

# 油价大涨 减产或陷囚徒困境

□本报记者 张利静

新年以来,原油期货延续强势,不断摸高。截至昨日,美国原油期货主力交投于64.48美元/桶一线,布伦特原油期货主力则接近70美元关口。本轮原油多头趋势始于2017年6月下旬,国内A股油气资产在2个多月后紧跟原油多头趋势,如华宝油气自9月初至今收获了25%的涨幅。

不过,昨日原油期货多头显然在EIA库存数据公布之际有所收敛,随着油价上涨,页岩油增产、美国产量增加等市场“看空”声音也逐渐浮出水面。

## 70美元关口再现“危险”论调

2017年,在石油输出国组织(OPEC)有效减产及美国原油库存持续下降等利好支撑下,原油价格节节攀升。

美国原油库存持续下降无疑是对2017年油价的重要支撑。据分析,这主要是由于美国下半年原油产量增长的放缓和成品油需求的增加,以及美国原油进口的减少和出口的增加。尤其是从8月份开始,两次飓风的袭击直接导致了美国炼厂加工量和产量的减少,导致WTI和Brent价差扩大,美国原油出口暴增。

在上述因素共振下,9月份,原油一举打破50美元魔咒,冲高至目前的70美元关口。眼看形势一片大好。多家研究机构正在扭转对原油“逢高沽空”的看法。

IMF发布半年度报告称,将今明两年全球经济增长预期上调0.2%至3.9%,其中亚洲新兴和发展中经济体预计增长6.5%,良好的经济增长预期提振原油需求增长预期,叠加委内瑞拉产量快速下滑预期,对油价形成良好支撑。此外,沙特近期也公开表达了稳定市场的态度。

研究机构Macro Ops预测,2018年年底原油将升至75美元/桶以上。这将推升能源股上涨幅数倍,能源行业在2018年结束时将是表现最佳的行业。

然而,近日公布的数据似乎并不支持这种乐观情绪的持续。最新公布的美国石油学会(API)数据显示,截至1月19日当周,美国原油库存增加480万桶,汽油库存增加410万桶,馏分油库存减少130万桶,库欣地区原油库存减少360万桶。

相关分析人士指出,若EIA数据与API表现一致,即如果原油库存同样结束连续九周的下降,则将对油价形成一定的压力,70美元关口岌岌可危。

## 利多因素主导PTA后市

□本报记者 马爽

昨日,PTA期货延续上涨态势,主力1805合约盘终收涨1.37%,创下“五连阳”。分析人士表示,近期上游原油及PX价格持续走高,为PTA成本端提供强劲支撑。此外,随着下游需求的不断改善,PTA整体的供需格局也有所好转,后市价格将易涨难跌。

## PTA增仓上行

周三,PTA期货高开整理,主力1805合约盘中一度创下2017年2月16日以来的新高57745元/吨,盘终收报5754元/吨,涨78元或1.37%,创下“五连阳”。日内该合约成交量大幅增至141.72万手,持仓量增加116664手至1438308手。

金石期货分析师黄李强表示,造成近日PTA价格走高的原因是多方面的,但最主要的是成本端价格的上升。首先,受国际油价大幅走高影响,上游PX价格自2017年年中以来持续上升,因此,在成本支撑的作用下,PTA价格持续走高。其次,中长期来看,随着下游需求的不断改善,PTA整体的供需格局好转,PTA价格重心不断上移。最后,短期来看,目前PTA的开工负荷在78%左右,而由于节前备货行情开启,阶段性的供应紧平衡对PTA的价格也起到了一定的支撑。

抛开成本端强势的支撑外,在西南期货分析师余永俊看来,未来两年PTA整体供需的良好预期也为PTA价格提供支撑。此外,近期PTA龙头厂商转变经营战略,亦为PTA市场注入了信心。

## 基本面将偏紧

基本上,当前PTA市场整体上呈现偏多局面。黄李强表示,首先,PTA的成本呈现持续上升态势,而加工费偏低,使成本端的支撑有效,这限制了价格下行空间。其次,由于开工负荷下降以及阶段性需求上升,PTA库存处于低位,下游长丝库存也偏低,市场仓单量亦大幅下降,供应过剩对于PTA价格的压制解除。

