

2023 年 8 月 24 日

进口数量大幅增长，配额问题能否引发行情？

——浅析 2023 年燃料油进口量激增可能对 FU 期货产生的影响

梁可方

投资咨询从业资格号：Z0019111

liangkefang024064@gtjas.com

报告导读：

截至 2023 年 7 月数据，我国燃料油进口数量同比大幅增长，同期亚太地区高硫燃料油价格也出现了明显的上涨，一系列不寻常的现象引发了市场关注，也导致市场开始担忧非国营燃料油进口配额是否出现过快消耗，这种消耗的速度又是否会加剧后续市场的波动等一系列问题。本篇报告详细梳理了燃料油非国营进口配额制度的内容，以及 2023 年燃料油进口量数据的演变，最终评估出配额问题对高硫市场行情的影响。而通过对政策内容以及进口数据的分析，我们认为尽管今年燃料油进口确实出现了激增，但配额问题不会对后续的燃料油进口市场产生非常显著的影响，更不会成为导致燃料油价格波动的核心因素，对于高硫市场更多应当关注年内成品油需求的演变。

(正文)

1. 燃料油非国营进口配额制度主要内容

根据商务部网站所载¹，2002 年对外贸易经济合作部下发第 27 号令《原油、成品油、化肥国营贸易进口经营管理试行办法》，其中规定“国家对原油、成品油、化肥进口实行国营贸易管理。原油、成品油、化肥具体税号由对外贸易经济合作部(以下简称‘外经贸部’)会同国家经济贸易委员会(以下简称‘国家经贸委’)、海关总署制定、调整，外经贸部负责公布”。同时，尽管实行国营贸易管理，但国家也允许非国营贸易企业从事部分数量的进口。因此，国家对于非国营企业进口燃料油的管理方法如上述试行办法所载：每年实行配额制，且进口资质和配额需申报后进行认领。

从商务部网站历年发布的《成品油(燃料油)非国营贸易进口允许量申领条件、分配原则及相关程序》来看，每年燃料油非国营进口配额几乎都限制在全年共计 1620 万吨。此外，商务部还会公布已经获得进口资质的企业，而名单中非国营单位的类型较为混杂，但大致仍可分为如下三类：第一类，以民营炼厂或其下属贸易子公司为主；第二类，以国营单位控股的企业为主，从抬头来看一般是专营船燃的企业，或者专做油品进出口的企业；第三类，地方国企、民营和外资控股贸易企业，主营业务仍然是油品进出口贸易。

综上，我国的燃料油非国营进口配额制度的核心是通过企业主动申报然后领取配额的方式来管控燃料油进口数量，这种企业主动申领而非政府统一下发的方式能够很好地起到管控进口数量，规范企业进口贸易的作用。但不可否认的是，配额制度的存在势必会导致我国燃料油进口数量存在天然的瓶颈，这是否会对燃料油市场产生影响？我们将在下文对这个问题进行解析，然后得出结论。

图 1：2023 年燃料油非国营进口允许量为 1620 万吨

2023 年成品油(燃料油)非国营贸易进口允许量

申领条件、分配原则及相关程序

←

第一条 成品油(燃料油)进口管理

成品油(燃料油)(以下简称燃料油)进口实行国营贸易管理，同时根据中国加入世界贸易组织议定书相关规定，允许一定数量的非国营贸易进口，由符合非国营贸易进口允许量申领条件的企业在年度进口允许量范围内进口。↓

第二条 燃料油非国营贸易进口允许量

2023 年燃料油非国营贸易进口允许量(以下简称燃料油进口允许量)为 1620 万吨。←

资料来源：根据公开资料整理，国泰君安期货研究

¹ <http://www.mofcom.gov.cn/article/zcfb/zcblgg/200710/20071005183270.shtml>

表 1：燃料油非国营经营企业类型构成较为多样化

部分非国营企业名称	企业类型
中石化浙江舟山石油有限公司	国企背景保税船燃经营企业
宁波科元精化有限公司	地方炼厂
山东汇丰石化集团有限公司	地方炼厂
广东中石油国际事业有限公司	国企背景贸易企业
浙江自贸区中石油国际事业有限公司	国企背景贸易企业
茂名市天源商贸发展有限公司	民营企业
盘锦兆龙石油化工发展有限公司	民营企业
摩科瑞能源贸易（北京）有限公司	外资背景
摩科瑞（中国）金属资源有限公司	外资背景

