



金融投资专业理财

燃料油

2021年6月27日

成本驱动震荡上行 低高价差先抑后扬

摘要

展望下半年，全球货币政策处于宽松周期，欧美经济复苏呈现加快，北半球夏季用油需求高峰到来，下半年原油需求有望回升；OPEC+执行减产协议，全球原油持续去库存，供需两端改善推动原油期价的波动中枢上抬，而疫情存在反复风险，美联储提前退出QE，OPEC及伊朗潜在供应增量等因素加剧油价波动；预计原油期价处于趋势上涨通道，四季度高位震荡幅度加剧，带动燃料油成本区间上行。供需端，前5月国内燃料油产量呈现增长，国产保税船用低硫燃料油消费量上升；新加坡地区燃料油销售量同比增长，高硫燃料油销售低位回升，新加坡燃料油库存同比下降；欧美疫苗接种进程带动经济重启加速，航运业景气度上升，中东地区发电需求季节性回升，预计下半年低硫燃料油与高硫燃料油价差先抑后扬；上游原油成本驱动，预计燃料油期价呈现震荡上行走势。燃料油主力合约将有望处于2400-3300元/吨区间运行；低硫燃料油主力合约将有望处于3150-4050元/吨区间运行。

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



目录

一、上半年燃料油市场行情回顾	2
二、燃料油市场分析	5
1、新加坡供应情况	5
2、中国供需情况	7
3、燃料油库存状况	9
4、航运市场状况	10
5、低硫燃料油与高硫燃料油走势	12
三、下半年燃料油市场行情展望	14
免责声明	15

一、上半年燃料油市场行情回顾

1月初，沙特宣布在2-3月份额外减产100万桶/日，拜登政府有望推出大规模经济刺激政策预期也提振油市氛围，国际原油期价连续推涨，新加坡燃料油现货价格逐步回升，低硫与高硫燃油价差走阔，燃料油主力合约触及2277元/吨的月内高点，低硫燃料油主力合约宽幅震荡，站上2800元/吨关口。中下旬，全球新冠病例持续攀升，国内防控压力增大，市场对全球能源需求的忧虑情绪升温，国际原油期价呈现高位震荡；新加坡低硫浮仓库存下降，新加坡低硫与高硫燃油价差继续扩大，低硫燃料油表现强于燃料油；燃料油主力合约处于2050-2250元/吨区间震荡，低硫燃料油主力合约触及2928元/吨的高点。

2月上旬，沙特开始额外减产100万桶/日，拜登政府1.9万亿美元经济刺激计划取得进展，OPEC+预估今年全球油市将出现供应短缺，国际原油期价逐步走高，新加坡燃料油现货价格上涨，低硫与高硫燃油价差走阔，燃料油主力合约触及2350元/吨的一线，10日尾盘燃料油期价减仓跳水，收于2057元/吨的低点；低硫燃料油主力合约震荡上行，触及3150元/吨一线。中下旬，美国南部地区遭遇罕见的寒潮天气，电力紧张导致德州油井和炼油厂被迫关闭，供应中断忧虑推动原油市场进一步冲高；新加坡燃料油库存降至一年低点，新加坡低硫与高硫燃油价差走阔；春节长假归来，燃料油市场震荡冲高，燃料油主力合约逼近2500元/吨关口，低硫燃料油主力合约逼近3400元/吨区域。

3月上旬，OPEC+会议维持现有减产规模及沙特决定4月延长额外减产，美国正式签署1.9万亿美元经济刺激法案，提振市场风险偏好，国际原油期价刷新一年多高点，新加坡燃料油现货价格大幅上涨，低硫与高硫燃油价差走阔，燃料油主力合约触及2650元/吨的一线；低硫燃料油主力合约震荡冲高，触及3530元/吨高点。中下旬，欧洲新冠疫情忧虑重燃，市场对于短期原油需求前景的担忧加剧，美元指数走强也施压油价，国际原油价格高位深幅回调，新加坡燃料油现货大幅回落，新加坡低硫与高硫燃油价差缩窄；燃料油期货市场跟随调整，燃料油主力合约回落至2300元/吨区域，低硫燃料油主力合约回测3000元/吨关口。

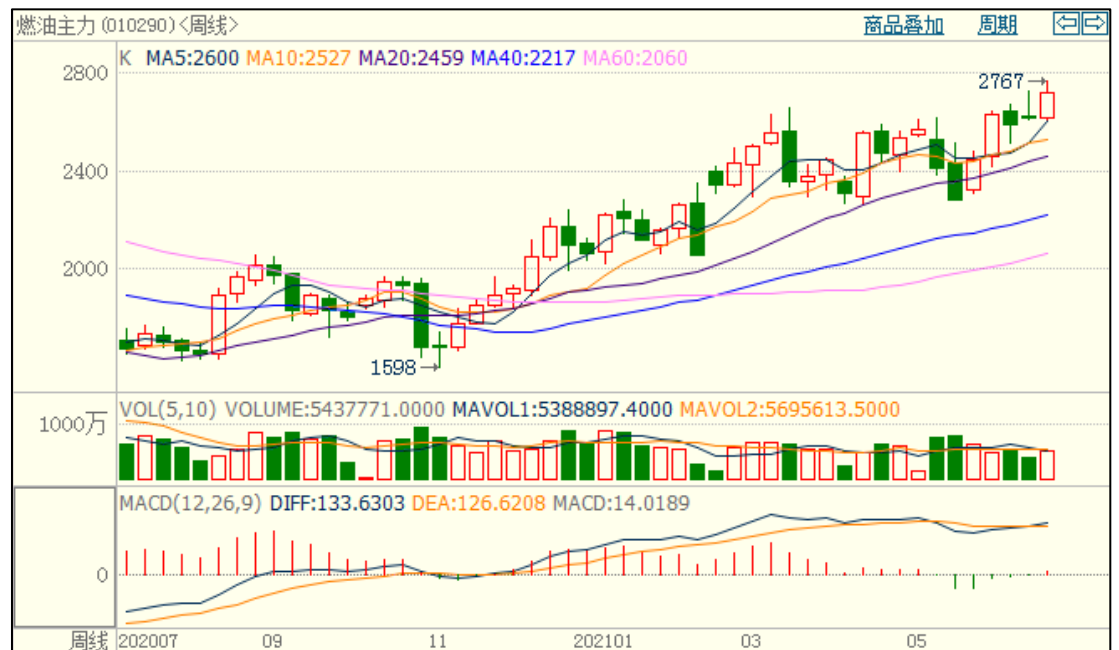
4月上旬，全球新一波新冠疫情令市场担忧需求前景，伊朗原油供应增加预期压制油市，国际原油期价震荡回落，新加坡燃料油现货价格回落，低硫与高硫燃油价差走阔，燃料油主力合约自2450元/吨一线回落至2270元/吨一线；低硫燃料油主力合约小幅回落，

