

多低硫空高硫策略迎来布局窗口期

能源化工组
信达期货研究中心
2020年9月1日



低高硫价差有望持续修复，多LU2101空FU2101策略进入建仓阶段



- ◆ 建仓操作：多LU2101空FU2101，配比1:1，建仓区间450-500元/吨。
- ◆ 持仓周期：2020年9-12月。
- ◆ 目标及止损：目标价差1000元/吨，止损价差350元/吨。
- ◆ 风险点：疫情二次冲击；贸易摩擦；IMO2020限硫令松动。

目录

一 当下船燃市场消费结构解析

二 为何看好低硫燃料油前景

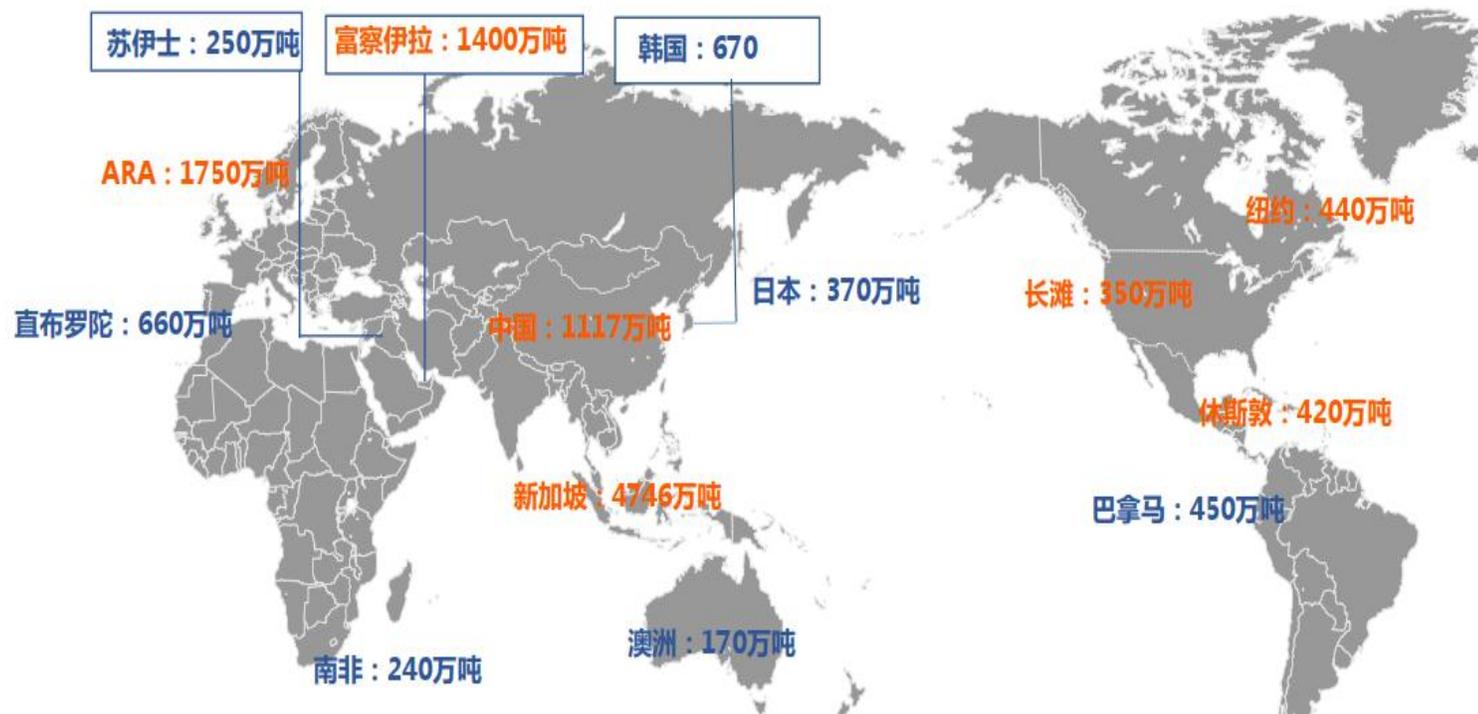
三 为何把高硫燃料油作为空配

四 低高硫价差演化路径推演及风险点



当下船燃市场消费结构解析

低硫化时代，全球船燃消费看亚太：新加坡+中国



| 生效时间 | 硫氧化物控制区(SECA) | 欧盟港口停泊超2小时 | 美国加州24海里内水域 | 其他区域 |
|-----------|---------------|------------|-------------|------------|
| 2010.1.1前 | 1.5% m/m | — | — | 4.5% m/m |
| 2010.1.1后 | 1.5% m/m | 0.1% m/m | — | 4.5% m/m |
| 2010.7.1后 | 1.0% m/m | 0.1% m/m | 0.1% m/m | 4.5% m/m |
| 2012.1.1后 | 1.0% m/m | 0.1% m/m | 0.1% m/m | 3.5% m/m |
| 2015.1.1后 | 0.1% m/m | 0.1% m/m | 0.1% m/m | 3.5% m/m |
| 2020.1.1后 | 0.1% m/m | 0.1% m/m | 0.1% m/m | 0.5% m/m |

