



UTC 原油供应链管理服务：密切注意美国原油远期便利收益曲线变化带来的套利机遇



文/新浪财经意见领袖专栏作家 UTC Network Pte Ltd.

2022 年 7 月 29 日，美国原油现货拍卖平台服务商 Matrix.global 发布的竞拍公告结果显示，CME Loop Storage 期货目前的交易价格为每月 0.05 美元/桶（详情请参考：<https://matrix.global/auctions/loop/>），并且该期货合约已经开通至 2024 年一季度。相比前几个月，8 月份远期 LOOP 原油实货合约的竞拍结果数量开始增长。近日，Nymex 的 wti 原油期货合约在美盘时段连续 2 次大起大落上演过山车行情，这引起了 UTC 原油供应链管理服务团队的注意。

首先，我们提醒原油采购企业，三季度国际原油市场将发生如下重要事件：

(1) 昨天，欧佩克+召开会议，按照现在的欧佩克原油产量增长曲线，欧佩克+的生产配额将逐步恢复至新冠疫情暴发之前的水平。在本次会议上，欧佩克+集团就如何管理原油生产配额做出讨论并给出了线索。

(2) 9 月份，美国战略储备原油释放活动将基本结束。

第二，我们提醒原油采购企业注意 2 个问题：

(1) 在当前的原油库存水平基础上，尽管美国原油市场仍然处于现货回归期货的状态，但是伴随秋季的到来，原油消费从旺季逐渐转入淡季，原油期货月间差所面临的风险显然正在开始上升，原油现货玩家如何看待？

(2) Matrix 和 CME 开始力推远期 Loop storage 和远期 Loop 原油实货竞拍活动，在现货升水于期货的市场环境中，美国的市场玩家将在什么动机的驱使下，将远期的原油库存提升到正常的水平。

第三，我们明确做出如下风险分析：

(1) 近期，无论是亚洲市场还是美洲市场，由于季节性需求转换即将到来，在三季度原油现货采购数据开始明确披露之前，原油期货月间差将被持续压制，美国原油期货市场预期结构存在短暂地从 backwardation 转至 contango 的风险。一旦美国原油玩家预期远期现货的价格比期货合约价格更便宜时，美国原油玩家会疯狂地卖出即期原油现货，并伺机买入远期现货。通过这样的操作，他们可以释放资金占用，节省存储成本，并锁定一个可观的利润，赚取更多的现金利息（美联储在持续加息）。

我们可能会很快看到，美油即将出现密集的近端实货抛售活动，从而造成秋季段短期的供给过剩，带动远期现货价格下跌，直到现货玩家开始愿意买入远期原油现货，从而推高远端的期货合约价格。

(2) 由于疫情影响，中国的海运原油进口量已下降至约 800 万桶/天，与此同时，中国的陆上原油库存在 7 月份减少了约 3100 万桶，这说明中国的原油需求并未真的严重下降，只是在刻意压制对外进口。目前来看，中国原油库存仍处于安全合理区间，但是这种压制进口去库存的玩法不可能一直持续，中国玩家可能会在冬季到来之前陆续开启原油补库采购活动，西非等级原油对即期布伦特的价差持续走阔已经在提示这一点。

