

燃料油 (SHFE: FU)

2010年1月18日

能源化工分析师

赵亮

021-61005574

ZL@htfutures.com

燃料油：中期前景仍然乐观

- 由于美国气温回暖，库存上升，上周原油价格出现了连续调整。CFTC持仓数据显示，截至12日机构持有的原油期货净多头寸正处于今年以来的最高点，这个数据有两层含义。第一，天气转暖和库存上升可能致使机构在上周多头减仓，从而导致了原油价格回调；第二，不断创出新高的持仓量和机构净多头寸也显示了市场投资者对于原油价格上行趋势的信心。
- 从技术分析来看，原油价格将在75-76美元附近迎来第一个支撑位。若没有其他重大因素干扰，原油将在该价位企稳，并伺机回升。
- 经济刺激政策的推出和市场货币的回收目前还没有开始，这是一个较长的过程，因此若没有激烈的政策措施发生，市场仍至少将在未来数月内有足够的资金。我们预计原油上升趋势仍然没有结束。
- 在现货市场的支撑下，SHFE燃料油期货主力合约目前仍然保持着完好的上升趋势，主要趋势线20日均线未被打破。但是随着新加坡燃料油价格的走软，目前进口价差已经回升至较为合理的水平。这意味着国内燃料油抛开国际市场影响的日子临近结束。
- 投资者需提前转换思路，多关注原油和新加坡燃料油价格走势。操作上，在原油出现触底迹象之前，最好以观望为主，但中线仍然应保持偏多思路。

海通期货有限公司

上海市浦东新区世纪大道1589

号长泰国际金融大厦17楼

www.htfutures.com

最新消息

准备金率上调

中国人民银行决定，从 2010 年 1 月 18 日起，上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。根据中国人民银行 15 日公布的最新统计数据，此次上调存款准备金率可一次性冻结资金约 3000 亿元。全球股市受“中国因素”的影响而遭遇“黑色星期三”。

中国 12 月原油进口大增

中国是世界第二大石油消费国，中国海关公布的 12 月份原油进口量增长，一度引发国际油价在周一早盘大涨。

美国气温回升抑制油价持续上涨

据天气预测机构 MDA Federal Inc 下属部门 EarthSat Energy Weather 公布的预测数据显示，本周美国东部地区气温将逐渐转暖，其中包括占全美取暖油需求五分之一的东北部地区。美国国家气象局周二称，本周包括纽约、波士顿在内的美国东部地区气温将高于常温，且下半周纽约气温将从零度以下升至 7 摄氏度。据美国气象服务局提供的数据，1 月 19 日到 27 日，美国东北部地区气温将高于正常。美国东北部占全美取暖油消费的五分之四，该地区回暖将较大的抑制取暖油需求，因此打压油价。

美国非农就业人数

美国劳工部公布，美国上个月非农就业人数减少 8.5 万人，降幅大于分析师预期。11 月份美国非农就业人数被向上修正为增加 4000 人，为大约两年来首次增加。

库存结束下降趋势

美国能源信息署公布的数据显示，截止 1 月 8 日当周原油库存飙升 370 万桶，汽油库存飙升 380 万桶，达到近两年高位。包括取暖油和柴油的馏分油库存增长 140 万桶。至此，美国原油和成品油库存结束了连续五周的下降趋势。尽管美国取暖油库存下降了 110 万桶，但是仍然比去年同期高 3.7%。从相对库存看，美国商业原油和成品油需求总量 10.5 亿桶，比前周增长了 360 万桶，比去年同期高 1.2%。以日均需求量 1863.7 万桶计，这些库存可满足 56.34 天的需求量，这是 1999 年同期以来最高水平，比 5 年同期平均水平多 6 天。其中美国原油库存可满足炼油厂 23.9 天开工量，比去年同期多 1.3 天。备受冬季关注的馏分油库存可满足 43.3 天的需求量，比去年同期多 13.1 天。尽管美国汽油四周平均需求量比去年同期高 0.4%，但是汽油库存可满足需求的天数比去年同期多 1.2 天。

