

原油大跌：谁下了天量卖单

□本报记者 张利静

近日，全球股市表现不佳，市场对全球经济放缓的担忧再起，国际油价暴跌。反映到国内资本市场，一方面是国内商品期市大面积跟跌，另一方面A股航空及交通运输板块逆势走强。部分分析师认为，油价中期将进入宽幅震荡，建议投资者合理把握相关投资机会。

23亿美元卖单砸盘

周二，空头再次在原油市场吹响“集结号”。据报道，NYMEX交易所WTI原油主力期货合约在北京时间22:56时一分钟内成交量为10725手，交易合约总价值近6亿美元；随后，该合约在北京时间23:04-23:05分钟内再次成交30522手，交易合约总价值近7亿美元。短短六分钟成交超4万手，价值达23亿美元。

在巨量卖单压力之下，WTI1月原油期货下跌6.80%，收报53.46美元/桶，创2017年10月来的最低%；布伦特1月原油期货大跌6.80%，收报62.41美元/桶，创2017年12月以来的最低。

在原油大跌的带动之下，美国燃油期货大跌5.31%，国内商品期货夜盘多数品种出现跟跌走势，至昨日白天，相关品种依旧维持弱势。其中，上期原油主力合约昨日下跌3.76%，甲醇期货跌43.7%，沥青期货跌2.86%，棕榈油期货下跌0.76%，PTA期货跌幅2.92%。

金融交易员对石油市场的乐观情绪也逐渐消散。据报道，过去七周，投资组合经理卖出了相当于5.53亿桶原油和燃料的原油，为五年以来同期最大降幅。目前，各基准的净多头头寸仅为5.47亿桶，不到9月底11亿桶的近期峰值的一半。

原油缘何越来越“熊”

“今年10月之后，由于市场对原油供应过剩产生担忧，原油价格一路走低，并在

11月13日出现过一次暴跌。原油期货已经正式扎进了熊市。而20日再度遭遇暴跌令原油雪上加霜，在熊市区域越陷越深。”金联创原油分析师韩正己分析。

韩正己表示，市场担心经济放缓将会拖累原油需求表现，由于抛售潮卷土重来，全球股市暴跌不已，避险情绪升温，加重了市场的悲观情绪，在此背景下，原油价格崩跌至一年来低位。

OPEC减产计划似乎也开始出现动摇。

日前，特朗普在一份声明中表达了对沙特的支持，称其是坚定不移的伙伴，加重了油市看空氛围。

令市场人士担心的是，在下个月的会议上，俄罗斯可能不愿配合OPEC及其减产计划。此前，沙特提议自己减产50万桶/日，OPEC+整体减产100-140万桶/日，俄罗斯方面并没有积极响应。俄罗斯能源部长诺瓦克却表示希望作出“平衡的决定”，且当前尚未能给出具体的条件，进一步打压油价。

相关数据显示，美国原油产量今年飙升近25%，达到创纪录的1170万桶/日。市场人士指出，供应增加忧虑以及美元上涨也令油价雪上加霜。

方正中期期货分析师隋晓影指出，特朗普表示希望与沙特紧密合作将油价维持在合理水平，尽管OPEC有意在12月会议上减产，但美国仍希望维持较低油价。IEA也表达主要产油国减产可能对市场产生消极影响。整体来看，在经历前期几轮大幅下跌后，市场心态极为脆弱，全球股市再度大跌引发油市投资者心理崩塌，短期油价惯性向下，WTI及Brent原油分别关注50美元/桶及60美元/桶附近支撑。

冲击波下 不立危墙

原油是商品之王，它与通胀的发展脉络以及世界经济景气息息相关。

多位分析人士指出，要警惕原油暴跌对大宗商品带来的宏观影响，在原油如此疲弱的表现带动下，大宗商品短期很可能向下波动。昨日国内大宗商品市场的跟跌表现就可见一斑。

在隔夜原油大跌影响下，昨日国内A股物流及交通运输板块领涨市场，航空股逆势走高。截至昨日收盘，华夏航空涨2.07%，南方航空涨1.69%，东方航空涨1.14%，吉祥航空涨1.12%，中国国航涨1.62%。

业内人士分析，原油价格大跌对交通运输行业来说无疑是利好，尤其是航空公司。因为原油价格下跌对它们来说意味着成本的下降。对航空公司来说，航空成本约占航空公司营业成本30%，航空煤油作为石油的产成品，采购价格直接与国际油价相关。

