



高油价吹响集结号:石油货币“王者归来”

□本报记者 王朱莹

规律是用来打破的。

早在两年前,上蹿下跳的油价令人难以捉摸之际,原油交易员们会通过具有先行指标意义的加元走势,来对油价进行预测。业内测算显示,WTI原油期货价格和美元兑加元结算价呈现高达-0.93的相关性。

然而,交易员们发现,这一相关性在2017年下半年失效了。直到近期,原油价格大幅反弹后,石油与加元的相关性才重新回归强势。



视觉中国图片

石油货币 分久必合

受油价大举走高提振,国际原油市场和全球主要产油国货币汇率去年一度弱化的关联将重新开始联结。

加拿大为全球第七大原油出口国,是美国最重要的商品进口来源之一,出口贸易对GDP贡献很大,它的法定货币——加元被纳入“石油货币”范畴。

据权威统计显示,2011年12月21日至2016年,WTI原油期货价格和美元兑加元结算价呈现高达-0.93的相关性。

“由于原油供需变动的传统指标可能相对滞后,如加拿大出口数据、中国进口数据等,而加拿大经济活动在一定程度上率先反映全球原油供需变动,因此加元走势对原油价格判断有很高的参考价值。”宝城期货金融研究所所长程小勇表示。

然而,加元与原油的这一相关性在2017年下半年打破了。2017年9月,国际

油价突然大涨,而加元则继续走低,与油价的相关系数跌至历史低位。

“加元是所谓的‘石油货币’,以前一直与油价涨跌方向一致,原油是加拿大主要出口商品之一。但在加拿大央行于去年7月和9月加息后,两者之间的连动性在去年下半年呈现反向关系。”业内人士表示。

就在加元这一“石油货币”光环消退之际,根据油价预测加元汇率这一策略的效果也因美国逐渐成为石油净出口国而打了折扣。

Cambridge Global Payments全球市场策略主管Karl Schamotta表示:“油价、美元和加元之间的联动关系已经变得更加复杂”。

直到今年,这种相关性才得以强势回归。举例而言,6月22日至8月3日,WTI原油价格累计上涨4.38%;同期,美

元兑加元下跌1.61%,即加元相对美元有所升值。

RBC Capital Markets加拿大固定收益和汇市策略主管Mark Chandler表示:油价需要升至每桶70美元之上,才能推动加元汇率。

法国巴黎银行外汇策略师Natalie Rickard表示,挪威克朗和加拿大元的仓位状况与油价之间的关联度正在加强。在每桶80美元的高位时,传统的石油货币对油价波动更敏感。

美国商品期货委员会(CFTC)数据显示,截至7月31日当周,投机者持有的原油投机性净多头增加2929手合约,至613400手合约,表明投资者看多原油意愿升温。同时,投机者持有的加元投机性净空头减少12942手合约,至31569手合约,表明投资者看空加元的意愿降温。Natalie Rickard指出,更高的油价

对于加拿大元来说将产生双重利好:加速出口增长,令央行货币政策在通胀快速走高之时更加“鹰派”。

不过,近期主要逻辑出现了偏差。8月8日,英国《金融时报》报道称,沙特开始出售加拿大资产。两位知情人士表示,沙特央行及国家养老基金已经对其海外资产管理人下达了指示,要求他们不计成本地抛售加拿大股票、债券及现金储备。

其中一人称,尽管沙特所投资的加拿大资产比例相当之小,但自上周二开始的抛售无疑传递出了一个强烈的信号。经沙特基金授权的第三方资产管理人在全球市场投资金额预计超1000亿美元。

受此消息影响,美元/加元短线走高30点,突破1.31关口;油价扩大跌幅,WTI原油期货跌1.4%,报68.19美元/桶。

石油美元 罕见同步

在石油美元体系下,作为国际原油计价和结算的通用货币,一般情况下,美元贬值时,以美元计价的原油价格上涨;美元升值时,以美元计价的原油价格下跌。

但Natalie Rickard认为,美元与原油价格的负相关性正在减弱。市场行情也明显体现了这一点。美元自4月中旬以来大幅反弹,以美元计价的国际油价同步冲高。

CFTC数据显示,截至7月31日当

周,投机者持有的美元投机性净多头增加3185手合约,至28456手合约,表明投资者看多美元的意愿升温。

摩根大通Nikolaos Panigirtzoglou等分析师此前曾指出,油价上涨正在全世界范围内带来现金流与收入复苏,从本质上逆转了2014到2016年间的低迷趋势。

