走势



数据来源: WIND 瑞达研究院

图 4: 低硫燃料油期现走势



数据来源：WIND 瑞达研究院

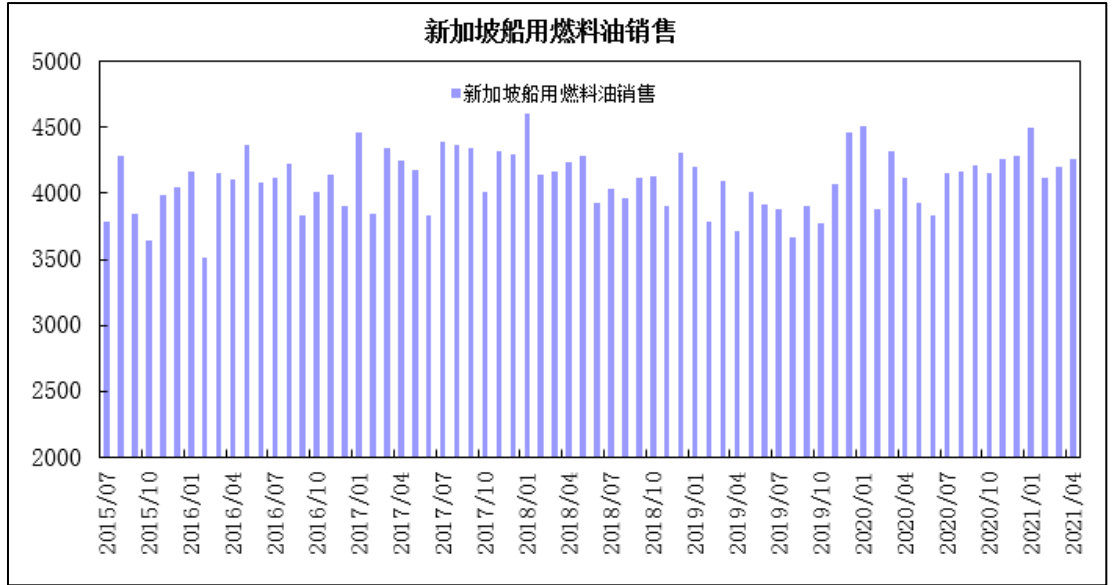
二、燃料油市场分析

1、新加坡供应情况

据数据显示，4月新加坡船用燃料油销售量为425.6万吨，同比增长3.5%；其中，4月船用燃料油MF0销售量为109吨，同比增长41.4%；4月船用燃料油LSFO及LSMGO销售量为261.7万吨，同比下降0.5%。1-4月新加坡船用燃料油销售量总计为1707.9万吨，同比增长1.5%；1-4月船用燃料油MF0销售量累计为421.4万吨，同比增长45.6%；1-4月船用燃料油LSFO及LSMGO销售量累计为1077.7万吨，同比增长3%。

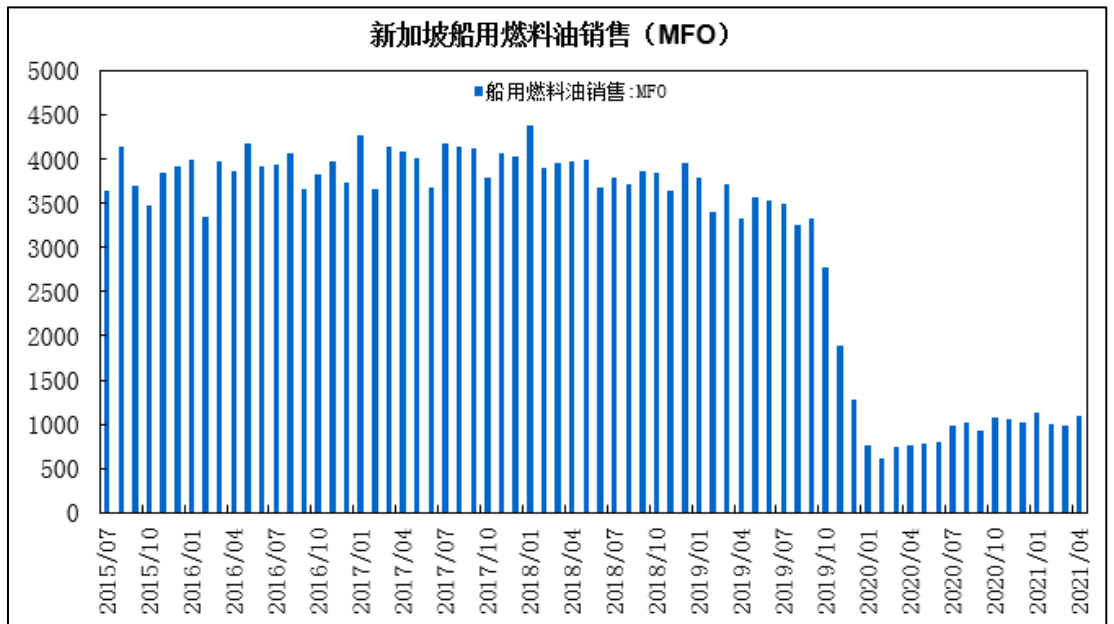
4月新加坡船用燃料油销售量环比增长1.4%，同比增长3.5%；MF0销售量环比增长9.9%；LSFO及LSMGO销售量环比下降1.3%。

