

开足马力迎新年

原油期货2018年有望保持上行

□本报记者 张利静

2017年，原油价格以上涨收官。统计显示，2017年美国WTI原油期货累计上涨超过8%，同期布伦特原油上涨超过16%。2018年开盘首日，原油期货延续强势，截至昨日发稿，WTI原油期货交投于60.52美元/桶，布伦特原油交投于66.95美元/桶。对冲基金持有的原油净多仓近期也创下阶段新高。2018年，分析人士认为，在全球经济演变、供需端博弈以及地缘风险等因素综合影响下，原油期货有望保持上行。

化工品期货“开门红”

2018年首个交易日，国内商品期货市场一派多头景象，化工品期货更是在原油期货强劲表现带动下全线收红。文华财经数据显示，截至昨日收盘，橡胶期货主力上涨1.41%，报收14340元/吨；沥青期货主力上涨2.37%，报收2682元/吨；塑料期货主力上涨1.89%，报9955元/吨；PTA期货主力合约上涨2.03%，报收2780元/吨；甲醇期货上涨2.31%，报收2930元/吨；PP期货上涨2.27%，报收9493元/吨。

相关分析人士指出，昨日化工品市场多头情绪高昂，主要受国际油价再创新高提振，塑料期货时隔三个月重返万元关口上方，同时，多品种在春节前备货需求下，存在基

□本报记者 王朱莹

2018年首个交易日，甲醇期货主力1805合约迎来大幅反弹，一扫节前震荡走低的疲弱态势，自2850元/吨一线稳步上行至2920元/吨附近。分析人士认为，在整个商品期货偏多氛围烘托下，加之国际原油价格重心稳步上行，同时配合甲醇供应端和成本端的优势，预计未来甲醇期货1805合约仍有望挑战3000元/吨一线压力。

供应偏紧

据中财期货数据，截至12月28日，国内甲醇整体装置平均开工负荷为65.65%，较11月份环比下跌1.78%。12月西北地区虽然部分前期甲醇装置检修恢复运行，但由于目

□本报记者 王朱莹

新年伊始，国内橡胶期货主力1805合约迎来“开门红”，既有对制造业稳步增长态势的反馈，也有对商品环境偏向多头氛围的共振。分析人士认为，尽管主产国限制出口计划提振股市，但中国天然橡胶库存压力较大，仍将抑制行情走势，天胶市场仍处于去库存阶段，反弹之路恐充满崎岖，但若供给侧改革暖风来临，则胶价重心有望进一步上移。

利多共振提升沪胶

国家统计局最新发布的数据显示，2017年12月，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.6%，虽比11月回落0.2个百分点，但仍达到年均值水平，制造业保持稳步增长的发展态势。这给了多头资金发力的契机，昨日商品市场红肥绿瘦，沪胶也在上翘榜前列。泰国、马来西亚和印尼近期就削减出口计划达成一致，将在2018年3月底之前共削减35万吨的天然橡胶出口量，希望以此提振低迷的天胶价格。同时，泰国内阁在上周通过了天胶价格提振方案，将涉及66万多吨橡胶，最终计划旨在将胶价提升至65泰铢/公斤。

在利多因素提振下，近日沪胶期货1805合约呈现震荡走势，期价重心缓慢上移。但由于高库存和低需求限制，空头压制也较为明显。

“泰国保价政策对于市场形成一定支撑，但由于缺乏实质性措施，仅对市场形成短期刺激，并不能从根本上解决胶价低迷问题。目前市场依然面临高库存压力，国内库存增长与下游消耗缓慢的矛盾仍难以调和，而国外高产季到来，总供应过剩矛盾突出，胶价反弹压力较大。”宝城期货分析师陈栋指出。

本面支撑。

目前，WTI及布伦特原油期货价格双双重返60美元/桶关口，这是2015年年中以来的首次，较2017年年中涨幅超过40%。总结2017年的原油多头表现，分析人士认为，这主要是因为OPEC和其他产油国实施并延长了原油减产计划。另外，对原油市场压力较大的页岩油市场近期力量减弱。目前，美国页岩油生产商已放慢钻探速度，钻探数量也出现停滞。