摩根士丹利建议投资者不要结构性看涨美元,预计美元在8月份走势将出现逆转,“美元长期多头需要保持谨慎,美

联储尚未显示出继续收紧周期的迹象,通胀持续坚挺也提升了鲍威尔在听证会上释放鹰派信号的预期”。

针对美债收益率曲线,摩根士丹利预计,10年期美债收益率到年底可能达到2.75%,明年中则跌至2.5%。

光大证券宏观团队则认为,美元升值周期还未终结,新兴市场货币汇率难言乐观。里拉下跌引发连锁反应,俄罗斯卢布和阿根廷比索纷纷下挫,欧美股市下跌、国债收益率因避险情绪升温而下行。

该团队表示,考察美元升值的影响不仅要关注实体经济,还要关注金融渠道。虽然当前新兴市场经济基本面比较稳固,大宗商品价格上涨,但在金融自由化年代,美联储货币政策的外溢性增强,资本流动对新兴市场的扰动增加。需要注意的是,金融具有顺周期性:当美元升值、新兴市场本币贬值,借入美元债的企业资产负债表恶化,引发资本流出,进一步加剧本币贬值。这才是当前新兴市场(包括中国在内)需要重视的问题。

据草根调研反馈,下游当前开

石油拐点 牛熊激辩

上周,油价延续震荡,其中NYMEX原油期货价格全周下跌1.08%,最低下探至66.14美元/桶,创近7周低位。

国际能源署(IEA)月报显示,OPEC7月份的石油产量稳定在3218万桶/日。沙特7月份产量下滑11万桶/日至1035万桶/日。俄罗斯7月份产量增加15万桶/日至1121万桶/日。全球7月份产量增加30万桶/日至9940万桶/日。上调2018年非OPEC原油供应增速预期10万桶/日,至200万桶/日。

高盛报告称,当前全球经济增长约

为4.3%,可能会加速增长为4.7%。原油基本面没有变化。面临当前强劲的石油需求,原油库存较低,供应短缺会进一步加剧。

华泰期货分析师潘翔指出,近期原油基本面总体变动不大,非美地区过剩问题并未得到缓解。根据路透统计的北海浮仓数据,目前仍有700万桶漂在海上,包括待售的船货和部分套期浮仓,布伦特CFD、DFL、月差等仍处于近月贴水状态,也反映当前现货过剩的格局,预计油价震荡偏弱格

局仍将延续。中宇资讯表示,目前油市供应端的利空消息主要有“OPEC+”平稳增产、美国页岩油行业运行稳健、贸易形势抑制经济及需求等,利好消息则主要来自于委内瑞拉、伊朗等石油产出缩减预期以及地缘风险方面。

海关总署近期发布数据显示,今年7月份,中国原油进口量3601.9万吨,环比6月份增加167.3万吨,增幅4.87%;较去年同期增加127.9万吨,增幅3.68%。虽然7月份原油进口量

同环比均出现增长,但从今年前7个月份来看,进口总量为今年以来的第三低。

中宇资讯指出,后期市场对于油市供需基本面状况的权衡,将导致国际油市继续处于震荡中相对坚挺的态势,连续宽幅下行的可能性较小。

丰业银行分析师表示:“美元/加元目前还未打破盘整区间,继续维持在1.3000关口附近徘徊。动能和趋势指标均呈现出适度看空,尽管下行空间可能不会太大。”

PTA期货警惕阶段性顶部来临

□本报记者 王朱莹

PTA期货近期的表现惹人注目,主力1901合约从7月19日突破启动以来,至8月10日短短17个工作日已累计上涨1300多元,上涨幅度高达22%。分析人士指出,成本端的支撑和良好的基本面是助推PTA期货价格上涨的主要因素,随着价格已基本反映基本面利好,后续或迎来阶段性顶部。

多因素提振期价

“从PTA市场逐步上涨,到主力空翻多后的期现同时拉涨,市场亦是上演了当年PP期货的套路。此次上涨的低库存是安全边际,驱动是成本(汇率、PX强基本面等)+良好的自身基本面(至少10月前是去库存的)。”一德期货产业投研部资深分析师郑鹏飞表示。

