

例会·纪要

倍特期货·研究发展中心

2018年3月14日

一、外盘及外围市场

（一）外围市场波动影响

目前金融期货市场基于通胀数据的预期维持年内美元加息三次的预估，美元指数的变化和人民币汇率变化继续受限于蛇形浮动范围，复苏偏好和利差冲击的影响相对平稳，汇市比价线索对于内外套品种的预期变化保持中性。

经济复苏展望的基调继续支持股指的振荡区间，部分领衔股指的高位估值压力则对投机人气有压抑，主要股指体现出复苏成果的高位偏上巩固基调。

外盘市场有色系列的现货季过渡初步表现平稳，外盘市场油粕强弱节奏互换的持续能力有待继续观察，原油期价开始向现货季偏淡方向酝酿过渡，对应外盘商品指数在中期反弹通道保持之中，围绕去年中期反弹高点区域的休整巩固过程。

（二）原油

美国总统特朗普解雇库蒂勒森国务卿的职务利好油价。分析师认为，蒂勒森离职可能会破坏允许伊朗增加原油产量核协议，而特朗普提名的中央情报局局长蓬佩奥，则是主张废除2015年国际社会与伊朗签订的核协议的人。因而美国国务卿易人可能会对美国中东政策特别是伊朗的政策迅速发生变化，石油市场格局也将充满不确定性。

原油市场供应仍旧充足，根据EIA发布的《钻探生产率报告》显示，由于美国油价稳定在美桶约60美元以上，2018年4月份美国关键的七个地区页岩油产量将连续第16个月增长并持续创历史新高，4月份美国七个关键地区页岩油产量可望达到695.4万桶。报告同时显示，2月份美国七个关键页岩油地区新增油井1267座，完工的有1157座，建造但未完工的钻井数量7601座（不考虑其他因素，每一座新完成钻井将带来10桶/日的页岩油产量增幅）。

德国银行分析，从去年9月份开始的8个月美国页岩油产量平均增加15.5万桶，一年内将增加150万桶，这足以满足全球石油日需求增长，因而欧佩克就没有从当前水平增产的空间。

二、国内经济与政策

（一）投资好于预期，房地产投资增长回升明显

今日公布的2018年1-2月固定资产投资增长7.9%，好于预期，去年四季度走平（维持在7.2-7.3%）之后，今年1-2月转向回升；主要得益于房地产投资增长明显回升，从去年12月的7.0%跳升至9.9%；制造业投资和基建投资均出现下滑。随着两会结束，基建投资预计有望加大力度，基建投资增长曲线有望转平；固定资产投资有转向缓慢回升态势。不过，由于2018年1-月房地产新开工面积、土地购置面积同比下降，需要跟踪关注房地产投资前2月较大回升态势是否能维持，给固定资产投资贡献性多大。

三、工业品分析

（一）有色金属

国内的经济数据总体开局平稳下，供应侧的分化压力等待第二季度的工系供需再匹配过程。本周开始我们看到新动能支持的有色品种振荡形态趋稳偏向反弹有利。中期争议较大的锌市场从近3月水差结构没有明显看跌预期，国内关注加工费低位下的冶炼企业的检修限产护价能力，沪锌的高位形态控制力松动之后是否还有再次反抽60天线试探反压的机会？沪铝市场尽管库存压力维持，但现货领跌结构确实也在14000一线下方部分改善，近月空头的兑现开始增加，可后续关注下游需求部分恢复之后的买保支持力度，原则上来说，沪铝如果出现近月现货贴水转平水，仍是锁价差的保值空头平空兑现的一个信号。

（二）黑色系

煤炭：

上周螺纹钢最新社会库存显示继续增加，接近历史新高，说明成材的需求端未如预期那样开始释放，那么同样对双焦的需求预期也就大打折扣，双焦受此拖累跟随下行。目前双焦现货未有变动，

维持挺价状态，不过期货走势上也难逃整个板块的压制，短期节奏需要尊重库存数据。后面市场的企稳信号也还是关注钢材库存数据变化，若未出现继续累计情况，那么考虑到当前上下游开工负荷背景，中长线来看，原料端双焦还是存在强势基础的。短线技术上，双焦触及震荡区间下沿出现反弹，钢材亦有联动配合，前期高位空单注意盈损保护。

