



期貨 道網

第 01 期 - 2014 年 3 月



DME

布伦特 – 阿曼价差

期货洞察

简介

三种等级的原油 (WTI、布伦特和阿曼) 已成为原油的主要价格指标，它们在其地理以及品质范围内均享有优势地位。

本文主要集中讨论这三种等级中的两种原油，即布伦特和阿曼。这两种原油为全球几乎所有的海运原油确定了价格，同时还是东方 / 西方以及低硫 / 高硫油价差的主要参考等级。

阿曼原油背景

阿曼混合原油属于中质低硫原油等级，在过去十年内已超越迪拜原油作为中东地区和亚洲最重要的价格参考以及交易原油等级的地位。

阿曼原油是苏伊士以东地区唯一上市的实物交割原油合约。DME 阿曼原油合约为 2007 年推出。它为基准迪拜原油价格提供支撑，该合约基本上确定迪拜原油价格，而后者等级已跌至不足 5 万桶 / 天的产量。

此外，中东主要产油国（如沙特阿拉伯和伊拉克）均采用 50:50 的迪拜 / 阿曼定价公式来计算其向亚洲消费者出售的官方售价。因此，由于通常采用阿曼原油来设定迪拜原油价格，大多数向亚洲销售的中东产原油均高度依赖阿曼市场。鉴于这一点，它在炼油厂商、生产商和交易商当中已成为最重要的苏伊士以东地区价格指标。

阿曼原油产量目前为 95 万桶 / 天左右，其中包括高达 80 万桶 / 天的出口原油，该部分原油为完全可交易原油，并且不

受任何目的地的限制。有些中东生产商宁愿卖出受到特定限制的原油。虽然这可能会提高卖方对其原油的控制水平，但由于不能选择转售，因此这就使原油等级不适于作为参考价格。

迪拜价格受到迪拜、阿曼和上扎库姆原油实物交割的支撑。截至 2014 年 3 月中旬，2014 年迪拜定价机制采用阿曼价格，这表示有 95% 以上的交割品以此为准。

阿曼原油交易

大多数阿曼原油是通过 DME 出售，该交易所的结算价在 2007 年由阿曼政府采纳为官方销售价。与 WTI 原油类似，阿曼原油是一种实物交割的期货合约，按 1000 桶为一手来进行交易，不过很少有参与者真正进行实物交割。

通常情况下，阿曼原油出口计划当中有 1/2 至 2/3 是通过 DME 交割，但阿曼原油在二级商品市场上可自由转售或交易，而这通常按照与迪拜掉期之间的价差来定价。

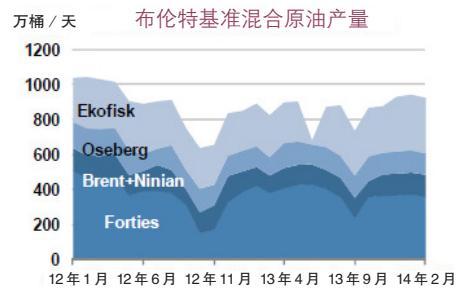
阿曼原油几乎全部由亚洲炼油厂商所消费，只是在出现罕见的套利机会时才偶尔会有原油运往地中海，不过随着石油需求增长主要集中在东方，这已逐渐成为过去的一种趋势。

布伦特原油背景

船期布伦特原油属于轻质低硫原油，该原油是 20 世纪 80 年代中期的北海优质基准品牌，由普氏、Argus 与 ICIS 伦敦石油报告等专业价格报告机构来报价。

布伦特原油市场还会受到更多金融新闻提供商（如路透、彭博和道琼斯）的评估和报告，这反映出布伦特原油在欧洲油价方面的龙头地位。

船期布伦特原油一词表示在北海交易的实物原油，并且该名称已发生多次变化以应对下降的产量。



初始交易窗口为 7 至 15 天，因而最初名为 15 日布伦特原油。定价窗口随后扩大至 25 天，并且计划要作出进一步的修正以补偿下跌的北海原油产量，其中包括从接邻地区以外的地方来补充原油。

