

大佬联手唱空 国际油价跌势难止

本报记者 王超

受累于供应过剩担忧，以及美国库存数据料显示原油库存再次增加，国际油价跌势几乎“刹不住车”。目前，除了对冲基金下注的原油空单创下7月以来新高以外，一直唱空油价的高盛近日再度表示油价可能急剧下跌。而在今年9月的报告中，高盛曾表示油价将跌至20美元/桶。

截至北京时间10月26日19:00，纽约原油期货主力合约跌0.25美元至每桶45.14美元。布伦特原油期货主力合约跌0.09美元至每桶49.19美元。

有市场人士表示，空头回补以及俄罗斯在叙利亚行动引发的地缘政治担忧，导致近期油价反弹，但市场基本面没有改变，全球原油产出依然很高，供给过剩的情况也更加严重。

高盛联手基金继续看空

美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的数据显示，截至10月20日当周，对冲基金持有的纽约原油期货空单大增18%，为7月21日以来空单的最大增幅。结果是，它们的净多合约下降超过16万手。

美国10月14日当周EIA原油库存大增802.8万桶，创六个月以来最大增幅。过去四周库存累计增加2260万桶，令这个10月成为1930年以来库存水平最高的10月，尽管过去一年中原油开采商过半的钻井平台已经被闲置。

油品库存接近最大容量，这将使供应过剩进一步恶化，油价可能急剧下跌，一直唱空油价的高盛昨日再度发表看空观点。

据高盛的一份报告称，美国和欧洲的馏分油库存利用率已经接近历史最高水平，炼厂利用率也接近纪录最高，但需求仅温和增长(相对于汽油而言)，这令人联想到1998和2009年的情况，当时馏分油库存接近最大容量，使得炼厂产能利用率和原油价格急剧下跌。

上个月，高盛宣布将2016年纽约油价预期下调至45美元/桶，5月时预计为57美元/桶；下调2016年布伦特油价至49.50美元/桶，5月时预计为62美元/桶。高盛当时同时宣称，油价可能会跌至20美元/桶，“若原油产量不能迅速下降，油价可能需要跌至此价位才能清出过剩产能。”

该机构相关负责人指出，由于供给过

剩，原油价格在未来15年内都将维持低位运行，原油跌破20美元的可能性不超过五成。更大的可能性是原油公司将在今年10月或者明年3月削减产能，从而限制油价下跌幅度。高盛认为油价长期目标价将是50美元/桶，但是如果其他大宗商品和宏观环境施压的话，油价会面临下行压力。

去年6月以来，油价已经下跌近60%，因为中东、俄罗斯和北美的石油产量持续高于全球需求。今年夏季油价曾经出现一波反弹，但是本月再度走低，许多市场人士认为油价可能会再创新低。如摩根士丹利认为，大宗商品牛市可能会持续很多年。由于削减产量并不足以遏制全球供应过剩，油价将跌至每桶35美元。

油价下跌令下游品种看空气氛空前高涨。“目前看来，原油近两周累计跌幅超10%，这给能源、化工、橡塑等市场继续带来负面影响，下游石化类商品保持跟跌。”国内大宗商品数据提供商生意社表示。

生意社总编刘心田认为，10月份大宗商品下跌的大势已定，但从目前市场的波动幅度和频率来看，市场跌幅已经放慢，进入9、10月份以来大宗商品指数BPI基本是每日一个点的跌幅，而此前市场日跌2-3个点的情况很常见。究其原因在于市场目前已经处于本年度下跌第二浪的尾端，已经掀不起太大的跌势，但这个尾是个长尾，后期跌势和跌幅仍有望放缓。从具体商品看，刘心田认为，相对于原油这样的上游商品来说，下游品种仍有下跌空间，PTA、PP、PE等会进一步下跌。

油价波动有季节性规律

还有研究人士表示，与农产品一样，其实原油价格波动也有季节性规律可言。

国联期货研究认为，原油价格一年中上涨概率超过50%的有7个月，平均分布在上半年和下半年，而上涨概率最高的是7月份，高达70.98%，其次是3月份，高达68.18%；而上涨概率低于50%的有4个月，也是平均分布在上半年和下半年，但是下半年的下跌的概率要大于上半年的，即下跌概率最高的两个月是10月份和11月份，下跌概率为58.06%和67.74%。另外，从原油的月度收益率均值来看，在一年中有两个上涨高峰，分别是3月和9月，分别为2.258%和2.172%。而一年中也有两次下跌高峰，分别是10月和11月，分别为-1.

