

原油下跌砸出化工“黄金坑”

□本报记者 张利静

油价下跌，一石激起千层浪。“前段时间基于原油上涨趋势的判断，我建仓了大量美国能源股股票，但最近浮亏惨重。现在的问题是，我是该继续持有这些股票，还是该果断止损离场？”网友“莱财一哥”在其上周的美股交易笔记中写道。

实际上，无论是近期的化工品现货市场，还是沥青、PTA等化工品期货，抑或是国内化工品股票，均受到了这波油价调整的影响。

油市上演“过山车”

上周，国际油市上演了大“变脸”的一幕：布伦特和WTI油价全周分别下跌8.09%、9.24%（文华财经数据），几乎回吐开年以来全部涨幅。

中信期货化工分析师胡佳鹏、童长征、许俐分析，本轮原油价格下跌的压力不止来自一方面，而是商品属性与金融属性共振下的价格反应。

“商品方面，油价上行对产量刺激作用显性化。油企追加页岩投资，油田投产步伐加快，检修季原油需求继续走弱，原油成品全面累库。金融方面，就业数据强劲推动通胀预期升温，美债收益率飙升触发高估值美股大跌，恐慌情绪蔓延引发全球股市抛售，拥挤多单持仓与程序化交易放大波动幅度，金融资产进入高度联动负反馈循环。”中信期货研究小组称。

“上周，美国石油钻机数增加26座，EIA原油库存增长190万桶，美国国内原油产量大幅增长33万桶/天，产量的增长幅度远超出市场预期，再叠加二三月份为炼油厂检修多发期，导致对未来原油库存上涨的预期大幅增加。”川财证券分析师邱瀚章认为，此外，上周美元指数上涨1.28%，回到90以上，对原油价格也构成压力。

在上述利空条件下，截至上周末，石化和石油天然气指数周度跌幅超过12%，回归2017年底水平。

不过昨日，国际油市在60美元一线获得支撑并大幅反弹，截至发稿，布伦特原油期货主力报64.17美元/桶，WTI主力报60.6美元/桶。

下游资产“脉动”

在国际油价“过山车”表现中，国内外能源化工资产也出现波动。

投资美股能源股的“莱财一哥”表示，“尽管国际原油价格屡创新高，但美国能源股并没有像预期中持续大涨，相反，近期美股大幅回调，能源股领跌市场，个别能源股甚至刷新低点。”

不过，他仍旧坚持持有能源股（美股），原因有很多。例如，近期美国页岩油企业疯狂增产，他预计2018年第一季度，美国能源上市公司的业绩会比较亮眼。另外，全球经济向好，原油需求旺盛，沙特持续减产，在这些因素没改变的情况下，油价大跌的几率不大。

“现在持有能源股（美股）面临的最大风险是美股或国际油价持续大跌。但暂时来看，还不至于如此。”他说。

无独有偶，数据统计显示，上周国内A股市场申万一级化工指数跌幅为6.61%，不过，其表现仍强于市场整体，同期，上证指数和沪深300分别下跌8.26%和18.65%。

太平洋证券分析师杨伟分析，由于海外市场大跌、油价下调带来恐慌情绪，前期涨幅较多的龙头公司，节前获利了结情绪明显；叠加一季度是淡季，周期股龙头出现深度调整，处于筑底过程中。“不过，下跌后，化工行业龙头公司和绩优股更具价值，同时建议关注底部品种。”

此外，业内人士介绍，在上周原油期货调整过程中，国内化工品现货细分市场出现普跌态势。

石油化工期货表现亦一蹶不振。文华财经数据显示，化工板块指数上周累计跌幅为2.04%，沥青期货全周跌幅为5.12%、橡胶期货下跌4.27%、PTA期货下跌1.16%、塑料期货下跌1.55%。

中信期货研究指出，淡季供需矛盾暂未激化，短期沥青走势主要关注油价变量，若油价继续回落，期价压力仍存。PTA期货方面，在原油回调的情况下，下方成本近期支撑有所松动，且供需面较弱，价格有一定的回调压力，节前难有较好表现。

化工市场复苏趋势不改

今年以来，油价的持续上涨令多家国际投行重新修订对未来油价的预期。

摩根大通2018年原油均价预期为70美元/桶，有望高见78美元/桶。摩根士丹利认为年内油价最高将上测75美元/桶。美银美林预测原油全年均价为64美元/桶。高盛则将布伦特原油12个月预期上调至82.5美元/桶。

市场对原油价格的预期一致转向乐观，多位接受中国证券报记者采访的分析人士认为，未来能源化工股仍具投资价值，尤其是能源公司在2017年实现扭亏，2018年行业复苏趋势有望延续。

