

“囤油潮”再起：巨轮傻瓜式套利暗藏风险

□本报记者 官平

一种“傻瓜式”赚钱之道——利用油轮囤油进行套利的操作，近期再次风靡海上。不少东南亚船东和贸易商正用大型油轮（VLCC，载重吨位大于 32 万吨）存储原油，以便在油价上涨时进行出售，相关机构预测，目前全球有超过50艘超大型油轮存储原油高达6000多万桶。

抄底时刻真的到了？数据显示，截至6月16日，芝商所旗下NYMEX原油期货价格今年以来累计下跌超过17%，但远月合约价格仍高于近月合约，处于正价差状态。业内人士表示，把原油存放在油轮之中，主要原因之一是即期交货的原油价格比远期销售便宜，但原油市场过剩状态目前仍无改善迹象，油价低位震荡可能性较大，囤油抄底可能遭遇损失。

原油市场“老大难”问题仍在

尽管OPEC带头减产以提振油价，但油市仍然供过于求，促使贸易商把更多原油存储在东南亚海域的老旧超级油轮之中。据路透社消息，一些经纪商表示，自5月底以来大约10艘超大型油轮被人租下用于存放原油，每艘可以装载200万桶原油。

在此之前，在新加坡和马来西亚半岛西岸Linggi附近，已经有大约30艘超级油轮用于长期存储原油。分析人士称，把原油存放在油轮之中，因为市场处于正价差状态，未来所囤原油可能因为涨价而盈利。

Ocean freight exchange石油及油轮市场分析师Rachel Yew称：“假设定期租船费用为每天不到20000美元，在海上储存石油似

乎可行”。据船运服务机构Clarkson，目前租赁一年已服役五年的载重吨位30万吨的油轮，租费为每天27000美元，而服役至少10年的巨型油轮的租费则更便宜。

“如果交易商租赁一艘较老旧旧型油轮 30-90 天以 储 存 石 油 ， 每 天 租 费 为 16000-19000 美元，就很合算。”新加坡一超级油轮经纪商称。

市场风云难测。数据显示，截至6月16日，芝商所旗下NYMEX原油期货价格在6月以来累计下跌超过8%，报收每桶44.68美元，且录得四周连跌。

油价在2016年暴涨超过45%，但今年涨幅已经损去过半，不少机构担忧，如果石油输出

国组织欧佩克（以下简称“OPEC”）不能进一步削减产量，那么原油价格可能回落至每桶30美元。另外，即使OPEC将此前减产协议推迟至2018年第一季度末，石油供应依旧会过剩。

原油市场去库存，已经成为了“老大难”问题。国际能源署IEA在最新发布的月度石油市场报告中称，4月份工业化国家原油库存增长1860万桶。IEA称，这些国家的原油库存较过去五年平均水平高出2.92亿桶。

上述高库存水平表明，全球石油供应规模大于消费量，这拖累原油价格低于欧佩克产油国所希望的水平。欧佩克此前与另外10个非欧佩克产油大国展开合作，希望在2018年3月之前，采取措施将其产量限制在较2016年10月水平低约

180万桶的规模上。不过IEA表示，上述减产举措花费的时间要长于预期，一定程度上是因为美国石油生产商今年迅猛地恢复了生产。

另外，数据显示，5月石油产量增长了33.6万桶/天，至3214万桶/日，这是2017年以来的最大月度产量增幅。也是自2016年11月份以来的最大月产量增幅。

IEA称，如果目前的趋势得以保持，石油库存在今年将开始下降，但在2018年3月份减产协议到期之前不会降至五年平均水平，降至五年平均水平是欧佩克的一个重要目标。IEA表示，希望看到石油市场实现再平衡的人要有耐心；尽管油价处于相对低的水平，但产油国的产量仍处于不低的水平。

OPEC减产恐短期“回天乏力”

步削减产量，那么原油价格可能回落至30美元/桶。

欧佩克在本周最新发布了上个月度的石油市场报告，据其提供的数据，5月份的石油产量实现了自去年11月份以来的月度最高涨幅，而这样一个半年来创下新高的石油产量月竟然发生在OPEC声称将延长“减产协议”的同一时间段。

据外媒报道，FGE咨询集团创始人兼董事长费沙拉基（Fereidun Fesharaki）表示：“问题是市场上有太多的原油了。包括来自美国的，来自利比亚的，来自尼日利亚的，太多

