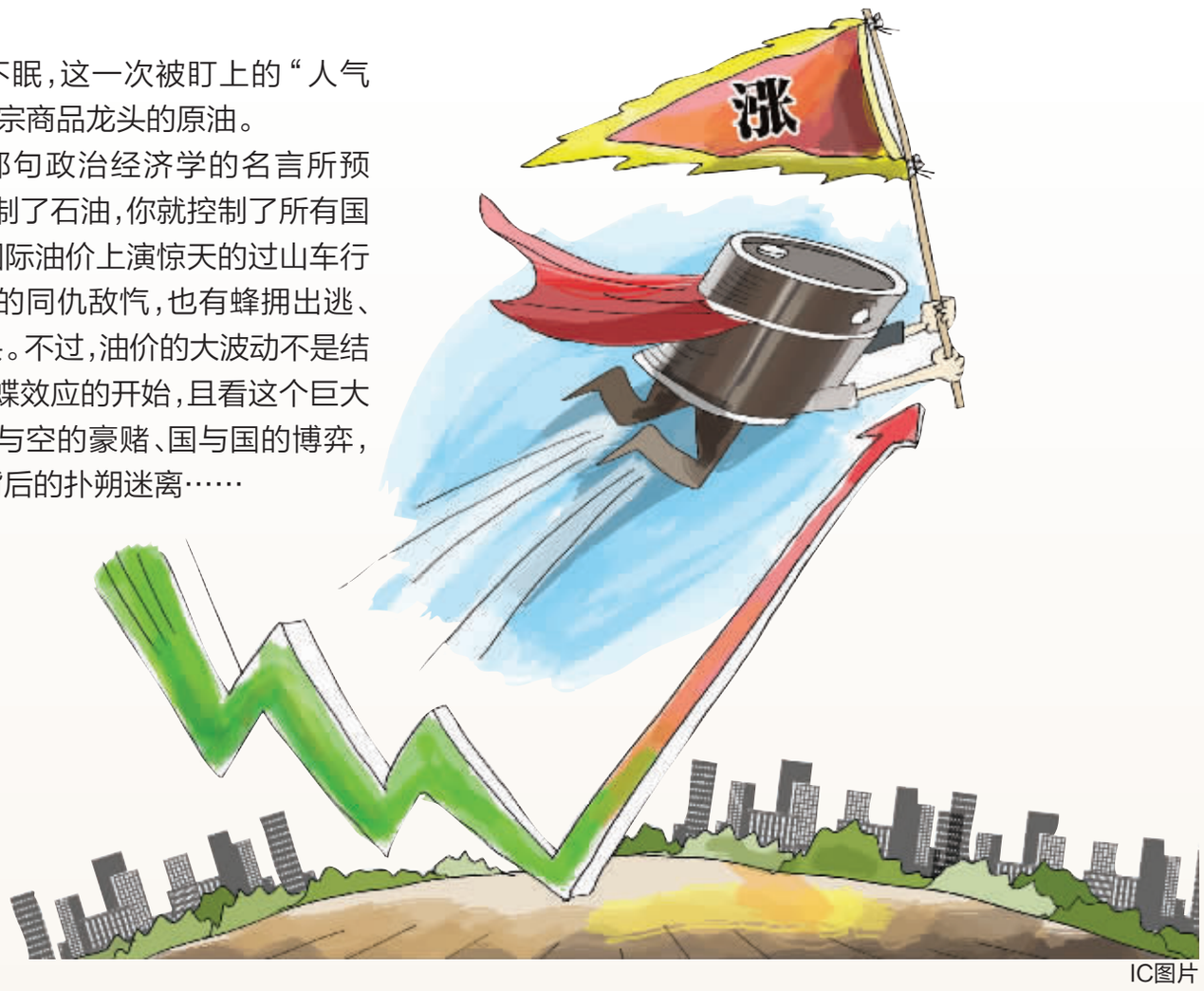
原油风云录：大宗商品龙头三宗“最”

