

■ 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现象，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。”业内专家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月低位相比，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，但主要是因为美湾油价和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，因当前油市走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。”

# 油价踌躇 化工品迷茫

## 化工品短线料震荡

一些分析师表示，沙特上调对亚洲石油官方出口价格表明，沙特在一定程度上相信原油需求更加强劲，这样的现状自然利好原油市场；但投资者需要警惕的是，原油市场恐怕尚未完全消化EIA原油库存激增1030万桶这一事实，这也就意味着，原油价格反弹提供了不可多得的逢高做空机会。

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 <small>（2015年3月10日）</small>							
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份商品集合。

### 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，指数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，指数移仓会对指数运行产生显著影响。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，则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%，这有利于增强成份商品集合的稳定性。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合中剔除。

### 问 9:易盛农期指数权重多久调整一次？

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。

## 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，新一波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，涨到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（去年走运费补贴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渐少，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价格较目前水平偏高，因此企业建库增多，今年销

## 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

昨日，中国期货业协会就《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。

美尔雅期货汉口营业部总经理李晨熙表示，自从2014年12月中期协发布《期货公司资产管理业务管理规则（试行）》，降低了资管业务审批门槛，同时“一对多”业务开展，期货公司资管资格申请出现了“井喷”现象。

李晨熙进一步解释称，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来累计开户超过144万，交易所和客户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暴跌，如果风险控制不力，更会有大量客户血本无归。数据显示，

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升，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会对其构成一定压力。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涨势预期。在玉米价格的推动下，淀粉期货近期有望进一步走高，不过也需要注意开工率的变化情况。

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。如果玉米收储继续，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。

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可见一斑。”一市场研究人士称。

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机构提供更丰富、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。“这样一来，散户便有了间接投资和分享发展的渠道，尤其是场内期权产品的推出将使金融机构能以更低的成本构建结构化产品和相关的ETF产品。”上述市场研究人士认为，未来，我国期货资管可能走上这样的路子：由机构推出丰富的结构化等理财产品，满足各类风险偏好投资者的需求，同时发挥机构的专业特长，代散户投资避险，帮助客户实现资产的保值增值。

李晨熙表示，目前期货业新的适当性评估程序进一步向基金、证券公司资管业务看齐，将为“一对多”业务开展提供便利，为期货资管规模突破瓶颈提供有力支持，也为今后的基金、证券、期货资管业务融合打下基础。

值得注意的是，新制度中提到，期货公司接受特定多个客户委托的，期货公司或子公司的自有资金和董事、监事、高级管理人员、从业人员及其配偶，可参与与本公司设立的单只资产管理计划，但份额合计不得超过该资产管理计划总份额的50%。

“从期货从业人员角度来看，‘一对多’业务放开期货公司或子公司的自有资金和董事、监事、高级管理人员、从业人员及其配偶的参与限制，不仅进一步盘活期货公司的自有资金，将带来有好的资管‘一对多’产品，从业人员也不用遗憾错过了。”李晨熙说。

郑州商品交易所 易盛农产品期货价格系列指数 <small>（2015年3月10日）</small>							
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	1042.85	1051.67	1042.85	1044.03	-7.08	1047.49	
易盛农基指数	1136.03	1145.63	1136.03	1137.31	-7.71	1141.09	

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

-CS-

兴证期货  
INDUSTRIAL FUTURES

专·铸财富 稳·赢未来