

## 解密原油抄底战略

## 油价暴跌运费升 中国择机大布局

□本报记者 张利静

在中国港口，油轮似乎异常忙碌。彭博10月9日汇整的油轮追踪数据显示，至少有19艘200万桶原油装运量的超大型油轮停靠在中国海岸，时间长达两周甚至更长。而正常市场情况下，到港和离港时间大多只要一天内即可完成。油轮阻塞导致10月单日运费暴涨至10万美元上方，这在全球经济衰退以来十分罕见。

不仅如此，很多船长甚至比肩帝国大厦的跨洋油轮，如今只能静泊于公海之上，只为扩大原油需求正捉襟见肘的库容。

在业内人士看来，这样的结果，要从去年中国趁油价下跌时在原油市场大手笔扫货说起。超级油轮大塞车，可见中国这个全球第二大石油进口国仍在大肆购买石油。“油价的持续低迷吸引了大量的中国买家，受港口库存受限的影响，油轮基本上只能排队卸货。”

## 中国加速抄底填储备

90年代初期，中国成为原油净进口国，此后对外依存度不断提高，至2014年已超过59%，本世纪初，这一数据为32%。伴随国际油价的暴跌，中国也加快了原油进口速度。

海关总署公布的数据显示，2014年6月下旬，国际油价开始下滑，中国石油进口量从7月份开始增长。相比2013年同期，2014年中国原油进口量6月份、8月份、9月份、10月份都有所增加，12月则创下进口新高。今年6月，中国原油进口同比大涨27%，达2949万吨。7月，原油进口连续第二个月大幅增加。

此外，数据显示，中国9月进口2,795万吨或680万桶/日原油，较8月增5.1%。今年前9个月，中国原油进口同比增长8.8%至2,482亿吨，或665万桶/日。

美国能源信息署(EIA)公布数据显示，美国和中国在9月份石油日净进口量分别为624万桶和630万桶。继今年4月份之后，中国原油月度进口第二次超越美国。

世元金行研究员李杉指出，去年7月份后，由于国际原油供需矛盾日益凸显，原油价格一落千丈，曾一度创下十年以来新低。在全球经济增速放缓的同时，多家机构也纷纷下调了国际油价预期。但是，从另一方面来看，低位徘徊的油价为中国增加石油储备提供了有利条件。

有外媒帮中国算了一笔账。《经济学人》称，基于2013年数据，国际油价每降低1美元，中国每年可节省21亿美元。

盘面显示，自去年6月中旬开始，美原油期货价格曾涨至每桶106.43美元，布伦特原油期货价格曾涨至每桶115.06美元，但随后开启了半年多的暴跌旅程。今年1月，美国原油期货价格最低跌破45美元/桶大关，随后在五六月反弹至60美元。而截至10月12日收盘，纽约商品交易11月交货的轻质原油期货价格收于每桶47.44美元，12月交货的伦敦布伦特原油期货价格收于每桶50.63美元。短短一年多时间里，纽约轻质原油期货价格与伦敦布伦特原油期货价格大跌均超55%。

尽管如此，按照中国目前的囤油水平，与经济体量相比，似乎还远远不够。权



新华社图片

威报告显示，按中国2013年每天消耗石油139万吨的规模静态计算，原油储备只够使用8.9天，商业原油储备可用13.8天，全国原油储备的静态能力总共约22.7天。而国际能源署认为石油安全标准的库存量应该达到90天的消费量。

## 破解“胃小”尴尬

自从2003年国际油价走高后，我国原油进口量大幅攀升，对外依存度不断提升。建立石油储备，保障国际能源安全成为一项紧迫的任务。宝城期货金融研究所所长助理程小勇告诉本报记者，从能源战略安全来看，中国趁原油价格大幅下跌之际加大原油储备是正确的。

2007年12月18日，国家发改委宣布成立中国国家石油储备中心，旨在加强中国战略石油储备建设，用15年时间，分三期完成石油储备基地的建设：一期工程储备量为1亿桶，目前已经全部存满，二期工程储备量达到1.68亿桶，目前正在积累过程中，而三期工程正在建设中，预计储备量将达到2.32亿桶，三期工程的总储备量将达到5亿桶以上。

