



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

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



燃料油：成本上抬库存去化 呈现震荡回升走势

内容提要：

1、国内燃料油产量较快增长

10月燃料油产量为281.6万吨，环比增长11.4%，较上年同期增长24.2%；1-10月燃料油累计产量为2923.1万吨，较上年同期增长44.2%；燃料油产量较上月环比回升，同比增幅呈现扩大。

2、新加坡燃油库存呈现回升

截至11月25日当周，新加坡残渣燃料油库存为2403.8万桶，较上月增加82.2万桶，环比增幅为3.5%，同比增幅为9.3%；新加坡燃料油库存较上月出现回升，轻质馏分油库存环比增加，中质及轻质馏分油库存环比小幅回落；亚太炼厂利润改善利于炼厂开工回升，东西区价差的扩大将导致流入新加坡等地的套利船货回升，新加坡地区燃料油库存趋于回升。

3、10月燃料油呈净出口

10月5-7号燃料油呈现净出口62.53万吨；1-10月5-7号燃料油呈现净出口量115.4万吨。今年以来，中国炼厂低硫燃料油产量大幅增长，国内对国际航行船舶加注燃料油实行出口退税政策，燃料油进口量连续下降，出口量呈现大幅增长。

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	FU2105	操作品种合约	LU2101、FU2101
操作方向	做多	操作方向	买 FU2101 卖 LU2101
入场价区	1960	入场价区	630
目标价区	2140	目标价区	510
止损价区	1900	止损价区	670

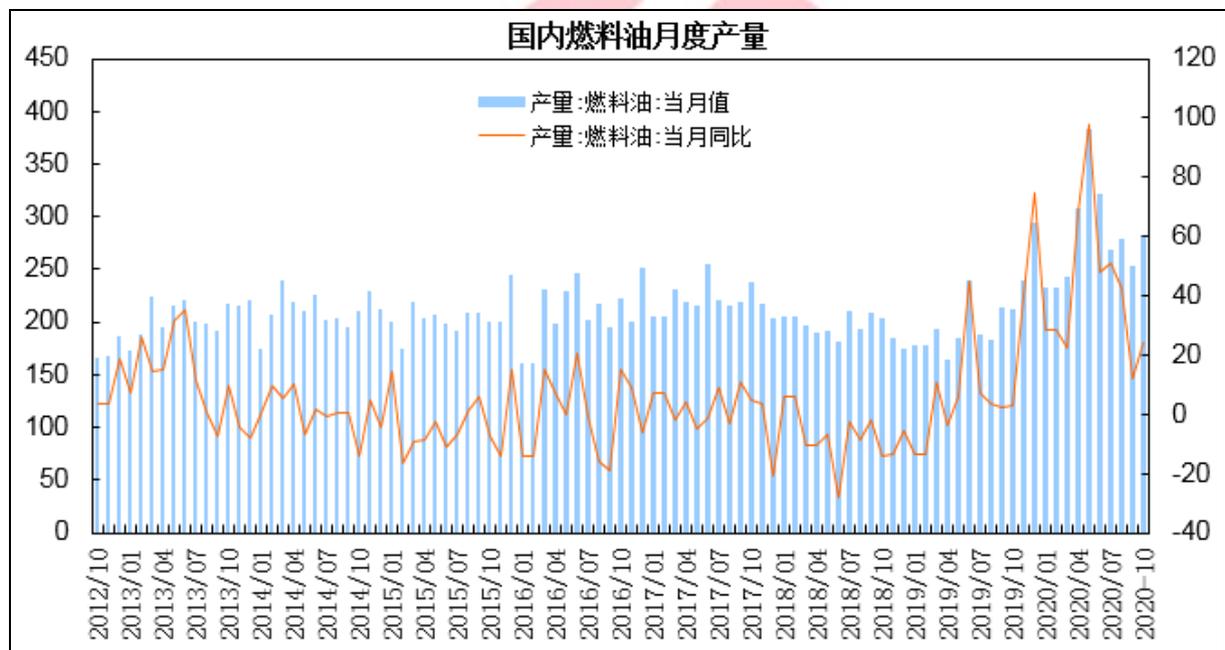
一、基本面分析

1、国内产量情况

国家统计局数据显示，10月原油加工量为5982万吨，同比增长2.6%；1-10月原油加工量累计为55518万吨，同比增长2.9%。10月燃料油产量为281.6万吨，环比增长11.4%，较上年同期增长24.2%；1-10月燃料油累计产量为2923.1万吨，较上年同期增长44.2%。

据隆众统计，国内低硫燃料油产能在1820万吨左右。1-9月中国保税船供油量达到1185万吨，同比增长32%；保税船用油市场，低硫燃料油消费占比约86%，高硫燃料油消费占比约6%，MGO消费占比约8%。由于高硫资源价格高于新加坡地区，中国高硫船燃供应占比偏低。

