

策略周报

黑色板块

螺纹：本周螺纹钢 1805 合约震荡盘整，收于十字阳线，周线上涨 0.41%，周收盘价格报 3961 元/吨。现货方面，上海三级 HRB400（20mm）螺纹钢 3890 元/吨，出现小幅升水状况。限产再度发力，一些大型钢厂已经出现了一个月以上的装置检修安排，供给端收缩明显，投机性需求入场拉动，贸易商和终端企业冬储热情高涨。在多重利多因素共振之下，螺纹钢仍有上行空间。

供应方面，Mysteel 统计数据显示，2017 年 12 月下旬至 2018 年 1 月中旬，螺纹钢周产量呈小幅攀升的态势，从 299.93 万吨回升至 308.15 万吨，但随着高炉开工率的回升，环保限产再度发力，螺纹钢产量上行趋势最终未能持续。高炉开工率回升受阻，供给端将出现明显收缩，2018 年 1 月下旬，螺纹钢周产量再次大幅下降 9.92 万吨至 298.23 万吨。需求方面，随着春节越来越近，现货钢材市场又迎来了一年中的冬储季。2 月 1 日库存数据显示，螺纹社会库存为 518.18 万吨，周环比上涨 69.93 万吨，增幅 15.6%，钢厂库存为 201.18 万吨，周环比上涨 21.33 万吨，增幅 11.8%。该数据表明，观望已久的商家冬储需求得以激发，但整体钢材库存水平较往年仍处于偏低水平。

从近期市场情况来看，一方面，钢厂纷纷增加了检修，1-2 月份螺纹钢产量可能继续下降，钢材累库速度可能趋缓，这将增加市场采购的信心。另一方面，近期国际钢价回暖，钢厂积极组织出口，2-3 月份出口订单显著增加，部分钢厂已开始对协议户执行减量订货，协议量打折 5-8 折。这预示着春节后市场可能出现供应不足。短期来看，螺纹钢 1805 合约价格震荡偏强。

动力煤：环渤海港口 5500 大卡动力煤市场价格已上涨至 759 元/吨左右，现货价格处于高位。厂矿陆续停产放假，临近工业用电量的低点，沿海六大电厂日均耗煤将大幅回落。产地方面，运力紧张或有所缓解。后市动力煤供需偏宽松，期价或走弱为主，尝试空单入场。

首先，2 月发电耗煤量将会大幅回落，电厂库存将被动回升。从往年情况来看，今年 2 月六大发电集团沿海电厂日均耗煤量可能会较 1 月减少 30%以上。其次，进入 2 月份以后，随着煤矿停产数量的增加，本身上游供应也将成为制约发运的瓶颈。早在 2017 年底部分贸易商就表示，考虑到相关部门的政策限制，安排在 12 月到岸的进口煤数量不多，而是将船期推迟到了 2018 年 1 月。在国内煤价高企、相关部门暂时放松煤炭进口管制的情况下，2018 年 1 月至 2 月煤炭进口量较 2017 年 11 月至 12 月回升是大概率事件。最后，

天气因素对煤炭运输的影响将减弱。据国家气象局预报，2月上旬我国大部地区降水较常年同期偏少。这意味着，与1月下旬相比，进入2月天气对煤炭市场的影响将大大减弱。

综上，近期煤价一路推涨的原因在于电厂需求走高、运输道路受阻以及进口煤补充不足所导致。春节放假期间是工业用电量的低点，电厂日耗将明显降低，加上政策平抑煤价，所以港口此轮上涨行情或将在春节附近迎来拐点，而现货价格预计会在760元/吨见顶。在供给收缩和消费受限综合作用下，动力煤期价短期开始回调，尝试空单入场。

焦煤：截止2月2日，全国100家独立焦化厂炼焦煤库存922.8万吨，比上周增加35万吨，比去年同期增加160万吨，但由于今年春节较晚，因此相对于节前处于基本持平状态。焦化厂焦煤平均可用天数达到18.25天，比之前增0.68天。进口炼焦煤港口库存和炼焦煤煤矿库存本周下降，说明焦化厂对焦煤需求较好，但是焦化厂开工率处于高位，进一步增长空间不大，补库动力不足。供应方面主要是煤矿节前的放假导致库存累积，运力紧张使焦煤现货价格下跌企稳，煤价呈现震荡走势。

焦企仍处于盈利状态，综合开工率继续回升，短期需求难有大幅度下降。山西政府要求煤矿春节少放假，加强生产，春节供应收缩预期难以实现，因此对煤价不利。本周焦煤期货价格先跌后涨，整体上涨动能不足，供应已经逐步上来，后期需求一旦变差，则大概率高位回落，以震荡为主，注意操作节奏。

