

中美经贸关系缓和 国际原油价格走强

2019年3月25日

商品周报 动态报告

核心观点

金价、银价上涨

- ◆ 本周贵金属价格出现上涨。宏观层面，美联储3月份议息会议结果表示维持2.25%-2.5%的联邦基金利率不变，预计9月份暂停缩表；此外还下调了2019年美国GDP增长至2.1%（此前为2.3%），并且将通胀预期下调至1.8%。此次议息会议略超预期，美元下跌，黄金上涨，短期将持续释放利多情绪。
- ◆ 此外，市场对于中美贸易局势和英国无协议脱欧的担忧情绪有所缓解，市场的风险偏好创下五年半以来的新高，因此也限制了金价的涨幅。如果国际贸易局势能够有进一步的改观，可能会推动更多的资金流入股市，因此金价后期仍有走弱的可能。

化工品多数呈下跌趋势。

- ◆ 从需求端来看，全球经济形势不乐观，PMI维持低位；轮胎厂开工率低，2月汽车销售数据下滑，这些因素可能导致对橡胶需求偏弱。
- ◆ 从供给端来看，3月全球进入天然橡胶低产期，目前国内产区新一轮割胶尚未开启，东南亚产区仍处于停割期，天然橡胶产出处于低位，刺激橡胶价格上涨；另外，特朗普推迟3.1提高关税，市场预期中美贸易战有缓和的迹象；加之AETS第6次实施，3个国家同意出口削减24万吨天然橡胶，将利多天然橡胶市场行情。

本周国际原油价格整体走强

- ◆ 本周国际原油价格整体走强。从库存数据看，3月15日当周美国能源信息署(EIA)原油库存下降958.9万桶，创2018年7月以来最大单周降幅。原油需求的增长预期将保持平稳：
- ◆ 从基本面的角度来看，目前供给依然是影响油价的焦点因素。尽管美国的石油产量持续上升，已经达到了1210万桶/日的水平，但仍难抵OPEC的减产力度。OPEC+在2月的减产执行率已经提高至逼近90%，甚至高于1月份的83%。此外，加拿大石油出口、委内瑞拉产量的下降，库存、钻井数量及美国原油钻机数的下滑为油价提供了有效支撑。

风险提示：国际政经环境存不确定性 大宗商品价格或有波动

一周要闻

- ◆ 商务部：商务部新闻发言人高峰：美国贸易代表莱特希泽、财长姆努钦将访华，于3月28日和29日举行中美第八轮经贸高级别磋商。4月初，刘鹤副总理将应邀访美举行第九轮经贸高级别磋商。
- ◆ 财政部：财政部公布2019年立法工作安排，未提及房地产税。安排指出，要力争年内完成增值税法、消费税法、印花税法、土地增值税法、关税法、彩票管理条例（修订）的部内起草工作，及时上报国务院。

谭崧

宏观经济分析师

执业证书编号：S1480510120016

010-66554042

tansong@dxzq.net.cn

汤黎明

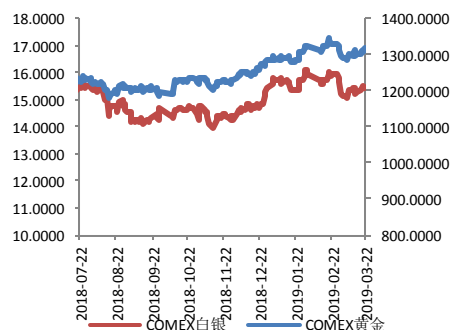
宏观经济分析师

执业证书编号：S1480519010003

010-66554033

tang_lm@dxzq.net.cn

COMEX 黄金，白银价格上涨（美元盎司）



数据来源：Wind 资讯，东兴证券研究所

相关研究报告

1. 宏观商品周报：贸易摩擦缓和 国际油价走强
2019.01.07
1. 宏观商品周报：全球贸易摩擦缓和 国际油价整体走弱
2018.12.24

目录

1.核心观点.....	4
1.1 黄金、白银价格上涨.....	4
1.2 基本金属全部走弱，黑色系整体下跌.....	4
1.3 国际油价整体走强.....	5
1.4 农产品期货价格震荡前行.....	6
1.5 化工品本周多数下跌.....	8
2.期货新闻：财政政策加力提效 货币政策松紧适度.....	9
3.大宗商品价格全览.....	10
3.1 贵金属：金银价格普遍上涨.....	10
3.2 基本金属：本周基本金属期价普遍下跌.....	11
3.3 能源：国际油价格波动.....	12
3.4 农副产品：油脂类期货价格波动.....	13
3.5 化工品：化工品本周涨跌不一.....	14

