

# 国际油价狂飙 国内油品化工品看涨

证券时报记者 魏书光

虽然叙利亚并非主要的石油生产国,但是中东地区的每一次动乱都能够扰乱能源市场。

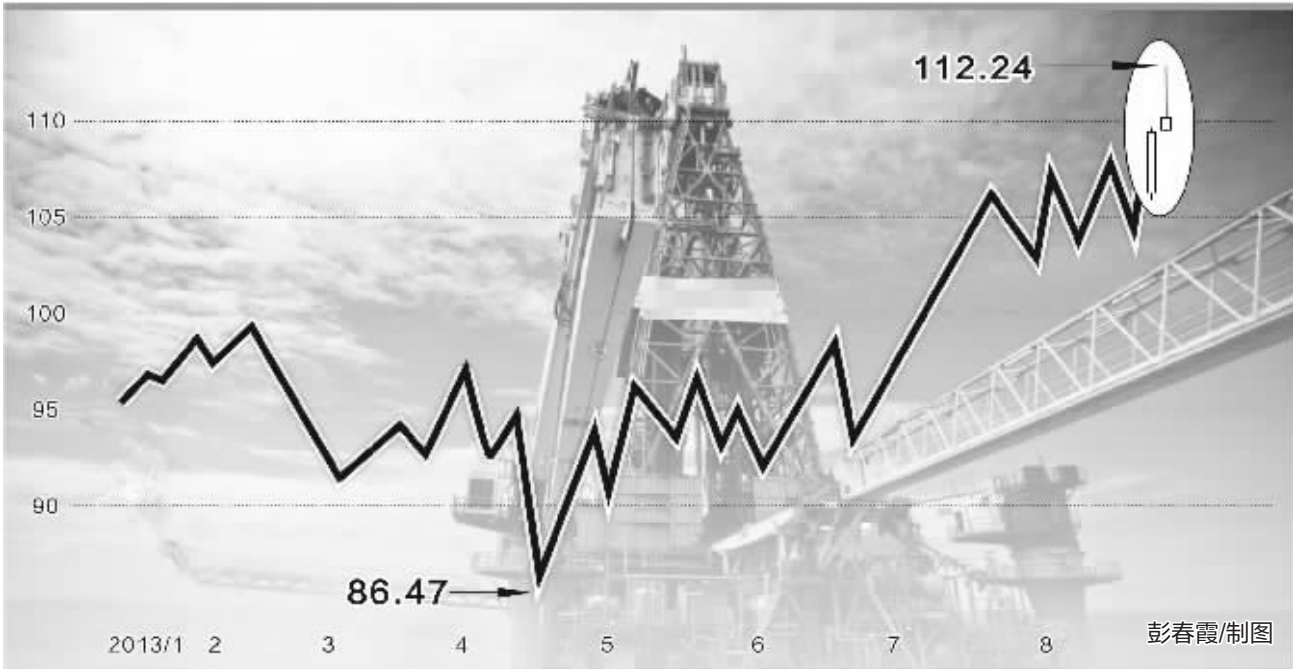
在美国、英国和法国无限接近打击叙利亚时,布伦特原油和纽约原油昨日在亚洲盘中继续飙升,但是尾盘出现较大回落。目前,国内成品油价格和化工品现货价格出现明显上涨预期。

截至北京时间 17:35 分,布伦特原油报价 115.42 美元,亚洲早盘一度突破 117.29 美元。纽约原油价格报价 110.04 美元,亚洲早盘一度达 112.24 美元。国际油价飙升引起了国内外金融市场一阵阵骚动,投行纷纷看涨未来油价。

其实,叙利亚原油生产规模对于全球而言分量微不足道。根据美国能源信息署的数据显示,2008-2010 年期间,叙利亚的平均石油产量稳定在 40 万桶/天,但叙利亚内战爆发后,石油设施大量关停,2012 年该国石油产量大幅下降了 60%,全年叙利亚的石油日产量为 17 万桶,仅占全球石油日产量的 0.19%,而今年叙利亚产量继续减少,截至 7 月份已下降至 5 万桶/天。

