

## 20210304 SC 与 Brent 价差何时归？继续关注巴士拉轻仓单

根据 2 月 9 日《上海国际能源交易中心交割细则》有关规定，增加青岛海业摩科瑞仓储有限公司为原油期货指定交割仓库，核定库容 100 万立方米，启用 40 万立方米。截至目前，能源中心共有中国石化集团石油商业储备有限公司、中石油燃料油有限责任公司、中化兴中转运（舟山）有限公司、大连中石油国际储运有限公司、青岛实华原油码头有限公司、青岛海业摩科瑞仓储有限公司、洋山申港国际石油储运有限公司、大连北方油品储运有限公司、中化弘润石油储运（潍坊）有限公司及大鼎油储有限公司共 11 个交割仓库，17 个存放点，核定库容共 1799 万立方米，启用库容 1252 万立方米或 7875.08 万桶。

同时，目前共有迪拜原油、上扎库姆原油、穆尔班原油、阿曼原油、卡塔尔海洋油、马西拉原油、巴士拉轻油及胜利原油 8 个可交割油种。巴士拉轻油、胜利原油贴水于标准品（-5 或 -10 元/桶），上扎库姆原油和马西拉原油升水于标准品（5 元/桶）。

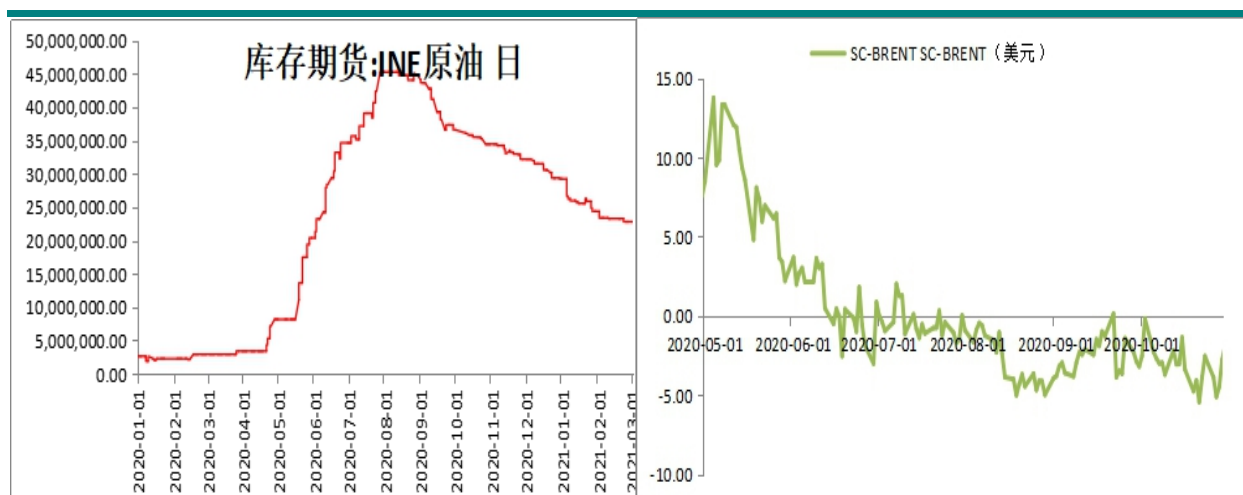
图表 1：可交割油种

国家	原油品种	API°	硫含量 (%)	升贴水 (元/桶)	原产地 (装运港)
阿拉伯联合酋长国	迪拜原油	≥30	≤2.8	0	法特港
阿拉伯联合酋长国	上扎库姆原油	≥33	≤2.0	0	兹尔库岛
阿拉伯联合酋长国	穆尔班原油	≥35	≤1.5	5	富查伊拉港或杰贝尔丹那港
阿曼苏丹国	阿曼原油	≥30	≤1.6	0	费赫勒港
卡塔尔国	卡塔尔海洋油	≥31	≤2.2	0	哈卢尔岛
也门共和国	马西拉原油	≥31	≤0.8	5	席赫尔
伊拉克共和国	巴士拉轻油 (I 级)	≥28	≤3.5	-5	巴士拉油码头或单点系泊浮筒
	巴士拉轻油 (II 级)	≥28	> 3.5 且 ≤4.0	-10	
		≥26 且 < 28	≤4.0	-10	
中华人民共和国	胜利原油	≥24	≤1.0	-5	中国石化胜利油田分公司 东营原油库