动力煤疲态走势未见起色，需求淡季叠加库存回升引起煤价跌跌不休，秦港实际成交价已回落至 645 元/吨，压力依然存在。好的方面是今年仍有 1.5 亿吨煤炭产能等待退出，另外环保、安全检查等措施也会对煤炭阶段性释放产生控制，所以趋势供给压力并不会太大。目前期货贴水在 35 元/吨左右，现货跌势有放缓迹象，所以当前存在追卖风险。技术上，600-610 平台支撑偏强，前期空单可以考虑减持，但是如果 600 支撑一旦下破，那么惯性下挫的概率就会较大，短时间内脱离基本面也比较正常，近一两个星期需要等待库存数据的验证，若沿海电厂库存继续攀升至 1500 万吨以及日耗维持在 60 万吨以下水平，那么空头思路维持，若库存不升反降，届时空头需要注意超跌反弹风险。

钢材：

截止 8 日螺纹社会库存增加 74 万吨，总量 1034 万吨，较去年同期高 26%；螺纹钢厂库存增 19 万吨至 334 万吨，较去年同期高 15.8%。热卷社会库存增 13 万吨至 279 万吨，较去年同期低 8.6%；厂内库存降 5 万吨至 111 万吨，较去年同期高 7%。截至 9 日全国高炉开工率 62.57%，环比上周降 0.69%；唐山高炉开工率 51.83%，环比上周增 0.61%；螺纹钢产量环比上周增 6.7%。目前供给恢复中性，回升至采暖节受限的正常状态。库存持续两周大幅增加，特别是社会库存大幅增加，主要是需求启动慢，今年工地开工普遍晚于去年，多数工地 3 月中下旬才开工，导致节后社会库存累积很明显，超过去年同期，贸易商迫于压力降价出货。钢厂因低库存和对后期需求启动预期，近期挺价明显。现货跌后短暂平稳后出现小跌，后市一周主要看目前现货价终端采购接受程度，是否随着工地开工增多需求增强，刺激终端采购增加，令现货回稳。从今天公布的投资数据来看，1-2 月投资增速好于预期，出现回升，房地产投资增速回升明显，如果这种趋势维持，待两会结束，工地大面积开工，需求释放对现货形成支持。所以今天期货盘面出现空头减仓反弹，原料出现逢低买盘推动反弹局面。其持续性仍然要看现货，看需求释放快慢对现货的支持力度，是否在数据炒作之后，能支持现货回稳，反之，如果近期需求释放较慢的话，现货预计会继续缓跌或阴跌，期货反弹将有限。操作上矿石空单依托 500 持有，螺纹空单依托 3820 持有，热卷空单依托 3920 持有。

玻璃：

走势上一直没有多大的改变，我们之前预计春节后市场需求面存在提振，不过目前库存大幅攀

升后排库情况并不理想，而且近期受建材板块承压氛围影响，玻璃走势难言乐观。好的方面是，现货企业在出货报价方面仍显强势，即使库存偏高，但几乎没有下调意愿，主要是看好供给端收缩背景下的需求面以及成本端的抬升影响。另外了解到，库存高低情况也有分化，高库存主要集中在个别几个大厂里，所以只要大厂商挺价，那么其余多数企业并没有下调倾向。盘面玻璃尚维持在技术区间内 1440-1520，操作上参考 20 日线分水短线持仓交易为主。

（三）石化系

LLDPE/PP:

原料端：乙烯与 PE 维持负利，部分企业降低开工率；日韩等地多处丙烯工厂检修，外盘丙烯货源紧俏。

下游开工：农膜（44%→47%），包装（50%→51%），塑编（58%→60%），BOPP（60%→61%），注塑（42%→45%）。

供应：3 月 15 日采暖季结束，部分省市要求石化企业在错峰生产的政策取消，市场供应预计会大幅放开。

元宵节过后，下游工厂虽有陆续复工，但对原料的需求情况并没有出现明显的启动迹象。石化库存与市场货源供应尚未得到有效的消化，短期内市场供大于求的现象仍将持续。

L1805-PP1805 价差正常波动范围在 300-400，超出该范围可进行套利交易。

沥青:

燃料油价格回升，炼厂转产燃料油积极性提升，沥青装置开工率下滑至 48%。

终端项目开工较少，且冬储囤货需求有所下降，沥青刚性需求仍然低迷。

目前市场需求依旧呈现出明显的淡季特征，供需双方互相僵持。南方市场距离雨季的时间节点逐步靠近、成本端的支撑也在逐步减弱，后期沥青市场面临的压力仍然较多，短线李强价格仍有小幅下调的可能。

PTA:

从成本端看，本周 WTI 下跌 2.33%，布伦特下跌 1.51%，PX 中国主港平均下跌 1.06%，PTA 现货价格平均下跌 3.53%，现货升水自 200 上方下跌到 85 附近降幅较大，加工费也从高位 1090 回落到 810 基本回到二月均值水平。近期原油价格受 EIA 产量和库存上升回落到 60-62 区间反复波动，PX 价格小幅回落后转为窄幅震荡，所以成本端继续下降压力有所转弱。

从供需端看，本周下游需求已经大幅回暖，但织机开工同比仍低开 8%，而随着需求回来，PTA 补库将对价格起到积极作用。再看 PTA 供给，本周 PTA 开工同比去年高了 7%，而假日前后的最近五周内，PTA 库存累积了正常需求的 9-12 天左右，而基于短期下游补库和去年社会库存紧张的情况，当前 PTA 库存压力仍旧不大，所以需求回暖作用逐渐增大，但当前成本端变化仍是主导因素。

从技术面看，PTA 主力近期持续回调后止跌窄幅震荡，均线系统压力较大，本周多头减仓强度大幅减弱，持仓量有了小幅增长，因此本轮多头主导的年后补涨行情基本结束。考虑到美油 60 美元是一个重要的关口，预计美油震荡趋势可能还会延续，PX 价格下跌回稳后再次大幅下跌概率减小，因此 PTA 回调压力也有所减弱，TA1805 建议暂时观望，等待基本面信息的进一步指引，后续重点关注原油价格走势和需求回暖情况。

甲醇：

目前对甲醇存有较大压力的因素应该是 4 月份国内气头装置的陆续复产，而这一压力点我们认为已在前期就开始释放了，新的压力则来自相关联品种 L 与 PP 上，目前疲弱走势尚未显稳。甲醇的最大下游是烯烃，若甲醇价格过高，那么在烯烃方面的竞争压力也会大大削弱，需求就会受到抑制，所以甲醇的反弹意愿也要考虑到 L 与 PP 的走势。不过目前甲醇自身基本面仍是存在支撑的，例如产能集中地西北地区在 4 月份将进入春季检修期，已有多个大型装置存在检修计划，另外近两周下游烯烃开工负荷逐渐提升，所以总的来看，供需两端潜在压力不大，只是反弹节奏与空间要考虑到相关联品种的走势。总的来看，5 月合约后市进展的时间与空间均已不多，走势上有望进入区间震荡行情，区间参考 2630-2850。

四、农产品分析

（一）油脂

上周，印度大幅调高关税利空影响持续发力，美农月度供需报告亦压制盘面，油脂转弱探底。本周受技术性买盘影响，菜油引领油脂反弹。但鉴于豆、棕油基本面有拖累之嫌，料油脂反弹空间有限，建议主力日内短线交易；菜油日线上方 6400—6440 附近有压制。近期关注阿根廷天气、中美贸易争端、临储菜油出库进程。

豆油方面，外围，上周五出炉的 USDA 月度供需报告调高美豆及美豆油库存，施压油脂，但阿根廷天气炒作或卷土重来，中美贸易争端也是新看点；国内大豆进口端，3 月份大豆最新到港预期 670

万吨，4月份初步预期880万吨（天下粮仓数据），原料端供应充足；豆油商业库存139.78万吨，较上周增加0.78万吨，同比去年增23.4%，仍处历史高位，随着油厂压榨恢复，豆油库存后期或止跌回升。

棕榈油方面，马来西亚3月步入增产周期，最大进口国——印度棕榈油关税仍居于近十年最高水平，因此产量趋增，出口弱势或成为马棕3月主基调。国内方面，棕榈油4月FOB内外倒挂，对进口不利。目前，国内港口库存升至66.6万吨，较去年同期55.9万吨增19.1%，相比五年同期均值95.76万吨略微偏低。此外，昨日午间公布的MPOB月度供需报告中性偏空，马棕油减产幅度不及出口降幅，库存累积至248万吨（作为对比，1月库存255万吨，去年2月库存146万吨），超预期，但马盘反应有限。

菜油方面，上游菜籽到港量大约为36万吨，基本处于正常水平，原料供应充裕；中下游，水产养殖需求尚未恢复，菜籽油厂开机率偏低，菜籽油库存持续走低，截止3月11日，菜籽油库存低至6.6万吨，较上周减少0.75万吨。抛储方面，因菜籽油价格低位，4月抛储与否众说纷纭；传言临储定向销售出库速度低于预期。

