油价承压重挫

化工品几乎全军覆没

□本报记者 王超

国际油价涨势逆转，化工品再入寒冬。昨日，塑料、PP、PTA等众多明星期货品种全线下跌。分析人士认为，原油价格由涨转跌，将直接拉低下游产品生产成本。未来能源化工品如何演绎，关键还是看原油的波动趋势。而鉴于原油反弹之后继续回落，能源化工品种承受的压力未减，未来或继续示弱。

紧跟油价走势

能源化工品种走势历来紧跟油价走势。这是因为，化工品价格主要由上游成本和自身供求关系决定。原油价格的变动从长期来看对化工品期价有引导作用。

过去一年多来，原油持续跌势令其已经盖过了每种商品自身供需的影响。目前国内上市的相关期货品种，如燃料油、PP、LLDPE、PVC、PTA和合成胶都是原油下游产品，原油价格暴跌直接拉低下游产品生产成本，从而令这些产品的市场价格也随之回落。

近日，国际油价结束凌厉的反弹之势而震荡回落。周一更是因俄罗斯重申不减产且排除与OPEC达成协议，油价挫跌近4%。受此影响，国内期货市场上化工品频遭重创。昨日，化工品险些全军覆没。其中大连塑料领跌期市，主力1601合约探底下行，刷新逾一周新低8380元/吨，跌幅为1.69%。聚丙烯1601合约昨日冲击7800元一线失利，周二跳空低开，空头发力猛攻打击期价下行走低，最终于7582元/吨收盘，跌幅为1.61%。PTA1601合约夜盘跳水，随后于4530元附近交投，午后先抑后扬，下跌1.3%。PVC1601合约午后翻红，小涨0.1%。郑醇尾盘急速上冲，但整体仍徘徊在纪录低点附近。

整体走势或继续偏弱

“迅猛上涨过后还是会慢慢回落，万有引力定律的道理仍然适用于当前的石油市场。”有机构表示。

上个月，原油价格一度飙升，三个交易日内累计上涨近30%，随后油价回吐了上述涨幅的三分之一，自那以后，美国原油基准价格一直徘徊在46美元/桶的水平。

由于油价此轮上涨势头过于猛烈，不少机构认为反弹行情可能难以持续。据美国商品期货交易委员会(CFTC)的数据显示，上个月对冲基金做空原油期货的头寸曾升至3月份以来的最高水平。

“本轮反弹的昙花一现表明原油的基本面并未发生改变，油价面临的下行压力看起来不大可能消除。”美国能源资料协会(EIA)在调整数据收集方式后下调了对今年美国原油产量的预期，但产量的小幅下降并未改变全球原油供应充裕的事实。

不过，生意社化工行业资深分析师周骞认为，考虑到下行周期结束对化工品的传导需要一定时间，9月份化工市场整体会向好发展，但需要一定缓冲时间。在传统情况下，进入9月下游产品开工率会提高，“金九”的到来对化工品有一定利好支撑，预计9月下旬化工板块整体会表现向好。

跳出商品期货市场来观察，生意社价格监测显示，2015年8月大宗商品价格涨跌榜中化工板块环比上升的商品共27种，其中涨幅5%以上的商品共4种，占该板块被监测商品数的3.4%；涨幅前3的商品分别为苯胺（9.71%）、三氯甲烷(7.56%)、烧碱(6.72%)。环比下降的商品共有87种，跌幅在5%以上的商品共33种，占该板块被监测商品数的28.4%；跌幅前3的产品分别为液氯（-39.06%）、纯苯(-22.88%)、粗苯(-20.18%)。

而在记者接触到的机构研究报告中，多数对化工品继续看空。如新湖期货认为，短期商品整体氛围有所改善，单边观望为主，中长期沪胶弱势难改，美元升值压力下，东南亚主产国货币贬值或为内外盘橡胶打开新一轮下行空间，后期可关注1601-1605合约的反套头寸。

