

■ 股期投资映射系列之一

# 成本坍塌砸落石化板块

□本报记者 王超

期市身影轻牵股市起落。国际油价暴跌令下游化工品“金九银十”梦纷纷破灭，而相关企业却肥瘦不均——中国石化、中国石油和上海石化等连续阴跌，齐翔腾达、华锦股份等却不断创出阶段新高。

期货价格影响现货价格，现货行业表现决定上市公司的股价走势。可以说，期货品种的每一次波动都对上市公司的后期股市表现有重要影响，且具有预示性。

两个市场的联动给投资者提供了良好的避险渠道：股票投资者可以通过期货市场进行套期保值，从而达到避险的目的；而期货投资者一样也可以通过股票市场来避险。

## 化工品纷纷坠落

“金九银十”梦已碎，化工市场下跌势头还在继续。生意社化工行业资深分析师张明表示，国际原油的下跌给国内外化工市场带来的负面影响已经持续两周了。

对于这种影响，张明认为，首先是成本面的利空，近期中石化连续调整纯苯、甲苯、二甲苯、苯酚的价格即是例证。其次，国际原油作为化工行业的风向标，下半年以来屡屡走弱，导致国际间的贸易商疲于应对，国内接货方以及经销商也更加谨慎，按需采购增多。

成品油与国际油价的联动性最为密切。相关信息显示，受原油价格大跌推动，过去两周美国汽油零售平均价格下跌0.18美元，至接近四年最低水平。而国内成品油零售价自七月份以来连续六次下调，“六连跌”过后，汽柴油累计跌幅已超千元，每吨分别跌1080元、1040元，折合升价每升跌0.79元、0.90元。国内汽柴油批发价格也不断走跌，并不断刷新4年以来低价记录。

另据卓创资讯介绍，10月份以来，沥青市场跌势愈发明显，尤其是东北、西北地区出现大范围、高幅度的下跌，下游对后市看空情绪更加强烈，观望气氛弥漫市场，而预计整个四季度市场也将会在一片阴霾中一路下行。

化工品方面，生意社最新价格监测显示，2014年第42周(10.20—10.24)，国内化工市场继续下行，化工行业价格指数下跌至863点，较此前一周下跌10个点，跌幅前3的产品分别为粗苯(-8.17%)、二甘醇(-7.92%)、苯酚(-5.83%)。

值得注意的是，跌幅榜前11个产品中有10个是有机化工产品。张明认为，国际原油本轮下跌，在深度影响了芳烃、酚酮、烯烃等有机化工产品的成本之后，严重干扰了市场人士的心态，从本周化工产品表现来看，国际、国内市场正在进行激烈博弈，上下游供需方之间也在积累博弈，市场定价权逐渐转移到国内的经销商以及下游需求方，少数上涨的产品，其利好也主要来自于短期内装置开工率低，造成市场供应紧张，以及上一周超跌反弹的合理表现。

“基本可以看出，化工品整体走势建立在相应的国际原油价格基础之上。”他

说，2008年7月，国际原油到达146美元/桶的时候，对应的纯苯价格10550元/桶，目前国际原油降到了81.02美元/桶，纯苯价格相应也回落到了8015元/吨。

## 期股联动机会多

众多研究数据显示，期货市场和相关行业的股票价格走势之间有很强的联动效应。有色金属期货和金属类股票、油脂期货品种与食品类股票、黄金期货与黄金股、黑色金属与钢铁企业等走势经常会出现惊人的相似之处。

期货价格影响现货价格，后者表现决定了上市公司的业绩好坏。期货与股票这种如影相随的波动，首先是给投资者提供了丰富的介入机会。例如，通过分析，可以较早地判定滞后一方的价格走势，从而取得相对其他投资者的优势。

相关市场人士介绍，期货价格走势

往往比相关股票提前很多。这样通过观察期货市场的上涨，可以判定从事这些行业的上市公司平均业绩会持续增长，从而会有一波涨势。在其他条件配合的情况下，如宏观经济、政策和大盘，即可考虑建仓。而如果期货市场持续下跌，而股市却还在上涨或盘整时，投资者则应该将持有的相关股票逐步减仓以规避风险。