具体来看,余永俊表示,一季度,受PTA新老装置投产和聚酯春节集中停车降负影响,PTA将处于累库阶段,不过由于2017年PTA库存几乎被消耗殆尽,因此一季度PTA库存的显著累积目前来看,尚未给市场带来明显压力。年度而言,2018年的PTA供需处于平衡或紧平衡格局之中,如果后期华南225万吨左右装置复产不顺利的活,PTA供需格局大概率会偏紧。

基于上述分析,黄李强认为,后期PTA价格将易涨难跌,但考虑到PTA整体的供应潜力较大以及PTA企业在盘面套保相对成熟,因此PTA不具备趋势性上涨基础。操作上,以逢低买入做反弹为主。

余永俊则表示,长期看好PTA价格走势。从原料PX和PTA各自供需来看,2018年PX和PTA加工费大概率都会比较强势,如果PTA龙头厂商能积极引导行业良性竞争,PTA进入牛市的概率较大。

## 美国市场将是油市焦点

对于原油库存增加的担忧,分析人士指出,主要是由于炼厂开工率季节性回落将导致原油库存出现积累压力。未来决定油价走势的关键在于美国原油及页岩油生产与OPEC限产协议之间的博弈;油价有可能随着美国增产预期的升温而开始回落。

近日,OPEC方面发出警告称,油价上涨刺激了页岩油生产商的热情,因此上调美国产量预期。国际能源署(IEA)也表示,在高油价的刺激下,美国原油产量最高或达1000万桶/日,取代沙特的产量地位。

有分析指出,这有可能阻碍石油市场的供需平衡,油价持续高位也意味着离调整也不远了。

贝克休斯统计数据 displays,截至2017年底,美国石油活跃钻井数已自2016年低点的316座攀升至751座,而美国原油产量已自2016年低点攀升15%达到971万桶/日,是自上世纪70年代初以来的最高水平。根据综合机构预测均值,2018年美国原油产量预计同比增加80.75万桶/日。

中粮期货研究中心柳瑾、张铮、李云旭在研究报告中指出,随着2017年下半年油价的走强,活跃钻机数开始重回上升轨道,并将带动未来原油产量加速增长,美国原油产量也已超过980万桶/天。据2017年12月份EIA短期能源展望预计,2017年美国

原油平均产量为924万桶/天,2018年为1002万桶,将超过美国历史上1970年960万桶/天的历史峰值。加之特朗普政府年初推出的美国国家能源计划和2018年开始的减税政策,必将大力促进页岩油行业的快速增长。

他们认为,预计2018年上半年,主要OPEC国家的减产执行率会下降,甚至可能在当前的高油价下增产以增加国内财政收入,避免后续油价下跌而陷入被动局面,即所谓的囚徒困境。

根据历史经验,“囚徒困境”下OPEC的减产协议约束力可能减弱,自1982年首次实施限产配额以来,每次限产初期执行力度较好,但随着油价边际好转,各成员国将趋向于超额生产。

不过,陈通认为,美国页岩油产量的增长仍然面临一些挑战。一是页岩油盈亏平衡价格抬升。2014年至2016年降本、增效等因素使页岩油盈亏平衡价格下降明显,但有些因素是周期性的。过去三年北美E&Ps通过与迫切需要现金流的油服公司签订固定合同压低了价格,但這些合同期满后,钻机、设备和人员成本有望增加。二是E&Ps资金成本提高。与常规油气资源开采不同,页岩油井90%的产能在油井开采的前两年释放,因而要保持页岩油产量持续增长,需要不断新增Capex开钻新井,诸多页岩油E&Ps

# 甲醇期货多头行情能否延续还看原油

□本报记者 王朱莹

1月初,我国中东部大部分地区出现今年首次大范围雨雪天气,这也是入冬以来我国出现的最强一次降雪过程;其中涉及地区有:陕西、甘肃、河南、山西、安徽及江苏等,且部分省市更是出现暴雪局面。与此同时,各片区行情率制因素更多地转移至运输问题上来。

