

上海期货交易所燃料油培训总结

2011年5月27日

5月24-25日，上海期货交易所举办了燃料油期货分析师培训，与会嘉宾（中国石油集团经济技术研究院市场研究所所长 单卫国/金凯讯总经理 张魁宽/广州市华泰兴石油化工有限公司总经理 陈文钢/中化石油珠海有限公司总经理 罗朝阳）就国际原油价格走势、燃料油现状和船用燃料油进行了演讲。

一、国际原油价格走势分析

几个“亮点”部分：

1、总结了 2011 年以来油价上涨的原因，即利比亚出现石油供应中断、美元贬值和投机炒作。在提及美元贬值问题时，特别强调了美国货币宽松政策对于石油价格的影响。通过历史数据可以发现，QE 资金量与商品价格指数变化存在着极高的相关度，QE 资金量越大，对于商品价格的推动力就越强。如果不能有效控制住资金量，商品价格很难出现大幅回调。

2、分析了下 5 月油价大幅回调的原因。一是季节性因素，二季度供需基本面不支撑油价上涨；二是油价中存在泡沫成分，由中东北非局势动荡造成的风险溢价为 15-20 美元/桶，而由投资者重仓入市引起的投机溢价约为 10 美元/桶左右，两类因素在国际油价中的“泡沫价格”约为 25-30 美元/桶；三是短期利空因素影响人们的心理预期，打压了油价（美国初次申请失业救济人数和一季度 GDP 增长率等数据不如预期等）；四是美元快速升值在一定程度上压低了石油价格。

3、2011 年全球对于石油需求的增长明显放缓，世界三大机构预测值在 130 到 140 万桶/日，但中石油预计最多不超过 100 万桶。之所以有较大的差异，是因为三大机构都非常看好中国对于石油的需求，但中石油却认为中国下半年对于石油需求的增量将显著减少，对于全球石油需求增量的贡献会远低于三大机构的期望。

4、预计整体油价仍处高位，原因在于中东政局不稳、OPEC 产量下降和违约率上升、OECD 库存下降、美国 2011 年飓风发生频率较高、美元将维持疲软走势以及市场投机氛围严重等因素支撑了油价的高位运行。

东吴观点：中石油作为石油上游企业，主观上肯定赞成油价的高企，对于中国石油需求的大幅下降的预计不可全信，还得着眼于中国未来经济增速的动力和速率来客观衡量对于石油的需求。其次，由于现在纽约商品交易所净多持仓量高达 20 万手，是 08 年的一倍，任何的风吹草动都会引起石油价格的大幅波动，尤其当利空消息严重打击了投机者信心的时候，大量资金的撤离，可能引发石油价格再度出现大幅下跌，因此，在全球资金面逐步趋紧的时候，高企的油价可能已是摇摇欲坠之星。

二、 燃料油现状

- 1、国内燃料油供需现状:燃料替代和经济滑坡使得燃料油消费在 2009 年降到至少 25 年来最低水平,发电燃料油改气使燃料油成为受天然气冲击最严重的油品品种,炼厂加工深度提高使燃料油收率下降产量缩减。
- 2、燃料油进出口贸易:燃料油进口量因地方炼厂需求增加抵消发电燃料需求下降而保持稳定。炼厂原料需求增多使山东取代广东成为国内燃料油进口最多的地区,保税船用油的增长使得燃料油出口增加。
- 3、燃料油市场展望:经济蓬勃发展将促使油品需求旺盛增长但燃料油需求趋于下降,今后 10 年里天然气的大规模扩张意味着路上燃料油需求将继续萎缩,运输行业燃料油消费可能保持增长但发电等其他一些领域需求将下降。

