

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“反弹—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，随着夏季出行高峰期到来，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，输油管道受到潜在威胁，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质油空头仓位缩减32%，净多头仓位则升至去年7



纽约原油

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%。

“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，则反弹空间仍有希望继续打开，可高看一线至65美元。”牛卉表示。

□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 souces）所报数据大多。不过，伊拉克自报的平均原油产量，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，短时间也会助推油价上涨，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。

化工品料震荡偏强

□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，文华化工指数累计涨幅接近23%。

接受中国证券记者采访的分析人

士认为，除国际油价筑底反弹、带来本

端优势以外，化工品的反弹与自身的基本

面情况也有很大关系，供应装置检修以

及国内流动性更加充裕都是今年以来化

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，文华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。高持仓可能扩大价格波幅，远期贴水或令多头占优，行情仍有上涨空间。”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。

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。

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。

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、装置投产及主交割地差异，1000元/吨或成为二者价差的均衡位臵，建议等待价差进一步扩大后进行买PP抛L对冲。

易盛农期指数研究专栏

郑州商品交易所

易盛农期指数研究专栏

农期指数衍生品前景广阔

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品的开发，商品期货指数不断增强和发展，涵盖全市场指数、行业指数、单品种指数等，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、原材料等因素影响，谷物、软商品等农产品价格上扬是一个长期的趋势。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入上升通道。因此，相对于综合商品指数，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比重约1/3，农产品市场价格变化将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。

更多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建立有效的桥梁，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这一需求。投资者参与期货市场交易，将进一步优化期货市场的投资者结构。对于进行商品指数产品创新，监管部门的态度积极。2014年

棉花反弹需待消费持续好转

□本报记者 张利静

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15-20天者较为常见，部分小企业原料库存甚至在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

改善；预计这样的供需格局波动有利于托底价格近6个季度的重心区域。

从经济周期与货币政策相互正负反馈决定的实际利率来看，美国实际利率上升趋势是无疑的，这在总体上决定了黄金的熊市格局。以美联储给出的通胀和利率预测作为实际利率未来走势的基准情形，金价当前已经反映了这一基准情形，如果未来真实利率明显低于或者高于该基准情形，将会是金价未来的决定因素；从2015年1季度情况来看，实际利率走势低于2014年底的联储预测及当时金价计人的实际利率水平。

美元既反映了美国自身经济周期（实际利率水平）也反映了与欧洲、日本经济周期（货币周期）差异。美元牛市自2015年起进入下半场，未来对金价影响减弱；从历史上来看，美元升值周期前半程对金价影响非常大；后半程金价更多开始反映自身属性。本轮美元牛市起步于2011年底的73点附近，截至目前的90点左右，已经升值23%，参考上轮美元牛市50%升值幅度，美元牛市行程过半，对金价影响减弱。

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

中国期货市场监控中心商品指数

| 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

| 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 |

东证期货量化策略指数