

上行遇“拦路虎” 油价反弹非反转

□本报记者 王姣

国际油价自1月末所及六年低点持续反弹,导致市场乐观情绪升温。

在巴克莱、美银美林、法兴银行等诸多投资银行纷纷上调年内油价预期的同时,一直等待油价见底反弹的投资者伺机而起,最新公布的布伦特原油净多头头寸一举升至纪录高点。

然而,油价反弹之旅并非“一蹴而就”,受库存增加预期及沙特评论拖累,国际油价周二(4月28日)亚市及欧市盘中皆跌逾1%。接受中国证券报记者采访的业内人士认为,随着价格重心稳步上移,国际油价有望继续反弹,但在全球经济复苏乏力、需求增长放缓的背景下,原油供应相对过剩的格局仍将延续,加之地缘政治风险因素的扰动,今年国际油价料将呈现“盘整—再反弹”的节奏。

油价反弹逾20% 乐观情绪升温

今年1月末以来,国际油价见底反弹态势明显,截至4月27日收盘,美原油指从47.16美元反弹至59.45美元,年内最高触及60.55美元,区间累计涨幅超过24%;原油指数从约52美元上涨至66.56美元,年内最高触及67.2美元,区间累计涨幅超过27%。

从今年以来油价的走势来看,安信期货研究员牛卉指出,推动油价反弹的因素来自多方面,并不断发生轮动。“年初价格反弹主要是遭遇40美元的强技术支撑,价格超跌反弹,之后乌克兰局势缓解,美国油田钻井数量减少,利比亚原油产量中断,伊拉克原油出口减少,美元回落,也门局势动荡等相继成为推动油价反弹的因素。”

而其背后的深层次原因,宝城期货研究员陈栋归纳为三点:其一,虽然欧佩克组织维持不减产措施,但后续缺乏进一步扩产动作,且成本因素导致部分产油国被迫减产,国际原油市场继续做空动能减弱;其二,随着夏季出行高峰季到来,油品消费步入季节性旺季,消费力量回升有利于改善供需失衡矛盾;其三,中东地缘政治危机时刻发生,输油航道受到潜在威胁,供应中断风险较高令油价获得溢价支撑。

“美国一系列宏观数据,包括失业率、消费者信心、居民消费、新屋销售数据等均持续好转,这使得市场预期美国对原油的消费量将逐渐增加,提振了原油价格。”兴证期货研究员刘佳利表示。

原油持续上涨导致不少投资银行上调了年内油价预期。本周二,巴克莱将2015年布兰特原油价格预估调高9美元至每桶60美元;将今年WTI原油价格预估调高8美元至每桶54美元。美银美林及法国兴业银行此前亦调高油价预估。

值得注意的是,最新数据显示,美国商品期货交易委员会的数据,在截至4月21日的7天中,对冲基金将西德克萨斯中原油空单仓位缩减32%,净多头仓位则升至去年7

月份以来最高:布伦特原油多头头寸也增加4年来最高。



新华社图片 合成/刘海洋

月份以来最高:布伦特原油多头头寸也增加4年来最高。

供应过剩 反弹并非一帆风顺

尽管市场情绪偏向乐观,但恰如业内人士所言,供应相对过剩依旧是围绕原油市场的主旋律,而地缘政治风险因素成为导致油价反弹的一个主要扰动因素,这一轮油价反弹的高度仍然有待观察。

沙特石油高官周一表示,该国保持将产量维持在高位,以满足需求和维持市场份额。同时,美国上周商业原油库存料连续第16周增加。美国能源资料协会(EIA)数据显示,截至4月17日当周,原油库存增加532万桶至4.89亿桶。

陈栋认为,虽然沙特保持产量维持高位,但缺乏进一步扩产的空间和预期,因此市场缺乏继续做空打压油价的动力,而美国商业原油库存虽连续16周增加,但随着消费季节到来,供需关系料将改善。然而这些“变数”对拖累油价下行的效果立竿见影,国际油价周二亚市盘中下跌逾1%。

