

终端船加油需求支撑燃料油市场

——燃料油 12 月月报

研究员：

童川

期货从业证号：

F3071222

投资咨询从业证号：

Z0017010

☎：150-2668-7632

✉：tongchuan_qh

@chinastock.com.cn

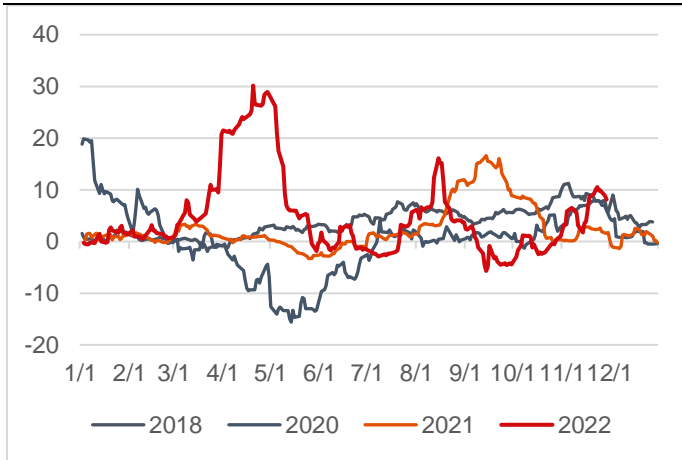
行情复盘

高硫燃料油因其经济性在船加油和炼厂进料端的需求增长明显，市场结构在 11 月走强回升。亚洲高硫燃料油市场尽管供应端预计在年底前持续承压，但来自中国高硫进料需求开始支撑基本面，基差在 10 月 28 日起回升至正数 0.24 美元/吨后稳步上涨，至 11 月 22 日回升至 10 美元/吨，达到自 8 月需求旺季后的再一次高位。期间中石油持续以高于 MOPS 3~7 美金/吨的价格寻购高硫支撑了亚洲高硫现货市场。高硫裂解也于 10 月底开始反弹，截至 11 月 28 日为 -26.05 美元/桶，同比 10 月 28 日 -36.74 美元/桶上涨约 10.69 美元/桶 (+29%)，11 月平均裂解约为 -29.89 美元/桶，较 10 月平均 -35.81 美元/桶上涨 5.92 美元/桶 (+17%)。

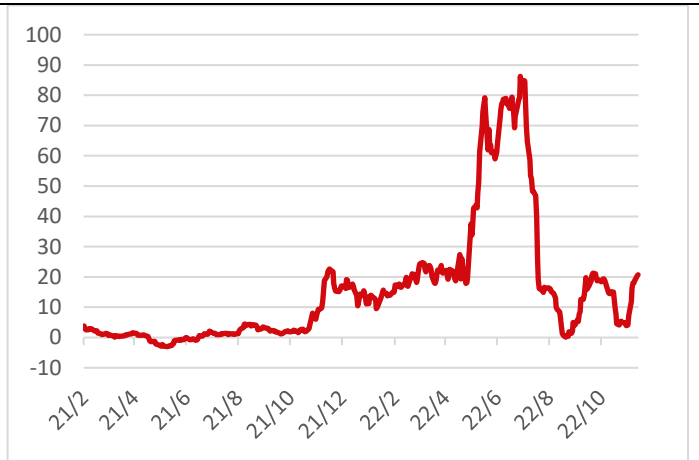
亚洲低硫燃料油市场，11 月初低硫船加油端需求低于预期，新加坡低硫 ex-wharf 较 MOPS 溢价大幅下降至 9 美元/吨，达到今年自 8 月底约 8 美元/吨低溢价后的又一个低点；同时随着亚洲炼厂秋季检修结束地区供应增长，亚洲低硫供需基本面在 11 月初走弱，低硫现货贴水由 11 月 1 日 12.75 美元/吨大幅下跌约 9 美元/吨 (73%) 至 11 月 4 日的两个月内低点 3.42 美元/吨后，在 11 月中上旬维持在 4~5 美元/吨低位波动。低硫裂解也小幅下行，从 10 月平均约 14 美元/桶下行至 7~9 美金/桶低位波动，在 11 月 18 日由于中东科威特 Al Zour 炼厂即将出售低硫燃料油的消息影响跌至年内最低值 5.55 美元/桶。11 月下旬，油轮端需求和运费在临近 12 月 5 日俄罗斯制裁前进一步上涨，终端船加油需求明显增强，新加坡低硫 ex-wharf 较 MOPS 溢价回升至 25 美元/吨以上水平，低硫现货贴水也于