近期，对冲基金持有的布伦特原油净多仓创下历史新高，并保持在高位。截至12月26日当周，WTI原油净多仓激增7.3%至411972单，也接近2017年2月创下的纪录新高。

高盛在此前的报告中表示，沙特和俄罗斯对延长减产协议表现了出超预期的承诺，因此上调2018年布伦特原油现货目标价约7%至62美元/桶，上调WTI原油现货目标价约5%至57.5美元/桶，但预计2019年油价将重新面临下行风险。

多因素影响2018年油价表现

作为大宗商品市场龙头品种，国际宏观面对其价格走势的影响，在很多时候并不逊于基本面。尤其是作为衡量国际经济消费能力的一把重要“标尺”，国际经济发展变化趋势是原油期货价格主导因素中的重要一环。

从全球经济变化来看，方正中

前负荷较低及部分装置停车，导致西北地区开工率下滑；此外内地部分天然气装置停车，导致国内开工率下滑。12月28日，国内甲醇装置开工率为66.30%，西北地区装置开工负荷为76.01%。

“目前西南地区天然气装置暂未复工，当下国内供应暂时起不来，关注一季度负荷提升情况。”信达期货指出。

截至12月28日，江苏甲醇库存为29.28万吨，较12月21日增加1.57万吨，增幅在5.67%。目前浙江（嘉兴加上宁波）地区甲醇库存增量在18.37万吨，较12月21日窄幅缩减2.94万吨，降幅为13.3%。目前华南（不加福建地区）地区甲醇库存为2.8万吨，比12月21日减少0.15万吨，降幅为5.08%。福建地区甲醇库存保持在

期货期货原油分析师隋晓影表示，近几年，全球经济增速缓慢，但整体向好，货币政策由松向紧，财政政策趋于宽松。

首先，美国经济仍然稳固，劳动力市场接近充分就业、消费回升、制造业持续扩张，此外2017年美联储3次加息，2018年预计将进一步加快加息步伐。其次，欧洲经济温和复苏，失业率持续下滑，制造业处于扩张状态，CPI依然低于2%，货币及财政政策的扩张是过去几年欧洲经济复苏的主要推动力，但2018年欧洲将逐步退出QE，货币宽松力度将减弱，同时财政政策将加码。再次，新兴经济体整体表现较为乐观，巴西和俄罗斯两大经济体在2017年走出衰退，南非经济略有好转，中国和印度经济相对强劲，同时在美国及欧洲货币政策趋紧的压力下，2018年新兴经济体货币政策也面临收紧的压力。

“整体来看，2018年全球经济将继续复苏，但各经济体有所分化，货币政策整体由松向紧，而与宏观经济走势高度相关且代表全球大宗商品走势的CRB指数目前仍处于相对低位，预计未来有望缓慢上行。”隋晓影说。

从基本面来看，一德期货原油期货分析师陈通认为，2018年随着全球经济稳定复苏，石油需求能够维持160万桶/日的增速，美国仍是需求格局的稳定器，中、印两国将引领需求提升。供应的变动将是平衡石油的关键，2018年变动主要来自非OPEC地

0.78万吨附近水平，与12月21日相比减少1.12万吨。

宝城期货分析师陈栋表示，目前甲醇市场整体处于供应偏紧局面。从我国来看，除了环保政策实施影响煤制甲醇装置开工率外，天然气供应紧张度加剧，也导致国内部分气制甲醇被迫停工。从境外市场来看，自2017年10月以来，东南亚装置相继步入检修期，包括马来西亚、文莱以及印尼等地装置。在东南亚装置运行不稳的背景下，外盘甲醇供应整体趋紧，市场看涨情绪加重。

需求面上，中财期货分析师曲混溪指出，12月国内烯烃装置因大唐多伦、浙江兴兴等装置停车，导致平均开工率较此前一月下滑。12月甲醛企业因北方整天需求偏弱，河北、河南部分装置停工，导致开工率较大幅度下滑。MTBE企业

