

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

投资策略





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

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



燃料油：库存压力限制空间 呈现区间震荡走势

内容提要：

1、燃料油产量增幅扩大

4月燃料油产量为308.7万吨，环比增长27.5%，较上年同期增长68%。国内燃料油出口退税业务逐步展开，炼厂低硫燃料油产能逐步释放，燃料油产量增幅进一步扩大。

2、新加坡燃油库存增至高位

截至5月20日当周，新加坡包括燃料油库存为2617.2万桶，环比增幅为17.9%，同比增幅为16.5%。新加坡燃料油库存增至近一年高位。

3、新加坡燃料油销售环比回落

4月新加坡船用燃料油销售量为411.4万吨，环比下降4.8%，同比增长10.8%；LSFO及LSMGO销售量环比小幅增长，MFO船用油销售量降至低位后保持平稳。

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	做空	操作方向	
入场价区	1840	入场价区	
目标价区	1600	目标价区	
止损价区	1920	止损价区	

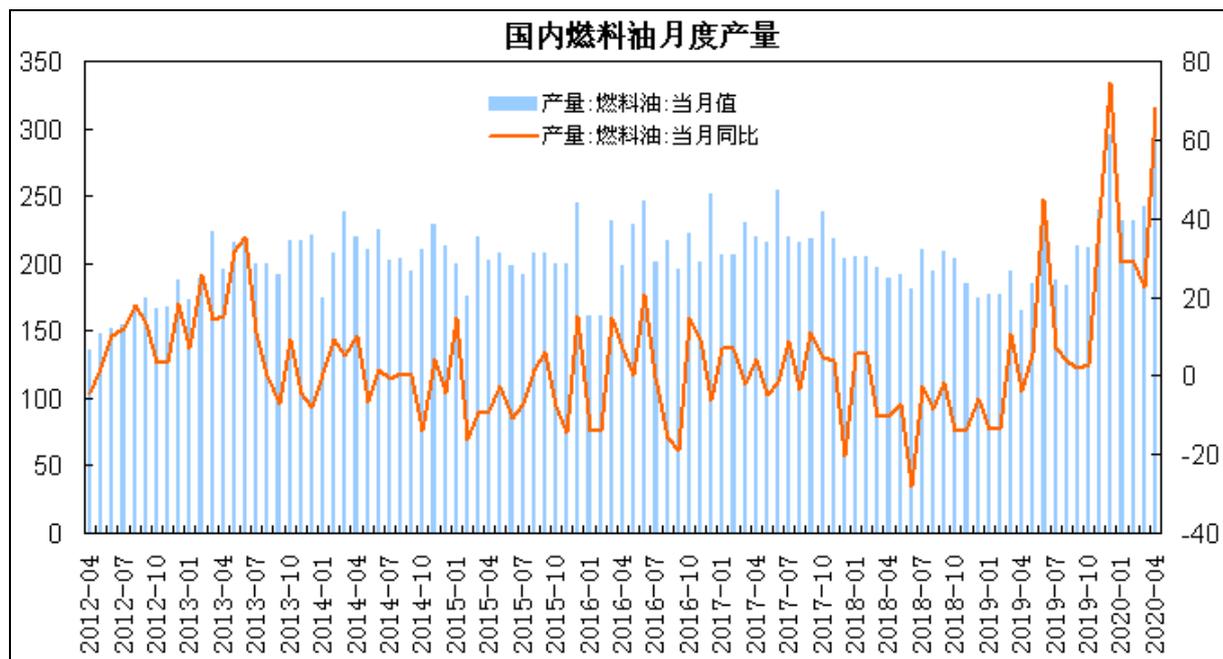
一、基本面分析

1、国内产量情况

国家统计局数据显示，4月原油加工量为5385万吨，同比下降0.8%；1-4月原油加工量累计为20348万吨，同比下降3.4%。4月燃料油产量为308.7万吨，环比增长27.5%，较上年同期增长68%；1-4月燃料油累计产量为1041.6万吨，较上年同期增长32.5%。

国内燃料油出口退税业务逐步展开，炼厂低硫燃料油产能逐步释放，燃料油产量增幅进一步扩大。

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，3月中国燃料油进口量为95.57万吨，同比下降34.4%；1-3月中国燃料油进口量为367.3万吨，同比下降12.9%。3月燃料油出口量为106.9万吨，同比增长5.4%；1-3月燃料油出口量为263.04万吨，同比增长12.9%。