了。”他指出，虽然需求强劲，但明年原油价格可能会下跌至30美元至50美元/桶，并将在这个水平持续一段时间。

此外美国页岩油也被认为是制约油价的长期因素之一。上海一位期货分析师指出，目前美国原油产量的激增正在推动油价进一步下跌。根据美国能源信息署(EIA)公布的美国截至6月9日当周EIA原油库存报告，美国原油产量已上涨1.2万桶至933万桶/日，连续17周维持在900万桶/日关口上方，也加剧了市场对OPEC减产不能平衡油市的担忧。

除原油产量提高外，自2015年美国取消原

油出口禁令以来，美国原油出口也在不断攀升。分析师认为，这亦是原油长期价格仍将维持低迷的一个关键因素。油价持续下跌正敦促沙特及其他主要产油国聚焦于进一步削减美国石油库存，以作为提振油价的努力和下一步策略。

花旗集团能源分析师Eric Lee指出，美国原油库存数据比其他国家数据更为易得和有效，因此如果削减对美国的石油出口，那么全球石油库存则将得以进一步削减。不过当前尚未明确美国和亚洲之间的石油供应量转变。原油价格可能将继续下跌，进一步测试40美元/桶。

强势美元——油价下跌的“帮凶”

尽管OPEC带头减产以提振油价，但油市仍然供过于求，促使贸易商把更多原油存储在东南亚海域的老旧超级油轮之中。近期，美元强势回归则成了油价下跌的重要“帮凶”。

北京时间周四(6月15日)凌晨两点，美联储如期宣布加息25个基点并公布了明确的缩表细节。美联储决议宣布之后，金融市场瞬间“变脸”。

低迷了多日的美元指数，在美联储公布利率决议之后一路高歌猛进，从96.428点升到最高97.117点。数据显示，截至6月16日，美元指数报收97.153点。与此同时，美元走强也降低了以美元计价的石油的投资吸引力，美联储加息当日国际油价下跌近3%。

自2015年12月启动2008年金融危机以来的首次加息后，美联储曾于2016年12月和今年3月再次加息，由此进入缓慢的货币政策正常化轨道。

英国《金融时报》引述耶伦日前在记者会上的表述称，此次加息反映了“经济已经取得的进展”。耶伦表示，今年早些时候经济增长似乎已经反弹，“我们继续认为未来几年经济将以温和速度扩张。”

美联储在此次会议之后发布的季度经济预测中指出，今年美国经济预计增长2.2%，高于3月份预测的2.1%。此外，到今年年底，美国失业率预计为4.3%，低于3月份预测的4.5%。

业内人士指出，美联储显然已经看到美国

经济与世界经济都在复苏之中，虽然增速不是很快，但已好于之前。同时，全球环境也有所改善，并未出现外界一直担心的国际资本大量流入美国的状况。历史上，只要美联储加息，美元指数往往就会升到110，甚至更高。但是这次，美国提前做了功课，那就是在加息之前先将美元指数压低。这样，即使美联储升息，美元指数反弹，也在100点左右，不会随之产生资本流入美国过热、大宗商品价格大跌等情况。

一些观察人士认为，相对于传统货币政策加息，更值得关注的是美联储非传统货币政策，即美联储的“缩表”计划开始提上日程。

尽管靴子落地，但需要指出的是，今年以来，美元指数总体表现上佳，而以铜、原油等为

代表的主要大宗商品也出现了较大涨幅，美元指数与大宗商品出现同涨同跌的局面，这与近年来市场流行的美元指数与大宗商品价格的“跷跷板”走势完全不同。

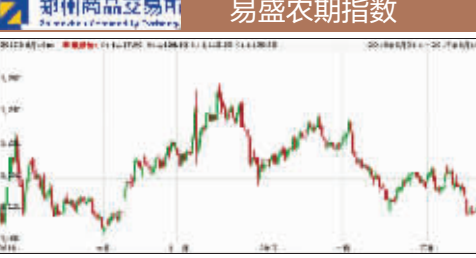
一些分析师表示，从逻辑上来看，美国经济出现回暖，并进入加息周期，美元资产受到青睐，资金进入美国，导致美元指数走强，与此同时总需求回升，拉动工业品需求，导致大宗商品价格反弹，并形成美元指数与大宗商品价格共同上涨的局面。

另外，一些机构警告，如果OPEC并未进行进一步减产，那么原油价格将很有可能回落至30美元/桶。主要问题是，当前市场上的石油仍然面临供大于求的矛盾。

易盛农期指数短期难大幅上行

上周商品市场整体企稳，农产品走势较弱。截至6月16日收盘，易盛农期指数收于1120.33点，结算价为1123.93点，较前周下跌16.26点或1.43%，成交总手数577.5万手，持仓189.3万手，成交和持仓较前周有所萎缩。

