

# 原油冲击波：投资者三日两度爆仓 通缩幽灵吞噬企业盈利

跌宕起伏的油市,已经不闻旧人哭。急速的下跌与反弹行情,让投资者措手不及,高杠杆投资更是让人追悔莫及。爆仓、频遭强平的小散们,也有“死在黎明前”的抄底基金。

伴随国际油价低迷,消费者享受了一轮“低价优惠”。但以原油为首的大宗商品下跌,释放了久违的“通缩幽灵”,大规模侵蚀企业利润。

中国作为原油第二大需求国,却一直缺乏这一期货品种。这也是众多投资者被挡在门外之外,被迫选择风险较大的现货电子平台的原因。而正在积极推进的石油市场改革给希望直接投资原油期货的投资者以殷切的期待。

## 要命的油市杠杆:爆仓+强平

□本报记者 张利静

原油已经让全球的油品及化工投资者失眠了。

8月27日—8月31日,国际油价三日大涨25%。从使用了20多倍杠杆的现货电子盘油品投资者,到国内期市五大化工品期货交易员,再到华尔街的对冲基金经理们,度过了三个难眠之夜。其中既有爆仓、频遭强平的小散户,也有“死在黎明前”的抄底基金。

9月1日,油价毫不客气地掉头向下,又一次让人大跌眼镜。油市空头阵营的哀嚎声犹可闻,新的空头又开始磨刀霍霍。三日25%的涨幅几乎彻底埋葬了空头们的信心,但市场从来不缺对手方。

### 20多倍杠杆的投资怎么样了

如果你不幸在8月26日前几天正在做空化工品期货的话,那么与你并肩作战的还有华尔街和迪拜的资深交易员们,以及中国现货油品电子盘市场的战友们。而他们,也许面临着比你更为艰苦卓绝的局面。

油价巨震下,做空油品及化工品的投资者承受着巨大压力。

8月27日开盘——39美元/桶,8月31日收盘——49.20美元/桶,仅仅三个交易日,美国WTI油价完成了25年以来最大三日百分比涨幅,三日上涨10.01美元,涨幅25.93%;同期,ICE布伦特10月原油期货价格也录得连续三日上涨10.40美元的成绩,涨幅24.11%。

急速的反弹行情,让投资者措手不及,高杠杆投资更是让人追悔莫及。

20—25倍杠杆,开平仓分别收取万八手续费,隔夜再加万二手续费:这正是现货油品电子平台投资者在承受油价巨震之外所承担的,仅仅20—25倍杠杆这一项就令人心惊,这就是说在这些电子盘上建仓仓位,仓位反向波动4%—5%,就面临爆仓。

中国证券报记者访问现货油品交易平台网站发现,公开信息显示,针对入市资金较多的客户,保证金比例最低可达2.5%,也就是40倍高的杠杆。

在记者暗访过程中,一位现货油品电子盘的经纪人告诉记者,这两天原油上涨,现货盘已经赚了大约400点。交易点差为6,8夜间账面盈利又变成了10万元,短短两三天,亏损达40万元。一次发生在今年5月21日,某现货油品交易所系统盘面在几秒钟内冲高400点。客户全部爆仓。

“由于股市一直处于震荡,现在炒股已经不赚钱了,而原油市场则相当火爆,单边上涨行情,炒股不如炒原油,股市一天的涨幅才10%,而原油操作作得好,一天翻几倍不成问题。”湖南投资者谢先生在8月份加入了现货油品的电子盘交易,期待一夜暴富。

中国证券报记者暗访几家现货交易所经纪人及投资人士发现,与期货经纪不得指导客户交易的规则不同,现货盘的投资者多数有自己的“带单老师”,一些“带单老师”甚至用“必须”等命令口吻“指导”客户下单。

“8月19日晚上的原油行情是暴跌的,而带单老师却让我做多,一夜间账面盈利50万变成了10万元,短短两三天,亏损达40万元,亏光了我们辛辛苦苦五六年的积蓄,现在还负债在身。”谢先生说。

另一位现货油品电子盘投资者于先生表示,原油上涨这几天自己做空爆仓了两次。“带单老师让我们做空,上涨太快了,来不及止损。想回本那就又押空了一次,结果又爆仓了。一共亏掉40万元。”