资料来源：根据公开资料整理，国泰君安期货研究

2. 2023 年截至 7 月进口情况复盘与分析：一般贸易进口量大幅上升，但配额不会成为限制因素

根据海关数据来看，截至 2023 年 7 月，我国共计进口 5~7 号燃料油 1493.17 万吨左右，其中一般贸易进口 522.38 万吨左右，占比 34.98%；保税贸易进口数量 971.57 万吨左右，占比 65.02%。与往年相比，今年的燃料油进口数量增长十分迅速，2 月份就已经超过了同比高点，截至 7 月与往年同比第二高，即 2018 年 7 月 926 万吨相比大幅增长 37.9% 左右。

那么这种大幅增长是否过快消耗了燃料油非国营进口配额，又是否会对需求方产生实质性的影响？

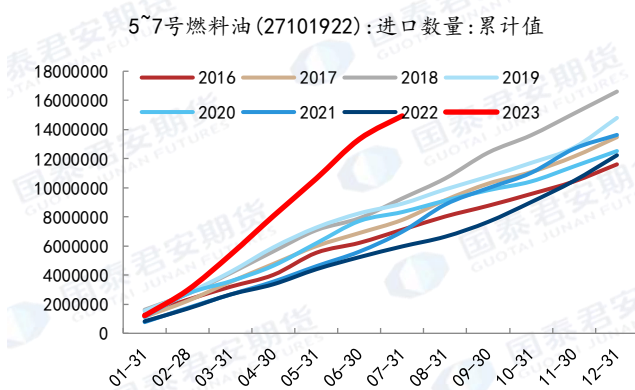
首先，我们需要回顾下 2023 年燃料油进口量大增的背景。我们在《炼化需求推动高低硫价差收窄，下半年燃料油仍有上涨驱动——2023 年下半年燃料油、低硫燃料油期货行情展望》报告中有详细的描述：我国民营炼厂的原油进口同样实行配额制度，且配额数量时常出现不能满足当期炼厂原料需求的问题，因此长期以来我国民营炼厂内都保留着进口含硫重质燃料油组分作为炼油原料的习惯，进口的原料主要来自俄罗斯的 M100 直馏燃料油以及从中东流转至马来西亚的混兑中高硫燃料油为主。而 2023 年随着国内成品油需求迅速恢复，民营炼厂开始大量补充炼油原料来填补自身原料的供应缺口，因此导致年内燃料油进口数量同比大幅增长。

因非国营单位进口燃料油主要作为二次原料使用，那么不论是非国营单位自己进口还是代理进口，势必要对货物进行缴税清关然后从保税区中转出，才能向炼厂发运。换句话说，炼厂无法消耗滞留在保税区中的货物。这就意味着，进口二次原料支持炼厂生产的燃料油进口，大概率将以一般贸易而非保税贸易的形式发生。那么结合 2023 年的一般贸易进口数据，我们可以认为截止到 7 月，全国非国营单位进口燃料油的数量最多只有 522 万吨，只消耗了全年 1620 万吨配额的四分之一到三分之一。因此，进一步推算，即便下半年余下 5 个月进口量保持同步增长速率，全年配额消耗仍然只在 1000~1100 万吨左右，进口配额仍然富裕 500 万吨左右，出现配额不足的概率较小。退一步讲，即便配额整体充足但部分企业出现了配额不足的问题，缺少配额的企业依然可以通过有配额的非国营企业或不受配额限制的国营企业进行代理进口来满足二次原料的需求。但除非成品油需求大幅增长导致炼厂对代理进口产生的服务费用并不在意，否则代理进口燃料油也很难放量。

