

金属齐披“红战衣” 铝拉弓待战

□本报记者 张利静

“岂曰无衣，与子同袍。”金属市场最近齐披“红色战衣”的热闹场景其实并不多见。

近期，钴、钨、钨等小金属在A股出现“交易热”，小金属题材爆发之际，有投资者将目光投向相对的“大金属”走势。今年以来，铜、铝、锌等期货价格走势亦不乏亮点。尤其是铝，中国证券报记者统计发现，今年以来沪铝期货、A股部分相关标的以及有色分级基金均收获良好战绩。分析认为，铝市相关投资在三季度之后会有更多看点。

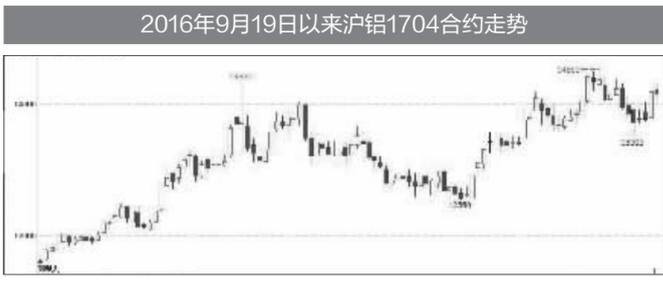
铝市股期齐燃 有色分级基金表现不俗

近日沪铝期货达到年内高点后高位盘整，截至昨日收盘，沪铝主力1704合约报14145元/吨，日内上涨0.82%。据中国证券报记者统计，沪铝期货今年以来涨幅8.98%，价格一度创下2015年以来最高点，而且接近2014年最高点。1994年以来，沪铝价格最高点出现在2006年5月份，达24440元/吨一线。以沪铝1704合约走势观察，上一轮铝市熊市开始于2011年8月，价格从17800元/吨跌至2015年12月的9585元/吨，但此后开始大幅反弹，迄今涨幅52.1%，在技术指标上形成反转趋势。

从资产配置角度看，有色金属板块投资去年以来热度不减。Wind盘面信息显示，截至昨日收盘，国泰基金旗下由徐皓操盘的分级基金有色B收报1.206，今年以来涨幅16.43%，自2015年3月30日成立以来，该分级基金目前净值达到1.2720。

另据中国证券报记者观察，A股盘面上，多只涉铝企业股票去年底以来涨幅显著。其中，中国铝业从2016年10月份以来，股价涨幅达到36.4%。

分析人士认为，去年铝行业“联合限产”对企业盈利能力及铝价起到很大提振作用。数据显示，2016年铝冶炼



行业实现盈利226亿元，亏损企业占比降至18.5%，较上年降低11.2个百分点。

限产概念爆发大约在冬季

今年伊始，铝市再迎“开门红”。中色铝冶炼产业景气指数监测结果显示，2017年1月，中色铝冶炼产业景气指数为47.16，连续第6个月位于“正常”区间；线性合成指数为83.34，较前一个月略有下降。整体看，铝行业经营效益明显改观，消费好于预期，但受日产量创新高、投资反弹等因素影响，电解铝供应压力有所加大。

国信期货有色金属分析师顾冯达表示，电解铝行业作为中国供给侧改革的代表，行业大幅重整淘汰落后产能，但随着电解铝行业产业集中度迅速提升，规模集群效应刺激大量先进产能，大型企业旗下的产能复产及新建产能在2017年集中释放，国内电解铝产能反扑及消费地库存压力将使得国内铝市回归供应过剩。从铝库存数据来看，2017年以来国内铝锭库存出现快速增长，2017年1月，铝市通过市场自身调节不断重整淘汰落后产能，但年产能却从2000万吨增加至4250万吨。顾冯达分析认为，这主要归因于残酷的产能优胜劣汰背后消费提速带动。近年来电解铝的年均消费增速近10%，且新增领域之广在有

