

SC原油仓单压力背后的危与机

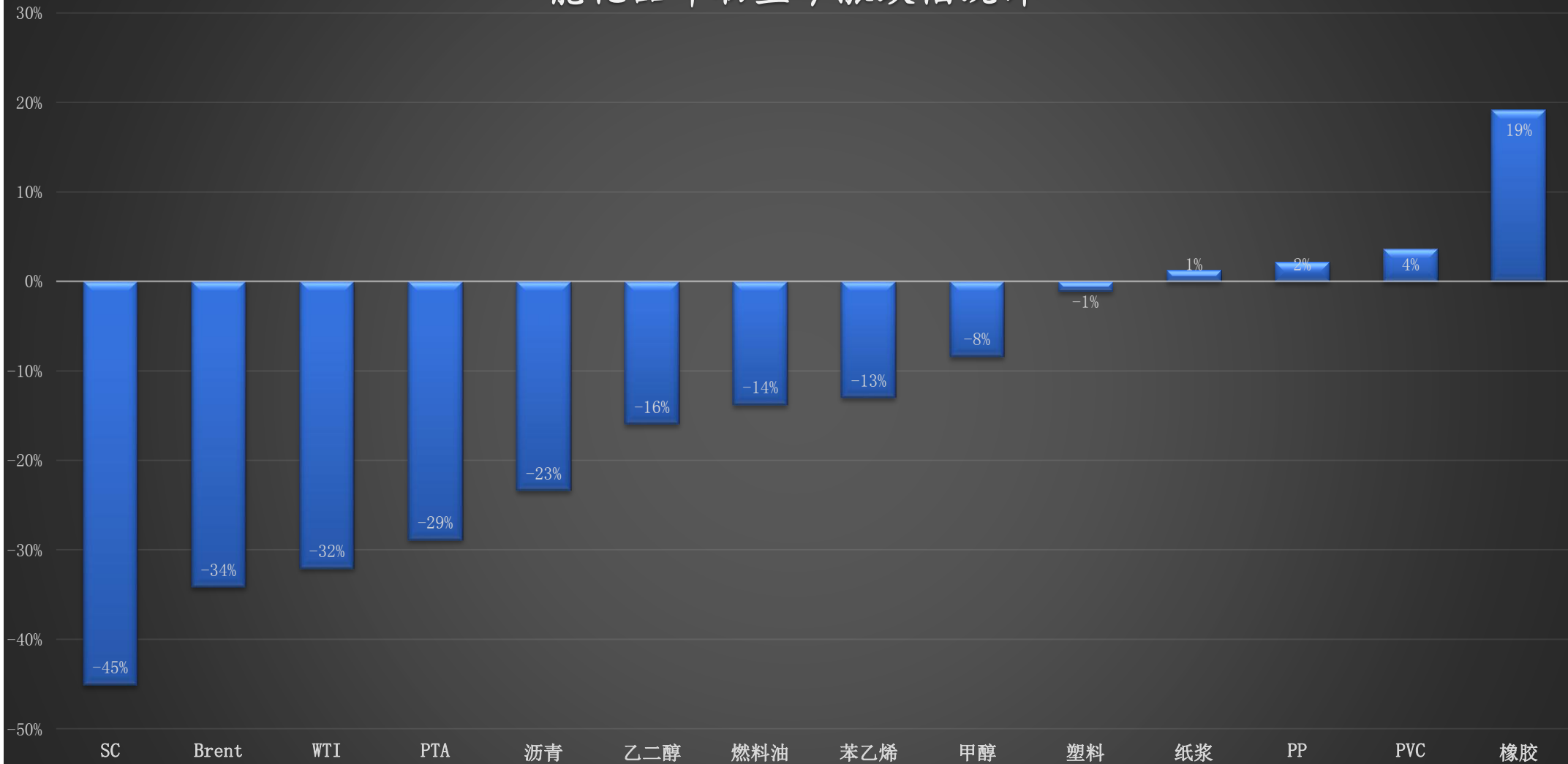
臧加利

信达期货研究中心

2020年10月27日



能化品年初至今涨跌幅统计



目录

一 双重利空，SC原油弱势解析

二 SC原油仓单压力如何化解

三 仓单压力下的潜在交易机会探讨

The background of the slide features a city skyline at sunset. The sun is low on the horizon, creating a bright glow and lens flare effects. The sky is filled with soft, golden light and some clouds. In the foreground, a road with white lane markings curves away from the viewer, suggesting a sense of movement or a path forward. The overall mood is professional and dynamic.

双重利空，SC原油弱势解析

SC原油：国际平台、人民币计价、净价交易、保税交割

	WTI	Brent	Oman	SC
合约标的	轻质低硫	轻质低硫	中质中硫	中质含硫
交易单位	1000 桶/手	1000 桶/手	1000 桶/手	1000 桶/手
报价单位	美元/桶	美元/桶	美元/桶	人民币/桶
价格类型	FOB离岸价	FOB离岸价	FOB离岸价	CIF到岸价
最后交易日	交割月前1月的25日前的第3个交易日终止	交割月前第2月的最后1个交易日	交割月前2月的最后1个交易日	交割月前1月的最后1个交易日
主要交割方式	实物交割	现金结算	实物交割	实物交割
交割地点	美国库欣地区的管道和储罐	--	阿曼米纳阿发哈港口装船	中国东南沿海保税交割油库
交割油种	6种美国国内原油+5种境外原油	2个英国原油+2个挪威原油	阿曼原油	6个中东原油+1个国产原油

