

策略周报

黑色板块

螺纹

供应：钢厂利润依然在高位，盈利钢厂数维持稳定。Wind 统计数据显示，截至 3 月 23 日当周，全国盈利钢厂数占 85.28%，高额的利润，粗钢产量居高不下。2 月下旬，国内粗钢日均生产 229.85 万吨，环比 2 月上旬增加 5.09 万吨/天，日均生产处于今年以来最高水平。钢铁产能置换项目超预期，中转电、批小建大、地条钢死灰复燃等有再次抬头迹象，新增产能存在反弹苗头。供给侧改革整体边际效用递减，供需偏宽松。

需求：货币政策和财政政策双紧缩，财政对基建的支持力度也将有所弱化，房地产、基建投资均面临下行压力。国家统计局数据显示，1—2 月国内房屋施工面积和新开工面积分别为 63.20 万亿平方米和 1.77 万亿平方米，同比分别增长 1.5% 和 2.9%，增速较去年同期低 1.7 和 7.5 个百分点，较去年全年低 1.5 和 4.1 个百分点，呈现持续下滑的趋势。

库存：根据 3 月 22 日最新库存数据，螺纹社会库存为 1036.88 万吨，周环比下降 3.39%，同比上涨 41.62%，历史同期相比，目前螺纹库存处于高位。

行情观点：螺纹整体供需宽松，目前高库存和高产量的矛盾还没有化解，中美贸易战，期螺雪上加霜，直奔跌停，另外，下游需求平淡，期价弱势运行为主。

动力煤

供给：据太原铁路局透露，4.7-5.1 日大秦线将进行为期 25 天的春季集中检修，而丰沙大、北同蒲以及迁曹线也将同步进行检修。检修期间，每天上午停电维修 3-4 个小时。届时，大秦线日均进车将由正常情况下的 125 万吨降至 105-110 万吨；其中，流向环渤海港口的煤车预计每天减少 1500 车。

需求：沿海电厂日耗维稳，沿海六大电力集团合计耗煤至 65.53 万吨，煤炭海运费反弹受阻，中国沿海煤炭运价指数报 771，较前日下跌 0.69%。

库存：最新数据显示，合计电煤库存至 1453 万吨，存煤可用天数 21.8 天，依然处在高位。北方港口库存震荡回升，其中秦港当日装船发运量 67 万吨，铁路调进量 59 万吨；曹妃甸港+3 至 336 万吨，京唐港国投港区库存+7 至 191 万吨。

行情观点：美国宣布将对对中国征收 500 亿关税，贸易战情绪升温，动煤期货在市场悲观情绪带动下继续下探，但是出现探底回升，说明需求端尚可，供应端检修背景下，尚有支撑。但 4-5 月又是需求淡季，现货预期依旧不乐观。现货市场情绪回暖前盘面或将继续偏弱运行，关注现货情况、日耗回升幅度、港口现货情绪以及商品整体氛围。

焦煤

供应：随着两会结束煤矿复产，焦煤供应逐渐放量，短期焦煤供需面趋于宽松。蒙煤通关车辆略有小幅度提升，低焦煤价格依然坚挺。

需求：本周 mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本：焦炉产能利用率 77.72%，比上周增加 1%。焦企微利。钢厂春季复产，对焦煤有一定的需求，但在错峰限产以及复产延期下，目前以按需采购为主。

库存：独立焦化厂炼焦煤总库存 3 月 23 日总库存为 766.6 万吨，比上周下降 8 万吨。平均可用天数 14.98 天，比之前略微减少。煤矿库存 151.22 万吨，比上周五增加 3 万吨，压力逐渐增加。煤矿开始复产，采购环境宽松，叠加焦化企业盈利缩小，焦化开工率大幅下降，焦煤需求受到限制，焦企仍将对焦煤去库存。

行情观点：焦煤需求较好，短期供需矛盾不是特别突出，但由于钢材及焦炭的弱势运行影响，价格也会偏弱势运行，建议观望为主，或者作为对冲的多头头寸。

铁矿石

供应：3 月 16 日，mysteel 数据显示澳洲、巴西铁矿石发货量 2245.3 万吨，比 3 月 9 日 2190.8 多 55 万吨，整体供应上随着季节性开始逐渐增加，后期到港量将继续震荡回升。

