

## 供给侧改革持续发力

## 有色“兄弟连”谋突破

□本报记者 张利静

本周以来,有色金属期货整体表现偏强,多品种攀升至节前盘整区间的上沿。

截至昨日收盘,有色金属期货主力合约全部收涨,沪锡以1.3%的涨幅领涨。其余品种方面,沪铜、沪铝、沪锌、沪铅和沪镍期货主力1703合约尾盘分别收涨0.51%、0.62%、0.35%、0.86%。除沪锡外,其余几大品种价格均处于近期区间上沿,有突破势头。

A股题材板块方面,同花顺软件有色冶炼加工板块全天收涨0.58%。自1月17日以来,该板块不断抬升,截至昨日,板块涨幅约7%。

业内人士表示,有色金属自春节假期开市以来先抑后扬,近期表现均较强势,其中较为突出的是铜和镍,两大金属在供给端出现一定“问题”,支撑着期市价格。

## 沪铜多头暂现撤退迹象

近日,全球两大矿产商必和必拓和Freeport分别由于工人罢工、许可证推迟等因素减产的消息给铜市带来提振,市场预计他们的减产将造成全球供应减少。其中,必和必拓称,旗下位于智利北部的全球最大铜矿Escondida铜矿工人开始罢工后将暂停生产。而作为全球最大的上市铜矿商,美国Freeport表示,如果在2月中旬之前不能获得一项新的出口许可,将削减其在印尼的产能。

美尔雅期货有色金属分析师王艳红解释说,市场目前对铜供需的关注点主要集中在智利铜矿的罢工和Freeport称将减少旗下印尼铜矿开采作业上,智利于昨日早上正式罢工,智利Escondida铜矿是目前全球最大的铜矿,2015年产出115万吨,约占智利20%,约占到全球总产量的6%。

据中国证券报记者观察,持仓方面,昨日盘后,国内沪铜期货前20席位多头共减仓213手,主力多头减仓明显;空头方面,增持419手,空头主力持仓变化较小。

2016年10月19日以来沪铜1703合约走势



“对于我国大型冶炼企业来说,从智利进口占比在28%左右,一旦智利Escondida铜矿罢工一个月,意味着企业将出现供应短缺,罢工时间越长影响越大。因此在罢工事件结束前建议以逢低备库为主,但不建议大举趋势性做多,上方48500-49000元/吨一带压力重重,而且消费还没完全恢复,等待实质有效的需求端利多还需时间。”王艳红表示。

## 基本金属集体走强背后

镍价方面,目前的关注点集中在菲律宾禁矿问题上。中国春节假期期间,有消息称,菲律宾因环保问题关停21家镍矿矿山。这极大冲击了我国镍市。卓创资讯数据显示,2016年我国进口镍矿共计3190多万吨,其中95.81%来自菲律宾。

王艳红表示,按照2016年菲律宾镍矿出货情况估算,这些被要求关停镍矿企业2016年合计出货量1985万吨,折合金属量14.19-14.92万吨,意味着2017年菲律宾可发运镍矿将影响约14.5万金属量吨,占比36%左右。但菲律宾矿业协会表示关闭逾一半矿场的决定非法且失公允。总体上,建议镍以做多为主,不轻易做空。

锌价方面,相关统计显示,一季度中国锌矿和精炼锌供应偏紧,进口精炼锌下降而表观消费累计同比下降趋势意味着实际供应仍处于收缩趋势中。较低的库存水平体现在锌矿和锌锭上,推

动现货升水走强。美、欧、日及中国的制造业数据已维持了半年升势,虽然2月份是需求淡季,不过即将到来的中国季节性消费仍可以期待。王艳红认为,沪锌1704、1705合约下跌至22000元/吨以下意味着买入机会。

此外,值得注意的是,沪铅走出四连涨,昨日向上突破了区间整理平台。截至昨日收盘,沪铅1703合约报19245元/吨,处近一个多月以来高位。现货方面,目前1号铅报价在19000元/吨附近,处于涨价通道。贸易商报价积极,下游询价增加。加工费方面,短期下降趋势出现缓解。供应方面,嘉能可2015年10月暂停的产能仍未开工,公司称将持续到需求出现起色。2月下旬之后,国内下游厂商全线复产或将大幅提升需求,此前期价或维持盘整。

