研究院 电话：0571-85058093 2018-7-8

策略周报

黑色板块

螺纹：

供应：钢材价格震荡走弱，钢厂盈利缩减，环保检查力度略有放松，山东，河北钢厂复产，唐山地区164 座高炉中有 42 座检修（含停产），检修高炉容积合计 25070m³；影响产量约 59.81 万吨，产能利用率80.17%，较上周持平。复产和高炉检修季的较量，徐州复产增量占上风。

需求：建材市场需求小幅走弱，商家报价出现弱势松动。本周，上海终端线螺采购量为 29154 吨，环比上周小幅回升，但整体需求低迷。再从贸易商建材成交日度数据来看，本周较上周成交转差，特别是周四成交大幅下滑，我们认为，后续需求或继续萎缩。

原料端：低硫主焦煤价格持续下滑，焦炭价格开始转弱、山西等地区环保限产常态化，致使焦企打压原料意向也愈加强烈，煤矿销售明显增大，短期炼焦煤市场恐继续走弱；本周焦企综合开工率继续回升，目前各地虽仍有环保组继续检查，但环保力度相比前期明显放松，华中、西北地区焦企逐步复产中；山西、河北、山东等地区开始第二轮 100 元/吨下调，仍有部分企业价格持稳未动，焦钢博弈较为激烈。

库存：本周钢材社会库存量 1009.8 万吨，周环比下降 15.46 万吨。本周主要城市螺纹钢社会库存 467.06万吨，环比减少 14.84 万吨，厂库社库连续 2 周增加后又下降。利润：本周唐山地区主流钢厂平均铁水不含税成本为 2084 元/吨，平均钢坯含税成本 2867 元/吨，较上周涨 6 元/吨。钢厂平均利润约为 733 元/吨。周环比降 6 元/吨。

交易建议：下游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。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。钢材厂库社会库存继续下降，但钢厂利润略有下滑，需求开始走弱，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：产地方面，由于环保检查还在继续，当地资源紧张，大部分煤矿即产即销，场地基本无库存，煤价较为坚挺，但持续一个月的环保检查也接近尾声，后期多数煤矿也逐步得到复产，同时产量也会有所

增加，近期个别煤矿因环保检查影响铁路发运站，故暂停整顿，部分上站台资源转为市场销售，价格有小幅下调。

需求方面：南方近期持续遭遇大范围降水，这在缓解南方高温的同时，降水量的增加也提升了水电发电能力；另一方面，7 月是水泥生产淡季，从近几年水泥月均产量来看，7 月通常水泥产量下降千万吨左右，加之环保严查，多省（市、区）发布通知，要求水泥错峰停产以及限产，因此企业用煤将显著下滑。电厂日耗回升至 76 万吨高位运行，但大型煤企全力保长协供应，厂内库存仍保持相对高位，电厂采购需求放缓，煤价上涨缺乏支撑。

进口方面：前期进口政策放宽预期落空，人民币迅速贬值，进口成本显著增加，以 CCI 进口 5500 大卡动力煤美元报价计算，6 月以来汇率贬值令进口成本增加 20 元/吨左右，加之目前国际煤价居于高位，进口优势迅速下降，外贸煤对国内供应市场的补充作用减弱。

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 1692.1 万吨，环比上周增加 6.8 万吨，其中秦皇岛港煤炭库存总量 664 万吨，比上周减少 35 万吨。纽卡斯尔港港口库存 290.5 万吨，环比上周减少 73.9 万吨，降幅 25.44%。下游需求方面，沿海六大电厂（浙电、上电、粤电、国电、大唐、华能）库存 1490.34 万吨，环比减少 10.39 万吨，日耗 77.76 万，存煤可用天数 19.16 天。

交易建议：环保接近尾声，产量也会有所增加。同时需求旺季到来，电厂煤炭日耗增幅可期，但环渤海港以及下游电厂库存稳定，令下游采购趋于谨慎，若按照今年六大电厂煤炭日耗同比需求增速 10%计算，六大电厂月消耗量预计增加 200 万吨。以目前港口和电厂库存基本可以满足 7 月下游需求的增长，因此动力煤价格难有上行动力，若环保不加码，尝试空单入场。