需求：日均疏港量 255.66 万吨，同比增加 6 万吨。钢厂高炉开工率为 63.12%，比上周增加 1%，复产之后开工率有所提升。受限产执行超预期延续的影响，上周整体补库情绪仍不佳，港口疏港量弱势，下降处于偏低水平。钢厂采购热情不高，按需采购居多，致使铁矿石现货价格偏弱运行。远月询价集中在 PB 粉，但实际成交难有改善。高低品价差变化不大，主流 PB 粉与超特粉价差有所回升，但预计价差反弹力度有限。

库存：截止周五：全国 45 个港口铁矿石库存 16140 万吨，比上周增加 165 万吨，比去年同期增加近 3000 万吨；港口库存不断创历史性的新高。3 月 23 日国内中大型钢厂进口铁矿石平均库存 22 天，比上周减少一天，处于往年平均水准。

行情观点：钢材价格受下游需求推迟、去库存缓慢，以及中美贸易战的出口影响而弱势下行，原材料铁矿石则供应过剩，需求较差。从跟随钢材价格大幅度下跌。建议铁矿依然以反弹做空思路为主。

有色金属板块

沪铜

供需：国际铜业研究组织 (ICSG) 在报告中表示，去年 12 月全球精炼铜市场供应过剩 1.7 万吨，11 月为短缺 4.1 万吨。去年全年，全球精炼铜市场供应短缺 16.3 万吨，上年同期为短缺 15 万吨。去年 12 月全球精炼铜产量为 213 万吨，消费量为 211 万吨。中国 12 月保税仓库铜库存为过剩 7,000 吨，11 月为短缺 2.6 万吨。赞比亚 2017 年铜产量从 78.7 万吨修正至 80 万吨，预计 2018 年铜产量将超过 100 万吨。2016 年，赞比亚生产了 774,290 吨铜。2018 年底开始中国对废七类进口进行限制，而废七类占据我国进口废铜的三分之二左右，国内废铜市场货源供应必然会更加紧张，供不应求局面对废铜价格将产生一定的影响，对于再生铜企业充满挑战，如何开发合适的替代货源和提高协同处置尤其关键。房地产行业需求疲软导致需求增速放缓，为需求回暖增加不确定性。

库存：本周伦铜库存小幅波动，周累计库存量减少 1525 公吨至 317750 公吨，累计跌幅约 0.48%。本周沪铜库存增加 10441 吨至 307435 吨，涨幅约 3.52%。本周 COMEX 库存下降 1848 吨，降幅 0.87%。

行情观点：本周沪铜和伦铜周线均收出大阴线。南华工业品指数跌破上升趋势拐头下行，中债净价站上半年线，工业品整体堪忧。全球三大交易所显性铜库存为 83.5 万吨，继续较上周上涨 0.5 万吨，位于自 2011 年以来 8 年的 95% 分位数，属于绝对高位。铜铝比处于自 2015 年 1 月至今比价数据的 90% 分位数，处于 2017 年 1 月以来的 80% 分位数，比价也位于高位。技术面显示，沪铜主力 1805 合约，周线 MA5、MA10 和 MA20 依然下行，短期内沪铜不排除仍将进一步回调的可能。目前看，二季度铜需求预判仍较往年偏低。同时由于受到铝价和铜铝比的影响，铜价难以脱离铝价而一枝独秀。所以，短期内仍看空沪铜，第一阶段看至 48500 一线。

沪铝

供需：中国 2 月废铝进口为 12 万吨，今年前 2 个月进口为 31 万吨。2018 年度预计全年中国原铝消费量为 3760 万吨，增速 6.0%，比上年下降 2 个百分点，市场总体供应过剩，加上铝材出口面临较大压力，铝价走势疲软。本周现货铝价格走势维持震荡下跌，现货 A00 铝锭周平均报价在每吨 13708 元，周均下跌 40 元/吨，环比跌幅约 0.33%。

库存：本周伦铝库存走势维持直线下降，最新库存量报 1276375 公吨，本周共减少库存 29775 公吨，跌幅约 2.3%；上海期交所本周铝总存量为 940318 吨，较上周增加 6102 吨，增幅约 0.65%。国内电解铝社会库存（含 SHFE 仓单）：上海地区 43.9 万吨，无锡地区 91.6 万吨，杭州地区 16.5 万吨，南海地区 44.2 万吨，巩义地区 20.2 万吨，天津 5.8 万吨，重庆 2.3 万吨，临沂地区 3.9 万吨，8 地铝锭库存合计 228.4 万吨，较上周四持平。

