

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月中旬惨跌至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，对于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。如果加息延后，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，美元指数并不会出现持续大跌，因此对于油价的提振只是短期的。

对于近期美元冲高回落，方正中期经纪业务部总监屈晓宁表示，一方面是美联储对于加息的表态过于委婉。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。

直补价同比下调 棉价仍在寻底中

□本报记者 王朱莹

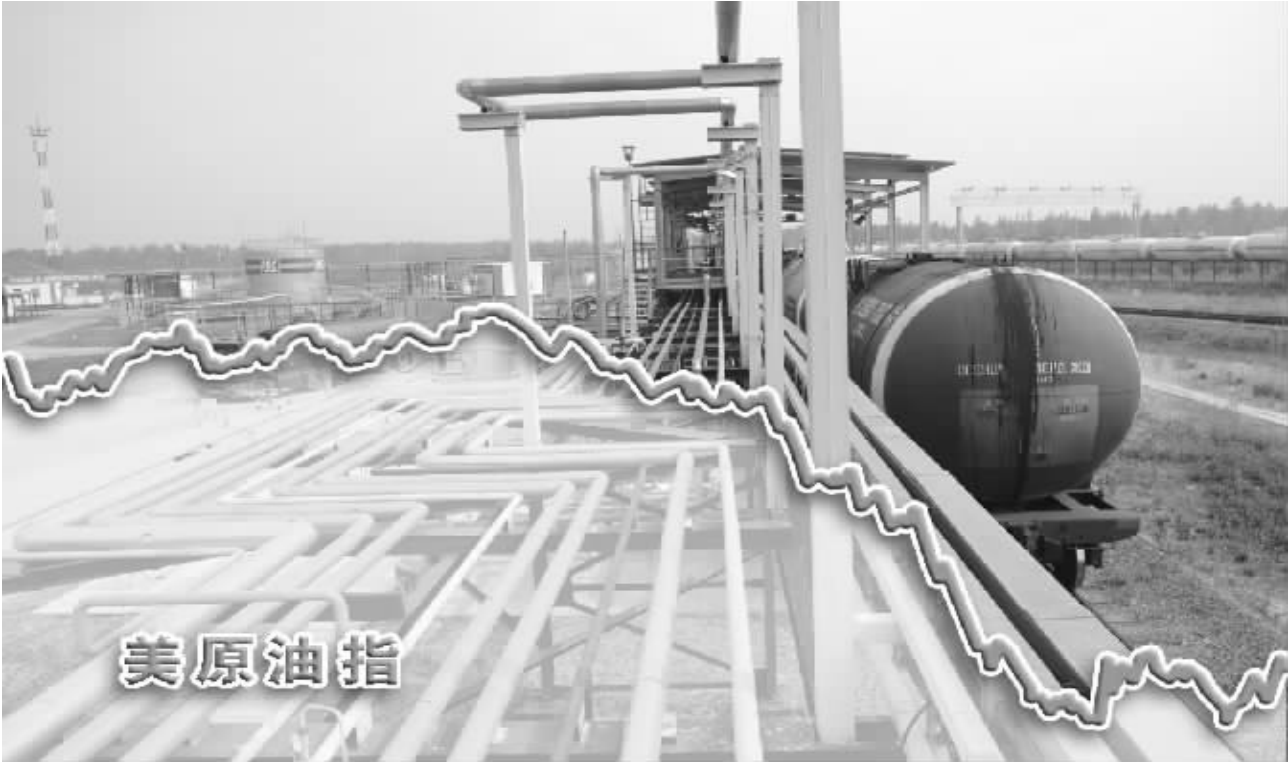
4月7日，经批准，国家发展改革委发布2015年新疆棉花目标价格水平为每吨19100元。4月8日，短期利空靴子落地的郑棉主力1509合约企稳反弹，全日微涨0.77%。

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上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格政策，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。



新华社图片 合成/刘海洋

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—聚乙烯这一产业链中，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趋势，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，而现在随着聚乙烯聚丙烯加工装置春季集中检修的到

来，国内供需情况好转，原油的波动情况对聚乙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、蒲城清洁能源、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（17万吨/年）3月24日停车；二号装置（80万吨/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，商家随行积极跟涨出货。然终端对高价原料抵触心理明显，需求跟进缓慢，出货走量一般；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，甚至低端料产能略有过剩，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。

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。以泰国产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。

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钊认为，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补库存结束，房地产数据欠佳令玻璃需求低迷，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，玻璃自上周二以来大幅下挫。玻璃近月合约1506由于仓单因素较为坚挺。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，且沙河地区现价近日有抬头迹象，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，最终报收平盘。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2.38%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。

国信期货矿钢研究员施雨辰认为，由于铁矿石价格极低，近期钢铁企业的利润反弹，后期

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指数化投资，国内指数投资起步相对较晚，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，对空等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2009年为基准时间轴来看，虽然在开始的两年中，南华商品指数走势强于增强对冲指数，但在接下来的几年内，5日持仓和10日持仓增强对冲指数都表现出一路上扬的劲头。而且这个趋势差异有增无减。

为了比较单位风险中指数的收益率，收益夏普率显示增强对冲型指数表现出了更强的稳定性。而对比增强对冲指数的5日持仓和10日持仓，在样品年中，10日持仓单位风险内的收益都高于5日持仓。

对冲增强策略体系的运行状态是由五个指

标监控并记录的，分别是成分商品、标的合约、换月状态、多/空头持仓比例和次日持仓准备。在策略实施过程中，只要对这五个指标进行跟踪就能够复制出本对冲增强策略。对冲增强策略体系每日都会有一个持仓状态报告（见南华商品指数微信平台），只要跟踪该报告进行合约选择和展期即可。

以2015年3月13日为例，10日对冲指数的收益在近期最高，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。而5日持仓指数则强于基准的南华商品指数。

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。



□微商期货 余婧

沪胶当前于震荡区间内波动剧烈，整体仍处于价格低位，但笔者认为短线进一步走低的概率较小，因为在需求端变化不大的情况下，影响供应的几个方面：新胶开割、港口库存、进口货源都有不同程度的利多预期。

首先，随着近年来胶价持续走低，供应价格弹性正快速增加。当前云南地区已经进入割胶季节，海南地区也将陆续开割，虽然割胶期最初的产量较少，对国产干胶市场的供应冲击并不大，但更值得关注的是，当前偏低的市场价格下，胶农割胶意愿是否会受挫。去年9月下旬，胶价曾降至五年低位，并跌破或接近了不同地区橡胶种植成本线，导致种植端弃割、弃种的问题凸显。目前，现货价格距离去年的低点，仅反弹了1500元/吨左右，仍属于较低价位。今年，胶农在新胶开割季是

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

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	1345.98	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