程小勇指出，按照国家规划，一期原油储备大约为1243万吨，相当于大约9100万桶。目前一期储备已经完成，今年进口可能是用于二期战略储备库。

虽然还不断在石油市场扫货，但“胃小吃不下”的尴尬还是困扰着中国等原油需求方。这在今年早些时候已经暴露出来。当时，买家们甚至租用世界最大号邮轮以海上存储的方式扩大捉襟见肘的库存，这些船长甚至比肩帝国大厦的跨洋油轮，如今只能静泊于公海之上。

据报道，就在距离马六甲海岸仅几公里的装载力44万吨的TI欧洲号超级油轮上，曾装载着运往中国的约300万桶的原

油。它被中国国有的原油公司以每天估计为4万美元的价格租来储存原油，直到船上原油被一些较小货船转运到中国为止。

据了解，目前中国石油战略储备相当于约30天进口量，而相关部门希望到2020年将这一水平提高至100天。中国石油经济技术研究院发布的《国内外油气行业发展报告》显示，2014年底中国国家战略石油储备能力达1.41亿桶，中国商业石油储备能力达3.07亿桶。

分析人士指出，随着石油战略储备制度的建立和逐步完善，发展原油期货市场，为战略石油储备和企业商业库存轮换提供套期保值工具，对冲价格风险变得更加紧迫。

## 大抄底能否成“救世主”

越来越多的证据表明，中国抄底原油的判断和时机选择是正确的。多家金融机构认为，油价将在未来一年内上涨。

首先看涨原油的是渣打银行(Standard Chartered)。其大宗商品研究主管Paul Horsnell周一在报告中表示，如果全球供应过剩的局面得以清除，美国产量急剧下降，那么布伦特原油价格可能在2016年突破渣打预计的每桶75美元的目标。

该机构对国际油价周一大跌逾5%不以为然。报告认为，原油价格已经过了当前周期的最低点，而市场也越来越普遍地认为原油市场势将重获供需平衡。目前的关键议题是时机，以及油价朝着更加持续的中期均衡水平回升的速度。

第二个多头是瑞银集团(UBS)。该机构周一发布的报告认为，未来6-12个月布伦特原油有望涨至每桶72美元，纽约原油有望回升至每桶67美元；“原油市场依然处于供应过剩的局面，因此油价短期内或出现回落，然而有理由相信，一年后的

原油市场将重归均衡。”该机构认为，此次油价的反弹走势比之前的更显坚实：首先，中国和印度市场8月原油需求均同比实现约7%的涨幅，为油价提供了部分支撑。原油需求的主要支撑因素是汽油消耗增加，总体来看，全球原油需求有望于年内实现每日170万桶的增幅，为5年来最快增速。

其次，美国石油活跃钻井数的连续减少或表明非石油输出国组织(OPEC)产油国产量正在逐步下降，瑞银分析师预测非OPEC产油国原油产量2016年日均降幅可达20万桶。

此外，俄美双方在叙利亚问题的分歧加大或导致当地局势日益复杂，地缘政治风险溢价陡增为油价提供了支撑。“俄罗斯的军事介入将逼迫沙特减产，最终会推高国际油价。”

不过，瑞银分析师同时指出，投资者需要清晰地认识到目前的原油市场依然处于供应过剩的局面，因此油价在未来3月内的反弹空间仍将受限。然而，随着油市逐渐均衡，油价在未来的6至12个月内将实现稳步上涨。

第三个看好原油的是花旗集团(Citigroup)。尽管该机构坚称“大宗商品在一代人期间最严重的下跌还没有结束”，大宗商品的跌势尚未完结，但唯独认为原油将在明年迎来转折点开始上涨。因美国页岩油市场今年削减了30.0%的成本，还将进一步削减15.0%-20.0%。

其实，期货市场上不少大型机构已悄悄地建仓买入。美国商品期货交易委员会(CFTC)的最新数据显示，截至10月6日当周，管理基金增持美国原油期货净多头仓位。在此期间，纽约和伦敦两个原油期货市场上的净多仓总计增加19,298手至167,072手。

## 期权隐含波动率有所回升

□本报记者 叶斯琦

昨日，50ETF认购期权合约价格回落，而认沽期权合约价格上涨，但涨幅幅度有限。平值期权方面，10月平值认购合约“50ETF购10月2300”收盘报0.0492元，下跌0.0034元或6.46%；10月平值认沽合约“50ETF沽10月2300”收盘报0.0758元，上涨0.0758元或9.06%。

