



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：成本下移库存去化 呈现低位震荡走势

### 内容提要：

#### 1、国内燃料油产量环比下降

9月燃料油产量为252.8万吨，环比下降9.2%，较上年同期增长12.1%；1-9月燃料油累计产量为2610.9万吨，较上年同期增长44.9%；燃料油产量较上月环比回落，同比增幅有所缩窄。

#### 2、新加坡燃油库存小幅回升

截至10月21日当周，新加坡燃料油库存为2431.7万桶，较上月增加27万桶，环比增幅为1.1%，同比增幅为16.9%；新加坡燃料油库存较上月小幅增加，中质及轻质馏分油库存环比出现回落；欧洲炼厂检修增加，西区套利船货量处于低位，新加坡地区燃料油库存趋于回落。

#### 3、9月燃料油呈净出口

9月5-7号燃料油呈现净出口55.09万吨；1-9月5-7号燃料油呈现净出口量52.81万吨。由于中国炼厂低硫燃料油产量大幅增长，出口退税政策实施，燃料油进口量呈现下降，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	FU2101	操作品种合约	LU2101、FU2101
操作方向	做多	操作方向	买 LU2101 卖 FU2101
入场价区	1600	入场价区	350
目标价区	1780	目标价区	425
止损价区	1540	止损价区	325

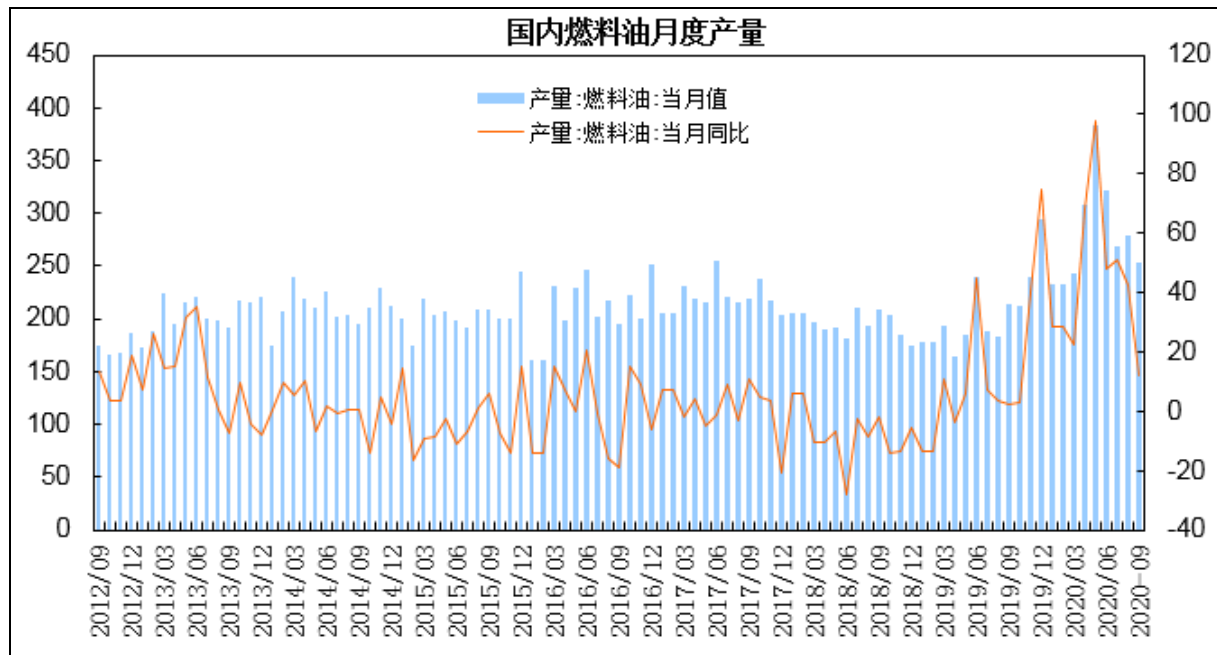
## 一、基本面分析

### 1、国内产量情况

国家统计局数据显示，9月原油加工量为5735万吨，同比增长1.3%；1-9月原油加工量累计为49538万吨，同比增长2.9%。9月燃料油产量为252.8万吨，环比下降9.2%，较上年同期增长12.1%；1-9月燃料油累计产量为2610.9万吨，较上年同期增长44.9%。

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，9月5-7号燃料油进口量为71.58万吨，同比下降15.4%；1-9月5-7号燃料油累计进口量为1001.22万吨，同比下降7%。9月5-7号燃料油出口量为126.67万吨，同比增长25.7%；1-9月5-7号燃料油累计出口量为1054.03万吨，同比增长43.7%。

9月5-7号燃料油呈现净出口55.09万吨；1-9月5-7号燃料油呈现净出口量52.81万吨。

从进口来源国来看，马来西亚、新加坡、韩国、俄罗斯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60.2%，新加坡的资源占进口量的32.7%。

