

# 投资策略



瑞达期货  
RUIDA FUTURES



金誉发

金融 投资 专业 理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

化工小组

咨询电话：059586778969

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 燃料油：限硫新政抑制需求 延续低位震荡走势

### 内容提要：

#### 1、燃料油出口大幅增长 呈现净出口态势

9月燃料油进口量环比呈现下降，出口环比大幅增长；燃料油呈现净出口14万吨。

#### 2、新加坡燃油库存小幅增加

新加坡燃料油库存较上月小幅增加，轻质馏分油库存也呈现回升，中质馏分油库存则出现大幅下降。10月以来，新加坡地区高低硫燃料油库存的切换工作开始展开，部分船只开始使用低硫燃料油，但切换的力度还较为有限；预计11月高低硫燃料油切换进程将进一步提升。

#### 3、BDI 指数震荡回落

10月份BDI指数呈现震荡回落，各类型船舶运费呈现下跌。大型船舶运费继续回落，中小型船舶运费也呈现下跌。

#### 4、IMO2020 限硫新政抑制需求

中国海事局发布《2020年全球船用燃油限硫令实施方案》的公告，自2020年1月1日起，国际航行船舶进入中华人民共和国管辖水域应当使用硫含量不超过0.50% $\text{m/m}$ 的燃油（包括馏分型燃油和残渣型燃油）；随着限硫令实施日期临近，高硫燃料油需求将逐步回落。

### 策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	FU2001	操作品种合约	
操作方向	做空	操作方向	
入场价区	2200	入场价区	
目标价区	2020	目标价区	
止损价区	2260	止损价区	

