

空头屡杀回马枪 原油“见底梦”难醒

□本报记者 张利静

去年以来的大宗商品市场,被原油抢尽了风头。2016年开市至今不到一个月,国际油价便坐上了“过山车”,暴涨暴跌行情成为常态:就WTI原油来说,先是从36.82美元/桶位置下跌到上周四26.19美元/桶的12年新低,其间振幅近30%,紧接着,在最后两个交易日完成15%的涨幅;本周一,国际油市再次以暴跌谱写新年以来的离奇剧情。

周一(1月25日),国际原油期货夜市盘初迅速跳水,不仅回吐亚市所录得的所有涨幅,还进一步大跌超过4%。此前被大涨吓跑的空头狠狠杀了个“回马枪”,受空头回补带动的反弹宣告终结,国际油价“见底美梦”受挫。

新年演绎惊险剧情

新年伊始,原油空头磨刀霍霍:欧美对伊朗的制裁宣告解除、伊朗每日50万桶原油入市在即、市场预期中国需求减缓、美国原油库存数据居高不下、国际投行齐唱空。诸般利空消息令全球主流机构纷纷站到了原油空头的阵营。

WTI原油从37美元附近一路向下击破35美元/桶、30美元/桶、28美元/桶三大重点阻力线,最低下探至26美元/桶附近。

直至上周最后两个交易日,突如其来的世纪大寒潮令原油市场剧情逆转。上周最后一个交易日,WTI和布伦特大幅上涨,WTI大涨9%,创2015年8月27日以来最大单日收盘涨幅,收报32.19美元/桶。布伦特涨幅更高,达到了10%,收报32.18美元/桶。

这一轮上涨的起因是世纪大寒潮的暴发,北美取暖油需求暴涨。在此“恐吓”下,前期有恃无恐的空头纷纷脱手中空头头寸,进一步推涨原油价格。

但随后油价即再次开启了暴跌之旅。美国WTI原油3月期货周一(1月25日)收跌1.85美元,跌幅5.75%,报30.34美元/桶。几乎全部回吐上周五录得的涨幅。与此同时,英国布伦特3月原油期货价格周一重挫1.68美元,跌幅5.22%,报30.50美元/桶。周二WTI及布伦特原油进一步下跌,截至记者发稿,分别报收29.44美元/桶、29.51美元/桶,跌幅分别为2.97%、3.25%。

Price Futures Group的高级市场分析师Phil Flynn把周一油价的大幅下跌归因于美国东部地区出现超级暴风雪,该超级暴风雪可能会减少对于燃料的需求,包括汽油、柴油和航空燃油。

虽然寒潮天气导致北美取暖油需求暴涨是上周推涨的主要因素。但不少分析人士认为,原油基本面不会因为暴风雪而改变。花旗(Citi)分析师Ed Morse在上周发布的一份报告中写道:“除非未来3至6月原油产出显著下滑,否则很难预见油价有很大上行空间。”

最坏时刻过去了么

对国际油市来说,后市是进一步延

续熊市下跌还是底部曙光初现呢?多位接受中国证券报记者采访的分析人士认为,原油市场最坏时刻已过,目前正面临艰难筑底。

东吴期货研究所所长姜兴春表示,近期国际原油市场宽幅震荡,价格大起大落,预计原油市场熊市接近尾声,至少进一步大跌概率较小,未来半年市场可能进入艰难筑底阶段,虽有短期存在跌破30美元/桶之忧,但中期利空逐步淡化,市场有望否极泰来,逐步走出底部盘整区间。

姜兴春判断原油筑底的逻辑主要有三点。首先,今年初以来,全球系统性股灾模式开启,导致上周欧央行德拉吉讲话释放在进一步宽松信号,令美元短期内快速上涨,随后美元出现冲高回落。预计美联储因为年初全球系统性风险爆发,有重估货币政策的可能,至少3月份再次加息有可能延后;一旦美元维持小幅回落或者区间震荡,对以美元计价的大宗商品包括原油都是利好,将助推其价格底部反弹。其次,原油基本盘情况有所改善,美国在开采油井数量已经出现明显减少,过低的油价会抑制部分油厂的开采,如果油价进一步下跌,这种现象会更加普遍。第三,中东地区地缘政治对油价来说也是潜在利好,沙特与伊朗之间紧张局面始终是一个引燃油价反弹的导火索。

