



## 西区套利船货或在7月份维持低位

研究院 能源化工组

潘翔

能源化工总监兼首席原油研究员

☎0755-82767160

✉panxiang@htfc.com

从业资格号: F3023104

投资咨询号: Z0013188

### ● 市场要闻与重要数据

1. WTI 7月原油期货收涨 0.01 美元，报 53.27 美元/桶；布伦特 8 月原油期货收平，报 62.29 美元/桶；上期所原油期货主力合约 SC1907 夜盘收跌 1.5 元，跌幅 0.35%，报 428.80 元人民币；上期所燃料油期货主力合约 FU1909 夜盘收跌 1.04%，报 2573 元/吨。

2. 舟山保税燃油市场: 6 月 10 日舟山 IFO 380cst 参考价格为 405.5 美元/吨，较前日上涨 3 美元/吨；MGO 参考价格为 651 美元/吨，较前日上涨 10 美元/吨。(数据来源: [www.zsbunker.cn](http://www.zsbunker.cn))

3. 普氏亚洲燃料油市场分析: 市场消息人士周二表示，强劲的欧洲市场以及供应量下降继续支持新加坡高硫燃料油市场的 (7 月/8 月) 380 CST 价差。截至周二新加坡时间下午 3 点，近月月差为 10.75 美元/吨，高于周一的 10.30 美元/吨。普氏数据显示，周一，(7 月/8 月) FOB 鹿特丹驳船价格月差为 12.25 美元/吨，高于 5 月平均值的 5.27 美元/吨。由于供应紧张，上周鹿特丹月差大幅上涨。交易商周二表示，由于来自欧洲和美国的套利船货物流入量减少，预计 7 月份新加坡的高硫燃料油供应量将连续第二个月保持紧张。一位燃料油贸易商表示，“我认为 7 月份的套利货物量不大。可能与 6 月相似。” 6 月份来自欧洲和美国的套利货物流入量可能为 200 万至 250 万公吨，低于 5 月份的 300 万至 350 万公吨，因为新加坡市场疲软使得从西方向东方运输货物的可行性降低。新加坡今年 1 月至 4 月期间从西方收到约 400 万吨/月的套利货物。同时，普氏数据显示，东西价差首行在周五涨至 24.25 美元/吨，为 3 月 5 日以来的最高水平，周一该价差保持不变。然而，贸易商表示套利仍难以实现，因为 FOB 鹿特丹驳船的升水很高。其他消息方面，日本丸红表示已与中石化燃料油签署合作谅解备忘录，以确保符合国际海事组织即将出台的全球海洋燃料硫含量规则的船用燃料。据该公司称，作为 6 月 5 日签署的协议的一部分，丸红将向中国主要港口的日本船公司供应中石化符合 IMO 标准的船用燃料油。

联系人:

康远宁

燃料油研究员

☎0755-23991175

✉kangyuanning@htfc.com

从业资格号: F3049404

相关研究:

船舶脱硫塔的发展及其对高硫燃料油需求的影响

2019-03-31

炼厂春检收紧燃料油供应，但需求端仍存隐忧

2019-03-03

4. 普氏欧洲燃料油市场分析: 消息人士周二表示，对驳船的延误继续支持西北欧燃料油价格曲线的前沿。鹿特丹 3.5% 驳船近月近月在 ICE 报价为 13.00 美元/吨，根据消息来源当地驳船延误时间约为 5-6 天。消息人士称，虽然鹿特丹燃料油市场的强势并没有对东方套利的经济性做出任何帮助，但本月已经出现第一批向新加坡运送物资的 VLCC。与此同时，在地中海，土耳其唯一的炼厂图普拉斯重新开放了伊兹米特炼油厂的燃油转换装置，该炼油厂于 2 月 26 日关闭，该装置已重新开放并正在满负荷工作。消息人士称，在其他新闻中，马耳他的存储分配已经填补了两家新公司在 IMO 2020 混合要求之前进入市场。由于炼油厂专注于即将推出的符合 IMO 2020 标准的燃料，预计 7 月和地中海夏季空调需求达到峰值时，1% 燃料油的出口预计将放缓。消

IMO2020 驱动下，2019 年市场或经历先紧后松

2018-12-03

息人士称，这可能会进一步扩大1%燃料油的供应量并扩大高油价。然而，交易商称，西北欧的0.5%需求继续用于船东的测试目的，而不是实际的航运需求。不过有贸易商表示，当真正的高低硫切换开始时，[市场]会迅速行动。

