

# 原油“搭台” 美元“唱戏” 大宗商品演绎巨震

□本报记者 官平

对大宗商品市场而言,2014年是不折不扣的“熊年”,“商品之王”原油以超过45%的年内跌幅首当其冲,而且这种跌势在圣诞节前尤为加快,进一步拖累了整体大宗商品价格。

如果说低油价是献给驾驶员们的“圣诞惊喜”,用于制造汽车的钢材、轮胎、玻璃等商品价格的下跌则被视为这一年圣诞套餐的“配菜”,因为铁矿石、橡胶等初级原材料跌得更猛,如大连铁矿石期货今年累计跌幅超过45%,上海橡胶期货同期累计下跌31%,郑州玻璃期货累计下跌近35%。

越来越多的迹象表明,大宗商品市场供需结构已然发生结构性逆转,供应在不断增加,需求却在逐渐萎缩,“圣诞惊喜”的背后,也隐藏着金融市场动荡不安的风险,以及中国等新兴国家经济体遭受通缩的担忧。

## 油价迎“新时代”

制造业不可能离不开原油,它被称为工业的血液,同时也被认为是国际政治冲突的“筹码”。

由于油价的不断下跌,美国加油站的汽油售价猛跌至每加仑2.77美元,比去年12月的价格低了大约61美分。据穆迪估计,这可能相当于在未来一年向美国家庭发放1000亿美元的红包。

四季度以来,国际油价出现“雪崩式”下跌,除了美国页岩油增产外,市场在追根溯源时,几乎绕不开“阴谋论”——原油被地缘政治冲突所利用。

无论如何,油价暴跌令全球市场“动荡不安”。一方面,主要产油国货币贬值加速(俄罗斯卢布巨幅下跌),主要化工产品因为成本端的进一步下行而出现下跌(如PTA和塑料),另外波罗的海干散货指数(BDI)也因为运输成本下降而进一步下跌。

BDI是国际贸易的先行指标。数据显示,12月19日,该指数下跌到803点,相比11月初的1484点,下滑逾45%。

19日,瑞银下调了中长期油价预测。瑞银全球石油团队认为,由于非欧佩克国际前期投资的新增产量短期内仍维持较高,加之欧佩克维持产量目标不变,2015年WTI(美国西得克萨斯轻质原油)油价均值将低于每桶70美元。

此外,莫尼塔在最新的研究报告中指出,油价止跌必须依赖供给减少,若主要产油国不主动减产,WTI油价料将跌至45美元以下。

迪拜时间12月18日,沙特阿拉伯石油部长欧那密表示,在没有其他产油大国支持的情况下,石油输出国组织(OPEC)不会减产,他曾试图说服这些国家一起行动,但没有取得成功。

欧那密表示,在其他产油国增加产量时,OPEC独自减产并不能逆转油价跌势,而且会导致OPEC失去市场份额,不能保证支撑价格。他认为油价下跌是暂时的。

但市场流传的“阴谋论”显示,沙特寻求遏制美国页岩油,试图通过打压油

价来打击伊朗和俄罗斯,因为他们支持沙特死敌叙利亚的政权。

沙特是全球最大产油国,但目前美国几乎与其“平起平坐”。

格林大华期货分析师原欣亮在接受中国证券记者采访时表示,油价暴跌的原因不能完全解释为供需失衡。

他认为,首先,原油的市场结构属于寡头垄断,根据厂商理论,寡头垄断市场中的公司之间是相互作用的,每个供应商在定价和做出决策时,必须考虑到其他竞争对手的行为。过去几十年中OPEC作为最著名的卡特尔组织实际上通过“共谋”的策略来获得最优产出下的利润。

此外,政治因素也很明显,原油供应的新生力量美国和OPEC在60-70年代双方就为了争夺石油主权持续斗争,并且一度激化。尽管70年代后期以来,双方以最大的产油国和最大的消费国的角色开始了经济合作,但其中的政治波动仍此起彼伏,尤其是OPEC内部的激进派国家。在这样的政治背景下,美国很难与OPEC形成“共谋”的关系。随着美国页岩油日增,双方的利益关系也在转变,OPEC组织内部最终也达成了争夺市场份额战的决议。

“阴谋论”不乏反对者。一些业内人士认为,至少从目前来看,政治因素影响油价的说法缺乏实际数据支撑。

从近几个月沙特原油供应的情况来看,其本身产量并没有明显的提升,12月欧佩克公布的数据显示沙特11月产量小幅回落。而在11月27日的欧佩克会议上,沙特作为维持产量限额的支持方,其动机更可能是维持其在国际原油市场的市场份额。

