



风险提示

期货研究报告

2017年1月15日

研发中心

## 1月15日期货品种周度操作建议

### 目录

一、周度数据及风险提示 .....	2
二、各品种风险判断 .....	2

## 一、国内外重要数据提示

日期	国内数据及事件	公布机构	时间（北京时间）	市场影响
1月18日	中国1-12月经济运行数据	中国国家统计局	10:00	高

日期	海外数据及事件	公布机构	时间（北京时间）	市场影响
1月16日	德国12月CPI年率终值	德国联邦统计局	15:00	高
1月17日	欧元区12月末季调CPI年率终值	欧盟统计局	18:00	高
1月18日	美国截至1月13日当周初请失业金人数	美国劳工部	21:30	高
1月19日	美国1月密歇根大学消费者信心指数初值	密歇根大学	23:00	高

## 二、各品种风险判断

### 1、期指

1、12月中国M2同比增速创历史新低，中国央行调查统计司司长阮健弘表示，随着去杠杆深化和金融进一步回归实体经济服务，比过去低一些的M2可能成为常态化。中国2017年12月进口（按美元计）同比增4.5%，预期增13.8%，前值增17.7%；出口增10.9%，预期增9.9%，前值增12.3%；贸易顺差546.85亿美元，是2017年以来的最高水平。

银监会发布《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》指出，各银行业金融机构和各级监管机构要抓住服务实体经济这个根本，严查资金脱实向虚在金融体系空转的行为，严查“阳奉阴违”或选择性落实宏观调控政策和监管要求的行为，积极贯彻新发展理念，形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环。

央行今日进行800亿7天、700亿14天逆回购操作，当日1000亿逆回购到期，净投放500亿。上周有4100亿逆回购到期，上周净投放400亿元。此外，央行还就7、14、28和63天期逆回购操作需求询量。本周央行公开市场操作有4700亿逆回购到期，无央票和正回购到期。此外，1月13日还有1825亿MLF到期将顺延到本周一，今日还有800亿国库现金定存到期。尽管年末缴税和春节因素可能会干扰市场流动性，但央行多渠道释放市场流动性，加上跨年定向降准政策落地释放出一定长期流动性，预计1月资金面整体保持平稳。

2、外盘走势偏强，上证综指11连阳，创1993年以来最长连涨记录，周涨1.1%，连涨四周。操作方面，期指IF01持续偏多思路，沪深300指数关注5日均线支撑。

### 2、国债

经历了前一周的大跌后，国债期货于上周一小幅回升，但悲观情绪不减。近期美债收益率节节攀升，原油价格持续上涨、国内CPI小幅回升等带动通胀预期升温，叠加资金面延续收敛，上周三和周四期债跌幅有所放大。周五公布的外贸数据整体回落，期债止跌回升。当周TF1803跌0.12%收于96.145，T1803跌0.19%收于92.275。

年末投放的财政资金已陆续回笼，上周资金面延续收紧，短期资金利率均明显抬升。上周央行停止公开市场净回笼，当周净投放400亿。此外，上周六到期的1825亿MLF顺延至本周一，为缓解税期资金紧张局面，央行周一开展3980亿1年期MLF操作，超额对冲本月到期的2895亿MLF。本周将进入缴税缴准高峰期，过去五年1月份平均税收收入近1.4万亿，叠加4700亿逆回购到期，料资金面继续收紧，债市承压。

一级市场上周共发行 400 亿记账式国债和 658 亿政金债，发行利率多低于前一日二级市场到期收益率，认购倍数尚可。二级市场上周中债国债关键期限到期收益率涨跌不一，整体变动不大，5 年和 10 年现券跌幅明显小于对应国债期货跌幅。AAA 企业债关键期限到期收益率全线上行，信用利差多数走阔。

