

## 国内炼厂开工率持续走低 燃料油裂解价差走强

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

作者：石油化工组 隋晓影

执业编号：F0284756（从业） Z0010956（投资咨询）

联系方式：010-68578570/ suixiaoying@foundersc.com

作者：石油化工组 成雪飞

执业编号：F3079516（从业）

联系方式：010-68578570/ chengxuefei@foundersc.com

成文时间：2022年4月21日星期四

原油成本端：供给弹性依然维持在低水平，地缘风险溢价减弱但扰动持续存在，俄罗斯缺口难以弥补，IMF虽然下调经济预期前景，原油需求较预期有所减弱，但部分较为严重地区疫情可能在五月以后好转，原油需求依然坚韧，需求不会出现大幅下滑风险，二季度全球原油供需依然维持偏紧格局，叠加低库存背景下，价格依然有较强支撑。

燃料油裂解价差：四月份国内部分炼厂进入检修，且独立炼厂和主营炼厂出于利润和需求面的考虑，开工率出现大幅下滑，对于国内燃料油来说，整体处于供减需减状态，但现在供给端减量占据主导，使得高硫燃料油盘面裂解价差一度达到-28.16 元/吨，低硫燃料油盘面裂解价差一度达到 152.93 元/吨附近，炼厂开工率持续走低可能预示着四月份燃料油持续强于原油的格局短时间内较难改变。

操作策略：从基本面表现来看，燃料油依然以多配为主，重点关注时机以及空间选择；四月份燃料油裂解价差预计依然维持偏强格局，可择机参与多燃料油空原油策略。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 一、2022 年全球原油供需平衡表

STEO 公布数据显示：2022 年全球石油日需求预期 9980 万桶，同比增加 244 万桶。2022 年二季度全球石油日需求预期 9919 万桶，环比一季度增加 24 万桶。预计二季度美国石油日需求为 2061 万桶，环比增加 62 万桶。预计二季度欧洲地区石油日需求为 1390 万桶，环比减少 7 万桶。预计二季度日本石油日需求为 314 万桶，环比减少 71 万桶。预计二季度中国石油日需求为 1574 万桶，环比增加 33 万桶。

四月份STEO原油供需预测										
quarter			date	world production	world consumption			stock change	draw	build
2022-Q1	2022	Q1	2022/1/1	98.99		98.95		-0.04	0	0.04
2022-Q2		Q2	2022/4/1	99.48		99.19		-0.29	0	0.29
2022-Q3		Q3	2022/7/1	100.91		100.23		-0.68	0	0.68
2022-Q4		Q4	2022/10/1	101.42		100.78		-0.64	0	0.64

数据来源：EIA、方正中期研究院

## 二、二季度原油供需较此前预测出现较大变化

2022 年 2 季度 STEO4 月份预测较 3 月份供需预测出现较大变化，从 2022 年 2 季度来看，二季度预计全球原油供需过剩 29 万桶/日，较上次预测供需过剩程度减少了 45 万桶/日，其中供给端减少 119 万桶/日，需求端减少 74 万桶/日，对供需均做了大幅的缩减。供给端出现大幅减量的主要原因是地缘政治所带来的俄罗斯产量以及出口减量，需求端也是根据经济模型充分考虑了全球经济增长幅度较预期下滑所带来的原油需求减量。

三月份STEO原油供需预测										
quarter			date	world production	world consumption			stock change	draw	build
2022-Q1	2022	Q1	2022/1/1	99.62		100.01		0.40	-0.4	0
2022-Q2		Q2	2022/4/1	100.67		99.93		-0.74	0	0.74
2022-Q3		Q3	2022/7/1	101.61		100.97		-0.64	0	0.64
2022-Q4		Q4	2022/10/1	102.06		101.49		-0.57	0	0.57

