

投行唱空油价 商品“长冬”恐至

□本报记者 王超

9月以来美原油已跌8.54%，隔夜纽约油价收跌0.63美元，跌幅1.41%，报44.00美元/桶。分析人士指出，受全球经济活动放缓拖累，原油供给过剩态势明显，目前多家国际投行纷纷唱空油价，高盛甚至预计未来油价可能跌至每桶20美元。而“商品之王”原油的下探之旅，或导致大宗商品熊市持续多年。

原油熊市或持续很多年

大宗商品市场近年来愁云惨淡，连连下挫。据中国证券报记者统计，黄金价格自2011年历史高位已经下跌了40%，国际油价自历史高点以来的跌幅则超过60%。

国际投行摩根士丹利认为，大宗商品熊市可能会持续很多年，并且由于削减产量并不足以遏制全球供应过剩，油价将跌至每桶35美元。该机构相关负责人称，中国经济放缓对大宗商品的需求增长造成打压。同时，包括俄罗斯卢布在内的货币贬值，又阻止了一些企业的减产计划。

“对于大宗商品的漫长冬季，我们必须有所准备。”这位负责人强调，“从俄罗斯到澳大利亚，这些国家货币已经下跌了很多，但在这些国家生产大宗商品的边际成本并没有下降很多。”“他们不太可能削减产量，因为货币已经下跌了这么多。”他补充说。

相关研究显示，大宗商品价格的200年历史表明，价格通常在10年牛市和20年熊市之间移动。摩根士丹利认为，牛市产生的额外的生产力需要很多年才能消化。

无独有偶，上周五另一投行高盛发布报告称，由于全球原油供应过剩超出预期，未来油价可能会跌至每桶20美元。“原油市场的过剩供应比我们预期的还要多，我们现在预计过剩会在2016年持续。”Damien Courvalin等高盛分析师认为，美国页岩油可能是短期供应调整的源头。如果原油产量不能迅速下降，油价可能需要跌至该水平附近以出清过剩产能。

自去年石油输出国组织(OPEC)决定维持产量，以保持市场份额之后，该组织原油产量几乎达到创纪录的水平。而来自相关机构的消息称，即使目前的油价预期明显要低于之前的预期，OPEC也

不打算改变以增产留住客户，任由市场决定油价的策略。同时伊朗在寻求国际制裁解除后增加供应。美国原油库存仍然较过去五年均值高约1亿桶。同时，由于卢布走弱降低了产油成本，俄税收亦针对低油价做出调整，2015年，俄罗斯原油产量也达到苏联解体后的最高水平。不过，国际能源署(IEA)在上周五发布的月度报告中预计，随着油价大跌导致美国页岩油减产，非OPEC国家2016年的原油供应将创下20多年以来的最大降幅。报告预计，2016年非OPEC国家的日均原油产量，将减少50万桶，至5770万桶。这将是自苏联解体之后，非OPEC国家原油产量的最大跌幅。

大宗商品紧随跌势

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。原油是许多大宗商品的原料。例如，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有所减退。

因此，作为商品期货的龙头，原油弱勢势必将拖累整个大宗商品市场走势。世元金行研究员陈金莲认为，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。特别是，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。

相关统计显示，上次大宗商品从牛市转为熊市期间，也就是标准普尔GSCI指数和美股之比在1980年10月达到巅峰后，截至1999年2月跌至创纪录的0.1，跌幅高达96%。目前该指数之比为0.17，较2008年的巅峰跌去约75%。如果标普

500维持在当前水平，要跌到1999年那样的底部，GSCI指数就还得再跌43%。而从基本面考虑，与上个世纪90年代大跌一样，这次也是在供应短缺时期价格迈向高峰，到了供应过剩时价格回落。

“无论从深度、长度还是广度来说，现在这轮大宗商品下跌是近几十年来最严重的。”巴克莱分析认为，这轮大跌短期内似乎没有缓和的迹象，它将以长期、缓慢且痛苦的姿态结束大宗商品繁荣周期。至于本轮超级大跌的原因，巴克莱认为主要是三大结构性因素：中国经济增长放缓和增长模式转型、大多数商品有巨大的过剩产能、美元长期升值的趋势。但值得注意的是，当前一些投资大佬不惧跌势而在逆势下注。据境外媒体介绍，资本大鳄索罗斯最近向煤炭、黄金及相关资产领域投资。股神巴菲特的伯克希尔-哈萨维公司最近也购入某炼油企业价值45亿美元股份。