◆ 含税原油价格 = 保税原油价格 x (1+增值税率) x (1+关税税率)

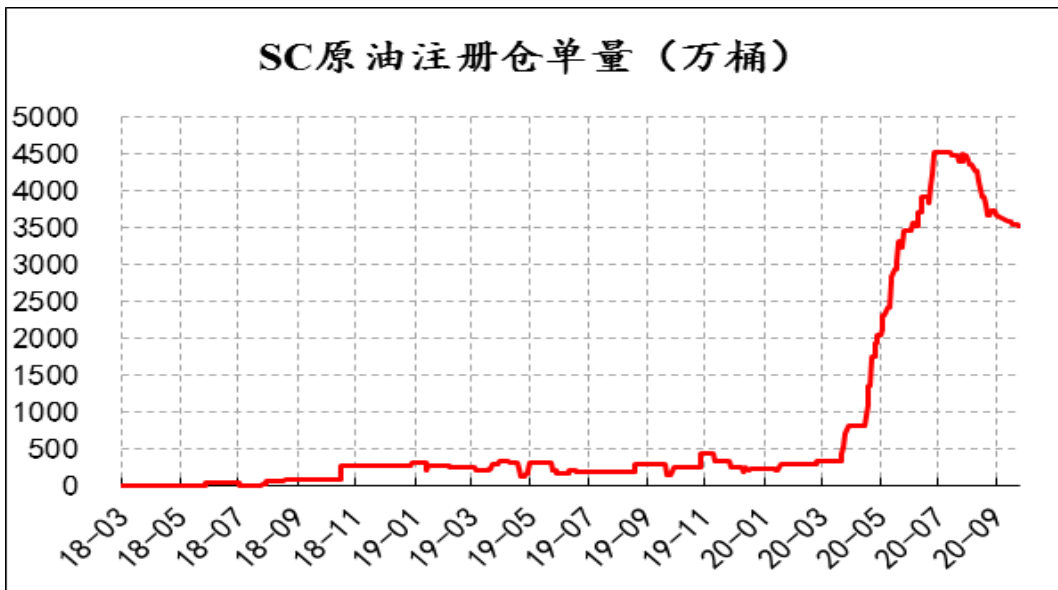
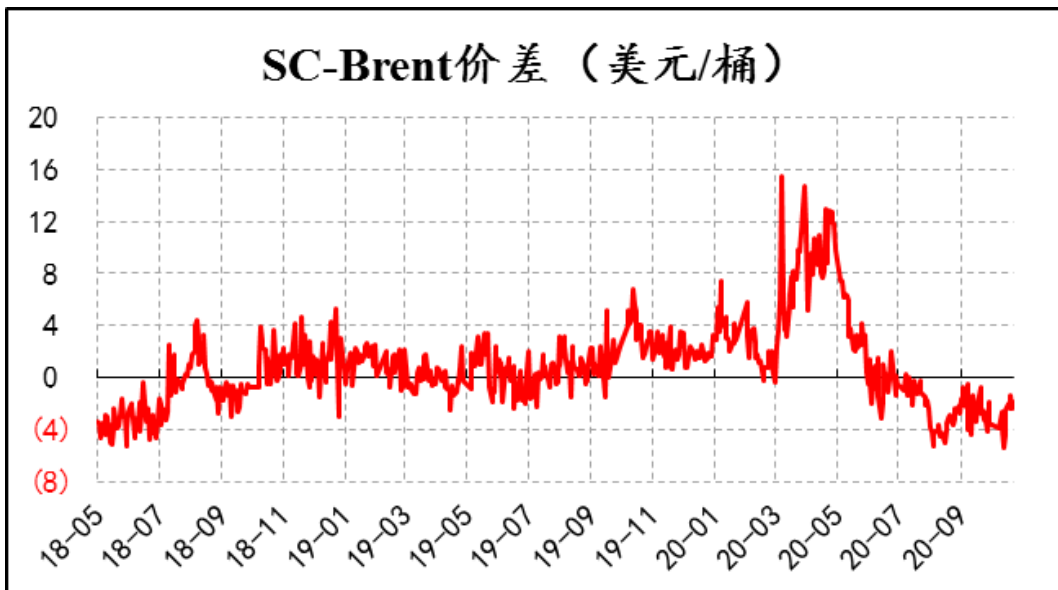
增值税率：13%