从进口方式来看，9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15.4%，燃料油进口深加工需求下滑；保税货物占比84.6%，保税燃料油进口量为60.5万吨。随着中国炼厂低硫燃料油产量大幅增长，出口退税政策实施，国内燃料油进口量呈现下降，出口量出现大幅增长。

图2：国内燃料油进口量

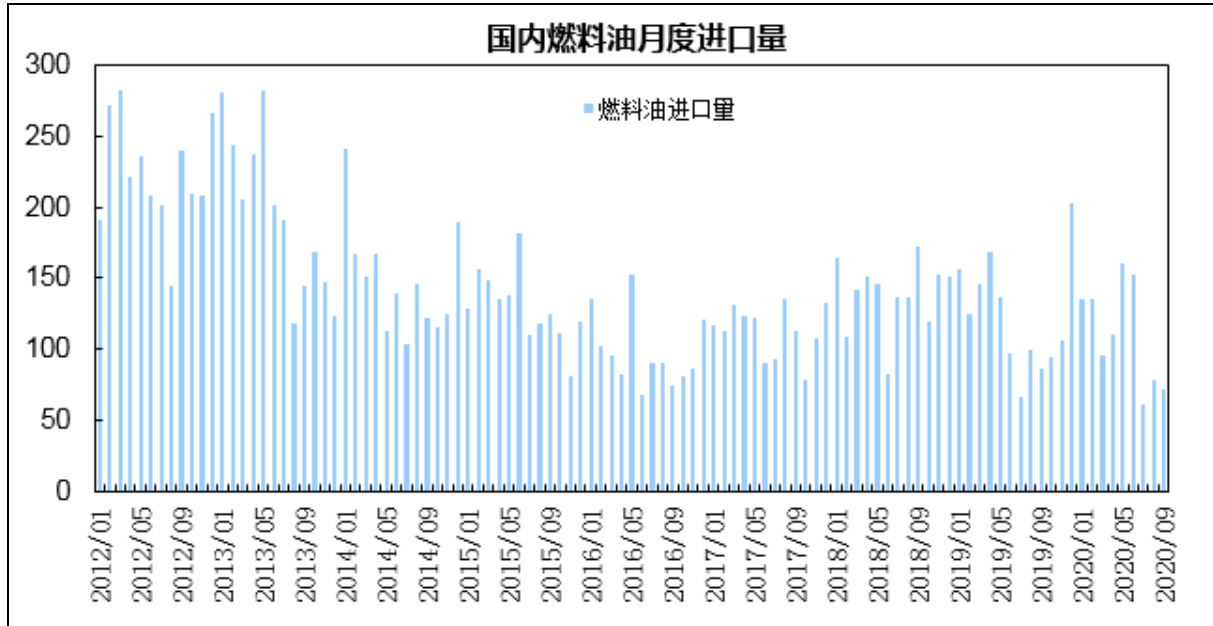
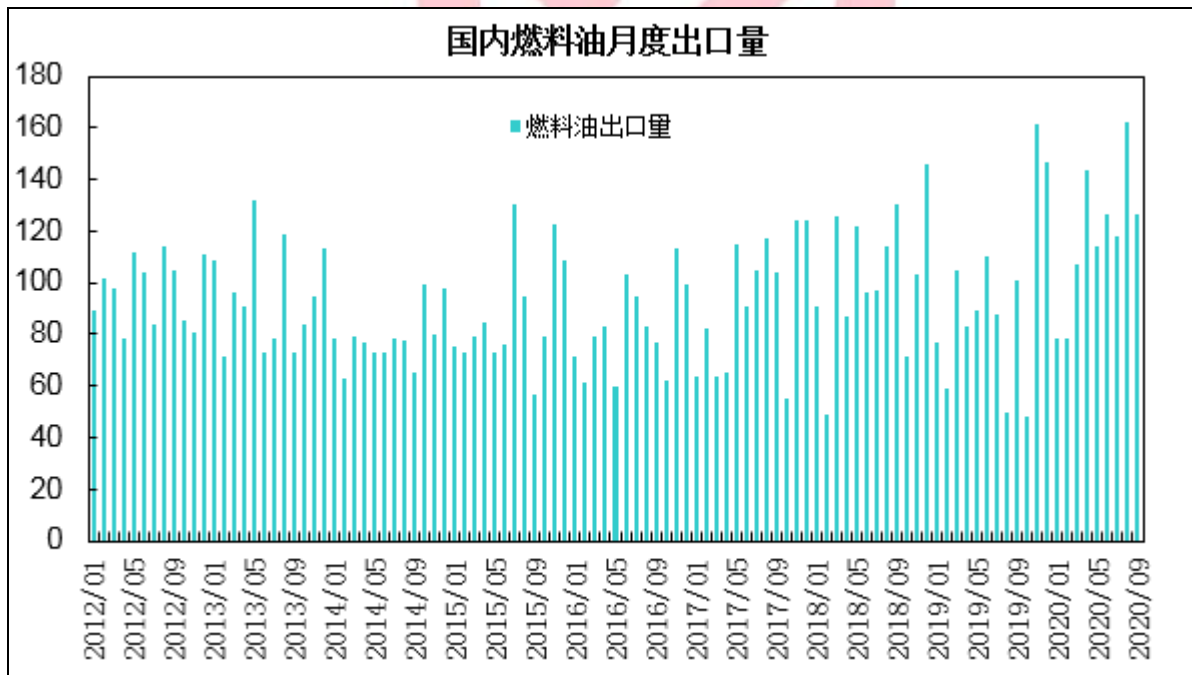


