

# 原油反弹未稳 商品见好就收

□本报记者 王超

国际油价连续暴涨令投资者开始考虑，大宗商品市场最坏的时候是否已经过去？

上周油价经历了过山车行情，最后两个交易日大涨约17%，反弹的油价能否扶起大宗商品？实际上，在去年6月以来的持续暴跌中，原油的大宗商品龙头属性不断强化，其影响力似乎超过美元而成为商品市场的新坐标——几乎所有期货品种与油价关系突然空前密切起来。

对于大宗商品后市，有分析人士认为，原油最坏的时候已经过去，大宗商品有可能跟随油价开启一波中级反弹。当然，质疑者也不在少数。但总归都是一个观点：那就是大宗商品走势依然取决于原油的表现。

### 当之无愧的商品之王

长达一年多的原油跌势令其已经盖过了每种商品自身供需的影响，原油通过对大宗商品生产成本以及反映经济政策的可能变化决定了后者的各种走势。

首先，能源化工品种走势历来紧跟油价走势。这是因为，化工品价格主要由上游成本和自身供求关系决定。原油价格的变动从长期来看对化工品期价有引导作用。目前国内上市的相关期货品种，如燃料油、PP、LLDPE、PVC、PTA和合成胶都是原油下游产品，原油价格暴跌直接拉低下游产品生产成本，从而令这些产品的市场价格也随之回落。

昨日，在连续暴涨之后油价再现疲态。受此影响，国内期货市场上化工品遭重创。其中，大连塑料期货盘初大幅走低，截至收盘，报8555元/吨，跌幅达1.16%，本月累计跌幅达3.98%。PVC期价重心不断下移，终盘收低0.78%于5075元/吨，月度跌幅为4.25%。PP和沪胶也分别收低1.01%和1.17%。

其次，农产品期货与原油的相关性仅次于能源化工。原油价格下跌将会直接拉低汽油、柴油、化肥、农药、农膜、除草剂等的价格，这将降低农产品的生产和农用机械的生产、运输等成本，带动农产品价格回落。油价高企还导致燃料酒精、生物柴油等生物能源的生产利润下降，必将对相关农产品价格带来不利影响。在生产燃料酒精的农产品中，玉米占50%，甘蔗占40%，其他有小麦、甜菜、木

薯等，生物柴油涉及的有豆油、棕榈油等。而部分农产品价格走低还会带动其他农产品价格回落，从而导致农产品整体维持低位运行。

再次，有色金属与原油的关系也非常密切。能源作为金属冶炼过程中的基础原料，油价的回落将直接拉低金属的生产成本。其中，电解铝耗电量较大，占到铝生产成本的40%。相关人士分析，铜、铝、锌三品种将依据不同的基本面走出独立行情，但铜价和铝价的关联度显然要更高一些。

最后，原油与黄金的关联不言而喻。由于黄金天然的避险和抗通胀功能，令原油和黄金在长期内存在一定的比价关系，两个品种具有较好的联动性，原油价格回落削弱了黄金对通货膨胀的避险魅力。

从昨日国内大宗商品表现来看，跌多涨少，三个品种报收跌停，之前两个交易日受原油上涨提振的品种也大多见好就收。

### 原油走势扑朔迷离

鉴于原油的领头羊角色，大宗商品后市如何，主要看原油的表现。

然而令不少投资者困惑的是，连续暴

## 油价下方看好页岩油成本支撑

□华泰期货 陈静怡

7月油价走出了一波较为顺畅的下跌行情，8月油价基本面弱势仍是主基调。油价接连跌破今年上半年42美元/桶的低位以及40美元/桶的心理关口，往下能够在哪个位置得到支撑成为新的焦点。

从上半年油价走势看，用美国页岩油的成本支撑逻辑打破油价的波动区间还是成立的。但今年以来，美国油企通过削减非核心区域的钻机数量等方式提高钻井及采油效率，成本有效降低。因此油价跌破前期低点。若继续以页岩油成本作为本次油价下跌的支撑点位的话，从美国上市的主要页岩油开采企业公布的二季度财报的数据计算，油企二季度产油平均成本较去年同期四季度的回落幅度大约在3美元/桶，按照这个降幅，对应上半年油价形成的42美元/桶的支撑位置，WTI近月合约底部在38-40美元/桶一线较合理。