政策：目前环保愈加严格，降低污染物排放浓度以满足特殊排放限值要求，启动电解铝企业碳排放权交易，同时监测电解铝生产有组织排放的基础上增加无组织排放的管理等。

行情观点：本周沪铝和伦铝周线收出阴线。目前工业品指数跌破上升趋势转而拐头下行，有色整体呈压，但是沪铝主力合约位于铝企业经营成本附近，下方支撑较强。预计沪铝仍会回落，但幅度有限，建议谨慎看空。

化工品板块

原油

供需：美国能源信息署统计显示，1 月份欧佩克原油日产量增加。美国能源信息署认为，2018 年 2 月份欧佩克 14 个成员国原油日产量 3232 万桶，比 2018 年 1 月份日均产量减少 9 万桶。其中沙特阿拉伯原油 2 月份原油日产量 1006 万桶，比 1 月份日均产量减少 5 万桶。2 月份委内瑞拉原油日产量 164 万桶，减少 18 万桶。2 月份厄瓜多尔原油日产量 54 万桶，增加 2 万桶。2 月份欧佩克与参与减产的非欧佩克原油减产履行率创下历史新高，全球库存过剩量正在迅速缩减，产油国接近减产协议的初始目标。2 月份欧佩克与非欧佩克 10 国减产协议履行率达到 138%，高于 1 月的 133%，为该协议 2017 年 1 月开始执行以来最高水平。

截止 3 月 16 日当周，美国原油日均产量 1040.7 万桶，比前周日均产量增加 2.6 万桶，比去年同期日均产量增加 127.8 万桶；截止 3 月 16 日的四周，美国原油日均产量 1036 万桶，比去年同期高 14.0%。

沙特能源部长表态石油输出国组织 (OPEC) 正考虑将减产协议延长至 2019 年，加上美国原油库存意外减少。同时新任美国国家安全顾问恐加剧中东和朝鲜半岛紧张局势，使得市场对未来伊朗原油出口的担忧加剧，美国对委内瑞拉的经济制裁可能继续影响委内瑞拉产量。

库存：欧佩克声明 2 月份的经合组织石油库存比 5 年平均水平高 4400 万桶，是接近减产目标的最近一次。欧佩克官员表示，为了取得更长期的效果，欧佩克和参与减产的非欧佩克产油国可能会考虑超过五年以上的更长周期，或者考虑其他国家的库存、浮动存储以及运输途中的原油。截止 2018 年 3 月 16 日当周，美国原油库存量 4.28306 亿桶，比前一周下降 262 万桶；美国汽油库存总量 2.43065 亿桶，比前一周下降 169 万桶；馏分油库存量为 1.31044 亿桶，比前一周下降 202 万桶。原油库存比去年同期低 19.7%；汽油库存比去年同期低 0.2%；馏分油库存比去年同期低 15.7%。原油库存位于过去五年同期平均水平下段。

行情观点：本周原油迈出震荡行情，突破三角形整理后强势上涨 5.61%。季节性需求开始好转，炼厂开工率回升。原油在其他工业品下跌潮中接连上涨，受美国库存和 OPEC 产能限制言论利好而未受到太大影响，短期面临前高点 66.6 压力，下周观察 66.6 价位，如突破继续考验 67.5 价位，但预计继续上涨之后震荡回调概率较大。

沥青

供需：随着气温回升，下游需求开始恢复，炼厂出货情况会有所好转。但原油价格震荡上行，加工马瑞原油的炼厂生产积极性仍不佳，成本端支持沥青现货价格不下跌。部分炼厂生产利润较高的渣油、焦化料。西南、华南等地区有降雨天气一定程度影响了需求。

库存：隆众对 17 家主要沥青厂家统计，截至 3 月 22 日的一周综合库存率下降 0.4% 到 24.6%。西北西南地区在 37-39%。整体库存偏低无压力。

行情观点：虽然终端需求释放缓慢，但是山东、华东库存无压力，后期沥青市场依仗需求端的恢复，短期其它利好有限但无供应量、库存带来的压力，利空亦主要来自于油价下跌风险。本周原油上涨给沥青带来较好的成本端利好，预计下周沥青期货震荡偏强，但需要警惕原油下跌风险。其他风险：雨季节点及需求证伪。预计下周国内沥青现货仍高位坚挺，部分炼厂有 50 元/吨推涨。