933%和-2.885%。

该机构通过研究1984年以来的数据发现，从上半年和下半年角度来看，最高点基本上是对半分(即上半年16次，下半年15次)，但是最低点更大概率分布在上半年(即上半年18次，下半年13次)；从季度的角度来看，最高点更大概率分布在第一季度和第四季度，而最低点更大概率分布在第一季度和第四季度；从月份的角度来看，最高点更容易发生在该年内的1月、4月和12月，最低点更容易发生在该年内的1月和12月。

通过以上表述，季节性呈现出以下规律：当第一季度出现最高点时，往往当年的第四季度容易出现最低点，例如1984

年、1991年、1993年、1997年、1998年和2001年；而当第一季度出现最低点时，往往当年的第四季度容易出现最高点。

国联期货相关人士分析，目前原油价格以达到成本线40美元/桶上下，也就是说“跌无可跌”，11月的季节性高概率下跌规律也只能使之低位徘徊，同时2015年一季度原油出现了低点，那么4季度出现小高点的概率较大，因此这次的低位徘徊将会后期原油产生中期反弹蓄势。

他预计，虽然原油供给过剩，但过剩幅度逐步收窄，结合页岩油生产压力、各原油生产国关于原油成本的表态信息、原油季节性规律的推波助澜，原油将在40-60美元/桶之间区间震荡。

旺季不旺 塑料年内将低位震荡

□徽商期货 叶晗

10月以来塑料走势先扬后抑，底部徘徊的格局基本宣告今年“金九银十”行情惨淡收场。就目前原油走势和塑料基本面的各项因素分析来看，短期内塑料或将维持震荡走势。

首先，国际原油徘徊不前，上冲动能不足。在国庆节期间外盘走势乐观，国际原油连续拉涨，油价也再度试探前一波低位反弹的高点。但是乐观的局面难持续，节后原油价格逐步回落，再跌到前期45-48美元/桶的震荡区间内。双节过后的两周EIA原油库存连续暴增，库存量的猛增自然打压了油价。供应过剩的格局完全阻碍了原油上行突破，一方面OPEC国家当前仍然保持高产量；另一方面IEA和EIA都因为经济前景不佳，下调了2016年的原油需求预期。这些压制因素都预示着原油在未来一段时间乃至到2016年都难恢复较为坚挺的价格。

其次，塑料供应量增长相对稳定，产能扩张成潜在压力。今年塑料的供应量继续保持稳定的增长格局，除去上半年有一个较为突出的增长，第三季度以来塑料供应增速同比都在逐月下滑。可以说因为制造行业的低迷，石化也不再盲目追求产量的扩张。截至8月今年LLDPE供应量较去年同期增加了48万吨，同比增长11.5%。但是因为塑料终端需求的低迷，

即便是少量的供应增长也一定程度上加重了供应压力。除此之外，年内计划的神华神木和中煤蒙大两条60万吨装置线都安排在第四季度的10月上线，这给本就萧条的塑料市场带来不小的压力。

第三，终端需求冷清，明显不及往年。虽然塑料供应端的压力并不是特别突出，但是因为终端需求的疲软，旺季中供不应求的局面再现。市场之所以期待“金九银十”的行情也是因为今年整体行情不佳，期待旺季刚需抬升。然而从一些企业的生产状况可以看出，今年的需求明显不及往年。再从下游企业开工率对比来看，去年同期的北方农地膜的开工率在65%-75%，而今年平均开工率只有50%-70%；另从塑料薄膜的产量看，今年三季度以后虽然薄膜产量较去年同期有明显增长，但其增速已经明显低于去年20%的水平。

总体来看，从产业链的角度分析，塑料行业虽然不算太糟糕，但因为上游原油低价位的拖累以及旺季不旺行情持续，塑料价格受到一定牵制。一方面，当前价格水平偏低、供应压力不大以及下游一定程度的刚性支撑，使得塑料价格下跌空间并不大。另一方面，因为没有油价的趋势性带动和产业自身整体偏萧条的局面，塑料价格大涨的可能性也不高。进入11月，预计塑料价格仍将维持宽幅震荡的格局。在具体操作上投资者可以考虑在8200-8700元/吨一线的高抛低吸思路。

