

原油昂首阔步 化工品多头狂欢

□本报记者 马爽

大宗商品尤其是石油化工品龙头品种——原油期货自2018年底创下阶段新低后，一路昂首阔步向上，布伦特原油主力合约21日最高一度触及63.08美元/桶，创下2018年12月7日以来新高。油价大幅回升也带动国内化工板块整体走强，21日，PTA期货强势涨停，沥青期货大涨5.76%。A股石油石化股价同样表现不俗。

分析人士表示，OPEC+国家联合减产协定、国际贸易局势缓和、原油库存下降以及美国钻井平台数持续减少等是支撑近期油价拉升的主因，也提振了国内化工品期货及相关股票走势。不过，未来油市仍存较多不确定性因素，需警惕美国原油产量激增等“黑天鹅”事件。

原油“大哥”提振化工期货

受OPEC+国家联合减产协定、国际贸易局势缓和、原油库存下降以及美国钻井平台数持续减少等支撑，布伦特原油期货主力合约自2018年12月26日盘中创下阶段新低50.23美元/桶后展开连续反弹，本月21日盘中最高一度触及63.08美元/桶，累计上涨25.6%。

“商品之王”原油绝地反击也给国内化工板块带来一定提振。21日，国内化工品期货表现亮眼，文华财经化工板指数最高一度触及140.32点，创下2018年11月20日以来新高。其中，PTA期货主力1905合约强势涨停，沥青期货主力1906合约大涨5.76%，甲醇、原油、燃料油主力合约均涨幅超3%，乙二醇涨幅超2%。

“近期，国内化工板品种集体上涨主要缘于原油价格上涨。”方正中期期货分析师隋晓影向中国证券报记者表示，自2018年

底以来，原油自最低点反弹幅度超25%，沥青、燃料油、PTA、乙二醇、甲醇等作为原油下游品种，必然会受到成本端上涨带动。

此外，新纪元期货能源化工分析师张伟伟认为，春节前国内金融市场流动性充裕、国际贸易局势缓和以及美联储多位官员发表鸽派言论等，均刺激市场风险偏好回升。

“2018年底，全球需求走弱叠加股市动荡，以原油为龙头的能化板块成为跌幅最大的板块。进入2019年1月，宏观阴云逐步散去，国际贸易局势缓和带动全球商品市场及股市回暖，进而提振能化板块出现修复性反弹。”美尔雅期货分析师徐婧表示。

A股方面，Wind数据显示，1月21日中信石油化工行业指数涨1.22%，位居29个行业指数涨幅榜单第4位，该指数本月以来累计上涨5.47%，跑赢上证综指。

化工品唯原油“马首是瞻”

原油作为化工品源头，其波动往往会牵引产业链上相关品种走势，但原油与化工品价格之间的关系不一而足，因具体情况而有所区别。

隋晓影认为：“当前，在宏观面及化工品基本面并无亮点的背景下，化工品种与原油之间联动性表现更强。近期，化工品种基本跟随原油波动，反弹时间起点也基本同步，这缘于原料与产品之间内在的关联性。”张伟伟也认为，近期，原油与下游化工品价格走势呈现明显的正相关性，化工品各自供需基本面并无亮眼表现，甚至是制约期价上行空间的阻力，本轮系统性反弹的主要驱动力来自成本端原油价格上涨及宏观预期好转。“当前，原油与下游化工品价格走势相关性增强，其中燃料油、沥青、PP三品种与原油的相关性更是不断增强。”

高。”徐婧表示，从具体相关性系数来看，国内保税380燃料油期货上市后，其与原油价格走势相关性在0.89，而PP和沥青与原油的相关性分别达到0.93、0.96。

缘何近期燃料油、沥青、PP与原油“亲密度”较高？“沥青和燃料油价格表现主要是受成本带动，而PP更多是在宏观氛围与需求预期上与油价展现出高度相关性。”徐婧表示，PTA期货虽然前期与油价保持高度相关，但2018年下半年相关性下降，主要是因自身供需基本面格局扭转，供需驱动强化，因此自身走出一段相对独立的行情。但从中长期来看，油价仍是引领整个化工板块的主要指标。

需警惕“黑天鹅”

未来，原油价格将如何运行？

短期来看，张伟伟认为，在OPEC主动减产、地缘局势担忧、宽松货币环境及国际贸易局势缓和等因素提振下，一季度内国际原油仍有上行动能，其中OPEC的减产执行力度和国际贸易局势演变程度将决定本轮油价反弹高度。

观点链接

新时代证券：化工行业基本面变化小

随着国际原油价格继续上行，国内主要化工品价格均企稳上涨。春节假期临近，主要化工企业将停产检修，春运也将对化工产品运输产生较大影响，预计近期化工行业基本面变化较小。

