



南华期货
NANHUA FUTURES

股票简称：南华期货
股票代码：603093

NANHUA
BRINGS YOU MORE

政策当道，多事之秋

南华期货研究所
顾双飞
2019.11

目录

Contents

01

近月现货端价格崩塌

02

高低硫船燃面临的政策路口

03

可以抄底FU吗？

04

低硫船燃期货上市解读

05



南华期货
NANHUA FUTURES

01

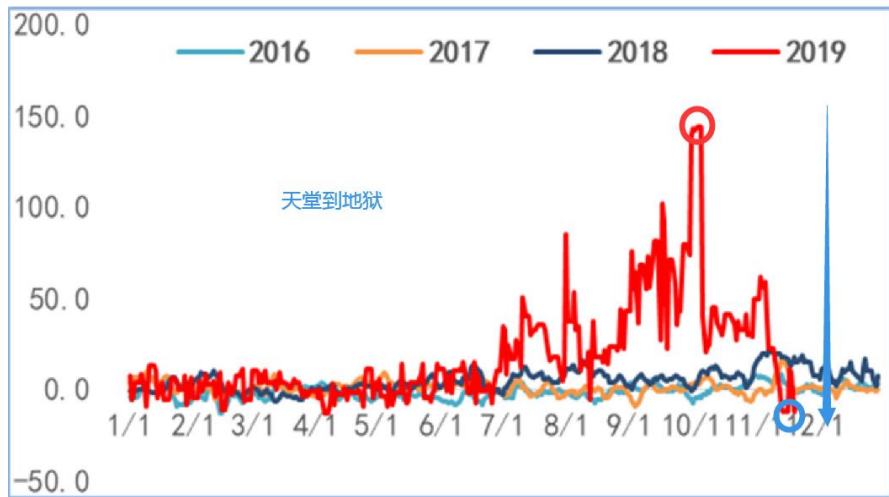
近月现货端价格崩塌

高低硫切换期-叠加-需求低迷

