

【国投安信|能源深度】成品油出口配额对国内油品期货影响分析

原创 李云旭 王盈敏 国投安信期货研究院 2022-09-29 17:01 发表于北京

收录于合集

#原油

55个

安如泰山 信守承诺

国内成品油出口配额从2021年开始大幅减少，但近期有来自路透社、金联创等多家机构发文报道称今年四季度可能新增1500万吨出口配额，占今年前四批已发放配额的62.5%，成品油出口面临大幅回升的可能。**本文一方面对成品油出口配额制度及其对成品油市场的影响进行梳理，另一方面根据当前国内外油品市场的基本面背景，对成品油出口对海外市场尤其是柴油裂解价差的影响程度进行分析，结合国内保税燃料油市场的定价逻辑及核心因素，推演成品油出口配额对当前SC、LU、FU三大油品期货相关价差的影响路径，为配额最终落地或证实证伪过程中的预期交易提供相关策略及思路。**

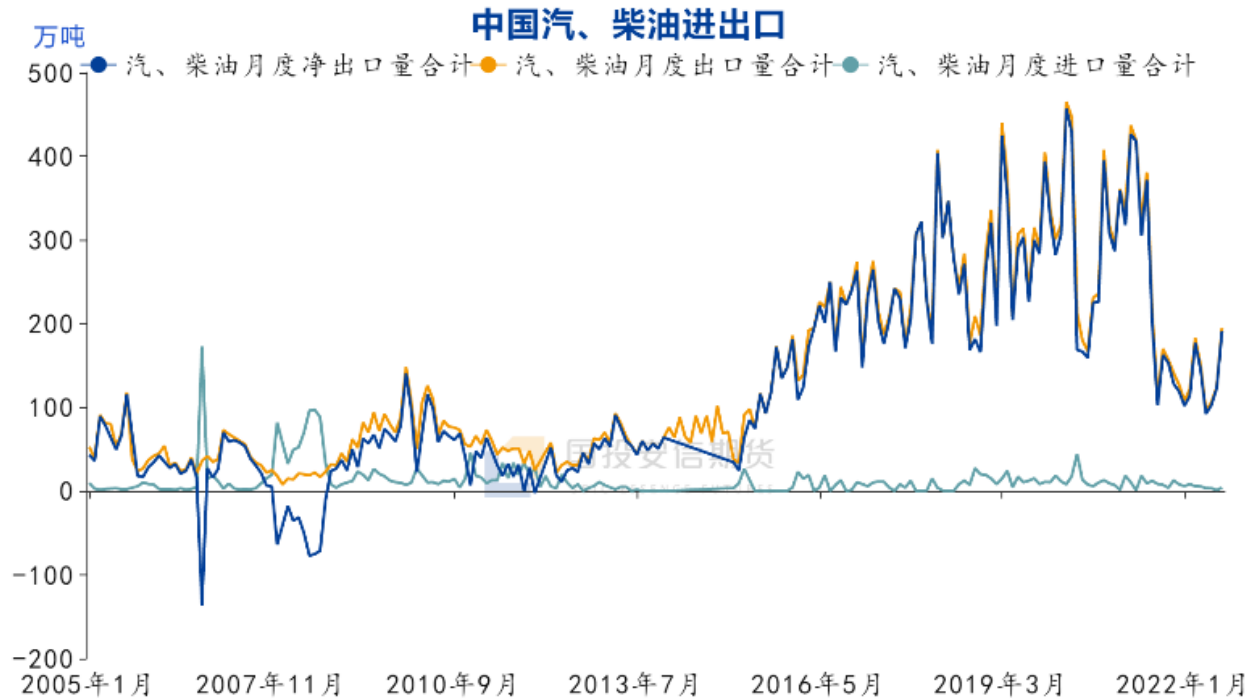
一、成品油市场发展历程

总结来看，我国成品油市场经历了供不应求、供需平衡、供给过剩这三个阶段。

从2001年开始，我国经济快速发展，经济增速迈上新台阶，国内汽车消费开启爆发式增长模式，当时我国处于工业化中期，工业、交通、农业等领域对柴油的消耗量逐年增长，因此国内成品油需求快速增加。但受成品油调价机制不完善，调价周期较长等影响，国内成品油价格无法及时调整，国际油价快速攀升时国内价格偏低，内外价格倒挂的发生打击炼厂生产积极性从而出现供不应求但部分产能主动限产的现象。**这一阶段我国成品油以净进口为主。**

2008年以后国内经济面临下行压力，成品油需求放缓甚至在2009年出现负增长，后续稳增长措施的出台虽使得经济有所回弹，成品油消费恢复上行但需求增速大幅降低。而供应方面，前一阶段成品油资源短缺刺激生产端，炼油产能快速扩张，同时成品油调价机制经过改革，调价周期由原先22个工作日缩短为10个工作日，国内价格可以根据国际市场变化做出及时调整，炼厂生产积极性大大提高，供应量提升，前期供不应求状态逐渐缓解。**这一阶段，成品油进口减少而出口增加，市场进入过渡阶段。**

国内炼油产能陆续投产以及2015年国家对地方炼厂放开原油进口使用“双权”以后我国成品油供应能力又上一个新台阶。而需求方面，随着汽车消费从爆发式增长向平稳增长过渡与交通运输业的柴油需求增长动力不足，成品油市场逐渐进入供过于求的阶段，**这一阶段成品油以净出口为主。**



国投安信期货研究院

二、成品油出口配额制度简介

中国成品油出口实行配额管理制度，一般情况下，商务部每年按季度分批下发当年的出口配额，配额按油种细分至各石油公司的炼厂，本季度未使用的配额可转到下个季度使用，直到年底。

早期成品油出口资质主要集中在中石油、中石化、中海油、中化和中航油5家国营石油企业。2015年11月，商务部、国家发改委、海关总署联合下发《关于暂时允许符合条件的炼油企业开展进口原油加工复出口成品油业务有关问题的通知》，明确符合申请条件的炼油企业可申请2015年及2016年成品油出口配额，12月东明石化成为首家获得配额地方炼厂，**自此打开了民营炼厂参与成品油出口的先河，但文件明确提及这是临时性措施。**

