春寒提升油价 能化品或迎补涨

□本报实习记者 王姣

因持续寒潮令取暖油需求处于高位，1月13日以来，原油期货启动一轮反弹攻势，截至昨日美原油期价涨幅近8%。分析人士指出，春寒未散，国际原油的这一轮反弹预计持续至2月末，而原油作为化工品的源头，其强势上扬将逐步传导至下游的有机化工市场，PTA、PVC和塑料等能化品种的反弹或将拉开帷幕。

原油反弹或至2月末

原油期货自春节前夕至今上演了一波反弹行情，从基本面来看，主要受到冬季寒冷天气增加供暖需求的影响，且因原油出口高于预期，美国成品油库存大幅下滑，供应吃紧助推原油期货价格顺利突破100美元/桶的重要关口。截至周一，NYMEX3月原油期货合约报收每桶100.06美元，布兰特原油期货报收每桶108.63美元。

“此次因美国暴寒天气及欧洲检修供应紧缺导致原油高位坚挺反弹。”生意社原油分析师潘海萍在接受中国证券报记者采访时表示，对柴油和取暖油供应紧张的预期带动油价急升，因美国天气持续寒冷继续消耗取暖油燃料库存。同时，欧洲炼厂降低运行，意味着产量将下降，而英国最大的油田Buzzard油田将进行本年总计九周的维修，而不是交易商原本预期的两周维修。

华泰长城原油期货分析师李婧同时表示，供应吃紧的情况下，北美地区美国经济向好继续提振原油需求，最新公布的美国初请失业金人数降幅超出分析师预期，而销售数据也十分喜人。

不过，分析人士也认为，后期支持油价上涨的基本面因素并不多。李婧告诉记者，伊朗、利比亚产量在逐步恢复，美国、俄罗斯、巴西等非OPEC产油国产量持续增加，都会对油价形成压制；另外2-3月全球炼厂也将进入到春季检修之中，届时需求下滑必将使得期货价格受挫。春寒未散，这一轮反弹预计仍将持续一段时间，2月末3月初或将回落。

潘海萍表示，此番反弹持续性并不能长久，随着天气回暖以及美国炼厂检修季到来，原油也会随之中期回落。首先，原油供应在中长期将保持宽松，伊朗核争端取得乐观进展，市场对原油供应的增加也愈发担忧。其次，美国的取暖油消费旺季将在2月份结束，届时美国炼厂将进入传统的季节性检修，开工率将出现显著下滑，季节性淡季的来临将拖累原油需求。

南华期货研究员袁铭则认为，从基本面和资金面来看，原油期货的反弹走势估计持续到2月中下旬。基本面来看，石油供应仍然偏宽松，需求增速变化不大，美QE在逐月缩减，对资金面影响较大。

能化品种有望补涨

商品中受原油影响最大的品种是石油下游的化工产品，包括塑料、PTA、PVC、甲醇等，上述品种前者大多数时间与原油价格走势高度正相关。然而，由于春节放假下游采购几乎停滞，当前国内石化厂库存积压严重，能化系品种并未跟随此轮原油期货的强势反弹起舞。业内人士认为，随着节后下游开工的恢复，石化厂库存有望逐渐消化，在原油成本端的支撑下，期现价格料会探底回升。

生意社化工行业分析师张明表示，近期国际原油上涨至100美元/桶大关，对基础化工市场影响深远，从年后国内市场表现来看，以纯苯、二甲苯、PX、OX、苯乙烯、丙酮等为代表的有机产品受困于前期原油弱势及行业传统淡季，持续走下坡路，下游经销商及中间体厂商观望情绪加重。春节后国际原油的强势上扬，将逐步传导至下游的有机化工市场，继聚氨酯产品MDI反弹之后，烯烃、芳烃、烷烃的反弹也将拉开帷幕。

李婧表示，此轮原油价格上涨，原油系化工品涨幅不大，其成本传导机制并未那么快体现出来，加之正值春节期间，需求并不是旺季，传统化工品涨价也要视具体情况来看。对于成品油，国内调价机制与国际原油挂钩，联动密切，后期补涨是必然的。

