



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

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：疫情推升避险情绪 延续震荡下探走势

内容提要：

### 1、炼厂开工下降 预计燃料油产量回落

受新冠病毒疫情影响，1月底至2月炼厂开工率下降，预计国内燃料油产量将呈现回落。

### 2、新加坡燃油库存呈现回升

新加坡燃料油库存连续两月回升，增至去年5月以来高位，轻质馏分油及中质馏分油库存环比也呈现回升。

### 3、新加坡燃料油消增至两年高点

1月新加坡船用燃料油销售量增至两年来的新高，IMO限硫新政正式实施，LSFO及LSMGO销售量保持快速增长，MFO船用油销售量则逐步萎缩；据统计，符合IMO要求的合规低硫燃料油的销量占1月份总销量的83%，高硫燃料油约占总销量的17%，预计高硫燃料油销量将在低位趋于平稳。

### 4、BDI指数触底回升

2月份BDI指数探底回升，上旬一度降至2016年以来低点411点，下旬出现回升。航运需求季节性下降，巴西、澳大利亚铁矿石航线需求萎缩，好望角型运费大幅下跌，巴拿马型及中小型船舶运费呈现回升。

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	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	1900	入场价区	
目标价区	2140	目标价区	
止损价区	1820	止损价区	

- (1) 全球疫情继续蔓延 避险情绪升温
- (2) 航运需求大幅下降
- (3) 新加坡燃料油库存超预期增加

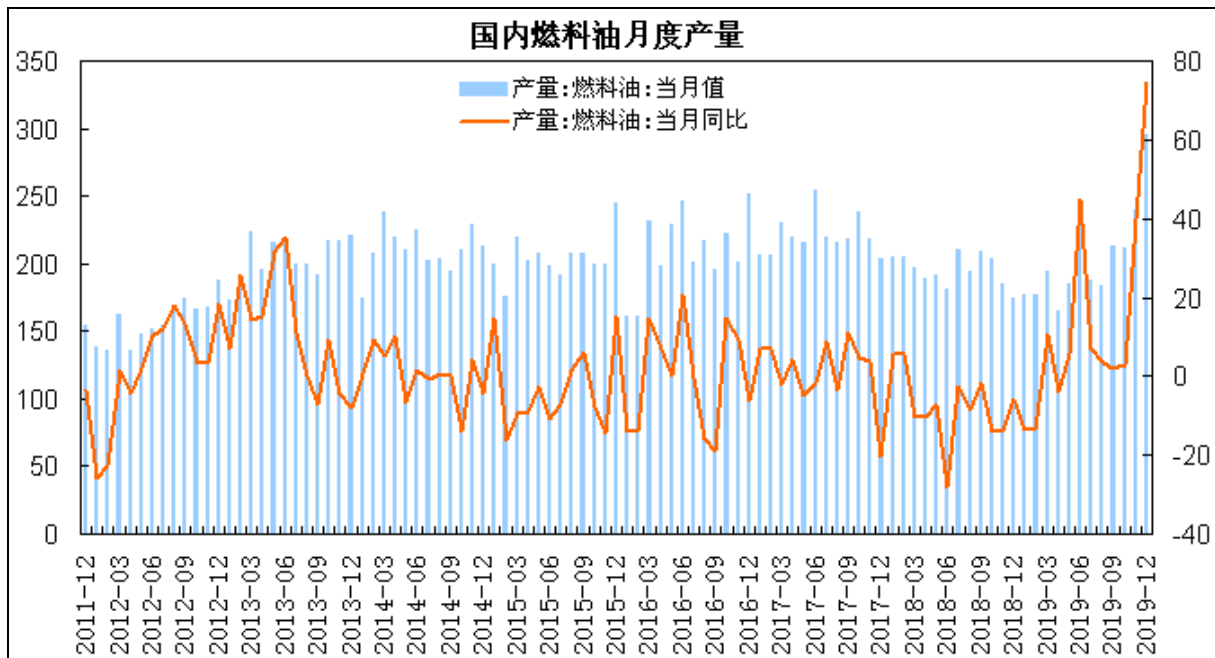
## 一、基本面分析

### 1、国内产量情况

国家统计局数据显示，12月原油加工量为5851万吨，同比增长13.6%。2019年原油累计加工量为6.5亿吨，同比增长7.6%。12月燃料油产量为294.8万吨，较上月增加55.8万吨，环比增幅为22.3%，同比增幅为74.7%；2019年燃料油产量累计为2469.7万吨，累计同比增幅为19%。

