原油火力不足 化工品“涨价潮”难续

□本报记者 王姣

尽管油价反弹稍有“歇脚”，但“商品之王”余威犹在，成本支撑激发场内资金做多热情，成就了近期国内化工板块的红红火火。

自今年1月15日以来，从甲醇、塑料、PP到PTA，国内化工品种接连走出单边上扬行情，郑醇1506合约一度涨停，区间累计涨幅接近26%，PP和塑料也分别升至三个月高位。

接受中国证券报记者采访的分析人士认为，化工品近期集体走高主要是受到原油价格推升的带动，政策红利预期升温和消费旺季将至也是助推因素。但春节后下游企业复工较为缓慢，整体消费仍显冷淡，在目前原油阶段性上涨受阻的情况下，由原油引发的化工品反弹行情或将告一段落，后续各品种的走势将更多遵循各自的基本面。

化工品集体飙升 疯狂甲醇领涨

因美国运营的油田钻井数持续下降、利比亚原油产量中断、伊拉克原油出口减少等利好提振，美原油价格于1月末开始快速反弹，但反弹很快止步于57美元/桶压力平台，随后多空因素交织下，原油进入震荡整理行情中。

据统计，自1月29日以来，美原油从47.69美元/桶涨至55美元/桶左右，区间涨幅超过13%；同一时期内，原油指数从52.15美元/桶涨至62美元/桶之上，涨幅累计超过20%。

“作为化工品的成本源头——国际油价企稳走强无疑给下游化工产业各个品种提供了做多底气。此前化工品的大幅下挫与油价回落息息相关，因此油价走强，化工品价格的估值就必须要重新审视和评估。”宝城期货研究员陈栋告诉记者。

前期的技术性超跌加之原油的持续反弹，激发了场内资金热情，化工品由此展开一波连续的反弹行情。据记者统计，1月15日以来，郑醇1506合约累计上涨25.65%；PTA1505累计上涨12.67%；PP1505累计上涨17.34%；塑料1505累计上涨17.11%；橡胶1505的累计涨幅亦接近10%；PVC1505则后知后觉地从1月27日的4920元/吨涨至5360元/吨，累计上涨8.5%。

陈栋认为，导致化工品强势反弹的背后原因有三点：其一，国内开启降准降息周期，流动性充裕预期增大推动化工品集体走强；其二，国际油价一改此前单边回落姿态，转为震荡筑底模式，给予化工品成本端支撑作用；其三，化工品经历前期大幅回落之后，利空因素释放完毕，多头做多信心恢复，技术性反弹条件具备。

对于甲醇期现价格的大幅上扬，陈栋补充称，主要是因为市场预期北方寒冷气候频繁侵袭导致槽罐车运输将受阻，供应中断风险上升会导致下游采购缺乏货源，相对而言，市场炒作因素的成分较大。

成本支撑减弱 将回归基本面

业内人士认为，如果未来油价继续走强，水涨船高的原理势必会推动化工品板块价格中枢再度上移。不过在目前原油涨势受阻的情况下，化工品反弹行情能否持续受到质疑。因市场担心原油供应持续过剩，本周一4月布兰特原油期货收低3.04美元或4.9%，至每桶59.54美元。

“钻井平台数下滑不能直接反映石油产量减少，同时整个欧佩克产量下降幅度非常有限，可见目前推动油价反弹的因素其持续性和力度是有限的。”安信期货分析师牛卉表示。

牛卉认为，后期原油市场会进入传统的消费淡季，炼厂将会集中检修，原油加工量将继续下滑。同时，2月油价的整体抬升缓解了美国页岩油企业的压力，钻井数量降幅明显收缩，这将加剧后期库存压力。综合来看，与2月份相比，3月份原油市场基本面会更为悲观，油价会呈现稳中下滑走势。

回到化工品的基本面，有观点认为，节后下游消费冷淡，供需表现并不支持化工品继续反弹。值得注意的是，从3月3日国内期货市场各品种资金流向来看，郑醇指数流出资金1.8亿元，塑料指数流出资金1.5亿元，沪胶指数流出资金9864万元，不过PTA指数流入资金7027万元。

