

金瑞期货研究所副所长王思然：

## 下半年宏观经济对有色中性偏多

□本报记者 张勤峰

金瑞期货研究所副所长王思然7月26日在由金瑞期货主办、上期所支持的2018下半年有色金属策略会上表示,尽管上半年全球经济经历了种种困难,但在动荡中依然实现了相对平稳的增长。中国经济略微放缓的主要原因是去杠杆造成的信用收缩。随着政策的调整,中国经济在压力中将保持韧性。下半年宏观经济有望对有色金属形成中性偏多影响,各有色品种的强弱关系依次是镍、铜、铝、铅、锡、锌。

罗铂认为,锌冶炼产能弹性远大于铅矿,锌价更多反应远期锌精矿市场的供需平衡,因此相对看空,而铅市场因为再生铅占比比较高,未来需更关注废电瓶紧缺度,环保导致产业利润难以扩张,铅价或维持高位震荡。对于镍市场供需前景,深圳凯丰投资高级研究员高山认为,虽然近期环保压力有所放松,镍铁供应恢复。精炼镍方面,国产增量不足,主要依靠进口补充,短期缺口有所收窄,镍价震荡,但中期看,缺口延续,精炼镍库存持续下降,镍价表现相对强势。未来市场博弈的焦点主要是不锈钢需求上升以及镍铁产量恢复。

## 蛋价反弹空间恐有限

□本报记者 张勤峰

7月26日,鸡蛋期货主力1809合约收报4133元/500千克,涨77元或1.9%,持仓量减少10656手至117000手。现货方面,卓创资讯数据显示,7月上中旬全国鸡蛋价格多呈上涨行情,月初全国主产区鸡蛋均价2.94元/斤,截至21日涨至3.66元/斤,之后因市场走货放缓蛋价窄幅下滑,截至25日鸡蛋均价3.57元/斤。“预计此波蛋价走低或为阶段性调整,在当前鸡蛋余货不多、需求相对平稳的局面下,近日蛋价或将止跌回涨。”卓创资讯分析师胡子轩表示。

不过,从中长期来看,根据芝华对蛋鸡存栏数据的统计

监测,最新2018年6月在产蛋鸡存栏量为11.05亿只,环比增加1.12%,同比去年增加4.92%;2018年6月育雏鸡补栏量8512万只,环比增加4.13%,同比增加57.14%。“从存栏量上看,供应端表现相对宽松,但当前进入暑假天,鸡群歇伏产蛋率有明显降低情况,供应出现高温阶段性趋紧,导致蛋价持续回暖,但市场当前对于3.5元/斤以上鸡蛋需求不高,表明当前市场对高价蛋有所抵触,下游走货情况表现一般。”瑞达期货分析师表示,从期货盘面来看,鸡蛋期货合约呈现近强远弱格局,短期来看,1809合约4160元/500千克上方存在压力。

## 沪铝短期将延续底部震荡

□中电投先融期货 刘冬博

近期,宏观政策预期边际改善,给商品市场带来利好提振,有色金属普遍回暖。沪铝供需相对平衡,受成本抬升小幅震荡上行,但在淡季背景下,短期继续走强尚缺少催化剂。近期,海外氧化铝价格回升明显,印度公司更是出现591美元/吨高价成交,巴西海德鲁氧化铝厂复产预期不断延后至四季度,海外氧化铝市场短缺支撑价格走强。截至7月24日,澳氧化铝FOB价格为495美元/吨,我国氧化铝出口窗口持续开启。6月份我国氧化铝出口量11.8万吨,创2002年以来新高,7月份氧化铝出口订单仍在签订,后续出口量仍将乐观。

此外,山西、河南地区铝土矿供应持续偏紧,铝土矿价格上涨推升氧化铝生产成本,而部分氧化铝厂继续实施弹性生产,氧化铝价格将保持强势,中铝7月份已连续三次上调现货销售限价,多重利多因素下,氧化铝重回3000元/吨只是时间问题。氧化铝进入上行通道使得电解铝成本显著抬上,行业平均成本与现货价格一度出现倒挂。据成本模型显示,近年来,铝价运行区间基本在成本区域内。截至7月24日,吨铝低中高位理论完全成本分别为13350元/吨、14050元/吨、14700元/吨,当前铝价

