



商品周咨询

(第十六期)

局势复杂，谨慎投资

2018年4月23日

本周简述

蒋乐

执业资格号: F0284850

电话: 021-51557584

Email: jiangle@zrhqh.com

徐皞臻

执业资格号: TZ011075

电话: 021-51557562

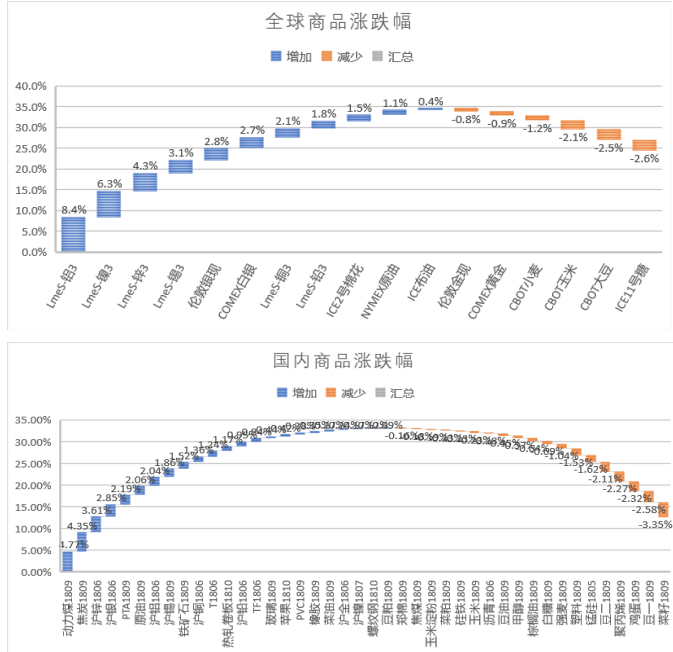
Email: xulili@zrhxqh.com

韩怡

执业资格号: F3038375

电话: 021-51557562

Email: hanyi@zrhxqh.com



下周重点关注

贵金属	<p>目前市场局势复杂,美联储加息预期长期存在,美元走势低迷,窄幅震荡,长期贵金属暂不具备趋势性行情基础。短期,中美贸易争端,美俄中东斗法,会有一些避险需求推动短线行情,但是方向不确定较大。金银比价处在历史高位,白银表现偏弱,但是在贵金属没有趋势行情基础下,做多白银风险较黄金大。另外注意美股高位风险,参与市场做好充分风险预估,如果出现汇率大幅波动,注意内外价差的变化。</p>
黑色	<p>钢材:本周行业数据显示全国钢铁产量、消费、库存出现三降,这给现货市场价格带来信心。中美贸易摩擦、房地产和国内宏观经济增长形势依然负面,后期螺纹钢期价预期在(3200,3500)之间震荡,目前RB1810期价位于相对高位,谨慎看待短期反弹。</p> <p>动力煤:建议短期关注本周公布的进口煤限制令对现货市场的提振作用,同时电力行业高频发电数据上升暗示短期工业周期开始向上,现货价格在高库存压力下是否企稳有助于市场信心的稳定。期市9月合约在长协支撑出现反弹,预期短期内期市强于现货的格局仍会维持一段时间。</p>
基本金属	<p>本周基本金属市场再度领涨全球商品市场,其中铝和镍的全周涨幅超过15%以上,LME取消俄罗斯镍两个注册品牌引发市场大幅震荡,但由于受到第三周三交割影响LME周度涨幅收敛,但相信金属市场做多信心有所增强,下周建议关注伦敦锡市场,该品种2000点内震荡已超过一年半。</p>

贵金属市场

上周贵金属窄幅震荡，整体波幅较小，伦敦现货黄金最大振幅仅60美元/盎司，虽然消息面复杂，但贵金属表现波澜不惊。中东地缘局势一度恶化，美国向叙利亚发射导弹，并且美国加大了对俄罗斯的制裁，避险情绪一度导致贵金属短期上冲，但是随着局势的缓解，贵金属回吐涨幅。



基本面情况:

目前决定贵金属走势的还是以美元指数为主，美元指数长期下跌后陷入窄幅震荡区间，美联储加息背景下，美元强势不再，但是由于长期下跌，不排除出现短期剧烈反弹，上下两难，受此影响，贵金属也呈现高位震荡局面，短期面临方向选择。