就具体品种而言，李婧认为，沥青微涨受到WTI推涨关系较为明显，但不建议追涨；PTA、PVC和塑料受原油及PX提振后期有望继续走强；塑料目前的基本面利空有限，在预期基本面好转、成本和深度贴水以及技术支撑下，近期塑料期价出现反弹的概率较大；甲醇局部短期供应的短缺将会支撑期货价格，但雨雪天气过后，市场更关心的是下游消费的启动以及产能的投产复产情况；橡胶与国际原油价格走势相关度并不是很高，主要仍受其本身基本面影响，下游需求并未得到实质性恢复，策略上仍然是建议以逢高沽空为主。

袁铭则认为，国内品种的走势更多体现在各个品种自身的供需面以及整个中国经济运行情况。短期来看，前期跌幅较大的橡胶、PTA和塑料等品种，短多也可以尝试，但趋势上仍是空头主导。中长期来看，国际油价今年料会稳中有降，而中国经济运行情况料也会保持平稳，因此对整个原油系化工品整体影响中性偏空。

原油反弹存潜在利空

□宝城期货金融研究所 程小勇

2014年，国际原油表现格外强劲，尤其是春节后，WTI原油和Brunt原油齐涨。欧美严寒天气是引爆取暖油需求，是国际原油近期强势的主因。而伊朗石油出口尚未因欧美放松制裁而出现大幅回升，再加上投资者押注美国经济复苏和中国经济增长平稳对原油的需求拉动，这都构成了原油2013年和2014年初表现坚挺的原因。然而，由于2014年美国岩页油产量继续增长，并有望在2016年-2020年进一步增长，新兴市场需求面临不确定性，预计全球原油供求基本保持平衡，油价缺乏持续上涨的基础。

每年冬季，北美取暖油需求都会成为市场操作的热点，但是今年北美和欧洲严寒导致今年天然气和取暖油需求远高于往年同期。2月初，美国部分地区遭受降雪降温天气，对取暖油需求增长的预期带动汽油期货上涨，也助国际油价走高。美国能源信息署(EIA)也显示取暖油库存出现明显的下降。EIA数据显示，截至1月31日，美国取暖油库存降至1668万桶，而在去年12月底为1787.3万吨，相对于去年同期2281.2万桶的水平，下降了26.9%。由于取暖油和柴油需求增加，甚至连欧洲都正在把取暖油油轮开回东海岸。

同时，原油供应面出现短期利多因素。一方面，法国一场24小时的罢工迫使原油码头Fos-Lavera关闭并削减了该地区的供给。定于3月装船的四个指标北海原油数量较少，令供给吃紧，以及英国最大的油田Buzzard在2014年需要接受为期九周的维护，这都使得Brunt原油也追随WTI原油的步伐补涨。另一方面，伊朗石油出口并没有因欧美国家放松制裁而出现立马的攀升。数据显示，伊朗2013年四季度出口亚太的原油量几无增长，其中日韩自伊朗进口原油仅26万桶/天，环比还有24%的下滑。

但展望后市，原油在供需层面存在一些潜在利空。首先，OPEC原油供应会增加。一方面伊朗原油出口将会恢复，2月8日，伊朗与国际原子能机构在德黑兰举行会谈，原定一天结束的会议被延长到了两天。虽然此次德黑兰会谈并未向外界公开太多信息，但伊朗与国际原子能机构都认为18日在维也纳举行的伊朗与伊核问题六国下一阶段谈判会取得进展。另一方面，欧佩克原油产能的建设在未来两年也将出现持续改善，其中主导供应增长的包括伊拉克，也包括核心成员国。其中，伊拉克预期在未来2年产能平均增长50万桶/天，至420万桶/天。而核心成员国的方面，沙特Manifa大油田预计将于2014年上半年上线，之后持续增长并接近90万桶/天的设计产能。

