

国贸期货研发中心出品

国贸期货 大宗商品研究报告

2018.03.05-03.11

(总第四百六十六期)

周报

Weekly
Publication



国贸期货有限公司
ITG FUTURES CO., LTD.

目 录

【宏观金融】	外需强劲，通胀回升—股指谨慎，国债震荡-----	3
【外 汇】	汇市格局或转变，人民币对美元料稳中小升-----	20
【沪 铜】	美国进口关税落地，市场风险偏好有所修复-----	27
【贵 金 属】	加息倒计时，金银仍有压力-----	34
【 沪 镍 】	“妖镍”大幅反弹，建议观望为主-----	47
【 钢 矿 】	需求释放延后，库存高压待消化-----	55
【 煤 焦 】	焦炭现货情绪走弱，期货大幅下跌转为贴水-----	63
【动 力 煤】	基本面持续偏弱，煤价企稳“遥遥无期” -----	68
【 塑 料 】	高位震荡，行情酝酿中-----	74
【 橡 胶 】	炒作情绪退却，沪胶重回弱势 -----	80
【P T A】	供应商回购力度减弱，PTA 大幅下挫-----	89
【 油 粕 】	美豆库存增加，油粕震荡下挫-----	95
【 白 糖 】	弱势盘整许久，终究迎来大跌-----	101

研究员信息

【宏观】外需强劲，通胀回升—股指谨慎，国债震荡

宏观金融组：

郑建鑫

0592-5822724

zhengjx@itf.com.cn

执业证号：F3014717

林笑

0592-5863262

linxiao@itf.com.cn

执业证号：F3013263

谢久寒

021-51969275

xiejh@itf.com.cn

执业证号：F3029329

许青辰

021-51969289

linxiao@itf.com.cn

执业证号：F3037899

樊梦真

021-51969270

fanmz@itf.com.cn

执业证号：F3035483

摘要：

（一）宏观部分：外需强劲，通胀回升

在春节因素影响下，2月出口依然实现44.5%的高增长，说明外需依然保持强劲。相比之下，2月进口增速大幅回落，主要因为春节因素的季节性效应以及国内需求小幅回落。出口增速大幅高于进口增速，2月贸易顺差再度扩大，将为人民币汇率提供有效支撑。

工业生产方面，春节因素淡化，3月发电耗煤增速仍保持低位，说明工业生产恢复较为缓慢，这与全国两会召开及环保限产有关。由于需求恢复不及预期，钢材等社会库存大增，主要城市钢材库存升至1965万吨，规模创下近4年新高。而铁矿石港口库存也创下近1.6亿吨的历史新高。3月上旬6大集团煤炭库存也升至1300万吨以上，为近3年的高位水平。

下游需求方面，房地产销售继续下滑，土地供应、成交也延续回落，预计投资增速难反弹。汽车消费则表现的较为稳健，批发、零售增速分别为3%、4.6%，均较去年12月走高。

物价方面，春节效应使得CPI大幅跳升至2.9%，根据统计局的数据，翘尾因素影响下1.1个百分点，而新涨价因素则影响了1.8个百分点，超过市场的普遍预期。往后看，随着春节因素消失，加上天气逐渐转暖，蔬菜等食品价格的涨幅将逐渐放缓，但是基数效应仍在，预计3、4两月CPI的同比涨幅将保持高位。全年来看，仍需关注原油价格走势对通胀的影响，预计全年中枢将较去年有明显抬升，但仍难超过3%。

（二）股指部分：资金面未见爆发迹象，谨慎乐观

下周解禁压力极小。场内资金活跃度小幅提升，但仍处在中等水平。两融余额重回万亿，杠杆资金持续回稳。资金成本将保持稳定。

上周不同主力合约走势趋同。跨品种套利建议做多IC-IF差值与IC-IH差值。上周IC-IF差值稳定在2030，此差值依旧为一年内较低水平，一年内IC-IF差值均值为2518.8，较均值少19.4%，IC-IH为3195.6，此差值依旧为一年内较低水平，一年内IC-IH差值均值为3626.4，较均值少11.9%，IF-IH差值为1165.4，此差值为年内中等水平，一年内IF-IH差值均值为1107.6，较均值多5.2%。

上周推荐的做多 IC-IF 差值以及 IC-IH 差值已获得不错收益，由于两个差值依旧处在年内极低的水平，且市场出现短时间内风格转换小票偏强大票偏弱的情况，本周跨品种套利继续建议做多 IC-IF 差值以及 IC-IH 差值，IF-IH 无明显套利空间。

从长周期来看“慢牛”格局还将持续，在指数重心逐渐抬升的格局没变的情况下，中期继续看好权重板块大金融。围绕估值合理的业绩牛主逻辑并没有改变，资金面逐渐平衡修复但依旧偏紧，下周行情或将以震荡为主，资金面总体偏紧且超跌小票普遍出现反弹的情况下，下一步建议重点关注有业绩支撑的“真成长”的持续估值修复行情。基金仓位维持在中高位，较上周小幅下降。各合约持仓量持续回升，成交量保持稳定。

策略上，IF 合约建议开观望。IH 合约建议开多仓。IC 建议多仓持有。

（三）国债部分：短期维持震荡格局，警惕市场的一致预期

行情解析：在资金面向好，会议维稳诉求叠加市场预期经济走弱等因素下债市开启了一轮反弹行情，本周为会议期间，市场较为平稳以震荡为主。6 号出现一定幅度的上涨，主要由于 7 号文印发，拨备覆盖率及贷款拨备率监管“红线”整体下调，将释放大量银行利润，可投资于信用债、委外的规模扩大，利好债市。

资金面：资金面的宽松是近期市场回暖的关键因素，也是年后行情开始的触发点。本周央行除了续作 MLF 外，未进行货币的投放，在净回笼资金的情况下，资金面依旧较为宽松。3 月 7 日央行等量对冲 MLF，一方面是因为当前资金面相对宽松，不需要超额补充流动性；另一方面，3 月 16 日还有 1895 亿元 MLF 到期，此时临近美联储议息会议，其时央行再进行 MLF 续做可补充部分流动性，也保留了一定的“加息”主动权。中下旬对流动性的担忧主要集中在税期、美联储加息、季末考核等因素，料资金面届时会有所收紧，总的来看，预计资金面将回归紧平衡状态。

现券：现券市场本周延续窄幅震荡的走势，主要期限收益率小幅下行，五年期下行较为明显。现阶段多空分歧加大，仍需要明确的信号来判断方向，市场整体较为谨慎。收益率曲线方面，财政部多次进行做市支持操作，短端收益率大幅下行，收益率曲线走陡。

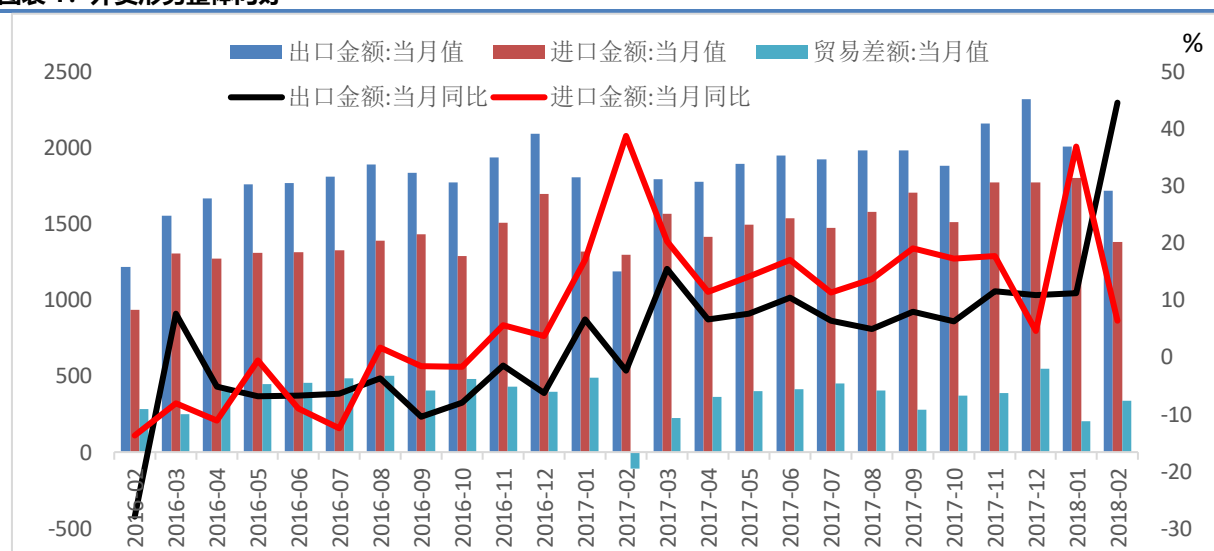
下周展望：对于债市未来的走势市场出现较大分歧，是否出现趋势反转仍需要更加明确的信号。资金面方面，中下旬流动将趋紧，随着美联储 3 月加息概率提升，公开市场利率的调整也成为市场的一致预期，需要重点防范出现预期差；基本面方面，从高频数据的信号来看，经济出现趋缓的迹象，新经济的换挡将成为常态，至于经济放缓的幅度将需要进一步的观察和确认，通胀方面虽 2 月为 2.9 大幅超出市场预期，但春节错月等因素为短期影响，3 月将料有所回落；监管因素依旧是最大的不确定所在，好在市场对于监管冲击的抵抗力有所加强，监管的影响也在边际弱化，最坏的时间或已过去。预计下周维持震荡格局，对市场可能产生的一致性预期需要保持警惕。

一、经济

1) 出口保持强劲，进口受春节因素影响较大。中国2月出口同比(按美元计)44.5%，进口同比(按美元计)6.3%。中国2月贸易帐(按美元计)337.43亿。2月出口保持高速增长，主要是因为欧美经济强劲复苏和新兴国家的增量；2月进口增速大幅回落，主要因为春节因素的季节性效应以及国内需求小幅回落。出口增速大幅高于进口增速，2月顺差扩大至337.43亿美元。贸易顺差再度扩大为人民币汇率提供有效支撑，预计人民币将保持基本稳定。

外贸形势整体向好。全球经济稳健复苏，主要经济体美国、欧盟、日本PMI均保持较高的景气度，新兴经济体也保持良好的复苏态势，外需有较强支撑，出口形势整体向好。但是，应关注到特朗普对钢铁和铝征收关税可能引发贸易战，进而影响到良好的出口形势。内需方面，政府工作报告指出中国将积极扩大进口，办好首届中国国际进口博览会，下调汽车、部分日用消费品等进口关税，传递出中国继续推进经济全球化的积极信号。进口增速有望保持较高的水平。

图表 1：外贸形势整体向好



数据来源：Wind

2) 生产恢复缓慢

3月发电耗煤增速仍低。3月上旬发电耗煤同比增速降至-10.6%。春节因素对生产的干扰下降，工业生产缓慢回升。与前两月相比，发电耗煤增速恢复仍然较低，说明节后企业生产恢复的较为缓慢，这可能与环保限产、两会召开有一定的关系。

3月钢厂产量增速反弹。2月中旬重点钢企粗钢产量增速反弹至7.8%，而1月及2月上中旬粗钢产量合计增速6.9%，较17年12月小幅反弹，指向钢铁行业开局稳健。春节因素淡化，下游需求恢复缓慢，钢企库存降幅不断收窄，钢材社会库存逐周走高、创下近三年来新高，导致钢材价格大幅下跌。

图表 2：发电耗煤量

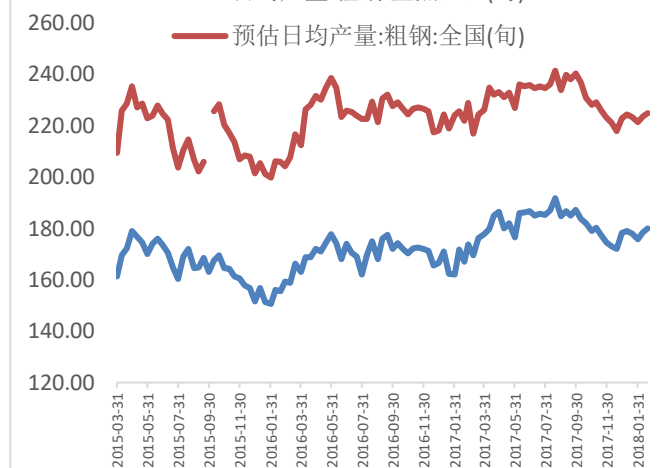
图表 3：日均粗钢产量

日均耗煤量:6大发电集团:合计



数据来源: Wind

日均产量:粗钢:重点企业(旬)
预估日均产量:粗钢:全国(旬)



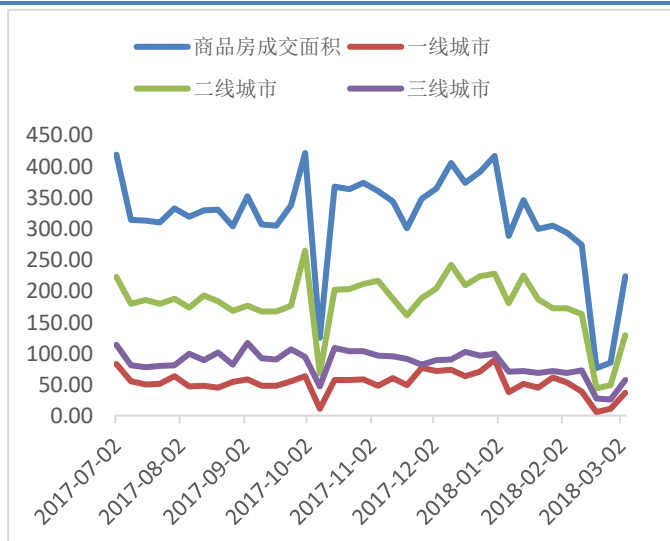
数据来源: Wind

3) 下游需求表现不佳

3 月地产销售延续回落。限贷限购政策延续,同时房贷利率上升至 5.46%,令一二线城市房地产销售量价齐跌。3 月上旬前 6 天 41 城日均地产销量同比增速-35%,增速较前两月均值下滑。地产销售仍旧延续弱势;土地供应、成交延续回落走势,房地产投资增速也将回落。

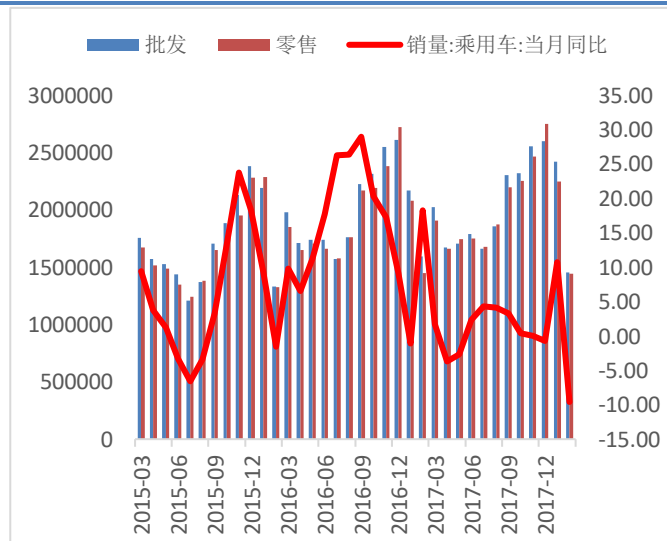
乘用车销量增速反弹。前两月乘联会乘用车销量增速较去年 12 月回升,其中批发、零售增速分别为 3%、4.6%,均较去年 12 月走高,说明乘用车市场需求较为稳健。在国家将新能源汽车购置税优惠政策延长后,汽车消费或将保持平稳。

图表 4: 30 大中城市商品房成交面积



数据来源: Wind

图表 5: 汽车销售



数据来源: Wind

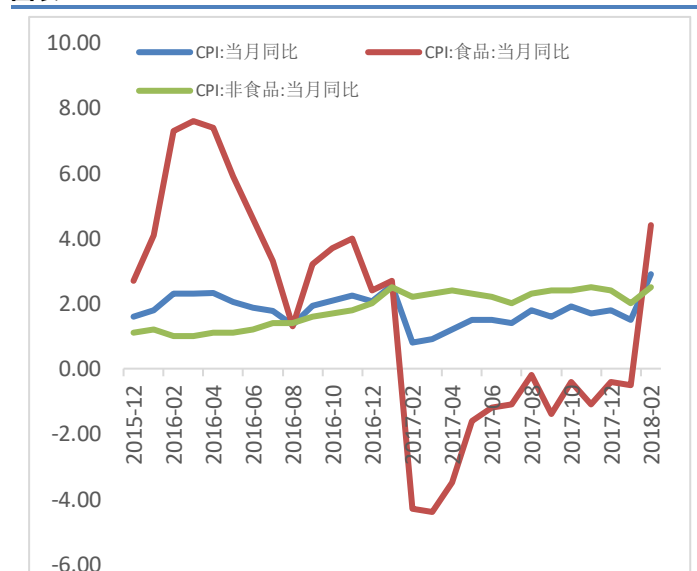
二、物价

1) 食品价格。春节过后，食品价格回落。高频数据显示上周食品价格大幅下跌，其中菜价下跌 9.5%，猪价下跌 6%，蛋价下跌 2.8%，食品价格整体下跌 3.4%

2) CPI 方面，因受春节因素和寒冷天气影响，鲜菜、鲜果价格上涨显著，导致 2 月食品价格环比大涨 4.4%，春节期间与旅游相关费用上涨、劳务成本提高等拉动非食品价格上涨。根据统计局的数据，翘尾因素影响了 1.1 个百分点，而新涨价因素影响了 1.8 个百分点，超过市场的普遍预期。往后看，随着春节因素消失，加上天气逐渐转暖，蔬菜等食品价格的涨幅将逐渐放缓，但是基数效应仍在，预计 3、4 两月 CPI 的同比涨幅将保持高位。全年来看，仍需关注原油价格走势对通胀的影响，预计全年中枢将较去年有明显抬升，但仍难超过 3%。

3) PPI 方面，2 月由于主要商品价格出现小幅回落，同时由于去年工业品涨幅较大，形成今年同比的高基数，2 月份主要 PPI 环比和同比均出现不同程度的回落。供给侧结构性改革影响，近两年工业品价格出现大幅的上涨。今年以来，在环保限产影响下供需两弱，库存高企，需求释放缓慢，工业品价格涨势放缓，甚至出现回落。三月的焦点在于需求能否如期释放以及生产恢复的速度，结合今年的政府工作报告，我们对需求的判断依旧比较谨慎。但基数效应有所弱化，预计 3 月 PPI 将小幅回升。

图表 6: CPI



图表 7: PPI



三、政策与消息面

1) 2018 年的经济发展目标。2018 年政府工作报告提出，中国 2018 年 GDP 增长目标为 6.5%左右；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5%以内，城镇登记失业率 4.5%以内；中国 2018 年 CPI 涨幅目标 3%左右。赤字率拟按 2.6%安排，比去年预算低 0.4 个百分点；稳健的货币政策保持中性，要松紧适度。

2) 防范金融风险。银监会主席表示，银行是防范经营风险的攻坚战，应该是一个主战场；我们重点强调的，首先要把杠杆率稳定下来；尽可能地降下来，企业部门的杠杆率要降低；政府的杠杆力量就像记忆，我们也注意到居民家庭部门的杠杆率也需要降低。

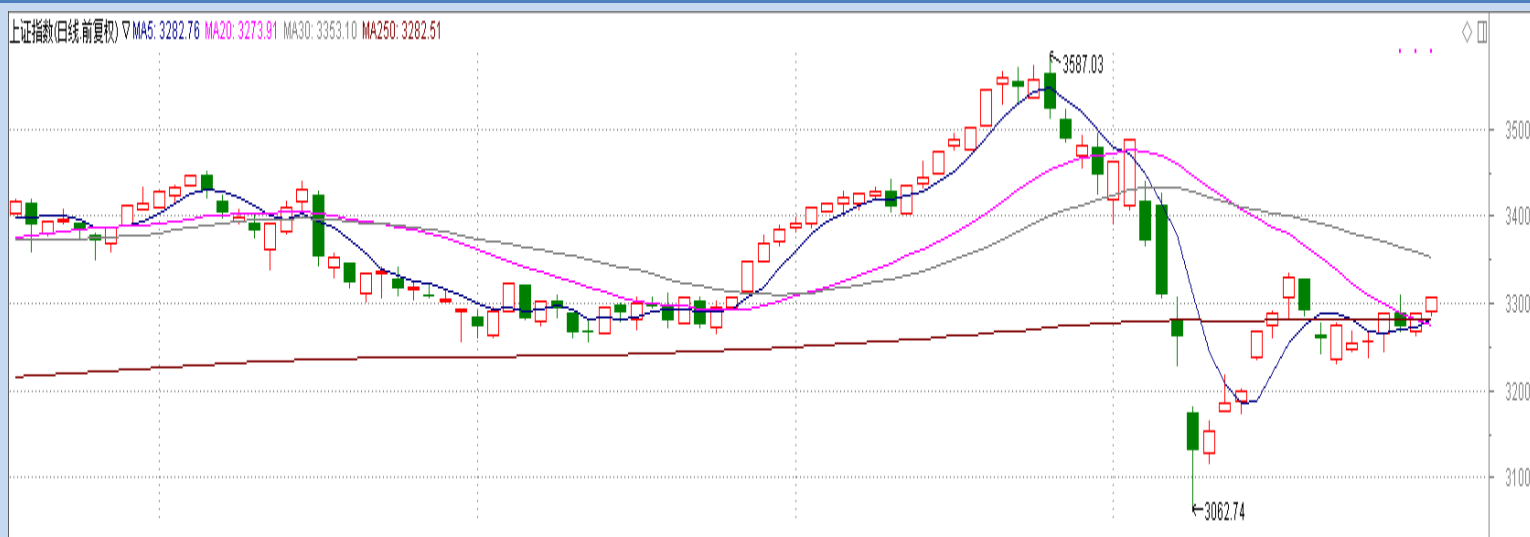
3) 央行行长周小川在两会记者会上表示，**全球范围内低利率可能逐渐告一个阶段，中国也不例外**，这是央行首次就利率政策给出表态；追求高质量增长，在货币政策上和外汇政策上，都有相应的政策响应，相当于明确了2018年货币政策和外汇政策的调整以服务于高质量增长为目的；金融业在市场准入方面对外开放可以胆子大一些，开放的程度更高一些；**人民银行将在新的金融监管框架中起到更重要的作用；现在已经进入到稳杠杆和逐步降低杠杆的阶段，这个趋势还是很明确的**；货币政策松紧适度主要是针对金融货币政策支持实体经济而言的，这意味着若实体经济出现下行压力，货币政策将适度调整，不必过于担忧；资管新规正在进行修改，会尽快公开。

4) 特朗普挥动关税大棒，贸易战一触即发。特朗普日前无视盟友和国内的强烈反对签发行政令，宣布美国将对进口钢铁和铝产品分别加征25%和10%的关税。新令15天后正式生效。加拿大与墨西哥暂获豁免，条件是两国必须参与北美自由贸易协定的重新谈判。其他伙伴国则可通过谈判要求豁免缴税。欧盟、澳大利亚和日本等已经表示会寻求豁免。而欧盟更是放话，不豁免将报复。

5) 美2月非农大超预期，时薪增速略降。美国2月新增非农就业人数31.3万，远超市场预期的20万，是近一年半的新高，其中建筑、制造业高增，零售业大幅反弹，但时薪增速略降至2.6%，因此3月加息几无悬念，目前期货市场显示3月加息概率接近90%。

股指部分：资金面未见爆发迹象，谨慎乐观

行情回顾



主要指数	本周收盘价	本周涨跌幅 (%)	本周涨跌	本周成交额(万元)
上证指数	3,307.1656	1.6174	52.6373	97,026,433.2500
深证成指	11,194.9143	3.1196	338.6679	125,802,717.8600
中小板指数	7,665.1674	2.8020	208.9209	51,616,361.3300
创业板指数	1,856.4554	4.7658	84.4500	40,066,293.1900
沪深 300 指数	4,108.8652	2.3006	92.4042	69,979,957.5968
上证 50 指数	2,908.1974	1.5367	44.0140	21,202,207.5103
中证 500 指数	6,206.9754	2.4873	150.6400	44,209,518.7586

总结

周度行情解析：上周，大盘从整体上看走出了一波反弹后的窄幅震荡走势，年线附近的争夺依然激烈，5，20 日线纠缠其中，更增加了几分不确定性。但从基本面情况看，市场进入了一个两会时间，波动幅度都不会太过极端，资金的参与度较为谨慎，盘面状态比较紧。板块方面，两会期间，随着政策利好逐步公布，板块涨跌也进入了你方唱罢我登场的局面，日内资金流向的变换速率加大，操作难度其实较之前更大，因为对节奏的把握度目前较为困难，板块行情的持续性也良莠不齐。所以对于总体策略上，目前从盘面图形看虽比较平稳，但其实盘后暗流涌动还是较为凶猛的，建议投资者短期内多看少动，等待两会后政策预期落地，再看大盘的反应。实在需要操作，可低仓位布局工业互联网，消费类的业绩支撑个股，寻找安全边际较高的股票为主。从每日行情来看，周一：创业板午后单边拉升，独角兽概念板块异军突起，但指数方面，午后大盘逐渐回落，做多情绪下降，工业互联网和次新股板块走势良好。周二：市场风格切换较为明显的一日，独角兽板块开始回落，工业互联网板块掉头向下，创业板由红返绿。周三：题材概念股走弱，沪指震荡向上，创业板表现平凡，半导体，粤港澳，雄安板块表现突出。周四：市场在午后进入窄幅震荡的走势，雄安板块继续走出涨停潮，但并未让大盘走出亮眼行情，全日内，大盘表现平平。周五：两市小幅高开，受到美国钢铁税政策的影响，钢铁板块全线回落，周期股受到拖累，创业板表现亮眼，突破 1800 点整数关。

技术面解析：周线级别看，大盘本周成交量与上周持平，周 MACD 绿柱开始缩短，PSY 指标持续向上，说明市场多方心理处于一个回暖的过程当中，周 RSI 位于 50 附近的位置，说明市场仍旧处于一个震荡行情区间，周慢速 KD 指标在 50 附近形成交叉，同样说明其中震荡行情的表象较为明显。再者，对于目前大盘日 K 线的布局看，多条均线在年

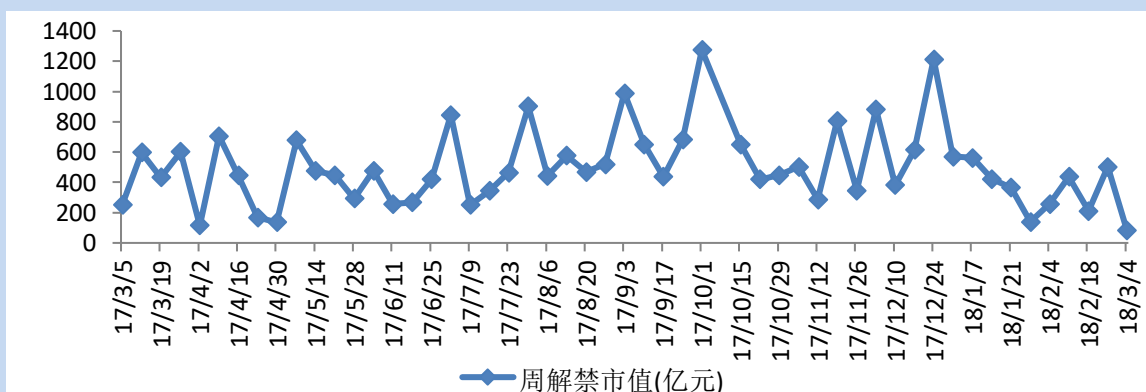
线附近黏合，这预示着后期很大概率将会选择发散方向。策略上，多看少动为主，目前盘面板块走势比较散漫，核心的主题几乎没有，持续性不足，节奏走错容易造成来回打脸的局面。有仓位的投资者可适当逢高减仓，波段操作为主，注意仓位不要太重，控制风险！

未来一周

下周解禁压力极小

下周 A 股非流通股解禁市值 81.54 亿元，较上一周大幅度减少，一年内周解禁均值为 495.86 亿元，较均值少 83.6%，下周解禁压力极小。

图表 1：周解禁市值

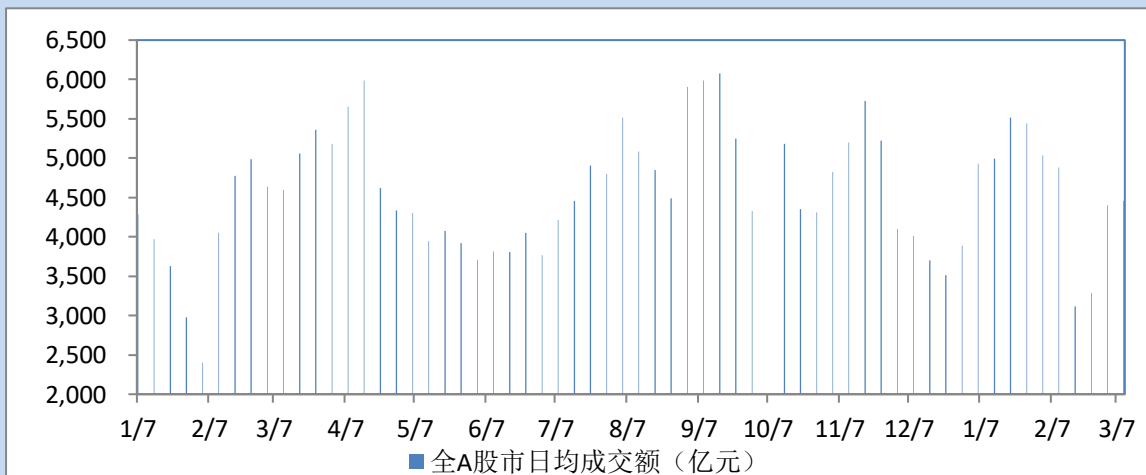


数据来源：Wind

图表 2：A 股日均成交量

场内资金活跃度小幅提升，但仍处在中等水平

上周 A 股日均成交量为 4460.6 亿元左右，较上周小幅增加，一年内日均成交量为 4554.7 亿元，较均值少 2.06%，A 股日均成交额仍处在中等水平。



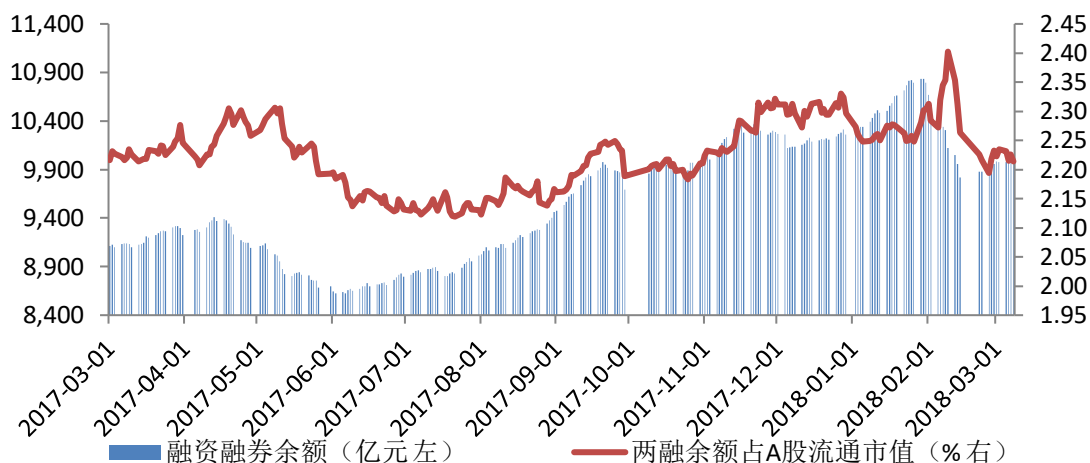
数据来源：Wind

图表 3：两融余额情况

两融余额重回万亿，杠杆资金持续回稳

上周融资融券数据止住持续下滑

势头，两融余额小幅上升至10007.56 亿元左右，环比增加0.32%，两融余额占A股流通市值比重为2.21%。两融余额一年内均值为9538.98 亿元，上周余额较均值多出4.9%。

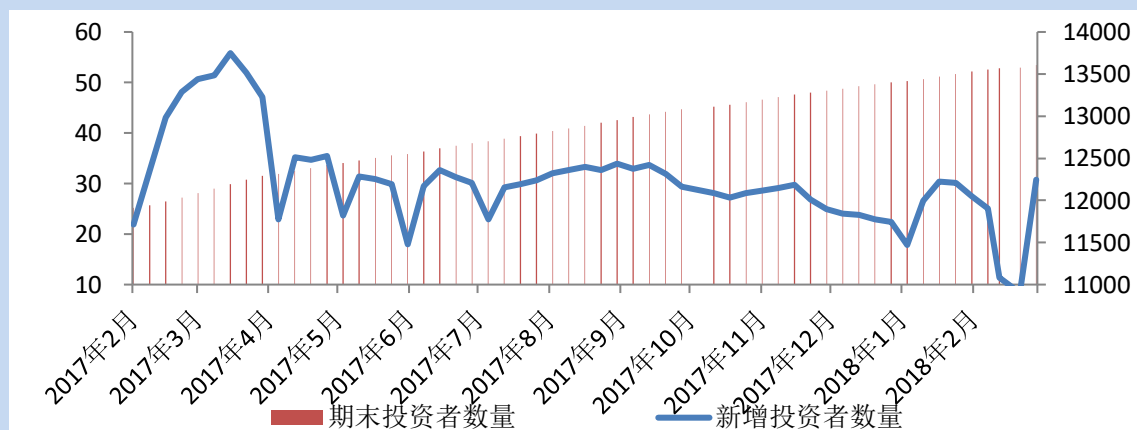


场外资金入场速度保持稳定

上周新增投资数量为 30.77 万人，较之前数据出现明显增长，但主要是受春节假期影响上期数据参考价值较低，本期数据与假期之前的数据处在同一水平，表明场外资金入场速度保持稳定。

数据来源: Wind

图表 4: 新增投资者情况

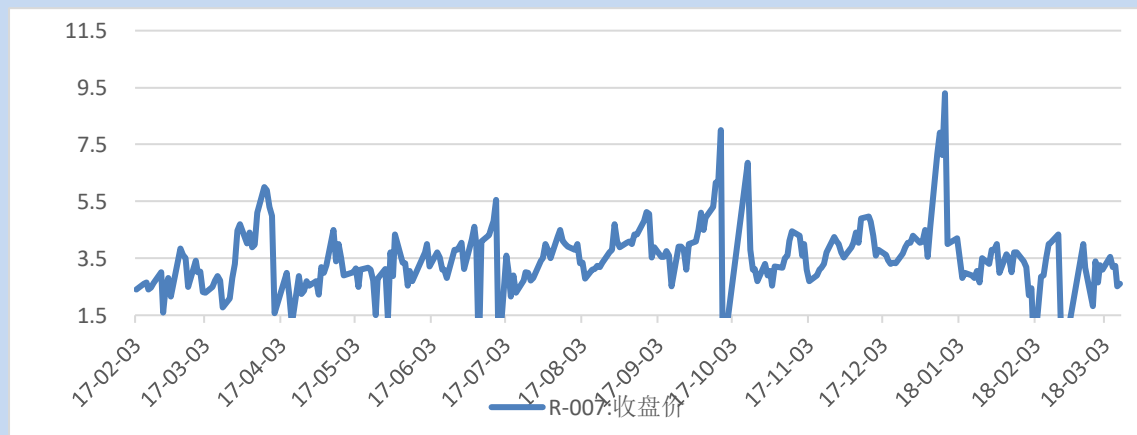


资金成本将保持稳定

上周五 R-007 收于 2.60%，全年 R-007 均值为 3.51%，较均值少 26%，R-014 收于 3.30%，预计下周 7 天期国债逆回购利率将保持稳定小幅上涨。

数据来源: Wind

图表 5: 7 天国债逆回购利率



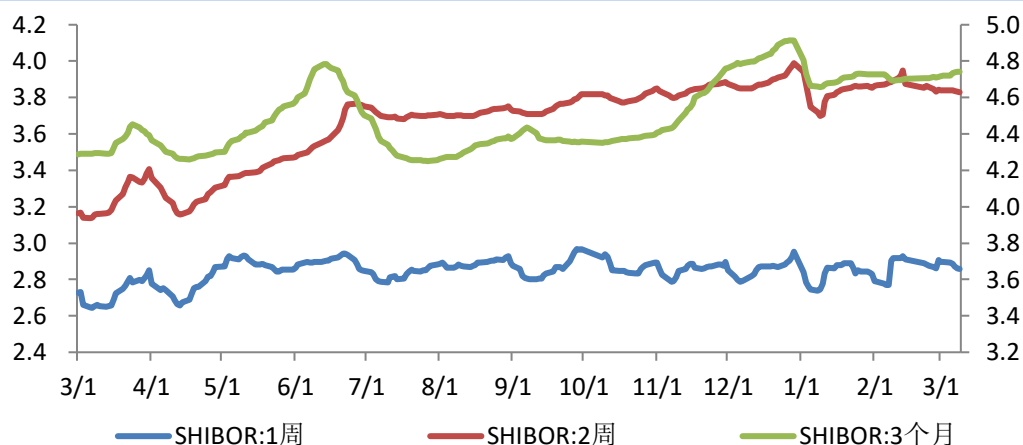
Shibor 保持稳定, 未来资金成本依旧偏高

上周 7 日 shibor 收于 2.857 较

数据来源: Wind

图表 6: Shibor 利率

上周下跌 40 个 bp, 14 日 shibor 利率持续较上周小幅下降; 3 月 shibor 利率维持在高位较上周小幅上涨, 显示未来资金成本依旧偏高。

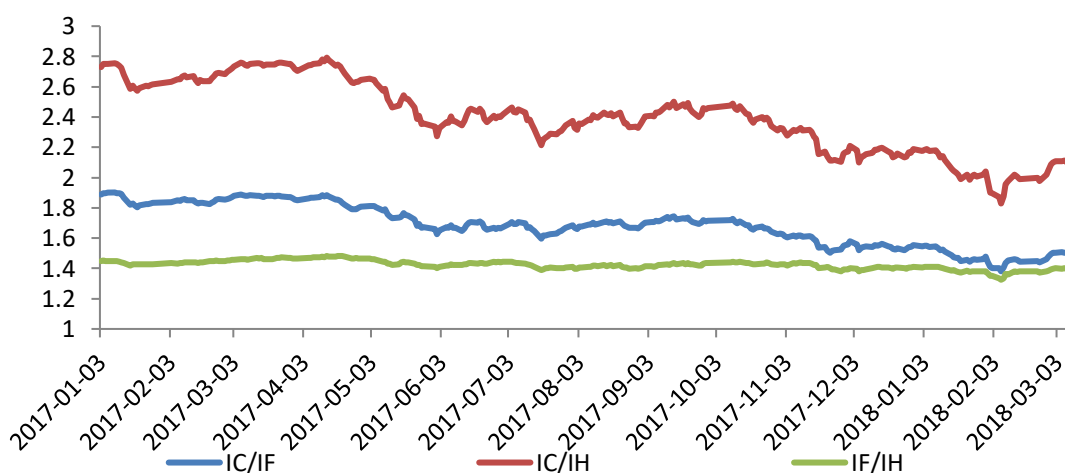


上周不同主力合约走势趋同

从期货主力合约比可以看出, 上周 IC/IF 比值稳定在 1.50 左右的水平; IC/IH 的比值稳定在 2.10 左右的水平, IF/IH 比值稳定在 1.40 左右的水平, 显示出各主力合约的走势趋同。

数据来源: Wind

图表 7: 三大股指期货主力合约收盘价比



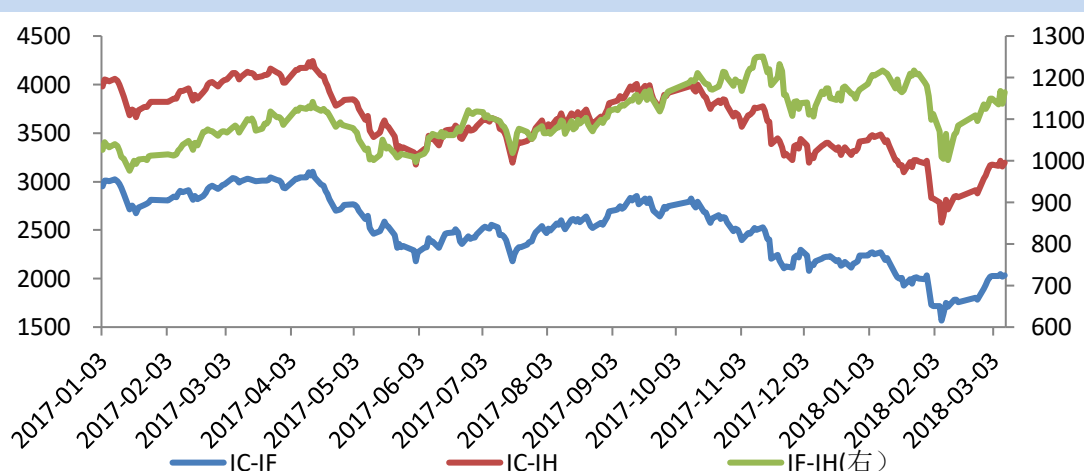
跨品种套利建议做多 IC-IF 差值与 IC-IH 差值

上周 IC-IF 差值稳定在 2030, 此差值依旧为一年内较低水平, 一年内 IC-IF 差值均值为 2518.8, 较均值少 19.4%, IC-IH 为 3195.6, 此差值依旧为一年内较低水平, 一年内 IC-IH 差值均值为 3626.4, 较均值少 11.9%, IF-IH 差值为 1165.4, 此差值为年内中等水平, 一年内 IF-IH 差值均值为 1107.6, 较均值多 5.2%。

上周推荐的做多 IC-IF 差值以及 IC-IH 差值已获得不错收益, 由于两个差值依旧处在年内极低的水平, 且市场出现短时间内风格

数据来源: Wind

图表 8: 三大股指期货主力合约收盘价差



数据来源: Wind

转换小票偏强大票偏弱的情况，本周跨品种套利继续建议做多 IC-IF 差值以及 IC-IH 差值，IF-IH 无明显套利空间。

从长周期来看“慢牛”格局还将持续，在指数重心逐渐抬升的格局没变的情况下，中期继续看好权重板块大金融。围绕估值合理的业绩牛主逻辑并没有改变，资金面逐渐平衡修复但依旧偏紧，下周行情或将震荡为主，资金面总体偏紧且超跌小票普遍出现反弹的情况下，下一步建议重点关注有业绩支撑的“真成长”的持续估值修复行情。

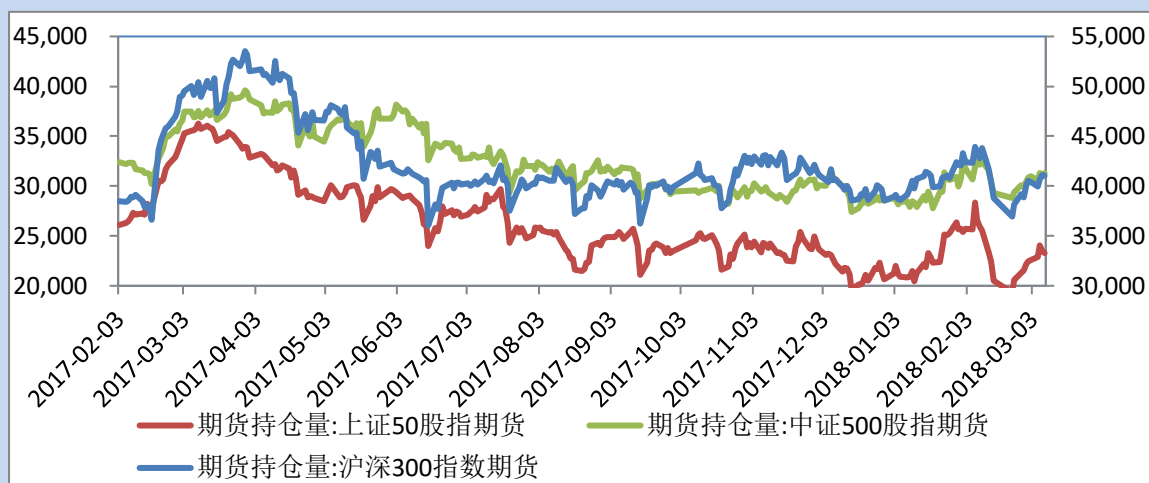
基金仓位维持在中高位，较上周小幅下降

上周基金仓位维持在中高位水平，上周开放式基金分类股票投资比例为 58.30%，数据与上周基本持平，年内均值为 54.4%较均值多 7.1%。开放式基金估算股票投资比例为 72.49%，数据较上周有小幅下降，年内均值为 74.67%较均值少 2.9%。