布伦特原油在指数的实物组成方面也已发生过许多变化，而今由布伦特、Forties、Oseberg 和 Ekofisk（或者称 BFOE）构成。四种等级当中最低者确定船期布伦特原油的价格。

布伦特 – 阿曼价差

期货洞察

布伦特原油交易

近几年以来，船期布伦特原油以及相关工具（如现货 BFOE）的价格主要由 BFOE 四种等级当中价格最有竞争力或者最便宜的 Forties 所确定。

在 2013 年，为 Oseberg 和 Ekofisk 加入所谓的品质溢价已使该等两种等级在 BFOE 组合当中更具竞争力，不过虽然更加相关，但 Forties 仍是主要的布伦特 /BFOE 等级原油。

就产量角度而言，Forties 与 Ekofisk 迄今为止最为相关。

在最初两次试图推出布伦特原油期货一开始即遭到失败之后，伦敦的国际石油交易所于 1988 年推出一款成功的布伦特原油合约。

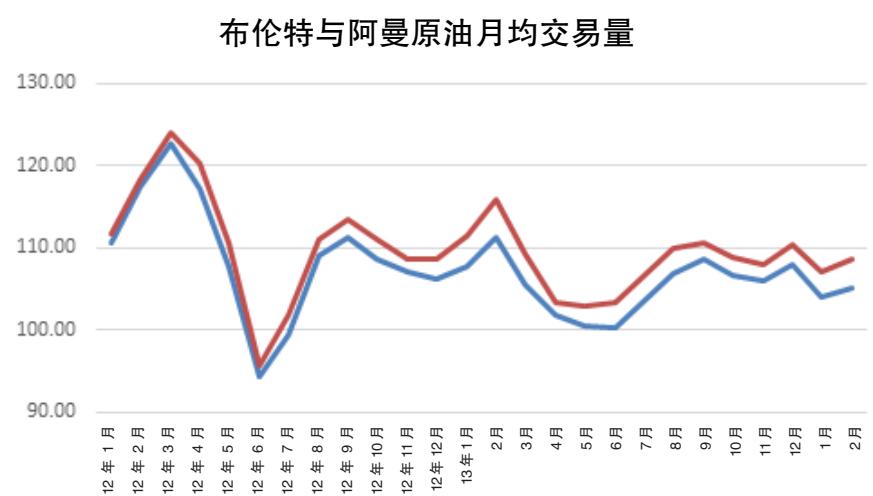
IPE 后来被美国的洲际交易所收购，不过保留布伦特原油为其旗舰原油价格。芝商所也于 2012 年再次推出其 NYMEX 布伦特原油合约，随后则是布伦特 / 阿曼价差合约。（参见背面的表框）

布伦特原油期货根据到期日报告的现货 BFOE 交易进行结算，该到期日为日历到期月份之前的 15 日。

布伦特 / 阿曼原油价差

布伦特与阿曼原油之间的相关性强，两种等级原油的命运大部分均与全球供求基本面以及地缘因素紧密联系在一起，不过布伦特在油田维护（特别是计划外的维护）期间很容易会急速上涨。

在出口至中国和韩国的 Forties 等级原油可以进行套利时，布伦特也会上涨。例如，在去年夏季叙利亚动荡局势发展到最高峰时，布伦特与阿曼原油均急剧



实际上，Forties 原油套利与利比亚原油出口已成为确定布伦特 / 阿曼价差的主要要素。

与 2012 年的 1.95 美元 / 桶相比，2013 年布伦特 / 阿曼的平均价差上涨至 2.80 美元 / 桶左右，同时在该段期间的波动范围为 1.00 美元 / 桶至 4.50 美元 / 桶以上（基于每月均价）。

2014 年第一季度，布伦特 / 阿曼价差范围为 3.30 美元 / 桶至 3.60 美元 / 桶之间，其中较大价差因 Forties 原油从北海正常运至亚洲，加之可获得中东原油的小幅增加以及亚洲炼油厂商毛利疲弱所致。

作为更加确定的全球基准，并且吸引越来越多的流动性，布伦特原油在快速变化的地缘政治局势下通常会成为“先行者”。

走高，不过布伦特原油是以更快的步伐上涨，从而推动价差超过 3 美元 / 桶。

不过，由于叙利亚的政治动荡与利比亚再度剧变同时发生，随之造成出口减少。由于利比亚原油是轻质低硫原油，因而在品质方面更接近北海原油，所以布伦特原油价格受到比较大的影响。