PTA

供应：PTA 装置开工率仍在高位。上周末桐昆另外 110 万吨装置重启运行，开工率提升至 82.6%。扬子石化 65 万吨 PTA 装置于 11 月 25 日停车检修，3 月 18 日重启未成功，具体重启时间待定。下周逸盛宁波 200 万吨装置存重启预期，供应将进一步加大。整体库存虽偏低位，但近期维持累库存格局。

需求：下游聚酯装置陆续恢复，开工率近 9 成。由于终端织造订单一般，致使聚酯工厂产销活跃度偏弱。聚酯切片市场止跌回稳，随着社会库存消耗，市场下游要货意向活跃起来，终端需求也逐渐积极，业者心态也较为乐观，市场成交较为明朗，部分企业装置检修逐渐结束。

上游：本周国际油价出现反弹，沙特伊朗关系紧张加剧中东局势忧虑，加之美国原油库存反预期下降，国际油价出现上扬。亚洲 PX 市场价格窄幅反弹，下周 PX 亚洲 ACP 面临谈判，因此预计短期内 PX 将维持在震荡区间，上下幅度空间有限。

加工利润：当前国内 PTA 工厂生产成本在 5290 元（加工费按 600 元计算），较上周成本下调 30 元，目前厂家平均盈利 279 元附近，TA 厂家加工费调整在 879 元/吨附近。

行情观点：华东 PTA 期货市场继续下移，华东主流现货和 05 合约报盘基差升水 40 元/吨附近，商谈价格在 5490-5530 元/吨。开工率仍处于高位，供应较为充足。PTA 货源供应较为宽松，加工利润尚可，企业主动减产意愿不强。后市检修计划不多，且逸盛宁波 200 万吨装置在下周存重启预期。PTA 主要支撑在于社会库存处于低位，下游聚酯需求良好，交易所仓单压力小。目前价格抵抗式回落，短空或观望为主。

橡胶

供应：国产胶进入割胶期，供应压力将再次回升。国内产区气候良好，今年开割期较往年提前一个月左右。3-4 月泰国、越南等东南亚产区处于割胶淡季，但 5 月份之后割胶量将重新回升，三季度全球供应量至年内高点。

需求：终端需求进入旺季，轮胎厂开工率回升至正常水平，汽车产销数据表现一般。1-2 月，汽车产量同比有所下降，销量呈小幅增长。本周轮胎开工较上周均有所下跌，主要受环保压力影响，部分厂家减产或停产，小幅拖拽轮胎企业开工率。3 月是轮胎销售旺季，各个企业召开经销商大会促进轮胎贸易商方面补充库存，推进订单大幅上涨，一定程度支撑轮胎开工，但据某些贸易商表示，下游零售商的销售情况不算乐观，轮胎厂家销量上涨实际透支了部分 4、5 月份的订单，整体来看对轮胎开工的促进有限。

库存：交易所库存压力巨大，05 合约临近交割。3 月中旬，上期所天胶仓单数量突破 40 万吨，较去年同期增长 44%。截至 2 月 28 日，青岛保税区总库存为 25.42 万吨，其中天然橡胶库存为 13.26 万吨，环比

稍有下降，但与 2017 年同期相比增加了 0.92 万吨。

消息面：3 月中旬美国商务部部长罗斯宣布，对进口自中国、斯里兰卡和泰国的橡皮筋产品发起反补贴和反倾销即“双反”调查。在轮胎行业对橡胶需求普遍疲软的情况下，一旦再受到美国制裁，将对我国整个橡胶行业形成重大冲击，密切关注中美贸易战进展。

行情观点：本周天胶期货价格连续暴跌，一方面天胶自身供大于求矛盾突出，另一方面受中美贸易战利空影响。本周五全乳胶现货跌至 10400-10500 元/吨，较上周跌 1300 元/吨。天然橡胶供需面维持疲软状态，05 合约上巨量套保套利盘是主要压制因素，美国声称要对中泰的橡胶制品开始双反，也对市场带来利空影响。现阶段沪胶市场没有实质性利好消息影响，利空占据主导，预计后市走势仍偏弱，1805 合约有望下探至 10000 点附近。

