

基本面仍偏紧，高硫市场结构重新稳固

研究院 能源化工组

潘翔

能源化工总监兼首席原油研究员

☎0755-82767160

✉panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

● 市场要闻与重要数据

1. WTI 8 月原油期货收跌 1.96 美元，报 57.62 美元/桶；布伦特 9 月原油期货收跌 2.13 美元，报 64.35 美元/桶；上期所原油期货主力合约 SC1908 夜盘收跌 18.9 元，跌幅 4.16%，报 435.2 元/桶；上期所燃料油期货主力合约 FU1909 夜盘收跌 0.37%，报 2984 元/吨。

2. 舟山保税燃油市场：浙江油气交易中心 7 月 12 日舟山保税 IFO 380cst 报价为 550 美元/吨，较前日上涨 60 美元/吨；MGO 报价为 680 美元/吨，较前日上涨 15 美元/吨。
(数据来源：浙江油气交易中心)

联系人：

康远宁

燃料油研究员

☎0755-23991175

✉kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

3. 普氏亚洲燃料油市场分析：市场联系人称，周二新加坡高硫燃料油的市场结构继续下滑，但供应紧张尚未缓解。截至周二下午 4:30380 点 CST 近月月差价格为 25.50 美元/吨，低于周一的 29.50 美元/吨。这一下降被视为此前月差暴涨的修正。“之前月差涨得太高，所以很自然地降下来了，”一位驻新加坡的燃料油贸易商表示。尽管月差出现下跌，但贸易商表示供应紧张并未缓解，因为套利货物的流入量也将在 8 月份保持低位。与此同时，船用油升贴水一直保持坚挺。标准普尔全球普拉茨数据显示，周一新加坡 380 CST 船燃码头交货价格对 MOPS 溢价跃升至 27.44 美元/吨，这是自 2011 年 7 月以来的最高水平。新加坡海事和港口管理局周一公布的数据显示，新加坡 6 月船用燃料销量同比下降 0.1% 至 392 万吨，销售额环比下降 2.2%。市场参与者一直预计 6 月份的燃料需求基本稳定，月平均产量约为 400 万吨。市场联系人称，低硫燃料油市场尚未看到船东需求增加，而发电需求也一直平静，因为北亚的夏季需求尚未开始。

相关研究：

船舶脱硫塔的发展及其对高硫燃料油需求的影响

2019-03-31

4. 普氏欧洲燃料油市场分析：欧洲高硫燃料油市场周二几乎没有变化，继续保持较强的 Back 结构。尽管贸易商无法确定市场的任何根本性变化，但与上周的数据相比，月差有所减弱。“燃料油裂差也在下降。”一位贸易商称。Fixture 列表上新加入了两艘 Aframax 船，Celestial 和 Junior I，据称将在本月在 Kavkaz 装载燃料油的船只，以便在新加坡卸货。另一位贸易商表示。另一位交易员称他看到欧洲对 LSFO 的需求良好，并称“市场平衡”。第二位贸易商表示，在 2020 年 IMO 硫含量较低之前存储 LSFO 的激励措施并不像一个月前那么强劲。与此同时，随着沙特阿美公司准备在伦敦开设一个新的交易办公室，竞争对手的国营生产商正在密切关注这个石油巨头领导资源丰富的国家石油公司争夺全球交易量的指控。市场联系人称，通过其贸易部门，全球最大的石油出口国阿美公司今年已聘请多位贸易商为伦敦办事处工作人员，并在未来几个月内开展业务。欧佩克的顶级生产商此前表示，它希望在今年年底前在伦敦或日内瓦开设一个交易柜台。此举是因为中东和北非国家石油公司正在与 Vitol 和 Trafigura 等独立石油交易商以及综合石油巨头展开竞争，以占据全球能源商品市场的更大份额。