处于 3200-3050 元/吨震荡。中旬，OPEC 及 IEA 上调全球原油需求预期，中东地缘局势动荡及美元走弱提振油市，国际原油市场出现回升，燃料油期货市场出现一波上涨，燃料油主力合约升至 2500 元/吨上方，低硫燃料油主力合约站上 3300 元/吨关口。下旬，印度等地区新冠病例再度激增令市场担忧需求前景，供应回升忧虑也影响市场氛围，国际原油价格震荡整理，新加坡燃料油现货先抑后扬，新加坡低硫与高硫燃油价差缩窄；燃料油期价区间震荡，燃料油主力合约处于 2400-2600 元/吨区间波动，低硫燃料油主力合约处于 3100-3350 元/吨区间运行。

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。

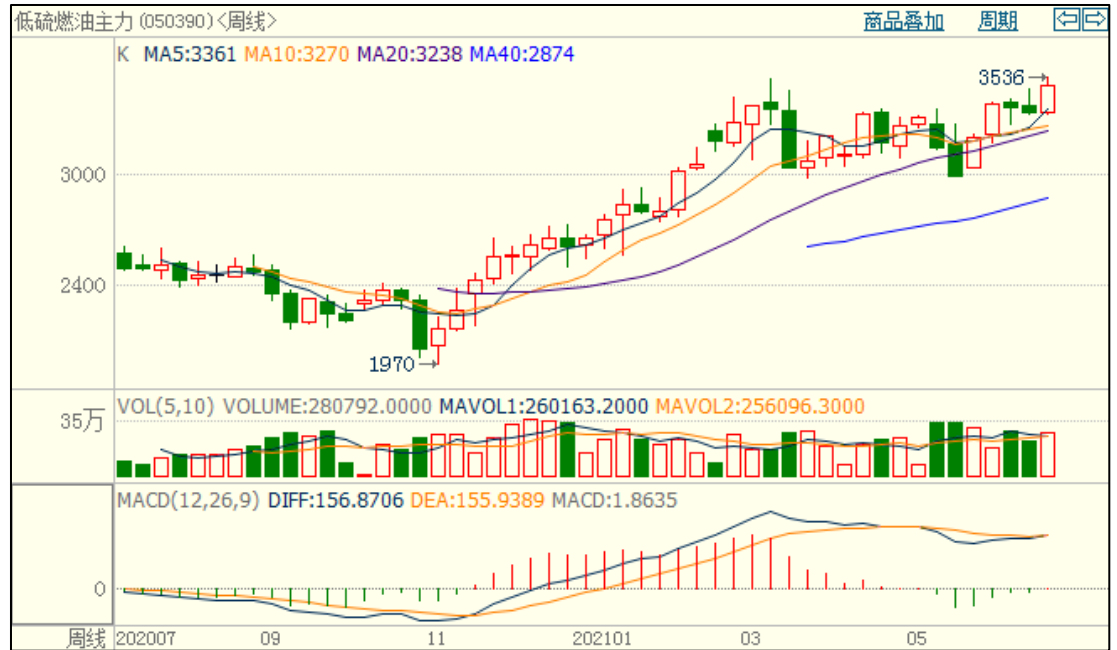
6 月，欧美地区跨境管制持续放松，美国原油库存连续大幅下降，夏季原油需求前景乐观预期推动油市，同时美国与伊朗的核协议谈判进展缓慢，国际原油期价刷新两年多高点，带动燃料油期货市场震荡冲高；燃料油主力合约从 2500 元/吨区域上涨至 2700 元/吨上方，低硫燃料油主力合约从 3200 元/吨区域上涨至 3500 元/吨关口上方。

