

# 原油重挫令大宗商品寒意仍存

□本报记者 王超

作为大宗商品的重要堡垒，原油价格的下跌不可避免地带动众多大宗商品价格走低。

7月原本是石油消费的传统旺季，国际油价往往受到一定支撑，可今年7月市场表现却“背道而驰”——刚刚过去的7月，国际油价以大跌收官，纽约原油期货价格当月下跌了20.8%，创年内最大单月跌幅，伦敦布伦特原油期货价格当月也下跌了17.9%。分析人士认为，目前原油市场人气脆弱，50美元水平料难维持。作为商品期货的龙头，原油弱势势必会拖累整个大宗商品市场走势。

## 7月份原油跌得最惨

7月份是全球大宗商品黑暗的一个月份。纽约原油期货7月合约重挫逾20%，布伦特原油7月跌17%，7月也是布油今年跌得最惨的一个月。受此影响，多种大宗商品7月跌幅达到两位数。

“石油价格的难以预测众所周知，但是这依然阻止不了投机者们预测的热情。”有观点认为最近的一次下跌是油价向40美元/桶进发的预告。如果预测应验，这无疑将是石油市场的一个灾难。更乐观的观点认为油价在2020年前将回归到100美元/桶。世界银行则做出了一个相对折中的判断，预计油价将于2015年到达57美元/桶的位置。

有分析认为，从短期和中期来看，油价将由全球石油供求关系决定。然而目前伊朗石油产业恢复速度的不确定性、俄罗斯局势的不乐观以及美国页岩油供应限制的不明朗，都令石油的供求关系的走势难以预测。

“国际油价自今年7月份开始原油结束了长达两个月的横盘震荡，再度开启了下跌模式，自59美元跌至47美元/桶，已经有20%的跌幅。”世元金行研究员陈金莲表示。美元指数自月中旬创下93.13的最低点之后开启上行趋势，目前维持在97点附近运行。美元与原油呈现明显的负相关，美元走强对油价构成压力。中国作为原油需求大国，经济增幅放缓导致需求减少将直接阻碍油价上行。

还有分析指出，回顾本轮大宗商品和新兴市场危机会发现，大宗商品和新兴市场之间存在关联。大宗商品市场强势会对

新兴市场国家有帮助，因为它们能够为许多新兴市场国家带来收入，且显示其他新兴市场国家对原材料的需求强劲。

在2008年金融危机之前，大宗商品和新兴市场国家资产大幅上涨。随着中国实施大规模刺激计划，商品价格触及顶峰，帮助全球走出衰退。但是在过去三年，大宗商品价格就一直下滑。

伦敦《金融时报》称，大宗商品和新兴市场国家已经大幅下挫，但它们若要达到上个周期被低估最严重的水平，还需要很长一段时间。据MSCI，相对于发达国家而言，新兴市场国家从高位已经回落了47%，但是它们还需要再跌33%才能达到历史低点。黄金价格需要从1999美元跌至250美元，工业金属也需要类似的跌幅。

## 引发大宗商品新一轮跌势

油价重挫引发了全球范围内大宗商品的新一波跌势。截至8月3日北京

时间19:00，伦敦金属交易所(LME)三个月铜跌0.7%，报5194.50美元/吨，稍早一度跌至低点5,178.50美元。伦铜7月下旬挫逾9%，上周曾触及六年低位5,164美元。

原油是许多大宗商品的原料。陈金莲解释说，如成品油是由原油提炼而来，与原油价格关系密切，原油提炼出来的汽油、柴油和煤油等品种作为燃料主要应用到交通运输上，近期原油价格的下跌也就意味着运输成本的下降，由此对于农产品来讲，节省了农产品的运输成本和机械成本。同时，油价下跌也带动农药、化肥价格的下跌。而与黄金的关系则是呈现明显的正相关关系，黄金与原油的相关性系数高达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建立。