PTA期货可能是仅有的比较乐观的品种。“短期行情走势或以超跌反弹为主，中长期走势跟随原油，操作上偏多思路对待，关注1601-1605合约正套头寸。”有机构人士表示。

国际油价料反复筑底

□本报记者 官平

最近原油市场波动剧烈，尤其是WTI原油在8月24日触及37.75美元/桶的低位后，8月底又连涨3日，累计涨幅达到24%。与此对应的是CBOE的原油波动率指数OVX从8月下旬40的水平一路上行，9月1日最高报收57.51，截至9月7日小幅回落至49.29，仍处在4月初以来的高位。

分析人士认为，原油价格创6年半以来的新低，市场力量尤其是对冲基金开始抄底，大幅增持原油多头仓位，空头回补加上市场对OPEC一些消息的过分解读和预期都造成了市场的大幅波动。

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9月1日当周，对冲基金等大型机构投资者手持的原油期货及期权长期净空头仓位下滑13%，长期净多头仓位则增加了1.6828万张合约。

格林大华期货分析师原欣亮表示，委内瑞拉联络其他OPEC成员国，请求召开紧急会议，并呼吁OPEC考虑与俄罗斯协调应对油价下跌，这引发了市场对OPEC限产的预期，市场大幅大涨。但上周沙特大幅下调了原油销售价格，今年第四季的产量可能维持在当前的水准。9月7日俄罗斯石油公司表示俄罗斯不会加入OPEC，也无法以某种方式减产。两则消息令市场预期落空，大幅回吐前期涨幅。

公开消息还显示，对伊朗的石油和金融制裁很可能在2016年1月或2月取消，目前伊朗日均原油产量为280万桶，为三年来最高水平。伊朗石油部长称，明年3月以前日均原油产量将提高100万桶至380至390万桶，制裁取消后五个月内，将日均原油产量提高100万桶。这都对原油市场造成较大的冲击。

原欣亮指出，低油价对产油国尤其是OPEC国家冲击非常大，目前沙特的赤字规模创下三十年来最高。而对那些外汇储备和主权财富基金较低的产油国影响更大。这些国家非常担忧，开始积极对外联络其他OPEC成员国，请求召开紧急会议，试图寻找抵御油价下跌的共同基础。

那么，石油“价格战”几时休？对此，业内人士表示，低油价将显著刺激产油国缩减政府预算，更将严重冲击非洲和南美地区边缘产油国的经济，影响当地政局稳定。只有当美国及加拿大在目前油价水平下，逐步耗尽低开采成本的油气资源，从而导致美国重新加大从中东和西非的原油进口，价格战才有可能结束。

新湖期货研究员张问鼎表示，当前压制油价的主要因素包括：美国和加拿大原油产量依旧高企，减产不明显，中东主产油国及俄罗斯依旧将原油产量维持在高位；美国在消费旺季去库存速度缓慢，致使美国原油库存在旺季结束之后依旧远高于历史同期水平；美国汽油消费旺季结束，炼厂将逐步开始检修至11月，炼厂原油需求将显著减弱。

张问鼎预计，当美国炼厂需求在秋季检修中降到底部之后，油价可能会企稳，此时只要美国的原油库存不出现胀库的情况，而产量端也确实出现些许下降，那么油价将可能在11月炼厂秋季检修期结束之后迎来一个小的反弹，但幅度不会大。

豆强菜弱 双粕走势料分化

□本报记者 王姣

昨日双粕跟随市场回暖小幅走强，因下游消费改善预期升温，豆粕期货相对较强，不过受制于美豆弱势格局，主力合约涨幅不大。截至收盘，豆粕1601合约收涨0.64%，报2673元/吨；菜粕1601合约收跌0.49%，报2015元/吨。现货方面，沿海豆粕主流报价集中在2520-2650元/吨，较上一交易日波动20-30元/吨。

