



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



原油行情交流 及 INE原油期货合约简介

2017/5/14

油市供应充足格局未改，但过剩收窄预期未变

- ◆ 产油国减产兑现以及预期兜底
- ◆ 市场需求增长预期不变
- ◆ 亚太地区检修，短期需求弱势

以库存去化作为基本面好转的最终结果，但是去化过程不会顺畅

- ◆ 目前油价远月升水较窄导致主动去库存
- ◆ 油市结构变化导致轻重油价差、跨地区价差有改变
- ◆ 品种间短期存在跷跷板现象
- ◆ 过剩在石油体系内部流动导致油价区间震荡

仍需以需求的回升作为主拉动，等待短板补齐

后续可能的路径：

- ◆ 美欧：成品油需求回升——炼厂利润回升——开工率不大幅回落——原油需求回升，在产油国减产维持的情况下，油价上涨并去库存；若终端需求不起，成品油与原油之间的跷跷板效应导致油价无法持续上涨；
- ◆ 亚洲：炼厂检修后开工回升——原油需求回升，若终端需求跟不上，成品油压力将会显现；
- ◆ 供应端的拉动：OPEC为主的产油国减产延长，叠加自身需求回升——外放量减少——消费国原油去库存
- ◆ 风险在于，减产效果不好，产油国外放量仍然较大，且终端需求增长不急预期。
- ◆ 重点跟踪成品油月差、裂解价差以及原油跨地区价差。

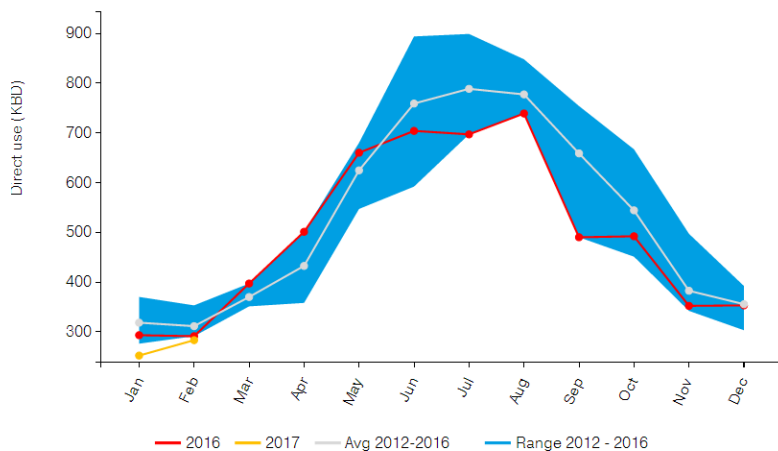
- ◆ 上周OPEC 公布月报显示4月减产完成度仍较高；
- ◆ 近期尼日利亚和利比亚产量恢复趋势明显，预计对轻质原油仍有压制，降低减产的效果。

OPEC 减产执行情况

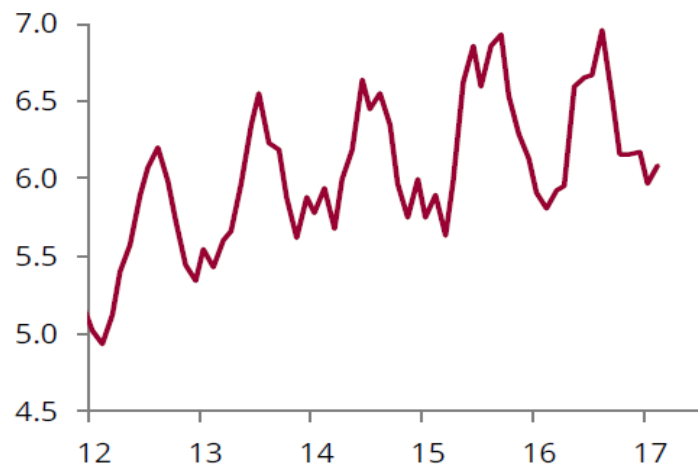
(千桶/天)	产量目标	2017 年 1 月产量	2017 年 2 月产量	2017 年 3 月产量	2017 年 4 月产量	1 月超产	2 月超产	3 月超产	4 月超产
阿尔及利亚	1,039	1,053	1,057	1,055	1,047	14	18	16	8
安哥拉	1,673	1,658	1,639	1,595	1,692	-15	-34	-78	19
厄瓜多尔	522	530	529	525	524	8	7	3	2
加蓬	193	203	198	197	206	10	5	4	13
伊朗	3797	3780	3819	3793	3759	-17	22	-4	-38
伊拉克	4351	4475	4414	4412	4373	124	63	61	22
科威特	2707	2722	2712	2702	2702	15	5	-5	-5
利比亚		678	681	612	550				
尼日利亚		1533	1564	1457	1508				
卡塔尔	618	620	592	610	618	2	-26	-8	0
沙特	10058	9809	9952	9905	9954	-249	-106	-153	-104
阿联酋	2874	2958	2933	2905	2842	84	59	31	-32
委内瑞拉	1972	2007	1998	1982	1956	35	26	0	-16
OPEC	29,804					11	39	-133	-131

- ◆ 若减产有效，在中东自身消费回升的背景下，需要看到中东原油外放量的减少；沙特表示将减少6月对亚洲的供油量700万桶，约合23.3万桶/天；
- ◆ 目前从产油国的表态来看，延长减产的概率较高，但对于延长的时间以及是否扩大减产规模仍未有明确信息。