□本报记者 叶斯琦

金钱永不眠，这一次被盯上的“人气王”是作为大宗商品龙头的原油。

这正如那句政治经济学的名言所预测：如果你控制了石油，你就控制了所有国家。上周，国际油价上演惊天的过山车行情，既有资金的同仇敌忾，也有蜂拥出逃、空头杀死空头。不过，油价的大波动不是结束，而只是蝴蝶效应的开始，且看这个巨大角力场上，多与空的豪赌、国与国的博弈，以及镁光灯背后的扑朔迷离……



IC图片

最跌宕的剧情：多头空头都被打脸

“今天布伦特原油报27.79美元/桶，而农夫山泉1.5元/500ml，折算一下，农夫山泉3000元/吨，原油1344元/吨，顿时感觉水喝不起了……拿起来手软，喝下去胃疼。”这是朋友圈里传着的一个段子。

上周的前三个交易日，原油市场成为空头的大猎场，国际油价一度破位下跌。以纽约原油期货为例，NYMEX 3月原油期货合约在上周一失守30美元关口之后，连续收出三根阴线，最低跌至27.56美元/桶，三日累计跌幅高达7.66%。

每桶30美元到底是什么样的概念？有人算了这样一笔账。如果都按照一桶计量，每桶石油约为人民币197元，可口可乐是829元，牛奶则是1046元，香奈儿竟高达158万元。

美国商品期货交易委员会（CFTC）的数据显示，空头大举集结，截至1月12日当周，包括对冲基金在内的基金经理持有原油空头头寸量达到纪录高位。美国原油期货和选择权市场的空头头寸在过去三个月增加了一倍，至创纪录的超过2亿桶。

其实，就在油价跌破35美元之际，见底的“错觉”曾使得部分抄底者跃跃欲试，结果无疑是被打脸。

“虽然原油市场供给过剩是较为普遍的共识，但是因为有2009年每桶33美元的前期低位在支撑，所以我觉得油价应该是有望止跌的。11月中旬以来，我就逐步做多，包括购买投资于国外油气公司的QDII基金和纸原油等。”投资者刘先生说，“可惜损失惨重。”

刘先生肯定不是最惨的多头。在期货市场上，高杠杆之下“一将功成万骨枯”的多空博弈更为激烈，在无数空头挣得盆满钵溢的同时，无数多头的交易悲剧泣血成文。有市场人士指出，原油放量跌破30美元/桶大关是一个很重要的节点，这可能使得交易领域中的悲剧性事件一触即发。

多头损失惨重，就意味着空头的凯旋吗？未必如此。触及近13年的低点后，上周四和周五，油价行情却突然反转。仅用时两个交易日，油价便快速收复此前一周的失地，NYMEX 3月原油期货合约暴涨13.84%，报32.25美元/桶，重新回归30美元上方。

油价的报复性反弹，使得空头基金蜂拥出脱空头头寸，空头碾压了空头。CFTC公布的数据显示，上周四，一些追踪原油走势的大型基金开始结清原油期货空头头寸。

“上周期权到期，市场跌那么多，空头头寸早晚会被轧平。”有交易员表示，这些空头头寸的回补是近两个交易日油价大幅反弹的一个主要原因，投资者利用2003年以来最低的价格，买回了之前在较高价位时卖出的原油，市场的长期跌势可能终于落幕。

当然，也有部分先知先觉者在行情剧烈波动以前就选择全身而退，CFTC数据显示，截至1月19日当周，NYMEX原油期货及期权空头头寸猛降近1700万桶。

值得注意的是，油市的大震荡，似乎还不局限于其本身。不少业内人士发现，一个新趋势正在市场蔓延：油价、美股会走势变得异常同步。

据外媒报道，Cumberland Advisors公司量化分析师Leo Chen发现，自从12月油价跌破40美元/桶开始，油价和美股相关性显著增加，目前布伦特原油期货和标普500指数的同期相关指标已经“不可思议”地飙升至91.39%，而仅在一个月前，二者几乎毫不相关。在Leo Chen看来，油价跌破连续跌破多个重要关口，按下了投资者心中的“恐惧按钮”。