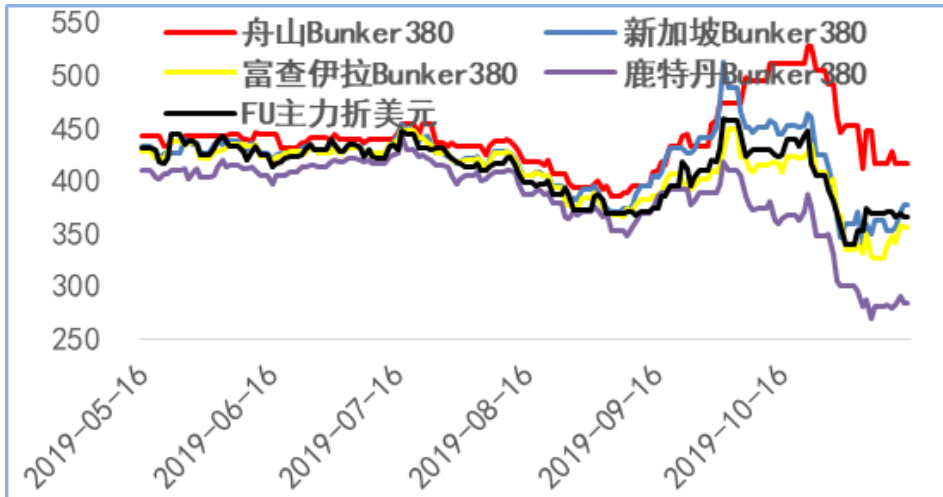
突然！现货波动大于期货！

仅需两个月，现货基差从历史最高摔到历史最低！

新加坡380高硫燃料油近1月基差（美元/吨）



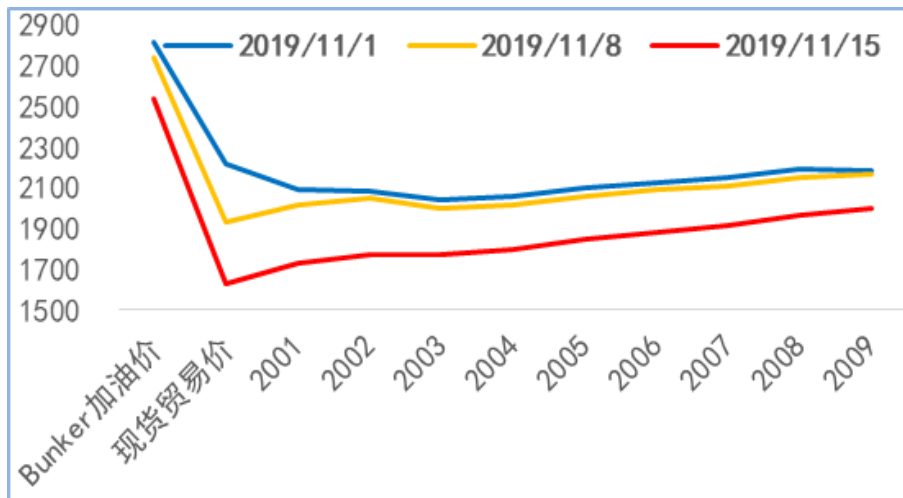
各地Bunker加油价（美元/吨）



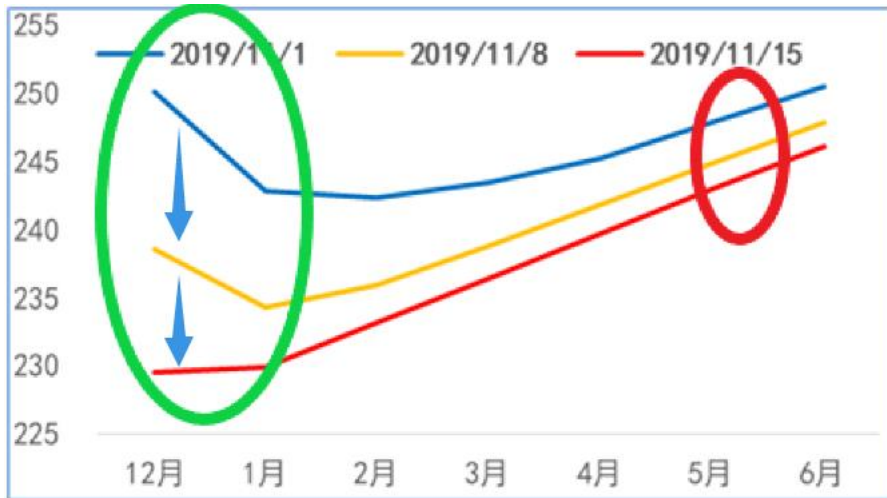
资料来源：Bloomberg LQM Wind 南华研究

略显畸形的月间结构

国内FU月间结构（元/吨）



