

消费旺季尾声

## 原油静待方向明朗

□本报记者 王蛟

招金期货分析师于苾森表示，美国数据显示需求依旧较为旺盛，油价存在较大支撑，美国数据呈现较小利好，但美国产量维持纪录高位引发市场忧虑，油价宽幅震荡。美国原油、汽油库存出现减少，市场依旧处于相对消费旺季。即将进入8月，于苾森指出，美国原油使用已基本进入相对旺季末期，美国炼厂的开工率已经逐步走弱，短线数据上或呈现较为胶着的状态，方向暂不明朗。

美国能源信息署（EIA）7月25日公布报告显示，截至7月20日当周，美国原油库存减少614.7万桶至4049亿桶，降至2015年2月以来新低，市场预估为减少233.1万桶。更多数据显示，上周俄克拉荷马州库欣原油库存减少112.7万桶，连续10周录得下滑并降至2014年11月以来最低。美国精炼油库存减少10.1万桶，市场预估为增加20.7万桶。美国汽油库存减少232.8万桶，连续4周录得下滑，市场预估为减少71.3万桶。

## 大商所对某实控账户组采取限制开仓监管措施

□本报记者 王朱莹

近日，某实控账户组在鸡蛋期货1901合约超仓，第2次达到交易所监管标准。根据有关规定，大商所决定对该实控账户组采取限制其鸡蛋期货1901合约上开仓10个交易日的监管措施。

## 沪胶空头格局未改变

□本报记者 王蛟

近期橡胶主力1809合约整体维持低位窄幅震荡。6月20日以来累计反弹1.08%，收报10300元/吨。分析人士表示，沪胶高供给、高库存和弱需求的格局在短期内难以扭转，空头格局未变。库存方面，随着6月份进口量同比暴增16.2%至604万吨，产区青岛保税区库存重回上升周期，同时仓单也继续保持增加势头，交易所库存也维持流入状态。截至7月27日青岛保税区库存继续上升至20万吨，较上期值增加1.14万吨（+6.0%）；上期所库存达到52.7万吨（+0.19万吨），注册仓单数量48.26万吨（+0.16万吨）。

国贸期货分析师叶海文表示，目前显性和隐性库存皆处于高位，整体仍处于回升阶段，同时下游需求平缓，消化有限，后期库存压力仍将持续。下游需求方面，随着生产淡季的到来，本月下游轮胎厂开工率出现高位回落的迹象，此外前期的高开工给企业带来了库存上的承压，轮胎厂开始降低开工以此缓解库存压力，同时由于终端库存维持在较高水平，也给企业造成了一定的影响。“目前沪胶基本面弱勢未变，高供给、高库存和弱需求的格局在短期内难以扭转。宏观上流动性有一定的宽松，但是预期影响有限，随着沪胶临近10000元/吨的整数关口，行情也呈现出一定的抵抗性。进入8月份沪胶将回归交割属性，行情以交割逻辑为主导，目前1-9价差仍处低位，1809合约终要向现货市场贴近，沪胶工业品属性增强，在仓单巨量库存的情况下，交割压力需要释放，因此空头格局未变。”叶海文指出。

## 郑糖供应过剩格局未扭转

□华泰期货 杨泽元

郑糖近期反弹，是因市场传言社会第三方库存薄弱以及集团销售放量所致。总体而言，由于产区旺销，推动糖价小幅反弹，但不足以扭转中长期供应过剩的格局。虽然现货成交好转，但制糖集团不愿大幅提价，去库存意愿依然强烈。新食糖进口保障措施以及现货旺销两大利好在短期具有较强的支撑。但是国际原糖吨量库存尚未找到消化的渠道，价格有继续下行迹象，将会使得新食糖进口保障措施失效。另一方面，市场预期广西7月份销售达到55万吨，环比上个月34.5万吨和去年同期销量31.3万吨大幅增加。但即使销售达到55万吨，截至7月底广西产销率也仅为68%，往年同期平均水平为77.2%。单月旺销不足以扭转供应过剩的格局。