受新冠病毒疫情影响，1月底至2月炼厂开工率下降，预计国内燃料油产量将呈现回落。

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，12月中国燃料油进口量为203万吨，环比增长91.5%，同比增长34.4%；进口金额为10.02亿美元，同比增长44.5%，进口均价为493.83美元/吨，较上月上涨33.87美元/吨，环比涨幅为73.6%，较上年同期上涨34.42美元/吨，同比涨幅为7.5%；1-12月燃料油进口量累计为1485万吨，同比下降10.8%。

12月中国燃料油出口量为147万吨，环比下降8.7%，同比增长0.7%；出口均价为490.2美元/吨，较上年同期下跌8.59美元/吨，跌幅为1.7%。1-12月燃料油出口量累计为1118万吨，同比下降9.1%。

12月燃料油进口量环比大幅增长，出口环比小幅下降；燃料油呈现净进口56万吨。

图2：国内燃料油进口量

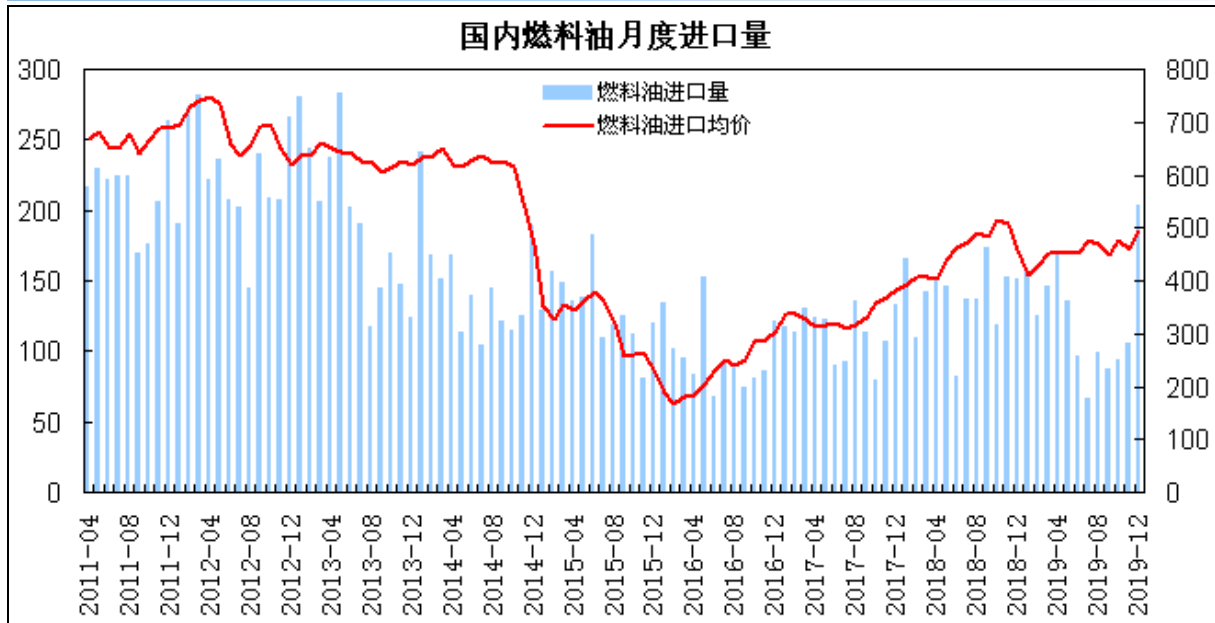
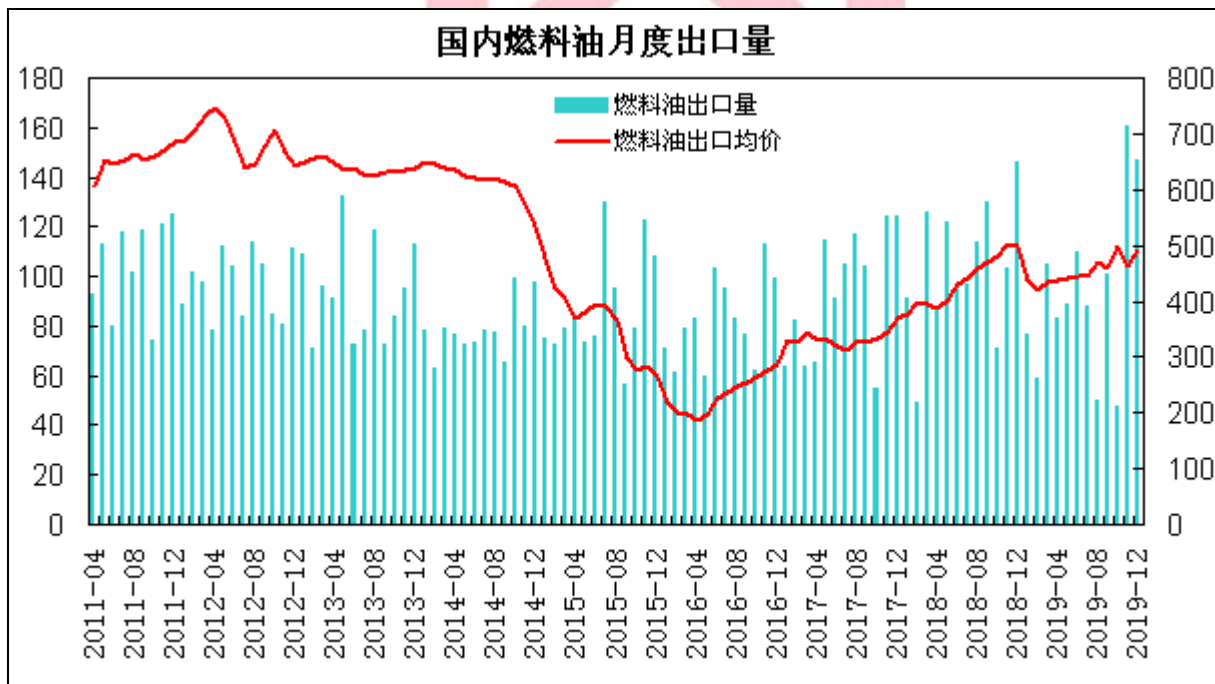


图3：国内燃料油出口量



### 3、新加坡供应状况

据数据显示，1月新加坡船用燃料油销售量为451.5万吨，同比增长7.5%；其中，1月船用燃料油MFO销售量为76.4万吨，同比下降79.8%；1月船用燃料油LSFO及LSMGO销售量为287.5万吨，同比增长996.9%。

1月新加坡船用燃料油销售量增至两年来的新高，IMO限硫新政正式实施，LSFO及LSMGO销售量保持快速增长，MFO船用油销售量则逐步萎缩；据统计，符合IMO要求的合规低硫燃料油的销量占1月份总销量的83%，高硫燃料油约占总销量的17%，预计高硫燃料油销量将在低位趋于平稳。