处于成本中位水平附近,铝价跟随成本仍有上升空间。供应端来看,截至7月下旬,我国电解铝有效产能4613万吨,运行产能3715万吨,开工率达80.54%,运行产能较年初增加约140万吨,相较于去年同期仍有近80万吨差距。总体来看,供应缓慢增加,新产能投放速度远低于预期,全年产量增速可能不足2%。需求方面看,出口仍是今年我国铝需求的最大亮点,在沪伦比低位、人民币贬值背景下,6月份未锻造铝及铝材出口5.1万吨为历史次高水平,前六月出口量同比增长12.8%。但进入夏季,下游铝型材以及铝板带箔企业开工率下降,主要仓库周度出库量环比下降至15万吨以下,需求淡季逐渐体现。上海有色网数据显示,截至7月23日,我国铝锭社会库存180.7万吨。进入7月后,去库存速度明显放缓,在180万吨附近出现反复,后期存在回升可能,给铝价带来压力。

综合来看,现阶段,宏观环境复杂,全球不确定因素较多仍将持续扰乱市场情绪,沪铝价格易出现大幅波动,入市操作仍需谨慎。短期看,我国铝市供需相对平衡,氧化铝上涨使得电解铝成本明显上升对铝价支撑较强,而在需求处于淡季的情况下,去库存放缓将限制铝价反弹高度。在缺少消息面利多刺激的情况下,预计沪铝仍将维持趋势底部震荡走势。

名称	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	101.15	101.56	101.40	101.08	0.47%
跨所氧化铝指数	101.29	101.14	101.02	101.53	-0.38%
东亚大豆现货指数	100.36	100.87	100.64	100.31	0.56%
东亚大豆碎粒指数	91.27	91.10	90.97	91.24	-0.15%
东亚大豆可能性指数	108.76	108.54	108.44	108.87	-0.30%
东亚东证工业品指数	90.13	89.97	89.84	90.14	-0.19%
东亚东证能化指数	94.01	93.90	93.77	94.30	-0.43%
东亚东证橡胶指数	79.64	79.52	79.62	79.50	0.03%

名称	开盘价	收盘价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
青岛菜籽指数	1042.66	1045.45	1040.51	1042.01	0.22	1043.39
青岛菜粕指数	1277.77	1282.64	1276.75	1277.96	0.97	1278.86

# 衍生品/期货 Derivatives·Futures

## 油价大涨抬升成本 下游需求增长平缓

# 炼厂利润“瘦身” 民营地炼艰难“熬冬”

□本报记者 孙翔峰

山东地炼亏损增加、开工率降低问题浮现。据中国证券报记者了解,山东地炼常减压装置开工负荷率已经从年初的70%左右下行至55%以下,部分炼厂吨油亏损达300元以上。业内人士表示,国际原油价格上涨带来上游成本增加以及下游消费疲软共同导致了当下局面。不过,随着国内原油期货等衍生品发展成熟,炼厂有望增强抗风险能力。

#### 地炼经营压力增大

今年以来,国际原油价格继续维持上行格局。年初至今,布油从65美元/桶最高上行至80.5美元/桶。截至7月26日记者发稿时,油价仍维持在75美元/桶高位附近。

对于国内以山东地区为主的民营地方炼厂而言,油价上涨意味着成本的几何级提升。中国油品加工及流通产业俱乐部CPEC秘书长刘心田7月26日在接受中国证券报记者采访时表示,山东地炼企业成本上升明显。

数据显示,7月25日,寿光港柴油船单价格在6830元/吨,宁波港船单价格为6550元/吨。所谓船单价格,一般代表着大宗柴油批价。

据刘心田介绍,正常情况下,从寿光港出发的话,价格应该比宁波价格低出150—200元/吨,但当前的价格显然出现了明显的区域“倒挂”,这意味着山东地炼厂的成本居高不下。

