

原油“熊”冠全市 大宗商品竖起新坐标

□本报记者 马爽

不到一个月时间，国际油价便火速完成牛熊切换。11月13日，WTI原油一度下探至54.75美元/桶，日线创下“12连阴”，刷新史上最长连跌纪录；布伦特原油最低一度跌至64.61美元/桶，距10月3日创下的四年半高点86.74美元/桶，累计跌逾25%。

作为“大宗商品之王”，原油价格波动牵一发而动全身。有分析表示，从以往经验来看，在油价持续大跌的过程中，原油的大宗商品龙头属性将不断强化，通过对大宗商品生产成本及反映经济政策的可能变化决定后者走势。

牵一发而动全身

受全球需求减弱和供应过剩担忧影响，11月13日，WTI原油、布伦特原油遭遇重挫，最低一度跌至54.75美元/桶、64.61美元/桶。但在一个多月之前的10月初，两者还携手创下逾四年多新高76.9美元/桶、86.74美元/桶，区间累计跌幅均超20%，油市已进入技术性熊市。

一直以来，原油以其成交量和沉淀的巨额资金量成为大宗商品“龙头”，也是全球经济走势的“风向标”。

“近期，油价快速转熊是对全球经济复苏乏力增长见顶的提前敏感反应，全球经济增速下滑也必然令商品市场承压。”中电投先融期货能源分析师任宝祥向中国证券报记者表示，原油调头向下，后期也将拖累能化、农产品、黑色、有色等板块震荡下行。

能源化工品种走势历来紧跟油价走势。对于化工品价格来说，除了受自身供求关系影响外，上游成本也起着决定性作用。目前，国内上市的相关期货品种基本上都是原油的下游产品，因此，油价大跌将直接拉低下游产品生产成本，从而令这些产品的市场价格随之回落。

以近期走势来看，10月以来，国内燃料油、沥青、甲醇、PTA、PP、塑料期货均出现

不同程度的下跌，累计跌幅分别为5.93%、13.74%、15.89%、11.89%、5.66%、4.95%。

“油价自10月初下跌以来，国内能化板块品种走势与其保持较高同步性，但因各品种基本面差异，走势也略有不同。”方正中期期货分析师隋晓影表示。

农产品期货与原油的相关性仅次于能源化工。一般来说，原油价格下跌通常会拉低汽油、柴油、化肥、农药、农膜、除草剂等价格，这将降低农产品生产和农机械生产、运输等成本，进而带动农产品价格回落。

例如，原油对油脂有较大带动作用。10月以来，国内豆油、棕榈油、菜籽油期价均累计分别下跌8.51%、9.07%、5.47%。

一般认为，有色、黑色金属可能与原油关系不大，但事实上并非如此。能源作为金属冶炼过程中的基础原料，油价回落将直接拉低金属生产成本。比如，电解铝耗电量较大，占到铝生产成本的三分之一以上。

美林时钟也来“助威”

除了参考原油走向外，美林时钟运行周期也是投资者决定大类资产配比的一项重要的宏观指标。

而所谓美林时钟，就是把货币、债券、股票、商品作为研究对象，从中揭示大类资产间的配置规律。

研究人员根据美林时钟总结资产表现统计发现，在经济衰退和经济复苏阶段，大宗商品的表现远远逊色于股票、债券和现金，只有在经济过热阶段，大宗商品才超越以上几种资产而表现最佳，在经济滞涨阶段，持有商品资产仍不如持有现金划算。

“当前，全球各地经济增长较为分化。其中，美国经济表现最为亮眼，但出现了经济过热风险。欧洲经济仍处于缓慢复苏过程当中，新兴经济体则由于发达经济体实施的货币紧缩政策普遍出现经济增速下行趋势。”广发期货首席原油研究员姚曦表示。

任宝祥则表示，从运行周期来看，美林投资时钟的本质是经济周期决定金融周期。但自2008年金融危机以来，美联储实行量化宽松，3轮QE的结果导致当今宏观环境是金融周期决定经济周期。

“大宗商品自2016年以来出现的近三年牛市，并非说明全球经济已进入繁荣期，而仅仅是宽松货币推动的结果。与美股牛市一个道理，金融宽松周期下，低成本资金推动带来的大宗商品市场和股市繁荣。而随着美联储加息缩表逐步推进，资金高位离场，大宗商品牛市将接近尾声。”任宝祥表示。