图5：新加坡船用燃料油销售



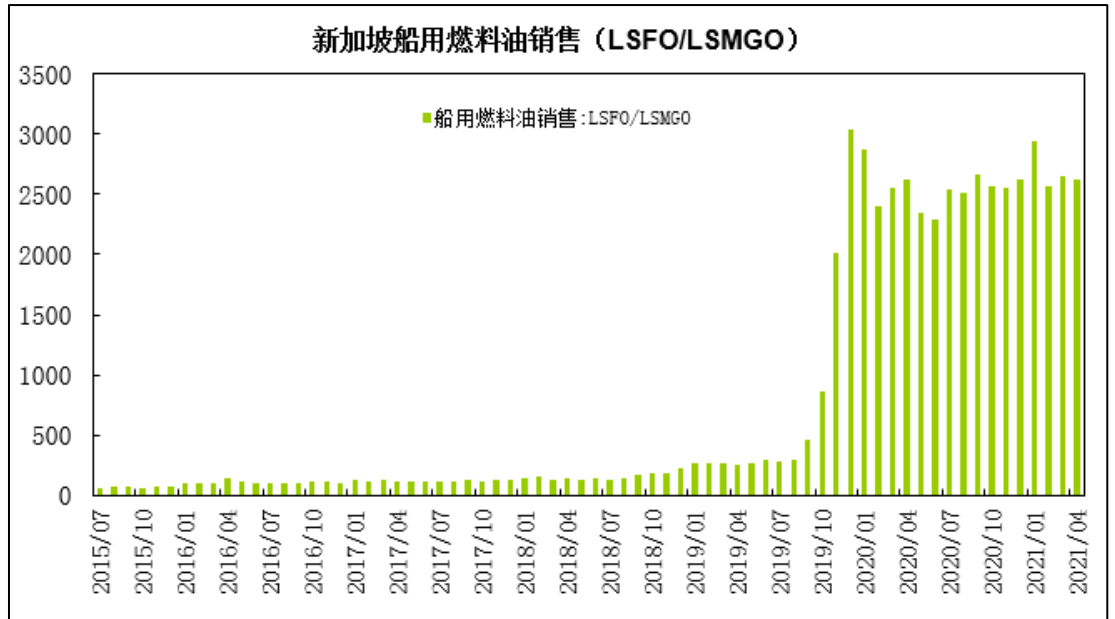
数据来源：WIND

图 6：新加坡船用燃料油销售 (MFO)



数据来源：WIND

图 7：新加坡船用燃料油销售 (LSFO/LSMGO)