权重品种方面，上周油粕对指数贡献明显，郑油上涨2.28%，收于6376元/吨；菜粕主力也上涨0.72%，多地菜油供应紧张，有价无市；菜粕方面，进入水产养殖旺季，菜粕需求量较大，油厂菜粕无货，沿海菜粕库存量也下降，但近期进口菜籽到港量较多，沿海库存量继续增加，对菜粕供给有较好保证；另外，近日南方降水较多或冲击水产养殖导致需求变弱，后市需关注天气变化。上周白糖各主产区报价基本维持不变，商苏克敦Sucden周三发布季度报告称，2017/2018年度国际

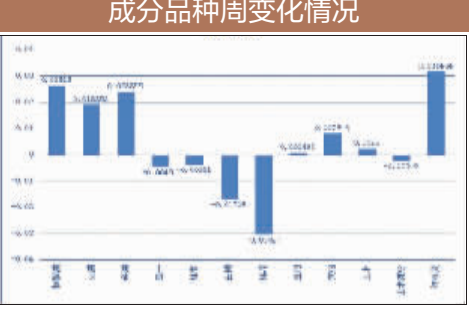


糖市料供应过剩350万吨。此前预测则为过剩100-200万吨。国际期货ICE市场技术走势走弱以及基本面不好促使基金继续进行空头增仓。巴西石化（Petrobras）再次下调了汽柴油价格，从而使得巴西甘蔗酒精竞争力进一步削弱，对国际糖市产生负面影响。（干联指数 段世华 武开诚）

CAFI指数上涨 美豆反弹料延续

上周监控中心CAFI指数微涨0.16%至909.46点。指数成分品种涨跌不一，波动率较低。

预期6月第三周美豆基本完成种植工作，进入大豆生长季后，天气是影响CBOT大豆走势至关重要的因素。近期美豆旱区虽有降水出现，但南达科他州、北达科他州和爱荷华等地土壤墒情持续较差，上周墒情继续恶化，干燥地区温度依然偏高，对大豆生根发芽不利。从USDA公布的大豆优良率来看，截至6月13日，全美大豆优良率为66%，低于去年同期的74%。再观察近期干旱的几个州，爱荷华、北达科他州、南达科他州今年大豆优良率均远不及去年同期，给了多头信心。如果未来美豆降水差强人意，迟迟不能解决土壤墒情恶化的问题，美豆



仍有向上空间。

交易上，短期以反弹对待，逢低做多，以美豆天气为判断依据，适时入场出场；对长期行情依然保持看空观点。（银河期货研发中心）

对话行业精英 把握市场先机

2017中国原油产业链高峰论坛

与国际原油贸易操作实务培训

中国·东营 2017年6月29日-7月1日

主办方：海通期货股份有限公司 金联创网络科技有限公司 支持单位：上海国际能源交易中心 海通证券股份有限公司（山东分公司） 证券资讯频道

海通期货 衍生品财富管理专家

全国客服热线：400-820-9133 网站：www.htfutures.com

扫码报名参加

期股联动“锌”欣向荣

□华泰期货 纪元菲

今年以来锌价高位震荡，近期锌业板块行情表现不俗。如主营铅锌矿的西藏珠峰周涨幅近5%；主营冶炼的株冶集团和具锌矿与冶炼规模优势的驰宏锌锗周涨幅均约4%。6月13日金属板块全线上涨，其中中金岭南一度涨停。因6月12日中金岭南发布公告，预计上半年盈利5至6亿元，同比增长1048.15%至1277.78%，而上年同期盈利4354.82万元。业绩增长主要因为公司进一步强化管理，严控生产经营成本，及主产品铅锌金属市场价格较2016年同期上涨所致。

笔者近期赴云南深入调研锌产业链，包括采矿、冶炼和二次锌物料回收使用等。从绝对数量看，今年锌矿利润依然维持较高水平。但从边际角度看，随着锌矿供给增加，加工费将逐渐走高。若锌价维持震荡，产业链利润将从锌矿端延伸冶炼端。同时高价也带给二次物料使用企业新的发展机遇。

矿企利润依然丰厚

锌矿最紧张的时期在去年四季度，目前有所宽松，但远未饱和。二次物料的进口也因进口认定问题而颇不顺畅。因二次物料主要为废渣，若归类为洋垃圾则平添麻烦，故生产企业多选择在钢厂附近建厂，以便利用冶炼废渣。