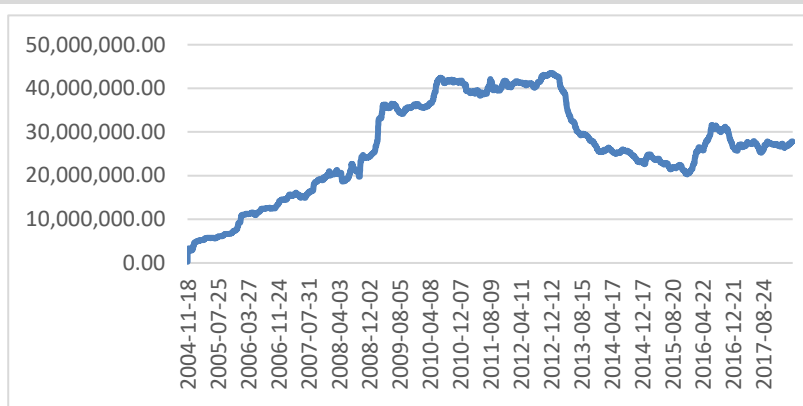
另外，中美贸易争端持续发酵，贸易争端或影响美股走势，目前不能排除美股出现极端下跌行情，一旦出现，可能会出现短期避险资金进入贵金属，但

是长期影响目前难以度量。



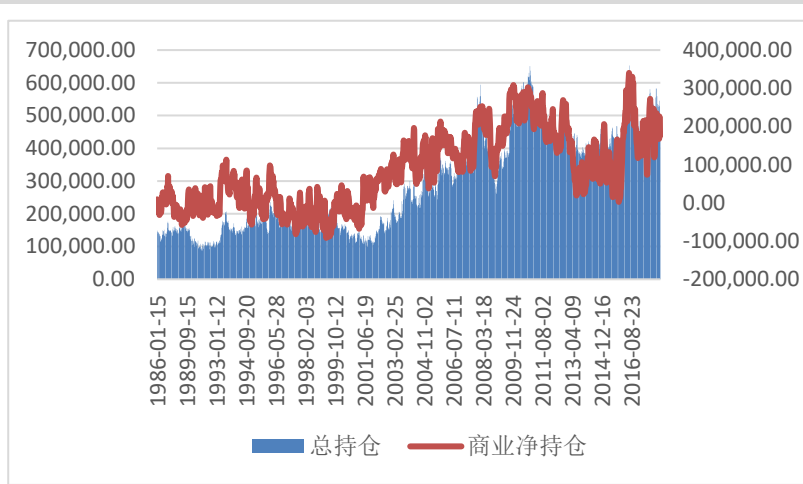
资金方面，贵金属ETF持仓高位震荡，CFTC持仓报告稳定，商业净持仓略有走高。

图 4：SPDR 持仓



数据来源:wind

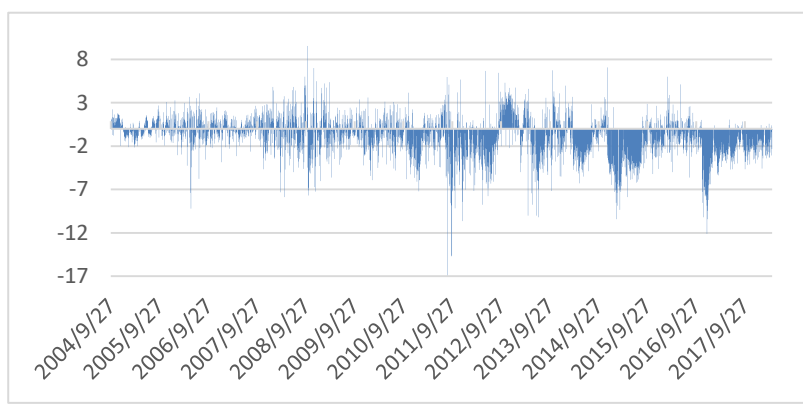
图 5：CFTC 净持仓



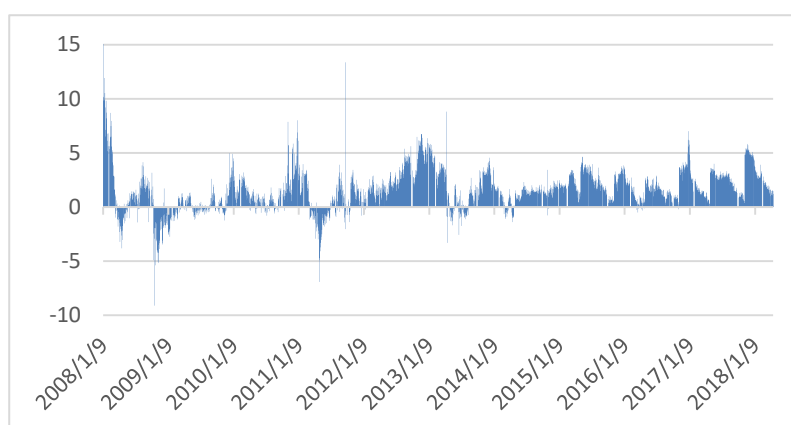
数据来源: wind

市场结构方面，整体内盘弱于外盘，期现价差表现平稳，黄金强于白银。

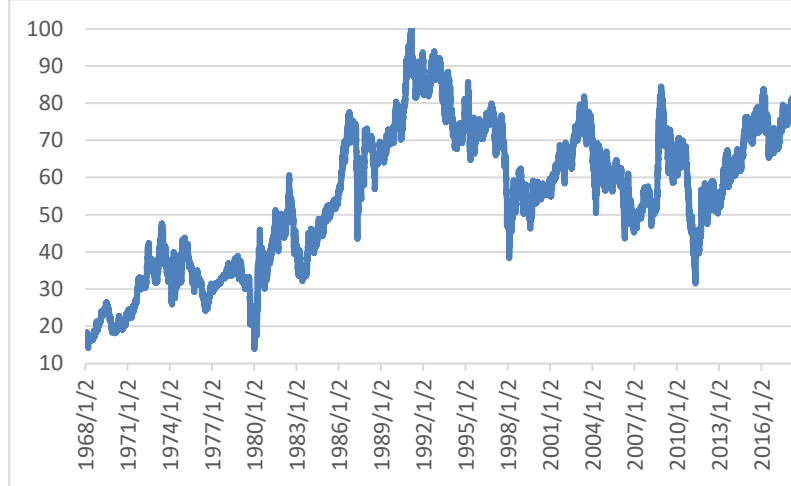
图 6：黄金内外价差



数据来源: wind

图 7: 黄金期现价差

数据来源: wind

图 8: 金银比价

数据来源: wind

价格展望与操作建议

目前市场局势复杂, 美联储加息预期长期存在, 美元走势低迷, 窄幅震荡, 长期贵金属暂不具备趋势性行情基础。短期, 中美贸易争端, 美俄中东斗法, 会有一些避险需求推动短线行情, 但是方向不确定较大。金银比价处在历史高位, 白银表现偏弱, 但是在贵金属没有趋势行情基础下, 做多白银风险较黄金大。另外注意美股高位风险, 参与市场做好充分风险预估, 如果出现汇率大幅波动, 注意内外价差的变化。

黑色-螺纹钢

本周，国内钢材期货小幅反弹。螺纹1810合约本周开盘于3450，最低到3344，涨幅0.06%，报收于3454，热卷1810合约开于3545，+1.07%，报收3587；

