

## 燃料油市场结构持稳，关注成本端驱动

### ● 市场要闻与重要数据

- WTI 9 月原油期货收跌 0.16 美元，跌幅 0.22%，报 71.91 美元/桶；布伦特 9 月原油期货收涨 0.40 美元，涨幅 0.54%，报 74.50 美元/桶；上期所原油期货主力合约 SC2109 收涨 1.91%，报 448.3 元/桶；上期所燃料油期货主力合约 FU2109 收涨 0.08%，报 2594 元/吨；INE 低硫燃料油期货主力合约 LU2110 收涨 0.26%，报 3418 元/吨。
- 高盛：虽然新冠病毒病例的增加可能会导致消费者更加谨慎的行为，但鉴于有令人信服的证据表明疫苗有助于预防严重疾病，我们最终认为德尔塔病毒变体带来的经济和医疗风险是可控的。
- 据 CNBC，一份企业备忘录显示，美国航空公司向飞行员发出警告称，一些中型机场的燃料交付出现延误，要求飞行员在可能的情况下节省燃油。备忘录称，燃料交付延误最初主要影响美国西部城市，但现在全美各地都有报道，预计这种情况将持续到 8 月中旬。
- 英国首相发言人：尽管病例数量下降，但我们还没走出疫情困境。在英国的新冠疫情数据中还看不到放宽防疫规定的影响。仍在寻求关于疫苗护照的计划。
- 市场消息：迪拜将 10 月原油官方售价设定为较阿曼原油价格贴水 0.2 美元。
- 据国际文传电讯社：俄罗斯在俄罗斯-欧洲港口的 8 月原油流量达 510 万吨。
- 市场消息：俄罗斯乌拉尔和西伯利亚 8 月从黑海诺罗西斯克出口的轻质油将达到 166 万吨（7 月为 142 万吨）。
- 金十数据 7 月 26 日讯，波罗的海干散货运价指数周一涨 11 点或 0.3%，至 3210，因海岬型船舶均需求强劲。巴拿马型船运价指数跌 15 点或 0.4%，报 3513 点，为 6 月 23 日以来新低，日均获利减少 137 美元至 31619 美元。海岬型船运价指数涨 35 或近 1%，报 3950 点，为 6 月 29 日以来新高，日均获利增加 286 美元至 32755 美元。

### ● 投资逻辑

近期燃料油自身市场结构持稳，内外盘高低硫燃料油裂解价差呈现出区间震荡态势。这反映目前基本面矛盾不显著，供应与需求端都存在增量预期，且高频库存（ARA+富查伊拉+新加坡+美国）与季节性均值偏离不大。相比价差结构，近期燃料油单边价格受到原油影响波动更为剧烈，往前看原油价格在市场收紧的预期下仍有上涨空间，燃料油价格的驱动可能会更多来自于成本端，因此我们认为可以参考原油端的节奏进行逢低多配。

策略：中性偏多，待原油端企稳后逢低多 LU、FU（单边策略）

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

风险：疫情形势超预期恶化；欧佩克增产超预期；炼厂开工大幅回升；美债收益率大幅攀升；美元超预期走强；航运需求改善不及预期；馏分油市场表现不及预期；中东夏季发电需求不及预期

策略：暂时观望，三季度考虑逢低配置LU-FU多头（价差策略）

风险：疫情控制进程不及预期；欧佩克增产不及预期；伊朗制裁解除时点晚于预期；脱硫塔安装数量增长超预期；航运需求改善不及预期；汽柴油消费改善不及预期

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	7 月 22 日价格 (新加坡时间)	单日变化幅度
	(美元/吨)	(美元/吨)
新加坡高硫 180 现货价格	411.37	-7.19
新加坡高硫 180 纸货价格 (M1)	409.75	-6.25
新加坡高硫 180 纸货价格 (M2)	405.3	-6.2
新加坡高硫 380 现货价格	400.42	-7.03
新加坡高硫 380 纸货价格 (M1)	399.25	-6.5
新加坡高硫 380 纸货价格 (M2)	396.05	-6
新加坡 0.5% 低硫燃料油现货价格	522.92	-5.76
新加坡 0.5% 低硫燃料油纸货价 (M1)	522.05	-5.45
新加坡 0.5% 低硫燃料油纸货价 (M2)	520.05	-5.05

数据来源: Wind 金联创 Platts 华泰期货研究院

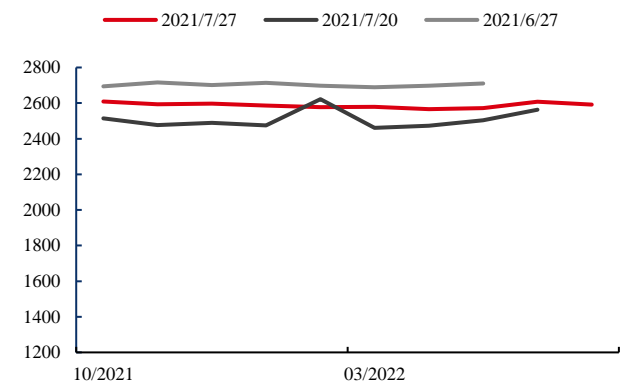
SHFE FU & INE LU:

图 1: SHFE FU 期货结算价 单位: 元/吨



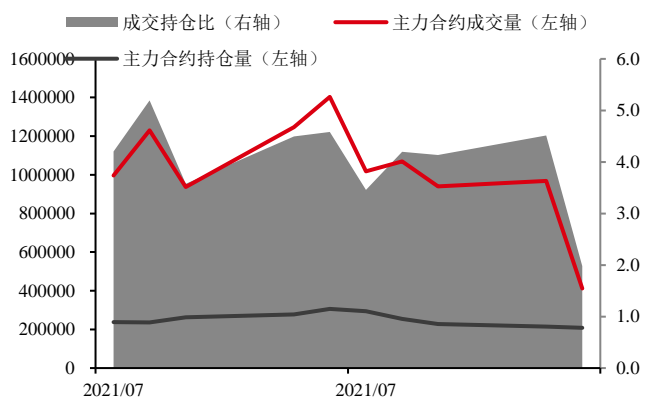
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 2: SHFE FU 远期曲线 单位: 元/吨



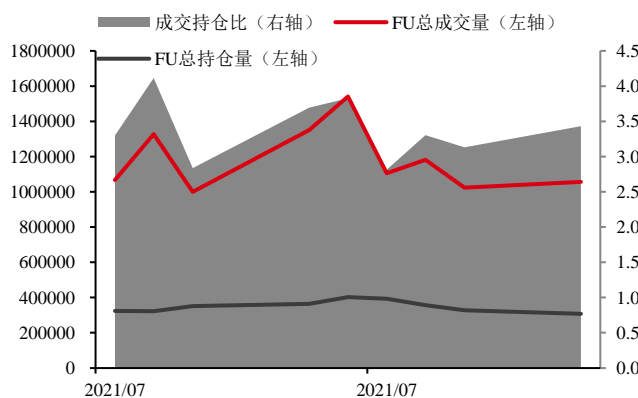
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: SHFE FU 主力合约成交持仓量 单位: 手



