

# 油价过山车 资金兜底还是抬轿

□本报记者 官平

眼下，国际油价似乎与前两年同风一样流行，一些投资者觉得此时抄底像捡到便宜一样。与之相对应的是，华尔街的交易员们却异常清醒，让多头头寸撤退，忙着布局空头头寸。

根据美国大宗商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的数据，截至2月3日当周，对冲基金等大型机构投资者手持的原油空头仓位触及四年多高位。

过去的两周，原油市场跌宕起伏，油价暴跌暴涨。分析人士表示，油价急速下跌至40美元/桶附近时，抄底资金快速进入，在非农数据的支撑下，油价快速反弹，但由于基本面未获得实质性改善，国际油价后期仍然面临下跌压力。

## 多头资金在撤退

虽然数据有滞后因素，但仍然可以看到，多头资金正在从原油期货市场撤退的迹象。数据显示，美国西德克萨斯轻质原油的空仓增加1.2%至2010年以来最高位。与此同时，净多头仓位连续第三周下滑，为去年8月以来最长跌势。出人意料的是，两周来布伦特原油期货累计上涨19%，创下17年来最大两周升幅。

方正中期期货研究员隋晓影表示，近期油价波动剧烈主要受市场对底部分歧影响，一方面多头资金入市抄底，基金在WTI和Brent原油期货上的多头持仓均创半年来新高；但另一方面，当前原油供需面仍无实质改善，部分投资者认为油价仍未到底并坚持做空，基金在WTI原油期货上的空头持仓创近4年半新高，多空资金之间的博弈令近期油价难有方

向性走势。

投机商在纽约商品交易所轻质原油期货中持有的净多头减少0.8%。CFTC最新统计数据显示，截至2月3日当周，纽约商品交易所原油期货中持仓量为1721471手，增加53424手。大型投机商在纽约商品交易所原油期货中持有净多头272196手，比前一周减少2075手。其中多头减少8025手；空头减少5950手。

管理基金在纽约商品交易所美国轻质低硫原油持有的期货和期权中净多头减少了3.88%，而在洲际交易所欧洲市场美国轻质低硫原油持有的期货和期权中净多头增加了15.27%。

根据新的分类，截至2月3日当周，管理基金在纽约商品交易所原油期货和期权中持有的净多头从前一周的216325手减少到207927手；其中多头减少7120手；空头增加1278手。管理基金在伦敦国际交易所欧洲市场美国轻质低硫原油期货和期权中持有的净多头从前一周的12643手增加到14574手；其中多头增加2872手；空头增加941手。

## 油价跌势难言结束

宏观数据也为抄底添加了理由。美国劳工部上周五(2月6日)公布的数据显示，经季节性因素调整后，1月份美国非农就业人数增加25.7万人。前几个月的就业人数增幅远高于初步的估计。

不过，油服企业Baker Hughes上周五公布的调查显示，截至2月2日当周美国油井钻机数量下降83个至1140个，这是2011年12月以来最低数量，这一数据已经连续第九周下降，显示油价崩跌已对石油生产企业构成压力。

受这一数据影响，布伦特原油期货

价格上周五收报每桶57.80美元，上涨2.2%。纽约原油期货价格收报每桶51.69美元，涨幅2.4%。值得注意的是，布伦特原油价格上周涨幅高达9%，为2011年来最大周涨幅，且其过去两周的涨幅高达19%，为1998年来最佳表现。业内人士认为，很难说油价跌势已经结束，“什么都没有改变，库存和生产同时在上升。”

沙特阿拉伯上周四上调对美国出售的原油价格，但下调对亚洲出售的油价，市场解读为沙特阿拉伯将市场份额争夺战从美国转移至亚洲。

隋晓影表示，受美国在线钻井平台

数量持续下降以及油企巨头纷纷宣布减产影响，油价近期有所企稳，同时抄底资金入市也对油价形成一定支撑，然而当前原油供需面并无实质改善，OPEC原油产量保持稳定，而美国原油产量持续攀升库存创80年新高，同时美元指数仍处高位，均对油价形成压制，原油市场整体仍然是利空占主导。

“油价跌至30美元/桶的可能性不大，目标价位在35~40美元/桶区间。”

