

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、许利分析，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，美国内外原油产量大幅增长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萱认为，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。”

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

动力煤期价关注关键点位支撑

□本报记者 王朱莹

在上探至679.8元/吨的阶段高位之后，动力煤期货自1月底以来出现深幅调整。分析人士认为，重点煤企集体调降价格以及有关部门的限价，令叠加需求压力减轻等因素，促使动力煤价格回落。短期内宜以高位回调对待，因目前供需市场仍维持紧平衡状态，关注关键点位的支撑作用。

多因素致期价回落

近期，动力煤期货主力1805合约于高位震荡回调，昨日下跌2.55%或16.6元/吨，收报634.4元/吨，1月30日以来累计跌幅为6.54%。

“近几日动力煤期现货呈背离走势，现货价仍较坚挺，仅秦港等几个环渤海港在政策施压下报价有所回落。”招金期货分析师刘冬娜表示，主产地坑口价仍处上升通道，且受部分矿春节放假影响，矿方产量和库存水平均较低。期货走势出现高位回落，既有现货后市预期偏弱的原因

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，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8.65%。

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。

“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。

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2722元/吨，跌64元或2.3%。

招金期货煤焦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高水平，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。

但分析人士对短期期货品种走势似乎不太乐观。信达期货化工品分析师蔡黎黎认为，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。

“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。

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的可能。

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338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趋势。

综上所述，甲醇基本面空格局暂未改变，建议投资者维持逢高沽空思路不变，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)，这意味着期价深跌的可能性不大。

综上所述，甲醇基本面空格局暂未改变，建议投资者维持逢高沽空思路不变，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)，这意味着期价深跌的可能性不大。

“此次指数的下跌会让很多人‘提前放假过节’，因此本周指数或将迎来短暂的企稳走势，其更多的变化需关注春节期间消息面以及外盘动态，对于A股未来的走势或将产生影响。此时宜静不宜动，静待市场释放更好的信号后再考虑行动，将更为可靠一些。”朱志强表示。

从上周来看，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。

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

低。前期煤价快速上涨，产区基本无存煤，而港口方面加快煤炭调运工作，港口存煤也快速下降，目前已低于五年均值，下游电厂煤炭库存更为紧张。目前供需市场维持紧平衡状态。”王晓囡表示。

展望后市，王晓囡表示，近期行情以高位震荡对待为宜，而非趋势性逆转。一方面，尽管目前政策干预下供应短期好转，但中期供应稳定性还需要关注环保检查以及近期的安全生产检查对煤炭产区的具体影响。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，将制约价格上涨空间，若下破，价格重心或将下移。

“需要注意的是，目前库存水平偏

下游进入消费淡季 郑棉颓势尽显

□本报记者 张勤峰

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，下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，且当前距储备投放还有一个多月时间，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。国内市场方面，从大格局上看，2017年国储轮出顺利，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。

美股大跌对商品影响几何

□宝城期货金融研究所 程小勇

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年美国经济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，国际大宗商品反彈驱动力来源于：一是供给端收缩，市场自由出售（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。

美股大崩盘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。

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）。

中国期货市场监控中心商品指数(2月12日)

指数名	开盘价	收盘价	结算价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	87.51	87.51	87.51	87.34	-0.33	-0.37
商品期货指数	985.15	990.26	991.56	982.46	98.06	4.19
农产品期货指数	895.34	901.88	901.93			