

铜价向左油价向右 大宗商品跟谁走

□本报记者 马爽

石油和铜作为重要的工业原材料，因终端需求涉及经济、生活各个方面，在大宗商品江湖中具有颇高威望，因此，前者被业内称为“经济血液”，后者亦以准确预测宏观经济被冠之“铜博士”的美称。

然而，同为宏观经济“指向标”，近期表现却大相径庭。今年以来，布伦特原油期货主力11月合约累计涨幅逾21%；COMEX铜期货主力12月合约价格却累计跌超22%。两者巨大分化格局之下，到底是谁的灵敏度失效了？谁才是宏观经济的发现者？大宗商品又将跟谁走？

原油与铜各自为营

近期，国际油价再度上冲，并创出阶段新高。9月4日盘中，布伦特原油期货主力11月合约最高升至79.72美元/桶，创下该合约年内新高，较2月9日内低点59.83美元/桶累计上涨33.24%。

“国际油价这波强势上涨，主要是受OPEC减产、地缘局势以及供应中断事件共同作用所致。”广发期货首席原油研究员姚曦向中国证券报记者表示。

具体来看，其一，OPEC与俄罗斯在2016年11月签订减产协议，将OPEC产量限制在3250万桶/天，且在2017年11月OPEC+在年度会议上决定将协议延长至2018年底。进入2018年以后，由于沙特超预期减产以及安哥拉、委内瑞拉产量下滑，OPEC减产执行率一路高升，导致减产幅度远高于预期减产幅度，加之美国经济回暖以及中印两国对原油需求的持续增加，从而使得市场出现短期供应紧张，造成油价上涨。

其二，中东地缘紧张局势也助推了油价上涨。

其三，供应中断事件也加剧了市场对原油供应紧张的担忧。

与国际油价强势相比，金属铜则显得疲弱不堪，特别是6月以来，COMEX期铜迎来快速滑落，区间最大跌幅达23.26%，同期，沪铜期货亦弱势转弱，主力1810合约昨日盘中创下逾一年新低47040元/吨，较6月8日盘中高点54960元/吨累计下跌14.41%。

“近期，金属铜价延续颓势，主要是由于内外部环境变化，或者说是市场对内外部环境的预期发生了改变。”东证衍生品研究院有色分析师曹洋表示，一方面，外部扰动事件令全球经济增长前景蒙影，铜需求前景由乐观预期转向悲观；另一方面，国内经济数据不及预期，经济存在一定下行担忧，间接地影响了市场对铜需求的预期。

谁的灵敏度更胜一筹

商品“龙头”原油与金属“大哥”铜博士走势背离反映了哪些问题？

“今年以来，原油与铜走势背离，既有宏观层面原因，也有微观产业因素。”东吴期货总经理助理兼研究所所长姜兴春表示，原油是“大宗商品之母”，除满足消费需求之外，还有一定的投资属性。今年以来，油价整体走势偏强，除受伊朗局势紧张、原油库存下降等产业基本面临多支撑之外，美国经济回升、全球CPI走高也促使原油具有较强的抗通胀投资属性；而金属铜更多体现制造业与工业消费需求情况，尽管美国经济增长明显加快，但以中国为首的工业消费大国，经济处在转型换挡期，下游消费增速减缓，叠加一些外部扰动因素，相关产业链企业观望情绪浓厚，导致国内铜价震荡重心下移，也拖累LME铜价表现。

格林大华期货宏观与金融期货分析师赵晓霞表示，原油和铜都是与宏观经济强

相关的品种，一般情况下，宏观经济向好，二者价格都会上涨；反之，则都会回落。

从基本面来看，南华期货宏观研究员章睿哲分析表示，今年以来，油价整体走强主要是受减产和库存下降推动，伦铜走弱则与美元上涨和需求下滑预期有较大关系。“因此，铜和原油走势背离，可以从某种程度上说明全球宏观经济的复苏态势并没有那么乐观。”

“虽然铜与原油均与宏观经济高度相关，但与不同经济体的相关性也不同。”赵晓霞表示，中国的原油消费约占全世界总消费量的13%，中国的铜加工消费量约占全世界消费量的50%。从此数据对比中可以看出，中国需求对铜的影响远远大于对原油的影响。由于我国今年主动去杠杆，经济有一定下滑，因此，对铜的影响远远大于对原油的影响。美国等国家是原油的主要消费国，而今年的经济处于持续扩张之中，因此油价受到一定支撑。而我国铜消费约占世界总量的50%，因此，经济下行对铜价造成了抑制。

