升水行情提升贸易商拿货情绪

期现齐涨 黑色系冬储“春心萌动”

□本报记者 马爽

自2017年12月中旬以来，黑色系整体“波澜不惊”。不过，上周以来，黑色系市场出现积极迹象，螺纹钢不仅期现价格双双止跌企稳，最近数日的交易量也明显回升。分析人士表示，经过连续一个多月的惨烈杀跌之后，在期货盘面的带动下，现货价格止跌企稳，吸引下游买家主动囤货，也意味着钢贸商冬储的春心已经萌动。

股期标的携手走高

周一黑色系多数品种出现上涨，延续上周以来的反弹态势。截至昨日收盘，除焦煤期货1805合约午后跳水小幅收低0.55%外，动力煤、焦炭、螺纹钢、热卷、铁矿石期货主力合约均实现上涨，涨幅分别为1.67%、1.5%、1.13%、1.01%、0.65%。值得一提的是，与黑色系“沾亲”的沪镍期货，昨日亦在黑色系上涨的氛围中获得提振，主力1805合约收涨1.83%，终结此前“四连阴”行情。

“最近黑色系出现上涨的主要支撑因素源于冬储行情的启动，这意味着即期供应的后移和当前需求的增加，从逻辑上会对当前价格构成支撑。”西南期货高级研究员夏学钊在接受中国证券报记者采访时表示，上周，螺纹钢厂内库存明显下降，而社会库存继续增加，厂内库存叠加社会库存总量增加幅度较前一周明显下降，这反映了贸易商冬储确已启动，从而支撑现货价格走强。

所谓冬储，是指贸易商囤货后，期待春节后下游需求启动、价格上涨时卖出的行为。

除了冬储需求预期升温、现货市场逐渐企稳外，兴证期货高级研究员林惠认为，上周公布的GDP等宏观数据超预期，市场信心转好，亦对黑色商品价格有所提振。

近日政策面频传利好亦对黑色系形成支撑。近日，山西省人民政府官网发文称，优先鼓励资源相邻煤矿进行减量重组，允许资源不相邻的煤矿进行异地重组；1月19日，环保部发布公告称，我国将在京津冀大气污染传输通道城市执行大型污染物特别排放限值。此外，全国环境保护工作会议将于近期召开，会议将对2018年环保工作作出具体安排部署。国务院发展研究中心资源与环境政策研究所副所长李佐军表示，今年针对大气污染来源治理的举措仍将持续。在业内人士看来，我国加大污染天气治理力度，将继续从供给端利好黑色系走势。

A股市场方面，黑色系相关标的亦表现不俗。Wind数据显示，截至昨日收盘，中信一级行业中，钢铁指数、煤炭指数分别上涨1.49%、1.48%，在29个行业涨幅榜单中分别占据第七位、第八位。

东北证券分析师刘立喜、吴狄表示，钢企业绩预告利润大幅增长有望助力行情回稳上升。近期钢企密集发布业绩预告利润大增，动态PE均在7-10区间，估值水平横向对比仍然较低。

冬储行情悄然启动

现货方面，上周，钢材市场价格出现分化，其中螺纹钢期现价格出现同涨，主力合约环比上涨136元/吨至3926元/吨，全国现货均价环比上涨25元/吨至4089元/吨。

在业内人士看来，上周钢价逐步企稳，表明自2017年12月中旬以来，现货价格在下跌近1000元/吨的宽幅震荡后，市场关注已久的冬储行情如约到来。

“上周市场出现了积极迹象，现货价格普遍呈现上涨态势，且从全国主流贸易商建材成交量来看，最近数日也是连续放量。从当前的价、量关系来看，经过连续一个多月的惨烈杀跌之后，这个价位已经吸引了下游买家主动囤货，冬储的春心已经萌动。”中信期货黑色建材团队表示。

钢厂库存与社会库存方面的变化似乎也在验证这一点。东北证券分析师刘立喜、吴狄表示，伴随着钢厂的挺价出货意愿逐步提高，贸易商也逐步冬储备货，上周钢厂螺纹钢厂库的库存下降23.14万吨，而社会库存增27.74万吨，从侧面印证了冬储的事实。