尽管石油产量很低,叙利亚在国际能源系统中还是有一定作用,特别是它的地理位置,是波斯湾连接欧洲的重要过境区域,而叙利亚能源部门的收入也主要靠国际石油管道的过境费。

法兴银行最新发布的题为“叙利亚战争中的世界”的研报称,对布伦特“最保守的展望底线为每桶 125 美元”。最低的假设是未来几天内布伦特原油将再上涨 5-10 美元,至每桶 120-125 美元。这个上涨无论在战争



彭春霞/制图

真实爆发,或者是基于市场对新闻头条的打击预期都会发生。而上限假设是下周之内叙利亚战争就会打响。届时叙利亚的战火将严重扰乱伊拉克和其他邻国的石油供应(影响量在每天 50 万-200 万桶),布伦特原油将飙升涨至每桶 150 美元。

巴克莱报告也警告,在军事干预的可能性明确以前,油价可能因叙利亚局势出现上行动力。但石油市场更大的风险是叙利亚国内的冲突可能蔓延到邻近产油国,殃及中东石油生产。全球油价的问题在于,在中东局势震荡时,叙利亚以外的市场近来已经发生计划外的产油中断事件。总之,巴克莱担心的是地缘局势紧张和现货供应中断的现

象增加,原油市场正处在转折点。

其实,昨日亚洲盘面走势来看,早盘可以看出市场对于油价走高的预期很强烈,但是午后开始恢复冷静。虽然原油市场历来对中东战争表现敏感,但是战争前后油价表现,却并不一样,甚至可以是截然相反的走势。上涨的例子,比如,1990 年 8 月伊拉克入侵科威特,7 月涨 21%,8 月涨 32%,9 月涨 44%。但是也有下跌的例子,比如第二次海湾战争 2003 年 3 月开始,但是当月油价下跌 15.19%,4 月份下跌 16.88%,直到 2004 年 4 月份油价才重回战争前水平。

不过,在国内成品油化工市场调价预期强烈,昨日国内成品油价格全面上涨。其中华东、华北、华南主营单位涨幅

在 50-100 元/吨,部分地区业者已基本补仓完毕,涨价后成交转淡。地炼方面,山东、东北推涨 30-80 元/吨,出货有明显增加。

根据中宇资讯 28 日监测的国内 26 个主要城市中石油、中石化的国三 93# 汽油批发均价为 9127 元/吨,较前一个工作日涨 9 元/吨,国三 0# 柴油批发均价为 7954 元/吨,较前一个工作日涨 33 元/吨;国三汽柴油批发均价较零售到均价价分别有 724 和 513 元/吨的差价。

中宇资讯分析师路伟才认为,国际原油短期继续冲高的可能性较大,国内借原油的强劲涨势大幅推涨汽柴价格,国内油价仍将稳中上行,相关化工产品报价也将继续走高。

# 秋季基建投资需求支撑钢价继续反弹

付阳 林小春

今年年初以来,钢材需求面实际状况一直被市场误读。房地产年初销售火爆,开工平稳运行,不确定性在于一线城市和中小城市分化,一线城市土地成交火爆,但中小城市土地成交迟迟难有起色,反映到政府收入,就是大多数的中小城市地方财政紧张。

随着国内宏观经济下滑趋向明显,这引起了中央政策导向的转变,调结构向稳增长侧重,房地产市场可能会被重新放松调控。但我们认为,房地产市场对于今年后 4 个月钢价的支撑有限,毕竟土地成交增速自今年 3 月份以来就处于低位。

秋季投资需求亮点还在铁路基础设施建设。铁路的基建投资额度上调至 5900 亿规模,显示出中央重新将铁路投资纳入稳增长措施。19 日,

国务院《关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见》公布。意见“明确指出了要加快“十二五”铁路建设,争取超额完成 2013 年投资计划,切实做好明后两年建设安排。同时,铁路投融资改革进入“实践期”。官方拟通过财政支援和价格改革为中国铁路总公司减负增收、推动铁路投融资体制改革为民间资本进入铺路等一揽子措施,加快铁路尤其是中西部地区铁路的建设。