新湖期货分析师姚瑶告诉中国证券报记者,对沙特来说,美国本身也是其在原油市场上的竞争对手之一,政治因素或许是影响油价波动的助力,但基本面供求关系仍是影响国际油价的主要因素。

## 美元强势回归

不论油价暴跌是何原因,其引起的市场反响已经显现。

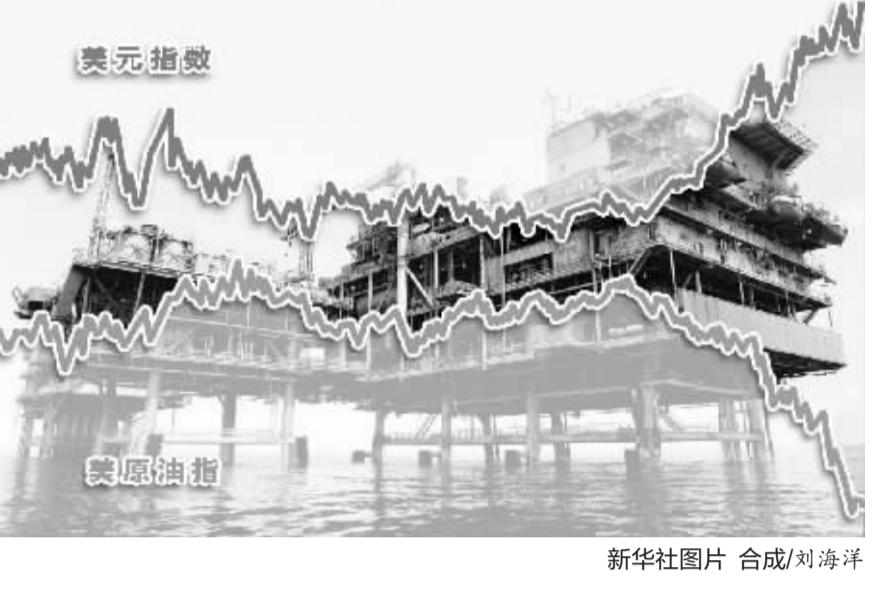
上周,莫斯科上演了一场大戏,卢布兑美元汇率在两天内暴跌16%,这也唤起了人们对灾难性的1998年金融危机的回忆,当时俄罗斯在国内债务上违约。受油价暴跌和西方制裁的拖累,卢布现在比今年初低了大约45%。

俄罗斯央行在16日晚令人震惊地决定,升息6.5个百分点,至17%。俄央行预测,如果油价徘徊在每桶60美元左右,俄罗斯经济明年可能萎缩近5%。

卢布遭“血洗”,大宗商品市场暴跌,美元指数却在上周暴涨1.45%,刷新2006年4月以来的最高纪录89.65点。

当金融市场哀鸿遍野时,乱局中,投资者并没有抱住黄金“这棵大树”,却是把手中的钞票都换成了美元。今年以来,美元指数升近12%。

有业内人士说,4年前,巴西财长首次用“货币战争”来形容西方国家输出大量资本,导致新兴市场货币蒙受升值



新华社图片 合成/刘海洋

之苦。如今,拥有金融话语权的美国在经历了3轮量化宽松(QE)、向全世界输送了大把绿票之后,终于心满意足,暂停印钞机,并酝酿加息。没错,到了让全球的资金回流美国的时刻了,到了美国收获的季节了。

民生期货市场发展部副总经理屈晓宁告诉中国证券报记者,美元上涨的趋势很明显,随着美国经济复苏,美联储退出QE政策,加息预期增强,资金回流美国,促使美元这一全球货币的需求增加。

尽管美国的“印钞机”暂停了,欧洲、日本并没有停止。屈晓宁认为,欧洲和日本的量化宽松政策逐渐逼近,欧元和日元的贬值也间接推升了美元。

英国《金融时报》一篇文章就明确指出,尽管有很多人谈论货币战争卷土重来,但今夏以来笼罩汇市的政策驱动的贬值,也不妨被形容为一个良性的国际阴谋,目的是恢复美元的主导地位。

有“末日博士”之称的鲁比尼全球经济咨询公司董事长、纽约大学斯特恩商学院经济学教授努里埃尔·鲁比尼(Nouriel Roubini)近日刊文称,货币战争的归来将进一步加强美元的地位。