“目前已进入寒冬腊月，距离春节假期还有不足一个月时间，因此，对于打算春节前冬储的钢贸商及终端需求企业来说，目前这个时点可以陆续补充少量库存。”林惠表示。

据刘立喜、吴狄介绍，近期，多家中小钢厂逐步与贸易商签订出台冬储优惠合同，其中锁价交易较多，结算优惠和利息让利均有涉及，出清场内库存意愿较强，大中型钢厂暂无出货压力，库存水平仍处于低位，现货价格伴随着市场拿货量的增加逐步企稳，贸易商群体成本主要包括仓储费用、转库费和资金成本在3800-4200元/吨，预期盈利较为稳健，逐步分批进货。此外，螺纹钢期货1805合约升水约100元/吨运行，许久不见的升水行情也提升了贸易商拿货情绪，钢价正式走入缓慢上升通道。

“目前的基差水平将吸引能合理运用期货工具的贸易商入场，反过来将稳住现货价格。一旦现货稳定，则市场心理将好转，在矛盾达到一定程度爆发后，可能再度出现期现联涨的格局。”中信期货黑色建材团队表示。

春季可能适时“躁动”

站在时间节点来看，夏学钊表示，1月下旬确实是冬储的启动日期。此外，经过一轮1000元/吨左右的下跌后，现货价格也已接近贸易商启动冬储的心理价位。但冬储只是市场价格的影响因素之一，不是行情的决定性因素，后市钢材价格的主导因素仍在于市场整体的供需格局。

“虽然当前有冬储因素支撑，但当前毕竟是处于传统需求淡季，螺纹钢库存累积趋势预计将持续到春节后，螺纹钢价格大幅上涨的可能性较低，走势仍将以震荡为主。”夏学钊表示。

林惠也表示，由于螺纹钢社会库存增幅放缓，钢厂内库存大幅下降，冬储预期逐渐升温，对市场形成一定支撑，短期价格筑底迹象明显。但由于高利润促使企业生产积极性仍存，中长期来看，随着供给的恢复，预计市场价格仍将有所回落。

中信期货黑色建材团队则认为，从模型测算的结果显示，决定2018年供需边际量的电炉螺纹钢利润下降至300-400元/吨，长流程钢厂利润从2000元/吨下跌至700元/吨左右。在供给侧改革的大背景下，目前的利润水平应该在“合意利润”范围。而从需求来看，2018年春季情况不会太差，一方面，地产需求恐不会恶化，另一方面2017年环保抑制的需求可能在春季释放，钢材价格可能适时“躁动”。

A股方面，联讯证券钢铁行业分析师王凤华、徐鸿飞表示，冬储行情已然开启，期货价格上涨带动钢铁市场情绪回暖，预计短期钢材价格将得到支撑。叠加越来越多钢铁企业发布年报预告，有业绩加持的钢铁个股将有更多表现机会。投资机会上，建议重点关注南方，尤其是环境敏感区外的重点钢铁企业。

库存压力大 苹果期价偏弱运行

□本报记者 张利静

苹果期货自上市以来价格震荡下跌，至上周末开始出现企稳迹象，截至昨日报收7697元/吨，较前一交易日结算价上涨24元/吨，涨幅为0.31%。成交量减少16536手，持仓量减少1134手至30488手。

分析人士表示，从供需来看，目前虽然春节备货行情启动，但产销与去年相比均存在较大差距，供需宽松的格局下，苹果价格存在继续走弱的预期。

库存消化缓慢

现货市场上，主产区交易有所回暖，价格维持稳定。

中国苹果网数据显示，目前山东烟台栖霞苹果市场目前果径80以上一二级货价格维持在3.2元/斤左右，陕西产区市场走货主要以客商自提货为主，走货速度较上周有所好转，果农货则出货量不大，目前果农纸袋75#苹果一般货1.8-1.9元/斤，客商存货2.3元/斤。

