



基建热情冷却，但回调幅度或有限

商品表现：指数继续回落，其波动进一步增加

国内商品：指数上周跌1%，且波幅较大，前期上涨多的品种跌幅也较大

国外商品：由于基建计划推迟，川普交易冷却，铜价回落，金价上涨

持仓：总持仓高位，交易所下调手续费，动力煤期货大幅增仓

主导逻辑：基建热情略有降温，发改委召开PPI研讨会

我们总体判断市场依然处于2月政策躁动期，而非完全基本面主导，从目前来看商品市场出现高位回调的主要逻辑：1.基建高预期可能降温（“新疆只是特例”，川普推迟基建计划到2018年）；2.发改委召开PPI研讨会，考虑到通胀压力，市场担心政府可能在两会后推迟系列措施，平抑工业品涨价；3.主要工业品（钢材、矿石、铜、石化等，除煤炭）累库，现货相对疲弱，期货升水难持续。但从宏观与中观高频数据的跟踪发现，不管是铁路发运量、发电量还是工程机械的销售数据均较为强劲，显示上一轮由补库存带动的上中游景气周期还未步入尾声，经济复苏的持续性没有被证伪，地产和汽车销量的下滑传导到中游还需时日，需求端有远虑但无近忧，工业品累库也未明显超过季节性增幅，因此，回调后基本面较好的品种将存在中期多头配置的价值，建议重点关注，而近期两会环保限产潮也可能加快商品库存去化，总体我们看的并不太悲观。

策略应对：关注回调后的做多机会，重点配置铜、天胶、锌、双焦、原油等，寻找中期多头机会；空头配置方面，鸡蛋、玉米、淀粉、白糖空单持有，聚烯烃、棕榈油空头止盈平仓离场，套利关注玻璃买9抛5、做扩菜棕价差套利

华泰期货研究所 宏观策略组

潘翔

商品策略研究员

☎ 0755-82764736

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F0286011

投资咨询号：Z0010713

相关研究：

环保问题加剧，关注后期延续性

2016-12-19

环保限产与年末赶工，工业品表现偏强

2016-12-12

从修复基差到修复远期贴水，关注OPEC会议

2016-11-28

下周重要宏观经济数据前瞻：

日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期值	主要货币/财政政策动态
27-Feb	17:00	欧元区	1月M3(同比)	月	5.0%	4.9%	瑞士央行管委会副主席讲话
	18:00		2月经济景气指数	月	107.9	108	
	21:30	美国	2月消费者信心指数	月	-6.2	-6.2	
	23:00		1月耐用品订单初值(环比)	月	-0.5%	1.6%	
28-Feb	7:50	日本	1月零售销售(环比)	月	-1.70%	0.30%	日本央行历史桑原茂裕讲话 / 0:00 美联储卡普兰讲话
	8:00	英国	2月消费者信心指数	月	-5	-6	
	8:30	澳大利亚	1月私营企业贷款(同比)	月	5.60%	5.60%	
	15:45	法国	2月调和CPI初值(同比)	月	1.60%	-	
	18:00	欧元区	1月成屋签约销售(环比)	月	1.6%	0.9%	
			2月核心CPI初值(同比)	月	1.10%	-	
			2月核心CPI初值(同比)	月	0.90%	0.90%	
			四季度实际GDP修正值	季	1.90%	2.10%	
	21:30	美国	四季度核心PCE物价修正值	季	1.30%	-	
			1月商品贸易帐(亿美元)	月	-650	-660	
			1月批发库存(环比)	月	1.00%	0.40%	
			1月零售库存(环比)	月	0.00%	-	
	22:00		12月SP/CS 20大城市房价(同比)	月	5.27%	5.30%	
	22:45		2月芝加哥PMI	月	50.3	53	
	23:00		2月咨商会消费者信心指数	月	111.8	111	
1-Mar	6:30	澳大利亚	2月制造业表现指数	月	51.2	-	加拿大央行利率决议 / 瑞典央行2月会议纪要 / 2:00 美联储卡普兰讲话 / 4:30 美联储威廉姆斯讲话 / 7:50 美联储布拉德讲话
	7:50	日本	四季度企业资本支出(同比)	季	-1.30%	0.60%	
	8:30	澳大利亚	四季度GDP(同比)	季	1.80%	1.90%	
		日本	2月制造业PMI	月	53.5	-	
	9:00	中国	2月官方制造业PMI	月	51.3	51.1	
	9:45		2月财新制造业PMI	月	51	50.6	
	16:45	意大利	2月制造业PMI	月	53	-	
	16:50	法国	2月制造业PMI	月	52.3	-	
	16:55	德国	2月制造业PMI	月	57	57	
	17:00	欧元区	2月制造业PMI	月	55.5	55.5	
	17:30	英国	2月制造业PMI	月	55.9	56	
	21:00	德国	2月调和CPI初值(同比)	月	1.90%	2.10%	
	21:30	美国	1月个人收入(环比)	月	0.30%	0.30%	
			1月个人支出(环比)	月	0.50%	0.30%	
			1月核心CPI(同比)	月	1.70%	1.80%	
	22:45		2月Markit制造业PMI	月	53.5	-	
	23:00		2月ISM制造业指数	月	56	56	
2-Mar	8:30	澳大利亚	1月商品及服务贸易帐(亿美元)	月	35.11	38	挪威央行行长讲话 / 马来西亚利率决议 / 3:00 美联储褐皮书
	17:30	英国	2月建筑业PMI	月	52.2	52	
	18:00	欧元区	1月PPI(同比)	月	1.60%	3.20%	
	21:30	加拿大	四季度GDP(年化季环比)	季	3.50%	2.00%	
3-Mar		美国	上周首申失业金人数(万)	周	24.4	-	加拿大央行副行长讲话 / 7:00 美联储美斯特讲话
	7:30	日本	1月全国CPI(同比)	月	0.30%	0.40%	
	17:00	意大利	四季度GDP终值(同比)	季	1.10%	-	
	18:00	欧元区	1月零售销售(环比)	月	-0.30%	0.20%	
	23:00	美国	2月ISM非制造业指数	月	56.5	56.4	

