



国贸期货·大宗商品研究报告

< 月报 >

第四百五十七期

国贸期货研发中心

2018年01月01日



国贸期货有限公司
ITG FUTURES CO., LTD.

期市有风险 投资需谨慎

目 录

【股 指】资金面恶化有所缓解 ,看好 1 月份行情-----	3
【国 债】节后资金面有望好转 ,料市场短暂提振回暖-----	9
【沪 铜】停产预期推升铜价 ,关注上方空间-----	16
【贵金属】1 月金价持续反弹空间料将受限-----	22
【沪镍】关税改革 ,电解镍牛市来临-----	33
【钢 矿】市场观望情绪浓 ,冬储预期或可发力-----	41
【煤 焦】现货涨势减消 ,远月合约多空激烈博弈 -----	50
【动力煤】1801 完美谢幕 ,1 月或将延续上涨行情-----	57
【塑 料】周内价格延续反弹 ,测试区间上沿压力-----	63
【橡 胶】沪胶弱势依旧 ,关注节前备货需求-----	70
【 PTA 】成本支撑叠加聚酯节前备货 ,PTA 或震荡偏强-----	79
【油 粕】12 月油粕遭遇滑铁卢 ,新年伊始能否企稳回升?-----	86
【白 糖】原糖深 V 反弹逼近前期压力 ,郑盘弱势下跌筑底或有行情-----	92

研究员信息
金融组：
林笑

0592-5863262

linxiao@itf.com.cn

执业证号：F3013263

谢久寒

021-51969275

xiejh@itf.com.cn

执业证号：F3029329

许青辰

021-51969289

linxiao@itf.com.cn

执业证号：F3037899

 扫码添加国贸小七为好友
 加入国贸期货金融微信群


全国统一客服热线

400-8888-598

【股指】资金面恶化有所缓解，看好1月份行情
摘要：

下周巨额解禁再次袭来，但是对市场影响边际效益递减。

下周A股非流通股解禁市值高达1005.9亿元，但较上一周有所缓和。

场内资金活跃度有所提升。

上周A股日均成交量为3897.2亿元，环比上升10.8%。

杠杆资金小幅上升。

上周融资融券数据小幅增长，两融余额上升至10300亿元左右，环比增加1%

资金成本下降。

上周五R-007收于4.0%，周跌幅13.04%，由于R-014收于4%，预计下周7天期国债逆回购利率将保持稳定。

跨品种套利可做多IC-IF差值，IC-IH差值

IC-IF差值围绕2150附近浮动，此差值为年内较低水平，IC-IH差值围绕3330附近，此差值为年内较低水平，IF-IH差值围绕1150附近，此差值为年内中上水平。

从长周期来看“慢牛”格局还将持续，在指数重心逐渐抬升的格局没变的情况下，中期继续看好权重板块大金融。从短周期来看，资金面持续恶化情况有所缓解，看好一月份行情，指数有望出现普涨的情况。

策略上，IF合约建议开多仓。IH合约建议开多仓。IC合约目前处在区间底部存在反弹空间多仓可继续持有。

前期由于白马股的回调上证50波动放大，中国波指处于年内高位，50ETF期权可操作性变强，近期白马股回调告一段落，中国波指回到近期平均水平，**建议投资者平掉做空50ETF波动率的期权策略。**

行情回顾



主要指数	本月收盘价	本月涨跌幅 (%)	本月涨跌	本月成交额(万手)
上证指数	3,307.1721	-0.30	-10.02	362,813,053.6800
深证成指	11,040.4500	0.88	96.35	432,162,762.8700
中小板指数	7,554.8561	0.02	1.56	187,115,139.1300
创业板指数	1,752.6520	-1.00	-17.65	115,766,555.7100
沪深 300 指数	4,030.8549	0.62	24.76	274,112,430.3881
上证 50 指数	2,860.4363	-0.11	-3.01	86,552,649.7948
中证 500 指数	6,250.8207	-0.20	-12.60	154,061,556.7305

月度行情解析：总体上看，12月份的大盘走势，更多的是在11月份下跌恐慌期之后的一个底部确认的阶段，进入12月，资金面紧张的情况并未改善，市场盘面交易氛围比较低迷，节前情绪较重，在少有的几次大盘上冲行情中，成交量都并未有所放大，也说明了市场的观望情绪比较厉害。板块走势方面，二八行情仍较为明显，蓝筹板块在前期的回调后逐步企稳，个别个股创出前期新高，说明市场对于蓝筹板块的走势确定性要强于中小创板块，这点也可以从三大主要指数及指数期货当中体现出来；沪深300指数，上证50指数走势相对在12月份比较平稳，总体处于一个盘整筑底行情，而反观代表中小盘的中证500指数以及中证1000指数，下跌的趋势就较为明显了。12月6日，中证500指数触及6053.24点后小幅反弹，但反弹力度较弱，成交量也处于一个低迷的状态。所以从策略上看，市场目前进入调整后筑底确认的后期，短期仍可关注有大幅回调机会的蓝筹板块个股。中小创蓝筹板块可关注热点题材行情，短线持有为主。

总结

技术面解析：从日线级别看，上证指数12月份K线走势基本处于一个5日向20日均线收敛的过程当中，12月6日及18日两次双针探底暂时确认底部支撑，5日及20日均线逐渐走平，说明市场价格中枢在确认的过程当中，从wind的

数据来看，12月份，大盘价格中枢在3291点附近，振幅2.12%，月涨跌幅仅-0.45%，说明市场底部来回震荡筑底的行情很明显，而目前的日均线图像看，多条均线有粘合的趋势，说明后期或有突破的可能性。周线级别看，市场在12月收出2阴后随即反弹收出2阳，并在最后一周收出长下影，说明中长期看，反弹的可能性较大。周成交量处于一个逐渐放大的过程，周MACD绿柱开始缩短，周PSY指标向上穿过均线，周慢速KD指标低位有金叉的迹象，周RSI处于50附近位置，强弱难辨。所以技术面上，短期调整行情或将结束，中长期趋势继续看涨不变。

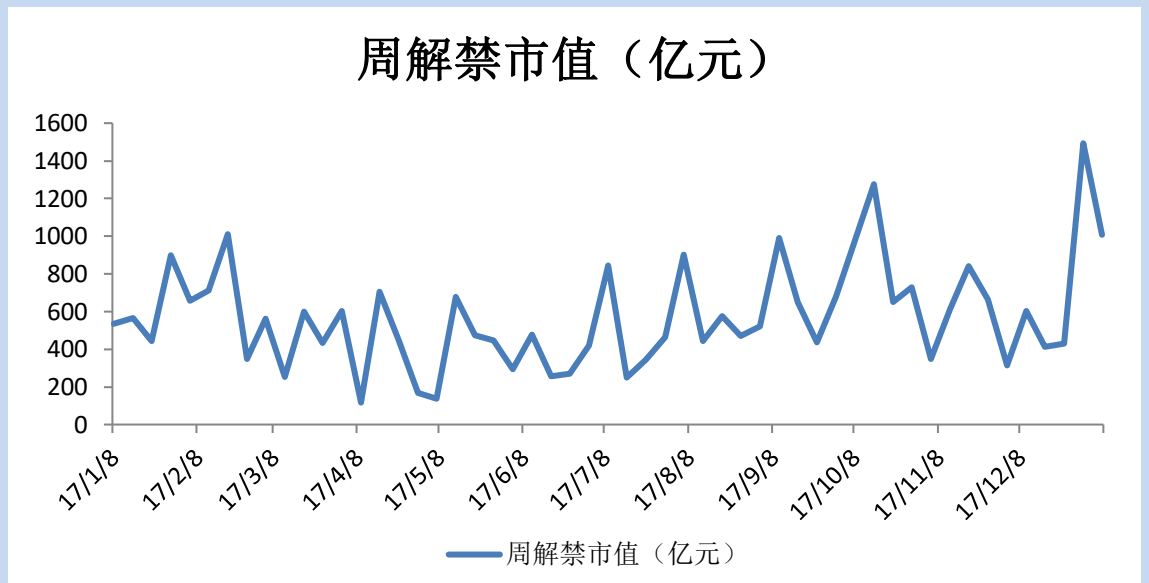
未来一周

下周资金面压力较大

下周巨额解禁再次袭来，对市场影响边际效益递减

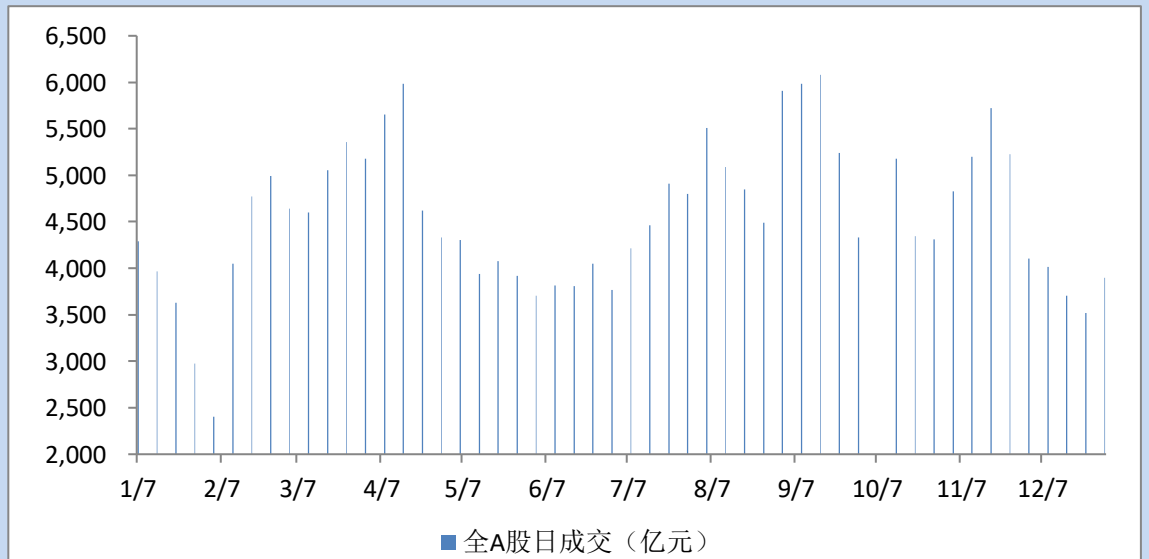
下周A股非流通股解禁市值高达1005.9亿元，但较上一周有所缓和，一年内周解禁均值为566.5亿元，较均值多出77.6%，虽然下周解禁体量依旧较大，但鉴于解禁市值边际向下的影响。给资金面和投资者情绪上造成压力也会呈现出边际递减的效应，下周对于巨额解禁对指数的打压无需过度担心。

图表 1：周解禁市值



数据来源：Wind

图表 2：周解禁市值

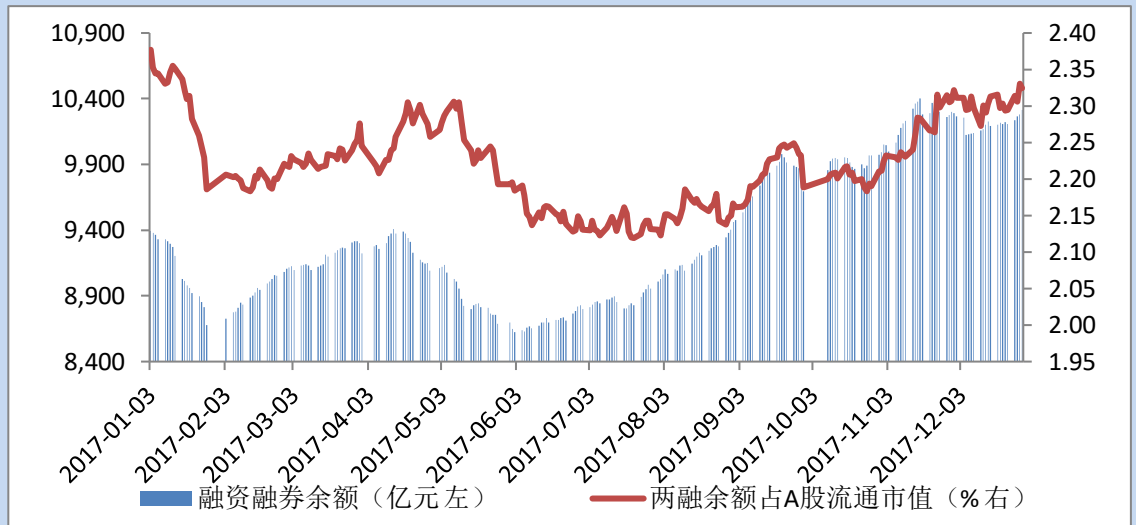


数据来源：Wind

图表 3：两融余额情况

杠杆资金小幅上升

上周融资融券数据小幅增长，两融余额上升至 10300 亿元左右，环比增加 1%，两融余额占 A 股流通市值比重也上升到 2.3% 的上方。两融余额的年内均值为 9360 亿元，上周余额较均值多出 10.2%。

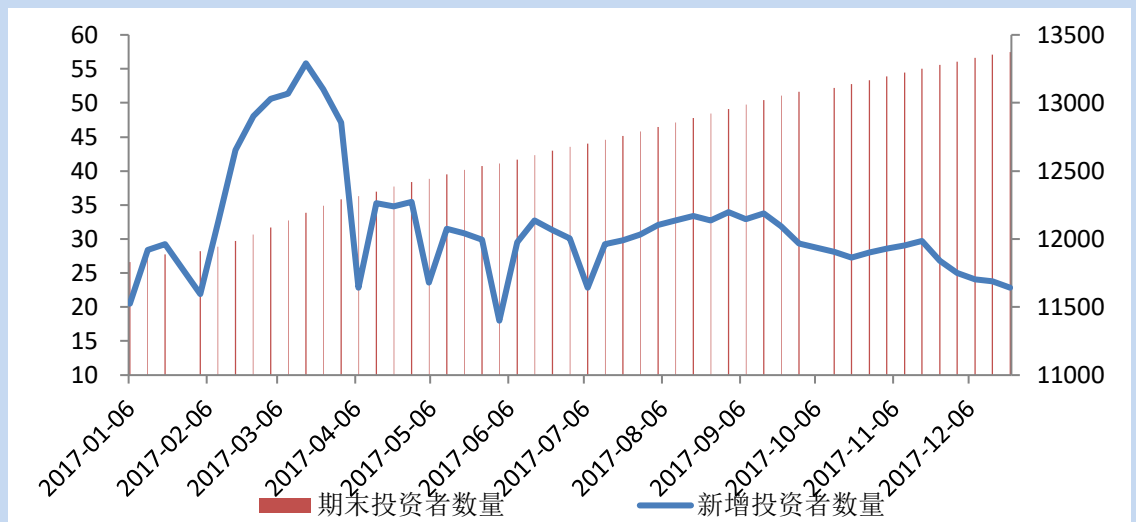


数据来源：Wind

图表 4：新增投资者情况

场外资金观望气氛浓郁

场外资金观望气氛浓郁，新增投资数量持续下行，上周新增投资数量仅为 22.87 万人，年内均值为 32.12 万人，较均值少 28.4%，场外资金进场速度明显放缓。



数据来源：Wind

图表 5：7 天国债逆回购利率

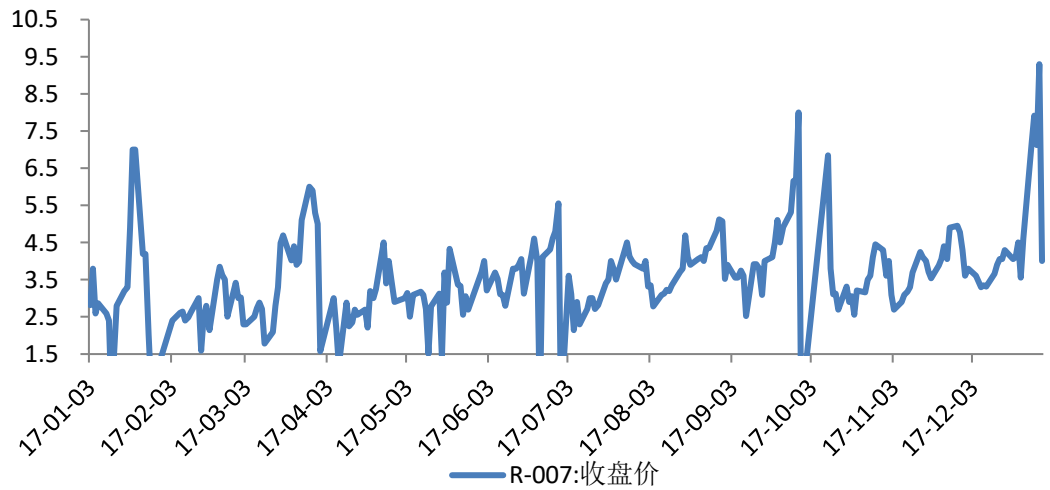
资金成本下降

上周五 R-007 收于 4.0%，周跌幅 13.04%，由于 R-014 收于 4%，预计下周 7 天期国债逆回购利率将保持稳定。由于年关以及银行 MPA 考核造成的资金面紧缺资金成本上行的趋势已经结

束。

Shibor 利率持续上行，资金面依旧偏紧

上周 7 日 shibor 收于 2.954 较上周上涨 870 个 bp，14 日 shibor 利率持续上涨；3 月 shibor 利率维持在高位，显示未来资金面依旧偏紧。

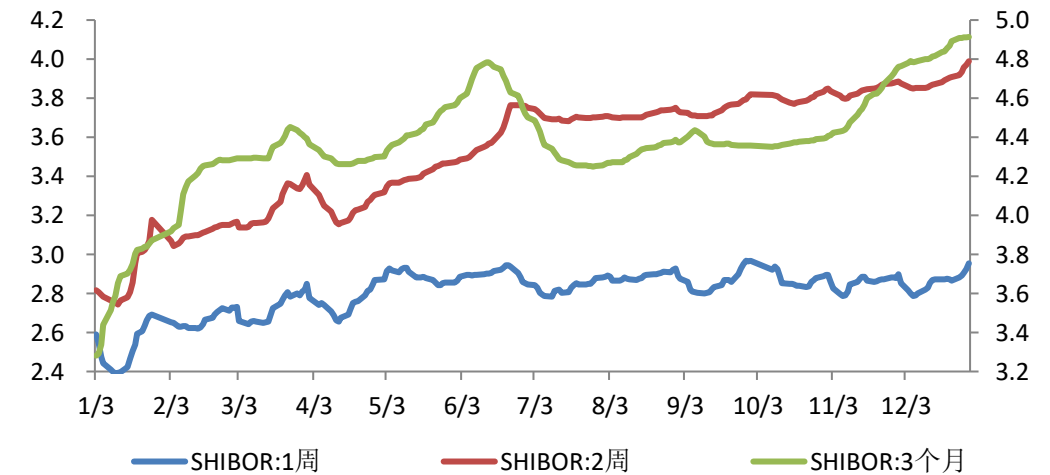


数据来源：Wind

图表 6：Shibor 利率

不同主力合约变化大致趋同

从期货主力合约比可以看出，近期 IC/IF 比值稳定在 1.54 左右的水平较上周无明显变化；IC/IH 的比值稳定在 2.16 左右的水平较上周小幅增长，IF/IH 比值稳定在 1.4 左右的水平较上周无明显变化，显示出各主力合约的走势大致趋同。

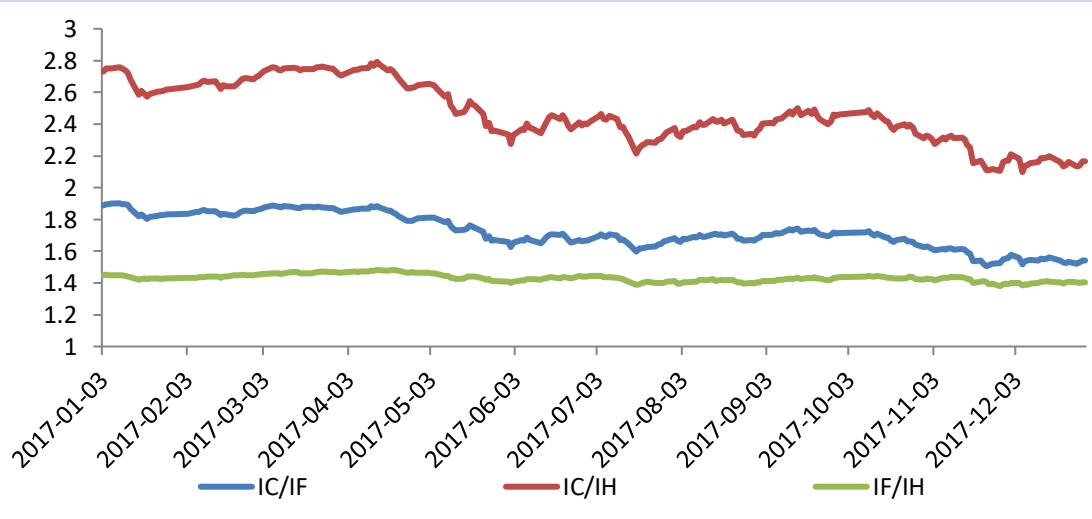


数据来源：Wind

图表 7：三大股指期货主力合约收盘比

跨品种套利可做多 IC-IF 差值，IC-IH 差值

IC-IF 差值围绕 2150 附近浮动，此差值为年内较低水平，IC-IH 差值围绕 3330 附近，此差值为年内较低水平，IF-IH 差值围绕



数据来源：Wind

1150 附近，此差值为年内中上水平。

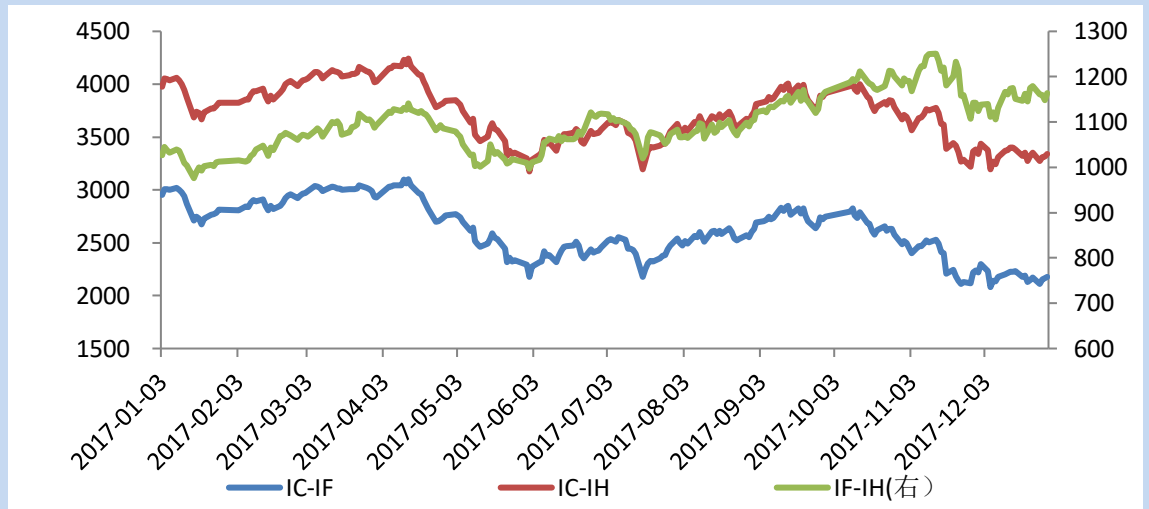
跨品种套利可做多 IC-IF 差值，IC-IH 差值，IF-IH 无明显套利空间。

近期由于对年关资金面紧缺的担忧从而导致调整，从期货主力合约比可以看出，近期 IC/IF 以及 IC/IH 的比例趋于稳定，行情的分化有所化解 蓝筹对小票的“虹吸效应”有所缓和，场内资金逐渐由失衡转向平衡。从长周期来看“慢牛”格局还将持续，在指数重心逐渐抬升的格局没变的情况下，中期继续看好权重板块大金融。从短周期来看，资金面持续恶化情况有所缓解，看好一月份行情，指数有望出现普涨的情况。

策略上，IF 合约建议开多仓。IH 合约建议开多仓。IC 合约目前处在区间底部存在反弹空间多仓可继续持有。

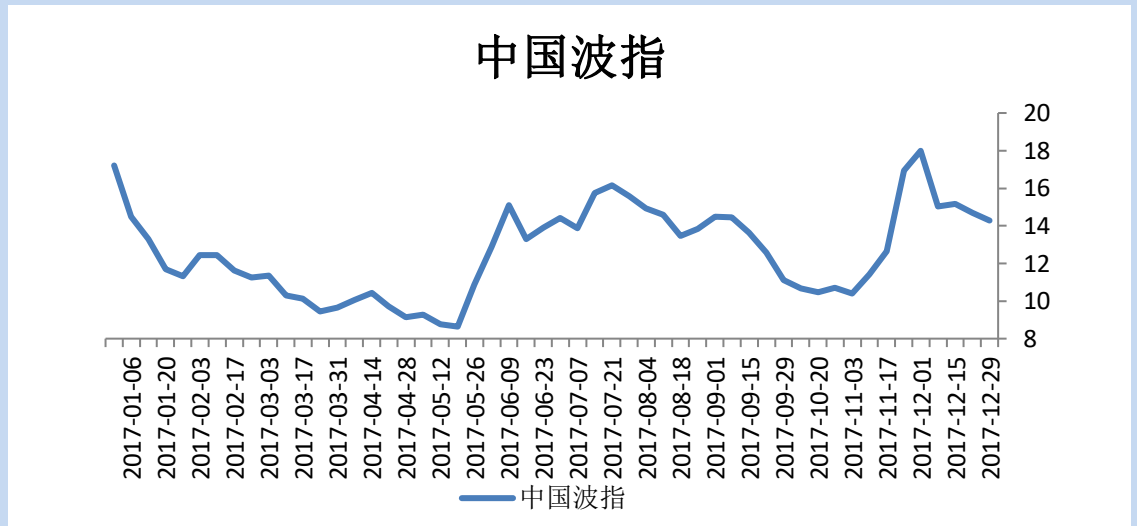
前期由于白马股的回调上证 50 波动放大，中国波指处于年内高位，50ETF 期权可操作性变强，近期白马股回调告一段落，中国波指回到近期平均水平，建议投资者平掉做空 50ETF 波动率的期权策略。

图表 8：三大股指期货主力合约收盘价差



数据来源：Wind

图表 8：三大股指期货主力合约收盘价差



数据来源：Wind

研究员信息
金融组：樊梦真
021-51969270
fanmz@itf.com.cn
执业证号：F3035483
相关研究：
国债期货套利策略跟踪
2017.12.18
国债期限结构与宏观经济相
关性探究
2017.12.11
国债期货与资产组合久期管
理
2017.10.02

 扫码添加国贸小七为好友
 加入国贸期货金融微信群

全国统一客服热线
400-8888-598
【国债】节后资金面有望好转，料市场短暂提振回暖
摘要：

12月五年期和十年期主力合约呈“对勾”型走势。月初监管政策密集出台，央行行长撰文发声以及经济工作会议的召开均多次表明防范系统性金融风险为现阶段首要任务，严监管将是大势所趋，市场承压回落。在基本面较为平稳的背景下，中下旬主要受资金面影响，随着缴税因素和跨年效应的先后出现，央妈“削峰填谷”维稳资金面，但难免结构性分化，跨年资金利率飙升，R007与DR007利差显著扩大，非银机构压力较大。与此同时，同业存单市场利率也突破前高，尤其对于负债端较为依赖存单的股份制和中小银行，流动性压力也明显上升。月中每当流动性有所转松时，市场情绪提振明显，均出现一定程度的回暖。为了缓解结构性紧张的情况，央行决定建立“临时准备金动用安排”，此次决定为TLF的规范化和常态化，主要为了满足节日前后的资金需求而非货币政策宽松的信号，未来资金面波动有望更加平稳。此外，本月随着美联储加息的落地，央妈公开市场加息5BP，信号意义大于实际意义。整体来看，在央妈日益精准的调控下资金面平稳过度，市场收回前期跌幅，与月初持平。五年期主力合约TF1803收于96.605，月涨跌幅为0.03%，十年期主力合约T1803收于93.165，月涨跌幅为0.13%，主要期限利率较上月多数上行。

年前最后一周监管政策紧锣密鼓的出台，2018监管年的力度可见一斑，考虑到监管的不确定和不可预期性，市场的担忧难以消除。防范系统性金融风险是三大攻坚战之首，也是未来长期的目标，在此过程中监管将是悬于债市的利剑，不可小觑。短期来看，基本面方面较为平稳，工业增加值小幅回落，出口交货缓冲环保限产，固定资产投资回落收窄，基建再次发力，社消小幅回升，线上占比不断提升，经济再次显韧性。消费需求拉升猪肉价格涨，运输成本抬高蔬菜价格，食品价格将CPI拉动反弹，燃料价格的飙升也将给CPI上行提供支撑，通胀面临反弹压力。预计12月的经济金融数据难给市场带来大的波动。节后及即将迎来春节，资金面再次面临扰动，结构性紧张可能再现，随着货币政策工具的丰富，央妈的操作日益精准，在“稳定”的首要目标下，“临时准备金动用安排”的启用叠加财政存款投放和定向降准，或将给市场带来短暂的提振。鉴于临

近春节成交有所下滑，市场动力欠缺，料市场短暂提振回暖。

操作策略：后市观望为主。

一、行情回顾

12月五年期和十年期主力合约呈“对勾”型走势。月初监管政策密集出台，央行行长撰文发声以及经济工作会议的召开均多次表明防范系统性金融风险为现阶段首要任务，严监管将是大势所趋，市场承压回落。在基本面较为平稳的背景下，中下旬主要受资金面影响，随着缴税因素和跨年效应的先后出现，央妈“削峰填谷”并启用“临时准备金动用安排”维稳资金面，但难免结构性分化，跨年资金利率飙升。月中每当流动性有所转松时，市场情绪提振明显，均出现一定程度的回暖。整体来看，在央妈日益精准的调控下资金面平稳过度，市场收回前期跌幅，与月初持平。五年期主力合约 TF1803 收于 96.605，月涨跌幅为 0.03%，十年期主力合约 T1803 收于 93.165，月涨跌幅为 0.13%，主要期限利率较上月多数上行。

图表 1：12 月 TF1803 呈“对勾”型走势



数据来源：Wind

图表 2：12 月 T1803 呈“对勾”型走势



数据来源：Wind

图表 3：本周全部合约收涨

代码	名称	前收盘价	收盘价	涨跌幅%	成交量	持仓量	持仓量变化
TF1803.CFE	TF1803	96.580	96.605	0.03%	185644	-43386	45979
TF1806.CFE	TF1806	96.695	96.855	0.17%	875	810	426
TF1809.CFE	TF1809		96.81		24	24	11
T1803.CFE	T1803	93.040	93.165	0.13%	778829	-79371	59259
T1806.CFE	T1806	93.285	93.3	0.02%	4773	2500	1720
T1809.CFE	T1809		93.415		38	38	8

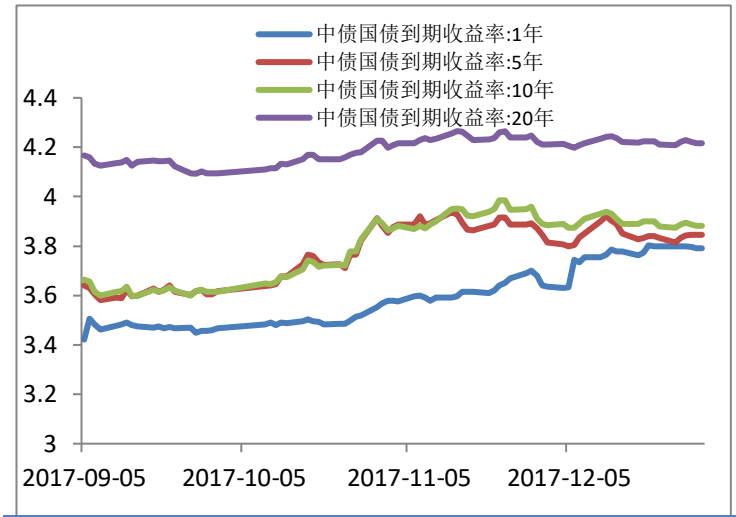
数据来源：Wind

图表 4：国债到期收益率多数上行

图表 5：主要期限国债收益率多数上行

指标名称	1Y	5Y	10Y	20Y
2017-11-30	3.6404	3.8444	3.8901	4.2100
2017-12-26	3.7979	3.8333	3.8881	4.2221
2017-12-27	3.7979	3.8440	3.8956	4.2296
2017-12-28	3.7955	3.8446	3.8857	4.2209
2017-12-29	3.7909	3.8445	3.8807	4.2159

数据来源：Wind



数据来源：Wind

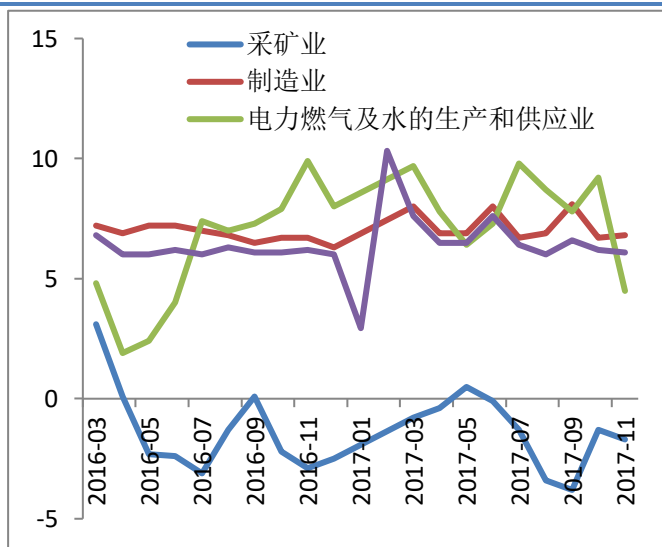
二、基本面分析

2.1 工业增加值小幅回落，出口交货缓冲环保限产

11月工业增加值同比增速为+6.1%，较前值低0.1个百分点。其中，采矿业增加值同比-1.7%，回落0.4个百分点；电力燃气水生产供应业增加值同比4.5%，低于前值4.7个百分点；制造业增加值当月同比6.8%，电气机械、汽车制造、通用-专用设备制造等行业增加值增速均较前值小幅回调。

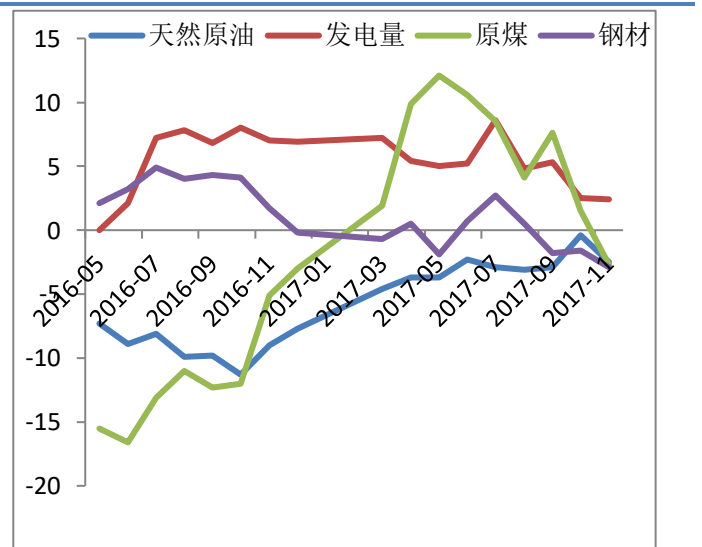
环保限产影响工业生产端整体平缓下行，但并非此前担心的硬着陆，出口交货值的回升缓冲了下行速度。本月出口交货值为11.8%，大幅回升4.3个点。由于本轮限产的时间比较长，从高频数据来看工业生产稳中趋降，预计未来工业增加值仍面临小幅下行压力。

图表6：工业增加值两大门类出现回落



数据来源：Wind

图表7：部分工业品产量多数下滑



数据来源：Wind

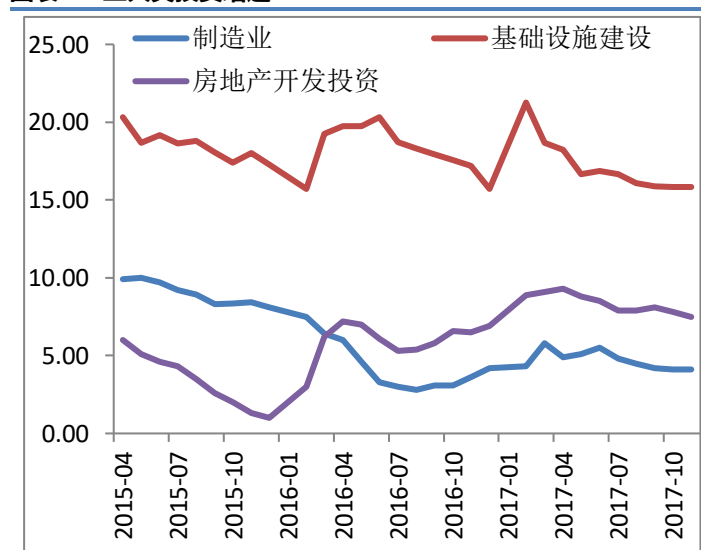
2.2 固定资产投资回落收窄，基建再次发力

11 月固定资产投资累计同比增速 7.2%，较前值下行 0.1 个百分点，回落较 10 月收窄；制造业投资累计同比 4.1%持平前值；基建投资累计同比 20.1%较前值上行 0.5 个百分点；地产投资累计同比 7.5%较前值回落 0.3 个百分点。基建的反弹回落收窄的主要原因。

从商品房销售面积和销售额累计同比的情况看，11 月分别增长 7.9% 和 12.7%，其中销售额同比增速较 1-10 月略上升 0.1 个百分点。在房产的高压政策下，房地产投资销售都将承压，随着因城施策、租售并举、长效机制不断落地，房地产的拉动效应将有所下滑。

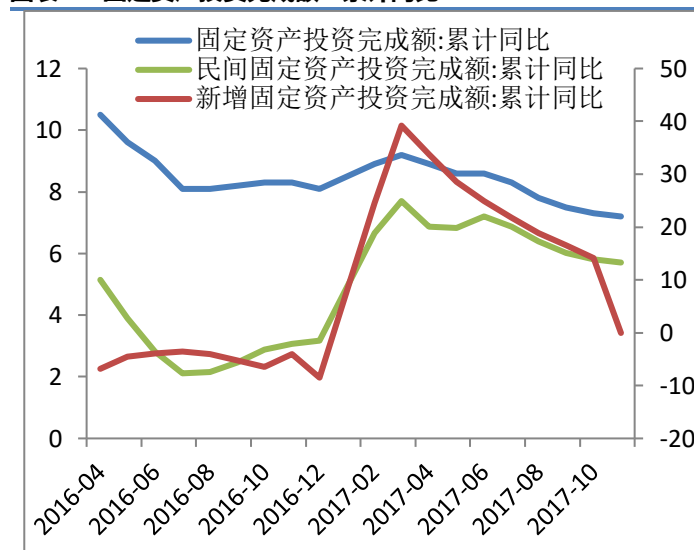
制造业由于产能去化明显，利润大幅改善，存在更新产能的需求，预计将有一定程度的恢复。房地产调控政策未变，销售形势不乐观，而地产企业融资环境转差也对房地产投资存在较大制约。十九大报告指出要加强基础设施网络建设，我国未来基建投资仍有广阔的发展空间。

图表 8：三大类投资增速



数据来源：Wind

图表 9：固定资产投资完成额：累计同比



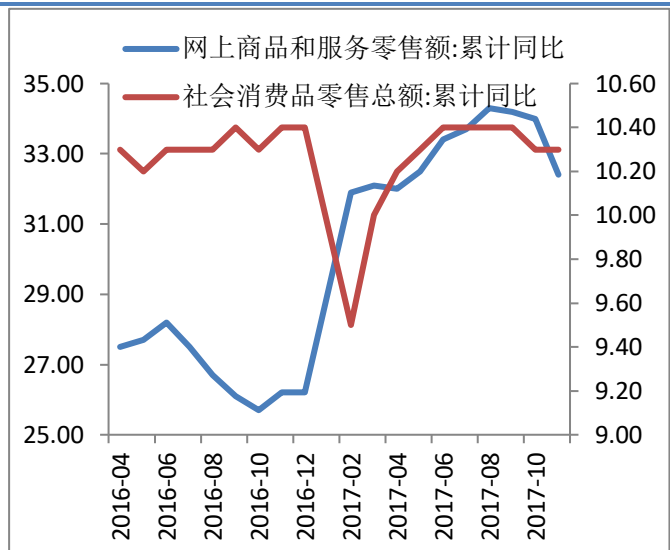
数据来源：Wind

2.3 社消小幅回升，线上占比不断提升

11 月社会消费品零售总额同比增速 10.2%，较上月回升 0.2 个百分点。其中，汽车的同比增长比较疲弱，11 月汽车销量同比增长 4.2%，增速较上月回落 2.5 个百分点，与地产销售相关的家具类和建筑装潢类消费回落，11 月家具类消费同比增长 8.4%，比上月降 1.6 个百分点，11 月建筑及装潢类消费同比增长 3.6%，比上月降 2.5 个百分点。1-11 月网上零售额占比达到 14.8%，较前值上升 0.8 个百分点，累计同比增速为 32.4%，较 1-10 月下降 1.6 个百分点，网上社零累计同比增速虽逐步下滑，但占比不断提高。

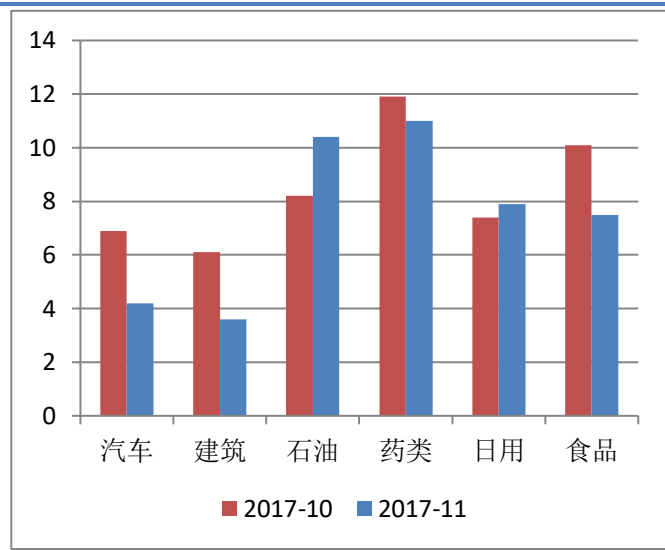
限购影响下地产类相关消费对社消的下拉效应逐步显现；与此同时，由于去年同期汽车消费基数较高，汽车消费对社消的贡献减弱。预计未来社消保持平稳波动。。

图表 10：社会消费品零售总额:当月同比



数据来源：Wind

图表 11：



数据来源：Wind

2.4 通胀双双回落,未来或温和抬升

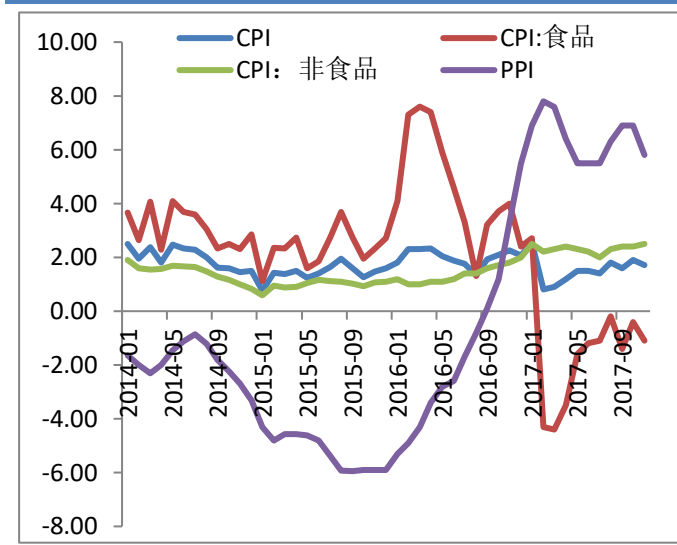
11月CPI和PPI双双回落，CPI连续10个月低于2%。中国11月CPI同比1.7%，预期1.8%，前值1.9%，PPI同比5.8%，预期5.8%，前值6.9%。食品价格拖累CPI，非食品价格上涨。食品价格下降1.1%，降幅比上月扩大0.7个百分点，影响CPI下降约0.23个百分点。其中，猪肉价格下降9.0%，影响CPI下降约0.25个百分点。非食品价格上涨2.5%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，影响CPI上涨约1.96个百分点。其中，医疗保健类价格上涨7.0%，居住类价格上涨2.8%，教育文化和娱乐类价格上涨2.0%。

PPI涨幅回落。主要行业中，石油和天然气开采业上涨20.3%，涨幅比上月扩大3.8个百分点。涨幅回落的行业包括黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、石油加工业、煤炭开采和洗选业，分别上涨23.9%、14.4%、13.8%和8.6%。环保限产推升了工业品价格，但是受制于基数影响PPI出现下行。

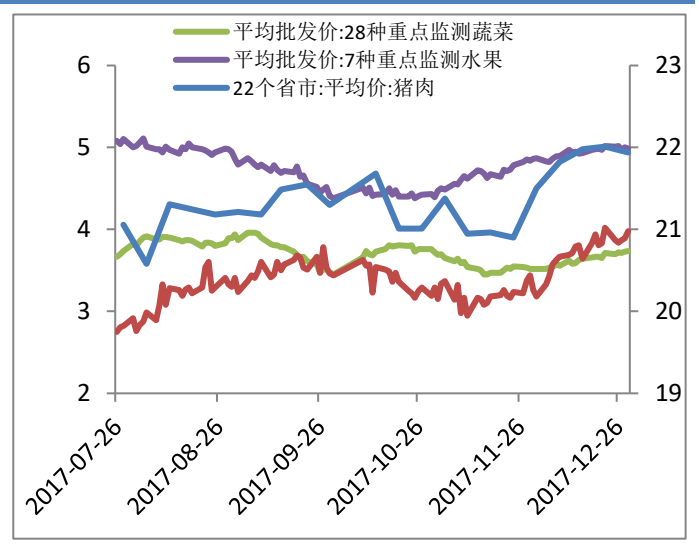
通胀面临上行压力。从高频数据来看，食品价格11月以来有所回升，截至12月29日，猪肉批发价近一个月连续攀升至20.98，蔬菜价格也缓慢上涨至3.74。年前食品消费需求旺盛，蔬菜猪肉价格均明显上行，或将拉动CPI反弹，燃料价格的飙升也将给CPI上行提供支撑。随着供给水平和需求的再平衡，工业品价格上行趋势将进一步趋缓，PPI将向CPI收敛。预计12月通胀将小幅上行。