安信证券有色研究指出,在金属表现方面,2月份最看好黄金,其次是有色,有色金属中铜表现料最好。中国房地产调控、汽车购置税减半等政策可能会令需求热度下降,但是由于今年过年早,去年年底价格快速回落使得业内冬季补库并不完全,需求不会下降太快,3月和4月地产库存去化可能比想象中要快,因此即使地产销售下滑,新开工、施工这些真正带动有色需求的数据并没有那么差,可能会超预期。更进一步,如果二季度发现需求下降压力增大,政策取向也可能从防风险适度转型稳增长。此外,特朗普效应可能重新反转,一旦切实推行财政刺激,仍可提振通胀和增

## IH总持仓量六连增

## 多头情绪回升 期指或延续偏强格局

□本报记者 叶斯琦

2月9日,三大期指全线上扬,主力合约整体处于贴水逐步回归的状态。分析人士指出,短期来看,市场多头情绪回升,投资者对后市逐步看好。其中,上证50期指(IH)近期吸引资金高度关注,总持仓量已六连增。

## 贴水收窄 多头情绪上升

昨日,三大期指全线上扬。截至收盘,沪深300期指主力合约IF1702报3380.6点,涨幅为0.47%;上证50期指主力合约IH1702报2351.2点,涨幅为0.45%;中证500期指主力合约IC1702报6284.8点,涨幅为0.64%。

国海良时股指期货研究员蔡少杰表示,期指近期表现相对强势,有多方面原因:第一,股指经历了去年12月大跌后,具备了较强的超跌反弹动能;第二,从盈利角度看,一季度经济仍处于复苏脉冲区间,上市公司盈利改善趋势仍将延续;第三,从流动性角度来看,目前流动性虽中性偏紧,但这种紧张尚未完全传导到实体经济领域,对股指冲击没有此

前预期剧烈。

中信期货研究部副总经理刘宾指出,券商股在周三企稳回升也为大盘突破奠定基础,而券商股能反弹得益于1月经营数据同比表现较好。此外,中小板和创业板延续节前的偏强走势,与新股发行节奏放缓有一定关系,加上年报业绩预告显示部分中小板和创业板公司增长较好。

期现价差方面,IF1702、IH1702和IC1702合约分别贴水15.69点、3.7点和46.38点。业内人士指出,三大期指主力合约目前都处于贴水逐步回归的状态。基差修复,一方面是随着交割日临近,强制收敛机制使得贴水逐步收敛;另一方面也反应了多头情绪上升,投资者对后市逐步看好。

## 短期有望继续走强

总持仓方面,期指持仓继续分化,IH持仓实现六连增,IC资金仍呈现日内滚动交易节奏。从前20席位持仓看,由于三大期指都加快了移仓,合并当月合约和下月合约持仓分析,IF多空小幅减仓,多头减仓力度略大,但差距不明显;

IH多空均增仓,多头增仓力度略大,差距同样不明显;IC多空小幅减仓,空头减仓力度略大。从多空增减仓力度看,IH和IC偏强。

业内人士指出,具体席位方面,没有太明显的大资金进出,唯有IF合约中国泰君安席位多单减仓力度超过200手,导致IF数据偏弱;而中信期货席位在IH合约增持多头近200手,显示部分资金或继续看好大蓝筹。

刘宾认为,虽然最近几天央行加快回笼资金的力度,但回购利率不升反降,说明目前流动性无忧,所以市场才

## ■机构看市

瑞达期货:周四市场成交量较前一交易日有明显回升,节后资金逐步回流。期指市场上,投资者移仓换月的步伐有所加快,部分资金或已移至下月合约。沪指放量突破,重回60日均线上方,但3190点附近压力重重。由于市场内热点较为分散,指数一蹶而就难度相对较大,短线或仍有调整的需求。不过,量价齐升的局面对于市场而言不失为一个较为积极的

## 天胶宜保持多头思路

大,因此后期市场焦点或集中在下游消费上。

其次,下游轮胎厂开工步入恢复期,轮胎厂轮番涨价。去年受益于国内政策,天胶下游汽车产销以及重卡销量都表现抢眼,使得轮胎厂订单需求旺盛,轮胎厂开工率也因此维持在较高水平。行情的火爆使得工厂2017年春节假期较往年缩短,随着春节假期结束,下游开工重新恢复。

