

## 高硫燃料油裂差由高位滑落，炼厂增产动力或减弱

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

余永俊

☎ 021-60827969

✉ yuyongjun@htfc.com

从业资格号：F3047633

投资咨询号：Z0013688

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

张津圣

☎ 021-68757985

✉ zhangjinsheng@htfc.com

从业资格号：F3049514

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

### ● 市场要闻与重要数据

1. WTI 9月原油期货收涨0.43美元，报54.93美元/桶；布伦特10月原油期货收涨0.04美元，报58.57美元/桶；上期所原油期货主力合约SC1909夜盘收涨1.7元，涨幅0.41%，报420.9元/桶；上期所燃料油期货主力合约FU2001夜盘收跌0.13%，报2248元/吨。
2. 舟山保税燃油市场：8月12日舟山保税IFO 380cst参考价格为468美元/吨，较前日上涨4美元/吨；MGO参考价格为678.5美元/吨，较前日上涨1美元/吨。（数据来源：zsbunker.cn）
3. 普氏亚洲燃料油市场分析：（因新加坡节假日暂停更新）市场消息人士称，新加坡燃料油市场的供应压力因较多货物将于8月晚些时候从中东抵达而有所缓解。普氏数据显示，7月市场情绪稳健，推涨现货贴水从6月平均水平的4.04美元/吨至7月的17.17美元/吨。根据贸易商的估计，预计新加坡7月和8月将从欧洲和美国收到约200万吨套利货物，低于今年早些时候的典型400万吨/月。航运消息人士称，目前可以看到一些前往新加坡的船货--Linglake预定米利托斯将从鹿特丹运往新加坡，载重为13万吨燃料油，装船日期为8月10日，此外Freepoint则预订Atlas Voyager来装载7万吨燃料油，航线为从USAC到新加坡。普氏能源资讯数据显示，8月/9月380 CST HSFO价差在7月31日攀升至38.25美元/吨的历史新高，而8月1日以来该月差收窄了64%，周三收于14.00美元/吨，与此同时380 CST HSFO 9月/10月价差也大幅收缩，从8月1日的30.30美元/吨下跌至周三的17.25美元/吨，今天进一步下降，截至新加坡时间下午3点其价值估计为14.75美元/吨。FOB新加坡HSFO现货贴水也从高位回落，380cst HSFO现货升贴水从8月1日的25.82美元/吨下跌至周三的11.72美元/吨。截至8月5日，富查伊拉重馏分和残渣库存为952.2万桶，较上周的23周低点小幅回升。
4. 普氏欧洲燃料油市场分析：欧洲高硫燃料油市场周一继续展现疲软迹象，3.5%FOB Rotterdam 驳船掉期月差与理解价差均出现下滑。3.5%鹿特丹驳船对Brent裂解价差在下午交易时段报价为-15.20美元/桶，低于周五时的-14.557美元/桶的评估。根据Insights Global的数据，上周三阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普枢纽的燃料油库存增加3%至117.2万吨。据贸易商称，掉期价值下跌的部分原因是最近几周HSFO从俄罗斯和西北欧流向其他地区的流出量相对较低。虽然燃料油源预计Ridgebury Pride将在鹿特丹装载27万吨高硫燃料油用于新加坡卸货，但在普拉茨cFlow上看到VLCC在周末离开港口而没有装载货物。

### ● 投资逻辑

高硫燃料油市场从上周开始展现出明显转弱的趋势，一方面可能由于此前的高裂差吸引

炼厂增产，基本面有所转松；另一方面贸易战的恶化也对航运端需求的预期产生冲击，进一步打压燃料油月差以及裂解价差。预计短期内宏观情绪的扰动依然存在，同时在裂解价差已经高位回落的情况下，除装置检修带来的现货增量外（如 ADNOC 因 RFCC 装置检修而增加直馏燃料油的出售），来自炼厂端的供应可能不会继续增加。国内市场方面，主力合约 FU2001 与新加坡 380cst 掉期 1912 合约价差约为 43 美元/吨；FU1909-FU2001 跨期价差为 362 元/吨，而新加坡 380 掉期 1908-1912 合约价差为 61.25 美元/吨，经汇率换算 FU 91 价差较外盘月差低 73 元/吨。参考外盘，内盘月差仍有上涨空间，目前来看燃料油在当前高位基础上继续走强的动力已经不足，可以考虑对前期 FU 91 正套头寸进行平仓离场。

