

INE原油期货介绍及市场分析

张远亮

- INE原油期货介绍
- 原油期货市场分析
- 原油期货前景展望



第一部分

INE原油期货介绍



中信建投期货
CHINA FUTURES

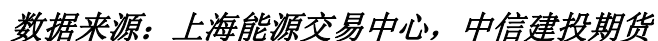
INE原油期货介绍

- 原油是什么？

- ✓ 定义：从地下天然油藏直接开采得到的液态碳氢化合物或其天然形式的混合物，通常是流动或半流动的粘稠液体
- ✓ 密度：绝大多数原油介于0.8~0.98之间
- ✓ “工业之血”、化工板块源头之一



● 原油产业链



- 为什么推出原油期货？

- ✓ 为企业提供风险管理工具
- ✓ 亚太地区缺乏权威的原油贸易定价基准
- ✓ 国内原油70%依赖进口，原油期货有助于提升我国在国际上的话语权
- ✓ 推动人民币国际化



- **INE原油期货重要时间点**

- ✓ 2014年12月12日 证监会批准国内原油期货上市
- ✓ 2018年 3月26日9:00在上海国际能源中心（INE）挂牌交易



INE原油期货介绍

- 原油期货的特点？

参与主体

境内、境外投资者

计价货币

人民币计价，外币可作为保证金

价格含义

净价交易，不含关税、增值税等

交割方式

保税交割，在沿海地区的保税仓库进行

交易标的

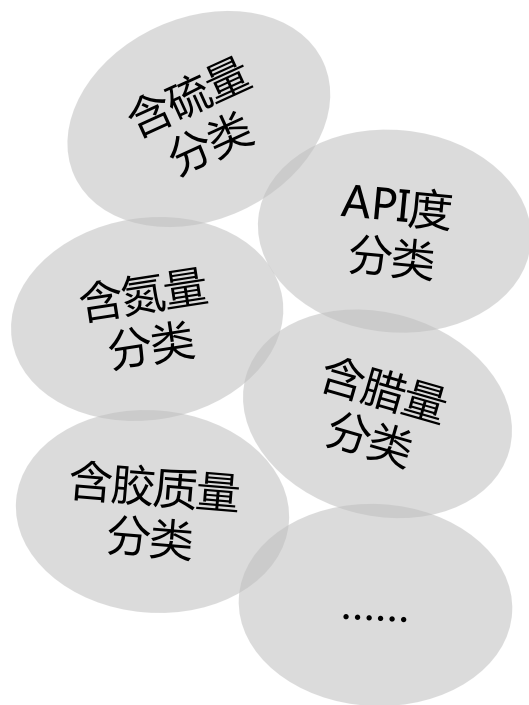
中质含硫原油



中信建投期货
CHINA FUTURES

INE原油期货介绍

- 原油的分类



按API度分类		按硫含量分类	
类别	API度	类别	质量百分比
轻质原油	> 34	低硫	< 0.5
中质原油	20~34	中硫	0.5 ~ 2
重质原油	10~20	高硫	> 2
特重质原油	< 10		

数据来源：上海能源交易中心，中信建投期货

备注：不同国家或机构对原油依据API度、硫含量划分的标准各有差异，并非与上述指标完全一致。

API度= (141.5/15.5摄氏度的比重) — 131.5



中信建投期货
CHINA FUTURES

INE原油期货介绍

● 原油交割

— 1、对原油期货可交割油种、品质及升贴水规定如下：

原油期货可交割油种、品质及升贴水标准				
国家	原油品种	API度 最小值	硫含量 最大值(%)	升贴水 (人民币/桶)
阿拉伯联合酋长国	迪拜原油	30	2.8	0
阿拉伯联合酋长国	上扎库姆原油	33	2.0	0
阿曼苏丹国	阿曼原油	30	1.6	0
卡塔尔国	卡塔尔海洋油	31	2.2	0
也门共和国	马西拉原油	31	0.8	5
伊拉克共和国	巴士拉轻油	28	3.5	-5
中华人民共和国	胜利原油	24	1.0	-5

注：1. $\text{API度} = (141.5 / 60 \text{华氏度时的比重}) - 131.5$ ；比重，根据ASTM D1298确定。

2. 硫含量，根据ASTM D4294确定。



- 原油交割

- 交割仓库

- 1) 华北地区的山东（日照、青岛）
- 2) 东北地区的辽宁（大连）
- 3) 华东地区的浙江（舟山、宁波）、上海
- 4) 华南地区的广东（湛江）

- 首次交割

2018年9月7日，上期能源原油期货SC1809合约顺利完成交割，交割量共计60.1万桶。



INE原油期货介绍

● 标准合约-合约文本

交易品种	中质含硫原油
交易单位	1,000桶/手
报价单位	元（人民币）/桶（交易报价为不含税价格）
最小变动价位	0.1元（人民币）/桶
每日价格最大波动限制	不超过上一交易日结算价±4%
合约交割月份	最近1-12个月为连续月份及随后八个季月合约
交易时间	上午9:00 - 11:30，下午1:30 - 3:00和能源中心规定的其他交易时间
最后交易日	交割月份前第一月的最后一个交易日；上海国际能源交易中心有权根据国家法定节假日调整最后交易日
交割日期	最后交易日后连续五个交易日
交割油种	中质含硫原油，基准品质为API度32，含硫量1.5%，具体可交割油种及升贴水由能源中心另行规定
交割地点	能源中心指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的5%
交割方式	实物交割
交易代码	SC
上市交易所	上海国际能源交易中心

注：交易代码SC为原油（SHANGHAI CRUDE 或SOUR CRUDE）的英文缩写



中信建投期货
CHINA FUTURES

- 交易规则

- 风险控制：

- ✓ 交易保证金制度

- ✓ 涨跌停板制度

- ✓ 持仓限额制度

- ✓ 大户持仓报告制度

- ✓ 强行平仓制度

- ✓ 风险警示制度

- 为了防止和打击操纵市场行为，交易所除了需要设计合理的期货合约，还需要对交易风险进行及时、有效控制，比如完善完整金制度和实行限仓制度。

- 投资者应持续关注保证金调整。



INE原油期货介绍

- 交易规则

- 风险控制：保证金制度

原油期货合约不同阶段的交易保证金收取标准	
交易时间段	原油交易保证金比例
合约挂牌之日起	5%
交割月前第一月的第一个交易日起	10%
最后交易日前二个交易日起	20%

