

# 油价闪了腰 谁成大赢家

□本报记者 王朱莹

12月18日,国际油价延续隔夜跌势,截至北京时间16:04,美原油盘中最低下探至48.83美元/桶,创一年多新低;布伦特原油盘中最低下探至58.11美元/桶。

分析人士认为,受油价下跌影响,12月28日成品油或再次迎来下调。油价的下跌也可以为部分新兴市场实施相对更为宽松的货币政策支持国内增长提供有利的通胀环境,消费品板块、下游企业和石油净进口国等或成为油价下跌赢家。

## 成品油调价或迎五连跌

“OPEC减产缓解了供应过剩的担忧,但是市场对于减产效果仍存疑虑,同时需求端的悲观预期无明显缓解。”混沌天成期货分析师朱金涛表示,OPEC虽然再度达成减产协议,但OPEC内部存在严重分歧,能否保持较高的执行率市场仍存疑虑。

美国能源资讯局(EIA)周一发表的月报预测,美国七个主要页岩油产区年底产量将超过每日800万桶。到12月底产量料达每日803万桶,明年1月料再增13.4万桶,至每日817万桶。美国已超越沙特阿拉伯及俄罗斯成为全球最大产油国,产量达到创纪录的每日1.170万桶。

成品油调价窗口将于12月28日打开,受油价下跌影响,业内预计2018年成品油调价或将以“五连跌”收官。

找油网数据显示,12月17日,地炼汽油价格跌至6759元/吨,柴油价格跌破6000元/吨报5896元/吨,四季度地炼汽柴油累计跌幅超2000元/吨,当前汽柴油价格已跌回至年初水平。

找油网成品油策略师李文静认为,四季度地炼汽、柴油价格暴跌的原因有三:一

是四季度原油价格大幅下跌,二是汽柴油市场供应充裕而需求低迷。三是主营压低外采价格、临近年底部分炼厂面临还贷压力,同时部分炼厂出货不畅憋库。

中国油品加工及流通产业俱乐部CPEC秘书长刘心田预测2018年地炼汽油或收官在6700—6900元/吨,而柴油在5500—5700元/吨。12月28日成品油调价“五连跌”概率较大。

## 通缩魅影初现

国家统计局数据显示,中国11月CPI同比增速2.2%,低于预期值2.4%,也低于前值2.5%;PPI同比增速2.7%,持平于预期值2.7%,但较前值3.3%继续下行。另外,核心CPI同比增速继续维持1.8%位置。

方正中期期货分析师李彦森表示,从目前的数据来看,国际能源价格持续回落,仍在拖累国内的交运、居住燃料价格的环比继续下降,叠加短期内价和医药价格回落的影响,12月CPI仍有进一步回落的可能性。

李彦森指出,短期来看,随着外围油价企稳的可能性上升,PPI下行速度或暂时有所放慢。但是,在经济产出端持续承压、内外需求放缓、供给侧改革对价格的支撑减弱等因素的影响下,中长期看PPI增速仍将以逐步走低为主,难以出现明显回升。

中金公司表示,PPI对国际油价的敏感度较高、同步性较好,二者同比相关性达到0.8,国际油价同比变动1%,将引起PPI同比变动约0.1%。通过模型,基于不同的“油价+汇率+黑色价格”组合,分情境预测,发现在中性假设下,明年PPI均值将转负,仅四季度有所回升,从PPI角度看,明年经济存在一定通缩风险。

“原油作为化工产业链的源头产品,对

产业链企业影响巨大。”陈栋表示,原料成本端的降低,自然将拉低下游化工产业链中间环节及成品端的售价,对于期货市场上的塑料、PP、PTA、乙二醇、燃料油、沥青等主要品种油制线路的期货品种冲击非常明显,会拉低价格重心。同时煤化工甲醇、PVC等产品的价格受到的波动也会显著增强,受拖累而下跌。

## 产业链利润再分配

“不过,对于用油企业而言,油价下跌能有效降低企业成本。例如航空运输物流等行业的成本有望降低,化工行业的原料采购和经营成本也会降低,从而增厚上述企业的利润水平。对于上游开采端来讲,油价走低会削弱油企的生产积极性,减少企业利润。整个原油产业链利润存在再分配的动态变化。”陈栋说。

中金公司海外研究团队表示,假设其他变量保持不变,油价的大幅下跌,可能会使得以下几类资产或市场相对受益:一是

## ■ 观点链接

### 宝城期货:中低油价或成常态

2019年原油价格横向波动的概率较大,整体运行重心较2018年将有所下移,中低油价或成常态。预计美国WTI原油期货价格将在45—65美元/桶区间内运行,BRENT原油期货价格将在50—70美元/桶区间内运行,我国原油期货主力合约价格运行区间或在380—500元/桶。