## ● 投资逻辑

由于套利船货的经济性不佳，市场预计7月份从西区流入新加坡的船货量仍保持低位。虽然在近两周新加坡市场的强势回升下，东西价差大幅走宽，但由于鹿特丹市场同样较为紧张，再加上新加坡强 Backwardation 结构的影响，西区的套利船货当前来看并没有显著增长的迹象，本月初仅有一艘 VLCC 预定从鹿特丹运载燃料油前往新加坡（月底启程），考虑到1个多月的航行时间，这批货物可能7月还无法抵达。因此，新加坡市场供应趋紧的态势可能会延续到7月份，将继续对月差结构形成支撑。国内市场方面，主力合约FU1909与新加坡380cst掉期1908合约价差约为12美元/吨；FU1909-FU2001跨期价差为235元/吨，而新加坡380掉期1908-1912合约价差为42美元/吨，经汇率换算FU91价差较外盘月差低56元/吨。参考外盘，91价差仍有一定上涨空间，而我们认为外盘月差仍有进一步走宽的潜力，建议继续持有前期的91正套头寸。

策略：中性，继续持有FU1909-2001正套

风险：船舶脱硫塔（预定）安装数量超预期增长；受污染乌拉尔原油被大量出售给发电厂；伊朗燃料油走私量大幅上涨

燃料油现货市场每日跟踪:

表 1: 西北欧燃料油现货市场

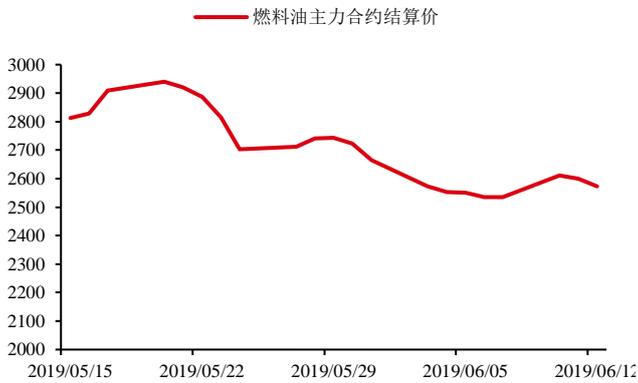
价格指标	6月11日价格 (伦敦时间) (美元/吨)	变化幅度 (美元/吨)
NEW FO 1% cargo	392.25	-4
Rdam FO 3.5% barge	360	-2.5
Rdam FO 3.5% 500cst barge	355	-2
Marine Fuel 0.5%	431	+0.5

数据来源: Platts 华泰期货研究院

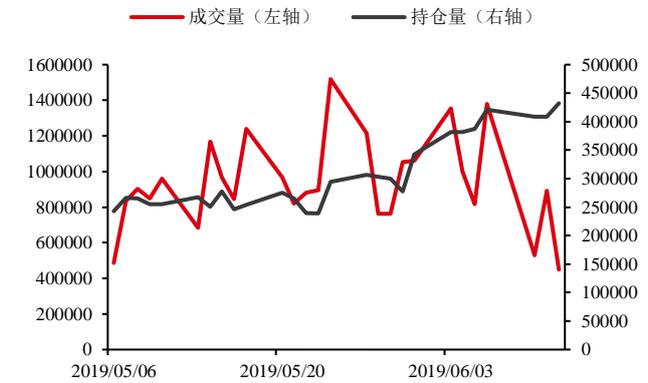
表 2: 新加坡燃料油现货市场

价格指标	6月11日价格 (新加坡时间) (美元/吨)	变化幅度 (美元/吨)
Singapore FO 180cst 3.5% FOB	388.74	-3.87
180cst 现货升水	4.98	0
Singapore FO 380cst 3.5% FOB	376.98	-3.73
380cst 现货升水	3.01	-0.07
Ex-Wharf 180cst bunker	392	-3.5
Ex-Wharf 380cst bunker	380.5	-3.5
Marine Fuel 0.5%	500.96	-4.19