2016年，包括东明石化在内等12家地炼获得成品油出口配额共计167.5万吨。但由于早期地炼以内陆短途运输为主，出口需要进行长途运输，集港时间较长，耗费成本较高，出口利润微薄等因素影响下最终实际完成量不到100万吨，完成率仅为60%，地方炼厂获准参与成品油出口业务但仅维持了一年，2017年以后商务部暂停向地方炼厂发放出口配额。2020年7月，商务部印发《关于同意赋予浙江石油化工有限公司成品油非国营贸易出口资质的批复》，浙石化和辽宁华锦两家独立炼厂在2020年底获得成品油出口配额，所得配额是通过五大国营石油企业（中石油、中石化、中海油、中化和中航油）2020年末使用完的余量进行调配。**时隔多年，成品油出口配额再度向民营炼厂开放，但仍以主营炼厂为主。**

自2020年成品油出口量出现近年来的首次下降以来，成品油出口配额呈现逐年缩减的趋势。一方面旨在改善大量进口原油又大量出口成品油的“两头在外”的模式，同时出口政策收紧有利于炼能过剩背景下炼化行业加快淘汰落后产能，也有利于双碳目标的实现。**2021年，国内成品油出口配额累计下发3761万吨，同比下跌36.25%，2022年前四批成品油出**

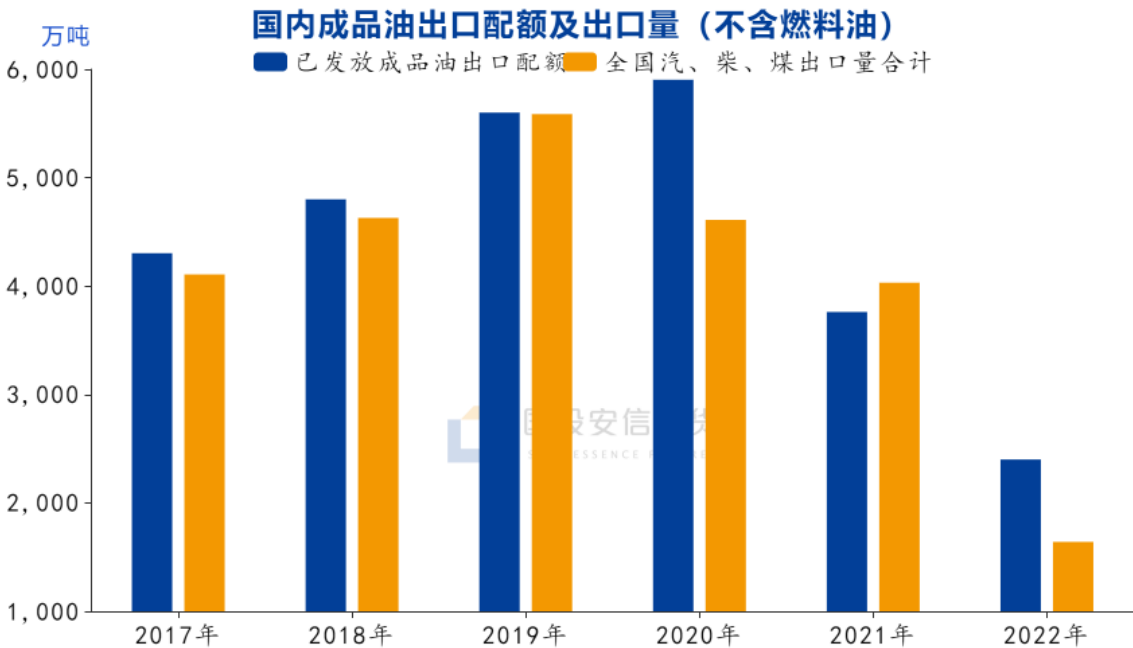
口配额2400万吨，9月前市场普遍预计较2021年总量将继续下跌30%左右，但近期有市场消息称四季度有可能再发放总量为1500万吨的成品油出口配额，若最终得以落地，四季度成品油出口将迎来大幅回升。

表：2020年及2021年成品油出口配额明细

	2020		2021 年	
	一般贸易	加工贸易	一般贸易	加工贸易
中石油	1888	160	1226	37
中石化	2143	500	1189	284
中海油	531	10	355	
中化	537	14	333	10
中航油	12		7	
浙江石化	100		290	
辽宁华锦	5		30	
小计	5216	684	3430	331
总计	5900		3761	

