

三大利空挡路 原油熊市难言终结

□本报记者 官平

沙特的一举一动，牵动着石油市场的每一根神经。日前沙特上调亚洲石油出口价格的举动，引发国际油价大幅上涨。数据显示，自3月中旬跌至6年以来最低，纽约原油期货价格已报复性反弹近24%。

沙特阿拉伯石油部长欧那密周二表示，该国已准备好“推高”油价，但只有在石油输出国组织(OPEC)以外的国家共同参与的情况下才会采取行动。分析人士表示，尽管沙特上调亚洲石油出口价格，但竞争仍然使得它需要以折扣价进行销售，调价有可能是短期性行为，另外美元指数并不会出现持续大跌，对油价的提振只是短期。

沙特豪赌需求回升

沙特上调亚洲石油出口价格的依据是预期需求回升。那么，是否可以寻找到依据？

宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，全球约有一半的原油是利用油轮经固定的海上通道运送到目的地。虽然BDI船运指数并不直接包涵原油运输，但是作为海运活动指数参考还是有借鉴意义。而对于今年供应过剩的判断，他认为目前尚不能断定已经出现改变，原因在于OPEC并没有真正减产，甚至美国页岩油产量都没有因钻井平台关闭而出现大幅下降。

据EIA公布的数据，美国四个主要的页岩油产区：Bakken、Eagle Ford、Niobrara、Permian，合计页岩油产量在3月份仅仅下降两千桶，而美国原油钻井平台数量已经连续第十七周下降，至802台，较去年同期已经下降了50%。但下降速度已经趋缓。

程小勇认为，沙特上调石油出口价格还有一部分原因是地缘政治溢价和季节性因素溢价，近期也门冲突升级，而4月中国工业制造业旺季的发酵，这都有其考虑因素。另外，尽管沙特上调亚洲石油出口价格，但竞争仍然使得它需要以折扣价进行销售，调价有可能是短期行为。

格林大华期货分析师原欣亮则表示，仍能看出沙特对亚洲市场份额的重视以及修改石油售价的谨慎态度。首先这两次上调幅度较小，其次报价仍较阿曼/迪拜均价贴水0.60美元/桶，而去年同期沙特的轻质油较阿曼/迪拜报价为每桶升水1.85美元。

强势美元不会持续下跌

对国际油价来说，计价货币美元的涨跌也是关键。近期，美国公布的经济数据都纷纷逊于预期，市场对于美联储加息时间进一步推迟，这使得美元实际利率明显回落，美元指数也大幅回撤。

业内人士表示，尽管美联储加息预期因此而被推迟，但是目前数据尚不足以引发美联储加息进程的中端。再加上3月份数据有天气等暂时性的因素干扰，如果加息后，那么美元指数上涨的力度会减弱，但是由于欧美货币息差的存在，美元指数并不会有持续大跌，因此对于油价的提振只是短期的。

对于近期美元冲高回落，方正中期经纪业务总监屈晓宁表示，一方面是美联储对于加息的态度过于委婉。另外则是接连的经济数据并不及预期，出现增长反复。目前看来预计三季度加息的表态很可能更偏向保守，毕竟美国加息是对全球都有影响的经济动作，这样的决定美国不会轻易进行。



美原油指

新华社图片 合成/刘海洋

屈晓宁说，在俄罗斯问题未解决、伊核问题初步达成共识以及亚投行成功完成第一期会员申请的大背景下，美国要尽力保持自身经济平稳运行。对于美元的近期下行，应归结为回调，强势美元不可避免，大宗商品价格也会出现分化。

“伊朗因素”是定时炸弹

值得市场关注的是，近日伊朗与六国就核问题达成框架性协议，这使得市场担忧伊朗可能会全面恢复出口，对国际油价造成冲击。

对此，程小勇表示，由于核谈判框架协议遭遇挫折，特别是以色列官员及美国部分共和党成员近日纷纷发声，表达对与伊朗达成的核协议不满，这意味着伊朗回归国际原油市场会延后。不过，鉴于当前全球经济环境和地缘平稳的需求，核谈判协议最后会做出让步，因此伊朗回归国际原油市场只是时间问题，这对于后市国际油价带来不利冲击。由于制裁，伊朗去年石油出口不足200万桶/天，若制裁取消，伊朗能立即恢复到每天400万桶的满负荷出口能力。