宝城期货金融研究所所长程小勇也表示，从美林时钟运行周期来看，目前，大宗商品处于下行的初期阶段，原因在于全球经济还处于繁荣后的触顶阶段，通胀则刚刚开始回升，但全球主要经济体货币政策进一步宽松空间有限，股市已提前下跌，商品可能紧随其后，债市牛市已启动。

恐慌市价格恐难言底

不过，面对近期惨淡的油价，主产国之一沙特“坐不住”了，开始呼吁减产。当地时间11月12日，沙特能源部长法

观点链接

瑞达期货：供应过剩忧虑加剧

美国给予部分地区豁免举措使得制裁伊朗力度有所减弱，美国原油产量再度创出新高。此外，OPEC月报显示，10月OPEC原油产量增至3290万桶/日，沙特首次不再遵守减产配额，月报下调令明两年全球原油需求增长预期。同时，特朗普推特抨击称希望沙特及OPEC不要再减产，美国原油产量屡创新高。整体来看，供应过剩忧虑加剧令油市遭遇抛售。

广发期货：油价短期恐难以反弹

当前市场愈加对油市过度供应的前景感

利赫表示，将竭尽所能将库存和供需基本面维持在合理狭窄的平衡区间内，相信市场将会平静下来，并表示石油输出国组织(OPEC)正考虑在明年削减石油供应，在今年10月份基础上减产100万桶/日。

“油价对沙特财政收入有着息息相关的影响。若油价过低，势必影响沙特的财政平衡。因此，沙特必将竭尽全力稳定油价。”姚曦表示。

不过，隋晓影认为，沙特呼吁减产言论的目的在于在油价连续大跌行情中给予市场一点希望，但最终能否真的减产尚需时间验证。

对于后市，隋晓影表示，短期来看，油市利空因素较多，但如此跌幅和连跌纪录行情体现更多的是市场恐慌情绪，而恐慌市中，价格难言底部。不过，油价经过连续下跌后，可能会迎来报复性反弹。

“短期来看，供应端，美国对伊朗的制裁被证伪，欧佩克产量大幅增加；需求端，炼厂开工尚未大幅回升，中国采购节奏放缓。因此，在供应增加、需求下降的背景下，预计油价暂时将维持疲弱态势。”中信期货原油分析师桂晨曦表示。

到担忧，对冲基金及其他投机者调整仓位由多转空。除非欧佩克在12月初的会上宣布减产，否则油价将难以出现反弹。

中电投先融期货：油价进入技术性熊市

2016年底至今，OPEC联合俄罗斯的减产行动卓有成效，油价一路上行，布伦特原油一度创下86美元/桶的四年多高点。但美国总统特朗普对油价的多次强力施压改变了油价走势轨迹，近期油价已进入技术性熊市。展望后市，决定油价能否重回趋势性上升周期的主导因素是宏观环境和中东地缘局势变化。(马爽 整理)

沪铝期货空方再获“加持”

□本报记者 马爽

9月以来，沪铝期货基本呈现单边下跌态势，主力1901合约11月13日一度创下逾一年半新低13690元/吨。分析人士表示，美联储仍存升息预期，境外消费有转弱迹象以及国内消费端呈现疲软态势等，均使得近期沪铝期价走势承压。整体来看，国内铝市供需格局两弱，而随着消费淡季进一步临近，需求走弱或将主导沪铝期价延续下行走势。

期价延续跌势

昨日，沪铝期货延续跌势，主力1901合约最低一度跌至13715元/吨，盘终收报13720元/吨，跌50元或0.36%。

瑞达期货研究院分析师陈华表示，由于美联储相关官员的表态及美国经济强劲使市场加强了美联储升息预期，美元指数一度走高，使得近期铝价走势承压。

从国外市场来看，金瑞期货分析师李科文表示，美国中期选举结束，特朗普所在共和党赢得参议院，而民主党赢得众议院，市场情绪暂时稳定。美联储继续表示按原计划实施渐进式加息，继续影响新兴市场经济。此外，欧元区下调2019年经济增长预期，近期海外欧洲地区铝升水溢价呈现回落，境外消费有转弱迹象。

国内而言，李科文表示，短期来看，供应端增长在前期部分铝厂减产下虽呈现放缓，但消费也呈现疲弱，两者表现使得铝社会库存继续延续去库。近期，新疆因运输集装箱紧缺使得部分铝厂积压铝锭，隐性库存或有所增加。且新投产能计划以及近150万吨库存仍足够市场消耗，铝价短期并无较好理由持续上涨去促使新投产能加快释放，反之需要铝价去抑制供给。