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，10月5-7号燃料油进口量为59.8万吨，同比下降36.4%；1-10月5-7号燃料油累计进口量为1061万吨，同比下降9.4%。10月5-7号燃料油出口量为122.3万吨，同比增长154.9%；1-10月5-7号燃料油累计出口量为1176.4万吨，同比增长50.9%。

10月5-7号燃料油呈现净出口62.53万吨；1-10月5-7号燃料油呈现净出口量115.4万吨。

从进口来源国来看，马来西亚、俄罗斯、韩国、新加坡、伊拉克是中国燃料油进口的主要来源国和地区，马来西亚的资源占进口量的68.4%，俄罗斯的资源占进口量的10%。

从进口方式来看，10月份保税货物和一般贸易是主要进口方式。其中，一般贸易占比4.2%，燃料油进口深加工需求大幅下滑；保税货物占比95.7%，保税燃料油进口量为57.3万吨。出口方面，保税货物占比99.2%，保税燃料油进口量为121.3万吨；今年以来，中国炼厂低硫燃料油产量大幅增长，国内对国际航行船舶加注燃料油实行出口退税政策，燃料油进口量连续下降，出口量呈现大幅增长。

图 2：国内燃料油进口量

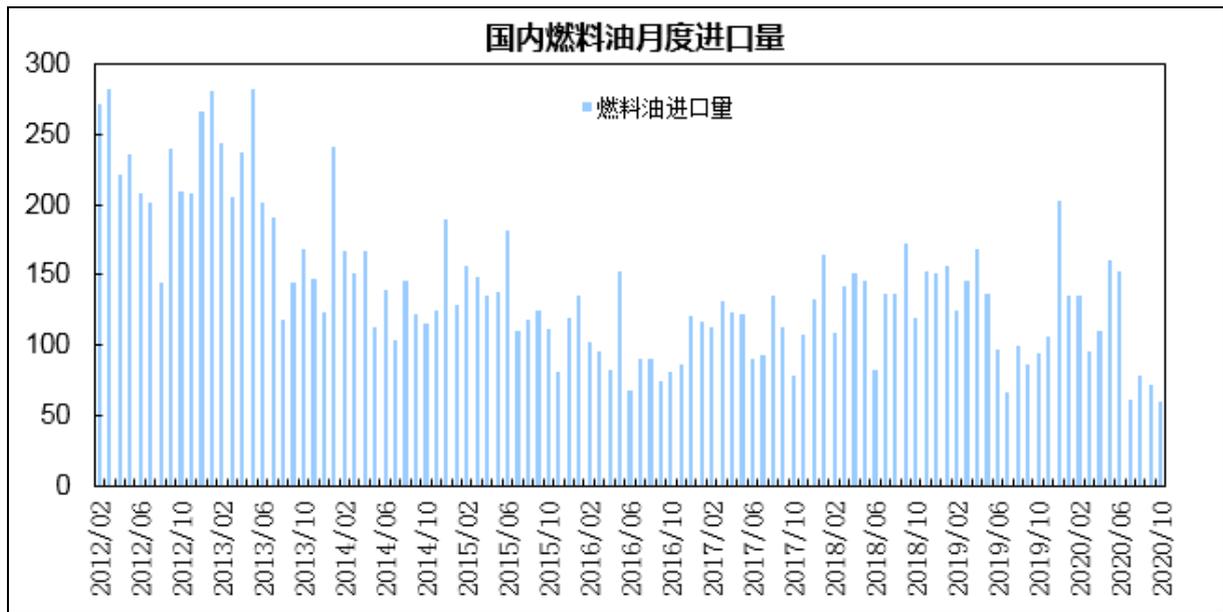
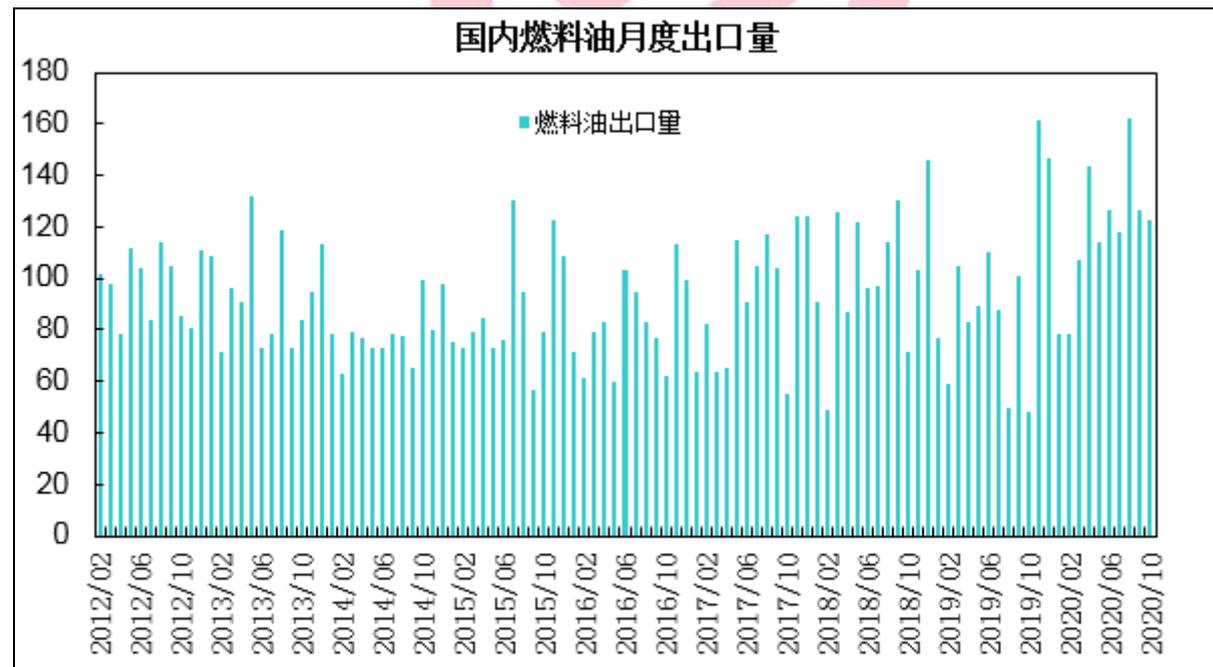


