

策略周报

黑色板块

螺纹：

供应：7月我国生铁产量6752万吨同比增4.2%；日均产量217.8万吨；1-7月生铁产量44179万吨同比增1.0%。7月我国粗钢产量8124万吨同比增7.2%；日均产量262.1万吨；1-7月粗钢产量53285万吨同比增6.3%。7月我国钢材产量9569万吨同比增8.0%；日均产量308.7万吨；1-7月钢材产量62587万吨同比增6.6%。环保因素，日均产量较上月有所下降。

图1：生铁、粗钢、钢材产量图

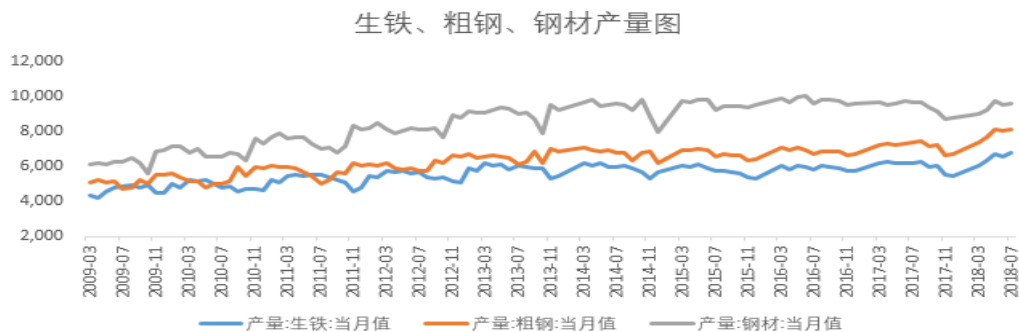
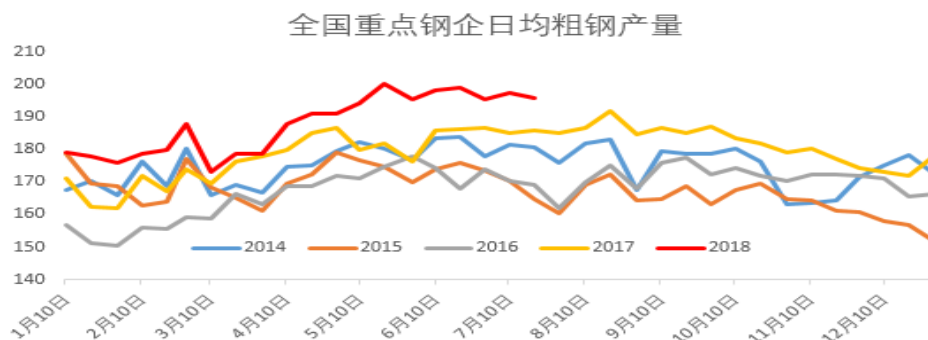
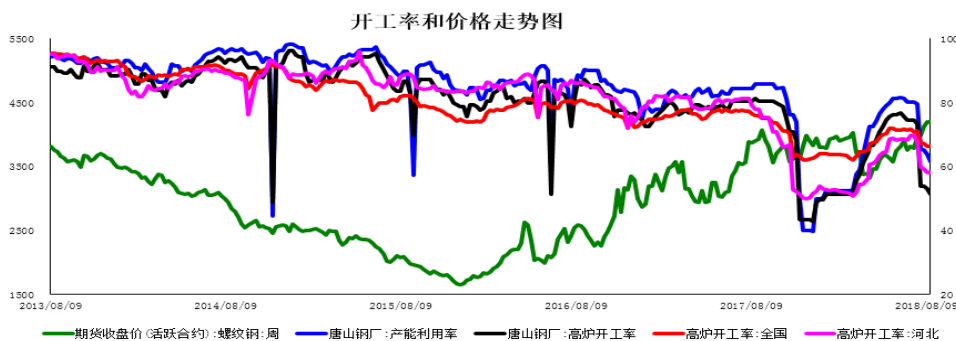


