

策略报告：高硫燃料油裂解价差套利

2024/3/1

陈通 期货从业资格号：F3012946 交易咨询从业证书号：Z0013383

一、交易逻辑

高硫燃料油 (FU) 和原油 (SC) 之间的价格差异即为裂解价差 (FU-SC)，可理解为炼厂“裂解”原油生产高硫燃料油获得的利润空间。当高硫燃料油价格相对于原油价格上涨时，提炼原油生产高硫燃料油的利润就会增加，即裂解价差走强，反之同理。根据对基本面的跟踪情况，分析高硫燃料油的供需驱动，从而判断 FU-SC 价差的走势。一般来讲，低位做多裂解价差具有天然的安全边际，且可以以时间换空间。

二、高硫燃料油裂解价差的区间

通过研究与统计观察发现，除 2022 年俄罗斯因俄乌战争制裁而大量抛售高硫燃料油之外，FU-SC 一般处于【-1600, 0】元/吨的区间波动。(FU-SC 计算方式： $FU-7.3*SC$) 当 FU-SC 接近-1600 元/吨时，炼厂生产高硫燃料油亏损严重，会出现减产或转产等情况。同时，发电需求和延迟焦化等二次加工装置的进料需求提升也会驱动 FU-SC 价差走强。当 FU-SC 接近 0 元/吨时，炼厂生产高硫燃料油利润丰厚，产量将明显增加。此外，由于经济性下降，高硫燃料油的需求也会减少，驱动 FU-SC 价差回落。

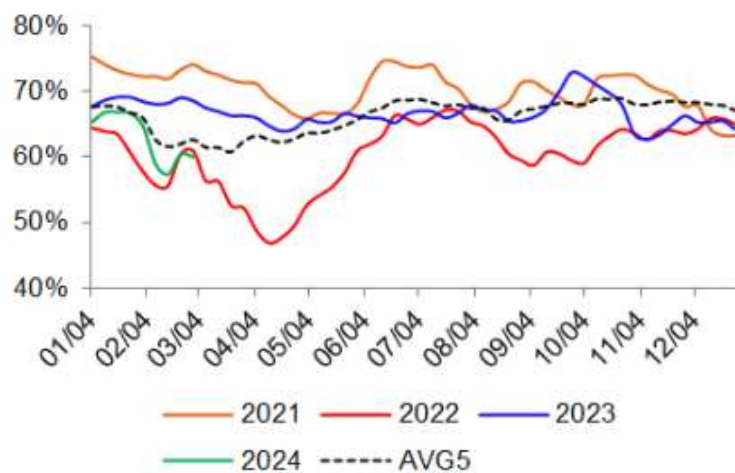


三、高硫燃料油基本面分析

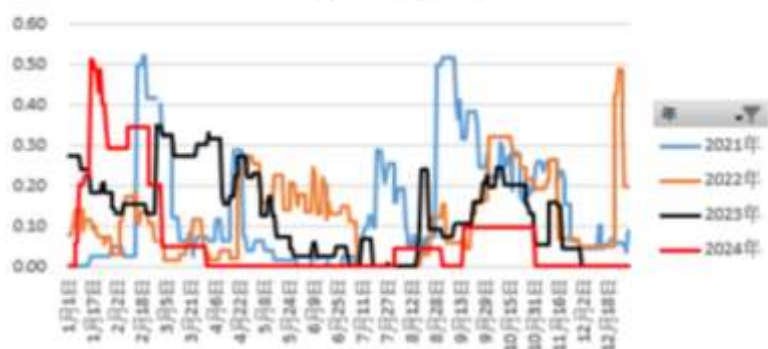
一季度以来，由于需求疲弱和供应充裕的影响，FU-SC 价差低位运行，不过前期利空因素正在逐渐消退，具体来看：

一是中国地方炼厂和美国炼厂开工逐渐提升，进料需求的恢复提振高硫燃料油需求。

山东独立炼厂常减压开工率季节性

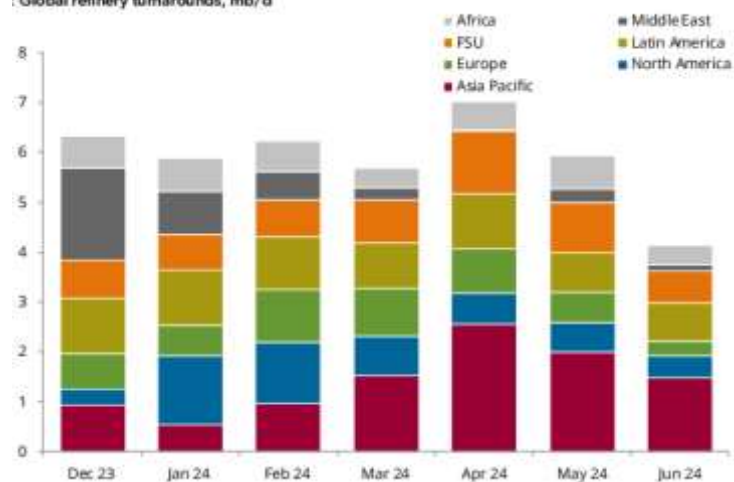


美国焦化检修



二是俄罗斯炼厂 3-5 月为检修季，叠加乌克兰袭击俄罗斯炼厂，高硫燃料油出口有望减少。

Global refinery turnarounds, mb/d





三是红海通航逐渐恢复，中东高硫燃料油出口至欧洲有望增加。

三、策略

总体看，FU-SC 下有底，存在较高的安全边际，近期利多因素正在发酵，可以布局做多裂解价差的时机。

具体操作上一组对应 16 手 FU，1 手 SC。做扩加工差时多 FU 空 SC。合约选择上，根据活跃度和价格结构等因素综合选择，目前选择 FU09 合约和 SC07 合约较为有利。

计划在 FU09-SC07 在价差-1400 元/吨时入场 1 组，-1600 时入场 1 组。

交易计划不能完全考虑到市场突发状况，有需要临时调整项目组随时讨论决策。