



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



上周市场波动因素探讨

华泰期货 研究所 潘翔
2017.3.12



价格与市场特征

持仓与基金仓位

基差与价差变化情况

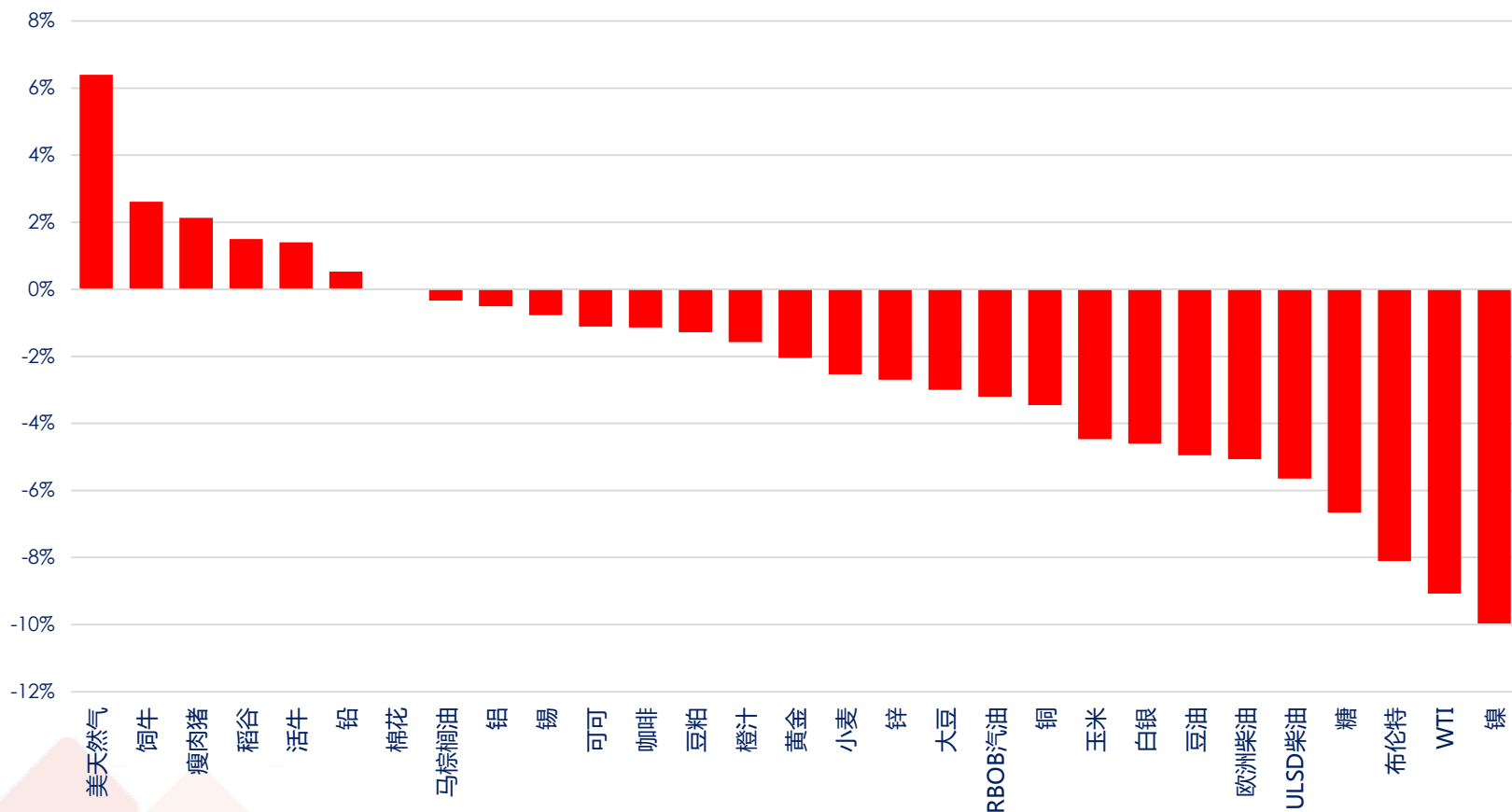
库存



- ◆ 国内外商品市场下跌基本同步，基本上波及所有商品
- ◆ 能源化工板块领跌，但时间上国内化工品先启动（2月下旬开始）
- ◆ 持仓量以及基金头寸异动并不显著