“当然,由于OPEC在这轮油价大幅下跌过程中没有实质性减产,主要出口国

通过价格换市场彼此争夺市场份额,预计中期(未来半年到1年)原油价格还是维持弱势震荡格局,回升至50美元以上高位的可能性有限。”姜兴春判断。

就当前来看,Forex.com技术分析师拉扎克扎达(Fawad Razaqzada)在最新的分析报告中指出:“我认为现在没有见底。没有清晰度技术信号显示价格触底。这仅仅是超买后的复苏,油价将继续下跌。油价至少要站上35美元/桶,才意味着正式反转的开始。”

国际投行押多下半年油价

高盛在其最新报告中表示,之前的暴跌已经令油价的基本面格局出现了变化——供给端决定油价,而非之前市场习惯的需求端。在他们看来,近期油价走低的核心因素在于供给端的结构性力量。并且,这种力量所推动的价格波动将在未来造就新的供需平衡。

就在本周一,伊拉克石油部长接受外媒采访时称,该国去年12月原油产量触及纪录高位,中部和南部油田产量达到每日413万桶。市场人士认为,这在一定程度上加重了油市的悲观情绪。

中长期来看,徽商期货宏观经济分析师杨帆表示,原油弱势格局背景并不会改变。

杨帆解释称,在供应方面,首先OPEC成员国并未表示减产意愿,相关成员国更愿意通过原油价格下跌来打压对手国经济,

国际油价今年走L型概率大

□本报记者 宣平

大起大落是近期国际原油市场的真实写照。原油近期大幅波动,WTI主力合约上周跌破28美元/桶至12年来低位后,连续两日强烈反弹,创1月8日以来收盘新高,但这种报复性反弹未能持续。

分析人士称,美国已签署行政命令取消对伊朗的经济制裁后,伊朗重返原油市场将令原油承压。供应持续过剩情况下库存猛增,1月15日当周EIA原油库存增加397.9万桶,汽油库存大幅增加至1990年来最高位。近期支撑原油上涨的严寒气候因素影响或不能持久,油价反弹趋势难以持续。

原油期货多头“打游击”

被压抑久了,原油多头终于在近日爆发。1月21日、22日,纽约原油期货3月交割的合约分别上涨5.37%、8.04%,并于1月23日最高探至每桶32.74美元。但多头情绪并未引发市场风向转变,空头迅速施压,截至北京时间1月16日17时许,该合约价格再度跌破每桶30美元关口。

一些机构人士称,原油价格反弹无太多支撑,更多是由于做空头寸数量创历史新高后,集中减仓获利了结导致,同时中东主产油国态度坚决,不会因为油价过低

举行临时会议,主产油国的产量并未出现减少迹象。

资金面也有做多苗头出现。滞后于市场的美国商品期货交易委员会CFTC持仓报告显示,截止至1月19日当周WTI原油合约上,投机性净多头增加15868手合约,至179372手合约。由于投资者买回创纪录空头头寸,投机性多头大幅增加,也造成了近期市场的大幅反弹。

格林大华期货研究员原欣亮表示,从持续观察2015年全年CFTC投机性净多头的变化可知,发现最近的投机性净多头持仓为2015年6月30日以来的新高,而2015年6月份正是处于年内60美元/桶的高点。

原欣亮说,2003年12月份以来,WTI原油主力合约都在30美元/桶上方运行,即便是2008—2009年金融危机中,原油盘中最低触及32.7美元/桶,原油跌破30美元/桶对产油国的经济来说也是一个严重的打击,规模较小的产油国正面临财务困境。同时油服公司贝克休斯数据显示,1月22日当周美国石油钻井平台数已第九次下降,创2010年4月以来新低,产量减少的效果预计将在2016年上半年有所显现。

