

# 原油博弈:前有“杀手”后有“推手”

□本报记者 张枕河

在原油市场,一方面石油输出国组织(欧佩克)持续减产,推动油价走强,另一方面,美国页岩油产量上升、全球需求预期下滑、强美元等则阻碍石油价格寻找上方空间。一边是“推手”,一边是“杀手”,在目前全球经济预期不佳、金融市场持续波动的背景下,二者能量此长彼消,成为国际油价今年以来大幅波动背后的主要力量。分析人士指出,未来原油价格判断仍需关注减产、需求及美元走势。截至发稿,布伦特原油期货价从4月23日的每桶74.75美元回落至每桶67.47美元,纽约原油期货价从4月23日的每桶66.6美元回落至每桶59美元。

## 扩大减产概率低

此前欧佩克以及其它主要产油国减产成为支撑油价的最重要原因。

欧佩克以及其它主要产油国将于6月25及26日于维也纳召开会议,届时将敲定下半年减产计划,欧佩克联合部长级监督委员会在近日的会议上并没有提出进一步减产建议,主要因为美国对伊朗及委内瑞拉的制裁行动,加之一些事件性因素对于全球原油需求及美国原油产出产生影响,他们也难以评估相关影响。

业内人士指出,未来欧佩克减产力度进一步扩大的概率相对较低。数据显示,在减产协议框架下,今年前4个月参与减产的11个产油国整体超预期减产,特别是2至4月份减产执行率均超出减产目标,沙特、科威特、阿联酋等产油国维持较高减产执行率,尤其沙特成为减产主力。

在美国取消对伊朗的制裁豁免后,减产协议未来会扩大、缩减还是维持不变成为影响市场供给状况的关键点。从近期释放的信号来看,大部分产油国支持延长减产协议。减产主力沙特方面表示,5、6月份会将产量保持在970-980万桶/日的水平上,但不会进一步扩大减产执行率。俄罗斯方面则认为需将减产幅度降至90万桶/日。

分析人士指出,虽然欧佩克联合部长级监督委员会在提前召开的会议上并未



新华社图片 合成/刘海洋 数据来源:Wind

释放出关于减产协议是否延期的明确信号,但考虑到伊朗和委内瑞拉原油供给持续下滑,减产联盟尤其是沙特不大可能进一步削减产量,未来减产力度有可能放松。

瑞银财富管理分析师表示,基于地缘政治风险增加等原因,欧佩克以及其它主要产油国并没有对6月会议提出任何减产建议。虽然沙特阿拉伯方面表示延长减产政策至下半年是普遍共识,但并未提到扩大减产规模。

FTX富拓研究分析师Lukman Otunuga表示,在6月份欧佩克会议召开之前,原油价格将对供需消息变得极其敏感。

此外,美国原油产量也未给市场提供更明确的指引。2019年以来美国页岩油产量增速明显放缓,尽管美原油产量近期刷新历史

最高水平,但较2018年末的1190万桶/日水平总体变动不大。

市场分析师指出,当前美国页岩油盆地正经历新旧公司替换的过程,一些依靠提高钻井数增产的小公司逐渐被淘汰,而一些石油巨头入驻页岩油盆地。随着交替完成,预计美国原油产量将会加速增长,这将对油市走向产生直接影响,届时也将影响欧佩克减产步伐。

## 需求维持疲软现状

然而从需求看,较为疲软的现状可能并不会得到改观,反而有可能进一步扩大。

近日,经济合作与发展组织(OECD)将2019年全球经济增速预期自去年预估的3.9%下调至3.1%。IMF也再度下调了对全球经济增长的预期,IMF预计2019年全球经济

将增长3.3%,较此前预测下调了0.2个百分点。稍早前,世界银行也下调全球经济增长预期,认为2019年和2020年全球经济增速预计分别放缓至2.9%和2.8%。

Lukman Otunuga预计,原油市场中长期前景仍趋下行。全球经济下行风险增加,将对原油需求产生负面影响。沙特能源部部长法利赫也表示,原油市场需求可能未必如预期般大。

