

来源:上海证券报

即将于3月26日上市的海原油期货采用人民币计价，即采用人民币进行计价和结算。但期货价格是怎么来的？人民币原油期货作为首个国际化品种又有什么独特的定价逻辑？对此，上证报记者近日采访了行业专业人士。

定价：现货价格和汇率是两大主因

一般情况下，商品期货价格的形成是以商品现货价值为基础。现货交割则是连接期货和现货市场的重要桥梁。在业内人士看来，把脉原油期货的定价逻辑，还得先了解原油期货的交割油种。

根据上海国际能源交易中心相关公告，上海原油期货合约标的为中质含硫原油，可交割油种包括阿联酋迪拜原油、上扎库姆原油、阿曼原油、卡塔尔海洋油、也门马西拉原油、伊拉克巴士拉轻油，以及中国胜利原油。

在受访专家们看来，和其他市场的原油期货一样，基本面因素、地缘政治因素、宏观因素、资金因素等都将影响上海原油期货价格的变动。不过，由于现货原油价格大多以美元报价，人民币原油期货定价最需要考虑的两个因素就是目前的现货价格和人民币兑美元汇率。

中大期货副总经理景川对上证报记者表示，原油期货上市初期，价格可能更多体现为中东可交割油种的CFR（到港价）远东价格，根据测算要打开套利窗口，这个升水的幅度需要在2.8美元/桶左右。

“从价格和量上综合考虑，未来卖方交割的主力油种可能集中在伊拉克巴士拉轻油、阿曼原油和上扎库姆原油上，交割优势油种的切换取决于巴士拉轻油的官价（伊拉克公布的OPS价格）的升贴水。从历史价格走势来看，巴士拉轻油较其他可交割油种具有明显的价格优势。”景川说。

国泰君安原油期货研究总监王笑认为，上海原油期货的意义和作用之一就是为反映中国原油市场的供需结构变化，从而得到一个更加贴合市场的价格，因此市场在交投时产生的价格一定会更多参考目前中国原油市场的基本面情况，如中国原油的进口量、主营及地方炼厂需求的淡旺季、裂解利润的变化等。

“从宏观层面来说，中国经济数据的变化将会更加直观地体现在油价变化中，这种变化对上海原油期货的影响将远超WTI或Brent原油期货。”王笑称。

瑞银期货总经理寿尧天也对记者表示，从已披露的6家交割仓库看，它们主要分布

于中国沿海的保税码头，可见长途海运的稳定与否也将影响原油期价。此外，由于目前可交割油品主要为产于中东的原油，当地地缘政治也将极大影响上海原油期货。

根据相关规定，虽然上海原油期货采用人民币定价，但境外投资者可以使用美元等外汇资金冲抵保证金。考虑到其中存在的汇兑风险，景川提醒投资者，在交易中必须对汇率进行风险管理，可以考虑使用人民币远期锁汇、人民币掉期或港交所的人民币期货来对冲。其中，投资者使用后两种工具时需重点考虑流动性的影响。

交易策略：多以套利交易为主

记者在采访中发现，随着投资者教育的深入和仿真交易的推进，目前市场对原油期货上市初期的表现普遍比较乐观。

国投安信期货国际部总经理李娅茜对记者表示，预计原油期货推出后，市场参与度会比较高。但就成交量来看，上市初期成交量不会太大，因为新品种都有个逐步接受、逐渐放量的过程。

原油期货上市初期，投资者到底适合采取什么交易策略，这是当下很多市场人士在思考的问题。

在王笑看来，在原油期货上市初期的磨合期内，有原油市场参与经验的交易员更多可进行套利操作。而那些对原油市场不熟悉的投资者则最好暂时避开磨合期，等市场稳健之后再参与交易。

“我们建议境外投资者可以循序渐进地逐步进入中国原油期货市场，花时间熟悉品种运行情况、交易结算制度流程安排等，了解银行体系的操作过程和中国境内的监管要求。随着品种活跃程度提高，市场深度增加后，境外投资者可逐步加大参与程度。”瑞银中国证券业务主管、瑞银期货董事长房东明也如是表示。

出乎意料的是，在交易策略方面，行业专家普遍为市场参与者开出了套利交易的“方子”。

李娅茜对记者表示，原油期货上市后，投资者可采用套利交易和趋势交易。其中，套利交易包括跨市套利交易、跨品种套利交易，或是利用不同月份的升水贴水开展跨期套利，以及和国内其他化工品种之间进行上下游套利等。

景川则直接为境外投资者支招。他认为，上市初期，境外投资者也适合采用套利交易策略，包括月间价差和跨境套利，尤其是跨境套利，可考虑中东实货、Brent期

货和上海原油期货之间的套利。（记者 宋薇萍）