关税税率：最惠国税率为0，普通税率为85元/吨的计量税

利空一：人民币汇率连续5个月持续走强，进口商品成本下降



利空二：前期套利船货大量流入国内并生成仓单

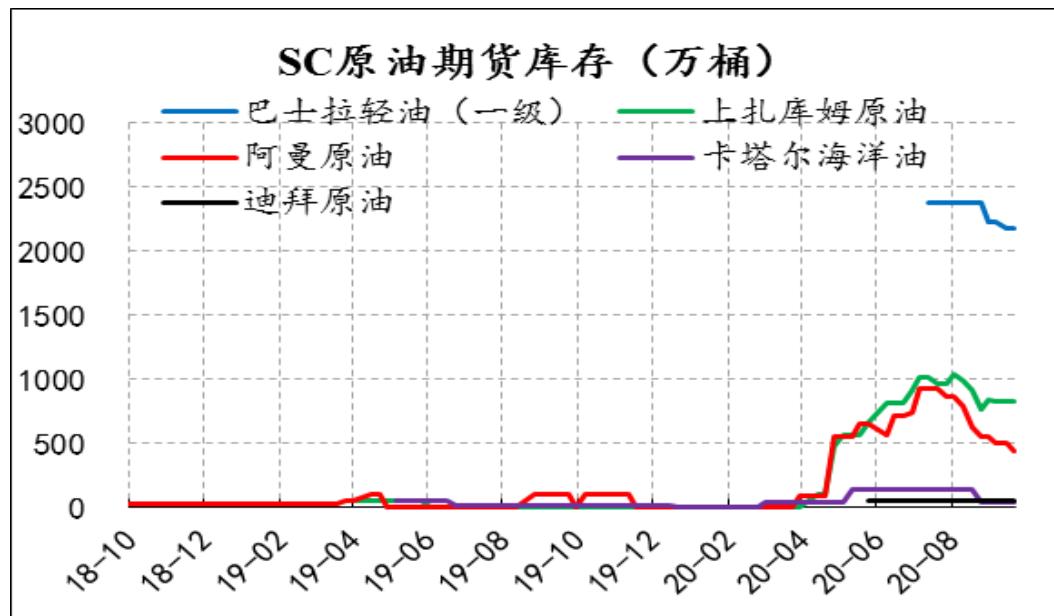


SC原油估值计算

	价格	换算 (元/桶)
交割油种价格	29.00 美元/桶	206.48
API调整	0.00 美元/桶	0.00
装港费	0.06 美元/桶	0.43
一程运费	1.48 美元/桶	10.54
保险费+损耗费	0.18 元/吨	0.02
港杂费	4.20 元/桶	4.20
仓储费 (放1个月)	12.0 元/桶	12.00
卖方入库损耗	0.06%	0.1
品质升贴水	0.00 元/桶	0.0
人民币汇率		7.12
吨桶比		7.3
仓单理论成本 (元/桶)		234
卖出交割收益 (元/桶)		28.0

- ◆ 中国率先复工复产，高需求驱动形成亚洲溢价，原油套利船货竞相流入中国

利空二：巴士拉轻油在仓单中占比最高，是品质最差的交割品



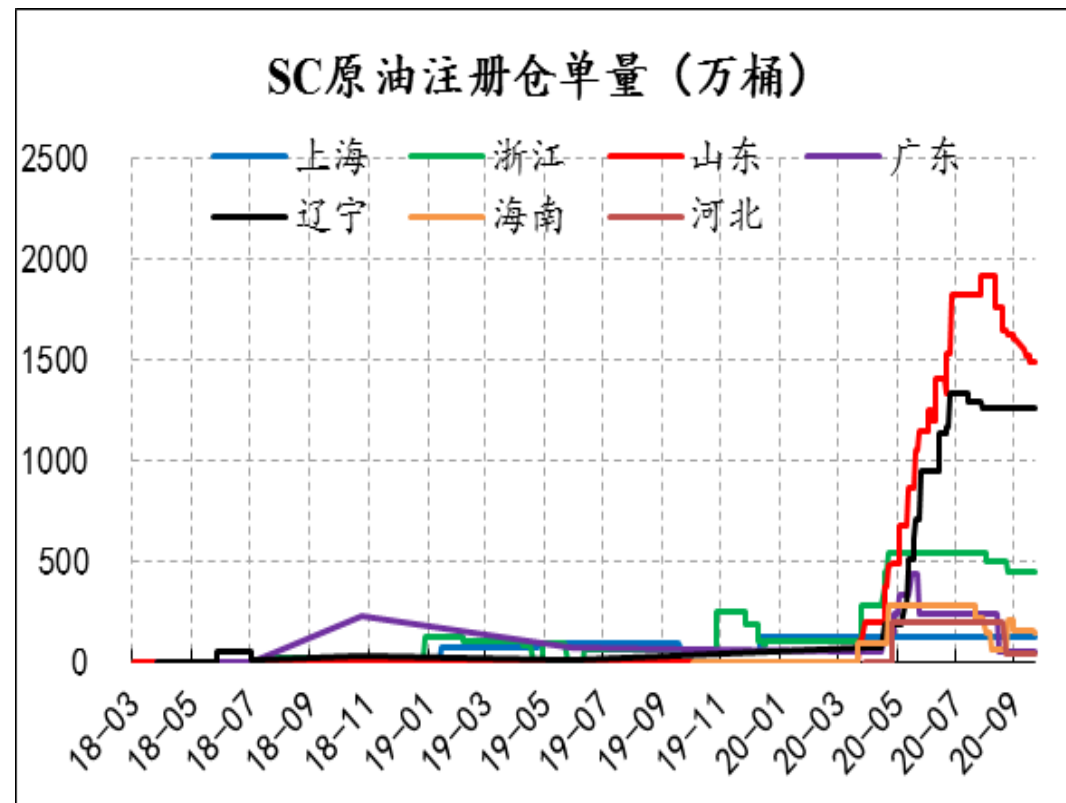
国家	原油品种	API度	硫含量	升贴水 (人民币/桶)
阿拉伯联合酋长国	迪拜原油	≥30	≤2.8	0
阿拉伯联合酋长国	上扎库姆原油	≥33	≤2.0	0
阿曼苏丹国	阿曼原油	≥30	≤1.6	0
卡塔尔国	卡塔尔海洋油	≥31	≤2.2	0
也门共和国	马西拉原油	≥31	≤0.8	5
伊拉克共和国	巴士拉轻油	≥28	≤3.5	-5
		≥28	>3.5且<4.0	-10
		≥26且<28	≤4.0	-10
中华人民共和国	胜利原油	≥24	≤1.0	-5

◆ 全球低硫化大背景下，炼厂更倾向于采购低硫原油，除非高硫原油给出较大折价。

The background of the slide features a city skyline at sunset. The sun is low on the horizon, creating a bright glow and lens flare effects. The sky is filled with soft, golden light and some clouds. In the foreground, a road with white lane markings curves away from the viewer, suggesting a path forward. The overall mood is one of optimism and forward momentum.