接下来轮胎厂的开工率可能会跟进得比较快,主要是基于以下两方面原因:一方面,随着原料价格不断上升,轮胎厂的成本压力也凸显,因此春节前已有轮胎厂发布轮胎涨价通知。春节后加入涨价大潮的工厂越来越多,后期还会有持续调整价格的行为,预计不久之后将会波及到国际品牌。轮胎价格上涨在一定程度上缓解轮胎厂成本压力,促使其开工积极性不减弱。另一方面,春节

前美国对于中国卡客车双反终裁结果出来之后,最终损害认定将在3月初公布,一旦认定,则税率将在3月10日开始施行。根据以往经验,轮胎厂都会在税率施行之前,加大对美轮胎出口,短期将刺激轮胎厂开工率的提升。

第三,重卡销售依然值得期待。1月份重卡销售数据同比增长超过1倍多,重卡销售势头强劲。2016年重卡的增长点主要集中在两大块,一是物流需求持续好转带来的物流相关的重卡需求增加;二是2016年9月下旬开始严查货车超载政策带来的重卡新增量。2017年超载查处力度或不会减弱,国内重卡销售新增量还能维持。另外,基建投资力度的增加还会增加重卡替代消费量。

第四,合成胶价格坚挺,给胶价锦上添花。2016年合成胶价格表现强势,使得天胶与合成胶的价差持续拉大,这

长预期。另外,工业金属的铜、铝、锌在供给收缩方面都有大逻辑,且需求前景整体向好。

值得注意的是,近期特朗普行情消退,美元回落也被市场人士指为提振有色金属的一大原因。

## 供给端收缩 “铜博士”或带头走强

统计局最新数据显示,2016年12月全国十种有色金属产量为473万吨,同比增长11.8%,2016年全国十种有色金属产量合计5283万吨,同比增长2.5%。分品种来看,2016年全国精炼铜、原铝、铅、锌产量增长幅度分别为6.0%、1.3%、5.7%、2.0%。相关分析人士介绍,2016年有色金属行业在供给侧结构性经济改革政策下,实现了平稳增长。去年国内铜、铝、铅、锌市场现货价格涨幅分别在30%、25%、50%、70%的水平。

工信部副部长徐乐江日前在调研中指出,要充分发挥科技创新和模式创新在产学研转化中的引领作用,加强供给侧结构性改革,持续推进有色金属新材料产业发展。

供给侧改革是2016年我国有色金属行业转型过程中的一个关键词,去年底雾霾等环保问题再次引发相关讨论,市场人士认为,有色金属各细分行业将被波及,部分落后产能面临减产甚至关停压力,从而支持价格。

从有色金属带头品种铜来看,许多机构看好其在2017年的表现。

广发证券研究认为,供给侧改革推进和美国基础建设投资,形成供给有效控制、消费稳步增长的良好态势。综合国内外多因素,预计随着基本面不断改善和政策不断催化,铜市拐点或将出现,价格稳步上升。

该机构还指出,铜精矿供给趋紧,精铜产量增速明显下滑,铜消费增长稳健有亮点。全球精铜供需处于弱平衡状态。2017年至2020年全球精铜产量增速逐渐降低,年均增长2.8%,而消费量增速则有较大幅度提升,年均增长3.3%,预计到2020年全球精铜供需达到平衡。

能较快消化担忧情绪。目前来看,如果没有其他利空出现,预计市场维持震荡略偏强的概率较大,但中线仍需关注欧美形势变化带来的外部情绪影响。

蔡少杰也认为,短期来看,期指震荡走强的可能性较大。市场即将迎来一季报和年报集中公布期,上市公司盈利改善的趋势将延续。同时,短期暂无基本上较大利空冲击,超跌反弹行情有望继续。但中期来看,抑制股指走牛的因素,如估值、流动性、风险偏好等尚未得到根本改观,因此这次上涨只是反弹,不是反转。

信号,整理过后,中期股指进一步震荡上行的概率较大。

中期期货:股指呈现强势震荡格局,盘面以上股多数飘红,成交量继续有所放出,尾盘再收一根中阳线。市场强势依旧,后市仍有上行空间,前期多单可继续持有。

广发期货:流动性方面压力尚未释放,股指单边大涨不可期,预计短期仍有震荡,操作上投资者可逢低布局多单,不建议追涨。(叶斯琦 整理)