图 3：国内燃料油出口量



### 3、新加坡供应状况

据数据显示，9月新加坡船用燃料油销售量为421.8万吨，环比增长1.2%，同比增长8.2%；其中，9月船用燃料油MFO销售量为93.4万吨，同比下降71.9%；9月船用燃料油LSFO及LSMGO销售量为266.5万吨，同比增长482.1%。1-9月新加坡船用燃料油销售量总计为3712.9万吨，同比增长5.6%；1-9月船用燃料油MFO销售量累计为743.1万吨，同比下降76.3%；1-9月船用燃料油LSFO及LSMGO销售量累计为2281.4万吨，同比增长761.6%。

9月新加坡船用燃料油销售量环比小幅增长，LSFO及LSMGO销售量环比回升，MFO船用油销售

量环比小幅下降。1-9月新加坡市场低硫燃料油消费占比约78.5%，高硫燃料油消费占比约20%，MGO消费占比约1.5%。

图4：新加坡船用燃料油销售

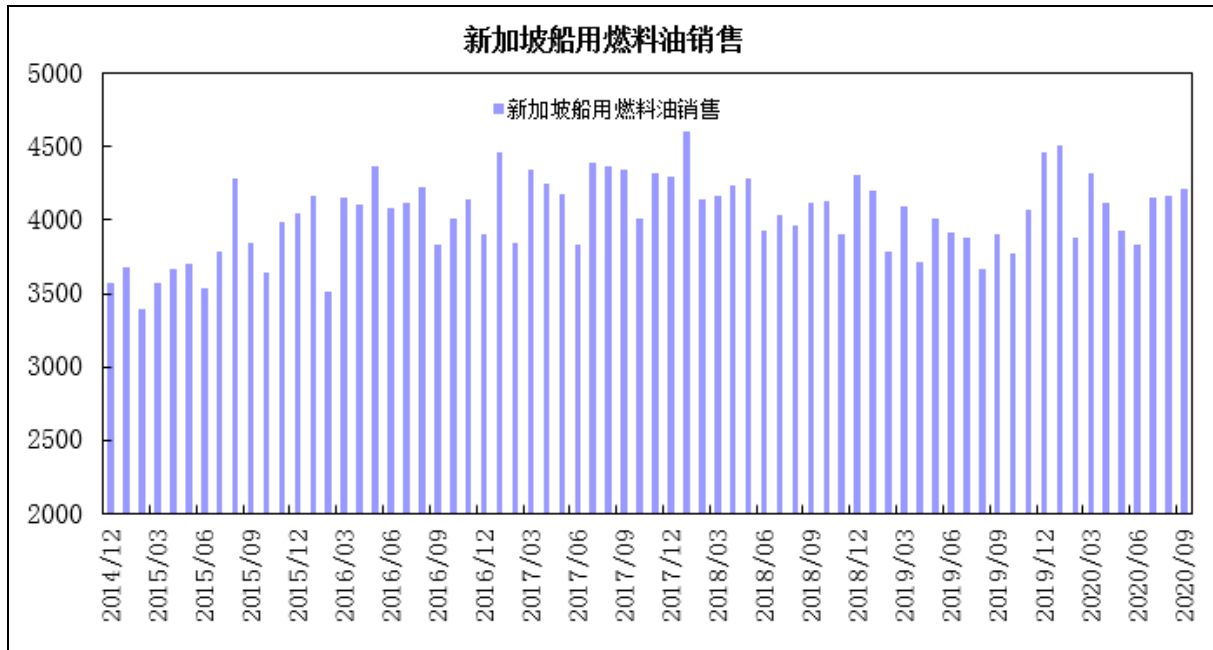


图5：新加坡船用燃料油销售(MFO)