### 风险提示：

- (1) 贸易局势缓和 风险情绪上升
- (2) 国际原油价格出现大幅上涨
- (3) 新加坡燃料油库存超预期下降

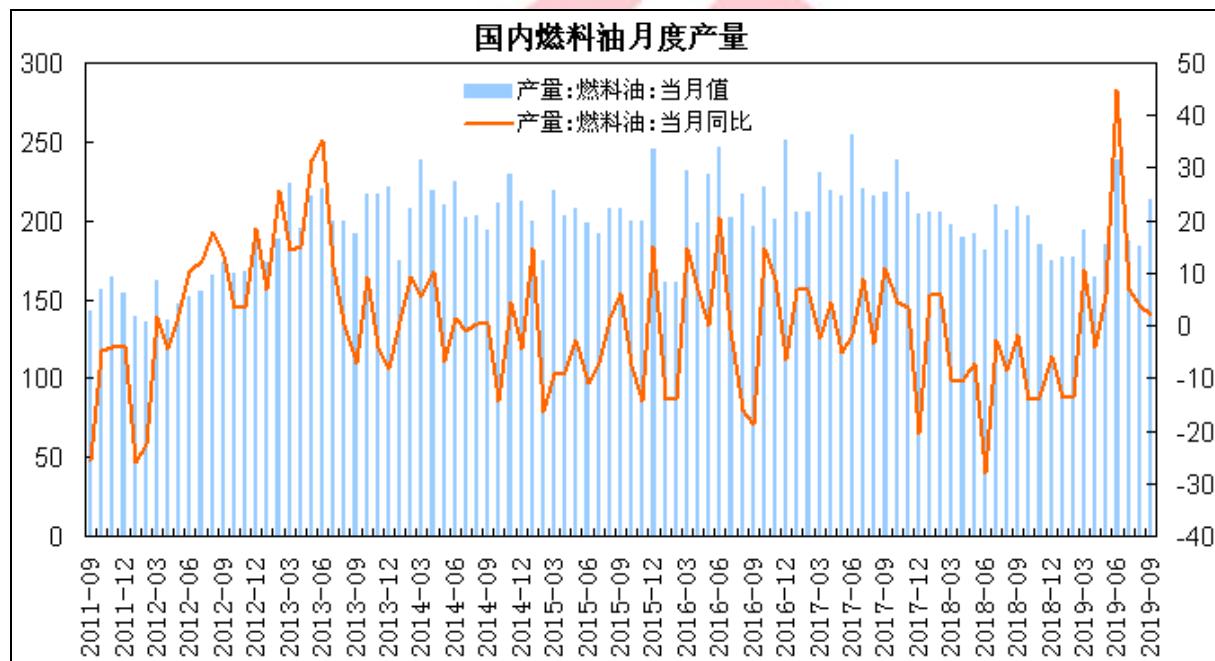
## 一、基本面分析

### 1、国内产量情况

国家统计局数据显示，9月原油加工量为5649万吨，同比增长9.4%；1-9月原油加工量为48038万吨，同比增长6.2%；增幅比上年同期扩大0.4个百分点。9月燃料油产量为213.5万吨，较上月增加29.8万吨，环比增幅为16.2%，同比增幅为2.1%；1-9月燃料油产量累计为1769.3万吨，累计同比增幅为9.3%。

9月国内炼厂原油加工量增幅扩大，由于炼厂炼油利润回升，新增产能投产带动原油加工量升至新高；燃料油产量环比同比呈现增长。

图1：国内燃料油产量



### 2、国内进口情况

中国海关总署公布的数据显示，9月中国燃料油进口量为87万吨，环比下降12.1%，同比下降5%；进口金额为3.89亿美元，同比下降53.4%，进口均价为447.1美元/吨，较上月下跌23.6美元/吨，环比跌幅为5%，较上年同期下跌35.9美元/吨，同比跌幅为7.4%；1-9月中国燃料油进口量为1082万吨，同比下降13%。

9月中国燃料油出口量为101万吨，环比增长102%，同比下降22.3%；出口均价为459.9美元/吨，较上年同期下跌10.5美元/吨，跌幅为2.2%。1-9月中国燃料油出口量为761万吨，同比下降16.5%。

