

策略周报

黑色板块

螺纹钢：本周螺纹钢 1805 合约先扬后抑，冲高回落，周线下跌 0.21%，跌了 8 个点，周收盘价格报 3790 元/吨。现货价格本周回调 100 元/吨，当前终端以及贸易商接受高价资源意愿较低影响下，上海螺纹 20mm 现货价格报收 3820 元/吨，基差收窄到平水附近。11 月中旬后，“2+26”城市进入正式限产期，高炉产能利用率较去年明显走低，本周全国高炉开工率和产能利用率反弹，全国高炉开工率环比提高 0.97 个百分点至 64.09%，同比低 8.29 个百分点；全国高炉产能利用率环比提高 0.67 个百分点至 72.92%，同比低 7.7 个百分点。进入 12 月下旬，随着冬季淡季效应的显现，钢厂出货缩量，本周螺纹钢产量继续回升，供给小幅增加，厂内库存加速上升，社会库存近四周开始累积。沪终端线螺采购环比处于回升中，终端全面进入季节性前加速赶工中。螺纹在涨幅过大深度回调后，贸易商有冬储需求，期价很难大幅下跌，但临近春节，钢厂复产库存压力持续增大，终端需求近尾声，上方高度也有限，区间震荡为主，短期钢价偏弱运行，观察 3750 附近的强支撑。

动力煤：本周动力煤 1805 合约在资源紧缺下继续小幅攀升，周线上涨 0.6%，周收盘价格报 632 元/吨。正值迎峰度冬的需求旺季，需求旺盛加供应受阻影响，华东地区电煤需求维持旺盛，下游电厂采购积极性较高，动力煤价格稳中小涨。截至周末，沿海六大电厂煤炭库存为 1029.21 万吨，日耗煤量 75.35 万吨，可用天数 13.6 天。元旦后最低库存制度实施，下游电厂均未达到最低库存要求，有一波补库需求带动煤价上涨。产地方面，运力紧张持续，资源流动受阻更增添了市场的看涨预期。从华东地区煤企了解到，目前区内煤炭企业主供长协煤，市场煤外销不多，下游客户都积极询货，资源供应持续偏紧。1 月份华东地区煤价涨幅累计在 20-40 元/吨。近期受国家控煤价影响，预计华东地区煤企也有下调电煤价格打算，但整体来看资源供应紧张状况难以改变，多单可以继续持有，跌破 620 止盈。

焦炭：本周焦炭呈现高位回落态势，周跌幅 2.45%，收于 2011 元/吨。现货上，焦炭现货两次下调，价格有所松动。价格下调后多家焦企出货并未得到明显改善，下游接货谨慎，焦企库存继续累积，尤其是以二级焦为主要产品的焦企，库存压力明显，不排除有个别焦企为了减轻库存压力存在更大幅度的暗降行为，短期看市场继续弱势运行。焦企利润依旧较好，开工率小幅上扬。取消进口煤限制政策截至 2018 年 2 月 15 日，山西焦化厂放松限产，供给在中下旬有增加趋势。需求端，产业链终端需求逐渐走弱，补库推

动力减少。但目前远月合约期货贴水支撑下方空间，钢厂利润边际较高，钢厂生产积极性不减，特别是明年3月，钢厂有复产预期，原料一旦价格低位，钢厂就有备货需求。操作上 J1805 短期调整，关注明年复产的补库需求。

铁矿石：本周铁矿石 1805 合约先扬后抑，冲高回落，周线上涨 1.02%。近期铁矿石现货市场也是表现强势，现货对主力合约升水继续扩大，现货市场强势表现与铁矿石基本面改善密不可分，尤其是铁矿石市场供给结构性紧张较为突出。特别是随着钢厂复产前集中备货需求启动，后期铁矿石供需面偏紧的格局或将显现。目前仍有部分高炉处于暖炉状态，下周产量预计将继续增加，利好铁矿石需求。前两周矿山大量发货，以致到港增加，本周 45 港口库存首次超过 1.5 亿吨，但比此前预期少增约 1000 万吨，究其原因，一方面是前期铁矿石到港量低于预期，另一方面是钢厂复产增多。综合来看，当前铁矿石供需预期有所改善，而且在废钢性价比恢复前，铁矿对废钢的需求替代将持续。不过，短期受制于钢价偏弱的预期，矿价或高位震荡为主。