从 1-7 月的铁路基建投资数据看,同比增速 21.7%,较上个月下滑 4 个百分点。虽然出现下滑,但按照全年目标,实际今年全年投资同比增速只需 13.8%,增速上半年高下半年低处于合理状态。从绝对量比较,往年 9 月份均是基建投资的高峰期,2012 年 9 月份投资额度全年占比为 12.4%,相比 8 月上升 4.8 个百分点。而今年很可能也会是这种状况,我们估算,8

月铁路基建投资额度全年占比在 8% 左右,而 9 月会跳涨到 13%,此后 4 个月都将在 12% 以上。

从我们调研到的情况也类似,高铁项目资金由中央铁路总公司筹集的部分到位状况较好,工地的开工季节性有所淡化,而主要跟随政治任务 and 资金到位情况展开,资金不缺则开工进度加快。相比较铁路,城市轨道的规划受制于地方财政紧张而有所放缓,工程款延后支付的现象比较普遍。整体需求面看,秋季旺季能否启动,主要还是集中在铁路基建投资的拉动上。

而中间商的补库或许是支撑钢价的另一因素,但效应可能偏弱。经历了 2011 年到 2012 年的大跌,以及今年上半年半的下跌,中间商运营模式出现了较大变化,部分中小贸易企业已被淘汰出局,而大型贸易商也表现非常谨慎,大多以保命为主,不愿再赌行情上涨,快进快出的做法比较普遍。这反映到库存

变化上即是长期的去库存化过程,从今年 3 月份开始钢材社会库存的持续下降,唐山钢坯库存同样下降到历史低位。在 7 月开始的这轮钢价反弹中,也并没看到贸易商再主动囤货。很可能低库存状态会持续很久,库存水平将下降至 2009 年水平。从我们了解到的情况,8 月份已有部分大贸易商有增加库存迹象,但也仅是将库存恢复至合理位置,后期可能有其他贸易商跟进,但补库需求对钢价的拉动可能不会如去年 12 月份那样强劲。

综上所述,钢价在 8 月底至 9 月中旬时间区间内,仍可能由于低库存和铁路基建投资预期转好而维持高位运行,地方政府资金短缺是限制钢价上涨幅度的主要因素。现货抛盘风险不大,期钢主力合约仍可能维持在 3700 元上方,但受制于行业去产能去库存化的大背景,后期也难以突破 4000 元重要心理位。

(作者系国泰君安期货分析师)

# 莫把国债期货当指数期货炒

证券时报记者 沈宁

国债期货上市在即,国内金融期货市场再添新丁。从证券时报记者了解的情况看,部分习惯“炒新”的投资者早已跃跃欲试。对此,专家提醒,国债期货与股指期货存在明显差异,个人投资者应当理性参与。

## 合约规则看区别

单从国债期货与股指期货合约规则看,两者的交割方式与合约标的、报价方式和最小变动价位、合约月份、交易时间及最后交易日,每日价格最大波动限制和最低交易保证金都有较大区别。

“国债期货与股指期货最大的不同在于交割方式,股指期货采取现金交割,而国债期货是实物交割的,中小投资者或许因得不到交割所需要的债券产生交割风险,这是投资者在进行国债期货交易时注意的问题。”上海中期分析师陶勤英指出。

合约标的上,国债期货为“面值为

100 万元人民币、票面利率为 3% 的名义中期国债”,而股指期货合约标的则为“沪深 300 指数”。

与沪深 300 指数期货采取指数点报价方式、每指数点 300 元、最小变动价位 0.2 点不同,5 年期国债期货则采取百元净价报价的方式,即国债期货合约报价是以 100 元为单位进行报价,最小变动价位 0.002 元。

此外,国债期货采用循环的最近三个季月作为合约月份,最后交易日为合约到期月份的第二个星期五。同时,与股指期货在最后交易日可以全天交易不同,国债期货在最后交易日只有上午可以交易。

对于想要参与国债期货的投资者而言,还应当注意国债与期指在每日价格最大波动限制和最低交易保证金的不同。

国泰君安期货研究所常务副所长表示,据中金所的征求意见稿,5 年期国债期货合约的日内价格最大波动限制为上一交易日结算价的±2%,相比股指期货日内波动限制而言更小,这本身是由于国债现券的波动性较低,