对天胶价格有支撑。从2017年春节期间以及春节后一周情况来看,合成胶价格继续攀升,并没有减弱的势头。生产工艺结构性调整造成的短缺以及2017年一季度的集中检修,都将使得合成胶价格向上动能充足。合成胶价格的持续攀升,对天胶价格支撑有增无减。

总体来看,在全球开割季到来之前,供应的萎缩已经较为明确,市场的焦点还是在下游消费上。就一季度而言,无论是站在轮胎厂开工率的角度上还是站在重卡销售的角度看,需求都有望保持强势。因此,供需还能保持偏紧的状态。在此背景下,天胶还有走高的可能,建议投资者保持多头思路。鉴于后期还有泰国抛储事件的影响以及下游需求尚未完全恢复,沪胶价格或有一定反复,投资者可以继续把握买入机会,需要关注宏观政策收紧带来的下游需求萎缩风险。

## 美豆突破压力位 双粕震荡偏强

□本报记者 叶斯琦

近期,期货市场上双粕表现较为强势。截至昨日收盘,豆粕1705合约报2964元/吨,上涨25元/吨或0.85%,成交量减少26万手至117.7万手,持仓量减少47668手至228.5万手,近17个交易日累计涨幅为6.7%;菜粕1705合约报2480元/吨,上涨12元/吨或0.49%,成交量减少20.5万手至53.4万手,持仓量减少54232手至77万手,近17个交易日累计涨幅为8.25%。

现货方面,方正中期期货提供的数据显示,2月8日,辽宁营口国产远月加籽菜粕价格稳定,当地生产商国产加籽菜粕2月合同报2600元/吨,3月合同报2650元/吨,价格维持不变;广东东莞国产加籽菜粕价格持平,当地某生产商现货合同报2530元/吨,与前一日持平。

昨日资金普遍认为美国农业部(USDA)即将公布的供需报告或调降美国及全球2016/2017年度大豆年末库存预估,这一预期带动了多头热情。“美豆指数震荡偏强,突破了均线压力位,摆脱前期的震荡区间,粕类油脂顺势走高,短期市场焦点在月度供需报告,预计将下调美国与全球大豆的期末库存。”广州期货在报告中表示。

不过,业内人士也指出,国内方面,虽然此前中央一号文件点燃了农产品市场,但春节过后下游消费进入传统淡季,目前国内大豆和豆

粕库存量仍然较高,豆粕供给充足,豆菜粕价差持续回落,豆粕对菜粕的影响较大。

国内方面,IGC报告显示,2016/2017年度中国大豆产量预计为1310万吨,与此前预测一致,上一年度为1180万吨。大豆进口量预计为8700万吨,与此前预测一致,上一年度为8400万吨。因此,大豆供应总量预计为1.134亿吨,与此前预测一致,上一年度为1.078亿吨。2016/2017年度国内大豆用量预计为1.017亿吨,与此前预测一致,上一年度为9730万吨。

长江期货提供的数据显示,2016/2017年度,我国蛋白粕生产量预计为8337万吨,较上一年度增加248万吨;进口量预计为105万吨,较上一年度增加43万吨。蛋白粕饲用消费量预计为7937万吨,较上一年度增加272万吨,增幅为3.5%;出口量预计为218万吨,较上一年度增加5万吨;年度蛋白粕结余量预计为31万吨。

方正中期期货在研究报告中指出,从现货市场来看,政策的带动令农产品整体出现偏强反弹,主产区尽管菜籽尚未上市,但过产菜籽报价大幅上调,并且即将进入传统需求旺季,市场预期好转,刺激菜粕期货价格偏强反弹。不过目前来看,沿海地区菜籽进口成本变动有限,豆菜粕价差明显回落,菜粕报价受到压制而震荡回调,近期建议震荡偏多对待。

## 期权活跃度进一步增强

□本报记者 马爽

周四,50ETF震荡收高,连续第二日上行,尾盘收于2.354元,上涨0.006元,涨幅为0.26%。全天成交额5.5亿,较上一个交易日的3.9亿有所增加。受此影响,50ETF2月认购期权全线上涨,2月认购期权多数下跌。其中,2月平值标准认购期权“50ETF购2月2350”震荡走高,最终收报0.0224元,涨17.89%;2月平值标准认沽期权“50ETF沽2月2350”震荡下行,收盘低收,最终收报0.0037元,跌19.27%。

