

兩岸夯新聞

千呼萬喚始出來 原油期貨接軌國際

◎林昌興

原油期貨，這個期貨之王在2018年3月底在中國推出後，為甚麼大家都引頸期盼，而上市後對全球期貨市場會產生何種變化，投資人的交易機會又在哪裡？

歐美所提到的原油期貨，泛指西德州（WTI）輕原油期貨，是目前全球交易量最大能源商品期貨，交易的國家包含美國、歐洲、中東、亞洲等地，也因此透過輕原油期貨，等於是對全世界的原油價格做了統一定價。很多人問，原油期貨和現貨有什麼不同，期貨是不是博弈性質很大？簡單的說如果需要輕原油，如果買現貨就是一桶一桶的原油購買，不但需要運輸而且還要儲藏，因此如果要買1,000桶原油期貨，除了要付出全額的原油金額外，你想想還要船運、交割、

儲存等額外的附加費用，因此交易現貨基本上都是貿易商或中石油、中石化這種大型機構才具備的能力。

而原油期貨，就是以保證金方式來交易，只要付出5~10%的保證金就可以拿到期貨交易的合約，到期前只要拋倉，就可以賺取中間的價差，不需要實體庫存也能參與原油的交易市場；不過一直以來全球最大的原油交易場所就是紐約NYMEX的美元計價輕原油期貨，因此交易的價差，使用的貨幣都是美金為主，目前的價格也從年前的一桶76美元回到每桶58美元，交易方式就是一手單1,000桶，因此只要原油價格差異1美元，投資損益就是1,000美元。

回到中國市場，上期所一直以來就以推



出人民幣計價的原油期貨為目標，所有中國境內的投資人和期貨商經過10年的漫長等待，終於可以以人民幣交易原油期貨了，在這個過程中解決的是外資的美金和人民幣的匯率問題，人民幣原油期貨允許境外投資者用美元當保證金，損益用人民幣計算，解決了外匯市場最頭痛的問題。在油品的選擇上，使用中質輕原油當作交割的標的，範圍也比紐約輕原油來的廣，對於國內外原油供需者提供了更好的選擇。

因此人民幣原油期貨，讓交易人直接就能在期貨市場參與原油的漲跌波動，再也不用透過代理或境外的方式來交易，促進了交易人與全球接軌的第一步。而境外大型投資機構，更能夠充分利用地區的不同性質，包含中東產油國爾後將以美元、人民幣雙軌制來做原油報價，還有亞洲市場的原油中心將會坐落上海，這麼一來不但能讓中國的期貨交易市場跨出一大步，也能讓外資更願意直接投資在中國的市場，把資金引進來。

接下來我們要瞭解雖然上期原油推出的時間較晚，不過交易的方式和交割成分和西德州輕原油還是有些不同，首先在交易的時段上就和上海期貨商品交易一樣，從09:00~11:30、13:30~15:00、夜盤時間21:00~02:30，雖然交易時段比紐約輕原油短，但目前也是中國市場中唯一交易到半夜兩點半的商品；再來在成品的交割上，美油採的是輕原油，而上期原油交割物是中質原油，也就是含硫量比較高的原油，相對取得容易且成本稍微低了一點，因此雖然都叫原

油期貨，但本質上交割的原油等級是大大不同，這個對於廠商可說是開了更方便的一條路。

而且和全球市場不一樣的地方，就是不論是境內外投資人想要交易上期原油，除了你要開戶入金之外，上期所規定就是要有資金50萬在帳戶裡的資金門檻，還規定一定要參加原油期貨的知識測試，測試不過就不能進場交易，這是和其他市場比較不同的地方，還有對於外資機構來說，他可以匯入美金當做保證金不必兌換，交易損益的帳戶才會轉換成人民幣，這也大大的增加原油期貨的投資亮點，就達成中國官方的目標。

而原油期貨的估算和影響，都跟匯率和美油的價格和EIA等重要數據公布有決定性的關係，也因此簡單的速演算法就是上期原油價格就等於紐約西德州輕原油價格乘上美元兌人民幣匯率的乘數就可大概推出一個合理的價格區間，比如說美油57元（USD），人民幣匯率6.8、上期原油價格454（CNY），投資人就可以利用價格與匯率的關係來推論美油或是上期原油的相對高低與倍數設算，從中找到交易之道；還有就是美國的API和EIA原油數據公布的影響也會對上期原油產生一定的變化，率先排好美油的公布時程還可以利用時間差在中國市場搶得交易的先機。

為何中國市場想要推出人民幣計價的原油，理由其實很簡單，因為一直以來原油的產油國最大宗以OPEC組織為主，而且原油交易的幣別都是用美金來報價，因此就由西

方世界主導原油的價格和波動；近年來市場的原油供給地區更從中東轉往美國，也讓大家知道美國在過去的幾十年中盡量不使用自己國內的原油庫存，先將OPEC的原油大量消耗之後，再開始處於原油供給的重要地位。加上國際習慣的原油報價主要來自於西德州輕原油以美金報價，這樣一來美國就能夠處於球員兼裁判的雙重優勢，因此中國市場才要加大力度率先開放原油期貨來對抗長久以來的美國定價霸權！

