



周内商品震荡偏强，宜继续采用对冲策略为主

期市策略周报

2017-03-20

行情简析

- **金融衍生品**：随着宏观经济的持续走暖，上市公司的业绩改善，政策红利逐渐释放，楼市挤出资金也将在市场震荡过程中逐步进场。股指整体上升势头未改，IF 多单可逢低建仓。
- **商品**：工业品周内整体呈现震荡上涨格局，但品种间分化仍较为严重，黑色链涨幅仍居前。
- 当前钢材市场火爆气氛也在持续，钢价涨势难止，介于钢厂利润过高，后市煤焦补涨动力将较强。
- 库存逐步消化，需求持续启动，聚烯烃多单可入场。
- 天胶供应淡季暂未出现紧缺迹象，且泰国抛储短期内将继续扰动市场，加之房地产政策收紧打压下游终端需求，保税区库存不断上升，沪胶弱勢格局不改
- 智利 Escondida 铜矿和印尼 Grasberg 铜矿供应中断令国内铜精矿现货 TC 延续下降趋势，且需求预期仍未被证伪，沪铜前多继续持有。
- 锌矿供应依然偏紧，冶炼厂表态短期内下调产量计划，加之下游消费复苏，锌锭社会库存大幅下降，沪锌前多继续持有。
- 铝市供应压力依然较大，但下游消费复苏或令铝锭库存增速放缓，且环保限产仍有潜在支撑，沪铝做空风险较大，新单宜观望。
- 镍矿短缺继续支撑镍价，但菲律宾环保政策存不确定性，且印尼或在 4 月放宽镍矿出口，沪镍做多风险较大，新单宜观望。

兴业期货研究部

联系人：郭妍芳

021-38296174

guoyf@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本司网站

www.cifutures.com.cn

目录

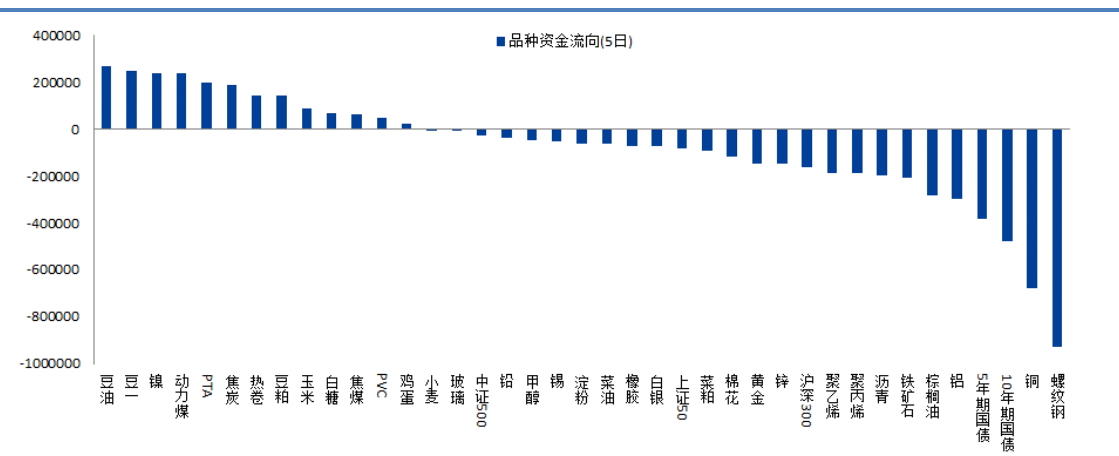
一、本周行情概览	4
二、周度宏观面分析	5
2.1、周度财经日历	5
2.2、央行动态	5
2.3、当周主要宏观经济指标跟踪	5
三、本周产业链综述	7
3.1、融资余额稳步上升，股指维持震荡上扬.....	7
3.2、化工品走势分化，多空对冲为宜	7
3.3、房地产政策加速趋严，黑色链偏强格局不变.....	7
3.4、铜锌前多持有，铝镍暂观望	7
3.5、美联储靴子落地，欧元区前景不明，贵金属仍持多头思路.....	8
三、周度策略统计	9

插图目录

图 1 本周期市资金流向.....	4
图 2 本周期市涨跌幅.....	4
图 3 本周期市波动率.....	4
图 4 央行公开市场操作.....	5
图 5 央行主要政策操作工具利率.....	5
图 6 我国 1-2 月工业增加值增速继续走高.....	6
图 7 我国 1-2 月房地产开工、销售表现良好.....	6
图 8 美联储 3 月经济前景展望温和.....	6
图 9 美联储 6 月加息概率明显降低.....	6

