



I  
N  
V  
E  
S  
T  
M  
E  
N  
T  
S  
T  
R  
A  
T  
E  
G  
Y

# 投资策略

 **瑞达期货**  
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

化工小组

林静宜

资格证号：F0309984

Z0013465

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：库存去化压力限制 延续区间震荡走势

内容提要：

### 1、国内燃料油产量大幅增长

6月燃料油产量为321.4万吨，环比下降16.1%，较上年同期增长47.8%；1-6月燃料油累计产量为1747.7万吨，较上年同期增长47%，炼厂低硫燃料油产能逐步释放，燃料油产量呈现大幅增长。

### 2、新加坡燃油面临去库存压力

截至7月22日当周，新加坡包括燃料油库存为2350.5万桶，较上月减少309.1万桶，环比降幅为11.6%，同比增幅为38.9%；由于炼厂开工整体偏低及西方套利船货流入减少，加上夏季沙特等中东地区电厂需求增加，7月中下旬燃料油库存自三年多高位出现回落。据统计，当前马六甲水域燃料油浮仓约3230.7万桶，其中低硫燃料油库存约2712万桶。整体上，新加坡地区燃料油仍面临去库存压力。

### 3、燃料油净进口量下降

6月5-7号燃料油净进口量为24.84万吨，较上月出现回落；1-6月5-7号燃料油净进口量为142.12万吨，较上年同期下降53.6%。据隆众资讯统计，上半年保税船用重质燃料油港口消费量约647万吨，增幅约28%。由于中国炼厂低硫燃料油产量陆续投放，燃料油进口量小幅下降，出口量出现大幅增长。

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	FU2009	操作品种合约	LU、FU2101
操作方向	做空	操作方向	买LU 卖FU
入场价区	2040	入场价区	530
目标价区	1860	目标价区	620
止损价区	2100	止损价区	500

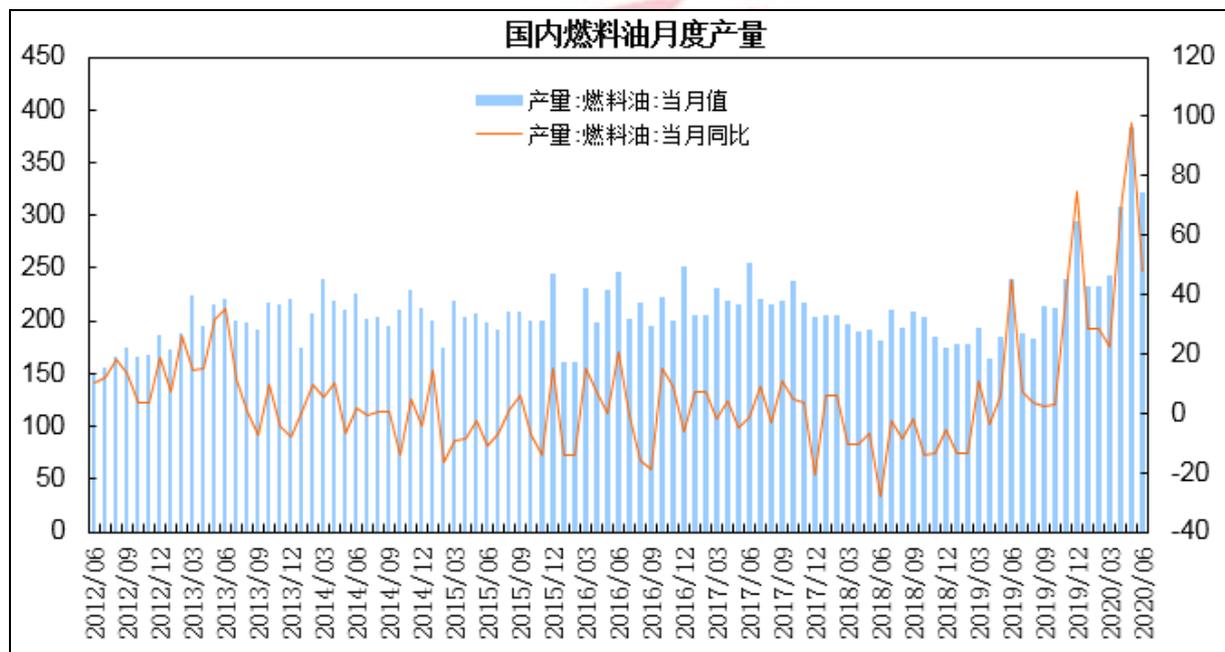
## 一、基本面分析

### 1、国内产量情况

国家统计局数据显示,6月原油加工量为5787万吨,同比增长9%;1-6月原油加工量累计为31909万吨,同比增长0.6%。6月燃料油产量为321.4万吨,环比下降16.1%,较上年同期增长47.8%;1-6月燃料油累计产量为1747.7万吨,较上年同期增长47%。

据隆众统计,上半年国内低硫船燃产能在1310万吨左右,实现低硫船燃生产混兑的炼厂共计28家,中石化和中石油产能占比分别为47.8%和18.3%。6月燃料油产量环同比保持较快增幅。