每桶30美元会持续多久

从近期国际原油市场波动来看,这主要追随市场风险偏好而动,但是最大的制

OPEC组织及其内部成员国都表示不愿独自承担目前平衡原油价格结构性失衡的角色。而一旦伊朗的军事制裁结束,伊朗原油入市将继续加大供给。俄罗斯的原油还在继续高产,不断靠近甚至要刷新历史产量记录。美国方面最新公布的页岩油产量高于预期,原油库存在2015年12月达到4.91亿桶的历史纪录,比过去5年均值高出一亿桶。

需求方面来看,中国经济的疲软下行趋势还会在未来两年内持续,中国的原油进口虽然增长,但加工量也在不断走高,进口原油更多的为了出口成品油。因此全球原油供应过剩的局面还会在相当长的一段时间内存在,这些因素都会对原油价格构成利空。

杨帆认为,原油价格短期可能会在30美元/桶一线继续震荡走低,但做空的空间并不大。同时,支撑原油上涨的基本面因素并不充分,预计原油价格在未来两年可能会在20—50美元/桶震荡。

更多人将油价反弹的时点寄希望于下半年。花旗银行表示,投资者应坚守石油,因为今年可能是原油的“交易年”。即使今年油价创1991年来最差开年表现,原油市场前景并非那么糟糕。

瑞银和法兴银行则均预测油价将在下半年反弹。花旗银行认为,市场仅需要度过伊朗解除制裁后原油出口猛增这段时期。包括花旗等多个机构预测布伦特原油均价将在第三季度反弹至41美元/桶,第四季度至52美元/桶。

约因素,即供过于求仍主导原油价格长期趋势偏向弱势。原油一度反弹,主要是市场风险偏好一度回暖,引发包括全球股市和原油反弹。但是在近日沙特国营阿美石油公司“不减产”的强硬态度令原油市场再度承压。而此前在1月18日,制裁被解除后的伊朗宣布重返全球石油市场,并下令立即大幅增加原油产量,这都意味着国际原油市场供应压力还将加剧。

分析人士表示,油价在今年更有可能走成L型,而不是V型反转,主要是本轮油价下跌至底部之后所面临的境况更加糟糕,OPEC面对低油价选择不作为,中国的工业品需求不复08年左右的辉煌,市场在供应过剩的背景下依然会有新增产能加入,这都将对油价形成压制。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示,从历史经验来看,国际油价跌破30美元/桶都没有持续太久。但此次可能不大一样,一是成本下降,尤其是页岩油技术的推广;二是当前全球经济处于非常困难时期,目前没有任何一个新兴经济体能够接过硬原油消费大幅增长的接力棒;三是国际原油格局发生变化,OPEC对市场占有率下降,而美国成为原油净出口国,非OPEC原油产出大增,使得包括OPEC国家主要目的是保有或者占领市场份额,联合减产迟迟难以实现。

白糖延续震荡 等待方向明朗

□本报记者 王朱莹

近期无论做多还是做空白糖期货显然都不是好的选择。1月12日以来,白糖期货主力1605合约整体呈现横盘整理状态,而将时间线延长至去年10月以来,白糖期货则整体在5250—5700元/吨之间区间震荡。

目前这种震荡格局预计将延续。银河期货分析师刘倩楠指出,国内现货市场销售平淡,临近春节还有2周的时间,消费旺季尾声,而目前仍处于压榨高峰期,同时还有陈糖的消化压力、走私糖的担忧以及蔗款兑付压力,糖厂仍以低价走货为主,现货弱勢令期货价格上行仍受到较大阻力。另外,混沌天成期货席位上的多头头寸过大也对行情不利,这种状

棕榈油长期可做多头配置

□本报记者 马爽

新年开市以来,国内棕榈油期货在短暂的爬升后回落震荡。截至昨日收盘,棕榈油期货主力1605合约收报于4692元/吨,上涨0.77%。

市场人士认为,近期而言,相较于棕榈油自身基本面因素,原油价格及其他油脂走势对棕榈油价格走势影响相对更大。短期棕榈油现货相对平稳,棕榈油期货主力1605合约在4550元/吨附近有所支撑,但国内港口库存上升,期价反弹动力或受限。长期来看,2016年棕榈油利多炒作题材较多,可做多头配置。

