

■ 大宗商品“倒春寒”何时休(二)

净多持仓骤减19%

# 多头点到为止 原油震荡料成常态

□本报记者 王朱莹

3月以来，国际油价反弹之路出现中断危机。布伦特原油累计下跌6.27%，西德克萨斯轻质原油则表现相对抗跌，期间微涨0.24%。

原油多头已出现撤退迹象，数据显示，西德克萨斯轻质原油净多头持仓减少19%，而空头规模则连续两周走高。多头出逃主要由于2月最后一周，美原油库存增长1030万桶，单周增幅为2001年以来峰值。

“由于库存压力，油价不会出现V字型的反转，但是下行空间也并不大，至多到45美元/桶为油价的底位。后市油价的走势更可能是延续长期的低位震荡。”业内人士告诉中国证券报记者。

## 库存新高 反弹恐夭折

近期，国际原油市场最显著的特征，一是油价重回跌势，二是布伦特原油和西德克萨斯轻质原油价格互有涨跌。截至记者发稿时，布伦特原油报58.55美元/桶，西德克萨斯轻质原油报49.65美元/桶。

上周四美国能源信息署(EIA)公布的数据显示，美国原油库存增加1030万桶，大大超出了分析师此前预期。同时库存连续八周增加，库存总量达到80年来同期新高。而美国商品期货交易委员会(CFTC)数据显示，截至3月3日当周，西德克萨斯轻质原油净多头持仓减少规模创2012年12月以来最大。

世元金行研究员王守凯指出，西德克萨斯轻质原油净多头持仓近期骤减19%，说明多头已经接近放弃继续看多油价，究其原因是美国原油库存的持续增加。“这意味着市场人士已经对油价短期急剧拉升不抱希望。尽管西德克萨斯轻质原油目前的价格和1月底相比，过去的几周内油价已经出现了明显的反弹，但是无论是大型石油公司、石油产出国还是交易员，均对油价出现V型反弹不抱希望。”

“美国原油库存从去年7月开始不断累积，即使在12月的季节性去库存阶段，都没有看到回落的迹象，在当前炼厂检修继续进行以及成品油消费进入淡季的共同影响下，预计炼厂原油需求将会进一步削弱，库存压力极大。虽然最近几周美国库欣地



新华社图片 合成/刘海洋

区库存增长的速度有点放缓，但主要是因为美湾报价和WTI的价差较高，引导了部分库存往美湾转移。随着美湾溢价减少，库欣库存将重新加速攀升，全美库存压力不容忽视，使接下来油价下行的概率增加。”华泰长城期货分析师陈静怡表示。

## 下行空间亦有限

陈静怡倾向于认为现在反弹已经结束，因当前油市羸弱是奠定市场走弱的根本性因素，供过于求的状态短期内无法得到改善。其中美国方面的压力相对较大。“此前，钻机数量在2月受到空前的注意，也是触发这轮反弹的直接原因，但是随着钻井活动逐步向产油效率高的区块转移、钻井及产油效率不断提高，以及石油生产企业对老油井的重新压裂提高产油量，钻机数量对于产油量的指导性意义已经大大削弱。因此最近两周，钻机数量持续回落，但市场已不再如先前般剧烈反应。不过，值得注意的是钻井活动的减少，对原油产量增速的确是造成了影响，但估计至少也要到4月中旬以后产量才能体现。”

“由于库存压力，油价不会出现V字型的反转，但是下行空间也并不大，至多到45美元/桶为油价的底位。而后市油价的走势更可能是延续长期的低位震荡。”王守凯表示。

数据显示，虽然美国国内石油钻井平台开工数量连续13周减少，且比去年10月以来开工钻台数量下降43%，但目前美国原油产油量增速是1972年以来最高水平，总产量仍保持增长的趋势。

