

策略周报

黑色板块

螺纹

供应：本周五，唐山地区 164 座高炉中有 45 座检修（含停产），检修高炉容积合计 28770³；影响产量约 66.62 万吨，产能利用率 77.92%，较上周提高 1.59%。剔除 2016 年去产能淘汰高炉后产能利用率约在 87.04%，较上周提高 1.77%。武安排污许可证合格复产，后期徐州也会复产，产量有望加速回升。

现货市场：20mm HRB400 螺纹钢上海报价 4020 元/吨，涨 30 元/吨；广州报价 4370 元/吨，持平；北京报价 3960 元/吨，涨 60 元/吨；福州报价 4080 元/吨，涨 10 元/吨。2018 年 5 月 11 日，沙钢在“2018 年 5 月 1 日沙钢出台 5 月上旬价格政策”基础上，出台 2018 年 5 月中旬部分产品价格政策：螺纹上调 70 元/吨，现 HRB400Φ16-25mm 螺纹出厂价格为 4140 元/吨，Φ28-32mm 规格加价 60 元/吨。以上价格均为含税，自 2018 年 5 月 11 日起执行。

需求：下游最直观的变量，参考上海终端线螺采购量，目前在阶段性复苏中。本周，上海终端线螺采购量为 39700 吨。我们认为，五月相比四月增量空间有限。

短期期货走强，现货市场明显回暖，商家信心明显好转，叠加沙钢出台中旬价格政策，库存和成本对价格的支撑作用增强。中长期来看，基建，地产需求下滑，随着全国钢价逼近年内高位，下游迫于资金压力采购意愿减弱，5 月份成交量面临下滑风险。同时，二季度钢厂生产积极性较高，非采暖季重点钢企产量将明显回升，一旦徐州等地限产措施结束，供需基本面将再度承压，警惕钢价冲高回落风险，五月或先扬后抑。

动力煤：

供应方面，主产地部分地区开始环保、安全检查，对煤矿生产有一定影响，据了解这次检查针对中小型煤矿企业排查较严，大型煤企在这方面做的相对比较完善。目前部分贸易商积极采购，坑口销售情况良好，场地库存维持低位，煤价保持稳中上涨的趋势。

需求方面，近期大量水泥、化工等企业加快生产，寻货较活跃，对北方港口的低硫低水煤炭需求量大，对价格形成一定支撑，但沿海六大电厂日耗持续维持在 66 万吨以上，对现货的采购积极性不高或者积极消耗自身库存，采购主要还是长协煤为主，保持刚性拉运；本周沿海电厂煤炭库存环比增加 12.03 万吨，截止 5 月 11 日，沿海六大电厂（浙电、上电、粤电、国电、大唐、华能）沿海六大电库存 1330.88 万吨，日耗 68.77 万，存煤可用天数 19 天。

运输方面，中途运输在港口市场的带动下，前往园区的车辆需求明显增加，运费稳中有涨，长途运输线路方面，在下游化工行业需求大幅提升的影响下，派车较为积极，铁路发运处于正常水平。

港口方面：目前外矿在报价上过高，后市看涨较多且报价坚挺，国内终端库存较高，市场采购成交较少，现印尼 3800 大卡煤小船型主流 FOB 价格 43.5-44 美元左右，澳洲 5500 大卡煤报价 FOB 价格 74 美元。煤炭供应相对宽松，但对部分特殊煤种资源供应偏紧，主要是山西水泥用煤和低卡煤资源，贸易商报价高于一般电煤，高位实际成交稀少，下游接货略显犹豫。北方三港（秦皇岛港、曹妃甸港、京唐港）港口库存 1630.7 万吨，环比上周增加 13.1 万吨，增幅 0.899%，其中秦皇岛港煤炭库存总量 502 万吨，比上周减少 2 万吨，降幅 0.394%。纽卡斯尔港港口库存 153 万吨，环比上周增加 17.7 万吨，增幅 11.57%。