数据来源: WIND

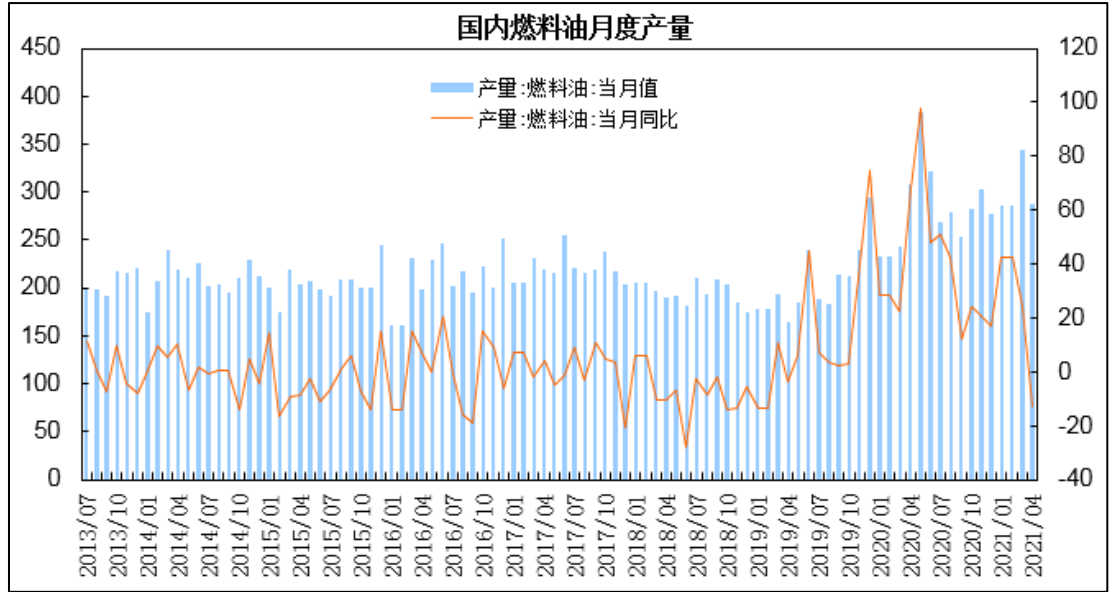
2、中国供需情况

国家统计局数据显示, 4月原油加工量为5790万吨, 同比增长7.5%。1-4月原油加工量累计为2.32亿吨, 同比增长14.2%。4月燃料油产量为288万吨, 同比下降13.2%。其中, 保税用低硫船用燃料油产量在89.2万吨, 同比增长35.1%, 环比下降12.5%。1-4月燃料油累计产量为1202.7万吨, 同比增长19.4%。

中国海关数据显示, 中国海关总署公布的数据显示, 4月5-7号燃料油进口量为88.88万吨, 同比下降19%; 1-4月5-7号燃料油累计进口量为355.34万吨, 同比下降25.5%。4月5-7号燃料油出口量为189.69万吨, 同比增长32.4%; 1-4月5-7号燃料油累计出口量为660.03万吨, 同比增长62.4%。

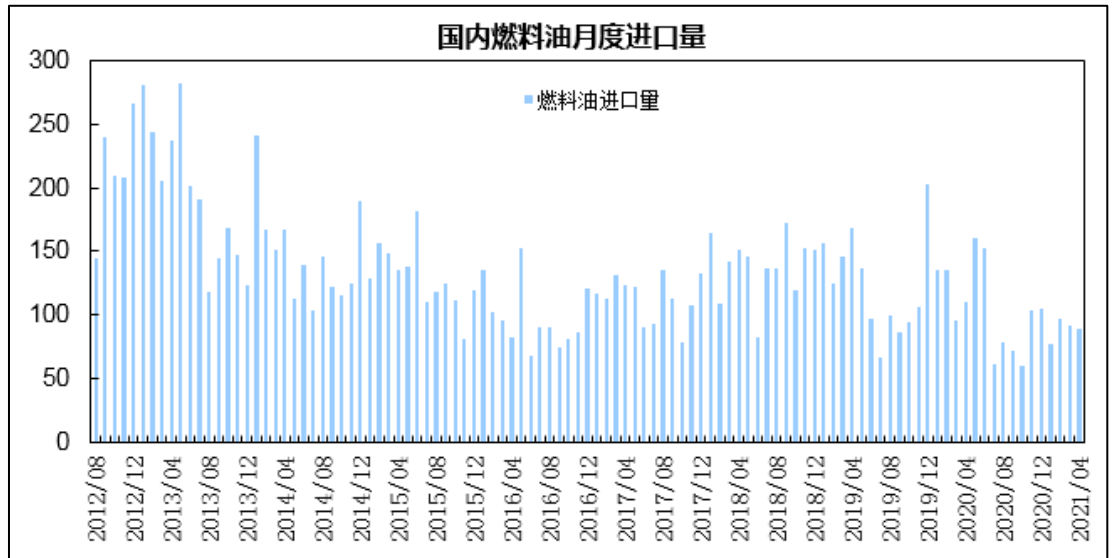
4月国内燃料油净出口量为100.81万吨, 中国燃料油的进口依存度为47.5%。

