

中国

第五大原油生产国

第二大原油消费国

第三大原油进口国

中国

原油：完全垄断

成品油（汽油、煤油、柴油）：国家发改委定价

燃料油：市场定价，放开经营——  
适合期货

# 一、供求关系

供应 略大于 需求

2004年全球供应8440万桶/天

需求8240万桶/天

## 世界主要石油出口区：

- 1、 中东地区
- 2、 独联体地区
- 3、 非洲地区
- 4、 拉美地区

## 世界主要石油进口区

- 1、 美国
- 2、 西欧洲
- 3、 亚太

剩余可采储量：

沙特	2630亿桶	24.5%
伊拉克	1110亿桶	10.4%
科威特	960亿桶	9%
伊朗	800亿桶	7.5%
阿联酋	690亿桶	6.4%

## 二、 剩余产能严重不足

- ▲ 跨国石油公司多年没有增加勘探开发费用
- ▲ 产油国新油田开发不足，中东、俄罗斯
- ▲ 投入—产出周期，2007年有部分新油田产能释放300万桶
- ▲ 原油出口国变为进口国—印度尼西亚
- ▲ 北海油田：英国、挪威将成为净进口国

轻质低硫油增产有限——WTI

新增多为重质高硫油——迪拜油

WTI强于迪拜油

### 三、产油国政局动荡

- ▲ 伊拉克：生产不能恢复，产能迟迟不能释放
- ▲ 伊朗：核危机
- ▲ 沙特：可能是下一个火药桶
- ▲ 巴以冲突
- ▲ 西非：尼日利亚罢工、厄瓜多尔
- ▲ 委内瑞拉：查韦斯
- ▲ 俄罗斯：尤克斯事件

## 四、需求大幅增长

- ▲ 世界经济处于增长期
- ▲ 发达国家需求平稳增长
- ▲ 发展中国家需求急剧大幅度增长，尤其是中国、印度

## 五、战略储备、库存

- ▲ 美国从布什上台一直增加战略储备
- ▲ 中国建设战略储备库，购买储备油的信号
- ▲ 印度等国也着手建立储备
  
- ▲ 2005年，全球库存回升，但无法抑制油价上涨
- ▲ 世界经济复苏繁荣期，库存增加对油价的平抑有限，相反，库存下降极大支撑油价上涨
- ▲ 世界经济复苏繁荣期，增产对油价的平抑有限，相反，减产加剧油价上涨

## 六、恐怖主义、突发事件：

- ▲ 恐怖主义已成为常态、将长期存在、经常发生
- ▲ 飓风
- ▲ 罢工
- ▲ 政变
- ▲ 政府干预，中海油收购尤尼科
- ▲ 不确定因素的影响明显、马六甲海盜

## 七、期货市场的炒做

- ▲ 美元贬值
- ▲ 跨国石油公司在期货市场炒做
- ▲ 各种基金、对冲基金的炒做
- ▲ 游资
- ▲ 产油国

## 八、新能源替代问题

- ▲ 风能、太阳能、潮汐能、燃气汽车、氢动力汽车
- ▲ 加拿大油沙、委内瑞拉沥青油
- ▲ 可燃冰、甲烷水合物
- ▲ 由于石油价格没有达到足够的高度，新能源目前还不能大量替代石油

结论：

高油价时代已经客观存在

低油价时代一去不复返

原油价格总体处于上升区间

▲石油是一种政治商品，供求关系决定价格的经济学原理在此并不适用

▲政治因素 > > 经济因素

▲看油价要懂国际政治经济学

未来：

- ▲ WTI 低于40或30美元的可能性很小，除非世界经济衰退
- ▲ WTI 高于80或100美元的可能性存在
- ▲ WTI如果太高—>新能源替代—>WTI价格下降