今年以来，郑糖交易的标的是甜菜糖，柳糖交易的标的是甘蔗糖，在正常情况下，甘蔗糖应升水甜菜糖150元/吨，即柳糖-郑糖价差为150元。因甜菜糖仓单所在地走私横行以及市场悲观的预期，导致今年的甜菜糖仓单一直无法消化。在前期货单仓单还能通过远月升水结转。但套保在9月合约的甜菜糖仓单是无法继续移仓远月，或许只能依靠低价消化。因此在SR1809合约临近交割月时，柳糖-郑糖主力合约价差开始扩大。只有当价差达到足够大，甜菜糖价格相比甘蔗糖价格足够低，市场才能消化目前21.6万吨的甜菜糖仓单。此外，9-1价差开始走扩。目前9-1价差为-195，反映的是新糖与老糖的价差及仓储成本，属正常范围。目前甜菜糖仓单尚没有明确的接货方，因此SR1809合约可能还有下行的空间，9-1价差继续扩大的概率大。

东证—大商所商品指数（7月30日）					
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	101.52	102.45	102.09	101.43	1.01%
跨所能化指数	101.67	102.68	102.68	101.30	1.37%
东证大商所农产品指数	100.80	101.67	101.31	100.69	0.98%
东证大商所煤炭矿指数	93.96	94.29	93.87	92.77	1.64%
东证大商所能化指数	108.87	109.52	109.66	108.61	0.84%
东证大商所工业品指数	91.51	91.89	91.77	90.87	1.11%
易盛东证能化指数	94.51	95.68	95.59	94.09	1.69%
易盛东证糖指数	79.62	80.63	80.19	79.60	1.29%

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（7月30日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1040.16	1049.2	1039.22	1048.67	6.69	1045.16
易盛农基指数	1276.37	1286.49	1274.67	1286.18	8.33	1282.4

# erivatives·Futures

# 衍生品/期货

### 避险不理通胀不爱

# “避险天堂”黄金缘何落寞

□本报记者 马爽

4月以来，全球风险升级，具有“避险天堂”美称的黄金，不仅未能发挥效用，反而节节败退。期间，一些投资者曾寄望于通胀上涨带来金价反弹的机会。不过，目前来看，这个希望似乎已经破灭。目前，COMEX黄金期货维持在近一年低位附近徘徊，4月以来累计跌逾8%。分析人士表示，美元回流美国支撑美元指数上涨、新兴市场货币贬值引发储备黄金抛售以及实物黄金需求暗淡，均令黄金的避险、抗击通胀属性“退居二线”。目前来看，金价要想实现上涨仍非常困难，真正见底要等到美国这轮上行周期结束预期的出现。

### 避险价值一再流失

二季度以来，国际政治、经济贸易风云突变，金融市场避险情绪高涨。不过，黄金不仅未能表现出强烈的避险属性，反而加速探底。从COMEX黄金期货走势来看，自4月11日创下今年以来次高点1375.1美元/盎司后，便一路向下滑行，于7月19日创下近一年低位1210.7美元/盎司，随后维持偏弱震荡，目前徘徊在1220美元/盎司一线。“二季度以来，在美国经济强劲表现下，美元流动性收缩令非美地区风险增加。目前，黄金定价依然是对于美元货币体系的信用对冲，在美元资产相对收益率依然保持乐观的情况下，黄金的对冲需求偏弱。”华泰期货分析师徐闻宇表示。

中银国际期货分析师肖银莉表示，3月以来，对全球贸易摩擦的担忧本该激发市场避险情绪，进而对金价带来支撑，但实际情况却是支撑有限。因市场担忧情绪主要集中在新兴市场，导致这些地区资本加速流出和股市震荡，

# 多头情绪高涨

□本报记者 马爽

7月19日以来，焦炭期价节节攀升，主力1809合约昨日更是创下逾十个月新高2287元/吨。分析人士表示，山西地区部分企业提涨、环保力度趋严、库存维持低位，令焦炭市场基本面好转，刺激期价大涨。此外，焦炭期货在基差修复后，期现回归的需求转变为期货引领现货兑现涨价预期的需求，多头已经闻风而动，短期期价强势格局难改。

### 期价节节攀升

周一，焦炭期货继续攀高，主力1809合约高开高走，最高上摸2287元/吨，盘终收报2272元/吨，涨9.2元或4.22%，成交量增46040手至41.8万手，持仓量达28.2万手。

工率有明显回升，但在成本的强势支撑以及需求维持稳定的情况下，PTA价格表现较强。”中信期货分析师表示。

信达期货研究员徐林表示，上游方面，原油在经历月初大跌后，近期有所稳定，目前整体需求较强，供应端面临着多变因素。中长期来看，供需格局依旧偏紧，因此油价仍有走高的可能。此外，目前无论是PX-石脑油价差还是PX-原油价差，均从前期的高位中走强，主要原因可能在于汇率影响。整体上，PX基本面情况不佳，目前检修装置很少，年底新增产能较多。