图 3：国内燃料油出口量



3、新加坡供应状况

据数据显示，10月新加坡船用燃料油销售量为415.2万吨，环比下降1.5%，同比增长10.2%；其中，10月船用燃料油MFO销售量为108.4万吨，同比下降75.1%；10月船用燃料油LSFO及LSMGO销售量为257.2万吨，同比增长197.8%。1-10月新加坡船用燃料油销售量总计为4128.1万吨，同比增长6.1%；1-10月船用燃料油MFO销售量累计为851.6万吨，同比下降75.1%；1-10月船用燃料油LSFO及LSMGO销售量累计为2538.6万吨，同比增长622.9%。

10月新加坡船用燃料油销售量环比小幅增长，LSFO及LSMGO销售量环比小幅回落，MFO船用油

销售量环比小幅增长。

图 4：新加坡船用燃料油销售

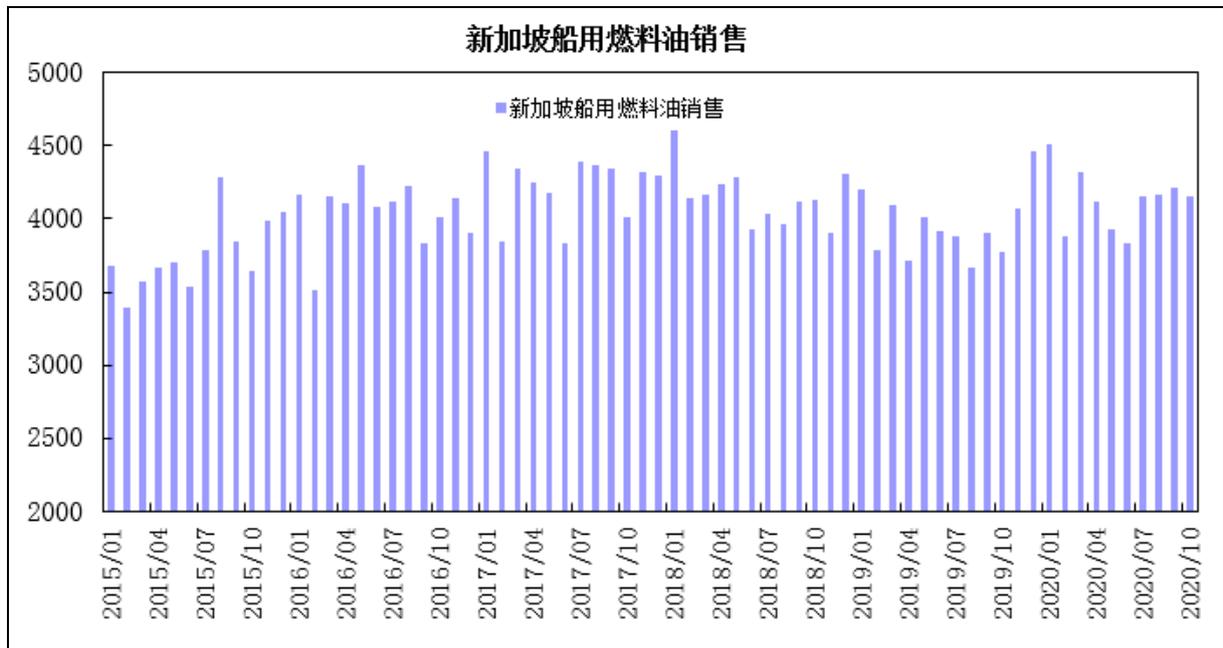


图 5：新加坡船用燃料油销售 (MFO)