陈栋指出,在下游需求方面,这两年甲醇的核心定价逻辑之一是烯烃,只要MTO装置出现亏损,甲醇价格的高点就会出现。甲醇价格大幅上涨常见,但是由此造成MTO装置普遍亏损却很少见。这次甲醇上涨行情导致华东、山东、河南以及西北的甲醇制烯烃都陷入亏损。目前甲醇下游烯烃类企业处于亏损状态,多数市场人士认为产业链利润有重新分配的可能,可能会出现烯烃企业或其他下

一直依赖贷款和发行债券来进行融资。然而,随着美国进入加息周期,E&Ps面临着与日俱增的信贷紧缩压力,一些中小型企业不得不转向高收益债券市场,资金成本明显提高。

## 油价未来如何演绎

展望后市,陈通表示,2018年弱平衡将是油市供需状况的主基调,油价将呈现宽幅震荡的格局。弱平衡市场之下季节性因素对油价的影响将会凸显,全年油价高点有望在二、三季度需求旺季出现。

中粮期货研究认为,预计2018年油价整体重心上移,布伦特原油区间在50美元/桶-70美元/桶,WTI在45美元/桶-65美元/桶。从节奏上来看,上半年的核心因素是去库存和页岩油增产,美国国家能源计划和减税政策将推动页岩油高速发展,美国原油产量有望在2018年上半年突破1000万桶/天的产能,当美国原油库存企稳反弹和产量增长形成共振后,价格以震荡下跌为主;下半年为给沙特阿美IPO和OPEC退出减产协议打好基础,沙特可能主导OPEC国家在短期内加大减产力度以推高油价。此外,自2017年下半年以来的国际地缘政治风险陡增,沙特反腐、特朗普政府拒绝承认伊朗遵守伊核协议等都可能短期内进一步推高油价,需要关注地缘政治所带来的波动率增加。

游企业降负停工的情况,使得甲醇价格出现回落。据了解,西北部分甲醇制烯烃厂家开始甲醇外卖,甲醇供应不足局面有一定程度的缓解。

展望后市,陈栋表示,短期来看,受制于我国多地板端气候影响,以及北方环保政策限制,短期我国甲醇期货依然具备成本端优势和供应端偏紧的预期,只是目前弱需求难以承受高价甲醇,导致甲醇基本不存在不利因素。随着期价快速回落以后,预计多空力量有望再度达到平衡,主力1805合约或在2800元/吨一线附近展开整理。不过从长期来看,春节以后天气回暖,取暖用煤减少以及环保力度稍弱以后,甲醇利多基础存在松动可能。但仍需关注国际原油价格走势,如果继续保持坚挺强势,或减缓甲醇调整幅度。

## 中电投先融期货总经理赵文浩表示

# 期市国际化将迎“三部曲”

□本报记者 王朱莹

日前,中电投先融期货总经理赵文浩在接受中国证券报独家采访时表示,期货市场近年来所取得成绩是有目共睹的,上市品种链条日益丰富,创新业务多项共举,产业参与度大幅扩充,这些都是行业服务实体经济的重要表现。进入2018年,期货市场发展仍将有诸多期待,最先预期的可能就是国际化道路“三部曲”的到来,即原油期货、铁矿石期货和PTA期货依次引入境外投资者,而场外期权的规模提升、新品种再度丰富,以及“保险+期货”业务的更进一步发展等,都将会有所推动。

## 如何看待2018年行业国际化

**中国证券报:**长期以来,市场呼吁应当加快推动行业国际化道路,而原油期货的推出或将是国际化程度提升的表现,您对2018年行业国际化道路怎么看待?

**赵文浩:**市场参与者多年来一直呼吁行业要“两条腿”发展,即:“引进来”和“走出去”,说到底还是行业国际化程度的提升,放眼当前,国际化道路或将有所开端,最为直接体现的就是原油期货的推出,双币计价、允许境外投资者参与等,这些都将是对外开放的体现;此外,铁矿石期货和PTA期货进入境外投资者工作也在准备,可以预期,2018年开局就是期市国际化的“三部曲”。