广发证券分析师王剑雨、郭敏、周航表示，未来一段时间，基础化工行业的发展态势为：多数周期类化工品相继于2014年触底，开启景气复苏进程；预计WTI油价中枢将在60美元/桶附近震

荡；大部分化工品价格伴随原油价格波动，精细化学品价格相对稳定，供给端格局较好的化工品仍具有独立行情；供给侧改革方面，关注产能可能永久性退出的化工子行业；关注部分地区环保趋严对行业的影响；下游实质性需求复苏有待观察。给予基础化工行业“买入”评级。

“基于中期视角，预计行业景气整体仍将保持上行趋势，主要由于原油价格稳中有升，对化工品价格构成支撑；经济韧性较强，化工品需求端总体稳健；国内新增产能投产持续趋缓，且环保因素持续冲击。”华泰证券分析师刘曦表示，长期而言，在货币政策趋紧的背景下，细分领域龙头具备竞争优势，

内外夹击 甲醇短期仍存下探空间

□本报记者 马爽

周一，甲醇期货出现破位下跌，主力1805合约盘中一度创下逾两个多月新低2707元/吨，盘终收报2722元/吨，跌2.3%。分析人士表示，当前甲醇基本面临空格局未改，叠加近期油价遭遇重挫，在此背景下，短期内甲醇期价或仍存下探空间。

期价破位下行

昨日，甲醇期货低开低走，主力1805合约盘中最低探至2707元/吨，盘终收报于2722元/吨，跌64元或2.3%。

招金期货焦煤钢事业部刘文霞表示，目前来看，煤制甲醇成本支撑作用有所减弱、甲醇装置开工率高位盘整、进口利润正挂和港口库存积累、区域间套利窗口扩大、烯烃开工率下降且PP利润尚处低位等利空格局暂未改变。

从上游来看，信达期货能化研究员王存响、徐林表示，上周原油大跌，其中WTI原油期价跌至59.05美元/桶，布伦特原油跌至62.71美元/桶，跌幅均超8%，且绝对价格创下三个月新低，令国内能化板块遭遇重创。

现货方面，节前，下游厂家陆续离市，企业接货能力转弱，现货报价阴跌，尤其是苏北、鲁南以及鲁北地区。需要注意的是，由于甲醇港口库存绝对值依旧处在偏低水平，导致华东太仓报价相对坚挺。内陆地区报价跌幅大于港口地区且苏北—华东太仓、山东—华东太仓区域间套利窗口有所扩大，或从现货端以及物流端利空甲醇期价。

短期弱势难改

基本面来看，据刘文霞介绍，成本

能通过内生式发展持续提升市场份额，进而带动国内化工行业逐步走向集中和一体化。

但分析人士对短时期货品种走势似乎不太乐观。信达期货化工品分析师蔡繁荣认为，受春节因素影响，下游工厂陆续放假，需求基本停滞，而石化装置开工变化不大，市场进入累库模式，未来供需矛盾也将因此而逐渐显现。塑料期货方面，临近春节，需求出现明显下降，人民币持续升值，进口料价格打压国内市场，此外石化和港口库存均有小幅累积，预计现货将延续弱势为主。聚丙烯期货方面，石化库存稳中小幅上升令市场承压，降价使得市场成本支撑减弱。整体来看，市场或呈现震荡回落态势。

方面，上周，秦皇岛Q5500K动力煤现货报价下跌，导致煤制甲醇成本支撑作用有所减弱。据监测，截至2月9日，秦皇岛Q5500K动力煤现货报价在750元/吨左右，周度环比下降15元/吨。按照煤制甲醇成本计算，截至2月9日，煤制甲醇成本为2611.5元/吨，周度环比下降34.5元/吨。

装置开工率方面，据华瑞资讯统计，截至2月9日，甲醇装置开工率为68.48%，虽然周度环比下降0.08%，但依旧处在高位盘整态势。后市，焦炉气制以及天然气制甲醇装置或将陆续恢复，甲醇行业利润暂处中等偏上水平，因此不排除未来装置开工率继续冲高可能。

进口利润正挂以及港口库存方面，近期，内盘报价涨幅大于外盘，导致进口利润延续正挂趋势。据监测，截至2月8日，CFR中国报价388美元/吨，折合成人民币进口成本3124元/吨左右，进口利润166元/吨左右。此外，1月份甲醇进口数量或在70万吨左右，2月份进口数量或在60万吨左右。与2017年12月份51万吨的进口数量相比，均有所回升，且港口库存自2018年以来一直处于缓慢积累态势。