图 1：上海燃料油主力连续 K 线图



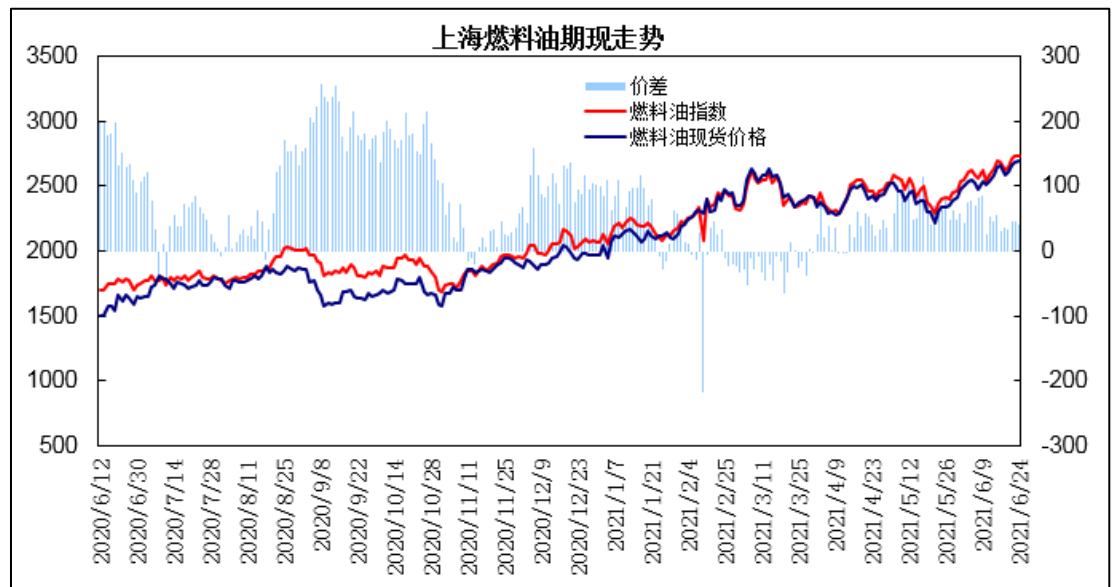
数据来源：博易

图 2：上海低硫燃料油主力连续 K 线图



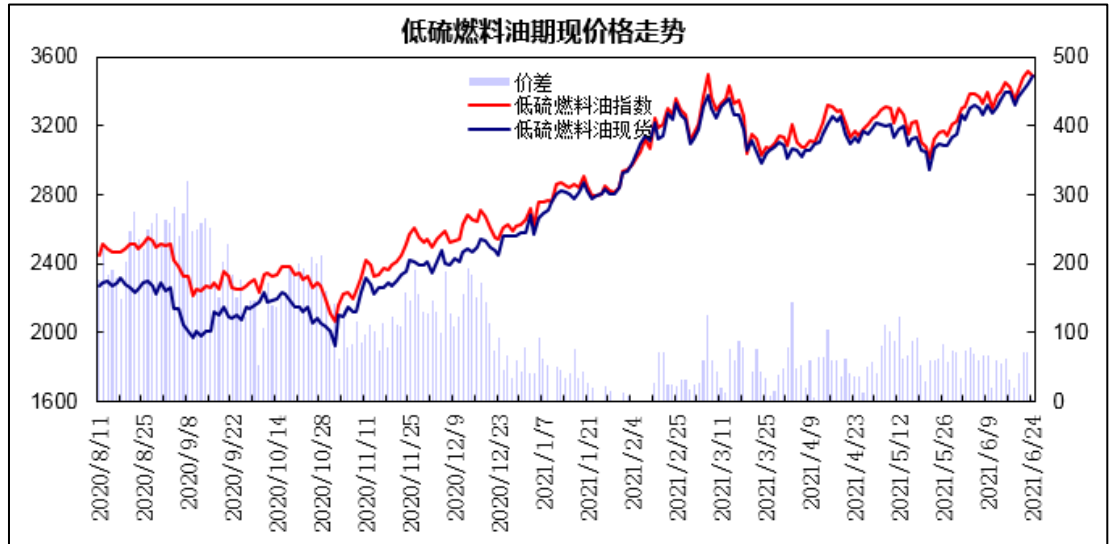
数据来源：博易

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

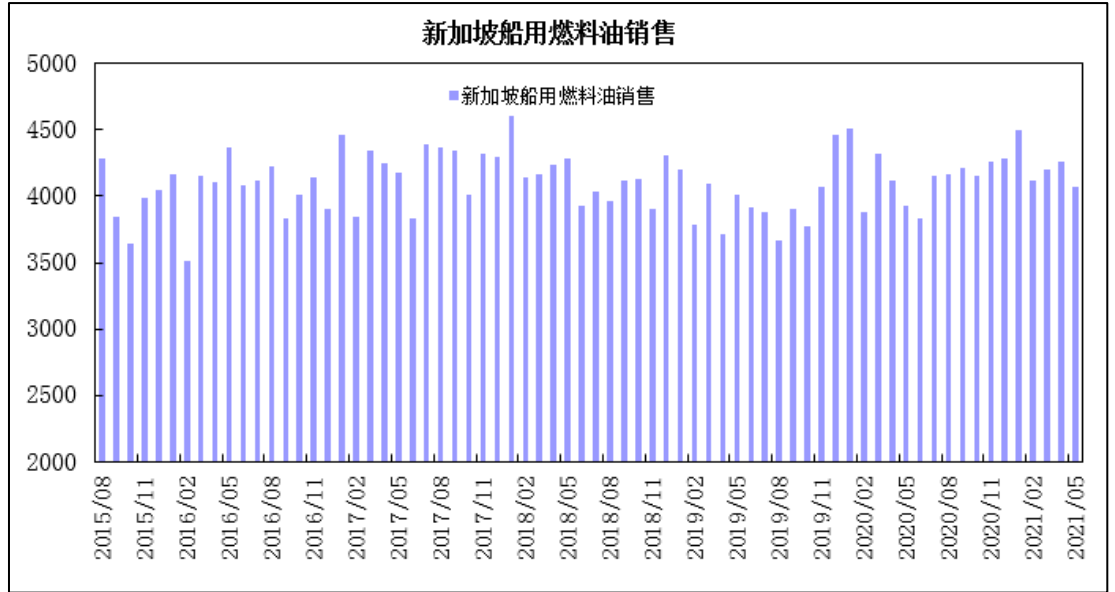
二、燃料油市场分析

1、新加坡供应情况

据数据显示，5月新加坡船用燃料油销售量为407.2万吨，同比增长3.7%；其中，5月船用燃料油MFO销售量为98.5万吨，同比增长25.3%；5月船用燃料油LSFO及LSMGO销售量为249.1万吨，同比增长6%。1-5月新加坡船用燃料油销售量总计为2115.1万吨，同比增长1.9%；1-5月船用燃料油MFO销售量累计为519.9万吨，同比增长41.3%；1-5月船用燃料油LSFO及LSMGO销售量累计为1326.8万吨，同比增长3.6%。

