

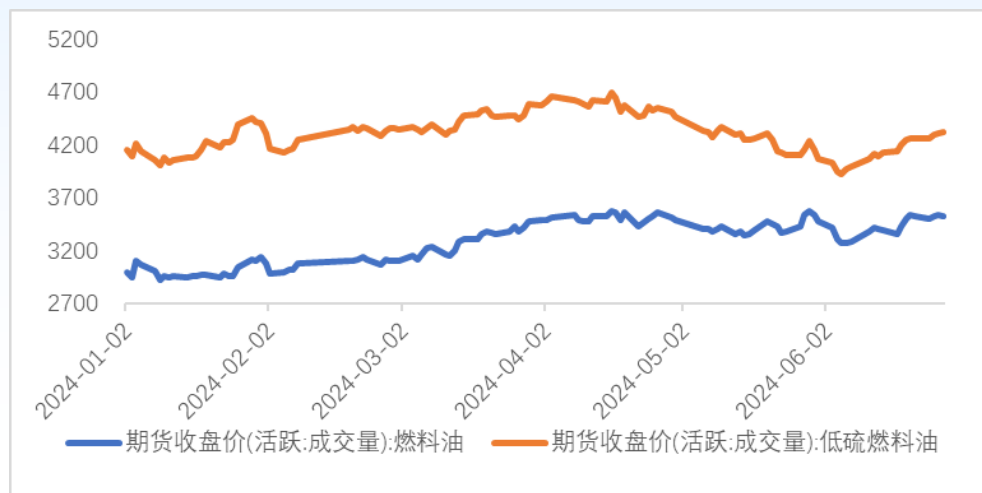


策略推荐：下游消费持续发力，燃油期价存上行预期

内容摘要：

6月高低硫燃料油主力合约期价均呈现探底回升态势。前期燃油期价下跌主因成本端原油价格走弱所致，而后随着市场信心修复和夏季燃油消费旺季需求前景较好推动，燃油期价反弹。进入7月，美国炼厂在消费旺季影响下，开工率将维持增长态势。国内炼厂随着前期检修陆续结束，预计开工率将持续回升。整体供应量将有所修复。需求方面，中东电力消费旺季将推升高硫消费。国内制造业复苏预期将推动干散货市场消费回升。集装箱市场在红海地缘形势持续紧张，航线绕道好望角的影响下，短期运费仍将维持高位。但油运市场则在俄罗斯汽油出口禁令和OPEC+减产影响下，消费增速提升难度较大。整体来看，7月海运市场和中东电力市场需求的持续回升将提振燃料油市场信心，预计高低硫燃料油期价将维持偏强运行态势。

图1：高低硫燃料油主力合约走势图



资料来源：同花顺，上海中期

2024年6月28日

上海中期期货研究所
能源化工研发团队

郭金诺
Z0019038

主要因素分析:

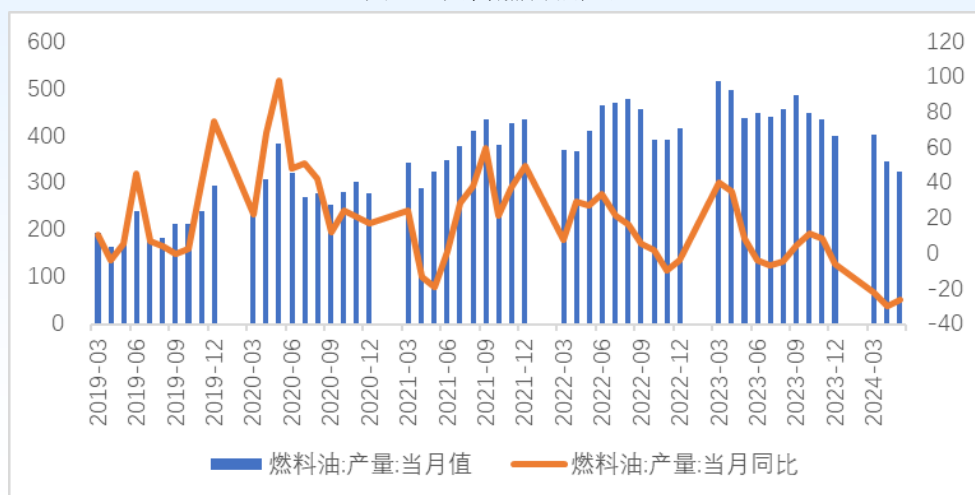
一、消费旺季推升炼厂开工率

海外方面 5 月美国炼厂开工率平均为 92.49%，环比增加 3.8%，同比增加 0.8%。在截至 6 月 21 日的四周，美国炼厂开工率平均为 94%，同比增加 0.3%。同期原油加工量为 1687.2 万桶/日，同比增加 2.32%。5 月美国墨西哥湾区汽油炼油毛利平均为 14.98 美元/桶，环比下降 2.82 美元/桶，同比下降 5.49 美元/桶。欧洲炼厂开工率为 81.43%，环比增加 1.1%，同比增加 1.9%。5 月欧洲炼油毛利为 12.28 美元/桶，环比下降 30 美分/桶，同比增加 73 美分/桶。**美国进入夏季驾驶旺季、欧洲旅游业消费增长、及中东进入夏季发电旺季，将共同促进原油需求增加。**

国内市场方面，5 月国内燃料油产量为 323.4 万吨，同比减少 25.9%，环比减少 6.64%。6 月国内主营炼厂平均开工负荷为 76.61%，环比下跌 1.91%。7 月独山子石化、茂名石化部分常减压装置将于月初结束检修，大连西太炼厂仍处检修期内，天津石化 2#常减压装置及宁夏石化全厂将进入检修期，预计国内主营炼厂平均开工负荷或有所回升。

6 月山东地炼一次常减压平均开工负荷 56.48%，环比下跌 5.69%，同比下跌 9.61%。7 月山东前期检修的正和、华龙、天弘、东明等炼厂均计划陆续恢复开工；岚桥计划于 7 月初进入全厂检修期；其他炼厂装置保持稳定运行。预计山东地炼一次常减压开工负荷或先稳后涨。

图 2：国内燃料油产量



资料来源：同花顺，上海中期

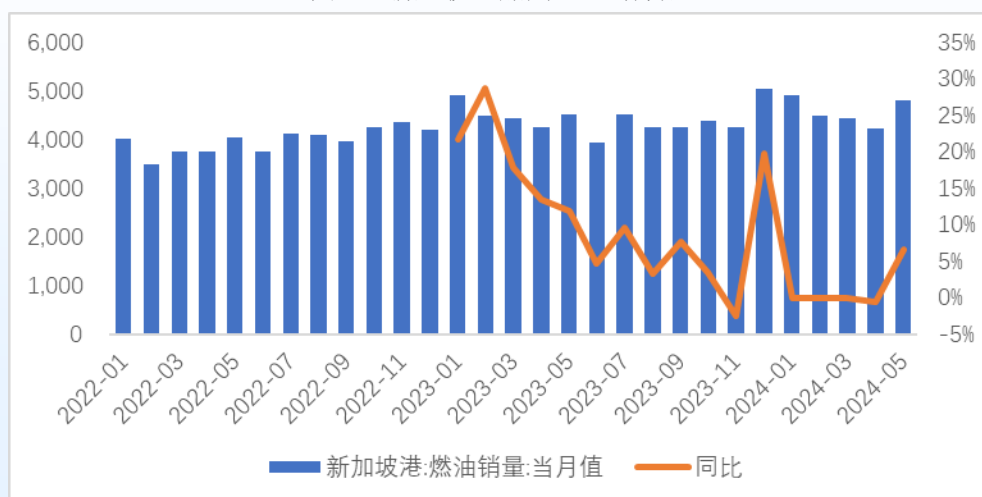
二、海运和电力市场消费增长继续推升燃油需求

5 月新加坡市场燃料油销量回升。根据新加坡海事和港口管理局最新的数据显示，5 月新加坡船用燃料油销量为 482.68 万吨，环比增加 13.97%，同比增加 6.66%。到港船舶方面，5 月新加坡到港加注燃料油船舶数为 3532 艘，环比增加 4.22%，同比减少 2.73%。5 月新加坡到港加注燃料油船总吨位为 1.97 亿吨，环比增加 5.62%，同比减少 0.38%。7 月中东地区处于夏季电力消费高峰季，预计高硫燃料油的消费将持续受到推升。此外，由于红海局势持续紧张，航期延长，燃料油消费亦得到提升。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