瑞达期货分析认为，目前已是传统春节备货的高峰期，但是整体的走货行情仍与去年同期有明显差距，多个产区例如陕西宝鸡扶风、山东沂源、山西运城以及甘肃静宁，果农顺价走货的态度增强，成交价格缓慢下滑。栖霞产区因当地减产，冷库存货不多，果农并不着急，价格暂时稳定。

中信期货分析师陈静、王聪颖、王燕分析指出，节前备货使得果农惜售心态暂时得到支撑，价格维持稳定。目前各地产区冷库存量充足，后期苹果价格或难有起色。目前销区多数市场冷库存货较多，货源供给充足，终端苹果消费低迷，库存消化进度较慢，总体呈现供过于求的局面。

此外，出口方面，11月新季苹果出口量出现下滑。据海关数据显示，2017年11月，中国出口苹果数量为15.53万吨，环比上涨35.36%，同比下跌11.01%；出口平均单价为1177.73美元/吨，环比下跌0.27%，同比下跌5.61%。

仍将继续走弱

展望后市，陈静、王聪颖、王燕认为，现货方面，随着春节备货的开始，产区走货量较上周虽有增加，但同比下滑严重，目前产区苹果供给充足，节前备货使得果农惜售心态暂时得到支撑，价格维持稳定。销区市场苹果库存压力较大，终端消费低迷，走货不畅，库存消化速度偏慢。总体看，在今年苹果供强需弱的背景下，价格上行动力不足，市场或延续偏弱趋势。

“后期关注春节备货进度加快对市场的提振。操作上，仍以偏空思路为主。不过同时需要关注时令水果价格，若时令水果上涨，将利多苹果价格。”中信期货研究认为。

瑞达期货则分析指出，目前苹果期货1805合约期价出现止跌迹象，在长达半个月的单边下跌后，AP805近日逐渐震荡企稳。供需宽松的格局下，价格存在继续走弱的预期，将压制期价的反弹空间。

沪铜短期维持震荡概率大

□本报记者 张利静

年初以来，沪铜期货从55600元/吨一线持续承压回落，截至昨日收盘，沪铜主力合约报收53900元/吨，较上周五收盘价上涨0.35%。自上周三以来，沪铜期货开始呈现窄幅震荡企稳迹象。

整个2017年，铜价累计上涨约30%，2018年铜价会否重拾强势？

三因素支撑2017铜价

回顾2017年，铜价供需面和政策面的推动下重心不断上移，伦铜从年初的5516美元/吨涨到年末的7251.5美元/吨，全年涨幅31.5%。

卓创资讯分析师王依分析，整个2017年供给短缺碰上需求疲弱，铜价上涨成为必然趋势。首先，全球最大铜矿工会宣布大罢工引发全球罢工潮，其中包括位于印尼的全球第二大铜矿以及秘鲁最大的铜生产商之一都深受其害。这从很大程度上缓解了全球铜市的供应压力，也刺激了市场乐观预期。其次，从国内来看，质检总局自从2017年3月份开始为期三个月的电线电缆生产企业专项监督检查，工商总局也在7月底开展了一次大范围的电缆产品质量专项检查行动。两次检查，发现了很多问题，也在很大程度上影响了铜下游消费情况。此外，在2017年7月，中国有色金属协会再生分会确认2018年底废7类将禁止进口，明年底废五金包括废电线、废电机马达，散装废五金将禁止进口。这将对废铜量的供应带来长期影响。

“在接下来的2018年，铜矿商仍旧面临薪资谈判问题，而下游需求也没有较为利好的增长点，反而在一些行业中，替代品越来越火，2018年铜价稳中上行或成主流走势。”王依预计。

短期盘局难改

从经济基本面来看，方正中期期货分析师刘崇娜解释，受出口、基建等因素拉动，2017年中国经济增速实现了2009 年以来首次回升，预计2018 年经济稳健增长势头仍会延续。从供需来看，中长期铜受铜矿供应干扰预期，且2018 年没有新增大项目投产，叠加废铜进口量收缩的预期，依然看好中长期走势。

