研究院 电话：0571-85058093 2018-7-1

# 策略周报

## 黑色板块

**螺纹：**

供应：2018 年 5 月我国粗钢、生铁产量再创历史新高，地条钢取缔后，粗钢表外产量转表内迹象依然明显；山东，河北钢厂复产，下旬江苏徐州钢厂有望复产，后续供应加大。本周五唐山地区 164 座高炉中有 40 座检修（含停产），检修高炉容积合计 23540m³；影响产量约 56.76 万吨。复产和高炉检修季的较量，徐州复产增量占上风。

需求：本周上海终端线螺采购量为 27233 吨，环比上周有所回升，整体需求低迷。南方逐渐进入梅雨季节，阴雨天气增加，对需求形成一定量的压制，后续需求或继续萎缩。

库存：本周钢材社会库存量 1025.26 万吨，周环比增加 15.55 万吨，结束持续十三周下降趋势。35 城螺纹钢社会库存 481.9 万吨，环比增加 3.68 万吨，厂库社库双双增加，库存拐点已现。

原料端：国内炼焦煤市场偏弱运行，焦化厂的环保限产仍是炼焦煤价格走弱的主要因素，短期来看，焦价下月初有降价迹象，焦煤支撑动力不足，焦市价格下调也将造成焦企对上游焦煤成本的进一步打压，后期焦煤市场或将继续走弱。下游钢焦企业环保限产影响不减，不同煤种结构性价差逐渐缩小。焦炭价格略有小跌，成本支撑恐将松动，后市盼跌意愿非常强烈，市场观望情绪浓厚，山西部分地区低硫主焦本周出现第二轮下调，累计降幅 80-100 元/吨，中高硫及配煤煤种由于前期涨幅小且涨速慢，加上下游需求本身的限制，此轮价格下调暂未受到明显影响。炼钢生铁有价无市，在产厂家非常少，在采的钢厂也非常少，河北部分钢厂对外销售铁块。钢厂成品材成交缩量，成材成交放缓了抑制钢企采购需求，采购量跟上周对比下滑明显。矿山发货量本周增幅明显，到港资源与本周港存均出现明显增加，供应压力凹显。

利润：螺纹利润高企，现货利润 950 元/吨，盘面利润 780 元/吨，高企的利润，钢厂有套保冲动，锁定当前利润。

交易建议：原料价格出现下跌成本支撑减弱，另一方面进入传统淡季需求较差。另外据传下周徐州地区陆续会有铁厂复产，供应会出现增加，所以谨慎操作。钢材厂库社会库存也有继续增加趋势，钢厂利润略有下滑，钢厂打压原料意图明显，焦化厂价格压力增大、抵触降价情绪强烈。综合来看，钢材价格转弱，整体黑色市场或进入价格回调阶段，择机逢高抛空。

**动力煤：**

供应：6 月天气开始转热，动力煤需求开始逐步回升，下游港口和电厂始终保持刚性拉运，维持高位库存，而港口煤价一度达到 710 元/吨，鉴于煤价持续性上涨，电厂已无力承受煤价走高，开始限价采购，主要维持长协煤拉运为主。国家发改委也频繁出台政策调控，各大煤企纷纷响应，积极增产增运全力保障供应，故煤价在六月中旬开始有所回落，现主流 Q5500 港口平仓价 680-685 元/吨，累计下调 30 元不等。

需求：伴随“暑伏”到来，预期日耗回升，下游日耗近日略有起色，并没有超预期的表现。本周沿海电厂煤炭库存环比增加 100.97 万吨，截止 6 月 29 日，沿海六大电厂（浙电、上电、粤电、国电、大唐、华能）沿海六大电库存 1500.73 万吨，日耗 77.2 万，存煤可用天数 19.4 天。

港口方面，近期库存增加比较明显，市场心态继续分化，港口整体出货转弱，成交冷清，报价有小幅下跌迹象，贸易商普遍仍持观望状态，加之时至迎峰度夏时期，主要煤炭企业增产增运，全力保障供稳定煤价。

库存：截止 6 月 29 日北方三港（秦皇岛港、曹妃甸港、京唐港）港口库存 2062.4 万吨，环比上周增加 138.2 万吨，增幅 7.18%，其中秦皇岛港煤炭库存总量 699 万吨，比上周增加 7.2 万吨，增幅 1.16%。纽卡斯尔港港口库存 290.5 万吨，环比上周增加 98.3 万吨，增幅 51.14%。