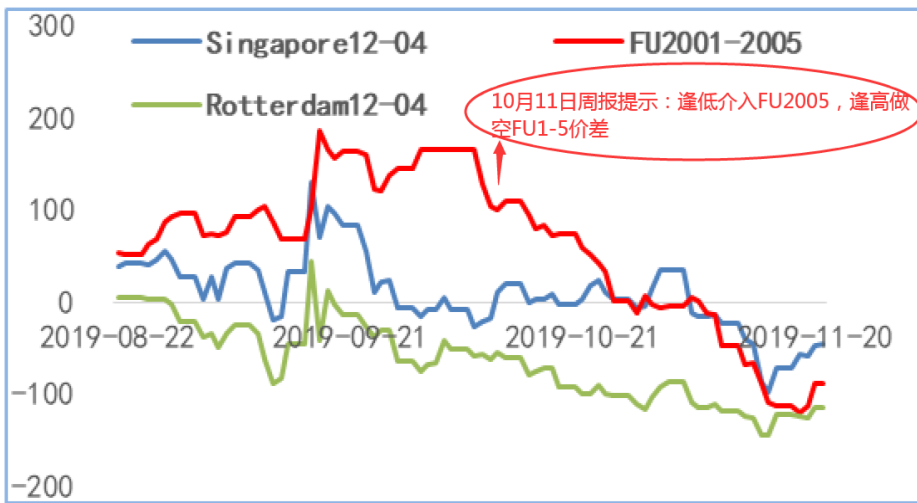
新加坡380燃料油远期掉期曲线（美元/吨）



资料来源: Bloomberg Wind 南华研究

近月盘面的1-5反套持续兑现利润，远月无奈近月清仓式抛售

全球主流燃料油1-5价差（元/吨）



FU2005价格走势（元/吨）

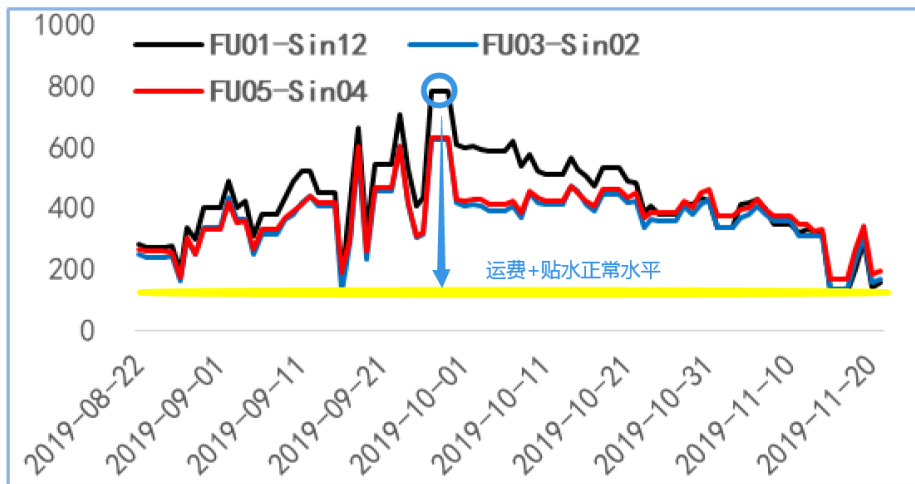


资料来源：Wind 彭博财经 南华研究

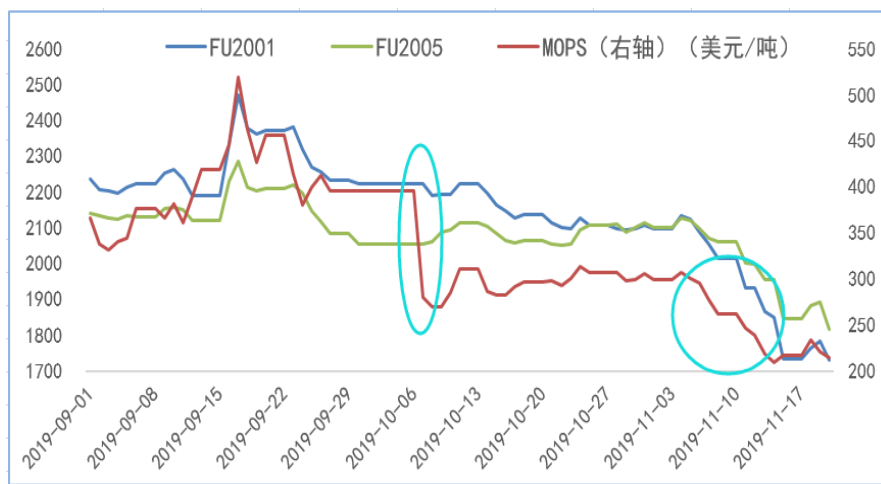
Reason?