短期来看，金瑞期货分析师李丽、唐羽锋表示，目前北方处于环保限产季，叠加房地产因冻土停工和春节前需求季节性走弱，需求端收缩程度较供给端更大，铜市场处于持续累库阶段。春节过后供给重新释放，需求的复苏速度将成为影响铜价走势的关键。个人购房贷款余额增速大幅下行，说明居民加杠杆已到拐点，前期居民大幅举债透支未来需求，后期需求的力度将会有所减弱。

李丽、唐羽锋分析，2018年三四线地产销售增速将较去年减速，一二线地产销售有望出现触底反弹，但总体来看，新开工增速将在地产销售增速下滑的带动下继续下降。一旦春节后地产需求启动不及时，铜库存累库的时间或将超出往年，将压制铜价上行。当下铜市场处于平静期，宏观和基本面均无明显的利好利空信息，预计铜价将继续维持窄幅震荡。

锡矿供应收紧支撑锡价高位震荡

□宝城期货 鲜于开卷

2017年12月中旬，沪锡价格在成功下探135000元/吨支撑后，展开一波V型反弹行情，随后受制于147000元/吨附近压力，震荡回调。当前锡价在阶段性调整后，将缓慢上涨，主要是基于以下几方面原因：

全球锡矿供给乏力。目前，中国、印尼、缅甸锡矿供给占全球60%以上，主导全球锡市供应。随着我国环保督查日趋严格，锡行业规范出台，国内锡矿供给呈现下滑趋势，许多环保不达标的小型矿山被关停，产量规模受限。而印尼受锡矿品味下滑、开采受限的困扰，近10年来锡矿产量逐年下滑，加之矿企资本支出减少，无大型矿山投产，锡矿供给不足愈发明显。过去数年，由于缅甸大量开采地表富矿导致富矿资源快速枯竭，现已转入开采地表下的低品位矿，开采成本大幅上升。当前缅甸静态的储量/开采比仅为11年，后续供给不足。

锡矿供应趋紧将逐渐传导至锡锭。在环保限产及锡矿品位降低影响下，国内云南、广西等地锡矿供给保持偏紧格局。2017年1-11月，国内锡矿累计产量8.5万吨，累计同比仅增长1.2%，增幅很小。1-11月进口锡矿25万吨，累计同比下降42%。进口锡矿急剧减少，主要源于缅甸佤邦地区高品位原矿已基本开采殆尽，供应紧张，目前以低品位原矿开采为主。由于锡矿开采量下降，佤邦当地选矿厂闲置率已达70%以上。这也使得高品位的锡矿加工费保持坚挺，叠加环保税的开征，国内锡冶炼厂生产成本提高，利润空间受到挤压。锡锭产量也随之受到限制，产量增幅极其有限。2017年1-11月国内锡产量16.7万吨，累计同比仅增长1.12%。随着锡矿原料短缺，以及环保限产成为常态，锡锭供应也将逐渐趋紧。

终端需求增速放缓。2017年1-11月，全球锡需求为34.37万吨，较上年同期减少1.8%。另据国际锡业协会预测，2017年全球精炼锡需求增幅放缓至2%，低于2016年的3.3%。在锡的初级消费结构中，锡焊料占比65%，锡化工品占比15%，镀锡板占比8%，玻璃占比5%，青铜锡合金占比4%。由于全球电子元器件集成化程度提高，电子产品体积变小，单位原件锡用量也随之减少，从而导致锡焊料需求减少。另外，环保限产对锡化工领域需求也带来抑制。截至1月中旬，上期所锡库存和伦锡库存分别为5318吨、2135吨，较2017年12月分别下降2110吨、315吨，呈现出下降态势。在终端需求侧增速放缓情况下，锡库存走低主要由供应端减少所致。

供给端收紧对锡价支撑开始显现，需求侧增速放缓使得锡价上行空间有限。短期锡价将围绕143000元/吨附近整理，中期锡价或在140000-150000元/吨内区间运行。

豆类期货短期支撑较强

□本报记者 张利静

昨日豆类期货表现分化，豆一期货下跌，豆油、豆粕期货上行。整体上看，上周以来，在美豆市场提振下，国内豆类期货震荡偏强。分析人士指出，短期来看，春节临近利好豆类需求，拉尼娜天气炒作也随时可能带来多头福音，短期多单可谨慎持有。