此外，有“末日博士”之称的投资者麦嘉华也在投资矿业和贵金属。在上周他接受媒体采访时表示，现在已没有什么避险天堂可言了，如果必须做出选择的话，采矿部门尤其是贵金属和矿业公司值得投资。

化工品期货集体下挫 基本面各异

□本报记者 张利静

化工品期货阴霾不改，昨日相关品种集体跳水，跌幅均超过1%，塑料、PP期货三连阴。盘面来看，昨日PTA开盘后下滑，午后跌势加剧，截至收盘主力合约报4574元/吨，跌幅2.31%。塑料同样高开低走，收盘主力合约收低1.33%于8510元/吨。PP增仓下行，主力合约报收7430元/吨，跌2.06%。沪胶和甲醇期货主力合约分别录得2.71%和1.45%的跌幅。

分析人士称，目前化工品压力重重，宏观面及外盘油价走势时常传来坏消息”。就昨日的下跌而言，集体跳水在意料之中，因上周末公布的中国宏观数据继续疲弱，此外汽油价格走低，隔夜布伦特原油下跌超过3%。

值得注意的是，伴随着国际油价的跌幅减缓，波动收窄，国内化工品市场整体走势也渐渐趋于平缓。上周9月7-11日)，化工在线发布的中国化工产品价格指数(C CPI)总体跌幅仅为0.2%。截至9月11日，C CPI指数小幅震荡收于3901点。

分析师认为，后期国内化工品在需求上面临较大不确定性，首先传统旺季的到来有助于推动需求增加，但近期以来国家对危化品品的检查力度逐步加大，这将影响部分化工产品的需求。

分品种来看，美尔雅期货化工品研究员徐婧表示，受整体氛围带动，化工品种在现货交投方面表现各异。PTA方面，前期涨幅较大，其现货价格昨日伴随期价走低，虽然成交量尚可，但多为供应商接单，下游仍以刚需为主。烯烃市场上，周二现货的起拍价及成交价全面下跌。成交显示，聚丙烯刚需支撑好于线型产品，聚丙烯在包头、天津和青州以刚需为主，而线型成交则主要是贸易商补货。前期市场普遍期待的

“金九银十”并未如期到来，今年农膜秋季旺季推迟10-20天，但是与8月相比，9月已经有所好转。贸易商依旧低库存操作，暂时没有备货意愿；目前贸易商、农膜厂、农膜经销商都认为中秋前后将迎来需求高峰。

甲醇方面，需求表现更加不及预期。由于山东地区有甲醇装置停车，厂家小幅推涨价格出货，但下游观望为主，跟进有限；华北地区厂家观望为主，下游入市积极性不高。另外，受原油及期货价格下跌影响，港口甲醇业者心态受挫，操作积极性不高，下游询盘稀少，场内交投清淡。

橡胶方面，中银国际期货化工研究员认为，下游汽车产量虽然环比有所改善，但重卡销售仍不理想，外围股价有所企稳，短期震荡为主。

“紧靠油价走势，整体表现偏弱”，正是目前国内化工品期货的现实写照。

蛋价新低后仍有下探空间

□本报记者 马爽

近两周，国内鸡蛋期货整体维持在3900元/500千克-4000元/500千克区间震荡。不过，昨日期价一改此前的盘整走势，尾盘出现急速跳水，并创出阶段新低3852元/500千克。

业内人士表示，受自身基本面因素偏空、现货季节性下跌及豆粕、玉米等期货品种出现反弹乏力等多因素拖累，昨日鸡蛋期货跌破3900元/500千克前期支撑位。展望后市，受供应增加、需求逐步减少影响，短期蛋价或将继续维持弱势调整。但考虑到5月以后补苗量逐步下行，9、10月份老鸡淘汰的不确定性，同时猪肉价格维持高位，后市蛋价不宜过分悲观。

