



国贸期货·大宗商品研究报告

< 周 报 >

第四百五十九期

国贸期货研发中心

2018 年 01 月 14 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】量能不支持指数持续上攻 ,下周需警惕回调-----	3
【国 债】市场难有明显转机 ,利好因素仍需静待-----	9
【沪 铜】宏观数据偏弱 ,铜价高位震荡-----	16
【贵金属】弱势美元助力金价创 4 个月新高-----	22
【沪 镍】临近年关 ,沪镍或高位震荡-----	34
【钢 矿】库存累幅压力凸显 ,现货继续寻底-----	42
【煤 焦】焦炭现货先行下跌 盘面承压弱势运行-----	50
【动力煤】日耗持续高位 ,煤炭资源全线告急-----	56
【塑 料】原油助力 ,塑料突破压力 ,下周或测试支撑-----	62
【橡 胶】供应端支撑逐步显现 ,沪胶有望打破僵局-----	68
【 PTA 】强成本、弱需求 ,PTA 或高位震荡-----	76
【油 粕】USDA 报告意外略偏多 ,内盘油粕或回补跌幅-----	83
【白 糖】低位盘整 ,以待突破-----	90
【期 权】标的期价无趋势性行情 ,隐含波动率仍处低位-----	94

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

加入国贸期货微信群



全国统一客服热线

400-8888-598

【股指】量能不支持指数持续上攻，下周需警惕回调

摘要：

场内资金活跃度平稳。

上周 A 股日均成交量为 4980 亿元，环比上升 0.98%。

杠杆资金持续上升。

上周融资融券数据小幅增长，两融余额上升至 10500 亿元左右，环比增加 1.6%。

场外资金观望气氛浓郁。

新增投资数量持续下行，上周数量仅为 17.84 万人，年内均值为 31.47 万人，较均值少 43.3%。

资金成本上升。

上周五 R-007 收于 3.51%，周跌幅 17.00%，由于 R-014 收于 3.52%，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 2210 附近浮动，此差值为年内较低水平，IC-IH 差值围绕 3420 附近，此差值为年内较低水平，IF-IH 差值围绕 1210 附近，此差值为年内较高水平。

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，上证指数 11 连阳后，成交量并未出现明显放大，持续上攻动能有限，需要有所警惕。。

策略上，IF 合约建议平掉部分多仓获利了结。IH 合约建议平掉部分多仓获利了结。IC 合约目前平掉部分多仓获利了结。

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	3,428.9407	1.0965	37.1906	121,335,422.5300
深证成指	11,461.9914	1.0504	119.1437	128,254,973.8000
中小板指数	7,755.6863	0.5169	39.8830	54,872,390.6400
创业板指数	1,785.7050	-0.8723	-15.7135	29,865,975.6500
沪深 300 指数	4,225.0010	2.0840	86.2505	93,124,272.3122
上证 50 指数	3,018.5957	2.9410	86.2399	32,638,252.8256
中证 500 指数	6,399.3737	-0.2786	-17.8800	47,951,194.6313

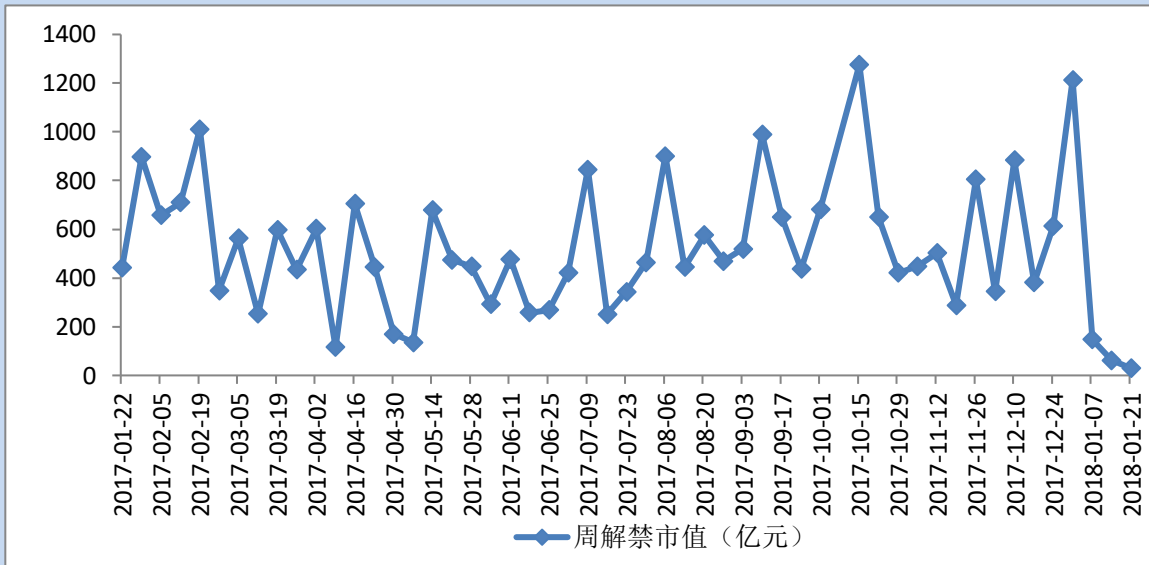
总结

周度行情解析：本周对于沪指来说，连续上涨的行情将市场热情有所点燃，10连阳的走势也给了市场不少看多的信心。但目前来看，大盘上周收出连续阳线后，市场短期内大概率会迎来一波技术性回抽，但这种良性状态下的回抽对于后市大盘再度企稳向上时有积极意义的。所以广大投资者也不用在后期大盘回落时过度恐慌，仍可积极保持回调布局绩优个股即可。从每天的行情看，周一：早间开盘，中小盘表现较弱，房地产板块承接一周的强劲走势不变，周期股走强，带动指数走好，午后，泰禾集团特停拖累房地产板块。资源板块冲高后持续震荡。区块链板块异军突起。周二：沪指八连阳，白马板块扛起大旗，区块链板块分化严重，白酒，保险板块拉升，资金轮动效率提高，5G，半导体板块表现萎靡。周三：保险板块走弱，指数单边走低，但午后开始，区块链板块再度上行，市场人气回暖，指数逐渐上行，九连阳诞生。周四：区块链板块上涨持续性保持较好，带动创业板翻红，互联网金融板块也颇有起色，盘面赚钱效应显著回暖，临近尾盘，指数开始震荡盘整行情，继续以阳线收盘，十连阳出现。周五：区块链板块大幅度分化，二线蓝筹板块企稳，白酒，家电板块表现亮眼。大盘创出罕见十一连阳。

技术面解析：日线级别上，大盘上周及前周连续收出 11 根阳线，也是刷新了许久以来的记录，但从日成交量上看，上周总体却呈现一个逐渐缩量下行的态势，成交量均线在周五时也处于一个死叉的状态，说明市场的交易谨慎程度在放大，资金开始有阶段性恐高的表现，也属于正常现象。MACD 红柱开始缩短，说明市场多头势力有所减弱，但双线仍处于零轴以上，市场多头趋势并未改变。PSY 指标达到 2015 年 3 月以来的高度，说明开年以来，10 连阳的走势对市场看多心理的刺激很猛烈。所以对于后期走势来说，良性的回调不可或缺，策略上，可逢大盘回调继续布局蓝筹板块绩优个股。

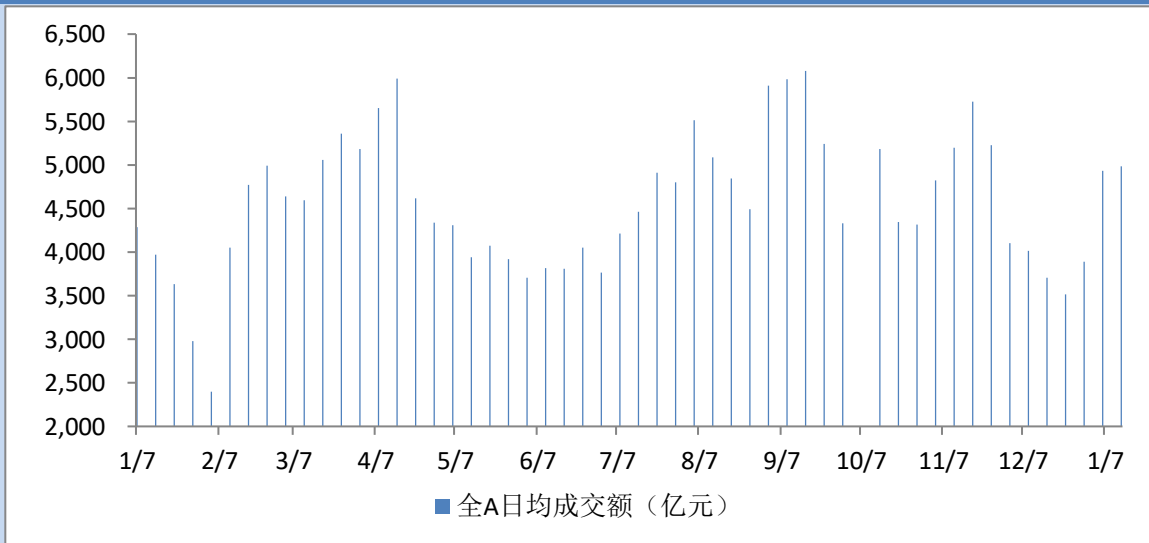
未来一周

图表 1：周解禁市值



数据来源：Wind

图表 2：全 A 日均成交量



数据来源：Wind

图表 3：两融余额情况

杠杆资金持续上升

上周融资融券数据小幅增长，两融余额上升至 10500 亿元左右，环比增加 1.6%，两融余额占 A 股流通市值比重也上升到 2.26%。两融余额的年内均值为

9396 亿元，上周余额较均值多出 11.8%。

场外资金观望气氛浓郁

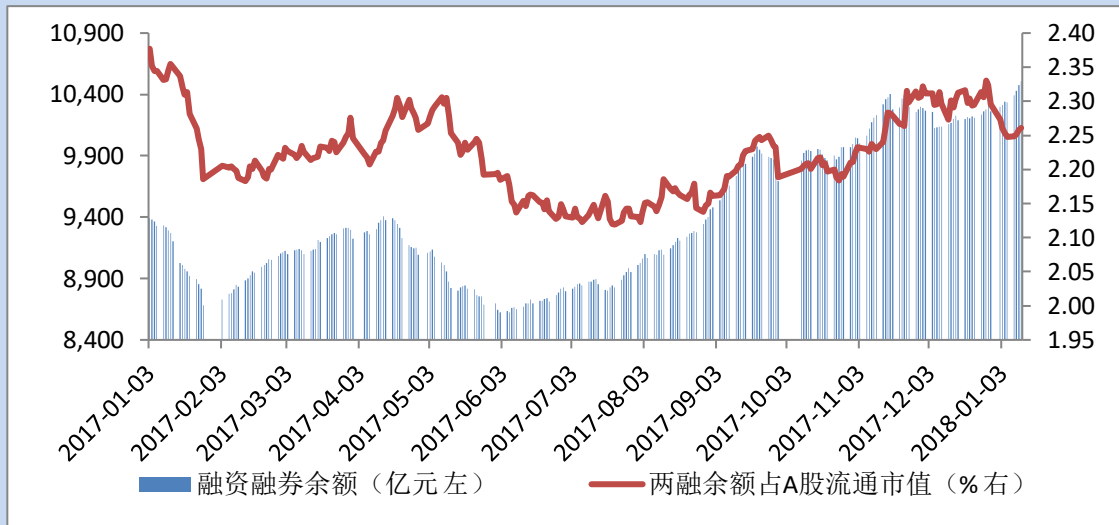
场外资金观望气氛浓郁，新增投资数量持续下行，上周新增投资数量仅为 17.84 万人，年内均值为 31.47 万人，较均值少 43.3%，场外资金进场速度明显放缓。

资金成本上升

上周五 R-007 收于 3.51%，周跌幅 17.00%，由于 R-014 收于 3.52%，预计下周 7 天国债逆回购利率将保持稳定。

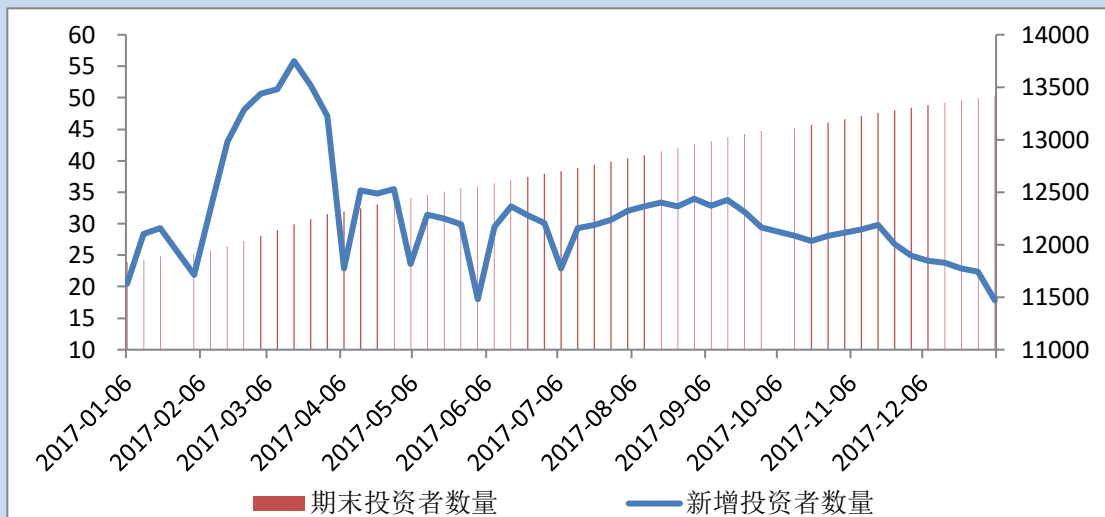
Shibor 利率再次上行，资金面依旧偏紧

上周 7 日 shibor 收于 2.864 较



数据来源：Wind

图表 4：新增投资者情况



数据来源：Wind

图表 5：7 天国债逆回购利率

上周上涨 11.4 个 bp，14 日 shibor 利率同样出现上涨；3 月 shibor 利率维持在高位，显示未来资金面依旧偏紧。

不同主力合约变化大致趋同

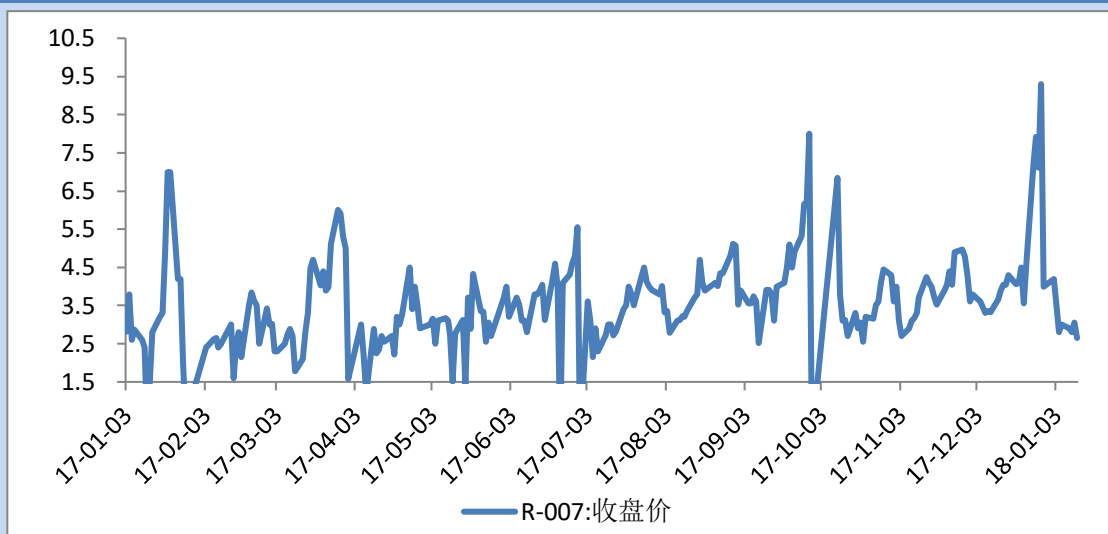
从期货主力合约比可以看出，近期 IC/IF 比值稳定在 1.52 左右的水平较上周小幅减少；IC/IH 的比值稳定在 2.14 左右的水平较上周小幅减少，IF/IH 比值稳定在 1.4 左右的水平较上周无明显变化，显示出 IH、IF 主力合约的走势大致趋同，IC 上周走势相对较弱。

跨品种套利可做多 IC-IF 差值，IC-IH 差值

IC-IF 差值围绕 2210 附近浮动，此差值为年内较低水平，IC-IH 差值围绕 3420 附近，此差值为年内较低水平，IF-IH 差值围绕 1210 附近，此差值为年内较高水平。

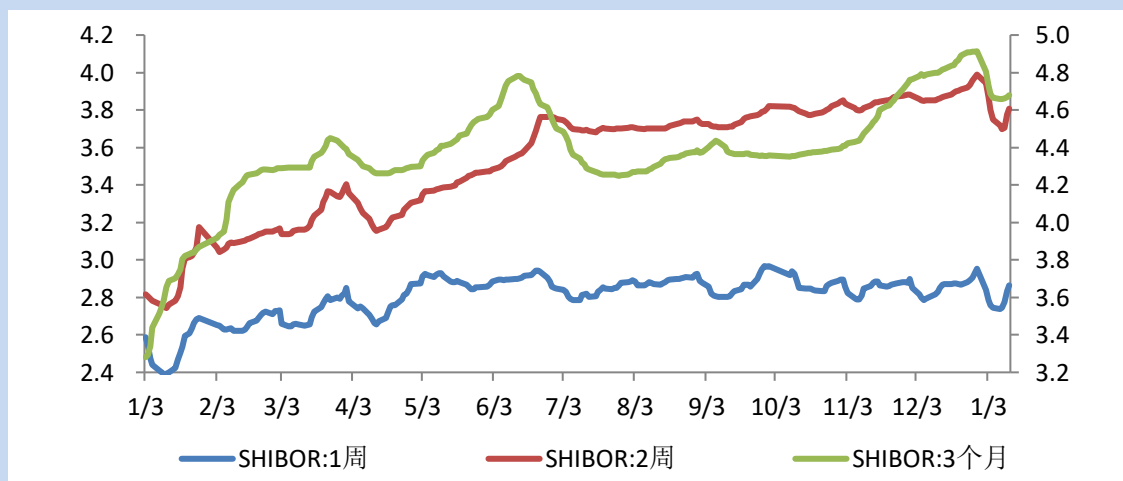
跨品种套利可做多 IC-IF 差值，IC-IH 差值，做空 IF-IH 差值。

从期货主力合约比可以看出，近期 IC/IF 以及 IC/IH 的比例小幅下滑，表明行情分化苗头再现，存量资金博弈的缓解下，需要警惕蓝筹对小票的“虹吸效应”，场



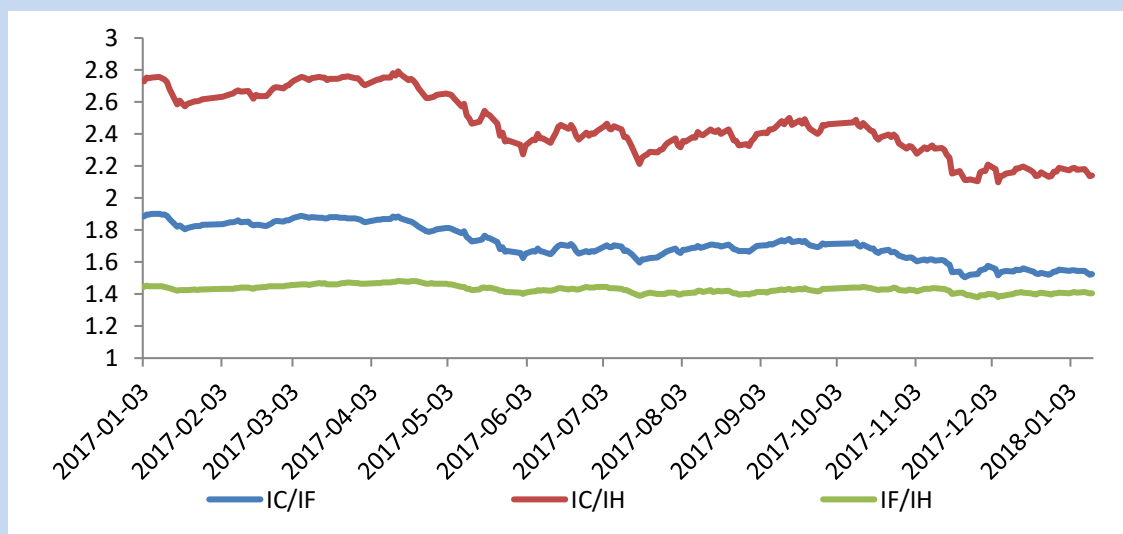
数据来源：Wind

图表 6：Shibor 利率



数据来源：Wind

图表 7：三大股指期货主力合约收盘价比



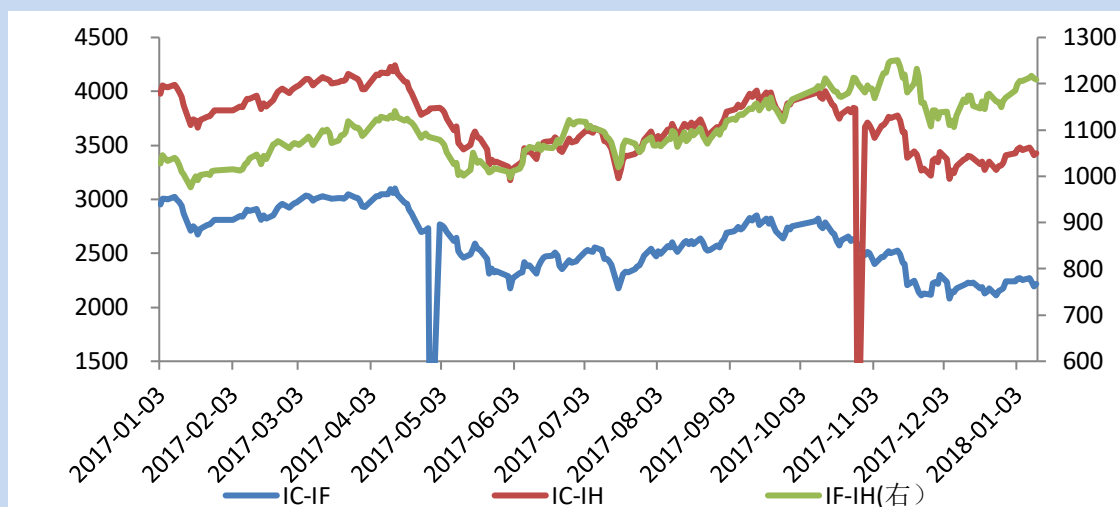
数据来源：Wind

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，上证指数 11 连阳后，成交量并未出现明显放大，持续上攻动能有限，需要有所警惕。

策略上，IF 合约建议平掉部分多仓获利了结。IH 合约建议平掉部分多仓获利了结。IC 合约建议平掉部分多仓获利了结。

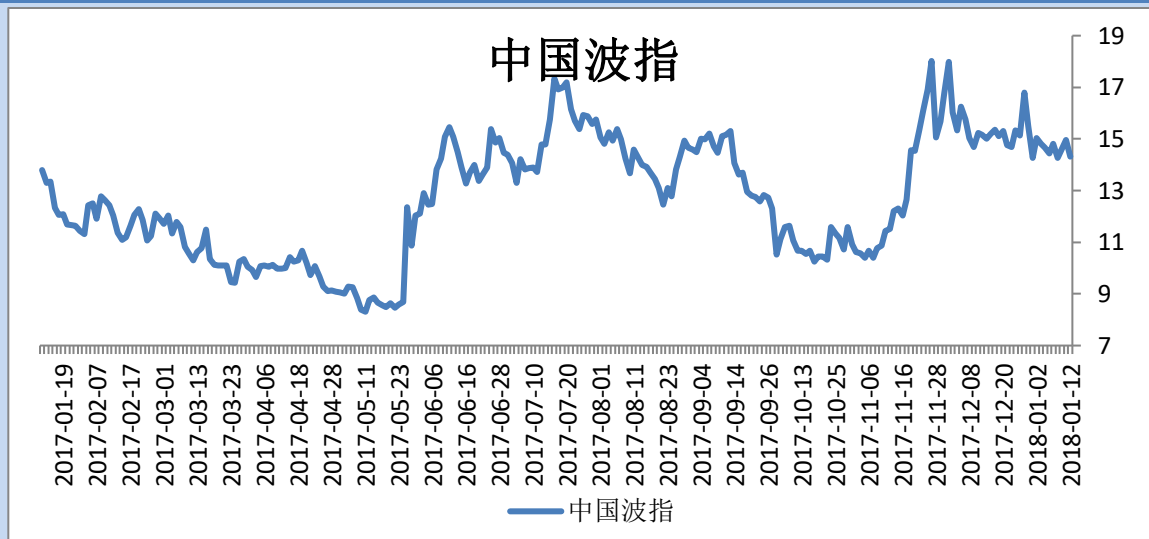
中国波指处于年内高位，50ETF 期权可操作性强，近期白马股再拾升势，中国波指回到近期平均水平，建议投资者平掉做空 50ETF 波动率的期权策略。

图表 8：三大股指期货主力合约收盘价差



数据来源：Wind

图表 9：中国波指



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】市场难有明显转机，利好因素仍需静待
摘要：

元旦节后，在资金面逐渐转松的背景下，市场出现了两次大幅下跌，第一次为元旦后首个交易日，第二次为本周三、四。本周的暴跌主要原因为以下四点，一是节后监管政策频发，对市场带来较大的冲击，二是受中国减持美债传闻影响，海外市场大幅下挫，我国联动走低，三是由于原油和消费需求的影响市场对于通胀上行的担忧再起，四是市场悲观情绪浓重，价降量升空头压制市场。整周来看，五年期主力合约 TF1803 收于 96.145，周涨跌幅为-0.12%，十年期主力合约 T1803 收于 92.275，周涨跌幅为-0.19%。

流动性方面，央妈以收回流动性操作为主，本周有 4100 亿逆回购到期，净投放 400 亿元。央行相机而动助力资金面平稳，虽未来面临缴税和春节等扰动因素，但央行料仍会通过公开市场灵活调节流动性水平。短期内资金面可能还会受到跨月和春节备付需求等临时性因素冲击，且未来监管政策的落地料亦会给整体流动性环境构成压力，稳健中性政策取向，央行仍将坚持“削峰填谷”操作。

基本面方面，全年经济平稳，外需向好，内需走软；通胀全年可控，但难阻市场预期；金融数据全面回落，去杠杆效率尽显。展望未来，外贸仍将是我国经济的重要支撑，但短期存在一定压力。全球经济的复苏再次被确认，主要经济体 PMI 持续增长，外需的稳定增长将持续拉动我国出口。随着“一带一路”的继续推进，沿线增量有望带动贸易的增加。但短期来看，环保限产仍将继续推进，国内生产再度承压，国内需求逐渐疲软对进口带来一定扰动。通胀将温和抬升，食品方面，随着春节的临近，消费需求旺盛，叠加冬季下雪运输难度增加，食品价格将面临抬升。再从猪肉的供给来看，环保去产能的影响下，生猪和能繁母猪存栏量延续下降趋势，创历史新低，猪出栏量和猪肉产量将下降。非食品中原油价格明显上涨带动燃料价格。PPI 方面，随着 2018 年需求的减弱和高基数的影响，PPI 下行仍是趋势。从货币视角来看，M2 增速 12 月又创新低，去杠杆是未来较长时期内宏观政策的核心，货币稳中偏紧的环境不会改变，将对通胀的水平有所制约。从翘尾因素来看，2 季度将是通胀的高点。

年后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。料下周，市场难有明显转机，利好因素仍需静待。

操作策略：后市观望为主。

一、行情回顾

元旦节后，在资金面逐渐转松的背景下，市场出现了两次大幅下跌，第一次为元旦后首个交易日，第二次为本周三、四。本周的暴跌主要原因为以下四点，一是节后监管政策频发，对市场带来较大的冲击，二是受中国减持美债传闻影响，海外市场大幅下挫，我国联动走低，三是由于原油和消费需求的影响市场对于通胀上行的担忧再起，四是市场悲观情绪浓重，价降量升空头压制市场。整周来看，五年期主力合约 TF1803 收于 96.145，周涨跌幅为 -0.12%，周成交量 44798 手，增加 9034 手，周持仓量 40470 手，减少 4649 手；十年期主力合约 T1803 收于 92.275，周涨跌幅为 -0.19%，周成交量 150528 手，增加 32003 手，周持仓量 59456 手，减少 1431 手。

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	96.260	96.145	-0.12%	44798	40470	-4649
TF1806.CFE	TF1806	96.545	96.42	-0.13%	684	826	258
TF1809.CFE	TF1809	96.800	96.695	-0.11%	11	16	6
T1803.CFE	T1803	92.450	92.275	-0.19%	150528	59456	-1431
T1806.CFE	T1806	92.655	92.35	-0.33%	3055	2889	899
T1809.CFE	T1809	92.935	92.525	-0.44%	71	65	48

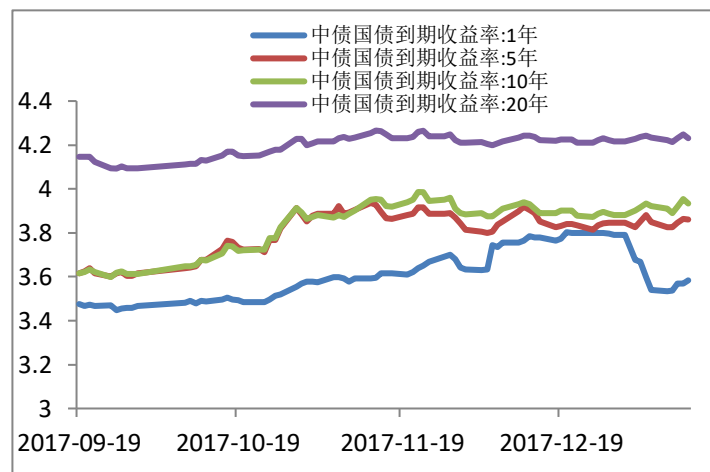
数据来源：Wind

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
2018-01-05	3.5392	3.8484	3.9212	4.2331
2018-01-08	3.5336	3.8257	3.9110	4.2232
2018-01-09	3.5382	3.8255	3.8909	4.2132
2018-01-10	3.5675	3.8458	3.9201	4.2308
2018-01-11	3.5675	3.8648	3.9546	4.2470
2018-01-12	3.5827	3.8598	3.9337	4.2320
涨跌	0.0435	0.0114	0.0125	-0.0011

数据来源：Wind



数据来源：Wind

二、基本面分析

2.1 出口平稳，进口深跌，冰火两重天

2018 年 1 月 12 日，海关总署公布 2017 年 12 月及全年进出口数据。按美元计，12 月份我国进口同比增长 4.5%，预期 15.1%，前值 17.7%；出口同比增长 10.9%，预期 10.8%，前值 12.3%；进出口总额同比增长 8%，前值 14.7%；贸易差额 546.9 亿美元，预期 370 亿，前值 402.1 亿。

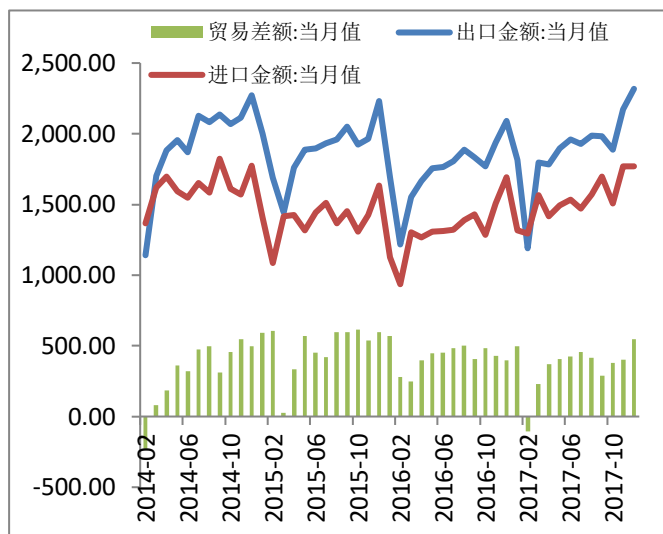
出口较上月小幅上行，基本符合预期。从贸易方式来看，一般贸易当月增速较上月下降 10 个百分点录得 11.3%，加工贸易较上月下降 1.2 个百分点同比 9.4%。具体商品来看，高新技术产品出口金额同比增长 18.9%，创今年新高。贸易经济体方面，对美国出口累计同比增长 11.5%，较上月回落 0.3 个百分点，对欧盟出口增长 9.7%，提高 0.1 个百分点，对日本出口增长 6.1%，提高 0.7 个百分点。对东南亚，韩国，俄罗斯，巴西的出口有所减缓。

进口方面深跌，大幅超预期，主要原因在于 12 月进口额基本与 11 月持平，与历史 12 月明显抬升的规律相异。由于大宗商品价格上涨抑制了进口的意愿，叠加国内环保限产压制了国内生产的需求，大宗商品的进口量明显下滑。此外，机电产品，高新技术产品分别回落 10.86%和 11.64%至 6.25%和 7.23%，对于进口的拉动力量大幅下降。

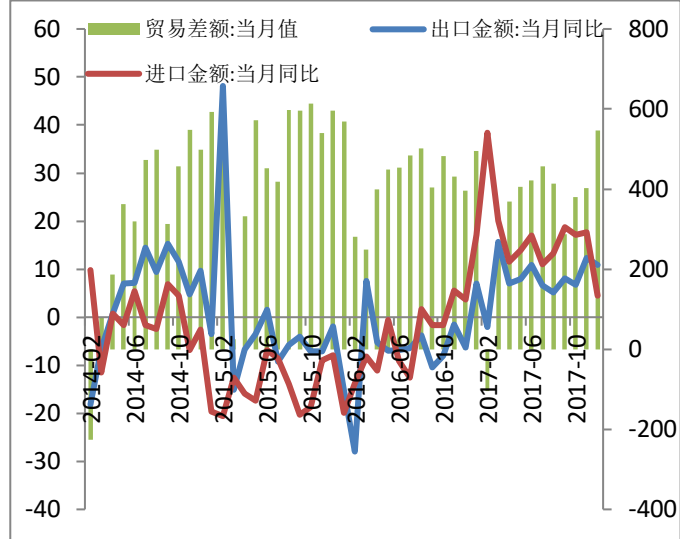
展望未来，外贸仍将是我国经济的重要支撑，但短期存在一定压力。全球经济的复苏再次被确认，主要经济体 PMI 持续增长，美国 12 月 PMI 为 59.7，欧元区再创新高至 60.6，外需的稳定增长将持续拉动我国出口。随着“一带一路”的继续推进，沿线增量有望带动贸易的增加。但短期来看，环保限产仍将继续推进，国内生产再度承压，高炉开工率降至 64.09%，国内需求逐渐疲软对进口带来一定扰动。

图表 6：出口额大幅增长，进口较为平稳

图表 7：进口同比大幅低于预期

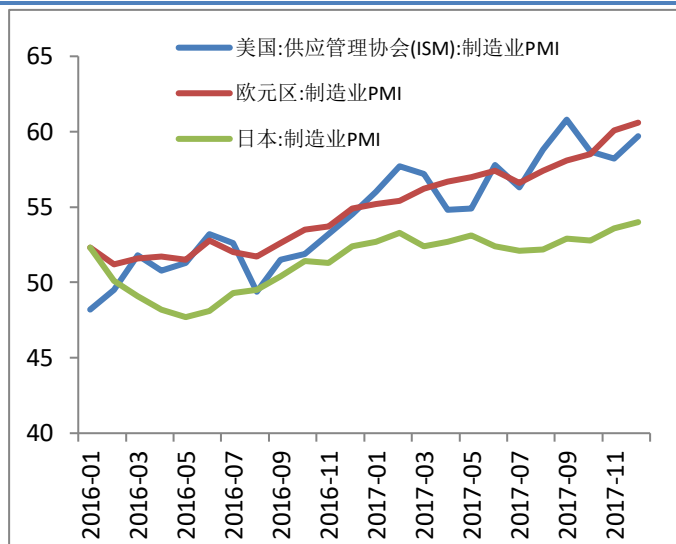


数据来源：Wind



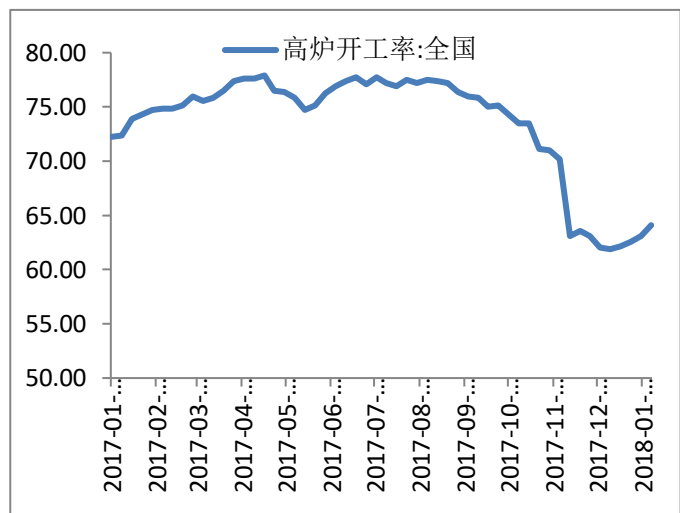
数据来源：Wind

图表 8：海外经济复苏



数据来源：Wind

图表 9：高炉开工率降至低点



数据来源：Wind

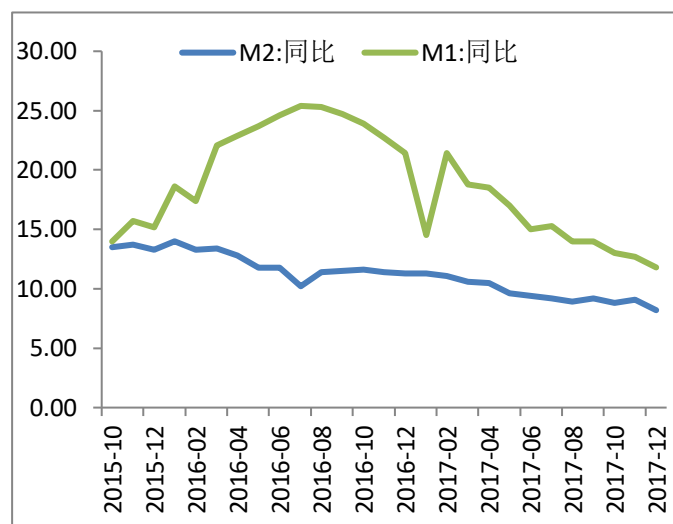
2.2 金融数据全面回落

2018年1月12日，央行公布2017年12月金融统计数据：12月新增社融1.14万亿，同比少增4999亿；M2增速由11月的9.1%再度回落至8.2%；当月金融机构贷款增加5844亿，同比少增4600亿。金融数据全面回落，去杠杆效果尽显。

社融的回落主要受到银行贷款额度、MPA考核的限制，非标融资有所改善；贷款方面居民中长贷款和新增贷款均环比下行，居民加杠杆趋缓；M2再创新低，随着金融监管趋严，银行创造货币能力受限，基础货币增长有限。

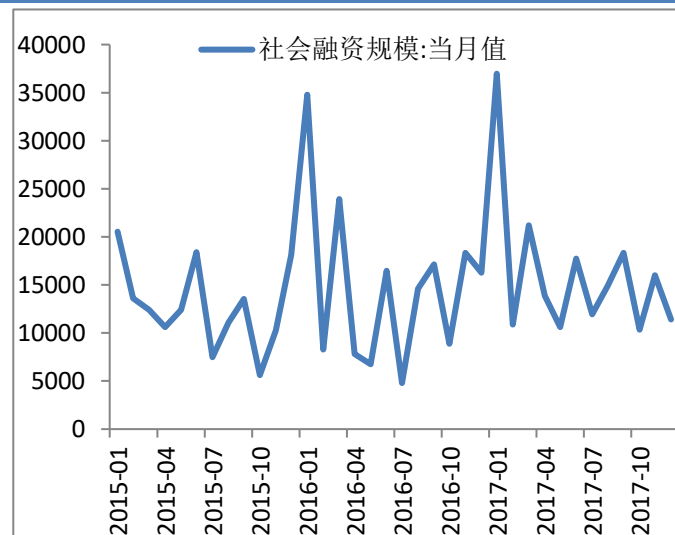
预计未来在地产强调控、金融去杠杆背景下，金融数据下行难有改善。

图表 10：M2 再创新低



数据来源：Wind

图表 11：社会融资规模回落



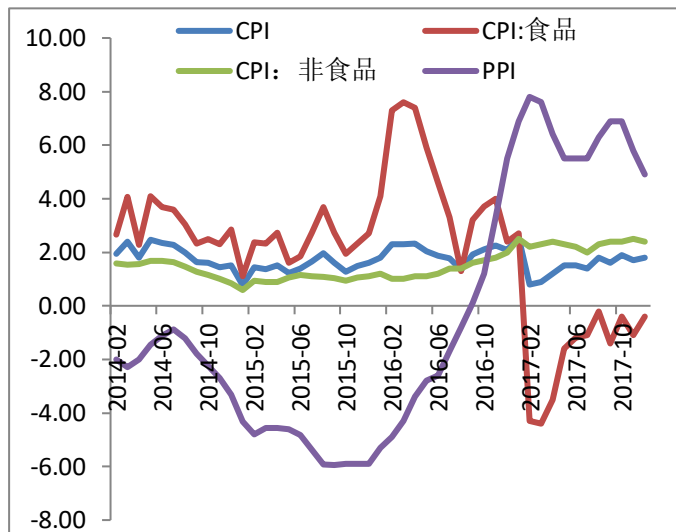
数据来源：Wind

2.3 CPI 回升，PPI 回落，剪刀差收敛

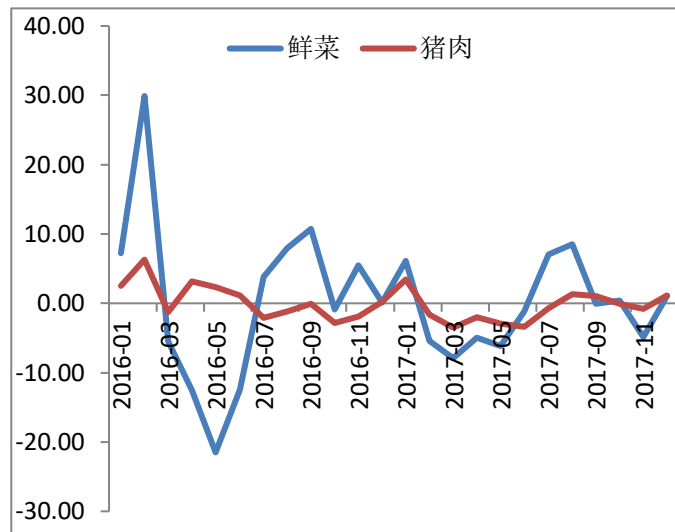
12 月份 CPI 同比上涨 0.1 个百分点至 1.8%，环比较上月增长 0.3 个百分点；PPI 同比回落 0.9 个百分点至 4.9%，环比较上月增长 0.3 个百分点至 0.8%，CPI 与 PPI 的剪刀差有所收窄。具体来看，CPI 食品价格同比跌幅收窄，非食品价格同比小幅下滑。12 月天气转冷，叠加季节性上涨因素，猪肉和蔬菜价格回升，食品价格对 CPI 拖累降低。猪肉和鲜菜价格跌幅缩窄 0.7 和 0.9 个百分点，鲜果和蛋类价格涨幅扩大 2.6 和 5.9 个百分点。非食品中，油价上涨继续推升交通工具用燃料价格，不过去年基数较高，同比涨幅有所下滑。医疗保健、交通和通讯价格涨幅分别缩窄 0.35、0.13 个百分点，而衣着、其他用品和服务价格涨幅 分别扩大 0.14、0.17 个百分点。