值得一提的是，中国证券报记者观察多年两者历史走势后发现，虽然短期内出现背离情况，但大方向仍趋同。据赵晓霞统计，二十世纪90年代以来，原油与铜的相关系数为0.92左右，比值均值为0.0115，目前为0.129，处于中等偏高位置。

“铜和原油作为最主要的大宗商品，由于受到宏观经济景气与否的共同影响，两者相关性较强，但又因两者属于不同的产业链，短期走势也经常会出现不一致情况。”章睿哲表示。

“商品一哥”将花落谁家

站在目前时点来看，原油与铜，未来谁对大宗商品价格的引领更为明显呢？

现货提涨支撑双焦期价反弹

□本报记者 王朱莹

9月5日，焦煤期货主力1901合约上涨14元/吨或1.14%，收报1241元/吨；焦炭期货主力1901合约微涨0.78%或18.5元/吨，收报2381元/吨。分析人士认为，供应紧张局面支撑焦煤焦炭价格反弹，后续关注钢材需求走向，短期或有震荡。

现货价格上涨支撑期价

“目前，山西地区焦煤供应紧张局面没有明显缓解，供应持续偏紧。”弘业期货分析师叶欣指出，近期，主流煤企及地方煤企焦煤价格均有不同程度的上调，涨幅一般在30—80元/吨不等，高的涨幅超过150元/吨，涨后山西吕梁地区低硫主焦煤出矿含税1600元/吨。

焦炭方面，现货市场陆续喊涨，执行订

单为主。多地焦企9月5日陆续提涨第六轮100元/吨，但目前多未成交，开工受限，库存低位。据悉，唐山地区有部分钢厂接受提涨，但多数钢厂对焦价上涨怀有抵触情绪，暂未接受提涨。

据银河期货数据，上周煤企库存环比减12.89%，焦化厂环比增2.21%、钢厂环比增1.74%，港口焦煤库存自8月初开始持续下降，上周环比降4.55%。

银河期货研究员郝祥鹏指出，受环保限产，山西地区洗煤厂关停较多，部分煤矿生产也有所受限，导致山西精煤供应偏紧，煤企库存大幅下降，焦化厂由于利润好转，存在小幅补库行为，焦煤供给收紧存在支撑。但当前焦炭现货开始出现回调，焦化厂利润在9月存在回落预期，焦煤采购力度预计也将放缓，进入10月焦化厂限产也将加大，或呈现供需两弱局面，供需矛盾较小。

玉米期货面临季节性供应压力

□本报记者 王朱莹

今年以来，国内玉米期货表现不俗，主力1901合约累计上涨10.24%，9月4日一度上探至1939元/吨，创1月9日以来新高。分析人士指出，玉米去库成为市场的主题，市场预期2018/2019年供需缺口将进一步扩大，支撑价格上涨。但9—10月是新玉米上市高峰，季节性供给压力较大，价格短期或将维持震荡。

临储拍卖热度不减

“根据农业农村部中国玉米供需平衡表以及相关机构的调查数据，我们对2017/2018年度玉米供需平衡进行了进一步调整。”中信建投期货分析师田亚雄表示，将2017/2018年

度进口量上调80万吨至330万吨，2018年上半年进口总量为221万吨。2017/2018年度在去库存政策及工业产能扩张的影响下，年度供需首次出现缺口，随着趋势延续，2018/2019年度供需缺口将进一步扩大。

“2017年临储拍卖拉开帷幕，玉米去库成为市场主题。迄今仍有1.2亿吨国储库存，仍会阶段性主导行情。”五矿经易期货周方表示。

“预计10月前临储拍卖延续翘尾热度不减，那么本年度临储拍卖总量应该在8000—9000万吨，临储库存大概率降至1亿吨以下，去库存效果显著。9月6日、7日计划拍卖量维持800万吨，其中2015年玉米占比83.5%。持续关注后续拍卖成交、溢价和出库情况。”田亚雄指出。

关注下游需求

据郝祥鹏介绍，目前焦化限产方面，汾渭11城已开始实施，限产执行力度弱于市场预期，整体限产30%左右，但不排除后期力度加强的预期。

其指出，本周环保方面变化在于徐州焖炉检查还未有复产消息，同时9月唐山即进入取暖季限产基本落空，且当地高炉开工上周开始有所提升，徐州、唐山两地预期变化均有利于支撑焦炭现货价格。

