期 货 研 究
2017/07/26
KIFINANCE 开利财经

【特别关注】

原油“七月魔咒”背后有玄机

【开利综合报道】眼下到了验收七月份战果的时刻，而在近年来的原油市场上，七月是个令人沮丧的月份。在 2014 年—2016 年的三年中，国际油价逢七月即下跌。甚至有投资者采取逢七卖空策略博取风险收益。截至目前，原油在 7 月以来的成绩也并无惊喜。在本月的最后交易周，原油会否继续在“七月魔咒”中沉沦？原油的“七月魔咒”背后有何玄机？

截至目前，国际油价仍走在第五个“下跌月”的路上。“进入 3 月以后，油价进入震荡下跌通道。背后的逻辑主要是油价的上涨驱动了北美页岩油产出不断回升，同时 OPEC 中利比亚、尼日利亚等豁免限产国产出明显增长，两者叠加使得原油供应缩减远低于预期。另一方面，原油库存尤其是美国库存长时间处于高位，在供需预期驱动下油价重心逐步下移。”西南期货产业研究组组长余永俊表示，今年年初国际原油呈横盘整理走势，1-2 月布伦特围绕 57 美元上下窄幅震荡，由于 OPEC 减产预期和整体大宗商品氛围较强，使得油价较难下跌；此外，美国页岩油出现回升迹象使得市场对于未来油价回升带来的原油产出增加的担忧较为明显。

金石期货投资咨询部主管黄李强解释认为，今年以来，供需面是主导今年以来原油大幅震荡的核心原因，由于供大于求，市场将原油再平衡的希望寄托在 OPEC 减产之上。因此 OPEC 对于减产的消息就成为上半年左右原油价格最主要的因素。除此之外，全球原油的实际供需情况以及美元的走势等诸多因素都对油价产生了影响。

“七月魔咒”背后有玄机

在近年来的原油市场上，七月一直是个多事之秋。在 2014 年—2016 年的三年中，国际油价每逢七月必然下跌。原油市场的“七月魔咒”并不具备普遍性，只不过在近 3-4 年中，这一现象较为突出。但值得注意的是，三季度通常是成品油消费旺季，如何看待原油市场的“旺季下跌”现象？

黄李强认为，七月份正逢夏季，是成品油消费的高峰期，理论上是原油的消费旺季，从大周期来看七月份的上涨概率是大于下跌概率的。之所以近几年原油旺季不旺，主要是由于全球性的原油供给过剩淡化了原油的季节性因素，因此这一规律属于巧合，没有特定的因素对其支撑。近期，OPEC 对于减产又产生了分歧，这是造成原油走弱的最主要的原因，因此今年七月底的结果，可能会继续遵循近三年的“规律”。

开利财经

“最近三年油价在 7 月均呈现收跌走势，但尚难作为一种规律性现象，比如 2011-2013 年布伦特 7 月均收涨，不能认为由此认为 7 月必涨成为‘规律’现象。单个月份的油价其实随机性较大，对其判断可能需要放在更大一些的供需背景下去分析。对于今年 7 月的油价，震荡概率较大。”余永俊表示。

“逢七卖空”是否行得通

从 7 月 18 日 CFTC 公布的原油管理基金持仓来看，原油期货市场上多头优势仍然明显。“从资金持仓角度来看，目前多头占据明显优势。不过需要注意的是，CFTC 持仓数据相对滞后，7 月份 OPEC 产量增加，几个主要产油国部长在今天就减产议题进行讨论，甚至传出讨论增产的消息，因此资金的多空对比也有可能发生逆转。”黄李强分析说。

展望后市，国际油价何去何从？投资者“逢七卖空”的策略是否行得通？黄李强解释认为，对于目前的油价不宜乐观，但是也不宜过度悲观。首先，美国原油产量持续增加，全球很多停滞产能仍然等待原油上涨之后再度生产，因此原油上涨空间有限。但即使供给过剩，经历过近三年的教训，OPEC 已经意识到自身没有能力将页岩油挤出市场，因此将油价维持在一个合理的区间最符合其自身利益，油价下放空间也相对有限。大概率上，原油后期仍在 40 美元/桶-50 美元/桶的区间震荡，难以形成明显趋势。“从目前情况来看，原油进入了相对低价区，后期有望重心上移，这对于化工品起到了止跌的作用。因此，后期操作化工品不宜过分看空。”

余永俊则表示，未来几个月，油价震荡反弹走势可能性大一些。从基本面看原油重心继续往下空间比较小，主要是因为 WTI40-45 美元(对应布伦特 45 美元附近)以下，油价对包含美国页岩油的产出增长有非常显著的抑制作用，同时对 OPEC 的减产也会有很强的刺激作用；需求方面，下半年需求大概率会有一定的增长，尤其是进入到三季度后期，需求旺季的预期应该会逐步显现。不过，油价上行的空间不是很大，因为，油价一旦涨到 55 美元/桶-60 美元/桶区间，反过来又会刺激供应端增长，尤其是美国页岩油生产，所以整体油价较大可能性会呈现震荡反弹走势。

相关品种投资上，余永俊认为，目前国内已经上市的品种中，中周期与原油关联度较高的品种有沥青、PTA 等。整体上，原油三、四季度可能出现的震荡反弹走势，应该会对化工品种产生积极作用。不过可能需要注意影响的幅度以及节奏性，油价对包含沥青、PTA 等化工品的影响更多体现在成本端，所以其影响应该在产业利润较低的时候才能明显发挥，而在产业利润较高时就不明显。

油市仍将是一大“战场”

【开利综合报道】产油大国沙特和其盟友正极力挽回心生疑虑的原油市场投资者。沙特方面近日承诺在下个月大幅减产。各方还保留了近一步延长减产协议执行期限的选项。受此提振，国际油价短时出现显著反弹。

与此前外界的猜测略有不同，未对尼日利亚和利比亚的产量进行限制。沙特能源部长哈立德• 法利赫表示，签署减产协议的各方继续支持利比亚和尼日利亚

重返市场，但同时也将保持密切观察。

目前，尼日利亚方面已经主动表示，将在石油单日产量达到每天 180 万桶时限制产量。法利赫还指出，准备在必要时采取额外行动，沙特将在今年 8 月大幅减产，以将每天的产量限制在 660 万桶，这一水平较去年同期减少了 100 万桶。而俄罗斯能源部长诺瓦克表示，欧佩克与非欧佩克产油国的减产完成率近 100%。

俄罗斯和沙特方面都面临支撑油价的压力：俄罗斯严重依赖石油收入，明年将举行总统大选。沙特方面则希望其国有石油公司沙特阿美公司明年可以上市，面对创纪录的财政赤字，该国已经不得不动用外汇储备来填补财政漏洞。

嘉盛集团技术分析师 Fawad Razaqzada 认为，目前阶段，纽约油价正交投于每桶 40 至 55 美元大幅区间中部附近，自去年初以来其价格便一直困于该区间内部。市场对欧佩克成员国能否履行减产协议心存怀疑。事实上，欧佩克成员国厄瓜多尔已经宣布不想继续遵守限产协议。

南美并非主要产油地区，但如果其他较重要的成员国同样发声，协议将全面瓦解。而如果主要产油国继续坚守协议，全球原油库存应能下降，油价也将展开反弹。如果想吸引新鲜买盘兴趣，美国石油合约需要拿下 47 美元关口附近阻力。如果油价于这些水平附近形成看跌价格 K 线形态，卖盘将获得支撑回场。因此，油市仍将是一大“战场”。