策略：单边中性，前期 FU1909-2001 正套头寸平仓离场；八月下旬寻找时机做空 FU-SC 裂解价差

风险：高硫燃料油市场出现严重断供事件，中东高温天气较往年持续更久；船东大幅切换到低硫油的时点晚于预期

燃料油现货市场每日跟踪:

表 1: 西北欧燃料油现货市场

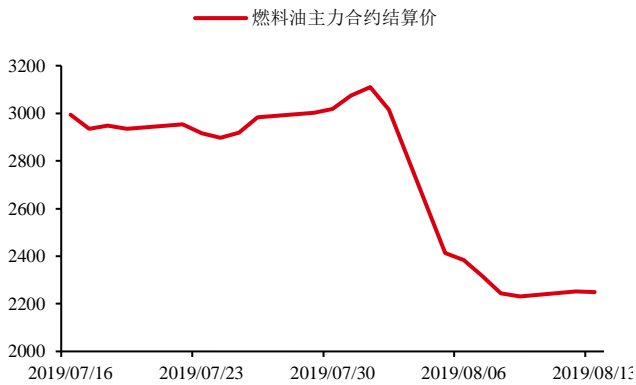
价格指标	8 月 12 日价格 (伦敦时间) (美元/吨)	变化幅度 (美元/吨)
NEW 1% cargo	356	-6.25
Rdam FO 3.5% barge	279	-11.5
Rdam FO 3.5% 500cst barge	276	-11.5
Marine Fuel 0.5%	379	-10.5

数据来源: Platts 华泰期货研究院

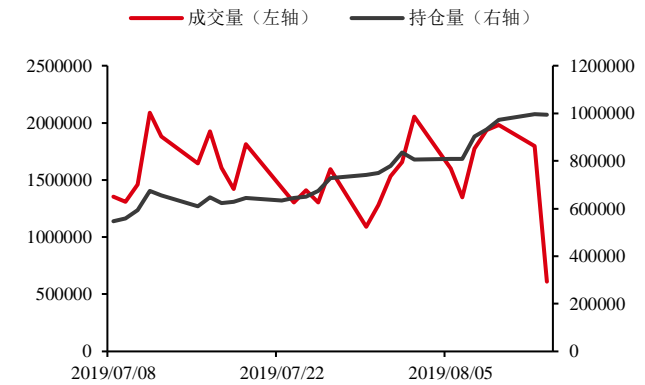
表 2: 新加坡燃料油现货市场 (因新加坡节假日暂停更新)

价格指标	8 月 8 日价格 (新加坡时间) (美元/吨)	变化幅度 (美元/吨)
Singapore FO 180cst 3.5% FOB	324.98	-20.81
180cst 现货升水	10.52	-0.62
Singapore FO 380cst 3.5% FOB	316.71	-20.41
380cst 现货升水	11.72	0
Ex-Wharf 180cst bunker	344	-19
Ex-Wharf 380cst bunker	335	-20
Marine Fuel 0.5%	418.85	-17.95

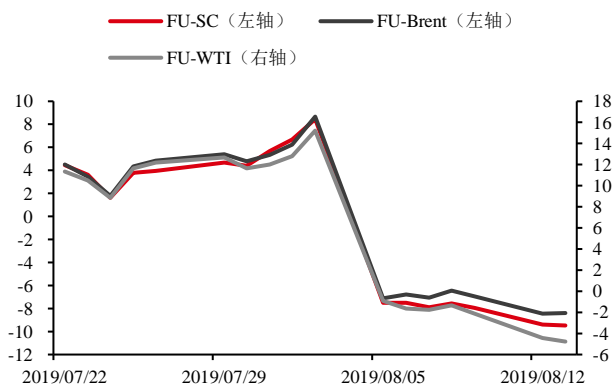
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 1: 上期所燃料油期货结算价** 单位: 元/吨