品种策略观点汇总 (20170227)

商品	观点	逻辑	风险因素	策略
糖	逢高做空	期货升水相对较高, 广西开榨偏快且糖厂出货意愿较强	印度减产超预期与白糖进口政策变化	逢高做空, 关注 59 正套
大豆豆粕	震荡	南美丰产叠加新作播种面积增加 美豆预计暂将维持弱势	巴西及美豆出口, 国内油厂开机率及豆粕成交量	观望
鸡蛋	延续弱势	期货高升水已经反映市场乐观预期, 且现货价格仍可能创新低	蛋鸡淘汰力度超预期; 环保对养殖影响	空单续持
棉花	震荡偏强	基差扩大, 下游棉纱和替代品消费坚挺	宏观与政策风险	观望
玉米与淀粉	震荡偏多	期价高升水, 且玉米今年售粮压力较大; 淀粉厂开机率可能创新高	现货价格走势与国家收储政策	空单持有
油脂	看空	棕油价格已经反映增产 18% 后的平衡表, 进一步下跌空间不大	马来增产幅度超过 18%	P9 空单止盈离场, 菜棕价差做扩套利持有
原油	偏多	炼厂检修结束后需求季节性回升	供应回归超预期, 汽油需求不予预期	多单持有
LLDPE 与 PP	低位震荡	库存创新高, 负反馈循环持续, 但内外倒挂以及 3 月份装置检修对价格产生支撑	下游需求好转, 装置故障	空单止盈离场
甲醇	高位震荡	盛虹装置重启, 但目前 MTO 装置亏损压力较大, 预计维持高位震荡	甲醇生产装置与 MTO 装置运行情况	多头谨慎持有
PTA:	区间震荡	2 月份仍有可能累库, PX 支撑较强, 下跌空间有限	老装置复产情况	观望
动力煤:	震荡偏强	港口库存大幅下降, 但需求将进入淡季, 预计高位震荡	煤炭生产政策变化	观望
天胶	短空长多	3 月份泰国启动第三轮抛储, 但 1 季度供需偏紧	下游消费情况	短期观望, 但维持中期回调买入思路
沥青	震荡	冬储需求释放与炼厂开工偏低错配, 但后续炼厂复工后预计上涨空间有限	炼厂复工情况	观望
贵金属:	看空	川普交易的冷却 VS 通胀加速上行	加息节奏的不确定性	暂时观望
铜:	震荡偏多	精炼铜库存充裕, 但铜杆和铜线缆高利润	智利铜矿罢工情况	逢低做多
镍	震荡	镍矿利多与利空不好评估	不锈钢项目投产不及预期	逢低买入
铝	震荡	供给压力增加, 库存加速积累, 但远月支撑较强	铝行业供给侧改革; 氧化铝和电解铝产能释放	观望
锌	偏多	加工费维持低位, 需求回升库存下降	冶炼厂产量继续增加	逢低买入