谁导演了期指V型反转

本报记者 王朱莹

大盘在3500点一线的压力测试依然在进行，昨日多头午后的发力，打开了指数继续上行突破阻力位的曙光。期指三大品种昨日小幅高开后低走，但伴随现货指数走高，三大期指品种最终实现V型反转。

那么，期指V型反转背后的推手是谁？是能量巨大的操盘手巨头，还是市场一致追捧的结果？

期指反转 谁是推手

截至收盘，三大期指品种的主力合约IF1511、IH1511和IC1511分别收涨0.58%、0.18%和1.27%。基差上，贴水幅度继续收敛，分别贴水114.28点、35.1点、328.04点。成交持仓方面，IF1511日增仓633手至2.23万手；IH1511日增仓258手至8551手；IC1511日增仓525手至1.09万手。

那么，是谁导演了期指的V型反转呢？中金所持仓数据显示，昨日沪深300股指期货主力合约IF1511中，多头增仓最多的席位是鲁证期货(增仓113手)、永安期货(增仓73手)和申银万国期货(增仓64手)及安信期货(增仓64手)，多头前20席位合计增持多单531手，而空头前20席位增仓476手，多头实力暂居上风。

持仓数据显示市场实现V型反转，并不是某个‘巨头’的能力体现，而是市场预期一致的结果。”业内人士分析称。

方正中期期货分析师相阳指出，主力持仓中，多空占比相差不大。股指放大的成交量显示市场进入多空激烈博弈状态。虽然上证突破60日均线，但能否稳住仍需观察。尾盘中证500期指出现回落意愿，权重股走强维持市场信心，短期内股指仍可能将通过板块轮动方式震荡上行。

中证500期指主力合约IC1511的持仓数据也显示出投资者对于创业板后市的分歧，昨日增仓最多的席位是上海东证期货，增持多单90手，多头前20席位合计增持341手多单。空头前20席位则增持空单475手，看空者似乎稍占上风。

虽然资金利率下行与风险偏好上升支撑A股强势基调不改，但近期大小盘风格切换、个股显著分化、抛压盘涌出暗示市场仍将高位震荡。”瑞达期货分析师张夕阳指出。

强势格局难改

在无风险利率下行格局背景下，伴随着去杠杆基本结束，市场估值回到较低水平，这给了指数向下时的支撑；叠加上周末的“双降”以及养老金入市的消息，多头弹药再次得到补充，大盘能否顺利通过3500点压力测试呢，强势格局会否止步于此呢？

“两市热点较为无序，热点持续性差，多空博弈激烈，通过日内大幅调整用以消耗解套盘将为常态。”张夕阳表示，在利率指

下行背景下，本周沪指在区间3300-3480点震荡，投资者可依据此区间上下边缘相应轻仓操作。

华闻期货的分析师则更为乐观。“目前国内股市总体触底企稳，近期各种经济改革的利好政策频出，以及国资投资公司试点方案获批，奠定了本轮反弹行情的基础，四季度降息降准仍是大概率事件。因此，本轮上涨行情暂时视为中级反弹行情，期指经过短期盘整之后，再度向上突破，操作上仍以短多为宜。”华闻期货分析师赵勇表示。

机构看市

银河期货：目前经济基本面疲弱，稳增长措施频出，“双降”以及养老金入市的消息，多头弹药再次得到补充，大盘能否顺利通过3500点压力测试呢，强势格局会否止步于此呢？

“两市热点较为无序，热点持续性差，多空博弈激烈，通过日内大幅调整用以消耗解套盘将为常态。”张夕阳表示，在利率指

走低、流动性充裕的情况下，部分板块估值泡沫已经较为明显。同时，资金不断关注相关热点，形成部分领域的赚钱效应。基于对系统性风险短期难以形成的考虑，预计后市股指将在充裕流动性和结构性的高估值博弈中“艰难”上行。

信达期货：整体而言，市场资金面有所改善，预期市场下行有限，股指有望继续震荡上行。(王朱莹整理)

沪胶后市料跌破万元

持续高涨的胶厂开工率中便可见端倪。此外，从胶种生产结构变化方面来看，国产胶终端销售不景气导致更多的原胶用以生产可交割的全乳胶，胶厂通过上期所注册仓单寻求赖以生存的现货流动性。这导致今年在国内减产情况下，全乳胶产量逆势增多，这种胶种结构的转变也给期货盘面造成一定压力。橡胶内部胶种结构也不支持沪胶价格过高。烟片作为质量最好的胶种，其价格保持相对高位。9月后烟片完税价格最高仅徘徊于12000元-12200元/吨区间，若沪胶超过此价位将出现无风险套利窗口，这也是期货价格仍有较大下行压力。