需要注意的是，我们上文提到 2018 年也出现了燃料油大幅进口的情形，但通过数据分析，当期大量的

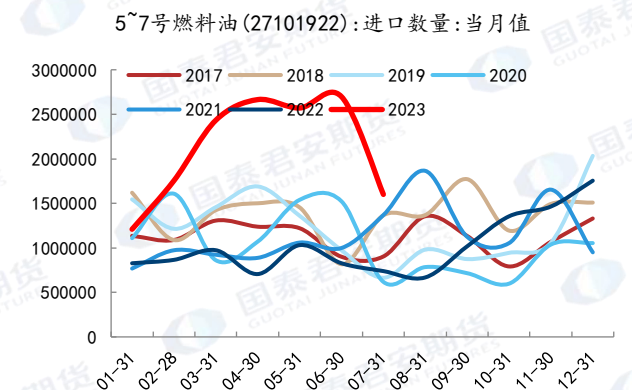
燃料油以保税货物的方式完成进口，并未以一般贸易形式流入内贸市场，那么这部分燃料油大概率是以保税船燃的目的进口。另外，由于保税船燃需要加注牌照才能在保税区中对终端进行加注销售，而当时保税船燃市场多以中石油、中石化下属企业经营居多，结合我们对 2018 年大量保税燃料油进口背景的推测，当时的进口市场可能主要是“两桶油”自主进口船燃，然后在保税区进行加注完成再出口。换言之，2018 年的燃料油进口市场可能主要由不需要配额的国营单位参与，且以保税船燃为主要形式进行贸易，与 2023 年非国营进口居多、形式多为一般贸易的炼厂二次原料进口为主的格局有明显的区别。因此，2018 年的情况并不对 2023 年形成借鉴意义。

图 2：2023 年燃料油进口累计数量大幅增长



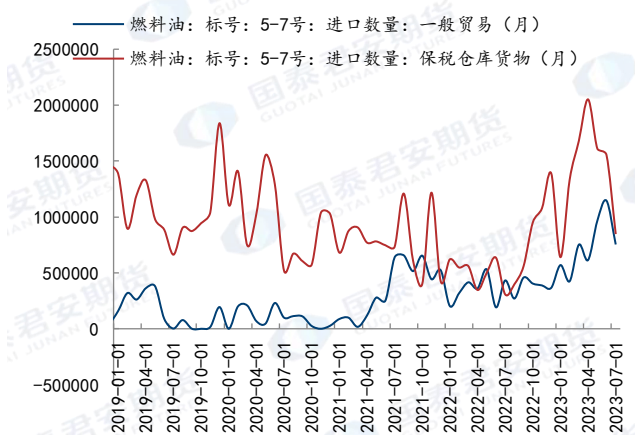
资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 3：2023 年燃料油进口月度规模持续同比高位



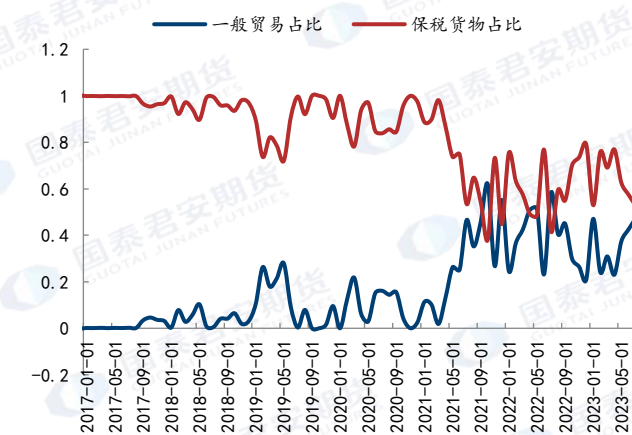
资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 4：2023 年燃料油一般贸易进口数量大幅增长



