

进口收紧点燃“窜天炮” 两日入金76亿

“落魄”铜博士上演“乌鸡变凤凰”大戏

□本报记者 张利静

近日，一直盘整的铜市成为基金猎食的对象。本周，铜博士更是加速脱下“落魄”的标签，变身市场明星品种。

截至目前，LME铜价已经上破年初高点6204美元/吨最高达到6400美元/吨，在短短两个交易日内最高完成了6%的涨幅。国内铜价也创今年以来新高，昨日涨幅接近5%。仅仅在7月17日至26日的短短8个交易日，铜价上涨6.4%，超过了整个上半年的涨幅。

进口收紧点燃铜市“窜天炮”

昨日盘中，各大期货交易群内，铜成了热议话题。

黯淡的铜市已经许久没有这样受到市场注目了。实际上，近期铜价一直爬升，但昨日的跳空高开大涨行情，将之推进了炙手可热的投资品种序列。

近两日，行情大涨期间，大量资金蜂拥进入国内铜市。据国投安信期货首席金属分析师车红云统计，在本周二、周三两个交易日内，国内铜期货持仓量最高时达到73.7万手，较周一收盘时的60.9万手增加了12.8万手或21%，资金流入量达到76亿元。

是什么原因令资金大受鼓舞，入市抢筹？

多位业内人士指出，日前一则关于“中国废铜禁止第七类料进口” 的消息，正是本次铜价爆发的导火索。

“周二有消息称，国内将于明年底对废五金包括废电线、废电机马达，散装废五金禁止出口，六类废铜废铝不在禁止范围。一时间，市场将此解读为将影响中国废铜60%的进口量，合铜含量在100甚至200万吨，从而成为资金大量进入市场的主要原因。”车红云说。

“实际上，关于废铜禁止第七类料进口消息，早在五月份就已经在市场流传开了。而直到本周二，这一消息才被相关部门核实，具体内容是，2018年底禁止进口

的废五金包括废电线、废电机马达，散装废五金，即所谓的废七类。”消息人士称。

据了解，中国废杂铜进口有两大类：一是七类，就是即将禁止进口的废马达、废电缆等，另一类是六类，这些是非金属边角料，可以直接使用，不需要拆解。2016年中国进口废铜总金属量为120万吨左右；通常七类料占比为60%－70%。

废铜进口收紧政策背后，是中国市场已逐步进入了废铜回收的周期。在中国废铜需求中，国内供给量已经超过了进口需求，未来提升的量也将逐步降低对海外的需求。

“最近几年废杂铜进口本来就是持续下降的。况且，国内空调等销量增长的同时也是报废高峰，因此国内回收废杂铜比例越来越高，这也是国家为何2018年年底禁止进口七类废五金的考虑。”宝城期货研究所所长助理程小勇表示，关于废五金进口在2018年年底进口影响这个因素，目前市场传闻影响铜进口100万吨（没有折算成铜金属含量）。

淡定的现货商：就是不跟涨

相对期货市场，现货表现则平淡得多。

根据车红云的观察，随着期铜大幅上冲，国内废铜价跟涨有限，精铜与废铜的价差扩大到2000元，远高于正常时的1000元，可见废铜惜售并不明显。通过与国内大的废铜贸易商进行交流发现，现货市场对禁止废五金进口影响的反应远不如期货市场那么大。

“除了废铜市场反应平淡外，国内下游企业也多处于观望状态，尤其是在消费占比一半的电缆行业订单和用铜量增幅纷纷减半的情况下，下游企业对铜价的上涨并不感到担心。相反，冶炼厂的保值却在悄悄进行。”车红云道。

她认为，即便进口政策对废五金进行了限制，但外部资源可以在国外进行处理后再进入中国市场，影响废铜的关键问题还是进口比值。“今年5月份以来，我们一

直推荐铜市的做多机会，但到目前来看，由于铜市上涨过快，做多价值已经消失。估计未来铜价回落将是主基调。”