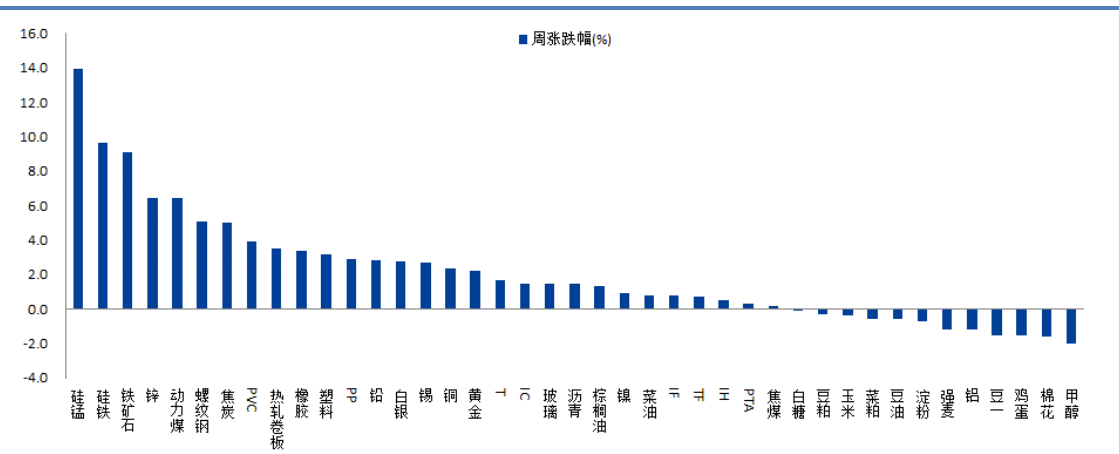
一、本周行情概览

图 1 本周期市资金流向



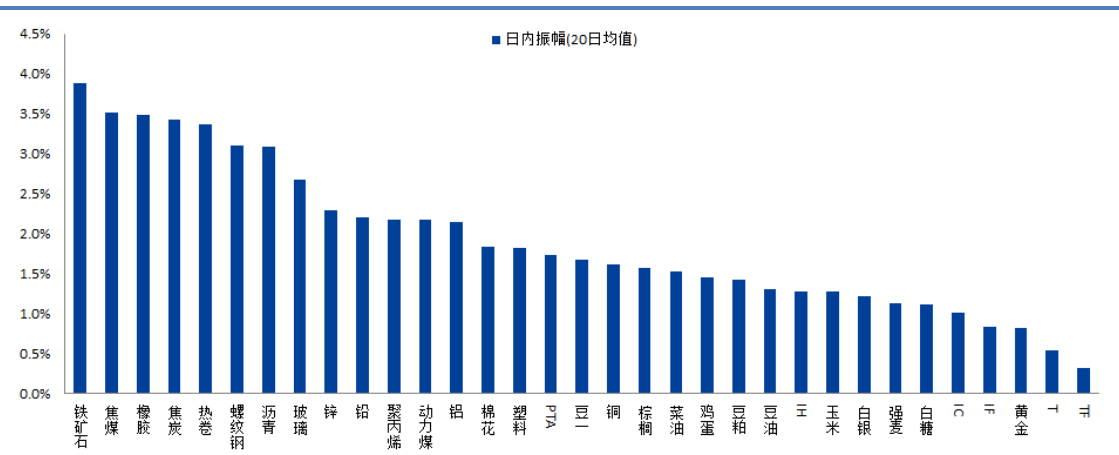
更新时间: 2017-03-20 更新频率: 每周

图 2 本周期市涨跌幅



更新时间: 2017-03-20 更新频率: 每周

图 3 本周期市波动率



更新时间: 2017-03-20 更新频率: 每周

二、周度宏观面分析

2.1、周度财经日历

类型	当周重要数据及事件提示(2017.3.20-2017.3.26)				
	日期	时间	国家	数据	重要性
宏观	2017/3/22	22:00	美国	2月成屋销售总数	高
	2017/3/23	22:00	美国	2月新屋销售总数	高
	2017/3/23	23:00	欧元区	3月消费者信心指数初值	高
	2017/3/24	17:00	欧元区	3月Markit制造业PMI初值	高
	2017/3/24	20:30	美国	2月耐用品订单初值	高
	2017/3/24	21:45	美国	3月Markit制造业PMI初值	高

2.2、央行动态

截至3月17日当周，央行公开市场操作投放货币为2700亿，前值为1000亿；回笼货币为3900亿，前值为2100亿；净投放货币量为-1200亿元，前值为-1100亿。其他操作工具方面，上周央行进行了1135亿6M期和1895亿1Y期MLF投放，同时通过国库定存投放了600亿流动性，综合看，上周净投放2430亿元。

