

需求不振 沪油反弹需理性看待

广发期货 刘孝毅

2008. 12. 8

上周国际原油改变振荡态势出现五连阴，破位下滑至 40 美元/桶附近，跌幅达 14 美元/桶，并带动工业品大幅下跌。然而，沪燃料油在消费税改革的刺激下继续维持盘整格局，主力合约FU0902始终无法跌破2100元/吨一线。在中央经济工作会议召开和OPEC减产会议将于周三再次举行的背景下，周一国内商品市场表现强势，而沪油更是在逆外盘走势大幅高开之后很快涨停。

新加坡燃料油价格在经历前期的大幅下跌之后，近期持稳，供需面转强。供应方面，西方套利船货大幅下降，11月下降至220万吨，环比降幅近100万吨，源自中东的燃料油供应也大幅减少。需求方面，国内燃料油进口量回升，中国东部沿海地区11月进口燃料油大约在60-70万吨之间，同比增长约18%。韩国电厂需求上扬，日本核电站迟迟不能开机，使东北亚的需求保持在高位。然而，预计12月套利船货将在270万吨左右和明年1月可能超过350万吨将给新加坡市场带来不小的压力。

燃料油税对燃料油价格形成利多影响，燃油税征收在出厂环节直接使燃料油价格走高，进口环节征税也使进口成本增加。然而，燃油税出台需理性看待，一是燃料油税改革的传闻已经有较长时间，而且市场预期最终出台的可能性很大，所以市场对此已经有充分消化，正式出台对市场的实质影响已经很小。二是在燃油税消息的刺激下，地方炼厂的柴油价格连番上涨，出货情况顺畅，也使炼厂纷纷恢复开工，然而市场整体需求减弱，开工率的上升也为燃料油后市价格形成了负面影响。

燃料油较年内高点已经下跌了60%，锅炉烧火经济性渐渐已经超过煤炭，近期约八成左右在高油价时期转烧煤的陶瓷用户重新启用燃料油燃烧系统，并由此支撑起黄埔燃料油市场的需求。但临近年底烧火需求转弱，烧火需求在燃料油消费中的比重不大，对燃料油需求的推动作用也较为有限。虽然燃料油已经跌至电厂的承受范围之内，但电力供给紧张的局面已经大大缓解，而政府扶持政策的减弱可能让燃油电厂彻底而非季节性转弱，电厂需求可能从此一蹶不振。船供市场方面，外贸活跃度的下降和内贸运输量的缩减（如煤炭运输）已经导致加油需求的明显回落。

10月下旬中石化向旗下炼厂发出原油加工量减产15-18%的计划要求，在该举措的支撑下，暴挫的国产燃料油市场成交价格刹车回稳，并持稳在1600-1800元/吨水平，此减产计划可能持续到12月底。另一方面，目前燃料油价格仍然显著低于沥青价格，两者不合理的价差若需要纠正，也制约了燃料油价格的下行空间

中线来看，燃料油做为原油的下游衍生品，仍将跟随原油价格的波动而波动，逆外

盘原油而走出独立行情的状况不能持久。燃料油下游需求仍然看弱，燃料油较原油疲弱的格局仍然不能打破。目前燃料油与原油之间的比值过高，存在修复的内在需求。短线看，中央经济工作会议的召开利多商品市场，商品市场近期超跌明显，本身也有反弹需求。总之，燃料油下方空间较小，但上行也缺乏坚实基础，反弹之后可能继续振荡。若原油继续保持弱势，则燃料油价格在利好兑现的情况下，走弱的可能性也并不排除。