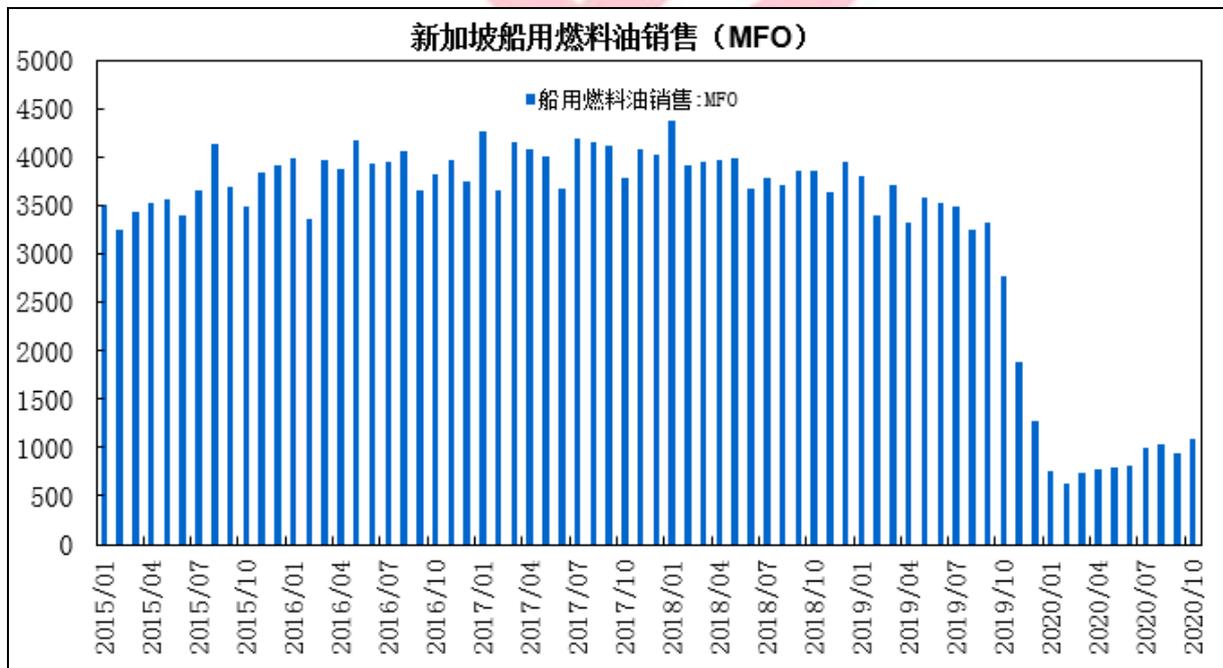
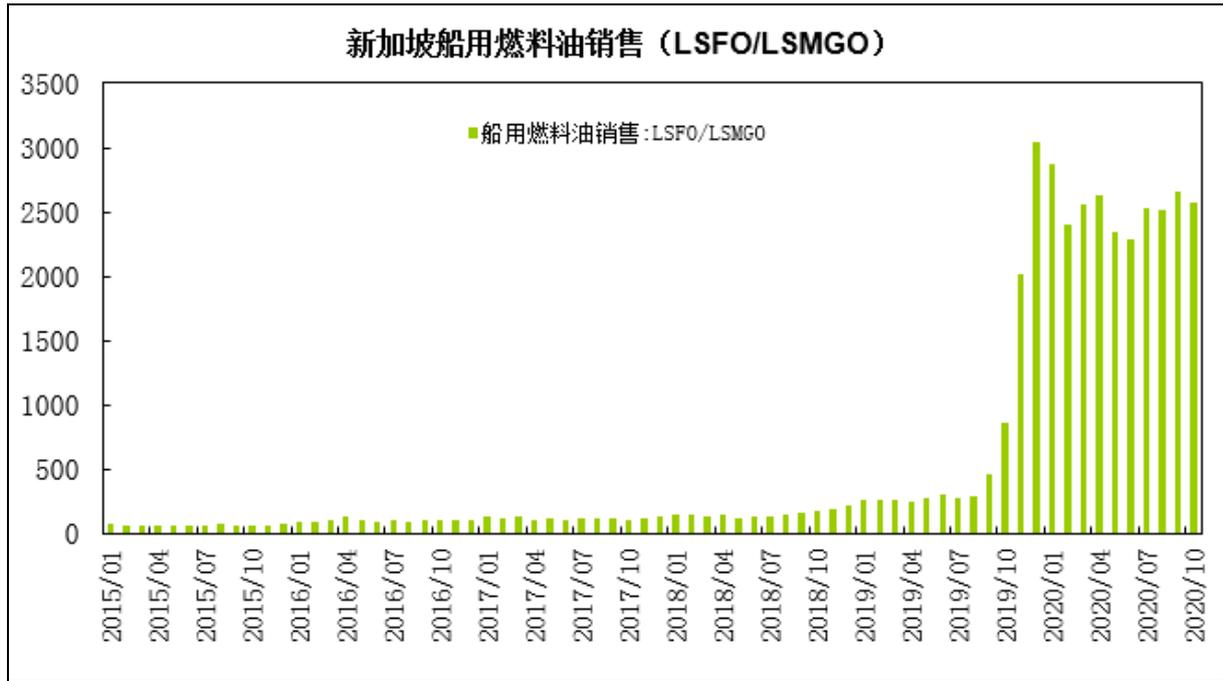