欧亚集团全球能源和自然资源总监 Greg Priddy 称：“可以肯定的是，若厄瓜多尔退出减产协议后，预计还会有其它成员国会退出该协议。不过，减产协议最终还是能够维持下去的。OPEC 不太可能同意进一步削减产量。因为 OPEC 进一步削减产量可能会提振油价，但也会导致美国原油产量再次上涨。”

北京时间周三(7 月 26 日)04:30 和 22:30 将分别公布美国截至 7 月 21 日当周 API 和 EIA 原油库存报告，投资者可据此确认美国原油产量的变化及美国原油库存水平。彭博最新调查结果显示，美国原油库存上周料减少 310 万桶。根据彭博调查的 8 位分析师所得的预估中值，美国原油库存上周料降至 4.875 亿桶。所有受访者均预测美国原油库存将录得减少。炼油厂开工率维持在 94%不变。汽油库存料下降 185 万桶至 2.294 亿桶。馏分油库存料下降 75 万桶至 1.507 亿桶。

英国私人银行 Coutts 在中期投资展望报告中称，原油价格可能会在未来一年或更长时间内徘徊于 40 至 60 美元的范围内。部分因素是美国页岩油生产的稳定作用。因为当油价在 50 美元/桶左右的时候，页岩油生产将会变得有利可图，因此预计油价不会远离这个水平。

ABN Amro 高级能源经济学家范克利夫也认为，近期油价的上涨潜力有限。将 2017 年年底布伦特油价的预估值从 60 美元/桶下调至 57 美元/桶，将 WTI 油价的预估值从 60 美元/桶下调至 54 美元/桶。预计到 2018 年下半年以后，油价上涨的潜力将会更大。

由 David Hewitt 牵头的瑞信分析师在研究报告中称，美国原油今年下半年和 2018 年上半年料在 48 美元/桶，明年下半年料将升至 55 美元/桶左右。瑞信认为，美国原油长期价格料为 57.50 美元/桶。此外，将 2018 第三季度油价修正

为 52 美元/桶，第四季度修正为 54 美元/桶。2019 年均价料为 55.80 美元/桶。

欧佩克难以控制全球供应过剩局面

【开利综合报道】各大产油国石油部长日前讨论减产协议。当前欧佩克面临着巨大的挑战，各大产油国力图限产八个月，以维持国际原油市场稳定。但众多因素导致限产执行难度越来越大，分析师普遍认为，进一步限产才是解决问题关键。

分析师表示，尽管产油国在过去的时间内对于减产做的很好，但协议可能会受到进一步的压力。IHS Markit 的石油市场主管 Victor Shum 表示，“石油生产商将继续遵守减产协议，但减产的合规性与今年上半年相比，将会有所下滑。”Victor Shum 表示，“欧佩克在这个时候似乎面临着一个不可能实现的任务，那就是收紧石油市场，并维持油价。”欧佩克对减产总体上是乐观的，但在一些声明中欧佩克也承认有些成员国没有完全履行协议。欧佩克表示对这些国家进行了“认真的讨论”。一些分析人士表示，进一步减产是非常有必要的，但欧佩克成员国现在来看似乎不会进一步限产。

沙特誓言要将出口限制在每天 660 万桶，比去年的出口少了 100 万桶。欧佩克还表示，尼日利亚之前是免除限产的两个成员国之一，现在尼日利亚产量应该限制在 180 万桶。虽然产油国的限产协议最初将油价提升至 50 美元以上，但现在油价已经远远低于 50 美元这个重要的心理关口水平。美国页岩油产出猛增，利比亚和尼日利亚的生产迅速复苏，这都使得欧佩克难以控制全球供应过剩的局面。

上周，欧佩克成员厄瓜多尔违背限产协议，表示将开始增产以弥补国内的预算赤字。分析认为，欧佩克不太可能同意进一步削减产量。虽然进一步削减产量可能会提振油价，但也会导致美国石油产量再次上涨：这些产油国意识到，如果他们试图推高价格，他们将在未来六个月油价短暂上涨中获得好处，但这也会使得美国的生产率远高于明年，并使得其它产油国损失更多的市场份额，这也会使得明年放宽生产变得更加困难。

RBC 资本市场的全球商品战略负责人 Helima Croft 表示，“虽然利比亚和尼日利亚两国的产出最近飙升，但产油国可能难以同时为两国设定限产额度，由于近年两国出现了长时间的内部冲突，是两国生产受到打击。”Helima Croft 表示，“利比亚和尼日利亚一直在经历混乱的政治和安全问题，肯定不会想要削减生产。现在的问题是，如果利比亚和尼日利亚不限产，沙特是否会进一步限产呢？沙特石油公司沙特阿美准备在明年上市，油价上涨将会使得该公司更有价值，那么，沙特可能会被迫进一步限产。”

【热点聚焦】

供需紧平衡　PTA 后期仍有较大上涨空间

【开利综合报道】6 月底，在装置检修重启延迟以及终端需求强劲背景下，

PTA 供应紧张局势升温，PTA 期货强势拉涨，7 月 11 日主力 1709 合约更以涨停板报收，并于 7 月 17 日最高上冲 5490 元/吨。之后，因成本端跟涨动力不足，加之受市场恐高心理以及获利盘打压影响，PTA 期价连续下跌。后市 PTA 期价将如何演绎呢？

经济形势有好转迹象

3—4 月，在新一轮房地产调控以及金融领域去杠杆背景下，市场对中国经济增速预期比较悲观，5 月 24 日，穆迪下调中国信用评级。随后，央行在 6 月初进行了大量的 MLF 操作，6 月货币信贷数据超预期增加，中国经济数据出现了阶段性改善。其中，6 月中国财新制造业 PMI 指数重回 50.4 的荣枯线之上，高于预期的 49.8 以及前值 49.6；中国官方制造业指数也从 5 月的 51.2 回升至 51.7，创年内次高点。发电量以及进出口数据也超预期上行。二季度 GDP 更是同比增长 6.9%，超出市场预期。

从货币层面来看，由于上半年金融监管加强以及房地产调控政策趋严带来的货币政策边际收紧，市场出现了股债商品齐跌局面，随后央行进行了大量的 MLF 操作，缓解了市场资金紧张预期，6 月季节性钱荒时间窗口平稳过渡，资金利率水平大幅回落。反映实体企业资金利率水平的长三角地区 6 个月票据直贴利率更是从 5 月底 4.4%的高位下滑至 4%的水平。7 月中旬中国金融工作会议召开，央行强调实施更加稳健的货币政策，去掉了上半年的“中性”用词，7 月 24 日中国央行公开市场净投放 2200 亿元，单日净投放量创五周高点，以缓解 7 月之后的资金利率波动，这意味着，后期货币政策将紧中趋缓，为实体经济稳健运行保驾护航。总体来看，进入 7 月，我国经济形势以及货币政策较上半年均出现边际改善的局面。

原油需求出现季节性改善

去年底，OPEC 达成了 8 年来首个冻产协议，协议中规定 OPEC 产油国把产量冻结在 3250 万桶/日水平。OPEC 产油国将冻产协议继续延长 9 个月至 2018 年 3 月。2017 年 5—6 月，以沙特为代表的 OPEC 国家减产协议执行良好，但尼日利亚及利比亚产量豁免国产量合计增加 55 万桶/日，OPEC 总产量环比增加 63.7 万桶/日至 3261.1 万桶/日，超出了冻产协议规定的水平。不过，于 7 月 24 日在俄罗斯圣彼得堡举行的 OPEC 产油国会议将回顾市场形势，并审议任何与减产协议有关的提议。其中，利比亚以及尼日利亚近期的增产问题将会被重点讨论。预计产油国会对利比亚以及尼日利亚的原油生产进行软约束，下半年 OPEC 原油产量继续增加幅度有限。