SC原油仓单压力如何化解

今年以来交割库容大幅增加，但仓单主要集中在山东和辽宁两地



◆ SC原油交割库库容从年初的1947.6万桶扩大至目前的6056.1万桶，增幅211%。

山东和辽宁交割库主要服务于山东地炼和中石油炼厂

中质含硫原油		
地区	交割仓库	本日数量
上海	洋山石油	1220000
浙江	中国石化册子岛	3301000
	中油大榭	238000
	中化兴中	897000
	合计	4436000
山东	中国石化日照	3006000
	青岛港董家口	101000
	中化弘润潍坊	11795000
	合计	14902000
广东	中油湛江	476000
	中国石化湛江	11000
	合计	487000
辽宁	中油大连	6821000
	中油国际大连	5284000
	北方油品	498000
	合计	12603000
海南	中国石化海南	1452000
河北	中国石化曹妃甸	384000
总计		35484000



辽宁库区：中石油炼厂完全有消化能力，只是时机较难把握

辽河石化公司		辽阳石化公司		大连西太平洋石化公司	
常减压	150+100+250	常减压	350+550	常减压	1000
催化裂化	80	延迟焦化	160	催化裂化	280
延迟焦化	100	催化重整	15.5 (半再生)	催化重整	60 (半再生)
减粘裂化	100	加氢裂化	160	加氢裂化	220+150
加氢精制	60+15	加氢精制	100+120	加氢精制	130+130+200
锦州石化公司		锦西石化公司		大连石化公司	
常减压	300+450	常减压	400+300	常减压	600+450+1000
催化裂化	70+100+160	催化裂化	100+180	催化裂化	90+140+350
延迟焦化	200	延迟焦化	150	催化重整	60 (连续)
催化重整	66.2 (连续)	减粘裂化	100	加氢裂化	360
加氢裂化	110	催化重整	66 (连续)	加氢精制	100
加氢精制	60+60	加氢裂化	100		
		加氢精制	100+20		

山东库区：地板价红利驱动，山东地炼常减压开工率远超往年同期

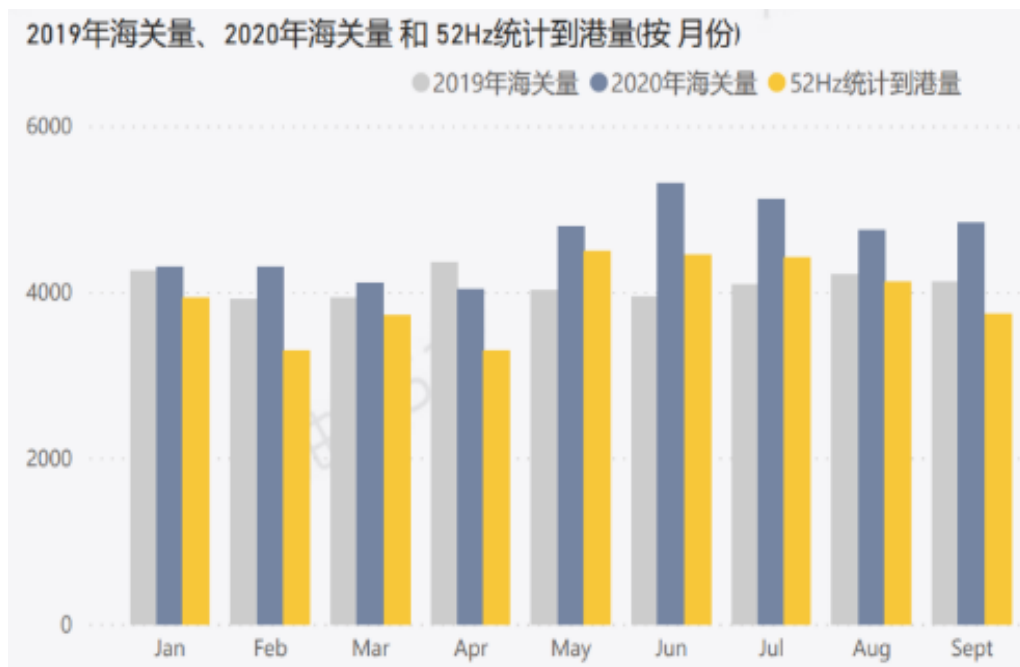
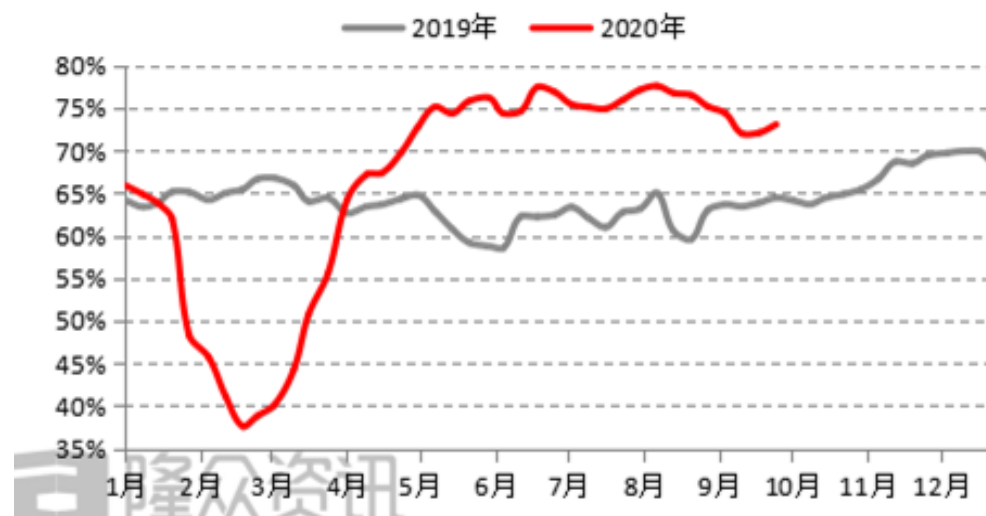