图8: 中国燃料油产量



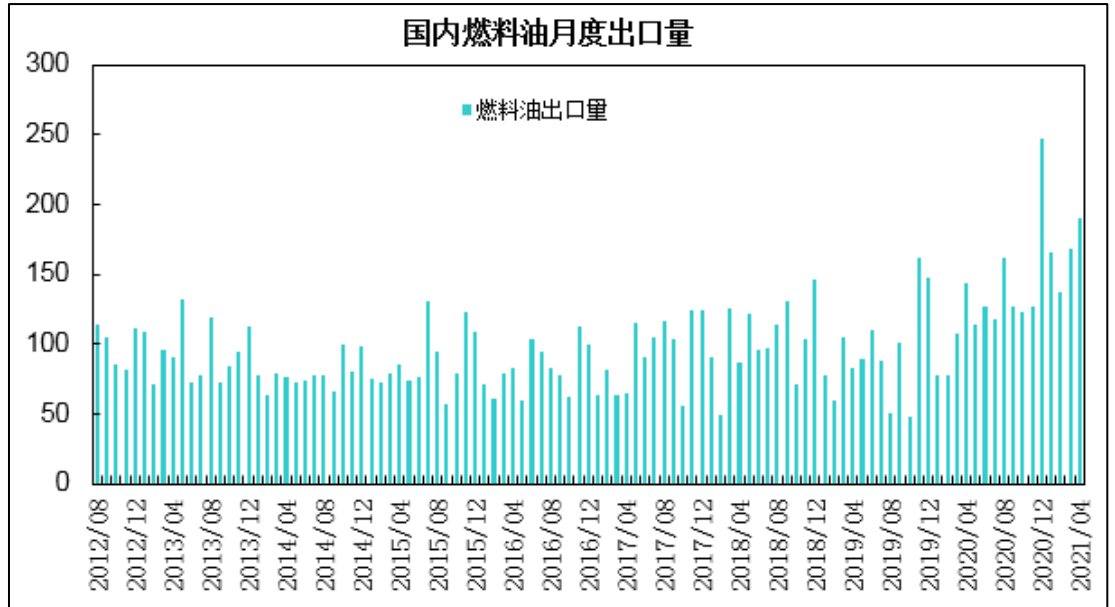
数据来源：中国统计局

图 9：中国燃料油进口



数据来源：中国海关

图 10：中国燃料油出口量



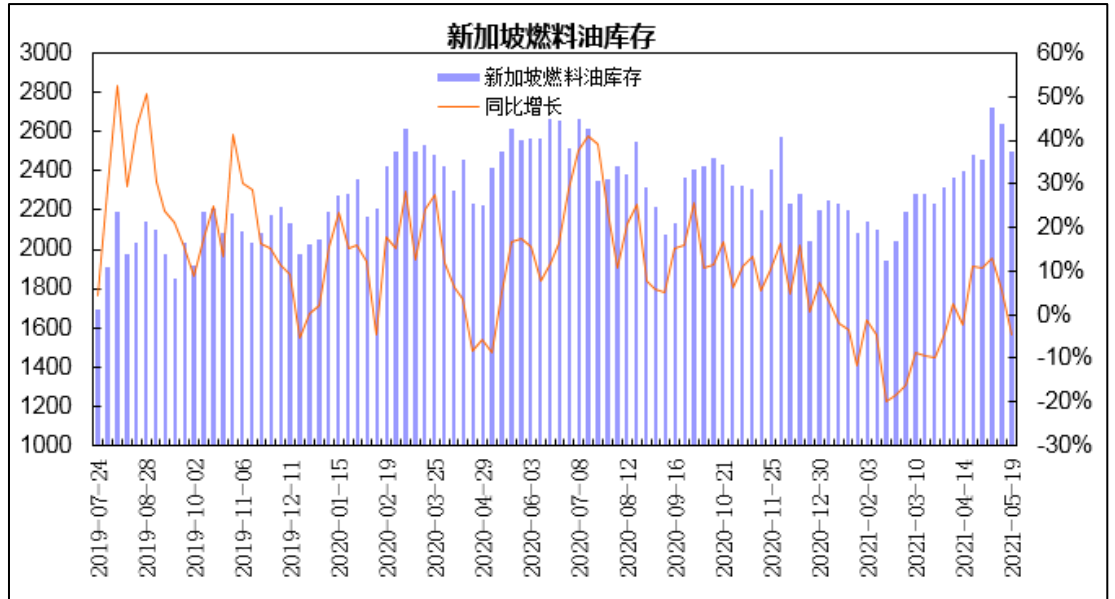
数据来源：中国海关

3、燃料油库存状况

新加坡企业发展局(ESG)公布的数据显示，截至 5 月 19 日当周，新加坡包括燃料油及低硫含蜡残油在内的残渣燃料油库存为 2496 万桶，较上月增加 40.1 万桶，环比增幅为 1.6%，较上年同期下降 4.6%。包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存为 1256.1 万桶，较上月增加 17.6 万桶，环比增幅为 1.4%，较上年同期下降 17.4%；新加坡中质馏分油库存为 1359.4 万桶，较上月增加 64 万桶，环比增幅为 4.9%，较上年同期下降 3.8%。