有色金属板块

沪铜：

供需:2018 年 6 月 SMM 中国精铜产量为 72.25 万吨，环比减少 3.32%，同比增加 10.47%，上半年累计产量为 432.61 万吨，累计同比增长 12.9%。6 月中国精铜产量因部分企业检修、设备故障、环保技改等因素出现下滑，虽金昌冶炼厂投产带来部分新增量，但难以扭转总体产量回落。近 5 年内中国最大的铜冶炼项目，中铝东南铜业有限公司宁德 40 万吨铜冶炼项目于 2018 年 6 月 30 日顺利点火试车，精铜产出尚需时日。

库存：本周伦铜库存下滑，累计减少库存 1.9 万公吨至 275475 公吨，累计降幅 6.48%。本周沪铜库存减少 5290 吨至 258678 吨，降幅 2%。Comex 铜库存下降 1202 吨至 201990 吨。全球三大交易所总库存达到 73.61 万吨，较上周减少 2.55 万吨，下降 3.35%。

观点：全球两大经济体互相加征关税，标志着中美贸易战正式开打。国际社会对于全球经济复苏进度体现出担忧，同时国内 6 月经济数据稍弱，内外因素导致沪铜连续下跌。短期内，沪铜技术面走弱，反弹尚未开展。建议本周内可选择短空。

沪铝：

供需：6 月全国电解铝产量 302.1 万吨，同比减少 2.3%，1-6 月中国电解铝产量 1780.9 万吨，同比减少 2.7%。6 月份国内电解铝年化运行产能 3676 万吨，环比 5 月增加 58 万吨，6 月电解铝产量回升继续受河南省内产能复产以及广西、内蒙古、甘肃等省产能通电投产影响，预计 7 月国内电解铝产量增速有望转负为正。上游氧化铝日均产量有所增长，主要来自三门峡开曼、复晟铝业氧化铝复产的产量释放，广西华银，中铝河南产量的增加，平顶山汇源铝业结束检修，山西华庆新增产能的释放。

库存：本周伦铝库存走势波动幅度不大，最新库存量报 1105975 公吨，共减少库存 8150 公吨，降幅约 0.7%；上海期交所本周铝总存量为 932815 吨，较上周减少 3379 吨，降幅约 0.36%。SMM 统计国内电解铝消费地库存（含 SHFE 仓单）：上海地区 42.7 万吨，无锡地区 77.7 万吨，杭州地区 10.7 万吨，巩义地区 18.1 万吨，南海地区 23.7 万吨，天津 5.7 万吨，重庆 1.9 万吨，临沂 2.9 万吨，消费地铝锭库存合计 183.4 万吨环比上周四减少 1 万吨。

观点：两大交易所显性库存继续下降，社会库存也继续下滑。随着外围市场有色整体偏弱，同时电解铝的成本进一步降低。短期内依然不看好沪铝行情，预计本周沪铝将偏弱运行。

化工品板块

原油：

供需：OPEC 消息人士称，沙特已告知 OPEC 该国上月原油产量为 1048.8 万桶/日，较 5 月增加 45.8 万桶/日。沙特 6 月对市场的总供应量甚至 高于井口产出，暗示该国出售原油库存。该消息人士称，6 月沙特供应为 1057.9 万桶/日，数据包含国内消费和整体出口，其中还包括来自库存的原油。咨询公司 Kpler 估计，沙特 6 月原油出口较 5 月增长 40.7 万桶至 762 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。美国在线钻探油井数量在连续两周下降后增加。美国至 7 月 6 日当周石油钻井数增加 5 台，至 863 台。美国至 7 月 6 日当周天然气钻井数维持在 187 台不变，总钻井数增加 5 台，至 1052 台。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。需求向好从源头拉动油价高涨，特别是美国经济实现快速增长，虽然贸易纠纷不断，一定程度上打压市场情绪，但实体经济目前依然稳健。

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。，截至 6 月 29 日当周，俄克拉荷马州库欣原油库存减少 211.3 万桶，连续 7 周录得下滑且降至 2014 年 2 月以来最低水平。美国汽油库存减少 150.5 万桶，市场预估为减少 81.7 万桶。

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 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。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。伊朗暗示称如果美国将伊朗石油出口彻底压制，伊朗将利用自身在霍尔木兹海峡的地位阻止其他中东国家向世界运送原油。利好集中爆发后谨防短期见顶，建议多单平仓后轻仓试空。

