

# 油价筑底 化工品或延续涨势

□本报记者 王超

近期化工品和其他大宗商品一道构建了商品市场普涨行情。和原油价格上下波动不同,回撤幅度小,反弹幅度大,主要化工品聚丙烯、甲醇、PTA、塑料、PVC等涨势显著,对于节前囤货的多头来说,节后已收获了满满的红包。

相关人士表示,尽管春节期间国际原油大涨大跌,但并未脱离前期的震荡区间,而且原油价格有筑底迹象,国际原油价格对于国内化工品价格传导是非对称的,即原油继续走低而国内化工品不跌,主要是期货价格对此已有体现,当油价震荡上行时在成本端方面可能会助推化工品期货价格上涨。

## 原油反弹提振下游走势

美国原油期货周三抹去跌幅收高。此前公布的数据显示,美国上周原油库存增至纪录高位,但汽油等成品油库存减少。截至2月25日北京时间19:00, NYMEX 4月原油期货跌0.36美元,至每桶31.80美元。布兰特原油期货结算价报每桶34.53美元跌0.53美元。原油方面自上周开始受限产消息的支撑,突破了30美元价位。上周多哈谈判四

国(沙特、俄罗斯、卡塔尔和委内瑞拉)同意将石油产量锁定在一月水平,并将持续跟踪原油市场至6月以观察锁定产量的效果,并可能采取进一步措施,此举得到伊朗和伊拉克支持。沙特外长称沙特尚未准备减产,将保护其市场份额。而本周库存数据显示汽油库存降幅超过市场预期,盖过了上周美国原油库存增加350万桶至5.07亿桶以上的纪录高位的影响,同时过去四周的汽油需求较上年同期增长超过5%也利好原油的需求端,使得油价得以在30美元上方运行。

世元金行研究员王守凯介绍,化工产品本周价格整体保持稳定,部分产品价格小幅上调。他所追踪的130个产品中,产品价格下跌数量为24种,与上周持平,但剔除66种价格没有变化产品外,价格上涨的品种有40种,好于上周。从价格上涨的品种看,主要包括:醇类、乙烯、苯乙烯、丁二烯、环氧丙烷、软硬泡聚醚、工程塑料、PVC、天然气、液氯、烧碱以及锂盐等。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇说,原油及化工品携手上涨,一方面受到大的政策环境的支持,1月信贷和社融超预期说明基建项目力度加大,货币流动性超预期;另一方面,国内部分化工企业在价格低

迷的情况下,减产力度或者放缓新增产能的力度超预期,并没有因原油价格短暂反弹利润小幅修复而复产。此外,季节性补库可能是化工品反弹的一大助力。

## 化工品会否走出独立行情

原油在期货中占有最大影响力,也可以说是化工品之母。作为世界上最主要的工业原料,原油与化工品之间的关系是最紧密的。任何商品的价格都源于供求,而原油作为化工品的原材料,必然决定了供应端。王守凯认为,长期来看大多数化工品与原油的走势较为一致,但是不同的化工品与原油的相关性并不一致。例如PTA与原油相关性很高,而塑料、PVC与原油的相关性并不高。其主要的原因在于国内对此类化工品是否有较强的议价能力,还有此类化工品是否像原油一样有较强的金融属性。

相对于原油市场,化工品表现相对强劲。程小勇认为,一方面是化工品供给弹性相对刚性有关,即石化企业上游话语权较大,挺价力度相对较强;另一方面,原油价格对石化产品的成本传导可能有所延后,因此化工品短期走势明显强于原油价格。

接受中国证券报记者采访的市场人士

表示,化工品方面,春节过后,受春耕、库存偏低等一系列因素影响,部分化工品存在涨价预期。从化工产品市场看,周期性产品出现了一季度复苏迹象,部分产品提价现象呈现。预计随着产品价格上涨,供需会调整至均衡。不过在行业整体普遍产能过剩的格局下,后期价格走势尚不明确。但供给侧改革有望成为未来比较确定的投资主题,且农业生产改革预计会加速推进,涨价行情有望因政策的推动得以延续。

程小勇认为,化工品取决于三方面因素:一是原油价格是否持续处于低位,目前包括OPEC和非OPEC只是对冻结产量达成协议,减产相对困难,因此原油价格可能难以出现大规模的持续性反弹;二是需求能否回暖,由于去年滞后的基建项目在1-2月得到信贷支持,因此需求层面会短暂回暖;三是由于价格反弹,部分减产的措施可能会取消,因此化工品价格后面反弹力度会越来越弱,继续上行空间不大。