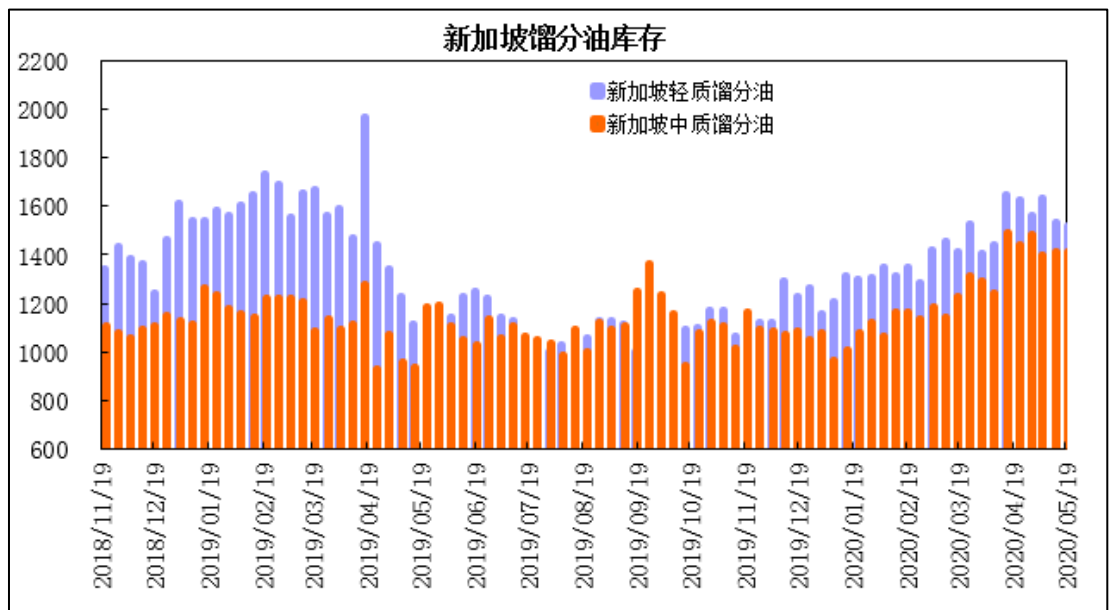
新加坡燃料油库存先增后减，较上月小幅增加，中质及轻质馏分油库存环比小幅增长。

图 11：新加坡燃料油库存



数据来源：ESG

图 12：新加坡馏分油库存



数据来源：ESG

4、航运市场状况

波罗的海贸易海运交易所公布的数据显示，截至 5 月 26 日，波罗的海干散货运费指数 (BDI) 为 2754 点，较上月下跌 299 点，环比跌幅为 9.8%，同比涨幅为 444.3%。其中好望角型运费指数 (BCI) 为 3572 点，环比跌幅为 59.9%，同比涨幅为 2329.9%；巴拿马型运费指数 (BPI) 为 2767 点，环比涨幅为 3.7%，同比涨幅为 321.8%；超级大灵便型运费指数 (BSI) 为

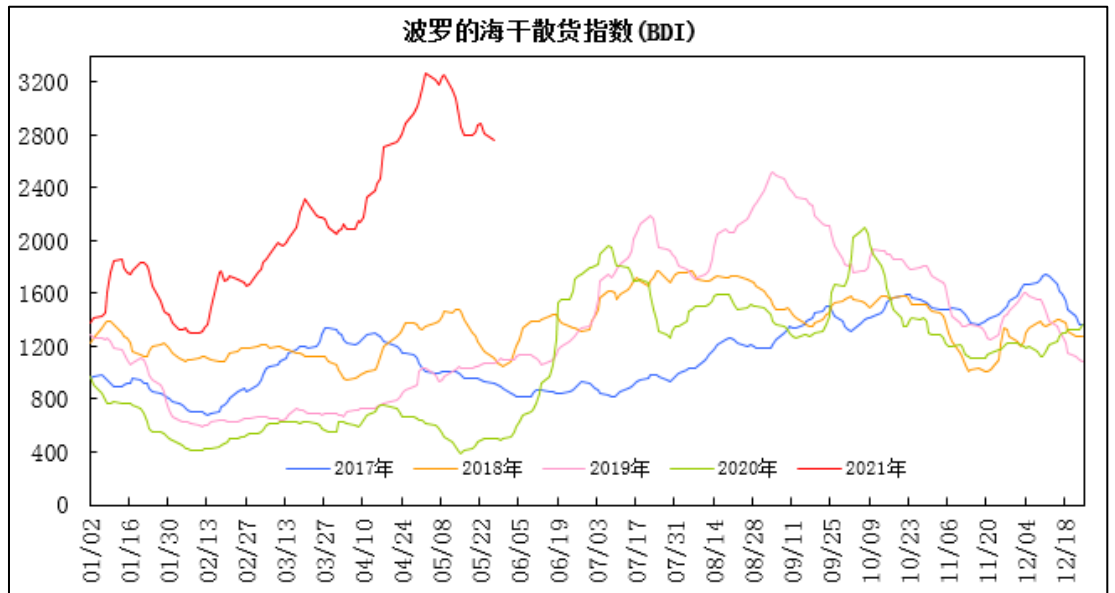
2492 点，环比涨幅为 18.6%，同比涨幅为 403.4%；小灵便型运费指数(BHSI)为 1335 点，环比涨幅为 16.3%，同比涨幅为 419.5%。