目前脱硫塔安装比例仍然较低，脱硫塔吸引力下降

- ◆ 全球脱硫塔安装比例在10%左右，随着低高硫价差收窄，回本周期变长，很多船东对脱硫塔兴趣下降，不少脱硫塔订单被取消。

图表 28: 脱硫塔的安装量

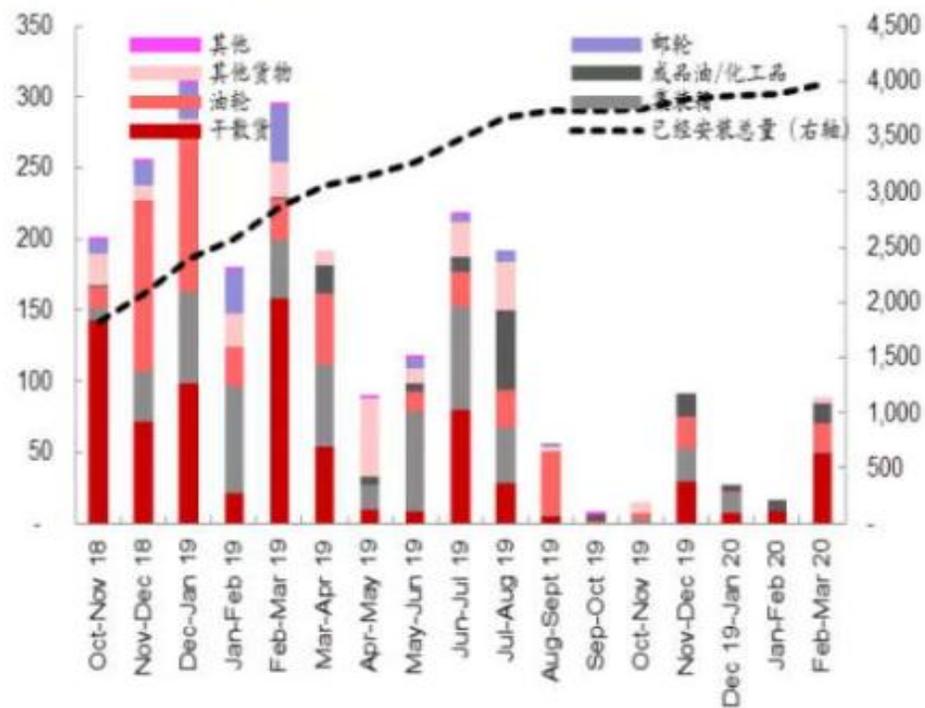
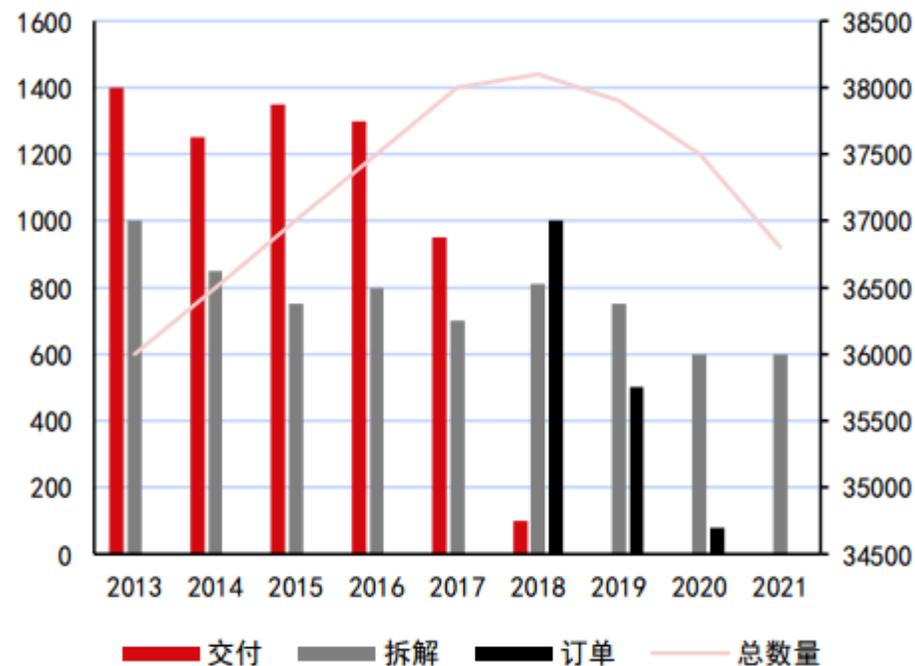
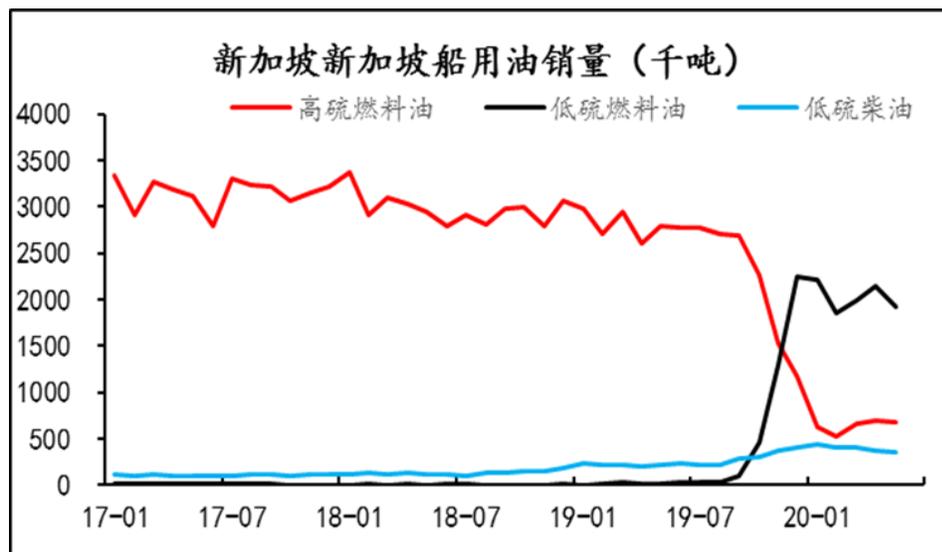
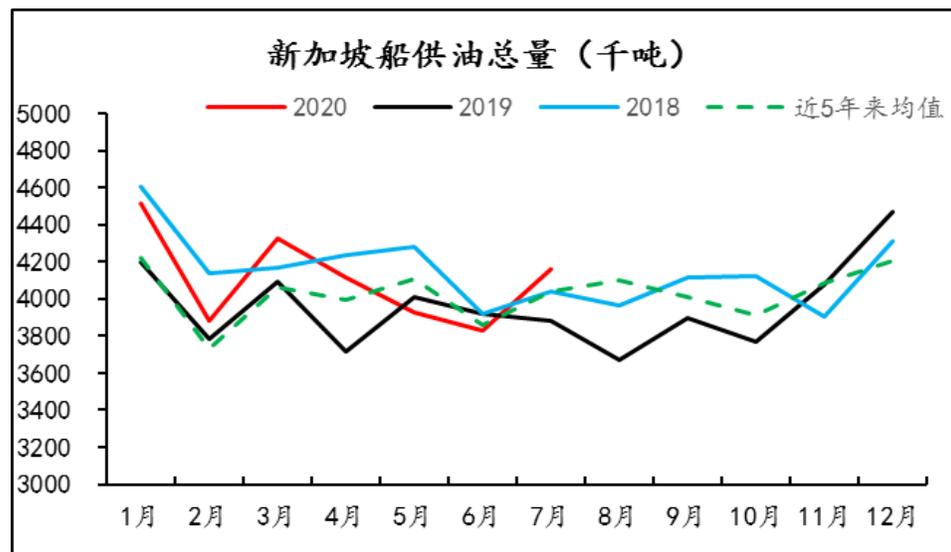
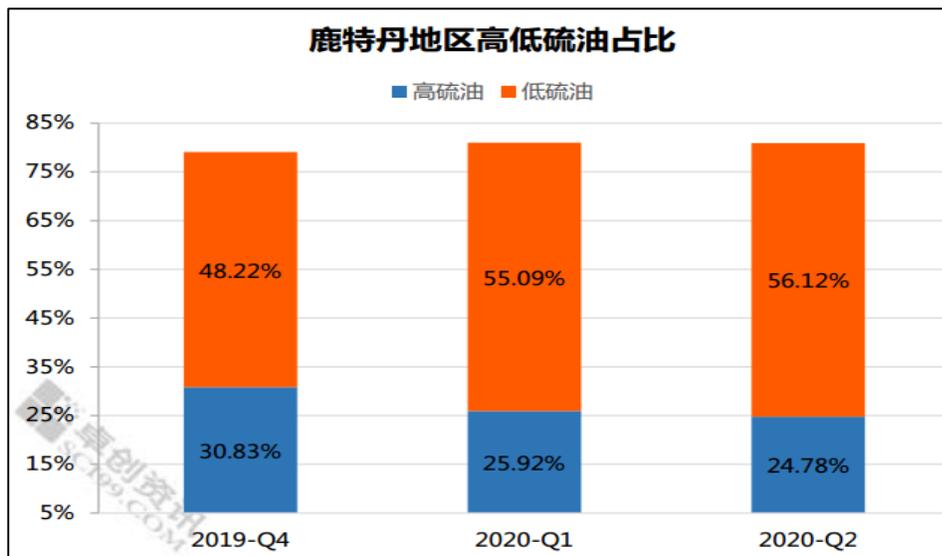
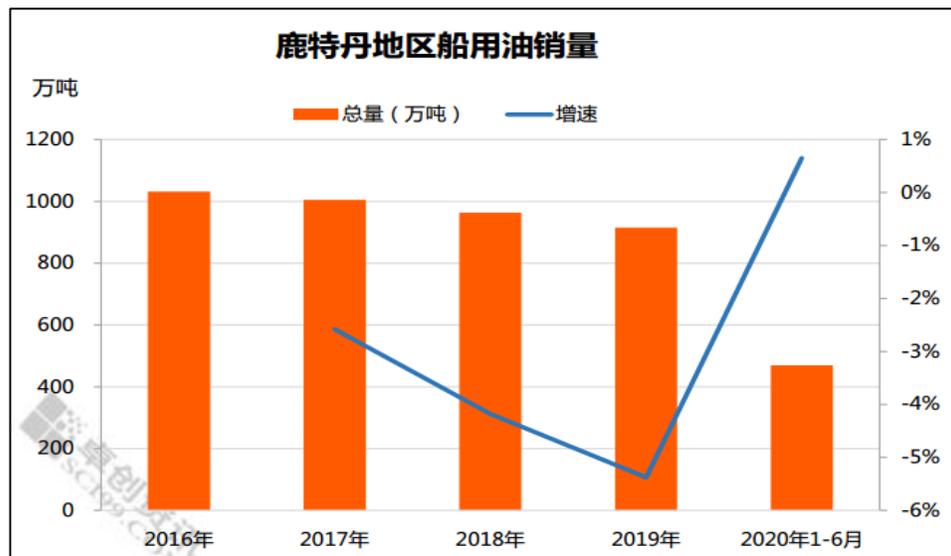