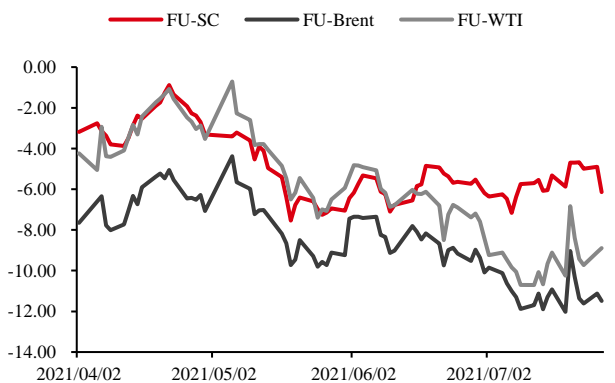
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: SHFE FU 总成交持仓量 单位: 手



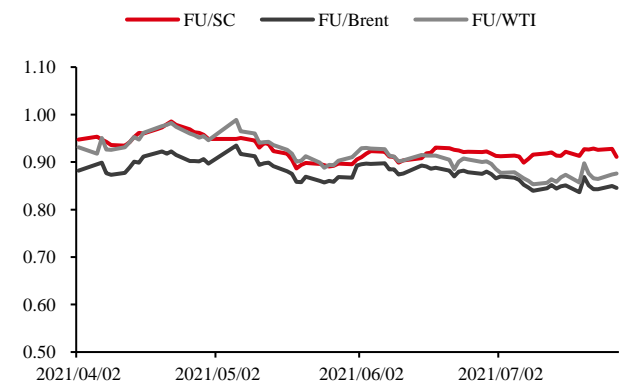
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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



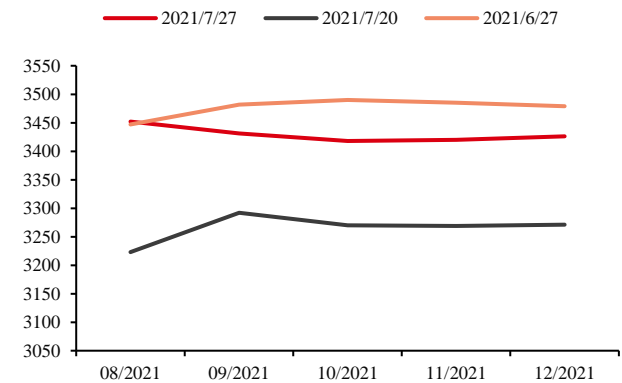
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 7: INE LU 期货结算价 单位: 元/吨



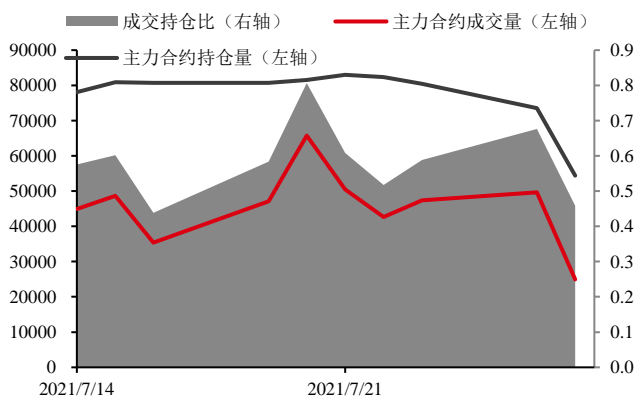
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: INE LU 远期曲线 单位: 元/吨



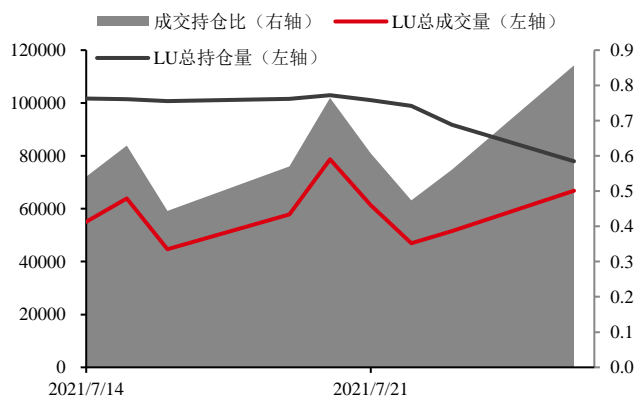
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: INE LU 主力合约成交持仓量 单位: 手



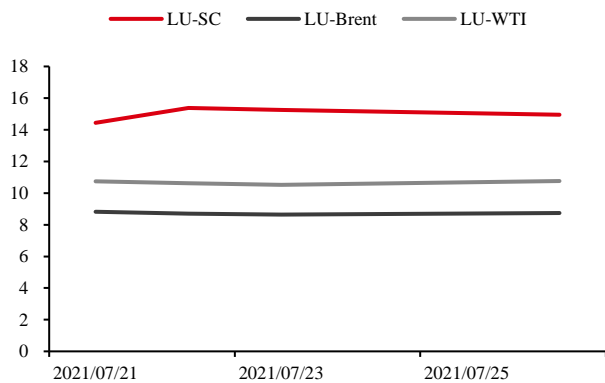
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 10: INE LU 总成交持仓量 单位: 手



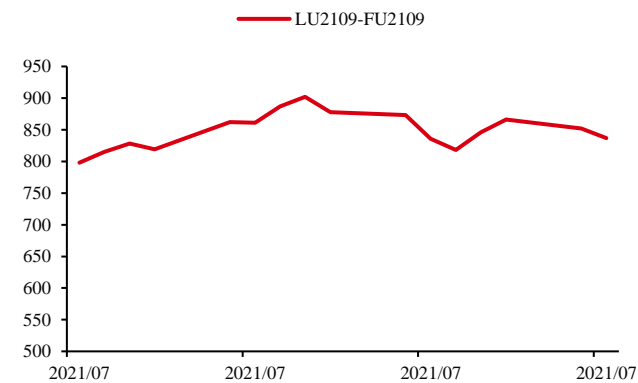
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: INE LU 对原油裂解价差 单位: 美元/桶