原油方向标：

**WTI** NYMEX纽约商品交易所

轻质油

**BRENT** IPE伦敦国际石油交易所

迪拜油 重质油

# 燃料油供求关系：

供应 > 需求

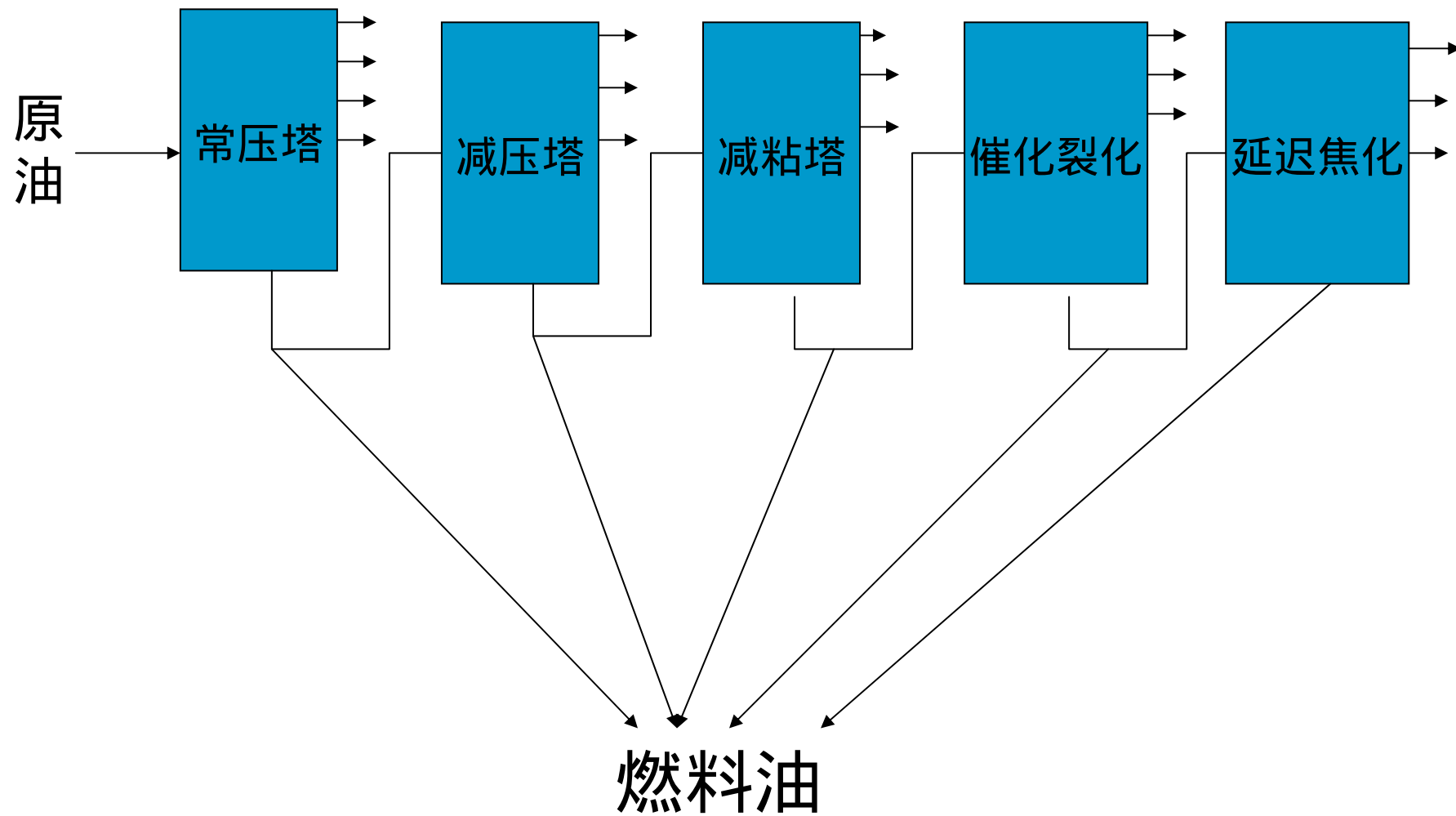
- ▲ 原油产量越多，生产汽油煤油柴油后剩下的燃料油越多
- ▲ 新增原油产量多为重质高硫油，加工后的蒸余燃料油比例高
- ▲ 需求增长缓慢