- 三个时间梯度



INE原油期货介绍

● 交易规则

— 风险控制：持仓限额制度

期货公司会员

境外特殊经纪参与者

境外中介机构

≥ 7.5 万手

25%

！最后交易日前第八个交易日闭市后，不能交付或者接受能源中心规定发票的自然人客户持仓应当为0手

客户

非期货公司会员

境外特殊非经纪参与者

3000手

1500手

500手

一般持仓限额

挂牌日

交割月前三月

交割月前二月

交割月前一月

注：均按单边持仓算



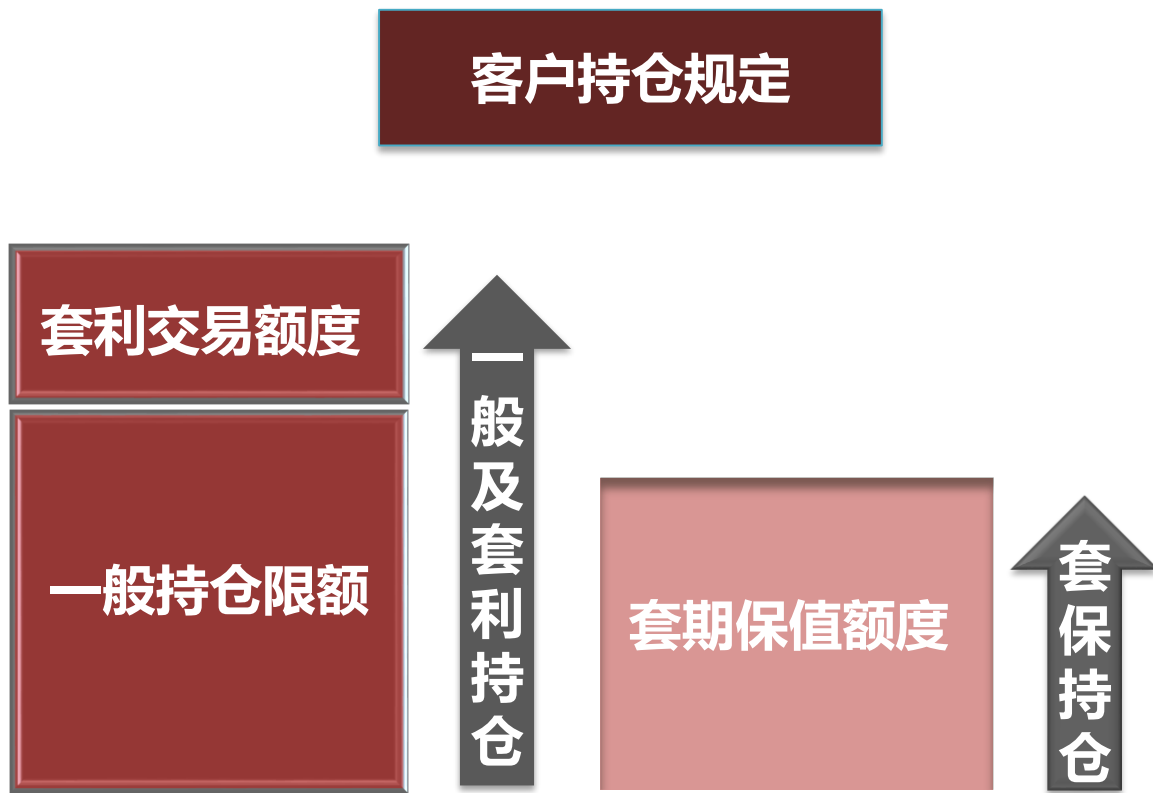
中信建投期货
CHINA FUTURES

INE原油期货介绍

● 交易规则

— 风险控制：持仓限额制度

➤ 非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者或者客户的一般持仓和套利交易持仓，累计不得超过该期货合约在不同时期一般持仓的限仓比例（或者持仓数额）规定的加上该时期获批的套利交易持仓额度之总和



● INE原油期货上市以来运行平稳

- ✓ 上海市政府发布表彰决定，授予“中国原油期货上市”2018年度上海金融创新奖特等奖。
- ✓ 截至2019年9月30日，原油期货累计开户超过8.7万个，按单边统计，全市场日均成交量超过14.9万手，日均成交金额超过691.6亿元，按规模计已跃升为全球第三大原油期货市场。近期，境外客户成交量占比为20%左右，持仓量占比为25%左右。原油期货已有14个合约顺利完成实物交割，累计实物交割的总量达到1796.1万桶。
- ✓ 尽快推出原油期货期权、原油指数期货，有序推进液化天然气、汽柴油等能化序列期货品种的上市。



第二部分

原油期货市场分析



中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

● 一、宏观事件——中美贸易摩擦

2018年7月1日	美国对价值340亿美元的中国输美产品加征25%关税 中国被迫做出回应，跟进340亿的关税政策。
2018年8月23日	美国对价值160亿美元的中国输美产品加征25%关税 中国在同一时刻以同等规模启动反制关税。
2018年9月24日	美国对大约2000亿美元中国输美商品征收10%的关税 中国政府表示对美国600亿美元产品加征10%或5%的关税。
2019年5月10日	美国将2000亿美元中国输美商品的关税从10%上调至25% 中国政府决定自6月1日起对原产于美国约600亿美元进口商品中的部分商品提高加征关税税率
2019年8月15日	美国政府宣布，对自华进口的约3000亿美元商品加征10%关税，分两批自2019年9月1日、12月15日起实施。
2019年8月23日	中国对美加征约750亿美元商品关税，原油首次出现在中方反制清单上，自2019年9月1日12时01分起加征5%税率
2019年8月24日	美国宣布将提高对约5500亿美元中国输美商品加征关税税率，其中，针对此前已经加征关税的2500亿美元商品，将税率从25%提升至30%；对于剩余3000亿美元中国输美商品，税率从10%提升至15%。
2019年9月11日	中国国务院关税税则委员会公布第一批对美加征关税商品第一次排除清单，包括两个清单16项商品，自9月17日起实施。
2019年9月12日	美国总统特朗普发推宣布，将把2500亿美元中国输美商品上调的关税时间从10月1日推迟到10月15日。

数据来源：公开资料整理



中信建投期货
CHINA FUTURES

● 一、宏观事件——中美贸易摩擦

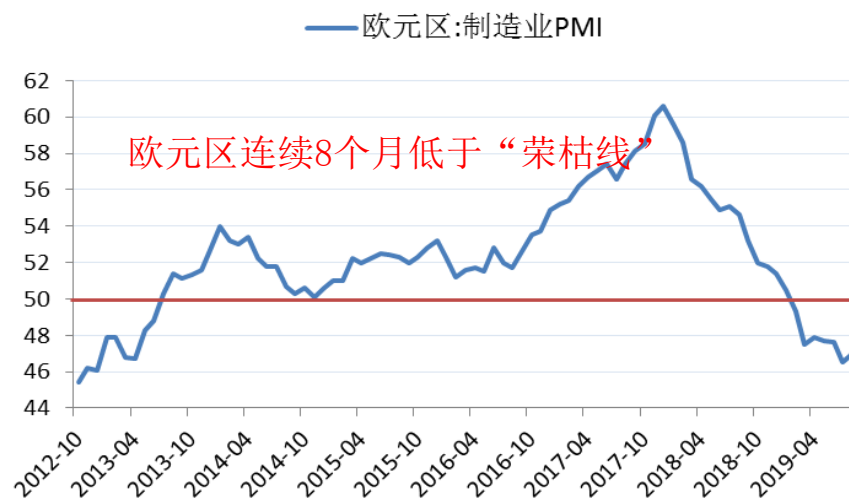
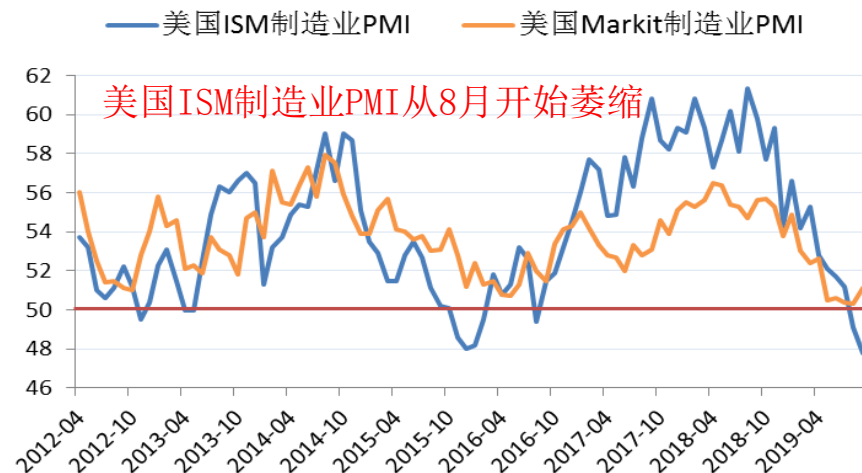
- **2019年10月11日**，中美第十三轮经贸谈判出现转机，取得实质性进展，美方明确表示，取消10月15日对华价值2500亿美元产品的关税税率从25%提升至30%行动
- **2019年10月22日**，美将对我3000亿美元征税清单产品启动排除程序。美商务部日前发布公告，称将自10月31日起对中国3000亿美元加征关税清单产品启动排除程序。如果排除申请得到批准，自2019年9月1日起已经加征的关税可以追溯返还