沙特原油发电需求预计仍有季节性提升



中东地区石油需求季节性



上周美国汽油需求回升，原油库存回落

◆ 炼厂利润较低导致加工回落的逻辑兑现，但是汽油消费有所回升，虽炼厂开工减少但原油库存通过进出口调节仍持续回落。

图1：炼厂原油加工量回落

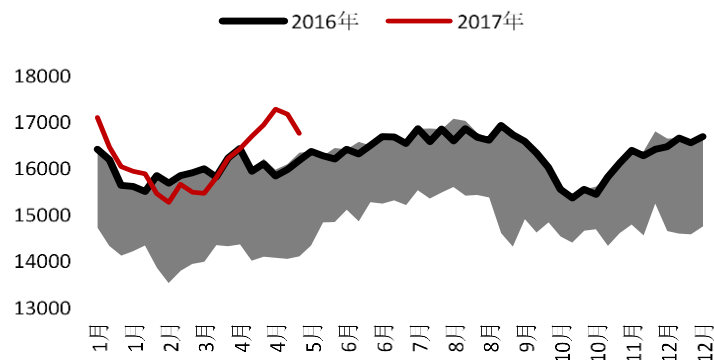


图2：汽油需求有所提高

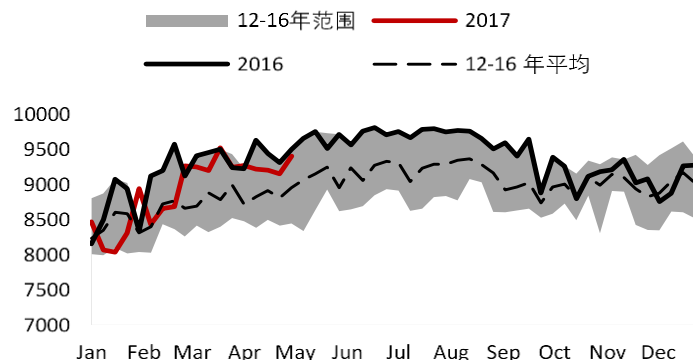


图3：炼厂利润低位回升

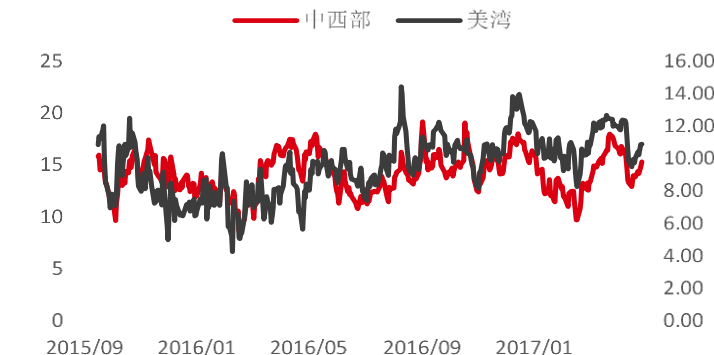
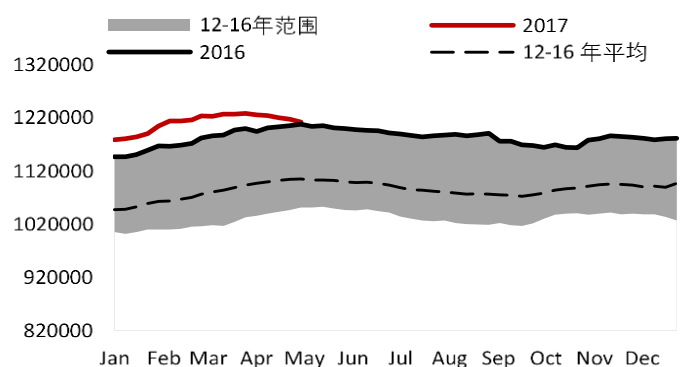