- 高低硫切换，叠加低迷消费，让高硫船燃的清仓大甩卖来得太突然
- 国内FU2001近月大跌的导火索：高企的内外盘价差

内外价差（对新加坡掉期）（元/吨）



MOPS现货对FU期货（元/吨）



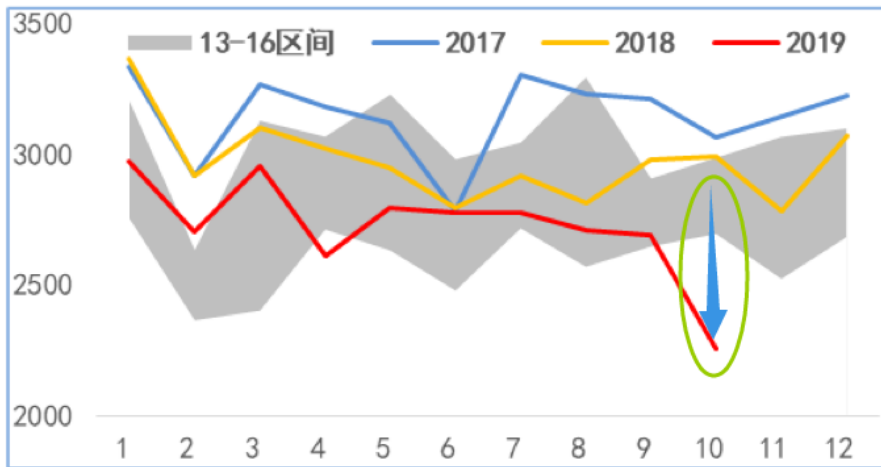
资料来源：Bloomberg Wind 南华研究

低迷的船运消费

——新加坡10月燃料油消费量大跌，同期新低

——运费指数连续1个多月下跌

新加坡燃料油月度销售数据（千吨）



波罗的海运费指数



资料来源：Bloomberg IES 南华研究



02

高低硫船燃面临的政策路口

开式脱硫塔在部分水域的合法性

开式脱硫塔遭港口围堵！

- 到2019年年底，将有2693艘船舶使用脱硫塔，基于目前的订单情况来看，其中80%以上是开放式脱硫设备，15%是混合式脱硫设备，仅2%选择的是闭环脱硫设备。
- 国际海洋理事会创始人兼总裁、首席执行官Paul Holthus：开式脱硫塔排放的废水对环境无害。
- 目前，新加坡、阿联酋富查伊拉、中国、比利时、德国、拉脱维亚、立陶宛、爱尔兰、挪威等地的水域禁止或将从2020年1月1日起禁止开式脱硫塔。美国加州水域也禁止使用脱硫塔，除非船东有豁免权。康涅狄格州则禁止排放废水。

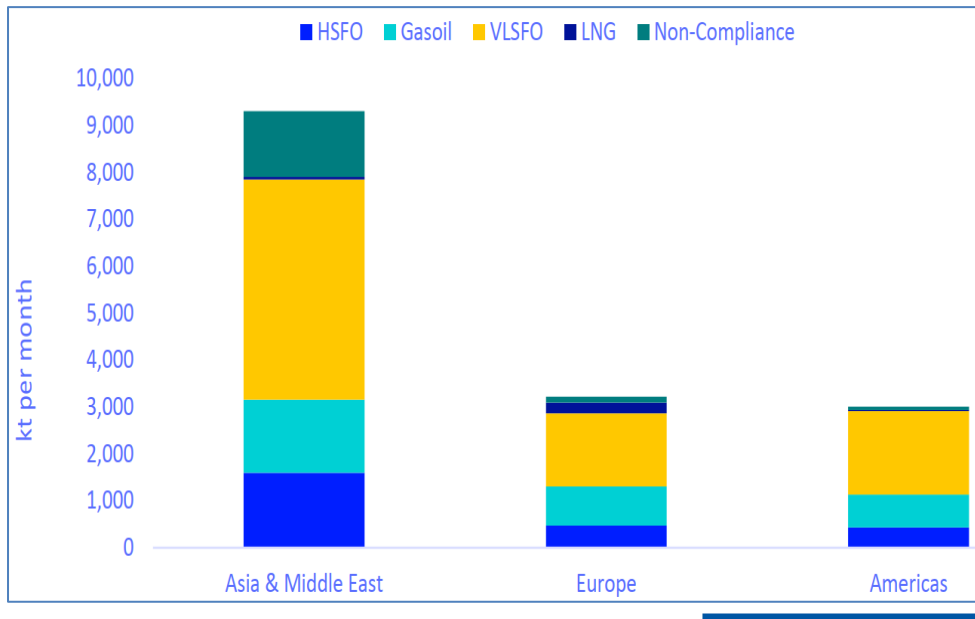


资料来源：网页整理 南华研究

考虑作弊余量！

- 2020年全球每月对燃料油的需求约为1560万吨
- 亚洲和中东地区每月的燃油需求量约为900万吨
- 2020年初，Refinitiv Oil Research 估计全球每月将有250万吨/月高硫船燃用于脱硫塔，其中亚洲和中东约占150万吨/月以上的高硫船燃消费，另外该机构预估在亚洲和中东地区同样会有超过100万吨/月的高硫船燃消费但是不采用脱硫塔脱硫的用量（即不执行IMO2020），合计占比亚洲消费27.8%