但是，王守凯同时指出，2月份靓丽的非农就业数据已经为未来美国原油需求的提升埋下伏笔，后市随着炼厂开工率逐渐提升，罢工减少，需求回升的迹象再现，一旦需求加速上升，去库存的效应也会对油价给予支撑。另外地缘政治方面，利比亚目前国家安全局势不断恶化，已有部分油田停产，对于油价也构成支撑，目前50美元是多空双方博弈的平衡点，后市围绕此点震荡概率较大。

目前无论是大型石油公司、石油产出国还是交易员，均对于油价出现V型反弹不抱希望。市场普遍的共识是油价至少在未来

几年内的区间高点或在50—60美元之间。

对于能源大量需要进口的国家如中国，低油价的新常态无疑将利好经济发展。“油价一定程度的下跌，可以为各国的转型发展提供更宽松的通胀环境，也倒逼产业结构过于单一的新兴出口国加快产业结构转型，这也符合目前中国转型期的政策与未来经济发展的方向。”王守凯指出，中国本身是个能源大国，但是人均又是一个贫油国，低油价对于国内的需求有一定的提振效应，对于各行各业都可以降低运营成本，有助于改善企业盈利条件，其效应相当于减税。同时，原油造成的输入型通缩压力将给各国的货币宽松打开空间，以支持国内疲弱的实体经济。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇进一步表示，从中国经济来看，产能过剩和经济转型并存，因此企业要实现利润，在总需求疲软的情况下，只能依靠降低原材料成本和融资成本。当前，中央在降低融资成本上面继续发力，低油价对于中国企业利润增长，实现再投资方面是有很大帮助的。

# 玉米淀粉期价创上市来新高

□本报记者 张利静

周二，在大宗商品期货市场整体低迷的情况下，玉米淀粉期货却是气势如虹。主力CS1505合约价格稳步上扬，收于2914元/吨，创下上市以来的新高。而且，持仓量、成交量明显放大，均创该合约上市以来的最高值。分析人士认为，从近期价格走势来看，CS1505合约以一根大阳线突破近期盘整区间，且得到成交、持仓的有效配合，新一轮的上涨行情呼之欲出。

## 玉米临储提振价格

某淀粉企业人士表示，现在市场对后市很看好。目前阻碍价格上涨主要有两个因素，一是淀粉企业开工率，二是其他产品的替代性。但是，目前影响淀粉价格的核心因素是玉米价格，其他两个因素只是影响淀粉价格上涨高度而已。

从盘面来看，玉米期货价格自2014年12月底开始便一直延续上涨的趋势。主力C1505合约从2356元/吨的低点启动，截至本周二，涨至2493元/吨，且期间曾触及2500元/吨的高点。

对于玉米价格的上涨，市场普遍认为其主导因素为临储。

截至3月5日，临储玉米收购总量达6109万吨，较去年同期多931万吨。本期收购150万吨，上期42万吨，去年同期181万吨。据国投中谷期货估计，2014/15年度玉米的临储量有望达到8000万吨，比上年度高出1000万吨。一方面，因为东北玉米今年增产估计达1000万吨以上；另一方面，今年的终端需求比去年更差，而且今年取消了运补（去年运补金额2500万吨）。

一位企业人士介绍称，大量玉米存入国储导致市场余粮减少，而且节后基层收购还未全面展开，后市随着临储收购的继续及贸易粮的不断流出，市场上优质粮源将逐渐稀缺。另外，南方饲料厂加大采购，企业备库增多。主要考虑到后期临储拍卖成本过高导致粮价较目前水平偏高，因此企业建库增多，今年销

区粮价行情较上年启动较早。在供需力量短期失衡的局面下，基层粮价出现上涨行情。该企业人士称，目前玉米看涨风险极低，华北地区5月份玉米价格有望上涨至2500元/吨。

## 成本支撑料继续推涨

经过春节之前的一轮上涨行情，节后淀粉现货市场整体以稳为主。考虑到飙涨的玉米价格，目前淀粉企业盈利状况整体处于盈亏边缘。有调研数据显示，山东淀粉企业目前处于微利水平，在20—50元之间，而东北淀粉部分企业出现亏损。如果玉米价格继续飙涨，很可能导致东北淀粉厂停工出现。

