高硫燃料油维持偏紧态势

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
陈莉
☎ 020-83901030
✉ cl@htfc.com
从业资格号：F0233775
投资咨询号：Z0000421
梁宗泰
☎ 020-83901005
✉ liangzongtai@htfc.com
从业资格号：F3056198
投资咨询号：Z0015616
康远宁
☎ 0755-23991175
✉ kangyuanning@htfc.com
从业资格号：F3049404
投资咨询号：Z0015842

● 市场要闻与重要数据

1. WTI 12 月合约原油期货收跌 1.29 美元，报 38.56 美元/桶；布伦特 12 月原油期货收跌 1.31 美元，报 40.46 美元/桶；上期所原油期货主力合约 SC2012 收跌 1.96%，报 255.6 元/桶；上期所燃料油期货主力合约 FU2101 收跌 1.58%，报 1869 元/吨；INE 低硫燃料油期货主力合约 LU2101 收跌 1.1%，报 2245 元/吨。
2. 美国对伊朗石油部部门和国家石油公司实施制裁。
3. 伊朗油长赞加内：美国对我和我的同事的制裁是对华盛顿未能将德黑兰石油出口降至零作出的消极反应。伊朗的石油行业不会受到损害。伊朗石油行业不会屈服于美国的压力。
4. 美国安全和环境执法局：热带风暴泽塔导致美国海湾 16%的海上原油产量被关闭，企业暂停了 6%的美国海上天然气产量。
5. 沙特能源大臣：石油市场正在复苏。欧佩克+的规定“非常令人放心”。
6. 阿尔及利亚国家石油公司(Sonatrach)将 11 月份撒哈拉混合原油定价定位较布伦特原油现货价格升水 5 美分/桶。
7. 欧佩克秘书长巴尔金都：欧佩克+将通过持续遵守减产协议协助石油市场。我们预计第二季度的大规模收缩不会重现。我们仍然保持乐观，并决心坚持到底。
8. 印度总理莫迪：印度 4 亿吨/年的炼油产能目标计划在 2025 年达成。需要向负责任的石油定价迈进。
9. 波罗的海干散货运价指数周一跌 13 点或 0.9%，报 1402 点。海岬型船运价指数跌 54 点或 2.4%，报 2207 点，日均获利减少 445 美元至 18304 美元。巴拿马型船运价指数涨 17 点或 1.3%，报 1291 点，日均获利增加 154 美元至 11623 美元。超灵便型船运价指数持平，报 972 点。

● 投资逻辑

当前高硫燃料油市场整体维持偏紧态势，月差与裂解价差继续高位运行。我们认为强势背后有着多重因素的支撑：首先是供应端，本来在原油轻质化以及炼厂升级的大势之下，高硫燃料油收率已经呈现持续收缩的态势，在近期秋检以及炼厂利润低迷的环境中，炼厂开工水平偏低（尤其是对于燃料油主产地欧洲来说），导致重馏分以及渣油的供应量进一步收紧；与此同时，需求端的支撑同样值得重视，高硫燃料油当前终端需求的三驾马车（发电厂、炼厂、船舶）均有不错的表现。船燃端需求受到航运需求改善以及脱硫塔

安装量增长的推动，炼厂需求的稳固则体现了渣油供应偏紧与深加工装置产能持续增加的供需矛盾，我们认为短期内会维持一个可观的基本盘，近期中国进口的增加则提供了边际上的增量（可能有地炼原油进口配额不足的缘故）。最后，发电厂需求则是近期意料之外的增长点，天然气趋紧使得高硫燃料油的消费替代增加。往前看，秋检结束后炼厂开工会有所回升，但在利润低迷环境下预计炼厂开工依然会处在季节性偏低水平，而在原油基本面偏弱的环境下，OPEC+未来可能会延缓恢复产量的计划，从而维持中重质原油偏紧的结构。总的来说，我们重质燃料油偏紧的格局会至少在短期延续，其中受到汽柴油端的拖累，低硫燃料油市场表现仍会弱于高硫燃料油，高低硫价差预计维持低位运行。

策略：FU 单边中性偏空；LU 单边中性偏空；前期多 LU2101 空 FU2101 头寸暂时平仓离场；考虑做多低硫燃料油裂解价差（内盘 LU-SC，外盘新加坡 Marine 0.5%-Brent）

风险：炼厂开工大幅回升，航运需求改善不及预期；汽油市场表现弱于预期；馏分油市场表现不及预期

燃料油市场每日跟踪：

表 1：新加坡燃料油现货、纸货市场

价格指标	10 月 26 日价格（新加坡时间）（美元/吨）	单日变化幅度（美元/吨）
新加坡高硫 180 现货价格	263.94	-16.91
新加坡高硫 180 纸货价格（M1）	256.25	-15.45
新加坡高硫 180 纸货价格（M2）	252.5	-14.95
新加坡高硫 380 现货价格	252.12	-16.98
新加坡高硫 380 纸货价格（M1）	248.5	-15.2
新加坡高硫 380 纸货价格（M2）	245.75	-14.7
新加坡 0.5%低硫燃料油现货价格	308.21	-14.55
新加坡 0.5%低硫燃料油纸货价（M1）	307	-14.5
新加坡 0.5%低硫燃料油纸货价（M2）	306.5	-14.45

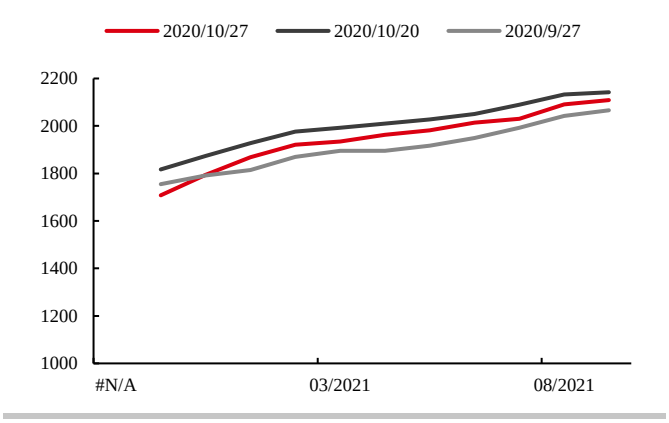
数据来源：Wind 金联创 Platts 华泰期货研究院

SHFE FU & INE LU:

图 1：SHFE FU 期货结算价　　单位：元/吨

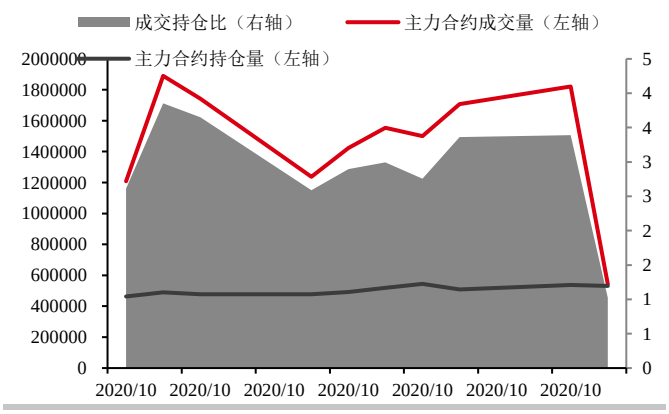
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 2：SHFE FU 远期曲线　　单位：元/吨