从进口来源国来看，埃及、韩国、马来西亚、阿联酋、沙特阿拉伯是中国燃料油进口的主要来源国和地区，来自五国的进口量合计70.64万吨，占总量的73.91%。与去年同期相比，来自新加坡的燃料油资源供应量下滑明显，马来西亚的资源也出现了明显走跌，因韩国在低硫船燃生产供应上提升明显，自韩国进口的资源提升。

从进口方式来看，3月份一般贸易货物进口量提升明显，提升至占进口量的22%水平。保税船燃受国内炼厂大批出口影响，3月整体进口量下滑明显。据隆众资讯统计，中国炼厂3月份低硫船燃产量在55-60万吨水平，替代了部分进口保税船燃的需求。

图2：国内燃料油进口量

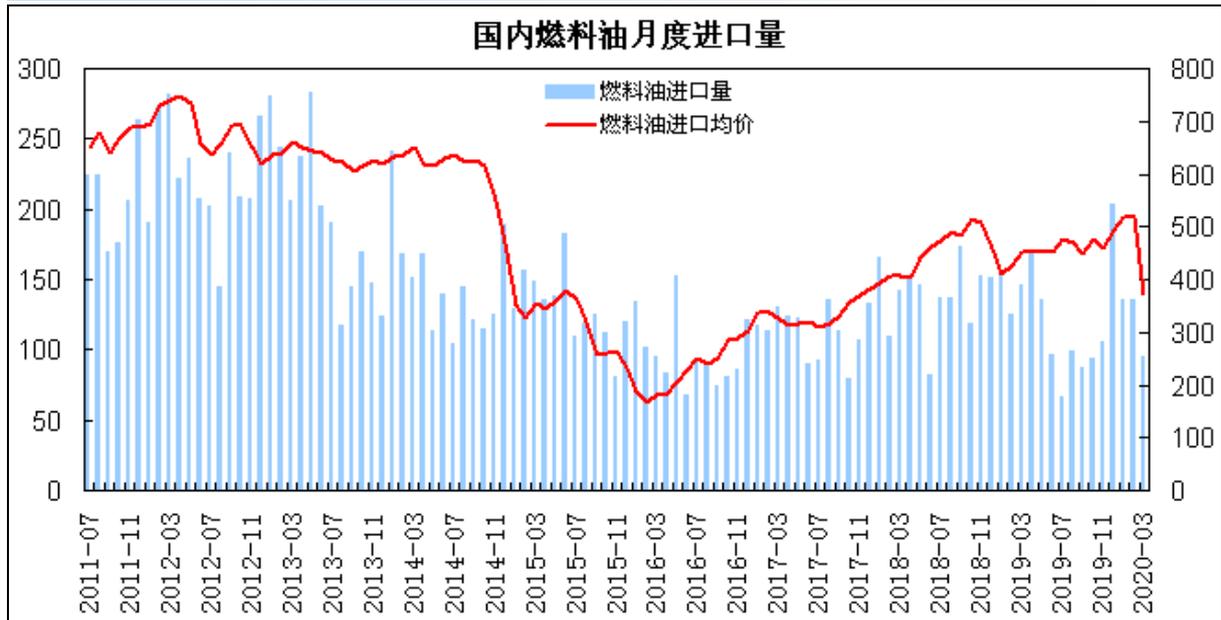
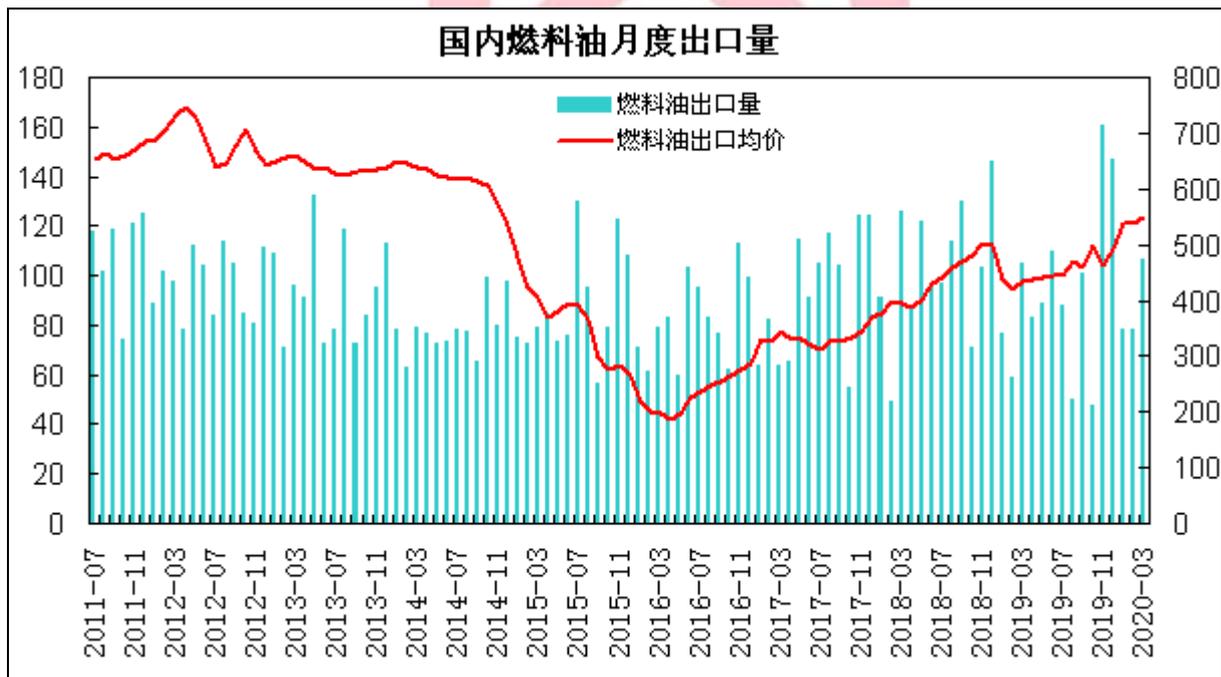


