

国际原油价格创四年新低 油价寻底 谁的眼泪在飞

□本报实习记者 叶斯琦

国际油价的企稳，终究只是昙花一现。本周，油价再度步入惊心动魄的下行轨道。分析人士指出，在大宗商品市场上，原油无疑具有“一石激起千层浪”的气魄。油价下跌，走势高度相关的黄金价格堪忧；其替代品煤炭命运多舛；就连棉花，可能都难以独善其身。商品“龙头”寻底路中，还有谁的眼泪在飞？

商品“龙头”寻底

本周二，国际油价再度扭头向下。纽约商品交易所1月主力原油合约下跌1.6美元，收于每桶74.09美元，跌幅为2.2%，创下四年来的新低。就在同一天，布伦特原油也下跌了1.7%，收于每桶78.33美元。作为商品“龙头”，国际原油重回惊心动魄的轨道。

对于此次油价下跌的原因，接受中国证券报采访的分析人士指出，本周二，沙特、委内瑞拉、俄罗斯和墨西哥四国在OPEC会议前举行了临时会谈，但并未就石油供应过剩的问题达成协议，也没能对协调减产作出任何安排。因此，市场预期石油减产的难度增加，供应段压力导致油价下跌。

此次的大跌主要是由于俄罗斯等四国未能就石油减产问题达成一致意见，俄罗斯方面声称目前的原油市场供过于求，但是不需要马上减产，即使油价跌到了80美元/桶的下方，仍然有能力承受这一压力。这就造成了市场对于OPEC将会采取按兵不动策略的判断。在原油价格有望上涨的预期下，希望破灭，进一步加速了恐慌心理的蔓延。”世元金行研究员陈金莲说。

值得注意的是，据外媒报道，法国兴业银行表示，如果布兰特原油价格进一步下跌至每桶70美元，那么黄金和棉花将是下跌幅度最大的大宗商品。法国兴业银行的分析师预测，若布兰特原油价格果真如预期下跌，那么金价在之后的三个月将有5%的跌幅，而棉花价格则可能在一年内下跌6.8%，煤炭价格可能下跌约3%。

原油和其他大宗商品的相关性是基于什么逻辑呢？原油价格下跌了，又是什么品种最受伤？

首先，原油是许多大宗商品的原料，成品油是由原油提炼而来，与原油价格关系密切；此外，PTA、塑料等化工品的原料也是由原油提炼而成。其次，原油提炼出的汽油、柴油和煤油等品种是燃料，应用于交通运输行业和工业中，原油价格下跌就意味着运输成本和生产成本的下降，对于煤炭等大宗商品价格也有影响。第三，中国进口的天然气是用原油定价的，原油对天然气的价格也有影响。”银河期货高级研究员李涛认为。

具体来看，以棉花为例，陈金莲表示，原油价格的下跌直接压低了汽油、柴油的价格，由此节省农产品的运输成本和机械成本；同时，油价下跌带动农药、化肥价格下跌，从而节省生产成本，棉花价格因此下降。

不过，国泰君安期货量化研究员董丹丹认为，总体上看，棉花与石油的相关性并不十分紧密。“棉花和原油的一大关联逻辑在于，油价下跌使其下游产品PTA走势下行，进而降低了以PTA为原料的涤纶成本。涤纶

价格下跌，对同为纺织原料的棉花而言，具有挤出效应，导致棉花价格下跌。但是，这一关系链条太长，其相关性会逐步弱化。”

煤炭方面，分析人士表示，煤炭和原油同属能源，因此关联比较明显。煤炭价格的下跌主要是受到替代商品价格降低的影响，煤炭作为原油的替代品，购买原油的成本降低，从而引起消费结构变化，煤炭需求减少。

“原油与黄金的关系则显而易见，呈现明显的正相关关系，黄金与原油的相关系数高达0.88。黄金具有天然的抗通胀和避险属性，原油价格近期的回落使得黄金抵御通货膨胀和避险的魅力有所减退。”陈金莲表示。