### 联讯证券:把握穿越周期品种

油价持续回落,需求疲软,化工行业整体维持中性评级。受供过于求影响,四季度

居民可支配收入和消费板块。油价大跌将减少能源品在居民个人消费支出中的占比,这相当于增加了居民的可支配收入,进而对消费品板块可能也是边际上有利的。

二是中下游企业。考虑到油价与非金融非能源板块企业主营业务成本和毛利率的高度相关性,油价大幅回落将有助于减少中下游企业的主营业务成本进而提升毛利率。

三是石油净进口国。油价的下跌对于石油净进口国而言是积极的,特别是那些主要是因进口原油“贡献”了较多经常账户赤字的新兴市场。油价的下跌也可以为部分新兴市场实施相对更为宽松的货币政策支持国内增长提供有利的通胀环境。

“在OPEC达成减产协议的情况下,原油市场仍存在供应过剩的风险,油价缺乏明显的上行动力。油价的变化对于美国的通胀水平影响更加直接和迅速,油价的弱势或令美联储加息的步伐放缓,加息周期当中的不确定性将会增加。”朱金涛指出。

以来全球油价大跌,同时地产、汽车、家电、服装等化工下游需求疲软,维持基础化工行业整体“中性”评级。看好维生素、氟化工、磷化工等受油价扰动较低品种。

## 海通期货:节奏上预计多有反复

油价区间窄幅波动3周之后,始终无法突破区间上沿阻力,市场对反弹期待被逐步消耗,国际油价尤其是美油最终选择了阻力更小方向,继续尝试下探寻底。WTI油价已经进入之前两年横盘区域,行情节奏上预计多有反复,一边继续增产,一边有减产协议,注意跨区之间油价差异表现机会。(王朱莹 整理)

## ■ 记者观察 我国期市发展面临历史性机遇

□本报记者 马爽

作为我国新兴金融行业,期货市场发展方兴未艾。一方面,期货市场国际化符合金融市场对外开放大势,另一方面,实体经济对期货及衍生品需求显著提升。

期货市场因与生俱来的带有大宗商品、市场消息反馈以及高流动性的标识,具有天然的“国际范儿”特征。在成熟的发达国家,期货市场价格已经是很多大宗商品贸易等的重要定价参考。而且,全球范围内有多种有影响的期货市场也都是走的国际化路线。

这一点也符合国内相关政策的规定。中国人民银行行长易纲在参加博鳌亚洲论坛时宣布,外资可持股中国期货公司的比例上限放宽至51%,三年后不再设限。随后的8月,中国证监会正式发布《外商投资期货公司管理办法》。这标志着中国期货业进一步向外资敞开大门,期货市场形成全面对外开放的新格局。

尽管金融市场对外开放可能会使我国金融市场不确定性和风险增加,但这仍不能掩盖这一举措可能带来的潜在益处。期货市场走国际化路线,其一,符合服务金融市场的对外开放的政策指引;其二,将会丰富金融市场风险管理金融产品和避险工具;其三,有助于提升在一些大宗商品定价方面的话语权。

此外,近年来,期货市场新

## 纺企困境求生 郑棉震荡筑底

□东证衍生品研究院 方慧玲

2019年春节前,郑棉维持震荡筑底可能性较大,下方面临着生产成本支撑,且一些纺企刚需补库、逢低适量买入,下方空间预计已不大。年后需关注政策面动态,可能会出现“小阳春”行情,但在全球种植面积增长的预期下,预计上半年上涨的空间仍将有限。

为进一步了解我国棉纺织企业状况及对未来的预期和应对策略,我们近期参加了由山东卓创资讯组织的“山东棉纺织行业调研”活动,通过调研了解以下几方面情况:

一是纺企深陷经营困境。纺织企业设备耗电量大,而电费普遍较高,目前山东纺企电费多在0.64—0.67元/度,远高于新疆及周边东南亚国家;用工成本较高,工资普遍在3000元/月以上(不含社保),人员流动性较大,人难招;企业资金压力大,银行对中小民企的贷款收紧;市场环境恶化,需求下滑。受各方面影响,纺企生存深陷困境。