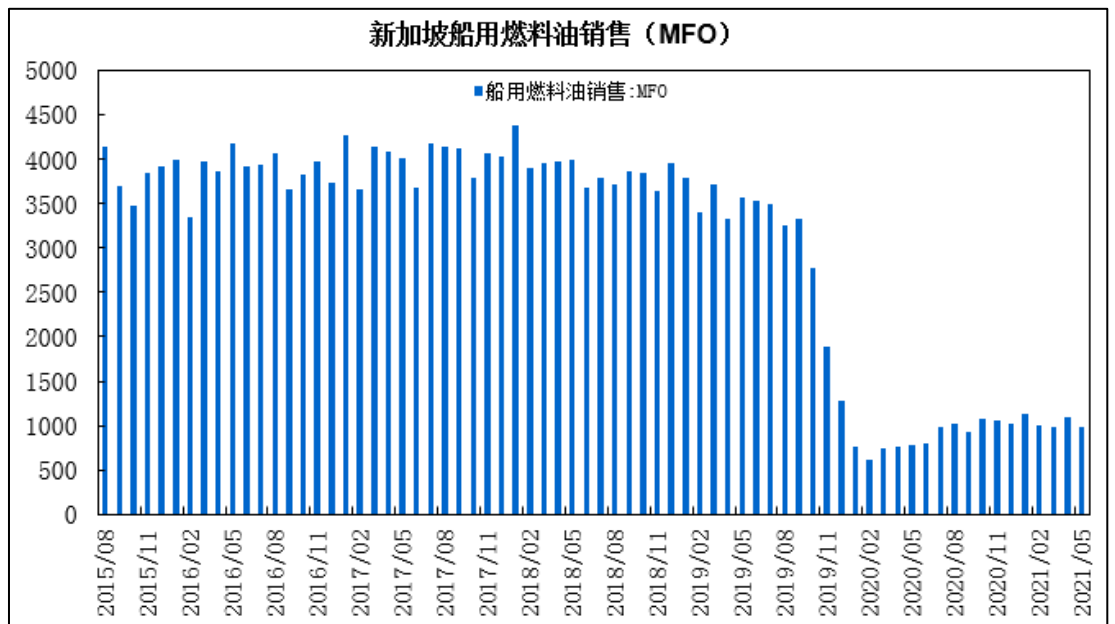
前5月新加坡船用燃料油销售量呈现增长，MFO销售量低位回升，增幅出现扩大；LSFO及LSMGO销售量呈现小幅增长。

图 5：新加坡船用燃料油销售



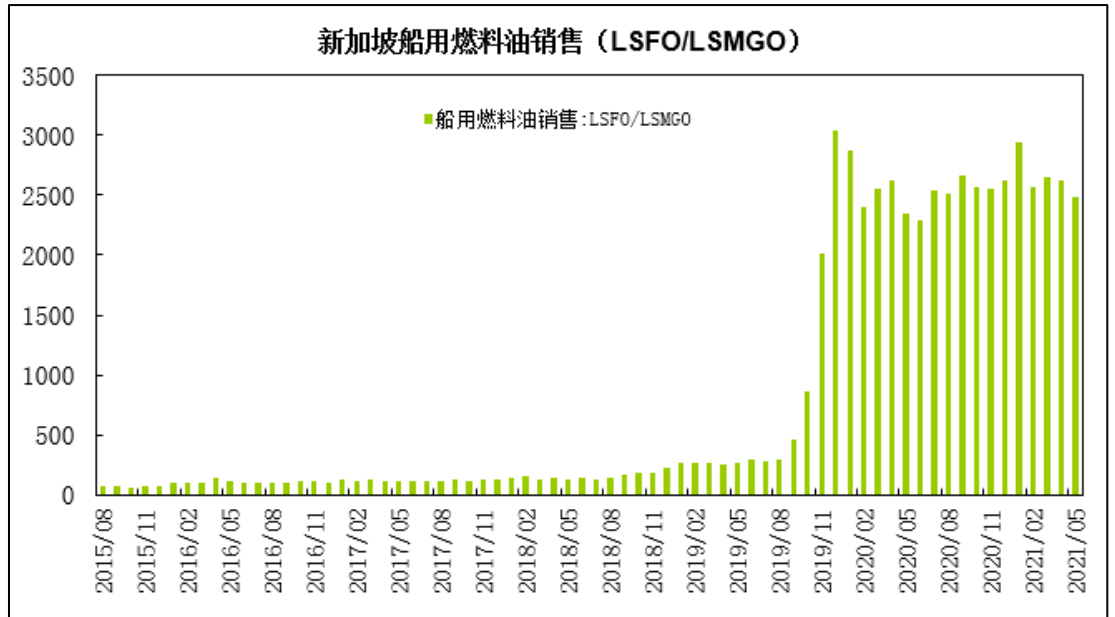
数据来源：WIND

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

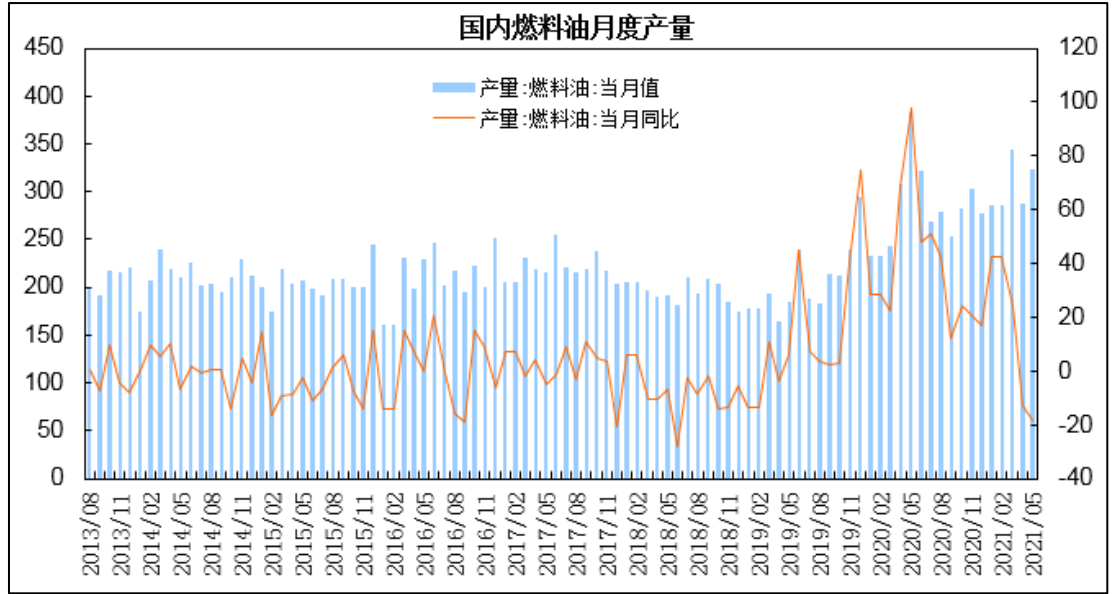
2、中国供需情况

国家统计局数据显示，5月原油加工量为6050万吨，同比增长4.4%。1-5月原油加工量累计为2.927亿吨，同比增长12%。5月燃料油产量为323.9万吨，同比下降18.7%。1-5月燃料油累计产量为1527万吨，同比增长8.6%。