交易建议：7 月份主产地区环保安检也接近尾声，煤炭产量也会逐步提升，届时煤价或将有小幅回落的概率。下游电厂日耗持续稳定，随着多地高温天气增加，提振后期电煤需求。近期港口和电厂始终保持刚性拉运，若双方继续保持刚性拉运，短期对煤价能形成一定的有效支撑。但发改委政策调控预期依然存在，主力煤企在确保安全生产的前提下，会高效组织煤源，增加长协煤炭调进比例，为保供稳价提供货源支持。进口煤增量会很明显，实施电厂增加进口煤炭以及通关时间缩减等调控政策，缓解煤炭供应压力。中期动力煤建议空单介入。

## 有色金属板块

**沪铜：**

供需:周内进口铜清关亏损持续，清关难有利可图，美金铜成交极为清淡，仅部分企业出于资金压力而有清关需要。同时，中国大型铜冶炼厂至今未能敲定今年三季度铜精矿最低加工精炼费用(TC/RCs)，自从2003年成立中国铜原料联合谈判组以来，这是首次未能敲定底价。下游方面，据SMM调研数据显示，6月电线电缆企业开工率为83.44%，同比下降8.39个百分点，环比下降7.55个百分点。主因6月面临半年关，企业进入年中结算阶段，加之国网南网回款周期长，导致线缆企业资金压力较大，为规避资金风险，企业会控制接单量，选择性接单，从而抑制了企业的开工水平，产量环比下降。预计7月电线电缆企业开工率为82.02%，环比下降1.42个百分点，同比下降7.73个百分点。外部，智利Chuquicamata铜矿称，该矿工会工人将举行罢工。

库存：本周伦铜库存有所下降，累计减少库存11450吨至294525吨，累计降幅3.75%。本周沪铜库存增加8574吨至263968吨，增幅3.36%。Comex铜库存减少1443吨至203192吨，降幅0.7%。全球三大交易所总库存达到76.17万吨，较上周减少4319吨，降幅0.56%。

观点：外部环境看，美国对华加增关税几成定局，对抗加剧。技术面，短期指标震荡走弱。基本面看，全球显性库存小幅回落，国内三季度需求黄金季来临。预计沪铜主力合约预计将维持震荡，建议在前期波动低位逢低做多。

**沪铝：**

供需:中国5月废铝进口量为11万吨，同比下滑40.5%。1-5月累计进口量为73万吨。根据SMM统计，6月国内电解铝平均完全成本下降3.6%。贵州省5月规模以上冶金和有色行业合计增加值占全省比重为4.8%，增速分别为23.8%、27.1%，分别较4月加快5.5和11.1个百分点，拉动全省工业增长1.1个百分点，电解铝产量增长20.8%，分别较4月加快13.6个百分点

库存：本周伦铝库存走势大体维持下降趋势，最新库存量报1114125公吨，共减少库存14200公吨，降幅约1.3%；上海期交所本周铝总存量为936194吨，较上周减少5443吨，降幅约0.6%。本周SMM统计国内电解铝社会库存（含SHFE仓单）：上海地区42.9万吨，无锡地区77.7万吨，杭州地区11.4万吨，巩义地区17.0万吨，南海地区24.2万吨，天津5.8万吨，重庆2.5万吨，临沂2.9万吨，消费地铝锭库合计184.4万吨，环比上周四减少4.0万吨。

观点：外围市场波动加剧割裂全球化经济联系，影响有色等大宗需求预期。显性库存和社会库存继续下滑，而国内铝业新增产能监管趋严减轻铝市供应压力。预计下周沪铝主力将维持窄幅震荡，建议观望。

## 化工品板块

**原油：**

供需：资料显示 OPEC 产油国中：沙特 6 月石油产出增加 1.7 万桶至 1020 万桶/日，尼日利亚增产 1.5 万桶/日。OPEC 整体供应 6 月份增加 7 万桶至 3166 万桶/日。利比亚减产 2.1 万桶/日，委内瑞拉减产 5 万桶/日。沙特 7 月的实际产量水平将取决于油市整体需求和沙特国内的需求，预计最终产量可能达到 1060 万桶/日至 1100 万桶/日之间。俄罗斯计划增产 17-20 万桶/日。OPEC 预期 2018 年全球原油需求增速为 165 万桶/日,同时 2018 年非 OEPC 原油供应增速预期为 186 万桶/日，此前为 172 万桶/日。6 月美国页岩油产量料将升至 720 万桶/日，其中最大增幅来自于二叠纪盆地，预计将增长至 330 万桶/日。美国油服公司贝克休斯 6 月 29 日公布数据显示，截至 6 月 29 日当周，美国石油活跃钻井数减少 4 座至 858 座，连续第二周录得下滑。此外，上周美国国内原油产量再度维持在 1090 万桶/日不变。表明美国页岩油产量面临运输瓶颈，产量增长放缓。