色金属中应属第一。随着铝行业在淘汰机制下产业集中度提升，规模集群效应愈发凸显，因此从政策角度来看，虽然目前国内电解铝仍是相对过剩的行业，但近年来控制产能政策已经初见成效，产能增速下滑的趋势已经确立，供应过剩时有发生，因此以环保及行政方式倒逼铝行业复制黑色系去产能的可实现性值得考量。

有投资人士提醒，去年以来大宗商品的宏观环境影响了个别品种走势。对个别品种，比如铝来说，今年依然需要提防外溢性因素影响。

展望铝市，顾冯达建议投资者跟踪关注五大方面：一是宏观经济政策与流动性情况；二是产能复产、新投产动态；三是物流及供应到货情况、库存水平；四是市场监管动态；五是期货价差拐点信号。

顾冯达表示，今年以来，国内铝价震荡上涨受到政策题材及资金炒作等多重因素推动，目前国内铝价试图重回14000元/吨大关以上，国内供给侧改革及环保预期仍在，但库存回升及供应压力巨大，投资者一方面需要警惕资金风向突变，另一方面关注市场题材炒作夸大减产预期带来的回落风险。从技术上看铝价仍呈现双顶形态威胁，现货深度贴水构成预期套利机会，警惕铝价双向波动，建议产业客户优先参与套期保值锁定利润。

从价位预测来看，吴玉新认为，沪铝主力合约前高14500元/吨-15000元/吨区域有较大压力，上半年预计难以向上突破，铝价冲高后将震荡调整，下方支撑在13500元/吨附近，三季度后铝价或再次冲击新高。

从投资配置角度看，有投资人士认为，2017年铝市投资价值可能弱于其他有色金属，但存在阶段性和结构性的布局机会。铝价中期或先抑后扬。未来铝企利润修复后供应增加是压制铝价上方空间的一大因素。同时下游数据是证实或证伪需求改善的关键。可持续关注内外反套机会，即买沪铝抛伦铝，做多沪伦比。

企业谨记及时锁利润

去年，限产政策对黑色系行情来说可谓“一石激起千层浪”，那么，今年环保及供给侧改革的相关政策能否让铝价一鸣惊人呢？或许不会如此。过去6年间，国内电解铝企业从150余家逐步减少至80余家，行业通过市场自身调节不断重整淘汰落后产能，但年产能却从2000万吨增加至4250万吨。顾冯达分析认为，这主要归因于残酷的产能优胜劣汰背后消费提速带动。近年来电解铝的年均消费增速近10%，且新增领域之广在有

市场人士认为

郑商所上市尿素期货具备多重优势

□本报记者 叶斯琦

3月1日，“郑州商品交易所尿素期货合约规则论证会”在北京召开。尿素作为最大的农资产品，构成了农业生产成本中的大项，与农民增收密切相关。据悉，郑商所十年前就已着手尿素期货的研究，目前已完成各项研发工作。会上，来自中国氮肥工业协会以及行业、企业的与会代表们分析认为，郑商所上市尿素期货合约，在品种结构、产销区域、研发以及服务国家战略等方面具有突出优势。

郑商所理事长陈华平在会上表示，郑商所2007年开始着手研究尿素期货。十年来，累计调研企业150家次，遍及整个产业链，涵盖主产区、销区，有针对性地开展专题研究工作，完成专项研究报告7份；参加行业会议30余次，发放调查问卷200多份。截至目前，交易所已完成了尿素期货研发各项工作。而在本次会议之前，交易所已经召开了4次合约规则论证会，听取市场各方的意见建议。

中国氮肥工业协会理事长顾宗勤在发言时表示，近年来尿素现货价格波动趋于剧烈，尤其是生产企业受影响较大。而国外同行业的成熟做法就是充分利用衍生品市场来规避风险，锁定成本和收益。