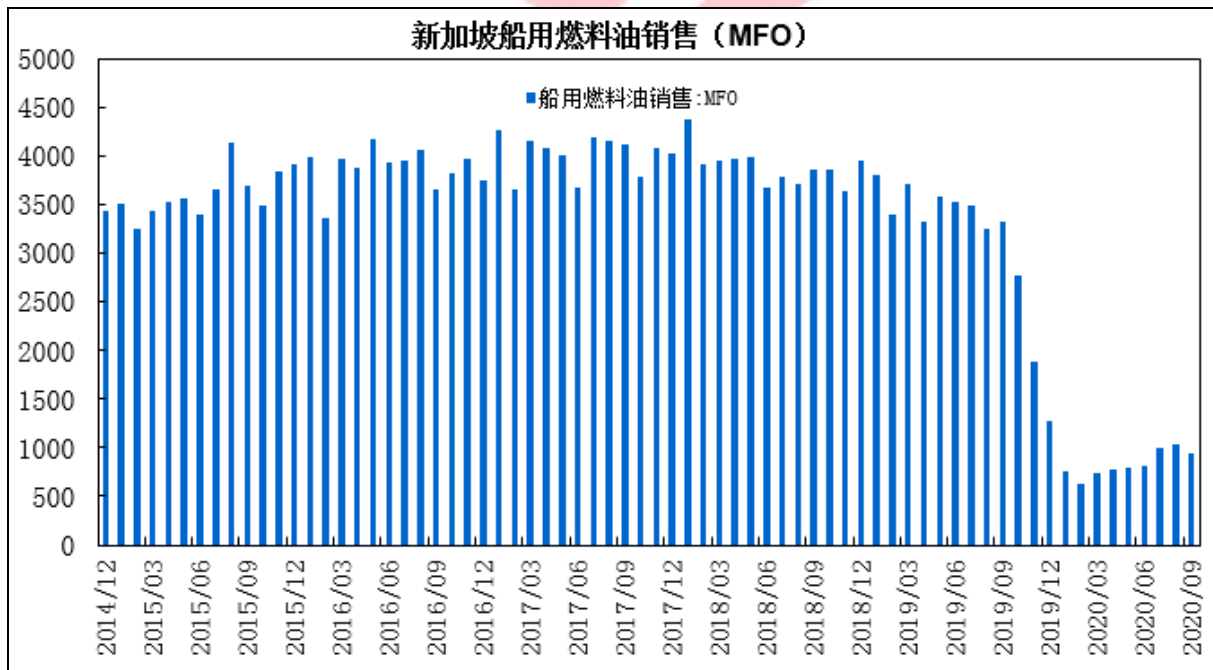
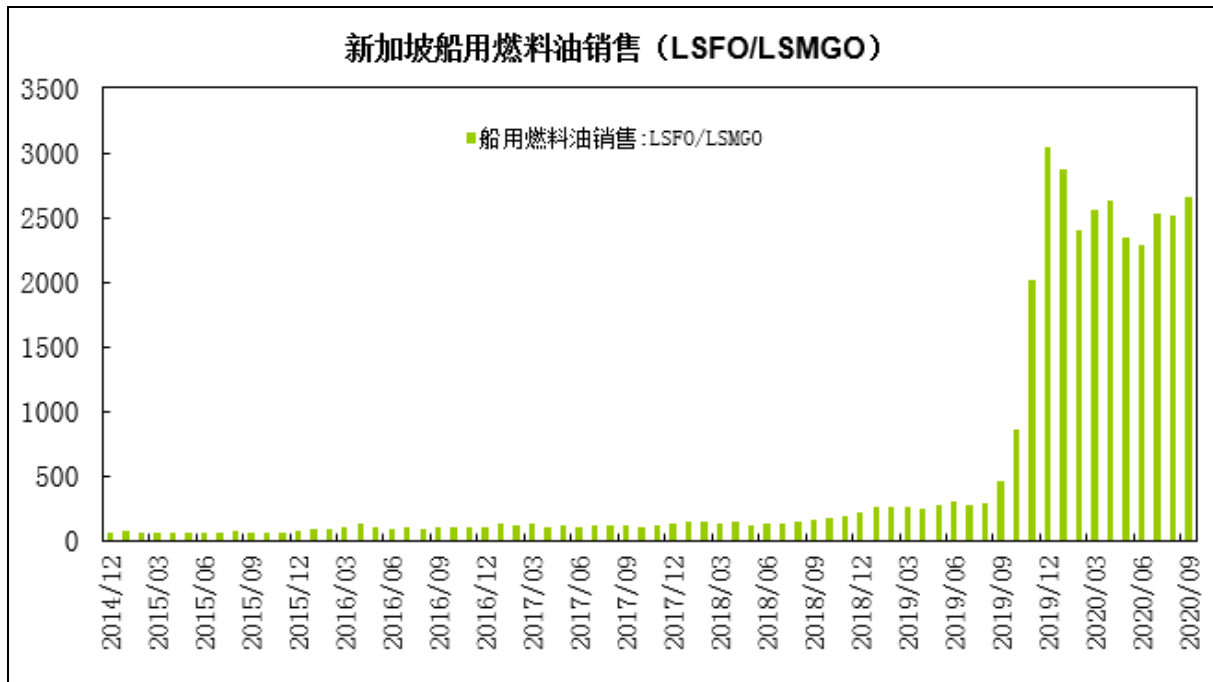


图6：新加坡船用燃料油销售(LSF0/LSMGO)