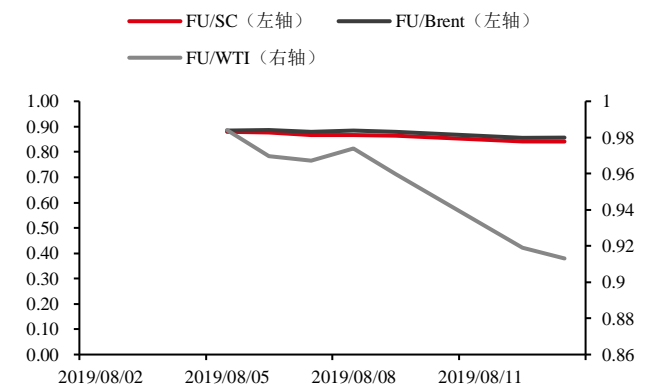
数据来源: SHFE Bloomberg 华泰期货研究院

**图 2: 燃料油期货成交持仓量 (双边计算)** 单位: 手


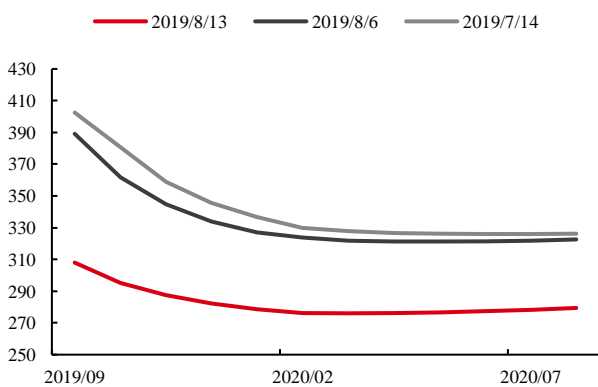
数据来源: SHFE Bloomberg 华泰期货研究院

**图 3: 燃料油原油裂解价差** 单位: 美元/桶


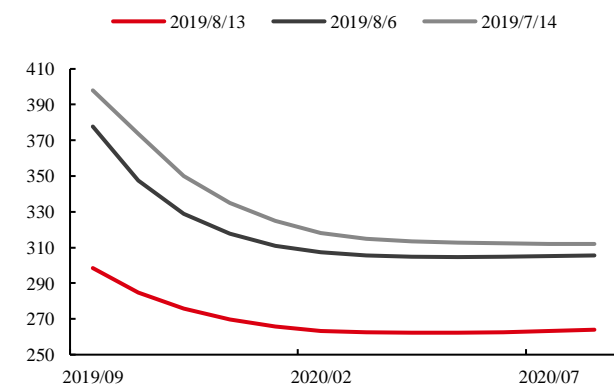
数据来源: SHFE INE CME ICE 华泰期货研究院

**图 4: 燃料油原油比价** 单位: 无


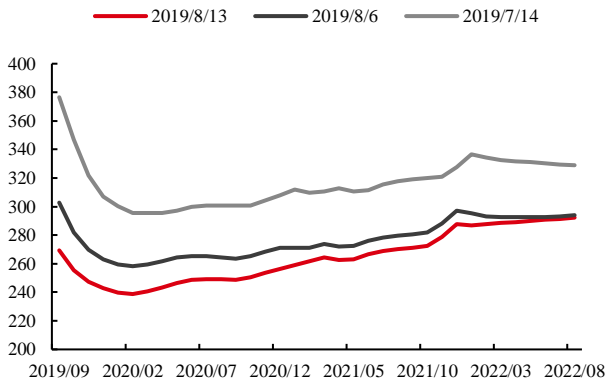
数据来源: SHFE INE CME ICE 华泰期货研究院

**图 5: 新加坡 180cst HSFO 远期曲线** 单位: 美元/吨


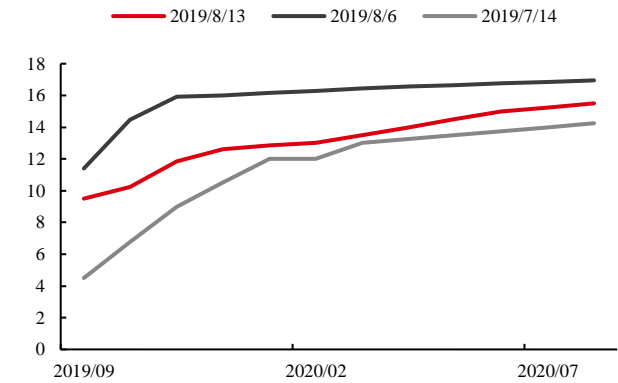
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 6: 新加坡 380cst HSFO 远期曲线** 单位: 美元/吨