同时这样的设置可以有效地减缓和抑制突发事件、过度投机行为对期货价格的冲击,有利于期货市场的稳定。

## 分析模式有差异

在多数专家看来,国债期货与股指期货或商品期货,在分析及交易理念上都存在很大差异,对于个人投资者而言,把握难度较大,应当理性参与。

陶勤英表示,国债期货和股指期货同属金融期货范畴,在分析期货价格走势的时候跟商品期货有着很大的不同,商品期货对应着实物形态的商品标的,而国债期货则对应的标的是“一揽子”的国债,其价格走势相对商品期货更难把握。“在分析价格走势时需要考虑的因素也较多,不仅要对宏观经济形势有正确的预判,还要清晰地了解我国货币市场的情况,以及债券的供求关系等,这对于个人投资者来说,难度较大。”

国泰君安期货分析师伏成威称,影响国债现货市场的主要因素可以划分为三类:长期经济基本面因素、中期政策面因素以及短期资金面因素。上述经济基

本面因素、政策面因素和资金面因素将通过影响利率(收益率)的波动从而决定国债期货价格的走势。

据介绍,长期经济基本面因素主要包含两大类子因素,分别是经济增长类指标(GDP 等)和通货膨胀类指标(CPI 等)。这些宏观经济变量均对国债收益率有十分明显的影响,强劲的经济增长将带动资金的大量需求,直接推动资金的拆借成本和市场利率上升,进而国债收益率上升,CPI 也将上升;反之经济的衰弱,将减少资金的需求,市场拆借成本下降,国债收益率明显下降。

中期政策面因素主要是指货币政策和财政政策。从密切程度来看,货币政策是主要影响子因素。央行通过发行票据或者在公开市场进行正、逆回购的操作来调节市场货币供应。

短期资金面因素主要是指资金的需求(包括资金的供求关系以及国债的供求关系)对于国债价格的影响。例如 6 月底的“钱荒”事件就是由于多种原因所导致的资金的供求失衡,进而引发的回购利率飙升致使国债价格的大幅下跌。

# 铅期货持仓公布标准调整至3万手

铅期货将于 2013 年 9 月 2 日对所有合约执行新修订的合约规模 5 吨/手。昨日,上期所发布公告称将铅期货持仓公布标准调整至 3 万手。

据了解,根据新修订的铅标准合约,其持仓公布标准将配套调整为:当某铅期货合约持仓量达到 3

万手时,交易所将公布期货合约活跃月份期货公司会员的总成交量、总买卖持仓量,活跃月份非期货公司会员的总成交量、总买卖持仓量和活跃月份前 20 名期货公司会员的成交量、买卖持仓量排名。相关调整将自 PB1309 合约开始执行。

(沈宁)

# 上期所总经理刘能元:创新与强化监管应两手抓

8 月 27 日,上海期货交易所举办了期货公司首席风险官座谈会,会议以“在市场创新发展中稳健运行”为主题,邀请业内专家与已开展相关业务期货公司共同探讨期货市场创新业务与风险管理的理论和实践经验。

上期所总经理刘能元在会上表示,经过多年的规范发展,国内期货市场已经形成了较为完备的交易规则和监管体制,对于各种违规行为,按照相关法规及时有效地进行查

处,坚决维护良好的交易秩序,进一步提高市场的运行质量,促进了整个市场从量的扩张向质的提升不断转变。

去年以来,包括风险管理子公司、资产管理业务在内的期货市场多项创新业务接连推出。期货市场必须加强创新,不断完善功能发挥,从而更好地服务于国民经济的发展,同时在发挥功能的过程中也必须强化风险管理,守住风险底线,两者不可偏废。”刘能元说。(沈宁)

# 宏观经济趋强及成本支撑 PTA 期货震荡偏强

王广前

精对苯二甲酸(PTA)期货主力合约自 6 月底创出年内低点以来,周 K 线现 7 连阳走势,并于上周出现了剧烈调整。其原因一是对美联储缩减量化宽松 QE 的炒作导致市场情绪悲观,同时 PTA 基本面也无利好支撑,获利回吐盘的打压导致期价调整较大。但鉴于近期宏观面出现了积极转变,油价暴涨推动 PTA 成本走高,终端需求也呈现弱中推涨态势,期价受外围原油波动影响震荡调整后,有望再度走高。