数据来源：公开资料整理，国投安信期货

国投安信期货研究院



数据来源：商务部，同花顺

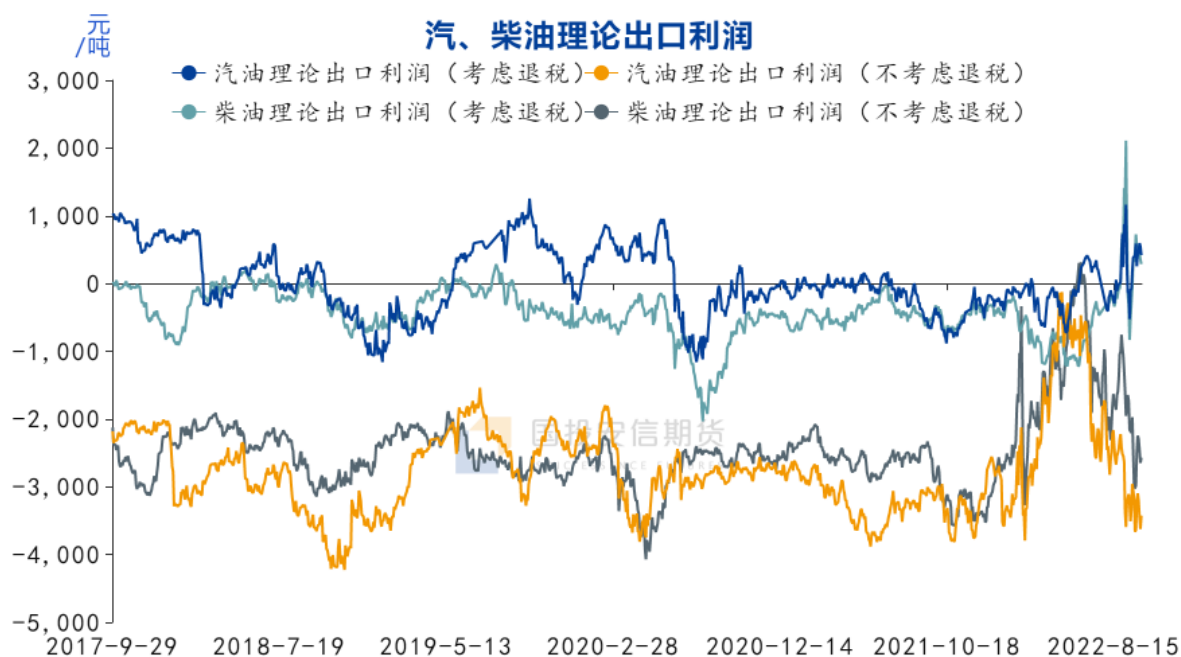
国投安信期货研究院

三、成品油退税制度与出口方式的演化

我国成品油出口方式包括：一般贸易、进料加工贸易、来料加工贸易、保税仓库进出口货物、边境小额贸易，比较常见的为前三种。一般贸易加工出口是指企业自行将正常生产的

货物单向输出关境的出口贸易方式，特点是经营企业需自负盈亏。来料加工出口是指由外商提供一定的原材料或技术设备，加工企业根据外方要求进行生产，将成品油出口收取加工费而产成品由外方统一负责对外销售的贸易方式，特点是进口料件和成品货权属于外方，加工企业只收取加工费，无需承担盈亏风险及税费。进料加工是经营企业用外汇购进原材料，经生产加工后产成品由经营企业自行对外销售出口的贸易方式，特点是进口料件和成品货权属于经营企业，经营企业自负盈亏。

本世纪初成品油市场处于供不应求阶段时政策倾向于不鼓励出口，国家在2003年下调了汽油出口退税率，并于2006年彻底取消了成品油出口退税政策，而来料加工贸易一直不需要缴纳成品油消费税和增值税，因此来料加工贸易方式优势显现并在很长一段时期内占据主导地位。然而，一般贸易和进料加工出口较来料加工贸易出口更为灵活，更为适合成品油现货交易，所以一般贸易和进料加工出口方式发展滞后不利于从根本上降低国内成品油库存和缓解产销矛盾。**2016年11月，财政部和国税总局联合发布了《关于提高机电、成品油等产品出口退税率的通知》，汽柴煤一般贸易出口全额退增值税17%，随后国家为鼓励出口企业选择一般贸易方式出口成品油，实行免征消费税政策，2017年下半年开始来料加工出口配额收紧，出口贸易形势向一般贸易方式转移，从2018年至今，我国成品油一般贸易出口快速增长，近些年一般贸易方式出口量逐渐占据主导地位。**目前，成品油一般贸易出口配额以中石油、中石化、中海油及中化为主导，2020年三桶油在一般贸易出口配额中占比87.4%；成品油加工贸易出口配额主要针对中航油的煤油出口。



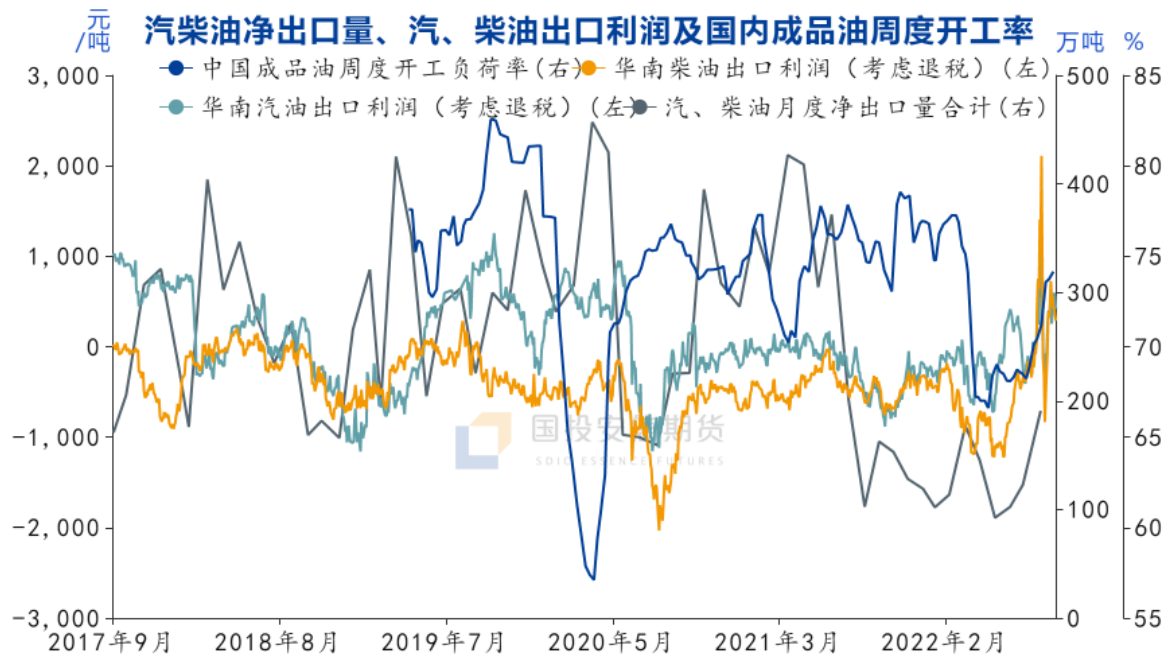
数据来源：同花顺ifind,wind

国投安信期货研究院

四、成品油出口对汽柴油走势的影响

理论上，成品油出口量与出口利润互为负反馈，而出口利润主要反映海内外市场基本面差异，但在配额有限的情况下，这种负反馈机制失效使得出口利润可能被无限放大。在

2021年前成品油规模化出口的时期，国内炼厂开工率、成品油出口利润及出口数量具有一定的联动关系，即国内炼厂开工率对国内需求相对敏感，国内需求走弱时国内裂解价差及炼厂开工率下降，出口利润走高带动出口量上升，对炼厂开工率形成一定带动。2021年开始由于出口配额大幅减少，出口量持续低迷，从海外市场的角度来说相当于部分炼能退出，国内裂解价差承压同时国外裂解价差再获支撑，理论出口利润高企。