图 6：新加坡船用燃料油销售 (LSFO/LSMGO)



4、新加坡库存

新加坡企业发展局 (ESG) 公布的数据显示，截至 11 月 25 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 2403.8 万桶，较上月增加 82.2 万桶，环比增幅为 3.5%，同比增幅为 9.3%。包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存为 1254.6 万桶，较上月增加 134.2 万桶，环比增幅为 12%，较上年同期增长 11.7%；新加坡中质馏分油库存为 1539 万桶，较上月下降 45.3 万桶，环比降幅为 2.9%，较上年同期增长 41%。

新加坡燃料油库存较上月出现回升，轻质馏分油库存环比增加，中质及轻质馏分油库存环比小幅回落；亚太炼厂利润改善利于炼厂开工回升，东西区价差的扩大将导致流入新加坡等地的套利船货回升，新加坡地区燃料油库存趋于回升。

图 7：新加坡燃料油库存

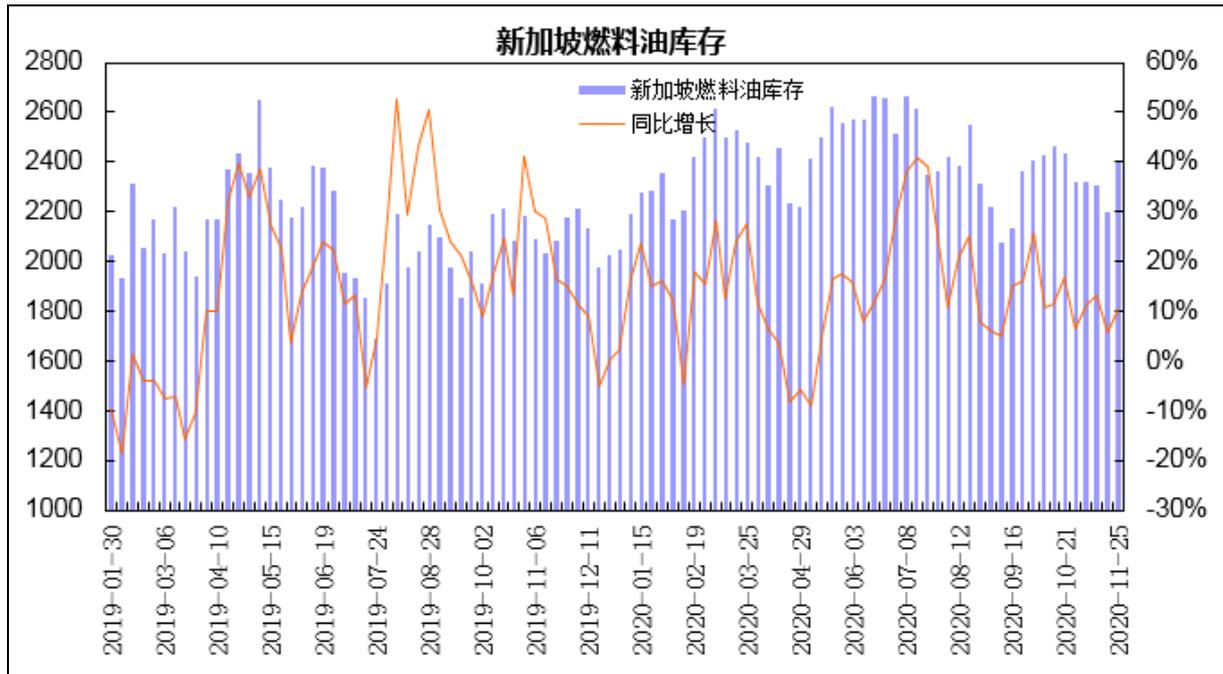
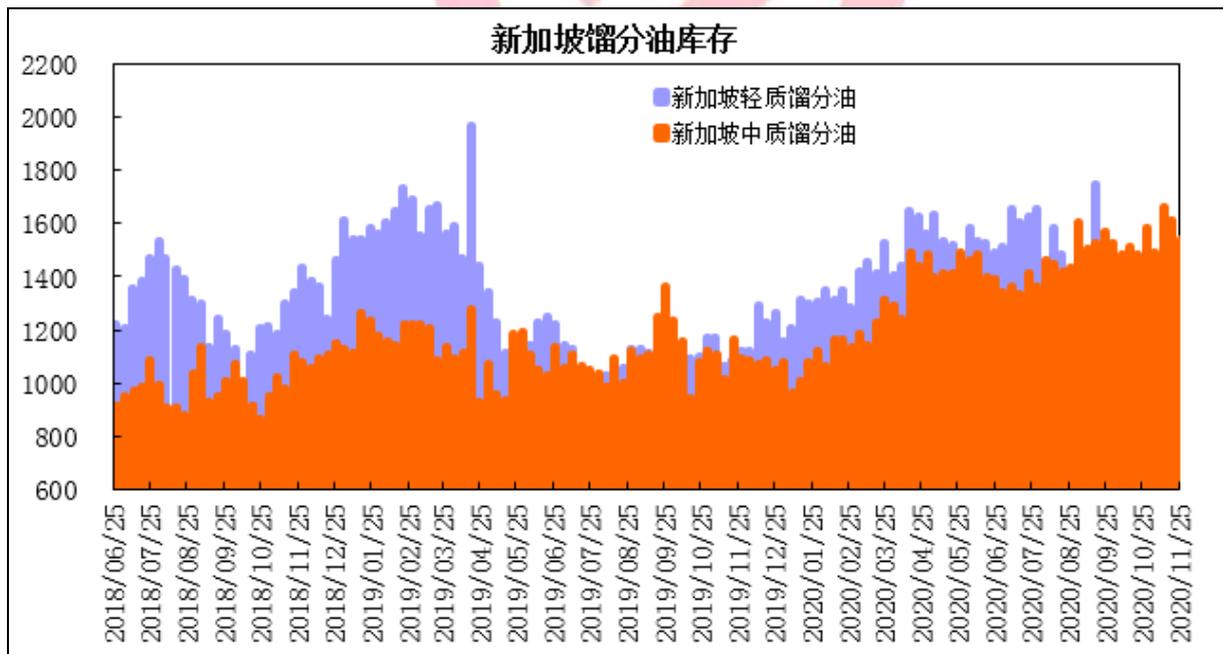