各合约持仓量持续回升，成交量保持稳定。

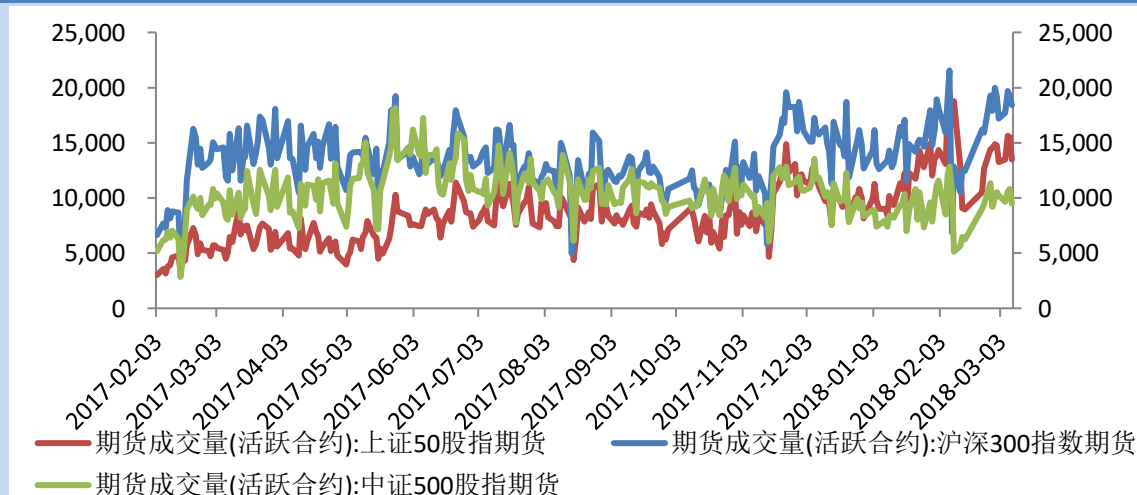
策略上，IF 合约建议开观望。IH 合约建议开多仓。IC 建议多仓持有。

图表 9：各股指期货主力合约持仓量



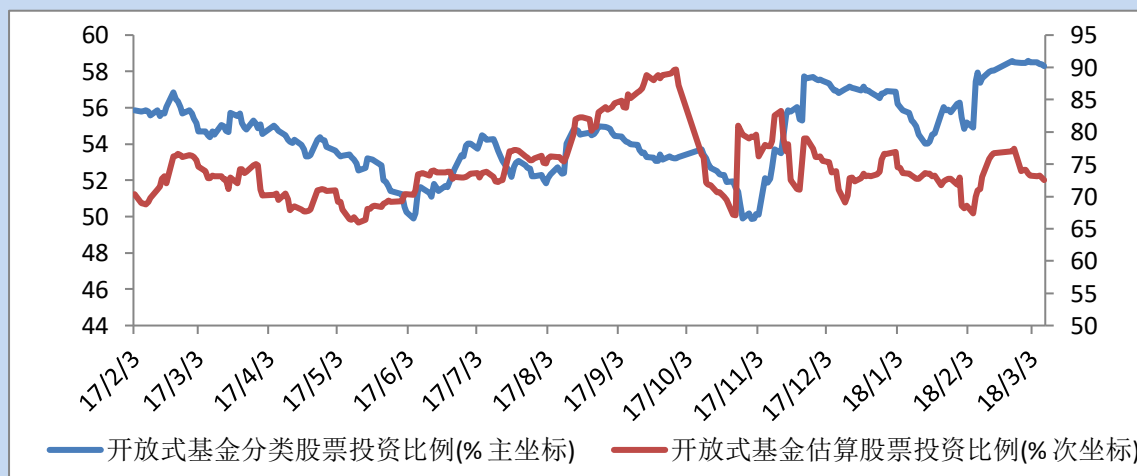
数据来源: Wind

图表 10：各股指期货主力合约成交量



数据来源: Wind

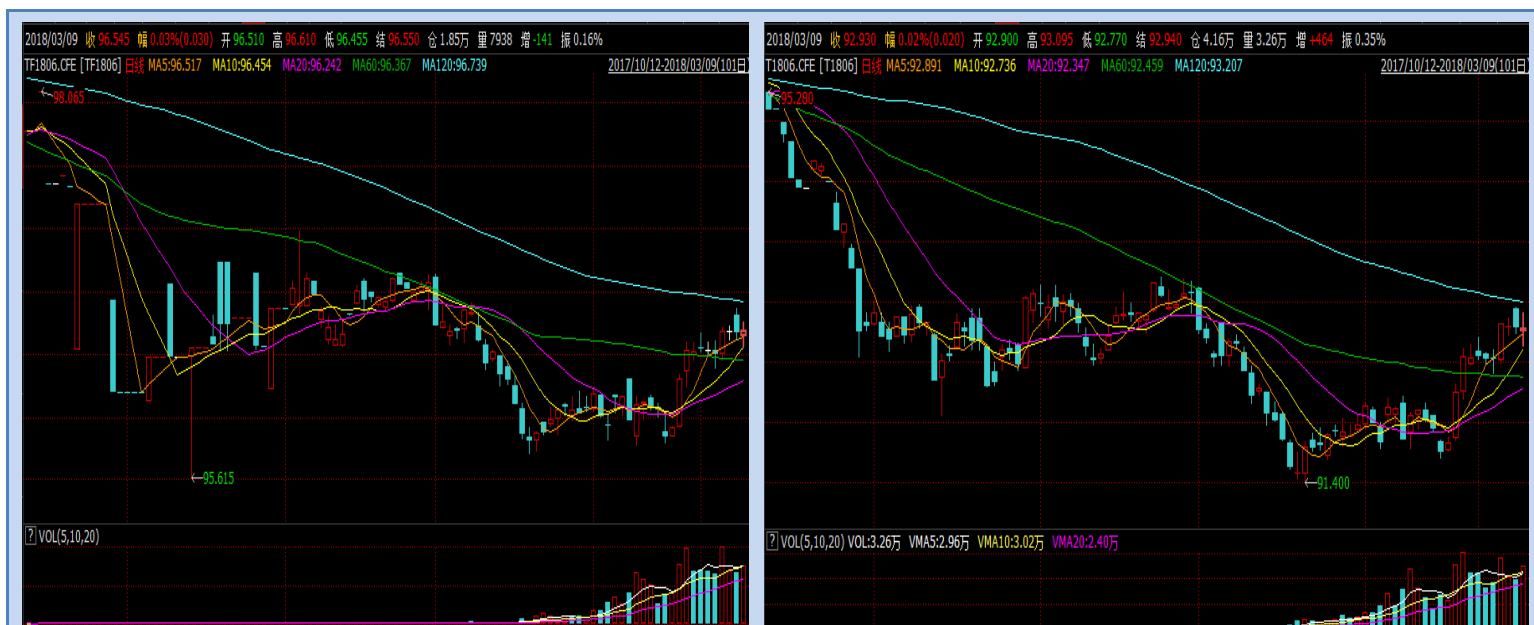
图表 11：基金仓位



数据来源: Wind

国债部分：短期维持震荡格局，警惕市场的一致预期

行情回顾



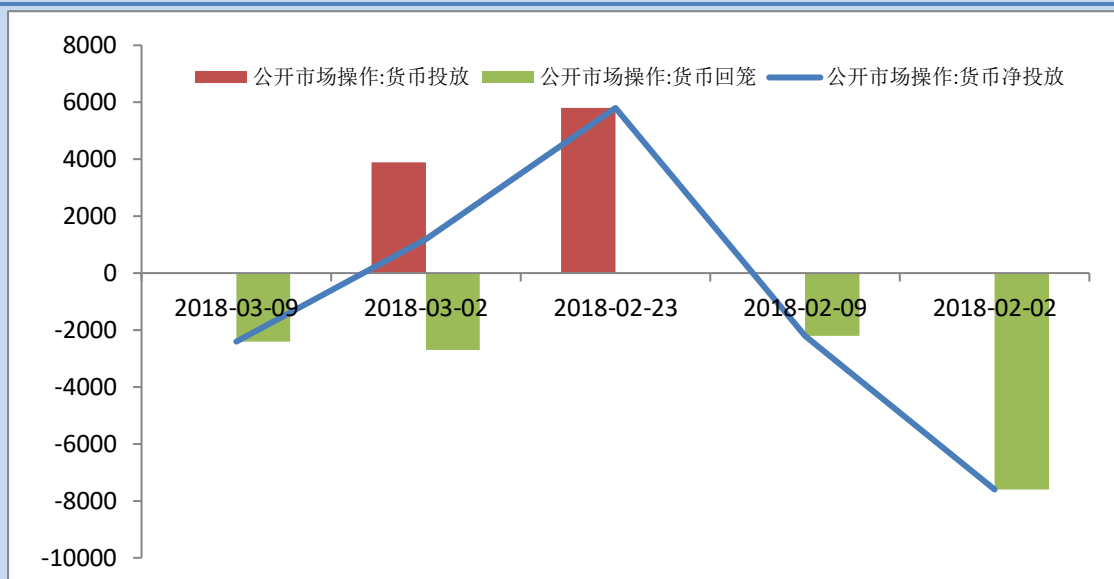
代码	名称	收盘价	月涨跌幅	月成交量	月成交量变化	月持仓量	月持仓量变化
TF1803.CFE	TF1803	96.735	0.05%	107	-2106	0	-1462
TF1806.CFE	TF1806	96.545	0.12%	39756	-553	18492	14
TF1809.CFE	TF1809	96.615	0.12%	199	148	76	40
T1803.CFE	T1803	92.7	0.00%	0	-6101	0	-224
T1806.CFE	T1806	92.93	0.32%	147899	-6126	41647	-49
T1809.CFE	T1809	93.01	0.33%	904	175	594	71
总结	行情描述：五年期主力合约 TF1806 收于 96.545，周涨跌幅为 0.12%，周成交量 39756 手，减少 553 手，周持仓量 18492 手，增加 14 手；十年期主力合约 T1806 收于 92.93，周涨跌幅为 0.32%，周成交量 147899 手，减少 6126 手，周持仓量 41647 手，减少 49 手。 月行情解析：在资金面向好，会议维稳诉求叠加市场预期经济走弱等因素下债市开启了一轮反弹行情，本周为会议期间，市场较为平稳以震荡为主。6 号出现一定幅度的上涨，主要由于 7 号文印发，拨备覆盖率及贷款拨备率监管“红线”整体下调，将释放大量银行利润，可投资于信用债、委外的规模扩大，利好债市。						

资金面

央妈本周净回笼 2400 亿，MLF 操作引猜测

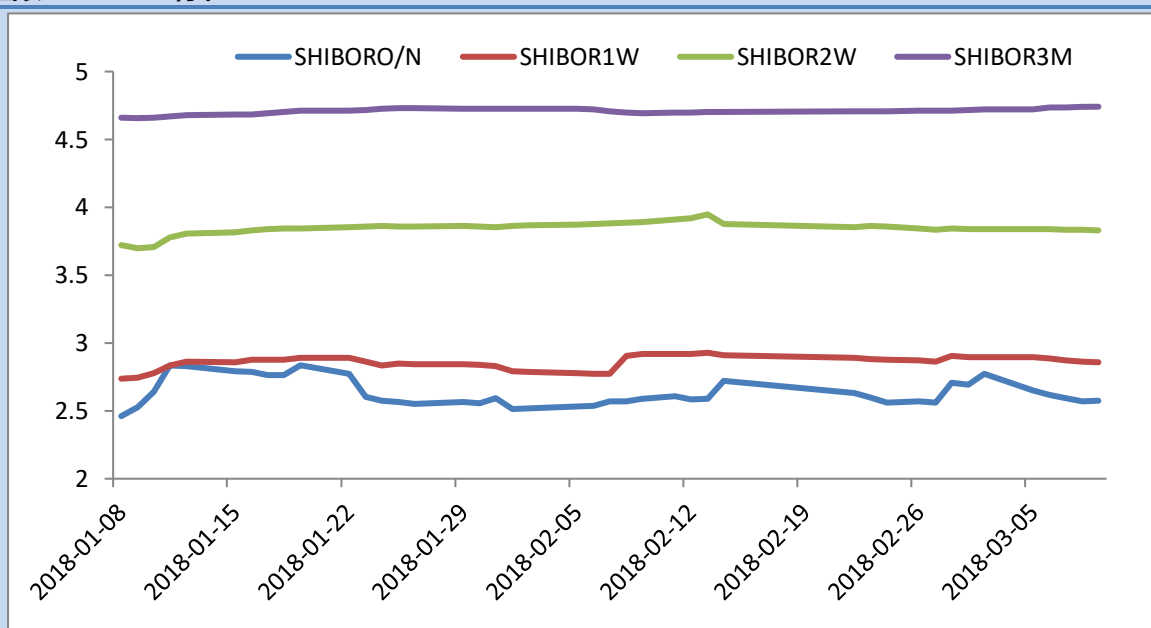
本周央行以收回流动性为主，按逆回购口径计算，本周 0 投放，净回笼 2400 亿。值得注意的是周三 MLF 操作仅对冲当日到期，未一次续作全月到期规模，令市场揣测央行或有意在未来再度跟随美联储加息而上调公开市场操作利率。下周（3 月 10 日-3 月 16 日）央行公开市场无逆回购到期，也无正回购和央票到期；下周五（3 月 16 日）有 1895 亿 1 年期 MLF 到期。

图表 1：公开市场操作



数据来源：Wind

图表 2：Shibor 利率

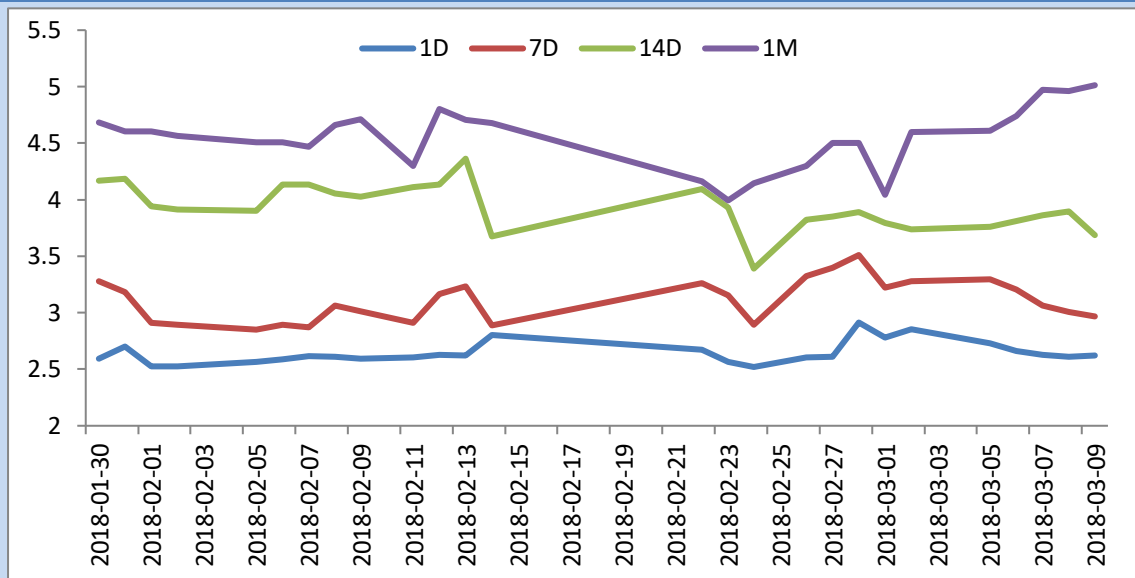


数据来源：Wind

图表 3：银行间质押式回购加权利率

银行间质押式回购利率多数下行
R001 加权平均利率为 2.6192%，较上周跌 23.51 个基点；R007 加权平均利率为 2.9668%，较上周跌 31.14 个基点。

点；R0014 加权平均利率为 3.6879%，较上周跌 4.88 个基点；R1M 加权平均利率为 5.0129%，较上周涨 41.22 个基点。



数据来源：Wind

资金面总结

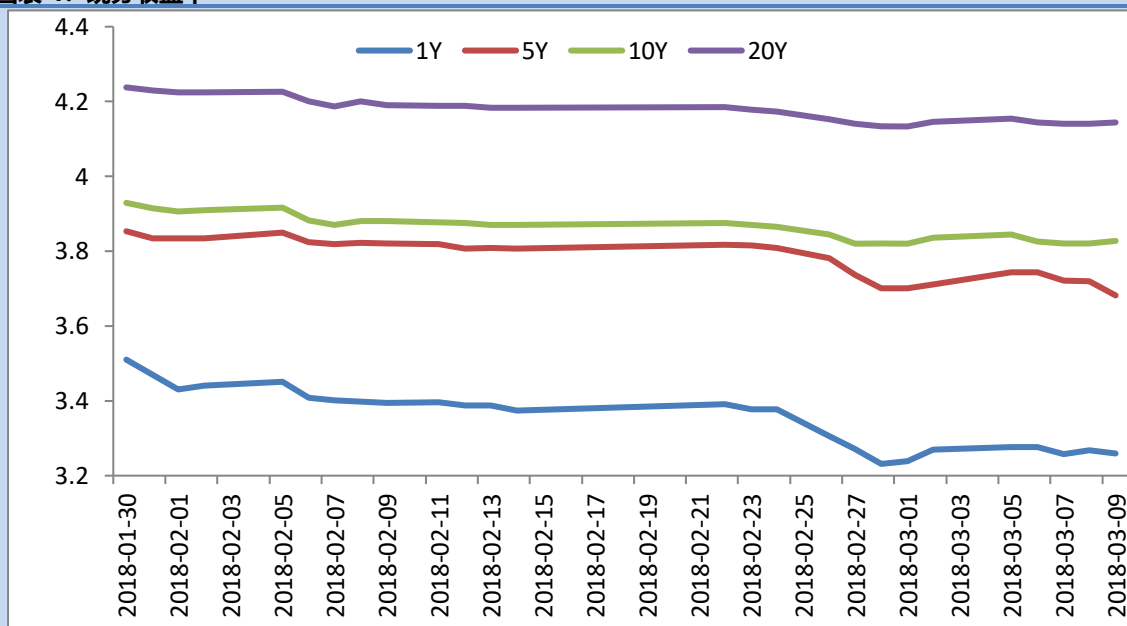
资金面的宽松是近期市场回暖的关键因素，也是年后行情开始的触发点。本周央行除了续作 MLF 外，未进行货币的投放，在净回笼资金的情况下，资金面依旧较为宽松。3 月 7 日央行等量对冲 MLF，一方面是因为当前资金面对宽松，不需要超额补充流动性；另一方面，3 月 16 日还有 1895 亿元 MLF 到期，此时临近美联储议息会议，其时央行再进行 MLF 续做可补充部分流动性，也保留了一定的“加息”主动权。中下旬对流动性的担忧主要集中在税期、美联储加息、季末考核等因素，料资金面届时会有所收紧，总的来看，预计资金面将回归紧平衡状态。

现券分析

主要期限收益率全线下行，短端下行明显

一年期国债收益率为 3.2599%，较上周跌 0.91BP；五年期国债收益率为 3.6817%，较上周跌 2.88BP；十年期国债收益率为 3.8278%，较上周跌 0.74BP；二十年期国债收益率为 4.1435%，较上周跌 0.24 BP。

图表 4：现券收益率

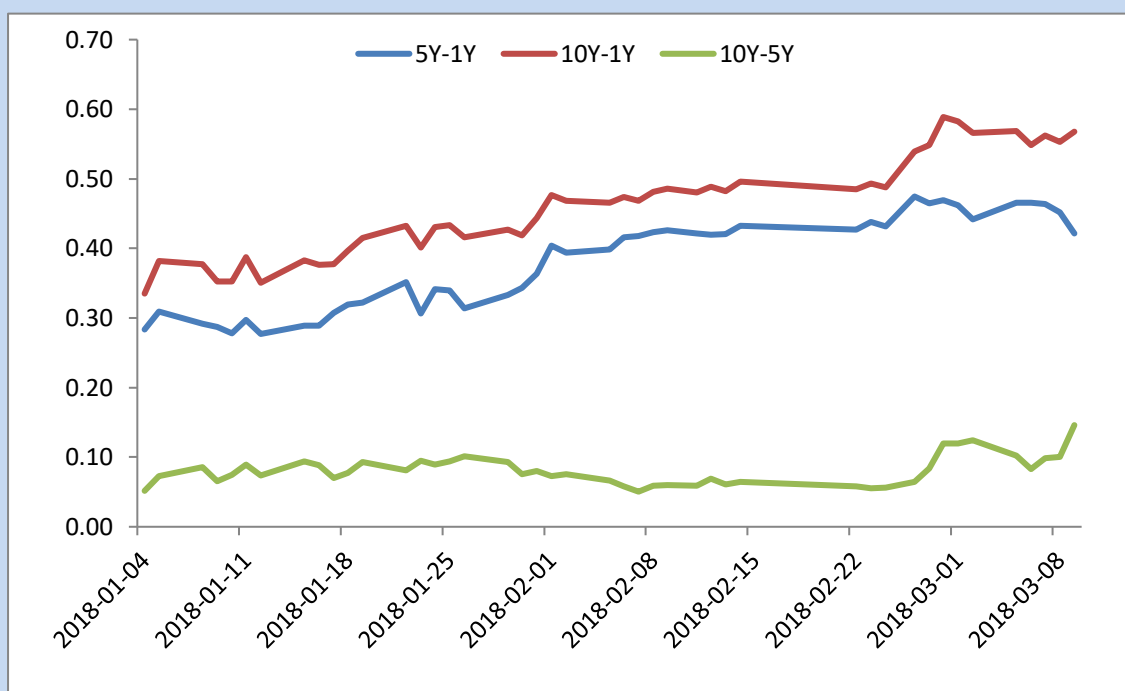


数据来源：Wind

收益率曲线走陡，5Y 收益率下行明显

中债 5Y-1Y 国债利差为 0.4218%，较上周跌 1.97BP；中债 10Y-1Y 国债利差为 0.5679%，较上周涨 0.17BP；中债 10Y-5Y 国债利差为 0.1461%，较上周涨 2.14BP。

图表 5：国债期限利差

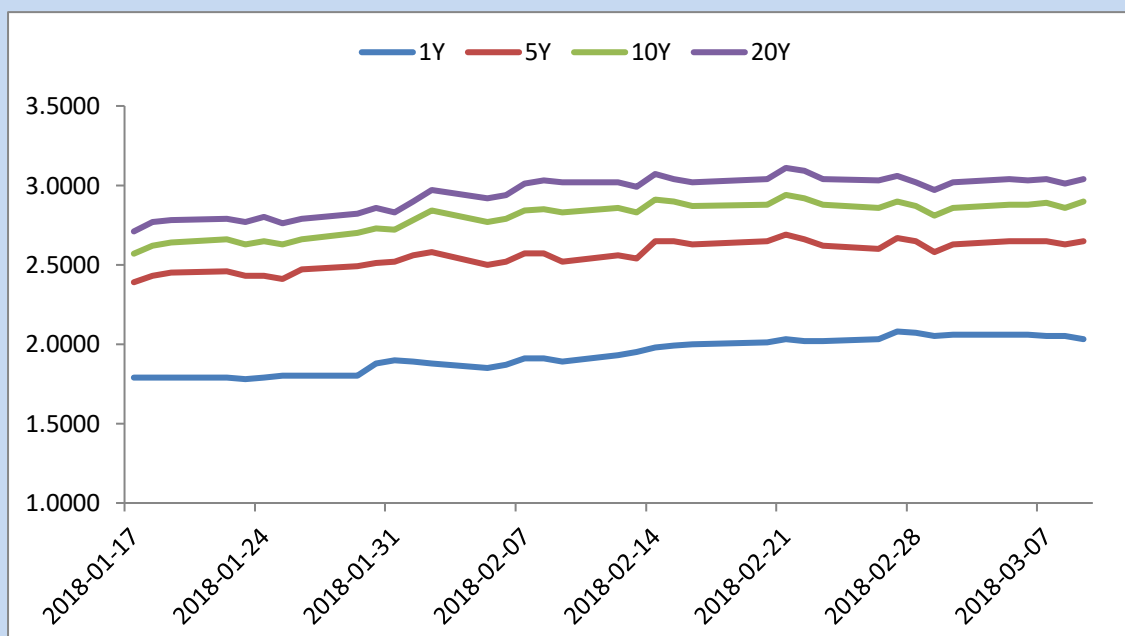


数据来源：Wind

美债收益率多数小幅上行

一年期美债收益率为 2.03%，较上周跌 3BP；五年美债收益率为 2.65%，较上周涨 2BP；十年期美债收益率为 2.9%，较上周涨 4BP；二十年美债收益率为 3.04%，较上周涨 2 BP。

图表 6：美债收益率



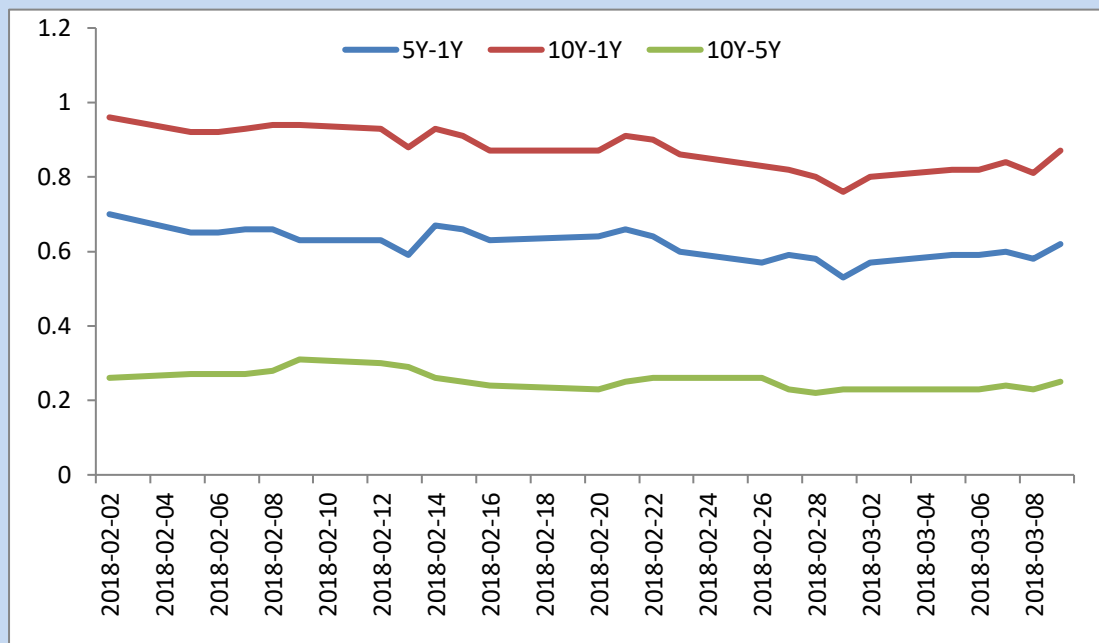
数据来源：Wind

美债收益率曲线走陡

美债 5Y-1Y 利差为 0.62%，较上周涨 5BP；美债 10Y-1Y 利差为 0.87%，较上周涨 7BP；美

图表 7：美债期限利差

债 10Y-5Y 利差为 0.25%,较上周涨 2BP。



数据来源: Wind

现券总结

现券市场本周延续窄幅震荡的走势, 主要期限收益率小幅下行, 五年期下行较为明显。现阶段多空分歧加大, 仍需要明确的信号来判断方向, 市场整体较为谨慎。收益率曲线方面, 财政部多次进行做市支持操作, 短端收益率大幅下行, 收益率曲线走陡。

下周展望

对于债市未来的走势市场出现较大分歧, 是否出现趋势反转仍需要更加明确的信号。资金面方面, 中下旬流动将趋紧, 随着美联储 3 月加息概率提升, 公开市场利率的调整也成为市场的一致预期, 需要重点防范出现预期差; 基本面方面, 从高频数据的信号来看, 经济出现趋缓的迹象, 新经济的换挡将成为常态, 至于经济放缓的幅度将需要进一步的观察和确认, 通胀方面虽 2 月为 2.9 大幅超出市场预期, 但春节错月等因素为短期影响, 3 月将料有所回落; 监管因素依旧是最大的不确定所在, 好在市场对于监管冲击的抵抗力有所加强, 监管的影响也在边际弱化, 最坏的时间或已过去。预计下周维持震荡格局, 对市场可能产生的一致性预期需要保持警惕。

期市有风险投资需谨慎

研究员信息

宏观金融组:

林笑

592-5863262

linxiao@itf.com.cn

执业证号: F3013263

樊梦真

021-51969270

fanmz@itf.com.cn

执业证号: F3035483

【外汇】汇市格局或转变，人民币对美元料稳中小升

摘要:

行情解析: 人民币兑美元汇率在 2015 年 811 汇改之后基本维持非对称波动，也就是美元贬值时人民币兑美元汇率升值幅度较小，而美元升值时人民币兑美元贬值幅度则较大。我们发现 1 月 9 日汇率自律委员会暂停人民币汇率逆周期因子后，人民币兑美元指数变动幅度正在往对称式波动趋势发展。1 月份美元指数贬值 3%，人民币兑美元汇率升值 3% 左右，2 月份美元指数升值 1%，人民币兑美元汇率贬值 1% 左右。我们认为，虽然人民币汇率目前参考一篮子汇率指数进行定价，但是美元指数的变动仍是核心变量，人民币兑美元汇率的对称性变动意味着当前市场的汇率预期已恢复中性。

短期展望: 美国经济领先其他发达经济体复苏，是推动每轮美元进入强势周期的核心因素，随着欧洲、日本、新兴市场经济和货币政策越来越趋近美国，美元持续升值逻辑不再成立。我们判断本轮美元周期已经来到大周期向下拐点，未来美元长周期贬值会引导资本回流新兴市场，谋求更高的资本回报率。我国在新兴市场中经济体量和经济增速都具有比较优势，我们认为我国将成为承接回流资金的主要国家。虽然官方外汇储备 2 月份出现负增长，但是我们认为全年人民币升值趋势并未出现反转，仍看好资本回流逻辑。

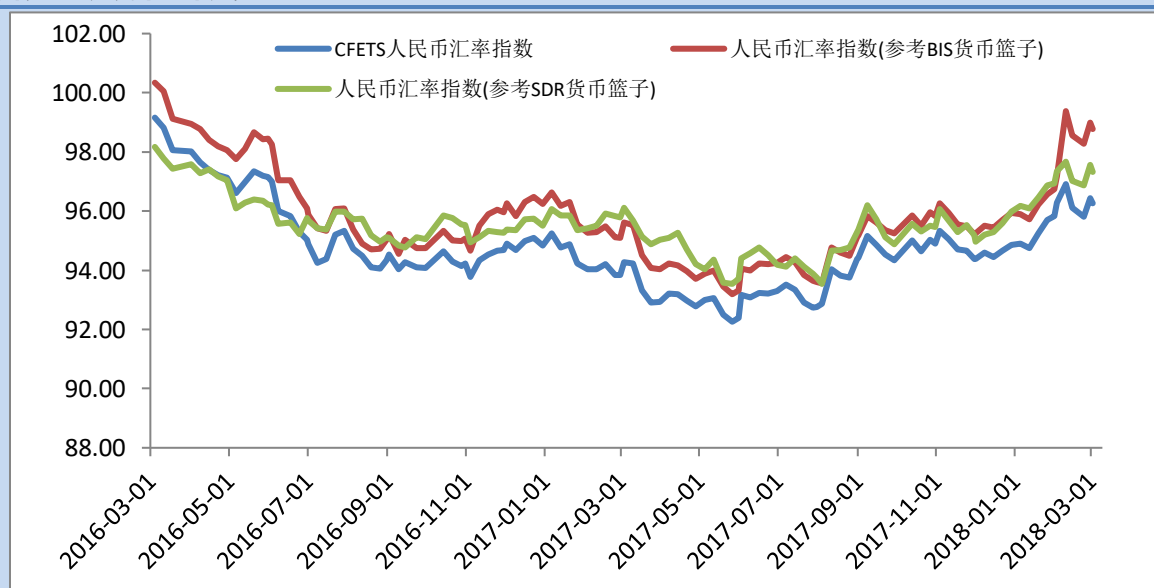
行情回顾

代码	名称	前收盘价	收盘价	周涨跌	周涨跌幅 (%)	周最高价	周最低价
USDX.FX	美元指数	89.9991	90.1342	0.1351	0.1501	90.3757	89.3917
USDCNY.IB	美元兑人民币	6.3472	6.3370	-0.0102	-0.1607	6.3594	6.3100
USDCNH.FX	美元兑离岸人民币	6.3286	6.3258	-0.0028	-0.0442	6.3518	6.3073
EURUSD.FX	欧元兑美元	1.2318	1.2305	-0.0013	-0.1055	1.2445	1.2269
USDJPY.FX	美元兑日元	105.7500	106.8000	1.0500	0.9929	107.0500	105.3500
USDHKD.FX	美元兑港币	7.8308	7.8373	0.0065	0.0830	7.8443	7.8304
本周核心事件及点评:	周五美元指数持稳于 90.1332；美国 2 月非农就业人口意外大增 31.3 万，创 2016 年 7 月来新高；但时薪增速不及预期。本周美元指数涨 0.15%，为连续三周上涨。美元兑日元涨 0.58%，报 106.8250，本周涨 1.03%。日本央行坚持鸽派政策立场。日本央行行长黑田东彦称，在通胀触及 2% 目标前，没有调整货币政策的计划。欧元兑美元跌 0.04%，报 1.2308，本周跌 0.1%。周四欧央行行长德拉吉称没有对其他可能的政策调整做出讨论，目前还不能宣告在通胀上取得了胜利。美元兑加元跌 0.67%，报 1.2812，本周跌 0.57%。周四特朗普宣布，对钢铁和铝进口征收关税，但将推迟对加拿大与墨西哥的关税，以待 NAFTA 的谈判结果。						

人民币汇率

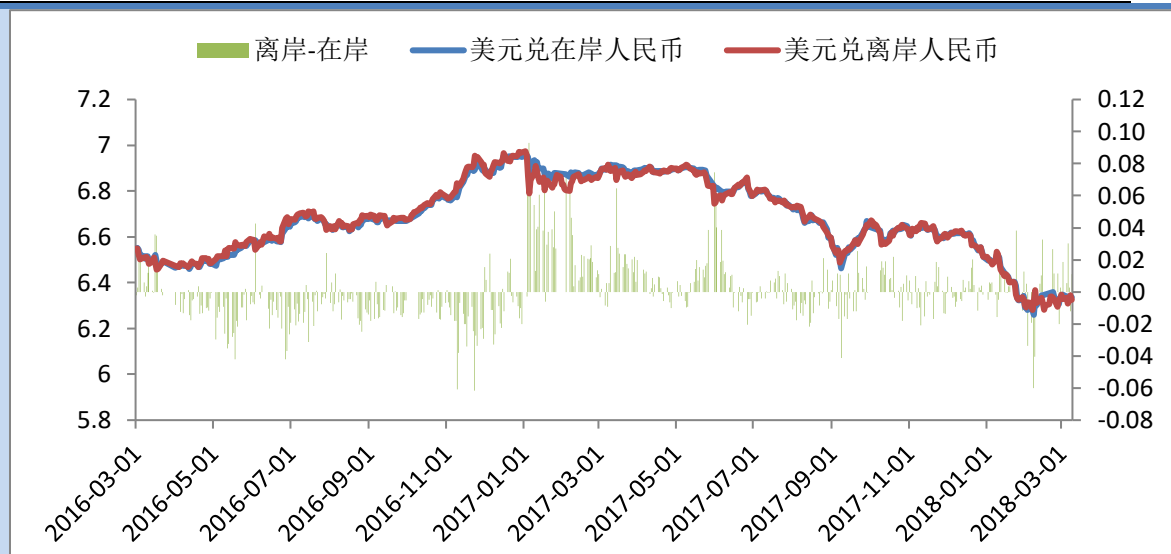
央行数据显示，2018 年 2 月份我国官方外汇储备 31344.82 亿美元，较前月减少 269.75 亿美元。SDR 口径 2 月官方外汇储备 21678.61 亿 SDR，较前月减少 17.96 亿 SDR。我们认为，一方面，2 月份的外汇储备估值因素影响为负向 100-200 亿美元，可以部分解释官方储备的下降规模，另一方面，2 月份美元升值较多，人民币对美元汇率的阶段性贬值降低了资本流入的速度，部分企业在人民币兑美元汇率双向波动的背景下由单向升值预期转为观望态度。

图表 1：人民币汇率走势



数据来源：Wind

图表 2：在岸与离岸



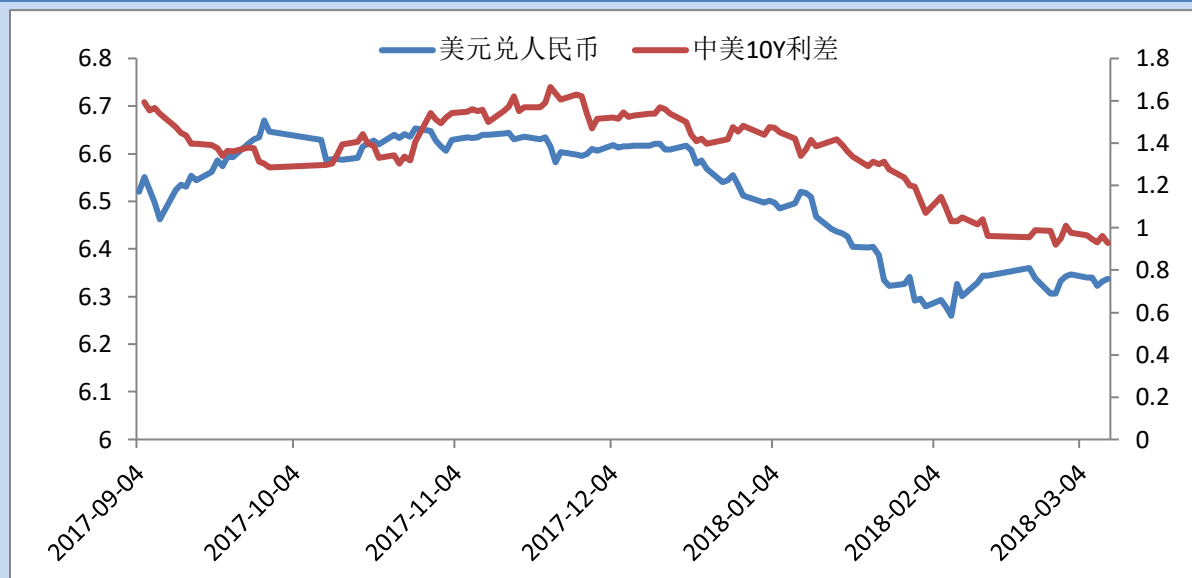
数据来源: Wind

基本面分析

我们认为美元指数已有阶段性企稳的迹象主要由于以下几点：

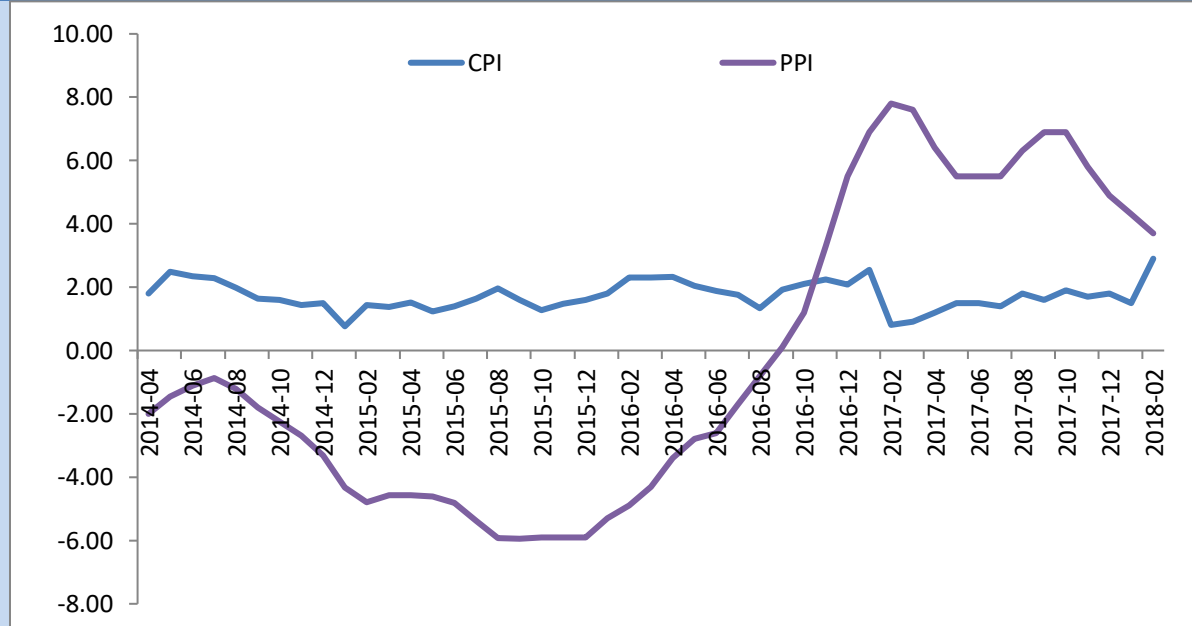
- 1、美国总统特朗普在今年的达沃斯论坛已经由支持弱势美元改口为支持强势美元，这意味着政治上对美元的压力转向消失。
- 2、美国经济基本面的稳健向好降低了短期美元汇率持续贬值的内在压力。
- 3、美国货币政策紧缩周期对美元的支撑将越来越明显。最后，从去年的实际情况看，弱势美元无法缩小美国贸易赤字扩大的问题，而美国贸易政策转向鹰派理论上会带来强势美元，而非弱势美元。

图表 3：中美 10 年期利差



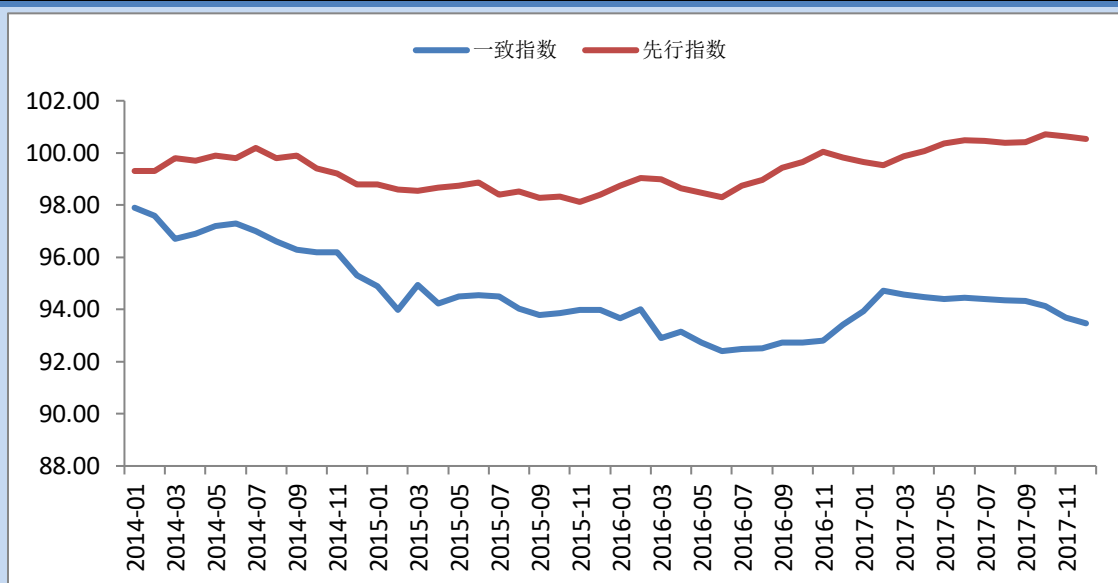
数据来源：Wind

图表 4：通胀数据



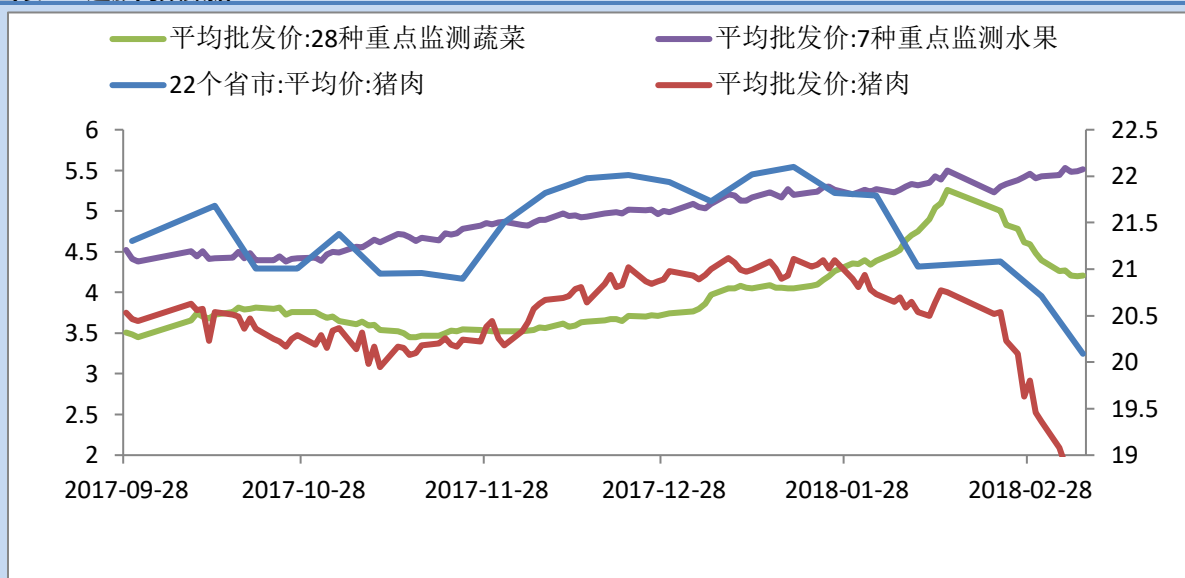
数据来源：Wind

图表 5：中国经济走势



数据来源: Wind

图表 6: 通胀高频数据



数据来源: Wind

主要财经数据及影响

时间	指标	重要性	前值	预测值	公布值	影响
18/3/5	中国 2 月财新服务业 PMI	★★★★★	54.7	54	54.2	利空美元
	法国 2 月服务业 PMI 终值	★★★★★	57.9	57.9	57.4	利多美元

	德国 2 月服务业 PMI 终值	★★★★★	55.3	55.3	55.3	影响较小
	欧元区 2 月服务业 PMI 终值	★★★★★	56.7	56.7	56.2	利多美元
	欧元区 3 月 Sentix 投资者信心指数	★★★★★	31.9	31	24	利多美元
	英国 2 月服务业 PMI	★★★★★	53	53.3	54.5	利空美元
	欧元区 1 月零售销售月率	★★★★★	-1%	0.3%	-0.1%	利多美元
	美国 2 月 Markit 服务业 PMI 终值	★★★★★	55.9	55.9	55.9	影响较小
	美国 2 月 ISM 非制造业 PMI	★★★★★	59.9	59	59.5	利多美元
18/3/6	澳大利亚至 3 月 6 日澳洲联储利率决定	★★★★★	1.5%	1.5%	1.5%	影响较小
	瑞士 2 月 CPI 月率	★★★★★	-0.1%	0.2%	0.4%	利空美元
	美国 1 月工厂订单月率	★★★★★	1.8%	-1.3%	-1.4%	利空美元
18/3/7	美国至 3 月 2 日当周 API 原油库存(万桶)	★★★★★	93.3	300	566.1	利多美元
	澳大利亚第四季度 GDP 年率	★★★★★	2.9%	2.5%	2.4%	利多美元
	法国 1 月贸易帐(亿欧元)	★★★★★	-34.68	-43.5	-55.6	利多美元
	中国 2 月外汇储备(亿美元)	★★★★★	31614.6	31600	31344.8	利多美元
	英国 2 月 Halifax 季调后房价指数月率	★★★★★	-0.5%	0.3%	0.4%	利空美元
	欧元区第四季度 GDP 年率终值	★★★★★	2.7%	2.7%	2.7%	影响较小
	美国 2 月 ADP 就业人数(万人)	★★★★★	24.4	19.5	23.5	利多美元
	美国 1 月贸易帐(亿美元)	★★★★★	-539	-551	-566	利空美元
	加拿大至 3 月 7 日央行利率决定	★★★★★	1.25%	1.25%	1.25%	影响较小
	美国至 3 月 2 日当周 EIA 原油库存(万桶)	★★★★★	301.9	272.3	240.8	利空美元

18/3/8	日本第四季度实际 GDP 年化季率修正值	★★★★★	0.5%	0.9%	1.6%	利空美元
	日本 1 月贸易帐(亿日元)	★★★★★	5389	-6955	-6666	利空美元
	中国 2 月贸易帐(亿元)	★★★★★	1358	-689	2248.8	利空美元
	瑞士 2 月季调后失业率	★★★★★	3%	3%	2.9%	利空美元
	法国 2 月 BOF 商业信心指数	★★★★★	105	104	105	利空美元
	美国 2 月挑战者企业裁员人数(万人)	★★★★★	4.4653	---	3.5369	利多美元
	欧元区至 3 月 8 日欧洲央行主要再融资利率	★★★★★	0%	0%	0%	影响较小
	美国至 3 月 3 日当周初请失业金人数(万人)	★★★★★	21	22	23.1	利空美元
	美国至 3 月 2 日当周 EIA 天然气库存(亿立方英尺)	★★★★★	-780	-580	-570	利多美元
	18/3/9 中国 2 月 CPI 年率	★★★★★	1.5%	2.5%	2.9%	利空美元
	中国 2 月 M2 货币供应年率	★★★★★	8.6%	8.7%	8.8%	利空美元
	日本至 3 月 9 日央行利率决定	★★★★★	-0.1%	-0.1%	-0.1%	影响较小
	英国 1 月工业产出月率	★★★★★	-1.3%	1.5%	1.3%	利多美元
	美国 2 月失业率	★★★★★	4.1%	4%	4.1%	利空美元
	美国 2 月季调后非农就业人口(万人)	★★★★★	23.9	20	31.3	利多美元
	美国 1 月批发销售月率	★★★★★	0.8%	0.7%	-1.1%	利空美元

研究员信息

有色金属组：蒲红刚

0592-5897580

puhg@itf.com.cn

执业证号：F3004361

【铜】美国进口关税落地，市场风险偏好有所修复

摘要：

行情回顾及综述：美国特朗普正式签署钢铝进口关税政策，美元持续强劲，全球风险偏好下降，商品大幅回落，基本金属震荡走低，锌领跌，周初 LME 锌库存暴增 7 万余吨，是 89 年以来的单日最大增幅，锌开启大幅下泄态势，且跌势不止，伦锌已连续三周收阴，本周跌幅 4.8%，沪期锌增仓增量中暴跌 6.28%，现货依托交割期的来临以及下游节后复苏回归的逢低买盘，较期货收窄部分跌幅。铅受到锌的拖累，伦铅周跌 4.58%，沪期铅周跌 2.22%，周五现货逢低收货。伦镍周跌 1.85%。铜未能持续抗跌，破位所有均线组，伦铜周跌 1.45%，沪期铜周跌 2.5%，因交割因素主导令现货大幅收窄贴水。

本周伦铜震荡走低，破位下行。美国关税风波继续发酵，主张贸易自由化的首席经济顾问科恩离职，特朗普关税措施强硬程度不及预期，美元反弹，重回 90 关口上方；人民币周内表现相对稳健。国内方面，面对即将到来的贸易战，金融市场风险偏好下降，大宗商品全面回落。两会尚在进行中，外交部长王毅表示打贸易战从来都不是解决问题的正确途径，中方必将做出正当和必要的反应。