铁矿石：截止周五全国45个港口铁矿石库存为15143万吨，比上周下降39万吨，较去年同期增加2753万吨，日均疏港量持平，河北省今年将继续停产整治1024个露天矿山。Wind统计2月2日国内大中型钢厂进口铁矿石平均库存可用天数33天比上周1月22日多4天，较去年同期多1-2天。铁矿石库存较往年增多，但近期由于节前需求减少，四大矿山发货量逐渐减少，年前维持在偏低水平，钢厂节前库存略微小增，后期补库量由于春节的因素将继续降低。

普氏指数本周收于73.75，较上周下跌0.7美元，指数处于窄幅震荡区间，铁矿石现货市场整体承压，因为钢厂询价相对一般和成交较弱。同时，由于螺纹钢利润的收缩，促使钢厂调整炉料比，对于高品矿的需求减弱，短期现货市场仍将偏弱运行。期货盘面i1805上周处于相对500-525的区间震荡偏弱运行，注意高抛低吸的节奏以及整体市场的变化。

有色金属板块

沪铜：本周沪铜小幅上涨，主力合约 1803 周线上涨 0.17%，收盘价报于 53520 元/吨。本周伦铜震荡收阴，周线下跌 0.17%，收盘价报于 7079 美元/吨。本周沪铜库存增加 8389 吨至 172595 吨，增幅约 5.11%。伦铜库存下降，周累计减少库存量 4800 公吨至 204125 公吨，累计降幅约 1.55%。本周现货铜价格先跌后涨，长江现货铜周均价报 53004 元/吨，日均下跌 68 元/吨，周线下跌 0.64%。

消息方面，2017 年赞比亚铜产量同比大增 10% 录得 85 万吨，创下记录以来新高，该国矿业部认为是现有矿山的扩张和新矿投产推动产量增长。目前，美元指数走弱，油价继续上涨，市场对于 2018 年的通胀预期利好大宗商品，中长期看好商品多头。短期内沪铜仍将进一步回调，行情围绕 53000 一线反复争夺，建议适时逢低做多，下一阶段多单埋伏于 50000 区域。

沪铝：本周沪铝震荡收跌，主力合约 1803 周线下跌 1.61%，收盘价报于 14390 元/吨。本周伦铝大幅下挫，周线下跌 2.01%，收于 2214 美元/吨。本周现货铝价格走势维持先涨再跌后涨，现货 A00 铝锭周平均报价在每吨 14308 元，周均下跌 52 元/吨，环比跌幅约 0.96%。本周伦铝库存走势维持下降趋势，最新库存量报 1077650 公吨，本周共减少库存 3775 公吨，降幅约 0.35%；上海期交所本周铝总存量为 795318 吨，较上周增加 4360 吨，增幅约 0.55%。

消息面，2017 年中国电解铝新投产产能 293 万吨，主要集中在山东、新疆跟西南地区。动力矿业是几内亚一铝土矿生产商，计划 2018 年 6 月份投产，他们的铝土矿山储量约 1.3 亿吨，距港口约 41 公里。近期，接近春节需求淡季并伴随大范围降温及雨雪天气令市面呈现出供大于求状态。但价格目前跌至前期低点附近，临近铝企运营成本区，行情有反弹需求，建议在前期低点一带多单入场。

化工品板块

本周商品市场氛围转弱，化工品多数减仓回落，橡胶、LLDPE、PP 跌幅居前。临近春节假期，资金逐渐流出，化工品走势可能倾向于弱震荡。

沥青：沥青周跌幅 0.82%，周一盘中价创几个月新高后，剩余交易日震荡下跌，周五夜盘沥青期货盘面收跌 1.8%。现货市场暂稳，山东市场报价 2500-2600 元/吨，华北市场 2450-2550 元/吨，华东市场 2600-2700 元/吨，华南市场 2550-2800 元/吨。从炼厂角度炼厂利润仍为亏损状态，沥青合理价格估值山东在 2600 左右，华东在 2700 左右。

炼厂生产亏损惜售，下游对沥青当前价格接受度有限，加之刚性需求陆续接近尾声，市场处于供需两淡的僵持状态。盘面上，原油平均价格上涨对沥青预期价格有较好的支撑。炼厂加工利润收窄，地炼转产渣油或停工现象明显，将导致炼厂供应收紧。

橡胶：本周天胶价格破位下行，主力期价回落至 13000 下方。供需矛盾突出，期货高升水、高库存是天胶价格走弱的主因素，此前的多次试图反弹未能成功，本周商品氛围转弱，天胶终于打破僵局。16 年云象国营全乳胶价格小幅下调至 11650 元/吨附近，对期货 1805 贴水 1300 元/吨左右。