图1 山东独立炼厂常减压开工率走势图



原油价格P (美元/桶)	成品油定价机制	炼厂利润
$P < 40$	原油价格按40美元/桶，正常加工利润5%计算成品油价格	有超额收益
$40 < P < 80$	按采购原油价格，正常利润5%计算成品油价格	正常加工利润
$80 < P < 130$	逐步扣减加工利润（直至零），计算成品油价格	加工利润缩窄
$P > 130$	汽柴油价格原则不提价，实施补贴	加工利润为0甚至亏损

山东库区：原油进口配额在上半年快速消耗，四季度地炼有心无力

企业	2020年进口允许量累计	进口原油使用量配额	配额使用情况
东明石化	750	750	已用完
中化弘润	530	530	已用完
汇丰石化	416	416	已用完
山东清源	404	404	
山东恒源	350	350	
京博石化	331	331	
海右石化	320	320	
金诚石化	300	300	已用完
鲁清石化	258	258	已用完
神驰化工	252	252	

- ◆ 2020年原油非国营贸易进口量已经三批次下放，分别是10383、5388、2684，累计18455万吨，整体高于2019年的16351万吨。

山东库区：主营炼厂消化能力有限，仓单压力大概率在明年首批进口配额下放后才会缓解

齐鲁石化公司

常减压	350+200+400
催化裂化	140+80
延迟焦化	80+140+140
催化重整	60（连续）
加氢裂化	56+140
加氢精制	50+380+40+150

济南石化公司

常减压	400
催化裂化	120+140
延迟焦化	120
催化重整	30（半再生）
加氢精制	120

青岛石化公司

常减压	300
催化裂化	140
减粘裂化	45
催化重整	25（半再生）
加氢精制	60

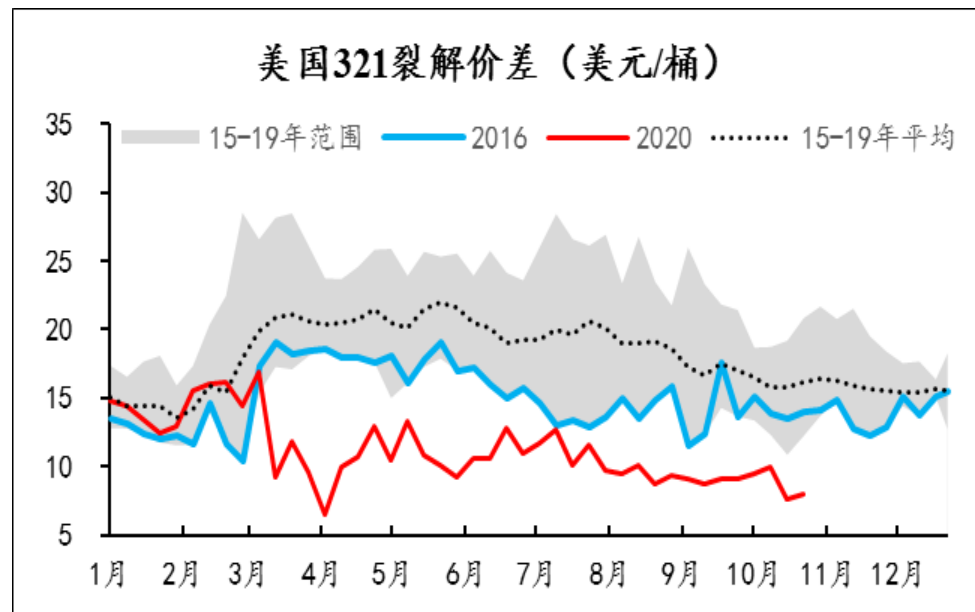
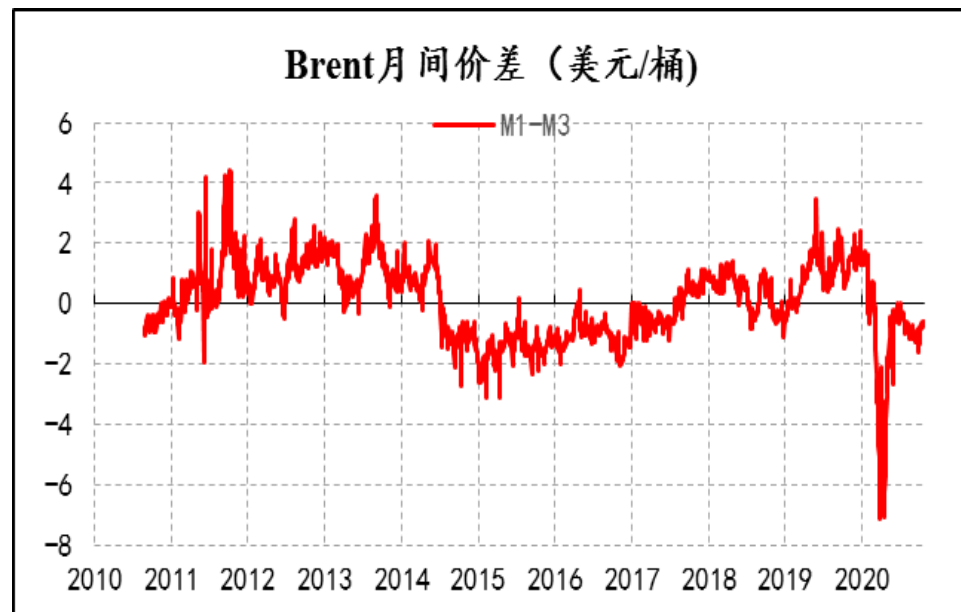
青岛炼化公司