对于原油走弱触发的下跌潮，厦门大学能源经济协同创新中心主任林伯强也表示，股市及大宗商品的下跌实际上反映的是同一个问题，那就是人们对经济基本面的不看好。

世元金行宏观研究员龚文佳指出，油价暴跌又暴涨的大波动行情，与全球资本市场波动是相互影响的。近期，由于全球股市出现全面下跌，大幅增加了市场的风险情绪，避险情绪再度上升导致风险资产涌现抛售热潮，又加大了油价的压力。但当市场全面看空原油的同时，油价上涨的动因便已经构成，市场“超卖”情况下的空头回补令油价绝地反弹。

“原油是化工品的源头，也是具有风向标作用的大宗商品，因此其价格的连续阴跌对于金融资产的会产生一定的影响。”金石期货分析师黄李强表示。

最难解的博弈：谁才是大赢家

低油价已经将产油国搅得天翻地覆，但游戏还在继续，而且越来越多玩家正打算加入。

据英国《金融时报》报道，就在油市硝烟弥漫之际，一个具有标志性的事件发生了。上周三（1月20日），一艘满载美国德克萨斯原油的油轮在历经三周航程之后，成功停靠法国港口。这意味着美国长达40年的原油出口禁令解除之后，第一艘美国油轮抵达欧洲。

从1975年的阿拉伯石油禁运开始，美国就严令禁止原油出口。在2014年，美国原油出口政策发生改变，一部分原油出口开始被法律允许。对此，龚文佳指出，美国页岩油大力发展，在2015年年底达到930万桶每日，为自1972年以来最高。产量的提高使得美国国内轻质油价下跌，甚至低于国外油价。对于美国而言，由于种类不同，原油并非都可替代，因此美国国内源源不断产出的页岩油会形成挤压，从而倒逼产业退化，因此美国解禁了原油出口，以防止美国国内原油价格过低造成页岩油无利可图。

黄李强还告诉记者，原油出口禁令的废除首先会使WTI原油和布伦特原油的价差弥合，改变布伦特原油升水WTI原油的现象，这一点在盘面已经体现。此外，石油出口禁令的废除还使原先美国相对独立的市场被打破了，这将把美国国内的原油供给过剩转嫁至国际市场，造成国际原油供需结构的进一步恶化。

其实，欧洲已经成为各路原油出口国的兵家必争之地。国际能源署数据显示，7月，沙特每天运往欧洲的中间基、轻质和超轻质原油总共78万桶；而俄罗斯当月运往该地区的乌拉尔原油超过这一数字的两倍。不仅如此，伊朗也将加入欧洲原油市场争夺战。据《华尔街日报》报道，欧盟最快将于下个月解除对伊朗的制裁令。在2012年禁运开始之前，伊朗每天运往欧洲的原油大约60万桶，相当于该国产量的17%。

博弈之下，谁是赢家？目前来看，至少多数石油游戏的玩家是“伤敌一千，自损八百”。油价跌破每桶30美元，即便是“土豪”沙特，也要勒紧裤腰带过日子；委内瑞拉正忙着撮合产油国之间的合作；即将步入“资本管制”的阿塞拜疆也转变了立场，表示若全球就减少石油过剩供应达成协议，准备与OPEC在产量政策上合作。

其实，作为最重要的大宗商品，原油一直有着“纸牌屋”的色彩。例如，金融大鳄索罗斯在柏林演讲时曾表示，“对俄罗斯的最强制裁可能是美国抛售战略储备库石油。增加市场供应后，华盛顿可能让油价大幅下跌，以此减少俄罗斯石油收入。”他还补充说，为了平衡预算，俄罗斯需要油价保持在不低于每桶100美元的价位上。

最迷离的后市：国际投行频失准

油价还能跌更多吗？对此，多空分歧巨大，即便是著名投行也频频改口。

上周，国际能源署（IEA）发布报告代表了很多空头的观点：由于全球石油需求减少，伊朗石油制裁获解禁，全球原油市场或将过度饱和，2016年原油价格可能会继续下探。据IEA的报告，今年上半年全球市场过剩石油将达150万桶/日。