图表 12：CPI、PPI 双双回落

图表 13：物价高频数据,食品价格整体上行



数据来源：Wind



数据来源：Wind

三、流动性

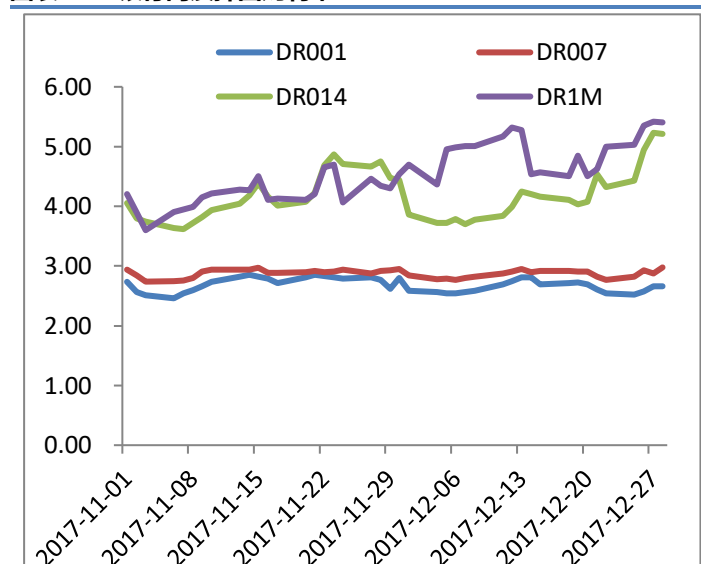
本月资金面对于债市影响显著，月初资金面较为宽松，央妈净回笼 5100 亿，月中为了对冲缴费高峰，政府债券发行缴款等因素，央妈净投放流动性 2800 亿，随着税期消退年末临近，财政支出力度加大，资金面转松，最后一周央妈净回笼 2900 亿。资金利率出现结构性分化，R007 与 DR007 利差显著扩大，非银机构压力较大。与此同时，同业存单市场利率也突破前高，尤其对于负债端较为依赖存单的股份制和中小银行，流动性压力也明显上升。临近春节，为了缓解结构性紧张的情况，央行决定建立“临时准备金动用安排”，在现金投放中占比较高的全国性商业银行在春节期间存在临时流动性缺口时，可临时使用不超过两个百分点的法定存款准备金，使用期限为 30 天。此次决定为 TLF 的规范化和常态化，主要为了满足节日前后的资金需求而非货币政策宽松的信号，未来资金面波动有望更加平稳。此外，本月随着美联储加息的落地，央妈公开市场加息 5BP，信号意义大于实际意义。

货币政策方面，2017 年第四季度货币政策例会调要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻落实党的十九大、中央经济工作会议、全国金融工作会议和政府工作报告精神。密切关注国际国内经济金融运行最新动向和国际资本流动的变化，坚持稳中求进工作总基调，适应经济发展新常态，实施好稳健中性的货币政策，切实管住货币供给总闸门，综合运用多种货币政策工具，保持货币信贷及社会融资规模合理增长，维护流动性合理稳定，提升金融运行效率和服务实体经济能力，有效控制宏观杠杆率。按照深化供给侧结构性改革的要求，优化融资结构和信贷结构，提高直接融资比重。继续深化金融体制改革，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，深化利率和汇率市场化改革，加强和完善风险管理，守住不发生系统性金融风险的底线。

截止 12 月 28 日，R001 加权平均利率为 2.7788% 较上周涨 16.55 个基点；R007 加权平均利率为 6.9366%，较上周涨 390.69 个基点；R014 加权平均利率为 6.8035% 较上周涨 136.73 个基点；R1M 加权平均利率为 6.1770%，较上周跌 5.11 个基点。Shibor 隔夜为 2.84%，较上周涨 22.80 个基点；shibor1 周为 2.95%，较上周涨 8.70 个

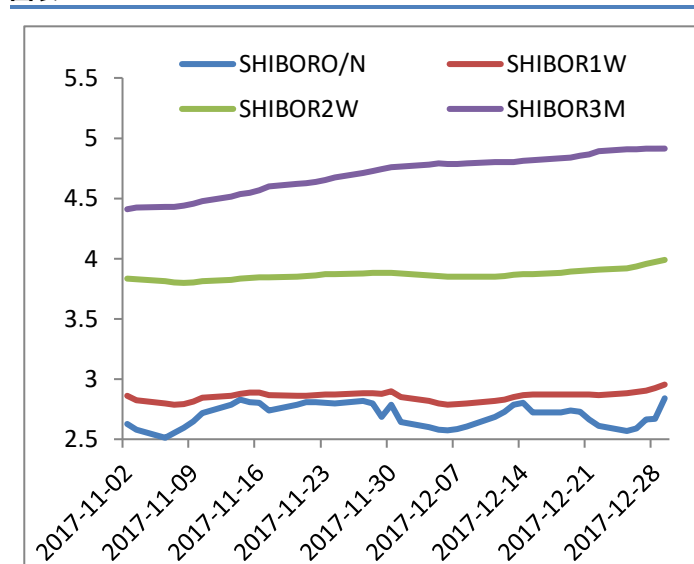
基点；shibor2 周为 3.99%，较上周涨 8.00 个基点；shibor3 月为 4.91%，较上周涨 2.25 个基点。下周（2017 年 12 月 30 日-2018 年 1 月 5 日）央行公开市场有 5100 亿逆回购到期，其中周一到周五分别到期 1600 亿、1300 亿、900 亿、1300 亿、0，无正回购和央票到期。

图表 14：银行间质押回购利率



数据来源：Wind

图表 15：shibor



数据来源：Wind

四、下周展望

年前最后一周监管政策紧锣密鼓的出台，2018 监管年的力度可见一斑，考虑到监管的不确定和不可预期性，市场的担忧难以消除。防范系统性金融风险是三大攻坚战之首，也是未来长期的目标，在此过程中监管将是悬于债市的利剑，不可小觑。短期来看，基本面方面较为平稳，工业增加值小幅回落，出口交货缓冲环保限产，固定资产投资回落收窄，基建再次发力，社消小幅回升，线上占比不断提升，经济再次显韧性。消费需求拉升猪肉价格涨，运输成本抬高蔬菜价格，食品价格将 CPI 拉动反弹，燃料价格的飙升也将给 CPI 上行提供支撑，通胀面临反弹压力。预计 12 月的经济金融数据难给市场带来大的波动。节后又即将迎来春节，资金面再次面临扰动，结构性紧张可能再现，随着货币政策工具的丰富，央妈的操作日益精准，在“稳定”的首要目标下，“临时准备金动用安排”的启用叠加财政存款投放和定向降准，或将给市场带来短暂的提振。鉴于临近春节成交有所下滑，市场动力欠缺，料市场短暂提振回暖。

研究员信息

有色组：
蒲红刚
0592-5897580
puhg@itf.com.cn
执业证号：F3004361

扫码添加国贸小七为好友
 加入国贸期货金属微信群



全国统一客服热线
400-8888-598

【铜】停产预期推升铜价，关注上方空间
摘要：

行情回顾及综述：本月市场显现年末翘尾行情。在近期宏观面一片向好的乐观氛围助攻下整个金融市场强劲，美国大规模减税政策获得众议院通过、基建政策共同推升市场向好预期，月末乘西方尚在圣诞假期中，国内多头率先吹起号角，发动进攻，外盘开市即积极跟进，伦铜继续发起攻势，录得四年高位，一度站上 7300 美元/吨关口，高位达 7312.5 美元/吨。目前伦铜已强势走出十五连阳，月涨幅 4.89%。

市场传出江西铜业省内精炼业务将全面停产至少一周以及明年江浙地区第一批限制类固废进口审批量的超预期急剧减少，沪铜在此双重利好提振下，应声直线上扬。海关公布数据显示我国 11 月精铜进口量同比增加 19%，助推市场看多浓烈氛围。

年末显现票以稀为贵的特点，而随着企业大多已全面进入到年度结算中，市场换现意愿大幅降低，有资金实力的贸易商出手，利用大贴水之际收货，报价快速返升，月末持货商报价上调至贴水 200 元/吨~160 元/吨，为跨年后的下周现货报价水平指引了方向。

库存：本月全球显性库存 543786 吨，较上月末增加 1891 吨；上海期货交易所铜库存减少 18498 吨至 150489 吨；LME 铜库存增加 18200 吨至 201725 吨。

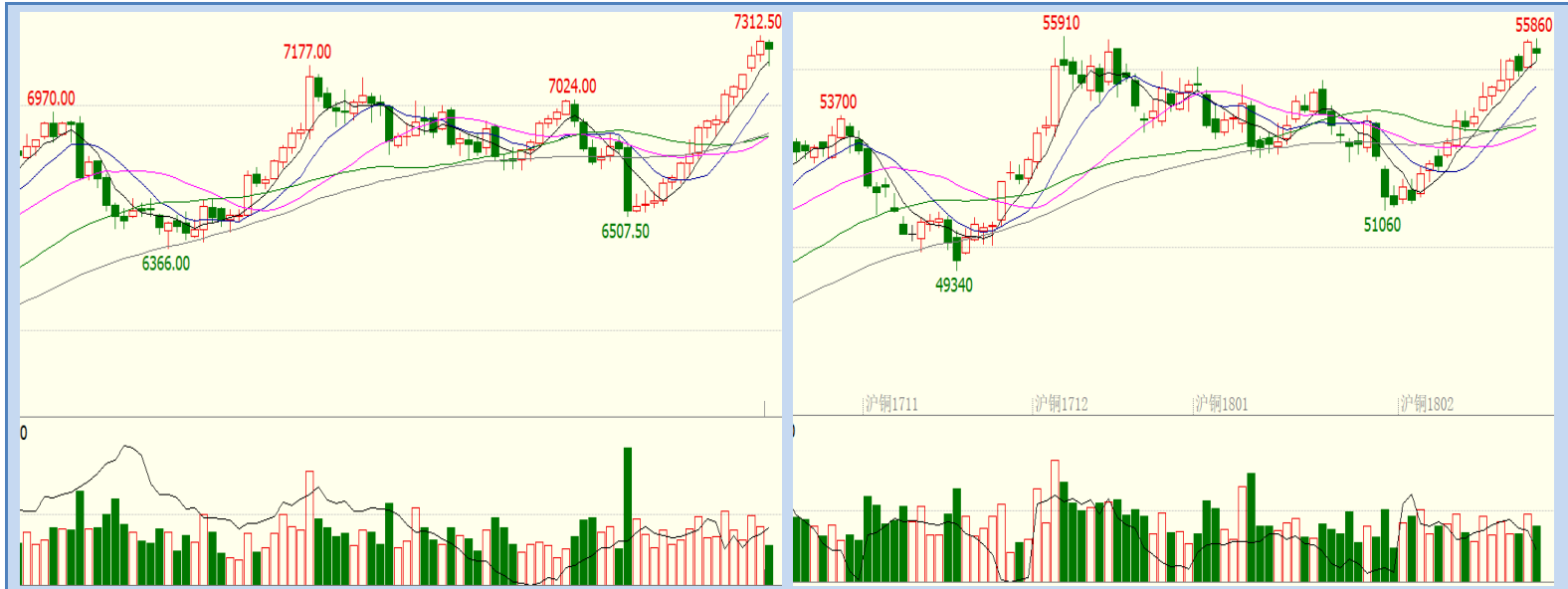
升贴水：本月铜价震荡走高，月涨幅接近 5%，引领有色金属，但 LME (0-3) 升贴水却小幅走低，从上月末-27 美元/吨下跌至-40 美元/吨。本月现货市场出现年末甩货潮。随着期铜攀升，逢高换现意愿以及企业因年末结算加大清库力度，货源涌出，贴水一路狂泻，持货商为求成交，主动调价，贸易收货意愿低迷，大型企业大已进入结算中，贴水一度扩大至 325 元/吨，但有资金实力的贸易商出手，利用大贴水之际收货，报价快速返升，月末持货商报价上调至贴水 200 元/吨~160 元/吨，为跨年后的下周现货报价水平指引了方向。

加工费：进口铜精矿市场较为平静，货物流转多集中在贸易商之间，整体 TC 重心小幅下行。上海有色网进口干净矿现货月度 TC 报 81-91 美元/吨，较上月降低 3 美元/吨。铜陵有色和自由港率先达成 2018 年铜精矿长单加工费为 82.25 美元/8.225 美分。

沪伦比价及进口盈亏：本月沪伦比价基本稳定，主要得益于相对稳定的人民币汇率和进口窗口，月末沪伦比价报 7.69，较上月末 7.78 小幅回落。铜价继续呈现倒挂情况，本月进口亏损有所扩大，每吨亏损高达 1000 元，进口均衡比值降至 7.74 附近。

操作策略：近期，美国大规模减税、基建以及国内江铜停产一周等利多消息刺激铜价快速上涨，外盘已经突破新高，但节前需求仍然偏弱，谨防高位回落。继续关注买铜卖锌、买铅卖锌策略

行情回顾



跨月合约	本月收盘价差	前一月收盘价差	1803 合约收盘价	1803 合约月涨跌幅
CU1801-CU1803	-430	-150	55580	4.89%
ZN1801-ZN1803	0	150	25720	3.67%
AL1801-AL1803	-245	-355	15340	2.82%

行情评述

本月市场显现年末翘尾行情。在近期宏观面一片向好的乐观氛围助攻下整个金融市场强劲，美国大规模减税政策获得众议院通过、基建政策共同推升市场向好预期，月末乘西方尚在圣诞假期中，国内多头率先吹起号角，发动进攻，外盘开市即积极跟进，伦铜继续发起攻势，录得四年高位，一度站上 7300 美元/吨关口，高位达 7312.5 美元/吨。目前伦铜已强势走出十五连阳，月涨幅 4.89%。

市场传出江西铜业省内精炼业务将全面停产至少一周以及明年江浙地区第一批限制类固废进口审批量的超预期急剧减少，沪铜在此双重利好提振下，应声直线上扬。海关公布数据显示我国 11 月精铜进口量同比增加 19%，助推市场看多浓烈氛围。

年末显现票以稀为贵的特点，而随着企业大多已全面进入到年度结算中，市场换现意愿大幅降低，有资金实力的贸易商出手，利用大贴水之际收货，报价快速返升，月末持货商报价上调至贴水 200 元/吨~160 元/吨，为跨年后的下周现货报价水平指引了方向。

近期，美国大规模减税、基建以及国内江铜停产一周等利多消息刺激铜价快速上涨，外盘已经突破新高，但节前需求仍然偏弱，谨防高位回落。继续关注买铜卖锌、买铅卖锌策略。

行业数据

LME、SHFE 库存情况

1、本月上海期货交易所铜库

存减少 18498 吨至 150489 吨。

2、本月 LME 铜库存增加

18200 吨至 201725 吨。

3、本月全球显性库存 543786

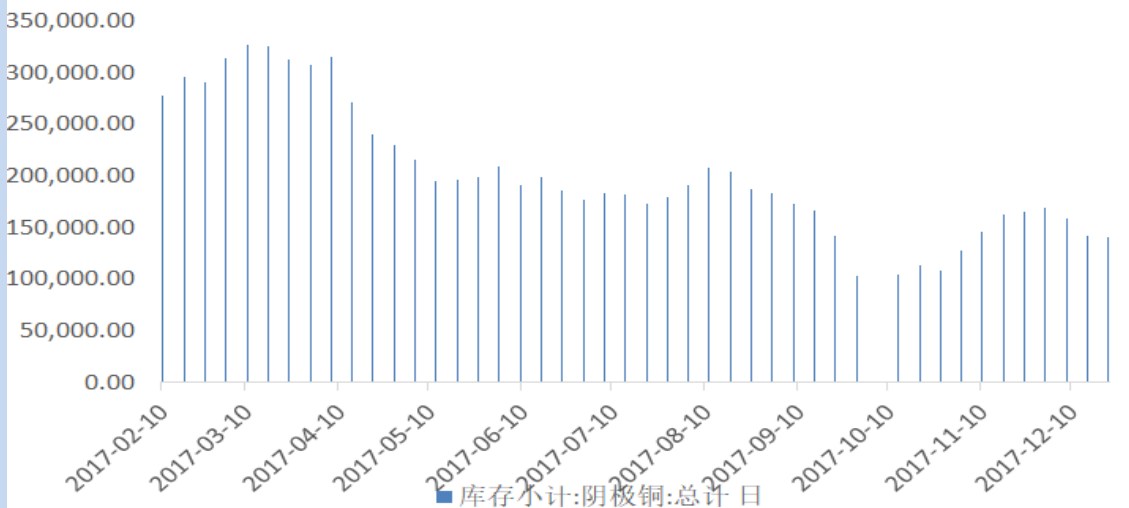
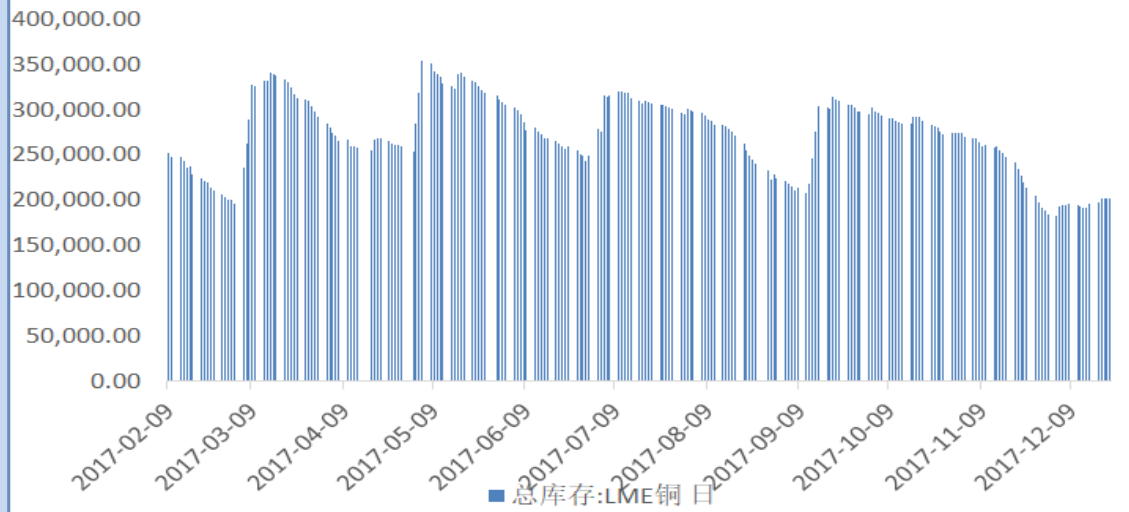
吨 较上月末增加 1891 吨。

目前，全球显性库存仍处相

对低位，但年末消费淡季以

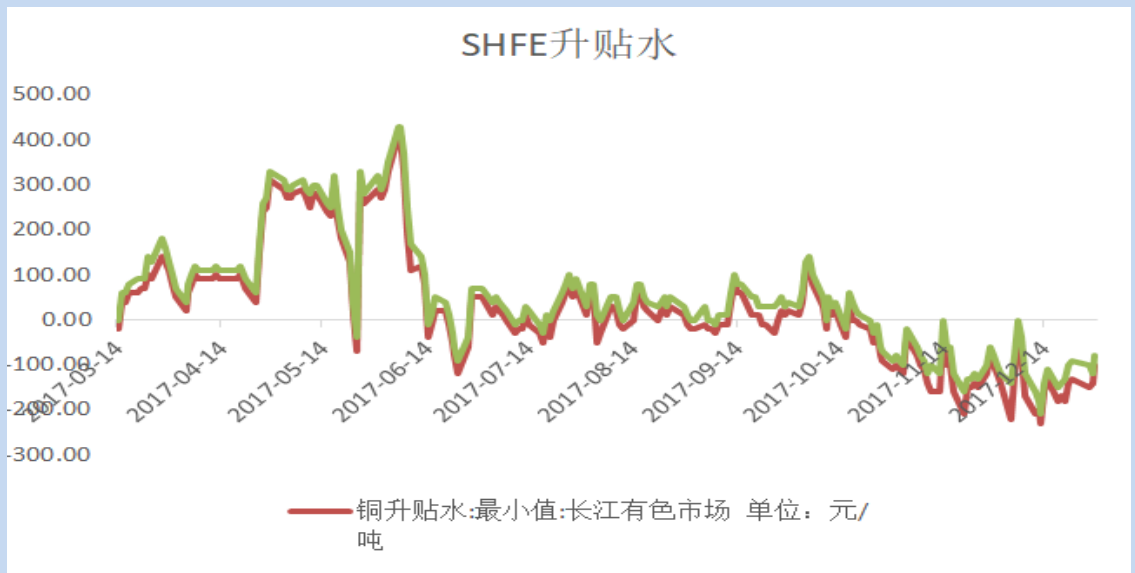
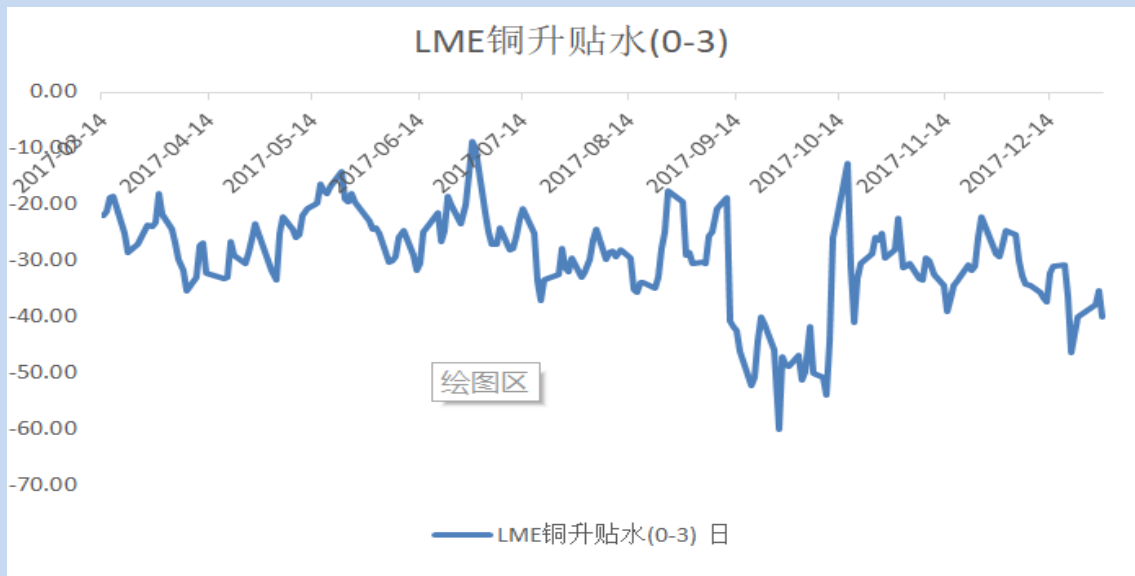
及贸易商财务结算使库存

小幅累积。



铜基差情况

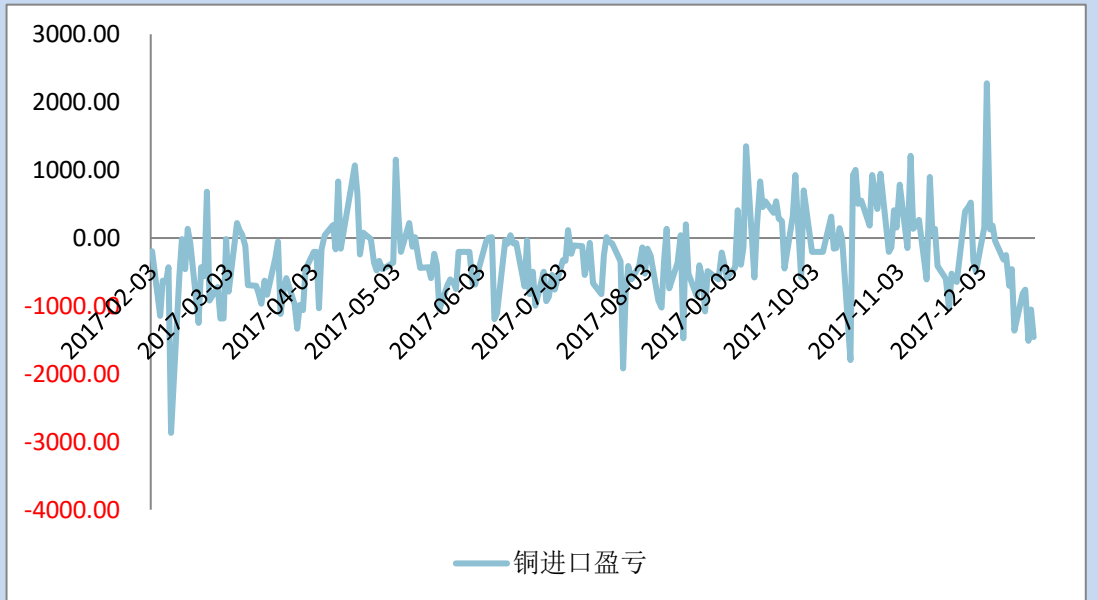
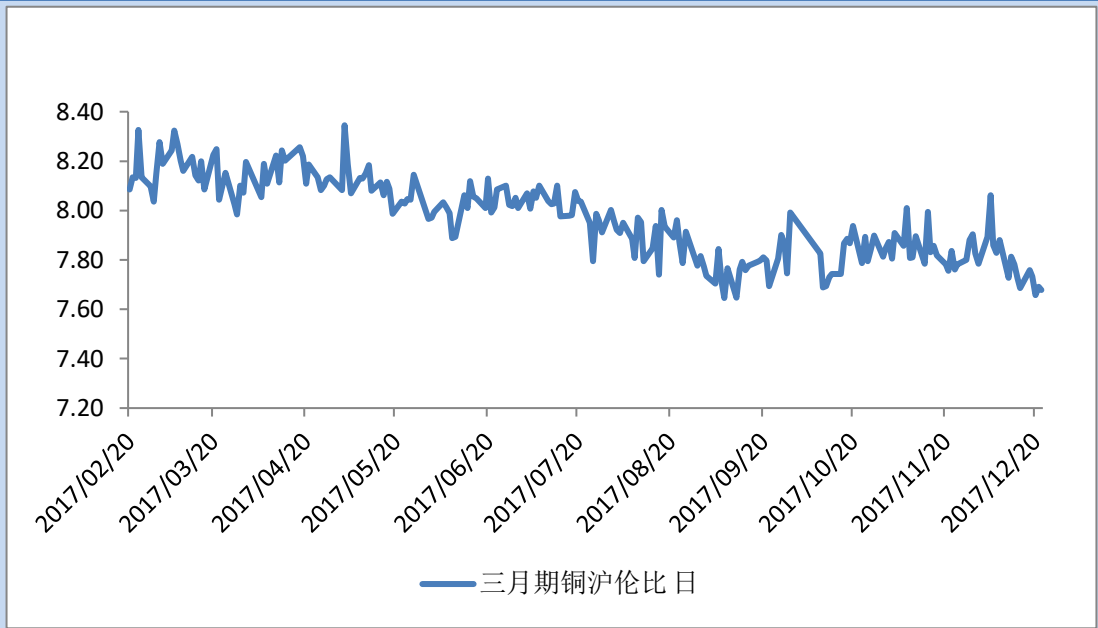
1、本月铜价震荡走高，月涨幅接近5%，引领有色金属，但LME(0-3)升贴水却小幅走低，从上月末-27美元/吨下跌至-40美元/吨。
 2、本月现货市场出现年末甩货潮。随着期铜攀升，逢高换现意愿以及企业因年末结算加大清库力度，货源涌出，贴水一路狂泻，持货商为求成交，主动调价，贸易收货意愿低迷，大型企业大已进入结算中，贴水一度扩大至325元/吨，但有资金实力的贸易商出手，利用大贴水之际收货，报价快速返升，月末持货商报价上调至贴水200元/吨~160元/吨，为跨年后的下周现货报价水平指引了方向。



沪伦比价及进口盈亏

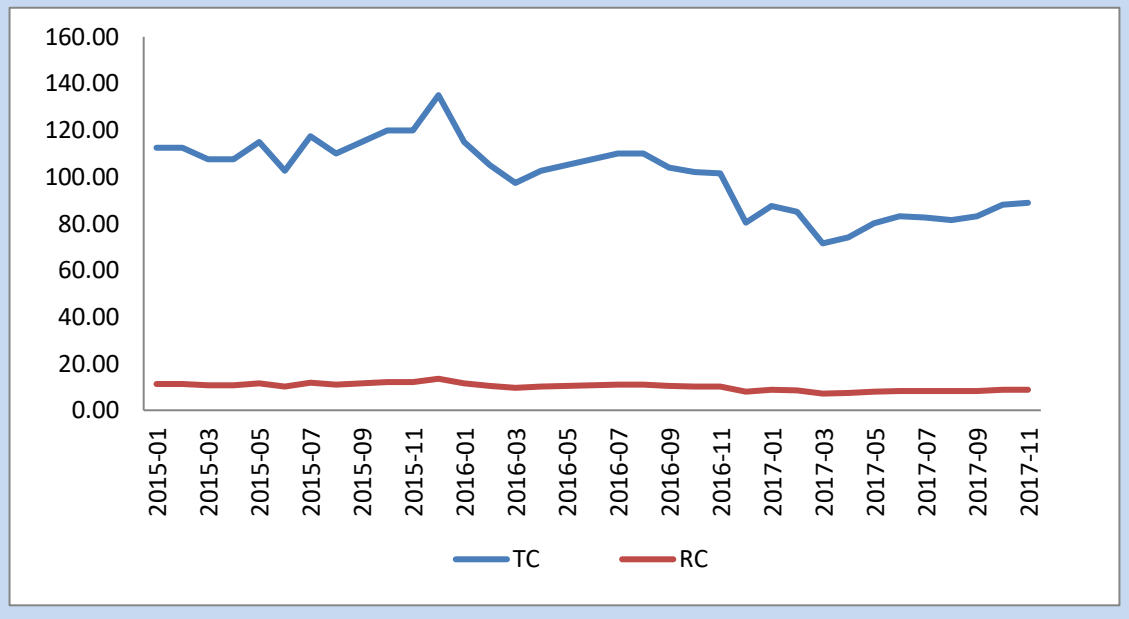
1、本月沪伦比价基本稳定，主要得益于相对稳定的人民币汇率和进口窗口，月末沪伦比价报 7.69,较上月末 7.78 小幅回落。

2、铜价继续呈现倒挂情况，本月进口亏损有所扩大，每吨亏损在 1000 元附近，进口均衡比值降至 7.74 附近。



铜矿加工费变化

- 1、进口铜精矿市场较为平静，货物流转多集中在贸易商之间，整体 TC 重心小幅下行。上海有色网进口干净矿现货月度 TC 报 81-91 美元/吨，较上月降低 3 美元/吨。
- 2、铜陵有色和自由港率先达成 2018 年铜精矿长单加工费为 82.25 美元/8.225 美分。
- 3、临近年底，国内公司忙于年度结算，铜精矿市场略显冷清，成交寥寥。现货市场的成交基本没有，大冶炼厂库存还是比较充足，预计要到 1 月中旬现货市场才会有所活跃。



数据来源：wind

研究员信息
有色金属组：白素娜
0592-5897833
baisn@itf.com
执业证号：F3023916
相关研究：
美联储如期加息，关注后耶伦时
代的加息路径
2017.12.19
**非农前瞻：今晚非农能否拯救金
价？**
2017.12.08
**全球经济复苏与通胀回升，贵金
属仍有配置价值**
2017.11.26

扫码添加国贸小七为好友

加入国贸期货有色金属微信群


全国统一客服热线
400-8888-598
【贵金属】1月金价持续反弹空间料将受限
摘要：

12月，在美元疲软创三个月低位和避险需求攀升的双重提振下，贵金属市场整体呈现明显的先抑后扬走势。内盘方面，受到人民币升值的影响，表现逊于外盘。

展望1月份，预计金价将以震荡为主。但若无重大事件刺激，预计贵金属市场继续反弹空间将有所限制。

目前金价向上突破1300美元/盎司关口，市场情绪乐观，叠加避险需求，料金价短期内仍可温和上涨。尤其关注内盘，在12月份人民币持续升值的影响下，内盘金银表现相对较为逊色，后续随着春节临近，叠加人民币料将有所走贬，内盘金价有望表现好于外盘。

但是，在金价攀升至1300美元/盎司关口之际，可能会引来部分投资者获利了结出场，从而令金价存有回调。其次，在美联储12月加息和特朗普税改尘埃落定后，预期兑现，未来美元在美国自身经济增长稳固的支撑下，下跌空间有限。且2月美联储换帅，3月加息概率60%左右，税改仍可提振美国经济前景，税改后特朗普可能开始着手基建计划，故美元亦存有反弹动能，料将压制金价。

避险需求将中长期支撑金价。主因欧洲政治风险相对突出（加泰危机仍有发酵可能，意大利3月大选），朝鲜矛盾突出，美国总统特朗普有关的政治疑虑时有发生，比特币暴跌风险、美股回调风险等，故预计未来较长的一段时间，地缘政治危机和金融风险催生的避险需求有望对金价继续构成有力支撑。

投资需求方面，截至12月29日，黄金ETF-SPDR持仓水平为837.5吨，流出放缓，但连续3个月流出，12月金价攀升亦出现净流出，或意味着投资者对金价的反弹持续性持谨慎。白银ETF-SLV持仓水平为9972.7吨，银价在此前跌破16关口引发部分投资者增持，但在17关口附近也存在较大获利了结。

截至12月26日当周，COMEX黄金非商业净多头头寸持仓较上一周增加22153张至135948张，连续2周大幅增持。COMEX白银非商业净多头头寸持仓较上一周增加2179张至4648张，终结此前连续5周的减持，转为增持。

操作上，1月，预计金价将以震荡为主，关注12月非农。价格预测：伦敦金【1260，1320】美元/盎司区间震荡，沪金1806【275，282】元/克区间震荡。

个人意见，仅供参考

一、行情回顾

本月 (1201-1229), 贵金属市场整体呈现明显的先抑后扬走势。内盘方面, 主要受到人民币升值的影响, 表现逊于外盘。

上半个月, 在美联储 12 月加息已成定局和市场对特朗普税改通过预期较大的双重打压下, 贵金属市场结束 11 月份的盘整, 金价自 1280 上方重挫约 50 美元/盎司, 伦敦金低位触及 1235.9 美元/盎司, 白银价格自 16.5 附近下跌约 1 美元/盎司, 伦敦银低位触及 15.6 美元/盎司。下半个月, 美元指数疲软和避险需求助力金价再度站上 1300 美元/盎司关口, 银价一度突破 17 美元/盎司关口。首先, 美联储 12 月加息靴子落地后, 特朗普税改也尘埃落定, 市场再现“卖预期”行情, 美元跌黄金涨; 此外, 西班牙加泰罗尼亚危机卷土重来, 意大利大选将于明年 3-4 月份举行, 特朗普政治疑虑再度发生等令市场避险情绪升温, 提振贵金属市场避险需求。再者, 美元指数跌至 3 个月以来低位, 亦利好金银。

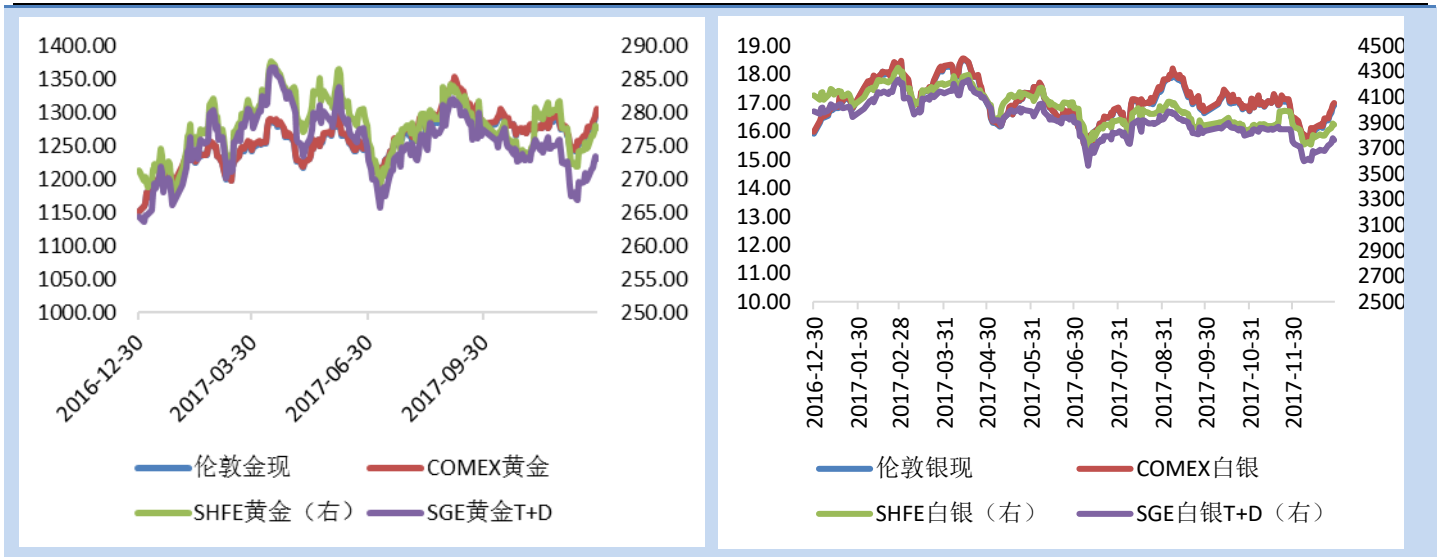
图表1 黄金白银期货(现货)12月行情汇总

品种	11月30日15点价格	12月29日15点价格	涨跌幅	本月高点	本月低点
美元指数	93.1772	92.5471	-0.68%	94.2225	92.0921
USDCNY	6.6071	6.5055	-1.54%	--	--
伦敦金现	1283.37	1295.49	0.94%	1307.55	1235.9
COMEX黄金	1286.40	1297.70	0.88%	1309.8	1238.3
伦敦银现	16.537	16.825	1.74%	17.11	15.6
COMEX白银	16.570	16.890	1.93%	17.175	15.635
沪金主力	279.55	277.80	-0.63%	279.95	270.9
沪银主力	3886	3883	-0.08%	3901	3705
Au(T+D)	274.20	273.23	-0.35%	274.47	266.15
Ag(T+D)	3754	3764	0.27%	3783	3577

注:涨跌幅按12月29日15点价格与11月30日15点价格计算得到。 但本月高低点涵盖29日晚间行情数据。

图表2: 黄金价格走势

图表3: 白银价格走势



数据来源: wind

二、影响因素—宏观事件及经济数据分析

2.1 美联储 12 月如期加息，预计 2018 年加息 3 次，其他央行均按兵不动。

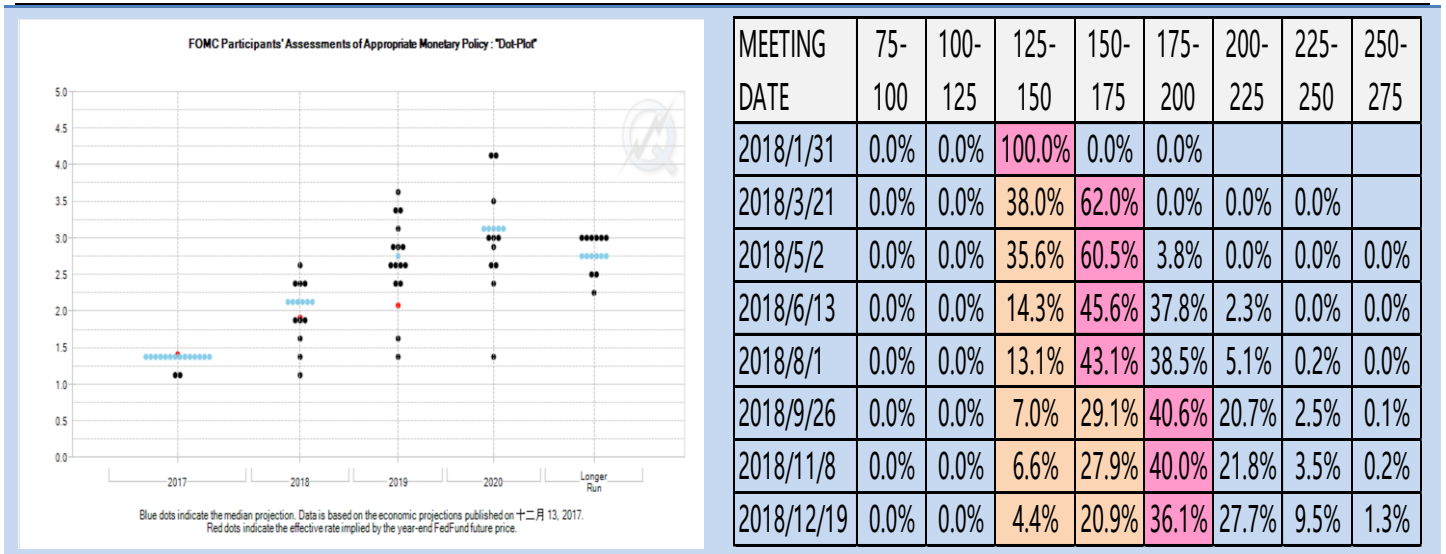
2017 年 12 月 14 日凌晨 3 点，美联储如期加息 25 个基点，符合预期，完成了年内的第三次加息，此前 2 次加息分别为 3 月和 6 月。且基于上文对美国经济持续增长和通胀能够稳步抬升的判断，我们预计美联储 2018 年将会加息 3 次，这一点从美联储 12 月的利率点阵图（图表 4）也可以得到佐证。

但对于美联储我们认为更加值得关注的是加息节奏。首先，预计 2018 年美国通胀将稳步抬升，故加息节奏持稳；其次，税改落地后，特朗普可能着手基建计划，二者对美国经济的提振或影响美联储的加息节奏。再者，2018 年，美联储将迎来 1936 年以来最剧烈的领导层变化，决定权就掌握在特朗普手里，故美联储人事问题仍值得关注。由图表 6 可以看出，2018 年 2 月，美联储主席将由鲍威尔担任，预计其将延耶伦时代的续渐进加息路径。但需关注美联储副主席之争和美联储 2018 年票委结构或较 2017 年更为鹰派问题。整体而言，FOMC 人事问题可能导致未来美联储货币政策立场出现鹰鸽抗衡局面的可能性将会进一步攀升，这也意味着未来前瞻指引对贵金属市场的影响将会更加不容小觑。

此外，12 月，欧、日、英等央行也相继迎来议息会议，但都选择按兵不动。整体来讲，我们认为未来随着欧洲经济进一步改善，英国脱欧条款的进一步敲定从而减少英国经济复苏的不确定性，以及全球贸易回暖给日本经济带来的受益，预计未来非美央行货币政策的将逐步回归正常化。

图表 4：美联储利率点阵图（预计 2018 加息 3 次）

图表 5：2018 年 3 月加息概率超 60%



图表6: FOMC人事变动表 (2017VS2018)

	2017年	2018年	备注
7人理事会	主席--耶伦	主席--鲍威尔	2018年2月耶伦主席任期截止, 由鲍威尔接班。
	副主席--费希尔 (10月已卸任, 当前空缺)	副主席--Quarles (银行业监管副主席)	前美国财政部官员奎尔兹 (Randal Quarles) Quarles的美联储理事和监管副主席任期均始于今年10月13日, 监管副主席的任期截止于2021年10月13日。据市场消息, 白宫考虑任命现任德国安联 (Allianz) 首席经济顾问的El-Erian为美联储副主席; 美国经济学家Larry Lindsey是美联储副主席的考虑人选。
	理事--布兰纳德	理事--布兰纳德	不变
	理事--鲍威尔	理事--空缺	耶伦辞去理事职务。Marvin Goodfriend刚获得特朗普提名, 尚未决定任命。
	理事-空缺	理事-空缺	
	理事-空缺	理事-空缺	
	理事-空缺	理事-空缺	
5人地方联储主席	纽约联储主席--杜德利	纽约联储主席--杜德利 (至2018年中期)	杜德利宣布于2018年中期提前退休, 其原本任期至2019年1月。目前纽约联储正在寻找继任者。
	芝加哥联储主席--埃文斯	克利夫兰联储主席--梅斯特尔	地区联储轮换, 而2018年的梅斯特尔和威廉姆斯近期言论偏鹰派。
	费城联储主席--哈克	里士满联储主席--布罗德斯	
	达拉斯联储主席--卡普兰	亚特兰大联储主席--博斯蒂克	
	明尼达苏联储主席--卡什卡利	旧金山联储主席--威廉姆斯	

数据来源: 国贸期货研发部根据公开资料整理

2.2 税改尘埃落定, 市场冷静应对, 关注未来具体实施效果的影响

特朗普税改可谓一波三折, 但终在北京时间 20 日, 美国税改议案在参议院以 51-48 票顺利通过。随后, 21 日, 美国国会众议院以 224-201 票批准参议院修正的 H.R.1 号税改议案; 22 日, 美国总统特朗普在白宫签署 1.5 万亿美元税改法案, 此乃美国最近逾 30 年来最大规模减税行动。至此, 特朗普税改尘埃落定。但税改的通过并未提振美元, 反而是再现“卖预期”行情, 美元跌, 黄金价格上扬。对此, 我们认为原因主要有两点, 首先是市场对特朗

普税改通过预期较大，其次是市场对当前特朗普税改的实际影响存疑。

对于特朗普税改，我们从图表 7 可以看出。共和党人 12 月 15 日公布的税改议案纲要显示，主要的个税维持 7 档，分别为 10%、12%、22%、24%、32%、35% 和 37%，个税税率将在实施八年之后到期失效；企业税则从 35% 大幅下调至 21%。整体来讲，减税的幅度仍旧是非常大。未来若税改顺利实施，则将会大幅降低美国居民和企业的税负压力，有望刺激消费和投资，从而继续改善市场对美国经济前景的展望。但同时，此次税改也会大幅增加美国政府的赤字和债务，故税改的具体影响则仍需看最终的实施效果。这也是 2018 年上半年需重点关注的。其次，伴随着税改的尘埃落定，特朗普政府可能着手准备基建计划财政政策，这也将备受瞩目。