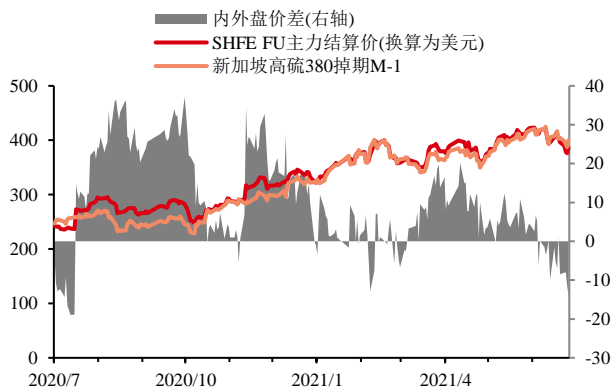
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: INE LU 与 SHFE FU 价差 单位: 元/吨



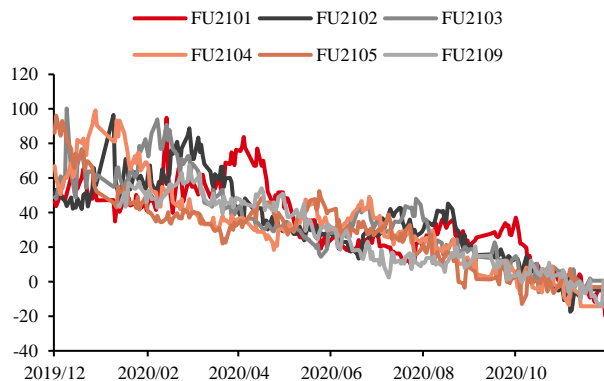
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: SHFE FU 主力合约内外盘价差 单位: 美元/吨



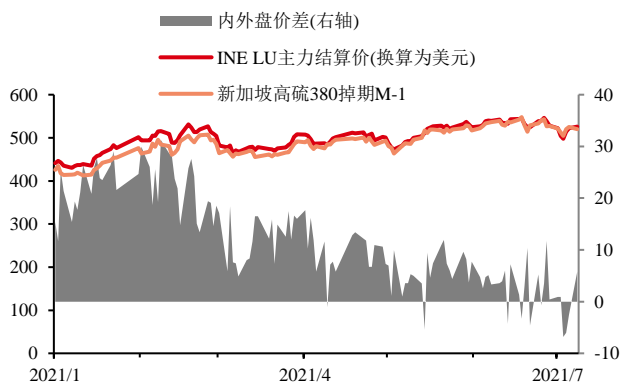
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: SHFE FU 合约内外盘价差 单位: 美元/吨



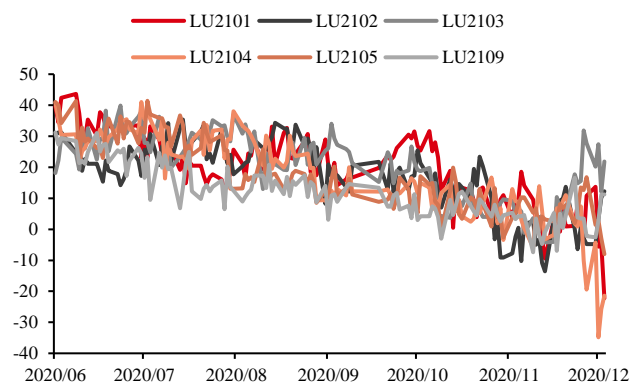
数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: INE LU 主力合约内外盘价差 单位: 美元/吨



数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

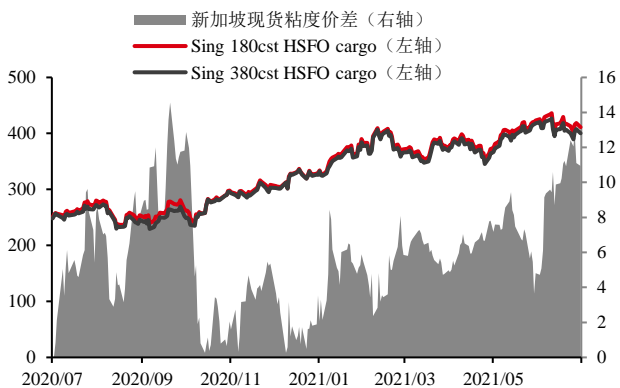
图 16: INE LU 与 SHFE FU 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Platts Bloomberg 华泰期货研究院

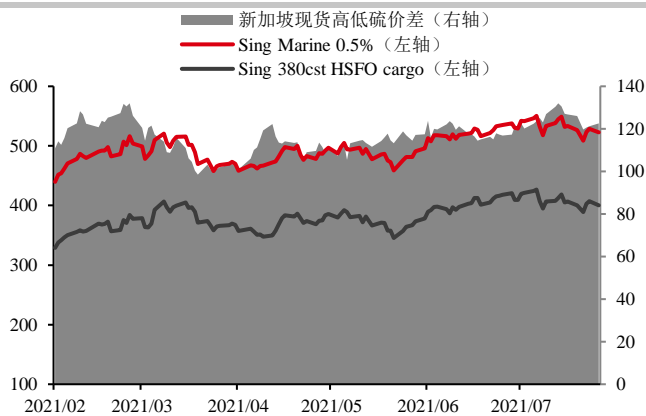
新加坡市场:

图 17: 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 18: 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 19: 新加坡高硫 380 现货升贴水 单位: 美元/吨



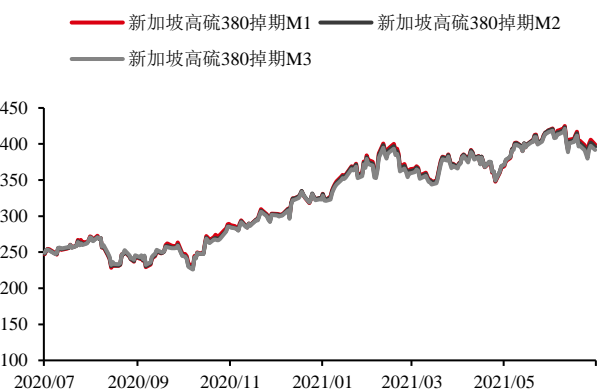
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 20: 新加坡 Marine 0.5% 现货升贴水 单位: 美元/吨



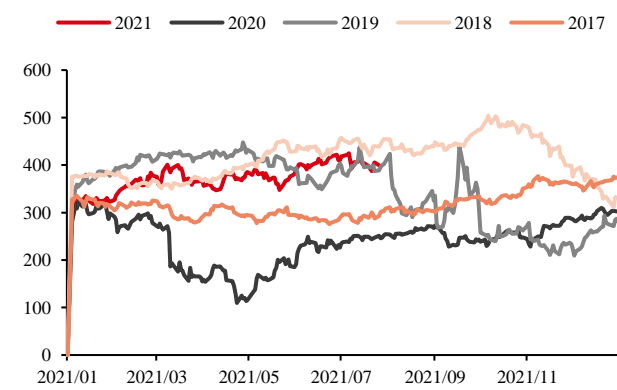
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 21: 新加坡高硫 380 掉期价格 单位: 美元/吨