民生证券：关注两类标的机会

当前沙特减产意愿强烈，已超额完成减产目标，俄罗斯有望在4月前实现减产目

不过，随着原油价格企稳，德银分析师Micheal Hsueh表示，后续走势大概率会与美国原油产量激增等“黑天鹅”事件挂钩。

隋晓影也认为，后期原油市场不确定性仍较大，全球经济下行风险仍未完全消散，同时产能过剩的具体落实情况以及美国原油产量是否延续激增势头将决定供给端是否过剩。经济下行决定原油长期需求增长将受到抑制，并会限制油价整体回升幅度和空间。从年内来看，油价不大可能回到2018年高点水平。

中长期来看，张伟伟表示，随着油价反弹，美国石油活跃钻机数有望回升，美国能源信息署(EIA)预计2019年美国原油产量将突破1200万桶/日，成为全球最大的原油生产国，美国原油产量激增将一定程度抵消OPEC减产带来的利多影响。此外，虽然近期宏观利好消息频出，但全球经济增速下滑担忧仍在，原油需求增速放缓预期尚难发生根本改变。在美国原油产量增加及全球原油需求增速放缓的背景下，2019年国际油价运行重心可能会下移。

标，国际油价短期有望在“欧佩克+”减产支撑下企稳或小幅反弹。建议重点关注油价弹性标的以及行业底部复苏的油服公司。

美尔雅期货：原油金融属性将增强

2019年仍将是OPEC主动减产与美国产量增加的博弈，OPEC+减产如果能够继续按预期执行，将会在中期提振油价。但当前利好已经反映在油价上，因此需后期数据持续支撑，油价大概率维持偏强震荡，不排除全球股市再度下跌对油价造成不利影响。(马爽 整理)

美国2018年12月制造业产出增速创10个月新高，市场对于未来美国经济的悲观预期有了小幅的修正，令美元指数很快重拾反弹。

目前主流机构倾向于认为，2019年美国经济将由过热向均衡收敛，美国经济基本面对美元的支撑可能减弱，同时，美联储官员近期表态一致“鸽派”，2019年美联储加息进程大概率放缓，由此美元强势周期很可能已经步入尾声。进一步看，基于欧元区经济前景仍然偏弱的预期，2019年美元指数未必会显著下行，年内大概率陷入震荡格局。这意味着，人民币汇率所面临的外部贬值压力要比2018年低，但走势未必会反转。

强势美元周期的结束将对一系列资产价格产生重要影响，新兴市场货币有望摆脱承压的局面，人民币汇率不再现单边贬值走势，同时流向新兴经济体的国际资本有望逐步恢复。对人民币而言，外部压力减轻、海外资金流入增加，均有助于汇率企稳回升。截至上周五(1月18日)收盘，美元指数累计上涨0.31%，人民币兑美元则大涨1.39%；与此同时，上周三大人民币汇率指数齐涨，CFETS人民币汇率指数1月18日报93.87，创2018年7月中旬以来新高。

当然，2019年人民币汇率能否走出持续升值的“反转”行情，根本上仍取决于中国经济基本面。随着经济逐渐探底回升，市场对人民币汇率企稳运行的信心将增强。

■ 记者观察
人民币今年将徘徊于“双行道”

□本报记者 王姣

经历新年“开门红”后，近一周人民币兑美元汇率陷入调整，目前在岸价回落至6.79附近。考虑到前期人民币大涨主要归因于美元指数回落，近期美元指数大幅反弹，人民币汇率相应回调也在情理之中。展望后市，考虑到美元强势周期步入尾声，外部压力减轻，人民币汇率走势的关键仍在国内基本面，在经济预期修复和海外资金流入增加的支撑下，人民币摆脱单边贬值是大概率事件，预计未来将徘徊于“双行道”。

2019年以来，美元指数先抑后扬，人民币兑美元亦重归双向波动。分阶段看，1月1日至11日，人民币兑美元从6.8650元快速升至6.7482元，升值幅度达1.71%，同期美元指数跌至95.20附近，下跌幅度约1%；1月14日以来，人民币兑美元陷入回调，在岸人民币从6.75元回落至6.79元附近，跌幅约0.6%，美元指数则回升至96.4一线，近期上涨约1.2%。

近期美元指数先抑后扬，主要反映了市场对于美国经济、美联储加息以及欧洲经济前景的预期变化，全球市场风险偏好的转变也起到了推波助澜的作用。此前，美联储2018年12月会议纪要基调偏鸽，市场对美联储货币政策收紧过快、美国经济面临下行风险的担忧加剧，令美元指数一度跌至3个月低位。但随后欧洲经济前景不佳施压欧元，且