南华期货分析师袁铭认为，当前化工品反弹的主导因素仍是上游走势和终端需求，其中甲醇可能会受到烯烃需求表现相对强劲；塑料、PTA有赖于下游需求的改善，目前基本面表现一般。

陈栋表示，目前主导化工品走势的背后因素主要是原油价格、流动性政策和特定品种属性变化。如果未来油价继续走强，而美国放缓加息步伐，欧日中加快流动性释放脚步，以及部分像甲醇的品种遭遇供需端商品属性的变化，预计化工品及部分品种的上涨行情还有望继续演绎。

大商所调研夜盘 交易时段或优化

□本报记者 王朱莹

近日，大商所委托中国期货保证金监控中心面向全体期货投资者开展了大商所“最小变动价位及夜盘交易时段”问卷调查活动，此举或意味着：为进一步完善夜盘运行机制、发挥夜盘功能并便利投资者参与，在经过一段时间运行后，大商所将调整优化夜盘交易时间。

自去年7月4日至今，大商所已有包括豆一、豆粕、棕榈油、焦炭、焦煤、铁矿石等在内的8个品种开展了夜盘交易。在夜盘品种的选择上，大商所表示以服务产业和满足市场需求为导向，着眼于各类主体更好地管理国际市场传导风险，同时为优势品种的国际化进行准备。

夜盘推出以来，相关品种价格跳空明显收窄，特别是与国际市场对应的农产品品种表现突出。如棕榈油主力合约的价格跳空由夜盘上市前的均值0.71%下降到上市后的均值0.31%，日内价格振幅均值从108下降到69，振幅比例降幅36%，日盘与夜盘价格对接良好；今年1月美国东部时间12日11点（北京时间13日凌晨1点），美国农业部公布《世界农业供需形势预测1月报告》后，豆粕、豆油和豆一等快速反应国际市场变化，有效检验了豆类品种夜盘交易隔夜风险转移作用。

在焦炭、焦煤、铁矿石等黑色品种上，夜盘的推出完善了煤焦矿产业链夜盘品种体系，并与其他品种形成国内期市黑色系夜盘品种联动效应，给国际市场铁矿石等经营者提供了一个即时了解国内黑色产业链上下游品种价格变化的窗口；今年大商所提出将以铁矿石期货国际化为抓手推动市场对外开放，黑色系品种的夜盘交易无疑也将成为积极推动因素。不过，由于国际市场上没有对应的相关品种，同时黑色系相关品种夜盘成交量集中于晚上12:00之前，市场建议可适当缩短黑色系品种夜盘交易时间。大商所数据统计显示，焦炭、焦煤、铁矿石等黑色系品种夜盘交易量集中在午夜12:00时之前，该时间段占夜盘成交总量的比例分别为79.1%、79.5%和92.1%，凌晨1:00时之前时间段成交量占比分别为95.9%、95.6%和98.1%。

对此，大商所交易部相关人士表示，针对市场的意见与建议，近期在对夜盘运行分析基础上，2月初交易所委托中国保证金监控中心通过其“期货市场调查平台”开展了对夜盘交易时间段的问卷调查，此次问卷对夜盘交易结束时间设计了23:30、1:00、2:30三个时间段进行调查，目前意见建议反馈情况正在汇总和评估中，交易所将在市场运行分析和市场调查基础上对夜盘交易时间段及早进行优化。而据期货公司人士透露，此次问卷调查之前，交易所曾就煤焦矿夜盘交易截止时间对部分期货公司进行过专项调研，且交易所技术部门已经着手技术准备，由此推断包括煤焦矿在内的夜盘交易时间调整应已在计划之中。