表格目录

表 1：黄金、白银价格上涨（2019.3.18-2019.3.24）.....	4
表 2：基本金属全部走弱，黑色系整体下跌（2019.3.18-2019.3.24）.....	4
表 3：国际油价整体走强（2019.3.18-2019.3.24）.....	5
表 4：农产品期货价格震荡前行（2019.3.18-2019.3.24）.....	6
表 5：化工品价格多数下跌（2019.3.18-2019.3.24）.....	8
表 6：政策动向整理（2019.03.18-2019.03.24）.....	9

插图目录

图 1：SHFE 黄金、白银价格上涨（元/克；元/千克）.....	10
图 2：COMEX 黄金，白银价格上涨（美元/盎司）.....	10
图 3：iShares：黄金 ETF 现货持有量、SILVER:白银 ETF 现货持有量下降（吨）.....	10
图 4：美元指数（COMEX 活跃合约）、黄金期价（美元/盎司）上涨.....	10
图 5：波罗的海干货指数下降、美国 CRB 商品指数上升.....	10
图 6：SHFE 铜锌铅期货价格、SHFE 铝期货价格上升（元/吨）.....	11
图 7：LME 锡锌铅期货价格下跌、铝价格上升（美元/吨）.....	11
图 8：国内现货铜价格，库存下降（元/吨）.....	11
图 9：国内现货铝价格下降，库存上升（元/吨）.....	11
图 10：螺纹钢、铁矿石期价下跌（元/吨）.....	11
图 11：铜材下游消费端产业产量下降（吨；辆；吨）.....	11

图 12: 主要原油期货价格下跌 (美元/桶)	12
图 13: 美国原油库存量下降 (EIA 周报告) (吨)	12
图 14: 中信动力煤指数上升 (元/吨)	12
图 15: 焦炭、焦煤期货价格上升、天然气期货价格下降 (元/吨; 美元/mmbtu).....	12
图 16: 国内主要港口煤炭库存量多数上升 (万吨; 百万吨)	12
图 17: 豆类期货价格多数下跌 (元/吨; 美分/蒲式耳)	13
图 18: 美国大豆库存下降, 中国大豆库存上升 (百万吨)	13
图 19: 棉花期货价格涨跌不一 (元/吨)	13
图 20: 玉米期货价格涨跌不一 (元/吨; 美分/蒲式耳)	13
图 21: 油脂类期货价格涨跌不一 (元/吨; 美分/磅)	13
图 22: 国内化工品期货价格普遍上涨 (元/吨)	14
图 23: 国内橡胶库存量上升, 消费端产量下跌 (万吨; 万条)	14
图 24: 国内石油沥青进口价格小幅上升, 产量同比上升 (万吨; 美元/吨)	14
图 25: 甲醇现货价格稳定、期货价格上涨 (元/吨)	14

1. 核心观点

1.1 黄金、白银价格上涨

表 1：黄金、白银价格上涨（2019.3.18-2019.3.24）

名称	开盘价	收盘价	最高价	最低价	成交量	结算价	涨跌幅
Name	open	close	high	low	volume	settle	
COMEX 黄金	1339.70	1351.00	1362.40	1331.10	1753414.00	1351.20	0.84%
COMEX 白银	17.66	18.03	18.29	17.84	368359.00	18.12	2.10%
SHFE 黄金	282.25	283.70	285.00	281.20	940264.00	283.40	0.51%
SHFE 白银	4017.00	4053.00	4075.00	4006.00	2614838.00	4052.00	0.90%
现货白银	17.70	17.92	18.21	17.70			1.26%
现货黄金	1334.30	1346.08	1357.50	1325.99			0.88%

