

## 策略报告

### 沥青燃油跨品种套利策略

#### 多沥青 2112 空高硫燃油 2201 套利方案

广州期货 研究中心

联系电话: 020-22139813

#### 推荐理由:

从沥青-燃料油跨品种价差的历史数据来看, BU2112 与 FU2201 当前价差处于较低位置, 结合沥青在消费旺季走强预期, 以及高硫燃料油供应侧未来面临施压, 沥青与高硫燃料油价差预计拉阔。

#### 策略建议:

以9月30日午盘收盘价计算, 12月沥青合约价格为3300元/吨, 01月高硫燃料油合约价格为2970元/吨, “BU2112-FU2201”组合价差为330。建议该套利组合入场价位在320; 目标位900, 止损位为30(收盘价差)。

投资咨询业务资格:

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

王荆杰

期货从业资格: F3084112

投资咨询资格: Z0016329

邮箱: wang.jingjie@gzf2010.com.cn

马琛

期货从业资格: F3039125

邮箱: ma.chen@gzf2010.com.cn

#### 相关图表

BU2112 与 FU2201 合约价差



#### 相关报告

《空沥青 2109 多沥青 2112 套利方案 20210715》

《多沥青 2112 空燃油 2201 套利方案 20210616》

《多沥青 2106 空燃油 2109 套利方案 20210428》

## 目录

一、策略推荐理由.....	1
(一) 重质油回归施压高硫燃油.....	1
(二) 冬季到来, 发电燃料转向低硫燃油.....	1
(三) 消费旺季支撑沥青基本面.....	2
二、策略建议.....	3
(一) 操作方案.....	3
(二) 资金分配.....	3
(三) 比例分配.....	4
(四) 持有期.....	4
(五) 具体操作.....	4
(六) 止损情况.....	4
(七) 止盈情况.....	4
(八) 投机风险控制.....	4
免责声明.....	5
研究中心简介.....	5
广州期货业务单元一览.....	6

## 一、策略推荐理由

### （一）重质油回归施压高硫燃油

原油方面，OPEC+产油国维持稳步增产政策，9月、10月维持每月40万桶/日的增产，关注10月4日欧佩克+产油国会议，预计维持40万桶/天的增产，随着时间后移，供应侧压力将逐渐显现。

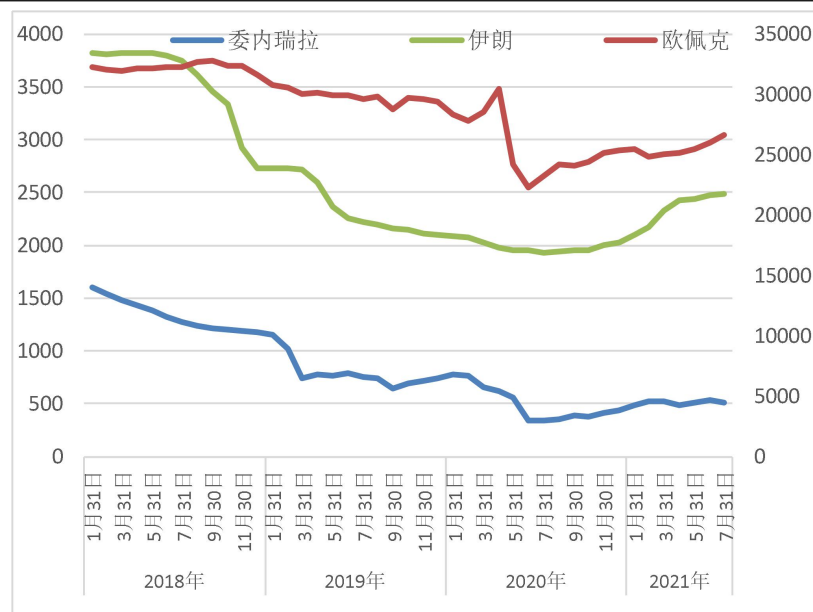
伊朗核谈判仍未有实质性进展，伊朗有约1.3亿桶的石油战略储备，浮仓约3200万桶石油，此前伊朗曾表示该国有能力将现有原油产量提升至600万桶/天。

委内瑞拉原油也有望逐渐回归大众视野，而从船期数据上可以观测到目的地为中国的委内瑞拉原油，随着美国对委内瑞拉制裁的缓和，中国市场进口需求巨大，包括重质原油、380CST燃料油。

此外，伊朗与委内瑞拉近期签署了石油互换协议，委内瑞拉同意了一项用中质油换取伊朗凝析油的重要互换合约，这样委内瑞拉就可以用凝析油来提高其焦油类原油的质量，委内瑞拉关键产区原油生产的问题得到缓解，据悉互换协议第一阶段计划持续六个月。