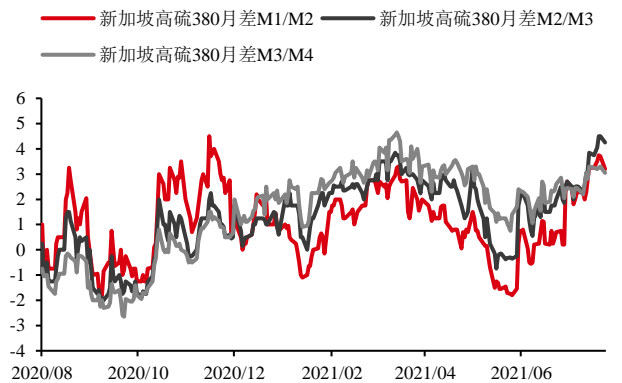
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 22: 新加坡高硫 380 掉期季节性 单位: 美元/吨



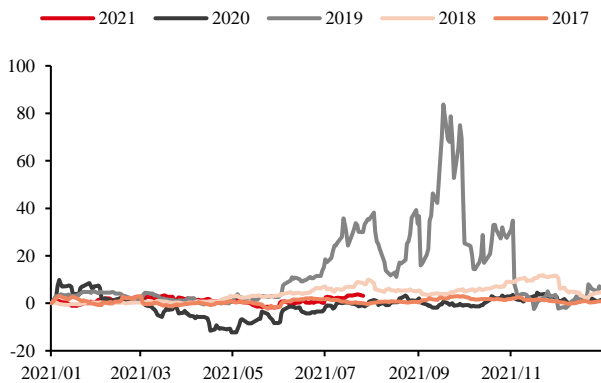
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 23: 新加坡高硫 380 月差 单位: 美元/吨



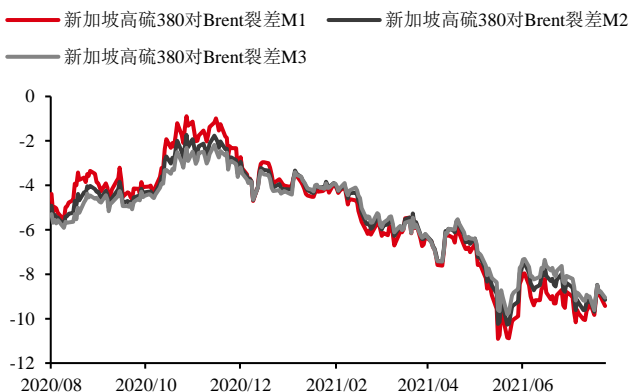
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 24: 新加坡高硫 380 月差季节性 单位: 美元/吨



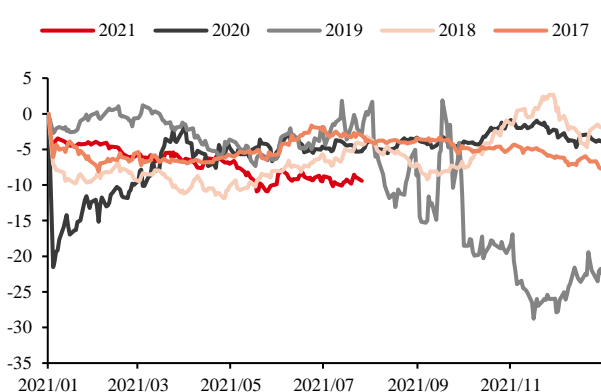
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 25: 新加坡高硫对 Brent 裂差 单位: 美元/桶



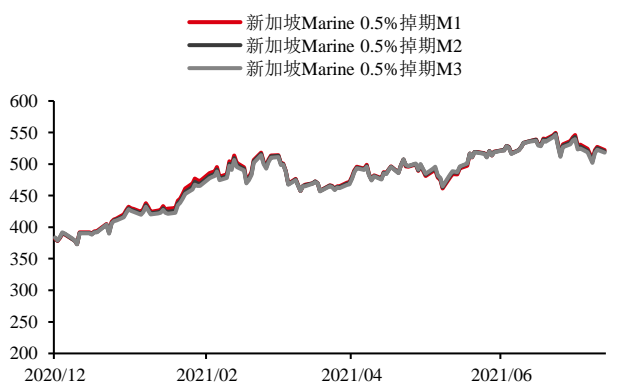
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 26: 新加坡高硫 380 裂差季节性 单位: 美元/桶



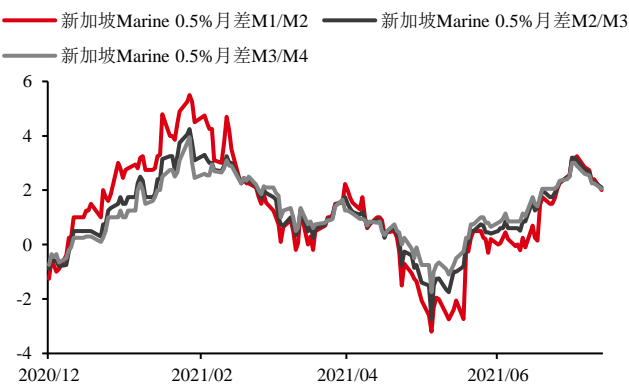
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 27: 新加坡 VLSFO 掉期 单位: 美元/吨



