

INE 调整原油仓储费用简评

2020 年 4 月 20 日 星期一

中州期货·研发中心

能化研究团队

孙振宇

从业资格编号: F3084133

联系人

孙振宇

邮箱: sunzhenyu@zzfco.net

内容提要

● 我们的观点

2020 年 4 月 16 日, INE 突发公告, 称 根据《上海国际能源交易中心交割细则》、《关于原油期货交割业务有关事项的通知》(上能发〔2018〕11 号) 有关规定, 结合目前国内外市场情况, 经研究决定, 自 2020 年 6 月 15 日起, 期货原油的仓储费标准暂调整为人民币 0.4 元/桶·天, 由指定交割仓库向货主或其委托代理人收取。下一步, 我中心将根据市场发展情况, 适时调整仓储费的收费标准并另行通知。

我们认为, 全球原油可用库容面临告急以及沙特在最新官价调整过后面向中国出售原油是 INE 临时紧急调整仓储费的主要原因。

仓储费用调整后主要对 SC 的跨期产生了较大影响, 就当下 SC 跨期而言, 近端仍反应原油严重的过剩情况, 而远端则逐步反应库容用尽后的被动减产、供求重新平衡点预期。若近端的供需平衡不能出现快速改善, 则跨期将一直维持在 13 上下。从曲线上看, 目前市场预期供求情况在 9 月后才会逐步改善, 即远近月价差走弱。

目录

1.事件回顾：INE 临时紧急调整原油仓储费用	3
2. 事件起因解读.....	3
3. 事件对 SC 跨期的影响	6

图目录

图 1：疫情导致全球主要经济体需求大幅下滑	3
图 2：欧美疫情仍旧未得到有效控制	4
图 3：全球可用库容迅速削减	4
图 4：本轮下跌以来，SC 表现明显强于外盘	5
图 5：原油运费大幅走高	5
图 6：内盘原油近月大幅走低，月间差迅速拉大	6
图 7：跨期套利移仓至远期成本较低(4 月 20 日)	6

1. 事件回顾：INE 临时紧急调整原油仓储费用

2020 年 4 月 16 日，INE 突发公告，称 根据《上海国际能源交易中心交割细则》、《关于原油期货交割业务有关事项的通知》（上能发〔2018〕11 号）有关规定，结合目前国内外市场情况，经研究决定，自 2020 年 6 月 15 日起，期货原油的仓储费标准暂调整为人民币 0.4 元/桶·天，由指定交割仓库向货主或其委托代理人收取。下一步，我中心将根据市场发展情况，适时调整仓储费的收费标准并另行通知。

