



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



商品策略周度观察

——基建预期略有降温

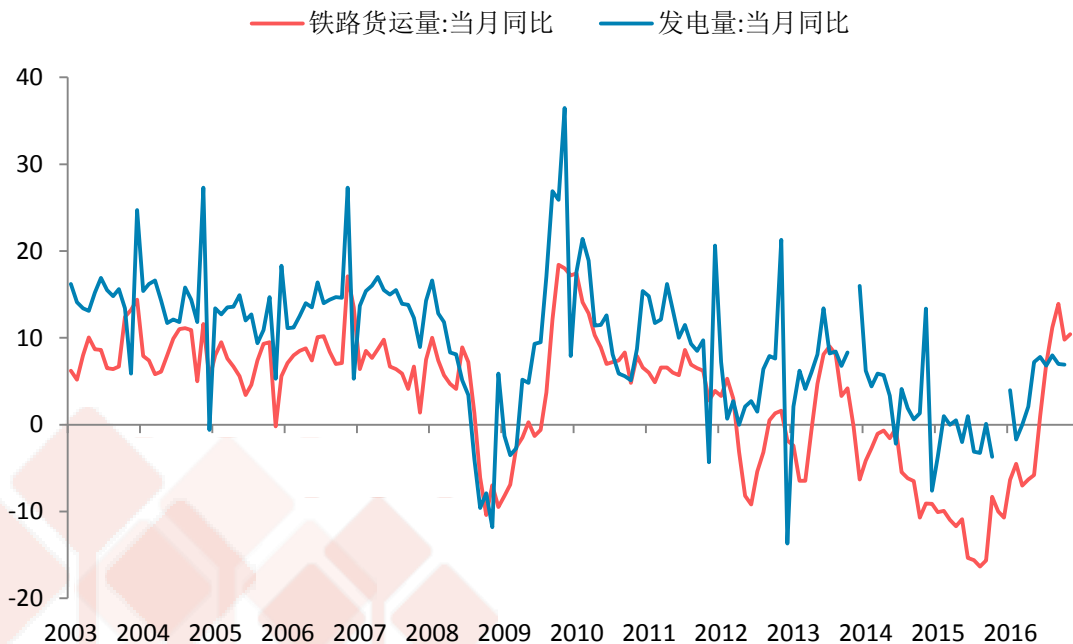
华泰期货 研究所 潘翔
2017.2.26

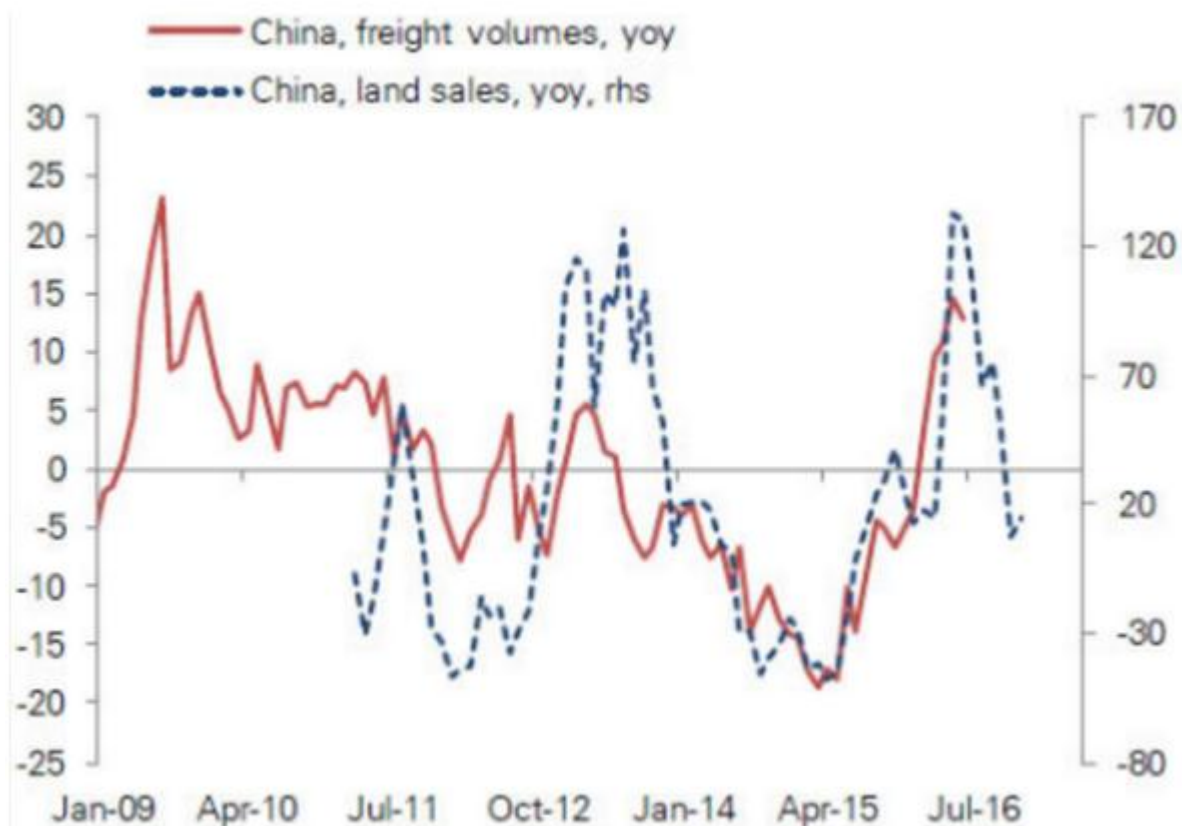
| 基本面 | 空 | 多 | 国内经济短期维持高位，但对基建投资预期热度略有降温 |
|------|---|---|--|
| 供应 | | ▲ | 两会前环保压力增加，可能带来新一轮环保限产潮，有利于工业品库存去化，但预计时间较短，属于脉冲式影响，煤炭方面有可能在供暖季结束后部分产能重新回到276 |
| 需求 | ▲ | | 楼市继续降温，地产量价齐跌，汽车销量反弹，铁路货运量和发电量维持高位，国内经济短期依然维持高位，但基建预期略有降温，川普可能推迟基建计划+“新疆投资超预期可能只是一个特例” |
| 库存 | ▲ | | 节后开工后，累库压力略有缓和，钢材累库速度放缓、煤炭库存下降，铜库存维持高位 |
| 非基本面 | 空 | 多 | 流动性依然偏紧，市场波动剧烈 |
| 流动性 | ▲ | | 上周央行加大货币投放力度，但货币利率依然大幅飙升，上周R007均值上升52BP至3.52%，R001均值上行29BP至2.64%，货币利率大幅飙升，国外方面美联储3月加息概率升至27%左右 |
| 市场特征 | ▲ | | 商品市场品种间的相关性依然较强，且市场维持较高的波动率，前期涨的多的品种跌得也多，如橡胶、铁矿等 |
| 通胀 | | ▲ | 1月PPI同比升至6.9%，CPI同比2.5%，由于结构性原因，价格传导依然不够顺畅，但部分议价能力较强的行业如家电、家具、白酒等涨价仍值得关注 |
| 资金面 | | ▲ | 总持仓量维持高位，资金主要流入软商品、金属和黑色板块，CFTC持仓净多头寸依然偏高 |
| 大势研判 | | ▲ | 宏观方面无近忧但有远虑，且工业品库存相对充裕，节后去库较慢，依然判断2月处于震荡分化期，寻找结构性机会为主 |