下周国内外重要经济数据集中，国内两会接近尾声，又逢期货 1803 合约交割，市场依然会表现跌宕起伏，宽幅震荡格局不变，个别弱势品种恐仍将走在下跌通道中，弱势暂难改，关注下游的逢低入市采购量，能否对市场形成一定的信心提振与支撑。

库存：本周全球显性库存 811885 吨，较上周增加 4362 吨。春节期间，大量到货，库存出现明显累积。节后，沪伦比价不断上修，进口窗口逐步打开，进口铜不断入关。LME 铜库存减少 13775 吨至 311125 吨。本周上海期货交易所铜库存增加 7808 吨至 268095 吨。本周上海保税区铜库存减少 3.1 万吨至 44.37 万吨。

升贴水：本周铜价宽幅震荡，LME (0-3) 贴水收窄至 24.5 美元/吨，较上周上涨 10 美元/吨。周内贴水逐渐收缩。持货商等待下游回归补货，挺价意愿明显；且随着交割周期临近，隔月价差拉大至 270 元/吨左右，支撑现货贴水从贴水 170~120 元/吨收紧至贴水 90~50 元/吨。不过除周三外，始终下游入市拿货力量有限，供需略显僵持；周五随着盘面破位下跌，直至下午逢低买盘才逐渐回暖。

加工费：铜精矿市场交投尚可，市面货源较为宽松，年后回来部分冶炼厂有一定的补库意愿，贸易商对货源依然保持积极性，报盘询盘积极，TC 止跌企稳，截至本周五上海有色网进口干净矿现货 TC 报 70-81 美元/吨，较前周上升 1.5 美元/吨。供应端来看，在无罢工干扰的情况下，矿端表现较为平稳，并没有出现明显的紧张，长单签订基本完毕，据 SMM 了解，大部分中小炼厂都无法获得 benchmark 的长单价格。

沪伦比价及进口盈亏：本周沪伦比价基本维持平稳，周内出现明显上修，进口窗口打开，进口铜入关换现。进口窗口打开，最大盈利超过 800 元/吨，进口均衡比值降至 7.3575。

操作策略：今年经济平稳开局，中国经济稳中向上，美联储表态偏鹰派，3 月加息基本没有悬念，美元指数对基本金属形成明显压制，下游企业逐步复工，沪伦比值继续上修，进口窗口打开，进口铜涌入国内，短期在强美元和美国进口关税影响下，铜价宽幅震荡；中长期看，宏观经济复苏稳健，废铜影响将逐步显现，长期依然看好，可逢低布局。买铜卖锌、买铅卖锌策略继续持有。

行情回顾



	本周收盘价	前一周收盘价 (春节前)	周涨跌	周涨跌幅
LME3M	6957.5	6916.5	41	0.59%
SHFE(主力)	52210	52160	50	0.095%
	本周收盘价	前一周收盘价	周涨跌	
沪伦比价	7.36	7.62	-0.26	
	本周收盘价差	前一周收盘价差	周涨跌	
跨月合约(3月-近月)	560	450	110	

行情评述	美国特朗普正式签署钢铝进口关税政策，美元持续强劲，全球风险偏好下降，商品大幅回落，基本金属震荡走低，锌领跌，周初 LME 锌库存暴增 7 万余吨，是 89 年以来的单日最大增幅，锌开启大幅下泄态势，且跌势不止，伦锌已连续三周收阴，本周跌幅 4.8%，沪期锌增仓增量中暴跌 6.28%，现货依托交割期的来临以及下游节后复苏回归的逢低买盘，较期货收窄部分跌幅。铅受到锌的拖累，伦铅周跌 4.58%，沪期铅周跌 2.22%，周五现货逢低收货。伦镍周跌 1.85%。铜未能持续抗跌，破位所有均线组，伦铜周跌 1.45%，沪期铜周跌 2.5%，因交割因素主导令现货大幅收窄贴水。 下周国内外重要经济数据集中，国内两会临近尾声，又逢期货 1803 合约交割，市场依然会表现跌宕起伏，宽幅震荡格局不变，个别弱势品种恐仍将走在下跌通道中，弱势暂难改，关注下游的逢低入市采购量，能否对市场形成一定的信心提振与支撑。 本周伦铜震荡走低，破位下行。美国关税风波继续发酵，主张贸易自由化的首席经济顾问科恩离职，特朗普关税措施强硬程度不及预期，美元反弹，重回 90 关口上方；人民币周内表现相对稳健。国内方面，面对即将到来的贸易战，金融市场风险偏好下降，大宗商品全面回落。两会尚在进行中，外交部长王毅表示打贸易战从来都不是解决问题的正确途径，中方必将做出正当和必要的反应。 现货方面，周内贴水逐渐收缩。持货商等待下游回归补货，挺价意愿明显；且随着交割周期临近，隔月价差拉大至 270 元/吨左右，支撑现货贴水从贴水 170~120 元/吨收紧至贴水 90~50 元/吨。不过除周三外，始终下游入市拿货力量有
------	--

限，供需略显僵持；周五随着盘面破位下跌，直至下午逢低买盘才逐渐回暖。

今年经济平稳开局，中国经济稳中向上，美联储表态偏鹰派，3月加息基本没有悬念，美元指数对基本金属形成明显压制，下游企业逐步复工，沪伦比值继续上修，进口窗口打开，进口铜涌入国内，短期在强美元和美国进口关税影响下，铜价宽幅震荡；中长期看，宏观经济复苏稳健，废铜影响将逐步显现，长期依然看好，可逢低布局。买铜卖锌、买铅卖锌策略继续持有。

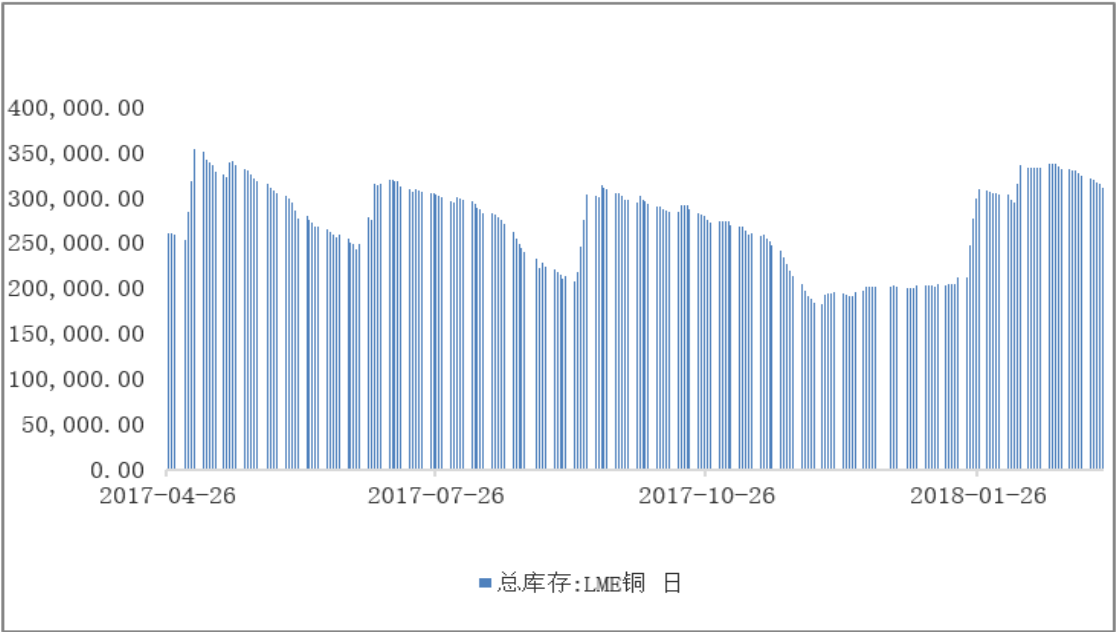
行业数据

LME、SHFE 库存情况

1、本周全球显性库存 811885 吨，较上周增加 4362 吨。

春节期间,大量到货,库存出现明显累积。节后,沪伦比价不断上修，进口窗口逐步打开，进口铜不断入关。

2、本周 LME 铜库存减少 13775 吨至 311125 吨。



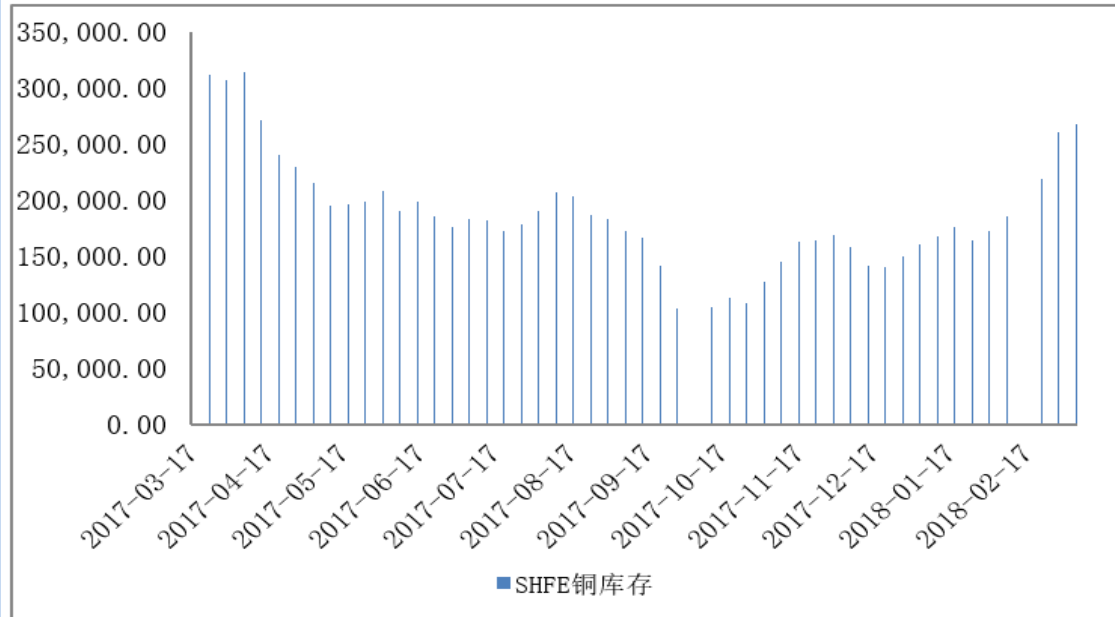
3、本周上海期货交易所铜库存

增加 7808 吨至 268095

吨。

4、本周上海保税区铜库存减少

3.1 万吨至 44.37 万吨。

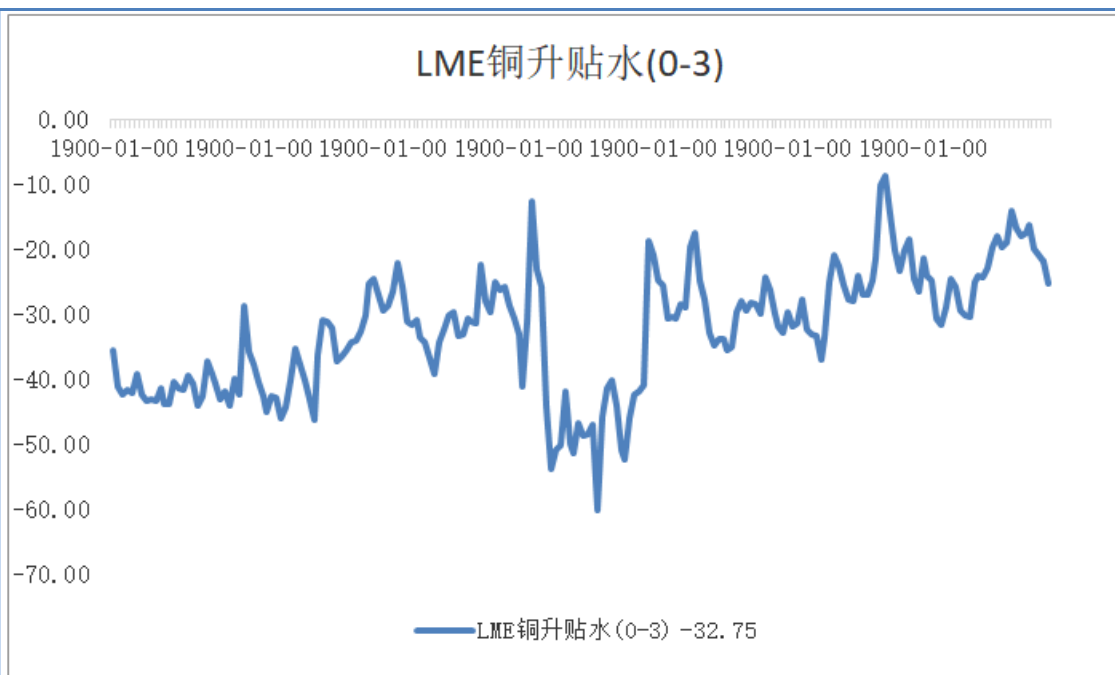


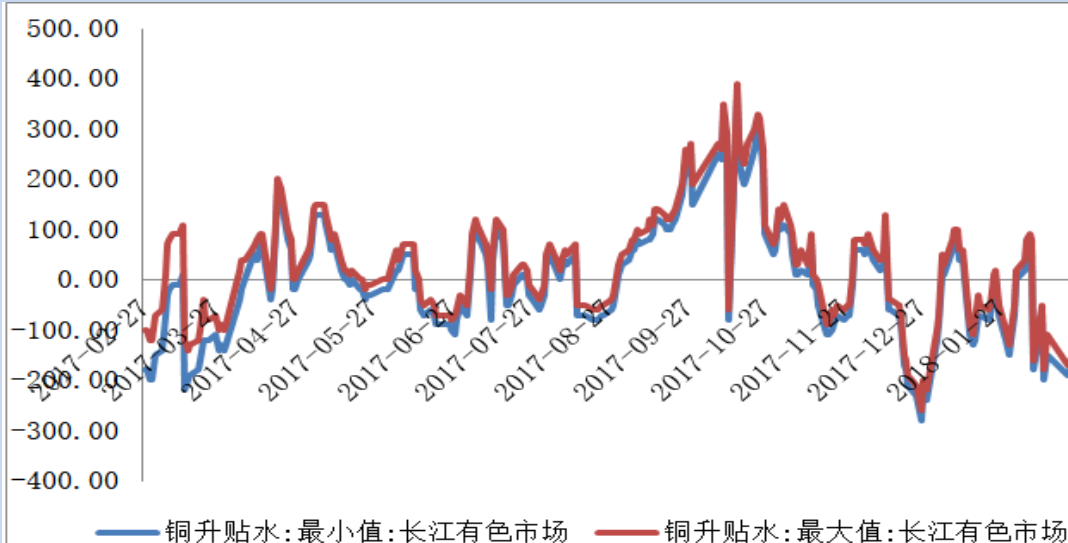
铜基差情况

1、本周铜价宽幅震荡，LME (0-3)

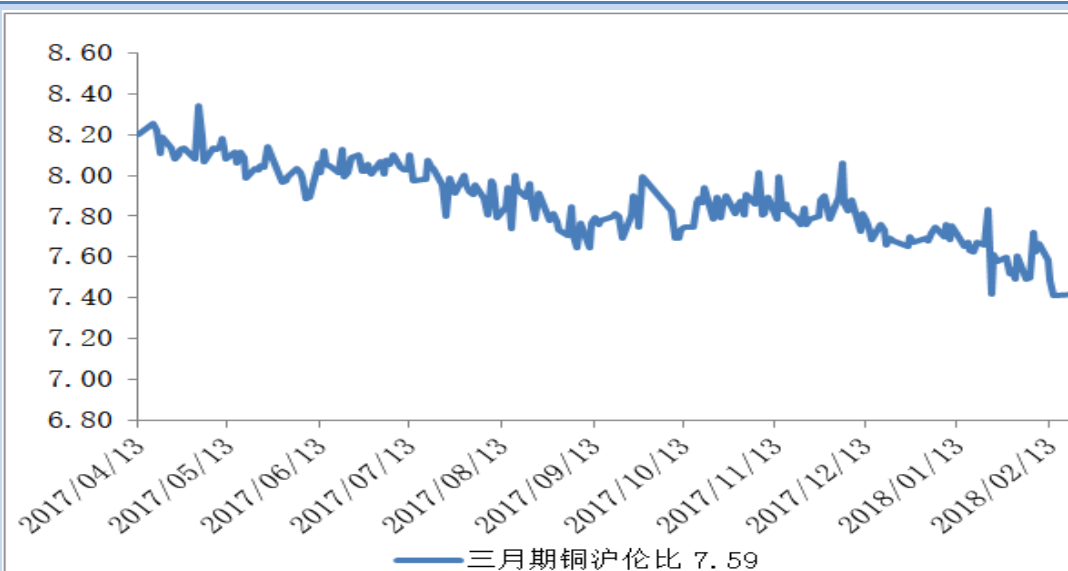
贴水收窄至 24.5 美元/吨，较上周上涨 10 美元/吨。

2、周内贴水逐渐收缩。持货商等待下游回归补货，挺价意愿明显；且随着交割周期临近，隔月价差拉大至 270 元/吨左右，支撑现货贴水从贴水 170~120 元/吨收紧至贴水 90~50 元/吨。不过除周三外，始终下游入市拿货力量有限，供需略显僵持；周五随着盘面破位下跌，直至下午逢低买盘才逐渐回暖。





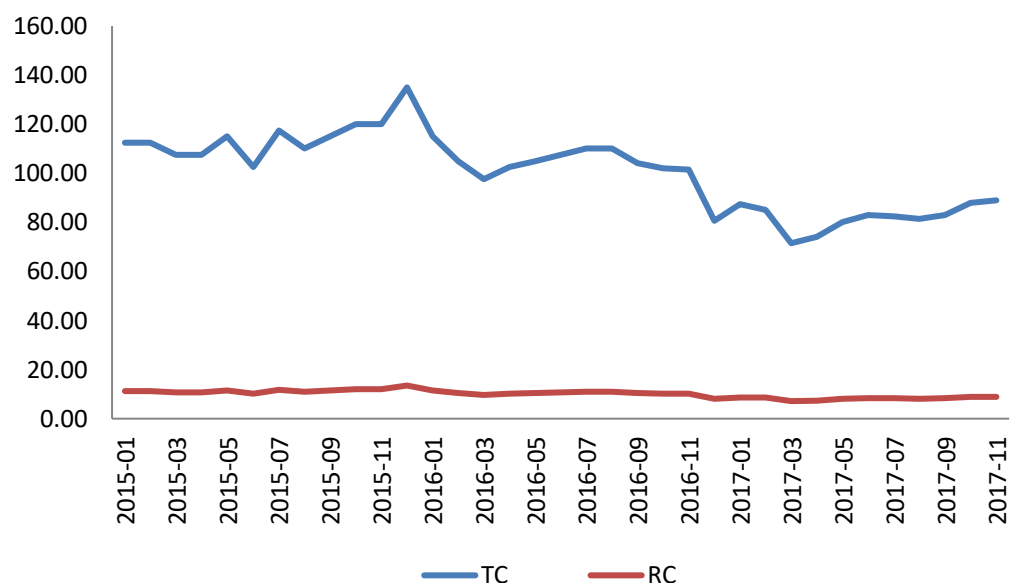
沪伦比价及进口盈亏



铜矿加工费 (TC/RC) 变化

- 1、本周沪伦比价基本维持平稳，周内出现明显上修，进口窗口打开，进口铜入关换现。
- 2、进口窗口打开，最大盈利超过 800 元/吨，进口均衡比值降至 7.3575。

铜精矿市场交投尚可，市面货源较为宽松，年后回来部分冶炼厂有一定的补库意愿，贸易商对货源依然保持积极性，报盘询盘积极，TC 止跌企稳，截至本周五上海有色网进口干净矿现货 TC 报 70-81 美元/吨，较前周上升 1.5 美元/吨。供应端来看，在无罢工干扰的情况下，矿端表现较为平稳，并没有出现明显的紧张，长单签订基本完毕，据 SMM 了解，大部分中小炼厂都无法获得 benchmark 的长单价格。



数据来源: wind、SMM

研究员信息

有色金属组：白素娜

0592-5897833

baisn@itf.com

执业证号：F3023916

【贵金属】加息倒计时，金银仍有压力

摘要：

本周(0305-0309)，贵金属市场呈现明显的先扬后抑走势，整体窄幅震荡。金银比价维持高位；黄金内外价差窄幅波动，白银内外价差有所走扩大；TD与SHFE价差逐步收敛。

短期内，美元反弹和美联储3月加息将对金银造成压制。2月非农数据整体显示美国就业市场强劲，且仍存扩张潜力，将继续支撑美国经济增长。除劳动力市场持续紧俏外，通胀抬升，非制造PMI走高，美国经济继续向好，给美元提供支撑。此外，欧央行维持低利率和德拉吉鸽派讲话，欧洲经济增速有所放缓，欧元对美元压力减小；特朗普贸易战和美朝关系都有所缓和，也将减少对美元的拖累。

未来2周，市场将静待美联储3月22日的议息会议。此前，美联储1月会议纪要、半年度货币政策报告、美联储主席鲍威尔国会证词等都指出对通胀抬升信心增加，美国经济增长强劲将保证进一步逐渐加息。虽然2月非农的薪资增速不及预期，令市场对美联储2018年加快加息节奏的担忧缓和，但强劲的非农就业人口增加和劳动参与率提升亦巩固了美联储3月加息的概率。我们认为美联储3月加息几乎是板上钉钉的事情。

长期来看，避险和通胀将仍可令黄金价格中枢上移。避险方面，主要在于欧、美国家的政治风险，朝鲜中东等国地缘危机，全球金融市场风险三方面，预计中长期避险需求等仍有望对金价继续构成有力支撑。

通胀方面，我们认为随着全球经济的复苏，原油等主要大宗商品价格继续向上，通胀将稳步抬升，这一点将会进一步增加黄金的抗通胀需求，从而令投资者增加对黄金资产的配置。此外，我们认为较名义利率相比，预计通胀的回升速度可能更快，使得实际利率将保持低位甚至继续下行，利好金价。

投资需求方面，截至3月9日，黄金ETF-SPDR持仓水平为833.73吨，较3月2日减少0.25吨；白银ETF-SLV持仓水平为9893.07吨，于3月2日持平，但连续20个交易日净流入。

截至3月6日当周，COMEX黄金非商业净多头头寸持仓较上一周增加5105

张至 183823 张，其中多空均减仓；COMEX 白银非商业净多头头寸持仓较上一周增加 7694 张至 6186 张，为 8 周最大单周增持量。

操作上，我们认为短期内，特朗普贸易战和美朝关系都有所缓和，加上美国自身经济继续向好，就业强劲，通胀抬升，美联储 3 月加息几乎板上钉钉，故美元反弹动能尚在，贵金属市场难以有良好的表现。但长期来看，基于避险和通胀抬升，我们坚持贵金属震荡上行的观点。且认为在美联储 3 月加息前夕金价的下跌，尤其跌至 1300 美元/盎司关口附近，贵金属市场可能迎来较好的布局多单机会。套利方面，关注内盘做空金银比价策略。预计伦敦金：【1300，1350】美元/盎司，沪金 1806：【268，277】元/克。

个人意见，仅供参考。

一、行情回顾

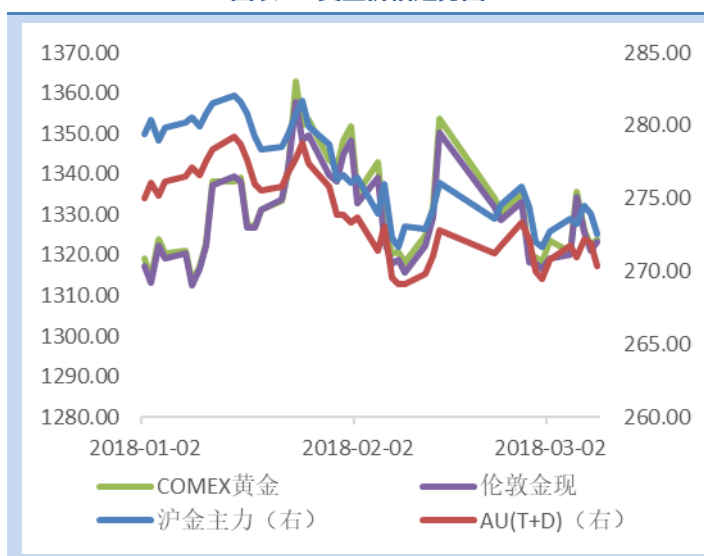
本周 (0305-0309)，贵金属市场呈现明显的先扬后抑走势。周初，意大利大选产生悬浮议会，特朗普掀起贸易战拖累美元指数，提振金银，伦敦金攀升至 1340 上方。随后，市场迎来欧央行决议，欧央行维持利率不变且决议声明鹰派，但德拉吉讲话安抚市场，故美元并未承压。特朗普签署关税，但暂时豁免加拿大和墨西哥，且暗示其他国家有谈判空间，加上美国 2 月 ADP 数据好于预期，市场对非农数据的乐观情绪施压金银。周五晚间，美国非农远超预期，金价一度跌至 1310 附近，但失业率和薪资数据不及预期，金价反转上扬，再度攀升至 1320 上方。内盘方面，金银延续弱势，近期处于较为明显的盘整震荡态势。

图表1 黄金白银期货（现货）本周行情汇总

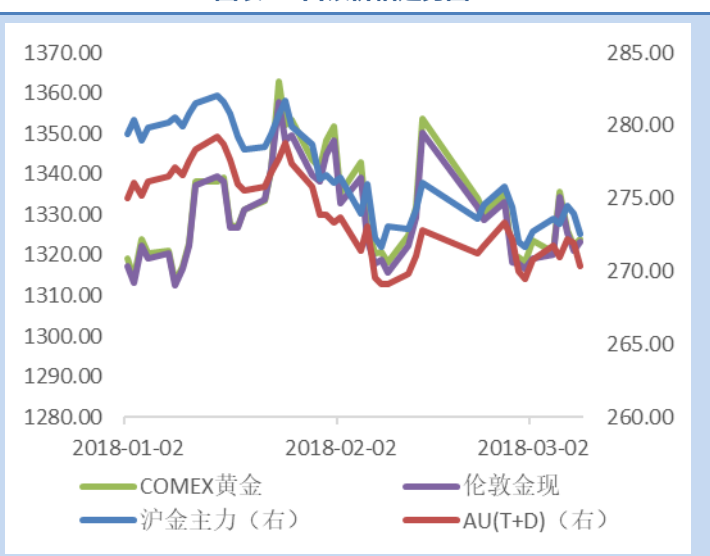
品种	3月2日15点价格	3月9日15点价格	涨跌幅	本周高点	本周低点
美元指数	90.2359	90.1747	-0.07%	90.3757	89.3917
USDCNY（中间价）	6.3334	6.3451	0.18%	—	—
伦敦金现	1316.97	1318.78	0.14%	1340.8	1312.7
COMEX黄金	1317.80	1319.30	0.11%	1342	1313.2
伦敦银现	16.427	16.439	0.07%	16.863	16.329
COMEX白银	16.440	16.445	0.03%	16.895	16.33
沪金主力	272.70	272.55	-0.06%	275.3	271.45
沪银主力	3683	3687	0.11%	3736	3663
Au (T+D)	270.60	270.52	-0.03%	273.14	269.5
Ag (T+D)	3614	3623	0.25%	3670	3606

备注：涨跌幅取15点价格计算；美元指数、黄金白银本周高低点涵盖3月5日至3月9日晚间行情。

图表2：黄金价格走势



图表3：白银价格走势



数据来源：wind

二、影响因素—宏观事件及经济数据分析

宏观影响因素来看，我们认为短期内，欧央行维持低利率和德拉吉鸽派讲话，欧元兑美元略有承压；特朗普贸易战和美朝关系都有所缓和，加上美国自身经济继续向好，就业强劲，通胀抬升，美联储3月加息几乎板上钉钉，故美元反弹动能尚在，贵金属市场难以有良好的表现。但长期来看，基于避险和通胀抬升，我们坚持贵金属震荡上行的观点。且我们认为在加息前夕的此轮下跌后，贵金属市场可能迎来较好的布局多单机会。

2.1 美国经济继续走好，美元反弹，抑制金银价格

从表4可以看出，尽管美国1月工厂订单和耐用品订单环比有所下滑，但美国2月非制造业PMI继续走高，或意味着美国2018年一季度经济有望继续保持强劲增长。此外，订单存量与增量实现双增长，意味着市场对非制造业的需求继续维持强劲。

就业市场强劲，且仍存扩张动力。美国2月非农业人口增加31.3万，创2016年7月以来新高，劳动参与率亦好于预期，但失业率及时薪增长不及预期；首次申请失业金人数连续157周低于30万门槛，意味着美国就业市场维持强劲，将继续支撑经济增长。但时薪增速回升不及预期，令市场对美联储年内加息4次的预期有所回落。

美联储经济褐皮书显示，美国经济在1-2月温和扩张，且减税令薪资温和增长。此外，美国劳动力市场持续紧俏，通胀仍稳步抬升，经济继续走好，加上特朗普的税改和基建计划也有望继续刺激美国经济增长，故我们认为美元指数亦有支撑，这一点将牵制黄金反弹。

当然美国经济的风险因素也是不容忽视的，主要有美联储加息和缩表令利率上行给金融市场带来风险；此外税改和基建计划将会扩大美国的联邦赤字规模；再者，特朗普发起的贸易战也将会对美国经济增长造成阻碍。

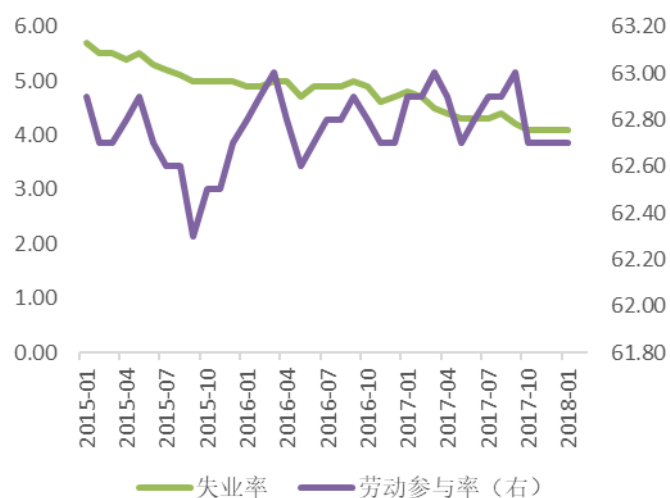
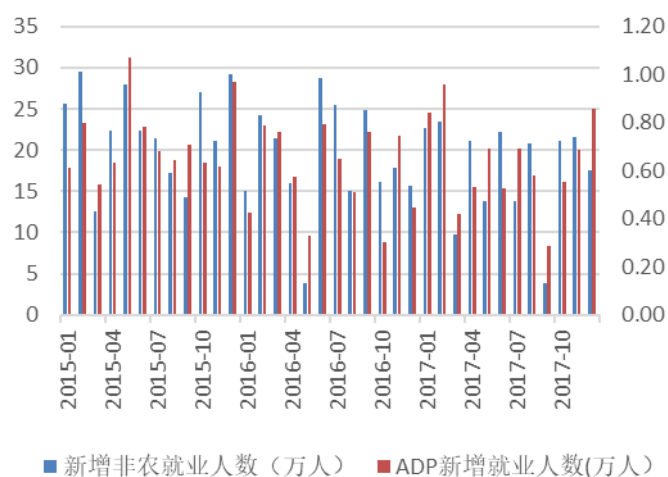
图表4：本周重要经济数据汇总

美国2月Markit服务业PMI终值 55.9；创8月份以来终值新高，符合预期；2月Markit综合PMI终值 55.8，不及前值。	美国1月工厂订单环比 -1.4%，创2017年7月份以来最大降幅；美国1月扣除运输的工厂订单环比 0.4%，前值 0.7%。
美国2月ISM非制造业指数 59.5，预期 59，前值 59.9	美国1月耐用品订单环比终值 -3.6%，符合预期；12月修正值 2.6%。
美国2月ADP就业人数+23.5万，预期+20万，前值由+23.4万修正为+24.4万。	美国四季度非农生产力终值 0.0%，四季度非农单位劳动力成本终值 2.5%，均超预期。
美国1月贸易逆差 566亿美元，创2008年10月以来新高。	美国2月非农就业人口 +31.3万，创2016年7月以来新高，预期 +20.5万，前值由 +20万修正为 +23.9万。
美国3月3日当周首次申请失业救济人数 23.1万，高于预期，但仍连续第157周低于30万人次。美国2月24日当周续请失业救济人数 187万，预期 191.9万，前值 193.1万修正为193.4万。	美国2月平均每小时工资环比 0.1%，预期 0.2%，前值 0.3%。美国2月平均每小时工资同比 2.6%，预期 2.8%，前值由 2.9%修正为2.8%。美国2月平均每周工时 34.5小时，略高于预期。
美国2月失业率 4.1%，预期 4%，前值 4.1%。美国2月劳动力参与率 63%，预期 62.7%，前值 62.7%。	欧元区四季度GDP季环比终值 0.6%，同比终值 2.7%，均符合预期。
日本四季度实际GDP季环比终值 0.4%，四季度实际GDP年化季环比终值 1.6%，均好于预期。澳大利亚四季度GDP季环比 0.4%，四季度GDP同比 2.4%，均不及预期。	中国2月CPI同比 2.9%，创2013年11月以来新高，预期 2.5%，前值 1.5%。中国2月CPI环比1.2%，前值0.6%。中国2月PPI同比 3.7%，预期 3.8%，前值 4.3%。中国2月PPI环比 -0.1%，前值0.3%。

数据来源：国贸期货研发部根据公开资料整理

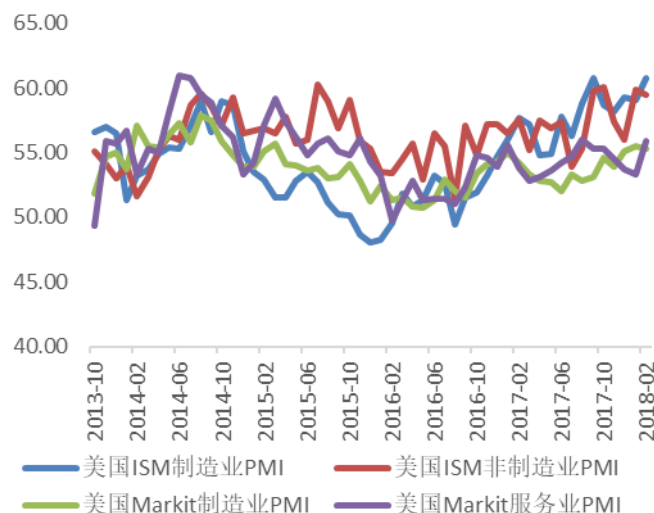
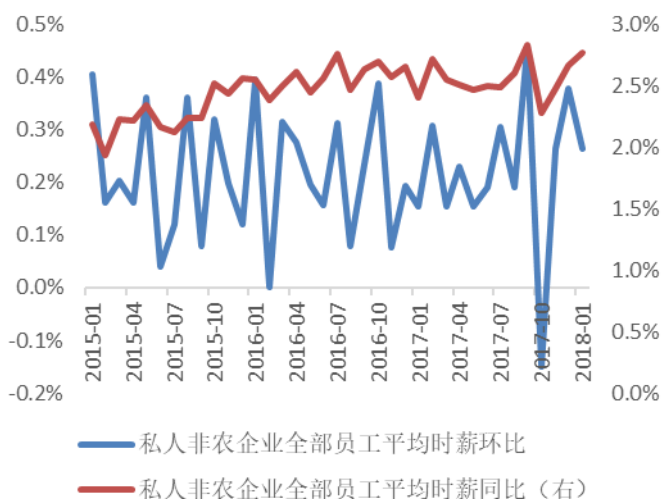
图表5: 美国非农数据

图表6: 美国失业率和劳动参与率



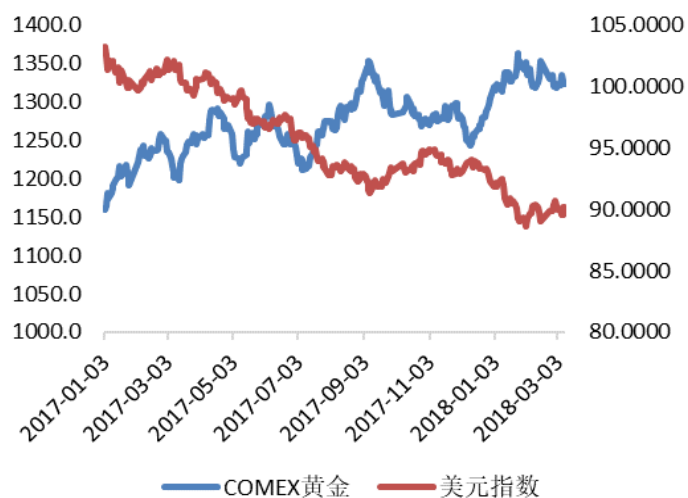
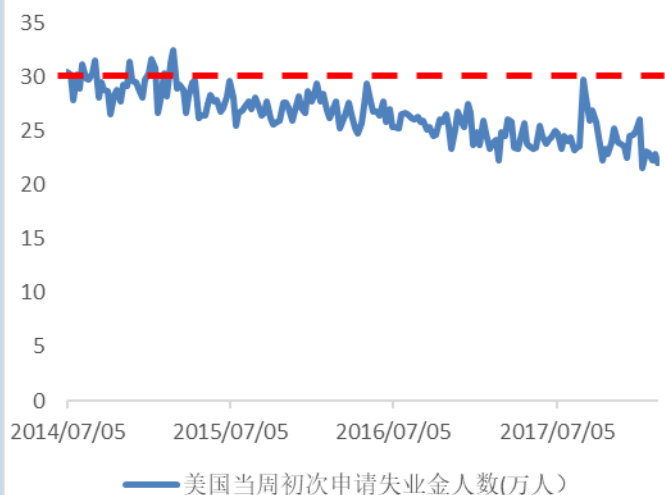
图表7: 美国薪资数据

图表8: 美国各项PMI数据



图表9: 美国初请数据

图表10: 美元和黄金价格走势图



2.2 美联储 3 月加息概率继续走高，非美央行货币政策进一步回归正常化

本周，日、欧、澳、加央行均按兵不动。其中日本央行延续宽松，且黑田东彦尽管 2019 财年通胀达到 2%，并不会立即触发退出，目前不是讨论退出细节的时机。澳洲联储和加拿大央行此次均较为鸽派。但欧洲央行虽也按兵不动，但随后声明鹰派，删除了偏宽松倾向的措辞，虽然德拉吉讲话安抚了市场，但欧央行的高官等均对欧央行 2018 年撤出宽松的预期强烈，进一步暗示了欧央行货币政策回归正常化的决心。

未来 2 周，市场将静待美联储 3 月 22 日的议息会议。此前，美联储 1 月会议纪要、半年度货币政策报告、美联储主席鲍威尔等都指出对通胀抬升信心增加，美国经济增长强劲将保证进一步逐渐加息。虽然 2 月非农的薪资增速不及预期，令市场对美联储 2018 年加快加息节奏的担忧缓和，但强劲的非农就业人口增加亦巩固了美联储 3 月加息的概率。我们认为美联储 3 月加息几乎是板上钉钉的事情。

整体来看，美联储 2018 年加息节奏正常，预计加息 3 次，非美央行货币政策进一步回归正常化，全球名义利率进一步抬升，将对黄金等无息资产造成打压。短期来看，美联储 3 月加息来临，金银难有良好的表现。

图表11: 美联储概率图: 3月88.8%

MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	100-125	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300
2018/3/21	0.0%	11.2%	88.8%	0.0%	--	--	--	--
2018/5/2	0.0%	10.5%	84.0%	5.5%	0.0%	0.0%	--	--
2018/6/13	0.0%	1.8%	23.4%	70.2%	4.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2018/8/1	0.0%	1.7%	21.2%	65.5%	11.1%	0.5%	0.0%	0.0%
2018/9/26	0.0%	0.6%	8.5%	36.8%	46.4%	7.4%	0.3%	0.0%
2018/11/8	0.0%	0.5%	7.4%	32.8%	45.0%	13.0%	1.3%	0.0%
2018/12/19	0.0%	0.4%	4.4%	21.8%	39.7%	26.8%	6.3%	0.6%

图表12: 美债收益率



数据来源: CEM、wind

图表13: 近期央行动向

央行	近期动向	分析
欧洲央行	欧洲央行3月按兵不动，维持三大利率不变。欧洲央行鹰派声明称，QE将持续到通胀路径出现可持续的调整。政策利率仍将维持低位，直至QE计划结束“很久之后”。每月300亿欧元的资产购买规模将至少持续到9月份，如有必要将持续更长时间。去掉了“如果展望恶化，将增加QE规模或延长QE持续期限”的表述。	基于欧元区经济增长仍可持续，通胀回升可期，欧央行3月按兵不动，但删除偏宽松倾向的措辞均符合市场预期。展望未来，市场及欧央行高官均对欧央行撤出宽松预期强烈，这一点将对欧元仍有支撑。我们认为欧洲央行货币政策进一步回归正常化将是不争事实，预计欧洲央行将会在2018年底至2019年初将会逐步结束QE并引导加息。
	欧洲央行：上调2018年GDP增速至2.4%，维持2019年GDP增速1.9%，2020年GDP增速1.7%。	
	德拉吉鸽派发言，称经济增速将高于此前预期，但潜在通胀率受抑制，仍有必要采取大规模货币刺激措施。关于调整QE措辞的决定得到了委员的一致同意。决定并不意味着欧洲央行的预期或是反应机制发生了变化。委员们并未就其他可能做出的调整进行太多讨论。删除宽松倾向是一种保守的措施。资产购买计划产生的资金流量仍有很大意义。	
	欧元区各成员国财政部长选择西班牙经济部长德金多斯在5月接替欧洲央行副行长职位。副行长来自南欧或意味着下任行长可能来自北欧。现任央行行长德拉吉来自南欧的意大利，其任期至2019年10月结束。如果德国的魏德曼担任欧央行行长，可能会选择尽快退出货币刺激。	
	据彭博，在欧洲央行管委会，成员们普遍支持2018年年底前结束QE。据路透欧央行将在今年年底彻底结束QE买债后，2019年中期开始加息，6月或7月会在政策声明中修改前瞻指引。这与彭博社给出的购债结束时点一致，但欧元区南北部国家对具体加息时间存在争议。	
日本央行	欧央行高官撤出宽松意愿明显：欧洲央行管委/立陶宛央行行长Vasiliauskas称目前是进行市场沟通的好时机，删除宽松倾向是一次非常合理的行动。欧洲央行管委、爱尔兰央行行长Lane：欧洲央行越来越接近当前政策极限，将加强对下一步政策意图的沟通。德国央行行长魏德曼支持2018年结束QE，并在通胀允许的情况下，逐步稳健地撤出宽松。	预计日本将继续维持货币宽松政策。但伴随着通胀的上扬，未来日央行仍有可能显现出对货币政策进行调整的倾向。
	日本央行3月维持负利率政策不变。随后黑田东彦再次强调将耐心地持续实施现行政策，直到实现通胀目标2019财年通胀达到2%，并不会立即触发退出。目前不是讨论退出细节的时机。	
英国央行	英国央行2月按兵不动。英国央行行长卡尼仍称货币政策委员会认为利率需要比此前预期的更早、更大幅度上涨。不过，卡尼并没有给出明确的加息时点。	英国官员鹰声嘹亮，目前市场预期英国央行5月加息的可能性大约为80%。但脱欧再议和英国通胀出现回落，可能会使得英国货币政策更加温和。
	英国央行副行长Dave Ramsden认为升息时间应该早于他先前的预测。	
美联储	美联储1月会议声明、1月会议纪要、半年度货币政策报告均显示，通胀将在2018年上升，且美国经济展望强劲，将保证进一步渐进式加息。	纵观美联储近期的会议纪要、美联储官员的讲话，我们认为鹰派声音更胜一筹，联系美国近期的经济数据，非农强劲，就业进一步紧俏，虽薪资增速不及预期，但通胀回升预期仍在，美国经济增长稳健，故美联储2018年仍有加快加息节奏的可能。当前，美联储3月加息概率接近90%，故3月加息几乎是板上钉钉的事情。这一点或会继续支撑美元反弹。
	美联储新主席鲍威尔国会证词尽显鹰派，称美国经济展望强劲，通胀将升至2%；需要进一步逐渐加息，经济前景依旧强劲。	
	彭博援引知情人士称，PIMCO的经济学家Richard Clarida可能成为美联储的下一位副主席。	
	美联储理事夸尔斯：美国利率逐步上调是“合宜的”，但指出随着美国经济的复苏，美联储可能会进一步加息。美国旧金山联储主席Williams（2018票委）：美联储在2018年加息3-4次将是合理的，就短期而言，美联储应当相对迅速地加息。美国克利夫兰联储主席Mester（2018票委）：经济回归正常，美联储政策正在正常化，美国劳动力市场强劲，通胀料将朝着2%回升。美联储理事Brainard（有投票权）：适度加息是适宜的，对通胀实现2%通胀目标更有信心了，财政刺激可能会加快加息步伐。美国亚特兰大联储主席Bostic（2018年有投票权）：美联储在2018年加息2-4次都是可能的，我现在预计FOMC将在2018年加息3次（2017年12月份预计会加息2次）。美联储Kaplan（2020票委）：美联储2018年加息三次是合理的假设，应“循序渐进且有耐心地”加息，等待过久才加息将增加衰退的可能性，对通胀抬升至2%有信心。美国波士顿联储主席Rosengren（2019年有投票权）：渐进式加息是合适的，美联储今年可能需要加息四次。若意外地发生“贸易战”和地缘政治风险，可能会造成美联储政策紧缩路径脱轨。预计美国通胀将更加强劲，薪资有望出现上行压力。	
	美联储三号人物杜德利（2018投票权）称美国经济会在未来1-2年表现不俗，美联储一年加息四次将是“渐进式”的行动，通胀低于目标使得美联储不能太“激进”。美联储是否会加快货币紧缩还有待观察。美国费城联储主席Harker：重申认为2018年加息两次合适。美国明尼阿波利斯联储主席Neel Kashkari（2020投票）：美联储应有耐心，等待通胀率上升；希望看到通胀上升和薪资增长的证据，然后才会支持FOMC加息。美国芝加哥联储主席Evans（2019年有投票权）：倾向于在进一步加息前等待3月份数据出炉，可以等到年中再进行加息，今年可能加息二到四次。	
其他央行	澳洲联储维持利率不变，但措辞调整表明对经济增长的信心下滑，偏鸽； 加拿大央行维持基准利率在1.25%不变，一如市场预期。随后决议声明偏鸽：贸易形势的发展“越来越成为重要的不确定性之源”。重申可能需要继续宽松。仍然保持警惕，货币政策行动将取决于未来数据。将继续关注经济对更高利率的敏感性。需要时间来评估住房新政。	

数据来源：国贸期货研发部根据公开资料整理

2.3 通胀抬升，抗通胀需求将进一步抬升黄金价格中枢上移

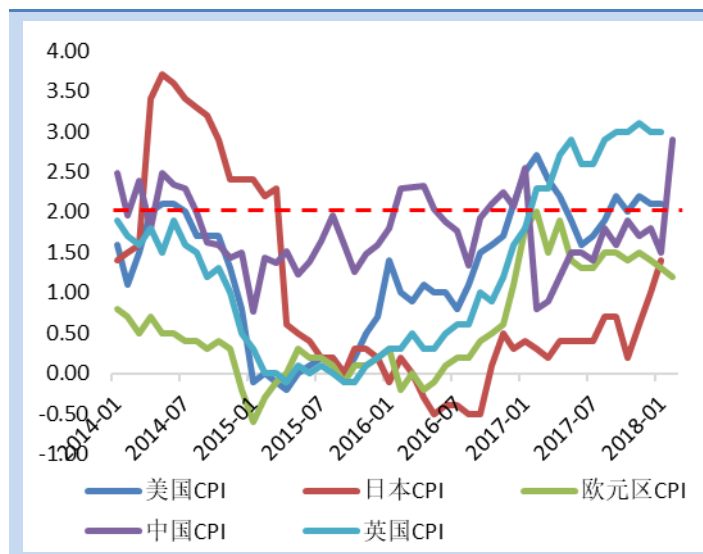
联系近期的通胀数据，我们可以发现通胀的抬升势头趋于明显。美国2018年1月CPI同比2.1%，1月核心CPI同比1.8%，反弹明显；虽然2月非农显示薪资增速回升不及预期，但仍稳步上涨，叠加美国1月PPI等数据好转，故未来通胀仍有望进一步抬升。