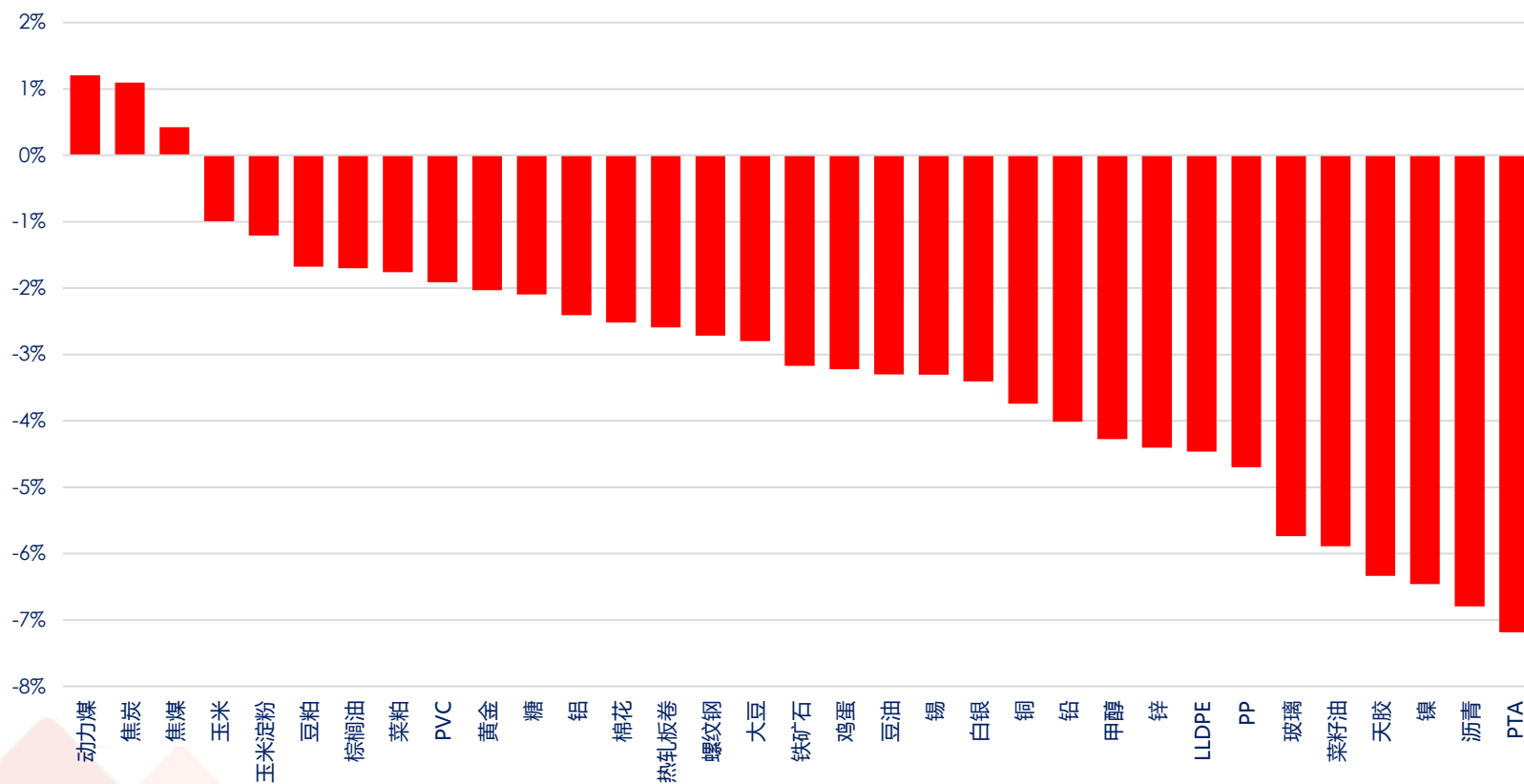
外盘表现：除畜牧板块外全线回落

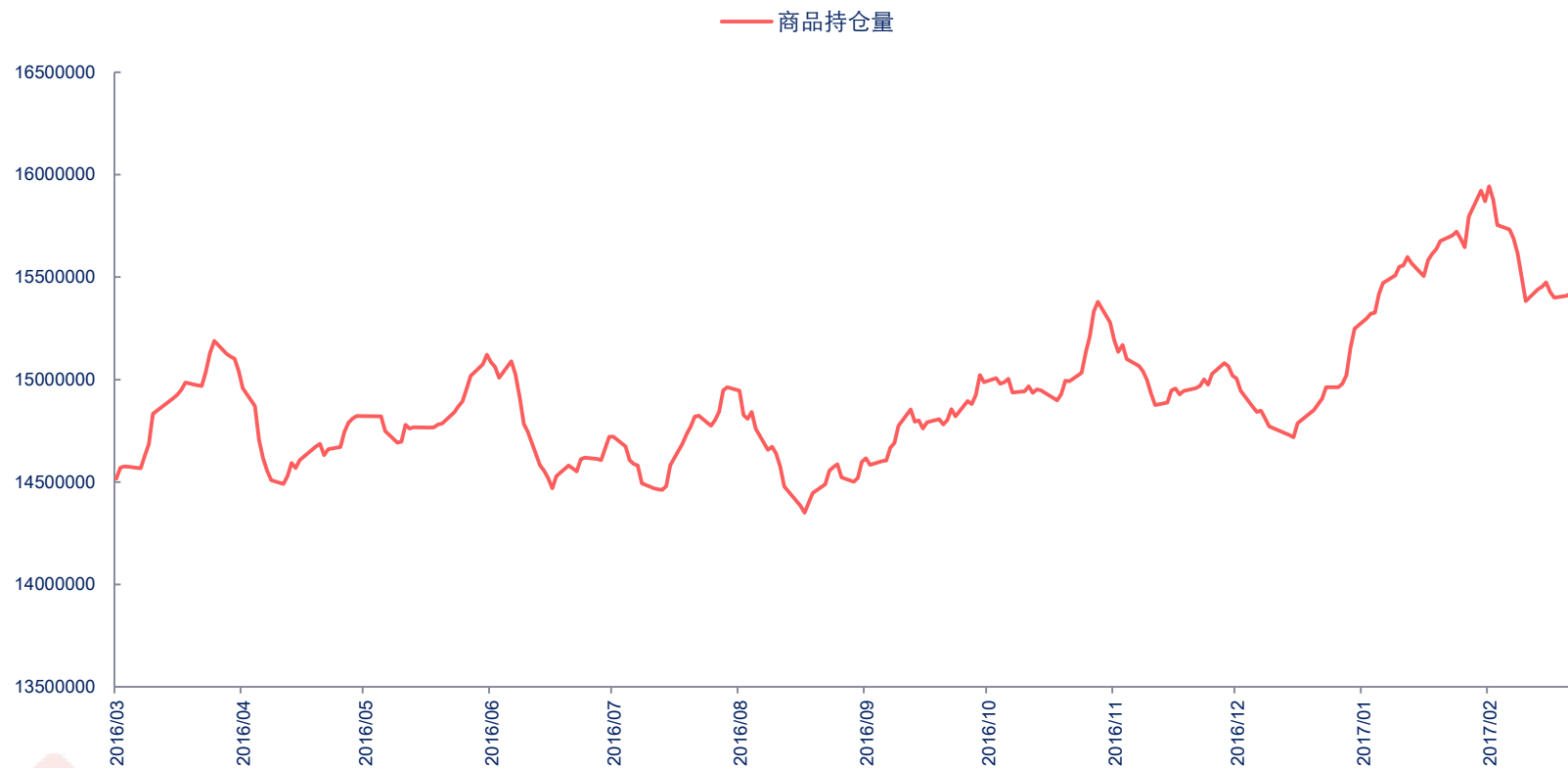
周涨跌幅变化



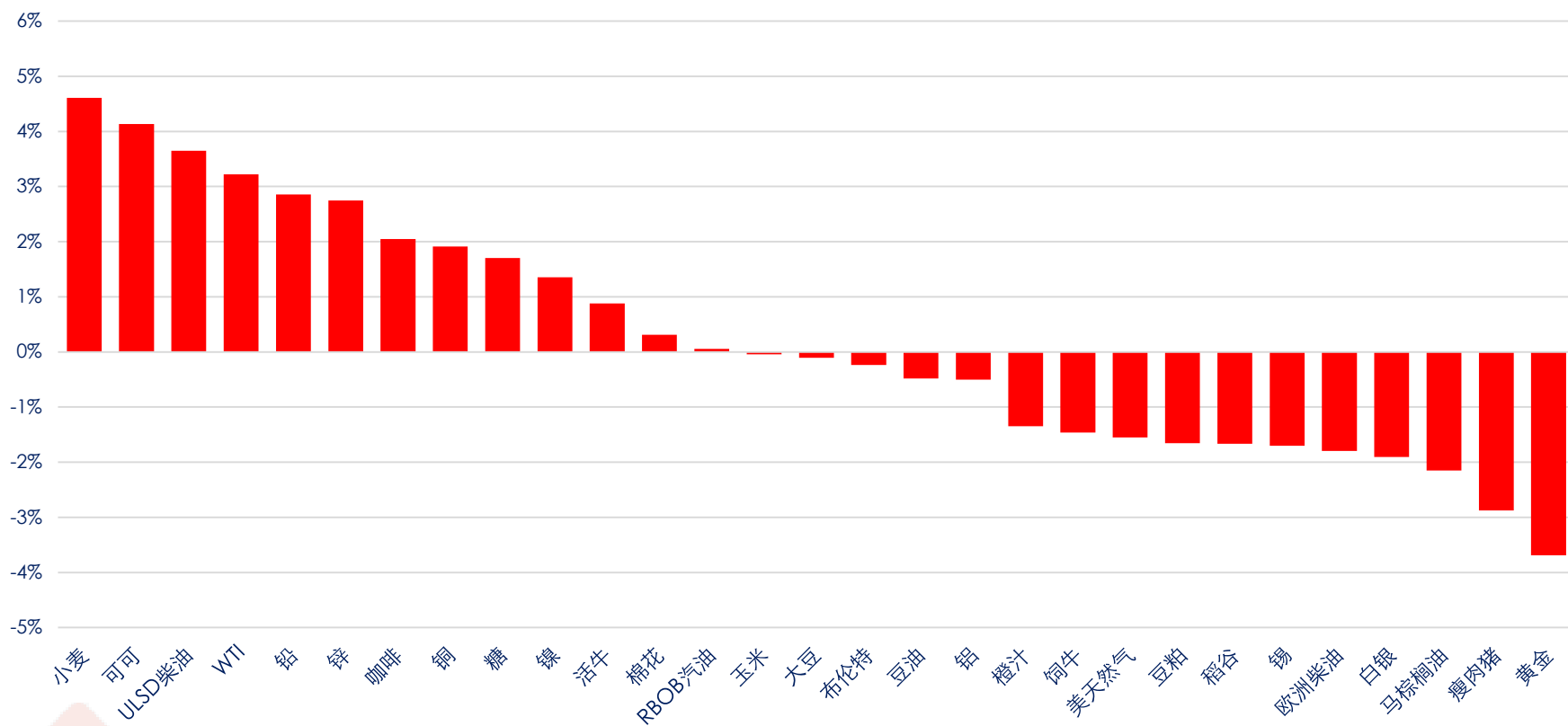