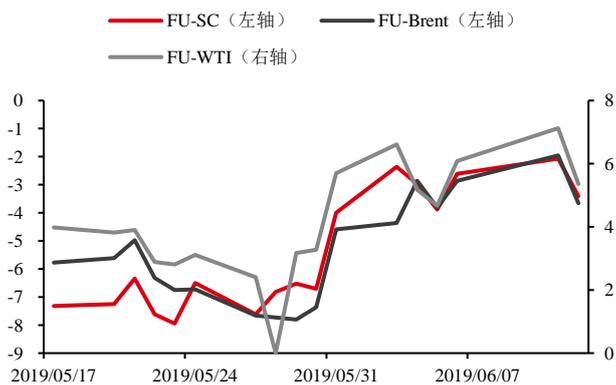
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 1: 上期所燃料油期货结算价** 单位: 元/吨


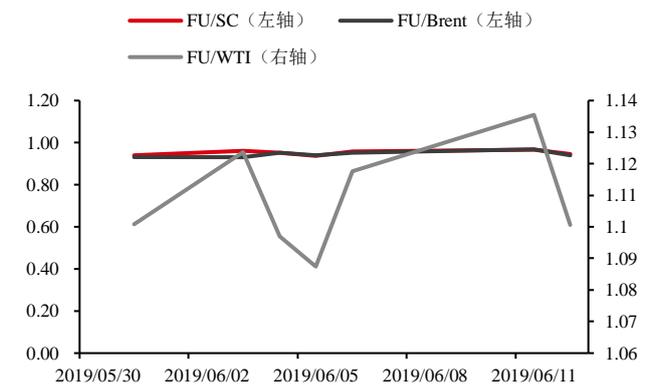
数据来源: SHFE Bloomberg 华泰期货研究院

**图 2: 燃料油期货成交持仓量 (双边计算)** 单位: 手


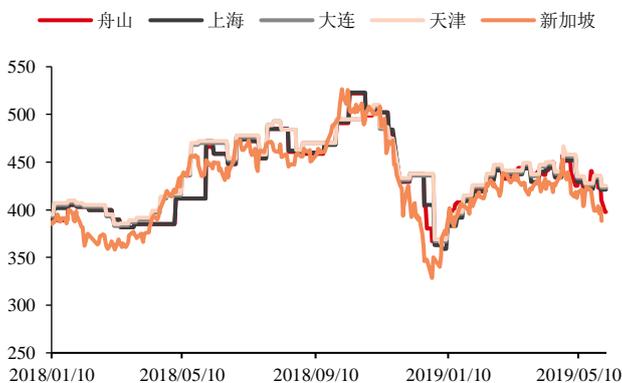
数据来源: SHFE Bloomberg 华泰期货研究院

**图 3: 燃料油原油裂解价差** 单位: 美元/桶


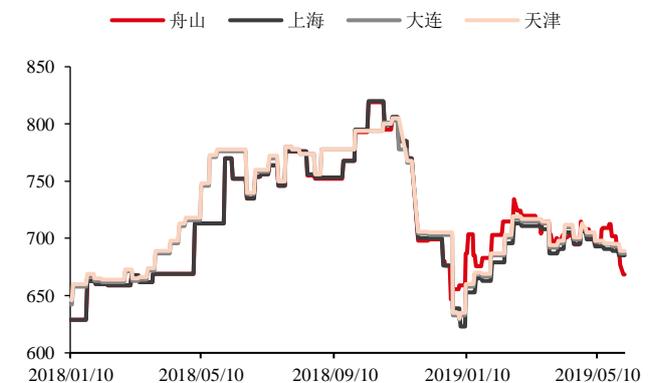
数据来源: SHFE INE CME ICE 华泰期货研究院

**图 4: 燃料油原油比价** 单位: 无


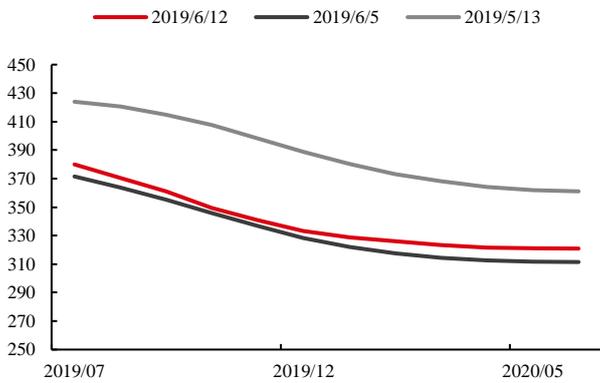
数据来源: SHFE INE CME ICE 华泰期货研究院

**图 5: 中国保税 380 船用油价格** 单位: 美元/吨


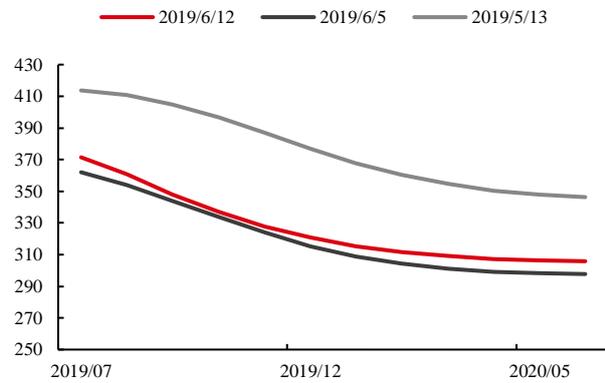