在 CME Globex 上交易布伦特 - 阿曼价差

节约交易费用 - 电子交易 CME 布伦特原油无需交易费

节省保证金 - CME/DME 产品之间的抵消程度相当大

交易便利 - 在 Globex 上交易布伦特 - 阿曼价差意味着由于两个市场均采用同一撮合引擎，因此不存在任何单侧执行的风险。



DME

布伦特 – 阿曼价差

期货洞察

出口至亚洲的 Forties 原油套利

2013 年和 2014 年第 1 季度布伦特 / 阿曼价差均显著扩大，这样布伦特原油相对于阿曼原油的溢价随之增加。

该两段时期均为相似的模式，首先从 2 美元 -2.50 美元 / 桶这一较窄的价差开始，该价位在条件合适的情况下（包括运费有利）会出现套利机会的价位。

由于 Forties 原油要运出北海，这样随着确定北海价格的关键等级可用程度变得较为紧张，因此布伦特原油价格相对于阿曼原油来说通常会走强。

季节因素（如北海维护，该活动通常只限于海上天气状况更加有利的夏季月份进行）一般情况下也可称为布伦特原油价格的助推器，而布伦特 / 阿曼价差在夏季月份通常也会扩大。

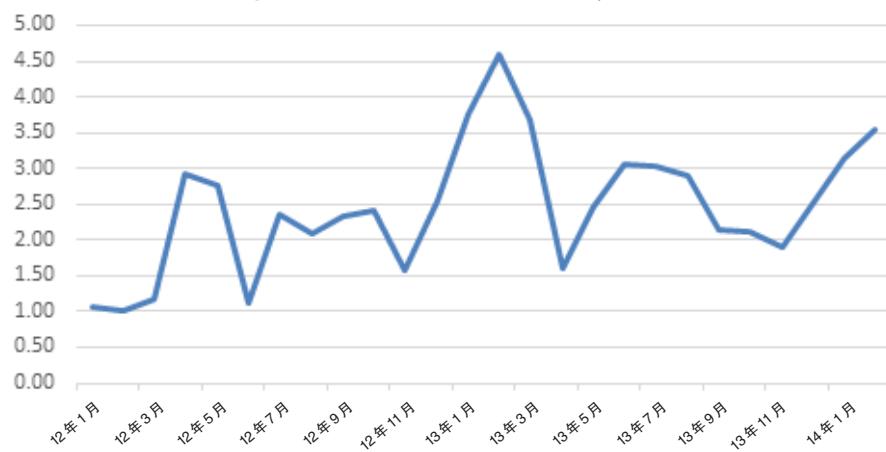
在夏季 Forties 与亚洲之间的原油业务清淡期之后，欧洲疲弱的炼油毛利在 2013 年第 4 季度出现恢复，不过欧洲炼油市场的整体萧条状态还是使布伦特原油价值比较低迷。

在韩国与欧盟之间签订的贸易协议（根据该协议，欧洲产原油可节约 3% 的进口关税）推动下，该国在 2012 年和 2013 年间成为亚洲买入 Forties 原油的主要目的地，从而在出自欧洲的原油进口关税方面节省了 3%。。