9月燃料油进口量环比呈现下降，出口环比大幅增长；燃料油呈现净出口14万吨。

图2：国内燃料油进口量

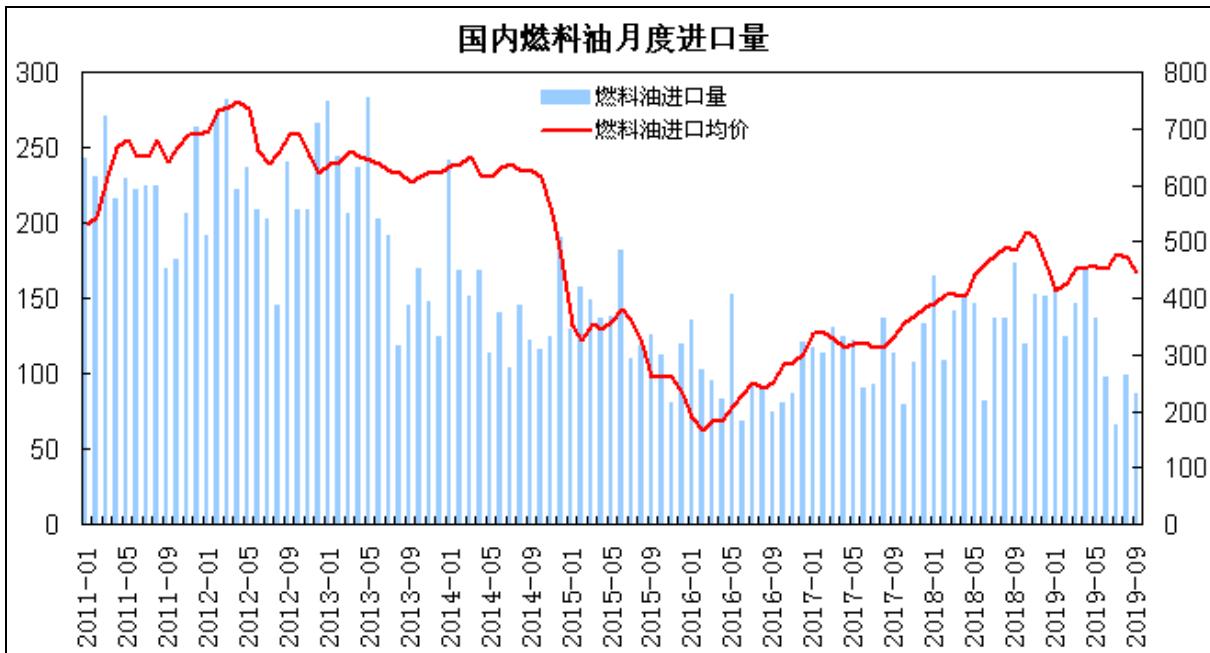
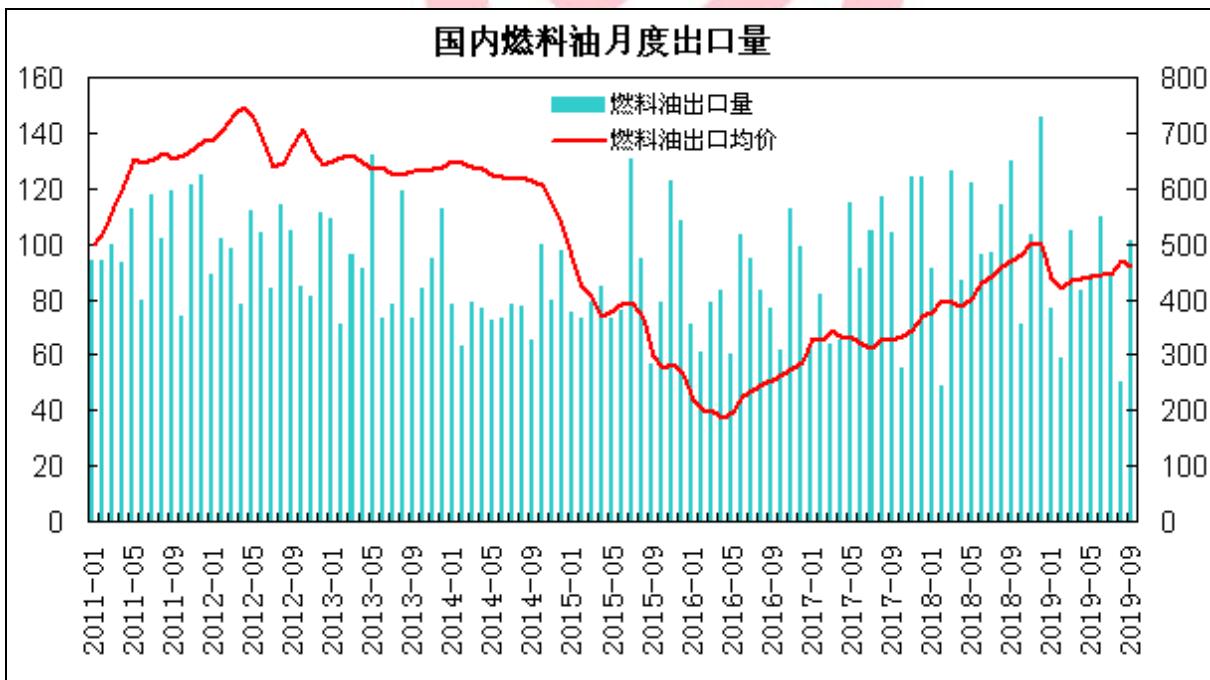


图3：国内燃料油出口量



### 3、新加坡供应状况

据数据显示，9月新加坡船用燃料油销售量为389.8万吨，同比下降5.2%；其中，9月船用燃料油MFO销售量为332.2万吨，同比下降13.8%；9月船用燃料油LSFO及LSMGO销售量为45.8万吨，同比增长178.3%。1-9月新加坡船用燃料油销售量总计为3515.5万吨，同比下降6.2%；1-9月船用燃料油MFO销售量累计为3139.9万吨，同比下降10.9%；1-9月船用燃料油LSFO及LSMGO销售量累计为264.8万吨，同比增长106.7%。