不过也有市场人士指出，国际主要交易所日交易时长在20小时左右，这为以避险为目的的产业客户和机构投资者提供了有效的平台，投资者并由此衍生出相应的交易策略，被市场主体广泛接受。随着我国期货市场对外开放步伐的加快，国内投资者也应积极调整观念和思路，尽早适应夜盘模式，利用夜盘平台进行有效避险和投资。

国际金价冷对多国央行降息

□本报记者 官平

今年以来，全球已经有17家央行下调利率，但宽松的货币氛围并没有令国际金价加快上涨步伐。分析人士表示，尽管一些国家或地区银行利率变为了负值，黄金价格却只盯着美联储何时进入加息周期。

法国巴黎银行最近预测，2015年全球先进国家的CPI为0.6%，要维持正利率实在十分勉强，七大工业国今年的CPI通胀预测也只有0.5%。从现实来看，全球央行都对低经济增长和通缩所采取的措施感到恐慌。显然，17家央行削减利率便是为了刺激经济。

美银美林全球研究中心的报告表示，各大央行的现状可能有随时改变的风险，在首次提高利率后，美联储可能会放慢恢复正常货币政策的速度，皆因除美国之外，全球其他央行都在推行宽松货币政策。

这样一来，美元升势将受限，有利于黄金价格。然而，目前的通缩情况降低了黄金用作财富储值的避险需求。数据显示，截至3月3日，今年以来美元指数涨幅已经超过5%。

此外，市场认可和关注的国际金价是用美元标价的，所以，如果在其他变量都不改变的情况之下，全球17个国家央行降息，其实是使得美元有效汇率提高，也就是美元的价格抬升，如果理论上黄金不作为货币衡量，仅作为实物，那么美元标价的黄金价格必然下跌。

光大期货分析师孙永刚表示，按照资产配置理论，由于黄金、美元等其他资产都是资源有效配置的部分，因此那一部分预期获得的收益高，或者安全性高，那么其资产价格必然上涨。目前，全球央行中美联储是少数的未来将大概率提升利率的经济主体，美元资产必然受到准备，美元必然受到追捧，黄金的价格自然不理想。

从今年以来的国际金价表现来看，金价欲涨却压力重重。一些分析人士指出，从黄金价格和流动性、依旧货币政策的关系来看，黄金和美元流动性关系最为密切。尽管2015年以来已经有17家央行步入了新一轮宽松的周期，但是这些央行都是非美货币扩张，而美元流动性却因QE结束和石油美元缩水而有所收敛，美元实际利率企稳回升，这使得持有黄金的机会成本上升，黄金价格由此并不受非美货币扩张的提振。

另一方面，前期黄金价格上涨主要驱动力来源于避险，而在希腊获得欧洲央行救助延长之后，避险情绪明显降温，黄金失去唯一的支撑因素。

在货币分化的情况下，美元与其他货币之间的纷争，将如何对金价的波动产生影响呢？

宝城期货金融研究所所长助理程小勇认为，从美联储货币政策，以及美元实际利率、美元指数和黄金的关系来看，美联储进入加息周期意味着黄金后市还将遭遇抛压。除非未来全球经济从通缩的极端走向大规模通货膨胀的极端，否则黄金价格还处于震荡下跌的熊市中，而避险的需求只是提供短期的反弹机会，并不具备持续性。

对金价乐观者则认为，美联储未来将加息是大概率事件，但是现在还不能定义为加息周期，因为美联储的目标利率仅为2%，从历史上看，这样的利率也是非常之低的。反倒是现阶段全球经济的货币超发量如此之巨大。黄金如果依然是全球认可的一般等价物，那么黄金将最终成为最诚信货币稳定与世界货币体系之下，因此，其实短期的价格收到抑制，但最终的真实价格也将被发现，那么如果巨量的基础货币、以及经济体系的不稳定性，已经诠释了黄金价格的底部区间。

铁矿石仍有创新低可能

□本报记者 马爽

今年以来，受矿市供需两弱影响，国内铁矿石期货整体延续低位震荡，主要集中在470元/吨—520元/吨区间。而截至昨日收盘，铁矿石期货主力1505合约收报于485元/吨，涨4元或0.83%。