综上所述，甲醇基本面临空格局暂未改变，建议投资者维持逢高沽空思路不改，关注上方压力2820—2850元/吨，止损设在2900元/吨以上或者2950元/吨左右。”刘文霞表示。

王存响、徐林表示，短期来看，甲醇期价仍将会受油价走势拖累，仍存向下调整空间。中期来看（1—3月），一季度甲醇供需偏紧格局将改善，下游需求将受烯烃季节性检修和传统需求淡季等影响，预计整体将进入累库阶段。现货价格将进一步承压，但由于5月高基差（500元以上），这也意味着期价深跌的可能性不大。

节前观望为宜

位震荡。当前指数出现底背离，整体下行动能有所减弱，短期内市场有望开启小幅反抽，但量能匮乏且趋势尚未改变，预计大幅调整后，将进入箱体震荡。

关注消息面指引

从基差上看，各期货合约均呈现贴水状态。IF1802贴水现货指数24.5点；IH1802贴水现货指数13.01点；IC1802贴水现货指数38.1点。

东吴期货分析师万涛表示，从基差走势来看，各期货指数均出现大幅贴水，反映市场对冲风险的意愿大幅加强。2018年或是市场波动率加剧较为明显的一年，股市上下波动的幅度将扩张，投资者需作好风险防范。

不过万和证券分析师朱志强认为，市

场快速下行，本周有望企稳。上周A股市场全场下沉，以上证50和沪深300为代表的蓝筹白马股成为此次下探的主力。2018年开年以来，沪指先后经历了11连阳和7连阳的长阳上涨，在此过程中，指数和蓝筹白马股均未出现明显的调整，在业绩预期较为明确的情况下，股价以及估值

的具体影响。另一方面，动力煤1805合约价格较现货价偏低近百元，远低于往年同期水平，并且5月合约并未下破长期上行趋势线。目前价格维持较为关键，若止跌震荡，后期仍将高位运行。但需求逐渐进入淡季，将制约价格上行空间，若下破，价格重心或将下移。

下游进入消费淡季 郑棉颓势尽显

□本报记者 张勤峰

1月26日以来，国内棉花期货价格节节走低，昨日主力1805合约收报于14885元/吨，跌0.43%，连续三日收阴。分析人士表示，受美盘棉花维持弱势、下游需求进入消费淡季等因素影响，郑棉期价延续跌势。预计短期在资金离场的格局下，郑棉期价弱勢格局将难改。

期价延续跌势

近期，郑棉价格延续下跌走势，并一举跌破15000元/吨整数关口支撑，昨日期价继续下探，盘中最低至14840元/吨，盘终收报于14885元/吨，跌65元或0.43%。日内该合约成交量下降28572手至85068手，持仓量下降10268手至320066手。

华信期货棉花研究中心陈家乐表示，在美盘棉花维持弱势格局下，近期郑棉资金不断离场，短期做多意愿低，1805合约有望测试14800元/吨一线支撑。

瑞达期货农产品组王翠冰表示，临近年末，下游纱线及坯布开机率大幅下降。多数纺企已经放假。下游消费端有所冷淡，市场仍采用随买随用的态度。整体上，节假日放假，需求进入消费淡季。

现货方面，昨日棉花指数3128B价格为15691元/吨，与前一日现货价格下调了7元/吨；棉纱价格指数C32S价格为22970元/吨，与前一日现货价格保持不变。

关注短期资金流向

华泰期货研究院农产品组陈玮、徐盛表示，目前，新棉采摘基

美股大跌对商品影响几何

□宝城期货金融研究所 程小勇

2月份，让人担忧的美股大跌波及全球股市。笔者认为，美股大跌会引发连锁反应，最终导致大宗商品需求回落，甚至存在放大效应。

一是美国经济复苏势头可能中断。市场普遍认为2018年2月美股大跌视为1987年股市深幅调整的重现。从相似点来看，两次股市大跌之前，都经历了长达数年的牛市，利率也从长时间的相对低位在短时间迅速反弹，美元持续弱势，美国贸易顺赤字明显，市场预期通胀会走高。此外，企业利润也从上一次衰退中逐渐恢复。

从股市和GDP增速来看，1987年股市深幅调整爆发之后，美股下跌仅持续不到两个月便又迎来新一轮超级大牛市，但美国GDP实际增速从1987年四季度的4.45%回落，直至1991年连续三个季度保持负增长，陷入经济衰退。这意味着美股不管是杀估值还是挤泡沫，美国经济必然会经历一波走弱过程。其中经济调整的压力来源于私人投资因利率上升和融资受阻（股市下跌）而大幅回落。