隋晓影说，从短期来看，原油市场处于多空博弈阶段，因此油价难有持续的方向性走势，料维持在45~55美元/桶区间震荡。

## 国际投行不看好油价反弹

巴克莱：巴克莱在周一(2月9日)报告中称，尽管生产商削减资本支出、减少工作钻井平台服务，石油供应仍将继续增加，供大于求的局面将持续。巴克莱指出，美国石油钻井平台数量减少并不意味着2015年上半年石油产量会立即出现显著下滑，因为钻探与在油价暴跌、服务成本下降之前订立的石油销售和钻井合同之间存在滞后性。巴克莱还称，非石油输出国组织(OPEC)成员国石油供应继续增加：巴西产量激增，其他国家则通过提供补贴或调整特许权，来帮助企业提高产出。巴克莱表示，2015年上半年供应调整或依然有限，暗示供应过剩加剧，并再次确认该行有关布伦特原油今年均价在40~50美元/桶低区间的观点。

摩根士丹利：摩根士丹利最新报告中指出，油价近日出现的反弹更多只是技术层面的，这种回升难以持续。摩根士丹利还强调，全球原油市场的基本面将从今年3月起开始继续恶化，供需失衡的态势可能加剧，起码不会出现缓和。对于供给端而言，最新数据显示，1月石油输出国组织(欧佩克)不仅没有减产，反而选择增产；对于需求端而言，目前全球宏观经济也比较疲软，需求并不旺盛。

高盛：高盛日前发布的报告预期美国原油(WTI)在2015年上半年多数时间交投于40美元/桶附近，这是大型投行中最悲观的预测。高盛在报告中表示，原油在经历上半年的惨淡表现后，下半年将上涨，美国原油和布伦特原油将分别涨至65美元/桶和70美元/桶。该行认为，这意味着油价自当前水平强劲上涨，但时间不确定，在对大宗商品立场转为更为积极之前，我们将等待市场企稳的信号。”(王姣整理)

## 石化品：原油逻辑或于节后淡化

存，所以现货价格基本在区间震荡，而期货突破上涨导致基差收窄，石化生产利润丰厚，进口利润也在400元/吨以上，后期压力会再现。塑料和PP的上涨主要是跟涨原油，若原油回调，对烯烃的影响也是最大的，PTA是处于绝对价格的低位，所以，抄底声音较大。但是，春节前后下游企业停工较多，而PTA开工率有所提升，所以面对的过剩压力也较大。原油的波动主要是通过成本传导至PTA身上。

值得注意的是，东证期货能化分析师杜彩凤指出，国际油价走势对PP等化工品的影响主要体现在开盘价上，也就是说，国际油价反弹，化工品往往呈现跳空高开的走势。回顾近半年来PP的此轮行情可以看出，国际油价的加速下跌是刺激PP价格下跌的首要因素，并且在经历了一段时间的低位徘徊后，油价的反弹很容易带动市场上“久跌必涨”的情绪。

## 弱势格局整体不改

短期内，原油反弹强劲，也强化了相

关化工品的跟随走势。节后随着原油因素的弱化，各个品种基本面因素的崛起，化工品走势将回归其各自供需逻辑。

甲醇方面，才亚丽调研后表示，内蒙古甲醇主产区尚有利可图，甲醇企业不愿意停车，低价销售意愿较强。河南及山东等地甲醇价格低于完全成本、高于边际成本，有配套下游的无停车意愿，无配套下游或者成本较高的小型装置或会选择停车，现在低价对生产调整的冲击才刚刚开始。下游消费方面，甲醛企业春节前后会停产，“3·15”晚会前后对二甲醚的需求影响较大，将拉低二甲醚需求。甚至在预期外利空因素刺激下，如果已投产MTP、MTO装置检修等，不排除发生短期向下的行情。总之，需求无特别利好，虽然原油上涨提振甲醇反弹，但是3月20日之前，低位震荡可能性较大。但是在二季度，待到天气转暖，下游装置陆续开车，如果低价持续上涨或会停机检修，下游MTO或MTP装置开车采购等陆续释放，或会带来甲醇价格的上涨。而在甲醇从过剩转到平衡的大环境来看，而且现

在甲醇制烯烃存在较好的利润，一旦有大量采购盘出现，价格短期内上涨也会比较快。目前，虽然甲醇基本面无特别利好，但是预期向好，后市密切关注现货价差以及原油的走势情况，实行低买高卖滚动策略操作较好。