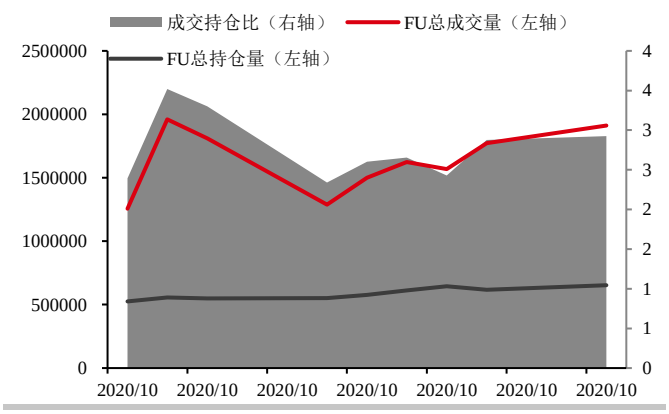
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：SHFE FU 主力合约成交持仓量　　单位：手



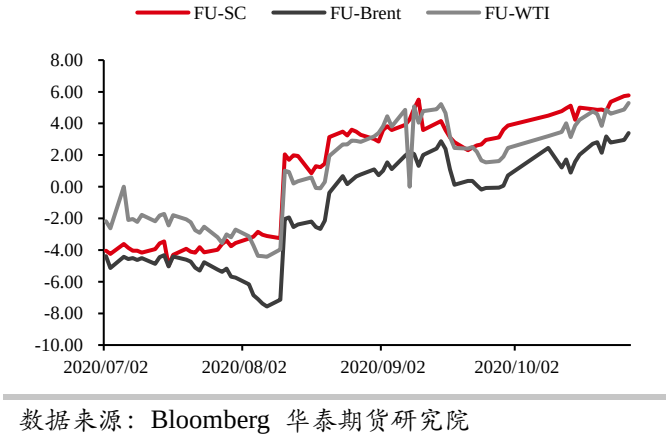
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：SHFE FU 总成交持仓量　　单位：手



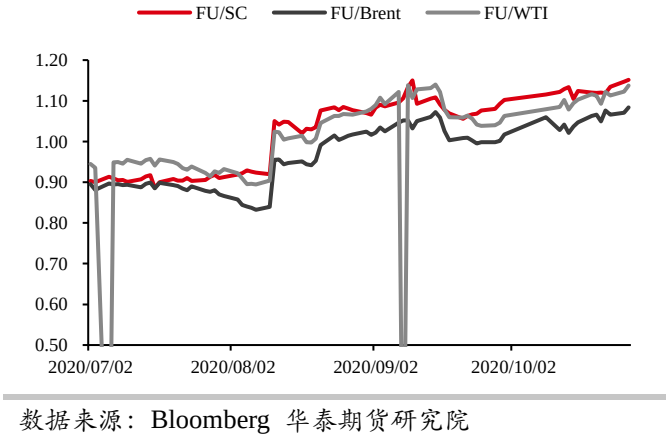
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：SHFE FU 对原油裂解价差　　单位：美元/桶



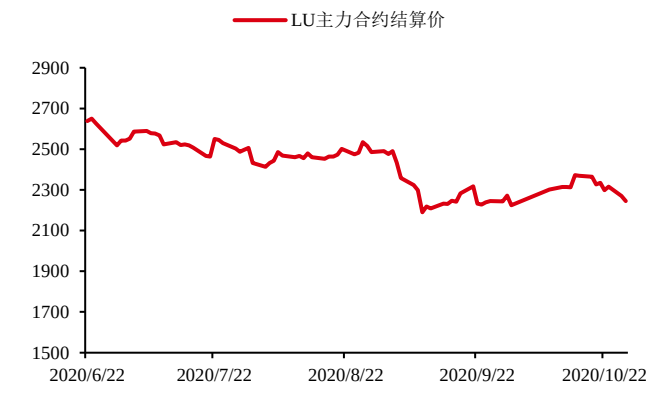
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：SHFE FU 与原油比价　　单位：无



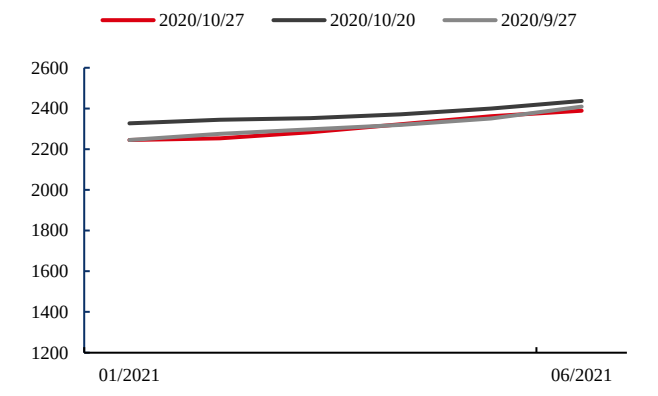
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：INE LU 期货结算价　　单位：元/吨



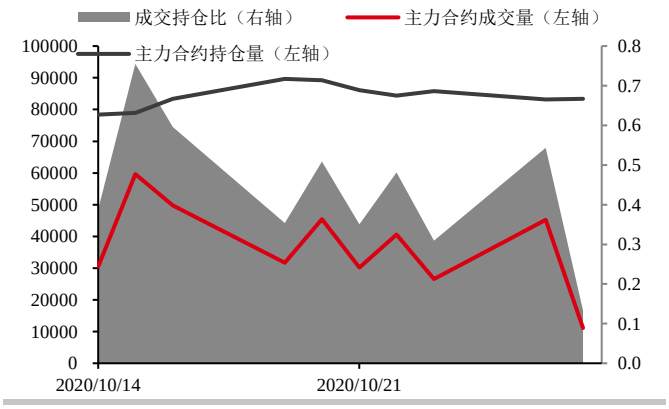
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8：INE LU 远期曲线　　单位：元/吨



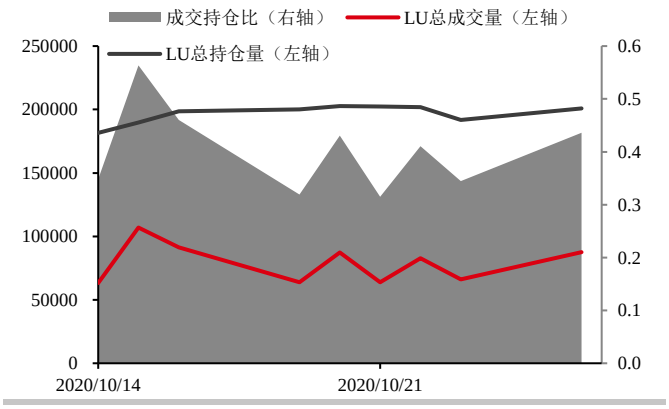
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9：INE LU 主力合约成交持仓量　　单位：手