低位反弹，截至 11 月 28 日反弹约 15 美元/吨至 21 美元/吨，低硫裂解小幅回升至 12 美元/桶。

图表 1：新加坡高硫现货贴水：美元/吨

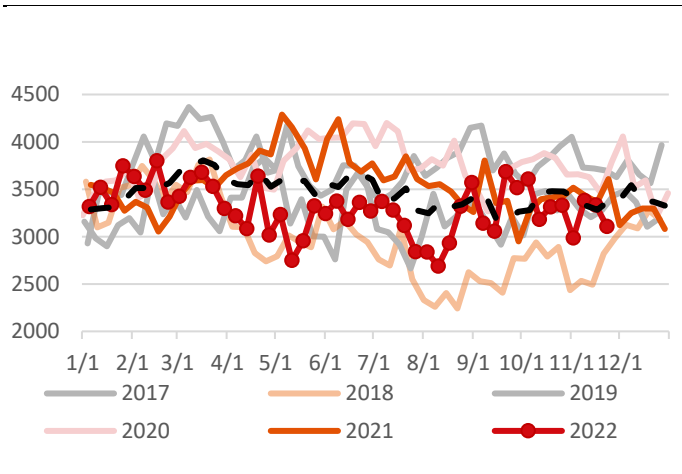


图表 2：新加坡低硫现货贴水：美元/吨

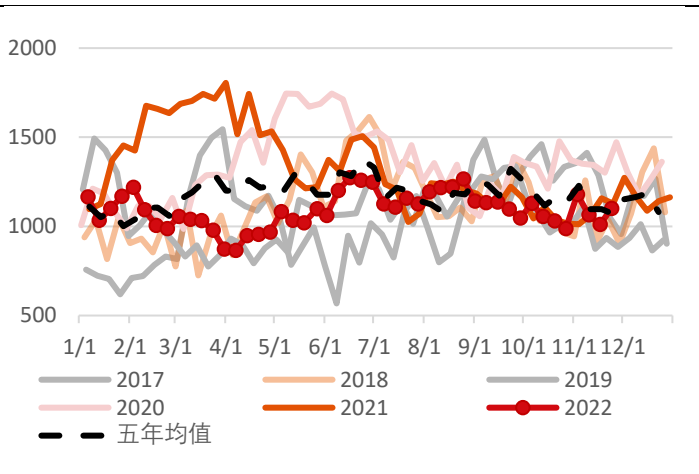


资料来源：路透，银河期货

图表 3：新加坡燃料油库存：千吨

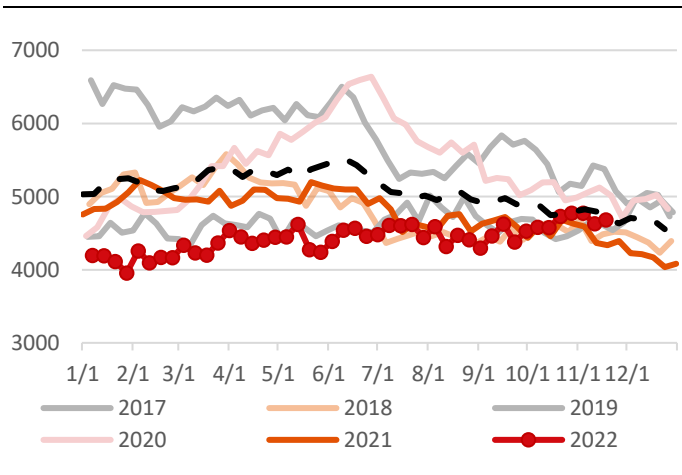


图表 4：ARA燃料油库存：千吨

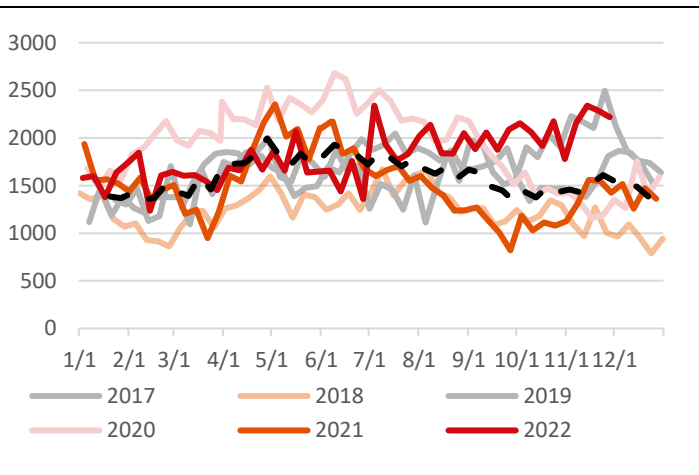


资料来源：路透，银河期货

图表 5：美国燃料油库存：千吨

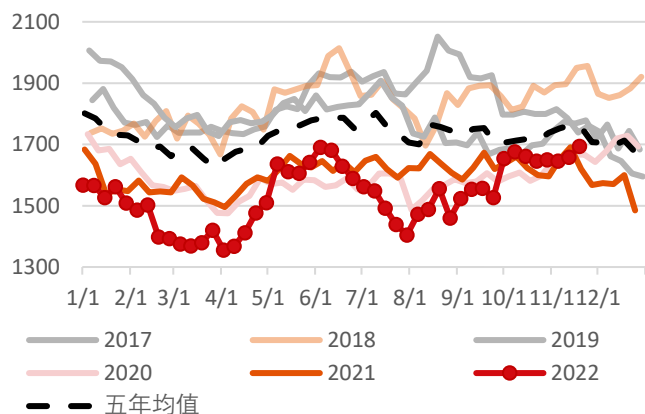


图表 6：富查伊拉燃料油库存：千吨

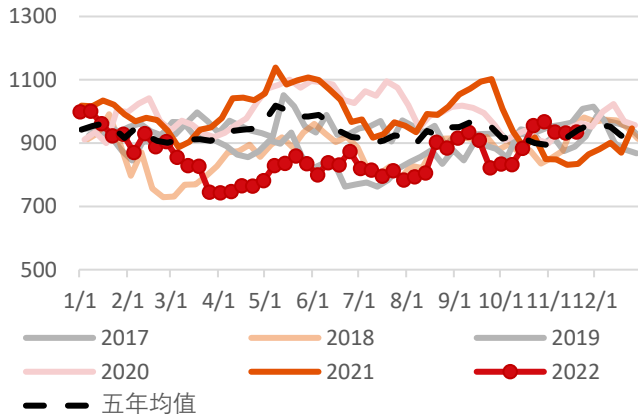


资料来源：路透，银河期货

图表 7: 日本高硫燃料油库存: 千吨



图表 8: 日本低硫燃料油库存: 千吨



资料来源: wind, 银河期货

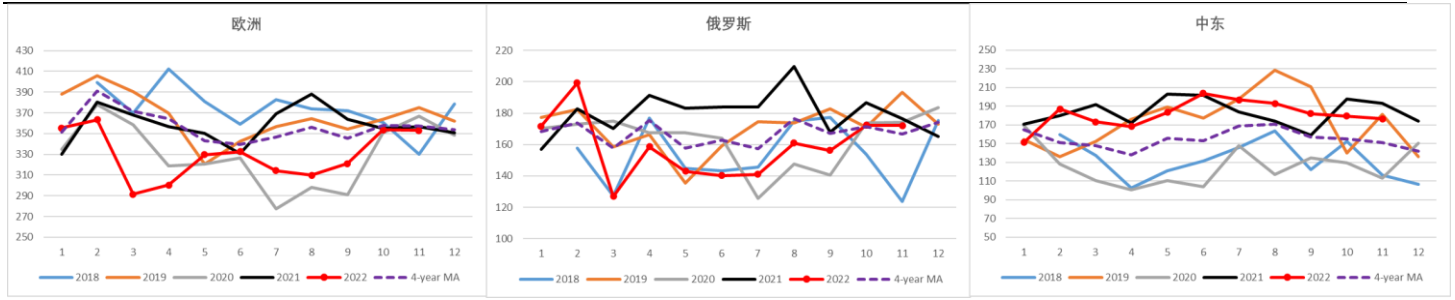
供需回顾及展望

高硫供应

高硫燃料油总体供应在 11 月小幅下降, 截至 11 月 24 日日均供应在约 22 万吨, 环比-7 万吨 (-24%), 在欧洲和俄罗斯地区保持增长的高硫出口量下, 主要是中东端高硫出口量下降幅度较为明显。中东 11 月日均出口约 10 万吨, 环比-3 万吨 (-25%), 前 7 个月平均出口量在 13 万吨/日左右, 高硫出口量的下滑原因推测是中东科威特 Al Zour 炼厂在更新投产后, 部分产能转向低硫和成品油生产, 替代了部分高硫供应。而俄罗斯 11 月高硫出口量同 10 月一样维持在 9.8 万吨/日左右, 回归至制裁前出口水平, 较 3 至 9 月平均出口量 7.8 万吨/日增长 2 万吨/日, 同比去年 11 月增长 0.5 万吨/日; 同时, 在未观察到在 12 月制裁前往地中海有明显出口流向的情况下, 预计出口多数仍流向亚洲。亚洲高硫燃料油供应, 在高库存和进口俄油持续流入下, 继续承压。

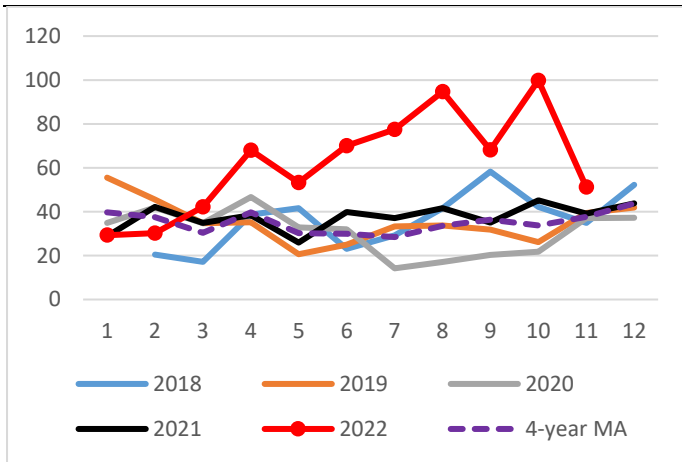
欧洲高硫主要进口来源, 在八九月由俄罗斯切换为中东, 中东向欧洲出口的燃料油在 9 月达到 3 万吨/日高点后逐渐回归至 3 月制裁后 8 月前的平均水平, 俄罗斯对欧洲的供应主要流往不受制裁限制的地中海地区, 供应量也同样维持在制裁后的月均水平。

