

全球原油市场计价简析--主要基准原油介绍(上)

原油是全球最重要的大宗商品，炼油厂通过加工原油生产石油化工产品。全球原油消费量达到 9300—9600 万桶/天。原油的种类繁多，全球有超过 500 种不同性质的原油，这些不同性质的原油需要通过挂靠某些基准原油进行定价。

全球的主要基准原油有：Brent、Dubai、WTI。近些年来，Brent 原油逐渐成为全球大多数原油的基准原油，多数原油贸易也是挂靠 Brent 基准原油，再设定不同的升、贴水，即“原油实货交易价格=基准原油价格+/-贴水”。按照金融机构和石油生产商的估算，全球大约 60%的原油实货交易挂靠 Brent 基准原油。

1. Brent 原油

20 世纪 70 年代，挪威、英国在北海地区发现原油并共同进行大规模开采。随着北海原油生产规模的扩大及商业化程度的加深，原油生产商和炼油商需要一种定价机制防止远期的原油价格波动。1988 年，伴随着北海油田的开发、稳产，Brent 原油期货诞生了。由于 Brent 原油在海上开采，船运方便，可以通过油轮运输到世界各地，随着时间推移，Brent 原油期货逐渐成为一种基准原油。

2. Brent 从单一油种到“BFOE”一揽子油种

1971 年，在英国的北海区域发现布伦特油田，原油开采后通过管道输送到英国萨洛姆湾。刚开始的时候，Brent 原油期货仅有布伦特油田所产的原油，随着现货市场蓬勃发展以及现货市场流动性的加大，需要增加新的油种以适应市场发展的需要，逐渐增加了 Forties、Oseberg、Ekofisk 三种原油。现在，Brent 原油期货是使用一揽子油种：BFOE—分别代 Brent-Forties-Oseberg - Ekofisk 四种原油。

上述四种原油的品质略有差别，都可以进行实货交割。BFOE 主要使用 ICE Brent 原油指数作为交割结算的依据。

3. 西德克萨斯州中质原油和北美原油

在美国，西德克萨斯州中质原油（WTI）是另一个比较重要的基准原油，美国国内各种原油的定价都是根据 WTI 为基础进行定价，一般是根据其月度平均价格加上不同贴水。WTI 与 Brent 的区别是，Brent 是一个相对开放的船运交割市场，原油可以用船从 A 运输到 B；WTI 是一个相对封闭的管道运输交割市场，原油只能在美国国内几个相对固定的地点交割，主要是 Cushing、Oklahoma。

美国的炼油工业始于 Western Pennsylvania、Eastern Ohio，加拿大始于 Southern Ontario，都是伴随着油田发现而建立的。随着加拿大其它地方（主要是 Alberta 的油砂）发现了大量的原油，加拿大的炼油工业逐渐集中在 Alberta。由此同时，美国随着发现 Gulf Coast、Oklahoma、East/West Texas 油田，美

国的炼油工业在 Southern California 蓬勃发展，需要从 Oklahoma 建设管道连接美国中西部的炼油厂，Cushing、Oklahoma 逐渐成为主要的原油输送集散地。在美国 20 世纪 20 年代，德克萨斯西部的二叠纪盆地和新墨西哥发现了大油田，又需要铺设管道连接 Cushing 和美国湾区的炼油厂。原油管网建设完毕后，美国湾区的原油可以通过 Keystone 管网输送到加拿大，加拿大的原油又可以通过反输回美国。

由于美国原油管网及中转站的交接点位于 Cushing，Cushing 库存成为美国原油需求及价格的晴雨表。一般 WTI 原油的调价期是上个月 25 日到下个月 25 日。下个月交割的原油一般按照下个月原油的价格按照上述平均价格交割。固定价格是原油期货市场价格转计价的基础，原油贸易商的报价，就决定了市场的浮动价格。

4. 美国原油产量增加及 WTI-BRENT 价差

随着 2010 年美国 Texas、North Dakota 页岩油革命的发展以及加拿大原油进口量的增加，美国原油市场需求发生变化。美国湾区炼油厂进口重质原油，炼油厂加工成成品油后，再销售到北部或者其它地区。

由于 Cushing 管道的瓶颈问题，原油超供现象严重，就导致了美国当地生产的原油贴水（降价）才能卖出去。2010 年中期，WTI 和加拿大重质原油相对全球其它原油是贴水，例如 Btrent、Dubai 还有美国湾区的 LLS 原油。

随着新建管线的投用以及铁路、公路运量的增加，逐渐解决了 Cushing 管道的瓶颈问题，WTI/Brent 价差开始缩窄。

在美国，WTI 原油仍然是最重要的一种基准原油。但是，北美现货贸易商开始使用 ASCI（Argus Sour Crude Index）作为进口中东原油、中北美原油的基准计价指数，当然，也可以作为美国酸油的基准计价指数。同时，LLS 和 Mars 也逐渐成为北美现货贸易合约或者远期合约的基准原油。

LLS 作为一种近海原油，其性质与 Brent 类似。一些美国终端贸易商和成品油套保交易员利用 Brent 原油进行对冲，因为 Brent 原油与全球基本面相关，而且可以与美国成品油出口或者原油进口进行国际套利。美国的成品油出口或者原油进口是不受限于管道设施的。成品油价差与 Brent 裂解价差，与美国国内成品油消费密切相关，ASCI、Mars、LLS 都能影响套期保值策略。

（作者：大地采集者，广州期货整理）