此外，英国1月CPI同比3%，较预期提升；日本通胀大幅提升，1月CPI同比1.4%，仍低于2%；加拿大1

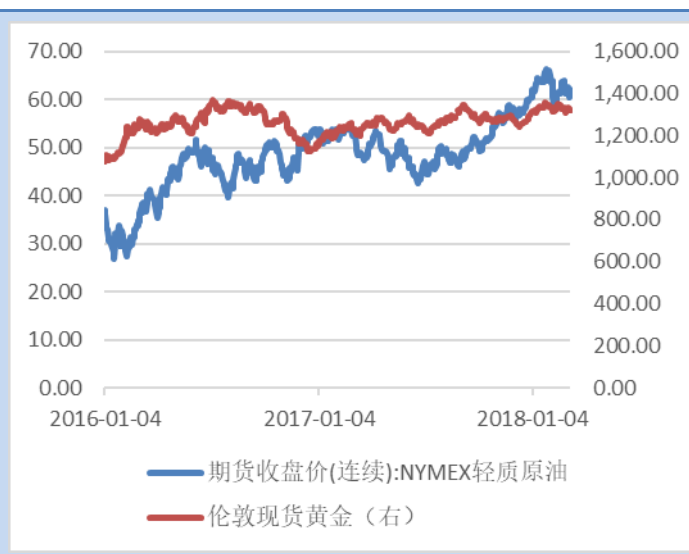
月通胀好于预期；欧元区1月通胀（同比1.2%）尽管出现回落，但终值符合预期。中国2月通胀受春节影响，大幅回升，中国2月CPI同比2.9%，创2013年11月以来新高。

整体而言，我们认为随着全球经济的复苏，原油等主要大宗商品价格将继续向上，全球通胀将稳步抬升，这一点会进一步增加黄金的抗通胀需求，从而令投资者增加对黄金资产的配置。此外，我们认为较名义利率相比，预计预通胀的回升速度可能更快，使得实际利率将保持低位甚至继续下行。因此，通胀抬升将不断增加黄金的抗通胀需求，利好金价。

图表14：中美欧英日通胀数据



图表15：原油与黄金价格走势图



数据来源：wind

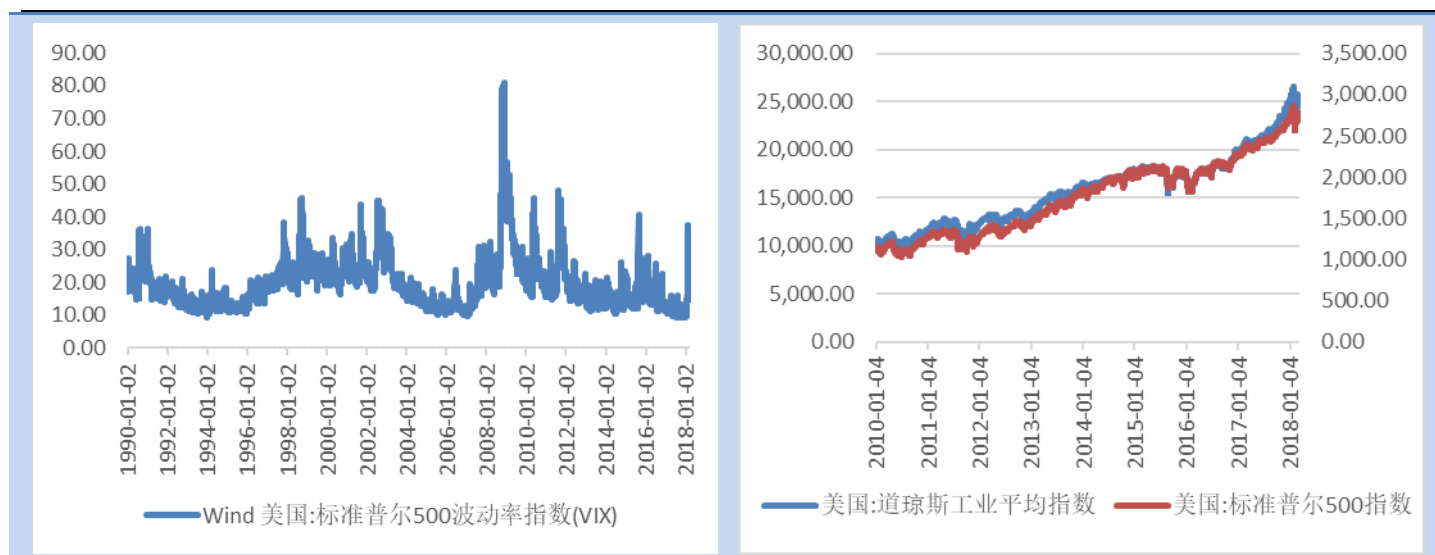
2.4、避险情绪降温，但避险需求仍可中长期支撑金价

本周，虽然意大利大选产生悬浮议会，英国脱欧仍有争议，特朗普掀起“贸易战”一度令市场避险情绪升温，助力金价走高。但是，随着德国组阁获成功，特朗普态度步入预期强硬，加上朝韩关系缓和，特朗普也同意将于5月份前与金正恩会面，美朝关系缓和，地缘政治风险有所下降，故避险情绪降温，恐利空金价。

展望未来，我们认为在欧美政治风险、朝鲜中东问题仍不可忽视，美国总统特朗普有关的政治疑虑时有发生，全球股市回调风险等金融市场风险仍存的大环境下，预计中长期避险需求等仍有望对金价继续构成有力支撑。

图表16：VIX指数：围绕20附近震荡

图表17：美国股市



数据来源: wind

图表18: 当前主要风险事件

国家地区	风险事件	可能影响
意大利	3月5日, 意大利大选产生悬浮议会, 贝卢斯科尼联盟预估在意大利参议院获得36%的席位, 中左翼联盟预估在参议院获得24.7%的席位, 五星运动党预估在参议院获得31.8%的席位。 前意大利总理伦齐辞去民主党党首职务, 称: 自己所属党派败选, 民主党不会参与组阁, 并将在下一届议会担任反对党。 意大利五星运动官员称考虑以组阁后的部级职务换取其他党派的支持; 该官员表示倾向于与民主党组阁, 但对与北方联盟组阁也持开放态度。	意大利是欧元区第三大经济体, 若五星运动党等极端政党进入联合政府参与执政, 可能会对意大利脆弱的经济产生深远影响。
德国	德国社民党新闻发布会: 确认基层投票支持社民党与默克尔组阁; 社民党将加入新一届德国政府。	德国二次大选风险暂时消退。
英国	此前, 英国希望过渡期无确定终止日, 但欧盟坚决反对。本周英国首相May称接近同意英国脱欧过渡期。但据彭博报道, 有英国官员表示, 2019年之前恐怕无法达成脱欧协议。 欧盟委员会公布英国脱欧协定草案法律文本, 但英国首相May回应称, 没有哪个英国首相会同意欧盟的英国脱欧草案协议。	英国脱欧频现争议, 意味着脱欧道路仍旧艰辛, 脱欧对经济的影响将逐步凸显。关注英国政府自身政治风险。
美国	特朗普签署关税法令, 将对所有国家的钢铁和铝分别征收25%和10%的关税, 但加拿大和墨西哥暂时得到豁免。且基于国家安全考虑, 其他国家可能有谈判空间。特朗普兑现了他在大选期间的承诺, 虽然该关税计划已经签署, 但并不会马上实施, 将有15天的缓冲期。 白宫称特朗普将接受邀请, 5月份前与金正恩会面。 “通俄门”调查仍在持续。	特朗普关税法令虽步入预期强硬, 仍有15天缓冲期。但“贸易战”态势仍一触即发, 关注美国与各国关系的紧张。此外, 美朝关系略有缓和, 地缘政治风险降温。
其他方面	韩国方面称, 朝鲜对无核化持开放态度, 前提是其政权安全得到保证; 朝韩同意4月底举行首脑会谈。	

数据来源: 国贸期货研发中心根据公开资料整体

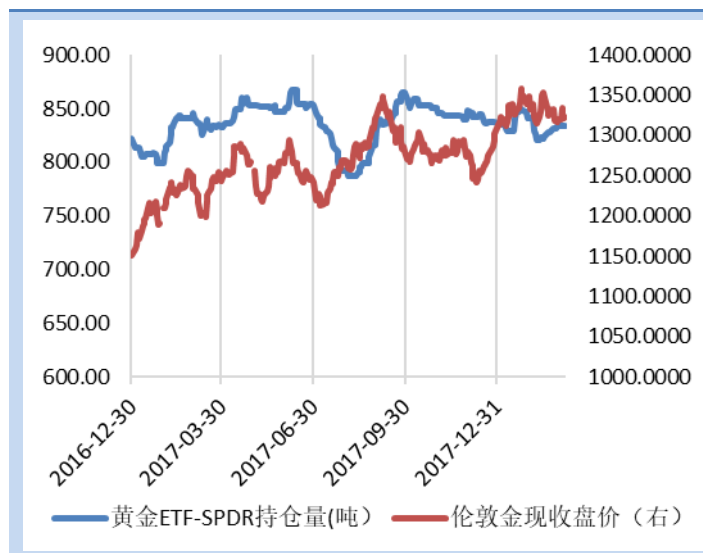
三、影响因素—投资需求及供需

3.1 投资需求情况

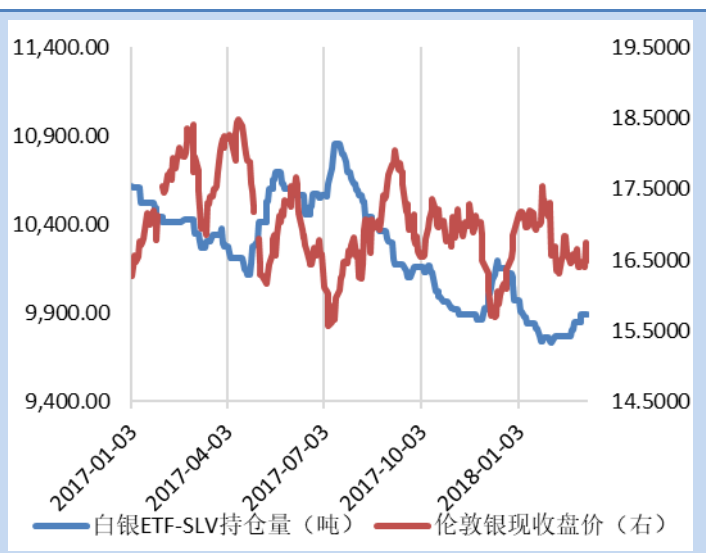
截至3月9日, 黄金ETF-SPDR持仓水平为833.73吨, 较3月2日减少0.25吨; 白银ETF-SLV持仓水平为9893.07吨, 于3月2日持平, 但连续20个交易日净流入。

截至 3 月 6 日当周，**COMEX 黄金非商业净多头寸**持仓较上一周增加 5105 张至 183823 张，其中多空均减仓；**COMEX 白银非商业净多头寸**持仓较上一周增加 7694 张至 6186 张，为 8 周最大单周增持量。

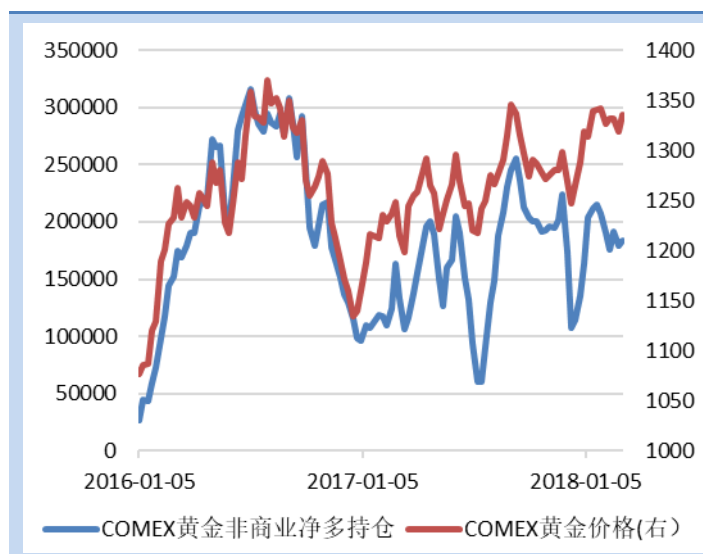
图表19: SPDR黄金ETF持仓



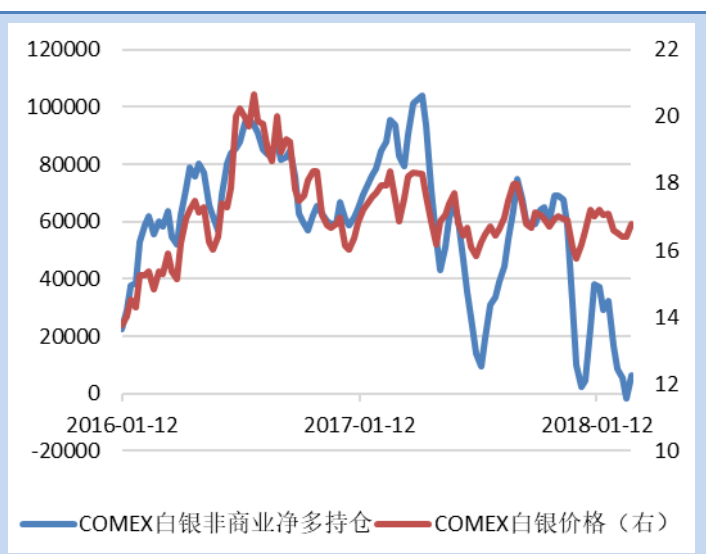
图表20: SLV白银ETF持仓



图表21: COMEX黄金非商业净多持仓数据



图表22: COMEX白银非商业净多持仓数据



数据来源: wind

3.2 供需

库存数据: 截至 3 月 9 日，COMEX 期货黄金的库存较 3 月 2 日减少 0.1%至 9124643.64 金衡盎司；SHFE 期货黄金的库存较 3 月 2 日增加 7.55%至 855 千克。COMEX 白银库存较 2 月 1 日增加 0.11%至 252283642.53 金衡盎司，接近历史高位；SHFE 白银库存较 3 月 2 日减少 0.27%至 1371051 千克。

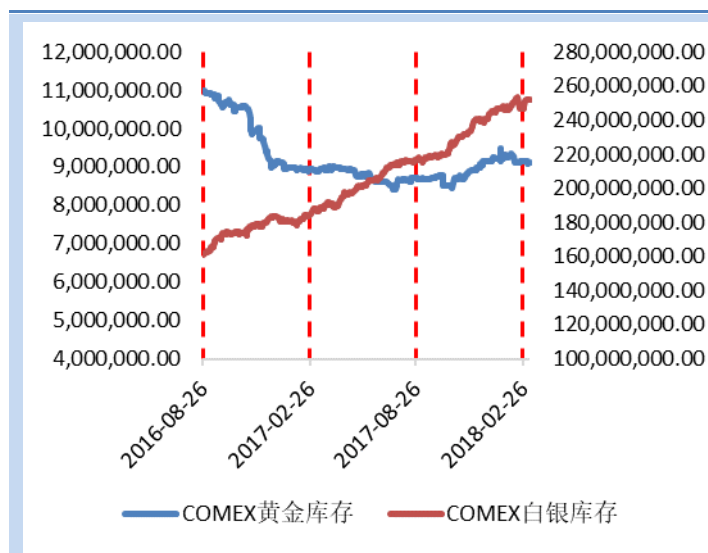
供需方面：据 WGC（世界黄金协会）：2017 第四季度的黄金需求为 1,095.8 吨，同比增长 6%；但 2017 全年需求下滑 7%至 4,071.7 吨。2017 年全球总计矿产黄金 3268.7 吨，已经连续 9 年出现增长。但自 2013 年以来，全球黄金矿产量的增幅在逐年下降。其中，中国作为全球最大的黄金生产国，去年黄金矿产量同比下降 9%，俄罗斯的黄金产量有所增加。

据 wind，2018 年 2 月，中国黄金储备为 1842.56 吨，连续 14 个月维持不变；俄罗斯黄金储备为 1838.76 吨，较 1 月增持 10.2 吨，连续 12 个月净流入。

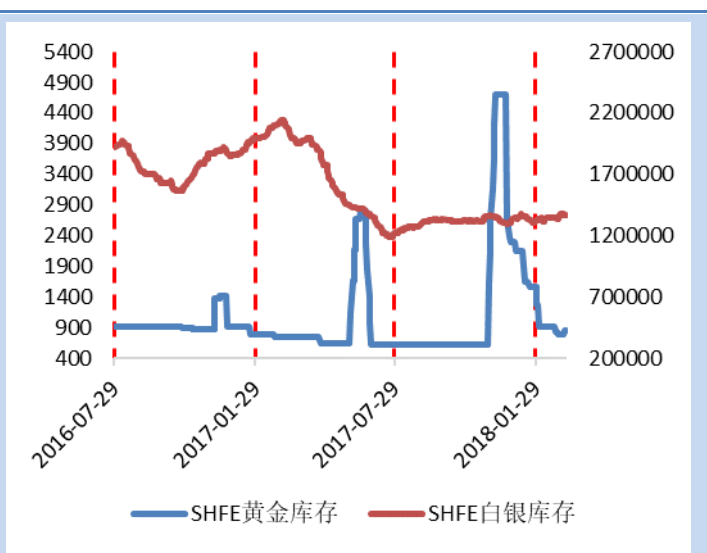
据 wind，2017 年四季度，印度四季度黄金消费需求为 249.3 吨，同比上涨 2%，环比上涨 59%；中国四季度黄金消费需求为 243.8 吨，同比下滑 15%，环比上涨 7%。

据中国黄金协会：2017 年国内黄金产量下降 6%至 426 吨，黄金实际消费增长 9.4%至 1089 吨。

图表23: COMEX金银库存数据



图表24: 上期所金银库存数据



数据来源: wind

图表25: 全球黄金供需平衡表

单位：公吨	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017年年 同比变 化%	Q4'17	2017年四 季度年同 比变化%
供应量											
金矿产量	2744.1	2845.6	2911.5	3072.9	3149.9	3222.6	3263.0	3268.7	0	833.1	-2
生产商净对冲额	-108.8	22.5	-45.3	-28.0	104.9	13.4	32.8	-30.4	-	-15.0	-
再生金量	1683.2	1667.7	1691.5	1262.6	1188.8	1119.7	1295.1	1160.0	-10	276.6	8
总供应量	4318.5	4535.9	4557.6	4307.6	4443.6	4355.7	4590.9	4398.4	-4	1094.7	1
需求量											
金饰	2055.0	2097.3	2138.7	2701.9	2498.8	2411.6	2053.6	2135.5	4	648.9	3
科技	460.5	428.6	381.3	355.9	348.7	332.0	323.4	332.8	3	88.2	5
电子用金	326.6	316.1	288.3	279.2	277.5	262.1	255.6	265.3	4	71.3	6
其他行业	88.3	76.3	64.6	53.7	51.2	51.0	49.8	50.6	2	12.9	3
牙科	45.6	36.2	28.4	23.0	19.9	18.9	18.0	16.8	-6	4.0	-9
投资	1633.1	1732.5	1613.8	810.9	867.8	949.6	1595.5	1231.9	-23	285.6	41
金条和金币总需求量	1203.6	1500.4	1307.7	1722.9	1052.1	1074.7	1048.7	1029.2	-2	256.7	-32
实物金条需求量	920.6	1188.3	1011.9	1352.1	767.8	775.3	776.3	770.9	-1	187.6	-32
官方金币量	195.8	228.1	185.4	269.8	204.8	224.3	207.2	186.9	-10	47.4	-39
奖牌/仿制金币	87.2	84.1	110.4	101.1	79.5	75.1	65.2	71.3	9	21.7	-3
黄金ETFs及类似产品*	429.6	232.0	306.1	-912.0	-184.3	-125.1	546.8	202.8	-63	28.9	-
各国央行及其他机构	79.2	480.8	569.3	623.8	583.9	576.5	389.8	371.4	-5	73.1	-38
黄金需求量	4227.7	4739.2	4703.1	4492.6	4299.2	4269.8	4362.2	4071.7	-7	1095.8	6
LBMA黄金定价（美元/盎司）	1224.5	1571.5	1669.0	1411.2	1266.4	1160.1	1250.8	1257.2	1	1275.4	4

数据来源：WGC

四、金银比价及价差相关数据

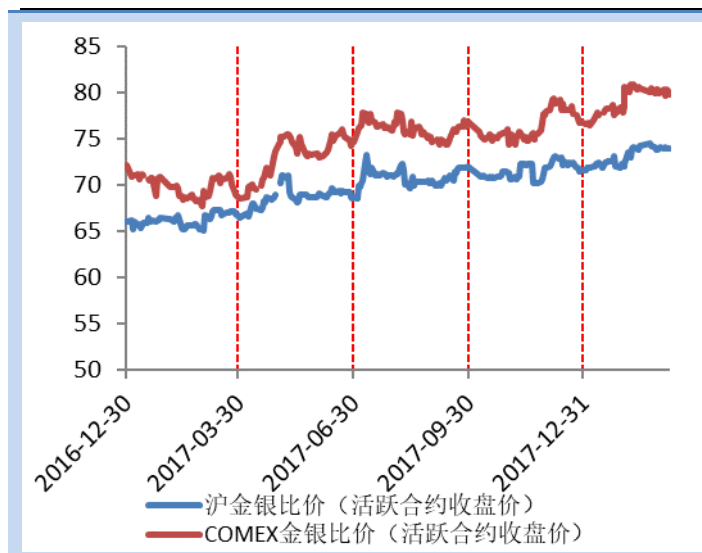
金银比价（活跃合约收盘价）：金银比价强劲反弹。截至3月9日，内盘（SHFE）金银比价为73.92，较3月2日下跌0.12；外盘（COMEX）金银比价为79.73，较3月2日下跌0.32。本周金银比价维持高位窄幅震荡。对于金银比价，内外盘均处于相对高位，我们建议内盘当前可择机进场做空，等价值配比。

金银内外盘15点价差（TD-伦敦）：截至3月9日15点收盘，黄金内外盘价差约为1.49元/克，较3月2日下跌0.94个点；白银内外盘价差约为269.45元/千克，较3月2日上涨0.37点。

国内基差（TD-期货主连，价格均取15点整的价格）：逐步收敛。截至3月9日，国内黄金基差为-2.03元/克，较3月2日上涨0.07个点；国内白银基差为-64元/千克，较3月2日上涨5个点。白银此前推荐的买TD卖SHFE的套利可继续持有，预计未来将稳步收敛。

图表26：期货金银比价

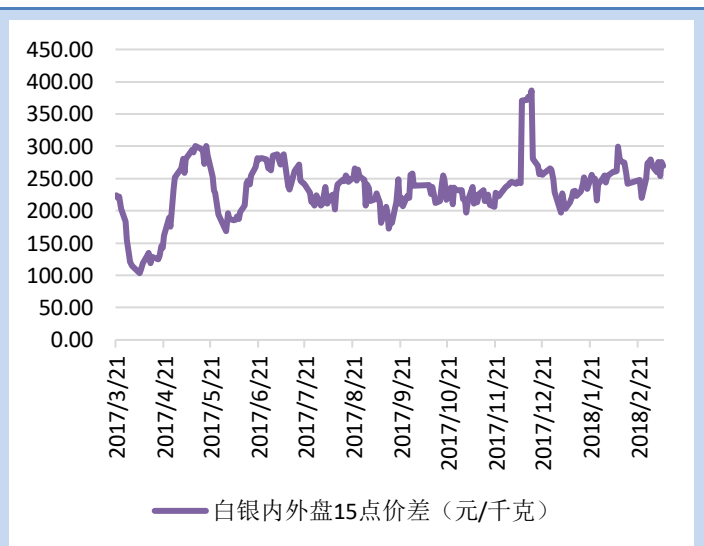
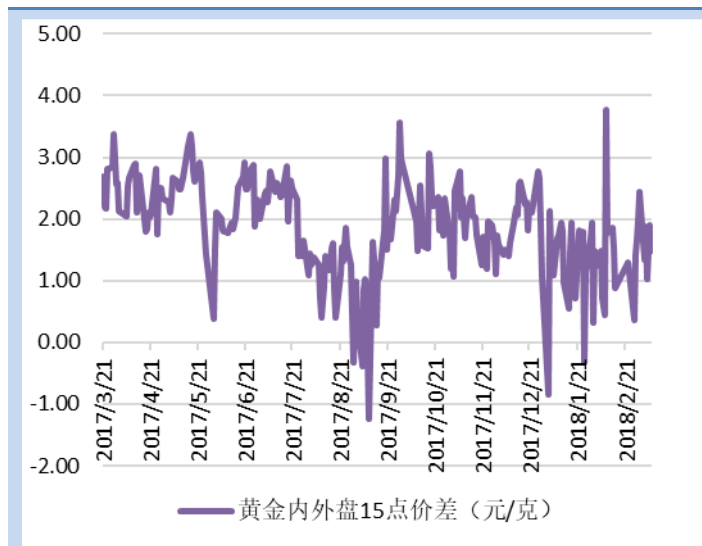
图表27：国内黄金（白银）15点基差



图表28： 黄金内外盘价差(TD-伦敦金)



图表29： 白银内外盘价差 (TD-伦敦银)



数据来源: wind

期市有风险投资需谨慎

研究员信息

有色金属组:

谢灵

0592-5890157

xieling@itf.com.cn

执业证号 F3040017

【沪镍】“妖镍”大幅反弹，建议观望为主

摘要:

行情评述: 本月沪镍主力 1805 开于 102210 元/吨，震荡下行后探低 99770 元/吨，受 LME 镍注销仓单大幅增加以及良好的美国非农数据影响，周五夜盘大幅上涨。收盘报于 100420 元/吨，周跌幅 1.72%，成交量减 32.1 万手至 239.5 万手，持仓量减 51676 手至 45 万手。伦镍开于 13755 美元/吨，震荡回调后于周五晚间大幅拉涨至 13820 美元/吨。截至 9 日 15 点报于 13210 美元/吨，周跌幅 3.96%。

宏观方面: 特朗普签署关税决定，对进口钢铁和铝分别征收 25%和 10%的关税，正在同美国进行北美自贸协定谈判的加拿大和墨西哥暂时得到豁免，基于国家安全考虑，给其他国家留下了关税谈判空间。该决定公布后，美元运行于 90 关口上方。周五晚间公布的美国 2 月非农报告中，就业人口超预期大增 31.3 万，薪资增速不及预期，并不会加快加息速度，弱化了对美元的提振，对有色形成一定支撑。

现货方面: 本周金川公司上海报价较上周五的 101600 元/吨下调至 100300 元/吨，累计下调 1300 元/吨。与无锡主力合约 1803 相比，金川镍维持升水 100 元/吨左右，俄镍则维持贴水 200 元/吨调左右。成交方面，市场恐跌心态浓，周初多观望，询价积极实际成交一般，周尾镍价大跌，下游企业逢低入市适量采购，但钢厂采购仍谨慎，部分贸易商亦有补货。本周高镍铁价格下降，不锈钢现货下跌。

供需方面: 上期所及 LME 库存继续下降，且 LME 注销仓单大幅增加，对精炼镍有所支撑。3 月雨季结束后菲律宾镍矿厂将恢复发货，同时印尼发货量也处于增加过程，预计中国镍矿进口量将大幅增加，短期镍供给端较为充足。镍生铁方面，2 月高、低镍生铁产量均环比下滑，主要因为镍生铁厂炉龄到期不得不安排检修导致。由于节后不锈钢消费不及预期，不锈钢价格低迷且库存高位，不锈钢企业普遍进入亏损局面，宣布减产的不锈钢企业增多，短期精炼镍需求偏弱，未来若不锈钢市场回暖将对镍价形成较强支撑。重点关注下游消费以及不锈钢库存情况。

操作建议: LME 注销仓单大幅上升，美国非农数据好于预期，镍价于周五夜盘大涨。当前钢厂减产或促使高库存消化从而正面影响不锈钢价格，若后期传统旺季需求及时兑现，叠加未来受新能源汽车需求提升的影响，长期看镍价仍有上升空间。未来重点关注不锈钢消费以及库存积压情况。操作上建议观望为主，镍价技术面向上击穿各大均线，关注做多机会。

风险关注: 菲律宾雨季、不锈钢减产、不锈钢消费、宏观消息

行情回顾

图表 1: 沪镍 1805 本周跌 1.72%

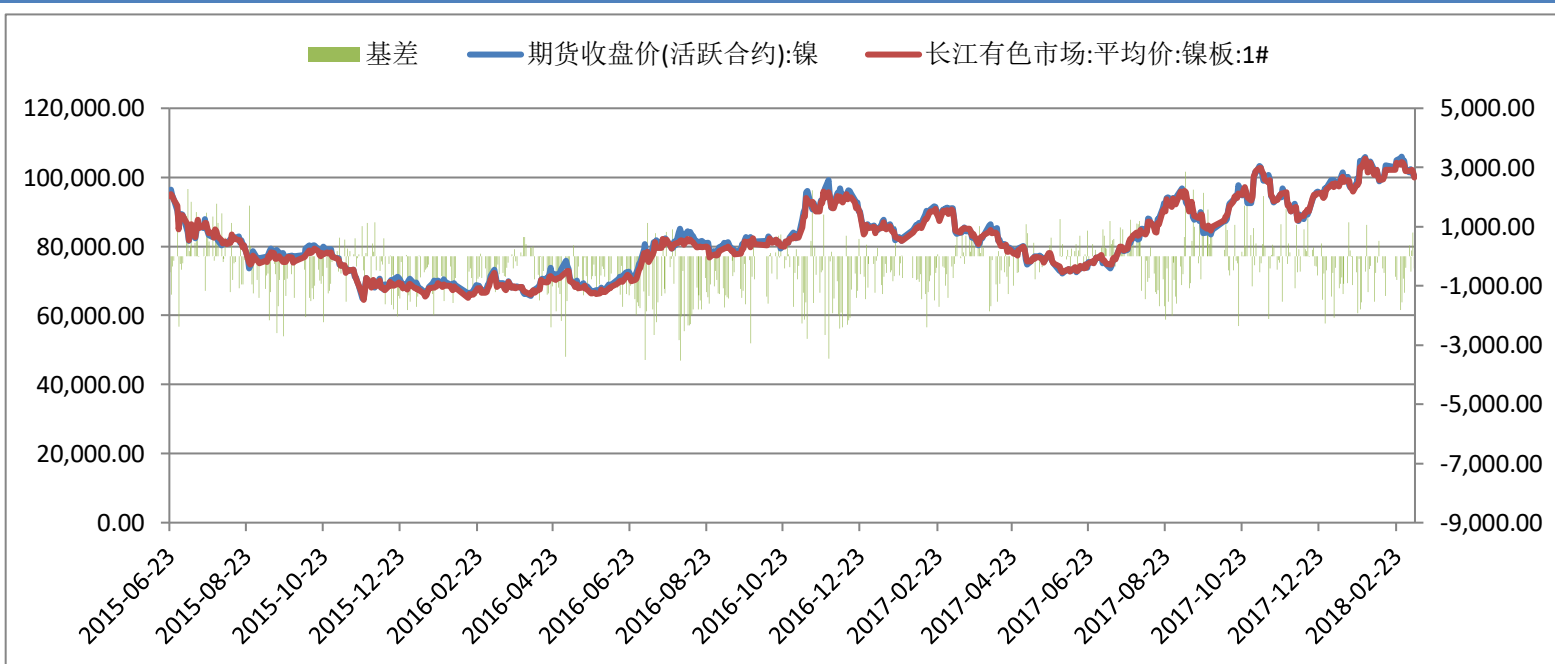


数据来源: Wind

图表 2: 伦镍 (截至周五 15 点) 周跌幅 3.96%



数据来源: Wind

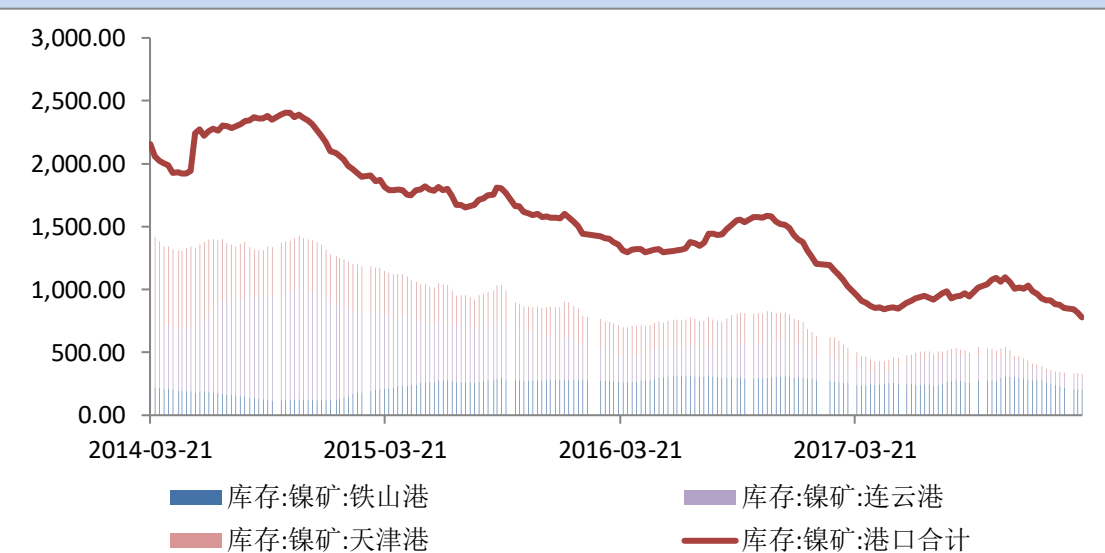
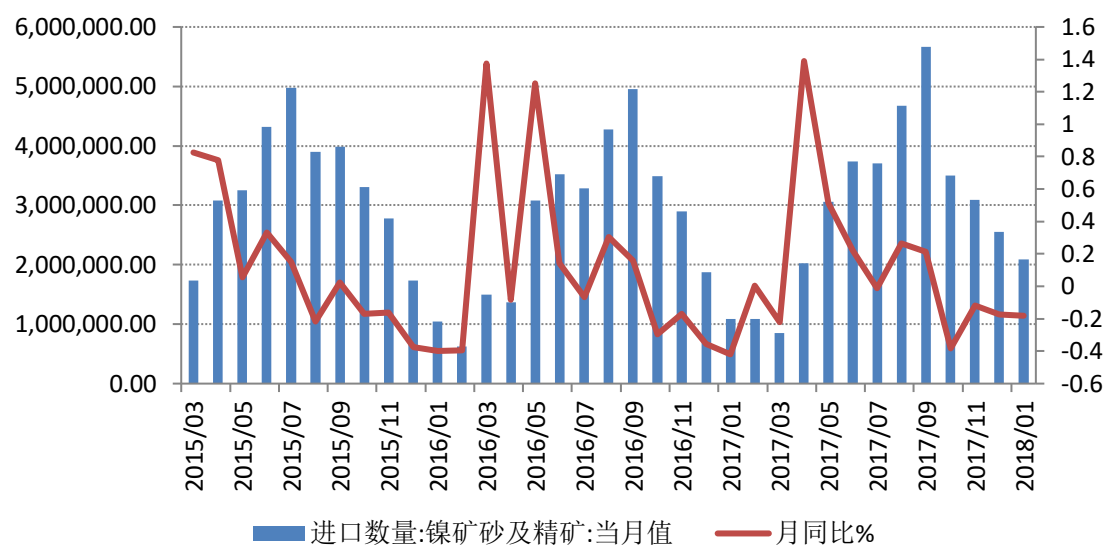


行业数据

镍矿进口与库存

1、海关数据: 据海关数据显示, 中国1月镍矿砂及精矿进口量为2,088,573吨, 同比增加99.66%。其中, 自菲律宾进口量为696,062吨, 仅占总量的33%。1月中国自印尼进口的镍矿为1,091,307吨, 为最大进口来源国。

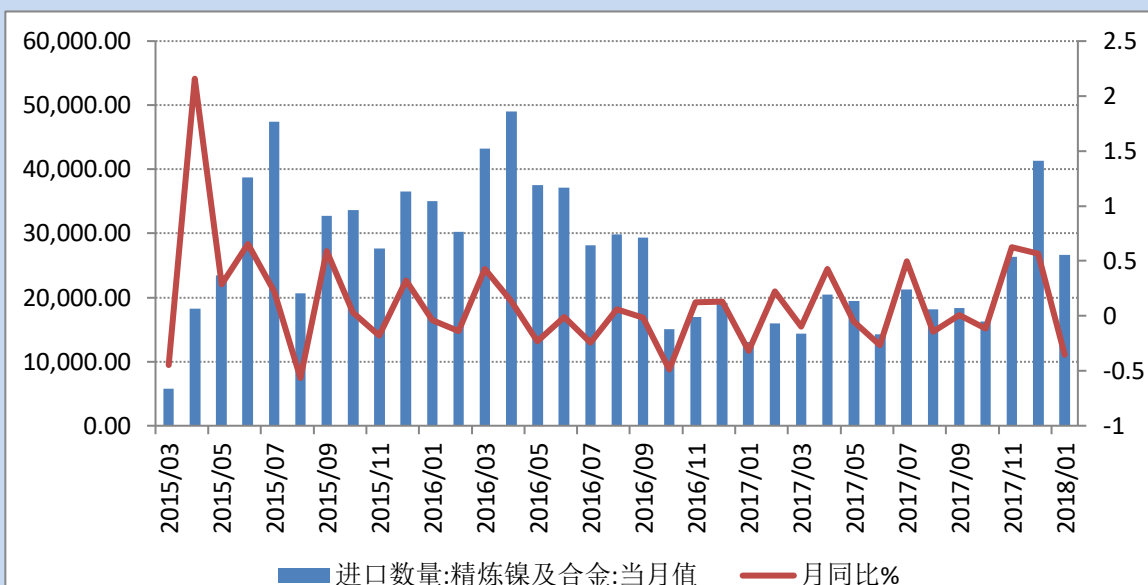
2、截止本周五, 全国所有港口的镍矿库存下降至691万湿吨, 较上周下降24万湿吨, 总量折合金属量5.63万吨, 较上周微降0.2万吨。



电解镍进口

1、海关数据：据海关数据显示，中国1月份精炼镍及合金进口量为26691吨，同比增加104.61%，但因关税上调，环比去年12月减少35.4%。

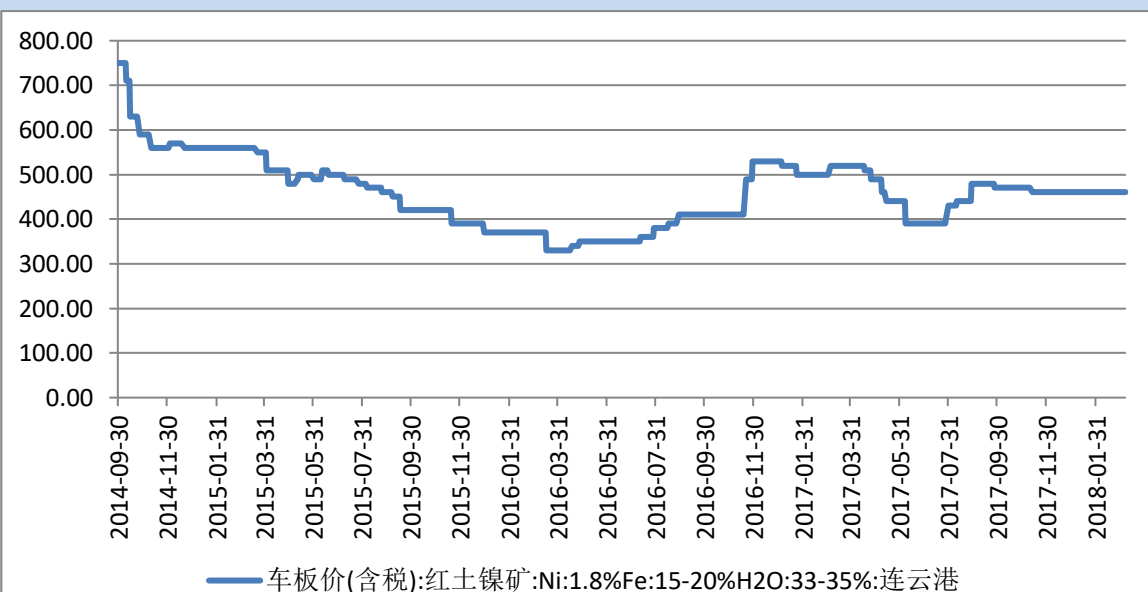
2、据消息，2月份全国电解镍产量1.11万吨，环比减少7.21%，同比减少21.56%。电解镍产量主要由西北某冶炼厂贡献，因其3号厂房1月失火事故，其他厂房进行相关安全检查而影响的生产恢复正常。预计3月全国电解镍产量环比增至1.22万吨左右，增幅约10.63%。



红土镍矿价格平稳

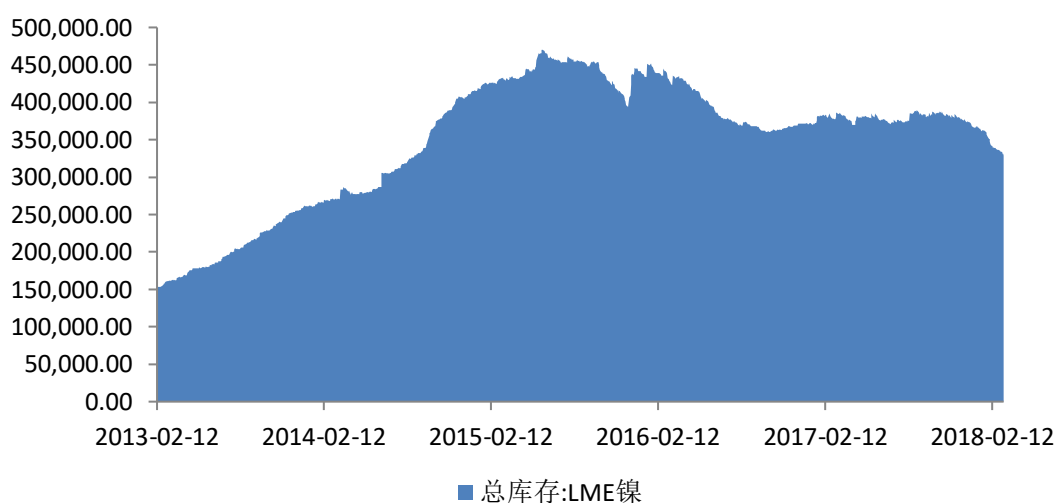
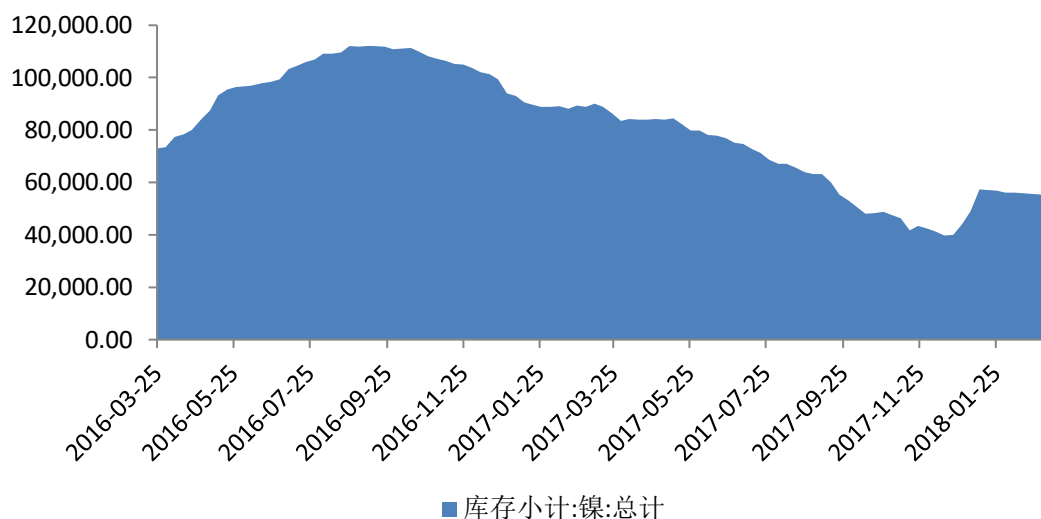
1、本周红土镍矿价格平稳运行。据SMM消息，印尼到连云港镍矿海运费继续上行，较上周上涨1.5美元至13美元/湿吨。

2、日本电动汽车生产商 Sumitomo Metal Mining 公司的镍销售总监 Masanori Ohyama 表示，2018年镍市场将短缺83000吨，预计产量为219万吨，镍的需求量为227万吨。预计未来新能源汽车的需求预期将推动镍价上涨。



期货库存减少

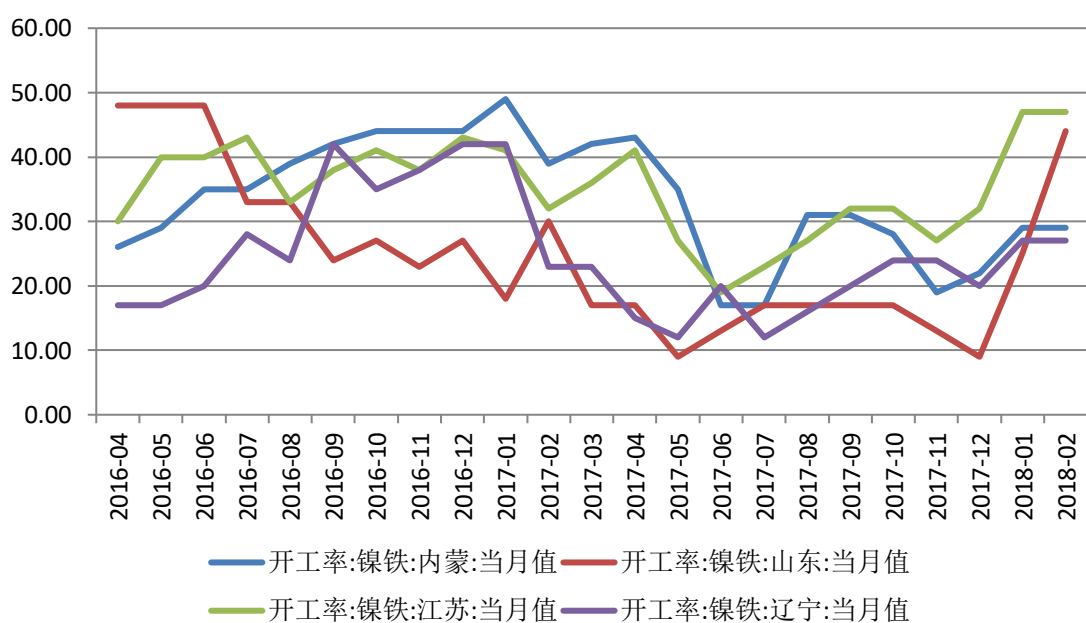
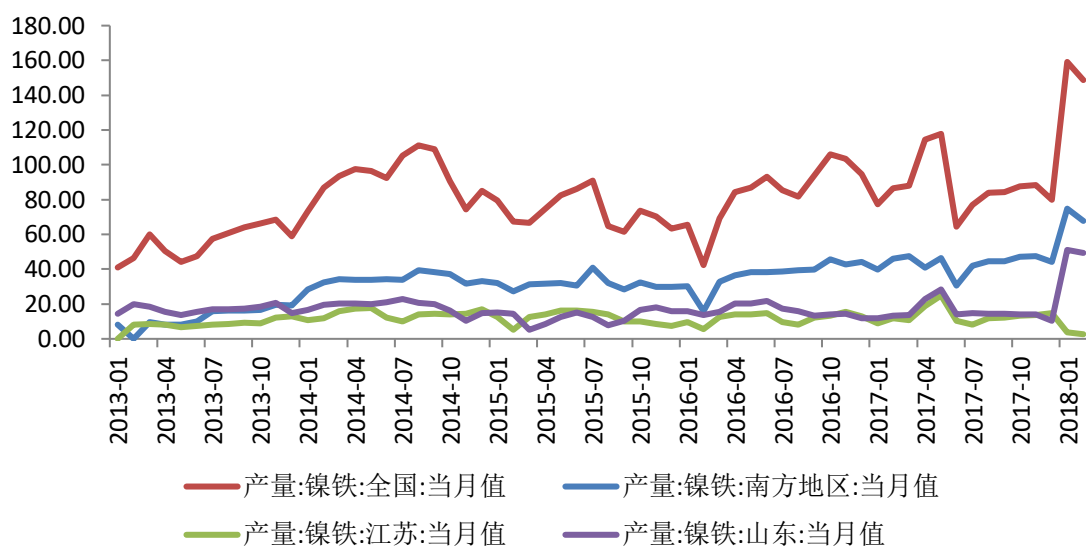
1、SHFE 镍库存 54022 吨，较上周减 1359 吨。LME 库存 328998 吨，较上周减 5118 吨。截止目前 LME 镍库存已连续逾 4 个月下降，其中 2018 年 2 月环比 1 月底降幅达 6.1%，创历史最高单月降幅。LME 镍库存减少至 328998 吨，降幅 0.6%。而注销仓单猛增 27185 吨至 127589 吨，增幅达 27%，创近 6 年最大增幅。