非 OPEC 产油国方面，俄罗斯一直是冻减产协议的极力倡导者，俄罗斯承担了非 OPEC55.8 万桶/日减产任务的一半份额。但从前几个月的情况来看，俄罗斯原油产量离冻减产协议中规定的水平仍有一定差距，下半年俄罗斯原油产量和出口量有望得到进一步主动控制。

目前市场关注的焦点在于美国原油增产情况。根据历史数据对比，一般活跃石油钻井平台数量拐点滞后于油价拐点 4 个月时间，随着本轮油价于 3 月触顶破

位下行，活跃石油钻井平台数量可能在 7 月结束连续上行周期转而下跌。对美国原油产量来讲，石油钻井平台增减领先美国原油产量增减 5—6 个月时间，这意味着美国原油产量增加至少会延续到 11 月。但若美国页岩油井单井产量出现衰竭，则产量可能提前触顶回落。

整个 6 月美国原油产量出现去年 10 月以来首次月度下跌，7 月产量增长加速，但活跃石油钻井平台数据增长出现放缓迹象，这意味着下半年美国原油增产力度可能低于预期。

需求方面，7 月 14 日当周美国精炼厂开工率周环比下滑 0.5 个百分点至 94%，仍高于去年以及五年均值水平。全球范围来看，5—6 月是全球原油需求的季节性淡季，随着炼厂检修重启以及欧美发达经济体进入季节性需求旺季，7—8 月国际原油需求将季节性回升 200 万桶/日，在主要产油国产量冻产背景下，全球原油库存将得到进一步消化，国际油价有望振荡走高。

PX 生产利润跟随油价反弹

自年初以来，PX 生产现金流一直振荡下行，主要原因是韩国萨德事件导致国内 PX 自给率提升意愿强烈，石化工厂均提高了 PX 的生产负荷，中海惠州的 95 万吨 PX 装置甚至取消了二季度检修计划，PX 供应出现了超预期增长，同时 PTA 工厂因亏损严重加大了检修力度，对 PX 需求构成利空。这是 4—6 月 PX 检修力度加大背景下价格仍维持弱势的主要原因。

截至 7 月 21 日，PX 价格报收在 808 美元/吨 CFR 中国，对应石脑油生产 PX 利润在 79 美元/吨，处在中等偏下水平。由于今年终端聚酯需求超预期强劲，目前 PTA 生产加工费大幅增加，而随着 PTA 装置检修重启，对 PX 的需求将明显提升，在 PX 检修力度仍大以及需求增加背景下，PX 库存消费比将缓慢下滑，PX 价格和利润有望强于油价走势。

PTA 供应将继续偏紧

今年春节前后 PTA 社会库存季节性积累了近 50 万吨，叠加市场对逸盛信用仓单量大幅增加的担忧，2 月中旬开始，PTA 期现价格联袂下跌，PTA 自身生产利润被压缩殆尽。随后 PTA 工厂进行了大规模的停车检修，恒力石化装置在 6 月停车检修后，将重启时间推迟至 8 月初，且 8 月合约货减量两成；中石化系统的多套装置也出现了检修重启延迟的状况。PTA 供应端的意外收缩使得市场对后期出现供应紧张的担忧加剧。

从去库存方面看，今年也明显好于去年。去年 3 月 PTA 开始去库存，至 10 月，社会库存下滑至 130 万吨附近；今年春节前后 PTA 季节性累库后自 3 月底再度开始去库存，截至 7 月中旬，社会库存已经下滑至 110 万吨水平下方，明显低于去年 10 月水平，并创出 2014 年以来新低。这说明，PTA 供需面已经明显好转，且高利润下供给迟迟不能恢复，意味着 PTA 市场供应弹性较小。

今年以来压制 PTA 期价的一大因素是逸盛的信用仓单，但自 4 月开始，逸盛信用仓单量开始见顶回落，截至 7 月 21 日，信用仓单量从 3 月底的 10 万张大幅下滑至 66617 张，目前信用仓单仍处于下滑通道中，后期 PTA 信用仓单对期货的

盘面压力将越来越小。另一方面，恒逸石化作为逸盛石化的母公司，近期股价大幅上涨，并于上周执行了第二期员工持股计划，锁定期为一年，主营 PTA 的恒逸石化在当前股价位置执行员工持股计划，显示了其对后期 PTA 生产盈利的信心非常足。这和去年四季度 PTA 期货振荡上行过程中，逸盛信用仓单量一直增加压制盘面的背景有明显不同。

进一步分析，截至 7 月 21 日，PTA 仓单总量为 14.13 万张，扣除逸盛的 6.6 万余张信用仓单后，PTA 交割库实物仓单量仅有 7.5 万张左右，且实物仓单多集中在江苏港口地区，货源集中度较高。后期来看，今年 PTA 市场仍有近 1200 万吨 PTA 装置未执行检修操作，其中佳龙石化 60 万吨 PTA 装置于 7 月 13 日停车检修 15 天，仪征石化 60 万吨装置计划 8 月 6 日停车检修 15—20 天，珠海 BP 以及虹港石化累计 260 万吨装置计划 8 月停车检修，PTA 供应将继续偏紧，这为 PTA 行情的进一步演绎预留了较大想象空间。

1—6 月，我国聚酯产量为 1926 万吨，同比增长近 10%，大超市场预期。聚酯环节的产成品库存也从 3 月的 25 天左右高位下滑至 7 月中旬的 9 天水平，部分品种如涤纶短纤和 FDY 的库存水平仅有 5 天左右。实际上 2016 年下半年以来，聚酯企业多次召开 4+N 会议，行业自律加强，市场进入寡头垄断定价阶段，产成品价格也多次逆原料下跌趋势而上行。截至目前，聚酯行业平均生产利润维持在 130 元/吨附近，聚酯工厂开工率维持在 86%的历史同期最高水平，显示当前聚酯市场运行情况十分乐观，聚酯行业已经提前进入景气周期中。

2016 年终端纺织服装行业迎来了产业补库存周期，截至 2017 年一季度，服装上市公司的原料、中间加工环节以及产成品库存占营收的比重已经下滑至 120%，创 2012 年以来的新低。截至 2016 年年底，面料上市公司的所有环节库存价值占主营收入的比重也创出 2015 年以来新低。2017 年一季度，面料存货占主营收入的比重大幅增加了 50%，说明今年一季度开始面料加工企业进行了大量的补库存操作。

据了解，坯布库存中的一半被终端服装企业作为原料，近一半被布匹贸易商囤积，佐证了下游纺织服装环节的补库存周期来临。7—8 月是聚酯行业的季节性淡季，但受出口回升以及国内服装行业补库存周期来临的影响，预计聚酯需求季节性回落的空间有限，整个下半年聚酯市场需求仍将维持旺盛格局。

整体来看，随着 OPEC 冻产协议延长以及需求的季节性回升带来的供需改善，原油价格下跌空间有限。PX 装置检修力度仍大以及需求缓慢增加，PX 价格有望跟随油价稳步上行。在装置检修以及终端需求超预期背景下，PTA 市场维持去库存的紧平衡格局，且 8 月仍有新一轮 PTA 工厂检修，加之逸盛信用仓单见顶回落，预计后期 PTA 期货仍有较大的上涨空间。