整体供应情况维持充裕。泰国原料价格宽幅调整，产胶区保价消息刺激市场气氛，国内贸易商低出意愿不强，但工厂需求无改善，泰国仍处割胶高峰期，挺价乏力。青岛保税区橡胶库存和上期所橡胶库存继续上升，对胶价压制力度大。

春节临近，需求较为平淡，本周轮胎开工基本持稳。我国轮胎价格基本进入稳定阶段，受春节放假影响，部分轮胎企业为规避春节限产影响，小幅提振开工以维持正常库存。本周来看，半钢胎开工率为 71.0%，较上周持稳；全钢胎开工率为 68.0%，较上周微跌。目前无明显利好支撑因素，天胶市场供过于求矛盾维持突出状态，春节前维持看空预期，1805 合约向下目标在 12000 附近。

PTA：本周 PTA 减仓回调，华东市场价格基本在 5630-5650 元/吨，较上周微跌。装置复产增加，下游需求尚处于季节性淡季，加之商品市场环境整体偏弱，PTA 将展开短期回调走势。

本周 PTA 装置负荷在 85.36%附近。桐昆 220 万吨/年装置停车检修，但其他装置运行相对稳定，供应量波动不大。上游 PX2 月份亚洲 ACP 价格谈成在 970 美元/吨，该价位较 1 月份上涨 55 美元/吨，因此后市 PTA 成本面支撑依旧偏强。需求方面，海南逸盛 50 万吨瓶片计划在 2 月份启动，但在春节前后仍有较多装置进入检修阶段，需求虽存但支撑力度欠佳。

PTA1-2 月份供需整体略有转弱，而中长期基本面较为乐观。目前 PTA 装置运行相对稳定，春节前检修预期偏弱，因此供应量较前期有所恢复，而下游聚酯后市存检修偏多，需求虽存但支撑有限。春节临近，预

计 PTA 将展开短期回调走势。1805 合约回落目标在 5400-5500 区间，短线可尝试短空，中长线等待做多机会。

PVC: 本周能化市场氛围转弱，PVC 减仓回落，1805 合约收 6710 元/吨。一方面是对期价持续升水的正常反馈；其次，临近春节长假，多方也无意继续上攻招来不必要的麻烦。不过，PVC 春季上行行情仍可期，预计春节前区间震荡，关注 60 日线支撑。

国内 PVC 行业开工较上周下降。内蒙亿利和河南宇航短期的检修已经结束，目前恢复正常开工。包头海平面仍无具体开车日期，山东恒通新加入到检修队伍中，天津大沽受蒸汽供应不足影响，开工维持在 3-4 成。截止目前，国内 PVC 行业整体开工率在 72.16%左右。

需求方面，冬季 PVC 下游各行业处于淡季，目前所处的阶段属于正常的累库存的阶段，但今年库存累计速度较慢。目前随着春运的启动，下游工厂放假数量增加，备货现象逐渐结束，成交情况一般，尤其华南市场，交投较为平静。华北及华东地区仍有补货现货，但是多维持小单拿货为主。华东地区电石法 5 型主流价格在 6600-6700 元/吨上下，乙烯法货源华东送到价在 7000-7100 元/吨，成交情况一般。

上游方面，电石市场大势走稳。目前电石料 PVC 盈利空间较好，西北地区出厂价格仍有上调迹象，原料电石供应充足。以山东地区企业为例，截止目前电石法企业盈利空间在 242.5 元/吨。而乙烯法，企业略有亏损，目前毛利润在-297.64 元/吨左右。

国内 PVC 市场逐渐回归平淡走势。随着春运的开启，下游制品厂多数已完成备货，放假企业增多，市场交投气氛将愈加清淡。终端需求将在春节过后逐渐回暖，同时 3 月份采暖季的结束也将进一步提升下游行业开工率，整体需求预期较为乐观。预计春节前窄幅波动，2018 年上半年择机做多，1805 合约关注 60 均线一带支撑。

LLDPE: 截至周五 LL1805 收盘价为 9660 元/吨，周一收盘价 9965 元/吨，整体周微跌 5 元/吨 (-0.01%)，1 月 31 日，2018 年第 5 批建议批准的限制进口类申请明细表公示，共有 7 家废塑料加工利用企业获得批文，核定进口总量 6284 吨，其中乙烯聚合物的废碎料及下脚料 2223 吨，此次废塑料进口减量对市场价格并未造成有力冲击（周五盘面跌势难回），市场对再生料进口减量的抵抗力增强。本周 PE 开工率高达 98%，检修装置产能有 31 万吨，其中兰州石化是长停的 6 万吨老全密度装置，中原石化全密度 6 万吨，中体合创 LDPE 的 12 万吨以及按计划检修的齐鲁石化低压 7 万吨。