经历前期大幅回落后，昨日认购期权和认沽期权的隐含波动率均有所回升。截至收盘，10月平值认购合约“50ETF购10月2300”隐含波动率为30.38%。10月平值认沽合约“50ETF沽10月2300”隐含波动率为43.51%。

光大期货期权部刘瑾瑶表示，对50ETF近期仍维持震荡偏强走势判断，建议投资者尝试买入认购期权。除单一策略，投资者也可以构建牛市认购垂直价差策略，即在买入一个单位认购期权的同时，卖出一个单位到期月份相同、行权价格较高的认购期权。

海通期货期权部则表示，考虑到期权隐含波动率仍在低位震荡，可考虑做多隐含波动率的策略。推荐一级投资者持有现货，备兑卖出当月虚值认购期权，买入下月认沽期权避险；二级投资者买入11月平值认购期权或者同时买入平值认购和认沽构造跨式策略；三级投资者可买入11月平值认购期权或者同时买入平值认购和认沽构造跨式策略。

## 期指缩量调整不改反弹趋势

□本报记者 叶斯琦

10月13日，三大期指维持窄幅震荡，中证500期指(IC)表现略强于沪深300期指(IF)和上证50期指(IH)。分析人士认为，周二期指的走势仍处于反弹通道。经过节假日后连续三个交易日大涨，市场本身需要调整来消化获利盘，这是正常调整，四季度将迎来修复行情概率较大。展望后市，在小盘股偏好、存量资金有限以及潜在业绩预期等情况下，三大期指将面临分化，IC可能继续强于IF和IH。

截至收盘，沪深300期指主力合约IF1510报收于3414.8点，下跌16点或0.47%；上证50期指主力合约IH1510报收于2262.0点，下跌14点或0.72%；中证500期指主力合约IC1510报收于6688.6点，上涨18.2点或0.27%。

期现价差方面，期指贴水在午后开盘扩大，IC主力贴水重回百点。截至收盘，IF1510合约贴水30.24点，IH1510合约贴水8.95点，IC1510合约贴水113.48点。

方正中期期货研究员彭博表示，昨日题材股继续保持强势，但银行、保险和券商等权重股有小幅调整，这导致期指之间走势出现分化，代表中小盘股票的IC涨幅较大，IF及IH略跌。中小盘活跃主要是因为盘子相对较小，易于吸引资金炒作，三级投资者可买入11月平值认购期权或者同时买入平值认购和认沽构造跨式策略。

并没有影响短期上涨趋势，权重股经过昨日回调，将可能带来本周市场的再次走强。不过也应注意，权重股的走势偏弱反映了目前市场依然是属于存量资金博弈，增量资金较少，权重股难以走强也反映了大资金并不愿意进场的态度，这将限制本轮市场反弹高度。

“总体上IF和IH的基差基本已经修复至合理区间，IC仍然贴水过大，但较前一周已经大大缩小。这反映了经过充分调整，市场悲观情绪已经大大缓解，市场信心正在逐步恢复。”国海良时期货金融衍生品研究主管程赵宏说。

量能方面，昨日期指成交量和持仓量双双回落。沪深300期指总成交量下降5904手至16808手，上证50期指总成交量下降1235手至6363手，中证500期指总成交量下降1184手至7896手、7696手。

昨日，三大期指持仓量均有所减少。其中，沪深300期指总持仓量减少327手至41400手，上证50期指总持仓量减少410手至18029手，中证500期指总持仓量减少338手至14528手。

分析人士认为，从持仓结构来看，由于交割日临近，昨日主力合约总体呈现多空均继续减仓的态势，且空头减持力度较大。其中，上证50期指前20席位中，多空分

成交量下降2333手至8610手。

分析人士进一步指出，量能回落主要也是因为短期获利因素导致。经过周一的市场大涨，周二积累了较多获利盘，因此平仓了结的头寸较多，同时，本周期指将面临交割，交割前市场资金选择提前获利了结也是正常现象。总之，昨日的量能回落应视作市场大涨后的正常调整，将不会改变短期上涨的趋势。