塑料期货反弹高度恐有限

【开利综合报道】化工品接棒黑色系，扛起领涨大旗，其中塑料期货表现最为“抢眼”。分析人士表示，产业链上中下游库存得到有效消化、废弃塑胶被禁止进口的消息、原油价格企稳、下游棚膜需求改善等因素共振，促使期价强势回

归。不过，鉴于塑料市场供应压力增大的因素，预计后市期价反弹高度恐将有限。

“塑料期货此轮上涨展开的节点可以说是受多重因素的共振作用。”国投安信期货分析师牛卉表示，春节以来，市场基本面多空转化，春季农膜消费旺季不旺，库存消化不畅，加之前期透支的涨幅，导致价格上涨难以为继，转而下行。在经历一轮深幅下跌之后，技术上市场已超跌，利空得到有效消化。但基本面的疲弱难以提振价格走强，市场进入震荡筑底过程。经过反复的筑底蓄势，产业链上中下游库存均得到有效消化，石化库存明显下降带来挺价意愿走强，进而传导至中下游，成为价格走强的动力。

新纪元期货化工品分析师罗震表示，近期原油企稳上行亦给予期价成本端支撑。此外，国内公布的中国二季度 GDP 数据好于预期，经济运行仍较为稳健。下游方面，7 月棚膜进入备货期，需求较此前有所改善。另外，我国开始将不再接收包括废弃塑胶在内的外来垃圾的消息，也给市场带来提振。“由于我国有一部分塑料产量来自于废料回收加工，因此该消息对盘面上涨亦有一定的助推作用。”罗震表示。

“下半年主要是农膜旺季消费和供应压力之间的博弈。”牛卉表示。具体来看，一般来说，塑料有春秋两个农膜产销旺季，秋季农膜产销旺季持续的时间和产量要高于春季。7 月、8 月份正值秋冬农膜旺季备货期，需求在下半年呈回升态势。但从供应上来看，上半年仅有中天合创一套 25 万吨装置投产，下半年预计有三套聚乙烯装置投产，涉及产能 127 万吨，供应压力增大预期明显。另外，国际上，伊朗、美国等国家均有装置集中上马，来自海外进口货源的冲击呈加剧态势。但具体供应压力带来的影响还是看装置的上马时间以及投放的量。至于原油，目前市场尚缺乏打破整理格局的因素，区间内波动态势对于下游化工品难有指引意义。

对于后市，牛卉认为，后期需要关注塑料期价突破的有效性验证。总体来看，下半年在需求回升、库存水平偏低的情况下，价格存在反弹预期。但由于受到供应压力增大因素的影响，预计反弹高度恐有限，持续性存疑。罗震持相似观点，他认为，由于后期供给端压力将增加，因此预计塑料期价上涨空间将受限。

淡季不淡特征突出　甲醇空头缘何一再缩手

【开利综合报道】7 月份是甲醇传统的消费淡季，但甲醇价格却并未因此冷却。那么，导致 7 月内地甲醇市场价格淡季不淡的因素有哪些呢？

在卓创资讯分析师王丽丽看来，甲醇市场价格淡季不淡主要有四方面原因。首先，沿海地区支撑继续存在。2017 年一、二季度，关中、西北等众多货源前往港口地区套利，尽管之后沿海地区价格迅速回落，但阶段性与沿海地区套利窗口仍有打开。尤其是进入 7 月之后，期货市场的拉涨导致江苏地区甲醇价格维持在 2350 元/吨以上，对山东、河南、关中等周边内地市场形成支撑。

其次，新建装置推迟投产及多套装置检修，供应增量有限。进入 7 月之后，国内多套甲醇装置进行停车检修或降负运行，导致开工率不断下滑，而且此前市场担心的山东地区几套新建甲醇装置迟迟未能有效释放，所以国内整体供应压力

一直不大。

第三，烯烃企业采购相对稳健，对甲醇市场支撑较强。上半年国内 MTO 装置运行多较为稳定，继江苏盛虹 4 月底重启之后，6-7 月份西北地区神华宁煤陆续入市采购，MTO 行业需求对区域性市场支撑作用明显。

第四，煤炭价格上涨带来心态支撑。6 月份煤炭市场因行业整顿导致煤管票紧张及需求高峰等因素而不断上涨，对以煤制甲醇为主的内地甲醇市场而言，虽尚未造成实质性推动作用，但已经逐步构建起心理支撑。

除上述几点影响因素外，市场人士认为，环保和安全检查对传统下游需求的影响虽然比较明显。“但因为这些行业影响自 2 月份下旬开始已经逐步进入常态化，所以对于 7 月份下游开工的冲击影响并不明显。目前整体来看，7 月份内地甲醇市场的价格支撑仍主要来自供需面的支撑，从而造成淡季成交低迷，但价格并未大幅下滑的局面。”王丽丽说。

展望后市，瑞达期货分析认为，供应端来看，全国甲醇库存呈上升趋势。受环保、安全检查等方面制约，山东、河北等地传统下游需求和消化节奏跟进缓慢，西北主产区出货情况较差；进口货陆续到港，港口库存增量明显，但是港口下游目前消耗有限，港口主要烯烃装置停车，且高温天气后期逐步增多，下游需求量将逐步放缓。甲醇 1709 合约下方空间存在支撑，短线建议在 2430 元/吨-2600 元/吨进行区间交易。

对于即将到来的 8 月份，煤炭涨价及 MTO 等支撑将继续存在，所以对于内地甲醇市场而言，市场主要变数则来自供应端的变化。王丽丽分析，除检修装置陆续恢复外，山东地区新建项目有望在 8 月陆续投产或会导致内地甲醇供需关系发生倾斜。根据往年惯例来看，随着高温和雨水天气的结束，传统下游需求将在 8 月中下旬开始略有复苏，不过面对供应面的增加及持续的环保安全检查，8 月份国内甲醇市场或延续区间震荡局面。

【股指期货】

创业板为何未老先衰　未来可能会提前终结使命

【开利综合报道】创业板是最近一个比较尴尬的板块：在上证 50 已经创下两年新高的时候，它却在逆势下跌，创出两年新低。这种南辕北辙的走势，让很多人纳闷——为什么创业板未老先衰？

创业板整体走势低迷，与资金面捉襟见肘之下估值回归有很大关系（尽管在创业板谈估值是一个比较可笑的事情）。虽然遭遇持续下跌，但创业板目前的平均市盈率为 46.54 倍，这个估值是上海主板市场的近 3 倍，也难怪在目前行情之下创业板要被抛弃，没有流动性去追寻故事了，大家就只有一个投资标准：业绩估值。因此，估值低的上证 50 可以持续上涨，而估值绝对数很高的创业板跌跌不休，资金不得不选择站队，特别是在趋势与舆论趋同的背景下。在唯估值论的前提下，创业板整体低迷，理由确实很充分。

还有一个重要原因，就是创业板的几个权重公司最近持续出现负面新闻，导

致创业板整体难有大的行情，比如乐视网、掌趣科技、蓝色光标、碧水源等等，要么业绩下降，要么被曝业绩造假，每一个都是压垮市值的稻草，而且这个稻草还层出不穷，整个市场犹如惊弓之鸟。说实话，很多创业板公司本身就不被市场待见，甚至一开始就是用有色眼镜在观察，现在出了越来越多的负面消息，则更是墙倒众人推。