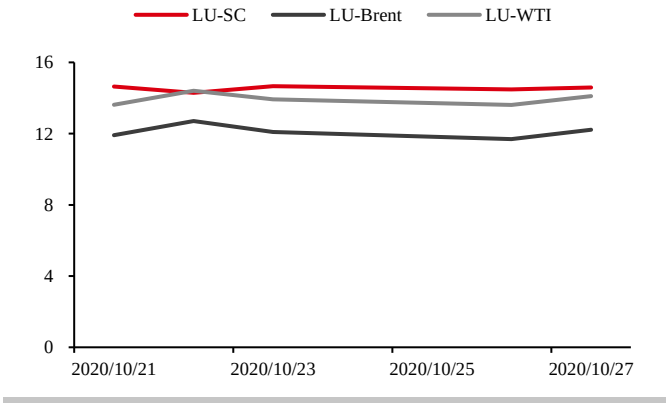
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10：INE LU 总成交持仓量　　单位：手



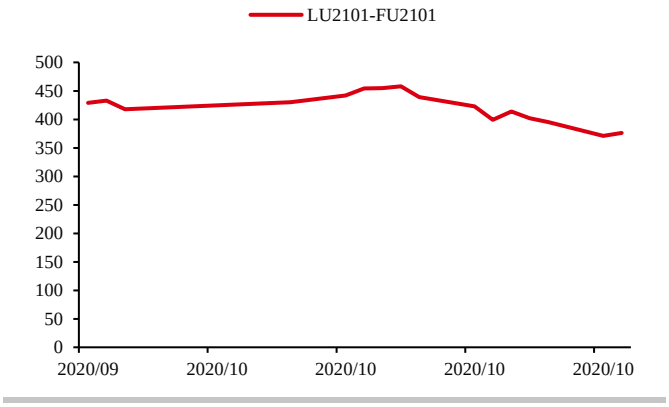
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 11：INE LU 对原油裂解价差　　单位：美元/桶



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

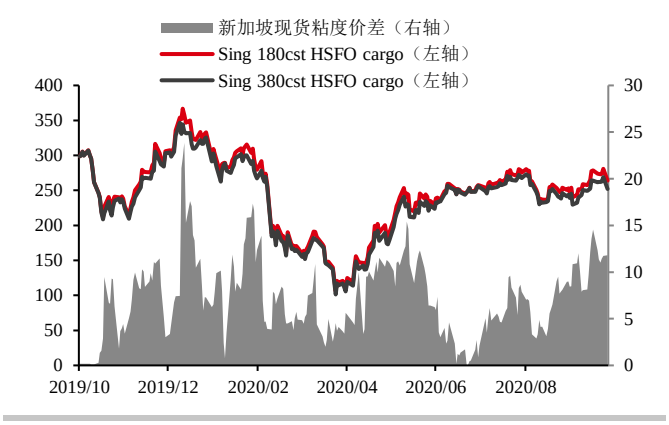
图 12：INE LU 与 SHFE FU 价差　　单位：元/吨



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

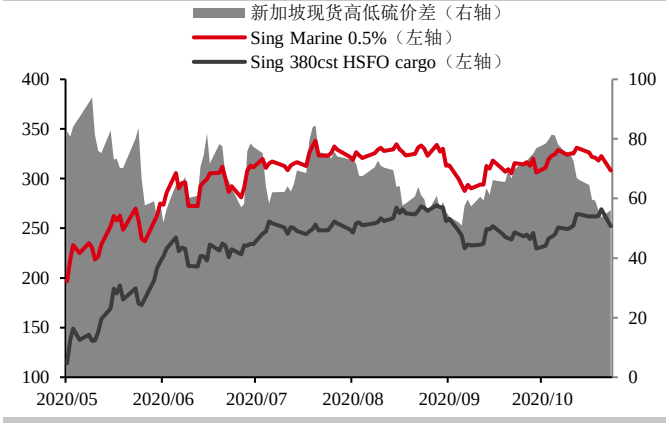
新加坡市场：

图 13：新加坡高硫燃料油现货价格　　单位：美元/吨



数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 14：新加坡低硫燃料油现货价格　　单位：美元/吨



数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 15：新加坡高硫 180 现货升贴水　　单位：美元/吨

数据来源：Platts 华泰期货研究院

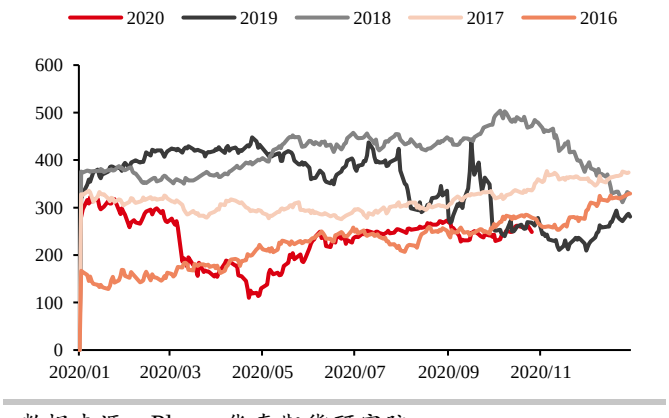
图 16：新加坡高硫 380 现货升贴水　　单位：美元/吨

数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 17：新加坡高硫 380 掉期价格　　单位：美元/吨

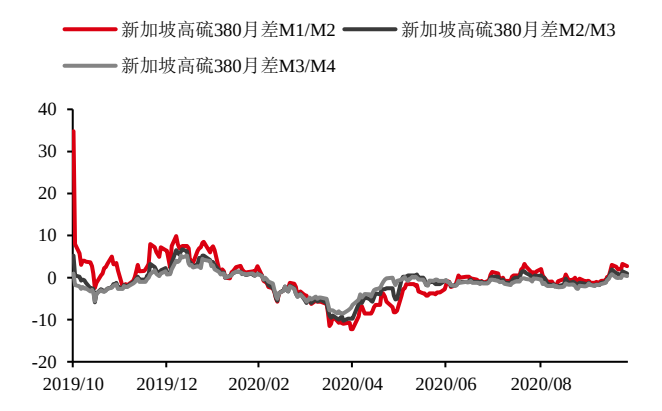
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 18：新加坡高硫 380 掉期季节性　　单位：美元/吨



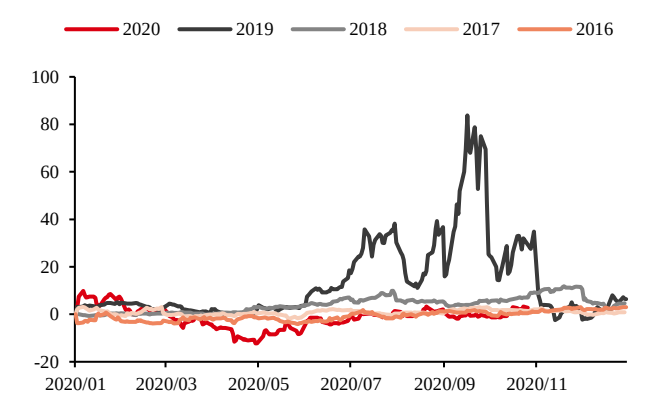
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 19：新加坡高硫 380 月差　　单位：美元/吨



