

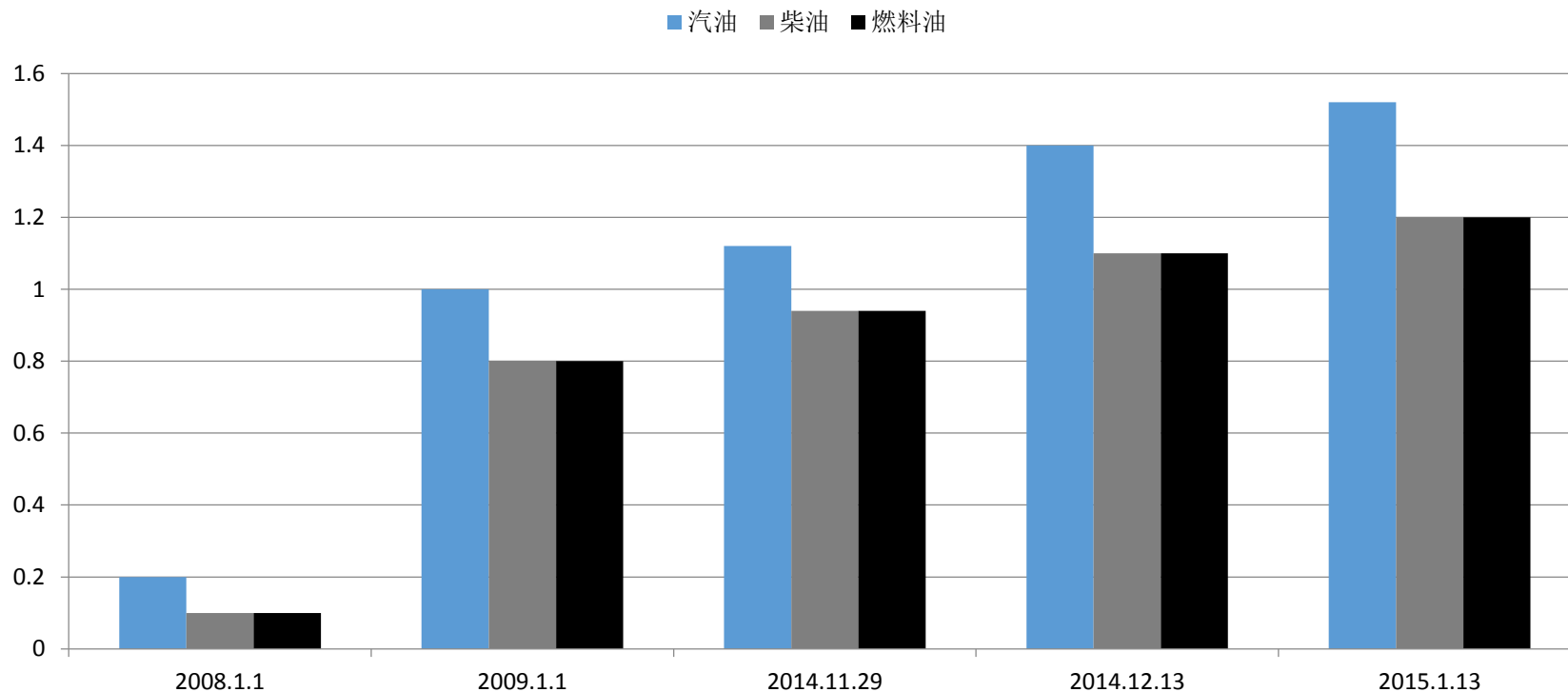
燃料油期货在现货企业中的应用

2018年6月

中国燃料油市场现状

- 2009年国家对燃料油征收全额消费税，标志着燃料油行业进入衰退。2014年逐步增加的消费税令燃料油行业陷入低谷，含税价格大幅上升导致建材、工业加热炉等传统燃料油消费行业退出，航运企业因无法承受高成本而改用国内低品质燃料油，国内派生出调和燃料油产业，燃料油期货合约急剧萎缩，最终处于休眠状态。
- 2018年财政部一号文，规范成品油行业开票流程，将重新规范燃料油现货市场。
- 燃料油使用范围高度集中于船舶供油与炼化行业，在地炼获得原油“双权”后，需求绝大部分集中于船舶供油业。发票规范化后，将重新激发炼厂对燃料油的需求。
- 船舶供油业的燃料油需求量逐年缩减，无论是内贸还是保税。希望2018年是转折点。
- 国产燃料油出口需要配额，炼油企业难以利用国际市场平衡收益。

