

研究院

电话：0571-85058093

2018-04-02

策略周报

黑色板块

螺纹

供应端：钢厂在利润快速下行后，开始控制供应端。环保政策收紧下，唐山和邯郸延长限产，这使得近期钢厂日耗大幅下降，本周钢厂开工率仅出现小幅回升，产量微降。但今年供给侧改革整体边际效用递减，未来供需偏宽松为主。

需求端：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，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28日最新库存数据，螺纹社会库存为981.65万吨，周环比下降55.23万吨，与上月相比下降26.61万吨，厂内库存361.94万吨，增加3.49万吨，目前螺纹库存连续三周呈现高位回落态势，连续两周降幅为同期最高。

我们认为，螺纹期价在库存累积叠加需求延后影响下大幅下挫，短期现货出现止跌企稳，报收3590元/吨。邯郸武安限产，供给减少对期价有一定支撑。螺纹社会库存下降，同时产量也出现微降，持仓空翻多，短期或有反弹需求，中期弱势局面较难改变。

动力煤

库存高企叠加需求淡季，煤价已下行2个月，虽降幅有所收窄，但仍未结束下行通道。环渤海港口5500大卡动力煤的主流报价在620-625元/吨，市场上已经出现了615元/吨左右的成交价，现货弱势不改。

供给方面，陕西榆林地区矿上拉煤车较少，矿上库存高位，部分煤矿价格再次下调15元左右，矿上表示目前需求淡季，还有降价预期；鄂尔多斯地区电煤需求疲软，煤价整体还处于下行趋势。

需求方面，近日，沿海电厂日耗平稳恢复，环渤海港口询盘有所增加，但交投氛围仍显冷清，煤价仍呈现缓跌态势。沿海六大电厂库存日耗65.8万吨，相对平稳。

库存：截至 3 月 28 日，沿海六大电厂库存 1490 万吨，可用天数 22.64 天，依然处在高位。北方四港总场存 1668.9 万，其中秦皇岛港场存 635 万。库存明显偏高、沿海港口存煤上升、4 月份长协价格预期下调等利空影响下，环渤海动力煤价格指数报收于 571 元/吨，环比下降 1 元/吨。

消息面，据了解，2018 年 4 月神华集团下水动力煤年度长协价降 2 元，此价格自 2018 年 4 月 1 日 0 时起开始执行。

临近四月，煤市出现了些许积极因素：大秦线即将检修、北方港口询盘增加、到港拉煤车增多。但积极因素的支撑力量非常薄弱，库存明显偏高、沿海港口存煤上升，市场有效供应增加需求相对平稳，煤价仍将偏弱运行为主。

焦煤

供应：煤矿方面，近期煤矿开工率上升，产量随之增加，炼焦煤供应宽松。蒙煤通关略有小幅度提升，蒙煤资源依然紧张。

需求：本周 mysteel 统计全国 100 家独立焦化企业样本：产能利用率 78.81%，上升 1.08%；日均产量 37.81 万吨增 0.52 万吨。本周焦化企业综合开工率上升，河北、河南地区环保政策略有放松，焦化企业逐渐开始复产。下游需求方面，河北地区钢厂高炉逐步复产，短期进入烘炉阶段，4 月初将正式恢复投产，短期焦煤有回暖倾向。

库存：本周 Mysteel 统计全国 100 家独立焦化企业样本：焦炭库存 102.85 万吨，增 9.75 万吨；炼焦煤总库存 754.90 万吨，减 11.70 万吨，平均可用天数 15.01 天，减 0.45 天。

操作建议：

原料焦煤方面价格持稳为主，部分中、低硫品种月度价格小幅下调 10-50 元/吨，焦企成本方面依旧压力巨大。总的来看，需求有转好趋势仍需要等待时间释放。此外，焦企盈利见底，已有部分进入亏损状态，焦企开始逐步打压上游焦煤现货价格，短期国内焦煤价格偏弱运行。期货焦煤 JM1805 和 1809 反弹较强，建议短期逢低短多或者中期等待机会做空的策略。

铁矿石

供应：3 月 30 日，wind 数据显示澳洲、巴西铁矿石发货量 1975.4 万吨，环比减少 269.9 万吨，与上一周持平。随着澳洲检修减少，预计下周发货量将有所回升。

