

研究院

电话：0571-85106702

2018年5月6日

策略周报

黑色板块：

螺纹

4月份以来，在供给偏紧而需求强劲的格局之下，各地现货价格强势反弹，市场信心明显增强，螺纹钢走出一波独立行情。四月份不仅是基本面强的体现，也是对之前过度悲观导致的价格超跌的修正。进入五月份，螺纹价格是否能延续之前的强势，我们对此仍持谨慎乐观的态度。

供给：据中钢协最新数据，4月上旬重点钢企粗钢日均产量187.6万吨，旬环比增长5%。考虑到下半月江苏徐州钢厂停产，影响建材日均产量3万吨，预计4月全国粗钢日均产量接近245万吨。

库存：主要是开工季叠加3月下游采购延缓，助力前期积压的钢材库存快速下降。截至5月4日，主要城市螺纹钢社会库存707.7万吨，环比减少44.21万吨，钢厂库存208.37万吨，环比下降16.75万吨，目前去库存速度尚可，回落幅度相对较快，但整体库存依旧处在高位。

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。压抑已久的需求在4月份得到明显释放，上海线螺采购较三月份成倍增加，下游工地全面复工，积压的钢材库存持续下降，截至4月27日，上海终端线螺采购量为45371吨。我们认为，五月相比四月增量空间有限。

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。后市需要关注5月需求能否延续，以及库存快速下降后钢厂及贸易商情绪变化，和后续限产力度等因素。

动力煤

敬请参阅文后的免责声明

期市有风险 投资须谨慎

1

本周国内动力煤市场价格整体偏强运行；随着电厂出台打压政策，随之港口贸易心态不一、分歧较大，下游电厂对于煤价上涨抵制情绪较强，且多家电厂均设置了价格上限进一步打压市场；长协煤拉运仍占据主导地位，尤其是较为稀缺的水泥用煤需求较好，报价一直坚挺。

港口方面，煤炭市场在节后逐步复苏，下游企业寻货情况良好，但在煤价上涨后，市场价格处于平稳运行，实际成交较小，贸易商对此次涨价采购也持谨慎态度，目前港口库存仍维持高位水平，锚船装船增加明显，海运变得繁忙起来，故港口的吞吐量短期会逐步增加。截止 5 月 4 日北方三港（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 115.8 万吨，增幅 7.64%，其中秦皇岛港煤炭库存总量 507 万吨，比上周减少 21.5 万吨，降幅 4.07%。纽卡斯尔港港口库存 153 万吨，环比上周增加 25 万吨，增幅 19.53%。

供给方面，煤矿开工率有所提高，在港口煤炭价格上涨回稳之后，产地煤矿销售情况好转，少数煤矿因之前降价幅度较大开始小幅提涨 5-10 元不等，但部分煤矿因库存量大，仍有降价计划，降价幅度相比前期而言有所减缓，多数矿方均表示维持低位库存以缓解当前市场淡季需求变化。

需求方面，受进口煤限制政策影响，南方一些电厂拉运量增加，大量水泥、化工等企业加快生产，对北方港口的低硫低水煤炭需求量大，而电厂日耗继续维持中位偏高水平，叠加近期神华 5 月月度长协价格有所下降，华能电厂再次发出限价消息，故电厂对于煤价上涨有抵制情绪，对长协煤保持刚性拉运；本周沿海电厂煤炭库存环比增加 5.75 万吨，截止 5 月 4 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 1318.85 万吨，日耗 66.38 万，存煤可用天数 19.8 天。

运输方面，在市场价格不断上涨情绪带动下，公路短途运费基本保持稳定，而中长途运输电厂补库有所加快，加之港口和下游工业用电短暂需求影响下，运价稳中有涨，而大秦铁路如期检修结束，铁路发运量恢复正常水平；

进口方面，受国内部分电厂限价和市场情绪带动影响，部分贸易商报价开始回落，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。综合考虑，预计后市动力煤市场偏稳运行。

铁矿石

供应：上周澳洲、巴西铁矿石发货总量 2533.9 万吨，环比增加 239.9 万吨。澳洲方面，上周由于泊位检修减少，澳洲发货量从低位出现回升，整体回升到前两年同期水平之上，且澳洲发往中国的量也同步上升。分矿山看，三大矿山均有不同程度增幅，其中力拓发货量明显增加，但是 BHP 发货量略低于去年同期。分品种看，中低品粉和块矿增幅较大，块矿整体处于去年同期水平，高品粉矿变化不大，略高于去年同期水平。本周，泊位检修较少，预计澳洲发货继续维持高位。中国北方六大港口到港总量为 798.8 万吨，环比减少 374.1 万吨。其中华北主港到港量 501.3 万吨，环比减少 88.3 万吨，华东主港到港量 297.5 万吨，环比减少 285.8 万吨。往后一周澳洲发往中国量继续小幅走低，而北方六港本周预报到港量也维持减少趋势，因而本周到港量或将继续下降。