涨之后，原油市场分歧很大。据境外机构近日公布的一项调查显示，分析师及交易商对本周美国原油期货价格走势意见不一。

根据对48位分析师所作的调查显示，有17人看涨油价，17人看跌，另外14人预计油价持平，所占比例分别为35%，35%和30%。

一些分析师表示，因投资者担忧热带风暴Erika逼近美国墨西哥湾，美国原油期货因此受到提振。此外，美国能源信息供应商Genscape数据显示，自上周五以来，美国库欣库存已下降40万桶。而美国能源资料协会(EIA)公布最新的库存数据显示，截至8月21日当周，由于进口量骤降，美国原油库存下降545.2万桶，为6月来最大单周降幅，分析师此前预计为增加100万桶。

还有多位市场观察者认为，油价可能很快会再次回落，因全球供应过剩情况可能至少会持续至2015年末。美国、沙特及其他产油国的产量依然接近数年高位。

而巴克莱分析师在近日公布的一份报告中称，油价恐将面临更多压力，因随着秋季季节性检修的到来，炼厂放缓运营，需求下降。而如果原油产量并未相应

减少的话，局面将进一步恶化。

报告称，尽管2015年上半年全球原油日需求量从2014年同期的80万桶增至170万桶，但供应增速仍高于需求增速。巴克莱称，过去一个月中又出现了新的不确定因素。

油服公司贝克休斯公布数据显示，本周美国石油钻井平台数再度增加1个，为连续第六周增加，至675个。天然气钻井平台数减少9个，至202个。数据公布后不久，油价一度高涨，刷新高位至每桶45.85美元，之后大幅回落。油企通过钻井来寻找新的石油。贝克休斯公司自1944年起，每周公布油气钻井平台数据。钻井活动的变化可能比实际产量变化提早许多个月。近两月以来，石油钻井平台数不断增加，意味着石油钻井活动已经触底回升，未来原油产量可能继续攀升。

美国商品期货交易委员会(CFTC)上周五(8月28日)发布原油持仓数据报告显示，8月23日至8月28日当周投机者持有的原油净多头增加4999手合约，至净多头215563手合约，值得注意的是，与前两周分别减少15279手、21250手合约相比，投机者并不对上涨抱有多大希望。

## 油价下方看好页岩油成本支撑

近期行情来看，美原油在上周一创下了37.75美元的年内低点，创6年半来最低水平。但随后油价基本上稳在38美元/桶上方，下跌动力并不大。

基本面来看，美国季节性消费见顶回落预期仍对市场形成压制，通常美国汽车出行旺季以9月初的劳工日为标志结束。周三美国能源信息署EIA公布的数据显示，汽油库存已经从前一周的年度低位回升，且还是在炼厂产能利用率持续回落前提下发生的，因此美国汽油需求开始见顶。但淡季的消费最不令人悲观。上半年，即使车辆出行最不积极的一季度，美国整体车辆行驶公里数同比增速也是近几年最高水平，在美国经济好转及低油价的刺激下，预计美国车辆出行在下半年的淡季仍较积极。

最大的不确定性因素仍在供给方面。自从OPEC在去年11月会议上决定放弃限产保价政策后，油价运行区间快速下移，油市供需平衡的调节方落到了

成本相对较高、生产灵活性较强的美国页岩油上。油价能否企稳回升的关注点也是在美国页岩油能否有效减产。

从EIA周度数据来看，7月以来，美国原油产量的确有见顶回落迹象，但市场对该数据的真实性持谨慎态度。且最近两个月正值加拿大原油产量自油田季节性检修恢复的时期，出口美国的增量较大，因此产量变动也无法直接体现到库存变动上。此外，油田服务公司Baker Hughes公布的每周钻机数量显示，美国近三个月油井钻机数量出现企稳回升现象，也令市场对美国原油产量能否持续下降产生担忧。

后期来看，在美国需求自季节性高峰回落的预期下，基本面不是十分乐观。目前需要关注美国方面减产的情况，当前油价下方仍看好38-40美元/桶一线的页岩油成本支撑，若宏观因素以及美国减产数据配合，方可开始持续反弹，近期预计仍以震荡为主。

中钢协此前发布的报告称，由于四大矿山的增量并未完全填补四大矿山以外减少的量，导致港口库存低位，并且由于预期偏空，钢厂库存也处于低位，极易导致市场在相对短缺的状况下出现反弹行情，还需密切注意市场变化。

西本新干线高级研究员邱跃成表示，9月上半月国内铁矿石市场仍面临调整压力，且降幅可能将有所扩大，但跌破前期低位的可能性较小，下半月随着原料市场需求将逐步回暖，进口铁矿石价格有望回升至8月中旬的水平。