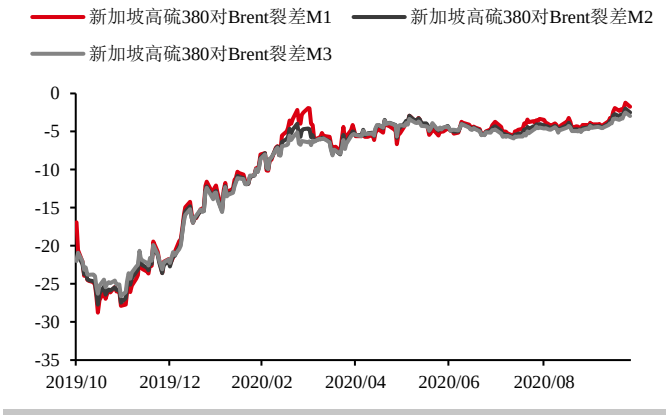
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 20：新加坡高硫 380 月差季节性　　单位：美元/吨



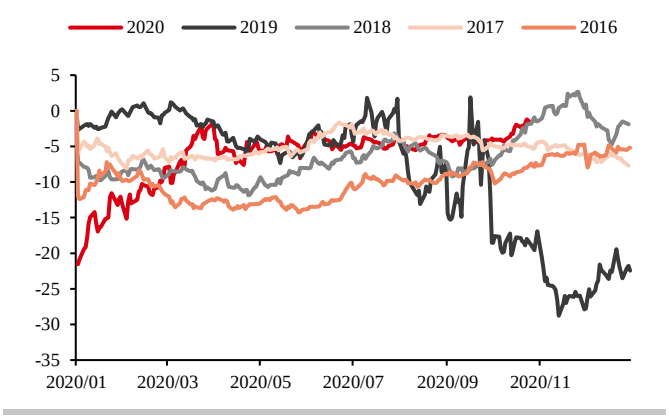
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 21：新加坡高硫对 Brent 裂差　　单位：美元/桶



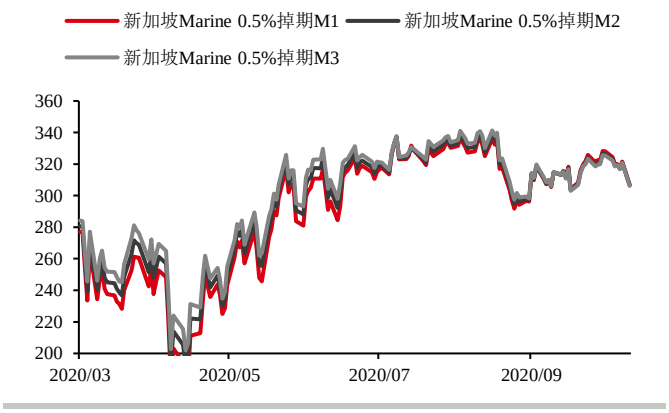
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 22：新加坡高硫 380 裂差季节性　　单位：美元/桶



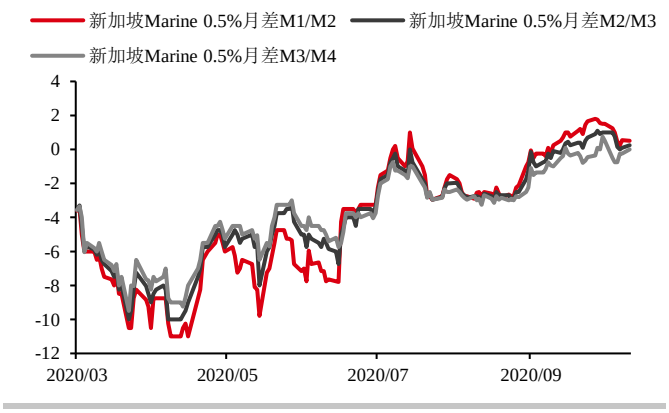
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 23：新加坡 VLSFO 掉期　　单位：美元/吨



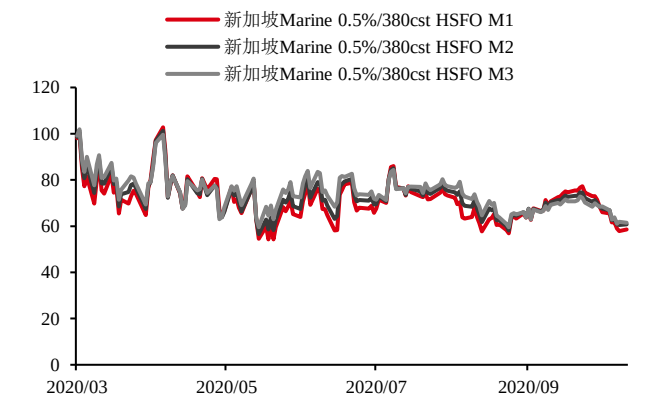
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 24：新加坡 VLSFO 月差　　单位：美元/吨



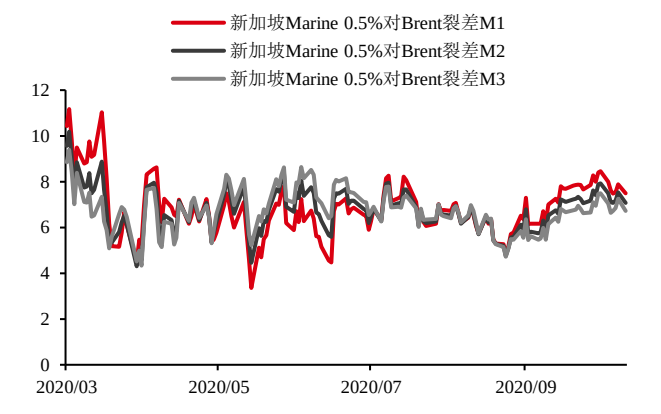
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 25：新加坡 VLSFO/HSFO 价差　　单位：美元/吨



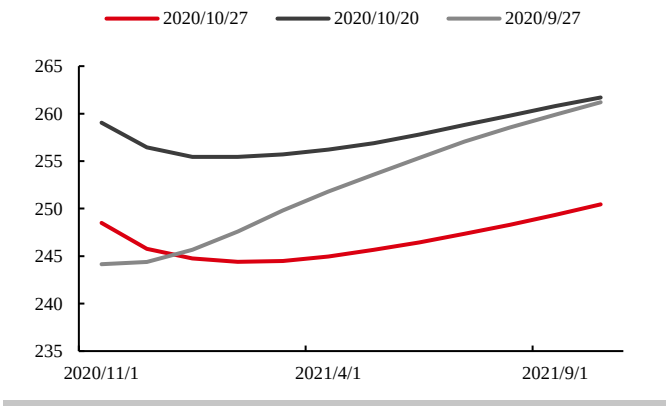
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 26：新加坡 VLSFO 对 Brent 裂差　　单位：美元/桶