图 8：新加坡馏分油库存



5、燃料油仓单

截至 11 月 27 日，上海期货交易所的燃料油期货仓单共计 236260 吨，较上月减少 2290 吨，环比降幅为 1%；理论可用库容量为 670740 吨。燃料油期货仓单小幅减少，仓单交割对近月合约有所压制。

上海国际能源交易中心的低硫燃料油仓单 1390 吨，呈现小幅增加；理论可用库容量为 318610 吨；整体库存压力不大。

图 9：上期所燃料油仓单

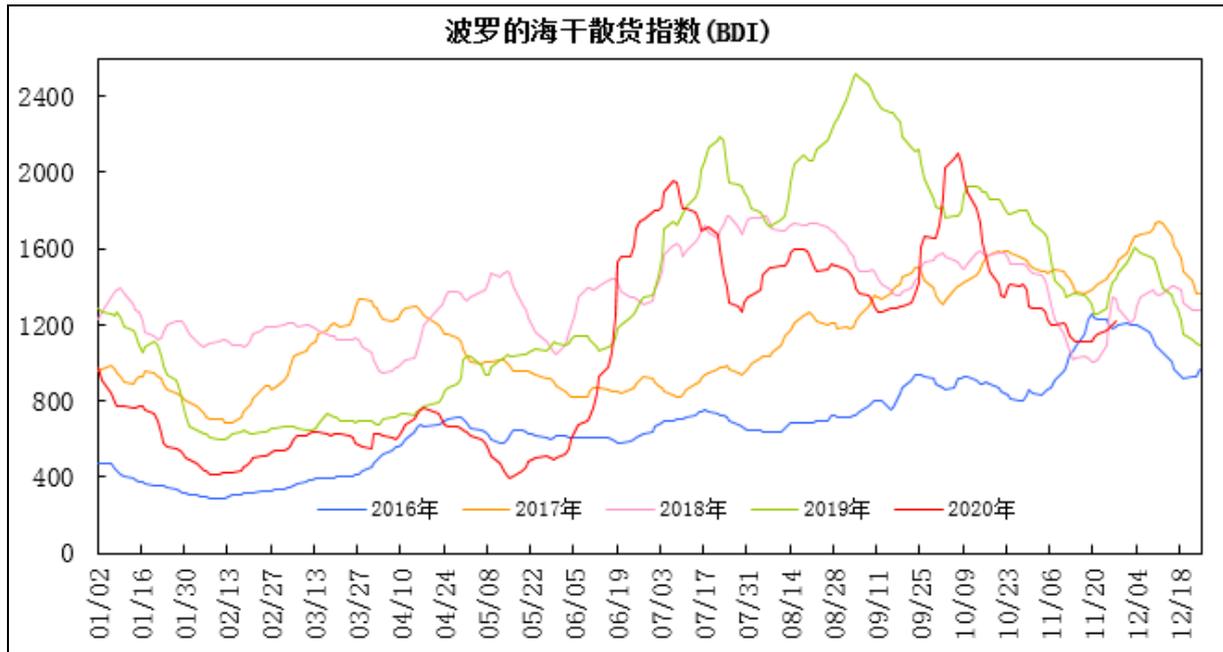


6、海运指数

波罗的海贸易海运交易所公布的数据显示，截至 11 月 26 日，波罗的海干散货运费指数(BDI)为 1219 点，较上月下跌 64 点，环比跌幅为 5%，同比跌幅为 14.5%。其中好望角型运费指数(BCI)为 1509 点，环比跌幅为 19.5%，同比跌幅为 48.9%；巴拿马型运费指数(BPI)为 1413 点，环比涨幅为 9.6%，同比涨幅为 27.2%；超级大灵便型运费指数(BSI)为 1011 点，环比涨幅为 6.5%，同比涨幅为 29.1%；小灵便型运费指数(BHSI)为 625 点，环比涨幅为 5.8%，同比涨幅为 26%。

11 月份 BDI 指数呈现震荡回落，触及 6 月中旬以来低点，下旬出现小幅回升；好望角型运费环比跌幅较大，巴拿马型及灵便型运费环比回升。

图 10：波罗的海干散货指数



二、观点总结

OPEC+有望延长现有减产规模至明年一季度，新冠疫苗研发进展改善市场预期，推动原油期价出现大幅反弹，但冬季疫情形势仍较严峻，利比亚、美国供应回升，去库存压力等因素加剧油市震荡幅度，预计原油期价趋于冲高回落，整体波动区间上抬，带动燃料油成本区间上行。供需端，10月燃料油产量呈现增长，燃料油进口量持续下降，出口量保持大幅增长；新加坡地区燃料油销售量环比小幅回落，低硫燃料油销售量环比小幅回落，高硫燃料油销售量环比回升，中东、巴基斯坦对高硫燃料油采购需求增加；船燃终端需求有所恢复，整体燃料油延续去库存。预计燃料油期货价格呈现震荡回升走势。