大宗商品命运多舛

展望后市，市场人士普遍认为，在目前的供求基本面上，美国得益于页岩气的繁荣，产量正急速膨胀，其余的原油生产大国例如多数OPEC成员国、俄罗斯、哥伦比亚、墨西哥都需要稳定的石油出口来稳定本国的财政开支。而在需求方面，美国作为原油需求第一大国足逐步实现自给自足，新兴国家开始遭遇发展的问题，需求难以下降。

李涛指出，原油价格继续下跌的可能性较大，主要原因有三个方面。首先，当前经济面临下行压力，需求不佳。其次，石油供应过剩，美国石油产量还在继续增长，OPEC产量也在增加。同时，OPEC国内部分分歧严重，难以有效减产。第三，美元升值，也对油价形成压力。此外，中国经济调整还在继续，对原有的需求端拉动效果减弱。

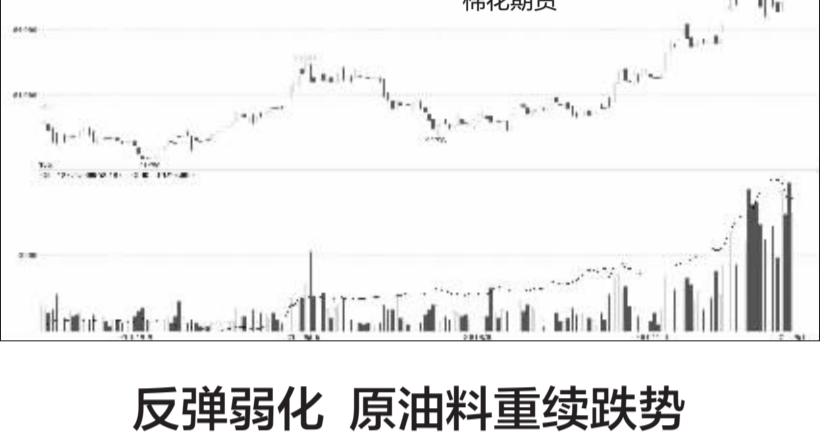
“理论上讲，四季度本应是原油消费旺季，可是油价并没有出现市场普遍预期的反弹，而是一路向下。这说明，需求端对油价的支撑较为有限，供给端的产量过剩，才是油价走势的主线。”董丹丹指出，从当前情况来看，OPEC没有明显减产迹象，美国页岩气也还未达到成本线，因此供应段压力仍旧巨大。即使供应端真正出现减产，油价的传导仍需一段时间，因此当前原油价格仍难言见底。

陈金莲表示，如果OPEC同意减产，那么短期将会提振油价，不过从历史经验来看，OPEC的减产政策在长期乃至中期并不能主导油价。“目前原油距离底部应该还有10至15美元左右。”

“一石激起千层浪”。如果油价底部未现，其他大宗商品或也命悬一线。“此次原油价格的下跌会对农产品以及能源类品种构成一定的压力。同时，原油价格大幅下跌会推动美元的上涨，而美元上涨会对一些传统的避险资产形成压力，比如金银等贵金属类的大宗商品。”陈金莲说。

农产品方面，玉米是直接受油价下跌影响的品种，因能源价格下滑会降低生产成本，帮助提升利润并刺激更多产出，若油价跌至70美元，玉米价格或下滑3%。

惠誉研究还指出，如果油价长期走低使美国页岩气供应减少，可能给多数地区的天然气价格带来上涨压力，促使电力公司恢复使用煤炭发电，从而使煤炭矿商受益。对钢铁生产企业的影响可能更加复杂。天然气价格上涨，将增加钢材的生产成本，而开采活动减少则会降低石油产业对管道等钢材产品的需要。



反弹弱化 原油料重续跌势

□兴证期货 施海

受多重利空因素作用，美盘原油期价自6月25日高点104.32美元下跌至11月14日低点73.41美元，跌幅为29.63%，并创下2010年8月25日低点72.28美元以来4年2个多月新低，25日OPEC成员国沙特和委内瑞拉同非会员国俄罗斯和墨西哥举行会议，但未宣布任何提议，由此而引发油价反弹的预期将随之减弱。