综合考虑，预计后市动力煤市场稳中偏强运行。

煤焦

供应：本周 Mysteel 统计：全国 230 家独立焦企样本，产能利用率 75.12%，上升 0.96%；日均产量 66.83 万吨增 0.85 万吨。全国 100 家独立焦企样本：产能利用率 79.23%，上升 1.48%；日均产量 37.92 万吨增 0.71 万吨。焦企综合开工整体上继续回升，环保检查略有放松，主流地区焦炭上涨 100 元/吨左右，贸易资源上涨节奏更快，在利润的刺激下，各地焦企生产积极性高，总体上开工率继续上升，徐州地区焦企因环保问题仍处全部闷炉状态中；情绪上焦炭价格转强，焦企订单销售状况较前期所有好转，钢厂在高利润下对焦炭上涨抵触较弱，前两轮上涨接受速度较快；原料方面炼焦煤价格暂稳，焦炭转强焦企开工提升，前期焦企去库存效果较为明显，近期焦企采购积极性上升，煤矿销售压力稍缓，低硫主焦煤成交价格已率先回稳；

需求：本周下游需求方面钢厂高炉复产继续增加，除徐州地区焦钢企业闷炉外，华北、东北地区近期

均有高炉复产，武安地区焦钢企业也有复产可能性，短期需求有回升趋势，钢厂盈利高位、焦炭价格上涨，钢厂焦炭采购也有增加，但部分焦企有控制发货行为，待价格涨后再发，本周钢厂焦炭到货稍弱。总的来看，供应端受利润刺激不断增加，下游需求稳步增加，短期供需均呈上升趋势，短期焦炭现货市场或继续走强。

库存：本周 Mysteel 统计全国 230 家独立焦企样本：焦炭库存 132.21 万吨，减 8.10 万吨；炼焦煤总库存 1197.65 万吨，减 1.01 万吨，平均可用天数 13.48 天，减 0.19 天。整体上在以出库消耗库存为主。

本周 Mysteel 统计全国 110 家钢厂样本焦炭库存 447.17 万吨，减 16.21 万吨，平均可用天数 13.21 天，减 0.48；炼焦煤库存 733.26 万吨，减 8.9 万吨，平均可用天数 14.60 天，减 0.18 天；喷吹煤库存 353.05，增 6.23，平均可用天数 13.60 天，增 0.24 天。钢厂焦炭库存减少，受部分焦企控制发货影响，本周焦炭到货状况稍弱，其中华东地区钢厂因修建大棚影响到货；高炉方面近期华北、东北均有高炉复产，尚未恢复正常生产状态，武安地区钢厂也有复产可能性，短期需求稳中偏强，对后期焦价有一定支撑作用；价格方面近日钢材震荡偏弱，钢厂利润仍处高位，对焦炭上涨抵触情绪弱、接收速度较快。

本周港口焦炭库存明显上升，焦炭价格转强，贸易商采购积极性大幅提升，港口报价也有上涨，但成交相对较少，港口库存高位压力巨大，其中日照港库满已禁止集港。焦煤方面澳煤价格小幅回涨，价格优势仍在，国内出于补库、价格考虑，采购积极性良好。

交易建议：总的来看，煤焦供应端受利润刺激不断增加，下游需求稳步增加，短期供需均呈上升趋势，短期焦炭现货市场或继续走强，需继续关注供需变化以及焦钢企业库存变化。环保政策不断加码，行情建议：j1809 处于高位，目前以短多思想对待，后期成材因需求走弱，可尝试逢高布局焦炭 j1809 中线空单。

铁矿石：

供应：上周中国北方六大港口到港总量为 1108.8 万吨，环比增加 310.0 万吨。上周澳洲、巴西铁矿石发货总量 2437.2 万吨，环比减少 96.7 万吨。澳洲铁矿石发货总量为 1642.2 万吨，环比减少 135.3 万吨，发往中国 1441.2 万吨，环比减少 80.7 万吨。巴西铁矿石发货总量为 795.0 万吨，环比增加 38.6 万吨。澳洲发货量从高位有所回落，处于去年同期水平，但是澳洲发往中国的量微高于去年同期。

本周 Mysteel 统计全国矿山产能利用率为 63.9%，环比上升 2.4%，库存 238 万吨，和上周库存量相比降 5 万吨；原口径产能利用率为 45.2%，环比上升 1.3%，库存 100 万吨，环比上期暂稳。本周河北华北区域产能利用率上升明显，除东北区域外，整体矿山企业库存下降，矿山出货状况有所好转。