库存：OPEC 在月报中指出，4 月发达经济体原油总库存已经低于 5 年均线，从 2017 年 1 月比 5 年均线高 3.4 亿桶下降至 4 月比 5 年均线低 2600 万桶水平，已经实现减产目标。美国能源信息署(EIA)周三(6 月 27 日)公布报告显示，至 6 月 22 日当周，美国原油库存减少 989.1 万桶至 4.166 亿桶，连续 3 周录得下滑。美国精炼油库存增加 1.5 万桶，市场预估为增加 77.4 万桶。美国汽油库存增加 115.6 万桶，市场预估为增加 131.3 万桶。更多数据显示，上周俄克拉荷马州库欣原油库存减少 271.3 万桶，连续 6 周录得下滑，且创 2 月 16 日当周(19 周)以来最大降幅。

行情观点：目前原油需求稳定增长而供应偏紧、国际库存缩减达到 5 年均值下方。月度用油进入夏季出行和旅游高峰，燃料油发电需求也转好，总体炼厂开工率提升。二叠纪盆地的管道达到饱和，部分产油商已经开始减缓生产。OPEC 组织半年度会议以宣布增产落幕，虽未公布具体数值，普遍认为是增产 100 万桶/日并采用分配的方法，由于部分产油国无能力增产，实际增产预计在 70-80 万桶/天。OPEC 增产抵消了 Brent、SC 原先的地缘政治溢价，同时增产小于预期的结果减小了 WTI 面临的竞争压力，叠加美国库存利好、利比亚武装冲突、加拿大一大型油砂油田意外暂停生产的利好及特朗普高压制裁伊朗原油出口，原油涨幅较大，WTI 大幅上行使得 WTI-Brent 价差回落到 4-5 美元左右。但是原油暴涨后特朗普再次喊话要求沙特增产，其提出沙特每日增产 200 万桶原油的要求，以弥补部分产油国产量减少造成的供应缺口。利好集中爆发后谨防短期见顶，且成交量随油价上涨持续缩量，建议多单逢高平仓后观望。

PP：

供应：供应方面，周内我国聚丙烯装置检修损失量约 8.53 万吨，较上周减少 1.73%。周内新增宁夏宝丰、辽通化工、福建联合、燕山石化 PP 装置停车检修，中天合创、蒲城清洁能源、神华宁煤 PP 装置恢复开车。6 月第 2 周初级聚丙烯进口量环比上周有所减少，外商惜售，报盘价格偏高，贸易商拿货成本走高，整体外部供应不多。聚丙烯港库数量继续下滑，整体数量偏低。

需求：卓创统计截至 6 月 28 日下游开工率塑编厂 62%，BOPP 膜厂 58%及注塑厂 50%，塑编和注塑相对 BOPP 刚需较强，BOPP 企业停工现象增多，开工率小幅下调。整体需求较去年是偏差的。当前检修旺季延续，电商活动或短期带来包装膜的需求回暖，此外下游资金方面亦是关注重点。

库存：据卓创数据统计分析，周五（6 月 22 日）国内 PP 库存环比 6 月 15 日下降 2.28%，其中石化企业库存、港口库存下降，贸易企业库存上升。本周仍然是去库，当前库存处于中性偏低位置，大商所仓单数本周 324 手，未来仍然关注去库动态变化情况。

交易建议：PP 本周盘面震荡下跌，周初价格上涨现货提价随后价格下调，基差走强，前期套利商获利了结。今年整体期现价差较弱，也使得隐性库存不高，显性压力不大的情况下适逢做多。

LLDPE：

供应：本周新增停车茂名石化 LDPE25 万吨、中沙天津 30 万吨 HDPE、上海石化 25 万吨 HDPE 即独山子石化 30 万吨全密度装置基本都是临时停车，受端午假期影响，石化库存有所累积。生产方面，国内石化装置检修数量有所减少，其中石化检修涉及年产能 351 万吨，损失产量在 5.04 万吨，环比减少 0.22 万吨。进口也已伊朗线性为主，港口压力开始缓解。

需求：截至 6 月 28 日 PE 下游开工率农膜 17%（+2），包装膜 60%（-1），单丝 62%，薄膜 63%，中空 63%（+1+，管材 50%（-3），农膜开工率有所上升，包装膜和管材开工小幅下降。