常减压	1000
催化裂化	290
延迟焦化	250
催化重整	150（连续）
加氢精制	410+60+320



能源品种潜在交易机会探讨

当下原油市场主线不清晰，四季度基调弱势震荡，做多时机还需等待

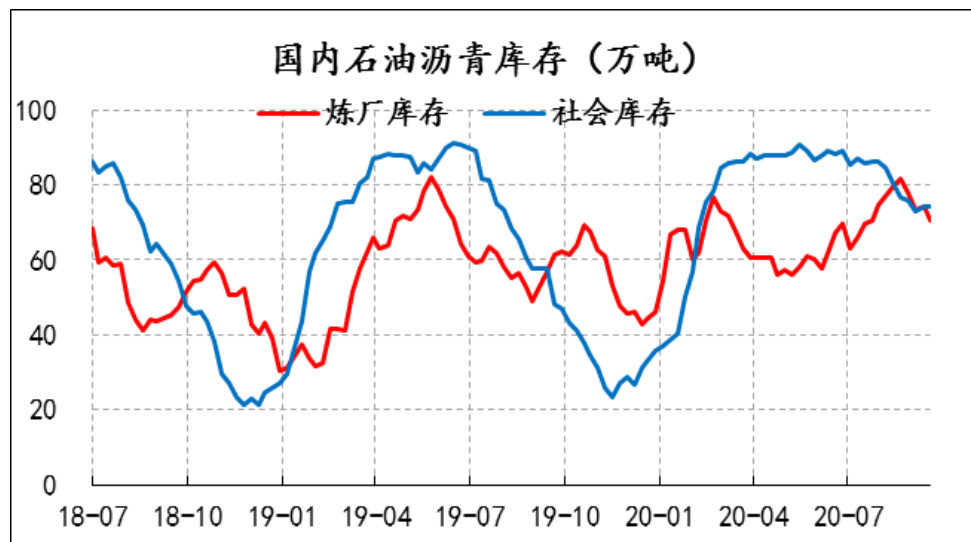
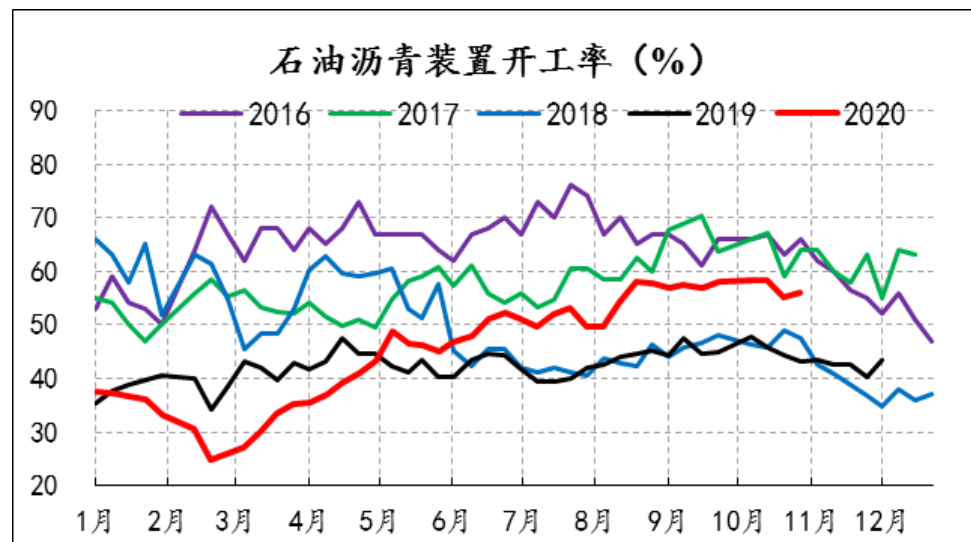
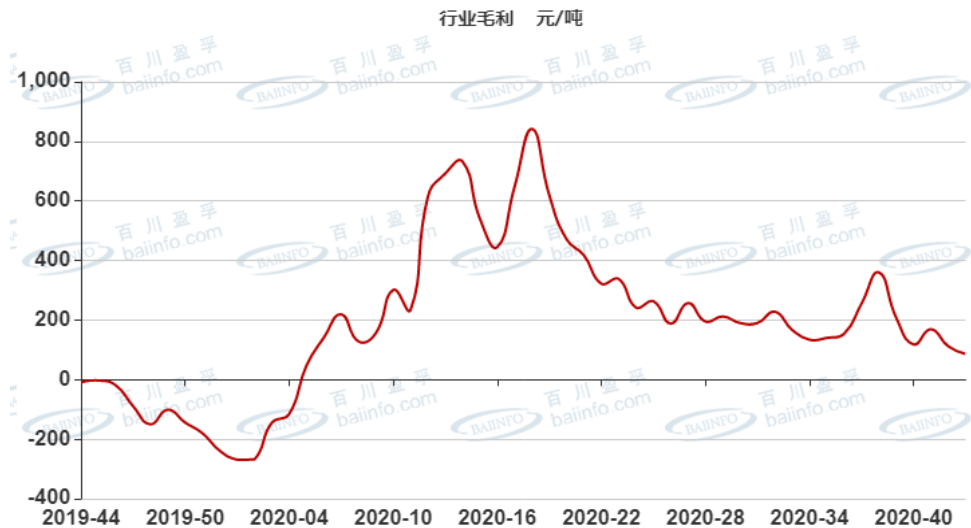
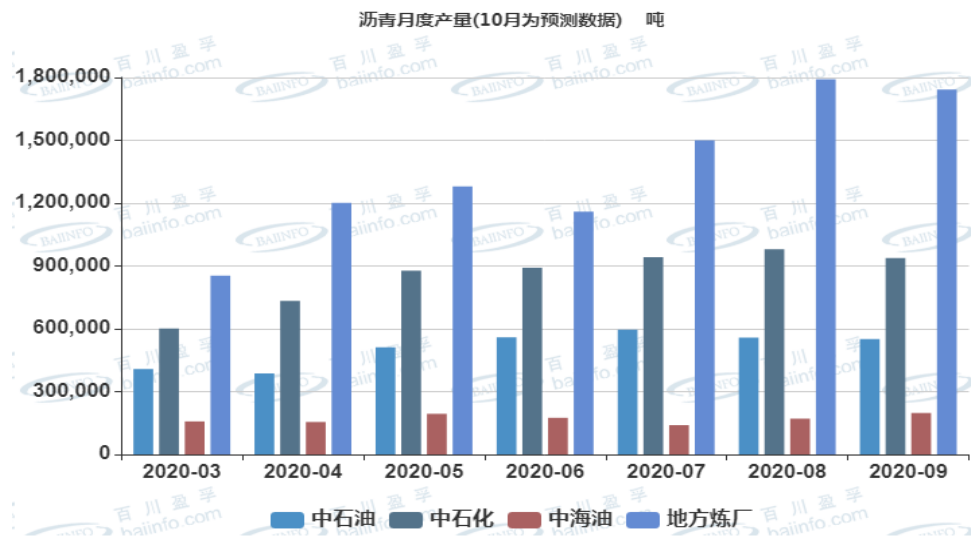