PPI 受基数效应影响高位回落。其中，生产资料上涨 6.4%，较 11 月回落 0.9 个百分点。主要行业中，煤炭开采、钢铁、有色、造纸行业 PPI 均大幅回落，分别较 11 月回落 3.9、5.4、4.3、4.2 个百分点，石油和天然气开采业 PPI 小幅回落 0.2 个百分点。受气改影响燃气生产和供应业 PPI 明显改善 较 11 月提高了 2.9 个百分点。

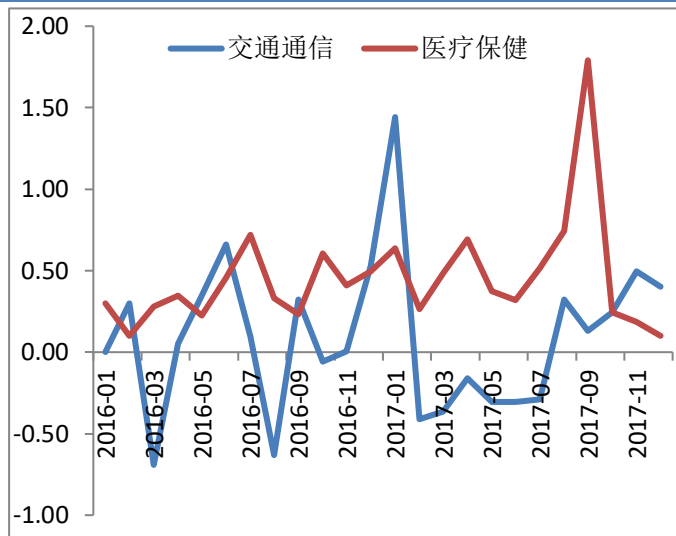
展望未来，通胀将温和抬升，食品方面，随着春节的临近，消费需求旺盛，叠加冬季下雪运输难度增加，食品价格将面临抬升。再从猪肉的供给来看，环保去产能的影响下，生猪和能繁母猪存栏量延续下降趋势，创历史新低，猪出栏量和猪肉产量将下降。非食品中原油价格明显上涨带动燃料价格，12 月 brent 原油从 63.7 美元/桶升至 66.9 美元/桶，上涨 5%；WTI 原油从 58.4 美元/桶升至 60.4 美元/桶，上涨 3.4%。PPI 方面，随着 2018 年需求的减弱和高基数的影响，PPI 下行仍是趋势。从货币视角来看，M2 增速 12 月又创新低，去杠杆是未来较长时期内宏观政策的核心，货币稳中偏紧的环境不会改变，将对通胀的水平有所制约。从翘尾因素来看，2 季度将是通胀的高点。

图表 12：CPI、PPI 剪刀差收敛


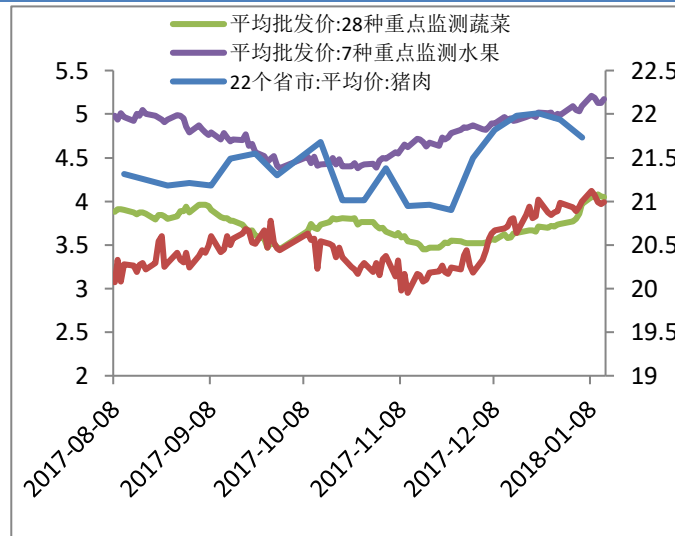
数据来源：Wind

图表 13：猪肉鲜菜环比上升


数据来源：Wind

图表 14：油价推升交通通信环比


数据来源：Wind

图表 15：高频数据显示食品价格抬升


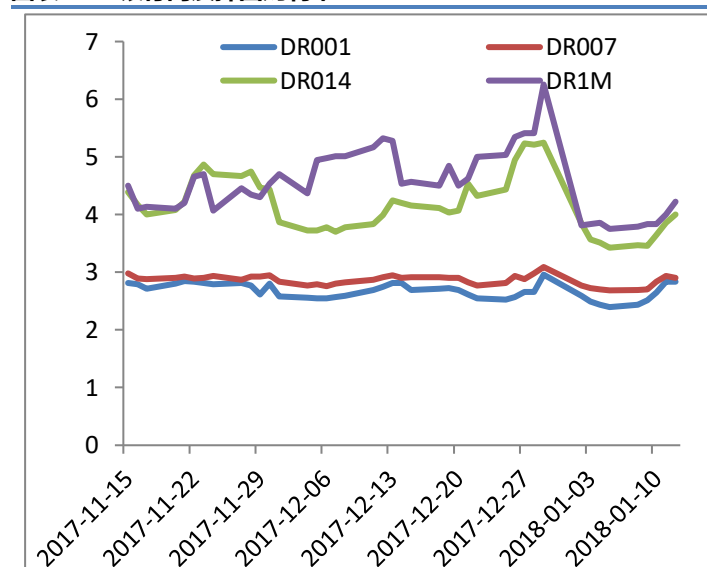
数据来源：Wind

三、流动性

元旦之后资金面转松，央妈主要以收回流动性操作为主，本周有 4100 亿逆回购到期，净投放 400 亿元。下周（1 月 13 日-19 日）央行公开市场有 4700 亿逆回购到期，其中周一至周五分别到期 1000 亿、500 亿、1000 亿、700 亿、1500 亿；无央票和正回购到期。此外，周六（1 月 13 日）有 1825 亿 MLF 到期将顺延到周一，周一（1 月 15 日）有 800 亿国库现金定存到期。央行相机而动助力资金面平稳，虽未来面临缴税和春节等扰动因素，但央行料仍会通过公开市场灵活调节流动性水平。短期内资金面可能还会受到跨月和春节备付需求等临时性因素冲击，且未来监管政策的落地料亦会给整体流动性环境构成压力，稳健中性政策取向，央行仍将坚持“削峰填谷”操作。

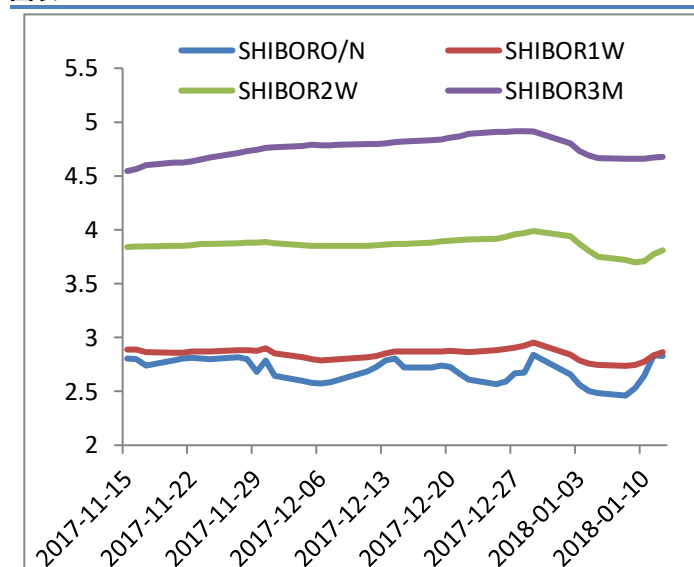
截止 1 月 12 日 ,R001 加权平均利率为 2.9081% ,较上周涨 45.55 个基点 ;R007 加权平均利率为 3.3848% ,较上周涨 56.87 个基点 ,R014 加权平均利率为 4.1137% ,较上周涨 58.39 个基点 ,R1M 加权平均利率为 4.2687% ,较上周跌 43.42 个基点。shibor 隔夜为 2.83% ,较上周涨 34.6 个基点 ;shibor1 周为 2.86% ,较上周涨 11.90 个基点 ;shibor2 周为 3.81% ,较上周涨 5.90 个基点 ;shibor3 月为 4.68% ,较上周涨 1.54 个基点。

图表 16 : 银行间质押回购利率



数据来源 : Wind

图表 17 : shibor



数据来源 : Wind

四、下周展望

年后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。基本面方面 ,全年经济平稳 ,外需向好 ,内需走软 ,对经济拉动趋缓 ;通胀全年可控 ,但难阻市场预期 ,从翘尾因素看 2 季度将是通胀高点 ;金融数据全面回落 ,去杠杆效率尽显。流动性方面 ,央行相机而动助力资金面平稳 ,虽未来面临缴税和春节等扰动因素 ,但央行料仍会通过公开市场灵活调节流动性水平。料未来一周 ,市场难有明显转机 ,利好因素仍需静待。

研究员信息
有色组：
蒲红刚
0592-5897580
puhg@itf.com.cn
执业证号：F3004361
【铜】宏观数据偏弱，铜价高位震荡
摘要：

行情回顾及综述：本周伦铜高位震荡整理。美国 PPI 数据自 2016 年 8 月来首次环比下滑，美元指数随即再次跌破 92 关口，周内美原油站上 63 美元/桶关口，高位至 64.77 美元/桶。然而原油的强势却未能充分传导至铜，基本金属却在周内震荡整理后，重心下移，伦铜周四录得本周低位 7081 美元/吨。伦铜目前陷于 5 日-10 日均线狭窄区间，仍处于前期猛烈上攻后的盘整蓄势阶段，站稳 7100 美元/吨一线，周内一度短暂触及 7225 美元/吨，周涨幅 0.55%，成交增 5 千余手，持仓增近 2 千手。沪铜主力小幅下跌 300 元/吨，成交增 40.6 万，持仓增 5 千余手。

库存：本周全球显性库存 564716 吨，较上周末增加 9182 吨。目前，全球显性库存仍处相对低位，但消费淡季叠加国内春节假期，需求较弱，库存出现小幅累积；LME 铜库存增加 275 吨至 204125 吨；上海期货交易所铜库存增加 6988 吨至 167429 吨。

升贴水：LME (0-3) 升贴水小幅收窄，较上周上涨 7 美元/吨至 -35.75 美元/吨。本周进入交割周期，现货升贴水意外未跟随隔月价差指引。周内隔月价差从 150 元/吨扩大到 200 元/吨左右，但现货报价却从升水 20 ~ 70 元/吨下滑至贴水 10/吨~升水 40 元/吨。持货商换现意愿强，出现集中甩货，呈现供大于求格局，市场整体交投活跃低迷。至周五早间盘面下滑至 54000 元/吨附近，下游消费买盘明显增多，市场成交周末才显回暖，升水略微走高。

加工费：本周进口铜精矿现货市场货源依然偏紧，TC 承压明显，部分炼厂有较强的补库需求，截至本周五上海有色网进口铜精矿现货 TC 报 74-85 美元/吨，较上周下降 1 美元/吨。进口铜精矿市场偏紧格局依然没有改观，长单 benchmark 出炉后各方交投较为活跃，市场询盘、报盘频率有所提高。

沪伦比价及进口盈亏：本周沪伦比价小幅回升，主要由于人民币逆周期调节因子的变化，周五沪伦比价报 7.70,较周初 7.67 小幅回升。铜价继续呈现倒挂情况，本周进口亏损有所收窄，每吨亏损在 100-300 元附近，进口均衡比值降至 7.69 附近。

操作策略：中国 M2 增速创新低，新增贷款数据低于预期，主要源于强监管下金融去杠杆，银行表内资产中的股权及其他投资、债券投资两项的增速明显下降，进而导致整个银行业资产负债表增速显著回落。2018 年监管严格的基调并未改变。预计铜价仍将维持区间震荡格局，交割结束后，现货恐将大面积重返贴水状态，市场活跃度或较本周有所提高。关注买铜卖锌、买铅卖锌策略以及铝内外盘反套策略。

行情回顾



跨月合约	本周收盘价差	前一周收盘价差	1803 合约收盘价	1803 合约周涨跌幅
CU1801-CU1803	-320	-310	54410	-1.09%
ZN1801-ZN1803	-45	-25	26265	0.61%
AL1801-AL1803	-170	-200	15170	-0.26%
行情评述	本周伦铜高位震荡整理。周四晚间公布的美国 PPI 数据自 2016 年 8 月来首次环比下滑，美元指数随即再次跌破 92 关口，周内美原油站上 63 美元/桶关口，高位至 64.77 美元/桶。然而原油的强势却未能充分传导至铜，基本金属却在周内震荡整理后，重心下移，伦铜周四录得本周低位 7081 美元/吨。伦铜目前陷于 5 日-10 日均线狭窄区间，仍处于前期猛烈上攻后的盘整蓄势阶段，站稳 7100 美元/吨一线，周内一度短暂触及 7225 美元/吨，周涨幅 0.55%，成交增 5 千余手，持仓增近 2 千手。 国内方面，2017 年年度 PPI 由上年下降 1.4% 转为上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势。2018 年 PPI-CPI 剪刀差将继续收窄，有利于成本上涨向中下游传导，中下游企业盈利将进一步改善。沪期铜受阻 10 日均线，下方顺沿 20 日均线，周四晚间沪铜跟随伦铜下泄，录得周低位 54260 元/吨，下引线一度刺破 20 日均线，随后反抽，目前徘徊于 20 日均线 54700 美元/吨附近。周内沪铜主力小幅下跌 300 元/吨，成交增 40.6 万，持仓增 5 千余手。 现货方面，本周进入交割周期，现货升贴水意外未跟随隔月价差指引。周内隔月价差从 150 元/吨扩大到 200 元/吨左右，但现货报价却从升水 20 ~ 70 元/吨下滑至贴水 10/吨~升水 40 元/吨。持货商换现意愿强，出现集中甩货，呈现供大于求格局，市场整体交投活跃低迷。至周五早间盘面下滑至 54000 元/吨附近，下游消费买盘明显增多，市场成交周末才显回暖，升水略微走高。 预计铜价仍将维持区间震荡格局，交割结束后，现货恐将大面积重返贴水状态，市场活跃度或较本周有所提高。关注买铜卖锌、买铅卖锌策略以及铝内外盘反套策略。			

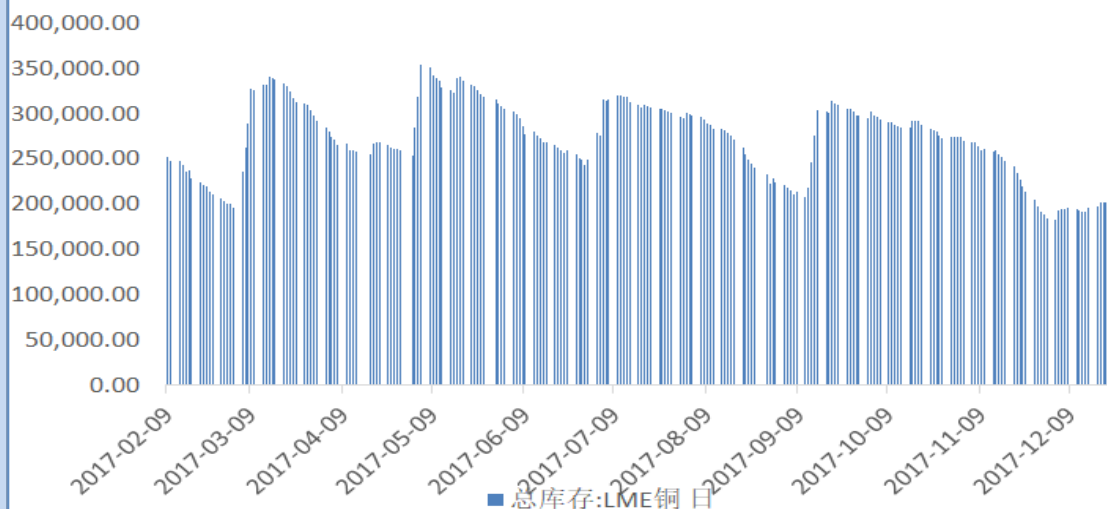
行业数据

	LME、SHFE 库存情况
--	---------------

1、本周全球显性库存 564716

吨 较上周末增加 9182 吨。

目前，全球显性库存仍处相对低位，但消费淡季叠加国内春节假期，需求较弱，库存出现小幅累积。

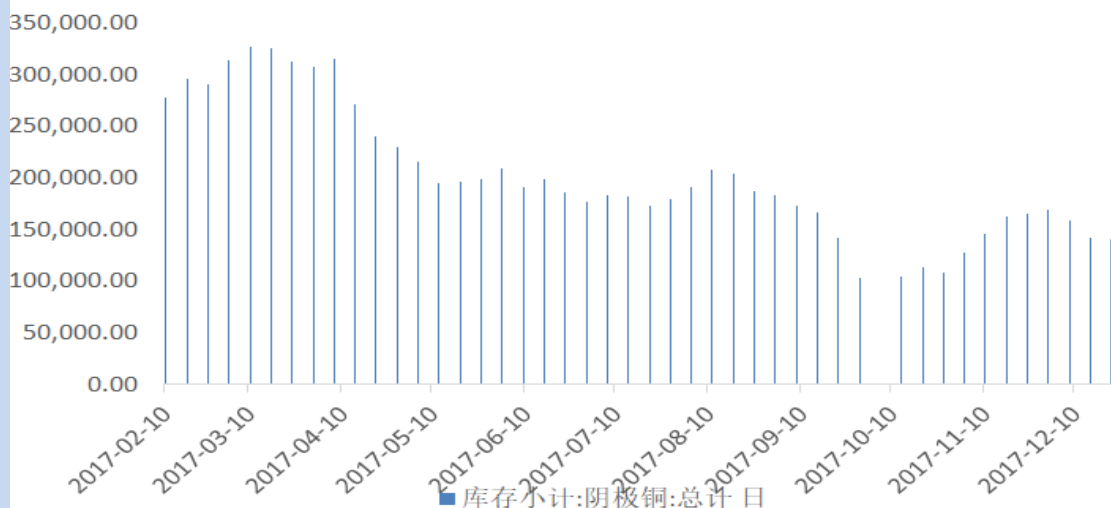


2、本周 LME 铜库存增加 275

吨至 204125 吨。

3、本周上海期货交易所铜库

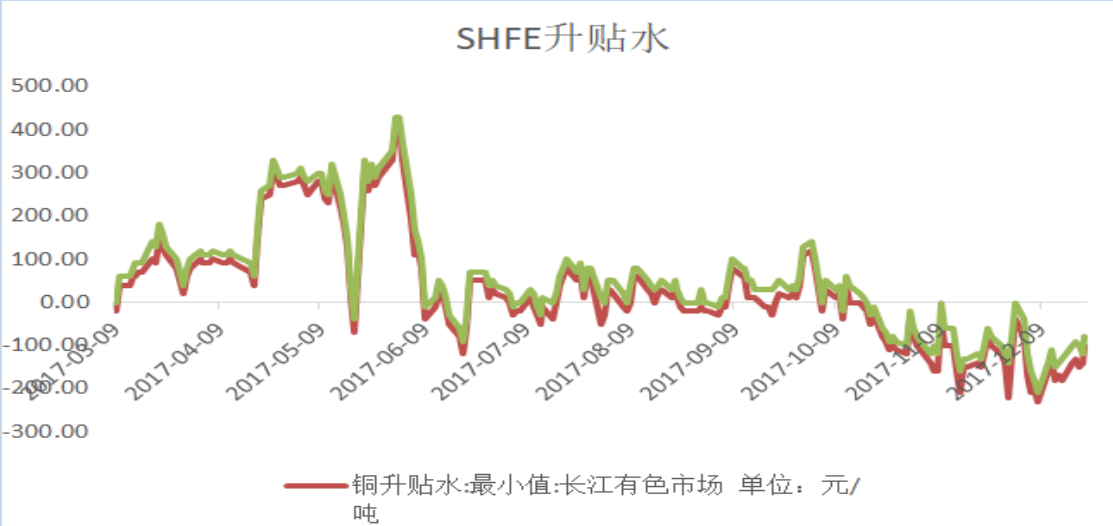
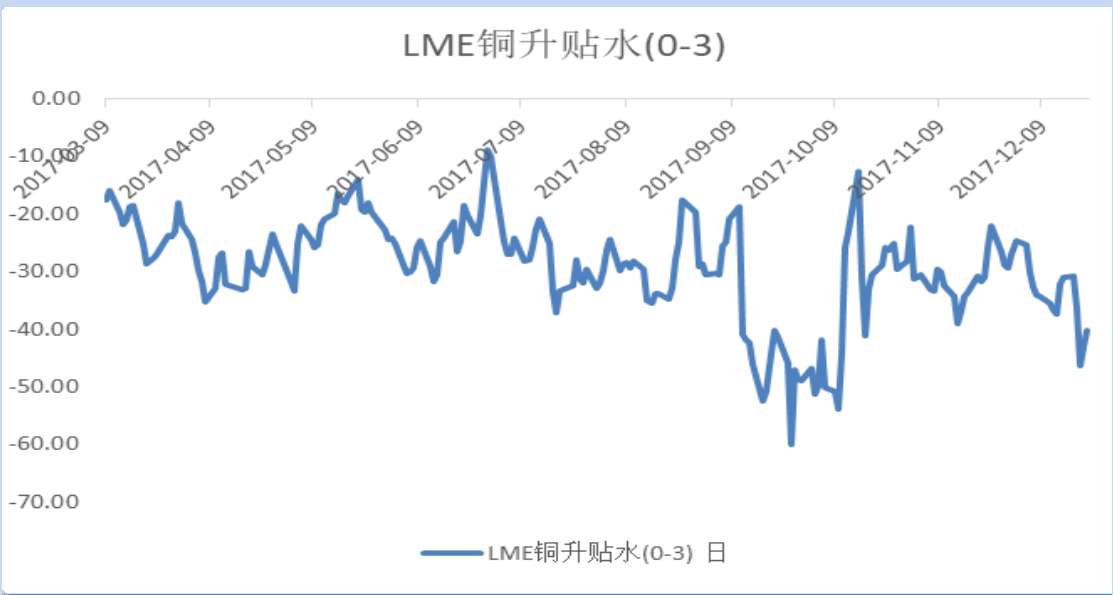
存增加 6988 吨至 167429 吨。



铜基差情况

1、本周铜价区间震荡，分化明显，LME（0-3）升贴水小幅收窄，较上周上涨 7 美元/吨至-35.75 美元/吨。

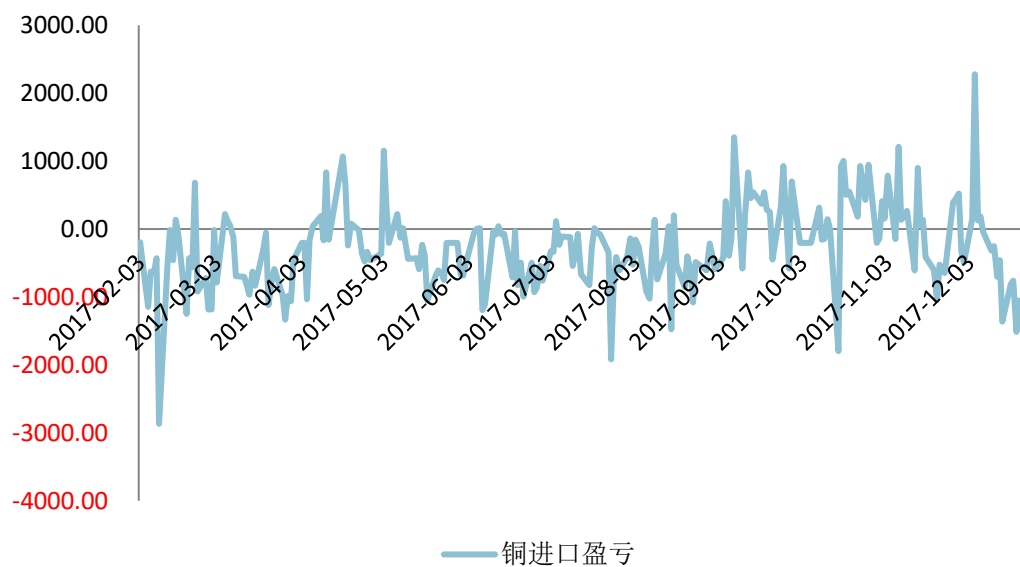
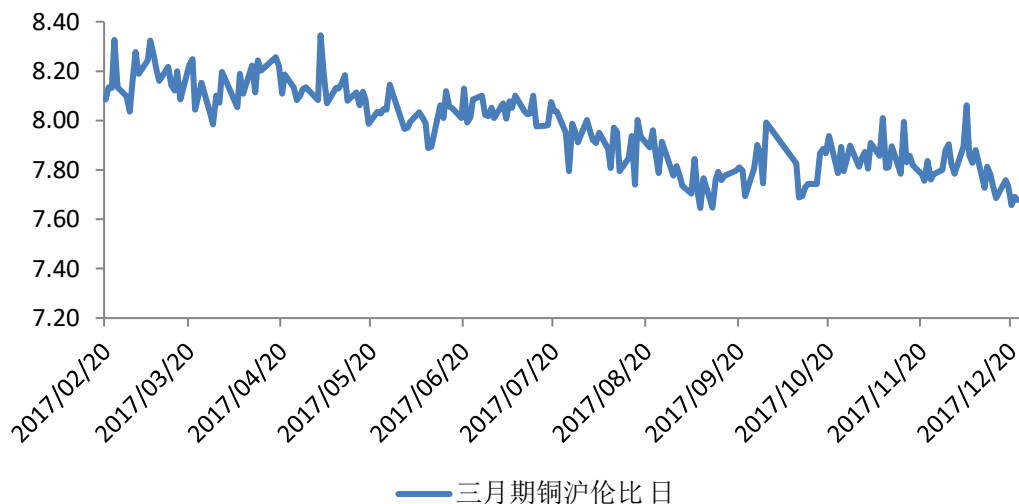
2、本周进入交割周期，现货升贴水意外未跟随隔月价差指引。周内隔月价差从 150 元/吨扩大到 200 元/吨左右，但现货报价却从升水 20 ~70 元/吨下滑至贴水 10/吨~升水 40 元/吨。持货商换现意愿强，出现集中甩货，呈现供大于求格局，市场整体交投活跃低迷。至周五早间盘面下滑至 54000 元/吨附近，下游消费买盘明显增多，市场成交周末才显回暖，升水略微走高。



沪伦比价及进口盈亏

1、本周沪伦比价小幅回升，主要由于人民币逆周期调节因子的变化，周五沪伦比价报 7.70,较周初 7.67 小幅回升。

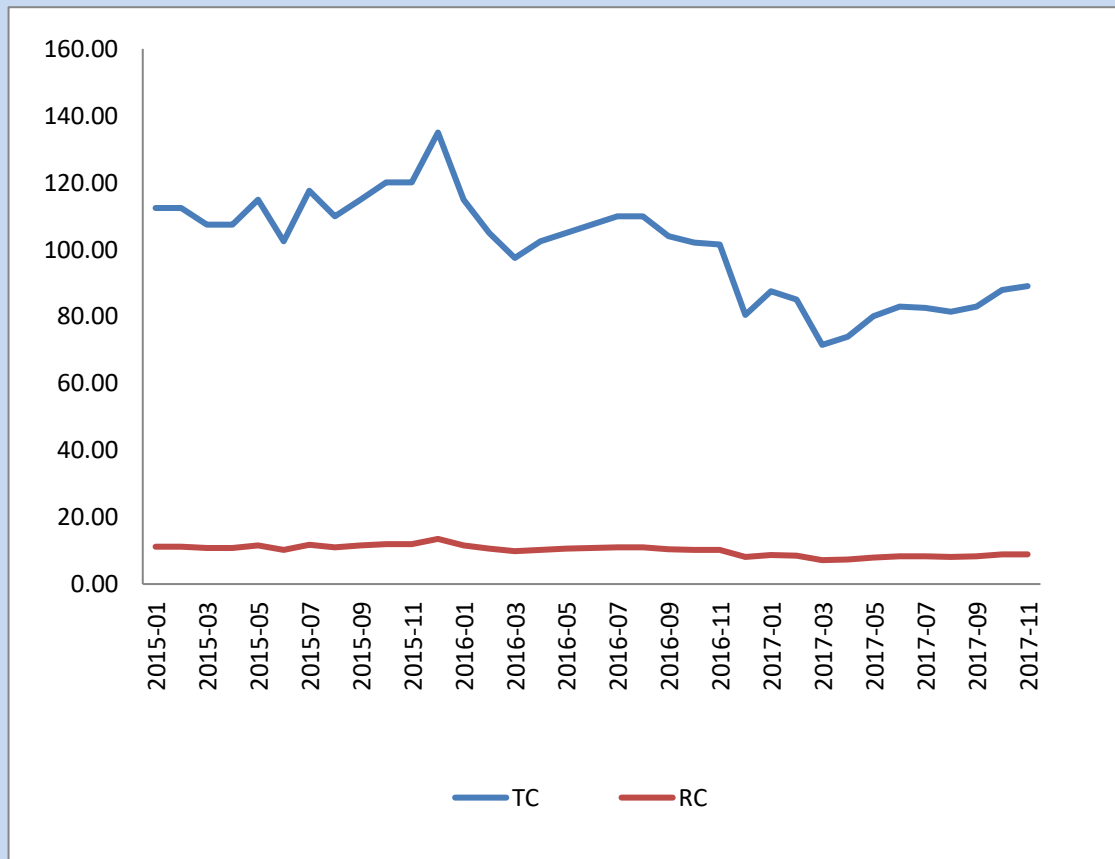
2、铜价继续呈现倒挂情况，本周进口亏损有所收窄，每吨亏损在 100-300 元附近，进口均衡比值降至 7.69 附近。



铜矿加工费变化

1、本周进口铜精矿现货市场货源依然偏紧，TC 承压明显，部分炼厂有较强的补库需求，截至本周五上海有色网进口铜精矿现货 TC 报 74-85 美元/吨，较上周下降 1 美元/吨。

2、本周进口铜精矿市场偏紧格局依然没有改观，长单 benchmark 出炉后各方交投较为活跃，市场询盘、报盘频率有所提高。据一位贸易商反映，目前市场的现货货源略少，报盘价压的较低，部分冶炼厂有一定的补库需求。SMM 本周了解到两笔干净矿成交，分别为 TC74 和 78 美元/吨，远远低于 CSPT 一季度的地板价，部分炼厂在长单推迟阶段的长期等待令其有较强的补库意愿，出货商借机压低成交价格，是近期市场 TC 走低的关键因素。SMM 认为在目前这样的背景下，炼厂想要采购价位在 TC 87 美元/吨的干净矿将非常困难。



数据来源：wind、SMM

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：
FED 偏鹰纪要后，12 月非农
来袭，预计金价波动将加剧
2018.1.5
美联储如期加息，关注后耶伦
时代的加息路径
2017.12.19

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
【贵金属】弱势美元助力金价创 4 个月新高
摘要：

本周（0108-0112），得益于美元疲软，贵金属市场整体呈现先抑后扬走势，但白银表现不及黄金。周五（12 日）晚间，美元指数低位触及 90.7822，创 2015 年 1 月 2 日以来低位，COMEX 黄金价格突破 1340 美元/盎司关口，创 4 个月以来新高。

展望下周，金价在周线连续 5 周收阳后，预计短期内仍有望继续向上，尤其是若美元进一步走弱。

但我们预计美元在 90 关口处将存在强支撑，逻辑在于美国经济增长稳定，零售销售连续四个月环比增长给美国四季度 GDP 增长带来利好，叠加美国 12 月核心通胀意外抬升至 1.8%，进一步强化美联储 3 月加息概率（据 CME, 73.7%），故美元下方支撑仍存，建议投资者警惕美元在 90 关口附近反弹，从而给予金价造成较大利空。此外，欧洲央行 12 月会议纪要称可能考虑在 2018 年初逐渐调整前瞻指引，日本央行则宣布减少购买部分长期国债，令市场对各国央行货币政策回归正常化更有信心，届时利率的抬升将会利空黄金等无息资产。

但是通胀和避险将长期利好金价。通胀方面，布油突破 70 美元整数位心理关口，为最近逾三年来首次，将进一步提振全球通胀抬升预期，从而增加黄金的抗通胀需求。避险方面，短期内，尽管美股再创收盘新高，市场风险偏好进一步攀升，叠加朝韩军事会谈，德国总理默克尔与社民党（SPD）达成协议、英国脱欧前景好转，美国针对伊朗表态等等事件，使得地缘政治风险也有所下降，从而打压黄金的避险需求。但展望未来，我们认为在欧洲政治风险频发，朝鲜、中东问题仍存，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。

投资需求方面，截至 1 月 12 日，黄金 ETF-SPDR 持仓水平为 828.96 吨，连续 4 周减持，持仓水平降至 2017 年 9 月 1 日以来低位。白银 ETF-SLV 持仓水平为 9839.55 吨，连续 2 周减持，且持仓水平降至三年低位。近期，金银价格反弹明显，但黄金白银的 ETF 持仓水平反而下滑，我们认为这或意味着投资者对金银价格反弹

力度和反弹持续性持谨慎态度。

截至 1 月 9 日当周，COMEX 黄金非商业净多头头寸持仓较上一周增加 40020 张至 203288 张，为近一年来最大单周增持，且连续 4 周增持。COMEX 白银非商业净多头头寸持仓较上一周增加 15285 张至 38035 张，连续 3 周增持。该数据意味着在金银价格反弹之际，投机者再度重返金银市场。

操作上，下周（0115-0119），我们预计金价维持高位震荡，关注前高阻力。预计伦敦金：【1300，1357.5】美元/盎司，沪金 1806 将在【278，284】元/克。

个人意见，仅供参考。

一、行情回顾

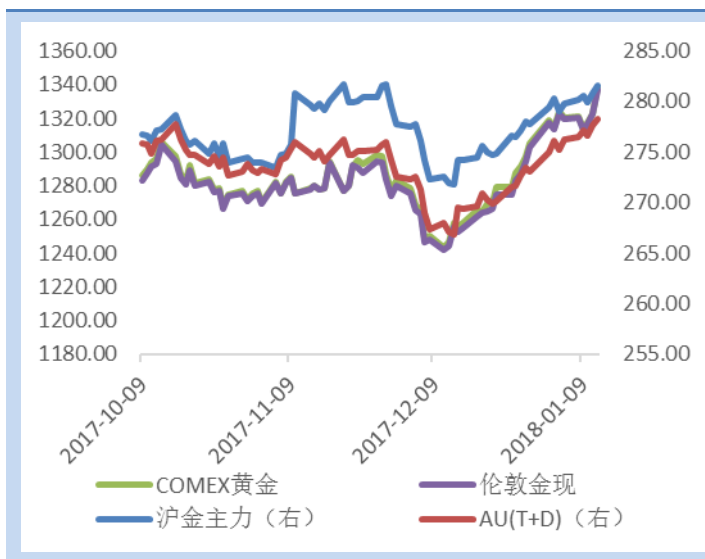
本周 (0108-0112), 截至 12 日 15 点, 得益于美元疲软, 贵金属市场整体呈现先抑后扬走势, 但白银表现不及黄金。整体而言, 周初, 美元小幅反弹, 叠加朝鲜局势有所缓和令黄金需求下跌, 打压金价。随后, 尽管市场避险进一步降温, 但是美元走弱, 连续三个交易日收阴, 尤其是周五 (12 日) 晚间, 尽管美国 12 月 CPI 数据和零售销售数据表现抢眼, 但是非美货币强劲反弹 (欧元兑美元受德国联合政府组阁谈判取得突破的提振刷新三年高位, 英镑兑美元在西班牙财长与荷兰财长已经同意帮助英国, 令其在脱欧后与欧盟保持尽可能密切的关系的影响下刷新一年半高位), 美元指数创 2015 年 1 月 2 日以来低位, COMEX 黄金价格突破 1340 关口, 创 4 个月以来新高。

图表1 黄金白银期货 (现货) 本周行情汇总

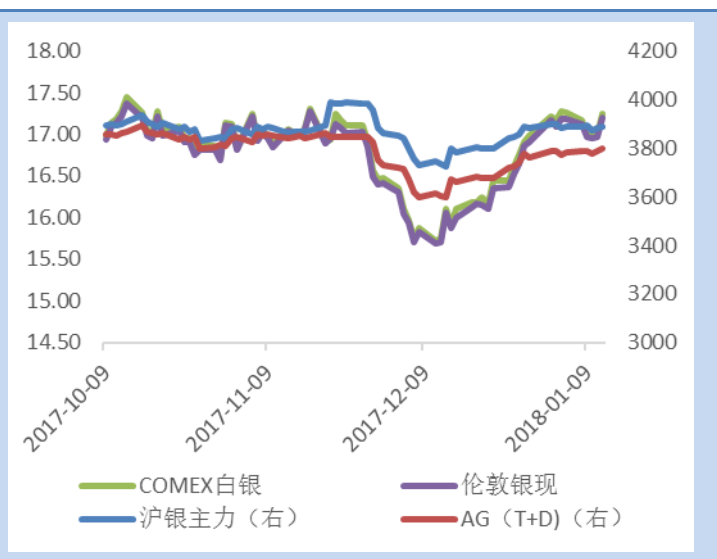
品种	1月5日15点价格	1月12日15点价格	涨跌幅	本周高点	本周低点
美元指数	91.9606	91.8455	-0.13%	92.6461	90.7822
USDCNY (中间价)	6.4915	6.4932	0.03%	--	--
伦敦金现	1318.59	1328.74	0.77%	1339.32	1307.06
COMEX黄金	1319.70	1329.50	0.74%	1340	1308.9
伦敦银现	17.140	17.125	-0.09%	17.28	16.84
COMEX白银	17.200	17.135	-0.38%	17.3	16.88
沪金主力	279.85	281.55	0.61%	282.1	279.05
沪银主力	3890	3890	0.00%	3912	3836
Au (T+D)	276.29	278.36	0.75%	278.88	275.8
Ag (T+D)	3780	3798	0.48%	3808	3772

注:涨跌幅按1月12日15点价格与1月5日15点价格计算得到。 但本周高低点涵盖12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



二、影响因素—宏观事件及经济数据分析

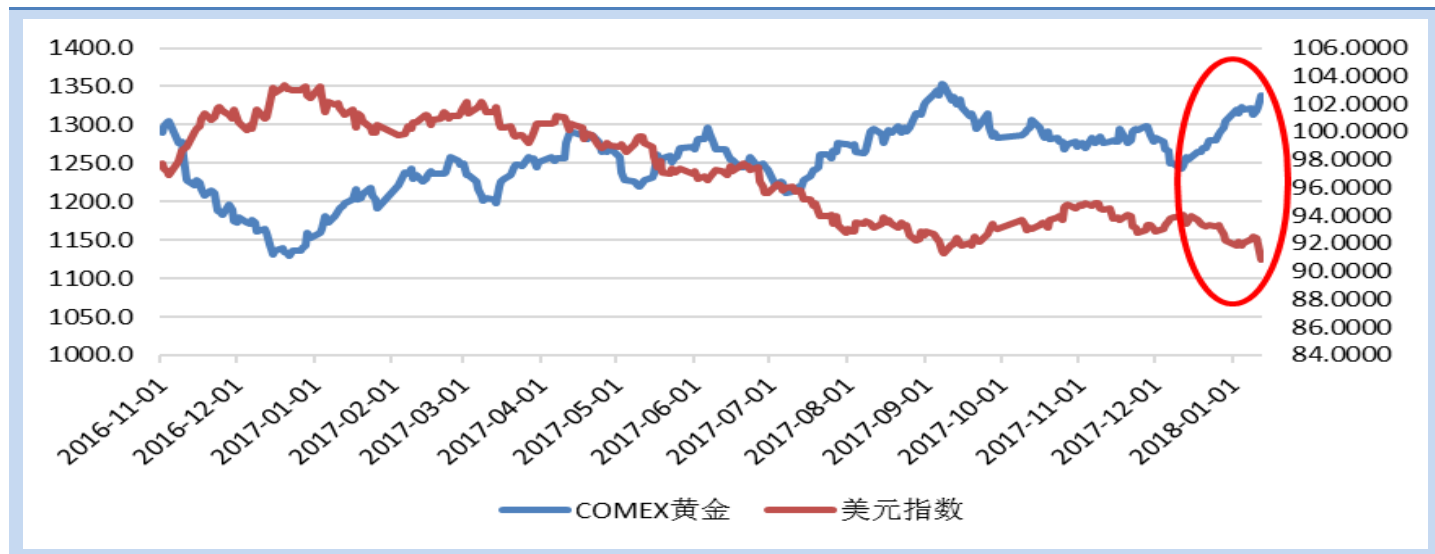
2.1 美元跌至三年低位，提振金价创 4 个月新高

本周，美元指数走弱成为助推金价上涨的最大动力。美元指数低位触及 90.7822，为 2015 年 1 月 2 日以来低位。而美元走弱的主要是受到欧元、英镑等非美货币的强劲反弹拖累。

众所周知，美元指数是由一揽子货币组成的，其中欧元（占比 57.6%）、日元（占比 13.6%）、英镑（占比 11.9%）三种货币占比就高达 80%。

首先，欧元兑美元在欧洲央行会议纪要偏鹰、欧洲经济数据维持强劲、德国联合政府组阁谈判取得突破的提振下，欧元兑美元高位触及 1.2187，刷新三年高位。其次，脱欧前景利好英镑，英镑兑美元高位触及 1.3735，刷新一年半高位。再者，离岸人民币连涨 2 周，接连突破 6.5、6.49、6.48、6.47、6.46 五大关口，美元兑日元亦逼近 110 关口。

图表4：美元与黄金价格走势：美元跌，黄金涨



数据来源: wind

但对于美元指数，我们预计其在下方 90 关口将会有较强支撑，主因美国经济稳定增长，美联储货币政策持续紧缩，3 月加息概率攀升至 80% 上方。

首先，美股今年第六次齐创收盘新高，得益于零售销售和大型银行财报向好，美股的持续上扬也反映了市场对美国经济增长的信心。

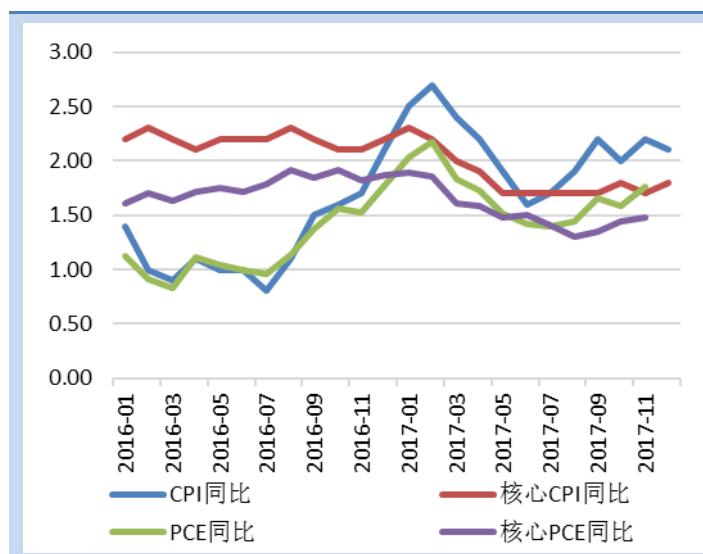
其次,从图表 5 可以看出,首次申请失业金人数连续第 149 周低于 30 万人次,美国就业市场维持紧俏。其次,虽然 12 月零售销售增速略低于预期,但连续四个月环比增长,且 11 月和 12 月零售销售平均增速为 2010 年来同期最快,2017 年全年增速为 2014 年来最快。这给美国四季度 GDP 增长带来好消息。再者,虽然 12 月 PPI 环比为 2016 年 8 月来首次下滑,一度打压市场对通胀抬升预期,但是美国 12 月核心 CPI 意外抬升至 1.8%,强化了美联储 3 月加息概率(CPI 数据过后,美国联邦基金利率期货暗示 3 月份加息概率升至 83%),美国两年期美债收益率 2008 年来首次突破 2%。