外盘提振豆类价格

外盘方面，截至1月22日，芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货主力合约报收984美分/蒲，美豆粕期货主力合约报收334美元/短吨，均连续六个交易日收涨；美豆油期货主力合约报收32.39美分/磅。

方正中期期货研究认为，近期外盘市场豆类期货行情主要围绕USDA月度供需报告、南美天气、NOPA压榨报告展开。“USDA1月供需报告主要下调美豆出口，同时上调巴西大豆产量和阿根廷大豆产量，总体调整不及市场预期，对市场形成利多，同时叠加阿根廷的干旱天气干扰，上周美豆呈现上涨走势。”

分析人士认为，1月USDA报告的调整在一定程度上压缩了未来报告的调整空间，或许会形成1月美豆库存为报告中的最高库存的情况，另外未来南美天气仍存变数，目前仍对美豆维持震荡偏强判断。不过仍需关注美豆油国内高库存以及出口迟缓的情况。

关注春节及天气因素

国内来看，上周国内油粕走势分化，豆粕呈现上涨走势，豆油呈现下跌走势。

中财期货分析师田志标表示，元旦后，国内油厂开机逐渐恢复，大豆库存止降转升至467万吨，但豆粕出货转慢，库存开始上涨。根据船期安排，2018年一季度进口大豆量仍较大，国内大豆库存有累积可能，目前油厂压榨利润尚可，后续供应压力不减，国内豆粕反弹乏力。但中国收紧美豆进口检验标准，会延迟大豆到港，对国内豆粕基差形成提振。

业内人士指出，目前国内现货市场大豆到港正常，原料大豆依然供应充裕，油厂压榨仍有一定的利润，油厂维持高开机率运行，不过短期国内春节油厂停机放假对市场的干扰更加突出。节前下游备货仍对豆粕的价格有支撑，同时叠加外盘的影响，一旦出现天气炒作，国内跟涨的可能性高。

豆油方面，方正中期研究认为，12月马棕库存环比上升7%至273万吨，高于市场预期的269万吨，总体报告利空，NOPA压榨月报数据显示，截至2017年12月31日NOPA会员企业的豆油库存为15.38亿磅，大幅高于市场预期的13.03亿磅-15.00亿磅，利空美豆油市场，同时国储菜油持续拍卖对国内油脂市场也形成一定的压力，不过春节油厂停机以及油脂消费旺季依然对价格有提振作用。

“总体来看，目前市场聚焦南美产量，预计大豆供应宽松，但拉尼娜影响不容忽视，根据以往经验，天气炒作集中在阿根廷，但天气炒作会反复，多单谨慎持有。关注美豆出口南美天气拉尼娜发酵。”田志标建议。

浙商期货嫩江大豆价格险试点完成理赔

□本报记者 王朱莹

日前，由阳光农业相互保险公司、浙商期货有限公司及其风险管理子公司浙江浙期实业有限公司共同推动的“2017嫩江大豆价格保险项目”完成赔付174.5万元。作为大连商品交易所（以下简称“大商所”）2017年支持的32个“保险+期货”试点项目之一，该项目得到了农业部、黑龙江省农委和嫩江县政府的大力支持。

农户参与程度提升

浙商-阳光农险团队联合推出“2017嫩江大豆价格保险项目” 为黑龙江省嫩江县21户农户的1.45万吨大豆提供保障，以大商所黄大豆1号期货合约A1801为保险标的。相较于以往的统一确定保险价格，该项目中参保农户可以根据盘面价格自行点价确定保险价格。据统计，多数农户点价确定目标价格在3900元/吨以上，农户的参与程度进一步提升，进一步提高了其参与风险管理的能力。