铁矿石	偏空	外矿发货量恢复，预计继续累库	下游需求情况	观望
钢材：	震荡	旺季预期存在一定不确定性，建议做空热轧盘面利润	钢铁供给侧改革情况	做空热轧盘面利润
焦煤焦炭：	看多	清理地条钢对螺纹形成利好，也有利于双焦	现货跌势超预期	前期多单考虑获利离场
玻璃	偏空	上游纯碱价格回落，厂库库存继续积累	近月价格暴涨	买9抛5

商品策略图表

国际商品一周走势：

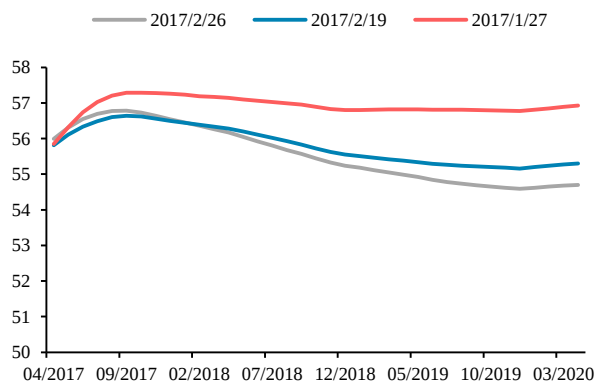
	一个月走势	本周收盘	上周收盘	周涨跌幅	月至今涨跌
能源					
布伦特		55.99	55.81	0.32%	0.52%
WTI		53.99	53.36	1.18%	2.23%
RBOB汽油		151.48	152.47	-0.65%	-0.71%
ULSD柴油		164.04	162.91	0.69%	1.78%
欧洲柴油		494.5	490	0.92%	0.15%
美天然气		2.787	2.854	-2.35%	-10.59%
基本金属					
铜		5914	5970	-0.94%	-1.10%
铝		1885	1884.5	0.03%	3.54%
锌		2830	2811	0.68%	-1.29%
镍		10860	11050	-1.72%	9.09%
铅		2259.5	2253	0.29%	-4.30%
锡		19150	19725	-2.92%	-3.40%
贵金属					
黄金		1258.3	1240	1.48%	4.11%
白银		18.339	18.074	1.47%	4.54%
农产品					
大豆		1013.5	1043.75	-2.90%	-1.07%
豆粕		331.3	342	-3.13%	-0.99%
小麦		431.25	447.75	-3.69%	2.50%
豆油		32.39	33.52	-3.37%	-4.31%
玉米		364	373.5	-2.54%	1.18%
糙米		9.425	9.34	0.91%	-1.15%
糖		19.8	20.4	-2.75%	-3.18%
可可		2028	2072	-2.12%	-3.57%
棉花		75.42	75.01	0.55%	0.64%
咖啡		144.4	146.3	-1.30%	-3.44%
牲畜					
肉牛		121.7	123.825	-1.72%	-0.88%
活牛		123.75	116.525	6.20%	7.05%
瘦肉猪		68.025	69.825	-2.58%	-1.52%