有色金属板块

沪铜：本周沪铜小幅下挫，主力合约 1803 周线下跌 0.38%，收盘价报于 54800 元/吨。本周伦铜小幅收阴，周线下跌 0.08%，收盘价报于 7112.5 美元/吨。本周沪铜库存增加 6988 吨至 167429 吨，增幅约 4.36%，创下六周高位。本周伦铜库存上升，周累计增加库存量 275 公吨至 204125 公吨，累计增幅约 0.13%，创下七周高位。本周铜价先涨后跌，长江现货铜周均价报 54506 元/吨，日均下跌 86 元/吨，周线下跌 0.79%。消息方面，秘鲁 2017 年 11 月铜产量为 206328 吨，同比增加 3.8%，但环比减少 7983 吨或 3.72%；1-11 月累计产量为 222.99 万吨，同比增加 3.07%。此前秘鲁能源和矿业部高层预计，2018 年秘鲁铜产量为 250 万吨。嘉能可旗下智利 LomasBayas 铜矿的工会周四拒绝了资方提出的“最终版”薪资提议，并开始在政府居间调解下与资方举行会谈，以避免罢工，但截至目前，该矿劳资双方的分歧依然很大。国内外经济复苏走好，中长期维持多头观点，短期内年底资金趋紧，涨势趋缓，短期内投资者可减持持有已有多单。

沪铝：本周沪铝震荡收跌，主力合约 1803 周线下跌 0.79%，周收盘价格报 15090 元/吨。本周伦铝宽幅震荡，周线上涨 0.66%，收于 2220 美元/吨。本周现货铝价格走势维持先跌再涨后跌，现货 A00 铝锭周平均报价在每吨 14782 元，周均上涨 10 元/吨，环比涨幅约 0.8%。本周伦铝库存走势维持直线下降，最新库存量报 1086875 公吨，本周共减少库存 12600 公吨，降幅约 1.15%；上海期交所本周铝总存量为 773941 吨，较上周增加 7731 吨，增幅约 1%。消息面，12 月我国出口未锻轧铝及铝材 44 万吨，较上月增加 6 万吨，同比增加 12.82%；2017 年全年累计出口未锻轧铝及铝材 479 万吨，同比增加 4.5%。印度尼西亚沙汉铝业公司预

测在未来 8 年，位于西加省曼帕瓦市的冶炼级氧化铝精炼厂于 2025 年全面投产后，将不再进口铝原材料氧化铝。新建产能陆续投放，同时交易所和社会库存累积抑制铝价，同时煤转气提高成本单价，短期内铝价进入震荡行情。

化工品板块

本周国际油价继续攀升，国内化工品持稳震荡为主，走势略有分化。其中，沥青、LLDPE、PP 价格走势较强，中期趋势好转，偏多操作为主；甲醇、PTA 高位调整，暂且观望；只有橡胶仍在低位缩量窄幅波动，目前尚未有意外因素打破该格局，不过我们认为接下来 1-2 个月橡胶弱反弹概率较大，不宜过分看空。

原油：本周油价走势抢眼，其中 wti 原油周涨幅 4.56%，攀升至 65 美元/桶附近，brent 原油接近 70 美元关口。目前支撑油价的因素较多。其一，油价受到美国和中国极端寒冷的天气提振，增加了取暖油的需求，同时也影响了成品油的运输。其二，美国原油库存的持续下降支撑油价。EIA 周三公布报告称，截至 1 月 5 日当周美国原油库存减少 490 万桶。这份报告还显示上周美国国内的原油产量减少了 29 万桶/日，至 949.2 万桶/日。其三，沙特和俄罗斯减产的乐观情绪支撑油价。俄罗斯油长表态缓解市场对退出减产忧虑。

