

境内主流原油期货市场基础知识介绍(一)

上海原油期货套期保值流程详解

■ 洪加其 赵鑫 王琦

编者按:近期,受全球新冠肺炎疫情蔓延的影响,OPEC+达成历史最高减产协议,同时各国为应对疫情及缓解经济压力举措频出。在此背景下,境内外原油等大宗商品价格出现宽幅振荡行情,急涨急跌。对此,广大投资者高度关注,特别是实体企业避险需求强烈。为帮助市场参与者更好地认识和理解境内外期货市场规章制度,即日起,本报与上海国际能源交易中心(下称上期能源)联合推出“境内外主流原油期货市场基础知识介绍”专栏,敬请关注。



A 基本概念

今年以来,受疫情等多重因素的影响,国内外原油价格出现大幅波动,实体企业避险需求强烈。石油产业链企业、境外机构、金融机构等对上海原油期货的参与日益加深。通过运用原油期货套期保值,相关企业有效平抑了价格波动对企业生产经营带来的风险。

套期保值,是以规避现货价格风险为目的的期货交易行为。即在买进或卖出现货的同时,在期货市场上卖出或买进同等数量的期货,经过一段时间,当价格变动使现货买卖上出现盈亏时,可由期货交易上的

盈亏得到抵消或弥补,从而在现货与期货之间建立一种对冲机制,以使价格风险降到最低限度。

根据企业需要规避风险的不同,套期保值可简单分为卖出套保和买入套保。如向市场提供原油的产油商,作为社会商品的供应者,为了保证其产成品的合理利润,防止销售时价格下跌而遭受损失,可采用相应的商品期货卖出套保的交易方式来减小价格风险。即在期货市场以卖方的身份售出数量相等的期货,等到要销售现货时再买进期货头寸平仓作为保值

手段。

然而,对于以原油等为原料的石化企业、炼厂、航空公司等成品油消费企业来说,他们担心原油或成品油价格上涨,为防止其买入原料时价格上涨而遭受损失,可采用买入套保的交易方式来减小价格风险。即在期货市场以买方的身份买进数量相等的期货合约,等到要购进现货时,以卖出期货头寸平仓作为保值手段。

对于石油贸易商、储运商等石油产品经营者,既

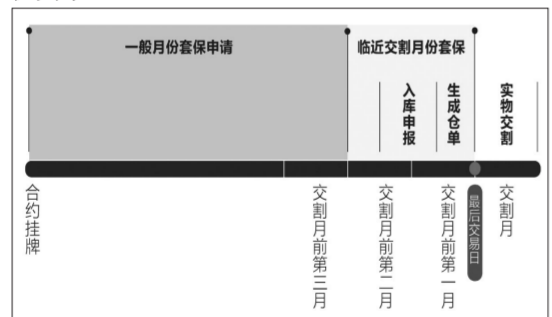
向甲客户买现货又向乙客户卖现货,如果签约的买卖数量不等、时间不一致,就会存在风险。此时,应根据每月的现货风险净暴露情况,决定如何进行买入保值或卖出保值。

每个套期保值方案从制定到落实,一方面需要结合企业实际生产经营;另一方面需要符合上期能源相关规定。本文将通过一个具体的案例,详细说明在不同阶段,企业应如何申请套保额度、开展和完成套保计划。

B 案例解析

企业参与原油期货套期保值,在期货市场上的操作,根据时间周期划分,一般包括持仓额度申请、头寸建立、头寸平仓、合约到期参与交割等几大步骤。下面以A公司参与原油期货套期保值具体案例进行详解:

A公司是一家国际石油贸易商,其在1月2日与国内某炼厂签订一笔阿曼原油销售合约,数量为400万桶。双方约定以DES方式交货,交货期为4月下旬,计价期为交货日前后5个交易日,计价基准为上海原油期货SC2005合约结算价的算术平均值。由于预计市场供给过剩需求不振,A公司担心价格下跌,所以计划在SC2005合约上做4000手的卖出套期保值头寸。



图A公司套期保值操作时间

一般月份套期保值额度申请

根据上期能源风控细则第六十二条,原油期货合约在上市运行不同阶段,一般持仓的限仓比例和持仓限额按照下表执行:

合约挂牌至交割月份前一月	合约挂牌至交割月份前第二、三、月			交割月份前第一月		
	限仓比例(%)	持仓数量(手)	持仓数量(手)	限仓比例(%)	持仓数量(手)	持仓数量(手)
某一期资产合约持仓量	25	3000	3000	1500	1500	500
期货公司会员、境外特殊经纪参与者、境外中介机构	25	3000	3000	1500	1500	500
非期货公司会员、境外特殊经纪参与者	25	3000	3000	1500	1500	500