“综合来看,目前国际油价的走高只是阶段性的反弹,而非行情反转走强。”宋腾认为,一方面,美国原油库存创历史新高,将抑制油价大幅上升;另一方面,大量伊朗原油可能再次进入国际市场,保守估计届时全球石油日产量将增加200万桶左右,这也将继续抑制国际油价的上扬。

“去年底我们即判断油价有望跌至40美元,若低价引发地缘政治风险爆发,或叠加其他利多因素,价格也有反弹至80美元的可能。就目前而言,WTI油价已经站上前期压力平台,若不下破,则反弹空间仍有望继续打开,可高看一线至65美元。”牛卉表示。

原油短线反弹有空间

□国金汇银 李庆学

原油市场近期多空分歧加大,对冲基金和产油商及投资者多空对峙,难以见分晓,而美原油指数周线收报六连阳,上周油价反弹则创出2015年以来新高。国金汇银认为,大趋势偏空毫无疑问,供大于求的局面短时间难以改变,但短线反弹仍有空间。

首先,从基本面看,石油输出大国沙特、伊拉克称,他们的产量远比“二手来源”(secondary sources)所报数据大的多。不过,伊拉克自报的日均原油产量,也比二手来源所报数据少了近30万桶。对此,不管数据是否有“水分”,我们无从考究,但从美国方面的数据,不难看出多空情绪的变化。据4月24日油服业巨头Baker Hughes公布的数据看,上周美国开工油气钻井平台数连降20周,累计降幅创历史最快。虽然开工钻井平台减少不代表美国产油量大减,但美国能源信息署4月22日公布的数据显示,美国原油库存增量超出预期,原油产量却已四周内第三次单周产量下跌,显示原油市场过剩的供应量将逐步减少。以上不难看出,产油商面对低利润甚至亏损的情况不得不减产,这

将缓解目前市场供应过剩的局势,暂缓原油跌势。

其次,地缘政治方面,近期的也门事件为原油反弹提供了动力,特别是发生在中东地区产油国的战争。沙特军方4月21日宣布停止对也门胡塞武装组织发动的代号为“果断风暴”的空袭行动,寻求政治途径为也门重新带来和平。但空袭停止不到24小时,沙特军方重启对也门空袭,短时间内难以实现和平停火,对原油反弹将延续助推作用。

其他方面,投资和投机看法发生分歧,作为产油商以及现货市场的投资者来说,认为近期原油的反弹只是空头回补,并不能改变长期偏空的走势,从交易所数据看,他们开始大量抛售用于避免未来油价下跌的套期保值布伦特原油,抛售规模超过5亿桶,创2011年初有记录以来新高。而据交易所数据来看,对冲基金等投资者上周持有的布伦特原油期货期权和期货规模大增,增至创纪录的2.65亿桶左右,约等于全球三日供应量,该数字不容忽视,且四周内第三次单周产量下跌,他们认为在能源企业限制项目开发和生产的同时,油价可能见底的迹象进一步增加。

分品种来看,中信期货指出,LLDPE方面,L11509继续增仓,显示市场分歧加大。4—6月检修/转产仍导致线性维持偏紧平衡,上游企业压力不大,有空间从容提价,中间环节在价格震荡中消耗了部分库存、下游库存不高,价格一定程度得以向下传导,原油较强表现也提供支撑。高持仓可能扩大价格波幅,近期贴水或令多头占优,行情仍有上涨空间。

PTA方面,近期逸盛大化和宁波台化装置重启后或将缓解供应紧张格局。目前PX端将是关键,密切关注ACP谈判结果。PTA装置重启和ACP谈判将出现博弈,预计PTA或胶着。

甲醇和PVC方面,昨日甲醇期现价差持稳,短期或因期价表现较强,价差将维持现货贴水格局,且贴水幅度或将走阔。昨日PVC期价大幅上涨,现货则因下游制约,基本维持,因此期现价差转为期货升水格局,预计短期期货升水将维持。

PP方面,PP产能充裕程度仍高于PE,以价格促需求是未来无可回避的问题,其价格重心将长期被动随LLDPE变化。考虑到三季度需求、装路投产及主交割地差异,1000元/吨或成为二者价差的均衡位路,建议等待价差进一步扩大后进行买PP抛LLD对冲。