图 36: 全球船舶数量

单位: 艘

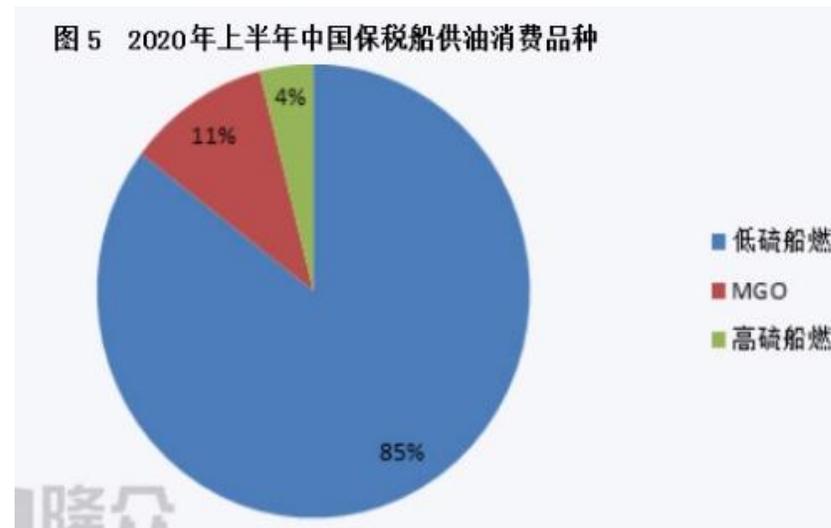
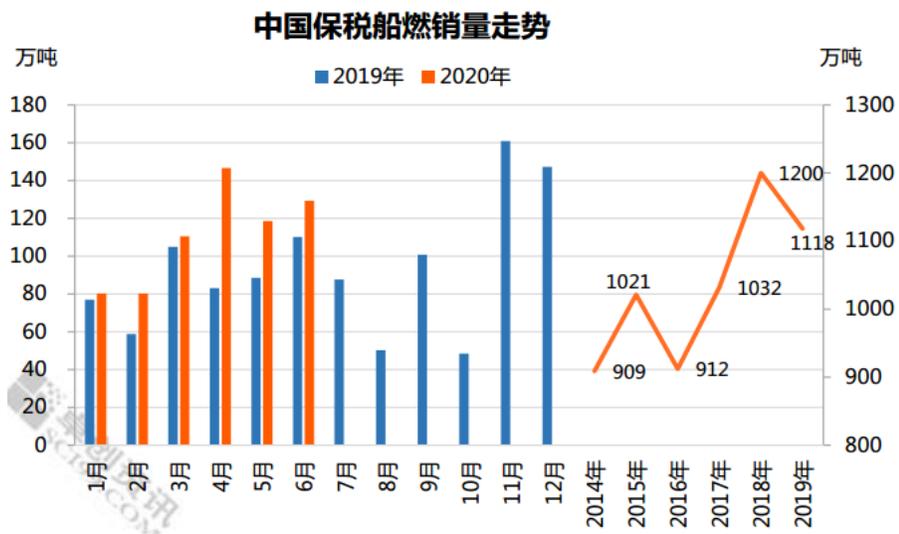


高低硫切换基本完成，船燃需求结构趋于稳定



中国保税船燃消费量逆势增长，高硫消费占比急剧萎缩

| 企业 | 炼厂 | 拟供应量 | 首批配额 |
|------|---|----------|--------|
| 中石化 | 天津炼化、齐鲁石化、青岛石化、金陵石化、上海石化、镇海炼化、茂名石化、湛江东兴、海南炼化、中科炼化 | 1000万吨/年 | 429万吨 |
| 中石油 | 辽河石化、大连石化、广西石化等 | 400万吨/年 | 295万吨 |
| 中海油 | 惠州炼化等 | 360万吨/年 | 86万吨 |
| 中化 | 泉州石化 | 55万吨/年 | 90万吨 |
| 浙江石化 | - | 100万吨/年 | 100万吨 |
| 总计 | | 1915万吨/年 | 1000万吨 |



A city skyline at sunset with a road in the foreground. The sun is low on the horizon, casting a golden glow over the buildings. The road in the foreground is dark and has white lane markings, curving to the right. The sky is filled with soft, golden light and some clouds. The overall scene is a mix of urban and natural elements, suggesting a bright future or a path forward.