图表7：特朗普税改议案纲要（12月15日公布版）

主要条款	税改议案纲要（12月15日公布）
个人所得税	7个等级，分别为10%、12%、22%、24%、32%、35%和37%，个税税率将在实施八年之后到期失效
标准抵扣额	单身人群个税减计标准提高近一倍至1.2万美元，已婚夫妇至2.4万美元。
替代性最低税（AMT）	消除企业税最低替代税率（AMT）。
儿童税减免	提高儿童税务优惠额度至2000美元，可全额退还的额度提高至1400美元。
遗产税	遗产税将被保留，但免除额将被翻倍。
企业税	企业税税率从35%下调至21%，2018年开始生效。对Pass Through公司，前31.5万美元的收入将征收20%的税率。
其他	将废除奥巴马医改中要求美国人买保险或支付税务罚款的条款。根据国会预算办公室，这预计将令1300万人失去保险，并上调奥巴马医改的保费。计划限制州税和地方税的抵扣额度。州税和地方税的抵扣额（包含房产税和个税）上限为10000美元。

数据来源：国贸期货研发部根据公开资料整理

2.3 美元疲软跌至 3 个月低位，但预计下方支撑稳固，主因美国经济数据表现良好

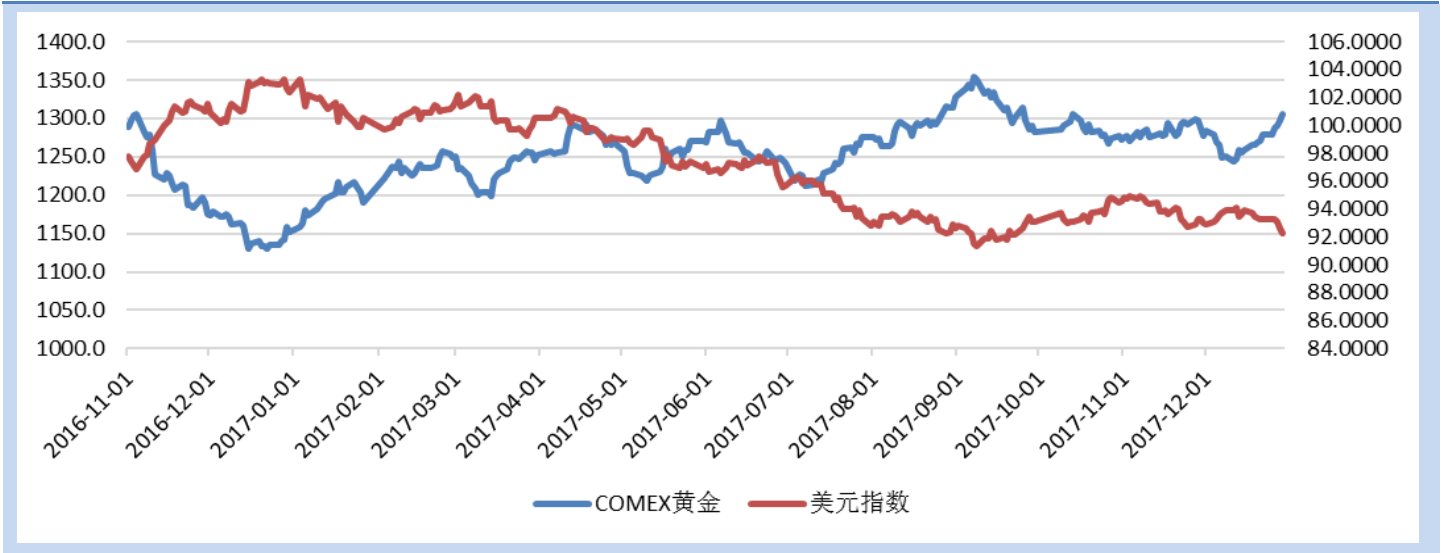
纵观 12 月，美元指数再度走弱，跌至 3 个月以来低位；而美元疲软则是金价走强的一大关键因素。但预计进入 2018 年年初，美元继续走弱空间有限。

首先，正如前文分析的，美联储紧缩持续，2 月美联储即将换帅，3 月加息概率也超 60%，且进入 2018 年特朗普税改开始实施，有望继续提振美国经济前景，从而支撑美元。

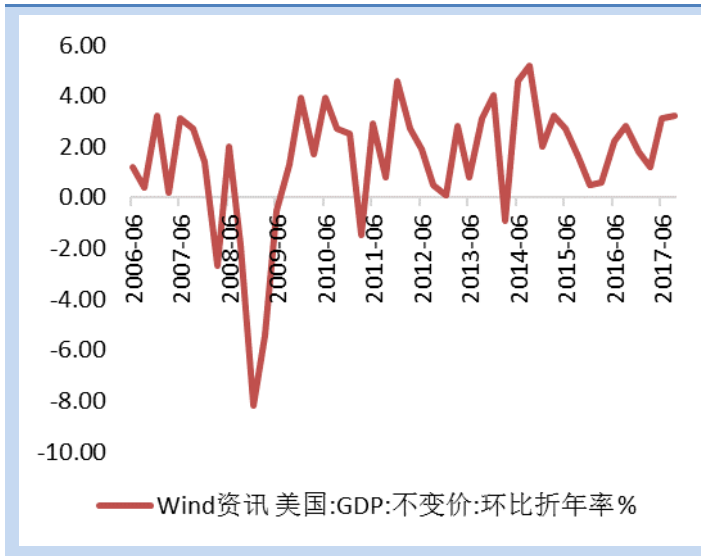
其次，纵观美国整体经济，复苏稳固且预计未来美国经济增长将持续，这一点将从内生动力上给予美元在下方 90 关口处具有较强的支撑。2017 年美国三季度 GDP 增长 3.2%，创 2015 年一季度以来新高。就业市场保持强劲，劳动力持续紧俏，1 月 5 日将迎来美国 12 月非农就业报告，建议重点关注。此外，房地产市场存有一定复苏迹象，价格抬升，工业、制造业表现良好。但是核心通胀疲软，11 月收入不及预期，12 月密歇根大学消费者信心指数终

值高位回落，创三个月新低。故薪资和通胀数据值得长期关注。

图表8: 美元与黄金价格走势图

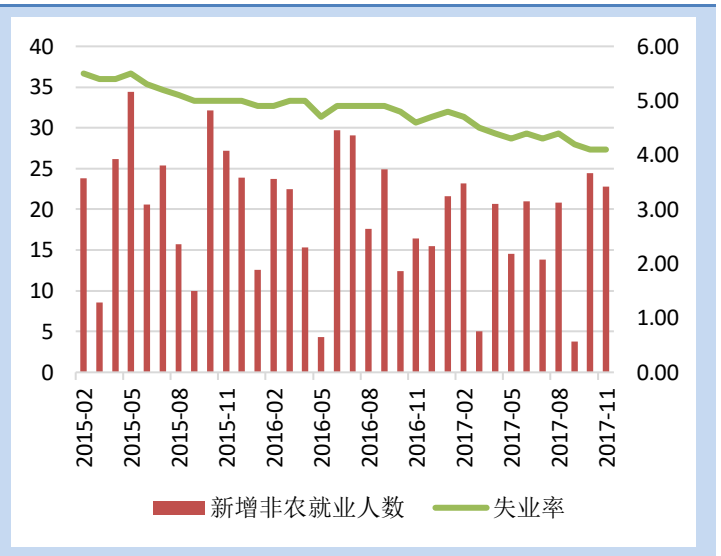


图表9: 美国三季度GDP+3.2%

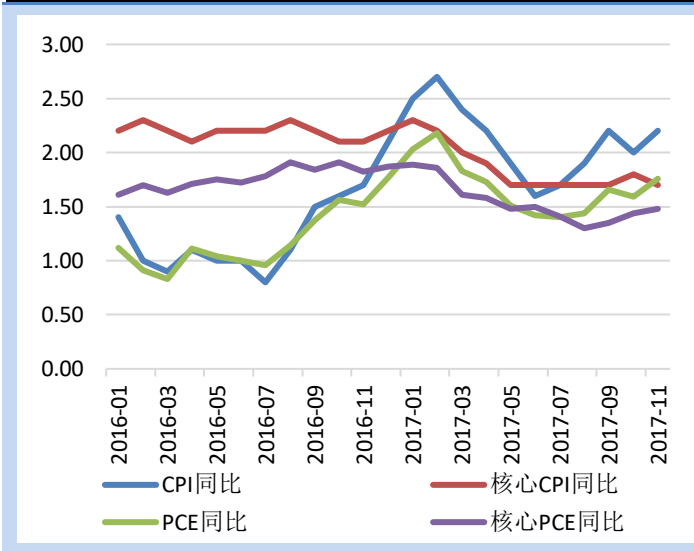


图表11: 核心CPI下滑至1.7%，三年低位；核心PCE1.5%

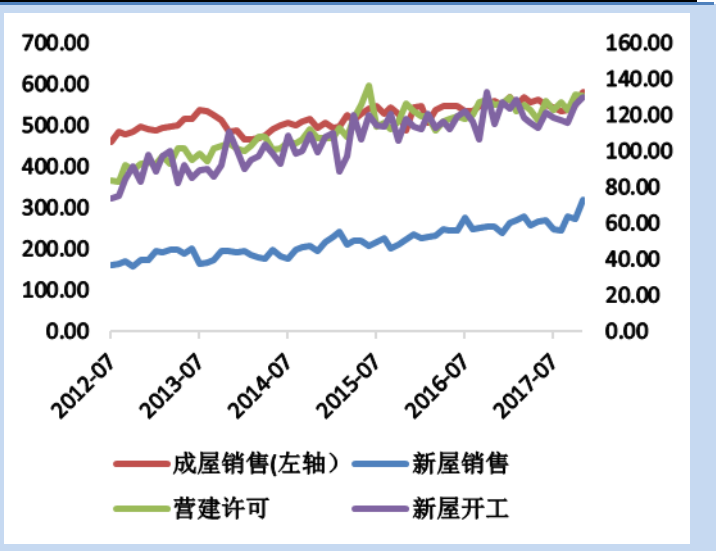
图表10: 11月非农+22.8万人，失业率4.1%



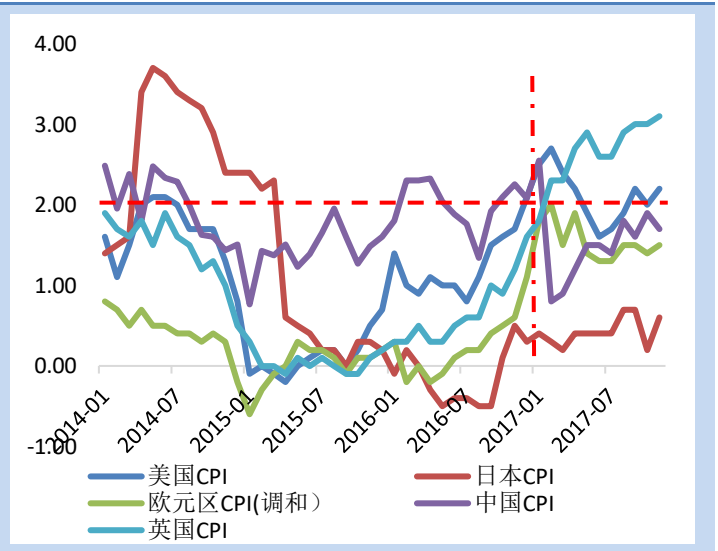
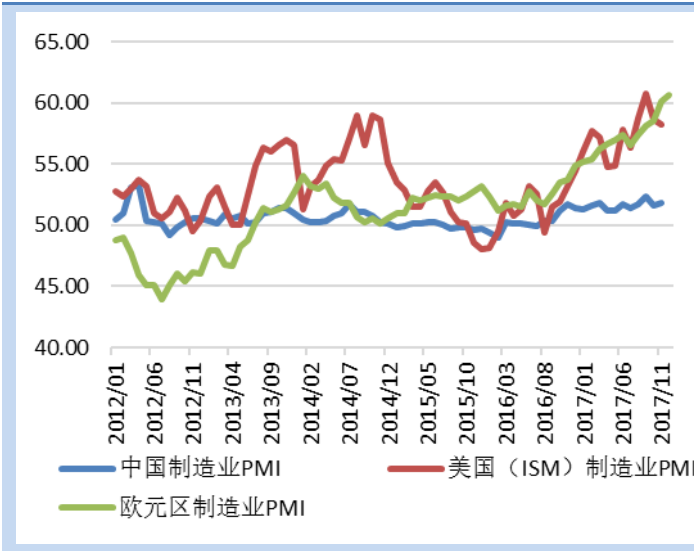
图表12: 房屋数据全面抬升



图表13: 中美欧制造业 (欧洲创历史新高60.6)



图表14: 中美欧日英通胀数据 (英国最高)



数据来源: wind

2.4 避险需求再度提振金价，预计未来仍可中长期支撑金价

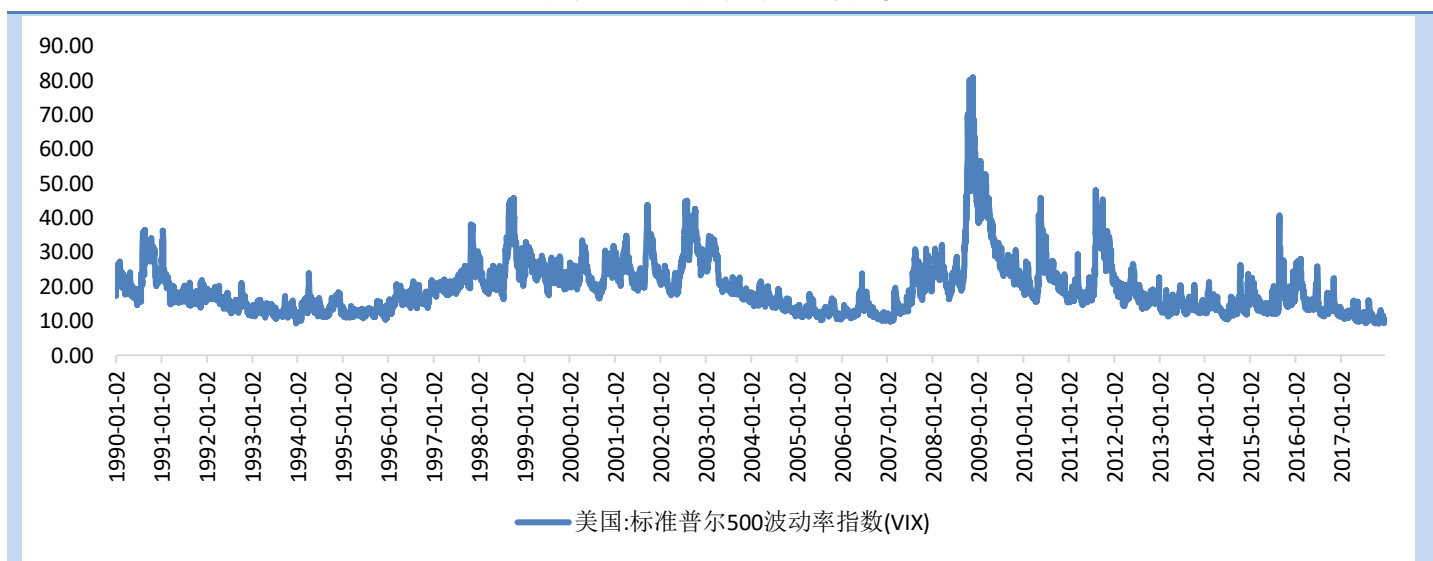
尽管默克尔组阁危机有所缓解 (德国社民党计划在 1 月 21 日召开党代会, 就可能与默克尔所在的保守执政联盟的组阁进行投票), 美国国会批准临时性融资议案 (美国政府可运行至 1 月份) 一度缓解市场避险情绪。但朝鲜问题、加泰危机、特朗普政治疑虑、比特币暴跌、意大利大选提前等风险事件令避险需求在 12 月下半个月得到迅速攀升, 从而助力金价成功突破 1300 美元/盎司关口。

未来, 我们预计避险需求仍可支撑金价。首先, 支持独立政党赢得加泰罗尼亚议会选举, 令西班牙加泰罗尼亚危机卷土重来。对此, 我们预计加泰罗尼亚危机在未来一段时间内仍较大概率进一步发酵, 相关不确定性将会继续温和提振避险需求, 支撑金价。其次, 联合国对朝鲜实行新制裁, 朝鲜回应称此次决议是战争行为, 予以全面驳回,

并称绝不放弃核计划，未来朝鲜仍存在较大可能再度试射导弹，故朝鲜问题始终难以降温。再者，意大利总统解散议会，明年3月4日将大选，需警惕右翼政党五星运动党有组建新政府的可能。

综上，我们认为在欧洲政治风险频发、朝鲜问题仍存，美国总统特朗普有关的政治疑虑时有发生，故预计未来较长的一段时间，地缘政治危机、比特币风险、美股回调风险等仍有望对金价继续构成有力支撑。且不排除金价存有阶段性上涨概率，逻辑在于若有重大危机发生时，可能催化金价大幅攀升。

图表15：VIX指数：处于历史地位



数据来源：wind

三、影响因素—投资需求及供需

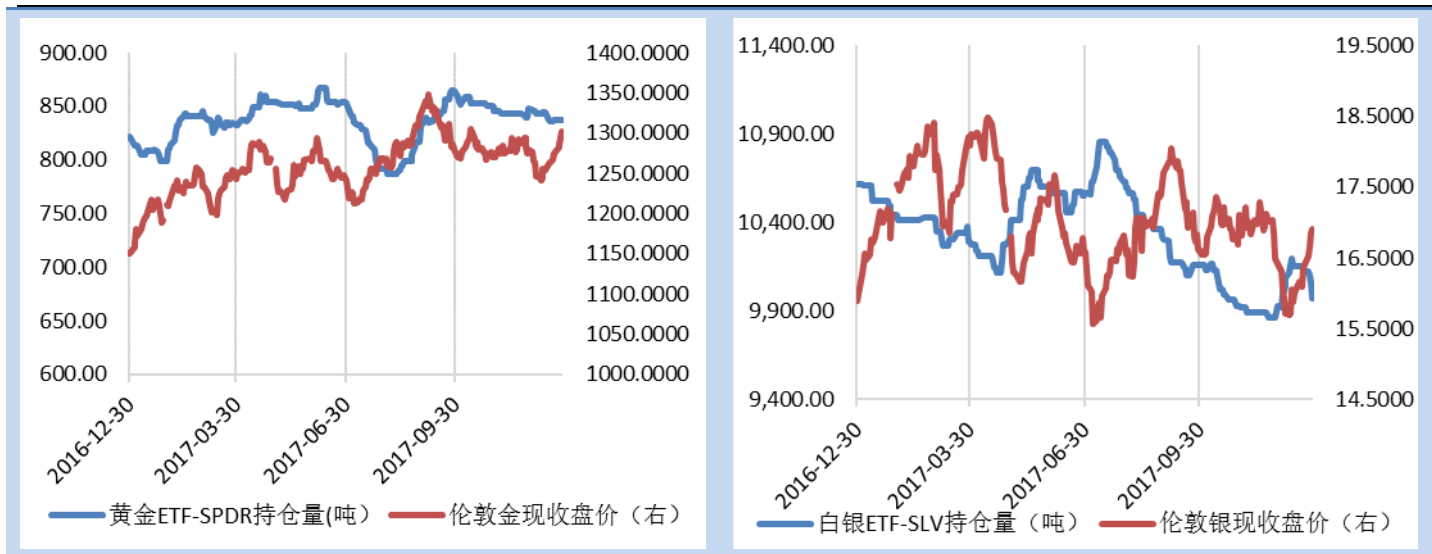
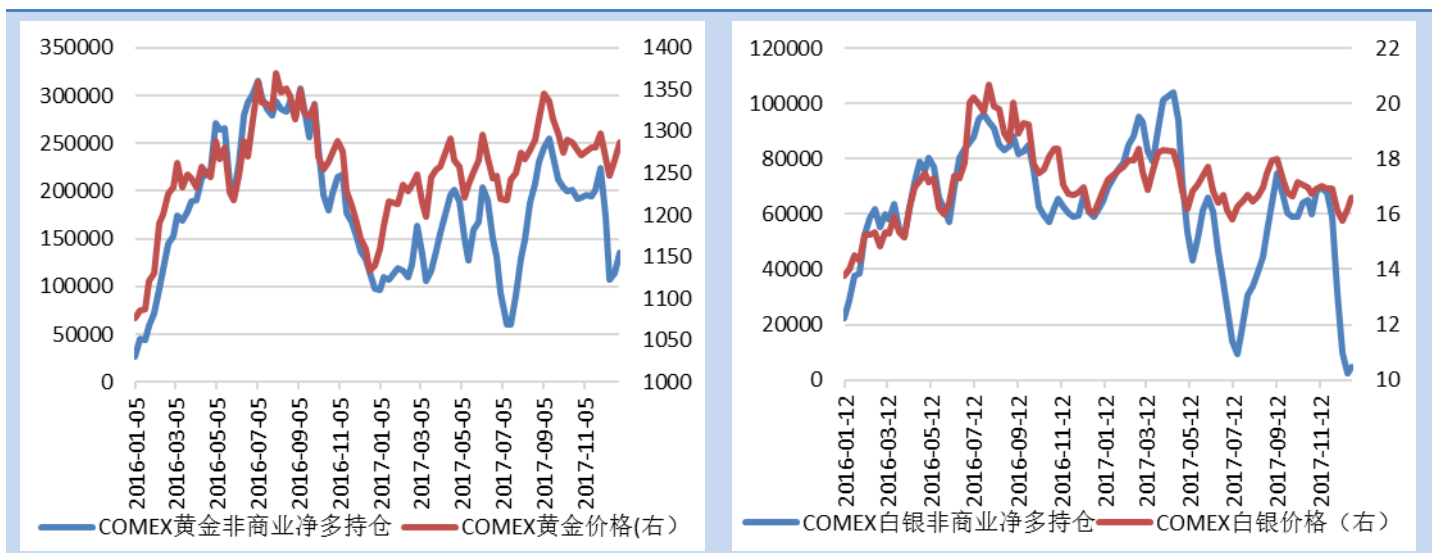
3.1 投资需求情况

截至12月29日，黄金ETF-SPDR持仓水平为837.5吨，较11月30日减少2.05吨，流出速度放缓，但仍连续3个月流出，尤其是在本月金价攀升至1300上方之际，这或意味着投资者对金价的反弹持续性持观望态度。白银ETF-SLV持仓水平为9972.7吨，较11月30日增加108.84吨，银价在此前跌破16关口引发部分投资者增持，但在17关口附近也存在较大获利了结盘。

截至12月26日当周，COMEX黄金非商业净多头头寸持仓较上一周增加22153张至135948张，连续2周大幅增持。COMEX白银非商业净多头头寸持仓较上一周增加2179张至4648张，终结束此前连续5周的减持，转为增持。

图表16：SPDR黄金ETF持仓

图表17：SLV白银ETF持仓


图表18: COMEX黄金非商业净多持仓数据
图表19: COMEX白银非商业净多持仓数据


数据来源: wind

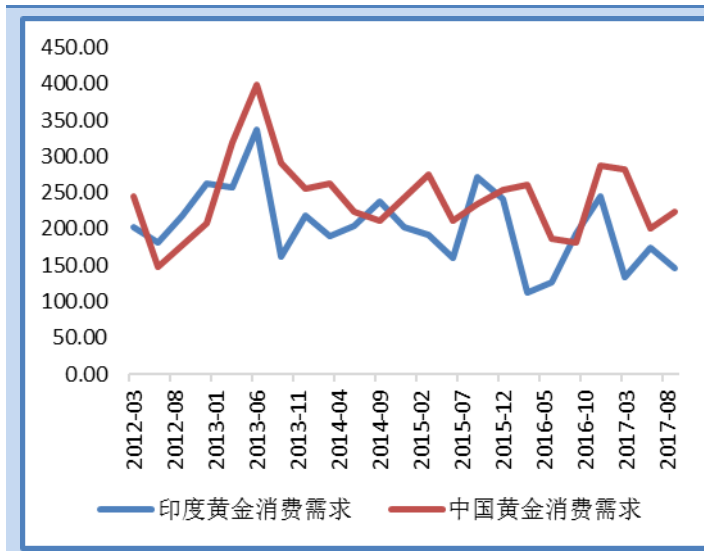
3.2 供需

库存数据: 截至 12 月 29 日, COMEX 期货黄金的库存较 11 月 30 日增加 2.56% 至 9142795.22 金衡盎司, 创年初以来高位; SHFE 期货黄金的库存较 11 月 30 日增加 7.25% 至 2307 千克, 主因 12 月份交割。COMEX 白银库存较 11 月 30 日增加 3.16% 至 243359259.36 金衡盎司, 逼近历史高位; SHFE 白银库存较 11 月 30 日减少 1.61% 至 1341852 千克。

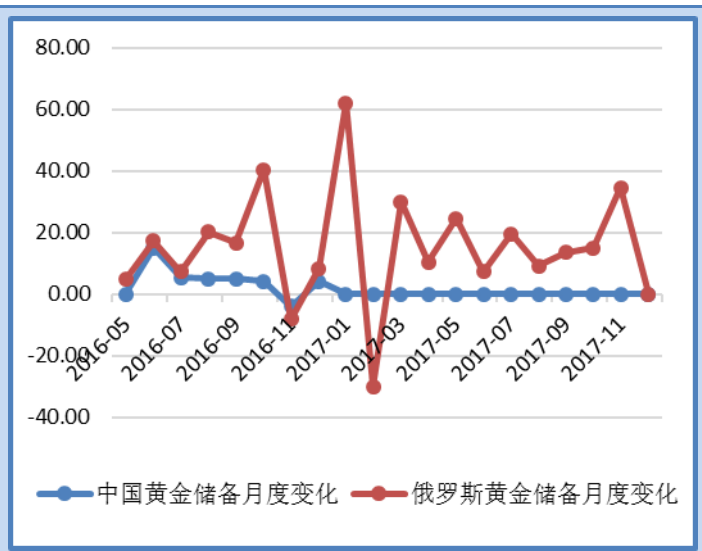
需求面: 12 月 22 日 IMF: 今年 11 月份, 俄罗斯增持黄金储备 27.37 吨, 至 1,828.62 吨, 而哈萨克则增持黄金储备 3.71 吨至 295.67 吨。央行购金自三季度以来表现抢眼。

黄金实物需求上,预计接下来在节假日的继续推动下,亚洲黄金实物需求将有所提升,尤其是中国春节的临近,有望支撑内盘金价。

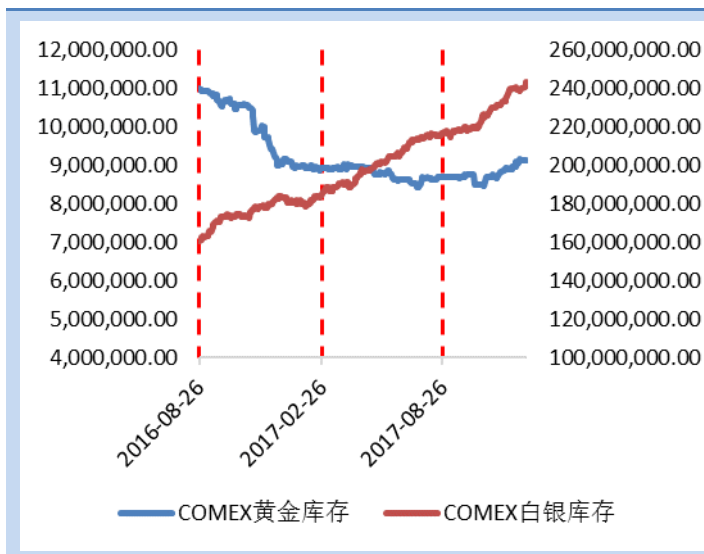
图表20: 中国、印度黄金消费需求 (单位: 吨)



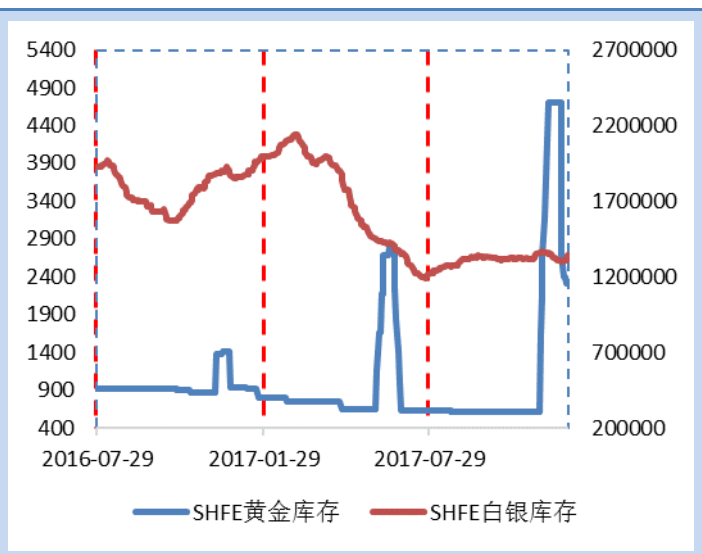
图表21: 中国、俄罗斯黄金储备月度变化 (单位: 吨)



图表22: COMEX金银库存数据



图表23: 上期所金银库存数据



数据来源: wind

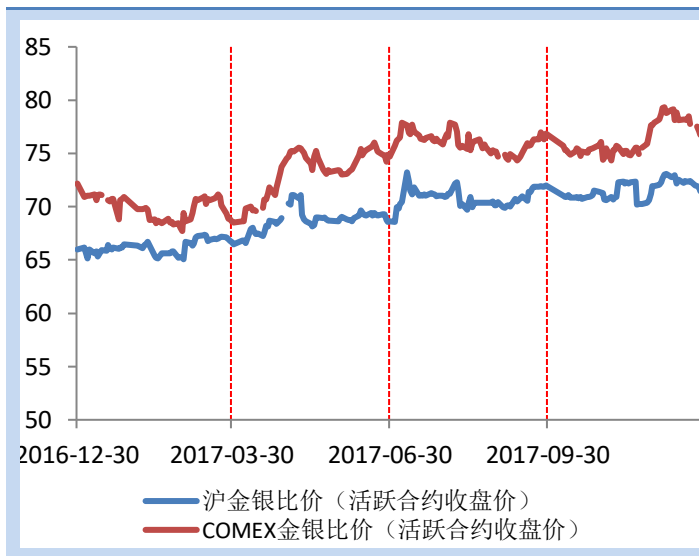
四、金银比价及价差相关数据:

金银比价 (活跃合约收盘价): 12月先涨后跌, 预计未来持续下滑。截至12月29日, 内盘 (SHFE) 金银比价为71.54, 较11月30日下跌0.4; 外盘 (COMEX) 金银比价为76.84, 较11月30日下跌0.78。对于金银比价, 此前在79-80 (外盘) 建议的空单, 建议继续持有。未进场者, 今日仍可逢高 (内盘73附近, 外盘78附近) 布局做空, 等值配比。

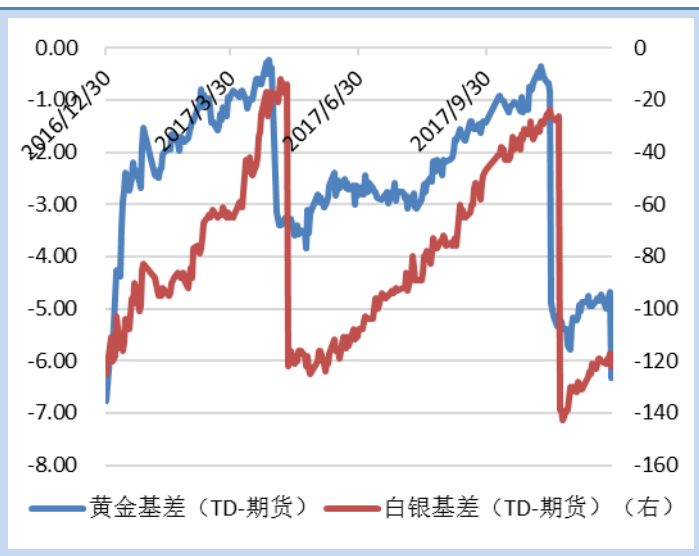
金银内外盘 15 点价差 (TD-伦敦): 受人民币升值影响, 12 月内外溢价收窄; 未来, 预计人民币升值不具备可持续性, 料内外溢价将有所走扩。截至 12 月 29 日 15 点, 黄金内外盘价差约为 1.07 元/克, 较上个月小幅下滑 0.66 元/克。白银内外盘价差约为 229.41 元/千克, 较个月小幅下滑 13.71 元/千克。

国内基差 (TD-期货主连, 价格均取 15 点整的价格): 12 月, 黄金震荡收敛后, 于 29 日再度走扩, 白银持续窄幅收敛; 未来, 预计将随着时间推移, 继续窄幅收敛。截至 12 月 29 日, 国内黄金基差为-6.32 元/克, 较 11 月 30 日的-5.35 元/克下跌 0.97 个点。国内白银基差为-122 元/千克, 较 11 月 30 日的-132 元/千克上涨 10 个点。

图表24: 期货金银比价



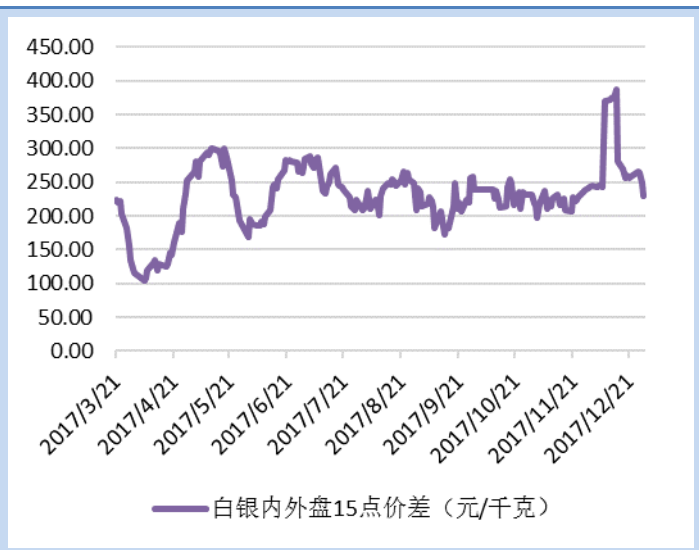
图表25: 国内黄金 (白银) 15点基差



图表26: 黄金内外盘价差(TD-伦敦金)



图表27: 白银内外盘价差 (TD-伦敦银)



数据来源: wind

研究员信息
有色金属组：
谢灵
0592-5890157
xieling@itf.com.cn
执业证号 F3040017
相关研究：
关税政策落地，沪镍后市可
期
2017.12.17

扫码添加国贸小七为好友

加入国贸期货有色金属微信群


全国统一客服热线
400-8888-598
【沪镍】关税改革，电解镍牛市来临
摘要：

行情评述： 纵观 12 月沪镍先抑后扬，月初于底部盘整，后受财政部关税上调 1% 消息影响，18 日夜盘强势拉涨，最高达 96660 元/吨，后期则呈震荡行情，突破各大日均线，重心较上周明显上移，注册仓单减少 903 至 31952 吨，连续多月镍仓单的大幅下降趋势有所放缓。伦镍走势相仿，短期有望冲击 13000 美金，但总体预计未来镍价仍将呈区间震荡行情。

宏观方面： 美国方面，参众两院均通过税改案后，特朗普计划 18 年 1 月 3 日签署议案，使其成为立法。中国方面，12 月中旬财政部宣布 18 年 1 月 1 日起调整进口俄镍关税从 1% 至 2%，不锈钢厂或因冶炼成本的增加而采购更多镍铁，未来镍铁的市场竞争力有望大幅提高。其次，房地产调控下销售速度大幅回落，年底淡季来临，29 日央行公告称为满足春节前商业银行因现金大量投放而产生的临时流动性需求，决定建立“临时准备金动用安排”。

现货方面： SMM1# 电解镍月度均价为 91896 元/吨，较 11 月均价下跌 4804 元/吨。本月镍价重心上移，虽贸易商出货积极，但由于年底资金回笼，仅下游按需拿货，贸易商少有补货，月成交活跃度较差。据 SMM 调研，12 月镍下游行业 PMI 综合指数终值为 46.81%，低于荣枯线但好于前值及预期，电镀行业仍表现突出，不锈钢、合金在内的镍下游领域均萎缩。

供需方面： 印尼和菲律宾共占了我国进口镍矿 95% 以上比重。随着印尼出口配额的不断放开，2018 年镍矿将不再对镍生铁产量有所制约，未来镍价受菲律宾雨季利多因素将逐步转淡。此外由于新能源汽车前景看好，多家大型公司转型硫酸镍生产线，未来电解镍供应或将减少。不锈钢社会库存略有升高，整体呈现供需紧平衡的状态，预计不锈钢价格上涨空间有限。

操作建议： 在美国税改通过及提高镍进口税率的利好刺激下，本月镍价反弹至各条均线上方，但基本面不足以支撑镍价继续上行，预计短期镍价将维持震荡行情。操作上建议观望为主，逢回调可轻仓做多。

风险关注：菲律宾雨季、印尼不锈钢投放

行情回顾

图表 1: 本月沪镍 1805 涨幅达 6.37%

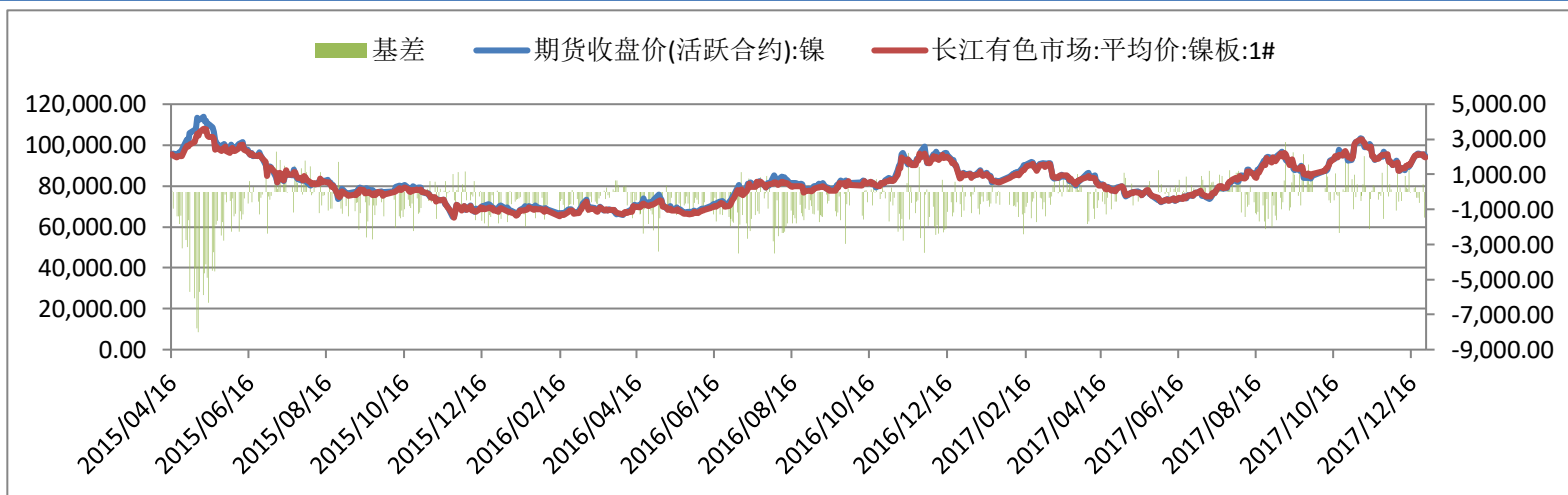


数据来源: Wind

图表 2: 本月伦镍涨幅达 13.46%



数据来源: Wind

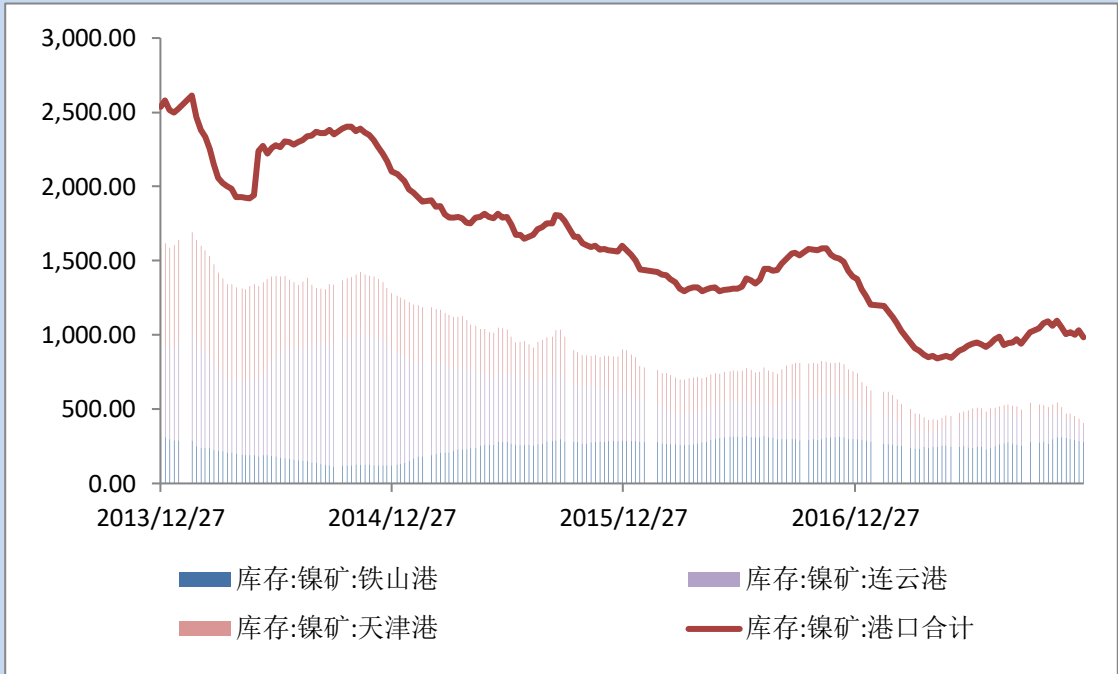
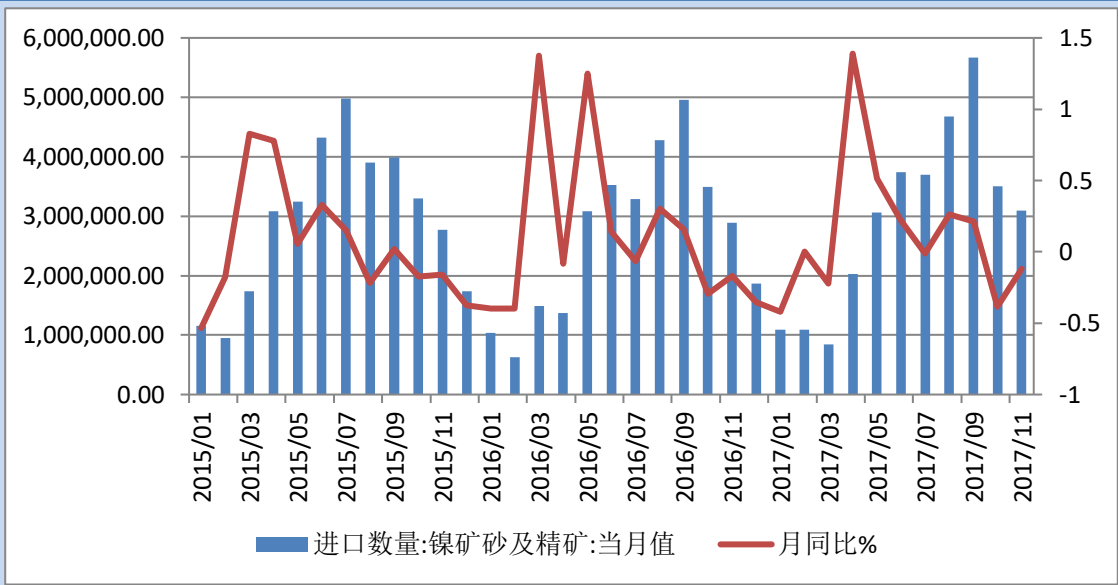


行业数据

镍矿进口与库存

1、海关数据显示，2017年11月中国镍矿进口量为309.13万吨，环比减少40.91万吨，降幅11.69%，同比增加19.74万吨，增幅为6.82%。其中，印尼进口量为38.14万吨，环比减少24.94万吨，降幅为39.54%，同比增加35.92万吨。菲律宾进口量为245.23万吨，环比减少37.01万吨，降幅为13.11%，同比减少24.1万吨，降幅为8.95%。

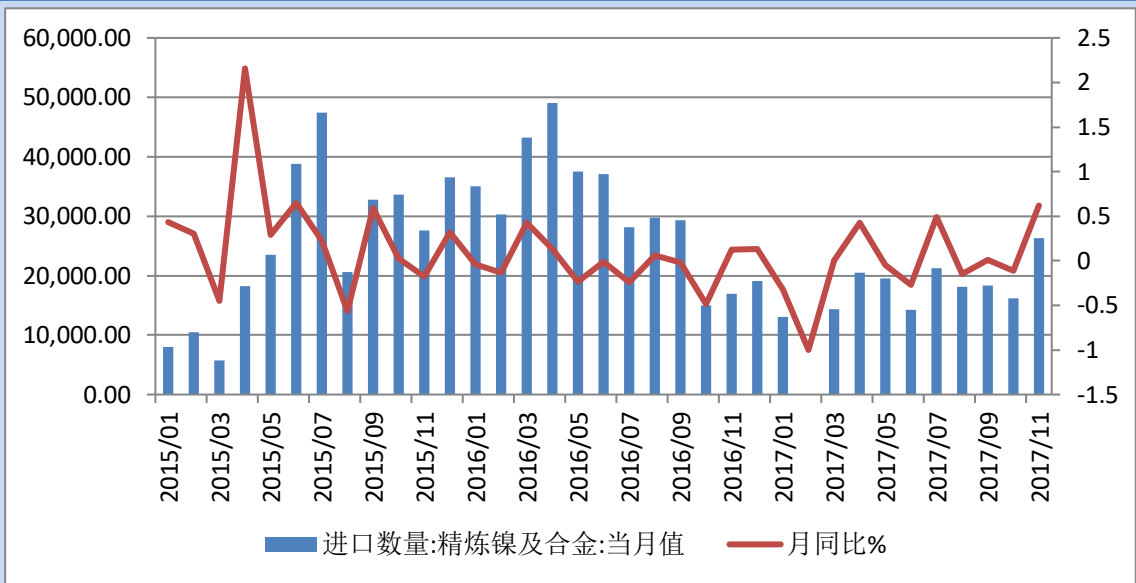
2、据SMM调研了解，截止本周五，全国所有港口的镍矿库存继续下降，至865万湿吨，较上周下降28万湿吨，总量折合金属量7.07万吨，较上周下降0.23万吨。