市场观察

中期前景仍乐观

中国央行货币政策引发市场调整

昨日晚间,央行发布公告上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。上调后,大型金融机构存款准备金率为16%,这是2008年9月至12月连续4次下调存款准备金率后,央行的第一次上调动作。上周四,央行上调了1年期央票发行利率,8个基点的上调幅度远超市场预期。昨日进行的2000亿元28天期正回购量,也创下历史纪录。市场认为,央行的频繁动作表明货币政策“收紧”序曲正式奏响。受此影响,自上周以来商品市场多数品种高位回调。

但是,我们认为央行货币政策还远未到真正转向的时候,市场资金供给不会就此受到致命打击。由于美联储尚未加息,加上国际热钱的虎视眈眈,预计央行至少不会在美国有所动作之前进入加息通道,以避免人民币汇率受到冲击。

从历史来看,由于政策传递的滞后性,货币政策从宽松转向紧缩的初期,市场资金面和资本市场价格都不会受到严重打击,反而可能在持续升温的经济带动下走高。因此近期中国央行的举措并不会对整体商品市场造成本质影响。

原油仍处于季节性上升期

12月中旬以来,美国原油库存和馏分油库存连续破位下行,原油价格触底回升。接下来的严寒天气令市场预期馏分油库存将进一步下跌,直接引发了原油价格创出09年以来的新高83.95美元。

从季节性规律来看,美国冬季的取暖油消费高峰往往导致馏分油库存的大幅下降,这一过程最迟有望持续到3月。今年全球包括欧美和亚洲在内的多数地区出现低于往年的冬季气温,也将有力的支持这一季节性规律的实现。另外,美国工业生产近几个月以来连续增长,市场预计12月美国将增加0.6%。逐渐解冻的工业生产对于馏分油来说是一个持续利好,这意味着2009年及其低迷的柴油消费有望在2010年大大改善。过去一年以来,欧美馏分油库存的高企一直是原油市场挥之不去的阴影,近期冬季的到来和工业生产的不断恢复将为原油价格提供实质性支撑。

另一方面,中国仍然保持着旺盛的石油消费。海关总署数据显示,去年12月份原油进口量达到创纪录的2126万吨,相当于日均进口原油503万桶。这也意味着中国2009年进口原油2.038亿吨,较上年增长13.9%,超过2008年9.6%的增幅。另据路透社调查,中国主要炼厂1月原油加工量较去年12月高2.1%。上述企业1月份原油加工量约占其94%的产能,去年12月则为92%。虽然长期来看,这种状况可能会有所反复,但是短期内消费旺盛的趋势仍将得到延续。

燃料油现货市场持续保持强劲

12月新加坡现货180燃料油报价大幅升至510美元上方,月度涨幅超过10%。

2009 年底的北半球寒潮侵袭不但推高原油价格，也推高了新加坡燃油市场需求。12 月供应预期依然偏紧，根据船期情况显示，新加坡 1 月期间的西方套利货到货数量将在 320 万吨左右，另外，来自中东的供应在 20-30 万吨左右，市场整体供应表现紧张。

元旦前后，一贯反应迟钝的国内燃料油现货价格在国际原油价格快速反弹和寒冷天气的带动下，出现一波急涨。进口价差的不不断萎缩就此结束，该价差从最低约 700 元/吨反弹至 900 元/吨的半年平均水平附近。这与中国燃料油进口量可能自前期季节性低位开始反弹有关。

临近春节，供需面趋紧，这是保证燃油价格可以持续上涨的最根本原因。供应面，主营炼厂减少重油产出、炼厂停工、外油难进，市场调油料供应日渐紧张。需求方面，船用市场需求旺盛、运费高涨，另外，寒冷天气带动电厂用燃油市场好转。

近日 SHFE 燃料油期货受央行货币政策转向预期影响，急速下挫。但现货市场对此并未理会，继续小幅上行趋势。这一现象使期货主力合约基差持续收窄至 1 年平均水平附近。与此对应的是，很久未见变动的期货合约价格曲线远月升水缩小，造成该曲线的平坦化。这都反映了现货供需面的乐观情况，为燃料油期货后期的走势形成强力支撑。