随着此轮油价大跌，和原油涨跌有着密切关系的相关主题基金也出现大幅回调。一位手握南方原油A基金的投资者表示，11月以来收益亏损15.7%（截至11月21日）。

原油价格会否就此一蹶不振？国泰君安证券分析师肖洁、孙羲昱认为，高油价及全球经济放缓可能性将降低原油需求，但供给边际变化仍是主要矛盾。

观点链接

倍特期货：原油下跌重创化工品

原油继续大跌对化工品尤其是对基本面就不好的甲醇会带来重创。短期来看，甲醇的悲观情绪尚未释放充分，抄底仍需谨慎。

中信建投期货：原油短期继续承压

宏观面与供应端偏空，预计原油短期将继续承压，这将从成本端打压燃料油价格，预计短期燃料油或呈现震荡偏弱走势。

“地缘政治风险未来将导致合计128万桶/天的产量下滑。OPEC目前闲置产能预计有110万桶/天的产量上升空间。非OPEC以外产量可能快速增长的地区主要包括加拿大、巴西和美国。其中美国和加拿大面临管道瓶颈的问题，假设2019年全球GDP增速保持在3%以上，原油需求增速保持在50万桶/天以上时，则2019年三季度前原油市场的供需关系将改善（若美国在上半年有新产能投放则原油供需改善所要求的原油需求增速更高）。”该机构认为。

展望后市，国泰君安证券分析师肖洁、孙羲昱预计，布伦特原油价格在年底前将重新回到75-80美元/桶区间。“OPEC达成新一轮减产协议背景下，2019年全球GDP增速保持在3%以上，原油需求增速保持在50万桶/天以上时，预计布伦特原油价格在2019年三季度前将保持在75美元/桶以上。在OPEC没有达成减产或者不增产的协议背景下，预计最悲观情形下2019年三季度前布伦特原油价格可能跌至55-60美元/桶，即美国页岩油企业的盈亏平衡线附近。”

沥青方面，道路终端需求冷清使得炼厂面临累库现象，成本端与需求端双重利空，预计沥青短期将继续承压。

信达期货：燃料油或弱势震荡

目前燃油需求保持平稳，且有逐渐改善迹象，流入新加坡的套利船货大部分船期是11月底，短期内新加坡燃油供应格局仍是偏紧的。近期燃油走势受油价影响较大，持续关注油价走势，燃油价格或呈现弱势震荡走势，暂无操作建议。（张利静 整理）

■ “期现共生，融合发展——大连商品交易所成立25周年”（四）

塑料产业期现结合多点开花

□本报记者 王姣

大化”为目标，而是追求“锁定成本和收益，规避市场风险”。反过来，产业客户大量参与期货市场，也给期货市场带来了更多的流动性，更有助于价格信号的形成。

产融结合大有可为

时至今日，期货市场从原来的陌生交易市场演变成大家熟知和认可的风险管理市场。这一转变首先来自于多年来的有效市场培训。李剑伟参加过很多次大商所组织的培训，他会把在培训中学到的知识跟客户和产业伙伴分享，企业的投资团队、经营团队也都会积极研究。

经营模式更新换代

2016年之前，市场定价以买卖双方谈判为主；近年来，通过大量交易形成的期货价格具有更好的代表性，成为市场定价的重要依据。如今，金融定价逐渐成为产业趋势，期货定价成为主流，也催生传统经营模式“更新换代”。

“以期货为重要参考的市场价格更为透明化、规范化，依靠石化开单、销售来赚取高低价差利润的传统贸易模式受到冲击。”浙江物产化工产业研究部相关负责人称。

而在产业链中将自己的角色定位为“塑化产业链服务商”的中间环节也在利用自己的优势，将期货融入到产业链的服务中。

“我们更多是把期货作为进行库存管理、风险对冲以及服务产业链上下游客户的工具。利用期货市场的模式多种多样，策略因地制宜。”据邵世萍介绍，2017年开始运用期权的模式进行上游和下游深化的运用，到2018年全面开花，今年整个PP期现结合的数量、规模上能达到60-70%，标准品基本都在做期现结合，非标品有些通过期权方式在做。

同样作为贸易型企业，借助企业的优势，浙江物产化工通过采购、品牌、资金流、信息流、物流各个方面优势，打通上下游，在供应链集成服务上取得了“可圈可点”的成效。

浙江物产化工已将期货视为供应链集成服务过程中生产利润锁定、远期产品预售的重要工具。从这么多年的发展来看，企业已经把期现结合融入了商业模式，成为了企业经营的重要组成部分。“通过对上下游纵向或者横向的延伸，来实现供应链集成服务。比如说PP膜和下游合作，是作为加工利润的体现。PP膜订单是提前下的，无非是从现货采购还是从期货上锁定，期货上会在原材料上做一个对冲，这是最简单的操作。”浙江物产化工产业研究部相关负责人说。

