

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 39 座检修（含停产），检修高炉容积合计 23090³；影响产量约 56.76 万吨，产能利用率 81.18%，较上周提高 1.5%。建筑钢材市场价格较上周止跌反弹，螺纹 HRB400 上涨 180 元/吨。徐州、邯郸地区仍处于限产中，山东地区由于上合峰会影响，部分工地存在停工现象，下周继续有新的厂家加入到停产队伍，供应方面或略微紧张。

需求：本周，上海终端线螺采购量为 40706 吨，下游需求表现尚可，有力的支撑了行情。且 6 月中旬后期上合峰会结束，钢厂陆续复产，再者 6 月下旬南方进入梅雨季节，阴雨天气增加，对需求形成一定量的压制，后期需求或萎缩。

库存：本周钢材社会库存量 1075.39 万吨，周环比下降 57.88 万吨，持续十二周环比下降。35 城社会库存螺纹 529.11 吨，环比减少 36.77 万吨，钢厂库存 204.19 万吨，环比减少 9.82 万吨。钢厂整体压力不大，钢企库存低位积极推涨。

原料端：随着青岛上合峰会临近，山东区域钢厂及港口均将受到不同程度影响。山东个别钢厂已经明确接到限产文件，另外港口限运情况越发明显，除青岛港外，其余各主港也有限运预期，因此预计短期原料价格维持震荡走势。

交易建议：华北、华东等重点区域开工率下滑明显，钢厂生产供应未来或继续小幅下滑，唐山、邯郸、江苏等重点区域环保对生产的影响依旧存在。社会库存继续消化，整体看未来需求趋势为转弱，淡季来临并且山东上合峰会对需求是一定程度上的抑制，下周将迎来麦收农忙时节，北方需求会有小幅的转弱，南方梅雨季节也将来临。短期钢材价格高位偏强为主，下旬尝试逢高抛空。

动力煤：

供应：产地方面，在环保安检严控情况下，产地露天煤矿的筛选煤场整改，井工矿和原煤生产正常，目前在产矿销售较好，煤矿产量有所减少，基本生产多少就销售多少，场地基本无库存，煤价相对坚挺，矿方均看好 6 月市场；现动力煤 Q5500 主流报价在 640 左右。

需求：随着气温上升，社会需求增加，沿海六大电厂日耗稳定回升，加之消费旺季临近，煤炭采购需求将继续增加，6月长协煤价已经落地，下游终端用户或将加大采购，水泥、建材等行业实行错峰生产，煤炭需求将进一步释放；运输方面，产地市场销售火热，短倒运费保持平稳运行，而中、远运输受下游需求释放以及环保安、限重影响，车辆耗时增加，运费涨跌幅度不一。

进口：因前期降雨影响，印尼煤供应偏紧，加上预期较好，报价较高，实际成交稀少，印尼3800大卡煤小船型报价47美金左右，澳洲5500大卡动煤FOB价74美元左右。综合考虑，预计后市动力煤市场稳中偏强运行。

库存：截止6月1日北方三港（秦皇岛港、曹妃甸港、京唐港）港口库存1485.9万吨，环比上周增加228.1万吨，增幅15.35%，其中秦皇岛港煤炭库存总量522万吨，比上周减少7万吨，降幅1.32%。纽卡斯尔港港口库存240.5万吨，环比上周增加87.5万吨，增幅57.19%。

政策：华能燃料部发函关于严禁高价采购市场煤通知，要求有关单位严格控制高价市场煤采购，下水煤现货执行公司限价政策，同时提高长协煤市场兑现率，呼吁煤矿释放产能；继续关注进口煤政策是否会松动。发改委发文，提出了9项措施，力保煤价回归合理空间。其中包括增产量，增产能，增运力，增长协，增清洁能源，增库存，减耗煤，加强监管，完善煤电联营政策。