电解镍进口

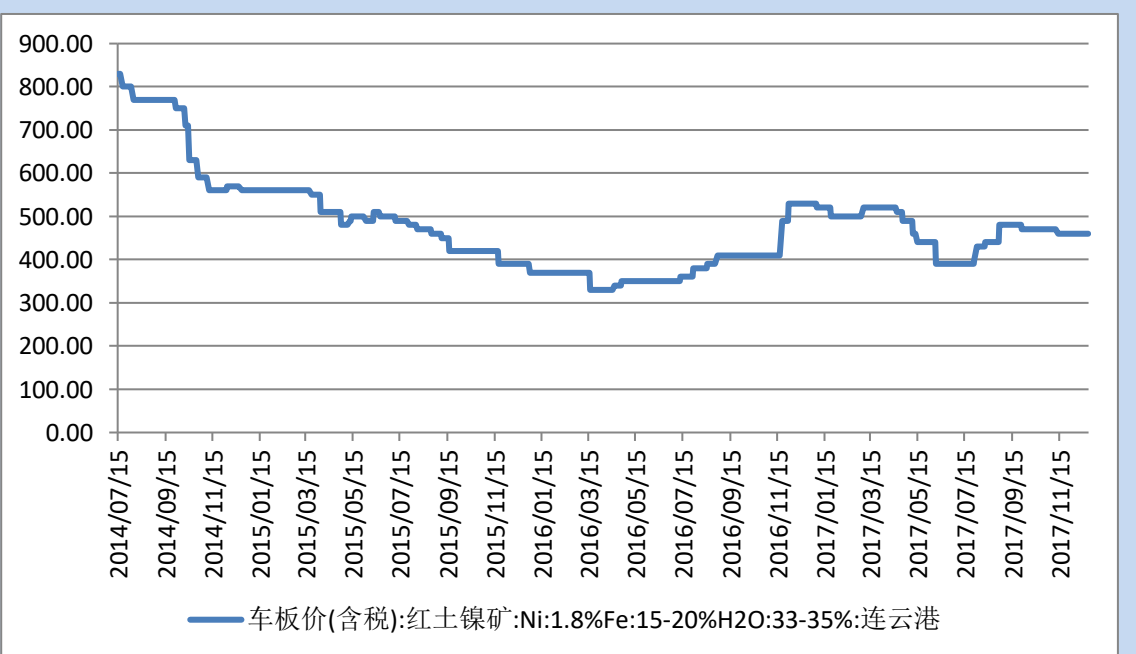
1、海关数据显示，2017年11月中国精炼镍及合金进口量为26349吨，环比增加10109吨，增幅62.25%，同比增加9430吨，增幅55.74%。今年1-11月累计进口总量为197969吨，同比去年减少153636吨，降幅为43.69%。11月出口量为1827吨，环比增加1677吨，同比减少15吨，降幅0.81%。

2、11月中旬LME宣布自2018年4月17日起不再接受NORILSK旗下的NORILSK H-1的注册仓单，但是SHFE该牌号仍可以交仓，此消息导致大量该品牌电解镍进口到中国。



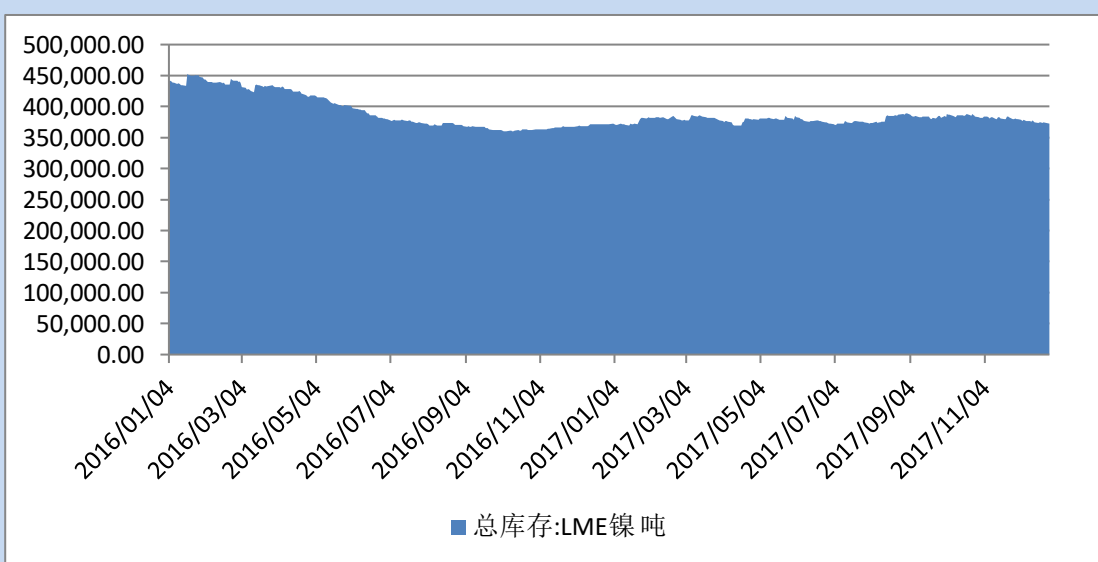
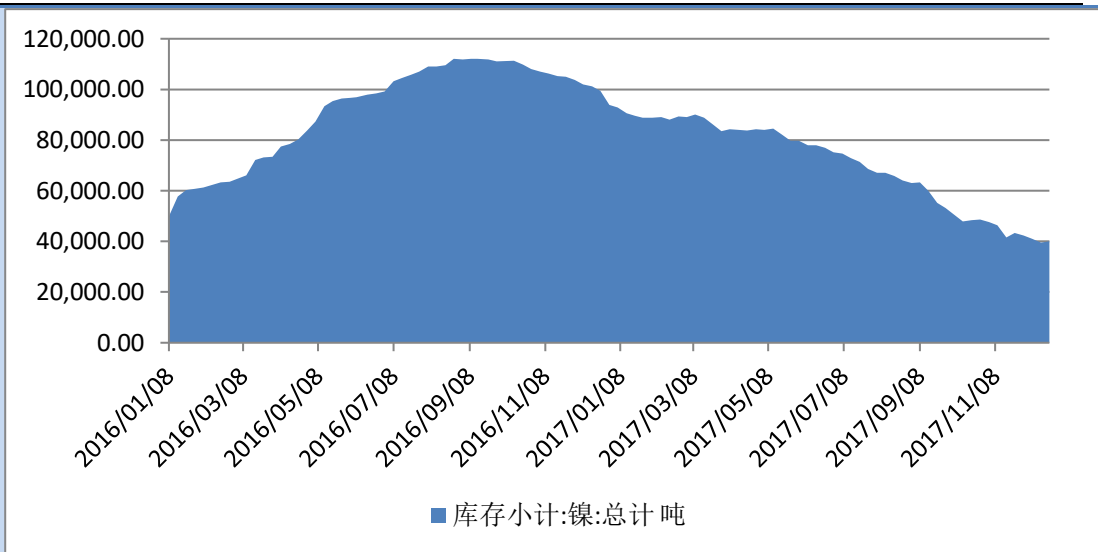
红土镍矿价格平稳

1、本周红土镍矿价格平稳运行。受菲律宾雨季影响，镍矿出口下滑，预计将持续到明年2月。



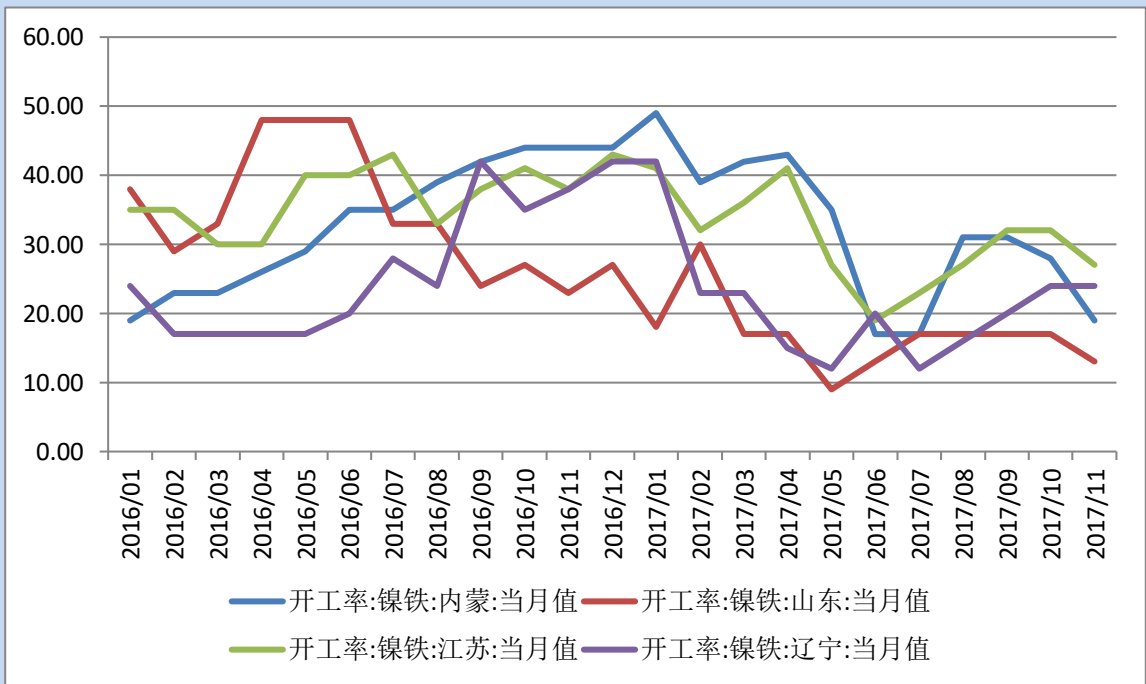
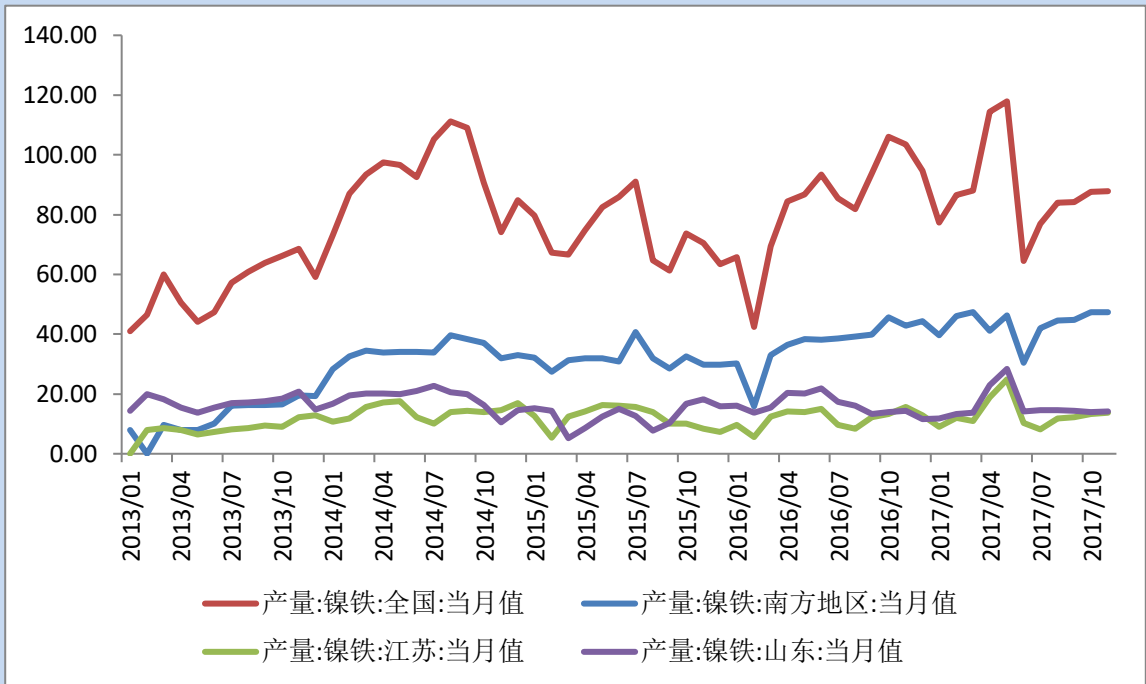
SHFE 期货库存微增

1、SHFE 镍库存 44216 万吨，环比上涨 4.49%。LME 库存 367776 吨，环比下降 3.25%。年关将至，现货市场成交稀少，整体降低精炼镍的消耗，另外，此前进口显示，镍豆增多，对于镍板的成交也有一定限制。LME 镍库存有所下降，目前 LME 库存基本上处于下降阶段，从中国进口结构来看，LME 去库存得到一定的作证。



全国镍铁产量

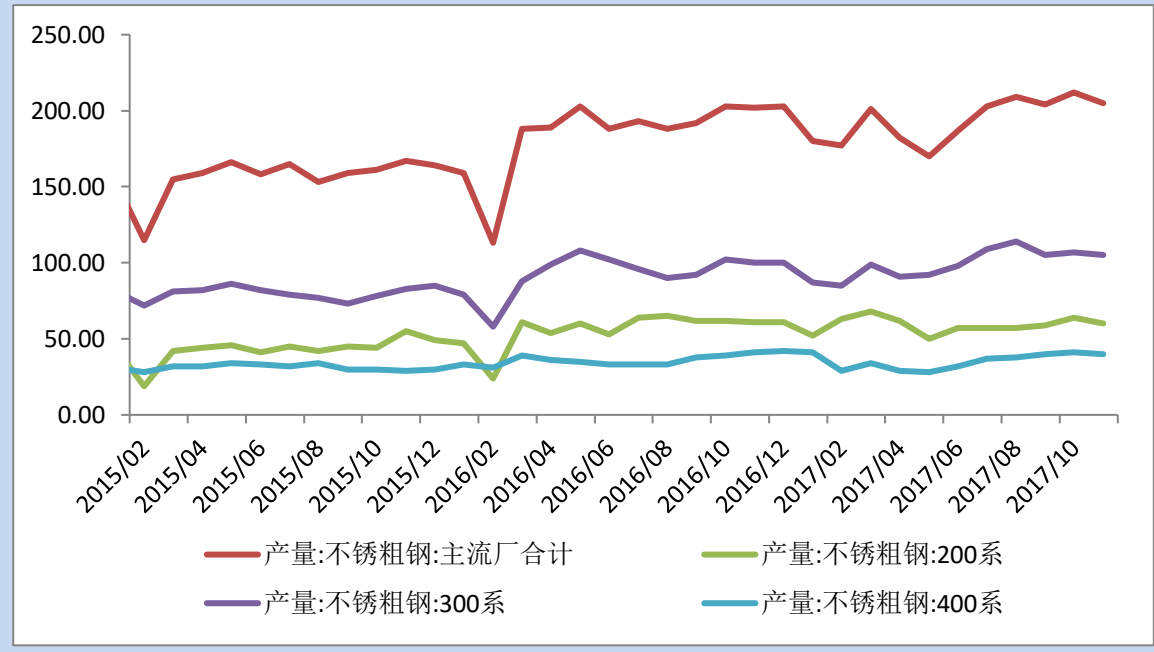
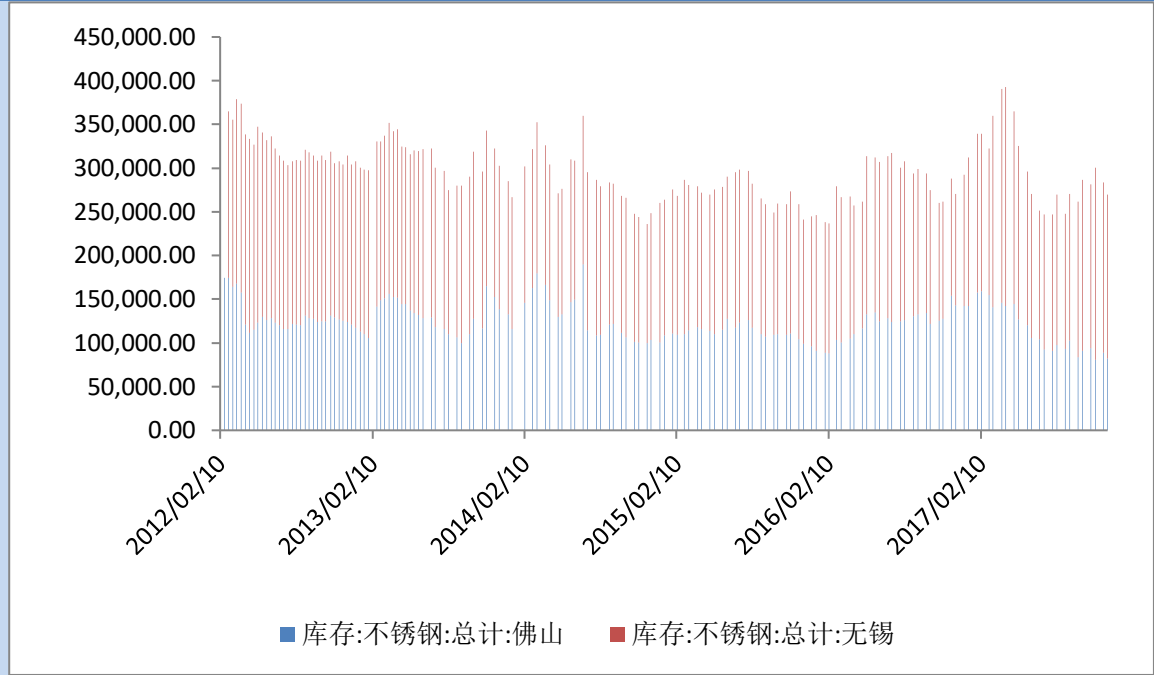
1、12月国内镍铁产量继续维持高位。据中联钢统计，11月份镍铁产量约在3.98万吨，环比增幅0.76%，同比高出0.24万吨。12月产量基本持平，预计明年1月开工率及产量仍将保持高位，2月或因需求、春节因素略有下降。



铁矿石港口库存重归升势

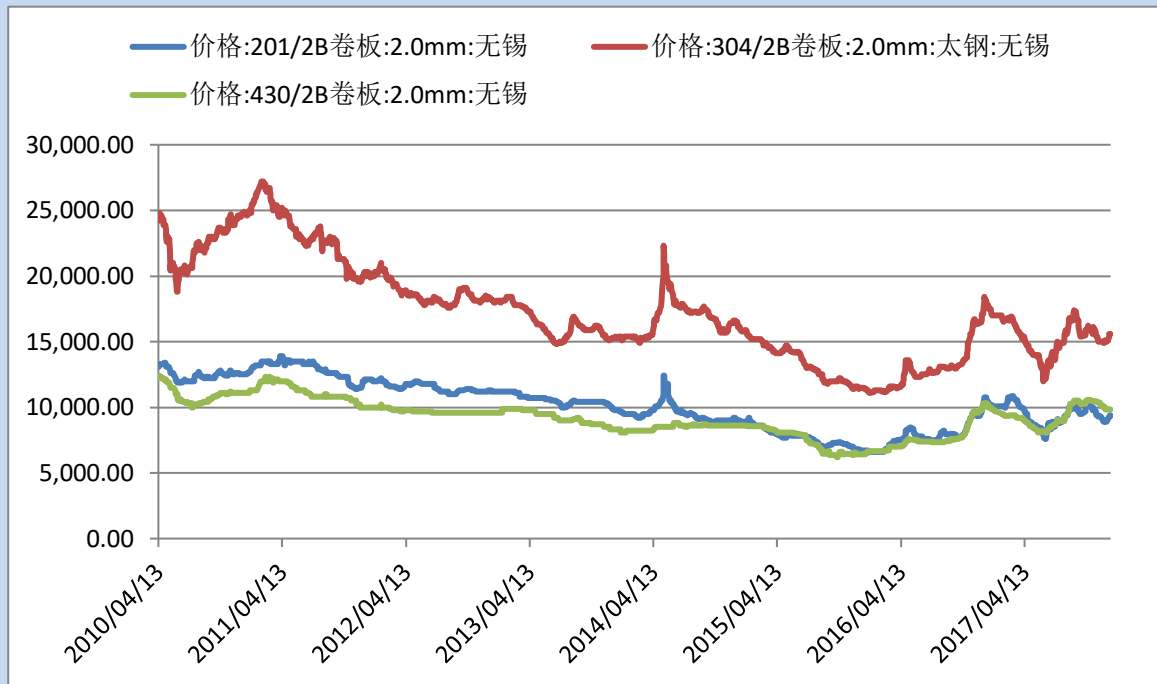
1、海关数据显示,11月不锈钢材进口总量为13.36万吨,环比增加0.64万吨,增幅为5.02%;同比增加6.87万吨,增幅为105.78%。1-11月累计进口量为101.68万吨,同比去年的65.56万吨,增加36.12万吨,增幅55.09%。

2、库存方面,12月末无锡和佛山两地不锈钢库存继续累积,尽管目前库存压力不大,但是需要警惕未来印尼不锈钢产品的流入对库存形成潜在压力。



品味溢价高位运行

1、据中联钢消息，12 月不锈钢现货 304 冷热轧间价差存在一定不平衡，截止月末价差依旧存在 1100-1200 元/吨，正常在 800-900 之间，后期价差有望得到逐步修复。



数据来源：国贸期货根据 wind 数据整理

研究员信息
黑色建材组：
张宝慧

0592-5863255

zhangbh@itf.com.cn

执业证号 F0286636

李华

0592-5861694

lihua@itf.com.cn

执业证号 F3013123

【相关研究】：
季节性库存回升，只是迟到不是不到

2017.12.26

螺矿阶段性减仓

2017.12.25

库存拐点出现，成材主动性调降压力增加

2017.12.24

扫码添加国贸小七为好友

加入国贸期货黑色微信群


全国统一客服热线
400-8888-598
【钢矿】市场观望情绪浓，冬储预期或可发力
摘要：
1、螺纹钢

行情回顾及综述：12月黑色系列先扬后抑，月度涨跌幅来看，除铁矿石补涨收红以外，其余品种悉数收跌。整体来看呈现高位震荡，成材稍显疲软，铁矿石补涨，煤焦冲高回落。基本面最为突出的变化是，螺纹钢社会库存于12月下旬出现累加，市场影响利空，热卷库存保持回落，卷螺库存走势劈叉，成材主动调降压力增加，钢厂挺价意向回落，沙钢1月1期螺纹钢价格下调350；矿石港口库存继续累加，价格跟随钢厂备库呈现补涨；煤焦现货价格坚挺，焦炭此轮价格上调累计涨幅逾700元/吨，但下半月期价冲高回落，基差走扩。截止29日，当月(1805合约)各品种强弱关系，铁矿石>热卷>螺纹钢>焦煤>焦炭。

库存：12月第三周始建材社会库存环比增加并延续，每年冬季是建材的需求淡季，螺纹钢库存会呈现季节性回升，今年由于采暖季限产、去产能等因素影响扰乱了季节性回升的节奏，累库拐点相对滞后。而且在此拐点到来之前，钢材价格呈现较为坚挺的上涨走势，这也必然对淡季的价格回落创造了下跌空间，拐点出现之际利多出尽即为利空。因此，虽然螺纹钢总库存已经连续两周回升，其实对比历史数据可以发现绝对库存量处于历史低位，但拐点的到来仍对市场信心有利空冲击。同时，12月底是年内资金相对紧张的时候，现货商面临回款及流动性压力较大，因此前期高聳的价格一旦出现利空冲击，下跌压力增加。成材社会库存数据自2011年开始有官方数据公布，按照往年统计数据来看，一旦社会库存进入冬季的累库周期，因需求放缓及冬储节奏等因素影响，累库将持续至春节后开春行情的启动，持续周期8~16周不等，周均累库量在28(2016年初)~48万吨(2014年初)不等。因此，单从12月下旬公布的周增10万吨左右累库量来看，压力并不大，甚至明显弱于往年，不过拐点最开始出现的时候市场关注度及影响力比较大，加上前期市场对缺货、库存低等给予太多乐观期待，市场还是无法逃离“买涨不买跌”的规律，前期因规格缺失、库存紧张等因素推高的利好逐渐兑现后，规格与库存紧俏的逻辑不攻自破，价格高位回调压力增加，也造成了短期市场情绪的恐慌式下跌。但需要提醒的是，后期关注重点不再是累库的延续性，而是累库的幅度，若累库节奏与幅度同比历史同期仍然较弱，则待累库拐点这一利空消化后仍有可能重新回归乐观的市场情绪，届时接替的逻辑将集中于采暖季后复产与开春终端需求复工的博弈，但这是后话，会否兑现仍要跟随行情变化。不过就1月份走势预测来看，仍要密切关注库存的变化情况，一旦累库节奏不及往年，行情下方回落空间有限。

基差：螺纹钢期现价差高位回落，源于现货回落而期价低位抗跌，修复基差。截止12月29

日，rb1801 与上海螺纹钢现货价差回落至 245，基差收敛效果良好；rb1805 与上海螺纹钢现货价差回落至 700 以下，较 12 月高位收敛逾 500 元。目前主力合约所处基差水平已回归相对合理区间，对单边趋势影响不大。

盘面虚拟利润：盘面利润依旧处于高水平，未来随着复产预期的增强，且随着时间推移，复产逻辑演绎的预期有望更加强烈，虚拟利润有望得以修复，修复之路依然相对曲折。远月合约（1805）利润有一定的修复空间，但面临的一个问题是，当前主力合约盘面的虚拟利润较实际生产利润贴水较大，且越远月贴水幅度越大，这种价差结构一定程度已经兑现了远期的利空预期。截至 29 日，1805 合约对应盘面利润收于 1020，较实际生产利润贴水 500 以上，这有点类似于钢材现货套保，在高基差的期货盘面套保面临基差损失的尴尬境地，实盘交易需要考量的问题比较多，建议观望，但大的趋势应该可以参考逢高做空钢厂利润，难点在于实际交易中的出入场点位。当然，未来这一交易思路盈利的兑现需要参考钢厂复产、钢材供给增加等逆去产能周期的配合，边际供需结构的宽松是关键。

综上，1 月份需要关注的是随着春节小长假临近的冬储预期及需求停滞等供需节奏的博弈，微观指标关注库存、炉料成本价格及资金面等变化，短线来看现货调整压力仍未完全释放，但中期来看调整完或是较好介入机会，未来价格上行或许借助冬储或节后需求开工等逻辑进一步发酵，毕竟在低库存周期中利多不缺一触即发的机会。RB1805 下方支撑位 3600 一线，区间未下破建议远月合约布局多单，套利方面建议继续关注做多卷螺价差。仅供参考。

2、铁矿石

12 月份黑色系走势分化，成材弱势下行，原料走势偏强，铁矿石高位宽幅震荡运行，振幅呈现逐渐收窄趋势，全月涨 2.21%，录得长下影阳线。钢厂比显著收敛，钢厂利润高位运行，未见明显收敛。现货方面，港口现货价格整体小幅上涨，钢厂方面在港口库存高位情况下，集中采购意愿不强，依旧维持随采随用模式；指数价格偏强运行，普氏指数涨至 74 美金附近，多数矿种进口利润被压缩，贸易商挺价意愿较强。

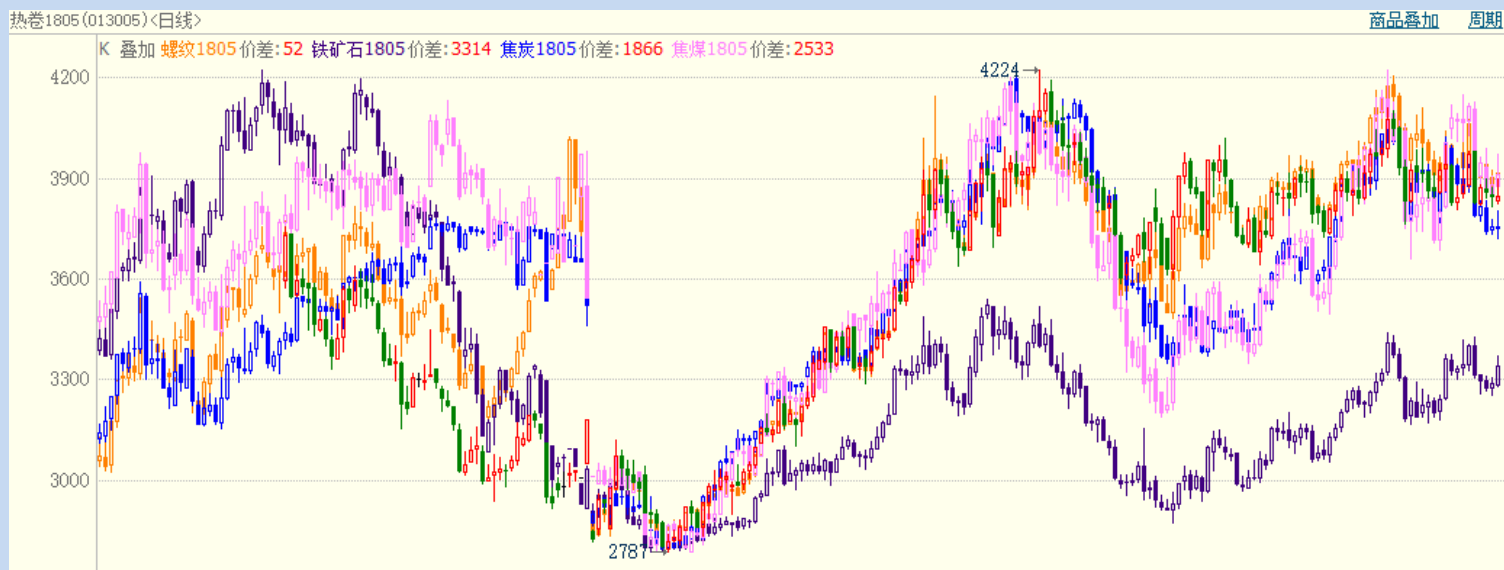
供需方面来看，12 月份港口库存持续堆积，重回 1.4 亿吨上方，最新一周 45 个港口铁矿石库存为 14655，较上周五数据增 118，较去年同期增 3216，日均疏港总量 266.5，上周五为 259.71。高炉开工方面，受环保限产影响，华北地区高炉开工维持低位运行，唐山地区开工率维持在 50% 下方，全国开工率平均值在 62% 附近。因此，整体来看铁矿石供需格局宽松依旧。

回顾 11 月份行情，铁矿石价格高位震荡运行，一方面在于市场对远期市场的看好，价格难以大跌，可以看出盘面价格重心仍在不断上移；而另一方面钢材价格高位回落，月内暴跌逾 600 多，整体市场环境不佳，价格高位继续上行显得较为乏力，导致了盘面走势较为纠结。此外，港口现货价格受到高位库存的压制，始终未能触底反弹且短期来看也看不到反弹的迹象，01 合约临近交割抛压极重，1-5 价差从接近平水位置打至贴水 40 多点，01 合约受交割行情打压也拖累了 05 合约的走势。进入 1 月份需要关注的点有二：其一，普氏指数反弹至 70 美金上方，就矿石自身而言继续上行缺乏基本面的有效支撑，港口库存持续堆积的情况下，库存可能成为市场短期炒作焦点，使得矿价受到打压；其二，成材价格在 11 月份暴涨后出现恐高现象，而 12 月份的暴跌幅度也足够大，随着年底结算完成，资金紧张问题得到缓解，1 月份冬储行情有望展开，届时成材价格有望止跌，

甚至走强，从而带动市场情绪回暖，拉动矿价偏强运行。因此，结合铁矿自身的供需面及成材可能的冬储行情来看，1月份矿价可能仍维持高位宽幅震荡格局。

操作上，1月份维持高位宽幅震荡运行，出于对未来复产预期的看好，整体以回落接多为主。短期关注盘面振幅收窄后的方向选择。套利方面，1月份建议多矿空螺做空钢矿比策略继续减仓离场，静候再次入场机会。仅供参考。

行情回顾



行情总结：12月黑色系品种整体高位震荡，品种间涨跌差距不大，成材稍显疲软，铁矿石补涨，煤焦冲高回落。钢材社会库存累库拐点出现，符合我们12月月报中关于“需求顶”可能出现的担忧，卷螺库存劈叉；矿石库存累加周期延续，煤焦库存压力不大，煤焦现货保持坚挺上扬走势。当月（1805合约）各品种强弱关系，铁矿石>热卷>螺纹钢>焦煤>焦炭。

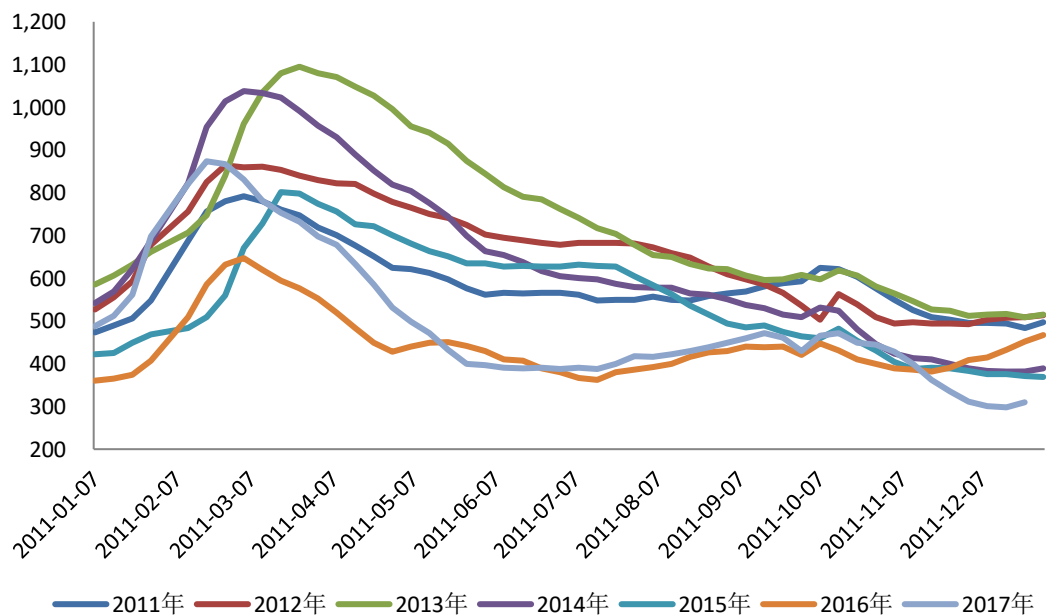
行业数据

螺纹钢社会库存降幅收窄

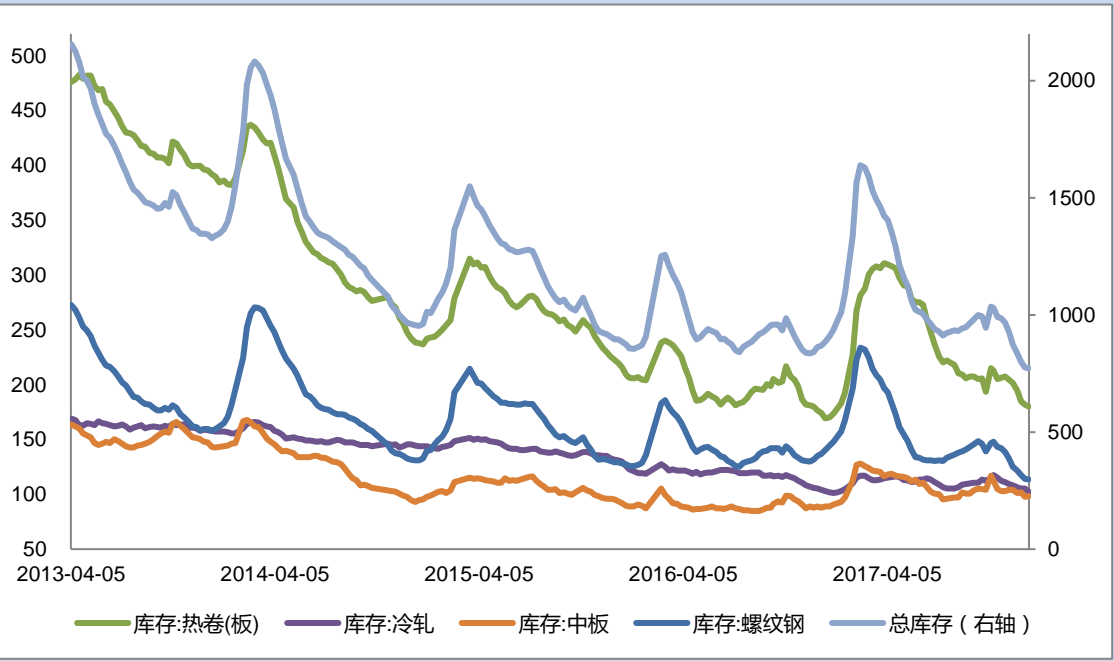
1、进入12月钢材社会库存拐点显现，总库存止跌回升，并连续两周回升。

2、其中，螺库存连续两周累积，最新一周全国主要城市螺纹钢库存为318.37万吨，与上周（2017-12-21）相比，增加8.33万吨，增幅2.62%；较上周有所收窄；与去年同期（2016-12-30）相比，减少了147.97万吨，同比降幅为31.73%，较上周有所扩大。

3、相比较而言，热卷社会库存持续下跌，其需求端相对平稳，始终未能出现累库，后市来看，二者之



间走势也将出现分化，热卷有望强于螺纹。

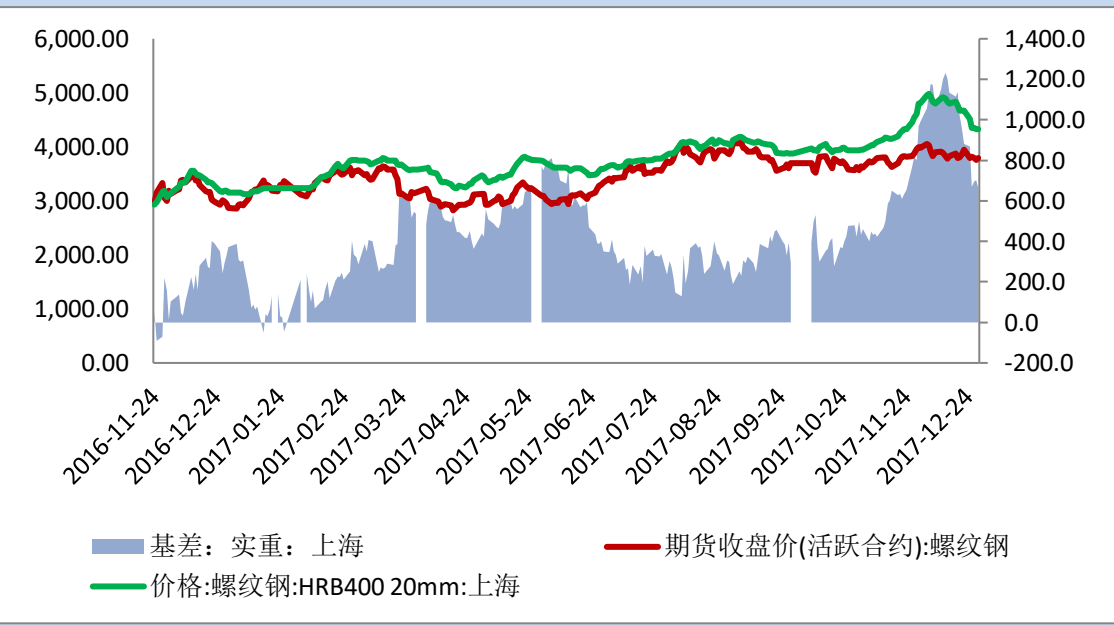


螺纹钢基差历史高位

1、12月份钢材价格高位回落，经历了11月份的暴涨之后，价格高位支撑乏力，现货报价暴跌。截至29日，上海20mm规格HRB400材质螺纹钢价格为4320元/吨，较11月30日价格下跌480元/吨，较12月高位跌600。

2、期螺方面，05合约自4000一线回落，而后3800一线徘徊。

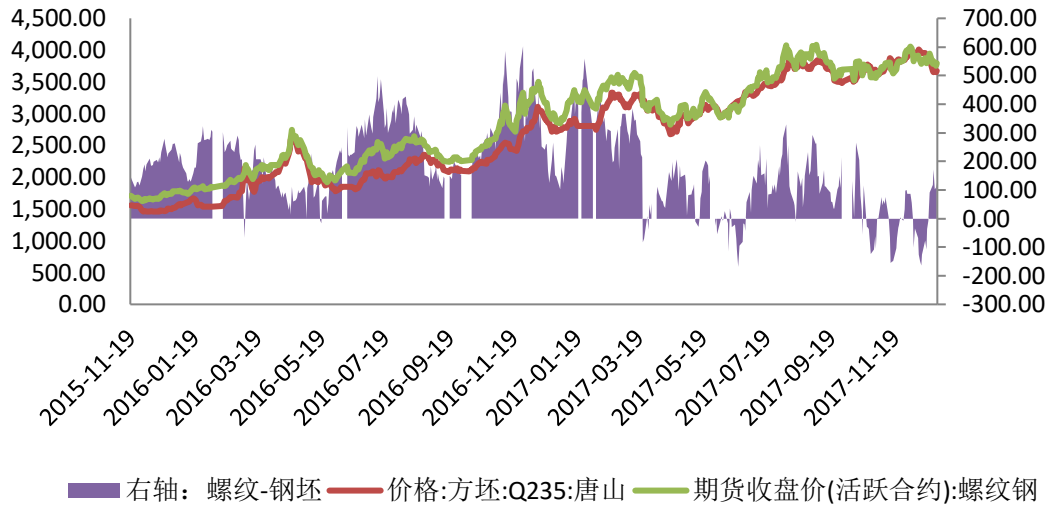
3、基差高位收敛，截止12月29日，盘面贴水上海地区664，较11月底收敛300点，较12月高位收敛540点。



材坯期货价差宽幅波动

1、现货端调坯轧材受环保限产影响，供给缩量，高利润维持，截止29日，坯材现货价差（较上海地区现货）650 较前11月底回落260。

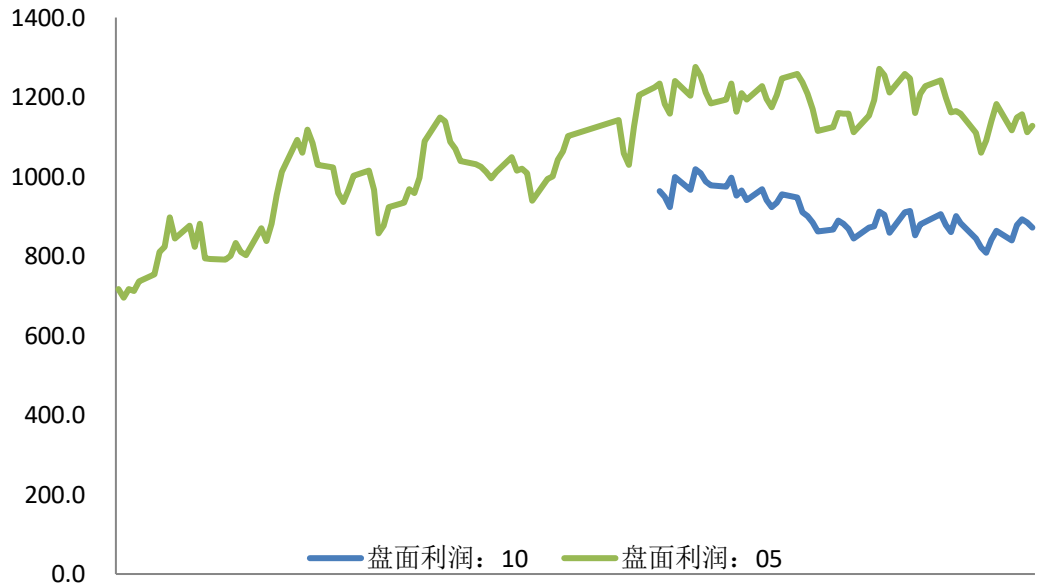
2、螺纹钢期价高贴水，侵蚀盘面轧材利润，坯材期货价格由于钢坯价格疲弱得以修复，截止29日，价差124。



盘面“虚拟钢厂”高位运行

1、钢材生产端继续享受政策红利，钢厂利润高位运行。

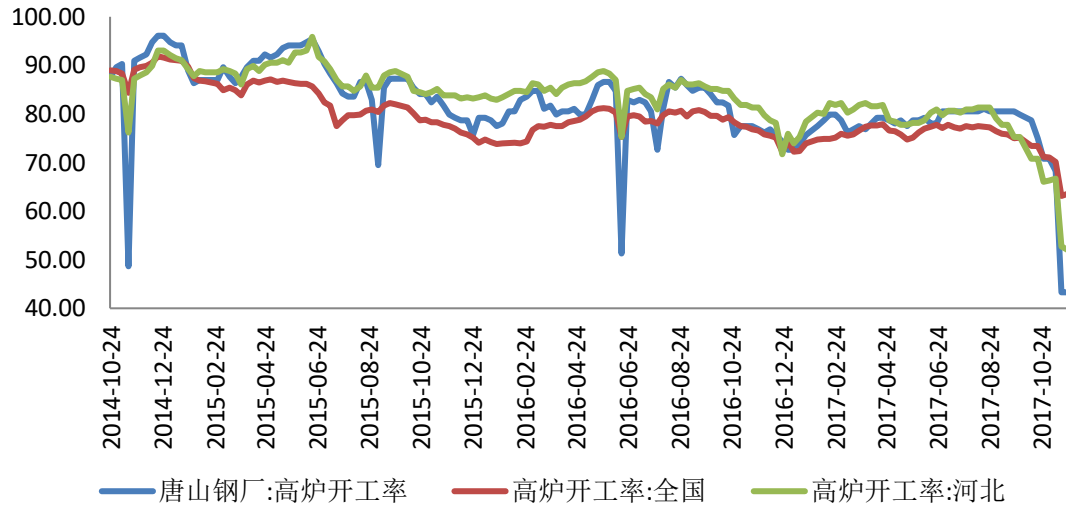
2、截止29日，1805合约对应虚拟利润1127。（该数据不代表某一钢厂仅表示虚拟利润变化趋势）



