

震荡上行延续，关注假期风险

原油/燃料油周报

●上周走势:

上周油价收涨，全周WTI原油上涨2.79%至73.98美元/桶，布伦特原油上涨2.51%至77.23美元/桶，SC原油以周五下午收盘计算上涨3.31%至477元/桶。上周新加坡低硫燃料油近月Swap上涨1.01%至548.5美元/吨，高硫燃料油近月Swap上涨4.89%至450.75美元/吨，内盘FU上涨6.31%至2883元/吨，LU上涨3.63%至3655元/吨。

●基本面概览:

需求方面，此前周报我们已提出关注本轮疫情高峰过后再次交易出行需求乐观预期的可能。目前来看市场已进入需求强预期的交易阶段，9月以来海外疫情形势有所好转，单日新增确诊数由月初70万人附近的峰值降至上周50万人以下，欧美陆上出行强度韧性十足的同时，商业航空活跃度亦有所上升，全球在飞商业航班数近期录得小幅增长，由月初18.7万架次升至19.5万架次，较2019年同期降幅已缩小至5%以内。后市来看，全球多国仍在推行基于疫苗认证的入境开放政策，航煤需求年内预计仍有恢复空间。此外应注意，8月以来欧亚地区炼化利润稳步回升，需求端与油价上涨已形成一定正反馈。

供应方面，月中公布的欧佩克月报显示欧佩克8月产量环比增加15万桶/日，沙特在5-7月分步退出额外减产时环比增产产量相对较大，但其8月仅增产6.9万桶/日，欧佩克仍保持高执行率减产。可以看出，目前欧佩克+仍处于缓慢渐进增产的大周期中，四季度难以产生预期偏差，或不是影响油价短线的主要因素。美国方面，EIA数据显示上周美国原油产量恢复至1060万桶/日，美国安全和环境执法局数据显示上周墨西哥湾原油生产关停量已不足30万桶/日，预计10月开始的产量数据将逐步回归正常，油价高位投资回升的背景下至四季度末页岩油产量有望迎来额外30-50万桶/日增量，但市场对此预期已相对一致。供应端预期偏差仍主要关注美伊谈判进展，目前来看四季度获实质性推进的可能性相对较小。

燃料油方面，上周新加坡燃料油库存增加15.6万桶至2145.7万桶，复查伊拉克库存下降125.2万桶至747.1万桶。天然气价格高企对中东及南亚地区高硫燃料油发电需求持续支撑但即将进入季节性旺季尾声，中东增产背景下高硫燃料油矛盾有所减弱。低硫方面，国内8月产量101.1万吨，较7月减少10.7万吨，9月产量或有进一步下滑，中间馏分裂解价差上行预期对低硫燃料油继续形成实质利好驱动，冬季若高气价持续日韩及欧洲可能催生低硫燃料油替代发电需求，四季度关注国内产量高位回落的持续性。

●行情展望及策略建议:

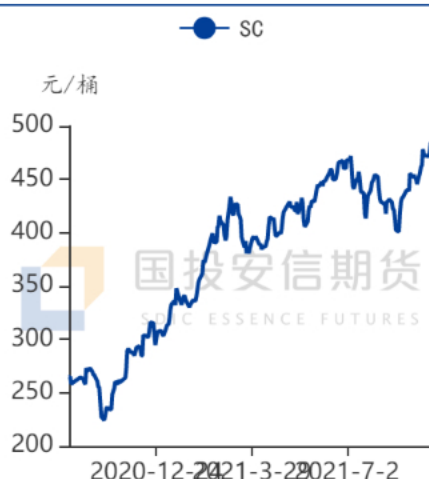
随着海外疫情形势边际好转，下半年需求端预期最悲观的时候或已过去，多国推进解封进程的背景下油品出行需求持续好转，有望继续支撑油价。近期海外以天然气为代表的能源产品价格不断上涨，超预期季节性替代需求使得油价上行空间仍有想象力，但在欧佩克+剩余产能仍相对较大的背景下价格弹性相对可控，预计仍呈现震荡上行局面，可继续持有前期多单，假期临近注意风险防控。

燃料油方面，单边策略仍以多单持有为主。近期海外柴油裂解回暖迹象显现且预期仍然偏强，冬季若高气价持续发电需求替代或几种于低硫资源，且四季度国内低硫燃料油产量在出口配额政策不确定性及利润比价制约下可能有所下滑，低硫燃料油有望受强预期及强现实共振支撑，四季度或较宜作为多配品种，高低硫价差或仍有走阔空间。