9月新加坡船用燃料油整体销售量继续下降，降幅较上月缩窄2.2个百分点，MFO船用油销售量

继续下滑，LSFO 及 LSMGO 销售量增幅进一步扩大。

图 4：新加坡船用燃料油销售

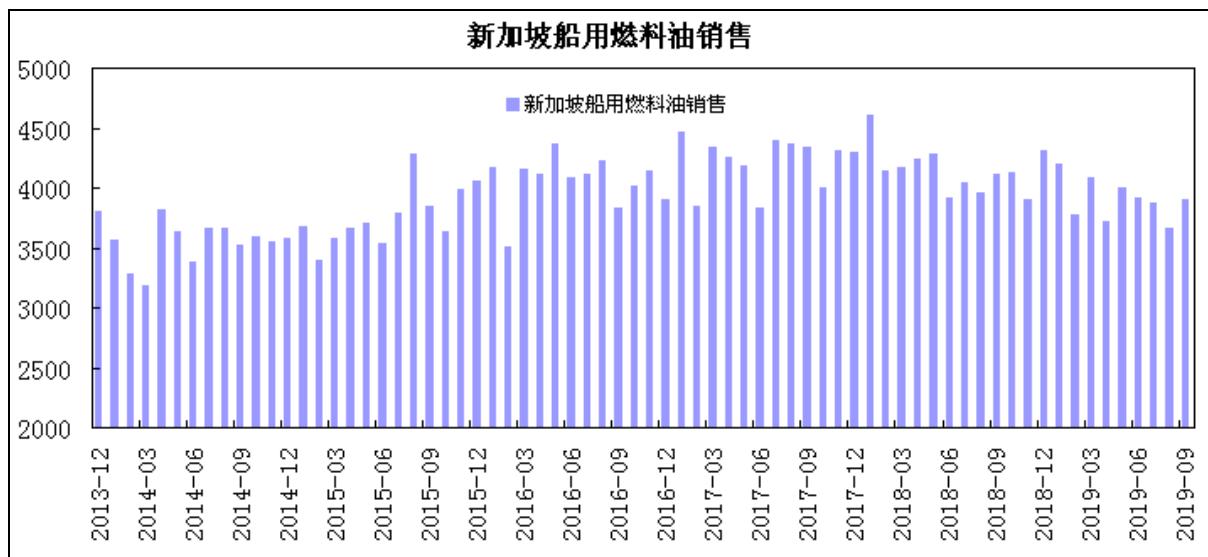


图 5：新加坡船用燃料油销售 (MFO)