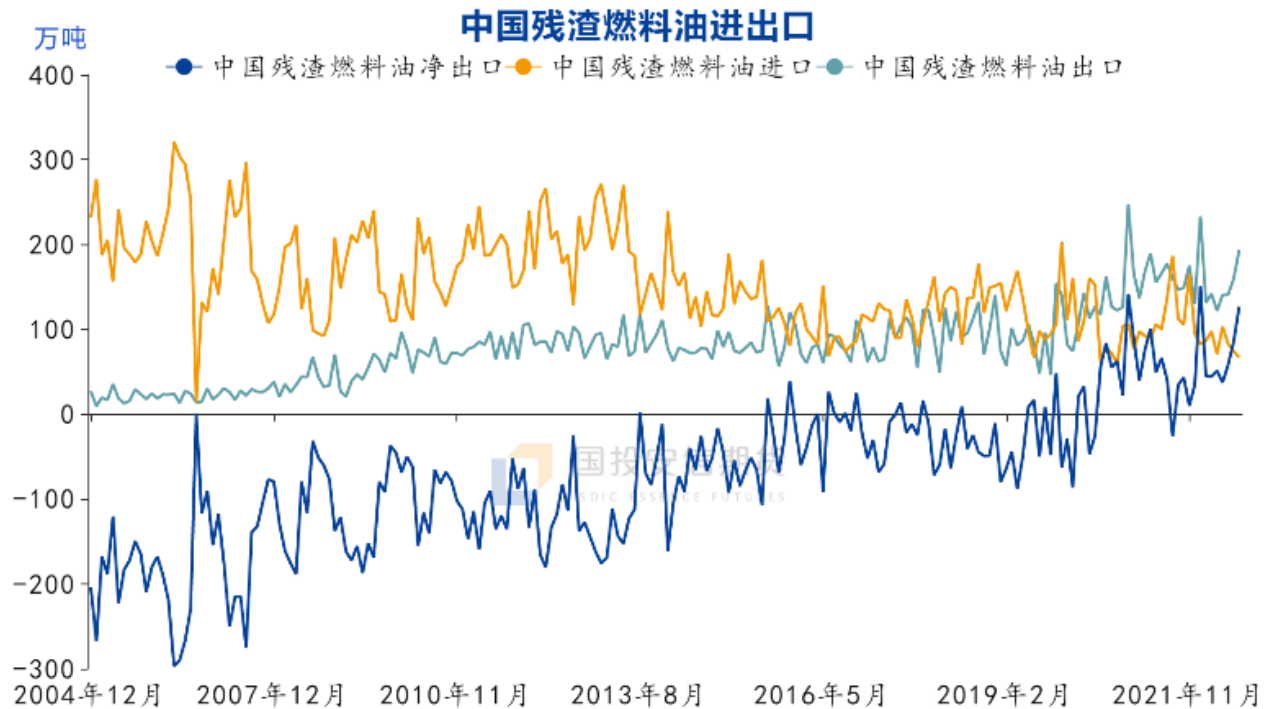
数据来源：同花顺ifind,卓创

国投安信期货研究院

五、低硫燃料油出口情况及特征

燃料油在我国成品油中市场化程度较高，我国于2001年解除燃料油价格管制，2004年取消燃料油进口配额、实行进口自动许可证。本世纪以来，我国燃料油消费结构经历了从发电、炼化主导到船用主导的演变，随着国内燃油发电机组淘汰，此前一度占国内燃料油需求中近40%的发电需求已基本退出舞台，2015年地炼进口原油双权放开也使得燃料油作为原料的炼化需求大幅降低，船用需求不断上升，2020年至今船用需求已占燃料油消费的60%以上，其中以保税船用燃料油为主。保税船用燃料油具体是指对进出我国的国际航线运营船舶供应的燃料油，进口和销售均免征税费，储存在指定的保税油专用油库，由海关实施保税监管，目前国内期货品种燃料油、低硫燃料油所对应的现货产品均为保税船用燃料油。

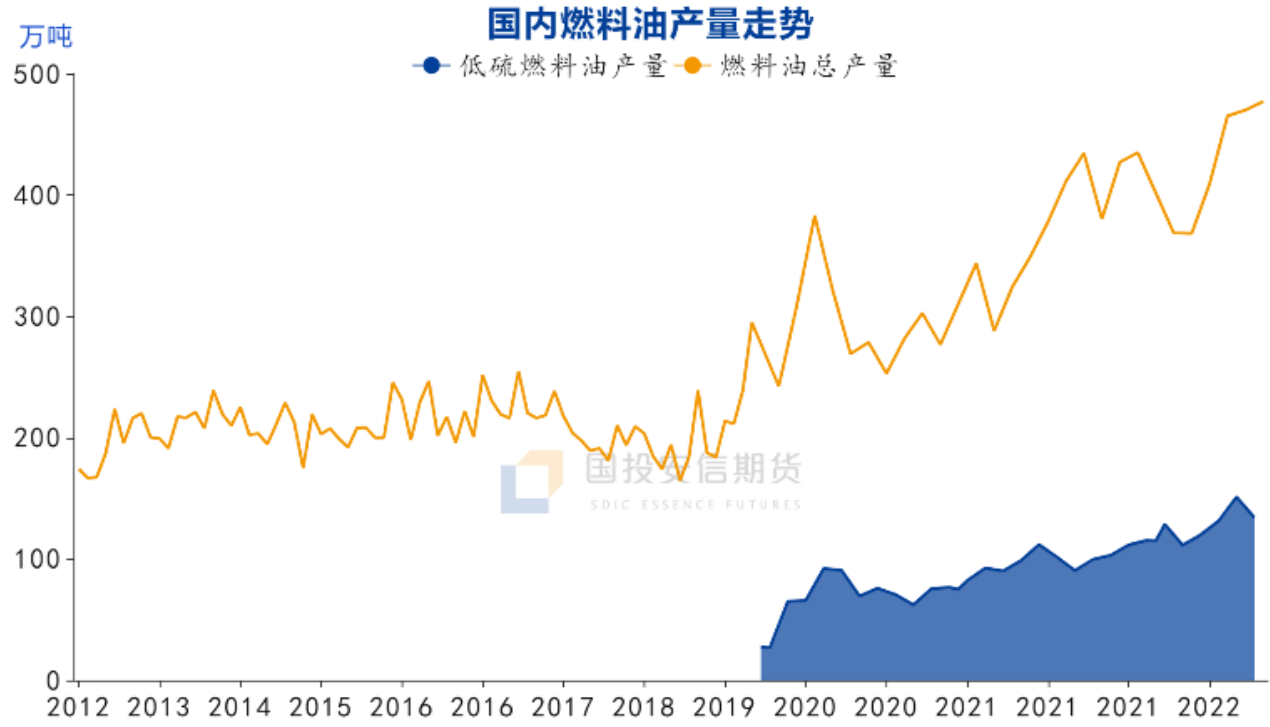
长期以来，由于出口退税未能实现，国内燃料油若供应到保税市场不具有价格优势且受到一定政策限制。2020年，国际海事组织关于全球非排放控制区的硫含量上限由3.5%调低至0.5%正式实施，我国北方油田中具有一定低硫原油资源，渣油加氢产能亦相对充裕，针对低硫保税船用燃料油的出口退税政策于当年推出，我国生产的低硫船用燃料油产品正式纳入出口许可证管理货物，并实行出口配额管理制度。