二是全球经济复苏不确定性增加。2017年，全球经济复苏很大程度上得益于国际贸易的复苏，其中2017年中国商品和服务净出口对GDP拉动达到0.6个百分点，而在2016年为-0.5个百分点。一旦美国经济复苏停止，那么全球贸易将降温（美国贸易份额占全球前列），将拖累欧洲、日本和新兴市场复苏前景。

三是美股泡沫破灭后，财政赤字可能难以继，长期利率会不断走高，政府信用下降，美元先跌后涨（类似2008年金融危机时期），商品并不一定因美元下跌而大幅上涨（设备投资放缓和需求回落）。

本结束，市场预期新棉产量将上升到580万吨左右。而在政策上，2018年新一轮抛储政策落地，在去库存背景下，长期看好棉花价格。此外，经国务院批准，自2017年起在新疆深化棉花目标价格改革。棉花目标价格由试点期间的一年一定改为三年一定，2017年—2019年新疆棉花目标价格为18600元。

下游方面，陈家乐表示，临近春节，整体市场平稳运行，游纺企提前放假意愿明显，开机率逐渐下滑，消费量有所下降，原料补库未上节奏，维持随用随买格局，成品库存有所增加，纱线价格趋稳。

展望未来，陈家乐表示，节后储备棉即将入市，虽然此前受国际棉价上行，带动储备棉竞拍底价抬升，支撑国内棉价上行，但目前美棉已弱势回落，且当前距储备投放仍有一个多月时间，市场变化莫测，建议保持谨慎态度，不宜过分乐观。在资金离场格局下，预计短期棉花价格将延续弱势下跌，关注资金流向，继续持有5月合约空单。

中期来看，陈玮、徐盛认为，从国际来看，目前印度新花上市偏慢，同时棉铃虫灾导致产量不及预期，棉农惜售情绪严重。而此次USDA继续大幅上调中国产销数据对国内的不利影响。国内方面，从大格局上看，2017年国内储轮出顺利，去库存较为成功，新年度库销比大幅下降26个百分点至102%，基本面进一步转好，价格总体平稳。预计在国储库存下降后以及进口棉花、棉纱成本上升后，棉花价格中枢将逐步上升。

四是美国甚至全球信用扩张放缓。一方面，美国家庭负债率2009年—2017年美国经复苏中只是小幅回升，远没有回升到2017年的水平。另一方面，2017年联邦政府债务比重从56%大幅飙升至2017年的104%，再考虑到特朗普政府的税法法案和即将推出的基建计划，美国财政赤字和债务会进一步攀升，进而推高长期利率，刺破资产价格泡沫，导致金融市场不稳定。

五是美联储可能放缓加息步伐。毫无疑问，如果此轮美国深幅调整冲击到实体经济，美联储和其他央行会采取行动。即便如此，金融市场动荡在所难免，如2008金融风暴的纳斯达克指数和互联网股票分别下跌了80%和90%，政策滞后效应凸显。美国联邦目标利率仅仅抬升至1%—1.25%的区间，美联储能用的“弹药”并不多，一旦加息后降息，实际效果将大打折扣。

从2016年至今，国际大宗商品反弹驱动力来源于：一是供给端收缩，市场自我出清（海外市场）和国内供给侧改革（政策去产能）；二是需求回暖，全球经济复苏，部分行业设备投资回暖，在国内体现为加杠杆（基建）和居民加杠杆（2016年地产繁荣）带来的传统需求改善。

美股大崩溃带来的冲击体现为需求的冲击。1987年美国股市深幅调整爆发后，美国私人投资从当年第三季度的9.76%的增速锐减至1.75%；2000年互联网泡沫破灭，美国私人投资从当年第二季度的10.81%锐减至6.75%，稍后在2001年一季度降至-0.11%的增速。而国内三大部门去杠杆，内需走弱叠加外需走弱（国际贸易因美国经济复苏势头走弱和设备投资放缓而大概率降温），商品需求端收缩存在放大效应。

中国期货市场监控中心商品指数（2月12日）

指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	87.51	87.51			87.84	-0.33	-0.37
商品期货指数	985.15	990.26	991.56	982.46	986.07	4.19	0.42
农产品期货指数	895.34	901.8	901.98	894.27	894.64	7.16	0.8
油脂期货指数	523.04	525.14	526.19	519.46	521.63	3.52	0.67
粮食期货指数	1301.15	1298.5	1303.45	1296.58	1301.58	-3.09	-0.24
软商品期货指数	863.38	867.88	868.26	863.03	863.04	4.84	0.56
工业品期货指数	1019.89	1022.34	1024.62	1016.2	1021.17	1.17	0.11
金属期货指数	701.47	698.99	706.37	698.7	702.14	-3.15	-0.45
钢铁期货指数	1020.03	1024	1027.72	1014.77	1020.53	3.47	0.34
建材期货指数	936.41	943.15	946.1	935.06	938.13	5.02	0.54