“事实上，2017年底七类料进口的取消，目前在市场情绪上的影响远远大于实际影响。”国信期货有色金属部门负责人顾鸿达认为。他分析称，距离目前已知政策执行时间为2018年年底，尚有一年半的时间，这些被禁止的七类料会不会被转化为六类料输送到中国，且近几年七类料转往东南亚市场再输出到中国的体量是在上升，其转化率值得关注。即使其不被输送到中国，也会成为海外原料供给的一部分。

从供需基本面看，“可以明确的是，铜价上涨并没出现供需缺口，我们测算供求平衡表发现，二季度还是过剩的，只不过过剩量比2015年、2016年略少，原因是二季度国内炼厂检修较多，大约影响10万吨左右。而需求是温和回落的，同比增速大约只有2.2%左右。”程小勇解释说。

综上不难看出，铜价本轮大涨基本面支撑不强，部分分析师对铜价短期涨幅过高表示担忧。

但程小勇解释认为，本轮铜价大涨看似不合理但必然产生的原因在于两方面：一是铜价这一波上涨幅度超过了库存极低的锌，这是很不正常的，锌供应缺口目前是最大的；二是通过社融数据和终端消费订单拟合，二者相关度很高，而6月份社融数据好于预期，但是比去年同期并没有大幅攀升，这说明消费需求是稳定的。“这就可以推导出铜投资需求在发力，而6月份各项宏观指标好于预期叠加金融机构再度加杠杆下的资金面改善，可能存在部分贸易商（包括外资贸易商）囤货的可能，这也是铜价大涨比较合理的解释。”

铜市投资需求发力是存在基础的。中银国际期货分析师刘超统计指出，截至7月25日，A股112家有色行业上市公司共有68家公司披露了中期业绩预告，其中业绩预增的有59家，占比高达87%。

基本面结构改善支撑沪镍反弹

□本报记者 王朱莹

一面是全球产量和中国进口量的大幅下降，一面是不锈钢带来镍金属表观消费增量，供需结构改善，促成了沪镍期货6月中旬以来的反弹。展望后市，分析人士认为，当前镍市关注焦点仍然在不锈钢“蓄水池”，镍价大概率将因钢厂与蓄水池之间的博弈而震荡向上。

供需改善

沪镍期货自6月14日以来震荡反弹，累计上涨了11.55%。昨日，沪镍全日上涨1.09%或870元/吨，收报80920元/吨。

新凤祥光明投资管理有限公司分析师安超指出，镍价反弹的根本原因在于基本面结构改善。供应端上，2017年电解镍的全球产量和中国进口量均有较大幅度下降。

据方正中期期货提供的数据显示，淡水河谷二季度镍产量为6.6万吨，同比下降16%。巴西翁卡普马（On?aPuma）镍矿产量为5500吨，同比下降14.1%，主要

是因为停产维护以及品位下降。作为铜镍矿的副产品，公司还生产金。二季度金产量为11万盎司，同比增长0.6%。

我国6月进口镍矿374万吨，同比增6.34%，1－6月共进口1186万吨，同比增4.23%。6月进口电解镍1.4万吨，同比降61.62%，1－6月进口9.8万吨，同比降57.97%。6月镍铁进口同比增74.47%，1－6月进口同比增61.93%。

“由于电解镍进口窗口打开，后期电解镍进口量料有回升预期，而因印尼青山不锈钢项目投产，镍铁进口可能减少。关注相对应变化。”方正中期期货分析师杨莉娜表示。

需求端上，安超指出，6月起不锈钢带来镍金属表观消费增量。供需两端的结构改善反应在库存方面为LME、中国保税区以及中国关内库存均呈下连均线态势，且LME东南亚库的镍库存量和镍板比重均同比下降。

关注不锈钢“蓄水池”