PVC

供应：PVC 开工率仍在高位，供应充足。本周国内 PVC 企业开工小幅提升，英力特周初装置临时停车检修四天，四川金路装置已开车至 7 成左右。PVC 整体开工率 81.05%，电石法 80.85%。PVC 企业春季检修计划陆续推出，4-5 月份检修企业相对较多。

库存：社会库存压力较大。本周华南、华东地区货量略有减少，但整体库外积压货源陆续到库。截止目前华东库存在 27.6 万吨，华南库存指数在 9.1 万吨，较上周环比下跌 6.85%。

需求：本周下游需求开始出现好转迹象，随着开工率的提升，刚需补货的数量随之增加，采购相对积极，成交有所放量。三、四月份是 PVC 生产和出口旺季，需求有望逐渐回暖。

利润：本周国内电石市场供需关系平稳，价格方面未见明显波动。国内 PVC 成本面基本保持稳定。PVC 生产利润继续小幅回落。以山东地区企业为例，截止目前电石法企业盈利-35 元/吨。而乙烯法企业盈利-433.4 元/吨。

行情观点：本周国内 PVC 厂区价格普遍下调，截止本周末：华东电石料主流 6200-6300 元/吨自提，乙稀料主流 6600-6700 元/吨送到，差价在 400 元/吨。短期看维持偏弱格局，利空因素在于，PVC 行业高开工率，下游需求受房地产增速下滑和环保限产影响恢复不及预期，导致 PVC 社会库存大幅累积。中期支撑因素在于，PVC 企业 4-5 月份检修计划陆续推出，供应压力有望缓解，且 4 月份各地基建陆续展开，需求也有向好的预期。另外，电石法 PVC 已经跌破成本价，成本端支撑也将增强。后市观察去库存情况，预计中长期 PVC 走势较为乐观，预计下方支撑位在 6000 附近。

PP

供应：上游石化生产开工率维持 90% 上，大唐多伦、神华宁煤、辽通化工等前期停车于本周陆续恢复开车，另新增绍兴三圆 30 万吨、茂名石化 30 万吨、中韩石化 20 万吨三装置检修，检修损失量环比上周增加 1.23 万吨。4 月份国内装置即将拉开大修帷幕，其中 4-7 月份将最为集中，库存的去化加速将出现，检修季仍可期。上游原油本周高位震荡走势，对聚烯烃成本仍有一定支撑，外盘裂解和聚合装置不同程度的检修对国内供应压力减小。

需求：据卓创统计截至 3 月 22 日下游开工率为 BOPP 膜厂 62%、塑编厂 62% 及注塑厂 49% (+1)，BOPP 和塑编厂持稳，下游工厂新增订单情况不理想，制品库存开始走高，BOPP 膜厂让利接单，宏观上居民和政府去杠杆，对应的政府基建和居民房贷需求放缓则需求减弱可见，终端需求方面汽车产销下滑厉害，较好的 2 月宏观数据结构性需求分化，钢铁电力超预期其他制造业投资低迷，供应增速的表现依然强劲。

库存：石化聚烯烃库存高企不下，维持 90-100 万吨区间震荡，处于偏高水平，现货贴水拖累期价反弹，现货供需矛盾依旧突出。目前石化以降库存为主，出厂价上涨乏力，现货市场成交气氛一般。贸易商库存承压一直在抛货，库存去化速度仍怠慢。现货市场基差仍有套保空间，基差偏弱期货仍有跌幅空间，远月升水结构在继续加强，关注正套节奏把握，长期仍看 LP 价差收窄，PP 粒料与非标的价差因粒料下调较多而走势单向，整体非标相对坚挺，回料方面预计 2018 年同比减少近 99%，对新料纯替代作用明显，进口和国产都大幅减少，1 月份进口数量超预期数量不及进口损失量，未来趋势不变，对新料需求是长期不可逆。3 月 16 日公布的再生塑料第八批核定进口总量远远超过前几批次（18207 吨，占前 8 批总核定量的 40.7%），同比减少 85%，其中乙烯聚合物的废碎料及下脚料核定进口量 14708 吨，其他塑料的废碎料及下脚料（不包括废光盘破碎料）1381 吨。