图表5: 本周(0108-0112)美主要经济数据

美国12月进口价格指数环比 0.1%, 为去年7月以来新低。	美国11月批发库存环比终值 0.8%, 11月批发销售环比 1.5%, 均好于预期。
美国12月PPI环比 -0.1%, 为2016年8月来首次下滑, 同比 2.6%, 均不及预期。美国12月核心PPI环比 -0.1%, 核心PPI同比 2.3%, 均不及预期。12月疲软的PPI数据料令市场对通胀升温的预期降温。	美国1月6日当周首次申请失业救济人数 26.1万, 连续第149周低于30万人次门槛, 表明美国劳动力市场持续紧俏。美国12月30日当周续请失业救济人数 186.7万。
美国12月CPI环比 0.1%, 同比 2.1%, 均符合预期。美国12月核心CPI环比 0.3%, 增速创1月份来新高; 12月核心CPI同比 1.8%, 好于预期, 且创8个月新高。	美国12月零售销售环比 0.4%, 不及预期; 美国12月零售销售(除汽车)环比 0.4%, 好于预期; 美国12月零售销售(除汽车与汽油)环比 0.4%, 符合预期。
美国11月商业库存环比 0.4%, 预期 0.4%, 前值 -0.1%修正为 0%。	

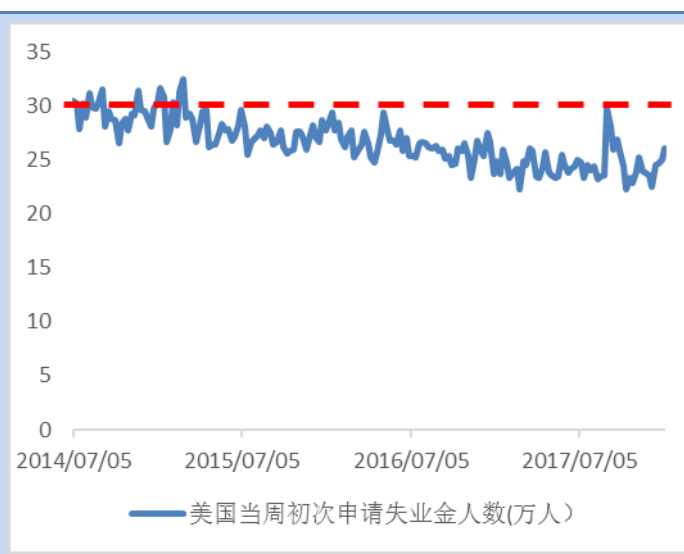
数据来源: 国贸期货研发部根据公开资料整理

图表6: 美国CPI数据: 核心通胀意外抬升



图表8: 美联储3月加息概率: 73.7%

图表7: 美国初请数据



图表9: 美国国债利率: 2年期抬升明显

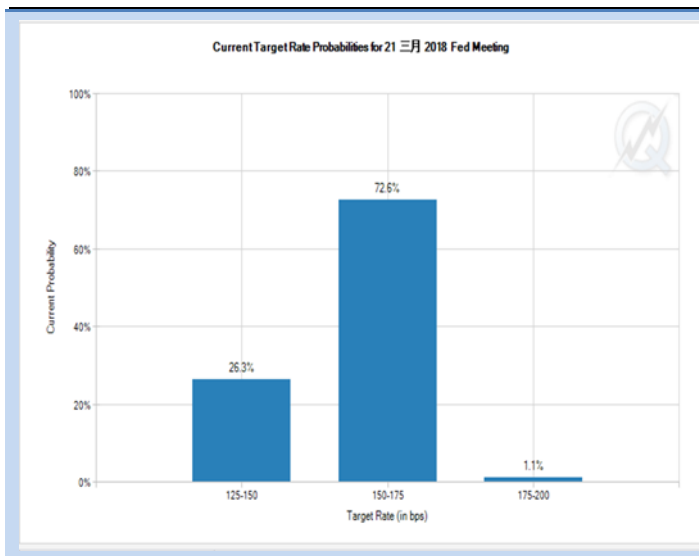
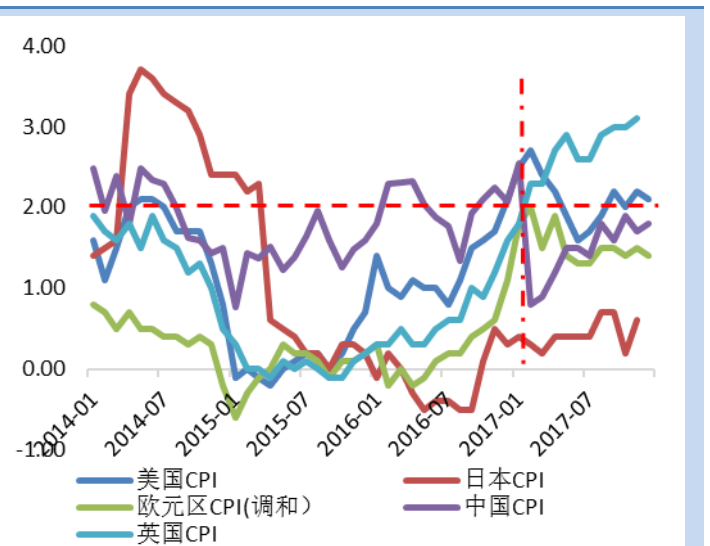
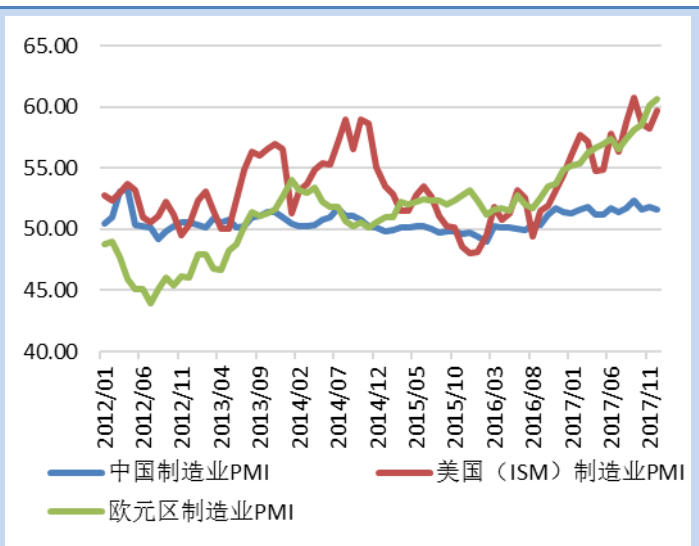


图10：中美欧制造业PMI数据（欧元区最高）



图11：中美欧日英通胀数据（英国最高）



数据来源：国贸期货研发部根据公开资料整理

2.2 央行动向：欧洲央行会议纪要显鹰，日本央行减少购买长债，美联储官员暗示可能制定新的通胀目标体系

1月9日，日本央行宣布减少购买部分长期国债后，触发市场的紧缩神经，引发撤出刺激措施猜测，日元闻讯走高。具体内容包括，削减部分长期国债的购债规模，其中10-25年期国债的购债规模减少100亿日元至1900亿日元；25年期以上国债购买规模减少100亿日元至800亿元。

欧洲央行12月货币政策会议纪要：欧洲央行可能考虑在2018年初逐渐调整前瞻指引。欧洲央行认同，若通胀再膨胀持续，必须调整沟通。薪资表现出现一些令人欣慰的迹象，但通胀仍构成担忧。对通胀压力将持续更有信心。近期核心通胀的下行压力是由于暂时性因素造成的。不认为金融条件有正当理由会进一步放宽。此前的欧洲央行12月会议上称，2018年1月起，欧洲央行月度QE规模减半至300亿欧元。

欧洲央行管委兼德国央行行长魏德曼：就目前而言，欧洲央行调整利率的可能性很小。货币政策完全正常化将是一个长期性过程。宣布结束 QE 的日期是“合理的”。欧洲央行前景表明，物价趋势与目标保持一致。

美联储方面，本周尽管迎来密集的官员讲话，但整体对市场影响不大。从表 12 可以看出，美联储官员倾向于 2018 年加息 3 次，但可以看出目前官员似乎对通胀的讨论相当关注，尤其是**伯南克称，鲍威尔时代的美联储将重新制定通胀目标体系**。这一点在 2 月份鲍威尔正式接棒美联储主席后将值得关注。

图表12：美联储官员近期观点汇总

成员	近期观点
美国亚特兰大联储主席Bostic (2018年有投票权)	美联储通胀已经连续六年偏离目标，这让人感到忧心忡忡。通胀预期风险被控制在2%通胀目标的下方。并不认为2018年会成为美国经济增长的突破之年。美联储可能无需每年加息3-4次。倾向于继续“缓慢地撤出”货币宽松政策。美联储政策正接近更加中性的立场。若美债收益率曲线接近反转，美联储应保持谨慎。 我的基本假设是，美联储将在2018年加息2-3次。希望见到通胀上升，从而适合FOMC加息3-4次。 很难知晓税改会如何产生影响
美国旧金山联储主席Williams (2018有投票权)	各央行在未来危机时的降息空间更少。 对物价水平设置目标“实际上是一个非常温和的”变化。设置通胀目标会造成一个问题，即通胀均值会低于通胀目标，而设置物价目标则可能会解决这样的问题。美联储的目标是，使得通胀未来数年重返2%。
美国波士顿联储主席Rosengren (2019年有投票权)	美联储应当关注通胀区间。值得评估2%的通胀目标是否仍然受到保障。我认为，美国通胀的回升速度能快于预期。FOMC有序地缩表，这意外地让我感到高兴。美债收益率曲线并不意味着美国出现经济衰退。若对政策框架作出任何调整，都应当有助于美联储获得更多灵活性。重申美联储应当考虑更新其货币政策框架。若失业率进一步下降，恐怕会破坏美国经济复苏。 可能会在1.5%-3%的通胀范畴之内设置中期性通胀目标。 美联储现行通胀目标固定在偏低的水平，这是一个潜在的问题。通胀低于预期并非短期性问题。
美国纽约联储主席杜德利（有投票权，但即将离任）	美国减税政策将给美国经济带来短期性支持，但会造成严重的长期性风险。 FOMC“很有可能”会继续渐进式加息。减税让我对更长周期的美国经济前景“明显地更加谨慎”。在某些情况下，美联储可能得“更加用力地踩刹车”。美国通胀稍微、暂时性地超过目标不会成为问题。预计美国通胀将在中期之内回升至2%，失业率可能会在2018年降至4%下方。 美联储预计2018年加息三次 ，这样的预期是合理的起点。提高或放慢加息速度取决于美国经济数据的表现。有理由讨论美联储的政策框架。让我们先实现2%的既定通胀目标，再考虑上调通胀目标。
美国达拉斯联储主席Kaplan (2020年有投票权)	预计2018年美国经济增长在2.5%~2.75%。 重申支持今年加息三次。 就业市场持续紧缩，可能最终会超出充分就业目标。
美国费城联储主席Harker (2020年有投票权)	重申预计美联储2018年加息两次是适宜的这一立场。 美国劳动力市场所剩闲置问题微乎其微。预计美国通胀将在2019年升至略超2%的水平。

数据来源：国贸期货研发部根据公开资料整理

2.3 短期避险降温，但预计中长期避险需求仍可支撑金价

本周，得益于市场对美国经济增长的乐观，美股再创收盘新高，市场风险偏好进一步攀升，叠加地缘政治风险也有所下降，黄金避险需求不高，一度牵制金价反弹。

此前，朝鲜举行军事当局会谈达成协议令朝鲜局势有所缓和。周五（12日），德国总理默克尔与社民党（SPD）达成协议，令德国重新组阁危机进一步缓解，欧元兑美元刷新三年高位。且据路透援引德国保守党消息称，德国总理默克尔希望在2月中旬与社民党完成组阁协议，而非3月底。

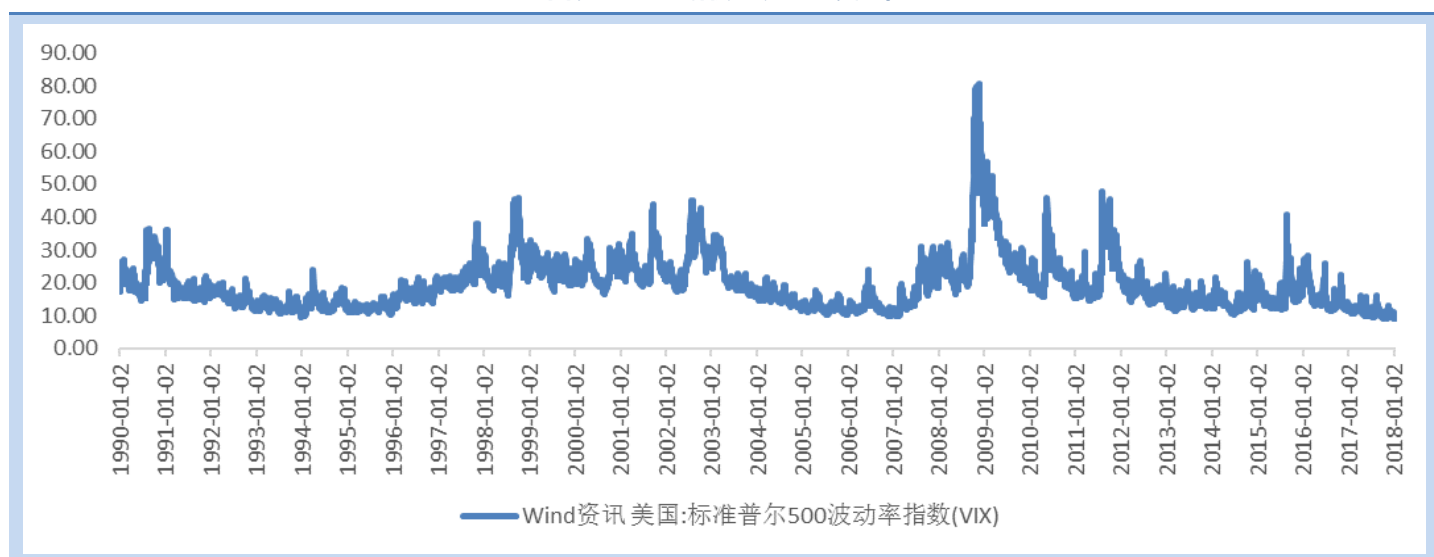
西班牙财长与荷兰财长已经同意帮助英国，令其在脱欧后与欧盟保持尽可能密切的关系，预计将会减少英国退

欧阻碍。消息一出，英镑兑美元刷新一年半高位。但此后，荷兰财政部表示，西班牙与荷兰之间并未针对英国脱欧达成新的协议。

美国总统特朗普表示，目前仍然会延长对奥巴马时期所达成的伊朗核协议的宽限，但是，如果不调整伊朗核协议的内容、将会抛弃伊朗核协议。

短期内，尽管地缘政治风险在不断降温，一度打压黄金避险需求。但展望未来，我们认为在欧洲政治风险频发，朝鲜问题、中东问题仍存，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13：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1月12日，黄金ETF-SPDR持仓水平为828.96吨，较1月5日减少5.9吨，连续4周减持，且持仓水平降至2017年9月1日以来低位。白银ETF-SLV持仓水平为9839.55吨，较1月5日减少64.54吨，连续2周减持，且持仓水平降至三年低位。近期，金银价格反弹明显，但黄金白银的ETF持仓水平反而下滑，我们认为这或意味着投资者对金银价格反弹力度和反弹持续性持谨慎态度。

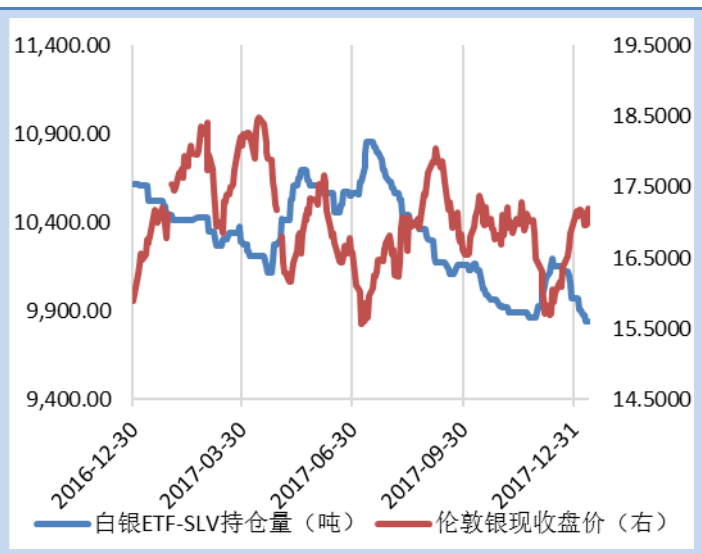
截至1月9日当周，COMEX黄金**非商业净多头头寸**持仓较上一周增加40020张至203288张，为近一年来最大单周增持，且连续4周增持。COMEX白银**非商业净多头头寸**持仓较上一周增加15285张至38035张，连续

3 周增持。该数据意味着在金银价格反弹之际，投机者再度重返金银市场。

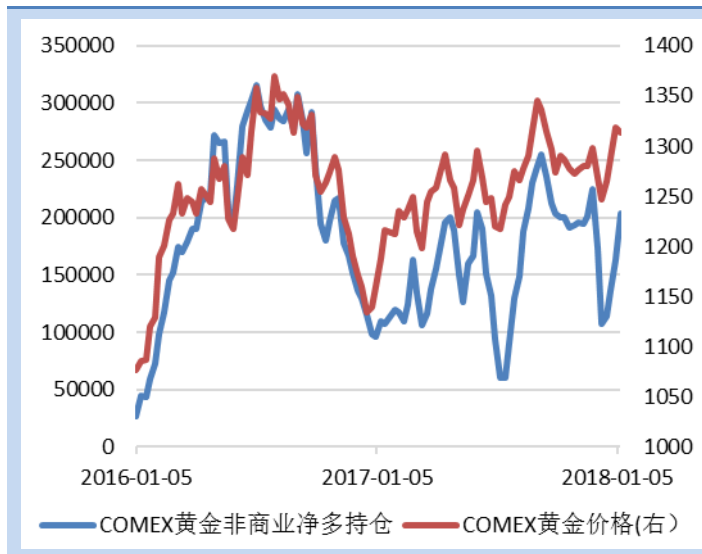
图表14: SPDR黄金ETF持仓



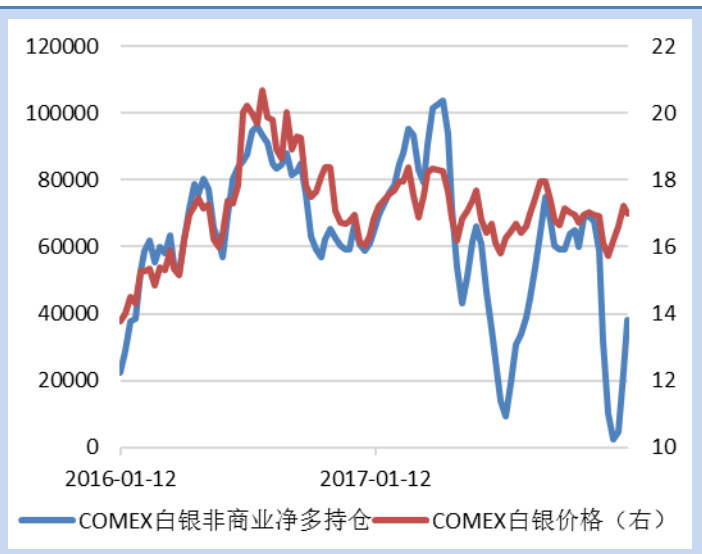
图表15: SLV白银ETF持仓



图表16: COMEX黄金非商业净多持仓数据



图表17: 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 1 月 12 日, COMEX 期货黄金的库存较 1 月 5 日减少 0.06% 至 9228969.53 金衡盎司, 维持年初以来高位; SHFE 期货黄金的库存较 1 月 5 日减少 0.14% 至 2154 千克。COMEX 白银库存较 1 月 5 日增加 0.42% 至 246555825.22 金衡盎司, 逼近历史高位; SHFE 白银库存较 1 月 5 日增加 1.39% 至 1361324 千克。

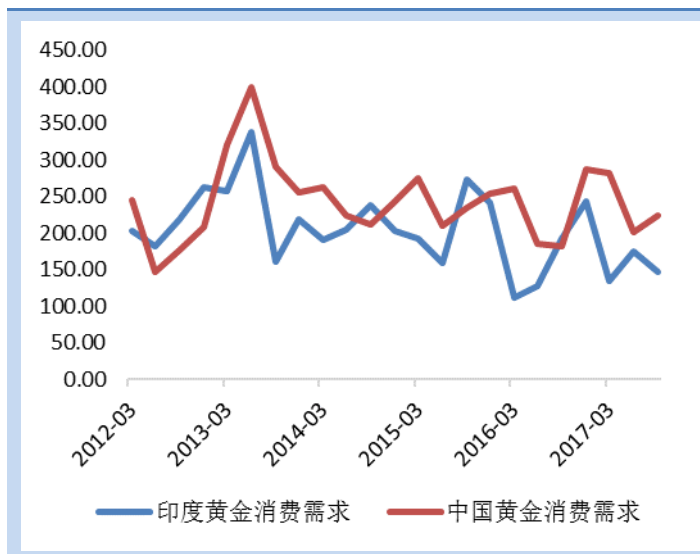
需求面: 1 月 10 日 世界黄金协会表示, 2017 年欧洲黄金上市交易基金(ETF)的黄金持有量增幅是北美黄金 ETF

的两倍多，资产增加了 13.9%。

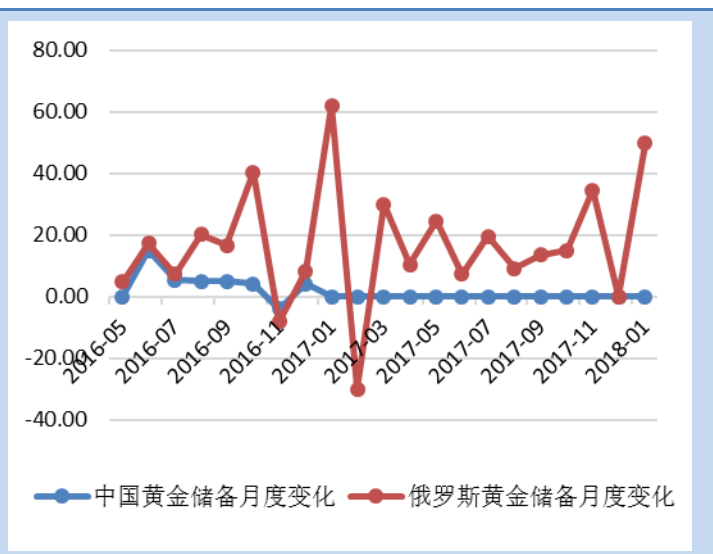
据 wind，2018 年 1 月，中国黄金储备为 1842.56 吨，连续 13 个月维持不变；俄罗斯黄金储备为 1828.56 吨，较去年 12 月增持 49.70 吨，连续 11 个月净流入。

黄金实物需求上，中国黄金投资需求有所增加，且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。

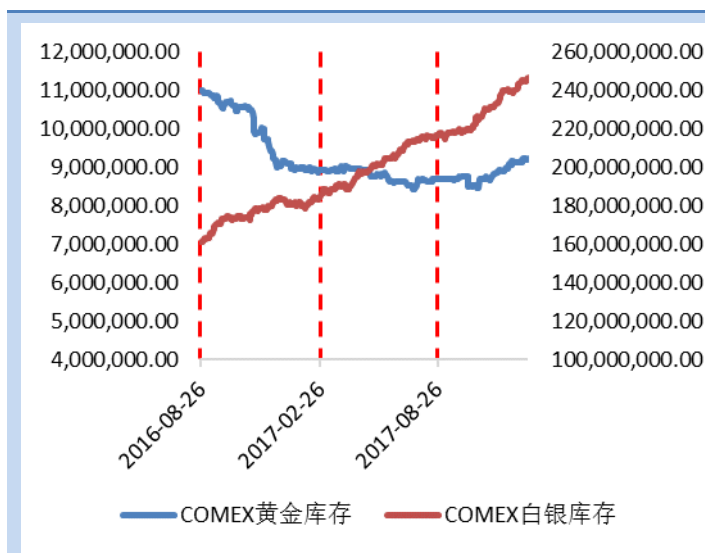
图表18：中国、印度黄金消费需求（单位：吨）



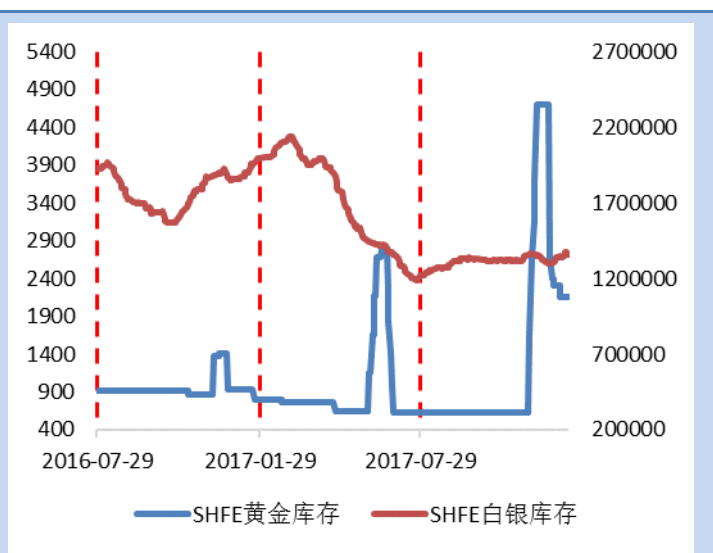
图表19：中国、俄罗斯黄金储备月度变化（单位：吨）



图表20：COMEX金银库存数据



图表21：上期所金银库存数据



数据来源：wind

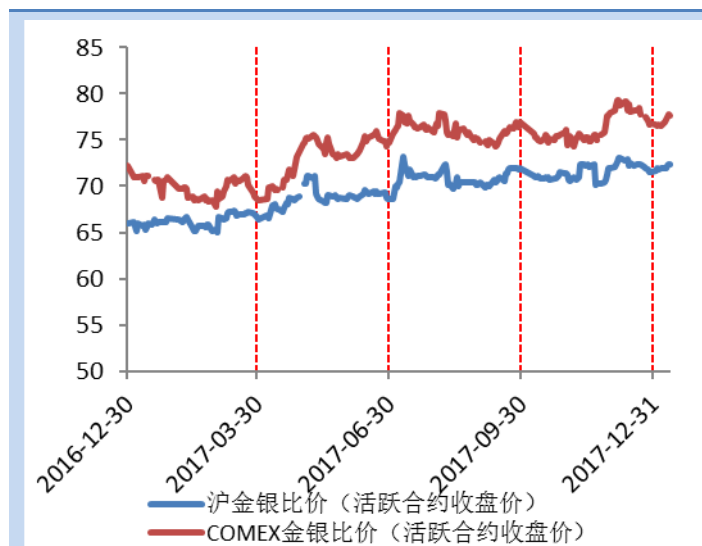
四、金银比价及价差相关数据

金银比价（活跃合约收盘价）：本周白银表现逊于黄金，金银比价反弹。截至1月12日，内盘（SHFE）金银比价为72.38，较1月5日上涨0.44；外盘（COMEX）金银比价为77.60，较1月5日上涨1.11。对于金银比价，我们建议暂时观望，待反弹至内盘72.5~73，外盘78上方仍可轻仓试空，等价值配比。

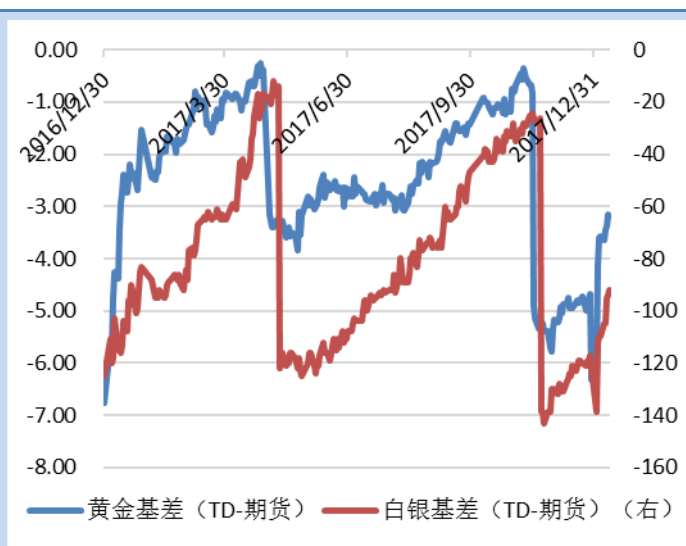
金银内外盘15点价差（TD-伦敦）：本周黄金内盘溢价明显收窄。截至1月12日15点收盘，黄金内外盘价差约为0.97元/克，较上周小幅下滑。白银内外盘价差约为222.96元/千克，本周整体持稳。

国内基差（TD-期货主连，价格均取15点整的价格）：窄幅收敛。截至1月12日，国内黄金基差为-3.19元/克，较1月5日的-3.56元/克上涨0.37个点。国内白银基差为-92元/千克，较1月5日的-110元/千克上涨18个点。整体而言，本周黄金TD-期货主连基差波动均不大，但白银TD-期货主连基差收敛幅度较大。

图表22：期货金银比价



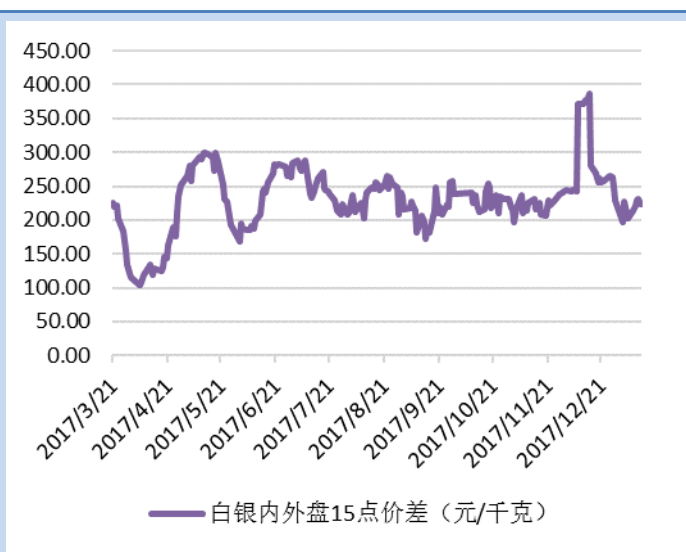
图表23：国内黄金（白银）15点基差



图表24：黄金内外盘价差(TD-伦敦金)



图表25：白银内外盘价差（TD-伦敦银）



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

加入国贸期货金属微信群


全国统一客服热线
400-8888-598
【沪镍】临近年关，沪镍或高位震荡
摘要：

行情评述： 本周沪镍主力 1805 合约于前半周震荡上行，周三夜盘拉涨至 102380 元/吨后回落，此轮上涨受外盘影响较大，最终收于 99570 元/吨，较上周收盘上涨 1%，重心略上移，成交量增 98.6 万手至 342.5 万手，持仓量减 17650 手至 48.2 万手，注册仓单较上周增 11599 至 45183。本周伦镍探低 12340 美元/吨后返升，周中受美元走弱及菲律宾镍矿环保事件传闻提振，伦镍冲破前高至 13200 美元/吨，多头后市有畏高心态，伦镍未能继续上扬。最终收于 12685 美元/吨，周涨幅 1.11%，成交量增 6525 手至 4.1 万手，持仓量增 4037 手至 26.4 万手。

宏观方面： 因欧洲央行会议纪要释放鹰派信号欧元跳升，且美国 12 月 PPI 等数据不足预期。美元指数在美国经济数据公布后暴跌 60 点，迅速下破 92 关口，刷新三个多月来的低位，目前在 91.8 附近持续震荡。中国央行于周五进行 1400 亿元 7 天逆回购操作、1300 亿元 14 天期逆回购操作。当日将有 900 亿元逆回购到期，本周累计开净投放 400 亿元。人民币兑美元中间价上调 215 点报 6.4932。

现货方面： SMM1#电解镍周均价 98605 元/吨，较上周上涨 1011 元/吨。本周金川公司出货积极性尚可，与无锡 1802 合约对比，金川镍维持升水 150-250 元/吨左右，俄镍维持贴水 250 元/吨左右。成交方面，周内镍价居高，下游企业观望情绪浓，价高采购需求少。整周俄镍成交好于金川，活跃度一般。

供需方面： 周初金川车间失火及江苏德龙炉龄到期检修引发供应偏紧预期，然而镍价主要受宏观主导的有色共振影响大幅上涨。1801 合约进入交割阶段，结合精炼镍现货偏弱，交仓意愿较强。菲律宾镍矿生产或将中断的消息引发我国进口镍矿供给紧缩预期，目前镍矿、精炼镍、不锈钢等库存低位，然而受消费淡季及春节因素叠加影响，预计不锈钢需求弱势将维持至年后。

操作建议： 本周美元走弱支撑金属走强，伦镍一度创下新高，后期美元反弹，期价随之回调。镍进口窗口关闭的情况下，若不锈钢利润持续，中期看镍价仍有上涨空间，然而短期镍产业链基本面偏弱，目前镍价更多受基于宏观主导的有色共振影响。短期镍价或维持高位震荡格局，操作上建议观望为主，内外盘反套可继续持有。

风险关注：菲律宾雨季、印尼不锈钢投放、不锈钢减产

行情回顾

图表 1：本周沪镍 1805 涨 1%

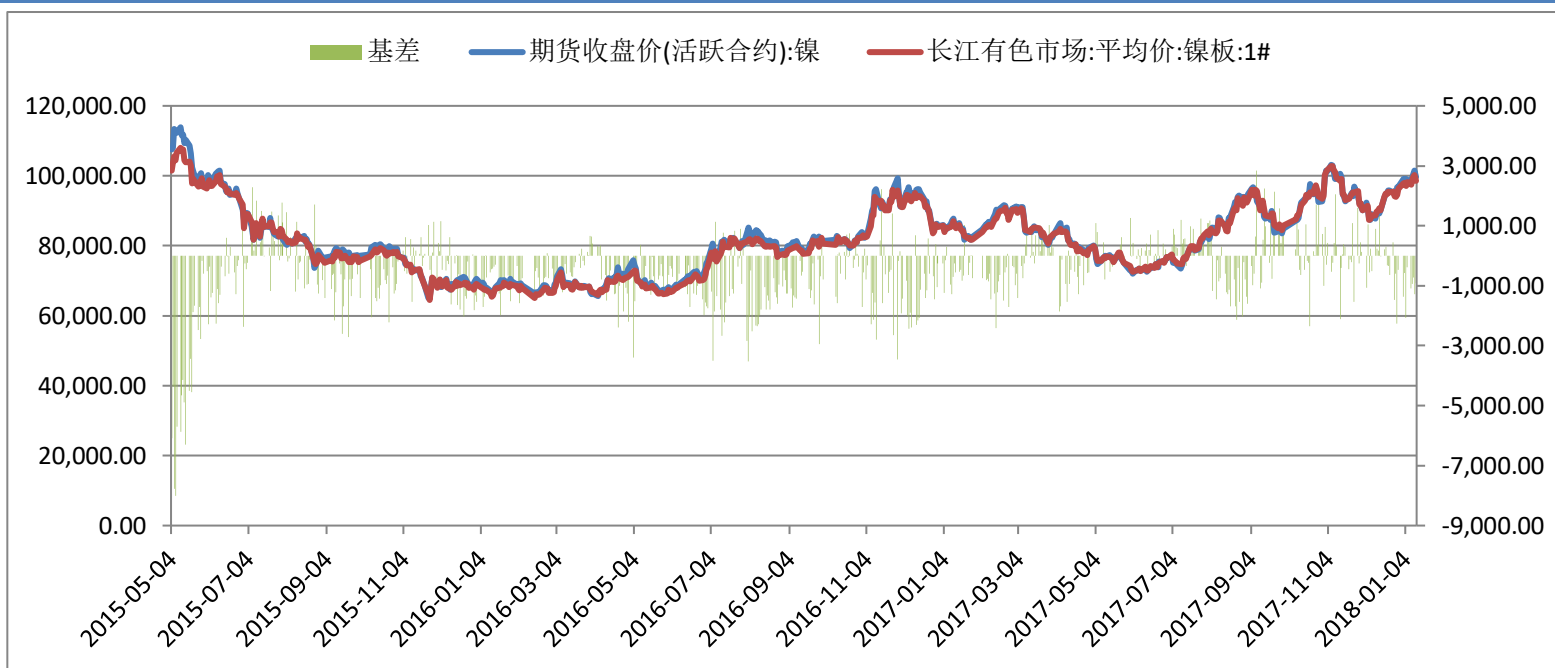


数据来源：Wind

图表 2：本周伦镍涨 1.11%



数据来源：Wind

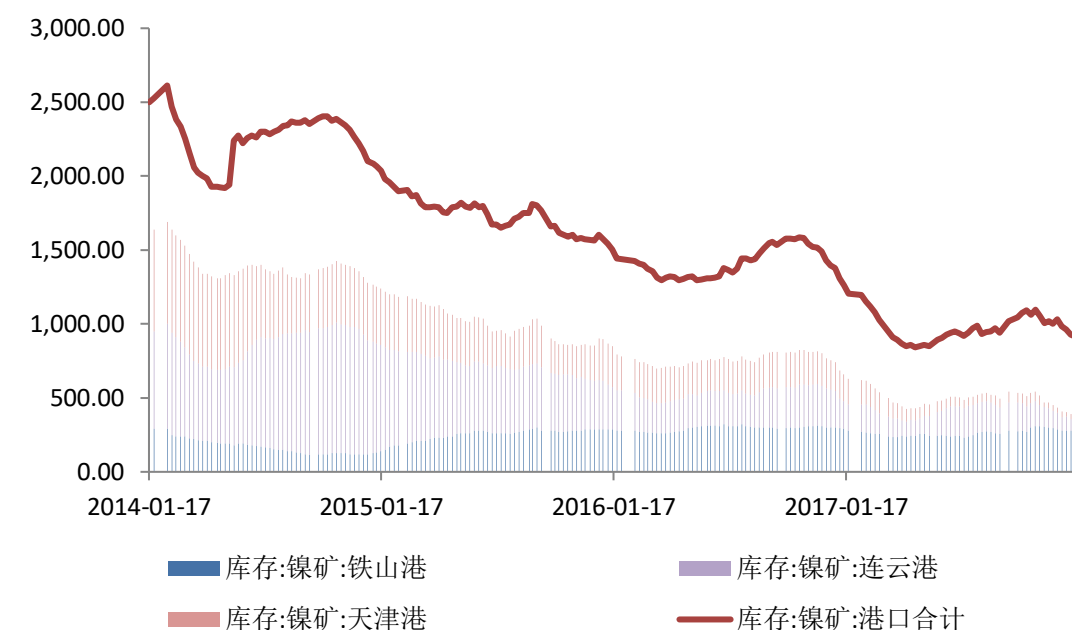
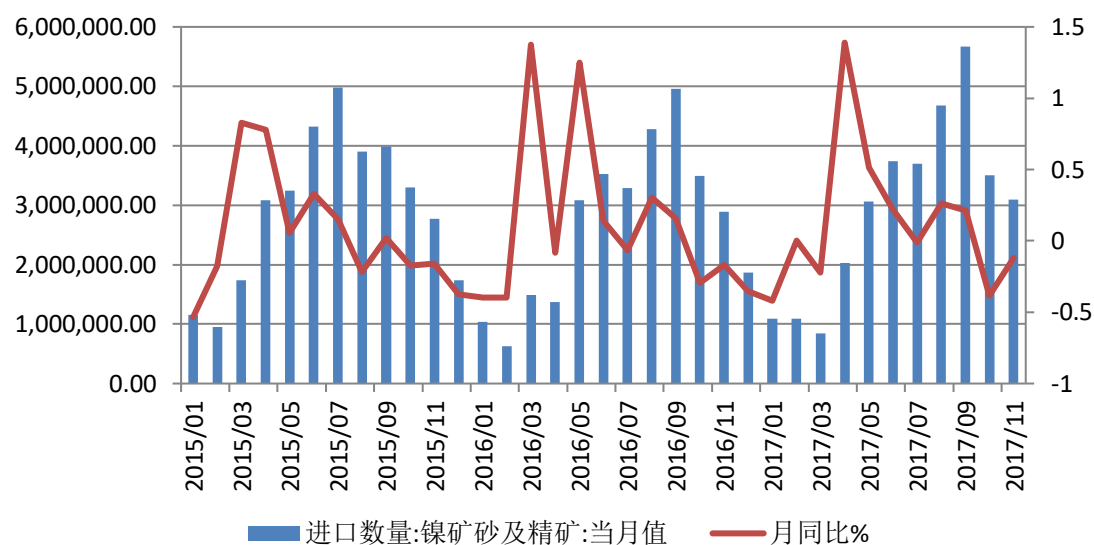


行业数据

镍矿进口与库存

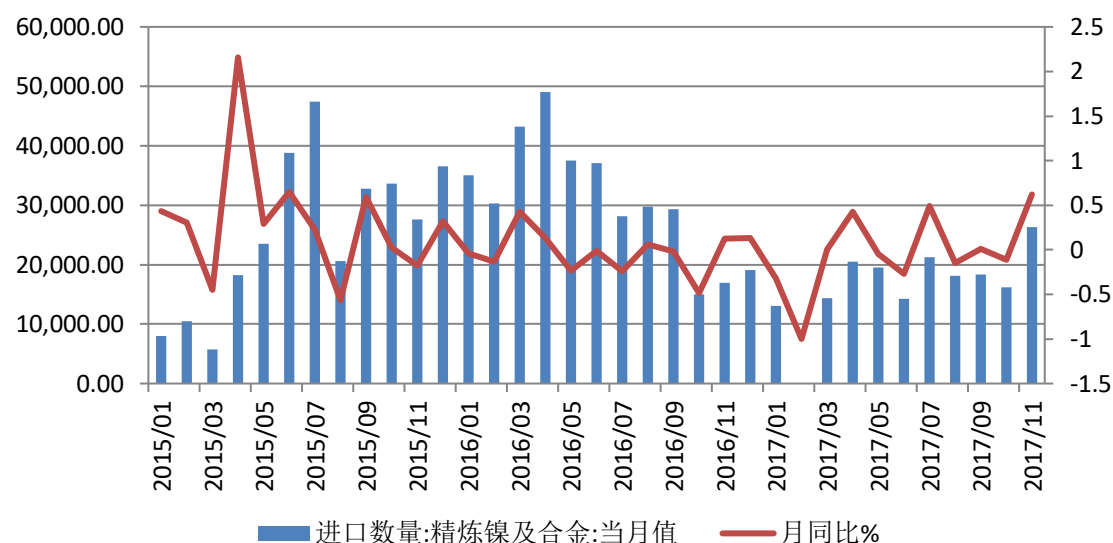
1、海关数据显示，2017年11月中国镍矿进口量为309.13万吨，环比减少40.91万吨，降幅11.69%，同比增加19.74万吨，增幅为6.82%。其中，印尼进口量为38.14万吨，环比减少24.94万吨，降幅为39.54%，同比增加35.92万吨。菲律宾进口量为245.23万吨，环比减少37.01万吨，降幅为13.11%，同比减少24.1万吨，降幅为8.95%。

2、SMM数据，截止本周五，全国所有港口的镍矿库存继续下降，至806万湿吨，较上周下降约14万湿吨，总量折合金属量6.53万吨，较上周下降0.15万吨。其中全国七大港口镍矿库存598万湿吨，较上周减少10万湿吨。