中观高频数据表明，前两月工业生产表现强劲，呈现中游强于下游的局面：

终端需求相对分化：终端需求中地产量价齐跌、乘用车销量增速的短期有反弹，但持续性依然存疑，但地产后周期的家电以及中游行业表现抢眼。

中游行业生产偏强：1月粗钢产量和铁路货运量增速均上升，挖掘机和重卡销量增速均创下新高，1-2月发电耗煤同比增速也有望较去年12月回升。





据外行测算，土地销售面积是经济的领先指标，时间上大致要领先货运量6个月左右，这意味着今年下半年经济面临的下行压力更大，因此从需求端上看，虽无近忧但有远虑，支撑工业品近月强于远月的价差结构。

“新疆只是特例，今年基建不宜过高期待”

新疆政府的“十三五”规划来看，2016-2020年的年均固定资产投资增速需要达到12%，按照这一长期目标，2016年、2017年每年需要完成的固定资产投资额为1.17万亿、1.32万亿，两年为2.5万亿左右。由于2016年仅完成9983亿元，没有达到原定的目标，因此2017年的1.5万亿主要在于弥补2016年未完成的缺口，2018年-2020年预计仍将维持“十三五”规划中12%的增速水平。

新疆投资大跃进是特例，地方投资目标设置不存在所谓大爆发问题。与16年的目标增速相比，17年东部不存在上调投资目标增速的省份。而在西部，就17年目标增速设定而言，仅有新疆出现了投资大爆发，其他西部省份的政府投资增速目标与16年相比变动不大，而东北地区的投资增长压力依然不容忽视。