2017年7月25日金川公司上调电解

镍（大板）上海报价至82200元/吨，上调幅度2000元/吨。杨莉娜表示，镍价上行后部分钢厂观望情绪浓，拿货积极性减弱，但仍有部分工厂正常采购。

“基本面的近期关注点主要在不锈钢贸易、加工等中间环节的库存量变化，俗称蓄水池的大小。”安超说。

安超表示，2017年3月至5月不锈钢冷轧304价格自16000元/吨以上跌至13000元/吨，中间库存压缩至低位，钢厂掌握大量库存，形成不锈钢库存的倒金字塔结构。至6月份两大原材料即镍和铬的价格大幅度回调，使得钢厂利润从5月下旬接近盈亏线水平回归到500元/吨以上。由于倒金字塔形库存结构利于钢厂调控市场价格，自6月15日起至今的40个自然日中，钢厂基于库存集中度主动发力，价格经历了完整的三轮暴涨缓跌，最终反弹2500元/吨，涨幅达20%。在此过程中，钢厂成品种存得以部分消化，盈利始终保持在千元/吨以上，产量也在逐步创新高，6月份全国17家主流钢厂300系产量102

万吨，7月预估量106万吨，镍价在不锈钢盈利和产量双飞的背景下出现超过10%的涨幅。

“当前镍价的关注焦点仍然在不锈钢蓄水池。蓄水池方面，经历了本周也就是第四轮暴涨缓跌的操作后，水位已经降至有必要补库的水平，有利于钢厂库存继续流通。钢厂方面，因盈利仍属千元水平，德龙6月复产，部分钢厂增加300系产量，以及青山印尼不锈钢投产最高可截流其一半的NPI产量的缘故，叠加市场对镍板库存继续走低的担忧，整体来看镍价仍有进一步上扬的动力。最后，8月作为传统淡季，在高温对下游加工制造业开工率的影响下，蓄水池仍倾向低库存操作，钢厂也有复制之前操作的倾向，镍价大概率因钢厂与蓄水池之间的博弈震荡向上。”安超说。

方正中期期货分析师杨莉娜表示，LME伦镍突破1万美元关口，沪镍1709合约仍有反弹意愿，上方82000元/吨附近压力仍在，关注能否突破并持于上方。

豆粕投资不宜寄侥幸于“天气市”

□徽商期货 伍正兴

从基本面来看，当前豆粕走势偏弱，但“天气市”炒作在一定程度上提振了豆粕价格。在天气炒作结束前，豆粕涨跌概率较小，但考虑到成本面压力，上涨幅度也有限，且随时存在回调风险。

天气炒作频繁 进口到港量规模大

根据美国农业部发布的作物周报，截至7月23日，美国大豆优良率为57%，上周为61%，上年同期为71%。优良率连续第四周下降，且降幅明显，这提振了美豆走势。尽管天气预报预计本周美国中西部大部分地区将会迎来降雨，且夏季高温天气将从下周开始缓解，但在当前时间窗口期，美豆产区天气是市场重要的交易预期之一，且天气炒作时有发生，不确定性较大。预计短线美豆将维持震荡偏强走势。

根据天下粮仓网统计数据，2017年7月份国内各港口进口大豆预报到港145船923.06万吨，略高于之前预期，也高于6月份实际到港的854.63万吨。这里有一个原因，由于7月1日起增值税下降，令不少原6月底到港的大豆船推迟至7月初到港，从而7月份到港量明显高于6月份；与此同时，2017年7月份到港量较2016年7月份的776万吨也大幅增长18.95%。2017年7月份的进口大豆到港量亦高于近五年来7月份到港量的平均水平756万吨。

预计2016/2017年度中国大豆进口量维持在9300万吨左右，较上年度的8321万吨增长11.76%。进口大豆到港量的规模依然较大，压榨货源大豆供应总体宽松，这对豆粕产品价格无疑是起压制作用的。

油厂豆粕库存高企 豆粕需求低迷依旧

截至7月21日当周，由于油厂豆粕库存而导致开机率有所下降，但开机率依然维持在相对高位水平，且因买家大多以执行合同为主，令第29周豆粕成交量继续下降，豆粕出货缓慢，从而导致豆粕库存量继续增加。其中华北、山东、华东地区豆粕库存压力较大，因库存停机的油厂较多，而豆粕未执行合同量也有所下降。预计第30周油厂开机率将重新回升，而豆粕出货速度仍较慢，进而预计豆粕库存量仍将趋增。油厂豆粕库存维持在高位水平，意味着供应是宽松的，这对豆粕期货、现货价