“原油暴涨,空单爆仓怎么办。”在百度搜索内键入“原油、爆仓”搜索指令后,一大批现货油品电子盘经纪人员的“小广告”映入眼帘。

更令人哭笑不得的是,在OO群搜索中,“原油/石油爆仓维权群”、“原油/石油爆仓回本群”这样的群聊群背万人有之。维油所维权群的参群人数达321人。

### “近亲”品种的V型反转

原油暴涨,远在中国期货市场的原油“近亲”品种们也上演了V型反转的戏码。

“原油的波动太厉害了,完全看不懂了,前面跌停让我已经不敢抄底了,这才上涨还没看清楚白,就又开始一路走高。”一位重仓风格的化工品期货投资者张先生在8月25日顺势做空甲醇,随后甲醇跟随油价上涨,张先生两度平仓,亏损出局。

“甲醇每天的日内波动都在2%以上,对持仓者的心理是个巨大的考验。简直令人手忙脚乱,措手不及。”张先生对这次期货投资经历有余悸,表示一个月内不再碰化工品期货。

据中国证券报记者统计,原油“惊情三日”过程中,8月27—28日国内化工品期货市场出现了2.4%—7.5%不等的涨幅。其中,涨幅最小的PVC期货主力合约上涨120点,涨幅2.4%;涨幅最大的是为PTA期货,其主力合约上涨320点,涨幅7.5%。

此外,甲醇、塑料、PP期货主力合约分别上涨106点、400点、264点,涨幅分别为5.6%、4.8%、3.6%。此外,五品种均处于下跌趋势中。

有分析称称,化工期货品种中,塑料、PP、甲醇、PTA与原油的相关性并不相同,其中塑料、PP、PTA的成本端主要由原油决定,而甲醇则是需求端由原油决定。

按照中国期货市场平均10%的保证金水平计算,如果仓位反向波动10%,就将被市场出清,同样是在没有额外追加杠杆的情况下。而原油期货持仓者,则是在没有额外追加杠杆的情况下,亏损50%以上。

“今年这种极端行情,行情判断错误了,爆仓并不奇怪。”张先生表示,今年以来,自己的期货仓位已经被强平过3次,而这在往年是从没出现过的情况。张先生介绍,自己在期货市场从事交易时间是5年半,第3年到5年已经开始稳定时间。

盈利,年化收益在40%以上,今年即使屡遭强平,但整体还是盈利的。

### 监管黑洞中的电子盘市场

“我们很多人都是在股票推荐群老师的推荐下,在现货交易所下属的会员单位开户交易,不少人10天即亏损30万元。”一位投资现货油品电子盘最终血本无归的景先生表示,很多人就是这样开始接触电子盘交易,最后绝大多数爆仓甚至大幅亏损出局。

景先生在今年1月底2月初投资现货平台交易亏损了27万元。根据他所展示的案例通知单,目前该项损失已经按照诈骗案立案。而更多的受损失的投资者则表示:这种纠纷很难解决。

西安一位处理经济纠纷案件的律师表示,这类案件情况很复杂,即使判决了执行也很慢。

像湖南谢先生一样的部分受损失投资者事后将这类平台交易归结为对赌。“因为带单老师总是带我们做错方向。”从交易角度出发,中国证券报记者暗访某现货交易所旗下会员单位经纪人员发现,现货交易的杠杆为期货交易的2倍以上,手续费更加惊人,是期货交易的几十倍,且没有强制平仓、涨跌停板等风险控制制度。

从这类交易所交易规则可以看到,整个交易流程中,客户既可以做多也可以做空,双向买卖,无任何实物交割,似乎与期货交易并无二致。但仔细追究之下,并非如此。

暗访过程中,经纪人对客户亏损情况一概三缄其口,而对盈利情况,其中一位经纪人透露说,成绩最好的一位“带单老师”取得过11连胜。据另外一位经纪人介绍,在盈利的投资者中,年化率在10%的投资者最为常见,极少见到翻倍的。

对于止损的方法,三位经纪人的答案令人倒吸一口凉气:靠客户自己及时止损,此外没有任何风控措施,没有客户风险监控的部门。在波动较高的情况下,做反方向的投资者将直接爆仓,而没有强制平仓等风控程序。而对资金较多比如50万元以上的客户还会放宽保证金比例,即放大杠杆至25倍,50万元以下客户享受20倍杠杆。