策略思考：结合目前市场主流的观点，预计今年基建投资同比增速预期大致在17~20%

川普基建计划可能推迟到2018年

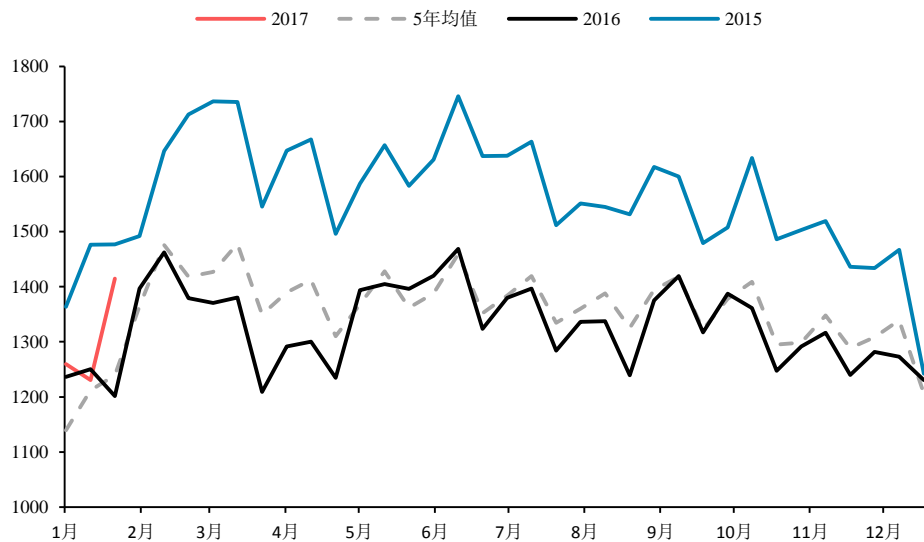
据美国政治分析网站Axios，特朗普团队正在推行大量改革，包括废除“可负担的医疗法案”、税务改革、和移民制裁。这些占用了政府大量时间和精力，因此基础设施建设计划可能会被推迟到明年实施。该报道令市场对特朗普“基建潮”的预期急剧降温。在竞选期间，特朗普承诺投资1万亿美元的基础设施来修复美国的道路和桥梁，但在和奥巴马政府交接期间，他将这一数字削减至5500亿美元。

美国财长Mnuchin这两日接连在媒体露面，尽管这是传递特朗普政府刺激计划的大好时机，但他却并未这样做。加拿大皇家银行（RBC）称，鉴于此调低对税改以及基建计划的预期，特朗普交易终结的信号已经明显。