二是产业加速转移。外需订单正加速向外(东南亚)转移,中国纺织产能近年来逐步向越南、柬埔寨等东南亚转移,现在非洲也成为中国纺织业重点关注的地区。

三是纺织企业设备智能化、自动化水平提高。大中型企业对设备升级投入较大,生产效率、产品质量均有较大程度提升。

四是纺企下游订单不足,产品库存高企。今年尤其是8月份以来,下游订单下滑,企业纱布库存累积,目前纱布库存仍偏高,尤其坯布库存压力较大;纱线价格还高于上游棉花降幅,目前订单仍不足,贸易商也不敢存货,企业经营压力增大,停产限产较多,目前很多中小企业也在准备放春节长假了。

六是企业棉花库存状况不一,部分企业存在补库需求,但采购仍然谨慎。调研的企业中多数能用到2019年3月份,少的20多天,目前补库仍保持谨慎的态度。由于棉价持续下跌,此前购买的国储棉竞争优势丧失,企业反映国储棉竞争库难,杂费多,到厂成本不低。由于内外棉价差缩小,进口棉竞争力缺乏,企业使用配额采购进口棉的积极性下降,配额也越来越不值钱了。

## “债牛”将在波折中前行

12月18日,债券市场早盘延续弱势,不过受A股大跌、市场风险偏好回落影响,午后由跌转涨。

国债期货方面,截至收盘,10年期主力合约T1903涨0.05%报96.47元;5年期主力合约TF1903涨0.04%报98.69元。现券市场上,10年期国开债活跃券180210最新成交报3.785%,下行5bp;10年期国债活跃券180019最新成交报3.375%,下行2.5bp。

“近期,机构止盈、资金面边际收紧、中央经济工作会议即将召开等多因素叠加,推动债市剧烈调整。18日早盘现券多数低开,不过央行开展1800亿元逆回购后,利率债收益率开始下行,国债期货也扭转低

迷走势,尾盘全线收涨。”潍坊农信交易员刘璐点评称。

刘璐指出,17日央行重启已经暂停36天的逆回购操作,显示宽松的货币政策方向不变。

“18日央行继续开展1800亿元逆回购操作,当天流动性相对紧张,跨年资金更加供不应求,各品种利率整体上扬。总的来看,近期资金面属于正常的季节性波动,无需过分担忧。”刘璐称。

刘璐认为,尽管近期债市调整幅度较大,但经济增速下行的基本面没有发生明显变化。年末资金面波动较大,仍要警惕调整的风险,但债市收益率仍有一定下行空间,调整即是机会。(王朱莹)

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(12月18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	965.42	967.23	959.61	961.91	-0.95	962.87
易盛农基指数	1211.57	1215.28	1209.15	1212.16	2.68	1211.93

## 工业品期货空头趋势延续

在大宗商品价格分析指标中,库存周期作为一项重要参考对工业品价格存在重要指导意义。各项数据显示,当前库存周期似乎已经跨过一个新的拐点,并过渡至平均时长12个月的去库存周期。未来工业品价格整体难见起色。

## 工业品价格波动的“风向标”

所谓库存周期,是指在行业经济的研究上,通过观察库存状况及其变动原因的周期性变化。

东吴期货有色研究员张伟对中国证券报记者表示,分析行业的市场环境和景气度,一个库存由降到增再降的余弦曲线周期叫做库存周期。

“1923年,统计学家约瑟夫·基钦通过对英、美经济的考察,发现经济运行中存在平均长度为40个月的短周期,它主要由于企业存货投资变动产生的,因此把它称为基钦周期或库存周期,是当经济发展到某个阶段时产生的供给和需求冲击所造成的具有规律性的库存波动。”张伟伟解释。

在业内人士看来,库存周期角度出发的研究,对大宗商品分析具有较强的指导意义。

国投安信期货分析师郭秋影表示,在研究经济的各种理论中,“库存周期”理论相对简单使用,对交易的指导性最强,因此选择对库存周期进行跟踪,并将库存逐级细分为:工业产成品库存(总库存),终端行业库存(房地产、汽车、家电),微观行业库存(有色、黑色、化工)。希望在确定价格趋势的前提下,还能通过行业细分发现品种间的相对强弱,为最终制定交易策略提供参考。

## 空头趋势未完

相关统计数据显示,截至2018年9月的28个月,文华工业品价格指数从105.6上涨到169.3,涨幅为60.3%。

张伟伟认为,这一轮上涨,与居民加杠杆进行资产购买和消费等有关。但随着国内居民加杠杆能力的下降以及金融去杠杆政策的实施,我国房地产、汽车、家电的销售增速从今年上半年以来明显放缓。“从我国的官方制造业PMI及分项指数来看,也可以看出库存周期或已经经过拐点,进入平均时长12个月的去库存周期。”张伟伟分析。