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,6月5-7号燃料油进口量为152.33万吨,同比增长57%;1-6月5-7号燃料油累计进口量为789.36万吨,同比下降4.24%。6月5-7号燃料油出口量为126.49万吨,同比增长15%;1-6月5-7号燃料油累计出口量为647.24万吨,同比增长27.8%。

6月5-7号燃料油净进口量为24.84万吨,较上月出现回落;1-6月5-7号燃料油净进口量为142.12万吨,较上年同期下降53.6%。

从进口来源国来看,马来西亚、新加坡、韩国、俄罗斯、阿联酋、埃及、日本是中国燃料油进口的主要来源国和地区,上述七国的进口量占总量的91.2%。马来西亚、新加坡、韩国三国的资源占进口量的65.4%。与去年同期相比,马来西亚、韩国低硫燃料油供应上升,马来西亚及韩国的进口份额明显提升,新加坡的燃料油进口份额下降。

从进口方式来看,上半年保税货物和一般贸易是主要进口方式。其中,一般贸易占比10%,燃料油进口深加工需求下滑;保税货物占比90%。上半年保税燃料油进口量合计713.9万吨,同比增长7%。据隆众资讯统计,上半年保税船用重质燃料油港口消费量约647万吨,增幅约28%。由于中国炼厂低硫燃料油产量陆续投放,燃料油进口量小幅下降,出口量出现大幅增长。

图 2：国内燃料油进口量

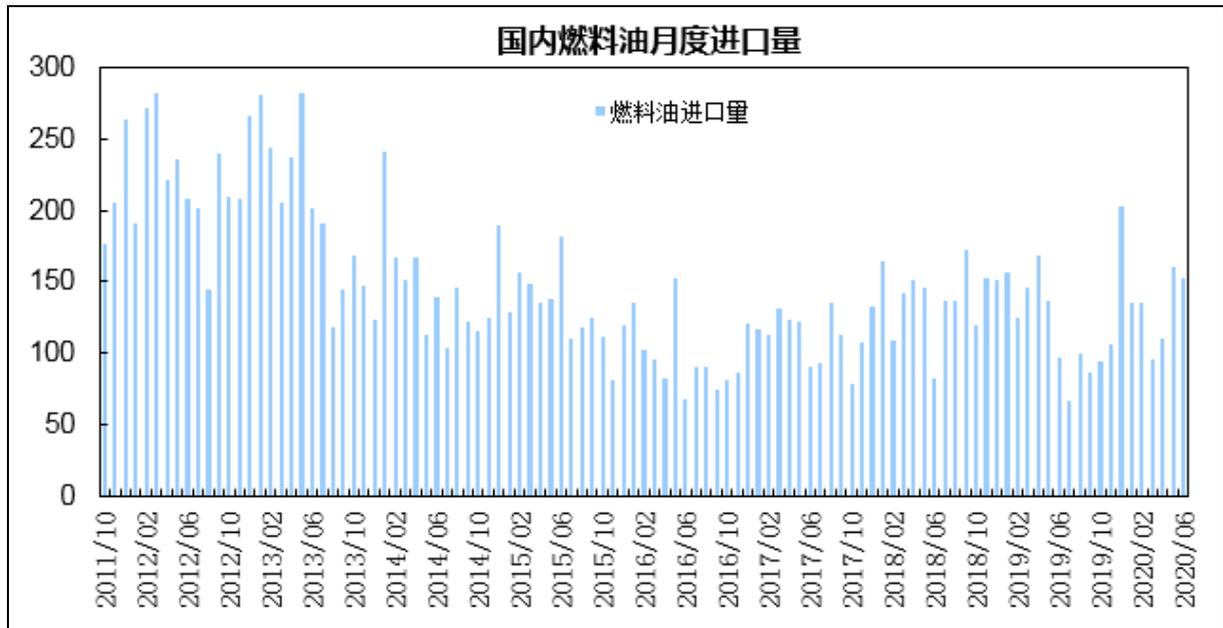
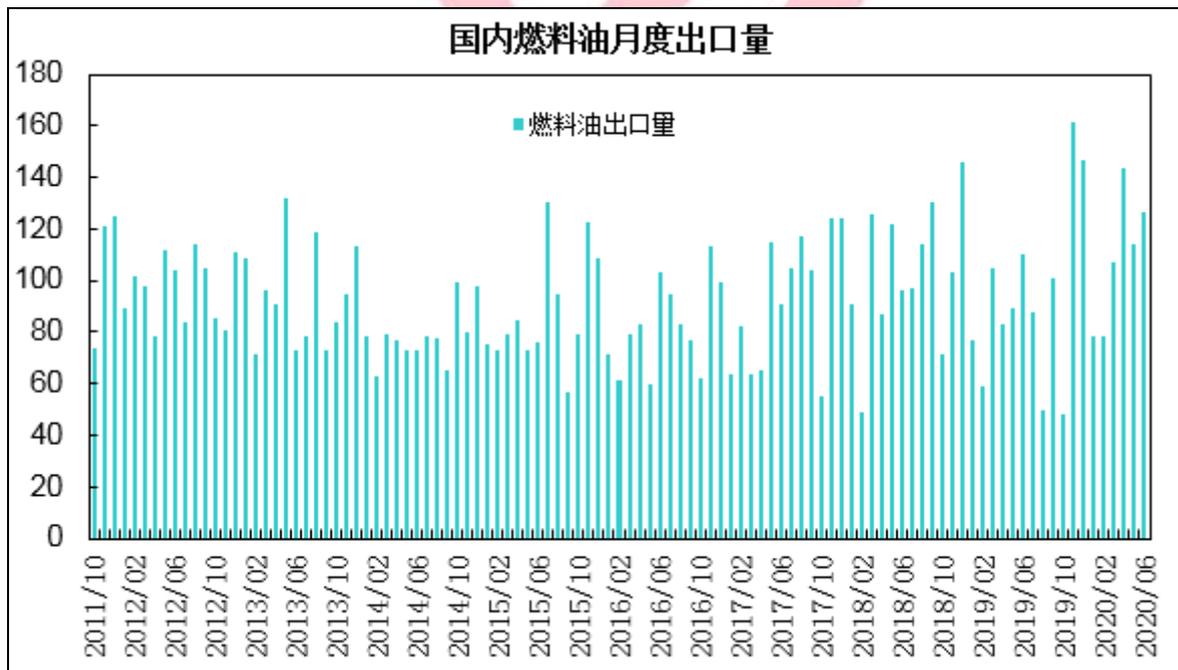


