

■ “失意”品种盘点(一)

国际油价旺季不旺 八月料易跌难涨

□本报记者 叶斯琦

作为商品龙头，近期国际原油期货价格跌跌不休。近一个月，美原油期货和布伦特原油期货价格双双触及阶段底部，在传统的消费旺季表现失意。分析人士指出，成品油需求增长不及预期、美元指数连涨以及堪萨斯州炼油厂火灾是近期原油价格下跌的三个主要原因。

当前，布伦特原油期货较美原油期货的升水幅度扩大至近一个月内最高水平，不过仍处于合理区间，较好反映了运费和供需的差别。总体而言，短期内宏观经济对原油价格提振不明显，季节性需求支撑力度偏弱，同时市场供应充足，油价上涨动能略显不足，短期或将呈现易跌难涨的姿态，保持低位可能性较大。

国际原油旺季不旺

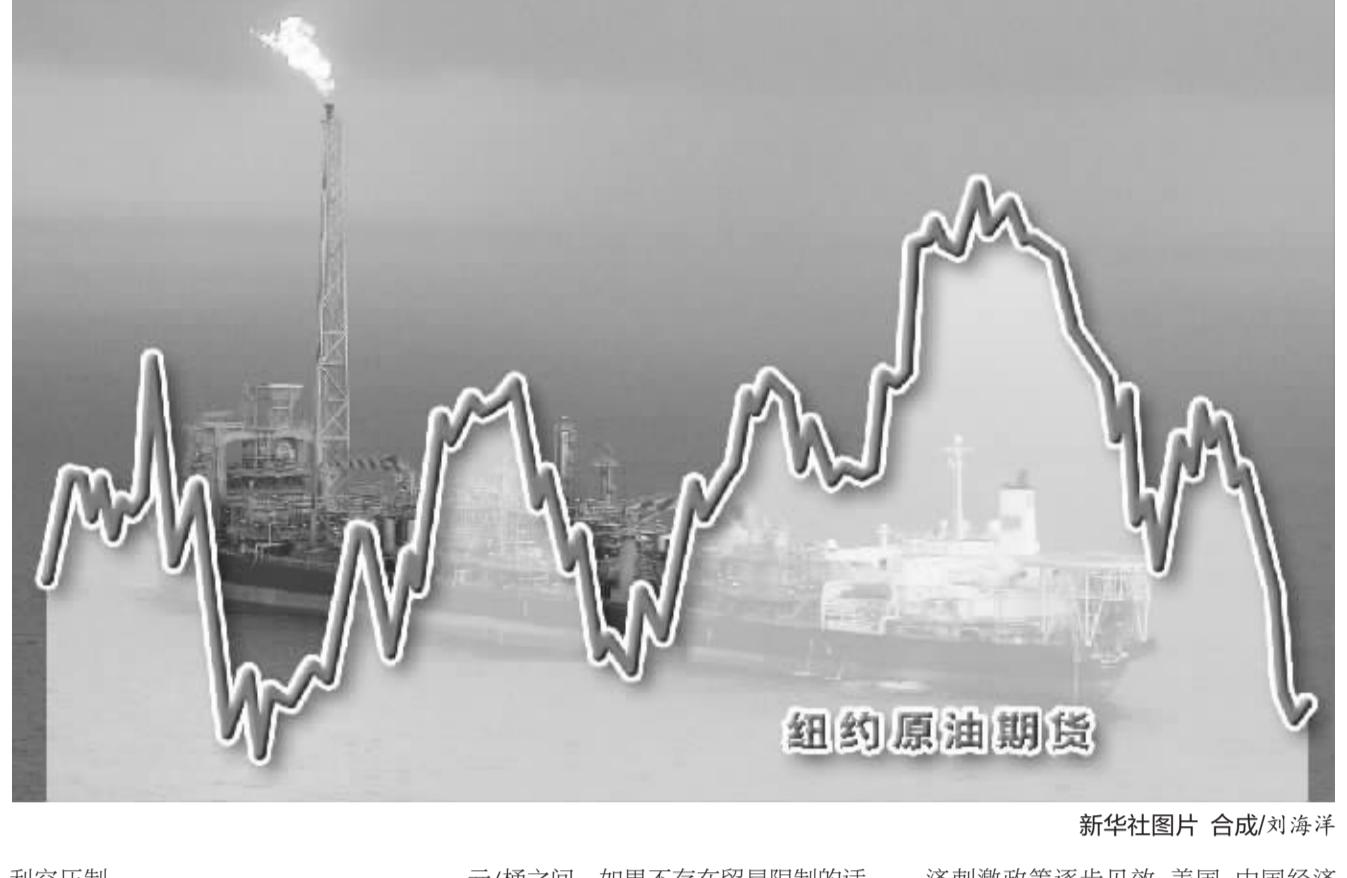
6至8月本应是原油消费的旺季，但今年，旺季不旺却困扰着国际原油期货市场。

纽约商业交易所美原油期货在6月25日触及106.64美元/桶的阶段高位之后，旋即开启了一波震荡下行行情。据中国证券报记者统计，截至8月1日，美原油期货在28个交易日内累计下跌7.06%，近7个交易日更是下跌5.08%；布伦特原油期货价格近30个交易日也累计下跌8.23%。

“原油期货价格下跌背后的驱动因素主要有三个，首先是成品油旺季需求增长不及预期，其次是美元指数连涨带动油价下跌，最后是CVR科菲尔炼油厂火灾，检修时间超出预期。”中信期货原油分析师潘翔指出，在需求方面，一般来说，6至8月是美国驾车出行旺季，汽油需求较为强劲。不过，今年汽油表观消费不温不火，美国汽油库存持续增长。统计数据表明，当前美国汽油表观需求接近五年内的低点。

上周，美联储宣布继续缩减月度购债规模，自8月起每月资产购买总规模从350亿美元降至250亿美元，在资产购买计划终结后的相当长一段时间内，维持联邦基金利率在0至0.25%的超低区间。从通胀走势来看，此次声明的措辞为“有依靠”美联储设定的长期目标，表明美联储的加息压力在不断增大。同时，美国经济向好也继续提振美元。