螺纹现货方面，上海3720上涨到3850，天津3680上涨到3720。热卷现货，上海3920上涨4040，天津4000上涨到4090。

基本面情况：

1、重大宏观及行业消息——本周宏观数据密集发布

- 17日晚间，中国人民银行决定，从2018年4月25日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点。短期内对黑色有一个提振作用，当晚螺纹高开。
- 中美贸易摩擦的升级也影响到钢铁行业的心态，除了影响中国直接出口外，可能会因为相关制造业关税的征收影响中国机械设备、汽车、造船等行业的景气度，进而拖累中国钢铁需求量。
- “2+26”试点区域供应继续压缩，潜在空间加大。后期不具备大量炒作环保题材的环境，PM2.5预期4月下旬下降，更会阶段性释放高炉增产预期，下周依旧会有供应的阶段性增量。

- 行业内，3月粗钢日均产量238.65万吨，环比1-2月增长2.91%，2018年1-3月份我国粗钢、生铁和钢材产量分别为21215万吨、17500万吨和24693万吨，同比分别增长5.4%、下降1.2%和增长4.7%。其中3月份我国粗钢、生铁和钢材产量分别为7398万吨、6046万吨和8977万吨，同比分别增长4.5%、下降1.1%和增长4.2%。
- 17日，房屋新开工面积 34615 万平方米，增长 9.7%，增速提高 6.8 个百分点。房地产开发企业到位资金 36770 亿元，同比增长 3.1%，增速比 1-2 月份回落 1.7 个百分点。到位的资金量直接影响房地产开发企业的采购进度及螺纹社库的销库速度，特别是近期市场对销库速度较乐观的情况下。