图 4：新加坡船用燃料油销售

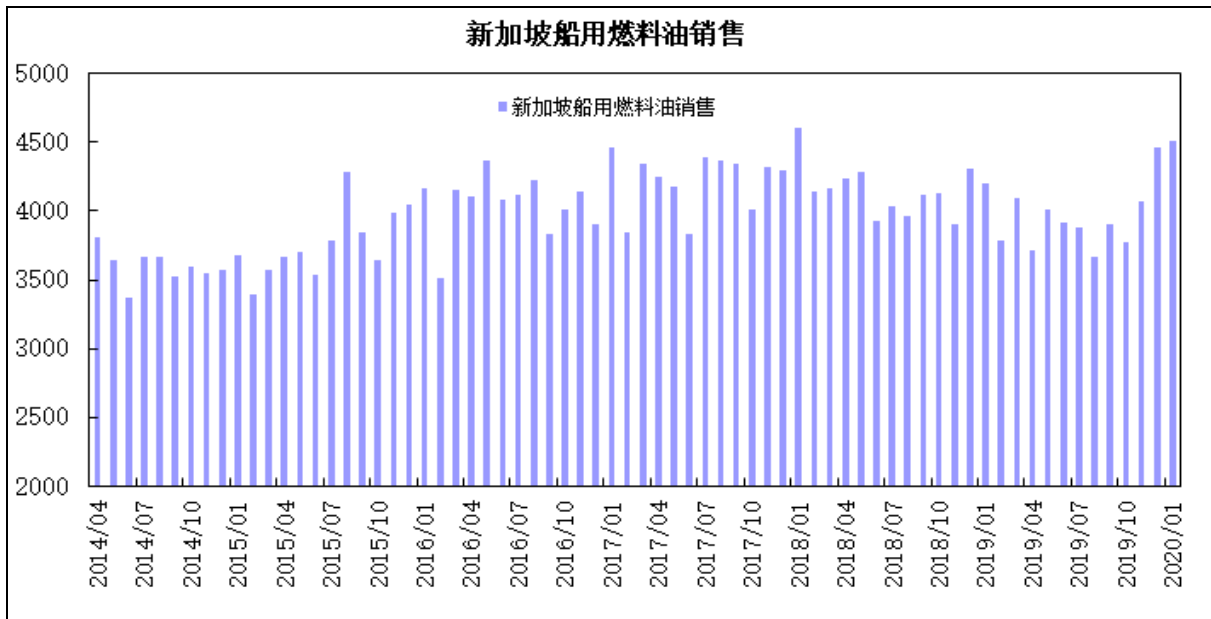


图 5：新加坡船用燃料油销售 (MFO)