SHFE 燃料油期货中线走势仍乐观

从原油的季节性周期和燃料油市场近期的表现来看，我们预计在冬季结束之前，供需基本面将对燃料油价格产生较强支撑。今日央行动作频频，对市场造成了巨大短线调整压力，但我们认为这种压力缺乏实质性和持续性。燃料油期货主力合约基差收窄和升水缩小意味着现货价格的支撑作用将更加明显。近期燃料油走势总体仍然乐观。

但需要注意的风险是，中国的原油需求可能在某一时点停止增长甚至小幅下降，届时对国际原油价格将产生压力；第二季度的消费低谷将使原油和燃料油走势更易受到货币政策和汇率等外部因素影响。

WTI 原油期货



由于美国气温回暖，库存上升，上周原油价格出现了连续调整。CFTC 持仓数据显示，截至 12 日机构持有的原油期货净多头寸正处于今年以来的最高点，这个数据有两层含义。第一，天气转暖和库存上升可能致使机构在上周多头减仓，从

而导致了原油价格回调；第二，不断创出新高的持仓量和机构净多头寸也显示了市场投资者对于原油价格上行趋势的信心。

从技术分析来看，原油价格将在 75-76 美元附近迎来第一个支撑位。若没有其他重大因素干扰，原油将在该价位企稳，并伺机回升。

经济刺激政策的推出和市场货币的回收目前还没有开始，这是一个较长的过程，因此若没有激烈的政策措施发生，市场仍至少将在未来数月内有足够的资金。我们预计原油上升趋势仍然没有结束。

SHFE 燃料油期货

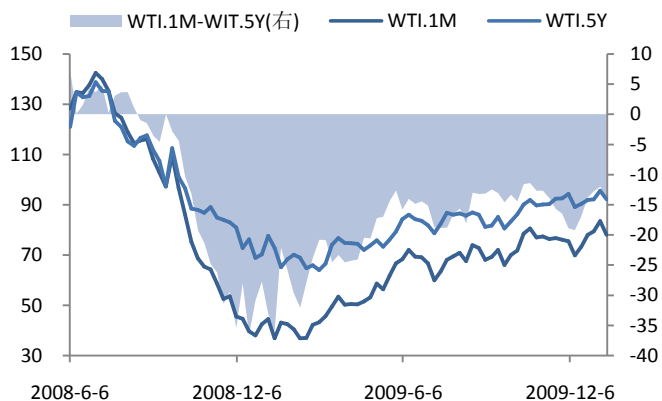


在现货市场的支撑下，SHFE 燃料油期货主力合约目前仍然保持着完好的上升趋势，主要趋势线 20 日均线未被打破。但是随着新加坡燃料油价格的走软，目前进口价差已经回升至较为合理的水平。这意味着国内燃料油抛开国际市场影响的日子临近结束。