从基本面来看,目前棕榈油市场供需情况整体仍偏弱。

国泰君安棕榈油研究员刘佳伟分析表示,从供应端来看,目前棕榈油处于季节性减产周期,单产、产量有望继续下降;而需求端来看,目前棕榈油需求仍没有改善,食用消费市场份额被豆油等小包装挤压占,工业消费受原油下跌拖累也难以起色;库存方面,目前印尼、马来处于季节性降库存周期,但国内库存压力较大,受进口量增加及国内消费不佳影响,近期港口库存出现上升,目前已达到98.74万吨,处于历史同期偏高水平。

需求方面,以印度为代表的食用消费为主国家进口量有望持续攀升,且印尼等国家出台生物柴油相关政策,推动棕榈油工业用量,全球棕榈油消费量较2014/2015年度有明显提高,增长幅度超产量,绝对量上也将略高于产量,这是自1990/1991年来首次当年度供

应很难吸引大资金入场来帮助推动期价上扬。尽管云南、广西寒潮天气来势汹汹,但目前来看,灾害影响低于预期,仍需继续关注后续天气状况才能对甘蔗影响作出确定性的评估。

“短期基本面难以给出强有力的提振,市场易受外部金融环境及整个商品市场氛围影响,短期料低位震荡为主,上方压力位5550元/吨左右,下方支撑位5400元/吨。但长期而言,国内的大幅减产及本年度存在供需缺口的背景下,仍维持对糖市整体震荡向上的预期,糖厂生产成本附近仍将给予期价较强支撑。建议短线低买高平,轻仓滚动操作,中长线5450元/吨以下多单继续轻仓持有,止损5400元/吨。”刘倩楠表示。

需出现缺口。

瑞达期货认为,这将促使2015/2016年度全球棕榈油库存出现较大幅度的下滑,预计减少18.8%至674万吨,库存消费比将10.7%,偏松的供需格局得到很大改善,为近几年来持续下跌的棕榈油价格带来有力支撑作用。

同时,市场预计,在厄尔尼诺天气可能持续至2016年第一季度的背景下,预期印尼和马来西亚两大棕榈油主产国产量增长幅度将出现放慢,甚至有减产可能。这意味着棕榈油期货一季度存在阶段性反弹机会,但反弹高度受产量和库存下降幅度影响。

刘佳伟认为,2016年棕榈油供应端、需求端都有炒作题材,棕榈油产量增长速度在放缓,且印尼的生物柴油政策有望提振需求,棕榈油基本面将有所改善,可以作为商品的多头配置。“短期来看,当前距离春节还有两周时间,棕榈油现货市场交投相对清淡,而相较于棕榈油自身基本面因素,目前原油价格及其他油脂的走势对棕榈油价格走势影响相对更大,是影响棕榈油期价的关键因素。”

展望后市,瑞达期货认为,全球植物油供需格局进一步趋向于平衡状态,增加油脂价格抗跌性,但因原油市场低迷拖累需求增长幅度,油脂价格仍难言趋势性上涨。2016年棕榈油在内外去库存进程良好影响下,继续夯实底部,期价重心可能小幅上移,不过,运行过程中可能多有反复,棕榈油指数的运行区间大致在4000—5600元/吨。

认沽期权价格大涨

□本报记者 马爽

受标的50ETF大跌影响,昨日50ETF认沽期权合约价格大涨,而认购期权合约价格下挫。

在所有合约当中,涨幅最大合约为“50ETF沽1月2000”,暴涨1085.29%;跌幅最大合约为“50ETF购1月2000”,大跌93.23%;平值期权方面,1月平值认购合约“50ETF购1月1950”收盘报0.0180元,下跌0.0970元或84.35%;1月平值认沽合约“50ETF沽1月1950”收盘报0.0107元,上涨0.0097元或970%。