表为原油期货限仓比例和持仓限额规定

注:表中持仓量、持仓限额按照单向计算。

原油期货套期保值交易持仓实行审批制。根据上期能源交易细则第三十七条规定,套期保值持仓分为一般月份套期保值持仓和临近交割月份套期保值持仓。一般月份,是指合约挂牌至交割月份前第二个月的最后一个交易日;临近交割月份,是指交割月份前第二个月和交割月份前第一个月。

根据规定,1月为SC2005合约的一般月份阶段(交割月前第四个月),A公司若不申请一般月份套期保值额度,则其持仓限额仅为3000手,不满足其套期保值需求。因此,A公司需申请1000手一般月份的套期保值额度,合计获得4000手持仓限额。

具体操作流程为,在申请窗口期(1月3日),A公司向开户机构提交一般月份套期保值交易持仓额度申请,开户机构审核后,按照规定向上期能源办理申

请手续。如A公司为非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者,应直接向上期能源提交套期保值交易持仓额度申请。A公司需提交包括申请表、现货经营计划、套期保值方案等在内的申请材料(具体要求见交易细则第三十九条)。上期能源在收到全部申请材料后的5个工作日内,对申请人的主体资格、套期保值需求、方案的合理性等进行审核处理。1月6日,A公司获批一般月份套期保值额度1000手,合计卖出SC2005合约共4000手。其中,一般持仓限额为3000手,一般月份套期保值额度为1000手。

临近交割月份套期保值额度申请

根据上期能源交易细则第四十六条,未申请临近交割月份套期保值额度的,一般月份套期保值额度进入临近交割月份后,上期能源按照一般月份套期保值额度与该上市品种临近交割月份一般持仓限额中的较低标准,转化为临近交割月份套期保值额度。因此,如果不申请临近交割月份套期保值额度,A公司的一般月份套期保值额度1000手,进入3月后可转换成1000手临近交割月份套期保值额度,进入4月后仅能转换成500手临近交割月份套期保值额度。因此,进入3月后A公司合计持仓限额为2500手,进入4月后A公司合计持仓限额1000手,不满足4000手持仓要求。



图SC2005套期保值额度申请及使用时间

因此,在申请窗口期(2月20日),A公司向开户机构提交SC2005合约临近交割月份套期保值交易持仓额度申请3500手,开户机构审核后,按照规定向上期能源办理申请手续。上期能源在收到全部申请材料后,5个工作日内进行审核处理。2月25日,A公司获批3500手临近交割套期保值额度,自3月2日起生效。

原油入库注册仓单

3月初,A公司3500手临近交割套期保值额度已生效,A公司可以继续持仓4000手。当期原油价格大幅下跌,套期保值头寸帮助A公司成功规避价格风险。3月下旬,随着国内疫情缓解,市场回暖,SC2005合约价格触底反弹。A公司综合考虑现货价差等因素后,决定用其在途的阿曼原油现货交货入库,注册标准仓单参与SC2005合约到期交割。

入库申报

A公司确定拟入库日期为4月20日。根据上期能源交割细则第三十四条、第一百四十七条,A公司妥善协调码头、港口、管道运输、海关、商品检验等相关机构,并在3月20日(原油拟入库指定交割仓库的30天前)向上期能源办理入库申报。申报内容包括品种、数量、货主名称、拟入库日期及拟入库指定交割仓库名称等。

根据交割细则第三十六条,入库申报时,A公司还需按照1.5元/桶的标准缴纳申报入库押金(上期能源后期将依据市场水平,对申报入库押金进行调整)。申报押金由上期能源从会员结算准备金中划转,在货主办理完入库手续并取得仓库标准仓单后2个工作日内,上期能源将申报押金清退至会员结算准备金中。

申报审批

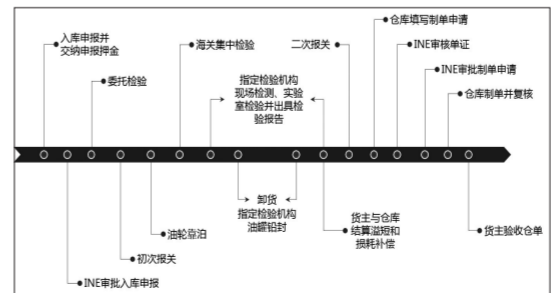
上期能源在库容允许的情况下,考虑货主意愿,在收到符合规定的入库申报资料之日起3个工作日内,决定是否批准入库申报和入库有效期。3月22日,上期能源批准A公司入库申报,原油入库有效期为原油拟入库日期前后各5天,即4月15日至4月25日。