图表 9: 燃料油出口: 千吨/日

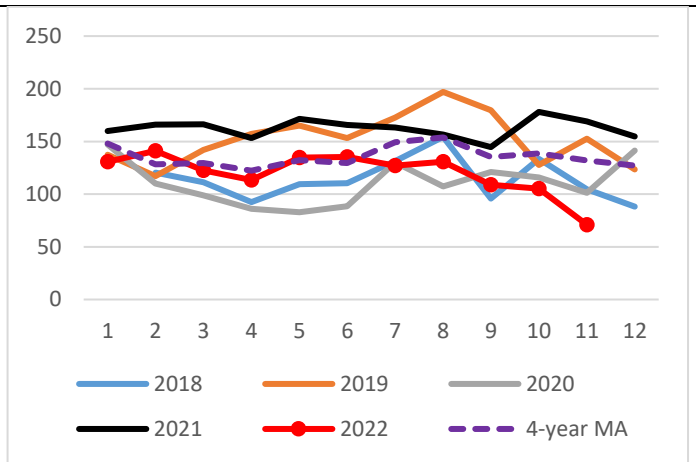


资料来源: 银河期货

图表 10: 俄罗斯出口至亚洲燃料油: 千吨/天

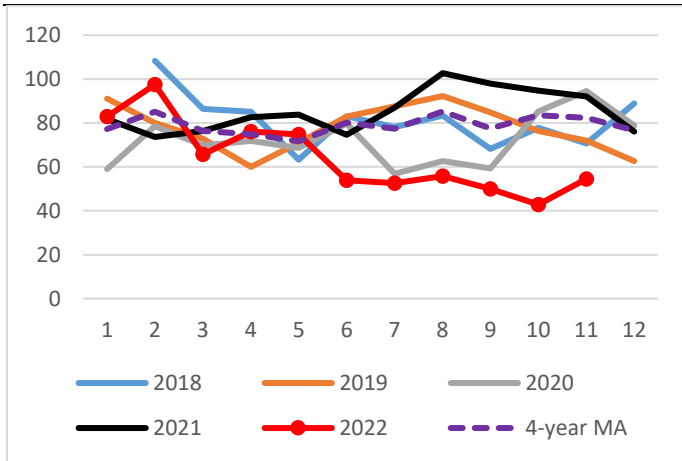


图表 11: 中东出口至亚洲燃料油: 千吨/天

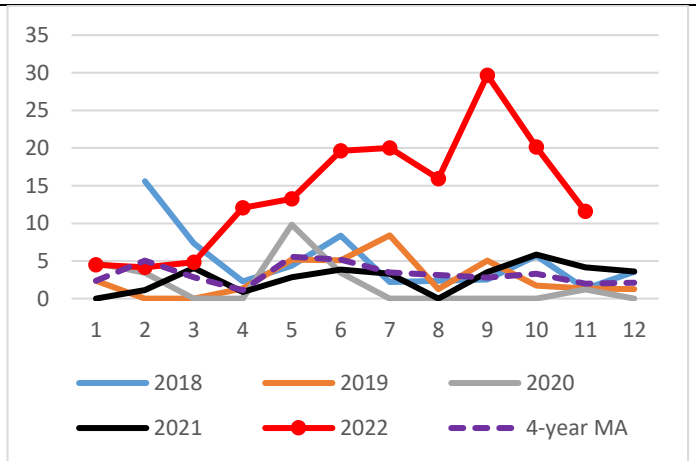


资料来源: 银河期货

图表 12: 俄罗斯出口至欧洲燃料油: 千吨/天



图表 13: 中东出口至欧洲燃料油: 千吨/天



资料来源: 银河期货

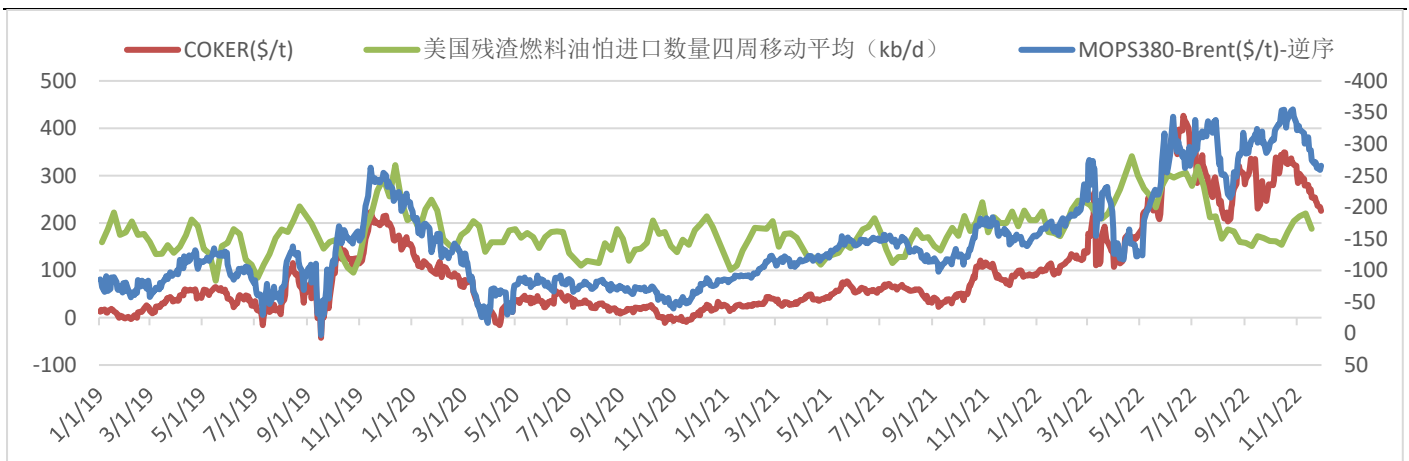
高硫需求

中国 11 月高硫直馏需求增长支撑亚洲高硫现货市场走强, 据悉主要是来自地炼端的高

硫进料需求，用于生产成品油与焦化料。据航运消息，目前有四到五批在 11 月装载的 Aframax 货物从新加坡运往中国，而通常一个月只有一到两批。但当前参考由 MOPS 估算的 Coker 利润小幅下行，同时由布伦特原油贴水计价后估算的成品油利润上行，我国大量进口高硫作为炼厂进料的需求预计不会长期持续。

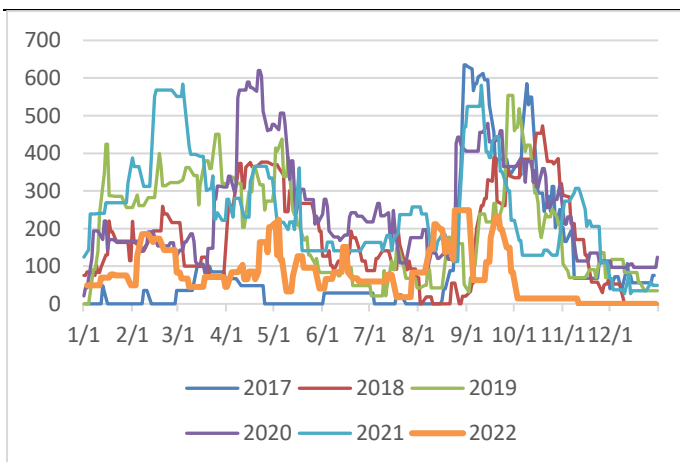
美国炼厂自 10 月起焦化装置检修量逐渐下降，炼厂进料需求增长，11 月平均焦化利润估在 271 美元/吨，低价高硫进料具有相对的经济性优势。据 eia 数据统计，美国残渣燃料油进口量在 11 月的周度平均为 207 千桶/日，环比 10 月 175 千桶/日增长 32 千桶/日 (+18%)，同比去年 11 月 203 千桶/日增长 4 千桶/日 (+2%)。航运消息端，中东往美国的燃料油出口也存在较大的月度增长，体现出美国高硫进料的需求增长。

图表 14: 炼厂进料利润估算参考和美国燃料油周度进口:

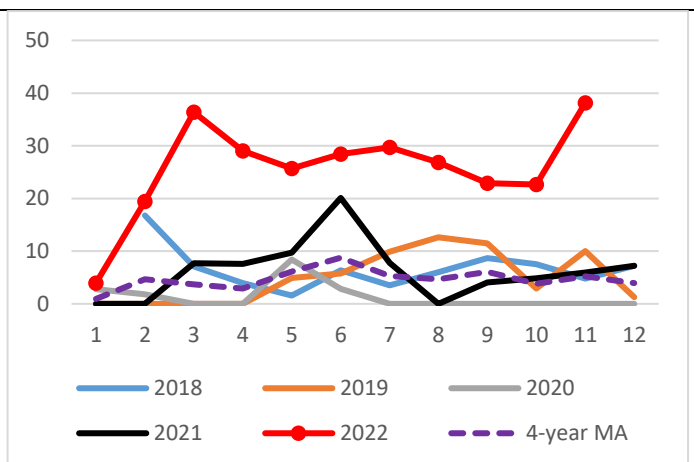


资料来源: 路透, Wind, eia, 银河期货

图表 15: 美国焦化损失量: 千桶/天

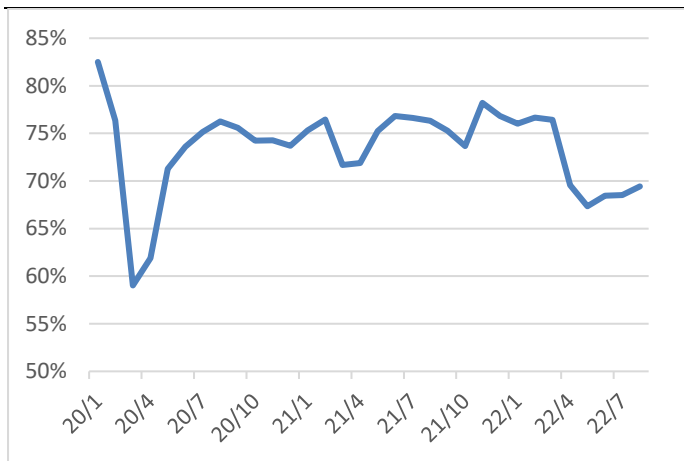


图表 16: 中东出口至美国燃料油: 千吨/天

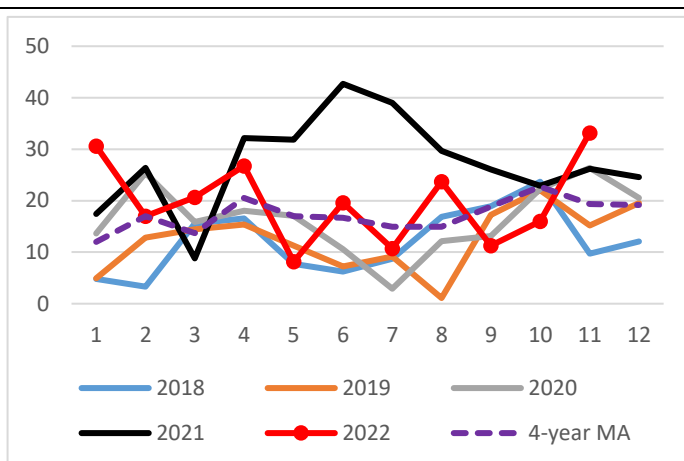


资料来源: 彭博, 银河期货

图表 17: 中国主营炼厂开工



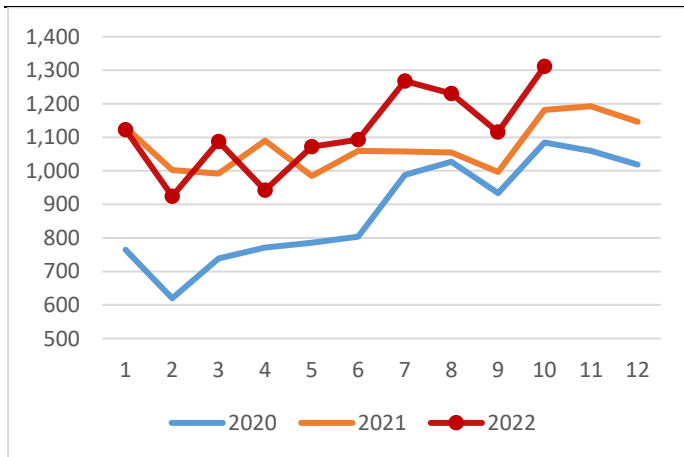
图表 18: 中国高硫到港: 千吨/天



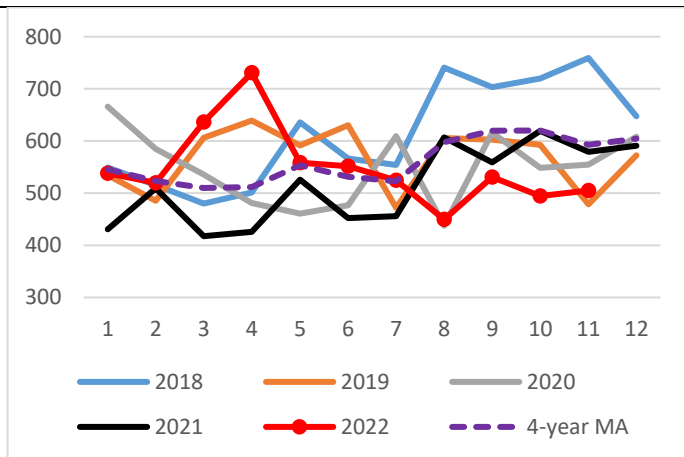
资料来源: 隆众, 银河期货

年末假期季节性需求叠加当前临近制裁背景下油轮运输需求, 船加油销量预计在四季度维持高位。10月新加坡高硫船燃销量 131.1 万吨, 环比+20 万吨 (+18%), 同比+13 万吨 (11%), 占总船燃销量的 30.8%, 占比环比增长 1%, 主要是挤占了部分高价 MGO 船燃的销量, 并未替代低硫船燃加油需求。另外, 通过中东富查伊拉 11 月前三周的船燃销量预估其 11 月加油量在约 50.5 万吨, 高于 9 月 49.4 万吨水平。

图表 19: 新加坡高硫船燃销量: 千吨/月



图表 20: 富查伊拉船燃销量: 千吨/月



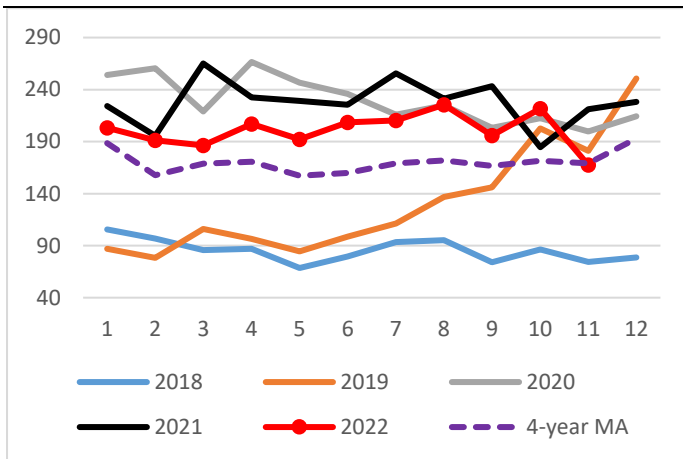
资料来源: wind, 路透, 银河期货

低硫供应

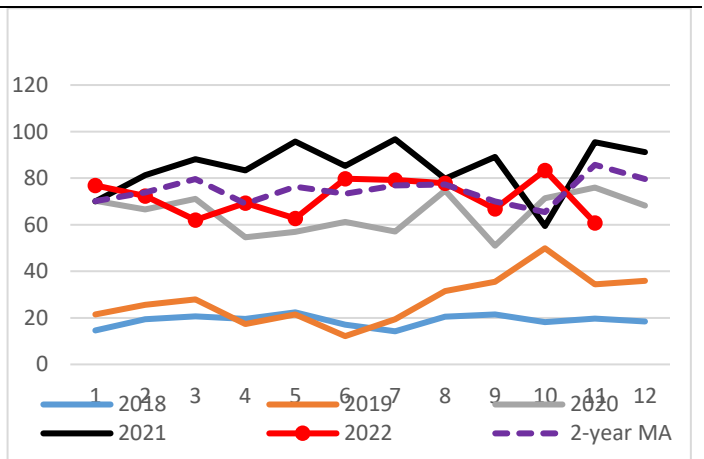
11月总低硫出港供应，截至11月24日的航运监测统计，仍维持低位，其中欧洲和巴西的低硫供应均低于季节性平均水平。阿芙拉油轮由于运输需求和航距的增长，运费达到历史高位，东西套利窗口在10月中旬后完全关闭，抑制西方低硫往新加坡的进一步流入，新加坡短期套利供应收紧抵消了部分亚洲地区炼厂供应的增长。随着秋季检修结束，亚洲地区性供应增长，而11月中旬汽油裂解的上行短暂分流了部分低硫生产。