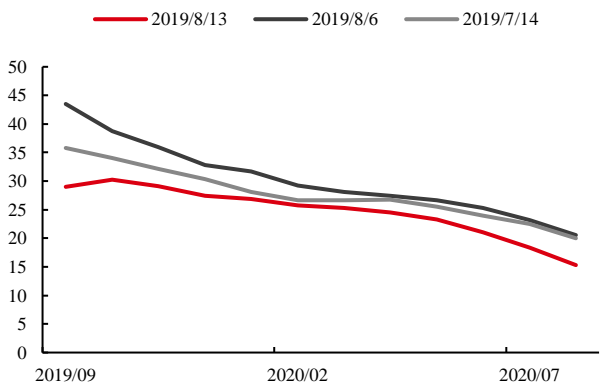
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 7: Rdam 3.5% barge 远期曲线**      单位: 美元/吨


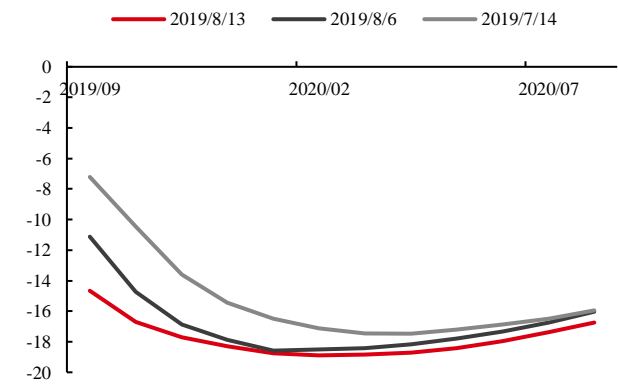
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 8: 新加坡粘度价差远期曲线**      单位: 美元/吨


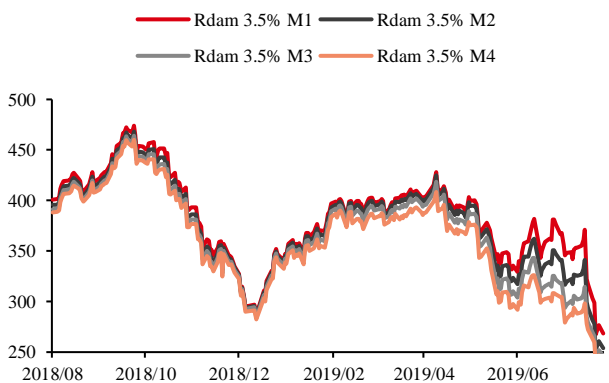
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 9: 380cst 东西价差远期曲线**      单位: 美元/吨


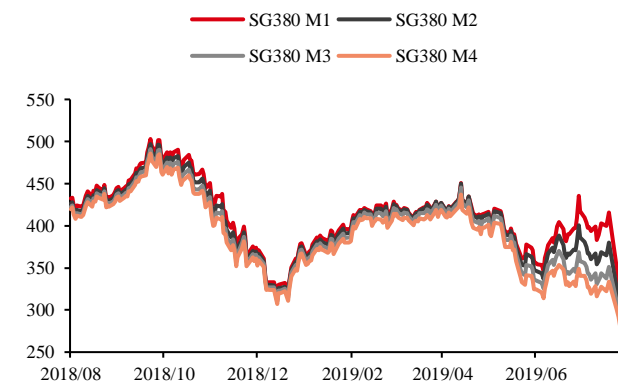
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 10: 新加坡 380cst 对 Brent 裂差**      单位: 美元/桶


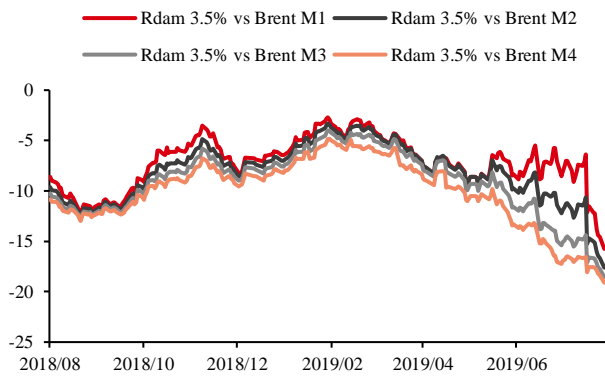
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 11: Rdam 3.5% barge Swap**      单位: 美元/吨