尾盘跳水至新低

昨日，鸡蛋期货低开低走，主力1601合约以3925元/500千克开盘，盘中整体维持窄幅震荡，不过，尾盘却出现快速跳水，收报至日内最低价附近3865元/500

千克，跌75元或1.9%。

“鸡蛋期价出现下跌主要受三方面因素影响。首先，鸡蛋供应在持续增加，而节日备货逐步结束，鸡蛋自身基本面偏空；其次，鸡蛋现货季节性下跌已启动，虽然期货盘面已提前反映现货的季节性下跌，但对期货价格还是有所压制；第三，昨日国内商品期货大多品种冲高回落，与鸡蛋价格相关的豆粕、玉米等期货品种也反弹乏力，而鸡蛋期价盘中较为抗跌，尾盘空头增仓使得价格出现急速跳水。”国泰君安期货研究员刘佳伟表示。

进入9月份以来，现货市场上蛋价也出现逐步下跌态势，目前主产区均价为4.04元/斤，较月初下跌6.06%。

基本面整体趋弱

从基本面来看，目前鸡蛋市场整体趋于弱势。芝华数据禽蛋研究经理杨晓蕾表示，从供应方面来看，随着春季补栏量逐步产生，以及高温天气的逐步结束，蛋鸡产蛋率将回升，鸡蛋供应将继续增加。目前大

部分贸易商反应收货好收，其中华北地区、中南地区更为明显。而从需求方面来看，随着中秋、国庆逐步临近，利好因素逐步释放，食品厂目前用量已恢复到8月初正常用量水平，后市恐将持续减少。

“目前主导鸡蛋期货走势的关键因素是其季节性因素。”刘佳伟认为，今年由于农历新年较往年偏晚，鸡蛋季节性也较往年推后半个月左右。从目前鸡蛋主力1601走势来看，符合季节性运行规律，预计10月初鸡蛋期货可能出现反弹，近期仍处于季节性下跌通道，期价也仍有下跌空间，但下跌空间可能比较有限。

刘佳伟补充表示，近期大宗商品走势与宏观环境密切相关，若股市或豆粕期价出现大幅反弹，鸡蛋期价也可能提前终结季节性下跌走势。

对于后市，刘佳伟表示，目前鸡蛋市场供应增加、需求较差情况依旧存在，预计期价中长期上涨空间有限。鸡蛋主力1601合约短期弱势或难改，10月份期货可能出现一波上涨行情，多头入场仍需等待。

高位震荡 白糖调整空间有限

□本报记者 王朱莹

自8月11日启动反弹以来，白糖期货主力1601合约的涨幅已超过8%。但在5510元/吨关口，多头遭遇阻击，主力合约昨日出现调整高开低走，截至收盘，报收于5469元/吨，较前一日下跌47元/吨，跌幅0.85%，全天成交236万余手，成交活跃，持仓减少11026手。隔夜外盘，10月原糖期货收跌0.16(1.4%)至11.5美分/磅，自两个月高位回落。

据美尔雅期货介绍，昨日各现货主产区报价普遍下调，下调幅度20-50元/吨不等，成交偏清淡。

根据美国CFTC的最新报告，截至9月8日当周，原糖非商业持仓的净多头仓位为50571手，较前周增加36434手，总持仓817130手，较上周减少910手，非商业净多头持仓占比6.2%，较上周1.7%增加4.5个百分点。

中信期货分析师高旺认为，短期内市场无太大利空，但前期利好或有所消化，郑糖上涨后小幅整理。中期来看，白糖价格很难有太大回调：一方面，糖厂去

库存化继续，即使消费不太好，去库存化仍有时间；同时，新榨季减产预期较强，且在新榨季开榨前，国产糖将逐渐减少；后期预计进口量将下降，这些都对郑糖形成较大支撑。

国际方面，他表示，近几日，原糖大幅反弹，巴西8月下半月产糖低于市场预期，巴西近期虽有降雨，或阻碍压榨进度，但上方压力仍较大；泰国、印度近期降雨偏少；中期内，外盘受供应过剩及雷亚尔贬值的影响，下方空间主要取决于雷亚尔走势，后期基本面情况或逐步好转，原糖或继续延续底部运行态势，但底部或不断抬高。