炼厂春检收紧燃料油供应，但需求端仍存隐忧

2019-03-03

IMO2020 驱动下，2019 年市场或经历先紧后松

2018-12-03

● 投资逻辑

经历了上周五与周一的连续回调后，高硫燃料油市场结构在昨日重新稳固，新加坡 380cst 现货升水重新上涨 1.9 美元/吨至 17.96 美元/吨，月差以及裂解价差也均得到稳固。我们认为前两日的大幅回调可能更多是对价差攀升过快的修正，目前西方套利船货仍没有大幅启动的迹象，也就是说至少到八月下旬前船货供应仍会保持在低位，再考虑到电力部门的强劲消费支撑以及当前的低库存，短期内市场仍会偏紧。当然，还需要关注亚洲炼厂开工以及燃料油产量回升的情况。国内市场方面，主力合约 FU1909 与新加坡 380cst 掉期 1908 合约价差约为 34 美元/吨；FU1909-FU2001 跨期价差为 512 元/吨，而新加坡 380 掉期 1908-1912 合约价差为 74.75 美元/吨，经汇率换算 FU 91 价差较外盘月差低 2 元/吨。参考外盘，内外盘月差基本收敛，但目前来看燃料油在当前基础上继续走强的动力已经不足，可以考虑对 FU 91 正套头寸进行平仓离场。

策略：单边中性，可考虑 FU 1909-2001 正套头寸平仓离场

风险：船舶脱硫塔（预定）安装数量超预期增长；受污染乌拉尔原油被大量出售给发电厂；伊朗燃料油走私量大幅回升；临近 FU 交割时多头接货能力（意愿）不足导致内外盘月差结构背离

燃料油现货市场每日跟踪:

表 1: 西北欧燃料油现货市场

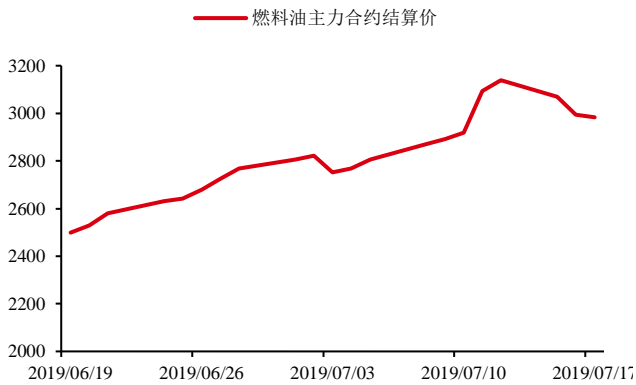
价格指标	7月16日价格 (伦敦时间) (美元/吨)	变化幅度 (美元/吨)
NEW 3.5% cargo	409.75	+0.5
Rdam FO 3.5% barge	386	-0.5
Rdam FO 3.5% 500cst barge	383	-0.5
Marine Fuel 0.5%	481	-0.5

数据来源: Platts 华泰期货研究院

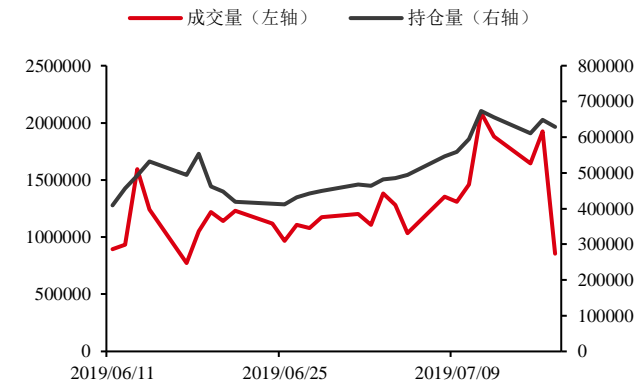
表 2: 新加坡燃料油现货市场

价格指标	7月16日价格 (新加坡时间) (美元/吨)	变化幅度 (美元/吨)
Singapore FO 180cst 3.5% FOB	424.81	-11.24
180cst 现货升水	18.12	+4.07
Singapore FO 380cst 3.5% FOB	420.07	-11.49
380cst 现货升水	17.96	+1.9
Ex-Wharf 180cst bunker	449	-15
Ex-Wharf 380cst bunker	443	-16
Marine Fuel 0.5%	502.74	-12.89

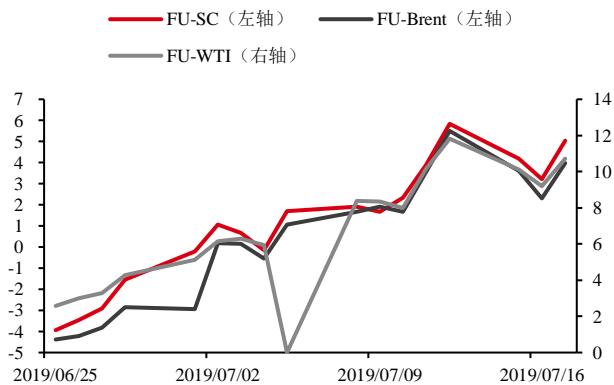
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 1: 上期所燃料油期货结算价 单位: 元/吨