不过在最近数月，中国成为 Forties 原油的亚洲主要买家，这一点随之引发中国

安哥拉是西非新涌现出来的能源生产新秀。它在面临美国产量上升和欧洲需求

布伦特与阿曼原油月均交易量



正在寻求使其供应分散化的联想，与此同时随着中国已巩固其作为世界最大海运原油进口国的地位，这还对船期布伦特原油基准产生较大影响。

美国仍是最大的原油进口国，管道运输以及海运进口量同时增加，但随着被取代的原油寻求新的出口，美国页岩油革命已开启了新的交易模式。

随着美国对进口原油的依赖度降低，西非等地的原油则要寻求新合作伙伴，而亚洲炼油厂商常常会是最合意的目标。

例如，美国在 2014 年已将其每日平均从尼日利亚进口的原油量从五年前的 100 多万桶 / 天削减至仅 20 万桶 / 天。

被取代的原油逐渐找到亚洲作为新目标，从而进一步巩固东西方之间的定价关联。

减少的情况下，将目光转向亚洲的消费者们。

在安哥拉 150 万桶 / 天的出口量中，中国通常会从中购买超过一半的产量，随后则是台湾、印度和日本，而只有少量产品销往欧洲。

结论

随着美国产量继续上升，连接东西方的交易模式也将发展，而布伦特和阿曼原油之间的关联也将逐渐成为任何交易组合中的主要石油价差。同样，随着美国增加与亚洲之间的交易，WTI / 阿曼将会成未来值得关注的另一价差。



布伦特 – 阿曼价差

期货洞察

关于 DME

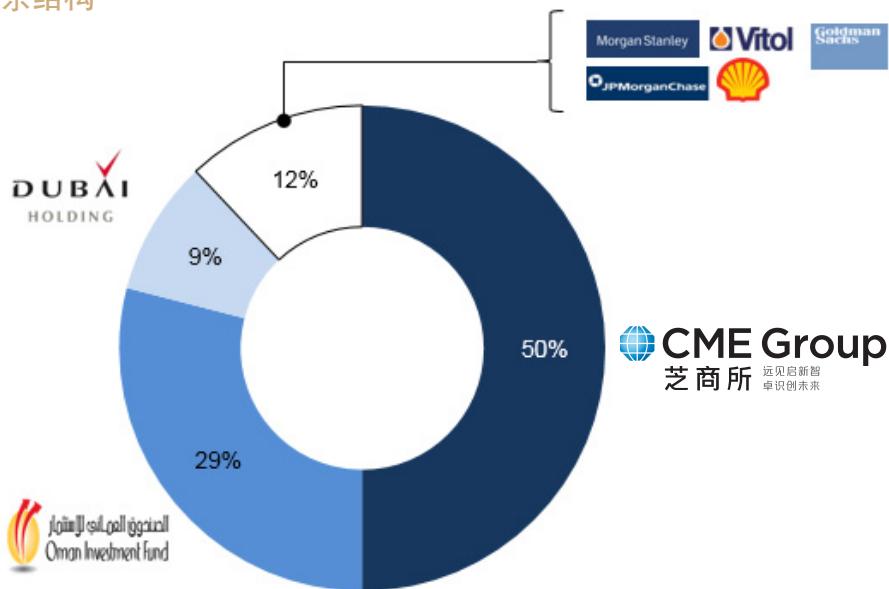
DME 是中东地区首屈一指的国际能源期货与商品交易所。它旨在为参与苏伊士以东市场的石油生产商、交易商和消费者提供透明的原油定价。

DME 于 2007 年推出，已迅速发展成为全球举足轻重的交易所。它的旗舰产品阿曼原油期货合约（DME Oman）现在已被牢牢确立为快速增长的苏伊士以东市场上最可靠的原油基准。反映亚洲地区的唯一合约，且作为世界上最大的实物交割原油期货合约，DME Oman 是世界第三大原油基准，同时也是阿曼和迪拜出口原油的唯一基准。

DME 是一家完全电子化的交易所，可从 20 多个地区（包括亚洲以及欧美的主要金融中心）访问。交易所位于迪拜国际金融中心（DIFC），该中心是专为推动阿联酋国内金融服务而设立的金融自由区。DME 受迪拜金融服务管理局监管，所有在 DME 执行的交易均由 CME 清算所清算和担保。

DME 是迪拜控股公司、阿曼投资基金和芝商所共同投资的合资公司。全球金融机构和能源交易公司（包括高盛、摩根大通、摩根士坦利、壳牌、Vitol 和 Concord 能源公司）同样参股 DME。

股东结构



详细联系信息

Dubai Mercantile Exchange
P.O. Box 66500
Building 2
Dubai International Financial Centre
(DIFC)
Dubai, United Arab Emirates
电话: +971 4 365 5500
传真: +971 4 365 5599

www.dubaimerc.com

了解最新动态，请在 twitter 上关注我们 www.twitter.com/DubaiMercantile