美国：

原油质量变差

渣油需求下降

残渣燃料转化策略：渣油焦化



# 成本推动：原油涨—>燃料油涨

新加坡180# —— 迪拜油 —— WTI

- ▲ 上下游价格传递关系，燃料油涨幅不如原油
- ▲ 时间上，燃料油滞后于原油
- ▲ 燃料油跌幅小于原油

燃料油：

重油、渣油、油浆、粘油、烧火油、7#燃料油、120#燃料油、常压渣油、减压渣油、裂解渣油、

直馏燃料油、混调燃料油、国产调和燃料油

**蒸余油+调和=燃料油**



## 亚洲燃料油现货情况

- ▲ 以新加坡为交易中心、调油中心
- ▲ 亚洲燃料油依赖进口
- ▲ 各种燃料油品质差异大
- ▲ 中国是现货市场最大买家，新加坡第二
- ▲ 亚洲燃料油出口国：韩国、日本、马来西亚、印度、泰国

新加坡没有石油期货交易所（场内交易市场）

1989年推出过高硫燃料油交易品种——夭折

普氏纸货市场

无保证金、交易费用

下午5点到5点30分，普氏交易窗口的交易记录，  
晚上8点对外公布

一对一的场外交易模式

易被“内部人”操纵



新加坡180#

2003年2月13日 210.5美元吨美国打击伊拉克前

2004年10月27日 223.2美元吨

2005年9月2日 344美元吨

经验：

▲ 一年中，WTI在10月出现年度高点的概率大于其他月份，

▲ 新加坡180#，春节、五一、十一7天长假后油价基本都上涨

上期所燃料油——黄浦现货——新加坡180# ——  
—

迪拜油 —— WTI

上海期货交易所的燃料油质量指标：

运动粘度 ( 50 ) 180 mm<sup>2</sup>/s

闪点 66

凝点 24

硫含量 3.5%

灰份 0.1%

水份 0.5%

机械杂质 0.1%

残炭 14%

密度 ( 15 ) 0.985

矾含量 ( PPM ) 150

问题：

- ▲ 这种油必须进口吗？
- ▲ 只能从新加坡进口吗？
- ▲ 进口价格一定要参造新加坡吗？
- ▲ 汽油柴油调价与燃料油价格无关
- ▲ 纽约交易所的燃油期货heating oil 与上期所fuel oil 的不同
- ▲ 注意WTI合约换月