原欣亮预计，伊朗恢复原油出口还需要一段时间。具体来说，伊朗上周与六大国就核问题达成初步框架协议，顺利的话要在6月30日才能签订最终协议。而且，核谈判还要就许多艰难的细节进行商讨，这个过程预计不会顺畅。且签订最终协议之后取消全面制裁的过程还会遇到美国国会等方面的阻力。加上目前一些伊朗油田已经老化，产量下降幅度达到15%，伊朗本身也需要新的投资和时间来恢复原油和产量。市场预计在2016年之前伊朗原油出口不会对市场造成实质影响。伊朗与六国达成框架协议在前段时间已经对原油市场产生了较大的利空影响，随着市场对该消息的消化，预计前期的过度反应将会逐步得到修正。

新湖期货分析师姚瑶也表示，短期内伊朗尚未能恢复全面出口，协议达成对国际原油供求的影响更可能反映在2015年下半年或者2016年初，届时新增的供应将对油价形成压制。

塑料和聚丙烯2014年下半年的下跌，是由原油下跌以及新增产能大量投产的双重作用造成的，而现在随着聚乙

原油反弹+装置检修 石化系迎小阳春

□本报记者 王朱莹

4月5日以来，原油价格持续走高，期货品种中的石化系也随之大幅反弹。4月8日，PTA主力1509合约在周二涨停之后继续大涨3.49%，领涨期市；聚丙烯主力1509合约涨幅紧随其后，高达1.87%，塑料期货在持续回调之后也于昨日企稳，全日微涨0.1%。

2014年6月以来，布伦特原油自115.71美元/桶的高位直线跳水，最低跌至46.4美元/桶，跌幅高达六成。价格下跌传导至产业链下游，化工品种价格也纷纷自高位滑落，PTA价格从7500元/吨跌至4600元/吨一线，跌幅近四成；聚丙烯和塑料跌幅也不相上下。

在今年1月中旬原油企稳反弹之际，化工品也得到支撑，不过这种支撑力度正在弱化。举例而言，油价对于塑料的影响就已经出现明显弱化，这主要是原油—石脑油—乙烯—聚丙烯这一产业链中，各个环节的相互影响与之前有所改变。

国泰君安期货分析师谢龙指出，由于亚洲甚至全球的原油加工装置都在集中检修期，塑料的生产原料石脑油、乙烯都出现了供应紧张的形势，其价格保持坚挺，因此，塑料的生产成本并未因为油价走低而出现回落，相反，从石脑油与乙烯的价格来看，成本实际是在上升。而从未来一到两个月时间看，仍然是原油加工装置的集中检修期，原料供应偏紧的格局将延续。

塑料和聚丙烯2014年下半年的下跌，是由原油下跌以及新增产能大量投产的双重作用造成的，而现在随着聚乙

来，国内供需情况好转，原油的波动情况对聚丙烯聚丙烯的影响将逐渐减小。”银河期货分析师曲湜溪表示。

目前，石化产业链迎来设备检修旺季，成为左右供需、诱发上涨行情的最直接因素。据安信期货介绍，LLDPE石化装置方面，大庆、兰州、蒲城洁能能源、扬子、茂名、独山子共停车检修装置12套，涉及产能226.8万吨，较之前增加32万吨；PP石化装置方面，茂名石化PP一号装置(7万吨/年)3月24日停车；二号装置(30万吨/年)3月9日停车检修。

现货市场上看，部分石化继续上调LLDPE出厂价，商家随行就市跟涨出货。然终端对高价原料抵触心理明显，需求跟进缓慢，出货量一般；PP方面，部分石化企业出厂价小幅上涨，对市场的成本支撑进一步增强。

贸易商随行出货，观望市场为主。下游企业谨慎观望，多根据生产情况采购，主动备货意愿偏低，市场成交以刚需为主。

目前，这两个品种国内的供需情况有所好转。目前LLDPE整体供需的基本面在能化品种中是比较好的，供需存在缺口，同时第二季度进行的集中检修也对价格产生一定支撑，因此尽管原油整体弱势，LLDPE价格仍坚挺。PP尽管处于供需即将平衡的关口，甚至低端产能略有过剩，但由于现在检修的装置也较多，多地出现缺货的现象，现货偏紧，价格也较为坚挺。”曲湜溪说。

