

20201203 穆尔班可交割油种的推出有利于企业多样化操作

根据《上海国际能源交易中心交割细则》有关规定，增加穆尔班原油为原油期货可交割油种，装船港设定为富查伊拉港（Fujairah Terminal）或杰贝尔丹那港（Jebel Dhanana Terminal），并对可交割油种品种及升贴水标准作如下规定：

图表 1：穆尔班油种

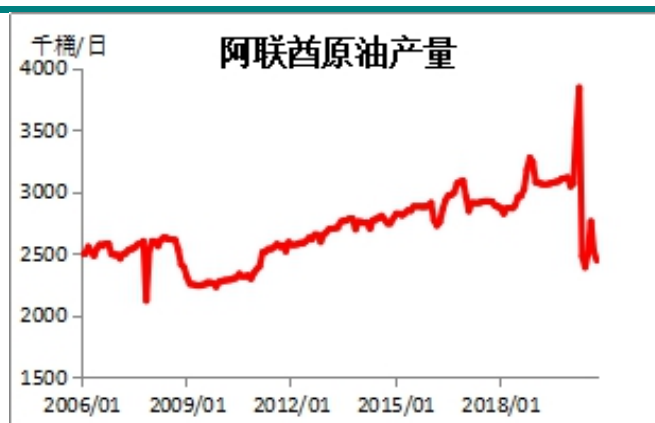
国家	原油品种	API°	硫含量（%）	升贴水 （元/桶）
阿联酋	穆尔班原油	≥35	≤1.5	5

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

来源：上海能源交易中心 新湖期货研究所

自 2021 年 6 月 1 日起，穆尔班原油可入库生成标准仓单，并用于期货交割，必要时进行油种、品质及升贴水等调整。

图表 2：阿联酋原油产量

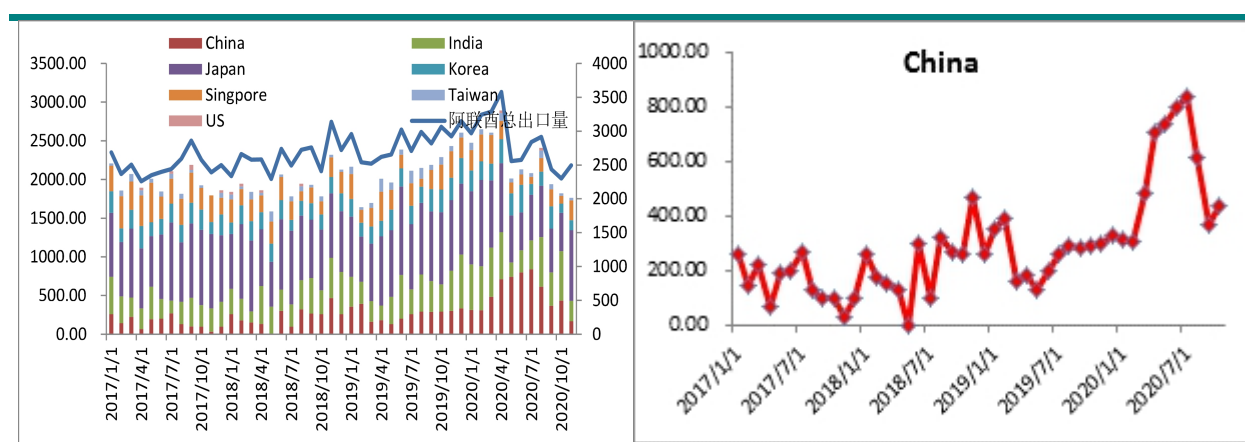


来源：OPEC 月报 新湖期货研究所

阿联酋是 OPEC 组织的成员之一，其原油产量位居第三（伊朗受制裁产量大幅下降）。2020 年 10 月产量为 244.1 万桶/日，减产前其产量峰值曾高达 384.1 万桶/日。根据船运数据，2020 年 11 月出口量为 249.6 万桶/日，11 月出口至中国的量大幅下降至 16.6 万桶/日，