需求：疏港方面，本周五统计日均疏港总量为 268.41，上周五为 278.6，环比下降 10 万吨。Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 79.33% 环比增 0.81%，同比降 9.18%；高炉炼铁产能利用率 77.79% 增 0.39%，同比降 7.10%，钢厂盈利率 92.31% 持平，日均铁水产量 217.53 万吨降 1.08 万吨，同比降 19.85 万吨。下周预计 6 座高炉复产，0 座高炉检修，净增日均铁水产能 1.42 万吨。本周共计 5 座高炉例检，12 座高炉复产，复产主要集中在河北和两广地区。近期武安地区钢厂排污许可证整改通过验收，后期高炉开工或有提升。如后期政策影响解除，例检高炉恢复正常生产，则高炉产能利用率还有约 5.7% 的提升空间。

库存：Mysteel 统计全国 45 个港口铁矿石库存为 16015.99，较上周五增 107.58，环比上月同期降 100.14，日均疏港总量 268.41，较上周五降 10.19，环比上月同期降 3.87（单位：万吨）；在港船舶数量 81 条，环比增 17 条。钢厂库存方面，3 日本周 Mysteel 统计 64 家样本钢厂进口矿平均可用天

数 29 天，较上次统计降低 2 天；库存消费比为 30.23，较上次统计降低 3.61；烧结矿中平均使用进口矿配比 91.41%，环比上次调研增加 0.11%，同比去年增加 2.21%；钢厂不含税平均铁水成本 1996 元/吨，较上次增加 1 元/吨。烧结粉矿库存 1912.34 万吨，较上次调研减少 93.72 万吨，同比去年增加 14.06%，烧结粉矿日耗 63.25 较上次增加 3.97，同比去年减少 10.58%。本次调研数据来看，山东，山西，南方等区域钢厂库存出现下降，个别钢厂近期有降库存行为；河北区域日耗较上次调研有小幅恢复。

交易建议：普氏指数上周周三 66.8 美元/吨到周五 66.1 美元/吨，铁矿石现货价格基本波动较小。综合以上各因素来看，因近期到港持续降低且预计下周仍有降低趋势，短期供应未出现明显增长；需求方面，受成材成交转好影响，钢材库存仍在继续下降，对矿价有支撑，且下周仍有高炉复产，短期钢厂刚性补库需求仍在，因此下周铁矿石市场依旧是震荡格局。I1809 密切关注 rb1810 的价格变化，如果 rb1810 出现阶段性回调，可以逢高拍空 i1809。

有色金属板块

沪铜

本周沪铜小幅下跌，主力合约 1806 周线下跌 0.52%，收盘价报于 51290 元/吨。本周伦铜小幅收阳，周线上涨 0.48%，收盘价报于 6845 美元/吨。本周国内现货铜价整体下跌。长江有色网 1#铜周均报价 50806.67 元/吨，日均下跌 233.33 元/吨，周线下跌 1.36%。本周沪铜库存增加 14953 吨至 264685 吨，增幅 5.99%。本周伦铜库存延续下滑态势，累计减少库存 26325 公吨至 311375 公吨，累计降幅 7.80%，创下自近两个月以来新低；伦铜库存已连续下滑 12 个交易日，累计降幅 13.33%。

本周 COMEX 库存继续上涨，增加库存 3450 吨至 228625 吨，涨幅 1.5%，连续 5 周上涨。消息面，高盛认为鉴于中国需求回升、全球经济维持强劲增长及供应增长有限的原因，预计 2018 年末铜价将升至 8000 美元/吨；但实体市场不够紧缩，年末目标价格依然存在下行风险。目前看，中美谈判未有

实质成果，外部贸易结构的撕裂仍在继续。全球三大交易所显性库存下滑，但累积仍高于 80 万吨，库存压力尤在。同时技术面看本轮反弹至关键点位，行情有回调压力。建议本周内关注做空机会，第一目标位 50500 元/吨。