来源：上海能源交易中心 新湖期货研究所

2020年3月，沙特俄罗斯开启价格战，中国从市场上纷纷抢购原油，此后港口滞港大量的原油邮轮，且仓储费大幅上涨，能源中心生成了巨量的仓单，因此，内盘原油SC与布伦特价差走弱，并且从6月份开始贴水于布伦特，理论值  $SC = (\text{布伦特} - \text{EFS} + \text{运费}) \times \text{汇率}$ ，虽然目前的仓单较峰值（4529万桶）已有明显的下降，但价差仍未修复到合理的窄幅区间范围。

图表 2: 期货仓单及价差



来源：上海能源交易中心 Wind 新潮期货研究所

图表 3: SC 仓单情况

	8月7日	占比	11月29日	占比	2月26日	占比
巴士拉轻	2386	52.68	2101.7	65.24	1587.3	69.55
上扎库姆	1014.8	22.41	599.3	18.60	545.8	23.92
阿曼	935.6	20.66	422.9	13.13	99.2	4.35
迪拜	145	3.20	49.9	1.55	49.9	2.19
卡塔尔	47.6	1.05	47.6	1.48		
总和	4529		3221.4		2282.2	

来源：上海能源交易中心 新潮期货研究所

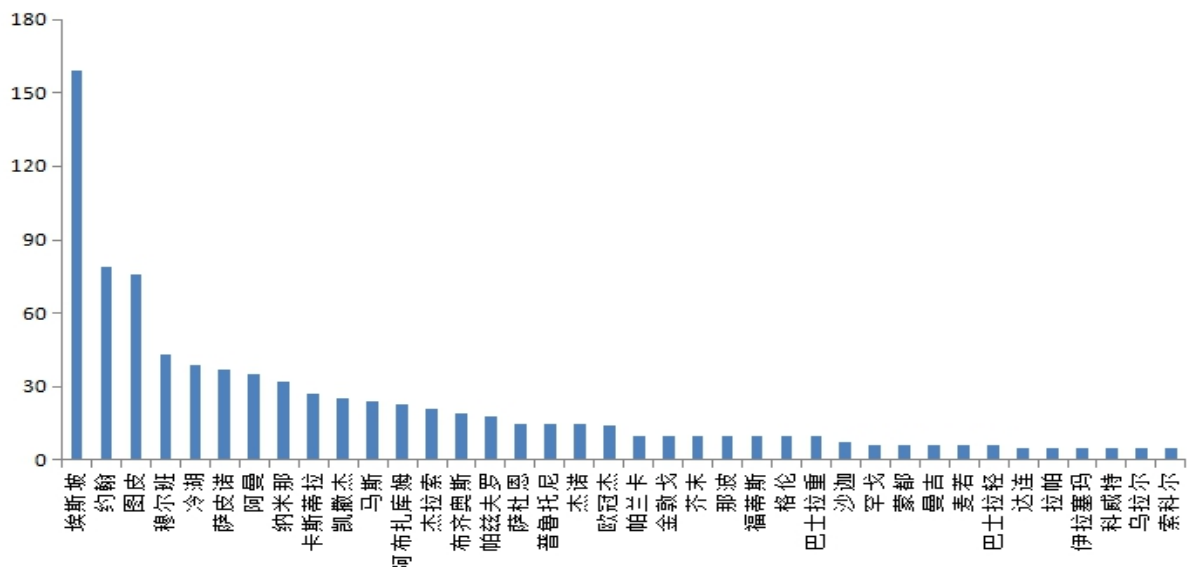
我们挑选了几周的仓单并具体分析了各油种的占比情况。8月7日当周，SC原油期货仓单高达4529万桶。其中，巴士拉轻仓单2386万桶，上扎库姆1014.8万桶，阿曼原油仓单935.6万桶，迪拜原油仓单145万桶，卡塔尔原油仓单为47.6万桶，其占比分别为52.68%、22.41%、20.66%、3.2%以及1.05%。