2、数据解读：

(1) 供应方面

钢厂在高利润的引导下测算理论利润本周基本处于800元/吨左右，钢厂开工动力充足，上周唐山高炉开工率由64.63到66.46，环比增加1.83，本周与数据上周持平保持66.46；所以反应在数据上，螺纹周度产量增加2.91至307.94万吨，线材周度产量增加0.24至135.17万吨；经过4周的反弹，利润持续累加，螺纹产量再度增加得到验证。

另一方面，钢厂的入炉配比也从侧面说明了问题，块矿、球团矿、烧结矿分别为11.54,14.54,73.92，趋势上钢厂增加块矿，减少烧结矿比例，间接增加高炉产钢量。

(2) 需求方面

需求的总量同比变化较小，但需求释放的节奏主导了反弹的节奏，反弹题材的陆续兑现也为后续需求主导的下跌积蓄压力。

本周线螺采购量（上海）由26510上升至41864，环比增加15354，反弹焦点目前是现货价，采购商/贸易商也紧盯现货涨跌，采购情绪偏谨慎，目前反弹：需求的释放，现货的反弹，期货的跟涨，采购的持续性，库存的大幅增加，刺激需求情绪。采购的持续性有待商榷，但是本周的采购增量非常乐观，市场并没有发现货源紧缺现象，这也价格反弹的发力点。

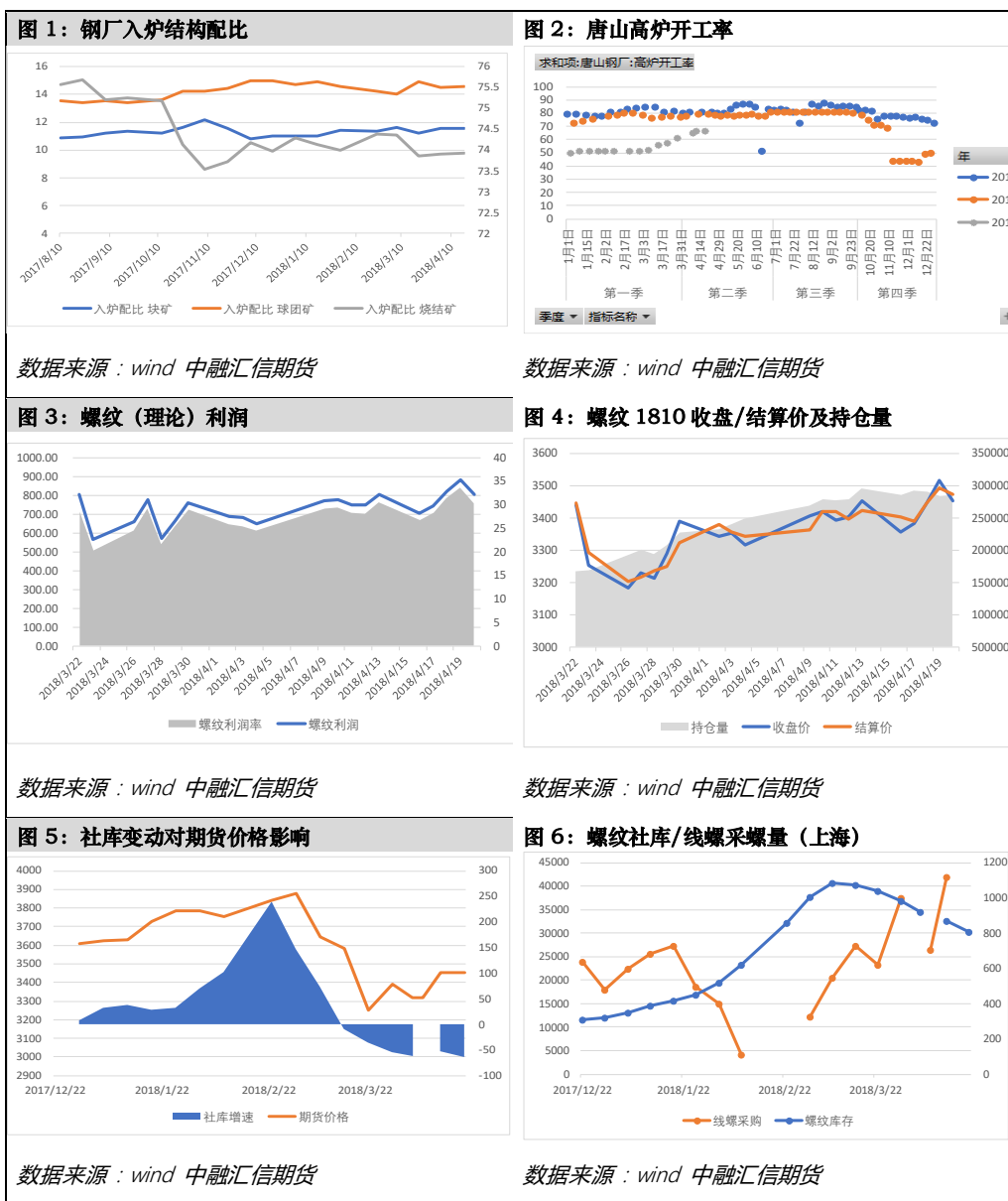
短期需求无忧，但资金（基建/房地产）主导的采购难以持续，房地产开发企业到位资金 36770 亿元，同比增长 3.1%，增速比 1-2 月份回落 1.7 个百分点，限制了汇款周期，减少了钢厂直销比例，转增贸易商。也凸显了库存后市降幅会趋缓，我们建议不可对短期房地产开工数据上升太过乐观，房产销售数据显示仍在下行周期，防范出现降价销售的行为。