方正中期期货研究员夏晓玲说,国际原油价格对于国内化工品价格传导是非对称的,即原油继续走低而国内化工品不跌,主要是期价对此已有体现,当油价震荡上行时,在成本端方面可能会助推化工品期价上行。

□本报记者 马爽

一交易日为0.81。持仓方面,期权持仓量增加,总体期权未平仓总量增加9.10%至499512张。成交量/持仓量比值为51.76%。

波动率方面,认沽期权波动率仍明显高于认购期权。

光大期货期权部张毅建议,稳健型交易者从市场流动性角度出发,仍可将关注重点放在3月期权合约上。考虑到市场波动加剧,远期9月合约可能也会引起投资者关注,可以观察9月合约持仓量和成交量是否会出现明显增加。而如果投资者持温和看涨观点,仍可运用3月ETF认购期权2.05元行权价与2.10元行权价构建牛市垂直价差套利。

## 豆油短期难现趋势行情

□本报记者 马爽

震荡以及国内股市震荡,也影响豆油期货市场多头人气。从基本面来看,国内豆油市场稳中存忧。侯雪玲分析表示,由于春节原因,油厂开工率下降,节后恢复速度缓慢,豆油商业库存一路下滑至67万吨,

分析人士表示,马棕榈油价格先涨后跌,节后国内油脂消费清淡、南美大豆丰产格局及原油价格反复等均对豆油期价产生一定影响。展望后市,预计豆油市场在基本面多空交织背景下,期价继续下跌空间不大,后市或将持续震荡。

美尔雅期货分析师李小双表示,节后豆油期货跳空高开主要是受到棕榈油价格强势上涨带动。去年11月以来,受厄尔尼诺气候炒作影响,东南亚棕榈油产量持续下滑。春节期间MPOB发布数据显示,马来西亚1月产量和库存分别环比下降19.3%和12.3%,令市场对减产担忧大为缓解,棕榈油期价因此领涨油脂,进而提振豆油期价走势。但随后,受节后油脂消费清淡、南美大豆丰产格局等因素打压,豆油期价震荡整理下行。此外,近日有消息称,马来西亚2月前20日棕榈油产量较1月同期增加2.6%,市场对减产的乐观预期受到打击,棕榈油期价走势承压进而拖累油脂集体暴跌。

除周边棕榈油市场价格大涨影响豆油期价走势之外,美国农业部2月报告预期偏空、原油价格反复震荡等宏观因素均对期价产生一定影响。

国信期货研究员侯雪玲表示,美国农业部即将公布的2月展望数据,市场预期报告利空,美豆种植面积或上调。具体数据来看,市场预期大豆播种面积预计为8330万英亩(2015年种植面积终值8265万英亩,市场预估8350万英亩),比上一年增长0.8%。此外,原油价格反复

进口方面,因前期商务部暂停阿根廷豆油进口,近两个月以来无阿根廷豆油进口。另外,国内外豆油持续倒挂,目前3月船期国外豆油倒挂320元/吨,不利于进口增加。二是经过春节前备货消化,我国豆油库存量大幅下降。根据中国汇易网数据统计,目前国内主要港口豆油库存为7321万吨,较上月同期的8301万吨下降9.8万吨降13.38%。

李小双认为,后市豆油期价继续下跌空间不大,短期整理回调后可能出现再次反弹,但上方价格空间受到菜油抛售及原料端供应充足压制。此外,若棕榈油产量快速恢复,棕榈油价格偏弱格局也将继续拖累豆油期价走势。

## 多空大幅增仓 期指短线或现技术修复

□本报记者 叶斯琦

2月25日,期指早盘大幅下挫,午后开盘,期指再次震荡下行,市场出现“黑色魔咒”。分析人士指出,从持仓变动中多头占优的情形看,周四的杀跌略显过度,短线有技术修复需求,不过从目前的宏观环境来看,反弹高度或有限。

## 空头打压略显犹豫

昨日,期指市场出现大幅下跌。截至收盘,沪深300期指主力合约IF1603报2847.0点,下跌171点或5.67%;上证50期指主力合约IH1603报1908.4点,下跌92.4点或4.62%;中证500期指主力合约IC1603报5361.0点,下跌470.8点或8.07%。

量能方面,昨日期指各合约的持仓量均有所增加。截至收盘,IF总持仓量增加1560手至46373手,IH总持仓量增加499手至19364手,IC总持仓量增加446手至25976手。

中信期货投资咨询部副总经理刘宾表示,昨日期指市场再现“黑色魔咒”,是多重因素共同导致的。首先,央行在上周回笼资金4550亿,本周回笼资金3800亿,周四回笼利率明显上升,流动性略显紧张,对反弹行情形成压力;其次,周五开启G20峰会,市场高度关注,对相关议题的担忧情绪或有所上升;第三,隔夜欧洲股市大跌间接拖累A股市场情绪;第四,技术上沪指指