操作方面，12 月出口同比小幅回落至 10.9%，进口同比大幅回落至 4.5%。预计 1 月份出口继续稳定增长，进口同比低位运行。12 月 M2 同比增速大幅下滑 0.9% 至 8.2%，新增社融 1.14 万亿，同比少增 4860 亿，环比少增 4582 亿，社融累计同比由 11 月的 12.5% 下滑至 12%。受年底 MPA 考核、信贷额度收紧影响，人民币贷款规模同比减少 4205 亿，环比减少 5690 亿。未来社融增速仍有回落空间，M2 同比将持续低位运行。12 月工业生产喜忧参半，整体企稳，料工业增加值小幅回落，当前终端需求继续走弱。本周四将公布经济数据，预计整体小幅回落，但考虑近期监管趋严、金融数据大幅回落以及本周缴税高峰期资金收紧，料期债易下难上。TF1803 关注 95.6 底部支撑，96.4 顶部压制；T1803 关注 91.2 底部支撑，92.4 顶部压制。

### 3、能源化工

#### 甲醇+聚烯烃

原油：WTI 2 月原油期货收涨 0.23 美元，涨幅 0.36%，报 63.80 美元/桶，创 2014 年 12 月前期以来收盘新高。布伦特 3 月原油期货收涨 0.06 美元，涨幅 0.09%，报 69.26 美元/桶，也创逾三年收盘新高。

PE：华北煤化工低端市场价格涨至 9850 元/吨，05 合约升水现货，外盘价格上涨追平内盘现货。两油库存处于中等偏低水平，压力不大。需求方面，包装膜需求维稳，棚膜需求季节性走弱，地膜逐步释放为 LL 带来一定的增量需求。供给方面，宁煤二期量产，但库存暂未累积。

回料批文减少，市场预期年内进口量将大幅缩减。情绪的好转带动期现正反馈效应，且地膜季节性恢复，故供应增长预期未转化为库存的低位回升。上方空间受制于外盘价格和正反馈效应对供应增量的吸收力度。目前外盘价格跟涨、现货尚未显出颓势，尚未迎来反转时点，整体或维持高位震荡。

PP：中石化油化工出厂价为 9600，华东富德报价 9500 元/吨，外盘现货涨至 9800 元/吨。外盘现货 > 05 合约 ≥ 华东油化工现货 > 富德报价。山东丙烯单体 8275 元/吨，粉料价格 9050 元/吨，丙烯检修计划（渤化、海越）和丙烯、PP 粉料价格对 PP 粒料略有支撑。需求方面，塑编和 BOPP 刚需相对偏稳，两油库存处于中等偏低水平，压力不大。供应方面，存量供应中拉丝比例为 36.2%。新装置投产兑现（云天化和青海盐湖各 16 万吨，宁煤二期 30 万吨），存量装置大唐多伦 46 万吨装置 1 月重启，供给压力或逐步显现。回料进口减少政策同样提振 PP，但 PP 回料体量小于 PE，且供应压力大于 PE。预计反弹动能弱于 PE，主要的支撑来源于替代品（PE）、丙烯和外盘价格。

Ma：甲醇可交割地价格为 3230~3800 元/吨，套利窗口打开。随着天气的好转和气头装置复产预期，对华东现货价格或形成打压。05 贴水现货较大，进口出现盈利。盘面处于期货合约偏空，但现货下跌偏慢的格局。现货下跌偏慢的主因是港口库存和可流通货源恢复偏慢。目前港口库存升至 56.80 万吨，可流通活跃仍偏低。供需上，外盘装置有复产预期，内盘气头企业亦有复产预期，少量装置或用甲烷作为原料，供应存增量预期。需求方面，传统需求表现一般，后期关注盛虹、兴兴、宁煤、中煤等装置负荷情况。

目前西北、华北和外盘装置都有供应增长预期，华东库存偏低支撑了华东现货，但期货已率先下行，导致基差偏大。后续关注以上装置负荷、港口库存和现货的走势。

前期 PP09-3\*MA09 套利策略可部分止盈。

#### PTA

伊朗议长阿里·拉里贾尼 14 日宣布，伊朗议会决不接受对 2015 年 7 月达成的伊核全面协议的任何结构上的改变。短期来看伊核问题还将处于僵持阶段。截止本周，布伦特油收于 69.81 美元/桶，上涨 3.24%，WTI 原油收于 64.30，上涨 4.16%。

截止 1 月 12 日当周，美国石油钻井数上涨 10 台至 752 台，其中 Permian 盆地钻机继续涨至 403 台，创近 3 年来新高。同时，当周美国原油产量受气候影响回落 29 万桶/天至 949.2 万桶/天。此次原油上涨，伊朗运动是导火索，也是直接原因。不过伊朗国内的动轮对油价和市场的影响可能也不会特别长时间。未来油价的变化还是在 OPEC