## 国内经济企稳趋强

中国 8 月份汇丰制造业采购经理指数(PMI)创 4 个月新高大幅好于预期,7 月实际使用外资同比增长 24.1%,这和东南亚等新兴市场国家热钱纷纷外流形成鲜明对比。考虑到中国良好的外贸顺差、充足的外汇储备及极低的外债水平,东南亚新兴市场国家的这波货币、债券、股票市场的洗劫对国内影响有限。中国商务部发言人表示中国 8 月进出口很可能保持较高增速,这为接下来 8 月份靓丽的进出口数据发布做了良好烘托作用。而近期国家发改委强调加快西部基础设施建设和前期李克强总理关于中国经济发展最大回旋余地在中西部的表态相辅相成,后期西部基建投资的跟进将带动我国经济进一步企稳趋强。

8 月份以来,美联储将于 9 月份缩减 QE 的预期在市场持续发酵,欧美股市也承压大幅下挫。然而上周美国初请失业金人数意外升至 33.6 万人的一个月新高,同时美国 7 月份房屋销售数据远逊于预期,经济数据的意外转差给美联储缩减 QE 的炒作降了温。结合地方联储主席表态和最新的经济数据来看,市场对美联储于 9 月份开始缩减 QE 的预期开始转变。

美联储缩减 QE 预期转变以及中国经济向好预期无疑成为空多转换的消息面支撑动力。

## 原油价格暴涨

受上周叙利亚化学武器袭击事件影响,以美国为首的北约集团将打击叙利亚的报道接连不断,国际油价 24 小时内暴涨近 5%,尽管午后油价冲高回落,但中东乱局短期内将继续给予原油市场风险溢价支撑。

从 PTA 原料对二甲苯(PX)价格来看,8 月中旬以来 PX 价格一直坚挺在 1500 美元/吨上方,这和新装置开工推迟以及旧装置不断检修有关。前期扬子石化 55 万吨、通辽石化 75 万吨、乌石化 100 万吨 PX 装置已经检修,中国福建炼化 70 万吨装置计划于 10 月份检修,中国青岛岛东化工计划于 10 月初关停其 70 万吨的 PX 装置 45 天,目的是扩大产能至 80 万吨,市场预期 9、10 月份 PX 供应仍相对偏紧。

本周临近 9 月份 ACP 谈判,日本出光、吉坤和埃克森美孚 9 月指导价分别为 1550-1580 美元/吨 CFR 亚洲。市场人士预测,9 月合同价或在 1470-1480 美元/吨 CFR 亚洲,环比 8 月份走高 30-40 美元/吨水平。

## PTA 供应难抬升

自 6 月底 PTA 价格见底以来,PTA 现货价格一直徘徊在 7600-7800 元/吨区间,而原料价格伴随原油价格一路走高,PTA 动态生产亏损幅度持续扩大。27 日,逸盛宁波一套 65 万吨 PTA 装置停车检修,其大连两套共计 525 万吨装置同日减产至 65%,重启及恢复负荷时间视行情而定。考虑到 PTA 工厂生产亏损幅度较大,除非市场需求好转,否则 PTA 工厂提升负荷动力有限。

## 终端需求弱中趋涨

聚酯涤纶负荷和利润水平始终保持着一定相关性,近期随着聚酯市场逐渐扭亏,聚酯大盘负荷有企稳攀升迹象。终端需求来看,江浙织机负荷较 8 月中旬低点上涨 1.2 个百分点至 68%,中国轻纺城总成交量呈现底部推涨态势。接下来将是纺织市场“金九银十”的传统旺季阶段,在高温限电结束以及宏观经济趋势向好的大背景下,终端备货行情或带动 PTA 市场需求的好转。

我们认为在中国经济稳中趋强、美联储 9 月份缩减 QE 预期转变以及成本端支撑强劲的格局下,PTA 期货短线震荡调整后有望再抬升势。

(作者系东吴期货分析师)

您的心伙伴

深圳总部地址: 深圳市福田区金田路 4008 号 300 室

期货部电话: 0755-3302980/0821

全国服务热线: 400-700-7878

网址: www.yafco.com/list.php?catid=1373