寻求合作

某制药企业通过 GMP 新版认证,有一流制药技术、制药机械和销售队伍,销售和盈利持续稳健,现诚意寻求上市企业合作。

联系人:华总 15828233709

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

棉花反弹需待消费持续好转

□本报记者 张利静

昨日,国内商品期货多数上涨。棉花期货主力1509合约在近期高位震荡。昨日冲高后低走,尾盘收高,截至收盘报涨0.22%,全天最高13530元/吨,最低13355元/吨,全天振幅近200点。

现货市场方面,4月中旬之后,部分地区棉价开始反弹,山东沧州等地近日价格在12800—12900元/吨,较之前一周涨100元/吨,石家庄、保定等地,3128级地产棉主流价格在13000元/吨,4128级在12600元/吨,2128级、3128级新疆手摘棉出库价格分别为14200元/吨、13600—13700元/吨。

对于近期棉花现货市场运行逻辑,光大期货棉花分析师许

爱霞分析称,近期地产现货、新疆棉之所以止跌反弹,是因为国内近期纱线市场销售情况有所好转。随着下游部分纱线品种销售的好转,生产利润上升,带动纺企采购。

许爱霞表示,从纺织企业情况看,由于前期市场行情不明朗,企业随采随用,原料库存多处于低位,原料库存在15—20天者较为常见,部分小企业原料库存甚至10天以下,下游的好转带动企业抓住有利时机积极补库,推升棉价出现持续的反弹。

对于后市价格演绎逻辑,许爱霞认为,从目前国内棉花市场长期走势看,高库存将是压制棉价长期上行的主要原因,在高库存背景下,棉价难有大幅度的拉升,但阶段性的机会依然存在。

黄金:千二美元可布局中线多单

□中信期货 邹立虎 朱春明

中线看涨金价,建议在1200美元左右区间布局中线多单。价格向上的弹性催化剂来自于经济进入滞涨环境导致股债双杀、美元中线调整格局确立及地缘政治扰动。

从经济周期的角度来看,美国增长与通胀组合转向对金价中性偏正面:预计2015年起美国经济周期由过去三年稳步向上的增长和逐步向下的通胀组合转向基本持平的增长和逐步向上的通胀组合,这对金价影响中性偏正面。

大宗商品熊市一期末端(2014年底的判断,目前我们认为大宗商品已经进入熊市二期反弹):参考1980—2000年熊市周期,大宗商品当前总体处于熊市一期末端,待加息时点确定后,将大概在2015年下半年起步入熊市二期,黄金在整体趋势上和大宗商品步伐一致。

黄金2015年实物需求趋于稳定:随着金价大跌,黄金实物投资去泡沫化接近完成,具体表现是全球黄金ETF持仓削减幅度大幅放缓,中国黄金投资需求降至2008年左右的水平,预计明年中国黄金需求总体保持相对稳定,绝对值仍处于较高水平,这将会对金价构成一定支撑;同时预计2015黄金总体供需格局较过去两年都有

2015第9届中国期货分析师论坛
暨首届场外衍生品论坛

主办:中国期货业协会
China Futures Association

详情关注
分析论坛公众号

中国期货市场监控中心商品指数 (2015年4月28日)							
指数名	今开盘	今收盘	最高价	最低价	昨收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		67.62			67.74	-0.12	-0.18
农产品期货指数	885.34	885.40	890.20	883.38	885.70	-0.29	-0.03
油脂指数	567.58	565.77	572.35	564.41	568.85	-3.08	-0.54
粮食指数	1350.57	1357.21	1365.78	1349.96	1350.44	6.77	0.50
软商品指数	858.20	854.46	860.17	849.89	857.06	-2.60	-0.30
工业品期货指数	735.26	734.17	740.95	730.96	734.38	-0.21	-0.03
能化指数	715.57	712.91	724.03	708.32	714.26	-1.35	-0.19
钢铁指数	479.85	475.11	482.04	472.07	479.30	-4.19	-0.87
建材指数	585.01	581.68	587.09	578.96	583.72	-2.04	-0.35