中国成品油消费税进程



2008年起中国实施燃油税费改革，明确将无铅汽油的消费税单位税额由每升0.2元提高到每升1.0元；将含铅汽油的消费税单位税额由每升0.28元提高到每升1.4元；将柴油的消费税单位税额由每升0.1元提高到每升0.8元；将石脑油、溶剂油和润滑油的消费税单位税额由每升0.2元提高到每升1.0元；将航空煤油和燃料油的消费税单位税额由每升0.1元提高到每升0.8元。2014年11月28日、12月12日、2015年1月12日，两月内的三次上调，将汽、柴油消费税单位税额分别由2009年的每升1.0元、0.8元，提至每升1.52元、1.2元。

中国燃料油表观消费量

年份	产量	净进口	表观消费量	对外依存度
2008年	2151.84	1435.51	3587.35	40%
2009年	1823.49	1551.44	3374.93	46%
2010年	2115	1273	3389	38%
2011年	1869	1441	3310	44%
2012年	2361.2	1539	3878.4	40%
2013年	2557.2	1612	3768.9	43%
2014年	2547.8	1405.8	3384	42%
2015年	2313	744	3058	24%
2016年	2587	201	2788	7%
2017年	2645.9	246.56	2892.46	8.5%

单位：万吨

■ 保税仓库进出境货物

■ 一般贸易

3500

3000

2500

2000

1500

1000

500

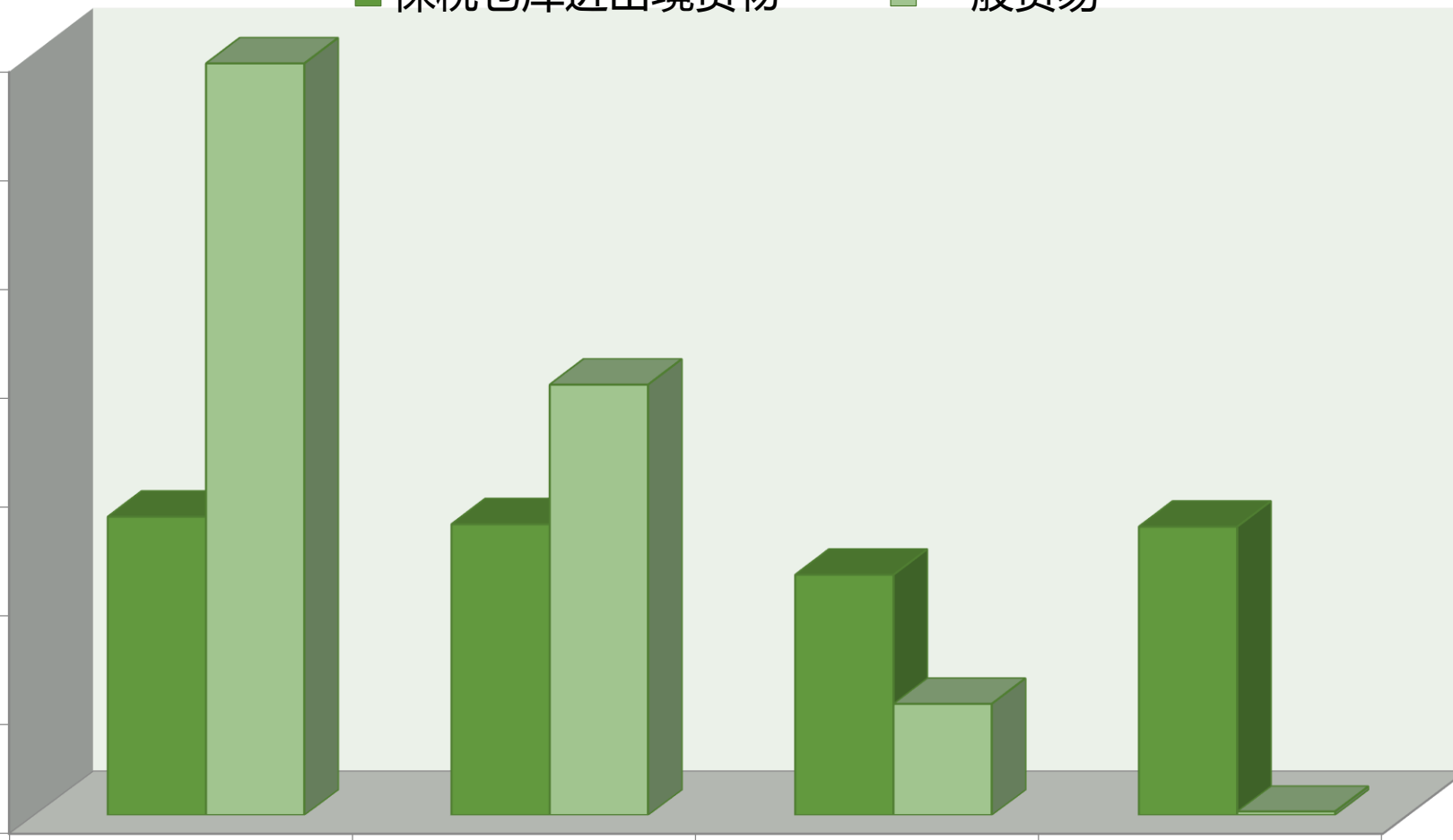
0

2014年

2015年

2016年

2017年



上海180燃料油期货价格走势



保税船供市场

质量稳定

不含税价格

不受国内税费政策影响

目前保税船供燃料油是我国燃料油消费主体，消费量占60%以上。

近年来，保税船供的消费地高度集中于舟山一带，深圳的消费量也大幅减少。政策对我国保税船供消费量影响非常大