对此业内人士表示，供需依然过剩、钢厂检修力度加强及春节假期前补库等因素共同压制铁矿石期价走势。而随着二季度铁矿石供需矛盾的加剧，不排除期价仍有创新低可能。

供需两弱“牵制”期价表现

受春节前原料补库支撑，铁矿石期货主力1505合约由480元/吨反弹至520元/吨，但随着节后这一支撑褪去，加上需求又尚未复苏，期价便承压回落至460元/吨—480元/吨的低位区间。

“一季度以来，矿市呈现供需两弱格局，受此影响，国内铁矿石期价呈现出区间弱势整理行情。”华泰长城期货铁矿石分析师许惠敏表示，从供给端来看，尽管年度供需依然过剩，但在二季度年增量释放前，矿市一季度供给压力有限。此外，从需求端来看，国内经济整体疲弱，淡季需求进一步恶化，钢厂提前集中减产。

卓创资讯铁矿石分析师刘智强则认为，近期国内铁矿石期货市场表现疲软，主要受两方面因素影响：其一，钢厂检修力度。受钢厂检修力度加强影响，铁矿石需求预期减弱，对市场形成利空；其二，春节假期补库。从市场对钢厂补库预期来看，在春节前后，铁矿石期货价格表现较为坚稳，2月16日更是涨至499元/吨，然而，由于此因素未能给市场带来太大持久力，此后期价也因此未能延续反弹走势。

而如果从期货市场角度看，对市场的预期则成了决定铁矿石期价走势的关键因素。

安信期货高级钢材分析师何建辉认为，经过2014年大幅下跌之后，目前期货市场投资者悲观预期已得到明显缓解，铁矿石期价走势逐步趋稳，合约升水维持相对较高。此外，从现货市场看，目前铁矿石供需整体仍处于供过于求局面，市场交投清淡，现货价格整体稳中偏弱。不过，随着国产矿逐步被挤出市场，预计后期铁矿石现货市场供过于求局面将会有所缓解，期现货价格走势将逐步趋于一致，密切关注港口铁矿石去库存的进展。

短期回暖难“挽救”后市

尽管目前铁矿石期价整体仍处于熊市中，但多位业内人士对期价三四月份的走势并未持过于悲观的观点。刘智强表示，3月上旬，钢厂将可能面临去库存压力，加上下游开工率还未完全释放，铁矿石期价将会维持低位徘徊。中下旬后，随着市场需求逐渐转好及部分钢厂检修结束，铁矿石需求回升有望带来期价迎来小幅反弹。

“从价格角度看，铁矿石期价经过2014年大幅下跌后，下方空间已较为有限，后期走势将会逐步趋稳。”何建辉表示，从供需角度看，在需求中长期下滑趋势较为确定情况下，未来铁矿石行业主要面临的问题就会集中在供需重新匹配上。在此过程中，期价或将长期维持低位徘徊，直至供给收缩之后与需求达到新的均衡。

许惠敏也表示，目前来看，期价的潜在支撑主要来自宏观层面的宽松刺激及三四月份季节性需求回暖，一旦需求启动，钢厂利润与开工恢复，期价反弹幅度将会强于螺纹钢期货。不过，从另一方面来看，货币宽松刺激尚难对上半年矿石基本面产生实质刺激，钢材需求零增长甚至负增长仍是大概率事件，预计在二季度矿石增量释放后，期价仍将会重回弱势下行态势。

二季度糖价面临压力

□万达期货 蔡亮

本榨季广西产区甘蔗单产低、蔗糖分无法达到最佳值。南方其他产区同样也面临类似广西困境，2014/15榨季广西白糖产量下修为660万吨左右，全国白糖产量为1100万吨左右。当前市场对1505合约的看涨，也主要基于此预期，而1509合约则要面临二三季度大量进口糖到港，表现弱于5月合约。预计二季度开始，糖价或面临一定的压力。