就整个行业来看，淀粉企业的连续亏损局面已经延续了三年，导致企业资金缺乏，银行贷款难度增大。因此，目前有能力大量备货的企业相对较少，企业库存水平也相对较低。而且，节后淀粉企业开工恢复缓慢，部分淀粉企业春节期间停机时间比往年延长。据监测显示，目前淀粉行业玉米库存仅150万吨左右，比上年同期下滑约25%。

淀粉企业的低库存将对淀粉价格形成一定的支撑，不过开工率的提升也将对其构成一定压力。据天下粮仓统计，2015年第10周（2月28日—3月6日），玉米淀粉开机率为46.7%，较第7周上涨6.95%。不过整体来看，目前这种开工率及库存水平对淀粉价格的影响相对有限，持续上涨的玉米价格才是推动淀粉价格的核心因素。

对于后市，部分机构倾向于维持玉米的上涨预期。在玉米价格的推动下，淀粉期货近期有望进一步走高，不过也需要关注开工率的变化情况。

银河期货产业客户总部助理总经理郭云峰表示，春节后淀粉现货销售并不是很好，现在主要依赖玉米价格上涨，如果玉米价格上涨继续，淀粉价格便有望继续上涨，同时还需要关注进口高粱数量、小麦价格等，其可能影响淀粉价格涨幅。

# 期货公司自有资金及从业人员将允许参与“一对多”产品

□本报记者 张利静

截至目前，金融期货市场累计开户超过163万个，客户盈亏比例约为一比三，期货市场的高风险性由此可见一斑。”一名市场研究人士称。

然而，伴随着市场变化，适当性制度也要与时俱进。期货资管业务的发展趋势是由各类中介结构提供更丰富、更个性化、更针对性的理财产品，特别是具有稳定收益与较低风险的结构化产品。

资产管理业务作为目前多家期货公司主要抓手，其稳定、健康发展直接关系着相关期货经营机构的命运。

美尔雅期货汉口营业部总经理李晨熙表示，自从2014年12月中旬起发布《期货公司资产管理业务投资者适当性评估程序（修订稿）》公开征求意见，目的在于配合期货公司“一对多”资产管理业务的开展，进一步明确相应配套规则的实施标准。

资产管理业务作为目前多家期货公司主要抓手，其稳定、健康发展直接关系着相关期货经营机构的命运。

李晨熙进一步解释说，虽然期货行业如此重视资管业务，但从规模上仍面临瓶颈，期货资管业务规模与基金、证券公司资管业务相比相差甚远，这一方面与期货市场整体规模偏小有关，但另一方面也与期货资管客户进入门槛较高有关。“从期货行业发展角度来看，此次对《期货公司资产管理业务投资者适当性评估程序（试行）》进一步修订，虽然没有降低客户进入门槛，但简化了资管业务工作程序，提高了工作效率。”

投资者适当性制度是期货市场制度的特色之一。据了解，股指期货仿真交易近七年累计开户超过144万，交易所和中介机构通过多种渠道培训客户40余万人，但最终只有16万余人开立了股指期货账户。

这与期货投资独有的风险特点不无关系。“遇到市场连续暴涨或深跌，如果风险控制不利，更会有大量客户血本无归。数据显示，李晨熙说。

# 油价踌躇 化工品迷茫

## 化工品短线料震荡

作为原油下游的化工品，其价格走势将在短期失去方向。以PTA为例，业内人士认为，近期原油波动加剧，下游库存目前较低，令市场容易出现炒作。

中信期货发布的报告称，元宵节过后下游需求有所恢复，但PTA开工率也小幅上升，因此PTA库存高的情况仍不会有太大改变；且原油价格有走弱迹象，尤其是受库存压力较大的WTI原油，预计原油价格短期回落是大概率事件，这将带动PX