全球经济增长走势将影响市场对长期原油需求的预期



原油期货市场分析

● 一、宏观经济—制造业PMI



数据来源: Wind, 中信建投期货

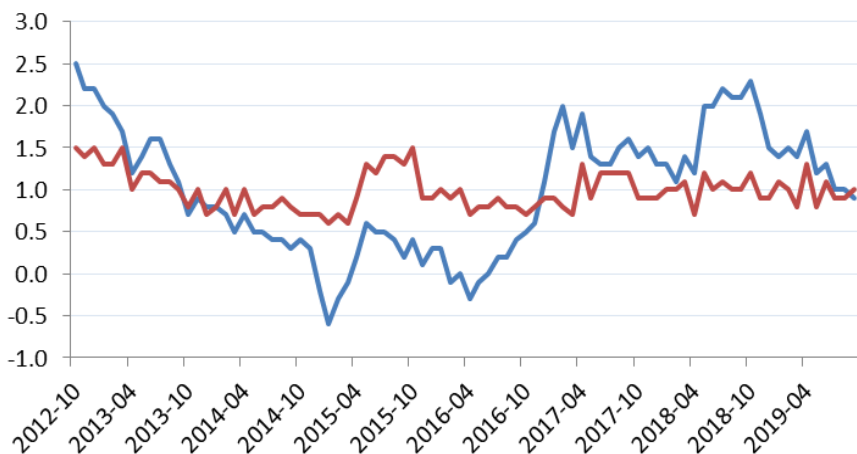


中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

● 一、宏观经济—CPI

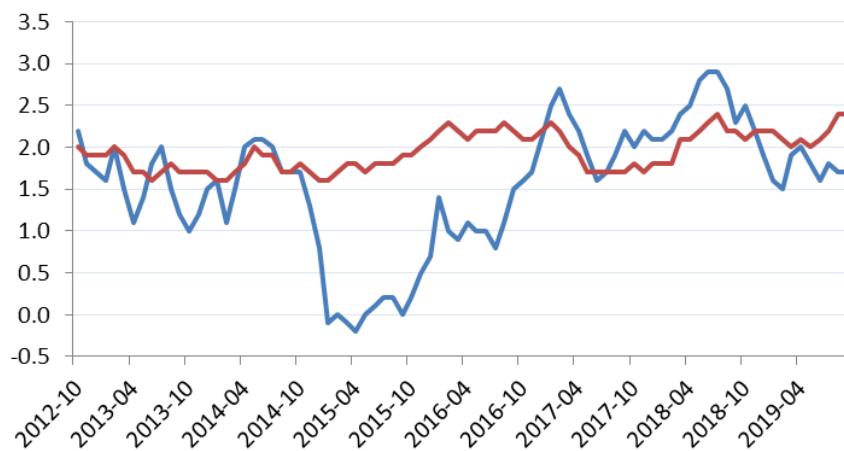
— 欧元区调和CPI:当月同比 — 欧元区调和核心CPI:当月同比



— 中国CPI:当月同比



— 美国:CPI:当月同比 — 美国:核心CPI:当月同比



- ✓ 欧元区CPI回落至1%附近，美国CPI连续5个月未达到2%的通胀目标
- ✓ 国内CPI自3月起稳定在2%以上

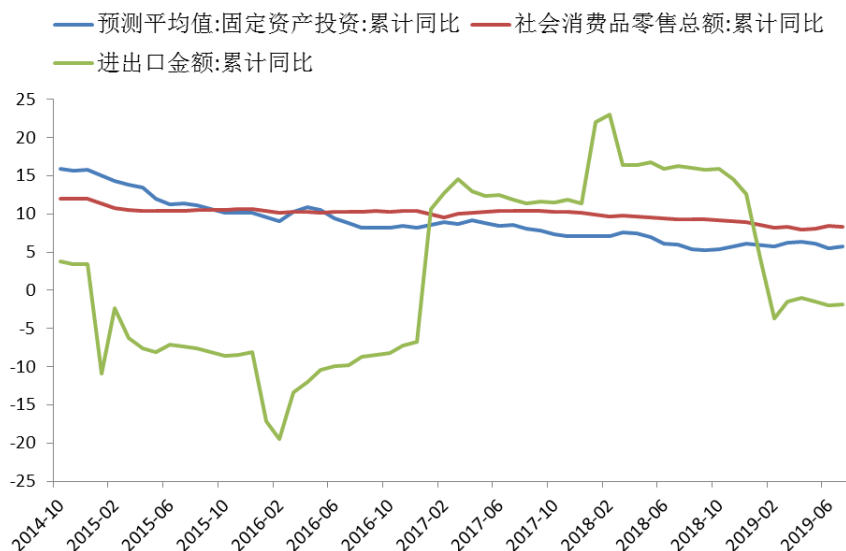
数据来源: Wind, 中信建投期货



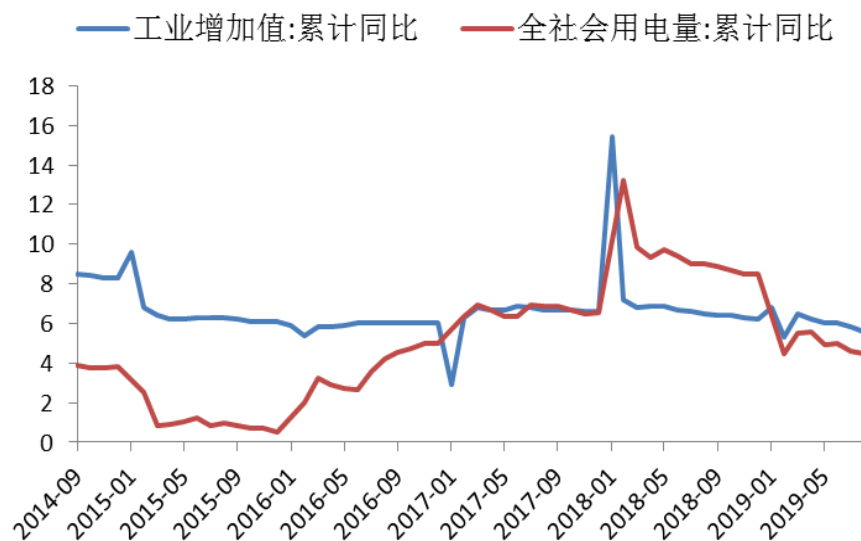
中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