全国镍铁产量

1、海关数据显示, 2018 年 1 月中国镍铁进口量 9.17 万吨, 环比增加 0.51 万吨, 增幅 5.86%, 同比减少 2.99 万吨, 降幅 24.56%。来自印尼的进口量为 57620 吨, 同比降幅 34.71%。

2、1 月国内镍铁厂开工率提高, 产量继续增加。据中联钢统计, 1 月镍铁产量(折算金属)在 4 万吨, 环比增幅 4.44%, 同比高出 0.46 万吨, 开工率升至 40%以上。镍铁供应充足, 但相对于镍板, 镍铁优势依旧。

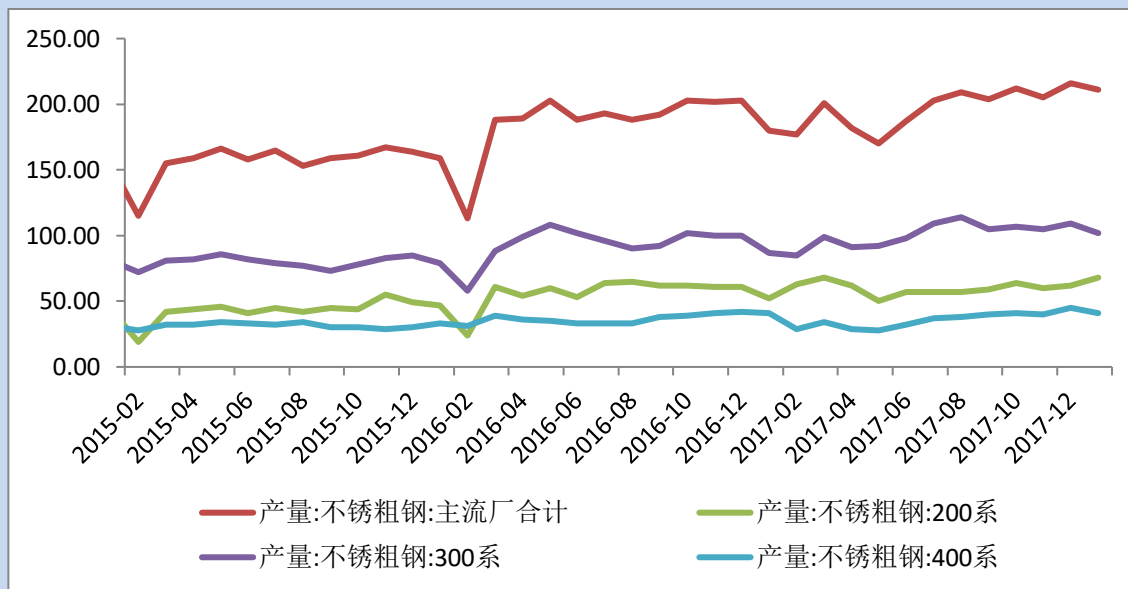
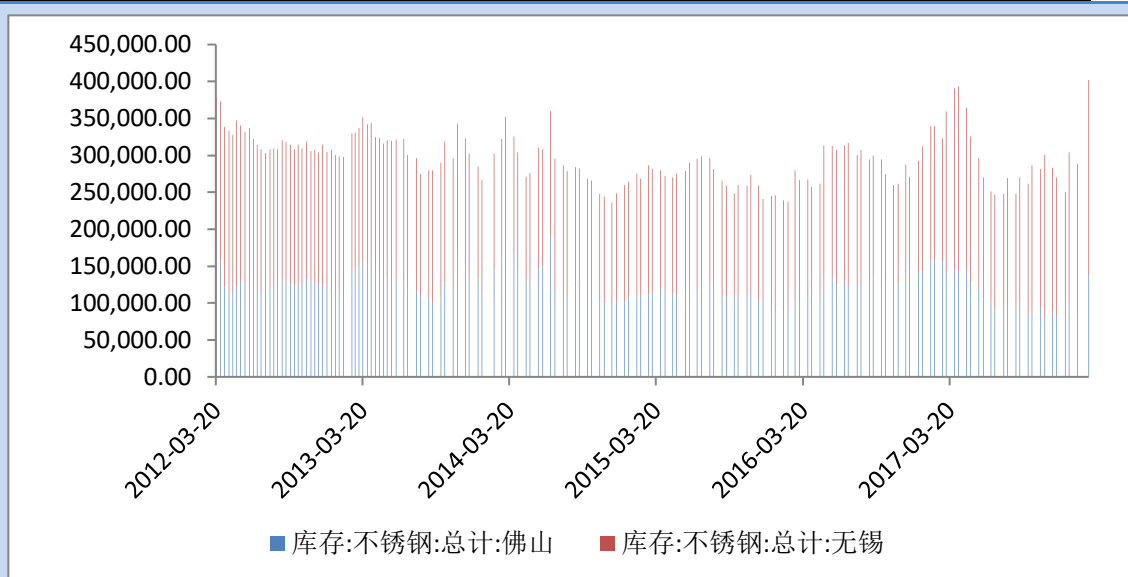


不锈钢库存高位

1、据统计, 2018 年 1 月上旬无锡地区不锈钢库存量为 20.65 万吨, 环比增加 21.1%。其中冷轧库存为 12.8 万吨, 环比增加 25%, 300 系冷轧库存增幅近 30%, 400 系库存增幅 25%。

2、据中国联合钢铁网统计, 2018 年 1 月份国内 17 家主流不锈钢厂粗钢产量环比 2017 年 12 月增幅为 1.25%; 同比去年同期增幅 14.48%。27 家主流不锈钢厂粗钢产量环比 2017 年 12 月份增幅为 1.45%; 同比去年增幅为 21.18%。

3、据了解, 因春节销售天数减少, 且 2 月钢厂减产与检修并未有效执行, 致使无锡和佛山两地不锈钢库存积压明显。目前已至 40 万吨水平, 高于去年库存高峰 39 万吨。



不锈钢现货价格下跌

1、本周 200 系较上周回落 100 元/吨, 300 系较上周将 200 元/吨、400 系价格较上周降 75 元/吨。由于节后不锈钢消费不及预期, 不锈钢价格低迷且库存高位, 不锈钢企业普遍进入亏损局面, 宣布减产的不锈钢企业增多, 包括北海诚德在内的大型不锈钢厂已计划 3 月安排集中检修。短期精炼镍需求陷入低谷。然而, 钢厂减产或促使库存消化从而正面影响不锈钢价格。因此, 若后期传统旺季需求及时兑现, 不锈钢价格的上涨也将支撑镍价反弹。



数据来源: 国贸期货根据 wind 数据整理

期市有风险投资需谨慎

研究员信息

【黑色建材组】

张宝慧

0592-5863255

zhangbh@itf.com.cn

执业证号 F0286636

李华

0592-5861694

lihua@itf.com.cn

执业证号 F3013123

【钢矿】需求释放延后，库存高压待消化

摘要：

1、螺纹钢

行情综述：3月第一周，随着成材库存再接近峰值区间压力增加，螺纹钢绝对库存水平达到近几年高位，需求较往年启动晚并弱于预期，导致今年做库存的贸易商压力陡增，外围市场美国对钢材进口征收高关税触发连锁效应，黑色金属各品种当周大跌，释放累加的悲观情绪。当周（1805合约）各品种强弱关系，焦煤>热卷>螺纹钢>焦炭>铁矿石。

消息方面，1、美特朗普3月9日凌晨正式签署关税协议，对进口钢铁征收25%关税，关税协议将在15日天生效。2、唐山、邯郸及天津等地区启动大气污染二级预警，唐山丰润轧钢厂停产，对周末市场有一定支撑。

钢厂调价：11日沙钢3月中旬螺纹钢平稳、盘螺平稳、高线平稳。

库存：根据我钢网3月8日数据，螺纹钢35城库存增加74.13万吨至1082.39万吨，厂内库存增加19.37万吨至333.53万吨。社会库存整体保持增加，品种有分化，卷螺价差有一定支撑。螺纹钢社会库存陡增至近几年高点，加上需求启动晚，看好节后需求复苏的预期短期钝化，贸易商资金压力剧增，供需有阶段性错配，期现价格下跌兑现这一悲观情绪。不过，目前仍有待确认的是，今年需求启动的时间点，值得期待的是“金三银四”行情，随着假期结束及季节性转暖导致的终端需求双重利好有望拉动库存存在3月中旬消化，若需求启动与库存拐点双重利好叠加，则仍不排除会有一次对需求确认的修复行情。

基差：螺纹钢期现价差低位反抽明显。春节前rb1805基差持续运行于低位区间，最低收至100下方，我们建议产业投资者进行买现货卖期货的期现操作。截止9日，rb1805收盘价较上海地区现货价格贴水幅度回升至300以上，节前提示产业投资者进行囤现货同时在期货端进行卖出保值的期现操作已有200左右的利润空间，建议根据现货敞口暴露情况择机操作。

虚拟利润：当周盘面利润受螺纹钢大跌影响而回落。截至9日，1805合约对应盘面利润收于986，从趋势来讲利于生产者通过盘面锁定利润，未来采暖季限产结束后受行业供需结构边际改善影响利润绝对水平有望向下回归。

综上，高库存及资金周转直接反馈于贸易商压力爆增，市场情绪受到拖累。但有待确认的是需求仍尚未完全启动，相对乐观的预判是：还有一波对需求确认的上行行情，同时也存在对库存再确认的下跌行情有待验证。相对悲观的预判是对节后高需求的预期被消化在高库存的恐惧中，市场呈现反弹力度小于下跌力度的循环下跌中。沙钢3月2期价格平盘，有稳价迹象，关注下周现货情况。期盘来看，盘面下探至3700下方，不建议追空，暂时观望为宜，压力位观察

3900 一线。仅供参考。

2、铁矿石

行情回顾：本周黑色系集体下挫，周内政府工作报告指出 2018 年再减粗钢产能 3000 万吨，受此影响原料端的铁矿焦炭急速下挫，周二行情暂稳，而后本周库存数据先后公布，节后第三周社会库存仍未止涨，使得市场抛压凸显，终端成材贸易商抛货兑现利润意愿加强，价格连续大降。铁矿石方面，钢厂采购意愿不足，成材的走弱带得矿价继续大跌，普氏指数跌至 70 美金，盘面主力合约下破 500 关口，钢矿比高位运行。

库存及开工：库存方面，本周全国 45 个港口铁矿石库存为 15832，较上周五数据降 124，较去年同期增 2703；本周日均疏港总量 268.84，环比上周 289.07 的下降了 20 多万吨。高炉方面，247 家钢厂高炉开工率 75.15%环比降 0.34%，同比降 12.54%；高炉炼铁产能利用率 74.95%增 0.37%，同比降 6.86%，钢厂盈利率 92.71%持平，日均铁水产量 209.57 万吨增 1.02 万吨，同比降 19.19 万吨。下周预计 12 座高炉复产，1 座高炉检修，净增日均铁水产能 2.61 万吨。

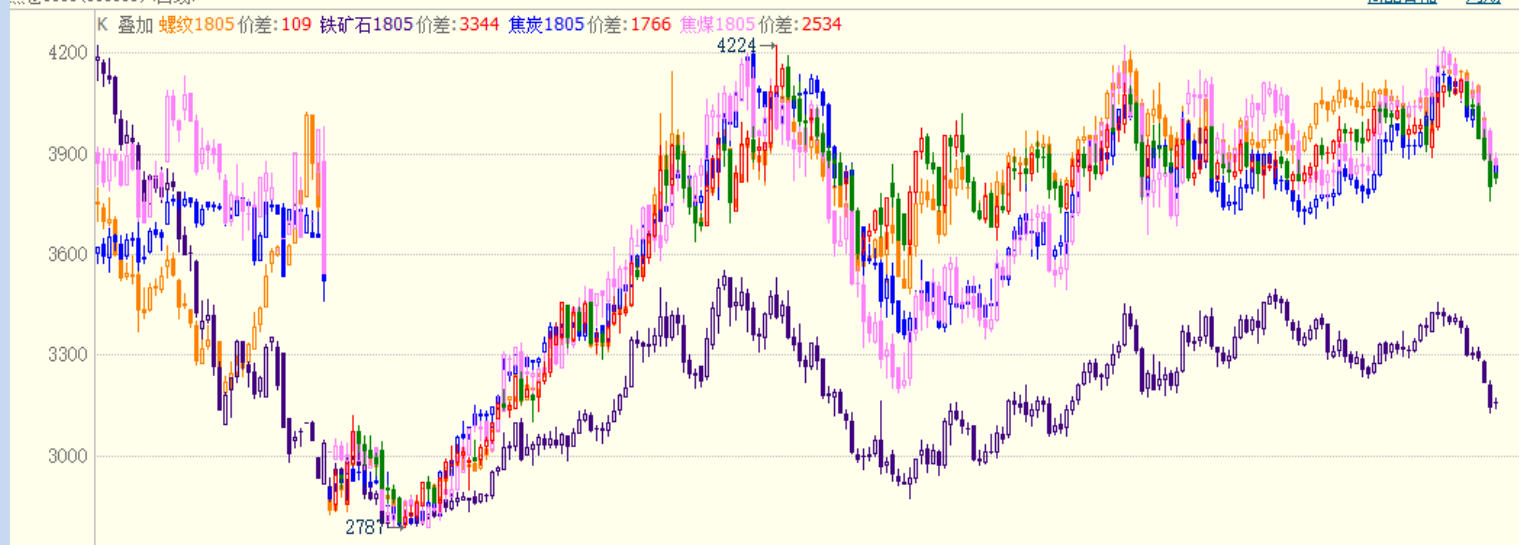
基差及溢价：普氏指数及盘面双双大幅下挫，基差窄幅运行。以金布巴为基准，截至 3 月 9 日，05 合约贴水 5。品味溢价维持高位，截至 3 月 8 日，62%-58%品味溢价报 34.5 美金，较上周持平；65%-62%品味溢价报 17.2 美金，较上周同期涨 0.7。港口现货溢价小幅回落，pb 同杨迪价差报 66，降 14；卡粉同 pb 价差则报 145，环比升 10。

综述：就铁矿石而言，港口库存一直是一个压制，但当前来看，市场焦点并不在于此，而在于成材库存消化情况。由于今年春节较晚，元宵过后就是两会，导致了终端需求的释放存在延迟的情况，钢材库存持续累计，使得当前很多地区存在爆库现象，也只直接促发了本周黑色系的暴跌行情，未来一周就要看需求的释放情况。近期可以观察到的一点在于港口现货的溢价问题，可以直观的察觉钢厂对于近期的采购选择的变化，主流的 pb 粉之类的性价比有所走弱，而以卡粉及低品矿的结合更加收到欢迎，意味着作为交割标的主流矿会面临一定的压力，反应到盘面就是矿价的相对弱势。只是周五成材价格大跌后低位成交有所好转，且经过多日大跌，市场价格已经跌回节前水平，短期继续大跌的空间或已不大。因此，在操作上建议空单可以适当减持，做多则还需等待市场情绪的回暖。

仅供参考。

热卷1805 (013005) <日线>

商品叠加 周期



卷螺差



螺矿比价



跨月合约	本周收盘价差	前一周收盘价差	1805 合约周收盘价	1805 合约周涨跌幅
RB1805-RB1810	66	144	3709	-315/-7.83%
I1805-I1809	-12	-13	483.5	-55.5/-10.30%
J1805-J1809	40	66.5	2035	-20/-9.23%
JM1805-JM1809	60.5	75.5	1300.5	-93.5/-6.71%
HC1805-RB1805	94	96	3803	-317/-7.69%
总结	1、3月第一周黑色金属下跌，跌幅较大，节后成材及矿石库存大幅增加，外围市场美国对钢材进口征收高关税，需求启动及市场成交不佳，利空情绪云集，期货市场提前兑现，现货市场亦表现疲弱，市场情绪从节前乐观转向谨慎悲观。 2、当周（1805 合约）各品种强弱关系，焦煤>热卷>螺纹钢>焦炭>铁矿石。			

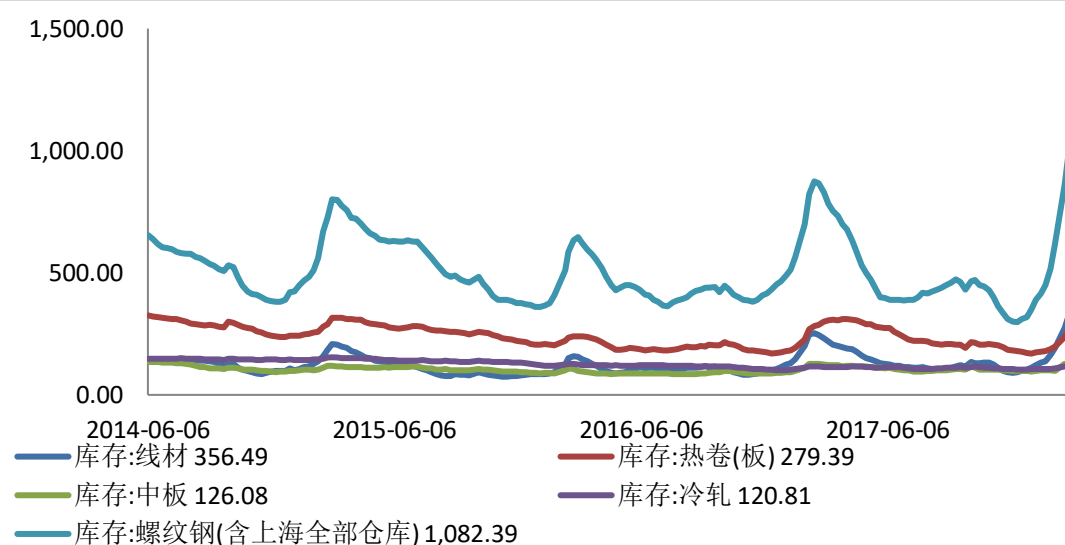
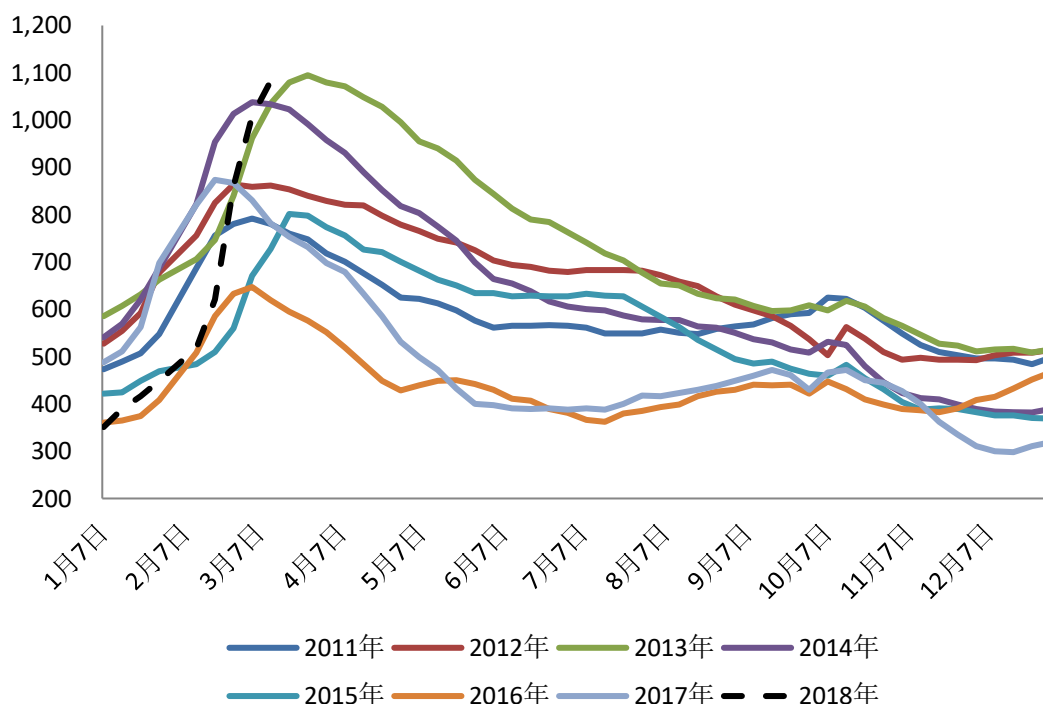
行业数据

螺纹钢库存大幅增加

1、本周钢材社会库存继续大增，总库存再增 113.39 万吨，至 1965.16 万吨，增幅较上周环比走弱，但是节后第二周库存仍未能回落，市场情绪显著弱化。

2、全国主要城市螺纹钢库存为 1082.39 万吨，与上周 (2018-3-2) 相比，增加 74.13 万吨，增幅 6.85%，增幅明显收窄；与去年同期 (2017-3-10) 相比，增加了 301.10 万吨，同比增幅为 38.54%，增幅明显扩大。

3、对比来看，热卷增加 13.23 万吨，明显小于螺纹。

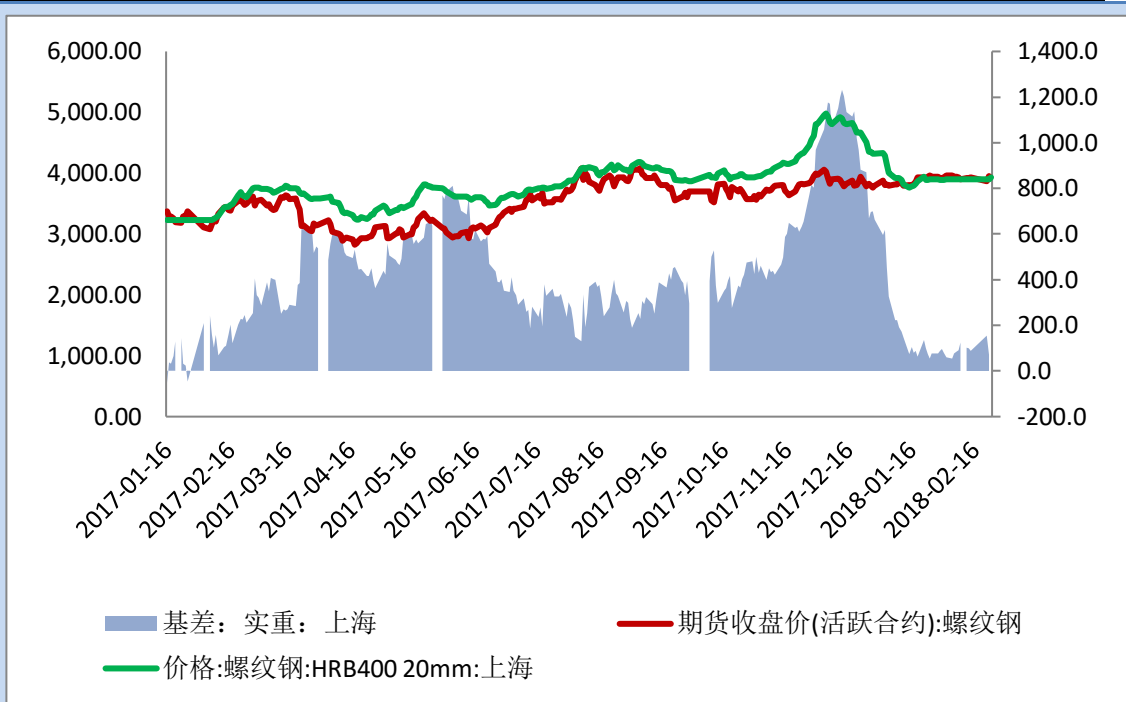


螺纹钢基差继续拉大

1、本周上海市场建筑钢材价格大幅下跌。上海 20mm 规格 HRB400 材质螺纹钢价格为 3860 元/吨,较 3 月 2 日价格下跌 240 元/吨。

2、期螺方面,本周期螺主力高开低走。期螺主力合约 1805 收于 3709 元/吨,较 3 月 2 日价格下跌 315 元/吨,跌幅为 7.83%。

3、基差继续拉大,截止 9 日,基差为 271。



材坯期货价差宽幅波动

1、现货螺纹跌幅较大,钢坯跟随回落,坯材现货价差缩小。截止 9 日,坯材现货价差 (较上海地区现货) 260。

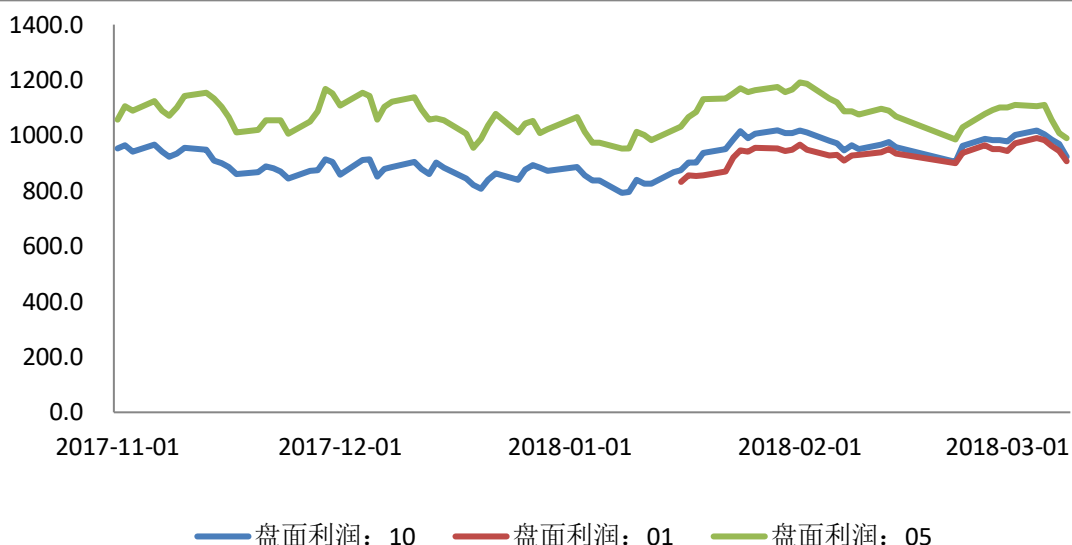
2、盘面轧材利润环比回落。截止 9 日,坯材期盘价差 105。



盘面“虚拟钢厂”高位运行

1、截止 9 日，1805 合约对应虚拟利润 989，环比上周小幅回落。（该数据不代表某一钢厂仅表示虚拟利润变化趋势）

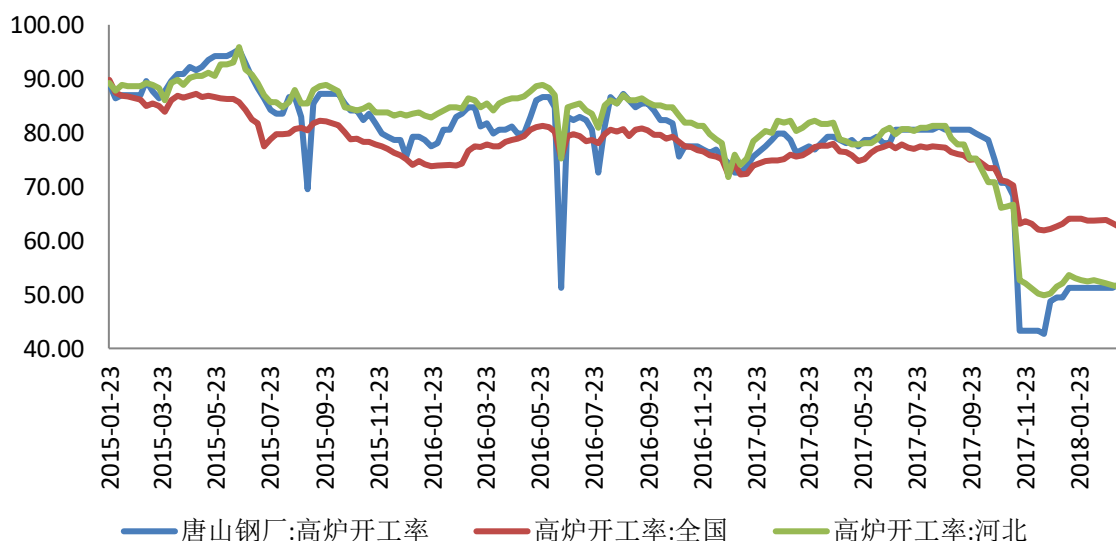
3、当周螺矿比价高位运行，9 日收盘报 7.67。



1、Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 75.15%环比降 0.34%，同比降 12.54%；高炉炼铁产能利用率 74.95%增 0.37%，同比降 6.86%，钢厂盈利率 92.71%持平，日均铁水产量 209.57 万吨增 1.02 万吨，同比降 19.19 万吨。下周预计 12 座高炉复产，1 座高炉检修，净增日均铁水产能 2.61 万吨。

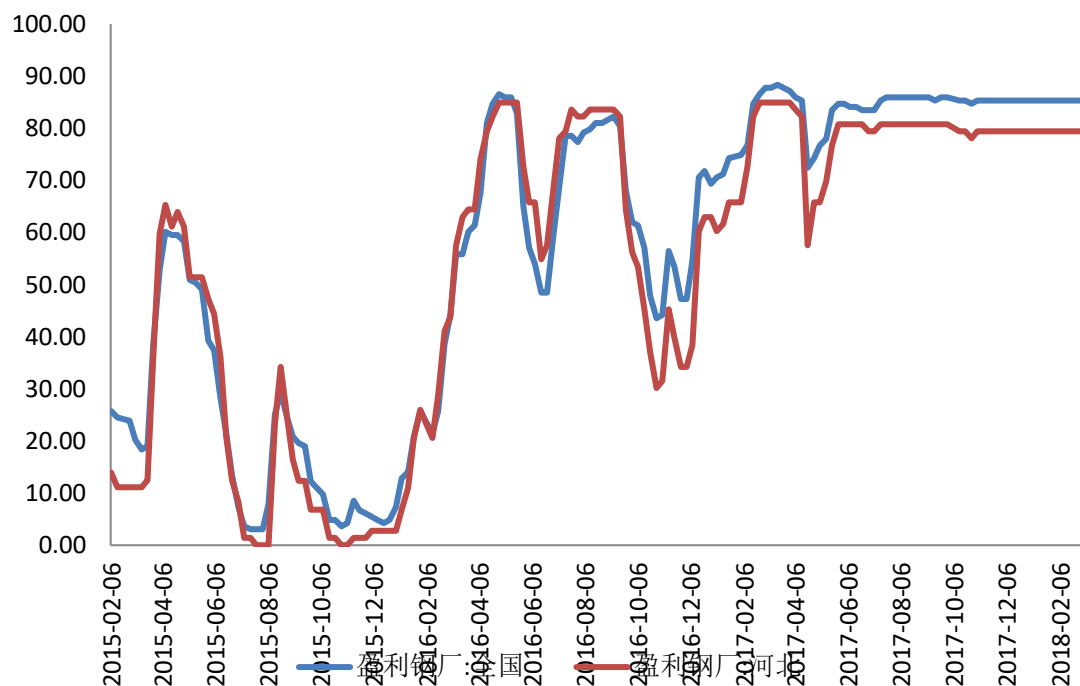
2、Mysteel 调研 163 家钢厂高炉产能利用率 72.09% 环比降 0.10%，剔除淘汰产能的利用率为 78.22%较去年同期降 9.47%，钢

高炉开工率



钢厂经营环境良好

厂盈利率 85.28%持平。本周华东和华北部分钢厂因环保压力有小高炉停产，但东北有大高炉复产以及山西地区环保结束陆续恢复生产，整体铁水产量仍呈增长趋势。下周临近冬季限产尾声，计划复产高炉较多，预计开工率将增加。



铁矿石港口库存重归升势

1、Mysteel 统计全国 45 个港口铁矿石库存为 15832，较上周五数据降 124，较去年同期增 2703，日均疏港总量 268.84，上周五为 289.07；其中澳矿 9176，巴西矿 3578；贸易矿 6046；球团 210，精粉 657，块矿 2301；本周压港量 667，上周五为 653 (单位：万吨)。
2、分区域来看，东北区域发运量小幅增加；华北区域近期到港资源较少，钢企提货积极性有所下降；华东区域港口库存有小幅增加，预计下周库存或呈小幅增加趋势；沿江区域港口近期受大风大雾天气影响，压港情况有所加重。

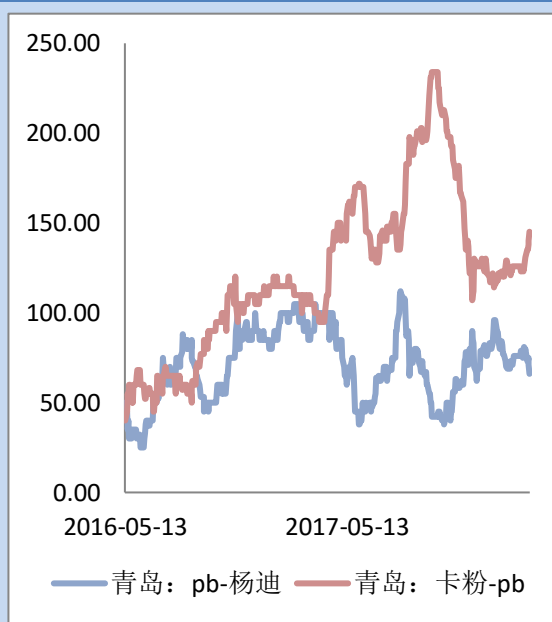
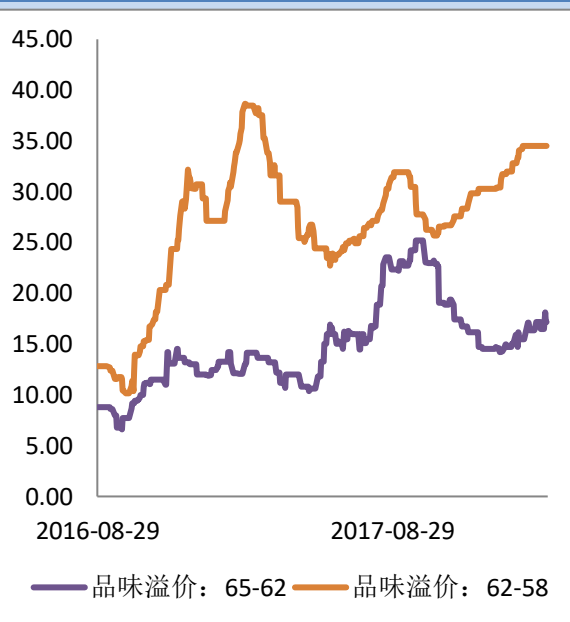


品味溢价高位运行

1、本周矿价继续弱势下行，普氏指数大幅下挫，截至 9 日，普氏指数报 70.25，较上周跌 7.4 美金，但品味溢价维持高位。

2、截至 3 月 8 日，62%-58%品味溢价报 34.5 美金，较上周持平；65%-62%品味溢价报 17.2 美金，较上周同期涨 0.7。

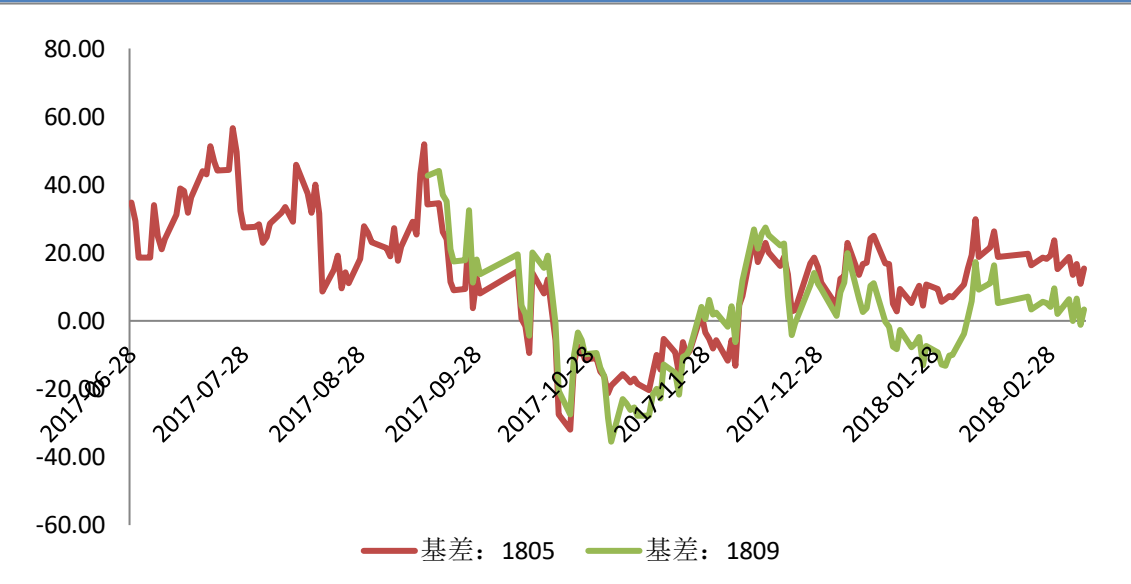
3、港口现货溢价小幅回落，pb 同杨迪价差报 66，降 14；卡粉同 pb 价差则报 145，环比升 10。



基差小幅收敛

1、普氏指数及盘面双双大幅下挫，基差窄幅运行。

2、以金布巴为基准，截至 3 月 9 日，05 合约贴水 5。



数据来源：国贸期货根据 wind 数据整理

期市有风险投资需谨慎

研究员信息

黑色建材组:

毛鹏飞

021-51969289

maopf@itf.com.cn

执业证号 F3035882

【煤焦】焦炭现货情绪走弱，期货大幅下跌转为贴水

摘要:

期货行情回顾: 3月第一周煤焦大幅下跌，将2月份上涨幅度全部吞没，JM1805下跌-82.5，下跌幅度-5.97%，J1805下跌-197，下跌幅度-8.83%。黑色产业链强弱排序：JM1805>HC1805>RB1805>J1805>I1805。

价格: 3月第一周煤焦价格保持稳定，焦煤方面，山西主焦报1660，与上周持平，京唐港澳产主焦报1710，与上周持平，京唐港山西产主焦报1790，与上周持平；焦炭方面，天津港山西产一级焦报2225，与上周持平，天津港山西产准一级焦报2125，与上周持平。但京唐港和日照港焦炭价格稳中趋弱，贸易商出现甩货现象，价格小幅下跌50-70元/吨。

库存: 焦煤方面，下游焦钢企业焦煤库存保持稳定，仍然维持在较高水平，100家独立焦化厂焦煤库存781.69万吨，减25.11。110家钢厂焦煤库存767.83万吨，减12.28，焦煤结构性问题仍然存在，低硫主焦煤库存较低，存补库需求，而高硫煤库存高，供过于求，价格小幅下行。焦炭方面，钢厂焦炭库存小幅增加，焦炭到货情况良好，库存仍维持在高位，焦炭库存小幅增加，同样处于高位，但因焦化厂订到已排到3月底，焦化厂不担心出货情况，100家独立焦企焦炭库存78.09万吨，增1.79，110家钢厂焦炭库存494.64万吨，增3.46。

基差: 焦煤方面，3月第一周焦煤价格稳定，JM1805持续下跌的情况下，期货价格向现货价格不断靠近，基差不断缩小，周五日盘收盘后，期货从升水现货转为贴水现货，从周初的-59.1转为14.5，基差基本修复。焦炭方面，情况与焦煤类似，现货保持稳定，期货持续大幅下跌，基差不断缩小，同样有期货升水现货转为贴水现货，从周初的-52转为90。

盘面虚拟利润: 煤焦期货同时下跌，焦企盘面利润保持相对稳定。周一至周四期间，盘面利润在275-288之间小幅震荡，周五有所下跌，跌至229.5。焦化厂实际利润方面，利润小幅上涨，全国平均为163.3，增5.2，山西准一89.39，减21，山东二级267.75，增22。高低硫煤价差扩大，导致准一焦成本过大，压缩准一利润，高硫煤价格较低，二级焦利润较高。

跨月价差: 焦煤方面，5-9价差呈现N字形，从-78缩小至-46.5后，扩大到-60.5，整体波动较小；焦炭方面，5-9价差持续大幅缩小，从周初的-125一直缩小到-40，下游钢材库存的大幅累积和对后市需求的看弱，导致5月焦炭价格大幅下挫，9月虽同样下挫，但压力远小于5月，由此导致5-9价差持续走弱。

操作上, 基本上，钢材累积的高库存和对需求的担忧，导致下游螺纹大幅下跌，由此引导到上游焦炭需求的担忧，同时叠加目前钢厂焦炭库存和焦化厂库存高位，市场对焦炭后市看涨情绪渐消，转为谨慎，且港口贸易商出现抛货现象，港口价格下跌，导致对焦炭后市悲观情绪加重。盘面上，煤焦明显的空头排列，但目前期货已由升水现货转为贴水现货，操作建议以反弹做空为主，不建议追空，同时空头趋势情况下，不建议猜底开多。焦炭关注下方强支撑位1950。

区间，焦煤 1230—1400 焦炭 1950-2300。

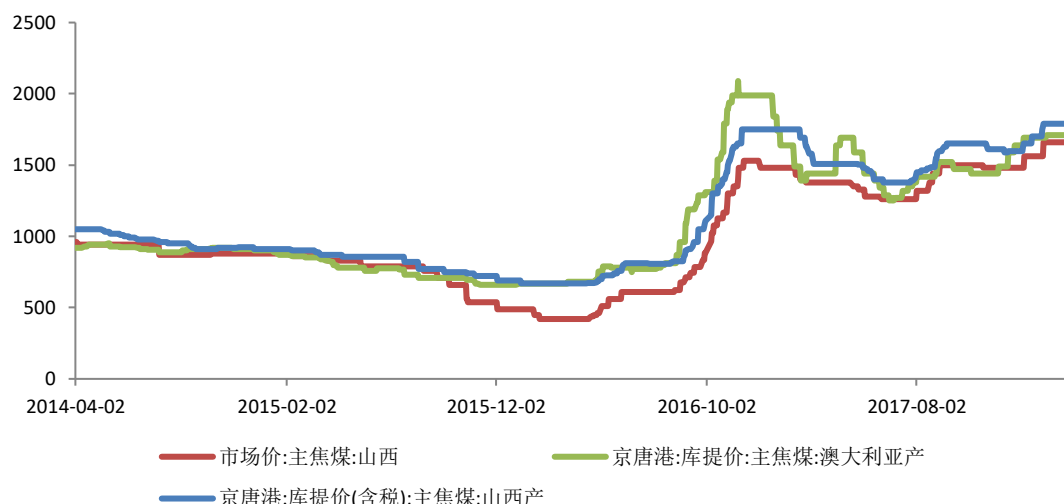
行情回顾



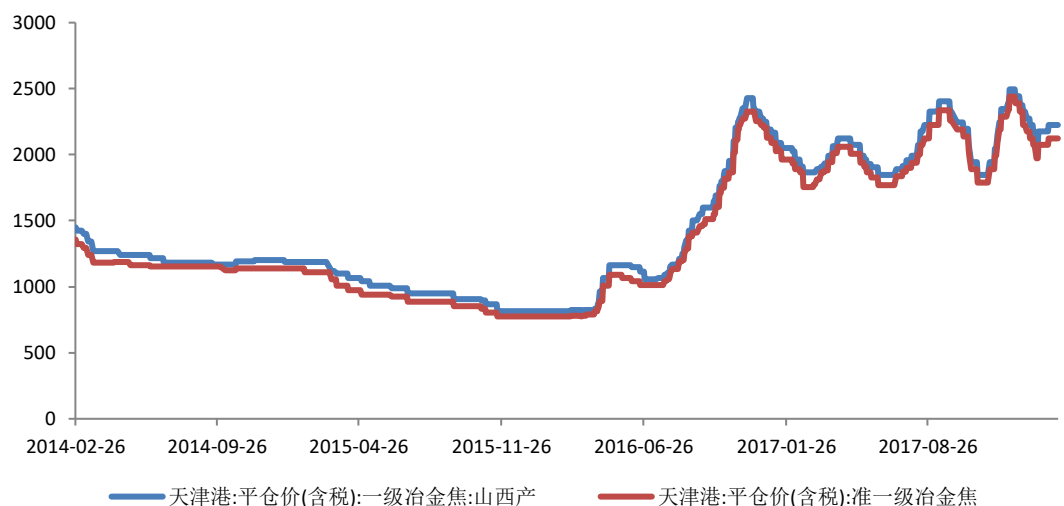
行业数据

煤焦现货价格

1、截至 9 日，京唐港—库提价—主焦煤 (A9%,V26%,0.4%S,G87,Y15mm): 澳大利亚产现货价格为 1710 元/吨，与上周持平；
京唐港—库提价(含税)—主焦煤 (A8%,V25%,0.9%S,G85):山西产现货价格为 1790 元/吨，与上周持平；
市场价—主焦煤 (A<10.5%,V:20-24%,S<1%,G>75%,Y:12-15,Mt:8%,吕梁产):山西现货价格为 1660 元/吨，与上周持平。

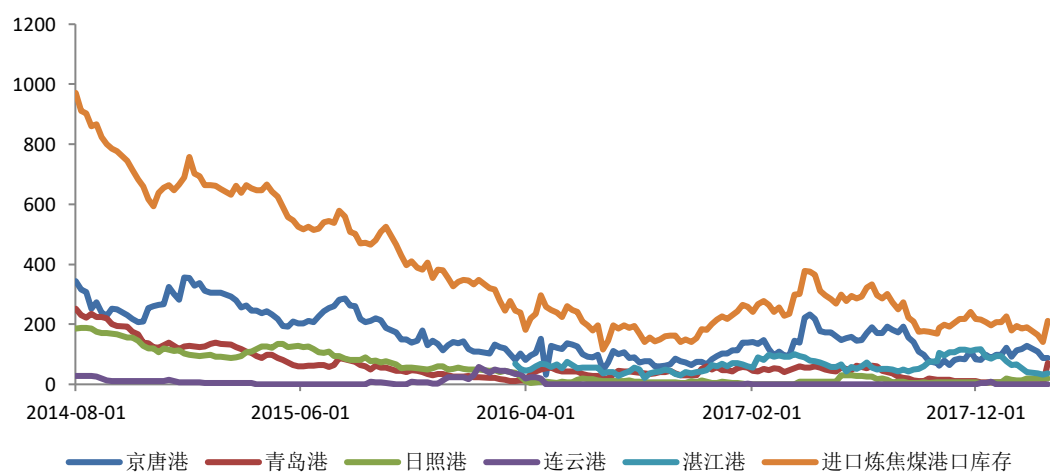


2、截至 9 日，天津港—平仓价(含税)—一级冶金焦 (A<12.5%,<0.65%S,CSR>65%,Mt8%):山西产: 现价为 2225 元/吨，与上周持平；
天津港—平仓价(含税)—准一级冶金焦 (A<12.5%,<0.7%S,CSR>60%,Mt8%): 现价为 2125 元/吨，与上周持平。