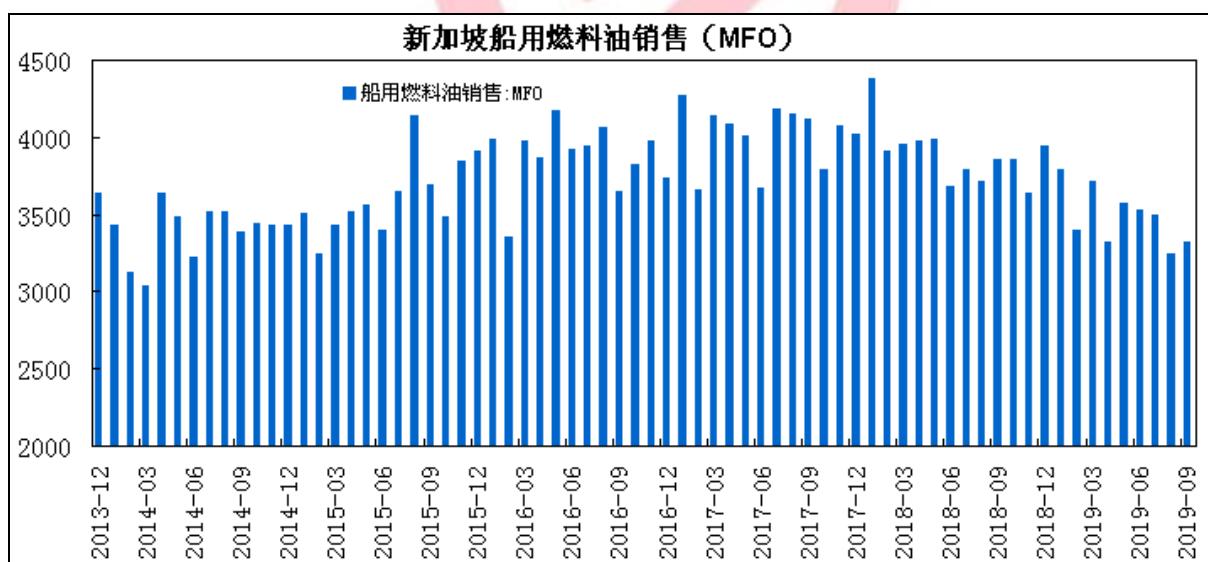


图 6：新加坡船用燃料油销售 (LSFO/LSMGO)



#### 4、新加坡库存

新加坡企业发展局(ESG)公布的数据显示，截至 10 月 23 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(沥青除外)库存为 2080.9 万桶，较上月增加 44 万桶，环比增幅为 2.2%，同比增长 13.4%。包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存为 1102.6 万桶，较上月增加 95.4 万桶，环比增降幅为 9.5%，较上年同期下降 8.9%；新加坡中质馏分油库存为 1083.5 万桶，较上月下降 282.9 万桶，环比降幅为 20.7%，较上年同期增长 24.5%。

新加坡燃料油库存较上月小幅增加，轻质馏分油库存也呈现回升，中质馏分油库存则出现大幅下降。10月以来，新加坡地区高低硫燃料油库存的切换工作开始展开，部分船只开始使用低硫燃料油，但切换的力度还较为有限；预计 11 月高低硫燃料油切换进程将进一步提升。