操作评级

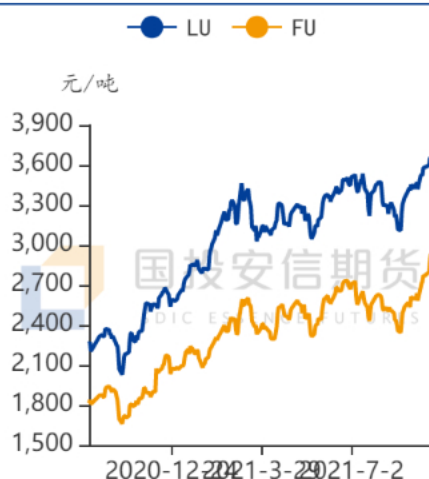
原油 ★★★★★
低硫燃料油 ★★★★★
燃料油 ★★★★★

图1: SC原油期货行情图



数据来源: Reuters

图2: 燃料油期货行情图



数据来源: Reuters

李云旭 高级分析师
F3063210 Z0014563

010-58747784

gtaxinstitute@essence.com.cn

表1：周度外盘价格涨跌

	价格	5日涨跌	5日涨跌幅	20日涨跌	20日涨跌幅
Brent原油（美元/桶）	77.23	1.89	2.51%	5.53	7.71%
WTI原油（美元/桶）	73.98	2.01	2.79%	6.56	9.73%
RBOB汽油（美元/加仑）	2.14	0.02	1.04%	0.05	2.17%
HO 2号取暖油（美元/加仑）	2.26	0.06	2.51%	0.18	8.82%
ICE柴油（美元/吨）	654.00	22.50	3.56%	55.50	9.27%
NYMEX天然气（美元/百万英热单位）	5.14	0.03	0.69%	0.96	22.85%
新加坡低硫燃料油（美元/吨）	548.50	5.50	1.01%	32.00	6.20%
新加坡高硫燃料油（美元/吨）	450.75	21.00	4.89%	33.75	8.09%

数据来源：Reuters

表2：周度内盘价格涨跌

	价格	5日涨跌	5日涨跌幅	20日涨跌	20日涨跌幅
SC原油（元/桶）	477.0	15.30	3.31%	59.3	14.20%
LU低硫燃料油（元/吨）	3655.0	128.00	3.63%	416.0	12.84%
FU燃料油（元/吨）	2883.0	171.00	6.31%	459.0	18.94%

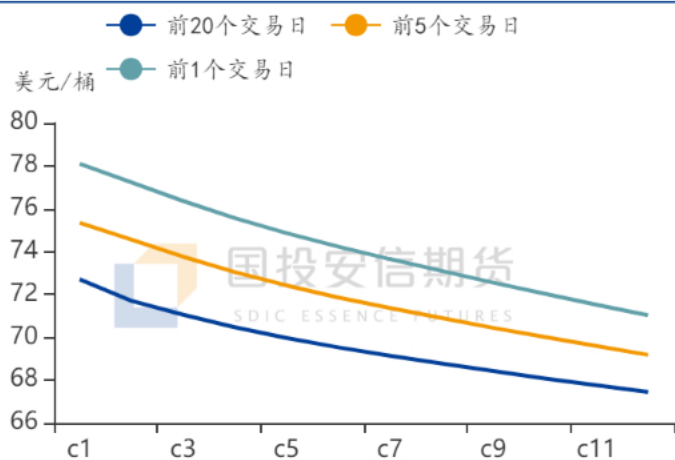
数据来源：wind, Reuters

表3：周度价差涨跌

	价格	5日涨跌	20日涨跌
Brent/Dubai EFS（美元/桶）	4.08	0.38	0.57
WTI-Brent（美元/桶）	-3.25	0.12	0.40
Brent c1-c3价差（美元/桶）	1.73	0.15	0.08
WTI c1-c3价差（美元/桶）	0.91	0.32	0.18
SC c1-c3价差（元/桶）	7.7	3.30	5.90
FU2201-FU2205（元/吨）	103	2.00	84.00
LU2201-LU2205（元/吨）	59	-17.00	94.00