随着大宗商品和财政政策发力加码，加之北京阅兵环保将对华北钢厂产能释放形成明显抑制，短期市场供需尚不会明显恶化，短期国内钢价将小幅盘整运行为主。

中钢协此前发布的报告称，由于四大矿山的增量并未完全填补四大矿山以外减少的量，导致港口库存低位，并且由于预期偏空，钢厂库存也处于低位，极易导致市场在相对短缺的状况下出现反弹行情，还需密切注意市场变化。

西本新干线高级研究员邱跃成表示，9月上半月国内铁矿石市场仍面临调整压力，且降幅可能将有所扩大，但跌破前期低位的可能性较小，下半月随着原料市场需求将逐步回暖，进口铁矿石价格有望回升至8月中旬的水平。

中国期货市场监控中心商品指数( 2015年8月31日 )							
指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		62.99			63.32	-0.33	-0.52
商品期货指数	718.61	713.27	721.23	713.26	718.64	-5.38	-0.75
农产品期货指数	821.65	814.69	824.46	814.57	821.58	-6.89	-0.84
油脂指数	510.61	506.76	511.61	504.61	509.80	-3.04	-0.60
粮食指数	1306.62	1293.38	1317.28	1292.98	1307.64	-14.26	-1.09
软商品指数	772.54	767.16	772.83	764.97	772.83	-5.67	-0.73
工业品期货指数	638.12	634.07	641.08	633.72	638.05	-3.98	-0.62
能化指数	572.94	568.19	578.13	567.86	574.47	-6.27	-1.09
钢铁指数	406.52	403.73	407.90	401.50	406.52	-2.79	-0.69
建材指数	494.28	488.44	494.94	488.44	494.74	-6.30	-1.27

易盛农产品期货价格系列指数( 郑商所 ) ( 2015年8月31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	1005.99	1008.6	998.99	999.5	-10.04	1002.85
易盛农基指数	1093.51	1096.44	1075.55	1076.99	-18.77	1082.55

### 基本面支撑 豆粕有望强于外盘

□本报记者 王姣

周一，豆粕期货冲高回落，尾盘加速下跌，截至收盘，主力1601合约收报2673元/吨，下跌1.87%，持仓量减少37664手至1381014手。隔夜芝加哥期货交易所(CBOT)12月豆粕期货合约同样收低，报每短吨312.7美元，跌2.3美元。

现货方面，大连豆粕价格报2760元/吨，河北秦皇岛下跌20元/吨至2700元/吨，山东日照下跌20元/吨至2650元/吨，江苏连云港报2700元/吨，广东湛江上涨10元/吨至2610元/吨。

供应过剩忧虑成为压制豆粕期表现的主要因素。美国大豆行业官员表示，未来几个月美国新季大豆和玉米价格可能比成本线低1到2美元/蒲式耳，因为国内产量接近历史最高纪录，加剧全球供应过剩局面。

截至8月25日的一周，美国大陆地区没有反常干燥或干旱的比例为55.04%，高于一周前的54.76%。衣阿华州的降水减轻了当地旱情。未来两周美豆主产区降雨量略低于正常水平，利于作物生长。优良率方面，截至到8月23日当周，美豆生长优良率为63%，去年同期为70%。

“近期美豆产区天气好转，这从美农业部周度作物生长报告中的生长优良率统计可以看出，截至8月23日，美豆生长良好率63%，维持上周水平，已4周维

持此水平，显示天气未进一步恶化且有所好转。但预计近期爱荷华州有强降雨发生，或导致田间土壤过湿影响大豆长势。”方正

### 蛋价短期料偏弱调整

□本报记者 王姣

8月下旬以来，鸡蛋期价加速下滑。截至8月31日收盘，鸡蛋期货主力1601合约收报3916元/500千克，跌幅1.39%，该合约最近8个交易日的累计跌幅达5.34%。

现货方面，芝华数据监测显示，31日全国鸡蛋价格各省均价4.33元/斤，环比(上周五)下跌0.04元/斤。

“鸡蛋期货近月合约与现货的联动下行，折射出市场中秋节日消费提振支撑蛋价上行的乐观预期减弱。中秋、十一的节日消费过后，鸡蛋市场供大于需的矛盾也将逐步显现。”光大期货分析师王娜表示。

