

作为一个市场期待了很久的、有能力增强中国在燃料油市场定价影响力的品种，低硫燃料油期货与原油、高硫燃料油期货在交割、结算、风控等环节存在哪些不同之处？近日，在上期所举办的低硫燃料油期货“云推广”系列活动中，相关人士就这些问题进行了深入剖析。

不忘初心 始终以服务现货市场发展为己任

据期货日报记者了解，燃料油作为成品油的一种，主要被用于交通运输、炼油与化工、建筑业和冶金等行业。自2016年以来，航运已成为燃料油消费量最大的市场，每年消费近3亿吨的燃料油，占每年全球燃料油年产量的56%左右。

我国的燃料油产业近年来也发展十分迅速。尤其是保税船供油市场，据了解，2019年舟山保税船用燃料油供应量达410.27万吨，已成为国内第一大，全球第八大供油港口。

不过考虑到2019年我国外贸货物吞吐量为43.2亿吨，是新加坡港的6.9倍，而保税船用燃料油的消费量仅为新加坡的五分之一，这更凸显了我国船用油市场的巨大潜力。尤其是近期，随着限硫令的执行，全球燃料油市场格局重塑，加上新冠肺炎疫情下，全球经济受到了较大冲击，相关企业规避价格波动风险的需求十分迫切。

据期货日报记者了解，我国的相关产业不仅市场化程度高，市场参与主体多样，对于利用衍生品工具进行避险也较为熟悉。在这样的情况下，对于近期即将上市的低硫燃料油期货，市场普遍充满期待。

据了解，燃料油期货是我国较早上市的能源类期货品种之一。2004年在上期所挂牌上市以来，燃料油期货整体运行稳健，套期保值、价格发现功能发挥充分。为顺应现货市场消费结构的变化趋势，填补国内保税燃料油定价机制的空白，服务我国“交通强国”战略，2018年上期所对燃料油期货合约进行了优化，重新挂牌了保税380燃料油期货合约。该品种2019年总成交量达1.77亿手，排名升至全球能源类合约第四。2020年1—4月，保税380燃料油期货合约以1.76亿手的成交量跃居全球第二。总体来看，燃料油期货与时俱进，运行平稳，市场功能有效发挥，在服务实体经济方面取得了实效。

而推出低硫燃料油期货，据上期能源相关工作人员介绍，本质上是为了进一步落实“金融服务实体经济”的根本宗旨。“此前，虽然境内产业客户可能会受到汇率等方面的影响，但终究还是可以通过利用高硫燃料油期货和新加坡高硫380纸货贸易进行风险管理，然而2019年后，为了应对IMO2020的实施，境内燃料油生产转型加速，低硫燃料油产能逐步释放初。相关产业链上的企业缺乏匹配的风险防范工具。”光大期货研究所能化分析师杜冰沁道。

“实际上，2019年以来，为了应对IMO2020的实施，我国燃料油生产转型加速，低硫燃料油生产初具规模。”杜冰沁说。据隆众资讯数据统计，国内一季度低硫船燃产量为90万—100万吨，3月份在疫情影响下仍达到54万吨。另外，国家海关数据显示，2020年4月我国燃料油产量308.7万吨，同比增加88%，环比增加27%。

在这样的情况下，上期能源推出低硫燃料油期货不仅为相关产业链上的企业提供了更为有效的风险防范工具，更有利于促进沿海保税现货市场的发育，助力长三角地区成为亚太地区重要的石油仓储贸易和保税船供油市场，推动打造东北亚保税船燃加注中心。

另外，杜冰沁认为，作为继原油、铁矿石、PTA、20号胶期货之后国内第五个对外开放的境内特定品种，低硫燃料油期货的上市还将进一步提升境内期货市场国际化水平，对国内炼厂充分发挥成本和技术优势、扩大国际市场份额起到积极作用，从而进一步提升我国在全球船燃市场的影响力，打造低硫燃料油定价中心。

### 高标准交割 尽可能提升航运安全性

目前市场普遍存在这样两个疑问。究竟什么样的燃料油才可以被称为“低硫燃料油”？究竟什么样的低硫燃料油才可以被用以未来的交割？

据悉，燃料油本质上虽是一种成品油，但不同于其他成品油，其最终是由多种油品调和而成的产品。而低硫燃料油，据上海海关工业品中心张继东介绍，特指低硫船用燃料油，是在50℃时黏度小于380cst的船用残渣燃料油。另外，其硫含量也需满足IMO2020限硫令的要求，不得超过0.5%*m/m*。

对于什么样的燃料油可以用于未来低硫燃料油期货的交割，张继东表示，最重要的是质量应当符合上期能源低硫燃料油质量标准。且应是由石油制取的烃类均匀混合物，不排除为改善低硫船用燃料油的某些性能和特点而加入的添加剂；应不含无机酸和使用过的润滑油，不能含有可能导致船舶使用异常的任何物质；不应人为加入可能产生危及船舶安全或对机械操作性能产生不利影响、损害身体健康、增加空气污染的任何添加物或化学废料。

至于如何才能知道交割的低硫燃料油是否符合标准，据上期所商品二部工作人员介绍，主要与原油期货相似，用于交割的低硫燃料油在入库前需要进行几轮检验。至于具体的检测，张继东告诉记者，低硫燃料油期货的质量标准高于ISO 8217和GB 17411，检测标准以ASTM、IP、ISO 为主。总的来说，即将上市的低硫燃料油期货的质量标准，指标更加严格，对运动粘度、净热值及密度都有最低限制，除了增加了密度、水分、硫含量、运动粘度、闪点、相容性的预检验外，还增加了苯酚、苯乙烯等污染化学品的检测。