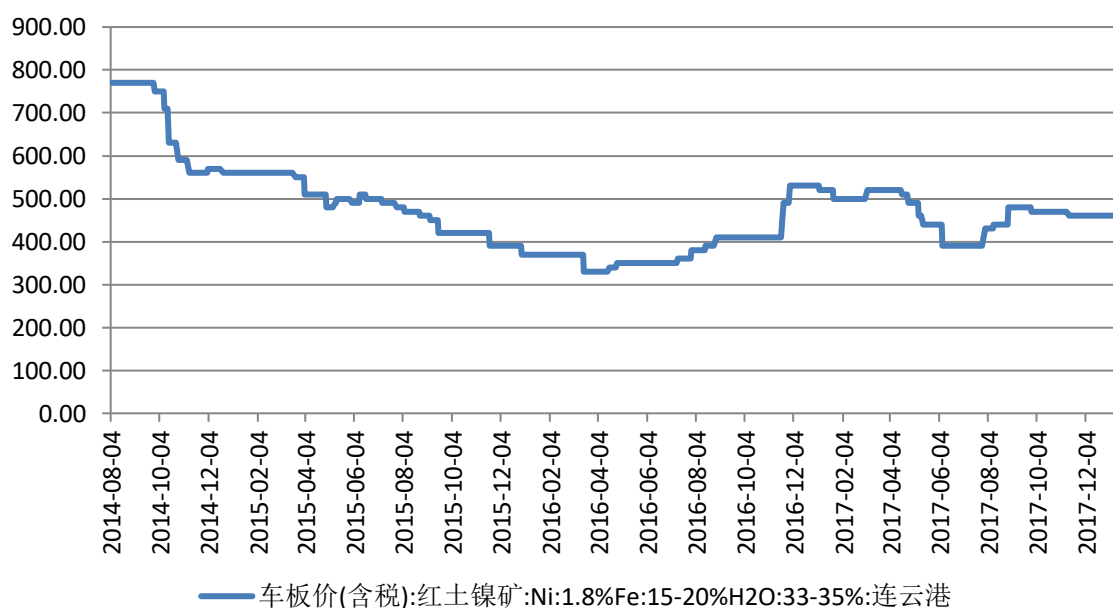
电解镍进口

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%。



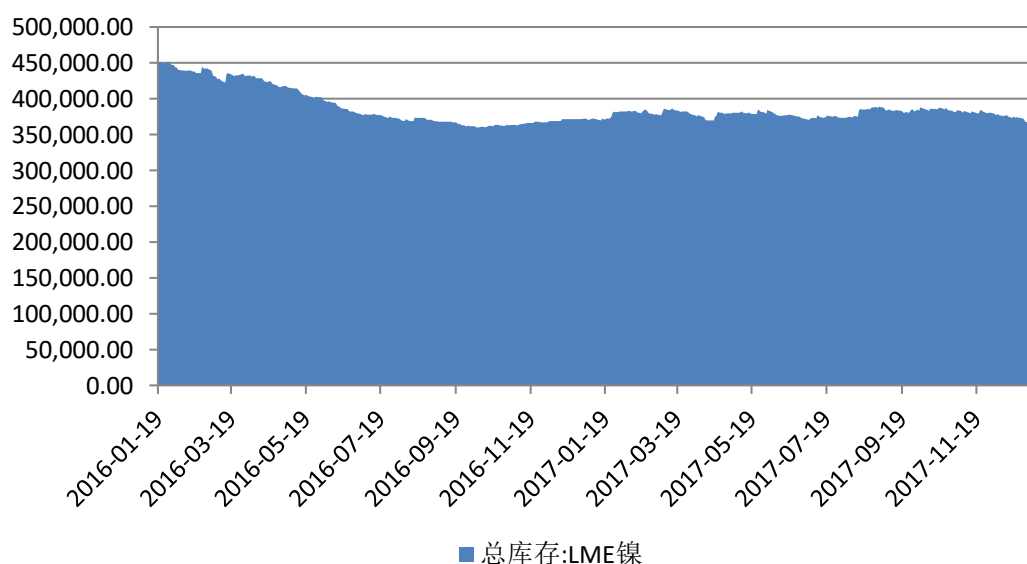
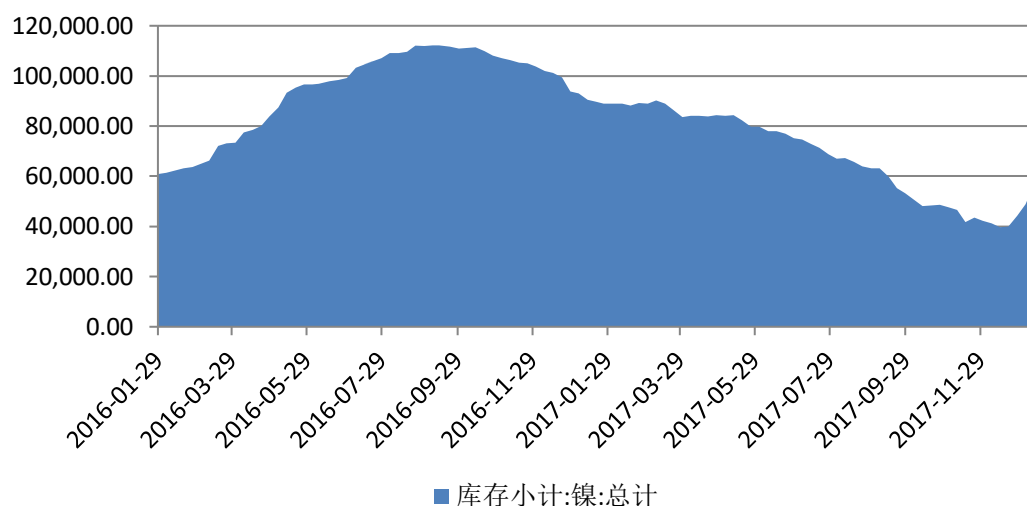
1、本周红土镍矿价格平稳运行。受菲律宾雨季影响，镍矿出口下滑，预计将持续到今年2月。据SMM消息，印尼增量支撑全球镍金属产出维持增长，但纯镍产出持续萎缩：印尼红土镍矿出口配额日趋增加，最新数据显示出口配额为2049万湿吨，并且中国在印尼投产的NPI项目2018年也逐步放量，两地NPI产量增长近20%至69.5万吨。

红土镍矿价格平稳



期货库存增加

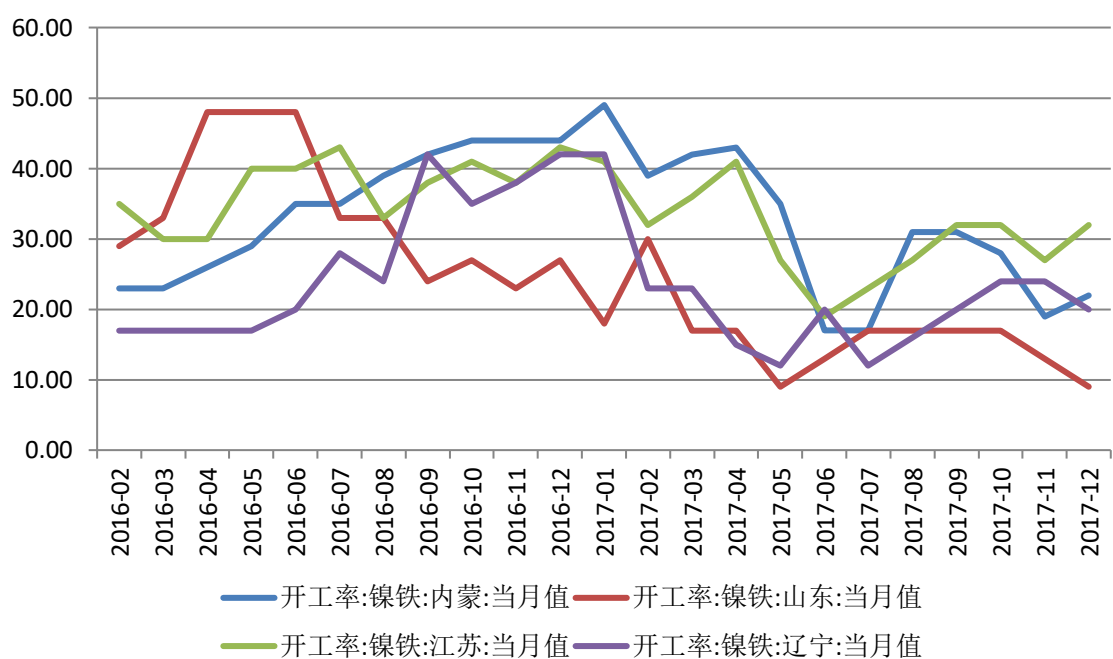
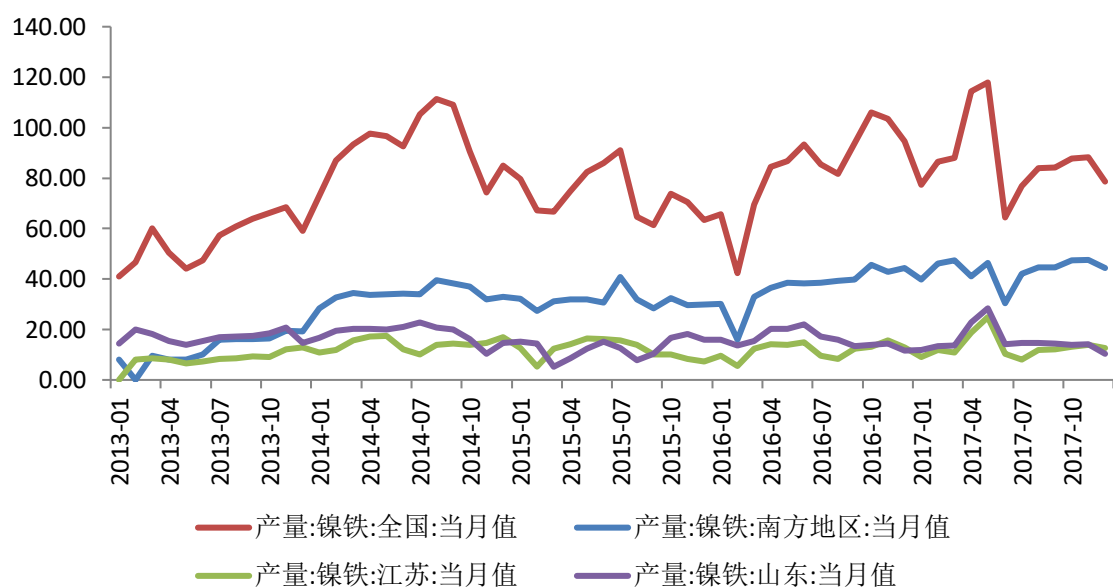
1、SHFE 镍库存 57395 万吨，较上周涨 8475 万吨。LME 库存 365994 吨，较上周涨 924 吨。受关税调整影响，去年年底有大量俄镍报关进口。LME 镍库存也有所回升。年关将至，现货市场成交较少。



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。

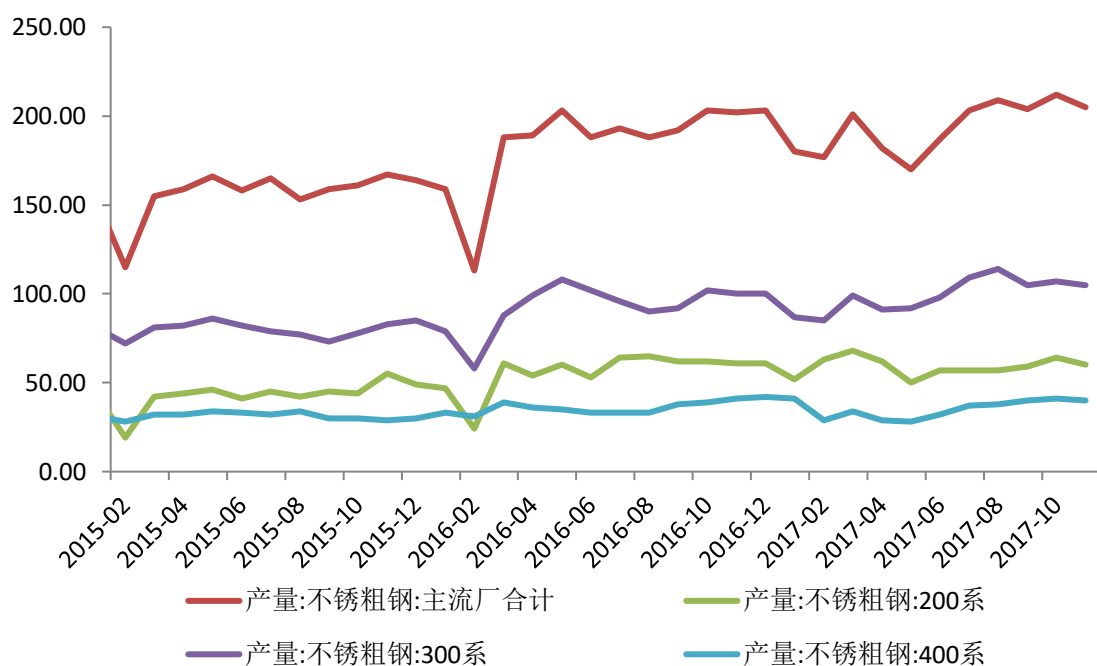
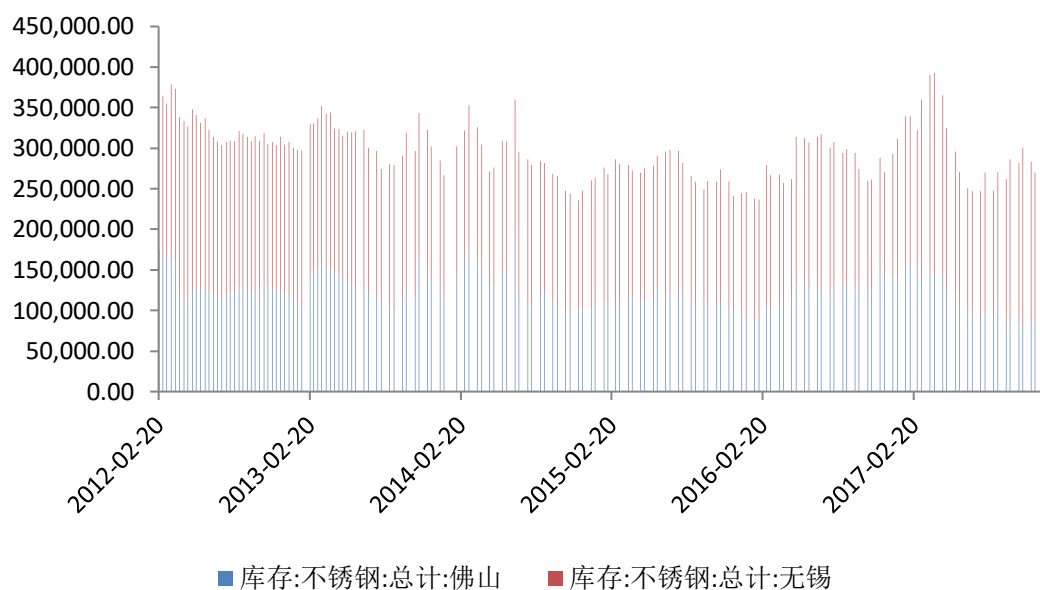
2、本周开工率及产量仍保持高位，2 月或因需求、春节因素略有下降。



不锈钢库存

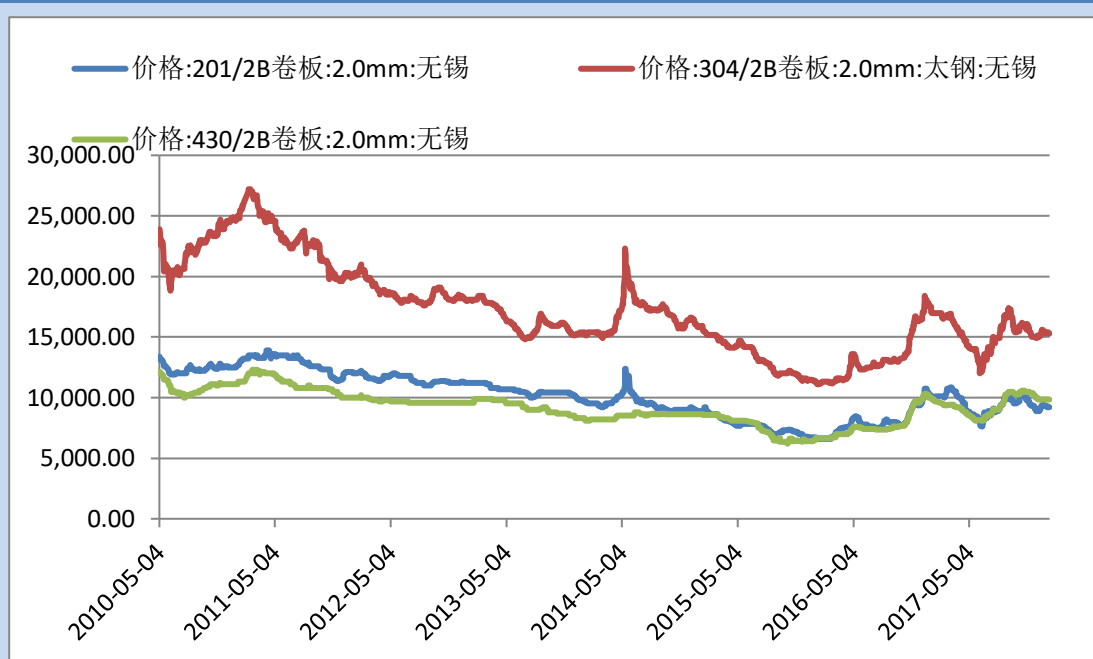
1、海关数据显示,11月不锈钢材进口总量为13.36万吨,环比增加0.64万吨,增幅为5.02%;同比增加6.87万吨,增幅为105.78%。1-11月累计进口量为101.68万吨,同比去年的65.56万吨,增加36.12万吨,增幅55.09%。

2、库存方面,本周无锡和佛山两地不锈钢库存均有所减少,同时需关注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、本周 300 系不锈钢现货较上周回落 150 元/吨，200 系现货较上周回落 50 元/吨，400 系则持稳，整周成交偏清淡。



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】：
[黑金]——“后去产能时代”，相信逻辑 or 奇迹？ 2018.01.07
[螺纹钢]——季节性库存回升，只是迟到不是不到 2017.12.26
[黑金]——螺矿阶段性减仓 2017.12.25

 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】库存累幅压力凸显，现货继续寻底
摘要：
1、螺纹钢

行情回顾及综述：1月第二周钢材社会库存继续环增，螺纹钢现货承压回落，尽管周内工信部公布新的产能置换标准对市场有利好，但更多利于中长期产业发展，短期对价格的支撑尚不明显，不过螺纹钢期价相对抗跌，基差收敛；热卷库存亦进入累库周期，较螺纹钢强弱关系分化暂时不明显，卷螺价差窄幅波动；铁矿石期现高位小幅调整，当周先扬后抑，港口库存持续累加；焦炭现货回调拐点出现，期价跟随调整，焦炭领跌黑色系，煤炭相对抗跌，但焦煤受焦炭拖累明显，动力煤则在大矿主动调价的压力下出现先扬后抑走势，短期供需偏紧格局未明显改善。钢厂方面，沙钢先行调低1月中旬价格300元，略低于市场预期的400元，但短期钢厂维持调降节奏不变。截止12日，当周各品种强弱关系，铁矿石>动力煤>螺纹钢>热卷>焦煤>焦炭。

库存：1月第二周成材各品种库存均环比增加，螺纹钢累库幅度较大且绝对库存水平已经脱离历史新低的位置，社会及厂内库存增加幅均达到年内最高，周四数据公布后，现货市场悲观情绪再度“雪上加霜”，现货继续寻底。今年累库拐点略有滞后，加上在淡季来临前市场价格炒作较高，市场在利空消化完同时价格回落至相对低位后，冬储的意愿或方可激发，因此累库幅度较大的时候，终端需求停滞仍导致市场无特别大的冬储或挺价意向，冬储时间点也会跟随滞后。

基差：螺纹钢期现价差继续修复，源于现货暴跌而期价弱稳，基差从12月下旬的1200+高点收敛了逾1000元，而随着1801合约进入交割环节，因仓单资源相对短缺，盘面价格较上海地区现货升水逾300元，基差修复的效果良好。从主力合约当前不足200元的基差水平来看，已达到历史统计基差的合理波动区间，不过也有部分年份农历春节年后现货弱且基差修复至平水甚至略有升水的结构。

盘面虚拟利润：盘面利润水平合约间有分化，1801临近交割收得逾1600元的交割利润，1805与1810则出现逐月递减的情况，一定程度反映了市场对未来利润修复的相对悲观预期。截至12日，1805合约对应盘面利润收于979，仍较实际生产利润贴水，对于利用盘面利润进行锁定的生产企业略显劣势，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，淡季背景中现货继续弱势寻底，期价则呈现抵抗性震荡，观察库存累加幅度及冬储意愿。整体偏空思路，前期低点 3730 附近未有效下破仍注意支撑，上方反弹压力位 3890，盘面注意区间压制。套利方面前期建议的做多卷螺基差套利单持有观察，暂不推荐加仓。

2、铁矿石

本周黑色系走势分化，成材全周窄幅震荡运行，螺纹围绕 3800 一线纠结前行；铁矿石先扬后抑，周一开盘强势走高，周内突破前高，触及 565，后半周高位回落，钢矿比继续收敛。现货方面，本周进口矿价格一周二小幅上涨，周中弱势维稳，受 pb 粉价格拉涨影响，高低品价差继续扩大。本周块矿溢价小幅上涨，但球团溢价继续下挫。远期现货市场活跃度一般，报盘多以 2 月装期的两拓资源为主，非主流资源报盘积极，多为精粉资源；询盘方面，买盘较少且价格偏低，多关注远月资源，成交清淡，近期市场金步巴采购意向偏强，但买卖双方价差较大。

就基本面来看，Mysteel 统计全国 45 个港口铁矿石库存为 15197，较上周五数据增 274，较去年同期增 3299，日均疏港总量 268.27，上周五为 258.77。高炉方面，Mysteel 调研 163 家钢厂高炉产能利用率 72.92%较上周增 0.67%，剔除淘汰产能的利用率为 79.12%较去年同期降 6.18%，钢厂盈利率 85.28%持平。整体来看，铁矿石供需格局宽松不变，只是近期结构性问题依旧。

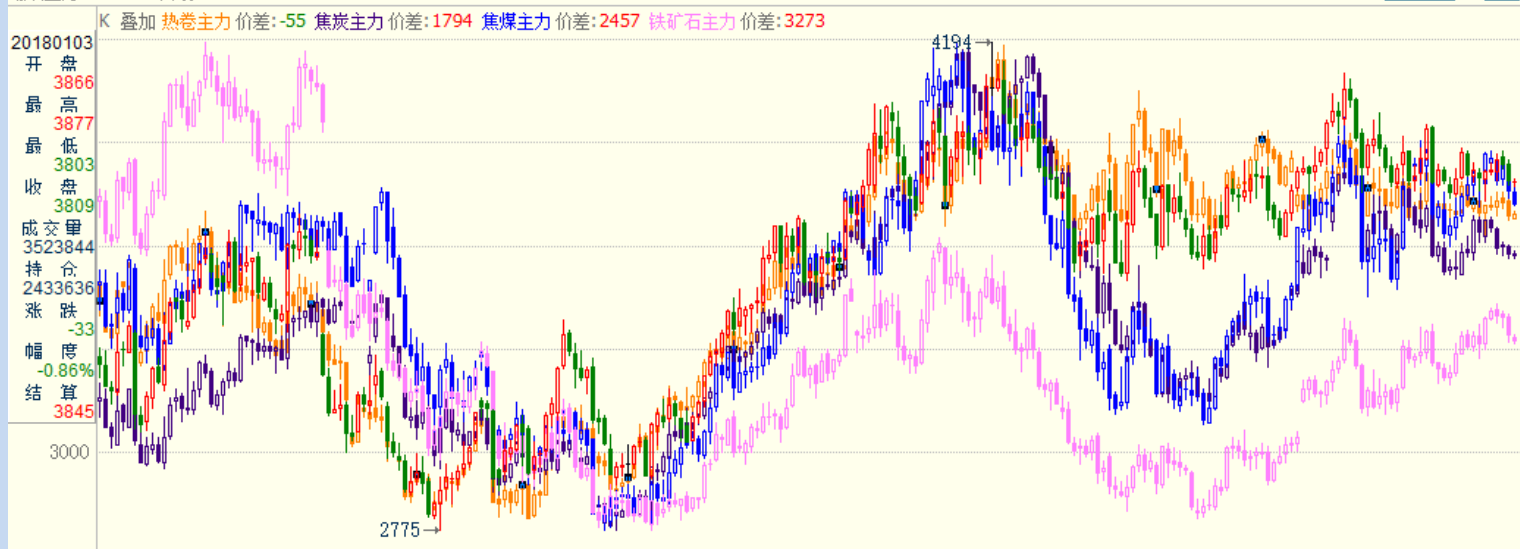
近期来看，铁矿走势显著强于成材，钢矿比显著收敛，于铁矿而言，其逻辑主要在于远月复产预期下的低位做多思路，加之废钢价格大幅上涨，高炉废钢入炉比例下降，钢厂重新回归铁矿炼铁，带动矿价偏强运行，尤其是指数价格异常坚挺，普世指数直逼 80 美金一线。而从大环境来看，成材库存继续回升，现货价格跌跌不休，螺纹基差至高位 1000 的水平收敛至 100 多，基差收敛至这个水平，套保压力逐步凸显，就导致了现货未能止跌回升的话盘面将继续弱势运行，进而对矿价造成拖累，使得做多资金主动退出，盘面回调压力增大。

操作上，短期回调对待，中长线维持多头思路。仅供参考。

行情回顾

螺纹主力 (010690) <日线>

商品叠加 周期



跨月合约	本周收盘价差	前一周收盘价差	1805 合约收盘价	1805 合约周涨跌幅
RB1801-RB1805	604	377	3790	-8/-0.21%
I1801-I1805	-52	-54	544	5.5/1.02%
J1801-J1805	89.5	160.5	2011	-50.5/-2.45%
JM1801-JM1805	-	-	1345.5	-15/-1.1%
ZC1801-ZC1805	-	-	632	3.8/0.60%
HC1805-RB1805	41	44	3831	-11/-0.29%
总结	1、1 月第二周钢材社会库存继续环增，螺纹钢现货继续承压回落，期价相对抗跌，基差继续收敛；热卷库存亦进入累库周期，较螺纹钢强弱关系分化暂时不明显，成材端现货价格不改回调格局；铁矿石期现高位调整，但当周整体收涨，近期价格相对坚挺；焦炭现货回调拐点出现，期价跟随调整，焦炭领跌黑色系，煤炭相对抗跌，但焦煤受焦炭拖累较为明显，动力煤则在大矿主动调价的压力下出现先扬后抑走势，短期供需偏紧格局未明显改善。 2、当周（1805 合约）各品种强弱关系，铁矿石>动力煤>螺纹钢>热卷>焦煤>焦炭。			

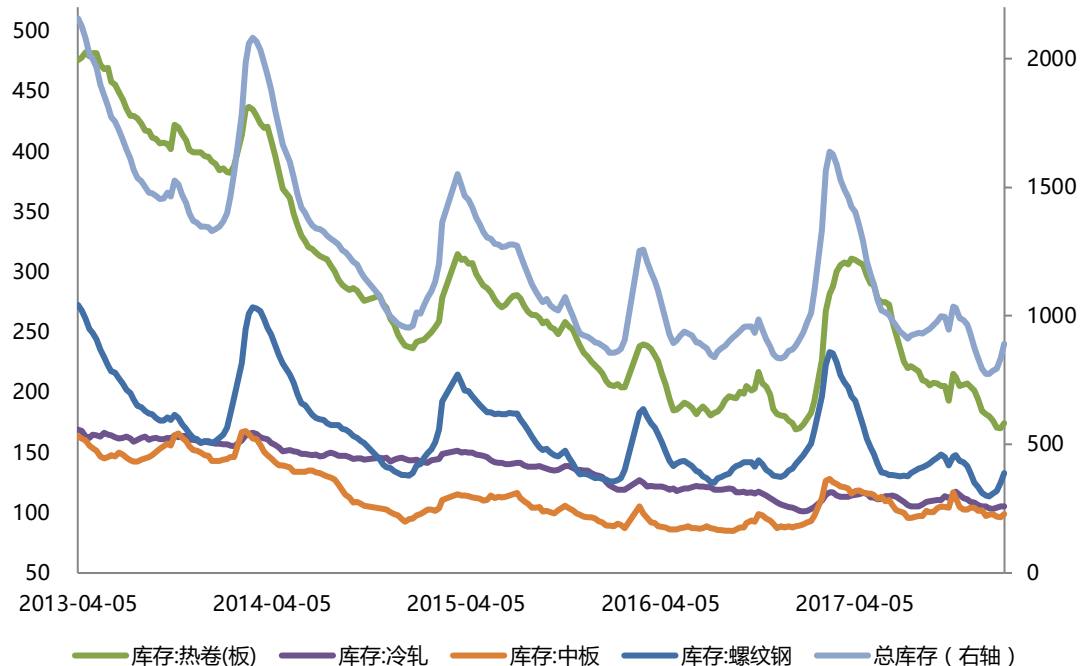
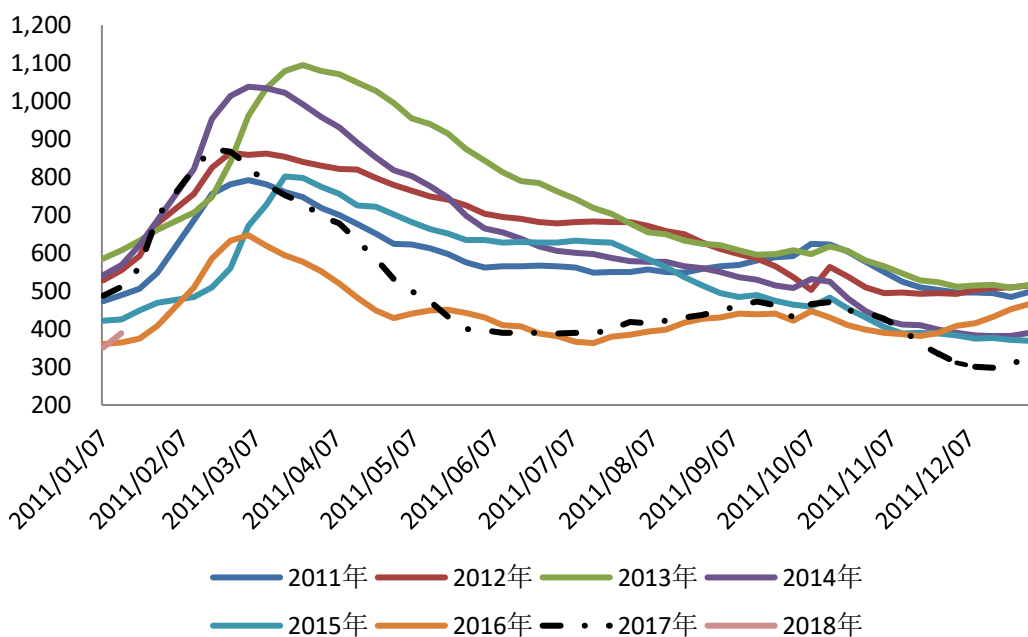
行业数据

螺纹钢库存累加幅度环比增加明显

1、各品种社会库存环比连续增加，1 月第 2 周螺纹钢社会库存增加幅度较大。

2、本周全国螺纹钢库存大幅增加，周增 38.01 万吨至 388.93 万吨，目前全国主要城市螺纹钢库存为 388.93 万吨，增幅 9.77%，增幅略有增加；与去年同期（2017-1-13）相比，减少了 122.39 万吨，同比降幅为 23.94%，较上周有所收窄。其中西南、华东地区库存增幅最为明显。

3、对比来看，热卷亦进入累库周期，但拐点相对螺纹钢滞后且累库幅度尚不明显，利空影响程度较螺纹钢略弱，为卷螺价差走扩提供一定支撑，但大幅走扩的驱动暂未出现。

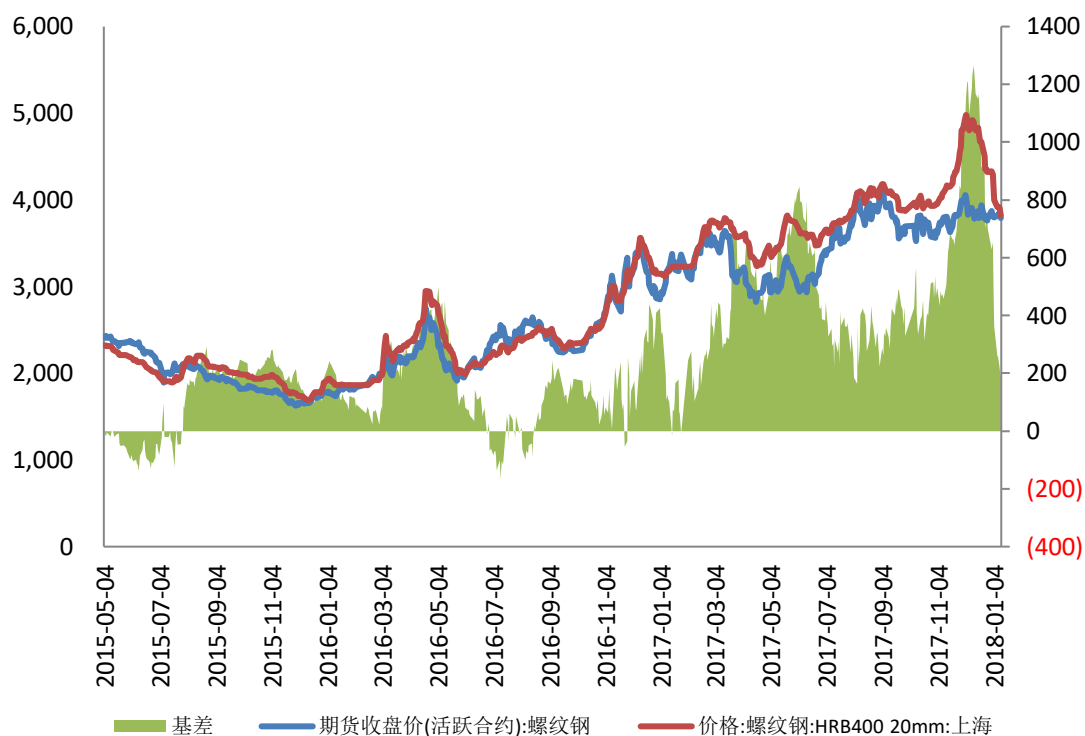


螺纹钢基差已修复至合理水平

1、自 12 月下旬以来，螺纹钢现货回落跟随累库拐点出现，基差修复通过现货暴跌实现。截止 1 月 12 日，主力合约盘面贴水上海地区 183，较前一周收敛 179，较 12 月高位收敛逾 1000 点。

2、当周上海市场建筑钢材价格继续大跌。截至 12 日，上海 20mm 规格 HRB400 材质螺纹钢价格为 3820 元/吨，较 1 月 5 日价格下跌 180 元/吨。

3、期螺方面，本周期螺主力震荡上行。截至周五收盘，期螺主力合约 1805 收于 3790 元/吨，较 1 月 5 日价格下跌 8 元/吨，涨幅为 0.21%。



材坯期货价差宽幅波动

1、现货端螺纹钢价格大幅下跌导致坯材现货价差大幅修复。截止 12 日，坯材现货价差（较上海地区现货）270，较前期高点收敛 750 元。

2、坯材期货价差则呈现相反走势，因钢坯现货下跌而螺纹钢期盘持稳，盘面轧材利润略有走高。截止 29 日，坯材期盘价差 240，较前期低点扩大逾 350 元。

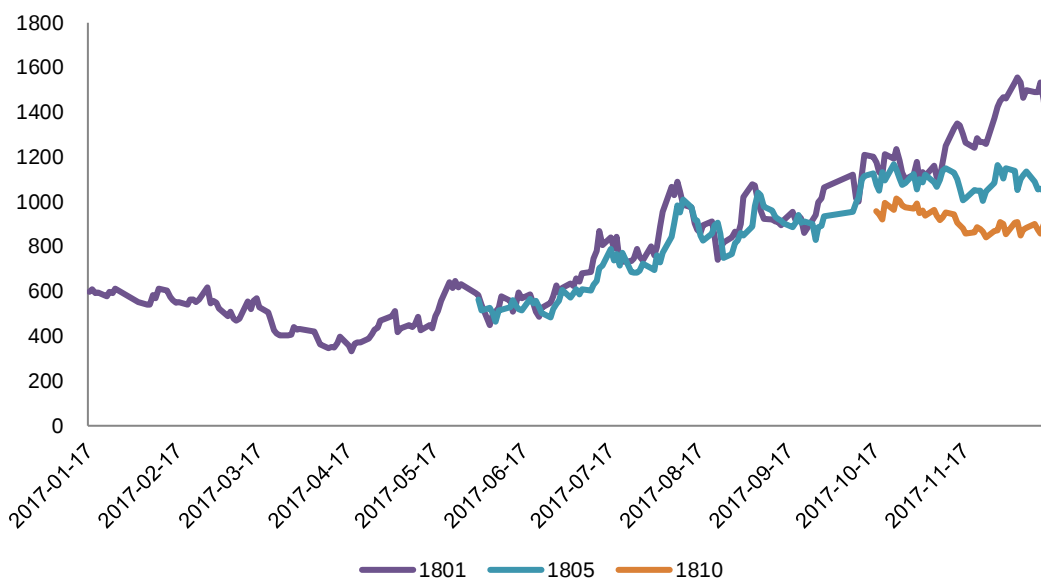


盘面“虚拟钢厂”高位运行

1、钢材生产端继续享受政策红利，钢厂利润高位运行。1 月份合约进入交割环节，最终收得近 1500 元的盘面利润（价差）。

2、截止 12 日，1805 合约对应虚拟利润 979，环比上周小幅回落。（该数据不代表某一钢厂仅表示虚拟利润变化趋势）

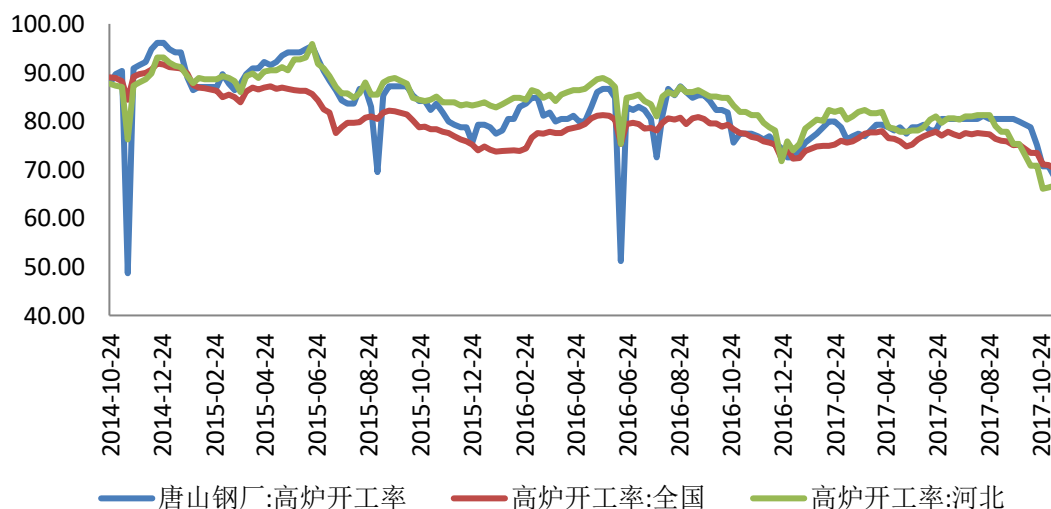
3、当周螺矿比价收敛，螺焦比价走扩。



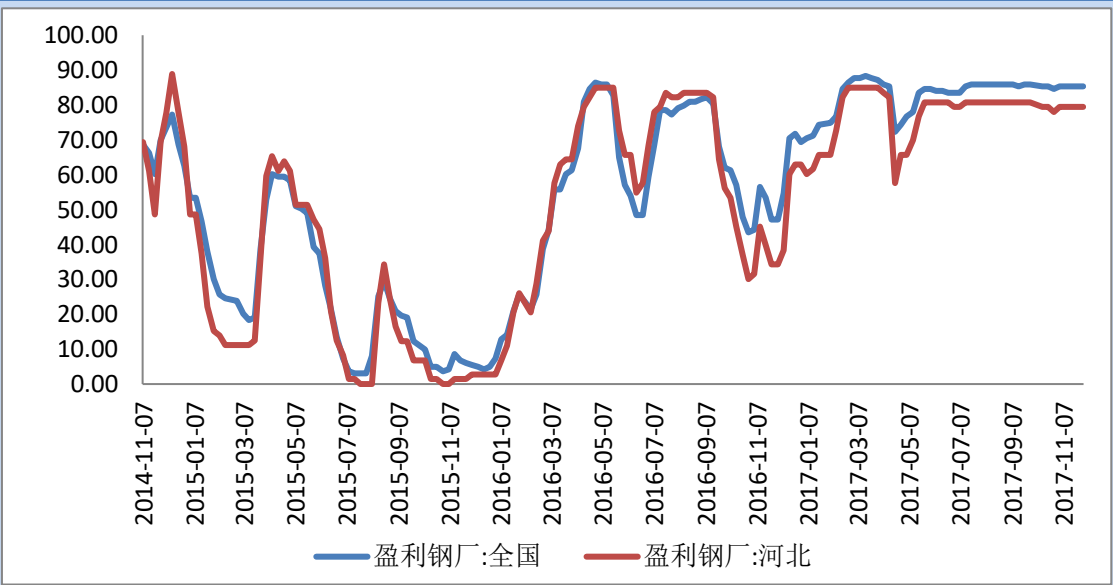
1、本周 Mysteel 调研 163 家钢厂高炉产能利用率 72.92%较上周增 0.67%，剔除淘汰产能的利用率为 79.12%较去年同期降 6.18%，钢厂盈利率 85.28%持平。

2、本周以高炉复产为主，华北因供暖任务复产，其余地区例检结束后零星复产。前期高炉恢复正常生产后，本周铁水产量增速提高，目前仍有部分高炉处于暖炉状态，下周产量预计将继续增加。

高炉开工率



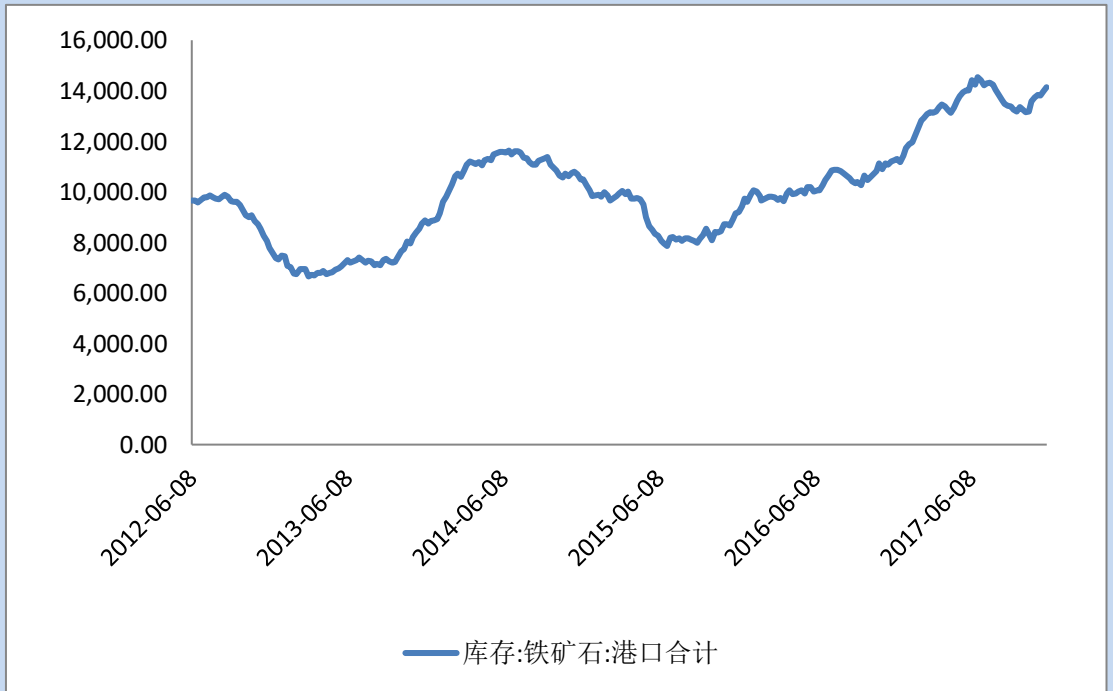
钢厂经营环境良好



铁矿石港口库存重归升势

1、Mysteel 统计全国 45 个港口铁矿石库存为 15197，较上周五数据增 274，较去年同期增 3299，日均疏港总量 268.27，上周五为 258.77；其中澳矿 8428，巴西矿 3618；贸易矿 5941；球团 226，精粉 570，块矿 2095（单位：万吨）。