图4：美国原油库存持续下降



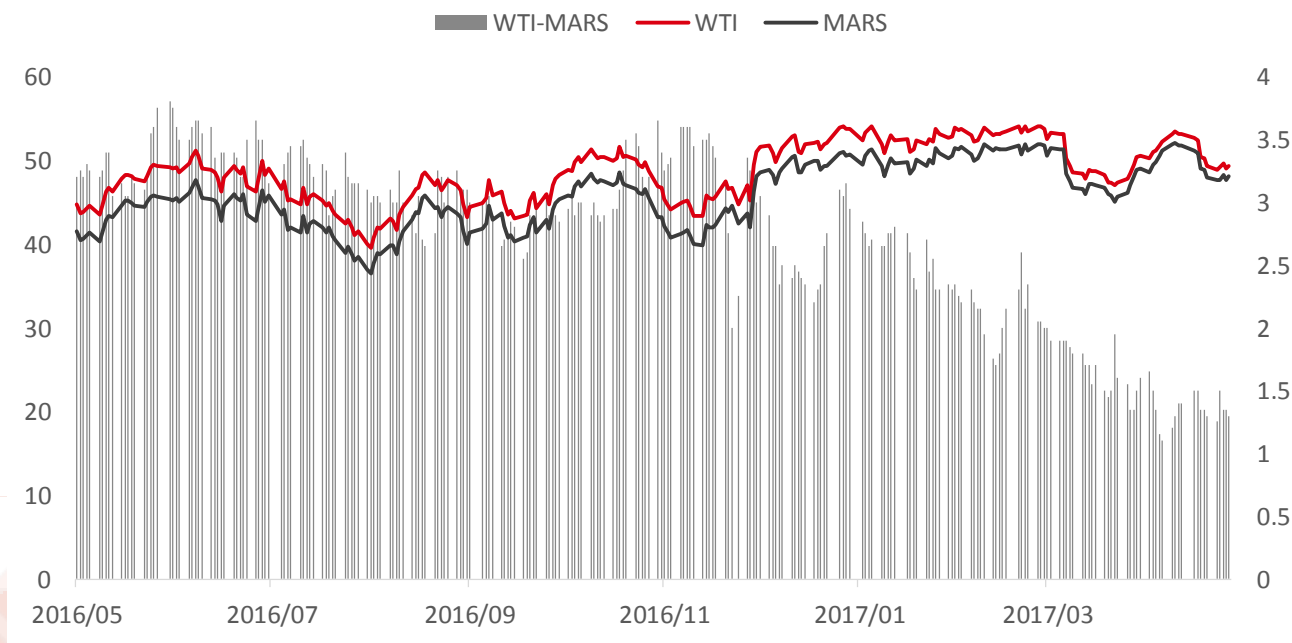


美国市场需求结构导致增产外溢

- ◆ 美国市场轻油过剩明显，原油产量增加，导致美国内外价差扩大，引导美国原油出口，增产的外溢效应持续。



- ◆ 今年增产主要在轻质原油，OPEC减产以及墨西哥等国重油产量减少，市场对于重质原油需求较为刚性，导致轻重油价差明显收窄。



- ◆ 欧亚库存方面，上周新加坡成品油库存大幅回落，轻馏分以及重馏分成品油库存回落明显，欧洲方面燃料油库存去化也较为明显。
- ◆ 亚太炼厂检修期间成品油去库存逐步兑现，但对原油需求的提振需要等待终端需求回升以及炼厂检修结束。

图1：欧洲 ARA 成品油库存

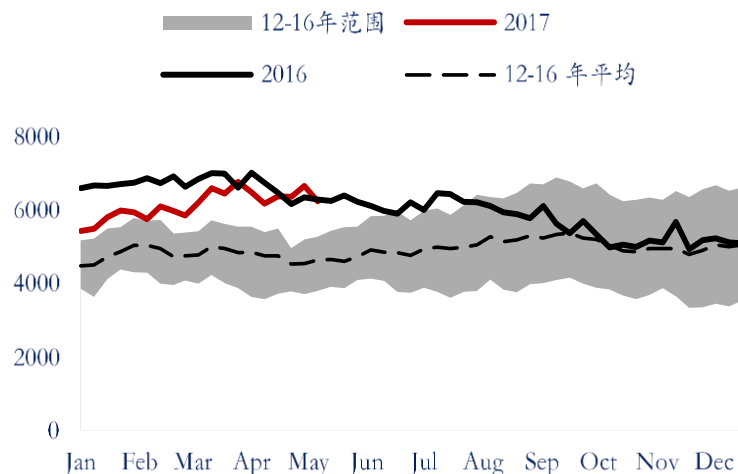
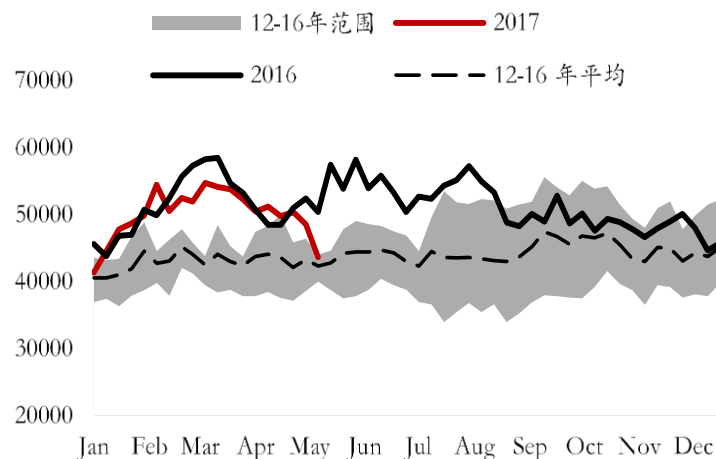