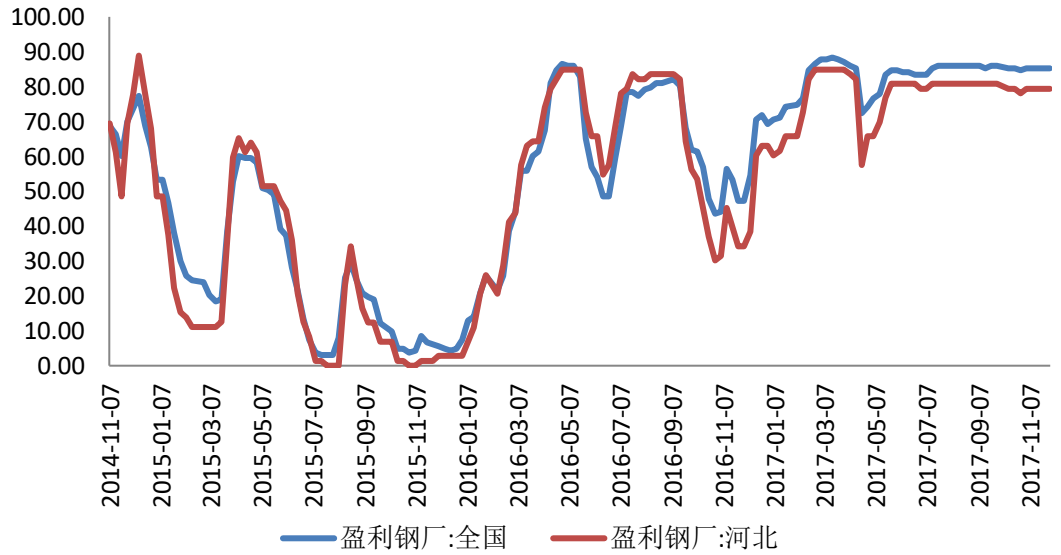
高炉开工率

1、本周 Mysteel 调研 163 家钢厂高炉产能利用率 71.91%较上周增 0.58%，剔除淘汰产能的利用率为 78.03%较去年同期降 8.23%，钢厂盈利率 85.28%持平。

2、本周部分钢厂高炉年检但多以小高炉为主，河北因供暖任务有高炉复产的情况，且内陆地区有大高炉检修结束，因此本周开工整体回升。下周徐州地区限产结束，复产高炉较多，开工率或仍将上升。



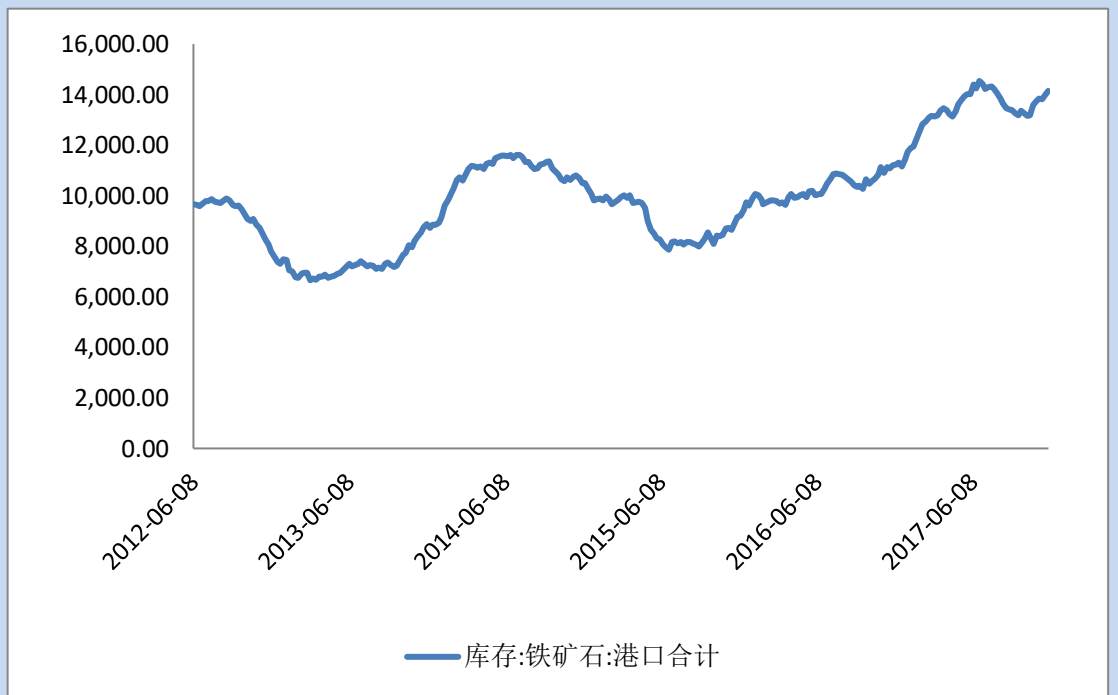
钢厂经营环境良好



铁矿石港口库存重归升势

1、12 月份港口铁矿石库存重回 1.4 亿吨上方,最新一周 45 个港口铁矿石库存为 14655,较上周五数据增 118,较去年同期增 3216,日均疏港总量 266.5,上周五为 259.71;其中澳矿 7931,巴西矿 3578;贸易矿 5678;球团 243,精粉 627,块矿 2086(单位:万吨)。

2、其中华南地区由于年底火运指标已经用完,火运疏港有所下降,近期到港量继续下滑,导致华南港口库存小降;东北及华北库存显著增加,其中华北部分主港受限载原因导致疏港量有小幅下滑,后期将有部分船只陆续到港,预计库存仍会继续增加。

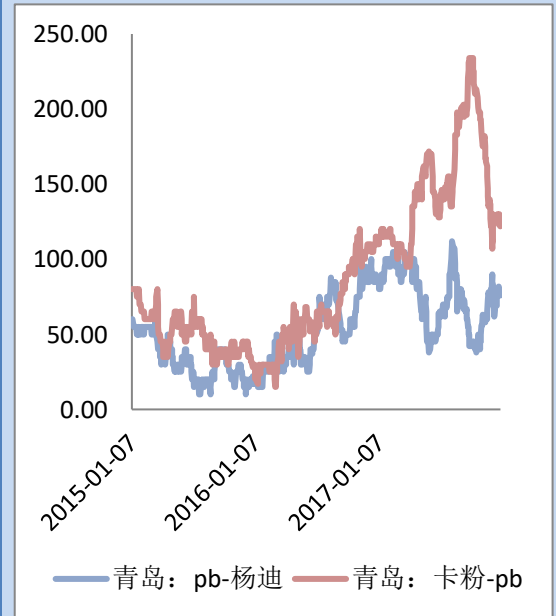
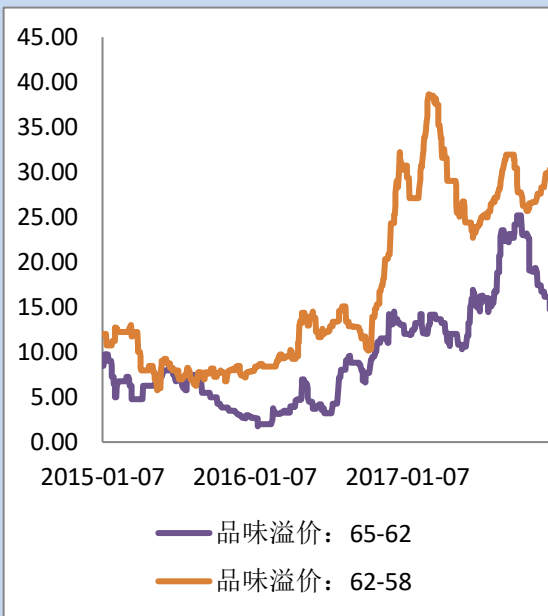


品味溢价高位运行

1、本周铁矿石震荡运行,普世指数 70 美金上方窄幅震荡,品味溢价高位运行。

2、截至 12 月 21 日,62%-58% 品味溢价报 30.3 美金,较上周持平;65%-62%品味溢价报 14.55 美金,较上周同期降 0.15。

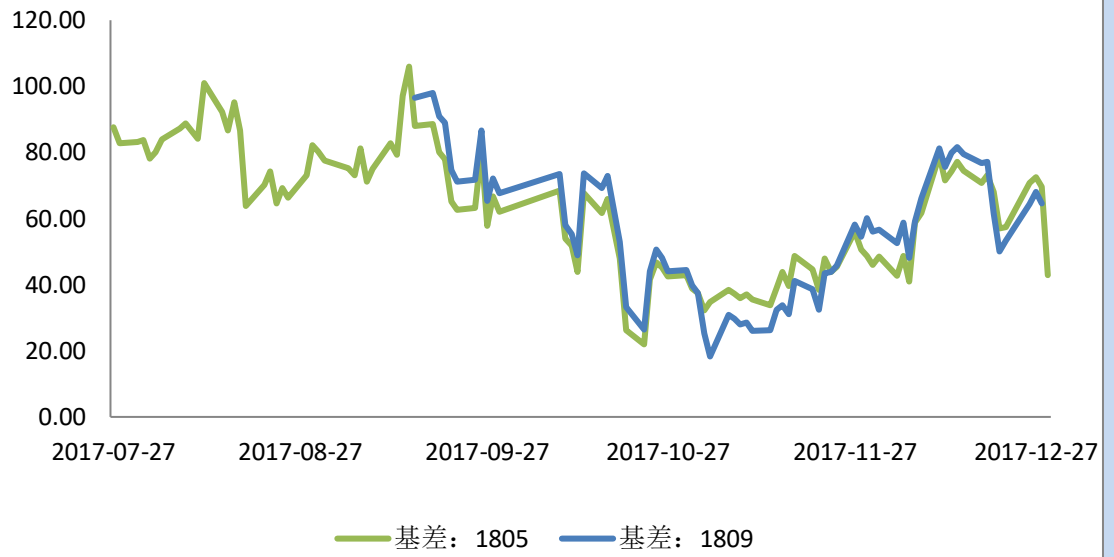
3、港口现货溢价走高,pb 同杨迪价差上涨至 79,涨 10,卡粉同 pb 价差则报 128,较上周同期涨 2。



基差小幅收敛

1、12 月份普氏指数 70 美金附近偏强运行，而盘面高位宽幅震荡运行，基差跟随大幅波动。

2、截至 12 月 29 日，05 合约贴水 43。



数据来源：国贸期货根据 wind 数据整理

研究员信息
黑色建材组：

毛鹏飞

021-51969289

maopf@itf.com.cn

执业证号 F3035882

相关研究：
现货强势运行 焦化厂供应后
期有望增加

2017.12.21

煤焦现货持续走强 期货短期
震荡调整

2017.12.13

黑色惨遭跌停潮 暴涨之后遇
暴跌

2017.12.07

扫码添加国贸小七为好友

加入国贸期货黑色微信群


全国统一客服热线
400-8888-598
【煤焦】现货涨势减消，远月合约多空激烈博弈
摘要：

期货行情回顾：12月煤焦期货震荡走弱，JM1805收1313，下跌57.5，跌幅-4.20%，J1805收1979.5，下跌148.5，跌幅-6.98%。JM1805和J1805在12月初达到高点，后焦煤弱势下行，焦炭收长上影短实体震荡，7日遭遇大跌，焦炭跌停，焦煤下跌-7.4%。之后开始宽幅震荡，焦煤震荡区间1230-1400，焦炭震荡区间1950-2200。月底时，煤焦k线实体缩小，影线长，盘面宽幅震荡，多空博弈激烈。

价格：煤焦价格持续上涨，焦炭上涨幅度高于焦煤，低硫主焦高于高硫焦。月底时，焦炭上涨动力消减较为明显，后期存下跌可能性，焦煤价格坚挺，尤其是低硫主焦。山西焦煤市场，柳林高硫主焦涨90报1100，柳林低硫主焦跌10报1450，临汾主焦涨230报1630，临汾1/3焦涨190报1270，灵石肥煤涨210报1180；山东河北焦煤市场，邯郸主焦涨80报1410，唐山肥煤涨100报1470，济宁气煤涨15报1015；进口煤市场，京唐港一线主焦涨150报1650，二线主焦涨150报1550，蒙古主焦涨90报1150，进口澳洲主焦到岸价涨22.5报232.5美元。焦炭价格大幅上涨，吕梁准一涨520报2200，乌海二级涨400报1900，唐山二级涨500报2210，日照二级涨5900报2300，日照港准一涨220报2330。

库存：焦煤库存方面，12月焦化厂在焦炭供不应求的情况下，积极生产，焦煤补库动力足，同时叠加冬储需求，焦煤库存大幅增长，29日焦煤库存796.6万吨，较月初增长119.45万吨。钢厂焦煤库存高位震荡，29日库存821.8万吨，与月初基本持平。焦炭库存方面，钢厂前期焦炭补库情况不理想，库存持续下跌，月中后补库情况好转，库存小幅上涨，29日库存441.2万吨，焦化厂12月前期销售好，库存持续下跌，月中后随着下游补库好转，需求减弱，库存止跌小幅累加，29日库存30.63万吨，仍处于低位。

基差：01合约基差逐渐缩小，基差修复基本完成，29日JM1801基差14，J1801基差-20。远月05合约中，JM1805基差22，J1805基差350.5，焦煤基差较小，焦炭基差维持在300-400之间，基差较大，显示出市场对焦炭后市的悲观情绪。

盘面虚拟利润：模拟利润与焦炭基差相似，近远合约之间存在较大差异。12月01盘面利润一路上行，从月初的270上涨到当前的528.7，焦化厂实际利润在450-550之间，盘面与实际相接近。远月05合约盘面利润则大幅下挫，从月初的280下跌到月末的160，同样显示出市场对后市焦化厂利润的不看好。

跨月价差：焦煤方面，01-05宽幅震荡，价差绝对值冲高后回落，近期价差降到13，显示出后市对焦煤价格的看好，05-09合约在40-70范围内窄幅波动；焦炭方面，近月合约走势明显强于远月，且近月超过远月的点就在12月发生，7日近月合约跌停时，01合约受到基差修复

的支撑，至此基差开始来大，逐渐扩展到当前的 387.5。05-09 合约相抵较为稳定，在 70-130 范围内窄幅波动。

操作上，近期盘面基本收短阳和十字星，多空双方在焦煤 1300 和焦炭 2000 点附近激烈博弈，盘中宽幅震荡，出现多次突破后快速收复，然后再突破的情况。在还未出现具体趋势的情况下，短期以高位震荡对待，日内操作为主。区间，焦煤 1230—1400 焦炭 1950-2200。

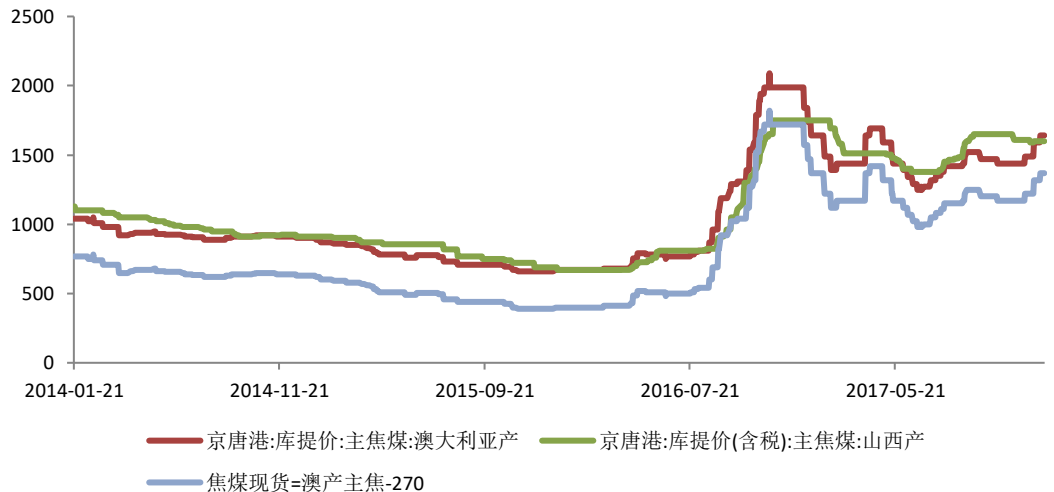
行情回顾



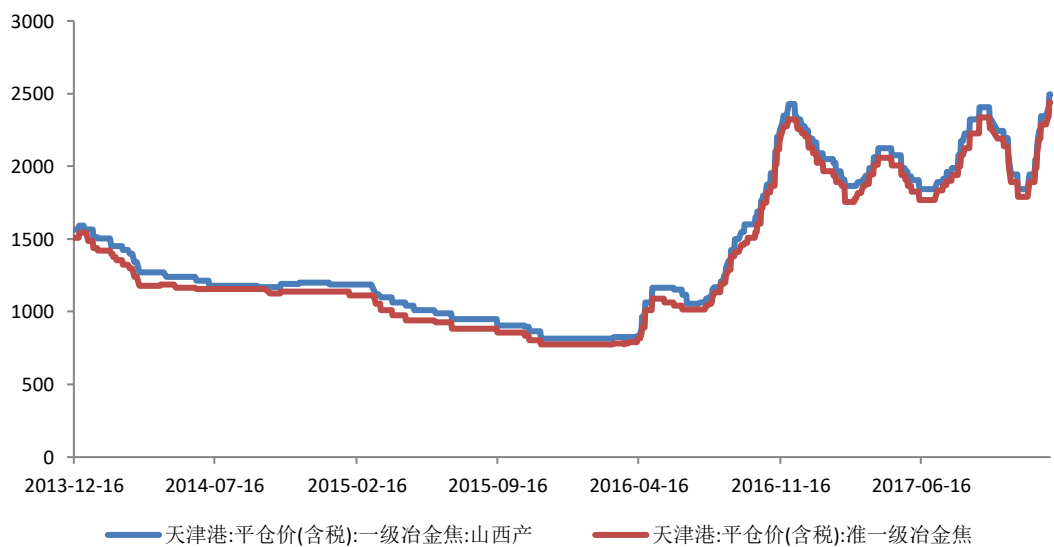
行业数据

煤焦现货价格

1、截至 29 日，京唐港一库提价—主焦煤 (A9%,V26%,0.4%S,G87,Y15mm):澳大利亚产现货价格为 1640 元/吨，较上周上涨 50 元/吨；京唐港一库提价 (含税)—主焦煤 (A8%,V25%,0.9%S,G85):山西产现货价格为 1600 元/吨，与上周持平；市场价—主焦煤 (A<10.5%,V:20-24%,S<1%,G>75%,Y:12-15,Mt:8%,吕梁产):山西现货价格为 1480 元/吨，与上周持平。

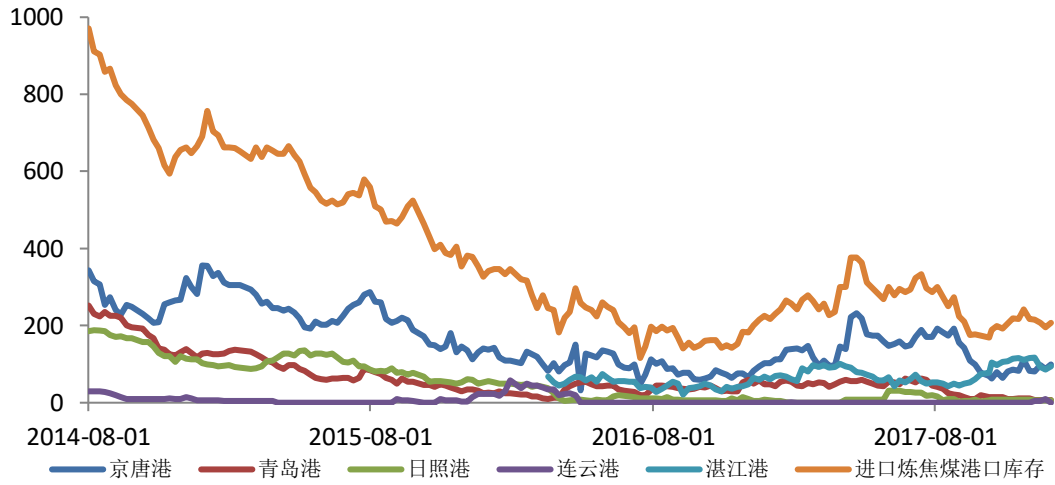


2、截至 29 日，天津港—平仓价(含税)—一级冶金焦 (A<12.5%,<0.65%S,CSR>65%,Mt8%):山西产:现价为 2495 元/吨，较上周上涨 150；天津港—平仓价(含税)—准一级冶金焦 (A<12.5%,<0.7%S,CSR>60%,Mt8%):现价为 2440 元/吨，较上周上涨 150。



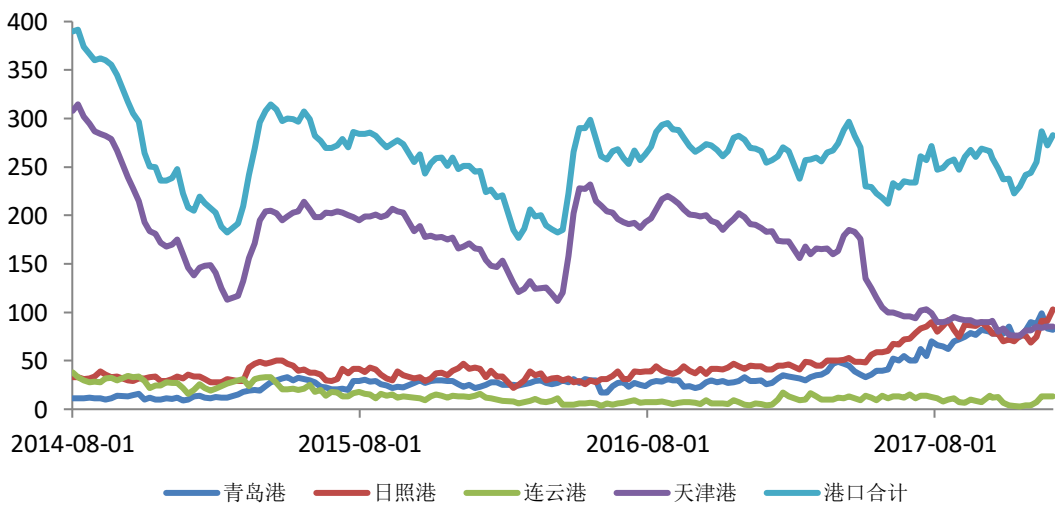
1、主要港口进口煤库存小幅度上涨，29日进口煤港口库存为207万吨，相比上周增加10.9万吨，其中京唐港99增11.6，日照港7稳，青岛港7平，连云港0减9，湛江港94增8.3。

进口焦煤港口库存



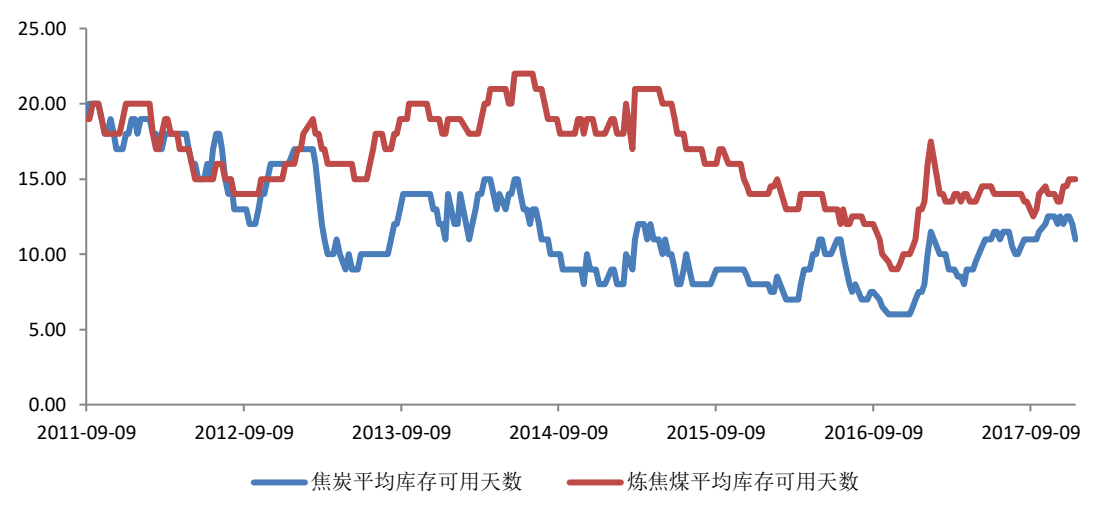
1、主要港口焦炭库存小幅上涨，29日主要港口焦炭库存283万吨，较上周增加10.5万吨。其中天津港85平(港外15港内70)，连云港13减0.5，日照港103增12，青岛港82减1。

主要港口焦炭库存



煤焦平均库存可用天数:国内大中型钢厂

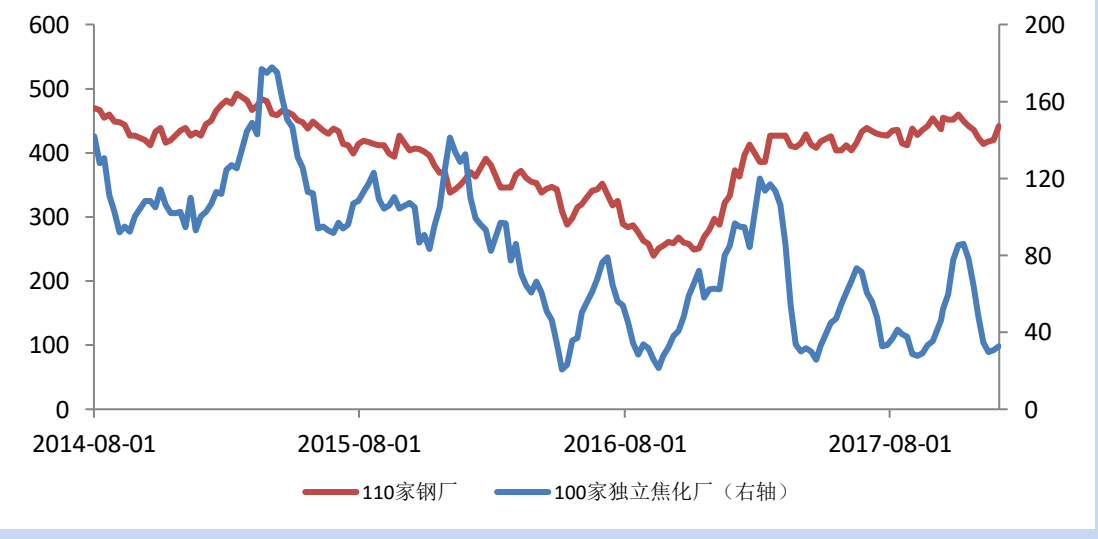
1、焦煤平均库存可用时间为 15 天，与上周持平。焦炭平均可用时间为 11.0 天，较上周减少 1 天。



焦企和钢厂焦炭库存

1.29 日，100 家独立焦企焦炭库存 32.76 万吨，增 0.33。110 家钢厂焦炭库存 441.20 万吨，增 21.48。

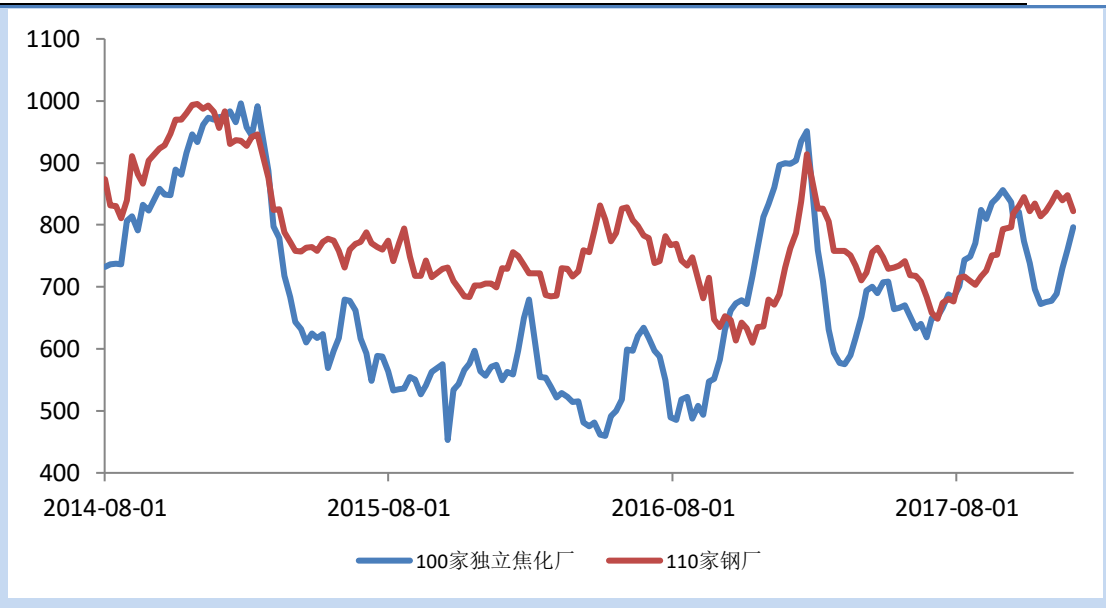
2、100 家独立焦化厂焦煤库存 760.35 万吨，增 30.36 万吨，110 家钢厂焦煤库存 847.41 万吨，增 7.82 万吨。



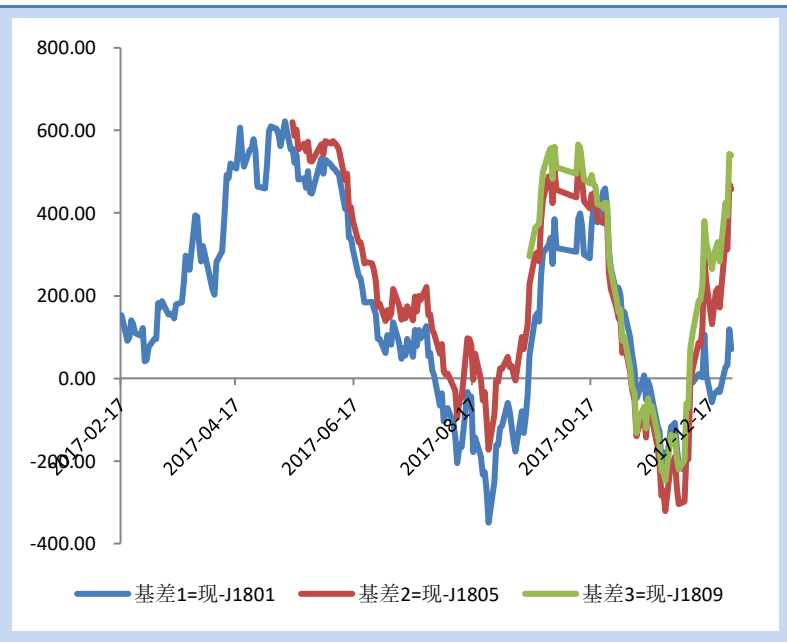
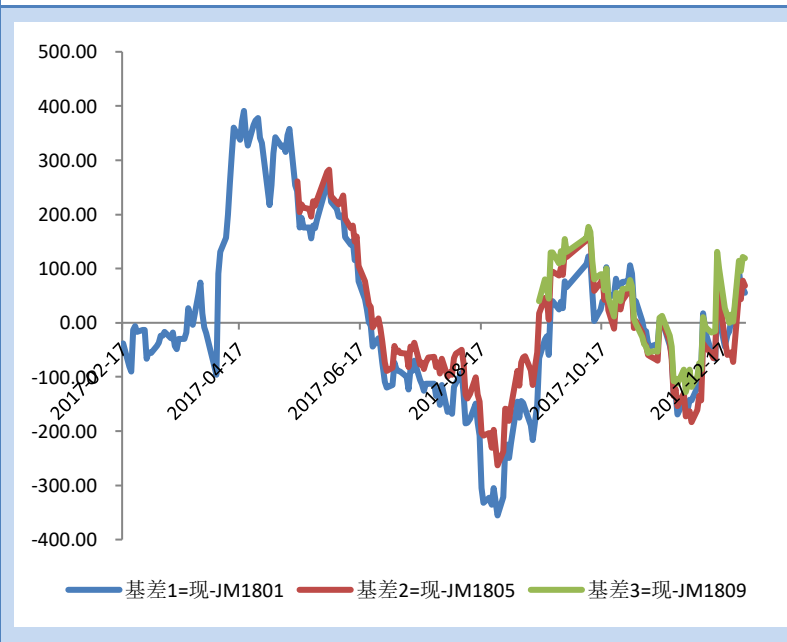
焦企和钢厂焦煤库存

3、本周 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本：产能利用率 68.28%，上升 1.12%；日均产量 32.76 增 0.33；焦炭库存 31.70 增 1.07 炼焦煤总库存 796.60，增 36.25，平均可用天数 18.29 天 增 0.66 天。

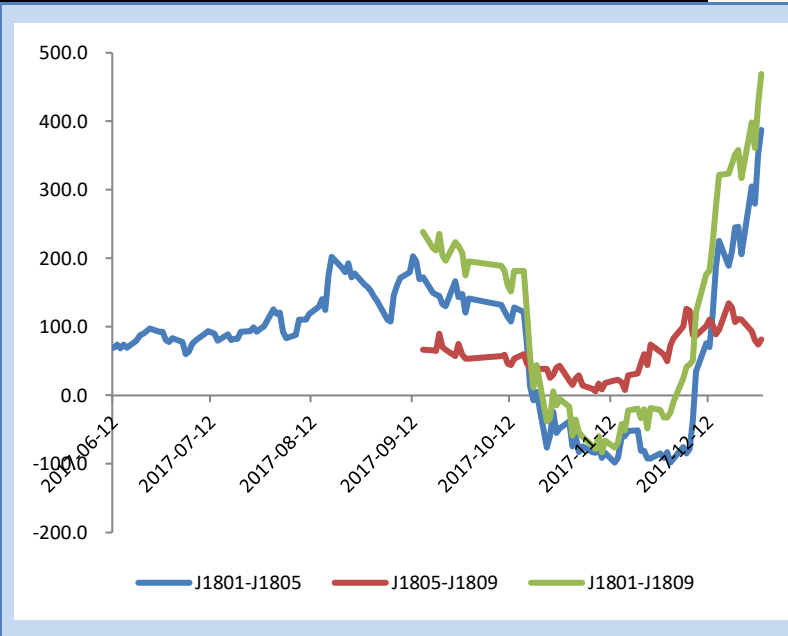
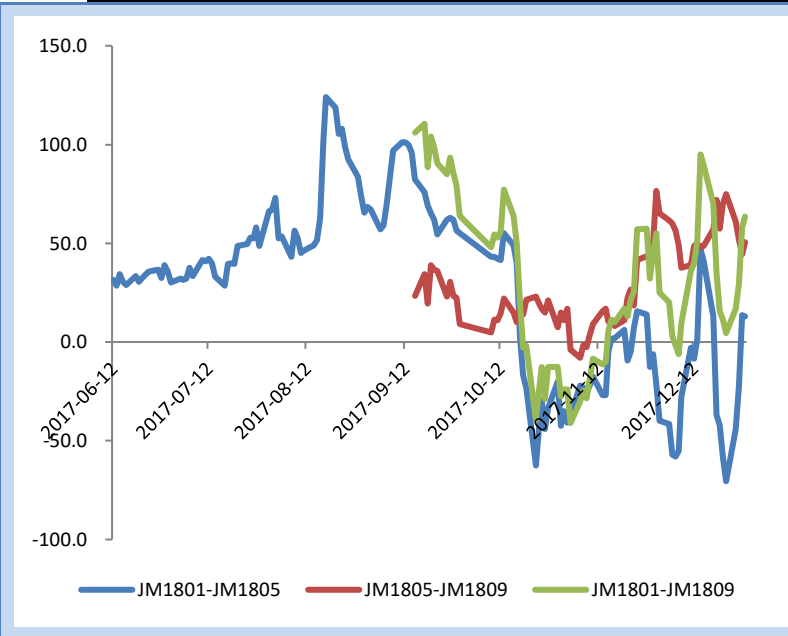
本周 Mysteel 统计全国 110 家钢厂样本：
 焦炭库存 441.20，增 21.48，平均可用天
 数 13.03 天，增 0.63 天；炼焦煤库存
 821.80，减 25.61，平均可用天数 16.37
 天，减 0.51 天；喷吹煤库存 372.61，增
 8.86，平均可用天数 14.35 天，增 0.34。



煤焦基差



煤焦跨月价差



数据来源：国贸期货根据 wind 数据整理

研究员信息
【动力煤】1801 完美谢幕，1月或将延续上涨行情
张孟超
0592-5822652
zhangmc@itf.com.cn
执业证号：F3033840

 扫码添加国贸小七为好友
 加入国贸期货黑色微信群

全国统一客服热线
400-8888-598
摘要：

1、12月，动力煤市场整体格局延续11月下旬上涨趋势，临近交割月，随着港口动力煤成交价不断上涨，市场供应紧张的情绪开始传导至坑口与下游，加上盘面低位建仓的多头步步紧逼，导致动力煤价格持续攀升，月底已经收复11月份大半跌幅，完美进入交割月。

2、**产区方面**：随着11月份动力煤坑口价不断下调以及北方入冬，下游需求逐渐好转，整体采购情绪开始逐步升温，带动产地上涨行情，三西动力煤主产区坑口价不断上调延续至月底。山西、陕西主产区动力煤坑口价较上月涨幅在30-40元/吨，末煤需求异常火热，涨幅接近60元/吨，且拉煤车源源不断涌向坑口，价格持续坚挺。内蒙古鄂尔多斯煤炭主产区坑口价涨幅不大，但整体上涨行情依旧明显，民用采购旺盛，价格较11月上涨20元/吨左右。临近年底，主产区部分大矿已完成年度计划而停产检修，库存低位，冬季需求旺盛的局面并未结束，1月坑口价持续坚挺。

3、**港口方面**：由于火车运力及进口煤限制，环渤海港口库存持续低位，贸易商采购旺盛，随着下游电厂日耗持续高位，补库存需求持续存在，港口成交价一路上涨至月底，较11月价格上涨20元/吨左右。

4、**需求方面**：随着南方港进口煤限制压力倍增，国外动力煤到港量骤减，电厂日耗持续高位运行，库存告急，同时年度长协量已基本执行完毕，对于市场煤需求异常旺盛，导致北方港口成交价持续攀升。电厂日耗高峰料将持续到1月底，且目前库存已经严重低于发改委规定的最低标准，电厂补库存需求持续存在。

操作建议:1801 合约完美谢幕，电厂补库存持续存在，运力紧张局面暂未缓解，虽有进口煤限制放开预期，但短期内不足以缓解供应紧张的局面，1月份整体格局依旧以震荡偏强的思路对待。1805 合约暂时观望。

行情回顾



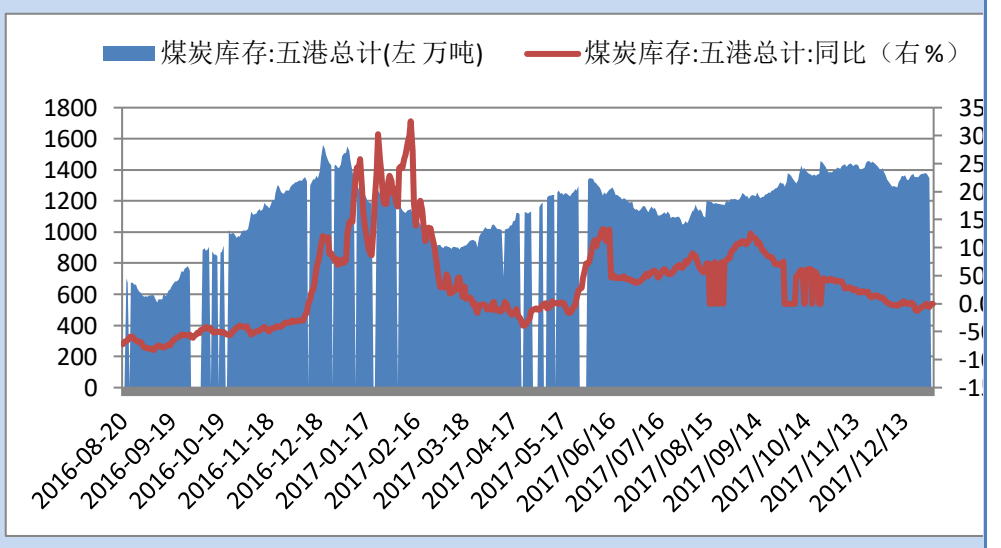
行业数据

煤炭北方五港库存

1、12月，环渤海港口平均库存为1345万吨，较11月1425万吨环比减少80万吨。其中，曹妃甸港平均库存较上月环比减少77万吨；京唐港平均库存较上月环比增加23万吨；黄骅港平均库存较上月环比增加3万吨。

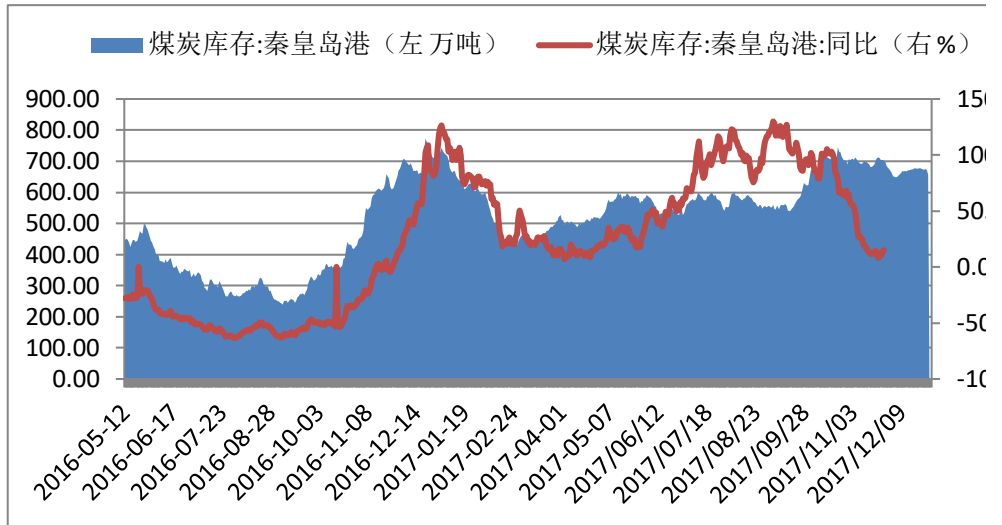
2、12月，秦皇岛港口煤炭平均

五港总库存大幅下降



库存 667 万吨，较 11 月份 697 万吨环比减少 30 万吨。

3、由于 12 月火车运力持续紧张，坑口发运港口困难，加之下游电厂日耗持续高位，贸易商和电厂补库存需求强烈，导致环渤海港口库存降幅较大。预计 1 月北方库存仍以下降为主。

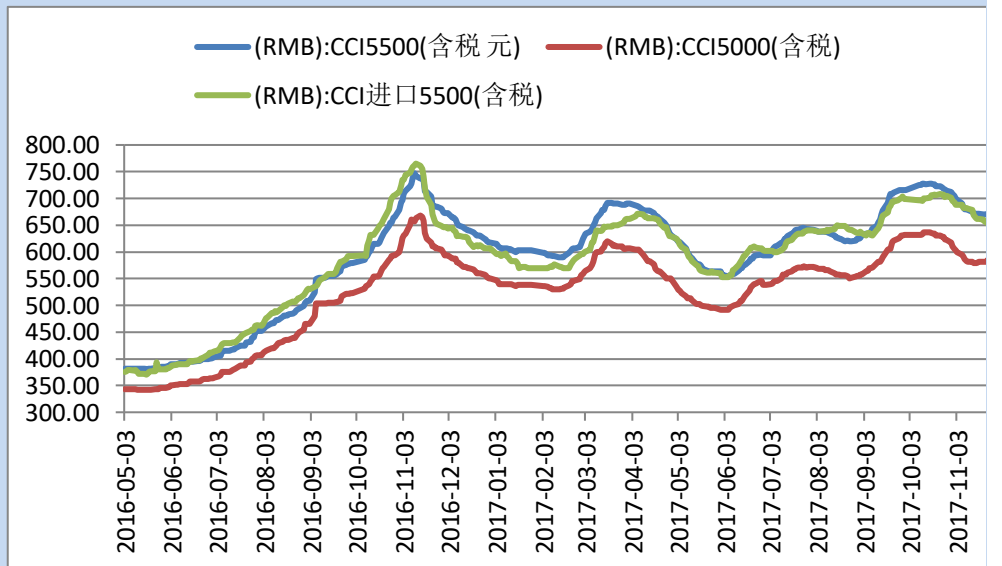


CCI 价格指数企稳小幅上升

1、12 月，CCI5500 (含税) 最终报收 708 元/吨，较 11 月同期上涨 30 元/吨；

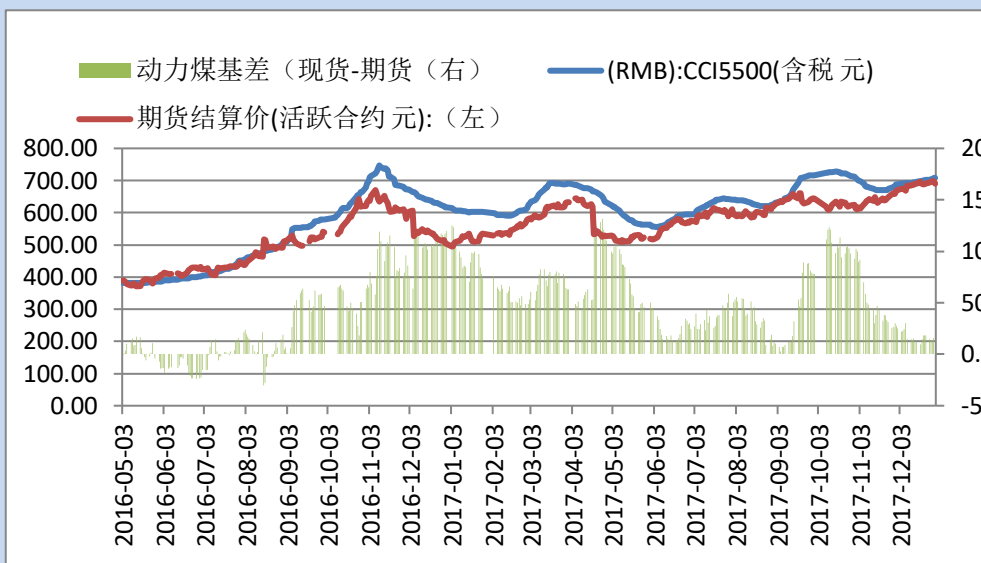
2、CCI5000(含税)最终报收 636 元/吨，较 11 月同期上涨 28 元/吨。