入2850点-3000点的压力区,进入持续宽幅震荡,但重心不能上移,2850点得而复失后市场恐慌情绪有所回升,加剧了午后的跌幅。

总持仓方面,本周连续四天增仓,足见多空分歧严重,近期增仓中市场也呈现宽幅震荡的格局。不过具体来看,周四收盘的主力持仓数据并不悲观。在IF1603合约中,多头前20席位增仓幅度超过空头前20席位,尤其是国泰君安期货席位增仓减持442手空单,增持107手多单,彰显空方并不坚决。IC1603也同样呈现多头增仓力度大于空头增仓的局面,尤其是永安席位增仓315手多单,成为投机进场亮点。IH1603合约中前20席位中多增空减,多头表现也略强于空头。综合持仓数据来看,市场分歧仍较大,多空维持博弈状态。

## 存在一定套利空间

期现价差方面,截至昨日收盘,IF1603、IH1603和IC1603合约分别贴水71.75点、24.2点和265.05点。

国海良时期货衍生品研究主管程赵宏表示,从历史统计规律来看,当前IF和IC贴水较大,随着交割月的临近,贴水必将逐渐收敛。据此可以采取买股指抛现货的反向套利策略。

业内人士进一步指出,单独以理论基差计算,三大期指都明显超出了无风险套利区间的下沿,因为3月还没有进

入分红高峰期,扣除红利的因子较小,所以如果从理论上分析存在反向套利的机会,而且从最近几个月的当月合约基差走势规律看,都是从切换主力合约开始贴水逐渐收敛,到交割基本平水,因此理论上反向套利收敛具备历史验证,套利可行。只是最大的难题仍然在于现货端没有卖空机制,融券做空只能融ETF相对对等,但券源有限,成本偏高,限制了套利可操作性。

“贴水形成的原因有多层次,从目前远期曲线呈现反向排列,当月合约维持贴水的常态看,彰显市场对于长中短期的预期都似乎不太乐观,当然短期情绪的改善也会带动短期贴水的修正,但至少目前的情绪不算高涨。”刘宾说。

展望后市,刘宾表示,周四的长阴杀跌

## 机构看市

华闻期货:期指日内出现跳水行情,在节后连续上涨之后,利多消息暂时得以消化,市场有展开调整行情的需求。资金面上,央行继续通过逆回购、SLO、MLF等方式对银行系统注入流动性,但是短期资金回笼依旧供不应求,造成昨日恐慌性抛售。不过,监管层维稳股市的目标明确,短期内期指步入调整行情,操作上建议短线进出为宜。

瑞达期货:受降准与公开市场连续两周大幅度净回购拖累,市场资金面趋紧,交

回吐了一周多的涨幅,虽然从期指数据看,多头还是有抵抗,但这一行情对于技术派多头还是存在杀伤力。只是从IF空头减仓和IC多头增仓的情形看,周四的杀跌略显过度。综合来看,预计市场虽有短线技术修复需求,但力度或有限,后期再现震荡下探,二次探底的概率增大;如果资本市场出现组合拳的利好,也可能限制跌幅,重现政策行情的可能。

程赵宏也认为,短期恐慌性下跌后会有技术性的反抽,但是中长期看,股指仍然将下探新低。首先,宽松政策的力度边际递减,外盘动荡也大大影响A股的稳定。其次,在目前的宏观背景下,上市公司业绩难言乐观。第三,当前总体市场估值仍然偏高,特别是中小创,仍有去泡沫的空间。

易所回购利率飙涨5倍以上,两市再现千股跌停,沪指大幅下跌。结合沪股通连续六日净流入等情况来看,沪指周五惯性低开之后,有望反弹。投资者注意短线参与反弹。

中航证券:股指下跌幅度较大,对投资者信心打击明显,市场还有惯性下跌的能量,不过从历史来看,惯性下跌之后产生单日V型反弹的概率比较大,所以投资者暂时不要太过恐慌,如果后期出现惯性大跌,可适度低位补仓做T来降低成本,但要特别注意仓位的控制。(叶斯琦 整理)

## 沪铜近弱远强

## 短线料延续下跌

□本报记者 叶斯琦

昨日,沪铜承压回落。沪铜主力1604合约报35920元/吨,较上一交易日下跌70元/吨,终结了此前三连涨建立的反弹形态。合约期限结构方面,铜市维持近低远高的正向排列,沪铜1603合约和1604合约正价差有所收敛。