数据来源: Platts 华泰期货研究院

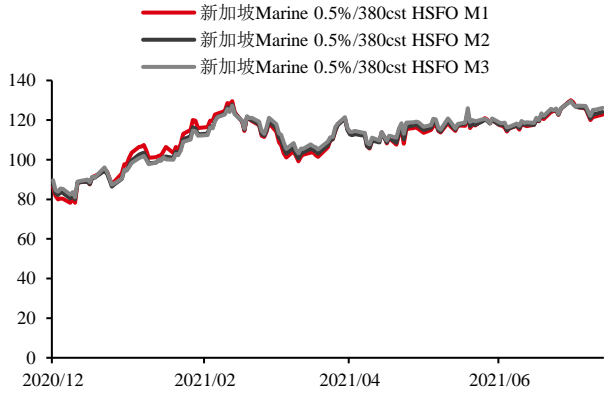
图 28: 新加坡 VLSFO 月差 单位: 美元/吨



数据来源: Platts 华泰期货研究院

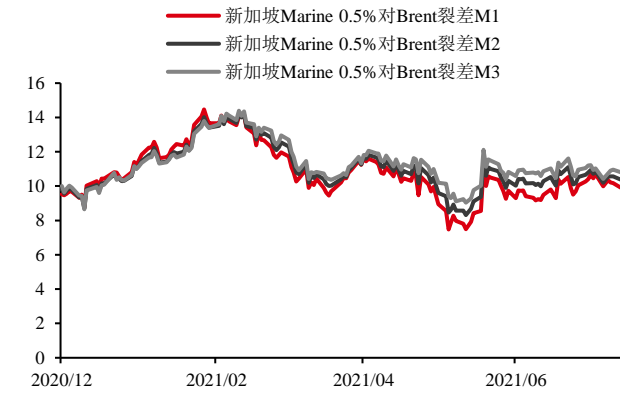


图 29: 新加坡 VLSFO/HSFO 价差 单位: 美元/吨



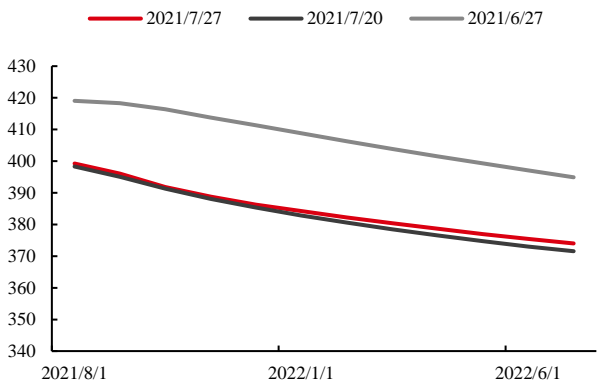
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 30: 新加坡 VLSFO 对 Brent 裂差 单位: 美元/桶



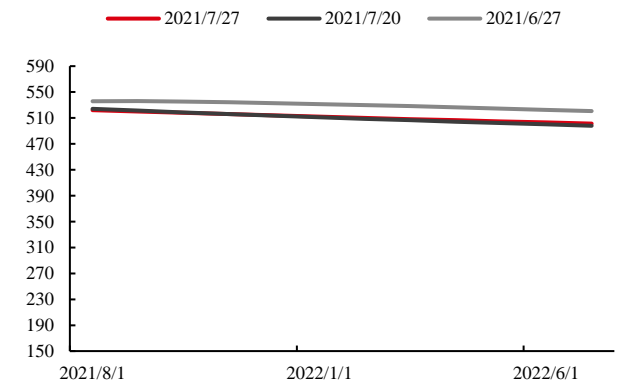
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 31: 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

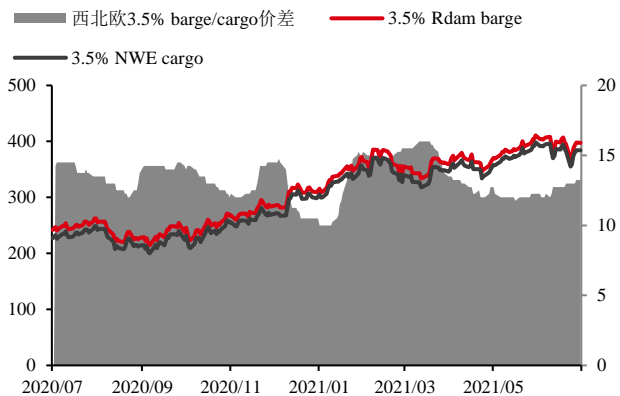
图 32: 新加坡 VLSFO 远期曲线 单位: 美元/吨



数据来源: Platts 华泰期货研究院

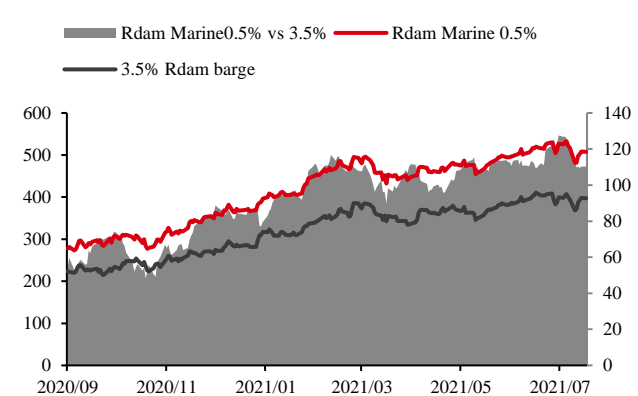
西北欧市场:

图 33: 西北欧高硫燃料油现货价差 单位: 美元/吨



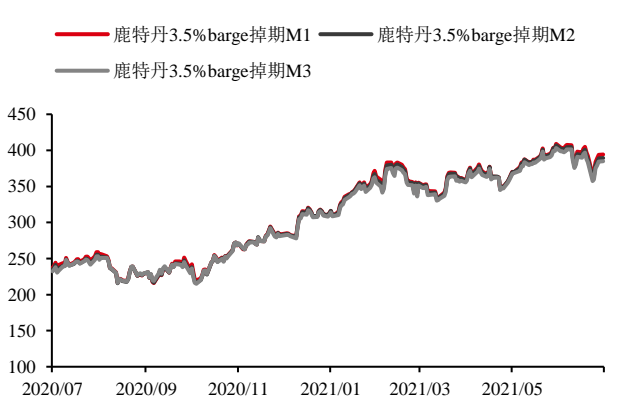
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 34: 西北欧 VLSFO 现货价格 单位: 美元/吨



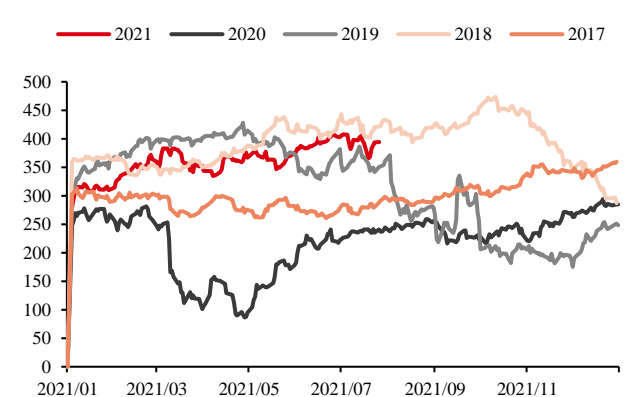
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 35: 鹿特丹 HSFO 掉期 单位: 美元/吨



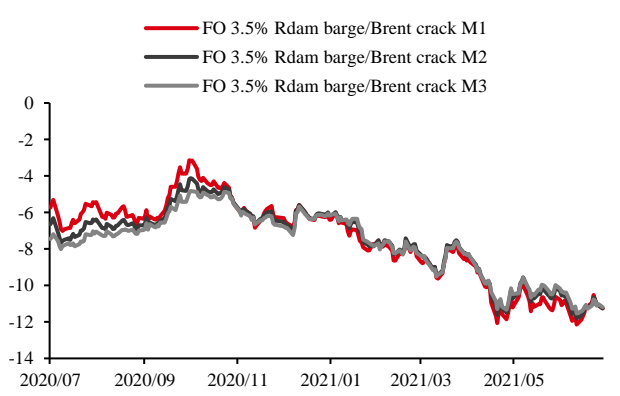
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 36: 鹿特丹 HSFO 掉期季节性 单位: 美元/吨