资料来源：钢联数据，国泰君安期货研究

图 5：2023 年燃料油一般贸易进口占比大幅增长



资料来源：钢联数据，国泰君安期货研究

3. 后续行情的演绎方式与策略展望：配额问题核心是成品油需求，关注成品油消费需求滑坡产生的连锁利空

根据我们上述分析，由于 2023 年燃料油进口数量大增主要基于炼厂二次原料需求，同时这种进口大部分都是通过一般贸易形式完成的，那么从当前的数据来看，配额的消耗速度并不快，甚至按照当前的速率推演到下半年还会有一定的富裕，那么配额问题将不会是影响高硫市场的核心因素。此外，还有一个关键点需要强调：燃料油进口数量大增的背景是炼厂需要大量的二次原料，而二次原料需求的增长归根结底是成品

油因需求增长或者供给下滑而出现的供应缺口放大。因此，配额是否充足，取决于两个问题：一是 2023 年余下的时间内是否还会出现 2023 年上半年那样成品油的供应缺口，二是这种供应缺口从经济性和炼厂生产计划的角度又是否会刺激炼厂对二次原料产生需求。

首先，根据隆众数据预报来看，9 月份开始以后，全国检修的炼厂产能规模在 4900 万吨左右，以国内近 10 亿吨左右的炼油产能来计算，只占全国产能的 4~5% 左右。而且检修涉及产能在地域上较为分散，检修时间普遍会在 12 月之前陆续结束，预计对全国市场的供应冲击将相对有限。库存方面，山东炼厂汽柴油库存同比低位，当需求出现季节性走强时，成品油价格也会逐步上升，而炼厂一旦跟随市场情况调价，就可能面临成品累库，因此炼厂一方面既要维持低库存来避免累库的出现，一方面又要根据市场情况提升供应，那么大概率将通过提升自身负荷，以新货源补充市场缺口的形式来安排生产经营。因此从当下供需数据情况来看，进入成品油消费旺季后，低库存的格局会引导供应端开工回升，同时后续时间内没有持续性的、大规模的检修，这能够保证炼厂在提升负荷时对二次原料产生持续性的需求，那么下半年燃料油进口配额仍然将被继续消耗来保证炼厂原料供应。

我们暂且假设下半年成品油需求旺季将如期到来，而且需求提升会带来供应缺口，炼厂仍然需要进口燃料油作为二次原料，但按照上半年的一般贸易进口和成品油表观需求数据线性外推，假设 9~11 月份成品油需求旺盛然后 12 月需求略微下滑，3000 万吨/月的成品油需求规模对应 100 万吨/月左右的一般贸易进口规模，这意味着 2023 年余下时间内，一般贸易进口最多增加 400 万吨，即便假设数据尚未公布的 8 月也是 100 万吨进口量，8~12 月份累计也就是 500 万吨，加上上半年的 500 多万吨，总消耗数量也只有 1000 万吨左右，距离配额的 1620 万吨还有很大差距。以上述思路论证的话，数量角度来看，进口配额还很充裕。还需要注意的一点是，M100 到岸价与 ESPO 的价差从 7 月开始持续走阔，这意味着加工 M100 的短流程生产模式与加工 ESPO 原油的长流程生产模式相比经济性在不断下滑，这会一定程度上抑制炼厂提升二次加工装置负荷的意愿，最终将导致炼厂采购进口燃料油的数量下降，进一步提升配额的充裕程度。综上，我们认为不论是从数量的推算，还是经济性的分析，2023 年余下的时间内出现炼厂二次原料进口需求大幅增长进而导致进口配额吃紧情形的概率较小，那么 FU 就很难由于供应方面的问题出现较大涨幅。

最后我们回到对于 FU 本身的讨论上，正如上文论述的，配额问题不是引导 FU 价格变动的主要因素，成品油需求才是核心，那么下半年的成品油需求如何？FU 期货的走势又如何？我们暂时维持 7 月发布的《炼化需求推动高低硫价差收窄，下半年燃料油仍有上涨驱动——2023 年下半年燃料油、低硫燃料油期货行情展望》报告中的观点，即：中国成品油需求在四季度或许仍然有一轮高峰，这将支撑高硫在亚太，尤其是中国的需求。但需要注意的是，除了中国之外，全球市场可能无法提供一个新的增长点来为高硫的加工需求提供延续性，而 2023 年全球经济衰退压力也可能对成品油消费产生持续性的损伤，这意味着中国需求一旦滑坡，从全球角度来看高硫需求将面临较大的收缩压力。