继本周一沪胶期货大幅下挫后，昨日期价进一步下探，主力1601合约开盘报10985元/吨，最低至10715元/吨，盘终收报10805元/吨，跌315元或2.83%。

从基本面来看，目前橡胶市场整体供需面压力依然较大。国信期货分析师贾敏表示，当前橡胶市场最主要的矛盾来源于上游旺季的季节性因素。9月后泰国雨季结束，胶水供应放量，这从快速下跌的原料价格和

原料的最大阻力。且目前下游资金成本高企，年末资金状况有可能进一步恶化，预计需求端在四季度将不会有太大好转。

“更为关键的是，期货期限结构为升水结构使得期货库存持续增加，表明不论是价格还是流动性，期货市场均优于现货市场，从而压制沪胶上方空间及远月合约较主力合约的升水程度。”光大期货分析师彭程表示，尽管从供需上来看处于供过于求，

依靠价格下行促使产业链过剩产能出清将是一个漫长过程，但连续下跌四年有余后，受成本差异影响，天胶价格下行对国内供给减少的影响大于对海外产胶国的影响。

展望后市，分析人士认为，在上游停割期和下游年末备货期到来之前，产业层面都将受到供给端严重压制，现货易跌难涨。且目前这种特征已有效传导至期货盘面上，沪胶未来破万可能性很大。

中国期货行业监控中心商品指数(2015年10月27日)

| 指数名 | 开盘价 | 收盘价 | 最高价 | 最低价 | 前收盘价 | 涨跌 | 涨跌幅(%) |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|--------|
| 商品综合指数 | 61.15 | 61.19 | -0.04 | -0.07 | | | |
| 商品期货指数 | 706.09 | 706.96 | 708.17 | 706.15 | 706.15 | 0.81 | 0.11 |
| 农产品期货指数 | 814.58 | 817.15 | 817.80 | 807.75 | 815.05 | 2.10 | 0.26 |
| 油脂指数 | 521.49 | 523.87 | 524.58 | 516.33 | 522.50 | 1.37 | 0.26 |
| 粮食指数 | 1245.72 | 1247.74 | 1249.16 | 1233.21 | 1246.10 | 1.63 | 0.13 |
| 软商品指数 | 790.60 | 793.54 | 794.24 | 785.75 | 789.87 | 3.67 | 0.46 |
| 工业品期货指数 | 619.83 | 619.94 | 621.57 | 615.62 | 619.74 | 0.21 | 0.03 |
| 能化指数 | 554.18 | 549.67 | 554.32 | 546.85 | 554.70 | -5.03 | -0.91 |
| 钢铁指数 | 378.02 | 377.66 | 379.92 | 376.53 | 378.26 | -0.61 | -0.16 |
| 建材指数 | 460.77 | 462.10 | 463.47 | 459.97 | 460.69 | 1.41 | 0.31 |

沪铝弱势将延续

□本报记者 张利静

进入十月份，铝价就进入跌跌不休的行情之中，十月传统旺季尚未结束，沪铝主力合约却屡创新低。昨日，沪铝终于结束“十连跌”，收出罕见的阳线，截至收盘，沪铝主力1601合约收报10525元/吨，日内上涨60元/吨或0.57%。

据记者统计，10月12日至26日，沪铝累计下跌了1250元/吨或10.7%。分析人士认为，铝价如此弱势的背后，主要是由于铝市处于原料价格连续下跌、供应迟迟不能削减、下游消费增速放缓的格局中。

招商期货铝研究小组认为，未来成本下降仍将延续；过剩格局并没有因为亏损而减产扩大。

永安期货有色研究员张瑜表示，短期情况来看，铝市主要呈现五大特点，一是9—10月份开工率回升明显；二是库存绝对量高位且环比出现增加；三是优惠电价促使成本下移，减产不力；四是沪伦比价回落明显；五是国外铝厂未见明显减产。并为电解铝厂施加减产压力。

“从电费上来看，绝大部分电解铝厂使用自备电，受煤炭价格低迷持续，电力成本下滑仍惠及在产电解铝厂生产积极性及新建产能加速扩张可能。

方正中期期货表示，行业面来看，今年国内原铝产量同比仍较快增长，而铝终端需求不佳，推动铝相关产品出口大幅攀升，加剧对全球铝市供应过剩的忧虑。