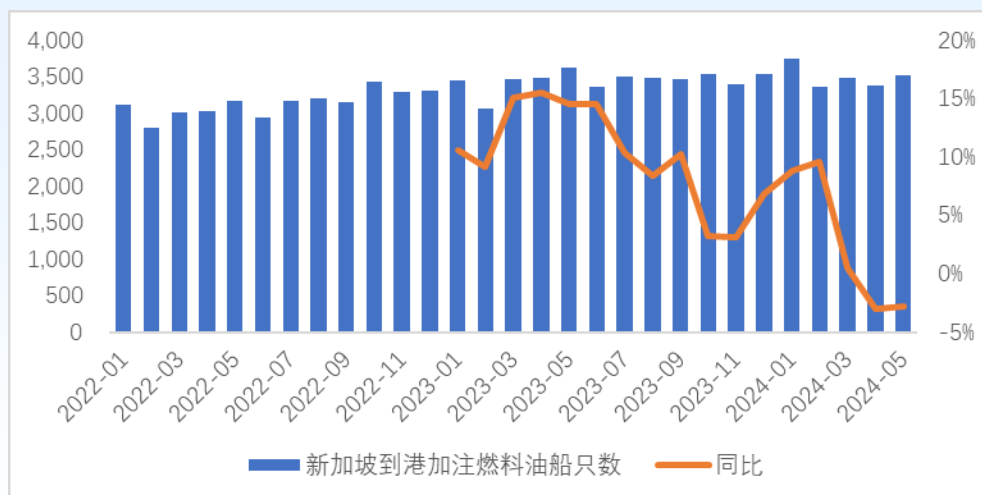
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 3：新加坡港船用 380 销售量



资料来源：同花顺，上海中期

图 4：新加坡港加注燃料油船只数



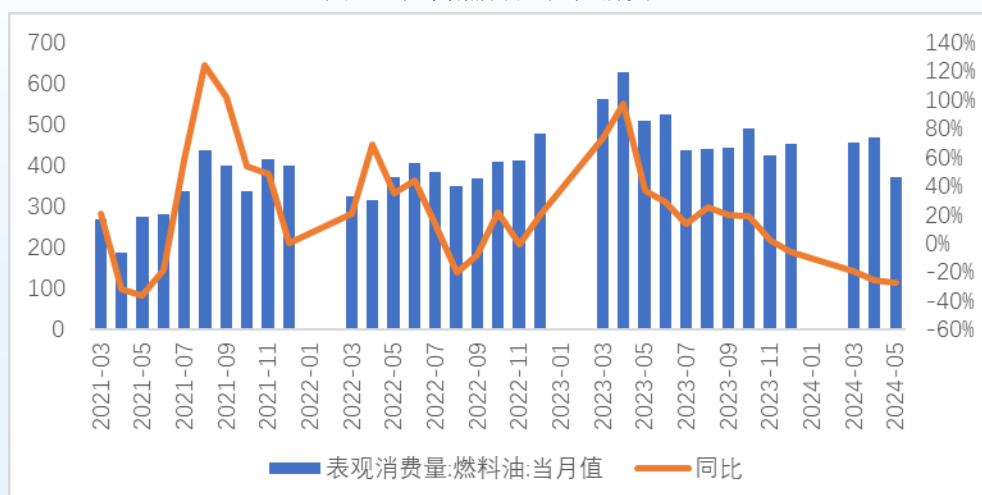
资料来源：同花顺，上海中期

国内方面，5月国内燃料油表观消费量（国际航行船舶在我国沿海港口加注的燃料油量）为372.75万吨，环比减少20.42%，同比减少26.87%。截止6月19日当周，内贸船燃出库量6.86万吨，环比下降3.24%。船燃价格上行，市场接受乏力，供船商采购成本增加，供船商多低库存规避风险，同时拉运需求疲软下，终端船东采购需求减少，整体船加油市场交投速度放缓，供船商销售库存缓慢，批发商出库阻力不减，出库量持续下行。7月高温天气或带来电煤拉运行情，但运力充裕下运价或难改低位运行状态，船东入不敷出，面对高油价始终以刚需小单为主，供船商竞标激烈，对于船燃采购亦以逢低补油为主，船燃供需矛盾难改。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 5：国内燃料油表观消费量