为何看好低硫燃料油前景

低硫燃料油强弱与航运市场景气度紧密相关

◆ 远洋运输主要分为集装箱运输、干散货运输、油轮运输三种形式。

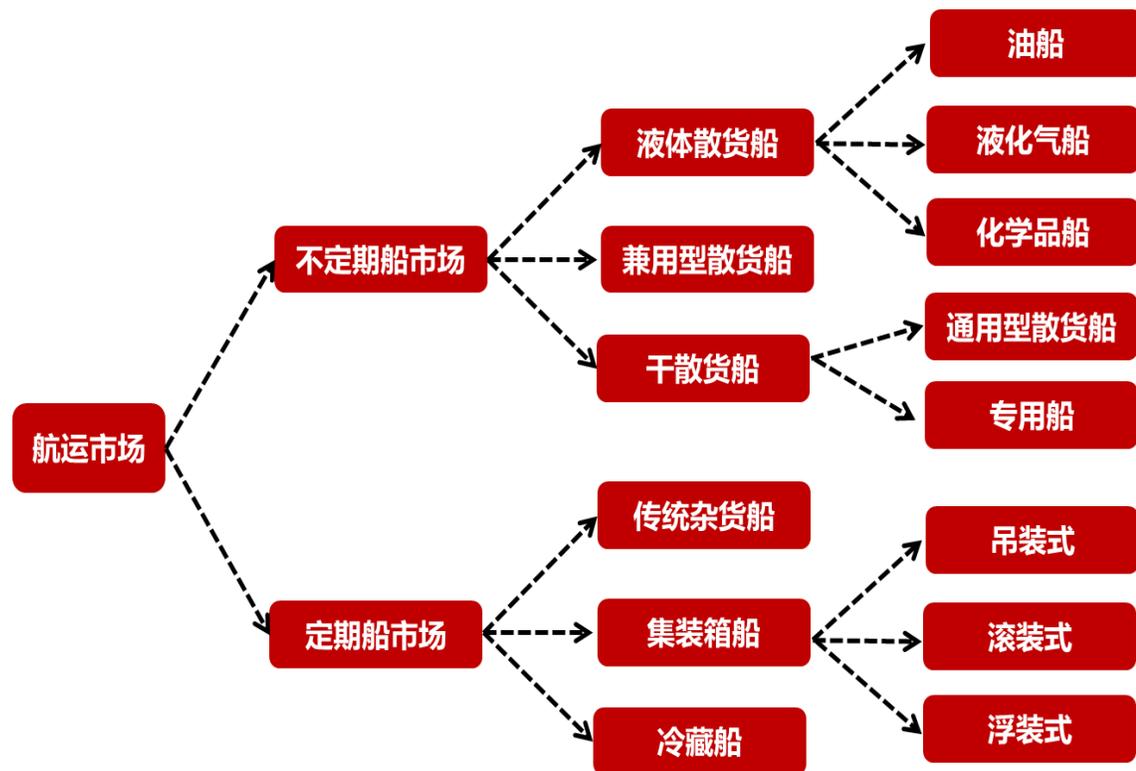
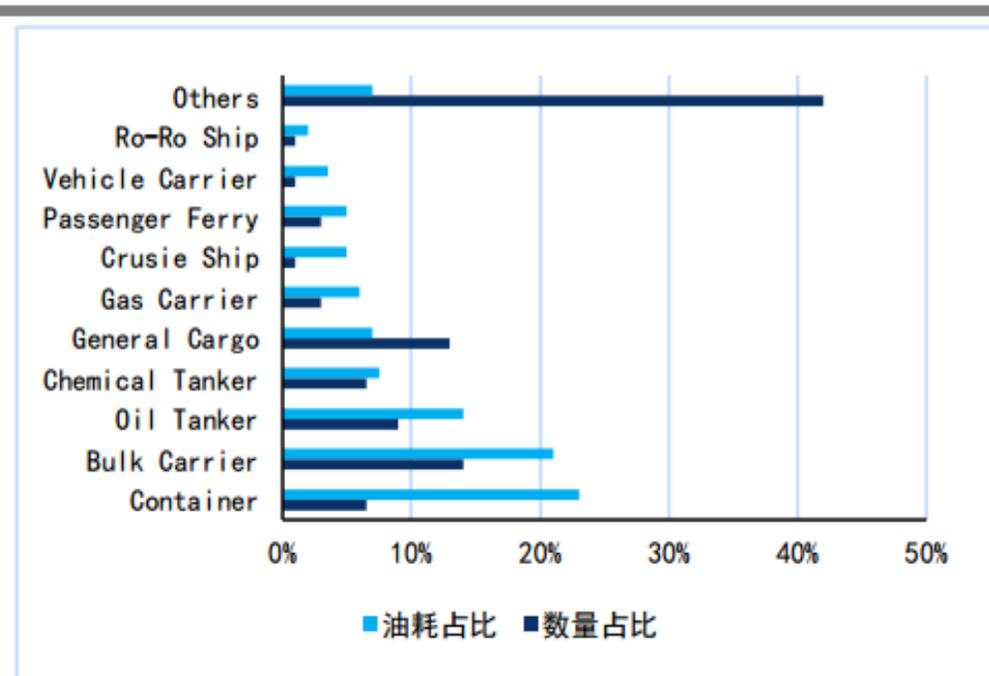
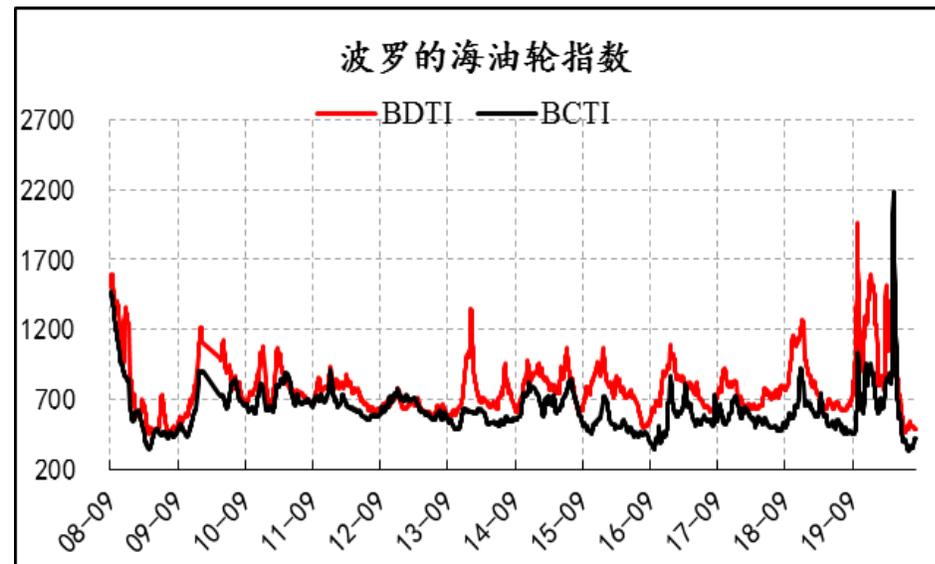
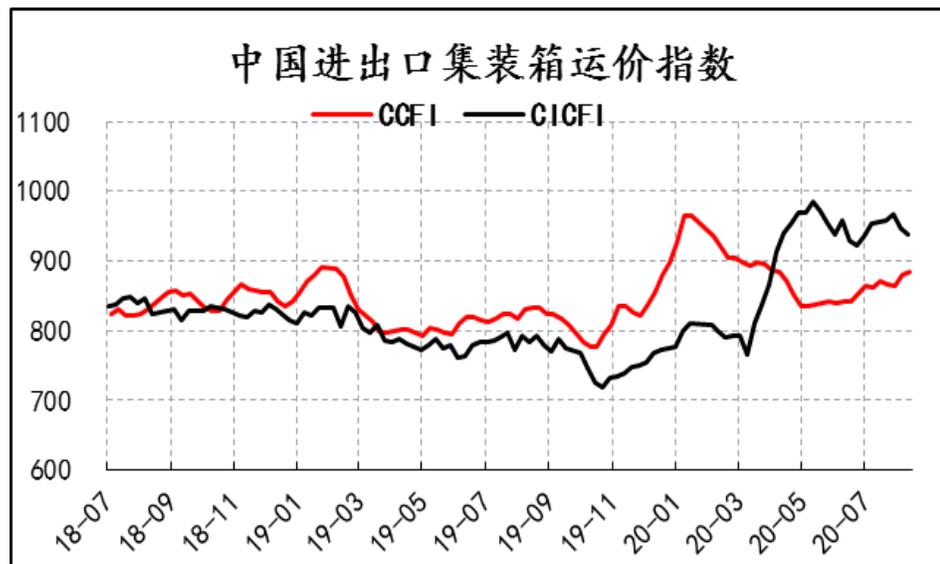
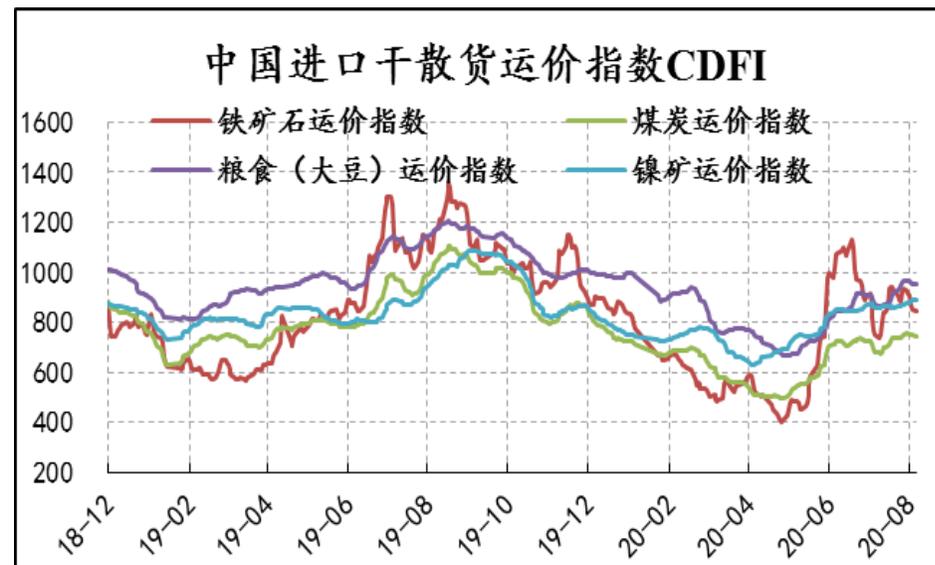
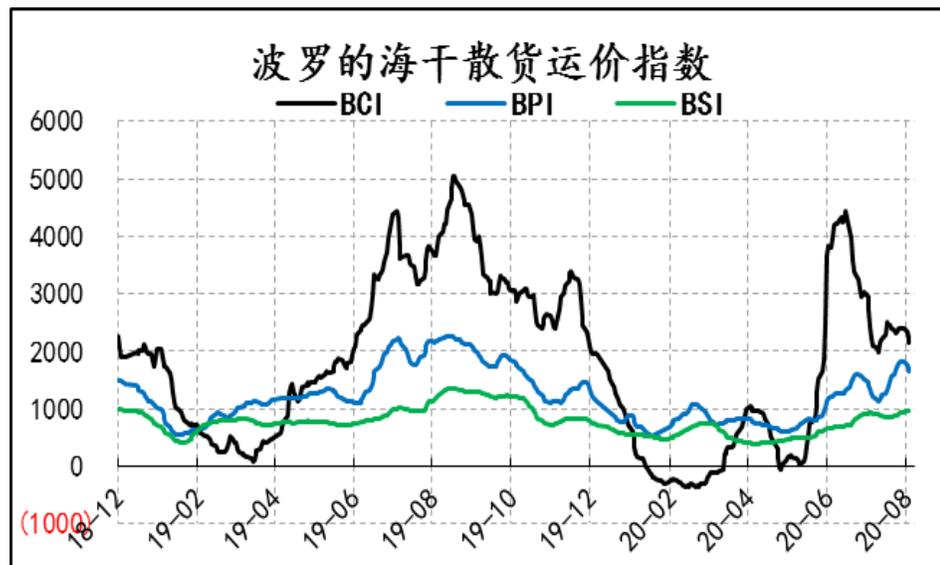