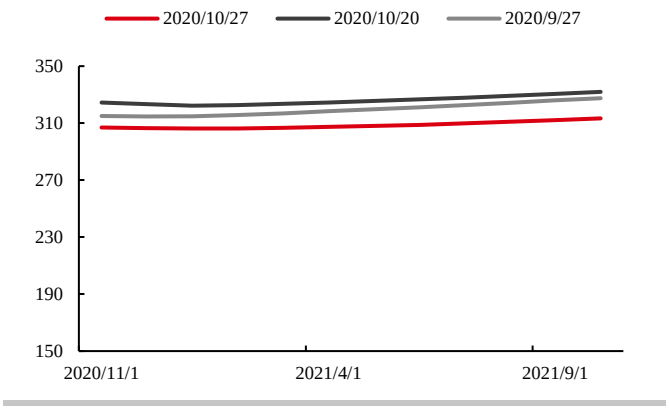
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 27：新加坡高硫 380 远期曲线　　单位：美元/吨



数据来源：Platts 华泰期货研究院

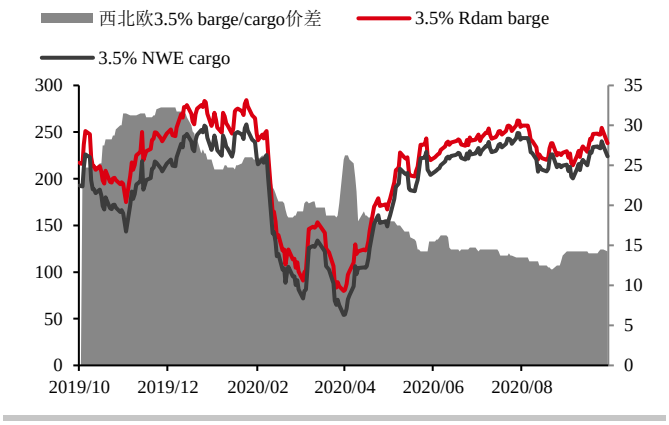
图 28：新加坡 VLSFO 远期曲线　　单位：美元/吨



数据来源：Platts 华泰期货研究院

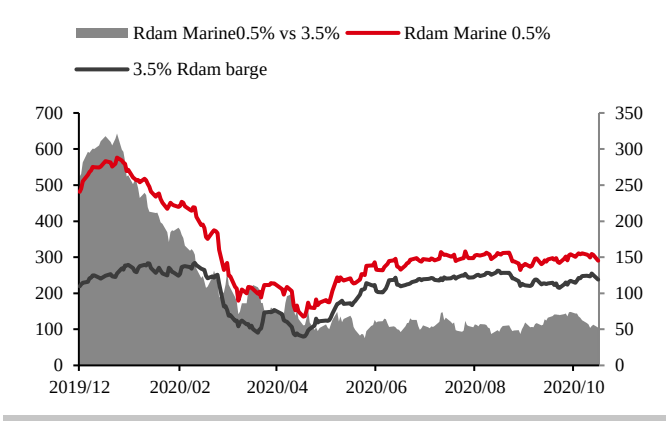
西北欧市场：

图 29：西北欧高硫燃料油现货价差　　单位：美元/吨



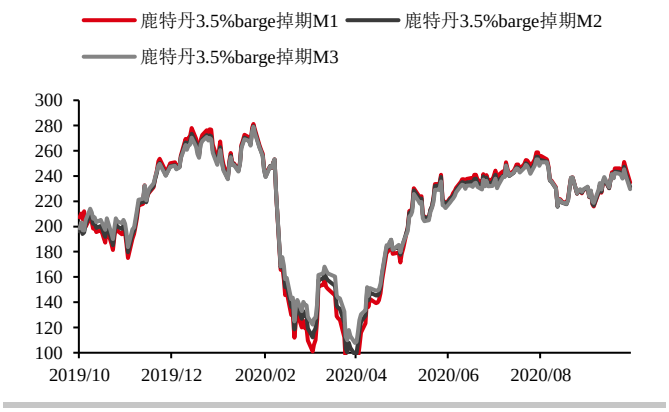
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 30：西北欧 VLSFO 现货价格　　单位：美元/吨



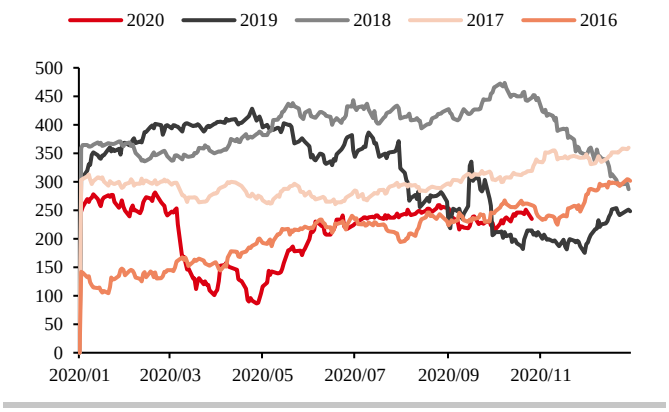
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 31：鹿特丹 HSFO 掉期　　单位：美元/吨



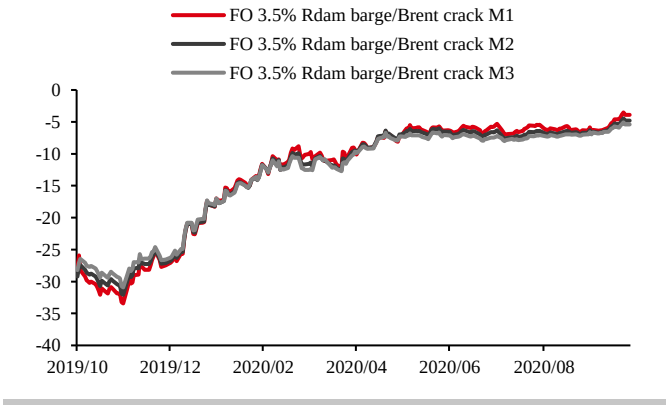
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 32：鹿特丹 HSFO 掉期季节性　　单位：美元/吨



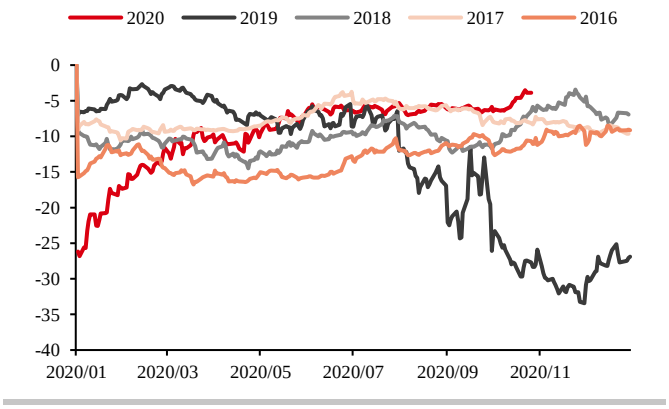
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 33：鹿特丹 HSFO 对 Brent 裂差　　单位：美元/桶