2、分区域来看，沿江港口受天气原因自 1 月 7 日封航后，压港情况明显加重，库存小幅下降；华南地区疏港变化不明显，但钢厂货物集中到港，港口已经满负荷卸货，港口库存增加明显；华北及华东地区受冷空气影响，卸货速度有一定影响，叠加近期船舶到港，港口库存亦有明显增加。

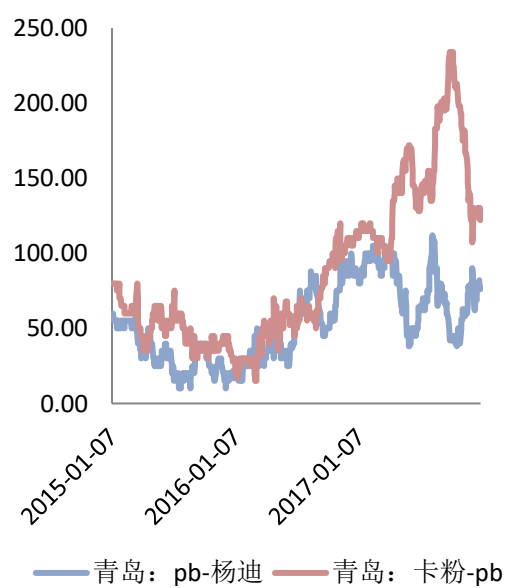
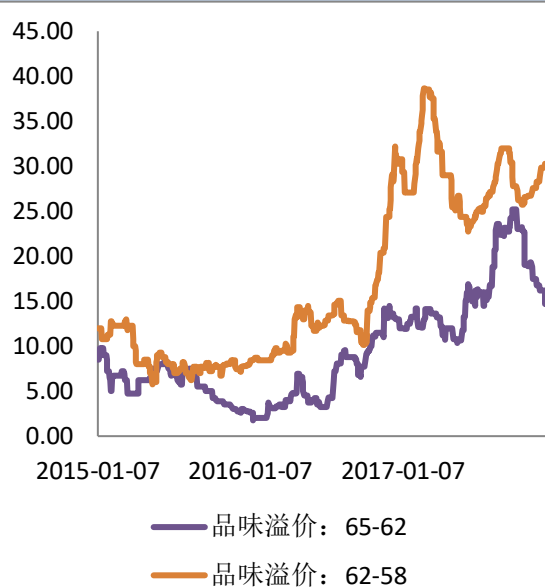


品味溢价高位运行

1、本周矿价继续走高，普世指数 78 美金一线窄幅震荡，品味溢价高位运行。

2、截至 11 日，62%-58%品味溢价报 31.2 美金，较上周持平；65%-62%品味溢价报 14.35 美金，较上周同期降 0.25。

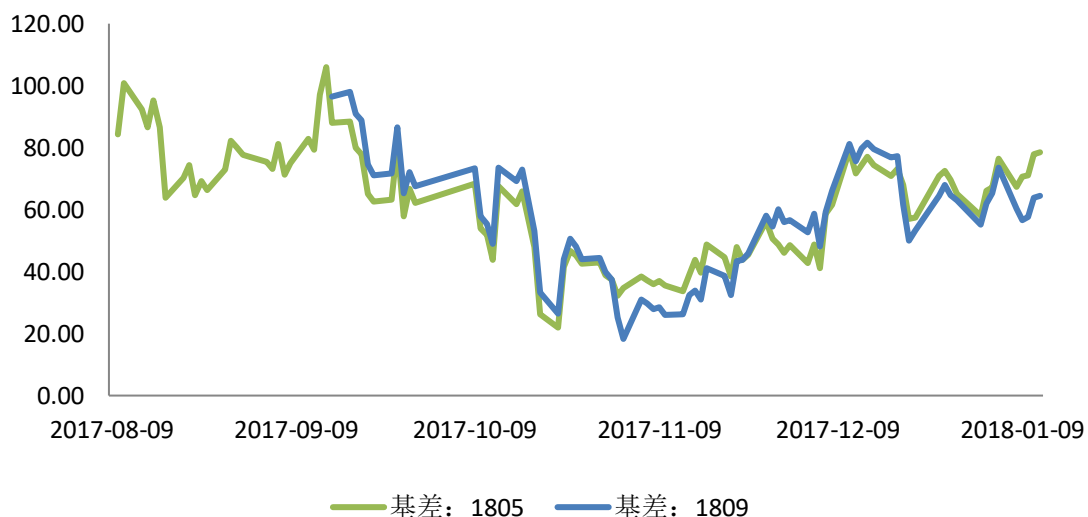
3、港口现货溢价走高，pb 同杨迪价差上涨至 96，环比涨 16，卡粉同 pb 价差则报 116，较上周同期回落 4。



基差高位运行

1、普氏指数 78 美金附近偏强运行，而盘面后半周小幅回落，基差有所拉大。

2、截至 12 日，05 合约贴水 78。



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】焦炭现货先行下跌，盘面承压弱势运行
摘要：

期货行情回顾：1月第二周JM1805冲高回落，偏弱震荡调整，收1345.5，下跌-5，跌幅-0.37%；J1805同样冲高回落，偏弱震荡调整，收2011，下跌-58.5，跌幅-2.83%。黑色强弱排序，铁矿>螺纹>热卷>焦煤>铁矿。

价格：第二周焦煤价格保持稳定，安泽低硫主焦S0.4报1660，与上周持平；柳林低硫主焦S0.7报1500，与上周持平；柳林高硫主焦S1.6报1120，与上周持平；临汾1/3焦报1320，与上周持平；S1.3主焦(CSR52)京唐港平仓报1355，与上周持平；S1.3主焦(CSR68)京唐港平仓报1485，与上周持平。第二周焦炭价格下跌，吕梁准一级焦报2150，跌50；唐山准一级焦报2280，跌130；日照港准一级焦报2200，跌30。

库存：焦煤方面，受天气因素影响，交通不便，焦煤补库情况一般，焦钢企业焦煤库存均小幅下降，同时焦化厂开工率继续上升，焦煤日耗增加。100家独立焦化厂焦煤库存798.54万吨，减34.46万吨，110家钢厂焦煤库存810.94万吨，减9.2万吨。焦炭方面，钢厂当前焦炭库存充足，以日常采购为主，采购量受天气影响，小幅减弱，库存略有下跌，焦化厂焦炭出货较前期转差，同时开工率上涨，焦炭被动累积，100家独立焦企焦炭库存66.24万吨，增15.95。110家钢厂焦炭库存443.01万吨，减5.81万吨。

基差：近月合约1801基差维持在合理的范围内，J1801和日照准一基差在0-30范围内，JM1801和劣质焦煤CSR52基差在30-55范围内；远月合约1805则表现各异，焦煤保持小幅升水现货，范围在0-35，焦炭则大幅贴水现货，贴水范围在130-220。表现出市场对后期焦炭走势的悲观态度。

盘面虚拟利润：主力合约焦化厂盘面利润持续走低，从上周的156.8下降到101.7后，周五小幅反弹到121。当前焦化厂实际吨焦利润收缩后仍然保持在300-550。期现利润差距较大，同样表现出市场对后市焦化厂利润的悲观态度。

跨月价差：焦煤方面，JM01-05价差扩大，近月弱于远月，JM05-09价差缩小，近月强于远月；焦炭方面，J01-05基差扩大，近月强于远月，J05-09价差缩小，同样近月强于远月。

操作上，煤焦盘面偏弱震荡，基本面焦炭下跌已成定局，跌幅逐渐扩大，焦煤现货后期承压。近期盘面以偏空处理，可适当逢高开空。焦炭关注下方支撑位1950。区间 焦煤 1230—1400 焦炭 1950-2200。

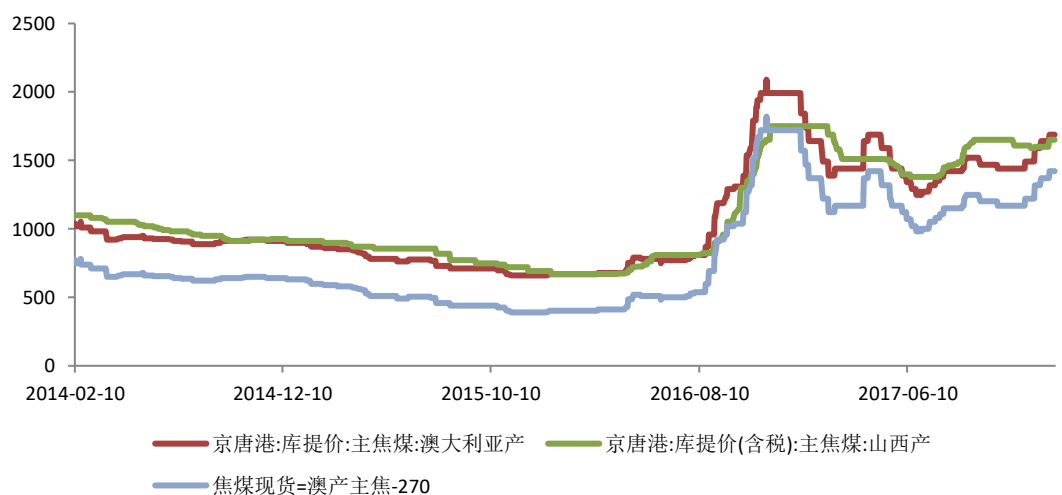
行情回顾



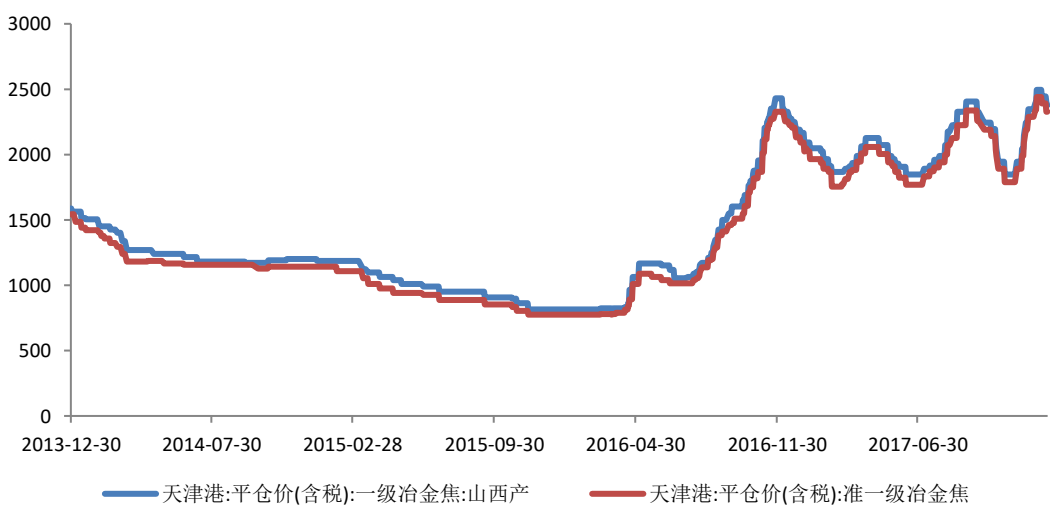
行业数据

煤焦现货价格

1、截至 12 日，京唐港—库提价—主焦煤 (A9%,V26%,0.4%S,G87,Y15mm):澳大利亚产现货价格为 1690 元/吨，与上周持平；
 京唐港—库提价(含税)—主焦煤 (A8%,V25%,0.9%S,G85):山西产现货价格为 1650 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 1560 元/吨，与上周持平。

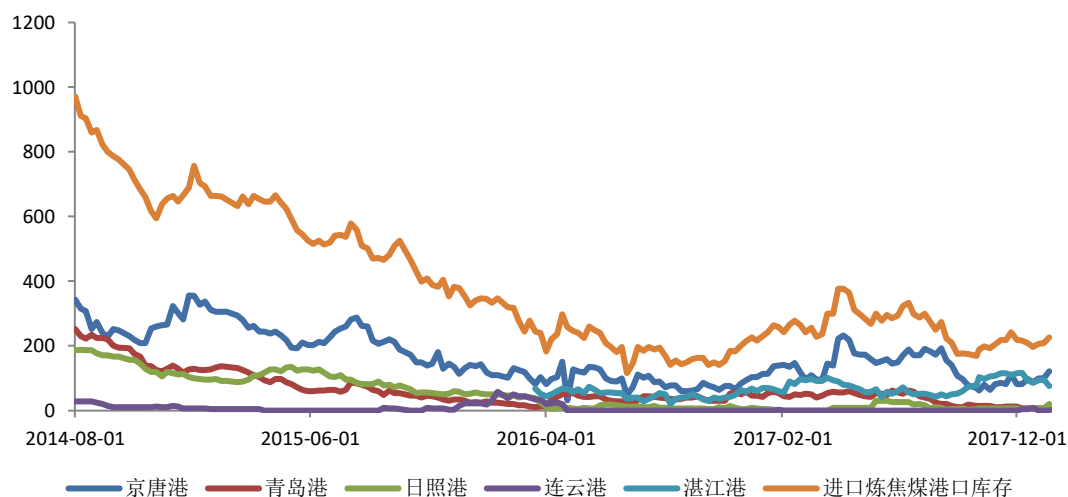


2、截至 12 日，天津港—平仓价(含税)—一级冶金焦 (A<12.5%,<0.65%S,CSR>65%,Mt8%):山西产 现价为 2375 元/吨 较上周下跌 70；
 天津港—平仓价(含税)—准一级冶金焦 (A<12.5%,<0.7%S,CSR>60%,Mt8%): 现价为 2325 元/吨，较上周下跌 65。



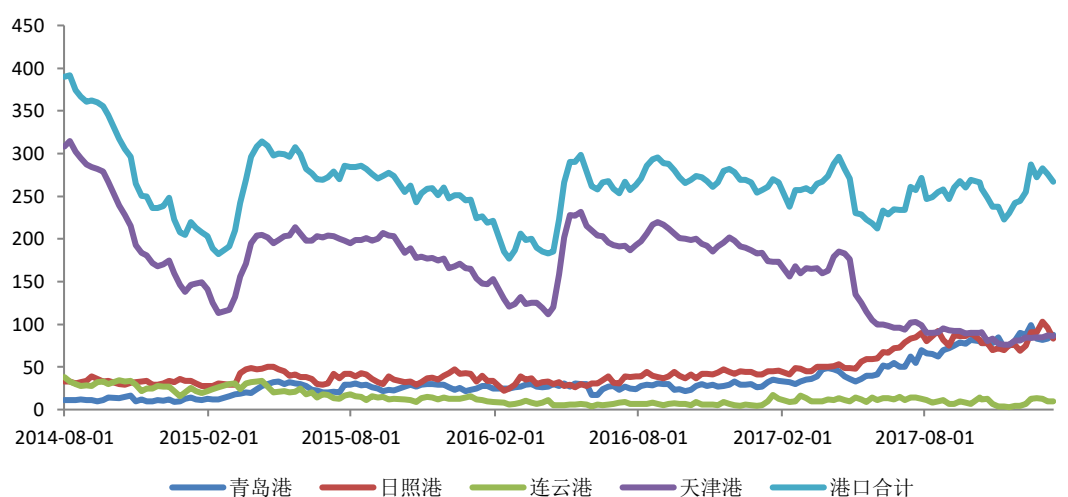
进口焦煤港口库存

1、主要港口进口煤库存大幅上涨，12 日进口煤港口库存为 225.7 万吨，相比上周增加 17.7 万吨，其中京唐港 122.5 增 23.5，日照港 20 增 13，青岛港 7 平，连云港 0 平，湛江港 76.2 减 18.8。



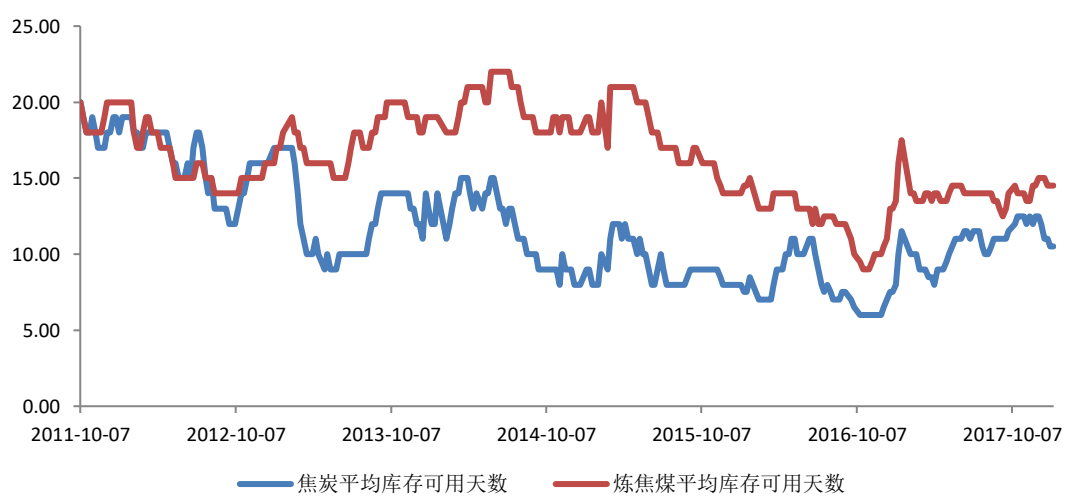
主要港口焦炭库存

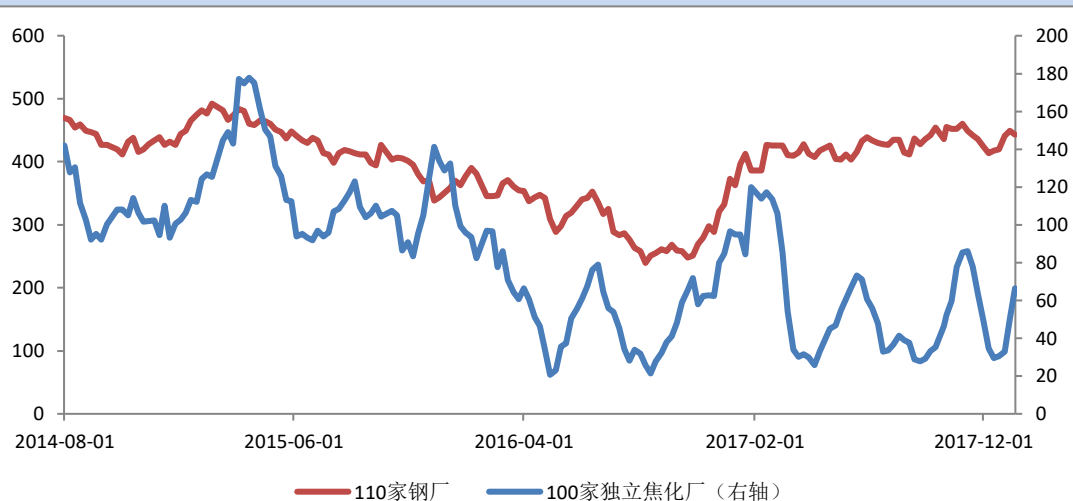
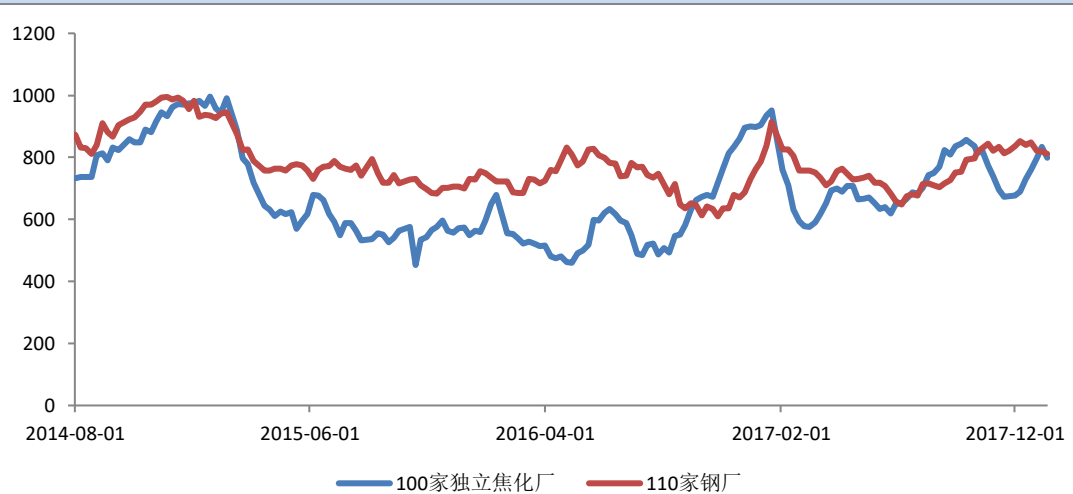
1、主要港口焦炭库存小幅下跌，12 日主要港口焦炭库存 267 万吨，较上周减少 9 万吨。其中天津港 86 减 1（港外 15 港内 71），连云港 10 平，日照港 83 减 13，青岛港 88 增 5。



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 14.5 天，与上周持平。焦炭平均可用时间为 10.5 天，较上周减少 0.5 天。



焦企和钢厂焦炭库存

焦企和钢厂焦煤库存

煤焦基差

1.12日, 100家独立焦企焦炭库存 66.24万吨, 增 15.95。110家钢厂焦炭库存 443.01万吨, 减 5.81万吨。

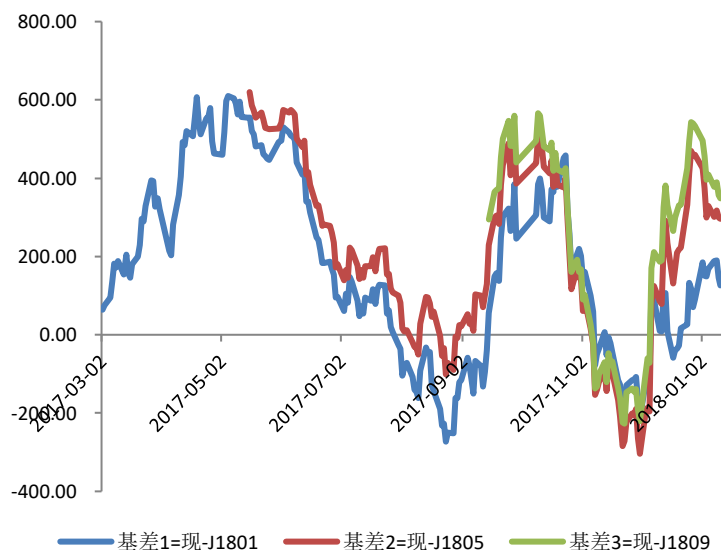
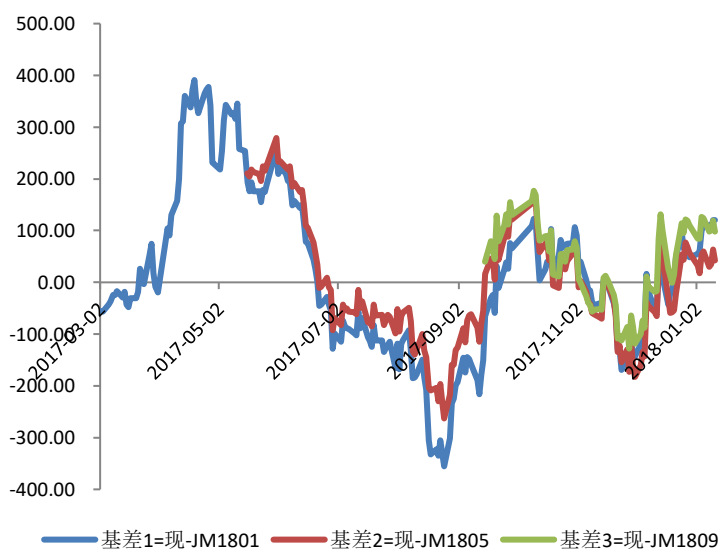
230家独立焦化厂焦炭库存 110.43万吨, 增 44.43万吨

2、100家独立焦化厂焦煤库存 798.54万吨, 减 34.46万吨, 110家钢厂焦煤库存 810.94万吨, 减 9.2万吨。

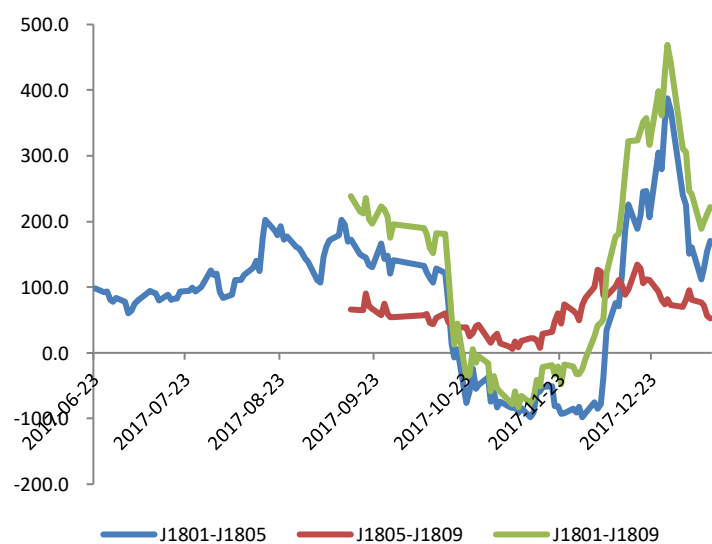
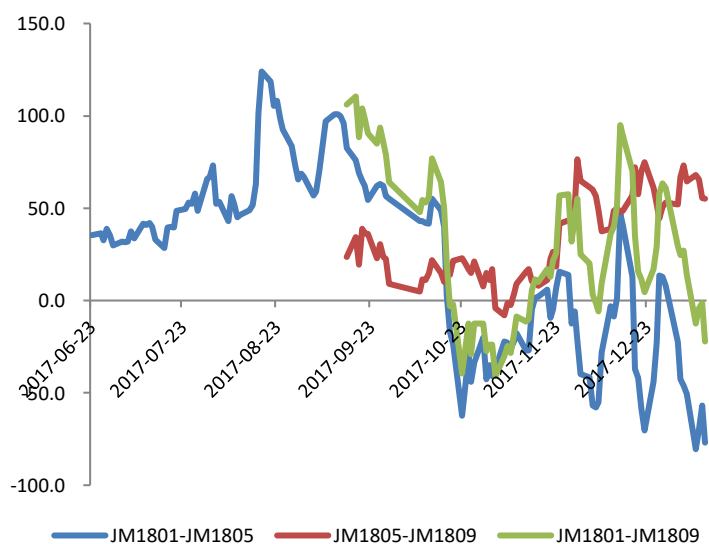
3、本周 Mysteel 统计全国 100家独立焦企样本: 产能利用率 76.38%, 上升 3.87%; 日均产量 36.64 增 1.86; 焦炭库存 66.24, 增 15.99; 炼焦煤总库存 798.54, 减 34.46, 平均可用天数 16.39天, 减 1.62天。

本周 Mysteel 统计全国 230家独立焦企样本: 产能利用率 74.19%, 上升 2.3%; 日均产量 65.55 增 2.03; 焦炭库存 110.43, 增 23.33; 炼焦煤总库存 1448.21, 减 25.19, 平均可用天数 16.61天, 减 0.83天。

本周 Mysteel 统计全国 110家钢厂样本: 焦炭库存 443.01, 减 5.81, 平均可用天数 13.09天, 减 0.17天; 炼焦煤库存 810.94, 减 9.20, 平均可用天数 16.15天, 减 0.18天; 喷吹煤库存 380.45, 增 13.72, 平均可用天数 14.65天, 增 0.53。



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
张孟超
0592-5822652
zhangmc@itf.com.cn
执业证号：F3033840
【动力煤】日耗持续高位，煤炭资源全线告急
摘要：

1、产区方面：本周主产区坑口价稳中上涨为主。前半周北方持续大雪，交通不畅，导致拉煤车偏少，不过年底多数大矿已经完成年度任务，生产积极性不高，供给依旧偏紧，矿上库存低位。山西、陕西主产区下半周随着天气好转需求开始持续增加，拉煤车再次活跃，价格坚挺。内蒙古鄂尔多斯地区沫煤销售持续良好，矿上无库存，坑口价持续上调。短期内主产区坑口价将持续坚挺为主。

2、港口方面：本周环渤海港口地区动力煤主流大卡成交价格持续上涨，由于铁路计划持续紧张，加之本周主产区大雪严重影响交通，导致坑口发运港口不畅，环渤海港口煤炭资源严重匮乏，港口库存持续低位，加之下游电厂日耗连续高位，供不应求局面愈演愈烈。本周，北方港口动力煤 5500K 成交价已经达到 740 元/吨，部分港口成交价已经突破 750 元/吨，5000K 成交价也达到了 660 元/吨的高位。预计未来铁路计划依旧偏紧，港口库存将持续下降。进口煤随着国内价格普涨，同时印尼供给偏紧，报价持续坚挺。

3、需求方面：本周六大电厂沿海区域日耗持续维持在 75 万吨以上的高位，库存消耗殆尽，当前库存相较于发改委最低库存要求尚存较大缺口，电厂采购积极性日趋强烈，本周海运费在上月回调之后开始上涨。后期日耗料将持续高企，电厂补库存需求持续存在，市场煤价格易涨难跌。

操作建议：随着主产区大雪天气导致运力紧张的局面更加恶化，电厂日耗持续高位，加之海运费居高不下，价格料将继续走高。操作策略：1805 合约前期多单继续持有。近期多家煤矿集中下调煤炭价格利空远月合约，3-5 正套或者 3-9 正套继续持有。

后期需重点关注电厂日耗变化和进口煤限制放开情况。

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

行情回顾



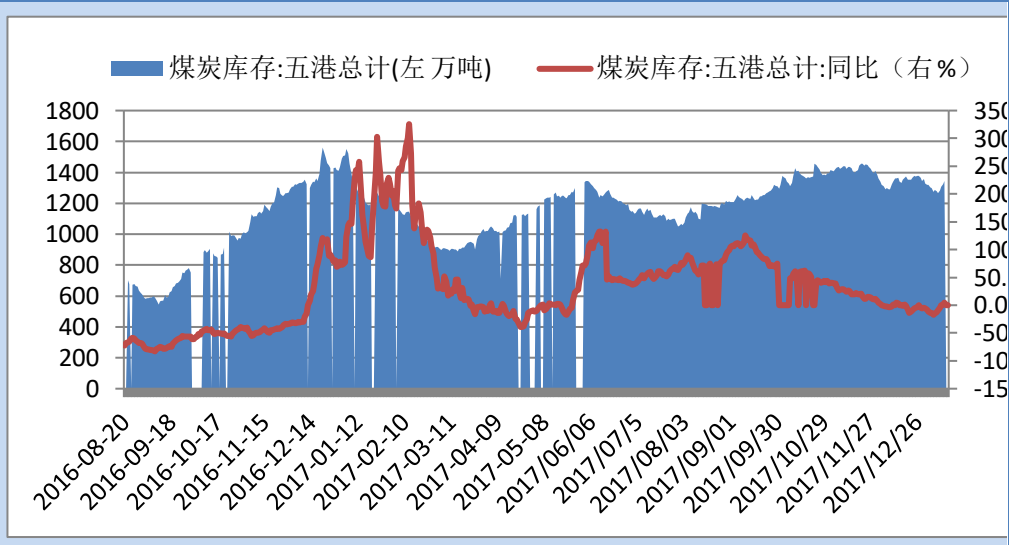
行业数据

煤炭北方五港库存

1、本周，环渤海港口整体库存1342.2万吨，较上周环比持平。其中，曹妃甸港库存较上周增加7万吨，京唐港库存较上周减少20万吨，黄骅港库存较上周增加10万吨。

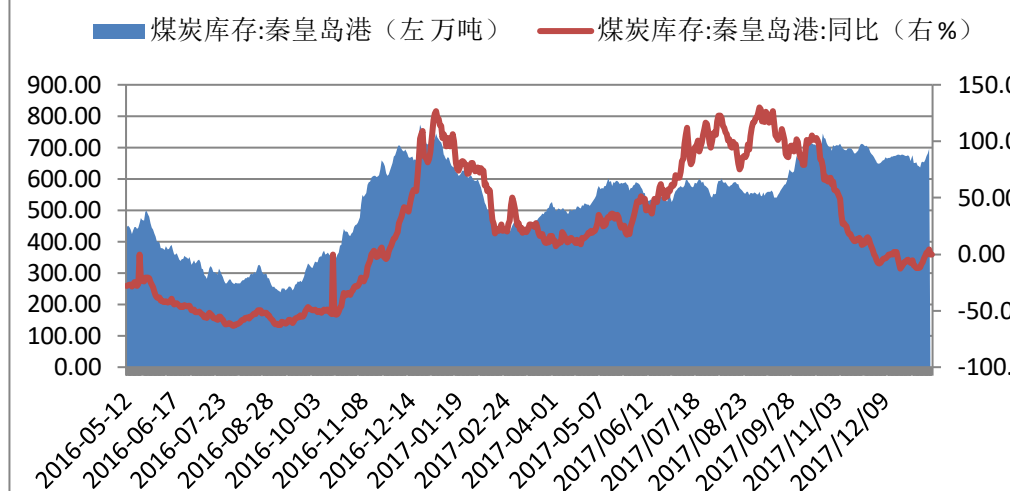
2、本周，环渤海五港库存变化不大。一方面，下游电厂耗煤量持续攀升，拉运需求明显增加，但由于大风持续封航以及环保检查等因素，港口压港严重，调出量有限；另一方面，由于北方降雪公路运输受阻，铁路运力持

五港总库存维稳



续紧张，坑口发运港口持续受限，港口库存以稳为主。

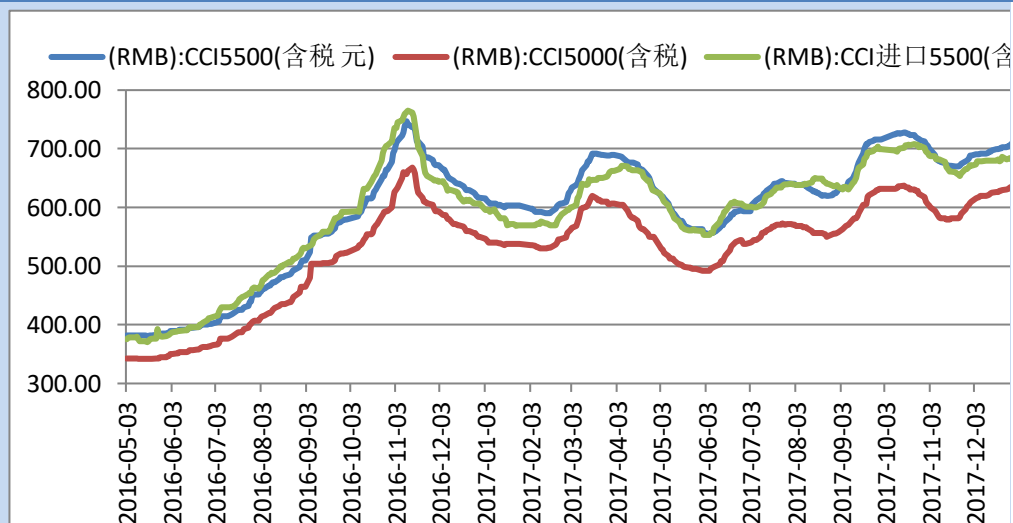
3、本周，秦皇岛港口煤炭平均库存672万吨，较上周环比增加18万吨左右。



CCI 价格指数持续上涨

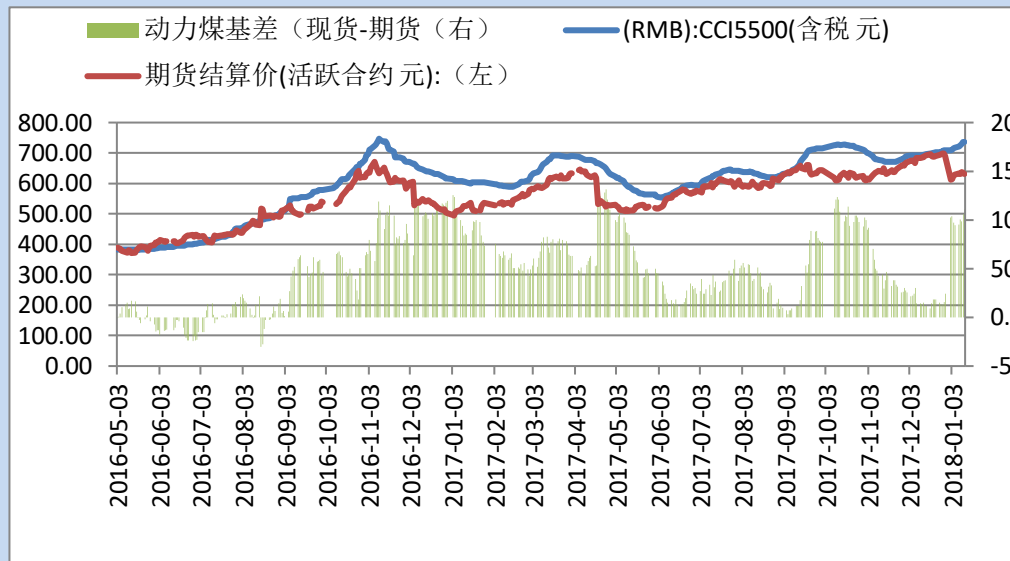
1、本周，CCI5500（含税）报收 737 元/吨，较上周环比上涨 20 元/吨；CCI5000（含税）报收 658 元/吨，较上周环比上涨 15 元/吨。

2、本周，沿海市场依旧火爆，供不应求局面愈演愈烈，煤炭价格继续上涨。年底，主产区部分煤矿检修及停产，且北方持续大雪，道路受阻，坑口发运困难，港口资源严重缺乏。加之近日沿海六大电厂日耗持续高位，补库存需求强烈，导致北港市场煤成交价持续上涨



动力煤期现价差稳定

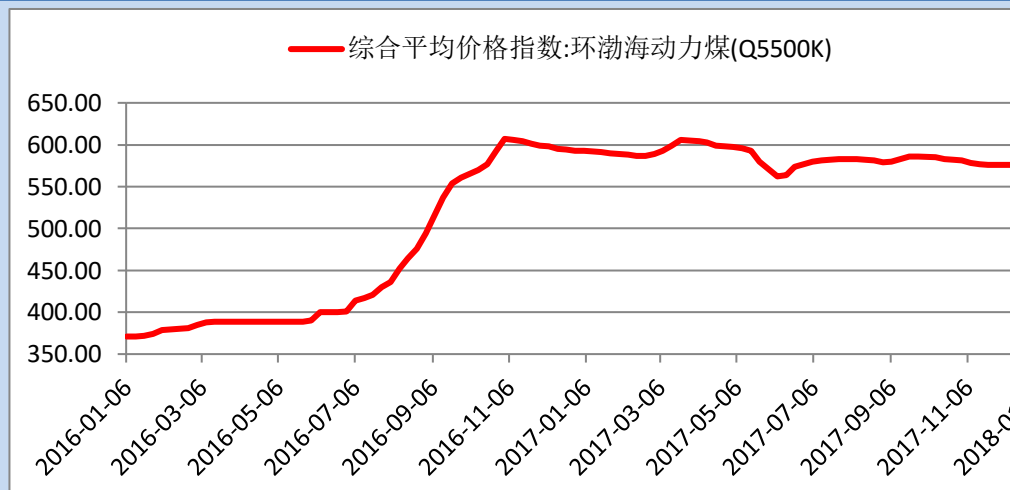
1、本周，1805 合约动力煤基差位于 110 元/吨附近，期价易涨难跌。



环渤海动力煤指数持续稳定

1、本报告期（2018 年 1 月 3 日至 2018 年 1 月 9 日），环渤海动力煤价格指数报收于 578 元/吨，环比持平。

2、近期煤炭主产地部分地区煤矿暂时处于停产状态，且预计后续停产范围将扩大，煤炭产量受到一定限制。同时北方港口作业受气象因素干扰增加，加之货源结构性短缺，煤炭中转周期延长。



CECI 沿海指数持续上涨

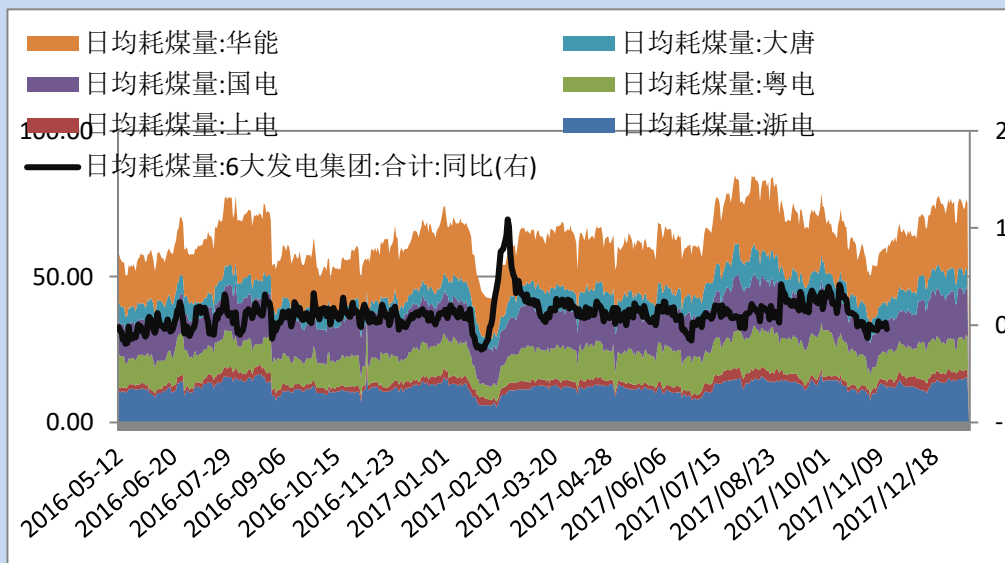
1、本期 CECI 指数综合价格继续上涨，综合价格较上期上涨 0.49%，5500K 和 5000K 成交价分别较上期上涨 13、6 元/吨，离岸价格分别较上期上涨 4、1 元/吨。

价格指数类别		本期价格	上期价格	环比	涨幅
综合价	5500	621	618	+3	0.4
	5000	635	629	+6	0.9
成交价	5500	722	709	+13	1.8
	5000	635	629	+6	0.9
离岸价	5500	619	615	+4	0.6
	5000	559	558	+1	0.1

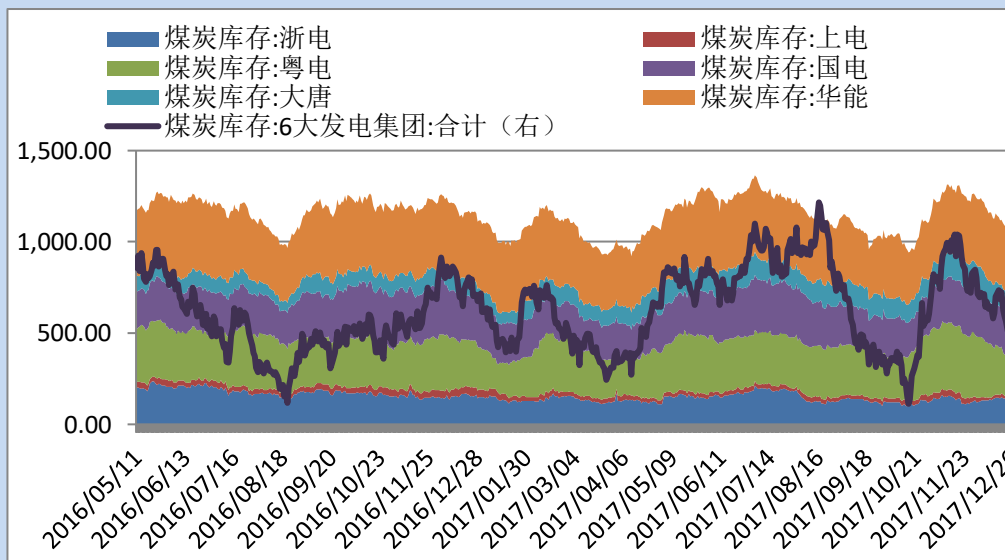
电厂日耗季节性回升

1、本周，沿海六大电厂库存 1045 万吨，较上周环比减少 10 万吨；平均日耗 74.73 万吨，较上周环比增加 2 万吨；存煤库用天数 14.2 天，较上周环比减少 1 天。