### 成本端支撑强劲

昨日，PTA期货继续走升，1809合约收报6356元/吨，涨176元或2.85%，成交量增加至210.3万手，持仓量增加65612手至97.9万手。“上周以来，PTA期货延续强势表现，并持续破位上行。现货价格稳中有升，尽管供应端前期检修装置已基本复产，供应端开

□宝城期货 王晓茵

短期市场来看，尽管产区供应并不稳定，加之需求进入传统旺季，但市场对价格走势预期并不乐观。不过，2018年以来，电煤需求超高速增长，对于中长期价格走势，市场仍有看涨预期。

尽管在安环生产检查制约下，产地煤炭供给增量不及预期，但目前供应并不紧张。一方面，由于目前下游采购谨慎，港口报价持续回落，贸易商产区采购较为谨慎，多以观望为主。加之，近期产区连续降雨影响，煤矿拉煤积极性明显减少，部分煤矿库存累积；另一方面，铁路运力相对宽松，在发改委保供态度不变的基调下，铁路调人量在强降雨缓解后将逐渐恢复，截止到7月24日，环渤海重要港口较去年同期库存水平偏高370万吨；此外，北方港口疏港压力加大，加之夏季囤煤风险加大，近期供应端充足。

2018年，电力需求的高速发展令市场关注供应情况，对于中期供应市场，还需要关注两方面因素：其一，优质产能释放进程，2018年4月底国家能源局公布的全国生产

美元受到追捧，进而打压金价。另外，新兴市场货币大幅贬值，令当地政府为保住汇率而选择抛售黄金储备对抗风险。当部分新兴国家集中抛售黄金，金价因此不涨反而加速下跌。此外，货币贬值也抑制了实物黄金需求。

除了美元走强打压外，生意社分析师叶建军认为，由于前期国际金价上扬迅猛，获利盘口落袋为安，多空博弈进入周期性回调修正阶段。此外，由于市场对全球经济复苏的预判有所动摇，通胀上升预期受抑，甚至担心情况恶化再度转为通缩预期，均令金价走势承压。

从黄金自身属性来看，中信建投期货分析师王彦青认为：“黄金的避险功能更多体现在地缘局势风险上，只有地缘风险才会影响到以信用为支撑的货币体系。”随着美俄在叙利亚冲突等逐渐平息，地缘局势风险总体处于低位。此外，泰德利差作为反应国际金融市场风险的重要指标，自4月初达到近年来高点后，呈持续回落之势。因此，事实上，虽然外部扰动持续，但市场的避险情绪却呈现出低迷状态，两者并不矛盾。

### 通胀唤不醒“反弹梦”

除具备避险属性外，黄金还具有抗通胀特性。数据显示，今年以来，美国CPI同比已由2.1%升至2.9%，通胀水平创下近六年新高水平。因此，一些投资者曾寄望金价会借此契机迎来反弹。不过，现在来看，这一希望似乎已经破灭。

从美元体系角度来看，徐闻宇表示，美国在经济实现增长至繁荣的过程中，潜在通胀将维持缓慢上行。但二季度以来，美国经济超预期的表现推动市场对美联储加息的预期，也就是利率端相比较通胀端更为强劲，抑制了黄金的对冲需求。

“一般来说，黄金对抗通胀仅在经济发生滞涨的情况下效果较为明显，因此短期内寄望于通胀带动金价上涨较难实现。”王彦青表示，一方面，美国正处于加息周期，加息正是抑制通胀的手段，市场对于未来通胀的预期并不高，且目前的通胀水平仅是接近美联储的目标。另一方面，目前美国经济加速增长，美元资产收益率持续提高，美元指数自4月以来持续上涨，黄金的投资需求受到明显挤压。

在复盘金价与通胀数据历史走势后，肖银莉得出一个结论：两者并没有很强的负相关性，金价走势主要是受美联储货币政策和美元所影响。当前，美国经济状况良好，劳动力市场趋紧和通胀已接近2%的目标，这些是美联储货币政策制定者们继续加息的依据。