资金操作利率方面，上周四央行全线上调了逆回购、MLF和SLF利率，但债市逆势上涨，说明市场对加息已有较强预期。后期需关注季末MPA考核，或导致银行资金融出意愿下降，对流动性构成压力。

图4 央行公开市场操作

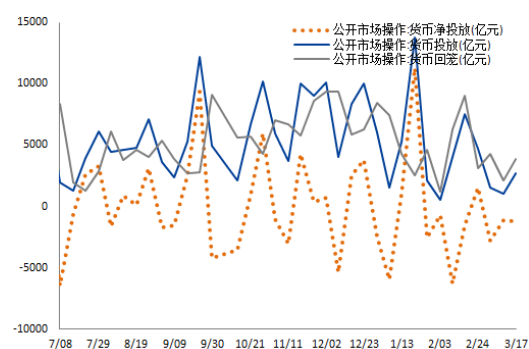
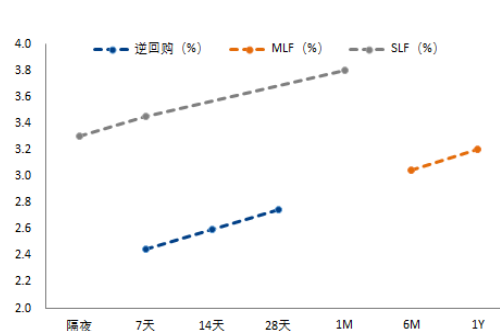


图5 央行主要政策操作工具利率



更新时间：2017-03-20 更新频率：每周

2.3、当周主要宏观经济指标跟踪

因PPI上涨、投资改善及企业补库存等因素推动，国内1-2月工业增加值同比+6.3%，较前值回升0.3%，利于行业盈利将持续改善。

虽然一线城市及部分热点城市楼市收紧，但三四线城市库存去化良好。国内1-2月商

商品房累计销售面积同比+25.1% ,较前值提高 2.6 % ;房地产开发投资完成额累计同比+8.9% ,较前值+2% ,总体表现良好。基于此,为防止地产泡沫蔓延,上周部分城市出台进一步调控政策。但各城市整体库存水平分化较大、且三四线城市整体仍处去库存阶段的情况下,全国性调控措施出台的可能性不大,房地产投资增速仍将维持惯性。

图 6 我国 1-2 月工业增加值增速继续走高

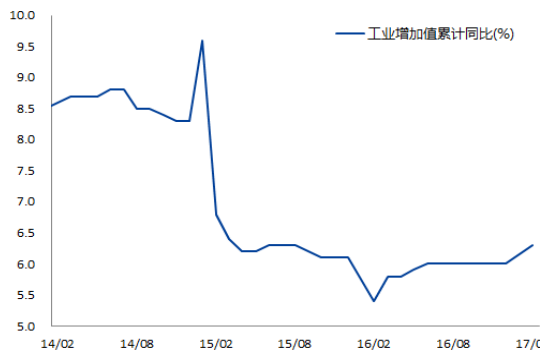
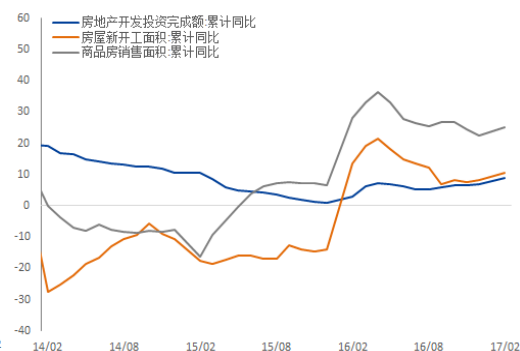


图 7 我国 1-2 月房地产开工、销售表现良好



更新时间: 2017-03-20 更新频率: 每周

美联储 3 月利率会议加息 25 个基点,符合预期;而其最新的经济前景展望如下:维持 2017 年 GDP 增速预期 2.1%不变,上调核心通胀率预期 0.1%至 1.9%。

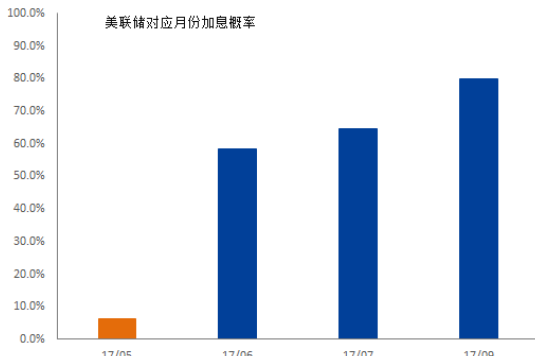
随 3 月加息尘埃落定、且主要经济指标预期温和,且其间有法国大选、英国脱欧等潜在风险事件扰动,外加特朗普财政刺激推进的不确定性,预计美联储政策进入观察期,6 月再次加息的可能性不大,从市场最新预期中可印证。