2、本周，随着全国范围内气温下降且持续大雪，同时部分地区燃煤取暖恢复及水电进入低谷等因素的影响下，六大电厂平均日耗稳步攀升至 75 万吨左右水平，同时库存继续回落，存煤可用天数已不足 14 天，从数据来看，目前的六大电厂库存情况与往年相比处于低位，后期补库存需求愈发强烈。



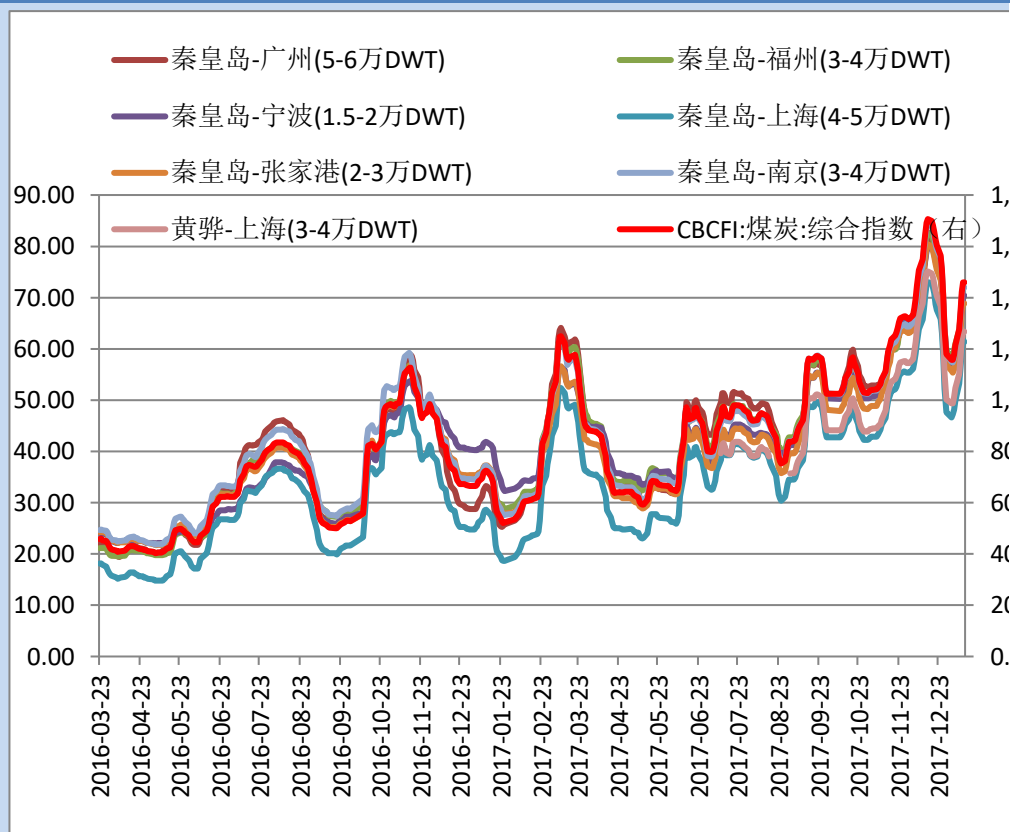
电厂库存小幅下滑



海运费价格企稳回升

1、本周，随着下游电厂煤炭库存告急，拉运需求日趋强烈，海运费经过前期短暂回调之后本周开始继续上涨，截止 1 月 12 日，综合指数报收于 1458.12 点，环比上行 5.9%，北方至南方运费上涨 10 元/吨。

2、本周，海运费持续上涨，一方面，近期下游电厂持续处于高日耗、低库存的状态，拉运补库需求仍较为明显；另一方面，因近几日北方港受天气影响连续封航，导致部分港口压港仍较严重，同时，近日环保部发布了应对重污染天气督查巡查 2018 第 1 号令，要求各地根据实际情况加强督查巡查以应对京津冀及周边地区 1 月 12 日至 17 日将出现重度污染天气，随着安全检查的加强，港口装船效率或将有所下降，运力周转随之变慢。预计后续煤炭运价或将高位维稳或震荡运行。



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】原油助力，塑料突破压力，下周或测试支撑

摘要：

行情回顾及综述：本周塑料价格成功上破万元关口压制，站上近 3 个多月新高，原油上涨成为市场炒作热点，现货稳中跟进。

库存：上周五(1月5日)国内 PE 库存环比 12 月 29 日增加 1.6%，其中石化企业库存环比增加，港口库存和贸易企业环比减少。

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，基差快速减少，小幅领先现货；短期原油上涨，拉动外盘价格上行，期货上涨，基差为负，或可能转入期现联动，关注现货价格调整。

综上，基本面受原油刺激短期偏强，库存仍在相对低位，存在炒作机会，不过总体上升动能不足，尤其是原油上升趋势或难维持。预计下周可能高位震荡，测试支撑，多头谨慎，空单暂时回避。

投资建议，仅供参考；

行情回顾



主力合约	收盘价	周涨跌幅	成交量	持仓量
L1805	10150	1.75%	173.5	61.7
总结	本周塑料价格成功上破万元关口压制，站上近3个多月新高，原油上涨成为市场炒作热点，现货稳中跟进。			

行业数据

原油	原油价格持续攀升
----	----------

1、投资者继续押注需求上涨和供应趋紧，欧美原油期货连续第五个交易日上涨创三年新高。周五(1月12日)WTI 期货结算价每桶 64.3 美元，比前一交易日上涨 0.50 美元，涨幅 0.8% ;Brent 期货结算价每桶 69.87 美元，比前一交易日上涨 0.61 美元，涨幅 0.9%。

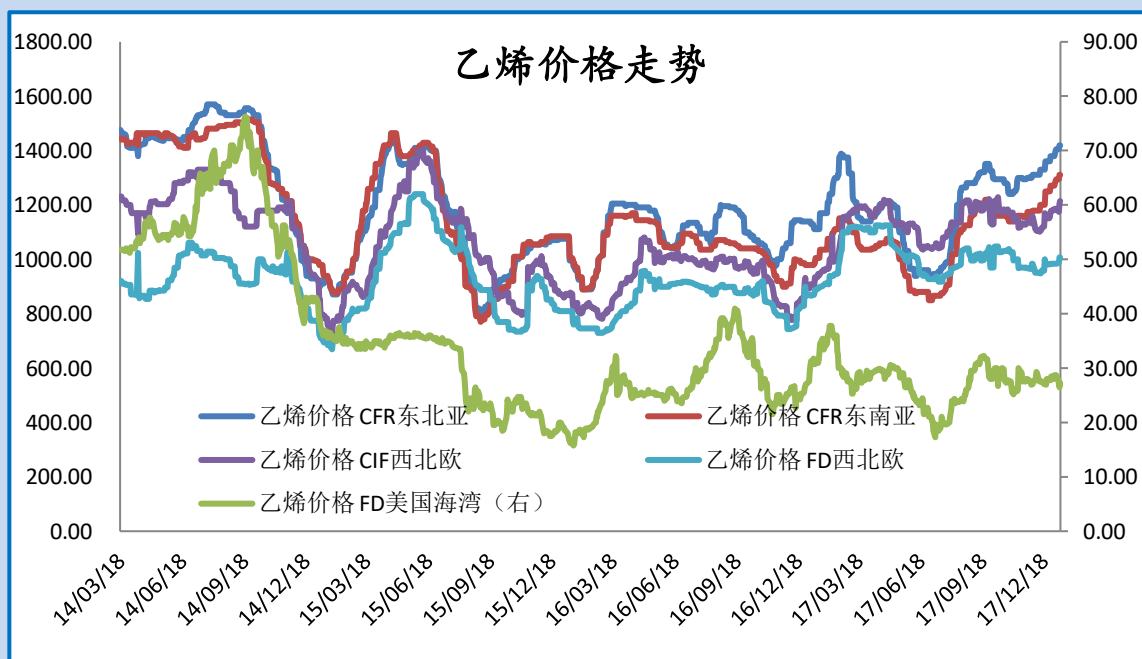
2、短期投资者仍在押注需求上涨及供应趋紧，不过后续的矛盾仍在高价可能引发的原油增产，最新钻井数据增加，可能将承压市场，上方 70 关口强压。



乙烯

1、亚洲乙烯价格大幅下跌，CFR 东北亚收于 1378-1382 美元/吨，CFR 东南亚收于 1288-1292 美元/吨。周前期市场交投较为平稳，但是周后期，随着东南亚的一些贸易商开始抛售货物，乙烯成交松动，价格明显回落。

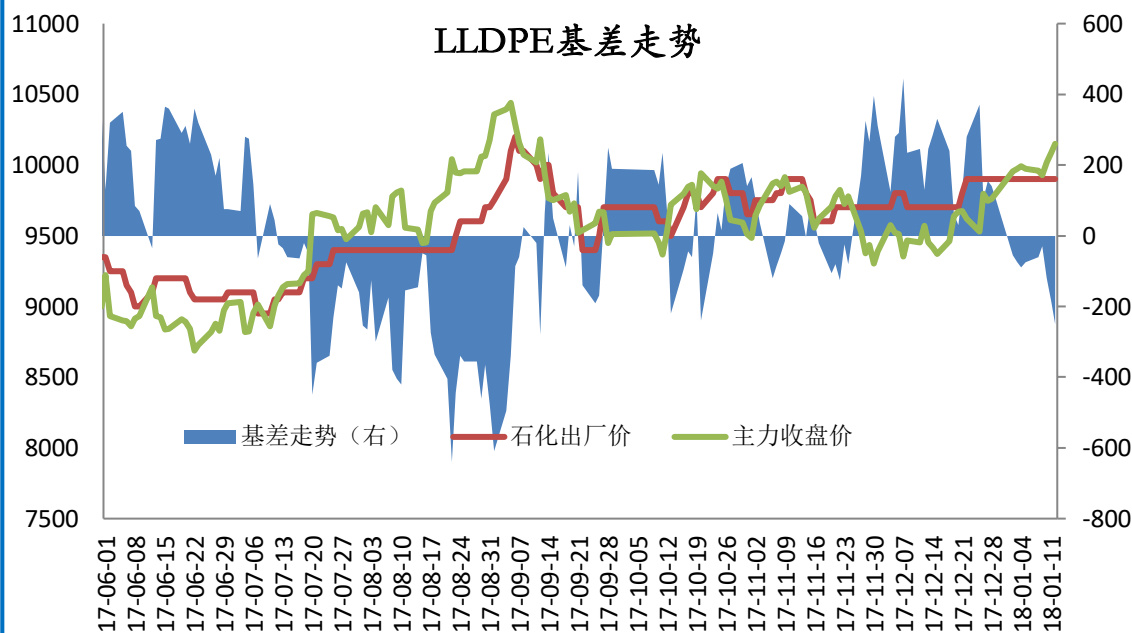
高位盘整



基差走势

原油刺激，期货领跑，基差继续缩小

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，基差快速减少，小幅领先现货；短期原油上涨，拉动外盘价格上行，期货上涨，基差为负，或可能转入期现联动，关注现货价格调整。



石化库存

1、数据显示，周五（1月5日）国内石化企业PE库存环比12月29日增加5.9%，元旦假期和部分地区运输不畅使得生产企业库存有所增加。

仍处相对低位

国内石化企业PE库存数据统计分析



社会库存

社会库存持续走低

1、数据显示，上周五（1月5日）环比12月29日国内贸易企业PE库存环比微幅减少0.03%，基本与上周持稳。贸易商仍以出货为主，对18年行情心态较为谨慎。

国内贸易企业PE库存数据



港口库存

港口库存小幅下滑

1、数据显示，周五（1月5日）环比12月29日国内PE港口库存减少2.1%。当周库存下降主要以线性表现突出，区域来看华北地区下降明显。高压出货略有回暖，港口库存亦小幅下滑。

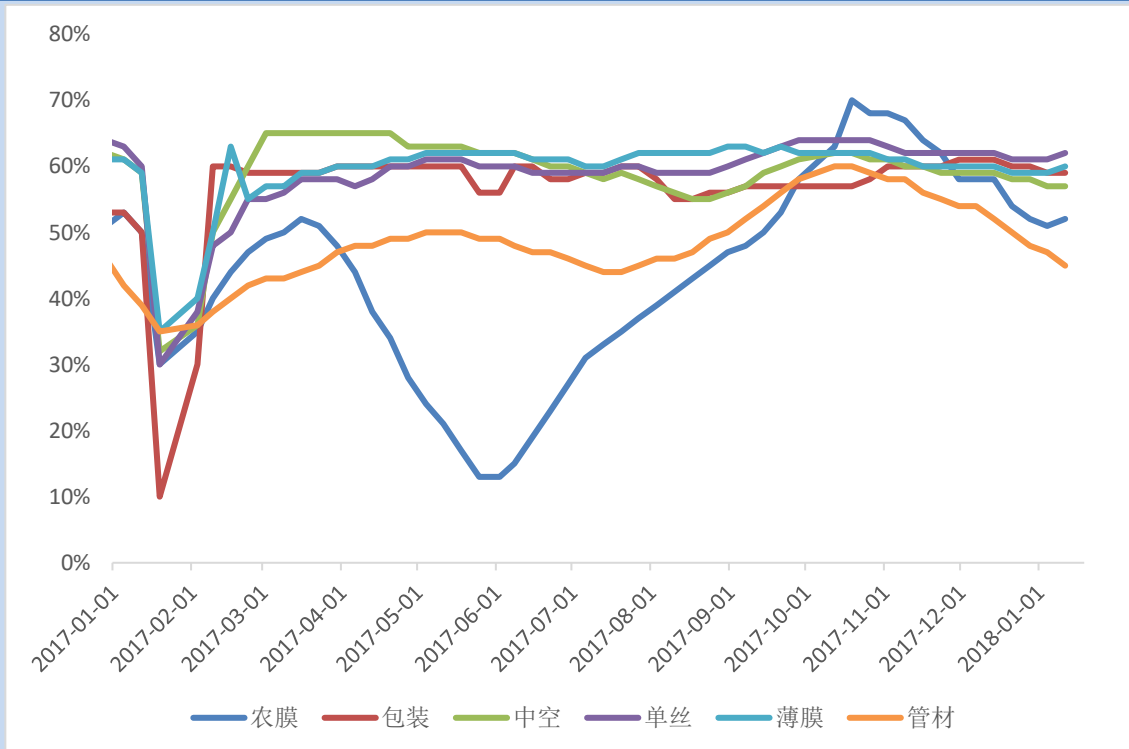
国内港口PE库存数据统计分析



下游开工

开工仍是小幅走低

1、本周开工率略有不同，农膜订单回升，开工小幅反弹，单丝、薄膜受春节影响小幅上升，管材受房地产影响继续下滑；



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：
库存压力陡然上升，关注节前
备货需求
2018.01.11
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

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】供应端支撑逐步显现，沪胶有望打破僵局
摘要：

本周市场传闻泰国政府天胶出口将按 16-17 年 1-3 月出口均值量削减 30%，受该消息炒作影响，沪胶维持偏强震荡，市场整体情绪有所改善。然而周内沪胶波动区间较为狭窄，整体处于 14000-14400 点窄幅震荡，显示出目前沪胶上下两难的处境。截至本周五收盘，主力 1805 合约报收 14295 元/吨，较上周上涨 205 元/吨，周涨幅 1.45%。

现货人民币价格较上周上涨 150-300 元/吨，实单成交仍显冷清；目前下游工厂库存维持正常水平，补货积极性欠佳，导致市场整体交投氛围较冷清；沪胶受限制出口消息提振而维持偏强震荡，目前基本面支撑尚无无利好支撑，因此现货市场跟随盘面小幅调整。随着 01 合约交割临近，主力基差并没有出现大幅回归迹象，整体维持在高位：泰三烟片 505 元/吨；海南全乳-1995 元/吨；越南 3L-2245 元/吨；混合胶-2745 元/吨。美金胶小幅上涨 40-60 美元/吨，目前沪胶自身基本面较难提供明显的因素支撑，但泰国产区受天气影响产生停割期提前的预期，加之传闻泰国限制出口的消息炒作支撑，美金船货市场价格整体上扬；据悉目前虽然国内部分大厂已提前备货，而国内现货及保税区区内库存水平高位，因此国内买家情绪一般，美金船货市场价格整体上涨力度有限。

库存方面，截至本周五上期所库存达到 405040 吨（+8183 吨），注册仓单数量 333160 吨（+19880 吨）；截至 2018 年 1 月 2 日，青岛保税区库存增加至 23.56 万吨，较 12 月中旬增加 1.62 万吨，整体增 7.47%，当前天然橡胶的整体库存仍处于偏高水平，后期仍有增长的空间。本周泰国原料价格延续窄幅震荡，据悉泰国东北部产区将在本月底陆续停割，目前受到冷空气的影响泰国气温较往年偏低，橡胶树落叶黄叶等可能会提前，因此产区有提前停割的预期；云南西双版纳产区目前已经进入停割期，当地加工厂以消化库存原料为主，海南产区也将全面进入停割。下游轮胎厂开工率环比上涨明显：其中全钢胎 68.11%（+6.86%）；半钢胎开工率 70.89%（+4.91%）。

尽管泰国削减出口政策短期会对市场带来提振作用，但是后续影响力度有限，难以扭转沪胶的弱势基本面；同时 01 合约下周即将进入交割，但是目前价差高企，短期大幅上行的压力较大，关注 01 合约能否平稳完成交割。

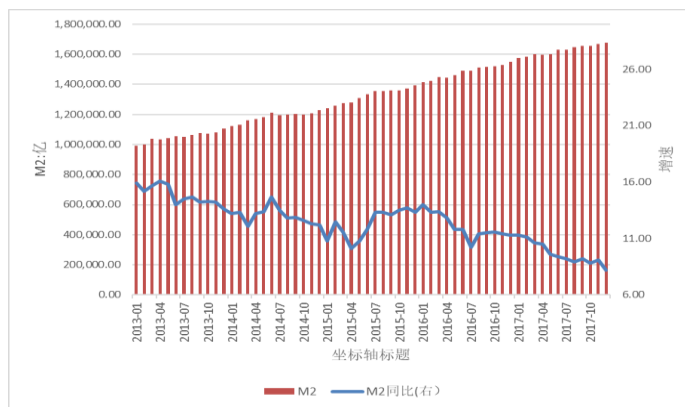
操作策略：目前暂勿追多，01 合约交割后如果基差有所修复，在 13500 一带可试多；9-5 反套暂且回避，等待回落择机再进入。

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

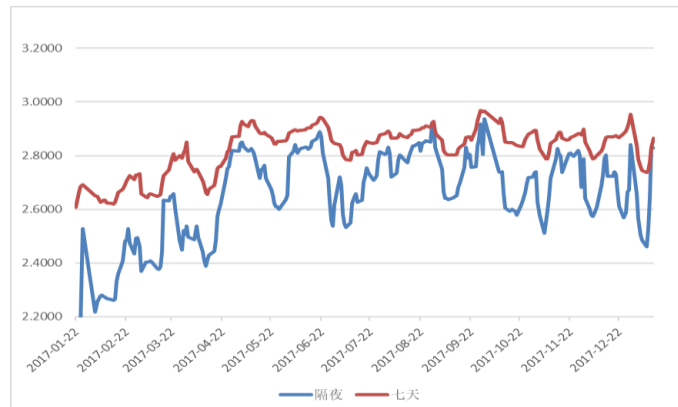
2017 年 12 月 M2 同比增 8.2%，预期 9.2%，前值 9.1%；12 月新增人民币贷款 5844 亿元，前值 11200 亿元。M2 明显走低主要是受到银行年末调整报表的影响，银行明显调整了资产和负债，导致 12 月份各项资产普遍压缩，从而也导致派生的存款走弱。但从分项数据来看，主要收缩的是非银金融机构的存款，我们认为主要是银行压缩了同业理财、货基和同业产品的投资，导致同业负债的收缩。

图表 1：12 月 M2 增速 8.2% (-0.9%)



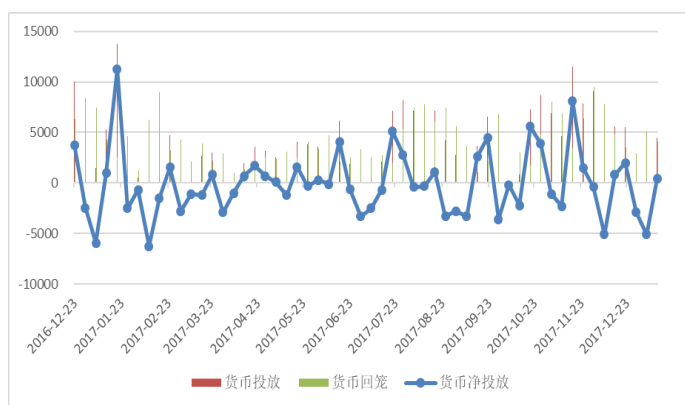
数据来源：Wind

图表 2：SHIBOR 7 天利率 2.864%



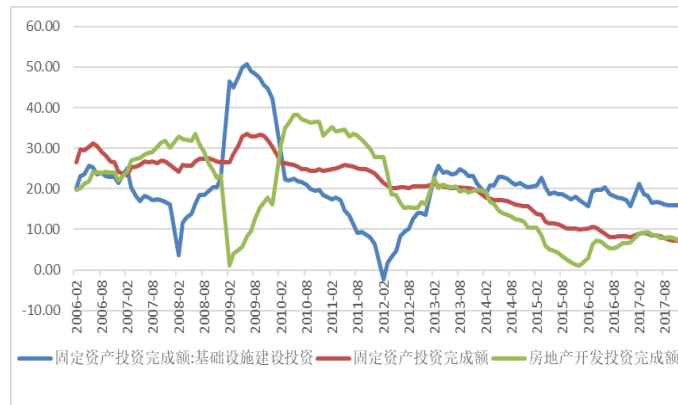
数据来源：Wind

图表 3：央行本周公开市场操作净投放 400 亿 (前值-5100 亿)



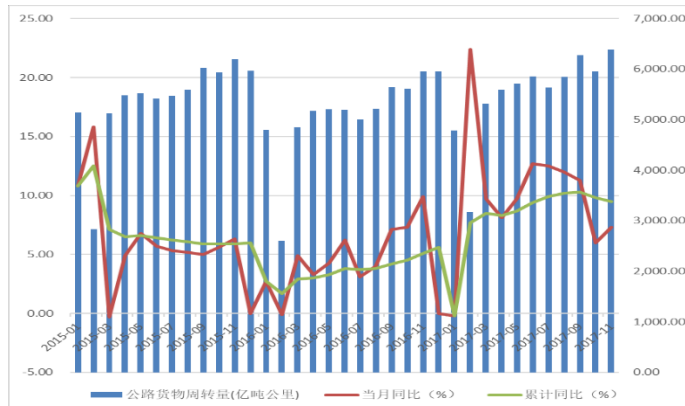
数据来源：Wind

图表 4：11 月基建/地产/制造业累计同比持续下滑



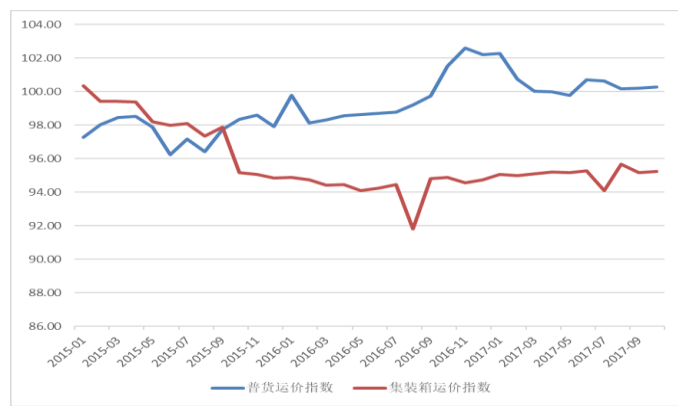
数据来源：Wind

图表 5：11 月公路货物周转量累计同比增长 9.5%



数据来源：Wind

图表 6：11 月份普货运价指数 101.51 (+1.25)

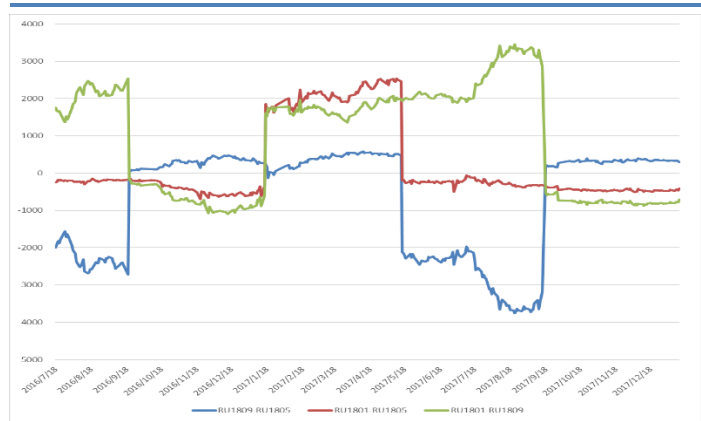


数据来源：Wind

二、盘面数据及价差

本周市场传闻泰国政府天胶出口将按 16-17 年 1-3 月出口均值量削减 30%，受该消息炒作影响，沪胶维持偏强震荡，市场情绪有所改善。周内沪胶波动区间较为狭窄，显示出目前沪胶上下两难的处境。截至本周五收盘，主力 1805 合约报收 14295 元/吨，较上周上涨 205 元/吨，周涨幅 1.45%。跨期方面，由于近期产区提前停割预期以及泰国限制出口带来供应端利好，因此 05 合约有望走强，**9-5 反套暂且出局，后市如能大幅回落可再次入场。**

图表 9：9-5 价差回落



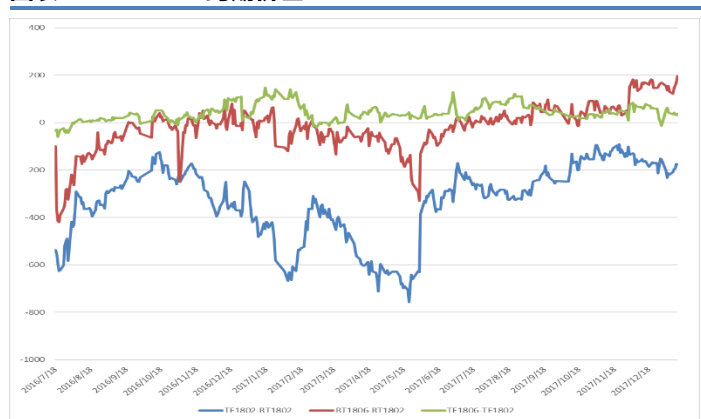
数据来源：Wind

图表 10：TOCOM 主力—近月价差 1.8 日元/千克



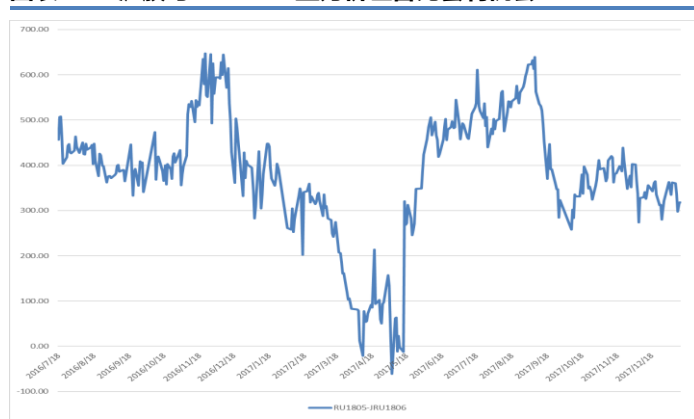
数据来源：Wind

图表 11：SICOM 跨期价差



数据来源：Wind

图表 12：沪胶与 TOCOM 主力价差暂无套利机会



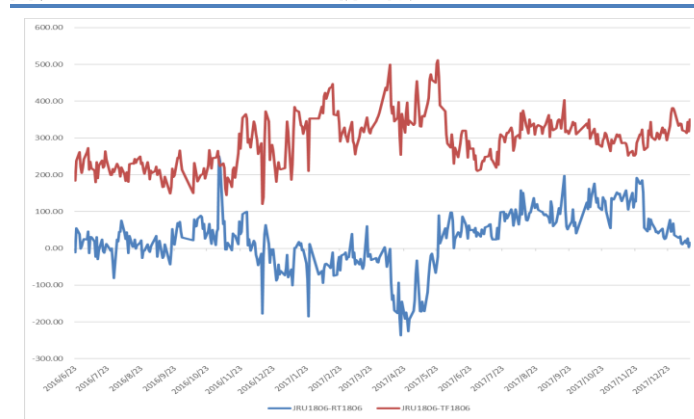
数据来源：Wind

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

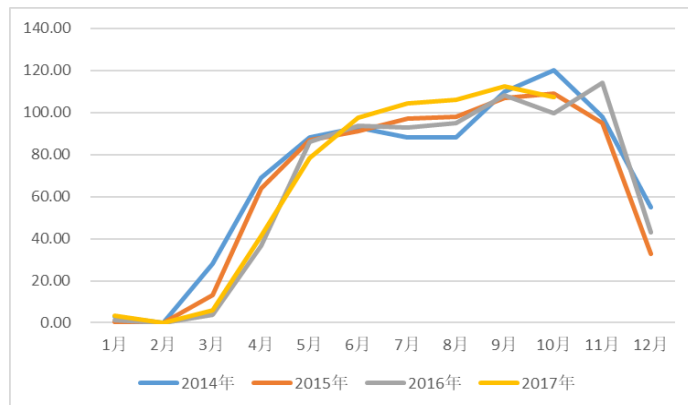
本周泰国原料价格延续窄幅震荡。据悉泰国东北部产区将在本月底陆续停割，目前受到冷空气的影响泰国气温较往年偏低，橡胶树落叶黄叶等可能会提前，因此产区有提前停割的预期。据了解南部等供应表现正常，同时泰国决定在一到三月份削减出口，但此举实质效果需再观察，原料价格仍有支撑。

图表 15：合艾原材料价格小幅上涨（泰铢/公斤）



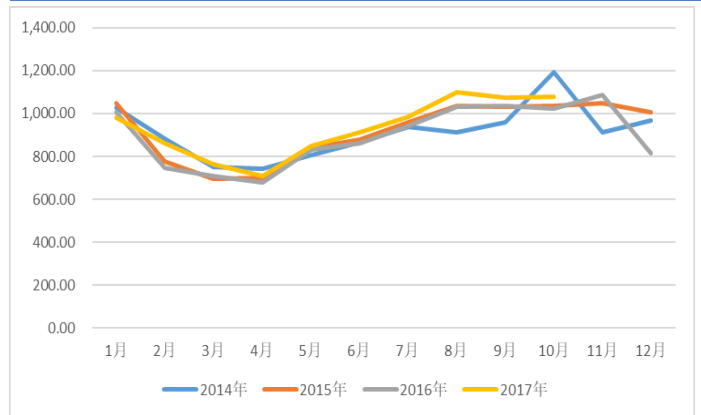
数据来源：卓创资讯

图表 16：中国天然橡胶月度产量（千吨）



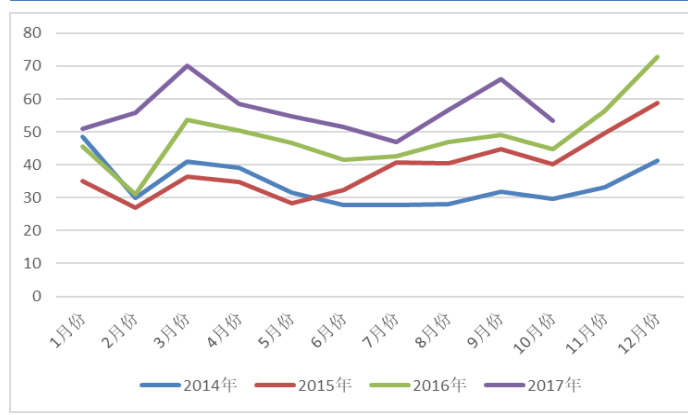
数据来源：Wind

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

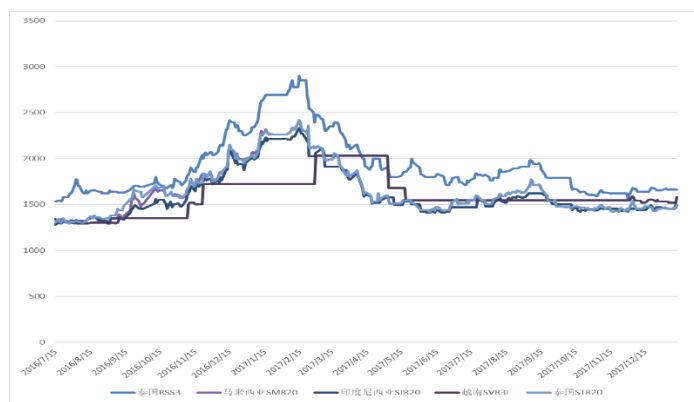
本周沪胶继续横盘震荡，现货人民币价格较上周上涨 150-300 元/吨，周内均价较上周小幅滑落，但实单成交仍显冷清，目前下游工厂库存维持正常水平，补货积极性欠佳，导致市场整体交投氛围较冷清；而沪胶因消息面匮乏，而基本面支撑又无利好支撑，继续维持震荡态势。

图表 19：人民币现货上涨 150-300 元/吨

图表 20：保税区美金胶价格上调 40-60 美元/吨

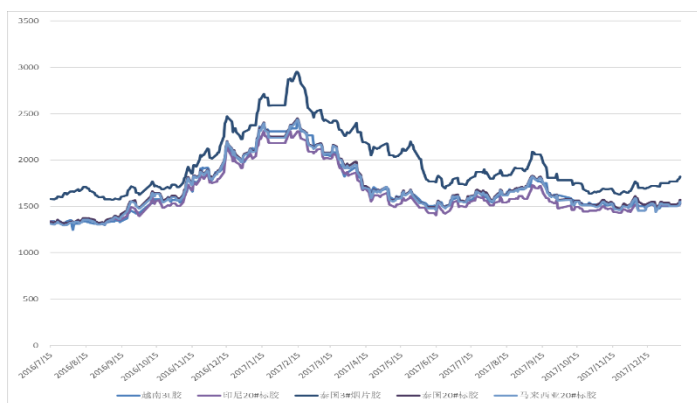


数据来源：卓创资讯



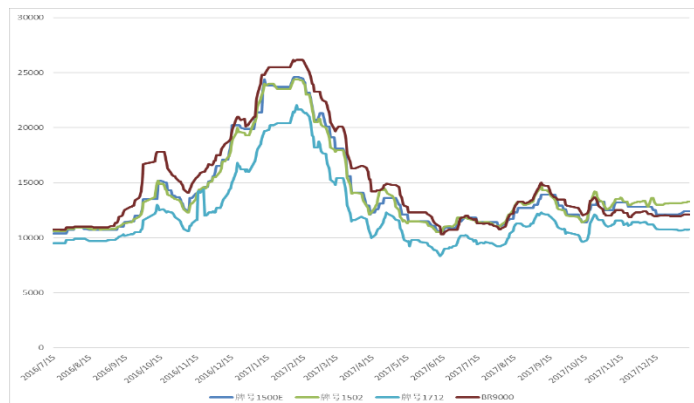
数据来源：Wind

图表 21：CIF 远期船货上调 50-60 美元/吨



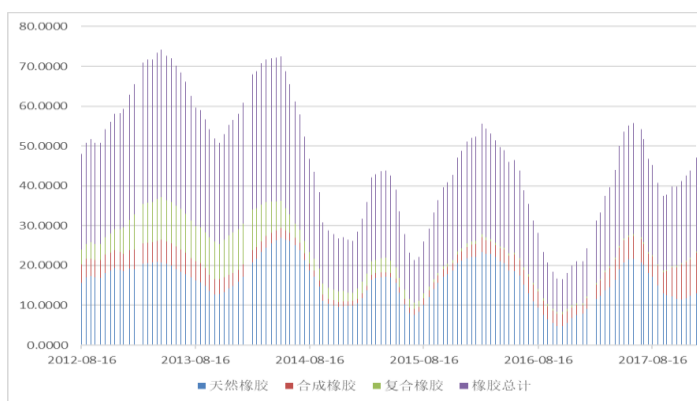
数据来源：Wind

图表 22：合成胶价格维持平稳



数据来源：卓创资讯

图表 23：保税区增长至 23.56 万吨



数据来源：Wind

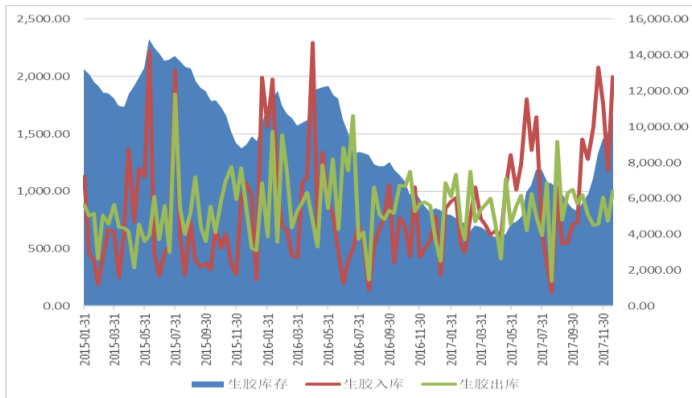
图表 24：上期所库存 333160 吨



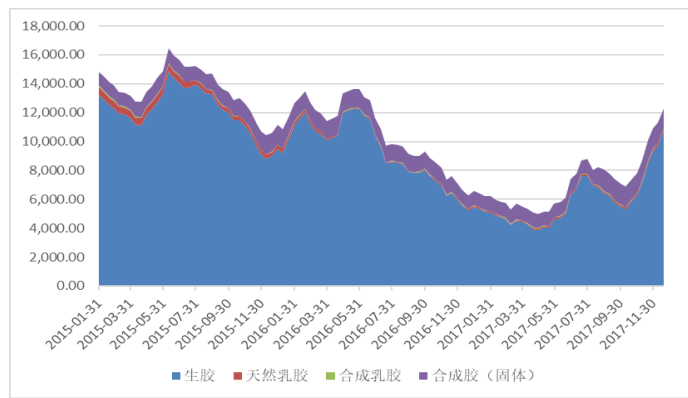
数据来源：上期所

图表 25：日本港口生胶入库大幅增加

图表 26：日本港口橡胶库存连续上升



数据来源：Wind

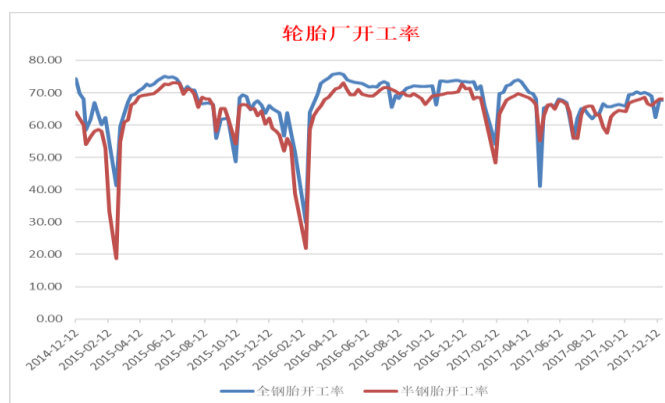


数据来源：Wind

3.3 下游需求

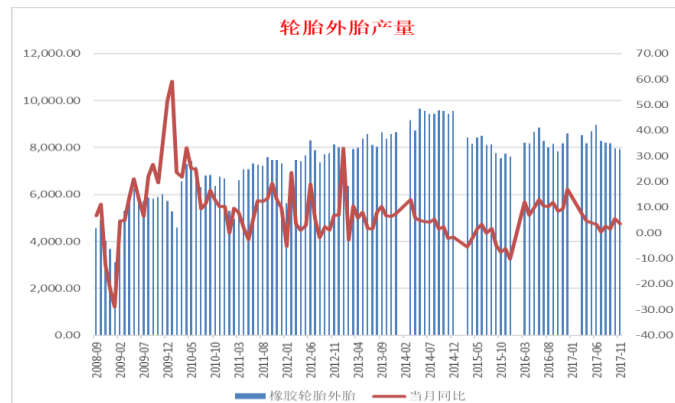
本周卓创监测山东地区轮胎企业开工率环比上涨明显,主要影响因素有:一是上周样本内部分企业有假期检修,而本周均恢复正常开工,上涨更多为恢复性提升。二是样本内个别厂家近期重新复工,对整体开工形成新的提振。另外近期价格上调仍在扩散,价格表上调与政策上调同步进行,幅度在3%以上。本周国内轮胎企业全钢胎开工率68.11%,环比上涨6.86个百分点,同比下滑2.08个百分点;半钢胎开工率70.89%,环比上涨4.91个百分点,同比下滑1.38个百分点。

图表 27：全钢胎 68.11%(6.86%)；半钢胎 70.89%(4.91%)



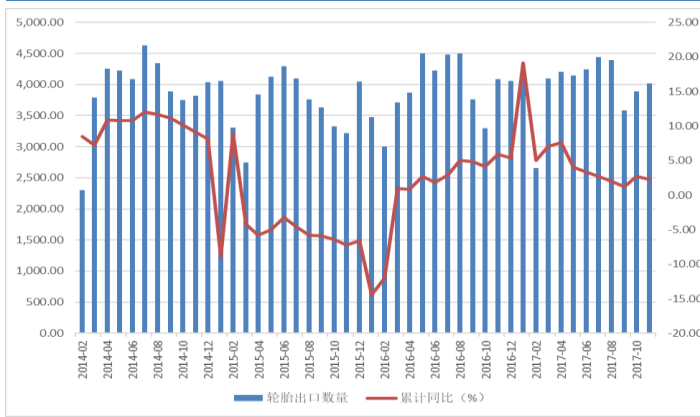
数据来源：Wind

图表 28：轮胎产量低速增长

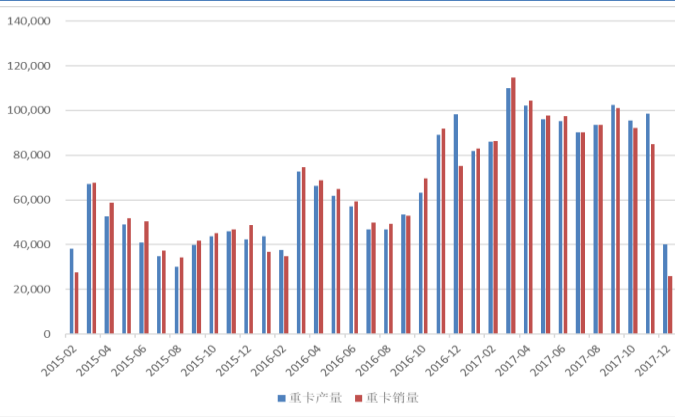


数据来源：Wind

图表 29：1-11 月份轮胎累计出口同比增长 2.3%

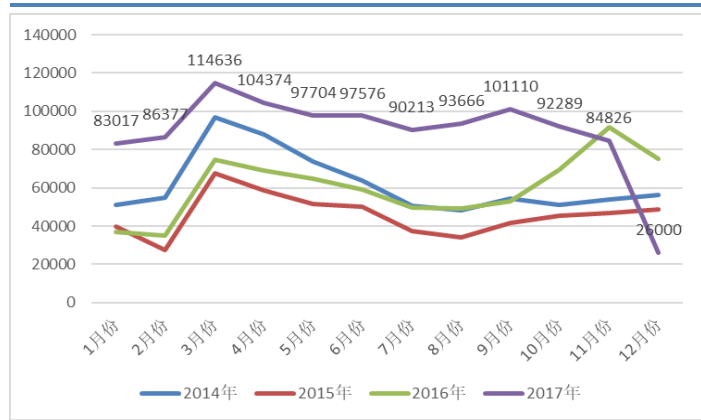


图表 30：12 重卡销量大幅回落



数据来源：Wind

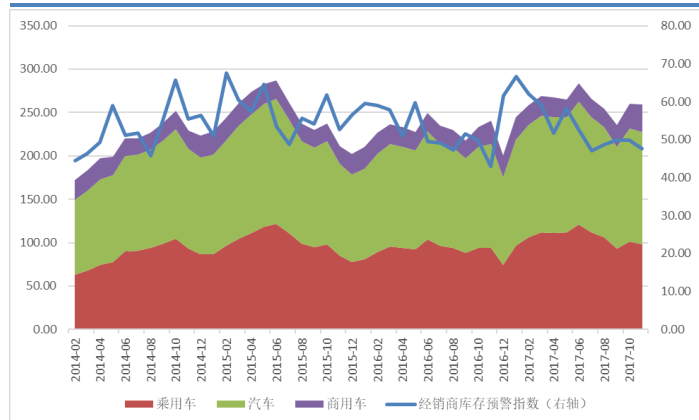
图表 31：重卡销量季节性



数据来源：第一商用车网

数据来源：Wind

图表 32：11 月汽车库存指数 47.7 (-2.1)