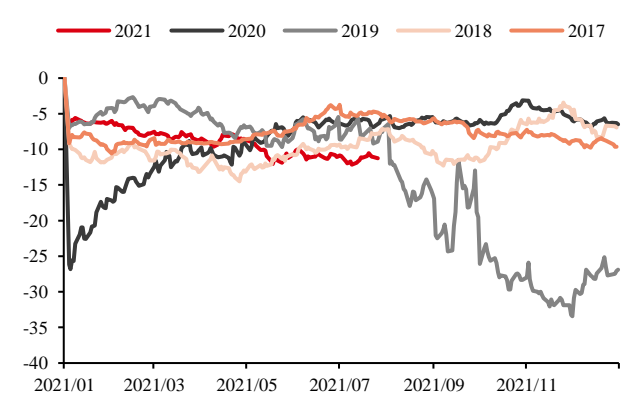
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 37: 鹿特丹 HSFO 对 Brent 裂差 单位: 美元/桶



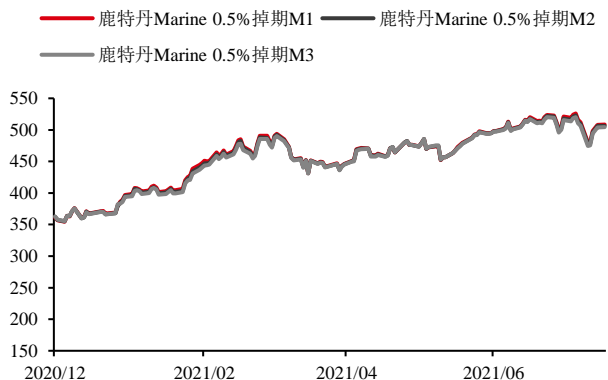
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 38: 鹿特丹 HSFO 裂差季节性 单位: 美元/桶



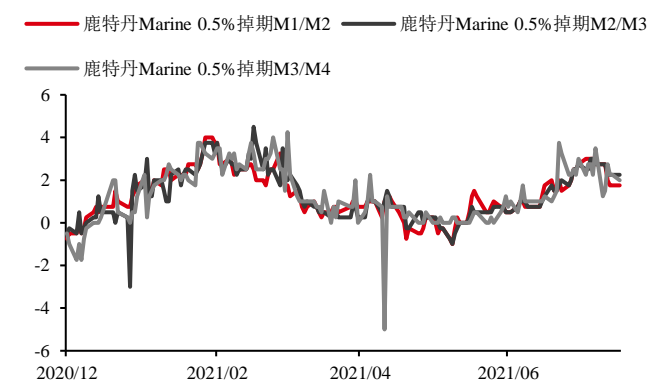
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 39: 鹿特丹 VLSFO 掉期 单位: 美元/吨



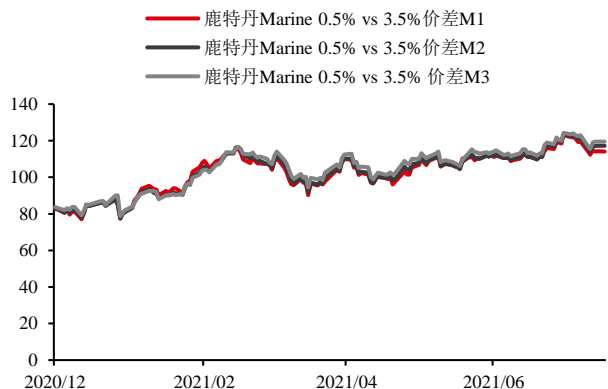
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 40: 鹿特丹 VLSFO 月差 单位: 美元/吨



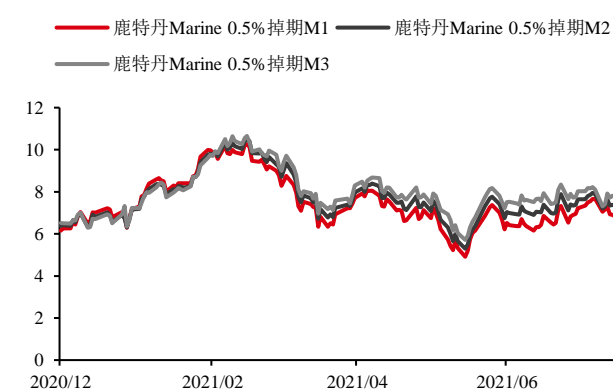
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 41: 鹿特丹 VLSFO/HSFO 价差 单位: 美元/吨



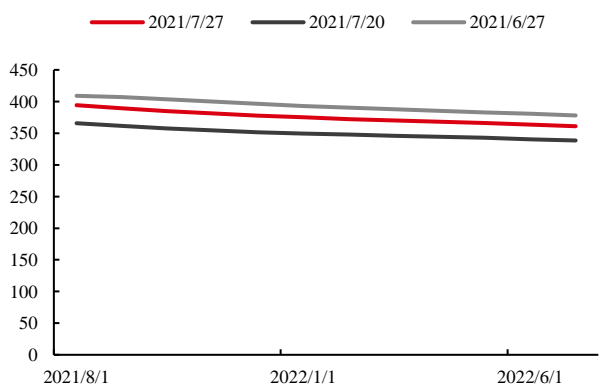
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 42: 鹿特丹 VLSFO 对 Brent 裂差 单位: 美元/桶



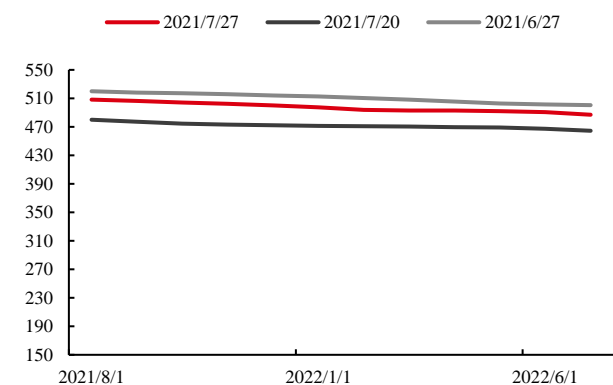
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 43: 鹿特丹 HSFO 远期曲线 单位: 美元/吨