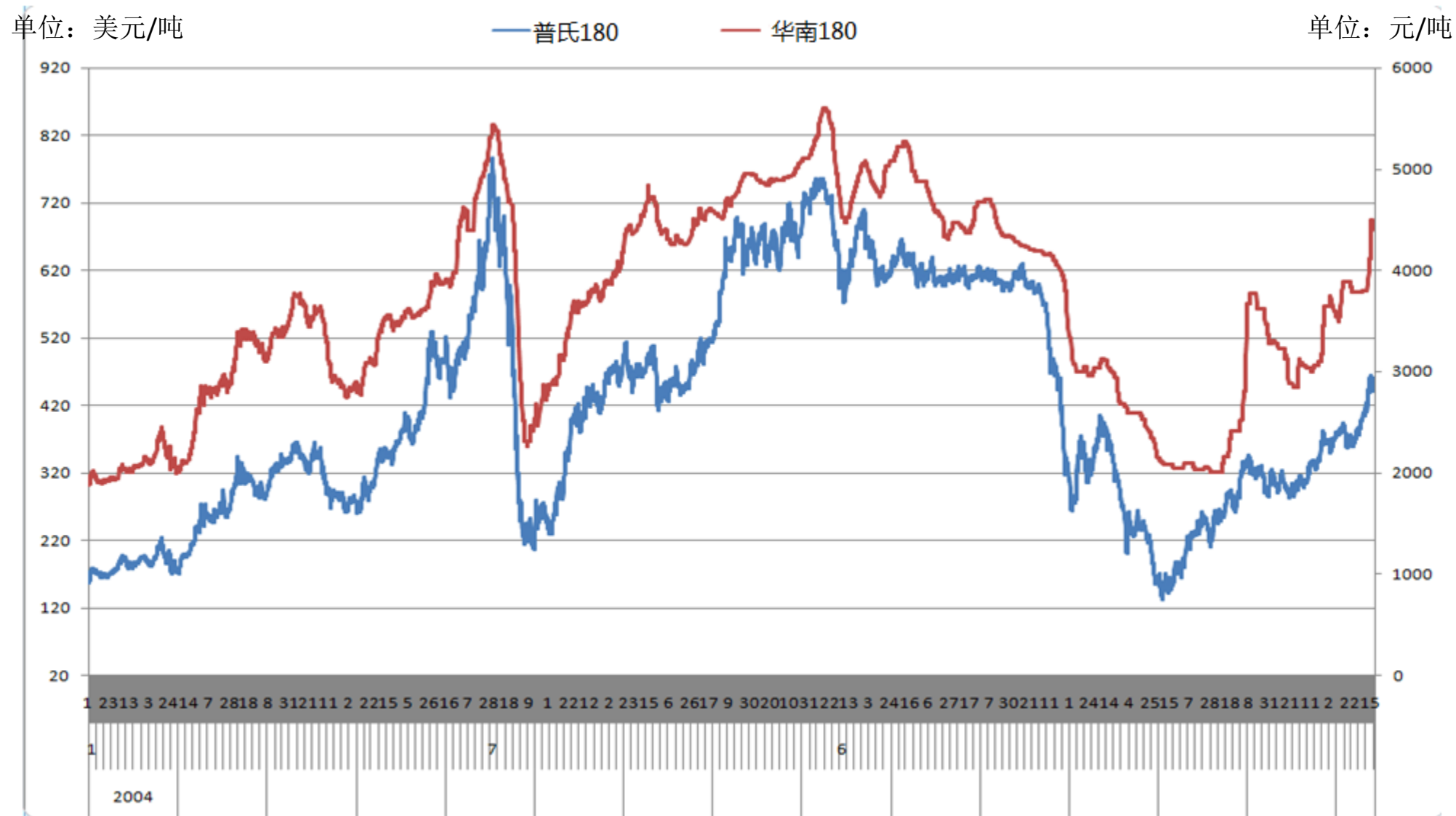
全球燃料油贸易图

我国的保税燃料油价格并没有价格优势

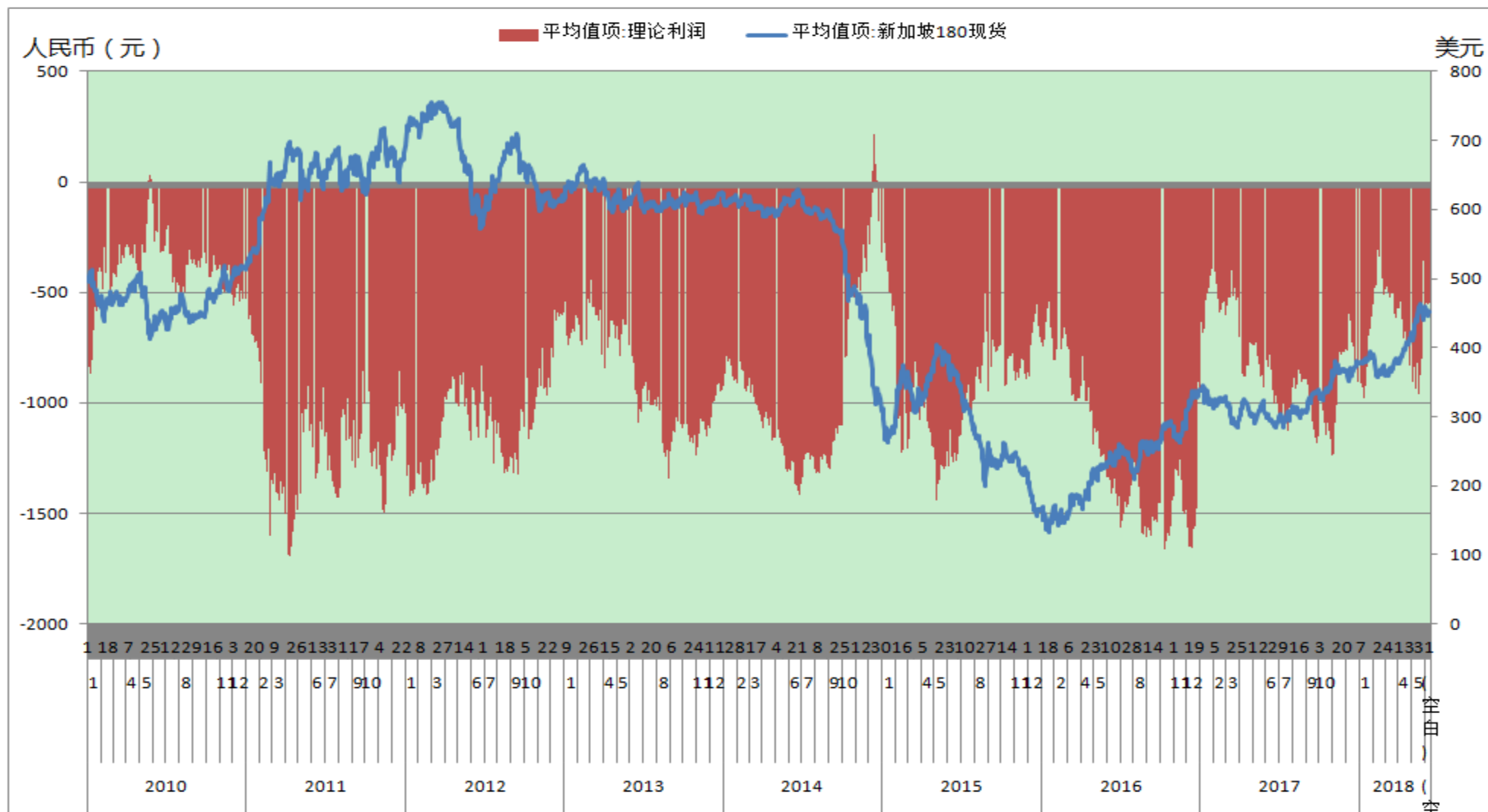


我国的保税燃料油价格并没有价格优势
为此，我们需要工具保障、创造利润

价格风险——波动率大



进口燃料油的理论利润



各种相关性的比较

相关性	2014	2015	2016	2017	2014-2018.3.7
180燃料油（华东）-布油	0.81	0.81	0.56	0.54	0.89
180燃料油（华东）-新加坡180燃料油	0.8	0.87	0.7	0.48	0.92
沥青现货（华东）-布油	0.357	0.656	0.559	0.385	0.871
沥青现货（华东）-新加坡燃料油次行	0.434	0.652	0.673	0.274	0.877
沥青现货（华东）-沥青期货	0.634	0.74	0.776	0.698	0.952