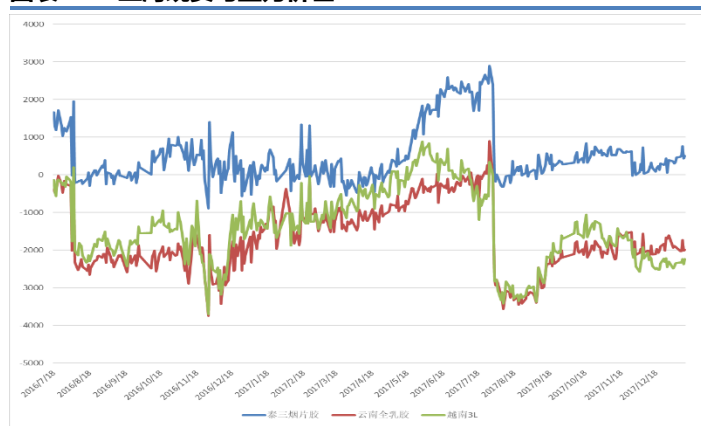


数据来源：Wind

四、价差数据

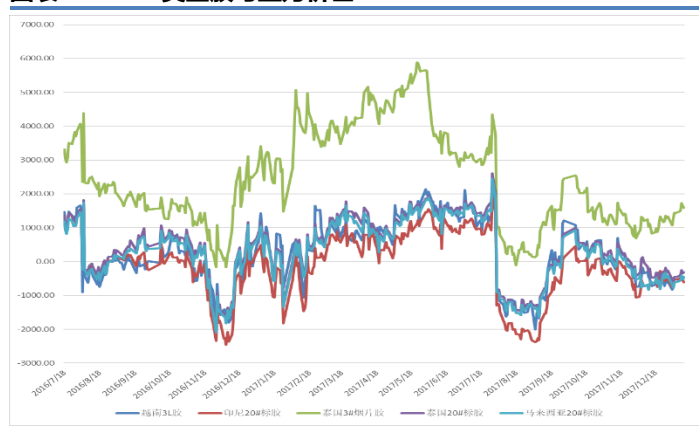
随着 01 合约交割临近，主力基差并没有出现大幅回归迹象，整体维持在高位：泰三烟片 505 元/吨；海南全乳-1995 元/吨；越南 3L-2245 元/吨；混合胶-2745 元/吨。

图表 33：上海现货与主力价差



数据来源：Wind

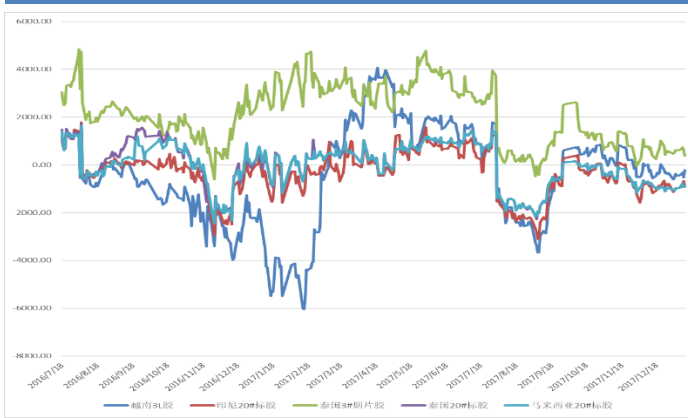
图表 34：CIF 美金胶与主力价差



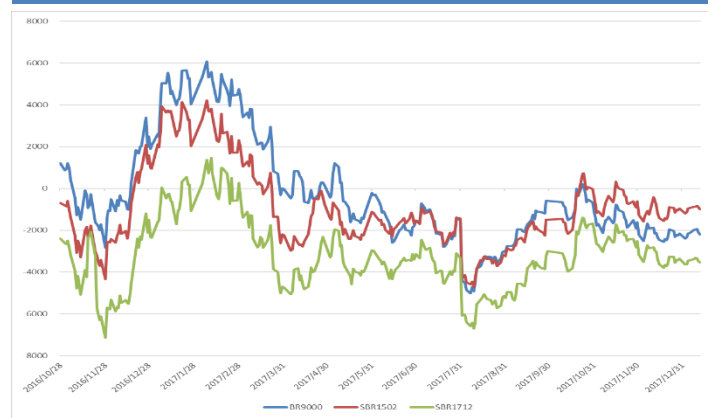
数据来源：Wind

图表 35：青岛保税区美金胶于主力价差

图表 36：合成橡胶与主力价差



数据来源：Wind



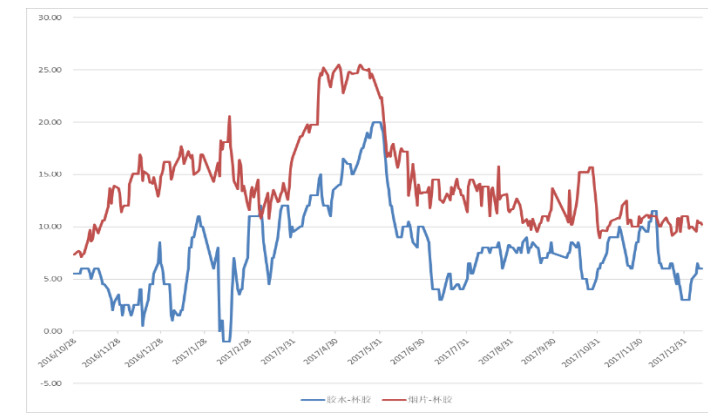
数据来源：Wind

图表 37：混合胶与主力价差



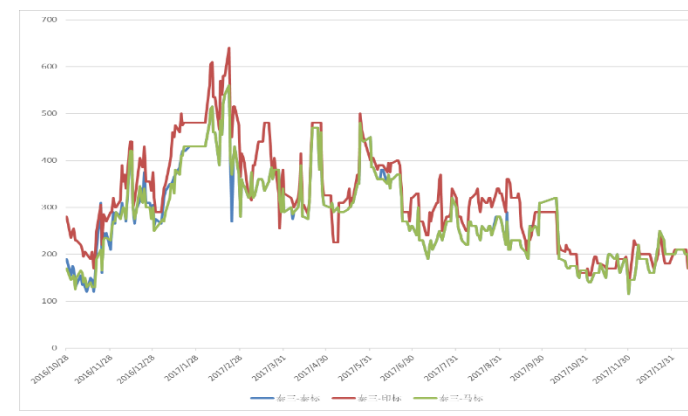
数据来源：Wind

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】强成本、弱需求，PTA 或高位震荡
摘要：

行情回顾：本周 PTA 维持高位震荡，周初主力期货持仓进一步增量推高期价，且现货市场在供应商高价回购下继续攀升。但华彬石化 140 万吨/年装置重启、下游聚酯产销不畅、终端开工小幅下滑均对盘面形成压制，但油价持续走高，且宁波台化 120 万吨/年装置故障不断，对期价形成一定支撑，PTA 自身供需矛盾并不突出 PTA 周内高位震荡。

成本方面：油价本周创下了三年多以来的收盘新高，连续四周走高，成本端支撑依旧较强。PX-石脑油的价差回升至 357 美元/吨附近，PX 盈利空间处于相对较高水平。短期而言，PX 继续大幅上行的动力或有所降低，但 PTA-PX 价差因成本端攀升而维持小幅回落，综上，PTA 成本端支撑尚可。

供应方面：扬子石化 65 万吨/年装置，推迟至 2 月初重启；宁波台化 120 万吨/年装置计划 1 月 16 日附近重启；上海石化 40 万吨/年装置计划 1 月 19 日附近重启；海伦石化 2 号 120 万吨/年装置计划 1 月 20 日附近重启；海南逸盛 220 万吨/年装置计划 1 月 17 日停车检修 15 天；华彬石化另外 70 万吨装置计划 1 月中下旬重启；福化 450 万吨/年装置计划 2 月中旬后停车检修 15 天，目前装置负荷五成。预计下周 PTA 开工提升至 74%-76% 水平，不排除存在意外检修停车的可能。

需求方面：本周聚酯市场价格受成本端推动上涨，但伴随着 1801 合约交割，PTA 现货流动性或有所改善，并且终端纺织订单整体萎缩，织机开工率下滑在一定程度上拖累 PTA 价格。

综上，下周来看，强成本支撑限制 PTA 大幅下滑，但下周聚酯陆续将有 68 万吨产能停工，预计 PTA 需求将有所减弱，多空博弈力量将加剧，PTA 或维持高位震荡走势，操作上高抛低吸为主，仅供参考。

 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

行情回顾



跨月合约	本周收盘价差	前一周收盘价差	主力 1805 合约收盘价	1805 合约周涨跌幅
TA1809-TA1805	+4	0	5646	+14/+0.25%
总结	本周 PTA 维持高位震荡，周初主力期货持仓进一步增量推高期价，且现货市场在供应商高价回购下继续攀升。但华彬石化 140 万吨/年装置重启、下游聚酯产销不畅、终端开工小幅下滑均对盘面形成压制，但油价持续走高，且宁波台化 120 万吨/年装置故障不断，对期价形成一定支撑，PTA 自身供需矛盾并不突出 PTA 周内高位震荡。			

行业数据

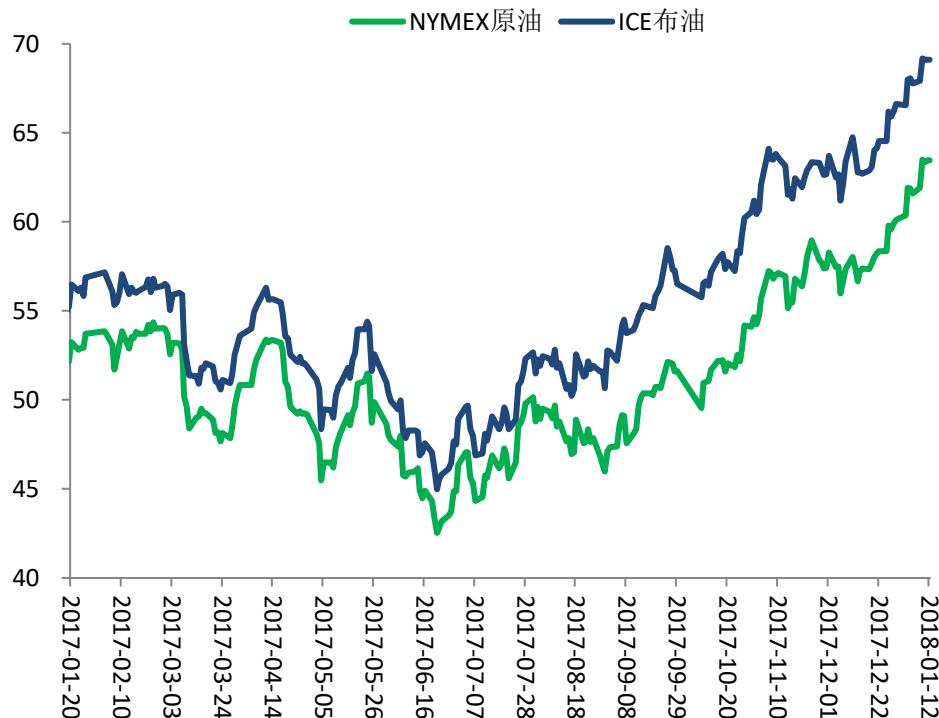
国际原油价格持续上涨

1、截止 01 月 13 日，WTI 原油期货合约价格收报 64.40 美元/桶，周涨幅 4.56%。布伦特原油期货合约价格收报 69.81 元/桶，周涨幅 2.95%。

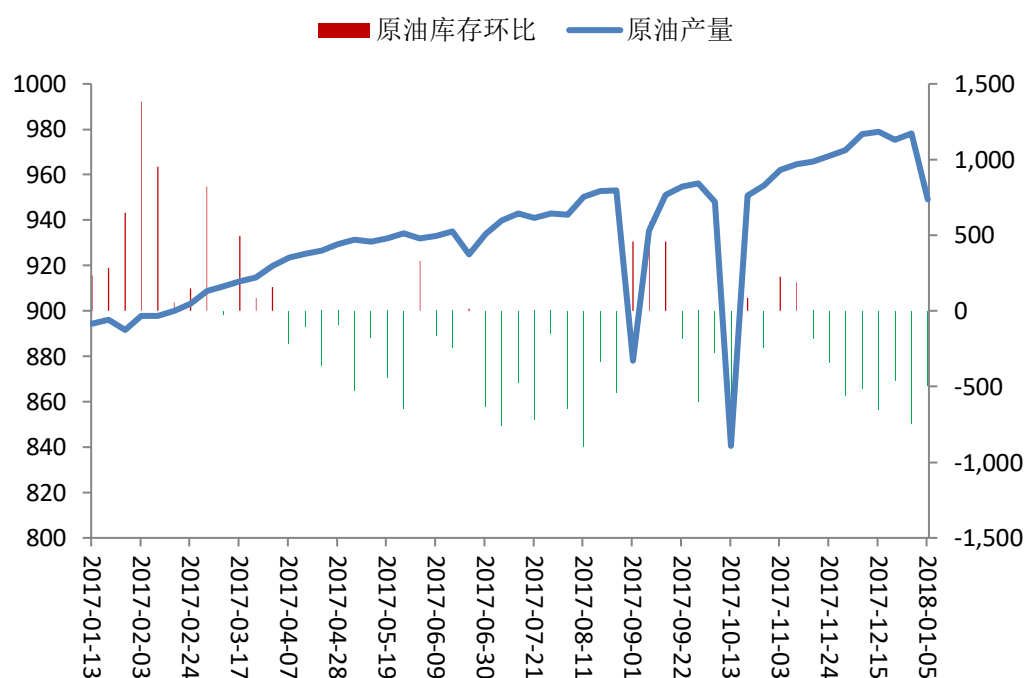
2、本周公布的数据显示，截至 1 月 5 日的一周，美国 EIA 原油库存大降 495 万桶，至 4.18 亿桶；美国原油日产量减少 29 万桶，至 949.2 万桶/日。

3、贝克休斯报告中称，截至 1 月 12 日当周，石油钻井数量增加 10 口，为 752 口。

4、油价本周创下了三年多以来的收盘新高，连续四周走高。美国的恶劣天气、美国原油库存的持续下降、沙特和俄罗斯减产的乐观情绪均支撑油价上涨，但中东地缘局势担忧降温、市场仍然对美国产量大幅增加表达担忧情绪、美国贝克休斯石油钻井再度大幅攀升也对油价上涨形成压制。随着油价的逐步上涨，未来油价上涨的空间可能会变得更加有限。



美国产量及库存大降

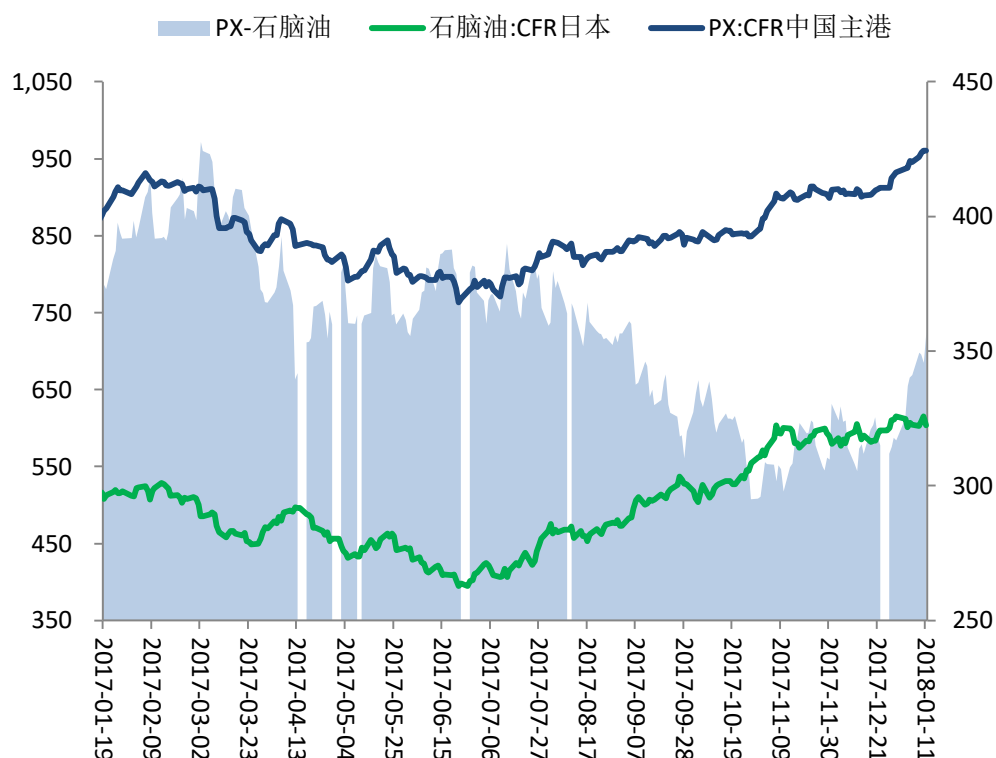


成本端推升，PX 单边上行

1、本周亚洲 PX 呈现单边上行走势。本周 CFR 中国均价为 957.75 美元/吨，环比上涨 1.9%。

2、PX-石脑油的价差小幅走高至 357 美元/吨附近,PX 盈利空间回升。

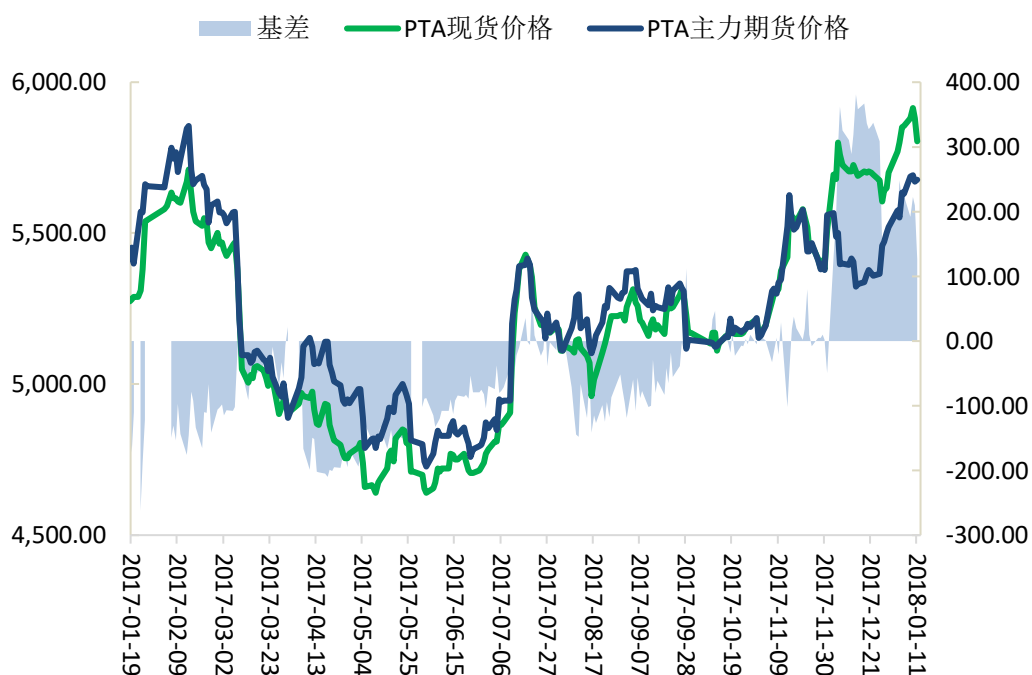
3、国际油价仍处于上行通道，PX 成本端支撑良好，但下周海南炼化 PX 装置将重启，进而增强亚洲供应能力，同时目前盈利空间处于相对偏高水平。因此综合衡量下，预计下周 PX 商谈将高位僵持。



PTA 基差有所回落

1、本周 PTA 基差有所回落，目前基差在 150 元/吨附近。

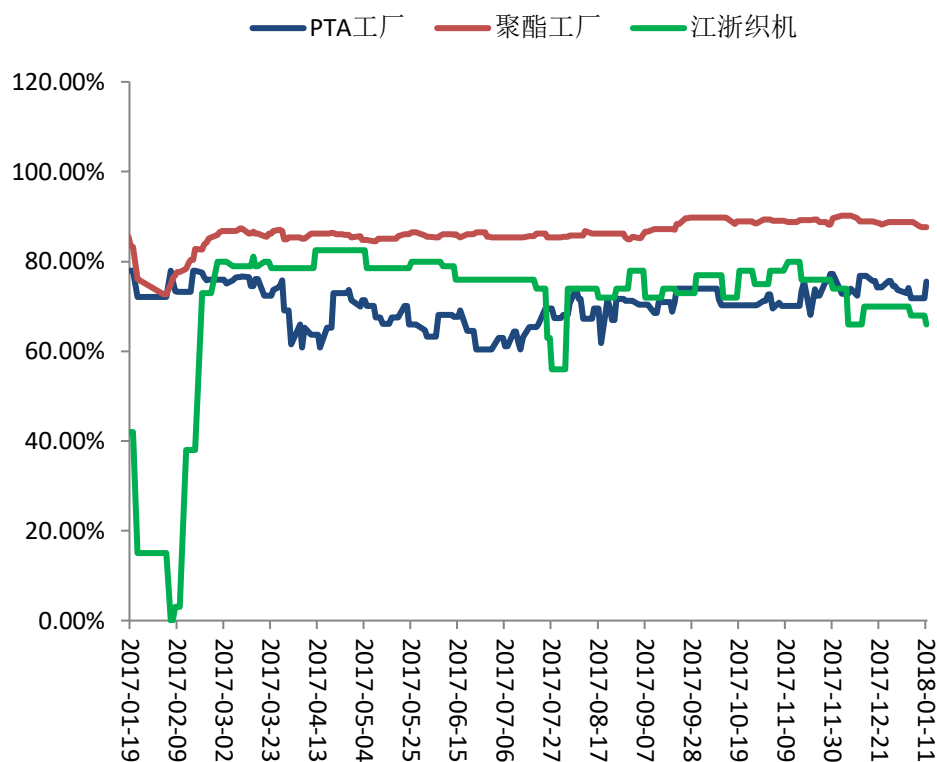
2、周内现货成交基差参考 1805 升水 150 元/吨，仓单报盘参考 5770-5780 元/吨。



PTA 开工回升，下游聚酯及终端开工下滑

1、本周 PTA 开工率回升至 73.12%，聚酯开工回落至 87.58%，江浙织机开工回落至 66%。

2、扬子石化 65 万吨/年装置，推迟至 2 月初重启；宁波台化 120 万吨/年装置计划 1 月 16 日附近重启；上海石化 40 万吨/年装置计划 1 月 19 日附近重启；海伦石化 2 号 120 万吨/年装置计划 1 月 20 日附近重启；海南逸盛 220 万吨/年装置计划 1 月 17 日停车检修 15 天；华彬石化另外 70 万吨装置计划 1 月中下旬重启；福化 450 万吨/年装置计划 2 月中旬后停车检修 15 天，目前装置负荷五成。



现货及盘面加工利润有所回落

1、本周，PTA 期现货加工利润有所回落，现货加工利润目前在 910 元/吨附近，盘面加工利润在 785 元/吨附近。

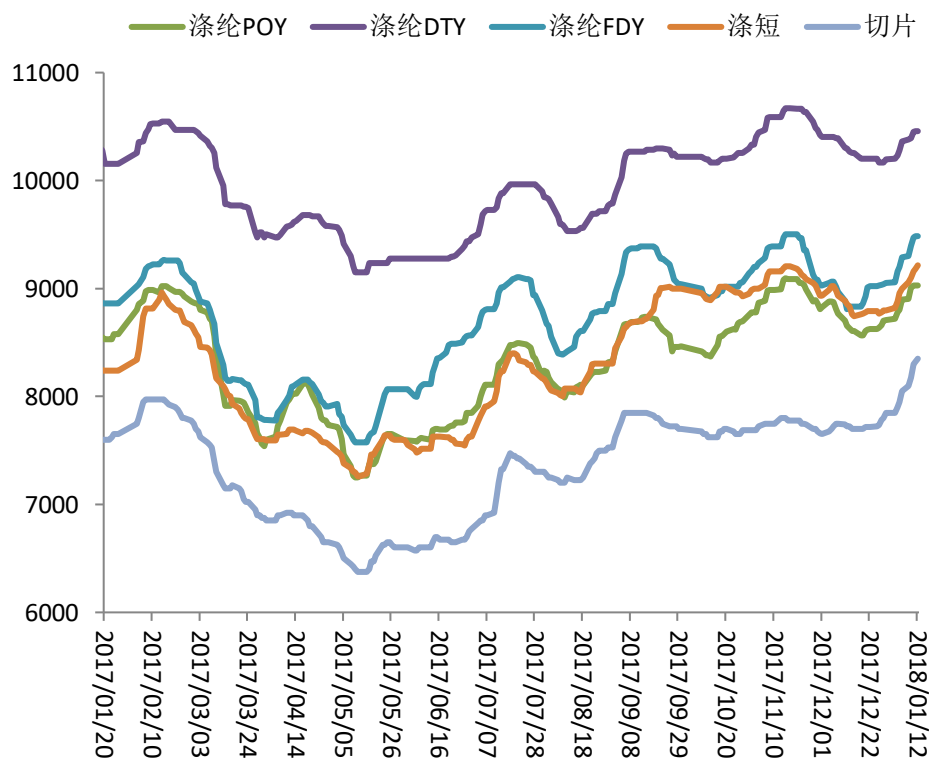
2、下周来看，加工区间或有所企稳。



成本推升，聚酯价格普遍走高

1、本周聚酯价格普遍走高。长丝POY150D/48F、DTY150D/48F、FDY150D/96F周均价分别为9001元/吨、10427元/吨、9427元/吨,较上一报告周期环比+2.27%、+1.53%、+2.72%。涤纶短纤周均价为9143元/吨,较上一报告周期环比+2.57%。

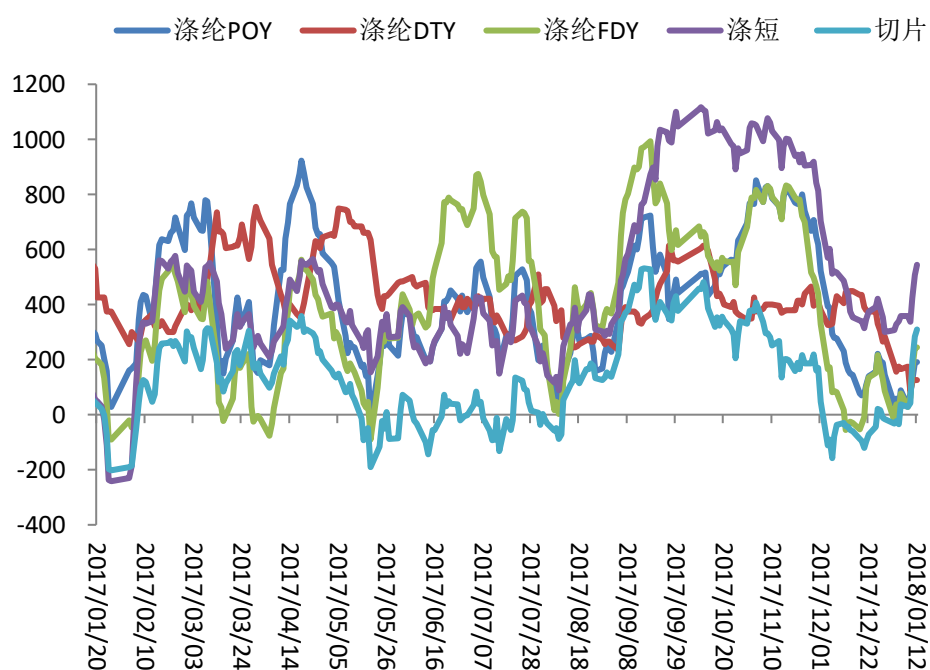
2、国际油价持续上涨对聚酯相关产品形成利好影响。但伴随着1801合约交割,PTA现货流动性或有所改善,并且终端纺织订单整体萎缩,织机开工率下滑也对行情形成拖累,聚酯市场行情或以横盘整理为主。



聚酯现金流稳中有涨

1、聚酯现金流稳中有涨,其中FDY以及涤纶短纤利润均有所回升。

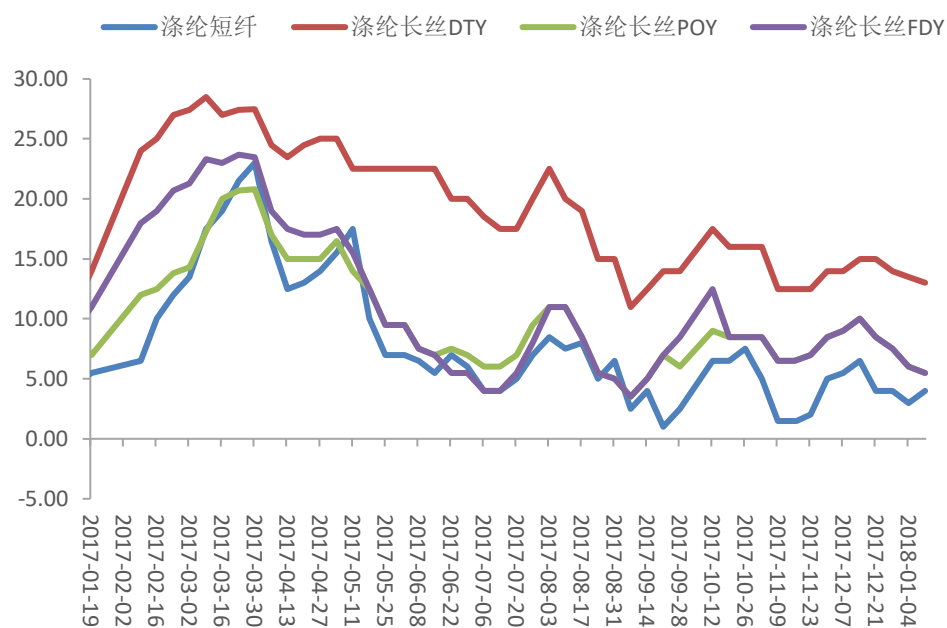
2、截至12日,POY、DTY、FDY、涤纶短纤、聚酯切片的现金流分别为190元/吨,125元/吨,245元/吨,545元/吨,310元/吨,较上一报告周期环比+117.8%,-24.24%,+216.95%,+52.59%,+729.39%。



聚酯库存小幅回落

1、本周聚酯市场产品库存小幅回落。

2、截至 12 日，江浙织机综合开机率下滑至 66%。库存方面，涤纶 POY 平均库存存在 5.5 天附近，FDY 库存存在 5.5 天附近，DTY 库存存在 13 天附近，涤纶短纤的库存存在 4 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

2017.12.21

**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】USDA 报告意外略偏多，内盘油粕或回补跌幅
摘要：
1、外盘美豆

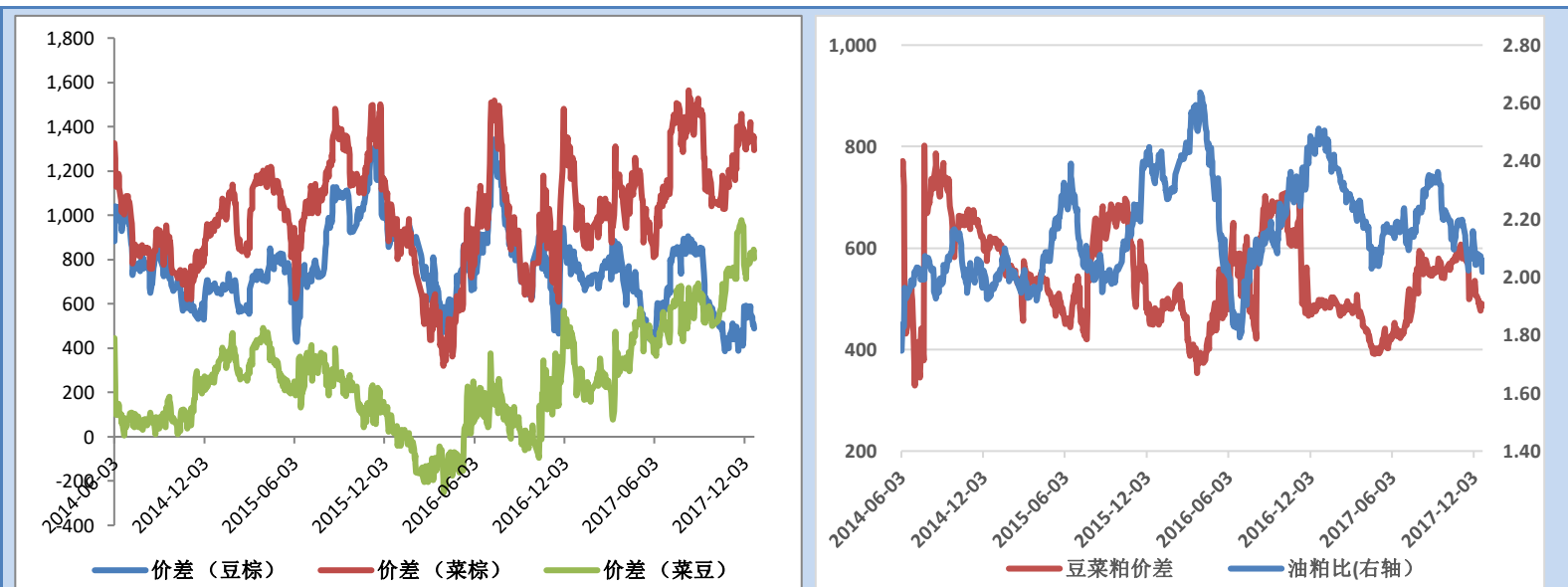
行情回顾及综述：USDA1 月供需报告数据对大豆市场影响中性略偏多，报告公布后隔夜美豆期价直线走升，回补近一周的跌幅。尽管报告出炉后隔夜美豆主力合约期价大幅上涨，但最近一周仍下跌约 0.9%，主要由于巴西获得丰收的前景和全球供应充裕继续打压价格。**在报告意外略偏多的提振下，美豆或小幅上扬偏强震荡为主，但在利空因素的环绕下，持续性上涨行情或不具备，仍维持在 950-980 美分区间震荡为主。**

2、内盘油粕

油脂方面：本周，连盘油脂延续跌势，现货豆油棕油跌 30-70 成交仍不多。由于美豆出口或被抢占，令美豆仍未有上行的趋势或动能，也令油脂行情继续回调，但转基因证书导致山东日照多家工厂大豆货受影响，及包装油备货持续，低位需求尚可，这将限制油脂行情下跌空间，预计短线将维持震荡调整态势，尽管 USDA1 月报告略偏多，但油脂高企的库存或继续压制价格，谨慎追多。

豆粕方面：本周，连粕延续下跌，豆粕现货跟跌 10-30 成交仍不多。大豆供应充足，榨利良好，近期油厂开机重新回升，豆粕库存高企，且行情还在下跌，买家备货推迟，备货可能要 20 号左右才启动，买家入市积极性不高。由于油厂合同量较大，或将限制国内豆粕下跌空间，节前备货启动后或有一小波反弹。

行情回顾

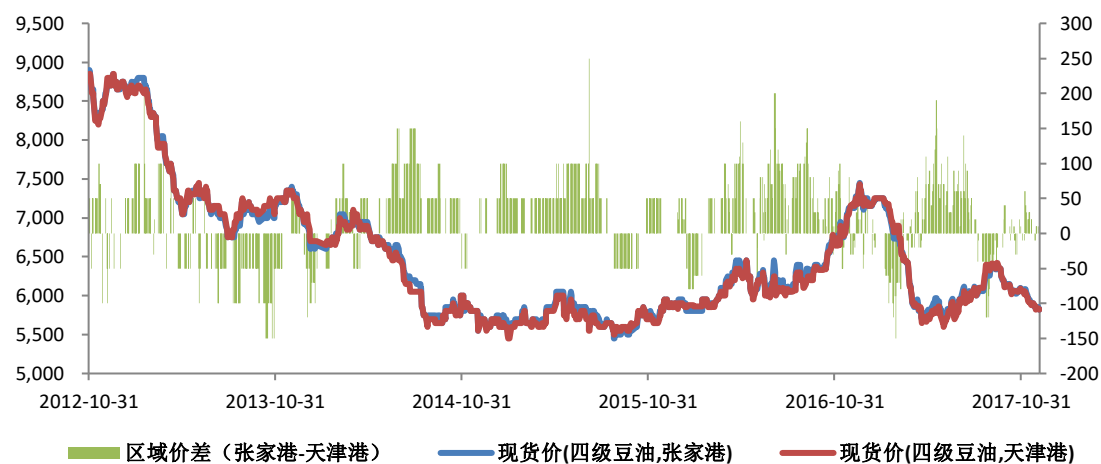


跨月合约	本周收盘价差	前一周收盘价差	1805 合约收盘价	1805 合约周涨跌幅
Y1805-P1805	462	457	Y1805:5722, P1805:5260	Y1805:-3.2%
OI805-P1805	1246	1265	OI805:6506, P1805:5260	P1805:-2.18%
OI805-Y1805	784	805	OI805:6506, Y1805:5722	OI805:-2.74%
Y1805/M1805	2.0998	2.1031	Y1805:5622, M1805:2725	M1805:-0.90%
M1805-RM805	477	483	M1805:2725, RM805:2248	RM805:-1.09%
总结	本周，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，其中油脂跌幅在 2% 以上，豆油跌幅较大。而两粕的周度跌幅小于油脂，其中豆粕盘面表现相对抗跌；价差方面：豆棕 05 合约上的价差本周小幅走升，菜棕 05 合约上的价差本周缩小 19，菜豆油 05 合约上的价差本周缩小 21，豆菜粕价差变化不大，价差缩小 6；比价方面：由于豆粕相对抗跌，油粕比本周继续缩小。预计下周油脂之间价差仍有继续走缩空间，油粕比看至 2.05。			

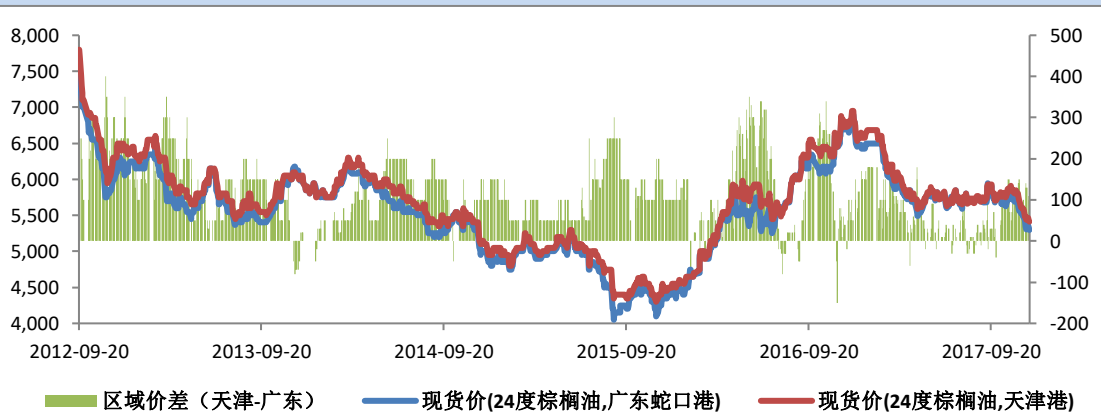
行业数据

	油脂粕类现货价格走跌
--	------------

1、沿海一级豆油主流价位在 5600-5700 元/吨，跌幅在 30-70 元/吨，（天津贸易商 5660-5670，日照贸易商 5620，张家港贸易商 5700，广州贸易商 5600）。

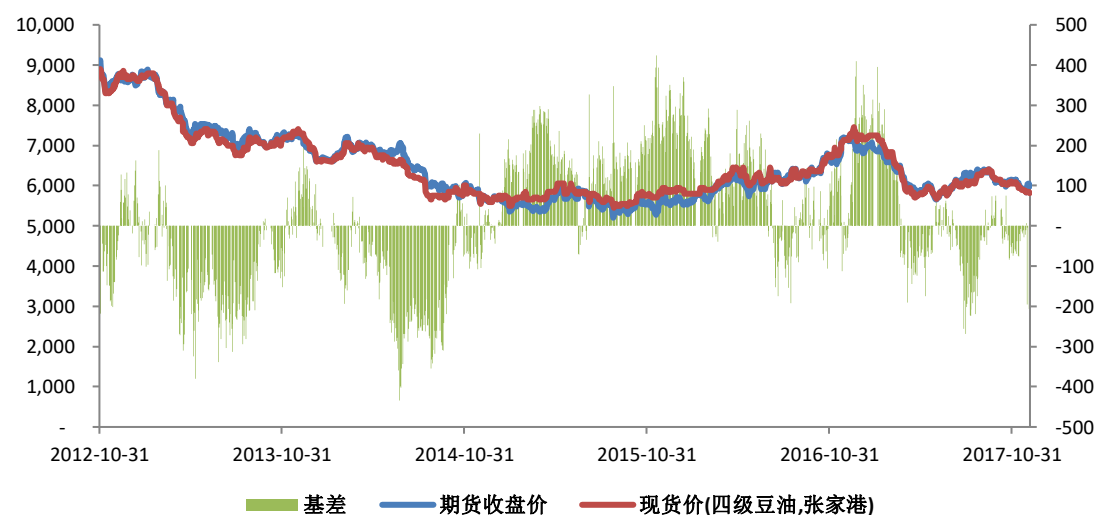


2、沿海 24 度棕榈油价格在 5150-5280 元/吨，跌 20-50 元/吨（天津贸易商 5270-5280 跌 30，日照贸易商 5270 跌 20，张家港贸易商 5240 跌 40，广州贸易商报 5150 跌 50，厦门未报）。