需求：Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 80.49% 环比增 1.16%，同比降 7.20%；高炉炼铁产能利用率 79.12% 增 1.33%，同比降 4.50%，钢厂盈利率 92.31% 持平，日均铁水产量 221.26 万吨增 3.73 万吨，同比降

12.59 万吨。下周预计 4 座高炉复产，1 座高炉检修，净增日均铁水产能 0.64 万吨。本周共计 2 座高炉例检，12 座高炉复产，复产主要集中在华北和东北地区，同时本周有 3 座 2000 立方米以上大高炉复产，但大多于近日复产，尚未恢复正常生产状态，预计下周铁水产量维持增涨趋势。

库存：港口库存方面，全国 45 个港口铁矿石库存为 15876.39 万吨，较上周五降 139.6 万吨，环比上月同期降 166.58 万吨，日均疏港总量 271.83 万吨，较上周五增 3.42 万吨，环比上月同期增 0.02 万吨。钢厂库存方面，9 日 Mysteel 统计 64 家钢厂进口烧结粉总库存 1944.82，较上周增 32.48，同比去年增加 11.67%；烧结粉总日耗 66.63，较上周增 3.38，同比去年降低 6.29%；库存消费比 29.19 降 1.05，同比去年增加 4.69；进口矿平均可用天数 28 天，较上周统计下降 1 天。本次调研数据来看，唐山和南方区域，库存小幅上涨；本周烧结粉日耗上涨主要集中在唐山区域，其他区域生产变化不大。

交易建议：综合以上各因素来看，铁矿石供应量短期呈现增加趋势，矿山发货量维持高位，短期到港资源增加；需求端来看，高炉开工率整体呈现上升态势，需求整体转好，但华东需求可能因上合峰会有一定程度影响。市场心态来看，短期贸易商心态有一定程度好转，钢企按需采购为主，部分企业可能出现小幅补库，供需齐增的态势下，预计下周铁矿石市场仍将震荡运行为主。I1809 短期需求性补库，以及行情补涨阶段，建议短多 i1809,中线做空等待成材需求走弱回落。

有色金属板块

沪铜：

供需：国际铜业研究组织（ICSG）在最新报告显示，今年 1 月全球精炼铜市场供应过剩 33,000 吨，12 月为过剩 14,000 吨。去年同期过剩量为 37,000 吨。中国海关总署公布数据显示，中国 1-4 月末锻造铜及铜材进口量为 167 万吨，较上年同期增加 15.2%；4 月末锻造铜及铜材进口量为 43.9 万吨，同比增加 46%，环比持平。铜产量从一年前的 56.40 万吨增至 56.75 万吨，增幅 0.6%。秘鲁是世界第二大铜生产国，计划在 2021 年将铜产量提升至 300 万吨。中国 4 月 CPI 同比 1.8%，预期 1.9%，前值 2.1%。中国 4 月 PPI 同比 3.4%，预期 3.4%，前值 3.1%。从环比看，PPI 降幅与上月相同。有色金属冶炼和压延加工业，下降 0.2%，收窄 0.5 个百分点。

库存：本周沪铜库存增加 14840 吨至 279525 吨，增幅 5.61%；沪铜库存近两周累计增幅 11.93%，目前报于五周高位。本周沪铜库存增加 14840 吨至 279525 吨，增幅 5.61%；沪铜库存近两周累计增幅 11.93%，目前报于五周高位。Comex 铜库存下降 0.13 万吨至 227319 吨。全球三大交易所总库存达到 78.8 万吨，跌破 80 万吨大关。