从长周期来说，国内石化现货产品与境外期货产品的相关性都在90%左右，相关性不低
然而从短周期来看，相关性非常低。

180内贸燃料油（华东）与新加坡180

单位：元/吨

单位：美元/吨

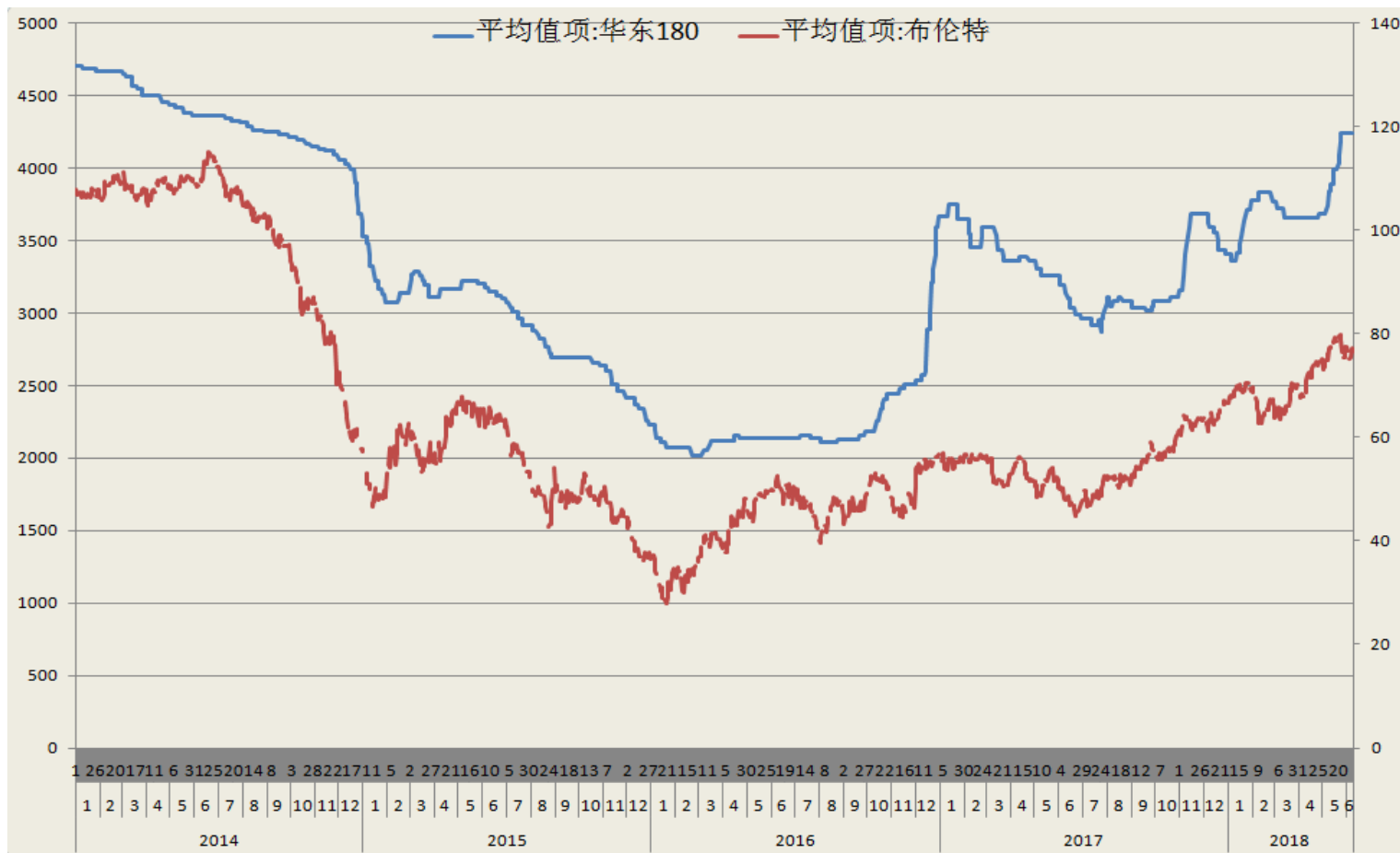


相关性	2014	2015	2016	2017	2014-2018.3.7