库存：6 月 22 日国内 PE 库存环比 6 月 15 日增加 3.6%，其中上游生产企业 PE 库存环比增加 10.2%，PE 港口库存环比增加 1%，贸易企业 PE 库存环比下降 3.3%。包括石化库存 36.79 万吨，港口库存 37.82 万吨及贸易商库存 18.53 万吨，本周库存水平变化微弱，贸易商手里的货源被锁定在期现套利上，基差未出来库存不减。大商所仓单本周持稳 360 手。

交易建议：高压聚乙烯的高供应压力仍较明显，下游工厂 LDPE 对 LLDPE 的替代需求或将增加，由于膜料增加 LDPE 比例会一定程度提高产品质量，考虑才有替代需求增加缓解 LDPE 库存压力，同期下总体 P 额供应压力依然较大，短期走势难涨。

## 农产品板块

### 豆粕：

外盘大豆：美国农业部数据显示，今年美国农户的大豆种植面积超过玉米的种植面积，为自 1983 年以来首见，尽管 6 月早期美国国内大豆供应量触及纪录高位。USDA 预计，美国 2018 年大豆种植面积预估为 8,955.7 万英亩，市场此前预估为 8978.9 万英亩，USDA3 月预估为 8,898.2 万英亩。美国中西部农业种植带降雨充沛，今年美国农产作物丰收的预期在最近给价格增添了压力。美国与全球最大大豆买家中国的贸易关系恶化的担忧继续笼罩市场，美国大豆下跌，而巴西大豆价格飙升。

供应：据 Cofeed 调查，6 月份口大豆预报到港在 954.95 万吨，7 月份 930 万吨，8 月份 850 万吨，9 月份 720 万吨。油厂开机率将继续回升，下周（第 27 周）压榨量将增至 191 万吨。另外，贸易战导致人民币大幅贬值，较中旬贸易战升级前高点贬值近 4%，相当于大豆成本增加近 130 元/吨。

库存：因油厂压榨量增加，豆粕供应量也随之增加，豆粕库存止降回升。豆粕库存继续回升。截止 6 月 22 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 123.82 万吨 ，但较去年同期 120.39 万吨增加 2.77%。未来两周油厂压榨量继续增加，预计豆粕库存或将继续增加。

需求：天气逐渐高温，猪肉消费低迷，各大院校放假，集中消费减少，再次冲击低迷的猪肉消费，此生猪养殖亏损仍在继续，当前每头养殖仍亏损 50 元左右，生猪存栏恢复仍受到影响。近期持续高温令水产消费旺季逐渐到来。

交易建议：豆粕震荡偏多。

### 油脂：

外盘：中美贸易战已经影响到美豆的出口量，而巴西大豆价格飙升，而且美国产区天气良好，利于美豆长势。美国大豆价格要比巴西大豆便宜 1 美元/蒲式耳，这有助于吸引买家采购美国大豆。马棕油产量提高，加上马来 7 月仍维持 5%关税，而竞争对手印尼维持零关税，不过，令吉汇率疲软，以及汽油价格上涨，令基于棕榈油的生物柴油吸引力加强。

供应：据 Cofeed 最新调查显示，目前沿海油厂大豆豆油库存同比增 15%以上，且 7、8、9 月份大豆到港量或分别达到 930 万吨，850 万吨和 720 万吨，加上目前 800 万吨大豆库存，9 月份之前大豆原料供应充裕。油厂开机率高企，豆油库存逼近 150 万吨，供应压力不断放大。

库存：据 Cofeed 统计，截止 6 月 28 日，国内豆油商业库存总量 149.78 万吨，较上个月同期 132.31 万吨增 17.47 万吨，增幅为 13.2%，较去年同期的 130.35 万吨增 19.43 万吨幅增 14.91%，五年均值则是在 114.995 万吨。全国港口食用棕榈油库存总量 61.24 万，较上月同期的 63.5 万吨降 2.26 万吨，降幅 3.5%。

5 年平均库存为 59.76 万吨。因前期棕榈油进口利润可观，促使国内进口商不断订船，6 月棕榈油进口量预估 42 万吨，7 月 45 万吨。

需求：市场总体成交量有所减少，有一些油厂豆油已出现满罐现象，而且催提现象比较普遍，但中下游经销商提货积极性不高。当前豆棕油价差不大，棕油终端需求疲软。

交易建议：反弹，疲弱基本面抑制其涨幅

**免责声明：**

本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。