

## 铜：大幅回落后沪铜当月依然贴水

昨日上海市场价格大幅回落的同时，1403 合约相比于 1404 合约依然贴水 40 元/吨。国内现货贸易的作价模式，现货买卖一般采用沪铜当月合约进行作价，并且匹配相应的点价保值操作。

当铜价大幅下挫后，终端消费客户（例如电缆、空调）集中点价采购铜杆、铜管等铜加工产品，铜加工企业必然同时向上游贸易商抑或冶炼厂点价采购电解铜原料，因此上游因为持有电解铜现货而抛空的保值头寸面临平仓。倘若该力量足够大，预计将拉高当月合约，形成对次月的升水格局。

从 1403 合约依然贴水的结果来看，下游点价盘相比于精铜供应尚不活跃，当前中国境内基本面应该尚未见底。

顺延短期均线抛空

(五矿期货研究所：张傲)

## 贵金属：黄金再现凶猛涨势，因国际形势紧张

金价周一跳涨约 2%，至四个月高位，因乌克兰和俄罗斯的军事紧张局势升级，提振对被视作相对安全资产的需求，因投资者抛售诸如股票等风险较高的投资。美国国债价格、美元和日圆亦走强，因在乌克兰指责俄罗斯向克里米亚地区再派驻数千军队后，投资者寻求避险。交投最活跃的 COMEX 4 月期金收涨 28.70 美元或 2.2%，报每盎司 1,350.30 美元。成交量较 30 日均值高约 10%；5 月白银收报每盎司 21.485 美元，上涨 24.4 美分，交投区间介于 21.260-21.740 美元。

金价受助于俄罗斯股市和债市暴跌后出现的条件反射式买盘。俄罗斯央行上调指标利率，并动用了多达 120 亿美元的资金来推高卢布汇价。全球股市劲挫，受累于经济不确定性，其中标普 500 指数下跌约 1%。有迹象显示金价与美国股市的逆向联动性增强，在标普 500 指数去年录得 30% 的巨大涨幅后，投资者在股市下跌时增加黄金头寸。

操作建议：黄金—中期势头良好，注意短期回调风险 白银—注意短期回调风险

(五矿期货研究所：黄秀仕)

## 铁矿石螺纹钢：观望

市场焦点：（1）关注两会的相关宏观政策，关注 1-2 月份的重要经济数据。（2）关注上周螺纹钢社会库存环比增幅大幅回落，3 月第一周将成为库存回落的第一周。同时，铁矿石库存也从高位小幅回落。（3）央行人民币汇率中间价回落，即期人民币汇率小幅回落，离岸人民币汇率小幅贬值。

铁矿石：

1. 现期货贸易市场：3 月 3 日（下同），北方 6 港进口铁矿现货价格维稳。远期业务仍观望为主，3 月下旬装期的 PB 结标价格为 117.25 美元/吨，较 27 日下跌 \$0.33。普氏指数 62% 为 118 (0) 美元/吨。

2. 现货贸易价差：PB 粉远期价格与港口现货价格升水 8.3 元/吨 (-4.2)，前低贴水 82；内外现货矿差为 1.7 元 (0) 1% 品位/干吨，前低价差为 1.8；内外现货矿差在相对低位，钢厂外

矿配比小幅增加。远期块矿溢价低位持平，卡粉对 PB 溢价低位持平。

3.海运费：BCI 指数上涨 96，运费托矿价效应短期将显现。

4.内外盘价差：大商所相对新交所 3 月贴水 41，实物交割对指数现金交割产生了较大的价差波动，而 5 月贴水 52 元/吨 (-1)，9 月贴水 54 元/吨 (-3)。

5.技术形态和策略：下跌是否结束，需观望，i1405 上方压力位 822。

螺纹钢：

1.现货贸易市场：3 月 3 日，华北地区现货报价部分拉涨，仍有部分贸易商封盘，华东华中成交尚可，华南的价量均低迷。。库存进入下降通道。

2.盈利和价差：华北市场 4 周原材料库存的现货生产亏损 85，05 的盘面盈利 57，09 盘面利润 162，螺纹与热卷，螺纹现货与钢坯以及螺纹与废钢的价差处于绝对低位，同时南北价差回归到合理的价差区间。5 月螺纹期货与钢坯的价差为 443 (-18)，处于中等水平。5 月合约与主要城市的价差除了上海市场外，均处于正基差，套保盘压力变小。