一、宏观经济—国内“三驾马车”、用电量



数据来源: Wind, 中信建投期货



数据来源: Wind, 中信建投期货

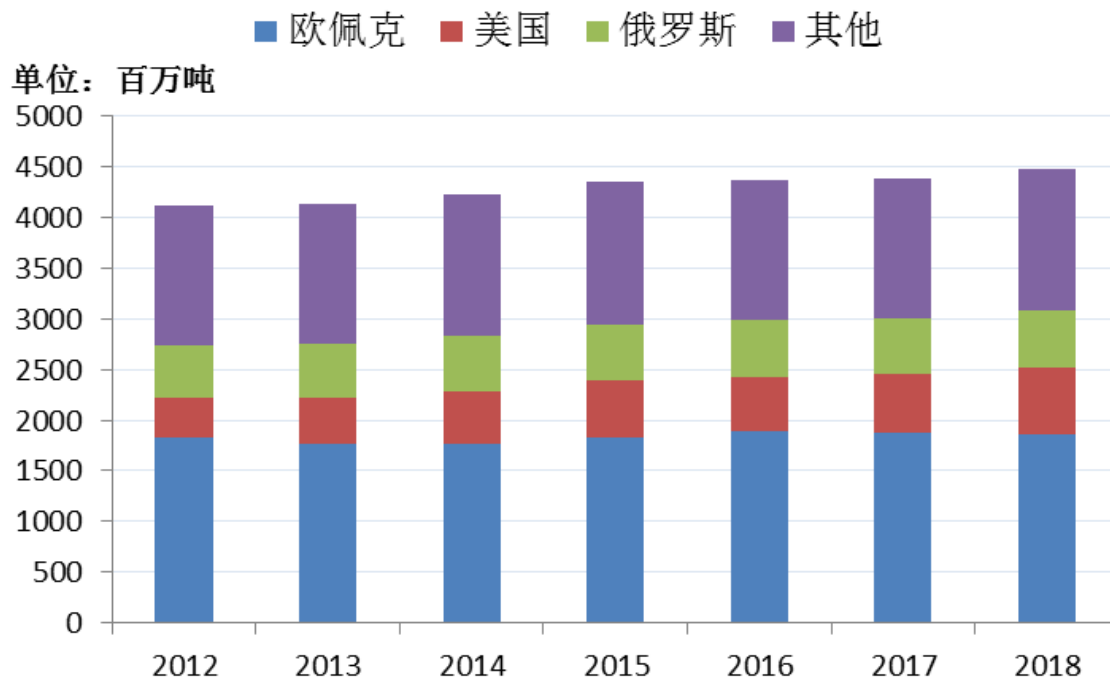
✓ 国内宏观经济增速有小幅放缓趋势



中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

二、原油供给



数据来源：Wind，中信建投期货

- ✓ 2018年，全球原油产量为44.74亿吨，较去年增长2.16%
- ✓ 近年来，世界原油市场供应格局发生变化，美、俄后来居上
- ✓ 欧佩克占比40%，俄罗斯12-13%，美国从8.8%跃升至15%

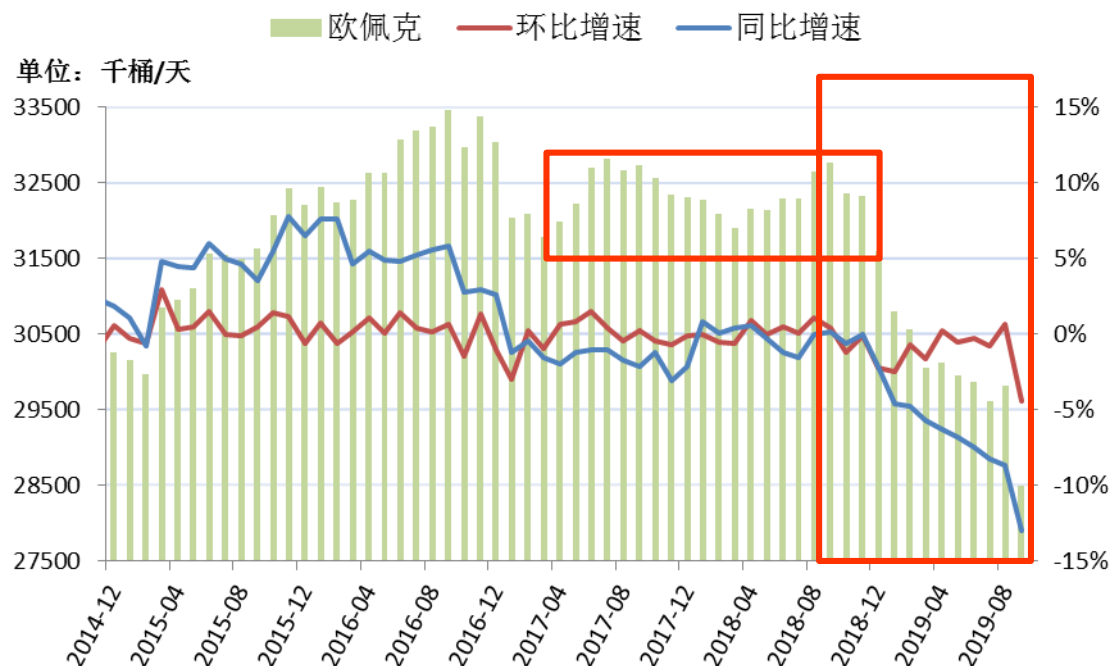


中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

● 二、原油供给—OPEC

— 减产协议



数据来源：Wind，中信建投期货

- ✓ 2016年12月1日：
自2017年1月1日生效，
上限为3250万桶/日，
有效期为6个月。
- ✓ 2019年7月2日：
OPEC同意将原油减产协议
延长至2020年3月



中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

二、原油供给—OPEC

— 减产协议执行良好

单位: 千桶	2016年12月 (减产协议前一个月)	产量目标	2019年7月	2019年8月	2019年9月
阿尔及利亚	1087 (+30)	1057	1027 (-30)	1017 (-40)	1018 (-39)
安哥拉	1674 (+159)	1515	1385 (-130)	1387 (-128)	1411 (-104)
厄瓜多尔	544 (+23)	521	535 (+14)	541 (+20)	547 (+26)
加蓬	209 (+16)	193	221 (+28)	208 (+15)	209 (+16)
伊朗	3725		2218	2193	2159
伊拉克	4642 (-12)	4654	4736 (+82)	4785 (+131)	4724 (+70)
科威特	2859 (+106)	2753	2667 (-86)	2651 (-102)	2660 (-93)
利比亚	610		1076	1060	1164
尼日利亚	1474 (-286)	1760	1805 (+45)	1875 (+115)	1859 (+99)
卡塔尔	641				
沙特阿拉伯	10443 (-194)	10637	9687 (-950)	9844 (-793)	8564 (-2073)
阿联酋	3090 (-87)	3177	3074 (-103)	3081 (-96)	3082 (-95)
委内瑞拉	2034 (+95)	1939	785 (-1154)	755 (-1184)	727 (-1212)
OPEC	33032	32500	(-2284)	(-2062)	(-3405)

数据来源: Wind, 中信建投期货



中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

● 二、原油供给—OPEC

OPEC会议后的油价

	时间	会议结果	当日收盘价	1周后涨跌幅	1个月后涨跌幅	3个月后涨跌幅	6个月后涨跌幅
第166届	2014年11月27日	维持原油产量目标不变	65.99	-0.55%	-18.53%	-24.96%	-12.64%
第167届	2015年6月5日	维持原油产量目标不变	58.88	2.63%	-10.53%	-22.27%	-38.62%
第168届	2015年12月4日	宣布解除产能上限	40.14	-11.93%	-8.12%	-9.49%	21.77%
第169届	2016年6月2日	没有达成任何冻产协议	49.05	5.06%	0.47%	-9.89%	5.36%
第170届	2016年9月28日	(临时会议)	-	-	-	-	-
第171届	2016年11月28日	达成八年来首份减产协议	46.9	10.19%	14.41%	15.14%	6.59%
第172届	2017年5月25日	延长减产协议9个月	48.71	-1.40%	-10.72%	-1.75%	21.06%
第173届	2017年11月30日	延长减产协议9个月	57.42	-0.89%	4.30%	7.19%	18.83%
第174届	2018年6月22日	增产70万桶/日	69.28	7.17%	1.17%	8.93%	-24.75%
第175届	2018年12月6日	减产120万桶/日	51.71	2.20%	-5.69%	8.66%	2.84%
第176届	2019年7月1日	维持原油产量目标不变	59.19	-2.75%	-7.94%	-8.80%	?