限产与美国页岩油增量间的博弈，地缘政治只会短期对油价有催化作用。

本周原油价格上扬，PX 价格跟随上涨。PX (FOB 韩国) 价格本周五报于 936.6 美元/吨，较周一上涨 4.6 美元。PTA 方面，三房巷海化石化 120 万吨 PTA 装置已经于周末产出合格品，宁波台化年产 120 万吨的 PTA 装置于昨日投料重启，华彬石化 140 万吨/年装置已经于 1 月 10 日重启，海南逸盛 220 万吨装置于 1 月的检修计划，同时汉邦石化 220 万吨装置也有停车计划。综合来看现货端仍然偏紧，目前开工率为 75.45%，有所恢复。但是 PTA 短期供给仍偏紧，目前报于 5,820 元/吨，现货价格保持高位。下游聚酯开工率为 87.58%，较维持高位但已经有所下降。由于下游聚酯涤纶价格回落，江浙织机开工率下降到 66%。长丝库存方面 POY 为 6 天，FDY 库存为 5.5 天，各减少 0.5 天。DTY 长丝库存为 13.0 天，减少 0.5 天。长丝价格 POY 上涨 225 元报于 9050 元/吨，FDY 价格上涨 275 元报于 9500 元/吨，DTY 价格上涨 175 元报于 10450 元/吨。目前涤纶长丝出现产销较上周继续回暖，厂家现金流出现好转，PTA 价格上涨，利润虽然压缩但是由于全年利润良好并没有减产预期。目前厂家库存偏低，PTA 供给偏紧，但是厂家都没有补库的意愿，也没有大幅减少开工的意愿。

综合来看，目前下游终端需求进入 1 月没有出现大规模减弱，库存处于相对低位，厂家有补库存预期，PTA 现货供应仍偏紧，下游涤纶长丝库存目前仍不算高，长丝价格利润下降，PTA 加工费持续维持 1000 附近，现货贴水期货逐步修复，关注 TA05 合约低位位置，TA1805 合约关注 5600-5800 位置。

#### 4、橡胶

上周，沪胶由于泰国政府出口限制计划初步细则出台而反弹。主力合约 RU1805 由 14090 上涨至 14295，涨幅 0.17%。库存方面，上期所天然橡胶期货仓单 333160 吨，较上周增加 19880 吨。交易所小计库存 405040 万吨，较上周增加 8183 吨。保税区天胶库存为 13.08 万吨，较上周维持不变。目前保税区橡胶总库存为 23.56 万吨。现货方面，天然橡胶现货价格小幅上涨。云南国营全乳胶上海报价 12300 元/吨，较上周上涨 2.5%。泰三烟片胶上海报价 14800 元/吨，同比上涨 3.50%。越南 3L 胶上海报价 12200 元/吨，同比上涨 2.09%。

产业链方面，2017 年 12 月重卡销量 6.63 万辆，环比下降 21.82%，同比下降 12.02%；2017 年重卡销量 111.69 万辆，同比增长 52.38%。

海关数据显示，2017 年 12 月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计 84 万吨，环比增长 25.4%，同比增长 15.1%。2017 年中国橡胶进口量为 716 万吨，同比增长 23.2%。

泰国方面，泰国政府限制出口细节初步出台，48 家企业按前两年比例分摊限制出口任务，时间 1-3 月，总量确定为 23.48 万吨；泰国农信社组织四大协会召开会议讨论国有胶园停割及胶农补贴问题，预期加快实施节奏。

天然橡胶行情已经横盘震荡了近 3 个月。基本上高库存、高升水、需求低迷的矛盾仍未解决。主产国的保价政策所带来的利多炒作已经殆尽，具体实施力度有待观察。最近物流运价指数有所回升，关注其持续性以及需求端的补库情况。预计天然橡胶期价依旧偏弱震荡，但下方空间也并不大。策略：依然空单继续持有，关注 14000 支撑。