图 3：国内燃料油出口量



### 3、新加坡供应状况

据数据显示，6月新加坡船用燃料油销售量为382.9万吨，环比下降2.4%，同比下降2.3%；其中，6月船用燃料油MFO销售量为80.4万吨，同比下降77.2%；6月船用燃料油LSFO及LSMGO销售量为228.9万吨，同比增长665.2%。1-6月新加坡船用燃料油销售量总计为2458.4万吨，同比增长3.7%；1-6月船用燃料油MFO销售量累计为448.3万吨，同比下降79%；1-6月船用燃料油LSFO及

LSMGO 销售量累计为 1510.1 万吨，同比增长 836.5%。

6 月新加坡船用燃料油销售量呈现回落，LSFO 及 LSMGO 销售量环比小幅下降，MFO 船用油销售量低位略有回升。

图 4：新加坡船用燃料油销售

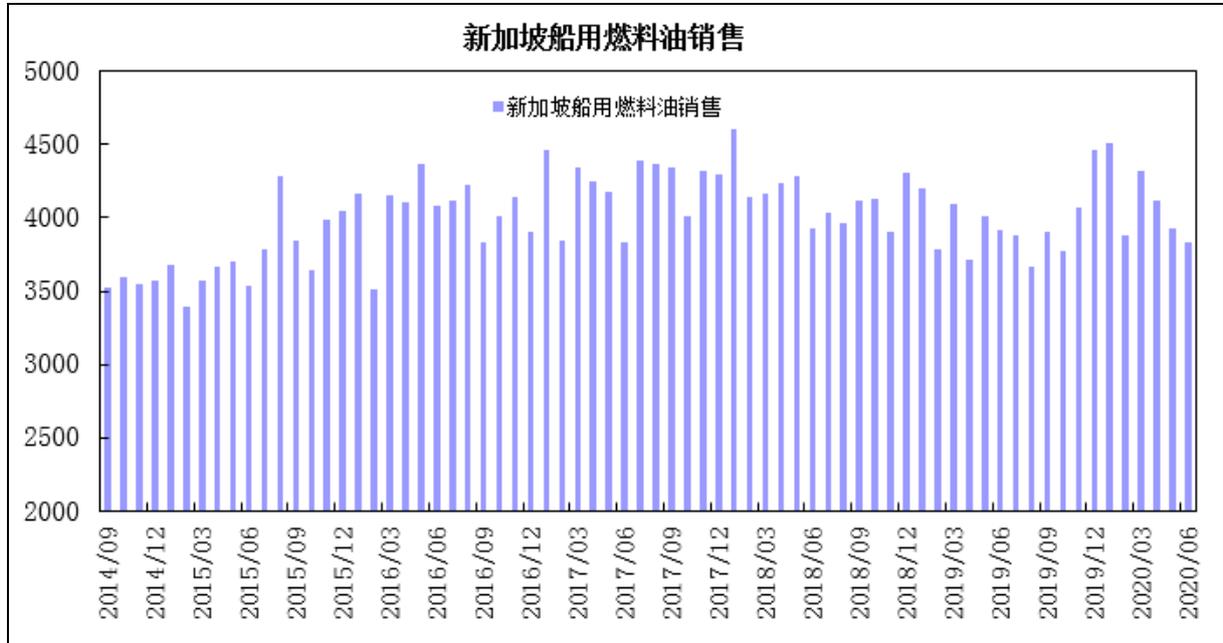


图 5：新加坡船用燃料油销售 (MFO)