图2：新加坡成品油库存

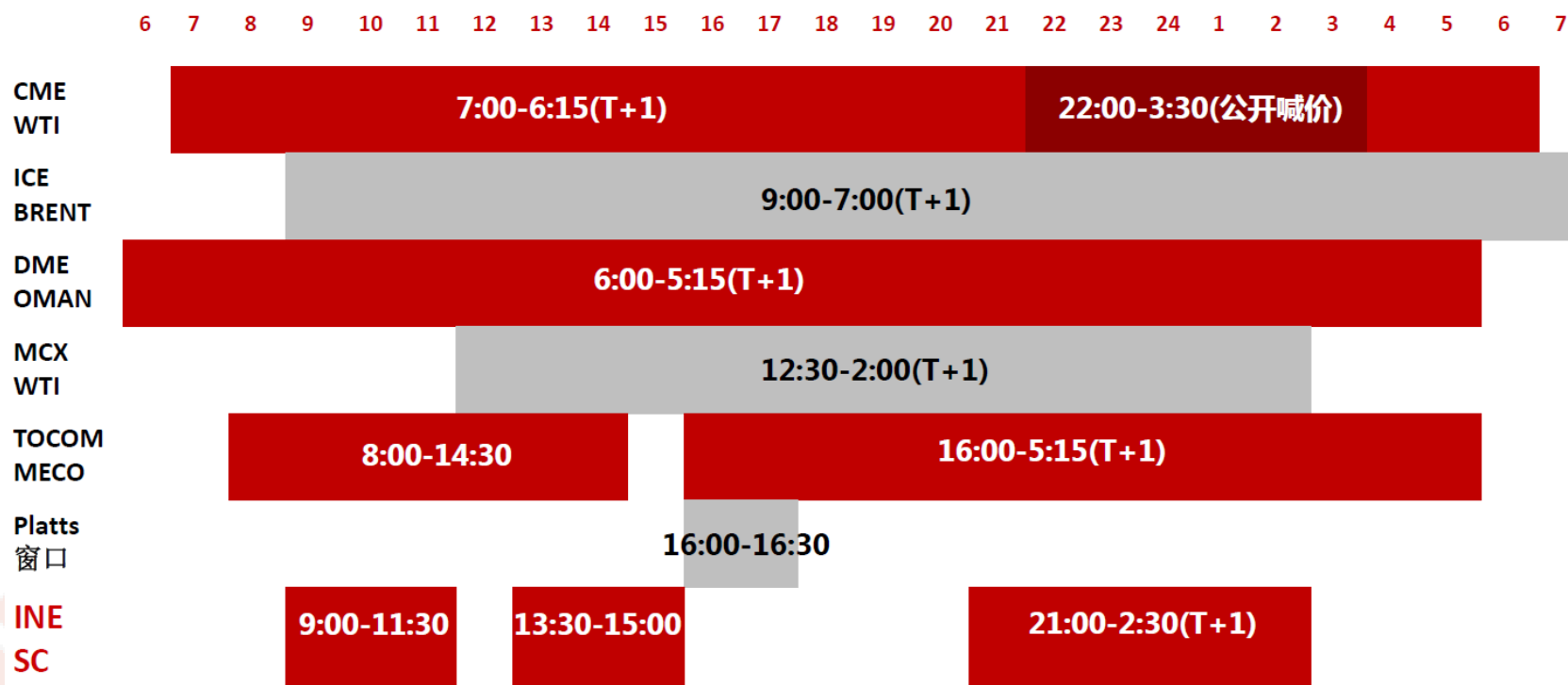


- ◆ 后续来看，我们仍认为油市基本面持续好转，但是油市供应充足的环境下，阶段性的供需错配以及资金面的影响是导致短期的油价波动的因素，因此油价整体预计维持区间宽幅震荡的走势。
- ◆ 目前，油价下方仍是看好产油国减产的支撑，四月整体减产执行力度较好，随着产油国自身需求的回升，后续供应收紧仍是预期；
- ◆ 近期美国汽油需求有所回升，但是低利润对于炼厂开工压制犹存，需要等待汽油端需求的继续提高，此外进一步需要等待亚洲地区炼厂检修结束后对于原油需求的回升。
- ◆ 操作方面，仍建议择机单边买入，做多汽油裂解价差。

INE原油期货合约（时间：夏令时）

交易所	NYMEX	ICE	DME	TOCOM	INE
标的油品	WTI	Brent	Oman	Dubai	中东原油
API	38.7	38.1	32.4	30.4	32
含硫量 (%)	0.45	0.39	1.4	2.13	1.5
合约规格	1000bbl	1000bbl	1000bbl	50kl (314.5bbl)	1000bbl
报价单位	USD/bbl	USD/bbl	USD/bbl	JPY/kl	CNY/bbl
最小报价	0.01usd	0.01usd	0.01usd	0.2JPY	0.1CNY