### “黄金底”大约在明年

作为一种特殊价值投资标的物，黄金价格理论上受多方面因素影响，但实际操作中，短期价格决定因素主要表现在投资者的未来预期上。

美国商品期货交易委员会（CFTC）报告显示，截至7月24日当周，对冲基金减持净多仓9244手至48597手，该水平为逾一年半低位。世界黄金协会数据显示，随着投机者对黄金看法转跌，基金也在尽力开始从ETF中取出资金，6月黄金ETF大约流出20亿美元，为2017年7月以来最高水平。这些都说明市场投资者对黄金的兴趣淡然，ETF投资者、投机客都在抛售黄金。

肖银莉表示，金价已于7月中旬跌穿2015年12月3日以来的长期上升趋势线，为两年半来首次，这被市场视为全面下跌的信号。此外，在美联储加速升息、美元整体走强、实物需求低迷的背景下，黄金要实现上

# 焦炭期价攀升

炭行业总库存已降至2017年以来低位水平，对焦炭价格形成很强支撑。

### 短期强势格局难改

从基本面来看，中粮期货工业品部分分析师表示，供应方面，焦企库存仍处较低水平，甚至零库存，以及全国范围环保限产的督查，供给大概率受到持续压制，这些都将加强焦企的提涨信心。需求方面，唐山限产后，由于高炉限产对于焦炭需求会有一定影响，但在行业整体利润高位的情况下，全国来看开工率仍较高，后期市场需求依然十分旺盛。此外，港口库存持续下降，贸易商询盘增加，有部分已开始囤货待涨，将对价格形成一定的推波助澜作用。

鉴于上述分析，中粮期货工业品部分分

## 成本端强势 PTA期价迭创新高

### 短期有望震荡偏强

展望后市，徐林认为，目前PTA期货1809合约基差约为94元，期货依然处在贴水状态，且9月合约将面临交割期现回归压力，在低库存持续去库支撑下，未来大概率通过期货涨幅大于现货来进行回归，因此9月合约可以持续关注；但需密切关注主月换月影响；1901合约距离交割还太远，多受预期因素影响，且面临的不确定性在于翔鹭装置的复产。不过，短期受现货强势影响，仍有上涨驱动。

瑞达期货化工小组分析师认为，国内PTA期现市场整体震荡偏强，原料端支撑强劲，下游聚酯厂家开工维持高位，市场产销上涨至100%附近，市场产销情况活跃，终端纺织市场需求增加，厂家拿货积极刺激上

# 动力煤价格近弱远强

和建设煤矿产能情况来看，2017年下半年产能释放进度并不理想，市场对于2018年先进产能释放仍有一定疑虑，尽管2018年产能置换比率上调，但其投产情况仍需进一步关注；其二，进口市场变动，由于上半年进口数量增加，进口配额剩余逐渐减少，特别是关注四季度进口情况，2017年年底，进口配额见底加剧了煤炭价格的涨幅，与此同时，近期人民币持续贬值，进口优势急剧收窄，冲击进口市场。

国家统计局数据显示，2018年1-6月，全国绝对发电量31945亿千瓦时，同比增长8.3%，其中，火力发电量23887亿千瓦时，同比增长8%，电力增速远超过经济增幅。拉动需求快速增长，一方面受经济稳定发展，居民消费升级以及第三行业用电量快速增加带动；另一方面，环保政策趋严，电能替代增加，特别是冬季取暖中以电能替代散煤以及工业炉窑改造等因素导致用电量增长。中期，结合电煤消费季节性因素分析，四季度需求预期乐观。

不过短期而言，夏季用煤旺季并不旺盛，首先，水电发电好于预期，2018年7月以

中国期货市场监控中心商品指数（7月30日）							
指数名	今开盘	今收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		86.94			86.98	-0.04	-0.05
商品期货指数	982.13	984.27	987.52	981.63	981.84	2.43	0.25
农产品期货指数	892.73	900.89	901.11	892.52	892.94	7.96	0.89
油脂期货指数	496.92	499.44	500.7	496.52	497.71	1.73	0.35
粮食期货指数	1280.3	1290.19	1290.64	1279.79	1280.47	9.72	0.76
软商品期货指数	809.72	819.33	819.83	809.72	811	8.32	1.03
工业品期货指数	1025.3	1024.72	1030.37	1023.87	1024.93	-0.21	-0.02
能化期货指数	696.02	702.55	707.78	695.61	695.35	7.19	1.03
钢铁期货指数	1068.9	1070.36	1073.33	1062.26	1068.23	2.13	0.2
建材期货指数	1016.9	1017.5	1020.33	1012.53	1016.03	1.48	0.15