其指出,聚酯环节前期较高利润是支撑PTA价格上涨的另一个因素,但近期在原料大涨的背景下,得到大幅压缩,除了POY仍有一点利润外,其余规格品种不是亏损就是在盈亏边缘。不过,目前聚酯环节库存依然较低,且聚酯高景气度已持续了两年,工厂有底气亦有实力保持高开工。

不过,郑鹏飞指出,当下产业链环节利多已经基本反应,石脑油、PX环节价差近期大幅拉大。上游价格上涨向下游传导需要时间,短期内导致下游企业利润压缩明显,已有聚酯切片和短纤企业降负或停产。盘面上看,短期PTA价格大涨积累了较多获利盘,需要平仓出场,在现货未出现大幅拉升情况下,期价或将进入高位震荡阶段。

阶段性做空时机或来临

据草根调研反馈,下游当前开

宏观产业矛盾再聚集

螺纹钢下跌风险渐显

□中电投先融期货 夏广

自7月6日以来,螺纹钢期货主力1810合约价格扶摇直上,大致可分为两段:第一段是从3800元/吨涨至4000元/吨附近;第二段则是4000元/吨到目前接近4300元/吨的水平。

通过分析过去这段时间的产业数据发现,第一段价格上涨主要源于产业供需出现好转,下游需求启动带动。据我的钢铁网数据显示,全国样本贸易商建材成交量从7月上旬日均16万吨,涨至7月中旬的日均19万吨,但期间样本钢厂钢材产量却维持在每周1000万吨左右,这属于今年春节后的最高水平。另外,市场参与者广泛关注的每周钢材库存数据,无论是社会库存还是钢厂库存在这段时间均是下降走势。在钢厂产量新高的情况下,库存未能积累反而出现下降,同时贸易商成交不断走高,可以看出钢材需求在这段时间的表现相当不错。

但自7月下旬以来,产业数据的表现却并没有前期那么好,需求在一段时间集中释放后出现了价格的恐高和停滞,真正拉动价格的是政策预期和环境污染整治下的环保限产政策。当前其冲的便是唐山市,政策文件显示自7月20日至8月31日当地钢铁企业施行50%限产,以改善空气质量,市场预期其将直接影响粗钢产量约250万吨-350万吨,影响巨大。紧接着山西省公布《打赢蓝天保卫战三年行动计划通知书》,将对省内污染不达标的钢铁焦化企业实行限产整治。再之后,8月2日公布的京津冀采暖季环保限产征求意见稿,对比去年不仅增加了区域城市还提高了污染检测标准和增加了

工相对还是较旺盛(有部分经编停产),但现实做已经亏损,工厂当下采购原料意愿不强,以消耗前期库存为主。部分工厂前期原料库存较多,成品库存尚可。原料大幅上涨导致坯布价格短期难以快速跟进,导致部分喷水产品利润急剧萎缩。

华泰期货分析师余永俊表示,PTA存低位继续去库,总体现货市场供需维持紧张局面。其中,供给端方面,在宁波220万吨装置重启后,目前PTA行业开工预计在80.9%附近;未来主要关注大连220万吨检修装置的重启时间,其计划在8月15日附近重启,另外关注华东150万吨装置的检修执行时间。

需求方面,整体利润继续小幅收窄,结构差异依旧明显,其中长丝整体利润尚可,瓶片与短纤利润一般,切片偏亏损为主;装置方面,上周华东一40万吨瓶片装置停车、计划停两三周,目前整体聚酯负荷水平预计在94%附近。

“近期聚酯环节理性的选择往下游传导成本上涨的压力,而非非集中停车降负荷的策略,短期预计聚酯负荷难以显著下降。接下来,主要关注环保及高温天气带来的负荷影响总量和下游利润收缩的程度。”余永俊表示。

“目前来看,下游已处于比较难受的境地,需要关注大规模减产是否出现,如果原料继续急拉,这种概率加大,若出现,阶段性顶部形成,可阶段性做空远月合约。毕竟从当前反馈来看,下半年旺季预期依然存在,阶段性做空跌出空间后可以翻多,关注下游需求启动情况。”郑鹏飞表示。

限产措施,力度之严大幅超出市场预期。

此外,国内宏观预期也开始逐渐发生变化。先是4月下旬的政治局会议强调要扩大内需和开放,随后是前不久的中央政治局会议释放出的下半年“六稳”政策信号,货币政策从去年以来的紧缩转向稳定适度,财政政策也将更加积极。结合最近一个月以来银行间市场拆借利率的连续下行走势可以看出,宏观预期已完全转向,且具体措施已实施并传递到了市场。这对期货价格长期利好,也已被市场参与者认识到。与国内利多的宏观环境对应的是层层加码的外部风险。