正常出口至中国量为 40-60 万桶/日。中国、印度、日本、韩国、台湾以及新加坡是其主要出口地，这几个国家的出口量约占总出口量 70%以上。从港口来看，阿联酋主要有六个港口出口原油，分别是 Zirku、Das、Fujairah、J Dhanna、Fateh 及 Mubarratz，其中 Fujairah 和 J Dhanna 出口原油量约占总量的 40%-50%（原油交割油种需指定港口为始发地）。阿联酋原油价格体系也是以中东产油国官价（OSP）为主导，就原油种类来看，阿联酋原油主要有迪拜、穆尔班、达斯混合油、上扎库姆、下扎库姆等几种原油，穆尔班原油占其原油总产量的 50%-60%，也是其主要的出口油种。

图表 3：阿联酋原油出口量（分国别）



来源：Wind 新潮期货研究所

图表 4：阿联酋原油出口量（分港口）

Terminals (b/d)	Zirku	Das	Fujairah	J Dhanna	Fateh	Mubarratz
Nov-20	730,833	565,278	859,444	251,944	55,556	33,333
Oct-20	741,398	530,914	644,624	276,344	75,269	32,258
Sep-20	898,889	554,444	643,889	231,667	72,222	33,333
Aug-20	938,978	783,333	649,462	448,387	75,269	21,505
Jul-20	1,055,914	637,634	666,129	340,054	75,269	64,516
Jun-20	993,333	515,000	688,333	291,111	66,667	22,222
May-20	885,484	670,968	691,935	223,118	64,516	21,505
Apr-20	1,276,111	802,778	937,500	469,167	60,833	33,333
Mar-20	935,215	751,613	902,151	546,774	86,022	64,516
Feb-20	1,085,920	744,828	780,172	515,517	91,954	22,989
Jan-20	1,023,656	744,086	748,925	395,968	53,763	-
Dec-19	972,581	808,065	720,430	541,667	53,763	53,763
Nov-19	801,667	675,556	710,556	611,111	66,667	55,556

来源：Wind 新潮期货研究所

穆尔班可交割原油的推出，意义重大，不仅增加了可交割油种，还增加了企业参与原油期货进行风险管理的方式。

1) 丰富了目前可交割油种。明年 6 月起，上海原油可交割油种将包括巴士拉轻油、上扎库姆、马西拉原油、阿曼原油、卡塔尔海洋油、迪拜、胜利原油及穆尔班共 8 个油种。其

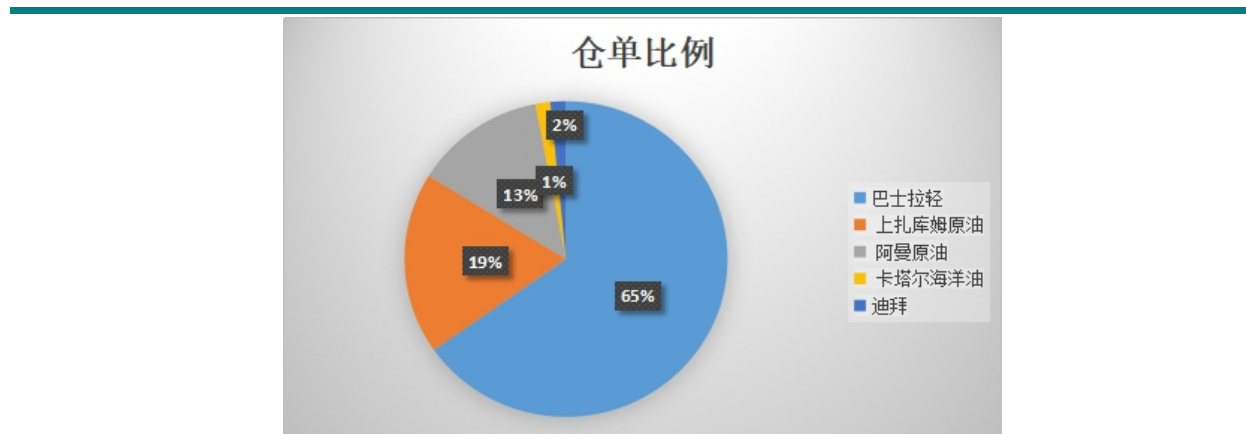
中，巴士拉贴水 5 或 10 元/桶，胜利原油贴水 5 元/桶，马西拉原油及穆尔班原油升水 5 元/桶，其余油种均平水。就油品质量来看，穆尔班 API 度最高，也是最轻的油种，胜利原油则是最重的油种。