#### 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 21 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 2431.7 万桶，较上月增加 27 万桶，环比增幅为 1.1%，同比增幅为 16.9%。包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存为 1329.9 万桶，较上月下降 26.7 万桶，环比降幅为 2%，较上年同期增长 20.6%；新加坡中质馏分油库存为 1481.4 万桶，较上月下降 45.4 万桶，环比降幅为 3%，较上年同期增长 36.7%。

新加坡燃料油库存较上月小幅增加，中质及轻质馏分油库存环比出现回落；欧洲炼厂检修增加，西区套利船货量处于低位，新加坡地区燃料油库存趋于回落。

图 7：新加坡燃料油库存

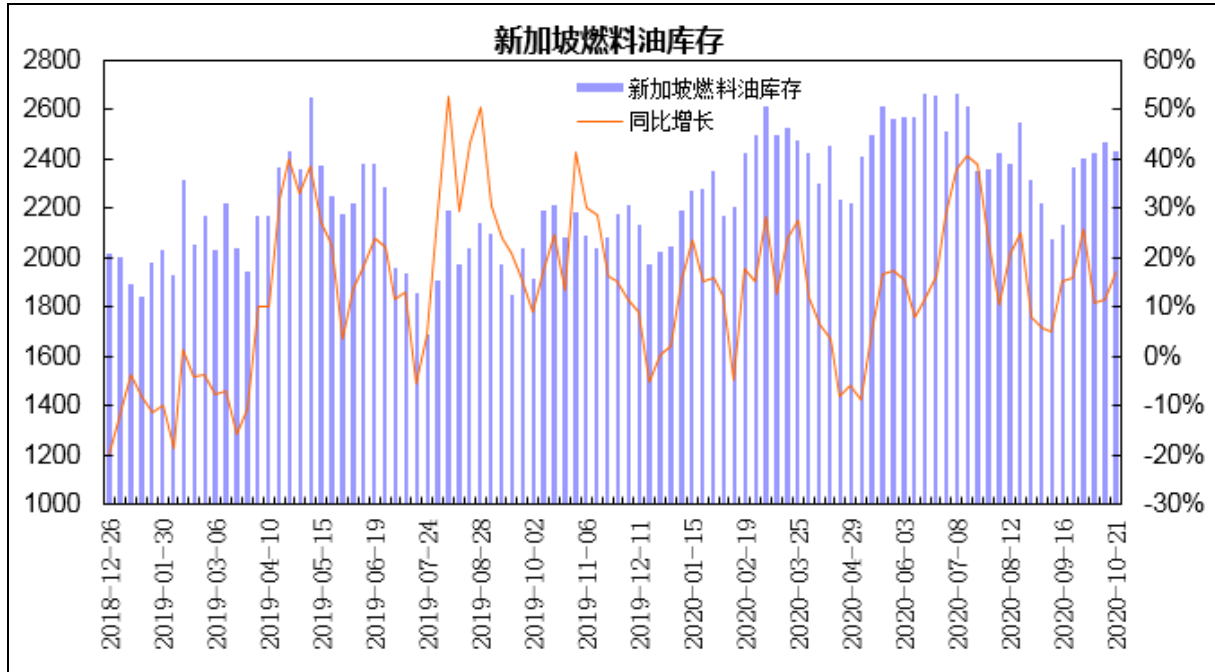
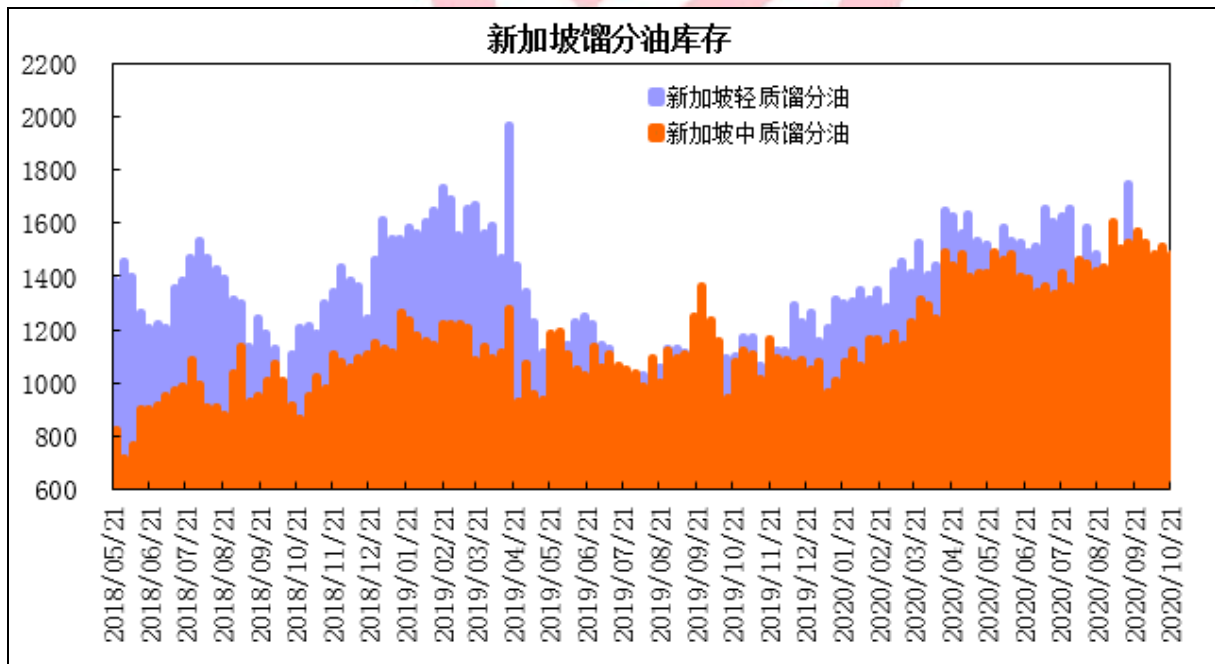