中国期货市场诞生之时就承载着两个历史使命:一是形成中国大宗商品价格体系;二是融入全球大宗商品和金融产品价格体系,谋求定价权。经过这么多年的发展,中国期货市场品种体系不断丰富,部分期货品种成为现货贸易的定价基础,很多现货企业利用期货市场进行风险管理,应该说已经初步完成了第一个历史使命。随着中国在世界经济格局中的重要性越来越强,期货市场还将进入战略机遇期。

就目前即将推出的三个战略品种来看,首先,中国版原油期货的推出,是我国期货市场对外开放的重要举措,同时意味着国际原油市场中将存在中国价格基准,将会为中国在全球原油定价体系中争得一席之地,除了有利于提高中国大宗商品市场交易话语权外,还将有力推动人民币国际化进程。

其次,对于铁矿石期货来说,大商所已经初步拟定境外投资者可以通过两个路径参与铁矿石期货:一是直接通过境内期货

公司参与;二是通过境外经纪机构转委托境内期货公司参与。外币资金进出和账户开立方面遵从央行和外贸相关政策,可以使用境外人民币和美元作为保证金,每天根据实际盈亏,由境内会员进行结售汇。

最后,对于PTA期货来说,郑商所倾向于让境外交易者通过国内期货公司开户,或通过与国内期货公司签订了二级代理协议的国外期货公司来参与PTA交易。

## 场外期权前景看好

**中国证券报:**期货风险管理业务开闸以来,已取得了明显成绩,当前还处于量的扩张阶段,其中,市场最为青睐的还是场外期权的发展,您对该项业务怎么看待?

**赵文浩:**期货风险管理业务作为行业创新业务之一,其发展前景一直被看好。截至目前,共有70家风险管理公司通过协会备案,65家公司备案了试点业务。根据数据显示,这70家风险管理公司总资产为273.33亿元,净资产为122.56亿元;其中,36家公司实现了盈利,合计约1.16亿元,行业累计净利润超过8亿元。与此同时,今年以来,场外交易市场发展也较为迅速。根据中证协此前发布的数据显示,证券公司场外权益类衍生品新增初始名义本金782.65亿元,其中期权业务新增605.75亿元,这也包括了部分商品类权益业务。

场外期权的快速发展离不开期货风险管理业务的参与,一方面是业务内容较为丰富,例如仓单服务、合作套保、基差交易、定价服务、做市业务、第三方风险管理等,另一方面,其服务产业的需求能够全面覆盖。可以预期,场外期权将是接下来期货公司重点投入和发展的业务,也将有可能成为整体业务重要支撑部分。

**中国证券报:**去年商品期货迎来了豆粕期货权和白糖期货期权,截至目前市场运行整体平稳,推出意义巨大,您对于商品期权的推出怎么看待?

**赵文浩:**豆粕期权正式挂牌交易,标志着我国首个商品期权正式起航,填补了我国商品期权的空白,对建设多元开放、功能完善的国内衍生品市场具有划时代

意义。随后,白糖期权合约挂牌上市,是对商品期货期权的很好补充。

豆粕、白糖期货期权上市,是我国期货市场发展的一个新的里程碑,标志着我国期货市场步入期货和期权并进的新时代。伴随期权工具体系的逐步完善,丰富了涉农企业风险管理工具,我国大宗商品衍生品市场功能将得到进一步发挥,不断为期货行业服务“三农”、服务实体经济作出新的贡献。

事实上,商品期权推出是期货衍生品行业的工作更为丰富,尤其是对产业企业来讲,有了更为优质更为灵活的风险管理工具;其次,将有助于提升期货市场的流动性,促进期货市场价格发现功能的更好发挥。此外,商品期权释放出的是市场将会不断完善的市场信号,将催生期货行业更多创新,作为衍生品市场的重要组成部分,是最具活力的风险管理工具之一,市场将会呈现更多元化的客户结构和组合策略。目前,商品期权在服务实体经济和产业机构方面还处于起步阶段。但可以预见,国内期权市场具备非常广阔的发展空间。