其次，非OPCE原油产出会出现明显的增长，主要驱动来源于北美产量的持续上升以及非洲石油产出的增加。伴随着页岩气的繁荣，美国石油产量节节攀升。数据显示，2013年12月份，美国石油产量达到1170万桶。预计美国石油产出2018年将达到每天1100万桶，美国2016年末可能成为世界最大的产油国。

再次，实际需求增速可能不及供应的增速。尽管美国经济复苏引领原油消费的回暖，美国2013年10月份石油消费量同比增长3%，触及两年高位，但是中国等新兴经济体原油消费可能没有市场预估的那么乐观，因此拖累全球总消费增速。

稻谷政策价上调 新陈差价或再扩

□江西瑞奇期货 汤青霞

2月11日，国家发改委公告2014年稻谷最低收购价政策，其中，2014年生产的早籼稻（三等，下同）、中晚籼稻和粳稻最低收购价格分别提高到每吨2700元、2760元和3100元，比2013年分别提高60元、60元和100元/吨，符合市场预期。

与2013年稻谷最低收购价每吨分别提240元、200元、200元相比，2014年提价绝对值偏小，但相对值可观，因政策价远高于上年市场收购价。以早籼稻为例，2013年最低收购价2640元/吨，上年8月市场收购价2600-2640元/吨，差值为0-40元。2014年早籼稻政策价2700元/吨，上年8月市场收购价2500-2560元/吨，差值为140-200元/吨。

政策价与市场价差价扩大，或致2014年稻谷收购延续2013年的格局，即新粮归国库，陈粮归市场；新粮政策价，陈粮市场价。笔者推测，腾仓收新压力下，提前加大陈粮出库和2013年稻谷政策粮提前拍卖两个策略，至少二者择其一为2014年新稻上市腾出库容，其中加速陈粮出库的可能性更高。

由于东北粳稻外运补贴，加入南方籼稻市场的供应体系的粳稻数量必然高于往年，整体而言，2014年上半年的市场的供应压力不小，稻谷相关企业上半年应加速库存调整和资金回笼，以争取到新粮上市的政策红利。因而，上半年的稻谷市场，或面临着价格阶段性下跌的风险。

对稻谷企业而言，仅利用现货市场很难应对这一阶段性风险，鉴于2013年相关企业利用期货市场为轮出稻谷套保的成功，2014年仍然可以复制此模式，即利用早籼稻1405合约为轮出粮进行卖出避险操作。

与2013年稻谷价格全年“跌跌不休”相比，预计2014年的稻谷市场，可能出现上半年跌，下半年回暖的势头。因连续两年托市收购，最大化政策红利的背景下，或致下半年市场有效流通的新粮粮源不足，且秋粮是政策粮收购重头戏，或出现价格回暖预期。

市场低迷之际，2014年稻谷最低收购价依然提高，其影响将主要表现在四个方面，一是稻谷价格的政策执行的周期特点明显，上半年价低、下半年价高；二是新陈差价继续扩大，尤其是以耐储为特点的早籼稻，新陈差价将继续扩开；三是早晚籼稻价差缩小，以籼稻形式颗粒归仓；四是稻强米弱的格局强化，原粮高，成品低。

政策价继续扩大与市场价的差价的周期里，稻谷企业应最大限度利用好政策，并利用期货为利用好政策护航。上半年销售库存是为下半年收购政策粮提供空间，以获取政策红利。利用期货可在同一时间达到库存置换的目的，以规避时间差异带来的现货先销后购的风险。当前早籼稻1409合约（新作合约）与1405合约（旧作合约）的差价为189元/吨，远低于现货市场400多元/吨的新陈差，可买入早籼稻1405合约为库存销售保价，以1409合约为新粮收购锁价。

■ 聚丙烯期货现货知识介绍（七）

我国聚丙烯商品化率几乎达100%

由于石化产业链条非常长，从原油到最终塑料制品，一般经历炼制、裂解、聚合等数十个级别的中间环节，除了化学性质稳定性差、不易储运的产品会作为中间品，一般企业都是选取产业链上一段进行生产经营，生产和消费环节分离。我国几乎所有的石化企业，包括国有、民营和外资，都是将PP、PE等聚烯烃直接作为商品出售，不再对其进行深加工。因此，PP的商品化率几乎达到100%，2012年我国PP的表观消费量达到1486万吨，几乎全部以商品形式经过市场流通，可供期货交割量充足。