易盛农产品期货价格系列指数 (2015年4月28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	1104.78	1108.27	1098.33	1102.22	0.27	1104.64
易盛农基指数	1183.38	1187.09	1175.82	1181.03	-2.62	1182.12



最近一周商品期货多数品种上涨,金融期货波动率有所扩大。综合影响下,东证期货量化策略指数最近一周净值上涨0.072,过去20个交易日净值上涨0.195,过去100个交易日净值上涨0.483,2015年累计净值上涨0.387。自东证期货量化策略指数发布至今累计净值2.060,高于基准73.70%。

注:东证期货量化策略指数,涵盖国内四大期货交易所的所有活跃品种。该指数以追求绝对收益的量化策略为基础,综合了各主要量化策略类型,包括趋势投机型、套利对冲型、高频交易型、量化择时型等。以上证国债指数上浮5%作为基准,综合反应量化策略在各市场状态下的预期表现。

□本报记者 王姣

随着国际油价触底反弹,下游化工板块同样走了一波耀眼的反弹行情。据中国证券报记者统计,1月中旬以来,文化化工指数累计涨幅接近23%。

接受中国证券报记者采访的分析人士认为,除国际油价筑底反弹,带来成本端优势以外,化工品的反弹与自身的基本情况也有很大关系,供应装置检修以及国内流动性更加充裕都是今年以来化工品走高的重要因素。

化工品表现强势

本周一,化工板块延续强势格局,除PTA高位调整外,相关品种全线收红。其中橡胶1509大涨3.22%,收报14280元/吨,盘中触及14580元/吨,创去年7月以来

的最高纪录。

回溯年内行情,化工板块的强势始于1月15日左右,截至4月28日,文化化工指数累计涨幅接近23%,其中甲醇期货最为强势,区间累计涨幅接近32%;塑料、PP、PTA期货区间累计涨幅分别约27%、25%和20%,PVC和橡胶期货表现相对较差,但累计涨幅也均在15%左右。

“因为化工品期货的最上游基本上都是原油,所以油价上涨,势必导致化工品期货价格跟涨。”兴证期货研究员刘佳利告诉记者,从近期LLDPE、PP、PTA期货品种走势就可以看到,都是处于震荡上涨的格局当中,紧跟原油步伐。

安信期货能源化工高级分析师牛卉同时指出,化工板块虽然整体有所反弹,但反弹的幅度不同,成因也有所差异。首先,原油位于化工品产业链的顶端,原油

的反弹对于化工板块整体而言起到抬升成本重心的作用,形成成本驱动型反弹的主要原因。其次,前期的超跌导致基差过度扭曲,引发基差修复的需要,也是促使化工板块反弹的重要原因。

“从单个品种而言,塑料反弹具有较好的持续性,且反弹高度较高,主要是因为春季农膜消费旺季导致对原料需求提升。PTA则是因为近期PX装置爆炸事件影响,带动价格一改颓势,走出一波快速反弹行情。”牛卉表示。

后市料震荡向上

分析人士认为,中长期来看,如果油价能继续保持震荡上涨格局,则化工品期货价格也有望继续坚挺。短期来看,因原油供应过剩忧虑,国际原油高位震荡整理,化工板块可能震荡偏强。

利用易盛农期指数开发指数衍生品具备可行性

目前,我国三家商品期货交易所的交易规则和风险控制存在差异,若单一市场指数与全市场综合指数的可替代性较强,则投资于单一市场指数的管理成本将更低。易盛农期指数是我国期货市场较早发布的农产品期货价格指数之一,其成分商品包含油脂油料、软商品和谷物三大类别,实现了对国内农产品期货品种类别的全覆盖。根据2009年6月1日至2015年4月1日数据统计分析,易盛农期数与中证指数公司发布的全市场农产品指数收盘点位之间的相关系数达到0.9296,这表明易盛农期指数尽管是单一市场指数,但其对农产品市场价格整体变化具有良好的表征性。因此,在开发指数化产品中,以易盛农期指数为标的具有成本优势。