但中东科威特 Al-Zour 炼厂新设施投产完成，预计在中期改变低硫全球供应结构。据普氏新闻消息，该炼油厂拥有当前世界上最大的残渣脱硫装置，完全投产后其低硫产量预计可与震哥哥地中海产量相媲美。11月29日，第一批低硫燃料油由 Al-Zour 炼油厂出口到英国石油公司(BP)旗下的一艘油轮上，并将运往新加坡。

图表 21: 全球低硫出口: 千吨/天

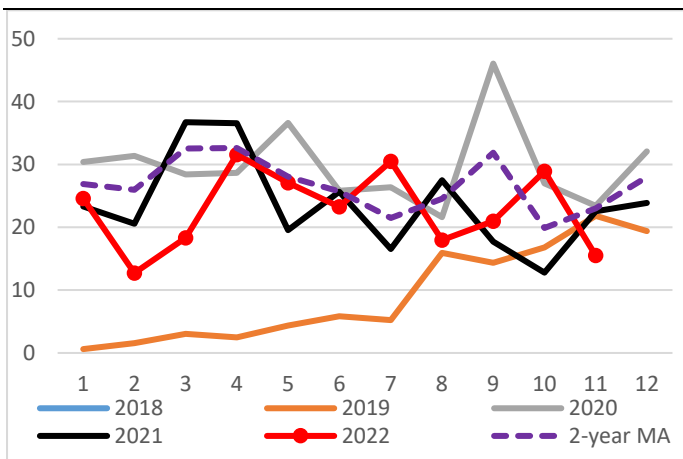


图表 22: 欧洲低硫出口: 千吨/天

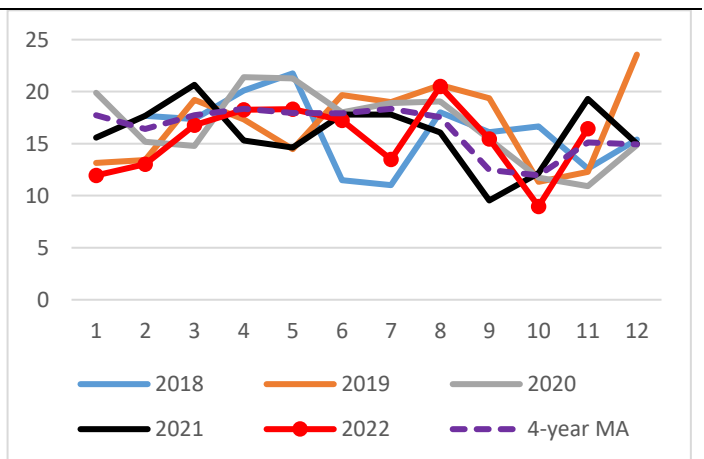


资料来源: 银河期货

图表 23: 巴西低硫出口: 千吨/天

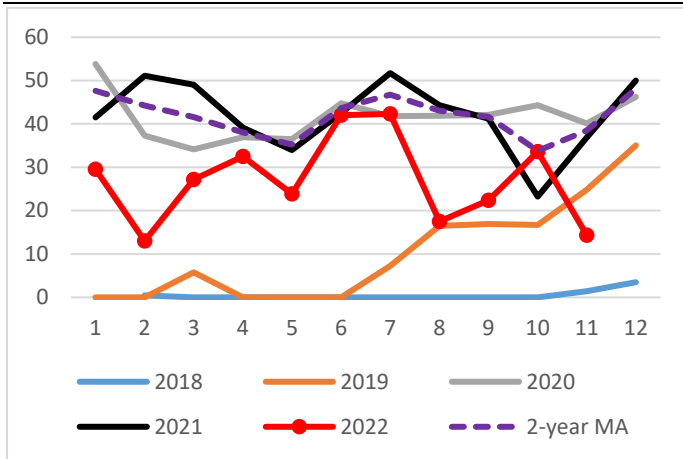


图表 24: 阿尔及利亚低硫出口: 千吨/天

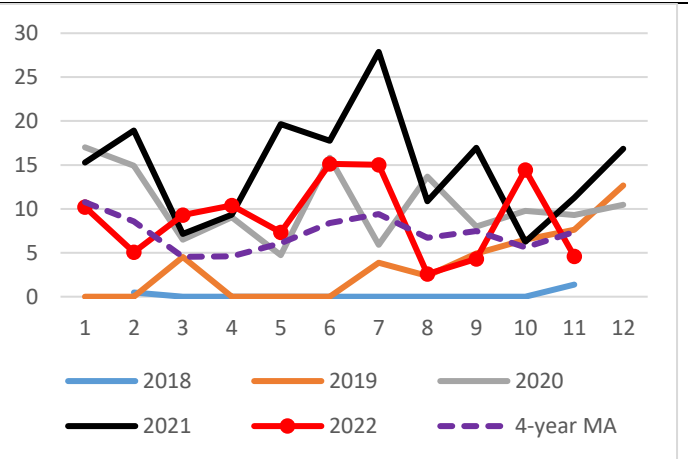


资料来源: 银河期货

图表 25: 欧洲巴西阿尔及利亚往新加坡低硫出口: 千吨/天

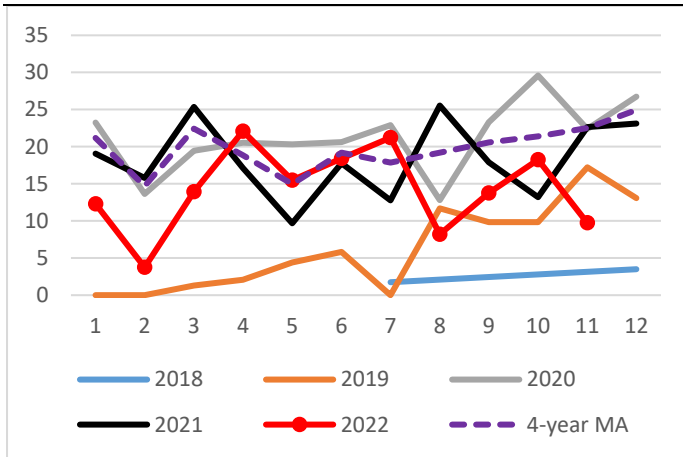


图表 26: 欧洲往新加坡低硫出口: 千吨/天

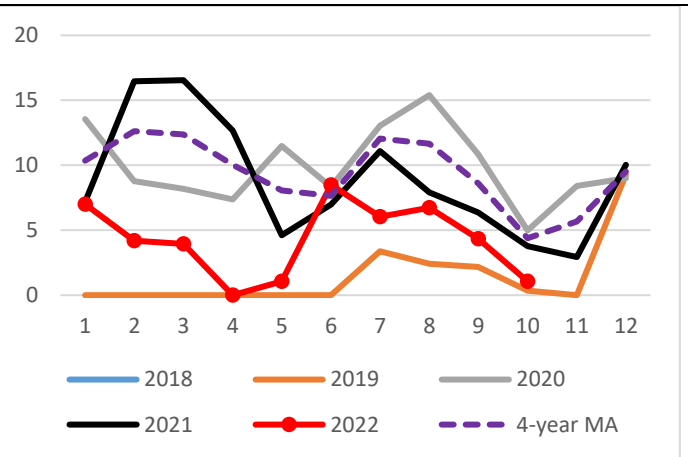


资料来源: 银河期货

图表 27: 巴西往新加坡低硫出口: 千吨/天

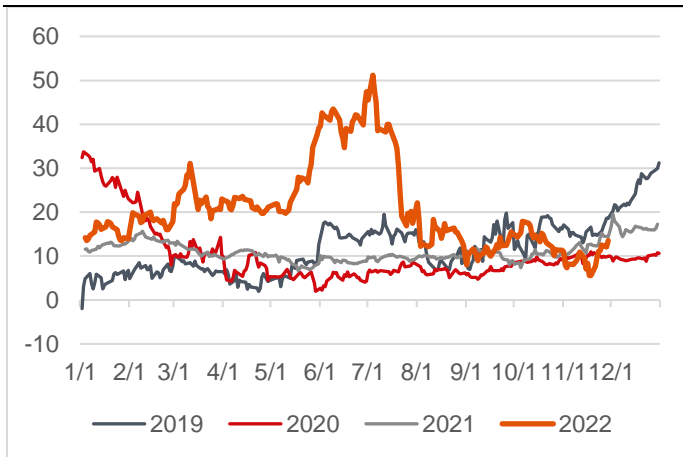


图表 28: 阿尔及利亚往新加坡低硫出口: 千吨/天

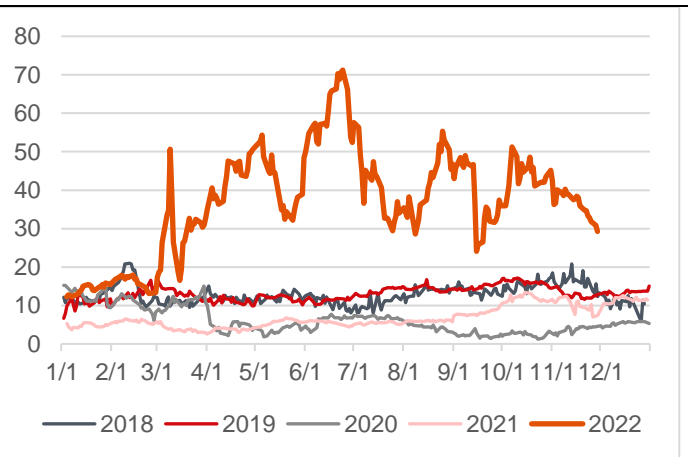