数据来源: OPEC, Wind, 中信建投期货



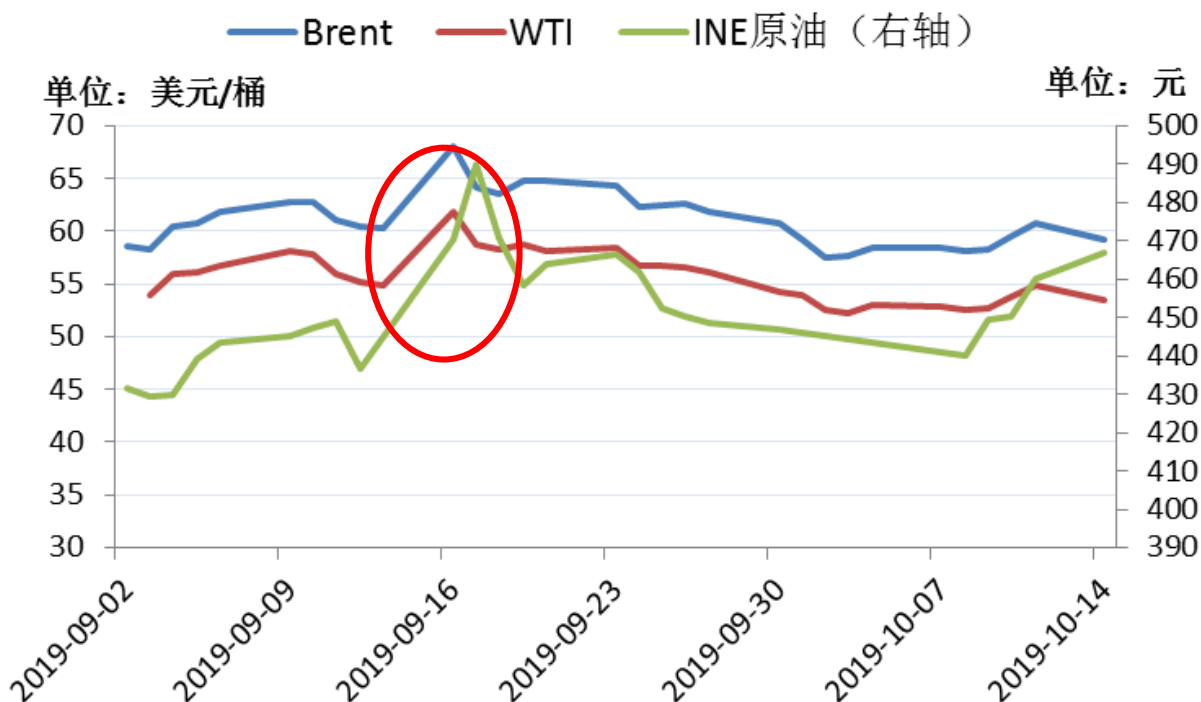
中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

● 二、原油供给—OPEC

— 近期大事件

✓ 9/16 沙特油田遇袭



数据来源：Wind，中信建投期货



中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

● 二、原油供给—OPEC

— 近期大事件

✓ 9/20 美国制裁伊朗

✓ 10/1 厄瓜多尔“退群”

✓ 10/11 伊朗油轮爆炸

✓ *土耳其袭击叙利亚

✓ 科威特和沙特阿拉伯正在

商讨重启两国共同管理的油田

成员国		加入年份	退出年份	位置
初始成员国	伊朗	1960		亚洲（中东）
	伊拉克	1960		亚洲（中东）
	科威特	1960		亚洲（中东）
	沙特阿拉伯	1960		亚洲（中东）
	委内瑞拉	1960		南美洲
6	卡塔尔	1961	2018	亚洲（中东）
7	印度尼西亚	1962	2008	亚洲（东南亚）
		2016		
8	利比亚	1962		非洲
9	阿联酋	1967		亚洲（中东）
10	阿尔及利亚	1969		非洲
11	尼日利亚	1971		非洲
12	厄瓜多尔	1973	1992	南美洲
		2007	2020	
13	安哥拉	2007		非洲
14	加蓬	1975	1995	非洲
		2016		
15	赤道几内亚	2017		非洲
16	刚果	2018		非洲

数据来源：中华人民共和国商务部，网络资料整理，中信建投期货



中信建投期货
CHINA FUTURES

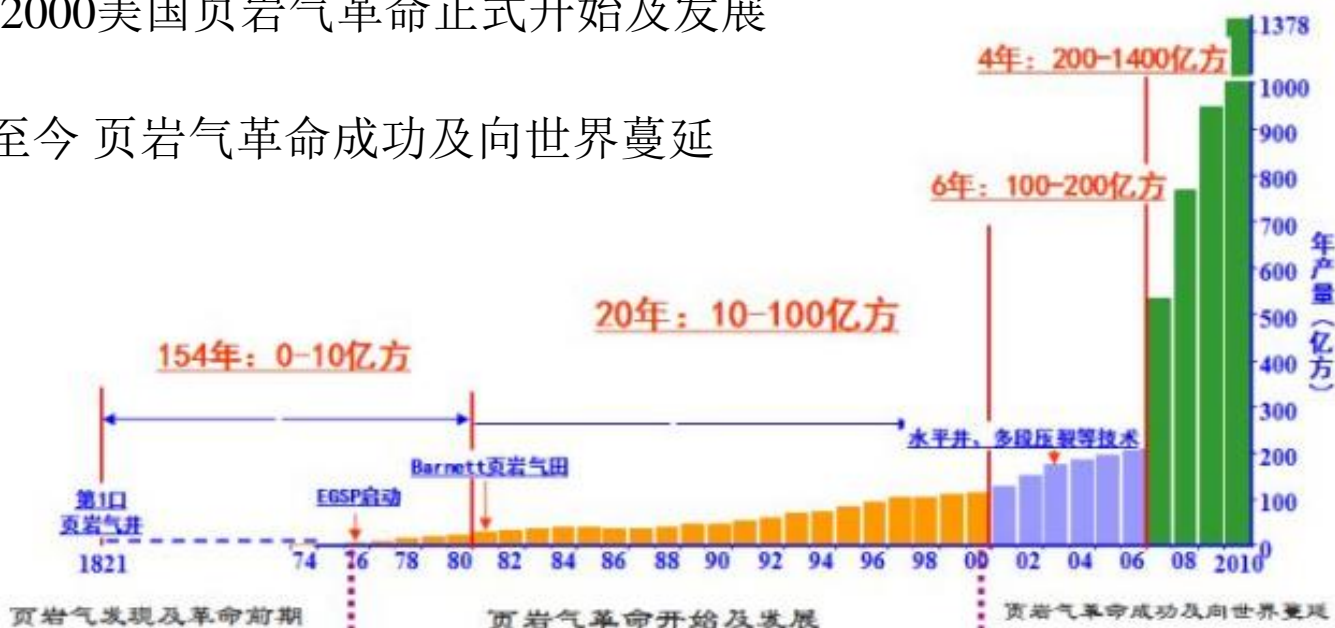
原油期货市场分析

• 二、原油供给—美国

— 页岩气革命

- ✓ 1821-1976 页岩气的发现及革命前期
- ✓ 1976-2000美国页岩气革命正式开始及发展
- ✓ 2000至今 页岩气革命成功及向世界蔓延

垂直钻井!
水力压裂技术!



数据来源: 网络资源整合

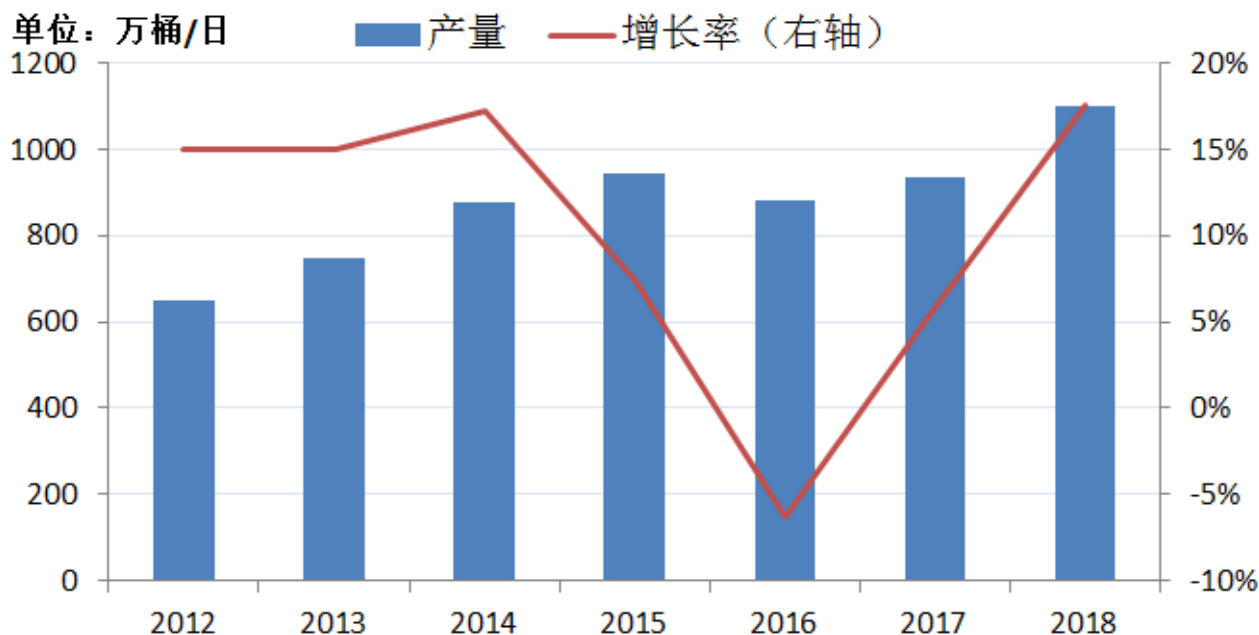


中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

● 二、原油供给—美国

- 2018年：1099万桶/日，较10年前增长119.8%，超过沙特跃升为世界第一大产油国
- EIA预测：2019年产量为1226万桶/日，2020年为1317万桶/日