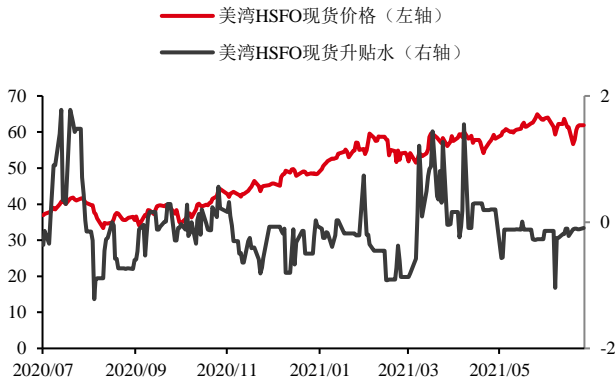


数据来源: Platts 华泰期货研究院

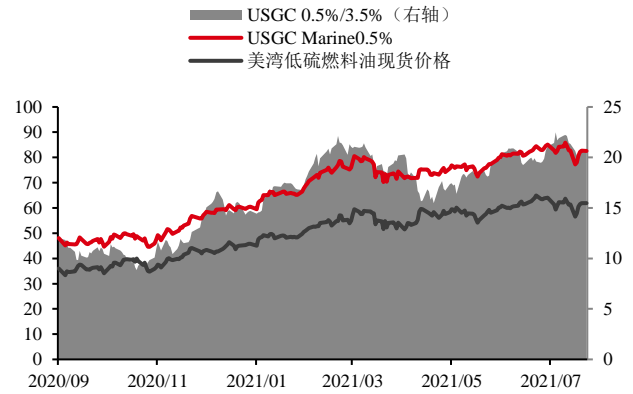
图 44: 鹿特丹 VLSFO 远期曲线 单位: 美元/吨



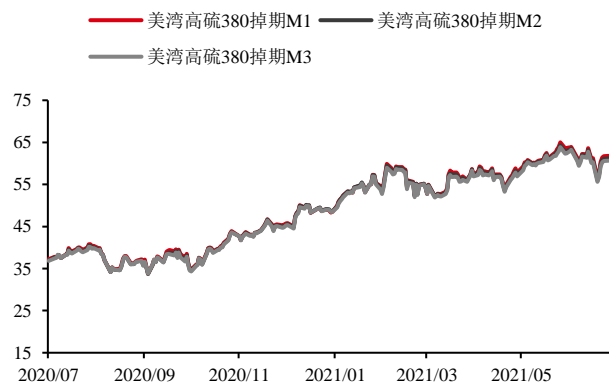
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**美国市场:**
**图 45: 美湾 HSFO 现货价格** 单位: 美元/桶


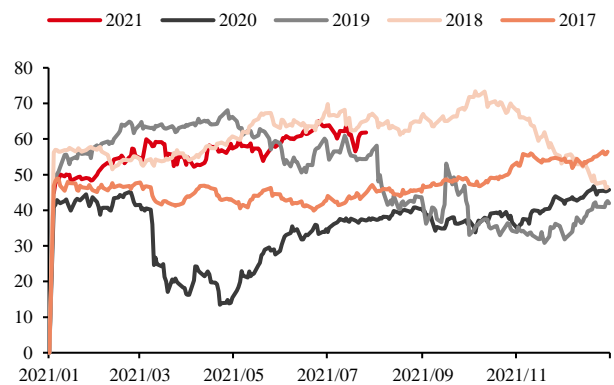
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 46: 美湾 VLSFO 现货价格** 单位: 美元/桶


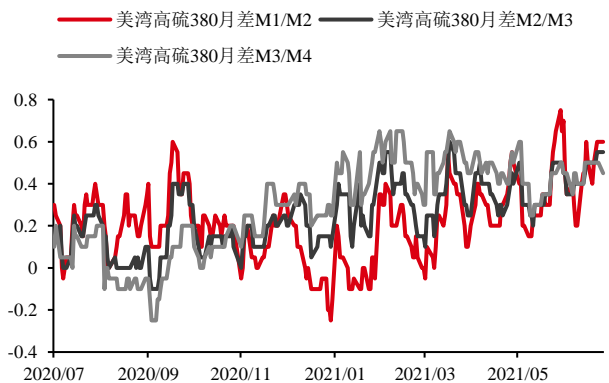
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 47: 美湾 HSFO 掉期** 单位: 美元/桶


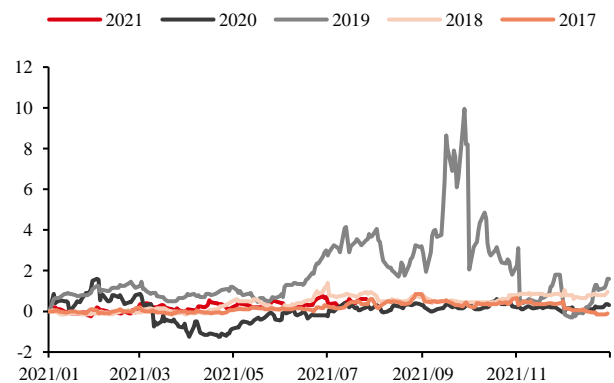
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 48: 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

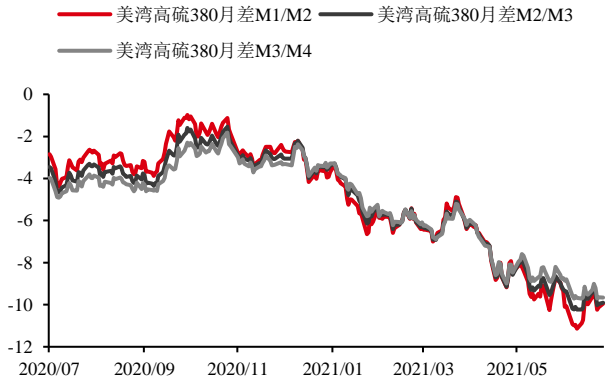
**图 49: 美湾 HSFO 月差** 单位: 美元/桶


数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 50: 美湾 HSFO 月差季节性** 单位: 美元/桶


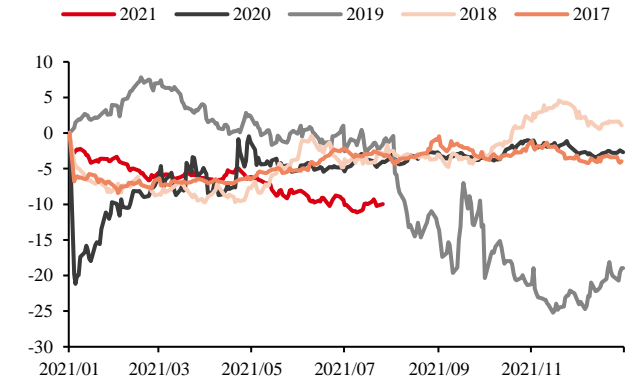
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 51: 美湾 HSFO 对 WTI 裂差 单位: 美元/桶