嘉盛集团资深分析师黄俊表示,目前市场对原油需求前景有所担忧,外围的不确定因素增加了市场避险情绪,而油价受美国因素影响越来越大。美国商业原油库存出现增长,其大力生产石油,抛售战略石油储备措施,有打压国际油价迹象。美国国务卿蓬佩奥曾表示,美国政府已采取措施防止油价飙升,同时美国试图将伊朗的原油出口降至零。

黄俊强调,“六月初的欧佩克会议是原油市场未来值得关注的重大事件,在会议中以沙特为代表的产油国将再次讨论原油减产问题。目前,原油在技术上形成了明显的下跌突破趋势,近期难言上涨,阻力在60美元/桶一线,下方支撑在55美元/桶。”

## 强美元压力动摇

同时值得注意的是,目前原油市场面临的强美元压力明显出现动摇。

目前几乎所有迹象都指向,美联储即将逐步结束加息周期,向降息周期过渡。芝加哥商品交易所(CME)最新的利率期货显示,2019年年底美联储降息的概率已经上升到近70%。如果美元走软,则将对以美元计价的原油价格构成利好。

中金海外策略与资产配置分析师刘刚及其团队近日梳理了1980年以来美联储7轮较长且完整的加息末期到降息初期的市场特征,发现即便宏观经济和市场环境迥异,资产价格表现仍有一些共性和规律可循。总体上,大类资产在这一时期的排序均为股票好于债券,债券好于大宗商品。而尽管大宗商品内部也存在分化,表现从好到差依次是原油、贵金属、工业金属、农产品,其中原油表现最好,抗压性好于其它商品。

## 上期所持续发力天然橡胶产业扶贫

□本报记者 马爽

记者了解到,5月30日,上海期货交易所(下称“上期所”)2019年天然橡胶“保险+期货”精准扶贫试点工作会议在沪举行,会议对上期所所在橡胶产业扶贫方面工作进行了总结和部署。同期,上期所与云南天然橡胶产业集团有限公司(下称“云胶集团”)、海南天然橡胶产业集团股份有限公司(下称“海胶集团”)分别签署《2019年天然橡胶场外期权产业扶贫试点项目合作协议书》,这标志着上期所正式启动天然橡胶场外期权产业扶贫试点项目。

## 初见成效

据悉,2019年中央一号文件已连续第四年提出“扩大‘保险+期货’试点”,这也是当下国内期货行业及市场发展和建设的重要领域。

上期所理事长姜岩在座谈会上表示,当前距离2020年全面建成小康社会的目标完成只剩不到两年时间,脱贫攻坚战已进入冲刺阶段。上期所将继续积极落实中央要求,履行社会责任和行业责任,加大对橡胶主产地区脱贫攻坚工作的支持力度,同时也希望与各项目参与方继续保持密切合作,将这一模式持续铺开深化,并在不断完善现有运作模式的基础上,积极开展创新工作,建立可复制、可推广、可持续的运行机制,更好地服务橡胶产业、服务实体经济,帮助贫困胶农稳定脱贫。

中国证监会办公厅副主任孙彤在会上表示,中国证监会高度重视“保险+期货”工作,支持鼓励交易所和期货经营机构履行社会责任服务国家脱贫攻坚战略,支持符合条件的贫困地区优先开展“保险+期货”试点,在实施过程中注重加大与有关部门的沟通协调,形成合力。

姜岩表示,希望通过借助本次试点项目,帮助橡胶企业建筑产业扶持平台,通过扩大参保覆盖面,保障天然橡胶原料货源,稳定天然橡胶产业生产的第一线队伍,切实帮助广大贫困胶农早日脱贫。

海胶集团执行副总裁李奇胜表示,此次天然橡胶场外期权产业扶贫试点项目既是保障胶农收入、助力精准扶贫的重要手段,也对促进海南省橡胶保险的发展、保障海南橡胶原料收购和生产有着重要意义。

## 金价短期有望

### 挑战1300美元关口阻力

□龙虎财经 范兴华

上周美国公布的多项经济数据不及预期,商业信心指数跌至至少是2012年来新低,5月就业增速为近两年来新低。叠加消息面利空,市场避险情绪再度升温,恐慌指数VIX近期涨幅一度超20%,金价一度大幅反弹。