（二）玉米、淀粉

农业部长表示近期玉米价格反弹增强农民种植意愿，不利于玉米库存去化，表明政府去库存决心。近日各地玉米市场全面回调，预期后市大涨大跌较难。最新预测数据显示17/18年度供需缺口扩大，政策导向趋势性利好不变。吉林省饲料加工补贴出台，深加工补贴政策将再次引发热议，虽然节后需求进入淡季，但政策补贴将形成提振。淀粉方面，厂商开机恢复迅速，但淀粉库存却止涨走降，说明当前淀粉下游需求良好，但应警惕东北地区淀粉开机率增长较快的情况，或给未来淀粉市场形成较大压力。

（三）棉花棉纱

从外盘看，USDA 3月报告调减美棉产量和库存调增出口，基本面利多美棉，但全球产量和库存也同时调增则利空全球棉花均衡价格，所以截止当前美棉连续四周上涨后高位有所回调但回调幅度较小，而且美棉前期虽然连续涨幅达到10%以上但持仓量并未大幅增长，结合USDA报告，所以美棉多头的持续性将继续受到考验。根据美国农业部发布的3月份全球产需预测，2017/18年度美棉产量调减23.3万包至2100万包，出口量调增30万包至1480万包，美国期末库存调减50万包至550万包。2017/18年度全球产量调增近60万包，全球棉花消费量小幅调增，进口量调增60万包，全球期末库存预计为8880万包，环比增加近30万包。上周美棉销售周数据环比前四周增长5%，销售数

据再度回升，因此美棉销售虽然有所转弱但整体情况依旧较好。

从内盘看，当前国内现货市场价格较为稳定，国储3月12日开始轮出，首周轮出底价为15118元/吨，符合市场预期。但从前两日成交率和成交均价来看，成交率分别是93.63%和81.06%，低于去年前两日的100%和100%，且价差和加价热情也同比有所减弱，因此在经过去年火热竞拍后，今年国储轮出更加理性，考虑到很多企业的工业库存还可以持续到3月底，因此本轮国储轮出成交高峰预计将有所后移。

从技术看，郑棉近期持续偏弱震荡，已经大幅降低了美棉价格走势的影响，说明国储轮出对国内价格影响很大，因此再考虑到工业库存和当前国储轮出情况来看，短期郑棉价格可能继续窄幅震荡，CF1805可暂时观望为主，重点关注国储轮出情况。

（四）鸡蛋

近日，国内鸡蛋价格整体稳定，部分地区走货有所好转，但销区货源压力仍在，各主销区到车数量正常，库存仍有一定压力，终端消费一般，流动库存尚需消化，预计蛋价稳定为主。根据最新数据显示，2018年2月蛋鸡存栏13.34亿只，环比下降3.05%，同比增加0.31%；在产蛋鸡存栏10.66亿只，环比减少4.28%，同比去年减少5.47%。从鸡龄结构来看，主力产蛋鸡占比从上月的62.21%回升至63.27%，即将淘鸡占比从上月13.96%下降至11.75%。芝华数据预测：3月之后蛋鸡存栏环比增加，预计5月之前鸡蛋价格震荡运行。建议投资者关注新增产能及老鸡淘汰环比变化，二者节奏对比将决定行情变动幅度。

▶ 倍特期货研究团队

宏观与金融期货研究

李 明	蒋宇莺
从业资格号：F0275445	从业资格号：F0240082
	联系方式：028-86269301

商品研究

魏宏杰	刘明亮
投资咨询从业证书号：Z0000599	投资咨询从业证书号：Z0000672
联系方式：028-86269250	联系方式：028-86269235
李 闯	陈 吟
从业资格号：F0283872	从业资格号：F3005595
联系方式：028-86269250	联系方式：028-86269395
刘思兰	程杰
从业资格号：F3035179	从业资格号：F3040106
联系方式：028-86269395	联系方式：028-86269301

金融产品研究设计

满 飞	
从业资格号：F3002915	
联系方式：028-85194830	

▶ 倍特期货策略分析师团队

马学哲	许劲松
从业资格号：F0248903	从业资格号：F0208116
联系方式：021-68402238	联系方式：021-68402441-126
张中云	杜辉
投资咨询从业证书号：Z0001456	从业资格号：F0304748
联系方式：0816-2238660	联系方式：13589217098
范宙	刘体峰
投资咨询从业证书号：Z0002703	从业资格号：F0210058
联系方式：010-58257558-811	联系方式：028-86269305

▶ 全国统一客服热线

☎ 400-666-1333

❏ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特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。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com