图 7：新加坡燃料油库存

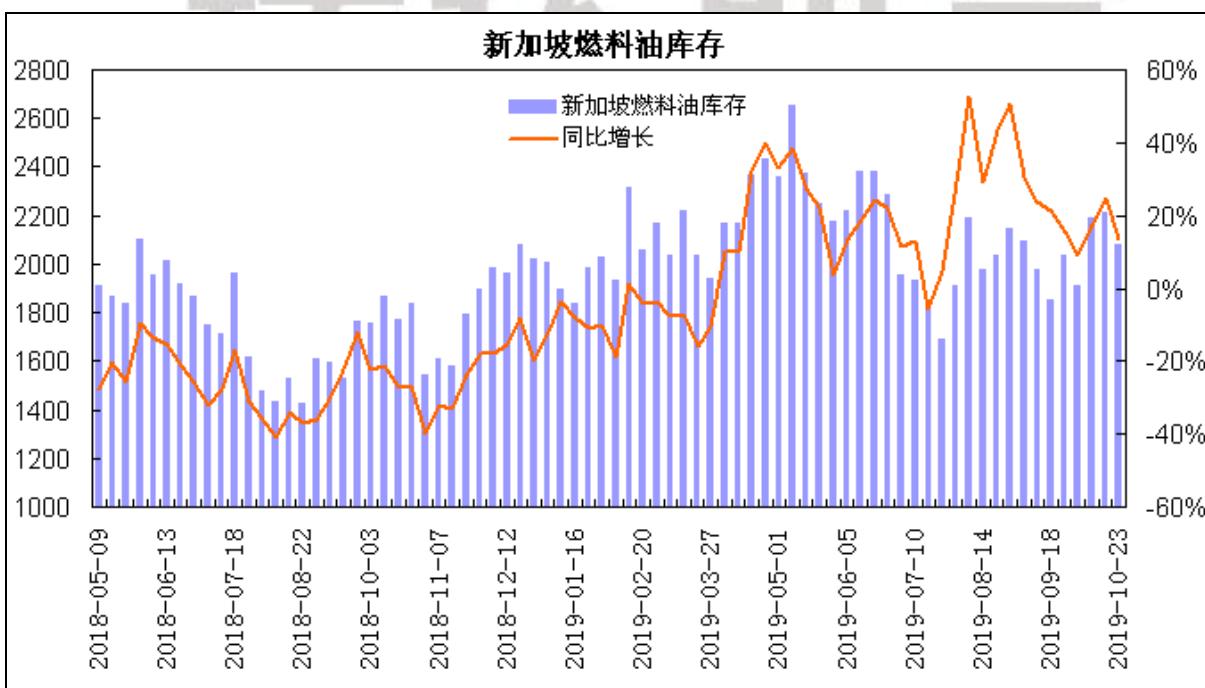
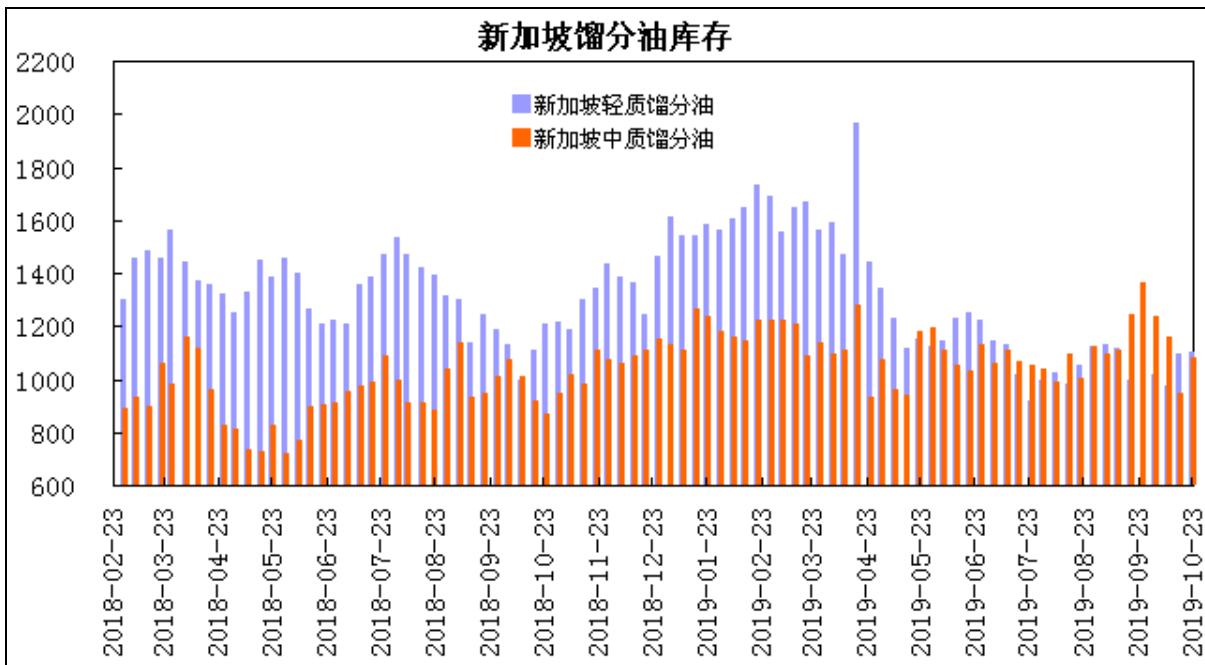