因煤改气带来的低压管材进口需求增加，港口库存以低压品居多进一步累库，国内 PE 市场价格维持高位，加之美元走跌外盘报价同样坚挺，短期内进口货源成交不多，厂商谨慎观望报价，整体氛围相比去年年前火爆不及，但石化厂库存维持中低位水平对价格形成有力支撑，跌幅有限。PE 下游开工率包装膜环比上

周增加 3 个百分点为 62%，其他基本维持农膜 54%、单丝 57%、薄膜 62%、中空 60%及管材的 37%，供需存关系重点关注动态库存变化，市场交投氛围及成交量。

PP: PP1805 周五收盘价为 9375 元/吨，周一收盘价 9564 元/吨，周跌幅 189 元/吨（-1.98%），本周 PP 主力持仓仍然较 LLDPE 持仓活跃，周五 PP05 持仓 51.4 万手，成交 25.7 万手，LP 价差维持 285~401 元/吨，基本面矛盾不大，供需压力逐渐聚焦于套保商手上的隐性库存，据估计 1805 套保商库存 20~30 万吨(PP+PE)，叠加中低位石化库存（59.5~64 万吨）总体库存压力并不特别大，对于港口库存方面由于 1 月国内外价格均处于高位，1 月进口量预估不超过 12 月核定量，本周因市场价格高企，拖累成交放量不大，港口库存整体小幅累积。

PP 装置临时检修的云天化 15 万吨、福建联合 33 万吨在本周恢复开车，停车在修的装置产能共 65 万吨，生产供应压力小幅增加。PP 下游开工率环比不变，塑编厂 65%，BOPP 膜厂 63%，注塑厂 51%，节前下游工厂仍然刚需补货为主。上游原油方面，周五 WTI 3 月原油期货收+1.07 美元，涨幅 1.65%，创 1 月 24 日最大单日涨幅，报 65.08 美元/桶，布伦特 4 月原油期货收+0.76 美元，涨幅 1.1%，创 1 月 23 日以来最大单日涨幅，报 69.65 美元/桶，短期内油价对聚烯烃有一定成本支撑，本周石脑油和乙烯、丙烯单体报价均有一定涨幅，对聚烯烃价格亦形成一定支撑，后期关注节前最后采货节奏及期货价格受资金带动走向，在进口有一定利润空间下港口累库情况，聚烯烃节前继续维持震荡区间操作观点。

农产品板块

豆油：2月中以前，遭受干旱侵袭的阿根廷气温将下降，且迎来降雨，此外，预计巴西天气将转干，令因降雨而暂停的收割加速。加上美国2017-18市场年度大豆出口销售净增35.9万吨创市场年度低点均令美豆承压。

据Cofeed统计，2018年1月份国内各港口进口大豆预报808.89万吨，大豆原料供应充裕，油厂榨利良好，同时，豆粕也进入节前备货期，油厂积极开机，预计本周和下周油厂周度压榨量分别在202万吨、198万吨，按目前这种趋势，在未来的两周里，豆油库存很有可能会重新止降回升。春节前的备货基本已经结束，目前仅有一些散油备货需求，但量非常少，本周油厂豆油库存降幅明显缩小，截止2月1日，国内豆油商业库存总量149.5万吨较上个月同期的165万吨降15.5万吨降幅为9.39%，去年同期为春节假期，去年2月3日豆油库存为106.07万吨。全国港口食用棕榈油库存总量65.26万，较上月同期的58.83万吨增6.43万吨，增幅10.9%，棕榈油库存仍处缓步增加过程中。油脂供大于求格局延续，预计节前整体仍将弱势运行。

粕：因美国出口销售疲弱和预报南美作物天气改善均令美豆承压回落。不过，此前阿根廷天气持续干旱，导致其产量被下调将限制美豆跌幅。

国内大豆到港量庞大，目前油厂大豆库存高企，且榨利尚好，油厂开机率维持高位，上周油厂压榨量已提至199万吨，未来两周压榨量还将保持在200万吨左右的超高水平，豆粕库存居高不下，目前国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量96万吨左右，较去年同期66万吨增长46%。豆粕未执行合同472.61万吨，较去年同期310万吨增长52.45%。而节前备货将持续结束，基本面压力仍存，豆粕或将震荡偏弱。

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。