由于我国PP出口极少，贸易主要表现为进口贸易和国内各大区之间的贸易。与消费地带相适应，我国PP贸易流向也主要集中在以辽宁、河北、山东、北京、天津等省市形成的“环渤海湾消费区”，以安徽、江苏、浙江、上海等省市形成的“长三角消费区”和以广东、深圳等省区形成的“珠三角消费区”。从进口量来看，广东省、福建省、上海市、江苏省、浙江省、山东省、津京地区和大连市等八省市地区的进口量约占全国进口总量的70%。从进口海关来看，我国PP的进口主要集中在上海、天津、黄埔、厦门和青岛等海关。基本也反映了“珠三角”、“长三角”和“环渤海”地区三足鼎立的贸易格局。

我国PP的产能主要分布在华东、华南、东北和西北，消费主要集中在华东、华南和华北，进口PP主要流入华东和华南。因此，全国整体贸易的主流是集中流入以江浙沪为代表的长三角地区、以广东为代表的珠三角地区和以山东为代表的华北沿海地区，而西北和东北为净流出，西南地区的供应主要从西北和华南调入，华东与华北、华南之间也有少量的商品流。

西北地区为我国PP最大的流出地，2012年约有230万吨PP流出，运往华东、华南、华北、西南等地，运输方式以铁路为主。这主要是因为近年来随着煤制PP企业相继在西北投产，使得该地产能产量快速扩张，据统计2006-2012年西北地区新增产能为240万吨，年均增长率为28%；而2012年当地塑料制品产量为165万吨，全国占比不足3%。此外，东北地区也有约54万吨PP需要外运消化，主要销往华北、华东地区，运输方式走铁路或者从大连中转走船运。华东、华南、华北为PP主要消费地（消费占比合计超过80%），2012年共有200万吨左右的供需缺口。生产厂家大多在这三个地区设立分销点，贸易非常活跃。三地间也有少量的商品流，华东-华北间由于距离较近，通常用汽运方式，华南-华东之间一般走海运的较多。

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览（2014年2月11日）

	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1239.57	-8.17	-0.65%
金属分类指数	823.57	-6.92	-0.83%
农产品分类指数	920.93	-4.88	-0.53%
化工分类指数	552.40	-3.78	-0.68%
有色金属分类指数	841.00	-9.63	-1.13%
油脂分类指数	1074.24	-8.97	-0.83%
豆类分类指数	1290.77	-8.31	-0.64%
饲料分类指数	1413.62	-6.57	-0.46%
软商品分类指数	1352.49	-6.42	-0.47%

注：东证期货大宗商品期货价格综合指数，是涵盖国内三大商品期货交易所上市交易的所有活跃品种的交易型指数，指数以各品种主力合约为跟踪标的，采用全年固定权重法，基期为2006年1月4日，基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数，以不同的商品板块进行分类统计，编制方式与综合指数一致，但基期各不相同。

周二国内大宗商品期货市场并为能够延续昨日的上涨势头，整体呈现出弱势震荡向下的格局。其中，有色金属分类指数跌幅较大，而农产品分类指数则相对抗跌。截至收盘，上涨品种有黄金和玉米，涨幅分别为0.72%和0.13%；昨日下跌前四的品种有沪铜、螺纹钢和豆油及沪铝，跌幅分别为1.33%、1.02%和0.9%。综合影响下，东证商品期货综合指数较周一下跌0.65%，收报于1239.57点。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	737.50	737.96	732.37	732.88	-3.49	734.78
易盛农基指数	1001.17	1014.93	1001.17	1013.52	14.94	1013.97

玻璃冬储或使期现两旺

□国泰君安期货 张驰

春节前期玻璃持续反弹，玻璃现货市场重镇河北沙河的玻璃冬储也给市场注入了一丝暖意。玻璃冬储，是北方的玻璃厂商在冬季淡季时期给贸易商以优惠价格采购玻璃的交易模式。冬储的出现与玻璃的生产方式、季节性需求周期等因素密不可分。