资料来源: 银河期货

图表 29: 低硫裂解利润: 美元/桶

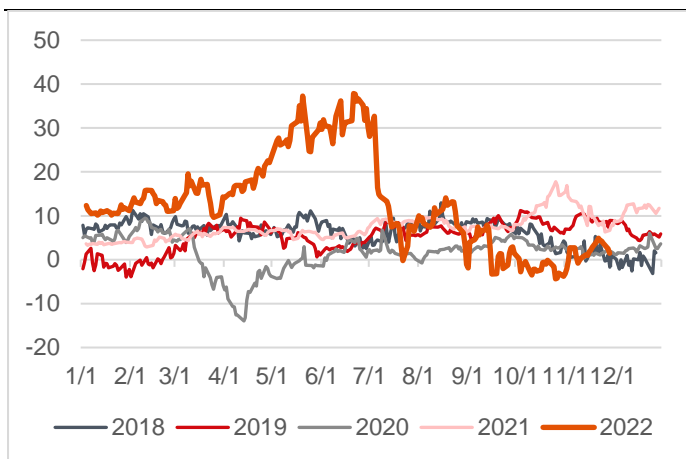


图表 30: 柴油裂解利润: 美元/桶

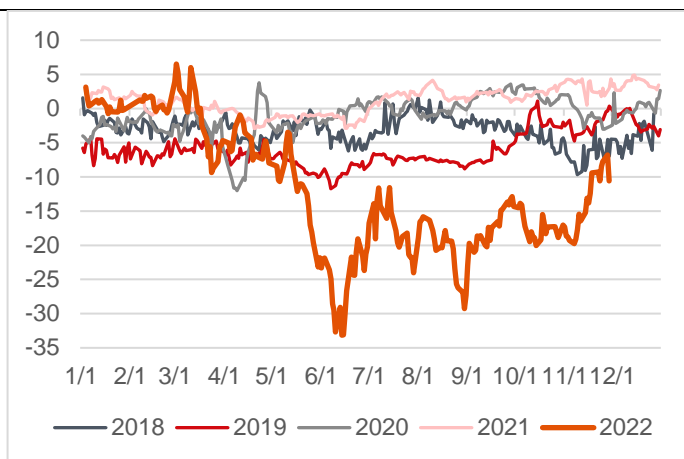


资料来源: 路透, 银河期货

图表 31: 汽油裂解利润: 美元/桶



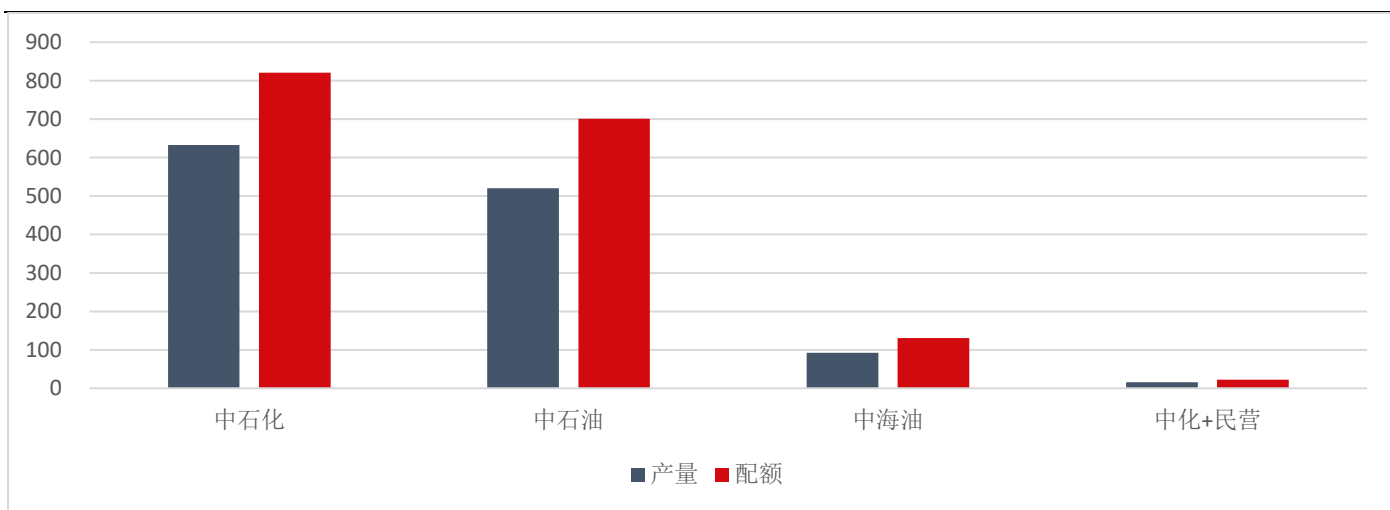
图表 32: MOPJ裂解利润: 美元/桶



资料来源: 路透, 银河期货

在我国第 5 批低硫配额下发后, 中石化和中石油等主营炼厂低硫生产配额充足, 同时在对于低硫出口配额完成度并没有考核要求及未来仍按需发放的情况下, 当前低硫产量更多由供需和利润决定, 国内当前低硫产量基本可以满足保税船燃加注需求, 我国低硫市场供需维持平衡。

图表 33: 2022年1-10月中国低硫产量和配额:



资料来源: 隆众, 银河期货

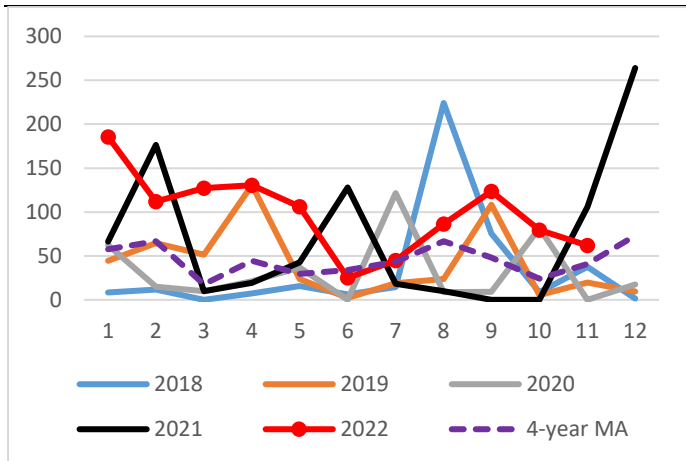
低硫需求

11 月天然气价格在冬季逐渐临近, 库存稳定消耗的背景下得到支撑, 缓慢回升。欧洲天然气参考 TTF 价格, 截至 11 月 29 日为 7.49 美分/兆焦, 月度环比+0.83 (+13%), 较去年同期+2.08 (+41%); 日韩天然气, 截至 11 月 29 日为 5.78 美分/兆焦, 月度环比+0.56 (+11%), 较去年同期-1.09 (-16%)。两者发电等热值价格均又回升至高于同地区