“后市仍将是中小盘的概念股票反弹为主，主要是因为盘子相对较小，而且炒作热点较多，金融权重股经过昨日的调整后有蓄势再次上涨的可能，需要重点关注证券及保险板块的走势，后期可能仍将引领大盘继续反弹。股指期货上，总体上IC仍将强于IF及IH，投资者做多应首选IC。”彭博表示。

## 空头减仓力度较大

别减持1184手、1272手至7896手、7696手，空头主力减仓数量较多，IH持仓结构也呈现出净多头态势。此外，中证500主力合约的空头主力减仓力度也明显大于多头，短期仍可能继续走强。而在沪深300期指次月合约中，空头增仓较多，总体呈现净空头格局。从持仓表现来看，市场短期有望继续走强，但随着指数上涨，多头需注意及时了结头寸。(叶斯琦)

## 十月份黄金料继续反弹

□盛中天研发部

黄金市场素有“金九银十”说法，据历史数据统计，黄金在过去的十几年里，九月份和十月份上涨的概率要远远大于其他月份。十月份以来，受美联储加息预期减弱以及地缘政治因素的影响，黄金开启了新一轮的上涨行情。

10月9日，美国联邦公开市场委员会(FOMC)公布了9月政策会议的会议记录。9月会议纪要透露的信息与耶伦在9月FOMC会议后的新闻发布会上表态一致。尽管美联储官员们认为美国仍走在年内加息的道路上，但称威胁经济和通胀的因素在增加，因此决定9月暂不加息，谨慎等待更多信息。由于油价等大宗商品价格的持续低迷，引起了美联储官员对于通胀可能走低的担忧。而9月差于预期的非农以及低于预期的通胀数据，也支撑了美联储暂不加息这一决策，美国就业市场表现欠佳，通胀水平未达到预期水平，市场开始怀疑美国经济是否正在放缓，加上全球经济的确性，使美联储在加息态度上更加审慎，而投资者对于年内加息的预期也进一步降低。

中盛中天分析师认为，9月美国非农就业报告和9月就业状况

## ■ 股指期货常识漫谈(七)

## 股指期货可当作“信使”

□恒泰期货 江明德

人们往往因为看到股指期货市场价格跳动比股市快，而认为股指期货价格的变动导致了现货价格的变动。其实，人们都被股指“走得快”这个表面现象误导了。你先看到闪电，再听到雷声，但其实面对的是同一件已经发生的事情。

首先，股指期货市场价格更迅速，这使得股指价格显示在一定程度上“更快”。股指期货价格0.5秒更新一次，而现货指数价格2-3秒钟跳动一次。当利好来临，期货起步快，向上走了很多步，现货才向上一步跟上，但实际上，这个向上走的事实，是在期现货两方面都同时发生了，只不过期货刷屏快，你先看到了。最后能走多高，还是现货决定。

其次，股指期货和股市，它们不是谁牵引谁，它们都是经济的晴雨表和温度计，有共同的决定因素，那就是实体经济和金融因素。但由于交易机制和交易标的差异，股指期货与股市对信息反映的速度有所不同。期货是T+0、杠杆、一揽子指数交易，它反映事实的速度比现货快。这就像电子温度计和水银温度计，电子的比水银的更快量好，但决定结果的还是人的体温。

第三，从交易机制来说，股指期货是保证金交易，它得来及捂耳朵，避免被巨大的雷声吓一跳。有个典故叫“花旗子模的信使”，说是花旗子模国王对财报喜讯的信使就赏，对报了败讯的信使就杀，最后亡了国。股民朋友们既不能人云亦云，相信一些假象，更要做个有心人，善于利用各种指标为自己投资做参考。

**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](http://www.orientfutures.com)

中国期货市场监控中心商品指数(2015年10月13日)

指数组	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		62.29			62.45	-0.16	-0.26
商品期货指数	725.90	723.82	725.91	718.44	726.43	-2.61	-0.36
农产品期货指数	831.37	833.30	835.36	825.72	831.92	1.39	0.17
油脂指数	533.12	537.17	538.51	526.58	533.52	3.65	0.68
粮食指数	1272.37	1270.26	1274.53	1265.36	1272.64	-2.38	-0.19
软商品指数	804.20	805.89	807.28	802.11	805.29	0.60	0.07
工业品期货指数	640.00	636.10	640.06	631.55	640.57	-4.48	-0.70