他说，期货市场具备套期保值和价格发现功能，推出尿素期货合约，有益于行业平稳发展。此外，与化肥行业高

度相关的品种动力煤和甲醇在郑商所上市，且运行平稳，功能发挥较好，得到了相关企业和企业的认可，这也为尿素期货未来的成功上市打下了良好基础。他期待尿素期货合约能够早日挂牌，早日服务于现货行业。

顾宗勤还指出，目前上市尿素期货也恰逢其时。经过多年的发展，我国尿素行业的相关优惠政策逐步取消，影响尿素价格的非市场因素也逐步消退，尿素市场参与者众，市场化程度高，竞争充分，价格波动日益剧烈，众多的生产、消费企业急需规避价格波动的金融工具。

与会代表进一步指出，郑商所上市尿素期货具有多方面优势。一方面，郑商所上市尿素期货具有得天独厚的品种结构优势。尿素除与粮棉油糖等农产品密切相关外，还与郑商所动力煤、甲醇等品种相关联，与动力煤是直接上下游关系；与甲醇的生产设备和工艺相通，是高度关联的“兄弟”品种，这有利于发挥品种集聚效应，促进能源化工板块市场功能发挥，更好服务相关产业。

另一方面，河南及临近省份既有丰富的煤炭资源（尿素的生产原料），又是我国尿素的主产区、主销区。2015年，河南及周边七省（山东、山西、河北、湖北、安徽、陕西、江苏）尿素产量合计4555万吨，占总产量的60.8%，尿素消费量合计2371万吨，占消费量的42.7%。郑商所上市尿素期货具有明显

地域优势。

“郑商所在尿素期货的研究上已经进行了充分的调研论证，仅我们企业就来过四次。”美商运安化工贸易（上海）有限公司总经理助理从春明表示。据了解，除了全面深入了解现货市场，完成尿素期货合约及规则制度等设计工作外，郑商所还与中国氮肥工业协会合作进行了尿素期货课题研究，联合烟台港及第三方质检机构开展了尿素存储期实验，并专题研究了国家淡储政策等。应该说，郑商所在尿素期货研发上，持续时间最长，内容广泛深入。

此外，来自中国氮肥工业协会、中煤能源、中农集团以及众多化工企业的代表们一致认为，从区位优势看，郑商所上市尿素期货具有得天独厚的条件。2016年末，国家发改委《关于支持郑州建设国家中心城市的指导意见》中指出：加快郑东新区金融集聚核心功能区、郑商所等平台发展，搭建辐射全国的特色化、专业化服务平台，提升服务经济层次和水平。可以说，郑商所上市尿素期货，有利于进一步推动郑州金融服务业的发展，助力郑州国家中心城市建设。河南晋开集团延化化工有限公司的业务部长徐博认为，郑州地处“一带一路”重要节点，郑商所上市尿素期货有利于郑州打造内陆开放高地，积极服务和参与“一带一路”建设。

与会市场人士认为，郑商所上市尿素期货合约将对产业、行业及企业在四

个方面带来显著影响：一是尿素属于涉农产品，上市期货有利于更好地服务“三农”；二是尿素价格波动大，上市期货可以为企业提供避险工具；三是上市尿素期货有利于提高我国在国际尿素市场上的地位，争夺国际定价权；四是上市尿素期货有助于优化行业资源配置，推动尿素行业健康发展。

陈华平表示，下一步，郑商所将与氮肥协会一起，围绕以下四个方面开展工作：一是持续完善规则制度，进一步听取市场各方意见，完善尿素期货合约规则；二是做好企业上市前的知识普及工作，依托行业协会，开展各项培训活动，让企业认识期货、了解期货、为参与期货做好准备；三是做好尿素期货免检品牌确定工作，适时启动免检品牌的征集和认定工作，遴选品牌认可度高、质量稳定可靠的企业作为尿素期货交割免检品牌；四是做好上市推动工作，积极与国家相关部门保持沟通联系，推动尿素期货早日立项、获批，在郑商所尽快上市，为行业稳健发展尽一份力。