资料来源：同花顺，上海中期

本月海运细分场景气程度再度分化。6 月 27 日 BDI 指数为 2031，环比上涨 12.33%，同比上涨 82.64%。截至 6 月 21 日当周，澳洲铁矿石离港船舶数为 109 艘，环比增加 14.74%，同比增加 15.96%。巴西铁矿石离港船舶数为 29 艘，环比减少 6.45%，同比减少 17.14%。国内房地产行业表现疲软，各大城市纷纷放松限购，刺激楼市政策频出，房地产市场底部或逐渐显现，但扭转房地产市场颓势尚需时日，短期内地产用钢需求或较难出现较明显提升。虽然国内房地产市场疲弱，但制造业整体出现好转，叠加铁矿石发运旺季来临，预计 7 月 BDI 指数将继续回升，干散货市场对燃油消费的有一定提振作用。

图 6：波罗的海干散货运费指数(BDI)

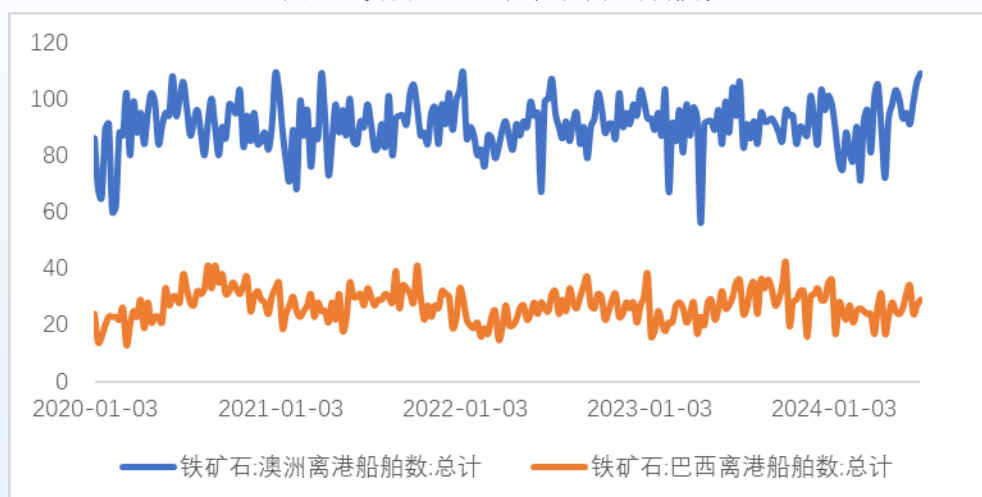


资料来源：同花顺，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

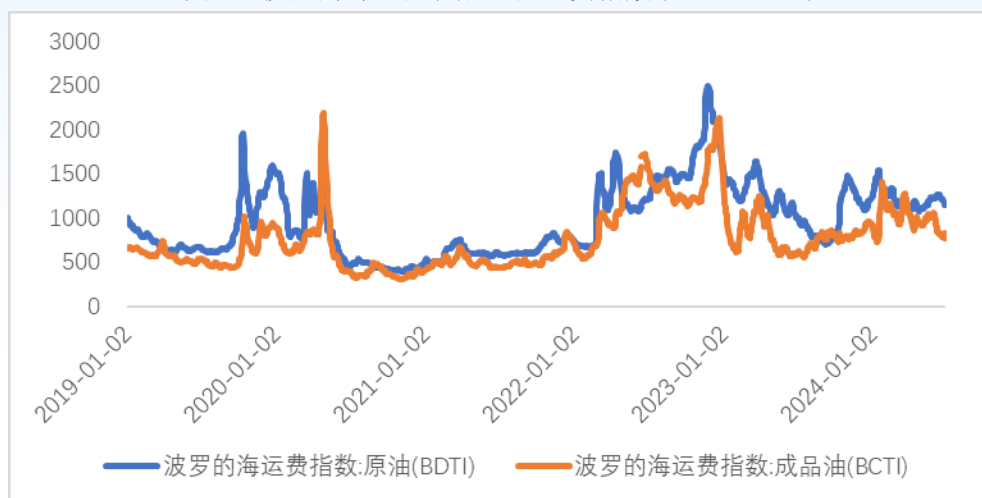
图 7：澳洲、巴西铁矿石离港船舶数



资料来源：同花顺，上海中期

油运市场方面，6 月 27 日 BDTI 指数为 1161，环比下跌 6.14%，同比上涨 15.18%。BCTI 指数为 830，环比下跌 15.99%，同比上涨 37.65%。5 月 OPEC 油轮运量(现货离岸前)为 900 万桶/日，环比减少 36.36%，同比减少 3.43%。由于俄罗斯计划从 3 月 1 日起开始禁止汽油出口 6 个月，且将自愿削减原油产量延长至三季度，预计俄罗斯石油供应将下降。此外，OPEC+ 延长额外自愿减产至 9 月底，海运量将受到影响，预计 7 月油运市场消费维持低增速。

图 8：波罗的海原油和成品油运费指数(BDTI、BCTI)