需求：日均疏港量 265.05 万吨，同比增加 9.39 万吨。本周 247 家钢厂高炉开工率为 77.93%，比上周增加 1.63%；高炉炼铁产能利用率 75.75%增 0.89%，日均铁水产量 211.82 万吨增 2.48 万吨。本周河北高炉复产较多，下周预计铁水产量或有明显增长。

库存：截止周五：全国 45 个港口铁矿石库存 16281 万吨，比上周增加 196 万吨，比去年同期增加 2725 万吨，港口库存不断创历史性的新高。3 月 30 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。

交易建议：短期铁矿石发货量因检修而下降，但下周将恢复供应高位，需求方面，高炉开工率逐渐增加，但因环保或者政策影响不及预期，在钢厂利润收窄情况下，钢厂按需采购补库，积极性整体不高。铁矿石价格或随钢价反弹走弱再次承压，震荡偏弱运行。建议短多或者中期做空的策略

有色金属板块

沪铜

供需：2018 年中国电解铜产量为 845 万吨增速为 5.6%，2018 年 1-2 月我国废铜累计进口 33 万吨、累计同比下降 40%。需求方面，3 月电线电缆企业整体订单恢复可观，广东地区电解铜库存下降较快，广东铝企业订单出现复苏。从行业报告看，1-2 月份，有色金属冶炼和压延加工业下降 11.9%，汽车制造业下降 1.8%，电气机械和器材制造业下降 5.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 8.2%。目前处于年内需求复苏期，但需求力度不容乐观。

库存：本周伦铜库存大幅上升，周累计库存量增加 65325 公吨至 383075 公吨，累计增幅达 20.6%。创下自 2013 年 12 月中旬以来最高水平，今年迄今累计涨幅超过 90%。库存不断上升反应出全球市场需求疲软。本周沪铜库存减少 1224 吨至 306211 吨，降幅约 0.40%，为近九周以来首次下降。本周 COMEX 库存小幅上涨，周累计库存增加 2077 吨值 212215 吨。全球三大交易所显性库存共计 90.15 万吨，位于近 8 年 95% 分位数之上。

观点：近期随着债券市场和权益市场的波动率下降，有色会出现小幅反弹。但面对绝对高位的库存，之前对于二季度行情的逻辑维持原判。操作上，建议在前期关键点位 52300 一线可再次押注空单。

沪铝

供需：中国 2 月原铝进口量为 3,641 吨，同比锐降 47%。中国 2 月铝土矿进口量为 6,095,182 吨，同比增加 43.66%。河北省供暖季后因环保影响铝加工企业限产依旧持续。4 月魏桥提出预焙阳极采购价降低 300 元/吨将进一步降低电解铝成本。近期铝杆加工费一路上涨，山东铝杆加工费出厂价已经高达 500 元/吨以上，铝杆的成交很火爆，主要的铝杆企业表示接单需要排期。铝杆价量均活跃的原因在于：1) 铝杆供应的减少，山东、河南和内蒙古的铝杆供应同比减少了 60 万吨/年的产能，2) 分区域来看，供暖季结束后，河北的线缆需求大幅提升；3) 3 月中下旬开启了企业集中给国网交货的线缆旺季。另一方面，因低价促进下游采购积极性，铝锭社会库存环比减少 4.1 万吨

库存：本周伦铝库存走势前期维持下降，周四库存大幅上升，最新库存量报 1286300 公吨，本周共增加库存 9925 公吨，增幅约 0.78%；上海期交所本周铝总存量为 970387 吨，较上周增加 30069 吨，增幅约 3.2%。两大交易所铝库存继续不断攀升。

观点：当前虽然美方贸易战给出了窗口期，双方积极就贸易事项展开磋商。但是基本面表现出库存压力巨大，电解铝的成本继续下滑，多空参半。预计近期铝价反弹将强于铜价，利好之前推荐的做空铜铝比的策略。二季度建议关注后续铝供给侧的政策力度。

化工品板块

原油

供需：美国石油钻井平台数量三周来首次减少，截止 3 月 29 日的一周，美国在线钻探油井数量 797 座，比前周减少 4 座，比去年同期增加 135 座。炼油厂开工率 92.3%，比前一周增长 0.6 个百分点。上周美国原油进口量平均每天 814.8 万桶，比前一周增长 107.1 万桶，成品油日均进口量 216.6 万桶，比前一周增长 30.9 万桶。