成本抬升直接压制了炼厂利润。根据找油网数据,截至7月25日,本周山东地炼综合平均炼油利润为323.8元/吨,比上一周

# 黄金期货与实体经济发展相得益彰

□本报记者 马爽

上海期货交易所(简称“上期所”)商品一部总监李辉7月26日在第三届中国国际黄金大会分论坛“黄金衍生品市场发展论坛”上表示,2018年是中国黄金期货市场建立十周年。十年前,黄金期货历经多年筹备挂牌上市。继黄金市场化改革之后,中国黄金市场又迈出了关键的一步。至此,黄金现货市场、银行柜台市场、黄金期货市场协同发展的多层次黄金市场体系基本建立。十年以来,上期所致力于黄金期货市场的基础设施和制度建设,不断进行产品创新和技术创新,持续优化市场运行效率和投资者结构,努力为黄金企业提供低成本、高效率的风险管理工具。

李辉表示,实践证明,随着中国黄金产业的高速发展,黄金期货在优化价格形成机制、推动产业转型、帮助企业有效管理价

格风险等方面发挥了不可替代的作用,其成交量总体大幅增长,市场功能有效发挥,国际影响与日俱增,自2013年起连续5年位居全球黄金期货排名第二位,成为全球最大的贵金属期货品种之一,受到了黄金生产、消费企业和广大投资者的高度认同,形成了“期现共赢、期货市场促进黄金产业可持续发展”的良好局面,黄金期货市场与黄金实体经济发展相得益彰。

交通银行贵金属业务中心总裁李榕表示,2012年以来,以商业银行为主的非期货市场持仓占比保持稳步上升,今年6月末,非期货市场总持仓买量占比28%,持卖量占比高达83%,商业银行已构成黄金期货交易中的重要对手方。目前,商业银行黄金做市交易能力提升持续,但也面临着四方面的挑战:一是全球监管趋紧,做市交易成本上升;二是交易所场外集中清算蓬勃发展;三是大宗商品实物交割受限;四是银行参

与市场的便利性有待提高。对于未来商业银行做市交易业务的发展趋势,李榕表示,商业银行将积极参与黄金期货期权做市交易,将结合黄金期货期权,发挥银行做市商流动性“蓄水池”和价格“稳定器”的作用。在整体风险可控的基础上,继续探究商业银行参与大宗商品领域的方式,发挥金融服务实体经济作用,为应对未来市场进一步开放、竞争做好准备。

山东招金集团副总经理李宜三表示,黄金企业有效利用期货衍生工具能够促进企业稳健发展。黄金企业能够利用黄金期货衍生工具做以下四方面的工作:一是开展套期保值,规避金价波动风险;二是扩大融资规模和降低资金成本;三是优化黄金销售模式;四是创新应用产生新的利润空间。李宜三表示,黄金企业有效利用期货衍生工具进行套期保值不单纯的是黄金企业的风险保障模式,而且是黄金企业与市场有

# 需求疲软 动力煤期价跌势难止

吨以下。”兴业期货黑色分析师魏莹表示。

4月下旬以来,大秦线始终维持满负荷运作,秦皇岛每周铁路调入量均保持在400万吨以上。受此支撑,北方主要港口库存持续高位运行。截至7月23日,北方四大港区合计库存再度突破2100万吨,接近7月中旬刷新历史最高库存水平。

“在政策多方出力支持下,本轮市场库存前置工作推进顺畅。”上海煤炭交易所资讯总监潘汉翔表示。

魏莹认为,库存过度积累原因来自于前期进口煤直供电厂以及国内保供政策。环保督查组撤离后,煤炭主产地产量已恢复正常,供应端没有减量去加速下游库存的去化。电厂在整体高库存的压力下,减少对市场煤的采购需求,使得港口煤价持续回落,也对盘面形成向下的压力。