多沥青空原油对冲策略推荐

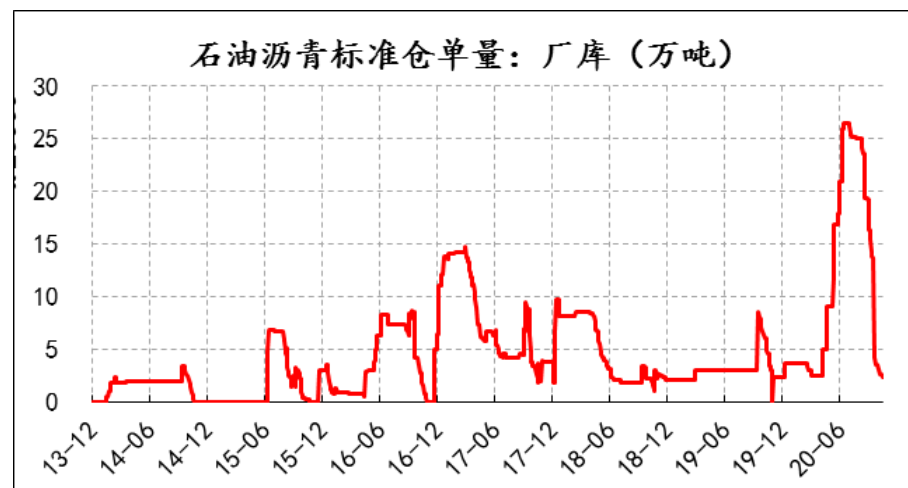
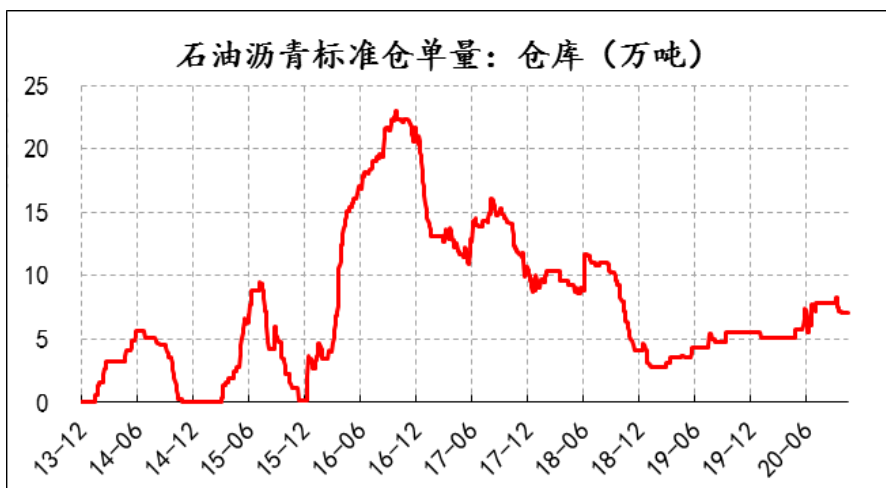
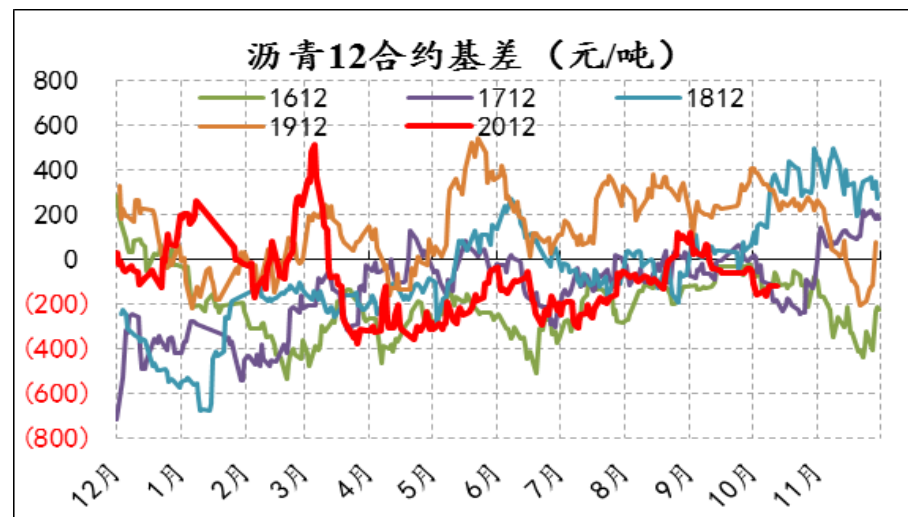
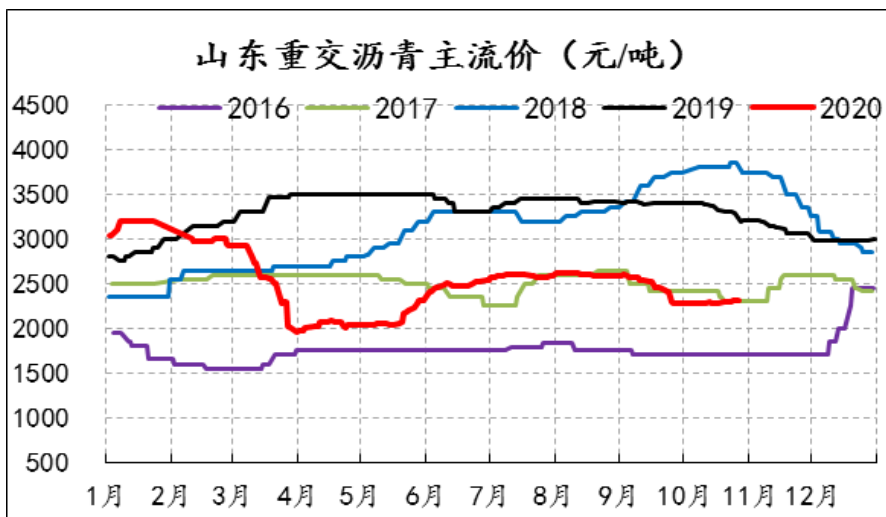


- ◆ 建仓操作：多BU2012空SC2101，配比11:1，建仓位置BU2012 / SC2101= 9左右。
- ◆ 持仓周期：2020年11月至12月上旬。
- ◆ 目标及止损：目标比价BU2012 / SC2101 = 11，止损比价BU2012 / SC2101 = 8.3。
- ◆ 风险点：人民币快速大幅贬值；年内下放第四批原油进口配额。

沥青炼厂开工率预计震荡走低，库存进入去化阶段



参照2016年情形，沥青12合约基差有望进一步走弱



信达期货能源化工团队

臧加利

原油、燃料油、沥青

投资咨询号: Z0015613

执业编号: F3049542

电话: 0571-28132632

微信: adamzang163



韩冰冰

甲醇、乙二醇、PTA

投资咨询号: Z0015510

执业编号: F3047762

电话: 0571-28132528

微信: hanbb360



杨思佳

PP、PE、PVC

执业编号: F3059668

电话: 0571-28132528

微信: zhizu_mayday



骆奇泉

天然橡胶、20号标胶

执业编号: F3063756

电话: 0571-28132592

微信: 13606578566



【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。



公司分支机构分布

7家分公司 11家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、大连营业部

沈阳营业部、石家庄营业部、乐清营业部

临安营业部、富阳营业部、萧山营业部