当前市场环境处于宏观和产业矛盾积累的阶段,同种情形今年已出现过两次,均是外部扰动因素叠加产业矛盾共振后引起螺纹钢期货价格下跌。第一次是3月下旬初爆发,使得期货价格跌幅达10%;第二次是6月中旬,在现货遭遇淡季的共振下,价格跌逾5%。经过对两次下跌数据对比分析,认为接下来的市场环境及期货价格第二次下跌时的情形有相似性,但力度会较第二次大,理由主要有三点:其一,目前市场价格上涨短期虽已脱离产业供需,但仍有向上预期引导,这点较3月强,与6月相似;其二,与3月份不同,当前市场参与者对外部扰动因素已有一定心里预期,边际影响在降低,更靠近第二次;其三,目前期货价格已逐渐开始升水,同时行业在8月下旬面临着旺季预期出尽的价格回调,这点略比6月弱。故认为,尽管当前期货价格接近上涨保持强势,但已开始暴露出部分风险,随着时间不断临近,将会有5%-10%的下跌幅度。

跨界融合 创新“保险+期货”模式

□本报记者 马爽

近日,由辽宁省铁岭县人民政府、华泰期货、中华财险及邮储银行联推动的玉米“保险+期货+银行”创新试点项目在铁岭县举行启动仪式。来自铁岭市人民政府及相关政府部门、辽宁省证监局、华泰期货、中华财险辽宁分公司、邮储银行等领导和代表出席仪式并签署了2018年玉米“保险+期货”项目多方合作框架协议,参与试点的合作社及农户近百人参加了会议。

在当地政府及大连商品交易所的大力支持下,本次项目创新性地引入邮储银行,将模式拓展至“保险+期货+银行”,实现了“三农”服务的跨界融合。从购买农资的贷款到解决玉米价格波动风险,一举解决农户发展中贷款

难、风险大的痛点,为铁岭玉米种植户提供了价格风险管理及资金融通的新途径。

铁岭县是辽宁省重点玉米生产基地县,多年来播种面积都在70万亩以上,占粮食播种面积的60%以上,在全县农业生产及国民经济发展中占有重要地位。为保证玉米种植户的收入,本次试点项目设计模式为:中华财险以约定的收入作为保险标的,设计相应的收入保险产品,约定的收入是指约定价格与约定产量的乘积。合作社的农户作为投保人向中华财险购买收入保险产品,邮储银行通过保单质押,为合作社提供贷款支持。当保险到期时理赔收入未达到约定收入,视为保险事故发生,中华财险向投保人按约定进行赔付。华泰长城资本提供与价格风险相匹配的期权

产品,中华财险向华泰长城资本支付权利金购买该期权产品用以对冲价格风险。华泰长城资本再通过期货市场对冲期权产品的风险。

会上,铁岭市人民政府副市长艾红卫指出,随着农产品供给侧改革的不断深入,国家取消了玉米临时收储政策,实施“市场化定价”加“补贴”的新机制及“价补分离”政策。在此背景下,如何促进农民持续增收,降低价格波动风险保障农民收入,是当前面临的重要课题。而三农利用期货对冲风险,是未来风险管理及贸易模式大趋势,“保险+期货”项目的推进正当其时。同时,他希望政府相关部门及人员,要进一步了解期货和期权工具,充分利用期货市场对冲风险的优势,积极探索推动“保险+期货”创新项目,助力铁岭市“三农”及实体经济的

发展。

本次铁岭项目涉及玉米规模达2万吨,覆盖玉米种植面积超3.3万亩,参保农户共1200户。该项目在充分利用期货、保险市场的避险功能的前提下,兼顾了农业生产中价格和产量两个核心要素,在保障了玉米种植户收入的过程中发挥积极的作用。本次试点通过与政府、保险、银行的跨界合作,为规避农产品价格风险提供市场化的解决机制,让农民免受价格波动之苦,充分发挥金融衍生品平台的优势,切实实现期货市场服务农业产业、服务实体经济的初衷。

参与本次项目的各合作方均表示,将充分发挥自身专业优势,整合各方资源,着力帮助农民解决资金短缺及价格波动风险问题,进一步保障农民种粮收入的稳定。