

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：2021年8月20日星期五



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

出口配额不及预期 低硫燃油基本面相对坚挺

[重要资讯]

1. 从国内炼厂的生产情况来看，1-7 月份国内炼厂低硫燃料油产量共计 658 万吨水平，其中中石化及中石油两大公司产量占比在 92%，成为主要的低硫燃料油生产供油企业。

2. 低硫燃料油第二批出口配额下放共计 300 万吨，其中中石化 193 万吨，中石油 83 万，中海油 24 万吨。

【交易策略】

中国第二批成品油、燃料油出口配额量不及预期，使得国内成品油供应端有收紧预期，从而对柴油以及低硫燃料油价格形成一定支撑，国内低硫燃料油价格预计偏强，内强外弱局面预计持续，而原油方面来看，随着 OPEC+供给端持续增加，美国原油产量小幅增加，原油需求受到德尔塔病毒肆虐影响以及需求旺季的逐步结束使得原油需求由高位开始边际走弱，供增需减情况下，预计原油价格依然偏弱运行，从而带动低硫燃料油绝对价格偏弱运行，但由于低硫燃料油出口配额不及预期，国内低硫燃料油价格支撑力度较强，且单边价格已大幅下挫，不建议进行单边操作，价差方面建议进行多低硫燃料油裂解价差操作。

一、燃料油概况

1.1 燃料油生产

燃料油作为成品油的一种，是石油加工过程中在汽、煤、柴油之后从原油中分离出来的较重的剩余产物。燃料油主要由石油的裂化残渣油和直馏残渣油制成的，其特点是粘度大，含非烃化合物、胶质、沥青质多。燃料油主要用于炼油与化工、交通运输、建筑业和冶金等行业，其中船用油市场，特别是保税市场需求呈稳定增长趋势。

一般来说，在原油的加工过程中，较轻的组分总是先被分离出来，作为炼油工艺过程中的最后一道产品，燃料油产品的品质受原油品种、加工工艺、加工深度等许多因素影响。船用燃料油作为运输交通的动力来源，其品质必须符合船舶内燃机使用的各项要求，否则容易造成较大的安全隐患，不应人为加入可能产生危及船舶安全或对机械操作性能产生不利影响、损害身体健康、增加空气污染的任何添加物或化学废料。

1.2 船用燃料油分类方式：

根据我国国家标准 GB17411 规定，船用燃料油分为船用馏分燃料油和船用残渣燃料油。馏分燃料油主要是以轻油（柴油）成分为主的油品，根据密度和十六烷值等质量指标分为四种，分别为 DMX、DMA、DMZ、DMB；残渣燃料油是以重质燃料油为主要成分的油品，其根据质量和粘度分为 7 个粘度、6 个质量档，共 11 个牌号，分别为 RMA10、RMB30、RMD80、RME180、RMG180、RMG380、RMG500、RMG700、RMK380、RMK500、RMK700。

根据硫含量，船用燃料油可分为 I、II、III 三个等级，其中残渣燃料油对应的标准分别是不大于 3.5% m/m 、0.5% m/m 、0.1% m/m 。从 2020 年 1 月 1 日起，国际海事组织要求全球船舶使用燃料油的硫含量不得超过 0.5% m/m ，除非船舶采用其他等效措施。

2020 年起，低硫燃料油成为市场主流消费品种。传统残渣燃料油多由炼油厂减压渣油调合其他组分油生产，进入低硫时代，原有生产工艺需要调整，目前低硫燃料油主要有三种生产途径：一是使用低硫原油经过蒸馏工艺生产；二是使用低硫渣油和高硫重质燃油进行混兑、调合生产；三是通过渣油加工装置将高硫渣油中的硫含量降低用于生产船燃。

1.3 低硫燃料油定价模式

国际燃料油市场计价基准主要基于船用规格，交易活跃的作价方式遍布全球，最主要的几个资源地和消费地。

（1）鹿特丹：Platts Rotterdam Barges

(2) 美湾: Platts USGC 3.0% No.6

(3) 地中海: MOP MED (Mean of Platts Mediterranean)

(4) 中东: MOP AG (Mean of Platts Arab Gulf)

(5) 远东: MOPS (Mean of Platts Singapore)

其中,“MOPS”(Mean of Platts Singapore)是新加坡普氏的定价机制,该价格通常是普氏公司按照普氏窗口的纸货和实货报价、成交情况来决定一个独立的价格,公布于“Platts Asia Pacific/Arab Gulf MarketScan”,以供市场参考。普氏公开市场是指每天 16:00-16:30 在普氏公开报价系统(PAGE190)上进行公开现货报价的市场,燃料油是其中的一个品种。该市场的运作是由准入的市场参与者包括各大石油公司(Shell、BP 等)和各大贸易商(Glencore、Vitol 等),在公开市场报价。该市场的主要目的不是为了进行燃料油实货的交割,而主要是为了形成一个透明的市场价格。