Refinitiv Oil Research预估2020年各区域船燃消费（千吨/月）



资料来源：Refinitiv Oil Research

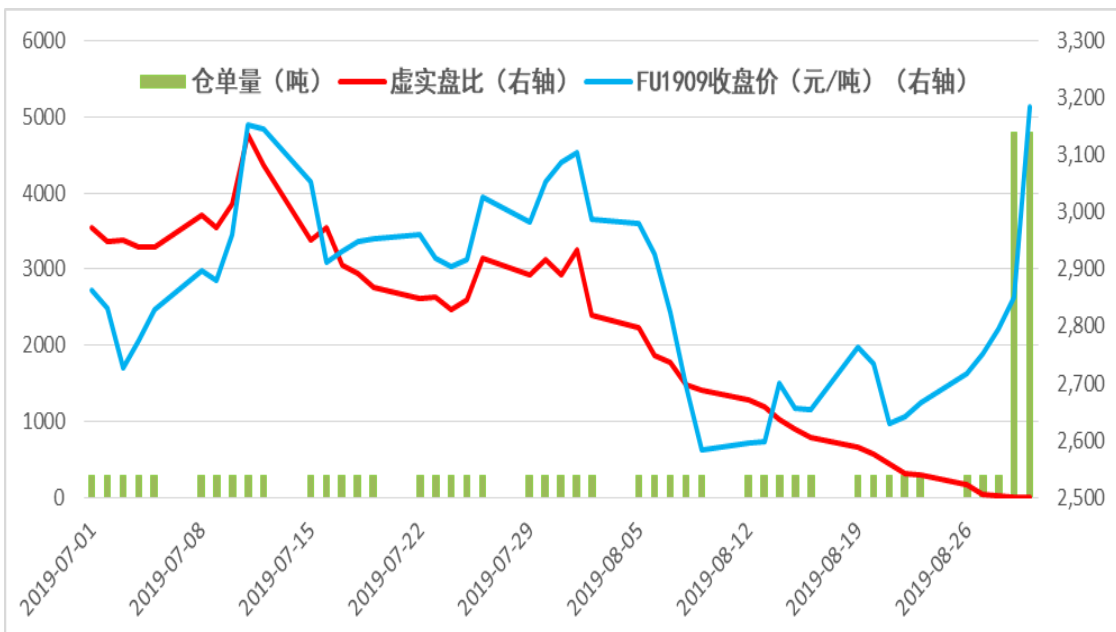


03

可以抄底FU吗？

核心：低高硫价差

参考FU1909交割：敌在暗处，我在明处

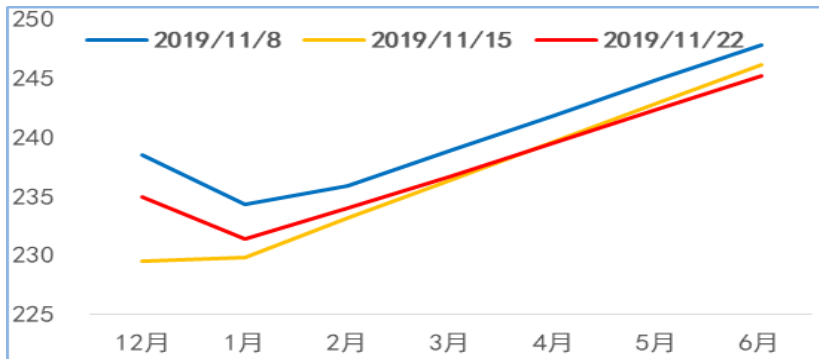


- 最后时限入库4500吨
- 多头集中平仓
- 盘面资金和产业资金的严重不对等

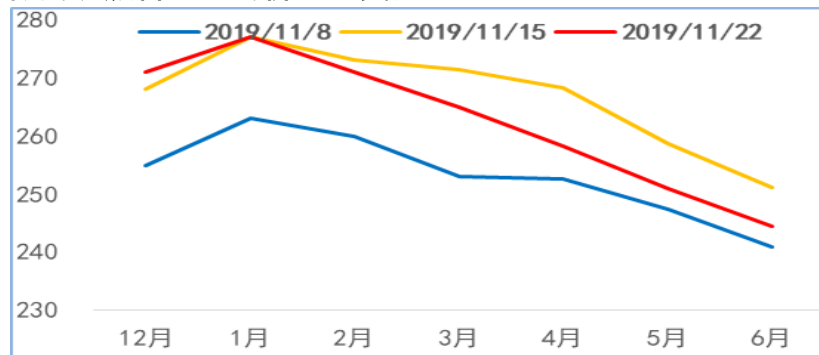