图 8：新加坡馏分油库存

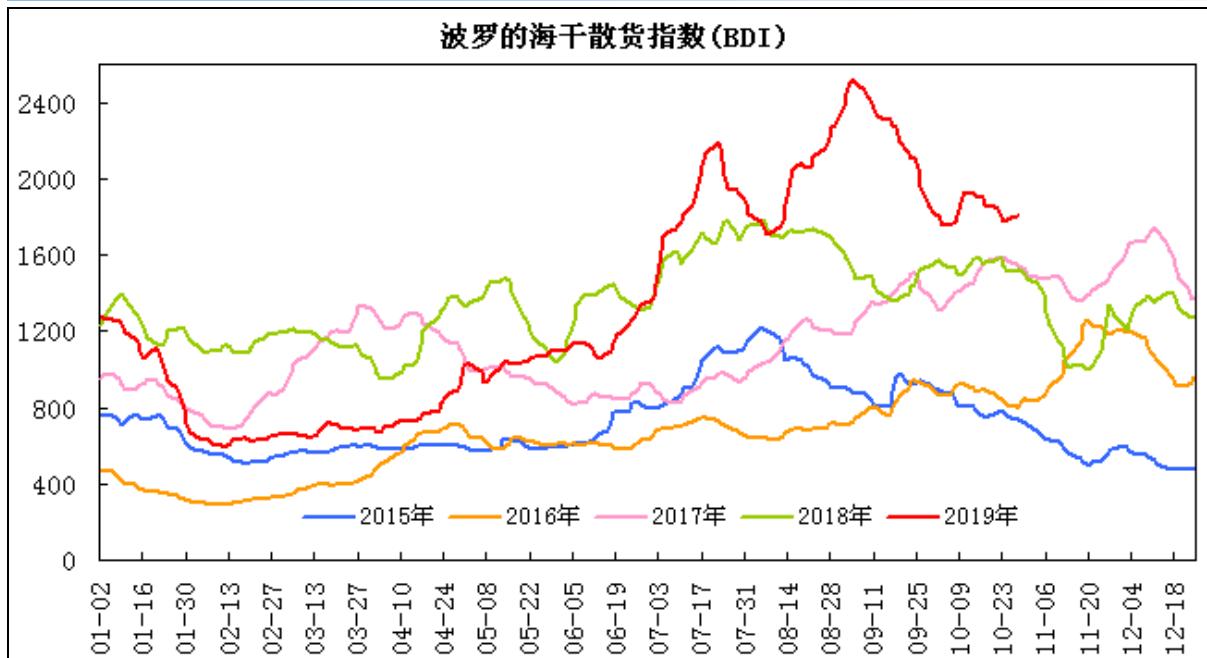


## 5、海运指数

波罗的海贸易海运交易所公布的数据显示，截至 10 月 28 日，波罗的海干散货运费指数(BDI)为 1803 点，较上月下跌 20 点，环比跌幅为 1.1%，同比涨幅为 18.5%。其中好望角型运费指数(BCI)为 3052 点，环比跌幅为 6.6%，同比涨幅为 17.1%；巴拿马型运费指数(BPI)为 1646 点，环比跌幅为 6.8%，同比涨幅为 5.8%；超级大灵便型运费指数(BSI)为 1179 点，环比跌幅为 5.5%，同比涨幅为 6.6%；小灵便型运费指数(BHSI)为 626 点，环比跌幅为 9%，同比跌幅为 7.3%。

10 月份 BDI 指数呈现震荡回落，上旬触及两个月低点后有所回升，中下旬则再度回落，各类型船舶运费呈现下跌。大型船舶运费继续回落，中小型船舶运费也呈现下跌。

图 9：波罗的海干散货指数



## 6、海事局发布限硫令实施方案

为有效实施国际海事组织 2020 年 1 月 1 日起全球船用燃油限硫规定，根据《中华人民共和国大气污染防治法》《防治船舶污染海洋环境管理条例》等有关法律法规和我国缔结的《国际防止船舶造成污染公约》以及《船舶大气污染物排放控制区实施方案》（交海发〔2018〕168 号）的要求。中国海事局发布《2020 年全球船用燃油限硫令实施方案》的公告，自 2020 年 1 月 1 日起，国际航行船舶进入中华人民共和国管辖水域应当使用硫含量不超过 0.50% $m/m$  的燃油（包括馏分型燃油和残渣型燃油）。自 2020 年 1 月 1 日起，国际航行船舶进入我国内河船舶大气污染物排放控制区的，应当使用硫含量不超过 0.10% $m/m$  的燃油；自 2022 年 1 月 1 日起，国际航行船舶进入我国船舶大气污染物排放控制区海南水域的，应当使用硫含量不超过 0.10% $m/m$  的燃油。自 2020 年 3 月 1 日起，国际航行船舶进入中华人民共和国管辖水域，不得装载硫含量超过 0.50% $m/m$  的自用燃油。