PP方面，杜彩凤指出，临近春节，PP下游工厂维持低负荷运行，以塑编行业为例，编织工厂开工率持续下滑至41%左右，北方部分工厂甚至已经停工放假。与此形成对比的是，聚丙烯生产装置的开车比例高居99%左右，为近三个月以来的高点。由此可以看出，短期内PP市场仍延续供应充裕、需求低迷的格局，即使国际油价反弹刺激贸易商少量补库也难以扭转疲弱的供需基本面。且从中长期来看，年内拟投产的丙烷脱氢(PDH)装置与煤制烯烃装置体量较大，这不仅会打压国内丙烯价格，也会令源源不断的低成本货源冲击市场。整体而言，国际油价的短线反弹难以对PP价格形成有力支撑，疲弱的基本面将促使PP重回弱势格局。

## 1月出口再创新高 钢价有望受提振

□本报记者 官平

随着春节临近，各地市场成交逐步停滞，近期全国钢材库存加速上升，尤其是螺纹钢、线材库存大幅攀升。不过今年钢贸商的冬储意愿相对往年更弱，社会库存上升幅度也相对缓慢。

钢铁现货交易平台——西本新干线综合库存监测数据显示，截至上周(2月6日当周)全国35个主要市场螺纹钢库存量为511.79万吨，增加45.99万吨，增幅为9.87%。

据海关统计，2015年1月我国进出口总值2.09万亿元，比去年同期下降10.8%。进出口数据大幅不及预期，反映内外需求超预期低迷，也引起市场对货币政策将进一步宽松的预期。不过1月份的钢材出口却表现相当亮眼，并大幅超出市场预期。

数据显示，1月我国钢材出口1029万吨，同比增加54.3%，环比增加1.2%，单月出口量再度创新历史新高。同期进口钢材115万吨，环比减少6万吨，同比下降14.8%。

西本新干线高级研究员邱跃成表示，中国1月钢材出口再创新高，主要是1月1日前报关将资源发到保税区的资源仍能享受退税，但海关统计是以货物离港为标准，1月份出口量的大幅增长还是有前期资源集中报关的因素。

1月份我国钢价出现暴跌，即将取消退税，我国钢价出口还是有竞争优势；国内钢厂针对含硼钢出口退税取消早有政策预期，以铬代替硼出口技术成熟；国内1~2月处于销售淡季，钢厂普遍以价换量，寻求加大出口来缓解销售压力。”邱跃成表示，出口量的大幅增长，在很大程度上缓解了国内市场需求不足的局面，将对3月以后国内需求逐步恢复后的市场走势形成提振。

□兴证期货 李国强

巴西和阿根廷货币贬值，前期农民销售大豆的意愿非常低，两国的大豆库存创出了历史新高，后期这些陈作大豆大量流入市场将给大豆和豆粕的价格带来很大的压力。从时间、节奏的角度看，巴西大豆的收割高峰在3月、阿根廷大豆的收割高峰在4月，这段时间大豆产量的利好将不断给价格带来下跌的压力，但随着收割的结束，供应方面对价格的压力将逐步缓解。

从需求角度看，豆粕的需求与养殖业密切相关。一般情况下，春节前后随着禽畜的出栏，养殖行业逐步转弱，豆粕的

需求将维持低迷的状态。随着春季的来临，气温逐步回升，禽流感和生猪瘟疫有可能会不断发酵，导致豆粕的价格维持弱势。而4月以后，随着禽流感和瘟疫的消失，禽畜的补栏将会逐步提高养殖市场对豆粕的需求。加之5月以后，水产养殖的快速恢复，豆粕、菜粕等蛋白粕的需求将会上升，从而带动豆粕价格逐步走高。

需求将维持低迷的状态。随着春季的来临，气温逐步回升，禽流感和生猪瘟疫有可能会不断发酵，导致豆粕的价格维持弱势。而4月以后，随着禽流感和瘟疫的消失，禽畜的补栏将会逐步提高养殖市场对豆粕的需求。加之5月以后，水产养殖的快速恢复，豆粕、菜粕等蛋白粕的需求将会上升，从而带动豆粕价格逐步走高。

## 豆粕短期料震荡偏弱

□本报记者 李国强

巴西和阿根廷货币贬值，前期农民销售大豆的意愿非常低，两国的大豆库存创出了历史新高，后期这些陈作大豆大量流入市场将给大豆和豆粕的价格带来很大的压力。从时间、节奏的角度看，巴西大豆的收割高峰在3月、阿根廷大豆的收割高峰在4月，这段时间大豆产量的利好将不断给价格带来下跌的压力，但随着收割的结束，供应方面对价格的压力将逐步缓解。