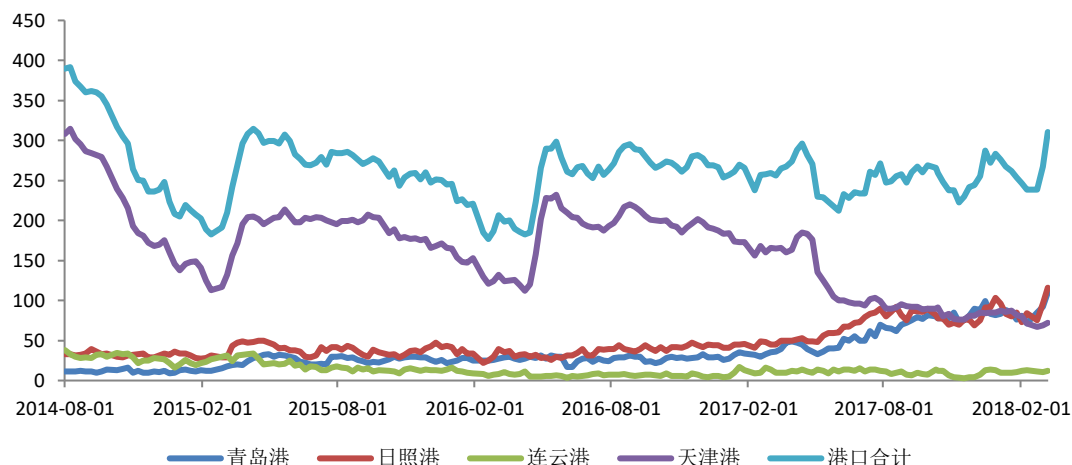
进口焦煤港口库存

1、本周开始，mysteel 焦煤港口数据中的青岛港数据统计口径由仅为董家口港数据，改为全港数据。
主要港口进口煤库存除去统计口径变更增加额外，保持稳定，9 日进口煤港口库存为 212.5 万吨，除去青岛港新增 70 万吨后，余下为 142.5 万吨，较上周增加 1.4 万吨。其中京唐港 87.4 减 1.2，日照港 19.1 减 0.4，青岛港 70，连云港 0 平，湛江港 36 增 3。



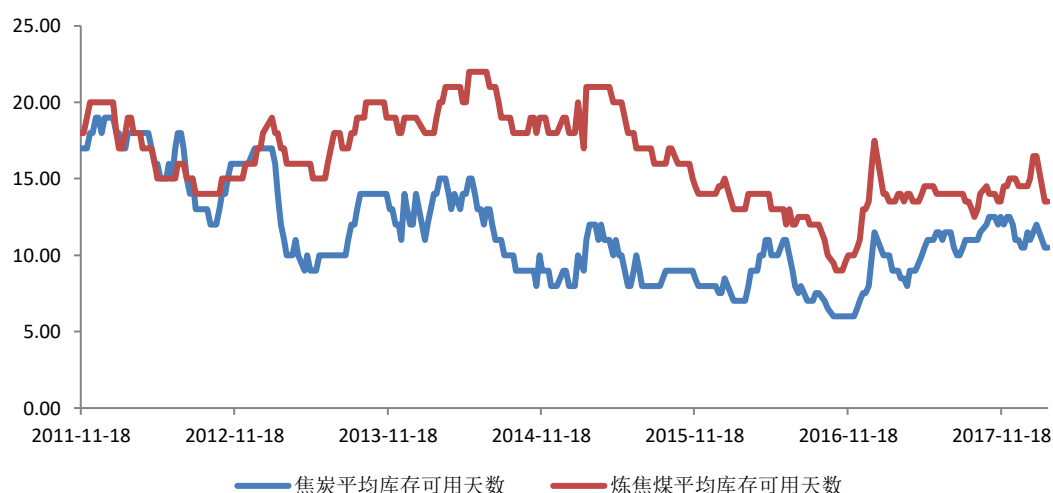
主要港口焦炭库存

1、主要港口焦炭库存继续大幅攀升，9日主要港口焦炭库存 310.3 万吨，较上周增加 42.7 万吨。其中天津港 72 增 3，连云港 12.3 增 1.5，日照港 116 增 20.2，青岛董家口港 110 增 18。



煤焦平均库存可用天数:国内大中型钢厂

1、焦煤平均库存可用时间为 13.5 天。焦炭平均可用时间为 10.5 天。

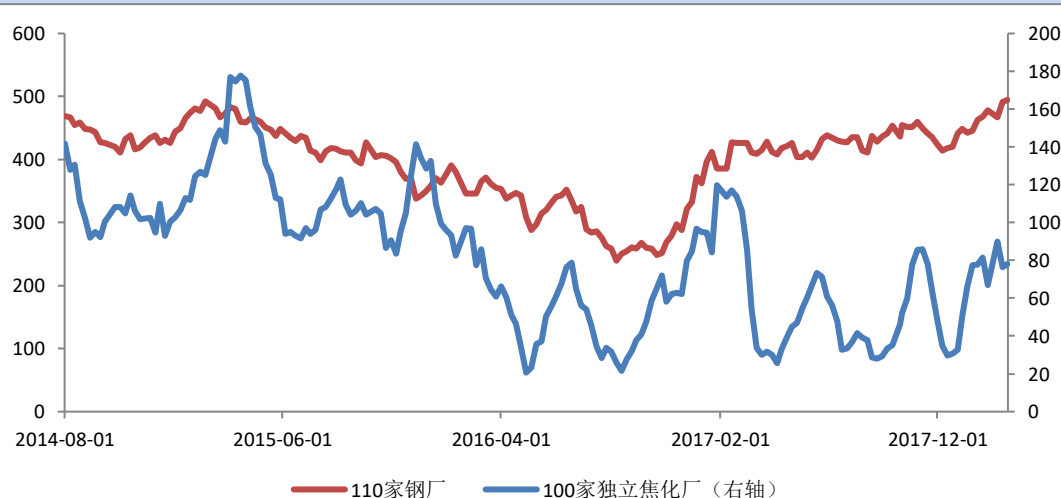


焦企和钢厂焦炭库存

1、9日，100家独立焦企焦炭库存 78.09 万吨，增 1.79。110家钢厂焦炭库存 494.64 万吨，增 3.46。230家独立焦化厂焦炭库存 142.07 万吨，增 6.75。

2、100家独立焦化厂焦煤库存 781.69 万吨，减 25.11。110家钢厂焦煤库存 767.83 万吨，减 12.28。230家独立焦化厂焦煤库存 1380.34 万吨，减 22.71。

3、本周 Mysteel 统计全国 230 家独立焦企样本：产能利用率 77.20%，下降 0.19%；日均产量 68.60 减 0.17；焦炭库存 142.07，增 6.75；炼焦煤总库存 1380.34，减 22.71，平均可用天数 15.13

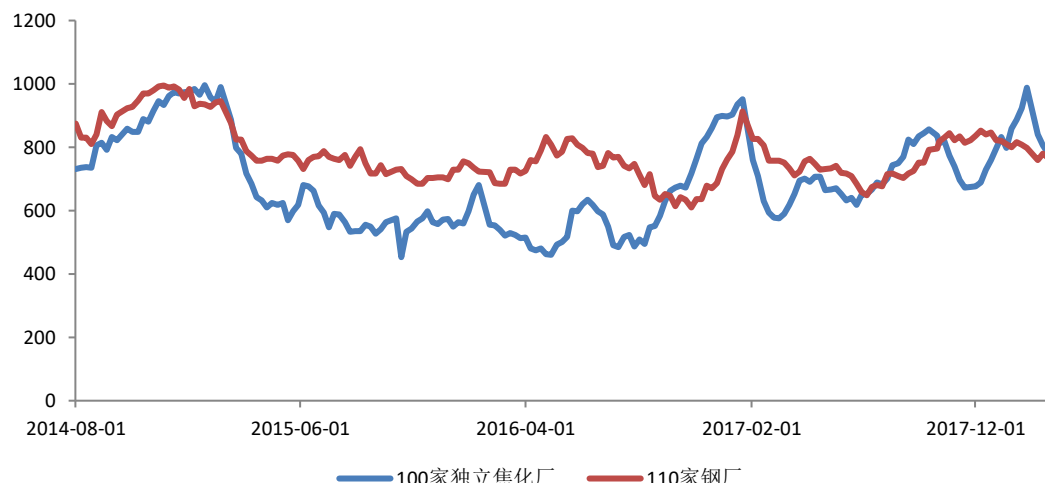


焦企和钢厂焦煤库存

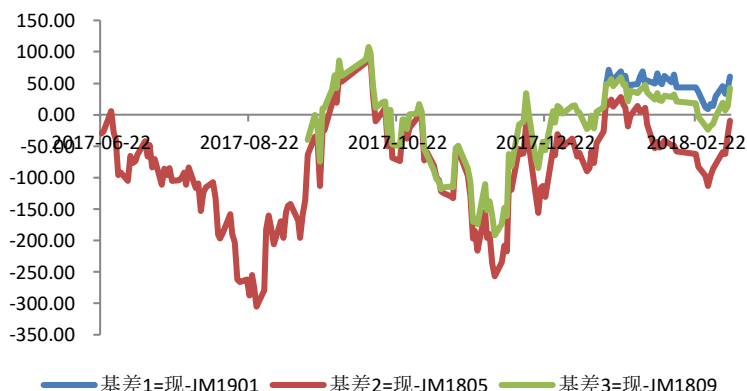
天, 减 0.21 天。

本周 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本: 产能利用率 80.01%, 下降 0.03%; 日均产量 38.39 减 0.01; 焦炭库存 78.09, 增 1.79; 炼焦煤总库存 781.69, 减 25.11, 平均可用天数 15.31 天, 减 0.49 天。

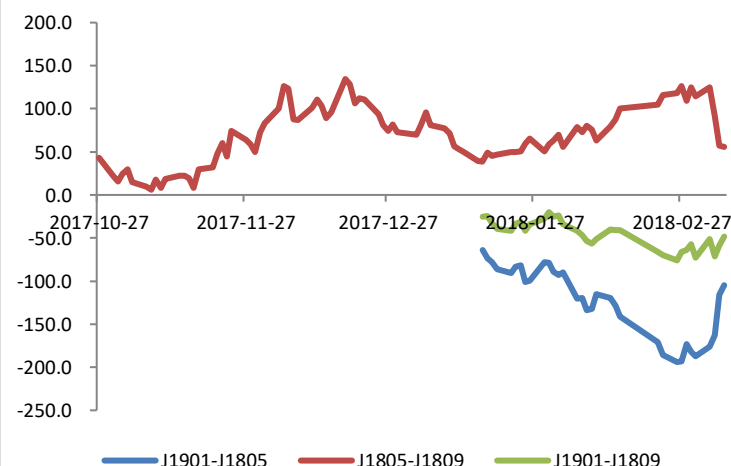
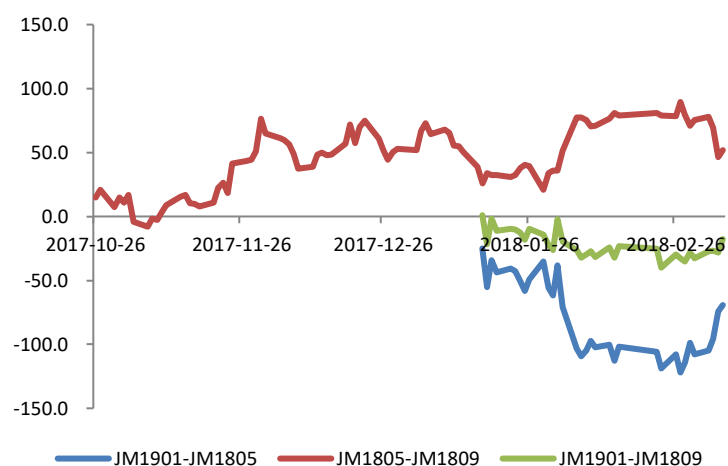
本周 Mysteel 统计全国 110 家钢厂样本: 焦炭库存 494.64, 增 3.46, 平均可用天数 15.29 天, 减 0.29 天; 炼焦煤库存 767.83, 减 12.28, 平均可用天数 15.29 天, 减 0.24 天; 喷吹煤库存 370.62, 增 4.40, 平均可用天数 14.27 天, 增 0.17 天。



煤焦基差



煤焦跨月价差



数据来源: 国贸期货根据 wind 数据、我的钢联数据整理

研究员信息

【动力煤】基本面持续偏弱，煤价企稳“遥遥无期”

张孟超

0592-5822652

zhangmc@itf.com.cn

执业证号：F3033840

摘要：

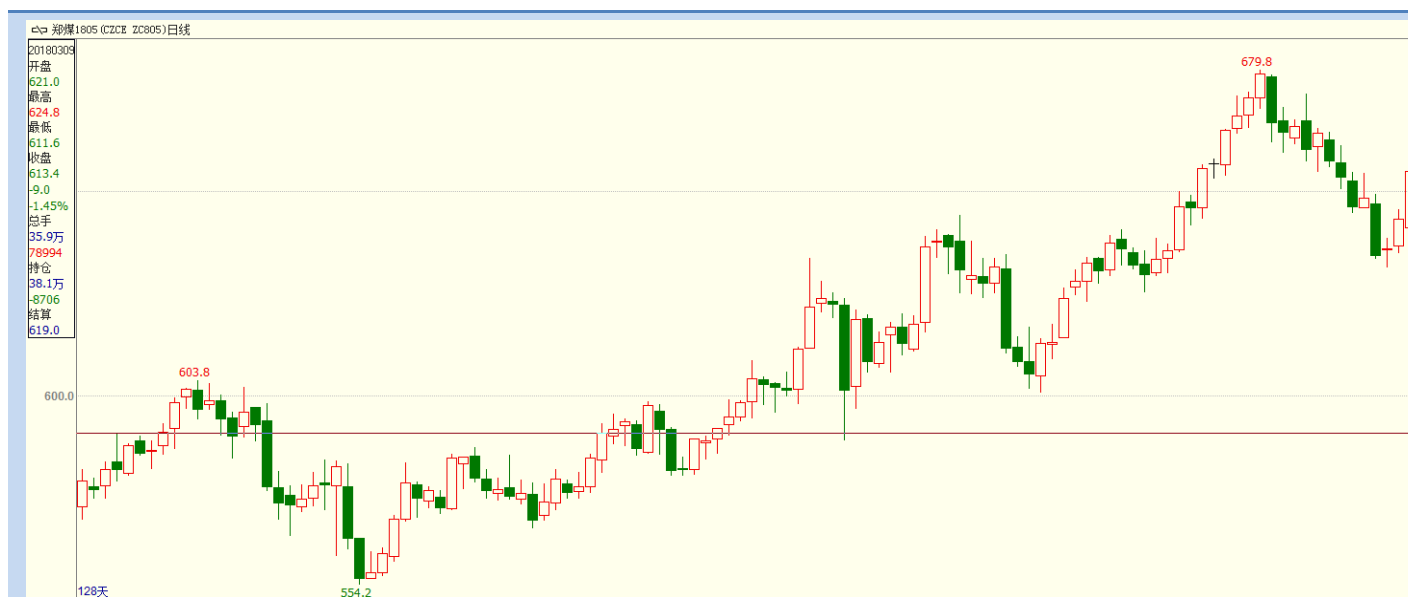
1、产区方面： 本周，主产区大部分煤矿已经复工生产，港口市场煤价格持续大跌引起的坑口发运利润锐减甚至为负，倒逼坑口价格跌幅较大，整体价格较上周下跌 20-40 元/吨。由于下游需求持续极度低迷，矿上拉煤车数量有限，坑口库存逐步累积，陕西榆阳、神府地区和内蒙鄂尔多斯地区需求少煤价跌幅较大，山西晋北地区需求一般，价降节奏稍缓。下周预计港口煤价将继续下挫，主产区坑口价重心将会再度下移。

2、港口方面： 本周环渤海港口主流大卡动力煤市场价格延续节后暴跌趋势，其中 5500K 报收 650 元/吨，较上周大幅下跌 28 元/吨，节后累积下跌 100 元/吨左右。由于下游采购需求偏弱，贸易商成交量稀少，报价节节“败退”，无成交量下跌节奏逐步加快。长江口整体库存较节前上升 130 万吨，几乎无补库存需求。进口煤随国内市场开始走弱。港口市场煤价格在下游需求旺盛之前将会持续走弱。

3、需求方面： 本周，六大电厂沿海区域库存持续维持在 1330 万吨以上，平均日耗虽有上升，但库存可用天数依旧维持在 20 天以上，煤价变化节奏完全掌握在电厂手里，市场煤采购节奏连续停滞，以消耗长协为主。

操作建议： 本周动力煤基本面弱势依旧似有恶化趋势。环渤海港口市场煤价格在无成交量的情况连续暴跌，电厂库存高位，大规模采购市场煤以支撑煤价的征兆并未显现。随着煤价大跌坑口发运利润为负，倒逼坑口价格持续下调或将成为大概率事件。港口煤价暴跌引发的行情未来或将转移至坑口价下调。1805 合约反弹至 630 做空为主。5-7 反套可轻仓布局！

行情回顾



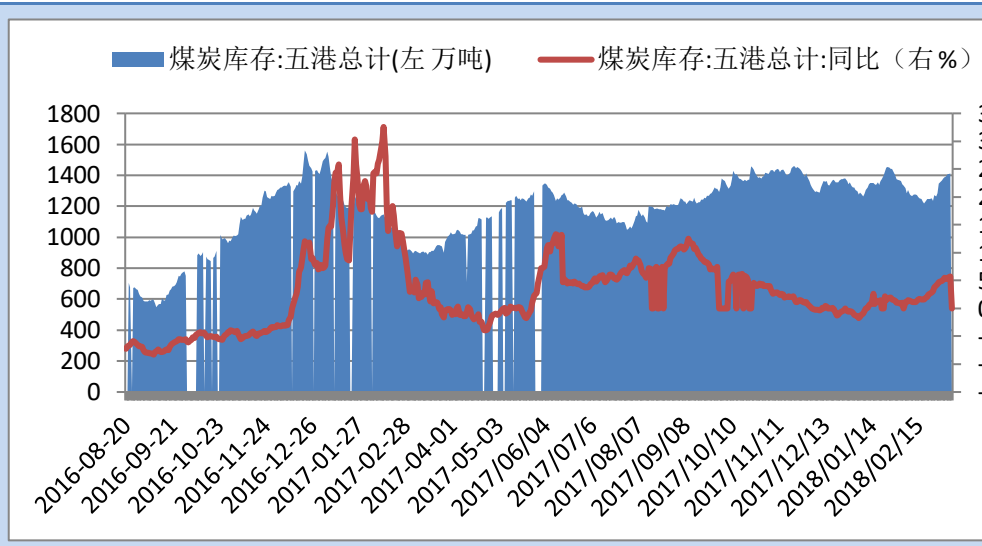
行业数据

煤炭北方五港库存

1、本周，环渤海港口整体库存1411万吨，环比上周增加50万吨。其中，曹妃甸港库存较上周增加14万吨，京唐港库存较上周增加32万吨，黄骅港库存较上周下减少8万吨。

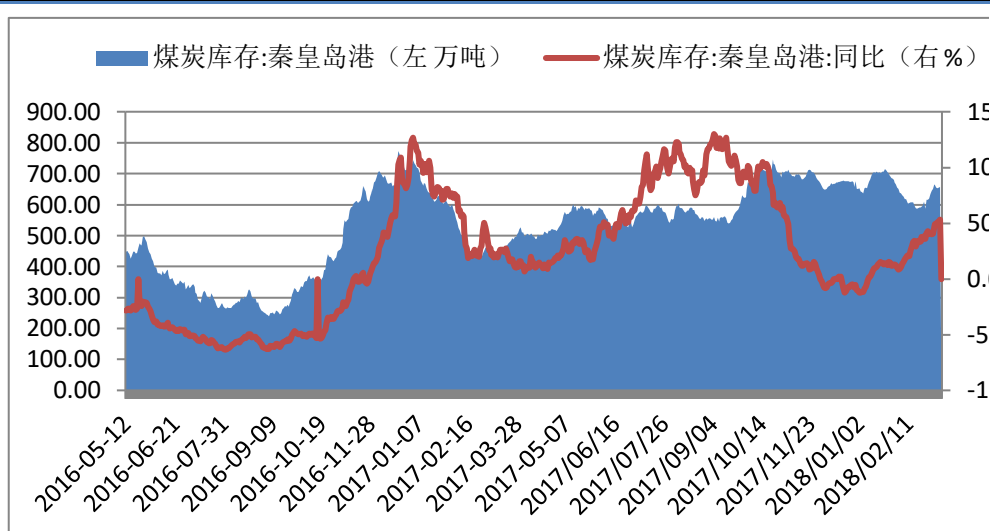
2、本周，环渤海港口库存有所上升，一方面，下游电厂在煤价加速下行的情况下补库积极性较低，加之各港在大风大雾天气影响下封航不断，整体调出量受限仍低于整体调入量。另一方面，港口调入量在各部门的积极

五港总库存小幅上升



配合下继续保持较高水平,尤其是秦港铁路基本满负荷运行,日均铁路调入量在 60 万吨以上。预计未来港口拉运或将保持维稳。

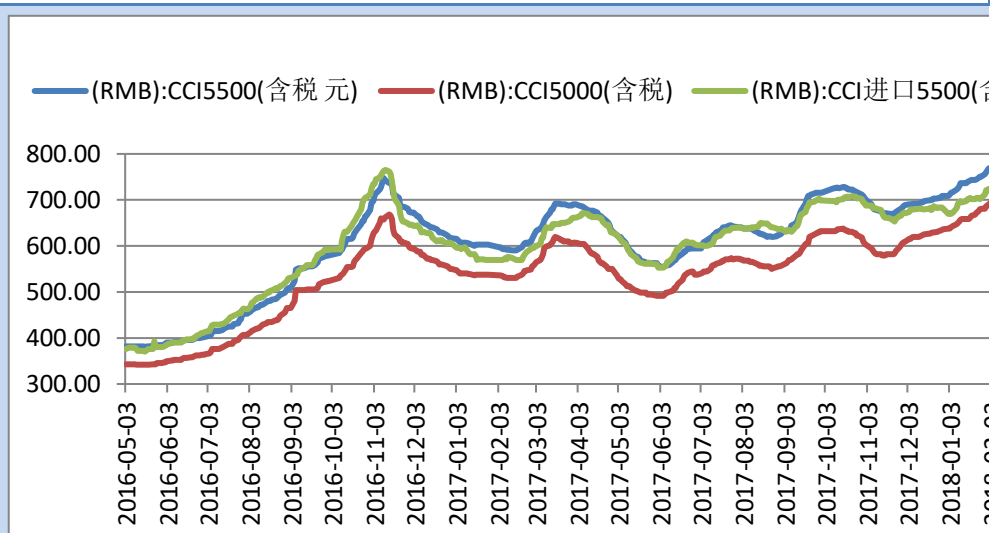
3、本周,秦皇岛港口煤炭平均库存 656 万吨,较上周环比增加 30 万吨。



CCI 价格指数持续暴跌

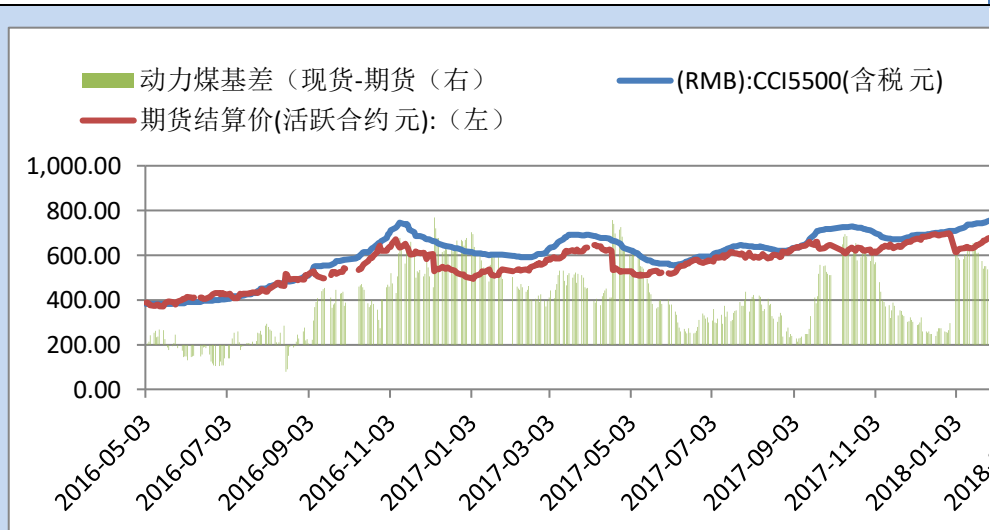
1、本周,CCI5500(含税)报收 650 元/吨,较上周环比下跌 36 元/吨;CCI5000(含税)报收 600 元/吨,较上周环比下跌 31 元/吨。

2、本周,港口动力煤市场依旧延续跌势,整体市场仍处有价无市的状态,虽两会期间国家政策规定 2018 年煤炭去产能规定在 1.5 亿吨,然而此举却并未改变近期煤价持续下行的局面,在电厂库存高企、港口库存回升、进口煤补充等因素影响下,市场看空情绪继续发酵。



动力煤期现价差逐步回归

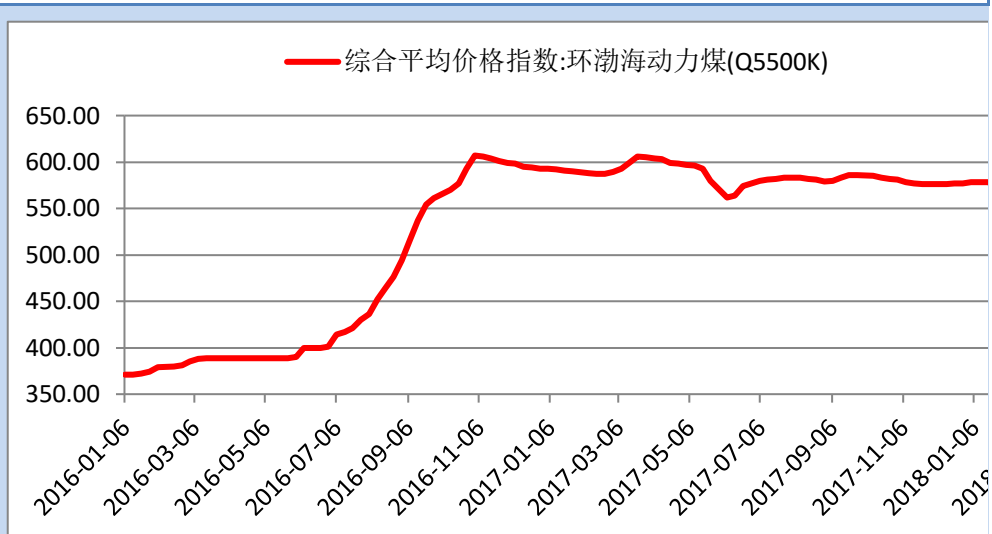
1、本周,1805 合约动力煤基差位于 42 元/吨附近,环比上周缩窄 17 元/吨。



环渤海动力煤指数持续下跌

1、本报告期，环渤海动力煤价格指数报收于 573 元/吨，环比下行 1 元/吨。

2、截至 3 月 6 日，环渤海港口存煤超过 1500 万吨，较上周增长 137 万吨；主要电厂存煤站稳 1300 万吨，存煤可用天数超过两周。目前沿海煤炭供应各环节受成本限制较弱，心理因素对市场价格走势作用仍然明显。既有的报价模式导致市场报价进入螺旋式下行阶段，价格频繁快速下挫进一步放大了市场看空心理。



CECI 沿海指数涨幅收窄

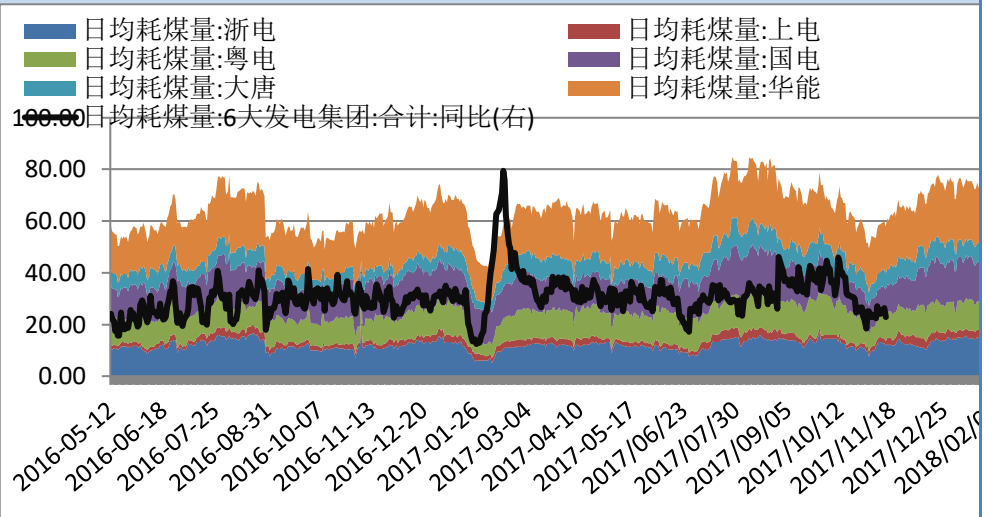
1、2018 年 3 月 1 日-2018 年 3 月 8 日 CECI 指数综合价格持续暴跌，综合价格较上期下跌 1.75%，5500K 和 5000K 成交价分别较上期下跌 35、32 元/吨，离岸价格分别较上期下跌 9、4 元/吨。

价格指数类别		本期价格	上期价格	环比	涨跌
综合价	5500	616	627	-11	-1
	5000	637	669	-32	-4
成交价	5500	690	725	-35	-4
	5000	637	669	-32	-4
离岸价	5500	619	628	-9	-1
	5000	567	571	-4	-0

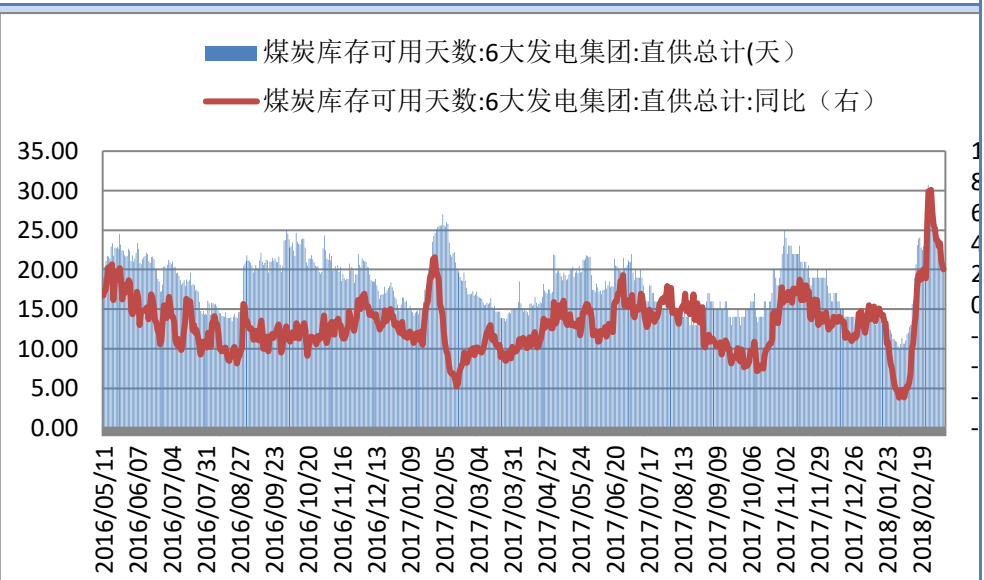
电厂日耗缓慢恢复

1、本周，沿海六大电厂库存1353.41万吨，较上周环比持平；平均日耗62.3万吨，较上周环比增加12.3万吨；存煤库用天数20天，较上周减少3天。

2、本周伴随下游工业企业逐步复产，叠加部分地区温度仍有起伏，六大电厂日耗明显回升，截至9日已恢复至66万吨；库存水平维持在1300万吨以上，平均存煤可用天数20天。电厂补库存节奏停滞，近期其采购积极性大幅降低，加之市场煤价加速下滑且暂无止跌迹象，使其观望情绪再次升温，一直以保持长协煤为主的刚需拉运。预计短期内在日耗水平未超预期的情况下，电厂仍将维持此采购策略，而后续需重点关注电厂库存及日耗变化。



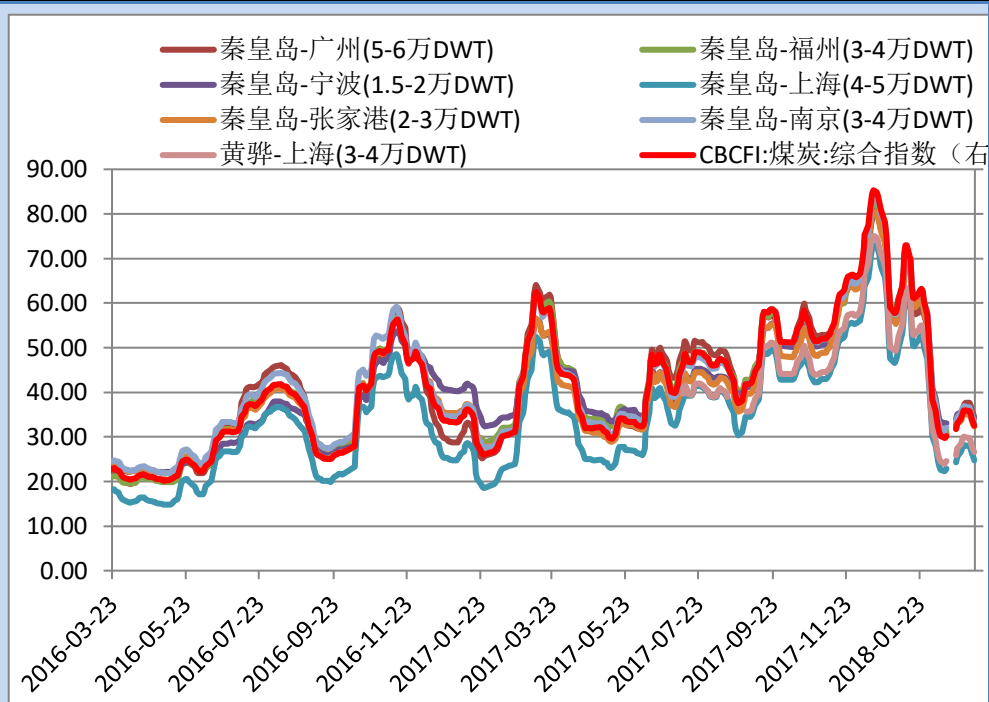
电厂库存高位企稳



海运费价格小幅上升

1、本周，航运市场订船需求依旧低迷，船多货少格局延续，煤炭运价继续下跌。数据显示，本周中国沿海煤炭运价综合指数环比下行 9.6%，各航线运价跌幅在 2.1 元/吨-3.8 元/吨不等。

2、本周，虽下游工厂企业陆续复工，沿海电厂日耗明显回升，但航运需求持续低迷，成交整体偏淡，中国沿海煤炭运价阴跌不止。目前沿海电厂库存处于较高水平，暂基本无补库需求，其采购压力及积极性大幅降低；同时本周煤价加速下滑无止跌迹象，市场观望情绪继续加重，用煤企业补库仍以刚性拉运为主，航运需求持续偏弱，导致煤炭运价继续下滑。



数据来源: wind、国贸期货

期市有风险投资需谨慎

研究员信息

陈琛

0592-5897577

chenchen@itf.com

执业证号：F3013122

【塑料】高位震荡，行情酝酿中

摘要：

行情回顾及综述：本周塑料价格偏弱运行，自身基本面偏弱，叠加大宗商品集体走弱，市场总体表现一般。

库存：上周五国内 PE 库存环比 2 月 23 日下降 5.2%，其中上游生产企业 PE 库存环比下降 6.5%，PE 港口库存环比下降 4.5%，贸易企业 PE 库存环比下降 3.4%。

基差：本周石化价格连续走弱，石化价格小跌，煤化贴水期货报盘，虽然期货回落，但需求表现一般，市场情绪偏空，现货成交清淡，难有支撑。短期基差走阔，期货破位下滑，后续关注现货表现，尤其是库存去化情况。

综上，基本面总体偏弱，现货低端贴水期货，且市场库存充裕，进口维持宽松，这些都将承压市场，同时期货破位下跌，市场心态短期较难扭转。预计下周盘面可能保持偏弱走势，空单谨慎持有，依托均线考虑止损。

投资建议，仅供参考；

行情回顾



主力合约	收盘价	周涨跌幅	成交量	持仓量
L1805	9305	-3.32%	164.2	40.4
总结	本周塑料价格偏弱运行，自身基本面偏弱，叠加大宗商品集体走弱，市场总体表现一般。			

行业数据

原油

原油价格维持宽幅震荡

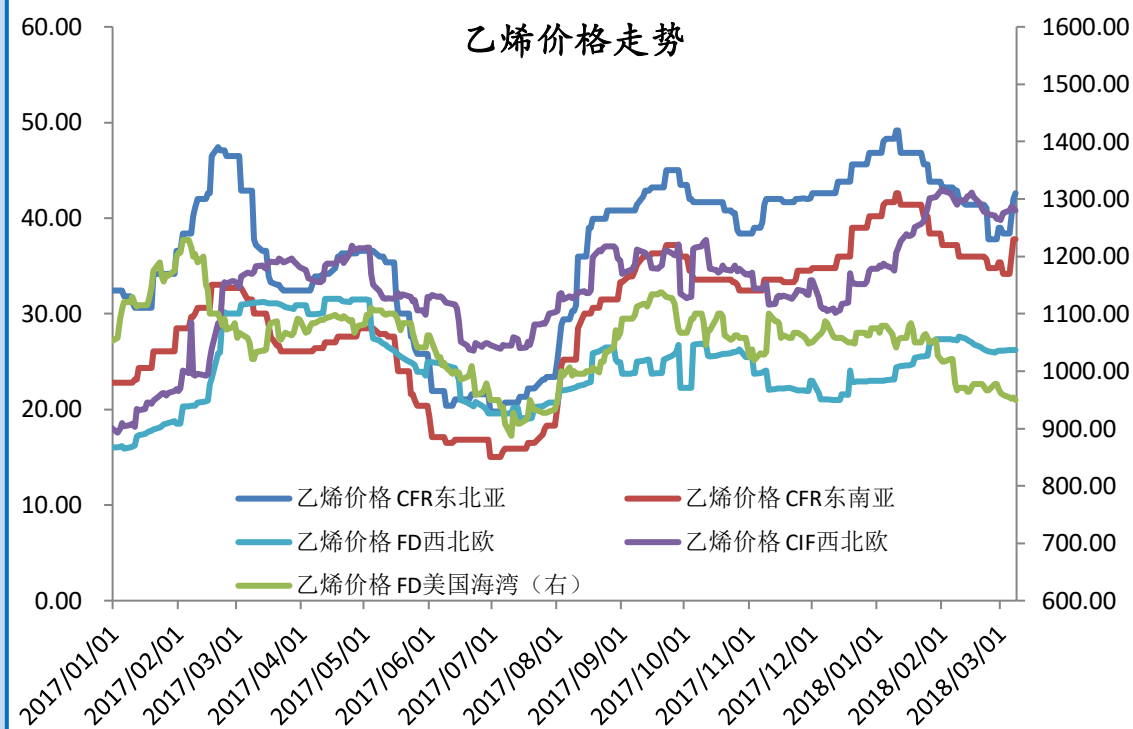
1、美国 WTI 4 月原油期货电子盘价格周五(3 月 9 日)收盘上涨 2.0 美元, 涨幅 3.33%, 报 62.12 美元/桶。油价周五大涨, 美国就业数据强劲令市场对经济形势恢复信心; 贝克休斯石油钻井平台数下降 4 口, 显示美国原油产量增速可能放缓。



乙烯

乙烯价格反弹

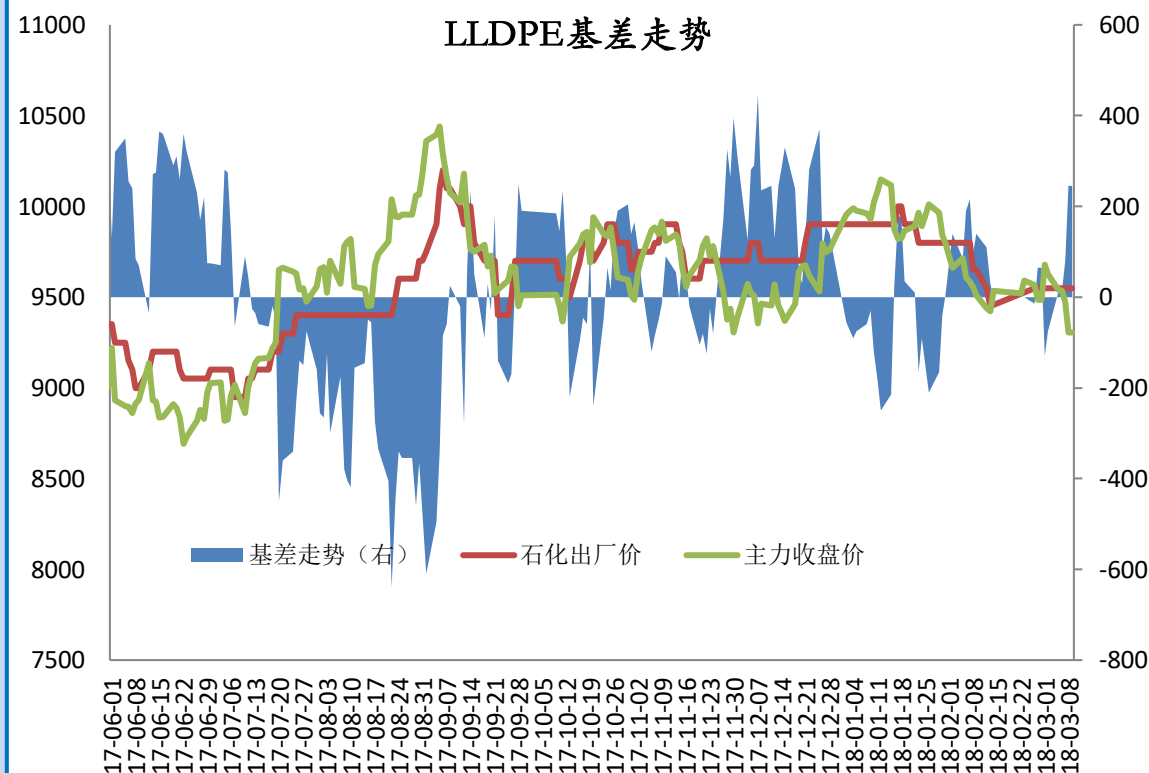
1、3月9日亚洲乙烯市场价格稳定，CFR 东北亚价格收于 1308-1312 美元/吨，CFR 东南亚价格收于 1228-1232 美元/吨。前期乙烯价格上涨明显，加之周末将至，业者操作意向不高，市场消化整理为主。

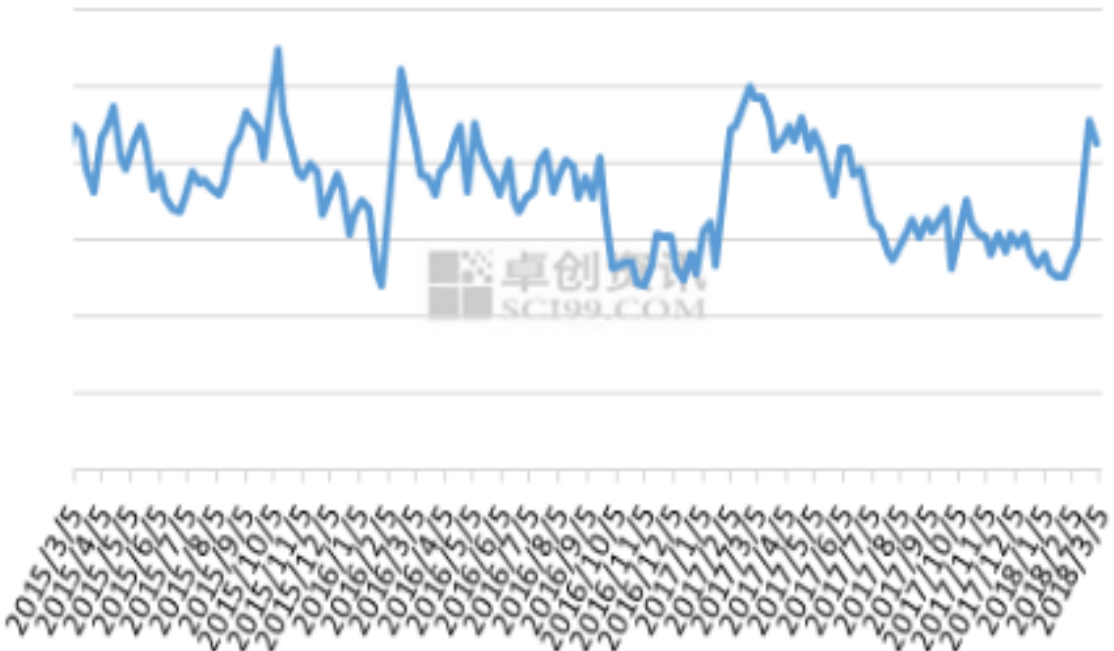


基差走势

1、本周石化价格连续走弱，石化价格小跌，煤化贴水期货报盘，虽然期货回落，但需求表现一般，市场情绪偏空，现货成交清淡，难有支撑。短期基差走阔，期货破位下滑，后续关注现货表现，尤其是库存去化情况。

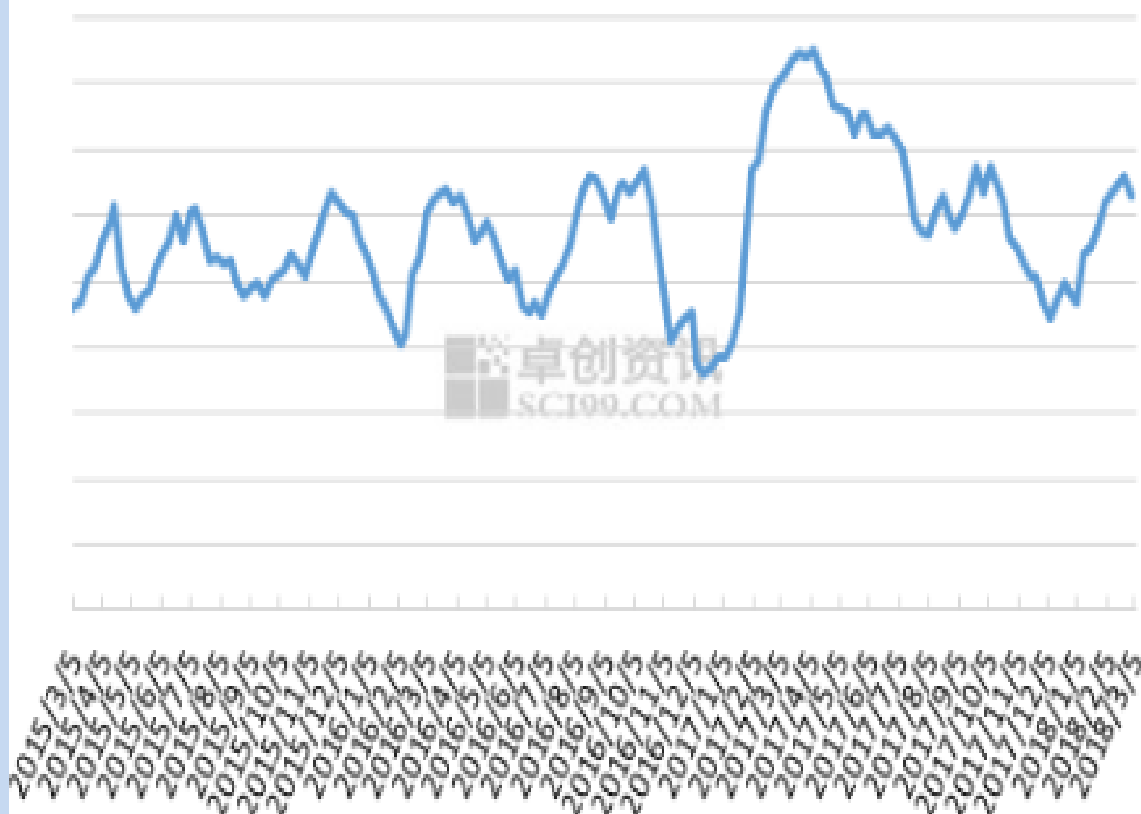
期货持续走弱，基差迅速走扩



石化库存	节后归来，石化大幅累积
1、数据显示，周五（3月2日）国内石化企业 PE 库存环比 2 月 23 日下降 6.5%。春节后，市场交易恢复，中下游企业适量开单，带动库存窄幅下滑。装置方面，本周石化检修涉及年产能 240 万吨，损失产量在 2.61 万吨。	国内石化企业PE库存数据统计分析 
社会库存	贸易企业库存小幅累积
1、数据显示，上周五（3月2日）环比 2 月 23 日国内贸易企业 PE 库存环比下降 3.4%。对于后市信心有限，节后贸易商积极出货为主，缩减库存周期。	国内贸易企业PE库存数据 
港口库存	港口库存高位小幅回落