普氏窗口每天公布的价格并不是当天装船的现货价格,而是 15 天后交货的价格。因为根据亚洲地区的贸易习惯,大多数公司都倾向于提前买货,而卖方也倾向于提前卖货,因此大多数的实货交割都集中在未来 15-30 天这个时间段上。

普氏能源资讯于 2019 年 1 月起公布 0.5% 硫含量的低硫燃料油评估价。2020 年全球限硫令对生产企业中间馏分的产量和需求都影响较大,在市场未能形成活跃和有效的低硫燃料油评估价格前,市场以 10ppm 柴油作为计价基准,同时也参考低硫燃料油报价。此外,新加坡还存在活跃的纸货市场,大致形成于 1995 年前后,是 OTC 市场,最终不进行现货交割,而是现金交割,由于主要是在纸面上的交易,故习惯上称为“纸货交易”。主要交易品种有原油、石脑油、汽油、柴油、航煤和燃料油。纸货交易虽然属于场外交易,但因其价格形成基于普氏市场估价、透明度高、亚太参与者众多等特点而受到市场欢迎。ICE 和 CME 等交易所都有新加坡燃料油纸货产品,以新加坡 MOPS 为结算价,是以现金结算的场外掉期合同(Swap)。可以交易的产品包括 380CST、180CST、0.5%船用燃料油、月间差、粘度差、裂解差等。

在上海国际能源交易中心进行交易的低硫燃料油期货采用“净价交易、保税交割、人民币计价”的模式,交易价格为不含消费税、增值税和关税的净价。我国进口船用燃料油主要以普氏新加坡燃料油/柴油均价(MOPS)作为价格基准,进口保税低硫燃料油成本一般按照下列公式计算:(MOPS 价格+贴水)×汇率+其他费用 汇率:按当天的外汇牌价计算;其他费用包括:港务费、港口设施保安费、货代费、油污基金、码头装卸费、仓储费、商检费等。

二、中国保税船燃情况分析

据隆众资讯数据统计，2021 年 1-6 月份中国保税船供油量在 1025 万吨左右，同比增长近 40%。其中，国产低硫燃料油资源占比约 51%，与快速增长的市场体量相对应，保税船供油业者经营利润并无可观表现，特别是进入二季度后，批零倒挂现象突出，成为制约市场业者发展的主要因素。

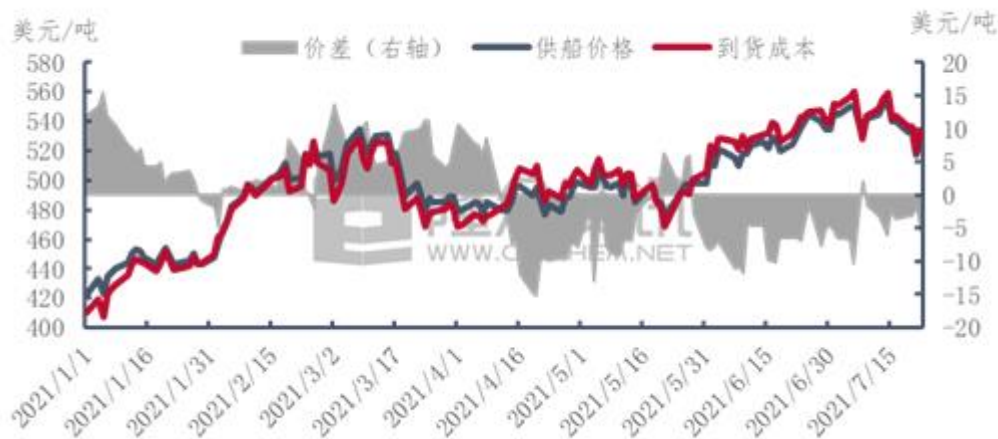


图 1：2021 年中国低硫保税船供油理论利润
数据来源：隆众资讯、方正中期研究院整理

究其原因：一方面，为增加保税供油业务量，保税船燃价格，特别是低硫燃料油价格竞争明显，舟山价格低于新加坡市场价格现象长期出现；另一方面，国内炼厂低硫燃料油资源增多，令中国市场价格推涨难行。

与此同时，国内各重点港口的供油量同比增长明显，环渤海区域在 2020-2021 年供应量有明显提升。重点船加油港口集中在青岛、天津、大连，其中青岛港船供油量增幅较大。