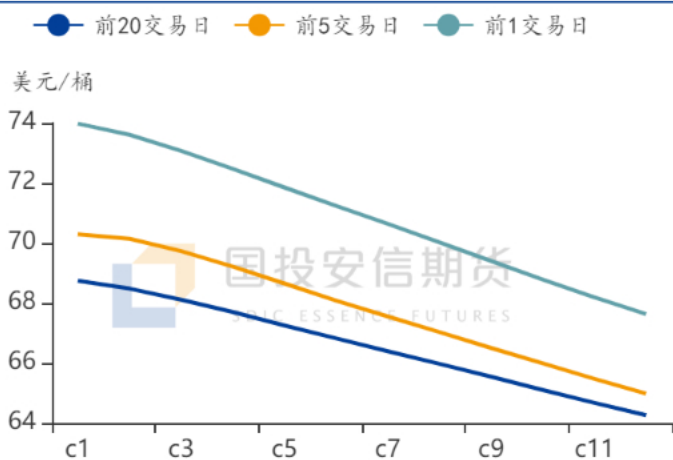
数据来源：Reuters, wind

图3: Brent原油期货远期曲线



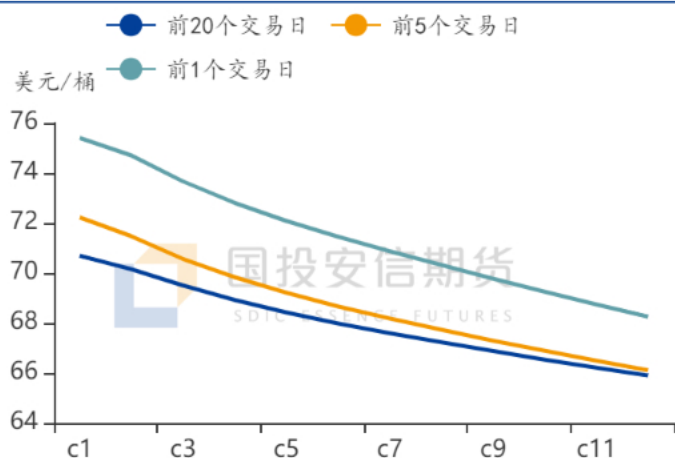
数据来源: Reuters

图4: WTI原油期货远期曲线



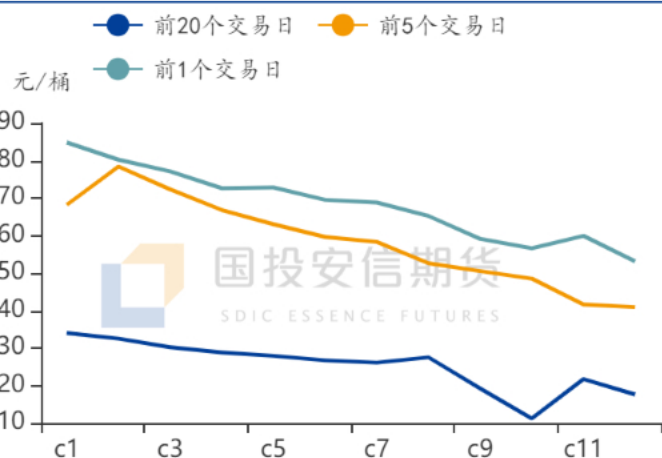
数据来源: Reuters

图5: Oman原油期货远期曲线



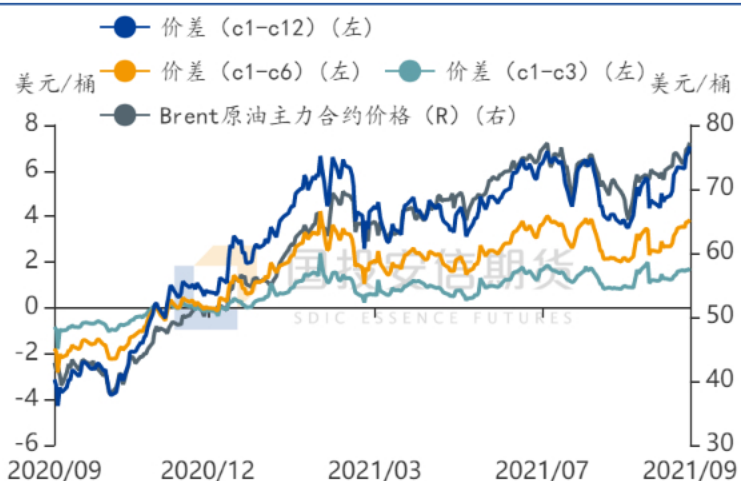
数据来源: Reuters

图6: SC原油期货远期曲线



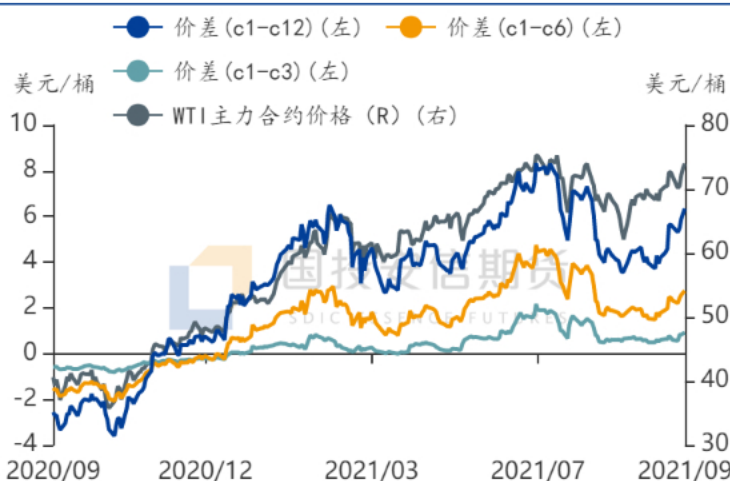
数据来源: Reuters

图7: Brent原油期货价格及月差



数据来源: Reuters

图8: WTI原油期货价格及月差