成交方面,50ETF价格大幅波动带动期权交投较昨日明显活跃。据统计,期权共计成交261641张,较上一交易日大幅增加101467张。其中,认购、认沽期权分别成交134710张、126931张。PC Ratio大幅回升至0.942,上日为0.788。持仓方面,期权未平仓总量共计增加6328张,至648931张。成交量/持仓量比值回升至40.3%。

波动率方面,周二期权隐含波动率整体小幅回升。截至收盘,1月平值认购合约“50ETF购1月1950”隐含波动率为19.56%;1月平值认沽合约“50ETF沽1月1950”隐含波动率为20.31%。

光大期货期权部刘瑾瑶认为,大盘持续反弹乏力和海外市场普跌对投资者信心造成严重打压,春节长假临近也令部分投资者无心恋战。短期大盘料将继续向下寻底,建议投资者维持空头思路,切勿急于抢反弹。



悲观情绪宣泄 期指顺势而为

□本报记者 王朱莹

沪深两市在看似企稳之后突然大幅下挫,令投资者颇感意外,而股指期货品种相对现货表现跌跌,基差修复行情以此种方式出现,也显得几分另类。此次悲观情绪的宣泄,将本已低落的市场人气再度打散,市场短期内料将延续弱势格局,期指宜顺势而为。

从盘面上看,昨日IF1602、IH1602和IC16 02 分别下跌4.69%、4.85%和6.71%,对应的现货指数则分别下跌了6.02%、5.51%和7.48%,且三大品种的远月合约跌幅更小,使得原本较大的基差得以收窄。

在投资者心目中,股指期货作为杠杆工具,往往存在一定助涨助跌作用,但在当下市场大幅回调之际,期指各合约却往往相对现货表现更为抗跌,其原因何在?

对此,中信期货分析师张革表示:“首先需要声明的是,期货市场不存在助涨助跌的效应,期货市场的价格决定因素还是现货市场。因此,分析期指的表现核心还是在于跟踪现货市场基本面和流动性的变化。”

张革指出,近期股指期货市场维持震荡调整走势,主要原因归结于当前大幅震荡的汇率市场和国际股市的低迷。近日VIX指数又有所反弹,整体避险情绪依然浓重。另外,国内春节前夕面临着季节性的流动性收紧可能以及节前资金交投谨慎的特征也使得市场成交热情持续低迷。另外,近期经济数据未有较好表现,经济下行压力依然较大。整体谨慎氛围之下,权益类市场集体承压。

不过中长期来看,张革对股指期货仍抱以结构性慢牛预期。首先,国企改革、供给侧改革等的积极推进将给结构调整,经济转型升级带来向好预期,蓝筹板

块持续托底市场。其次,经济下行压力虽然当前较大,但预计下半年之后随着宽松政策效果和改革成效的逐步体现,加上新经济的拉动,预计经济企稳回升预期仍然乐观。“因此,当前的市场波动为节前市场成交清淡背景下流动性风险和避险情绪的集中释放,而中长期的市场逻辑节奏仍未改变。”

北京新工场投资顾问有限公司首席宏观策略研究员张静静指出,最近的市场震荡跟去年8月底如出一辙,全球股市、原油、日元、黄金等众多资产价格都很像。引爆的风险点都是人民币阶梯式贬值及后续的贬值预期,不同的是上一轮市场暴跌后,去年8月26日央行双降为市场提供了流动性,周二市场情绪的再度宣泄仿佛是倒逼货币政策再宽松。预计在这种局面

■ 机构看市

银河期货:股市大幅度下跌并破位。随着经济走弱和指数低位震荡,预计还将有利好消息出台,但难敌下行趋势。首先,市场对改革能促进股市走牛信心比以前减小了,短期内改革的利好已经无法拉升指数;其次,国家队救市的作用在2015年反复发酵,且最大力度的救市也已过去了,支撑力量减弱。第三,供给侧改革可能先破再立,传统行业的阵痛会给经济带来冲击。第四,A股的企业各项财务指标纵比在变差,净利率、营业周期、经营活动所占比利润比重,资产负债率等,再结合宏观经济形势,企业业绩是下