图 3：国内燃料油出口量



3、新加坡供应状况

据数据显示，4月新加坡船用燃料油销售量为411.4万吨，环比下降4.8%，同比增长10.8%；其中，4月船用燃料油MFO销售量为77.1万吨，同比下降79.7%；4月船用燃料油LSFO及LSMGO销售量为262.9万吨，同比增长948.9%。1-4月新加坡船用燃料油销售量总计为1683万吨，同比增长6.6%；1-4月船用燃料油MFO销售量累计为289.4万吨，同比下降76.8%；1-4月船用燃料油LSFO及LSMGO销售量累计为1046.1万吨，同比增长904.3%。

4月新加坡船用燃料油销售量环比回落，LSFO及LSMGO销售量环比小幅增长，MFO船用油销售量降至低位后保持平稳。

图 4：新加坡船用燃料油销售

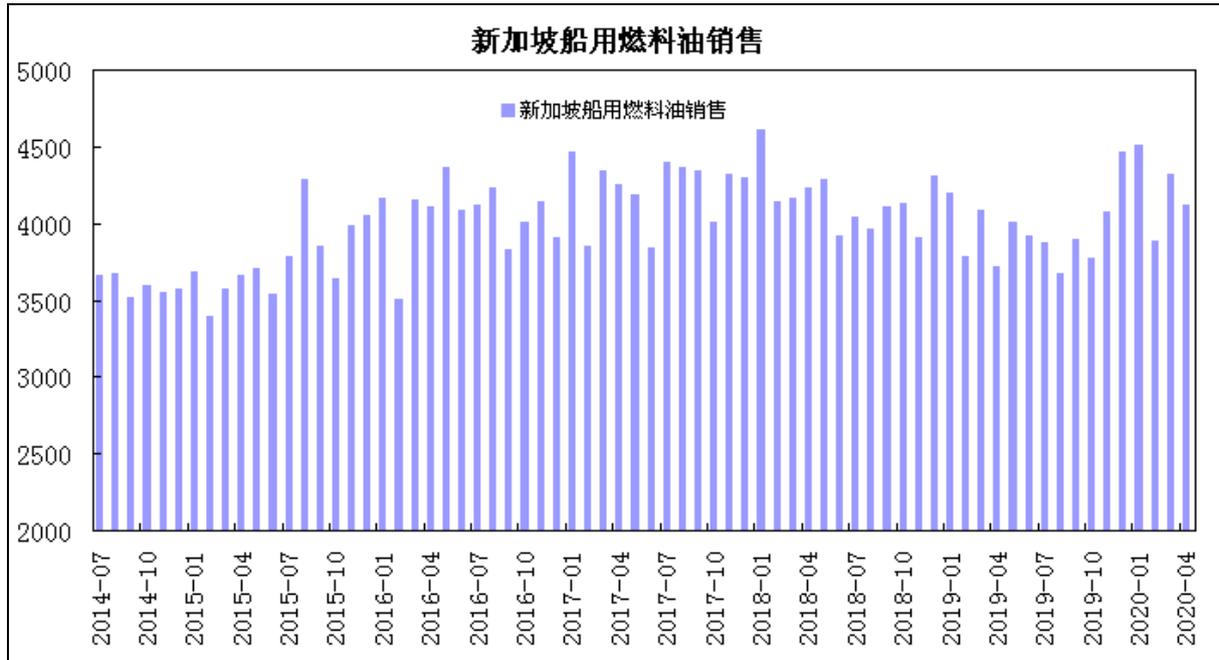


图 5：新加坡船用燃料油销售 (MFO)

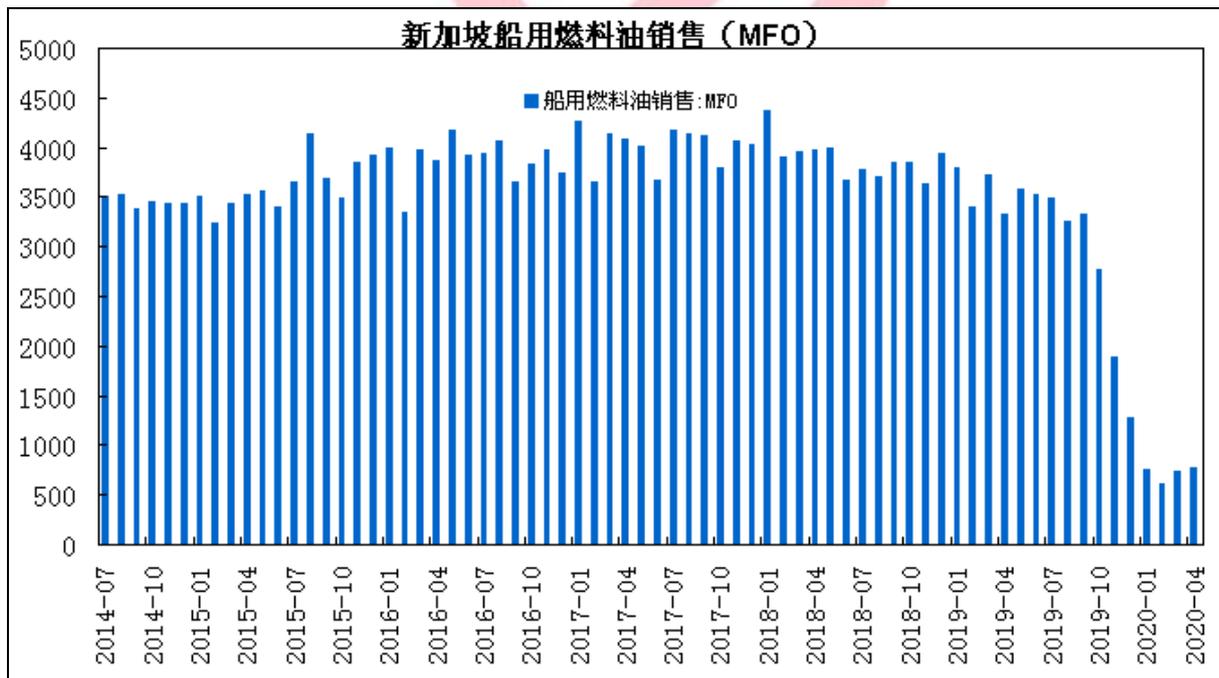
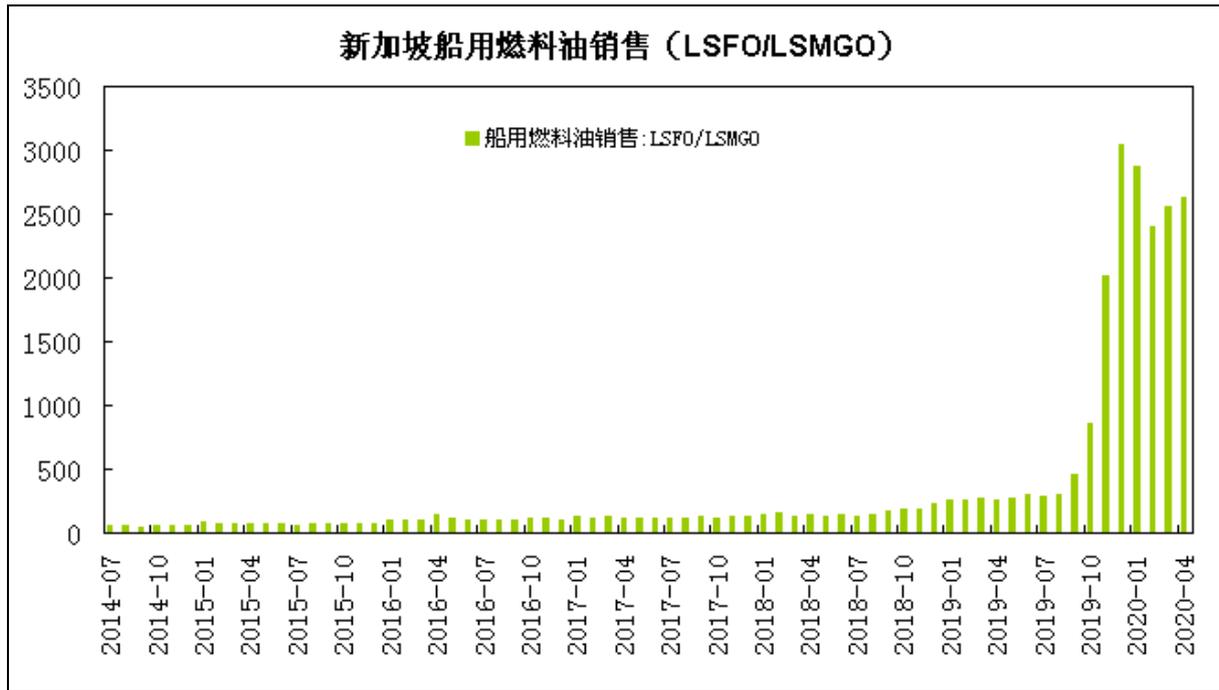