投资者需提前转换思路，多关注原油和新加坡燃料油价格走势。操作上，在原油出现触底迹象之前，最好以观望为主，但中线仍然应保持偏多思路。

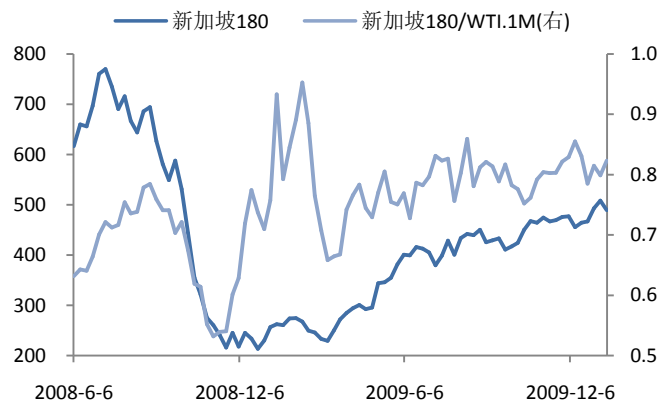
数据图表

NYMEX 原油期货价格



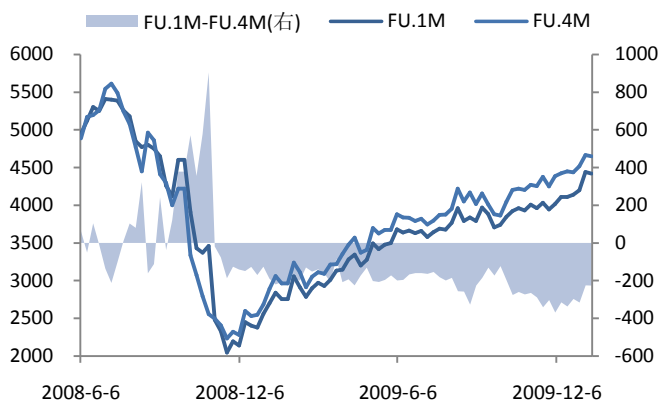
来源：Bloomberg，海通期货研究所

新加坡 180CST 现货价格



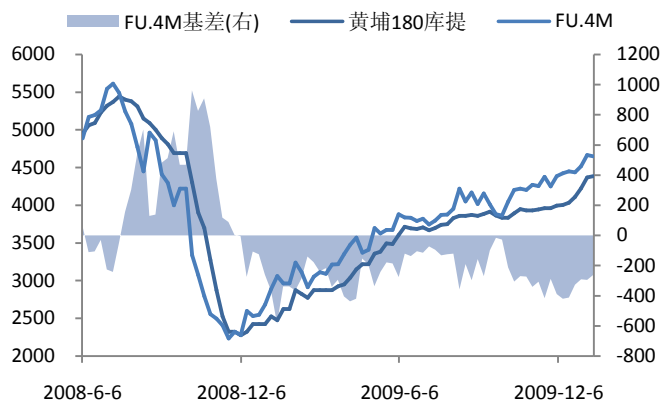
来源：Bloomberg，卓创资讯，海通期货研究所

SHFE 燃料油期货价格



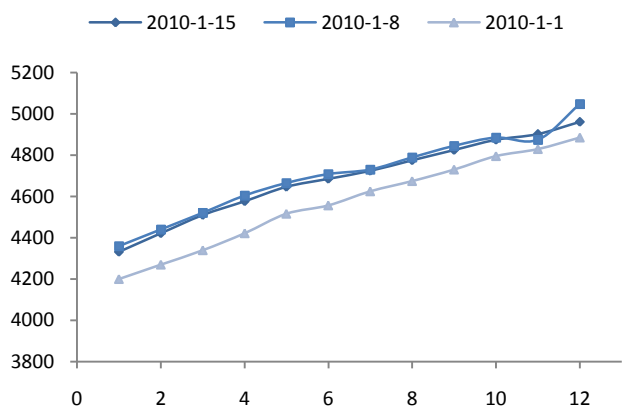
来源: WIND, 海通期货研究所

SHFE 燃料油期货基差



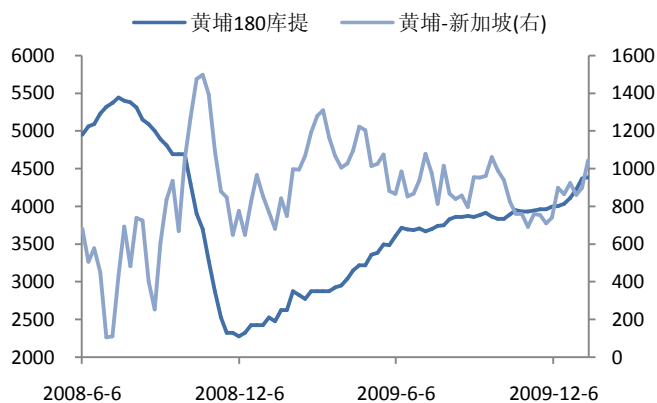
来源: WIND, 卓创资讯, 海通期货研究所

SHFE 燃料油期货远期价格曲线



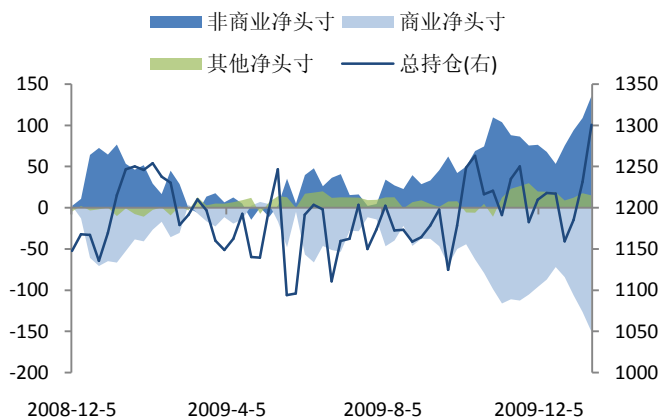
来源: SHFE, 海通期货研究所

中国燃料油现货价格



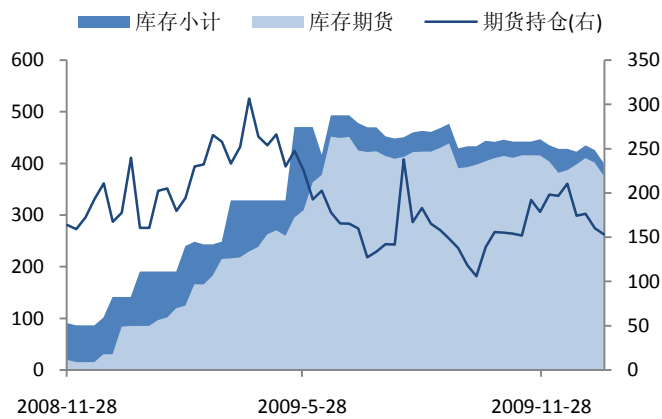
来源: 卓创资讯, 海通期货研究所

NYMEX 原油期货持仓报告



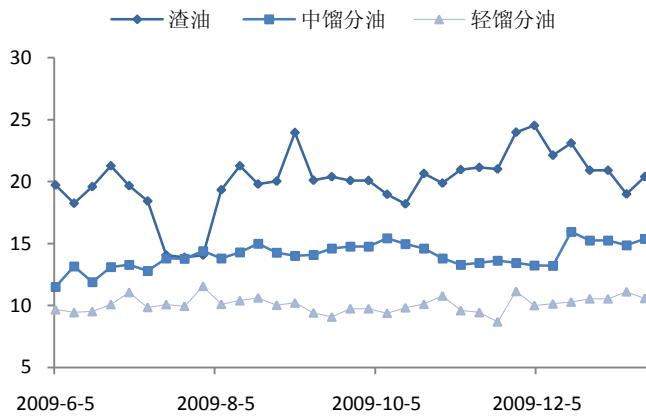
来源: CFTC, 海通期货研究所

SHFE 燃料油库存和期货持仓



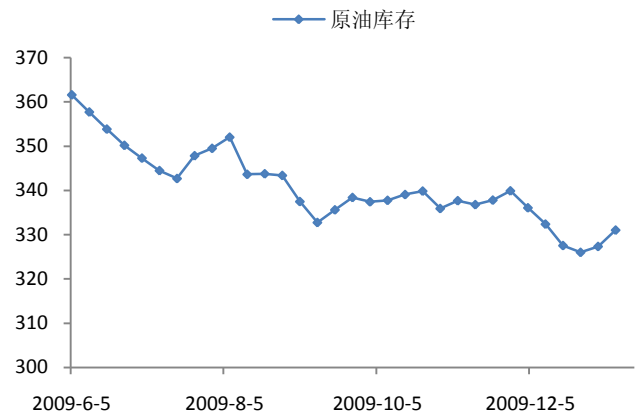
来源: SHFE, 海通期货研究所

新加坡成品油库存



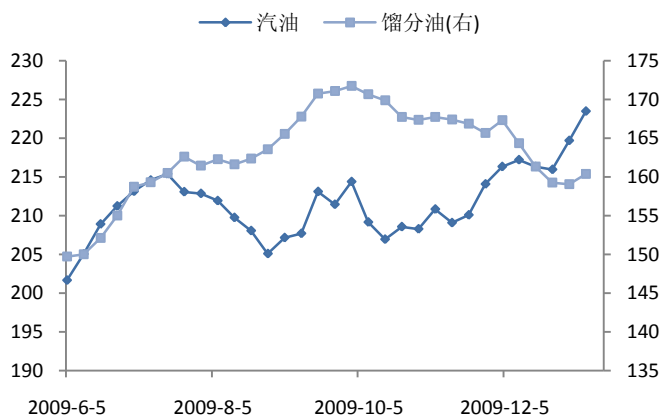