比下降0.2个百分点，同比下滑3.39个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工率为68.68%，环比上涨0.84个百分点，同比下滑4.99个百分点。

截至12月29日，全钢胎企业开工率为65.90%（降2.15%），半钢胎企业开工率为69.03%（增1.31%）。陈栋指出，上周全钢胎开工率明显下滑，主要是因部分轮胎厂进行年度检修，整体下游轮胎厂开工率目前维持稳定。后期节前备库或给开工率带来一定支撑，目前开工水平尚可维持到春节前。但从长期静态消费数据来看，依然不理想。

陈栋认为，短期因为泰国救市政策以及国内停割等因素，价格或受支撑。随着时间的推移，供应层面的利多会慢慢体现，因此后期还是维持逢低买入思路。需要密切关注新拉现价差情况，一旦期货升水又重新拉大到3000元/吨上方，价格将受到抑制。

“处在产胶旺季背景下，沪胶供应端将迎来政策干预不失为好事，后期仍需更多削减出口以及产量的措施出台，随着供应弱势极值已现，未来将趋向于有利的一面。只不过当下国内轮胎行业采购谨慎，青岛保税区高库存现状尚难扭转，未来胶价上行阻力依然存在，沪胶期货进三退二姿态将成为主旋律。”陈栋分析称。

区。OPEC高减产执行率或难维持，美国页岩油产量将大幅反弹，其他非OPEC国家整体原油产量由于长周期项目进入投产高峰也将出现较大增幅。“我们对2018年全球油市供需格局的判断是弱平衡将是主基调。”

另外，国际油价是以美元计价的，因此理论上原油价格与美元之间呈现较强的负相关性。隋晓影表示，通过测算发现，过去5年—10年两者的负相关性基本在0.9以上，然而2016年以来两者的负相关性急剧下降，基本保持在0.5以下，个别时期甚至出现负相关。2015年美国进入加息周期以来，已进行5次加息，2018年预计仍有3次加息，同时美联储也将加快“缩表”步伐，“加息+缩表”并行将进一步支撑美元，但目前欧洲经济复苏势头同样较好，货币宽松政策将逐步退出，并进一步推升欧元打压美元。“整体来看，美元未来仍会维持在相对高位，同时预计美元与国际油价的关联性在未来仍然偏低。”

此外，分析人士认为，地缘风险仍将长期扰动原油市场。据分析，中东地缘问题仍然存在，美国欲重启对伊朗的制裁、沙特内政外交困境以及委内瑞拉作为石油储量大国在现行石油体制下，如何应对国内经济萎缩对石油业的冲击，均关系到中东局势以及全球石油供应，此外突发的地缘冲突以及恐怖主义活动等仍会对原油市场带来影响。

因为石大胜华、神驰混合烷经脱氢配套MTBE装置停工，导致开工率下降。醋酸装置因为华鲁恒升等装置负荷提升，导致整体开工率上涨。

维持震荡偏弱

“在供应侧收紧驱动原料甲醇价格大幅推涨的节奏下，甲醇下游需求领域发生了变化，烯烃领域开始有些‘吃不消’。”陈栋指出，经过前期甲醇价格大幅上涨后，消费市场对高价原料的抵触情绪增强。在甲醇产业链条中，除甲醇生产企业利润丰厚外，下游终端行业利润空间均受到明显压缩。其中二甲醚、甲醛理论盈利有所减小，部分产品甚至出现亏损局面，利润分布不均也不利于产业链的健康发展。

“需求端来看，甲醇传统下游开工率涨跌互现，后期进入季节性需求

期货市场监控中心调整指数权重

□本报记者 马爽

中国期货市场监控中心1月3日发布的《关于2018年期货市场中国商品期货指数（CCFI）权重例行调整的公告》称，根据监控中心中国商品期货指数（CCFI）编制方案，经过品种筛选和权重调整，2018年监控中心中国商品期货指数包含20个样本品种，与2017年相同。权重方面，样本品种铜、螺纹钢、豆粕、铁矿石、黄金五品种占比居前，分别为12.79%、9.36%、7.69%、7.56%、7.39%。