涨跌限制	10USD 熔断	无	无	2400JPY 熔断	4%
保证金	2700USD (维持)	2700-3700USD	4750USD	SPAN 系统	5%
交割方式	内陆含税交割	现金交割 +EFP	港口 FOB 交割	现金交割	保税交割
交割地	Cushing, OK	Sullom Voe,	MINA AL FAHAL,	-	上海等
上市合约	当年与后 5 年连续月+后 3 年 6、12 月合约	同 WTI	当年与后 5 年连续月合约	当月后 6 个月合约	当年连续月+后 2 年季月合约
交易时间 (北京)	场内：22：00～2：30 电子：6：00～5：15	8：00～6：00	6：00～5：15	7：45～14：15 15：30～4：30	9:00~11:30 13:30~15:00 夜盘时间未确定

- ◆ 夜盘时间仍未确定，INE2015年初稿定于凌晨2:30，与夏令时美国场内交易结束时间一致；基本覆盖较为活跃的时间，但是下午盘收盘后欧洲交易时间或有遗漏；
- ◆ (美国交易时间在夏令时与冬令时需要适当调整)



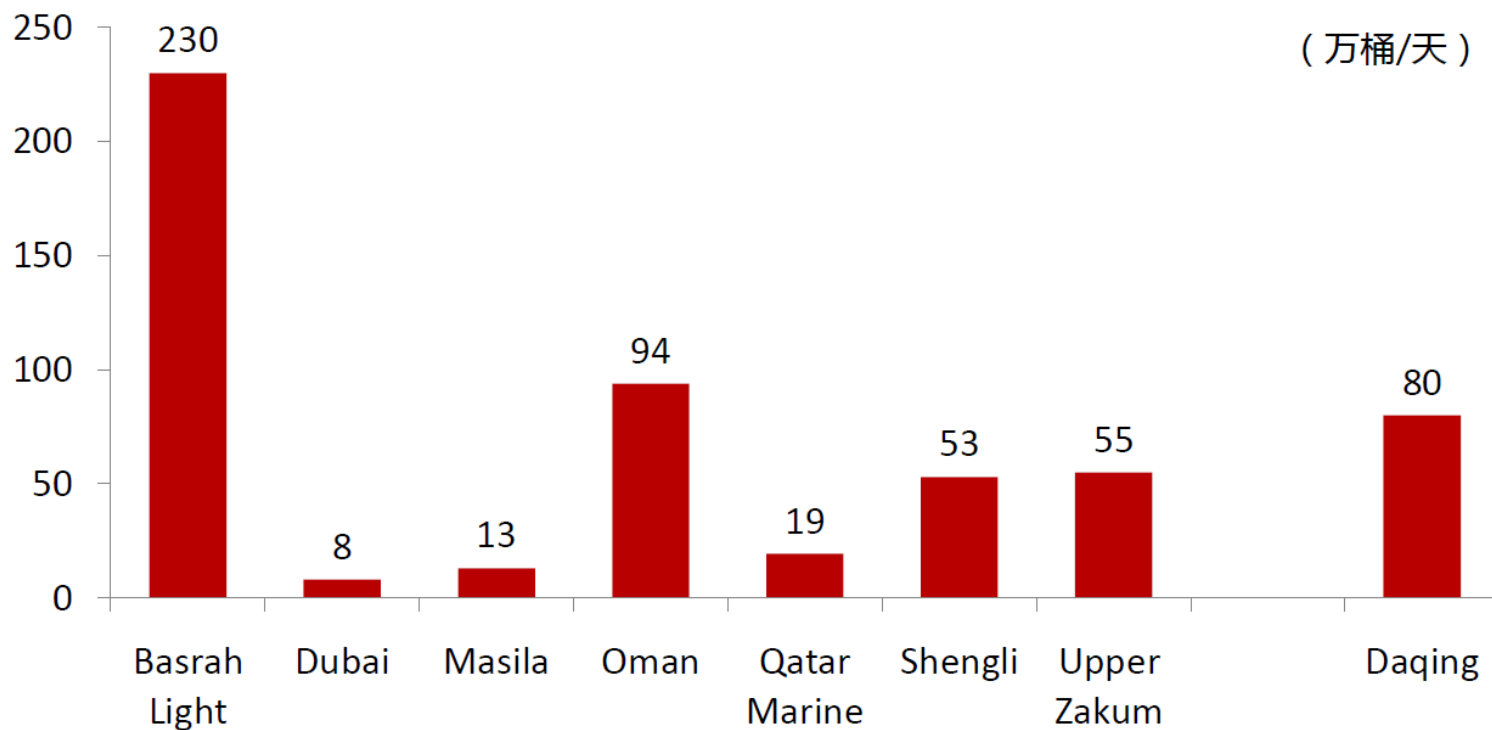
注：1、图中时间均为北京时间；
 2、美国时间为标准时间（CST）换算，夏令时需在此时间上提前一小时。