从需求角度看，豆粕的需求与养殖业密切相关。一般情况下，春节前后随着禽畜的出栏，养殖行业逐步转弱，豆粕的

需求将维持低迷的状态。随着春季的来临，气温逐步回升，禽流感和生猪瘟疫有可能会不断发酵，导致豆粕的价格维持弱势。而4月以后，随着禽流感和瘟疫的消失，禽畜的补栏将会逐步提高养殖市场对豆粕的需求。加之5月以后，水产养殖的快速恢复，豆粕、菜粕等蛋白粕的需求将会上升，从而带动豆粕价格逐步走高。

需求将维持低迷的状态。随着春季的来临，气温逐步回升，禽流感和生猪瘟疫有可能会不断发酵，导致豆粕的价格维持弱势。而4月以后，随着禽流感和瘟疫的消失，禽畜的补栏将会逐步提高养殖市场对豆粕的需求。加之5月以后，水产养殖的快速恢复，豆粕、菜粕等蛋白粕的需求将会上升，从而带动豆粕价格逐步走高。

全国统一客服电话：95579 027-85861133

汇聚财智 共享成长

中国期货保证金监控中心商品指数(2015年2月9日)

指数名	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	68.09	67.97	68.09	67.79	67.97	-0.12	-0.18
农产品期货指数	854.91	854.75	855.83	850.29	853.34	1.41	0.16
油脂指数	550.75	548.09	550.82	546.42	548.08	0.01	0.00
粮食指数	1321.58	1323.77	1324.35	1313.56	1319.37	4.40	0.33
软商品指数	799.30	802.02	803.38	796.26	801.18	0.84	0.10
工业品期货指数	714.82	711.04	716.41	708.52	716.40	-5.36	-0.75
能化指数	638.24	636.05	642.01	632.21	639.48	-3.43	-0.54
钢铁指数	518.58	515.08	520.61	512.81	518.57	-3.48	-0.67
建材指数	604.37	601.54	606.15	599.59	604.59	-3.05	-0.50

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2015年2月9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	1043.71	1047.37	1039.42	1046.14	2.59	1043.2
易盛农基指数	1135.99	1135.99	1125.25	1130.28	-0.85	1129.23

## 春节将至 三大交易所出招控风险

□本报记者 王姣

跌幅限制由5%调整为7%；钢材、沥青期货合约的交易保证金比例由7%调整为10%，涨跌幅度限制由5%调整为7%；燃料油期货合约的交易保证金比例由8%调整为10%，涨跌幅度限制由5%调整为7%；铜期货合约的交易保证金比例由7%调整为11%，涨跌幅度限制由5%调整为8%；白银、天胶期货合约的交易保证金比例由8%调整为11%，涨跌幅度限制由6%调整为8%。如遇上述交易保证金比例、涨跌幅度限制与现行规则规定的交易保证金比例、涨跌幅度限制不同时，则按两者中比例高、幅度大的执行。

昨日，大商所发布《关于2015年春节期间调整各品种最低交易保证金标准和涨跌停板幅度的通知》，通知显示，大商所将在2015年春节期间对各品种交易保证金标准和涨跌停板作如下调整：首先，自2015年2月16日(星期一)结算时起，黄大豆1号、黄大豆2号、豆粕、玉米、玉米淀粉、棕榈油、豆油、铁矿石、焦煤和焦炭涨跌停板幅度调整至6%，最低交易保证金标准调整至8%；将聚丙烯、丙烯腈和聚氯乙烯的涨跌停板幅度和最低交易保证金标准调整至7%和10%；鸡蛋、纤维板和胶合板品种涨跌停板幅度和最低交易保证金标准维持不变。

其次，2015年2月25日恢复正常交易后，自第一个未出现涨跌停板的交易日收盘结算时起的交易保证金比例和下一交易日起的涨跌幅度限制调整如下：螺纹钢、热轧卷板期货合约的交易保证金比例恢复至6%，涨跌幅度限制调整为5%；铜期货合约的交易保证金比例调整为8%，涨跌幅度限制调整为6%。铝、锌、铅、黄金、白银、线材、沥青、燃料油、天胶品种期货合约的交易保证金比例恢复至4%和5%。

与此同时，郑州商品交易所也对2015年春节期间各期货合约交易保证金标准和涨跌停板幅度作如下调整：首先，自2015年2月16日