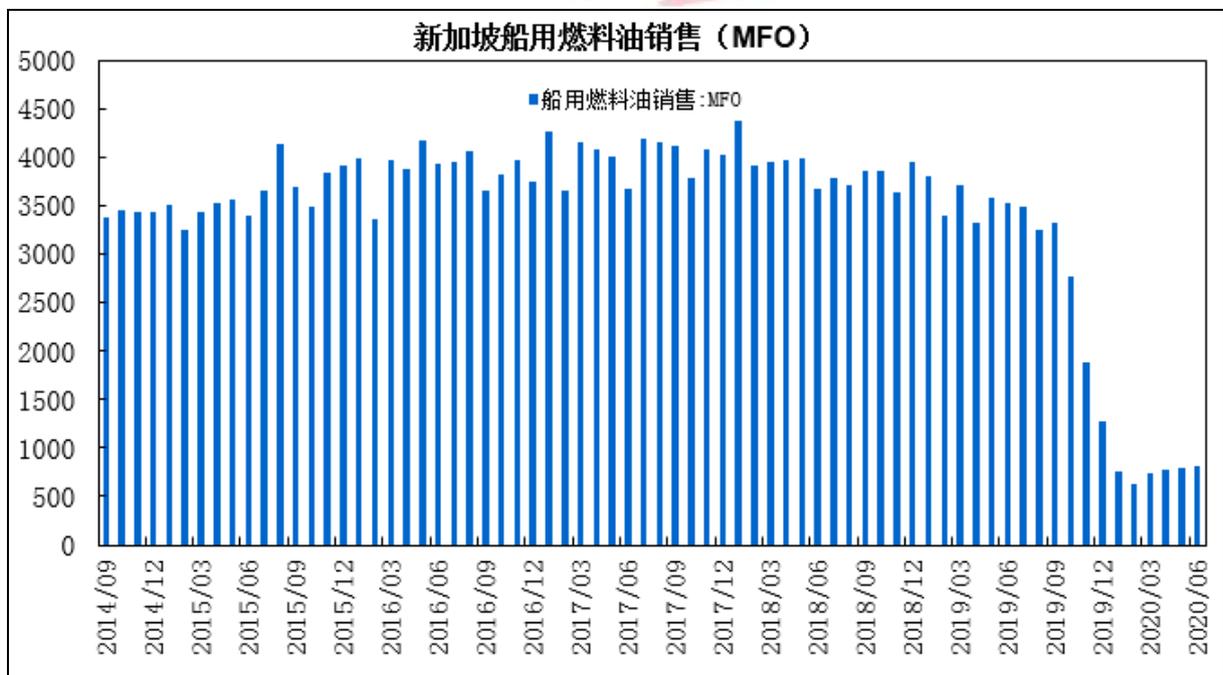
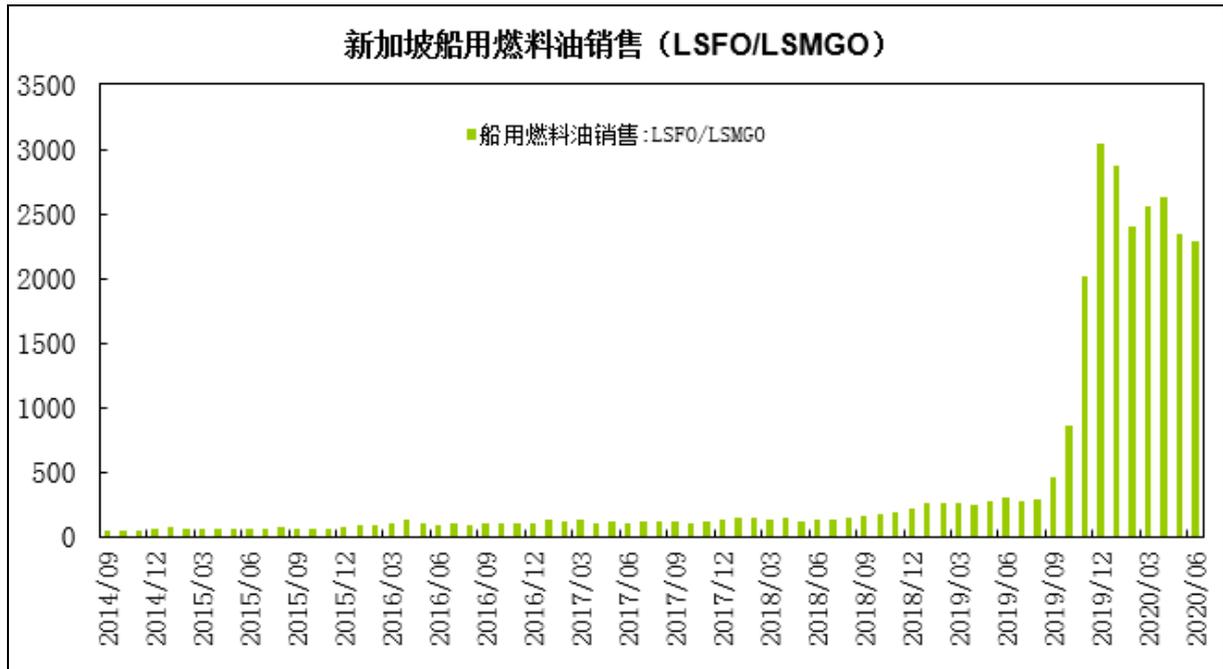


图 6：新加坡船用燃料油销售 (LSFO/LSMGO)