首先，全球供需偏空转换。去年、今年、明年非欧佩克国家的原油及其他液体燃料日均供应量分别增加140万桶、190万桶和90万桶，至5700万桶，同期欧佩克成员国的原油日均产量分别同比减少100万桶、10万桶和15万桶，至2965万桶，两者合计为8665万桶。主要原因是利比亚、尼日利亚、伊朗和伊拉克等国的地缘政治导致其国内供应减产，而非欧佩克国家原油产量则强劲增长。欧佩克原油日均剩余产能都集中在沙特，今明两年欧佩克的原油日均剩余产能将分别为210万桶和270万桶。去年全球原油及其他液体燃料日均消费量增加130万桶至9050万桶。如果加上天然气供需，全球能源供需则维持平衡态势。

其次，美国能源效率提升、页岩气产量剧增及可再生能源规模扩大，致使美国能源供应稳步增长，结构由液体向气体转换。去年美国煤炭消费量同比缩减21%，原油消费量同比缩减13%，天然气消费量却同比增长18%，风电、太阳能发电以及其他可再生能源供需则维持平衡态势。

再次，美国能源效率提升、页岩气产量剧增及可再生能源规模扩大，致使美国能源供应稳步增长，结构由液体向气体转换。去年美国煤炭消费量同比缩减21%，原油消费量同比缩减13%，天然气消费量却同比增长18%，风电、太阳能发电以及其他可再生能源供需则维持平衡态势。

最后，随着能源供应多样化和非欧佩克国家原油供应稳步增长，尽管欧佩克组织拥有全球原油供应量40%以上的份额，但对原油市场的的话语权显著弱化。同时，该组织内成员国对原油价格的联合调控能力，也随着各国经济状况、原油产业现状及对原油出口依赖程度各异而减弱。面对油价下跌，该组织如果限产甚至减产力挺油价，则鼓励包括美国页岩气开发在内的原油投资，一旦油价上涨，各联盟将趋于分化，反之欧佩克欲削弱页岩气生产能力，只能坐视油价下跌冲击，而不采取任何行动。

源发电量也增加5倍多。美国去年日均原油产量高达744万桶，为1989年以来最高水平，较2008年产量提升49%。如果加上天然气、页岩气等非液体燃料，美国原油产量将达到1100万桶油当量/日。

同时，美国原油消费量缩减，从2005年的2080万桶/日缩减至2012年的1849万桶/日，按绝对值计算，在2005~2013年间原油消费量缩减9%，仅2013年同比增长至1890万桶。另外，美国能源利用效率提高，今年6月美国汽车平均每加仑汽油能跑25.5英里，比2007年10月平均里程增长27%。美国原油进口量从2006年的37亿桶大幅缩减至去年的28亿桶，减幅为24%，美国去年出口原油4380万桶，较2012年增长1倍，较2003年大幅增长10倍。美国在原油市场中的角色由消费国转换为生产国，对原油产生重大利空作用。

最后，随着能源供应多样化和非欧佩克国家原油供应稳步增长，尽管欧佩克组织拥有全球原油供应量40%以上的份额，但对原油市场的的话语权显著弱化。同时，该组织内成员国对原油价格的联合调控能力，也随着各国经济状况、原油产业现状及对原油出口依赖程度各异而减弱。面对油价下跌，该组织如果限产甚至减产力挺油价，则鼓励包括美国页岩气开发在内的原油投资，一旦油价上涨，各联盟将趋于分化，反之欧佩克欲削弱页岩气生产能力，只能坐视油价下跌冲击，而不采取任何行动。

最近，随着能源供应多样化和非欧佩克国家原油供应稳步增长，尽管欧佩克组织拥有全球原油供应量40%以上的份额，但对原油市场的的话语权显著弱化。同时，该组织内成员国对原油价格的联合调控能力，也随着各国经济状况、原油产业现状及对原油出口依赖程度各异而减弱。面对油价下跌，该组织如果限产甚至减产力挺油价，则鼓励包括美国页岩气开发在内的原油投资，一旦油价上涨，各联盟将趋于分化，反之欧佩克欲削弱页岩气生产能力，只能坐视油价下跌冲击，而不采取任何行动。