“短期内，库存下降、新榨季产量下降、预期生产成本提高、继续严控进口构成潜在利好，但昨日大盘震荡走低，国内大宗商品多数下跌，市场整体氛围发生变化。另外，近期将公布8月糖进口数据，若进口数据大于预期，则市场有关糖进口自

律的信心将再度被打击。郑糖10日大涨并突破前期压力5408元/吨，且K线远离均线，技术上已有回踩确认突破的要求，建议空仓观望，继续关注5408元/吨的支撑有效性。”银河期货分析师陈晓燕认为。

美尔雅期货则认为郑糖空头持续作战力不强。其表示，昨日郑糖延续调整行情，盘中大幅回落，空头有一定增仓意愿，但尾盘翘尾行情中空头又大幅减仓，显示出空头资金主要是短线为主，趋势性空头尚未形成规模，盘口不宜看得太大。就基本面来说，自8月产销数据出炉后消息面比较平静，暂时应更多关注盘面多空博弈。综合来看，盘面多头趋势应该仍未结束，短期虽然遭遇一定空头打压，但空头持续作战能力似乎有限，建议前期长线多单仍可继续持有，但短线投资要注意短期盘中的回落风险，建议高抛低吸，灵活操作。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2015年9月15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	1026.6	1029.41	1020.96	1023.49	-3.66	1025.06
易盛农基指数	1120.73	1123.22	1112.42	1113.59	-6.79	1115.54

针对当前市场状况

上海期货同业公会提出三项建议

针对当前有关政策影响和市场情况，近日上海期货同业公会建议出台措施，包括停收投资者保障基金、建议交易所对期货公司进行手续费返还，以及特殊时期执行的特殊监管政策，待市场平稳后尽快恢复常态监管等。

据悉，该同业公会于9月11日上午召开了会长办公会，就当前证券期货市场的有关政策影响和市场情况作了深入研究和讨论。在此后给中国期货业协会的报告表示，在本轮股市剧烈调整过程中，期货公司各项经纪业务稳定运行，未发生系统性风险；期货资产管理业务经受了市场考验，未发生风险事件，显示较之其他非银资管更具竞争力和生命力。此前，期货公司为应对行业创新发展，普遍在人员、技术、业务等方面做了大量投入，处于扩张形势，面对当前市场形势，需要做好过紧日子的思想，准备过冬，确保下半年能够生存、渡过难关。

据介绍，与会人员对当前和未来一段时期期货市场的发展深感忧虑。前期市场大幅波动以及相关措施出台后，期货公司经营面临极大压力，对股指期货的限制性措施，使期货公司的交易量大幅萎缩，目前日均手续费收

入仅为前期的零头；客户保证金大幅下滑，券商系期货公司一周内下滑10%以上；资产管理业务受到挑战，对冲型、期现套利型产品面临解散。一旦市场较长时间发展停滞将可能引发更为悲观的预期，相关干预可能会造成市场资金寻求海外股指品种交易，进而引起行业保证金缺乏，进而影响支持实体经济发展的基础，改革创新进程放缓。

针对当前行业危机，会议提出如下短期建议措施：其一，建议停收投资者保障基金。《期货投资者保障基金管理暂行办法》第11条规定，“有下列情形之一的，经中国证监会、财政部批准，期货交易所以期货公司可以暂停缴纳保障基金：(一)保障基金总额达到8亿元人民币；(二)期货交易所、期货公司遭受重大突发市场风险或者不可抗力”。上半年投资者保障基金总额已达到10亿元，已经具备停收的条件。其二，基于未来几个月的交易萎缩，手续费收入大幅减少，建议交易所对期货公司进行手续费返还，支持期货公司渡过难关。其三，建议在特殊时期执行的特殊监管政策，待市场平稳后尽快恢复常态监管。(官平)