数据来源：同花顺ifind

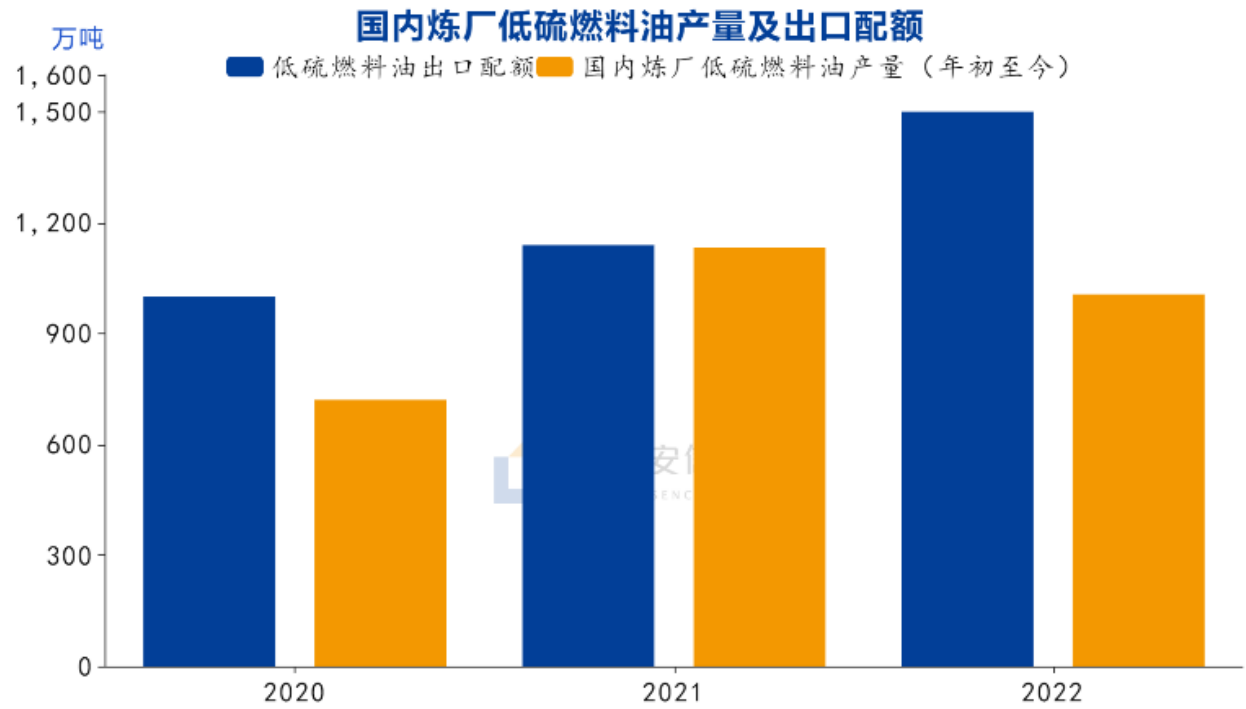
国投安信期货研究院

从最近两年的市场运行情况来看，我国低硫燃料油（指符合IMO2020标准的保税船用燃料油，下同）出口情况主要有以下几个特征。**第一，低硫燃料油产量从无到有，2022年月均产量已达125万吨，带动了近两年我国燃料油产量大幅增加；第二，由于生产的低硫燃料油仅适用于出口至保税船加注市场，我国总口径的5-7号燃料油（残渣燃料油）出口大幅增加，已稳定为净出口国；第三，受益于自给率不断攀升带来的成本优势，保税船燃销量增速高于新加坡，且低硫燃料油占比远高于新加坡。**