美联储态度转变 黄金或现阶段性底部

□国金汇银 吴连丰

进入2014年，美国经济持续稳健复苏，再加上美联储在10月30日宣布结束宽松的货币政策，美联储加息预期再次喧嚣尘上。但是随着欧洲经济复苏的疲软表现以及日本和中国经济增长放缓，美联储推迟加息预期再次显现。鉴于此，国金汇银有理由认为，现货黄金和现货白银或现阶段性底部，现货黄金和现货白银出现较大幅度的反弹应是大概率事件。

早在美联储10月30日议息会议之前，美国圣路易斯联储主席布拉德就曾经强调，尽管美国宏观经济整体表现强劲，但是通胀预期下行是一个非常严肃的问题，因此美联储不应该在10月份结束宽松的货币政策。如果经济持续向好，那么可以考虑在11月份全部结束QE。对于美联储结束QE本身或许并不重要，关键在于布拉德作为美联储鹰派人物的代表能够发表这样鸽派的言论却是值得市场推敲。

另外，在近期发表讲话的8位美联储官员当中，只有费城联储主席普罗索发表

了鹰派言论，其余7位委员当中，有四位委员发表了鸽派言论，而另外三位官员或中立，或不予置评，或偏向鸽派言论。

波士顿联储主席罗森格伦表示，若通胀过低，美联储应该采取果断行动，并且在通胀实现2%的目标之前保持宽松的货币政策，同时呼吁美联储在通胀有明显升至2%的迹象前保持耐心。罗森格伦的言论明显指责美联储不应该急于结束QE，对于加息的话更加持反对立场。

克利夫兰联储主席梅斯特发表了较为中立的言论，该主席认为，美联储应该根据经济数据决策，不应该过多地关注时间表。

而其余三位官员当中，只有费城联储主席普罗索发表鹰派言论，而作为美联储主席的耶伦对当前的货币政策不予以置评。最后一位美联储理事鲍威尔的言论较为中立。

玉米淀粉现货基础知识讲座(一)

一、淀粉品种概述

(一) 淀粉的概念

淀粉是贮存在植物体内的养分。主要贮存在种子和块茎中，各类植物中的淀粉含量都较高，其中玉米的淀粉含量约为65%~72%。从化学结构上看，淀粉是葡萄糖的高聚体，是一种多糖，在一定条件下可以分解为结构更为简单的糖，完全水解后得到葡萄糖。

(二) 淀粉的分类

根据分子结构不同，淀粉可分为直链淀粉和支链淀粉。

根据生产原料的不同，淀粉可以分为玉米淀粉、木薯淀粉、马铃薯淀粉、绿豆淀粉、甘薯淀粉、红薯淀粉、麦类淀粉、菱角淀粉、藕淀粉等。

(三) 淀粉的用途

淀粉可以食用，也可以用于工业加工。食用用途方面，淀粉在烹调、调味中发挥着重要作用。

另外，值得一提的是，在11月20日美联储公布的10月会议纪要的内容来看，尽管美联储内部对结束宽松的货币政策达成了一致。但美联储决策议会的委员们却认为，欧洲、中国与日本的经济前景疲弱，下行风险上升，委员们担心美国经济复苏的势头会受到外部环境的冲击。并且委员们还认为海外经济与金融状况进一步恶化，美国中期经济增速可能会比现在预期的还要低。

此外，美联储的议会委员们还认为，美联储应就货币政策正常化的升息进程予以澄清，由于部分委员的反对，并没有达成一致。不仅如此，对于维持“低利率政策在相当长一段时期”的措辞也没有发生变化。所以国金汇银认为，一方面说明美联储在何时采取加息行动保持谨慎，另一方面也说明美联储的委员们在加息方面的预期的还要低。

此外，美联储的议会委员们还认为，美联储应就货币政策正常化的升息进程予以澄清，由于部分委员的反对，并没有达成一致。不仅如此，对于维持“低利率政策在相当长一段时期”的措辞也没有发生变化。所以国金汇银认为，一方面说明美联储在何时采取加息行动保持谨慎，另一方面也说明美联储的委员们在加息方面的预期的还要低。

