

## 衍生品/期货

# Derivatives·Futures

## 高盛看高80美元 “油价神灯”看跌45美元

# 投行舌战：“乌龙”还是“神预测”

□本报记者 马爽

国际油价再次向高位发起进攻。目前，布伦特原油期货主力再次站上75美元/桶，而纽约原油期货则徘徊在70美元/桶一线。

就在去年下半年以来的油价上行途中，“大宗商品之王”高盛一直保持着高调的唱多姿态。近日，这家华尔街老牌投行重申对油价的乐观预期，“布伦特原油将进一步上涨，有可能冲高至80美元/桶，只不过投资者需要耐心地等待到今年晚些时候”。就在以高盛为首的诸多研究机构看多油价之时，花旗集团全球大宗商品研究部门负责人Ed Morse则选择逆势看空，认为油价将在未来12个月内跌回45美元。其曾准确预测到2014年油价暴跌。

这一次，哪家投行会成为真的“神预测”，哪一家又会被“打脸”？

### “油价神灯”再次喊话

布伦特油价自7月17日创下阶段新低71.3美元/桶之后，便再次奋力反攻，截至昨日记者发稿，报75.33美元/桶，再次逼近年内最高80.5美元/桶水平；NYMEX原油期货最新报69.82美元/桶，距年内高点尚有3美元的差距。

“今年以来，国际油价持续走强，主要是受到供给端不断收缩所致。”方正中期期货原油分析师隋晓影表示，一方面，产油国在上半年维持减产政策，减产执行率持续走高，供应端收紧提振油价；另一方面，中东局势持续不稳，美国制裁伊朗、委内瑞拉以及中东内部的地缘冲突令供应担忧加剧。“OPEC联合俄罗斯的减产行动执行率屡创新高以及一连串局势事件集中爆发，都

是从油市的供给侧讲故事，实际上，需求端对油价的隐性拉动作用被低估了。”中电投先融期货原油分析师任宝祥表示，在今年油价屡创新高时，市场更多地关注了供给侧故事，其实在需求端，以中国、美国和印度为代表的石油消费国的需求一直在稳步增长。

国投安信期货能源首席分析师高明宇表示，2018年油市虽是在2017年供需缺口背景下的再平衡之年，但总体仍处于供需小幅缺口状态。根据7月IEA/DOE/OPEC最新市场月报，2018年供需缺口平均达43.33万桶/天。此外，全球原油市场总体处于低库存状态，在全球原油意外供断规模新低的背景下闲置产能也在低位，库存和闲置产能的双低导致原油市场缓冲能力减弱，价格易涨难跌。

就在油价攀升的途中，国际投行也纷纷亮剑，表达自己的预判观点。

去年下半年至今，高盛一直是原油市场的唱多者，近期重申对油价的乐观预期。高盛认为，布伦特原油将进一步上涨，有可能冲高至80美元/桶，只不过投资者需要耐心地等待到今年晚些时候。最明显的是波动将加剧，“产量扰乱和美国政策是新一轮波动的主要动力。”

就在以高盛为首的油价看多阵营不断扩容之际，花旗集团全球大宗商品研究部门负责人Ed Morse则逆势看空，认为油价将在未来12个月内跌回45美元。即意味着，油价可能从当前价位下跌40%左右。

Ed Morse曾准确预测到2014年的油价暴跌以及OPEC会比想象中更早结束减产，此外，其还在十年前金融危机爆发时，成功预测了油价暴跌，因此名声大噪，被业内称为“油价神灯”。

# 聚丙烯震荡格局有望打破

□本报记者 王蛟

6月26日低位以来，聚丙烯期货主力1809合约呈现震荡上行态势，并于本周一最高上冲至9650元/吨，突破了前期高位，累计涨幅达6.97%。但放长时间线看，聚丙烯期货整体仍处于震荡格局之中。分析人士表示，供应处于稳定偏释放阶段，终端需求不足，但目前PP绝对库存低，短期处于下有支撑，上有压力的震荡格局。长期看，下半年需求受季节性影响大概率好于上半年，或可作为多头品种配置。

### 传统检修旺季支撑价格

据南证期货数据，2018年6月份我国PP产量环下降5.49%在155.62万吨，同比增加10.91%。1—6月累计供应量为1153万吨，累计同比增4.78%。从装置检修看，宁波福基40万吨装置7月18日检修至8月底， 神华宁

