

■ 漫话大宗商品喘息之机(一)

# 油价反弹遇“拦路虎”

□本报记者 官平

纽约原油期货价格上涨5.3%，报每桶48.69美元，主要由于国际能源署(IEA)发布月度报告称，油价暴跌可能会令非欧佩克(OPEC)成员国今年的供应量增长减速。若供需改善，原油能否迎来筑底反弹?

对此，业内人士表示，原油短期出现了反弹，但是基本面没有根本性改观，如果美国加息周期延后，美元指数中期调整，原油有望维持区域弱势震荡，另外原油企稳对PTA等能源化工品形成短线利多，会有一个小幅反弹。

## 美元指数“强压”

油价频频大跌之际，美元指数却坚挺上行。截至1月15日，当天美元指数最高触及93.27点，接近11年新高。

业内人士表示，近期美元指数持续上涨，这对于国际油价而言是极为不利的。当前，原油价格要想企稳回升，必须要产油国启动减产计划。

北京中期分析师隋晓影表示，上周国际油价跌势有所缓和，WTI油价整体在45美元/桶上方震荡盘整，但这并不意味着油价将企稳反弹，原因在于原油供需面并没有实质改善且美元指数仍在继续攀升，导致油价跌了半年多的两大主要利空因素并没有任何改变，虽然WTI油价在45美元/桶一线有支撑，但预计难以就此企稳反弹，下方仍有一定下跌空间，预计目标位在35-40美元/桶区间。

经过大幅下跌后，油价下方支撑渐强。新湖期货分析师姚瑶表示，受原油市场供应过剩压制以及美元上涨等因素影响，目前国际油价位于2009年以来的低位，在持续探底后，目前油价已经接近北美等主



新华社图片 合成/刘海洋

要原油产区的现金成本，来自成本方面的潜在支撑给油价的进一步下跌带来阻力。

## 油价企稳动力不强

对于近期油价止跌，宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，目前国际油价企稳动力主要还是来源于EIA对非OPEC原油产量预估的下调和市场对于部分美国页岩油公司破产引发的减产预期。

程小勇说，目前从需求层面尚没有看到积极的迹象，原因在于2014年12月份美国工业产出走弱，特别是汽车产业，冬季过后又将迎来取暖油消费淡季，而目前原油需求还有中国低价补库的因素支撑，但是中国大规模进口不大可能维持很久，原因在于中国春节来临和国内战略储备可能逐步完成。

隋晓影进一步表示，近期油价跌势缓和可理解为技术性调整，空头回补令价格暂时反弹，上周五IEA月报预计今年北美原油供应将出现下滑，市场对OPEC原油需求将增长，但预计该因素对市场的影响较为短暂。

姚瑶也提到，目前油价已经逼近北美产区的现金成本，油价低位已对北美地区的非常规原油生产形成不利影响，美国开工钻井数量较2014年10月时的高点下降约15%，市场预期美国原油产量将在今年下半年出现回落，供应下降的预期对油价有一定支撑。

此外，除北美外，委内瑞拉等财政收入高度依赖原油出口的国家也因油价的下跌面临债务和经济困境，此类国家和地区的政治风险的上升也为油价企稳带

来潜在支撑。姚瑶表示，目前市场基本面临利空因素依然存在，因欧佩克产量继续维持高位，短期内原油市场供应过剩格局改变的可能性较小。

## 化工望迎短暂反弹

国际油价的大幅下跌，令下游化工品价格也遭受惨跌。对国内期货市场来说，一旦原油价格翻多，将对能源化工品(比如PTA等)造成怎样的影响?

对此，隋晓影认为，作为塑料、PTA、PP等能源化工品的上游原料，原油价格的变动将通过产业链传导至下游石油产品上，去年下半年这些能源化工品的价格也跟原油价格的走跌持续下行，而一旦原油翻多，也将从成本上对这些品种形成提振，但由于价格向下传导有一定的滞后性，因此能源化工品的价格上涨可能要落后于原油价格的反弹。

业内人士表示，原油下跌导致成本塌陷是前期国内能源化工品期货下跌的主要因素之一，如果原油出现明显反弹，化工品跟随回调的风险较大。

以PTA为例，卓创分析师高师表示，近期PTA紧跟原油走势，原油一举一动都在影响PTA期价走势。其多因为原油变动直接影响原料PX，关乎PTA成本面的变动，从2014年三季度开始下跌以来，原油与PTA两者价格走势拟合度接近60%。