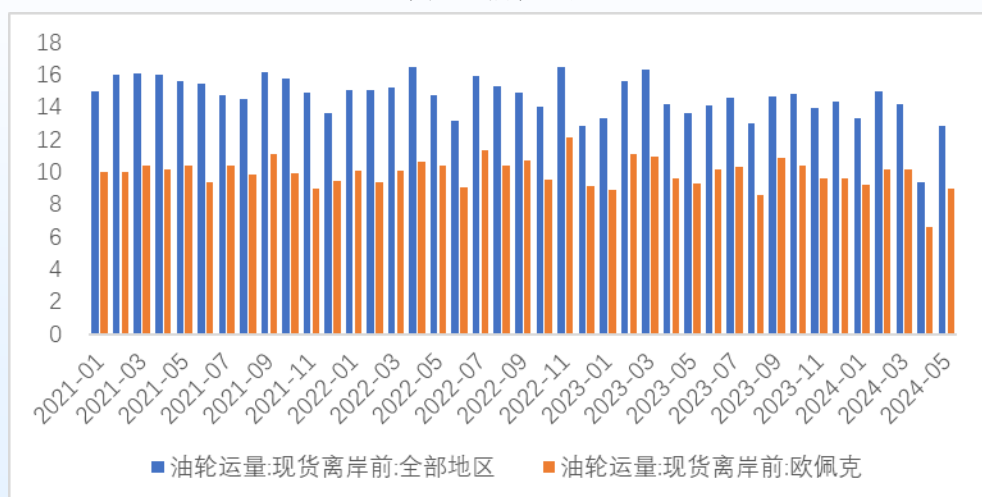


资料来源：同花顺，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

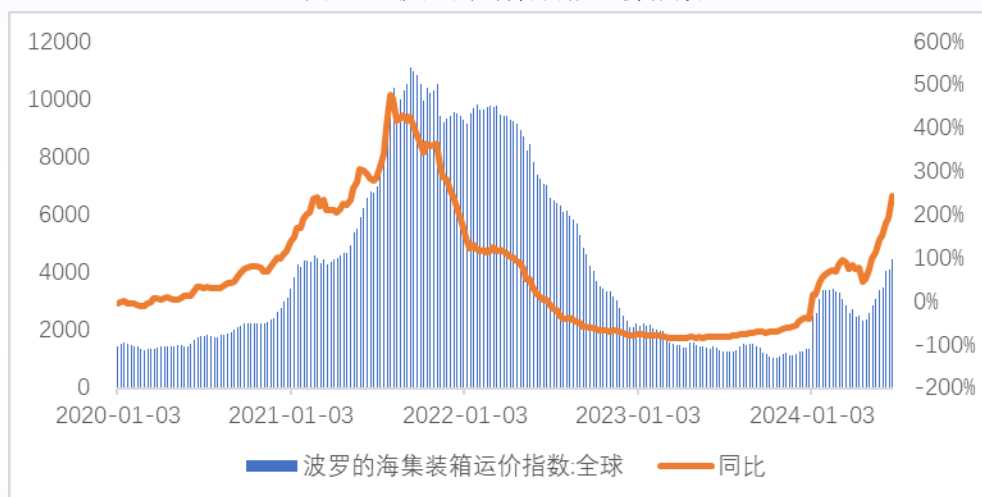
图 9：油轮运量



资料来源：同花顺，上海中期

在红海地缘形势恶化，船舶绕行好望角影响下，集装箱市场运费维持在阶段高位。截至 6 月 21 日波罗的海集装箱运价指数为 4446.4，环比增加 30.16%，同比增加 242.72%。同期中国出口集装箱运价指数为 1829.22，环比增加 31.68%，同比增加 98.51%。由于红海局势有长期化趋势，除美国牵头名为“繁荣卫士”的红海护航联盟外，欧盟启动了“盾牌”护航行动，船只途经红海的安全性得到提升。近期欧盟部署在红海的海军部队负责人 Vasileios Gryparis 表示，由于胡塞武装的袭击不断升级，欧盟在当地的部队规模需要增加一倍以上。而也门胡塞武装发言人叶海亚·萨雷亚表示在以色列停止在加沙地带的军事行动之前，胡塞武装不会停止对美英军舰和一些海运航线的袭击。胡塞武装还进一步警告，其可能会扩大行动范围，开始袭击地中海上的船只。**预计短期内红海形势仍然维持紧张，集装箱运费将维持高位。**