数据来源：Wind，中信建投期货

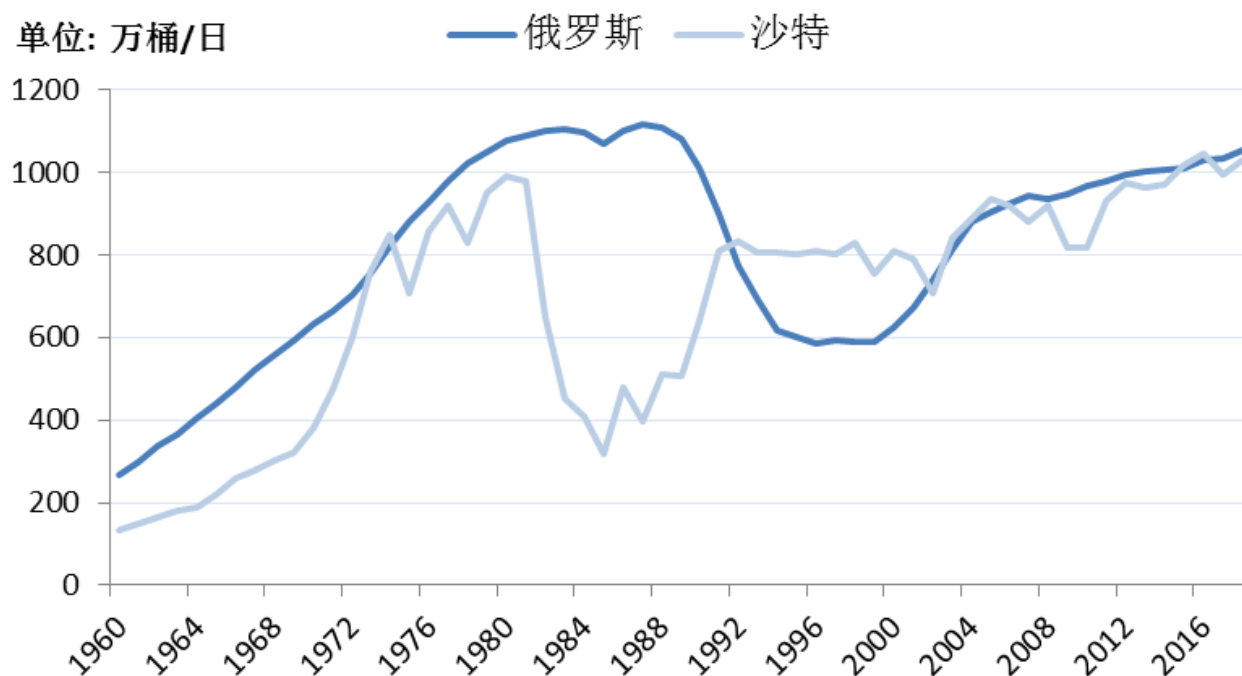


中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

● 二、原油供给——俄罗斯

- 2018年：1052.74万桶/日，全球第二，创苏联解体以来新高
- 减产协议：将原油产量降低22.8万桶/日，至约1118万桶/日



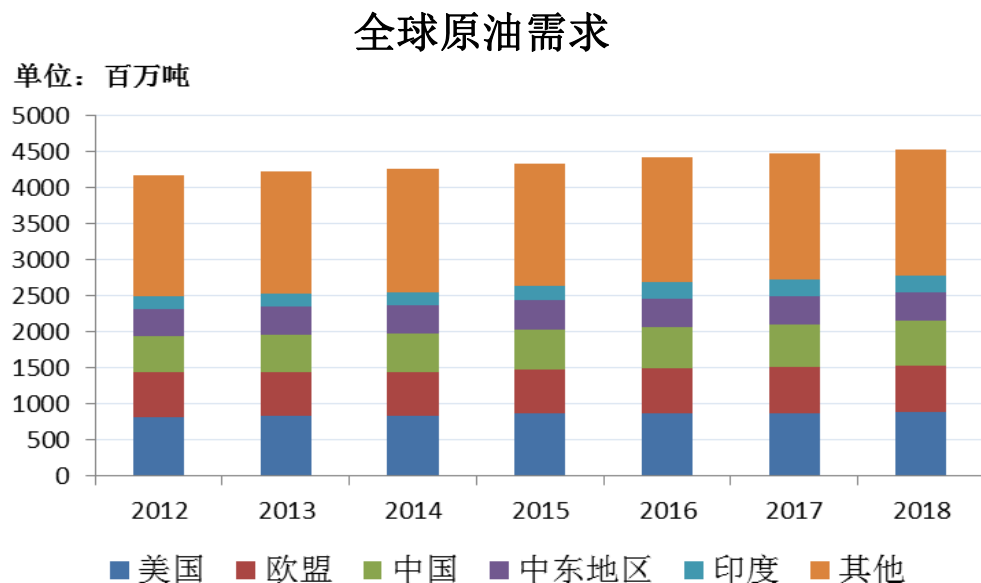
数据来源：Wind，中信建投期货



中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

● 三、原油需求



数据来源：Wind，中信建投期货

- ✓ 2018年，全球原油需求量为45.29亿吨，较去年增长1.17%
- ✓ 近7年，世界原油市场需求格局变化不大，欧盟、中东占比略下降，美国占比20%，中国11.7-13.9%，印度从4.19%增加至5.2%，欧佩克秘书长巴尔金都：印度（需求）将占全球原油需求增速中的约40%。



中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

● 三、原油需求

— 三大组织预期2019年、2020年全球原油需求疲软

(单位: 万桶/日) (10月最新数据)	OPEC	EIA	IEA
2019年全球原油需求增幅	▼ 98	▼ 84	▼ 100
较上月预期	-4	-5	-10
2020年全球原油需求增幅	108	▼ 130	▼ 120
较上月预期	-	-10	-10
2019年预期调整情况	6次下调 4次持平	9次下调 1次上调	4次下调 6次持平
2019年全球原油需求预期	9980	10212	10020
2020年全球原油需求预期	10088	10082	10140