程小勇说，对于国内化工产业而言，一旦原油翻多，或者说出现了很大的反弹，这意味着像塑料、PTA和PP等化工品将出现很大的利好。目前国内化工品主要是上游石化企业垄断定价权，尽管需求疲软，但是主要石化企业库存消化到一定的低位之后，PTA恐怕面临现货大幅拉升的情况。而成本塌陷的风险也由此缓解，所以化工品能否翻身在于原油的未来走势。

# 塑料五连阳 后市还看原油“脸色”

□本报实习记者 马爽

新年以来，塑料期货呈现“先抑后扬”态势，主力1505合约自1月13日创出新低7920元/吨后，上演了一场强势的“五连阳”好戏，最近五个交易日累计涨幅已逼近6%。昨日1505合约小幅高开于8400元/吨，盘中维持震荡，午后发力上行，最终收报8490元/吨，日涨2.1%。

接受中国证券报采访的分析人士认为，油价暴跌、下游企业阶段性补库及相关石化政策是助推近期塑料期价上涨的主要原因，同时过高的基差使得技术性修复需要强烈。有观点认为，短期塑料期价走势要看基差是否发生变化，长期格局则取决于原油价格未来走向。

## 三因素助推塑料涨价

“1月以来，塑料期货市场跟随现货表现呈现先抑后扬的态势，究其原因主要有三点：一是受元旦假期库存有累积及企

业仍处于观望状态的影响，前半月现货整体成交一般，石化企业部分销售公司甚至重新转为挂牌销售；二是自月中开始，中下游企业开始年期最后一次大规模补库动作，石化企业库存压力不大，频频提高出厂价或指导价；三是本月中旬，塑料期货1501合约退市，市场关注的焦点转移至1505合约，资金行为助推上涨情绪。”南华期货能源化工分析师范虹霞表示。

不过，安信期货能源化工分析师牛卉则表示，从技术层面上看，目前塑料期货仍属横盘整理行情，期价位于布林通道内，下方有8000元/吨关口支撑，上方面临8600元/吨一线压力。“近期期价出现的阶段性抗跌主要是由于基差的技术性修复需要。”

现货方面，截取1月19日广州地区广州石化、齐鲁化工城齐鲁石化和余姚市场吉林石化三地市场价格的平均值作为市场价，与1505合约收盘价对比，基差约达1122元/吨。“可见基差仍维持高位水

平，也就是说扭曲的价差关系依旧对价格形成支撑。”牛卉表示。

从大格局上来讲，塑料期货仍处下跌通道，不过，进入2014年12月中旬后，主力1505合约在8000元/吨整数关口获得支撑后，进入横盘整理阶段。对此，牛卉认为，2014年至今塑料期价的这轮下跌，最初是由于煤制烯烃投产，引发供需矛盾加剧，导致价格出现深度回调。随后原油价格战甚嚣尘上，阴跌不止，塑料价格下跌也就转化成了成本推动型下跌行情。

## 中长线偏空

“目前塑料期价出现的阶段性整理行情，主要由于其对原油价格下跌导致的影响已提前透支，下跌动能减弱，而过大基差产生的修复需要，则对价格构成支撑。因此，短期期价走势要看基差是否发生变化，长期格局则取决于原油价格未来走向。”牛卉认为。

对于后市，牛卉表示，原油价格尚

未结束，下跌风险仍存，不过，由于目前油价已临近40美元/桶关口，该位置为2008年形成的底部，有较强技术支撑。此外，低油价或引发地缘政治风险上升，从而引发油市动荡，需密切关注。一旦地缘风险爆发则将催化油价反弹，继而对下游产业链相关产品产生带动作用。整体上，近期塑料或维持整理格局，长线上原油不变，油市震荡加剧，短期波动风险增加。

“短期塑料期价反弹行情持续可能性不大，中期仍对期价维持偏空思路。”范虹霞表示，首先，中下游春节前最后一次补库已基本结束，且再过十几天，下游企业开始陆续停工，需求转淡，并开始进入冰点时期；其次，市场供应仍较稳定，目前石化企业利润非常可观，停车或减产可能性不高，供应在春节前后会进一步宽松；第三，预计春节前后库存将会逐渐累积，突破警戒线100万吨几乎无大悬念，能否达到此前一年高点目前仍未知；最后，国际油价将继续维持低位震荡，甚至仍有下行空间。