中国海关数据显示，中国海关总署公布的数据显示，5月5-7号燃料油进口量为105.99万吨，同比下降33.7%；1-5月5-7号燃料油累计进口量为461.33万吨，同比下降27.6%。5月5-7号燃料油出口量为155.35万吨，同比增长30.8%；1-5月5-7号燃料油累计出口量为815.38万吨，同比增长56.6%。前5月国内燃料油净出口量为354.05万吨，中国燃料油的进口依存度为38.6%。

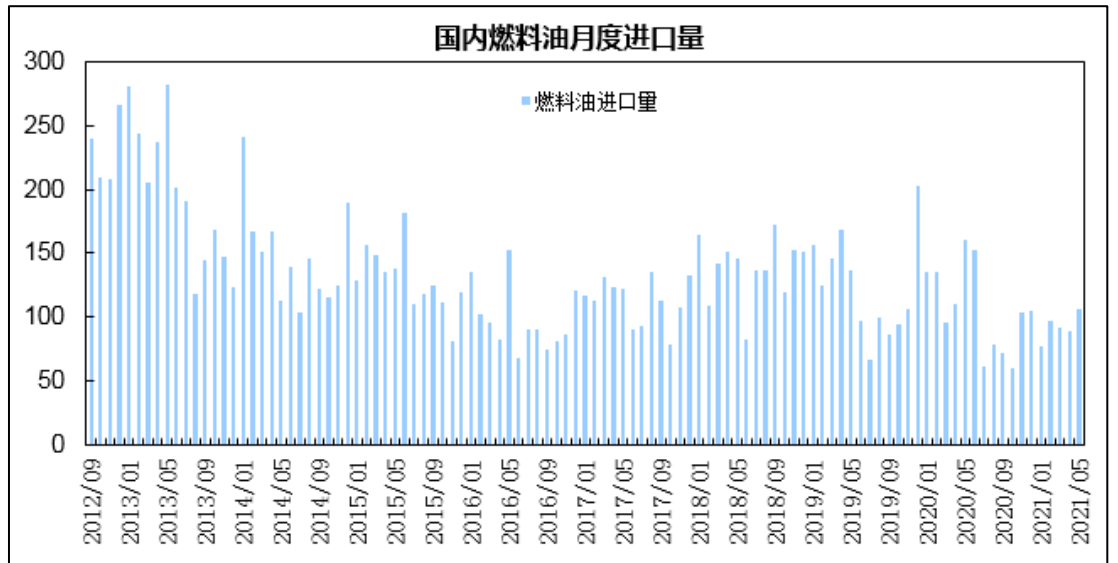
据隆众数据，前5月中国炼厂保税用低硫重质燃料油产量总计约460万吨，同比增长81%。目前国内炼厂的低硫船燃生产集中在中石化和中石油炼厂。其中，中石化产量占66%，中石油占27%。中国港口保税船用低硫燃料油消费量保持高位水平，国内炼厂的产量可占保税船供油消费量的52%。