**中国证券报:**保险+期货”试点业务连续三年被中央一号”文件提及,且每次对该项业务的定位都有所不同,您对该项业务的发展怎么看待?

**赵文浩:**自2015年以来,中央一号文件对期货市场服务实体经济进行了不同程度的提及,对“保险+期货”业务进行了不同要求的定义,从“稳步推动”到“完善”;截至目前,这项业务作为行业发展新抓手,成为了有效连接农民和期货市场的纽带,也推动了我国现代农业的发展。

“保险+期货”业务的推广,是行业一项深入产业链、服务“三农”工作有效的印证,使产业对期货、期权作为风险管理工具的认知度得到提升,为期货市场深化服务实体经济创造了条件。但同时,也存在一些亟待解决的问题,例如场外期权成本较高是该项业务发展的主要难点;此外,还有场内期权品种少,场内期权新品种上市速度太慢,不能满足该项业务的风险对冲需要。建议加快场内期权的上市速度。

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	1090.17	1093.37	1088.56	1088.94	0.19	1091.52
易盛农基指数	1323.55	1323.55	1313.01	1319.39	1.23	1321.76

## 累库冲击有限

## 铜价短期将偏弱震荡

□本报记者 马爽

年初以来,沪铜期价一直处于震荡调整之中,不过昨日出现大幅跳水,主力1803合约一度重挫至逾一个月低位,盘终收跌1.7%。分析人士表示,LME注册仓单铜库存存以及中国铜产量大增,令铜价出现恐慌性下挫。不过,考虑到当前累库量并未太过,对于铜价的冲击或缺乏连续性,短期价格继续下跌空间恐不大,或将维持偏弱震荡。

## 沪铜遭遇重挫

周二夜盘,沪铜期货主力1803合约跳空低开,随后破位下行,最低探至一个月低位52530元/吨,周三日盘维持低位震荡,盘终收报52730元/吨,跌910元或1.7%。

昨日沪铜遭遇重挫,主要是受伦铜大跌拖累。周二,伦铜期价跌至一个月低点,盘终收跌2.1%,因此前库存增加显示精炼铜供应稳健。

数据显示,周二LME铜库存激增36300吨至248075吨,单日增幅超17%,这也是铜库存连续第六个交易日增加。其中,注册仓单库存增至204250吨,增幅为28.12%。此外,基金经理也在减持期铜净多仓。LME公布的持仓报告显示,截至1月19日,基金经理持有的期铜净多头头寸降至59945手,1月12日为62011手。

中国铜产量大增亦打压了铜价走势。中国国家统计局公布的数据显示,中国12月铜产量为86.5万吨,2017年全年产量达到889万吨。此外,海关总署周二公布的数据显示,中国2017年12月废铜进口量同比下滑19.8%,因政府继续对废金属进口实施严格打击。市场人士认为,这也意味着1月中国进口铜数据亦将表现疲软。

现货方面,昨日上海有色

金属交易中心(SME)现货铜价报在52520元-52600元/吨,较周二下挫860元/吨。周三铜价大幅走弱,市场出货不多,持货商惜售致报价坚挺,升贴水涨至平水附近,低价吸引下游入场备货,当月票资源依旧抢手,整体交投有所回暖,交投活跃。

## 短期料维持震荡

展望后市,广州期货分析师许克元认为,从近期现货及库存持续增加的表现来看,铜市场情绪或将产生较大负面影响,预计短期铜价仍将延续偏弱震荡,但继续大幅下挫的可能性不大。

华泰期货金属研究员吴相锋则认为:“伦铜库存大幅度增加依然是淡季累库的延续,主要是因此前进口亏损较大以及区域价差因素。综合情况来看,当前累库量并未太过,对于铜价格的冲击或缺乏连续性,整体铜价格将难以逃离区间震荡。”