# 多头卷土重来 白糖涨势望延续

□本报实习记者 张利静

近期白糖期货外强内弱格局明显，外盘原糖已经连续两周上涨，上周ICE原糖3月合约上涨2.82%，LIFFE白糖3月合约上涨1.6%，而同期郑糖上涨动能减弱，主力1505合约上周仅上涨0.32%。

本周一白糖期货终于结束了近一周的盘整放量上涨。部分分析人士认为，考虑到目前甘蔗受灾面积较大，一些制糖企业已全部开榨等利多因素，周一白糖大涨在情理之中，短期来看，糖价可能保持震荡上行态势。

## 郑糖放量上涨

截至昨日收盘，白糖主力1505合约上涨77个点至4809元/吨，涨幅1.63%，盘中一度突破4830元/吨一线。与此同时，盘后主力多头持仓明显，郑商所数据显示，前20多头席位持仓5708手至272352手，前20空头席位减仓1316手至367848手。

安信期货研究员认为，目前白糖价格的利多因素主要有四方面：一是受雪灾影响，云

南弥勒市甘蔗受灾面积达13050亩，占甘蔗总种植面积的三分之一以上；二是截至1月15日，广东湛江21家蔗糖厂已全部复产；三是广西百色右江区甘蔗种植面积3413万亩，预计甘蔗进厂达140万吨；四是巴西气象预报机构SOMAR在一份电邮报告中称，巴西中南部甘蔗种植区出现了不规则且不充足的降雨，但仍缺乏、受损及2015年产量。

## 有望震荡上行

华泰长城期货研究员认为，目前距离春节还有一个月的时间，春节前的采购高峰还将持续，但随着采购高峰的结束，糖市将面临的是白糖依旧处在大量压榨的阶段，但是逐步进入需求淡季，国内郑糖压力会有所加大。“在目前国际食糖外围环境依旧不佳，原糖无法开启上涨格局、国内郑糖在自身上涨动能已经逐步减弱”的情况下，后期可能会维持震荡格局。”

虽然距离春节还有半个月时间，备货仍然缓慢开展，囿于厂商资金未得到完全解决，未现显著转旺的迹象，但国际市场上，印度甘

蔗款在1月底才能结清，原糖出口补贴也要之后再议，巴西个别产区比较干旱。“在这些因素影响下，白糖市场虽然多空交织，但较前期略微好转。预计接下来糖价将保持震荡上涨走势。”安信期货研究员表示，国内糖市，上周主要支撑因素“滞槽”的部分糖厂已恢复生产，广西霜冻情况也未造成重大损失，前期拉涨的因素逐渐消退，但原糖的强劲及云南灾情也为市场提供了新的利多支撑。

美国商品期货交易委员会(CFTC)最新报告显示，截至1月13日当周，对冲基

金及大型投机客持有的原糖净多头仓位8433手，较前周增加19032手，或179.56%。其中，非商业多头头寸246,320手，空头头寸237,887手。

分析人士认为，国际市场投机客减持原糖期货净多头仓位，这在一定程度上对郑糖期货的空头气焰形成打压，但未来糖价走势还须关注基本面及外围市场的变化，比如原油市场、巴西产销、印度出口补贴政策、中国食糖销售状况、企业开榨进展以及12月食糖进出口数据等。

指数名称	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		69.01			68.84	0.17	0.25
农产品期货指数	848.37	846.47	857.17	834.82	848.42	-1.95	-0.23
油脂指数	556.68	553.92	563.91	540.99	557.00	-3.08	-0.55
粮食指数	1314.28	1302.60	1323.54	1280.77	1312.54	-9.94	-0.76
软商品指数	767.67	778.98	781.49	766.83	769.14	9.85	1.28
工业品期货指数	699.62	709.37	709.70	699.02	701.27	8.09	1.15
能化指数	599.95	607.53	609.42	599.22	600.93	6.59	1.10
钢铁指数	524.12	526.55	528.82	519.04	525.38	1.17	0.22
建材指数	601.11	603.76	605.82	597.51	602.48	1.27	0.21

# 上期所调整2月份合约最后交易日和交割期

1月19日，上海期货交易所(简称“上期所”)发布通知，将2015年2月份合约的最后交易日调整为2015年2月10日，交割期调整为2月11日、12日、13日、16日和17日，调整的合约涉及铜、铝、锌、铅、螺纹钢、线材、热轧卷板、黄金、白银、石油沥青等期货品种。