#### 4、新加坡库存

新加坡企业发展局(ESG)公布的数据显示,截至7月22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2350.5万桶,较上月减少309.1万桶,环比降幅为11.6%,同比增幅为38.9%。包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存为1624.5万桶,较上月增加129.5万桶,环比增幅为8.7%,较上年同期增长76.3%;新加坡中质馏分油库存为1410.8万桶,较上月增加16.3万桶,环比增幅为1.2%,较上年同期增长33.7%。

新加坡燃料油库存较上月出现回落,轻质馏分油及中质馏分油库存环比呈现增长;由于炼厂开工整体偏低及西方套利船货流入减少,加上夏季中东地区电厂需求增加,7月中下旬燃料油库存自三年多高位出现回落。据统计,当前马六甲水域燃料油浮仓约3230.7万桶,其中低硫燃料油库存约2712万桶。整体上,新加坡地区燃料油仍面临去库存压力。

图7:新加坡燃料油库存

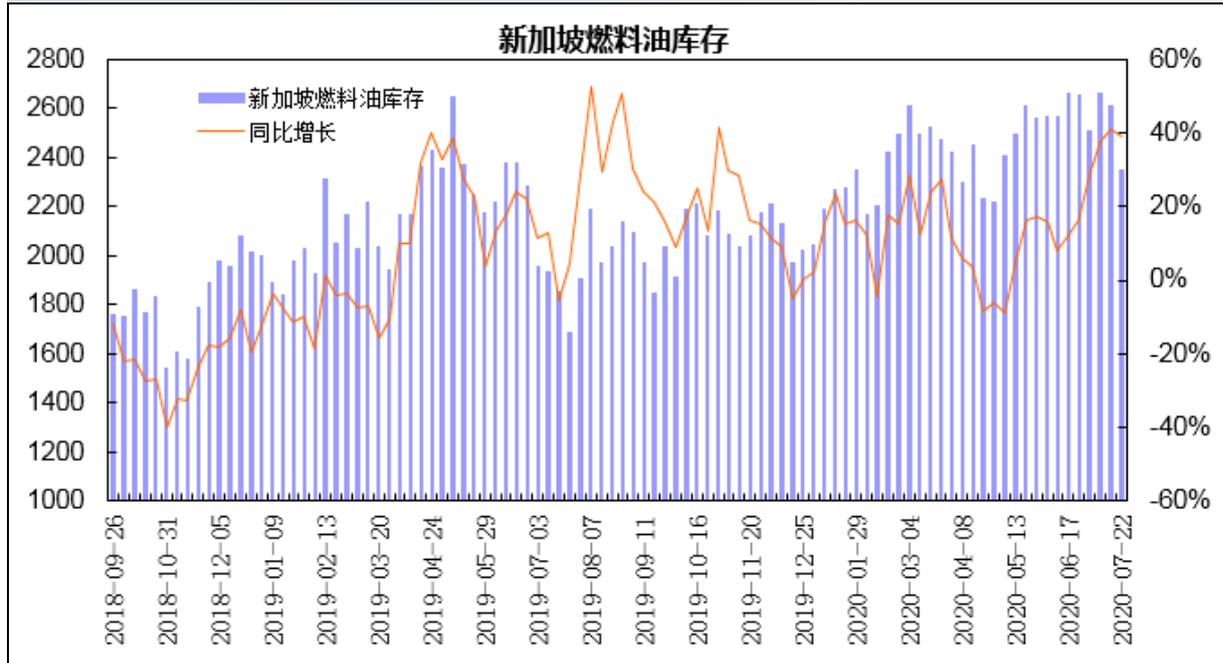
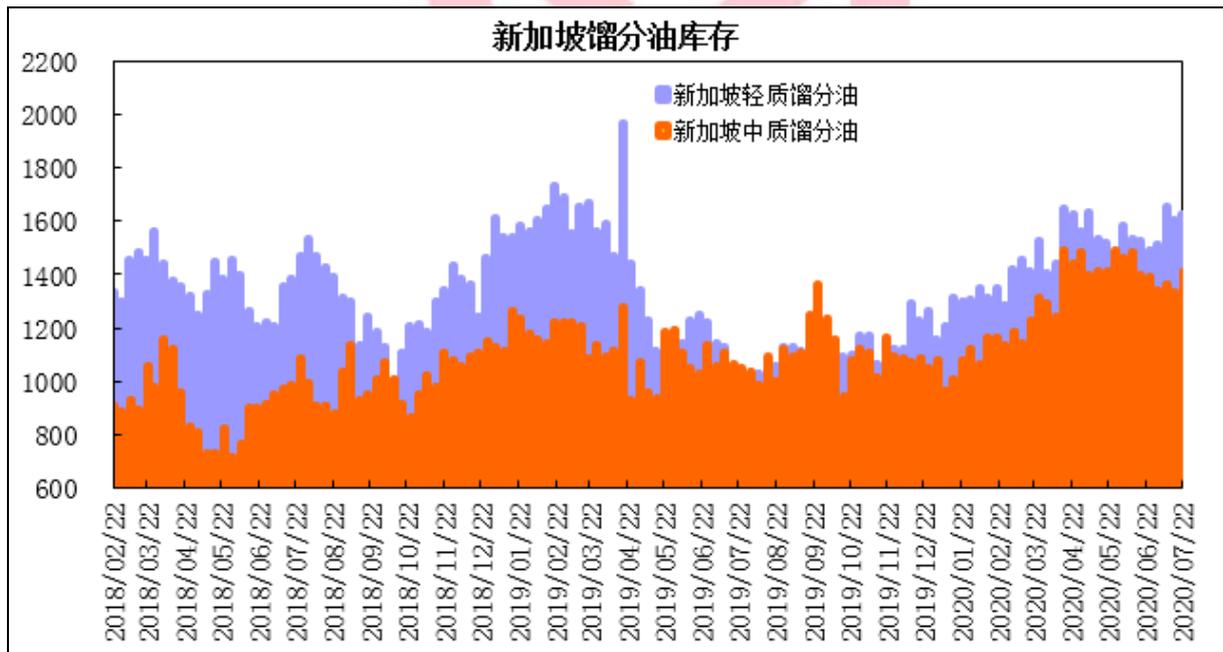