策略思考：川普再通胀逻辑存在阶段性证伪的可能性，市场整体风险偏好将带来调整，工业品尤其是有色和能源等板块可能短期回调

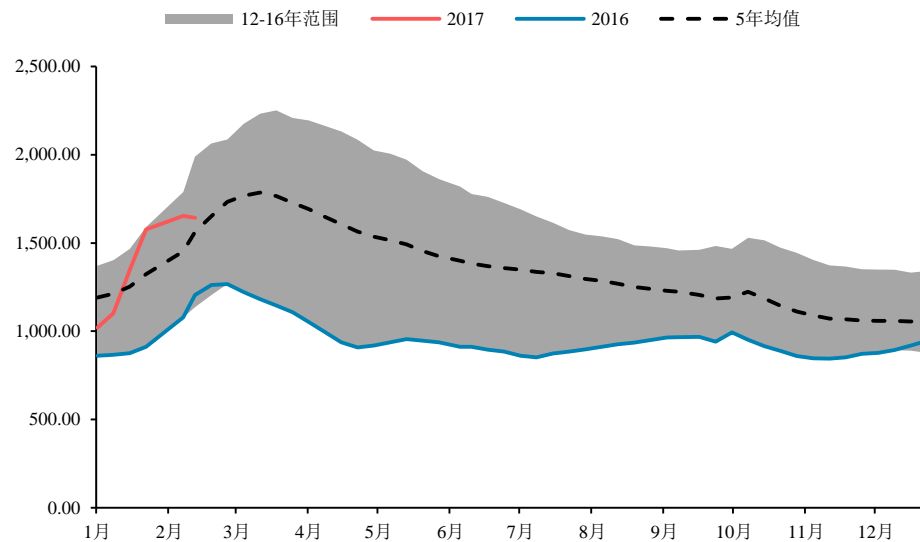
钢企钢材库存

单位：万吨



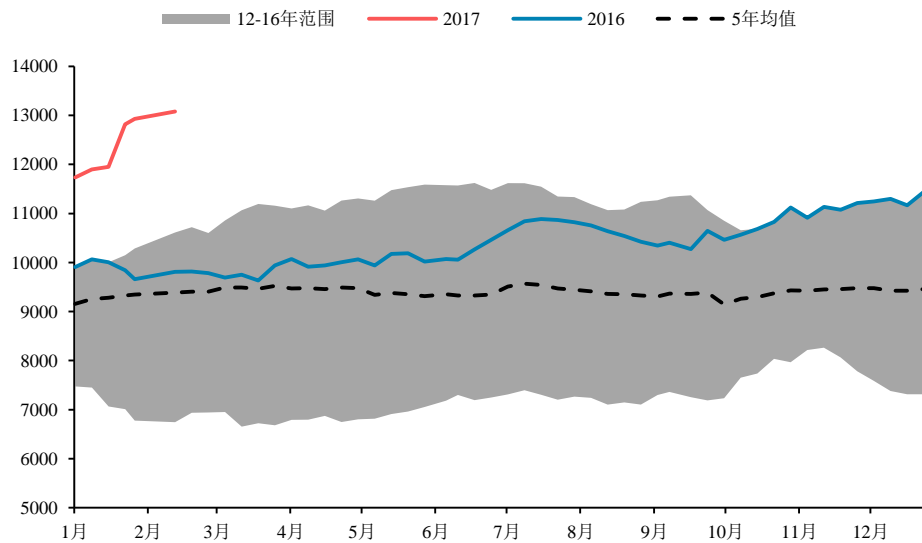
钢材社会库存

单位：万吨



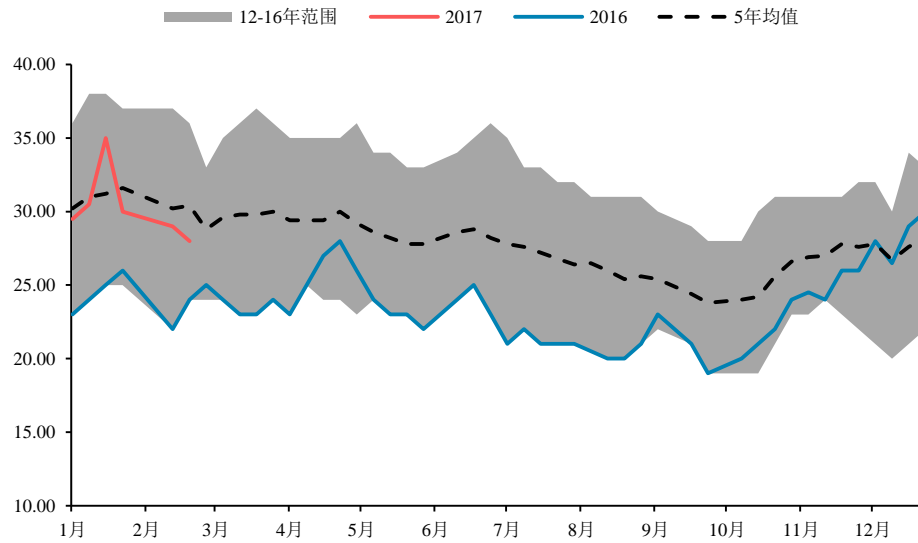
铁矿石港口库存