数据来源: 金联创 华泰期货研究院

**图 6: 中国保税 MGO 船用油价格** 单位: 美元/吨


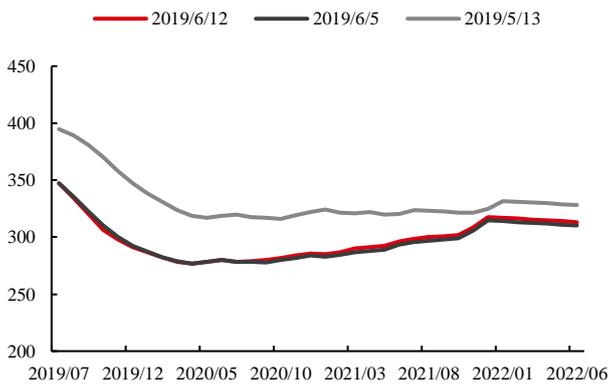
数据来源: 金联创 华泰期货研究院

**图 7: 新加坡 180cst HSFO 远期曲线 单位: 美元/吨**


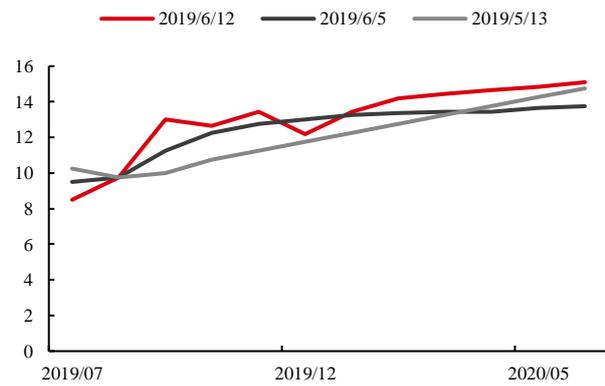
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 8: 新加坡 380cst HSFO 远期曲线 单位: 美元/吨**


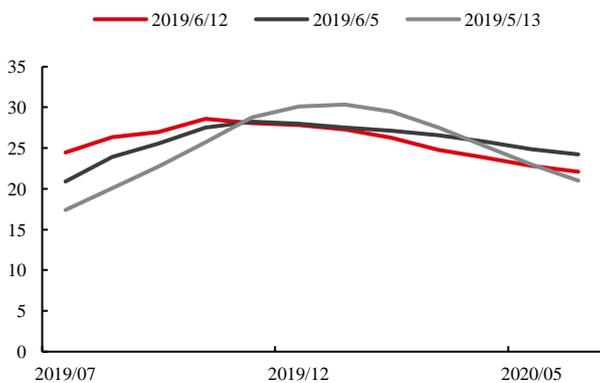
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 9: Rdam 3.5% barge 远期曲线 单位: 美元/吨**


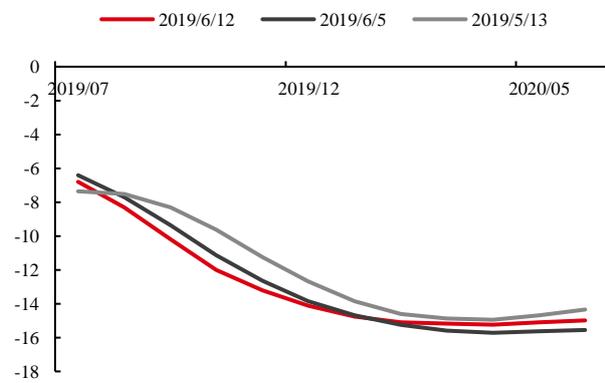
数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 10: 新加坡粘度价差远期曲线 单位: 美元/吨**