国内商品：除煤炭板块外全线回落

国内商品周涨跌幅

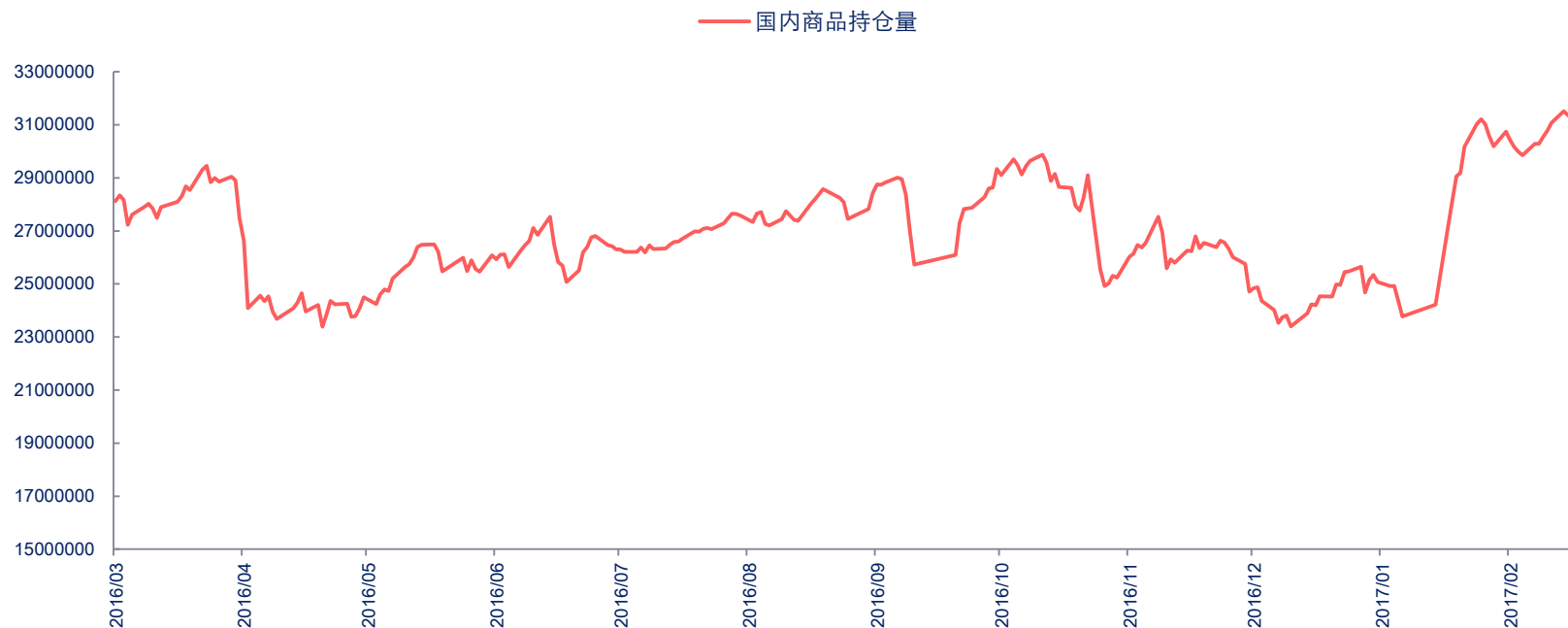




品种周持仓变化

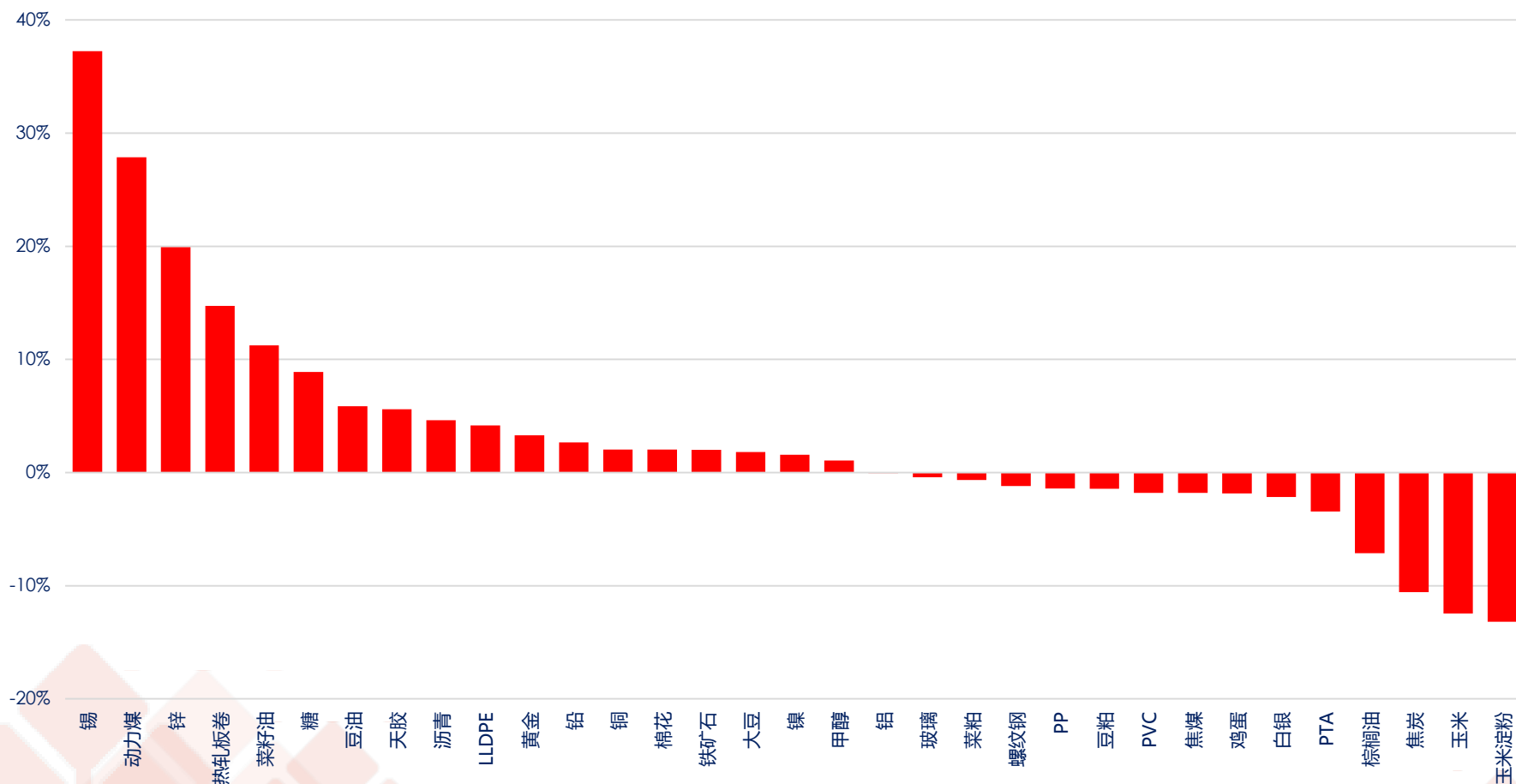


内盘商品总持仓变化



国内商品周度持仓变化