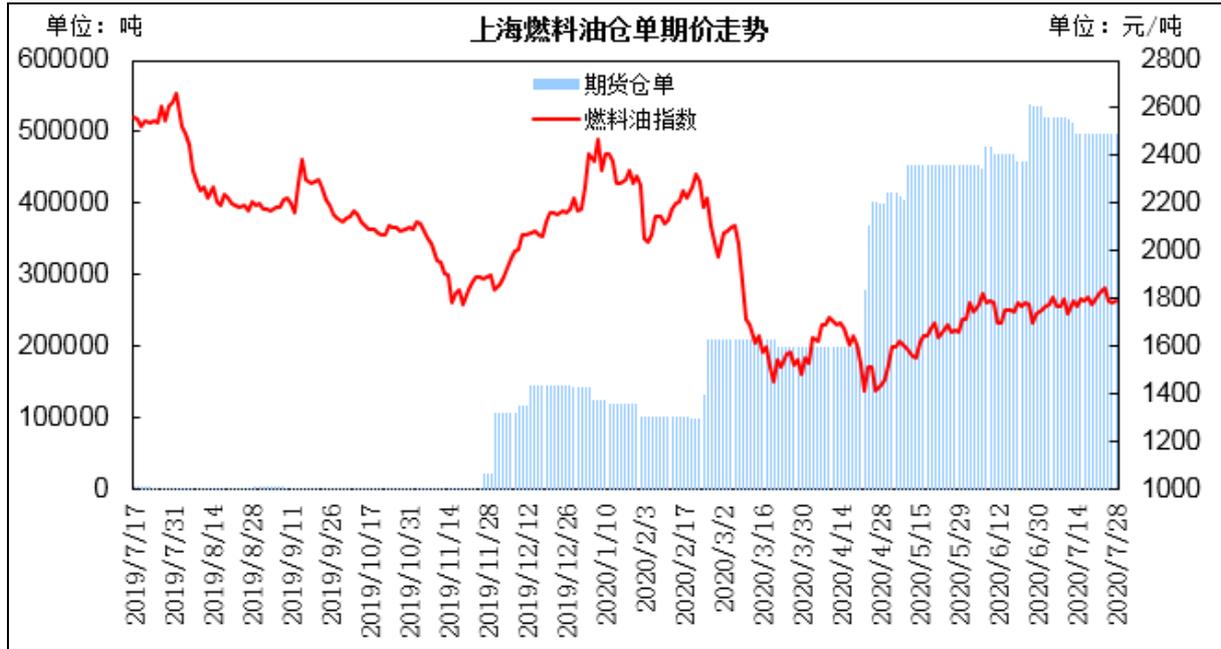
图 8：新加坡馏分油库存



### 5、燃料油仓单

截至7月28日，上海期货交易所的燃料油期货仓单共计497580吨，较上月减少38800吨，环比降幅为7.2%；理论可用库容量为409420吨。燃料油期货仓单较上月出现回落，但仍处于高位水平，对近月合约期价构成交割压力。