诚然，由于影响股市的因素过多，并且股市对有些因素比期货要敏感，所以两个市场并不完全同步。具体到每一天的行情有时候甚至是相反的，只是基本趋势一致。这对短线投机者没有太大借鉴意义，但对波段投资者却非常有用。因为既然两个市场的大体趋势是一样的，那么投资者可以通过对比两个市场的价格走势来判定波段走势。

期股联动还为投资者提供了规避风

险的好机会。股票投资者可以通过期货市场进行套期保值，从而达到避险的目的；期货投资者一样也可以通过股票市场来避险。

张明认为，目前化工品的期货品种波动要先于现货市场，并对现货市场有一定的指导意义。但是，对于中国企业来说，多偏向于以线下现货交易为主，在国内60余家涉及化工产品的电子交易市场中仅有华西村商品交易中心、银通塑化等少数几家每周存在较大实单交易量。

此外，毕竟目前化工期货品种除了PTA、甲醇等大产品外，还有很多没有上市交易，涵盖面有限。所以分析相关上市公司时，可以作为重要参考，但要考虑到两点：一是期货价格的先兆影响传导有个过程；二是要仔细研究上市公司中相关产品的比重是否达到决定性权重。

# 原油信心不复存 大行齐喊跌

□本报记者 王超

持续大跌的原油似乎彻底击垮了国际投行的信心：近日，高盛、美银美林和渣打银行开始异口同声地喊跌。

截至10月27日北京时间17:00，WTI原油期货主力12月合约收于每桶81.02美元，上涨0.02美元；布伦特原油期货收于每桶85.80美元，下跌0.33美元。

高盛(Goldman Sachs)10月27日在报告中表示，将2015年一季度美国原油(WTI)及布兰特原油的价格预估每桶下调15美元，因为除北美以外的非OPEC成员国原油产量超过需求增速可能令市场供应过剩的情况恶化。

高盛将2015年一季度美原油价格预估下调15美元，至75美元/桶；并将布兰特原油价格预估下调15美元，至85美元/桶。同时维持2015年布兰特对美原油溢价在10美元/桶不变。高盛分析师还预计WTI原油明年第二季度将降至70美元，

布兰特原油降至80美元，届时全球供应过剩的情况将最为严重。

与此同时，该投行还预计2016年美原油价格在80美元/桶，布兰特原油价格在90美元/桶。

高盛指出，直到2016年原油的基本面才可能逐步稳定，因一旦美国页岩油产量增速放缓，OPEC也将温和削减产量。

而美银美林(BofA)预计，WTI原油价格在未来三个月内面临跌至75美元的风险。该机构称，鉴于墨西哥湾岸区库存增加，额外的供应量将会涌入库欣地区，这将会拉低WTI原油价格。

渣打银行(Standard Chartered)也预计短期内油价下滑势头难以止步。但油价会在2015年下半年反弹，届时布兰特原油价格为每桶103美元。

在油价跌跌不休之际，传统的掌舵者欧佩克似乎正在逐渐丧失发言权。高盛认为，随着美国页岩油产量的持续增长，美国将成为全球头号产油国，欧佩克正在逐渐丧失对原油价格的掌控权，

美国页岩油的生产情况将填补其留下的空缺。

75美元将是一个关键的价位。不仅高盛相信，WTI油价需跌至每桶75美元水平才能缓解美国页岩油的产量增长，OPEC前研究部门主管Hassan Qabazard也持有相关的观点。

不过，在原油市场的寒冷冬天里，美国商品期货交易委员会(CFTC)的数据带来了些许温暖。CFTC上周五公布的数据显示，截至10月21日当周，对冲基金和其他大型投机客增持纽约商业交易所(NYMEX)原油期货净多头仓位。管理基金持有原油期货和期权净多头仓位186,774手，较此前一周增加10,103手或5.72%。

数据还显示，截至10月21日当周，生产商、贸易商、加工商和用户则持有原油期货和期权净空头仓位44,709手，较上周增加8.78%或3,607手。掉期交易商持有净空头仓位258,403手，较上周减少14,292手或5.24%。

# 塑料延续弱势行情

□徽商期货研究所 叶晗

国庆节后塑料期货价格直接跳空跌入10000点下方，延续节前的弱势行情。10月中旬虽然塑料期价维持低位震荡，但整体偏弱的空头趋势尚未有结束的迹象。

首先，国际油价接连创新低，成本支撑被击垮。原油在大幅下挫之前，经历了一年多的震荡攀升，特别是2014年以来油价波动区间平稳，也处于相对高位，因此对下游产业影响相对减弱。但经历9月以来的加速下跌行情后，整个原油相关产业已经无法规避成本支撑被打破这一关键因素。