对投资者而言,美元作为避险所的吸引力正在不断增加。与之相反,陷入停滞的其他经济体的央行仍在减息,以期在充满不确定性的环境中刺激经济增长。

近日,美元对一篮子货币的汇率创下5年来的最高点。自2011年美元对人民币汇率创下历史最低以来,美元对一篮子货币已升值20%,并恢复到危机前的水平。自2011年4月美元对一篮子货币汇率触底以来,美元对欧元汇率已升值了14%。

高盛最新发布的报告显示,围绕美国经济相对于其他主要经济体持续走强,以及相关货币政策走向差异的预期表明,目前可能仍处在美元走强的早期阶段。

## “圣诞惊喜”藏隐忧

原油“搭台”,美元“唱戏”,最终导演出一出金融市场巨震的大戏。

近期,有恐慌指数之称的芝加哥期

权交易所VIX指数大幅波动,在截至12月12日当周,VIX指数周涨幅达到78.34%,振幅为88.92%;而在上周(截至19日)累计跌幅为21.77%,振幅为43.31%。

尽管市场恐慌,但资金并未寻找贵金属避险,近期国际金价依然在每盎司1190美元附近震荡。分析人士指出,美元指数的强势上涨,令贵金属价格承压。

另外,接受本报记者采访的多位分析人士指出,美元指数强势上涨,以美元计价的国际大宗商品必然要重估。

生意社首席分析师刘心田对中国证券报记者表示,2015年元旦或将成为近期原油及大宗商品市场行情的分水岭,原油及大宗商品已走下“神台”,2014年“去脂”的效率非常高,当前的原油及大宗商品“性价比”、“含金量”已然相当可观,市场具备随时企稳甚至反转的条件。

一般而言,大宗商品价格的涨跌和经济基本面变化一致。经济活动放缓,传导至实体对大宗商品需求下降,触发大宗商品价格调整,表现为大宗商品价格和经济周期密切相关。但这次,业内人士认为,大宗商品持续低迷,背后的原因背离了经济基本面。

以铁矿石为例,目前铁矿石市场原有格局已经发生质变,供不应求的格局被打破,全球最大的铁矿石消费国——中国需求正在萎缩,由于房地产等基建活动放缓,今年中国铁矿石进口增速也在下降。

不过,瑞银认为,中国作为世界上最重要的大宗商品进口国,大宗商品价格的进一步下跌将明显节省进口成本,预计每1美元的石油价格下跌,对应于22亿美元成本(以1年的进口量推算)。

硬币也有相反的一面。受以原油为代表的多种大宗商品价格下跌影响,全球经济的通缩预期正在不断增加,且多家金融机构均发布报告指出,全球经济的通缩风险正在累积。

作为大宗商品需求大国,中国经济数据仍较为疲弱。11月,中国CPI和PPI双双逊于预期。CPI同比通胀率放缓至1.4%,创5年来新低。PPI同比跌幅从10月的2.2%扩大至2.7%,连续33个月下滑,且跌幅超出市场预期。

# 煤价料继续下行

看,交割指标的宽泛性,对于电厂来说,接货的煤不一定能符合自身电厂的需求,真正接货的意愿不太强,这样自然就会出现交割的价格会低于现货价格。”徐艳卫说。

国信期货煤焦钢分析师施雨辰认为,动力煤期货近月合约跌停,主要是由于目前已经临近交割,投机多头开始大量撤离,致使煤价连续大跌。

对于昨日多头和空头的持仓逻辑,信达期货黑色产业链分析师陈磊分析称,一方面市场传闻空头组织到大量货源准备在南方港口如防城港、司门港交割,空头的主要逻辑在于能组织到低价进口煤进行期现套利,国内煤炭现货525元/吨的价格在当前的经济形势下有虚高的嫌疑。另一方面,建仓的多头据传是大型煤炭企业下属的贸易公司,认为现货价格在冬季要上涨,所以在期货上买入。

“从现在的持仓动作看,1501合约多头第一席位处于7000多手的稳定状态,可能接现货交割的可能比较大。当前价格已经比较合理,散多不弃盘的情况下,继续大幅下挫的可能性不大。”陈磊说。

## 煤价长期处下行通道

施雨辰表示,从市场供需面来看,当前已经进入一年一度的煤电企业博弈阶段,电企和煤企对煤炭价格分歧较大。“由于沿海电力企业目前库存较高,为了在谈判中取得优势,电厂普遍减少采购煤炭,这从近期煤炭沿海运价持续下

行、港口煤炭库存攀升就可以看出。而在煤炭企业的坚决挺价下,港口煤炭价格维持平稳。”