交易建议：目前基本面偏好，供给偏紧，煤炭采购需求将继续增加，但国家宏观调控政策进一步出台，终端电厂发函关于严禁高价采购市场煤通知，呼吁煤矿释放产能；呼局近期计划将增加进港运力，预计港口后期到货量会持续增加，短期煤价在基本面偏好情况下高位偏强运行为主。

有色金属板块

沪铜:

供需:1-4月中国铜产量可能达到285万吨左右,今年的净进口也在增加,1-3月有77万吨,增长了10%左右。国内产量在增加,库存跟去年同期相比持平,跟年初有所增加,从而说明铜市消费是增长的,大约也在3.5%左右。废铜进口方面,2018年国内第十三批限制类废铜进口的批文的公布,本次批文公布数量2805吨。2018年所公布的限制类废铜进口批文批次已经超过2017年全年的批次(11批)总数。截止至目前,2018年所公布的限制类废铜进口批文数量为48.51万吨,较2017年全年的300.58万吨,同比减少83.86%。事件方面,全球最大铜矿Escondida的劳资谈判将于2018年6.1日正式开始,届时工会希望必和必拓支付给他们相当于该公司2017年股息的4%,该股息约合2150万比索。这一要求可能会使得劳资谈判变得艰难。

库存:本周伦铜库存大增,累计增加库存24500公吨至317950公吨,累计增幅8.35%。本周沪铜库存增加3869吨至272254吨,增幅1.44%。Comex铜库存下降1.11万吨至210147吨。全球三大交易所总库存达到80.03万吨,较上周增加1.7233万吨。

观点:美国白宫再度对中国贸易战观点反复,外部风险增加。全球显性库存再度反弹至80万吨关口之上。技术面中期指标继续下行,短期行情有所反弹。沪铜1807合约本周推荐可在近期反弹高点做空,可看至51000一线。

沪铝:

供需:4月份,全国十种有色金属产量同比增长3.1%,增速同比回落1.9个百分点。其中,铜产量增长12.3%,提高6.8个百分点;电解铝产量增长1.1%,回落6.5个百分点。外部环境,特朗普与美国政府正式决定对从加拿大、墨西哥、欧盟进口的轻质铝材征收关税,令美国铝产品生产商感到失望。同时,欧盟、墨西哥、加拿大纷纷表态将采取报复行动,全球贸易体系正面临巨大冲击。

库存:本周伦铝库存走势大体维持下降趋势,最新库存量报1206375公吨,共减少库存16475公吨,降幅约1.3%;上海期交所本周铝总存量为972707吨,较上周减少1005吨,降幅约0.1%。SMM统计国内电解铝社会库存(含SHFE仓单):上海地区44.3万吨,无锡地区82.5万吨,杭州地区12.8万吨,巩义地区20.7万吨,南海地区31.1万吨,天津6.2万吨,临沂地区2.9万吨,重庆2.7万吨,消费地铝锭库存合计203.2万吨,环比上周四减少4.5万吨。

观点:两大交易所显性库存继续下降,社会库存也继续下滑。受到自备电厂等落实进度影响,新增产能不及预期,铝价获得支撑。本周建议可适当做多沪铝,第一目标位15000。

化工品板块

原油：

供需：IEA 月报显示，今年 4 月，全球原油供给升 178 万桶/日至 9800 万桶/日，主要是非 OPEC 国家供应增加。国际能源署认为 4 月份欧佩克原油日产量 3165 万桶，减少了 13 万桶，委内瑞拉原油日产量已经降低至 142 万桶。欧佩克减产协议履行率达到了 172% 的历史最高水平。2018 年剩余时间全球市场对欧佩克和库存变化的原油需求日均 3225 万桶，比 4 月份欧佩克原油日产量高近 60 万桶。当前伊朗原油日均出口量约 240 万桶，美国如果对伊朗重新制裁，将限制伊朗这个欧佩克成员国产量并减少全球石油供应量。