数据来源: Platts 华泰期货研究院

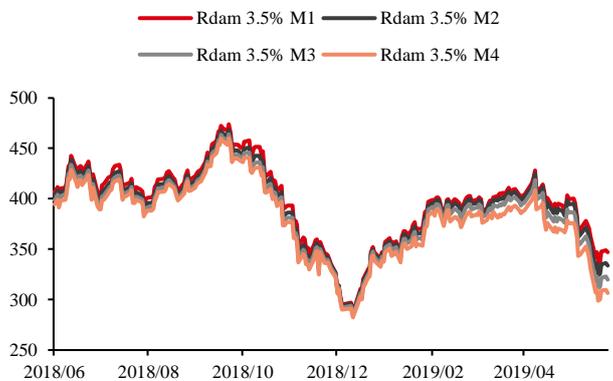
**图 11: 380cst 东西价差远期曲线 单位: 美元/吨**


数据来源: Platts 华泰期货研究院

**图 12: 新加坡 380cst 对 Brent 裂差 单位: 美元/桶**


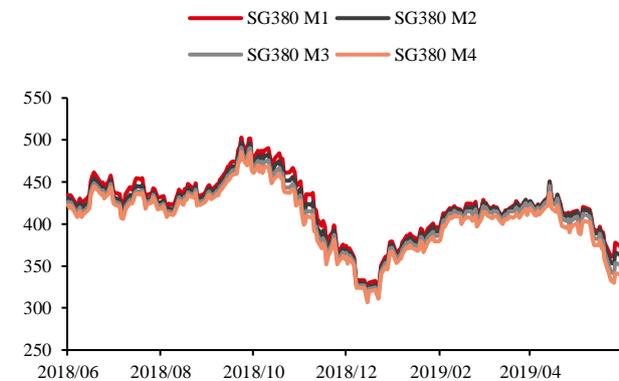
数据来源: Platts 华泰期货研究院

图 13: Rdam 3.5% barge Swap 单位: 美元/吨



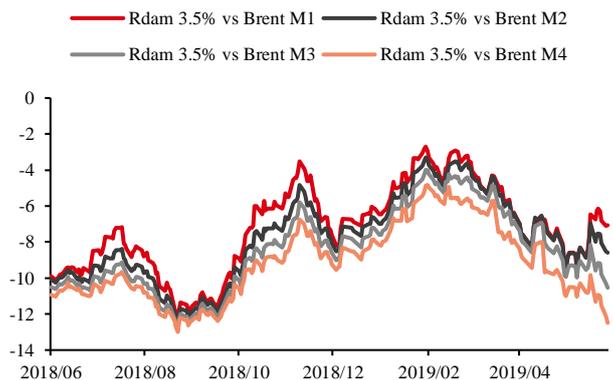
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 14: 新加坡 380cst Swap 单位: 美元/吨



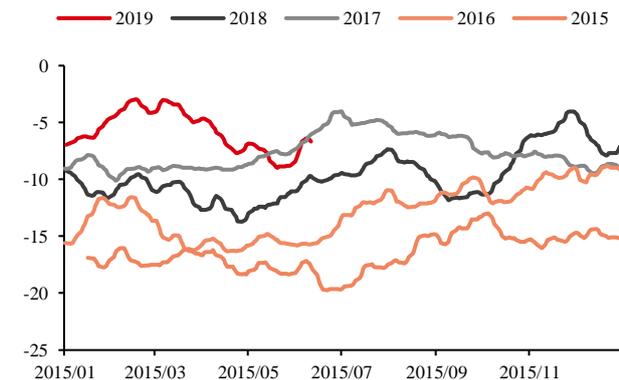
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 15: Rdam 3.5% 对 Brent 裂差 单位: 美元/桶



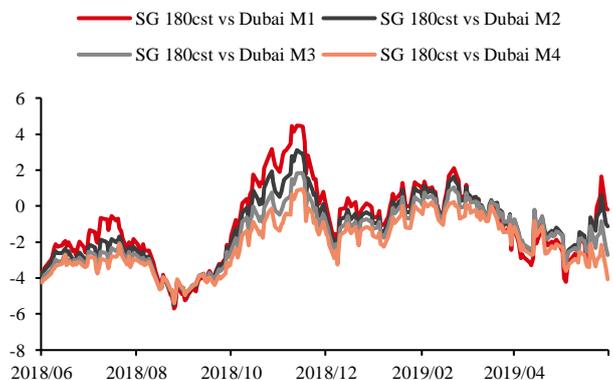
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 16: Rdam 3.5% 对 Brent 裂差 M1 单位: 美元/桶