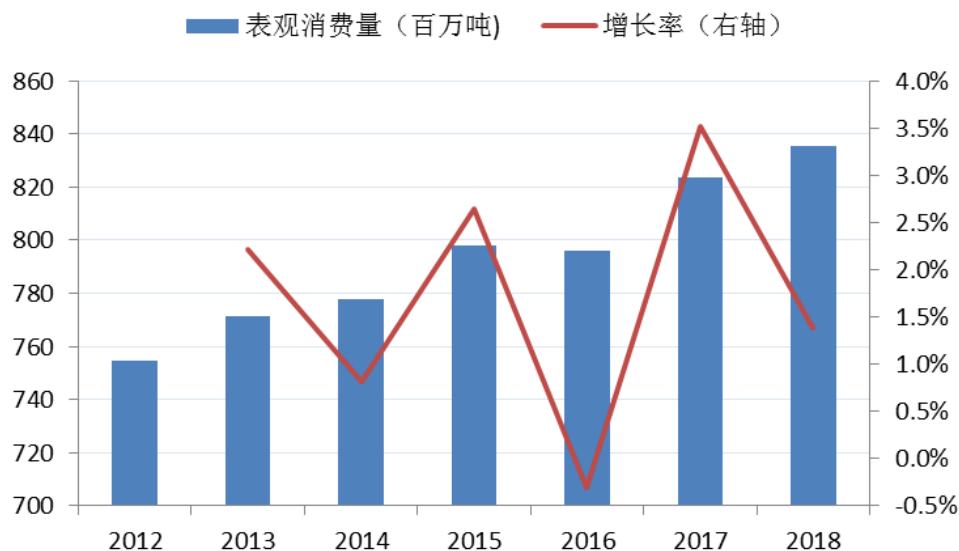
数据来源: Wind, OPEC, EIA



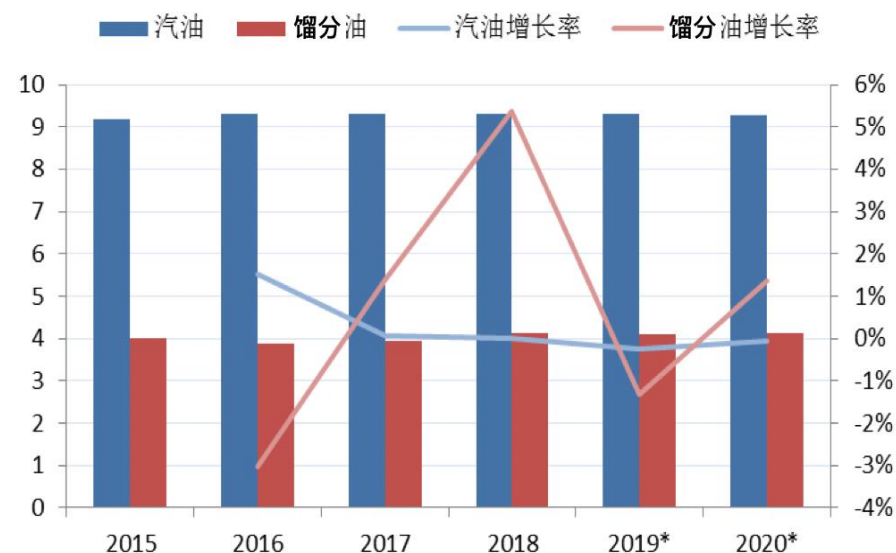
中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

三、原油需求-美国



数据来源: Wind, 中信建投期货



数据来源: Wind, 中信建投期货

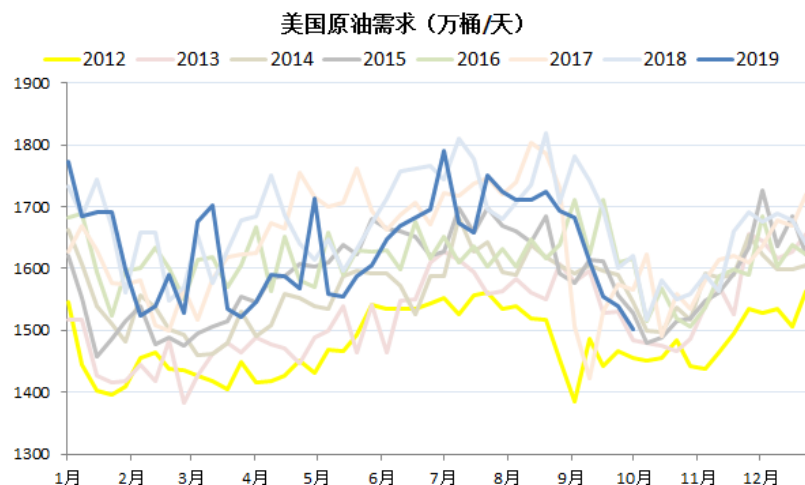
- ✓ 2018年，美国表观消费量为8.93亿吨，增幅收窄至1.4%
- ✓ 截至2019年10月4日，美国原油需求较去年同期有所下降
- ✓ EIA预计，成品油方面，2019年汽油和馏分油需求均出现小幅回落



中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

● 三、原油需求-美国



数据来源: Wind, 中信建投期货

✓需求季节性: 夏季(5-8月)和冬季出现需求高峰期(主要是12月), 9、10月份, 大量油厂开始进入检修期, 目前原油需求环比不断下滑

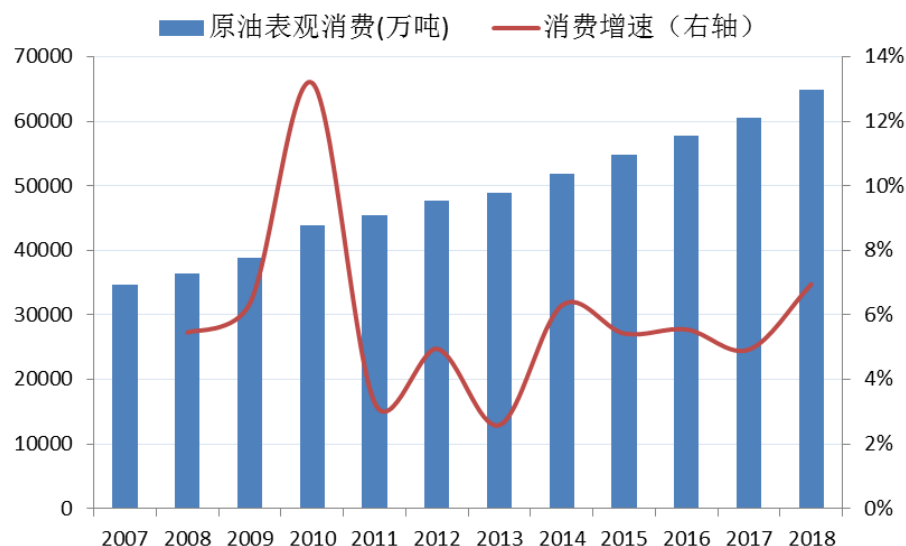
✓飓风季节性: 6-12月是美国的大西洋飓风季, 飓风对美国原油需求、供给均可能产生影响, 建议持续关注飓风动向



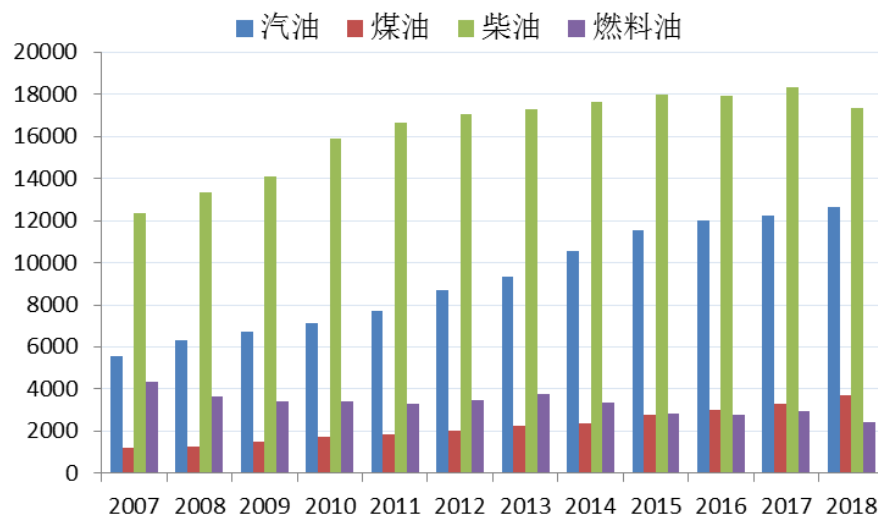
中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