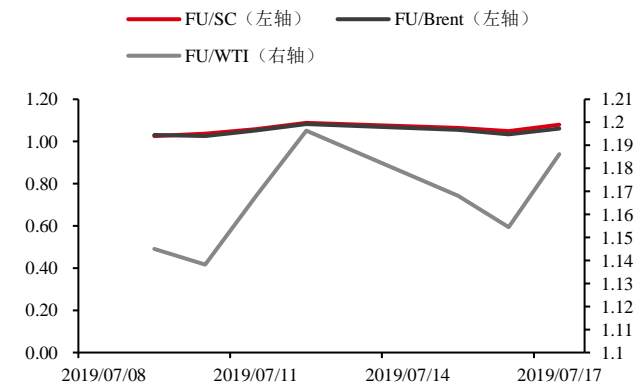
数据来源: SHFE Bloomberg 华泰期货研究院

图 2: 燃料油期货成交持仓量 (双边计算) 单位: 手


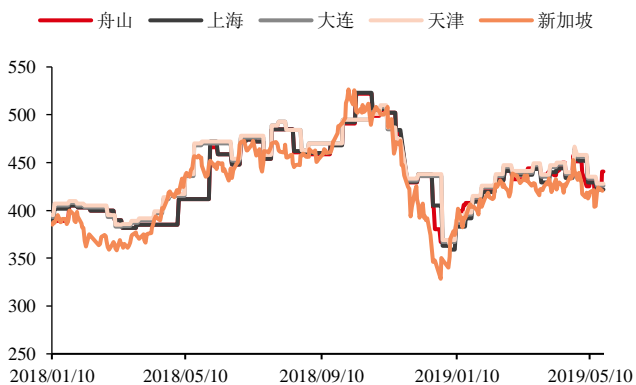
数据来源: SHFE Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: 燃料油原油裂解价差 单位: 美元/桶


