



原油期货 100 问（五）



五. 国际油价机制

5.1 为什么全球的原油贸易大多采用期货市场价格作为基准价？

国际市场上，原油的价格变化影响着世界经济的发展以及国际政治关系。为了降低石油价格的波动风险，国际金融市场逐步推出了原油期货，自原油期货诞生以后，交易量一直呈快速增长之势，其对现货市场的影响也越来越大。具体原因如下：

首先，原油期货市场拥有众多的参与者：生产者、炼油厂、贸易商、消费者、投资银行、对冲基金等。因此，原油期货的价格体现的是市场买卖双方总体的对于未来价格的最优的预期和判断。

其次，原油期货交易量巨大，价格能够通过交易所公开、透明、即时得以更新，可以更好的实现价格发现功能，并且有效避免价格操纵。

因此，越来越多的原油贸易采用期货市场价格作为基准价，并根据不同油品差异和地理位置等其他因素给予一定的升贴水。

5.2 国际上原油期货价格对成品油定价是否有指导作用？

国际上原油期货价格对成品油定价有指导作用。由于原油价格是成品油价格决定因素中最重要的一個因素，它占了汽油等成品油生产和销售价格成本中的绝大部分，成品油价格和原油价格高度相关，并且相互影响：

(1) 成品油期货和原油期货价格之间的价差常常在一个比较稳定的范围内，因此，原油期货的价格上涨（或下跌）可以带动成品油的价格上涨（或下跌）。因此，人们对成品油期货的价格判断往往是基于原油期货的价格，做价差经验值的调整。

(2) 由于成品油接收率加权平均价格-炼油成本/毛利=原油价格，在成品油价格市场化的国家，人们还可以根据成品油的倒推原油理论价格和原油期货价格。

5.3 国际上有哪些主要的石油价格评估机构？

目前主要的石油价格评估机构是普氏 (Platts) 和阿格斯 (Argus)，其他还有安迅思 (ICIS)、瑞姆 (RIM) 等。路透 (Reuters)、彭博 (Bloomberg) 等综

合性资讯机构也会报导石油价格和石油信息，但主要作为新闻参考。

其中，涉油企业和政府财政部门最广泛使用的两个原油定价机构，也是石油行业最为权威的价格评估机构是普氏（Platts）和阿格斯（Argus）。

5.4 普氏(Platts)和阿格斯(Argus)如何评估石油价格，他们对石油价格有什么影响？

Platts更多地采信其交易窗口的报价，如新加坡时间16:00~16:30交易窗口的价格，这使得其价格含义接近于期货市场的收盘价格，普氏也宣称其评估方法考虑了时间对价格的影响。Argus则更多地是采信全天所有符合条件的交易，以其加权平均价作为评估价格，阿格斯宣称其采集了尽可能多的交易，可以更好地预防价格操纵。

市场中许多参与者，包括大型原油生产商、小型独立的原油生产商、炼厂、交易员等都会参照这些石油价格评估机构的价格报告。目前，普氏在亚太地区有较大的影响，比如它的阿曼/迪拜原油均价在亚洲原油的定价体系中发挥了主导作用。阿格斯的高硫原油价格指数ASCI（Argus Sour Crude Index）已成为沙特、科威特、伊拉克原油出口美国的定价基准，其ESPO原油价格、FEI液化气远东价格指数在远东地区也有较大的影响。

5.5 中东国家、俄罗斯的原油出口定价模式是什么？

中东国家：

目前的国际原油贸易中，长约合同居多，短期现货合同较少。对于短期现货合同，买卖双方会商定一个参照基准和升贴水以确定成交价格。对于长约合同，原油出口国大多每月公布自己的官价，这种官价有两种，一是原油出口国公布每个原油品种的绝对价格（如中东的阿曼、卡塔尔、阿联酋）；二是以公式法定价，即原油出口国以特定价格为参照基础，公布一个升贴水（如中东的沙特、伊朗、伊拉克、科威特、也门、叙利亚）。

公式法定价是原油长期贸易合同的主要方式。

其基本公式为 $P=A+D$

其中，P为原油结算价格，A为参照基准价，D为升贴水。

值得注意的是，参照基准价格并不是某种原油某个具体时间的具体成交价，而是与约定的计价期内的现货价格、期货价格、或某价格评估机构的价格指数（如普氏新加坡报价，Means of Platts Singapore, MOPS）相联系而计算出来的价格。

俄罗斯：

由于布伦特原油是欧洲市场的基准原油，俄罗斯乌拉尔（Urals）原油的出口销售价格参照布伦特报价，布伦特与Urals之间的价差为浮动价格机制。俄罗斯已经上市乌拉尔原油期货合约，致力于成为世界高硫市场的基准价格之一，目前交易不活跃。

东西伯利亚—太平洋输油管道（ESPO）原油采用投标交易，即每个月供货商会向购买者公布投标程序，买方提出购买价格，投标价格最高的参与者获得原油资源。

5.6 目前亚太地区的原油贸易的主要基准价是什么？

目前亚太地区的原油定价主要以普氏 (Platts) 的迪拜 (Dubai) 原油和阿曼 (Oman) 原油的现货平均价格为基础确定。这种定价机制有一定的局限性：综合来看，迪拜原油的产量不断减少使其不足以承担作为一个基准原油的角色。即便现在Platts引入了阿曼原油，但是由于普氏计算方法限制，实际上Platts计算中仅包含部分交易。另外，只有中东销往亚洲地区的原油才参考迪拜和阿曼原油的价格，而销往欧洲和北美的定价机制更多的是使用更透明、更公开的期货价格作为基准价格。因此，尽管Platts价格权威公正，但是仍然具有一定的局限性。

5.7 亚太原油定价和北美、欧洲有什么不同？中国有什么样的机遇？

在大多数时间里，亚洲各国进口中东相同品质的原油价格比欧美国家要高一些，形成了“亚洲溢价”。其本质原因：一方面，原油定价机制不同。北美、欧洲原油进口价格都是基于消费地的原油期货价格，而亚太原油进口则是基于中东原油产地现货价格；另一方面，亚洲地区目前仍然没有一个成熟的原油期货市场，为原油贸易规避风险，这使得亚洲原油进口国仍然面临着原油贸易的风险敞口。

目前，中国进口原油约50%来自中东，而中东原油主要是中质含硫原油。随

随着中国在国际原油市场中（尤其是中质含硫原油市场中）份额的不断增加，中国有可能建立一个有别于WTI和布伦特的反映本地区原油供求关系（尤其是中质含硫原油）的中心市场。因此，对于我国来说，适时推出一个着眼于亚洲地区，并且在国际上有较大影响力的原油期货合约是千载难逢的机遇。

5.8 我国外贸进口原油和内贸原油的计价方式分别是什么？

外贸部分：

我国从中东原油进口的基准价主要参考普氏阿曼/迪拜均价的平均价，从西非国家原油进口参照布伦特。

内贸部分：

国内中石油和中石化集团之间购销的原油价格由双方协商确定；两个集团公司内部油田与炼油厂之间购销的原油价格由集团公司自主制定。由于我国目前自身没有定价机制，因此我国经常参照国际上同类品质的原油产品定价。国内原油分为轻质油、中质油I、中质油II、重质油四类；国际相近品质参照油种为：轻质油参照塔皮斯原油、中质油I参照米纳斯原油、中质油II参照辛塔原油、重质油参照杜里原油。适时推出我国自己的原油期货，有助于改变我国国内原油定价参照国际同品原油的现状。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

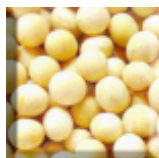
核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-23382623

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

邮编：510623

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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。