美国能源信息署数据显示，美国成品油需求总量平均每天 2074.8 万桶，比去年同期高 5.7%；车用汽油需求四周日均量 936.3 万桶，比去年同期高 0.5%；馏份油需求四周日均数 401.3 万桶，比去年同期低 4.1%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 5.0%。单周需求中，美国石油需求总量日均 2091.7 万桶，比前一周高 24.1 万桶；其中美国汽油日需求量 920.8 万桶，比前一周低 11.6 万桶；馏分油日均需求量 437.5 万桶，比前一周日均高 45.8 万桶。

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 23 日当周，美国原油库存量 4.29949 亿桶，比前一周增长 164 万桶；汽油库存比前一周下降 347 万桶；馏分油库存比前一周下降 209 万桶。原油库存比去年同期低 19.5%；汽油库存比去年同期低 0.1%；馏份油库存比去年同期低 15.7%。

行情观点：本周原油外盘有四个交易日，WTI 面临前高 66.6 价位压力回调，收在 64.91 美元/桶。需求

上美国季节性需求开始好转，炼厂开工率回升，EIA 数据整体中性偏好，最新的贝克休斯钻井数据下滑有一定利好，预计本次回调幅度较首次 66.6 美元价位的回调幅度小。本周是中国原油期货首个交易周，开盘 440 元/桶，符合之前预判的 437-441 开盘价；收盘 418.8 元/桶，高见 447 元/桶，低见 401.6 元/桶。开市时外盘在高位，内盘高开低走且调整幅度大于外盘，上市初期资金博弈成分更大。预计下周资金性波动开始减小，与外盘联系增强。

沥青

供需：随着气温回升，下游需求开始恢复，炼厂出货情况有所好转。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，部分炼厂生产利润较高的渣油、焦化料。山东地区：本周价格持稳在 2650-2750 元/吨，科力达复产沥青，区内日供应量较上周有所增加。华东地区：区内终端需求逐步启动，但同比去年仍表现一般。东北地区：船燃和焦化需求疲软，炼厂出货情况一般。重交沥青主力成交价在 2600-2700 元/吨。西南、华南地区：中油高富产量达 3000 吨/天。茂名石化库存中高位，加大优惠力度。重庆码头重交沥青成交在 2950-3000 元/吨。据隆众资讯测算，截止本周（3 月 22 日-28 日），国内沥青厂理论利润亏损 42 元/吨，较上周收窄 118 元/吨。

库存：隆众对 17 家主要沥青厂家统计，本周综合库存率增加 2.4%，截止 29 日报 27%。整体库存偏低无压力。

行情观点：国际原油高位盘整，炼厂成本居高不下，造成资源偏紧，尤其为山东、华东地区更为明显，个别炼厂降低产量保价。虽然终端需求释放较慢，但是库存无压力，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。其他风险：二季度梅雨天气影响及需求证伪。预计下周国内沥青现货仍坚挺，部分炼厂可能有 50 元/吨推涨空间。

PTA

供应：近期即将重启装置较多，供应略显宽松，目前开工率在 81%左右。逸盛石化 200 万吨 PTA 装置已于上周末重启；上海金山石化 40 万吨/年 PTA 装置计划 3 月 31 日重启；江阴汉邦 60 万吨 PTA 装置预计本周末复产；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。4 月份检修计划：蓬威石化 90 万吨以及桐昆 110 万吨装置存有检修预期。PTA 社会库存已经累积至 130 万吨，不过仍处低位；国内 PTA 厂家库存仍偏紧俏，PTA 厂家库存基本在 0-4 天附近

需求：下游聚酯工厂开工稳定，大约在 9 成附近，本周长丝等产销良好，且终端织造订单偏多，场内库存 4 天左右，产销基本平衡。后市聚酯产能投放计划，本周太仓振辉 40 万装置开启，PTA 终端需求较为旺

盛。

成本利润：PX 价格小幅回落，致使成本端支撑薄弱，4 月亚洲 ACP 报盘价格在 1000-1030 美元/吨，结算价格尚未明朗，业内观望情绪浓郁。当前国内 PTA 厂家平均盈利 200 元附近，加工费调整在 800 元/吨附近。