方正中期期货研究员王晓囡指出，鸡蛋的需求对节日较为敏感，主要是节前的采购影响，进入8月下旬，随着9月大中小学开学、中秋节以及国庆节等传统需求旺季采购影响，蛋价出现走强，不过需求旺季结束后，通常蛋价将回落；尽管后期中秋以及国庆节因素尚未完全消化，但随着气温的降低，鸡蛋产蛋率将出现回暖，而恰逢需求的放缓，届时蛋价将明显回落。

供应上，秋季来临，蛋鸡迎来补栏高峰。据王娜介绍，蛋鸡养殖具有明显的季节性，一般春季和秋季是补栏的传统高峰期。受养殖利润回升影响，今年秋季农户养殖蛋鸡的积极性或较高。若蛋鸡补栏较多，则鸡蛋供应增加的可能性较大，从而会压制

中期期货研究员王玉红表示。

需求方面，有媒体报道指出，过去几周，作为大豆最大进口国的中国需求放缓，11月份订单仅为上年同期的一半，交易商称因近期汇率波动使海外购买美国大豆的成本上升。过去几周大豆进口势头的确有所放缓，目前中国已经订购了11月到货的约200万吨大豆，上年同期为近400万吨。

国内方面，因豆粕库存偏低，上周全国压榨企业开机率环比下降5个百分点至55%，大豆压榨量为170万吨左右。业内预计本周开机率仍将下降。

王玉红指出，油厂开机下滑会缩减国内豆粕供应，豆粕库存回升幅度或逐渐放缓，下游以生猪为代表的养殖行情已经处于上涨周期中，市场开始对豆粕等原料的需求预期增加；且相对于其他蛋白原料，价格洼地豆粕的替代性需求预期增加，连粕整体抗跌，相对美豆呈现相对偏强态势。

“这样进口大豆盘面（预期）压榨利润会继续回升，直到油厂预期利润高到150元/吨以上提油套利机会则对应出现，而提油套利机会出现后豆粕卖压将增加，届时豆粕可能仍存回调压力。”王玉红认为，豆类市场存在整体止跌回升预期，连粕不下破2650元/吨且突破2750元/吨则继续上行仍可期。

招商期货研究员王真军则认为，市场预期美豆供应端趋趋宽松，维持空头思维，关注单产兑现或证伪。而国内豆粕单边跟外盘，不过可能因压榨亏损及汇率等因素有望强于外盘，但整体依旧维持偏空思路。

# BDI重挫 铁矿石市场难迎“金九”

□本报记者 官平

大宗商品市场风向标——波罗的海干散货指数BDI在8月疲惫落幕，6月以来的上涨势头急转直下。截至8月28日，BDI指数报903点，8月以来累计跌幅超过20%。今年年初，BDI指数曾连续跌至500点左右，创30年最低。

铁矿石、煤炭的运输需求直接关系BDI涨跌。分析人士认为，中国需求不济是大宗商品市场及BDI走熊的重要原因，预计今年9月铁矿石市场难迎来“金九”行情。

### 假期影响订货需求

8月初国内铁矿石市场成交活跃，港口甚至出现钢厂抢货现象，几大贸易商惜

售拉涨，普氏62%粉矿价格一度升至57.25美元/吨(CIF)，此后由于钢厂在55美元/吨以上接货较为犹豫，价格再度回落。即便是月中出现人民币连续升值以及天津港事件的炒作，也仅仅是短暂延缓了铁矿石价格的下跌，无力扭转颓势。

8月下半月，除了北方部分钢厂因假期烧结机停产而加大块矿、球团矿补库力度外，市场总体成交量不如上半月。

据西本新干线最新监测数据，8月底，国产矿价格虽然相对稳定甚至略有上涨，但由于钢厂更倾向于使用进口矿，市场总体有价无市。从资源情况看，7-8月份国外矿山企业发货量逐渐增多，较5-6月份增长5%-10%，国内主要港口到货量也有明显增加迹象。

该机构认为，考虑到近期全球金融市

场剧烈动荡以及北方钢厂限产的影响，预计9月上旬进口铁矿石价格将继续下探，低位可能在48-49美元/吨，中下旬随着钢厂开工率回升以及假期补库，铁矿石价格有望重返50-55美元/吨之间震荡运行。

### 9月面临调整压力

中国钢铁工业协会统计，8月中旬重点钢铁企业粗钢日均产量177.03万吨，旬环比增长3.1%；预计全国粗钢日均产量214.47万吨，旬环比增长1.98%。8月中旬末，重点钢铁企业钢材库存量1544.57万吨，旬环比降幅0.41%。随着部分钢企盈利情况的好转，复产明显加快。