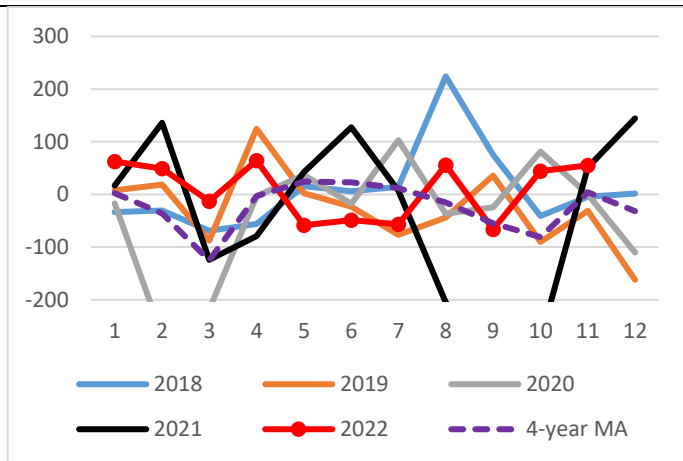
低硫柴油等热值水平，同时始终高于同地区低硫燃料油等热值价格。随着 12 月正式进入冬季，气温下行，欧洲与北亚地区发电需求有抬升预期，随着天然气库存的稳步消耗，市场或比之前预期的二三月份更早再次进入“气转油”的需求驱动。

通过航运监测，日本和韩国低硫进口需求在 11 月维持稳定，其中日本低硫净到港上升至 8 月日本囤积天然气时的水平。

表 34: 日本低硫到港: 千吨/日

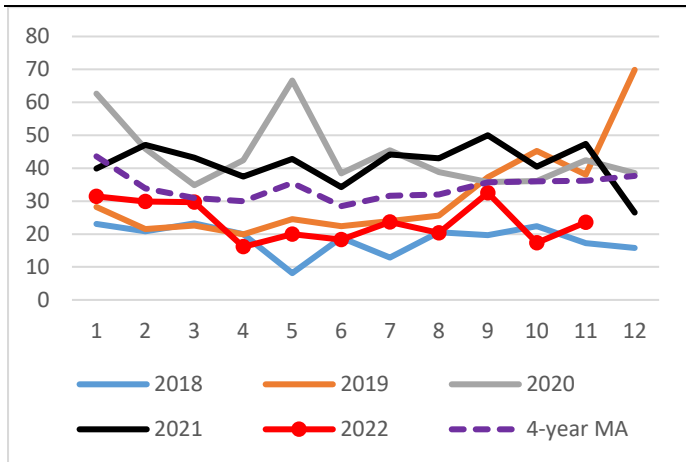


图表 35: 日本低硫净到港: 千吨/月

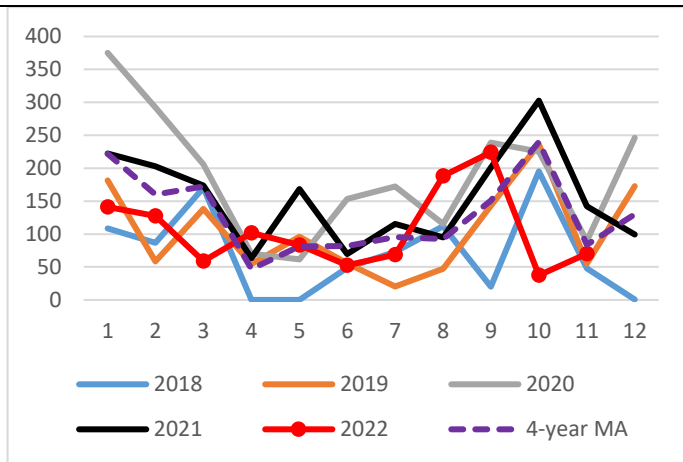


资料来源: 银河期货

图表 36: 北亚低硫到港: 千吨/日

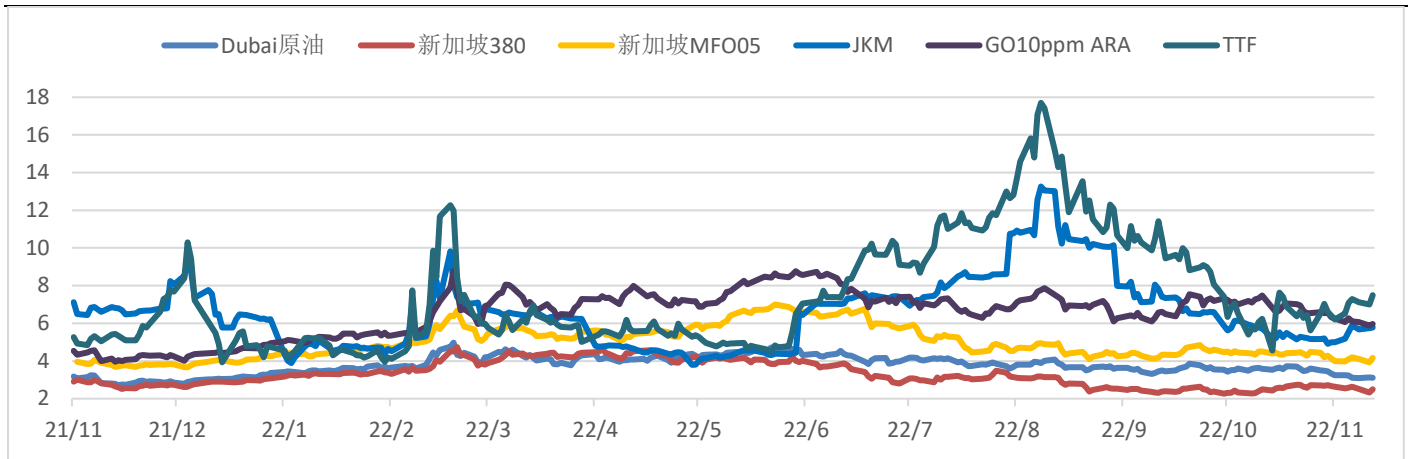


图表 37: 韩国低硫到港: 千吨/月



资料来源: 银河期货

图表 38: 等热值比价:

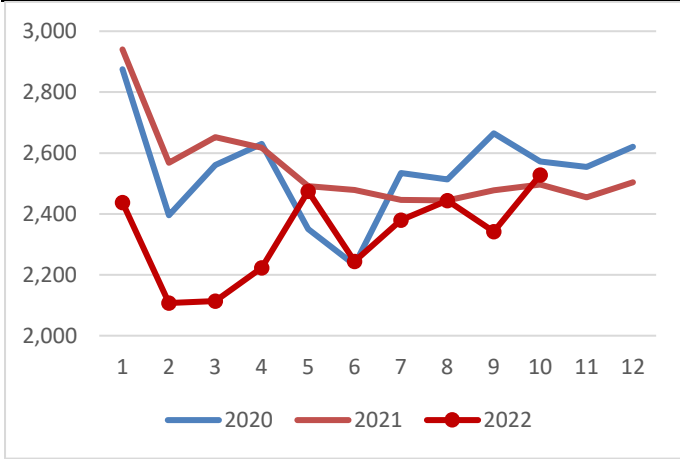


资料来源: 路透 · Wind · 银河期货

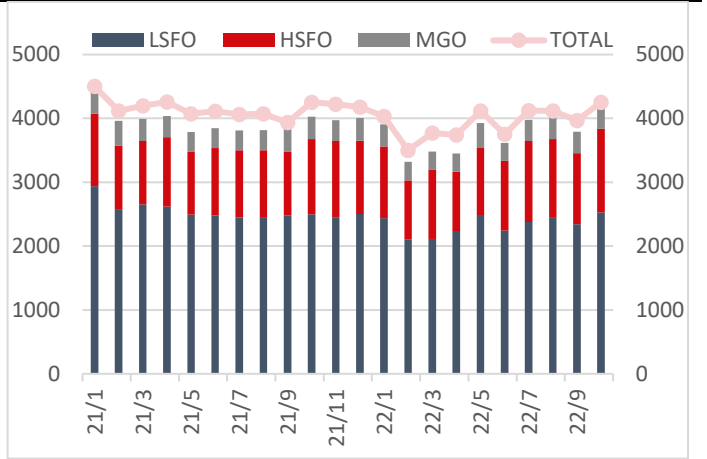
船加油需求短期存在强驱动。制裁背景下，油品进出口格局变化，套利航线航距拉长，进一步推动运费飙升。油运输指数持续上涨，截至 11 月 29 日，原油运输指数 BDTI 为 2433，月度环比+622 (+34%)，成品油运输指数 BCTI 为 1813，月度环比+618 (+52%)，均大幅上涨至历史新高。强劲的油轮需求部分抵消了当前干散货和集装箱运输市场的疲弱，随着进入年末，季节性假期需求预计给予其支撑。