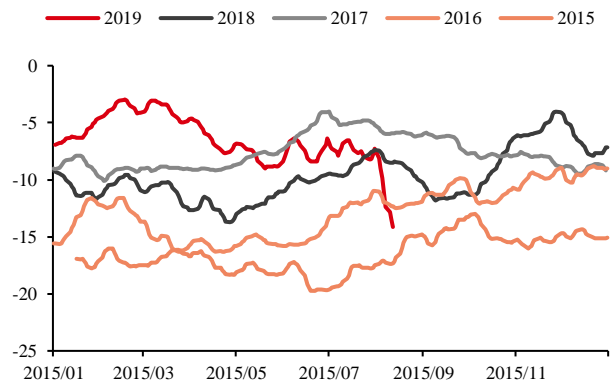
数据来源: PVM 华泰期货研究院

**图 12: 新加坡 380cst Swap**      单位: 美元/吨


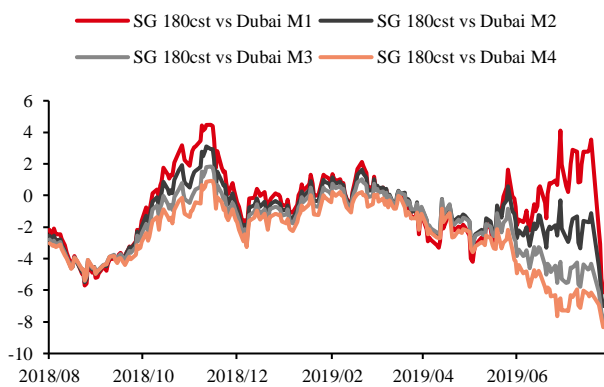
数据来源: PVM 华泰期货研究院

**图 13: Rdam 3.5% 对 Brent 裂差** 单位: 美元/桶


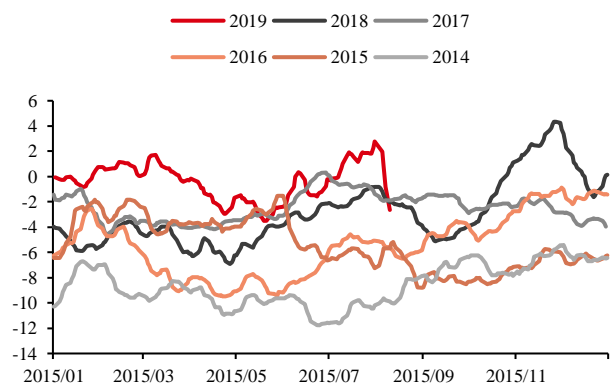
数据来源: PVM 华泰期货研究院

**图 14: Rdam 3.5% 对 Brent 裂差 M1** 单位: 美元/桶


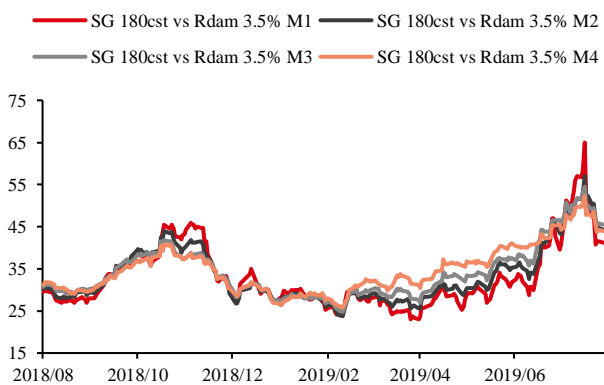
数据来源: PVM 华泰期货研究院

**图 15: SG180 对 Dubai 裂差** 单位: 美元/桶


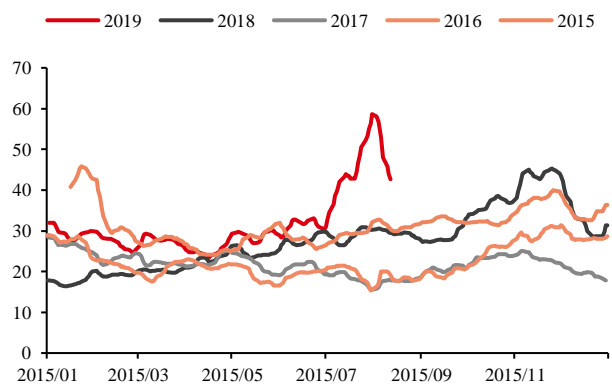
数据来源: PVM 华泰期货研究院

**图 16: SG180 对 Dubai 裂差 M1** 单位: 美元/桶


数据来源: PVM 华泰期货研究院