据了解，此次调整涉及品种合约规定的最后交易日为交割月份的15日，交割期为最后交易日后连续五个工作日。由于今年春节休市时间在2月18日和24日，导致相关合约的最后交易日、交割期中断。为防范交割风险，上期所根据春节法定假日对交割期的实质影响进行调整。

市场人士认为，上期所此次调整可以避免因春节休市对相关品种交割的影响，解决票据流转和衔接的问题，确保客户在春节前完成仓单和货款的交收，从而有效防范长假交割风险。如果不作调整，仍维持合约规定的交

割安排，将出现1个交割日在长假前，3个交割日在2月份的长假后，还有1个交割日发生在3月份。如此，会员、客户和交易所将面临两方面风险：一是在交易所开票流程中，交易所和会员作为非终端的买方和卖方，原本只承担中转发票的责任，即会员和交易所每月收取和开具发票的金额等，每月增值税税负为零。如果发生跨月的交割和物流的延迟将造成2月份开具的发票可能3月份才能收到，根据现行税法规定，增值税专用发票必须经过税务局认证才可进行进项抵扣，由此，交易所和会员在2月份极可能出现收付发票金额不相等，从而面临缴纳增值税的风险，而增值税为中央税，日后难以申请退回。二是目前各方之间票据的流转主要依靠快递寄送，而长假前后的物流难以保证，极可能出现票据的延误甚至丢失，容易引发客户和会员在票据交付方面的违规风险。(官平)

# 2015年贵金属将持续承压

□世元金行研究中心

尽管稳中有升的实物需求与此起彼伏的地缘政治危机可以对黄金反弹构成一定的支撑，但其影响毕竟无法与强劲美元、萎靡的欧元和跌跌不休的油价相匹敌。在美国加息、欧版QE、原油下跌的拖累之下，我们预计，2015年贵金属市场必将持续承压。

## 利空坐标

首先，美国QE成往事，加息已经箭在弦上。随着美国就业市场的回暖以及通胀的温和扩张，美联储的加息已经箭在弦上。随着加息预期的升温，预计贵金属市场仍将苦不堪言，金银的再度崩盘将在咫尺。

其次，欧央降息效果甚微，欧元疲软之欲出。伴随着欧元区经济的萎靡不振、通胀的徐徐下行，欧洲央行很可能会在2015年第一季度正式拉开欧版QE的大幕。一旦消息成真，则会严重打击欧元，同时利好美元，给金银带来不可忽视的下行压力。

最后，国际原油跌跌不休，金银面临长期压力。由于原油和黄金之间长期存在紧密正相关性，2014年油价的跌跌不休令贵金属市场负面情绪也不断积累。鉴于本轮原油价格下跌是受到国际原油供给结构调整这一伤筋动骨级的影响，因此，长期而言，原油价格的下跌和低位运行有可能成为常态。在全球原油价格不断低

企的背景下，未来黄金价格很可能追随原油呈现同程度的下跌。

## 利多坐标

首先，实物需求稳中有升，金银下跌可得支撑。2014年世界黄金需求未能重现2013年的辉煌，但仍处于上升趋势之中。展望2015年，投资需求在大幅缩减之后有望企稳，央行购金会稳步增加，金饰需求有望在中印两国需求的带动下回暖，总体而言，黄金实物需求有望在明年企稳回升。虽然其难以担当助涨金价的大任，但可以作为支撑金价的重要因素。

其次，乌克兰战火暂熄，地缘政治此起彼伏。一直以来，地缘政治危机都是金价上扬的催化剂。2014年中，乌克兰局势几乎扰动贵金属一整年的走势，展望2015年，世界局势仍不会太平。俄乌战火忽隐忽现，中东地区在伊斯兰国恐怖组织、叙利亚内战、伊朗核问题和巴以冲突的牵动之下难获平静，朝鲜半岛、北非局势、中非中越南海争端也在继续发酵。地缘政治危机的此起彼伏很有可能为处于熊市中的贵金属带来一丝的利好。