大商所发布玉米期权合约及参数

□本报记者 王朱莹

易指令、持仓限额管理、相关费用以及期权交易权限开通等内容，方便市场提前做好各项业务准备。

交易规则面面观

据通知，大商所将自1月28日起挂牌交易玉米期权合约，交易时间与玉米期货合约一致，不进行夜盘交易。首批上市交易的玉米期权合约合约为2019年5月、7月、9月、11月和2020年1月，共5个期权合约系列，对应的标的期货为C1905、C1907、C1909、C1911和C2001。新上市合约的挂盘基准价将于上市前一个交易日结算后发布。

与豆粕期权相同，玉米期权合约上市初期仅提供限价指令和限价止损(盈)指令，每次最大下单数量为100手，暂不提供期权市价单指令。另外，期权合约与期货合约不合并限仓。非期货公司会员和客户持有的某月份期权合约中所有看涨期权的买持仓量和看跌期权的卖持仓量之和、看跌期权的买持仓量和看涨期权的卖持仓量之和，上市初期分别不超过10000手。具有实际控制关系的账户按照一个账户管理。

大商所规定玉米期权合约交易手续费标准为0.6元/手；玉米期权行权(履约)手续费标准为0.6元/手，玉米期权交易手续费在上市初期不分日内交易和非日内交易，按统一标准收取。

据了解，大商所期权交易权限不区分品种，已开通大商所期权交易权限的投资者可以直接参与玉米期权交易。

首发改捷 一季度地方债料供需两旺

□本报记者 张勤峰

1月21日，2019年地方债发行正式拉开序幕，首发的10年期新疆债表现不俗，投标倍数达十余倍。数据显示，本周地方债计划发行规模已破千亿。机构人士称，当前地方债具备性价比，有望延续2018年8月以来供需两旺的格局。

新疆债首发展现不俗

1月21日，新疆维吾尔自治区人民政府通过财政部政府债券发行系统发行了2019年自治区政府一般债券(一期)，拉开了2019年地方债发行的序幕。

本期新疆债期限10年，计划发行100亿元。发行人于招标前披露，本期债券利率招标区间为3.11%—3.72%。其中，招标利率下限为公告前5日10年期国债10年期国债到期收益率的算术均值。

招标完成后，新疆财政厅公告，本期10年

供需两旺料将延续

2019年地方债继续扩容趋势明朗，发行时点较往年大大提前。从已有信息看，除新疆以外，河南、福建、山东、河北、天津、青岛等地也将在1月下旬发行地方债，计划发行总额已达1352.57亿元。地方债高频率、大规模发行的确带来了一定的供给压力，但不少机构认为，今年地方债发行将有望延续供需两旺的特征。21日，新疆债的火爆发行就开了一个好头。

值得一提的是，本期新疆债发行利率较招标下限高40bp，延续了2018年8月以来地方债定价的“惯例”。中金公司研报称，由于地方债几乎不存在信用风险，加上投资地方

债一般可形成存款，占用的风险权重也较低，收益率显著高于国债和政金债，对银行而言性价比很高；2018年8月15日后几乎所有地方债发行利率都上浮40bp以上，尤其是原本上浮利率较低的经济发达省份，发行利率大幅提高，投资者认购火爆。

“从2018年8月下旬开始，地方债投标倍数普遍达到十几倍甚至几十倍，投资者参与基本算抢。”一位市场人士称，2018年三季度地方债需求火爆，尽管发行安排相当集中，仍被一抢而空，乃至到2018年10月地方债发行减少后，不少机构只能从二级市场上买入，推动地方债二级市场利率出现一波明显的下行。

有机构指出，当前“缺资产”的现象较为明显，地方债票息高、免税且几无信用风险，对投资者仍具有很强吸引力。2018年三季度以来，不光是商业银行、保险、券商、广义基金等机构均加大对地方债配置力度，地方债在供给增加的同时，需求也在增多，形成供需双向扩容的良性格局。

沿用美式期权行权方式

2018年的最后一个交易日，大商所公开就玉米期权合约向市场征求意见。玉米期权合约征求意见稿得到了市场的普遍认可，认为合约条款设计合理，贴近市场实际，便于市场理解和操作。因此，此次正式公布的玉米期权合约与征求意见的方案完全相同。

国泰君安风险管理有限公司总经理魏峰表示，玉米期权沿用美式期权的行权方式，灵活便利，方便现货企业进行风险管理；合约月份与标的期货一致，投资者针对每个期货合约都能选择对应的期权合约构建组合策略；行权价格覆盖1.5倍涨跌停板十分合理，能很好地满足不同风险管理需求。整体看，玉米期权合约设计既充分参考了豆粕期权的成功经验，又根据玉米品种特点进行了有针对性的设计，既能保障市场的平稳运行，又能促进功能的有效发挥。