截至 5 月 26 日，原油运输指数 (BDTI) 为 610 点，环比上涨 0.7%，同比下跌 15%；成品油运输指数 (BCTI) 为 510 点，环比上涨 8.7%，同比下跌 12.1%。

截至 5 月下旬，中国出口集装箱运价指数 (CCFI 指数) 为 2216.63 点，较上月上涨 225.47 点，涨幅为 11.3%，同比上涨 164.9%。

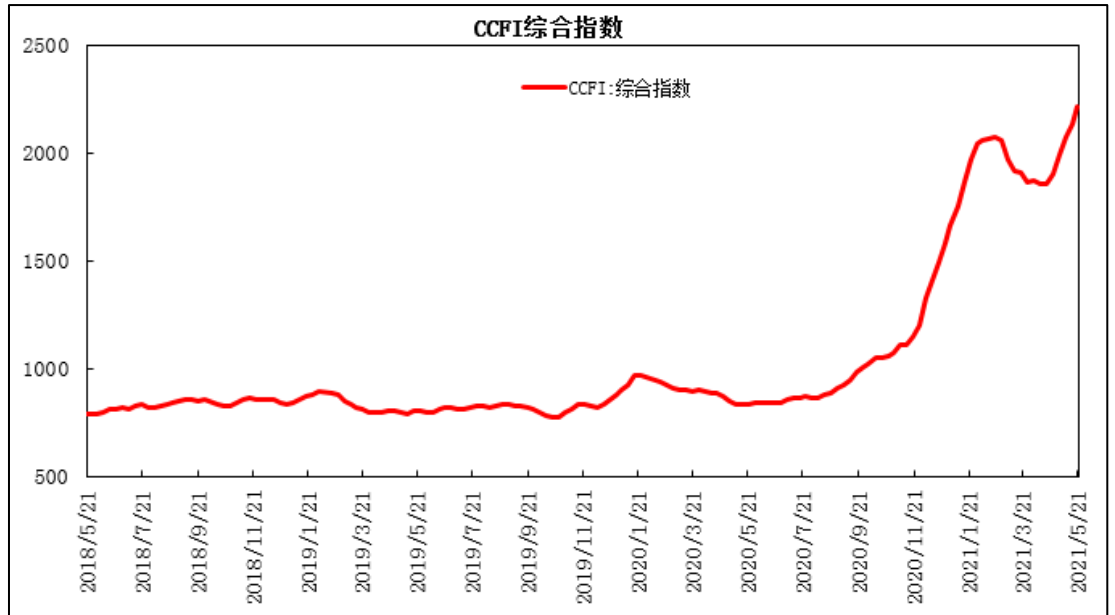
5 月份 BDI 指数冲高回落，上月创出十年来新高 3266，中下旬出现连续回落，好望角型运费环比大幅回落。5 月 OPEC+ 开始逐步增产，原油及成品油指数环比小幅上升；中国集运指数再度创出新高。