二、玉米淀粉品种概述

(一) 玉米淀粉的概述

玉米淀粉（corn starch），又称蜀黍淀粉，俗名六谷粉，是白色微带淡黄色的粉末。

它是将玉米用0.3%亚硫酸浸泡后，通过破碎、沉淀、干燥、磨细等工序而制成，普通产品中含有少量脂肪和蛋白质等。

玉米淀粉是目前国内产量最大的淀粉品种。

据中国淀粉工业协会统计，2013年我国玉米淀粉总产量约为2350万吨，约占全国淀粉总产量的94%。

(二) 玉米淀粉的分类

根据生产原料的不同，玉米淀粉可划分为玉米淀粉、木薯淀粉、马铃薯淀粉、绿豆淀粉、甘薯淀粉、红薯淀粉、麦类淀粉、菱角淀粉、藕淀粉等。

(三) 玉米淀粉的用途

玉米淀粉可以食用，也可以用于工业加工。食用用途方面，玉米淀粉在烹调、调味中发挥着重要作用。

玉米淀粉在食品、化工、纺织等方面都有应用，尤其是变性淀粉在食品、化工、纺织方面都有应用，可以满足原淀粉的天然性质无法满足的高端产品配方加工的需要。

分歧很大。而纵观美联储10月会议纪要的内容来看，美联储既没有给出明确加息预期的时间节点，保持低利率的措辞也没有发生变化。国金汇银认为，即使美联储在12月16~17日召开的议息会议上的讨论也不会有明确的指引，如果与10月份的会议纪要的内容出入不大的情况下，现货黄金和现货白银必将出现较大幅度的反弹。



现货1：玉米淀粉品种概述

淀粉、变性淀粉和糊精三大类，用途广泛，尤其是变性淀粉在食品、化工、纺织方面都有应用，可以满足原淀粉的天然性质无法满足的高端产品配方加工的需要。

(一) 玉米淀粉的概述

玉米淀粉（corn starch），又称蜀黍淀粉，俗名六谷粉，是白色微带淡黄色的粉末。

它是将玉米用0.3%亚硫酸浸泡后，通过破碎、沉淀、干燥、磨细等工序而制成，普通产品中含有少量脂肪和蛋白质等。

玉米淀粉是目前国内产量最大的淀粉品种。

据中国淀粉工业协会统计，2013年我国玉米淀粉总产量约为2350万吨，约占全国淀粉总产量的94%。

(二) 玉米淀粉的分类

根据生产原料的不同，玉米淀粉可分为玉米淀粉、木薯淀粉、马铃薯淀粉、绿豆淀粉、甘薯淀粉、红薯淀粉、麦类淀粉、菱角淀粉、藕淀粉等。

(三) 玉米淀粉的用途

玉米淀粉可以食用，也可以用于工业加工。食用用途方面，玉米淀粉在烹调、调味中发挥着重要作用。

玉米淀粉在食品、化工、纺织方面都有应用，尤其是变性淀粉（约占5%）。

大豆淀粉、木薯淀粉、马铃薯淀粉、绿豆淀粉、甘薯淀粉、红薯淀粉、麦类淀粉、菱角淀粉等。

大豆淀粉是目前国内产量最大的淀粉品种。

据中国淀粉工业协会统计，2013年我国玉米淀粉总产量约为2350万吨，约占全国淀粉总产量的94%。

(三) 玉米淀粉的用途

玉米淀粉可以食用，也可以用于工业加工。食用用途方面，玉米淀粉在烹调、调味中发挥着重要作用。

玉米淀粉在食品、化工、纺织方面都有应用，尤其是变性淀粉（约占5%）。

大豆淀粉、木薯淀粉、马铃薯淀粉、绿豆淀粉、甘薯淀粉、红薯淀粉、麦类淀粉、菱角淀粉等。

大豆淀粉是目前国内产量最大的淀粉品种。

据中国淀粉工业协会统计，2013年我国玉米淀粉总产量约为2350万吨，约占全国淀粉总产量的94%。

(四) 玉米淀粉的用途

玉米淀粉可以食用，也可以用于工业加工。食用用途方面，玉米淀粉在烹调、