格无疑是重要的压制因素，也正因为由于豆粕的高库存，导致近期豆粕期现货价格走势在美豆回暖的情况下涨幅仍受限。

目前，国内养殖业正在恢复，但恢复速度较为缓慢，生猪存栏量维持相对低位水平。统计数据显示，截至2017年6月份，国内生猪存栏量为35485万头，环比下降0.2%，同比下降3.2%。与此同时，能繁母猪存栏量亦维持在低位水平，这意味着向市场投放仔猪的能力是有限的，进而生猪补栏受到制约。且高温天气影响下禽类养殖恢复情况不佳，此外，各地暴雨天气导致

中国期货市场监控中心商品指数（ 2017年7月26日）							
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		79.67			79.71	-0.04	-0.05
商品期货指数	981.86	975.69	985.01	974.60	979.79	-4.10	-0.42
农产品期货指数	929.01	916.70	929.92	915.98	929.86	-13.16	-1.42
油脂指数	584.71	577.45	585.93	576.31	584.25	-6.81	-1.16
粮食指数	1314.46	1309.72	1316.01	1309.16	1315.28	-5.56	-0.42
软商品指数	883.39	871.52	884.27	871.12	883.79	-12.27	-1.39
工业品期货指数	986.11	983.35	996.18	980.95	982.19	1.16	0.12
能化指数	725.88	714.69	731.07	712.54	724.51	-9.82	-1.36
钢铁指数	949.83	941.65	961.08	936.66	945.65	-4.00	-0.42
建材指数	877.61	873.87	888.04	869.47	875.77	-1.90	-0.22

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（ 2017年7月26日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算
易盛农期指数	1105.01	1105.53	1088.76	1089.01	-14.18	1095.56
易盛农基指数	1355.44	1355.94	1339.14	1339.38	-14.5	1346.22

旺季来临 沥青反弹行情有望接力

□本报记者 王朱莹

近期，全国各地的道路施工逐步集中开启，沥青市场正式进入需求旺季。下游单位沥青采购量逐渐增加，沥青市场交投旺盛，同时供应端因装置检修而相对紧张，带动沥青市场价格上涨。对于沥青期货后市，分析师认为，部分产能将陆续复产，后期现货上行节奏或将放缓，但短期仍有较强支撑。

需求发力

7月26日，上海沥青期货主力收盘价为2626元/吨，日涨幅为0.31%。自6月中旬旬，沥青期货价格不断上行，一个多月来累计涨幅达到16.71%。同时国内沥青现货价格也进入上涨轨道，近一个月时间上涨幅度达到5.61%至2691元/吨。

之所以沥青期现货同步出现上涨，生意社沥青数据师卢兴俊指出，主要原因有两点。

一是需求发力。沥青道路施工受天气温度的限制，沥青市场有着明显的季节属性，每年三季度是沥青市场上涨阶段。从2017年上半年来全国各地区的公路建设固定资产投资情况来看，6月份开始，各地区的公路建设投资额是上半年中最高的，均占到各地区投资总额的30%以上，东北、华北地区更是占到59.42%、51.97%。全国各地的道路施工开始进入集中开工阶段，沥青市场正式进入需求旺季。下游单位沥青采购量逐渐增加，沥青市场交投旺盛，带动沥青市场价格上涨。

二是供给略乏力。供给乏力体现在两方面，首先是产量下滑：2017年二季度，国内沥青市场价格连续下滑，致使主要沥青炼厂装置开工率基本维持在40%—60%，低于往年同期水平。进入6月份后，随着需求的恢复，炼厂开工也有所提升，但年中时炼厂开工率仍低于60%，较往年同期70%的开工率来讲，处于相对低

北方港口运输格局生变

煤炭价格近弱远强

□中信期货 刘洁

根据今年2月份出台的《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》的要求，天津港不再接收公路运输煤炭；大幅提升区域内铁路货运比例，加快推进港铁联运煤炭；充分利用张唐等铁路运力，大幅降低柴油货车运输的集港煤炭；9月底前，天津、河北及环渤海所有集疏港煤炭主要由铁路运输，禁止环渤海港口接收柴油货车运输的集疏煤炭。此次环保限运将主要影响秦皇岛港、天津港、唐山港、黄骅港等环渤海港口的煤炭集疏。