	0.8	0.87	0.7	0.48	0.92

180内贸燃料油（华东）与布伦特

单位：元/吨

单位：美元/吨



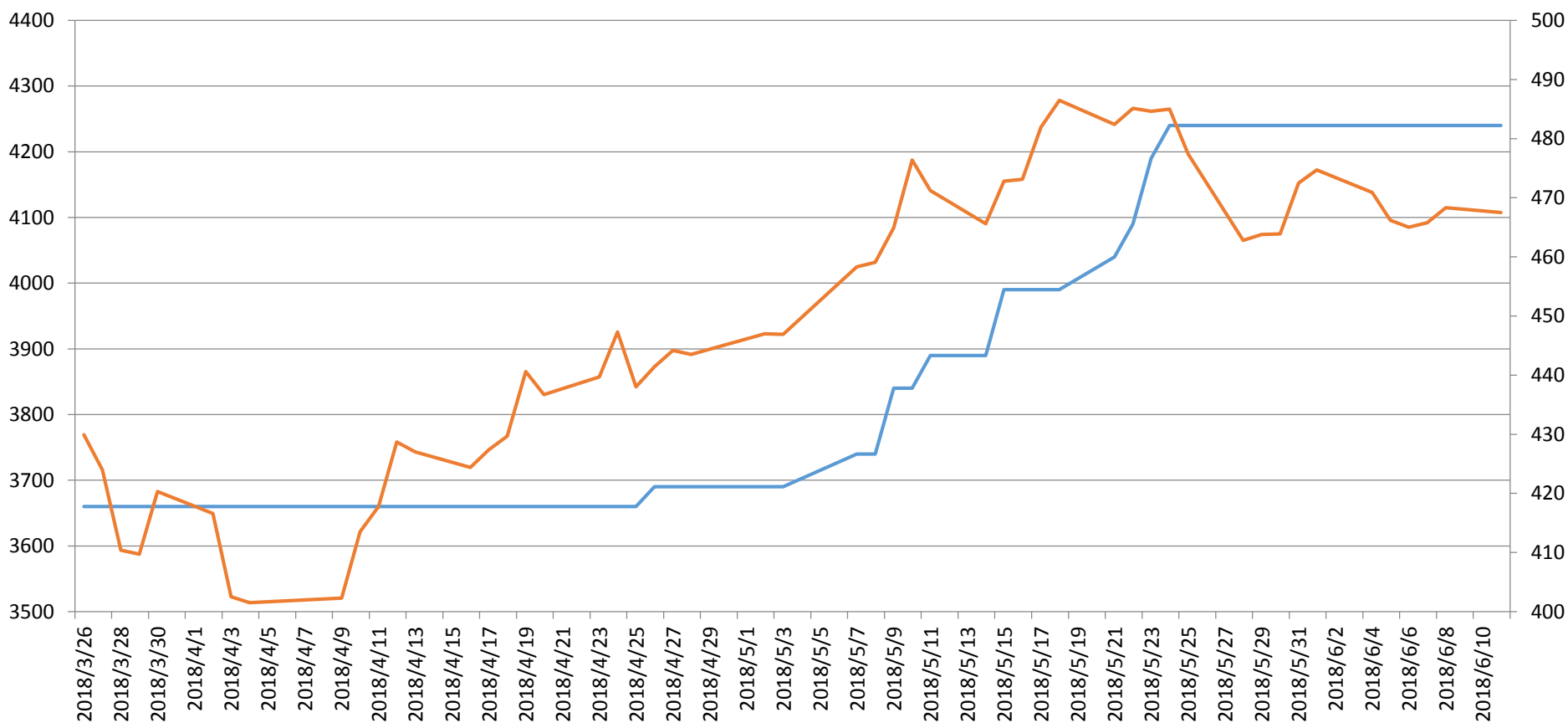
相关性	2014	2015	2016	2017	2014-2018.3.7
	0.81	0.81	0.56	0.54	0.89