煤60万吨装置计划8月1日到9月30检修。检修力度较6月份减少。

南华期货分析师袁铭指出，和往年一样，二三季度依然是传统检修旺季，今年二季度检修相对集中，从三季度开始，检修就比较松散，但对行情仍有一定支撑。下半年还需关注油化工装置利润情况，今年随着油价的一路攀升，油化工装置利润情况受到一定影响，以PP为例，按现在的PP价格测算，如果布油上涨至83美元左右，装置就会出现亏损，可能会导致下半年出现检修时间加长或计划外检修增多的情况。

“国内新增产能方面，上半年投产的仅有中海油二期，下半年实际影响市场的仅有延安延长，而久泰能源与宁夏宝丰两套装置主要影响明年的供应量，今年国内新增产能对供应影响有限。”袁铭表示。

据海关统计，2018年6月PP粒进口总量38万吨，同比增加15.12%；1—6月累计进口

228.85万吨，累计同比减少6.08%。

袁铭指出，近年来由于国内PP产能投产较多，整体呈现进口量下降，出口量增加的态势，进口依赖程度逐年降低，预计2018年二季度进口依赖度仅有14%，且PP进口窗口也长期处于关闭状态，无论通用料还是高端料对国内价格影响都相对有限。下半年可能会长期受制于人民币贬值压力，进口窗口仍将长期处于关闭状态。

### 下半年表现可期

“上周PP社会库存减少4.9%，临近月底，贸易商为完成销售计划开单积极。由于进口及预期进口偏低，届时，其港口库存也将会下降。库存压力不大。”南证期货分析师师秀明表示。

本周国内聚丙烯下游行业整体开工率在61%，与上周持平；其中塑编行业开工率为64%，共聚注塑为60%，BOPP为58%。

# 沪铝短期做多仍具安全边际

全球最大的氧化铝精炼厂海德鲁环保尚未达标，氧化铝厂恢复或将继续推迟，国外氧化铝价持续走高，进一步导致内外氧化铝供需需面强弱分化，国内氧化铝出口窗口开启。此外，环保整治导致国内本已趋紧的铝土矿更加紧张，氧化铝亏损实行弹性生产。两者支撑氧化铝价大幅上涨。

此外，6月底国务院发布《关于印发打赢蓝天保卫战三年行动计划》的通知，将京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等列为重点区域。

李苏横、徐闻宇表示，若该计划最终能够落实，最终将影响到全国72%的氧化铝产能以及31%的电解铝产能。叠加3月底自备电厂整治方案征求意见对电解铝供电的制约以及成本端的支撑，国内局部地区电解铝厂也在考虑弹性生产。

### 优化持仓结构 提升远月流动性

# 原油期货远期合约调降手续费和保证金

□本报记者 孙翔峰

上海期货交易所子公司上海国际能源交易中心（以下简称“上期能源”）2018年7月31日发布《关于调整原油期货相关合约交易手续费的通知》，自2018年8月2日收盘结算时起，原油期货相关合约交易手续费从20元/手调整为5元/手。上述合约进入交割月前一个月第一个交易日起，交易手续费恢复为20元/手。

根据《关于调整原油期货相关合约交易手续费的通知》，自2018年8月3日交易（即8月2日晚夜盘）起，原油SC1901、SC1902合约交易手续费从20元/手调整为5元/手。上述合约进入交割月前一个月第一个交易日起，交易手续费恢复为20元/手。

根据《关于调整原油期货相关合约交易保证金比例的通知》，自2018年8月2日收盘结算时起，原油SC1901合约的交易保证金比例由7%调整至6%；原油SC1902合约

的交易保证金比例由7%调整至6.5%。

上期能源指出，当上述合约收盘后的持仓量首次超过3万手（双边）时，自当日收盘结算时起的交易保证金比例恢复为7%。如遇上述交易保证金比例与现行规则规定的交易保证金比例不同时，则按两者中比例高的执行。关于交易保证金的其他事项按《上海国际能源交易中心风险控制管理细则》执行。

中海油进出口公司首席经济师余建跃表示，经过4个月的运行，上海原油期货在主力合约的交易量上有令人欣喜之处，但在价格结构和流动性分布上仍有不足。从各合约交易流动性的表现看，交投活跃的合约仍然停留在1809合约上，虽然上期能源此前降低了SC1810和SC1811合约的交易手续费和保证金比率，但这两个合约成交依然低迷。对于仍处于发展初级阶段的上海原油期货，

基于国内品种的交易习惯，出现非连续换月也并不意外，但从服务实体经济的角度出发，建议上期能源继续采取必要措施，进一步强化市场引导。

隆众资讯副总经理兼首席战略官闫建涛表示，经此下调了SC1810和ISc1811的手续费和保证金，INE再度下调SC1901和ISc1902的手续费和保证金，此举将有助于SC1809顺利转月，尤其是引导SC1812前后合约形成连续分布，让持仓分布更加均匀合理，满足企业按月套保的需求，切实服务实体经济。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（7月31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	1050.42	1063.1	1049.75	1057.86	12.71	1057.31
易盛农基指数	1286.61	1302.74	1286.61	1296.96	14.56	1294.85