沪铝

本周沪铝小幅收阳，主力合约 1806 周线上涨 0.66%，周收盘价格报 14575 元/吨。本周伦铝大幅发弹，周线上涨 5.28%，收于 2343 美元/吨。本周现货铝先跌后涨，现货 AOO 铝锭周平均报价在每吨 14387 元，周均持平。

本周伦铝库存走势持续下降，最新库存量报 1310650 公吨，共减少库存 39300 公吨，降幅约 2.9%；上海期交所本周铝总存量为 986205 吨，较上周减少 5366 吨，降幅约 0.54%。消息面，2018 年初铝电解电容厂商开启涨价风潮，湖南艾华集团也对其产品进行了调价，国内其他铝电解电容企业或将跟进这波涨势。美国日前已单方面通知巴西政府停止关于钢铝关税的谈判进程。因价格反弹提升全球生产商兴致，力拓持有多数股权的新西兰铝炼厂表示正在提高产出，将重启六年前封存的电解槽。电解槽重启将耗时六个月，面对铝炼厂相继重启电解槽，未来铝供给量将宽松。而近期预计铝价仍以震荡为主，建议投资者按波段操作。

化工板块

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。上个月欧佩克的原油产量为 3200 万桶/日，与 3 月份相比减少了 14 万桶/日，而报告指出这是由于委内瑞拉的产量有所下降。

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。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。上周美国国内原油产量增加 3.3 万桶至 1061.9 万桶/日，连续 10 周录得增长，续刷历史新高。

库存：经合组织成员国原油库存 2 月下滑 2600 万桶至 28.4 亿桶，距离 5 年平均水平有 3000 万桶的差距，IEA 表示，如果能保持当前的下滑速度，全球原油库存有望最早在 5 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。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。美国 4 月 27 日当周 EIA 原油库存+621.8 万桶，预期+122.90 万桶，前值 217.00 万桶。库欣地区原油库存+41.6 万桶，前值+45.90 万桶。汽油库存+117.1 万桶，预期-50.00 万桶，前值+84.00 万桶。精炼油库存-390 万桶，预期-150.00 万桶，前值-261.10 万桶。EIA 精炼厂设备利用率+0.3%，预期+0.45%，前值-1.60%。

行情观点：周五 NYMEX 原油期货收涨 1.99%，报 69.79 美元/桶，连涨三日，并创三年半以来新高，本周涨 2.48%。市场担忧委内瑞拉和伊朗形势会造成供应短缺。布伦特原油期货收涨 1.87%，报 75 美元/桶，本周涨 1.64%，连涨四周。目前原油需求稳定增长，供应偏紧。美国总统特朗普抱怨油价过快增长，但特朗普可能退出伊朗核协议会推涨油价，是当前炒作热点。继续关注地缘政治，操作上逢低做多为主。

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。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大幅提升。东北市场主流成交在 2700-2800 元/吨，有

50 元/吨左右的上涨。随着炼厂低价合同的消化以及库存压力的缓解，东北地区实际成交价格有所上涨。本周辽河石化重交沥青产量提高至 4000 吨/日左右；辽宁华路、盘锦大洼、盘锦兴达均于 4 月底左右恢复沥青生产，三家地方炼厂的总产量约 1500 吨/日。随着需求的逐步恢复，东北地区沥青供应也有明显增加。西南市场主流成交在 3000-3100 元/吨。

华东、华南沥青资源持续分销至西南地区，但西南当地刚性需求释放较弱，导致沥青价格走势平稳。不过，成本面对沥青价格支撑明显，且上游炼厂挺价意向较强，预计西南沥青价格将维持坚挺。道路终端启动，炼厂出货情况逐渐好转。二季度，南方传统雨季对沥青需求将带来明显利空，但上游炼厂有意控制生产、控制放货量，沥青市场或维持坚挺，部分地区沥青价格不排除仍有推涨空间。

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，短期沥青市场或维持坚挺走势。预计国内部分炼厂或因库存低位、成本推动，价格仍有 20-50 元/吨推涨空间。

PP

供应：本周 PP 新增检修装置仅中原石化 6 万吨，检修损失量较上周小幅减少，整体开工率 90%以上，拉丝生产比例 33.99%增加至 38.93%，周末宁波富德 40 万吨计划检修 35-40 天，后续检修仍有利好。

需求：下游开工率本周统计 4 月 26 日数据：塑编厂 63%，BOPP 膜厂 62%，注塑厂 49%，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。

库存：截至 4 月 26 日统计 PP 石化库存 30.57 万吨 (-1.57)、港口库存 6.04 万吨 (+0.36)、贸易商库存 6.06 (-0.04)，总体处于去库通道，去库的速度在五一又有所加快，表明市场有好的预期，