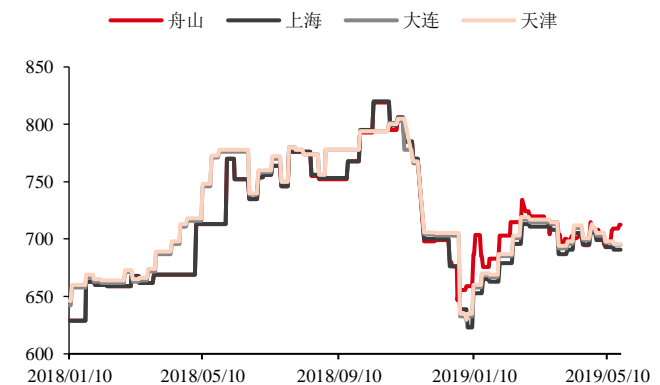
数据来源: SHFE INE CME ICE 华泰期货研究院

图 4: 燃料油原油比价 单位: 无


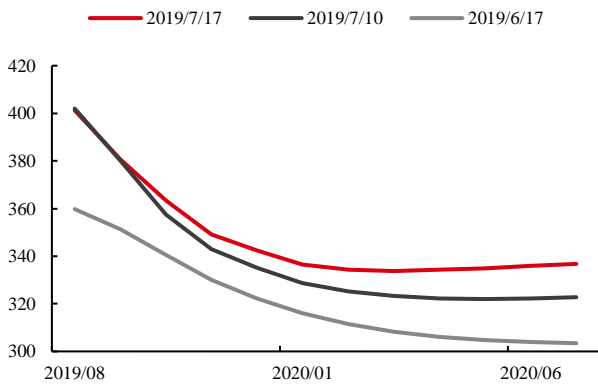
数据来源: SHFE INE CME ICE 华泰期货研究院

图 5: 中国保税 380 船用油价格 单位: 美元/吨


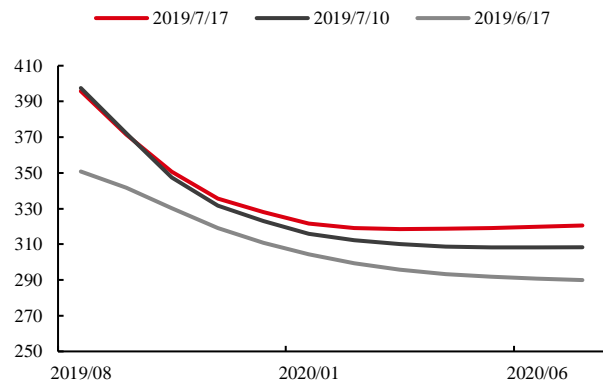
数据来源: 金联创 华泰期货研究院

图 6: 中国保税 MGO 船用油价格 单位: 美元/吨


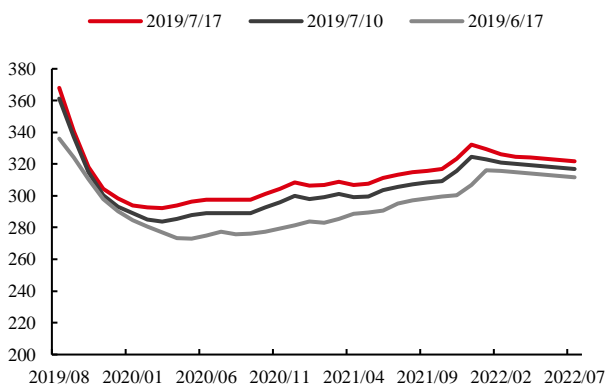
数据来源: 金联创 华泰期货研究院

图 7: 新加坡 180cst HSFO 远期曲线 单位: 美元/吨


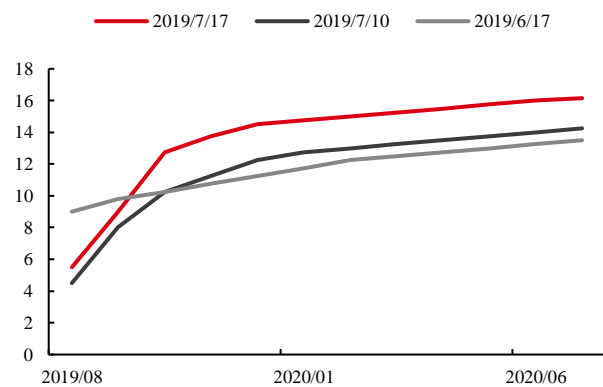
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 8: 新加坡 380cst HSFO 远期曲线 单位: 美元/吨


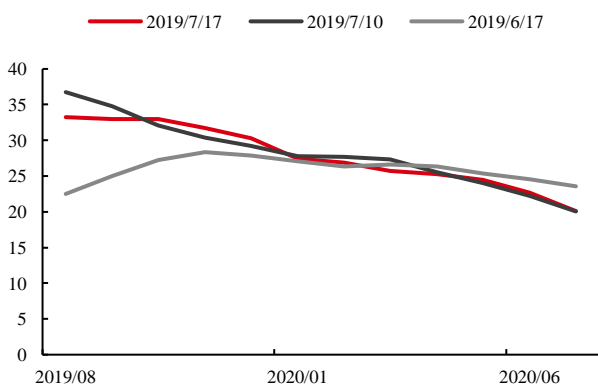
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 9: Rdam 3.5% barge 远期曲线 单位: 美元/吨


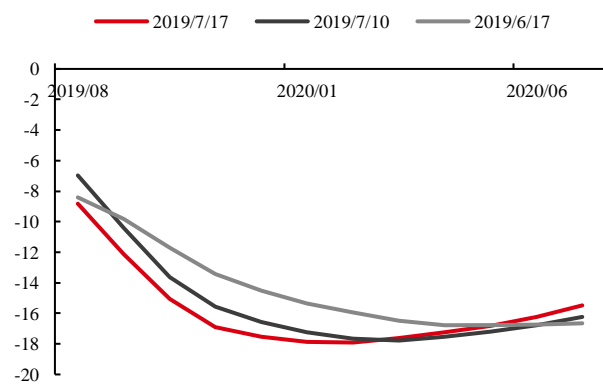
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 10: 新加坡粘度价差远期曲线 单位: 美元/吨