3.技术形态和策略：rb1405 压力位 3332，目标位 3280，若上破 3332，空单平仓，或是下破 3300，空单逢低平仓。

(五矿期货研究所：孙巧灵)

### 焦煤焦炭：焦煤期货升水较高，建议买焦炭抛焦煤

上周焦企焦炭库存压力继续增加，为 1.57 万吨 (<100↓),2.17 万吨(100-200↑),3.94, 4.25 万吨 (>200↑)，以华北地区为主的国内焦炭主产区价格再度呈现零星下降，其中内蒙古、河北、山东等地降价较明显，幅度在 20-40 元/吨。神华上周焦炭下调 40 元/吨，焦 1240 返空 30，二级 1160 返空 40。唐山津西准一级焦再次下降 20 元至 1220 元/吨。需求方面，上周钢厂由于环保和亏损压力继续减产，市场方面，样本钢厂上周高炉开工率 83.3% (↓1.26%)，2 月中旬粗钢日产回落至 196.6 万吨，日钢等钢厂后市仍有进一步下调焦炭采购价格计划，焦企承压运营，开工率上周全线下降，为 77% (<100↓)，75% (100-200↓)，91% (>200↓)。

相比而言，自节前焦炭降价以来，上游焦煤降价幅度有限，一是节前钢焦企业以补库为主支撑煤价，二是焦煤处于产业链上游，价格反映较滞后。节后以来钢焦企业开始从补库转为消耗前期库存为主，焦煤价格有所松动，目前澳洲优质焦煤京唐港提货价降至 980-1000 元/吨，进口煤降价使港口高库存有所松动，刺激了焦企采购积极性，本周库存降幅收窄；但是以采购国内焦煤为主的钢厂依然以消耗前期库存为主，表现在焦煤总库存上周环比降 3%至 1833.2 万吨。

据了解，目前港口目前符合交割标准的焦炭交易价格在 1260 元/吨，焦煤在 850 元/吨左右，和盘面 1405 合约价格相比，焦煤升水较高。5 月焦炭与焦煤比价今日回落到 1.39 附近，结合我们对基本面焦煤空于焦炭的判断，可进场买焦炭抛焦煤的套利操作，比价回归至 1.44, 1.45 逐步平仓。

动力煤方面，受神华 5500 大卡三月份现汇价格降 30 至 530 元/吨影响，今日郑煤合约全线跌停，2 月市场实际价格低于长协价，客户转向采购市场煤源，加上需求不旺，神华为抢夺市场大幅降价，但是由于生产成本仅为一般煤矿一半，且有专用铁路，神华中煤等大型煤企依然有盈利空间。据传，神华还有后续动作。处于垄断地位的煤炭央企操纵价格，基本面因

素变为暴跌暴涨的加速剂，预计需求转好之前仍有下跌空间，而一旦需求转好出现去年年底暴涨行情的概率也很大。目前动力煤期货盘面规模小，更容易受此操纵，建议时刻关注神华价格调整，切勿逆市抄底。操作上前期建议 540 附近建仓的空单今日大幅获利，可继续持有。

操作建议

焦炭：比价 1.39 以下逢低买 J1405 抛 JM1405

焦煤：比价 1.39 以下逢低买 J1405 抛 JM1405

动力煤：推荐空单大幅获利，继续持有

(五矿期货研究所：刘彧涵)

### 橡胶：主力持续增空沪胶弱势

2014 年 3 月 3 日，天然胶方面，华东全乳胶报 14450 到 14450 元/吨，泰国 20 号标胶报 1910 到 1940 美元/吨，马来西亚 20 号标准胶报 1890 到 1920 美元/吨，青岛保税区泰标 20 号报 1870 到 1870 美元/吨。泰国烟片胶报 2170 到 2200 美元/吨。