国内十一长假期间，外盘油价重挫，加速了塑料节后的下跌。当前油价已经跌入80美元以下，这是近四年的新低，毫无疑问已经进入了一个熊市阶段，其对下游产业的影响也会接踵而至。

其次，现货价格持续报低。在节后的一个多时间内，国内塑料现货价格整体跌幅超过100元/吨。就9月份的月均价格看，10800元的价格较8月跌幅超过5%，10月上旬价格已经下挫不少，预计本月跌幅仍较大。中石化和中石油对价格的把控在金九银十阶段明显放松。

期现价格下跌也基本同步，这也足以说明市场的预期悲观。从我们统计南京地区扬子石化市场价格看，期现价差已经扩大至1000点的极值，价差有修复空间，但伴随着弱势的市场，预计现货价格会走低来追随期货价。

第三，库存压力突出，开工负荷较高。截至10月14日，聚乙烯社会库存较上个月30日统计的数据增加4万多吨，增幅达到10.57%。库存的累积有一部分黄金周假期的影响，但更多的是下游终端客户采购有限，需求不足的后果。

当前石化库存积压较为严重，特别是华北地区。因为行情低迷，贸易商也不敢贸然接货。库存压力如此突出，但石化装置开工率不减反增。最新数据显示，国内聚乙烯装置开工率已经达到91%这样一个峰值。

最后，10月国内装置检修已经明显减少。除了几条老装置持续停机外，检修主要集中在煤制烯烃装置。包头神华、延长中煤、陕西榆林是国内四条煤制烯烃装置的三条主要生产线，总体约有4万吨的供应减少。看似集中检修对市场有一定利好，但是煤制产品并非主流产品，且当前塑料大环境压力还较重，预计提振作用有限。此外，进入第四季度并未迎来有效的转机，显然下游的需求刺激不够，而在当前宏观经济不振，原油价格不断创下新低的双重夹击下，塑料价格也难有出色表现。

# 五国联手保价 橡胶利多支撑有限

施。不过需注意到，上述五国同盟仅达成避险胶价进一步走低的共识，却没有提及一旦胶价走高以后，同盟关系能否延续的问题，这无疑给未来同盟瓦解埋下了隐患。

## 利益驱使 结盟虽同苦却难同甘

此次五国被迫结盟的大环境有两个方面：其一、产胶国新增供应不断增加，而全球经济放缓需求潜力却不足，导致天胶供需长期失衡，胶价持续走低逼近割胶成本线；其二、四季度是东南亚的产胶旺季，政府为了缓解胶农不满情绪只能做出行政干预表态。

由于五国均处于不利的环境之下，因此抱团取暖意识较强，容易共患难，且结成价格同盟后，设定胶价底线有望给各自带来两方面好处：其一、遏制胶价继续走低，令政府手上的存胶不再贬值；其二、胶农割胶亏损程度下降，反对政府呼声减弱。

在全球天胶高产周期下，设定高价且限量供应虽能解决温饱，但难以获得超额

利润。如果胶价企稳反弹走高之后，五国同盟关系便会发生破裂。因为同盟是为了“保命”，不得已而为之之举，而胶农植胶割胶是为了图利，尤其是在供过于求的格局下，借售只会便宜竞争者，无法令自己获利。所以同为卖胶竞争者的产胶国结盟只是为解一时之困，而非长期共同行为。