图8：中国燃料油产量



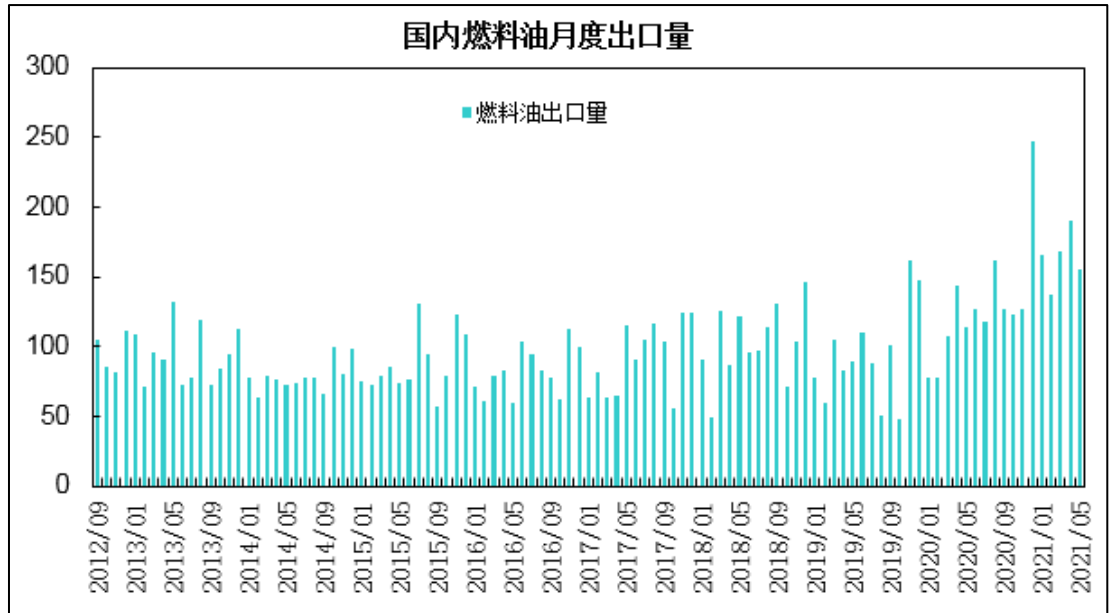
数据来源：中国统计局

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



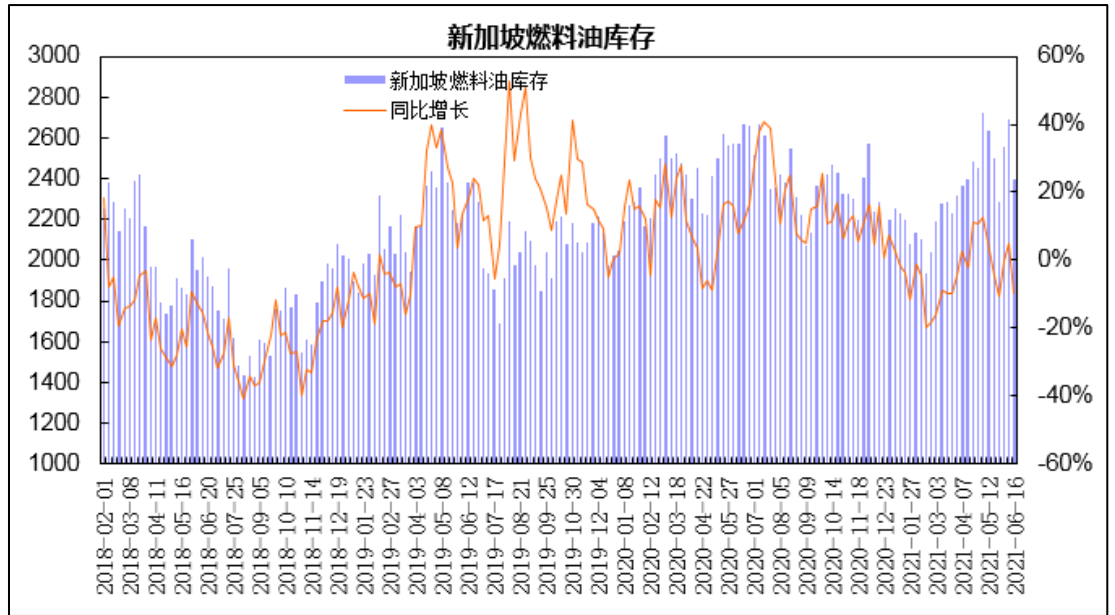
数据来源：中国海关

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6月16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2397.7万桶，较年初增加202.1万桶，增幅为9.2%，较上年同期下降9.9%。包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存为1422.5万桶，较上月增加30.3万桶，增幅为2%，较上年同期下降6.7%；新加坡中质馏分油库存为1295.8万桶，较上月下降224.5万桶，降幅为15%，较上年同期下降7.3%。

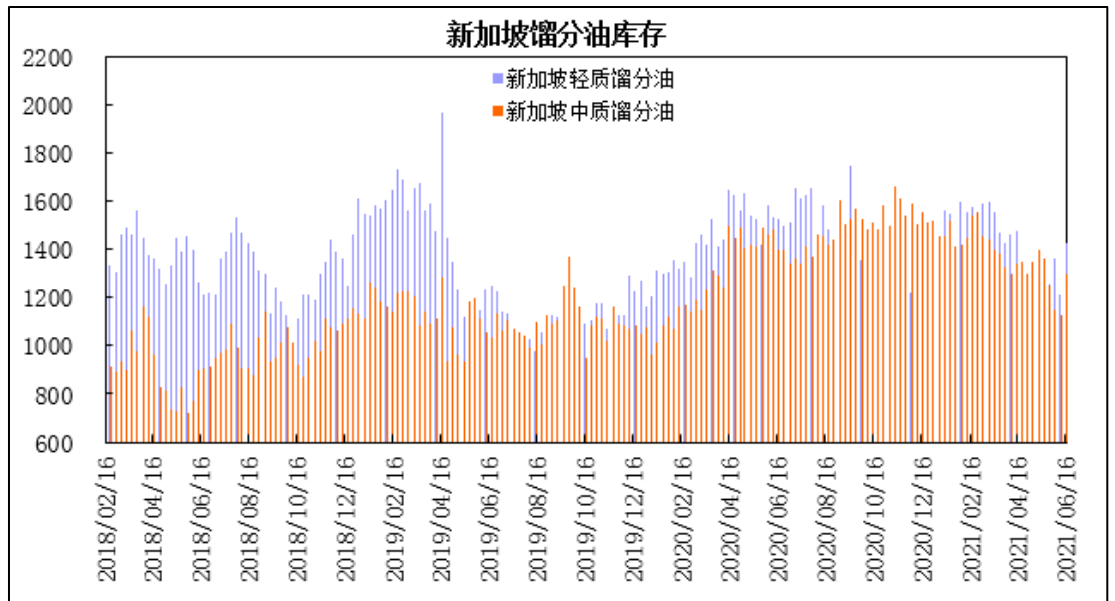
一季度新加坡燃料油库存出现下降，2月降至1937.9万桶的年内低位，二季度燃料油库存出现增加，5月触及2722.8万桶的高点。上半年新加坡燃料油库存均值约为2315万桶，较上年同期下降4%。航运业景气上升及夏季发电需求增加，下半年新加坡燃料油库存趋于下降。

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 6 月 24 日，波罗的海干散货运费指数 (BDI) 为 3175 点，较年初上涨 1809 点，涨幅为 132.4%，同比涨幅为 86.2%。其中好望角型

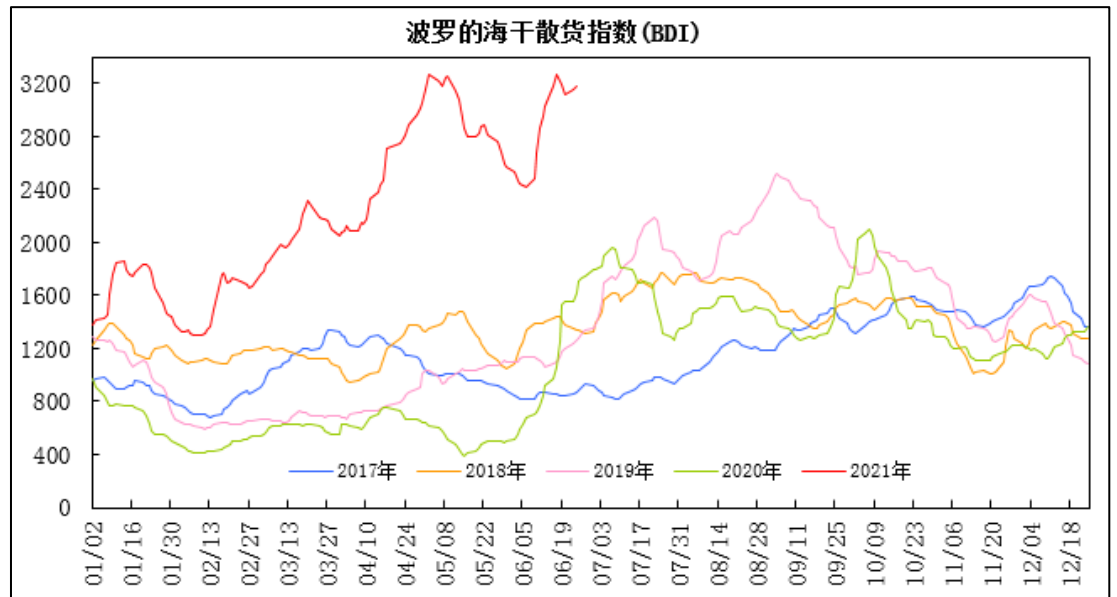
运费指数(BCI)为 3861 点,较年初涨幅为 92.5%,同比跌幅为 7.8%;巴拿马型运费指数(BPI)为 3515 点,较年初涨幅为 163.7%,同比涨幅为 182.3%;超级大灵便型运费指数(BSI)为 2864 点,较年初涨幅为 175.6%,同比涨幅为 324.9%;小灵便型运费指数(BHSI)为 1476 点,较年初涨幅为 118%,同比涨幅为 287.4%。