在大商所的支持下，浙商团队于2015-2016年连续两年在嫩江开展大豆价格保险业务。在2016年的试点项目中，因为模式局限，导致在出现有利于农户的市场价格时，农户无法提前了结协议，同时增加了期货公司的对冲成本。对此，2017年的项目创新性地设定了两个市场价格，农户既可以选择点价作为理赔价格，也可以选择均价作为理赔价格，农户的自主度进一步提升，农户利益的保障程度大大提高。2017年9月11日，第一位参保农户点价行权，800吨大豆获赔113元/吨，共获赔9.04万元，随后其余参保农户陆续点价行权，其中一位农户单位获赔160元/吨，其1485吨大豆现货共获赔23.76万元。截至2017年10月26日，21户参保农户均完成点价，每吨赔付达到120.3元，1.45万吨大豆共获赔174.5万元。

弥补产业政策真空区域

在农业供给侧改革的大背景下，东北三省和内蒙古自治区大豆实行市场化收购加补贴机制对优化种植业结构、保障粮食安全、促进农民持续增收具有重要意义，同时价补分离和市场化定价也将导致价格波动加大，使农民承受更大风险，利益难以得到有效保障。在这样的背景下，为响应中央一号文件关于稳步扩大 “保险+期货”试点的精神，在嫩江当地持续探索开展大豆价格保险业务，为种植大豆的农民增添价格保险渠道，降低大豆种植的市场风险，切实保障农民收益，调动农民种植大豆的积极性具有较为深远的意义。

黑龙江省嫩江县政府有关领导对两年来在嫩江试点的“保险+期货”大豆价格险给予了高度肯定。他指出，嫩江是我国最大的大豆种植县，大豆年平均产量在90万吨左右，农民靠天吃饭，无论是丰收还是减产，都严重影响种植收益，丰收粮贱，减产粮少，经常出现刚脱贫又返贫的极端情况。目前，嫩江地区大豆种植基本已全部实现合作社土地流转后的规模化种植，现有机制下运行的产量保险与以价格作为保险标的的价格保险相结合，能够直接在种植生产前锁定成本。与此同时，大豆价格险能够有效的解决“粮贱伤农”的困境，保险赔付可以有效地弥补农户的实际损失，因此，价格保险受到种植户的欢迎并极具推广价值。大豆价格险通过市场化机制有效地降低了农户的种植风险，较大程度弥补了目前大豆产业政策出现的真空区域，是大豆目标价格补贴政策的补充和未来的发展方向。随着试点的运行，未来极有可能引导我国大豆产业更广泛的利用市场化机制解决农民的实际问题。

中国期货市场监控中心商品指数（1月22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		88.15			87.91	0.24	0.27
商品期货指数	1006.11	1007.6	1009.25	1004.29	1004.62	2.98	0.3
农产品期货指数	895.93	899.82	900.69	895.57	895.49	4.33	0.48
油脂期货指数	526.69	531.82	533.02	526.42	526.6	5.22	0.99
粮食期货指数	1287.25	1283.68	1289.77	1282.88	1286.99	-3.31	-0.26
软商品期货指数	869.2	874.01	874.39	868.49	869.56	4.45	0.51
工业品期货指数	1046.85	1046.77	1050.29	1043.68	1045.14	1.64	0.16
能化期货指数	732.01	735.02	737.61	730.47	731.46	3.56	0.49
钢铁期货指数	1028.9	1023.89	1038.12	1021.08	1026.92	-3.04	-0.3
建材期货指数	954.93	950.91	959.76	948.83	953.35	-2.44	-0.26

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（1月22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	1079.88	1088.64	1079.16	1088.02	6.74	1084.73
易盛农基指数	1312.82	1317.9	1306.67	1317.74	6.57	1314.9

东证-大商所商品指数（1月22日）

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	102.38	102.80	102.61	102.44	0.35%
跨所能化指数	98.23	98.62	98.57	97.85	0.79%
东证大商所农产品指数	99.57	99.76	99.65	99.57	0.19%
东证煤焦矿指数（大商所）	97.70	97.18	97.78	96.46	0.74%
东证能化指数（大商所）	110.78	110.70	110.83	110.13	0.51%
东证工业品指数（大商所）	94.54	94.29	94.63	93.68	0.66%
易盛东证能化指数	88.35	88.98	88.83	88.12	0.98%
易盛东证棉糖指数	87.72	88.34	88.06	87.84	0.58%