行情观点：由于 PTA 生产利润尚可，装置复产积极性提高，目前供应略显充裕。而下游聚酯及织造行业，需求继续升温中，PTA 社会库存有所累积，但尚处于历史较低水平。总体 PTA 供需矛盾并不突出。上游方面，原油、PX 供需格局尚可，价格出现深跌可能性较小，PTA 成本端支撑略强。综合来看，PTA 价格进一步回落较为有限，暂且观望。

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。泰国拟计划停割挺价消息炒涨气氛减退，产胶区停割消息可信度逐步降低，市场悲观气氛浓厚。

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。本周半钢胎开工率为 72.0%，较上周上涨 2.0 个百分点，同比去年小跌 1.6 个百分点；全钢胎开工率为 72.5%，较上周上涨 1.5 个百分点，同比上涨 3.0 个百分点。1-2 月，汽车产量同比有所下降，销量呈小幅增长。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。

库存：交易所库存压力巨大，05 合约临近交割。本周上期所天胶仓单数量 41.65 万吨，较上周增近 1 万吨。青岛保税区库存略有回落，截至 3 月 15 日，青岛保税区总库存为 24.44 万吨，其中天然橡胶库存为 12.2 万吨，环比稍有下降 1 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：天胶自身供大于求矛盾突出，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 装置检修增加，开工率小幅下滑。本周甘肃金川 3.25-4.10 停车检修，山西霍家沟轮修，目前开工 6 成，预计下周四开车。截止目前，PVC 企业整体装置开工率 79.82%，仍然偏高。多数企业计划在 4-5 月份进行检修，4-5 月份有检修计划企业产能近 1000 万吨，供应面影响明显。

库存：尚处于高位。本周 PVC 社会库存指数显示，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，华南码头货源依旧较大，部分货源转移佛山等仓库。截止目前华东库存在 27.3 万吨，华南库存指数在 9.2 万吨，较上周环比下跌 5.44%。

需求：逐渐改善。随着两会的结束和气温的进一步升高，北方需求将逐步回暖。而旺季的到来则将进一步推涨需求。未来几个月 PVC 供需将持续改善。

成本：本周国内部分电石采购价跟涨 50 元/吨，其余继续维持观望。目前电石与 PVC 均有检修计划，供需之间继续博弈中，后市存在一定的不确定性。本周国内 PVC 成本面小幅波动。乙烯法方面，原料 VCM 价格下调，电石原料价格上调 50 元/吨。以山东地区企业为例，截止目前电石法企业盈利-27 元/吨。而乙烯法企业盈利-174 元/吨。

行情观点：本周 PVC 市场气氛转暖，预计下周行情重心继续上移。供需基本面好转，PVC 企业 4-5 月份检修计划陆续推出，供应压力有望缓解，4 月份各地基建陆续展开，需求也有向好的预期。成本端支撑较强，目前电石法和乙烯法 PVC 价格均已跌破成本价，且上游电石、原油价格坚挺，成本端支撑力度强。目前主要的制约因素在于库存仍偏高，后市关注去库存力度。综合来看，4 月份 PVC 宜低多操作，1805 合约在 6150 一线支撑强。

PP

供应：本周新增检修装置有绍兴富陵（30 万吨）、大连西太（10 万吨）、天津联合（7 万吨）及青海盐湖（16 万吨），另四川石化（45 万吨）和燕山石化（7 万吨）恢复停车，基本抵消新增停车装置，因此本周装置检修损失量 5.06 万吨环比上周 5.28 万吨减少 4.17%，3 月 30 日环保部公示第 9 批其他塑料的废碎料及下脚料 190 吨。拉丝生产比例 34.41-36.66%，较上周小幅增加。因渐进入检修季，夏季家电需求回升，PP 供应压力逐渐转平衡。

需求：卓创统计截至 3 月 29 日下游开工率 BOPP 膜厂 62%、塑编厂 62%及注塑厂 49%，环比上周均持稳。下游 BOPP 膜厂制品库存仍然高位，但原料库存一直低位，目前刚需为主，3 月制造业 PMI 回升至 2017 水平，新出口订单指数回升，关注贸易战对塑料制品出口影响。

库存：截至 3 月 23 日 PP 广义库存（石化库存+四港口库存+30 家贸易商库存）44.45 万吨，环比 3 月 16 日 45.14 万吨小幅减少，由于本周行情表现是年后相对最好一周，预计库存去化更多，加之 3 月仓单注销背景下可见库存持续消耗。