国内商品一周走势：

	一个月走势	本周收盘	上周收盘	周涨跌幅	月至今涨跌
基本金属					
铜		48050	48420	-0.76%	0.25%
铝		13820	14050	-1.64%	-0.40%
锌		23020	22915	0.46%	0.59%
镍		90350	91090	-0.81%	9.74%
铅		18885	18790	0.51%	-0.29%
锡		146300	147060	-0.52%	-1.10%
贵金属					
黄金		281.75	277.35	1.59%	5.15%
白银		4306	4215	2.16%	6.53%
黑色					
铁矿石		712.5	705	1.06%	10.21%
螺纹钢		3537	3517	0.57%	5.93%
热轧卷板		3639	3752	-3.01%	-0.11%
焦煤		1281	1254	2.15%	4.19%
焦炭		1723.5	1719.5	0.23%	3.36%
动力煤		561.6	552.8	1.59%	4.85%
玻璃		1349	1375	-1.89%	2.27%
化工					
天然橡胶		18795	20200	-6.96%	-10.50%
LLDPE		9680	9940	-2.62%	-6.02%
PVC		6380	6695	-4.71%	-2.37%
PP		8657	8982	-3.62%	-7.10%
PTA		5610	5666	-0.99%	-0.81%
甲醇		2948	3055	-3.50%	0.96%
沥青		2896	2832	2.26%	8.87%
农产品					
大豆		4137	4235	-2.31%	-1.97%
豆粕		2884	2912	-0.96%	-0.83%
菜籽粕		2404	2436	-1.31%	-0.29%
豆油		6614	6692	-1.17%	-5.11%
菜籽油		6856	6930	-1.07%	-4.09%
棕榈油		5844	5922	-1.32%	-6.91%
糖		6774	6845	-1.04%	-2.67%
棉花		15845	15520	2.09%	1.25%
玉米		1580	1562	1.15%	1.35%
玉米淀粉		1870	1799	3.95%	3.66%
畜牧					
鸡蛋		3324	3283	1.25%	-2.15%

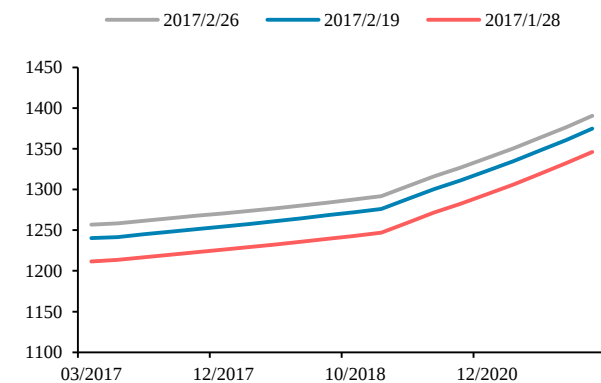
商品远期曲线:

图 1: ICE 布伦特原油 单位: 美元/桶



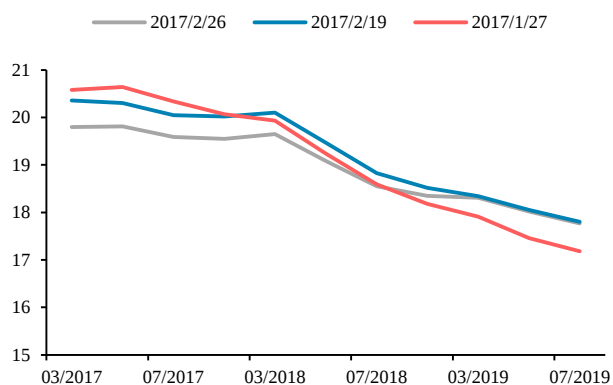
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

图 2: Comex 黄金 单位: 美元/盎司



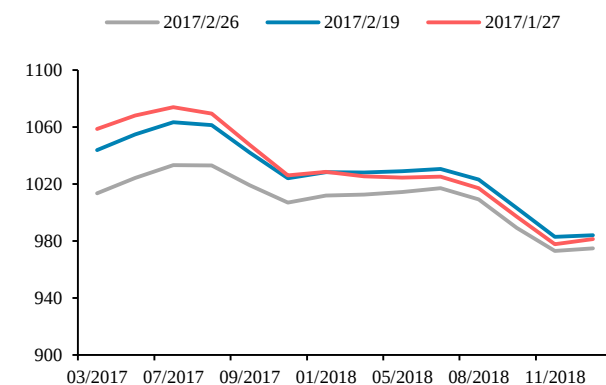
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

图 3: ICE 原糖 单位: 美分/磅



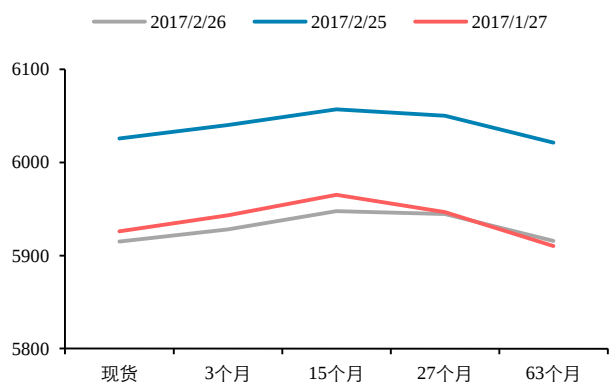
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