来源：海通期货研究所

美国原油商业库存



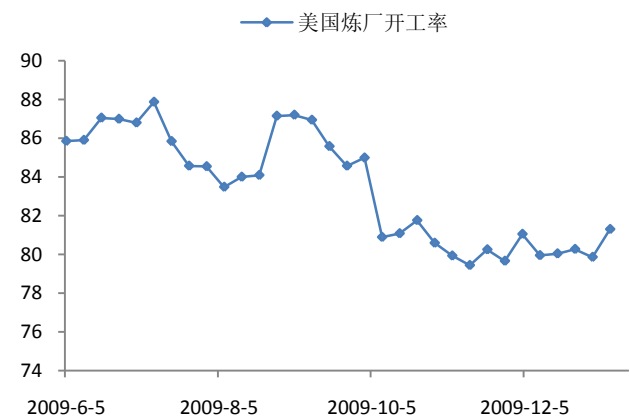
来源：EIA, 海通期货研究所

美国汽油和馏分油商业库存



来源：EIA, 海通期货研究所

美国炼油厂开工率



来源：EIA, 海通期货研究所

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经海通期货研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经海通期货研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

业务机构

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区浦电路500号期货大厦2201B室

邮编：200122，电话：021-68400498，传真：021-68400489

郑州营业部

河南省郑州市未来大道69号未来大厦1810B室

邮编：450008，电话：0371-65612711，传真：0371-65612769

杭州营业部

浙江省杭州市凤起路334号同方财富大厦610室

邮编：310003，电话：0571-85860900，传真：0571-85860905

海口营业部

海南省海口市国贸大道港澳（中亚）大厦21层

邮编：570000，电话：0898-68567033，传真：0898-68567030

北京南礼士路营业部

北京市西城区南礼士路66号建威大厦812—815室

邮编：100045，电话：010-68086819，传真：010-68086539

泉州营业部

福建省泉州市丰泽区田安中路丰盛大厦3F-2室