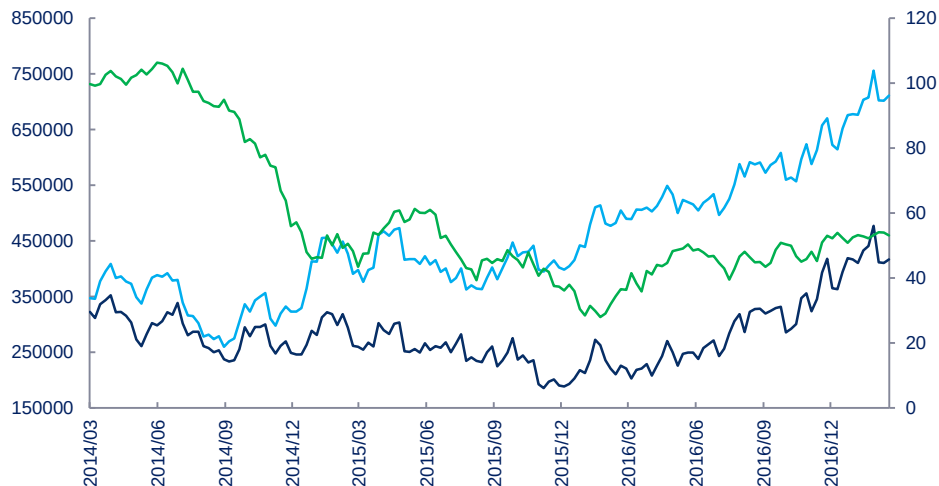
品种周持仓变化



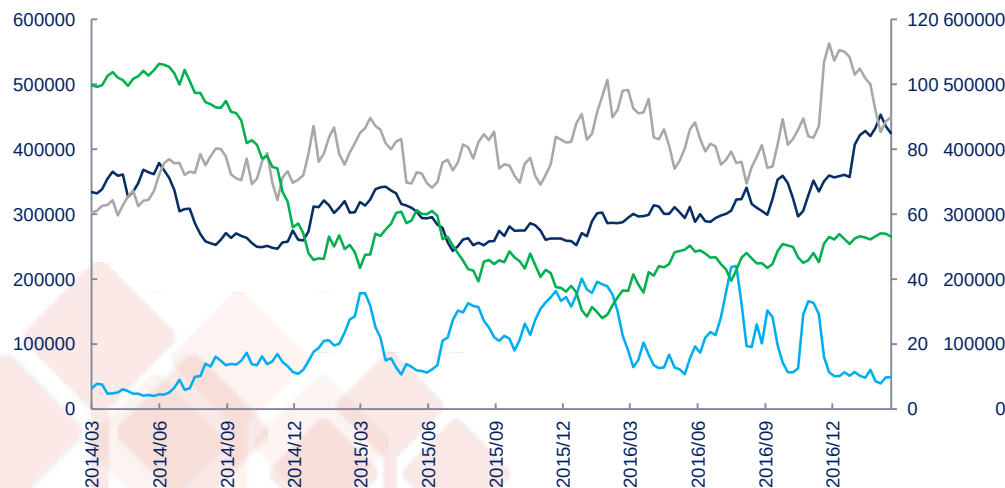
— WTI — Brent



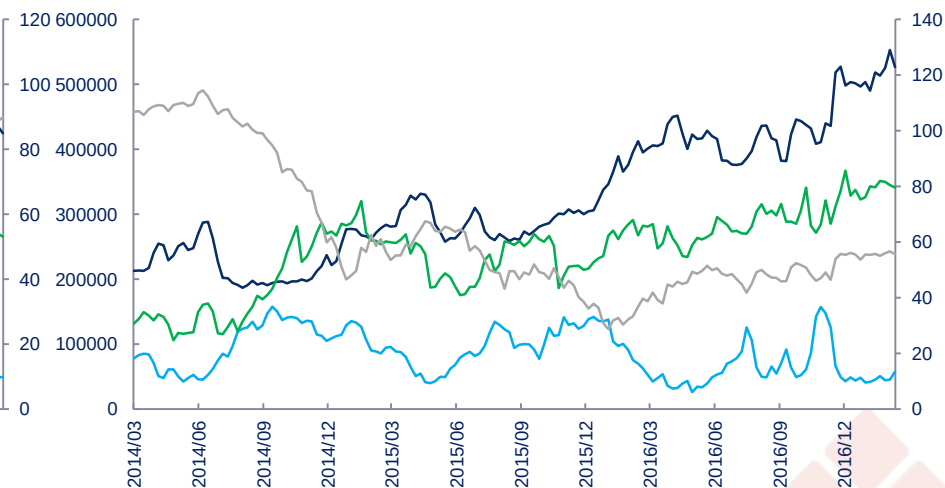
— 套保多头 — 套保空头 — WTI