图 6：新加坡船用燃料油销售 (LSFO/LSMGO)



4、新加坡库存

新加坡企业发展局 (ESG) 公布的数据显示，截至 5 月 20 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 2617.2 万桶，较上月增加 396.8 万桶，环比增幅为 17.9%，同比增幅为 16.5%。包括石脑油、汽油、重整油在内的轻质馏分油库存为 1520.9 万桶，较上月下降 40.5 万桶，环比降幅为 2.6%，较上年同期增长 32.2%；新加坡中质馏分油库存为 1413.5 万桶，较上月下降 73.9 万桶，环比降幅为 5%，较上年同期增长 19.5%。

新加坡燃料油库存较上月大幅增加，轻质馏分油及中质馏分油库存环比小幅下降；随着 OPEC+ 等国启动减产，原油贸易量以及油轮航速都将下滑，叠加波罗的海指数降至低位，目前来看船燃需求并没有起色。前期高企的运费阻碍了套利船货的流动，导致新加坡进口量处于低位。当前运费逐步回落后，预计西北欧的套利船货流入亚太地区，若需求没有显著改善，后期将面临累库存压力。

图 7：新加坡燃料油库存

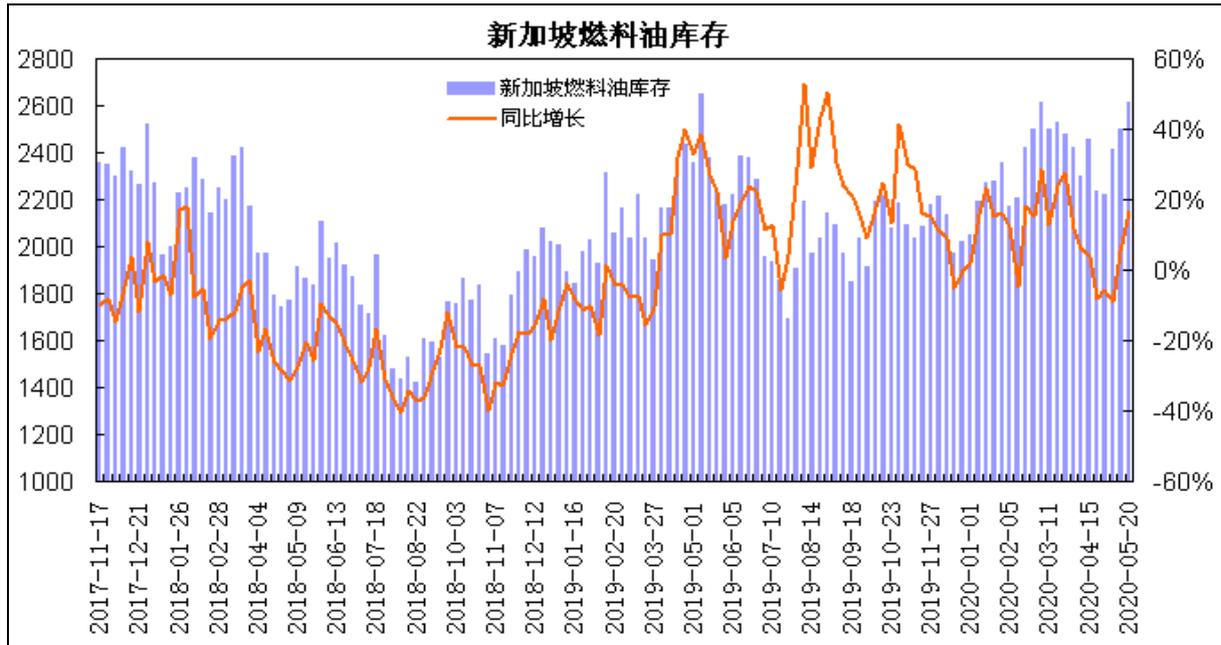
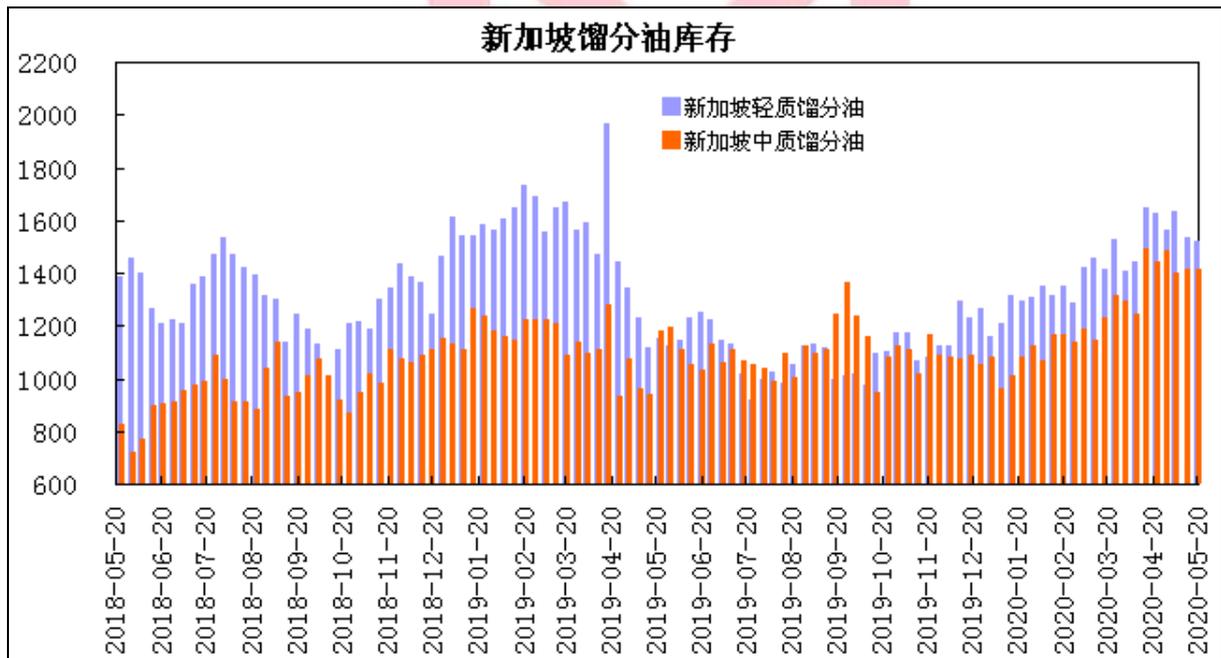