当前,尽管认为美国经济状况仍好于其他国家的看法可能短期继续支撑美元指数,不过从上周数据可以看出,随着美国经济增长放缓已有所体现,并可能在未来六个月内继续大幅放缓。目前,地缘政治紧张局势,包括英国退欧、特朗普政府对华贸易政策等,使得黄金价格走高。

从技术来看,1295美元/盎司是周线级别的重要压力位,而1300美元/盎司是月线级别的重要压力位;在5月中上旬出现过一次挑战,但以失败告终。目前来看,金价短期最大压力关口在1300美元/盎司,一旦站上将打开向上至1400美元/盎司空间。

## 中国期货市场监控中心商品指数(5月30日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	84.97	84.97	85.4	84.3	-0.43	-0.5	-0.5
商品期货指数	1022.6	1013.61	1023.3	1011.85	1022.86	-9.25	-0.9
农产品期货指数	865.65	854.25	866.93	851.67	865.07	-10.82	-1.25
油脂期货指数	453.42	448.15	453.43	446.77	453.37	-5.22	-1.15
粮食期货指数	1296.29	1279.32	1301.56	1276.64	1297.23	-17.91	-1.38
软商品期货指数	779.31	775.26	782.11	772.24	779.25	-3.99	-0.51
工业品期货指数	1091.6	1085.33	1094.77	1083.36	1093.37	-8.04	-0.74
能化期货指数	670.07	666.71	673.15	665.39	673.1	-6.38	-0.95
钢铁期货指数	1365.13	1350.46	1370.63	1346.18	1365.12	-14.66	-1.07
建材期货指数	1097.51	1088.9	1101.13	1088.03	1098.63	-9.72	-0.89

## 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(5月30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	935.88	936.69	922.65	924.07	-9.13	929.38
易盛农基指数	1199.85	1202.21	1186.02	1187.29	-11.15	1196.33

# 农产品上涨击鼓传花 棉花期货会否接棒

□本报记者 马爽

## 供需趋宽松 铁矿石难续涨

□本报记者 王朱莹

近期,铁矿石期现货价格连续上涨,引发市场各方关注。但截至30日白天收盘,铁矿石1909合约收盘报737元/吨,较前一个交易日下跌1.47%,连续上涨势头中止。市场人士表示,未来随着铁矿石供需矛盾的进一步缓解,价格涨势恐难持续。

## 矿价或已见顶

5月以来,铁矿石普氏指数从94.6美元/吨涨至106.1美元/吨,涨幅12%;同期,青岛港金布巴粉现货价格从638元/吨涨至746元/吨,涨幅17%。国泰君安期货产业服务研究所研究员马亮分析,国外主流矿山频繁遭遇事故导致铁矿石供给出现明显减量,而国内铁矿石需求增长,供需阶段性错配是近期铁矿石价格上涨的主因。

记者了解到,上述供需紧张情况有望得到缓解。从供给端看,据Mysteel数据,5月20日至26日澳大利亚、巴西铁矿石发运总量2241万吨,较3月下旬大幅增长1018万吨,这将带动后期铁矿石到港量有所回升。同时,目前我国港口铁矿石库存约1.27亿吨,虽然今年以来库存有所下降,但仍处于近5年来的较高水平。

“淡水河谷部分项目关停是临时性的,根据其官方信息,未来会有部分项目解禁。”马亮认为,100美元/吨以上的矿价如果能长期维持,对国内矿山和国际众多矿山来说都具备了盈利条件,复产动力较强,能够弥补主流矿山带来的供给减量。

需求方面,据中钢协数据,4月中上旬,据会员钢铁企业平均日产量估算全国日产生铁216.31万吨,环比上升1.37%。Mysteel铁矿石高级分析师俞晨指出,目前钢厂高炉开工率已接近顶部,后期需求增加空间较少,钢厂还将面临检修,因而6月整体供需面弱于5月。

## 钢企提前布局

在铁矿石大涨受到广泛关注的同时,我国钢铁企业面临着持续攀升的成本压力。若利润率持续回落,可能影响钢厂的生产积极性,对铁矿石的需求形成压制。“同时,随着钢厂对于废钢利用工艺的不断提升,铁水与废钢在钢材成本端的竞争不断加剧,若铁水成本高位,会面临废钢的替代,一定程度上降低对铁矿石的依赖。”马亮说。