展望未来走势，她进一步表示，塑料价格由于前期上涨幅度较大，后期技术性回调的可能性较高，而PP由于消费旺季即将到来，延续震荡偏强的可能性较高。

直补价同比下调 棉价仍在寻底中

□本报记者 王朱莹

4月7日，经批准，国家发展改革委发布2015年新疆棉花目标价格水平为每吨19100元。4月8日，短期利空靴子落地的郑棉主力1509合约企稳反弹，全日微涨0.77%。

2015年的直补价格相较于去年的19800元/吨，下降700元/吨，幅度较为明显，但此前市场对此已有预期。“2014年新疆目标价格补贴到位后，拿到补贴的棉农利润空间有限但没有亏损，2015年预计棉农在直补政策的实施下保本肯定不成问题。但2014年度新疆轧花厂的亏损面不小，特别是到当前库存较大的企业，预计2014年抢手的轧花厂在今年会吸取教训不会再抬高价格收购，因此，预计2015年的收购价格会偏低。”金石期货表示。

从供需层面看，虽然去年国家对国家储备棉进行了一定程度的竞价抛储，但成交量较为有限，目前国家储备库中仍有近千万吨规模的储备棉，整体国内棉花供应压力显著。

中信期货分析师陈静表示，整体上国家储备棉在棉花供需基本面的影响所占权重仍然最大，后续需关注国家是否抛储。植棉面积方面，因为今年是继去年第二年国家执行目标价政策，面积波动较去年将更为明显，如果下降幅度超市场预期的话，那对棉价影响也将突出，尤其适逢每年的播种期。

农产品集购网研究员林国发表示，近年来国内棉花播种面积继续减少，产量下降，同时国内棉价的下跌也导致棉进口量下降，但这些利多目前都不敌国内目前过高的棉花库存的利空影响，棉花价格仍处于寻底过程中。

沪胶短线走低概率小

□徽商期货 余婧

否会“用脚投票”，因低价选择弃割弃种，将很大程度上决定今年剩下的时间段内橡胶的供应预期。

其次，节后库存增速放缓。截止到3月31日，青岛保税区橡胶总库存共计21.81万吨，较2月底增加0.73万吨，其中主要增量来自天然橡胶。相较于春节期间，现在库存增长的速度已大幅下降。整个2月，库存累计增长了超过5万吨，这主要是因为下游厂商春节放假，橡胶消费量骤减，而船货仍按照计划陆续到港，造成了短暂的库存压力。目前，从数据上看，这一问题随着节后下游补库采购增加，已缓解不少。对比去年同期来看，现货港口库存已下降了约四成，远低于历史峰值水平，当前库存压力并不大。

最后，进口量持续下滑。2月份，中国进口天然橡胶17.72万吨，较2014年同比减少7.32%，录得连续第五个月下滑。参考港口库存增速放缓的情况，预计3

月份天胶进口数据也不会有太大增长。

进口量的持续下滑，一方面因为经济减速和美国轮胎双反调查，使得下游轮胎厂用胶需求更加清淡；另一方面则与内外盘价格倒挂，贸易商谨慎情绪加重有关。年初以来，东南亚产区价格受到泰国收储政策的支撑，而国内市场则因需求疲弱，压制了商家报价，内外盘倒挂幅度较大。以泰国20#标胶为例，船货到岸价与青岛保税区报价之间倒挂约有70~80美元/吨，相当于商家一旦从产地采购就要亏损，因此采购和订货意愿十分谨慎。若橡胶内外盘现货价格延续倒挂的状态，则国内进口货源的供应量将进一步下降。

总体来说，当前橡胶供应端阶段性转好，尤其是产区割胶的预期变化或将引导价格反弹，再加上一些长期性的利好因素存在，如收储、关税调整等，价格的下行空间预计有限，因此建议不宜过分追空，可逢低尝试多单介入。

中国期货保证金监控中心商品指数(2015年4月8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		66.85			66.52	0.33	0.50
农产品期货指数	862.77	864.34	864.92	859.47	864.74	-0.39	-0.05
油脂指数	544.69	543.46	546.21	541.23	547.00	-3.54	-0.65
粮食指数	1345.66	1348.98	1348.93	1338.39	1347.84	-1.86	-0.14
软商品指数	822.14	830.84	832.31	816.64	822.77	8.07	0.98
工业品期货指数	708.16	707.79	711.23	702.55	708.19	-0.39	-0.06
能化指数	654.34	654.51	658.98	648.23	655.10	-0.59	-0.09
钢铁指数	457.72	458.35	460.01	450.23	458.18	0.17	0.04
建材指数	569.51	571.06	572.78	564.82	570.23	0.84	0.15