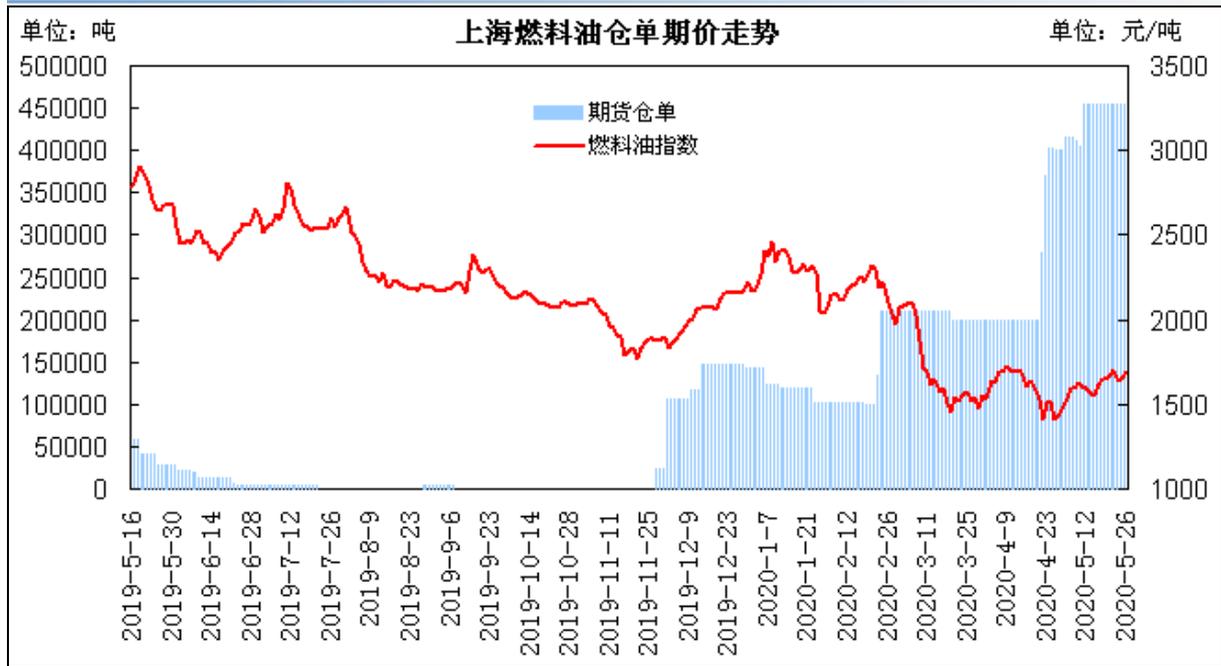
图 8：新加坡馏分油库存



5、燃料油仓单

截至5月27日，上海期货交易所的燃料油期货仓单共计454040吨，较上月增加38140吨，环比增幅为9.2%；理论可用库容量为452960吨。5月燃料油期货仓单增至高位，对近月合约期价构成压力。