图 11: 各种船型数量与油耗



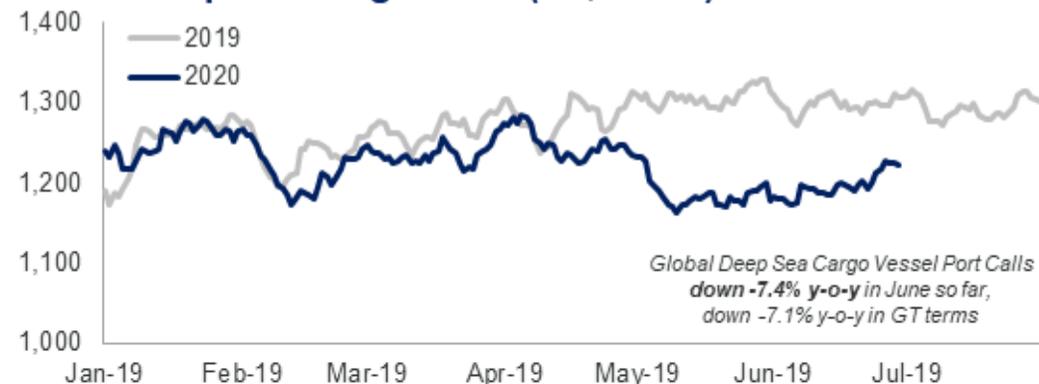
至暗时刻已过，航运市场酝酿新生



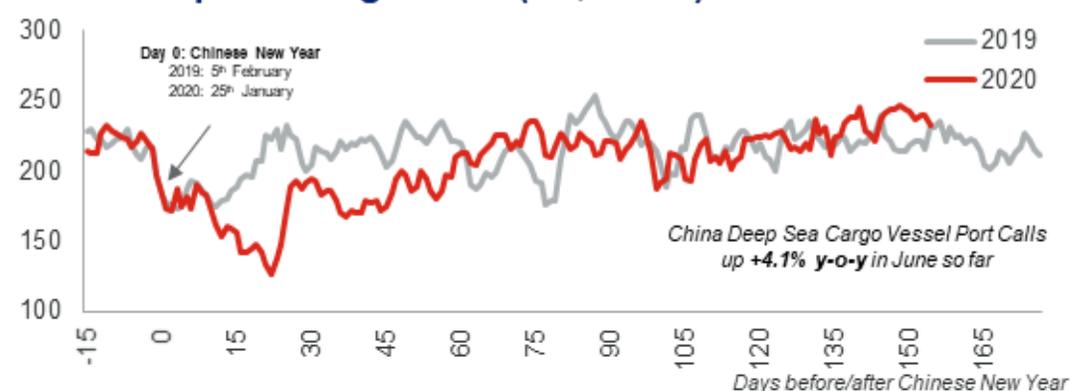
海运贸易活动恢复势头良好，低硫燃料油优先获益

◆ 全球港口挂靠量同比下降7.4%，但是可能已经触底，中国港口挂靠活动已经恢复至2019年的水平

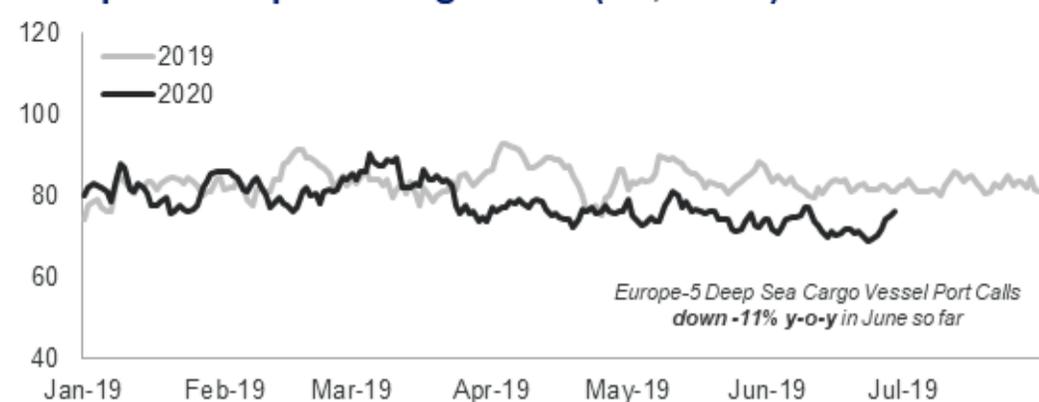
Global Deep Sea Cargo* Calls (No, 7dma)



China Deep Sea Cargo* Calls (No, 3dma)



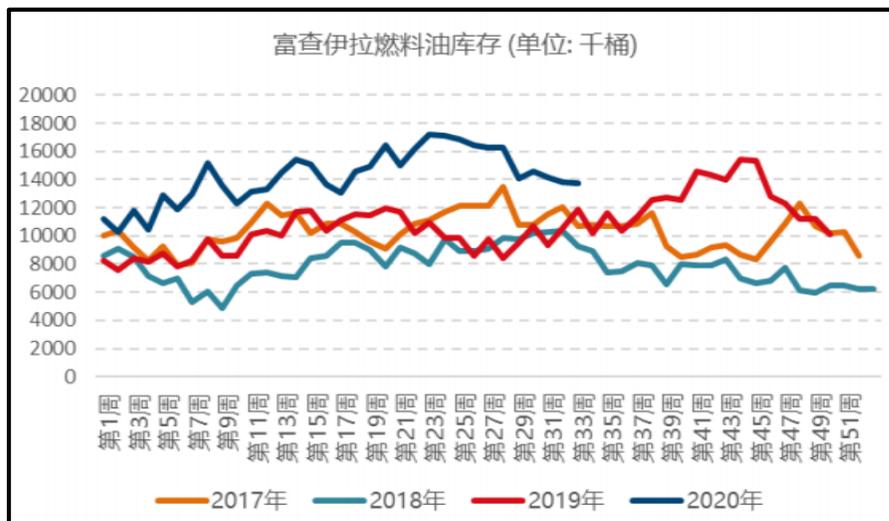
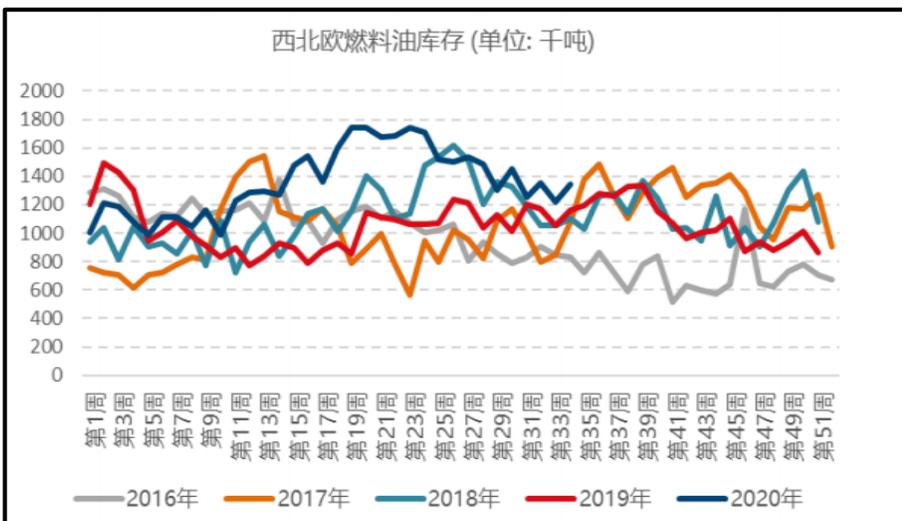
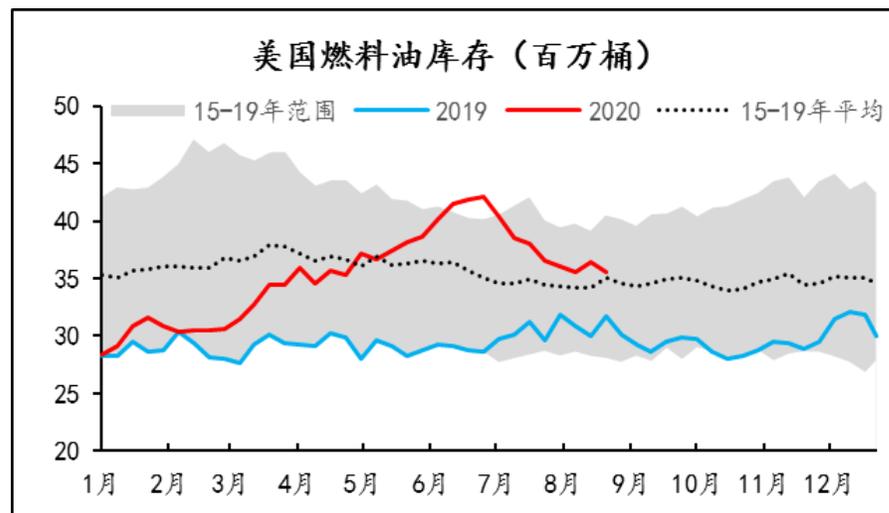
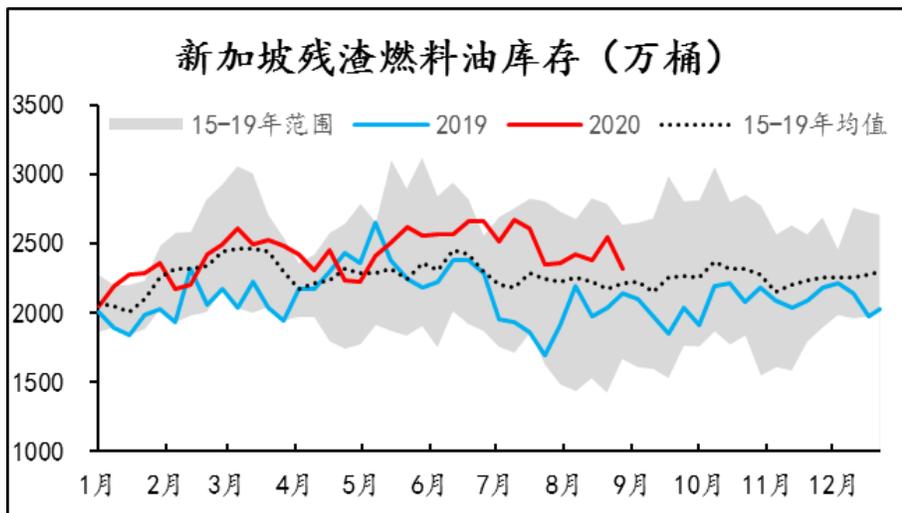
Europe-5^ Deep Sea Cargo* Calls (No, 7dma)