从长远来看，产业集中度会逐步增大，企业规模的纵深度、延伸度也会越来越高，这对贸易企业提出了更高的要求。在上述人士看来，随着期货市场功能的不断发挥和制度规则的持续完善，塑料期货能够深度服务产业客户，具备引领促进产业发展的功能，在产融结合趋势下大有可为。

黄金避险“硬度”为何不够

□本报记者 马爽

黄金避险“硬度”为何不够

□本报记者 马爽

今年的金融市场，走势真是‘只有更坏没有最坏’。本来买了点黄金避险，哪知道最近的行情很是‘鸡肋’！”有着超十年投资经验的顾先生向中国证券报记者感慨道。

近期，股市、债市、原油、期铜、加密货币等纷纷下跌，不少资产类别更是将今年以来的累计涨幅全部抹去，投资者因此积极寻求避险港。按照以往经验，作为硬通货，黄金通常作为对抗风险的首选保值资产备受投资者青睐，素有“避险天堂”美誉。比如在2008-2012年，全球流动性呈现极度宽松和欧债危机爆发时期，黄金的上演了一轮大牛市，彰显其良好的抗通胀和避险属性。不过，今年的黄金市场似乎褪去了昔日的“光环”。伦敦现货黄金11月21日盘中一度失守1220美元/盎司关口，今年以来累计跌幅更是超6%。

何种因素使得黄金渐失避险光彩呢？

近期的黄金走势主要不是受内部因素指引，而是由外部力量所主导，其中美元居高不下、原油价格急跌以及美联储潜在的加息等，都是高悬在黄金市场上空的达摩克利斯之剑。

从避险资金流向来看，在多个资产类别下挫过程中，美元指数则一直维持高位，因此也成为投资者寻求避险的首要选择。Wind数据显示，11月12日，美元指数最高一度升至97.7014，创下2017年6月下旬以来新高，尽管随后有所回落，但整体仍维持在96一线上方运行。

原油价格近期快速大跌也殃及了金市。就近期行情来看，11月20日，布伦特原油和WTI原油价格均遭遇重挫，盘中一度跌至61.71美元/桶、52.77美元/桶，均刷新今年以来的新低水平。油价重挫的当日，黄金市场同样出现一波下跌，盘中一度跌至1219.87美元/盎司。

另外，近期美联储官员的讲话也显示出对经济增长预期和疲软经济数据的

谨慎态度。纽约联储主席威廉姆斯本周一表示，美联储将坚持其渐进式的加息路径，可能会一定程度上提高利率，美联储目标是延长经济扩张时间，保持低通胀率。市场预计12月美联储将再次加息，并预计明年还将加息三次。对黄金来说，美联储加息也是另一大打压因素。

从今年以来伦敦现货黄金波动幅度来看，主要分为三个阶段：1月初-5月15日，整体在1300-1360美元/盎司区间运行；5月16日-8月16日，价格整体呈单边滑落态势，最低一度跌至1160美元/盎司；8月17日至今，则维持在1180-1230区间美元/盎司运行。整体来看，除去第二阶段金价单边走低外，其他两个阶段波动幅度都比较有限。

那么，金价何时有望打破区间震荡“牢笼”呢？

美元相对其它G10国家和新兴市场经济的强盛格局，仍然是黄金多头面临的一大打压。只有美元这一重大阻力被除去，黄金多头才能迎来“出头”之日。

债牛裹足不前 机构称歇一歇再出发

□本报记者 张勤峰

上周大涨之后，本周债券期现货市场持续震荡，一部分资金选择落袋为安。不过，在后续债市运行方向上，市场仍存在共识——利率水平仍处于下行趋势中。一些机构认为，10年期国债收益率将逐渐向3%靠拢。

债市大涨后陷入震荡

经历持续较快上涨过后，本周以来债券市场陷入高位震荡局面。21日，国债期货涨跌互现，现货市场波澜不惊。

21日，中金所10年期国债期货主力合约T1903早盘高开高走，一度上涨达0.27%，岂料下午开盘后，期价跳水翻绿，随后持续小幅震荡，收报96.830元，涨0.11%。