龚文佳表示，进入2016年后，国际油价跌势有加速的迹象。市场空头气氛浓厚源于基本面供需矛盾的日益尖锐，而未来短时期难以出现改变，这也就意味着油价后市难以出现大幅反弹。预计有望在每桶30-35美元附近横盘整固，尽管不排除避险情绪降温对油价造成的短期提振，但中期来看原油价格恐将继续承压下行。

黄李强认为，原油暴跌对于各国和企业的影响是不一样的。对于产油国来说，为了实现国内的金融市场稳定，在原油暴跌的大背景下，只有通过本币相对美元贬值的方法来维持，但是持续的低油价将导致产油国财政赤字，国内物资短缺。对于企业而言，油价持续低位，已经使原油生产企业失去了套期保值的机会，因此今年对于原油生产企业来说，是最为艰难的一年。而对于下游化工企业而言，由于整体供需格局失衡，产品整体上围绕成本在运行，而原油的暴跌，导致了市场的悲观情绪加剧，造成的商品的价格超跌，因此下游化工企业并没有从低价原油中获益。

不过，此前一直唱空油价、高擎“20美元论”大旗的高盛却开始“翻多”，称原油市场的新牛市即将涅槃重生。高盛表示，低油价将使得大量产能被迫关闭，从而使得供大于求的现状得到逆转。在高盛的最新预期里，油价将是2016年涨幅最大的能源，涨幅将达到7%，WTI的反弹可能有43%的空间。法国兴业银行（法兴）的分析人士也看好今年下半年油价反弹，预计到年底以前会升破每桶40美元，较当前水平回涨35%以上。花旗集团则预计油价将在未来1-3个月内见底，并高呼做多原油或是2016年“最佳交易”。

全球最大产油企业、沙特最大国营油企沙特阿美石油公司（Saudi Aramco）的态度，可以反映了油市的矛盾：该公司董事长Khalid al-Falih表示对原油价格反弹有信心，称每桶30美元的油价“不理性”，到今年底应该会高于此水平，但又表示沙特不会为推升油价而减产。

塑料期价短期有望转入调整

□本报记者 马爽

自塑料期货2015年11月下旬创出阶段新低6755元/吨后，便展开呈现震荡上涨走势。上周，塑料期货主力1605合约更是大幅上涨，截至上周五收盘报于8225元/吨。

业内人士表示，近日，塑料期价贴水高企、现货流通货源偏紧及下游部分工厂适当补库等因素共振，支撑塑料期价不断走升。展望后市，由于价格快速上涨后，下游接货节奏明显放缓，且股市、原油价格普遍出现大跌，避险情绪外溢，或将拖累大宗商品价格走势。因此短期来看，期价有望转入调整。而从长期来看，随着市场供应压力逐步显现，2016年塑料价格整体重心仍有下移空间。

国信期货分析师贺维表示，近日，塑料期价出现连续上涨主要是受到三方面因素影响：其一，贴水高企及节后临近换月，1605逐步向现货靠拢，远月贴水亦快速修复；其二，流通货源偏紧，仓单库存较低，市场炒作逼仓；其三，下游部分工厂适当补库。

“目前，主导塑料期价走势的关键因素包括石化政策及基差变化、下游需求跟进情况及股市波动带来的情绪冲击。”贺维认为，目前，因市场货源较少，石化稳价意愿较浓，对市场形成一定支撑。但由于价格快速上涨后，下游接货节奏明显放缓，实单成交缩量，抑制现货抬涨步伐。此外，股市、原油价格普遍出现大跌，避险情绪外溢，大宗商品亦将受拖累。短期来看，塑料期价需消化前期涨幅有望转入调整，但较高贴水会制约回调空间。