OPEC+产量稳步回归、伊朗及委内瑞拉石油供应增加、美页岩油产量增长放缓，原油品质整体倾向重质化。理论上来说，重质原油倾向于产出品质较差的重质燃料油，因此原油重质化从供应上施压高硫燃料油。

图表1：OPEC、伊朗、委内瑞拉原油产量



数据来源：OPEC 广州期货研究中心

### （二）冬季到来，发电燃料转向低硫燃油

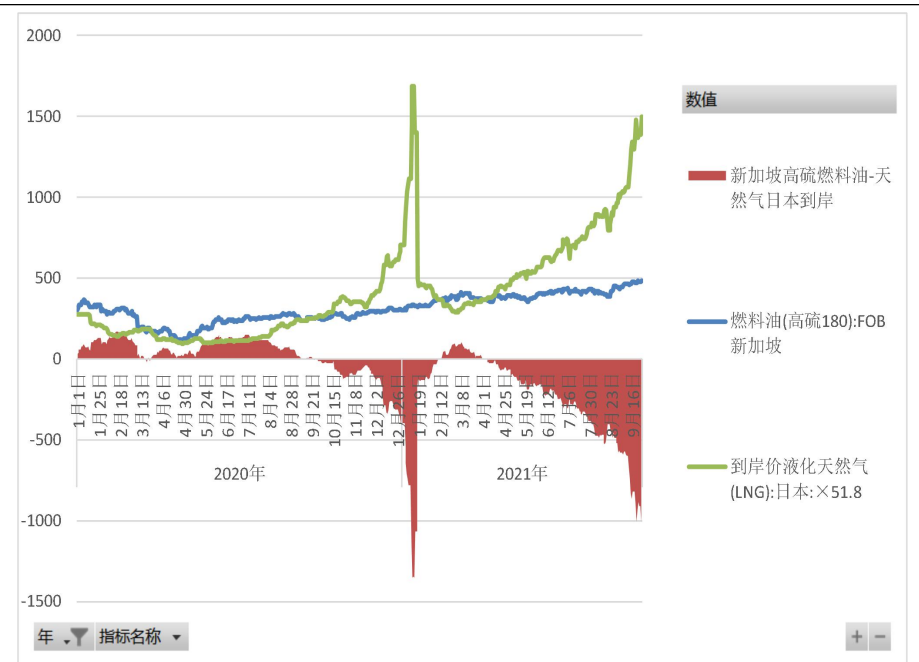
因欧美天然气库存持续低位，资源偏紧，外盘天然气价格持续走高，美国天然气期货日内大涨10%，天然气及煤炭价格持续走强，作为替代能源的石油价格受到支撑，高硫燃油发电需求近一个月来维持强势，这也支撑了新加坡高硫燃料油现货贴水、月间价差维持高位。

不过随着北半球天气逐渐转凉，中东以及南亚发电需求逐渐转弱，日本

及韩国发电需求转向低硫燃料油，低硫燃料油需求将得到支撑。

此外，随着远期天然气北溪管道的开通(俄罗斯至欧洲天然气运输管道)，将逐渐缓解欧洲市场天然气短缺状况。高硫燃料油替代性需求也将转弱。

**图表2：新加坡高硫燃油与天然气亚洲到岸价差**



数据来源：Wind 广州期货研究

### (三) 消费旺季支撑沥青基本面

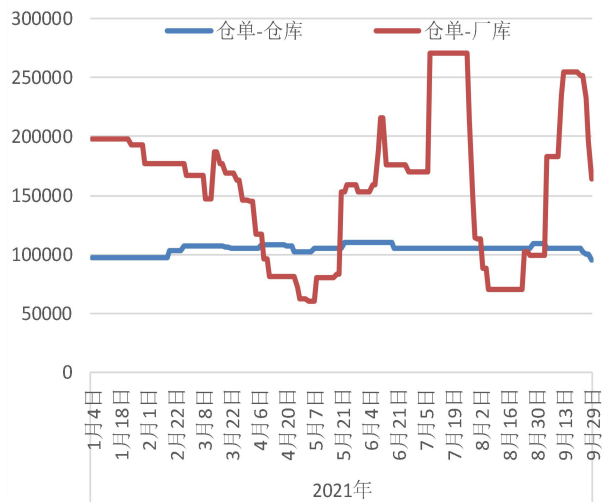
从沥青生产利润上看，山东地炼加工马瑞原油利润处于年内低点，与去年同期高利润也存在较大差异，据卓创资讯数据测算，截至9月22日，山东综合型独立炼厂沥青生产综合利润均值为-180.77元/吨，环比下滑29.56元/吨或19.55%。

目前地炼焦化生产利润快速上扬，主要受到天然气及煤炭资源偏紧影响，石油替代天然气和煤炭发电需求得以提升，特别是柴油、高硫燃料油走势坚挺，从而明显提振焦化生产利润。数据显示，截至2021年9月30日，山东地炼焦化生产利润上涨至840元/吨，周度增加440元/吨。沥青生产利润的低迷加之焦化生产利润的高企，可能打压炼厂开工积极性。