**银河期货 诚聘**  
 GALAXY FUTURES  
 银河期货是中国首家中外合资期货公司，  
 全国首家具有首席国内投资银行和国内商业银  
 行独立董事资格的期货公司之一。  
**一、营业部副经理、市场总监：**大学本科及以上学历，两年以上期货、证券管理营销团队的经验，具有期货从业资格。  
**工作地点：**北京、哈尔滨、大连、佛山、青岛、深圳  
**二、客户经理：**大学本科及以上学历，具有期货从业资格，1年以上期货市场营销经历。  
**工作地点：**北京、长春、宁波、昆明、青岛、大连、郑州、杭州、哈尔滨、沈阳、唐山、上海、西安、重庆、厦门、成都  
 有意者请将个人简历发送至yhgqyrb@chinastock.com.cn

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	1015.42	1031.66	1014.2	1023.98	6.1	1021.27
易盛农基指数	1097.51	1103.89	1094.85	1101.26	3.75	1101.33

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	成冠财富	371.8	512.3%	97267026
2	成冠投资(稳健)	147.5	327.4%	78030215
3	学元投资1号	104.5	261.2%	54011370
4	携李姑苏	91.7	472.4%	47253319
5	贪食蛇	85.5	394.8%	6580369
6	佛说我是猪	56.1	171.7%	15125534
高频组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	贪食蛇	85.5	394.8%	15125534
2	佛说我是猪	56.1	171.7%	15202608
3	茂源资本	50.6	156.8%	10266032

注：自2014年加入海通期货“笑傲江湖”长期业绩鉴证平台以来，“失信”绩效稳定上升，目前位居量化组前列。

失信“侧重技术分析，他认为从技术分析层面而言，投资者是站在同一起跑线的。一般而言，失信”在盘前将制定好的交易策略加好，什么价格做多，什么价格做空，持有多大头寸，都交给程序去执行，盘中严格执行策略。

在交易品种的选择方面，他不主观选择交易品种，主要是根据资金情况，用模型去自动选择能够交易的品种。“失信”补充道，当资金允许，又符合开仓信号即建仓，不能盈利则止损离场。他基本不关注具体的进出场点位。

失信”采用固定杠杆持仓，不根据行情加减仓，主要看资金管理是否允许。他始终坚持以控制风险为优先标准，单笔交易止损取决于策略风格与交易周期，交易周期大的止损条件会宽泛些，交易周期小的止损条件会敏感些，一般不让单笔交易止损超过总权益的2%。他认为，收益和风险从来都是孪生兄弟，只有收益预期大于承受的风险比例我才做，比如收益和风险比为2:1我能接受”。失信”能承受20%的回撤风险。(海通期货 肖小珊)

# 银天下连续3年交易量领跑业内 持续引领中国贵金属行业发展

1月12日，为庆祝银天下连续三年领跑津贵所交易量，天津贵金属交易所与银天下共同举办了庆典仪式。天津贵金属交易所领导夏达仁、宋双出席庆典仪式，与银天下集团总裁陈文彬及其核心团队共同见证了此次盛典。



在仪式上，津贵所夏达仁先生对银天下表示祝贺，并总结性的说明了贵金属行业发展现状。他表示，当前国家提出大力发展金融产业，逐步开放金融市场。国内金融产业蓬勃发展，贵金属投资产业应运而生并发展迅速，现在市场呈现出百舸争流的气势，

但行业整体发展还处于初级阶段，还没有被国内投资者广泛认知。在行业高速发展阶段，交易所希望能够与像银天下这样的优质核心会员单位一起，共同面对机遇，共同引领、促进贵金属行业健康发展。



据银天下集团总裁陈文彬介绍，银天下作为中国贵金属投资服务领导品牌，全国知名贵金属投资服务商，始终以推动行业健康发展为己任，坚持合法、合规、诚信、共赢的经营理念，与客户共同成长，得到行业、公司主管部门认可的同时，更赢得了投资者的信赖。

2012-2014连续三年，银天下在天津贵金属交易所交易量、开户数、客户保证金等方面均领跑行业。银天下坚持构建技术、信息、服务三位一体的核心专业优势，现已拥有具备自主知识产权的贵金属行情分析软件，成立了贵金属研究所—银天下·森德研究所，创立了产学研一体化的贵金属人才培养基地—银天下大学等。

银天下集团陈文彬表示，2015年，在中国经济快速稳健发展的“新常态”下，银天下将坚定的在诚信经营、专业创新的路上稳步前行。相信在津贵所领导的关心、帮助下，银天下一定能成为投资者提供更好的服务，为贵金属投资服务行业树立典范。(王超越)