IEA 将 2018 年全球石油需求增幅预估下调至 140 万桶/日，此前预计为 150 万桶/日。IEA 预计，今年中国石油需求增幅可能从 2017 年的 61 万桶/日放缓至 43.5 万桶/日。油价走高也促使 IEA 上调对包括美国在内的非 OPEC 产油国的供应估计，IEA 将 2018 年非欧佩克国家原油供应增速预期上调至 187 万桶/日，此前预期为 180 万桶/日。此外 EIA 将 2018 年和 2019 年增速预期分别下调 3 万桶/日和 12 万桶/日至 176 万桶/日和 173 万桶/日。预计美国 2018 年 6 月页岩油产量将同比增加 178 万桶/日至 718 万桶/日，环比增幅为 14.4 万桶/日。

库存：OPEC 月报表示 3 月全球发达经济体原油库存已经降至距 5 年均线还有 900 万桶附近，而 2017 年 1 月距 5 年均线则有着 3.4 亿桶的差距。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。EIA 周报显示，原油、汽油、柴油库存分别 -362、+53、+63 万桶/日，产量、进口、出口、开工分别 +4、-53、+43、+53 万桶/日。原油去库来自进口下降出口增加，炼厂加工回升至同期高位。PADD3 区炼厂开工回升程度及去库幅度最为明显。

行情要点：欧佩克、俄罗斯可能在 6 月份会议上决定增加产量以填补来自伊朗和委内瑞拉的供应减少并回应美国对油价上涨的担忧。沙特和俄罗斯考虑共同提高原油产量，这一举措可以冷却市场，并稳固俄罗斯在原油定价上的关键地位。虽然双方都认同当前油价过高，但在增产多少才能冷却市场上存在分歧（沙特主张增产 30—40 万桶/日，俄罗斯 80 万桶/日）。增加产量的传闻抵消了原先地缘政治风波溢价的 5-6 美元涨幅。但本次下跌出现 WTI、Brent 走势差异，随产量稳步上行，WTI 的 midland-Houston 贴水再度加深，期货跨区价差急剧扩大，在物流瓶颈环节解决前跨区价差或维持高位。

美国商品期货交易委员会 (CFTC) 周五 (6 月 1 日) 发布的报告显示，截止至 5 月 23 日至 5 月 29 日当周：欧元看多意愿降温，原油看多意愿降温，原油投机性净多头减少 25558 手合约，至 607828 手合约，表明投

资者看多原油的意愿降温。贝克休斯称截至 6 月 1 日当周，美国石油生产商增加两座活跃钻机，总钻机数触及 2015 年 3 月以来最高水平 861 座，这是过去九周里第八周增加。

行情观点：目前原油需求稳定增长，供应偏紧，国际库存缩减达到 5 年均值。中美贸易紧张形势有所缓和，油价前期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。特朗普此前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。本次增产传闻抵消了前期的地缘政治溢价，市场多头获利回吐，空头加仓。我们预计 OPEC 原油增产在 50 万桶/天，而且会以渐进式增产进行。最近 Brent 和 SC 跌幅较小，导致 WTI、Brent 价差快速扩大并预期高价差在物流瓶颈解决前将持续下去。

参考历史情况，油价受增产消息所受到的最大冲击幅度，除去 1997 年亚洲金融危机那次，10%基本就是最大的调整幅度。从这个角度而言，本次增产消息的冲击在 WTI 的下跌幅度可能已经达到了，但本次 WTI 下跌有美国内部产-运不平衡的原因。短期看美原油回探 66.5 美元跌幅已经较大，目前位于支撑线附件，而此前几个月该支撑线支撑效果显著。大周期上原油依然是牛市格局，月度上需求端未来用油进入夏季出行和旅游高峰，企稳后建议逢低做多。

沥青：

供需：现货方面，中石化上调结算价格后，部分中石油及地方炼厂适度跟涨，幅度在 50-100 元/吨。5 月中旬之后，随着沥青现货价格大幅上行，叠加上周原油价格回调，炼厂生产积极性有所恢复，六月份炼厂生产排期仍相对偏低，但相较于 5 月中旬本周开工率有所回升。根据百川资讯的报道，山东地区和长三角地区炼厂沥青装置开工率分别上涨 35%和 5%，达到 66%和 47%的水平，在利润修复的情况下，供应恢复有所好转，特别是山东地区。