截至2015年1月，广西累计产糖率仅为11.60%，低于去年同期的11.9%。产糖率偏低主要有几方面原因：第一，糖厂开榨晚，开榨初期设备处于磨合阶段，生产尚未达到最佳状态；第二，甘蔗种植期遭遇霜冻，冬植蔗出苗大部分受冻，导致2014/15榨季广西新植蔗整个生长周期时间偏短；第三，7-10月甘蔗处于拔节期，2014年两场超强台风造成桂南地区大面积甘蔗倒伏和折断，消耗甘蔗生长养分，倒伏后的甘蔗生长群体结构被打乱，生长环境恶化，蔗茎空心；第四，甘蔗在10月转入成熟期，随着昼夜温差开始拉大，蔗糖分逐步提高。甘蔗成熟期要保证高糖分，前提是雨水不能太多，而2014年10月至2015年1月，广西各月平均温度、温差值和降雨量均超过正常年份同期值。

本榨季广西单产下滑了0.5吨/亩，蔗价下降40元/吨，农户收入降低380元/亩。现在甘蔗种植成本涨价最快是人工费用，为降低成本，多数蔗区的农户采取互助方式砍蔗，砍蔗费用70-80元/天，每天砍蔗0.8吨/人，一亩地砍蔗费用在280-320元之间，装蔗费用：人工装车350-375元/车，机械装车225-250元/车，最终砍蔗费用合计630-695元。种植成本：蔗种147元/亩，肥料300元/，人工护理忽略不计，种植费用447元/亩，合计2014/15榨季广西甘蔗种植成本在1077-1137元，最后净收入493元/亩。这仅是农民自种自收成本，如外聘雇工护理和砍蔗，种植甘蔗几乎是没有利润。所以说，400元/吨甘蔗收购价是广西农民甘蔗种植保本价。

2014/15榨季广西继续蔗糖价格联动，甘蔗收购价400元/吨对应白糖价格5160元/吨实行联动，榨季结束白糖最终结算价每高出基准价100元，则需按糖价增值部分给予农民6元/吨蔗价的补贴。2015年1月开始，国内糖价虽有所回暖迹象，但糖厂开榨前缺乏足够流动资金，为偿还上年拖欠蔗款和保证榨季前正常生产，糖厂被迫通过卖“青苗糖”方式让利，2014年11-12月糖厂大量低价抛销刚生产出来的白糖，有可能拉低了整年白糖销售平均价，2014/15榨季估计农民还是无法享受蔗糖联动机制带来的实惠。

目前我国甘蔗产区种植因地形和劳力原因，无法开展机械化耕种，更多依靠小农户家庭耕种形式。由于青壮劳力外出务工，现留守农村劳动力，多数是妇孺老人，农民如选择改种其他经济作物，如桉树、果树、桑树等，需要一定种植技术，并且对种植土地条件有要求，所以农民更多还是选择种植甘蔗。糖厂除了要稳定种植面积，还要不断优化蔗区和改良糖料品种，稳定蔗农甘蔗种植信心，继续扶持蔗农种植。今年广西部分糖企已实施扶持种植政策，虽然投入资金有限，但能给予农民信心。广西2015年甘蔗种植面积虽仍会下降，但下降幅度不会超过2014年，降幅预计在7%-8%左右。

据不完全统计，截至2015年2月底广西现有甘蔗存量，预计桂中以北地区15%，桂南地区20%。后期广西产区面临甘蔗越榨越少局面，而因糖料不足，2月广西产区已有5家糖厂收榨，上年同期只有1家，到3月上旬预计收榨糖厂还会有10-15家糖厂完成榨季生产，整体收榨时间比上榨季提前15天左右，生产周期明显缩短。