创业板很多公司本身就只能靠外延式发展做大做强，而真正当它们靠外延式发展做大以后，却发现自己未必能做强，因为能被成功收购的资产，很多就是处于一个快速波动的发展趋势之中，被收购前和被收购后的成长周期可能完全不一样，落到现实中就是收购标的的业绩承诺难以兑现。而这个时候，创业板公司本身已经做大，至少股本做大。业绩跟不上，则股价难以避免下跌，掌趣科技就是典型。掌趣科技总股本做到接近 30 亿了，收购的众多资产业绩却难以跟上，最近几年跌幅巨大。

因此，从根本上看，创业板之所以快速步入中年，一是这个板块本身的定位不清晰，二是中国缺少可良性持续发展的创新创业公司。创业板开创之初，本身就被诟病，因为此前已经有类似的中小板了，再开一个创业板有无必要？现在看来，有几个人或者监管层专家能分清楚在创业板和中小板上市的公司？从基本面看，除了一个业绩门槛，其它基本都是混淆的，华谊兄弟现在还是创业板公司，它还属于创业期？可以说，当初开设创业板，完全是赶全球模仿纳斯达克之风，自己根本没想清楚，结果全球的好多山寨纳斯达克都失败了，几乎成了垃圾公司聚集地。

美国的纳斯达克能成功，是因为美国有创新型企业成功的环境，有大量优质的种子公司，这些都是全球其它国家不具备的，特别是强调制造业实体经济的中国，创业板没有一个真正意义上伟大的公司，没有一个真正意义上的高科技公司，如果没有值得关注值得投资的创新创业公司，创业板怎么可能会被重视？这么多年来，引领创业板风骚的，是影视类和部分二三流互联网应用公司，没有高科技制造企业，没有耳熟能详的互联网公司撑起创业板的天，上述各领风骚数年的公司，现在都处于成长的波谷期。

比如华谊兄弟，这个可以算创业板数一数二的大哥级别公司，业绩已经进入下降周期，而乐视网、全通教育、暴风科技(300431,)(300431)这样的企业，在互联网应用巨头面前属于跟班小弟，难入主流。创业板全是这样的公司，投资者难免用脚投票。

创业板未老先衰，其实是多种因素造成的，只不过在牛市之中很多问题被掩盖，而在严监管与流动性枯竭的双重影响下问题被暴露出来而已。未来创业板如果依旧解决不了定位的问题，创业板公司解决不了可持续发展的问题，则创业板不是步入中年的尴尬，而是可能会提前终结使命的问题。看看韩国、日本、欧洲和中国香港的山寨纳斯达克板块，A 股的创业板难免重蹈覆辙。

企业信用风险加大　股指“高处不胜寒”

【开利综合报道】二季度经济数据超预期。经济韧性增加背景下，股指短期

存反弹预期。经济数据的相对强劲增加了市场短期对于经济的乐观情绪，风险偏好上升抬升了 A 股估值。

地产周期向下格局未改，关注下半年去杠杆下风险的传导。虽然经济总体格局上半年强劲的状态超出市场预期，但是地产周期的向下格局没有改变。统计局数据显示，6 月一二线城市房价同比涨幅继续回落，一线城市环比下降。6 月 15 个一线和热点二线城市新建商品住宅价格同比涨幅全部回落。从环比看，9 个城市新建商品住宅价格下降或持平；6 个城市上涨，但涨幅均在 0.5%以内。

地产周期下行拐点逐渐明晰增加了未来经济去杠杆格局下的不确定风险。今年国内金融工作会议上提出，经济要去杠杆。社科院报告显示，今年一季度实体经济部门杠杆率有所上升。居民、非金融企业和政府部门的实体经济杠杆率由 2016 年年末的 234.2%增加到 237.5%，上升了 3.3 个百分点。实体经济杠杆率上升趋势较为平稳，主要是居民和非金融企业部门的杠杆率上升所致。

虽然上半年全国总体经济状况依然较为乐观，但是经济结构的分化也越来越明显。国资委数据显示，今年上半年中央企业累计实现营业收入 12.5 万亿元，同比增长 16.8%，已连续 5 个月保持两位数增长；同期累计实现利润总额 7218 亿元，增长 15.8%，净利润 5353.2 亿元，增长 18.6%。上半年中央企业生产经营稳中有升，收入、利润均创新高。

另一方面，中小创依然面临较大业绩压力。截至 7 月 20 日，创业板披露 657 家，披露率 100%。2017 年 Q2 中，创业板中大市值公司业绩增速明显下滑。创业板上市的计算机公司占 A 股所有计算机上市公司的一半。剔除重组公司后，计算机行业净利润增速仅为-4.1%。业绩的分化进一步加大了资金向行业龙头“抱团”的方向。

经济去杠杆叠加业绩下滑，行业信用利差扩大增加风险传导。从地产逐步开启调整的状态来看，经济的下行周期没有结束，但是阶段性的回暖增加了政策去杠杆的压力。行业的信用利差在这一过程中有继续扩大的风险。随着短期的风险偏好释放，外围市场的货币趋紧将加重国内企业的负面影响。投资者需要关注这一过程对 A 股市场风险偏好带来的冲击。因此，对近期的股指反弹应持相对谨慎态度。随着 A 股的反弹，谨慎投资者可逐步增加期指对冲的比例。

【市场要闻】

豆粕现货疲软有原因

【开利综合报道】最近期货盘面一直在上涨，最高美豆到了 1030 美分附近，国内连盘也冲到 2850 了，但现货似乎跟涨的积极性不高，沿海目前现货主流价格在 2750-2800 之间，呈明显的负基差的状态，现在已经进入下半年的常规旺季，为什么现货还是这么弱呢？

首先油厂的库存压力比较大，据统计，最近全国豆粕库存达到了 103.7 万吨，比去年同期增加 15.85 万吨，所以到月底必须催促下游提货。虽然国内现货贸易在 6 月-7 月的上涨阶段伴随着基差修复出现了一段时期的好转，尤其是前期高

基差带来的存货都有一定程度的消化缓解，但是也就仅此而已，因为国内库存实在太大了，时间临近月尾，很多客户都要被迫去点价，消化现货持仓，因此目前山东地区价格依然保持在 2750 附近的贴水状态，现货商普遍出现较为被动局面。

还有就是国内进口大豆集中到港。山东港口因筒仓爆满无处卸货，港口大豆船拥塞严重，排队等待卸货，加上在炎热夏天不易保存，不管是为了尽快卸货以避免昂贵的滞港费用，还是为了避免大豆因天热变质，油厂都必须尽快加工大豆，上周大多油厂恢复开机，部分油厂由单线生产增至双线开机，因此，国内油厂整体开机率增长高于预期。为了不胀库停机，油厂也不得不催促下游提货，贸易商手上货多了，都为了出货，那么在价格上也就不大可能涨到哪去了。其次需求不振一直是现货上涨最大的阻力。所谓供需在需求端不好，那么供大于求，肯定价格涨幅会受限。

目前市场关注的还是后期的天气炒作，美国政府发布的干旱监测周报显示，上周美国干旱面积总体显著增长。如果在天气炒作的情况下美豆继续保持反弹，盘面能够支持，就算现货涨的幅度慢，至少能够保证现货价格出现下跌。