易盛农期指数具有良好的投资表现。据统计分析,易盛农期指数与沪深300指数、中证全债指数的相关系数低,分别为0.1393和-0.1597,这表明在股票和债券构成的投资组合中加入一定比例的易盛农期指数,可以显著的分散投资组合的风险,优化投资绩效。在通胀水平下,易盛农期指数投资收益率明显高于沪深300指数和中证全债指数,显示出易盛农期指数具有良好的抗通胀能力。

此外,易盛农期指数的编制方案借鉴了国际主流商品指数的编制特点,尤其是标普高盛商品指数,将流动性和可跟踪性作为其核心要素。从模拟跟踪效果而言,易盛农期指数具有较强的可跟踪性和可复制性,能够成为指数化产品的收益基准。

更多指数信息请参见易盛农期指数专区:
http://index.esunny.com.cn

-CIS-

郑州商品交易所
Zhengzhou Commodity Exchange

易盛农期指数研究专栏

农期指数衍生品前景广阔

□永安期货 王晓宝 王璐

近年来,随着我国期货市场的快速发展,市场对商品指数化投资有了越来越强的需求。商品指数化投资不仅有利于机构投资者优化资产配置、分散投资风险,也可以改善期货市场流动性,对推动期货市场向更高层次发展具有重要意义。农产品作为重要的大宗商品之一,从其市场基础、品种特性、投资价值等方面讲,在当前开发农产品指数化产品均具有较好的前景。

市场关注度不断提高

从全球范围看,编制商品指数的初衷是作为政府、研究机构及投资机构观察经济运行、市场波动趋势的先行指标。从上个世纪90年代末起,全球各大商品期货交易所开始积极推进商品指数化产品创新,以满足各类投资者的多样化需求。在2000年后,伴随大宗商品牛市的出现,商品指数衍生产品也获得快速的发展。据彭博统计,截止2013年,全球范围内商品指数化产品的投资规模已超过2000亿美元。其中,国际市场上比较成熟的商品指数化产品包括:商品指数期货期权、商品ETF以及场外商品指数互换交易等。

商品指数化投资可以满足不同主体多样化的投资和风险对冲需求,在证券市场与期货市场间建立起有效的桥梁,从而为期货市场发展注入新的力量。随着我国机构投资者的发展壮大,其对投资标的多元化、组合风险分散的需求日益增强,商品指数化投资可以满足上述需求。机构投资者参与期货市场交易,将进一步优化期货市场投资者的结构。对于进行商品指数产品创新,监管部门的态度积极。2014年

12月,证监会正式发布《商品期货交易型开放式基金指引》,这为商品期货ETF基金的发展奠定了坚实基础。国内交易所、金融机构、金融信息服务商等各类机构均积极参与商品指数及其衍生产品的开发,商品期货指数不断增加和完善,涵盖全市场指数、行业指数、单商品指数等,市场关注度不断提高。

当前进行农产品指数化投资具有比较优势

在近期全球经济复苏疲弱,美元逐渐走强的背景下,未来大宗商品波动幅度可能加大。与金属、能源、工业品相比,经济周期运行中,农产品市场价格受市场供给的影响更大,受到宏观经济基本面的影响相对较小,其价格走势的独立性更强。同时,受人工、原材料等成本因素影响,谷物、软商品等农产品价格上涨是一个长期的趋势。结合现货市场价格目前的运行趋势来看,农产品价格在经历深幅调整后,由于部分品种的总市场供给处于偏紧状态,其价格已开始重新走人上升通道。因此,相较于综合商品指数,农产品指数化产品可能会有更好的收益表现。

就中国市场而言,农产品市场价格的市场化改革正在不断推进,目标价格改革的覆盖范围不断增加,这将增强我国农产品期货品种定价机制的市场化、透明化,提升农产品期货品种的市场活跃度,为农产品指数及相关衍生产品的开发提供了良好的政策环境。此外,在我国CPI的构成中,与人们衣食住行相关品种所占的权重约为1/3,农产品市场价格变化将会对我国通胀水平产生显著的影响,因此,农产品指数化产品将在抵御通胀风险方面发挥重要作用。