180内贸燃料油（华东）与SC

单位：元/吨

— 华东180 — INE原油

单位：元/桶

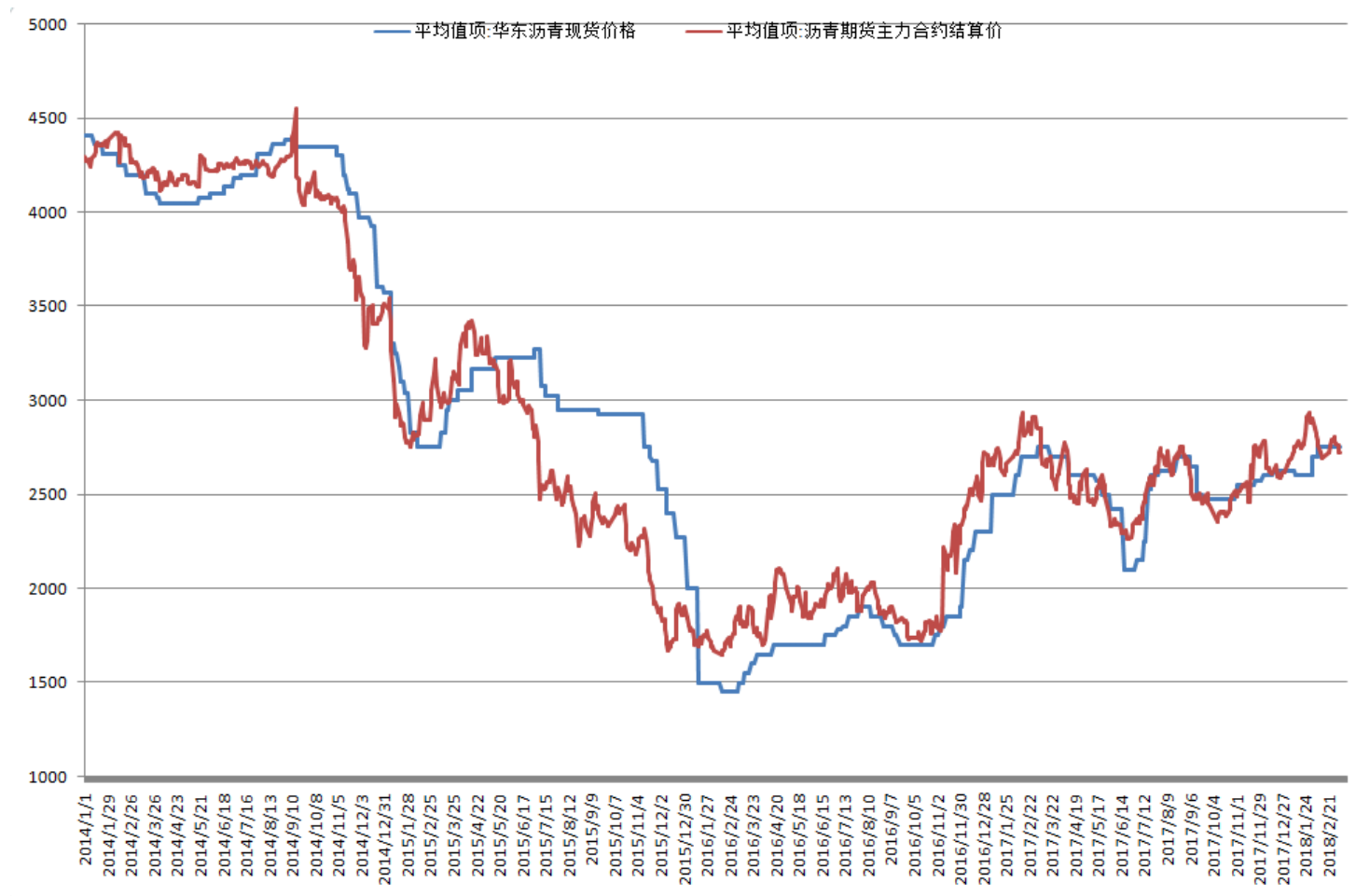


380保税华东、新加坡、旧金山价格

单位：美元/吨



华东沥青现货与沥青期货



相关性	2014	2015	2016	2017-2018.3.7	2014-2018.3.7
	0.634	0.74	0.776	0.698	0.952

对冲风险，保障经营安全

稳定收益，可持续经营

现货企业的大部分金融操作都是围绕以上目的进行
为此，操作形式上，与金融企业略有不同。

价格的不确定性

- 如果价格的走势是确定的，剧烈的价格波动只会带来更多的盈利机会。
- 事实是——价格是不确定的，各种金融衍生品面世以来，就没有人能准确预测价格。
- 价格的不确定性给企业经营带来风险。