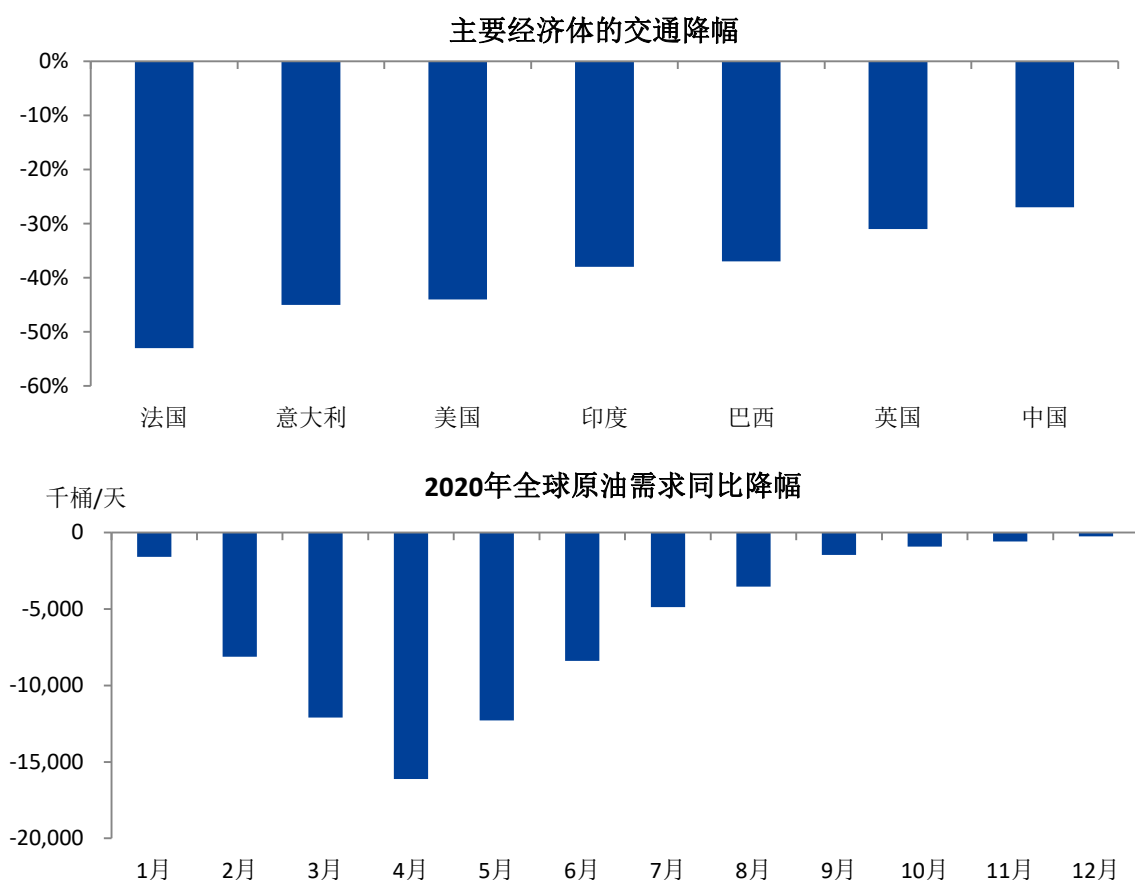
此前原油仓储费用为 0.2 元/桶·天，由于本次调整幅度较大且距调整日期时间较短，导致跨期价差迅速拉大，近月合约绝对价格迅速走低。

2. 事件起因解读

受全球疫情发酵影响，全球需求严重受损，尤其是在美国疫情爆发之后，市场的悲观情绪迅速拉到了顶点。

据市场消息，美国近期交通降幅约为 44%，以 EIA 数据显示的美国 2019 年汽柴煤油消费 1510 万桶/天计算，美国交通封锁带来的需求损伤约为 664 万桶/天，若以 80% 的原油出油率计算，美国原油受损程度在 830 万桶/天左右。