反之目前市场经过前期对于优良率、天气情况的炒作过后进入震荡阶段后，美豆现在 62 的优良率所预估的单产在 46-48 之间。目前豆粕多空因素交织，压力过大又伴随着中间各个环节的炒作机会。那么对于后期，考虑到 6 月价格到了支撑位置，又伴随美豆生长关键期及整个商品市场的反弹上扬，那么大概率的就是出现反弹的情况。但是到了如今，部分种植区域的天气状况还不到影响单产过大调整的严重程度，那么价格就再次弱势平衡的阶段。所以豆粕后期存在高位持续盘整后震荡回落风险。

当前豆菜粕套利正当时

【开利综合报道】从 USDA 七月报告数据上看，由于全球大豆丰产，旧作新作库存一起上调基本在市场预期之内，而南美的巴西和阿根廷产量未变也在意料之中，而对于美豆略增的新作收割面积和产量，但是，库存的下调幅度之大的确是大于市场预期，因此整体上而言算是中性偏多，但报告的利多作用在上月的库存面积的支撑之下大打折扣，市场不涨反跌，因聚焦的目光主要是在天气炒作之上，未来两周美豆主产区的干旱出现缓解，对美豆的支撑瓦解带崩价格，但天气炒作随时有望卷土重来，后续市场价格仍需看价格天气炒作动向。

从季节性走势来看，七八月份通常是年内大豆到港高峰期，但也是天气炒作的关键期，因此多空的博弈很激烈。美豆之前的暴涨带动国内下游饲料企业提货速度加快，刺激下游市场放量补货，之后再度跳水却使得贸易商再度无所适从。近一个月豆粕现货在 2900 元/吨震荡，与期价基本平水，后市若主产区风调雨顺，价格则难再有大幅上行空间。尽管生猪和能繁母猪现货价格止跌，但二者的存栏率依然不济，尽管且外购仔猪的养殖利润有所反弹，但仍为亏损，这一现状将倒逼更多的小养殖户延长养殖周期或减少养殖量，短期或许对豆粕有些许支撑，但中长期而言仍对价格难有太多利好。进口冻猪肉的持续增加或成为常态化，尽管对于国内一年猪肉总消费量而言并不多，但冻猪肉进口激增等于变相的豆粕进口

增加，因此这样的趋势对于豆粕的消费无法起到利多刺激的作用。

首先目前从豆粕期价处于近弱远强格局，因 9 月合约体现的是南美大豆，而 1 月为美国大豆，但美豆成本高于巴西大豆，因此 1801 压榨利润不如 1709，油厂在现货上的挺价动作将使得豆粕远月走势更强，而菜粕基本面与豆粕恰恰相反，每年水产旺季为 9-10 月，而 1 月则是需求淡季，其结构表现为近强远弱。其次美豆的天气炒作对豆粕构成提振，因此，豆粕的预期要好于菜粕，加上二者季节性价差走势来看，目前处于价差低位，后期大概率为反弹走势，建议买豆粕抛菜粕操作。

据了解，豆菜粕现货近半年价差维持在 500~1000 元/吨区间盘整，近一个月的震荡区间在 400~600 元/吨，从基本面上看豆粕近弱远强，菜粕近强远弱，可适度逢机买豆粕 1801 卖菜粕 1801 操作。二者期价价差近半年来在 560~660 之间区间震荡，近期已经行至 590 的低位附近，可在价差回落至 560~580 附近伺机进场做多二者价差，目标 650，止损 500，其中的风险点再与美国天气炒作落幕和生猪价格萎靡不振。

【市场观点】

螺纹钢搅动“天鹅池” 三季度总需求将成行情关键

【开利综合报道】今年上半年，钢厂产量不断刷新纪录，利润也不断创纪录，钢材价格居高不下。在供给侧改革下，供应出现了超预期的萎缩，而偏高的广义信贷规模和投放猛增的财政支出，让总需求大大超出预期。螺纹钢已经成为市场激辩总需求的导火索，而总需求这个“天鹅池”里黑天鹅频频出现。

是新周期的起点还是老套路？

螺纹钢毛利润现在超过了 30%，1 吨螺纹钢毛利润超过 1000 元，现在现货价格基本在 3700 元左右。高利润之下，全国所有能开工的钢厂肯定在加大马力生产。钢厂产量不断刷新纪录的同时，利润也不断刷新历史纪录。为什么产量飙升而利润却能持续上涨？马钢股份市场部首席市场分析师夏仕卿认为，主要源于供给侧改革下的政策红利。钢铁去产能已经提前半年超额完成了任务。

投资界则不少倾向于认为钢材涨价开启了产能新周期。“涨价效应在扩散，已经不止是螺纹钢价格持续上涨，煤炭、水泥、玻璃、化工、机械、造纸等多个行业都在上涨。从这个角度说，产能已经进入了新周期。”中信建投基金管理公司总经理助理王琦说。方正证券首席经济学家任泽平则认为，“我们正站在新周期的起点上。”2016 年以来，大宗商品价格暴涨，是库存周期和产能周期双双见底共同导致的。二季度去库存之后，三季度将由于需求超预期甚至再度回补库存。

不过，对于开启新周期之说，一批宏观分析师持否定态度。最典型的莫过于海通证券首席经济学家姜超的观点，“上半年中国经济的强劲表现主要应归功于内需，对当前依靠地产销售稳定的经济走势心存疑虑，只有哪一天不靠房地产了，经济才算是真正见底。”

钢铁生产企业对于长期钢价走势并不非常乐观。“只是短期乐观，长期仍然

偏向于谨慎。”中天钢铁集团投资部主任田杰面表示，谨慎的原因是当前旺盛的需求能不能持续。钢价上涨时，中间环节囤货明显，一旦钢价下跌，这些货物必定一拥而出，导致行情暴跌。

无论如何，上述两种说法的争论都基于对宏观总需求的预期差，这也是今年钢铁、煤炭等大宗商品期货行情波澜壮阔的重要诱因。此前，由于市场对于需求的一致性悲观预期，导致 6 月初螺纹钢期货贴水现货一度超过 700 元/吨左右，创下上市以来的最高纪录。深贴水体现了市场对未来钢材需求的悲观预期。7 月份开始，螺纹钢贴水展开修复之旅。即便如此，如今螺纹钢品种未平仓合约总数连续第 2 个月超过 500 万手，创下新高。此外，持仓非常集中，说明市场的分歧仍然非常巨大。这也预示着一旦三季度出现宏观经济超预期改变，钢铁价格将再度出现巨大波动。

下半年央行货币供应量成焦点

上半年实体经济的总需求为何超预期？鹏扬基金总经理杨爱斌认为，是广义信贷规模仍然偏高和房地产表现超预期所致。上半年的金融去杠杆并没有影响实体经济。与此同时，上半年财政支出投放猛增也是推动总需求增大的重要原因。保障房、水利和交运等基建投资力度加码，地方投资意愿强劲，导致上半年财政支出投放猛增。

杨爱斌预计，2017 年下半年基建的增速会下降到 14%～15%。引发中国需求波动的最大因素是投资，而影响投资的最大因素是房地产投资。“到 2018 年，房地产投资增速有可能降至零左右，甚至会同比减少。未来房地产投资占国内生产总值（GDP）的比例应该也会往下走。而下半年财政支出的潜力也将十分有限。”

“6 月份以来，股债商都在走牛。”国泰君安固定收益部覃汉表示，6 月份以来的近 2 个月时间内，商品期货价格、股市里的周期板块和债市风险偏好都出现明显走强，出现一波上涨行情。其中关键动力在于，金融去杠杆边际缓和，委外资金重新扩张，而且央行维稳流动性，资金紧张弱于预期，各种资金重新加杠杆意愿增强。