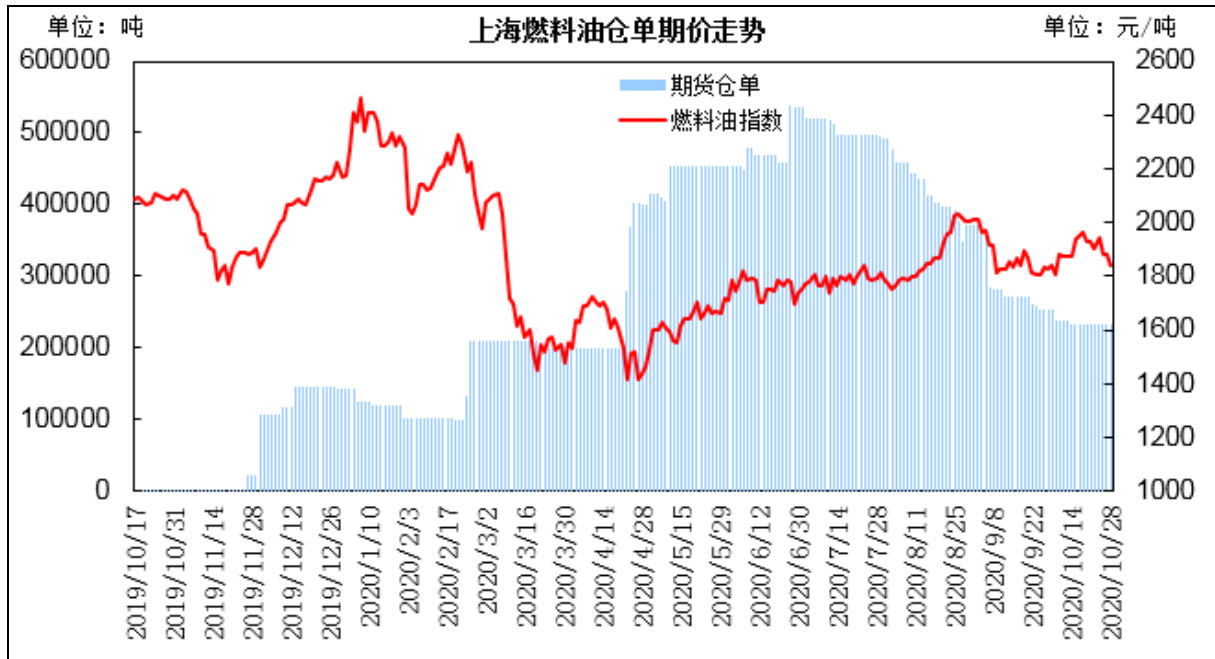
图 8：新加坡馏分油库存



### 5、燃料油仓单

截至10月28日，上海期货交易所的燃料油期货仓单共计233970吨，较上月减少4370吨，环比降幅为1.8%；理论可用库容量为673030吨。燃料油期货仓单呈现流出，期货仓单交割压力缓和。