US Deep Sea Cargo* Calls (No, 7dma)



随着库存去化，低硫燃料油涨势不会一蹴而就，大概率是缓步上移



A city skyline at sunset with a road in the foreground. The sun is low on the horizon, casting a golden glow over the buildings. The road in the foreground is dark and has white lane markings, curving to the right. The sky is filled with soft, golden light and some clouds. The overall scene is a mix of urban and natural elements, suggesting a journey or a path forward.

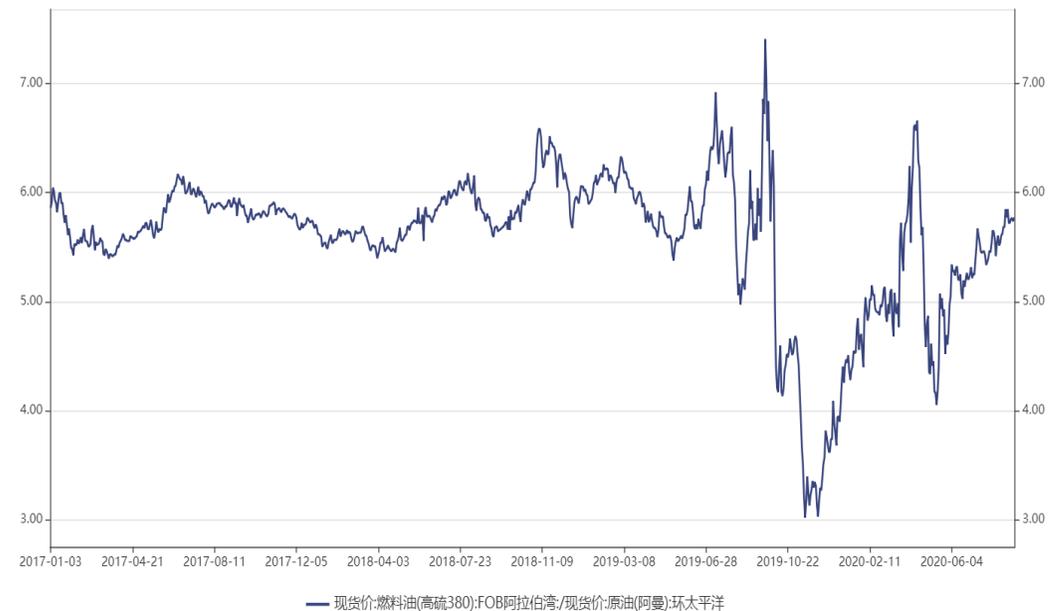
为何把高硫燃料油作为空配

高硫燃料油阶段性表现偏强：交割+季节性因素



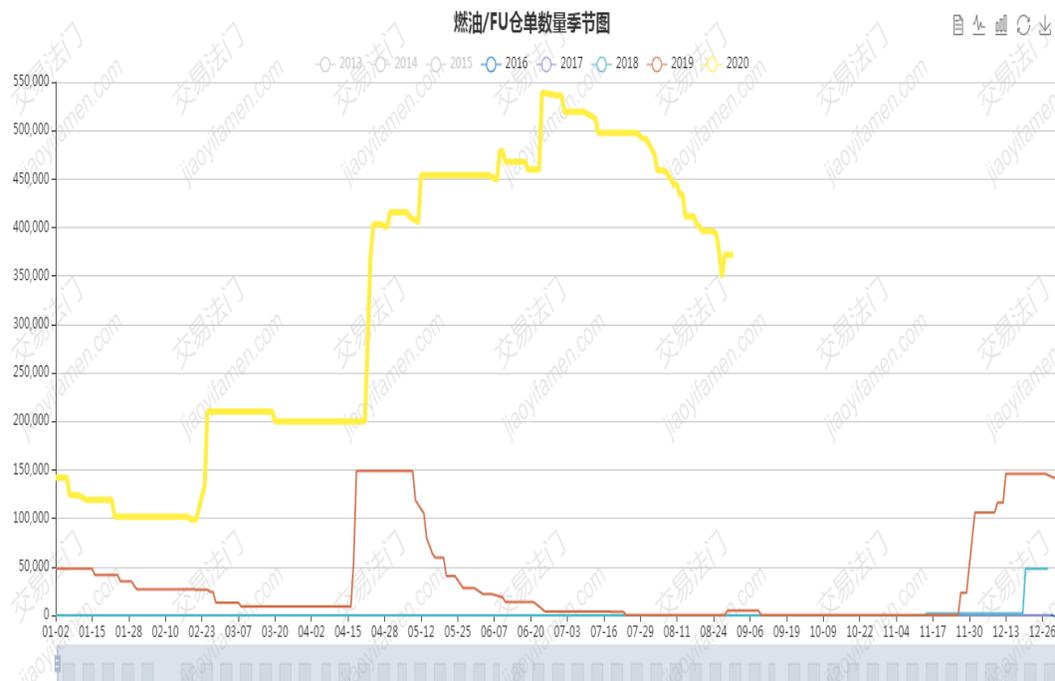
中东燃油发电需求如期而至，沙特转而从新加坡采购高硫燃料油

- ◆ 沙特7月从新加坡采购的高硫燃料油量为60万吨，环比6月增加50万吨
- ◆ 沙特8月燃料油进口量预计达到124万吨，环比7月增加66万吨



舟山至新加坡套利窗口已关闭，预计后续高硫仓单下降速度放缓

➤ 8月9日，首批1.6万吨保税380燃料油期货仓单注销后复运出口至新加坡



多因素制约下，高硫燃料油仓单压力会持续存在

- ◆ 供应依然依赖进口，相较周边港口没有成本优势；盘面价格低，但接仓单转进口，完税价格不低；目前保留高硫船燃仓库及供应服务的企业只有两家。

| 经营范围 | 公司名称 |
|--------------|------------------------|
| 全国性牌照 | 中国船舶燃料供应有限公司 |
| | 中石化浙江舟山石油有限公司 |
| | 深圳光汇股份有限公司 |
| | 中石化长江燃料有限公司 |
| | 中石化中海船舶燃料供应有限公司 |
| 地方性牌照 | 中油泰富船舶燃料有限公司 |
| | 舟山浙能石油化工有限公司 |
| | 华信国际（舟山）石油有限公司 |
| | 浙江海港国际贸易有限公司 |
| | 舟山国家远洋渔业基地集团船舶燃料供应有限公司 |
| | 信力石油（舟山）有限公司 |
| | 中国石油燃料油分公司 |
| 国油石化（舟山）有限公司 | |