行情观点：本周 PP 盘面持续下调，因中美贸易战渲染市场多头恐慌致周五大跌，外盘报价继续下调 10 美金/吨左右，对国内价格支撑减弱。油市总体依然企稳在高位盘整震荡；需求来看，PP 下游厂家已经陆续开工，节前备货已经消耗完毕，刚性需求逐渐恢复，近期 PP 价格弱势调整，整体下行调整，市场交投观望谨慎成交；短期 PP 仍有下跌空间可适当做空，中期检修利好及终端家电需求等旺季订单增加，同时关注出口增量，结构性需求上涨带来 PP 上涨空间。

LLDPE

供应：4 月份拉开石化厂检修帷幕，聚乙烯 4 月份检修损失量达 20 万吨，再生料替代性需求逐渐需要新料的实际兑现，供需将转好。此外中美贸易战的展开，影响中东局势走向，地缘政治支撑油价进而对聚烯

烃成本发挥高位支撑作用。2018 年全面禁止废塑料进口和国内大城市清理废品回收网点，新料对回料替代需求量接近 90%，截至 2018 年第八批审批 PE 再生料进口量不到 2 万吨，同比去年同期减少 95.5%，预计 2018 再生料进口减少 120-140 万吨。1 月 PE 进口量达 128.9 万吨，这一数据在 2 月减至 77.8 万吨，除了春节期间因素外 2 月份国内价格也是震荡下调使得进口量下滑。

需求：2017 年北美和欧洲经济复苏力度增强，“一带一路”影响下中国塑料制品的出口可观，也推着国际市场价格，年初至今海外需求依然稳固。去年年底到 2 月份 LLDPE 需求偏弱，或者说对需求过分看好，由于 2016 年下游囤货‘受伤’，加之信贷紧张因素 2017 年下游囤货偏少，原料库存低位，需求在节后兑现不及预期，据卓创统计截至 3 月 23 日 PE 下游开工率为（%）：农膜 51（+1）、包装膜 56（+1）、单丝 54（+5）、薄膜 56（+2）、中空 54 及管材 45（+1），未来上升空间有限。

库存：2017 年 12 月份以来港口库存持续增加，主因国内价格高位进口倒挂，高位库存压力不可忽视，短期地膜需求迟迟未集中补库导致去库缓慢，但刚需仍可期，市场情绪一旦好转库存压力不是问题，届时 LLDPE 主要矛盾的库存压力会逐渐缓解。未来随着检修季展开库存加速去化，截至 3 月 16 日，港口库存 35 万吨，30 家主流贸易商库存为 18.47 万吨，生产企业库存 44.23 万吨，整体 PE 广义库存 97.7 万吨。截至 3 月 23 日，聚烯烃石化库存降到 90 万吨。

行情观点：塑料期货主力合约弱势盘整，趋势不明，因贸易战带来的恐慌周五大跌。业内心态低迷，中石油、中石化出厂价格多次调跌，市场货源成本无支撑。贸易商随行出货为主，下游工厂根据自身需求情况采购，市场成交价格临近周末已经基本到底，市场成交略有放量，终端谨慎低端价格成交，现货市场交投气氛整体依旧低迷，谨慎观望，等待做多。

农产品板块

油脂

外盘：阿根廷出现了降雨有助于晚播大豆作物的生长，但无法帮助大部分的大豆作物。阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所将大豆产量预测数据下调至 3950 万吨，低于早先预测的 4200 万吨。巴西大豆收获进度略快于正常水平，产量有望创下历史最高纪录。

马来产量进入增产期。南马棕果厂商公会公布的数据显示，3月1-20日该地区棕榈油产量较之前一个月同期攀升36.4%。

供应：4-6月份大豆到港量十分庞大，毋庸置疑，未来几个月油厂开机率势必将维持高水平位。4月份大豆到港最新预期830万吨，5月930万吨，6月1000万吨。中美贸易战的发生，虽然目前未出击大豆，但增加了后市不确定性。

库存：豆油库存继续回升，截止3月22日，国内豆油商业库存总量141万吨，较去年同期的113.78万吨增27.22万吨幅增23.92%。全国港口食用棕榈油库存总量64.23万，较上月同期的62.43万吨增1.8万吨，增幅2.9%，油脂供大于求格局延续。