“美豆8月作物供需报告彻底浇灭了市场对美豆一丝看涨的希望。”东兴期货研发中心副总经理吴华松指出，美豆的单产被上调至46.9蒲式耳每英亩，远远超出市场预期。而且从目前天气来看，美豆并没有出现早霜的迹象，美豆以弱势运行为主。

中粮期货研究院指出，继USDA公布利空的供需报告之后，市场依然笼罩在悲观的氛围之下，截至8月末的天气展望显示利于大豆生长，亦令大豆价格承压。新作出口进度有所加快，但依然大幅落后去年同期，但也不宜过分悲观。综合来看，目前市场缺乏利多支撑，外围市场利空商品价格，短期内美豆价格仍将处于弱势。

不过吴华松认为，下游产品中，粕类的投资价值开始显现，主要因蛋白需求的增长相对稳定以及远期生猪补栏的预期。“我们认为远月豆粕短期仍存在下跌的风险和空间，但中线做多机会随着价格的下跌将逐渐显现。”

据宏源期货的数据，尽管上半年生猪存栏同比下降6%，生猪出栏同比下降5.1%，但由于豆粕价格下跌以及DDGS等其他蛋白原料供给减少导致豆粕替代其他蛋白原料，支撑豆粕消费同比提高7%左右。后期生猪存栏将持续恢复，将持续提振豆粕消费和大豆进口。

最新数据显示，7月我国生猪存栏环比增加0.2%，折合存栏38540万头，是连续10个月以来首次环比增加。能繁母猪存栏则继续环比下降0.6%，折合存栏3912万头，也是连续第22个月环比下降。

“能繁母猪是决定后期生猪供应的‘产能’，因此供需缺口在能繁母猪存栏未增加前难以有效改善，但远期豆粕的消费有好转预期。豆粕基本面最坏的时期即将结束，不过目前在美豆没有明显起色的情况下，豆粕上涨空间有限。”华泰期货研究员黄玉萍指出，根据进口船期的统计，9月起大豆到港量较前期有所减少。

菜粕方面，黄玉萍则相对悲观，她表示，最新数据显示沿海油厂开机率小幅升值26.26%，沿海主要油厂菜粕库存继续降至2万吨以下，未执行合同同样下降。据了解国产菜籽主产区压榨基本结束。消费上，今年菜粕消费旺季不旺，小价差和大量DDGS到港也挤占了菜粕市场需求，据了解目前饲料配方中菜粕添加仍在低水平，仅剩刚性需求。随着国产菜粕的上市速度加快，夏季结束水产需求更加不济，操作菜粕仍以空头思路为主。

动力煤低位企稳 底部仍未探明

□本报记者 王姣

动力煤期货近期企稳态势明显，昨日动力煤、焦炭、焦煤期货均小幅上涨，其中动力煤期货主力TC1601合约高开于371.6元/吨，全天震荡上行，终盘收报376.4元/吨，涨幅1.02%。此外，焦煤1601合约日涨1.3%，收报583元/吨；焦炭1601合约日涨0.57%，收报787.5元/吨。

“近来动力煤在370-375元/吨之间震荡盘整，暂缓了单边下行格局。从基本面上分析，9月份工业需求端未有明显改善，季节性波动因素将占主导，动力煤需求将进一步下调，而供给端弹性远小于需求端弹性，供应量相对充足，预计9月中下旬供需矛盾将进一步恶化，动力煤仍将维持弱势格局。”中信期货研究员崔春光表示。

根据国投中谷期货动力煤策略团队对煤耗的季节性跟踪，8月上旬夏季用煤高峰至十一假期之前，六大电厂煤耗呈下行趋势，当前终端煤耗如期演绎，电厂环节库存压力增加，库存可用天数接近25天，在电厂备货消极之下，港口库存压力再起。