泰国标准胶折合复合胶价为 13679（较上交易日变化-72）元/吨；全乳胶减泰国标准复合胶价差 1299 元/吨（较前日变化-178 元）。烟片胶减泰国标准胶价差 260 美元/吨（较前日变化 0 美元）。沪胶期货主力合约减沪胶现货价差 385 元人民币/吨（较前日变化 105 元）；日本烟片胶主力合约减泰国烟片胶现货价差为 42 美元（较前日变化-68 美元）；Sicom 标准胶期货价减泰国 20 号标准胶现货价差为-26 美元（较前日变化 16 美元）；烟片胶现货折合人民币含关税增值税价为 17048 元/吨（-76 元），上期所期货价减烟片胶折算价为 -2325 元/吨（816 元）。

2014 年 3 月 3 日，上期所天然橡胶仓单为 162150 吨，较前日变化为（-510）吨。

"未来预期橡胶利多因素主要：全乳胶 11 月-3 月停割，外盘胶产量 3-4 月停割季节性降低（标胶现货相对坚挺）；1 月汽车数据销售良好；春节后资金可望稍松；轮胎厂橡胶低库存，如果胶价反转轮胎厂和贸易商一齐备货，胶价反弹迅速；2 月 21 日周开工率 60% 上升明显。利空因素是上期所库存高企，仓单持续增加至新高，至今没有显著减少。国储交储允许交 2014 年新胶。12 月进口 35 万吨大增导致青岛库无处存货。1 月进口大增 22%。轮胎厂轮胎库存高，生产景气度不如往年。经销商库存高位。青岛 2 月 13 日库存 34 万吨新高。轮胎厂开工在元宵节后逐步开工，橡胶随用随采，并未改变低库存状态。

主力移仓 9 月，9 月主力空方连续 4 日增空，并未因反弹有所动摇。今日操作上 1409 短线 14930 以上多，14820 以下空。30-40 点止损。50-60 点移动止盈。

(五矿期货研究所：张正华)

### 塑料：保持空头思路

上游：俄罗斯出口到欧洲的天然气有一条管道经过乌克兰，此外，乌克兰和俄罗斯在黑海都有重要的战略作用，黑海也是俄罗斯出口到欧洲的原油重要水域。受乌克兰紧张局势影响，国际原油期货上涨了 2% 以上，WTI 涨至五个月来高点，布伦特原油期货创年内高点。

现货：PE 市场价格弱势整理，业者心态较为悲观，市场交投较少。虽有石化价格作为支撑，但商家报价却有走低态势，下游需求依旧延续平淡，成交阻力大。

PP 市场交投有限，行情震荡整理，部分小幅上扬。下游厂家按需采购，主动备货意愿不强，成交无明显起色。

综合分析：上游原油强势上扬在成本端对聚烯烃价格有一定支撑，同时，石化大区调涨月初出厂价格，对市场价格形成支撑。但是，石化库存仍然位于高位，且四川石化合格产品已经面试，对市场价格形成打压。操作建议，L1405 中线空单持有，PP1405 在 10700 以上轻量空单介入。

(五矿期货研究所：罗霏)

### **PTA：俄乌局势升级，刺激原油上涨**

2013 年 3 月 3 日，受制于套保盘压力，PTA 主力 1405 合约冲高回落，收盘于 6458 元/吨，全天上涨 0.25%。现货商谈维持在 6200-6270 元/吨附近，低端自提高端送到。江浙涤丝产销平均 9-10 成，聚酯价格普遍有 50-100 的下滑。

截至目前，PX-石脑油价差已跌至 290 美元/吨，PTA 生产亏损较重。市场传闻三月份逸盛石化有 500 万吨的检修计划，该检修计划的推出有望改善 PTA 的亏损情况。随着乌克兰危机的不断升级，对石油、天然气价格的刺激将提升 PTA 上游成本。而下游织造开工回升，涤丝产销逐渐走好。多重利好刺激之下，PTA 价格有望走出颓势。然而 TA1405 对现货 200+ 的升水仍吸引套保盘压制其价格上涨。建议逢低买入思路。