石化企业如何规避价格风险

- 现货手段
 - 根据价格变动趋势，提前买/卖货、增加/降低库存、加快周转；
 - 通过计价条款转移或降低价格风险：如选择有利的基准价和计价期的长短、转月；
- 燃料油的计价条款：9月新加坡燃料油180CST+\$12,可以转月两次，信用证开出后可以点价。如果没有金融工具，如何降低价格风险？
 - 看涨价格，减少转月，甚至不转月，提早确认成本；
 - 看跌价格，尽量要求更多的转月，争取点到更低的价格；
- 问题：信用证是有期限的，2次的转月，基本覆盖整个信用证的有效期，增加转月机会，需要改证，付出额外的成本，若已经销售，还有发票的问题。

石化企业如何规避价格风险

- 引入金融手段——期货、掉期、期权、
- 金融衍生品工具是双刃剑，一方面增加了管理风险的手段，另一方面也增加了风险因子。
- 这也是很多企业不愿运用金融手段规避价格风险的原因之一。
- 金融衍生品更灵活，能避免并解决现货手段的局限和问题。
- 运用INE石油期货做保值，信用证期限、外汇平衡、增值税发票以及财务报表都将不再是问题；但若是用境外期货保值，期货盈亏都不能体现到国内报表里。

无论什么品种，进口贸易正挂的时间非常少，持续时间也很短，当机会出现时，需要有工具快速锁定利润。

在产业链中，现货贸易商更需要做好期货操作。

用上海燃料油期货保值的优势

1.相关性更高，反映国内市场供需关系

2.人民币做保证金

3.合并报表

4.盈亏的美元账户与人民币账户的调整

现货企业如何运用燃料油期货

- 期现套利——多一个买卖货的渠道
- 跨品种套利——锁定炼厂利润
- 跨市场套利——选择更优的计价品种
- 跨期套利——减少转月成本
- 单边多单/空单——延长计价期

现货企业的这些操作与基金公司的目的不一样

为此，入场点会不一样。

现货贸易企业如何运用燃料油期货

■ 贸易型企业：市场的搬运工，上下受挤压，价格承受能力较弱。

■ 生产型企业：市场的生产者，对价格有一定的决定能力。

■ 消费型企业：市场的最终用户，价格转嫁能力最强。

业务特点

背对背销售，价格风险小，可以不做保值对冲，但利润空间小；

敞口销售，价格风险非常大，需要做保值。若不做保值，可能巨盈也可能巨亏。

建议

- 1、采购保值（点价）锁定成本；
- 2、库存保值对冲价格下跌风险；
- 3、期权与期货相结合，平衡贸易周期与短期收益的矛盾。

风险点

基差风险，需要严格控制敞口数量。

炼油企业

业务特点

加工原油或其他原料油，生产成品油或化工品。对原料需要做买入保值锁定成本，对成品需要做卖出保值锁定加工利润。

建议

- 1、生产沥青，主要以沥青期货做保值工具，保税燃料油合约挂牌后，可以尝试沥青与燃料油的套利；
- 2、对轻油产品如柴油、润滑油，若对燃料油的相关性比沥青高，可以考虑用保税燃料油期货做少量对冲；
- 3、根据价差，选择更优的计价品种。

风险点

基差风险：汽、柴油与燃料油的价差风险。

船舶加油企业

业务特点

无论内贸还是保税，销售价格较稳定，毛利相对较高，但成本波动频繁，需要屏蔽成本波动风险。

建议

计算当前燃料油期货价格对应的燃料成本，在价格低于成本时，可折算买入相应燃料油期货，锁定成本。

当保税价格相对较低时，可买交割保税380燃料油，完税进口，利用地方炼厂轻油产品调和120、180cst船舶燃料油供应国内市场。

风险点

基差风险

国内燃料油现货市场正面临重大调整，未来市场将更加规范化，国内外完税价差将缩窄甚至消失，与国际市场价格联动机制恢复。

保税380燃料油期货将成为保税船舶供油企业、燃料油生产企业、贸易商和航运企业有效管理经营风险的对冲工具，它的上市将对推动中国燃料油市场的健康地发展起到积极的作用。

感谢
THANKS