三、 从陆用燃料油转向船用燃料油

- 1、基本状况:燃料油是大马力、中低速传播柴油机最经济最理想、航运业不可替代的燃料。随着国内港口建设和航运业的迅猛发展,船舶燃料油的需求量在近五年来一直保持在 15%左右的增长量。纵观世界发达国家的工业发展过程,燃料油的使用量总体呈下降趋势。消费主体从电厂、工业消费转向需求较为刚性的运输行业。我国正处于消费量收缩的临界点,工业消费降至接近最低水平,运输消费还在迅猛发展。我国无论是内河航运还是国际航运规模仍有发展空间,船用燃料油行业必将持续发展。
- 2、目前国内船供油业的情况是国内船燃市场消费内贸与外贸的份额基本相当,内贸船供油以国产燃料油为主,有部分进口燃料油货作为调和原料或直接供船,而外贸船供油则完全依靠进口,因此进口燃料油供应数量实际上大于国产供应数量。
- 3、内贸加油情况分为三层。第一层是中远集团、中海集团、长航集团等分别与中石油和中石化合资的中国船舶燃料有限公司、中石化中海船舶燃料公司、中石化长江燃料公司等三大骨干水上船舶燃料供应企业;第二层是部分国内中型航运企业或港务系统所属的供应企业,主要承担企业所在区域或自身所属船舶燃料油的供应业务;第三层是从事船舶燃料油供应业务的中小型民营燃料油经销商,在一些区域港口或大港口的缝隙市场提供燃料油供应服务。
- 4、交割标准变更对燃料油期货的影响:影响沪油价格的因素:一是国际原油价格。燃料油是原油的下游产品,价格大趋势跟随国际原油走势。BRE、WTI 是世界最重要的原油期货;二是新加坡燃料油价格。进口贸易盛行时,国内价格与新加坡价格相关性达 95%以上。近几年进口窗口关闭,两地价格几乎不联动;三是国内现货需求。供求关系是决定价格的内在因素。今年以来,原油价格大涨,但需求不强,现货价格上涨的幅度小于原油;四是沪油交割库存水平,尤其是旧交割标准的库存量是今年以来影响沪油价格水平的重要因素。
- 5、期现货组合贸易思路:一是期现货价格比较套利。买进交割套利:费用为交易手续费 0.2 元/吨+交割手续费 1 元/吨+出库损耗 4.8 元/吨+商检费 3 元/吨+码头费 20 元/吨+印花、堤围、增值税附加等费用 7.5 元/吨+保证金成本 9 元/吨=45.5 元/吨。卖出交割套利:费用为交易手续费 0.2 元/吨+交割手续费 1 元/吨+出库损耗 4.8 元/吨+商检费 3 元/吨+码头费 20 元/吨+印花、堤围、增值税附加等费用 7.5 元/吨+保证金及货款资金成本 17 元/吨+交割库租 12 元/吨=65.5 元/吨;二是月差套利。月差套利在于捕捉燃料油各期货合约间不合理价差,通过分别反向操作两个(牛市或熊市套利)或者多个合

约（蝶式套利）来盈利。盈利机会在于同样一批货物从 1 个月保存到另外 1 个月，那么它对应的合理价格差价就是相关的存储费及资金利息等其他费用之和，如果月差超过正常差价，就有机会做买进月合约卖远月合约，如果月差特别小，就有机会做相反的操作；三是跨市套利。跨市套利盈利机会在于同样一批货物从国外（内）运送到国内（外），那么它对应的合理价格差价就是相关的运输费、税费及人工费用之和。如果低于差超过合理差价，就有力量做买进相对便宜地方的商品，卖出另外相对较高地方的商品。

东吴观点：这次燃料油品质的更改是上期所对于燃料油产品的一种拯救行为，通过更换至用途更加广泛的船用燃料油来吸引更多的机构客户和散户投资者。但是否能起到应有的效果，大幅提升交易量还有待关注。但对于相关机构投资者则是敞开了套利的大门，可以通过各种积极的套利模式来提高利润控制风险。

联系方式

东吴期货有限公司

东吴期货 研发部

传真: 021-6312 8383	E-mail: yanfa@dwqh88.com
周波	研发部经理, 钢材资深分析师
电话: 021-6312 3060	E-mail: zhoubo@dwqh88.com
宋露	经济作物资深分析师
电话: 021-6312 3063	E-mail: songl@dwqh88.com
王平	农产品资深分析师
电话: 021-6312 3065	E-mail: wangp@dwqh88.com
吴文海	能源化工资深分析师
电话: 021-6312 3063	E-mail: wuw@dwqh88.com
叶斐	钢材分析师
电话: 021-6312 8039	E-mail: yef@dwqh88.com
王凌	分析师
电话: 0512-62938107	E-mail: wangling@dwqh88.com
丁磊	助理分析师
电话:	E-mail: dingl@dwqh88.com
彭春晖	助理分析师
电话: 021-6312 3067	E-mail: pengchh@dwqh88.com

免责声明

东吴期货系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已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, 不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东吴期货研究咨询部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。