1、数据显示，上周五（3月2日）环比2月23日国内PE港口库存下降4.5%。春节假期结束后，港口库存得到一定累积，线性和高压品类货源积累明显。节后虽得到一定消化，但目前港口库存水平同前期相比仍处高位。

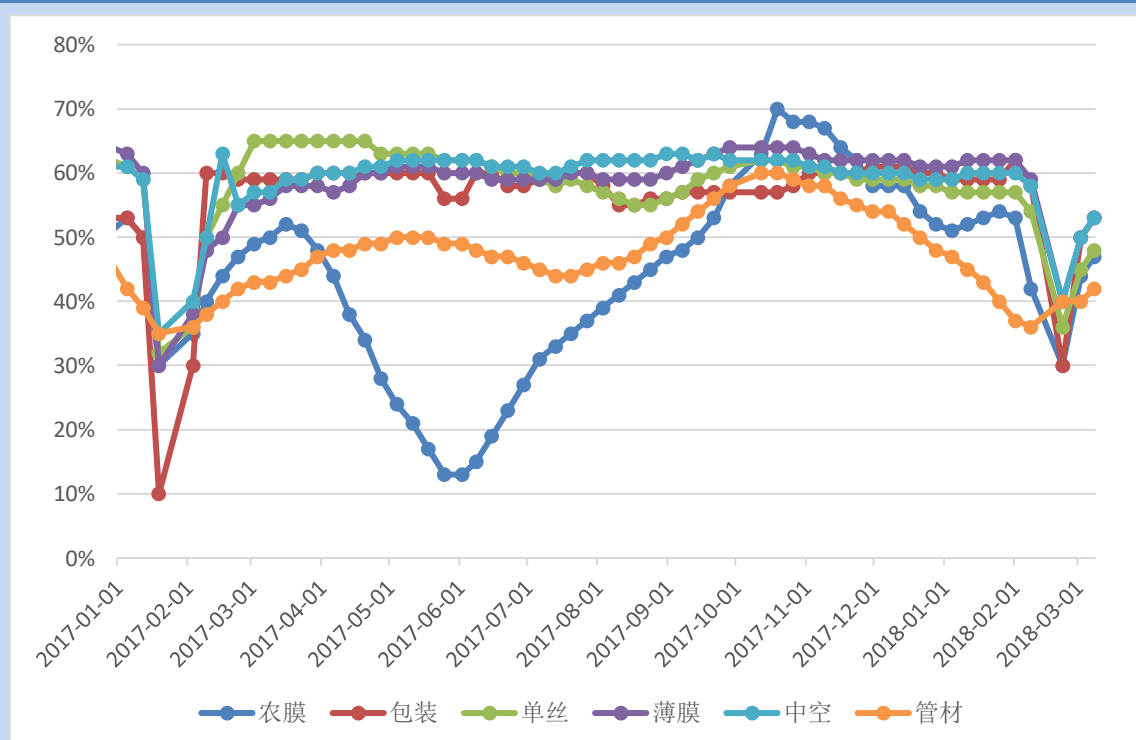
国内港口PE库存数据统计分析



下游开工

1、春节过后，下游工厂开工逐步开工，不过开工负荷不及预期，随着后续天气转暖，开工仍有提升空间。

开工仍在恢复过程中



数据来源：国贸期货根据 wind、卓创等数据整理

研究员信息

化工组：叶海文

0592-5822690

yehw@itf.com

执业证号：F3029357

【橡胶】炒作情绪退却，沪胶重回弱势

摘要：

节后返市以来，主产国密集出台挺价措施，同时产区进入停割期而下游消费迎来传统旺季，在多重因素的作用下沪胶曾一度反弹站上 13000 元/吨的重要关口。随着主产国“挺价政策”炒作情绪的退却，以及在黑色系暴跌的拖累下，本周沪胶反弹止步，再度下行。截至本周五收盘，主力 1805 合约报收 12620 元/吨，较上周下跌 330 元/吨，跌幅 2.55%。

现货市场方面，由于春节前工厂多备有一定库存，节后复工缓慢，且库存消化需要时日，对原料的采购热情不及预期。外围市场缺乏带动因素，而基本面多空分歧较大，周内实单需求跟进有限；虽然随着国外产区停割，保税区货源流入较前期有所减弱，但库存仍然高企，在进口量同比增加情况下，库存仍然是空方炒作动因。本周基差继续维持小幅修复的节奏：泰三烟片 1780 元/吨；海南全乳-745 元/吨；越南 3L-770 元/吨；混合胶-1520 元/吨；从基差的角度来看，后市沪胶下跌的动能会有所减弱，但是仍不可过于乐观，现货市场成交的冷清可能会导致价格进一步走弱。

库存方面，当前显性库存增速放缓：截至 3 月 2 日上期所库存达到 437115 吨(+781 吨)，注册仓单数量 396560 吨 (+2100 吨)；青岛保税区库存增加至 25.4 万余吨，较 1 月中旬增加近 0.8 万吨，整体增 3.20%。保税区库存增速放缓，主要是受到春节和主产国 1-3 月“出口限制”所致，后市随着推迟船期的集中到港，库存恐进一步累计。

产区方面，目前海南地区气温回暖，部分西南地区新叶已出，较往年同期有所提前，因此市场业者引发对海南产区提前开割的预期。下游轮胎厂在节后生产逐步恢复，但是由于山东地区环保督查保持高压态势，中小型轮胎厂屡屡受到限产停产的处罚，对于下游的需求造成利空影响。

前期的反弹行情主要是基于基差修复和供需错配的短时间窗口以及主产国“挺价政策”的炒作，从目前来看由于近期环保因素的限制导致下游需求受到打压，短期内供需错配的效应可能不会太凸显。由于沪胶自身基本面并无大的改观，市场上对于“挺价政策”的炒作情绪也逐步退却，短期难以再大幅向上反弹。同时外围方面，3 月美联储加息的预期和逐步升温的贸易保护主义使得大环境处于偏空氛围，前期提示的黑色系暴跌也带来了拖累效应，因此沪胶后市大概率将重回弱势运行，不排除进一步下探可能。

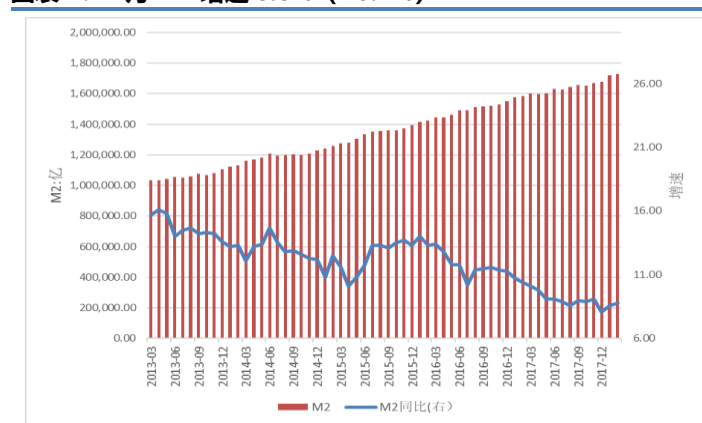
操作策略：13000 一带的空单可继续持有，逢反弹抛空；多 09 空 05 合约反套策略在 350 以下继续入场。

风险关注：产区异常天气，轮储或收储，主产国挺价措施

一、宏观基本面

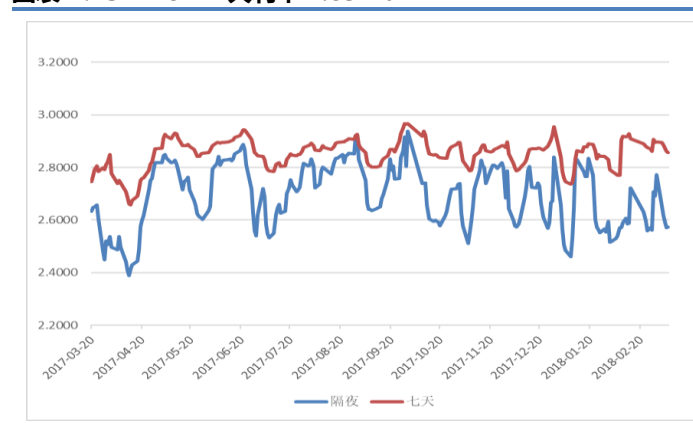
公开市场方面，本周央行连续五天暂停公开市场操作，净回笼 2400 亿。下周（3 月 10 日-3 月 16 日）央行公开市场无逆回购到期，也无正回购和央票到期，下周五（3 月 16 日）有 1895 亿 1 年期 MLF 到期。2 月末，本外币贷款余额 129.52 万亿元，同比增长 12.1%，2 月人民币贷款增加 8393 亿元，同比少增 3264 亿元，2 月末，广义货币（M2）余额 172.91 万亿元，同比增长 8.8%，增速比上月末高 0.2 个百分点。2 月货币和信贷保持合理增长，信贷结构进一步优化。

图表 1：2 月 M2 增速 8.8% (+0.2%)



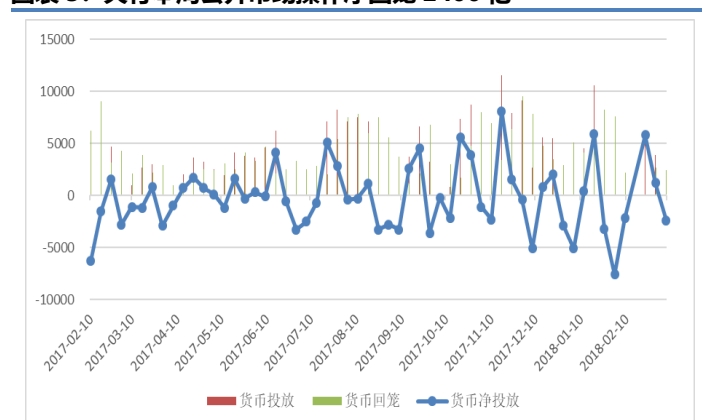
数据来源：Wind

图表 2：SHIBOR 7 天利率 2.857%



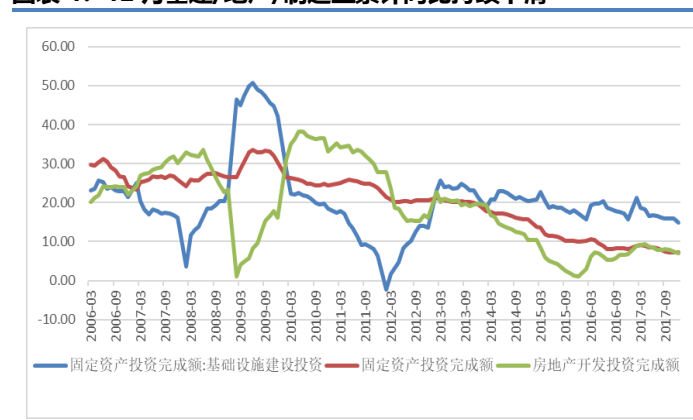
数据来源：Wind

图表 3：央行本周公开市场操作净回笼 2400 亿



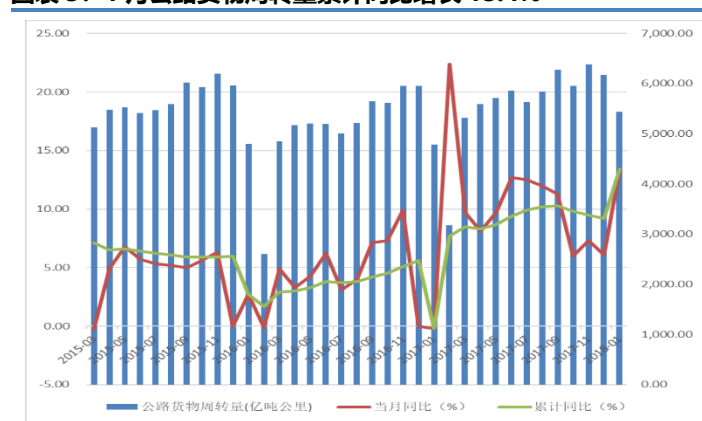
数据来源：Wind

图表 4：12 月基建/地产/制造业累计同比持续下滑

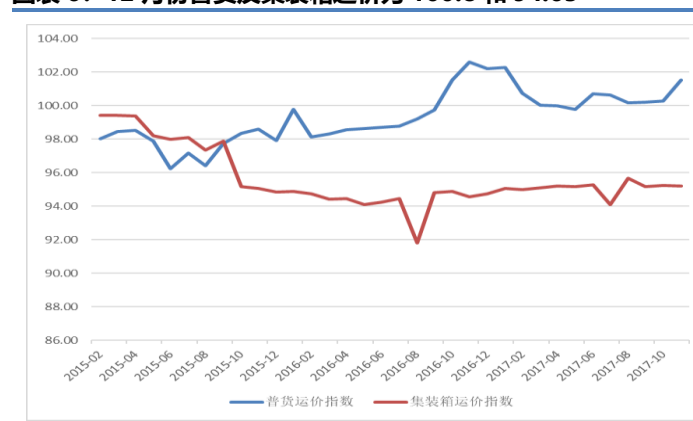


数据来源：Wind

图表 5：1 月公路货物周转量累计同比增长 13.4%



图表 6：12 月份普货及集装箱运价为 100.8 和 94.65



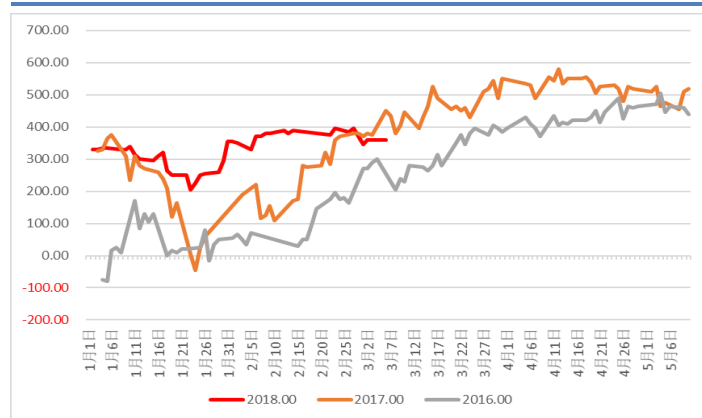
数据来源: Wind

数据来源: Wind

二、盘面数据及价差

节后返市以来,主产国密集出台挺价措施,同时产区进入停割期而下游消费迎来传统旺季,在多重因素的作用下沪胶曾一度反弹站上13000元/吨的重要关口。随着主产国“挺价政策”炒作情绪的退却,以及在黑色系暴跌的拖累下,本周沪胶反弹止步,再度下行。截至本周五收盘,主力1805合约报收12620元/吨,较上周下跌330元/吨,跌幅2.55%。9-5反套截至本周五收盘报收365元/吨,后市如回落至350元/吨以下可继续入场。跨市套利方面,可继续做空沪胶1805和新加坡胶TF1807价差,目前价差为508美元/吨。

图表 7: 9-5 价差为 365 元/吨



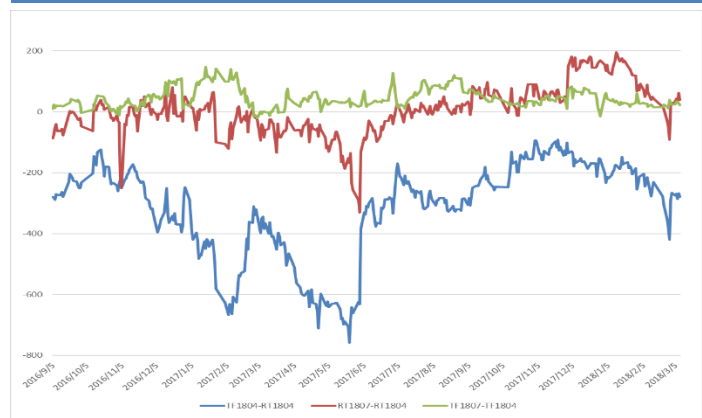
数据来源: Wind

图表 8: TOCOM1808—1804 价差 7 日元/千克



数据来源: Wind

图表 9: SICOM 价差



数据来源: Wind

图表 10: 沪胶主力与日胶主力价差 213 美元/吨



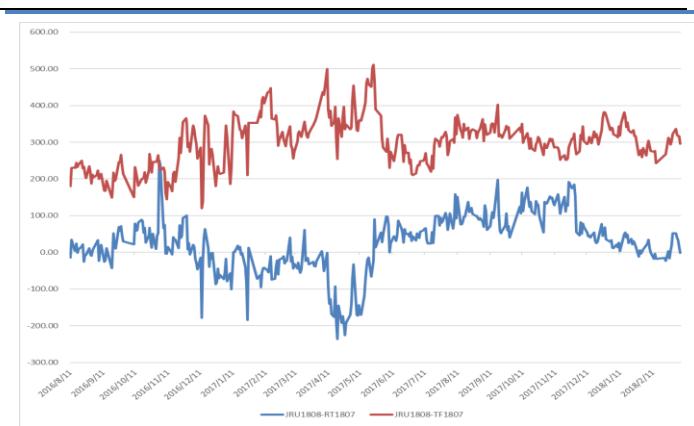
数据来源: Wind

图表 11: 沪胶与 SICOM 标胶主力价差 508 美元/吨

图表 12: TOCOM 与 SICOM 价差



数据来源: Wind



数据来源: Wind

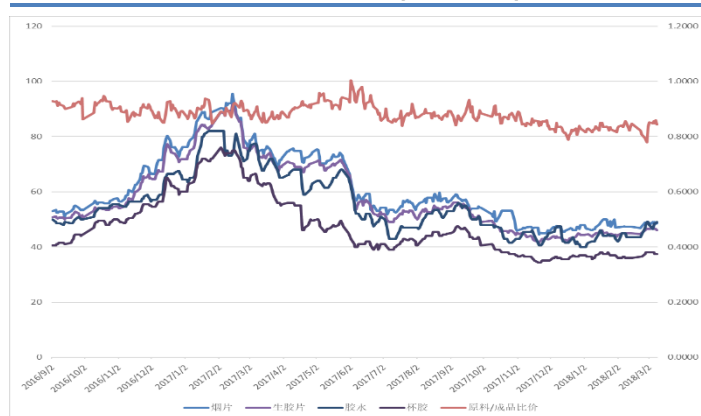
三、产业链上下游

3.1 上游供给及原材料

本周泰国有小幅下调, 上涨力度减弱, 多回落调整。目前泰国当局对提振胶价的信心较高, 运用限制企业生产、收购原料等措施来支撑胶价。据了解到部分企业已经因政策因素, 产出受限, 从而推迟船期。同时在停割期因素的支撑下, 原料价格下跌空间有限。截至 2018 年 3 月 8 日, 泰国原料胶水收购价格 48.5 泰铢/公斤, 较 2 月 28 日下跌 0.5 泰铢/公斤, 跌幅 1.02%。3 月 2 日至 3 月 8 日最高价 48.5 泰铢/公斤, 最低 46.5 泰铢/公斤, 周均价 47.9 泰铢/公斤。

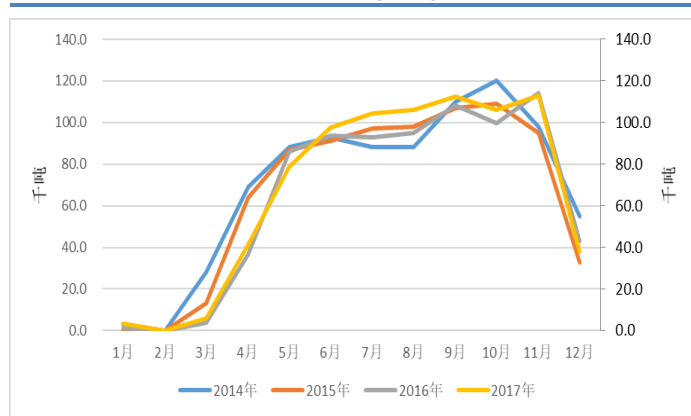
云南西双版纳产区目前已经进入停割期, 当地加工厂以消化库存原料为主。海南产区将全面进入停割, 目前工厂以销售库存为主。截至 2 月 23 日, 西双版纳垦区天然橡胶树落叶率达 98%。由于橡胶树物候良好, 若无倒春寒等反常气候变化, 垦区勐腊农场、勐捧农场等一类植胶区预计将于 3 月上旬开割; 大渡岗农场、勐养农场等二类植胶区将于 3 月下旬或 4 月初开割, 开割时间普遍比去年提前 1 个月左右。据了解, 今年产区气候良好, 胶树落叶彻底, 白粉病少, 无意外情况下, 计划在 3 月中旬前后试割, 不过多数胶农也表示视具体情况而定。

图表 13: 合艾原材料价格小幅上涨 (泰铢/公斤)



数据来源: 卓创资讯

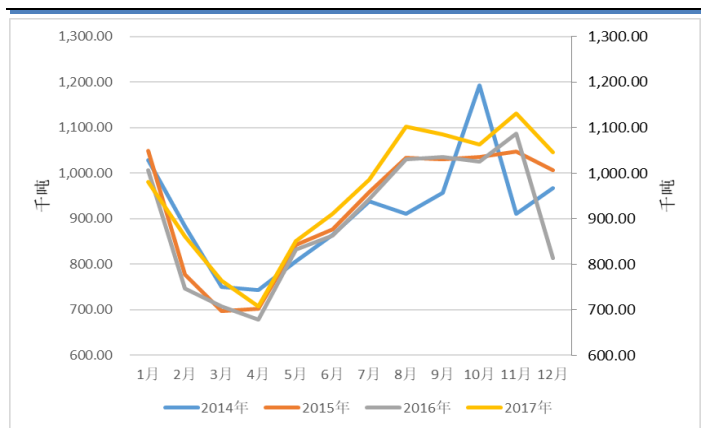
图表 14: 中国天然橡胶月度产量 (千吨)



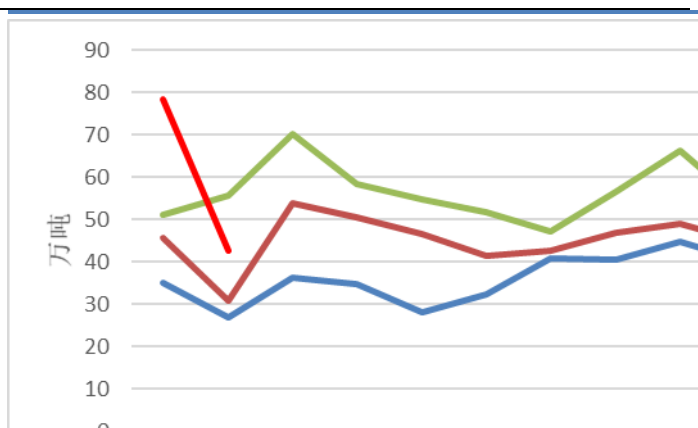
数据来源: Wind

图表 15: ANRPC 月度产量 (千吨)

图表 16: 2 月天然橡胶与合成橡胶月度进口量 37.8 (万吨)



数据来源: Wind



数据来源: Wind

3.2 中游现货价格及库存

本周沪胶维持弱势震荡,天然橡胶人民币现货市场价格小跌 100-250 元/吨,价格整体波动不大。由于外围市场缺乏带动因素,而基本面多空分歧较大,沪胶上涨乏力,周内维持区间震荡为主。下游工厂本周开工逐步恢复正常,但尚处于消耗库存阶段,周内实单需求跟进有限;虽然随着国外产区停割,保税区货源流入较前期有所减弱,但库存仍然高企,在进口量同比增加情况下,库存仍然是空方炒作动因。

库存方面,当前显性库存增速放缓:截至 3 月 2 日上期所库存达到 437115 吨(+781 吨),注册仓单数量 396560 吨(+2100 吨);青岛保税区库存增加至 25.4 万余吨,较 1 月中旬增加近 0.8 万吨,整体增 3.20%。保税区库存增速放缓,主要是受到春节和主产国 1-3 月“出口限制”所致,后市随着推迟船期的集中到港,库存恐进一步累计。

图表 17: 人民币现价格弱势运行



数据来源: 卓创资讯

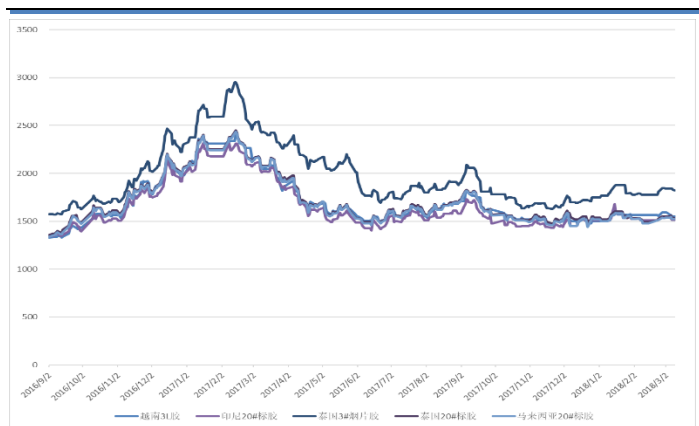
图表 18: 保税区美金胶价格下跌 20-30 美元/吨



数据来源: Wind

图表 19: CIF 船货价格下跌 20-30 美元/吨

图表 20: 合成胶价格维持稳定

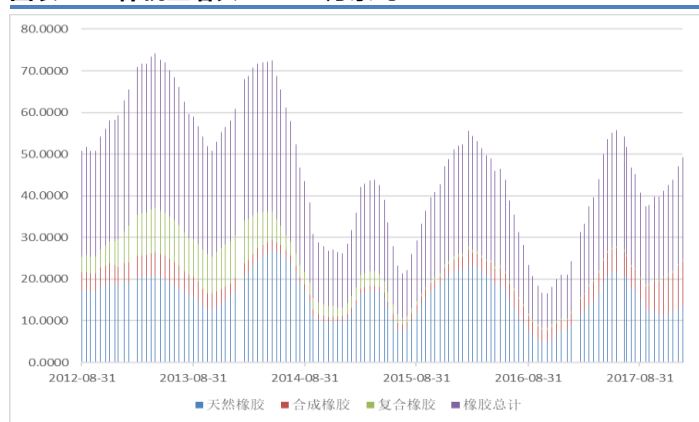


数据来源: Wind



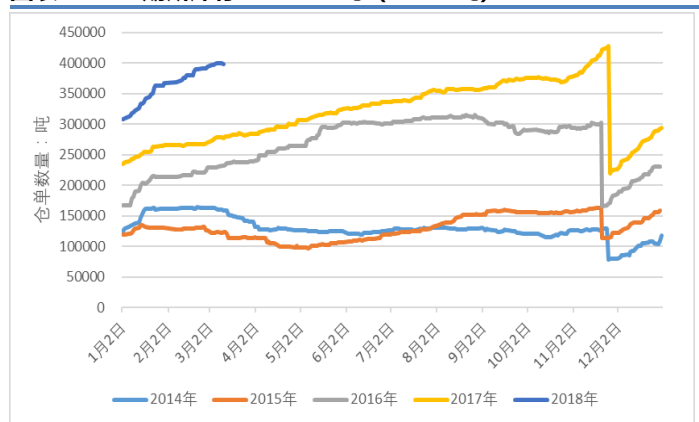
数据来源: 卓创资讯

图表 21: 保税区增长至 25.4 万余吨



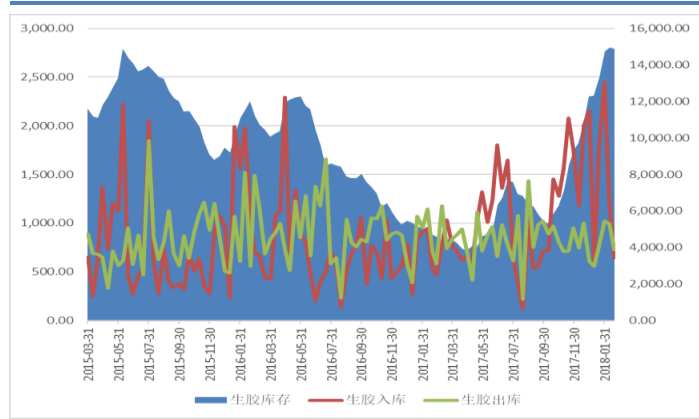
数据来源: Wind

图表 22: 上期所库存 437115 吨 (+781 吨)



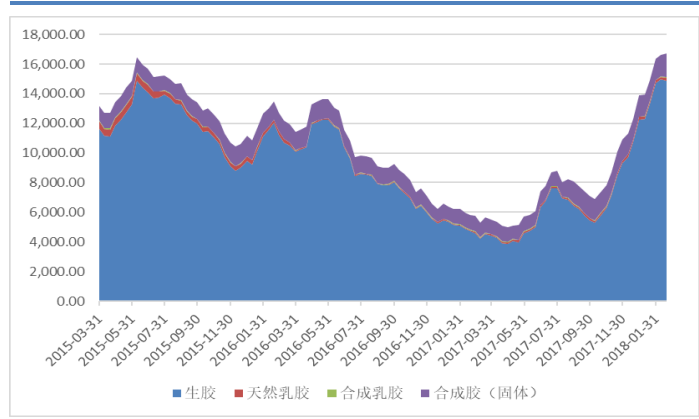
数据来源: 上期所

图表 23: 日本港口生胶入库为 725 吨和 646 吨



数据来源: Wind

图表 24: 日本港口生胶库存攀升至 14977 吨 (-79 吨)



数据来源: Wind

3.3 下游需求

春节返市以来下游轮胎厂陆续开工, 但现货市场的交投依旧清淡, 下游需求仍处低位。进入 3 月份, 轮胎厂家陆续开工生产, 厂家开工率将逐渐上升, 但环保督查力度不减, 许多化工厂开工依旧受限。截至 3 月 9 号, 卓创资讯监测山东地区全钢胎开工率 72.45%, 环比上涨 11.41%, 同比上涨 4.47%; 半钢胎开工率为 71.16%, 环比上涨 12.30%, 同比下滑 1.10%。轮胎厂开工率在节后虽有提高, 但相比往年仍是处于较低水平, 且在今年环保保持高压

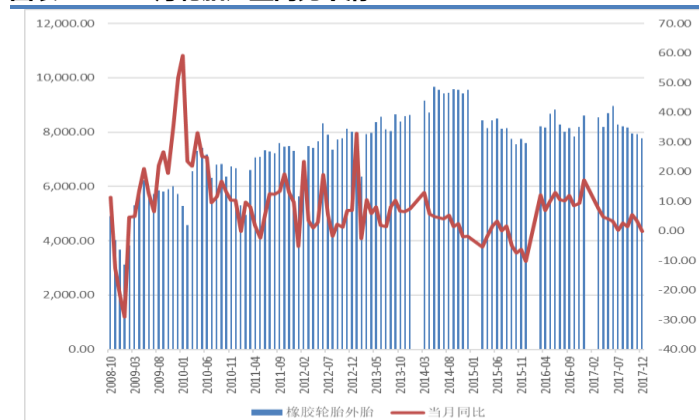
态势之下，势必还会对下游的生产需求造成不利的影响，整体难言乐观。

图表 25：3 月 9 日全钢胎 72.45%；半钢胎 71.16%



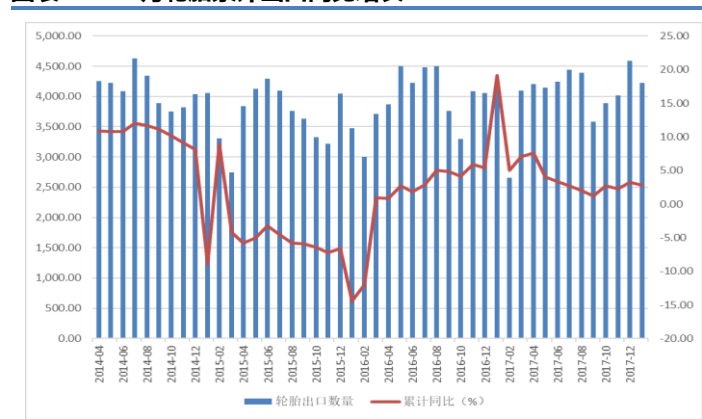
数据来源：Wind

图表 26：12 月轮胎产量同比下滑-0.1%



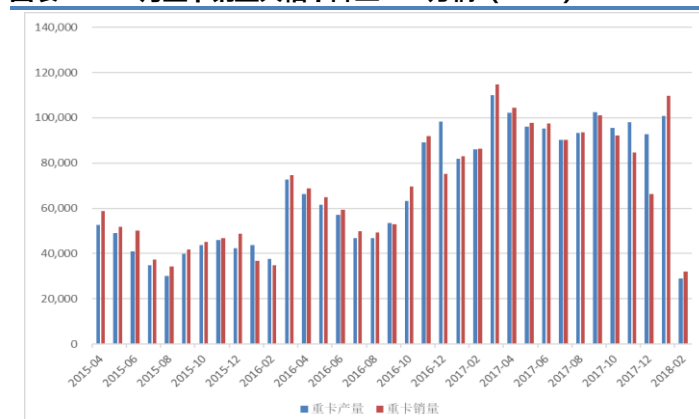
数据来源：Wind

图表 27：1 月轮胎累计出口同比增长 2.80%



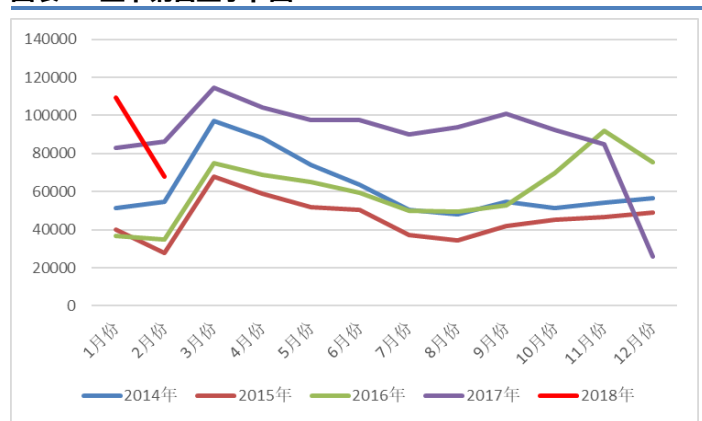
数据来源：Wind

图表 28：2 月重卡销量大幅下降至 6.8 万辆 (-38%)



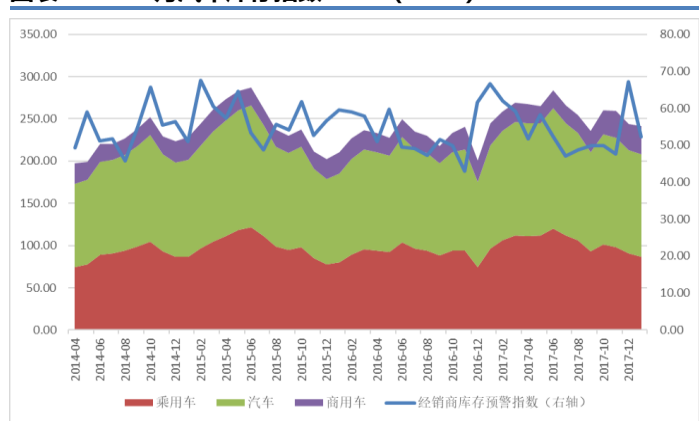
数据来源：Wind

图表 29 重卡销售量季节图



数据来源：第一商用车网

图表 30：12 月汽车库存指数 52.3 (-14.9)

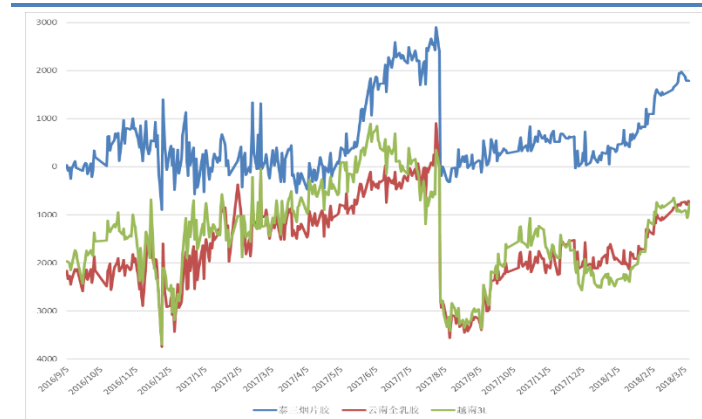


数据来源：Wind

四、价差数据

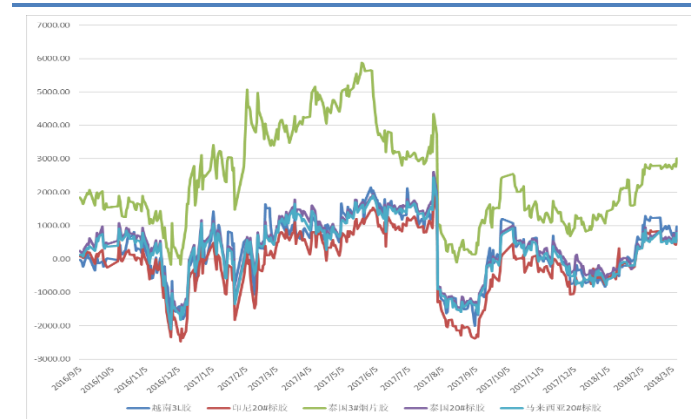
目前沪胶期现价差大幅回归，整体保持稳定。1-3 月份受到泰国“限制出口”的影响，船期集中往后推迟，据了解贸易套利上的船货也因为受到延期，后期 3 月份之后需要关注船货集中到港，套利贸易商现货的出货情况。在目前下游整体需求不畅的情况下，现货市场可能会因此再度承压。

图表 31：上海现货与主力价差



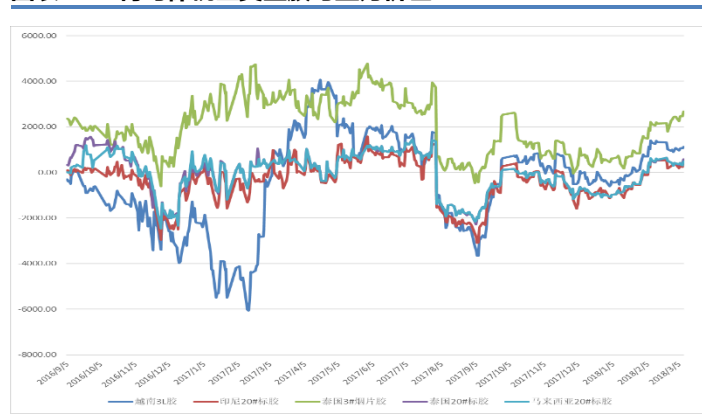
数据来源：Wind

图表 32：CIF 美金胶与主力价差



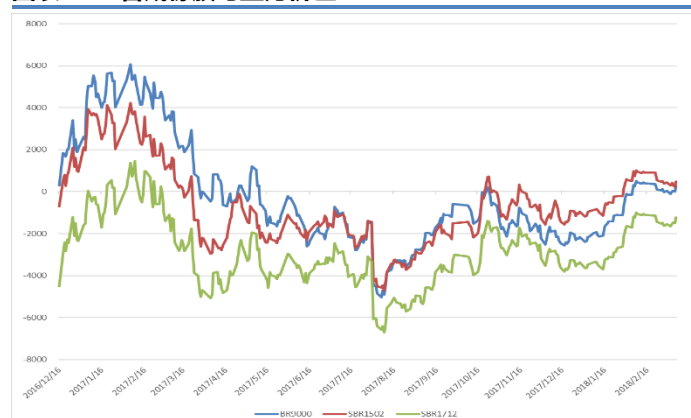
数据来源：Wind

图表 33：青岛保税区美金胶与主力价差



数据来源：Wind

图表 34：合成橡胶与主力价差



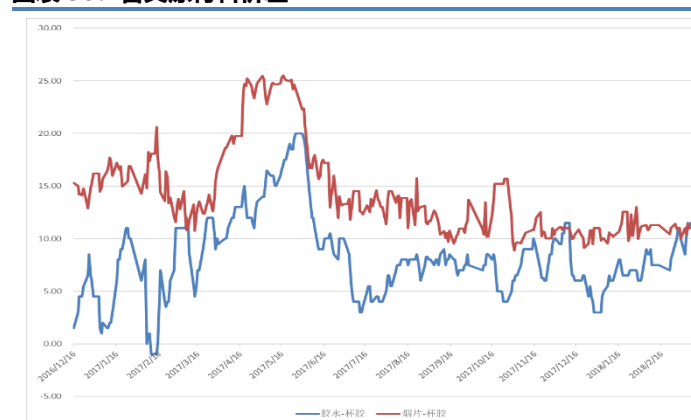
数据来源：Wind

图表 35：复合胶与主力价差



数据来源：Wind

图表 36：合艾原材料价差



数据来源：Wind

图表 37: 保税区美金胶价差



数据来源: Wind

图表 38: CIF 船货美金胶价差



数据来源: Wind

研究员信息

化工组

孙宇环

0592-5897546

sunyh@itf.com

执业证号: F3023903

【PTA】供应商回购力度减弱，PTA 大幅下挫

摘要:

行情回顾: 周初 PTA 供应商持续回购现货进一步收紧现货市场流动性，与此同时高价回购推高了现货均价，期价也因现货大幅度升水而得到一定支撑。但伴随着供应商回购力度的减弱，PTA 实盘成交价格回归，期价在缺乏现货价格支撑下大幅度下跌。另外，聚酯整体产销低迷、成品库存持续累积，汉邦石化 60 万吨/年小线重启，均对 PTA 市场形成利空影响，PTA 进一步加深跌幅。

成本方面: 周内美国原油库存增加，原油产量再创历史新高，油价接连下挫，但周五显示美国就业数据强劲令市场对经济形势恢复信心，贝克休斯石油钻井平台数下降 4 口，预示美国原油产量增速可能放缓，油价大幅反弹。而 PX-石脑油价差也回落至 398 美元/吨，短期仍存在压缩的空间，PTA 成本端支撑不强。

供应方面: 宁波逸盛 3 号 220 万吨/年装置计划 3 月 14 日停车检修 15 天，逸盛大化其中 225 万吨装置检修计划推迟至 4 月份，福化工贸 450 万吨/年装置检修计划推迟至 5 月份；嘉兴石化 220 万吨装置中 110 万吨线路原计划 3 月 10 日重启，现推迟重启；扬子石化 65 万吨装置以及上海金山石化 40 万吨/年 PTA 装置仍处于停车阶段。预计下周 PTA 开工或下滑至 75%水平，不排除存在意外检修停车的可能。

需求方面: 终端织机开机率有所上升，支撑涤纶长丝市场刚性需求回暖，但市场产销数据并未见明显起色，主要是由于聚酯原料 PTA、MEG 跌势放大，致使加弹、织造工厂采购心态谨慎，多以消化前期原料备货为主，聚酯工厂库存压力难以缓解，一定程度上拖累 PTA 价格。

综上, 下周来看，油价并没有明显上涨趋势，成本支撑偏弱，且终端织造招工难问题尚未解决，聚酯需求压力不减，聚酯持续性累库，对 PTA 均形成压制。但宁波逸盛 3 号 220 万吨/年装置下周停车检修，或能缓解部分供需压力，预计下周 PTA 走势仍偏弱，短期难以形成反转，操作上空单可继续持有，初步预计价格或跌至 120 日线附近，观点仅供参考。

行情回顾

PTA指数 (CZCE 5000) 日线



跨月合约	本周收盘价差	前一周收盘价差	主力 1805 合约收盘价	1805 合约周涨跌幅
TA1809-TA1805	-80	-170	5582	-204/-3.99%
总结	周初 PTA 供应商持续回购现货进一步收紧现货市场流动性，与此同时高价回购推高了现货均价，期价也因现货大幅度升水而得到一定支撑。但伴随着供应商回购力度的减弱，PTA 实盘成交价格回归，期价在缺乏现货价格支撑下大幅度下跌。另外，聚酯整体产销低迷、成品库存持续累积，汉邦石化 60 万吨/年小线重启，均对 PTA 市场形成利空影响，PTA 进一步加深跌幅。			

行业数据

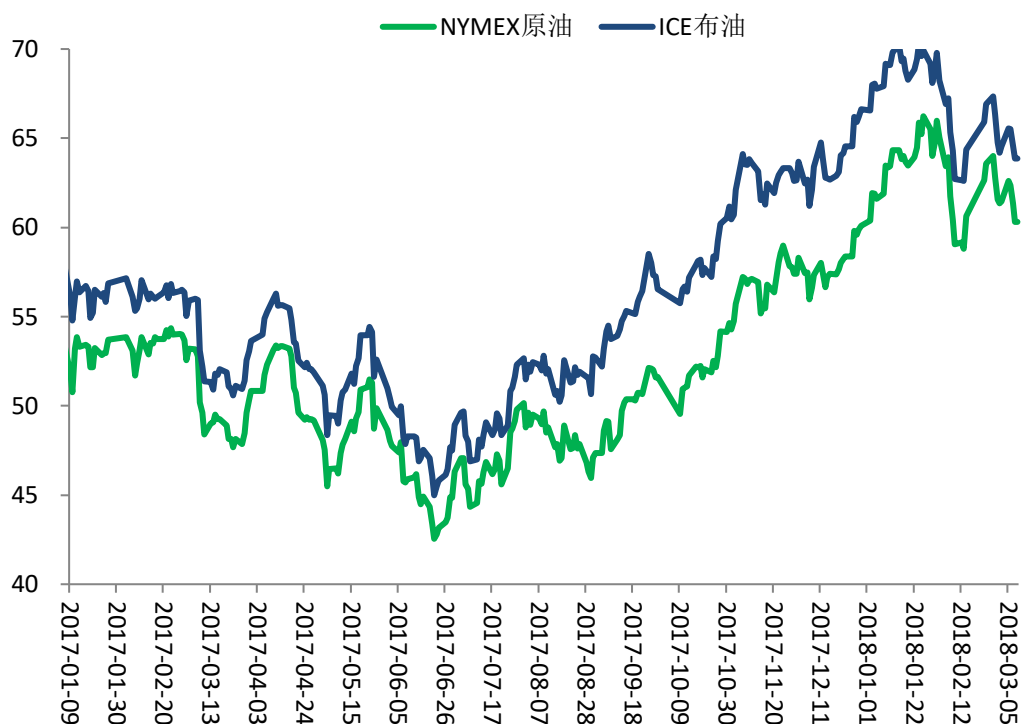
国际原油价格宽幅震荡

1、截止 03 月 10 日，WTI 原油期货合约价格收报 62.12 美元/桶，周涨幅 1.09%。布伦特原油期货合约价格收报 65.49 元/桶，周涨幅 1.44%。