(五矿期货研究所：杨文军)

### **油脂：大豆压榨反套、棕榈油内外盘反套存机会**

昨日国内油脂类品种受上周五美豆大涨影响均跳空高开，近期表现出明显的油强粕弱局势。周一截至收盘，美豆涨跌不一，近月合约走软远月偏强。

现货方面，进口大豆港口价格保持在 4100 元/吨水平；豆油价格稳中有涨，目前在 6900 元/吨水平；油厂豆粕价格涨跌互现，山东下跌江苏上涨，江苏 3650 元/吨，山东 3560 元/吨；棕榈油小幅上涨，广东价格在 6000 元/吨。

进口大豆油厂现货压榨利润小幅亏损，幅度在 50-100 元/吨；盘面巴西 4 月船期亏损 500 元/吨，远月船期亏损幅度较小。进口棕榈油集训大幅亏损，3 月船期进口亏损仍超过 900 元/吨。

交易上，继续推荐近月大豆压榨反向套利，以及近月棕榈油内外盘反向套利。

豆一：--，无趋势，观望或波动操作

豆粕：--，无趋势，观望或波动操作

豆油：☆，多头思路操作

棕榈油：☆，多头思路操作

(五矿期货研究所：李东)

### **股指：政策红利或释放**

周一大盘振荡反弹，沪深 300 指数收盘上涨 0.52%，成交小幅回升。板块方面，仅金融服务板块下跌，社会服务和农林牧渔领涨，资金继续大额净流出。期指方面，比现指相对弱势，

按收盘价计算，当月合约下跌 0.47%，总持仓增加 3286 手至 122813 手。

IF1403 合约基差日内均值贴水 13.8 点，较此前的贴水 7.23 点大幅下降。当月合约尾盘振荡偏弱。前 20 名席位的净空持仓头寸较减少 977 手至 15385 手，是近期适中水平。

上周三，上交所表示，继续实施蓝筹股市场战略，努力做大做强做活蓝筹股市场。今日上交所理事长桂敏杰 3 日表示，蓝筹股推出“T+0”不存在障碍。暗示蓝筹股将可能实施 T+0。该消息对大盘构成实质性利好。其他方面，人民币汇率有企稳的迹象。昨日央行副行长易纲表示，最近汇率波动不用过度解读，人民币双向波动会成为常态。利率普遍下行，银行可贷资金充足。上证报获悉，2 月四大行新增贷款约 2800 亿元，同期存款增长 6100 亿元。目前机构对 2 月整个金融机构新增人民币贷款预期多在 7000 亿元之上。

现货强期货弱，图形上期货看跌，现货则关注 2210 一线。中线多单持有，止损 2130。15 分钟图上，当月合约走三角楔形，上证指数则有望形成双底。因此短线宜观望，关注 15 分钟图区间振荡上下沿，实行突破策略。中线上，背靠 2130 逢低买入。

(五矿期货研究所：许彬彬)

#### **海外宏观：欧美 PMI 乐观，乌克兰局势继续发酵**

隔夜数据：美国 2 月 Markit 制造业 PMI 终值升至 57.1，为 2010 年 5 月以来最高值，脱离 8 个月低位；欧元区 2 月制造业 PMI 终值 53.2，为近三年来第二高值；美国 1 月营建支出月率上升 0.1%，表现好于市场预期。

乌克兰局势继续发酵，乌克兰国防部发表声明称，俄罗斯战斗机侵犯乌克兰领空；联合国秘书长潘基文表示，将敦促俄罗斯和平解决乌克兰危机。传俄罗斯黑海舰队最后通牒，要求克里米亚乌军缴械投降，但随后被黑海舰队方面否认，欧美威胁将对俄罗斯实施制裁。避险需求推动美元、黄金和原油上涨。

(五矿期货研究所：肖越)

(此版内容仅为分析师个人观点，不代表公司立场，不构成投资建议，期市有风险，投资需谨慎)