此次“尿素期货合约规则论证会”就尿素期货合约中的交割库设置、升贴水标准、交割品包装、上市后的流动性、交割限制条款等进行了深入交流。还有不少与会人士提出，希望郑商所牵头，继续加大对现货企业的期货知识培训，帮助企业进一步熟悉了解期货市场，以便在尿素期货上市后，更好利用这一期货工具进行风险管理。

豆油期价反弹高度有限

□本报记者 马爽

受美豆油期价上涨带动，近期国内豆油期价一改此前弱势下行态势，自低位出现反弹。截至昨日收盘，国内豆油期货1705合约报6688元/吨，涨0.48%。业内人士表示，尽管国内豆油期价追随CBOT豆油期价步伐出现一定上涨，但受其自身基本面偏弱等因素影响，后市或难以持续大幅反弹。

2月，国内豆油期价整体走势偏弱，月度跌幅超5%，为近一年以来最大单月跌幅。不过近日，期价在6500元/吨附近获得技术层面支持出现企稳反弹。新纪元期货分析师王成强表示，南美大豆迎来历史性丰产季，东南亚棕榈油生产进入增长周期，再加上春节需求

旺季过后国内油脂消费趋淡，港口豆油库存不断攀升，这些因素奠定了豆油期价本季的空头局面。

不过，近日CBOT豆油期价突然飙升，给予国内油期价价一定提振作用。市场预期美国再生燃料政策可能调整，提振豆油-生物柴油需求，推动大豆和豆油期货走强。美国再生燃料协会主管表示，美国总统特朗普领导的政府将解除精炼厂进行生物燃料掺混的责任。随后白宫发表声明称目前并未着手准备有关乙醇燃料的行政命令，削减了CBOT豆油期价的涨幅。但生物燃料需求上升预期还是可能令美国豆油库存大幅下降，对美豆油价格构成长期支撑，也将对国内豆油期价起到提振效应。

当前国内豆油市场自身基本面仍不支持期价持续走高。数据显示，截至2月28日当周，全国豆油商业库存总量100.9万吨，创下2016年11月下旬以来新高，较2016年同期增加33万吨，增幅高达50%。海关数据显示，2017年1月份进口大豆到港数量受到船货延期的影响创下1995年以来历史同期新高，而春节过后油厂开工率大幅上升令豆油产出水平不断提高，虽然豆粕-棕榈油价差收窄在一定程度上提振豆油消费，但由于今年春节较常年明显提前10天左右，造成当月国内大豆压榨量、食用油消费量呈现季节性下滑态势，而年后市场消费逐渐复苏，油厂恢复满榨状态，需求端仍处于相对弱势，推升豆油库存持续上升。

“豆油市场基本面偏弱是此前期价连续震荡下行的主要因素。”宝城期货农产品研究员毕慧表示，尽管棕榈油期价连续三周震荡下行后出现上涨，但这并非来自于其自身基本面的提振，更多是受到国际豆油价格上涨带动。在国际棕榈油基本面走弱预期下，国内棕榈油期价仍将面临较大下行压力，将会制约豆油期价反弹空间。

从技术层面看，王成强表示，尽管国内豆油期货连跌三个月后，受技术层面和外部事件驱动，近日期价出现企稳反弹趋势，但预计年内高位区域将出现强阻力，期价加速反弹后，需注意月中下旬中美联储利率决议和加息态度，以及油脂供给增加的基本面压力。

消费旺季来临 沪镍料获支撑

近期，沪镍期货价格高位震荡。截至3月2日收盘，沪镍1705合约上涨710元/吨或0.79%，至91150元/吨，成交量减少80680手至39.2万手，持仓量减少14468手至49.2万手。另据中国证券报记者统计，1月26日以来，沪镍1705合约累计上涨了11.66%。