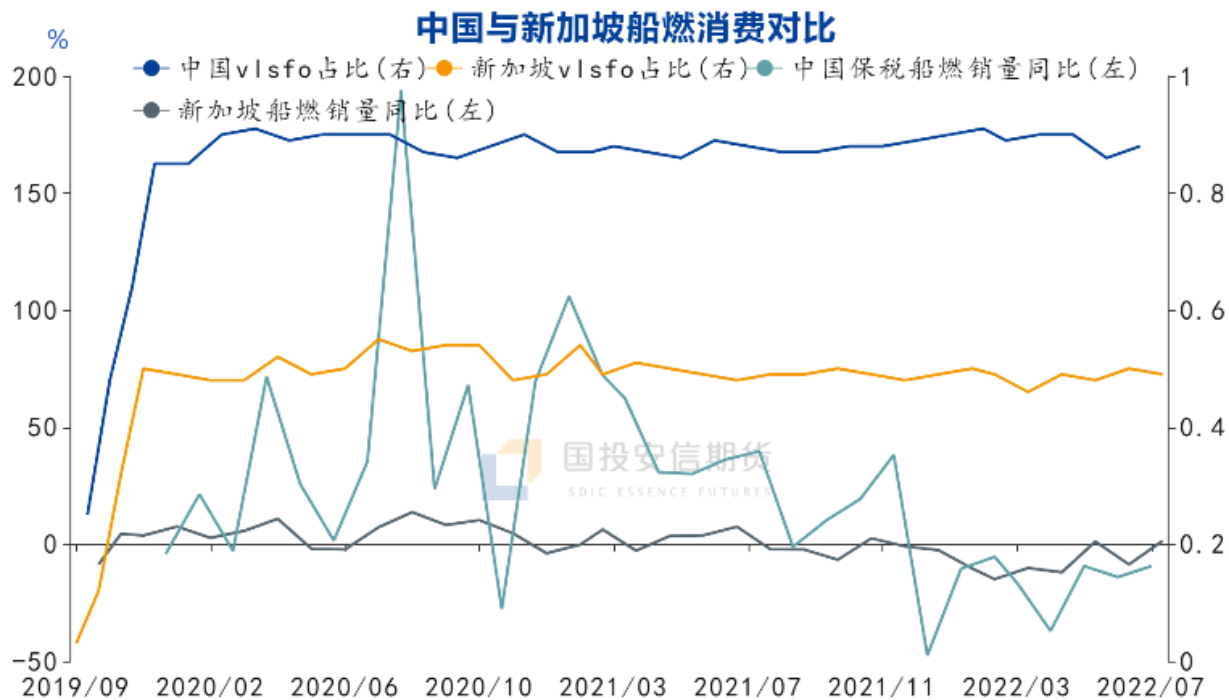
国投安信期货研究院

数据来源：同花顺ifind



国投安信期货研究院

数据来源：商务部

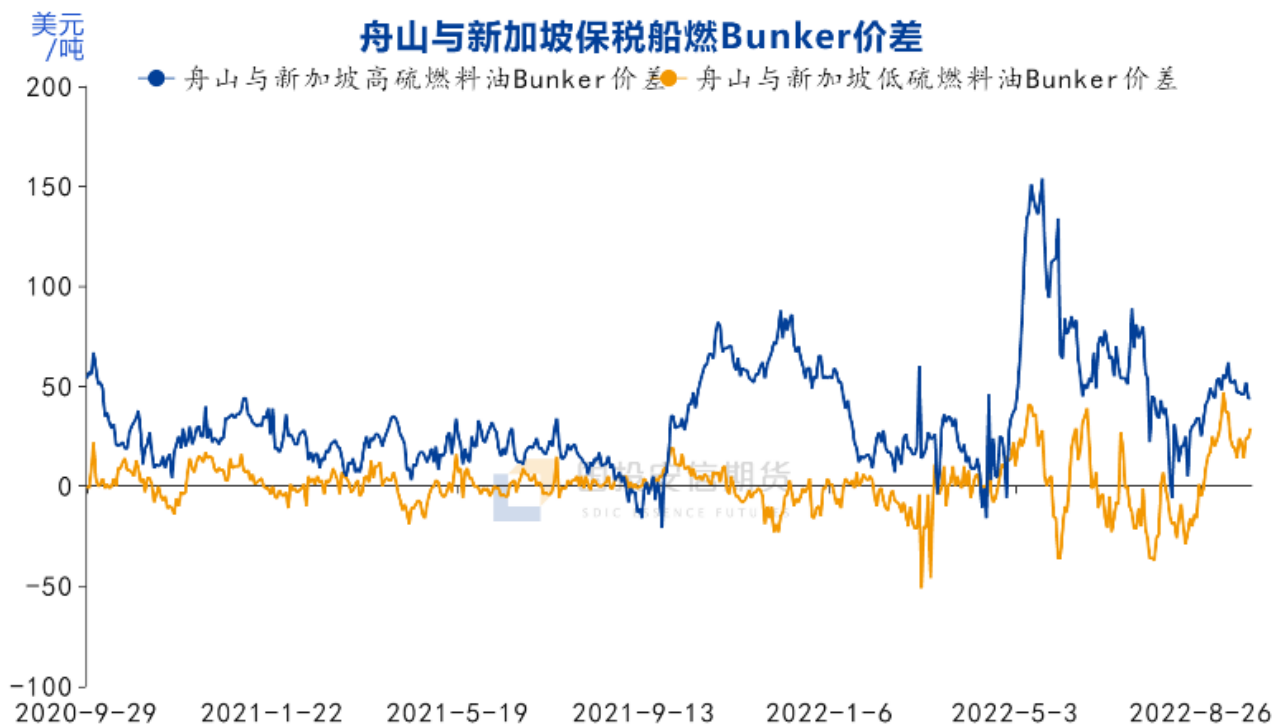


数据来源: wind,金联创

国投安信期货研究院

六、成品油出口配额超预期变化对国内油品期货的潜在影响路径

目前对四季度成品油出口配额尚无确切定论, 我们主要以配额大幅增加这一假设对内盘油品期货的影响路径进行分析, 以提前对相关策略及风险进行评估考量, 若最终这一假设未能落地, 市场亦可能短线对这一预期的加强或证伪进行交易。