去库存周期漫长 棉花弱勢难改

昨日棉花期货延续区间震荡。截至收盘，棉花期货主力1601合约报跌0.12%，全天最高12580元/吨，最低12480元/吨，尾盘收于12515元/吨。

全球市场而言，棉花去库存的周期仍然漫长。公开数据显示，全球棉花产量预计2367.5万吨，较8月份预估下调5.5万吨，消费量2469.8万吨，较8月份预估下调26.3万吨，期末库存2313.5万吨，较8月份水平上调23.3万吨。整体需求尚不足，有待进一步好转。

中信期货农产品研究小组认为，国内新棉收购即将大范

围展开，棉花企业收购贷款尚未到位引起的籽棉价格下行压力与近期新疆大部降温天气引发的利多因素交织，新棉收购呈现僵持局面。下游纺织纱布销售走货量增加，整体呈现回暖局面，部分市场价格坚挺。棉花加工企业产能过剩形成抢收冲

动，及近期不利天气有推高棉价的可能。但下游销售受东南亚制约难以支撑棉价大幅反弹，建议逢高沽空。(张利静)

塑料震荡反弹仍可期

近期塑料走势维持着8600元/吨一线的盘整格局，这也基本与原油冲高暴涨后盘整的格局近似。究其原因，除原油近期波动较大外，“金九银十”的旺季交投行情始终没有出现。展望后市，我们认为塑料在底部筑底会有利于价格的反弹，但是强势的格局还言之尚早。

塑料产能供应集中释放，需求有待回升。从塑料自身基本面来看，“金九银十”阶段市场延续着今年以来的疲软格局。特别是石化生产在9月进入了一个小高峰。首先国内石化开工率在装置检修停歇之际快速上升到93%。9月以来除了三条老旧装置已停产检修多时外，仅上海金菲短暂无地进行检修，随后月内还有扬子石化和抚顺石化计划检修，但检修周期都不长。由此石化高负荷生产会导致供应增加，

若不及时消耗将成为压制因素。更为严峻的形势是，九月将有共计60万吨产能的神华神木、中煤蒙大新装置试车，产能的释放加剧市场对供应过剩的担忧。

下游农膜市场的恢复程度也不及预期。考虑到下游农膜企业的备货周期，一般8月到9月市场的需求将逐渐启动，但是碍于整体经济的疲软，国内农膜企业自身也陷入了困境。集中采购的局面一直未能如期而至。当前又因为塑料市场价格陷入下跌趋势中，农膜企业的备货意愿更低，多以刚需进货为主。这样的市场前景无疑加重了市场的忧虑，不利市场心态的恢复。(徽商期货 叶晗)



一流衍生产品投资服务提供商，助您财富保值增值。

客服热线：95503
公司网站：www.orientfutures.com

东证期货量化策略指数

累计收益率	160.95%	预期年化收益率	60.28%
夏普比	3.50	最大回撤比	25.50%
索提诺比率	8.36	胜率	57.25%

注：最近一周商品期货多数品种维持震荡，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0.033，过去20个交易日净值上涨0.1910，过去100个交易日净值上涨0.4425。2015年累计净值上涨0.8094。自东证期货量化策略指数发布至今累计净值2.6095，高于基准113.28%。

东证期货量化策略指数，涵盖国内四大期货交易的所有活跃品种。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。

中国期货市场监控中心商品指数(2015年9月15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	62.56	62.84	62.84	62.84	62.84	-0.28	-0.45
商品期货指数	724.49	722.04	726.32	721.97	725.74	-3.70	-0.51
农产品期货指数	829.20	826.53	833.63	825.73	827.99	-1.46	-0.18
油脂指数	513.53	508.12	518.23	507.68	511.64	-3.52	-0.69
粮食指数	1307.57	1311.83	1317.94	1306.30	1307.07	4.76	0.36
软商品指数	796.32	792.73	798.80	788.95	796.02	-3.28	-0.41
工业品期货指数	641.94	637.79	643.99	637.50	643.48	-5.69	-0.88
能化指数	575.95	570.63	578.85	569.66	576.97	-6.34	-1.10
钢铁指数	402.55	399.54	404.84	398.92	403.40	-3.86	-0.96
建材指数	484.47	481.65	486.10	481.25	485.28	-3.63	-0.75