2019 年 11 月 30 日前，船舶保税燃油供给单位应当将在我港供应合规燃油的供应能力和联系方式等信息报送至中华人民共和国海事局，由中华人民共和国海事局统一报国际海事组织；供油单位的供应能力和其他信息有变化的，应当及时更新信息。

## 二、观点总结

欧佩克释放深化减产预期，中东地缘局势持续动荡对油市构成支撑，贸易局势缓和也有望提振商品市场风险情绪，而全球经济放缓将损及原油需求的忧虑情绪限制油价上行空间；预计国际原油期价趋于震荡回升走势，布伦特原油价格处于 57 美元/桶至 68 美元/桶区间运行。供需端，国内燃料油进口量呈现下降，出口环比大幅增长，再度出现净出口；新加坡燃料油销售继续下滑，燃油库存小幅增加，随着 IMO2020 限硫新政实施日程临近，现货市场陆续展开高低硫燃料油的切换进程，高硫燃料油需求将趋回落；BDI 指数呈现震荡回落，大型船舶运费继续下滑；预计上海燃料油期货合约处于 1900-2200 元/吨区间运行。

图 10：上海燃料油主力合约走势



### 三、操作策略

国际原油趋于震荡回升，对燃料油成本构成一定支撑；新加坡燃油库存小幅回升，高低硫燃料油库存的切换工作开始启动；IMO 限硫政策将抑制高硫燃料油需求，对高硫油远期价格构成压制，预计燃料油期价延续低位震荡走势，FU2001 合约宜采取反弹抛空交易的策略。技术上，FU2001 合约期价考验 1900–2000 区域支撑；上方面临 2200–2250 区域压力，预计 11 月份主要处于 1900–2250 区间波动。

#### 1、短线策略

10 月份燃料油主力合约呈现震荡下跌走势，整体波动率较上月缩窄，月度波动幅度在 160 左右，月度波动幅度在 8%左右，周度波动幅度在 76–113 区间，周均波动幅度约 88 左右，日线波动幅度在 27–55 区间，日均波动幅度约 43 左右。预计 11 月上海燃料油期价延续低位震荡走势，建议日内交易以 30–60 区间为宜，周度交易以 70–100 区间为宜；注重节奏的把握及仓位控制，作好资金管理，具体操作可参考研究院每日分析提示。

#### 2、中线交易策略

- (1) 资金管理：本次交易拟投入总资金的 10%–20%，分批建仓后持仓金额比例不超出总资金的 25%。
- (2) 持仓成本：FU2001 合约采取反弹短空策略，建仓区间 2190–2210 元/吨，持仓成本控制在 2200 元/吨左右。
- (3) 风险控制：若收盘价破 2260 元/吨，对全部头寸作止损处理。
- (4) 持仓周期：本次交易持仓预计 1 个月，视行情变化及基本面情况进行调整。
- (5) 止盈计划：当期价向我们策略方向运行，目标看向 2020 元/吨。视盘面状况及技术走势可滚动交易，逐步获利止盈。

(6) 风险收益比评估：预期风险收益比为 3 : 1。

#### 【风险因素】

- (1) 贸易局势缓和 风险情绪上升
- (2) 国际原油价格出现大幅上涨
- (3) 新加坡燃料油库存超预期下降

#### 3、企业套保策略

11月份，燃料油贸易企业可待 FU2001 合约期价处于 2200 至 2250 元/吨时，适当介入卖出套保；下游消费企业可待 FU2001 合约期价处于 1900 至 2000 元/吨时，适当介入多单套保头寸，防范未来燃料油价格上涨，锁定采购成本。

#### 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。