价格因此受到提振。注册仓单 2036 手，5 月交割压力不大。

交易建议：二季度延续一季度的去库存之路，特点是显性库存压力开始缓解，社会库存压力仍存，各仓库销货之路在涨价通道去的较慢，由于盘面开始贴水期现套利货源不多，预计在 9 月合约上存在较多看涨空间，短期仍关注下游现货消化速度，中长期看多，MTO 装置的检修甲醇需求减少 PP 供应减少考虑 PP/3*MA 正套。

LLDPE

供应：本周 PE 石化厂开工率 90%上，新增检修装置兰州石化新全密度 30 万吨，由于独山子石化 30 万吨转产停车恢复开车使得检修损失量持平，生产比例方面线性小幅下降，低压薄膜和低压注塑减少，低压管材和拉丝中空均增加，整体石化厂开工率小幅提升 1.5 个百分点，88%左右。

需求：截至 4 月 26 日卓创统计下游开工率农膜 35% (-3)、包装膜 60%、单丝 58%、薄膜 58%、中空 57%及管材 57% (+4)，其中管材增加较明显，其他均有一定下滑，当前 PE 的农膜主导的下游需求是走弱的。

库存：截至周五（5 月 4 日）两油库存 79.5 万吨，属于中性位置，单独 PE 来看 4 月 26 日数据显示 PE 石化库存 37 万吨 (-6.53)、四港口库存 39.69 (+1.08)、贸易商库存 19.19 (+0.51)。大商所注册仓单 190 手，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：当前驱动 PE 的逻辑主要是基本面矛盾的好转，加上宏观货币政策短期刺激作用价格在震荡上涨，考虑农膜需求的下降通道，对价格形成一定压制，关注原油和宏观变动异数或将带给聚烯烃较大变化。

农产品板块

豆粕

外盘大豆：干旱造成阿根廷大豆产量急剧下滑，促使买家转向美国供应，支持豆粕期货飙升，拉动美豆行情。截至 2018 年 4 月 29 日当周，美国大豆种植率为 5%，低于预期的 7%，前一周为 2%，去年同期为 9%，五年均值为 5%。美国向中国派遣一个高层贸易代表团，但市场认为两国一次谈判达成贸易协定的希望不大。

供应：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 1904.2 万吨。后续大豆到港量依旧十分庞大，6 月份预期 950 万吨，7 月份预期 1000 万吨。豆粕库存压力大，油厂大面积的胀库停机。

库存：豆粕库存继续大幅增加。截止 4 月 27 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 106.87 万吨，较上周的 95.22 万吨增加 11.65 万吨，增幅 12.23%，并较去年同期 69.7 万吨增加 53.32%。

需求：生猪供大于求现象仍较明显，生猪养殖仍处于深度亏损，按照当前的饲料与生猪价格推算，生猪养殖仍每头亏损 260 元左右，养殖户补栏积极性不高，同时水产养殖也还未启动，终端需求仍较弱。

交易建议：若贸易争端顺利解决，豆粕有下行压力，若谈判不顺利，豆粕仍有望上涨。

油脂

外盘：美对华大豆出口陷于停滞，过去四周里，美国对中国的大豆销售量比去年同期减少 10%，中美贸易争端还在持续。马来西亚 5 月份恢复毛棕榈油出口关税或将导致部分进口需求转移至印尼。后期出口转弱趋势难改，继续施压于马来棕油市场。

供应：5-7 月进口大豆到港量庞大，总量达 2884 万吨。目前山东和广东地区油厂因豆粕胀库停机现象最为严重，油厂开机率继续下降，直接利于豆油去库存。

库存：豆油库存继续下滑，截止 5 月 3 日，国内豆油商业库存总量 129.5 万吨，较上个月同期 137.5

万吨降 8 万吨，降幅为 5.82%，较去年同期的 115 万吨增 14.5 万吨增幅 12.61%。目前全国港口食用棕榈油库存总量 69.83 万吨，较上月同期的 68.49 万吨增 1.34 万吨，增幅 1.9%，且因前期进口有利润，5、6 月棕油买船量不少，预计 5、6 月份棕榈油库存仍将呈上升趋势。

需求：目前油脂处于消费淡季，豆油市场现货成交不多，但是一些经销商对于 6-9 月份的低位基差非常认可，本周成交非常可观。

交易建议：若贸易争端顺利解决，油脂有下行压力，若谈判不顺利，油脂油脂会跟盘反弹。

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。