

## 混沌天成研究院

## 能源化工组

✍️：董丹丹

☎️：18616602602

✉️：dongdd@chaosqh.com

从业资格号：F3071750

投资咨询号：Z0015275

## 低硫燃料油明日上市，首日交易怎么做？

## 观点概述：

上海低硫燃料油期货将在6月22日上市：LU2101、LU2102、LU2103、LU2104、LU2105、LU2106合约的挂牌基准价为2368元/吨。我们从期现价格、品质价差、价格曲线以及原料价格走势四个方面对LU上市合约基准价进行估测。

LU2101合约基准价较新加坡低硫燃料油现货贴水较大，即LU较现货低估。

L2101合约上市基准价为2368元/吨，FU2101合约6月19日夜盘报收1905元/吨，两者价差为463元/吨，相较于新加坡市场的594元/吨的品质差略有低估，投资者可以选择做多LU2101做FU2101的跨品种套利。

对比上期所高硫燃料油2101-2105合约的价差，以及新加坡低硫纸货市场2101-2105的价差，因此我们推荐做空LU2101-LU2105合约，即LU15做反套，目标区间在-187到-54元/吨之间。

所有的油品价格都以原油为锚，原油价格的变动对低硫燃料油的影响最为直接。原油市场供应减量与经济复苏双重利好仍在发挥积极作用，油价后市易涨难跌，对燃料油期货价格也将有非常明显的利多支撑。



上海低硫燃料油期货将在 6 月 22 日上市。根据《上海国际能源交易中心交易规则》等有关规定，现将低硫燃料油期货合约上市挂牌基准价通知如下：

LU2101、LU2102、LU2103、LU2104、LU2105、LU2106 合约的挂牌基准价为 2368 元/吨。

我们从这样几个方面看 LU 的价格估值：

### 1、现货价格

上海国际能源中心上市的低硫燃料油期货对应的现货价格为新加坡市场的低硫燃料油现货。新加坡是全球船用燃料油最大的消费地，2019 年的消费量约为 4746 万吨。

此外，上海期货交易所上市的高硫燃料油期货定价也参照新加坡的高硫燃料油 MOPS 价格。

6 月 19 日新加坡低硫燃料油现货价格单日上涨 7 美元/吨，报收在 329 美元/吨，运费按 9 美元/吨计算，当日人民币汇率为 7.0913，港务费、港口设施保安费等港杂费按照 100 元/吨计算，则对应的舟山保税低硫燃料油价格为——2497 元/吨。

如果按照国内与新加坡平水，不考虑运费和港杂费，那么现货价格为 2333 元/吨。

考虑到目前我国保税市场的资源基本源于进口，我们以第一种现货测算方式为基准。后期随着国产量的大幅提升，LU 的现货参考价格可以不考虑运费和港杂费。

加入目前上市的 LU 合约是距离上市较近的月份，那么 2368 的基准价是低估的；考虑无论是原油还是新加坡的燃料油纸货市场都是 contango 结构，上海 LU 上市后也会是近低远高格局，2101 低估的幅度更甚。

因此单边看，LU2101 的合约基准价低估，开盘做多为宜。

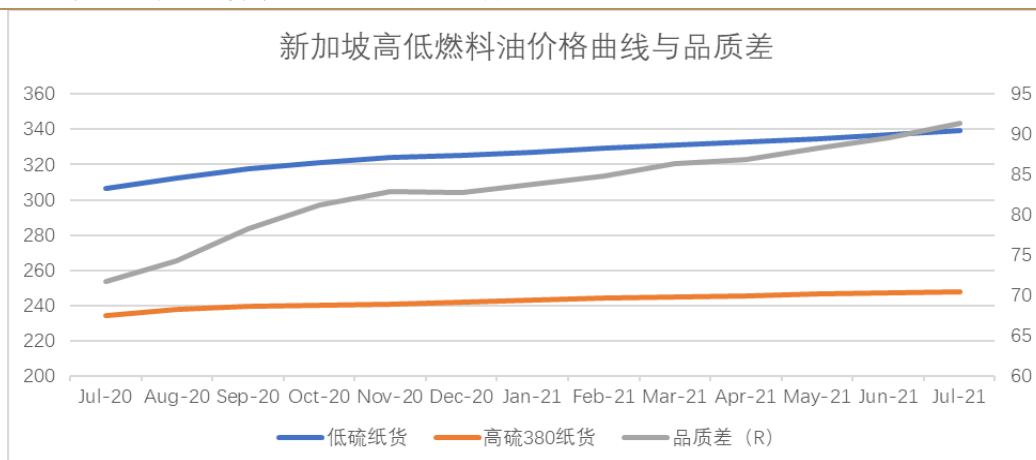
### 2、品质价差

高低硫燃料油的价差走势与各自的供需面密切相关，对照新加坡市场的高低硫纸货市场的价差，我们预估出国内高低硫的品质差。

6 月 19 日新加坡高硫 380 纸货的 1 月合约报收在 243.52 美元/吨，低硫报收在 327.29 美元/吨，对应的品质差为 83.77 美元/吨，乘以汇率得出人民币价格的品质差为 594 元/吨。