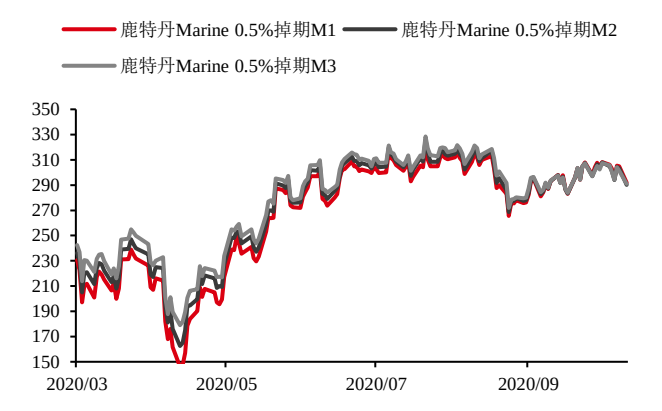
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 34：鹿特丹 HSFO 裂差季节性　　单位：美元/桶



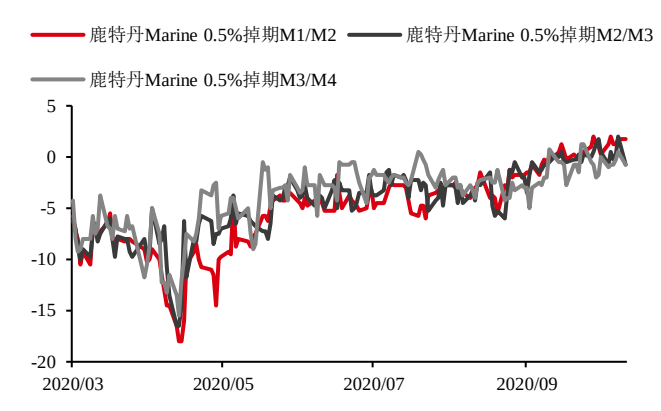
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 35：鹿特丹 VLSFO 掉期　　单位：美元/吨



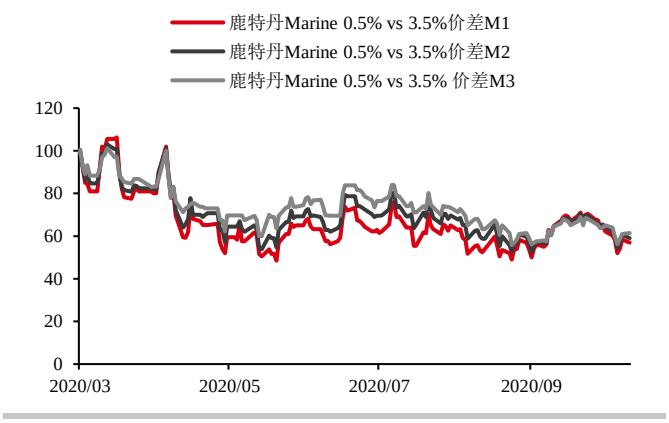
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 36：鹿特丹 VLSFO 月差　　单位：美元/吨



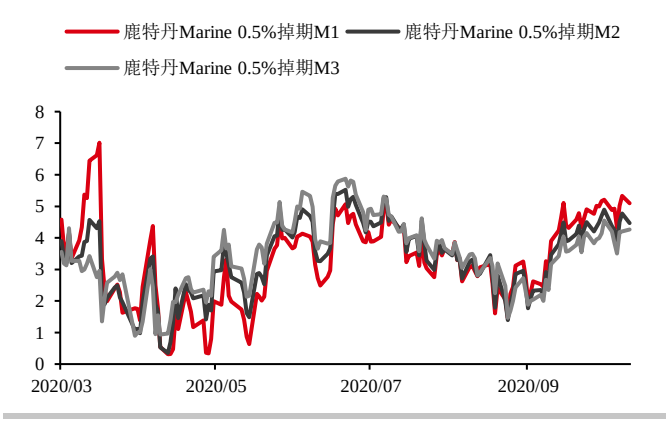
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 37：鹿特丹 VLSFO/HSFO 价差　　单位：美元/吨



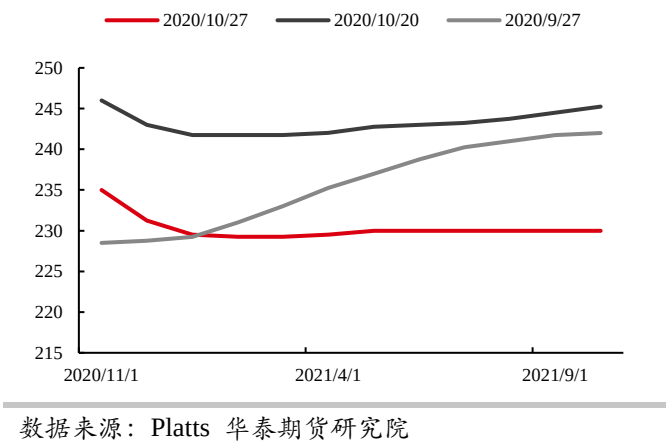
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 38：鹿特丹 VLSFO 对 Brent 裂差　　单位：美元/桶



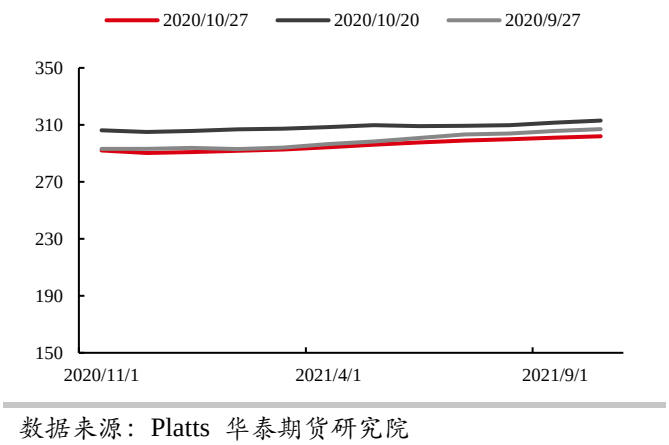
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 39：鹿特丹 HSFO 远期曲线　　单位：美元/吨