对此，南华期货分析师袁铭指出，美元指数从7月初以来持续上涨，并创年内新高，这对以美元计价的原油形成



新华社图片 合成/刘海洋

利空压制。

而在堪萨斯州炼油厂火灾方面，资料表明，被关闭的炼油厂原油加工能力为每日11.5万桶。据悉该炼厂可能关闭至少四个星期，预计将削弱原油消费量300多万桶，从而使全美炼油产能利用率下滑0.3个百分点至93.5%。

两地价差处于合理区间

截至7月31日，纽约商业交易所美原油期货收于98.17美元/桶，布伦特原油期货收于106.02美元/桶，布伦特原油期货较美原油期货的升水幅度扩大至7.85美元/桶，为近一个月内最大价差。

分析人士指出，布伦特原油期货近期走势强于美原油期货，主要是因为欧盟和美国扩大对俄罗斯的经济制裁，令俄罗斯同西方关系恶化。不过，不少机构对制裁措施对即时供应造成的影响存疑。

多数接受中国证券报记者采访的市场人士表示，当前两地原油期货价差处在合理水平。

“价差的合理范围应该在5到10美

元/桶之间。如果不存在贸易限制的话，基本上不同地域的合理价差就反映了不同地理位置之间的运输成本。”潘翔指出，值得注意的是，页岩油增产导致中西部原油出现过剩，本地原油加上进口原油大大超过了本地炼厂的需求量，使得美原油期货出现深度贴水。另外，美国禁止原油出口导致地理套利不能进行，因此美原油期货就只能长期维持贴水。

原油短期易跌难涨

展望后市，供给和需求的预期仍对原油期货价格走势起到主导作用。总体而言，未来国际油价利空因素较多，短期内宏观经济对原油价格提振不明显，季节性需求的支撑力度偏弱，同时市场供应充足，油价上涨动能略显不足，短期或将呈现易跌难涨态势，保持低位可能性较大。