更趋同哪一家投行观点？

从当前的基本面来看，任宝祥认为，并不支持油价深度下跌。当前，全球原油商业库存迅速下降，众多新兴市场石油生产国财力不足，无力大幅扩大石油上游资本支出。此外，沙特产能已接近历史极限，其剩余闲置产能存疑。美国因国内原油管道运输设施和港口建设的滞后，导致其页岩油难以在短期填补国际原油供应缺口。

隋晓影认为，目前，在伊朗、委内瑞拉供应受威胁以及美国增产趋缓的背景下，沙特、俄罗斯、伊拉克等产油国积极增产以填补空缺，这表明市场供应端相对紧张，但从资金角度来看，在上半年大幅推涨后，下半年美国商品期货委员会（CFTC）总持仓及净多持仓均出现下滑，说明当前资金推涨意愿不强。

CFTC数据显示，截至7月24日当周，对冲基金共计减持纽约和伦敦两地WTI原油期货期权净多头头寸11362手至412289手，为6月末以来最低水平；管理基金总计持有的NYMEX原油空头头寸则达到近一个月高位19883手。

不过，隋晓影进一步表示，在供应趋紧的情况下，油价不大可能出现大跌，下半年整体将维持高位震荡，若有其他地缘局势问题且再度威胁到供给端，油价才可能继续冲高。

任宝祥则认为：“后市油价突破80美元/桶是大概率事件，以美国对伊朗、沙特对也门胡塞武装组织的冲突为代表，地缘局势事件的刺激将接棒延续了18个月的原油减产主题曲，成为推动油价上涨的主旋律。”

高明宇表示，下半年对油价维持高位震荡观点，油价需在高位维持相对较长时间进一步积累供需矛盾，压力或会在2019年陆续体现。

### 地缘事件或接棒“减产主题曲”

对于后市油价，国内分析师有何看法？

## 苹果期货大幅上涨

□本报记者 王蛟

### 苹果期货主力1901合约7月18日以来震荡上行，累计反弹幅度为9.59%。仅7月31日，该合约上涨302元/吨或2.9%，领涨商品市场，收报10707元/吨。当日增仓2.23万手至24.25万手。分析人士认为，仓单成本对期价有一定支撑作用。

中信建投期货认为，早熟苹果下树，涨幅约在0%—30%，不同地区差距较大嘎啦等品种苹果具有季节性，受减产带来的价格提升反而相对有限，富士苹果价格上涨幅度可能超过这一水平。临近收获，苹果期货价格关注的重心又被拉回仓单成本，期价整体收获支撑，操作上建议谨慎做多。

## 黄金乐观情绪不断积聚

□创世财富 杨淼

### 尽管受到美元走强和美联储加息的双重打压，但金价仍保持在1200美元关口之上。目前黄金市场乐观情绪正不断上升，有迹象表明黄金卖压正在开始逐步减弱。

本周四（8月2日）凌晨美联储FOMC将公布利率决议及政策声明，届时美联储将不会发布最新的经济预测，美联储主席鲍威尔也不会召开新闻发布会。市场普遍预测美联储将按兵不动，并把关注焦点锁定政策声明中对通胀走势的描述。美国经济自进入二季度以来稳健增长，大大提升美联储后半年再加息两次的可能性，但本月例会并非美联储的加息时点，可能性相对较大的是9月和12月的议息会议，美联储或将在会后声明中表示，经济增长强劲且通胀率正迈向其2%的目标，并明确表示更多的加息举措即将到来。市场预测美联储9月加息25个基点至2%—2.25%区间的概率为89.1%，12月至该区间的概率为31.6%。

本周市场焦点是即将于周五公布的美国7月季调后

有上涨，但相同质量货源价格表现平稳。气调库开库不多，仍以消化冷库货源为主，交易活跃度表现一般。山西运城地区纸加膜富士苹果在上周价格上涨后，本周客商维持挺价心理，虽成交平平，但价格保持稳定。