现货方面，华泰期货提供的数据显示，上海现货市场电解镍报价在89350-90000元/吨，其中上海市场金川镍报89825元/吨附近，俄镍报89525元/吨附近。

黄金矿业服务公司（GFMS）在一份报告中表示，过去一个月左右镍价走势经历了过山车行情，从菲律宾到印尼的供应消息给价格带来了不同的影响。

供给方面，1月底，菲律宾公布对国内矿山的环保评审名单，其中21座镍矿在关停名单之上，这关停的21座镍矿2016年合计出货量约1985万吨湿吨，折合金属量约14.19-14.92万吨，整体占比在一半以上。对此，卓创资讯分析师王依表示，假如名单上的镍矿企业都按时间关停开采，那镍价一定会一路飙升，之后在某个合适的高位开始震荡，最终达到市场上的供需平衡。这主要是因为目前中国作为世界上产镍大国，矿产资源却非常匮乏，镍矿对外依赖度超过50%，而非菲律宾在我国镍矿进口占比中高达90%以上，假如菲律宾真的关停矿山，可能在很长一段时间里缺乏合适的替代国家，镍价飙升将会成为必然。

而另有消息指出，中国消费放缓以及从印尼进口矿石所带来的产量增加又会令镍价面临下档压力。B.MI Research称，今年镍供应将恢复过剩。展望后市，王依表示，就目前调研来看，菲律宾关停矿山的概率并不大，但国内不锈钢企业逐步复产，消费旺季的到来在需求方面为镍价上涨找到支撑，预计整个3月镍价有望出现“欣欣向荣”局面。

南华期货分析师马根美也认为，镍在产业链里价格偏低，国外成本通缩输出终结，伦镍或在10500美元/吨上方趋势走强。近期高碳镍铁有高位回落态势，镍价和不锈钢价比值偏低，沪镍可能在90000元/吨上下震荡偏强。

华泰期货认为，中期来看，上周镍现货进口总体上亏损比较大，对于精炼镍进口鼓励可能不是很大。上周全球范围内精炼镍库存有所回升，近期库存处于徘徊阶段，镍矿中期逻辑依然不变，当前精炼镍供应环比很难有增量，而需求则不断增加，因此镍大方向上依然看涨。短期来看，上周国内现货市场俄镍对金川镍的贴水维持在300元/吨，而上期所镍库存出现一定程度的回流，预计投机库存可能开始变现。1月镍矿进口数据显示，印尼镍矿出口幅度加大，或加剧市场对印尼镍矿出口的担忧，而进入3月份，菲律宾苏里高镍矿供应逐步恢复，短期镍价料主要受此压制。（叶斯琦）

期权可延续牛市垂直价差策略

周四，50ETF下跌，收于2.353点，下跌0.015点，跌幅为0.63%。受此影响，昨日50ETF3月认购期权多数下跌，3月认沽期权多数上涨。其中，3月平值标准认沽期权“50ETF沽3月2350”高开低收，最终收报0.0258元，跌28.73%；3月平值标准认沽期权“50ETF沽3月2350”低开高收，最终收报0.0245元，涨41.62%。

成交方面，周四期权成交量和持仓量均增加。成交量方面，单日成交545821张，较上一个交易日增加120395张，增幅为28.30%。其中，认购期权成交317503张，认沽期权成交228318张。持仓方面，期权持仓总量

增加4.35%至1688094张。成交量/持仓量比值为32.33%。

波动率方面，3月平值认购标准合约“50ETF购3月2350”隐含波动率为9.94%；3月平值认沽标准合约“50ETF沽3月2350”隐含波动率为12.34%。

光大期货期权部张毅表示，50ETF周四缩量下跌，20日均线失守，盘面表现偏弱，50ETF料震荡趋升。投资者若对50ETF中短期看涨，已经在3月期权上构建牛市垂直价差（行权价可能为2.30和2.35的3月认购期权，也可能为2.35和2.40的3月认沽期权），从目前的市场动向来看，仍可遵照交易计划谨慎持有。（马爽）