图 4: CBOT 大豆 单位: 美分/蒲式耳



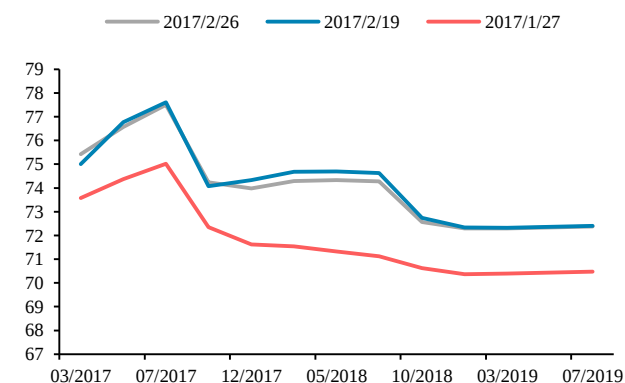
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

图 5: LME 铜 单位: 美元/吨



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

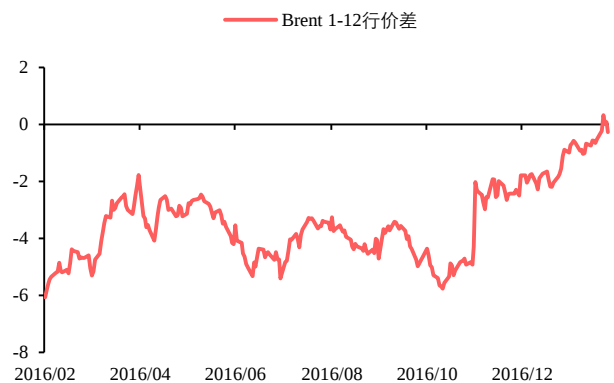
图 6: ICE 棉花 单位: 美分/磅



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

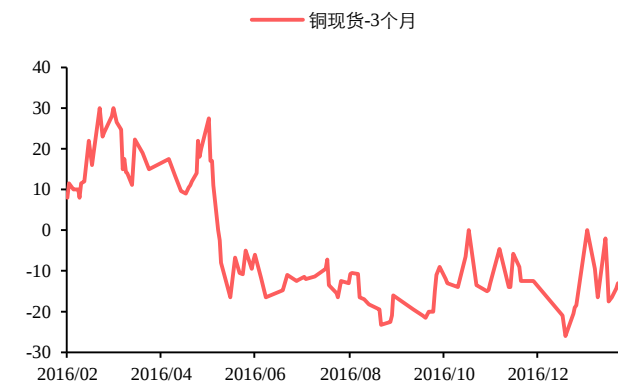
重要价差走势：

图 7：布伦特 1-12 行价差 单位：美元/桶



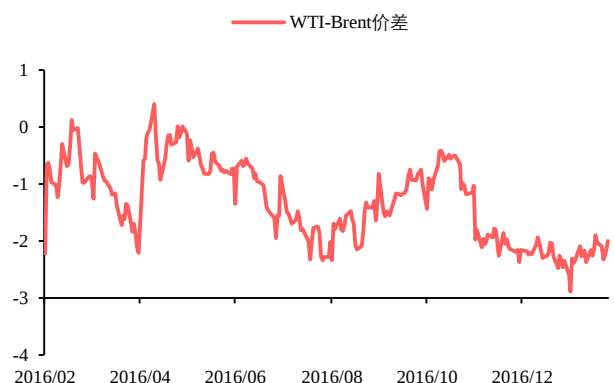
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究所