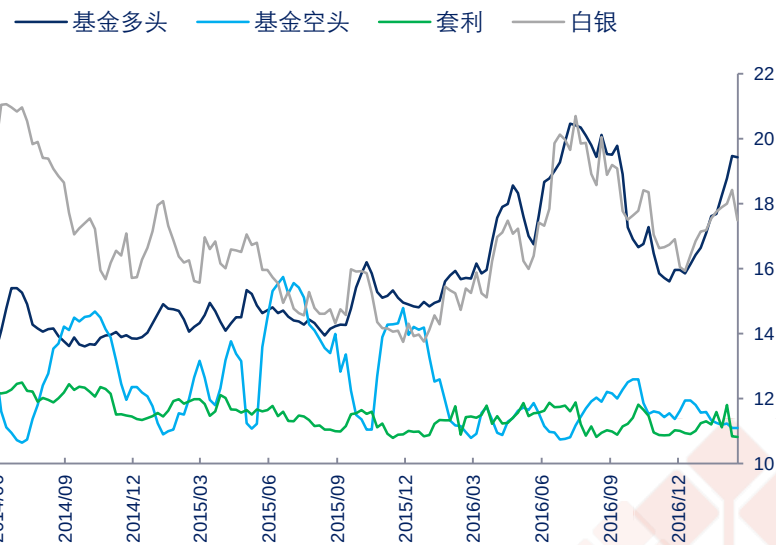
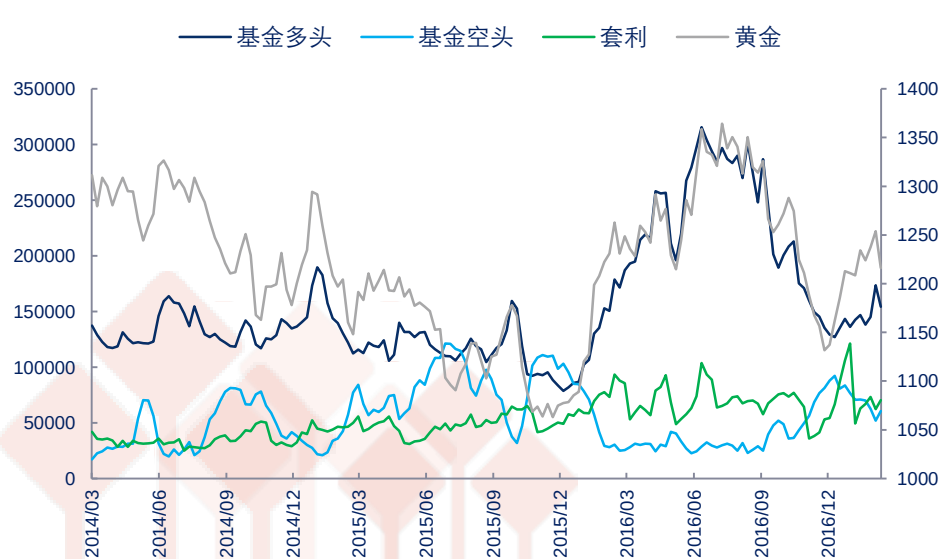
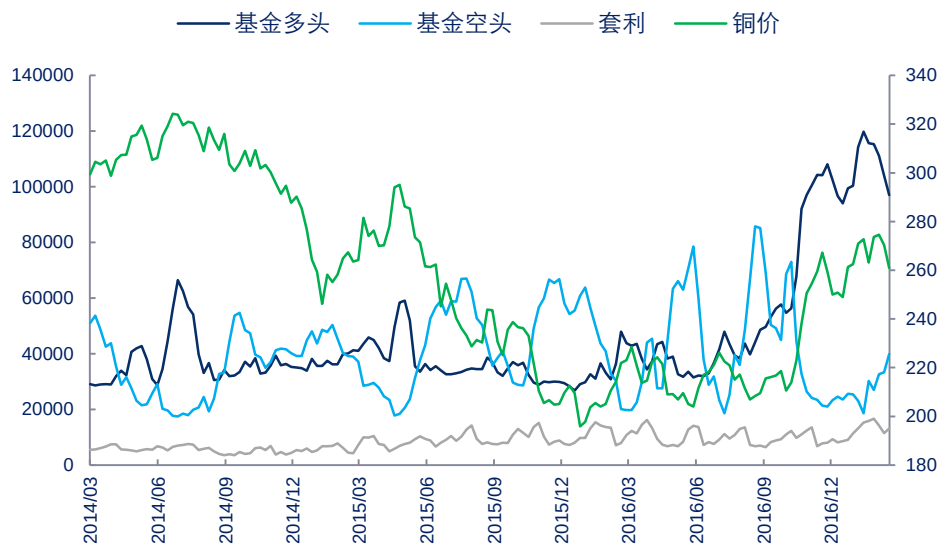
— 基金多头 — 基金空头 — 套利 — WTI