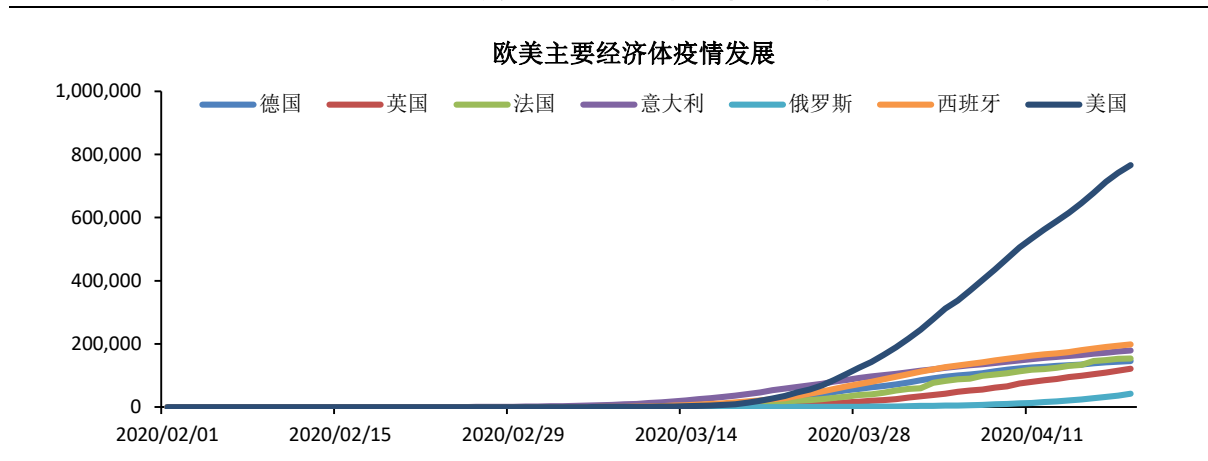
图 1：疫情导致全球主要经济体需求大幅下滑



数据来源：Wind，中州期货研发部

而从欧美地区的疫情发展来看，短期仍旧难以得到有效控制。印度、俄罗斯、非洲地区的疫情开始出现蔓延，中东地区部分国家也开始再度发酵。这将持续压制原油需求，以美国为参考，欧美地区主要经济体 4 月的需求降幅将远超市场预期的 1500 万桶/天。

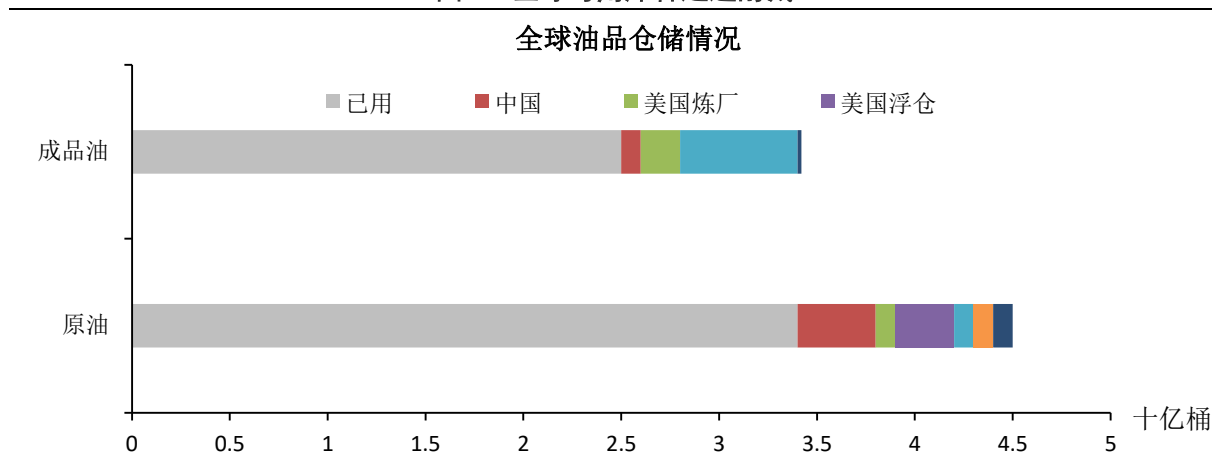
图 2：欧美疫情仍旧未得到有效控制



数据来源：Wind，中州期货研发部

在 4 月份需求出现巨大降幅的情况下，全球产量因此前的 OPEC+ 协议破裂而导致逆势上扬，从而使得全球原油供应过剩水平大幅增加，进一步导致全球可用库容迅速削减。