资料来源：wind 资讯，东兴证券研究所

本周黄金、白银价格整体上涨，期货内盘外盘涨跌一致。COMEX 黄金，周内收于 1351.0 美元/盎司，涨幅 0.84%。COMEX 白银周内收于 18.03 美元/盎司，涨幅 2.10%。SHFE 黄金周内收于 283.70 元/克，涨幅 0.51%，SHFE 白银周内收于 4053.0 元/千克，涨幅 0.90%。现货黄金周内上涨，收于 1346.08 美元/盎司，涨幅 0.88%，现货白银周内上涨，收于 17.92 美元/盎司，涨幅 1.26%。本周贵金属价格出现上涨。宏观层面，美联储 3 月份议息会议结果表示维持 2.25%-2.5% 的联邦基金利率不变，预计 9 月份暂停缩表；此外还下调了 2019 年美国 GDP 增长至 2.1%（此前为 2.3%），并且将通胀预期下调至 1.8%。此次议息会议略超预期，美元下跌，黄金上涨，短期将持续释放利多情绪。

尽管美元的疲软支持金价，但与此同时全球股市表现亮眼，也吸引了一定的资金流入，从而降低了黄金的吸引力。此外，市场对于中美贸易局势和英国无协议脱欧的担忧情绪有所缓解，市场的风险偏好创下五年半以来的新高，因此也限制了金价的涨幅。如果国际贸易局势能够有进一步的改观，可能会推动更多的资金流入股市，因此金价后期仍有走弱的可能。不过，黄金在基本上仍有支撑，表现在全球主要央行对待利率的态度愈发鸽派，国际贸易局势仍然存在很多不确定性，经济、政治问题的持续存在使市场担忧，因此金价很难大幅下跌。

1.2 基本金属全部走弱，黑色系整体下跌

表 2：基本金属全部走弱，黑色系整体下跌（2019.3.18-2019.3.24）

名称	开盘价	收盘价	最高价	最低价	成交量	结算价	涨跌幅
Name	open	close	high	low	volume	settle	
SHFE 铜	52390.00	51190.00	52940.00	51080.00	1023100.00	51540.00	-2.29%
SHFE 铝	14450.00	14075.00	14515.00	14020.00	1332826.00	14205.00	-2.60%
SHFE 锌	26165.00	24615.00	26230.00	24505.00	1936650.00	24825.00	-5.92%
SHFE 铅	18880.00	18475.00	18950.00	18315.00	194732.00	18440.00	-2.15%

SHFE 热轧卷板	4114.00	3803.00	4115.00	3760.00	3089386.00	3838.00	-7.56%
SHFE 螺纹钢	4019.00	3709.00	4028.00	3663.00	18544310.0	3738.00	-7.71%
DCE 铁矿石	538.00	483.50	539.50	479.50	10078476.0	492.00	-10.13%
LME 铜	6932.00	6823.00	7029.50	6809.00	56769.00	6823.00	-1.57%
LME 铝	2153.00	2107.50	2158.00	2093.00	59093.00	2107.50	-2.11%
LME 锌	3373.50	3227.00	3386.00	3210.00	52901.00	3227.00	-4.34%
LME 铅	2458.50	2348.50	2464.50	2334.00	16875.00	2348.50	-4.47%
LME 锡	21580.00	21535.00	21595.00	21230.00	1085.00	21535.00	-0.21%

资料来源：wind 资讯，东兴证券研究所

本周基本金属价格整体下跌，内外盘走势一致。绝大多数金属均呈下跌趋势。沪铜跌幅 2.29%，周内收于 51190.0 元/吨。伦铜价格跌幅 1.57%，本周周内收于 6823.0 美元/吨。本周沪铝、伦铝分别下跌 2.60% 和 2.11%，收于 14075.0 元/吨和 2107.50 美元/吨。本周黑色系金属整体价格下跌，其中，热轧卷板跌幅 7.56%，收于 3803.0 元/吨，螺纹钢跌幅 7.71%，收于 3709.0 元/吨，DCE 铁矿石跌幅 10.13%，收于 483.50 元/吨。本周铜铝市内外盘均呈下跌趋势。其中铜价冲高回落，LME 铜盘中创近 8 个月以来高位，延续着外强内弱的趋势，沪铜主力则维持窄幅区间运行。由于增值税以及移仓换月，现货市场升水高企这一现象或将延续到 4 月。不过，目前国内季节性库存积累仍在延续，下游的消费旺季仍不明显；美联储转鸽加息策略对美元利空，同时下周中美将继续贸易磋商，宏观面偏多。