三、原油需求-中国



数据来源: Wind, 中信建投期货



数据来源: Wind, 中信建投期货

- ✓ 2018年，中国原油表观需求量为6.48亿吨，增长6.95%
- ✓ 预计2019年，中国原油需求增长将放缓；成品油方面，汽油需求将低速增长，柴油需求降幅收窄，煤油需求将延续快速增长

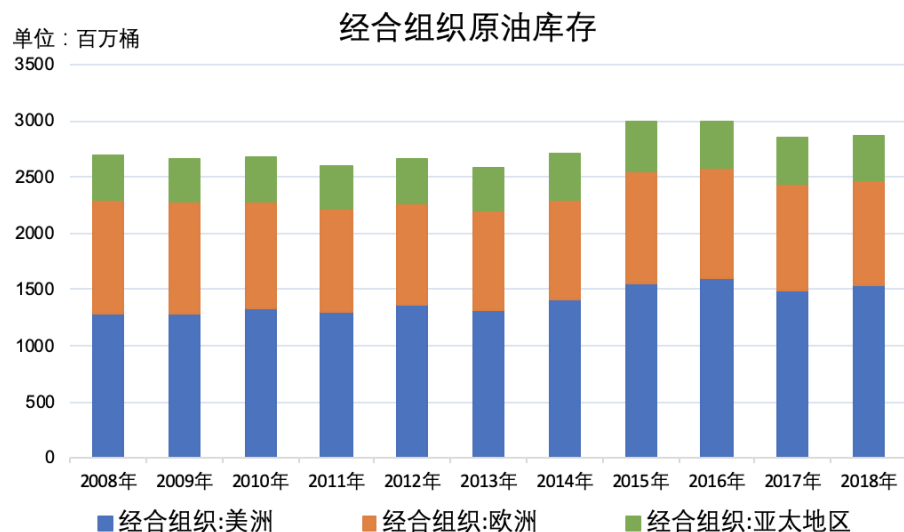


中信建投期货
CHINA FUTURES

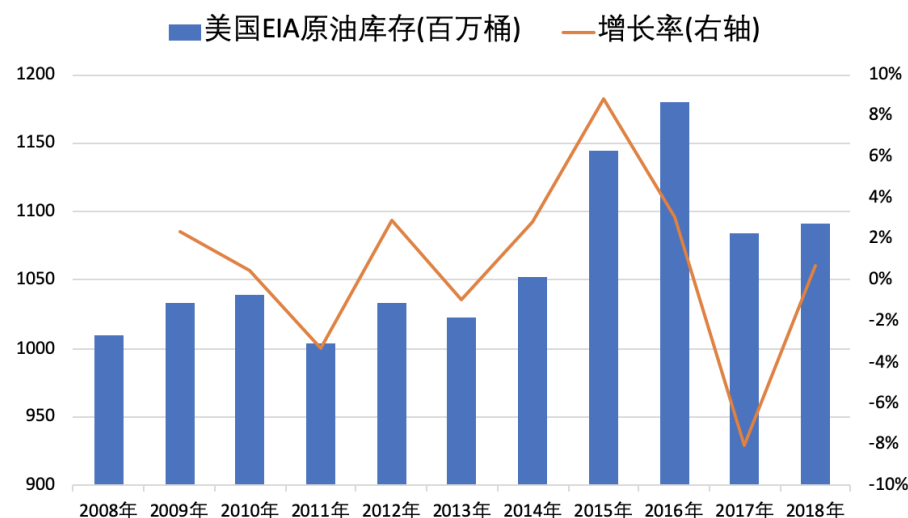
原油期货市场分析

● 四、原油库存

- ✓ 2019年6月，经合组织原油库存为28.55亿桶，近五年，原油库存数量在27至30亿桶间
- ✓ 2018年，全美原油库存为10.91亿桶，近五年，美国原油库存在10.8至11.8亿桶间



数据来源：Wind，中信建投期货



数据来源：Wind，中信建投期货



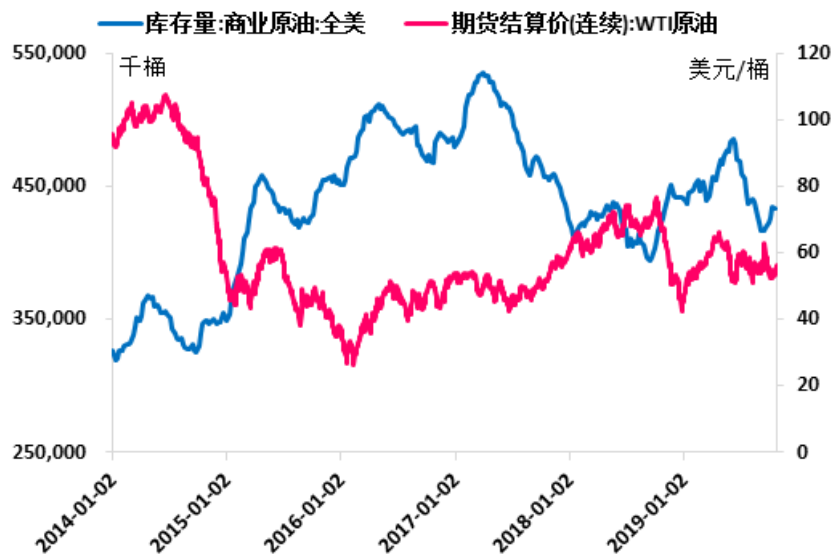
中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货市场分析

● 四、原油库存

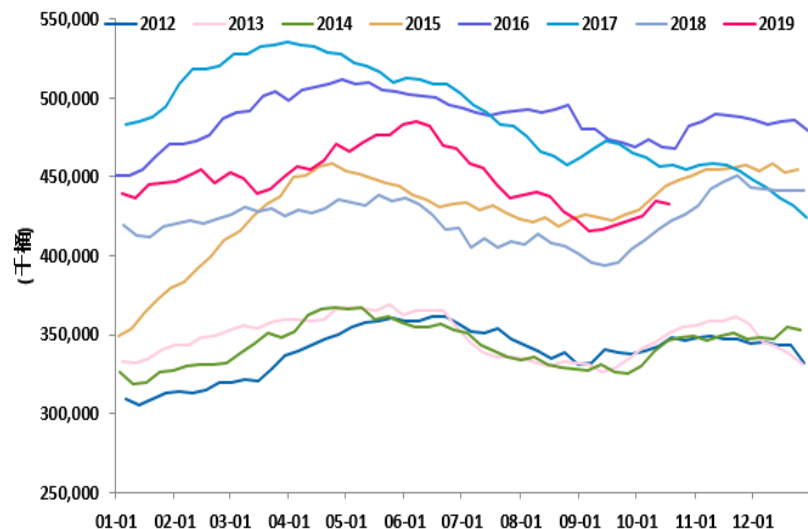
- ✓ 库存与价格反向关系比较明显
- ✓ 美国库存季节性

全美商业库存与WTI价格走势



数据来源: Wind, 中信建投期货

全美商业库存季节性



数据来源: Wind, 中信建投期货



中信建投期货
CHINA FUTURES

第三部分

原油期货前景展望



中信建投期货
CHINA FUTURES

原油期货前景展望

— 利多因素：

- ✓ 中美贸易摩擦缓和
- ✓ 中东地缘政治紧张
- ✓ 美国制裁伊朗影响产量、出口

— 利空因素：

- ✓ 美国原油产量不断创新高
- ✓ 美欧互征关税，贸易摩擦升级

展望：

中短期原油可能不会有明显的趋势行情。BRENT下方支撑50-55，上方压力60-65；INE在400-500区间运行。



原油期货前景展望

— 风险提示：

- ✓ OPEC 12月份会议决议是否进一步深化减产协议
- ✓ 俄罗斯履行减产协议不稳定
- ✓ 美元兑人民币汇率风险
- ✓ “英国脱欧”结果

不确定的时期做确实的自己！



中信建投期货
CHINA FUTURES



Q&A

感谢聆听！



中信建投期货
CHINA FUTURES