(3) 库存

期初库存上周由687.69万吨销库至867.69，社库减少，销库情况好于预期，本周由867.69减少至804.55，环比-63.14，期间消库预期高于50，符合预期，现货出货顺畅，市场对3700-3600的价格接受度较高，估计这将是期价10月合约的主要压力，我们估计在4月下旬之后，需求的弱势将显露，销库增速或放缓将给远月期价带来压力。

后期操作策略:

供应压力没有缓解，宏观消息面影响带来超预期反弹，本周螺纹从最低点3344反弹至3529，周五回落到3500下方，报收于3454，目前依旧认为3529为价格毛刺，3500承受较大压力。后期价格区间（3200,3500），震荡思路对待操作；一旦宏观扰动较大时，可逢高做空10月合约。



黑色-动力煤

本周初动力煤期货价格大幅反弹上涨至 595.6 元，周四周五小幅回落，最终报收于 589.2 元，主力合约 ZC1809 周涨幅 6.39%。此波上涨主要得益于上周五 3 月进口煤炭数据公布后，二类乃至一类口岸对进口煤限制令的出台，此次政策发布不仅稳住了持续下跌的现货价格，也使得市场乐观情绪洋溢，周四周五，市场情绪相对稳定下来，价格出现回调。

基本面情况：

1、重大宏观及行业消息

(1) 海关总署4月13日公布的数据显示，中国3月份进口煤炭2670万吨，同比增加461万吨，增长20.87%；环比增加579.4万吨，增长27.71%。2018年1-3月份，全国共进口煤炭7541万吨，同比增长16.6%，累计进口金额637990万美元，同比增长9.2%。

(2) 中国再次启用进口煤限制令，一类口岸首度入限。

2、数据解读：

为遏制一路下滑的市场煤价走势，守住国内煤炭行业的利润，中国政府决定再次启用进口煤限制政策。目前看，进口煤限制主要以浙江、福建、广东以及广西防城港的码头为主，且各个港口出台的限制政策并不一致，有的是延长通关，有的直接禁止二类口岸靠货，甚至还对一类口岸有所限制。界面新闻了