因此，作为大宗商品的重要堡垒，原油价格的下跌直接带动众多大宗商品

品价格的下跌。原油价格自7月初跌破了两个月的盘整区间，继而形成明显的单边跌势，同期，黄金、白银和基本金属等商品价格也都出现下滑趋势。目前原油价格急跌向45美元靠近，也即将触碰成本价。陈金莲认为，原油等大宗商品价格下跌将导致全球经济通缩预期不断增加，中国方面上周六公布的中国官方制造业PMI表现意外不及预期，这一数据也令中国这一全球第二大石油消费国能否继续对原油市场提供支持这一状况存疑，因此，原油价格继续走低将是大概率事件。在中国消费明显降温的背景下，预计未来全球煤炭的需求还将继续放缓。农产品方面，玉米和棉花是直接受油价下跌影响的品种，如果油价进一步下跌，那么玉米和棉花价格也将继续下滑。如果油价继续走低也将导致美国页岩油供应减少，可能会使大多数地区的天然气价格上涨，而天然气价格上涨，也将增加钢材生产成本。

# 供应过剩令原油熊途漫漫

□世元金行

2015年初，国际原油价格触底反弹。但好景不长，进入5月份即开启了长达2个月的区间盘整，后伴随美元指数飙升，及基本面供过于求的打压，油价重回弱势，这也预示着未来的油价仍然会在漫漫熊市中挣扎。

## 页岩油横空出世绊倒油价

本轮原油价格的下跌很大程度上是由于供给增速高于需求增速。页岩油被认为是原油市场的后来者、原油价格下跌的始作俑者。随着美国页岩油产量的增长极大挤压了OPEC在北美市场的市场份额，迫使OPEC暂时放弃现行配额制度，转向“谁不确定的价格区间通过增大出口原油规模获取收益”。博弈的结果必然是分别增加各自产量，原油市场供过于求更加严重，国际油价出现大面积下挫。

对页岩油企业来讲，尽管技术进步和经营效率的提升，多个环节的成本持续降低，但单桶开发成本仍然高于常规

油，导致美国大部分页岩油产区中只有少部分勉强不亏。油价不断降低，但全球主要产油国的产量之争却愈演愈烈，美原油产量和库存量的逐渐增加将继续对油价施以压力。

## 欧佩克继续保持原油高产

中东原油生产方面，OPEC组织自2014年11月未能达成减产协议后，其产油国的主力实际上保持产量持续增长，今年上半年OPEC原油产量增长明显且3至5月份日均产量均达到3100万桶左右，创近两年新高。OPEC第一大产油国沙特连续三个月增产并创近30年来新高，沙特表示将在未来几个月增加产量至纪录新高。

OPEC的原油输出第二大国伊拉克在今年五月也开始开足马力生产，且6月份日均原油出口达到创纪录的318.7万桶，为数十年来罕见。伊拉克和伊朗为OPEC后半年产量增长的主要动力，伊拉克原油产量后期仍有增长空间，但其产量输出的不稳定性较高。伊朗刚刚与六国签署了核协议，正在解禁过程中，预期下半年产能逐

## 新兴国家或助推油价上行

除了上述因素，美元进入强周期信号的发出无疑是油价暴跌的幕后推手。当前市场原油基本上以美元标价，美元升值本身将直接导致油价下跌。同时，美联储加息预期也会吸引资金涌入收益率高的资产、逃离大宗商品。本次美联储加息所引致的货币抽离和美元走强必将引发了大宗商品的重新定价。

值得欣慰的是，新兴经济体供需方面频频传来利好。过去一年，尽管全球石油消费为80万桶/日，低于近期的历史均值。非经合组织国家再次贡献了全球消费的净增长部分。中国消费增长低于均值，但依旧录得全球能源消费的最大增幅(39万桶/日)。低油价对于整体经济的影响，是机遇也是挑战。

综上，原油市场的供给过剩并未改变，消费需求虽有所好转但不及市场预期，同时，美联储加息预期将继续推动美元下半年走强，中期国际原油恐已步入熊途。

# 低油价为“沪油”上市提供契机

□本报记者 官平

国际油价7月累计跌幅超过21%，而下跌势头仍不见收尾迹象。业内人士表示，当前国际油价低迷，这对于原油期货上市而言是一大利好：一方面，原油低迷，使得原油上市初期可以避免新品种爆炒的恶习；另一方面，有利于加快国内原油市场流通体制改革，特别是加快原油审批制度的放开，将提高民营企业的积极性，增加国家的战略储备安全。

格林大华期货分析师原欣亮称，目前国际原油处于低价，供应面整体宽松，中国作为石油市场最重要的买家，市场地位将会上升，这正是上市原油期货的好时机。上半年中国进口石油稳定增长