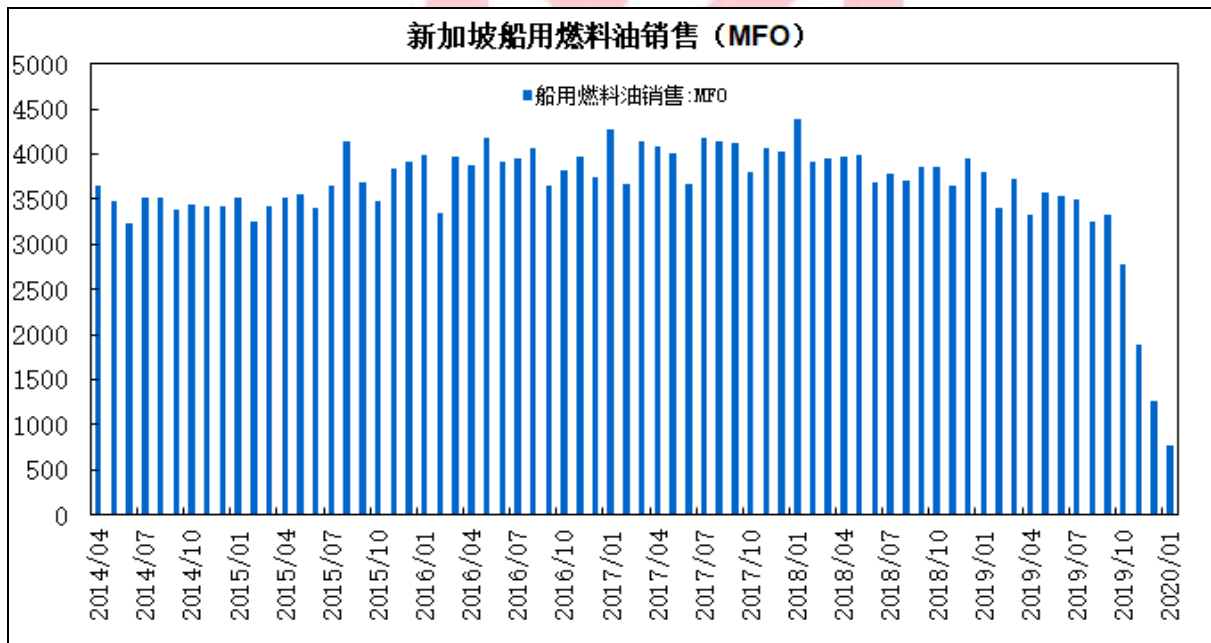
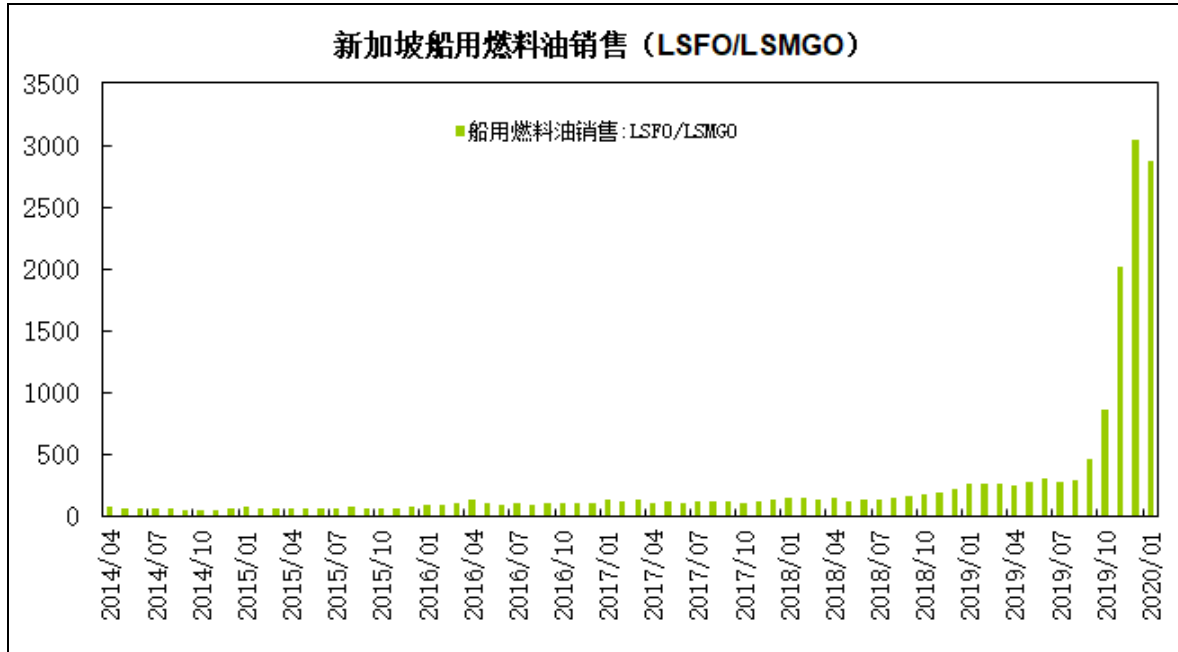


图 6：新加坡船用燃料油销售 (LSFO/LSMGO)