2021 年上半年舟山保税供油量 244.15 万吨，同比增长 21.7%，占全国总量的 23.9%；与去年同期 28% 的市场份额相比有所减少。

珠三角地区市场份额仍处较低水平，因基数较低，2021 年内有大幅增长表现，其主要供油港口在深圳、广州、湛江。另外，海南自贸区洋浦港 2020 年加注量仅 10 万吨，2021 年上半年已达 13 万吨水平。

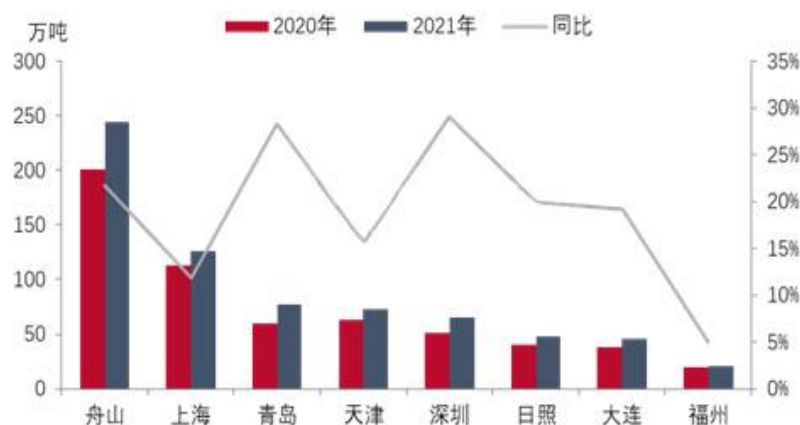


图2：2020-2021年上半年国内重点港口保税船供油量对比
数据来源：隆众资讯、方正中期研究院整理

供油企业方面，截止目前，2021年全国共有13家企业进行了保税船供油操作。中船燃与中石化燃料油份额占国内总量达84%水平。中字头企业占据了91%的市场份额。中石化燃料油公司凭借国内丰富的低硫燃料油资源，在供油量上突飞猛进，上半年争得国内保税供油量第一位。中石油燃料油成为舟山当地牌照企业中，发展速度最快的一家。

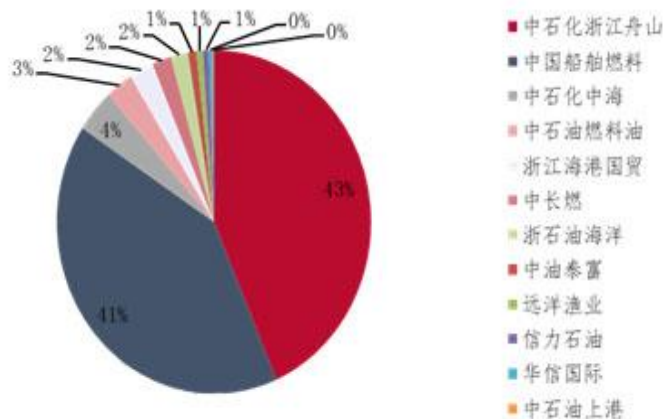


图3 2021年上半年中国保税船供油企业市场份额
数据来源：隆众资讯、方正中期研究院整理

国内炼厂资源优势，成为中国保税船燃供油量得以保障的重要因素。市场格局的悄然转变，已从2020年二季度国产低硫燃料油的规模化供应出口开始发生，经历一年的发展，业者处在经营利润和市场规模矛盾激化明显时期。而中国保税船燃市场能够有序可持续的发展，仍需要依靠更符合中国市场特点的资源供应和价格体系。

三、低硫燃料油出口配额

低硫燃料油第二批出口配额下放共计 300 万吨，其中中石化 193 万吨，中石油 83 万，中海油 24 万吨；据悉低硫燃料油第一批出口配额 500 万吨，第一批追加出口配额 300 万吨。2021 年低硫燃料油出口配额目前共计 1100 万吨。成品油出口配额 750 万吨同时下放。

表 1：2020-2021 年低硫船燃出口配额下放情况

集团	2020年	2021年第一批	第一批追加	第二批
中石化	429/42.9%	240/48%	205/68.3%	193/64.3%
中石油	295/29.5%	149/29.8%	73/24.3%	83/27.67%
中海油	86/8.6%	40/8%	22/7.3%	24/8%
中化	90/9%	32/6.4%	0	0
浙石化	100/10%	39/7.8%	0	0
总计	1000	500	300	300

数据来源：隆众资讯、方正中期研究院整理

据悉中石化和中石油方面在 8 月份均面临出口配额紧张局面，随着第二批出口配额的下放，紧张的燃料油出口配额得到缓解。

表 2：2021 年低硫船燃出口配额及占比

集团	总量	2021年占比
中石化	638	58.00%
中石油	305	27.73%
中海油	86	7.82%
中化	32	2.91%
浙石化	39	3.55%
总计	1100	100.00%