图 10：波罗的海集装箱运价指数

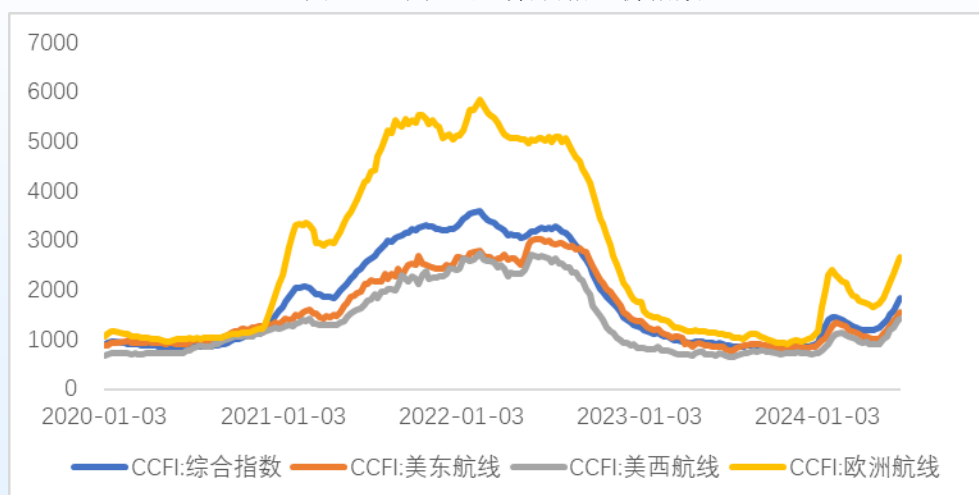


资料来源：同花顺，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 11：中国出口集装箱运价指数



资料来源：同花顺，上海中期

行情研判：

供应方面，夏季驾驶旺季消费强劲预期将推升美国炼厂开工率。国内前期检修炼厂陆续恢复生产，开工率回升预期较强。预计 7 月燃料油供应将逐渐修复。需求方面，北半球进入夏季，中东旺盛的电力需求将推升高硫燃料油消费。海运市场方面，干散货市场需求预计将在国内制造业复苏的推动下逐渐增长。目前红海局势依旧紧张，且对海运市场的影响持续，航程的增加将继续推升集装箱市场运费。油运市场方面，俄罗斯禁止汽油出口六个月，叠加 OPEC+ 维持减产，预计油运市场消费维持低增速。整体海运市场消费增速或将继续上行。**综合来看，7 月高低硫燃料油市场需求增加预期较强，预计在成本端原油价格的修复下，高低硫燃料油价格将呈现震荡上行态势。**

风险提示：红海地缘形势变化。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。