分析人士指出，宏观经济对需求增长预期的影响，是后期油价走势的关键点。短期来看，欧洲经济疲弱、美国经济带有隐忧、部分新兴市场国家经济增长趋缓，这对原油期货价格造成打压。不过，中长期来看，欧洲及韩国、巴西的经

济刺激政策逐步见效，美国、中国经济转好，这引发的需求预期或许能带来新的上涨动能。

值得注意的是，8月将是美国驾车旺季的最后一个高峰月，如果汽油需求依然得不到提振，将在一定程度上打压原油需求，令价格承压。据显示，截至7月25日当周，美国汽油库存不减反增40万桶，暗示原油终端需求增长乏力。

供给方面，宝城期货研究员陈栋认为，随着页岩气革命的成功，美国原油产量持续增加，导致美国商业原油库存快速增长，并且连创历史新高。

而地缘政治方面，部分地区紧张局势缓解令价格承压，又有部分地区的紧张升级支撑着价格。总体而言，地缘冲突的影响呈相互抵消态势，不构成油价大幅跳涨的动因。

“当前全球需求仍相对疲软，美元持续走强也对原油价格形成打压。尽管中东和东欧地缘局势紧张，但市场供应并未受到影响。此外，美国原油产量稳步增长，而需求未有较大改观，因此8月原油市场或仍维持弱势局面。”袁铭表示。

中原粮仓大旱 玉米期价延续强势

□本报记者 官平

期货市场夏秋季节总不乏天气题材，中原粮仓河南大旱令玉米期货价格开始抬头。由于持续干旱，缺少灌溉水源，致使河南多地玉米地遭遇“卡脖子旱”。分析人士指出，目前干旱情况备受市场关注，玉米现货价格维持强势，带领期货价格上行。

数据显示，8月4日大连商品交易所玉米期货主力合约1501价格上涨近1%至每吨2389元，该价格较7月中旬涨幅超过4%，成交量与持仓量也大幅增长。

河南位于玉米主产区

农业部消息显示，6月以来，我国黄淮海部分地区降雨偏少，且降雨时空分布不均，河南、陕西、湖北降水量为54年来最少，黄淮、华北部分地区7月份连续多日出现35℃以上的高温天气，陕西东南部、河

南省、河北省各类作物已进入水分敏感时期，耗水量逐渐增大，对水分条件的需求日益增加，若旱情持续发展，对正值需水高峰期的春玉米开花授粉、籽粒形成及需水敏感期的夏玉米拔节生长构成一定威胁。若仅以绝收面积以及5.8吨/公顷的单产来测算，可以比较确认的产量缩量为109.6万吨，而对于受灾情况尚未达到绝收，但单产能力下降的受灾地块，其产量降幅暂时无法评估。

下游饲料企业勿跟风炒作

从我国玉米供需层面来看，我国玉米对外依存度较低。据国家粮油信息中心数据，2014/2015年度进口玉米总量估值约为350万吨，仅为我国当年产量的1.57%，可谓是杯水车薪。

我国玉米价格呈现季节性规律，主要是由其自身的种植时间以及国家政策导向所构建的。一般来说，东北玉米在4月开

始播种，4月底基本敲定种植面积，直至9月中下旬，收割进程开启，并由南向北一直贯穿整个10月。而9月中下旬到10月是玉米收割压力凸显的时间窗口，此时玉米价格呈现弱势下行的走势。

目前干旱情况备受市场关注，玉米现货价格维持强势，带领期货价格上行。高彬认为，作为玉米下游饲料业，不宜盲目跟风，应根据自身库存情况来判断阶段性采购量，同时可以考虑性价比较高的替代品，例如小麦。鉴于天气市引发华北玉米价格明显走强，将导致东北玉米流入华北，加快东北玉米库存消耗，从而推升东北玉米价格。期货盘面因天气市引发做多情绪逐渐发酵，后期跟现货走强概率较大，但不可忽略的是仍有8400万吨左右的玉米存在于国家临储库，后期玉米供应压力仍在，只是现阶段主要矛盾锁定天气情况，因此上方空间将因庞大库存而遭到挤压，建议投资者密切关注旱情进展情况。