单位：万吨



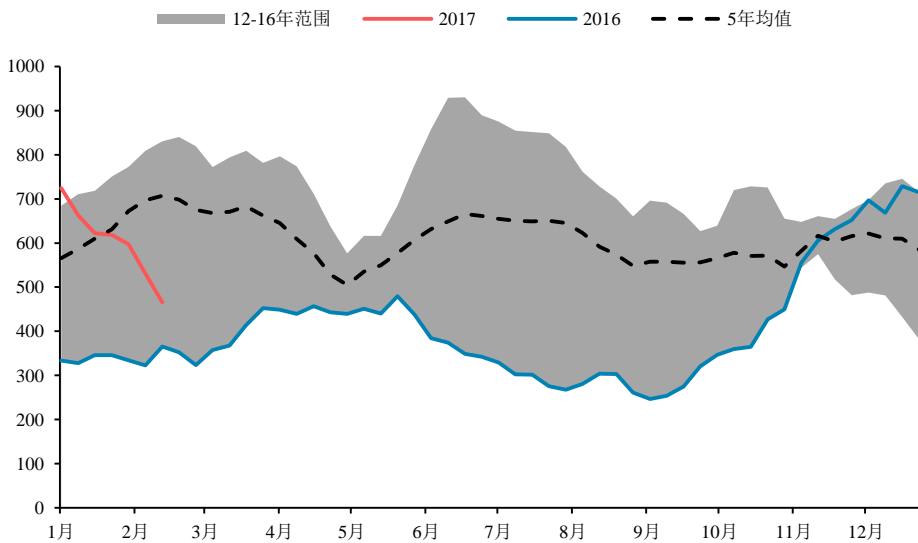
铁矿石钢厂库存天数

单位：天



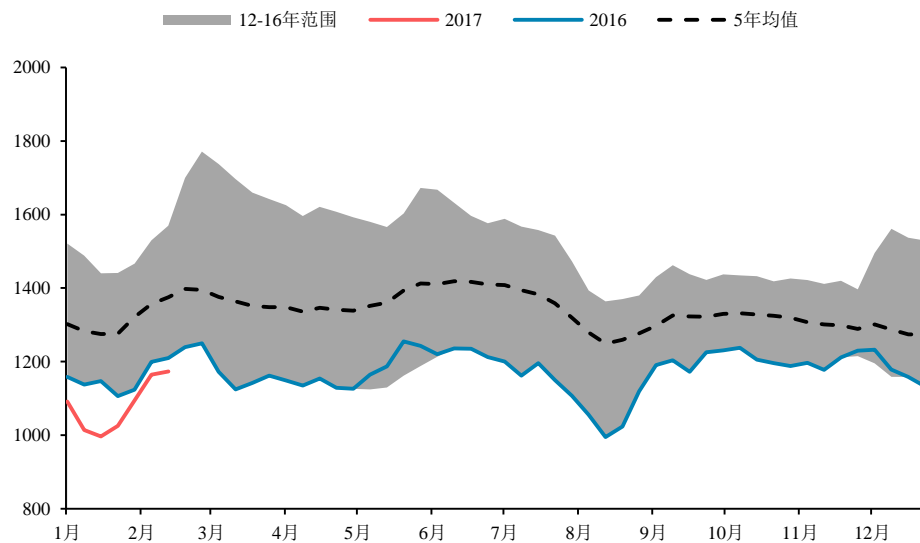
秦皇岛动力煤库存

单位：万吨



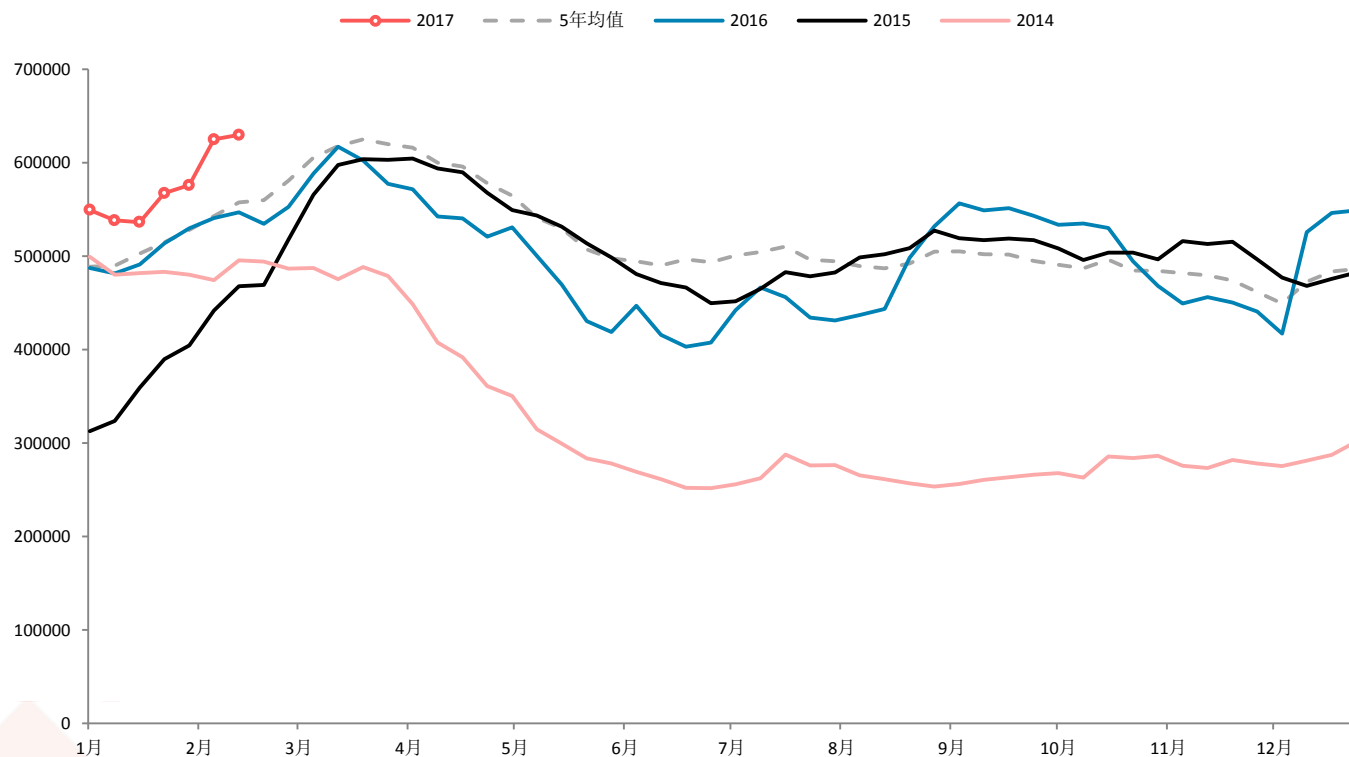
六大电厂库存

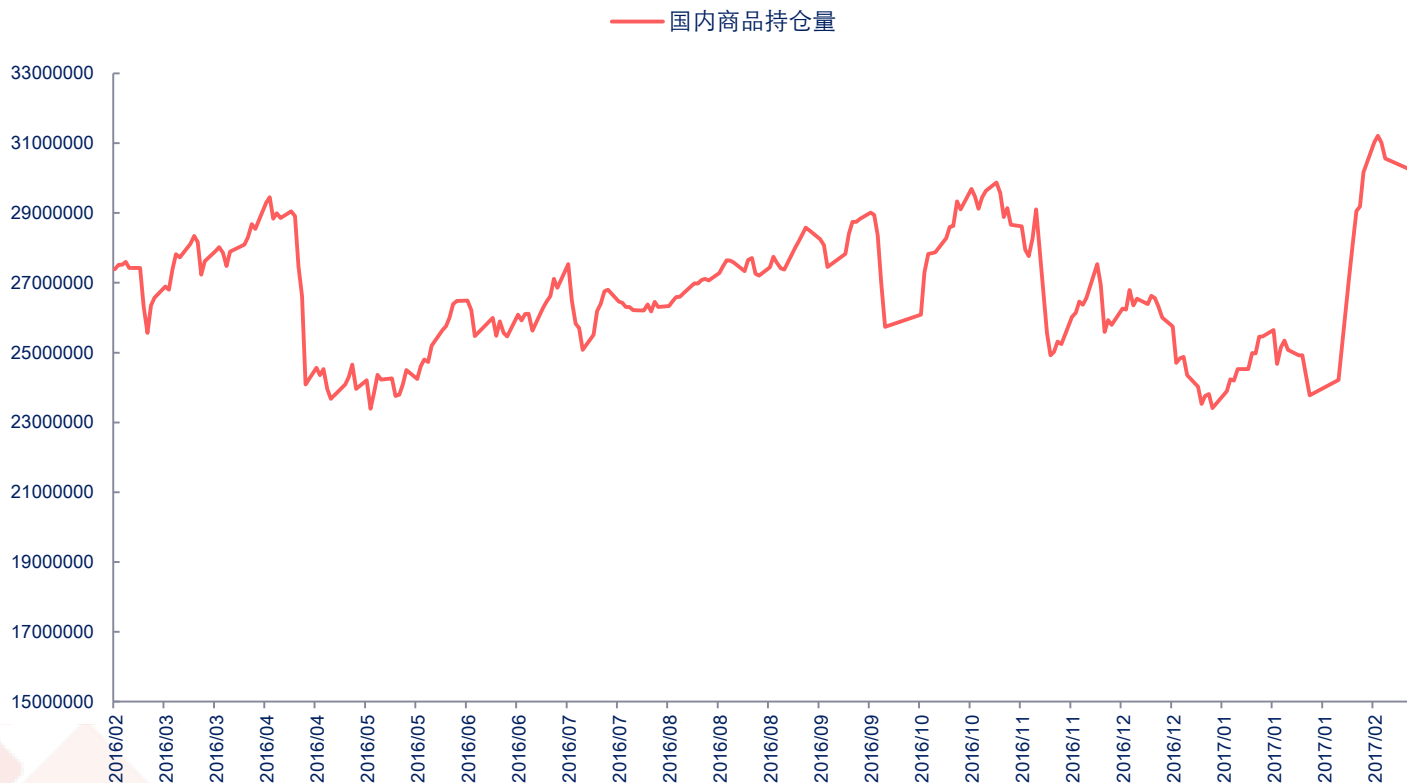
单位:万吨