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2016年1月26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	990.7	994.6	989.44	992.91	-2.02	991.69
易盛农基指数	1106.03	1108.84	1104.11	1104.11	-8.76	1107.37

下,本周的美联储议息会议多半将偏向鸽派从而稳定市场情绪,一旦如此,市场或有短期反弹机会,否则市场信心将继续受到考验。

“股指相对现货的抗跌背后表明大家对于现货的抛压很重,反映了极度脆弱的市场信心,只有重建市场信心才能扭转当下的局面。”张静静说。

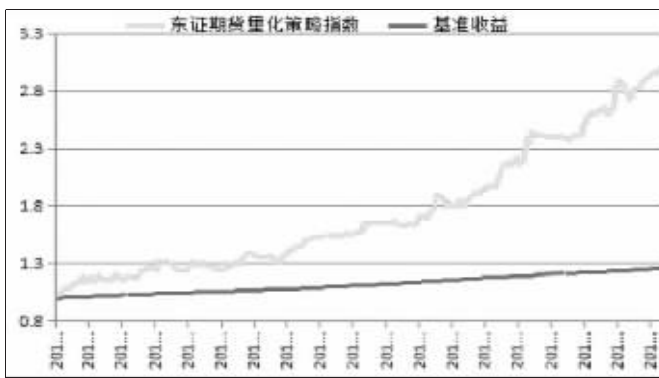
瑞达期货分析师赖建鸿指出,周二各主要指数均跌逾6%,沪指跌破2850点,技术上此破位使去年12月底以来的下行趋势得以延续,叠加海外股市不佳,市场情绪受挫,成交量低迷而多头乏力,短期股指将继续展下行探底走势,目标看至沪指2500点附近。策略上,多头力量不足,即使偶有间歇性反弹,也难改下行进一步探底走势,三大期指空头持有。

滑势头。昨日跌了很多,周三或许有回抽,但未来还将走弱。

华闻期货:期指周二大幅下跌。由于人民币贬值造成的国内股市资金短缺,日前已经暂告一段落,但是热钱再度转战香港、汇市。从今年1月15日至今,央行为了缓解市场流动性,已动用逆回购、MLF、SLO等工具共释放8700亿元资金,规模超过降准0.5个百分点,打消了市场对节前降准的预期,政府维稳股市的目标明确,因此期指短期内以调整为主基调,操作上建议春节前离场观望为宜。(王朱莹 整理)

中国期货市场监控中心商品指数(2016年1月26日)							
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		59.80			59.74	0.06	0.10
商品期货指数	686.98	689.85	690.54	685.35	687.32	2.53	0.37
农产品期货指数	809.60	812.56	814.54	808.65	810.48	2.08	0.26
油脂指数	529.33	533.11	534.90	528.77	530.49	2.62	0.49
粮食指数	1193.18	1190.41	1193.32	1187.34	1193.32	-2.91	-0.24
软商品指数	779.95	781.06	782.26	778.50	780.66	0.40	0.05
工业品期货指数	601.44	603.47	604.16	599.47	601.74	1.73	0.29
能化指数	570.33	570.34	572.68	566.98	571.38	-1.04	-0.18
钢铁指数	377.22	380.41	381.06	375.40	377.84	2.58	0.68
建材指数	468.23	468.90	469.95	466.56	468.21	0.69	0.15

东证期货量化策略指数			
累计收益率	200.22%	预期年化收益率	66.36%
夏普比	2.97	最大回撤比	25.50%
索提诺比率	9.20	胜率	57.73%



注:最近一周,商品期货多品种维持震荡,沪深300股指期货呈现底部震荡行情。综合影响下,东证期货量化策略指数最近一周净值小幅上涨0.0151,过去20个交易日净值小幅0.0854,过去100个交易日净值上涨0.5887,2015年累计净值上涨1.2021。自东证期货量化策略指数发布至今累计净值3.0022,高于基准138.57%。

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作为基础,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。