最新数据表明下游需求依然低迷。8月份，大秦线完成煤炭运输量3362.9万吨，同比减少452.5万吨，下降11.86%，运量连续12个月出现同比下降；环比减少74.4万吨，下降2.16%。截至9月6日，6大电厂（浙电、上电、粤电、国电、大唐、华能）库存总量为1323.90万吨，库存可用天数24.70天，日耗53.60万吨。

中信建投证券指出，9月份天气转凉，民用用电大幅下降，工业用电低迷，部分沿海电厂也将在9月份开展机组检修。部分贸易商认为9月中下旬受阅兵影响的下游工业企业陆续复产，能带动下游需求，所以看好9月底10月份市场。总体来说，港口沿海动力煤市场短期将继续处于需求低迷状态，价格仍将低位运行。

崔春光同时表示，9月份受季节性影响，需求端将有明显下降，而供给端短期收缩相对有限，供需矛盾或将进一步恶化。加之目前下游电厂库存已达相对高位，环渤海煤价承压加大，预计9月中下旬煤企下调价格的可能性较大。

对期货市场而言，国投中谷期货动力煤策略团队认为，当前动力煤基本面的弱势行情在大秦线秋检、十一过后煤耗好转之前难有改观，动力煤期货仍将震荡偏弱，不排除随着后续基本面恶化下探360-365元/吨区间。操作上，前期空单继续持有，逢高可轻量加仓。

崔春光则认为，中长线来看，冬储及大秦线检修对后期动力煤价格仍会有一定的支撑，后期随着冬季日耗的增加，动力煤价格小幅上涨的可能性较大，因此9月中下旬煤企若下调价格，则全年低点显现，为布多良机，中长线可在低位做多，切入区间为360-365元/吨，目标值390元/吨一线。

兴证期货
INDUSTRIAL FUTURES
专·铸财富 稳·赢未来

“铜博士” 情况可能没那么糟糕

□本报记者 官平

矿业巨擘们对铜价以及中国经济的态度已经形成鲜明对比，嘉能可认为全球矿业企业都被中国经济的减速和需求的突然紧缩打了个措手不及，而力拓公司则力挺中国经济，看好铜的前景。

情况可能并没有想象的那么糟糕。中国海关7日公布数据显示，2015年8月中国进口未锻轧的铜及铜材35万吨，同比增加2.9%；8月我国进口铜矿砂及其精矿115万吨，环比增加18.6%。分析人士认为，全球精炼铜市场供大于求有所改善，下半年对铜的需求将会转暖，消费淡季过后，铜价可能会迎来大幅上涨的行情。

上半年经过连续的“降息降准”以及财政政策稳增长，中国第二季度GDP仍维持在7%。但从最新的细项数据来看，消费、制造业、固定资产投资等仍在持续回落，稳增长任务仍然艰巨，市场对于中国需求不足的担忧给铜价以压力。

5月下旬以来，铜价持续下挫。但进入8月，国内铜市基本处于每吨37000元至40000元区间的窄幅波动，LME铜由于汇率问题表现偏弱，但在低位也得到支持并出现反弹。9月初反弹最高触及每吨5314美元。

业内人士表示，铜价下跌不仅仅是因为泡沫的存在，而且铜价泡沫即使破裂也不会对铜价造成如此大的跌幅，铜价暴跌更多的是受到美联储加息预期、希腊退欧、A股下挫、油价暴跌等国内及国际宏观风险的影响。

从基本面来看，全球精炼铜市场供大于求有所改善，铜供应正在逐渐收窄。根据ICSG统计口径显示，今年2月份全球精炼铜市场供应过剩6.6万吨，3月份供应过剩0.2万吨，4月份供应短缺2.7万吨，数据表明今年上半年全球精炼铜市场供需状况逐月改善。