而之所以会采用如此高的标准，张继东表示，主要是为了提升航运的安全性。要知道，作为一种调和油，其长期保存的稳定性，切换、混合使用过程中的兼容性，黏度降，低温流动性，以及非正常低硫调和组分的使用造成的质量问题都有可能导致行船失去动力，进而影响航运安全。

实际上，2018年在美国、荷兰、新加坡等地上百艘船舶因船舶燃油质量问题导致的种种如离心机油渣淤积严重、管道堵塞、燃油滤器负重、燃油泵卡死、精密偶件磨损等问题，已给行业敲响了警钟。实际上，VPS也因此于2018年5月26日发布了第一个船舶燃油质量警告，宣称在发生以上事件的船舶的燃料油中发现对枯基苯酚、苯乙烯等物质。“也正是因为如此，在本次低硫燃料油的检验标准中，上期所特地加入了对于相容性、清洁度以及苯酚、苯乙烯等污染化学品的检测。”上述上期所商品二部工作人员表示。

另外，该工作人员还告诉期货日报记者，即将上市的低硫燃料油期货交割与原油期货一致，仍然采取的是五日交割方式。即上期能源在第一交割日收卖方仓单、收买方交割意向，第二交割日参考双方申请分配标准仓单，第三交割日完成票据交换（14:00之前，买方交货款，取仓单；16:00之前，付款给卖方），第四、五日上期能源收卖方发票、清退卖方保证金，给买方开发票。

## 多层次设计 最大限度防范市场风险

一直以来，防范风险始终是期货交易中的一个重要话题。交易所作为交易的发生地，更需要做好应对风险的准备。在这一点上，对于那些国际化的特定交易品种，据上期所监察部相关工作人员介绍，早在设计之初，上期所就通过保证金制度、涨跌停板制度、风险警示制度、持仓限额制度、大户持仓报告制度、强行平仓制度、实控账户管理、异常交易监控等为其构建了一个完整的风控体系。

即将上市的低硫燃料油期货也不例外。上述工作人员表示，上期所对这一期货品种在要求实名开户，实控账户报备、管理的同时，也会对异常交易进行监控。

其中构成异常交易的行为包括，大于等于5次的自成交；账户组内多次互为对手方交易；频繁报撤单（ $\geq 500$ 次）；大额报撤单（ $\geq 50$ 次且每笔大于300手）；合并持仓超限；超过日内开仓交易量限额；程序化交易影响系统安全或交易秩序等。

一旦出现上述行为，除非有证据证明是因套期保值交易、FOK和FAK等产生的自成交、频繁报撤单、大额报撤单等行为，或是因做市交易产生的频繁报撤单行为，否则交易所将按一次、两次、三次进行计数，并分别采用不同的监管和惩罚措施。

此外，该工作人员还提醒道，这些风控细则往往会根据时间的变化有所不同，建议

有意愿参与的市场人士在正式交易前对此进行了解。比如在持仓时，就需要了解在不同的时间、市场走势、手中的仓位情况下，其保证金、持仓限额等都可能有所不同。稍有不注意就有可能因此触发限仓甚至平仓机制。

比如，即将上市低硫燃料油期货采取的是三档的保证金收取标准。即合约挂牌之日起收取8%的保证金，交割月前第一个月第一个交易日起收取10%的保证金，而最后交易日前第二个交易日起，保证金的收取比例则为20%。

与此同时，其除了采用梯度的持仓限额外，还加入了比例和数额限仓。具体来说，就是当一个合约（该合约处于挂牌至交割月份前第一月期间）持仓达到10万手时，上期能源就会对期货公司会员、境外特殊经纪参与者和境外中介机构执行25%的比例限仓；当一个合约（该合约处于挂牌到交割月前第三个月的最后一个交易日期间）持仓低于10万手时，上期能源将对非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者和客户等参与者实行绝对值1万手也就是10万吨的限仓；当这个合约（该合约处于挂牌到交割月前第三个月的最后一个交易日期间）的持仓超过10万手的时候，对于以上参与主体执行的是10%的比例限仓。之后，随着越来越临近交割月，限仓的手数会越发收窄。比如交割前第二个月，对于所有参与主体的限仓数额现场将调整至1500手，至于交割月份前第一个月，限仓的手数会进一步收窄至500手。

“因此，有较大持仓需求的客户需提前申请套保或套利头寸；提前做好减仓准备，不要出现违反交易所自律监管规则的行为，避免头寸被强平。”上述工作人员道，当然被超仓强平的原因还可能是因为未做好实控关系账户管理，导致账户组合持仓超限；或对于比例限仓的合约，当合约总持仓规模下降时，客户能被动超仓。

另外，上述人员还特别提醒道，计划参与交割的法人必须具备以下交割资质：开通了上期能源标准仓单系统账户并确保系统密钥有效可用，及必须能交付或接收增值税普通发票。其他不能参与交割的自然人，需要在最后交易日前的第八个交易日收市前退出，否则会被强行平仓。“这两点与保税380燃料油期货的设置不同。”

至于结算方面，上期所结算部相关工作人员告诉记者，作为一个国际化的特定品种，即将上市的低硫燃料油合约同样采取的是人民币结算，当日无负债的结算制度。特定品种期货的标准仓单和外汇资金都可作为保证金使用，只是需要在市值合算基准价或当日汇率中间价后乘以一定的折扣率。“一般来说，标准仓单的折扣率为80%，美元的冲抵折扣率为95%。”

本文源自期货日报