- 现货MOPS价格天天崩，近月底部深不可测。
- 但越临近11月底，买新加坡高硫货到国内来注册仓单的时间空间越窄。
- 根据MOPS折算到舟山现货价，低位在1700元/吨左右，中位数约在1800元/吨左右。

新加坡380燃料油远期掉期曲线 (美元/吨)

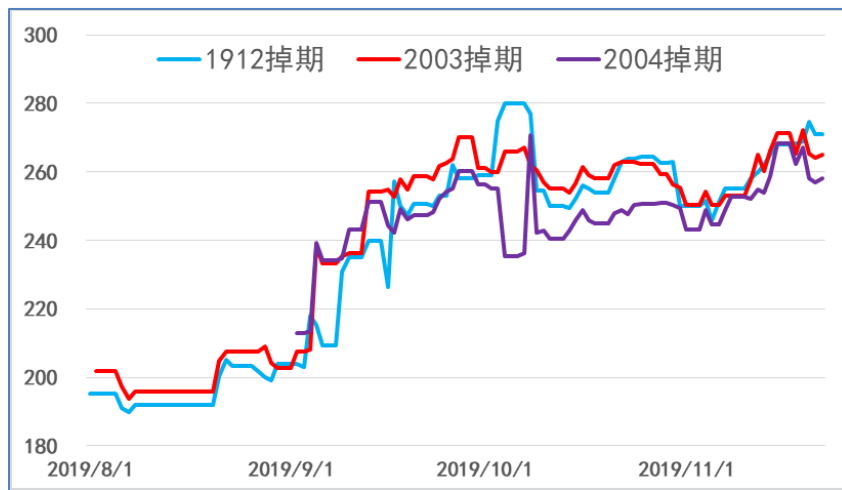


低高硫燃料油月间价差 (美元/吨)



- 低高硫价差维持在250美元/吨以上高位
- 远月价差的收窄更多因为高硫价格的远月升水结构

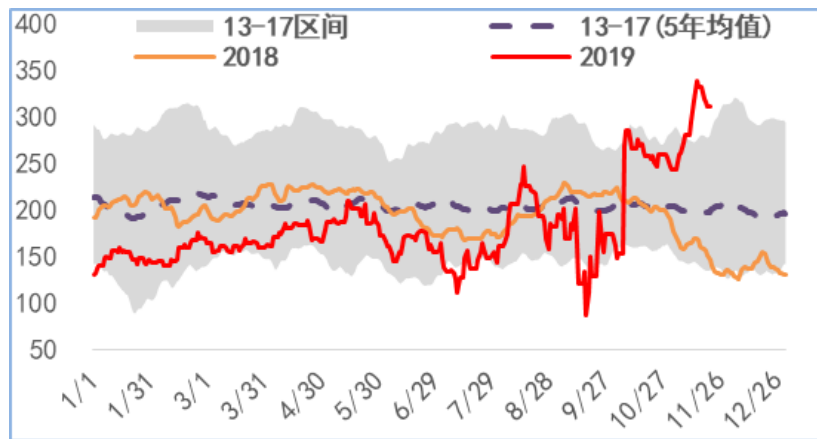
低高硫燃料油价差走势 (美元/吨)