“上周焦化开工已降至高炉开工平衡以下，整体焦炭库存降幅有所扩大，在当前限产不变环境下，可能重现6月焦炭现货行情，即贸易库存弥补小幅焦炭供需缺口，9月焦化厂利润大概率高位有调整，但幅度或有限。”郝祥鹏认为，进入11月，长三角高炉限产后，焦炭有一定过剩，后期现货企

稳需关注港口库存消化、价格回落至贸易商接受范围后是否重新开始囤货。

方正中期期货钢铁建材组王盼霞表示，目前除国有大矿之外，大多数煤矿库存维持低位，尤其精煤几乎没有库存且订单紧张。整体来看，煤矿受环保影响较小，生产情况基本正常，极个别矿精煤生产影响较大。焦炭第六轮提涨开启，焦钢博弈下，焦炭新一轮价格执行可能性较大。焦化厂库存持续低位，对此次价格上涨有一定信心。钢厂方面，部分焦炭库存中高位，采购积极性下降，对高价焦炭的抵触情绪加剧，有压价意愿，个别对贸易商提降120元/吨，但代表性钢厂库存低位，对本轮上涨有支撑。

不过，叶欣表示，焦煤现货端长协价格稍涨对期价形成支撑，但上行空间有限，短期内或以区间震荡为主。焦炭偏强震荡，现货市场补库情绪减弱，建议关注钢材需求走向。

从经济运行周期角度来看，姜兴春表示，在经济复苏期，金属铜一般会较油价提前上涨或反弹；过热期，原油表现强于铜价；经济衰退期，铜表现好于原油。

“当前，全球经济仍处复苏分化期，由于强势美元表现以及油价大幅回升，可能导致全球经济存在潜在下行风险，因此铜价短期承压明显，中期也可能会带动油价小幅回落。”姜兴春说。

展望后市，姜兴春认为：“未来一段时间，铜对大宗商品指引作用会更加明显，轻微滞涨期后，市场关注点会回到需求变量、潜在经济下行带来的消费减少情况下。原油市场虽然存在在地缘局势影响以及通胀担忧因素支撑，短期内价格将易涨难跌，但中期还是会回到供需基本面的主线上来，价格也会出现震荡回落以寻找支撑。”

章睿哲也认为，从产业链角度来看，原油对化工品业的引领作用更强，金属铜对有色品种的走势有一定的参考意义。但从对宏观经济敏感程度来看，铜的参考价值可能更大一些。

在赵晓霞看来，目前油价处于2016年以来的高位水平，金属铜虽自2016年以来也上涨不少，但与2017年10月高点相比，大也跌16%。展望后市油价表现，由于美国是第一大消费国，且面临特朗普中期选举的压力，预计会在中期选举时压制油价上涨以争取选民支持。

铜方面，由于受到中国因素的影响较大，一方面，我国经济受外部因素转动影响；另一方面，我国国内财政政策在转向，边际放松迹象明显，正在加大基建投资以拉动经济，去杠杆节奏变缓。因此，后市铜价走势还要看我国财政政策效果，如果效果明显，铜的引领作用预计会更加强。事实上，我国最新的8月PMI数据已有止跌迹象。

供需预期悲观 玻璃持续阴跌

□本报记者 张勤峰

上周以来，玻璃期货阴跌不止，主力1901合约昨日一度跌至1357元/吨，创下逾三个月新低。分析人士表示，近期，玻璃期现货走势严重分化，预期与现实间的分歧主要源自市场对采暖季后玻璃供需的悲观预期。操作上，建议仍以反弹沽空为主。

期现价格背离

进入本周以来，玻璃期货连续下跌，主力1901合约昨日收报1378元/吨，跌40元或2.82%，创下“七连阴”。

与期货盘面持续阴跌不同，近期玻璃现货整体偏强。现货方面，9月5日中国玻璃综合指数1193.13点，环比涨1.21点；中国玻璃价格指数1221.36点，环比涨1.46点；中国玻璃信心指数1080.19点，环比涨0.18点。

方正中期期货分析师汤冰华表示，近期，玻璃期现货走势严重分化，期货盘面相较沙河基准库价已贴水220元/吨。目前来看，预期与现实间的分歧主要源自市场对采暖季后玻璃供需的悲观。