“一些钢材经销商，都是看央行货币投放来参考定价的。比如央行一旦投放中期借贷便利（MLF），报价立马涨 100 元～200 元。”国内大型铁矿石贸易企业中信金属有限公司矿产资源部副总经理王雪彬表示。

三季度总需求将成行情关键

“钢材价格想要继续向上突破，需要有更好的预期出现。”混沌天成期货研究院院长叶燕武分析，现在价格处于高位，钢厂开工生产的动力十足，供给边际上升很快。而下半年基建和房地产的驱动因素却在减弱，供需格局的转化将使得三季度成为关键时间点。

覃汉表示，流动性和监管暂缓的利好已经兑现，但是，无论债券、商品还是股市对经济上行超预期、监管重新收紧、供需恶化等负面信号反应仍不充分。随着风险资产大涨，债券性价比下降，风险偏好难以持续抬升，在相互矛盾的资产价格信号下，一些警惕性较高的投资者开始修正预期。不过，申万宏源证券首席

宏观经济学家李慧勇表示，三季度经济仍有可能继续超预期。预计出口向好仍然可以延续，而地产投资的韧性也要强于预期，而且货币政策再进一步收紧的概率不大，这都为宏观经济继续超预期提供了基础。

沪锌高位震荡未来关注三方面变化

【开利综合报道】近期锌价维持高位震荡。目前沪锌进口窗口逐渐关闭，库存持续降低，前期涨势凌厉的期价会否就势再下一城？中粮期货分析师卫来认为，在嘉能可不复产的背景下，全球锌精矿供应缺口仍然存在，但将显著收窄。而即使嘉能可在二季度宣布复产，其真正有产出将会在 6 个月甚至更长时间之后，因此今年锌精矿仍然是紧平衡格局。

国内方面，2016 年矿山投产产能有 42.8 万吨，但是实际产出较低，他预计为 5.76 万吨，主要受品位、环保等方面制约，产能将释放缓慢。2017 年预计会逐渐释放，产量增加至 24.7 万金属吨。然而从半年度的情况来看，增量有可能会不及预期。“整体来看，预计 2017 年全国精炼锌产量增速在 0-1%之间，需求方面，基于对于基建、地产和汽车的判断，预计需求增速回落至 1%附近。精炼锌供需整体略有缺口，处于紧平衡状态，也处于去库存状态，但问题在于有缺口是否一定对应着价格上涨。”他说。

锌精矿方面，今年全球锌精矿有增量，但增量不及年初预期，部分冶炼厂买货仍然有难度，且今年初期库存低，进入冬季未必能保证充足的储备；精炼锌方面，今年大概率小幅负增长，下半年不排除部分冶炼企业再次出现集中检修的可能。

高升水是近期锌市一个显著特点。2014 年、2015 年三至四季度，锌锭现货均出现过高升水现象。据介绍，高升水形成的路径是，进口盈利窗口关闭——进口量下降——国内社会库存处于去库存状态——现货升水逐步抬升。高升水逐步平抑的路径为：进口盈利窗口的打开——进口锌锭的流入——国内隐性库存的释放。

卫来认为，今年升水被消化的过程可能会更长，锌价会更加反复。沪锌高升水过程中，今年与往年的相同之处有：进口盈利窗口关闭、进口量处于近年来低位、社会库存处于历史低位；不同之处有：冶炼企业集中检修，精炼锌产量下滑、伦锌库存处于五年来低位，海外会否缺锌等。

从资金博弈角度看，卫来表示，目前空头逻辑在于认为锌锭供应最为困难的时刻已经过去，从长期来看锌精矿供应必然要恢复。另一方面，需求不及预期，因此价格相对较高的锌锭成为空头配置的首选标的；多头逻辑在于今年原料紧张仍然不会完全消除。即便需求同比下滑，但精炼锌本身也有缺口；接下来，投资者需要关注进口量、社会库存的去化进度以及伦锌库存的变化等三方面因素带来的影响。

产销区玉米价格齐跌　短期市场压力大增

【开利综合报道】自 6 月下旬玉米市场出现了一波明显上涨之后，进入 7

月份港口玉米涨势戛然而止，维持了长达大半个月的稳定格局，就在上周五（7月21日），这一沉寂被打破，南北方港口玉米双双回落，而此轮下跌的背后藏着什么样的压力？

对于今年的拍卖市场，“高溢价”“高成交”的现象较为普遍，且7月份的政策“优质”玉米投放市场之后，再度引发了一轮“抢粮”热朝，不过，上周的拍卖市场一改以往的作风，成交遇冷，不少玉米已经无溢价成交。再来看下 2017年新玉米的情况，目前距离华北主产区新玉米上市还有两个月左右的时间。但不容忽视的是，在进入8月份之后，南方销区包括湖南、广西等地将会有少部分玉米开始上市。虽说整体量不大，通过调查了解，上述地区的新玉米在上市之后基本能够满足当下玉米2-3周的需求。那么这就意味着，在进入8月份之后，部分销区对于产区玉米的需求量将会出现一个短期放缓节奏的状态。而在这个阶段过去之后，华北玉米将随后开启上市，届时国内玉米现货市场整体供应偏紧的状态将会得到进一步缓解。

饲料方面，虽然下半年国内养殖业处于继续恢复好转期，但恢复速度仍明显慢于往年。且受全国大范围的高温天气影响，本就处于消费淡季的当下，猪肉需求进一步减少，加之猪价仍在低位震荡，而禽蛋价格弱势运行，养殖户补栏积极性受挫，饲料终端消费不如人意，饲料企业采购不积极。

从目前市场的基本面情况来看，前期持续炒作的供应紧张的格局已慢慢发生了变化，在7月初，国家粮食局市场调控司表示将会采取措施推进临储玉米出库进度的背景下，7月中下旬，有企业反映部分地区的出库情况较前期已有改观，随着7月底-8月2014年优质粮源将陆续流入市场再叠加早春新玉米的上市，粮源双管齐下或令市场供应面趋向宽松。

而近期有粮的贸易商似乎也嗅到了8月份的调整气息，近期出货意愿增强，上周山东地区深加工企业到货量明显增加，受此影响，当地价格也连续数日阴跌，南北港口也在此环境下失守。随着玉米上市压力逐步放大，预计中短期玉米价格或继续处于回调趋势中。

但截止7月中旬，国储玉米库存已降至2亿吨左右，其中2013年陈粮不足500万吨，2014年粮7390万吨，2015年粮1.25亿吨，从数据来看，接下来2014年粮将成拍卖主流，"优质"粮高成本给予市场支撑。另外，今年美国及东北地区天气炒作热度不减，特别是国内2017年玉米种植面积将继续调减1000万吨，产量下滑也是必然，且市场担心在天气的不确定因素的影响下，今年玉米减产或超预期，这提供当前市场心理支撑，有利于限制下方空间。后期继续关注玉米出库及主产区新季玉米生长情况，这将给行情的下一步走势带来方向指引。

【市场动态】

中方允许美国对华出口大米

【开利综合报道】随着中美“百日计划”初期成果逐步显现，美国进口牛肉已经搬上了中国人的餐桌。紧接着，美国进口大米也将进入中国市场。据商务部

近日发布的消息，美国首次获准可对华出口大米。美国农业部也称，目前，美国对华出口大米的草案已敲定，双方正在就最后的细节达成共识。

中国社科院农村发展研究所研究员李国祥表示，中国是农业大国，但随着耕地面积不断减少，农业生产成本上升，中国由大米出口国转变为进口国。美国大米进入中国市场，总体而言是利大于弊。它不仅是中美贸易平衡的工具，而且还能丰富国民的饮食需求。