10月始将新增约530万吨/月公路煤炭回流铁路。在煤炭产销量增加、公路治超、天津港禁止柴油车集港的背景下，今年煤炭铁路运量大幅增加。1-6月份，煤炭铁路运量105500万吨，同比增加17%。其中，重点煤矿铁路发运量56309亿吨，同比增加9.9%。

而9月底环渤海港口限制汽运将进一步使得公路运煤回流铁路。2016年北方六港煤炭发运量5.9亿吨，其中公路集港量约1.2亿吨，占比约25%。这意味着若环渤海港口在9月底全面禁止汽运集港后将有约1000万吨/月的公路到港煤炭回流铁路，5月始天津港禁止公路运煤后已有约470万吨/月的量回流，即在10月始将新增530万吨/月公路煤炭回流铁路量。

现有集港铁路线路运能较大，但有其他货流分摊运力。秦皇岛主要铁路集运线路为大秦线运能4.5亿吨，约50%的煤炭运量到秦皇岛，另外可通过迂曹线分流一部分量至曹妃甸港，大秦线还可通过京秦线和京山线集运来自丰沙大和京原等线路的煤炭。此外，京唐港主要集运线路为迁曹线和唐唐线，天津港主要集运

位。截至6月份，2017年上半年国内沥青产量为1110万吨，较去年同期产量1146万吨小幅下滑3.14%；其次是进口量回落——3月份开始国内沥青进口量出现明显回落，华东地区沥青价格长期处于低位，国外进口沥青价格与华东地区国产沥青相比没有价格优势。1-5月份国内沥青进口量达到194.41万吨，较去年同期进口量237.95万吨下滑18.3%。

供需此消彼长，库存数据体现充分——近期国内炼厂库存水平持续下降：华南炼厂库存水平从6月初的51%下降至7月中旬的35%；华东炼厂库存水平从6月初的44%下降至7月中旬的32%。

短期支撑较强

卢兴俊预测，目前东北、华北地区沥青价格尚未全面开启上涨，但沥青旺季到来，整体沥青市场已进入上行通道，预计到8月末国内沥青价格将站上3000元/吨整数关口。“受到华东地区中石化炼厂短期停产、同时韩国沥青现货供应较少等影响，市场资源紧张，进入第三季度以来，随着华东、华南相继走出雨季，沥青下游需求逐步走好，未来随着沥青价格上涨，炼厂开工率将有所提高，市场上沥青供应紧张的局面将会得到缓解，预期沥青价格有望维稳，进入消化前期涨幅的阶段。重点关注周末各炼厂库存数据。”华泰期货分析师潘翔指出。

生意社总编、中国大宗商品发展研究中心CDRC核心专家刘心田指出，大宗商品的7月行情具有接力的特点。在黑色系的7月上旬第一轮行情带动下，7月中下旬能源化工品种如LLDPE、沥青、天胶都有明显冲高走势，开始接力。作为原油下游品种的沥青、LLDPE的上涨对于原油或产生带动作用，不排除7月中原油抢过行情接力棒，发力冲上50美元关口的可能。

东证-大商所商品指数（ 2017年7月26日）						
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅	
跨所农产品指数	106.18	104.82	105.35	105.78	-0.90%	
跨所能化指数	91.38	89.69	90.54	90.89	-1.32%	
东证大商所农产品指数	103.09	101.88	102.36	102.55	-0.66%	
东证煤焦矿指数(大商所)	95.58	94.26	95.22	94.14	0.12%	
东证能化指数(大商所)	105.93	103.92	104.76	105.12	-1.15%	
东证工业品指数(大商所)	92.02	90.59	91.46	90.86	-0.30%	
易盛东证能化指数	80.44	79.00	79.84	80.18	-1.48%	
易盛东证棉糖指数	89.41	88.17	88.64	89.56	-1.55%	