邮编：362000，电话：0595-24677800，传真：0595-24677810

南宁营业部

广西壮族自治区南宁市民族大道131号航洋国际城恒富中心2号楼

2016-2019室

邮编：530022，电话：0771-5591951，传真：0771-5590832

上海建国西路营业部

上海市徐汇区建国西路285号3楼

邮编：200031，电话：021-64676255，传真：021-64670133

兰州营业部

甘肃省兰州市东方红广场南路107号远达文化大厦11楼

邮编：730000，电话：0931-2176918，传真：0931-2176900

青岛营业部

山东省青岛市南京路2号绮丽大厦1301室

邮编：266071，电话：0532-66773188，传真：0532-66773155

大连营业部

辽宁省大连市中山区人民路15号 国际金融大厦23楼K座

邮编：116001，电话：0411-82507223，传真：0411-82507236

太原营业部

山西省太原市杏花岭区府西街9号王府商务大厦A座9层（J+K）

邮编：030027，电话：0351-3377215，传真：0351-3377235

沈阳营业部

辽宁省沈阳市沈河区北京街7号辽宁有色大厦4层

邮编：110013，电话：024-31977567，传真：024-31977567

广州营业部

广东省广州市天河区林和西路9号耀中广场B座1716室

邮编：510610，电话：020-22028136，传真：020-22028140

武汉营业部（筹）

湖北省武汉市建设大道933号汉口银行大楼16楼

邮编：430015，电话：027-82635916，传真：027-82635816

海通期货客服热线 400 820 9133

www.htfutures.com