数据显示,2013年煤炭生产矿井产能达到4.27亿吨,在建矿井5.2亿吨,远超潜在消费量,而且从过去几年的煤炭固定资产投资看,2015年产能释放预计仍有4亿吨。

对于未来煤价走势,陈磊表示不乐观。他认为,煤矿供给尚处于产能投放周期,煤炭行业产能过剩较为严重,2016年后产能压力才有望减轻。同时煤炭的需求增速继续处于下降通道中,首先是能源结

构调整框架下,对煤炭在一次能源中的消费比重继续下调;其次是煤炭下游行业的增长仍不容乐观,电厂的发电增速处于低位,煤炭库存高企,预期煤炭需求增速有限。“供求关系仍维持宽松的判断,预计煤价仍处于下行通道中。”

徐艳卫认为,相对目前市场煤炭实际成交价格509元/吨,期货贴水太多,因此1501合约再度下行的空间十分有限,由于临近交割,对于一般的投资者参与的意义不大,如果有条件的法人,根据企业自身情况可以尝试在期货市场建立库存。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所) (2014年12月22日)

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	1003.27	1005.49	1000.12	1005.17	0.42	1002.74
易盛农基指数	1103.68	1105.11	1096.98	1102.42	-8.59	1101.87

## 中国期货保证金监控中心商品指数 (2014年12月22日)

指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		71.49			71.75	-0.26	-0.36
农产品期货指数	855.94	855.94	856.99	854.09	856.05	-0.11	-0.01
油脂指数	554.15	558.21	560.07	553.73	553.73	4.48	0.81
粮食指数	1363.71	1354.90	1363.71	1353.33	1364.13	-9.23	-0.68
软商品指数	746.71	748.56	748.78	742.75	747.45	1.11	0.15
工业品期货指数	733.89	732.98	736.32	732.06	731.64	1.33	0.18
能化指数	608.91	610.29	618.80	608.51	608.18	2.11	0.35
钢铁指数	534.21	521.56	534.21	521.30	534.08	-12.51	-2.34
建材指数	621.02	614.08	621.12	613.58	620.80	-6.71	-1.08

## 上期所新增四品种夜盘交易

■ 责编:王皎 电话:010-63070535 E-mail:wangjiao8896@163.com

12月22日,上海期货交易所(简称“上期所”)发布《关于螺纹钢、热轧卷板、天然橡胶和石油沥青连续交易上线运行有关事项的通知》,这四个品种的连续交易自2014年12月26日(周五)晚间起上线运行。同时,上期所发布了《关于印发天然橡胶、螺纹钢两个期货合约修订案的公告》,对天然橡胶和螺纹钢期货合约的交易时间进行了修订。因石油沥青和热轧卷板合约上市之初已对连续交易时间进行了制度安排,因此,此次修订不涉及这两个品种。

据了解,上期所此次上线连续交易的螺纹钢、热轧卷板、天然橡胶和石油沥青四个期货品种,开市时间均为21:00,与目前上期所已推出连续交易的品种保持一致;收市时间上,石油沥青、螺纹钢和热轧卷板定为次日1:00,与有色金属品种保持同步,天然橡胶的收市时间定为23:00。

业内人士指出,上期所在贵金属和有色金属品种连续交易顺利推出的基础上,稳步推进螺纹钢、热轧卷板、天然橡胶和石油沥青等期货品种的连续交易对于相关产业发展和期货市场国际化具有重大意义。

新湖期货有限公司研究所所长李强表示,相关期货品种推出连续交易的意义重大,不仅为投资者规避隔夜持仓风险提供了交易平台,同时也为产业客户套期保值提供了更灵活的选择,降低了贸易环节的风险敞口,让期货市场更好地服务实体经济。(官平)

## 甲醇价格仍将走低

□金石期货 黄李强

由于煤制烯烃装置在四季度集中投产,市场认为甲醇的需求可能因此会有所增加,加之甲醇产销分离(产地主要在西北,销地主要在东南沿海),进入冬季运输不便导致的局部供给不足也会对甲醇产生一定的支撑,因此市场认为甲醇期货的价格在四季度有望迎来反弹。但是原油价格大幅下挫不但导致大量低价进口甲醇(国际甲醇主要以天然气为原材料,原油价格的大幅下挫将会带动天然气价格下行),由于成本的下降,中东甲醇的价格将会大幅下挫,后期大量廉价甲醇可能会涌入中国市场,挤占国内甲醇。最后,由于原油价格的大幅下挫将会导致烯烃行业的成本重心大幅下移,煤制烯烃行业将会受到