在伊朗核协议之后，委内瑞拉是另外一个地缘政治的风险因素，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，市场仍未形成共识，增加了后续的不确定性风险。地缘政治可能影响马瑞原油的进口、价格。

行情观点：虽然终端需求释放较慢，但是库存无压力，成本面支撑明显，预计沥青现货市场依然坚挺走强。预计原油将逐步企稳，沥青主力合约也随之企稳。炼厂货源依旧偏紧，炼厂报价继续稳中上涨，整体价差和供需面仍呈现支撑，真正加速释放需要到 6 月中下旬后。

中长期沥青本身供需面依然偏好，目前沥青厂开机率依然偏低，且持续亏损和转产利润较好的情况下，沥青厂开机率仍大概率维持偏低水平，且整体库压也不大，华东和华南货源偏紧，再加上 6、7 月份需求将逐步走旺，因此整体我们仍做偏强预期。

PP:

供应：本周新增中天合创气相 35 万吨、大庆炼化 30 万吨、河北海伟 30 万吨、延长中煤 30 万吨计划检修装置，检修损失量 7.65 万吨，较上周增加 0.9 万吨。同时大唐多伦一线 23 万吨恢复开车，石化厂开工率也由 87%调降至 81.5%，石化厂下出厂价持稳报出，市场价校服下调 50 元/吨不等，外盘东北亚上调 5 美金/吨，丙烯单体小幅调高 10 美金/吨，原油对聚烯烃的支撑减弱。

需求：卓创统计截至 5 月 31 日下游开工率塑编厂 62% (+1)，BOPP 膜厂 61%及注塑厂 50%，下游继续较稳定的开工，塑编厂小涨 1 个百分点。整体需求较去年是偏差的。当前是检修的旺季，而需求无明显的旺季之时，夏季电商的炒作或短期带来包装膜的需求回暖，此外下游资金方面亦是关注重点，盘面对 1809 合约投机性增强。

库存：截至 5 月 25 日 PP 广义库存数据为 39.77 万吨，环比上周减少 0.88 万吨 (-2.17%) 同比去年是减少的，包括石化库存 29.2 万吨，港口库存 4.93 万吨级贸易商库存 5.63 万吨，环比上周均有一定下降，其中石化库存同比减少 7.3%，港口库存同比减少 23.56%，贸易商库存同比减少 22.13%，当前库存处于中性位置，未来仍然关注去库情况。

交易建议：本周油价对聚烯烃支撑稍稍回落，大检修季背景下供应依然利好行情上涨，需求同比是减弱的，阶段性属于维稳状态，下游刚需拿货，中游的更多亦是观望居多，由于本周主力合约持续上涨，期现套保存量增加，同时继续去库阶段整体供需矛盾偏向做多环境，夏季对家电需求有支撑，短期可逢低买入，同时结构性价差机会关注反套和非标套利。

LLDPE:

供应：本周检修装置新增临时停车独山子石化 30 万吨 HDPE、燕山石化 16 万吨 HDPE 及计划检修一个月的延长中煤(30LLDPE+30HDPE)，检修损失量 4.885.71 万吨，较上周增加 0.83 万吨，石化厂开工率由 83.56%调降至 80.69%，周初石化厂纷纷下调出厂价调降 50-100 元/吨，外盘线性中东调降 3-10 美金/吨。东南亚线性调降 30 美金/吨非标下调 4 美金左右，低压中空和管材生产比例下调薄膜小幅升高，总体本周低压产量有所减少，高压面临更多供应压力。

需求：截至 5 月 31 日 PE 下游开工率农膜 13% (-4)，包装膜 62%，单丝 62% (+1)，薄膜 63%，中空 62% (+1)，管材 56% (-1)，涨跌互现，农膜和管材下调 1-4 个百分点，单丝、薄膜和中空持稳。当前农