当前希腊退欧、A股股灾等主要的宏观风险已经消退，油价基本处于低位难有较深的下跌空间，所以铜价所面临的最大下行风险只剩下美联储加息所引导的强势美元。

另外，招金期货认为，受矿石品位下降及铜价暴跌影响，智力等严重依靠卖矿获得财政收入铜矿主产国从去年下半年就开始减产。中国作为头一号的铜冶炼大国，其冶炼量占全球市场的一半，从中国精炼铜产量及铜精矿进口量走势也能看出，全球铜供应整体呈现收窄态势。

货币层面，招金期货指出，目前宏观风险只剩下美联储加息一个。按照历史规律，每次步入美联储加息周期，铜价都有较好的涨幅，这主要是因为美国经济与全球市场紧密相关，加息也代表了全球经济的复苏及繁荣，经济向好所带来的需求增长将超过强势美元对期货价格的影响，所以美联储加息越早对铜价来说越为利好。

业内人士预计，七月份是传统的铜消费淡季，铜价倾向于下跌不足为奇，但七月过后将逐步迎来铜需求的高峰，市场对铜需求转暖一定会非常敏感，铜价可能会迎来大幅上涨的行情。

猪价短期滞涨

□本报记者 王朱莹

近日北方生猪价格迟迟难涨，养殖户挺价心态不断降低，生猪交易积极性增强，市场猪源供应量适当恢复；屠宰企业在订单量未有明显增多的前提下，生猪采购难度愈发降低，压价意向浓厚。其中河南、山东等地，良种猪出栏价被重新压至18.0元/公斤以下，钟摆调整态势不断。南方区域相对平静，猪市供需制衡局面难被打破，业内观望心态较重，市场猪价调整空间偏小。

“近日北方市场调整频率增加，屠企压迫式降价动作或频繁；南方猪价影响因素有限，市场稳定中等待诱因出现。”卓创资讯生猪分析师文章表示。

不过猪周期的支撑依然有效。数据显示，2015年7月我国生猪存栏量略有回升，能繁母猪存栏量则继续下降。根据统计，截至2015年7月全国生猪存栏量约3.8538亿头，环比上升约0.2%，结束前期9个月连续下降的趋势，首次回升；同比下降约10.43%，维持2008年12月以来的低位区间水平，仅仅略高于6月存栏量（3.8461亿头）；7月我国能繁母猪存栏量约3876万头，环比下降约0.59%，连续23个月下降，创下2009年以来新低。

“至此，我国能繁母猪存栏量也已经连续17个月低于农业部4800万头的警戒线；可见，我国生猪存栏量虽然略有回升，但是绝对数量依然处于7年以来的低位，而能繁母猪存栏量则延续下降趋势，不断创出7年以来的新低，尚未出现企稳的迹象。”国泰君安期货分析师吴光静表示。

黄金将维持低位震荡

□中金贵银研发部

刚刚过去的8月份全球资本市场可谓是风起云涌，瞬息万变。市场的大幅波动使得投资者纷纷出售风险资产，唯有黄金一枝独秀，受避险需求支撑，大受资金追捧，买盘不断增加，黄金ETF持仓量也不断增加，金价连续多日反弹。然而持续高涨的避险情绪并没有使黄金多头持续太久，美联储高官轮番吹风加息和持续走强的美国经济数据使黄金反弹昙花一现，再次走低，后市料维持低位震荡。

首先，随着工业金属、能源和工业原材料的下跌和新兴市场进一步的动荡，市场风险厌恶情绪增强。有恐慌指数之称的CBOE波动性指数（VIX）一度大涨，全球风险资产遭遇黑色8月，风险资产遭到大幅抛售。黄金受避险需求支撑，8月份以红盘上涨收官，最高反弹至1170美元/盎司，但多头反弹并没有持续太久，随着美国强劲的数据和愈演愈烈的加息预期，终结了黄金本轮的反弹，黄金多头依然举步维艰。