新版2018年监控中心中国农

中国期货市场监控中心商品指数（1月2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		88.82			88.26	0.57 0.64
商品期货指数	1007.87	1014.39	1015.99	1007.84	1005.72	8.67 0.86
农产品期货指数	902.13	906.58	908.77	902.13	900.96	5.61 0.62
油脂期货指数	530.99	539.54	540.24	530.99	529.29	10.25 1.94
粮食期货指数	1299.58	1310.57	1313.09	1299.58	1302.28	8.29 0.64
软商品期货指数	878.08	879.12	884.3	877.99	879.98	-0.86 -0.1
工业品期货指数	1043.09	1052.4	1054.97	1042.2	1041.27	11.13 1.07
能化期货指数	722.49	732.98	735.4	721.73	720.89	12.09 1.68
钢铁期货指数	999.39	1020.39	1024.29	999.16	999.43	20.96 2.1
建材期货指数	943.5	953.43	955.88	942.52	941.87	11.56 1.23

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（1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	1081.62	1088.73	1081.62	1084.71	-0.14	1085.41
易盛农基指数	1324.02	1329.69	1315.57	1322.33	-3.34	1321.13

有望保持上行

2018年，原油期货能否保持目前的多头趋势，再下一城？

隋晓影表示，OPEC产量政策决定供应，而北美页岩油将继续成为全球供应增长的主力，两大因素决定全球供应变化，并对油价带来双重影响，而未来需求增速有望加快，新能源汽车对燃油消费的替代仍然有限，原油库存持续去化，全球原油市场进一步趋向平衡。“在此背景下，国际油价运行重心长期将继续上移，2018年WTI原油运行中枢预计在55美元/桶附近，波动区间50—65美元/桶，Brent原油运行中枢预计在60美元/桶附近，波动区间55-70美元/桶。”她说。

从价格演绎过程来看，陈通分析，供需弱平衡市场之下，2018年季节性因素对油价的影响将会凸显，全年油价高点有望在二、三季度需求旺季出现。由于美国页岩油盈亏平衡价格抬升，油价重心有望上移，预计2018年WTI油价运行区间为47美元/桶-67美元/桶。“若OPEC与非OPEC产油国减产执行率不佳，美国页岩油产量超预期或者中国、委内瑞拉等高成本产油国对于低油价的承受能力进一步提高，WTI区间将下移至40-60美元/桶，布伦特为45-65美元/桶；若全球经济复苏好于预期，或者主要产油国出现意外供应中断，WTI油价则可高看至47-70美元/桶，布伦特为52-75美元/桶。”陈通预计。

常清：工业品将继续震荡上行

□本报记者 王朱莹

中国大宗商品发展研究中心（CDRC）首席专家、金鹏期货董事长常清认为，当前大宗商品市场仍处牛市初期，全球经济尤其中国经济复苏明显，工业品仍将维持震荡上行。1月2日，CDRC发布2018年1月大宗商品信心指数（CCI），1月CCI为0.06。环比来看，1月CCI较12月CCI虽收阳但明显收窄（12月CCI为0.18）；同比来看，CCI大幅提升（2017年1月CCI为-0.11）。至此，CCI已形成两连阳态势。值得一提的是，2018年1月CCI虽收阳，但系2017年以来最小阳线，市场人士对2018年1月份大宗商品市场信心略有不足。

CDRC还同期发布了1月份的热点商品CCI指数以及MSI（市场可持续性指数）、CSI（周期可持续指数）等相关参考指数。

CDRC多位专家对1月市场走向态度不一。CDRC核心专家商务部白明认为，2018年初国际大宗商品市场总体将呈现动态平衡。美元持续加息，大宗商品市场上参与炒作的资金偏紧，然而随着中国经济基本企稳与欧美经济逐渐复苏，国际市场对大宗商品的整体需求形势转暖。利空利多力量近期总体接近，故市场会较为平衡。