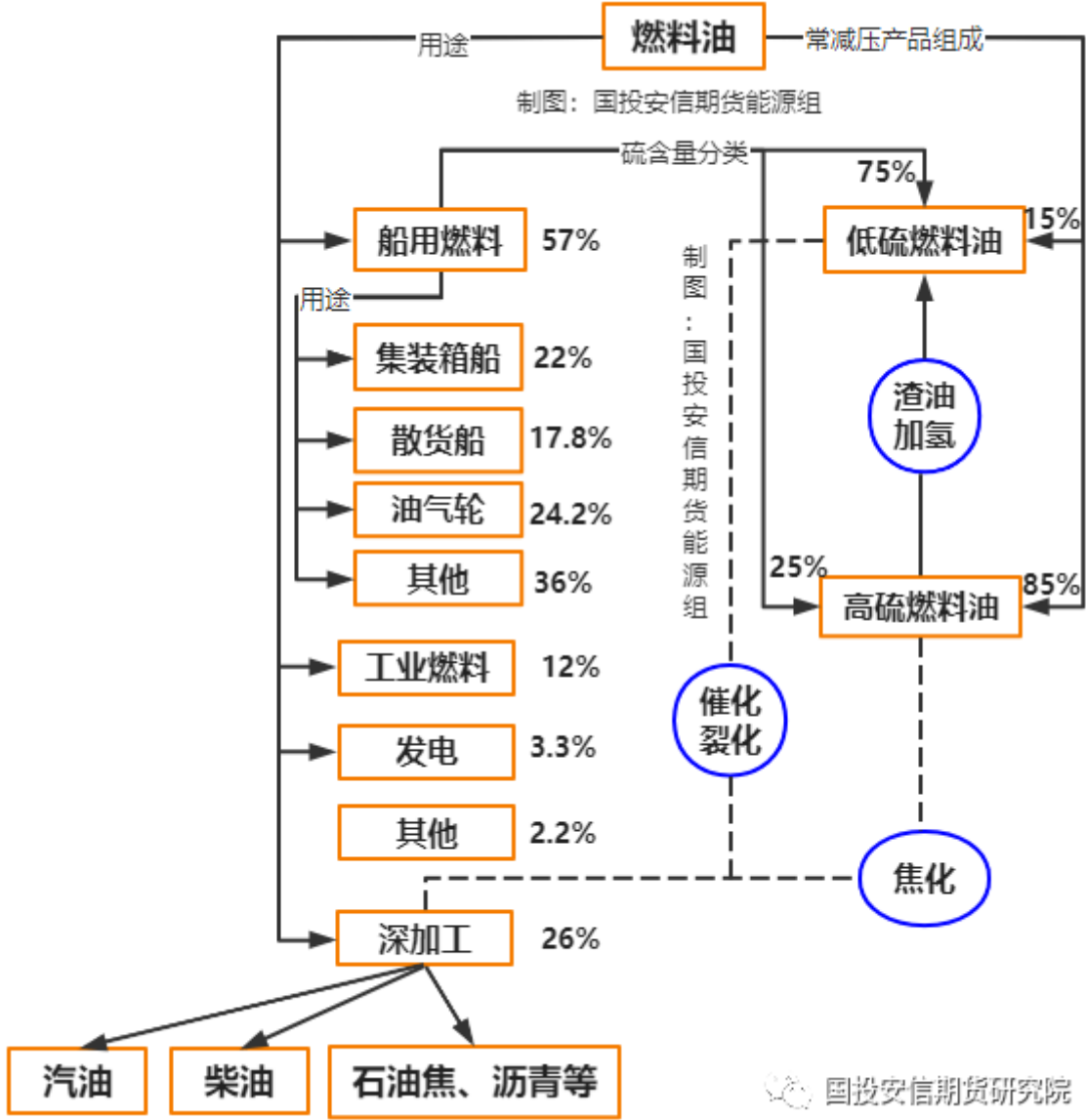


数据来源: Reuters,金联创

国投安信期货研究院

内盘燃油系期货对应的保税船加油市场价格与新加坡市场高度联动，由于保税市场高硫燃料油完全依靠进口，舟山价格基本稳定高于新加坡，而低硫燃料油两地价差近两年来主要围绕零值波动。以新加坡市场为代表的海外油品裂解价差走势是影响高低硫燃料油裂解价差走势的关键，从油品产业链所处位置来看，低硫渣油经催化裂化生产汽柴油，低硫燃料油主要关注其作为炼厂主产品及中间品的属性，高硫燃料油则主要关注其作为炼厂副产品及原料的属性。因此，转产关系决定了低硫燃料油裂解价差与汽柴油裂解价差波动高度相关，而由于低硫船燃常有柴油组分参与调和，其与柴油裂解价差的关系更为紧密，副产关系则决定了高硫燃料油裂解价差与汽柴油裂解价差高度负相关，近年来新加坡市场油品裂解价差走势基本符合这一特征。

图：全球燃料油消费结构及转换关系



数据来源：国投安信期货公开资料整理



数据来源: Reuters

国投安信期货研究院

因此，从供应端的逻辑来说，海外柴油的裂解价差是影响高低硫燃料油裂解价差的核心因素。在2021年四季度专题《柴油“荒”，油脂慌？》中，我们从航煤需求回升、“气转油”需求增加、加氢成本提高多个方面分析了柴油裂解价差的上行驱动，并特别强调了当时国内成品油出口配额大幅减少对海外柴油裂解的额外支撑，2022年燃料油年度策略《趋势渐缓，分化犹存》中，我们将中间馏分油裂解价差上行驱动的高低硫价差走阔作为主线逻辑，推荐逢低做扩高低硫价差。目前来看，去年欧洲取暖季等热值价格石油产品已大幅低于天然气，IEA评估“气转油”中柴油部分在20-30万桶/日，今年进一步增量大概率小于这一水平，航煤需求同比增幅目前仍接近100万桶/日，随着海外航班量逐步接近疫情前水平，明年增速将明显放缓。天然气及航煤对柴油支撑的传导仍在持续但缺乏超预期的边际量，更大的边际量或在于俄罗斯柴油出口及中国成品油配额的影响，定性角度可能分别形成新的利多与利空。

从定量评估的角度看，俄乌冲突后，俄罗斯柴油出口二季度开始较战前减少平均约25万桶/日，目前出口量约80万桶/日，主要目的地仍是欧洲地区，明年年初欧盟对俄罗斯海运成品油出口禁令正式实施后，该部分供应何去何从有较大不确定性，中国8月柴油出口量为83万吨，1-8月平均为41万吨，而2021年上半年月均出口量高达217万吨，在相对激进的假设下增量可能高达170万吨/月，即40万桶/日，该部分量粗略评估与俄罗斯已经发生的柴油出口减少叠加今年新增的“气转油”柴油增量基本相当，但在国内柴油市场亦相对偏紧，出口利润已大幅回落的背景下，出口增量可能小于这一水平，近期路透亦报道称该批出口配额的有效期可能会延长至明年，若相关消息被证实，预计国内出口增加的影响主要体现在缓解海外尤其是亚洲地区柴油裂解价差的持续走强，但仍难以改变全球中间馏分油相对紧张的局面，俄罗斯柴油出口走向或是更为关键的因素。