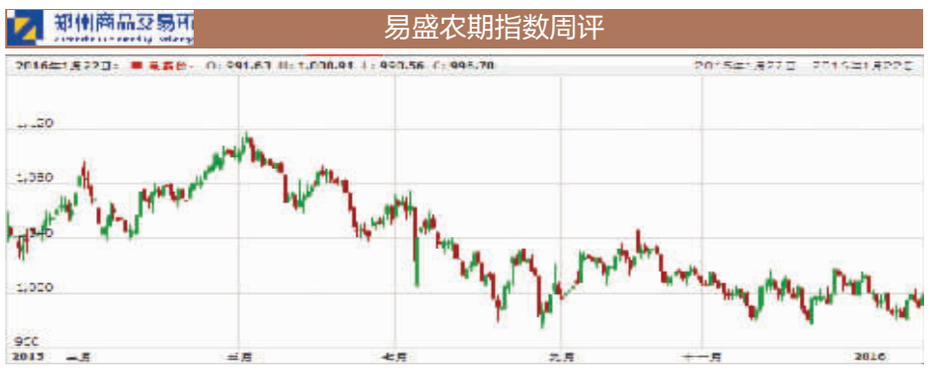
值得一提的是，作为塑料行业的上游原料——原油，价格近日更是“跌跌不休”。

瑞达期货表示，从基本面上看，上游方面，2016年全球经济仍然面临较大的下行压力，且国内经济复苏缓慢，预计需求面难以大幅释放。原油方面，美国解禁长达40多年的原油出口禁令，再加上美联储在12月份首次加息，意味着美元进入升息周期，未来美元强势格局较为明确压制以美元计价的原油价格。12月初OPEC不实行减产政策，且不设产油上限，预计后市全球油市供需矛盾加剧，且储存能力也将达到饱和。在供需无实质利好转变情况下，预计油市行情难以出现转机，整体仍以弱势震荡为主，对下游商品无成本利好支撑。此外，乙烯价格受油价影响难以大幅上涨，但因产能扩产有限，预计供应维持偏紧态势，价格重心稳定为主，对塑料存在小幅支撑。

从行业新增产能投产情况来看，2016年有5套PE装置计划投产，合计产能约169万吨/年，中安联合煤业化工有限公司计划2016年1月投产，产能35万吨/年；中煤蒙大推迟至2016年3-4月份，产能45万吨/年；神华新疆计划2016年4月份投产，产能27万吨/年；中天合创计划2016年7月份投产，产能37万吨/年；九台能源内蒙古有限公司，时间待定，产能约为25万吨。

瑞达期货表示，从供给端方面看，多套煤化工装置准备投产，而装置检修集中在二三季度，预计市场供应压力下半年有所增加，但新环保政策的实施，部分不达标聚烯烃生产企业将面临较大考验；1-4月来看市场库存不多，期现价差贴水较大，后市存在一定修复要求，且一季度部分下游企业备货，预计1-4月价格维持偏强震荡。而下半年煤化工投产、装置检修力度较小及宏观经济环境欠佳需求难以回升，预计供应压力逐步显现，塑料价格难以上涨，2016年整体价格重心较2015年将出现小幅下移。

寒潮来袭引减产担忧 易盛农期指数震荡反弹



上周股市企稳，给商品市场带来些许提振，再者，寒潮天气来袭，引发市场对菜籽、白糖减产的担忧，相关品种期货价格企稳反弹。截至1月22日，易盛农期指数收于996.70点。