如果胶价持续走强，势必将诱发同盟瓦解，出现产胶国争相割胶抛售的景象。

## 弃割减产是假象 毁树才是去产能王道

在五国同盟采取的保价举措中，有一部分是仰仗限产(放弃割胶而非毁掉橡胶树)。由于目前胶价低迷，胶农割胶积极性较低，甚至出现弃割。

不过需明白的是弃割带来的产量下降是短暂的，而毁树引起的产量回落却是长期的。前者供应弹性较大，而后者供应弹性较小。一旦遇到胶价反弹，前者会立即释放产能，而后者

只能将怒火转向产胶国政府。

为了解决生存压力，本月10日，

包括泰国、印尼、越南、马来西亚、

哥伦比亚和国际橡胶集团在内的

主要橡胶生产商聚首商议后宣布

将不会以低于目前价格(150美分/千克)的水平出售橡胶。由于

上述产胶国的产量占到全球产量的70%以上，因此此举被市场解读为抑制橡胶价格下跌的重要措

施。

在全球天胶高产周期下，设定高价且

限量供应虽能解决温饱，但难以获得超额

利润。如果胶价企稳反弹走高之后，五国同盟关系便会发生破裂。因为同盟是为了“保命”，不得已而为之之举，而胶农植胶割胶是为了图利，尤其是在供过于求的格局下，借售只会便宜竞争者，无法令自己获利。所以同为卖胶竞争者的产胶国结盟只是为解一时之困，而非长期共同行为。

如果胶价持续走强，势必将诱发同盟瓦解，出现产胶国争相割胶抛售的景象。

在五国同盟采取的保价举措中，有一部分是仰仗限产(放弃割胶而非毁掉橡胶树)。由于目前胶价低迷，胶农割胶积极性较低，甚至出现弃割。

不过需明白的是弃割带来的产量下降是短暂的，而毁树引起的产量回落却是长期的。前者供应弹性较大，而后者供应弹性较小。一旦遇到胶价反弹，前者会立即释放产能，而后者

只能将怒火转向产胶国政府。

为了解决生存压力，本月10日，

包括泰国、印尼、越南、马来西亚、

哥伦比亚和国际橡胶集团在内的

主要橡胶生产商聚首商议后宣布

将不会以低于目前价格(150美分/千克)的水平出售橡胶。由于

上述产胶国的产量占到全球产量的70%以上，因此此举被市场解读为抑制橡胶价格下跌的重要措

施。

在全球天胶高产周期下，设定高价且

限量供应虽能解决温饱，但难以获得超额

利润。如果胶价企稳反弹走高之后，五国同盟关系便会发生破裂。因为同盟是为了“保命”，不得已而为之之举，而胶农植胶割胶是为了图利，尤其是在供过于求的格局下，借售只会便宜竞争者，无法令自己获利。所以同为卖胶竞争者的产胶国结盟只是为解一时之困，而非长期共同行为。

如果胶价持续走强，势必将诱发同盟瓦解，出现产胶国争相割胶抛售的景象。

在五国同盟采取的保价举措中，有一部分是仰仗限产(放弃割胶而非毁掉橡胶树)。由于目前胶价低迷，胶农割胶积极性较低，甚至出现弃割。

不过需明白的是弃割带来的产量下降是短暂的，而毁树引起的产量回落却是长期的。前者供应弹性较大，而后者供应弹性较小。一旦遇到胶价反弹，前者会立即释放产能，而后者

只能将怒火转向产胶国政府。

为了解决生存压力，本月10日，

包括泰国、印尼、越南、马来西亚、

哥伦比亚和国际橡胶集团在内的

主要橡胶生产商聚首商议后宣布

将不会以低于目前价格(150美分/千克)的水平出售橡胶。由于

上述产胶国的产量占到全球产量的70%以上，因此此举被市场解读为抑制橡胶价格下跌的重要措

施。

在全球天胶高产周期下，设定高价且

限量供应虽能解决温饱，但难以获得超额

利润。如果胶价企稳反弹走高之后，五国同盟关系便会发生破裂。因为同盟是为了“保命”，不得已而为之之举，而胶农植胶割胶是为了图利，尤其是在供过于求的格局下，借售只会便宜竞争者，无法令自己获利。所以同为卖胶竞争者的产胶国结盟只是为解一时之困，而非长期共同行为。

如果胶价持续走强，势必将诱发同盟瓦解，出现产胶国争相割胶抛售的景象。

在五国同盟采取的保价举措中，有一部分是仰仗限产(放弃割胶而非毁掉橡胶树)。由于目前胶价低迷，胶农割胶积极性较低，甚至出现弃割。

不过需明白的是弃割带来的产量下降是短暂的，而毁树引起的产量回落却是长期的。前者供应弹性较大，而后者供应弹性较小。一旦遇到胶价反弹，前者会立即释放产能，而后者

只能将怒火转向产胶国政府。</p