同日，大商所还发布了玉米期权上市初期的相关参数设置，包括上市交易时间、交割合约月份、挂盘基准价、交

经济数据回暖 债市短期存调整压力

□本报记者 王姣

21日，经济数据回暖施压债市，国债期货、现货市场双双回调，10年期国债收益率同比上涨0.18%，10年期国债活跃券收益率上行2基点。分析人士指出，近期受益于央行降准和大额逆回购投放等，债市再度快速走牛，但短期过快的上涨导致市场止盈压力较大，对利空的反应更敏感。昨日公布的2018年12月经济数据整体超预期，国债市场快速调整，短期债市或陷入震荡格局。

期货现货双双回调

连续大涨过后，债券市场如期出现回调，2018年12月经济数据好于预期成为诱因。

21日，国家统计局公布2018年中国经济“成绩单”：2018年全年GDP增长6.6%，第四季度GDP同比增长6.4%，增速较上一季度下滑0.1个百分点，并创造2009年二季

度以来新低。此外，2018年12月规模以上工业增加值同比增长5.7%，增速上行0.3个百分点；2018年1—12月，全国固定资产投资(不含农户)比上年增长5.9%，增速与1—11月份持平；2018年12月社零当月同比增长8.2%，增速回升0.1个百分点。

数据公布后，债券市场应声回落。截至当日收盘，10年期国债期货主力合约T1903报97.96元，较上日跌0.18%，盘中一度下跌0.3%。现券收益率同步上行，10年国债活跃券180019收益率回升至3.14%，上行2基点；10年国开债活跃券180210收益率最新报3.63%，较前收盘价上行逾2基点，盘中一度升至3.63%。

债市短期面临调整

市场人士指出，上周央行“红包雨”带动债市短暂走强，但“红包雨”难持续，年前债市仍缺乏强利多，应关注短期风险偏

好修复引发债市调整的风险。

“21日公布的2018年12月经济数据整体回暖，特别是单月数据，普遍好于预期。其中，工业增加值反弹、投资延续此前我们提出的‘四季度基建反弹+房地产和制造业高位的格局’，消费小幅反弹但在价格拖累下仍处低位。”申万宏源证券孟祥娟团队点评称。

不过从更长的时间来看，在社融数据未见明显好转、经济探底回升之前，机构仍

认为基本面对债牛有支撑。“房地产投资资金和需求均面临冲击，制造业投资也缺乏利润支撑，能否以基建投资的稳，对冲房地产和制造业投资的降，是新的一年投资需求的主线。”天风证券债券首席分析师孙彬彬表示，基建投资不仅要稳住自身，还要拉动其他投资增长，在地方政府隐性债务约束下财政发力空间并不大，基本面对债市依然友好。此外，财政发力和债务化解同样需要宽货币支持，其继续看多利率。

此外，郑商所还明确，棉花期权交易手

续费为1.5元/手，免收日内平今仓交易手

续费。行权(履约)手续费收取标准为1.5元/手，行权(履约)转化的期货持仓不收手续费。

据介绍，棉花期权与白糖期权及国内商品期权手续费标准基本一致。

郑商所发布棉花期权合约

□本报记者 王莹莹

1月21日，郑商所发布棉花期权合约及挂牌有关事项，此前，证监会公布棉花期权合约挂牌交易日期为1月28日。据了解，目前棉花期权合约挂牌交易各项准备工作已基本就绪。

棉花期权合约已审议通过

棉花期权合约日前已经郑商所理事会审议通过，并报中国证监会备案。在棉花期权合约设计制订过程中，郑商所充分听取了市场各方及专家意见。2019年1月7日，郑商所召开理事会，审议通过了棉花期权合约。总体上，市场各方对棉花期权合约表示认可，认为棉花期权合约表述清晰、条款设置合理、符合我国市场实际、具有可操作性。

根据通告，1月28日挂牌的棉花期权标的期货合约为：CF1905、CF1907、CF1909、

CF2001。根据棉花期权合约规定，每个标的期货合约将对应挂出1个平值期权合约、6个实值期权合约和6个虚值期权合约，分为看涨期权和看跌期权两种类型，首日挂牌期权合约数量为104个。挂牌基准价方面，郑商所根据期权定价模型计算各期权合约基准价。其中，隐含波动率参数根据棉花期货历史波动率及做市商意见确定，利率参数为一年期贷款基准利率(目前为4.35%)。挂牌基准价于1月25日结算后在郑商所网站“交易数据”栏目公布。

郑商所决定棉花期权合约自2019年1