观点：国内环境目前信用利差扩大，信贷紧缩。面对需求旺季，需求恢复不及预期，但总库存本周下

滑有利铜价。综合看预计本周内出现小幅反弹后仍将回调，可选择高位设置空单，看至 50500 一线。

沪铝：

供需：中国 4 月未加工铝和铝材出口量为 45.1 万吨，1-4 月累计出口量为 172 万吨，较上年同期增加 15.4%。3 月中国铝土矿进口量 7,271,039 吨，同比增长 44.38%。2018 年 1-3 月份，中国进口铝土矿产量 20,403,561 吨，同比增长 47.16%。因山西开始较大范围的开展打击非法违法采矿大排查大整治行动，严厉打击无证勘查开采、超层越界、以各种名义变相违法开采、关闭矿井死灰复燃等四类违法行为。其铝土矿紧张的局面已经凸显，铝硅比 4.5 以上的矿在市场已经很难买到，本周山西某氧化铝铝厂已经上调收矿价 20 元/吨。继国内铝电解电容龙头企业艾华于 4 月底宣布涨价之后，日本大厂 Rubycon、台系厂商丰宾电子也相继发布了涨价信息。Rubycon 表示铝电解电容的材料价格上涨，将于 2018 年 6 月 1 日起上调电容价格。铝电解电容器占据了 30% 的电容器市场份额。

库存：本周伦铝库存走势持续下降，最新库存量报 1264250 公吨，共减少库存 46400 公吨，降幅约 3.54%；上海期交所本周铝总存量为 992023 吨，较上周增加 5818 吨，增幅约 0.59%。本周 SMM 统计国内电解铝社会库存（含 SHFE 仓单）：上海地区 45.5 万吨，无锡地区 88.7 万吨，南海地区 39.3 万吨，杭州地区 14.4 万吨，巩义地区 20.3 万吨，天津 5.8 万吨，重庆 2.4 万吨，临沂地区 3.2 万吨，8 地铝锭库存合计 219.6 万吨，环比上周三减少 0.4 万吨。

观点：两大交易所显性库存下降，社会库存也继续下滑，同时电解铝上游原料端开始提价。综合看，整体环境支持电解铝价格，预计本周铝价反弹将强于铜价，建议可适当做多沪铝。

化工品板块

原油

供需：3 月全球原油供应量下降 12 万桶至 9780 万桶/日，因石油输出国组织(OPEC)产量下滑抵消美国产量增幅。欧佩克石油产量下降 20 万桶/日至 3183 万桶/日，因委内瑞拉和非洲产量减少；沙特原油产量环比下降至 992 万桶/日。俄罗斯 3 月石油产量上升至 1097 万桶/日，高于 2 月份的 1095 万桶/日。委内瑞拉石油日产量又下降了 5.5 万桶，降至每日 150 万桶以下，创下了几十年来的新低。据标准普尔全球普氏公司公布的一份调查报告显示，4 月份欧佩克原油产量连续第三个月下降，创下了一个月以来的最低水平，因委内瑞拉原油产量持续减少。而俄罗斯方面数据显示，4 月该国原油产量维持在 1097 万桶/日不变，继续履行减产承诺。

沙特能源部长多次表态石油输出国组织(OPEC)正考虑将减产协议延长至 2019 年。IEA 预计 2018 年非 OPEC 产量增幅为 180 万桶/日，比 2017 年 70 万桶/日的增幅高了逾一倍。本周 EIA 数据显示美国原油产量增加 8.4 万桶/日至 1070.3 万桶/日。美国油品总需求为 2054.8 万桶/日，与前一周相比增加 38.4 万桶/日，高于去年

同期，高于5年同期均值。此前 EIA 报告上调了对今明两年的美国原油产量预期，将2018年美国原油产量的预期上调了0.3%，至1072万桶/日，同时将2019年的美国原油产量预期也上调了3.6%，至1186万桶/日。

库存：IEA 表示，如果能保持当前的库存下滑速度，全球原油库存有望在5、6月就回落至5年平均水平，同时炼油产品库存已经跌至5年均线下方。欧佩克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。5月4日当周美国原油库存减少219.7万桶至4.338亿桶，预期增加100万桶，前值为增加621.8万桶；汽油库存减少217.4万桶，预期减少150万桶，前值为增加117.1万桶；精炼油库存减少379.1万桶，预期减少150万桶，前值为减少390万桶。

