

# 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“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

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。

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的方向,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,全球范围内很多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开放敞开大门,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,符合金融服务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的话语权。

此外,近年来,期货市场新

品种、新产品上市步伐加快。

截至目前,我国期货市场累计上市期货、期权产品61个,产品类别涵盖农业、金属、能源、化工和金融等国民经济主要领域。此外,一些重磅品种,比如生猪、不锈钢、氧化铝、尿素、废钢等也都在积极开发当中。

对于企业来说,除了直接参与期货市场套期保值规避价格波动风险外,近年来,场外衍生品市场也实现了实体企业对风险管理的个性化需求目的。以往,由于场内市场合约标准化且高度集中,现货企业可参与的方式只有套保,而场外衍生品市场的出现,可以为现货企业需求定制个性化产品,助力其实现风险管理的综合需求。相关数据显示,与期货品种相关的成规模企业达30万家,因此,实体经济对期货及衍生品的需求前景非常广阔。

不仅如此,场外衍生品市场还为金融机构之间搭建起了合作的桥梁。比如,已连续三年开展并多次写入中央一号文件的农产品保险+期货项目,已将期货公司、保险公司、银行等机构链接起来,以金融创新的形式实现跨界合作,进而服务实体经济的发展。此外,近日,工业品价格保险也迎来了“首秀”,铁矿石保险+期货项目已完成合作框架协议签署工作,业内期待这一模式能够将更多金融机构,比如融资公司等联系起来,解决部分中小企业融资的难题,进而打通金融机构服务实体经济的闭环。

升,整个车间都看不到几个人。而且政府在设备的升级方面,也给予一定的补贴。

四是纺织企业普遍利润薄弱,各环节中,印染环节利润最好,但受环保治理最严,产能受限,而织布环节因门槛较低,产能过剩严重,利润最低,纺纱环节相对稍好一点。现在做传统的中低支纯棉纱线基本也没多大技术含量了,而且还受到东南亚和新疆纱的冲击,行业利润低,内部管理不好就容易亏钱,做差异化的品种利润要好一些,附加值要高一些。

五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;纱线价格降幅大于上游棉花降幅,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。调研的企业中多的能用到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,企业反映国储棉出库难、杂费多,到厂成本

三是关注政策面动态,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(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

高,配额也越来越不值钱了。

## 纺企困境求生

□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,下面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。

三是扩大“保险+期货”试点项目,积极服务国家战略和实体经济。积极申请并实施了上期所“保险+期货”天然橡胶价格险、大商所“保险+期货”玉米收入险等项目,创新了业务模式,实现了多方共赢的良好局面,得到了社会认同,更有利地推动了“保险+期货”试点项目的推广。

四是加强资源整合与联动,提高综合金融服务水平。在“融入集团全业务链、构建衍生品全业务链”的战略指引下,华泰期货作为华泰证券全业务链体系的重要组成部分,通过发挥自身衍生品风险管理的专业优势,与股东各单元建立起互动、协作的客户服务模式,从而进一步提升服务能力,拓宽服务边界,为机构客户更好地提供综合金融服务。

五是提升自主管理和财富管理能力,为实体企业提供更优质的服务。

六是全面推进国际业务发展,提升实体企业跨境服务能力。

## 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,利用境外子公司

的海外平台优势,引入先进经验与技术,加强境内外资源整合和协同联动,在原油期货取得先发优势的基础上,稳步推进国际业务发展进程。希望以国际竞争促进业务转型,增强服务能力,以国际接轨促进管理转型。

中国证券报:作为期货经营机构,是如何为实体经济提供服务的?

徐炜中:作为我国期货公司第一方阵的重要一员,华泰期货致力于打造中国领先的金融衍生品综合服务平台,为实体企业提供包含现货期货、场内场外、境内境外业务为一体的衍生品综合金融服务。

一是打造投研核心竞争力,增强金融科技赋能,提升机构客户服务能力。为更好地服务实体经济,公司聚焦研究与交易型服务的结合,在北京、上海、深圳设有3大研究中心,覆盖7大研究板块,聘请了数十位外部专业顾问打造了内外相结合的研究专家体系。同时,着力打造技术平台优势,推动金融科技应用。

二是创新风险管理模式,贴近实体企业多元化、个性化需求。公司旗下设立风险管理子公司华泰长城资本公司、华泰长

城投资公司,以及华泰长城国贸公司,三家公司根据各自的发展定位和专业优势寻求差异化发展,不断创新业务模式,满足客户多元化、个性化风险管理需求。

三是扩大“保险+期货”试点项目,积极服务国家战略和实体经济。积极申请并实施了上期所“保险+期货”天然橡胶价格险、大商所“保险+期货”玉米收入险等项目,创新了业务模式,实现了多方共赢的良好局面,得到了社会认同,更有利地推动了“保险+期货”试点项目的推广。

四是加强资源整合与联动,提高综合金融服务水平。在“融入集团全业务链、构建衍生品全业务链”的战略指引下,华泰期货作为华泰证券全业务链体系的重要组成部分,通过发挥自身衍生品风险管理的专业优势,与股东各单元建立起互动、协作的客户服务模式,从而进一步提升服务能力,拓宽服务边界,为机构客户更好地提供综合金融服务。

五是提升自主管理和财富管理能力,为实体企业提供更优质的服务。

六是全面推进国际业务发展,提升实体企业跨境服务能力。

总之,2019年国债、地方债发行量很可能进一步增加。面对供给上升,需求能否同步扩大,将是决定2019年债市供需关系的关键因素。

总之,2019年国债、地方债发行量很可能进一步增加。面对供给上升,需求能否同步扩大,将是决定2019年债市供需关系的关键因素。