不过，油价也不宜过度乐观，利空因素在逐渐增加。其一，中东地缘局势担忧降温限制油价升势。此前对于中东地缘局势的担忧一直集中在伊朗。一方面，伊朗近期国内的抗议活动带动了市场的一些避险情绪，另一方面，市场还在关注美国是否会延长对伊朗制裁行动的豁免。本周市场对于伊朗乱局的炒作大幅降低，而特朗普周五延长了伊朗制裁行动的临时性豁免措施，这大大缓和了地缘局势给油价带来的支撑。其二，市场仍然对美国产量大幅增加表达担忧情绪，市场人士认为，随着布油维持在 70 美元/桶附近，将刺激美国在德克萨斯州和北达科他州的页岩油产量，这可能会给市场带来额外的供应，并损害 OPEC 的市场份额。国际能源署署长表示，油价在 65 美元至 70 美元之间，可能会促使美国页岩油开采商供应更多的石油。其三，美国贝克休斯石油钻井再度大幅攀升。本周美国国内的活跃原油钻探平台数量增加了 10 座，总数达 752 座，这是自截至去年 12 月 8 日当周以来的首次增长，符合美国产量上升这一背景，并预示美国原油产量将进一步增加。当前面临的主要问题是关注美国页岩油产量是否过快增长，从而破坏油市的再平衡进程。

原油从走势上仍较为乐观，不过随着油价攀升至 70 美金/桶的高位，供应回升的可能性提高，后市走势可能趋向于高位盘整。

沥青：本周沥青期价继续小幅攀升，受油价上涨带动为主，冬季各地需求较为平淡。华山东沥青成交价在 2300-2400 元/吨，华东稳定在 2550 左右。山东地区，因原油价格持续上涨，而柴油需求乏力，使得炼厂

加工马瑞原油利润下降，个别炼厂保价为主，出货积极性不佳。华东地区：虽道路工程收尾阶段对炼厂有支撑，但本周受天气影响，分流至西南地区船货减少，区内库存增加。国内沥青厂理论利润亏损 197 元/吨，较上周亏损 39 元/吨。

生产利润方面，因油价持续上涨，炼厂利润亏损，部分炼厂停产保价为主。本周杜里原油均价为 61.42 美元/桶，较上周涨 1.19 美元/桶，炼油成本上涨，重交沥青理论利润亏损。考虑到本周柴油需求乏力，加工马瑞原油的地炼炼厂，利润持续走低，部分炼厂现已停产或停止签订合同保价。

走势上看，bu1806 合约在 2500-2550 一线是关键支撑位，12 月份回踩该位置后出现反弹，建议中期逢低做多为主。

PTA: 本周国内 PTA 涨至高位后转入震荡，部分装置复产，市场供应略有回升。本周华彬石化 140 万吨装置重启运行导致 PTA 供应略有修复，而宁波台化 120 万吨装置重启时间继续推迟。需求方面，下游聚酯周内产销伴有回落趋势利空业内心态，且聚酯后市检修预期对市场形成一定弱化影响，行情暂持清淡观望氛围。市场价格窄幅回落，现货价格仍高于期货市场。截止本周五，PTA 装置负荷在 83.63% 附近，华东 PTA 市场商谈维持在 5780-5840 元附近，较上周回落 50 元/吨。

装置方面，三房巷海伦石化 2#120 万吨装置已于 2018 年 1 月 1 日停车检修，预计 1 月 20 日左右复产；上海石化 40 万吨/年的 PTA 装置于 12 月 29 日停车检修，计划 1 月 19 日重启运行。检修计划，逸盛海南石化 220 万吨装置计划 1 月 17 日起检修半个月；扬子石化 65 万吨装置重启推迟至 1 月中旬。

本周原油、PX 走势仍偏强，国内 PTA 工厂加工费调整至 950 元/吨附近，TA 厂家加工费有所收窄，利润较前期小幅下行，短期来看 PTA 市场利润依旧乐观。产业链上游原油涨势良好，成本端仍有利好带动。下周 PTA 装置重启及停车并存，整体供应仍偏紧，预计短期内 PTA 市场继续维持高位震荡。中长期看，PTA 行业集中度进一步提升，供需面压力不大，价格走势较为乐观，中期持多为主。