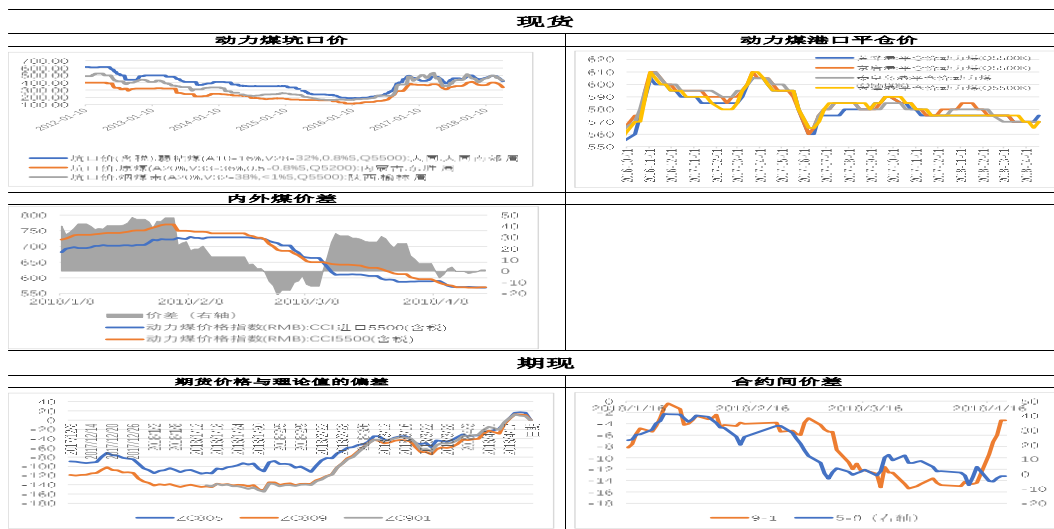
解到，4月13日-16日，厦门港、珠海高栏港、广西防城港、广东南沙港均收到通知，或要求延长通关时间、外地用户不受理、劝退货物到港、加大抽检力度等，甚至暂停进口煤船靠卸。以上均为一类口岸的进口限制措施。

短期内，抑制进口措施将提振期价，但我们认为尚不足以提振目前低迷的现货市场。

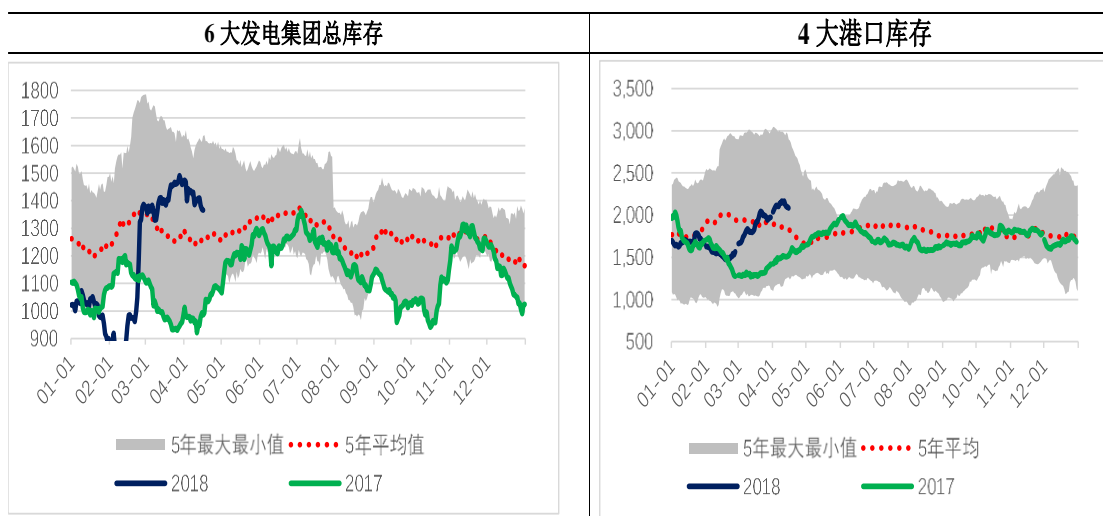
后期操作策略：

本周电厂及港口库存较上周均有下降，电厂日耗随下游工厂复工有较大回升，但三峡出库流量出现明显增幅、水电替代性增强。预计随着雨季及夏天的来临，水电替代性将继续成倍增加。目前，在供大于求、库存充沛的大环境下，现货较弱，期货下行压力仍较大。但应关注市场情绪变化及电厂日耗情况，建议在进口煤政策提振下，期价10月不要做空，但目前价格也不建议继续追多，投资者以观望为主。