图 3：全球可用库容迅速削减



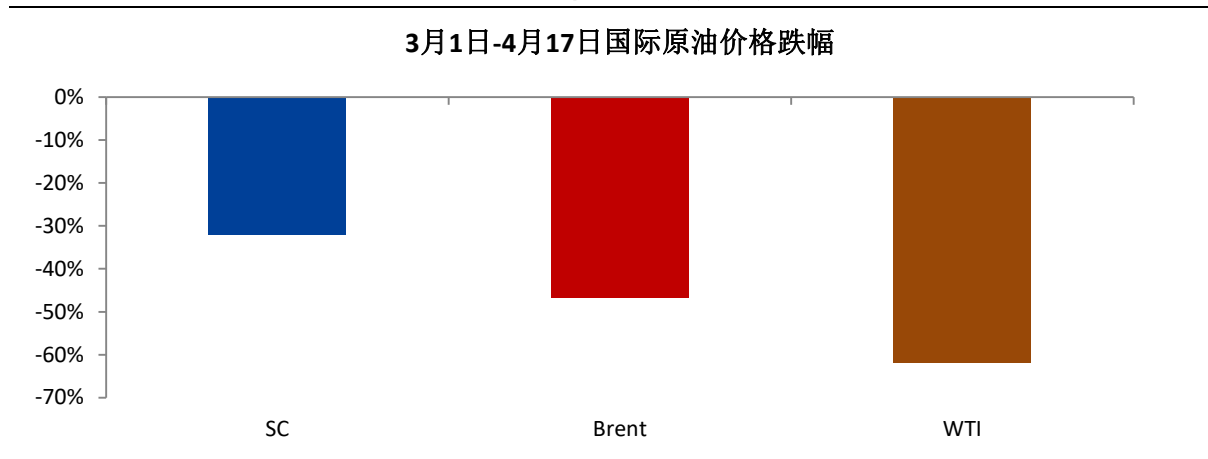
数据来源：Rystad Energy，中州期货研发部

据消息人士表示，中国目前仍旧拥有全球最多的原油可用库容，鉴于沙特在最新调整官价过后，将对中国增加销售量，国内将迎来极大的补充 SPR 的需求。参考美国能源部表示希望租借商业储备库来增加 SPR 的储量，中国由于三期战储未完工，**不排除通过 INE 指定交割库来暂时储备 SPR 的可能。**

另外，3 月份沙特发动价格战以来，沙特选择向俄罗斯的主要出口地区低价倾销优质原油来挤压俄罗斯的市场份额，中国此时并不在大量倾销范围之内，导致中国的供给增量明显小于欧美地区。同时中国疫情已经得到有效控制，而欧美地区疫情相继爆发。这就使得中国的供需

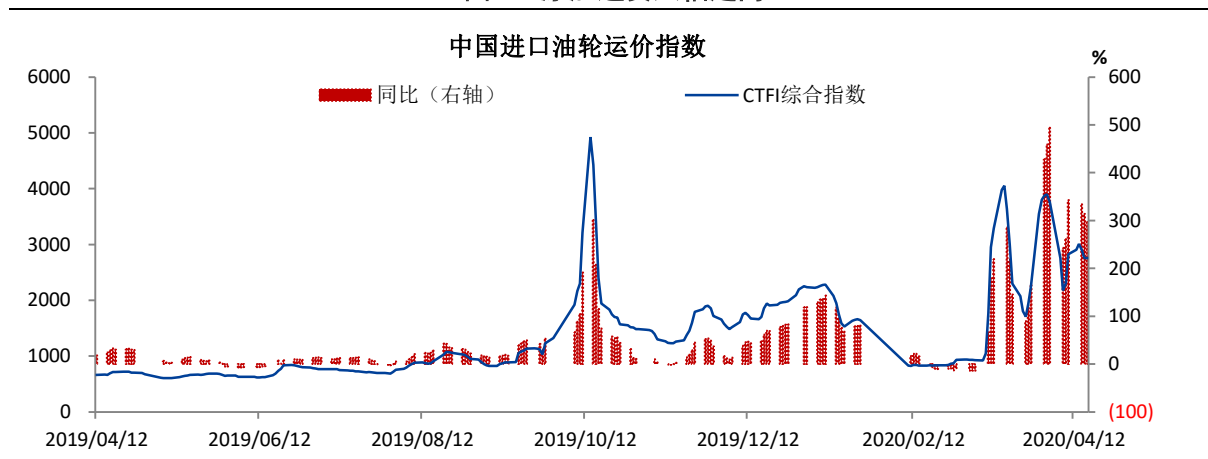
平衡问题远远好于欧美，从而在基本面上给与了 SC 一定支撑。此外，沙特租用大量油轮以及部分能源巨头利用油轮屯油，推高了国际海运费用，也导致 SC 价格出现在跟随外盘油价下跌的同时相对 WTI 和 Brent 较强的情况。

图 4：本轮下跌以来，SC 表现明显强于外盘



数据来源：Wind，中州期货研发部

图 5：原油运费大幅走高



数据来源：Wind，中州期货研发部

但是随着疫情在印度等东南亚地区蔓延，以及沙特最新调整官价之后，亚太地区的供需平衡问题开始向欧美地区靠拢。因此，SC 与 Brent 的理论价差也存在修复需求，但由于全球趋利资金关注上海原油，并利用 SC 进行多配，导致 SC 价格持续偏强，远离正常水平。为修复 SC 相对价格，INE 在扩充了一次大连地区的交割库容之后，决定临时调整仓储费用，希望通过打压近端相对溢价，以期引导油价回归的意图是比较明显的。