低硫船燃加工成本是硬伤

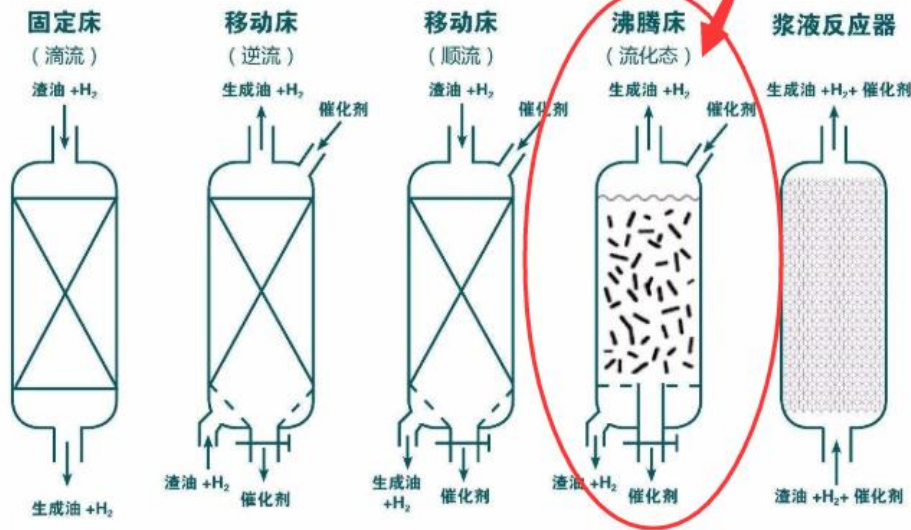
- 150-200美元/吨的价差大约是加工成本
- 催化剂很贵、用量高
- 除了脱硫外，粘度、密度、闪点、燃点等指标是否同样符合