玻璃的生产采用连续性生产，与钢铁连续生产类似。由于玻璃的主要需求来自房地产，而北方的冬季不利于地产开工，导致北方玻璃在冬季出现明显的需求淡季。因此玻璃市场冬季供给不减但需求大幅下降，造成玻璃厂商玻璃库存较大，高库存导致玻璃企业流动性现金压力较大。为了规避这种风险玻璃厂商会在每年的冬季以一定的折扣价卖出玻璃，贸易商在看好玻璃后市的情况下，愿意以折扣价在淡季买入玻璃，囤货以在春节后高价售出，这就是冬储。

今年沙河玻璃几个较大的玻璃生产商都参与了沙河玻璃冬储，如沙河安全实业、河北大光明等，具体贸易模式为限定货款、小幅折让，限定货款指客户一次性货款为500万以上，小幅折让指每吨优惠20元/吨。由此可见冬储的范围并不大。

此次沙河冬储，从生产商、市场情绪来看，折射出较多的信息。首先，生产商一般参与沙河冬储的情况并不多，但是今年却有较多的企业参与到冬储中来，反映出玻璃生产商的压力较大。尤其2013年开始的环保新政以及最近发布的关于严控产能过剩行业的各项调控政策，对玻璃生产商来说可谓压力重重。2014年6月，沙河玻璃生产企业要全部换装清洁能源、要安装脱硫脱硝装置，大幅提高了玻璃企业的资金需求，然而此时产能调控政策却严格限制玻璃行业的融资，可谓雪上加霜。现阶段由于地产开工旺盛，玻璃需求尚能支撑现阶段的高产能，但随着2014年资金面的持续紧缩，2014年下半年的地产投资增速将会明显放缓，玻璃在2014年下半年及2015年的需求将会持续收缩。现阶段玻璃生产商大举去库存、留现金颇有未雨绸缪的意思。

其次，此次能够参与冬储的都是较小范围内的大型贸易商，反映出市场实力较强的需求方对市场后市的乐观看法。此前玻璃社会库存普遍较低，而2013年下半年9月与11月地产新开工面积环比增速分别达到40.8%、58.4%，因此2014年上半年的玻璃将受到2013年下半年地产旺盛需求支撑。综合社会库存低、地产需求强劲、大型贸易商囤货几大因素，目前玻璃现货市场价格似乎已经处于底部，春节后玻璃现货市场去库存结束，逐步提价将是大概率事件。

供需利空 大豆反弹受限

□兴证期货 施海

受南美局地气候变化及中国进口增加影响，大豆期价持续上涨，但由于全球供需整体偏空，预计豆价涨升空间有限。

全球大豆供需对比显示，大豆总供应量为45167万吨，比1月的45258万吨缩减91万吨，减幅为0.2%；大豆总消费量为37867万吨，比1月的38024万吨缩减157万吨，减幅为0.41%，供应量减幅小于消费量减幅，将加剧大豆供过于求态势，并致使大豆库存量稳步增长，总库存量比1月的7233万吨增加68万吨至7301万吨，库存/消费比也由1月的19.02%上升至19.28%，对全球大豆走势构成偏空作用。

就主产国和主销国的进出口规模对比观察，本年度美国大豆出口预估为15.1亿蒲式耳，同比上年度的13.2亿蒲式耳增加1.9亿蒲式耳，相当于增加51.71万吨。阿根廷大豆出口预估为900万吨，同比上年度的774万吨增加126万吨。巴西大豆出口预估为4500万吨，同比上年度的4190万吨增加310万吨。中国大豆进口预估为6900万吨，同比上年度的5987万吨增加913万吨。