综合看,因利空因素解除,而避险驱动提升,贵金属承压将暂告一段落,预计整体呈易涨难跌格局。

图 8 美联储 3 月经济前景展望温和

美联储主要经济指标预测值				
项目	2017年		2018年	
预测时点	2017/03	2016/12	2017/03	2016/12
GDP	2.0%-2.2%	1.9%-2.3%	1.8%-2.3%	1.8%-2.2%
失业率	4.5%-4.6%	4.5%-4.6%	4.3%-4.6%	4.3%-4.7%
PCE物价通胀率	1.8%-2.0%	1.7%-2.0%	1.9%-2.0%	1.9%-2.0%

图 9 美联储 6 月加息概率明显降低



更新时间: 2017-03-20 更新频率: 每周

三、本周产业链综述

3.1、融资余额稳步上升，股指维持震荡上扬

股指：因 PPI 上涨、投资改善及企业补库存等因素推动，国内 1-2 月工业增加值同比+6.3%，较前值回升 0.3%，利于行业盈利将持续改善。

申万行业多数下跌，电子，休闲服务以及综合板块上涨，非银金融，银行，钢铁以及交通运输板块领跌。主题概念方面，150 只概念指数中，只有 38 个概念指数板块上涨，锂电池 ST 概念指数涨幅靠前，而本周前期涨幅较好的油改概念与长江经济带指数领跌。

投资策略：随着宏观经济的持续走暖，上市公司的业绩改善，政策红利逐渐释放，楼市挤出资金也将在市场震荡过程中逐步进场。综合近期盘面看，券商石油等权重股回调空间有限，股指整体上升势头未改，IF 多单可逢低建仓。

3.2、化工品走势分化，多空对冲为宜

聚烯烃：周内聚烯烃低位反弹，期价连续下跌后出现修正。基本上聚烯烃潜在的利多因素在逐步积累，前期打压期价的主要逻辑在于春节后库存大幅积累且需求端启动不及预期，但当前价格从高点回落超过 10%以上，低价刺激下游刚需的采购情绪，且进入 2 季度后市场检修将逐步增多，而内外价差则有效的制约了未来的进口量，因此 2 季度供应环比压力将降低。整体来看聚烯烃将逐步震荡企稳反弹。

橡胶：供应面表现较为平稳，暂未出现紧缺迹象；泰国最后一批 13 万吨橡胶将于 3 月 21-22 日竞拍；房地产政策收紧打压下游终端需求；青岛保税区库存增长 12.5%至 18.7 万吨。

天胶供应淡季暂未出现紧缺迹象，且泰国抛储短期内将继续扰动市场，加之房地产政策收紧打压下游终端需求，保税区库存不断上升，沪胶弱势格局不改，前空继续持有。

3.3、房地产政策加速趋严，黑色链偏强格局不变

螺纹/铁矿/煤焦：一二线城市房地产政策进一步收紧，但对整体房市向好格局暂不构成影响。钢材市场依然较为火爆，社会库存加速去化，钢价亦将处于强势。

受钢价强势影响，钢厂利润继续处于高位，对上游原料需求继续构成提振。

煤焦自身供给并未压力，且在需求向好背景下，后市补涨空间较大。

综合来看，虽部分城市房地产政策继续收紧，但暂难扭转本轮房市复苏周期势头，其对黑色链需求整体仍起正面作用。而当前钢材市场火爆气氛也在持续，钢价涨势难止，介于钢厂利润过高，后市煤焦补涨动力将较强。策略上，除持有单边多头头寸外，可关注买 9 月煤焦卖 10 月螺纹的对冲组合。

3.4、铜锌前多持有，铝镍暂观望

沪铜：供应方面，2017 年铜矿长协加工费降至 92.5 美元/吨，下调 5%，这为全年现货及

零单加工费定下基调，并限制精铜的产能。

且从短期来看，全球最大铜矿智利 Escondida 铜矿工人 2 月 9 日开始无限期罢工，至今僵持仍未缓解，加之第二大铜矿印尼 Grasberg 铜矿供给亦受阻，现货供应较为紧张，而炼厂买货需求持续上升，贸易商与冶炼厂成交重心继续下降，截止 3 月 17 日，现货 TC 报 69-78 美元/吨。且 2017 年全球仍有较多铜矿山的劳动协议面临到期，相继效仿 Escondida 铜矿罢工的可能性较大，令全球铜矿供应面的扰动因素增加。