数据来源：隆众资讯、方正中期研究院整理

从国内炼厂的生产情况来看，1-7 月份国内炼厂低硫燃料油产量共计 658 万吨水平，其中中石化及中石油两大公司产量占比在 92%，成为主要的低硫燃料油生产供油企业。

下半年开始，中石油炼厂产量提升明显，超 30 万吨/月水平。而中石化炼厂整体供应能力保持稳定在 65 万吨/月左右。三四季度国内炼厂的月度产量将保持 95 万吨以上水平。

从国内保税船供油市场的消费情况来看，1-7 月份，中国保税船供油量约 1196 万吨，其中低硫燃料油占比约 88%或 1052 万吨，国产资源占低硫燃料油消费量约 62%。目前国产资源成为保税船供油市场发展的重要保障。

据隆众资讯了解，第二批出口配额 300 万吨或仍不能满足各大炼厂的低硫燃料油出口及保税船供油市场消费需求，第四季度进入 11 月份后或将仍面临配额不足情况，届时或有新的配额下放补充。

第二批成品油出口配额、低硫燃油出口配额下降，国内油品供应下降预期驱动出口配额下降。国内收紧成品油出口暗示国内成品油供应因非标资源减少而收紧，成品油裂解价差强势对低硫燃油带来支撑。

四、航运市场情况

波罗的海干散货指数（BDI）作为世界航运业关键指标，2020 年以来 BDI 指数持续上涨，航运业逐步步入景气周期，对船舶需求旺盛，2010-2020 年经过近十年的行业萧条，造船行业完成去产能，民营造船所剩无几，造船行业龙头集中度大为提高。自 2020 年底以来 CNPI 指数持续上涨，船舶供应端需求上量，造船行业进入行业景气阶段，由于船舶需求的增加，势必造成船用燃料油需求增长，尤其在集装箱指数以及 BDI 指数持续处于高位区间情况下，对燃料油价格接受度较高，使得对低硫燃料油需求持续刚性支撑。

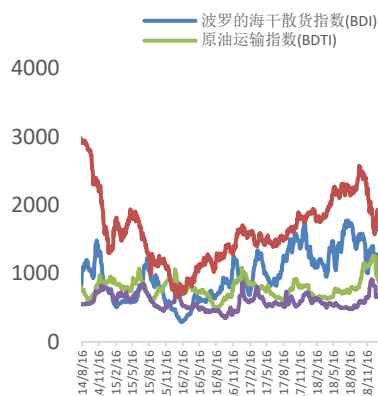


图 4：主要航运指数走势图
资料来源：Wind，方正中期研究院

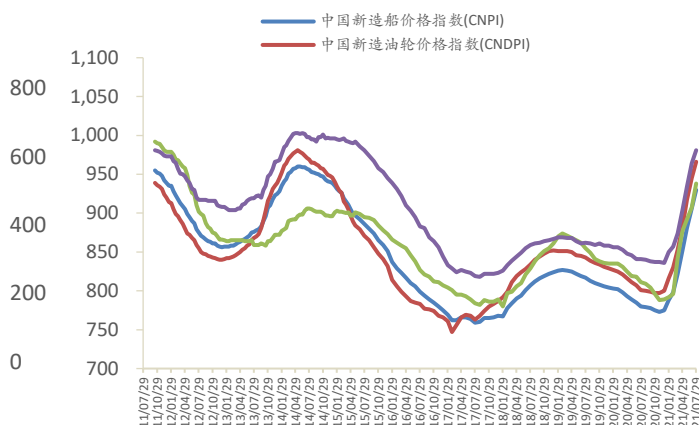


图 5：中国新造船价格指数
资料来源：Wind，方正中期研究院

五、燃料油操作策略

综合分析：中国第二批成品油、燃料油出口配额量不及预期，使得国内成品油供应端有收紧预期，从而对柴油以及低硫燃料油价格形成一定支撑，国内低硫燃料油价格预计偏强，内强外弱局面预计持续，而原油方面来看，随着 OPEC+ 供给端持续增加，美国原油产量小幅增加，原油需求受到德尔塔病毒肆虐影响以及需求旺季的逐步结束使得原油需求由高位开始边际走弱，供增需减情况下，预计原油价格依然偏弱运行，从而带动低硫燃料油绝对价格偏弱运行，但由于低硫燃料油出口配额不及预期，且船燃需求刚性支撑情况下，预计低硫燃料油价格支撑力度较强，价差方面建议进行多低硫燃料油裂解价差操作。

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
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	010-85881295
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	010-85881228
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
分支机构信息		
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样年喜年中心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中华大街89号大连友谊时代广场B座1105室	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市市南区香港中路61号阳光大厦21楼EH单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓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
风险管理子公司		
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。