- ◆ 2015年初稿时设定的可交割油种以及升贴水：
- ◆ 当前国际上两个最重要的原油期货合约——美国Nymex上市交易的WTI合约和英国ICE上市交易的布伦特合约，均以轻质低硫原油作为合约标的，而INE的原油合约采用中质含硫原油原油，主要从全球原油供给和中国原油需求结构考虑。

国家	原油品种	API 最小值	含硫量最大值 (%)	升贴水 (人民币元/桶)
阿联酋	上扎库姆原油	33.0	2.0	0.0
阿联酋	迪拜原油	30.0	2.2	0.0
阿曼	阿曼原油	30.0	1.6	0.0
也门	马西拉原油	31.0	0.8	+3.0
卡塔尔	卡塔尔海洋油	31.0	2.2	+3.0
伊拉克	巴士拉轻油	28.0	1.0	-6.0
中国	胜利原油	24.0	3.0	-6.0

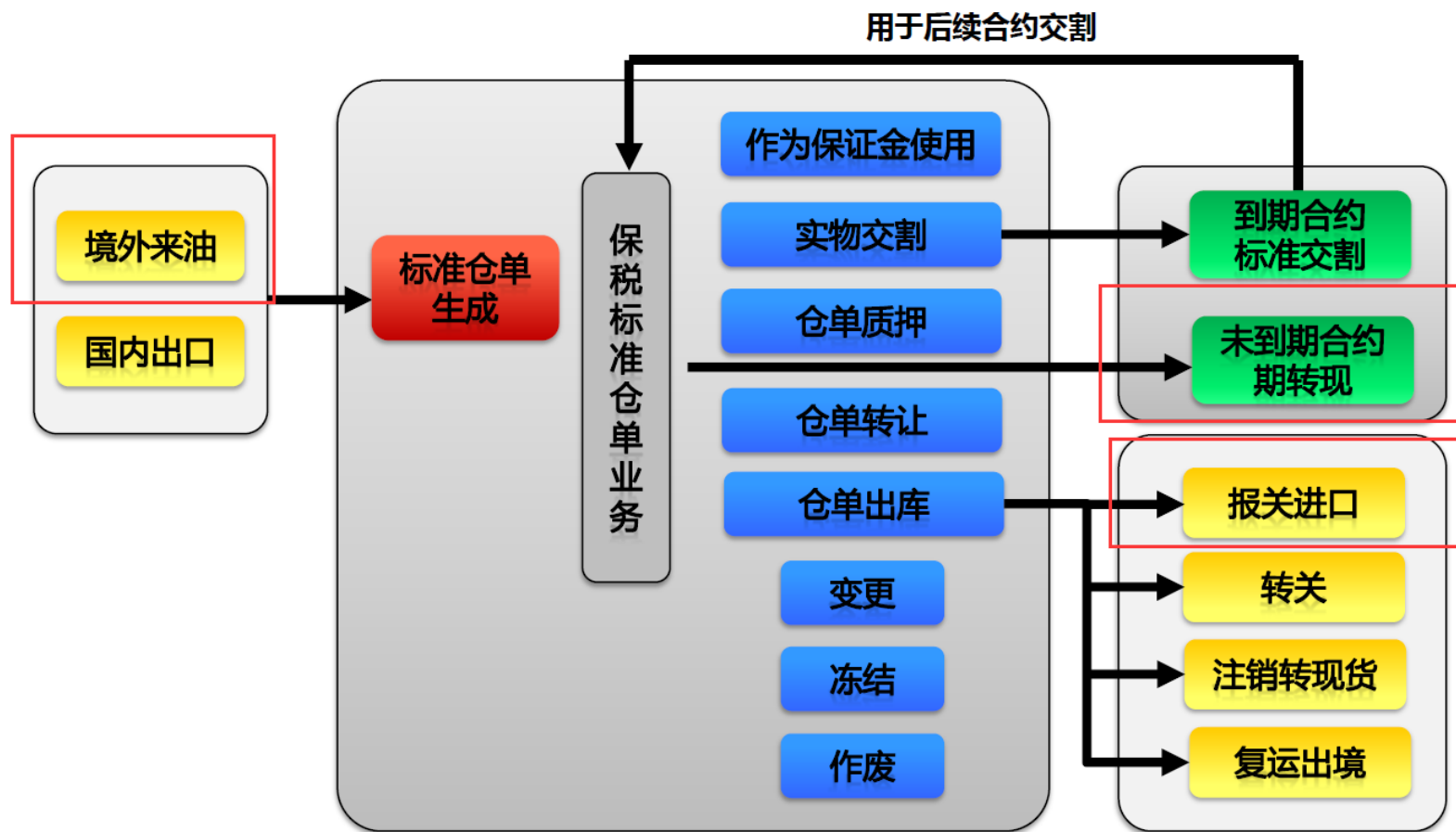
◆ 2015年初稿时设定的可交割油种产量：

图：2013年上海中质含硫原油期货可交割油种产量



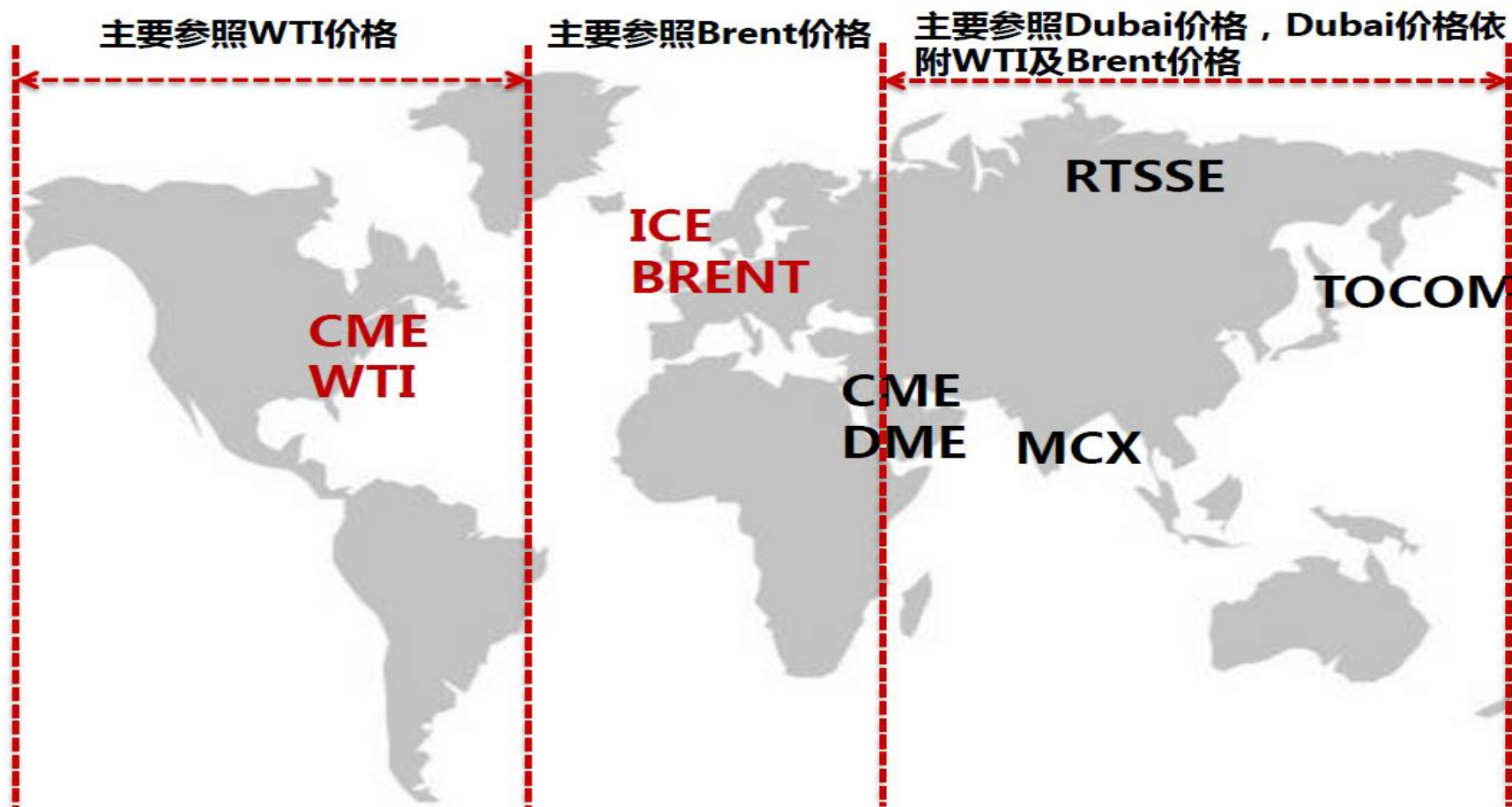
- 1、7种可交割原油总产量为472万桶/天。
- 2、可交割资源总量是我国消费量980万桶/天的48.2%。
- 3、可交割资源总量相当于大庆油田的6倍。