截至 6 月 24 日,原油运输指数(BDTI)为 624 点,较年初上涨 33.9%,同比上涨 35.9%;成品油运输指数(BCTI)为 450 点,较年初上涨 16.9%,同比上涨 10.3%。

截至 6 月下旬,中国出口集装箱运价指数(CCFI 指数)为 2591.41 点,较年初上涨 932.83 点,涨幅为 56.2%,同比上涨 207.8%。

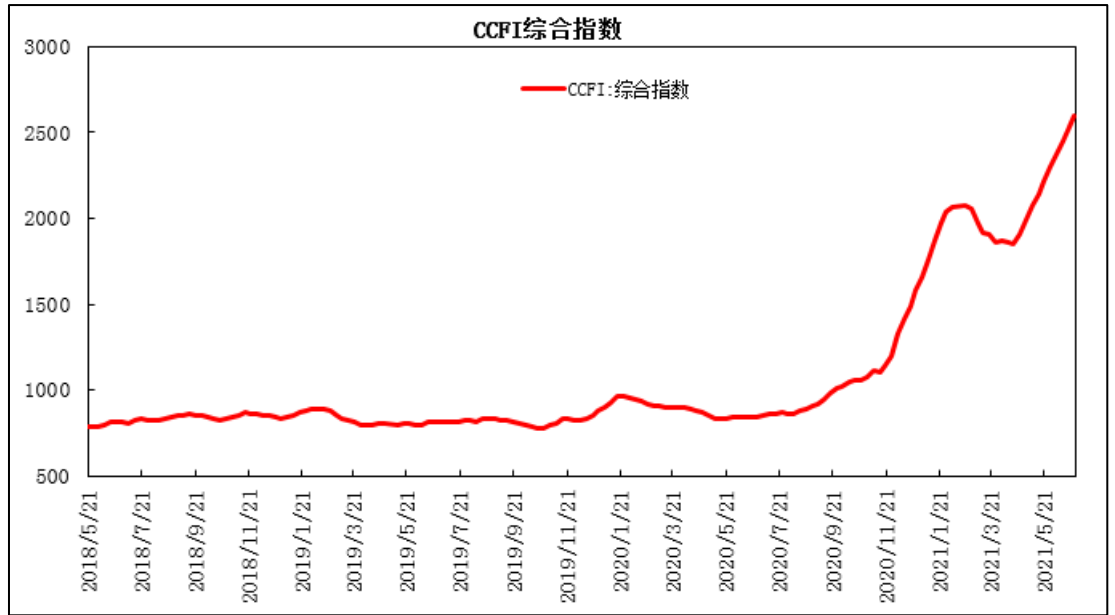
上半年 BDI 指数大幅冲高,创出十年来新高,各船型运费均较年初大幅上涨。原油及成品油指数呈现低位上升;中国集运指数连续创出新高。航运业处于景气上升周期。