图 8：LME 铜现货与 3 月价差 单位：美元/吨



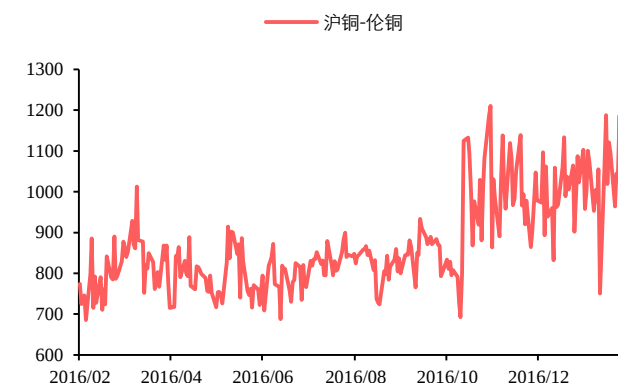
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究所

图 9：WTI-Brent 原油价差 单位：美元/桶



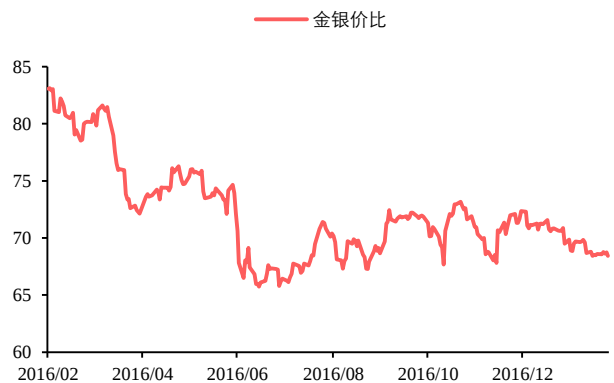
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究所

图 10：沪铜与伦铜价差 单位：美元/吨



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究所

图 11：金银价比 单位：比值



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究所

图 12：金油价比 单位：桶/盎司

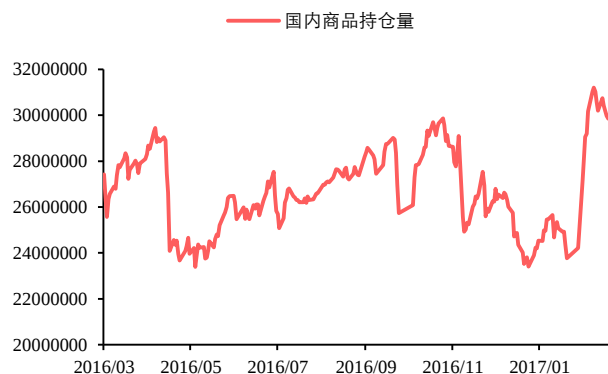


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究所

国内商品板块持仓情况:

图 13: 国内商品市场总持仓

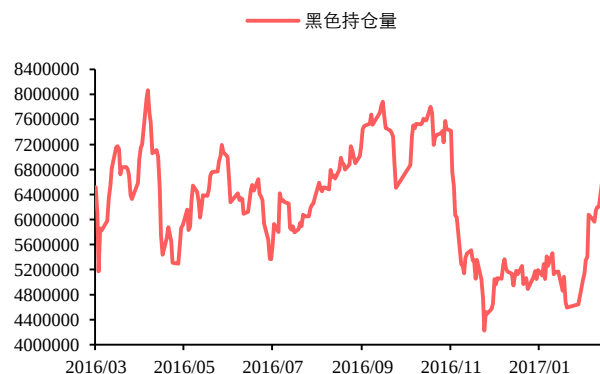
单位: 份



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

图 14: 黑色板块总持仓

单位: 份



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

图 15: 有色金属板块总持仓

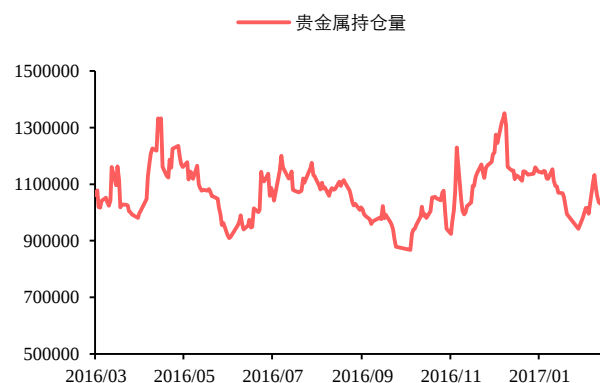
单位: 份



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

图 16: 贵金属板块总持仓

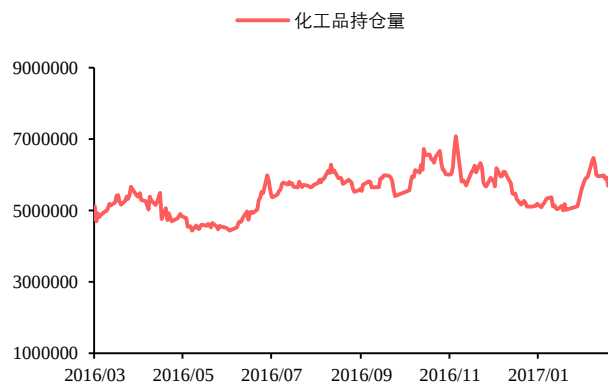
单位: 份



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

图 17: 化工板块总持仓

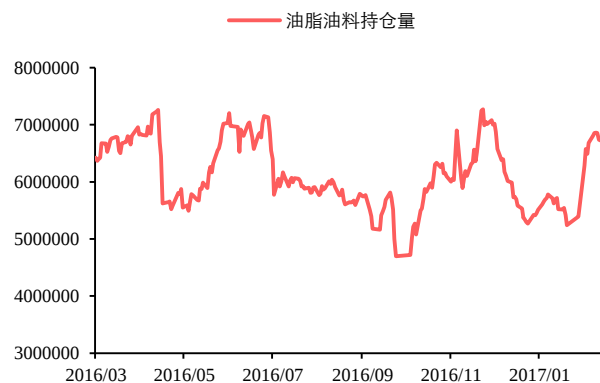
单位: 份



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

图 18: 油脂油料板块总持仓

单位: 份



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

国内商品板块持仓情况:

图 19: 畜牧谷物板块持仓量

单位: 份



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

图 20: 软商品板块持仓量

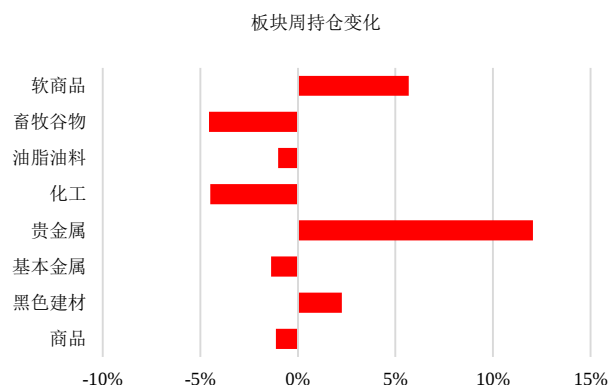
单位: 份



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

图 21: 板块持仓周度变化情况

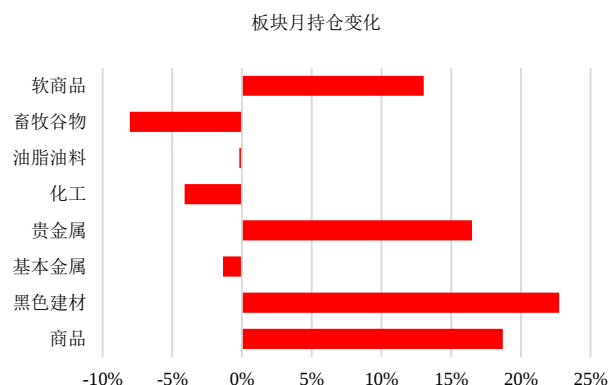
单位: %



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

图 22: 板块持仓月度变化情况

单位: %

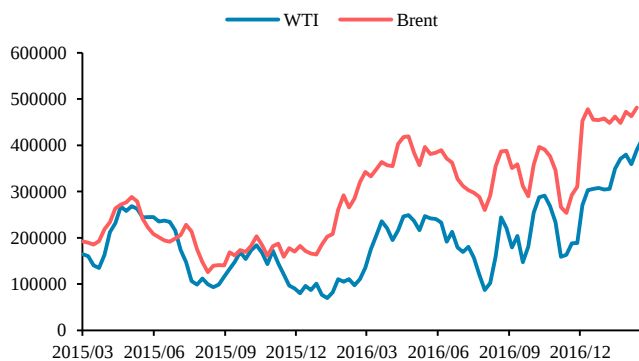


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

CFTC 基金持仓变化:

图 23: 原油期货基金净多持仓

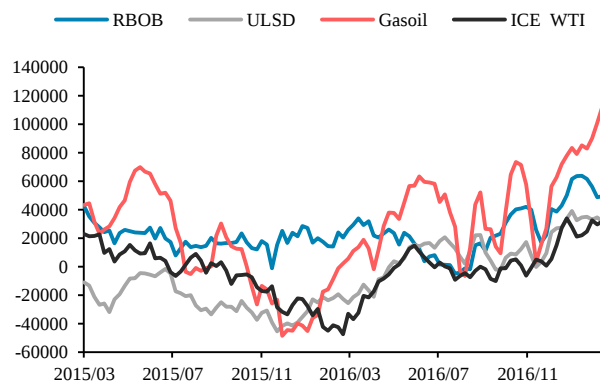
单位: 份



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

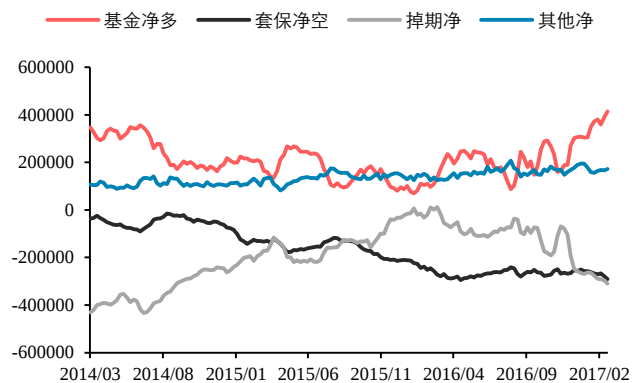
图 24: 成品油期货基金净多持仓

单位: 份



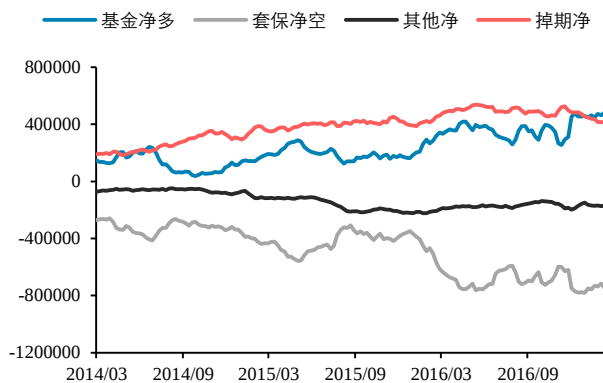
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

图 25: WTI 原油期货持仓结构 单位: 份



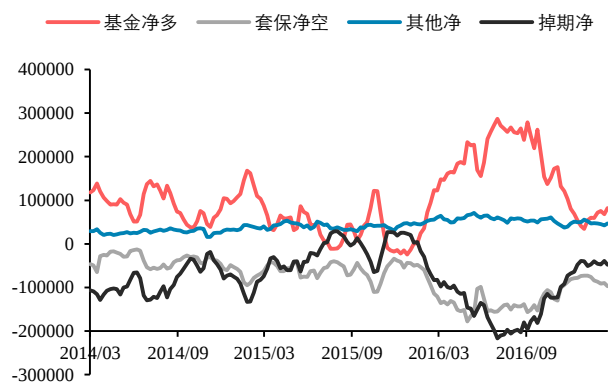
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

图 26: ICE 布伦特原油期货持仓结构 单位: 份



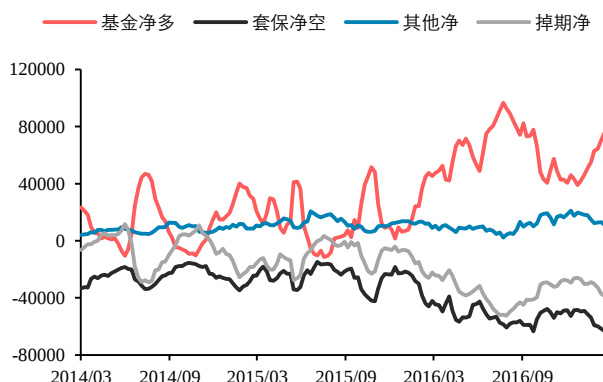
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

图 27: Comex 黄金期货持仓结构 单位: 份



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

图 28: Comex 白银期货持仓结构 单位: 份



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2016版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com