CDRC秘书长刘心田指出，2018年1月份大宗商品的“开门红”可期。2017年大宗商品收官稳健，2018经济各项目标乐观，1月市场承前启后，稳中求进。但他同时强调，CCI显示当前信心仍不够充分，且2018尚未有刚性利好释放，故市场大涨底气不足。如若1月上旬热点商品出现5%以上涨幅，则中下旬回调整理可能性较大。他预测，大宗商品价格指数BPI1月高点为985点，低点为960点，均值或为970点（1月1日为965点）。

沪铜强势反弹 铜板块大放异彩

□华泰期货 林蔚 梁学平

2017年12月以来，沪铜走势引人注目。12月7日至12月29日，沪铜主力1803合约累计上涨7.86%。A股方面，2017年最后五个交易日，受综合经济数据及海外各大机构对中国2018年工业消费量持有良好看涨的态度提振，申万以及有色金属指数累计上涨4.5%，同期上证指数上涨0.31%。展望后市，在铜价中长期看涨逻辑不变的环境下，预计未来半年铜板块大概率出现正收益。

根据SMM（上海有色网）数据显示，12月铜下游行业PMI综合指数终值为50.93，较预期初值增加0.78，继续位于荣枯线以上，12月铜下游行业整体消费稳中有升，其中电子行业、交通行业和家电行业处于生产旺季，消费增加显著，从而带动铜下游行业PMI综合指数保持在荣枯线以上。12月综合生产指数为54.01，综合采购量指数为44.58，12月综合生产指数仍处于扩张区间，电子、交通和家电行业生产积极性较高。综合采购量指数回落至荣枯线以下，主要因临近年关，资金有回笼需求，因此企业基本以消耗自身库存为主，采购意愿不佳。

12月综合原材料购进价格指数为49.94，环比降7.11。进入12月，沪铜价格呈现先抑后扬走势，低位至51000元/吨附近，下游企业逢低补库存力度加大，后期铜价自低位持续攀升，企业畏高，采购积极性明显回落。

12月综合原料库存指数为38.57，铜下游企业原料库存环比减少，临近年关，企业进入结算阶段，资金有回笼需求，为降库存，企业多消耗自身原料储备，采购意愿下降，综合产成品库存指数为43.34，下游企业成品库亦有所减少。

根据12月29日SMM现货数据显示，上海电解铜现货对当月合约贴水230元/吨至贴水160元/吨，水平铜成交价格为55200元/吨至55280元/吨，升水铜成交价格为55220元/吨至55320元/吨。2017年最后一个交易日，沪铜已全面站上55000元/吨，并逼近56000元/吨，报价者越来越少，报价水平已显坚挺。

现货成交冷淡，下游企业对于目前铜价并不太认可，贴水程度逐日加大。加上国内产业链价格传导不顺畅等原因，铜价的过快上涨极大地推高了下游的加工成本，使得净利润进一步降低。年底的宽幅震荡行情也让不少铜下游企业减少库存积累，主要消耗库存为主，使得SHFE铜库存持续保持在低位。在下游需求稳中回升的前提下，2018年一季度铜补库存信心明显。短期美元指数有望受到宏观数据影响，低位反弹对大宗商品有一定的压制作用，且随着多头炒作热情逐渐消退，沪铜多头落袋为安的谨慎情绪愈发的浓厚，12月29日收盘前行情反应已比较明显。由于2018年元旦假期期间没有过多利好影响，短期沪铜有望出现技术性回调。

CFTC报告显示，截至2017年12月26日当周，投机者增加铜的净多单21828手至99520手，为2016年10月以来最高。

展望后市，2018年伦铜走势将取决于智利供应和中国需求；对于工业金属市场而言，中国在2018年将再度扮演至关重要的角色，净多头的增加也证明海外机构对于中国消费需求看好，中长期来看，铜价重心将逐渐上移。