PP：

供应:供应方面，周内我国聚丙烯装置检修损失量约 5.83 万吨，较上周的 8.02 万吨大幅减少 27.31%，呼和浩特 15 万吨、华北石化 10 万吨按计划检修，独山子石化 7 万吨临时检修，而锦西石化 15 万吨、延长中煤 60 万吨、宁波富德 40 万吨、兰州石化 5 万吨及四川石化 45 万吨恢复开车直接造成供应压力凸显，下周预计情况类似。

需求:卓创统计截至 7 月 5 日下游开工率塑编厂 62%，BOPP 膜厂 57%（+1）及注塑厂 50%，塑编和注塑相对 BOPP 刚需较强，BOPP 利润仍亏损状况企业停工现象增多，开工率由于需求渐渐回暖小幅增加。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，6 月 29 日国内 PP 库存环比 6 月 22 日下降 7.5%，其中石化企业库存、港口库存下降，贸易企业库存上升，总体 PP 去库较 PE 顺利许多，未来仍以上游去库存为主，下游的备货再库关注动向。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 939 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：美国大豆产区天气条件整体良好。据美国农业部盘后发布的作物周报显示，截至周日，美国大豆作物优良率为 71%，一周前为 73%，上年同期为 64%。该数值仍是历史高位。中国政府开始提高美国大豆进口关税，此举将会减少中国对美国大豆的进口需求。早在 7.6 之前，中国买家就已经开始大笔取消美国大豆采购合同。另外巴西因工人罢工，物流受阻，装船延迟，导致 6-7 月份大豆到港量大幅低于预期。

供应：据 Cofeed 调查， 2018 年 6 月份国内港口进口大豆实际到港 869.94 万吨，大幅低于此前预告的 954.95 万吨，7 月份国内各港口进口大豆预报到港 135 船 856.1 万吨，也低于此前预期的 930 万吨，8 月预期 850 万吨，9 月预期 750 万吨。中美贸易战正式爆发，对美豆加征 25%关税，加上人民币在贸易战爆发之后，大幅贬值超过 5%，南美进口大豆到港成本因上述因素大幅提升。

库存：因近期油厂压榨量持续增加，豆粕供应量也随之增加。截止 6 月 29 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 123.91 万吨 ，较去年同期 105.32 万吨增加 17.64%。未来两周油厂压榨量还将进一步增加，预计后期豆粕库存或将维持在高位。

需求：7 月后各大中院校陆续放假，集中消费减少，利空猪肉消费。环保督查启动，多个涉及地区禁限养区生猪被清理，再现集中出栏现象。近期生猪养殖仍有所亏损。不过，天南方持续高温天气，水产养殖业将逐步恢复，有望提振豆粕需求。本周豆粕成交继续增加，总量在 94.0308 万吨，日均成交量 18.806 万吨，明显高于上周成交总量的 75.891 万吨，亦高于去年同期的 79.709 万吨。

交易建议：豆粕震荡偏多。

油脂：

外盘：美国大豆产区天气条件整体良好。中美贸易战正式爆发，对美豆加征 25%关税，加上人民币大幅贬值超过 5%，南美进口大豆到港成本因上述因素大幅提升。虽然 5-6 月由于斋月工人减少，马来棕油产量下降，但斋月结束后马来西亚棕榈油产量在 7-8 月将重新恢复性增加，加上马来 7 月仍维持 5%关税，而竞争对手印尼维持零关税，出口形式也不乐观。

供应：据 Cofeed 最新调查显示，8 月大豆到港量预期 800 万吨，9 月份大豆到港初步预期在 750 万吨，10 月份初步预期 630 万吨。目虽然到港量不及预期，但加上目前港口大豆库存超过 800 万吨，9 月份之前

大豆供应基本无忧。豆粕消耗慢，部分地区豆粕库存压力山大，其中山东、江苏地区表现尤为明显，工厂限产或停机缓解压力，令国内油厂开机率下降，全国各地油厂大豆压榨总量 1824500 吨。

库存：据 Cofeed 统计，截止 7 月 4 日，国内豆油商业库存总量 151 万吨，较上个月同期 134 万吨增 17 万吨，增幅为 12.69%，较去年同期的 125.3 万吨增 25.7 万吨幅增 20.51%，五年均值则是在 116.699 万吨。全国港口食用棕榈油库存总量 56.31 万吨，较上周 61.13 降 4.82 万吨，尤其华南地区降幅最大。

需求：当前豆棕油价差仍不大，豆棕价差在 688 元/吨，买家入市积极性，棕油终端需求极度疲软。

交易建议：震荡

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。