外盘走势方面,亚市伦铜震荡下滑,隔夜3个月LME铜微涨0.23%至4667美元/吨,整体仍处于震荡筑底之中,较本轮低点4430美元/吨反弹约3.9%。持仓方面,2月22日伦铜持仓量为30.7万手,较19日减少1326手,近日伦铜持仓时增时减,且变动幅度有限,显示多空交投谨慎。

南华期货贵金属分析师方森宇认为,前期铜价走强,主要有三方面的原因:首先,短期风险消化殆尽。从沪铜的主力成交和持仓来看

看,空头已基本在节前获利平仓,节后主力积极进场做多的迹象较为明显,市场的风险偏好有所改善。其次,美国经济数据表现总体平稳偏弱,美联储延迟加息概率较大,短期美元指数上升动力不强,大宗商品获得喘息之机。第三,最重要的一点,下游需求即将开启。元宵节一过,下游行业即将开工,尽管看淡2016年国内金属市场,但是年初开工无疑是需求最旺的时节,现货企业的备货需求也是对有色金属市场的有力支撑。

国信期货有色金属高级分析师顾冯达则表示,从周期角度来看,大宗工业品结束“黄金十年”后正处于熊市中后期,以铜为代表的有色价格走势受到金融属性褪色和商品属性的双重制约,产业链承压令大型矿企纷纷陷入财务状况恶化的泥沼,加上股票债券市场的不稳定因素向商品市场外溢,迫使有色企业在去产能、去杠杆和现金

改革是长期战略,铜等有色金属上涨空间有限。目前阶段,减产预期纷纷实现,库存量下降可观。后期的关注度在于需求面,一是汇率的走向和速度,出口能否有长期的好转。二是能否有新兴市场的出现,来填补中国去杠杆改革后新常态下对生产和物资的需求缺口。

“整体来看,铜市在熊市周期中承压寻底,行业整合和产能清出动作将托市,但反弹行情多为阶段性修正,2016年铜价料延续震荡下行走势,但人民币贬值趋势或推高比价,LME铜低点或在3500美元/吨附近,对应于沪期铜年度低点可能在28000元/吨附近,而上方强阻力或分别在5500美元/吨及44000元/吨附近,建议投资者抓大放小,关注政策变化及行业重整力度,建议保值客户优先锁定利润,投机客以反弹后逢高沽空为主。”顾冯达说。

## 钢价后市或还有新低

社会库存增加76.97万吨至585.76万吨,但较去年同期相比下降了12.65%。样本钢厂螺纹钢库存总量为301万吨,较1月下旬增加76.78万吨,钢厂和社会库存总和同比略增,相比供给减少的规模,需求恢复缓慢是库存环比增加的主要原因。中国钢铁工业协会公布,2015年国内大中型钢企实现利润总额为-645.34亿元,而2014年整体盈利225.89亿元。近期钢价上涨令钢厂盈利持续上升,在国内12亿吨粗钢产能和70%不到的产能利用率的产业背景下,钢厂即便不盈利,季节性高炉复产率也会大于减产规模,螺纹库存偏高将会制约钢价反弹空间。

原料端而言,作为产业链龙头的铁矿石价格涨幅要大于钢价。从年初淡水河谷、力拓和必和必拓等主要外矿厂商公布的生产目标看,今年的总量基本与去年持平。1

月份巴西和澳洲两大出口国因为天气和设备检修的原因,出口量略微减少,中国进口铁矿石数量比去年12月历史最高进口量减少了14.6%,但从2月份的出港量来看,出口规模有望迅速回升至高位。我国主要港口铁矿石库存再次达到万亿吨的水平,但钢厂库存天数较低,后期随着钢厂季节性复产,铁矿石的需求逐步释放,短期进口矿有望保持到岸价齐升的局面。煤焦方面,依然是库存和产量双低低于去年同期。受到下游钢价反弹的影响,煤焦价格略微上涨,但幅度有限。焦化厂产能利用率基本环比持平,炼焦煤也同样延续供过于求的局面,减产力度较弱。

供应阶段性收缩是近期螺纹钢价上涨的主要原因,但在供需两弱的环境下,钢价是否见底言之尚早。价格上涨不会令钢厂主动减产,因此,钢价后市或许还有新低。

## 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2016年2月25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	976.53	977.93	971.37	971.78	-7.84	973.76
易盛农基指数	1089.95	1093.41	1083.87	1085.19	-8.45	1086.31

## 中国期货市场监控中心商品指数(2016年2月25日)

指数组名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
------	----	----	-----	-----	-----	----	--------