交易建议：下游持稳，原料库存正常消化，BOPP 制品库存较高，短期显性库存去化加快，可适当多单 8600-8800 元/吨入场，8450 元/吨止损，9050 元/吨止盈

LLDPE

供应：本周新增停车装置燕山石化（高压 6 万吨）和茂名石化（12 万吨高压），原定本周恢复开车的天津联合（12 万吨 LLDPE）延迟开车时间，检修损失量 1.8 万吨与上周持平。3 月 30 日环保部公示了 2018 年第 9 批废塑料进口许可证数据，核定进口量为 1923 吨，其中乙烯聚合物吨废碎料及下脚料核定进口量为 390 吨，进入二季度，海外供应上来，地膜旺季结束，PE 供应压力边际决定于检修损失量。

需求：卓创统计截至 3 月 29 日 PE 下游开工率（%）：农膜 51、包装膜 58（+2）、单丝 55（+1）、薄膜 57（+1）、中空 55（+1）及管材 46（+1），环保部公示的第 9 批乙烯聚合物吨废碎料核定进口量 390 吨，较少的再生 PE 进口量增加新料需求。后续农膜旺季失却，PE 需求相对淡季来临。

库存：下游的接货需求增加库存压力去化较快，截至 3 月 23 日 PE 广义库存（石化库存+四港口库存+30 家贸易库存）92.46 万吨，较上周 97.7 万吨减少 5.36%，聚烯烃两油库存一周由 96.5 万吨去到 83 万吨，关注周末累库。

交易建议：下游利润有所改善，买货意愿增强，旺季或是延续，叠加库存去化速度增加，单边考虑多单持有，9200-9300 元/吨入场，9100 元/吨止损，9550 元/吨止盈

农产品板块

油脂

外盘：美国农业部预计大豆播种面积低于上年，与市场预期完全相反，令交易商大为震惊，USDA 报告意外利多。马棕油 3 月份开始进入复产期，库存压力将逐渐增大。

供应：4-6 月份大豆到港量十分庞大，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。棕榈油进口亏损，4、5 月份国内棕榈油买船较少。

库存：本周压榨量将继续下降至 164 万吨左右，豆油库存小幅下滑，但下周压榨会有所提高，将回升到 180 万吨。截止 3 月 29 日，国内豆油商业库存总量 138.5 万吨，较上个月同期 140.77 万吨降 2.27 万吨，

降幅为 1.61%，较去年同期的 116 万吨增 22.5 万吨增幅 19.4%。全国港口食用棕榈油库存总量在 66.81 万吨。

需求：目前油脂处于消费淡季，豆棕价差处于相对低位，当前两者价差在 585 元/吨，令棕榈油需求明显受限。

交易建议：外部环境利多或暂时掩盖油脂本身基本面利空，油脂或将跟盘反弹。

豆粕

外盘大豆：美国农业部预计大豆播种面积低于上年，与市场预期完全相反，阿根廷大豆大幅减产，全球供应收紧趋势加强，大豆中期易涨难跌。受中美贸易摩擦不确定，近期中国积极购买巴西大豆，但美陈豆库存仍高加上巴西大豆上市加快，对反弹有一定抑制。

供应：因部分工厂停机大检修及大豆未接上而停机，本周国内油厂开机继续下降，大豆压榨产能利用率为 43.36%，较上周的 48.36%降 5 个百分点。进入 4 月，少部分油厂将恢复开机，下周（第 14 周）油厂压榨量或回升至 160 万吨，但仍处于偏低水平。第二季度大豆到港量庞大，4-6 月到港量预计在 2760 万吨，明显高于去年同期的 2555 万吨，整体到港仍处于较高水平。

库存：本周油厂开机率继续下降，且部分买家逢低补库，豆粕成交良好，预计豆粕库存或将继续下降。不过后续油厂开机率高企，豆粕产出量将增加，后期豆粕供应应该无忧。

需求：目前猪价上涨的动力仍旧不足，生猪养殖仍处于大幅亏损状态，养殖户补栏积极性低，同时水产养殖也还未启动，终端需求仍未恢复。

交易建议：豆粕震荡偏多。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。

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。