成交方面,周四期权成交量和持仓量均增加,市场活跃度进一步增强。成交量方面,单日成交574863张,较上一个交易日增加39601张,增幅为7.40%。其中,认购期权成交343959张,认沽期权成交230904

张。期权成交量认沽认购比(PC Ratio)为0.67,上一交易日为0.70。持仓方面,期权持仓总量增加3.13%至1351918张。成交量/持仓量比值为42.52%。

波动率方面,2月平值认购合约“50ETF购2月2350”隐含波动率为10.09%;2月平值认沽合约“50ETF沽2月2350”隐含波动率为10.23%。

光大期货期权部张毅表示,周三50ETF大幅震荡后带出下影线的阳线,反弹迹象初现。周四50ETF温和走高,成交温和放大,反弹延续的可能性进一步增加。50ETF本前四个交易日走出了先抑后扬的行情,可以期待本周最终收出阳线。投资者可考虑依托60日均线一线,在2月期权上构建牛市垂直价差套利,可以选择行权价为2.30和2.35的2月认购期权。

## 现货支撑乏力 煤炭期货下挫

□本报记者 张利静

昨日,大宗商品走势分化,黑色系震荡下行,煤炭板块重挫。截至收盘,焦煤期货主力1705合约跌3.21%,焦炭期货主力1705合约跌2.26%,动力煤期货主力1705合约跌1.56%。

业内人士指出,虽焦炭库存增加,钢厂需求却并未出现明显回升。节后钢厂启动缓慢,终端需求受限,焦市对后市信心不足。

现货市场上,昨日现货焦炭价格继续维持弱势,河北个别焦化企业降价30-50元/吨。这轮焦炭降价开始于去年11月下旬,以山东、山西

## 钢材价格先抑后扬

□本报记者 叶斯琦

近日,建筑钢材市场迎来了新年后的第一次震荡,主要表现为先跌后涨,近5个交易日螺纹钢期货1705合约区间振幅高达9.67%。现货方面,卓创数据显示235线8-10mm的不含税价格从2月4日的2860元/吨跌至2月7日的2740元/吨,后涨至昨日的2850元/吨,累计下跌10元/吨,虽然下跌幅度不大,

地区降价最明显。分析人士认为,目前焦化企业焦炭在盈亏线上,未来焦炭价格以及成本压力势必将传导至煤炭板块。

国信期货研究认为,焦炭和焦煤期货短期有望维持偏弱态势,可尝试少量做空;但动力煤沿海六大电厂春节期间的日耗目前在44万吨左右,较去年春节期间的平均日耗39万吨高出13%左右。部分大矿将于近日开始逐步恢复生产,交投情况将逐渐回暖。陕西神木地区部分大矿已经出台二月份新价,较一月份下旬的价格没有调整。动力煤期货短期上下空间不大,将震荡运行,暂时观望。

## 中国期货市场监控中心商品指数(2017年2月9日)

指数名称	昨开盘	昨收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	79.48	79.88		79.88	79.88	-0.40	-0.50
商品期货指数	1016.76	1012.38	1020.69	1011.25	1016.09	-3.71	-0.37
农产品期货指数	1008.20	1004.76	1011.62	1003.93	1008.25	-3.48	-0.35
油脂指数	648.56	646.26	651.08	646.12	649.27	-3.01	-0.46
粮食指数	1377.98	1375.74	1389.43	1372.98	1377.98	-2.23	-0.16
软商品指数	979.92	974.69	983.31	973.72	979.89	-5.20	-0.53
工业品期货指数	992.62	986.88	997.48	985.36	992.36	-5.48	-0.55
能化指数	848.37	843.19	854.81	842.30	848.14	-4.95	-0.58
钢铁指数	883.73	884.44	861.17	841.37	853.12	-6.68	-1.02
建材指数	769.54	763.84	775.45	763.65	769.16	-5.32	-0.69

## 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2017年2月9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	1224.86	1228.93	1218.08	1220.1	-2.55	1224.29
易盛农基指数	1444.82	1444.82	1434.2	1435.38	-5.42	1440.45