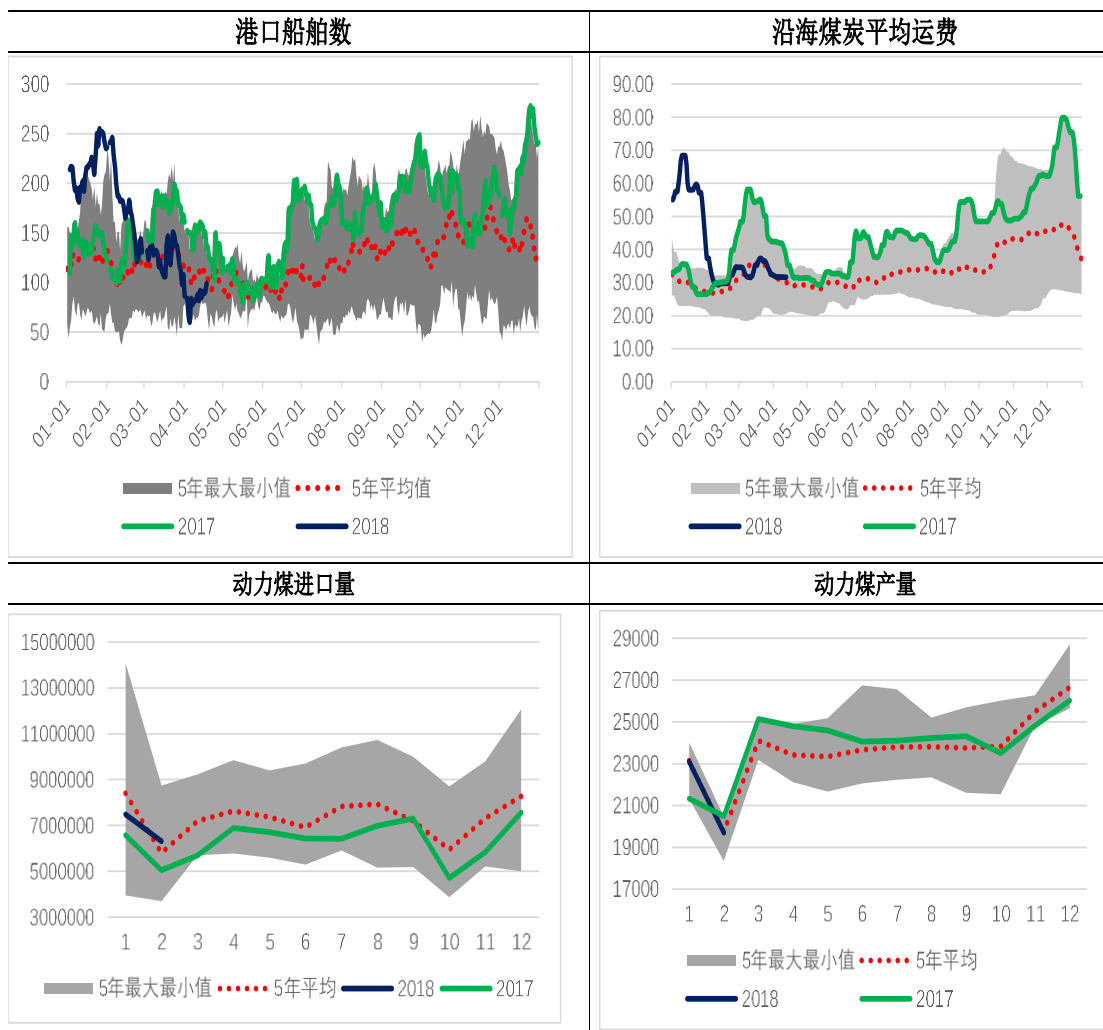
市场方面，9-1合约间价差有明显回落，关注价差如果持续变大可能出现的套利机会。



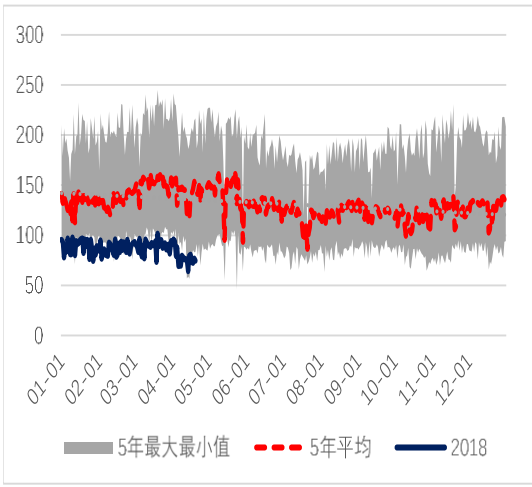
库存



供应

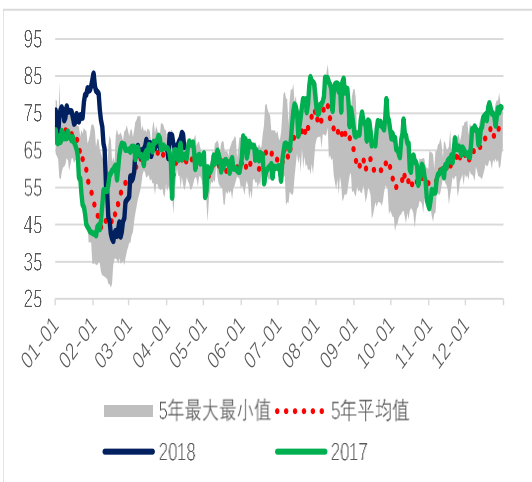


4 大港口铁路调入量

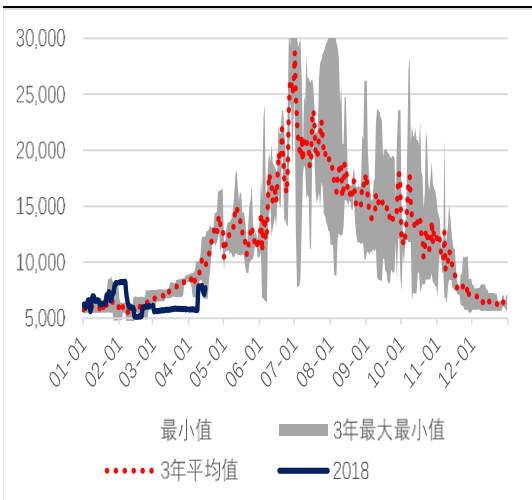
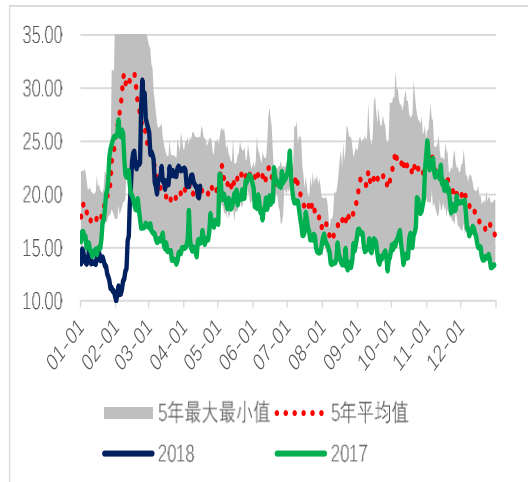


需求

6 大发电集团日均耗煤量



6 大电厂库存可用天数



重要事件点评

1、LME取消俄罗斯极地分公司两个注册品牌

本周LME取消的两个俄罗斯品牌引发市场大幅震荡，俄罗斯在LME镍市场共有六个注册品牌，引发市场极大想象空间。

此次取消两个品牌均来自俄罗斯极地分公司，涉及仓库6万吨电解镍板。其实，俄罗斯极地分公司已停产，占比俄罗斯镍板产量相对较小，但海外投资者仍关注该事件的动态发展。希望LME此次行为并不涉及美俄之间的摩擦中。

2、商务部公布对原产于美国、欧盟和新加坡的进口卤化丁基橡胶反倾销调查初裁

北京4月19日电 商务部发布2018年第三十九号公告，公布对原产于美国、欧盟和新加坡的进口卤化丁基橡胶（也称卤代丁基橡胶）反倾销调查的初裁裁定。自2018年4月20日起，进口经营者在进口原产于美国、欧盟和新加坡的卤化丁基橡胶时，应依据裁定所确定的各公司倾销幅度（26.0%—66.5%）向中华人民共和国海关提供相应的保证金。

该消息一度刺激国内橡胶大幅上涨，在中美贸易摩擦下，橡胶本次调查被市场理解为如同美国大豆那样的贸易反制行为。但我们认为橡胶的本次提价不会改变目前低迷的橡胶市场，首先中国进口美国橡胶并非主要来源地，其次卤化丁基橡胶占比仅1400吨。目前在国内橡胶即将全面开割的时刻，庞大的库存消化压力才是市场最关注的焦点问题。

3、安泰克分析展望：2018年第四季度全球金属价格将见顶回落

在12届全国分析师大会上，安泰克做出最新基本金属展望，他认为2018年第四季度全球金属价格将见顶回落，尤其看空锌和铝品种，认为新供应产能大幅增加是最主要利空因素，而铜可能是基本金属中最晚下跌的品种。但短期之内，该分析师认为地缘政治等不明朗因素较多，加之短暂消费提振价格仍有上行空间。

免责声明

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信期货力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信期货不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信期货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。未经中融汇信期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。