STEO4月份报告预测较3月份预测变化									
quarter			date	供给环比变化		需求环比变化		供需差环比变化	
2022-Q1	2022	Q1	2022/1/1	-0.63		-1.06		0.43	
2022-Q2		Q2	2022/4/1	-1.19		-0.74		-0.45	
2022-Q3		Q3	2022/7/1	-0.7		-0.74		0.04	
2022-Q4		Q4	2022/10/1	-0.64		-0.71		0.07	

数据来源：EIA、方正中期研究院

原油后市观点：供给弹性依然维持在低水平，地缘风险溢价减弱但扰动持续存在，俄罗斯缺口难以弥补，IMF 虽然下调经济预期前景，原油需求较预期有所减弱，但部分较为严重地区疫情可能在五月以后好转，原油需求依然坚韧，需求不会出现大幅下滑风险，二季度全球原油供需依然维持偏紧格局，叠加低库存背景下，价格依然有较强支撑。

### 三、国内原油加工量减少 炼厂开工率大幅下滑

2022年三月份中国原油加工量 5858.5 万吨，同比下降 120.6 万吨，降幅 2.02%，其中三月份，山东地炼企业原油加工量为 1.1557 亿吨，同比减少 323.4 万吨，降幅 21.86%；2022 年一季度中国原油加工量 1.716 亿吨，同比减少 1.40%，一季度地炼原油加工量 3.42 亿吨，同比减少 19.82%。从公布数据表现来看，一季度中国原油加工量同比减少的主要原因是地炼企业开工率持续受到抑制，从而导致地炼企业原油加工量同比大幅下滑，相比之下，整个一季度，主营炼厂开工率相对较为稳定，主营炼厂原油加工量同比还有增量。

步入四月份，主营炼厂开工率开始边际走低，主要原因是两大集团月内二次下调了原油加工负荷，且降幅明显，导致产能利用率下跌，同时地炼企业开工率周度数据显示，开工率继续下行，四月上半月整体开工率只有 49.2% 左右水平，较三月份均值下降 7.3 个百分点，主要原因是四月份国内部分炼厂进入检修，且独立炼厂和主营炼厂出于利润和需求面的考虑，开工率出现大幅下滑，对于国内燃料油来说，整体处于供减需减状态，但现在供给端减量占据主导，使得高硫燃料油盘面裂解价差一度达到 -28.16 元/吨，低硫燃料油盘面裂解价差一度达到 152.93 元/吨附近，炼厂开工率持续走低可能预示着四月份燃料油持续强于原油的格局短时间内较难改变。