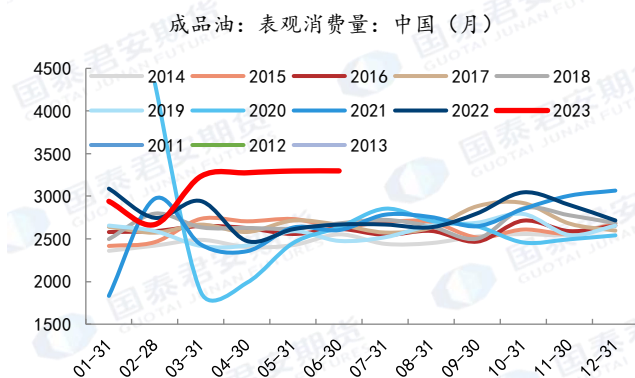
因此，对于四季度前期，尤其是中国成品油需求高峰时的高硫，我们持谨慎看多观点，而当需求逐渐走弱时，我们认为高硫的下行风险将逐步增强，需要额外关注。顺着这个思路来推导，FU 期货的绝对价格和裂解价差在三、四季度之交的中国成品油需求上升时期可能仍然复现上半年的逻辑，继续产生上行动力，尤其在 2023 年 8 月 21 日当周全球燃料油价格随原油价格大幅回撤之后，高硫组分估值下移会再次释放一定的经济性。这一点在加工需求正式启动前对 FU 极为重要，否则在需求高峰时高市场溢价会对加工需求形成抑制作用。但当进入四季度末期，成品油需求下降时，一方面高硫加工需求萎缩会拖累亚太市场高硫价格，进而传导至 FU 盘面形成共振下跌。另一方面，FU 在前期形成的高裂解价差也会在当期随品种本身估值下移面临回撤压力。

此外，还需要注意的是，国内的燃料油供应量，即国产燃料油的外放商品量也处于同比高位，而从比

价上来看，国产渣油的含税价格与 M100 的不含税到岸价相比并无明显差距，甚至高硫渣油和 M100 价差相距较大，因此未来国产燃料油可能会从量、价两个方面对进口数量上升产生负面影响，这也是抑制进口数量继续大幅增长的潜在因素。

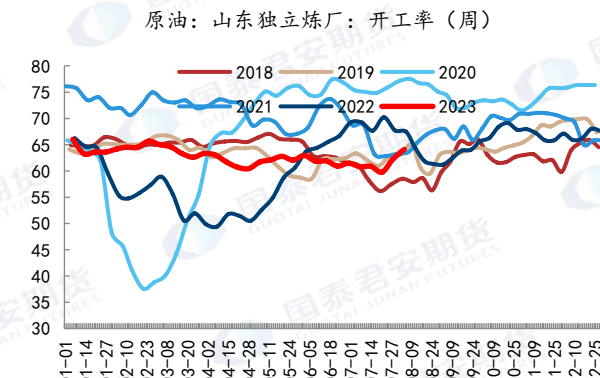
诚然，也会有些预期外因素造成我们四季度后半段看空高硫的逻辑失效，例如俄罗斯、中东等全球高硫主要供应地区加工量、出口量的减少，再例如我国的成品油需求有着超出预期的强度或是超出预期的持续性，又或者是中东、美湾等其他炼油产能集中地也开始出现了高硫加工需求从而“接力”我国滑坡的需求等等，都是需要在四季度额外警惕的风险因素。