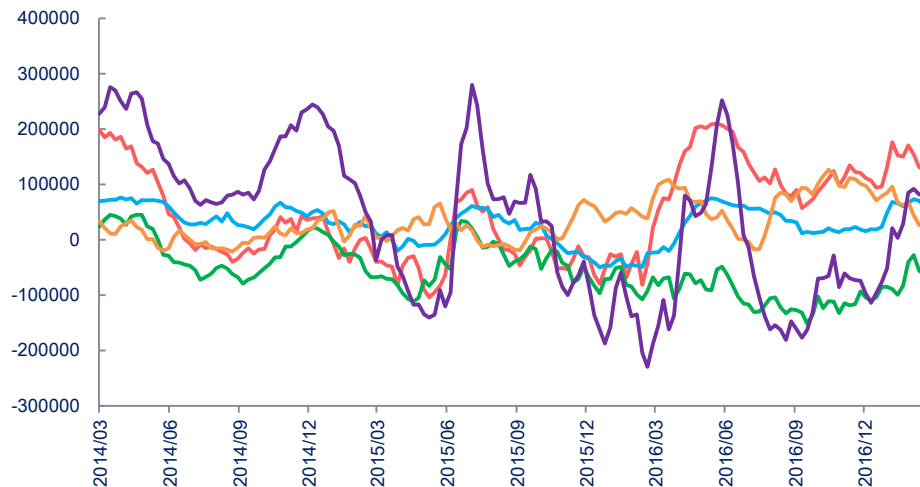
— 基金多头 — 基金空头 — 套利 — Brent



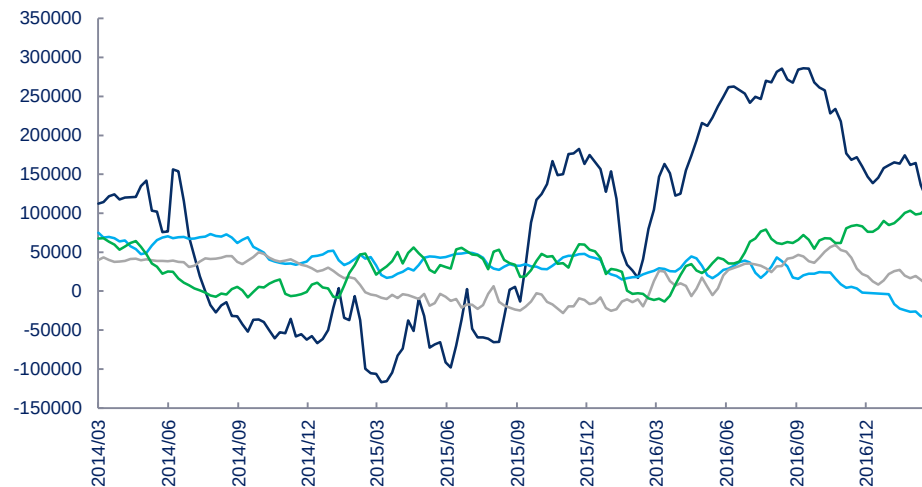
基金头寸：金属与贵金属持仓



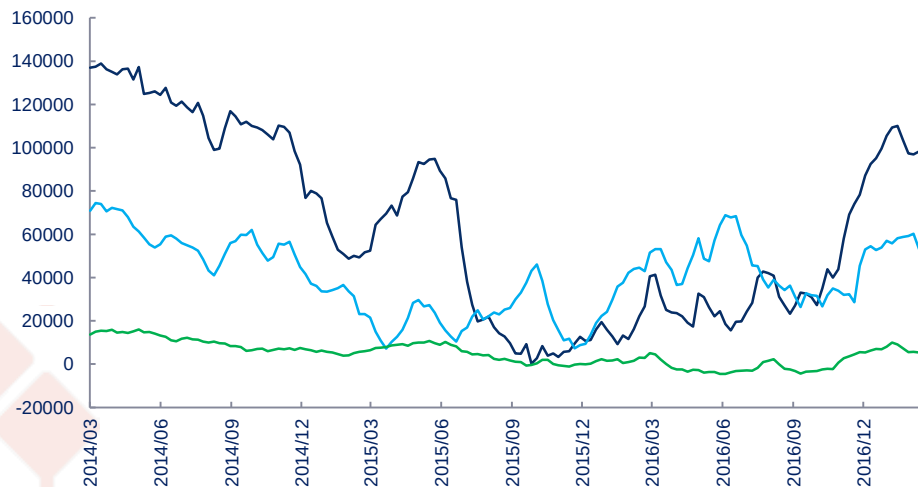
大豆 豆粕 小麦 豆油 玉米



糖 可可 咖啡 棉花



活牛 瘦肉猪 饲牛



◆ 基差走强或创阶段高点：

现货坚挺、升水扩大：螺纹、热轧、动力煤、PVC、菜籽油、菜粕、棉花、铅、锡

期货升水幅度减小或挤出：玻璃、沥青、玉米、淀粉、白糖、铝

同步下跌，但期货幅度更大：PTA、LLDPE、PP、甲醇

◆ 期现基本同步，基差走平：橡胶、豆油、豆粕、铜、锌、黄金、白银

◆ 基差走弱：焦煤、焦炭（现货升水转平水）、铁矿石（现货仍升水）、棕榈油（现货仍升水）、镍（现货贴水）

远月比近月跌得多：

黑色系（螺纹、铁矿、双焦、热轧、动力煤、玻璃）、LLDPE、棕榈油、锌、锡

近月跌得多：

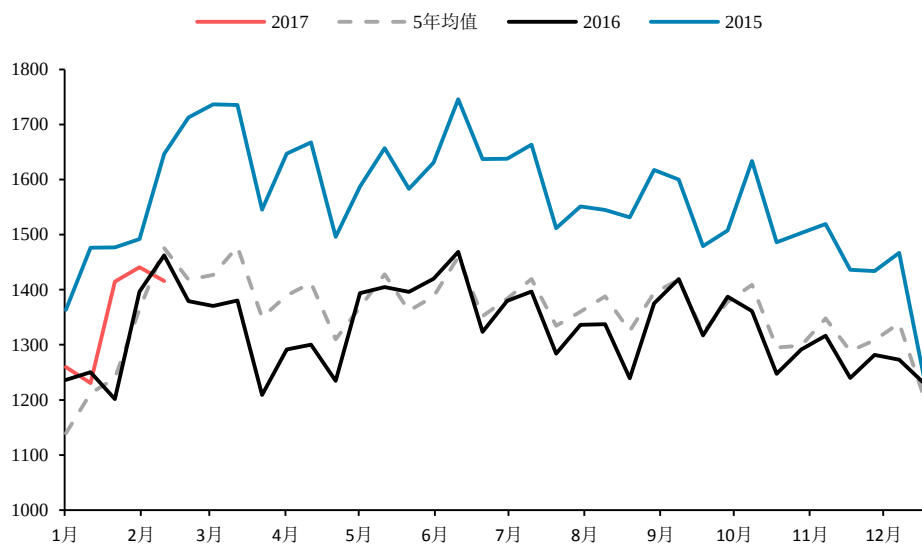
PTA、菜籽油、白糖、棉花

价差走平：