图 13: 波罗的海干散货指数



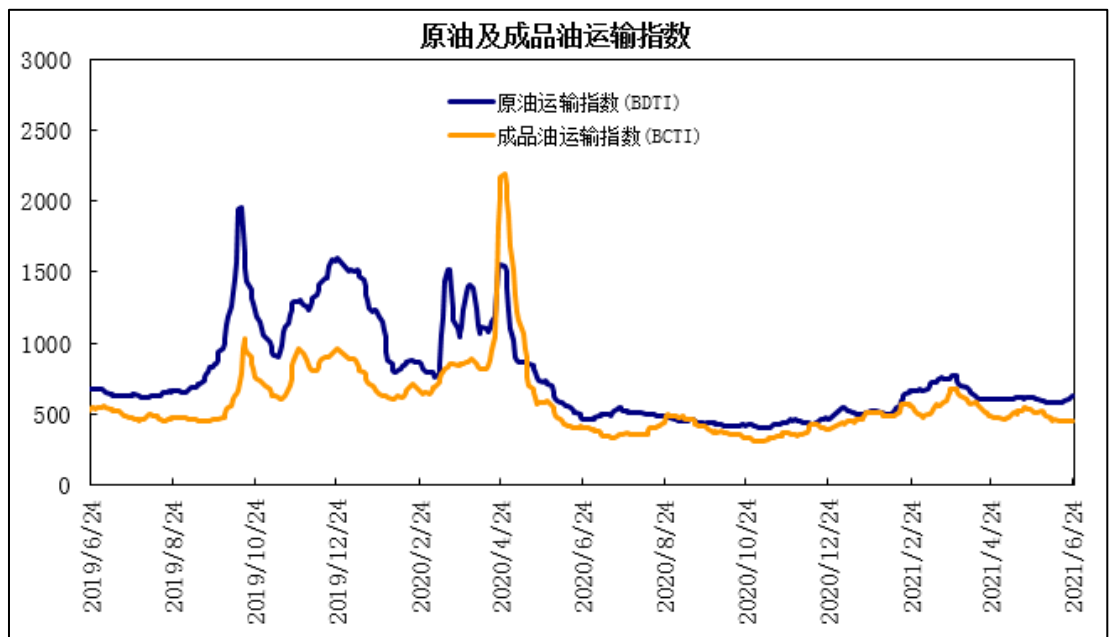
数据来源: WIND

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

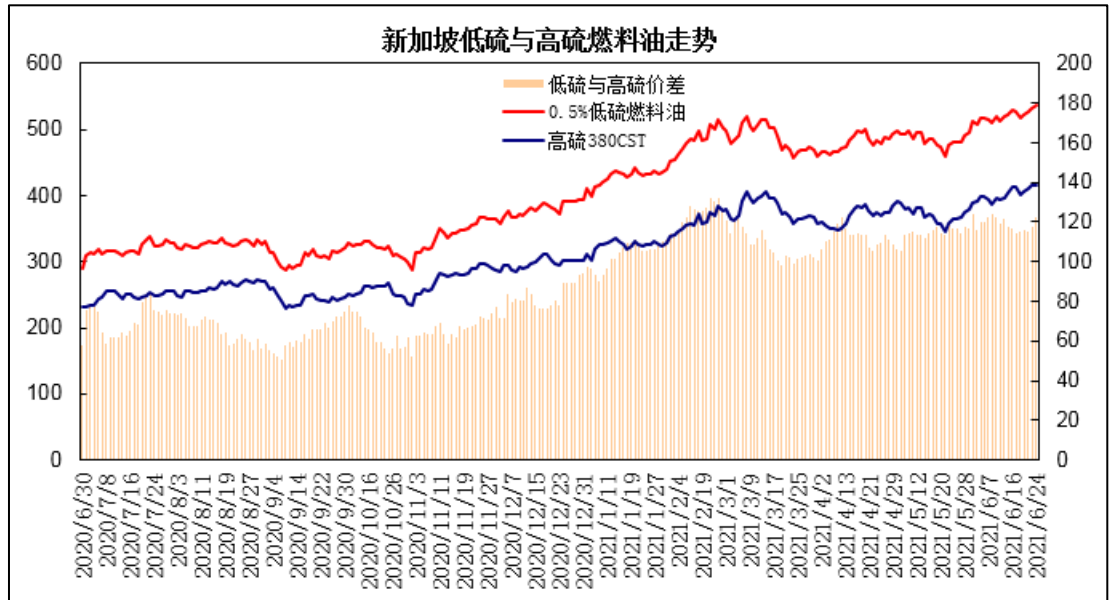
5、低硫燃料油与高硫燃料油走势

一季度，国际原油冲高带动燃料油上涨，新加坡低硫燃料油与高硫燃料油价差逐步走阔，创出去年 2 月以来高点，从 90 美元/吨逐步升至 132 美元/吨；二季度，国际原油震荡

整理后再度冲高，燃料油跟随原油走势，新加坡低硫燃料油与高硫燃料油价差先抑后扬，处于 105-125 美元/吨区间波动。国内期货市场，一季度低硫燃料油与燃料油主力合约收盘价价差逐步走阔，2 月份创出 998 元/吨的高点，处于 573-998 元/吨区间波动；二季度低硫燃料油与燃料油主力合约收盘价价差呈现区间小幅回升，两者价差处于 681-811 元/吨区间波动。

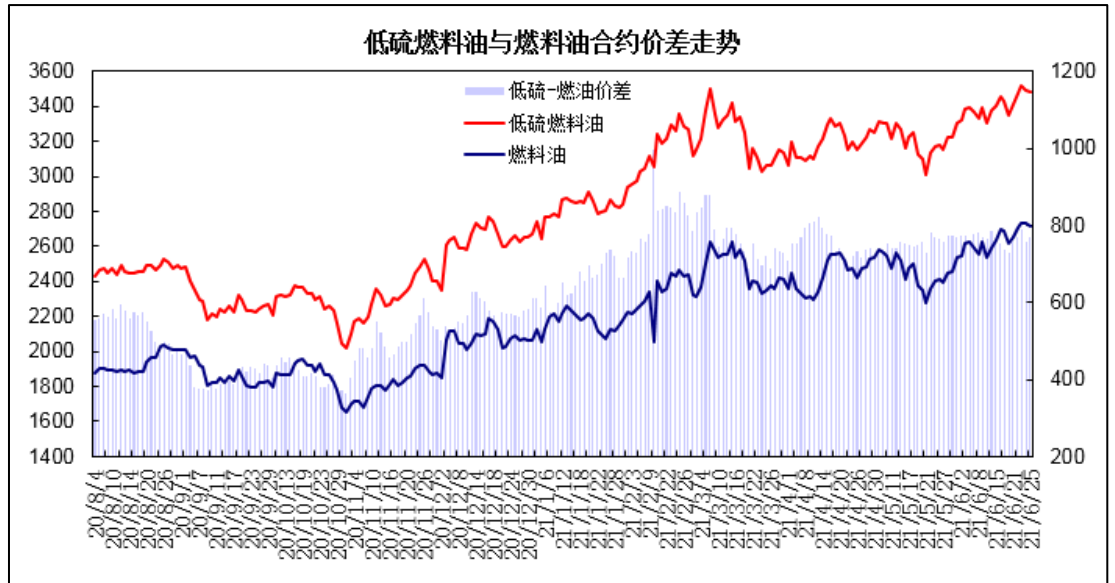
下半年夏季中东地区发电需求支撑高硫燃料油，但 OPEC 增产及伊朗潜在供应也增加高硫供应，预计低硫与高硫燃料油主力合约价差呈现先抑后扬，两者价差有望处于 650-850 区间波动。

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、下半年燃料油市场行情展望

综述，全球货币政策处于宽松周期，欧美经济复苏呈现加快，北半球夏季用油需求高峰到来，下半年原油需求有望回升；OPEC+执行减产协议，全球原油持续去库存，供需两端改善推动原油期价的波动中枢上抬，而疫情存在反复风险，美联储提前退出QE，OPEC及伊朗潜在供应增量等因素加剧油价波动；预计原油期价处于趋势上涨通道，四季度高位震荡幅度加剧，带动燃料油成本区间上行。供需端，前5月国内燃料油产量呈现增长，国产保税船用低硫燃料油消费量上升；新加坡地区燃料油销售量同比增长，高硫燃料油销售低位回升，新加坡燃料油库存同比下降；欧美疫苗接种进程带动经济重启加速，航运业景气度上升，中东地区发电需求季节性回升，预计下半年低硫燃料油与高硫燃料油价差先抑后扬；上游原油成本驱动，预计燃料油期价呈现震荡上行走势。燃料油主力合约将有望处于2400-3300元/吨区间运行；低硫燃料油主力合约将有望处于3150-4050元/吨区间运行。

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。