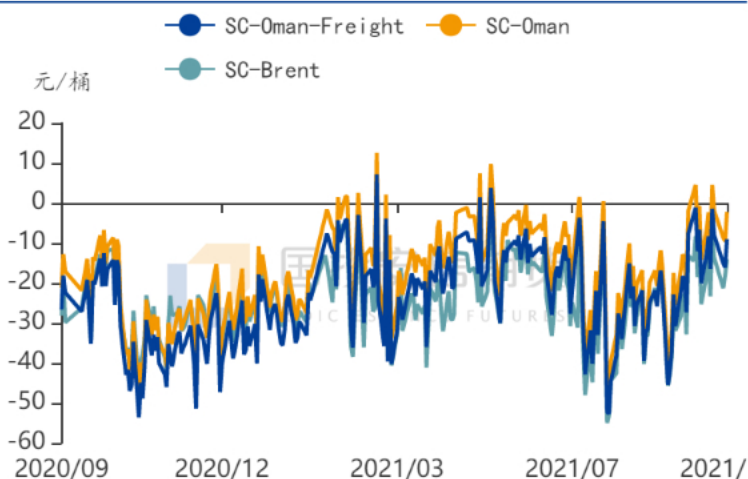
数据来源: Reuters

图9: WTI与Brent期货价差



数据来源: Reuters

图11: 原油内外盘价差



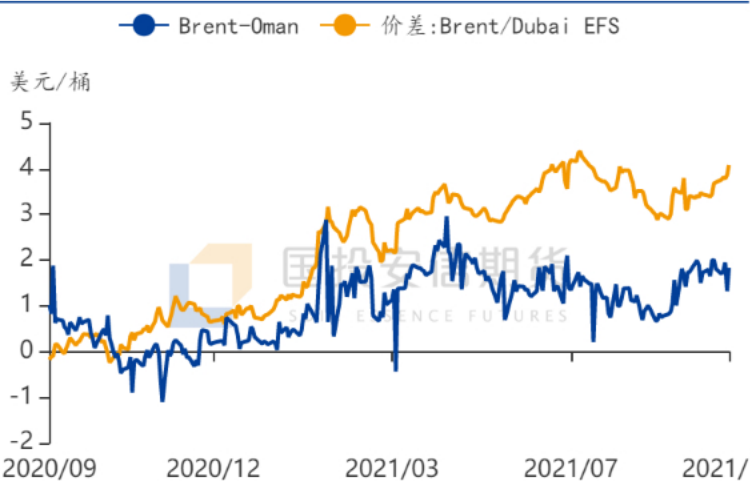
数据来源: Reuters, wind

图13: RBOB-WTI裂解价差



数据来源: Reuters

图10: 布伦特与中东原油价差



数据来源: Reuters

图12: SC原油价格及理论仓单边界



数据来源: Reuters, wind

图14: 美国3:2:1裂解价差



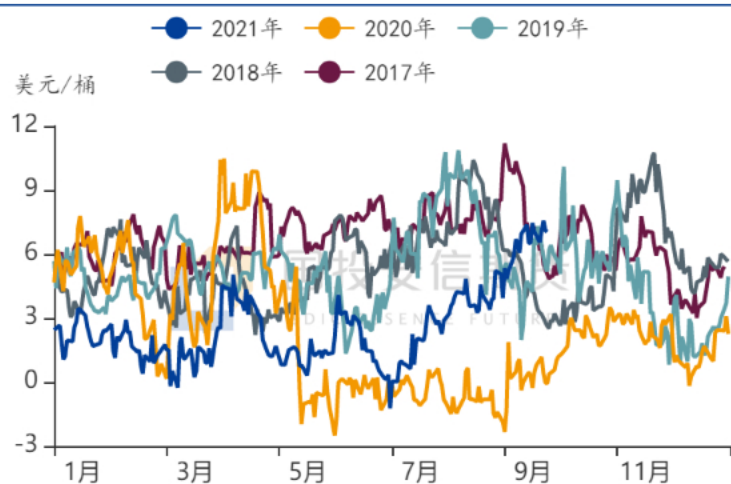
数据来源: Reuters

图15：美国炼化利润



数据来源: Reuters

图16：欧洲炼化利润



数据来源: Reuters

图17：亚洲炼化利润



数据来源: Reuters