保证金之外,账户资金在50万元以上客户缴纳手续费标准是万八(开平仓一次),而50万元资金以下的客户是万十六。持仓过被额外收取万二手续费。

此外,与期货交易不同,现货电子盘交易多数采取24小时即时报价,只有即时的成交及持仓信息,而没有每日每月成交持仓数据,投资者对这些数据也大多并不关心。

一些投资者表示,交易过程中,软件卡盘导致损失的情况不在少数。但无奈的是,解释权归交易所。根据某现货交易所交易规则有关规定,因异常情况交易所采取相应措施给会员及客户造成的损失,交易所不承担任何责任。

翻阅近几年的新闻报道不难发现,这类交易纠纷频繁发生。一些专业律师也无奈地表示“情况实在复杂”。

“期货和现货电子盘交易有很大不同,仅仅从交易目的上,你看很多现货交易所打出来的牌头是高杠杆,以小博大,投资回报率率高。而期货市场存在的目的则在于服务实体经济,帮助套期保值者的目的是通过期货交易转移现货市场的价格风险,投资者从期货价格波动中获得风险利润。”上海一家期货公司首席风险官表示。

### 原油期货何时亮剑

期货投资者刘女士接触现货电子盘交易市场一周后便不再沾手。

多空双向的交易机制让她一度认为现货电子盘不过是另一种期货,而且还有24小时交易、更高的杠杆、无涨跌停板限制等更加“自由”的制度,也不必受最后交割期的约束。

她表示,4月份,原油天天下跌,空仓内总感觉不给力,有些品种基本面比较宽又害怕空不下去,因此国内的原油期货迟迟不推出,只能走到偏僻。但没有交易一周后,刘女士发现,手续费确实不高,风险也比较大,也没有数据服务,便不再参与了。“和期货完全不一样。”

原油期货呼声已久。中国作为原油第二大需求国,却一直缺乏这一期货品种。这也是像刘女士一样的投资者表示被挡在门外,被迫选择风险较大的现货电子平台的原因。而正在积极推进的石油市场改革给希望直接投资原油期货的投资者以期待。

中国证券报记者发现,2015年9月18日上海国际能源交易中心(以下简称为能源中心)发布第一批公司业务规则征求意见稿,6月29日,能源中心公布《上海国际能源交易中心中期期货交易适当性管理细则(征求意见稿)》等3个业务规则向市场公开征求意见。原油期货上市前的筹备工作更进一步。

当前,各期货公司正在全方位备战原油期货上市。厦门大学中国能源经济研究中心主任林伯强接受中国证券报记者采访时表示,上市原油期货的紧迫感和必要性并没有因为油价下跌而受影响。

消息人士称,知情人士透露,中国最早或将在10月推出全球性的原油期货合约,与现有的伦敦布兰特和美国西得克萨斯中质油(WTI)指标合约展开竞争。



制图/韩景丰

## 油价跌影淡化 通缩幽灵压力渐衰

□本报记者 王朱莹

“最近油价下调幅度很明显,我们周末出去玩,油箱还剩四分之一,通常加200元油可以到三分之二的位置,这次却直接加满了,真是意外之喜。”司机陈先生说。

伴随国际油价低迷,消费者享受了一轮“低价优惠”。本周末全美平均普通油价预计为每加仑2.44美元,据美国油价分析网站GasBuddy预测,与去年相比,为40天的假期驾车出行,美国人将少花14亿美元的汽油费。而国内成品油市场,今年一共经历17次调价窗口:5次上调,9次下调,3次搁浅,涨跌互抵后,汽油累计下调455元/吨,柴油累计下调510元/吨。

但这些都建立在国内石油石化类企业业绩下滑的“痛苦之上”的狂欢。以原油为首的大宗商品下跌,释放了久违的“通缩幽灵”,大规模侵蚀企业利润。但有机构认为,油价已经出现触底反弹迹象,通缩周期迈入高峰,已逐渐步入尾声。

### 油价六连跌 筑底前狂欢?

原油期货基数,下一计价周期,市场将出现上调预期。因此发改委调整汽柴油零售限价后,9月上半月将是最低油价时期,待9月下旬开始,汽柴油零售价将上涨。

尤其8月27日至31日,国际原油三连上涨,WTI累计涨幅达10.01%,布伦特涨幅24.11%。受其提振,山东地炼汽柴油价格大幅调涨,仅三日时间,均价大靠近200元/吨,个别地炼累计涨幅达300元/吨之上。而此次发改委下调的窗口恰逢地炼汽柴油走势拐点上,筑底迹象较明显。