需求：目前油脂处于消费淡季。

行情观点：油脂市场依旧处于多空并存的状态，短线将维持跟盘频繁震荡。

豆粕

外盘大豆：阿根廷出现了降雨有助于晚播大豆作物的生长，但无法帮助大部分的大豆作物。阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所将大豆产量预测数据下调至3950万吨，低于早先预测的4200万吨。巴西大豆收获进度略快于正常水平，产量有望创下历史最高纪录。

供应：大豆库存明显回落，但后续大豆到港量较大，4月份大豆到港最新预期830万吨，5月份930万吨，6月份1000万吨。中美贸易战的发生，虽然目前未出击大豆，但增加了后市不确定性。

库存：目前油厂压榨利润较好，油厂开机积极，豆粕库存继续增加，截止3月16日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量79.99万吨，较上周的70.79万吨增加9.2万吨，增幅12.99%，较去年同期77.41万吨增加3.33%。不过，部分工厂停机大检修及豆粕胀库停机，也有一些油厂因大豆未接上而停机，油厂开机率有所下降。

需求：当前生猪养殖仍大幅亏损，养殖户补栏不积极，且当前水产养殖仍处于淡季，豆粕终端需求仍未恢复，但近期豆粕成交量增加。

行情观点：豆粕延续反弹。但后期大豆到港量较大，开机率高企，需求疲软，豆粕反弹力度可能受限。

中美贸易战对国内商品期货影响

黑色

2017年，我国出口钢材7541万吨，其中出口至美国118万吨，占总出口比重仅为1.6%。事实上，随着贸易摩擦、反倾销、反补贴愈演愈烈，近年来我国直接出口至美国的钢材比例有逐步下滑的趋势，2016年该比例仅为1.1%，而这一比例在2006年曾高达12.2%。因此，从直接影响的角度，本次美国进口关税调整对我国钢材出口冲击相对有限。品种方面，螺纹钢等棒线材的利空在此前“双反”举措中已经得到一定体现，后期加征25%进口关税对热卷等其他品种影响相对更大一些。

作为全球最大的两个经济体，中国是钢铁出口大国，美国则是进口大国，而且从比重上看，两者均对其国内供需格局有较大影响。由于美国直接从中国进口量相对有限，市场普遍认为中国出口至东盟、韩国等地区的钢材，经过转口贸易和加工之后出口到了美国。美国商务部报告显示，2017年美国共进口钢材3593万吨，前20大钢材来源国占比91%，而这些国家也是中国钢材出口的主要目的地。例如，2017年美国总共从韩国进口钢材365万吨，而我国出口至韩国的钢材数量高达1140万吨，占当年我国出口的15%。由于我国主要钢材出口国和美国主要钢材进口国高度重合，美国加征进口关税对钢材间接出口形成较大利空，而且此举可能引发其他国家和地区跟进上调关税，对我国钢材出口中长期影响不利。另外，我国出口至美国的机械设备等商品，很多都是钢材的下游产品，如果其出口受阻，必将对国内钢材消费形成不利影响，这也将一定程度上对钢价构成压力。

原材料中，我国进口炼焦煤中有一部分来自美国，焦炭、铁矿石和美国基本没有贸易往来。2017年，我国累计进口炼焦煤6935万吨，其中来自美国的284万吨，占比4.1%，如果后期提高从美进口关税，对焦煤价格有一定的潜在利多。铁矿石目前供过于求，所以主要跟随钢价走势以及钢厂利润状况，这决定铁矿石未来的上下价格区间。总体上，中美贸易摩擦加剧对原材料直接影响有限，不过作为钢材的上游品种，如果钢材出口受阻，原料整体也将承压。

本次中美贸易战恰逢黑色系大幅调整，导致市场恐慌情绪显著升温，加剧了相关品种的跌势。我们认为中美贸易战对黑色系直接影响有限，但间接影响及长期影响较大，而程度仍有待观察。目前相关品种下行风险仍在释放，从幅度上看短期有一定的超跌迹象，当前阶段谨慎参与，等待市场情绪企稳。由于中美贸易战对钢材影响相对较大，以空炼钢利润为主。

