

例会 · 纪要

倍特期货 · 研究发展中心

2018 年 2 月 27 日

一、外盘及外围市场

（一）外围市场波动影响

金融市场经历债市收益率波动传导的冲击后，修复的分化呈现两条线，股指和商品特别是工业品仍受到复苏效应和风险偏好的支持，汇市和债市又维持货币政策调整的风险保守谨慎压力。相对而言，主要股指还会利于形成强势扩张平台类型的横向荡，这也意味着行情不会是简单的恢复单边上涨；汇市则从复苏差异比较再回到利差再驱动的过程，这样的话，美元指数阶段有利于围绕 90 点附近的小平衡，不容易再跌下去了，如果人民币汇率也没有太大波动的话，汇率角度对于内外套的比价影响变化不大。

商品大类板块角度，有色继续偏向新动能受益的品种，黑链阶段偏稳有利但人气号召力较去年明显下滑，倒是国内原油期货上市之前化工板块的资金参与和关注度会提升，所以可以建议客户多关注化工板块的资金流入引导，多强空弱的组合可以先在化工类筛选配对，而在原油期货上市前一周，或注意化工类集体的迎新的资金炒作，偏空品种借机修复的可能性。

（二）原油

利比亚 El Feel 油田因为被武装卫队关闭而导致该国每日 7 万桶原油出口遭遇不可抗力，为油价带来短期提振。

过去的三个月，美国库欣地区原油库存降低了一半以上，2017 年 11 月初库欣地区原油库存有 6460 万桶，截止 2018 年 2 月 9 日当周，该地区原油库存为 3266.7 万桶。2017 年 11 月份以后 Keystone 管道出现泄漏而减少了原油运送量，加之从库欣地区到孟菲斯的新建管道启用，导致库欣地区原油库存降至三年来最低水平。

巴克莱提醒，油市前景并不乐观，预计布伦特原油价格今年下半年将再次回调至 55-60 美元/桶，一个重要的市场修正风险是今年下半年库存将再次上涨。

库存上涨的风险主要集中在二季度。二季度是炼厂惯例检修节点，精炼厂对原油的需求降低，4、5月份油价可能创出年内低点，因此目前算是做空的好机会。

二、国内经济与政策

（一）多省今年重大项目投资规模逾万亿，投资仍然有一定韧性

节后山东全面展开新旧动能转换重大工程动员大会，山东省发改委此前透露，概算总投资4万亿元的900个重大项目已筹划就绪。据报道河南、江西、湖北、福建、贵州、河北等地今年重大项目计划投资总规模均超过万亿元。截止上周末，共有23个省份召开了2018年交通运输工作会议，23省份计划交通总投资2.1万亿元，较2017年计划增长7.0%。可以看出，尽管经济增长驱动力已悄然发生变化，消费增长的带动作用日益增强，投资拉动的空间明显收窄，投资的边际效应在下降，但投资在未来一段时间仍然会保持一定韧性，总量水平会维持。

（二）金融期货

金融类，指数类一直是主板IF、IH和创业板IC节奏幅度不一致，甚至是跷跷板形式，这些特征在股市的现货市场也非常明显。核心原因还是存量资金博弈的结果，也就是通俗说买了这个就买不了那个，自然就跷跷板。就目前看这种状态还会持续很长时间，尤其国内A股有国家资金持有大部分集中在主板蓝筹类的情况下。结构性波段行情还有，只不过不同时期不同表现。国债类可能临近利息拐点，也就是债券价格的底部区，逢低买是个中期波段选择。

三、工业品分析

（一）有色金属

有色系列阶段处于累库向传统现货季过渡的阶段，国内资金参与的较好时段是3月合约交割周，近两周部分品种可能还存在库存累积，现货贴水都还没有有效扭转，通常的做累库保值的处理办法，是现货贴水转为平水，则平期货的空单，而现货开始转为升水，是现货季行情开启的信号。

资金主动性的角度，有色资金偏好的重点，还是铜镍这两个新动能受益品种，镍在3月份冲高的机会可以继续把握，二季度之后再来规避原料进口和旧动能替代进口的振荡压力；铜的隐形库存

消耗还需要一个过程，目前暂维持 52000-55000 的区间波动预估不变，靠近下沿可低买。铝本身的产能拐点和库存拐点还未出现，14000 一线出现资金主动性的变化改善，有修正要求但形态底部还未真正明确。锌尽管期现结构还不利于空头，但最好的阶段开始过去的预期下，资金追高的兴趣不大，侧重还是钓鱼防守挤振荡追空的资金。