中国燃料油：广东、华东、山东

广东：黄浦市场过驳为主

库容小、码头小

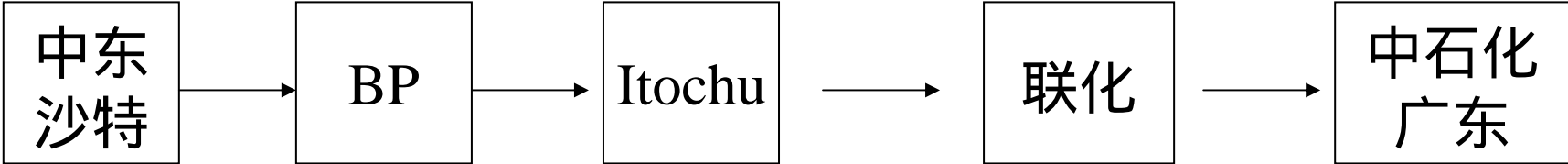
倒挂

春秋时代

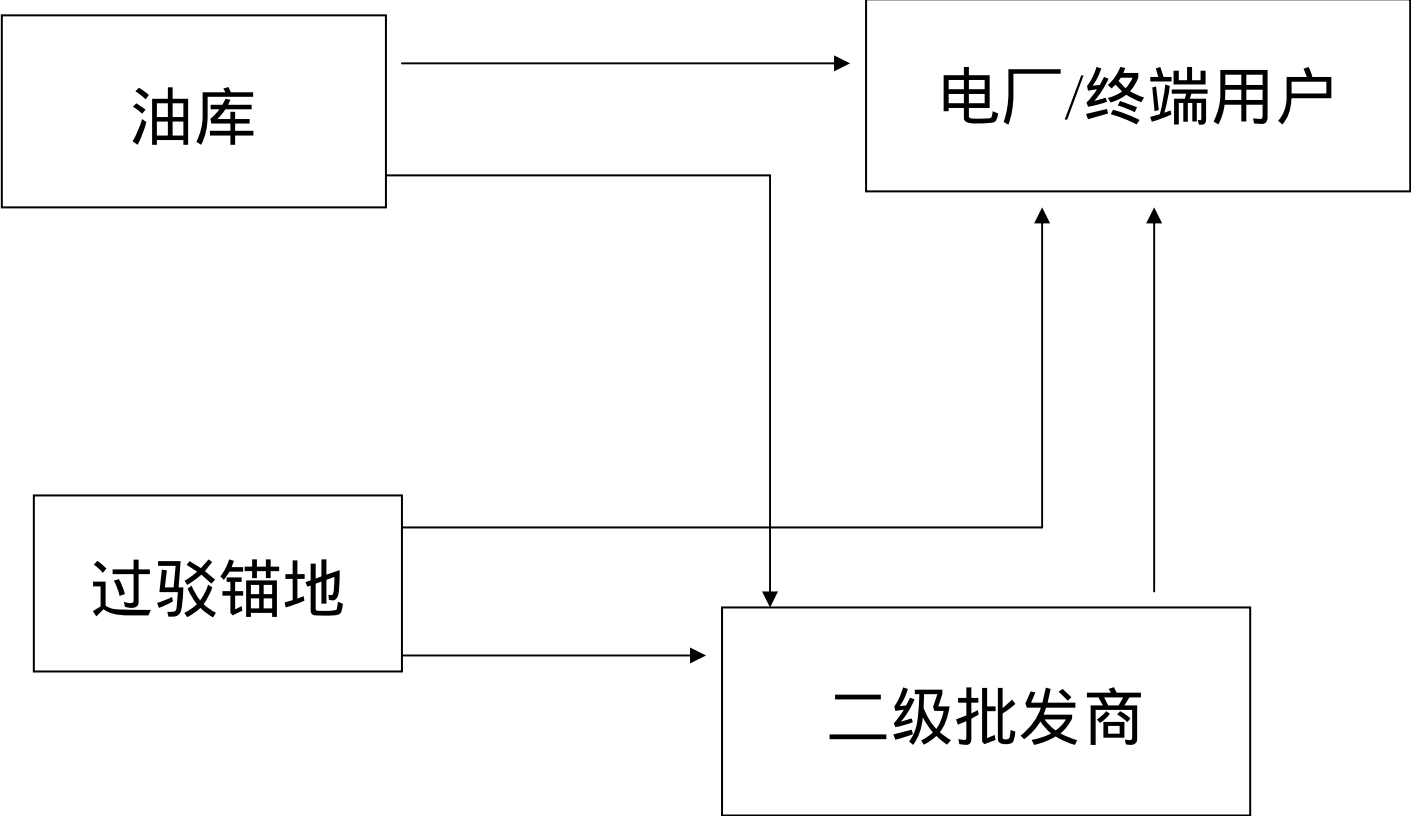
电厂、陶瓷厂

小炼油厂直馏180#

# 交易链条——上半段



# 交易链条——下半段



华东：上海、宁波、舟山

库容大、码头大

倒挂少

战国时代

调油多

锅炉用、船用为主，小炼油厂的直馏  
180#增加

山东：直馏180#为主  
地方炼油厂的原料

进口成本= ( FOB+贴水运费 ) \*关税\*增价值税  
\*汇率+中转费等

FOB：平均价、5日、10日、15日、30日;固定价

贴水运费：协商

关税： 6% 东盟新加坡5%

增价值税： 17%

汇率：变动 8.10

中转费等：大约50元/吨

进口= ( 312+12 ) \*1.05\*1.17\*8.1+50=

50元中转费用的组成：

港口费17.9

商检费2.93

仓租费23.4

进口代理费5

进口配额费0

装卸损耗、船舶滞期费等未计入内

期货价格相对于现货偏低

2004年广东十大进口商：

珠海格力

华泰兴

广东省石油

中艺华海

远新（高英）

中山粤华

中燃广州

广东中联油

南海能盛

恒润

中国十大进口商：

中国石化

华泰兴

中艺华海

珠海格力

中燃

山东益佳

中化

中油燃料油

中联油

远新（高英）

世界炼油公司排名：	万桶/日
EXXON MOBIL	569
SHELL	493
BP	386
SINOPEC	279
委内瑞拉石油公司	264
道达尔	262
康菲	261
雪佛龙德士古	206
沙特阿美	206
巴西石油	196
PETROCHINA	178