西本新干线称，近期钢厂复产有所加快，而需求表现疲弱，近两周国内钢材市场库存降幅明显趋缓，市场供应压力有所

需时日。市场主要风险点在于宏观系统性风险的冲击。”李琦分析。

银河期货分析师廖凡认为，由于LME市场假日休市，国内沪锌多空双方成交热情都不高。现货方面，上海市场0#锌贴水缩

中国期货市场监控中心商品指数( 2015年8月31日 )							
指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		62.99			63.32	-0.33	-0.52
商品期货指数	718.61	713.27	721.23	713.26	718.64	-5.38	-0.75
农产品期货指数	821.65	814.69	824.46	814.57	821.58	-6.89	-0.84
油脂指数	510.61	506.76	511.61	504.61	509.80	-3.04	-0.60
粮食指数	1306.62	1293.38	1317.28	1292.98	1307.64	-14.26	-1.09
软商品指数	772.54	767.16	772.83	764.97	772.83	-5.67	-0.73
工业品期货指数	638.12	634.07	641.08	633.72	638.05	-3.98	-0.62
能化指数	572.94	568.19	578.13	567.86	574.47	-6.27	-1.09
钢铁指数	406.52	403.73	407.90	401.50	406.52	-2.79	-0.69
建材指数	494.28	488.44	494.94	488.44	494.74	-6.30	-1.27

易盛农产品期货价格系列指数( 郑商所 ) ( 2015年8月31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	1005.99	1008.6	998.99	999.5	-10.04	1002.85
易盛农基指数	1093.51	1096.44	1075.55	1076.99	-18.77	1082.55

前，国产矿开采意愿下降，供应有所收缩，进口矿因比价好、国际矿企巨头出货积极，大量进口矿供应。国内矿供应出现局部紧张，但大部分地区短期仍宽裕，中期矿整体紧张趋势会呈现。

“精炼锌产量在夏季出现下滑是事实，因有部分例行检修及特殊检修。下半年加工费趋势还是以下滑为主，特别是国产矿下滑趋势明显，因此，下半年精炼锌产量增加有限，下半年锌锭产量增速为零或可能是负。国内隐形库存不高，海外存在一定的隐形库存。”李琦说。

需求方面，她表示，锌下游需求以基建为主，目前整体销售状况并没有出现明显的下滑，汽车、家电行业低迷有所影响，但镀锌整体需求拖累有限，所以锌是需求弱化最小的有色品种，需求增速高于供应增速，价格低于冶炼成本。

“六月份以来，价格下跌的主要原因并非基本面因素，主要为宏观系统性风险的冲击，锌难以走出独立行情。加之目前国际大宗商品巨头出货以维持经营稳定性，海外商品基金降低对有色金属的配置等都是拖累锌价的重要因素。由于基本面存在支撑，下行空间有限，但价格走稳仍

## 跟涨外盘 沪锌反弹高度恐有限

□本报记者 王朱莹

经历了长期的下跌之后，有色金属板块近期处于反弹之中。隔夜LME三个月期锌欧美时段大幅反弹，最终涨幅3.54%，报收1812元/吨。LME锌库存减少2000吨，至522875吨。上周五夜盘沪锌亦表现强势，但周一白天时段涨幅收窄，截至收盘，全日微涨0.55%。

近期，支撑锌价上涨的利好因素较多。就国内而言，全国发电量同比增长，进入8月份，全国发电和铁路货运装车情况都有好转，显示经济运行出现更加积极变化。

供应层面看，今年7月份，我国精锌矿产量同比下降4.29%只 43.7万吨，1-7月份累计同比下降8.64%。此外，嘉能可位于澳大利亚的McArthur河锌矿由于环境污染问题，已经被澳大利亚政府发出警告，如果不改正将关闭矿山，嘉能可表示正在与政府磋商解决。该矿是嘉能可旗下最大的锌矿山之一。

中银期货工业品总监李琦于8月下旬，走访了陕西省及甘肃省主要精炼锌生产企业进行调研。调研后，李琦表示，目

当市场在热议“黑天鹅”行情时，他解释道：我的交易中不会出现所谓“黑天鹅”，每一次交易只要方向不对，触及止损就出场。”他单笔交易止损金额为交易资金的10%，对账户回撤不作限制。在资金管理上，投入交易的资金绝不超过总资金1/3。（海通期货 肖小珊）