图 13: 波罗的海干散货指数



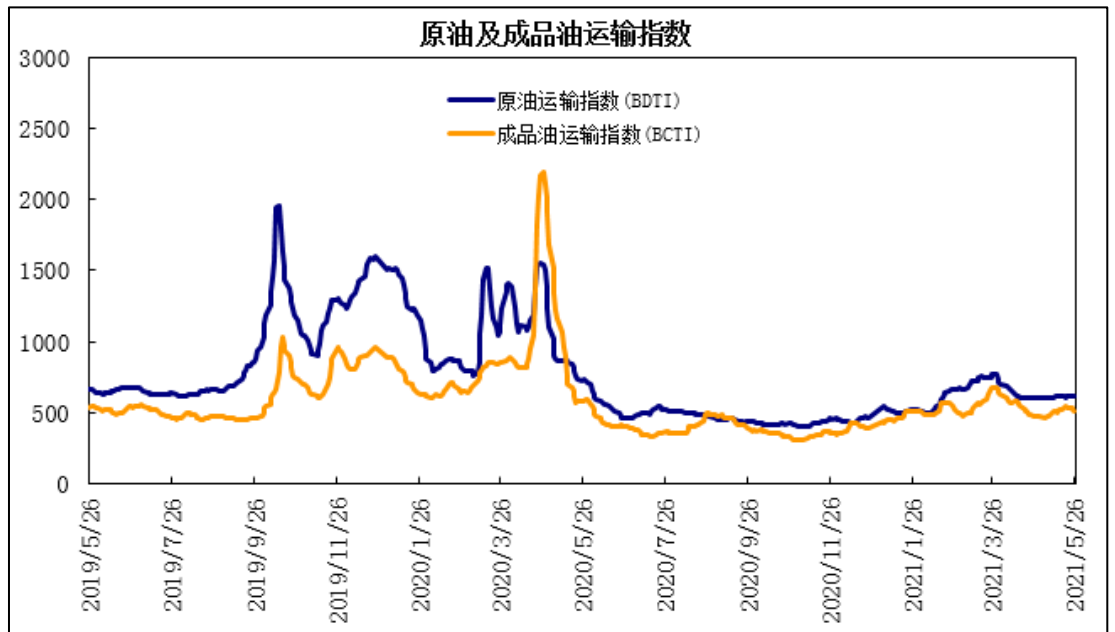
数据来源: WIND

图 14: CCFI 综合指数



数据来源：WIND

图 15：原油及成品油运输指数



数据来源：WIND

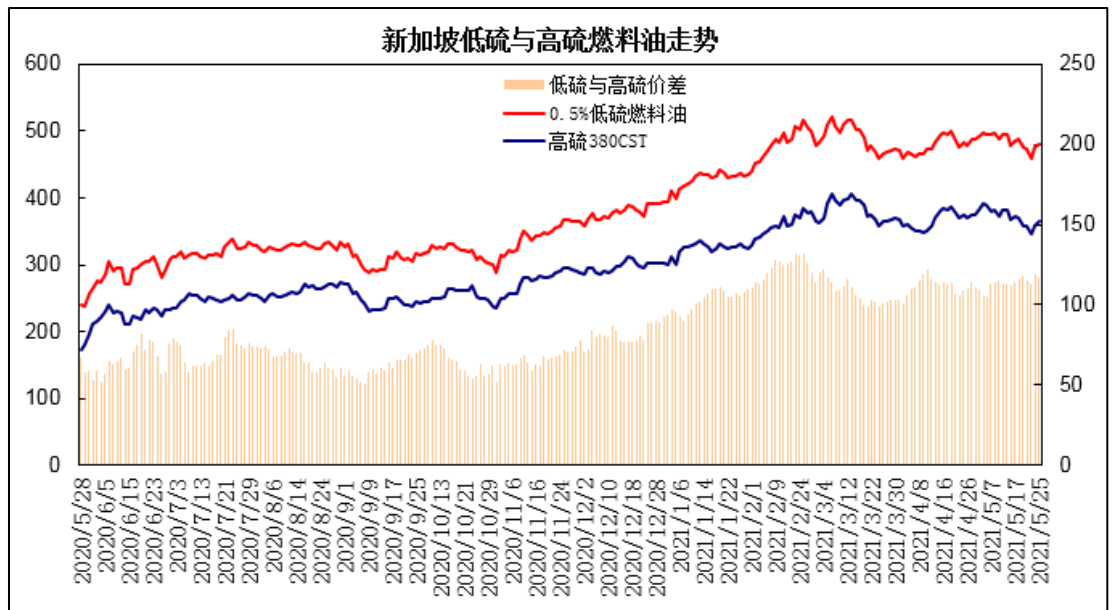
5、低硫燃料油与高硫燃料油走势

5 月上旬，国际原油走高带动燃料油上涨，新加坡低硫燃料油与高硫燃料油价差逐步走阔，处于 105-115 美元/吨区间；中下旬，国际原油宽幅震荡，低硫燃料油表现强于高硫，新加坡低硫燃料油与高硫燃料油价差升至偏高水平，处于 113-120 美元/吨区间波动。期货市场，低硫燃料油 9 月合约与燃料油 9 月合约收盘价价差较上月有所缩窄，上旬低硫与高