短期或低位震荡为主

从基本面来看，信达期货数据显示，供给端，铝土矿方面，北方环保略有放松，国内供应有所增加；氧化铝方面，采暖季部分企业减产检修，供应边际下降；电解铝方面，开工产能下降至3664万吨，亏损导致高成本企业陆续停产，但未见大量检修。需求端，9月铝材产量为404.04万吨，同比微增1%，环比下降372万吨。不过，出口端保持高位482万吨，同比增长37.7%。

信达期货贵金属研究员陈敏华表示，现阶段，国内铝市供需格局两弱，供应端，因行业亏损、高成本情况出现减产，且新投产放缓，而需求端，由于受制于经济下行，下游开工维持低位。随着消费淡季进一步临近，需求走弱主导的铝价下行格局将延续，除非看到大规模企业因亏损而减产，否则亏损与价格下跌将持续共存。

技术上看，陈敏华表示，近期铝价一直维持弱势，受20日均线压制持续下行，上周在13900元/吨附近震荡调整，目前暂且关注前期低位13800元/吨一线支撑。短期而言，均线向下发散，空头优势明显。预计本周将继续维持弱势格局。操作上，建议前期空单继续持有，做多还需等待。

李科文认为，预计短期铝价继续低位震荡为主，主力合约价格运行区间在13700—14300元/吨。

橡胶期货逆势上扬为哪般

□本报记者 马爽

原油价格大跌令国内化工品市场承压，不过，沪胶期货却逆势上扬。截至昨日收盘，沪胶期货主力1901合约收报11285元/吨，涨1.17%。分析人士表示，天然橡胶现货累计跌幅较大、老胶仓单注销将缓解期货盘面仓单压力、中国主产区将逐渐进入停割期以及库存变化趋降等均趋于利好沪胶期货多头。不过，长期来看，天然橡胶市场偏空趋势将难改。

期价增量上扬

昨日沪胶并未跟随原油价格大跌而走低，整体呈现出“近强远弱”的特征。”国投安信期货高级分析师胡华轩表示。

胡华轩解释称，首先，今年以来，中国天然橡胶现货价格延续跌势，目前已跌至10000元/吨左右，跌幅高达16.5%，已跌破国内天然橡胶综合生产成本，并跌入历史底部区域。除非未来发生金融经济危机等“黑天鹅”事件，否则，从天然橡胶基本面来看，价格将进一步下跌空间有限。

其次，近月沪胶期货1811合约即将交

割，老胶仓单随后将集中注销并流入现货市场，这将在一定程度上缓解期货盘面上的巨大仓单压力，从而削减套期保值的空头力量。

第三，每年11月中旬以后，中国天然橡胶主产区将逐渐进入停割期，东南亚主产区也将由“高产期”逐渐进入“减产期”，而沪胶主力1901合约正好处于全球天然橡胶供应端季节性下滑期，这将有利于投机性多头。

最后，8月以来，中国轮胎开工率逐渐回升，中国橡胶进口明显放缓，套利活动有所下滑，从而导致青岛保税区橡胶库存快速下滑，目前天然橡胶库存水平已接近历史底部。此外，上期所天然橡胶库存也已出现拐头下滑。这意味着库存变化趋势逐渐趋于利好多头。

“除与天然橡胶基本面和期货交割制度有关外，沪胶期价反弹还与近期中国宏观政策和贸易格局出现好转迹象有关。”胡华轩表示。

长期偏空趋势难改

不过，瑞达期货研究院分析师林静宜则认为，供应方面，国内云南天然橡胶产

区月底将进入停割期，但东南亚开始进入供应旺季，且产区气候整体较为正常。

另外，下游方面，轮胎产品出口退税增加和欧盟大幅调降从中国进口卡车轮胎税率利好轮胎行业，但国内重卡销售情况却不容乐观。

鉴于此，林静宜表示，短期关注沪胶期货1901合约11000元/吨一线支撑情况，建议在11000—11700元/吨区间交易。

华闻期货研发部袁然也表示，虽然目前天然橡胶价格处于年内低位，且因持仓成本居高，商家利润多亏损，天胶市场表现出明显的抗跌情绪。但基本面依旧偏弱，国内库存充裕，东南亚主产区又步入旺季，业者担忧供应面进一步承压。此外，终端市场销售放缓，且临近年底，企业资金收紧，抑制对橡胶原料补货意向，下游需求平淡。短期来看，随着沪胶1811合约交割，期市压制减弱，价格或有底部反弹可能，但偏空趋势难改，行情仍将以弱势震荡为主。