逾7%，有利于“沪油”打造亚太地区原油定价基准，实现与布伦特和WTI原油竞争国际原油定价基准的目标，在国际原油市场上竞争定价话语权。

中国作为全球第二大石油消费国以及60%的石油对外依存度，国内原油期货上市对于中国来说有着重要的战略意义，目前纽约商品交易所上市的WTI原油和伦敦国际石油交易所上市的Brent原油是目前全球最活跃和最成熟的两大期货合约，分别扮演者北美和欧洲的定价基准。

由于亚太地区现货市场的参与主体较少、成交量比较小、易被操纵；另一方面，机构报价难以客观、真实地反映亚太市场真正的供求情况，导致中东销往亚太地区的原油价格普遍偏高，即一直以

定运行，吸引国内外参与者以及交易活跃的话，有望成为亚洲原油现货贸易的定价基准。

业内人士表示，尽管2015年上半年中国原油进口增速并没有明显提速，但是中国还是全球消费大国，国内原油期货上市之后，有利于形成符合中国国情的价格，“中国原油”将成为区域性原油定价中心。

东吴期货研究所所长姜春兴则指出，我国以人民币计价交易的原油期货，其作用有三：一是丰富完善大宗商品风险管理工具；二是增强我国对国际原油定价的影响力；三是配合人民币国际化，促进国际机构投资者入市交易。“沪油”将是国际原油市场的重要参与者，对国际油价有着重大影响。

# 甲醇跌停 弱势难改

□本报记者 王姣

受国际油价持续下跌影响，本周一甲醇期货主力1601合约早盘大幅跳水，不到9:30即封跌停板，最终收于2081元/吨，日跌幅4.01%。据中国证券报记者统计，仅7月以来，郑醇1601合约价格就跌去近500元/吨，期间累计跌幅高达17.26%。

“近期国内甲醇持续走低，背后原因有三点：其一，国际油价接连下挫，供应过剩预期始终存在导致下游煤化工甲醇间接受到拖累；其二，国内经济下行压力较大，除了上周中国7月财新PMI数据表现较差外，上周公布的官方制造业PMI数据也低于预期，导致终端需求前景不理性；其三，甲醇传统下游需求低迷，烯烃开工率下滑引发担忧，西北部分企业采购减少背景下，甲醇现货市场区域性走低。”宝城期货研究员陈栋告诉中国证券报记者。

因石油输出国组织(OPEC)7月原油产量触及纪录高点，美国石油钻井平台连续两周增加，供应过剩忧虑令美国原油期货再遭抛售，纽约时间7月31日13:30，NYMEX 9月原油期货合约收跌3%，结算价报每桶47.12美元，为3月20日以来最低

结算价，近期合约7月跌幅高达21%，为2008年10月以来单月最大跌幅。

成本支撑减弱背景下，近期国内甲醇现货价格区域性下滑，且跌幅不断扩大，主流价格下滑幅度在20-150元/吨。

“原油持续下跌是甲醇下跌的主因，经济环境偏弱是根本。”新奥能源分析师赵飞指出，从基本面来看，一是传统需求增速不足，抗风险能力下降；二是全行业寄予厚望的烯烃对甲醇的需求受原油的负面影响表现不佳；三是甲醇燃料发力不足；四是库存、开工率指标看，传统的利空因素影响逐渐消退。“在主要利空因素——原油价格没有反弹的前提下，甲醇价格在基本面层面的影响下无上涨动力，短期仍然有惯性下跌的可能，但下跌幅度比较有限。”

陈栋表示，目前甲醇市场弱势难改，且恐慌情绪加剧，由于宁夏地区烯烃采购量减少，以前坚挺的陕北、内蒙亦出现大幅走低之势，且签单不够理想，当地业者表示后市堪忧。港口方面，两大港口交投仍显僵持，而进口船期在7月下旬江苏港口有10万余吨的货物到港，届时后续港口的库存量将出现回升，另外，内地下游市场需求疲弱，原料甲醇缺乏有力支撑。在油价低位背景下，MTP亏损依旧，