我国进口船用燃料油主要以普氏新加坡燃料油/柴油均价（MOPS）作为价格基准，进口保税低硫燃料油成本一般按照下列公式计算：

$(\text{MOPS价格} + \text{贴水}) \times \text{汇率} + \text{其他费用}$

- 汇率：按当天的外汇牌价计算；
- 其他费用包括：港务费、港口设施保安费、货代费、油污基金、码头装卸费、仓储费、商检费等。

如果需要将保税低硫燃料油转运至境内，成本需按照下列公式计算：

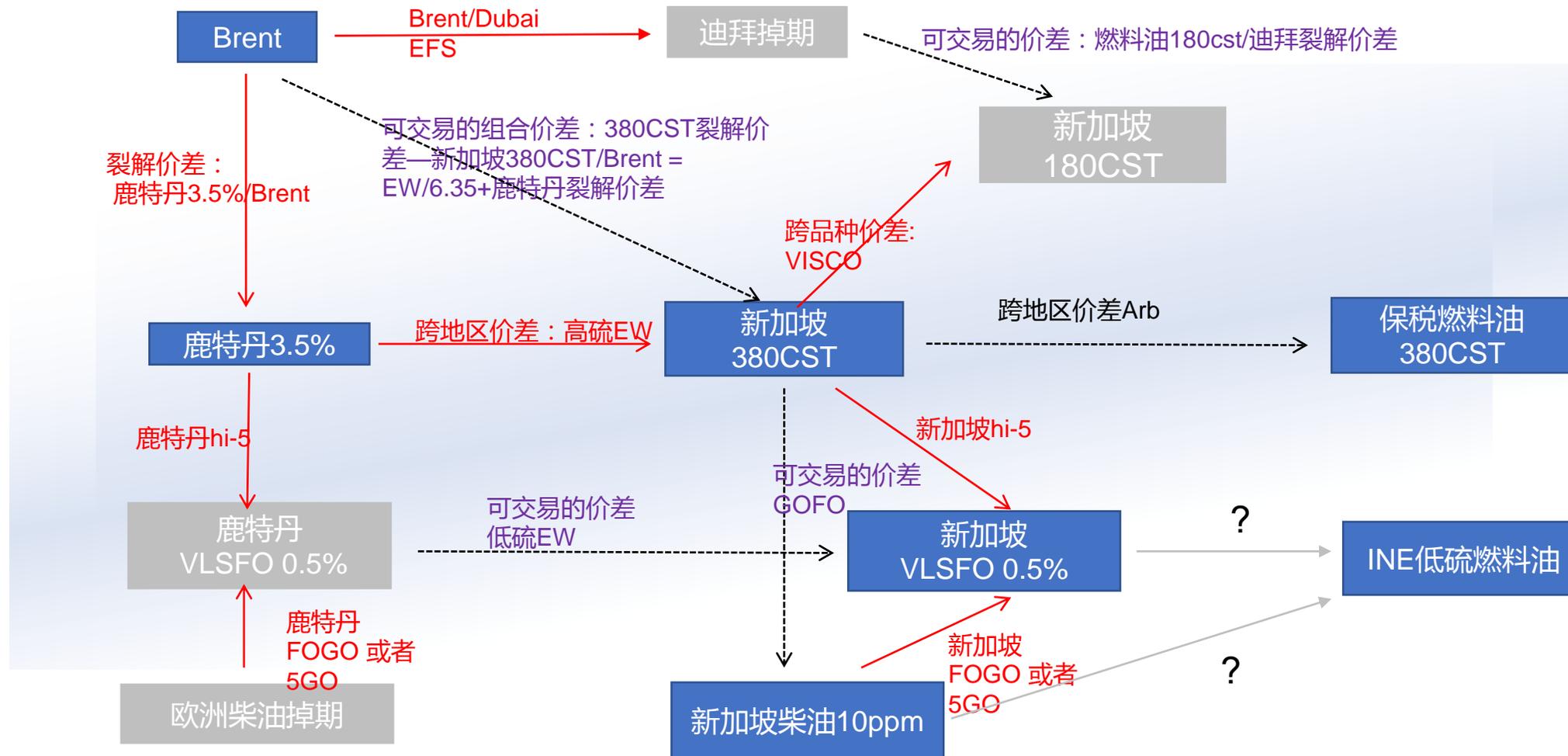
$[(\text{MOPS价格} + \text{贴水}) \times \text{汇率} \times (1 + \text{关税税率}) + \text{消费税}] \times (1 + \text{增值税}) + \text{其他费用}$

- 增值税率：13%
- 关税税率：1%
- 消费税率：燃料油适用税率每升1.2元，折合为每吨1218元。（截止2020年5月）

The background is a composite image. On the right, a city skyline is visible at sunset, with the sun low on the horizon behind several skyscrapers, creating a lens flare effect. In the foreground, a road with white lane markings curves into the distance, appearing blurred as if from a fast-moving vehicle. On the left side, there are several overlapping, semi-transparent white geometric shapes, including triangles and polygons, which partially obscure the city and road. The overall color palette is dominated by the warm tones of the sunset (yellows, oranges, and reds) and the cool blues and greys of the city and road.

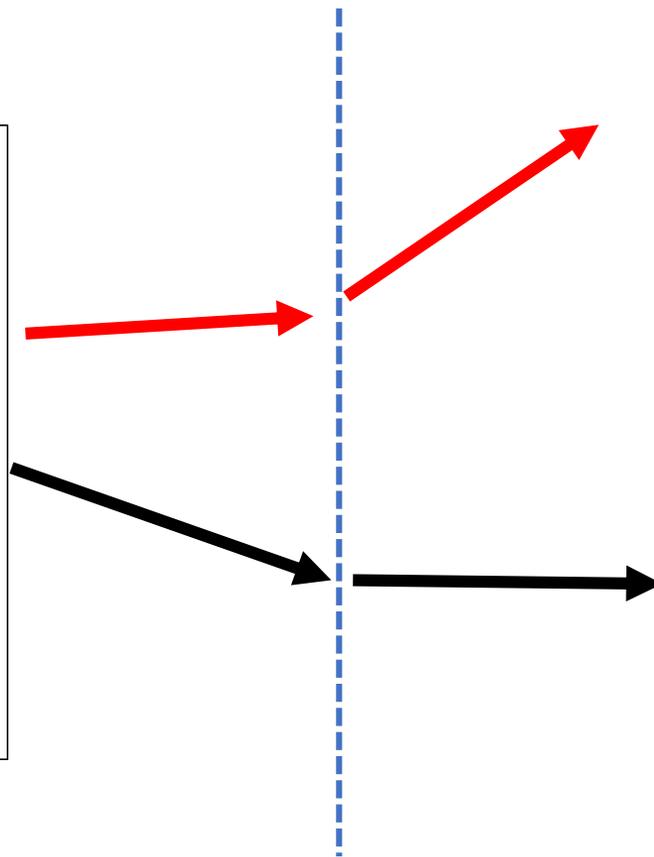
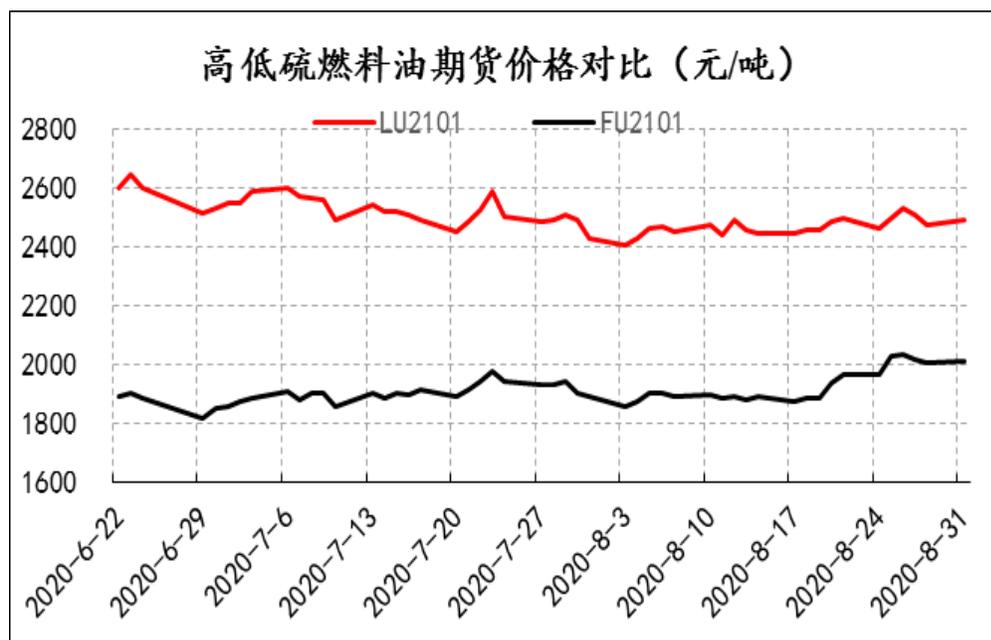
低高硫价差演化路径推演