预计锌矿产量维持稳定，后期仅会小幅增加。目前合规的大型矿山生产正常，产量将整体保持稳定。但小矿山产出正受到限制：一是环保趋严，无合格手续几乎不可能生产；二是矿权整合，行业集中度不断提升。但整合未完成前，建水地区小矿山难有规模性产出。云南全省整体增量预计将有2万吨左右，其中蒙自地区有1.8万吨计划2017年8-9月复产。但该矿复产进程显示，要拿到环评合格与采矿证等合法作业文件投入大，耗时长。该矿2014-2015年环保投资3个亿，计划2016年复产，直到2017年8-9月才进入筹备阶段，前期流程需2-3个月。

据调研贸易商反馈，后期将增加锌矿进口，以缓解供给紧张状态，与近期海关数据相符。

去年因锌矿紧张，锌价走高带动锌矿企业利润回升。今年虽预计供给回升，但锌矿仍需补缺口。本次调研显示因环保限制小型矿山，大型合规矿山因此受益。虽锌价有所回落，但依旧维持高位，支持锌矿利润维持较高水平。

冶炼环节，由于逐渐复产，炼厂利润有望回升。云南两家传统冶炼企业均已恢复正常生产，但年内均无扩张计划，产量维持去年规模。精矿的来源主要是省内及四川、贵州输入。因缅甸环保宽松，故也考虑少量缩矿进口。目前综合加工费为5000-5200元/吨，同比下跌10%，但相较来滇采矿的外地冶炼厂具运输距离优势。因加工费维持低位，故利润主要在矿山区段，冶炼利润率较低，运营流转管理能力成为关键。因直接卖给贸易商，库存几乎为零。考虑到目前整体资金紧张，锌价高企且正处于现货价高于期货价，或近月合约高于远月合约的反向市场结构期，故冶炼环节不囤库存。虽然炼厂利润受成本端矿价高企和销售端锌价承压的双重挤压，但后期随着锌矿供给增加，加工费将逐渐走高。若锌价维持高位震荡，产业链利润将从锌矿端延伸到冶炼端。由于目前现实的低库存依然对锌价有所支撑，故后期炼厂利润有望回升。

部分企业将迎来高速增长期

今年整体流动性收缩对传统冶炼企业影响较大，叠加矿价高企，资金面的紧张确有影响到某些炼企的投产速度。因锌矿紧张锌价走高，回收利用再生资源的二次物料企业受累较轻，且这类企业因处理废渣废料而成为绿色环保型企业，故资金面较宽松，后期扩张机遇更多。

传统的冶炼企业通过加工原生矿石冶炼获取成品金属，原生矿石优势在于金属含量高，但因铅锌矿属于不可再生资源，已探明静态可采储量仅可供约20年；而二次物料使用企业的原料则为钢铁企业炼钢过程中产生的烟尘和锌冶炼残渣等，虽金属含量较低，但若工艺科学合理则可有效提高资源使用效率，有利于解决烟尘和废料污染。因此，锌冶炼供给后期的扩张主要依靠二次物料利用企业。调研中的两家企业均有主板上市计划，其中鑫联环保科技股份有限公司预计2018年底上市后将加速扩张。为解决原料紧张瓶颈，这类炼企均有在炼钢大省河北的扩张计划，其中拥有先进萃取技术的云南祥云飞龙再生科技股份有限公司，预计2018年底前将投产15万吨锌生产项目。鑫联环保在唐山地区的火法冶炼已建成投产，湿法冶炼也正在建设过程中，同步还在建河北邯郸的火法冶炼和江西的湿法冶炼项目。在环保日益趋严的背景下，致力于提炼回收烟尘和残渣等固废物料的二次物料使用企业无疑将获得当地政府的大力支持，有望优先上市并迎来经济效益的高速增长期。

东证商品指数表现（6月16日）				
	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	103.99	103.98	103.63	0.35%
跨所能化指数	81.86	81.90	81.67	0.23%
东证大商所农产品指数	99.40	99.38	98.84	0.57%
东证煤焦矿指数（大商所）	76.14	76.43	75.31	1.10%
东证能化指数（大商所）	90.63	90.78	90.64	0.00%
东证工业品指数（大商所）	75.09	75.32	74.56	0.72%
易盛东证能化指数	74.93	74.89	74.62	0.42%
易盛东证白糖指数	92.72	92.80	93.18	-0.50%