铁合金期货上市正当时

□中原期货 尚金宇

铁合金期货将于8月8日在郑州商品交易所上市交易。仅就硅铁现货企业的调研情况看，可以说是行业乱象丛生，缺乏一个明确的市场价格的反馈点与突破点，铁合金期货上市可谓正当时。同时，成本差异大、供给弹性大、市场竞争不充分等，让铁合金期货具备了丰富的金融属性。期货上市交投会非常活跃。

成本差异非常大

做多与做空的力量应该相对均衡。调研发现，仅电费一项，有企业声称吨耗在8200度，而企业仅7200度，相差1000度电，折算成本差异在350~450元之间。另外不同炉型、废料、废气回收利用的不同，又可以产生100~200元的吨差价。

定价标尺方面，以往钢厂招标价成为现货的指导价，但是多数中小企业的销售渠道都是通过贸易商来走货。这就增加了现货实际运行价格的不确定性，也就是说，贸易商通过调配不同厂家的不同品质

扩产动能足 供给弹性大

相比于钢厂的连续生产与不可停顿性，铁合金的生产、检修、停产等都是可控并且可以按公司实际经营情况来调配的。当然也有大部分企业为了抢市场份额，或者仅从消耗来保母公（电企）利润的角度，连续大批量生产并积极扩产。走访中发现有的厂仅有两台炉，停了一台，但又新建了两台，准备在8月份投产。这说明企业一方面想占有政府审批的产能资源，一方面又为了少亏或者减亏，停炉检修成为不得已的做法。在需求较好的时候，点火生产仅需要不到一周的时间。这样形成的供给弹性非常大。

扩产动能方面，既有母公司电厂利润的考虑，也有占用政府审批产能资源的考虑。而前者是目前大型铁合金厂扩产的主要

的矿，来向钢厂供货。同时，在价格暴跌时，贸易商减少拿货的频率与货量，暴涨时，则竞相抢货，这种助涨助跌的行为，让铁合金的价格波动较大，6月份较年前，大概跌了1000元/吨。成本差异巨大催生了铁合金期货较强的金融属性。

市场竞争不充分

走访中发现每一个企业在常年的生产过程中，成本变化较小，成本的差异主要体现在不同区域、不同企业之间。当价

格处于某些企业的成本线上时，其生产

或者扩产都比较积极，反之，产量与产能

就可能收缩。

市场竞争的另一个法则就是优胜劣汰，但在铁合金企业，似乎不大适用。有企业有10台12500的电热炉，这在其它地区是明令禁止的“小炉子”，但该企业却干得热火朝天。企业负责人表示，这种小的炉子耗电量少于大炉，且产成品稳定可控。改成高品位的硅铁时，工艺也好控制。但是大炉子的好处也是显而易见的，就是余热发电

的利用。所以，这种优胜劣汰的格局，让硅铁的现货价格竞争更为激烈。

第三是销售渠道与销售半径。考察中发现大西北的铁合金，最远能销到越南、美国、日本等地，国内华南、华北、华东更不在话下。这种犬牙交错的销售格局，更让投资者难以找到一个有效的成本定价理论来适用期货价格。同时，有个别大型企业仅针对钢厂销售，形成稳固的销售合作关系。销售价格则随行就市。这也缺乏一个公认的定价标尺。

银河期货 诚聘

银河期货是中国首家外合资期货公司，也是同时具有著名国际投资银行和国际商业银行以及期货公司的双重公司之一。

一、营业部副总经理、市场总监：大学本科及以上学历，两年以上的期货、证券投资背景的阅历，具有期货从业资格。

工作地点：北京、哈尔滨、大连、鞍山、沈阳、长春、昆明、南昌、大冶、郴州、杭州、长沙、南宁、沈阳、唐山、上海、南京、重庆、厦门、成都

有意者请将个人简历发送至ylqhyzfb@chinastock.com.cn

人民币铁矿石和动力煤掉期 中央对手清算业务上线

□本报记者 官平

口的同时，还需应对每年约30%至40%的铁矿石、动力煤等大宗商品价格波动，客观上存在较大的规避价格风险需求，但目前中国以期货为主的衍生品市场并不能完全满足国内实体经济的套保需求。