从原料端来看，上周铜精矿加工费 TC 下降 2 美元至 70-75 美元/吨；在供应端上，国内产量回升，但进口大幅倒挂出口增加。库存方面，LME 库存大幅增加至 18.38 万吨，SHFE 增加 2.84 万吨至 26.46 万吨，保税区增加 2.7 万吨至 58.3 万吨。本周 LME 铝创年内新高，但缺乏基本面支撑；SHFE 铝主力因降税效应的影响，现货坚挺，震荡偏强，但是基本面不佳，料铝价上涨空间有限。本周黑色系金属价格均呈下跌趋势。钢厂开工受限产及检修的影响继续收缩，但盈利情况未出现明显变动，建材钢厂成品库存降幅扩大。早前淡水河谷尾矿坝事故及其后续影响令供应出现收缩，同时上周五淡水河谷公告其一 1280 万吨/年产能矿山被法院要求停产，或令矿价再度冲高。本周基建投资加力提速，房地产销售持续回温，唐山解除重污染天气一级应急响应。其中螺纹钢的基本面：高炉开工率环比继续下滑，日均铁水产量环比亦下降，贸易商库存和钢厂库存环比下降 4.92%，整体库存降率快于 2018 年同期，但市场认为远期供增需弱，钢价继续震荡蓄势。

1.3 国际油价整体走强

表 3：国际油价整体走强（2019.3.18-2019.3.24）

名称	开盘价	收盘价	最高价	最低价	成交量	结算价	涨跌幅
Name	open	close	high	low	volume	settle	
NYMEX 轻质原油连续	63.61	65.24	66.66	63.17	2346475.00	65.51	2.56%
ICE WTI 原油连续	63.42	65.20	66.65	63.06	340623.00	65.51	2.81%
ICE 布油连续	68.80	70.04	71.28	68.39	1204628.00	70.42	1.80%

NYMEX 天然气	2.98	3.10	3.17	2.91	957827.00	3.10	3.93%
DCE 焦炭	1990.00	2041.00	2078.00	1965.50	1645460.00	2049.00	2.50%
DCE 焦煤	1289.00	1301.00	1329.00	1253.00	1985060.00	1310.50	0.92%

资料来源: wind 资讯, 东兴证券研究所

本周原油价格和天然气期货价格整体呈上涨趋势。截止 3 月 24 号, NYMEX 轻质原油、WTI 原油和布伦特油分别收于 65.24、65.20 和 70.04 美元, 周内分别上升 2.56%、2.81%、1.80%。国内焦炭焦煤市场呈上涨态势。DCE 焦炭本周周收于 2041 元/吨, 涨幅 2.50%。DCE 焦煤收于 1301 元/吨, 上涨 0.92%。本周天然气价格同样呈现上涨趋势, NYMEX 天然气收于 3.10 美元, 涨幅为 3.93%。本周国际原油价格整体走强。从库存数据看, 3 月 15 日当周美国能源信息署 (EIA) 原油库存下降 958.9 万桶, 创 2018 年 7 月以来最大单周降幅。原油需求的增长预期将保持平稳: 本月 OPEC 不再对 2019 年全球原油需求增长预计下调, 将维持上月预测的 124 万桶/日不变, 相比 2018 年的增长 143 万桶/日的预测减少了 19 万桶/日。

从基本面的角度来看, 目前供给依然是影响油价的焦点因素。尽管美国的石油产量持续上升, 已经达到了 1210 万桶/日的水平, 但仍难抵 OPEC 的减产力度。OPEC+ 在 2 月的减产执行率已经提高至逼近 90%, 甚至高于 1 月份的 83%。而此前减产不甚积极的俄罗斯, 也即将达到减产目标。此外, 加拿大石油出口、委内瑞拉产量的下降, 库存、钻井数量及美国原油钻机数的下滑为油价提供了有效支撑。与此同时, 美元指数大幅反弹, 又对油价形成一定的压制。美国与委内瑞拉局势恶化, EIA 报告显示上周美国从委内瑞拉进口的原油降至零。同时沙特持续减产, 减少对美原油出口量, 因此美国原油净进口量减少 66 万桶/日, 导致上周美国商业原油库存超过了预期去库, 库存为 4.3948 亿桶, 减少了 959 万桶, 为 2018 年 7 月以来最大降幅。3 月 21 日油价大幅震荡, 受到去库的影响, 美油与布油价差收窄。美联储转鸽, 放弃了今年进一步加息的预期, 但美元指数大幅反弹, 油价上行仍承压。预计一季度市场将有小幅盈余, 但是旺季临近, 后续需求仍有望逐渐提升。