对于高硫燃料油裂解价差来说，海外炼厂高开工下副产渣油较多、俄罗斯燃料油大量转向亚太等因素对新加坡裂解价差形成持续压制，如果国内成品油出口增加对亚洲市场汽柴油裂解价差形成持续压制，海外炼厂一次加工量可能有所下滑，对高硫渣油供应过剩形成边际改善。虽然在此过程中低硫燃料油裂解价差可能受到拖累，但**高硫裂解价差的多配比低硫裂解价差空配理论上具有更好的安全边际，其一在于前文所述，欧洲柴油裂解价差仍有因俄罗斯出口变动继续上行的风险；其二在于高硫裂解价差已处于历史极低位置，理论上在深加工、船用脱硫塔、直接燃烧等多个需求端均具备较好的经济性，但低硫燃料油由于其主产品属性，裂解价差的上限很难评估；其三在于从俄罗斯石油产品出口面临欧盟禁令以及限价等不确定性因素来看，如果发生燃料油出口大幅减少，主要也将体现在高硫渣油上。**

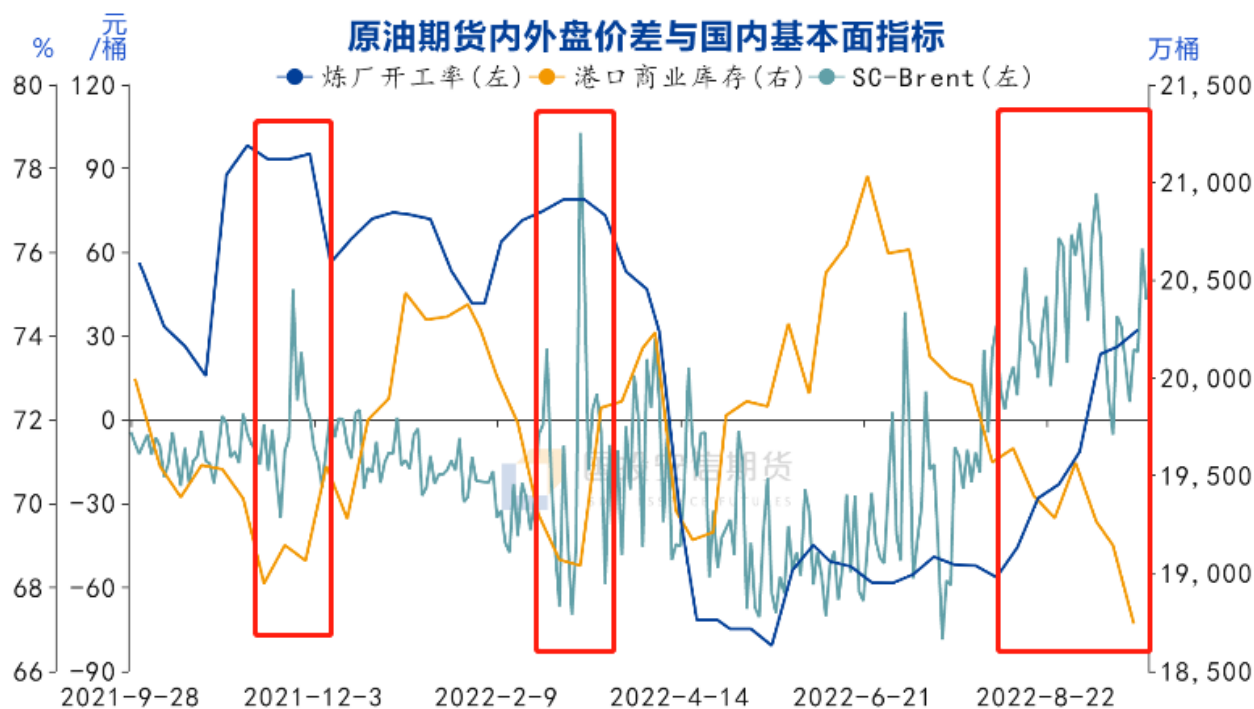
因此，如果配额及利润驱动中国成品油出口量大幅回升，多配高硫燃料油裂解价差是相对更值得备选的策略。



数据来源：Reuters,金联创

国投安信期货研究院

此外应注意到，近两年来低硫燃料油出口配额稳步增长，但在评估成品油出口配额对低硫燃料油裂解价差的影响时我们并未过分关注低硫燃料油出口配额。原因在于自低硫燃料油出口退税政策执行以来，国内保税船加油市场总体看处于与新加坡市场争夺销量份额的阶段，配额除少数时间段外相对充裕，从国内主营炼厂近两年的收率变化来看，低硫燃料油相对利润与其产量的关系并不明显，虽然柴油溢价在很多时期阶段性走高，但低硫燃料油产量总体表现为稳步增长，预计存在一定的政策性保供性质。因此，对于出口配额对其的影响，我们更多是基于对海外裂解价差的影响来评估。



国投安信期货研究院

数据来源：Reuters,卓创,wind,隆众

最后，对于原油期货来说，虽然内外盘价差难以避免阶段性受到仓单因素影响，但是回顾近一年的价差走势，**内盘相对走强的时期往往都与国内基本面指标的强势相对应，直接体现是炼厂开工率高位以及商业港口库存低位，目前国内港口商业原油库存已处较低位置，若成品油出口大幅回升，势必带动国内开工率上行，该因素在评估原油期货内外盘价差中也应该有所考虑。**

国投安信期货

高级分析师 李云旭 期货投资咨询证号：Z0014563

分析师 王盈敏 期货投资咨询证号：Z0016785

免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。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导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

国投安信期货研究院



长按关注国投安信期货研究院



收录于合集 #原油 55

上一篇

【国投安信|能源评论】OPEC+ 供应收紧，原油多头思路延续

下一篇

【国投安信|能源评论】强美元持续施压油价，供需矛盾相对有限

喜欢此内容的人还喜欢

全球碳排放今年将再创历史新高

中国能源报



供过于求，LNG跌势“一言难尽”
金联创订阅号



供应偏紧 基础油淡季不淡
卓创资讯能源观察