（二）黑色系

原料端，焦炭因环保限产影响有扩大效应，而钢厂复产需求增加明确，现货提价要求较强，新一轮涨价已展开，并且考虑到焦炭复产滞后于钢厂，焦炭有实质支撑，预计维持偏强震荡上行，期货盘面出现升水后，节奏上注意不要追高。铁矿石受制于自身供需矛盾突出化，节后矿价上涨后钢厂补库观望情绪较浓，期货盘面明显弱于双焦，拉高空头打压还较积极，基于钢厂复产支撑，操作上矿石依托 538 轻多思路。

节后钢材社会库存出现明显累积，截止 22 日螺纹社会库存增加 239.63 万吨，总量 860.79 万吨，与去年同期持平；螺纹钢厂库存增 135 万吨至 333 万吨，比去年同期略低。热卷社会库存增 40 万吨至 238 万吨，比去年同期低 17%；热卷钢厂库存增 49 万吨至 136 万吨，比去年同期增 22.7%。螺纹社会库存大幅累积，与节前贸易商囤货积极性较高有关，关键看接下来 2-3 月库存累积情况，是否进一步大量累积，决定库存是否形成明显压力。供给端，节后全国高炉开工率 63.81%，较节前增加 0.14%，唐山高炉开工率持平；目前钢厂利润不错，预计高炉陆续复产。但近日唐山、邯郸启动重污染天气应急措施，对供给形成扰动影响，两会召开在即，环保影响预计会维持，并可能有增强，对供给形成实质影响，预计恢复不到往年同期水平，短期供给也就难形成大的压力，同时也会减缓库存累积。在需求大量启动，在被证实今年需求好坏前，市场主要影响主线将在环保对供给端的影响上，维持震荡上行可能较大。螺纹在 4000 整数关技术上有整固要求，短线整固后关注后续资金主动性；热卷因现货价高，形态上稍强于螺纹，后市关注能否持续增强走出之前大箱体，依托 4040 多单持有。

（三）石化系

LLDPE/PP:

下游工厂多数尚未复工，已经复工的下游多使用节前备货，短期内市场需求难以出现实质性好转。春节期间，石化库存与社会库存明显增加。

采暖季结束后，因环保因素被限制的产能即将放开，而需求方面并不会季节性起色，供需矛盾扩大，LLDPE/PP 将维持弱势。趋势空单可以持有。

沥青:

原油短线走强指示沥青生产成本提升，高成本导致炼厂生产意愿下降，且生产渣油利润高于沥青，短期炼厂供应有限。

但下游一是受仍有部分加工企业放假，二是受天气因素影响，三是环保限制开工，短期需求仍处于阶段性低点。需求弱势抵消了供应端带来的利好。

再者，期货价格若继续上行，买现抛期套利空间将再度打开，因此上方空间有限。预测 2820 可能成为近期高点，操作上以高位试空为主。

PTA:

从成本端看，EIA 报告中美油库存和产量双降的利多支撑 WTI 原油价格继续走强，春节前后 WTI 上涨了 7.97%，节中上涨 3.58%，节后上涨了 4.24%，PX 价格节后也跟随上涨了 2.96%，PTA 现货价格节后上涨了 310 元/吨，即 5.5%，现货升水也从 30 元涨到了当前 134 元，最高达到了 190 元，所以成本端上涨是近期 PTA 期货持续走强的主要因素。

从需求端看，年后聚酯开工上涨 4.32% 继续高位运行，织机开工上涨 28% 恢复大半，预计本周下游开工率还会继续上升，所以 PTA 的需求也将快速的释放。由于年前 PTA 供应一直比较偏紧，即使节中生产累计了一定库存，但短期看库存累计尚不能构成供应压力，再加上上周末部分装置进行了推迟重启，因此需求回暖对 PTA 价格的影响也较大。

从技术面上看，PTA 主力合约继续增仓上涨，节后增仓大约 14.5 万手，多头较为活跃，结合成本端上涨和需求端大幅回暖，PTA 基本面短期会继续向好，因此 PTA 在石化系中走势较为偏强，如若原油走势继续偏强运行，预计 PTA 短期也会继续走强，多单可继续持有。

四、农产品分析

（一）油脂

近期，阿根廷天气、棕榈油减产幅度主导油脂市场情绪。鉴于节后油厂开机率回升后，油脂供应愈发宽裕的基本面情况，料油脂上行空间不大，y1805、P805 关注能否站稳 MA60，OI805 关注能否摆脱中期均线的压制。