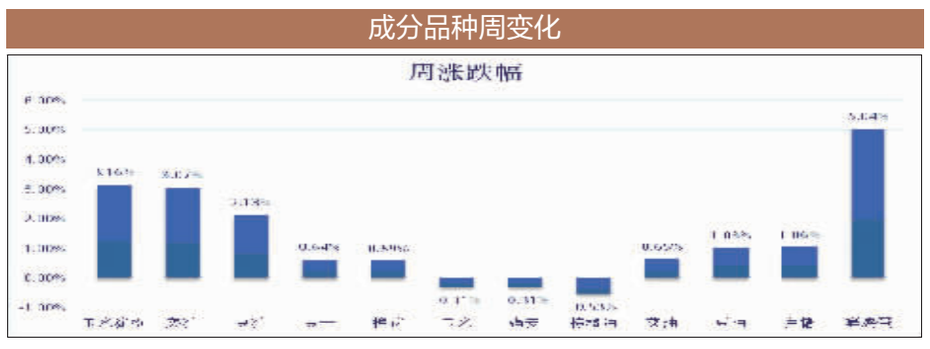
菜粕是上周易盛农期指数权重品种中表现最强的品种。一方面受豆粕上涨的提振，另一方面，自上周起我国南方及中东部地区迎来强降温天气，长江中下游部分地区低温将降至-10℃，目前该区域油菜生长正处于越冬阶段，市场担忧持续低温将会对油菜造成冻害。虽然目前评估低温对产量影响还为时尚早，但市场显然乐于为菜籽类品种期货价格增添天气升水，因2008年雪灾就曾引爆过菜油期货大涨行情。

白糖上周震荡反弹，亦受到天气担忧的支撑，广西低温天气或将持续一周左右，有形成冻雨可能。令市场记忆犹新的是，2008年的低温冻雨天气曾给广西甘蔗造成了严重灾害，导致甘蔗根系受损，产糖量下降。因此灾害性天气的出现将在短期内给郑糖市场带来利多题材，不过国际原糖价格滞涨下滑、中国经济前景低迷、食糖需求清淡仍然限制了白糖上行空间。

棉花上周震荡反弹。因市场传闻棉花抛储方案已上报，若通过，将于4月开始执行，而价格主要以进口棉指数和中国棉花价格指数平均价确定，未完全与国际接轨，抛储价格或高于市场预期。不过考虑到国储棉有近900万吨的庞大库存，且未来我国去库存主旋律不会改变，因此抛储行为本身就决定了棉花将长期受到压制。

综上所述，市场恐慌情绪减缓，商品市场回暖。另外，如果市场担忧成为现实：菜籽和白糖因寒潮而出现减产，那么易盛农期指数有望维持震荡反弹走势。（东海期货 姚序）

上周CAFI指数成分品种大多上涨



上周监控中心CAFI指数上涨1.30%至813.13点。油脂指数微涨0.47%至529.76点。粮食指数微涨0.27%至1195.69点。软商品指数上涨1.36%至783.97点。饲料指数上涨1.97%至1377.50点。油脂油料指数上涨1.32%至828.32点。谷物指数微涨0.13%至978.21点。

上周CAFI指数成分品种大多上涨，波动率较低。豆一微涨0.64%。三大油脂中棕榈油微跌-0.53%；豆油上涨1.03%；菜油微涨0.65%。谷物中玉米微跌-0.31%；强麦微跌-0.31%。软商品中棉花微涨0.59%；白糖上涨1.06%；淀粉大涨3.16%；鲜鸡蛋暴涨5.04%。粕类豆粕上涨2.13%；菜粕大涨3.07%。

上周内外盘豆类呈窄幅震荡走势格局，周末前小幅反弹。目前豆类供需基本面依然平淡，市场缺乏明朗的题材提引，短节奏仍处于区间波段内。美豆出口数据不佳以及南美大豆丰产仍然可期令盘面反弹无力。美盘短周期仍处在850-920美分的区间，如供需面不出现实质性的变化将继续保持底部震荡。国内方面，连豆类反弹，整体走势节奏依然不强，油粕比值仍徘徊在2.28:1上下。国产大豆市场稳中偏弱，近一段时间东北大豆市场供需矛盾突出，尽管各地粮商以及企业维持收购，但其收购积极性有明显减退，收购量更是持续低迷。展望后市，豆一1605合约在春节前后难有单边行情。国内豆粕现货价格本周稳中略涨，目前国内市场终端集中备货继续进行，成交较好支撑价格，港口油厂报价多数在2600-2650元/吨之间。但由于南美大豆即将上市，节后价格仍将承压，故短期看涨空间也需谨慎。油粕比值破近期区间下沿，短节奏趋于向下；操作上，油粕套利单暂观望。（本段引自银河期货研发中心）