# 现货市场重心下移

□本报记者 张勤峰

在连续多日上涨并创出阶段新高后,甲醇期货主力1809合约近两日出现显著回调,最新收报于2912元/吨,较本周二高点跌70元/吨。分析人士表示,经过前期持续反弹后,甲醇期价缺乏继续进一步上行动能。此外,近期,现货价格重心走低以及装置重启,亦均期价承压。短期来看,期价有望继续承压调整。

#### 期价减仓收跌

周四,甲醇期货继续回调,主力1809合约减仓走软,最终收报2912元/吨,跌35元或1.19%,持仓34266手,成交730262手。

方正中期期货分析师夏聪聪表示,经过前期持续反弹后,甲醇期价缺乏继续进一步上行动能。此外,国内甲醇现货市场弱势整理,重心有所走低,亦令期价承压。

现货方面,据华泰期货数据显示,近期,内地市场甲醇现货价格报盘松动,西北多家工厂下调报价,成交跟进一般;鲁南区

期下跌102.6元/吨。

事实上,山东地炼企业本身利润也有分化。国泰君安期货原油研究总监王笑向记者介绍称,根据近期在山东调研了解,部分拥有加油站终端的炼化企业仍能保持较高利润,但淄博等地炼化企业经营压力明显增加。

山东一家中型地炼企业贸易部门负责人告诉记者:“现在每吨亏损300元—400元”。其表示,随着上游成本的增加,地炼厂经营压力持续增大,被迫停工检修实属无奈之举。

#### 柴油价格有望迎转机

除了上游成本持续抬升,炼厂下游成品油需求增长平缓,上游成本无法充分向下游进行转移。

2018年以来,国内成品油共经历了8次上调,6次下调(含5月1日因消费税下降油价下调)。综合涨跌相抵来看,汽油总计上调685元/吨,柴油总计上调665元/吨。据找油网数据显示,柴油批发价格上涨速度明显超过零售价格,以山东为例,截至7月23日,批发价上涨至6910元/吨,批零价差缩小至1514元/吨,较7月10日批零价差缩小约180元/吨。

“上半年,柴油市场行情一直在上涨,但6月之后随着原油价格回调,成品油价格大幅度下跌。”刘心田表示,当下,国内成品油市场仍处于供过于求局面,成品油价格易跌难涨。

国家统计局公布的数据显示,2018年1—5月,全国成品油产量为15333万吨,增长9.2%;成品油表观消费量13236万吨,同比增长6.6%,其中汽油、柴油分别增长5.9%、6.1%。成品油产量和增速明显高于表

观消费量,供应过剩趋势明显。

除了供需,消费税等政策变化也让企业感受到了压力。2018年1月2日,国家税务总局发布了《关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》,明确所有成品油发票均须通过增值税发票管理新系统中成品油发票开具模块进行开具,成品油调和油品分类编码不得随意变更。

一些成品油业内人士表示,“这对调油商过去的换票、变票行为而言是一个很大的打压。政策规范成品油销售中一些灰色地带,虽然长期来看有利于行业发展,但短期也对一些小炼厂产生较大冲击。”

不过,随着下半年的消费旺季越来越近,成品油价格有望迎来转机,地炼企业也能趁机松一口气。“下半年持续看好柴油,‘金九银十’的需求高点预计将持续到11月底,再加上原油大幅回落可能性不大,柴油均价有望较目前上涨100—200元/吨。”卓创资讯成品油分析师孟鹏表示。

#### 衍生品期货前景广阔

事实上,在这一轮行情中,一些地炼企业损失较大,也让企业利用衍生品期货的愿望大大提升,对于国内今年新上市的原油期货的讨论渐渐增多。

“地炼企业普遍对原油期货非常重视,一些超大型的客户,也很愿意研究怎么去利用期货对冲风险。”王笑表示。不过,从目前来看,民营地炼企业利用原油期货的比重还有待提升。

广州市华泰兴石油化工有限公司董事长陈曦林告诉记者,国内炼厂利用原油期

效对话的平台,合理应用黄金期货衍生工具

能够使企业由被动变为主动,在规避了风险的同时,也提高了企业的经营水平,成为了保障黄金企业稳健经营的重要手段。

上期所资深经理赵莹表示,中国期货市场发展至今,期货产品体系初步形成,市场规模不断扩大,很多期货品种全球排名位居前列,市场成熟度结构进一步成熟,监管体系不断完善。自2008年以来,我国商品期货市场(不包括期权)已经连续十年世界第一。