FU定价跟随新加坡，LU定价逐步反映自身基本面



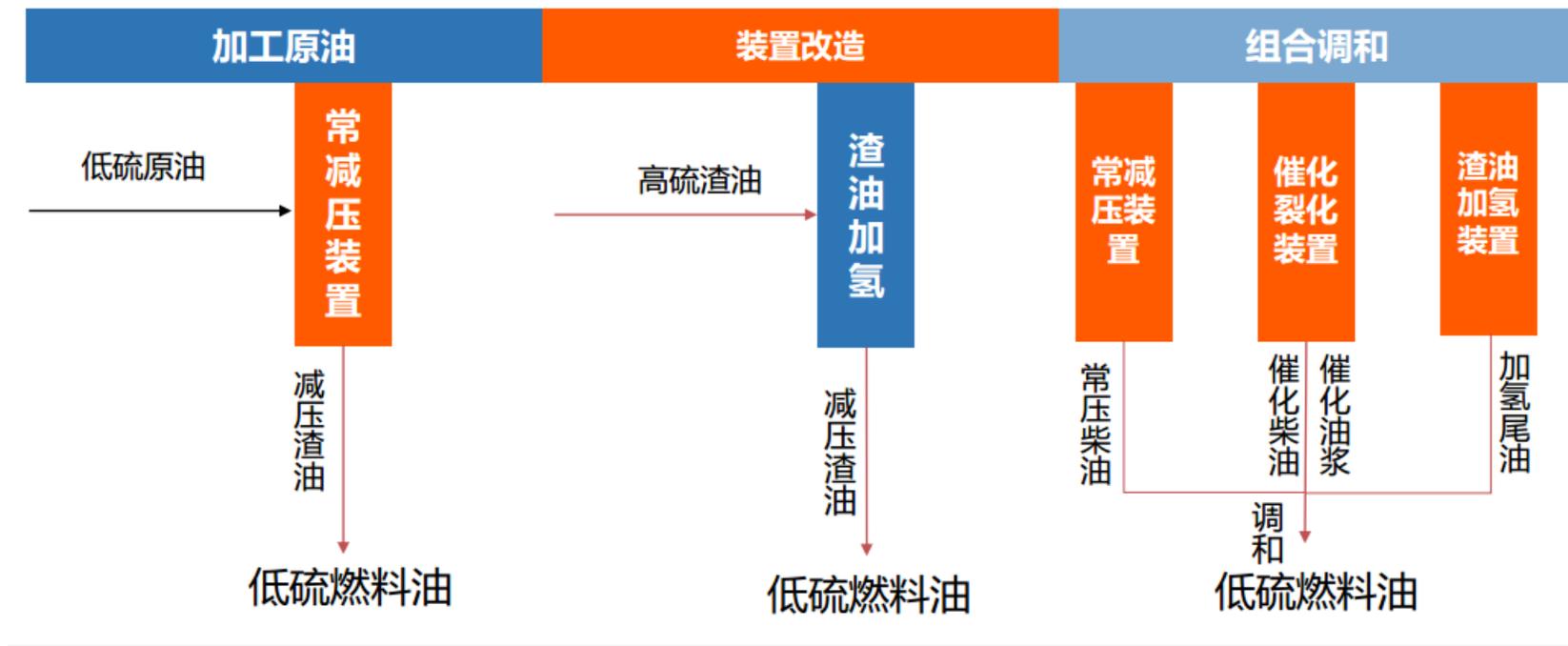
我们对低高硫价差演化路径的推演

- ◆ 阶段一 中高硫下跌，低硫持稳或微涨，价差拉大
- ◆ 阶段二 中高硫持稳或微跌，低硫上涨，价差拉大



多LU2101空FU2101策略风险点分析

- ◆ 疫情二次冲击、中美贸易摩擦升级
- ◆ 限硫令放松、脱硫塔安装数量超预期



信达期货能源化工团队

臧加利

原油、燃料油、沥青

投资咨询号: Z0015613

执业编号: F3049542

电话: 0571-28132632

微信: adamzang163



韩冰冰

甲醇、乙二醇、PTA

投资咨询号: Z0015510

执业编号: F3047762

电话: 0571-28132528

微信: hanbb360



杨思佳

PP、PE、PVC

执业编号: F3059668

电话: 0571-28132528

微信: zhizu_mayday



骆奇泉

天然橡胶、20号标胶

执业编号: F3063756

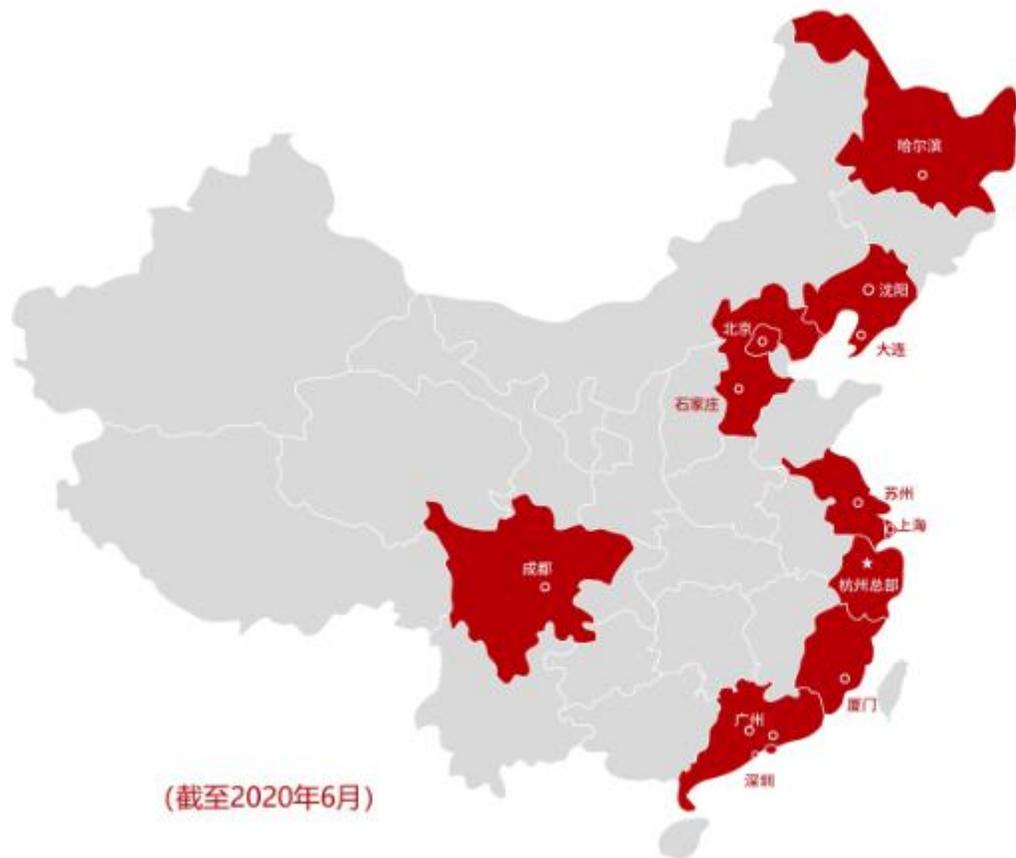
电话: 0571-28132592

微信: 13606578566



【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。



公司分支机构分布

7家分公司 11家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、大连营业部

沈阳营业部、石家庄营业部、乐清营业部

临安营业部、富阳营业部、萧山营业部