1.4 农产品期货价格震荡前行

表 4: 农产品期货价格震荡前行 (2019.3.18-2019.3.24)

名称	开盘价	收盘价	最高价	最低价	成交量	结算价	涨跌幅
Name	open	close	high	low	volume	settle	
CZCE 白糖	5082.00	5059.00	5148.00	5038.00	991752.00	5057.00	-0.45%
CZCE 菜油	6855.00	7067.00	7095.00	6855.00	1905506.00	7029.00	3.09%
CZCE 棉花	15225.00	15345.00	15395.00	15185.00	912962.00	15335.00	0.79%
CZCE 菜粕	2190.00	2230.00	2239.00	2186.00	5279264.00	2221.00	1.83%
CZCE 强麦	2429.00	2417.00	2467.00	2411.00	292.00	2423.00	-0.49%
DCE 豆一	3432.00	3377.00	3448.00	3361.00	576418.00	3374.00	-1.60%
DCE 豆粕	2566.00	2556.00	2578.00	2525.00	5325996.00	2548.00	-0.39%
DCE 豆油	5532.00	5498.00	5578.00	5474.00	1277008.00	5506.00	-0.61%
DCE 棕榈油	4454.00	4466.00	4502.00	4432.00	1751186.00	4474.00	0.27%
DCE 玉米	1850.00	1816.00	1859.00	1810.00	1836074.00	1815.00	-1.84%

DCE 鸡蛋	3516.00	3489.00	3559.00	3472.00	593054.00	3504.00	-0.77%
DCE 玉米淀粉	2311.00	2278.00	2326.00	2276.00	694726.00	2282.00	-1.43%
CBOT 大豆	910.00	903.75	912.00	899.25	354050.00	903.75	-0.69%
CBOT 玉米	374.00	378.00	380.75	367.75	832400.00	378.25	1.07%
CBOT 小麦	463.25	465.00	473.75	453.75	296161.00	466.00	0.38%
CBOT 豆油	29.47	28.61	29.53	28.60	239054.00	28.66	-2.92%
CBOT 豆粕	311.00	315.50	316.40	308.60	228117.00	315.00	1.45%

本周农产品价格多数下跌，油脂类期货价格普遍呈下跌趋势。内盘中，CZCE 棉花收于 15345.00 元/吨，周内价格上涨 0.79%。CZCE 菜油收于 7067.00 元/吨，周内价格上涨 3.09%。油脂类期货价格普遍下跌，DCE 豆一收于 3377.00 元/吨，下跌 1.60%；DCE 豆粕收于 2556.00 元/吨，周内下跌 0.39%；DCE 豆油收于 5498.00 元/吨，周内下跌 0.61%；DCE 玉米收于 1816.00 元/吨，周内下跌 1.84%，是周内最大跌幅；CZCE 菜油收于 7067.00 元/吨，周内上涨 3.09%。外盘中，CBOT 小麦收于 465.00 美分/蒲式耳，上涨 0.38%；CBOT 大豆收于 903.75 美分/蒲式耳，周内下降 0.69%；CBOT 玉米收于 378.00 美分/蒲式耳，周内上涨 1.07%；CBOT 豆油收于 28.61 美分/磅，周内下跌 2.92%；CBOT 豆粕收于 315.50 美分/蒲式耳，周内上涨 1.45%。

1.4.1 玉米期货内盘收跌外盘收涨

DCE 玉米收于 1816.00 元/吨，周内下跌 1.84%，是周内最大跌幅；CBOT 玉米收于 378.00 美分/蒲式耳，周内上涨 1.07%。玉米期货内盘收跌外盘收涨。近日东北局地迎降雪天气，受雨雪天气影响，企业到货量出现小幅下滑；另外，随着一次性储备启动，各地国储库开始收粮，基层农户积极售粮；华北企业收购价格有涨有跌，目前东北粮入关叠加当地粮源供应持续供应，市场供应宽松，受运输成本支撑，预计短期价格震荡调整；替代谷物进口预期再起，猪瘟疫情不断，供需面仍偏弱，市场情绪持续悲观，导致玉米继续震荡下行；未来价格走势还需要关注中美贸易磋商结果。外盘方面，美国中西部地区的洪水引发春季种植延误的忧虑，促使商品基金进行空头回补；另外，包括爱荷华州和内布拉斯加州在内的西部玉米带创纪录的洪水加剧了人们对玉米种植延迟和种植面积减少的担忧，一系列因素给玉米期货带来上升压力。