非农就业人口，包括美国就业岗位增幅、失业率以及薪资增长等数据。市场预期非农就业人数位料增加19.5万人，前值为21.3万人；同时公布的美国7月失业率预期将录得3.9%，前值为4%。薪资方面，尽管劳动力市场持续紧张，但整个夏季的工资仍然令人失望，在上月疲软表现后，薪资月率增幅可能会提升至0.3%，原因在于服务业的疲软表现在7月份可能会逆转，这将导致薪资年率增幅达到2.8%。市场分析认为，由于此前薪资数据对市场的影响较大，加上非农对美联储加息政策的影响较显著，所以这一数据很可能会影响今年9月份及12月份减少加息的预期，届时金价可能会受益，为本周黄金走势带来关键性转折。

贵金属市场的乐观情绪正在增强。随着美欧之间在贸易上暂时恢复平静，伊美局势扑朔迷离，美元受到压力持续下跌，再度刺激黄金避险情绪并释放。美国经济增长放缓的信号，或终结美元近期的涨势，而这对于萎靡不振的黄金而言，或许是个好消息。

玉米主产区墒情适宜，生长情况良好。储瑞珍指出，今年玉米主产区降雨丰富，病虫害发生情况较往年严重。玉米生长关键期的天气变化可能引发对新玉米产量的担忧。加上临储库存的不断消化，年度内缺口较大，长期看涨逻辑成立。但短期的涨幅仍取决于天气的情况。

## 玉米期价长线看多

□本报记者 王蛟

玉米期货在经历了9个交易日回调之后，近两个交易日持续收阳，但整体处于高位区间震荡态势。分析人士认为，今年玉米主产区降雨丰富，病虫害发生情况较往年严重，玉米生长关键期的天气变化可能引发对新玉米产量的担忧。加上临储库存的不断消化，年度内缺口较大，长期看涨逻辑成立。但短期的涨幅仍取决于天气的情况。

### 高位区间震荡

7月31日，主力合约C1901上涨17元/吨至1854元/吨，涨幅为0.93%，减仓21536手至65.37万手。

4月12日国家临储玉米开拍至今，16周累计投放12440万吨，实际成交5800万吨，已超过去年5740万吨的成交量；平均成交率为46.6%。天风期货分析师储瑞珍表示，目前拍卖玉米仍保持800万吨每周的投放量，主要以2015年吉林和黑龙江粮源为主。以拍卖玉米计算，交割成本在1730元/吨左右，从1807合约的运行情况来看，玉米近月下跌到1750元/吨以下的可能性不大。目前玉米现货市场较为平稳，通过贸易利润调整地区价格失衡，价格小幅波动为主。

弘业期货分析师周俊扬指出，华北和南港玉米现货价格局地下跌，其余地区持稳，目前新陈粮过度阶段，临储投放压力不减，南方春玉米陆续上市，供应宽松，下游利润向好但需求偏弱，近期台风过境带来强降雨，新作即将进入授粉期，涝灾和旱灾备受关注，天气和物流仍存炒作空间。

### 长期看涨逻辑不变

建信期货分析师林贞磊表示，下游需求端，根据往年数据的季节性规律，未来两到三个月是生猪逐步增加补栏的时间段，以满足供应第四季度及春节期间的大量需求，但限于目前养殖利润刚刚扭亏为盈且受环保压力影响，能繁母猪和生猪存栏量持续走低，受累于能繁母猪存栏的持续减少，短期生猪存栏难以恢复，无法对玉米的饲用需求产生有效提振；深加工方面，8月份将迎来深加工企业集中停产检修的高峰时段，行业开工率环比持续走低，市场需求暂无亮点，目前仍在生产的深加工企业维持安全库存状态，随用随采为主，对玉米的需求短期难有起色。玉米价差结构端，玉米远期升水格局不断扩大，处于历史同期高位，现货的需求不振将限制期货的上涨高度。综上，玉米多空并存，短期难有大幅波动，同时随着玉米库存的持续降低，长期来看玉米重心或将抬高。

中国期货市场监控中心商品指数（7月31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		87.14			86.94	0.2	0.23
商品期货指数	986.03	988.47	989.44	984.94	984.27	4.19	0.43
农产品期货指数	901.43	902.55	904.76	900.23	900.89	1.66	0.18
油脂期货指数	499.31	499.29	500.96	496.92	499.44	-0.15	-0.03
粮食期货指数	1290.11	1294.72	1296.25	1289.62	1290.19	4.53	0.35
软商品期货指数	820.12	824.57	827.71	819.58	819.33	5.25	0.64
工业品期货指数	1027.09	1029.8	1031.59	1025.64	1024.72	5.08	0.5
有色金属指数	703.36	701.12	704.12	699.76	702.55	-1.42	-0.2
钢铁期货指数	1070.62	1075.38	1079.5	1068.07	1070.36	5.02	0.47
建材期货指数	1018.14	1026.05	1027.81	1015.71	1017.5	8.55	0.84