行情观点：目前原油需求稳定增长，供应偏紧，国际库存缩减接近几年均值。中美贸易紧张形势有所缓和，目前油价上涨有对委内瑞拉的经济状况担心的缘故，核心因素是担忧伊朗核协议的前景。特朗普表示，美国正准备恢复此前为履行协议而放弃的所有对伊朗的制裁，并将施加额外的经济惩罚。但特朗普曾抱怨油价过快增长，过快增长的油价会影响 GDP、CPI、加息等宏观数据、政策。此外 IMF 威胁开除委内瑞拉，引发委内瑞拉原油产量下降的担忧。美元指数近期较大幅度反弹，一定程度拖累原油等大宗商品。继续关注地缘政治后续情况，71美元上方面临趋势压力线，短期震荡回落，暂不存在大跌基础。

沥青

供需：现货继续上行，华北地区炼厂在中石化系统调价后，也部分跟涨。根据卓创资讯报告，凯意石化、河北伦特、黄骅燕捷等河北地区地方炼厂价格也有上调，幅度在100元/吨左右。东明石化本月初转产沥青，同时价格上调100元/吨，且计划量为7.5万吨左右，相对处于偏低水平。

在伊朗核协议之后，委内瑞拉作为另外一个短期内地缘政治的风险因素不断增强，美国康菲石油公司以及申请扣押委内瑞拉国家石油公司在加勒比海的部分资产，此举将进一步抑制该公司的石油出口。同时特朗普政府在委内瑞拉选举之后将采取何种制裁方案市场仍未形成共识，增加了后续的不确定性风险。

行情观点：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，利空亦主要来自于油价下跌风险，但目前原油多头强劲。当前仍不是沥青需求旺季，大部分业者均按需采购为主，沥青实际交投量难有提升。由于成本面支撑明显，炼厂主观挺价意向较强，加之部分炼厂开工负荷有所保留。短期沥青现货市场维持坚挺走势，期货价格随原油变化。

PP:

供应：本周 PP 新增检修装置中原石化 10 万吨，临时停车的兰州石化新装置 31 万吨，检修损失量较上周增加 1.27 万吨达 6.38 万吨，开工率小幅下降至 88%左右，预计 5 月检修损失量 25 万吨左右，拉丝生产

比例 38.93%下调至 31.07%，5 月后半月工厂检修持稳为主，直到 6 月出现新的检修装置和恢复开车情况，不排除后续出现检修峰值。

需求：下游开工率本周统计 5 月 10 日数据：塑编厂 62%，BOPP 膜厂 62%，注塑厂 49%，除了塑编厂下调 1 个百分点其他环比上周均持平，总体下游维持平稳状态，PP 刚性需求相对 PE 走弱的需求有一定相对较好的迹象。本周神华拍卖 PP 成交量均不错，一方面神华装置稳定生产创收有货拍卖，此外下游接货有一定持续性，由于盘面相对持稳石化挺价套保量上升空间有限，亦即隐形库存累积速度不大，是需求的持续性不断消化生产量。

库存：截至 5 与 4 日统计 PP 石化库存 32.48 万吨(+1.91)、港口库存 5.71 万吨(-0.33)、贸易商库存 5.53 (-0.53)，广义库存小幅增加 1.05 万吨至 43.71 万吨，主因五一节期间石化厂累库造成，注册仓单 2036 手，下周面临货物交割市场新多了的 1 万吨货物可抛可收，压力较小。

交易建议：当前库存压力得到较大缓解，需求较持稳状态下，逢低买入。

LLDPE:

供应：本周 PE 石化厂开工率临近 80%位置，新增检修装置和临时停车较多，总体损失量达 5.18 万吨，蒲城清洁能源 30 万吨全密度、吉林石化 30 万吨 HDPE&28 万吨 LLDPE、燕山石化 6 万吨高压、中天合创 25 万吨管式法、中原石化 26 万吨线性、上海石化 10 万吨高压及茂名石化 11 万吨高压，检修增多明显，预计 5 月 PE 检修损失量近 27 万吨，创同环比新高值，由于煤化工转产低压的原因线性本周生产比例由 32.62% 减至 26.91%，

需求：截至 5 月 10 日卓创统计下游开工率农膜 25% (-5)、包装膜 62% (+2)、单丝 60% (+1)、薄膜 61% (+1)、中空 60% (+1) 及管材 60% (+1)，除了农膜需求淡季继续下滑了 5 个百分点，其他均上涨了 1-2 个百分点，也就是说 PE 需求出现结构性新变化，传统农膜需求占比在下降，包装膜和管材上升，关注二者行业需求增量。