数据来源：Platts 华泰期货研究院

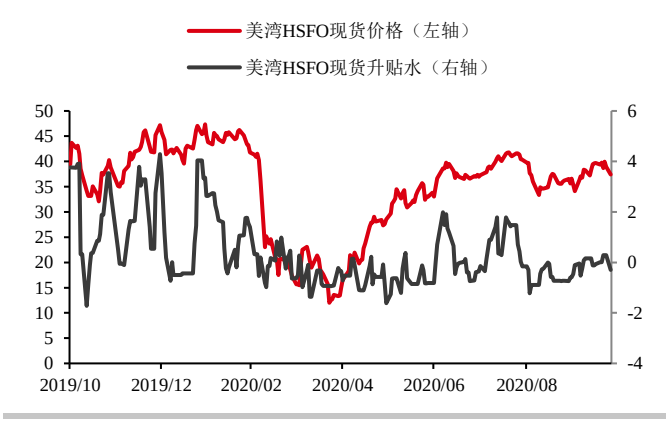
图 40：鹿特丹 VLSFO 远期曲线　　单位：美元/吨



数据来源：Platts 华泰期货研究院

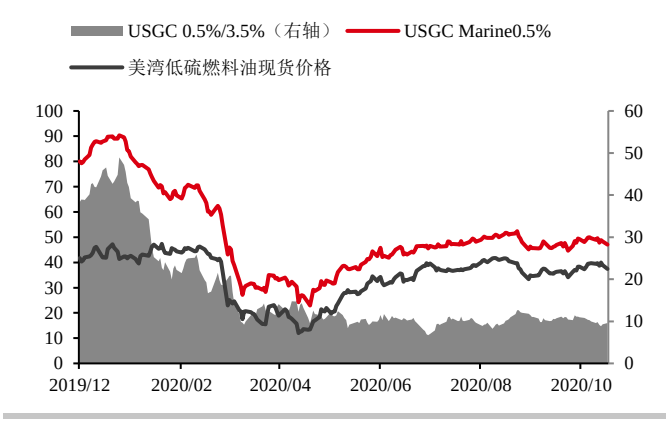
美国市场：

图 41：美湾 HSFO 现货价格　　单位：美元/桶



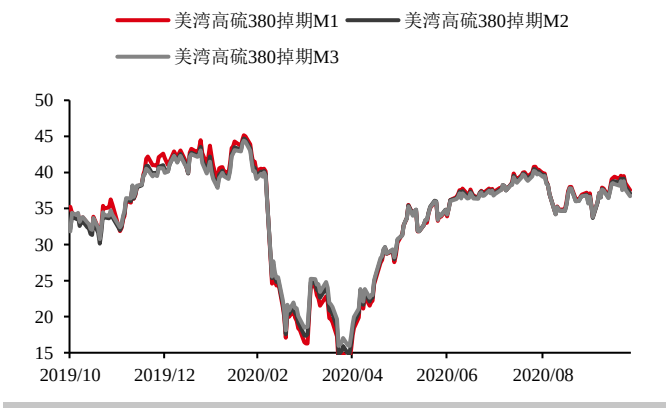
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 42：美湾 VLSFO 现货价格　　单位：美元/桶



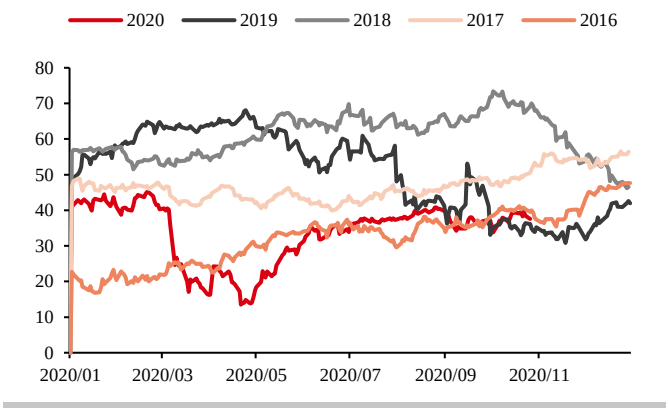
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 43：美湾 HSFO 掉期　　单位：美元/桶



数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 44：美湾 HSFO 掉期季节性　　单位：美元/桶

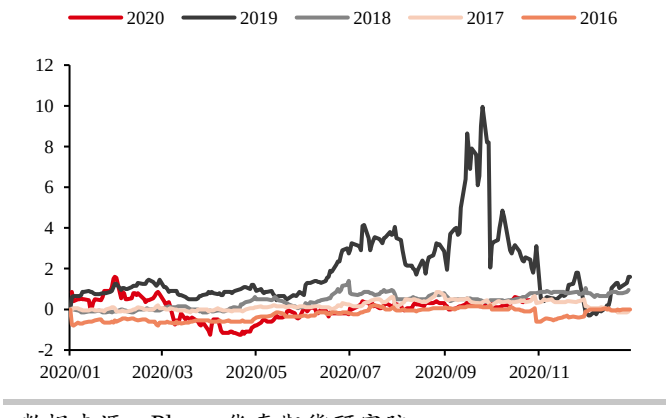


数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 45：美湾 HSFO 月差　　单位：美元/桶

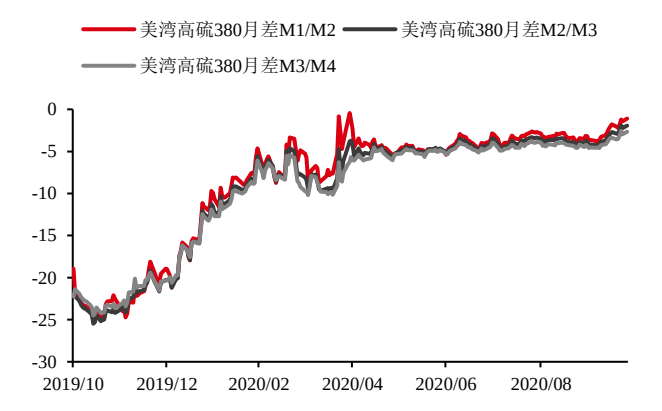
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 46：美湾 HSFO 月差季节性　　单位：美元/桶



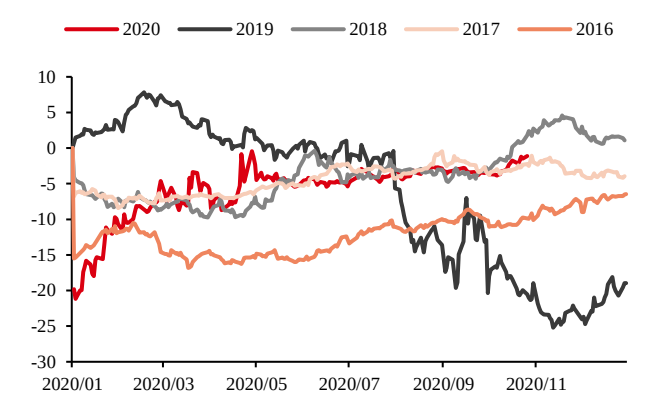
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 47：美湾 HSFO 对 WTI 裂差　　单位：美元/桶



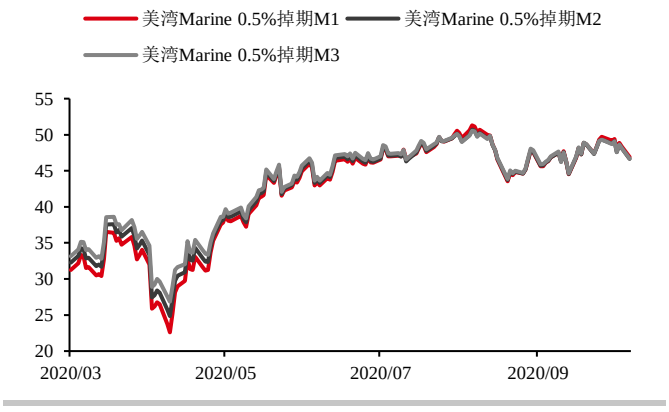
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 48：美湾 HSFO 裂差季节性　　单位：美元/桶