综上，我们认为，在亚太地区供需平衡水平与欧美趋同的情况下，内盘原油价格有修复相对价格的需求，在市场持续不理性的情况下，交易所进行调整的必要。

3. 事件对 SC 跨期的影响

对于一次性调整仓储费而言，对跨期的影响可类比去年增值税调整，是一次性增大期现、跨期套利成本。今年春节以来，包括原油在内的各类能源化工品已经因为严重供过于求，而导致期现、近远月价差贴近成本运行，因此，在仓储费提升后，跨期价差出现台阶性上移后企稳的状态。

图 6：内盘原油近月大幅走低，月间差迅速拉大

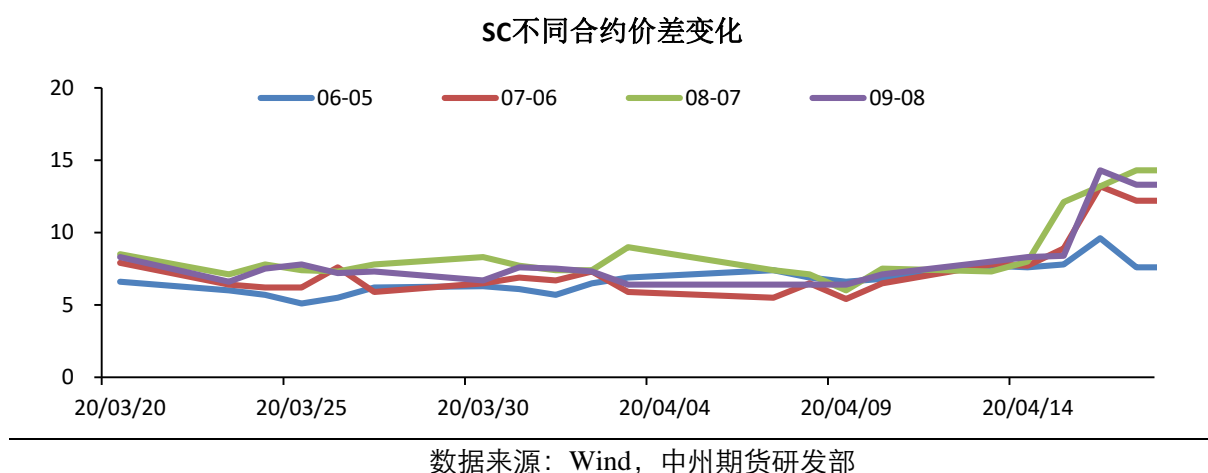


图 7：跨期套利移仓至远期成本较低(4月20日)

名称	现价	涨跌	涨跌幅
原油2006 - 原油2005	7.3	-0.3	-3.95%
原油2007 - 原油2006	13.1	0.9	7.38%
原油2008 - 原油2007	14.6	0.3	2.10%
原油2009 - 原油2008	14.1	0.8	6.02%
原油2010 - 原油2009	12.6	1.9	17.76%
原油2011 - 原油2010	11.9	-1.0	-7.75%

数据来源：Wind，中州期货研发部

就当下 SC 跨期而言，近端仍反应原油严重的过剩情况，而远端则逐步反应库容用尽后的被动减产、供求重新平衡点预期。若近端的供需平衡不能出现快速改善，则跨期将一直维持在 13 上下。从曲线上看，目前市场预期供求情况在 9 月后才会逐步改善，即远近月价差走弱。

鉴于 INE 在公告中表示是暂时调整仓储费用，并称根据市场情况有可能再度进行适当调整，因此，SC 的跨期价差有可能进一步扩大或者迅速收窄，建议投资者谨慎操作。若投资者持有近月跨期仓位，可考虑移仓至 09、08 合约。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。中州期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，中州期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为中州期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处中州期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。