

库存较为充足，燃料油恐难继续上行

摘要：

1. 行情回顾：受到新冠疫苗事件提振的影响，11月燃料油期货价格从月初的相对低位稳步上涨；现货端，11月燃料油行情震荡回升，但绝对价格仍处于低位。

2. 供应方面：11月份国内主营炼厂平均开工负荷为74.22%，较10月有小幅上涨，燃料油产量环比走高，加之各单位库存较为充足，故而市场并未出现资源紧张局面。

3. 相关产品市场：原油市场消息相对较多，多空交织下呈现宽幅震荡行情；由于终端航运需求难有提振，11月份我国内贸船用180CST供船均价和上月相比有所下滑；而工业燃料油市场方面，11月份震荡盘整。

4. 利润分析：11月原油市场价格波动较大，理论原料成本出现下滑，虽燃料油销售额虽小幅下滑，但跌幅不及原料成本，故山东地炼综合炼油利润出现上涨。

报告完成时间：

2020年11月30日

胡小磊

期货从业资格证：F0254294

投资咨询资格证：Z0012312

李意（协助）

期货从业资格证：F3075922

TEL: 023-89067890



扫码关注华创期货研究

客服热线：4000236678

一. 行情回顾

受到新冠疫苗事件提振的利好因素影响，11月燃料油期货价格从月初的相对低位稳步上涨，具体来看，燃料油主力2101合约月上涨12.1%。

现货端，11月燃料油行情震荡回升，但绝对价格仍处于低位。由于汽柴油零售限价经历一次下调和一次上调，11月份国际油价先跌后涨。月初渣油走势仍然承压，随着消息面不断释放利好，下游需求有所增加，价格顺势推涨；油浆方面，下游产品走势整体相比前期有所改善，参与者谨慎看好后市，油浆下游需求小幅好转，月末消息面连续利好提振，外加资源供应低位的支撑下，价格推涨至相对高位。

图1 燃料油期货价格走势



图2 燃料油价格指数



数据来源：卓创资讯

二. 供应分析

1. 炼厂生产及产量情况

11月份国内主营炼厂平均开工负荷为74.22%，较10月有小幅上涨，但仍低于去年同期水平。11月份武汉石化及青岛石化均处全厂检修中，金陵石化4#常减压装置于19日进入检修，但受11月份国际油价震荡后上涨，市场活跃度增强等因素影响，主营炼厂平均开工负荷仍是小幅上涨。虽然业者于11月原油连涨时一度集中补货，但目前汽油需求一般，加之各单位库存较为充足，故而市场并未出现资源紧张局面。

产量方面，由于燃料油产出率稳步增加，11月燃料油产量环比走高。具体来看，10月份中国燃料油总产量在281.6万吨，环比上涨11.39%，和去年同期水平相比增加33.14%。

图3 国内主营炼厂开工负荷



图4 燃料油月度产量



数据来源：卓创资讯

表1 主营炼厂装置检修表

炼厂名称	检修装置	检修能力	检修时间	结束时间
茂名石化	渣油加氢	200	2020年7月6日	2020年8月25日
茂名石化	MTBE	21.7	2020年7月6日	2020年8月25日
齐鲁石化	4#常减压	800	2020年9月16日	预计检修一个月
武汉石化	全厂	850	2020年10月15日	预计检修50天
青岛石化	全厂	350	2020年10月9日	2020年12月3日
荆门石化	部分检修	--	2020年12月1日	2021年1月10日
广西石化	全厂	1000	2020年2月11日	2020年5月1日
大连石化	常减压	600	2020年4月8日	2020年6月底
大连石化	全厂	2050	2020年5月7日	2020年6月底
锦西石化	全厂	650	2020年7月8日	2020年9月16日
宁夏石化	全厂	650	2020年7月8日	2020年9月16日
云南石化	全厂	1300	2020年12月10日	预计检修50天

数据来源：卓创资讯

2. 燃料油进出口情况

由于前期炼厂检修高峰期和利润疲惫导致开工率相对较低，近期全球几大港口库存维持小幅去库的趋势，进一步收紧了燃料油的供应。海关数据显示，10月份中国燃料油进口量为59.81万吨，和上月相比有所下滑，并显著低于去年同期水平。出口方面，10月份中国燃料油出口量为125.22万吨，和上月相比变化不大，但为去年同期的1.5倍之多。综合而言，燃料油净出口有所增加。

图5 燃料油进口量



图6 燃料油出口量



数据来源：卓创资讯

三. 相关产品市场分析

国际原油市场方面，11月原油市场价格波动较大，期间经历深度回调，但下旬上行突破，且涨幅明显。在欧美疫情不断加剧的背景下，市场担忧原油需求锐减，油价一度连续下跌。但是，俄罗斯与沙特相继出面救市，宣称将会采取减产措施保证油市稳定，且后续陆续传出新冠疫苗的重大利好消息，市场情绪发生明显转变，油价从低位快速反弹。综合来看，油市消息相对较多，多空交织下呈现宽幅震荡行情。