正常而言，三季度即进入玻璃需求旺季，房地产竣工等因素将带动玻璃需求增加，因此，生产企业会提前涨价来应对旺季需求释放，提前刺激下游补库。不过，2018年，玻璃需求延后释放，春节价格大跌后，现货价格在6月份开始上涨，价格上呈现淡季不淡特征。进入8月前夕，现货价格已有较大涨幅，并显著高于历史同期，而房地产竣工同比大幅下降，终端需求低迷，市场对旺季提价预期不强。而后，各区域厂家召开协调会议后，为应对由纯碱及燃

料价格上涨所导致的成本抬升压力，制定了旺季提价计划，并伴随着沙河地区环保限产，涨价计划逐步执行。8月份，国内地区玻璃现货价格普遍上涨，部分地区接近年初高点。

技术面上看，瑞达期货分析师表示，玻璃1901期价大幅下挫，在跌破1400元/吨关口后快速走低，并触及120日均线，短线存在不确定性风险。

甲醇四季度有望延续强势

□本报记者 王朱莹

8月22日最高上探至3520元/吨后，甲醇主力1901合约便自高位小幅回调，昨日收报3281元/吨，自3月27日低位以来累计上涨2683%。分析人士指出，甲醇港口库存继续大幅走高，开工率回升导致价格高位回调，但四季度天然气供应预期紧缺，仍将支持后市价格表现。

开工率上升

“目前，港口库存处于年内高点，较前期继续上升，且部分进口货源到港，供应压力有所增加，影响短期心理预期。此外，中国重新提高人民币汇率，进口成本有所回落。”中财期货指出了当前甲醇市场高位回调的利空因素。

东吴期货研究所能源化工品组李元申表示，供需面上，本周甲醇装置继续恢复，开工率回升至69.23%，下游MTO外采甲醇，盛虹复产，内外盘价差缩小，下游跟随涨价但对高价仍有抵触，港口继续累库7.08万吨，结合出货情况，可能是隐性库存显性化所致。

据中财期货数据，截至8月30日，国内甲醇整体装置开工负荷为69.23%，环比增加2.68%，西北地区开工负荷为76.67%，环比增加1.5%。甲醇上周产量预估为98.5万吨，环比增加3.8万吨。

中财期货指出，上周甲醇整体开工率上涨，主要是由于西北地区部分前期检修装置恢复运行。同时，山西、河北等地区也有部分装置恢复运行。此外，生产企业利润持续维持高位，因此预计企

业生产动力较强。港口库存方面，上周甲醇港口库存继续大幅走高，截至8月30日，沿海库存共80.84万吨，较前周增加6.73万吨（9.1%）。中财期货认为，港口库存积累速度有所增加，其中华东港口库存增加5.58万吨至67.49万吨，主要是内地货源及进口货源涌入华东，华南小幅增加1.15万吨至13.35万吨。目前，整体沿海地区甲醇可流通货源预估在24.84万吨附近，较此前一周增加2.47万吨。

四季度存涨价预期

“中石化、中石油及中海油年内加大LNG接收站和天然气管网的互联互通，南气北上，陕京四线等工程将有效缓解冬季供气情况，但供不因求局面仍未改变。因此，四季度天然气紧缺仍对甲醇形成较大利好。”兴业期货分析师杨帆表示。

数据显示，2017年，天然气消费量2373亿立方米，同比增长15.3%；天然气进口量920亿立方米，同比增长27.6%；天然气产量1487亿立方米，同比增长8.5%，对外依存度高达38%。

展望后市，李元申认为，国际范围内中国甲醇价格仍偏低，国内短期供需偏松，但四季度涨价预期强烈，可逢低试多期货。

中财期货指出，尽管目前沿海库存仍偏高，但现货表现较强，市场参与者对甲醇供需情况预期依然偏紧。且据与贸易商交流得知，9月计划进口量较前期下降，后续沿海库存或有下降可能，目前期价由于库存压力呈现弱勢，但中期来看，1901合约仍有望偏强运行。