新加坡低硫柴油-高硫380燃料油（现货）（美元/吨）



资料来源：Bloomberg 南华研究

渣油加氢工艺类型示意图

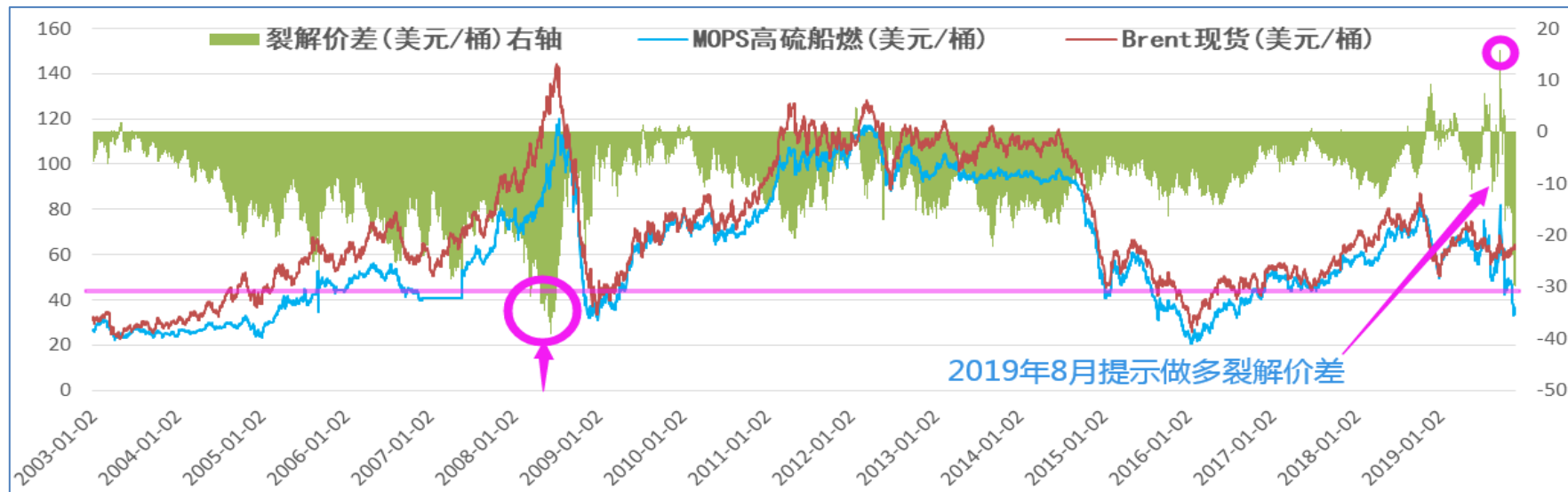


2019年底-2020年初：政策当道，多事之秋

贸易商既有采购节奏都已经被打乱，混沌

相信经过半年左右时间，消费供给都将趋于**相对平衡**

- 裂解价差已经处于历史低位。
- 除非成本（原油）大幅坍塌，下方空间有限。
- FU2005逢低做多的价值逐渐体现





南华期货
NANHUA FUTURES

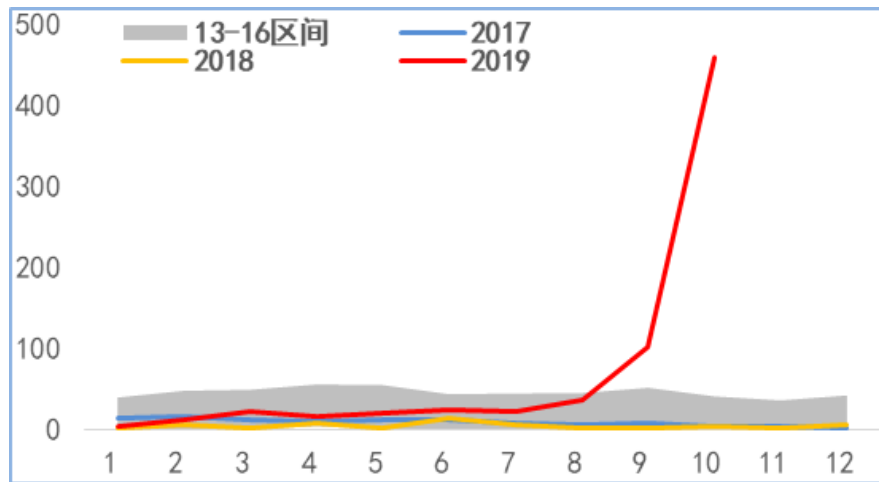
04

低硫船燃期货上市解读

低硫船燃成为消费主力的地位毋庸置疑

- 目前ICE、APEX（新加坡亚太交易所）的低硫燃料油交易都以Argus定价（全球知名能源和大宗商品价格报道机构，类似普氏），交易尚不活跃
- 国内预计在能源中心上市新的低硫合约，上市首个合约为05合约，预期下月会公布合约规则和模拟交易。
- 国外低硫燃料油合约尚未明确粘度等关键指标

新加坡380低硫燃料油月度销售数据（千吨）



资料来源：IES Bloomberg 南华研究

低硫船燃期货上市解读

APEX低硫燃料油ARGUS新加坡到船价指数期货合约介绍

交易代码	LFA
交易单位	10吨/手
报价单位	美元/吨
最小变动价位	0.10美元/吨
交易时间	新加坡交易时间：每周一至周五，新加坡公共节假日除外 上午9:00-12:30（早盘时段/第二节交易时段） 下午13:30-18:00（下午盘时段/第三节交易时段） 晚间20:55-20:59（集合竞价时段） 晚间20:59-21:00（集中撮合时段） 晚间21:00-23:00（夜盘时段/第一节交易时段） 合约在最后交易日于下午18:00 停止交易。
每日涨跌停板	无涨跌停板限制（交易所另有规定除外）
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12月
最后交易日	合约月份的最后一个工作日
每日结算价	每日结算价为每个交易日下午盘时段最后30分钟所有成交价格按成交量的加权平均值（小数部分修正至最近的10美分）；或者清算所制定的其他方法。
最终结算价	交割结算价为阿格斯通讯（Argus Media）在整个合约月份内公布的所有低硫燃料油（含硫量0.5%）新加坡到船价评估值的算术平均值（小数部分修正至最近的1美分）；或者清算所制定的其他方法。
最终结算日	最后交易日的下一个工作日
交割方式	以美元现金交割
大宗交易	最少20手
初始保证金	基于SPAN®计算得出
最大下单量	500手/单



南华期货官微

南华期货股份有限公司

地址：浙江省杭州市西湖大道193号定安名都A座三楼

演讲人：顾双飞

电话：18988888888

邮箱：abc@nawaa.com

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货
NANHUA FUTURES

首家A股上市期货公司

股票简称：南华期货

股票代码：603093

客服热线 400 8888 910