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

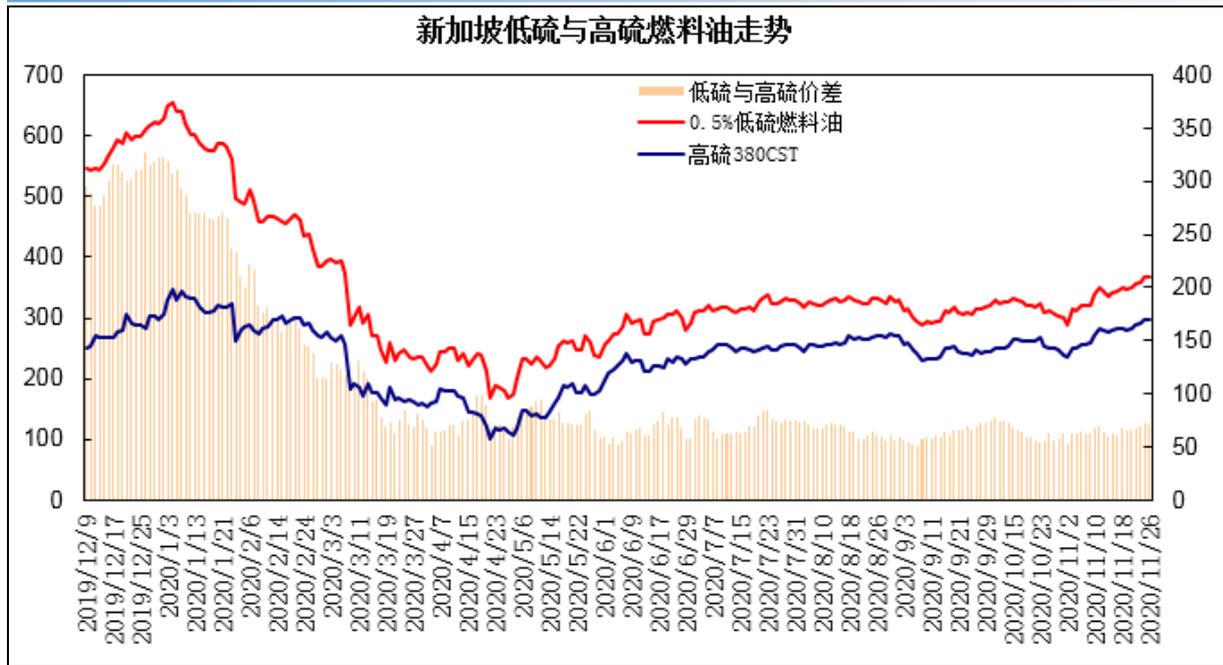
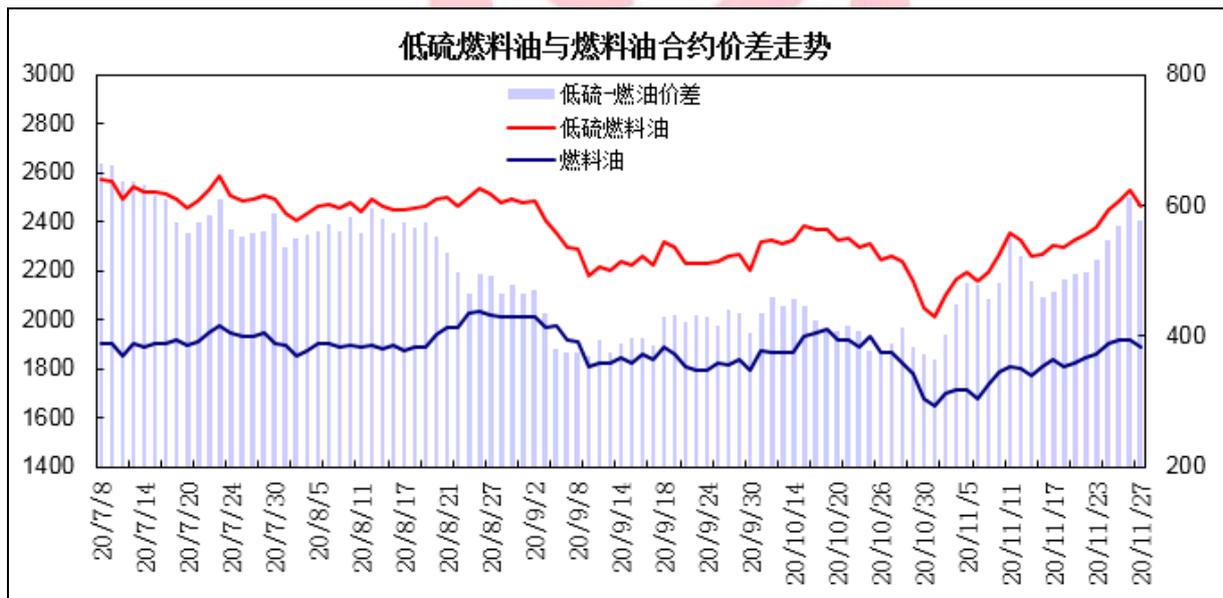


图 14：上海燃料油与低硫燃料油合约走势



三、操作策略

预计燃料油期价呈现震荡回升走势，采取区间交易的策略。技术上，FU2105 合约期价考验 1940-1980 区域支撑，上方面临 2150-2200 区域压力，预计 12 月份主要处于 1940-2200 区间波动。LU2103 合约期价考验 2450-2500 区域支撑；上方面临 2700 区域压力，主要处于 2450-2700 区间波动。

1、短线策略

11 月份燃料油主力合约呈现探底反弹走势，整体波动率较上月有所扩大，月度波动幅度在 360 左右，月度波动幅度在 19%左右，周度波动幅度在 96-169 区间，周均波动幅度约 132 左右，日线波动幅度在 23-100 区间，日均波动幅度约 51 左右。预计 12 月上海燃料油期价呈现震荡回升走势，建议日内交易以 30-80 区间为宜，周度交易以 80-150 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：FU2105 合约采取区间短多策略，建仓区间 1950-1970 元/吨，持仓成本控制 1960
- (3) 风险控制：若收盘价破 1900 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 2140 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) 国际原油价格大幅下跌
- (2) 新加坡燃料油库存超预期增加
- (3) 航运需求表现疲弱

3、套利策略

11 月，LU2101 与 FU2101 合约价差大幅走阔，两者价差触及 611 元/吨的高点；预计 12 月 LU2101 与 FU2101 合约价差处于 450-650 区间运行，操作上可 630 区域采取买 FU2101 卖 LU2101 的交易策略，目标区间 510，止损 670。

4、企业套保策略

12 月份，燃料油生产企业可待 LU2103 合约期价处于 2650 至 2700 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。