LU2101 合约上市基准价为 2368 元/吨，FU2101 合约 6 月 19 日夜盘报收 1905 元/吨，两者价差为 463 元/吨，相较于新加坡市场的 594 元/吨的品质差略有低估，投资者可以选择做多 LU2101 做 FU2101 的跨品种套利。

图表 1：新加坡高低燃料油纸货市场价格结构及品质差



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

### 3、价格曲线

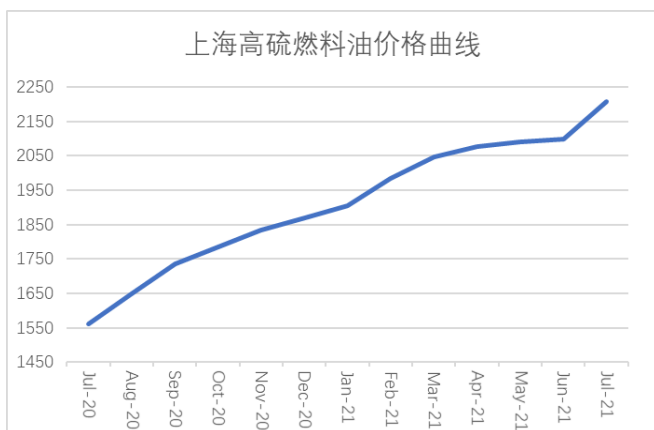
上海高硫燃料油期货和新加坡低硫燃料油纸货市场的价格曲线均是 Contango 结构。这是目前燃料油市场高库存的直接结果。

上期所高硫燃料油 2101 合约 6 月 19 日价格为 1905 元/吨，2105 合约价格为 2092 元/吨，1-5 价差为-187 元/吨。

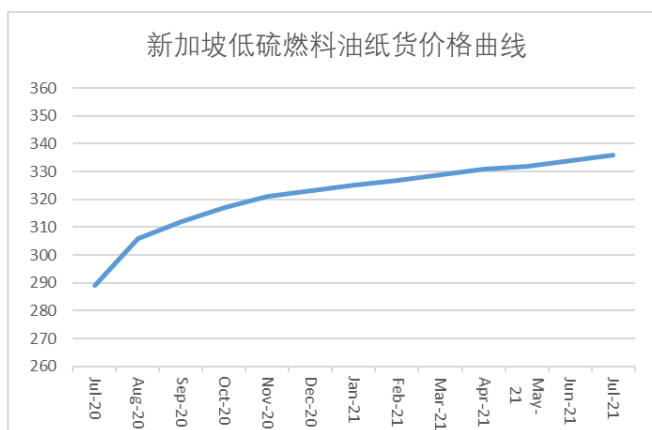
新加坡纸货 2101 合约 6 月 19 日价格为 327.29 美元/吨，2105 合约价格为 334.86 美元/吨，价差为-7.57 元/吨，乘以汇率对应的价差为-53.68 元/吨。

因此我们推荐做空 LU2101 合约与 LU2105 合约的价差，目标区间在-187 到-54 元/吨之间。

图表 2：上海高硫燃料油价格曲线



图表 3：新加坡低硫燃料油纸货市场价格曲线



数据来源：EIA, 混沌天成研究院

数据来源：中国国家统计局, 混沌天成研究院

### 4、原料-原油价格走势

所有的油品价格都以原油为最大的锚，原油价格的变动对低硫燃料油的影响最为直接。

原油市场供应减量与经济复苏双重利好仍在发挥积极作用。中美两国的疫情反复没有阻挡经济复苏的脚步，纽约的拥堵时间也开始加长，中国 5 月原油加工量同比增长了 8.2%，1-5 月累计加工量下降了 1%，中国现在的情景就是美国的未来，EIA 的需求数据也在慢慢印证这一点。供给端看欧佩克联盟上周召开会议着重强调了减产的配额制，根据产油国计划，7、8 月原油产量可能较 5 月减少 100 万桶/日；WTI 油价冲击 40 美金，美国钻井数和产量却仍在持续下降，按照规律价格往往是矫枉过正，不可能价格到了供应和产量立即恢复，美页岩油未来一个月仍然难以打压市场。回到原油价格本身，一大利好是成品油裂解价差全面攀升，有助于炼厂开工率的持续回升；第二个是供应减量已经开始作用于原油现货市场，Brent 现货 CFD1-6 周先于 Brent 期货转变为 back 结构，美 RBOB 汽油也于上周结构转变。

综上所述我们认为原油价格后市易涨难跌，对燃料油期货价格也将有非常明显的利多支撑。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院