船用燃料油市场方面，11月份我国内贸船用180CST供船均价和上月相比有所下滑，柴油供船均价出现小幅下跌。11月际原油低位反弹，调油原料受原油上行以及供应紧张双重支撑价格水涨船高，加之调油商库存低位，船用油批发价格上涨至高位，但需求疲弱下，市场整体成交量受限。供船市场方面，终端航运需求难有提振，但受采购成本上涨支撑，11月供船价格稳中上扬。船用轻油市场，柴油需求疲弱利空价格低位运行，船柴成交不温不火，市场均价小幅回跌。

工业燃料油市场方面，11 月份工业燃料油价格震荡盘整，较上月上涨 2.81%。烧火油方面，受调油原料上涨支撑，烧火油价格环比上推，但整体需求改善有限，市场出货受限。

图 7 国际原油期货价格走势



图 8 船用油价格走势



数据来源：卓创资讯

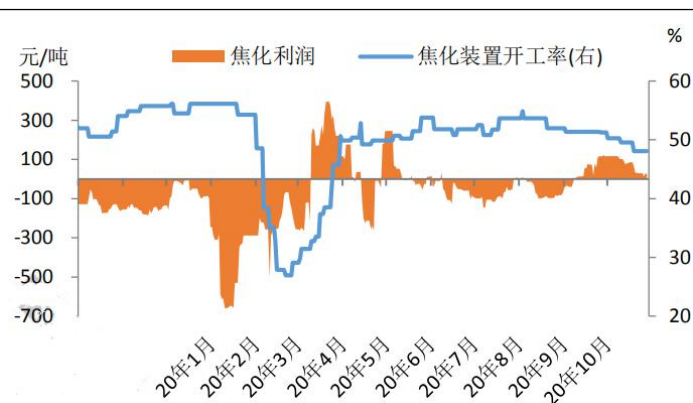
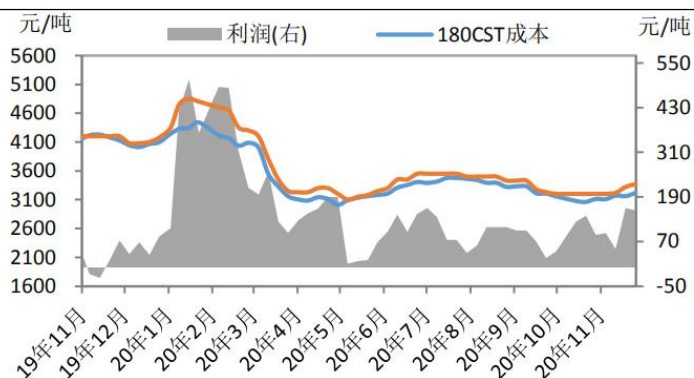
四．利润分析

11 月份船用 180CST 理论调和盈利为 114.13 元/吨，环比下跌 2.43%。11 月国际原油低位反弹，提振调油原料价格涨势增加，调油成本环比上行。而船用油 180CS 价格也随之走高，但涨幅不及原料上行幅度，11 月调油利润小幅收窄。但整体来看，东北地区调油商整体盈利情况表现尚可，而华北地区调油利润不甚乐观。11 月份国际原油价格或稳中偏强运行，调油原料价格稳中上推。船用 180CST 需求低迷或将制约市场价格涨幅不及预期，11 月份船用 180CST 调和利润或小幅走弱。

11 月份山东地炼平均综合炼油利润为 255.1 元/吨，与上月相比有所上涨。综合来看，销售额虽小幅下滑，但跌幅不及原料成本，故而山东地炼综合炼油利润出现上涨。11 月份山东地炼焦化装置平均利润为 61 元/吨，环比上涨 16 元/吨。11 月下游主要产品价格涨跌互现，原料渣油均价上涨 36 元/吨，受此影响 11 月焦化利润仅小幅波动。12 月柴油价格陷入震荡的概率较大，原料价格高位盘整，综合预计 12 月份焦化装置利润改善有限。

图9 船用180CST市场利润

图10 山东地炼炼焦化装置利润



数据来源：卓创资讯

五. 行情展望

原油趋势性看涨，美国的疫苗也会长期支撑原油多头，后期的原油还有上涨的空间，但仍需警惕因动能缺乏导致的回调或高位震荡。下一轮零售限价上调预期浓厚，对业者心态指引偏多。渣油方面，沥青走势稳健，影响渣油供应相对充足，下游需求或表现一般，预计下月渣油价格仍有一定的回调风险。消息面整体利好支撑，油浆下游产品走势尚可，需求基本表现稳定，目前油浆已涨至相对高位，预计下月油浆消化涨幅为主，续涨空间有限。

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

部门	姓名	岗位	从业资格号	投资咨询号
投资咨询研发部	胡小磊	部门负责人	F0254294	Z0012312
投资咨询研发部	李意	研究员	F3075922	-

研究员声明

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。

免责声明本报告仅供华创期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

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，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。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。

本报告中所指的投资及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为作出投资决策的惟一参考因素，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。

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“华创期货期货投资咨询研究”，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。

华创期货有限责任公司投资咨询研发部

地址	重庆市渝中区中山三路希尔顿商务大厦13楼
邮编	400015

客服热线	400-023-6678
------	--------------