吴相锋进一步表示,短期来看,上周铜精矿加工费有所回升,加工费长协谈判之后,铜矿供需均比较活跃,精炼铜产量得以保障,另外,全球铜库存均有一定上升,淡季累库状态进一步的坐实,且获利多头的持续平仓导致铜价格回落,但由于累库量并没有超预期之处,铜价格难以过度下跌,但因短期现状难以结束以及宏观去杠杆的影响,短期也无回升驱动,整体铜价格以震荡结构为主。中期来看,全球铜精矿供应2017年刚性增量比较小,而弹性增量主要取决于价格,而精炼产能虽然投放较多,但受限于铜精矿供应,实际供应量不足使得铜价格再度下跌,因此中期铜价格筑底预期明显。

## 中金所

## 进一步加强异常交易行为监管

□本报记者 王朱莹

中国金融期货交易所(以下简称“中金所”)于本月上旬完成交易系统前端风控功能升级,正式启用日内过度交易防范功能和自成交防范功能,以进一步加强异常交易行为监管,维护市场秩序,助力推进“以监管会员为中心”的监管转型模式落地。

日内过度交易防范功能,是将单个客户在股指期货单个产品上的日内开仓交易量控制在监管标准以内,对超过监管标准的开仓订单以错单形式退回。自成交防范功能,为国内证券期货交易所首次推出,以服务的形式由会员自主选择申请开通或关闭。会员开通服务后,通过其报入的订单在撮合前将进行自成交检查,若发现该订单的客户号与对手方客户号相同,则该订单将以错单形式退回。

中金所有关负责人表

示,新的风控功能一方面从源头上杜绝单个客户发生上述两类异常交易行为,维护市场安全平稳运行;另一方面,防范自成交功能采取服务形式由会员依据自身监管能力选择使用,督促会员承担起管理客户交易行为的各项责任。

据介绍,新功能自推出以来,在全市场杜绝了单客户日内开仓超限行为,有效协助会员防范了客户自成交,大幅降低了客户异常交易行为发生的概率。与此同时,新功能上线后,市场深度与流动性均未发生明显变化。

下一步,中金所将继续密切关注风控功能推出后的市场运行情况,协助会员指导投资者正确理解和使用前端风控功能,避免滥用。中金所也将以此为契机,整合优化监管资源配置,集中优势力量进一步加强市场违法违规行为防控部署,切实维护市场安全平稳运行。

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		88.43			88.14	0.28	0.32
商品期货指数	1001.52	1001.89	1004.35	1000.51	1004.2	-2.31	-0.23
农产品期货指数	901.13	899.48	902.86	899.28	899.69	-0.21	-0.02
油脂期货指数	534.48	535.6	537.01	534.19	533.19	2.42	0.45
粮食期货指数	1277.29	1278.62	1282.47	1276.42	1276.94	1.67	0.13
软商品期货指数	874.54	875.12	879.48	874.28	873.14	1.99	0.23
工业品期货指数	1037.59	1039.68	1043.1	1036.8	1042.34	-2.66	-0.26
能化期货指数	732.48	736.4	738.36	732.18	733.3	3.1	0.42
钢铁期货指数	1008.81	1015.15	1018.79	1006.96	1011.32	3.83	0.38
建材期货指数	946.18	953.17	956	945.4	948.98	4.19	0.44

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	102.94	102.73	102.90	102.84	-0.11%
跨所能化指数	99.09	99.45	99.43	98.84	0.61%
东证大商所农产品指数	99.85	99.69	99.80	99.79	-0.10%
东证焦煤铁矿石指数(大商所)	94.74	95.26	95.03	95.68	-0.45%
东证能化指数(大商所)	111.50	111.13	111.32	110.89	0.22%
东证工业品指数(大商所)	93.29	93.44	93.40	93.57	-0.14%
易盛东证能化指数	89.25	89.99	89.86	89.21	0.87%
易盛东证棉糖指数	88.48	88.51	88.71	88.35	0.17%