3、12 月，环渤海港口动力煤成交价持续上涨，一方面坑口发运港口火车运力紧张，且月初发运倒挂，导致动力煤调入量持续不大，港口资源紧张；另一方面，由于下游电厂日耗持续高位，且库存消耗过快，补库存需求强烈，导致北方港口成交价不断攀升。



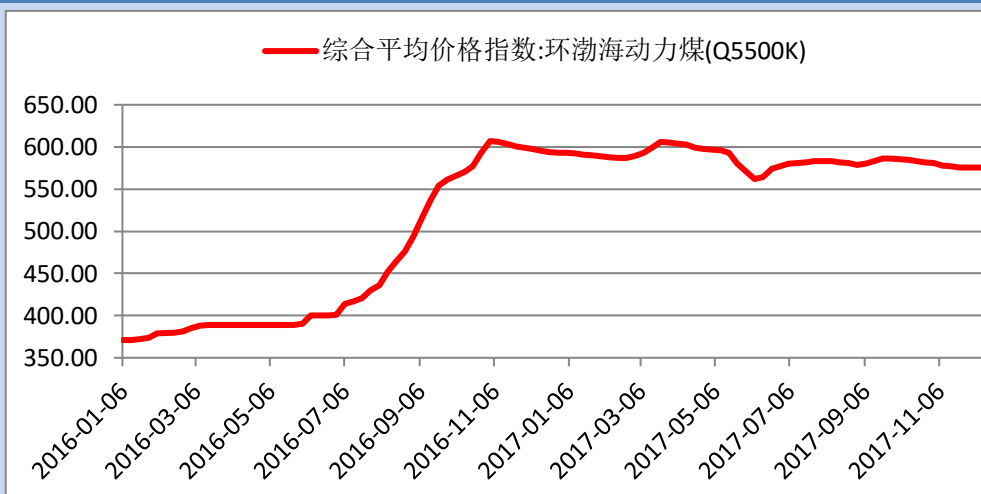
动力煤期现价差持续收敛

1、12月,1801 合约临近交割月,动力煤基差维持在 15 左右,持续收敛。



1、12月,环渤海动力煤价格指数报收于 577 元/吨,较 11 月上涨 1 元/吨。
2、进入 12 月份,冷空气持续向南推进,最低气温零度线一度南压到长江沿线,南方大部分地区气温较常年同期略偏低,在日耗持续上涨的背景下,沿海电厂库存下行明显。

环渤海动力煤指数小幅上涨



CECI 沿海指数持续上涨

1、12月 CECI 指数综合价格继续小幅上涨,综合价格较上期上涨 2.6%,5500K 和 5000K 成交价分别较 11 月上涨 20、16 元/吨,离岸价格分别较 11 月上涨 15、25 元/吨。

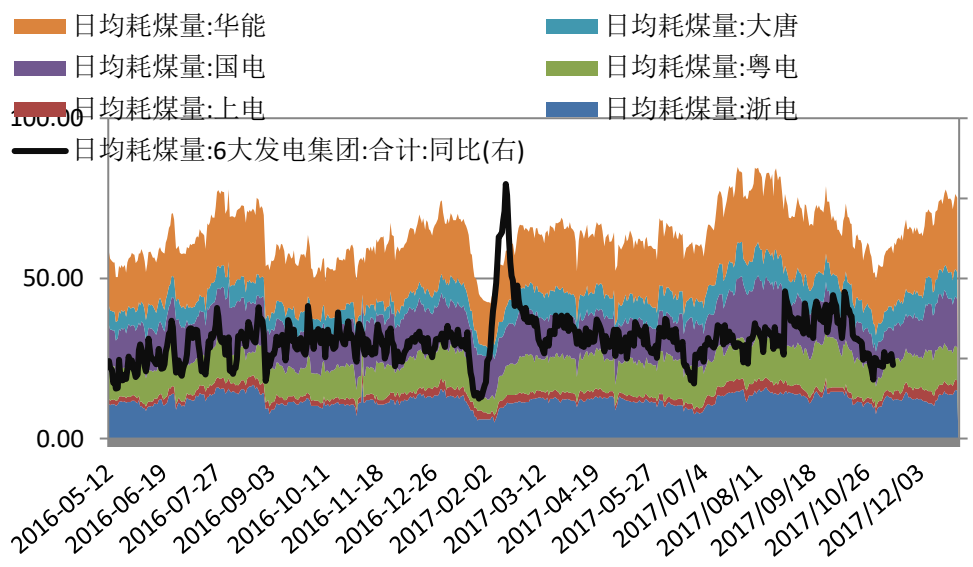
价格指数类别		本期价格	上期价格	环比	涨幅
综合价	5500	614	613	+1	0.16
	5000	626	621	+5	0.81
成交价	5500	703	699	+4	0.57
	5000	626	621	+5	0.81
离岸价	5500	613	612	+1	0.16
	5000	554	553	+1	0.18

电厂日耗持续高位运行

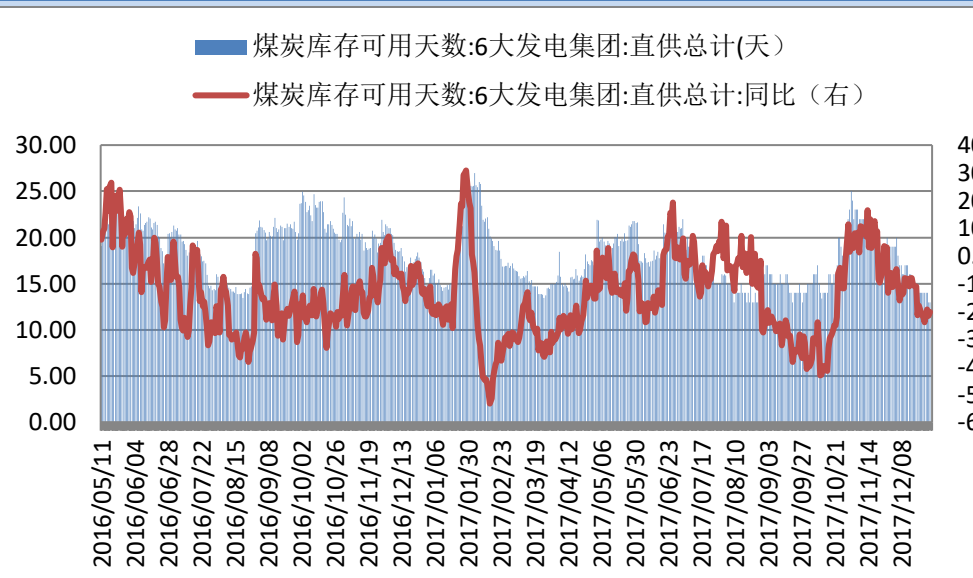
1、12月,沿海六大电厂平均库存1127万吨,较11月1261万吨减少134万吨;平均日耗71.2万吨,较11月上升11万吨;平均可用天数15.9天,较11月减少5天。

2、12月,北方遭遇冷空气来袭,同时叠加冬季水利发电持续放缓,电厂日耗呈现季节性回升。六大电厂耗煤量的增加直接带动了贸易商采购积极性提升,同时电厂库存持续告急,且年度长协量基本执行完毕,市场煤采购情绪强烈。

3、后期需要重点运力释放和电厂日耗情况。



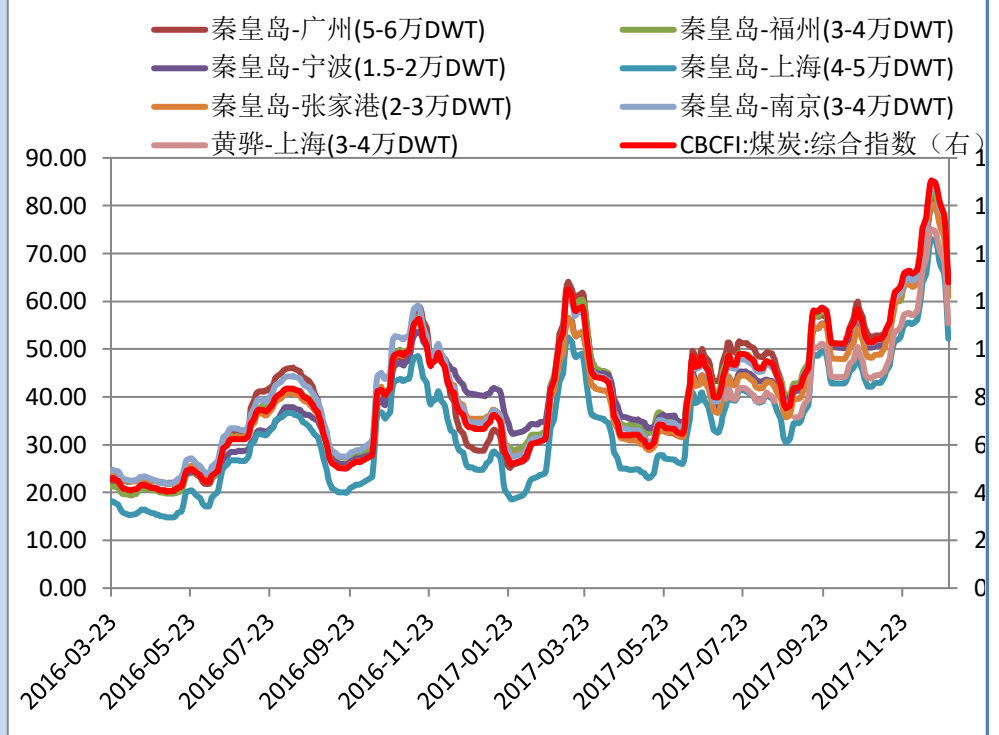
电厂库存大幅下降



海运费价格持续攀升

1、12月，海运费呈现先涨后跌的态势，海运煤炭价格指数环比11月有所上升，截止12月29日，综合指数报收于1278.32点，秦皇岛至南方各个港口的运费环比11月增加10-15元/吨。

2、12月中上旬，由于环渤海港口天气影响因素，导致封航时间较长，船舶大量滞留，市面上可用船舶数量持续减少，一度达到一船难求的局面，海域费持续飙升，月中突破历史高位达到80元/吨，随着下旬海运力的持续释放，海运费也高位回落。



数据来源: wind、国贸期货

研究员信息

陈琛

0592-5897577

chenchen@itf.com

执业证号：F3013122

扫码添加国贸小七为好友
加入国贸期货化工微信群

全国统一客服热线

400-8888-598

【塑料】周内价格延续反弹，测试区间上沿压力

摘要：

行情回顾及综述： 本月塑料触底反弹，9235 一线支撑表现较好。塑料 12 月上旬价格仍是低位徘徊，数次试探底部，未能有效突破，价格反弹，临近月底，价格逐步触及上沿，压力或逐渐显现。

库存： 数据显示，周五（12 月 22 日）国内 PE 库存环比 12 月 15 日减少 1.07%，其中石化企业库存环比减少，港口库存、贸易企业库存环比增加。库存总体处在低位。

基差： 本周石化价格相对稳定，市场价格受期货影响，小幅反弹，期货反弹较大，基差快速回缩，预期回归现货；不过考虑到走弱预期仍存，后续基差可能重新扩张，关注现货价格调整。

综上， 基本面目前数据显示偏弱，总体表现一般，库存仍在相对低位，不应过分看空期货及近月合约，不过上升动能不足。预计下周可能测试上沿压力，若未能有效突破压力位，可高位试空。反之，可能短期迎来一波上涨。

投资建议，仅供参考；

行情回顾



主力合约	收盘价	月涨跌幅	成交量	持仓量
L1805	9800	5.32%	857.5	47.4
总结	本月塑料触底反弹，9235 一线支撑表现较好。塑料 12 月上旬价格仍是低位徘徊，数次试探底部，未能有效突破，价格反弹，临近月底，价格逐步触及上沿，压力或逐渐显现。			

行业数据

原油

原油价格突破 60，上方 62 压力表现

1、欧佩克主导减产，全球需求强劲，石油库存下降，欧美原油期货继续上涨，WTI 结算价自 2015 年中期以来首次突破每桶 60 美元。周五(12-29) 纽交所 WTI 2018-2 结算价每桶 60.42 美元，上涨 0.58 美元，涨幅 1.0%；伦交所 Brent 2018-3 结算价每桶 66.87 美元，上涨 0.71 美元，涨幅 1.1%。

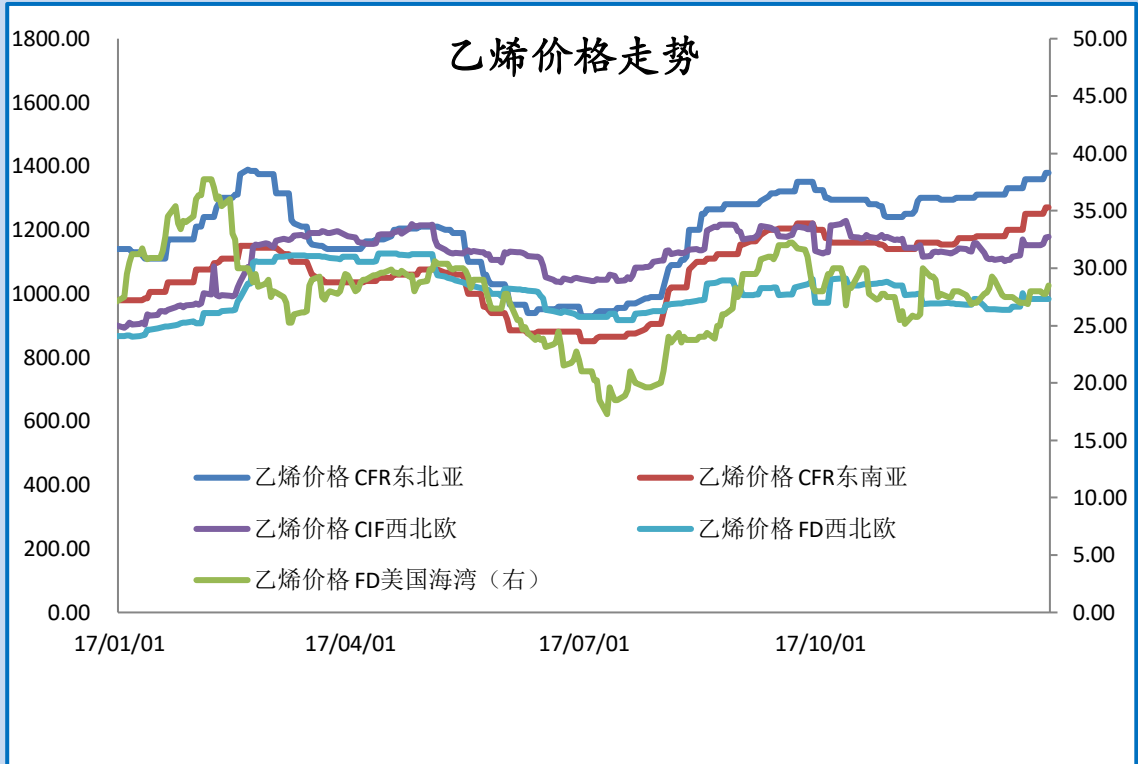
2、原油本周消息面较为强劲，其中最主要的因素就是，供应段出现的意外中断的迹象，同时 EIA 数据显示原油库存连续六周录得下降。不过，消息随时可能转向，预期后续原油难在 60 关口持续太久，后续原油或将测试 62 美元关口。



乙烯

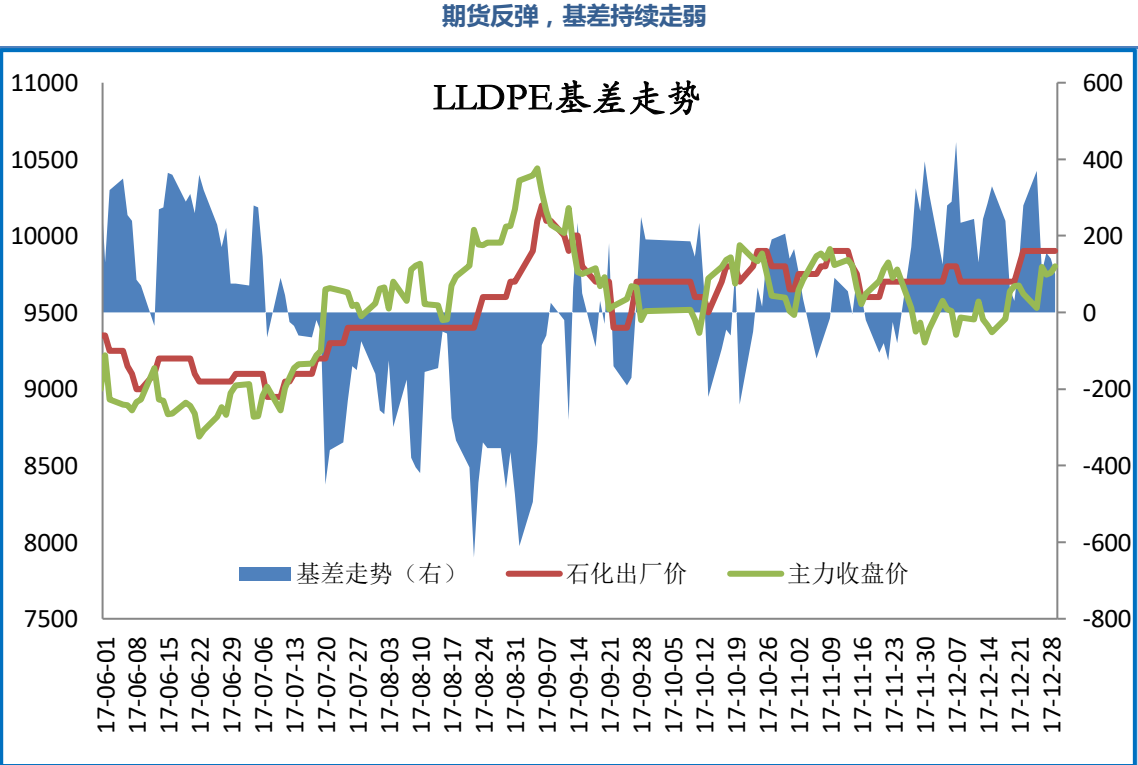
高位盘整

1、元旦假期将至，市场节日气氛浓厚，周五亚洲乙烯双双收稳，CFR 东北亚收于 1380 美元/吨，CFR 东南亚收于 1270 美元/吨。公众假期影响，下周二市场将逐步恢复正常交易。



基差走势

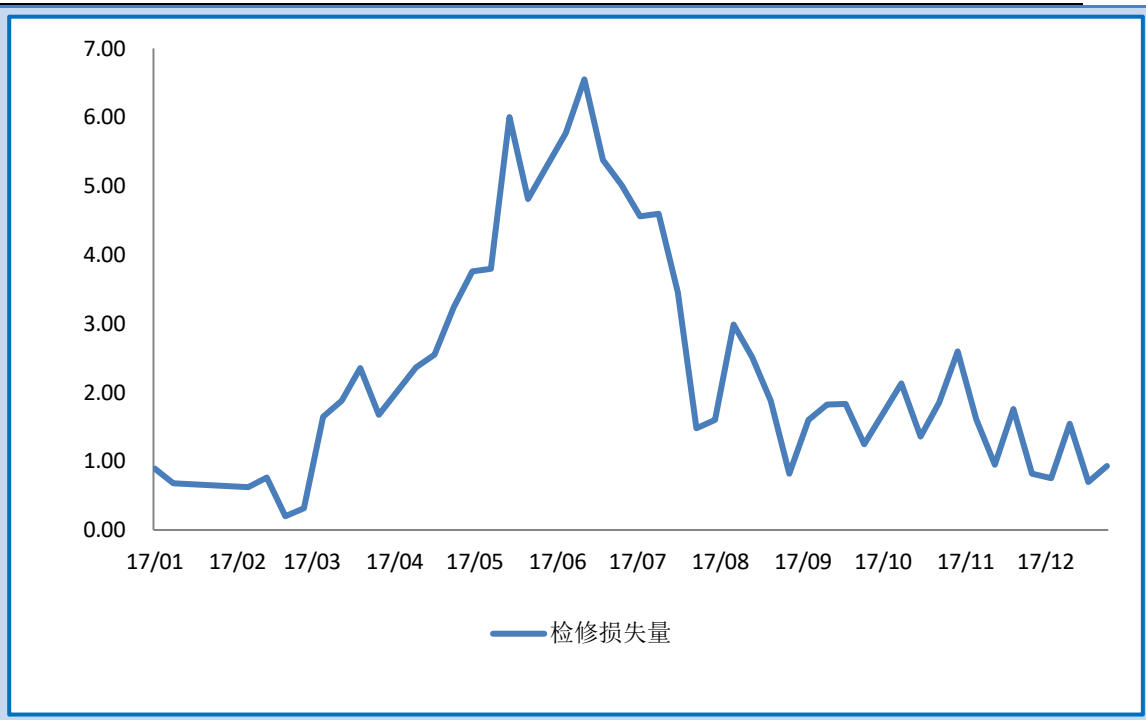
1、本周石化价格相对稳定，市场价格受期货影响，小幅反弹，期货反弹较大，基差快速回缩，预期回归现货；不过考虑到走弱预期仍存，后续基差可能重新扩张，关注现货价格调整。



周度检修

企业开工处于高位

1、本周内，石化检修装置相比上周小幅增加。本周石化检修涉及年产能54万吨，损失产量在0.93万吨。



石化库存

仍处相对低位

1、数据显示，周五（12月22日）环比12月15日国内石化企业PE库存环比减少8.1%。当周以消化库存为主，月中考核制度推动下，出货节奏尚可，石化继续维持低库存。



社会库存

社会库存保持基本稳定

1、数据显示，周五（12月22日）国内PE库存环比12月15日减少1.07%，其中石化企业库存环比减少，港口库存、贸易企业库存环比增加。



港口库存

港口库存反弹，进口增加

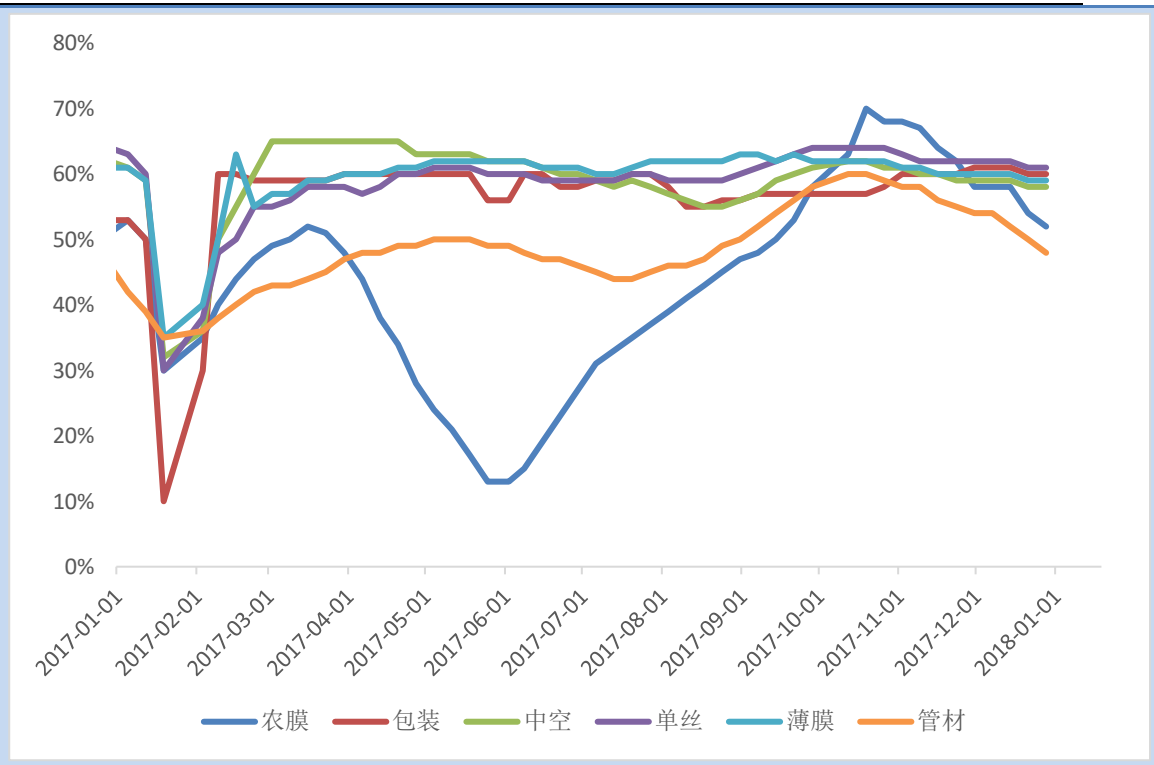
1、数据显示，周五（12月22日）环比12月15日国内PE港口库存增加5.48%。当周进口量依然较为集中，入库量增加是库存增量的主要原因。



下游开工

开工仍是小幅走低

1、下游开工总体稳定，农膜及管材开工下滑，需求表现一般；



数据来源：国贸期货根据 wind、卓创等数据整理

研究员信息

化工组：叶海文

0592-5822690

yehw@itf.com

执业证号：F3029357

相关研究：

冬天里的一把火能否点燃沪胶的激情？

2017.12.02

老胶仓单注销，沪胶高枕无忧？

2017.11.24

“税改传闻”刺激反弹，沪胶后市仍需谨慎

2017.10.02

 扫码添加国贸小七为好友
 加入国贸期货化工微信群

 全国统一客服热线
 400-8888-598

【橡胶】沪胶弱势依旧，关注节前备货需求
摘要：

12月沪胶仍然脱离不了底部震荡的“泥潭”，月初一度凭借突发事件和三国限制出口的消息反弹冲上15000点，但是随后回落至14000点一线震荡。整个月份行情表现的十分疲态，既没有抓住泰国的保价政策进行炒作，也没有对基差进一步修复。截至本月29日收盘，主力1805合约报收14105元/吨，较上月下跌25元/吨，跌幅0.18%。

现货人民币价格整体保持区间震荡，月初和月中沪胶有两次较大幅度上涨，但涨势均难以持续，仍存在慢涨急跌现象。月内虽有泰国保价政策及三国橡胶理事会限制出口消息刺激，但均对于低迷的胶价影响愈发薄弱，刺激时效及幅度较前期逐步减小。临近年底，下游工厂维持较高库存，因而现货采购积极性欠佳，造成业者出货压力增大，市场货物流通滞缓，而国内橡胶进口量巨大，橡胶面临国内库存增长与下游消耗缓慢的矛盾，加上泰国产区天气转好后进入产胶旺季，天然橡胶自身基本面缺乏利好消息，因此造成本月价格易跌难涨。主力基差相比往年同期继续维持在较高水平：泰三烟片395元/吨；海南全乳-1605元/吨；越南3L-2305元/吨；混合胶-2705元/吨。

库存方面，由于期货盘面的高升水依然吸引着套保盘和套利盘的涌入，期货库存继续大幅增加。截至本月底，上期所库存达到383349吨（+45021吨），注册仓单数量305290吨（+66580吨）。截至2017年12月15日，青岛保税区库存增加至21.94万吨，较12月初增加0.66万吨，整体增3.10%，当前天然橡胶的整体库存仍处于偏高水平。12月泰国原料弱势震荡整理，虽然月内泰国出台的提振政策，但是并没有给原料价格带来实质性的提振。12月份国内产区进入到生产过度期，云南产区已经于11月底停割，市场以库存的胶块为主。据悉市场胶块供应充足，加工厂生产至12月底或1月中旬。海南产区方面，由于临近停割期，月内海南原料价格有小幅上涨。下游轮胎厂开工率继续维持低位：其中全钢胎60.03%（+1.31%）；半钢胎开工率65.90%（-2.15%）。

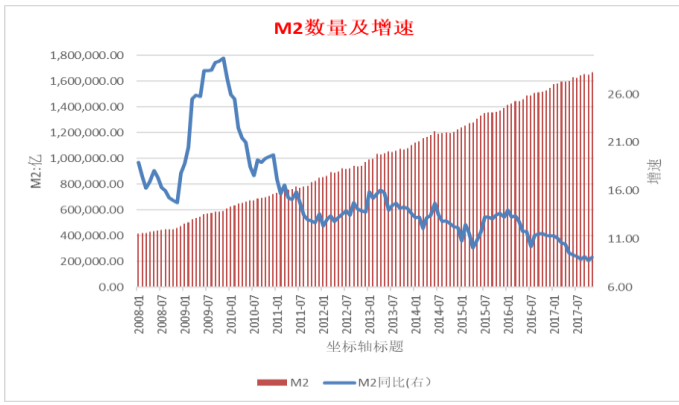
虽然沪胶基本面弱势依旧，1月份临近春节下游企业有备货需求，现货市场能否由此稍稍转强有待观察；同时短期产区进入停割期以及主产区政府的挺价政策都将有所支撑，因此向下空间亦相对有限，后市大概率仍维持在13000-15000的区间弱势运行。

操作策略：若有下挫至13000-13500一带可试多，高抛低吸，做好止损。
风险关注：产区天气，轮储或收储，主产国挺价措施

一、宏观基本面

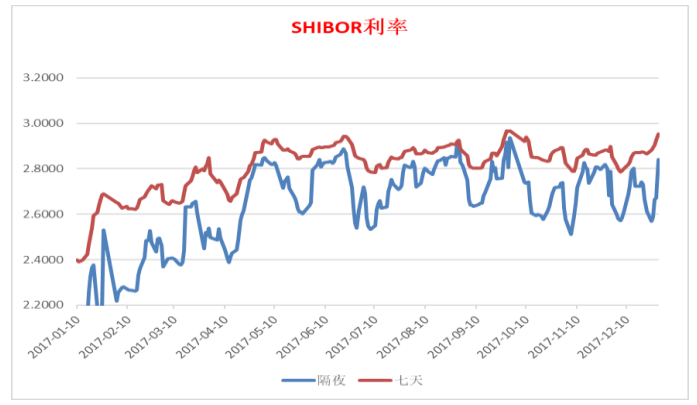
央行月末 (12.25-12.29) 通过公开市场操作实现净回笼 2900 亿，本周无货币投放； 11 月 M2 货币供应同比 9.1% ,预期 8.9% ,前值 8.8%。月底资金面流动性略显紧张 ,SHIBOR 隔夜以及七天利率分别上升至 2.84%和 2.954%。

图表 1：11 月 M2 增速 9.1% (+0.3%)



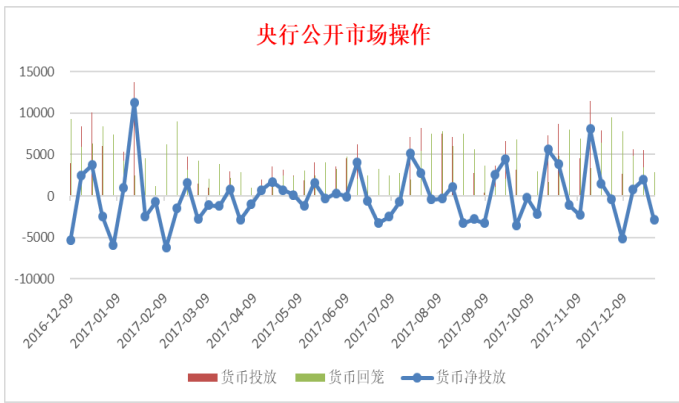
数据来源：Wind

图表 2：SHIBOR 7 天利率 2.954%



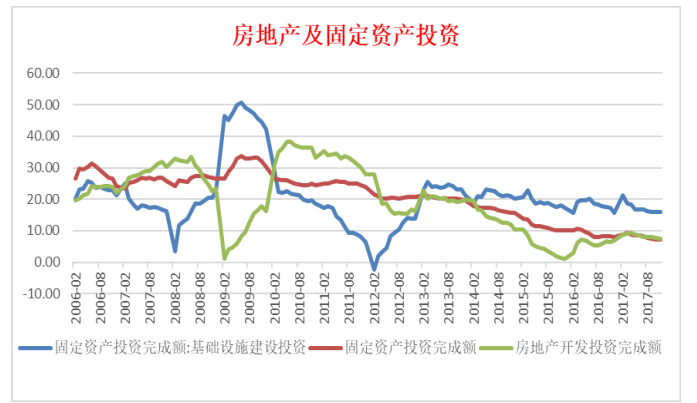
数据来源：Wind

图表 3：央行本周公开市场操作净回笼 2900 亿



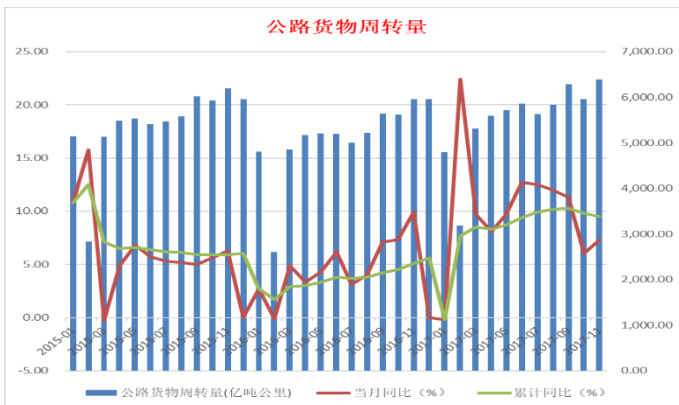
数据来源：Wind

图表 4：11 月基建/地产/制造业累计同比持续下滑



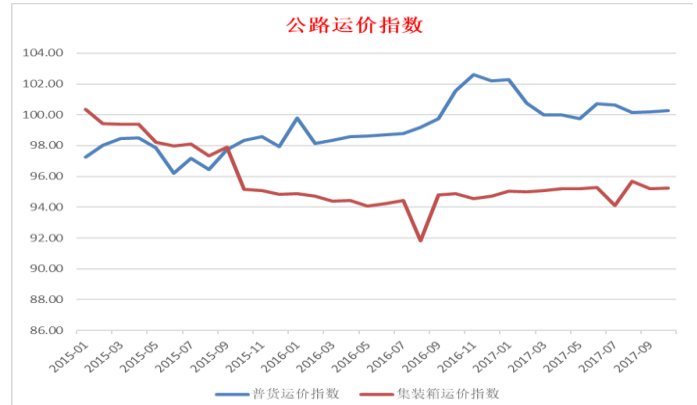
数据来源：Wind

图表 5：公路货物周转量累计同比增长 9.5%



数据来源：Wind

图表 6：11 月份普货及集装箱运价为 101.51 和 95.20



数据来源：Wind

二、盘面数据及价差

本月沪胶主力持续震荡整理，月初一度凭借突发事件和三国限制出口的消息反弹冲上 15000 点，但是随后回落至 14000 点一线震荡。整个月份行情表现的十分疲态，既没有抓住泰国的保价政策进行炒作，也没有对基差进一步修复。截至本 29 日，主力 1805 合约报收 14105 元/吨，较上月下跌 25 元/吨，跌幅 0.18%。跨期方面，5-1 合约价差维持在 480 左右的无风险套利范围内，9-5 合约价差继续推荐反套进入。

图表 7：沪胶数据跟踪

	最新价	涨跌	涨跌幅	本月持仓量	上月持仓量	持仓量变化
RU1801	13525	-125	-0.92%	3.25	13.55	-10.3
RU1805	14105	-25	-0.18%	36.2	26.93	+9.27
RU1809	14450	+200	+1.40%	4.15	1.42	+2.73

数据来源：文华财经

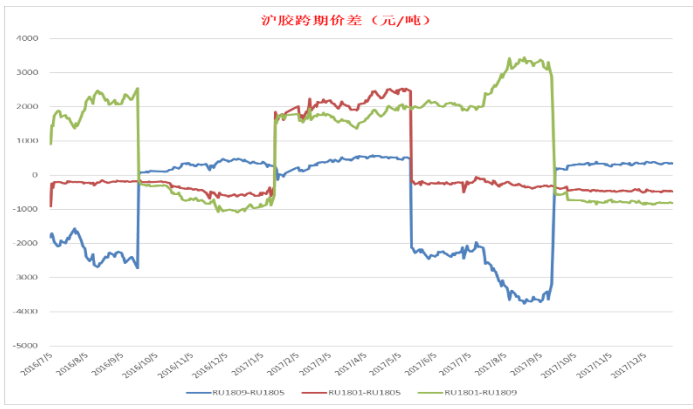
图表 8：外盘数据跟踪

	JRU1801	JRU1805	RT1801	RT1805	TF1801	TF1805
最新价	205.4	207.7	164	180.9	148.4	147
月涨跌	+16.1	+10.7	8.0	20.8	2.5	2.0
涨跌幅	+8.50%	+5.4%	+5.13	+12.99%	+1.71	+0.12

数据来源：文华财经

图表 9：9-5 价差回落，5-1 价差维持无风险套利水平

图表 10：TOCOM 主力—近月价差持续回落

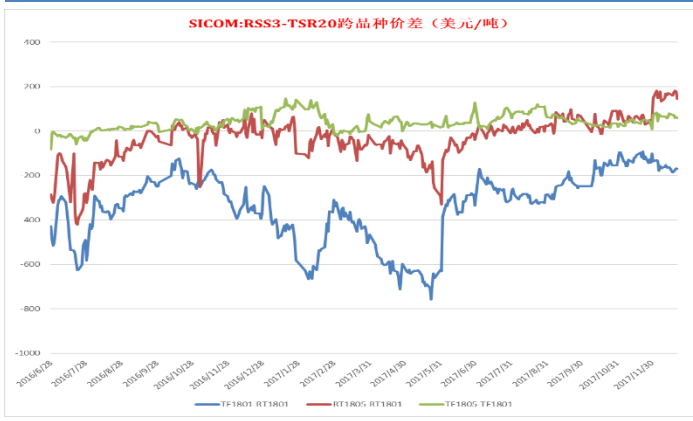


数据来源：Wind



数据来源：Wind

图表 11：SICOM 烟片 5-1 价差高位回落



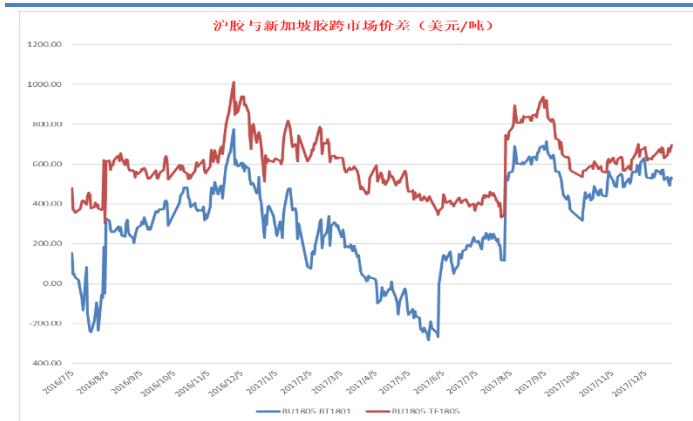
数据来源：Wind

图表 12：沪胶与 TOCOM 主力价差暂无套利机会



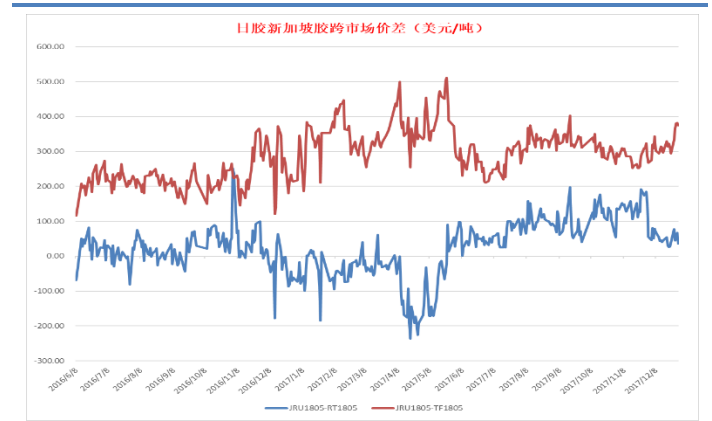
数据来源：Wind

图表 13：沪胶与 SICOM 维持窄调



数据来源：Wind

图表 14：TOCOM 与 SICOM 价差稳定



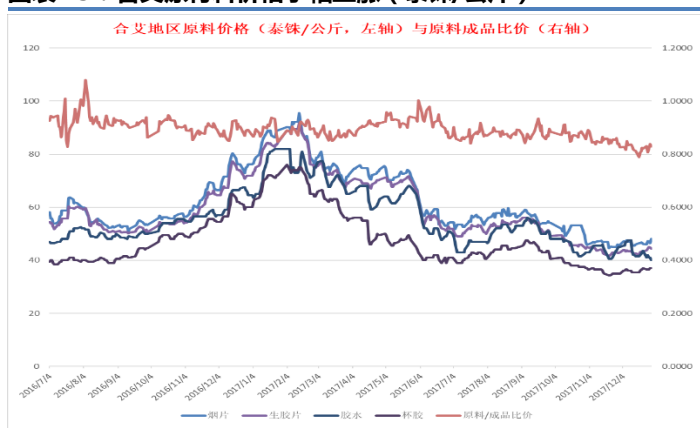
数据来源：Wind

三、产业链上下游

3.1 上游供给及原材料

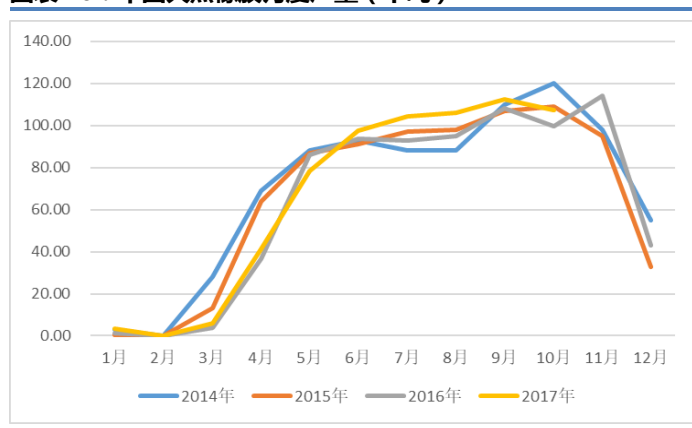
2017年1-11月全球天然橡胶产量1167.6万吨,去年同期为1115万吨,国内和国外主产区产量均大幅增长。中国海关最新统计数字显示,2017年11月中国进口天然橡胶及合成橡胶共计67万吨,环比增长27%,较去年同期增长19%;在下游备货需求和套利盘需求的带动下,预计12月份天然橡胶进口量有望突破60万吨。

图表 15：合艾原材料价格小幅上涨（泰铢/公斤）



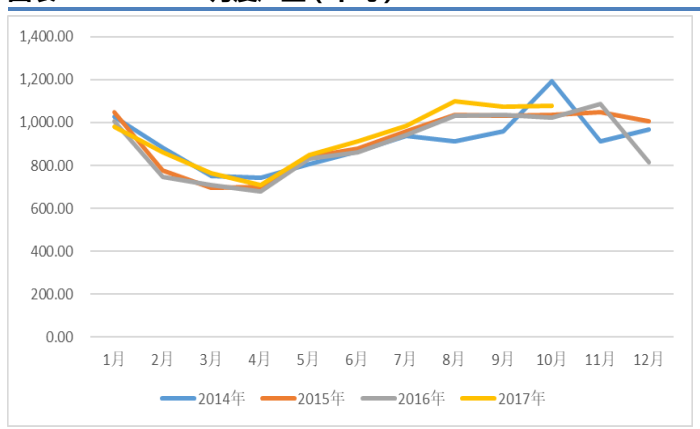
数据来源：卓创资讯

图表 16：中国天然橡胶月度产量（千吨）



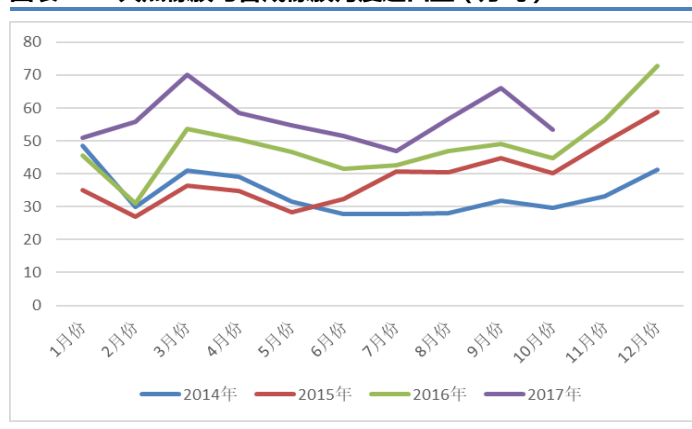
数据来源：Wind

图表 17：ANRPC 月度产量（千吨）



数据来源：Wind

图表 18：天然橡胶与合成橡胶月度进口量（万吨）

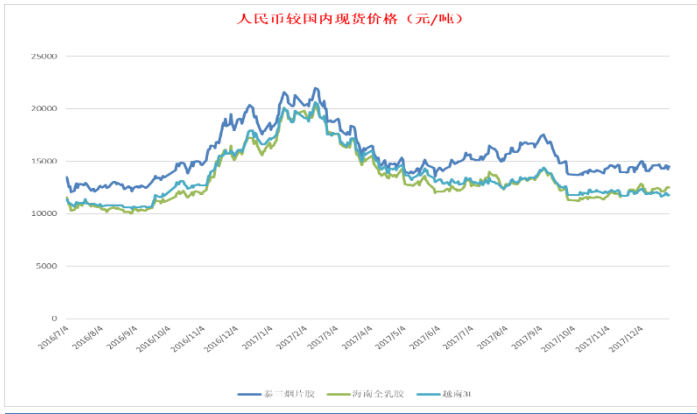


数据来源：Wind

3.2 中游现货价格及库存

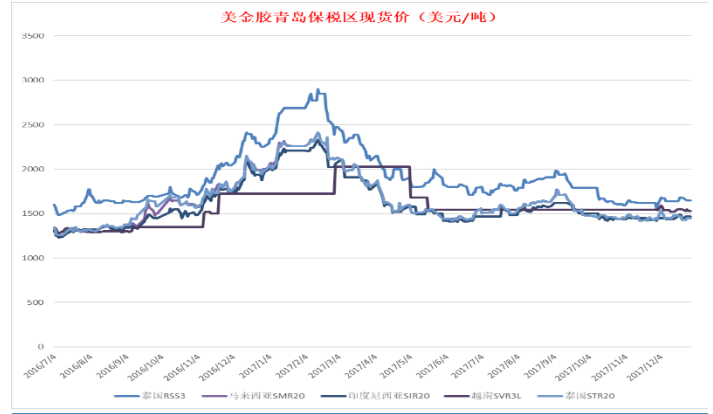
12月天然橡胶现货人民币价格整体保持区间震荡,全乳胶价格多在12000-12500元/吨区间震荡,均价较上月整体提升。月初和月中沪胶有两次较大幅度上涨,但涨势均难以持续,仍存在慢涨急跌现象。月内虽有泰国保价政策及三国橡胶理事会限制出口消息刺激,但均对于低迷的胶价影响愈发薄弱,刺激时效及幅度较前期逐步减小。临近年底,下游工厂维持较高库存,因而现货采购积极性欠佳,造成业者出货压力增大,市场货物流通滞缓,而国内橡胶进口量巨大,橡胶面临国内库存增长与下游消耗缓慢的矛盾,加上泰国产区天气转好后进入产胶旺季,天然橡胶自身基本面缺乏利好消息,因此造成本月价格易跌难涨。