图18：美国炼厂开工率



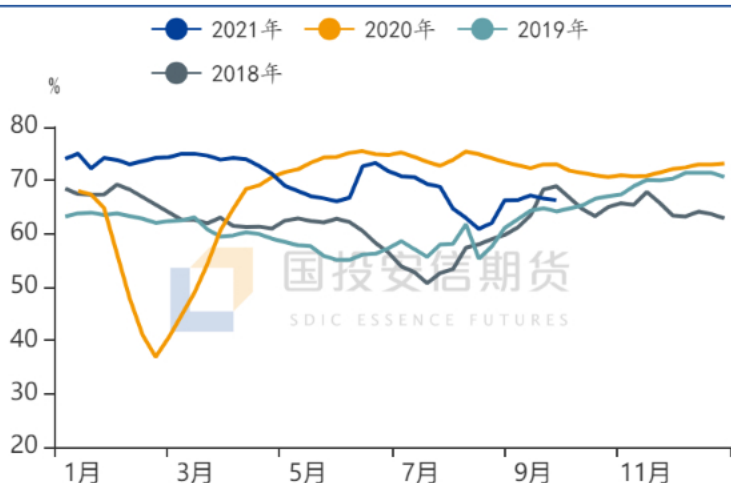
数据来源: Reuters

图19：国内炼厂开工率



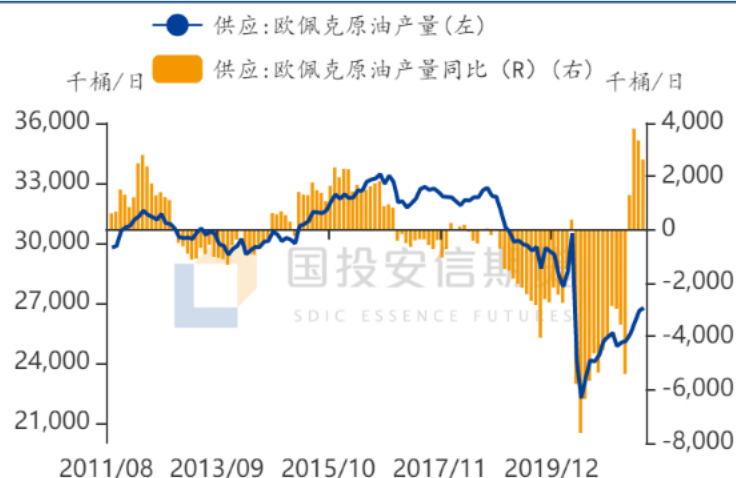
数据来源: wind

图20：山东地炼常减压装置开工率



数据来源: wind

图21：欧佩克原油产量



数据来源：wind

图22：沙特阿拉伯原油产量



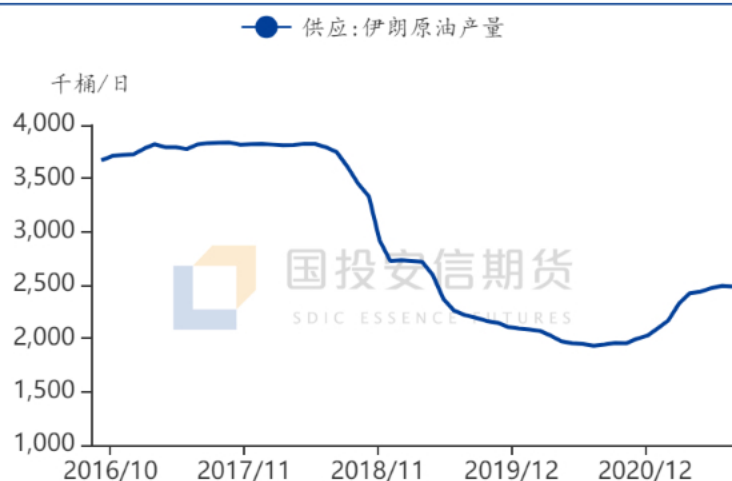
数据来源：wind

图23：利比亚原油产量



数据来源：wind

图24：伊朗原油产量



数据来源：wind

图25：美国活跃石油钻机数与油价



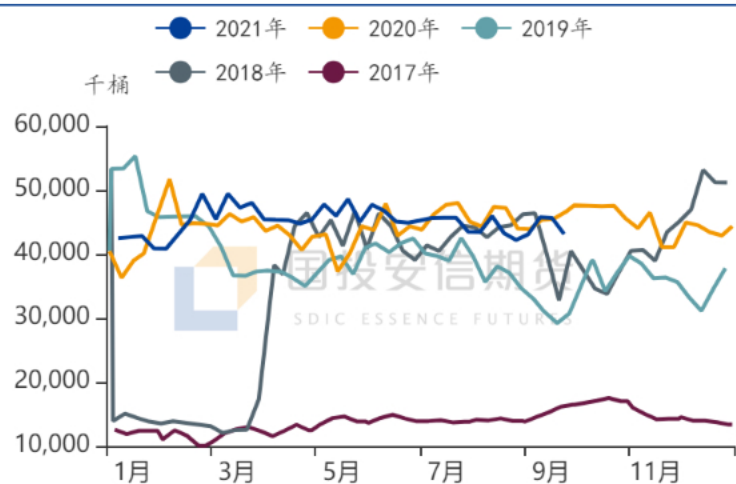
数据来源：Reuters, wind

图26：二叠纪盆地产量及完井数