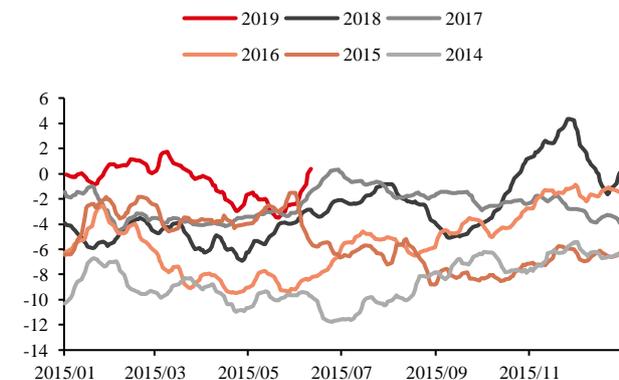
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 17: SG180 对 Dubai 裂差 单位: 美元/桶



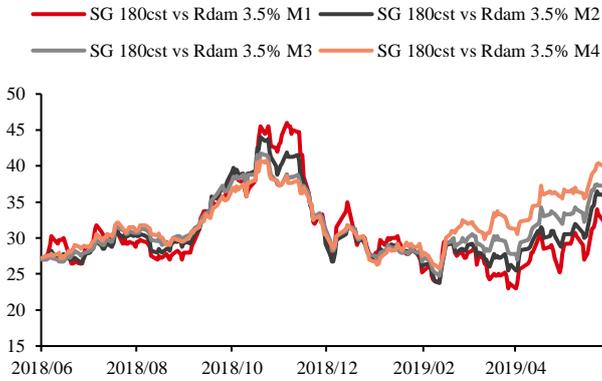
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 18: SG180 对 Dubai 裂差 M1 单位: 美元/桶



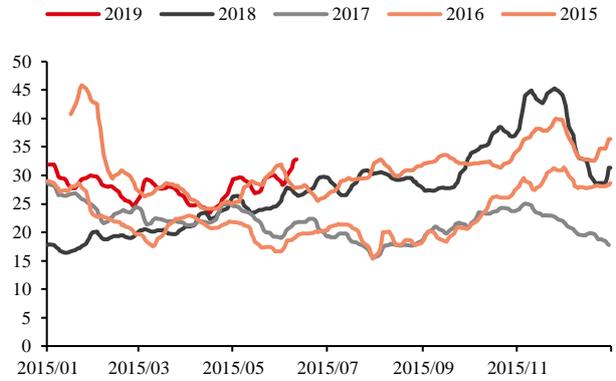
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 19: SG180 对 Rdam3.5% 地区价差 单位: 美元/吨



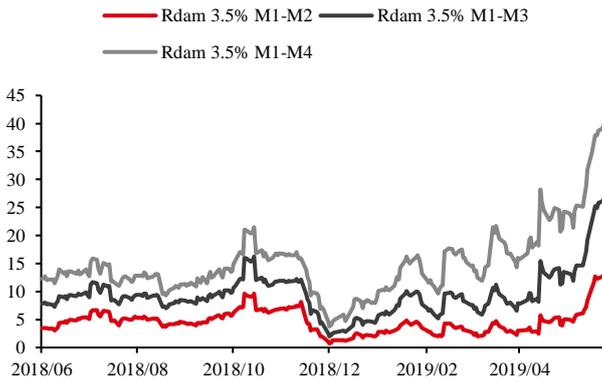
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 20: SG180 vs Rdam3.5% M1 单位: 美元/吨



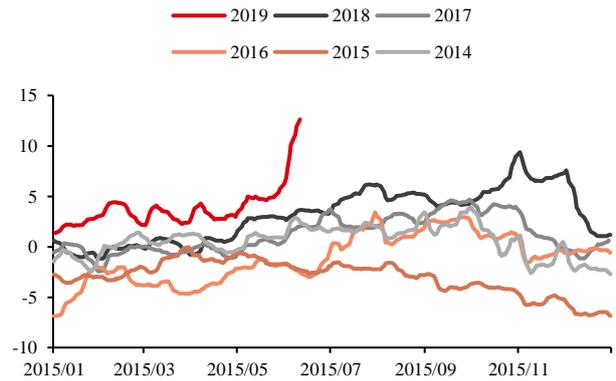
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 21: Rdam 3.5% Swap 月差 单位: 美元/吨