#### 4、新加坡库存

新加坡企业发展局 (ESG) 公布的数据显示，截至 2 月 19 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 2423.1 万桶，较上月增加 67.6 万桶，环比增幅为 2.9%，同比增长 17.9%。包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存为 1350 万桶，较上月增加 44.4 万桶，环比增幅为 3.4%，较上年同期下降 21.9%；新加坡中质馏分油库存为 1168.3 万桶，较上月增加 47.1 万桶，环比增幅为 4.2%，较上年同期下降 4.3%。

新加坡燃料油库存连续两月回升，增至去年 5 月以来高位，轻质馏分油及中质馏分油库存环比也呈现回升。

图 7：新加坡燃料油库存

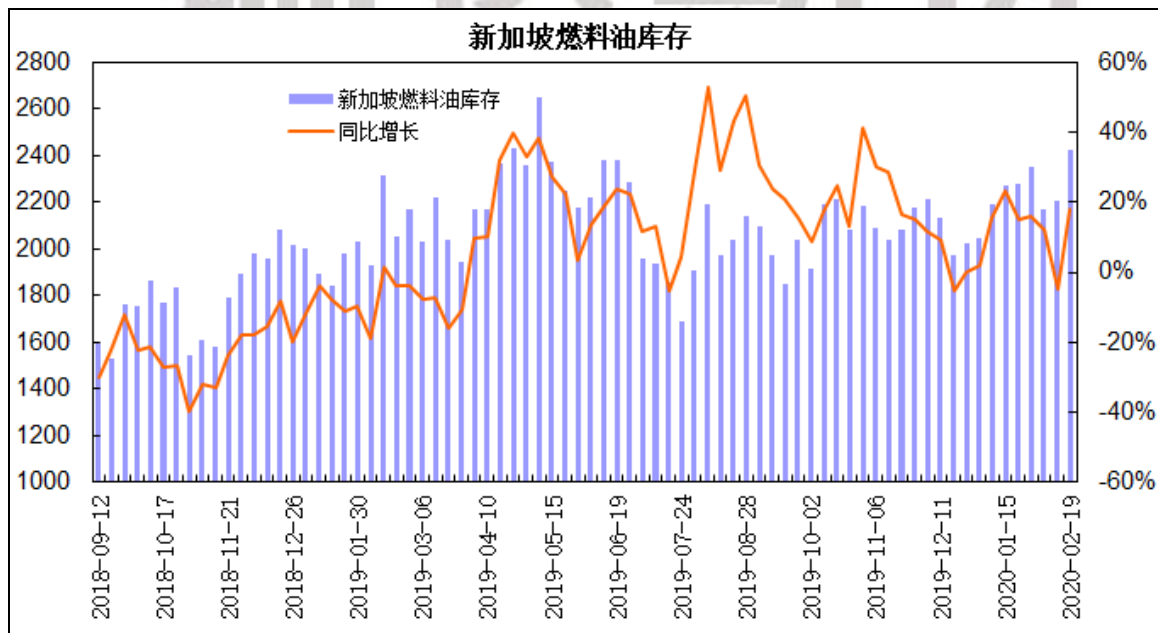
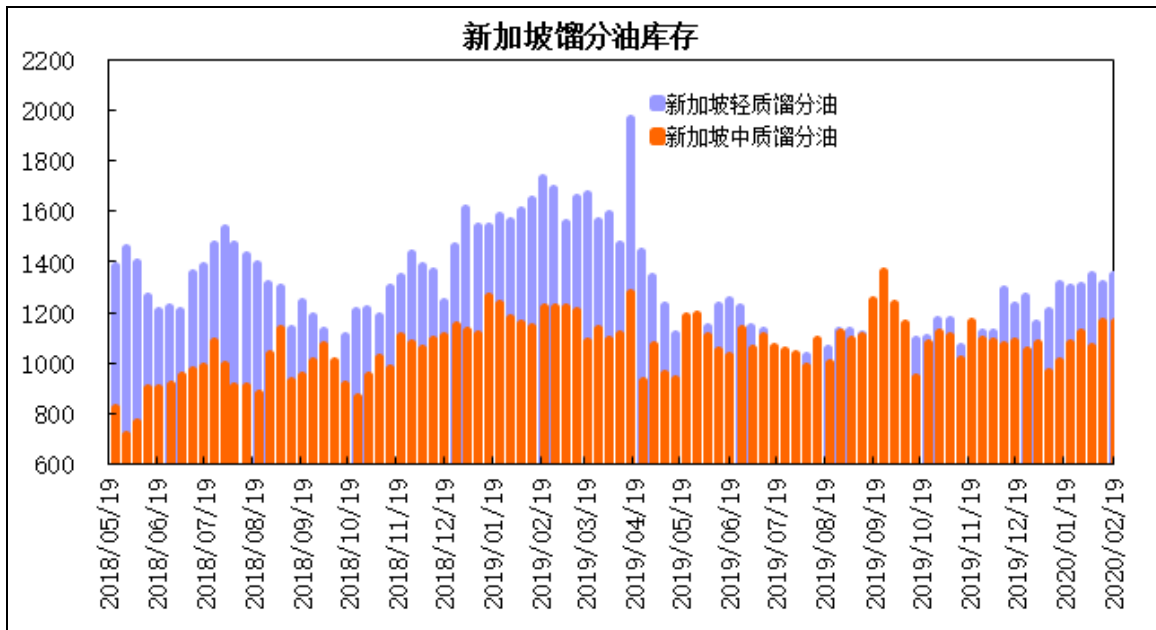