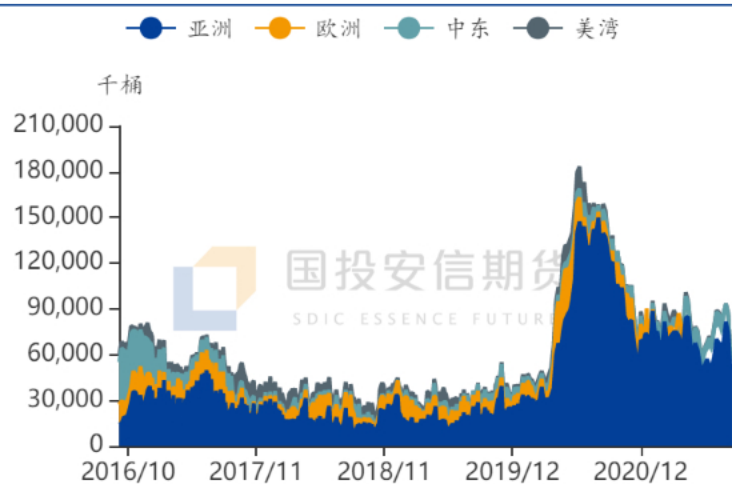
数据来源：wind

图27：山东港口库存



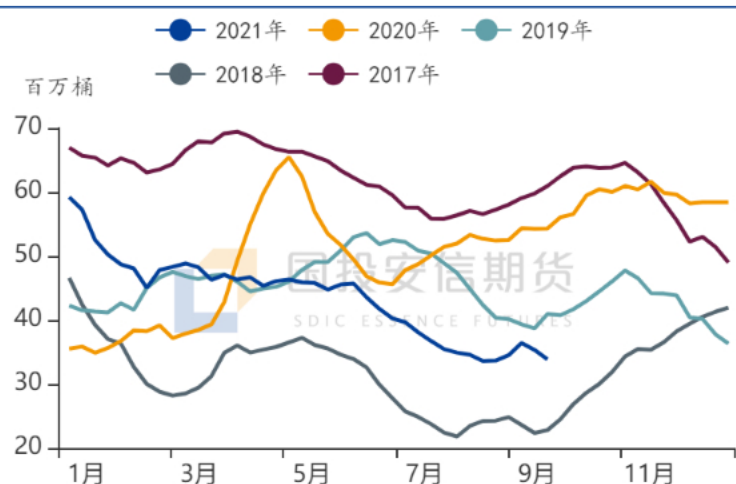
数据来源：bloomberg

图28：主要地区原油浮仓数量



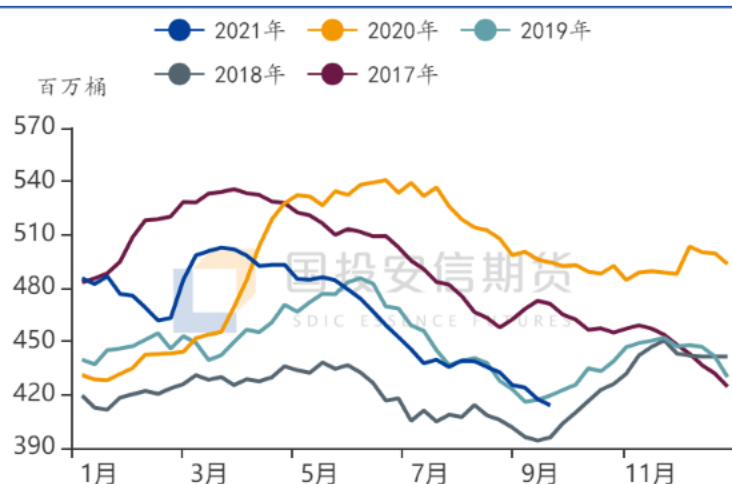
数据来源：bloomberg

图29：库欣地区原油库存



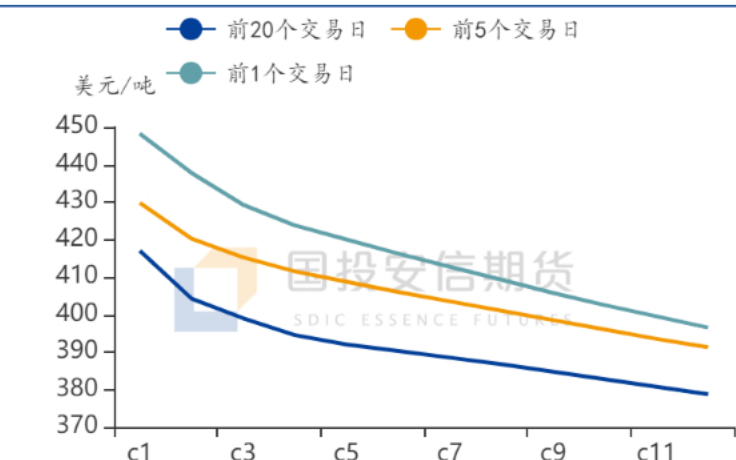
数据来源：Reuters

图30：美国商业原油库存



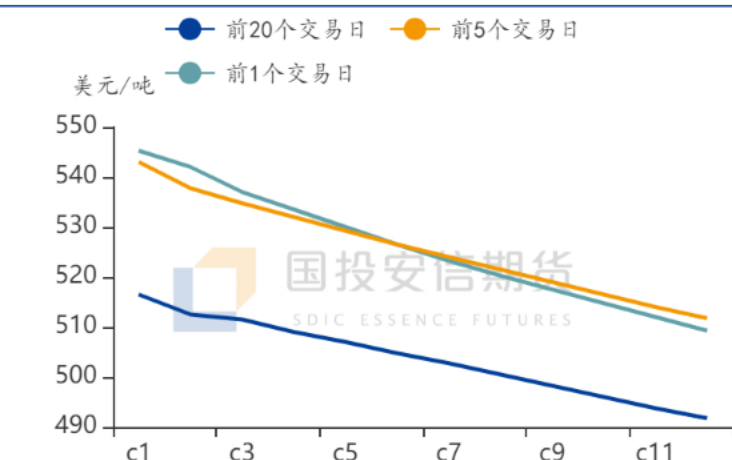
数据来源：Reuters

图31：新加坡高硫燃料油远期曲线



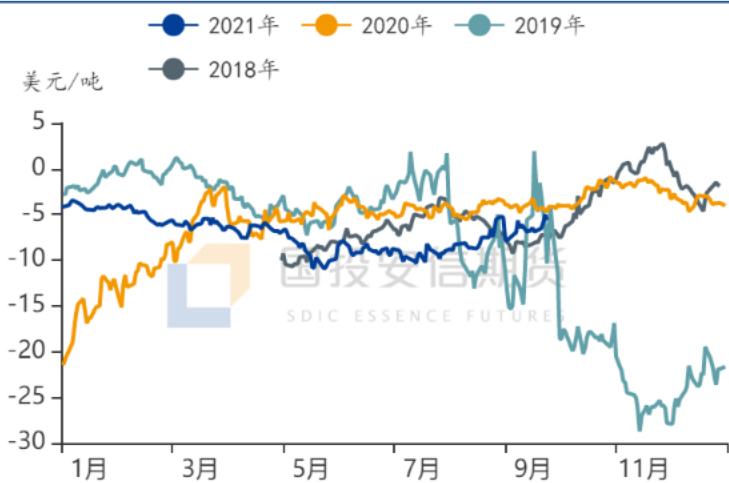
数据来源：Reuters

图32：新加坡低硫燃料油远期曲线



数据来源：Reuters