膜订单较少，工厂处于检修状态，大部分维持较低开工状态，投机备货较少，等待3季度需求回升。

库存：截至5月25日PE广义库存数据为94.68万吨，本周PE处于累库阶段，本周PE累库环比上周增加1.25(+13.37%)，同比去年增加5.85万吨(+6.59%)，包括石化库存36.72万吨，港口库存338.86万吨级贸易商库存19.1万吨，其中石化库存同比增加2%，港口库存同比增加3.35%，贸易商库存同比增加25.41%，由此可见PE库存压力相对PP较大，主要集中在中游手里，盘面近期贴水现货也使得期现套保减少，后期供应增加的背景下库存面临更大压力。。

交易建议：PE的供应压力主要源于海外的预期，然而进口量方面到港数量并不及预期那么多，近期港口库存有所累积，贸易商货源亦步亦趋，当然9月合约的炒作性不容忽视，市场多空较量，因供需矛盾差异较弱行情偏震荡，结构性高抛低吸。

农产品板块

豆粕：

外盘大豆：中美国宣布将对加拿大、墨西哥和欧盟的钢铁和铝征收关税，引起市场担心全球贸易战一触即发。大豆市场应声下跌。中美谈判即将开始，所有人都很担忧。此外，近两三天美国农业产区的天气实际上更有威胁性，美国玉米和大豆作物状况眼下看着不错。

供应：由于上合峰会 6 月 9 日至 11 日在青岛召开，政府通知 5 月 30 日至 6 月 11 日青岛方圆 200 公里油厂都要停机，山东沿海大部分油厂 5 月 30 日起全线停机，压榨量将下降至 155 万吨。2018 年 6 月份国内各港口进口大豆预报到港 954.95 万吨，较 5 月份的 904.2 万吨增长 5.61%，7 月份 950 万吨，8 月份 880 万吨。

库存：截止 5 月 25 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 115.61 万吨，较去年同期 108.63 万吨增加 6.42%，未来两周油厂开机率将出现下降，预计豆粕库存将有所下降。

需求：南方部分地区降雨明显减少，水产投苗有所增加，但随气温上升，市场生猪需求愈发清淡，而目前大猪猪源仍旧充足，打压猪价继续走弱，当前每头养殖亏损 60 元左右，持续亏损情况下，农户减少生猪存栏量。

交易建议：豆粕基本多空交织，或以震荡为主，未来市场关注焦点仍将在美豆产区天气问题。

油 脂：

外盘：贸易战担忧重现，或将殃及美豆出口需求，加上美国中西部地区降雨不断，有利于大豆作物生长，美豆连续下跌。棕油产量可能不如预期那般出现下降，西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示，5 月马来西亚棕榈油产量比 4 月份增加 0.46%，单产增加 2.3%，出油率下降 0.35%，作为对比，前 25 日下降 4.8%。

供应：后续到港大豆数量庞大，据 Cofeed 调查显示，6 月份国内各港口进口大豆预报到港 954.95 万吨，较 5 月份的 904.2 万吨增长 5.61%，高于之前预期的 940 万吨，较去年同期的 903.48 万吨增 5.69%。7 月份 950 万吨，8 月份 880 万吨。

库存：截止 5 月 31 日，国内豆油商业库存总量 132.85 万吨，较上个月同期 129.75 万吨增 3.1 万吨，增幅为 2.39%，较去年同期的 123.02 万吨增 9.83 万吨增幅 7.99%，五年均值则是在 100.8 万吨。全国港口食用棕榈油库存总量 62.76 万，较上月同期的 68.33 万吨降 5.57 万吨，降幅 8.1%。5 年平均库存为 65.62 万吨。

需求：目前的原油价格仍在高位，生物柴油会受到支撑，但油脂整体需求一般。

交易建议：油脂以震荡偏强为主。

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。