东证一大商所商品指数（2月12日）

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	102.37	103.06	102.71	102.54	0.50%
跨所能化指数	96.80	96.15	96.54	97.17	-1.05%
东证大商所农产品指数	99.84	100.49	100.11	99.89	0.60%
东证焦煤指数(大商所)	97.30	97.36	97.13	98.11	-0.76%
东证能化指数(大商所)	107.63	107.02	107.30	107.83	-0.75%
东证工业品指数(大商所)	92.99	92.74	92.77	93.56	-0.88%
易盛东证能化指数	87.88	87.22	87.66	88.33	-1.25%
易盛东证糖棉指数	86.70	87.23	87.00	87.13	0.12%

期指短线反弹

□本报记者 王朱莹

在经过上周深幅调整之后，深市出现强劲反弹，沪市也有所表现，市场的恐慌情绪得到有效缓解。分析人士指出，当前指数出现底背离，整体下行动能有所减弱，短期内市场有望开启小幅反抽，但多空方向并未完全明朗，市场波动幅度加大，节前宜静不宜动。

短线反弹可期

昨日，深市出现较为强劲的反弹，中小创领涨两市，沪市也有小幅上涨，A股市场整体呈现缩量上行态势。

权重板块表现弱于中小创。上证50昨日下跌0.17%至2805.21点，对应IH1802上涨1.23%或34点，报2792.2点；中证500

收于5699.1点，上涨2.6%；对应IC1802上涨2.91%，收报5661点。沪深300收于3890.1点，涨1.29%，对应IF802上涨2.37%或89.6点，收报3865.6点。

从量能上看，昨日沪市成交1710.03亿元，深市成交1786.98亿元，合计成交3497.01亿元。

弘业期货分析师缪晓伟表示，短期市场在中小创带动下展开反弹，但市场量能萎缩明显，就创业板来看，目前也仍只能以反弹来应对，后市仍要留意向下波动的风险，而上证50昨日相对弱势，短期关注其能否有力度

的反弹出现，以及反弹的结构，依旧维持“反弹可期、底部慎言”的观点不变。

瑞达期货认为，市场中的上涨动能主要来源于中小创的大幅拉升，材料、电子、软件、通讯、安防、医疗等板块全天维持高

因，也有临近春节，资金为规避风险减仓离场的因素。

上周国内主力煤企调降了动力煤现货成交价格，且在组织更多低价货源进港销售，出矿价、交货价承压增强。方正中期期货分析师胡彬表示，在假前节点，中小贸易户离场增多，大型企业的市场份额正在放大，降价装运现货对于增强沿海市场供应，扭转价格上行态势具有示范带动作用。

宝城期货分析师王晓国表示，近期动力煤下跌的主要是受以下三方面因素影响。首先，重点煤企如中煤、神华、同煤等集团纷纷响应号召，表态春节期间不放假正常生产，且铁路总公司也表示优先抢运电煤，煤炭供应紧张预期缓解；其次，有关部门对港口、煤炭、电力企业作出销售、采购煤炭不允许超过750元/吨（5500大卡港口下水煤）的指示，限价令出台后，现价纷纷大幅回落；最后，需求压力减轻，随着气温回暖，电厂煤炭日耗下降，加之工业领域大范围放假，煤炭需求压力减轻。

供需仍维持紧平衡

“从目前供应情况来看，在有关部门强制介入干预煤炭生产后，生产能力将有一定增加，加之进口煤数量攀升缓解了北方煤供应紧张情况，而需求方面而言，电煤日耗快速下降，电厂补库压力放缓，目前供需紧张情况已经显著改善。”王晓国表示。

沿海电厂日耗出现高位见顶。截至2月6日，沿海主要电厂日耗连续10天高于80万吨。胡彬指出，在行业库存水平偏低情况下，刚性采购需求持续支撑港口市场煤价。但值得注意的是，上周内日耗走势呈现倒“V”型走势，回落态势明显，随着春节假期临近，下行过程还将加速。

“需要注意的是，目前库存水平偏

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2月12日）

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农指数	1067.98	1074.76	1066.93	1074.08	2.01	1071.2
易盛农基指数	1291.75	1291.77	1290.12	1291.77	-2.01	1291.11