原糖破位下行 郑糖仍有支撑

洲际交易所11号原糖期货自去年3月摆脱底部以来一路走高，国内白糖期货也随之冲高至7000元/吨。近期国际原糖和白糖期货价格有所回落，但综合各种因素来看，白糖期货下行空间不大。

首先，主产区印度可能进口食糖。国际糖业组织（ISO）2月21日下调其对全球2016/2017年度糖市供应短缺量预估32.1万吨至586.9万吨。该组织还表示，2016/2017年度全球糖库存消费比可能降至43.78%，为2010/2011年度以来最低位。

印度由于主要产糖区马邦减产，降低关税、增加进口的可能性也在不断增加。该国糖业协会称，去年10月至今糖产量仅为1467万吨，大幅低于上一年度同期的1733万吨。此前，印度粮食部预计该国本年度糖产量为2250万吨，ISMA预估为2050万吨，市场甚至有2000万吨以下的预测，而该国食品部的消费量预估为2500万吨。考虑到期初771万吨库存，期末库存显然低于两个半月消费量的正常水平。市场对于印度降低关税早有预期，各机构纷纷下调其产量预测进口量，这也说明郑糖目前的弱势状况是短期集中供给所致，中长期依旧看好。一旦短期源源不断的供给总量不及此前预估，糖价承压的担忧或将逐步淡化。

总体来看，短期尚偏空，做多仍需等待。ICE原糖05合约在20-21.20美分/磅区间震荡后向下突破20美分，郑糖可能也将延续当前下行态势。但现货价格也将保持稳定，随着期货价格下行，主力合约基差已经自-200点下方逐渐走强至-100点附近，对期货价格支撑明显。（华泰期货 徐原媛 柳悦）

其次，主产区提前收榨，广西产量

东证-大商所商品指数 (2017年3月2日)						
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌	涨跌幅
跨所农产品指数	112.66	112.82	112.72	112.21	0.55%	
跨所能化指数	91.51	91.37	91.33	91.56	-0.21%	
东证大商所农产品指数	108.17	108.38	108.21	107.73	0.61%	
东证大商所煤炭矿指数	100.34	99.80	100.13	99.27	0.53%	
东证大商所能化指数	103.34	103.42	103.05	103.49	-0.07%	
东证大商所工业品指数	94.36	94.04	94.15	93.71	0.34%	
易盛东证能化指数	82.41	82.12	82.30	82.39	-0.34%	
易盛东证糖糖指数	99.06	99.01	99.07	98.67	0.35%	

中国期货市场监控中心商品指数 (2017年3月2日)							
指数名称	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	81.24	81.26	81.34	81.24	81.34	-0.08	-0.10
商品期货指数	1024.81	1025.41	1029.20	1022.43	1023.07	2.34	0.23
农产品期货指数	988.54	991.20	992.52	985.41	986.22	4.99	0.51
油脂指数	623.52	622.63	624.29	619.67	619.90	2.74	0.44
粮食指数	1365.21	1365.89	1373.80	1363.08	1365.02	0.87	0.06
软商品指数	976.19	975.85	980.35	973.76	976.84	-1.00	-0.10
工业品期货指数	1017.94	1016.62	1022.78	1012.26	1016.41	0.21	0.02
能化指数	805.50	805.56	808.83	798.98	804.68	0.88	0.11
钢铁指数	937.85	935.77	947.95	930.89	937.30	-1.53	-0.16
建材指数	819.16	819.45	826.89	814.76	818.07	1.37	0.17

易盛农产品期货价格系列指数 (郑商所) (2017年3月2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	1212.68	1217.67	1208.32	1213.15	5.07	1213.19
易盛农基指数	1444.56	1450.5	1439.37	1445.12	6.04	1445.17