“2016年1月是本轮库存周期的起点,按照库存周期规律2017年10月将进入被动累库存阶段,但12个月过去,市场并没有出现库存累积伴随价格下跌的现象,总体呈现震荡和板块间分化的行情。”郭秋影表示,今年10—11月,终于初步看到一再被推迟的“被动累库”出现,文华指数两个月跌幅近10%,终端房地产、汽车库存明显增加,工业产出加速上涨,社融继续恶化,供需一起挤压,但中间原材料还是大部分呈现低库存、高升水的现实。

郭秋影认为,从预期看,做空的逻辑可以持续,但低库存导致的下跌节奏难以顺畅。未来三个月趋势下滑叠加消费淡季,有望看到库存加速累积,价格继续下跌。策略上除单边持空外,还可考虑当前低库存和远月悲观预期分歧巨大,库存极低的品种适合做正套,交易库存增长速度慢于悲观预期在远月的兑现速度。(张利静)



## ■ 市场连线

# 徐炜中:期市对外开放是必然选择

□本报记者 王朱莹

华泰期货总裁徐炜中日前接受中国证券报记者采访时表示,原油、铁矿石、PTA期货品种对外开放,是中国金融要素市场创新开放、积极融入全球经济进程的重要尝试,也是中国顺应国际市场深刻变革的必然选择。

中国证券报:随着未来对外开放步伐的加快,期货经营机构如何为国际化发展做好准备?

徐炜中:原油、铁矿石、PTA期货品种对外开放,是中国金融要素市场创新开放、积极融入全球经济进程的重要尝试,也是中国顺应国际市场深刻变革的必然选择。

为顺应中国期货市场国际化的发展潮流,服务国家对外开放发展战略,华泰期货将加快国际化发展作为公司着力推进的重要战略之一,与母公司华泰证券国际化发展紧密协同,努力构建跨市场的服务体系和能力,积极融入和参与国际竞争。公司全资设立了华泰(香港)期货有限公司和华泰金融美国公司,全面布局海外市场,利用境外子公

# 2019年政府债券供给料进一步放量

□本报记者 张勤峰

## 2019年发行量料继续增加

当前随着经济下行压力有所加大,继续保持经济运行在合理区间的必要性增强。在货币政策传导存在阻滞、刺激效果减弱的情况下,各方对财政政策的期望上升,一是减税降费,让利于民;二是加大支持,发挥政府投资托底效果。在收入增长存压的情况下,要扩大支出,必然要依托政府融资的支持,指向政府债券供给可能进一步上升。

中信建投黄文涛表示,假定2019年名义GDP增速目标为9%,结合2019年国债和地方债到期,可初步预测2019年国债总发行量为4.3万亿,中央财政赤字

中国期货市场监控中心商品指数(12月18日)							
指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		83.22			83.38	-0.16	-0.19
商品期货指数	948.16	948.55	949.65	944.88	949	-0.45	-0.05
农产品期货指数	832.18	834.04	834.56	830.26	832.21	1.84	0.22
油脂期货指数	449.13	451.72	452.1	447.45	448.62	3.1	0.69
粮食期货指数	1218.58	1213.57	1219.73	1211.47	1218.26	-4.69	-0.39
软商品期货指数	779.62	777.1	780.61	775.29	780.14	-3.04	-0.39
工业品期货指数	998.41	996.32	1000.45	991.89	999.73	-3.41	-0.34
能化期货指数	673.81	672.65	677.5	667.77	673.19	-0.54	-0.08
钢铁期货指数	1067.38	1062.54	1070.3	1054.7	1068.35	-5.81	-0.54
建材期货指数	958.6	961.43	962.07	952.15	959.61	1.82	0.19

东证-大商所商品指数(12月18日)						
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅	
跨所农产品指数	93.89	94.12	93.89	93.8	0.34%	
跨所能化指数	100.28	100.26	100.13	100.2	0.06%	
东证大商所农产品指数	92.14	92.62	92.27	92.19	0.47%	
东证大商所煤焦矿指数	101.54	100.77	100.88	101.45	-0.67%	
东证大商所能化指数	102.69	103.55	103.02	102.96	0.57%	
东证大商所工业品指数	93.01	93.03	92.84	93.08	-0.05%	
易盛东证能化指数	95.66	95.17	95.27	95.4	-0.24%	
易盛东证棉糖指数	75.75	75.37	75.49	75.47	-0.14%	