胡华轩同时提醒道，沪胶期货远月合约高升水和20号胶上市始终会对天然橡胶价格造成如影随形的压制力。

黄金短期难获青睐

随着风险情绪逐渐消散，在美联储鹰派立场及美国强劲经济数据推动下，美元指数节节攀升，从技术面来看，美元指数的上行通道依旧完整，黄金则走势疲软，空头再次占据上风，金价若进一步下滑至1200美元以下，黄金走势可能将变得更弱，这将意味着此前的反弹趋势已经结束，短期内黄金难以获得青睐。

首先，美联储11月利率决议声明为12月加息25个基点奠定了基础，市场仍预期12月美联储将继续加息。最新的点阵图显示，2019年还会有三次加息。

其次，本周将有多名美联

储官员发表讲话，其中最受市场关注的无疑是美联储主席鲍威尔的讲话。若鲍威尔继续对经济前景持乐观态度，无惧政治压力坚持逐步升息，那么美元多头有望被注入“强心剂”。最后，地缘方面，需要持续关注英国脱欧的不确定性以及意大利与欧盟因预算而发生争执的相关消息，目前英国脱欧进程停滞不前，英国与欧盟之间仍存在一些具争议的问题，这都将影响美元走势，进而影响金价。此外，全球贸易局势波澜再起，将会增加美元的避险吸引力，黄金依旧受美元压制面临下行风险。(美创鑫裕 杨艺)

全球供大于求 大豆定价体系生变

□本报记者 孙翔峰

11月14日举办的“第十三届国际油脂油料大会”上，多位产业专家预测，2019年全球大豆将明显供大于求，美豆在出口减少、库存多因素影响下，后市价格承压。

全球大豆供大于求

巴西大豆将成为世界大豆供应增长的重要源头之一。巴西农业咨询公司合伙人安德烈·德巴斯蒂安尼在当天的会上表示，虽然过去巴西的经济经历了严重的衰退，但连续8个作物季节巴西大豆都是丰收。此外，由于大豆单产不断改善，国际价格上涨以及汇率变化等因素，巴西大豆每亩能够实现大概200美元的收入，大豆生产商利润丰厚。

“这使我们很多的种植商资金比较充分，他可以把资金投入到自己的农场，可以扩产或是引入新的农业器械和技术。因此巴西大豆还有继续增长的潜力。”安德烈·德巴斯蒂安尼表示。

安德烈·德巴斯蒂安尼表示，巴西大豆种植面积会在2018/2019年度达到3600万公顷，当前巴西有很多的产地，未来五年都不需要通过砍伐森林的方式增加种植面积。

安德烈·德巴斯蒂安尼认为，明年巴西大豆产量大概会达到创纪录的1.2亿吨，阿根廷大豆产量将重新回升至5400

万吨，使得全球产量预期将达到3.66亿吨，而消费量的预期是3.49亿吨，即全球将出现供大于求的情况，大豆和豆粕的价格将会下降。

美豆后市承压

在全球大豆供给过剩的情况下，美豆的压力将更加巨大。

核心在美国本土的库存增加。

全球著名咨询公司英富曼经济信息公司副总裁彼得·罗德表示，过去几年美豆产量的增长是持续的，一个原因是种植面积扩大，另一个是单产增加。尽管2019年天气状况还不确定，但现在农作物种子质量都非常好，特别是大豆和玉米，天气对其产量的影响已经没有过去大。

需求方面，彼得·罗德表示，虽然美豆出口欧盟、墨西哥的数量在创纪

录，但是美国对中国出口减少的缺口无法弥补。压榨方面，美国的压榨量是21亿蒲式耳，美国农业部预测是20.1亿蒲式耳，美国大豆的压榨量已经触及历史高位。

“幸好美豆需求有美国国内的支持，不然期末库存远远超过10亿蒲式耳。”彼得·罗德表示。

安德烈·德巴斯蒂安尼表示，美国库存增加以及全球大豆供应格局改变，可能影响到全球大豆定价体系。

“从库存方面来看，大豆库存主要集中在北美。目前全球豆粕的库存使用比，从21%提到了24%。美国的库存使用比达到48%，而其他国家的库存使用比从21%下降到了19%。在这种情况下，大豆就要通过国际市场来定价，而不是通过芝加哥来定价。”安德烈·德巴斯蒂安尼表示。

需求方面，彼得·罗德表示，虽然美豆出口欧盟、墨西哥的数量在创纪

中国期货市场监控中心商品指数(11月14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(%) |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |

<tbl_r cells="8