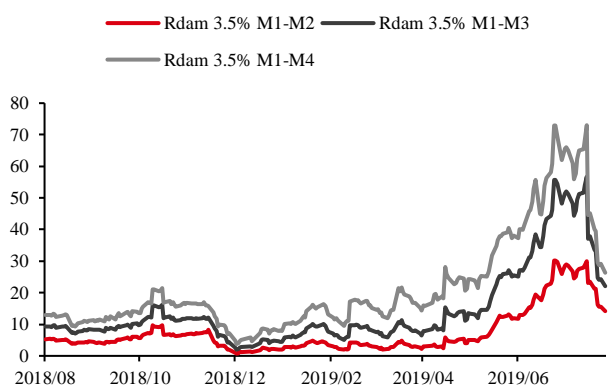
**图 17: SG180 对 Rdam3.5% 地区价差** 单位: 美元/吨


数据来源: PVM 华泰期货研究院

**图 18: SG180 vs Rdam3.5% M1** 单位: 美元/吨


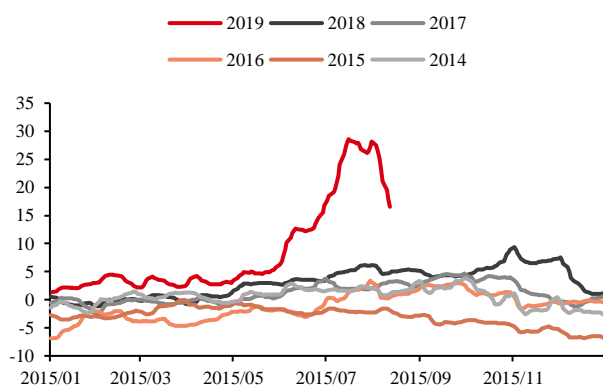
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 19: Rdam 3.5% Swap 月差 单位: 美元/吨



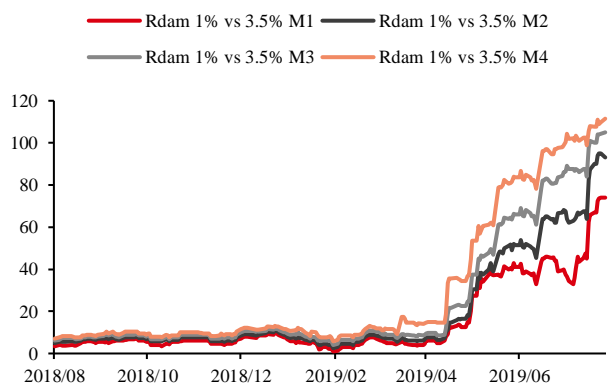
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 20: Rdam 3.5% Swap 月差 M1-M2 单位: 美元/吨



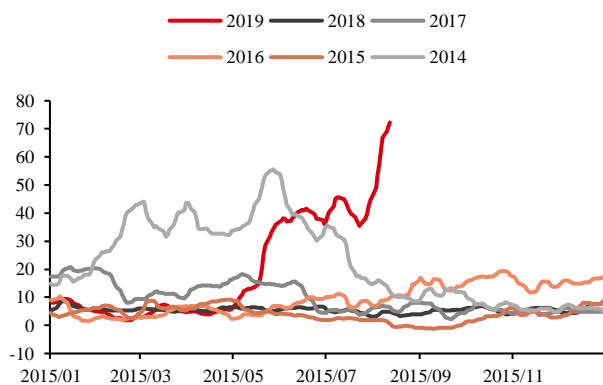
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 21: Rdam1% vs Rdam3.5% 单位: 美元/吨