硫价差处于 720-750 元/吨的高位区间，中下旬，两者价差小幅扩至 730-790 元/吨区间波动。

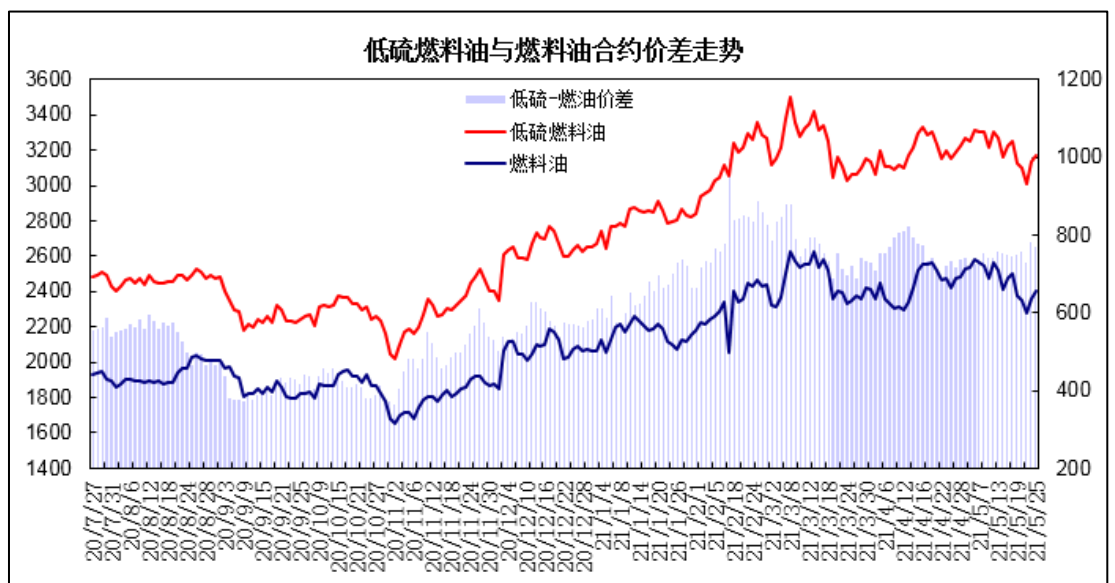
夏季中东地区发电需求支撑高硫燃料油，但 OPEC 增产及伊朗潜在供应也增加高硫供应，预计低硫与高硫燃料油 9 月合约价差延续区间波动，两者价差有望处于 700-850 区间波动。

图 16: 新加坡低硫与高硫燃料油走势



数据来源：WIND

图 17: 低硫燃料油与燃料油期货合约价差走势



数据来源：上海期货交易所

三、燃料油市场行情展望

综述, 欧美宽松货币政策及夏季需求增长预期支撑油市, 油市处于供需双双回升格局, 部分地区疫情形势反复及伊朗潜在供应冲击加剧高位震荡幅度, 预计原油期价呈现震荡上行走势, 带动燃料油成本区间上行。供需端, 国内燃料油产量环比回落, 进口继续下降, 出口大幅增长; 新加坡地区燃料油销售量同比增长, 高硫燃料油销售回升, 新加坡燃料油库存小幅回升; 欧美经济预期内加速修复, 航运景气度上升, 中东地区发电需求季节性回升, 低硫燃料油与高硫燃料油价差处于区间波动; 上期所燃料油库存大幅流出, 低硫燃料油库存小幅回落。上游原油成本驱动, 预计燃料油期价呈现震荡上行走势。FU2109 合约将有望处于 2300-2700 元/吨区间运行; LU2108 合约将有望处于 3100-3500 元/吨区间运行。

策略方案

| 单边操作策略 | | 套利操作策略 | |
|--------|--------|--------|-------------------|
| 操作品种合约 | FU2109 | 操作品种合约 | LU2109、FU2109 |
| 操作方向 | 做多 | 操作方向 | 买 FU2109 卖 LU2109 |
| 入场价区 | 2350 | 入场价区 | 850 |
| 目标价区 | 2650 | 目标价区 | 720 |
| 止损价区 | 2250 | 止损价区 | 890 |

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 瑞达期货股份有限公司力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节

和修改。