昨日银行间债券市场上，现券成交利率波动有限。10年期国开债活跃券180210反复成交在3.85%一线，午后小幅上行至3.86%，仍较上一日尾盘略有所下行。10年期国债活跃券180019尾盘成交

在3.37%，下行约1bp。

市场人士称，央行逆回购操作持续“静默”，在月底财政支出到位前，资金面均衡略紧，但资金利率结束连续上涨势头，对债券市场的影响有限。

“资金面稍微收紧，不利于多头行情继续推进，加上上周涨势过猛，市场存在回调休整的需求。”一位券商债券投资经理称。

下行趋势未结束

上周，债券市场收益率出现全面、快速下行，10年期国债、国开债收益率再创本轮牛市新低。由于上涨过快，短期行情难免出现反复，尤其是在年底这个容易助长落袋为安情绪的阶段。关键在于，未来的趋势如何？这是最后的盛宴还是牛市中场？

一个值得注意的现象是，在当前这个时点，市场上虽不乏提示风险的声音，但断言债券牛市已经到头的几乎已经销声匿迹。如果说市场对行情仍有分歧，那也主要集中在对后续利率下行空间或者收益率曲线形态的判断上，至于运行方

向，市场具有共识，那就是——利率水平仍处于下行趋势中。

中信证券固收首席分析师明明称，近期利率下行较快，市场存在调整动力，投资者可能选择获利了结，或称为短期市场波动的触发因素，但从趋势上看，利率下行的空间仍然存在，短期内10年期国债收益率在3.4%左右还会波动，但明年实现3%仍是大概率事件。

中信建投证券宏观债券团队也称，短期内融资尚未企稳，四季度经济数据仍有下行压力，预计债市收益率下行行情大概率将延续，10年期国债收益率将逐步向3%靠拢。

不过，中信建投分析师也提示，要关注两个潜在风险点：一是市场对明年经济下行预期越一致，为避免最糟糕的结果，政策“稳内需”的力度也就越大，存在扭转市场预期的可能。二是当前国债收益率相较于年初，已不便宜，当前交易型投资者众多，过于拥挤的交易可能更大幅度拉低收益率水平，也有可能使得超额收益的机会难以把握。

橡胶期价跌至万元左右

□本报记者 王朱莹

11月21日，沪胶1901合约盘中波动加剧，最低下探至10530元/吨，创两年半新低。截至收盘，该合约下跌0.87%至10855元/吨。A股方面，相关概念股近期亦表现疲软。如海南橡胶11月8日以来累计下跌近24%，同期沪胶指数微涨0.13%，前者大幅跑输后者。

今年以来，国内橡胶期货价格呈现出规律的运行模式，即下跌——箱体震荡——再

下跌——再箱体震荡，期价重心不断下移。虽说步入11月以来，胶价刚经历一轮跌势后，暂时转入箱体震荡，但本周这种模式被打破，胶价打开进一步下行空间。究其原因，宝城期货分析师陈栋认为，有三方面因素：其一、海外不确定因素继续发酵，美股和外盘股市大跌，宏观面重新迎来偏负面的氛围，市场避险情绪升温助长了空头力量，令胶市做多信心持续低迷，迫使胶价下跌寻求支撑。其二，虽然中国云南

和海南的天胶产区将迎来停割季，但东南亚等天胶主产国仍处在生产旺季，在天气状况尚佳的情况下，后期胶水供应压力恐难缓解。其三、国内终端需求不佳。今年车市不容乐观，乘用车产销双双下滑幅度显著，重卡同比萎缩也非常惊人。车市疲弱导致贸易商采购橡胶谨慎心态偏重，进口表现不佳。在宏观面和基本面均转弱的背景下，未来沪胶期货1901合约仍将呈现弱势下探姿态。

和海南的天胶产区将迎来停割季，但东南亚等天胶主产国仍处在生产旺季，在天气状况尚佳的情况下，后期胶水供应压力恐难缓解。其三、国内终端需求不佳。今年车市不容乐观，乘用车产销双双下滑幅度显著，重卡同比萎缩也非常惊人。车市疲弱导致贸易商采购橡胶谨慎心态偏重，进口表现不佳。在宏观面和基本面均转弱的背景下，未来沪胶期货1901合约仍将呈现弱势下探姿态。

东证-大商所商品指数（11月21日）

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	96.43	96.90	96.33	96.22	0.71%
跨所能化指数	100.47	99.06	99.02	101.82	-2.70%
东证大商所农产品指数	96.44	97.09	96.61	96.28	0.85%</td