中国期货保证金监控中心商品指数（2015年3月3日）

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		68.53			69.19	-0.66	-0.95
农产品期货指数	892.75	883.08	896.09	881.61	893.06	-9.98	-1.12
油脂指数	573.48	566.22	577.73	563.27	573.48	-7.26	-1.27
粮食指数	1393.67	1378.52	1399.70	1373.77	1395.25	-16.74	-1.20
软商品指数	823.31	816.52	824.56	814.42	822.78	-6.27	-0.76
工业品期货指数	727.88	723.43	731.11	719.75	730.02	-6.59	-0.90
能化指数	664.89	658.63	670.39	653.97	665.18	-6.55	-0.98
钢铁指数	514.07	514.35	516.09	511.38	514.75	-0.40	-0.08
建材指数	603.04	602.12	605.20	599.43	604.09	-1.97	-0.33

郑州商品交易所 Zhengzhou Commodity Exchange

易盛农期指数研究专栏

编制、发布易盛农期指数为市场创新提供更多选择

郑商所自成立以来，已上市了包含粮棉油糖等门类齐全的农产品期货品种。2013年7月，郑商所编制了易盛农产品期货价格收益率指数（以下简称“易盛农期指数”），并通过郑商所网站、期货日报和信息服务商进行发布，实时行情可以通过易盛指数行情系统、Wind资讯等方式获得。自发布以来，易盛农期指数的市场关注度不断提升。为方便市场投资者进一步了解易盛农期指数的编制和运行情况，特推出“易盛农期指数研究专栏”。

问1：什么是易盛农期指数？

易盛农期指数是由郑商所基于农产品期货价格编制的综合性农产品价格指数。目前，易盛农期指数由易盛公司运维、管理和经营。

问2：郑商所为何编制农产品期货价格指数？

首先，农产品指数可以表征农产品市场价格的整体变化趋势，为有关部门制定农业经济政策提供参考。其次，农产品一直是郑商所的特色和优势，编制农产品期货价格指数，有利于丰富农产品交易品种，完善农产品市场体系，进一步发挥期货服务“三农”的市场功能。再者，农产品价格走势与CPI等宏观经济指标密切相关，农产品指数的发布及其衍生品的开发，可以为投资者提供资产配置的工具，有效抵御通胀风险。最后，随着我国农产品价格市场化改革的不断推进，农产品期货市场的功能将不断增强，农产品指数化投资面临良好的市场契机。

问3：易盛农期指数的特色是什么？

易盛农期指数的最大特色是实现了指数经济表征意义与指数衍生产品开发需求相统一。易盛农期指数编制方案综合了国际主流指数编制方案的优点，指数成分商品构成既体现了其现货市场情况，使指数运行具有坚实的经济基础，又反映了期货市场的流动性，满足指数跟踪和复制的市场需求。

问4：易盛农期指数的体系构成有哪些？

易盛农期指数可分为综合指数、类别指数和单商品指数。其中，综合指数以郑商所所有上市农产品期货品种为基础进行编制，主要反映农产品期货市场整体的变动情况。类别指数包括软商品指数、谷物指数和油脂油料指数，用以反映分类农产品期货价格的变动。对于入选综合指数的成分商品，根据指数编制规则，同时发布该商品的单商品指数。

问5：郑商所对开发易盛农期指数产品有何计划？

目前，国际市场中已形成了较为完备的指数化产品体系，包括商品指数互换、商品指数基金、商品指数期货和期权等。其中，商品指数互换主要由机构投资者在场外市场进行交易，是商品指数市场最为重要的交易形式。经过多次市场论证后，易盛农期指数编制方案日趋成熟和完善。未来一段时间，郑商所将与市场机构开展有效合作，以易盛农期指数为标的开发指数互换和商品ETF等投资工具，推动期货市场创新，进一步拓展期货市场功能。**更多指数信息请参见易盛农期指数专区：http://index.esunny.com.cn**

-CIS-

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2015年3月3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	1092.16	1094.11	1080.17	1085.42	0.05	1086.54
易盛农基指数	1189.74	1191.86	1176.68	1182.40	0.05	1183.62

东证期货 ORIENT FUTURES
一流衍生产品投资服务提供商，助您财富保值增值。
客服热线：95503
公司网站：www.orientfutures.com