图 8：新加坡馏分油库存

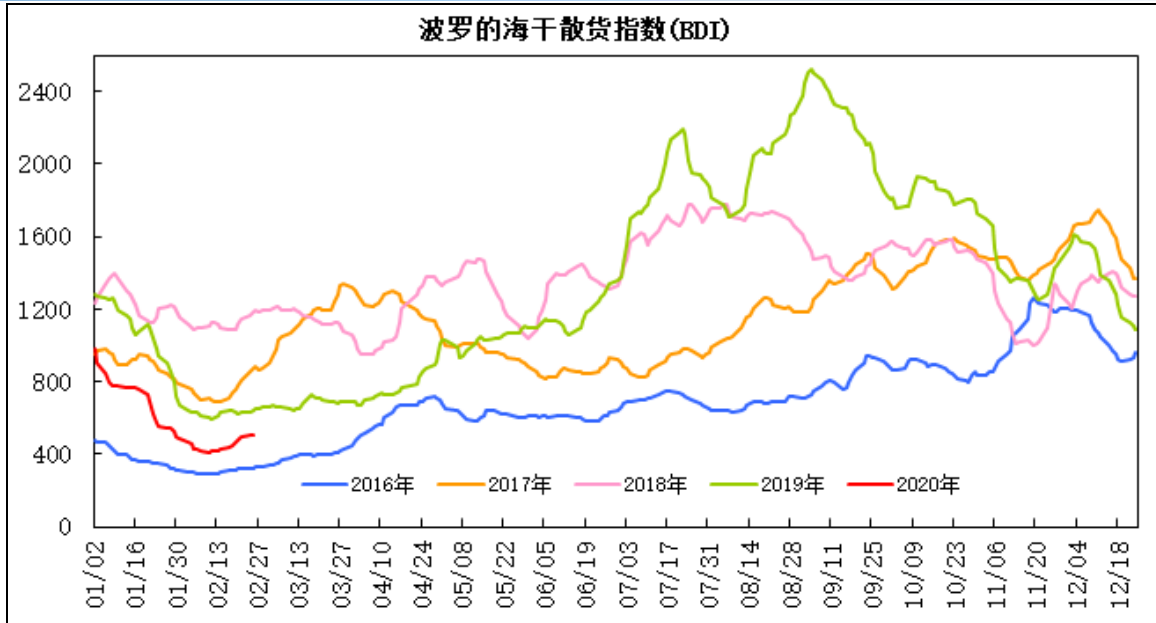


### 5、海运指数

波罗的海贸易海运交易所公布的数据显示，截至 2 月 25 日，波罗的海干散货运费指数 (BDI) 为 508 点，较上月上涨 21 点，环比涨幅为 4.3%，同比跌幅为 20.3%。其中好望角型运费指数 (BCI) 为 -258 点，环比跌幅为 129%，同比跌幅为 153.5%；巴拿马型运费指数 (BPI) 为 830 点，环比涨幅为 44.6%，同比涨幅为 21.2%；超级大灵便型运费指数 (BSI) 为 561 点，环比涨幅为 7.1%，同比跌幅为 22.2%；小灵便型运费指数 (BHSI) 为 308 点，环比跌幅为 7.2%，同比跌幅为 15.9%。

2 月份 BDI 指数探底回升，上旬一度降至 2016 年以来低点 411 点，下旬出现回升。航运需求季节性下降，巴西、澳大利亚铁矿石航线需求萎缩，好望角型运费大幅下跌，巴拿马型及中小型船舶运费呈现回升。

图 9：波罗的海干散货指数



## 6、IMO 限硫新政实施

自 2020 年 1 月 1 日起，国际海事组织（IMO）正式实施限硫政策，要求对全球范围内船舶燃油含硫量从 3.5% 下降至 0.5%，在限制排放区 (ECA) 以外的行业的所有船舶也使用含硫量不高于 0.5% 的燃料。各国在实施 IMO2020 上标准不同，欧美更早就实施了临海排放控制区，我国也提前实施了临海排放控制。在非排放控制区的国际海域，都需要遵守 IMO2020 的船燃新规。3 月 1 日起，除非船舶装有洗涤塔，否则将不允许携带高硫燃料。

## 二、观点总结

新冠病毒疫情打击短期原油需求，市场避险情绪显著升温，原油期价承压下行，而欧佩克扩大减产预计及全球货币政策宽松对下行空间有一定限制；预计国际原油期价呈现震荡探底走势，布伦特原油价格处于 46 美元/桶至 56 美元/桶区间运行。