数据来源: Platts 华泰期货研究院

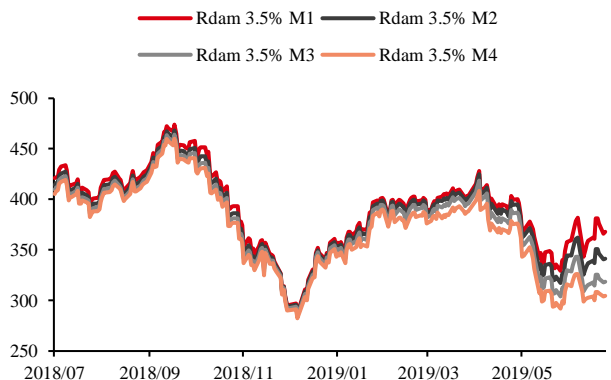
图 11: 380cst 东西价差远期曲线 单位: 美元/吨


数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 12: 新加坡 380cst 对 Brent 裂差 单位: 美元/桶


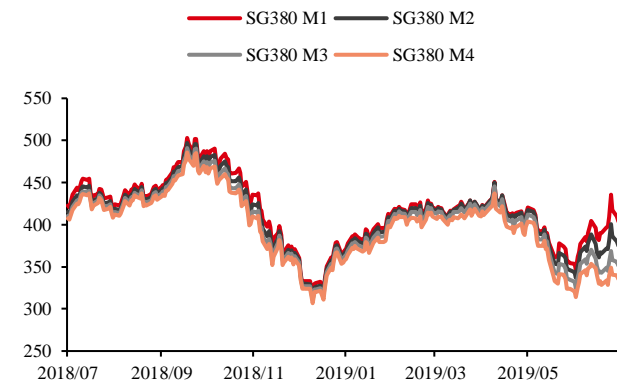
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 13: Rdam 3.5% barge Swap 单位: 美元/吨



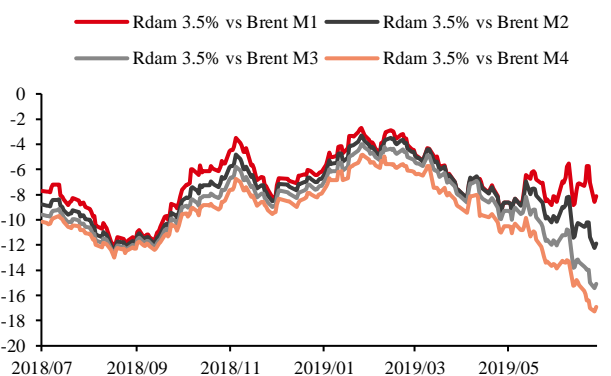
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 14: 新加坡 380cst Swap 单位: 美元/吨



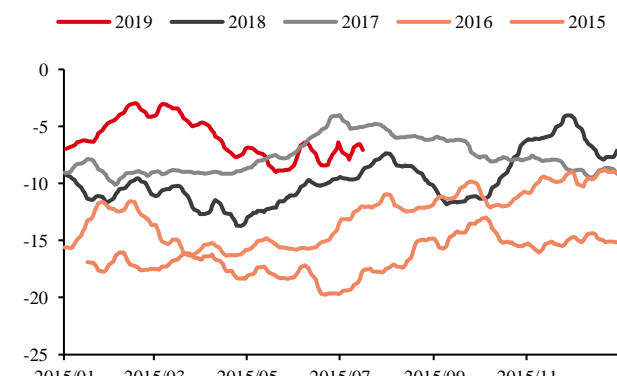
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 15: Rdam 3.5% 对 Brent 裂差 单位: 美元/桶



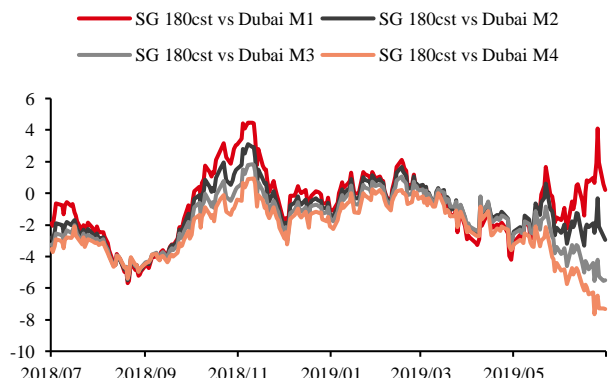
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 16: Rdam 3.5% 对 Brent 裂差 M1 单位: 美元/桶