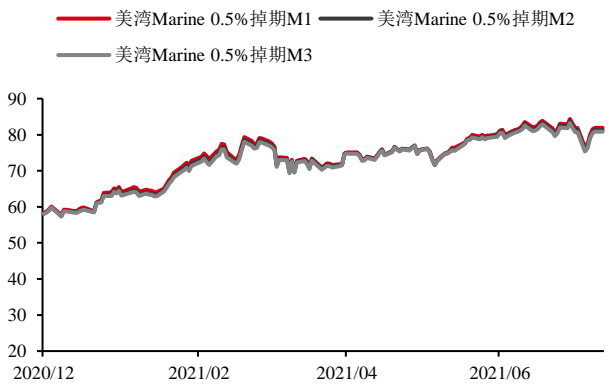
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 52: 美湾 HSFO 裂差季节性 单位: 美元/桶



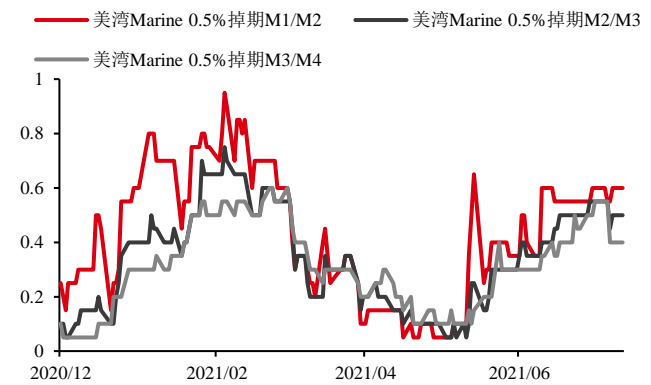
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 53: 美湾 VLSFO 掉期 单位: 美元/桶



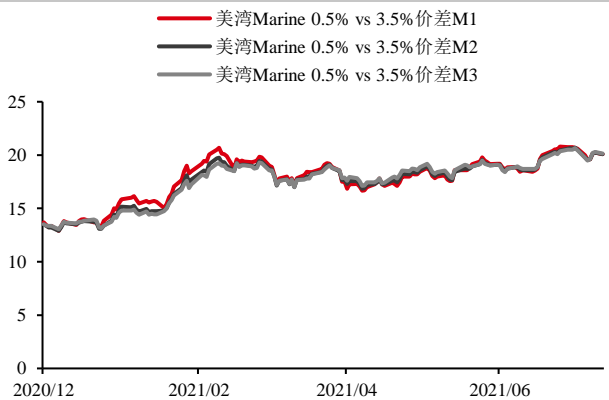
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 54: 美湾 VLSFO 月差 单位: 美元/桶



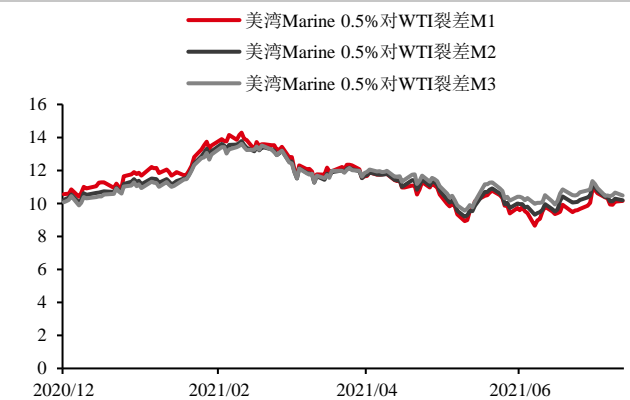
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 55: 美湾 VLSFO/HSFO 价差 单位: 美元/桶



数据来源: Platts 华泰期货研究院

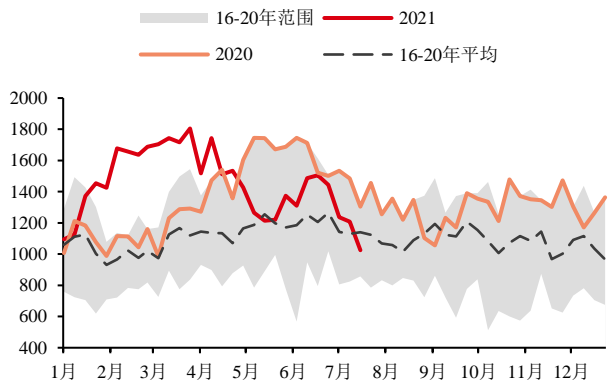
图 56: 美湾 VLSFO 对 WTI 裂差 单位: 美元/桶



数据来源: Platts 华泰期货研究院

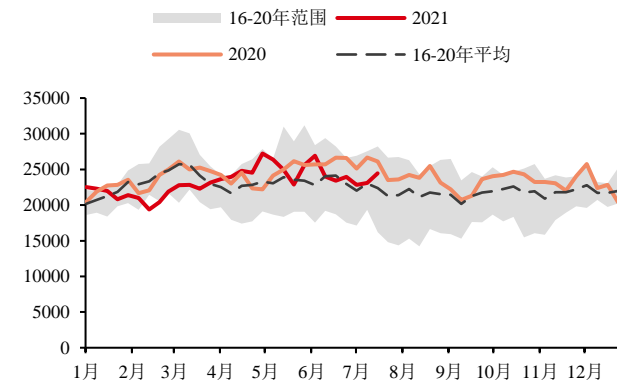
燃料油高频库存:

图 57: 西北欧燃料油库存 单位: 千吨



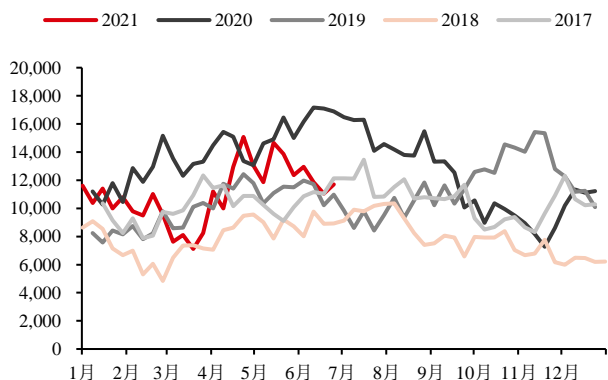
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 58: 新加坡渣油库存 单位: 千桶



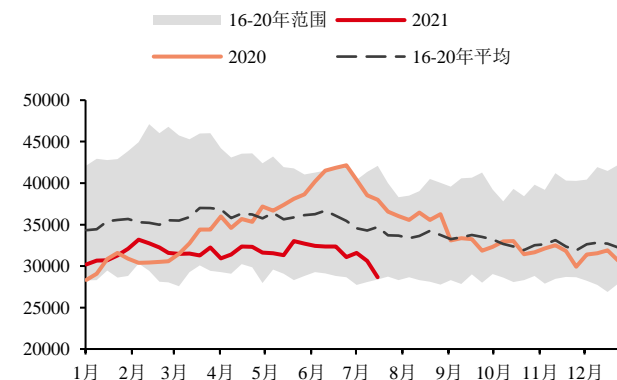
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 59: 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 60: 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](http://www.htfc.com)