目前，指定的综合清算会员有建设银行、交通银行、浦发银行；指定的普通清算会员（自营）：中信证券、招商证券；指定的人民币铁矿石掉期、动力煤掉期经纪公司（按会员编号排序）：上海汇锝利投资管理有限公司、上海辛浦森航运经纪有限公司、华泰长城资本管理有限公司、上海索索投资管理有限公司、上海新湖瑞丰金融服务有限公司、石家庄誉道经

纪咨询有限公司。据上海清算所披露，当日首笔人民币铁矿石掉期交易为中信证券，买方为厦门国贸集团股份有限公司与河北敬业集团有限责任公司，交通银行、浦发银行分别为客户进行代理清算，汇锝利和华泰长城两家经纪公司共同为客户达成，成交协议为2014年4季度协议，合计200个季度协议，折600个月度协议，成交金额为三千八百一十万元。

首笔人民币动力煤掉期的卖方为招商证券，买方为上海筑金投资有限公司、秦皇岛市杭远煤炭经销有限公司和上海敦仕海运有限公司，浦发银行为客户代理清算，汇锝利、新湖瑞丰、石家庄誉道及上海辛浦森等4家经纪公司共同为客户达成交易。

据了解，人民币铁矿石、动力煤掉期是指交易双方通过上海清算所指定的经纪公司达成交易，以人民币计价、清算、结算的，以指定的铁矿石、动力煤现货价格指数为最终结算标的的，通过上海清算所进行中央对手清算的场外大宗商品金融衍生品。

据了解，人民币铁矿石、动力煤掉期主要采用中国的大宗商品价格指数方提供的人民币现货价格指数，这将打破“中国作为大宗商品的重要消费者，但交易均以国外指数方提供的美元价格指数定价”的局面。

许臻表示，人民币铁矿石、动力煤掉期主要采用中国的大宗商品价格指数方提供的人民币现货价格指数，这将打破“中国作为大宗商品的重要消费者，但交易均以国外指数方提供的美元价格指数定价”的局面。

许臻透露，2014年下半年，上海清算所力争推出更具中国特色的航运金融衍生品，并在上海自贸区推出以跨境人民币计价、清算、结算的大宗商品金融衍生品，并以此拓展境外市场。

海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛

2014年度综合排名
2014-3-1至2015-2-28

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	83040328	32.4	108.3%	14862672
2	茂源资本	22.2	71.3%	14208693
3	成冠投资(稳健)	21.9	75.5%	13738755
4	霹雳一号	16.2	82.6%	12992262
5	chenyx	15.6	54.5%	10862942
6	往事如风	14.4	68.1%	5539671

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	茂源资本	22.2	71.3%	14208693
2	往事如风	14.4	68.1%	5539671
3	佛说我是猪	12	60.4%	5018738

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	期指梦之队	13.3	63.0%	5177560
2	一尊资本-郑州	1.7	37.9%	362367
3	喜洋洋战队	1.3	13.2%	1067617

注：海通期货业绩鉴证平台上的交易者“冰浮莲”擅长日内短线交易，曾获2013年海通期货业绩平台第三季度10万以下组季度冠军，蝉联2013年10月和11月月度晋升奖。自2013年10月至今，其马拉松累计收益率达到249.4%，位居综合排名前列。

资本市场的腥风血雨让“冰浮莲”不断学习、思考，慢慢走向成熟。在他看来，期货交易有着独特的魅力，通过交易获取成功不需要关系、人脉，更不需要出卖人格。只要有真本事能持续稳定盈利，就可以实现自己的目标。”