

## 反思原油宝事件

执笔: 陈夏昕

电话: 0591-87892521

投询资格: Z0011393

### 一、原油宝事件概述

北京时间4月20日晚间至21日凌晨,WTI原油期货2005合约跌成负值,与之挂钩的部分中行“原油宝”投资者未能移仓,最终按此价格结算,致使“原油宝”投资者蒙受巨额损失。

复盘当天走势,WTI05合约在北京时间21日凌晨2点至2点半,共11599手成交量就将价格从0打至-36.98美元/桶,最低下探至-40.08美元/桶。由于当天为WTI05合约最后交易日前一交易日,因此WTI交易结算价为14:28-14:30这两分钟的加权平均价,这期间成交手数为586手。由于临近最后交易日,市场流动性不足。即便价格打到了-40美元/桶,多头也未能完全平仓,最后7.7万多手持仓是用CME提供的TAS指令完成平仓。

假定多头进仓均价为10美元/桶,若以-37.68美元/桶进行结算,每桶亏损约50美元/桶,按照当天最后持仓计算,多头亏损达38.5亿美元。

图1:20日WTI05合约半小时走势图



数据来源:博弈大师,福能期货研究院

图2:20日WTI05合约最后两分钟成交量



数据来源:博弈大师,福能期货研究院

## 二、原油宝事件反映问题

### 1、产品设计缺陷

中行原油宝对标产品的最后交易日是 WTI 原油 5 月合约的最后交易日的前一交易日。中行在北京时间 20 日晚 22 点后就关闭投资者发出指令的通道。按理，原油宝交易双方是中行和投资者，在中行关闭交易指令通道后，就应视为该产品已经到期被强制结算。后面继续持仓的风险，应该全部由中行来承担。中行如果不想承担这样的损失，应该通过法律途径追究芝加哥商品交易所的责任。

### 2、风险管控环节缺陷

4 月 3 日芝商所修改系统代码，允许负油价申报和成交，4 月 5 日生效。4 月 15 日 CME 清算所修改交易规则，新规适应新合约，并适用存量合约。但是中行并未修改原油宝产品的交易规则，并且始终未明示投资者原油宝产品存在“穿仓风险”。

### 3、投资者适当性未尽责

原油宝挂钩境内外原油期货，即便没有杠杠，投资者也会出现类似期货投资者爆仓甚至穿仓情况的风险。但《原油宝协议》风险揭示不全面，第三条风险解释中，仅提到本金全部损失的可能性。此外，投资者风险等级测评普遍选择 R3 或 R4，即最多亏损本金 50%。

## 四、原油后期展望：二季度油价反弹空间有限，预计底部震荡

### 1、库存高

尽管 API 和 EIA 原油库存增加幅度均低于预期，但仍持续累积。目前美国原油库存达到 5.18 亿桶（EIA），接近 2017 年创下的 5.36 亿桶（EIA）。库欣地区原油库存累积，达到 6337.8 万桶，满库率约为 81%。根据标普预计，即便考虑欧佩克充分减产下存储空间也将在 2-3 个月内被用尽。

### 2、减产幅度小于需求锐减

全球来看，5 月全球原油需求同比减少 2600 万桶/日（IEA），但这使得 OPEC+ 总减产量加上 G20 其他主产国自发减产约 2000 万桶/日，无法对冲需求锐减，二季度原油供需矛盾问题依然突出。

综合来看，短期原油供应压力大，库存空间不足，且疫情暂告段落，经济企稳之前，油价反弹动能或不足。

**免责声明：**以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！