本周周一沪胶 1801 合约来到最后交易日，期现价差并未收敛，空头移仓。期货高升水也吸引企业积极套保，库存不断累积。而泰国继续推进出口限制计划，使抄底资金重新活跃。保价协议的执行力度存疑，也不会改变中长期弱势的基本面格局，但会在短期引起反弹提振胶价。预计反弹力度不会太大，看 05 沪胶是否能突破 14800-15000。策略：空单暂避，新空可在 1 月合约交割完毕后观望再进。

#### 5、有色金属

##### 沪铝

本周国内外铝价以区间震荡为主，沪铝指数收跌 0.66% 至 15095，成交量增 33.8 万至 212.7 万手，持仓量减 6.37 万至 83.5 万手，库存增 0.77 万至 77.39 万吨；LME 铝收涨 0.66% 至 2220，成交量增 1.19 万至 3.73 万手，持仓量减 0.16 万至 72.3 万手，库存减 1.26 万至 108.69 万吨，注销仓单占比微升至 23.05%，沪伦比 6.79。

1、截止 1 月 12 日，全国主要地区电解铝社会库存 176.8 万吨，环比下降 0.6 万吨。

2、上周国内主要地区氧化铝止跌企稳，截止上周五，山西氧化铝（一级）2865 较之前一周持平，河南氧化铝（一

级) 2940 较之前一周持平, 贵州氧化铝(一级) 2930 较之前一周下降 20。

3、据海关总署数据, 12 月我国出口未锻轧铝及铝材 44 万吨, 较上月增加 6 万吨, 同比增加 12.82%; 2017 年全年累计出口未锻轧铝及铝材 479 万吨, 同比增加 4.5%。

4、美国铝业公司(Alcoa Corp)旗下位于加拿大魁北克的 Becancour 铝冶炼厂的工会工人拒绝接受该公司提出的薪资提议, 或导致 30 万吨产能减产。

预计短期铝价或将延续之前的震荡格局, 外盘或强于内盘。电解铝库存虽有小幅下降, 但主要源于天气因素导致在运库存增加, 临近春节, 下游补库或将启动。美铝劳资协议事件或导致铝价延续外强内弱的格局, 沪伦比存在进一步下降的可能。建议短期以观望为主, 关注电解铝库存, 成本变化。沪铝指数关注 15000-15500, LME 铝关注 2200-2280。

## 6、黑色产业链

### 螺纹钢

上一周, 螺纹钢期货价格继续窄幅震荡。RB1805 合约由 3786 元下跌至 3787 元, 基本持平。库存方面, 螺纹钢钢厂库存 247.56 万吨, 较前一周增加 27.12 万吨。社会库存 388.93 万吨, 较前一周增加 38.01 万吨。现货价格方面, 螺纹钢 HRB400, 20mm 上海报价元/吨, 较上周下跌 320 元或 7.4%。

### 重要消息

1. 1 月 11 日沙钢 1 月中旬螺纹钢价格下调 300 元, 盘螺价格下调 300 元, 高线价格下调 400 元。当前价格分别为: 螺纹钢 4350 元, 高线 4280 元, 盘螺 4400 元。

2. 截至上周末, 全国至少有 18 个限购城市以“曲线救国”的方式激活楼市。如青岛、天津在 1 月 9 日同时发布“租房落户”政策。而兰州市的松绑更为直接。1 月 5 日兰州市政府发布通知, 取消西固区、九州开发区、高坪偏远区域的住房限购政策; 另外, 对兰州市城关区、七里河区、安宁区、西固区范围内的存量房、新房实施限售, 期限为三年。

### 操作建议

本周现货价格继续下挫, 跌幅较上周有所收窄。中间环节库存增加 65.13 万吨。当前时期, 因为下游需求几乎为零。库存增加属于正常现象。但是, 本周库存增加速度明显快于往年, 而且伴随价格下跌。可以判断, 当前库存属于被动增加。这将对价格继续造成压力。

从贸易商的态度来看, 当前的价格仍然没有进入其冬储的心理价格区间。因此, 短时间内冬储的情况仍然不明朗。值得注意的是, 上周多地出台新的房地产调控政策, 大有“松绑”之势。但是, 这仍需观察更高级政府的政策或有反复的可能。操作方面, 基于当前冬储的状态人不明朗, 预计钢价仍将维持震荡, 短期以观望为主。

免责声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“东兴期货研发中心”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。