化工品

橡胶：对橡胶行业利空较为明显。3月中旬美国商务部部长罗斯宣布，对进口自中国、斯里兰卡和泰国的橡皮筋产品发起反补贴和反倾销即“双反”调查。我国橡胶原料出口比例较少，中美贸易战开启难以直接对其造成影响，但是下游终端橡胶制品，特别是轮胎外胎受到波及的可能性较大。我国全钢子午线轮胎 50% 依赖出口，半钢子午线轮胎 43% 依赖出口，轮胎对出口的依赖程度相当高，我国轮胎外胎出口美国占比 13%，位居出口目的国首位，而美国对我国轮胎反倾销和反补贴调查和制裁又异常频繁。2009-2016 年期间我国轮胎外胎多次遭遇美国反补贴和反倾销调查，并且往往以征收高额惩罚性关税结尾，给我国轮胎行业在发展过程中造成重大负面影响。在轮胎行业对橡胶需求普遍疲软的情况下，一旦再受到美国制裁，将对我国整个橡胶行业形成重大冲击，密切关注中美贸易战进展。

PTA：中美贸易战对 PTA 下游纺织服装行业存在利空影响，进而利空 PTA 需求。中美贸易战全面打响，我国纺织品服装出口将首当其冲。在中国纺织品服装出口前 10 大市场中，美国占第一位。2017 年，中国对美国出口占比达到纺织品服装出口总额的 15.5%，美国纺织品服装进口量的近 49% 左右来自中国。贸易战将导致订单外移，对中国纺织服装业形成不利影响。

PVC：此政策暂无明显影响 PVC 行业，美国对中国实施贸易战的对象多为成品产业，钢铁、能源、电子、医药行业等居多，而 PVC 粉是塑料终端产业的原料，即使有涉及 PVC 终端制品（药片包装板，汽车内饰等）的政策，但反馈到 PVC 粉上仍需时间观察。

聚烯烃：聚烯烃属于能源化工方面，而进口依赖度最大的是作为原料的原油，但是中国进口中东和俄罗斯原油为主，其次才是美国，在上游影响短期更影响见微。对 PE 来说进口依赖度较高达 40%，影响偏大，但具体到进口美国的货源占比 4.92%，而聚丙烯进口基本是一些专用料，通用料基本能自足，整体进口依赖度低于 15%，其中少量进口美国不到 2%，诚然聚烯烃下游塑料制品的出口届时也会受到影响，总体来说短期市场更多是情绪影响，甚至加之国内反倾销出击，大概率步入商谈通道。

原油：对中国原油市场的供需格局不会有太大影响，因为中国当前从美国进口原油只有 30 万桶/日，相比日均 870 万桶左右的总进口量来说占比太小；但是美国目前出口量在 150 万桶附近，来自中国的进口量占美国原油出口量占比较高，这是一个贸易战反制关键点。中美贸易战对于原油深层次影响主要体现在两方面，一是贸易战会推高通胀水平；二是贸易战容易引发宏观经济下降，从而抑制原油需求增长。贸易战对全球经济带来负面影响，如果全球经济下滑，就会抑制全球原油需求的增长。贸易战还容易引发市场对地缘政治的担忧。因此短期贸易战对原油有一定提振，但长期来看，贸易战将大概率削弱经济增长抑制原油需求的增长。

油脂油料

在特朗普 3 月 22 日晚宣布对中国商品加征 500 亿美元关税后，中国商务部给出的反制清单也是以水果及猪肉为主，并没有把大豆纳入其中。由于大豆市场中美进出口依赖度太高，当前中美两国都不会使用大豆作为贸易战的工具，这个工具杀伤力太大了！无论是对于美国农民，美国出口经济，还是中国的进口需求。

假设发生极端情况，贸易战波及大豆，因为其他杂粕总体数量都很少，一旦进口大豆及豆粕供应受阻，其他杂粕无法形成有效补充；一旦大豆进口成本上升，豆粕作为大豆直接下游，同时是生猪养殖的主要蛋白原料，生猪养殖成本进一步上升，生猪价格可能受此影响，进而传导至 CPI。

贸易战若波及大豆，可以依托豆粕作为多头配置。贸易战若波及大豆，则美国大豆出口不畅导致美国本国大豆供应压力较大美豆走势偏弱，同时国内由于原料供应不足，下游产品价格走势偏强，预计进口大豆压榨利润走强。同时，进口大豆成本上升带动豆类产品走强，豆粕作为最主要的下游产品受此影响走势偏强，可依托豆类作为主要的多头配置，尤其是豆粕期货，参与豆菜粕价差扩大，油粕比走弱策略及豆棕油价差扩大策略。

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。