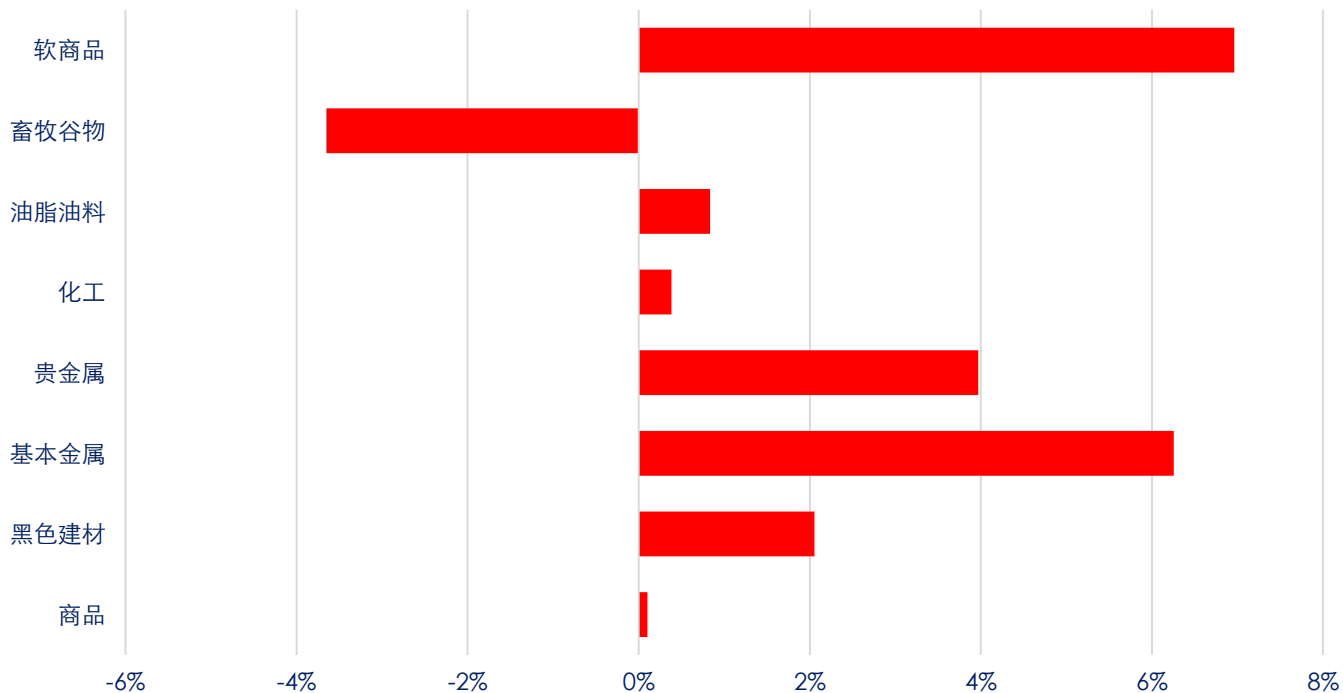
LME+COMEX+SHFE精炼铜库存

单位：吨

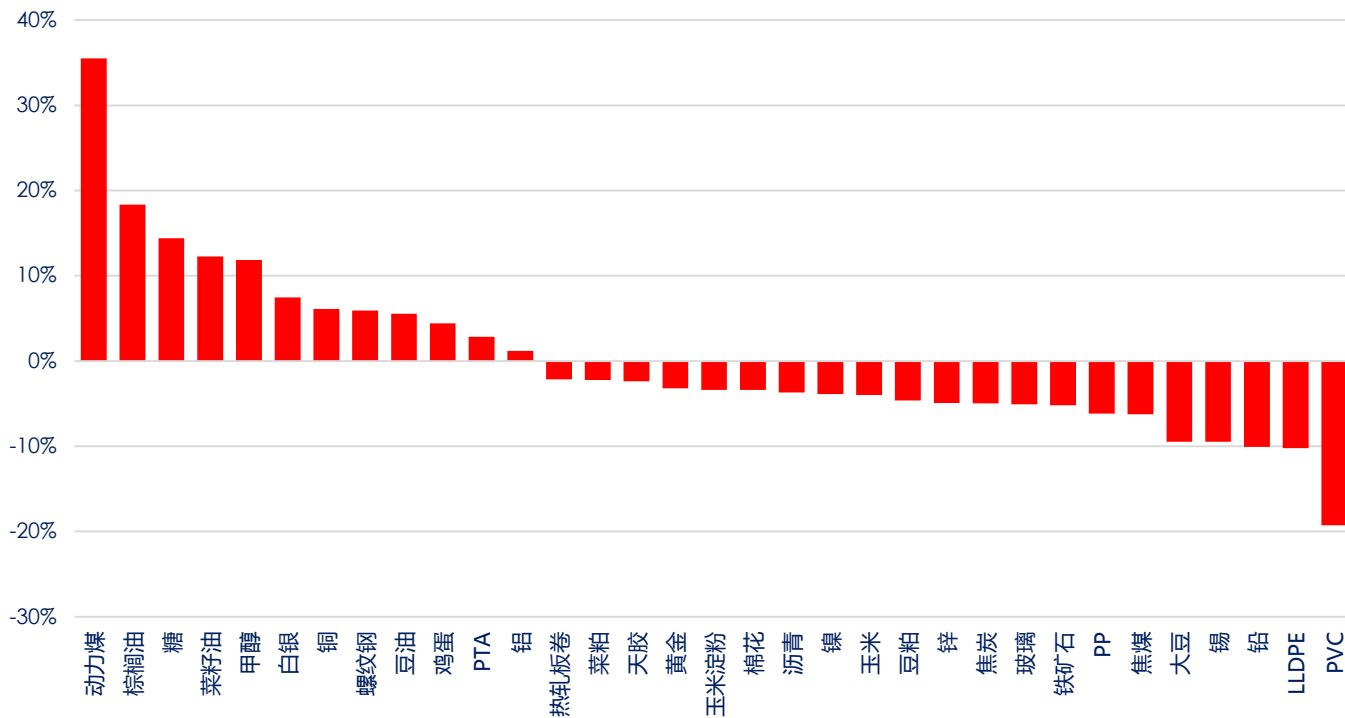




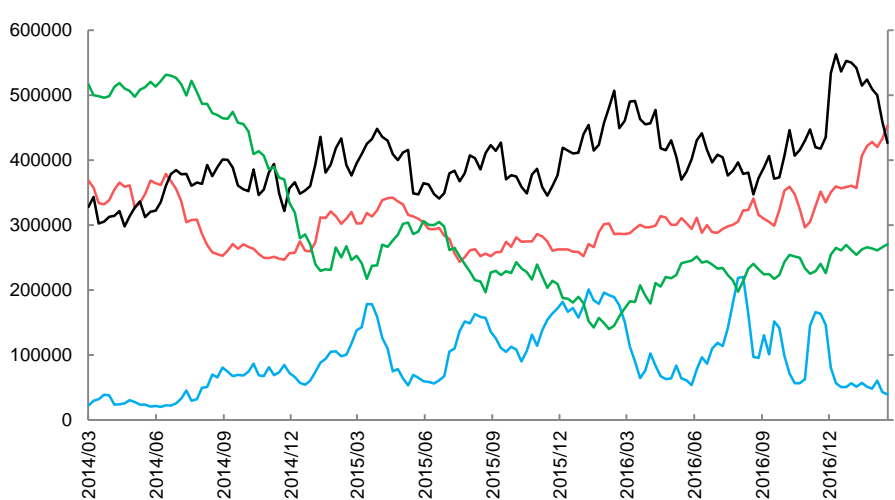
板块周持仓变化



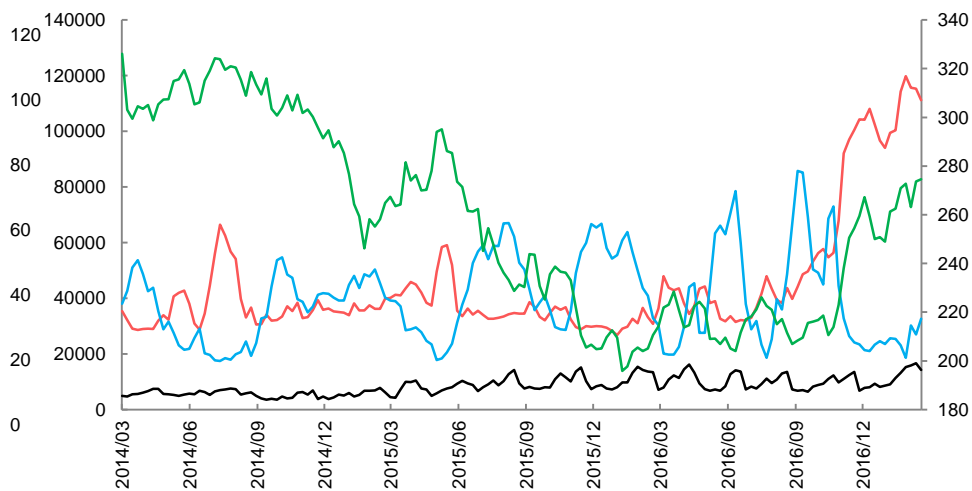
品种周持仓变化