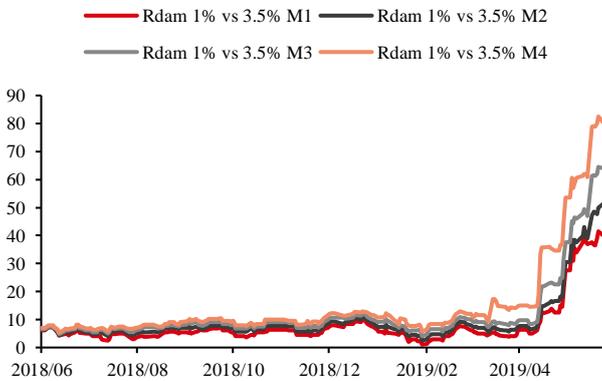
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 22: Rdam 3.5% Swap 月差 M1-M2 单位: 美元/吨



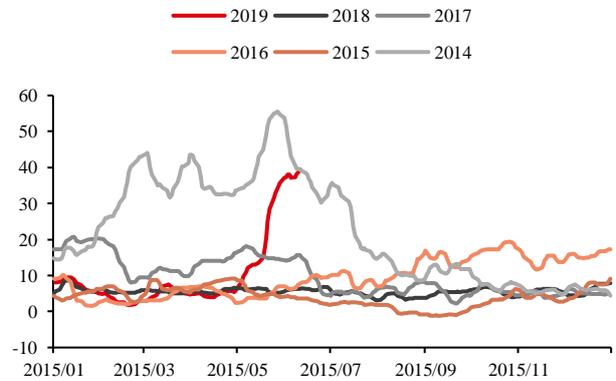
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 23: Rdam1% vs Rdam3.5% 单位: 美元/吨



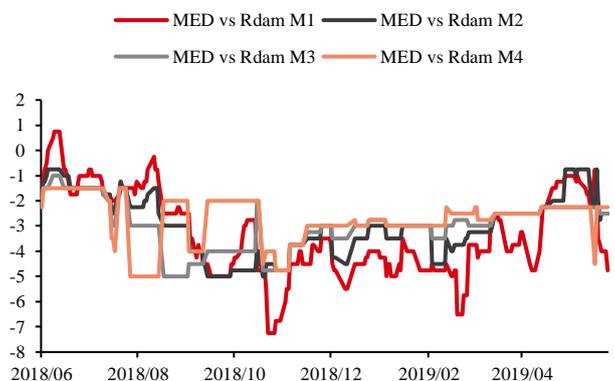
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 24: Rdam1% vs Rdam3.5% M1 单位: 美元/吨



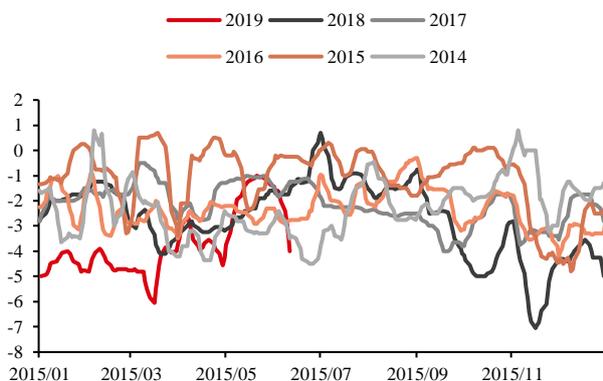
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 25: Med vs Rdam 地区价差 单位: 美元/吨



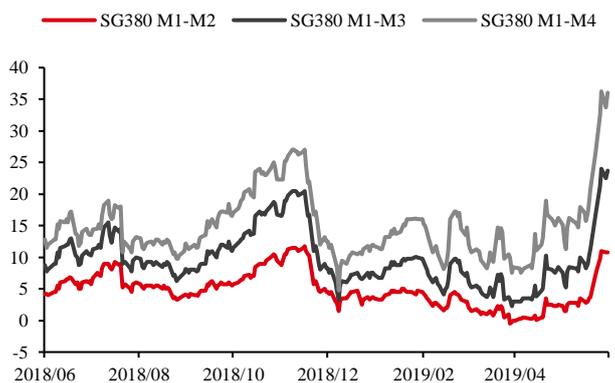
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 26: Med vs Rdam M1 单位: 美元/吨