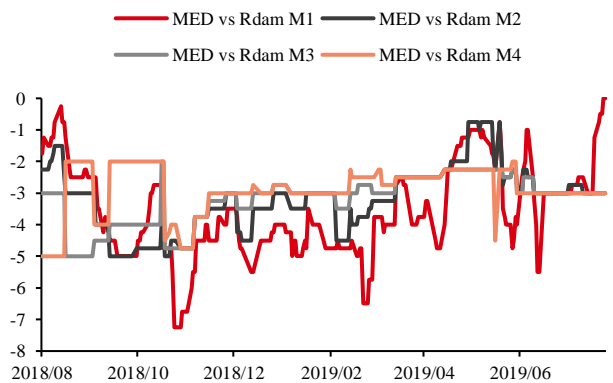
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 22: Rdam1% vs Rdam3.5% M1 单位: 美元/吨



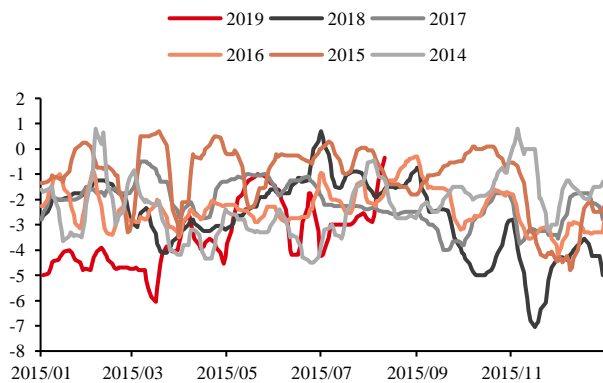
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 23: Med vs Rdam 地区价差 单位: 美元/吨



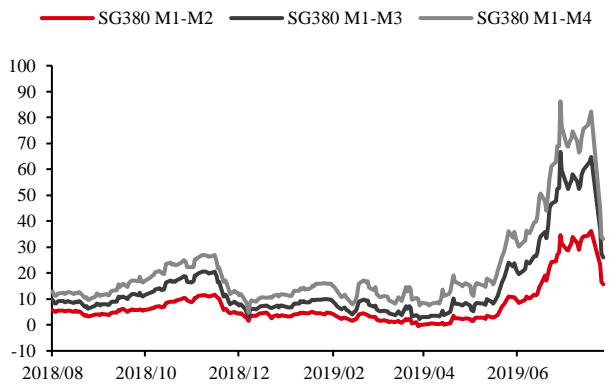
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 24: Med vs Rdam M1 单位: 美元/吨



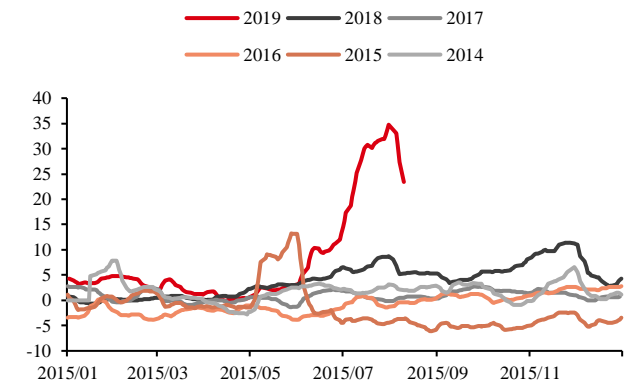
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 25: SG 380 Swap 月差 单位: 美元/吨



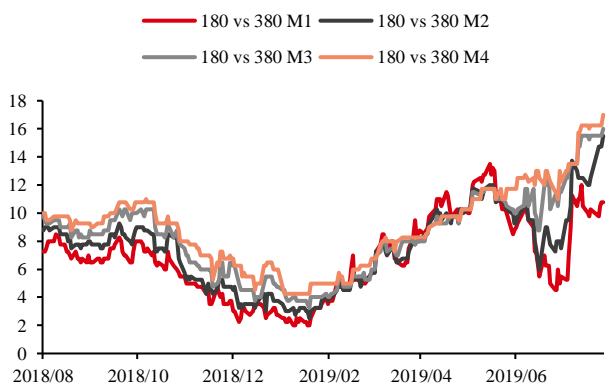
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 26: SG 380 Swap 月差 M1-M2 单位: 美元/吨