价格回落对PTA形成压制，因此维持偏弱格局的观点。

甲醇方面亦是如此。当前，甲醇企业库存压力不大，港口库存也在继续下滑，再考虑到下游传统需求恢复预期以及甲醇装置检修，这些因素仍在支撑甲醇期市。但也有观点认为，目前甲醇价格虚高，能化板块其他品种已出现回落，对甲醇期价也将有所影响，因而，在下游需求真正放量前，甲醇期价仍存回调可能。

中国期货保证金监控中心商品指数(2015年3月10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	67.91				67.98	-0.07	-0.10
农产品期货指数	863.36	861.96	866.62	861.75	864.98	-3.02	-0.35
油脂指数	551.64	547.70	553.02	547.66	553.17	-5.48	-0.99
粮食指数	1361.73	1362.09	1371.09	1361.73	1364.14	-2.05	-0.15
软商品指数	787.23	789.62	794.42	787.23	787.86	1.77	0.22
工业品期货指数	710.88	705.80	714.00	705.80	711.26	-5.46	-0.77
能化指数	643.40	636.45	645.22	635.95	644.76	-8.31	-1.29
钢铁指数	501.03	495.48	502.08	495.30	500.93	-5.45	-1.09
建材指数	590.21	583.23	591.29	582.93	590.49	-7.27	-1.23

**郑州商品交易所**  
Zhengzhou Commodity Exchange

## 易盛农期指数研究专栏

### 指数权重计算和调整

问 6:哪些商品可以成为易盛农期指数的成分商品？

为了保障指数的可跟踪性和可交易性，指数成分商品上市交易时间须满一年，且市场流动性水平较高。根据指数历史数据回溯结果，只有期货市场年成交金额达到300亿元的商品才有可能加入指数成分商品集合。

问 7:易盛农期指数权重计算有哪些特色？

在借鉴国际市场主流商品指数编制方案优点的基础上，易盛农期指数权重计算既考虑现货消费量，又考虑期货市场流动性。根据国际市场运行经验，指型基金跟踪目标指数时，其成交量不应高于市场总成交量的5%，否则，则认为冲击成本过高，指数移仓会对方运行产生显著影响。在计算成分商品权重时，易盛农期指数以成分商品的现货消费量作为初始权重。在一定跟踪资金规模下，如果指数跟踪产品的成

交量占成分商品市场成交量超过5%，则认为该商品的期货市场流动性不足，对其初始权重进行调减，以满足资金跟踪指数的需要。

问 8:单个商品在易盛农期指数中的权重是否设定限制条件？

权重计算时，单个成分商品权重上限为60%，这可以避免单一品种在指

数中权重过高，平衡不同成分商品对指数运行的影响，增强易盛农期指数运行对农产品市场价格变化的表征性。对于已包含于指数成分商品集合的，单个商品权重下限为0.5%；新加入的，权重下限为1%，这有利于增强成分商品集合的稳定性。若备选商品没有达到权重下限条件，则从指数成分商品备选集中剔除。

问 9:易盛农期指数多久调整一次？

易盛农期指数成分商品集合及其权重调整分为年度调整和季度调整。

年度调整在每年3月进行，同时考虑期、现两个市场因素。季度调整在6、9和12月进行，只考虑期货市场流动性。易盛农期指数采用季度调整，既可以满足条件的新上市农产品期货品种尽快加入成分商品集合，又能够增强指数参数对期货市场流动性变化的敏感性。

为了给市场投资者留下充足的反应时间，权重调整方案在调整月第1个交易日公布，第11个交易日执行。

问 10:目前，易盛农期指数包含哪些成分商品？

2014年12月1日，易盛农期指数对成分商品集合及其权重进行了调整，成分商品集合包括强麦、棉花、白糖、菜油和菜粕，共计5个品种。其中，白糖的权重最高，在指数中的资金占比为38.58%。

更多指数信息请参见易盛农期指数专区：<http://index.esunny.com.cn>