# 石油期货分析方法

- ▲ 基本面分析
- ▲ 技术图形分析



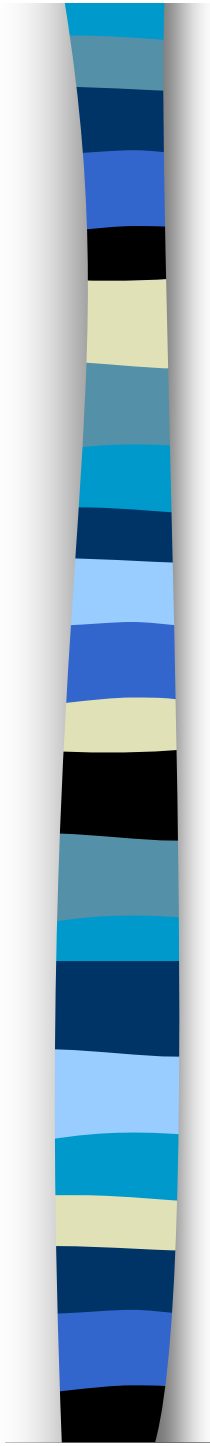
## 基本面分析

- ▲ OPEC产量
- ▲ 美国库存报告
- ▲ 地缘政治、中东政局
- ▲ 季节性需求
- ▲ 气象、台风
- ▲ 炼厂数量、炼制能力
- ▲ 基金
- ▲ 运输
- ▲ 汇率
- ▲ 利率
- ▲ 储备
- ▲ 恐怖爆炸
- ▲ 环保
- ▲ 经济周期



## 技术图形分析

- ▲ 长期均线、短期均线
- ▲ K线分析
- ▲ 波段理论
- ▲ MACD、KDJ、RSI、BOLL、WR

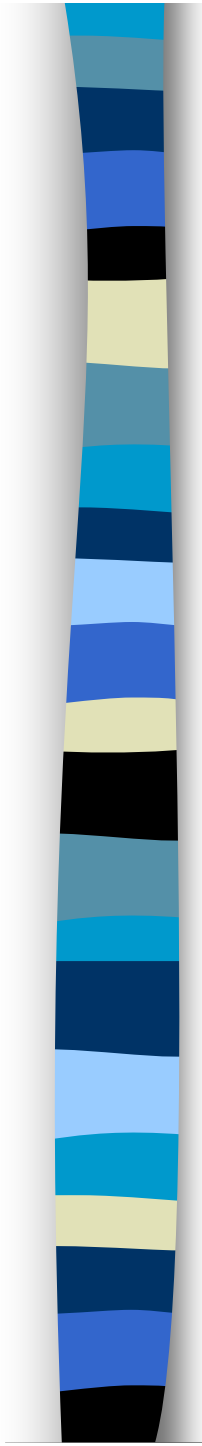


## 石油期货交易特点

- ▲ 做基本面的多,技术图形的少
- ▲ 对资讯质量数量要求高
- ▲ 短线交易多,长期投资少
- ▲ 做差价的多,做单向买卖的少



交易品种	燃料油
交易单位	10 吨/手
报价单位	元/吨
最小变动价位	1元/吨
每日价格最大波动限制	上一交易日结算价 $\pm 5\%$
合约交割月份	1—12月（春节月份除外）
交易时间	上午9:00—11:30 下午1:30—3:00
最后交易日	合约交割月份前一月份的最后交易日
交割日期	最后交易日后连续五个工作日



交割库名称	存放地址
广东南华石油有限公司	广州经济技术开发区西基村
粤海(番禺)石油化工储运开发有限公司	广州市番禺区黄阁镇粤海路1号粤海小虎石化公司保税仓
广州发展碧辟油品有限公司	广州南沙经济技术开发区坦头村
珠海中燃石油有限公司	珠海桂山岛
中油燃料油股份有限公司	湛江港第二作业区中油燃料湛江油库

湛江到黄浦运费40元/吨—50元/吨



套期保值

规避价格波动风险

减少损失

套期保值 以1000吨为例		
	燃料油期货市场	现货市场
8月22日	买入100手11月合约2987元/吨	卖出1000吨现货价格3150元/吨
9月21日	卖出100手11月合约3240元/吨	买入1000吨现货价格3380元/吨
盈利	253元/吨	-230元/吨