橡胶: 本周天胶价格持续低迷震荡，16 年云象国营全乳胶现价格在 12100 元/吨附近，对期货 1805 贴水 2100 元/吨。消息面平淡，尚无意外事件打破这持有的平衡。当前基本面仍不乐观，但阶段性支撑因素增加，也使得价格进一步下探欲望较低。

供应方面看，2017-2018 年度市场增产高峰，全球供大于求的大格局未改；短期市场（1-2 月份）即将进入割胶淡季，加之主产国采取各项政策挺价，供应端开始给予市场喘息之机。天胶主产国多次出台挺价政策，但目前市场反应比较平淡，还需要关注后市政策执行情况。库存方面，青岛保税区库存及上海期货交易所库存均持续上涨，其中青岛保税区天胶库存增至 13.08 万吨，上期所库存增至 33.3 万吨。整体库存压力较大，加上现货市场国产胶消化缓慢，后期对期现货价格拖累作用明显。合成胶方面，无明显波动，对天胶

影响也比较有限。

本周轮胎开工小幅上涨。我国轮胎1月份继续维持普涨势头，尽管冬季仍处销售淡季，但在一定程度上能够提振下游贸易商备货心态。另外，受中国“春节”假期影响，国外进入备货期，外销情况乐观。本周来看，半钢胎开工率为71.0%，较上周上涨5个百分点；全钢胎开工率为68.0%，较上周上涨7个百分点。

目前天胶基本面多空交织，盘面走势还比较疲弱。但1-2月份反弹概率增加，目前做空风险回报较低，建议观望或参与反弹操作。

农产品板块

油脂：美豆产量43.92亿蒲（预期44.25、上月44.25、上年42.96），期末4.70亿蒲（预期4.77、上月4.45、上年3.02）。巴西产量11000万吨（预期11027、上月10800、上年11410）；阿根廷产量5600万吨（预期5633、上月5700、上年5780）。虽然美豆出口下调，但美豆产量也意外调低，使得结转库存虽然有所上调，但略低于此前市场预期，而南美产量数据略低于此前市场预期，本次报告中性略偏多。马来西亚棕榈油局(MPOB)公布的数据显示产量与出口少于预期，库存增加略超预期，报告中性偏空。

豆油库存增至历史高位后虽出现拐点向下，但下降速度一直较为缓慢，截止1月11日，国内豆油商业库存总量160.77万吨，较去年同期的93.58万吨增67.19万吨增71.80%。马来西亚宣布从1月8日起的三个月里取消毛棕榈油出口关税，以刺激需求，零关税政策有助于印度和中国需求加快，预计未来棕榈油库存进一步增加的可能性仍较大。不过，春节前的包装油备货旺季还在持续，部分油厂低位仍有一定的需求，另外，转基因证书传言再起，若此事件继续发酵，那么对油厂后期开机将造成一定的影响。

预计在节前备货以及美豆的支持下，随着美豆的反弹，国内油脂需求重新放大，油脂价格仍有望震荡反弹。只是油脂整体供应压力仍未有效缓解，预计油脂行情即使反弹，空间也仍将受限。

粕类：之前市场预期12月USDA报告利空，但实际结果相反，美豆出口下调，但美豆产量也意外调低，使得结转库存虽然有所上调，但略低于此前市场预期，且南美产量数据略低于预期，本次报告中性略偏多，美豆或将来一小波技术反弹。国内市场转基因证书传言再起，山东日照多家油厂因转基因问题大豆卸船延期。大多油厂现货已基本售罄，远期基差合同预售也不错，加上市场对下半月饲料企业节前备货仍有期待，油厂挺粕意愿加强。随着周五报告意外偏多，饲料企业或提前着手进行节前备货，下周国内豆粕现货价格有望迎来短暂反弹。目前大多油厂大豆供应充足，且压榨利润良好，油厂尽量保持正常开机，未来两周油厂开机率将继续提高，周度压榨量分别在185万吨、186万吨，豆粕总体供应充足，预计豆粕价格反弹力度

也有限。

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。