图表 5：阿联酋原油出口量（分港口）

国家	原油品种		API°	硫含量 (%)	升贴水 (元/桶)
阿拉伯联合酋长国	Dubai	迪拜原油	≥30	≤2.8	0
阿拉伯联合酋长国	Upper Zakum	上扎库姆	≥33	≤2.0	0
阿曼苏丹国	Oman	阿曼原油	≥30	≤1.6	0
卡塔尔国	Qatar Marine	卡塔尔海洋油	≥31	≤2.2	0
也门共和国	Masila	马西拉原油	≥31	≤0.8	5
伊拉克共和国	Basrah Light	巴士拉轻油	≥28	≤3.5	-5
			≥28	>3.5 且 ≤4.0	-10
			≥26 且 <28	≤4.0	-10
中华人民共和国	Shengli	胜利原油	≥24	≤1.0	-5
阿拉伯联合酋长国	Murban	穆尔班原油	≥35	≤1.5	5

来源：上海能源交易中心 新湖期货研究所

图表 6：仓单比例（2020 年 11 月 29 日当周）



来源：上海能源交易中心 新湖期货研究所

截至 11 月 29 日当周，SC 原油期货仓单为 3221.4 万桶。其中，巴士拉仓单为 2101.7 万桶，上扎库姆仓单为 599.3 万桶，阿曼原油仓单为 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%，主要由于其贴水 5 元/桶，为进口油种里最便宜的交割油种。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。各油种仓单比例见下图。由于穆尔班原油升水 5 美元/桶，并非最便宜的交割油种，因此，难以取代巴士拉轻的地位，但又由于其进口量较大，我们预计其仓单或与上扎库姆、阿曼等油种差不多。

2) 穆尔班可交割油种的推出有利于使用企业参与交割或进行无风险套利。

当出现卖交割利润时可进行卖交割操作：

交割利润=（穆尔班原油 FOB 价+运费）*汇率+交割费用+其它费用-盘面价格+升贴水（5 元/桶）

其中，交割费用包括仓储费（目前 0.3 元/桶/日）、检验费、交割手续费；其它费用包括港口费用、资金成本等。

当交割利润大于 0 时，可进行卖交割操作；

鉴于国内企业大部分为使用原油用户，当期货盘面价格出现比较大的贴水时，也可以在直接在盘面进行多单交割，接仓单以代替现货采购的方式。具体的成本测算方式为：

交割利润=（穆尔班原油 FOB 价+运费）*汇率+港口费用-期货盘面价格-升贴水（5 元/桶）-交割手续费

当交割利润小于 0 时，可进行买交割操作；

当存在无风险套利时，可进行注册仓单抛盘面的操作，待价差回归时可进行平仓操作。

目前，国内使用穆尔班原油的炼厂主要还是集中在中石化中石油体系内，地炼企业用量偏少，穆尔班交割油种的推出，或有利于这些企业进行相关的风险管理。

3) 可与阿布扎比期货交易所的穆尔班原油期货进行内外套利

阿布扎比期货交易所股东主要有阿布扎比国家石油公司、ICE 集团、英国石油公司、荷兰皇家壳牌集团、中国石油国际事业公司等，穆尔班原油期货是继迪拜商品交易所的阿曼原油期货和上海能源中心的上海原油期货之后，阿布扎比期货交易所推出的有志于成为亚洲原油定价基准的第三个原油期货合约。其交割标的为单一的穆尔班原油，API 度为 41 度，硫含量 0.7%，主要由阿布扎比陆上石油公司生产，产量为 170 万桶/日，并且主要用于出口。可进行实物交割，交割港为富查伊拉港。

当 SC 与穆尔班原油期货出现套利机会时，可进行内外盘套利操作，其套利成本包括：运费+仓储费+检验费用+港口费用（进出港各一次），仓储费和检验费用为一次，同时还要综合考虑汇率的风险。

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

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。