入库检验

4月20日,A公司在入库有效期内到港靠泊,办理海关和边防检查、商检等手续后,开始卸货至岸罐。在卸货前后,由指定检验机构进行岸罐取样和计量。4月22日,卸货完毕,48小时内指定检验机构出具检验报告。

生成仓单

4月23日,A公司向指定交割仓库提交包括指定交割仓库属地海关出具的进口报关单证、入库核准单证、法定检验合格证书,指定检验机构出具的检验证书、提单、原产地证明、装船港商检证书等注册标准仓单所需材料。指定交割仓库经初审后,将材料上传至上期能源标准仓单管理系统,提交制单申请。上期能源审核通过后,4月24日仓库向A公司开具标准仓单。同日,A公司确认无误后验收仓单,完成卖方入库。



图原油期货标准仓单注册流程

标准交割

4月30日为SC2005合约最后的交易日。收盘后,A公司作为卖方,持有4000手空头持仓进入交割。明确到期合约交割货款。根据上期能源交割细则第五十九条、交割细则第一百五十四条,交割结算价为该合约最后5个有成交

交易日结算价的算术平均值,买卖双方以期货合约的交割结算价为基础,再加上因交割商品的品级、质量、产地、交割地等不同,由上期能源确定的交割升贴水进行交割结算。

国家	原油品种	API度最小值	硫含量最大值(%)	升贴水(人民币/桶)
阿拉伯联合酋长国	迪拜原油	30	2.8	0
阿拉伯联合酋长国	上扎姆拜原油	33	2.0	0
阿曼苏丹国	阿曼原油	30	1.6	0
卡塔尔国	卡塔尔原油	31	2.2	0
北苏丹国	苏丹原油	31	0.8	5
伊拉克共和国	巴士拉原油	28	3.5	-5
中华人民共和国	胜利原油	24	1.0	-5

注:1. API度=(141.5/60×密度)^1.413-131.5; 比重, 依据 ASTM D1298 确定。
2. 硫含量, 依据 ASTM D4294 确定。

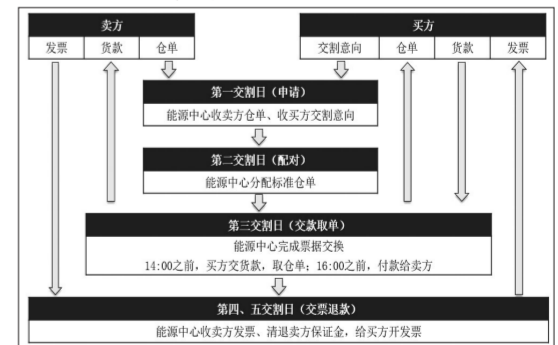
表为原油期货可交割品种、品质及升贴水标准。SC2005合约于4月24日至4月30日(5个交易日)均有成交,其交割结算价以4月24日至4月30日SC2005合约结算价的算术平均值为基准。由于A公司货品为阿曼原油,所以无升贴水。

SC2005合约交割结算价=4月24日至4月30日该合约结算价的算术平均值。

A公司应收交割货款=SC2005合约交割结算价×4000手。

标准交割流程

到期期货合约的实物交割,应当在期货合约规定的交割期内完成。交割期,是指该期货合约最后交易日后的连续5个交易日。第一个交割日,买方申报意向,卖方提交标准仓单;第二个交割日,上期能源根据已有资源,按照“时间优先、数量取整、就近配对、统筹安排”的原则,对标准仓单进行配对后分配;第三个交割日,买方交款、取单,卖方收取货款;第四、第五个交易日,买卖双方通过上期能源完成交割,收取以及保证金清退等其他事宜。



图原油期货标准交割流程

根据国家税务总局公告2017年第29号、结算细则第六十条,原油期货保税交割业务暂免征收增值税。境内机构向其开户的会员单位开具增值税专用发票。如果卖方为境外机构,卖方会员单位应向卖方索取相应的收款凭证,并以此作为免税依据。

由于5月1—5日为法定节假日,SC2005合约的交割期为5月6日、7日、8日、11日、12日。5月6日,A公司通过仓单系统提交已付清仓储费用的有效标准仓单。5月7日,上期能源分配标准仓单,进行交割配对。5月8日,A公司收取货款。5月11日,A公司提交标准仓单对应的增值税发票完成实物交割。

(作者单位:上海国际能源交易中心)