PVC、PP、橡胶、沥青、玉米、淀粉、豆油、菜粕、豆粕、铜、铝、铅、镍、黄金、白银

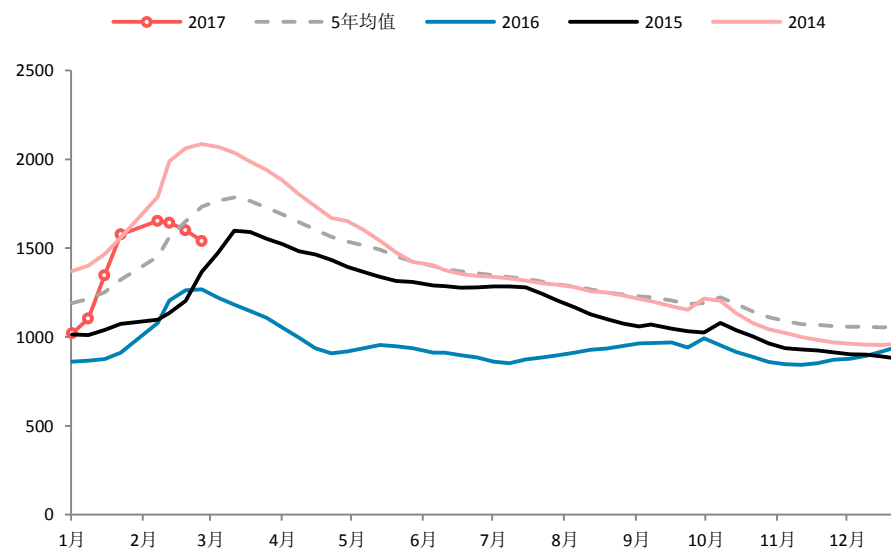
钢企钢材库存

单位：万吨



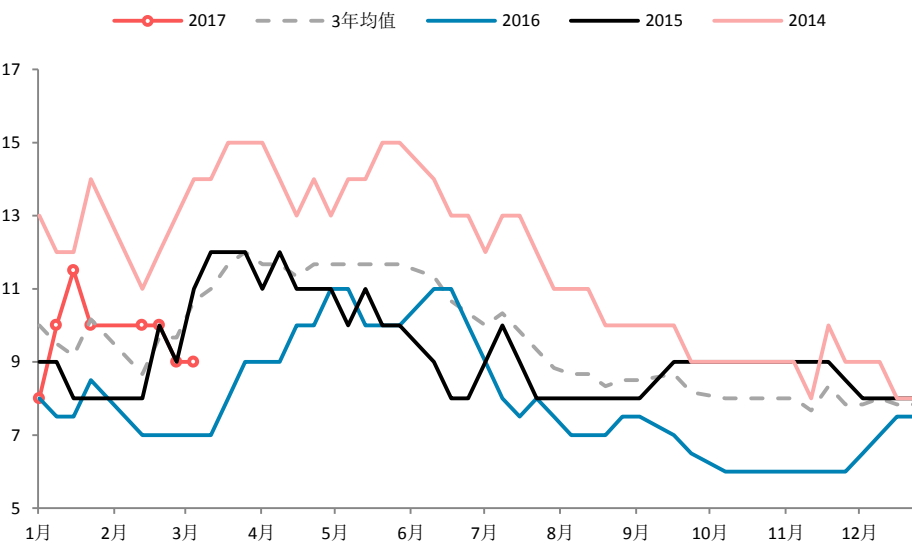
钢材社会库存

单位：万吨



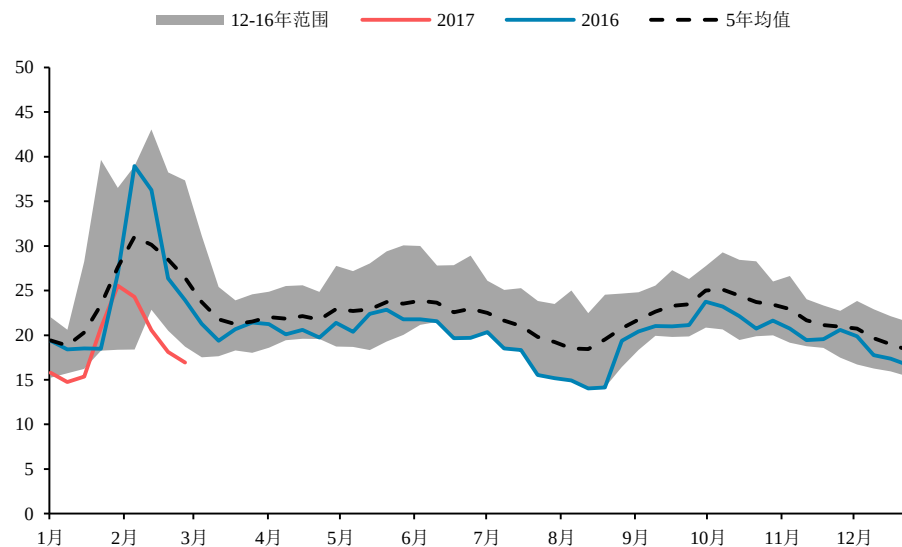
钢厂焦炭库存可用天数

单位：天



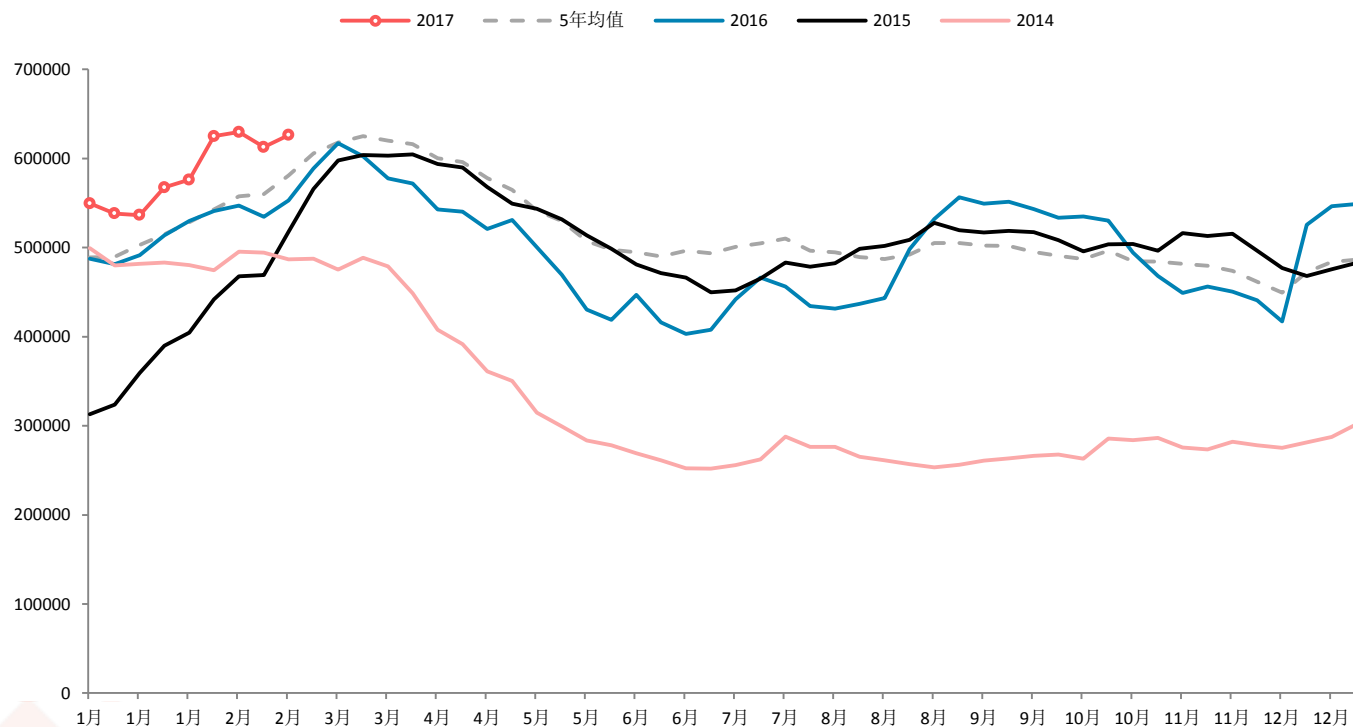
六大电厂动力煤库存可用天数

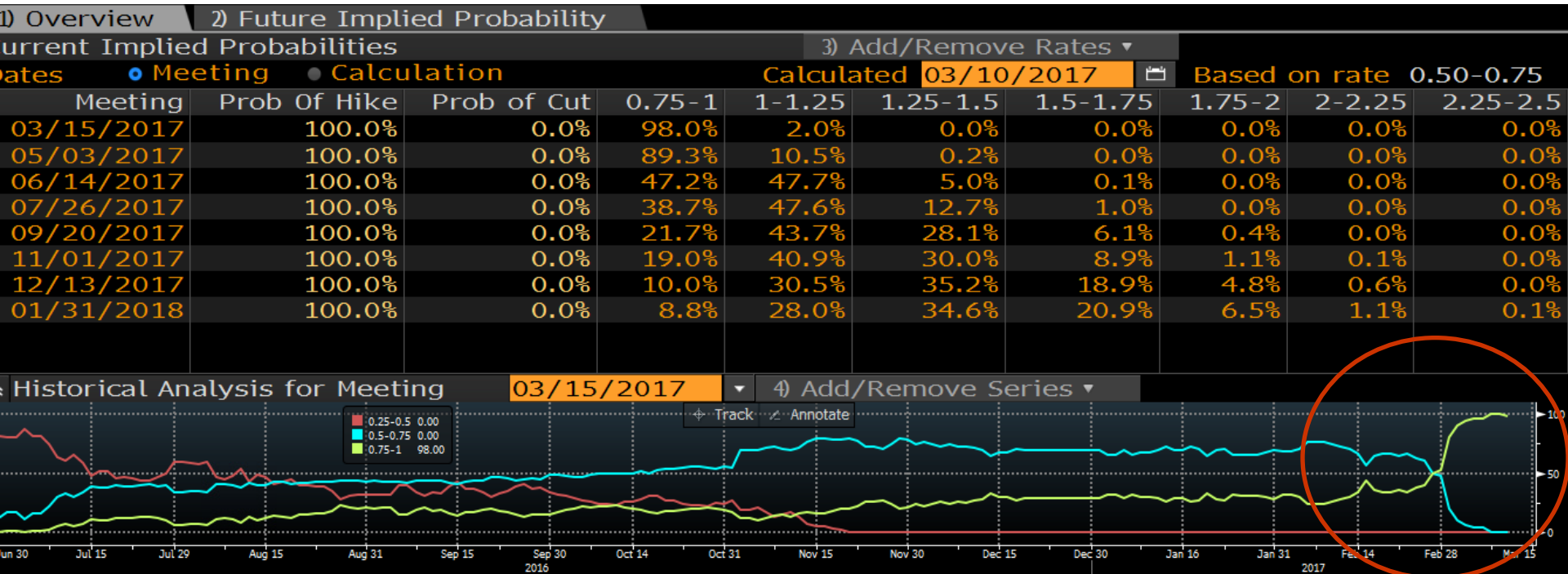
单位:万吨



LME+COMEX+SHFE精炼铜库存

单位：吨

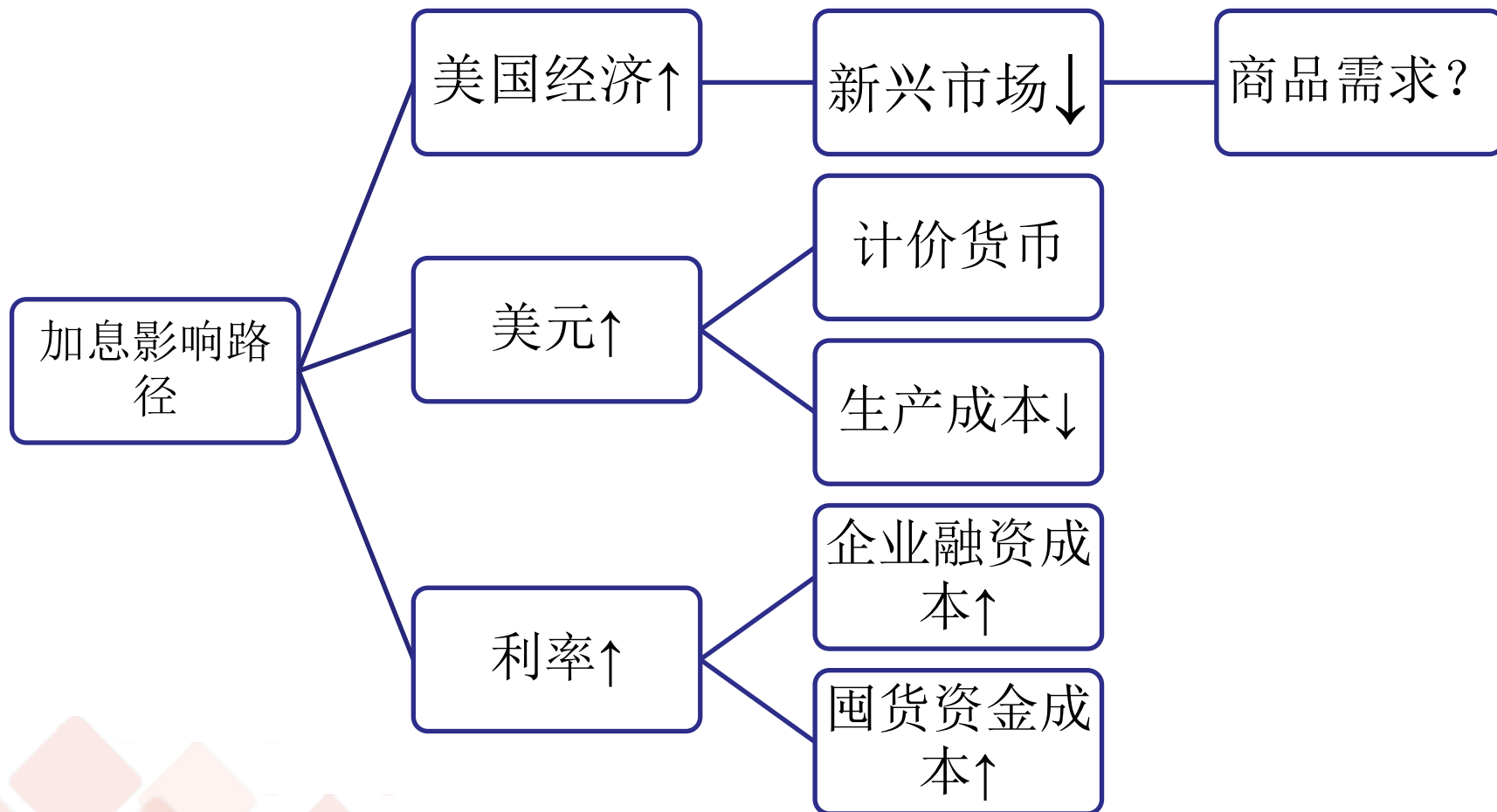




- ◆ 通胀与就业数据的超预期下，联储表态更加鹰派
- ◆ 市场反转：3月加息概率从不到30%上升至100%
- ◆ 更快的加息：从预期加2次到加3次（3、6、9），四季度可能缩表

去年12月加息前后相关资产价格变化

	12月加息前一月	12月加息前一周	加息后一月	加息前后趋势