图33：新加坡高硫380裂解价差



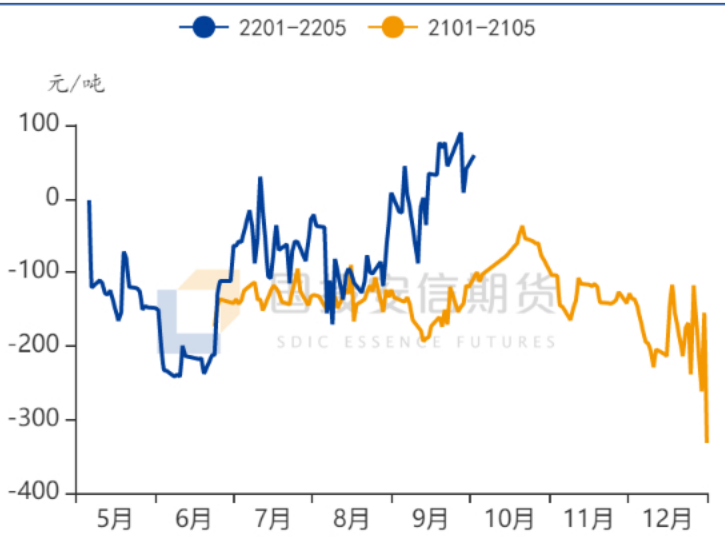
数据来源: Reuters

图34：新加坡低硫燃料油及柴油裂解价差



数据来源: Reuters

图35：低硫燃料油1-5价差



数据来源: wind

图36：燃料油1-5价差



数据来源: wind

图37：燃料油内外盘价差



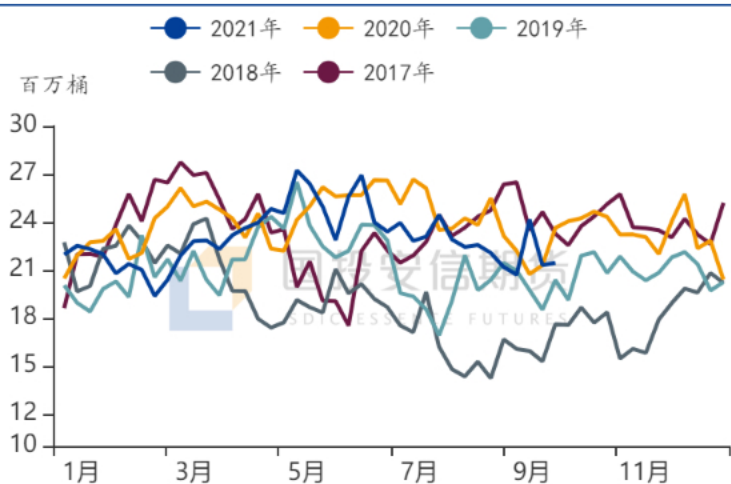
数据来源: Reuters, wind

图38：低硫燃料油内外盘价差



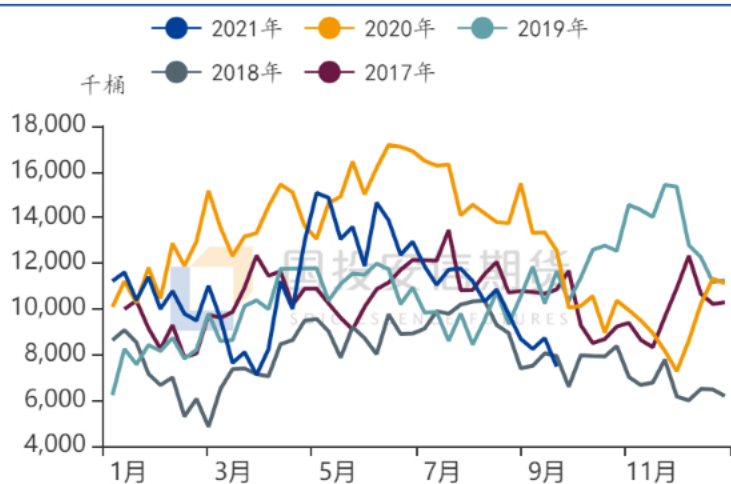
数据来源: Reuters, wind

图39：新加坡燃料油库存



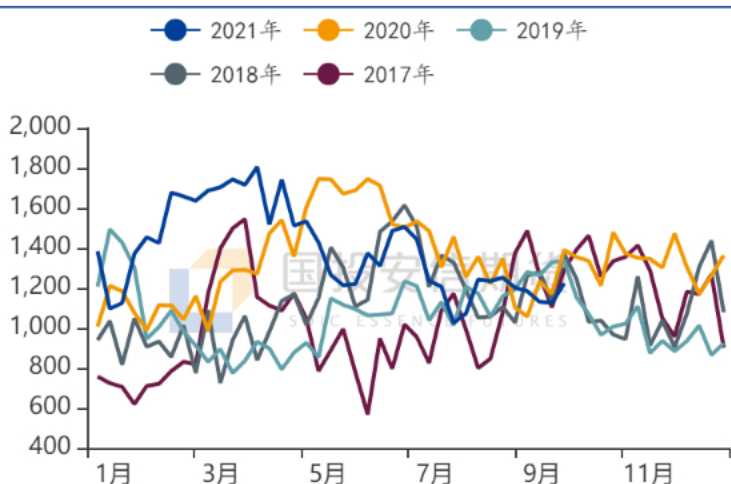
数据来源: Reuters

图40：复查伊拉燃料油库存



