

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会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。

FXTM 富拓研究分析师Lukman O-tunuga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

农产品上涨击鼓传花 棉花期货会否接棒

□本报记者 马爽

在周边农产品期货轮番大涨并迭创新高之际，棉花期货却黯然神伤，主力1909合约本月以来累计跌近14%。分析人士表示，棉纺市场需求欠佳，叠加储备棉轮出带来的充裕供应，使得棉花价格走势承压。虽然当下棉价被低估，但考虑到产区天气条件对棉花市场影响有限，且消费端利空边际加重，制约了期价反弹动能；短期来看，郑棉期货虽具买入安全边际，但仍缺乏上涨驱动。

棉价被低估

5月30日，郑棉期货延续低位震荡，主力1909合约日内整体在13400—13700元/吨区间运行，收报13460元/吨，本月以来累计跌幅为13.72%。

“棉纺市场需求欠佳，叠加储备棉轮出带来的充裕供应，因此棉花价格表现较为疲软。”中信建投期货分析师田亚雄、吴新扬表示，尽管当前郑棉期货大幅贴水，但根据产业反映，现货市场有价无市，下游订单减少，成品库存积压，抑制纺企采购情绪，部分纺企打算通过端午节延长放假时间来消耗过高成品库存。

长江证券赵伟：利率债短期安全边际下降

□本报记者 王朱莹

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

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将分别放缓至2.9%和2.8%。

Lukman Otunuga预计，原油市场中长期前景仍趋下行。全球经济增长下行风险增加，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。

占据上风。

付斌表示，受北美地区持续降雨影响，玉米和大豆种植进度大幅慢于历史同期水平，引发弃种减产忧虑，本月美玉米、美豆期价均从低点展开大幅反弹。不过，棉花主产区天气基本正常，棉花种植有序推进，天气方面暂不支持棉花价格跟涨。美国农业部（USDA）数据显示，截至5月28日，美棉种植进度为57%，近五年均值为58%，并无异常。

从消费方面来看，付斌表示，虽然国内5月份内需和出口数据尚未公布，不过据了解，下游消费利空边际加重。相对于4月份，纺织订单进一步低迷，产成品库存进一步增加，降价销售现象增多，部分地区无奈放假降低开工率。

综合以上，付斌认为，从成本、基差、进口利润、商品比价等方面来看，郑棉期价估值处于历史低位，具有较好的做多安全边际。但目前下游消费利空边际加重，天气升温缺水，价格暂无上涨驱动，买入时机仍需等待。

田亚雄、吴新扬表示，在当前这一复杂时点，棉花市场交投情绪、政策变数均较大，建议在13700元/吨附近沽空郑棉期货1909合约。

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，全国各地银保监会开出的罚单中，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，水果涨价或加大中短期CPI上行压力、推升通胀预期，压制交易行为。

转债配置价值逐渐显现，建议关注存量低价券和新券。近期转债市场跟权益市场调整，但跌幅远低于后者；转债市场价回落至110元左右，溢价率大幅压缩至20%附近，低价个券增多、风险收益性价比明显提升，攻守兼备特性凸显。

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”精准扶贫试点工作座谈会在沪举行，会议对上期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曾彬在会上表示，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。

天然橡胶作为重要的工业原料和战略物资，我国种植区域主要集中在云南和海南，多为边疆、少数民族地区和国家级贫困县，近年来天然橡胶价格总体呈下行趋势，胶农收入难以保障，形成合力。

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现实意义。

金价短期有望挑战1300美元关口阻力

□龙煜财经 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，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，并可能在未来几个月内继续大幅放缓。目前，地缘政治紧张局势，包括英国退

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			85.4	-0.43 -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

障，割胶积极性严重受挫。上期所2017、2018连续两年开展天然橡胶“保险+期货”精准扶贫试点工作，累计向近8万户次的贫困胶农赔付约7685万元，在橡胶的下跌行情中有效补偿了胶农的收入损失。2019年，上期所进一步加大天然橡胶“保险+期货”精准扶贫试点工作的支持力度，共有41家单位的方案通过评审，覆盖海南省、云南省19个贫困县14个，挂钩天然橡胶现货产量10万吨，实现了两省4个县区的现货产量全覆盖，并持续向建档立卡贫困户倾斜。上期所将投入9000万元专项资金，全力支持项目开展。

积极探索新模式

天然橡胶场外期权产业扶贫试点项目则是对“保险+期货”模式运行机制的创新，将进一步提高对胶农收入的保障水平，也是对天然橡胶价格保险业务创新模式的积极探索。本次试点共涉及两家橡胶集团现货2万吨，上期所将投入专项资金1600万元，支持入选的9家期货公司全力开展试点工作。

通过该项目，云胶集团和海胶集团直接与期货公司风险管理子公司签订场外期权协议，在节省保险运营费用的同时，承诺把场外期权可能产生的收益以“二次结算”的方式直接补贴到收购的天然橡胶原料价格上，直接保障割胶农户的收益，从而达到提升胶农割胶、交胶的积极性，促进橡胶产业健康发展的预期目标。

姜岩表示，希望通过借助本次试点项目，帮助橡胶企业构建产业扶持平台，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。

上期所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现实意义。

欧、欧盟选举、美伊问题等，也预示着全球经济增长放缓的担忧将持续存在

，也预示着全球经济增长放缓的担忧将持续存在。股市可能面临更大波动。部分市场人士认为美国股市可能从当前高度大幅回落，从而拖累全球股市，而这将提振黄金资产配置，使得黄金价格走高。

龙煜财经分析师认为，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，一旦站上将会打开向上至1400美元/盎司空间。