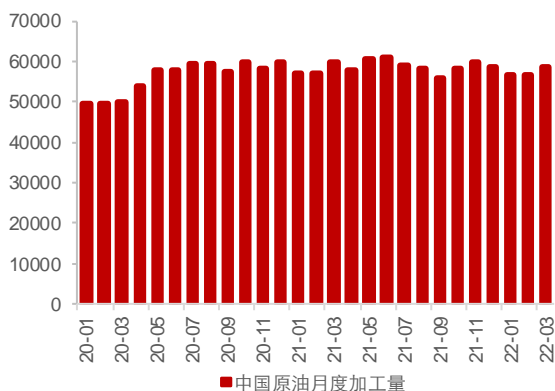


图 3-1：中国原油月度加工量走势图  
数据来源：卓创、方正中期研究院

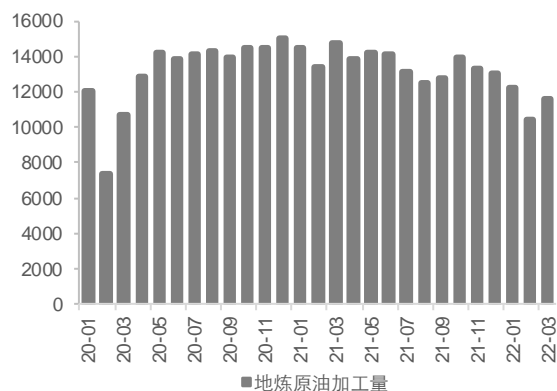


图 3-2：地炼原油加工量走势图  
数据来源：卓创、方正中期研究院

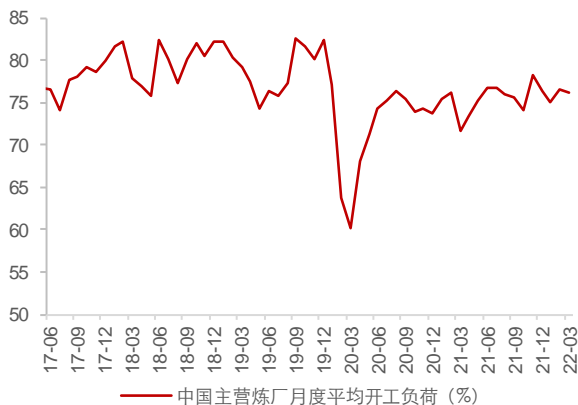


图 3-3：中国主营炼厂开工率走势图

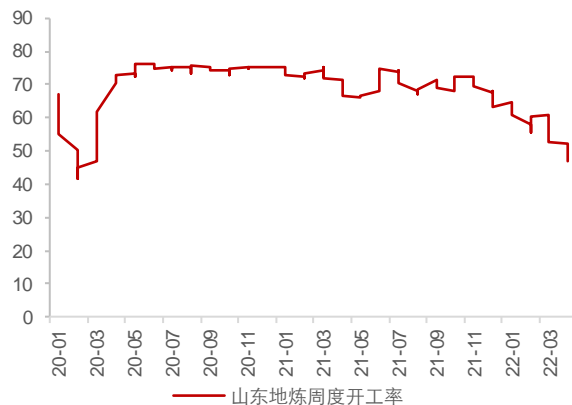


图 3-4：山东地炼开工率走势图

数据来源：卓创、方正中期研究院

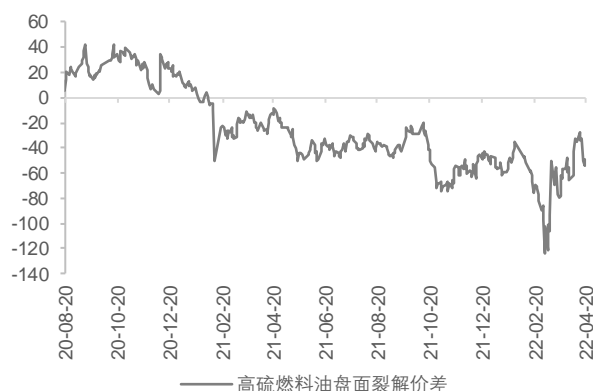


图 3-5：高硫燃料油盘面裂解价差走势图  
数据来源：卓创、方正中期研究院

数据来源：卓创、方正中期研究院



图 3-6：低硫燃料油盘面裂解价差走势图  
数据来源：卓创、方正中期研究院

## 四、燃料油后市观点

**原油成本端：**供给弹性依然维持在低水平，地缘风险溢价减弱但扰动持续存在，俄罗斯缺口难以弥补，IMF 虽然下调经济预期前景，原油需求较预期有所减弱，但部分较为严重地区疫情可能在五月以后好转，原油需求依然坚韧，需求不会出现大幅下滑风险，二季度全球原油供需依然维持偏紧格局，叠加低库存背景下，价格依然有较强支撑。

**燃料油裂解价差：**四月份国内部分炼厂进入检修，且独立炼厂和主营炼厂出于利润和需求面的考虑，开工率出现大幅下滑，对于国内燃料油来说，整体处于供减需减状态，但现在供给端减量占据主导，使得高硫燃料油盘面裂解价差一度达到-28.16 元/吨，低硫燃料油盘面裂解价差一度达到 152.93 元/吨附近，炼厂开工率持续走低可能预示着四月份燃料油持续强于原油的格局短时间内较难改变。



数据来源：同花顺、方正中期研究院

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881273
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881224
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦2307室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花岸年喜中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限 责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

## 重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。