你可能不知道全世界目前消耗原油最大的國家就是中國，也就是說中國雖然是最大的買家，可是在原油的生產和定價權完全找不到任何優勢；因此上海國際能源交易中心推出原油期貨的目標，就是希望在價格的控制上找回一些主導權。簡單來說過去中國石油、中國石化等大公司如果要下一個遠期的原油期貨契約，跟中東的買家下單只能看著WTI輕原油報價來預估漲跌，並且到期交割用美元計價，還有WTI的多空倉位只有NYMEX內部人才能看到；如今上期原油掛牌出臺交易後，優點有幾個，羅列如下。



上期原油 VS 西德州輕原油交易量比較圖

1. 利用人民幣交割

這是一個非常重大的突破，簡單說來是讓人民幣自SDR以來慢慢的讓國際化的腳步加快，如果國際市場買家想要交易上期原油，就必須準備人民幣來交易和交割，雖說交易的部分也可認定用美元當保證金，但是一旦進入交割就必須使用人民幣來計價、因此當2018年年中原油期貨交易逐步上軌道後，中國境內的中石化率先的做了標竿，跟俄羅斯和歐洲產油國簽訂原油合約時，就放棄了紐約輕原油的美元報價交割，採用人民幣計價中國油港交割的方式，這麼一來產油國想要做生意，就必須遵守這樣的遊戲規則，慢慢地上期原油就會變成國際性的商品之一。

2. 擁有中國內需市場原油定價權

說起中國原油市場，這幾年來已經打敗日本美國成為是世界第一，既然中國人口多原油消耗大，市場和企業有大量近期與對手交易時，就不需要再透過匯差的轉換，庫存的問題遷就於紐約輕原油，接下來當上期原

油成交量夠大時，就會開始出現上期原油影響紐約原油的狀況產生，因為大量的需求出現在中國內部企業，而中國企業受到外匯管制下資金轉為美元不易，反過來就會在中國境內的原油市場產生自己的一個



交易體系，屆時肥水不落外人田，反而中東產油國會加入上期原油的交易市場。

3. 保稅與進出口貿易

在中國境內交易原油，不只有倉儲成本和運輸成本，最重要的還有稅務的部份，加上原本原油交易都是美金計價，所以許多公司對於多樣化的稅賦和進出口完稅相當的頭痛，成本也會因為這樣大幅提高。現在既然有了人民幣計價的原油期貨，中國國內廠商就可以利用這樣的機制，將稅賦成本一併計算到原油期貨的價格中，如此一來對於廠商的交割意願就會大大的提高，而不像中國國內其他商品期貨一樣交易量大但交割量少的情況產生。加上上海國際能源交易中心在中國境內設定了從北到南都有交割的港口，因此原油期貨在境內外的交易上也讓原油供需的上下游廠商不必像以往需要兌換大量的美金來交易，反過來說還可以交付人民幣給中東等輸出油價的國家，一來一往對於人民幣也是對外輸出的管道。

4. 可以監控場內多空部位

以往對於輕原油或是黃金等大宗物資的期貨交易，通常都是美國的交易所說了算，也就是從交易的流程、交易制度的設計、場內外的資金控管，客戶的屬性等等都是交易所的內部資料；因此在上期原油推出後，只要是願意開始交易原油期貨的機構或是投資人，從資金來源到部位大小多寡，都可以在上海國際能源交易中心的內部觀察，在美國

衍生性市場霸權領導多年以後，中國也迎頭趕上開始建立自己的東方世界金融交易圈，假以時日必定能和英系或美系交易所平起平坐。再者如果交易所知道場內多空部位，就可以隨時對於市場炒作油價的多空方進行監控，這樣就能夠避免中國境內市場的油價出現過度的失真或是誤差，順帶也提昇了中國境內交易產品的風險控管與設計，慢慢與國際交易制度來接軌。

5. 吸引亞系外資進入

其實中國最想達成的，就是在歐亞非大陸上，只要需要輕原油的交易者以後就不用美國WTI輕原油來買賣，全部拉攏鄰近的亞洲市場開始以人民幣計價原油來交易，如果這樣的目的達成了，亞洲地區的原油交易不但時段在我們的白天比較貼近亞洲人生活時間，更進一步當市場流動性展開後，會有另一波想賺錢的外資進入交易，這就是交易價差與套例的外資最喜愛的手法，利用人民幣及美金的匯率、原油交易的時段、內外盤近遠月的價差變化，都可以設計出追求大資金換來小穩定收益的交易策略，如此一來就能看到上期原油的市場會逐漸活絡起來，最後成為稱霸一方的原油期貨產品。

原油市場的開放，加上原油代表的通膨更是如火如荼的加劇，因此跟上這一波的原油多頭走勢，了解中國期貨市場的變化，除了指數之外還有許多的商品期貨是我們可以參考學習的，才能了解2019中國金融市場的發展和未來的潛力。