由于9月3日前后,北京、天津、河北及其周边省份相关行业生产、停产、柴油需求被降至最低,原油反价所带来的地炼涨幅势必推涨并未带动起下游的跟进心态,反而是需求萎缩弱化本轮涨幅。不过,从昨日开始,如此强劲的利好下,部分炼厂柴油已出现大幅下跌。柴油跌速如此之快,可见需求着实不佳,筑底之路也并非一帆风顺。但目前山东地炼价格已击穿前期十三连跌时的底部,鉴于国际原油重回50美元的可能性增加,七连跌或难出现。

### 通缩幽灵吞噬企业盈利

油价涨跌利弊均是一利一害,国内成品油价格下调对下游终端用户来说是一大利好消息,私家车、物流运输企业的油耗成本降低;再者,国内油价持续走低也可降低整个经济的运营成本。不过,油价持续下降将会通过各种传导机制拉低CPI涨幅,在一定程度上可能会加剧国内通货膨胀。

国际油价长期低迷,使得国内石油、石化类企业今年上半年业绩出现较大下滑。Wind数据显示,2015年中报中,石油、石化行业内30家上市公司,四成多净利润处于亏损或减少状态。受国际油价下跌影响,中国石油、中国石化、中海油上半年业绩全部下滑。其中,中国石油实现净利润254亿元,同比大幅降低62.7%;中石化实现净利润264亿元,同比下降22%;中海油实现净利润147.3亿元,同比下降56.1%。

另一方面,油价下降使得炼油和化工业务成本下降,下游炼化业务盈利得到改善。上半年中石化炼化业务实现经营收益同比增加41%增长57%,化工业务由于转盈,经营收益同比增加141亿元;中国石油上半年炼化板块经营利润人民币46.57亿元,比2014年上半年经营亏损人民币24.35亿元扭亏增利人民币80.92亿元。但从整体业务占比来看,油价暴跌仍使得石油企业业绩大幅下滑。

油价大跌释放的“通缩幽灵”,并非仅仅萦绕在石油行业。伴随油价下跌,铁矿石、有色金属、石化下游产品纷纷遭逼降价,工业品通缩压力加剧,企业盈利状况恶化。据国家统计局数据,7月份全国规模以上工业企业实现利润总额7415.6亿元,同比下跌2.9%,跌幅较

上月扩大2.6个百分点,企业盈利状况再度出现恶化。

工业品通缩压力加剧与投资收益下加大工业企业利润下降压力,而稳增长政策尚未带来工业品需求方面的明显回暖,主营业务收入增速继续有所放缓,单月同比增速下降1.2个百分点至0.3%。

随着大宗商品价格再度下跌,工业品通缩压力在7月再度加剧,PP1同比跌幅扩大0.6个百分点至5.4%,原材料购进价格同比涨幅扩大0.5个百分点至6.1%。工业品出厂价格与原材料购进价格价差收窄导致工业企业利润下降,带动工业企业利润同比增速放缓3.1个百分点。此外,股市下跌带来工业企业投资利润下降也拉低了利润增速。7月工业企业投资收益同比增加110.4亿元,环比少增73.1亿元,带动工业企业利润同比增速下降0.8个百分点。

光大证券首席经济学家徐高指出,工业品通缩加剧与投资收益下降拉低工业企业利润,即使考虑到工业品通缩压力加剧与投资收益下降影响,工业企业利润同样处于低速增长状态,企业盈利能力依然疲弱。部分产能行业经营状况持续恶化,加大了企业倒闭和局部金融风险爆发可能。煤炭等产能过剩行业利润同比跌幅持续在60%以上,吨煤利润下跌至33元,调整不可避免。

徐高认为,目前需求依然较为疲弱,部分行业经营困难。即使考虑到工业品通缩加剧影响,需求依然呈现疲弱态势,7月工业企业主营业务收入增速放缓幅度为1.2个百分点,而PPI跌幅近扩大0.6个百分点,需求出现进一步放缓。持续的稳增长政策尚未带来投资出现明显回升,也尚未传导至工业企业需求面,工业企业需求回暖有待宽松政策继续加码。

### 通缩或迎来尾声

9月初,国际油价冲高回落,意味着原油出现持续性大涨的可能性依旧较低。首先,全球炼化行业发展速度减缓,全球主要产油国家仍无减产计划,将会继续导致石油市场的供大于求。其次,虽然美国经济数据向好,但美联储加息预期依旧存在,美元仍有继续走强可能,将对国际油价继续形成打压。