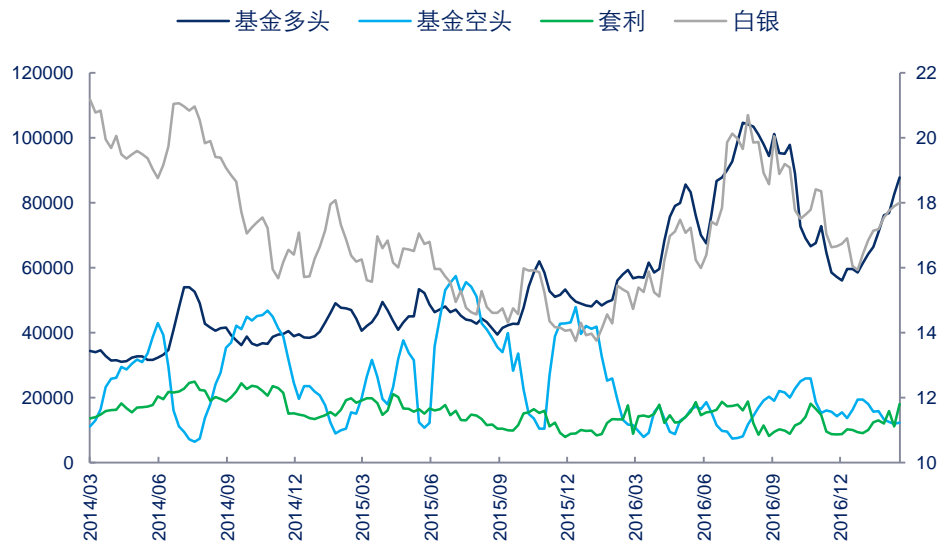
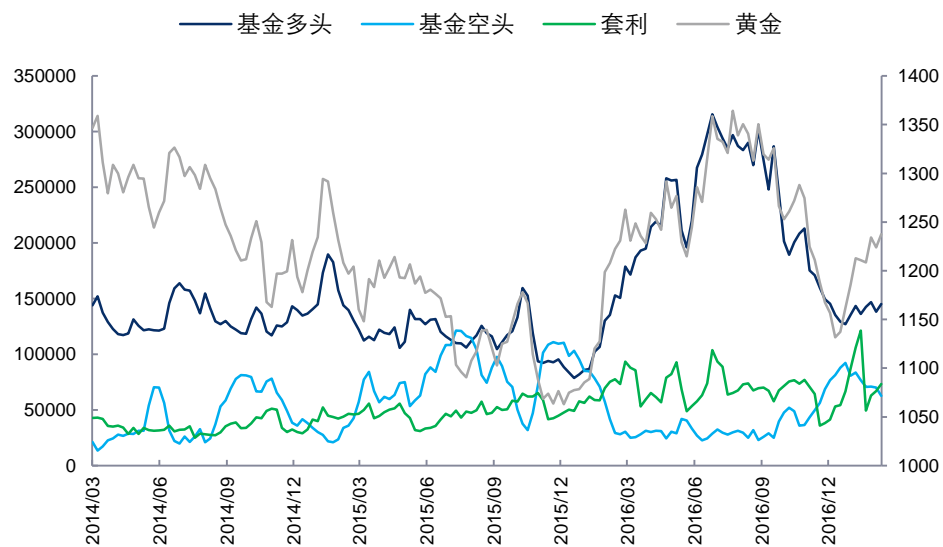


— 基金多头 — 基金空头 — 套利 — WTI



— 基金多头 — 基金空头 — 套利 — 铜价





- 宏观经济：无近忧但有远虑，二季度或面临拐点，流动性相对偏紧
- 中观数据：中游工业生产偏强，下游地产汽车依然偏弱，家电与工程机械表现较好
- 微观行业：主要工业品库存相对历史同期偏宽松，去库存速度较为缓慢
- 策略思考：短期需求持稳的情况下，基建预期降温 and 流动性带来的冲击可能是短期的，预计商品下跌的空间不会太大，但前期一些受到基建预期刺激较大的商品，铜、沥青、黑色等商品可能会存在阶段性回调，短期一些供给受限或者库存偏低的商品可以考虑多头配置，如动力煤等。



谢谢!

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

热线：400-628-0888 <http://www.htgwf.com/>