玻璃下跌空间有限

□本报记者 张利静

昨日玻璃期货移仓换月结束，跌停后有所回升，成交量明显放大。

分析人士认为，近期玻璃期货价格连续暴跌，明显呈现出“近强远弱”特征，FG1506合约和FG1509合约价差由4月初的4元/吨扩大到39元/吨，短期来看，经过一轮快速下挫之后，预计玻璃期货主力1509合约跌势放缓。

安信期货玻璃分析师胡华钎认为，玻璃价格近期弱势主要受三大因素影响。第一，经济下行压力较大，预计即将公布的3月份和一季度的经济数据低于市场预期。第二，由

于玻璃产能增加和阴雨天气较多，4月初以来，华东、华中和华南等地区玻璃现货价格下调了16~24元/吨左右。第三，贸易商和深加工企业库存增加，上周末玻璃生产企业库存增加了11.6%至3574万重量箱，库存天数上升至15天。

华泰长城期货认为，在现价陆续下跌，以及库存高企下，玻璃自上周以来大幅下挫。玻璃近月合约1506由于仓单因素较少，而持仓量相对较低，因此近期玻璃价格表现相对较好。但考虑到季节性需求因素，以及长期以来900元/吨的成本支撑，且沙河地区现货价格近日有抬头迹象，建议低位空单减持，维持震荡思路。

钢材期货不宜急着抄底

□本报记者 张利静

昨日，黑色品种依旧阴霾未散，焦煤、焦炭、螺纹、热卷、动力煤再创新低，玻璃触及跌停后被拉起。钢材期货中，螺纹钢期货主力1510合约日内波动剧烈，最终收报平盘。热卷期货主力合约再创新低，较上一交易日跌0.08%。而与螺纹钢走势一向正相关性明显的铁矿石期货则在上周五止跌反弹，连续三日收阳线，在周二大涨3.38%之后，昨日再次录得1.82%的涨幅。

股票方面，昨日钢铁板块收涨0.28%，上涨家数12，下跌家数17；房地产开发板块收涨0.94%，上涨家数62，下跌家数53。分析人士认为，近期房地产、社保投资等方面出台利好政策，相关行业的股票受到明显刺激，但对目前商品市场实际需求的改善尚无明显带动。

现货市场方面，上周多地钢价转弱，总体成交氛围也有所下降，在原材料大幅走弱的拖累下，钢材价格也不断下行，市场信心受挫。而周二现货钢材市场则继续全线下行：全国24个主要城市三级螺纹钢平均价格下跌19元/吨至2567元/吨，上海地区三级螺纹钢价格跌20元/吨至2420元/吨；普氏铁矿石价格指数持平于47.5美元/吨。

国信期货分析师施雨辰认为，由于铁矿石价格极低，近期钢铁企业的利润反弹，后期

钢材期货和钢材期货近期“分道扬镳”的表现，夏君彦表示，从铁矿石角度来看，由于2013~2016年海外矿山巨头进入增产周期，平均每年1亿吨的低成本产能释放使得全球铁矿石的成本曲线快速下移。同时，随着中国钢铁需求进入负增长，供需关系急剧恶化，铁矿石期货目前整体仍处于弱势周期。

指数化投资越来越多地被接受

□南华期货 吕雅婷

相比国外指数近半个世纪的投资，国内指数化投资起步相对较晚，但随着沪深300指数、中证500指数、上证50指数等指数基金的产品化，指数化投资越来越多地被投资者接受。

南华商品对冲策略指数是根据将商品排序中靠前的商品组合为增强指数的多头端，商品排序中靠后的商品组合为空头端，对空头金额对冲后得到的基于增强型指数的增强对冲指数。它的收益来源主要由a)商品价格的涨跌、b)期货合约的展期、以及c)现金利息收益。

以2015年3月13日为例，10日对冲策略的收益在近期最高，达0.95%。而5日持仓指数收益最低，仅为0.13%。南华商品指数总体强于5日持仓指数，弱于10日持仓指数。从2015年第一季度来看，依然是增强对冲策略10日持仓跑赢另两类指数，达到2.8%的收益。

最新数据表明5日对冲策略指数的回撤率仅为0.77%。10日持仓策略回撤率相对较高，有5日策略的3倍之多。而年

度回撤因波动较大，所以回撤率也较最新持仓高，其回撤率是分别对应持仓日的3倍。



优秀投资策略与投资方案征集和评选活动

详情请