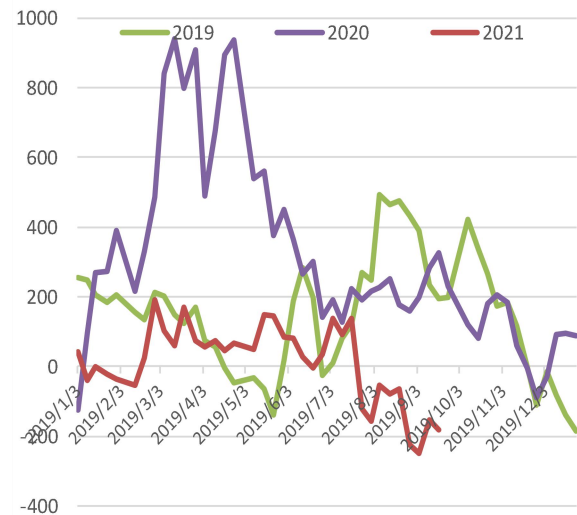
从需求上看，各地区终端需求均有所改善，北方地区随着降水的减少，终端需求改善，特别是东北地区需求维持偏强态势。华南及西南地区近期终端需求亦有所改善。

进入传统需求旺季，有望持续缓解沥青高库存压力，但从趋势上来说，今年整体去库较为缓慢。

图表3: 沥青仓单



图表4: 沥青生产利润



数据来源: Wind 广州期货研究中心

从沥青-燃料油跨品种价差的历史数据来看, BU2112与FU2201当前价差处于较低位置, 结合沥青在消费旺季走强预期, 以及高硫燃料油供应侧未来面临施压, 沥青与高硫燃料油价差预计拉阔。

图表5: BU2112与FU2201合约价差



数据来源: Wind 广州期货研究中心

## 二、策略建议

### (一) 操作方案

以9月30日午盘收盘价计算, 12月沥青合约价格为3300元/吨, 01月高硫燃料油合约价格为2970元/吨, “BU2112-FU2201”组合价差为330。建议该套利组合入场价位在320; 目标位900, 止损位为30(收盘价差)。

### (二) 资金分配

考虑到油价波动的风险性，建议轻仓操作，可以选择20%资金用于该方案操作，80%资金作为风险准备金。假设100万投资资金，可用20万资金用于套利，80万用于风险准备。

### （三）比例分配

广州期货FU2201合约最低交易保证金标准为15%，BU2112合约最低交易保证金标准为15%。

按9月30日午间收盘价计算，FU2201合约为2970元/吨，BU2112合约为3300元/吨，合约保证金均为15%，合约设计为10吨/手。

根据每手所需保证金公式：保证金=期货价格×合约规定每手吨数×保证金比例

则一套BU2112-FU2201合约套利保证金为：

$2970\text{元/吨} \times 10\text{吨/手} \times 15\% \times 1\text{手} + 3300\text{元/吨} \times 10\text{吨/手} \times 15\% \times 1\text{手} = 9405\text{元}$

20万操作资金可以操作的组合： $20\text{万元} \div 9405\text{元} = 21\text{套}$

即，可以买入BU2112合约21手，卖出FU2201合约21手。

### （四）持有期

持有期需要根据对未来基本面的判断，我们预计持有期需要一个月左右。

### （五）具体操作

BU2112-FU2201价差在320收集筹码。操作期间若收盘价差达到30，则全部止损。策略建议价差第一目标位为900，价差到达该区间后投资者可根据自身风险偏好选择是否继续持有。

### （六）止损情况

假设入场平均成本为价差320，如果行情向不利方向发展，价差低于30，则：最大亏损= $(320-30) \times 10\text{吨/组合} \times 21\text{套} = 6.09\text{万元}$

### （七）止盈情况

假设行情到达目标位价差900，则

投资者获利： $(900-320) \times 10\text{吨/组合} \times 21\text{套} = 12.18\text{万元}$

### （八）投机风险控制

1) 由于是套利组合，保证金比例变化会对仓位调整提出较高要求。当套利标的品种出现连续大幅波动时，交易所或将提高保证金比例，需防止此类情况出现。

2) 不排除会因某些因素较大波动，如原油价格大幅震荡，两者价差快速突破30，造成亏损迅速扩大，因此要注意止损保护。

## 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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858                      金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623                      创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813                      综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

成都营业部	佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部
联系方式：028-86528580 办公地址：成都市高新区交子大道88号2栋5层507号	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路36号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心5层(19-23A号)	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
北京分公司	深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136、138号17层02房、17层03房自编A	联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
湖北分公司	苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部
联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A
广东金融高新区分公司	青岛分公司	四川分公司	上海分公司
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：（021）50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室			