下游需求方面，节后下游消费恢复较为缓慢，但后市需求预期仍未被证伪。

整体看，智利 Escondida 铜矿和印尼 Grasberg 铜矿供应中断令国内铜精矿现货 TC 延续下降趋势，且需求预期仍未被证伪，沪铜前多继续持有。

沪锌 锌精矿加工费持续刷新历史新低，锌矿供应依然偏紧，且锌矿短缺逐渐传导至冶炼端，据 ILZSG，1 月全球锌市供应短缺 2.7 万吨。因当前的锌精矿加工费水平已触及部分炼厂成本线，上周一，中西部锌冶炼骨干企业在西安召开了高层研讨会，参会的中西部冶炼厂表态短期内下调产量计划。

需求方面，下游消费逐渐复苏，锌锭社会库存也因此大幅下降至 28.23 万吨。

总体看，锌矿供应依然偏紧，且锌矿短缺逐渐传导至冶炼端，冶炼厂表态短期内下调产量计划，加之下游消费复苏，锌锭社会库存大幅下降，沪锌前多继续持有。

沪铝 电解铝产量不断攀升，加之运输改善令铝锭到货大幅增加，铝锭社会库存攀升至 116.5 万吨，铝市供应压力凸显。

需求方面，下游消费逐渐复苏，现货成交量明显好转，同时下游订单增长明显，加工企业采购意愿较强。

总体看，铝市供应压力依然较大，但下游消费复苏或令铝锭库存增速放缓，且环保限产仍有潜在支撑，沪铝做空风险较大，新单宜观望。

沪镍 供给方面，截止 3 月 17 日，全国七大港口镍矿库存为 612 万湿吨，环比-19 万湿吨，下滑趋势不改。但上周菲律宾国会推迟对是否委任 Regina Lopez 作为环境部长的决定，环保政策仍存不确定性，且印尼国营矿商 PT Antam 拟于 4 月初提交镍矿出口许可申请，后市印尼或加大镍矿出口。

需求方面，不锈钢下游采购较为平稳。

总体看，镍矿短缺继续支撑镍价，但菲律宾环保政策存不确定性，且印尼或在 4 月放宽镍矿出口，沪镍做多风险较大，新单宜观望。

3.5、美联储靴子落地，欧元区前景不明，贵金属仍持多头思路

美联储加息靴子落地后，投资者对金银后市情绪明显转变，上周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 11.84 吨，SLV 白银 ETF 持仓增加 35.35 吨；



美元方面，特朗普的贸易保护政策、美国经济的持续好转早已被市场预期，加上市场当前对欧、英、日等央行紧缩的炒作，均将对美元后市产生明显压制；

利率方面，全球主要经济体进入了滞涨周期，而在滞涨周期中，贵金属的投资及抗通胀属性将发力，成为中长期价格上行的主要驱动；

避险方面，接踵而至的法国大选辩论、德国大选、美国债务危机、英国脱欧进一步推进等都将大概率搅乱市场，届时避险情绪将成为贵金属的有力支撑。

三、周度策略统计

类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	目标价格(差)	止损价格(差)	收益(%)
单边	RB1705	多	3437	2017-2-10	3星	3800	3300	/
单边	RU1705	空	19040	2017-03-08	3星	17000	19000	/
单边	IF1704	多	3407	2017-03-17	3星	3630	3370	/
单边	CU1705	多	40180	2016-11-08	3星	49000	46500	
单边	ZN1705	多	40180	2016-11-08	3星	49000	46500	
单边	AU1706	买	272	2017-3-13	3星	285	267	

评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。

免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构

总部

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

联系电话：0574-87716560

上海分公司

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

浙江分公司

宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼

联系电话：0574-87703291

北京营业部

北京市朝阳区朝阳门北大街 20 号兴业银行大厦 25 层，

联系电话：010-69000862

深圳营业部

深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦 3A 层

联系电话：0755—33320775

杭州营业部

杭州市下城区庆春路 42 路兴业银行大厦 1002 室

联系电话：0571-85828718

福州营业部

福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 25 层 2501 室

联系电话：0591-88507863

台州营业部

浙江省台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话：0576-88210778

温州营业部

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室

联系电话：0577—88980635



广州营业部

广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦 8 楼 801
自编 802 室

联系电话：020-38894240

南京营业部

江苏省南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼

联系电话：025-84766990

济南营业部

济南市市中区纬二路 51 号山东商会大厦 A 座 23 层 2301-2 单元

联系电话：0531-86123800