10 月新加坡低硫船燃销量 252.8 万吨，环比上涨 18.6 万吨 (+8%)，同比上涨 3.1 万吨 (+1%)，在总船加油销量占比仍稳定维持在 59%水平并小幅上涨，并未受到高低硫价差走扩的及时影响。同时，我国 10 月保税船燃销量维持稳定+0.2%至 162.9 万吨，同比去年 +10.2 万吨 (+6%)，其中舟山船加油量在 47.7 万吨，环比-5.2 万吨 (-9.7%)，同比-6.4 万吨 (-13%)。10 月我国低硫船燃加注价格较新加坡低硫船燃加注价格平均溢价 19 美元/吨，在价格竞争力上较新加坡有所不足，10 月需求增量没有新加坡明显。低硫船燃销售占比在我国总船燃销量中约占 88%。四季度在我国低硫船燃配额充足，产量稳定情况下，我国保税低硫船加油量仍预计稳定上涨，增强我国舟山港船加油竞争力，推动其成为区域加油中心，同时降低低硫的对外进口依赖度。

图表 39: 新加坡低硫船燃销量: 千吨/月

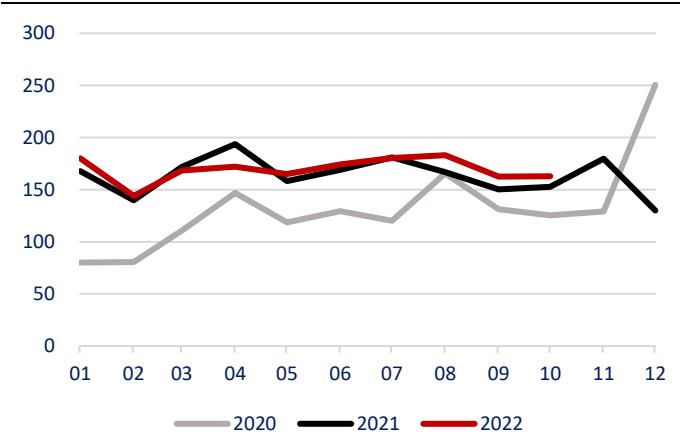


图表 40: 新加坡总船燃销量: 千吨/月

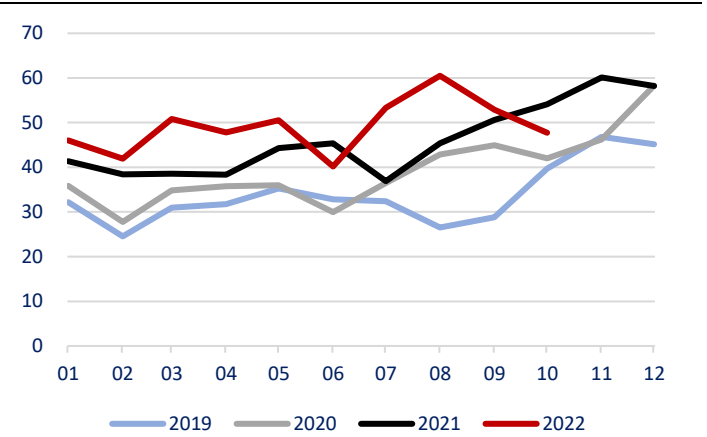


资料来源: wind, 银河期货

图表 41: 中国保税船加油: 万吨/月

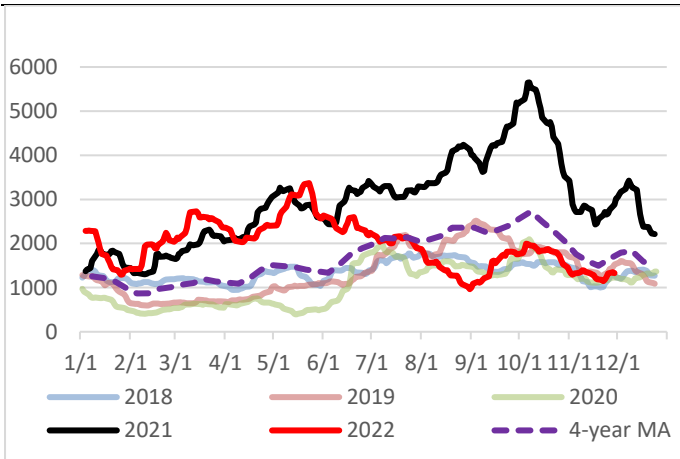


图表 42: 舟山保税船加油: 万吨/月

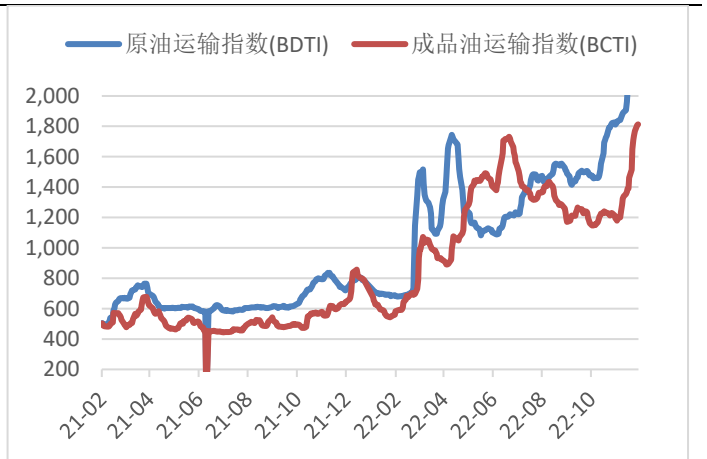


资料来源: 隆众, 银河期货

图表 43: BDI指数



图表 44: 油运输指数



资料来源: Wind, 路透, 银河期货

平衡展望与策略建议

亚洲高硫燃料油市场短期内受到需求端的支撑，船加油需求在油轮运输强劲和高硫船燃经济性优势下预计年末维持稳定，但来自中国直馏现货需求在高硫进料焦化利润的持续下行或不可长期持续，中石油在普氏现货窗口的招标寻购仍持续但其买价报价已低于 MOPS 评估的现货溢价水平，当前高硫直馏现货进口价格或已经不能满足我国炼厂的进料经济性需求。同时，来自俄罗斯端的高硫供应仍持续，亚洲高硫燃料油高企的库存仍抑制高硫燃料油价格的走强空间。

亚洲低硫燃料油市场，短期内 11-12 月预期供应减少而下游加油需求驱动明显。高企的运费阻止西方套利供应在短期内的流入。全球油品供应格局改变，长途运输航距继续背景下船加油需求驱动进一步加强。中期低硫基本面存在供应端中东出口与需求端欧洲“气转油”需求的博弈。

燃料油单边价格跟随原油价格震荡。价差方面，新加坡低硫基差在下游船加油需求强劲回归下持续反弹，同时其裂解差价也在需求和汽油裂解及天然气价格的回升下得到支撑，中期低硫基本面存在供应端中东出口与需求端欧洲“气转油”需求的博弈。高硫裂解在船加油和中国高硫进口需求支撑下持续上行，但短期内供应端仍承压，高库存限制其上行空间；高低硫价差随着低硫需求好转，存在走扩预期，短期预计维持高位震荡。（以上观点仅供参考，不做为入市依据）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 能化投资研究部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799