文华商品	6.71%	0.63%	-0.92%	倒V走势，先涨后跌
美元	3.00%	1.98%	-1.94%	倒V型走势，先涨后跌
美股	4.91%	0.49%	0.17%	先涨加息后震荡
黄金	-7.45%	-2.67%	6.54%	V型走势，先跌后涨
原油	11.63%	2.47%	3.07%	先涨后震荡，加息前有小幅调整
铜	3.68%	-1.80%	3.23%	震荡下跌后反弹回升



- 综合持仓、价差以及库存等各方面因素来看，此轮商品调整更多来自流动性的担忧，部分商品叠加了基本面上的利空（化工和玻璃等）
- 宏观方面，虽然目前市场对经济周期拐点的判断存在分歧，但不认为一季度就出现见顶，短期来看补库的周期力量依然较强（中游景气），没有转弱的迹象
- 短期利率上升可能加剧库存去化的压力，能源和化工体现更加明显（加速原油浮仓流出以及国内石化贸易商的资金问题），其他商品库存压力有限
- 市场会担心去年底加息后的行情重演，提前反应在盘面，加息行情可能从倒V转为V型
- 基差对商品下行空间形成抑制，持续性存疑，预计下跌不会过于顺畅
- 关注下跌带来的买入机会：原油、铜、油脂和软商品等



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/>