图表 19：人民币现货月涨幅 200-300 元/吨



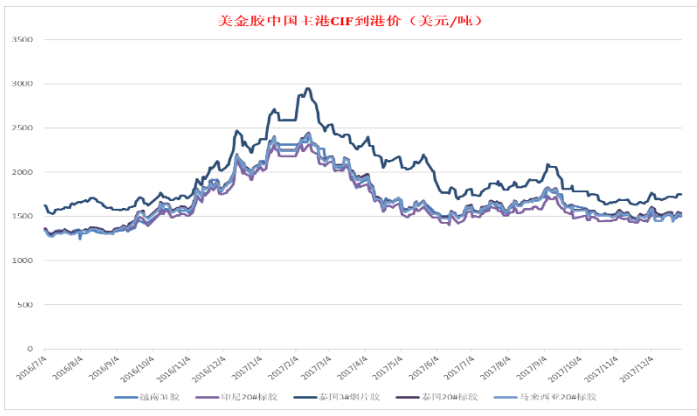
数据来源：卓创资讯

图表 20：保税区烟片美金胶价格坚挺



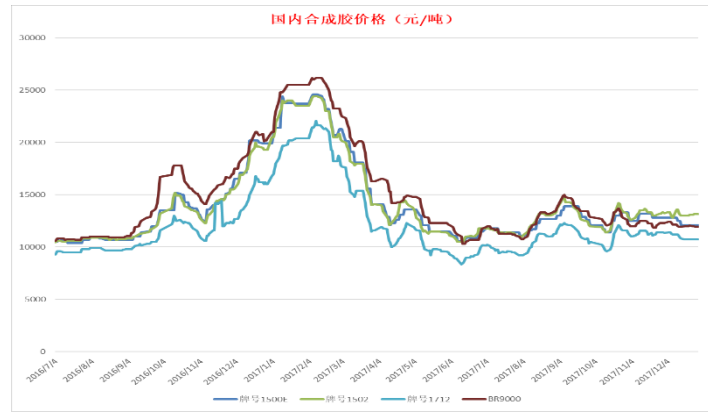
数据来源：Wind

图表 21：CIF 远期船货小幅波动，烟片涨幅较大



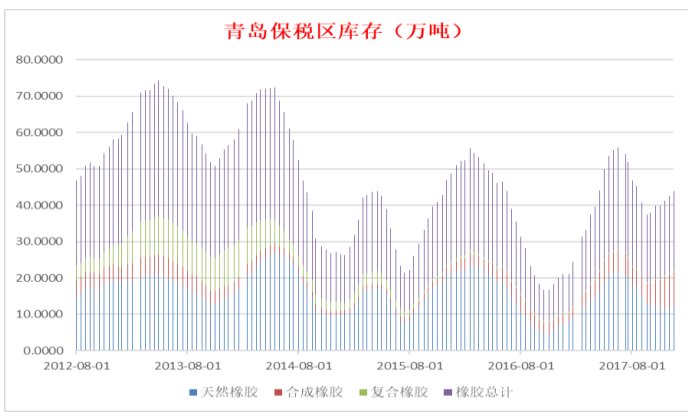
数据来源：Wind

图表 22：合成胶价格支撑效应暂未显现



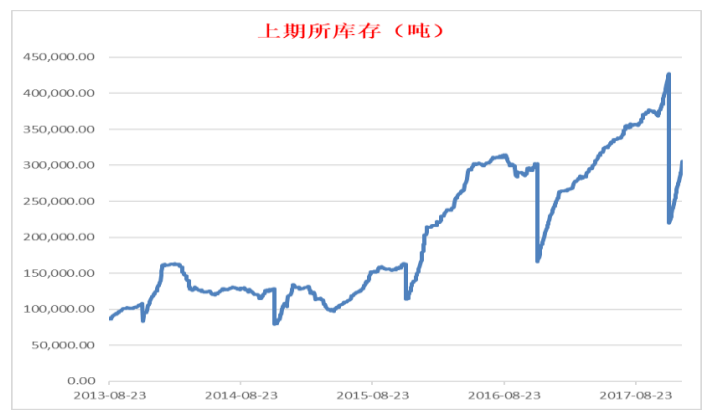
数据来源：卓创资讯

图表 23：保税区增长至 21.94 万吨



数据来源：Wind

图表 24：上期所库存 383349 吨 (+450219 吨)



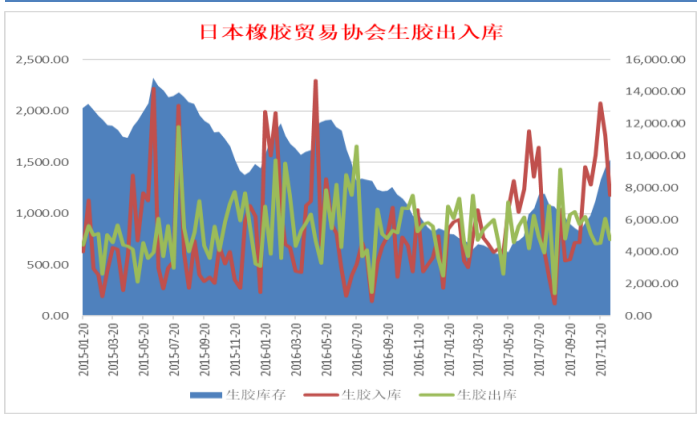
数据来源：上期所

图表 25：日本港口生胶出入库下降

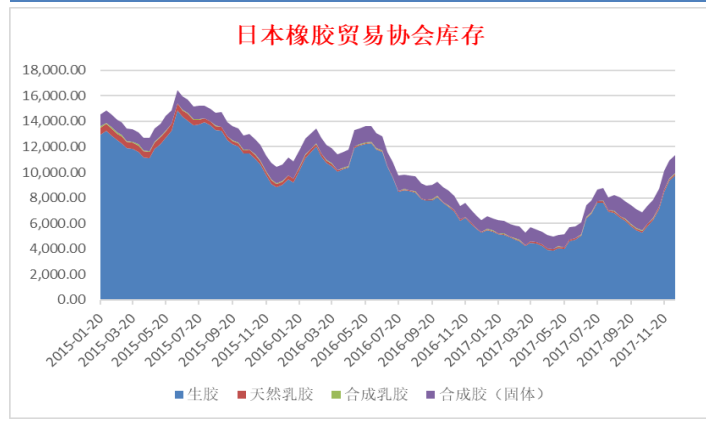


图表 26：日本港口橡胶库存连续上升





数据来源：Wind



数据来源：Wind

3.3 下游需求

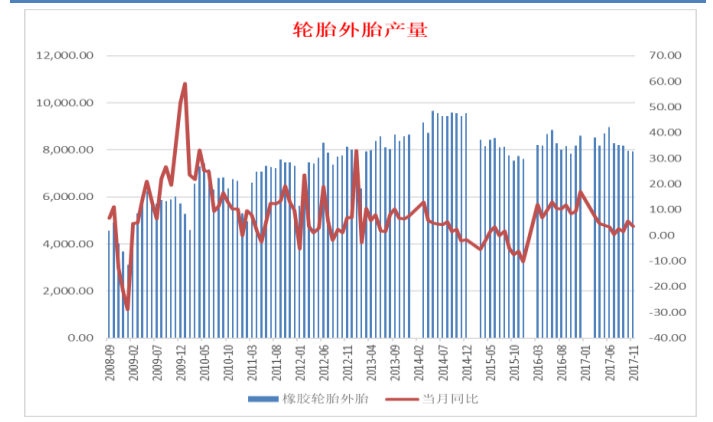
12 月份卓创监测的半钢轮胎生产企业月均开工率为 67.26%，较上月下滑 2.4 个百分点，与去年同期相比下滑 6.27 个百分点。本月监测样本内某大型企业检修，对整体开工有一定拖累，整体来看，本月各工厂配套订单继续保持较好状态。受原材料价格上涨影响，本月部分厂家上调产品出厂价格，涨幅在 3% 左右。此外，今年由于东北、西北地区降雪天气相对较少，厂家多反映今年雪地胎销量不及预期。卓创资讯监测数据显示本月山东地区轮胎企业全钢胎平均开工率为 66.76%，较上月开工下滑 0.69 个百分点。

图表 27：全钢胎 66.03%；半钢胎 65.90%



数据来源：Wind

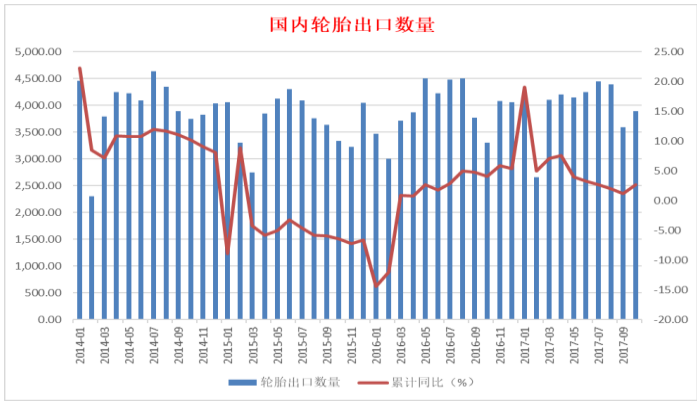
图表 28：轮胎产量低速增长



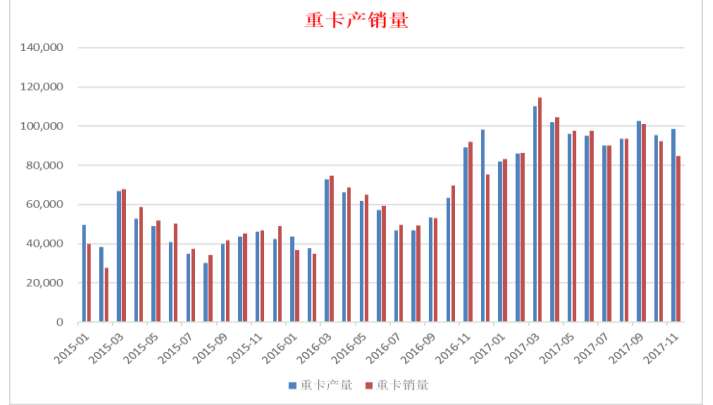
数据来源：Wind

图表 29：1-10 月份轮胎累计出口同比增长 2.7%

图表 30：重卡销量高位回落

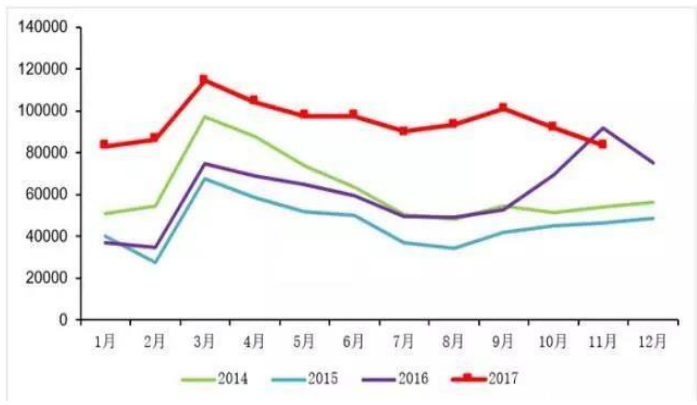


数据来源：Wind



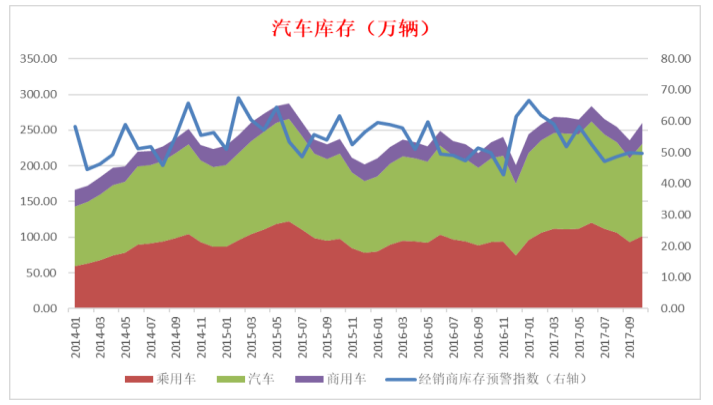
数据来源：Wind

图表 31：重卡销量季节性



数据来源：第一商用车网

图表 32：汽车库存指数 49.8 (-0.10)

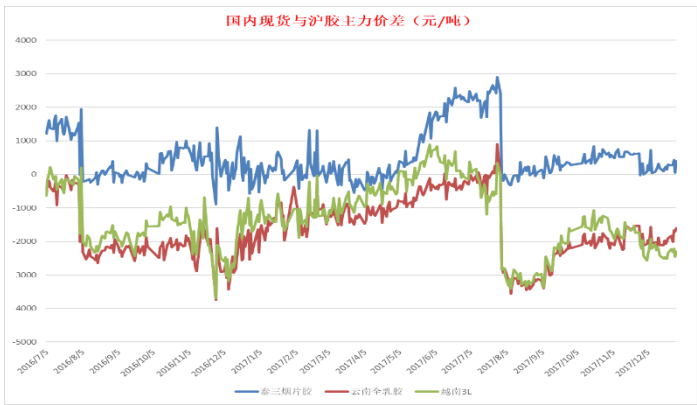


数据来源：Wind

四、价差数据

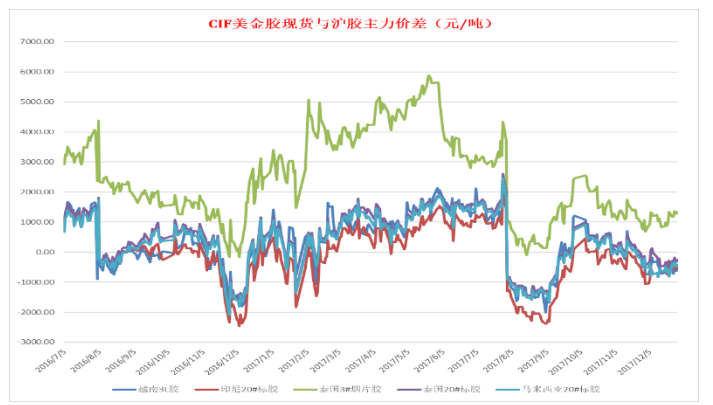
12月沪胶横盘震荡, 现货与沪胶主力价差维持在较高水平, 长时间没有得到修复, 其中: 泰三烟片 395元/吨; 海南全乳-1605元/吨; 越南3L-2305元/吨; 混合胶-2705元/吨。

图表 33：上海现货与主力价差



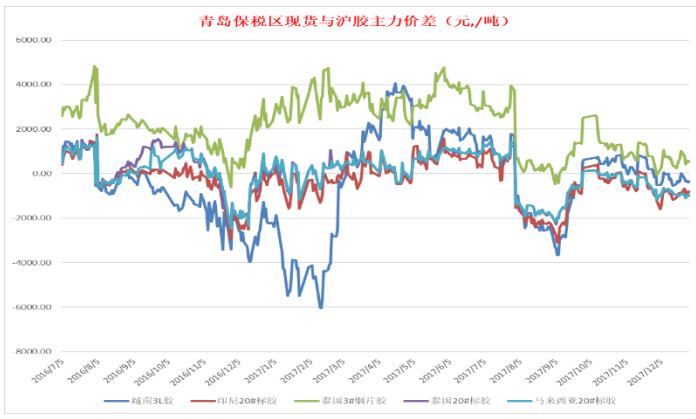
数据来源：Wind

图表 34：CIF 美金胶与主力价差



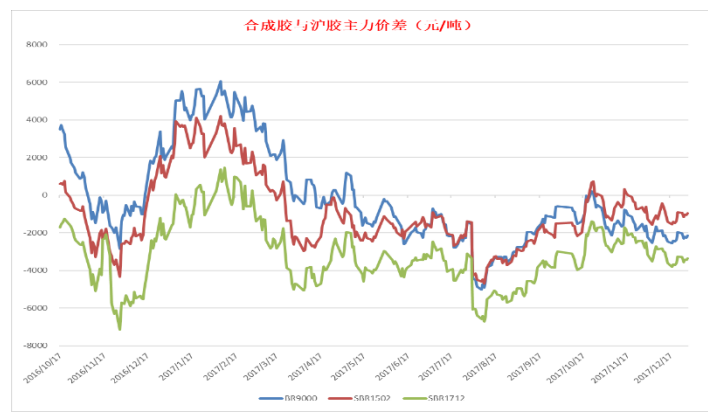
数据来源：Wind

图表 35：青岛保税区美金胶与主力价差



数据来源：Wind

图表 36：合成橡胶与主力价差



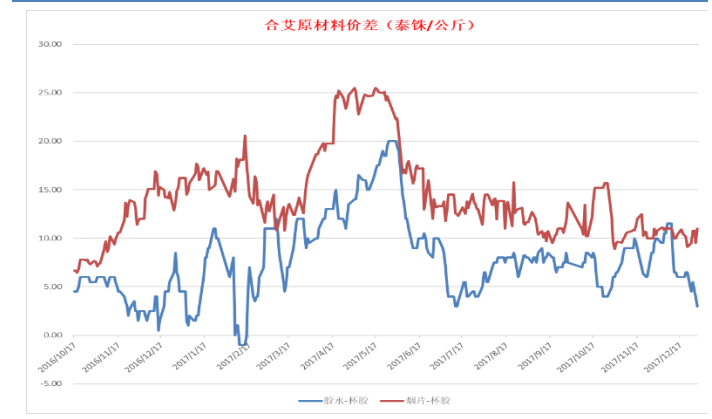
数据来源：Wind

图表 37：复合胶与主力价差



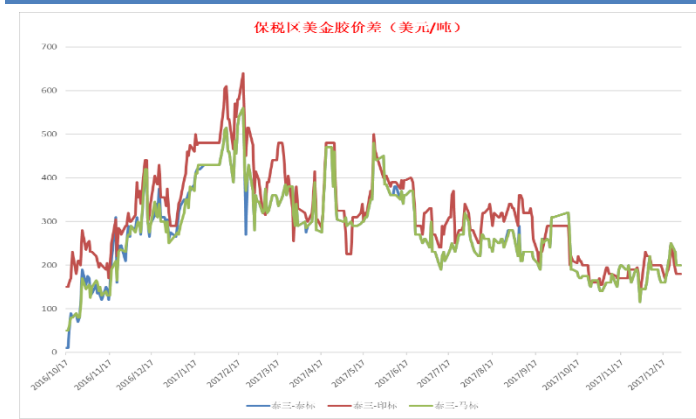
数据来源：Wind

图表 38：合艾原材料价差



数据来源：Wind

图表 39：保税区美金胶价差



数据来源：Wind

图表 40：CIF 船货美金胶价差



数据来源：Wind

研究员信息
孙宇环
0592-5897546
sunyh@itf.com
执业证号：F3023903
【PTA】成本支撑叠加聚酯节前备货，PTA 或震荡偏强
摘要：

行情回顾：12月，PTA期价冲高回落，挖坑上涨。月初因汉邦220万吨/年PTA装置意外故障停车检修，且扬子石化65万吨/年装置推迟重启至1月中旬，导致国内部分区域供应吃紧，PTA期价大幅冲高。随后聚酯需求见顶回落，聚酯产销及价格出现下滑，且汉邦装置重启，对PTA形成一定利空影响，PTA期价有所回落。临近月底，桐昆嘉兴石化220万吨/年的新装置开启，对供应紧张现状有所缓解，但截至目前，基差仍维持高位，随着1801合约交割的临近，期货存在补升水需求，后市存在回归预期，叠加原油强势，PTA期货价格被动拉涨。

成本方面：受美国石油产量意外下降及美国商业原油库存连续减少提振，油价持续走高，此外石油输出国组织(OPEC)和俄罗斯持续减产、美元续跌及利比亚石油管道被炸支撑油价涨至逾两年半高位，2017年完美收官！PX-石脑油的价差维持低位318美元/吨附近，PX盈利空间偏低，厂家挺价意愿增，短期对PX支撑较强。PTA-PX价差因期价走高而有所回升，目前盘面加工区间在750元左右，成本端支撑尚可。

供应方面：1月PTA装置检修与重启并存，海伦石化2号120万吨/年装置计划元旦起停车检修20天；逸盛海南200万吨/年装置计划1月17日停车检修15天；华彬140万吨/年装置计划1月份重启；珠海BP125万吨装置计划12月29日升温重启。预计下月PTA开工跨度至65%-75%水平，不排除存在意外检修停车的可能。

需求方面：终端纺织订单整体萎缩，各生产基地织机开工率面临下滑压力，聚酯市场价格进一步上涨面临阻力。而明年再生PET进口大幅缩减亦对再生聚酯市场形成一定支撑，且需求端来看，下月各领域下游企业或有提前进行春节前备货可能，聚酯市场仍有进一步上涨可能，但由于终端实质需求有限，预计市场涨幅有限。在一定程度上拖累PTA价格。

综上，下月来看，虽聚酯开工或出现下滑，考虑到中旬节前终端会存在备货行情或助推聚酯需求趋于平稳。PTA检修与重启并存，PTA社会库存仍难以累积对市场仍将形成一定支撑。因此预计1月份PTA走势震荡偏强。操作上多单持有为主，适度高抛低吸，严格控制风险，仅供参考！


全国统一客服热线
400-8888-598

行情回顾



跨月合约	本月收盘价差	前一月收盘价差	主力 1805 合约收盘价	1805 合约月涨跌幅
TA1805-TA1801	-4	28	5520	+142/+2.64%
TA1809-TA1805	-16	0		
总结	<p>12月，PTA期价冲高回落，挖坑上涨。月初因汉邦220万吨/年PTA装置意外故障停车检修，且扬子石化65万吨/年装置推迟重启至1月中旬，导致国内部分区域供应吃紧，PTA期价大幅冲高。随后聚酯需求见顶回落，聚酯产销及价格出现下滑，且汉邦装置重启，对PTA形成一定利空影响，PTA期价有所回落。临近月底，桐昆嘉兴石化220万吨/年的新装置开启，对供应紧张现状有所缓解，但截至目前，基差仍维持高位，随着1801合约交割的临近，期货存在补升水需求，后市存在回归预期，叠加原油强势，PTA期货价格被动拉涨。</p>			

行业数据

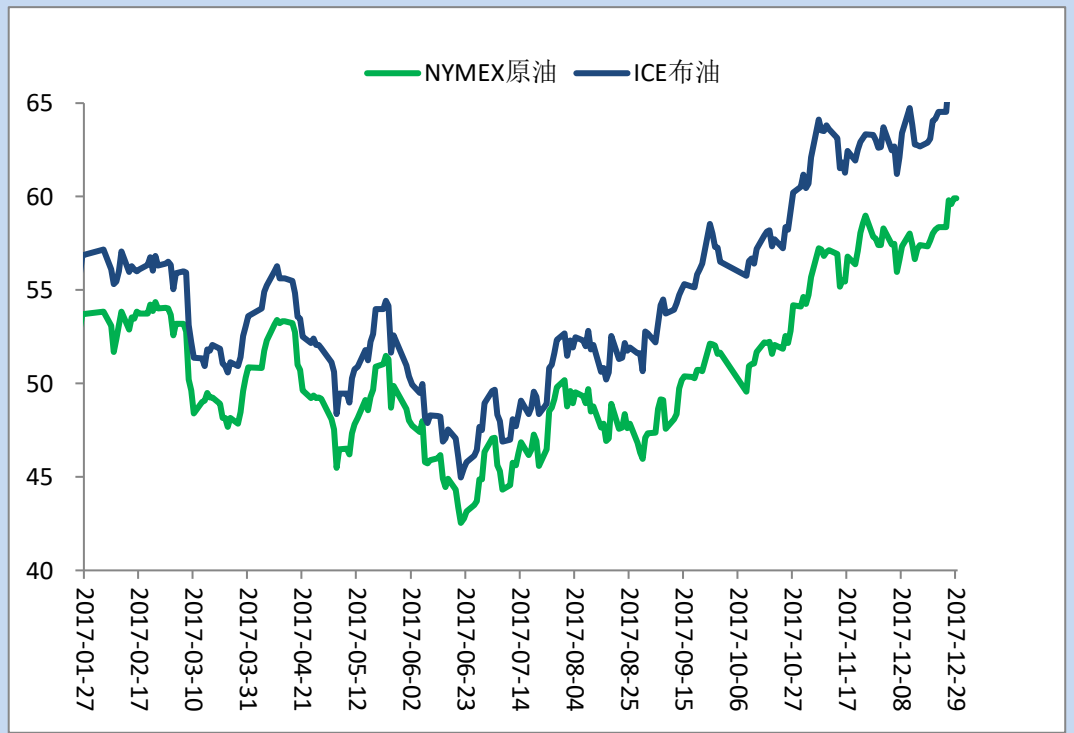
油价涨至逾两年半高位，2017年完美收官

1、截止 12 月 29 日，WTI 原油期货合约价格收报 60.10 美元/桶，月涨幅 4.67%。布伦特原油期货合约价格收报 66.62 元/桶，月涨幅 6.32%。

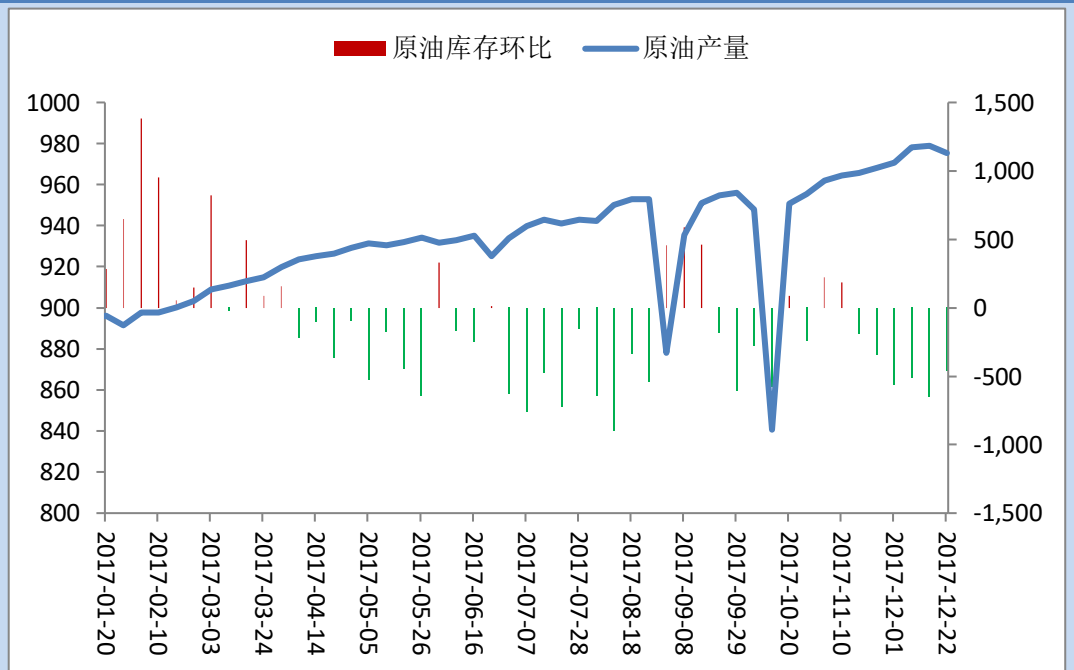
2、最新公布的数据显示，截至 12 月 22 日的一周，美国 EIA 原油库存大降 460 万桶，至 4.31 亿桶，为 2015 年 10 月以来的最低水平；美国原油日产量减少 3.5 万桶，至 975.4 万桶/日。

3、贝克休斯报告中称，截至 12 月 29 日当周，石油钻井数量维持不变，仍为 747 口。

4、油价涨至逾两年半高位，2017 年完美收官！主要受美国石油产量意外下降及美国商业原油库存连续减少提振，此外石油输出国组织(OPEC)和俄罗斯持续减产，及美元续跌也支撑油价上行。



美国产量意外下降，库存连续减少

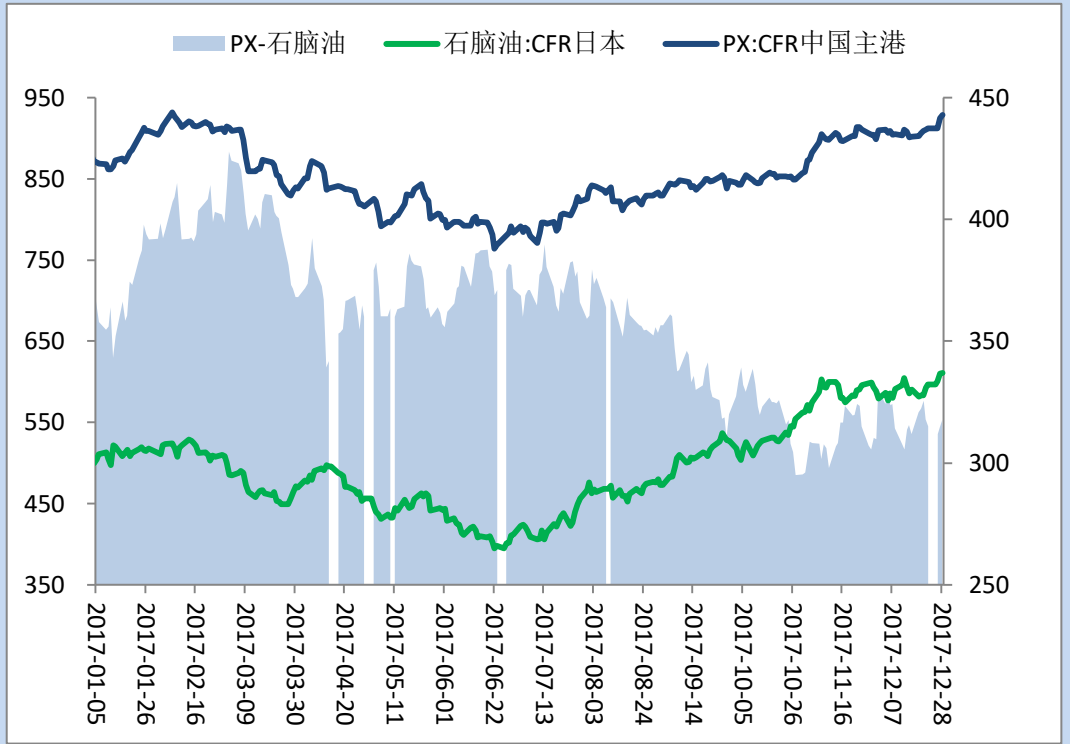


成本端支撑增强 PX 商谈延续上行

1、本月 PX 呈现先震荡后上扬走势，区间在 901.4-928.8 美元/吨之间。CFR 中国月均价为 909.6 美元/吨，环比上涨 1.37%，FOB 韩国月均价为 888.6 美元/吨，环比上涨 1.14%。

2、PX-石脑油的价差维持低位 318 美元/吨附近，PX 盈利空间萎缩，厂家挺价意愿增，短期对 PX 支撑较强。

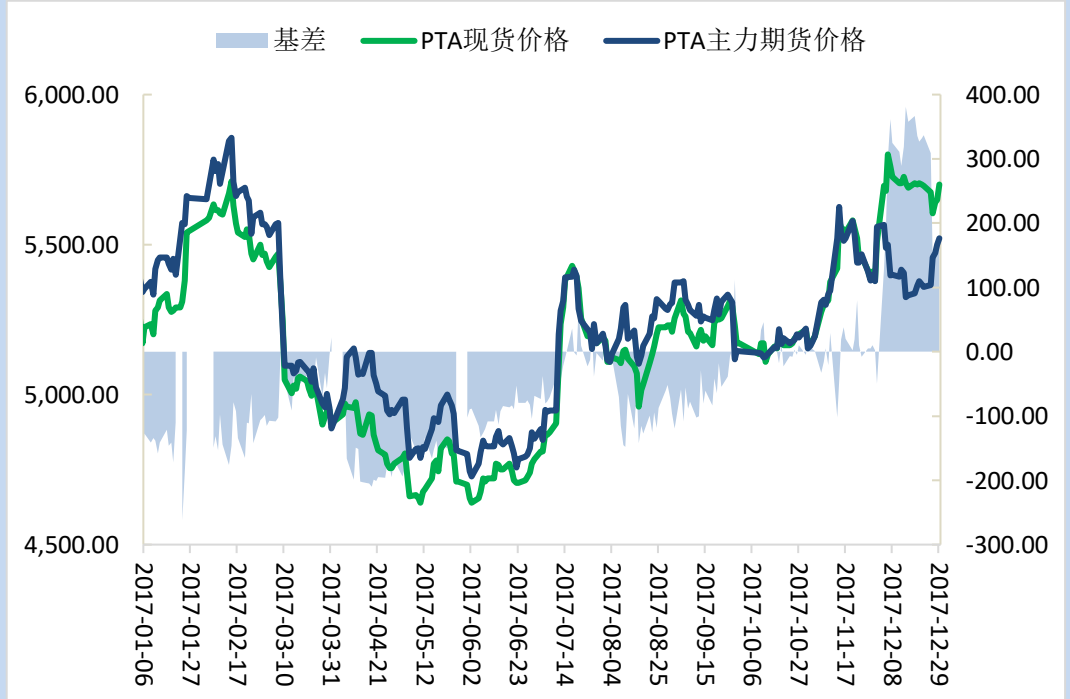
3、短期内油市利多氛围仍将占据主导，PX 成本端支撑较强，下游 PTA 主力期价因多空力量交织且现货供应紧张格局难以缓解而重心趋强，但亚洲 PX 整体开工负荷维持偏高水平，故 PX 高库存压力依旧存在，因此预计 1 月份 PX 价格将呈现先扬后抑态势，整体重心上移。



PTA 基差大幅走高

1、本月初因汉邦及扬子石化装置故障导致国内 PTA 供应吃紧，部分区域聚酯工厂出现断料现货，PTA 现货基差一度走高并维持在升水 300 元/吨左右，随后因 1801 交割临近，PTA 期价因补升水行情，基差有所收敛。

2、目前现货参考 5680-5700 元/吨，远期现货及仓单基差参考 1801 报盘升水 70-100 元/吨，

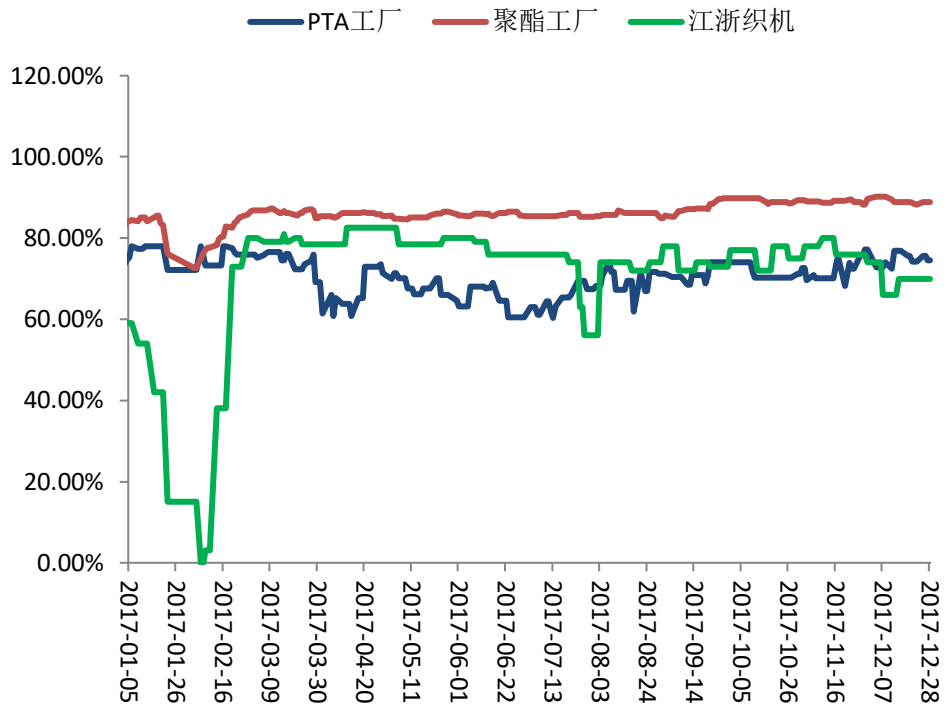


PTA 及下游开工平稳

1、本月 PTA 月均开工率为 74.69%，聚酯月均开工为 89.19%，江浙织机月均开工率为 69.58%。

2、1 月份 PTA 装置检修与重启并存，海炼化 2 号 120 万吨/年装置计划 1 月 1 日起停车检修 20 天；逸盛海南 200 万吨/年装置计划 1 月 17 日停车检修 15 天；珠海 BP 125 万吨装置计划 12 月 29 日升温重启；华彬 140 万吨/年装置停车，计划 1 月份重启。

3、预计下月 PTA 开工跨度至 65%-75%水平，不排除存在意外检修停车的可能。



现货及盘面加工利润呈现互补之势

1、本月，因 PTA 现货紧张，基差大幅攀升。现货利润较期货呈现大幅走高之势，随着 1801 交割的临近，价差有所回归，期现加工利润也随之回归。截至目前，现货加工利润在 900 元/吨附近，盘面加工利润在 750 元/吨附近。

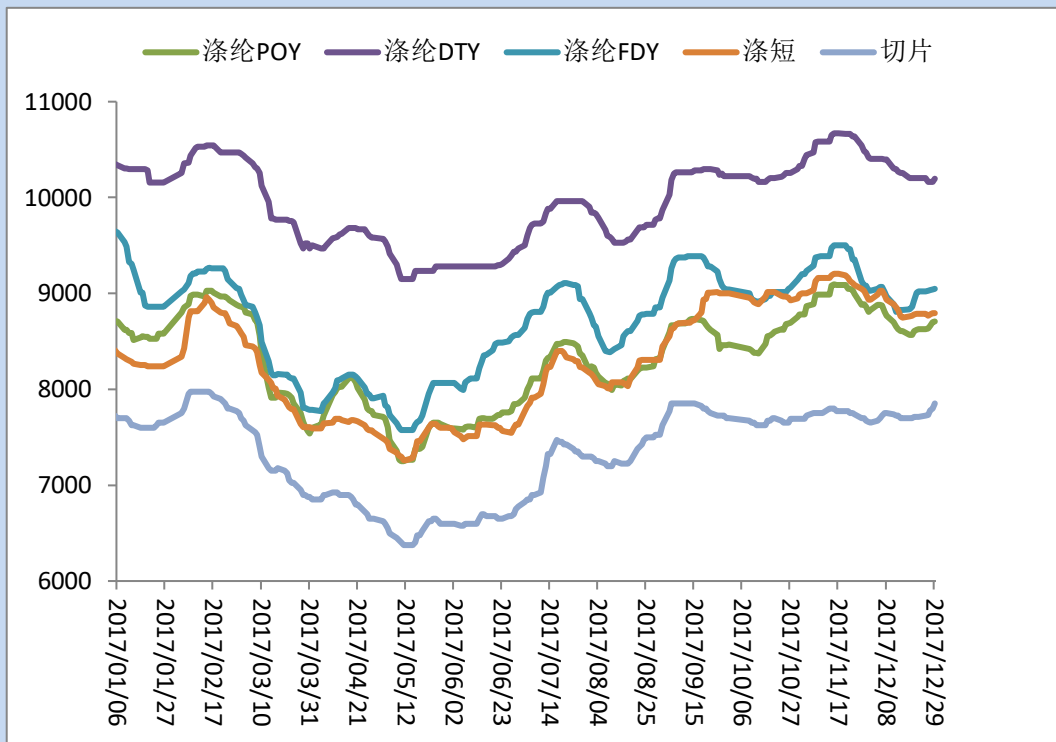
2、下月来看，期货加工区间仍有一定的攀升空间。



聚酯价格先跌后涨，整体偏弱

1、本月聚酯市场行情走势偏弱。长丝 POY150D/48F、DTY150D/48F、FDY150D/96F 月均价分别为 8769 元/吨、10210 元/吨、9019 元/吨，环比-2.55%、-2.85%、-3.73%。涤纶短纤月均价为 8764 元/吨，环比-2.45%。

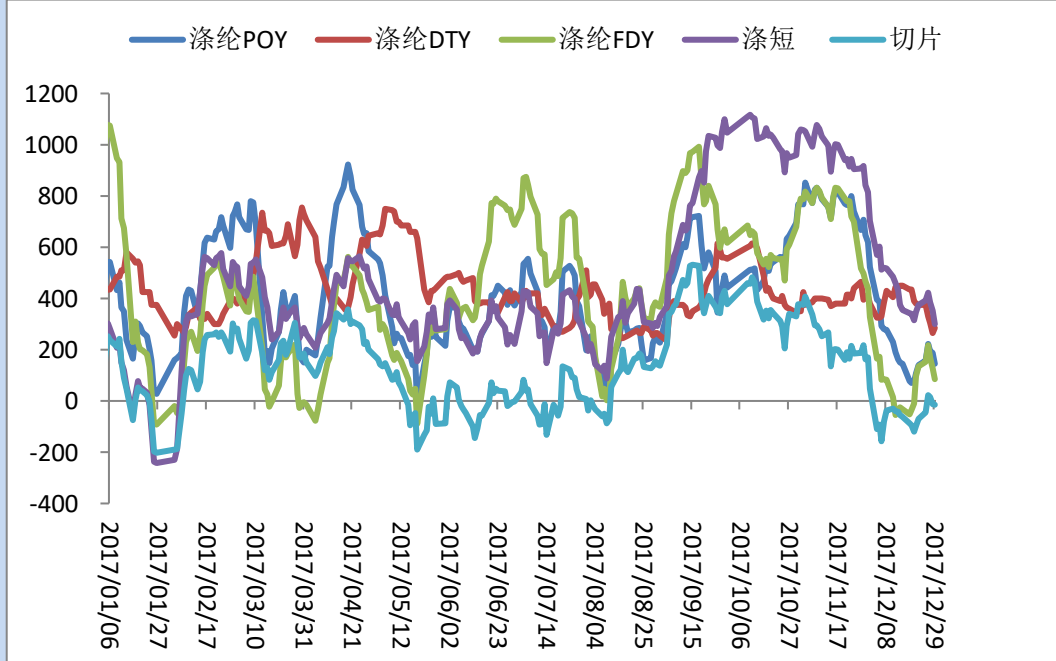
2、上半月，终端纺织订单整体下降、坯布、面料价格下滑，聚酯工厂产销数据连续疲软，聚酯价格承压回落。下半月，随着聚酯生产利润空间收窄，部分聚酯工厂流露减产或检修意向，催动加弹、织造工厂周期性补仓。上游原料强势上涨刺激加弹、织造工厂采购积极性，推动聚酯价格小幅反弹。



聚酯现金流大幅下滑

1、12 月，终端纺织订单整体下降、坯布、面料价格下滑，聚酯工厂产销数据连续疲软，聚酯现金流大幅下滑。

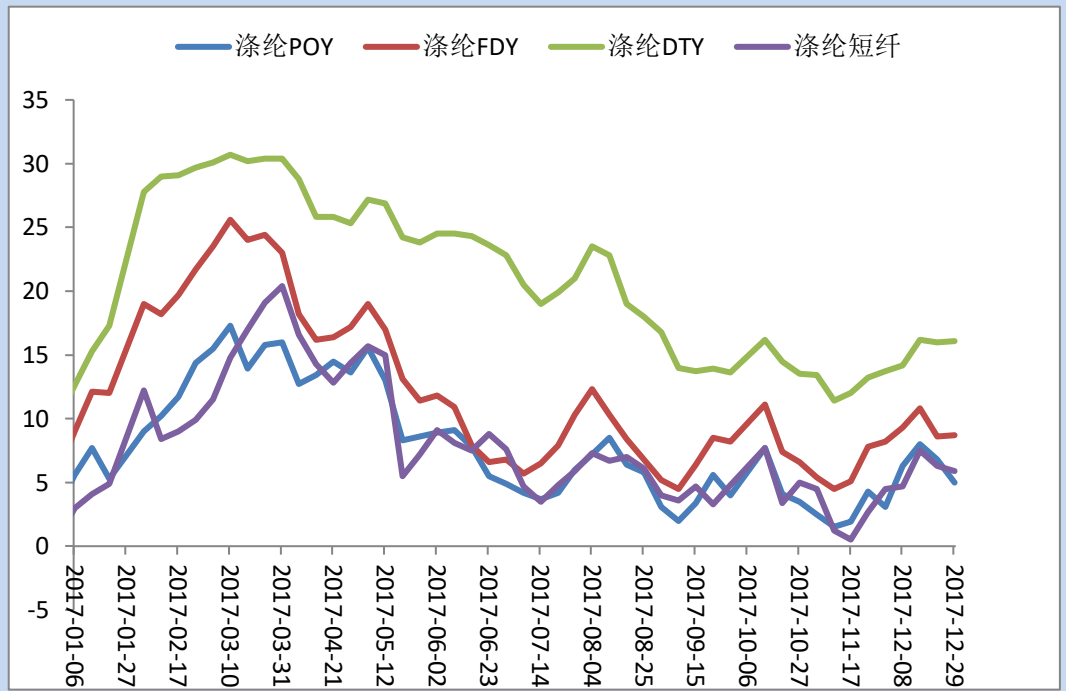
2、截至 29 日，POY150D/48F、DTY150D/48F、FDY150D/96F、涤纶短纤、聚酯切片的现金流分别为 141 元/吨，285 元/吨，85.1 元/吨，300.1 元/吨，-14.9 元/吨，环比-72.52%，-5.10%，-89.12%，-55.39%，-123.10%。



聚酯库存小幅回落

1、本月聚酯市场产品库存呈现先上升后下降趋势。

2、截至 29 日，江浙织机综合开机率维持 70%。库存方面，涤纶 POY 平均库存在 5 天附近，FDY 库存在 8.7 天附近，DTY 库存在 16.1 天附近，涤纶短纤的库存在 5.9 天附近。