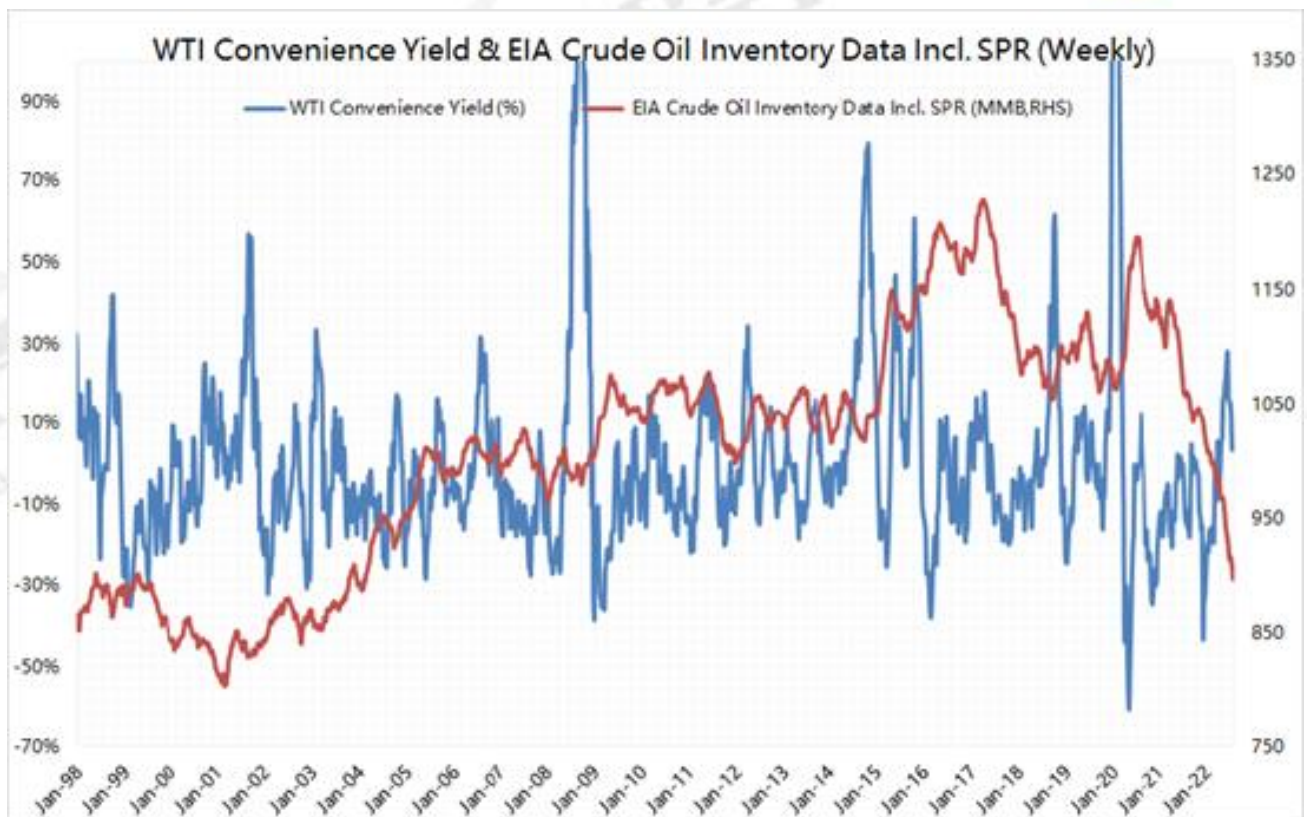
(3) 对于原油采购工作者来说，不可忽视的指标是便利收益率 (convenience yield)，该指标指的是在期货合约到期之前，持有现货商品的一方（期货卖方）获得的非货币收益，也就是持有现货库存的隐含回报。对于原油采购工作者来说，影响便利收益率的 3 大关键因素是：

①物流成本：运费+存储成本；

②资金成本：短期融资利率或者资金占用成本；

③保险和对冲成本：运输、存储、对冲等费用；

不难看出，便利收益率的计算是一个复杂的工作，对于每一家炼厂来说都是不同的。美洲原油实货交易员习惯于使用 WTI M3 期货价格与 WTI 现货价格的价差百分比幅度来表示，UTC 原油供应链管理团队计算发现，美国原油的便利收益率与美国库存水平变化呈现出负相关：



我们提醒广大原油采购用户密切注意，尽管美国原油库存已经低于2005年的水平，但是美国原油便利收益率是否能够进一步升至5-8%这一历史高位区间（1986年-2005年）并企稳？换句话说，当美国原油便利收益率上升到一定程度，原油现货玩家对于抛售近端实货囤积远端实货的兴趣将开始逐渐增长。在美国SPR释放即将接近尾声之际，CME Loop原油存储期货交投日趋活跃可能正在暗示这一点。我们观察到，美联储持续加

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44842