赵莹介绍,目前,上期所的黄金期货价格与国内黄金现货价格、国际黄金期货价格有较强的联动性。未来,上期所将以原油期货的推出为契机,接力稳步推出黄金期货国际化进程,同时优化黄金期货相关机制,提高市场运行效率和服务水平,在加强产品创新上加大投入,完善贵金属产品系列,努力优化黄金期货市场投资者结构,服务实体经济发展。

#### 需求增长不及预期

动力煤的下游需求也不容乐观。财汇大数据终端数据显示,截至7月25日,沿海六大发电集团动力煤日耗已经由7月初的78.10万吨下降至77.33万吨。

潘汉翔认为,因多因素叠加,旺季需求增长远低于市场预期。“今夏除了已经形成惯例的水泥、钢材等行业旺季错峰外,水电提前出力、环保检查和高温暴雨交替也是导致月初以来下游火电用煤需求增长缓慢的重要因素。”

以环保为例,“蓝天保卫战”一方面加剧了目前市场采购的冷清氛围,另一方面也在一定程度上减少了今夏社会整体工业用电需求,起到了缓解旺季火电负荷的作用。此外,6月下旬—7月中上旬以来,国内整体气温攀升较往年明显滞后。而高温影响

# 甲醇期价冲高遇阻

下调。除了供给当地烯烃外,企业出货情况一般。此外,正值淡季,甲醇下游需求疲弱,采购节奏放缓。下游企业面对高成本压力,多适量逢低补货为主。另外,甲醇交投欠佳,实际放量有限。市场参与者信心不足,部分持仓商恐慌性降低补货。且国际市场供应宽松,甲醇进口货源到港增加。

港口库存方面,目前,沿海地区甲醇库存缩减至57.05万吨,整体可流通货源预估在18.51万吨附近。初步估算,预计沿海地区7月20日至7月31日抵港的进口船货数量在

名称	开盘价	收盘价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	86.72			86.85	-0.13	-0.15
商品期货指数	973.72	975.12	975.39	970.7	973.39	1.74
农产品期货指数	890.28	893.8	894.77	888.86	889.59	1.21
油脂期货指数	491.91	495.43	496.36	491.29	491.07	4.36
粮食期货指数	1283.41	1285.59	1286.55	1282.39	1283.08	2.51
软商品期货指数	810.79	809.61	812.46	809.09	810.62	-1.01
工业品期货指数	1014.81	1014.6	1015.38	1010.25	1014.65	-0.06
钢铁期货指数	695.38	694.13	695.5	692.55	695.35	-1.22
有色金属指数	1040.7	1040.29	1041.24	1034.62	1040.99	-0.71
建材期货指数	996.8	995.99	996.8	990.96	997.14	-1.14

#### 中国期货市场监控中心商品价格指数（7月26日）

名称	开盘价	收盘价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
跨所农产品指数	101.15	101.56	101.40	101.08	0.47%	
跨所氧化铝指数	101.29	101.14	101.02	101.53	-0.38%	
东亚大豆现货指数	100.36	100.87	100.64	100.31	0.56%	
东亚大豆碎粒指数	91.27	91.10	90.97	91.24	-0.15%	
东亚大豆可能性指数	108.76	108.54	108.44	108.87	-0.30%	
东亚东证工业品指数	90.13	89.97	89.84	90.14	-0.19%	
东亚东证能化指数	94.01	93.90	93.77	94.30	-0.43%	
东亚东证橡胶指数	79.64	79.52	79.62	79.50	0.03%	