图 9：上期所燃料油仓单

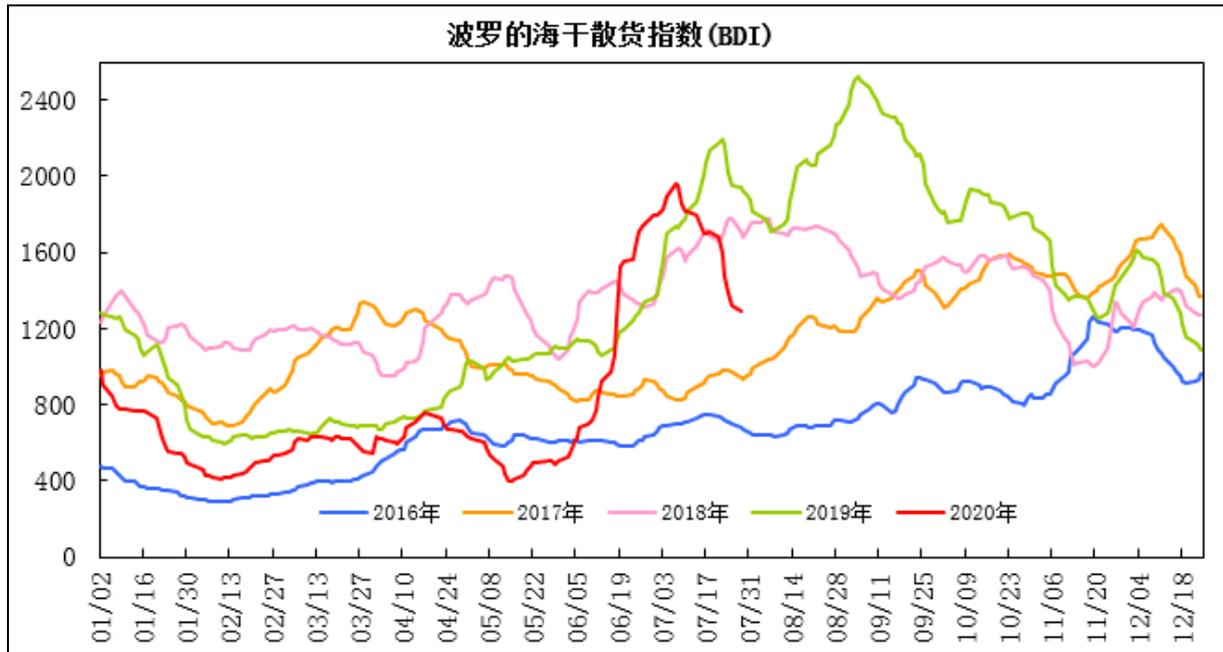


## 6、海运指数

波罗的海贸易海运交易所公布的数据显示，截至7月27日，波罗的海干散货运费指数(BDI)为1293点，较上月下跌506点，环比跌幅为28.1%，同比跌幅为33.3%。其中好望角型运费指数(BCI)为2052点，环比跌幅为52.5%，同比跌幅为43.7%；巴拿马型运费指数(BPI)为1161点，环比跌幅为7.6%，同比跌幅为44.9%；超级大灵便型运费指数(BSI)为906点，环比涨幅为32.7%，同比跌幅为9.9%；小灵便型运费指数(BHSI)为472点，环比涨幅为17.7%，同比跌幅为8.4%。

7月份BDI指数冲高回落，受益于二季度中国复工复产加速，BDI指数于月初触及高点，随即连续三周下跌，复工复产集中恢复状态基本结束，指数逐渐回归；好望角型运费回落幅度较大，巴拿马型运费也大幅下跌，超灵便型运费较上月上涨。

图 10：波罗的海干散货指数



## 二、观点总结

OPEC+减产协议进入第二阶段，8月至12月减产770万桶/日，供应端收缩对油市呈托底支撑；北半球夏季出行高峰有望拉动需求，供需端仍呈改善预期；而疫情二次爆发风险，中美关系紧张令贸易局势存在变数等因素加剧油价波动，预计原油期价呈现区间震荡走势，成本端继续带动燃料油。供需端，国内燃料油产量大幅增长，供应增长以低硫燃料油为主，燃料油进口量小幅下降，出口量出现大幅增长；新加坡燃料油销售量呈现回落，低硫燃料油销售量小幅下降，高硫燃料油销售量低位略有回升；夏季中东地区电厂需求增加，对高硫燃料油需求有所拉动；船燃终端需求恢复仍较缓慢，低硫燃料油供需较为宽松。新加坡地区燃料油仍面临去库存压力，上期所燃料油仓单也处于偏高水平，限制燃料油期价的上行空间。预计燃料油期货合约呈现区间震荡走势。