图 6：2023 年国内成品油消费同比持续高位



资料来源：钢联数据，国泰君安期货研究

图 7：山东独立炼厂开工同比低位



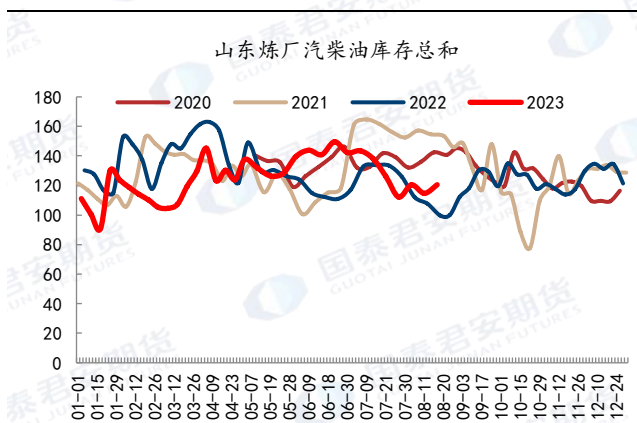
资料来源：钢联数据，国泰君安期货研究

表 2：9 月以后国内炼油检修装置整体规模有限

检修开始时间	检修结束时间	归属	炼厂名称	检修装置	涉及产能 (万吨)
2023/9/5	2023/10/31	中石化	天津石化	2#常减压	250
2023/10/15	2023/12/5	中石化	广州石化	1#常减压	500
2023/10/5	2023/12/5	中石化	湛江东兴	全厂检修	500
2023/8/5	2023/9/23	中石油	大庆炼化	全厂检修	550
2023/9/15	2023/11/20	中石油	四川石化	全厂检修	1000
2023/8/5	2023/9/30	地方炼厂	齐成石化	轮流检修	350
2023/8/19	2023/10/31	地方炼厂	利津炼化	全厂检修	350
2023/7/31	2023/9/30	地方炼厂	辽宁宝来	全厂检修	1400

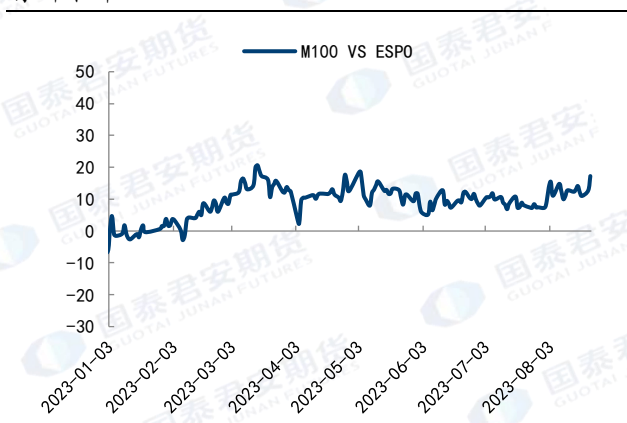
资料来源：隆众资讯，国泰君安期货研究

图 8：山东炼厂汽柴油库存水平同比低位



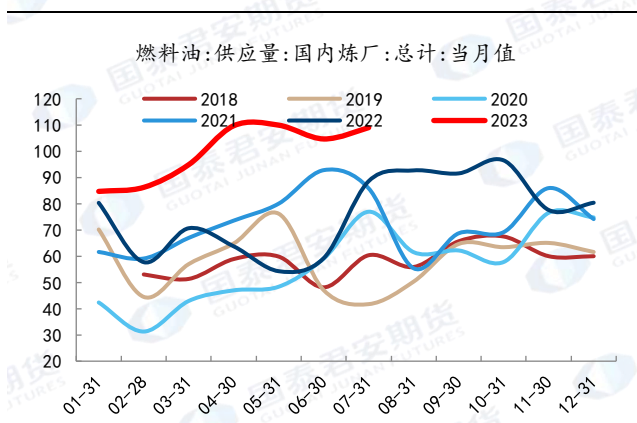
资料来源：钢联数据，国泰君安期货研究

图 9：M100 对 ESP0 溢价逼近年内高点，加工经济性有所下降



资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 10：国产燃料油供应量同比高位



资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

图 11：国产燃料油价格与 M100 到岸价相比仍有一定经济性



资料来源：钢联数据，同花顺 iFind，国泰君安期货研究

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行做出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。