豆油近期仍为天气市，阿根廷干旱主导市场情绪。其价格传导机制在于，豆粕供需偏紧前提下，

全球第一大豆粕出口国——阿根廷原料端的减产会加剧这一预期，豆粕价格重心上移，而豆油受其联动性得到提振或者油粕套利下受到压制。后期关注阿根廷天气持续性及其油粕轮换节奏。基本面方面，外围因阿根廷干旱，多家机构纷纷下调阿根廷 2017/18 年度产量，最近一期报告显示，罗萨里奥谷物交易所已将阿根廷 2017/18 年度大豆产量预估下修至 4650 万吨；国内，豆油现货成交清淡，随着假日结束，油厂开机率回升，豆油库存有望止跌回升。

棕榈油近期受产地马棕产量减少、需求旺盛提振偏强，后期关注 MPOB 公布的减产幅度与市场预期的差距及令吉特汇率。基本面方面，马来西亚棕榈油处于季节性减产周期，而林吉特走软亦导致出口旺盛，1 月库存 254.8 万吨（MPOB）处于历史高位；国内棕榈油当前库存达到 71 万吨，因进口利润良好、季节性消费淡季，库存仍有走高倾向。贸易关税方面，印尼贸易部昨日表示，维持该国 3 月毛棕榈油（CPO）出口关税为零不变，这已是印尼连续 11 个月维持在毛棕榈油关税零水平不变。

菜油方面，抛储暂停，现货成交清淡，原料端进口菜籽供应充裕，总库存较年前增涨 16.6%至 54.8 万吨。

（二）玉米、淀粉

国内玉米现货价格整体偏强，东北、华北产区与南北方港口稳中上涨，淀粉现货价格亦整体上涨，东北与华北厂家上调报价 20-70 元。玉米与淀粉期价增仓上行，淀粉相对强于玉米。对于玉米而言，后期重点关注 5 月之前是否存在供需缺口及其临储抛储政策；对于淀粉而言，淀粉-玉米价差与盘面生产利润已反映供需预期，接下来重点关注成本端博弈，玉米决定淀粉期价的波动方向。

策略：建议激进投资者可以轻仓玉米，谨慎投资者观望为宜，后期择机入场。

（三）棉花棉纱

从内盘看，国内棉花基本面无重大变化，一方面是国储棉 3 月 12 日轮出在即，另一方面是下游库存大概在 20-35 天，所以采购需求短期不会大幅上涨，当前棉花现货价格也较为稳定。

从外盘看，截止 2 月 15 日，美棉销售已经完成 2017/18 年度 USDA 出口预测的 95%，高于去年同期的 76%。出口数据已经连续 4 周向好，多头持仓又重新上涨上来，近两周美棉持仓从最低点 5.17 万手上涨到 12.9 万手，上涨了 149%，所以预计短期内美棉将继续保持偏强震荡。

总的来看，外盘上涨压缩内外盘价差给郑棉提供了支撑，而国储棉轮出的供应增加则形成了压制，因此郑棉预计中期继续保持区间内震荡为主，短期可能跟随美棉偏强调整，但波动幅度会相对小一些。

（四）鸡蛋

全国鸡蛋价格稳中回升，近期受学校陆续开学、农民工返城等影响，市场需求有所好转，但是有弱转强较难，后续上涨持续性较差。关注 5 月合约重点关注后期老龄蛋鸡淘汰量与补栏蛋鸡新开产量的对比变动，即后续供需环比变化，将体现在现货价格上，就目前来看供应仍偏紧，但 3 月开始新增产能有望加速投放市场，5 月合约仍以偏空操作为主。9 月合约重点关注供需预期与季节性规律的博弈。

策略：建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑逢高轻空 5 月合约。

▶ 倍特期货研究团队

宏观与金融期货研究

李 明

从业资格号：F0275445

蒋宇莺

从业资格号：F0240082

联系方式：028-86269301

商品研究

魏宏杰

投资咨询从业证书号：Z0000599

联系方式：028-86269250

刘明亮

投资咨询从业证书号：Z0000672

联系方式：028-86269235

李 闯

从业资格号：F0283872

联系方式：028-86269250

陈 吟

从业资格号：F3005595

联系方式：028-86269395

刘思兰

从业资格号：F3035179

联系方式：028-86269395

程杰

从业资格号：F3040106

联系方式：028-86269301

何志

联系方式：028-85194830

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