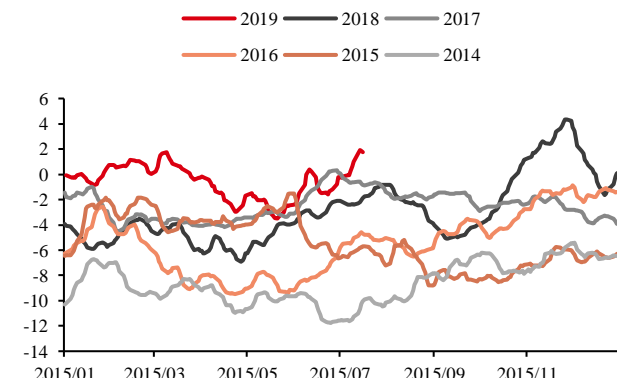
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 17: SG180 对 Dubai 裂差 单位: 美元/桶



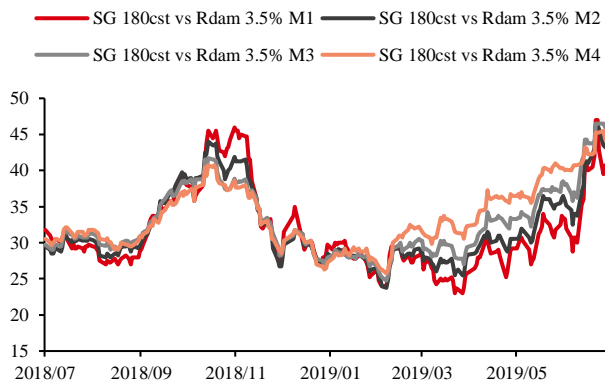
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 18: SG180 对 Dubai 裂差 M1 单位: 美元/桶



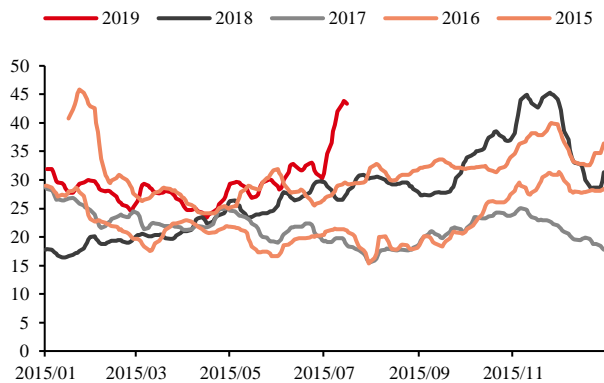
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 19: SG180 对 Rdam3.5% 地区价差 单位: 美元/吨



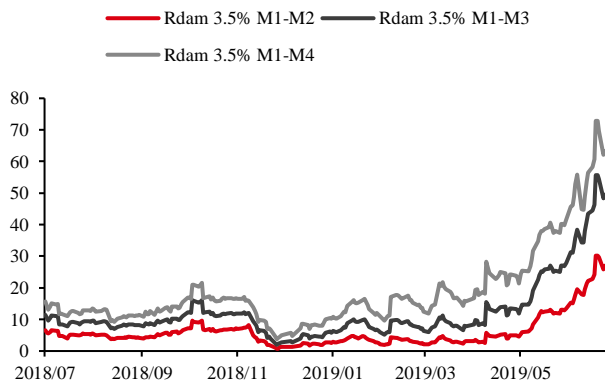
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 20: SG180 vs Rdam3.5% M1 单位: 美元/吨



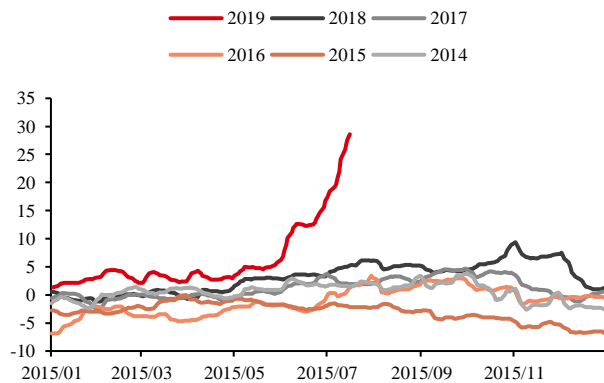
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 21: Rdam 3.5% Swap 月差 单位: 美元/吨