11月29日当周，SC原油期货仓单为3221.4万桶。其中，巴士拉轻仓单2101.7万桶，上扎库姆仓单599.3万桶，阿曼原油仓单422.9万桶，卡塔尔原油仓单为47.6万桶，迪拜原油仓单为49.9万桶。巴士拉轻原油占比最高，达65%，其次，上扎库姆和阿曼原油分别占比19%和13%。迪拜和卡塔尔海洋油仅有少量的仓单。

2月26日当周，SC原油仓单共2282.2万桶，较上周环比减少了46.9万桶的巴士拉轻原油，截至目前，巴士拉轻仓单1587.3万桶，占比69.6%；上扎库姆仓单545.8万桶，占23.9%；此外，阿曼和迪拜原油仓单分别为99.2万桶和49.9万桶。

很明显，巴士拉轻由于是交割最便宜的油种，其占比也最高，而且随着总仓单量的减少，其占比越来越高。而巴士拉轻原油主要为中石化炼厂所用，地炼企业仅有少量使用。根据隆众资讯，山东地炼1月份加工原油油种中埃斯坡（ESPO）以159万吨位居榜首，其次排名靠前的是约翰、图皮（卢拉）、穆尔班及冷湖，这五个油种加工量约占总加工量50.76%。近几个月，穆尔班原油及冷湖原油加工量较为明显。

图表 4：山东地炼加工原油情况



来源：隆众资讯 新湖期货研究所

目前的巴士拉轻1587.3万桶的仓单，分别隶属于：洋山石油122万桶、中石化册子岛（浙江）177.4万桶、中石化日照96.8万桶、中化弘润（潍坊）418.1万桶、中石化湛江47.8万桶、中油大连保税569.9万桶、中油大连国际114万桶、北方油品2.9万桶、中石化曹妃甸39.4万桶。自8月7日以来，巴士拉轻仓单除少量新仓单外，减少量主要集中在中化弘润446.9万桶、河北曹妃甸153.1万桶、中石化册子岛152.7万桶、中化兴中46.9万桶。除中化弘润外，这些减少的仓单地大都有中石化炼厂。而目前的仓单，主要集中在北方或附

近无中石化炼厂的地区。而这些仓单的后期消化，则与 SC 与布伦特之间的价差有很多的关联。

图表 5:巴士拉轻近几个月注销情况

		减少
9月25日	河北曹妃甸	153.1
10月9日	中化弘润	50
11月20日	中石化册子岛	24.9
	中化弘润	27
	中石化湛江	
11月27日	中石化册子岛	77.1
12月11日	中石化册子岛	29
12月18日	中石化册子岛	21.7
12月25日	中化弘润	43.9
	北方油品	34.3
1月8日	中化弘润	136
1月15日	中化弘润	20
1月22日	中化弘润	20
1月29日	中化弘润	50
2月5日	中化弘润	100
2月26日	中化兴中	46.9
		833.9

来源：上海能源交易中心 新湖期货研究所

原油仓单属于保税仓单，其仓单注销，主要有以下几种途径：1) 实物交割后注销提货，买方(需要资质)方可提货；2) 注销变成现货后复运出境；2020年7月7日，“MT KRYMSK”轮成功靠泊山东港口青岛港董家口港区 D13 泊位，在董家口港海关的监管下，顺利完成山东港口原油期货指定交割库中 50 万桶阿曼原油的出库装船，并出口至韩国，标志着山东港口原油期货出入库业务全流程打通，同时也标志着原油期货市场首单非国营石油公司复运出口业务落地。复出口业务落地后，使用上海原油期货价格定价的原油转运出口至韩国、新加坡等地区，进一步彰显了上海原油期货价格在东北亚区域的价格影响力；3) 注销变成现货，以现货形式存放在仓库中。据介绍，2020年1月至10月底，上海原油期货累计注销仓单 1776 万桶，其中，1215.4 万桶成为复运出境仓单。

因此，后期 SC 与布伦特价差的修复，还需继续关注仓单情况，尤其是巴士拉轻仓单情况。

分析师(原油 沥青): 严丽丽

从业资格号: F3030757

投资咨询号: Z0015062

电话: 021-22155621

邮箱: [yanlili@xhqh.net.cn](mailto:yanlili@xhqh.net.cn)

**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。