供需偏空与进出口利多对比实际是整体偏空与局部利多的对比，因此，美盘大豆虽然短线技术性反弹，中期走势仍属于区域性宽幅震荡性质。反观国内，供需层面亦呈现利空态势。

供应方面，去年中国大豆进口量为6340万吨，同比2012年的5838万吨大幅增加502万吨，增幅为8.6%，进口量大幅增加令国内大豆产业对外依存度骤增，截至去年底，进口大豆已占国内供给总量80%以上，进口量连续3年创历史新高。预计今年进口量将增长至6500万吨。

进口量大增使国内大豆产业链备受冲击，生产和加工业持续萎缩，黑龙江省大豆种植面积已从2005年最高峰的6323万亩下降到2013年的3105万亩，种植面积减幅超过50%。虽然国家实施临储收购政策，但国产非转基因大豆收购价格为4600元，显著高于进口转基因大豆国内港口分销价格4200元，后者成本优势显著。

消费方面，目前时值节后消费需求淡季，饲料厂商节前备货过程已完成，节后开工尚未全面恢复，下游养殖企业集中出栏后，面临豆粕消费淡季。国内东部地区禽流感疫情蔓延，猪肉价格反季节下跌，导致养殖效益缩减，并可能影响后续春季补栏积极性。受反腐节约政策引导作用，公款消费缩减，在经济增幅大幅缩小背景下，油脂餐饮消费和工业消费增长也将同步缩减，而油脂供应稳步增加，油脂仍处去库存阶段，并对大豆产生利空作用。

供过于求 铁矿石易跌难涨

□国信期货 施雨辰

近期，钢铁产量减少使铁矿石需求缩减、进口大幅增加令库存攀升、钢厂贸易商资金紧张采购减少，三大因素令铁矿石期货表现低迷。目前是钢铁行业需求淡季，天气寒冷使北方建筑工地基本没有施工，需要等到3月后才会逐步开工。同时，钢厂持续减产、港口库存攀升，基本面缺乏利好，铁矿石期货在2月份有望持续在880元/吨下方弱势运行。进入3月后，随着钢铁需求逐步回暖，对铁矿石的采购将有所增加，铁矿石价格也将随之温和回升，但供过于求格局难改，价格上升空间有限，预计920元/吨处将是较强的压力位。

首先，钢铁产量减少，铁矿石需求下降。去年10月中旬刮起的环保治理风暴，从去年11月份开始逐渐显现出效果，尤其是中国产钢第一大省河北省，通过拆除旧高炉、在邯郸武安等地区限电等各种措施，严格地执行了环保淘汰落后产能的规定。在强硬的监管下，从2013年11月中旬起，中国钢铁产量明显减少。2013年的大多数时间里，中国粗钢日产量几乎一直维持在210万吨以上，最高曾达到219万吨，但从11月中旬以后，粗钢日产量已跌至200万吨以下。

其次，进口大增，库存攀升。在需求减少的同时，铁矿石进口量却在不断增加。澳洲巴西的矿山企业纷纷大幅扩产，并将增加的产量运至中国港口进行出售。2013年三季度国内钢铁市场表现不错，且当时钢厂的原材料库存普遍较低，考虑到生产和未来冬储需求，为防未来铁矿石价格继续上涨，国内钢厂普遍增加了对铁矿石的采购量，使铁矿石进口量大幅增加，在9月和11月两次创出历史新高。

库存方面，2014年1月以来，受钢厂减产、钢价下跌以及钢厂资金紧张等影响，钢厂的铁矿石现货采购力度缩减，铁矿石港口库存也持续攀升，从2013年初的7000万吨左右逐步上升至年底的8600万吨，进入2014年后，库存加速上升，很快突破9000万吨。春节期间，国外矿山继续发货而国内采购大减，进一步推高了铁矿石库存。截至2月7日，全国35个主要港口的铁矿石库存总量升至9630万吨，较节前增加了313万吨，较2013年初增加了37%。库存高企，对进口矿的价格形成打压。

第三，采购减少，矿价易跌难涨。由于钢厂在2013年9-11月大量采购铁矿石，使其铁矿石库存恢复到较高水平，进入12月传统“冬储”时节后，钢厂对铁矿石的采购兴趣并未明显增加。