油脂基差本周有所走缩

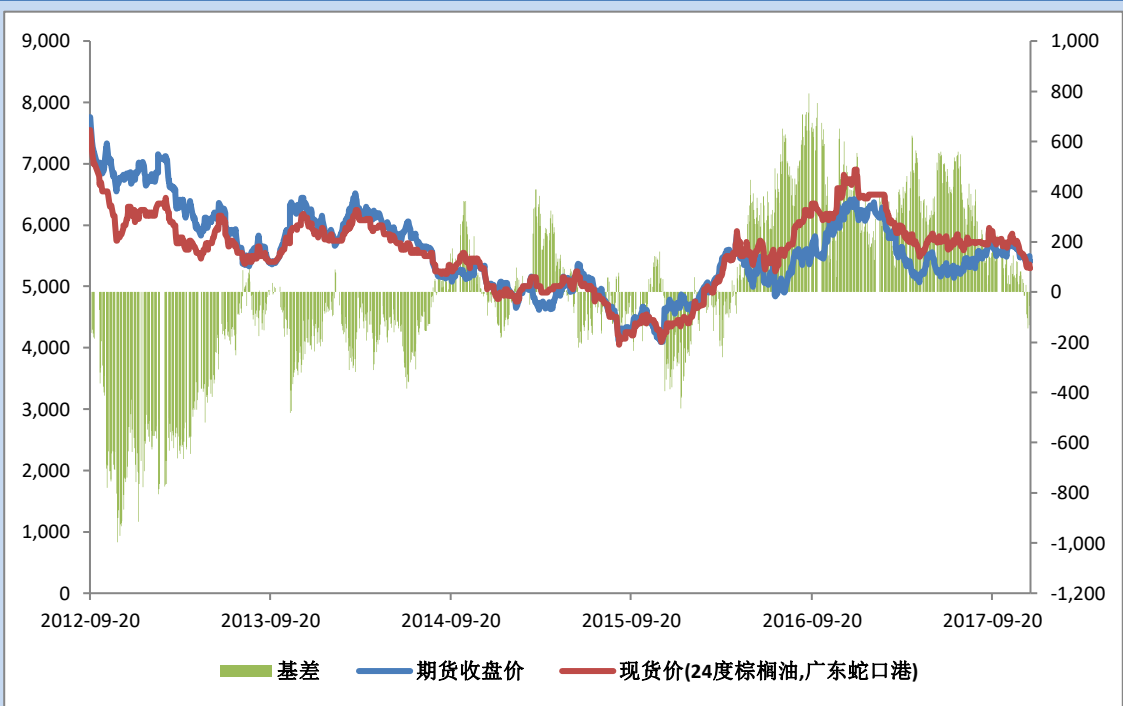
1、本周豆油现货和期货双双走跌，现货跌幅较大，因此，本周豆油基差较此前一周有所缩小。截至 1 月 12 日，基差为-112，豆油 1805 期价升水于张家港地区四级豆油。预计后期豆油盘面仍将处在升水局面。



2、本周棕榈油基差有所走缩，截至 1 月 12 日，基差为-54，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-100 到 0 之间浮动。

3、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，但升水幅度不算太大，基本在-100附近。而菜油有别于豆油和棕榈油，其盘面处在贴水状态，截至1月12日，菜油805期价升水于湖北一级菜油达312元/吨。



国内各集团大豆压榨量占比详情

- 1、本周恢复开机的油厂：长春九三、大连中粮日清、泰州汇福、泰兴振华、上海东辰、钦州大洋、湛江渤海、莆田华港、湖北中粮祥瑞、安阳阳光、四川成都中储；
- 2、本周维持停机状态油厂：黑龙江绝大部分油厂、吉林天成、吉林博来德、锦州中纺、沈阳中纺、丹东老东北、内蒙蒙佳、临沂中阳、玉林三维、临沂三维罗庄分厂、费县中粮、日照晨曦、诸城得利斯(群福)、南通中谷碧陆、宁波金光、绍兴中大、淮安民康、防城港奥加、防城港枫叶、东莞中纺、湛江中纺、广州植之元、揭阳鸿一、漳州中纺、厦门银祥、厦门中盛、湖北公安中粮、四川广元中纺；

排名	集团	压榨量(吨)			开机率(产能利用率)		
		第2周	第1周	增减	第2周	第1周	增减
1	益海	347300	331850	15450	77.70%	74.24%	3.46%
2	中粮	195300	200400	-5100	63.70%	65.36%	-1.66%
3	渤海	151600	124600	27000	88.04%	72.36%	15.68%
4	嘉吉	118300	73800	44500	79.34%	49.50%	29.84%
5	中储粮	113900	95900	18000	77.12%	64.93%	12.19%
6	九三	106600	116500	-9900	39.35%	43.00%	-3.65%
7	邦基	77000	92500	-15500	45.83%	55.06%	-9.23%
8	汇福	60500	0	60500	45.97%	0.00%	45.97%
9	中粮来宝	55800	57300	-1500	57.76%	59.32%	-1.56%
10	中海	52500	52500	0	60.00%	60.00%	0.00%
11	达孚	49000	49000	0	93.33%	93.33%	0.00%
12	阳光	43600	23000	20600	63.56%	33.53%	30.03%
13	中纺	42000	44800	-2800	27.15%	28.96%	-1.81%
14	金光	19600	19000	600	29.47%	28.57%	0.90%
15	东凌	0	35000	-35000	0.00%	50.00%	-50.00%
	其它	383500	367600	15900	38.65%	37.05%	1.60%

国内各地区大豆压榨量占比详情

1、本周（1月6日-1月12日），国内油厂开机率有所回升，全国各地油厂大豆压榨总量 1816500 吨，其中出粕 144.41 万吨，出油 32.69 万吨，较上周增长 7.88%，当周大豆压榨产能利用率为 53.19%，较上周增加 3.89%。目前大多油厂大豆供应充足，且压榨利润良好，油厂尽量保持正常开机，未来两周油厂开机率将继续提高，周度压榨量分别在 185 万吨、186 万吨。不过后续还需要看是否将有更多油厂因“转基因”问题影响大豆卸船。

2、2017/2018 大豆压榨年度（始于 2017 年 10 月 1 日）迄今，全国大豆压榨量为 2736.98 万吨，较 2016/2017 年度的增加 6.048%。2018 年自然年度（始于 2018 年 1 月 1 日）迄今，全国大豆压榨量总计为 302.93 万吨，较 2017 年度同期减少 10.08%。

排名	地区	压榨量(吨)			开机率（产能利用率）		
		第2周	第1周	增减	第2周	第1周	增减
1	山东地区	337500	331100	6400	57.16%	56.08%	1.08%
2	江苏地区	333000	331500	1500	58.95%	58.68%	0.27%
3	广东地区	193600	195600	-2000	47.93%	48.43%	-0.50%
4	广西地区	175800	174900	900	56.44%	56.15%	0.29%
5	河北地区	163800	90600	73200	90.00%	49.78%	40.22%
6	天津地区	112700	93600	19100	74.88%	62.19%	12.69%
7	辽宁地区	90700	94600	-3900	40.30%	42.04%	-1.74%
8	福建地区	85000	88000	-3000	52.80%	54.66%	-1.86%
9	河南地区	80500	62550	17950	66.86%	51.95%	14.91%
10	浙江地区	46900	61900	-15000	38.07%	50.24%	-12.17%
11	湖北地区	35100	26000	9100	76.55%	56.71%	19.84%
12	陕西地区	30800	30800	0	100.00%	100.00%	0.00%
13	四川地区	26400	15900	10500	62.86%	37.86%	25.00%
14	湖南地区	19600	19600	0	100.00%	100.00%	0.00%
15	上海地区	17500	0	17500	67.57%	0.00%	67.57%
16	重庆地区	16800	16800	0	80.00%	80.00%	0.00%
17	安徽地区	16100	16100	0	100.00%	100.00%	0.00%
18	黑龙江	12600	12600	0	7.50%	7.50%	0.00%
19	江西地区	7000	7000	0	58.82%	58.82%	0.00%
20	吉林地区	6000	5500	500	7.79%	7.14%	0.65%
21	山西地区	5600	5600	0	40.00%	40.00%	0.00%
22	新疆地区	3500	3500	0	62.50%	62.50%	0.00%
23	内蒙地区	0	0	0	0.00%	0.00%	0.00%
	全国总计	1816500	1683750	132750	53.32%	49.43%	3.89%

美国农业部 1 月份供需平衡表

1、1月13日凌晨，美国农业部（USDA）公布了1月供需报告，数据显示，报告中2017/18年度美国大豆种植及收割面积保持8950万英亩不变，新美豆单产49.1蒲式耳/英亩，略低于12月报告的49.5。2017/18年度美豆产量43.92亿蒲式耳，低于12月及此前市场预期的44.25亿蒲式耳。2017/18年度美豆结转库存470百万蒲，高于12月的445百万蒲，略低于此前市场预期。此外，2017/18年度美豆压榨数据小幅增加，美豆出口有所调低，2017/18年度美豆出口1月数据与12月相比减少2.92%。

2、虽然美豆出口下调，但美豆产量也意外调低，使得结转库存虽然有所上调，但略低于此前市场预期，本次报告呈现中性略偏多影响。

SOYBEANS	2015/16	2016/17 Est.	2017/18 Proj.	2017/18 Proj.
			Dec	Jan
			<i>Million Acres</i>	
Area Planted	82.7	83.4	90.2	90.1
Area Harvested	81.7	82.7	89.5	89.5
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested Acre	48.0	52.0	49.5	49.1
			<i>Million Bushels</i>	
Beginning Stocks	191	197	301	302
Production	3,926	4,296	4,425	4,392
Imports	24	22	25	25
Supply, Total	4,140	4,515	4,752	4,718
Crushings	1,886	1,899	1,940	1,950
Exports	1,942	2,174	2,225	2,160
Seed	97	105	106	106
Residual	18	36	35	33
Use, Total	3,944	4,213	4,306	4,248
Ending Stocks	197	302	445	470
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.95	9.47	8.60 - 10.00	8.80 - 9.80

美国农业部(USDA)1月全球大豆供需表（单位：百万吨）

1、报告中全球大豆供需情况也备受市场关注。报告显示，2016/17年度全球大豆期末库存预估为9649万吨，低于12月预估的9662万吨。2017/18年度全球大豆产量预计为3.4857亿吨，略高于11月预估的3.4847亿吨；南美方面，巴西产量略升高，从上月的10800万吨增加至11000万吨，而阿根廷产量略有减少，从12月的5700万吨减少至5600万吨。2017/18年度全球大豆进口需求为1.5017亿吨，低于12月预估，压榨需求为3.0145亿吨，低于12月预估数据；出口方面，减少至1.5219亿吨，略低于12月预估的1.5245亿吨。2017/18年度期末库存增加至9857万吨，高于12月预估的9832万吨。

2015/16		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World 2/		77.73	313.77	133.33	275.31	314.25	132.55	78.02
United States		5.19	106.86	0.64	51.34	54.47	52.86	5.35
Total Foreign		72.55	206.91	132.69	223.97	259.78	79.69	72.67
Major Exporters 3/		50.72	164.73	1.12	86.89	94.75	71.88	49.94
Argentina		31.70	56.80	0.68	43.27	47.55	9.92	31.70
Brazil		18.93	96.50	0.41	39.75	43.25	54.38	18.20
Paraguay		0.07	9.22	0.01	3.80	3.86	5.40	0.03
Major Importers 4/		18.85	15.48	113.50	106.83	127.77	0.32	19.73
China		17.01	11.79	83.23	81.50	95.00	0.11	16.91
European Union		0.84	2.32	15.12	14.95	16.38	0.14	1.56
Japan		0.21	0.24	3.19	2.28	3.38	0.00	0.26
Mexico		0.11	0.34	4.13	4.40	4.43	0.00	0.15
2016/17 Est.								
World 2/		78.02	351.32	144.22	288.31	329.81	147.27	96.49
United States		5.35	116.92	0.61	51.68	55.51	59.16	8.21
Total Foreign		72.67	234.40	143.61	236.63	274.29	88.11	88.28
Major Exporters 3/		49.94	185.78	1.96	88.05	96.21	79.23	62.23
Argentina		31.70	57.80	1.67	43.30	47.73	7.03	36.42
Brazil		18.20	114.10	0.25	40.90	44.55	63.14	24.86
Paraguay		0.03	10.67	0.01	3.65	3.72	6.17	0.82
Major Importers 4/		19.73	16.80	122.48	113.21	135.89	0.39	22.73
China		16.91	12.90	93.50	88.00	102.80	0.11	20.39
European Union		1.56	2.38	13.38	14.40	16.04	0.22	1.06
Japan		0.26	0.24	3.18	2.39	3.45	0.00	0.21
Mexico		0.15	0.51	4.13	4.60	4.64	0.00	0.15
2017/18 Proj.								
World 2/	Dec	96.62	348.47	150.41	301.57	344.72	152.45	98.32
	Jan	96.49	348.37	150.17	301.45	344.47	152.19	98.57
United States	Dec	8.20	120.44	0.68	52.80	56.64	60.56	12.12
	Jan	8.21	119.52	0.68	53.07	56.83	58.79	12.79
Total Foreign	Dec	88.42	228.03	149.73	248.77	288.08	91.90	86.20
	Jan	88.28	229.05	149.49	248.38	287.64	93.40	85.78
Major Exporters 3/	Dec	62.23	176.92	1.93	90.74	99.13	82.40	59.54
	Jan	62.23	177.92	1.93	90.74	99.15	83.90	59.04
Argentina	Dec	36.42	57.00	1.70	44.84	49.45	8.50	37.17
	Jan	36.42	56.00	1.70	44.84	49.45	8.50	36.17
Brazil	Dec	24.86	108.00	0.20	42.00	45.70	63.50	21.86
	Jan	24.86	110.00	0.20	42.00	45.70	67.00	22.36
Paraguay	Dec	0.82	9.40	0.01	3.70	3.78	6.00	0.45
	Jan	0.82	9.40	0.01	3.70	3.78	6.00	0.45
Major Importers 4/	Dec	22.79	18.18	127.25	120.68	144.56	0.40	23.26
	Jan	22.73	18.20	127.25	120.68	144.56	0.40	23.23
China	Dec	20.39	14.20	97.00	95.00	110.80	0.15	20.64
	Jan	20.39	14.20	97.00	95.00	110.80	0.15	20.64
European Union	Dec	1.06	2.48	14.00	14.50	16.15	0.20	1.19
	Jan	1.06	2.50	14.00	14.50	16.15	0.20	1.21
Japan	Dec	0.21	0.26	3.30	2.35	3.51	0.00	0.26
	Jan	0.21	0.26	3.30	2.35	3.51	0.00	0.26
Mexico	Dec	0.15	0.48	4.30	4.72	4.76	0.00	0.17
	Jan	0.15	0.48	4.30	4.72	4.76	0.00	0.17

CBOT 大豆主力合约走势图 (单位：美分/蒲式耳)


数据来源：国贸期货根据 wind 及天下粮仓数据整理

1、USDA1 月供需报告数据对大豆市场影响中性略偏多，报告公布后隔夜美豆期价直线走升，回补近一周的跌幅。尽管报告出炉后隔夜美豆主力合约期价大幅上涨，但最近一周仍下跌约 0.9%，主要由于巴西获得丰收的前景和全球供应充裕继续打压价格。另外，中国海关总署最新公布的数据显示，中国 12 月大豆进口跳升至历史第二高水平，受下个月农历新年假期前的强劲需求推动，且压榨利润良好。因此，在报告意外略偏多的提振下，美豆或小幅上扬偏强震荡为主，但在利空因素的环绕下，持续性上涨行情或不具备，仍维持在 950-980 美分区间震荡为主。

研究员信息

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

【白糖】低位盘整，以待突破
摘要：

(1) 2018 年巴西中南部压榨量预期是展望原糖市场走势的关键之一。2017/18 榨季巴西中南部压榨的主要特点为制糖比进一步提高以及甘蔗出糖量 (ATR) 的增加。欧盟由于在 17/18 榨季取消生产配额，甜菜种植面积增加 16%，加上良好天气的配合，预计糖产量增幅将大于面积增幅。泰国、印度和中国接下来几个月的产量将对贸易流影响至关重要。由于市场普遍预计 17/18 榨季全球供应重回过剩局面，去年糖市重挫。从基本面上看，市场受到利空因素主导。欧盟在增产刺激下加快向国际市场的出口，巴基斯坦对至少 200 万吨的白糖出口提供高额补贴。与此同时，泰国和印度生产飞速推进，这两国最终的产量若超出预期，尤其是在印度 2018/19 榨季重回出口国行列的可能性增加后，价格回升的机会将非常小。在基本面利空和技术性回调的压制下，本周原糖从 15 美分弱势下行到 14 美分之下，预计后市仍将弱势震荡。

(2) 受昨晚外糖大幅续跌和内糖持稳两方面因素的影响，郑糖连续一周维持低位窄幅震荡格局。南方主产区新糖大量上市，需求端却一直处于观望态度，制糖企业迫于资金压力纷纷下调新糖报价。广西、云南的现货报价本周持续下降，已经从 6500 元/吨的前期价格跌倒 6200 元/吨附近。01 合约已经到期，05 合约一周都维持在低位弱势震荡，区间基本在 5850-5880。郑糖窄幅震荡，等待方向选择，个人预计选择向上的可能性较大，建议逢低适量布局波段多单。

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、本周原糖情况

印度为全球头号糖消费国。在当前的 2017/18 年度,该国糖产量预计刚够满足国内 2,500 万吨左右的年需求。一政府高级官员称,印度将考虑就糖出口事宜发起与邻国斯里兰卡及孟加拉国的初步谈判,为印度糖在两国寻求更低的进口关税。泰国 2017/18 榨季(11/10 月)从 12 月 1 日开始,截至 1 月 8 日累计压榨甘蔗 2650 万吨,同比增加 44%,1 月开始以来的日榨量接近 120 万吨的峰值;累计产糖 250 万吨,同比增加约 56%,平均甘蔗出糖率从去年同期的 10.7% 上升至 11.17%。国际糖业组织(ISO)周三称,全球糖价 2017 年全年挫跌 25%,因市场预期糖市在连续两年供应短缺之后转为供应过剩。2017 年原糖平均价格为每磅 16.02 美分,低于前一年的 18.06 美分。2017 年 12 月,原糖平均价格下跌 4%。对于供应过剩的持续担忧拖累价格在 12 月上半月跌至六个月新低,之后油价走高和空头回补带动期糖价格在下半月反弹。

受美元走强和技术性卖盘打压的影响,ICE 原糖 3 月合约本周走势较为弱势,从 15 美分的高位连续一周弱势下行到 14 美分,周五盘中最低回调到 14 美分之下。从盘面上来看,本周期价最低跌于 13.96,最高 15.05,重心较上周下移,再次回到前期 15 美分的压力线之下。本周累计下跌 0.87 美分,跌幅 5.77%,收出略带上、下影线的大阴线。在北半球进入压榨高峰,新糖加速上市的背景下,前期连续上涨的原糖动能已经全部释放,市场过快的涨势存在技术修复的需要,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,仍然关注 15 美分压力和 13.5 的支撑,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 周 K 走势图



数据来源：博易大师

二、本周国内现货情况

国内主产区现货报价本周相较于上周继续下跌,成交量一般。南宁中间商报 6200-6230 元/吨,相较于上周报价略涨 5 元/吨,成交一般;柳州周五报价则下跌 35 元/吨至 6100-6190 元/吨;昆明报价同比下降 85 元/吨至 6140-6150 元/吨;乌鲁木齐报价 6150-6250 元/吨,持稳未变;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 6200 元/吨,报价相较于上周同期下跌 40 元/吨;凤糖网山牌白砂糖站台报价 6200 元/吨;永鑫一级糖晶龙牌报价 6130 元/吨,下降 50 元/吨;南珠牌厂仓报价 6080 元/吨,骏马牌报价 6080 元/吨;农垦涌泉、荷花、秋菊报价 6060-6100 元/吨,下跌 70-110 元/吨;

博宣仙蜜牌一级白砂糖仓库车板报价 6120 元/吨，下降 20 元/吨；英茂昆明库 6120 元/吨，大理库 6050 元/吨，报价下调 100 元/吨。；湛江农垦新糖报价 6000-6050 元/吨；中粮屯河新糖乌鲁木齐报价 6100 元/吨，下调 25 元/吨；荷马糖业一级白砂糖 6300 元/吨，绵白糖 6230 元/吨，下降 10 元/吨。赤峰众益糖业有限公司砂糖 6420 元/吨，下跌 30 元/吨。

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 6650 元/吨，相较于上周报价未变，成交一般；中粮（唐山）糖业中糖周五暂无报价；日照凌云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，成交较好；福建糖业周五暂无报价；路易达孚（福建）精炼糖有限公司南鼎山牌精制糖报价 6550 元/吨，持稳未变；广东金岭糖业集团金岭厂库加工糖报价 6270 元/吨，金海厂库加工糖报价 6250 元/吨，报价不变，成交一般；东莞市制糖厂有限公司：“白莲”牌新糖 6250 元/吨，同比上周下降 250 元/吨。

图表 3：截止 2018 年 1 月 12 日全国各地白砂糖报价情况表

各地白砂糖价格 采价时间: 2018-1-12 单位: 人民币元 / 吨						
	地区	周五价格	比上周同期	比上月同期	比上年同期	产地
东部	上海	6300	-50	-300	-550	广西
	义乌	6480	-60	-250	-690	广西
	南京	6480	-40	-70	-465	广西
	福州	6380	-30	-230	-620	广西
南部	南宁	6200-6230	5	-215	-575	广西
	柳州	6100-6190	-35	-295	-635	广西
	广州	6350	0	-320	-670	广西
	湛江	5950-5980	-100	-485	-670	广东
西部	昆明	6140-6150	-85	-125	-415	云南
	成都	6340-6520	-25	-130	-310	云南
	乌鲁木齐	6150-6250	0	-150	-500	新疆
	兰州	6550	0	-50	-370	云南
北部	北京	6300	-150	-280	-750	加工糖
	太原	6550	0	-200	-600	广西
	日照	6700	0	0	-350	加工糖
	武汉	6500-6700	-65	-280	-660	广西

数据来源：广西糖网

图表 4：截止 2018 年 1 月 12 日全国各制糖集团报价情况表

制糖集团价格表 采价时间: 2018-1-12 单位: 人民币元 / 吨					
	集团	周五价格	比上周同期	比上月同期	比上年同期
广西	南华一级	6100-6200	-40	-275	-580
	凤糖	6170-6200	-40	-295	-665
	东糖	6120-6190	-20	-295	-635
	农垦	6050-6090	-70	-355	0
	永鑫一级	6080-6130	-50	-320	-640
	博宣	6120	-20	-300	-680
云南	英茂昆明	6120	-100	-230	-530
广东	湛江农垦	6000-6050	0	-425	-675
新疆	中粮屯河	6100	-25	-75	0
价差	柳州/南宁	0-3070	+1500	+1480	+1415

数据来源：广西糖网

图表 5：截止 2018 年 1 月 12 日各加工糖厂糖价情况表

加工糖厂价格表 采价时间: 2018-1-12 单位: 人民币元 / 吨				
	集团	周五价格	比上周同期	比上月同期
辽宁	营口北方	6650	0	-100
河北	中粮曹妃甸	6500	-30	-150
山东	日照凌云海	6700	0	0
	山东星光	6800	0	0
福建	路易达孚	6550	0	-150
	漳州南华	6200	0	-400
广东	湛江金岭	6270	0	-280
	东莞东糖	6250	-250	-300

数据来源：广西糖网

三、本周郑糖情况

相较于原糖的弱势下跌，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。南方主产区从上月中旬开始进入加速制糖时期，新糖陆续上市，需求却较差，制糖企业迫于资金压力不断下调报价。传统的春节消费旺季也已经临近，但目前消费仍然不够强，现货端报价弱势下跌，本周郑糖走势维持偏弱盘整，盘面仍在空头控制之下，期价重心持续下移，但是在来到低位糖价后支撑力度同样较强。交割库注册仓单方面，截止本周五收盘，新注册的仓单位 52594 张，有效预报 5612 张。

郑糖 1 月合约已经到期，5、9 月合约之间的远月贴水近月 38。南宁现货现在报价 6200-6230 元/吨，柳州报价在 6100-6190 元/吨，而 1805 期价在周五夜盘仍然维持 5850-5880 区间窄幅盘整。持仓量最大的主力合约 1805 本周总体表现平稳，郑糖偏弱盘整的基本面原因就在于现货报价的下调。1805 合约本周基本没有涨跌，总持仓 501856 手。技术面上，周 K 开盘于 5、10、20 日均线之下，收出绿十字星，成交量较大，相较于上周略有缩量，MACD 快慢线在 0 轴之下，快慢线粘合，红柱消失。期价已经在 5850-5880 的低位区间盘整一周仍无突破方向，下周能否突破 5900 值得关注，留意 05 合约反弹机会。

图表 1：郑糖 805 合约日 K 走势图



数据来源：博易大师

图表 2：郑糖 805 合约周 K 走势图



数据来源：博易大师

四、操作建议

新糖陆续上市，主产区现货报价持续下跌，盘面弱势下跌，但是在 5800-5850 的低位盘整已久可以看出支撑力度较大。操作上，下周留意盘面资金流向，05 在 5960 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 5800-5850 之下杀跌的风险比较大，不宜激进。

研究员信息

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

扫码添加国贸小七为好友
 加入国贸期货期权微信群



全国统一客服热线
 400-8888-598

【期权】标的期价无趋势性行情，隐含波动率仍处低位
摘要：
标的行情纵览：

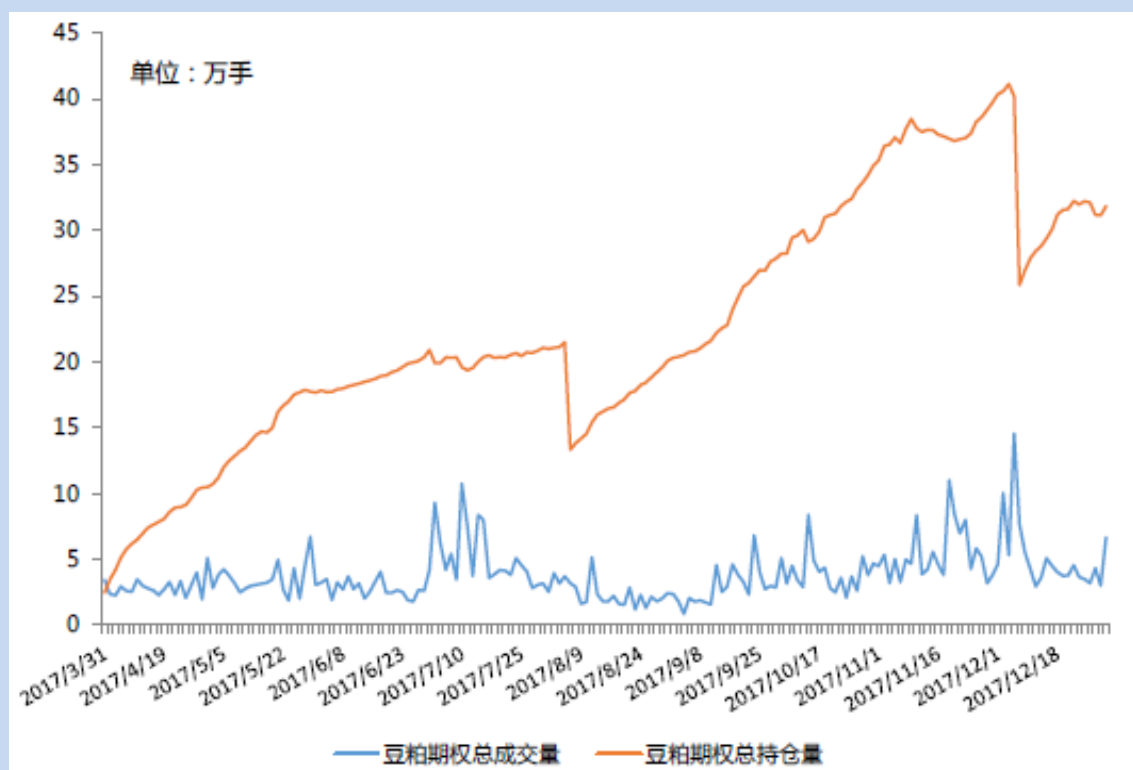
豆粕方面：本周，连粕延续下跌，豆粕现货跟跌 10-30 成交仍不多。大豆供应充足，榨利良好，近期油厂开机重新回升，豆粕库存高企，且行情还在下跌，买家备货推迟，备货可能要 20 号左右才启动，买家入市积极性不高。由于油厂合同量较大，或将限制国内豆粕下跌空间，节前备货启动后或有一小波反弹，且在 USDA1 月供需报告意外略偏多的提振下，豆粕 1805 合约期价或短暂回补此前跌幅，短线 M1805 有望翻红上涨。

白糖方面：受增产和套保压制，加之技术性卖盘压制，原糖大幅下挫。ICE3 月合约期价略跌 3.28%，日 K 收出大阴线，期价回落到 14.20 之下。在普遍做空和在缺乏利多刺激的情况下，预计后市短期内仍将弱势震荡。关注油价和汇率的走势对原糖的影响。而国内主产区现货报价基本持稳，昆明出现下跌。远近合约方面，01 合约已经到期，05、09 之间基差 39；期现方面，05 贴水现货 283。从近期看，05 合约在 5850 附近的支撑较强，但是在市场普遍看空的情况下 5900 的压力同样不小，今日继续围绕 5850-5870 区间窄幅盘整，本周估计仍将维持区间震荡格局。关注新糖定价和产销数据。

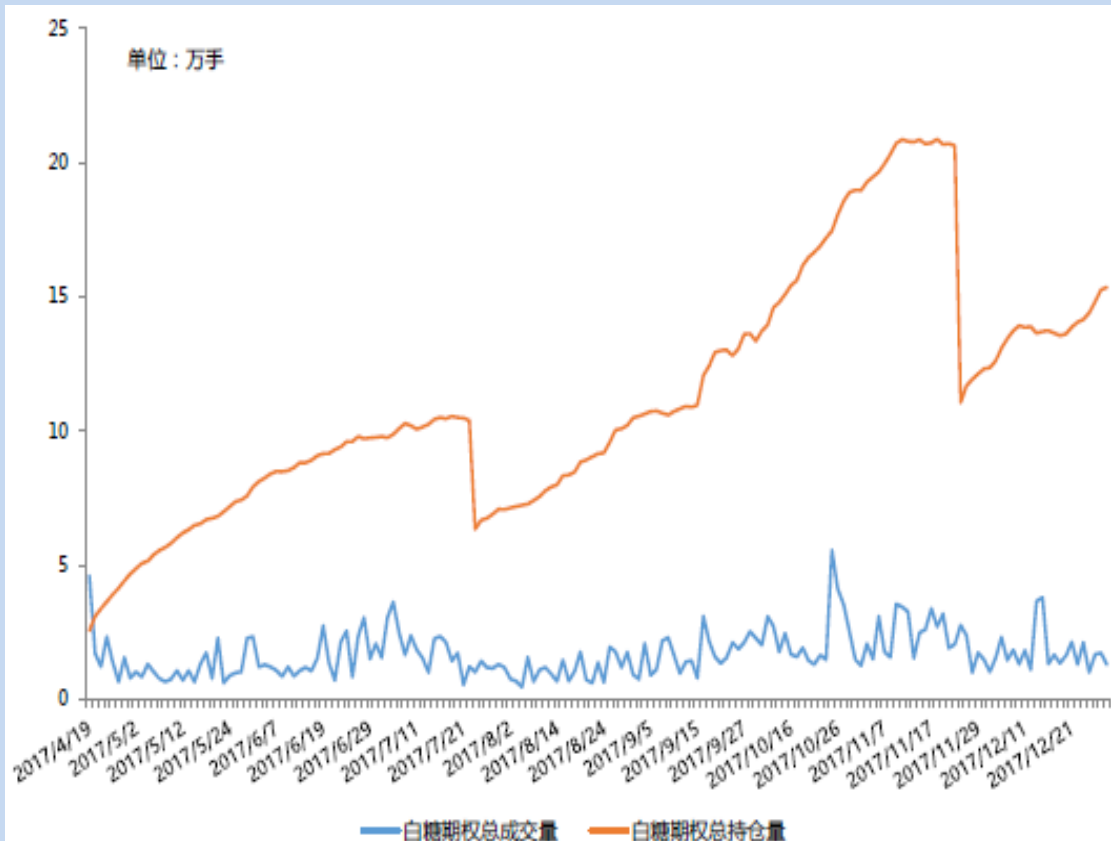
行业数据

豆粕、白糖期权成交量和持仓量走势

1、本周，豆粕期权单日成交量平均维持在 3-4 万手。由于周六的 USDA 供需报告出炉，1 月 11 日，市场期权交易增量，豆粕期权成交量增加至 6.63 万手（按双边计算，下同），持仓量 35.14 万手，成交额 3793.45 万元。成交量和持仓量的 PCR 比率分别为 0.51 和 0.78，两者较此前一周有所下跌，看涨期权较看跌期权增仓明显，显示市场对后市偏乐观。其中，五月合约和九月合约成交量分别占有所有合约的 72%、28%，持仓量占比分别为 75%和 19%。豆粕主力 1805 合约所对应的期权合约系列流动性较好。



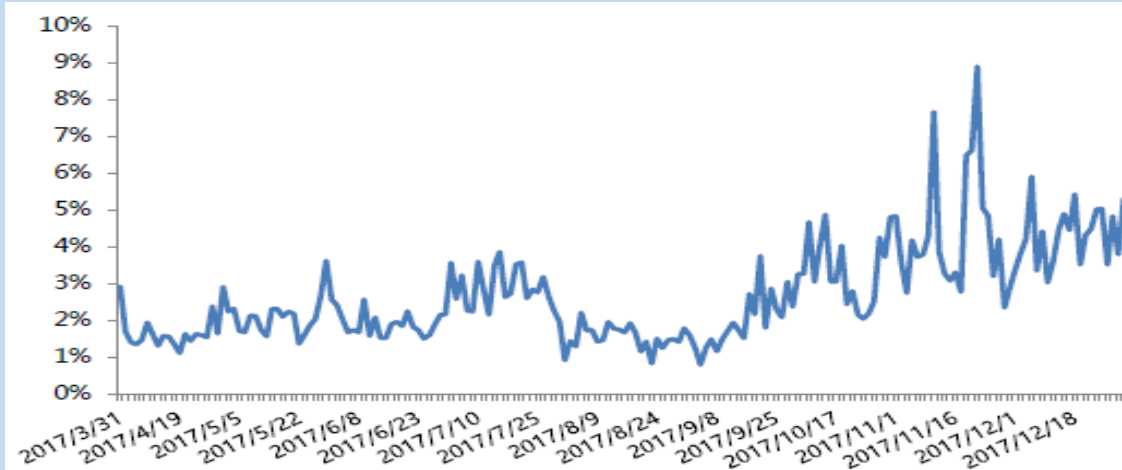
2、本周，白糖期权单日成交量月 1 万手，周五，白糖期权总成交量 1.1 万手，持仓量 17 万手，成交额 630.65 万元。成交量和持仓量的 PCR 比率分别为 0.63 和 0.61，显示看涨期权交易较为活跃。SR805 所对应的期权合约系列，成交量和持仓量分占有 70% 和 63%，持仓量第一。SR809 所对应的期权合约系列次之，成交量和持仓量分占有 13% 和 21%，其余合约的成交情况则差别不大。



豆粕活跃期权和期货成交量之比

1、商品期权的成交量和标的期货的成交及波动情况息息相关，活跃品种的期货合约相对的期权也比较活跃；从外盘 CME 农产品期权交易的历史统计来看，期权和期货成交量之比分为 30% 和 10% 两档。而我国的场内商品期权也大致在这两档之内。

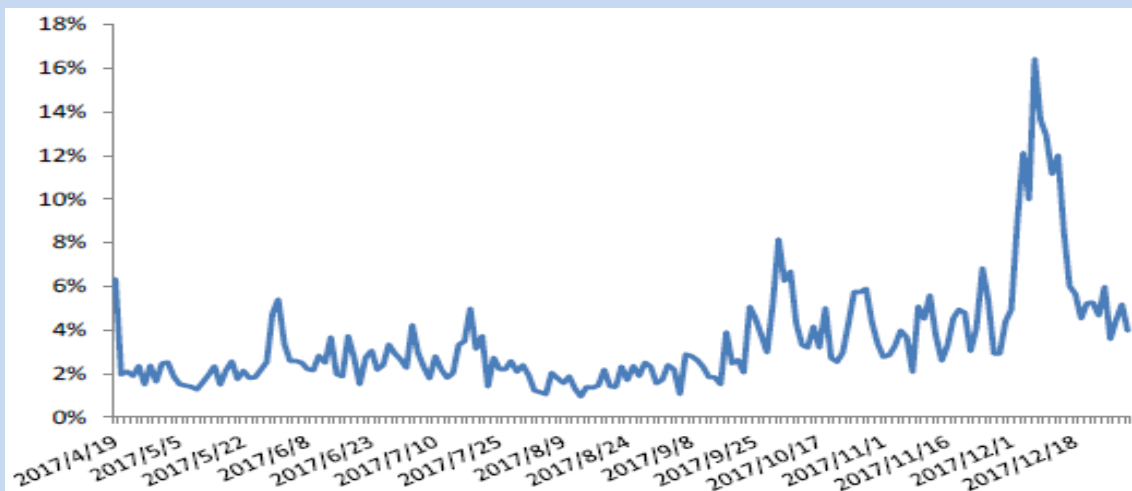
2、豆粕期权的交易量占比最高达到 8.89%。进入到 2018 年，成交量占比稳健上行，交易活跃度较去年上市初期也有了很大的改善。



白糖活跃期权和期货成交量之比

1、白糖期权的交易量占比最高达到16.42%。但自12月之后开始回落，目前交易量占比处在5%的位置。

2、我国商品期权交易概况虽和CME农产品期权还存在较大差距，但是上市初期已然呈现跨越式发展格局，发展势头较为良好。整体上来看，豆粕期权的交投量要远大于白糖期权，这也跟豆粕的上中下产业链十分成熟有关，对于期权的需求在逐步增加。



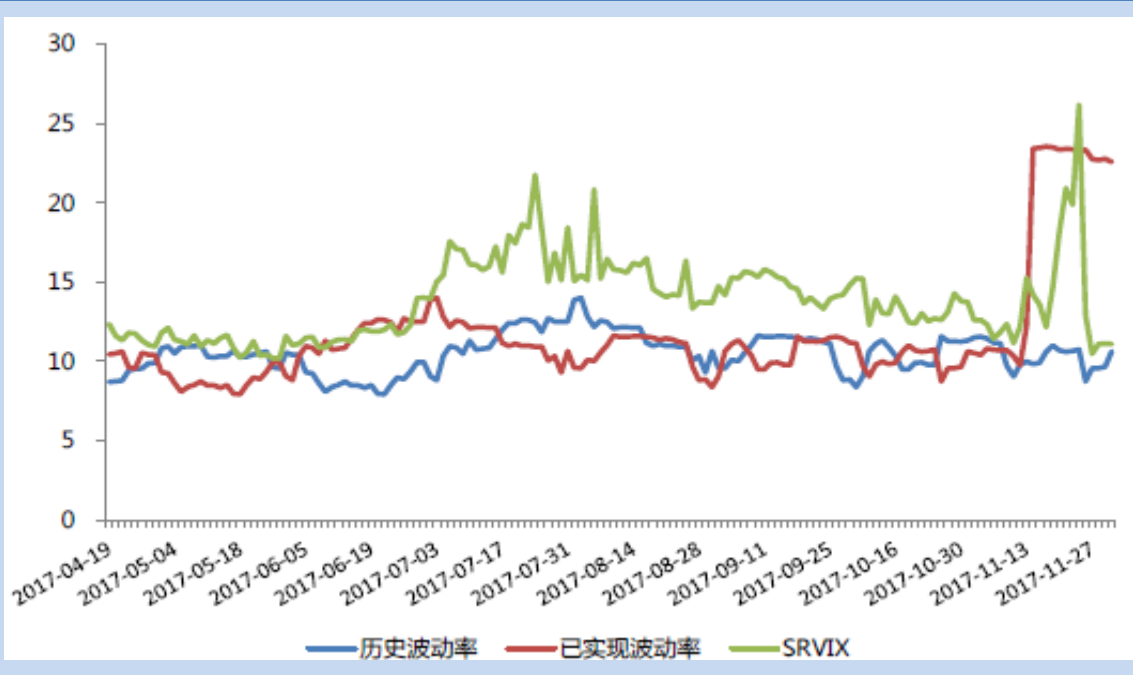
豆粕期权 MVIX、历史波动率和已实现波动率

1、我们豆粕5月合约期权隐含波动率进行了预估，不难发现，豆粕5月份合约期权的隐含波动率水平要高于豆粕5月合约的历史波动率。并且根据我们的模型测算出了波动率的上中下，三个区域均可以让我们清晰的看到当前隐含波动率所处的位置。如果偏低，可做多波动率，若处在上沿或超出上沿，可做空波动率。但从期权上市后的10个月运行时间来看，波动率长期处在偏低的位置，这主要由于成交量尚未到达一定数量，且市场还处在一个“狼多羊少”的格局，但随着交投活跃，做市商数量的增加，波动率将有所提升。



白糖期权 MVIX、历史波动率和已实现波动率

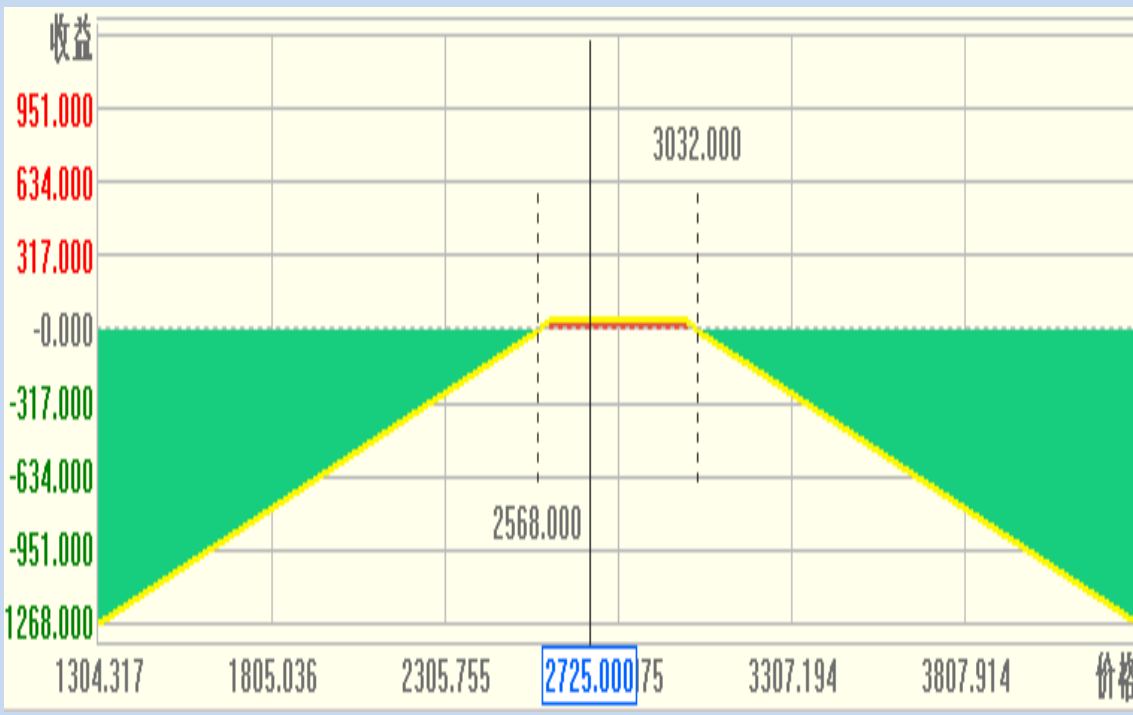
1、根据 CBOE 编制法则，可以编制出豆粕的隐含波动率指数 (MVIX) 和白糖隐含波动率指数 (SRVIX)，由于内外市场的不一致，需要对 CBOE 编制法则中的部分内容进行修正。我们以当前时间节点为标准计算过去和未来 30 个自然日的波动率表现，白糖隐含波动率指数 SRVIX 在一定程度上可以助投资者发现大的波动率预期，但由于交投量尚未增量，我们发现已实现波动率贴近历史波动率，但与白糖隐含波动率存在较大的不一致性。且由于白糖 10 月份的巨幅波动，使得已实现波动率和白糖波动率指数指标在 10 月份均出现大幅上行的走势。



豆粕宽跨式盘整策略损益图（单位：元/吨）

1、截至2018年1月12日价格情况：
 策略：卖出M1805-C-3000,卖出M1805-P-2600；
 盈亏平衡点：2568, 3032；
 最大盈利：32；
 盈利区间：2568 ~ 3032；
 概率:70%(仅作参考)；
 最大亏损：无限（当M1805突破震荡区间）；
 亏损区间：0 ~ 2568, 3032以上；
 概率:20%(仅作参考)；

2、风险防范：若M1805期价突破2600-3000的震荡区间,建议及时平仓止损离场。若M1805期价维持震荡,卖方收入时间价值,且能将权利金稳稳收入囊中。



数据来源：国贸期货根据 wind 及行业公开数据信息整理

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