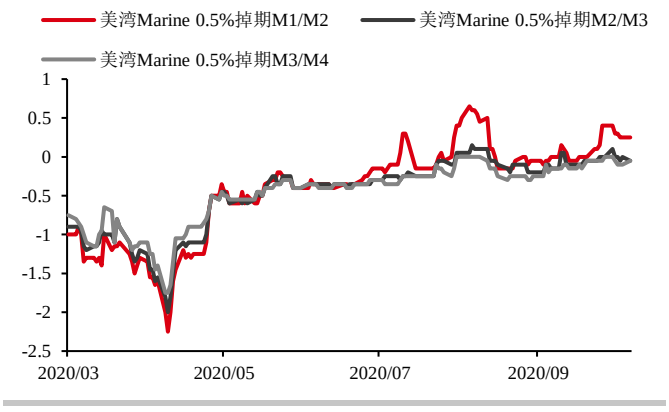
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 49：美湾 VLSFO 掉期　　单位：美元/桶



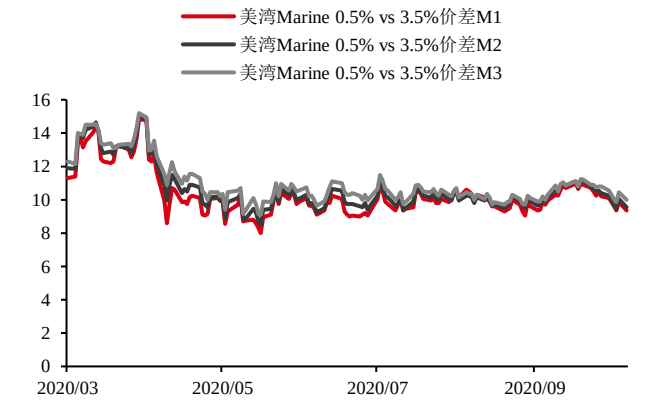
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 50：美湾 VLSFO 月差　　单位：美元/桶



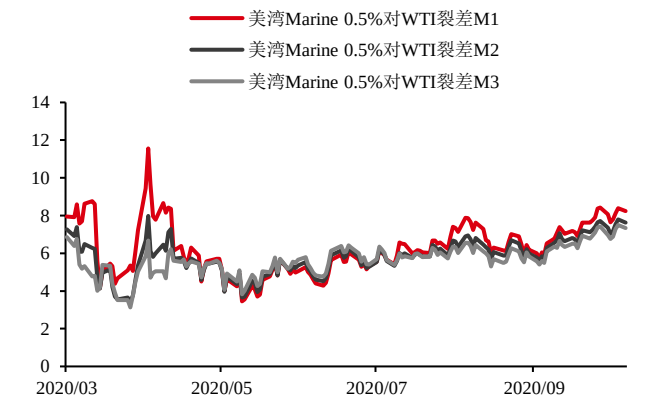
数据来源：Platts 华泰期货研究院

图 51：美湾 VLSFO/HSFO 价差　　单位：美元/桶



数据来源：Platts 华泰期货研究院

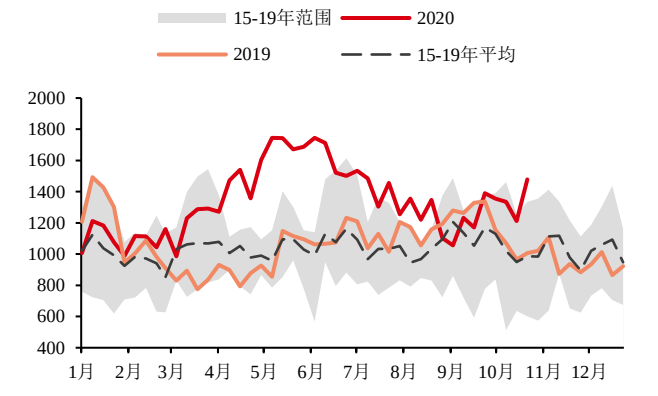
图 52：美湾 VLSFO 对 WTI 裂差　　单位：美元/桶



数据来源：Platts 华泰期货研究院

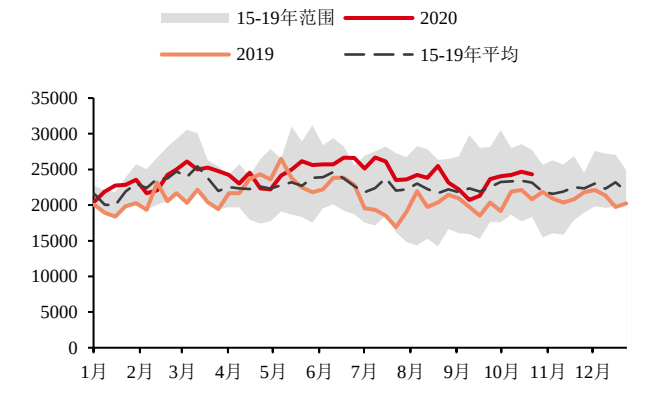
重要地区库存:

图 53：西北欧燃料油库存　　单位：千吨



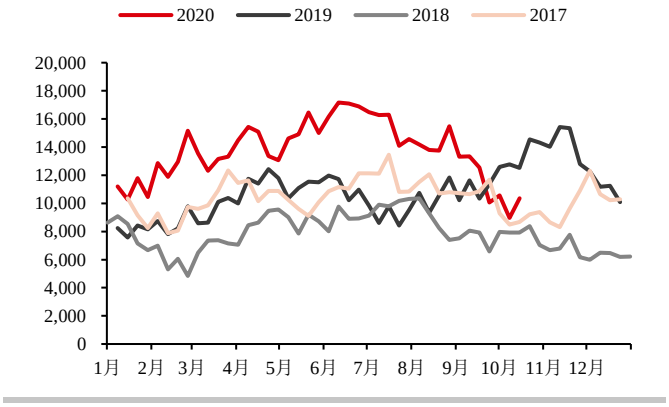
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 54：新加坡渣油库存　　单位：千桶



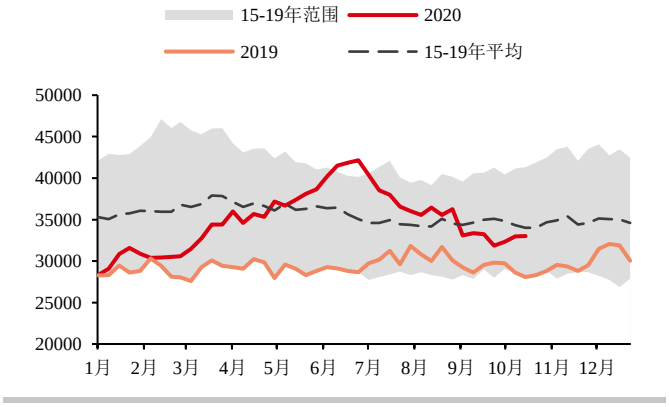
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 55：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 56：美国燃料油库存　　单位：千桶



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改， 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、 发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司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

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com