库存：截至周五（5 月 11 日）两油库存 73 万吨，较上周五减少了 6.5 万吨，属于中性位置，单独 PE 来看 5 月 4 日数据显示 PE 石化库存 37.92 万吨(+2.22)、四港口库存 38.54(-1.98)、贸易商库存 17.95(+0.38)，广义库存 94.41 万吨(+0.62)，各个环节库存均有小幅的增加，港口库存消化了一些，未来由于外盘货源过来预计港口后五压力会攀升，大商所注册仓单 190 手，下周 1805 合约交割对现货冲击十分有限，集中关注社会库存的滞压，其他库存压力已经影响偏弱。

交易建议：关注原油价格风险溢价，当前油制烯烃成本到了近两年历史地位少于 1000 元/吨位置，不过由于聚烯烃这几年的新投产导致上上游利润总体是压缩的，从利润角度考虑或许仍有可跌空间，但是已然

不大。短期观望，近期考虑买高压抛盘面。

农产品板块

豆粕：

外盘大豆：美国大豆出口前景令人担忧，因为中美贸易谈判并未达到解决争端的方案，令市场人气感到失望。中美贸易冲突升级已经造成中国买家停止采购美国大豆。USDA 发布的 5 月份供需报告中，巴西大豆产量预测数据上调至 1.17 万吨，高于上月的 1.15 万吨，亦高于去年同期的 1.141 万吨，均令美盘承压。刘鹤将于下周一到访华盛顿，与白宫继续就贸易争端进行磋商，需密切关注。

供应：大豆榨利良好，油厂积极买豆，后续大豆到港量依旧十分庞大，据 Cofeed 实时调查统计，2018 年 5 月份国内各港口进口大豆预报到港 904.2 万吨，6 月 980 万吨，7 月 1000 万吨，8 月 900 万吨。

库存：豆粕出货迟滞令豆粕库存继续大幅增加，截止 5 月 4 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 121.58 万吨，较上周的 106.87 万吨增加 14.71 万吨，增幅 13.76%，并较去年同期 83.39 万吨增加 45.78%。

需求：猪价没有全面止跌持续偏弱运行，生猪养殖陷入深度亏损，当前每头养殖亏损 190 元左右，养殖户对于补栏变得谨慎，同时南方多雨影响水产养殖复苏，养殖需求复苏放慢。

交易建议：豆粕供大于求的局面难以有效缓解，预计还是偏弱为主。

油脂：

外盘：USDA 报告显示美豆陈作出口维持不变但压榨调高，且新豆出口量远高于预期，导致陈豆与新豆结转库存均低于预期，事实上，这说明未来一年美国大豆需求非常强劲，但美豆出口步伐放慢，以及巴西大豆增产制约美豆。随着斋月临近，棕榈油出口下滑已经越来越明显。此外，马来西亚 5 月毛棕油出口关税恢复到 5%，而印尼继续维持在 0 关税，也令马棕油相对竞争力下滑，对马棕油继续形成压制。

供应：5-8 月进口大豆到港量庞大，总量达 3784 万吨。因榨利较好，随着豆粕胀库的油厂库存压力有所缓解，预计下周压榨量或将再度升至 168 万吨上方。

库存：截止 5 月 10 日，国内豆油商业库存总量 130.88 万吨，较上个月同期 137.6 万吨降 6.72 万吨，降幅为 4.88%，较去年同期的 124.3 万吨增 6.58 万吨幅增 5.29%。全国港口食用棕榈油库存总量 68.87 万，较上月同期的 70.13 万吨降 1.26 万吨，降幅 1.8%。

需求：目前油脂处于消费淡季。但美国宣布退出伊核协议并对伊朗实施最高级别的制裁，原油价格持续上行令市场看到了生物柴油需求增长的亮点，市场更为看好生物柴油产量及需求。

交易建议：在豆粕偏弱、原油强劲的走势之下，油脂短线预计以偏强震荡为主。

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。