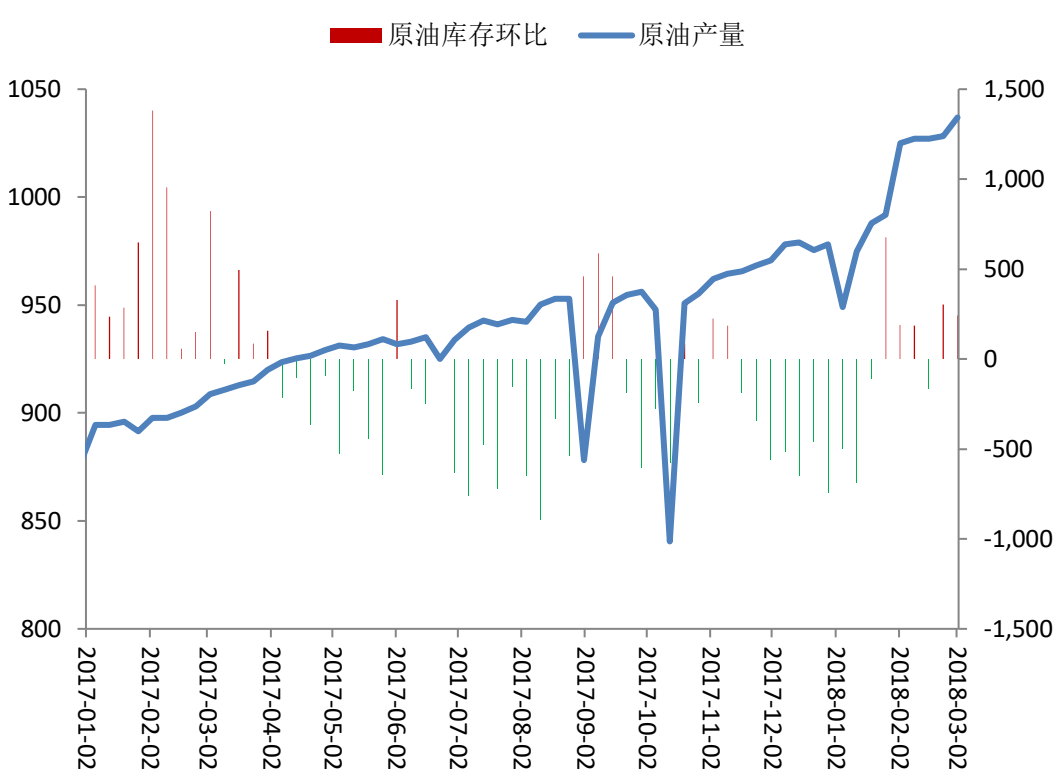
2、本周公布的数据显示，截至 3 月 2 日的一周，美国 EIA 原油库存上升 240.8 万桶，至 4.26 亿桶；美国原油日产量上升 8.6 万桶，至 1036.9 万桶/日。

3、贝克休斯报告中称，截至 3 月 10 日当周，石油钻井数量减少 4 口，为 796 口。

4、周内美国原油库存增加，原油产量再创历史新高，油价接连下挫，但周五显示美国就业数据强劲令市场对经济形势恢复信心，贝克休斯石油钻井平台数下降 4 口，预示美国原油产量增速可能放缓，油价大幅反弹。



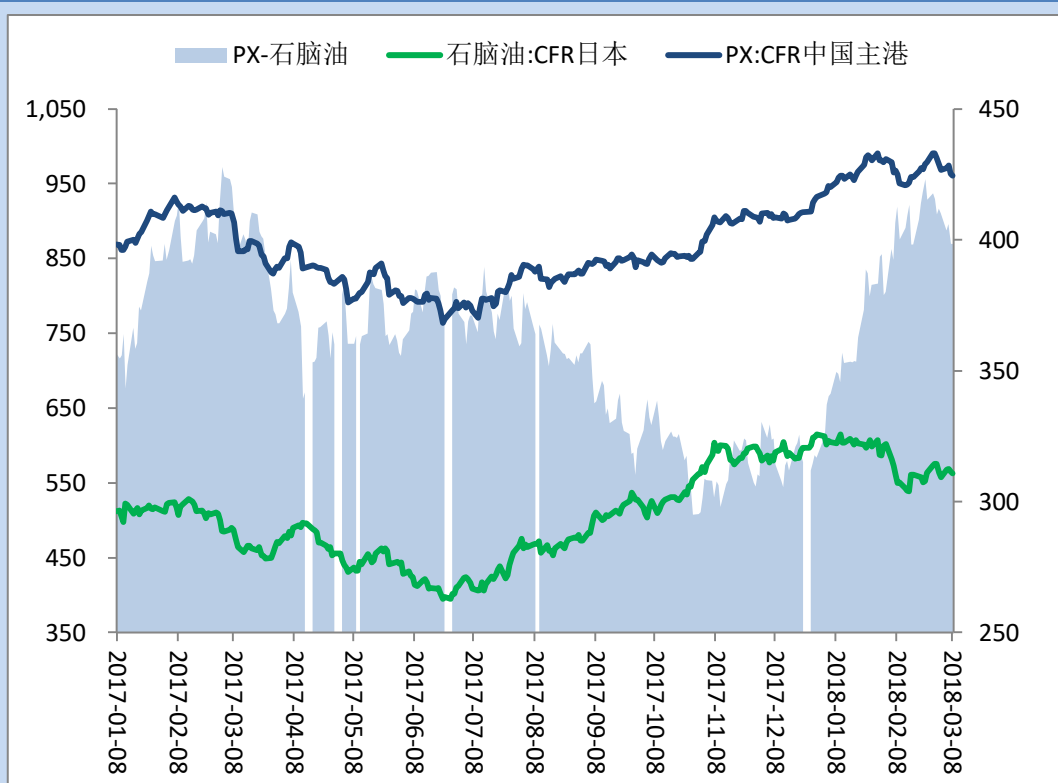
美国产量及库存均上升



成本端支撑疲软，PX 重心向下

1、本周 CFR 中国均价为 970.8 美元/吨, 环比下跌 1.37%; FOB 韩国周均价为 951.6 美元/吨, 环比下跌 1.40%

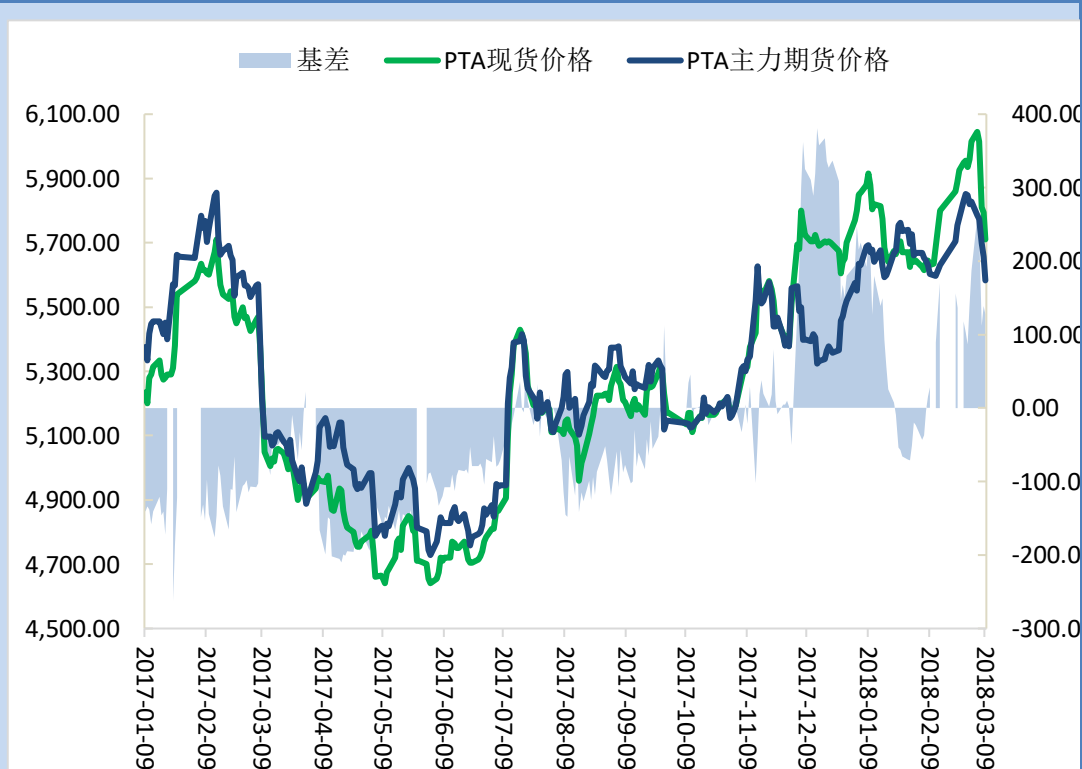
2、美国库存和产量压力持续释放, 但贝克休斯石油钻井平台数下降且减产仍在继续, 包括沙特表态力将减产延续至 2019 年, 致使国际油价将呈现宽幅震荡走势, 另亚洲 PX 装置尚存部分检修安排, 参与者观望情绪预期延续, 预计下周 PX 商谈将小幅下跌, 调整为主。



PTA 基差大幅回落

1、周初供应商高价回购 PTA, 基差维持相对高位, 而后周中回购力度减弱, 基差大幅回落, 目前基差商谈参考 1805 升水 100-150 元/吨。

2、后市来看, PTA 逐步累库, 基差仍有回落空间。



现货及盘面加工利润高位回落

1、周内 PTA 期价大幅下挫，期现货加工利润也迅速回落，现货加工利润目前在 1044 元/吨附近，盘面加工利润在 905 元/吨附近。

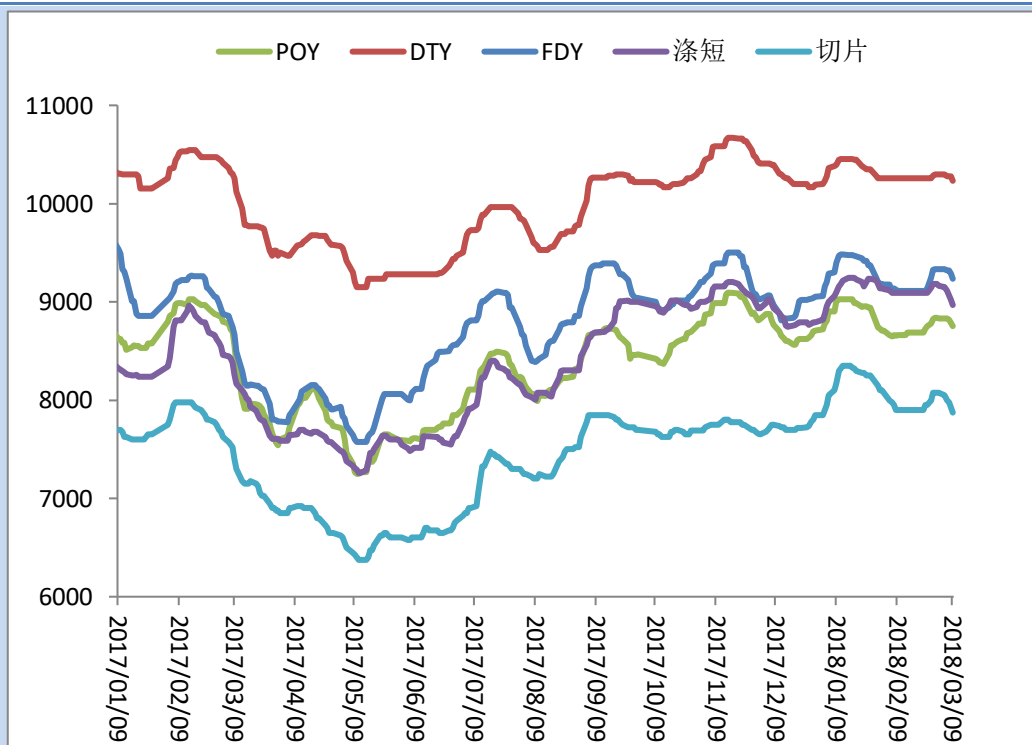
2、下周来看，加工区间或继续回落。



聚酯价格有所回落

1、本周涤纶长丝市场行情震荡下滑，常规品种 POY150D/48F、DTY150D/48F、FDY150D/96F 周均价分别为 8790 元/吨、10250 元/吨、9300 元/吨，较上一报告周期环比上涨 0.27%、0.41%、0.59%。涤纶短纤周均价 8980 元/吨，环比下跌 0.45%。

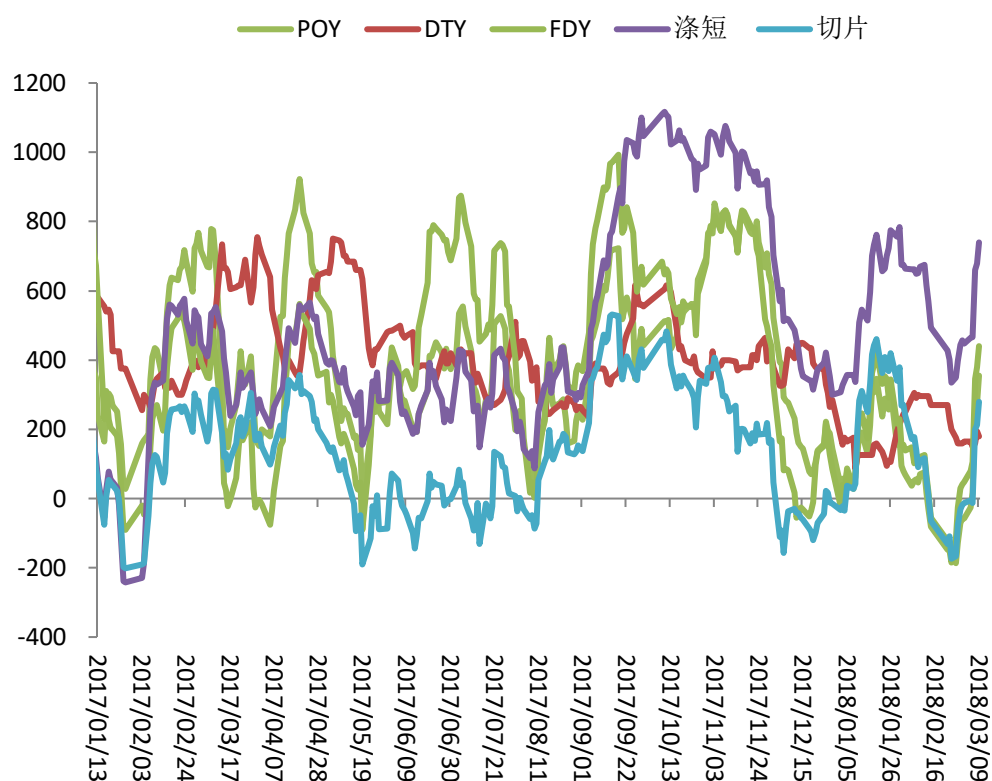
2、后市来看，终端织机开工率逐步恢复，市场刚性需求回暖。但原油、PTA、MEG 偏弱震荡，致使业者观望情绪增加，聚酯工厂库存压力难以纾解，市场行情或仍以弱势下跌为主。



聚酯利润有所回升

1、本周成本端大幅下挫，聚酯现金流均有所回升。

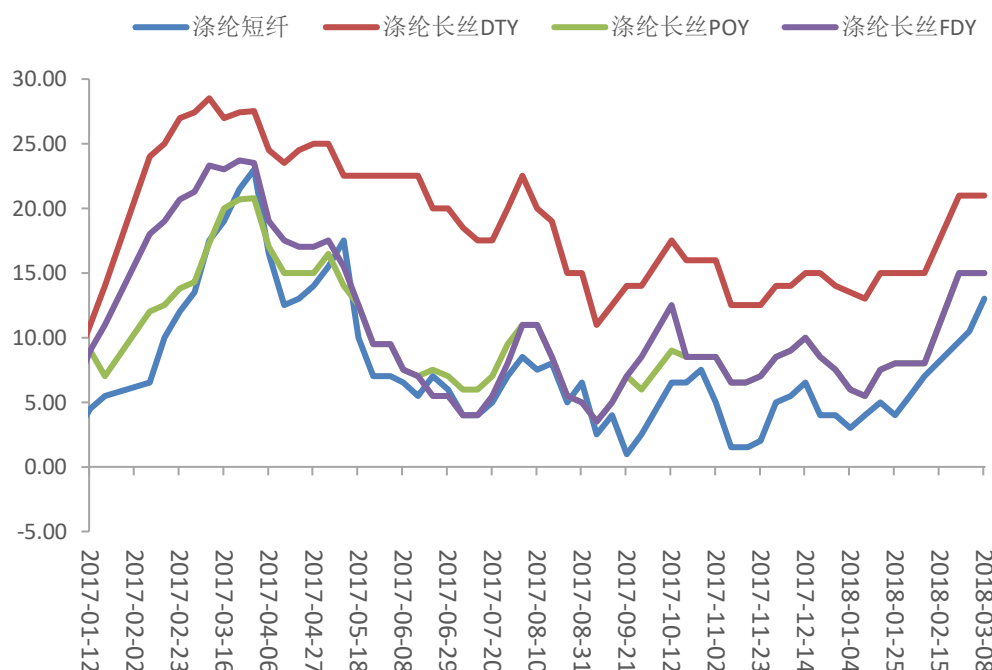
2、截至9日，POY、DTY、FDY、涤纶短纤、聚酯切片的现金流分别为 354.5 元/吨，180 元/吨，439.5 元/吨，739.5 元/吨，279.5 元/吨，较上一报告周期环比 +717.64%，+9.09%，+823.37%，+65.22%，+2354%。



聚酯库存均有所回升

1、终端开工恢复缓慢，聚酯市场产品库存均有所回升。

2、截至8日，涤纶 POY 平均库存在 15 天附近，FDY 库存在 15 天附近，DTY 库存在 21 附近，涤纶短纤的库存在 13 天附近。



数据来源：国贸期货根据 wind 及卓创资讯网页版数据整理

期市有风险投资需谨慎

研究员信息

农产品组
杨玮彬
021-51969289
yangwb@itf.com.cn
执业证号 F3019949

杨璐琳
0592-5897831
yangll@itf.com.cn
执业证号: F3042528

【油粕】美豆库存增加，油粕震荡下挫

摘要:

美国农业部(USDA)9日凌晨公布了3月供需报告，数据显示，美豆出口大幅下调导致结转库存明显高于预期，但阿根廷产量大降700万吨超出预期，而巴西产量仅调增100万吨低于预期，本次报告影响中性。由于USDA3月供需报告数据对大豆市场影响中性，报告公布后隔夜美豆冲高回落，延续近来弱回调走势。最新天气预报显示，未来两周阿根廷部分地区将会出现小雨。但是这些降雨对于玉米和大豆作物来说出现的太晚。另外，美国总统特朗普退出自由贸易协定，令市场日益担心全球贸易战，也加剧商品市场及股市的利空气氛。市场猜测美国对华的大豆出口可能首当其冲。

油脂方面：连盘油脂续跌，现货豆油棕油跌30-80，有不少买家已适量补库。经过上周飙升，技术已超买，且阿根廷未来两周或有小雨，导致美豆回调，国内油脂也持续回调。但阿根廷持续干旱导致大减产。USDA报告呈现中性影响，油脂行情也难有大的回落，一旦天气炒作重启，或仍有望再度上涨。

粕类方面：连粕续跌，生猪持续暴跌后养殖已亏损及水产养殖处淡季，养殖需求不佳，豆粕终端消耗不快，而第二季度月均大豆到港量或超900万吨，成为豆粕后期市场主要风险点；**短线M1805在外盘的提振下处在易涨难跌局面，而全球供应充足，后期豆价则相对承压，反弹空间有限。**

操作上：由于USDA报告呈现中性影响，隔夜美豆短线延续弱震荡，但仍将保持在1050上方窄幅震荡为主。短线豆粕1805合约盘面在冲高后动能不足，连粕上方3200大阻力位仍在，前期多单可止盈离场。切勿重仓追多。在豆粕1805和远月豆粕1809的跨期套利上做价差扩大操作，价差看至80，单边切勿盲目追入。油脂整体盘面仍趋弱，单边不建议进场参与，观望为主；现货端，现货追高需谨慎，远期合同不高于120可考虑逢低建仓。

行情回顾



跨月合约	本周收盘价差	上周收盘价差	1805 合约收盘价	1805 合约周涨跌幅
Y1805-P1805	606	600	Y1805:5670,P1805:5064	Y1805:1%
OI805-P1805	1172	1150	OI805: 6236,P1805:5064	P1805:1.91%
OI805-Y1805	566	550	OI805: 6236,Y1805:5670	OI805:2.9%
Y1805/M1805	1.83	1.86	Y1805:5670,M1805:3097	M1805:-1.57%
M1805-RM805	560	580	M1805:3097,RM805:2537	RM805:3.45%
总结	本周，油脂粕类主力合约 1805 合约整体走弱，油脂整体弱于粕类，其中棕榈油最弱。价差方面：受印度大幅调高关税，加上棕油库存继续上升，豆棕和菜棕 05 合约价差继续拉大。菜豆油 05 合约较上周拉大；比价方面：豆粕继续受阿根廷天气影响，棕榈油本周大幅下跌，拉低整体油脂，油粕比本周继续缩小，已突破 1.9。			

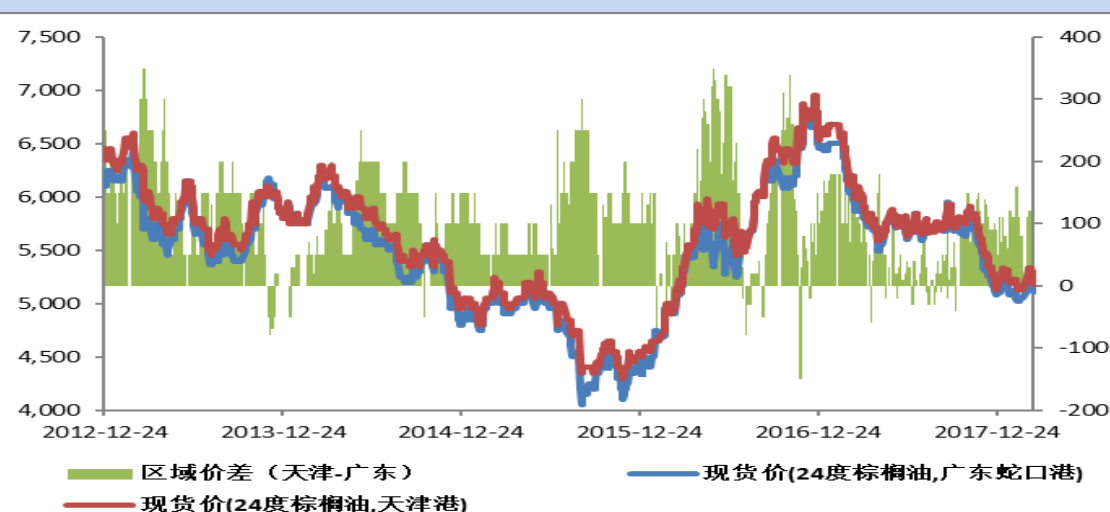
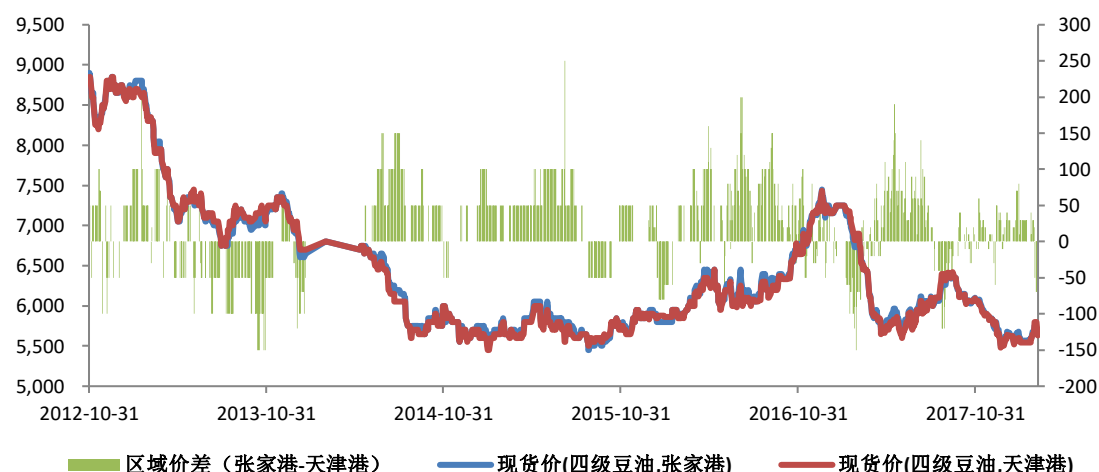
行业数据

油脂粕类现货价格涨跌

1、沿海一级豆油主流价位在 Y1805+80(4月)、Y1805+120(5月)，(天津贸易商 5700-5710 元/吨，较昨日跌 50 元/吨；日照贸易商 5740 元/吨，较昨日跌 20 元/吨；张家港贸易商 5760 元/吨，较昨日跌 20 元/吨；广州贸易商 5570-5580 元/吨，较昨日跌 20 元/吨)。

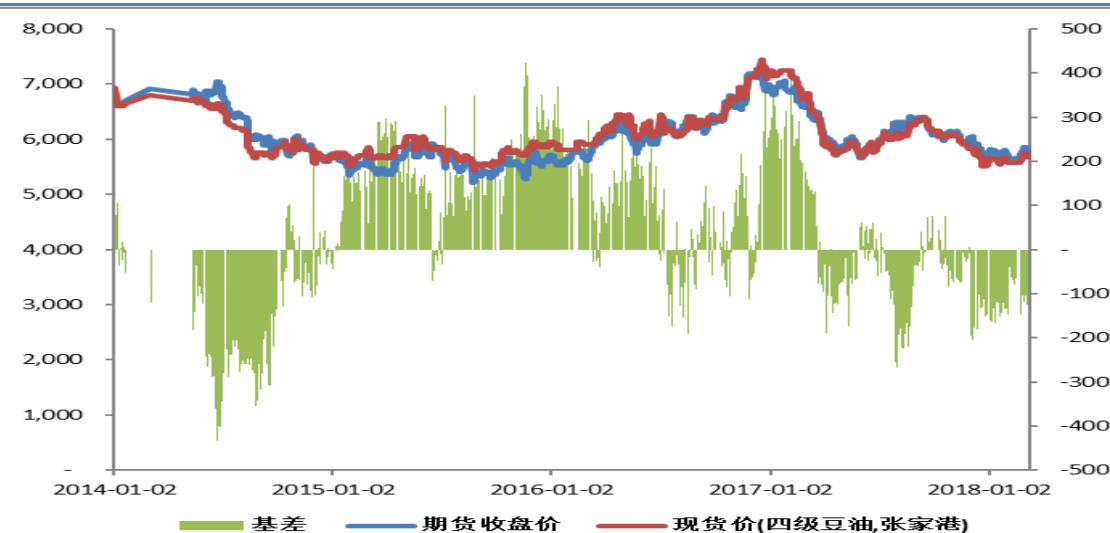
2、沿海四级豆油主流价位在 5660-5780 元/吨，较昨日跌 30 元/吨左右。

3、沿海 24 度棕榈油价格在 5180-5200 元/吨 (天津贸易商 5120-5130 元/吨，较昨日跌 70 元/吨；日照贸易商 5160-5170，较昨日跌 70 元/吨；张家港贸易商报 P1805+50；广州贸易商 P1805-30；厦门贸易商报 5150 元/吨，较昨日跌 70 元/吨)。



油脂基差本周有所走缩

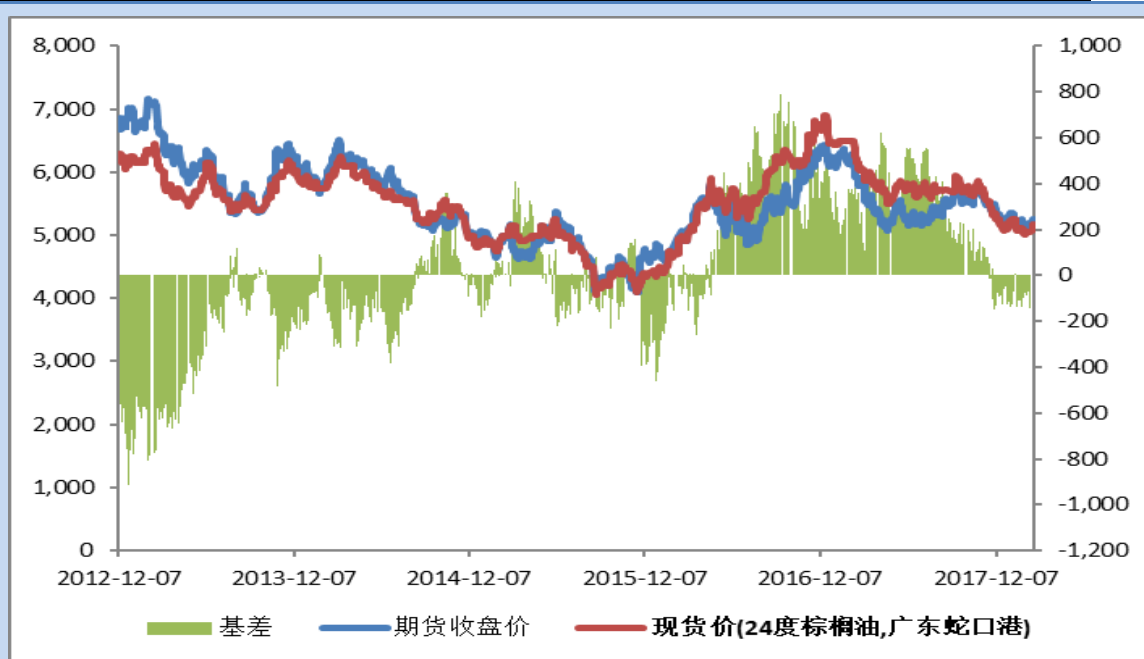
1、本周豆油库存继续下降，油厂开机率不断上升，榨利尚可，豆油产出量还不算太大，市场低位需求尚可，基差走强。



2、本周，与豆油相比，我国棕榈油库存继续上升至 68 万吨上方，较上个月增加 5.72 万吨左右，较往年同期

增长 10 万吨左右, 3 月份 24 度棕榈油到港量在 25-30 万吨左右, 需求依然未被打开, 棕榈油价格继续处于弱势局面, 豆棕价差扩大至 606。

3、豆油和棕榈油目前基差处在负值, 盘面均升水于主要地区的现货价格, 受期货的拉动, 豆油和棕榈油的基差缩小, 豆油基差报价已经转为升水。



豆棕 05 价差走势图

1、棕榈油【弱】:全国港口食用棕榈油库存总量增至 68.38 万吨。马来西亚棕榈油出口步伐放缓, 印度大幅上调关税至十年来最高水平, 3 月产量预期上升。马来西亚棕榈油期货周四触及两个半月新低, 拖累连盘棕油。

2、豆油【相对棕榈油强】: 国内豆油商业库存总量 138.92 万吨, 较上周和上个月纷纷下降。3 月份大豆到港量偏少, 预报到港 95 船 605.3 万吨。基本面压力稍有减轻, 油厂挺价。油厂开机率处于恢复当中, 豆油产出量还不算太大, 市场低位需求尚可。

风险点提示: 豆油和棕榈油库存、阿根廷天气



国内各集团大豆压榨量

本周(3月3日-3月9日)油厂大豆压榨基本步入正轨,国内油厂开机率继续提高,全国各地油厂大豆压榨总量180.42万吨(出粕143.43万吨,出油32.48万吨),较上周的压榨量增加25.18%。因国内目前豆粕价格偏高,目前压榨利润良好,油厂尽量保持正常开机,因此未来两周油厂开机继续提升,周度压榨量分别在188万吨和196万吨。

最新大豆到港预估调查显示,3月份为95船605万吨,低于预期的670万吨;4月份最新预报为870万吨,5月份最新预报为930万吨,6月份最新预报为1000万吨。

排名	集团	压榨量(吨)			开机率(产能利用率)		
		第10周	第9周	增减	第10周	第9周	增减
1	益海	327600	280000	47600	73.29%	62.64%	10.65%
2	中粮	244700	211200	33500	79.81%	68.88%	10.93%
3	九三	163000	90000	73000	60.17%	33.22%	26.95%
4	渤海	147100	156100	-9000	85.42%	90.65%	-5.23%
5	中储粮	122500	96500	26000	82.94%	65.34%	17.60%
6	嘉吉	104300	104300	0	69.95%	69.95%	0.00%
7	邦基	86000	73000	13000	51.19%	43.45%	7.74%
8	汇福	84000	77500	6500	63.83%	58.89%	4.94%
9	中海	49000	31500	17500	56.00%	36.00%	20.00%
10	中粮来宝	45900	28800	17100	47.52%	29.81%	17.70%
11	达孚	42000	36000	6000	80.00%	68.57%	11.43%
12	中纺	39200	42800	-3600	25.34%	27.67%	-2.33%
13	阳光	21000	39200	-18200	30.61%	57.14%	-26.53%
14	金光	17500	2500	15000	26.32%	3.76%	22.56%
15	东凌	0	0	0	0.00%	0.00%	0.00%
	其它	310400	171800	138600	31.28%	17.31%	13.97%

数据来源: 天下粮仓

CBOT 周五大豆期货市场大幅下跌,截至收盘,美豆下跌14.75美分-24.75美分不等,其中5月大豆期货本周下跌3%,创下自8月份以来的最大单周跌幅。受周四美国农业部上调美国大豆期末库存至555百万蒲,高于2月的530百万蒲,略高于此前市场预期。阿根廷方面,气象预报显示,阿根廷大豆产区将会出现小雨,加剧大豆市场的利空氛围。

CBOT 大豆主力合约走势图 (单位: 美分/蒲式耳)



数据来源: 国贸期货根据 wind 及天下粮仓数据整理

	大豆到港成本价									
受上周美豆期货拉动的影响，本周大豆到港完税价有所上升，上涨 10 元/吨-60 元/吨不等。 本周（3 月 3 日-3 月 9 日）国内港口进口大豆实际到港 24 船 152.9 万吨，3 月迄今到 25 船，有部分大豆已到港，但未卸。随着后期大豆到港量增加，豆油库存继续增加，也将对豆油价格产生压力。	品种	交货月	CBOT 价格	升贴水 FOB	升贴水 CNF	FOB价格 美元/吨	运费 美元/吨	CNF 中国 美元/吨	完税价 元/吨	涨跌
	美湾大豆	3月	1064	70	184K	417	42	459	3400	10
		4/5月	1064	70	190K	417	44	461	3420	20
		6/7月	1073	70	187N	420	43	463	3440	20
		10月	1045	80	194X	413	42	455	3380	10
		11月	1045	83	197X	414	42	456	3390	20
	美西大豆	4月	1064	95	163K	426	25	451	3350	10
		5月	1064	95	163K	426	25	451	3350	10
	巴西大豆	3月	1064	89	182K	424	34	458	3390	60
		4月	1064	89	182K	424	34	458	3390	10
		5月	1064	90	183K	424	34	458	3400	10
		6月	1073	88	181N	427	34	461	3420	10
		7月	1073	98	191N	430	34	464	3450	30
	阿根廷大豆	5月	1073	60	172N	416	41	457	3400	30
		6月	1073	65	177N	418	41	459	3410	20

数据来源：海关总署

印尼棕榈油进口利润						
品种	船期	CNF 中国价	涨跌	到港完税价	大商所棕油	利润
		（美元/吨）		（元/吨）		
印尼棕榈油	4月	667.5		5190	5064	-126
印尼棕榈油	5月	665		5170	5080	-90
印尼棕榈油	6月	665		5170	5080	-90
印尼棕榈油	7-9月	657.5	-7.5	5110	5080	-30
印尼棕榈油	10-12月	650	-10	5050	5096	46

研究员信息

【白糖】弱势盘整许久，终究迎来大跌

农产品组：敬章洲

0592-5822646

jingzz@itf.com

执业证号：F3030731

摘要：

(1) 巴西甘蔗工业协会(Unica)周一表示,巴西1月乙醇需求达到13.7亿公升,较上年同期大增逾55%,因加油站汽油和生物燃料之间存在巨大的价差,促使车主转向生物燃料。印度糖厂协会(ISMA)将其2017/18年的食糖产量预估由第二次预估的2610万吨上调至2950万吨,增幅约13%。泰国2017/18榨季截至2月28日累计压榨甘蔗8400万吨,同比增加19%;累计产糖896万吨,同比增加约22%。美国农业部(USDA)周四上调美国国内糖供应量预估,因预期糖产量将创纪录高位,同时该国自墨西哥进口糖数量预估亦被调升。据外商消息,本榨季生产开局不利的古巴在2月下旬开始出口原糖,但吨数将远远低于计划。本周有印度方面宣称取消出口关税增加食糖出口,在基本面无利空带动技术性卖盘的打压下,原糖本周从13.65美分/磅的最高位置下跌,周三的大跌创出12.76的新低。弱势盘整之后原糖出现两次大跌,大跌之后继续下行的动能减弱,预计下周将会企稳回到区间震荡的可能性较大。

(2) 根据本周最新的海关统计数据,2018年1月,全国累计进口食糖3.09万吨,全国累计出口食糖1.68万吨,全国糖精出口量为1370.24吨。中国糖业协会对全国重点制糖企业(集团)报送的数据统计:本制糖期截至2018年2月底,重点制糖企业(集团)累计产糖量为669.76万吨。重点制糖企业(集团)累计销售食糖251.35万吨,累计销糖率37.53%;成品白糖累计平均销售价格6130元/吨,其中:甜菜糖累计平均销售价格6245元/吨;甘蔗糖累计平均销售价格6108元/吨。本周现货报价维持下跌,南宁、柳州均已下调到6000元/吨之下。05合约在上周弱势盘整后开始下行跌破5700并试探6400,跌出5604的新低。从进入18年来的产销情况看,郑糖在供大于求的压力下如果不能出现有效利多,基本很难反弹上涨。预计下周继续弱势震荡,建议中长线空09。

操作策略: 1, 内外盘套利方面可以考虑多原糖空郑糖; 2, 郑糖继续留意09做空机会。

风险关注: 汇率、乙醇及油价走势, 主产区天气

一、本周原糖情况

巴西甘蔗工业协会 (Unica)周一表示,巴西1月乙醇需求达到13.7亿公升,较上年同期大增逾55%,因加油站汽油和生物燃料之间存在巨大的价差,促使车主转向生物燃料。巴西贸易部公布的2月商品出口数据显示,巴西2月份原糖出口量为103万吨,环比减少24万吨,同比减少51万吨,创三年最低水平。印度糖厂协会 (ISMA) 将其2017/18年的食糖产量预估由第二次预估的2610万吨上调至2950万吨,增幅约13%。据印度糖厂协会(ISMA)最新数据显示,2017/18榨季截至2月28日期间,印度累计产糖2305万吨,同比大增约41.7%。本榨季截至2月28日全国479家糖厂仍在压榨,已有43家糖厂收榨。由于印度糖产量可能攀升至创纪录水平,可供出口量或将达到约200万吨。泰国2017/18榨季截至2月28日累计压榨甘蔗8400万吨,同比增加19%;累计产糖896万吨,同比增加约22%。2月份泰国糖厂日榨能力约为110万吨,高于1月份的106万吨以及12月的66.9万吨。美国农业部(USDA)周四上调美国国内糖供应量预估,因预期糖产量将创纪录高位,同时该国自墨西哥进口糖数量预估亦被调升。报告显示,预计美国2017/18年度糖产量为924万吨,创历史最高水准。据外商消息,本榨季生产开局不利的古巴在2月下旬开始出口原糖,但吨数将远远低于计划。古巴每年国内糖消费量为60至70万吨,并且有40万吨面向中国的出口协议,剩余数量的糖在公开市场上出售。

印度可能将出口关税由目前的20%下调至0以鼓励出口(出口量预期在150万吨以上)外,巴基斯坦本榨季已将补贴出口由上榨季的50万吨上调至200万吨,泰国有超过800万吨的可供出口量,欧盟及欧洲其它地区白糖出口量今年也将大幅增加,因此过剩的供给对国际糖市形成强大压力。在基本面利空带动技术性卖盘的打压下,原糖本周走势非常弱势,从13.65美分/磅的最高位置下跌,周三的大跌创出12.76的新低,周末有所企稳。从盘面上来看,本周期价重心大幅下移,运行区间已经跌破前期13.3-15.6美分区间震荡的下沿。弱势盘整之后原糖出现两次大跌,大跌之后继续下行的动能减弱,预计下周将会企稳回到区间震荡的可能性较大。

图表1: 原糖 ICE5 日 K 走势图



数据来源: 博易大师

图表2: 原糖 ICE5 周 K 走势图



数据来源: 博易大师

二、本周国内现货情况

国内主产区现货报价本周在上周的基础上继续下跌,成交量一般。南宁中间商报5910元/吨,相较于上周报价

下跌 195 元/吨, 成交一般; 柳州周五报价下跌 85 元/吨至 5870-5910 元/吨; 昆明报价同比下降 130 元/吨至 5620-5630 元/吨; 乌鲁木齐报价 6050-6150 元/吨, 下跌 50 元/吨; 日照报价仍为 6650 元/吨。

制糖集团方面, 各集团白糖报价继续下跌。南华南宁站台一级糖报价 5900 元/吨, 厂内车板报价 5760-5850 元/吨, 二级糖报价 5690-5720 元/吨, 下调 120 元/吨, 成交一般; 凤糖站台报价 5870-5890 元/吨, 下调 90 元/吨, 成交一般; 永鑫一级糖厂内仓库、二级糖周五暂无报价; 农垦一级糖厂仓车板报价 5900-5940 元/吨, 优级糖报价 5900 元/吨, 下跌 30 元/吨, 成交一般; 博宣仓库车板报价 5860 元/吨, 下调 120 元/吨, 成交一般; 英茂昆明报价 5620 元/吨, 大理报价 5550 元/吨, 下调 140 元, 成交一般; 湛江农垦报价 5880 元/吨, 下调 50 元/吨; 中粮屯河乌鲁木齐新糖报价 5970 元/吨, 陈糖报价 5930 元/吨, 报价下跌 80 元/吨, 成交一般; 赤峰众益白砂糖售罄, 绵白糖报价 6350 元/吨, 成交一般。

加工糖报价本周除了凌云海和星光其他基本全部下跌。营口北方糖业有限公司银霞牌绵白糖、白砂糖暂无报价; 中粮(唐山)糖业屯河牌陈糖厂仓车板报价 5900 元/吨, 下调 20 元/吨, 成交一般; 日照凌云海糖业集团有限公司的凌雪牌一级白砂糖 6700 元/吨, 绵白糖报价 6850 元/吨, 同比维持未变; 山东星光糖业集团有限公司的星友牌精制白砂糖(幼砂糖)报价 7500 元/吨, 优级绵白糖报价 6900 元/吨, 白砂糖 6800 元/吨, 报价未变, 成交一般; 福建糖业股份有限公司“白玉兰”牌 2017 年 11 月产仓库报价 6130 元/吨, 2017 年 3 月产报价 5950 元/吨, 下调 20-50 元/吨, 成交一般; 路易达孚(福建)精炼糖有限公司南鼎山牌厂仓车板 3 月底提货精制糖报价 6275 元/吨; 一级糖报价 6125 元/吨, 下调 200 元/吨, 成交一般; 广东金岭糖业集团 16 年底加工报价 5970 元/吨, 2017 年加工 5980-6040 元/吨, 2018 年加工 6110 元/吨, 下调 90 元/吨, 成交一般; 东莞市制糖厂有限公司“白莲”牌白砂糖报价 6150 元/吨, 报价同比下跌 80 元/吨, 成交一般。

图表 3、截止 2018 年 3 月 9 日全国各地白砂糖报价情况表

全国各地白砂糖糖价 采价时间: 2018-3-9 单位: 人民币元/吨						
	地区	报价	比上周同期	比上月同期	比上年同期	产地
东部	上海	6150	-50	-50	-840	广西
	义乌	6220	-90	-100	-840	广西
	南京	6160	-40	-90	-840	广西
	福州	6100	-80	-150	-830	广西
南部	南宁	5910	-195	-150	-860	广西
	柳州	5870-5910	-85	-125	-840	广西
	广州	6100	-50	-90	-850	广西
	湛江	5800-5830	-50	-50	-810	广东
西部	昆明	5620-5630	-130	-195	-930	云南
	成都	5860-5990	-125	-225	-715	云南
	乌鲁木齐	6050-6150	-50	-50	-600	新疆
	兰州	6100	-150	-150	-750	云南
北部	北京	6150	0	-150	-750	广东
	青岛	6150	-100	-150	-830	加工糖
	日照	6650	0	-50	-330	加工糖
	武汉	6280-6450	-45	-125	-835	广西

数据来源: 广西糖网

图表 4: 截止 2018 年 3 月 9 日全国各制糖集团报价情况表

图表 5: 截止 2018 年 3 月 9 日各加工糖厂糖价情况表

制糖集团价格表 采价时间:2018-3-9 单位:人民币元/吨					
	集团	报价	比上周同期	比上月同期	比上年同期
广西	南华一级	5760-5850	-120	-170	-890
	凤糖	5870-5890	-90	-145	-970
	东糖	5770-5840	-110	-140	-955
	博宣	5860	-120	-210	-920
云南	南华昆明	5630	-150	-220	-910
	英茂昆明	5620	-140	-200	-980
广东	湛江农垦	5880	-50	-70	-820
海南	南华船板	5720	-30	-150	-910
新疆	中粮屯河	5970	-80	-55	-680
贵州	南华贵州	5660	-90	-130	0
价差	柳州/南宁	40-110	+30	+25	-80
	广西/云南	130-220	+30	+50	+20

数据来源: 广西糖网

加工糖厂价格表 采价时间:2018-3-9 单位:人民币元/吨					
	集团	价格	比上周同期	比上月同期	比上年同期
辽宁	营口北方	--	--	--	--
河北	中粮曹妃甸	5900	-20	+30	-1070
山东	日照凌云海	6700	0	0	-560
	山东星光	6800	0	0	-350
福建	路易达孚	6125	-200	-275	-800
	漳州南华	6130	-70	-90	0
广东	湛江金岭	6110	-90	-120	-660
	东莞东糖	6150	-80	-100	0
价差	加工/广西	850-940	+120	+170	+330

数据来源: 广西糖网

三、本周郑糖情况

尽管大宗商品市场跌宕起伏,但白糖期货近期一直不温不火,已横向盘整一个半月之多。与原糖走势出现相同,但郑糖本周呈现的弱势更弱,在空头打压下多头无力招架,现货的持续下跌也不利于郑糖盘面走强。南方主产区新糖继续上市,需求却较差,制糖企业迫于资金压力不断下调报价。从1月产销数据中可以看到,尽管全国产销率(今年为46.79%,去年同期为42.7%)同比有明显增长,但作为主产区的广西地区产销率仅为44.28%,低于去年同期的44.86%。传统的春节消费旺季已经被实证不旺,现货端报价弱势下跌,本周郑糖走势维持偏弱下行,盘面仍在空头控制之下,期价重心继续下移且并无反转迹象。交割库注册仓单方面,截止本周五收盘,注册的仓单位46599张。

郑糖5、9月合约之间的远月贴水近月早已变为远月升水近月,周五收盘基差为33。南宁现货现在报价5910/吨,柳州报价在5870-5910元/吨,加之昆明报5620-5630元/吨,南方主产区皆已跌破6000元/吨。现货的弱势带动期价的下行,1805期价本周五盘中最低跌到5604,下周跌破5600的可能性极大。持仓量最大的主力合约1805本周总体表现较弱,郑糖偏弱盘整的基本面原因就在于现货报价的下调。1805合约本周下跌137,跌幅2.38%,总持仓478072手。技术面上,周K开盘于5、10日均线之间,收出略带有上、下影线的大阴线,成交量大,相较于上周出现放量,MACD快慢线在0轴之下粘合,绿柱较短。期价在跌破5800之后继续跌破5700,并开始试探5600的支撑,市场缺乏利多刺激,尚无反弹的迹象,留意下周5600能否守住,预计05仍将偏弱震荡。

图表 1: 郑糖 805 合约日 K 走势图

图表 2: 郑糖 805 合约周 K 走势图



数据来源：博易大师



数据来源：博易大师

四、操作建议

原糖连续大跌后低位企稳翻红，郑糖盘面弱势试探 5600 的支撑，国内主产区现货报价持续下跌，盘面弱势下跌，前期 5700 支撑跌破变成压力。操作上：内外盘套利上，多原糖空郑糖；下周留意盘面资金流向，05 则可以少量跟随做空，中长线布局 09 空单，但注意控制风险，不宜激进。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得资料，国贸期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经国贸期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对我司的侵权，我司将视情况追究法律责任。

世界500强投资企业

国贸期货

金融资讯 | 期市行情 | 研发报告 | 策略指导



长按识别二维码中二维码
关注国贸期货微信公众号

400-8888-598
全国统一客服热线



专业·诚信·进取·共赢