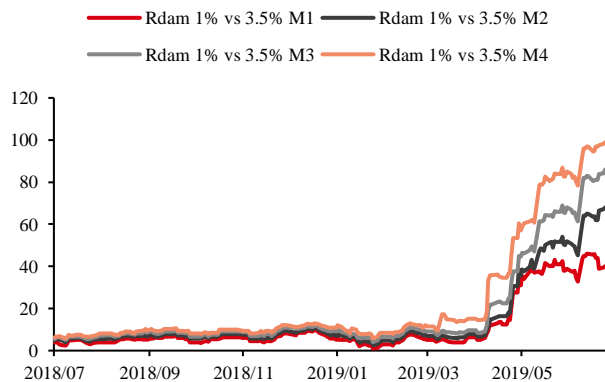
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 22: Rdam 3.5% Swap 月差 M1-M2 单位: 美元/吨



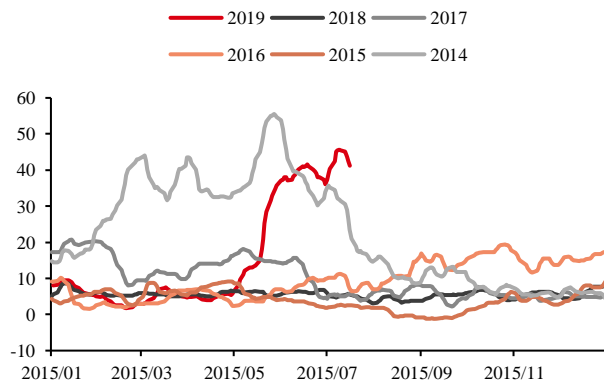
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 23: Rdam1% vs Rdam3.5% 单位: 美元/吨



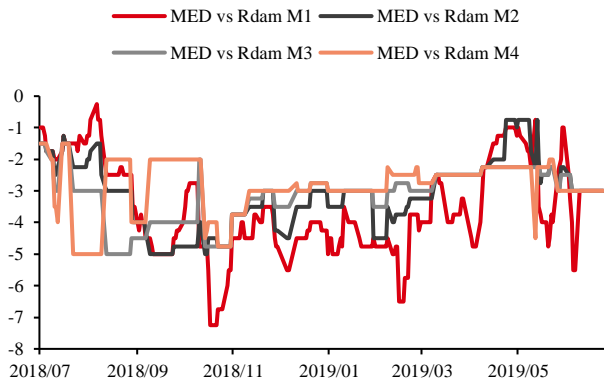
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 24: Rdam1% vs Rdam3.5% M1 单位: 美元/吨



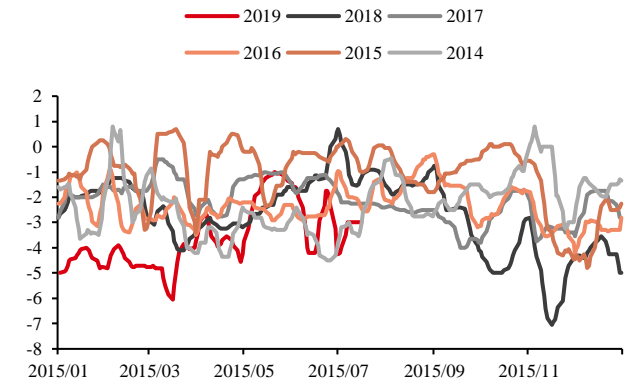
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 25: Med vs Rdam 地区价差 单位: 美元/吨



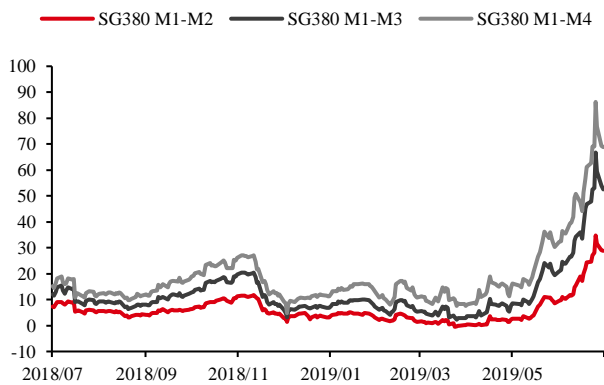
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 26: Med vs Rdam M1 单位: 美元/吨