图 11：上海燃料油主力合约走势



图 12：低硫燃料油主力合约走势



图 13：新加坡低硫与高硫燃料油走势

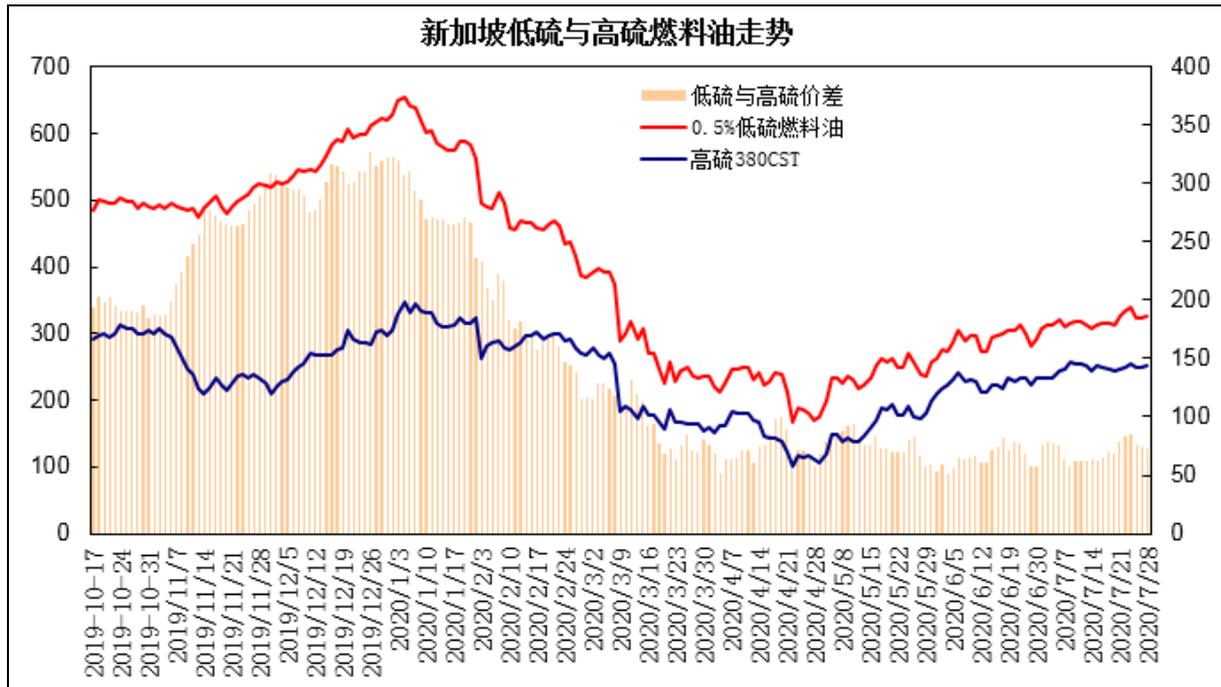
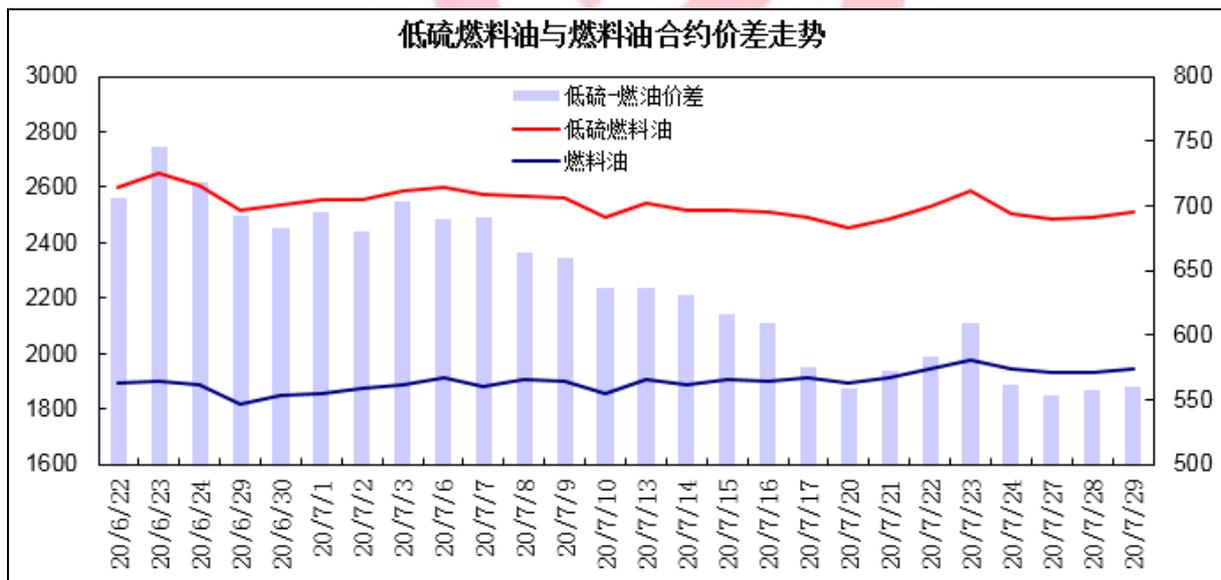


图 14：上海燃料油主力合约走势



### 三、操作策略

预计燃料油期价呈现区间震荡走势，采取区间短空交易的策略。技术上，FU2101 合约期价考验 1800-1850 区域支撑；上方面临 2000-2050 区域压力，预计 8 月份主要处于 1800-2050 区间波动。LU2101 合约期价考验 2400 一线支撑；上方面临 2600-2650 区域压力，主要处于 2400-2650 区间波动。

#### 1、短线策略

7月份燃料油主力合约呈现小幅回升走势，整体波动率较上月缩窄，月度波动幅度在120左右，月度波动幅度在7%左右，周度波动幅度在75-105区间，周均波动幅度约90左右，日线波动幅度在25-80区间，日均波动幅度约48左右。预计8月上海燃料油期价呈现区间震荡走势，建议日内交易以40-90区间为宜，周度交易以100-140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：FU2101合约采取反弹短空策略，建仓区间2030-2050元/吨，持仓成本控制在2040元/吨左右。

(3) 风险控制：若收盘价破2100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1860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) 国际原油价格大幅上涨

(2) 航运需求大幅上升

(3) 新加坡燃料油库存超预期下降

## 3、套利策略

上市以来，LU2101与FU2101合约价差呈现回落，自740元/吨逐步缩窄至550元/吨左右；预计8月LU2101与FU2101合约价差处于530-630区间运行，操作上可530-550区域采取买LU2101卖FU2101的交易策略，目标区间620-630，止损500。

## 4、企业套保策略

8月份，燃料油贸易企业可待FU2101合约期价处于2000至2050元/吨时，适当介入卖出套保；防范未来燃料油价格下跌，锁定销售利润。

## 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。