图 9：上期所燃料油仓单

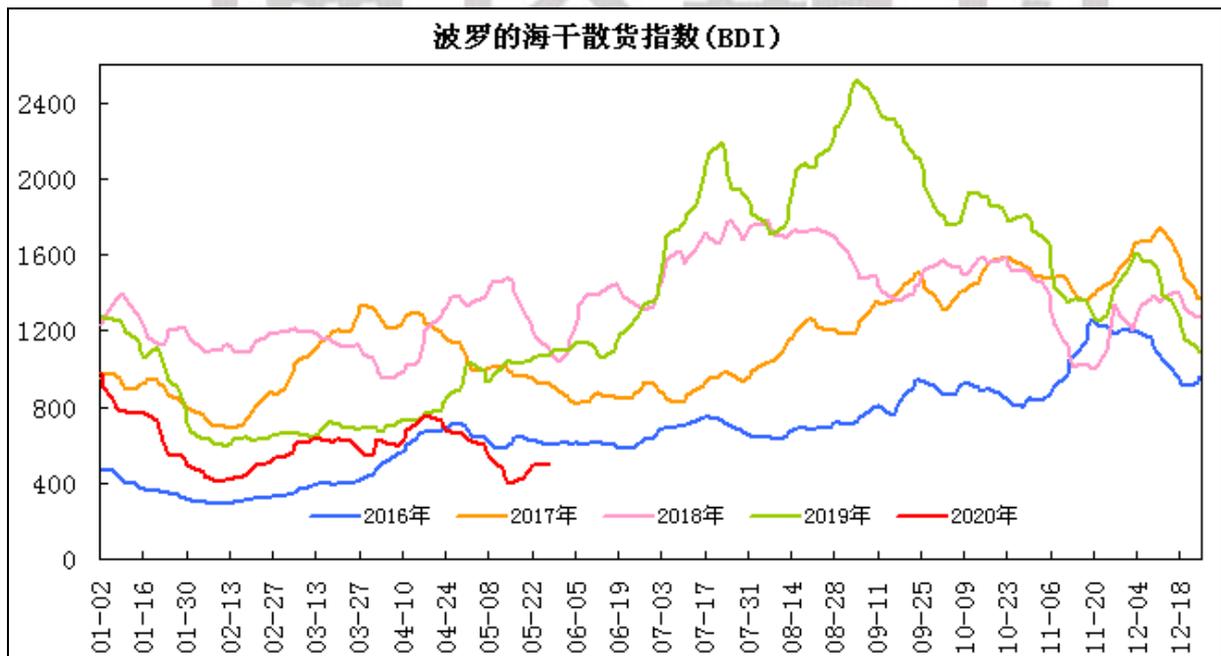


6、海运指数

波罗的海贸易海运交易所公布的数据显示，截至5月26日，波罗的海干散货运费指数(BDI)为506点，较上月下跌129点，环比跌幅为20.3%，同比跌幅为52.5%。其中好望角型运费指数(BCI)为147点，环比跌幅为83.6%，同比跌幅为90.5%；巴拿马型运费指数(BPI)为656点，环比跌幅为7.7%，同比跌幅为49.7%；超级大灵便型运费指数(BSI)为495点，环比涨幅为20.7%，同比跌幅为36.4%；小灵便型运费指数(BHSI)为257点，环比涨幅为8%，同比跌幅为34.6%。

5月份BDI指数震荡下跌，受全球新冠疫情持续扩散影响，航运市场表现低迷；好望角型运费大幅下跌，巴拿马型运费也呈现下跌，超灵便型运费出现回升。

图 10：波罗的海干散货指数



二、观点总结

欧佩克+实施减产协议，美国原油产量触顶下降，供应端呈现收缩态势；中国基本完成复工复产，欧洲、美国陆续复工推动经济重启，能源需求趋于触底回升，供需端改善预期支撑油市氛围；而中美关系趋紧令贸易局势徒增变数，疫情二次爆发风险，原油去库存压力等因素加剧油价波动，预计国际原油期价呈现震荡回升走势，成本端继续带动燃料油。供需端，国内燃料油产量较快增长，出口退税业务逐步展开，燃料油出口增加，进口量出现下降，供应增长以低硫燃料油为主；4月新加坡燃料油销售量环比小幅下降，低硫燃料油销售量继续增长，高硫燃料油销售量低位企稳；低硫与高硫价差处于低位水平；新加坡燃料油库存增至逾一年高位，上期所燃料油仓单继续增加，对燃料油期价构成压制。预计上海燃料油期货合约处于 1500-1850 元/吨区间运行。

图 11：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，FU2009 合约期价考验 1500 区域支撑；上方面临 1800-1850 区域压力，预计 6 月份主要处于 1500-1850 区间波动。

1、短线策略

5 月份燃料油主力合约呈现震荡回升走势，整体波动率较上月缩窄，月度波动幅度在 200 左右，月度波动幅度在 12%左右，周度波动幅度在 100-130 区间，周均波动幅度约 110 左右，日线波动幅度在 36-98 区间，日均波动幅度约 61 左右。预计 6 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：FU2009 合约采取反弹短空策略，建仓区间 1830-1850 元/吨，持仓成本控制在 1840 元/吨左右。
- (3) 风险控制：若收盘价破 1920 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 2 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 1600 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、企业套保策略

6 月份，燃料油贸易企业可待 FU2009 合约期价处于 1750 至 1850 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，任何机构和個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。