数据来源：国贸期货根据 wind 及卓创资讯网页版数据整理

研究员信息

杨玮彬
021-51969289
yangwb@itf.com.cn
执业证号 F3019949

相关研究：

油脂跌跌不休，粕类持续压制
2017.12.24

USDA 供需数据中性偏空，内
盘油粕或持续低位震荡
2017.12.13

扫码添加国贸小七为好友
加入国贸期货农产品微信群



全国统一客服热线
400-8888-598

【油粕】12月油粕遭遇滑铁卢，新年伊始能否企稳回升？

摘要：

1、外盘美豆

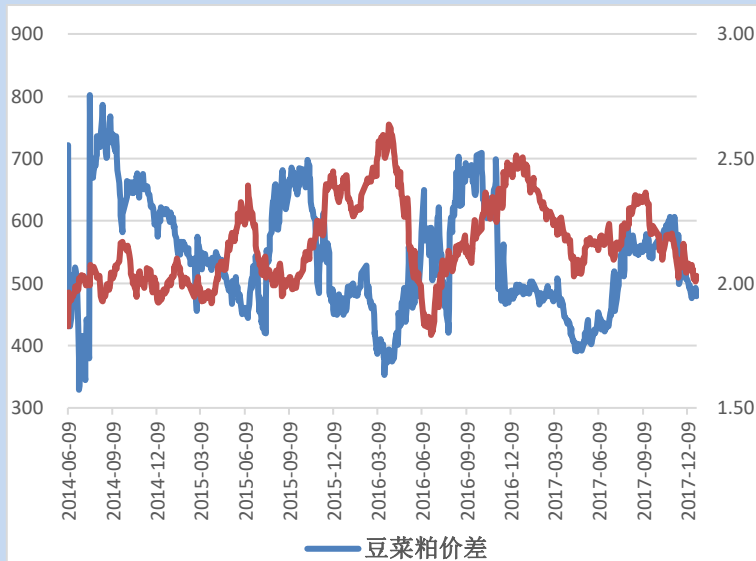
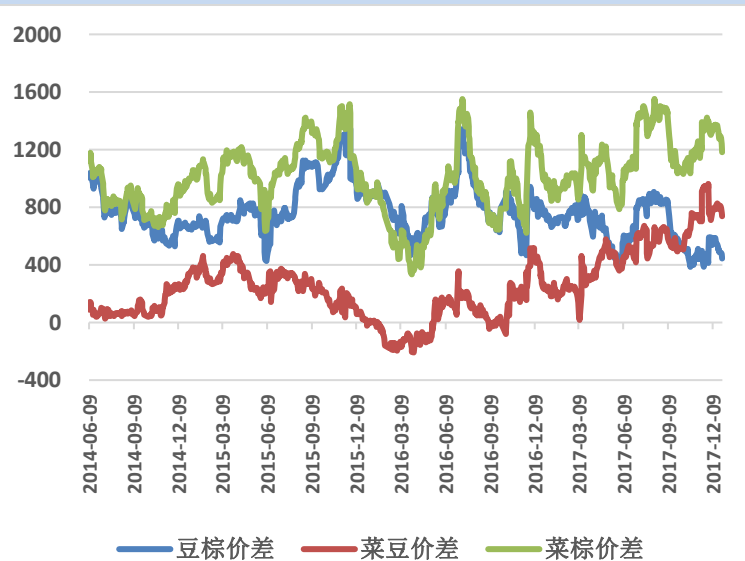
行情回顾及综述：美豆期价在12月遭遇滑铁卢，主要是天气忧虑所刺激的上漲动能消散。天气预报显示未来阿根廷主产区将出现降雨。降雨预报缓解了月末对干热天气可能破坏该国大豆产量的担忧。月末美豆续跌，抹去月初时候的涨幅，并收在9月中旬以来最低。另外，船运数据显示，2017年年美国对中国出口的大豆有一半不符合2018年即将实施的新规定，或使得美国对华大豆出口面临新的障碍。美豆缺乏新利多因素刺激，预计短线将维持偏弱震荡。

2、内盘油粕

油脂方面：12月，连盘油脂低开低走，月末的节前小包装备货慢慢开始展开，豆油库存较历史高位降5万吨至164万，棕油库存降至59万吨，油脂现货行情继续深跌概率已不大，短线油脂行情或将跟盘偏弱震荡整理为主。

豆粕方面：12月，连粕跌势加快，后续大豆到港量庞大，且大豆榨利良好，油厂开机率高企，而终端需求一般，豆粕库存量趋升，基本面压力仍存，令豆粕现货继续下跌。但油厂合同量较大，现货基本已售完，豆油偏弱，油厂挺粕价，或将限制其跌幅。但豆粕整体震荡偏弱格局未变。

行情回顾

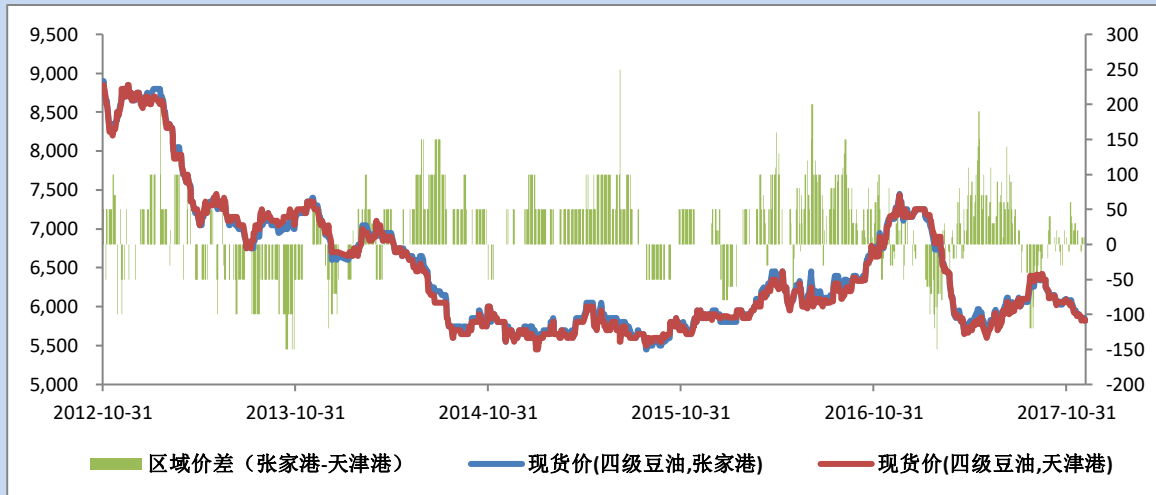


跨月合约	本月收盘价差	上个月收盘价差	1805 合约收盘价	1805 合约月度涨跌幅
Y1805-P1805	442	602	Y1805:5668, P1805:5226	Y1805:-6.06%
O1805-P1805	1192	1372	O1805:6418, P1805:5226	P1805:-3.47%
O1805-Y1805	750	786	O1805:6418, Y1805:5668	O1805:-5.87%
Y1805/M1805	2.0529	2.1618	Y1805:5668, M1805:2761	M1805:-1.95%
M1805-RM805	471	515	M1805:2761, RM805:2290	RM805:-0.78%
总结	<p>12月, 油脂粕类主力合约 1805 合约都呈现不同程度的跌幅, 整体趋弱, 其中油脂跌幅达 3.5-6.1% 之间, 豆油跌幅较大。而两粕的月度跌幅小于油脂, 其中本月菜粕盘面表现相对抗跌; 价差方面: 豆棕 05 合约上的价差本月缩小 160, 菜棕 05 合约上的价差本月缩小 180, 菜豆油 05 合约上的价差本月缩小 36, 豆菜粕价差与上个月相比缩小 44; 比价方面: 由于豆粕相对抗跌, 油粕比本月继续缩小。预计 201 年 1 月份油脂之间价差仍有继续走缩空间, 油粕比看至 2.01。</p>			

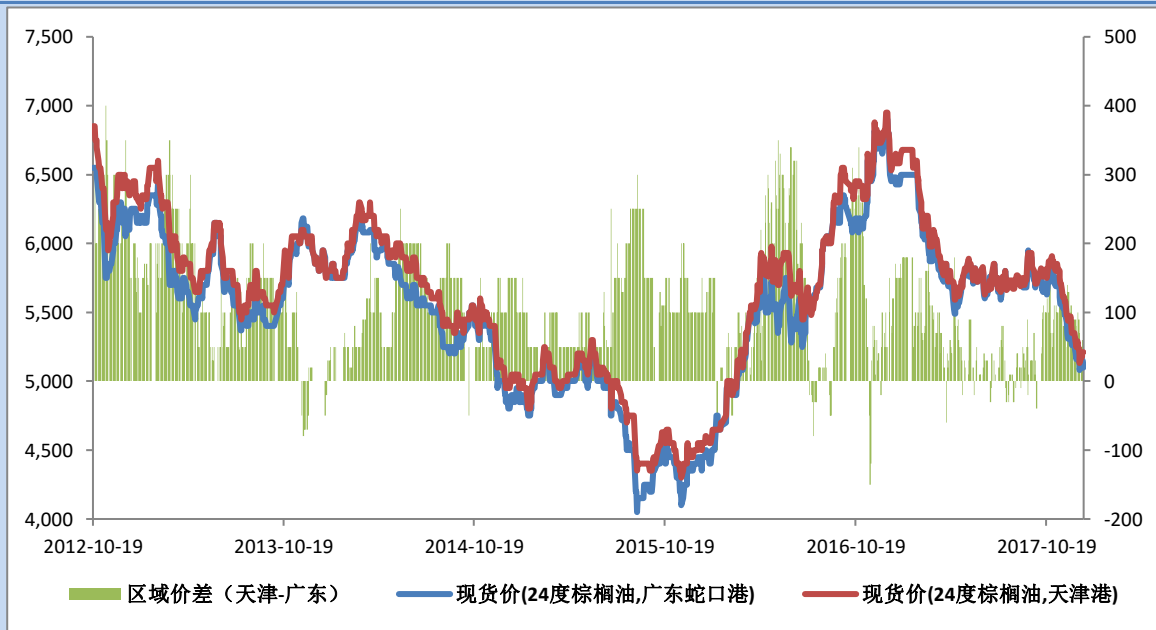
行业数据

油脂粕类现货价格走势

1、12月末，沿海一级豆油主流价位在5500-5630元/吨，大多跌20-50元/吨，（天津贸易商5570-5580，日照贸易商5600，张家港贸易商5620，广州贸易商5500，福建还未报价）。

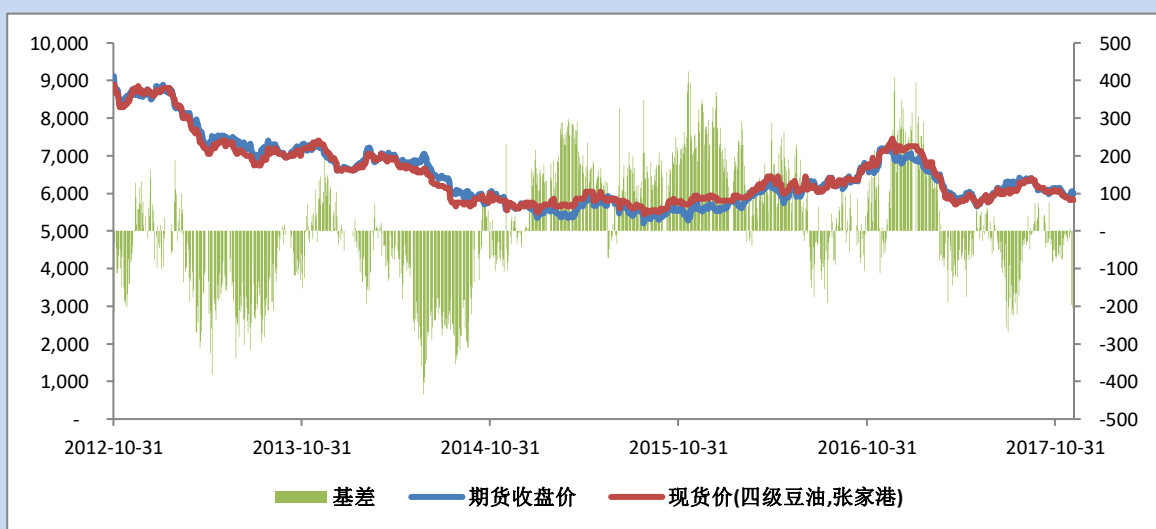


2、12月末，沿海24度棕榈油价格在5100-5210元/吨，部分跌10-20元/吨（天津贸易商5200-5210平，日照贸易商5180平，张家港贸易商报5160跌20，广州报5100跌20，厦门5170跌10）。



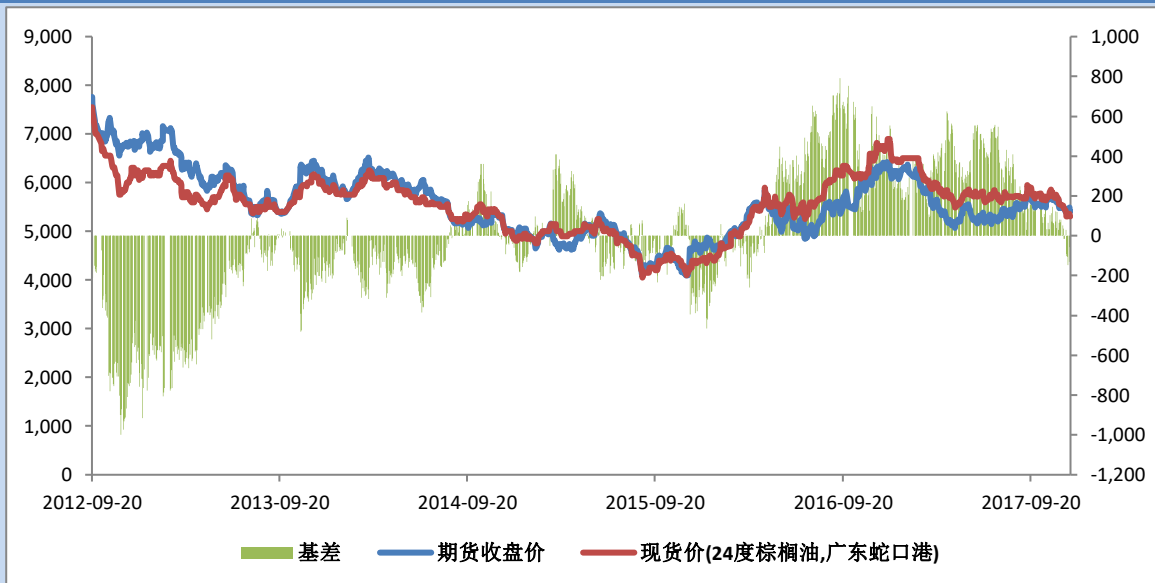
油脂基差本周有所走缩

1、12月，豆油现货和期货双双走跌，现货跌幅较大，因此，本周豆油基差较此上个月有所缩小。截至12月29日，基差为-148，豆油1805期价升水于张家港地区四级豆油。预计后期豆油盘面仍将处在升水局面。



2、12月，棕榈油基差有所走缩，截至12月29日，基差为-126，棕榈油1805期价升水于广东蛇口港24度棕榈油。预计下周基差仍将在-150到0之间浮动。

3、12月，豆油和棕榈油目前基差处在负值，盘面均升水于主要地区的现货价格，12月的升水幅度相比11月有所走扩。而菜油有别于豆油和棕榈油，其盘面处在贴水状态，截至12月29日，菜油1805期价升水于湖北一级菜油达270元/吨。



进口美豆和美西大豆压榨利润表

1、进口大豆成本：当日美盘价格核算的当日到港美国/南美进口大豆成本；港口分销大豆：以山东港口大豆分销价为准；国产大豆成本：当日黑龙江大豆收购价格+到厂运费；进口大豆出油率按18%计，出粕率按79.5%计；国产大豆出油率按16%计，出粕率按80%计；油厂当日所用大豆大多为前期到厂大豆，或在前期已经锁定到港成本，与当前；按美盘核算的大豆成本可能不一致，因此估算利润与油厂实际利润可能有差异，仅供参考！；豆粕保本价格是指按当天的大豆成本和豆油价格，压榨利润为0时，豆粕的成本价格。

进口美国大豆理论压榨利润表：（单位：元/吨，2月份船期）							
地区	收入		总收入	支出		利润	豆粕保本价
	豆油价	豆粕价		大豆成本	加工费		
大连	5520	3120	3474	3110	130	234	2826
河北秦皇岛	5456	3000	3352	3110	130	112	2840
山东沿海	5500	2900	3281	3110	130	41	2830
江苏地区	5540	2960	3336	3110	130	96	2821
广东地区	5450	2950	3312	3110	130	72	2842

2、从最新数据来看，对应明年2月船期，进口美豆的利润在100-270元/吨，进口美西大豆的榨利要普遍好于美豆。

进口美西大豆理论压榨利润表：（单位：元/吨，2月份船期）							
地区	收入		总收入	支出		利润	豆粕保本价
	豆油价	豆粕价		大豆成本	加工费		
大连	5520	3120	3474	3070	130	274	2775
河北秦皇岛	5456	3000	3352	3070	130	152	2790
山东沿海	5500	2900	3281	3070	130	81	2780
江苏地区	5540	2960	3336	3070	130	136	2771
广东地区	5450	2950	3312	3070	130	112	2791

进口南美大豆压榨利润表

1、进口巴西大豆：对应明年2月份船期的数据来看，大连地区的压榨利润要高于其他地区，利润高达234元/吨，而在山东地区，进口巴西大豆压榨利润只有41元/吨。

2、进口阿根廷大豆：对应明年2月份船期的数据来看，同样的，在大连地区压榨利润比较高，最低的是在山东沿海地区。进口阿根廷大豆的压榨利润要普遍高于进口巴西大豆。但唯一有别于进口巴西大豆的利润压榨利润估算的是，进口阿根廷大豆目前的压榨利润是对应的明年5月份的船期。

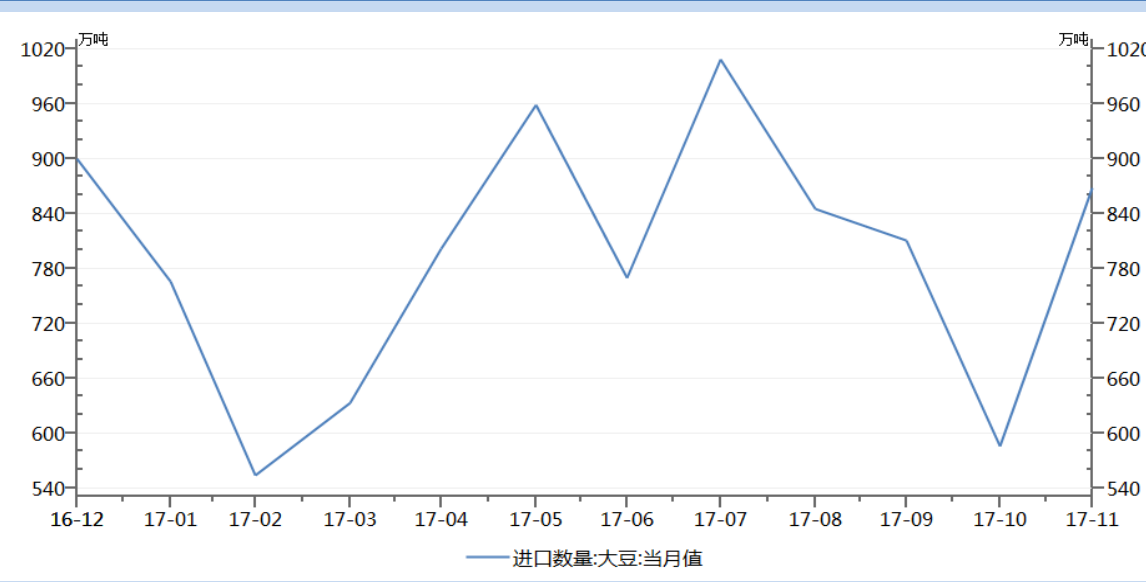
地区	收入		总收入	支出		利润	豆粕保本价
	豆油价	豆粕价		大豆成本	加工费		
大连	5520	3120	3474	3110	130	234	2826
河北秦皇岛	5456	3000	3352	3110	130	112	2840
山东沿海	5500	2900	3281	3110	130	41	2830
江苏地区	5540	2960	3336	3110	130	96	2821
广东地区	5450	2950	3312	3110	130	72	2842

地区	收入		总收入	支出		利润	豆粕保本价
	豆油价	豆粕价		大豆成本	加工费		
大连	5520	3120	3474	3100	130	244	2813
河北秦皇岛	5456	3000	3352	3100	130	122	2828
山东沿海	5500	2900	3281	3100	130	51	2818
江苏地区	5540	2960	3336	3100	130	106	2809
广东地区	5450	2950	3312	3100	130	82	2829

进口大豆数量统计

1、到港预估：国内港口进口大豆实际到港31.5船205.3万吨，12月迄今到96船618.7万吨。国内沿海主要地区油厂进口大豆库存量有所增加，下周油厂开机率保持在高水平。

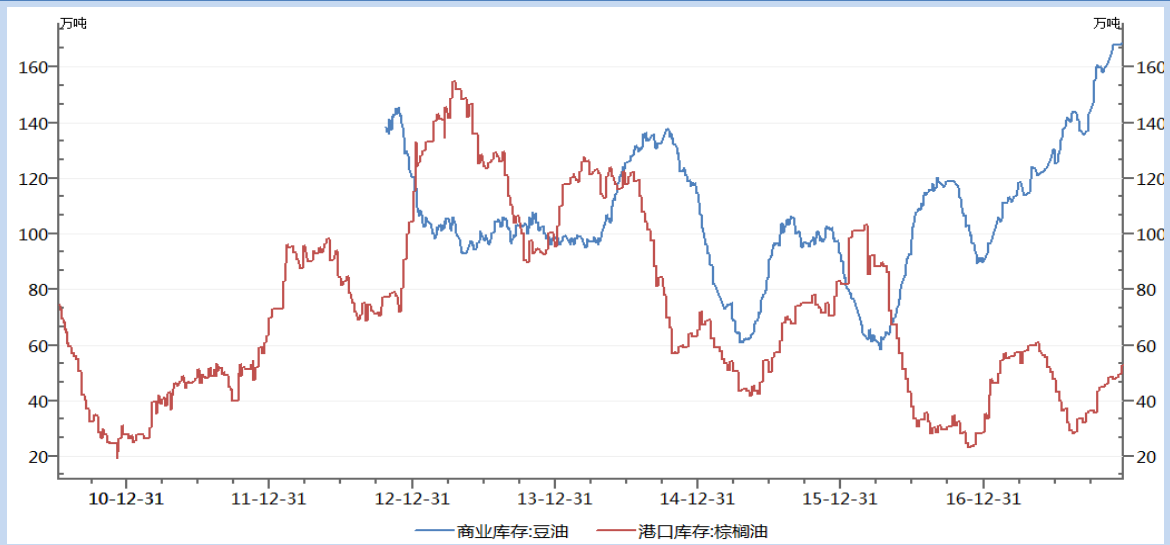
2、榨利方面：截至12月29日，进口大豆现货榨利在230元/吨左右，其中巴西大豆的榨利相对美湾和阿根廷大豆的可见，美西大豆现货压榨利润也较好。而盘面榨利略显不足，但也普遍在110元/吨之上。整体榨利利润尚可，油厂开机率或走升。



豆油、棕榈油库存继续增加

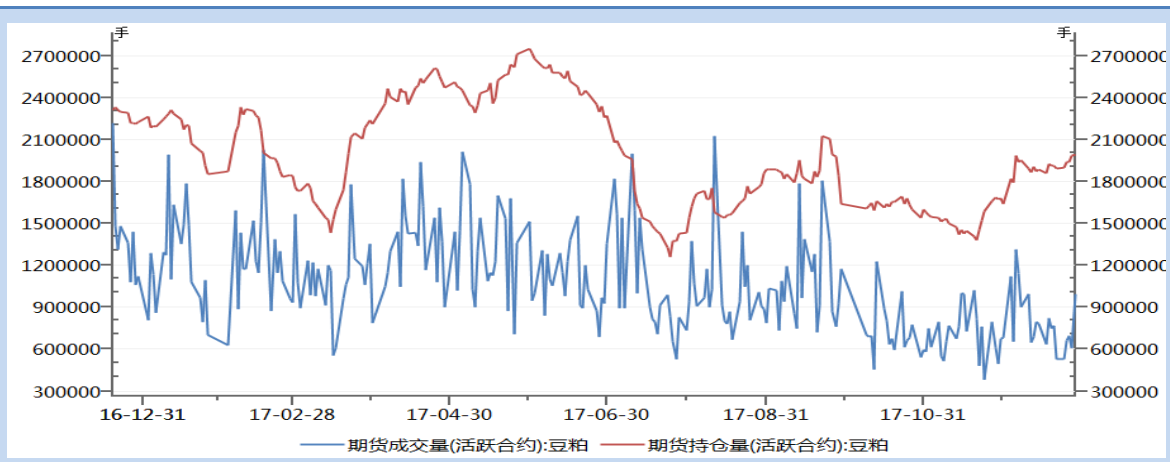
1、油厂原料供应十分充裕，全国各地油厂大豆压榨总量 207.1 万吨，其中出油 37 万吨，较上周增长 7.35%。预计未来两周油厂开机率仍处于超高水平，预计大豆周度压榨量仍将保持在 200 万吨左右。

2、截至 12 月底，全国港口食用棕榈油库存总量 58.71 万，较昨日 58.83 万吨降 0.2%，较上月同期的 49.8 万吨增 8.91 万吨，增幅 17.9%，较去年同期 30.9 万吨增 27.81 万吨，增幅 90%。



豆粕成交量及价格周度统计

1、终端需求一般，豆粕库存量趋升，基本面压力仍存，令豆粕现货继续下跌。但油厂合同量较大，现货基本已售完，豆油偏弱，油厂挺粕价，或将限制其跌幅。豆粕期货的成交量和持仓量在 12 月末也有所增加。



数据来源：国贸期货根据 wind 及天下粮仓数据整理

研究员信息 【白糖】原糖深 V 反弹逼近前期压力，郑盘弱势下跌筑底或有行情
农产品组：敬章洲
0592-5822646
jingzz@itf.com
执业证号：F3030731
相关研究：
国内主产区产销数据整理及
预期
2017.11.16
糖业发展史
2017.11.12
广西甘蔗主产区调研数据整
理？
2017.11.06

 扫码添加国贸小七为好友
 加入国贸期货农产品微信群

全国统一客服热线
400-8888-598
摘要：

(1) 上周巴西上议院通过了 RenovaBio 法案，该法案旨在推动汽车新能源的利用，将刺激生产者提高乙醇及生物柴油的产量。由于乙醇需求前景改善，令巴西生产商更多地用甘蔗生产乙醇，目前市场对 2018/19 榨季巴西中南部糖产量预估下调至 3300 万吨的水平。本榨季泰国压榨进度同比大幅提前，主要影甘蔗产量增加以及出糖率提高。泰国方面预计 2017/18 榨季产糖 1100 万吨，同比增加 10%，因今年泰国降雨量从之前的干旱中恢复正常。2017 年 1-11 月泰国累计出口糖约 644 万吨，同比增加 4.2%。印度方面继续维持 17/18 年度糖产量同比增加 25%，至 2510 万吨的预期。印度糖厂协会 (ISMA) 于 12 月 19 日宣布，由于 17/18 榨季该国产量回升，预计糖价将维持相对稳定水平，因此已取消对贸易商的库存限制规定。北半球新榨季进入火热期，在增产预期的利空和美元走弱以及月底空头回补的双重影响下，原糖本月走出深 V 行情，从月初 15.2 的最高为跌到 13.6 附近然后再次反弹到 15 美分之上。乙醇折糖比仍然偏高，对糖价有一定的支撑，但如无新的利多刺激下，15 美分之上的套保压力会有所增大，下月原糖走势估计将围绕 15 美分上下震荡。

(2) 今年由于广西推迟榨季到 12 月，本月国内正式开启高峰期，新糖加速上市，在供应骤增而需求跟不上的情况下，现货报价出现缓步下跌。本月广西现货报价稳中有跌，报价现在处在 6300 元/吨之下，近日，广西各大糖企集团新糖南宁站台报价 6300 元/吨。销区方面，各大贸易商新糖报 6300—6350 元/吨。销区和产区的现货价差并没有拉开，说明产区现货价格偏高。在现货的利空下期价偏弱震荡下跌，现货仍然升水期价。本月已成为主力的 1805 合约从月初的 6200 已经跌到 5930 附近。仓单方面，新注册的仓单在逐日增加，月底的有效预报已超 50 万吨，新糖仍在加速上市。05 合约在 5930-5980 附近盘整，继续下跌的概率变小，在临近春节食糖消费旺季的情况下，近期广西天气霜冻情况较为严重，甘蔗产量受到影响，后市郑糖或将止跌反弹，留意做多机会。

操作策略：1，内外盘套利方面可以考虑空原糖多郑糖；2，郑糖留意 05 做多机会。
风险关注：汇率、乙醇及油价走势，主产区天气

一、本月原糖情况

到 12 月底，巴西当前榨季已基本结束，巴西甘蔗行业协会（UNICA）周五发布报告称，12 月上半月巴西中南部主产区的糖厂共压榨甘蔗 1044.5 万吨，较去年同期大幅增长 44.5%。期间巴西中南部地糖产量为 50.60 万吨，乙醇产量共计 4.94 亿公升。由于乙醇需求前景改善，令巴西生产商更多地用甘蔗生产乙醇，目前市场对 2018/19 榨季巴西中南部糖产量预估下调至 3300 万吨的水平。本月泰国方面公布的数据显示，2017 年 11 月份泰国共计出口糖约 37.9 万吨，同比减少约 5%，环比减少 10.6%。其中出口原糖约 15.3 万吨，同比减少 6.13%，且 86% 的原糖出口至印尼，2017 年 1-11 月泰国累计出口糖约 644 万吨，同比增加 4.2%，2017 年泰国向台湾地区累计出口糖 76.8 万吨，同比大增 412%。印度糖厂协会（ISMA）于 12 月 19 日宣布，由于 17/18 榨季该国产量回升，预计糖价将维持相对稳定水平，因此已取消对贸易商的库存限制规定。据法国甜菜种植协会（CGB）预测，由于种植面积扩大及单产提高，欧盟最大产糖国法国 2017/18 年度糖产量或达到创记录的 610 万吨，此前法国农业部的预估为 599.5 万吨。

ICE 原糖 3 月合约本月走出一个深 V 行情，从月初 15.2 的最高为跌到 13.6 附近然后再次反弹到 15 美分之上。从盘面上来看，本月期价最低跌于 13.64，最高 15.21，期价重心与上月基本持平，月底再次回到前期 15 美分的压力线。本月累计略跌 0.08 美分，跌幅 0.53%，月 K 收出带长下影线的绿十字星。本月初原糖的下跌仍然是收到欧盟、印度、泰国以及巴基斯坦增产的利空影响，中旬到月底的企稳反弹主要是收到巴西减产和基金调仓空头回补的刺激。国际食糖增产的预期一致存在，那么增产的利空是否已经在盘面得到完全兑现？美元、油价的走势同样会对糖价产生影响。巴西的糖醇压榨比在榨季已基本结束的情况下对原糖的利多已基本不存在，总体而言，原糖在 15 美分之上继续上涨的动能会开始减弱，而在 13.6 美分的低位套保盘又没有多大动力卖空。在北半球进入压榨高峰，新糖加速上市的背景下，连续上涨的原糖继续上涨的动能已经差不多释放，市场过快的涨势也有技术修复的需要，泰国和巴西生产商的套保压力未解除，后市原糖恐将难以持续上涨，关注 15 美分压力，预计中短期内仍将在 13.5-15.3 美分区间内震荡。

图表 1：原糖 ICE3 日 K 走势图



数据来源：博易大师

图表 2：原糖 ICE3 月 K 走势图



数据来源：博易大师

二、巴西、泰国原糖升贴水、运费及加工成本

巴西方面，配额内折算过来的糖价差不多 3800 元/吨，与柳糖的的价差仍然超过 2200 元/吨，但是在多征收 45%关税的配额外，折算过来为 6200 元/吨左右，与柳糖已经基本持平，甚至已经高于近期持续下跌的柳糖；而泰国方面，进口加工估算价比巴西略高。

图表 3：巴西糖进口加工估算价

日期	2017/12/15	2017/12/18	2017/12/19	2017/12/20	2017/12/21	2017/12/22	2017/12/27
ICE主力	13.66	13.75	14.41	14.57	14.77	14.6	14.93
巴西原糖升贴水	-0.31	-0.31	-0.31	-0.31	-0.31	-0.36	-0.36
巴西糖运费	35.5	36	36	36	36	36	36
日照现价	6700	6700	6700	6700	6700	6700	6700
柳糖现货收市价	6130	6145	6170	6150	6080	6100	6100
郑糖主力收市价	5961	5994	5968	5970	5977	5961	5924
配额内进口加工糖估算价	3591	3620	3758	3781	3814	3768	3828
与日照现价价差	3109	3080	2942	2919	2896	2932	2872
与柳糖现价价差	2539	2525	2412	2369	2266	2332	2272
与郑糖期价差	2370	2374	2210	2189	2163	2193	2096
配额外进口加工糖估算价	5846	5895	6130	6168	6225	6146	6248
与日照现价价差	854	805	570	532	475	554	452
与柳糖现价价差	284	250	40	-18	-145	-46	-148
与郑糖期价差	115	99	-162	-196	-248	-185	-324

数据来源：广西糖网

图表 4：泰国糖进口加工估算价

日期	2017/12/15	2017/12/18	2017/12/19	2017/12/20	2017/12/21	2017/12/22	2017/12/27
ICE主力	13.66	13.75	14.41	14.57	14.77	14.6	14.93
泰国原糖升贴水	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72
泰国糖运费	14.75	14.75	14.75	14.75	14.75	14.75	14.75
日照现价	6700	6700	6700	6700	6700	6700	6700
柳糖现货收市价	6130	6145	6170	6150	6080	6100	6100
郑糖主力收市价	5961	5994	5968	5970	5977	5961	5924
配额内进口加工糖估算价	3619	3644	3782	3804	3837	3802	3862
与日照现价价差	3081	3056	2918	2896	2863	2898	2838
与柳糖现价价差	2511	2501	2388	2346	2243	2298	2238
与郑糖期价差	2342	2350	2186	2166	2140	2159	2062
配额外进口加工糖估算价	5893	5935	6169	6207	6263	6203	6305
与日照现价价差	807	765	531	493	437	497	395
与柳糖现价价差	237	210	1	-57	-183	-103	-205
与郑糖期价差	68	59	-201	-237	-286	-242	-381

数据来源：广西糖网

三、本月国内现货情况

国内主产区现货报价本月相较于上月整体下跌，成交量一般。南宁中间商报 6220 元/吨，相较于上月报价下跌 130 元/吨，成交一般；柳州月底报价则下跌 115 元/吨至 6240-6300 元/吨；昆明报价 6280-6300 元/吨，持稳未变；乌鲁木齐报价 6200-6300 元/吨，相较于上月同期下跌 100 元/吨；日照报价仍为 6700 元/吨。

制糖集团方面，各集团白糖报价基本呈现下跌。南华新糖南宁站台报价 6320 元/吨，龙州糖厂厂内车板 6220 元/吨；凤糖网山牌白砂糖厂仓报价 6320 元/吨，下降 75 元/吨；永鑫一级糖晶龙牌报价 6230 元/吨，下降 245 元/吨；南珠牌厂仓报价 6200 元/吨，骏马牌报价 6200 元/吨，下调 130 元/吨；农垦涌泉报价 6240 元/吨，柳兴、秋菊报价 6220 元/吨，荷花、黔江报价 6200 元/吨，三冠报价 6180 元/吨，昌菱报价 6170 元/吨，全部下跌；博宣仙蜜牌一级白砂糖仓库车板报价 6250 元/吨，下降 30 元/吨；英茂昆明库报价 6250 元/吨，下跌 30 元/吨；湛江农垦报价 6200 元/吨，下跌 250 元/吨；中粮屯河新糖乌鲁木齐报价 6100-6170 元/吨，下跌 40 元/吨；荷马糖业一级白砂糖 6420 元/吨；赤峰众益糖业有限公司砂糖 6450 元/吨，报价未变。

加工糖报价本周同样出现下跌。营口北方糖业有限公司的银霞牌绵白糖报价 6800 元/吨，白砂糖新糖报价 6750 元/吨，成交一般；中粮（唐山）糖业中糖 6530 元/吨海糖业集团有限公司的凌雪牌一级白砂糖 6700 元/吨，绵白糖报价 6850 元/吨，同比维持未变；山东星光糖业集团有限公司的星友牌精制白砂糖（幼砂糖）报价 7500 元/吨，优级绵白糖报价 6900 元/吨，白砂糖 6800 元/吨，报价未变，成交一般；路易达孚（福建）精炼糖有限公司南鼎

山牌一级糖报价 6500 元/吨,下降 200 元/吨;福建糖业股份有限公司 2017 年 11 月生产的“白玉兰”牌一级糖车板价 6500 元/吨,2017 年 3 月生产的“白玉兰”牌一级糖车板价 6300 元/吨,下跌 100 元/吨,成交一般。广东金岭糖业集团金岭厂库加工糖报价 6320 元/吨,上涨 20 元/吨,金海厂库加工糖报价 6300 元/吨,报价不变,成交一般。

图表 5、截止 2017 年 12 月 28 日全国各地白砂糖报价情况表

全国各地白砂糖糖价		采价时间:2017-12-28		单位:人民币元/吨	
	地区	报价	比上月同期	比上年同期	产地
东部	上海	6500	-190	-300	广西
	义乌	6620	-140	-480	广西
	南京	6620	0	-330	广西
	福州	6500	-190	-560	广西
南部	南宁	6220	-130	-460	广西
	柳州	6240-6300	-115	-460	广西
	广州	6640	-60	-310	广西
	湛江	6120-6150	-265	-465	广东
西部	昆明	6280-6300	0	-270	云南
	成都	6410-6550	-40	-205	云南
	乌鲁木齐	6200-6300	-100	-500	新疆
	兰州	6650	+50	-280	云南
北部	北京	6500	-160	-550	广东
	青岛	6500	-200	-600	加工糖
	日照	6700	0	-350	加工糖
	武汉	6600-6880	-140	-480	广西

数据来源:广西糖网

图表 6:截止 2017 年 12 月 28 日全国各制糖集团报价情况表

制糖集团价格表		采价时间:2017-12-28		单位:人民币元/吨	
	集团	报价	比上月同期	比上年同期	
广西	南华一级	6220-6320	-130	-400	
	凤糖	6280-6320	-75	-550	
	东糖	6230-6310	-230	-450	
	永鑫一级	6200-6320	-245	-640	
	博宜	6250	-250	-530	
	农垦	6170-6240	-230	0	
	博庆	6200-6210	-290	0	
云南	南华昆明	6280	0	-560	
	英茂昆明	6250	-30	-250	
	康丰大理	6180	-40	-190	
广东	湛江农垦	6200	-250	-500	
新疆	中粮屯河	6100-6170	-40	0	
内蒙古	荷马糖业	6420	0	0	
	赤峰众益糖业	6450	0	0	
价差	柳州/南宁	0-60	+35	-150	
	广西/云南	-60-40	-140	-155	

数据来源:广西糖网

图表 7:截止 2017 年 12 月 28 日各加工糖厂糖价情况表

加工糖厂价格表		采价时间:2017-11-28		单位:人民币元/吨	
	集团	价格	比上月同期		
辽宁	营口北方	6750	0		
河北	中粮曹妃甸	6600	-70		
山东	日照凌云海	6700	0		
	山东星光	6800	0		
福建	路易达孚	6500	-200		
	漳州南华	6300	-350		
广东	湛江金岭	6580	20		
	东莞东糖	6500	0		

数据来源:广西糖网

四、12 月分中国食糖供需情况

2017/18 年度全国食糖产销已陆续展开。根据农业部公布的数据,截至 2017 年 12 月初,全国共生产食糖 67.13 万吨,比上年度同期增加 2.24 万吨,增幅 3.45%;全国累计销售食糖 30.22 万吨,比上年度同期增加 2.21 万吨,增幅 7.9%。北方甜菜产区甜菜起收已经完成,糖厂全面开榨,甜菜出糖率比上年同期有所提升。南方甘蔗产区为提高产糖率和设备利用率,广西、云南等部分产区前期阴雨寡照天气较多,对糖分累积造成不利影响。12 月进入压

榨高峰，全国食糖产销全面展开，其中，甜菜糖生产进入后期，甘蔗糖生产渐入高峰。天气对全国食糖生产尤其是甘蔗糖生产有很大影响，后期将继续关注。12月农业部对预测数据暂未作出调整。

图表 8、截止 2017 年 12 月 28 日全国各地白砂糖报价情况表

	2015/16	2016/17 (12月估计)	2017/18 (11月预测)	2017/18 (12月预测)
<i>千公顷 (1000 hectares)</i>				
糖料播种面积	1423	1396	1456	1456
甘蔗	1295	1225	1267	1267
甜菜	128	171	189	189
糖料收获面积	1423	1396	1456	1456
甘蔗	1295	1225	1267	1267
甜菜	128	171	189	189
<i>吨/公顷 (ton per hectares)</i>				
糖料单产	57.08	58.50	56.25	56.25
甘蔗	60.30	61.80	60.00	60.00
甜菜	53.85	55.20	52.50	52.50
<i>万吨 (10000 tons)</i>				
食糖产量	870	929	1035	1035
甘蔗糖	785	824	915	915
甜菜糖	85	105	120	120
食糖进口量	373	229	320	320
食糖消费量	1520	1490	1500	1500
食糖出口量	15	12	7	7
结余变化	-292	-344	-152	-152
<i>美分/磅 (cents per pound)</i>				
国际食糖价格	16.52	17.39	14-18	14-18
<i>元/吨 (yuan per ton)</i>				
国内食糖价格	5457	6570	6400-6800	6400-6800

数据来源：农业部

五、本月郑糖情况

本月尤其是中旬之后郑糖走势与国际原糖走势分化明显，外盘很强，内盘较弱，郑糖呈现偏弱盘整态势，多头资金开始主动撤离，现货的持续下跌也不利于郑糖盘面走强。南方主产区从本月中旬开始进入加速制糖时期，新糖开始陆续上市，新糖报价出现松动。传统的春节消费旺季也已经临近，但目前消费仍然不够强，现货端报价稳中有跌，本月郑糖走势维持偏弱震荡下跌，期价重心持续下移。由于期价下跌幅度小于现货，期现之间的基差有所收敛。交割库注册仓单方面，截止月底 28 日，新注册的仓单位 14434 张，有效预报 39786 张，两者共和已超 54 万吨可供交割新糖。

郑糖 1 月合约和 5 月合约之间的远月贴水近月从月初的 250 左右扩大到将近 440 然后再收敛回到 250 左右。南宁现货现在报价 6220 元/吨，柳州报价在 6240-6300 元/吨，而 1805 期价仍然处在 5930-5980 区间，但似乎有止跌企稳的迹象。持仓量最大的主力合约 1805 本月总体表现偏弱下跌，原因就在于现货报价的下调，做空资金压制期价。1805 合约本月下跌将近 200 点，总持仓接近 46 万手。技术面上，月 K 收出带上、下影线的大阴线，

成交量较大，相较于上月放量一倍，MACD 快慢线在 0 轴之下，绿柱略有缩短。期价已经在 6000 之下盘整半个月以待突破，市场对 05 的看空情绪较为浓厚，目前也是空头控盘行情，下月跌破 5900 之后继续向下到 5800 也有可能，但是临近春节用糖高峰，加之最近主产区广西霜冻天气对蔗区的损害影响，都对糖价存在一定的利多，所以受，下月能否突破 6000 反弹到 6050-6100 甚至更高值得关注。

图表 9：郑糖 805 合约日 K 走势图



数据来源：博易大师

图表 10：郑糖 805 合约月 K 走势图



数据来源：博易大师

六、操作建议

新糖陆续上市，主产区现货报价在需求不好的情况下持续下跌，郑糖在进入 12 月后一路弱势下跌，01 下个月就到期交割，05 在连续下跌到 5930 附近开始有企稳的迹象，毕竟连续下跌已经使得空头盘面产生盈利有获利了结的动力，随着春节用糖量的增大，需求端走好有利于稳定糖价，期价低位做多机会增大。所以，操作上，下月留意现货产销和报价情况以及盘面资金流向，05 在 5900-5930 附近如出现多头增仓，则可以少量跟随做多抢反弹机会，如果仍在弱势盘整，则建议先静观其变，在 5900 之下杀跌的风险比较大，不宜激进，如果一旦跌到 5800 的制糖成本之下，可以考虑增仓做多。

个人观点，仅供参考！

国贸期货 ■ 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国贸期货研发部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经国贸期货研发部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传的行为均可能承担法律责任。

国贸期货 ■ 联系方式

厦门总部	0592-5898732、5897581、5897595	福建省厦门市思明区湖滨南路388号国贸大厦27层
上海营业部	021-51969266	上海市浦东新区张杨路620号中融恒瑞大厦东楼902室
广州营业部	020-38081908	广东省广州市天河区体育西路191号中石化大厦B塔31层
深圳营业部	0755-83530801	广东省深圳市福田区福田街道金田路4028号荣超经贸中心2111
天津营业部	022-58689369	天津市河西区围堤道103峰汇广场B座20层
烟台营业部	0535-3402025	山东省烟台市芝罘区南大街128号11楼1106室
福州营业部	0591-88060090、87800128	福建省福州市鼓楼区湖东路189号凯捷大厦4层
泉州营业部	0595-24669781、24669333	福建省泉州市丰泽区浦西万达广场B楼35层3506单元
晋江营业部	0595-85631919、85631717	福建省泉州市晋江市泉安中路晋江国贸中心大厦705室
龙岩营业部	0597-2280665、2259162	福建省龙岩市新罗区西坡镇华莲路138号金融商务中心第A4A6幢4层406、408号
漳州营业部	0596-2190666、2190777	漳州市龙文区九龙江大道1016号漳州碧湖万达广场A2地块8幢1910室
三明营业部	0598-8289858	福建省三明市梅列区江滨新村37幢天玺大厦19层
宁德营业部	0593-2997888	福建省宁德市蕉城区蕉城南路94号10楼01室、02室

全国统一客服热线：400-8888-598



世界500强投资的企业：国贸期货

///// 专业 ■ 诚信 ■ 进取 ■ 共赢 /////

全国统一客服热线：400-8888-598

请长按图片识别二维码，关注国贸期货微信公众号

金融资讯 | 期市行情 | 研发报告 | 策略指导