1.4.2 油脂类期货整体走弱

国内方面，近期大豆压榨量处于历史同期低位，沿海大豆结转库存自春节过后持续下降，豆粕库存自 3 月以来也有小幅降低。由于前两周豆粕价格低位震荡且豆-菜粕价差处于历史极低水平，中下游逢低补库，豆粕成交量，但 2 月生猪与能繁母猪存栏继续下降创历史新低，环比分别下降约 5.4% 和 5.0%，非洲猪瘟疫情仍在持续发酵，补栏暂时未出现好转。上周豆油成交量同比下降，需求较为疲软，沿海油厂库存继续走高接近近 7 年同期高位，且马棕 2 月数据利空，导致近期油脂大幅回落。4 月 1 日全国将农产品进口增值税从 10% 下调至 9%，叠加巴西大豆大量到港，届时油粕价格压力或继续增大。

国外方面，中美贸易磋商持续推进，下周美国谈判代表将赴中国展开新一轮贸易磋商。美国春季大豆播种即将展开，美国豆农迫切希望中美贸易谈判能尽快取得成果，以减

少美豆库存压力和种植意向指引。巴西中部天气有利于大豆收割，收割进度大幅领先于常年水平，阿根廷天气有利于大豆生长，南美大豆供应正由预期变成现实，全球大豆市场供应充足。

1.5 化工品本周多数下跌

表 5：化工品价格多数下跌（2019.3.18-2019.3.24）

名称	开盘价	收盘价	最高价	最低价	成交量	结算价	涨跌幅
Name	open	close	high	low	volume	settle	
SHFE 橡胶	11860.00	12160.00	12205.00	11770.00	923578.00	12135.00	2.53%
SHFE 沥青	3378.00	3376.00	3442.00	3324.00	4311100.00	3360.00	-0.06%
CZCE 玻璃	1290.00	1291.00	1301.00	1265.00	569842.00	1289.00	0.08%
CZCE PTA	6410.00	6362.00	6428.00	6206.00	9684964.00	6356.00	-0.75%
CZCE 甲醇	2520.00	2495.00	2535.00	2438.00	9695896.00	2491.00	-0.99%
DCE 塑料	8510.00	8430.00	8520.00	8300.00	1049674.00	8415.00	-0.94%
DCE 聚丙烯	8620.00	8607.00	8649.00	8435.00	1980026.00	8590.00	-0.15%
DCE PVC	6400.00	6410.00	6445.00	6225.00	976346.00	6385.00	0.16%

本周主要化工品价格普遍呈下跌趋势。具体来看玻璃本周收于 1291.00 元/吨，跌幅为 0.08%；沥青收于 3376.00 元/吨，跌幅为 0.06%；聚丙烯本周收于 8607.00 元/吨，跌幅为 0.15%；塑料收于 8430.00 元/吨，跌幅为 0.94%；甲醇下跌 0.99%，收于 2495.00 元/吨；PVC 价格上涨 0.16%；PTA 价格下降 0.75%；橡胶本周上涨 2.53%，收于 12160.00 元/吨，创本周最大涨幅。

橡胶本周上涨 2.53%，收于 12160.00 元/吨，创本周最大涨幅。从产业本身来看，上游全面停割及主产国出口政策变化，是支撑天然橡胶价格的主要因素。从供给端来看，3 月全球进入天然橡胶低产期，目前国内产区新一轮割胶尚未开启，东南亚产区仍处于停割期，天然橡胶产出处于低位，刺激橡胶价格上涨；另外，特朗普推迟 3.1 提高关税，市场预期中美贸易战有缓和的迹象；加之 AETS 第 6 次实施，3 个国家同意出口削减 24 万吨天然橡胶，将利多天然橡胶市场行情。近期国内轮胎企业开工水平尚可，市场运行同样维持相对平稳，终端需求表现一般，厂家出货较前期有所放缓。但早 宣庄左仍早压制橡胶价格的阻力。从需求端来看 全球经济形势承压 承压 DMI

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13508