现货方面，内地价格跌幅扩大，内蒙最低成交至1650元/吨附近。需求弱势主导下，短期贸易商接货意愿薄弱，厂家想挺价都难。期货方面，之前远月升水近月，使得空头移仓时更具有价格优势。

中国期货市场监控中心商品指数(2015年8月3日)							
指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		64.37			64.41	-0.04	-0.06
商品期货指数	727.00	718.66	730.87	718.09	726.37	-7.71	-1.06
农产品期货指数	836.97	826.62	840.34	825.47	838.34	-11.71	-1.40
油脂指数	530.28	522.28	532.95	520.82	531.61	-9.33	-1.75
粮食指数	1314.72	1301.93	1320.56	1298.38	1317.40	-15.47	-1.17
软商品指数	780.49	770.23	783.37	769.93	780.19	-9.95	-1.28
工业品期货指数	643.59	636.48	647.49	635.86	642.76	-6.28	-0.98
能化指数	600.66	590.40	604.67	586.57	600.33	-9.92	-1.65
钢铁指数	418.60	414.88	424.45	414.27	418.25	-3.37	-0.81
建材指数	512.54	510.16	518.07	509.04	512.54	-2.38	-0.46

易盛农产品期货价格系列指数(商商所)(2015年8月3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	1022.08	1026.25	1008.76	1009.12	-15.7	1017.24
易盛农基指数	1125.62	1129.05	1109.72	1110.01	-14.97	1119.14

# 2014年度《中国期货业发展报告》出版发行

□本报记者 张利静

2014年我国期货市场法制监管及自律管理情况；第五部分介绍了2014年我国期货行业信息及技术发展状况。

此外，本书还单设一个专题介绍2014年全球衍生品市场发展和监管概况，以及全球投资者发展情况。

据了解，全书包括五个章节，从不同角度对2014年我国期货市场和行业状况进行了客观描述。第一部分是总报告，概述了2014年我国期货行业发展的宏观环境和形势；第二部分对2014年我国期货市场上市品种的运行状况、影响因素、功能发挥情况进行了描述；第三部分介绍了2014年我国期货经营机构的发展状况；第四部分介绍了

自2008年首版以来，《中国期货业发展报告》至今已经连续出版8册，记录了自2006年以来从宏观到微观的行业资料。

# 7月全国期市成交同比大幅增长

□本报记者 王超

第三，7月活跃品种中的有色金属和贵金属期货板块成交量环比大幅回升，两大板块增幅分别是68.48%和37.52%。主要受到有色金属和贵金属期货品种纷纷下跌，部分品种创出新低，黄金和白银创5年新低，铜锌镍也创出4年新低，产业链企业参与套保力度加大，机构投资者参与期现套利、跨市套利和跨品种套利积极性提升，投机资金也积极介入。总体上有色金属和贵金属期货成交量上升与这些金属期货品种价格创新低有密切关系，推动了全国期货市场当月成交量上升。

第四，7月份钢铁建材板块各品种成交量大幅增长，板块成交量环比环比增长75.91%，其中，热轧、螺纹钢、铁矿石三大主力品种成交量环比分别增长117.9%、92.85%和53.98%，玻璃、焦炭、焦煤品种小幅增长，焦煤成交量微跌。7月份在大部分钢铁建材品种价格再创新低时，市场价格出现分化，钢铁建材板块成为拉动全国期货市场成交量增长的一个重要方面。

第五，7月活跃品种中的农产品期货成交量变化也出现分化，饲料养殖品种成交量环比环比增长86%，软商品作物板块环比增长19%，油脂油料板块环比下滑21.7%；玉米、菜粕、菜籽、豆粕和鸡蛋期货成交量环比大幅增长，而油脂品种环比下滑的同期，谷物、淀粉、白糖、棉花和橡胶期货成交量均上升令总体农产品期货品种成交量大幅回升。

方正中期研究院院长王骏判断，随着金融期货后期投资参与规则的修订，金融期货成交量和成交额增长将放缓或下滑，而商品期货市场将吸引大量资金参与，商品期货市场的价值洼地成为市场资金参与的最佳理由，预计8月份全国期货市场成交量上升的主要动力与原油。7月份商品期货市场中的饲料养殖板块、钢铁建材板块、有色金属板块和贵金属板块的10多个主力品种成交量环比大幅增长，其他板块也出现小幅增长。

## 海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛</h2