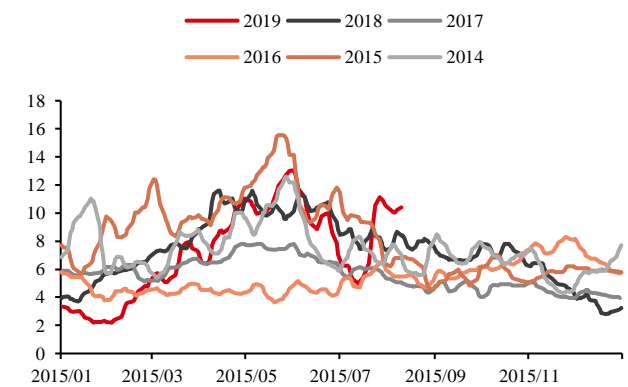
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 27: SG180 vs 380 粘度价差 单位: 美元/吨



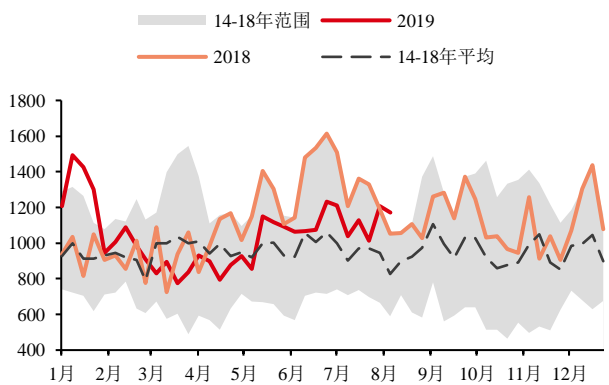
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 28: SG180 vs 380 粘度价差 M1 单位: 美元/吨



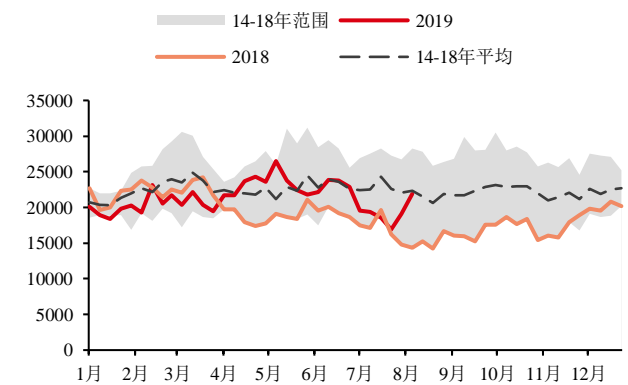
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 29: 西北欧燃料油库存 单位: 千吨



数据来源: PJK 华泰期货研究院

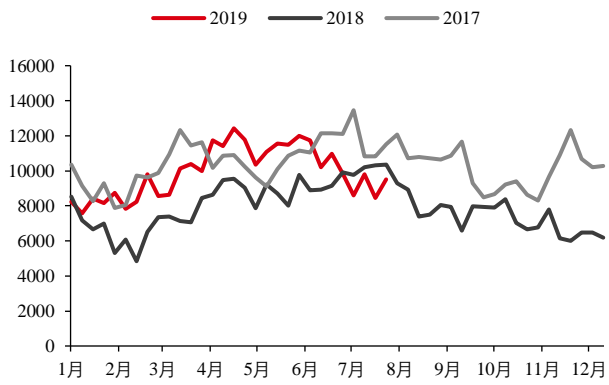
图 30: 新加坡渣油库存 单位: 千桶



数据来源: IES 华泰期货研究院

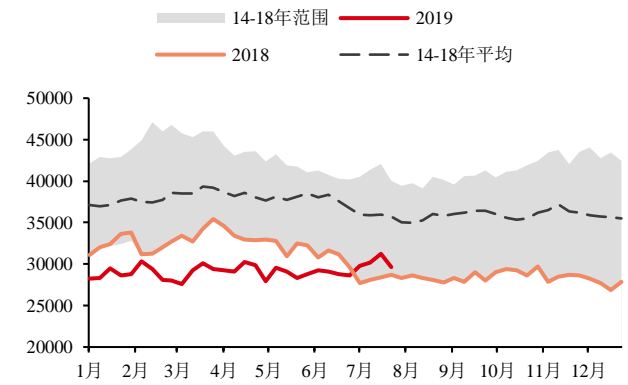


图 31: 富查伊拉重馏分及渣油库存 单位: 千桶



数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 32: 美国燃料油库存 单位: 千桶



数据来源: EIA Bloomberg 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](http://www.htfc.com)