但卓创资讯认为,短期内股市上涨、美国经济向好、中东局势紧张等因素将会继续推动国际油价上涨,投机商抄底仓位也会对国际油价带来短时提振。此外,本计价周期末期国际油价暴涨,将致使下一周期国际油价的基数走高,变化率将会直接进入正值。综合以上因素考虑,预计下一周期,国内成品油零售限价将出现上调的可能性较大,“七连涨”难觅踪影。

对于油价后续走势悲观的业内人士依然不少,不过原油的多头翘翘开始增加,逻辑在于:其一,产量下降出现

## “死在黎明前”的原油抄底基金

□本报记者 张利静

短线的上涨并未显著改善基金经理们的净值。

今年以来,石油交易商、坐拥32亿美元商品对冲基金Astenbeck Capital Management旗下一只以石油为主要投资标的的基金仅7月份就损失了17%左右。为有史以来第二大跌幅。亏损最严重的一次要追溯到2011年9月,彼时浮亏高达18.9%。

据报道,巨额亏损令该基金资产规模在短短一个月内大幅缩减5亿美元,该基金在5月和6月也都出现了浮亏。

8月份的涨幅,让基金经理得到了喘息。彭博曾总结称:过去三十年大多时候,凡是和他对着干都错了。

今年3月份,霍尔表示,未来的原油市场走势恐怕会让众多研究者们因为当前的预期而再度陷入尴尬境地,基于这一点考量,该机构已经平掉了所有的原油空头仓位并且斩获颇丰,进而开始做多原油。

此前,众多分析师普遍认为,在2015—2016年的大部分时间里,原油价格恐怕都会徘徊于40—50美元/桶。霍尔本人也表示,操作思路可能有些超前。

截至目前,据彭博社报道,霍尔在写给客户的最新一封信件中,指出,“油市虽然存在供应过量,但这个业界还没到石油泛滥的程度。”他依然坚持自己在油市的多头策略。他从基本面对供给角度给出理由——在如何看待石油市场“供应过量”的问题上,市场已经是个特大错误。他认为,目前还有储存2亿桶石油的空间。

不过市场走势并不买这位大佬的账。统计数据显示,油价两个月前的大幅下跌让Hall的商品对冲基金Astenbeck Capital Management旗下一只以石油为主要投资标的的基金仅7月份就损失了17%左右。为有史以来第二大跌幅。亏损最严重的一次要追溯到2011年9月,彼时浮亏高达18.9%。

据报道,巨额亏损令该基金资产规模在短短一个月内大幅缩减5亿美元,该基金在5月和6月也都出现了浮亏。

8月份的涨幅,让基金经理得到了喘息。彭博曾总结称:过去三十年大多时候,凡是和他对着干都错了。

今年3月份,霍尔表示,未来的原油市场走势恐怕会让众多研究者们因为当前的预期而再度陷入尴尬境地,基于这一点考量,该机构已经平掉了所有的原油空头仓位并且斩获颇丰,进而开始做多原油。

## 油气产业链复苏现端倪 布局石化改革主线

□本报记者 王朱莹

原油价格下跌无疑是把双刃剑,预计短期内原油价格仍将低位徘徊,预计2015年布伦特原油均价在50—60美元/桶之间。从中长期看,由于近期油价水平已跌破或接近许多区域的原油完全生产成本,石油企业盈利大幅下降,直接影响到上游油气开采业务的资本性支出,进而可能会影响到未来原油产量;另外原油的低价对产油国经济的影响也将逐步显现出来。原油中长期的合理价格在70—80美元/桶,油气产业链复苏力度加大,有助于石化行业景气度上的复苏,盈利性的增长。

海通证券分析师邓晋指出,认为石化行业的改革是重要投资主线,油气全产业链的改革将主要体现在三个方面:常规油气区块国内企开放;油气进口权开放;油气价格市场化。在油价反弹阶段,建议关注三类投资机会:一是原油开采企业业绩改善,二是原油产业链复苏的石化产业,三是油服企业,四是美国休斯顿炼油企业Phillips 66的价格45亿美元股份,持股比例达10%,或为押注石油产业长期需求回归增长。

国内油企亦不遑多让。《华尔街日报》称,中石油子公司中国联合石油有限限责任公司8月份在迪拜现货市场大举购油,购买量接近现货供应量的90%,创下了这个小市场的单月交易纪录。中联油大举购油似乎可以被视为内视为中国在国际原油市场“抄底”的一个佐证。

海通证券预测,油价短期仍将低位震荡,中长期看价,从短期看,经济发展并没有明显将继续改善。