- ◆ 保税交割可避免国内原油进口权限制的问题：
- ◆ 交割地：大连、青岛、烟台、日照、上海、舟山、湛江

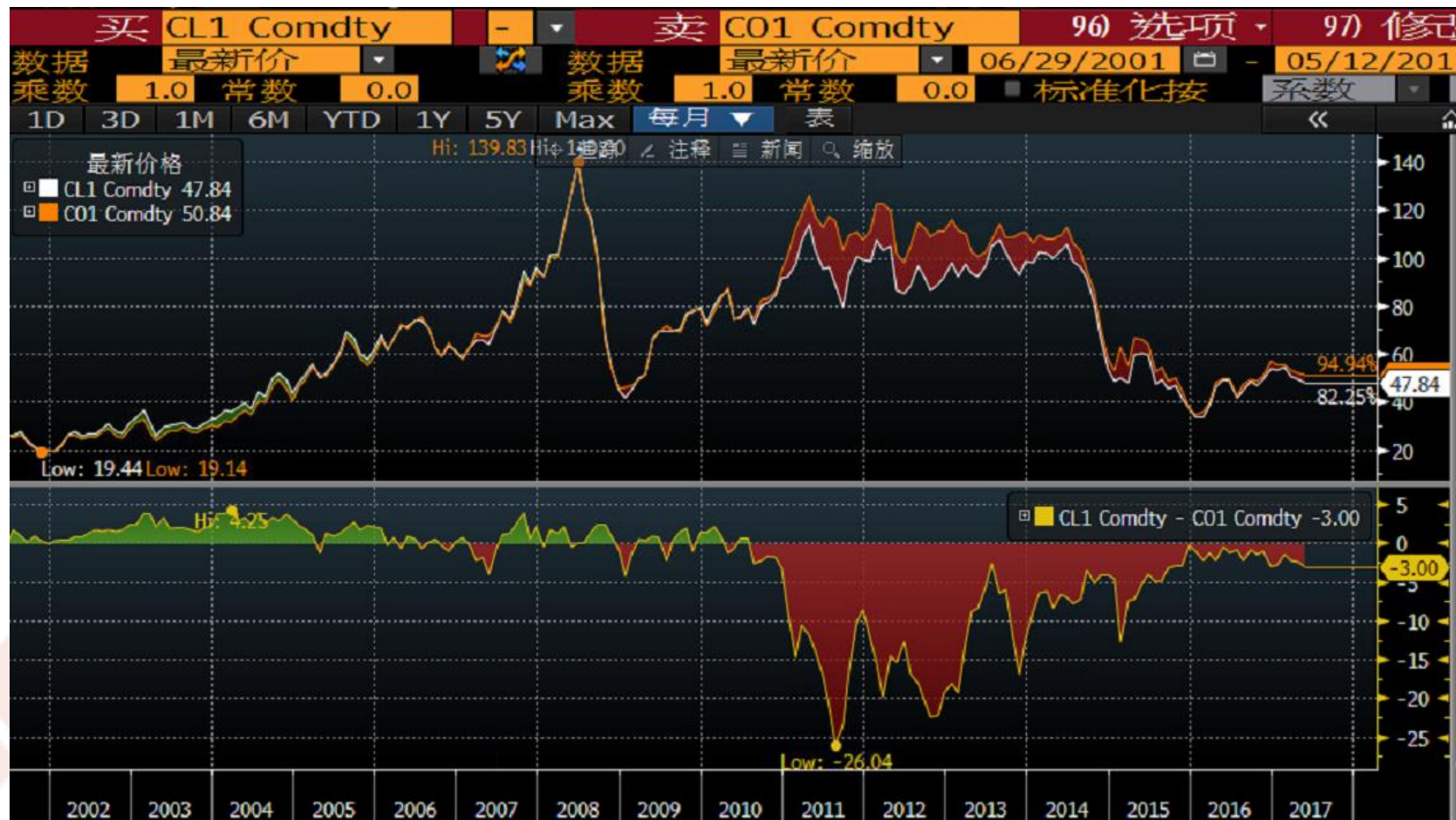




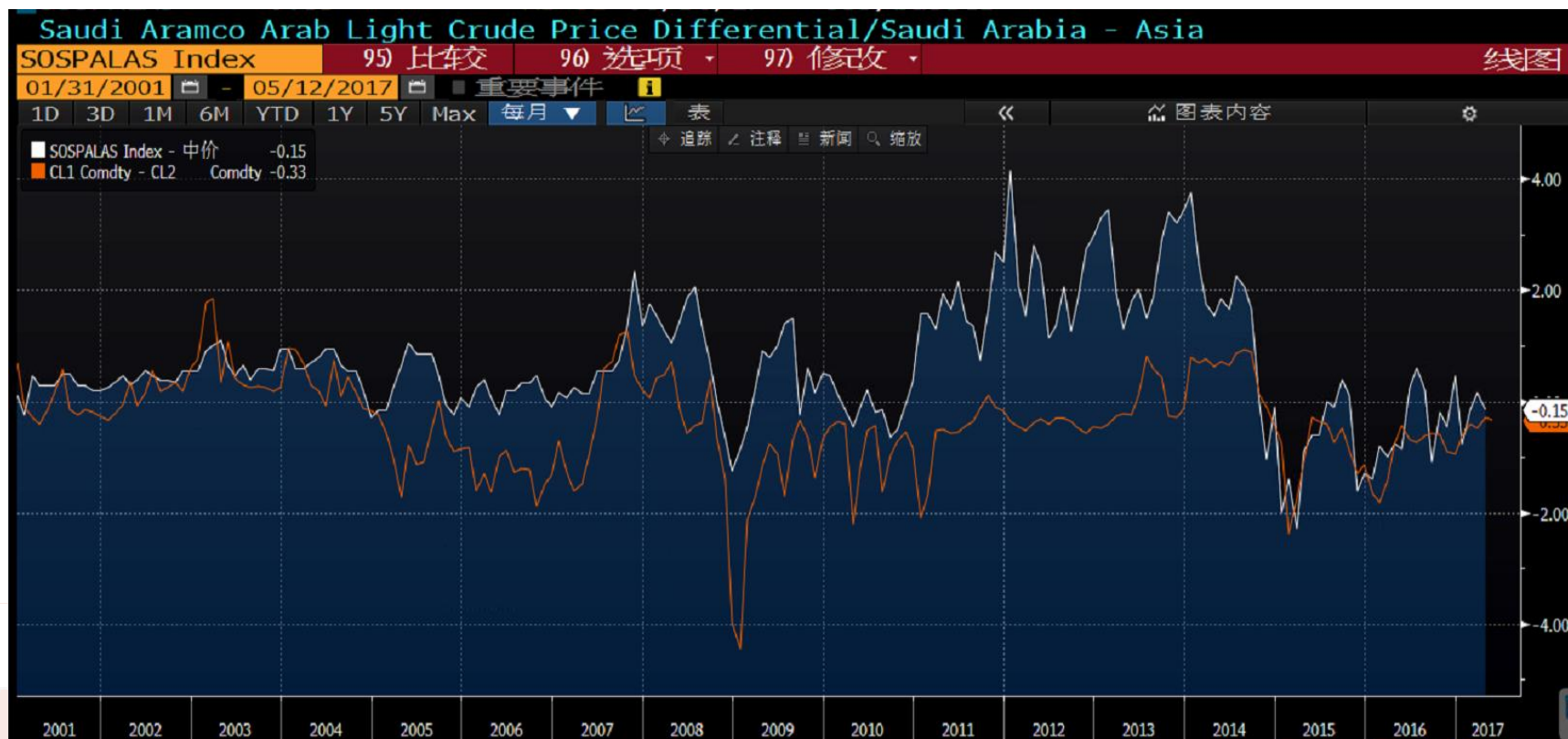
各地原油定价基准



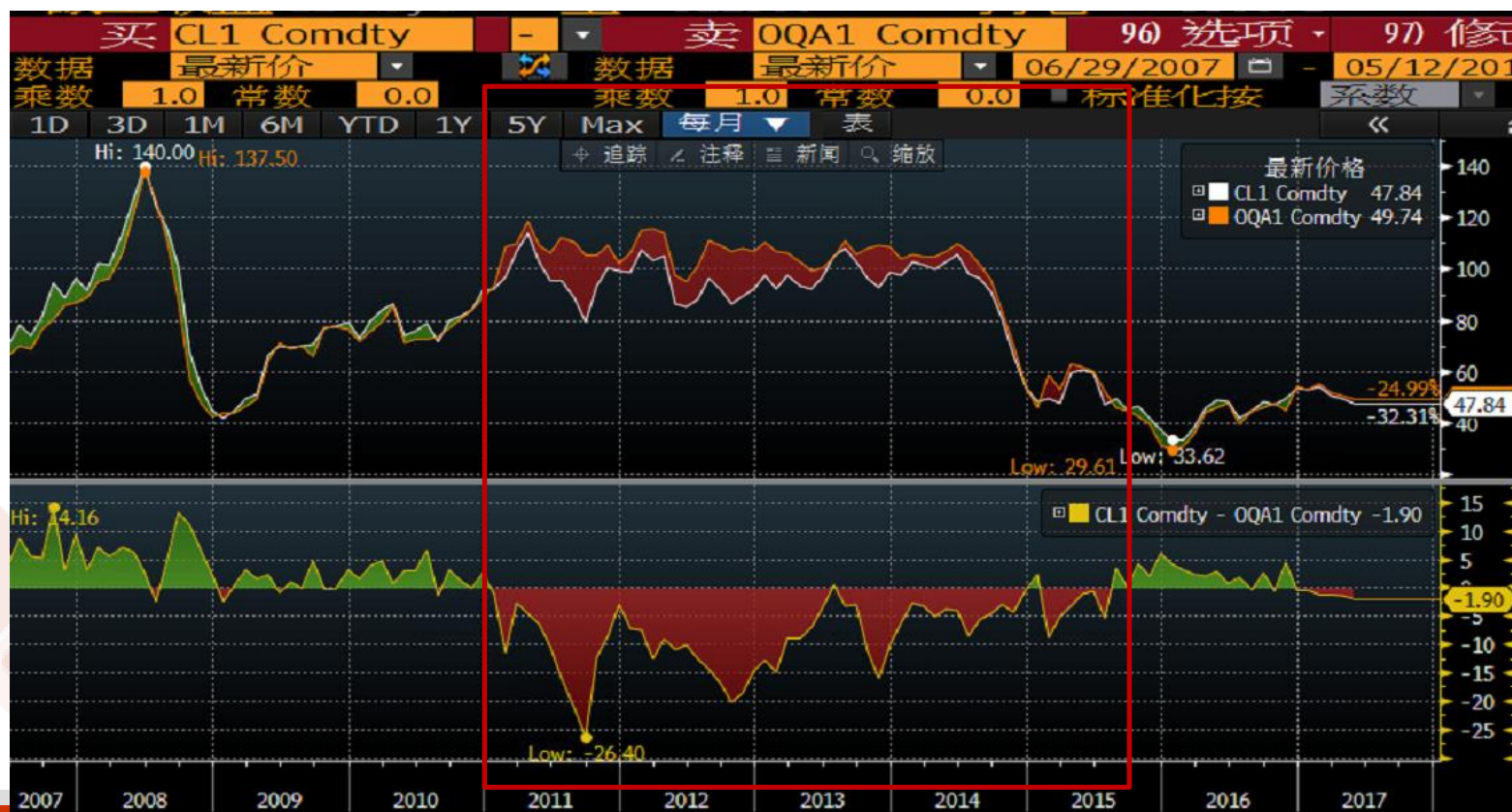
- ◆ 贸易流动导致WTI以及布伦特之间的联动较为密切，基本上能够反映地区间的基本面格局。



- ◆ 中东出口轻质原油以迪拜/阿曼原油作为定价基准，由于美国市场贸易瓶颈打通，基本上沙特官价贴水与美国市场强弱相关性较强。



- ◆ WTI与DME原油价差基本上也反映了地区供需格局，2011-2015年美国原油增产且物流限制导致贴水扩大。
- ◆ 目前美国原油出口放开，且亚洲地区对于轻质原油的需求逐步增加将导致三地原油价格联动更为紧密，价格方向预期仍将一致，但是跨地区价差将反应基本面强弱对比。



跨地区套利可以作为日常的交易策略，但是需要考虑规则的限制：

- ◆ 中国进口权限制：中国市场原油非自由流通，且日韩以轻质原油需求为主（原油并非标准品，炼厂需求对于品种有较为明确的偏好）；
- ◆ 交割库容限制：8家指定交割仓库，10个油库，库容635万方，一期拟启用核定库容300万方；
- ◆ 市场油种之间的贴水变动较大，若交易所设定固定油种贴水，需密切关注现货之间的贴水变动。



谢谢！