供需端，受新冠病毒疫情影响，1 月底至 2 月炼厂开工率下降，预计国内燃料油产量将呈现回落；IMO2020 限硫新政逐步实施，1 月新加坡燃料油销售量升至两年高位，低硫燃料油销售量大幅增长，高硫燃料油销售量降至低位；航运需求季节性下降，大型船舶运费大幅下滑，BDI 指数探低回升；新冠疫情对低硫燃料油影响大于高硫燃料油，低硫与高硫燃料油价差缩窄至近几个月低位；预计上海燃料油期货合约处于 1800-2150 元/吨区间运行。

图 10：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震荡探底走势，远月合约可采取低位适当短多交易的策略。技术上，FU2005 合约期价考验 1800-1900 区域支撑；上方面临 2100-2200 区域压力，预计 3 月份主要处于 1800-2150 区间波动。

#### 1、短线策略

2 月份燃料油主力合约呈现宽幅震荡走势，整体波动率较上月有略有扩大，月度波动幅度在 410 左右，月度波动幅度在 19%左右，周度波动幅度在 130-210 区间，周均波动幅度约 165 左右，日线波动幅度在 36-108 区间，日均波动幅度约 62 左右。预计 3 月上海燃料油期价呈现震荡探底走势，建议日内交易以 40-80 区间为宜，周度交易以 100-150 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：FU2009 合约采取低位短多策略，建仓区间 1880-1920 元/吨，持仓成本控制在 1900 元/吨左右。
- (3) 风险控制：若收盘价破 1820 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) 全球疫情继续蔓延 避险情绪升温
- (2) 航运需求大幅下降
- (3) 新加坡燃料油库存超预期增加

### 3、企业套保策略

3 月份，燃料油贸易企业可待 FU2005 合约期价处于 1800 至 1850 元/吨时，适当介入买入套保；防范未来燃料油价格反弹，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。



瑞达期货