为解决成本压力,很多企业提前布局。“今年,我们拓展了矿石供应渠道、寻找可代替材料,比如使用其他国家和矿山的非主流矿石和我国国产矿以降低配矿成本。同时,我们主动做期货套期保值,以稳定采购成本。”永钢资源有限公司总经理张志斌介绍,当前期货现货联动密切,企业会继续根据铁矿石供给量的变化,结合自身的利润水平,继续应用期货进行动态库存管理。

据介绍,在今年来的国际铁矿石价格大幅波动中,钢铁产业链企业积极参与期货市场避险。2019年前4月,铁矿石期货法人客户持仓占比47%,较去年同期增长了10个百分点。“巴西矿难发生后,我们担心美元货采购困难,在期货市场做买入套保。随后采购到港口现货和海漂货之后,在期货上平仓,有效降低了铁矿石采购成本。”张志斌说。

□本报记者 王朱莹

□本报记者 王朱莹

年初以来,全国地产施工回升带动投资改善,使得投资端呈现一定“韧性”。长江证券首席宏观债券分析师赵伟接受记者采访时表示,得益于地产施工对建安投资的支持,房地产投资持续高增,表现出一定“韧性”;宏观经济向好,宽松预期修正、通胀预期升温下,利率债短期交易的安全边际进一步下降。

中国证券报:今年年初以来,地产投资持续回升,“韧性”超出市场预期,其动力主要来自哪里?

赵伟:年初以来,全国地产施工回升带动投资改善。房地产施工面积直接拉动建安投资,新开工是施工面积增长的重要构成,二者是研判地产投资走势的重要跟踪指标。年初以来,施工和新开工表现超出市场预期,1-4月施工面积增速进一步抬升至8.8%,创2015年以来新高,新开工面积以两位数(13.1%)快速增长。从绝对规模来看,3月、4月单月新增施工和新开工也明显好于历史同期。得益于地产施工对建安投资的支持,房地产投资持续高增长,表现出一定的“韧性”。

中国证券报:分地区来看,哪些区域对

地产市场支撑最强?

赵伟:中西部地区,新开工明显加速,对施工拉动较强,是地产“韧性”的重要来源。今年1-4月,中、西部地产新开工行为明显加速,分别拉动所在区域施工增速1.2个和1.8个百分点、明显好于历史同期水平,是地产“韧性”重要来源。其中,西部新开工表现强劲,对施工拉动尤为显著,创2010年以来同期最高水平。中西部地产新开工增速的明显回升,或与“棚改”加速开工有关。

中国证券报:下一阶段,地产“韧性”的可持续性如何?

赵伟:中西部地区棚改计划开工规模较去年减半,棚改开工“前移”带来的需求透支等,或使得中西部下半年地产不确定性明显增加。2019年,全国棚改计划开工285万套、较2018年实际完成量(626万套)减少54%,其中中西部全年计划开工187万套较2018年计划减半,对地产投资的直接和间接拉动也将明显减弱。上半年中西部棚改开工“前移”带来开工需求透支等影响下,下半年地产不确定性或将明显增加。

此外,融资监管仍然严格,需求调控“有保有压”背景下,东部地区地产“韧

性”的可持续性,仍有待继续观察。

房企复工能力、新开工意愿,受资金来源和销售等共同影响。从融资端来看,尽管房企融资环境边际改善,但针对违规资金流入房地产领域的监管仍旧严格。4月以来,全国各地银保监局开出的罚单中,超过30张涉及资金违规流入房地产领域;此外近期多部委多次强调“坚决避免房地产和金融资产泡沫”。需求端来看,近期中央和部分热点城市适时适度收紧调控政策,热点一二线城市地产销售的回升已经有所放缓。

中国证券报:对未来债券市场投资有何建议?

赵伟:宽松预期修正、通胀预期升温下,利率债短期交易的安全边际进一步下降。近期,央行超额续作MLF投放长钱、强调把好货币总闸门,均不支持宽松预期;同时,水果