图 9：上期所燃料油仓单

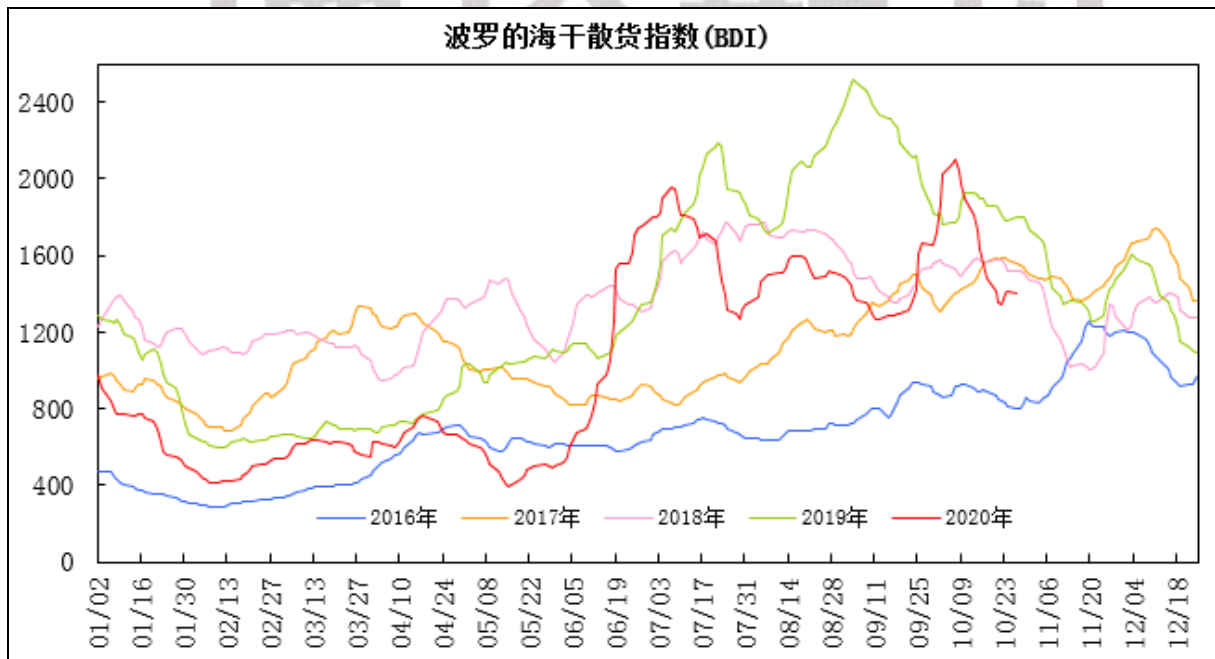


### 6、海运指数

波罗的海贸易海运交易所公布的数据显示，截至 10 月 28 日，波罗的海干散货运费指数(BDI)为 1384 点，较上月下跌 341 点，环比跌幅为 19.8%，同比跌幅为 23.2%。其中好望角型运费指数(BCI)为 2156 点，环比跌幅为 30.3%，同比跌幅为 29.4%；巴拿马型运费指数(BPI)为 1300 点，环比跌幅为 5.4%，同比跌幅为 21%；超级大灵便型运费指数(BSI)为 962 点，环比跌幅为 3.3%，同比跌幅为 18.4%；小灵便型运费指数(BHSI)为 596 点，环比涨幅为 0.9%，同比跌幅为 4.8%。

10 月份 BDI 指数呈现冲高回落，月初触及年内高位，中下旬出现大幅下跌；好望角型及巴拿马型运费环比跌幅较大，运费环比出现下跌，超级大灵便型运费小幅下跌。

图 10：波罗的海干散货指数





## 二、观点总结

欧美国家疫情二次爆发，部分国家采取新一轮防控措施，新冠疫情抑制需求前景，利比亚供应逐步恢复，去库存压力等因素对油价构成压制，欧美货币政策呈现宽松，OPEC+执行减产协议并可能延长减产规模期限，对油市下行空间有所限制；预计原油期价呈现震荡下探走势，带动燃料油成本区间下移。供需端，9月燃料油产量环比回落，燃料油进口量下降，出口量呈现大幅增长；新加坡地区燃料油销售量环比增长，低硫燃料油销售量环比回升；沙特、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低位震荡走势。