其次，美国的经济复苏状况一直是影响黄金走势的重要因素，此前美国劳工部公布的非农数据显示，8月新增非农就业者17.3万人，较预期少增4.3万人，在7月人数上修3万人后，8月环比少增7.2万人。虽然新增就业人数有所减少，但是8月失业率由7月的5.3%降至5.1%，创7年新低，也低于预期的5.2%。其中失业率已经比今年6月美联储预计今年年底会达到的5.2%-5.3%范围还低，而且下降趋势没有放缓的迹象。6月联储预计到明年和后年年末失业率才会降至4.9%-5.1%。失业率以超预期速度下行意味着美国疲弱的经济在迅速复苏，美国的就业市场越来越好。而这一点对美联储预期通胀最终回升到美联储2%的目标来说是关键。8月平均时薪同比增长2.2%，预期增长2.1%，7月增速由2.1%上修至2.2%。美国国内薪资有稳步回升迹象。2010年以来薪资增速一直徘徊在2%，今年8月平均时薪同比增长2.2%，增长略有加快。美国国内薪资增速加快的迹象也表明了美国经济正在逐步复苏。

整体上看，尽管美国8月非农数据不理想，但失业率和工资水平均有所好转，意味着美国劳动力市场出现更多改善信号。8月非农报告虽然不能使9月美联储加息成为定局，但却令加息的可能性略有上升。美联储年内加息或将势在必行。而黄金也一时难逃震荡走低的命运，并不具备大幅上涨的基本面支撑，仍将承压下行。

综上所述，中金贵银分析师认为，虽然黄金已经非货币化，但自黄金成为货币起，黄金一直是一种同时具有商品属性和货币属性的特殊物品。这也必然决定了黄金价格形成机制的复杂性，其价格不是由某种属性特征单方面决定的，而是由黄金现货供求均衡商品属性和黄金市场投资投机货币属性两种机制共同作用的结果。黄金短期也只能在避险需求和美联储加息预期的夹缝中“生存”，维持低位震荡。

中国期货市场监控中心商品指数（2015年9月8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		62.97			62.75	0.22	0.35
商品期货指数	715.06	718.89	718.96	713.94	714.53	4.36	0.61
农产品期货指数	811.86	817.10	817.79	810.47	809.72	7.38	0.91
油脂指数	504.01	508.48	509.35	502.50	501.39	7.09	1.41
粮食指数	1283.95	1291.66	1292.25	1282.42	1281.47	10.19	0.80
软商品指数	772.13	775.02	778.40	769.64	771.83	3.19	0.41
工业品期货指数	634.44	636.80	636.91	631.04	633.56	3.24	0.51
能化指数	569.10	571.57	571.74	565.03	568.86	2.71	0.48
钢铁指数	400.04	404.54	404.74	399.08	399.59	4.94	1.24
建材指数	483.23	487.98	488.09	482.57	483.23	4.75	0.98

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2015年9月8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	1002.85	1008.76	1000.26	1005.62	0.95	1003.61
易盛农基指数	1095.36	1100.31	1090.26	1100.13	3.96	1095.74

东证期货量化策略指数

累计收益率	152.35%	预期年化收益率	57.53%
夏普比	3.41	最大回撤比	25.50%
索提诺比率	7.98	胜率	57.16%

注：最近一周商品期货多数品种维持震荡，沪深300股指期货(IF)呈现底部震荡行情。综合影响下，东证期货量化策略指数最近一周净值小幅上涨0.106，过去20个交易日净值上涨0.1567，过去100个交易日净值上涨0.3467，2015年累计净值上涨0.7235。自东证期货量化策略指数发布至今累计净值2.5235，高于基准106.67%。

东证期货量化策略指数，涵盖国内四大期货交易所的所有活跃品种。该指数以追求绝对收益的量化策略作为基础，综合了各主要量化策略类型，包括趋势投机型、套利对冲型、高频交易型、量化择时型等。以上证国债指数上浮5%作为基准，综合反应量化策略在各市场状态下的预期表现。