东证-大商所商品指数（9月5日）					
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	101.20	101.05	101.21	101.07	-0.01%
跨所能化指数	113.81	113.61	113.63	113.95	-0.29%
东证大商所农产品指数	101.57	101.29	101.54	101.42	-0.12%
东证煤炭矿指数(优商所)	95.47	95.52	95.59	94.88	0.67%
东证能化指数(优商所)	109.46	109.53	109.40	109.36	0.15%
东证工业品指数(优商所)	92.16	92.15	92.17	91.79	0.39%
易盛东证能化指数	112.37	112.03	112.13	112.62	-0.52%
易盛东证糖棉指数	78.45	78.59	78.55	78.51	0.10%

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（9月5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	1026.35	1031.65	1026.3	1029.06	-0.13	1028.86
	易盛农基指数	1270.08	1275.76	1267.57	1275.13	6.02	1272.69

中国期货市场监控中心商品指数（9月5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		88.22			88.33	-0.11	-0.12
	商品期货指数	986.33	983.81	987.33	980.87	987.44	-3.63	-0.37
	农产品期货指数	892.55	891.47	894.99	891.13	892.08	-0.62	-0.07
	油脂期货指数	508.27	506.53	509.17	506.29	507.73	-1.2	-0.24
	粮食期货指数	1324.96	1323.04	1328.8	1321.41	1325.12	-2.08	-0.16
	软商品期货指数	802.54	803.6	805.58	801.91	802.27	1.32	0.16
	工业品期货指数	1036.39	1033.3	1037.02	1028.09	1038.19	-4.89	-0.47
	能化期货指数	757.48	756.88	760.02	753.92	757.04	-0.16	-0.02
	钢铁期货指数	1086.59	1083.93	1091.23	1076.22	1087.01	-3.08	-0.28
	建材期货指数	1040.14	1033.56	1041.5	1025.69	1040.92	-7.36	-0.71

整体来看，在国内下半年供应充足的

略增，2018年度新疆棉花丰产可期，若9月天气正常，全疆产量预计增加6%—10%至530—550万吨，但需关注9月是否会有早霜或者持续阴雨天气出现。

从收购方面来看，2018年度新疆棉花上市收购价预期前高后低。目前，新疆轧花厂收购加工产能仍过剩，部分地区新棉上市略推迟，加上长期看涨的预期以及期货近远月巨大的价差吸引现货商参与包厂收购，新棉上市初期有抢收的可能，但今年资源供应量较大，即便有抢收，可能也不会太激烈。据调研，南疆轧花厂对新花的收购态度较北疆更为理性，整体收购价预计同比略增。初步预期，上市初期北疆机采籽棉开秤价可能到7元/公斤左右，但之后可能回落至6.4—6.5元/公斤；南疆手摘籽棉，棉企觉得7—7.5元/公斤对纺企、轧花厂、农户都有利，不敢抢收。今年兵团改制，取消统购统销，收购价随行就市，今年市场价价缺乏标杆，价格波动预计较大，而轧花厂由于环保政策因素，今年加工成本提升，轧花厂今年经营风险将同比增加。

此外，新疆棉花未来扩种空间有限。由于近年来棉花种植收购不欠账、有补贴、不愁销，其他作物转种棉花较多，基本上能种棉花的都已经种了，由于可耕种植面积有限，且现在环保力度很大，水资源匮乏，部分地区强制退耕还林、退耕还草、退耕还荒等，开垦荒地更是不允许，因此棉花种植面积继续增加的空间很小，未来预计只会减少难以增加，尤其是南疆。

□东证期货 方慧玲

为更加准确、全面了解新疆地区新棉产量、品质、种植成本、收益情况、收购价预期等情况，2018年8月下旬，笔者在中储棉组织下对全疆棉花种植、加工厂、交割库等进行了考察，调研路线覆盖南疆和北疆。

从棉花长势方面来看，2018年度新疆棉花长势良好，丰产可期。前期4—5月低温风灾影响最大的地区主要为北疆博乐地区、南疆巴州地区，其中，巴州部分地区棉花重播3—4次，其他地区影响相对有限。7—8月份天气适宜，棉花整体长势情况良好，生长进度同比持平或略晚晚3—7天，落后差距较前期有大幅缩短。

由于棉花补贴政策令农户收益稳定，再加上近两年收成良好，农户植棉积极性较高，很多其他作物转种棉花，2018年度新疆棉花种植面积同比扩大，其中北疆面积增幅相对更大，但考虑到黑地和统计的问题，实际北疆面积增幅应低于统计数据。棉花整体长势良好，单产总体预计同比持平