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

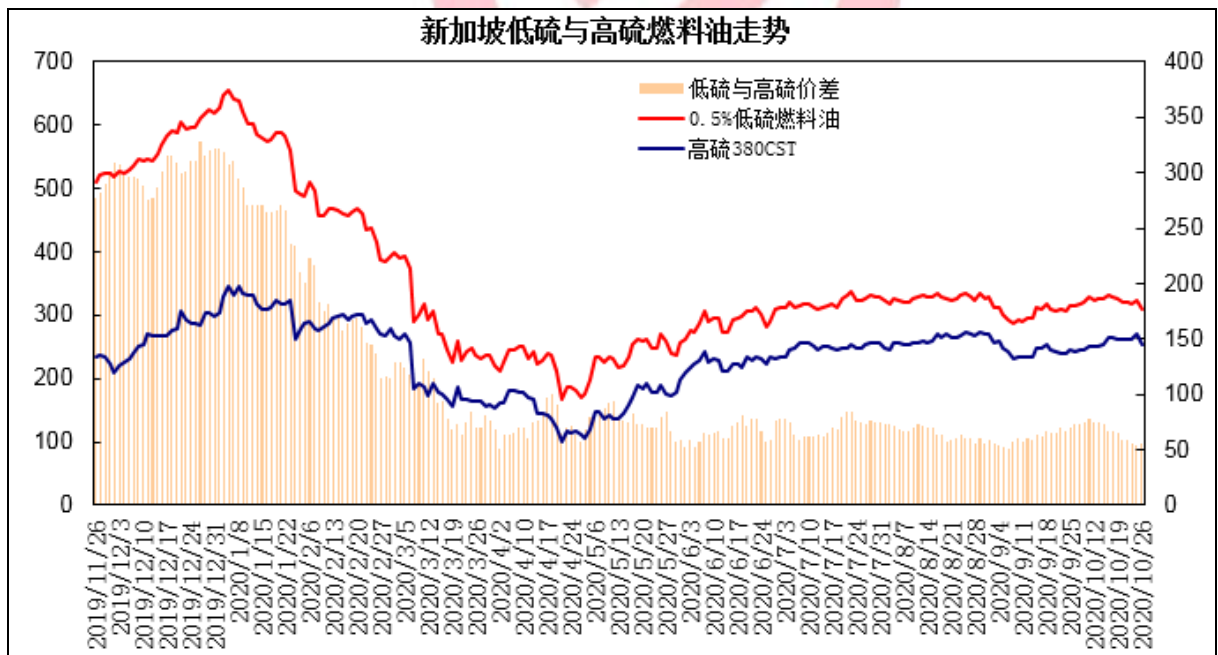
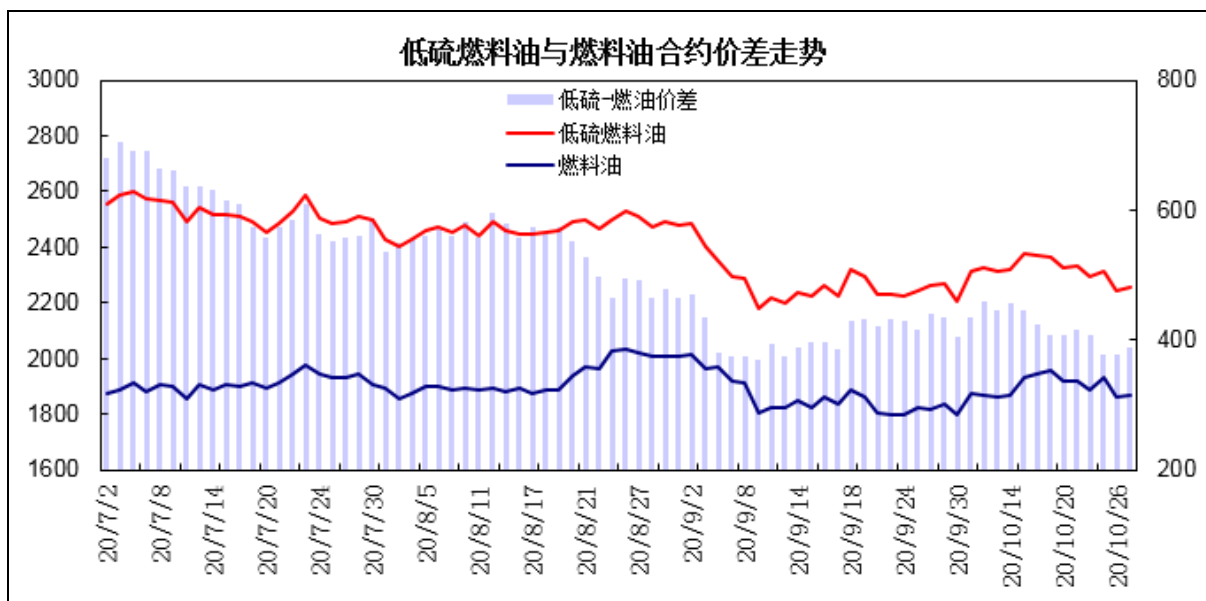


图 14：上海燃料油与低硫燃料油主力合约走势



### 三、操作策略

预计燃料油期价呈现低位震荡走势，采取区间交易的策略。技术上，FU2101 合约期价考验 1550-1600 区域支撑，上方面临 1800-1850 区域压力，预计 11 月份主要处于 1550-1850 区间波动。LU2101 合约期价考验 1950-2000 关口支撑；上方面临 2250-2300 区域压力，主要处于 1950-2300 区间波动。

#### 1、短线策略

10 月份燃料油主力合约呈现大幅下跌走势，整体波动率较上月略有缩窄，月度波动幅度在 320 左右，月度波动幅度在 16%左右，周度波动幅度在 50-150 区间，周均波动幅度约 105 左右，日线波动幅度在 21-99 区间，日均波动幅度约 52 左右。预计 11 月上海燃料油期价呈现低位震荡走势，建议日内交易以 30-80 区间为宜，周度交易以 80-160 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 合约采取区间短多策略，建仓区间 1590-1610 元/吨，持仓成本控制在 1600
- (3) 风险控制：若收盘价破 1540 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 1780 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

10月，LU2101与FU2101合约价差呈现先扬后抑，上旬两者价差触及459元/吨的月内高点，中下旬逐步回落至380元/吨左右；预计11月LU2101与FU2101合约价差处于350-440区间运行，操作上可350区域采取买LU2101卖FU2101的交易策略，目标区间425，止损325。

### 4、企业套保策略

11月份，燃料油生产企业可待LU2101合约期价处于2200至2300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。

# 瑞达期货

RUIDA FUTURES