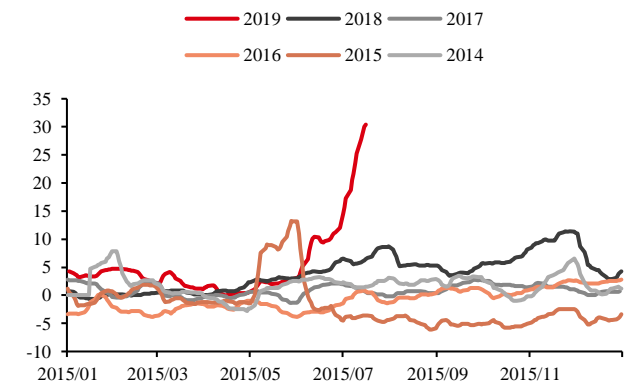
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 27: SG 380 Swap 月差 单位: 美元/吨



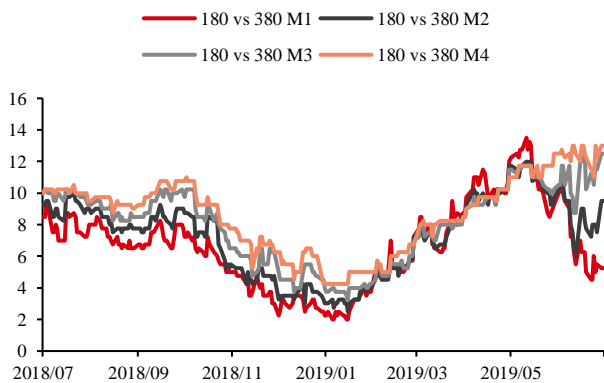
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 28: SG 380 Swap 月差 M1-M2 单位: 美元/吨



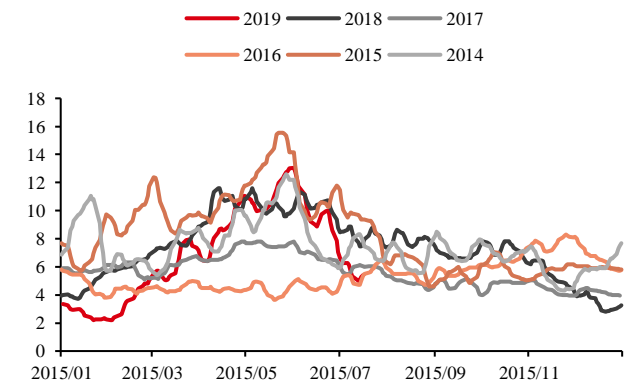
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 29: SG180 vs 380 粘度价差 单位: 美元/吨



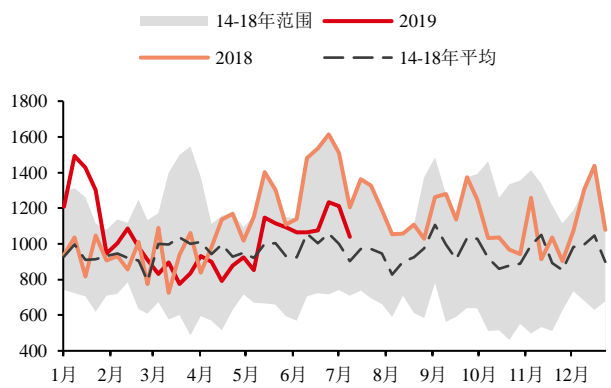
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 30: SG180 vs 380 粘度价差 M1 单位: 美元/吨



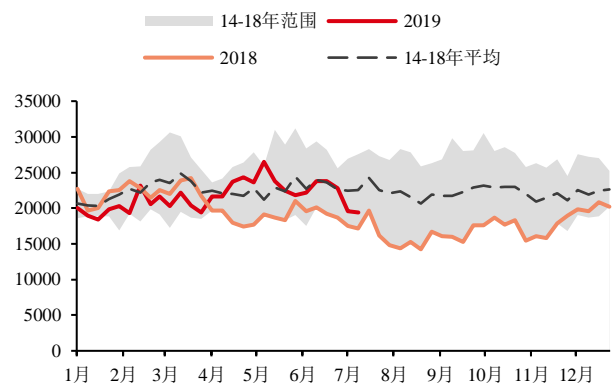
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 31: 西北欧燃料油库存 单位: 千吨



数据来源: PJK 华泰期货研究院

图 32: 新加坡渣油库存 单位: 千桶



数据来源: IES 华泰期货研究院

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com