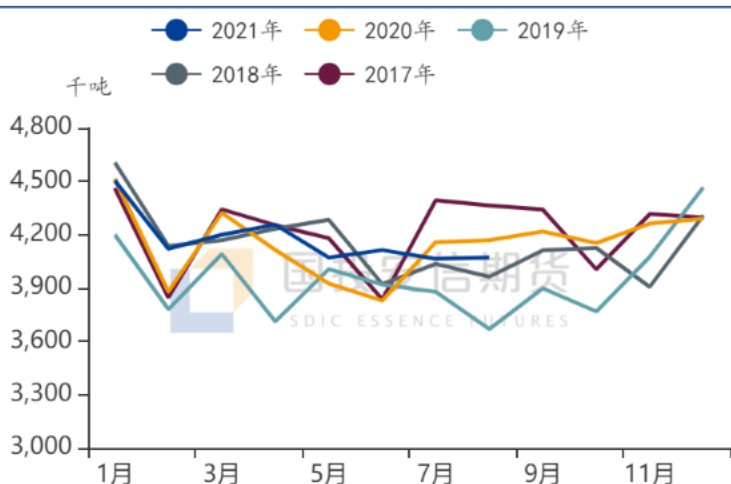
数据来源: Reuters

图41：西北欧燃料油库存



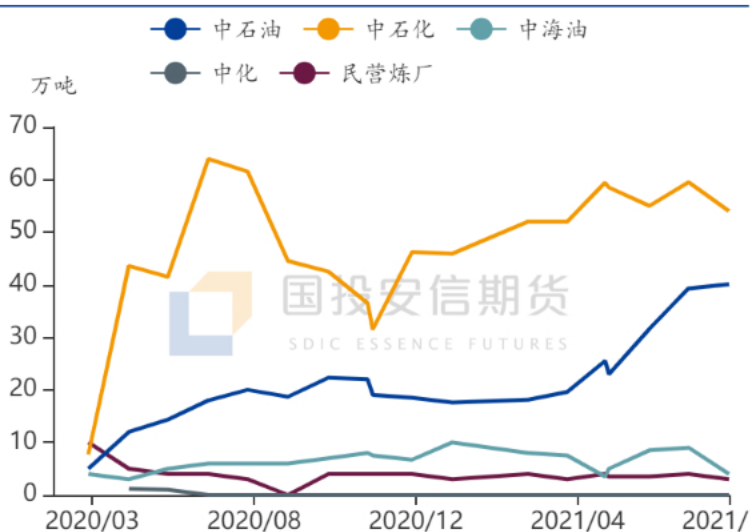
数据来源: Reuters

图42：新加坡船用燃料油销量



数据来源: wind

图43：国内低硫燃料油产量明细



数据来源: 金联创, 国投安信期货

【星级说明】

★☆☆ 一颗星代表偏多/空，判断趋势有上涨/下跌的驱动，但盘面可操作性不强

★★☆ 两颗星代表持多/空，不仅判断较为明晰的上涨/下跌趋势，且行情正在盘面发酵

★★★ 三颗星代表更加明晰的多/空趋势，且当前仍具备相对恰当的投资机会

红色星级代表预判趋势性上涨，绿色星级代表预判趋势性下跌，白星代表短期多/空趋势处在一种相对均衡状态中，且当前盘面可操作性较差，以观望为主

免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业