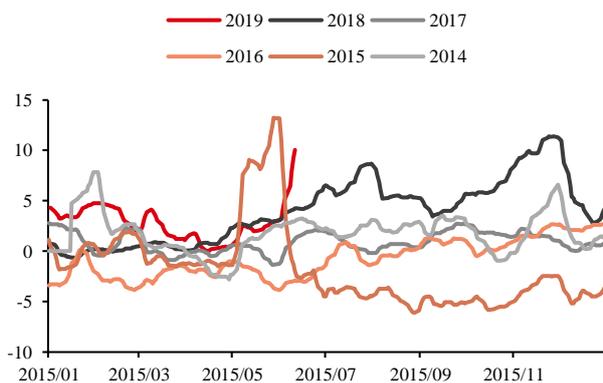
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 27: SG 380 Swap 月差 单位: 美元/吨



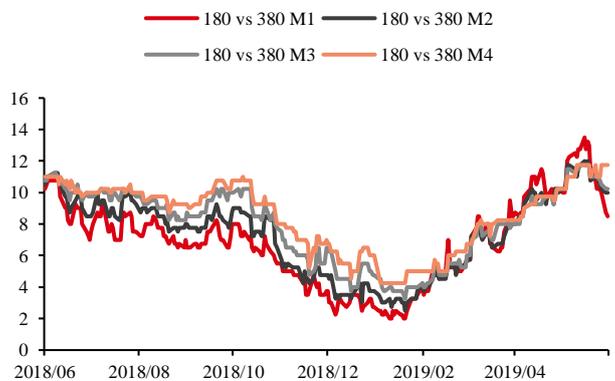
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 28: SG 380 Swap 月差 M1-M2 单位: 美元/吨



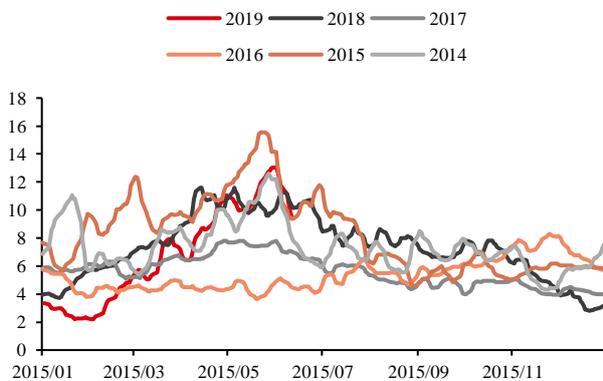
数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 29: SG180 vs 380 粘度价差 单位: 美元/吨



数据来源: PVM 华泰期货研究院

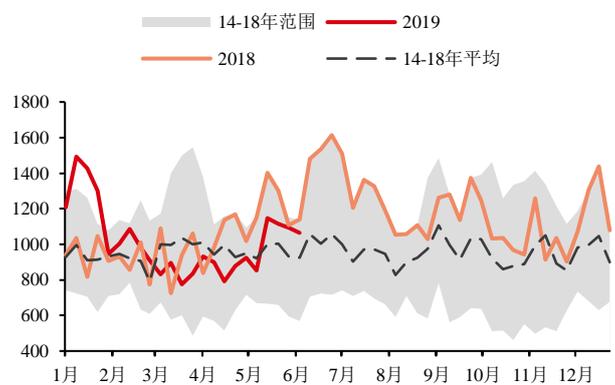
图 30: SG180 vs 380 粘度价差 M1 单位: 美元/吨



数据来源: PVM 华泰期货研究院

图 31: 西北欧燃料油库存

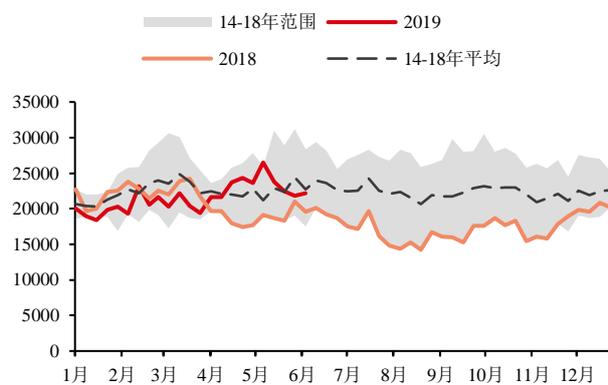
单位: 千吨



数据来源: PJK 华泰期货研究院

图 32: 新加坡渣油库存

单位: 千桶



数据来源: IES 华泰期货研究院

## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)