李国祥表示，近几年全球大米产量高企，价格稳中下降。而国内大米价格受原粮价格不断上涨带动逐步走高，进出口形势也随之出现转变。除了国产大米以外，出口到中国的外国大米主要来源于泰国、越南、印度和日本。市面上多数进口大米零售价格与国产大米差距并不大，介于每公斤 10 元到 15 元之间。但也有一些进口大米价格较高，比如日本进口大米每公斤价格超过 70 元。

目前而言，美国大米还没有进入中国，进入中国以后，价格又会呈现出一个什么样的标准呢？ 当前，美国大米的零售价格介于 0.15~0.17 美元每盎司，折合每公斤 36 元人民币左右。艾格农业分析师马文峰表示，进口大米批发价格通常是比较低的，甚至比国产大米还要便宜。但由于受到经销商加价和走私大米的影响，进口大米的终端售价通常并不便宜。以泰国大米为例，1 吨进口大米的批发价和零售价相差 1000-2000 元，这还不包括走私的部分。此外，美国稻谷价格也比中国便宜很多，每吨大概相差 100 美元。所以，在规范监管的基础上，美国大米进入中国后还是具有价格优势的。

农业部市场与经济信息司司长唐珂指出，由于资源环境压力大，生产成本过高，精深加工能力不足，规模经营制约等因素，我国大米的竞争力还不强。2012 年以来，随着国内外大米差价拉大，低价大米进口快速增加，造成国内稻米市场持续低迷，我国已从大米进出口国变成净进口国。

而进入 2000 年以来，美国稻谷亩均产量就一直高于中国。从 2012 年起，中国稻谷亩均总成本超过美国，但历年从美国进口稻谷（大米）的数量几乎为零。国务院发展研究中心农村经济研究部副部长张云华表示，中国对主要粮食品种实行政策性保护价收购，导致中国农产品价格明显高于美国及国际市场。此外，中国农业人工成本显著增加且远超美国，土地成本逐步上升亦高于美国。2001 年至 2015 年，玉米、稻谷、小麦、大豆、棉花人工成本增幅分别为 256．71％、230．27％、261．57％、172．46％、336．07％，成为推高农业成本的主要因素。

李国祥表示，中国的农业基础竞争力比较薄弱，尤其在劳动力素质、职业化程度、农业机械水平和农业科技等方面存在一定差距。美国大米的品种比较丰富，价格差异也很大。如果美国进口大米瞄准中低端市场，会对国内农业市场产生冲击。如果走高端路线，可能影响不会很大。

美国进口大米和日本进口大米的情况比较类似。不排除进入中国市场后，被经销商以各种方式层层加价。从大米品种来看，美国的大米种植在密西西比州下游，种植环境和日照水平和我国长江中下游比较类似。大米的口感和我国东北大米差不多。比越南、泰国的大米质量要高一些。加上进口的头衔，不排除经销商

会打高端牌。

李国祥则认为，2016 年，中国政府给予进口大米的配额总量是 500 万吨左右。而从泰国和越南两个国家进口的大米总量就超过了 300 万吨。配额以内只需征收 1%-3%的关税，而配额以外需要征收 60%的关税。受到配额限制、运输成本等影响，美国大米进入中国市场的终端售价不会太便宜。所以，美国完全可以瞄准高端市场。

虽然美国大米进入中国的“前途”还难以预料，但美国农业部和国际粮农组织倒是对此寄予厚望。美国农业部预测，中国在 2017-2018 农业季节将会进口大约 480 万吨的大米。国际粮农组织这个月最新发布的国际大米市场监测报告中，预测中国在 2017 年将会进口 560 万吨大米。

美国大米协会更是认为，未来中国人每两星期消费的大米，就将相当于美国全年的大米产量。中国人每年将平均消耗 75 公斤大米，北美和欧洲的人均大米消费每年分别只有 13 公斤和 5 公斤。

高温天气拉动我国煤价继续上涨

【开利综合报道】随着我国高温“烧烤”模式全面开启，各地用电量屡创新高，由此拉动煤炭价格持续上涨。最新数据显示，5500 大卡秦皇岛动力煤价格 605 元/吨，较上周再涨 6.1%。业内人士普遍认为，短期煤价涨势不减，迎峰度夏期将处于高位。但随着煤炭产量的增加，7 月以后市场供求将保持基本平衡，部分地区个别时段煤炭供应偏紧的情况值得关注。

据信达证券能源行业首席分析师郭荆璞介绍，当前煤炭产量基本稳定，但动力煤主产地仍供不应求；并且相关地区安全生产大检查全面开启，叠加进口煤限制，短期内难以有效补充煤炭供给缺口。“相关部门已经注意到煤炭供需紧张问题，并采取了加快优质产能释放、保障运力协调、推动中长期合同签订等系列举措，后期煤炭供需“紧平衡”将逐步得到缓解。”郭荆璞说，预计 8 月中上旬煤炭补库存或将完成。

中国煤炭运销协会分析预测，下半年我国煤炭需求将高于上半年，但相对于目前的乐观预期会明显偏弱，局部供求偏紧的状况不会持续太久。7 月以后，如果气候因素对煤炭需求的影响不再持续，则动力煤价格将趋稳回调，炼焦煤价格也将波动回落，不过相对动力煤波动会小一些。

“总的来看，我国煤炭产能过剩、市场供大于求的基本面没有改变，供给总体上向宽松转变。下半年煤炭市场供求将保持基本平衡，但部分地区受资源、运输约束可能出现时段性偏紧的问题。”中国煤炭工业协会副会长姜智敏说。

印尼罢工延长不足为虑　铜价依旧高位震荡

【开利综合报道】由于一季度中国经济强劲的表现，以及对持续财政支持的预期，IMF 将中国今明两年经济增长预期分别上调至 6.7%和 6.4%，但同时也担心信贷的快速增长可能使经济面临下行风险。欧元区 7 月综合 PMI 下跌至 6 个月低点，虽然欧元区三季度经济仍将稳定复苏，但增速已经在放缓。

现货方面，持货商出货积极，下游按需采购，青睐低价货源，总体成交表现一般。上周五经过 5 个小时的谈判后，秘鲁罢工的采矿工人同意本周一前重返工作岗位，罢工警报已解除。其实秘鲁当地参与罢工的人数原本就不多，95%左右的工人都在正常工作，因此本次事件对铜矿供应影响甚微。

印尼方面，Grasberg 铜矿约 5000 名矿工再次将罢工延长一个月，以抗议公司的裁员及雇佣条款。对于罢工再次延长，不足为虑。目前该矿超过 25000 名工人仍在继续工作，矿山运营正常。罢工的 5000 名工人早已被解雇，无论这部分工人处于何种状态，只要不干扰矿山运营，对产量的影响就极其有限。预计铜价依旧维持高位震荡格局。

（ 内 部 传 阅 ， 请 勿 外 传 ）

我司非证券投资咨询机构，所有信息产品都是站在第三者立场的行业性中立采编，所有分析判断仅代表一家之言，不作为投资依据，亦不暗示任何投资建议，仅为满足投资者知情权
敬请注册使用“开利财经”网页版 网址：web.huijuzx.com
QQ：519033021 邮箱：shshibo168@163.net
微信公众号：kailicaijing 客服微信：kqjhq2

二维码扫一扫关注 全国统一客户服务电话：021-56661808