图2：全国重点钢企粗钢日均产量走势



截止8月17日，全国高炉开工率为66.16%，唐山钢厂高炉开工率为51.22%，唐山钢厂产能利用率61.48%，随着环保限产的加码，开工率大幅下滑。

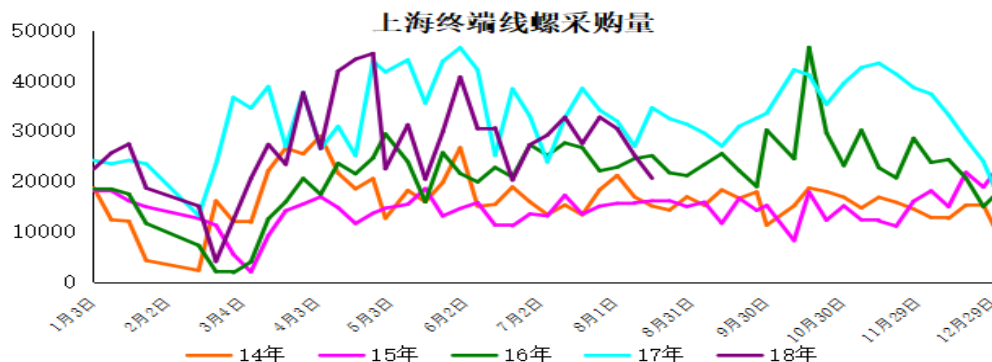
图3：钢厂开工率



需求：螺纹钢价格跟整个房地产和基建关联性最强，短期房地产需求超预期，地产投资以及新开工仍有望维持高位，支撑用钢需求的小幅增长。基建方面，金融去杠杆的从严推进和外部环境的变化引发经济基本面下行，前期基建投资确实疲软。国务院常务会议强调，积极财政政策要更加积极，除了进一步落实和加速推进前期减税降费政策以外，还提出加快今年 1.35 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，在推动在建基础设施项目上早见成效。中共中央政治局会议明确“六稳”，加大基础设施领域补短板。随着财政政策更加积极，基建投资增速有望逐步回升，对冲经济总需求的下滑。

前 7 个月，中国房地产投资告别此前的增速放缓态势，出现明显加速。统计局数据显示，1-7 月，全国房地产开发投资同比增长 10.2%，明显高于前 6 个月 9.7% 的同比增速。其中，住宅投资增速提高 0.6 个百分点，至 14.2%。此前，该指标连续三度放缓。地产数据依旧较好，上海终端线螺采购量有所回落。

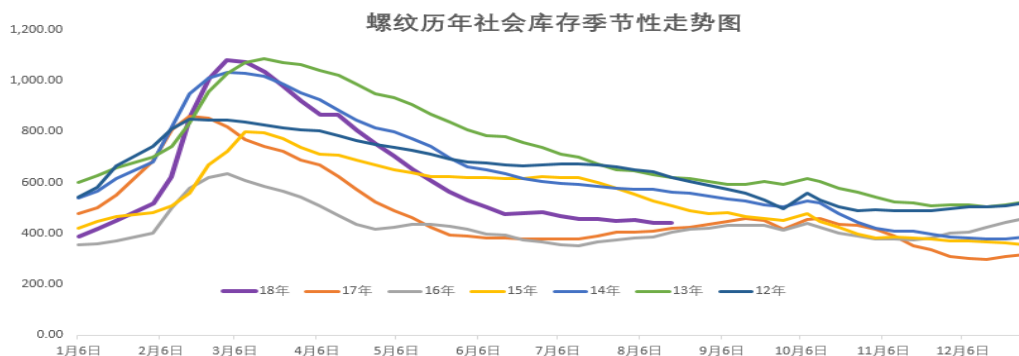
图 4：上海终端线螺采购量



库存：据我的钢铁网统计，截至 8 月 16 日，螺纹钢社会库存 442.26 万吨，环比上升 0.26 万吨，钢厂库存 163.5 万吨，环比下降 7.13 万吨；线材社会库存 127.31 万吨，环比上升 3.66 万吨，钢厂库存 45.85 万吨，环比下降 1.75 万吨；热轧卷板社会库存 221.01 万吨，环比上升 1.74 万吨，钢厂库存 95.98 万吨，环比上升 2.35 万吨；冷轧卷板社会库存 119.78 万吨，环比上升 0.03 万吨，钢厂库存 35.59 万吨，环比下降 0.36 万吨；中板社会库存 98.31 万吨，环比上升 1.79 万吨，钢厂库存 69.62 万吨，环比下降 1.63 万吨。钢联口径统计，本周钢材社会库存基本平稳，钢厂库存小幅下降，总体库存小幅回

落。库存结构的变动，说明近期存在部分投机需求入场，库存从钢厂向贸易商部分转移。总体钢材库存变动不大，对价格的影响力度有限，钢价在大幅拉涨之后，近期以高位震荡休整为主。

图 5：五大钢材社会库存走势图



交易建议：综上所述，我们认为，环保不断加码，供给收缩超预期，“金九银十”下游终端需求开始启动，库存低位徘徊，以及基建有望触底回升，螺纹钢供需格局依然偏好，螺纹钢下半年多头趋势不变，以逢回调做多为主。同时，我们仍需关注以下潜在风险：需求或不及预期、电炉钢超预期释放、库存快速累积、以及现货价格出现松动等。

焦炭：

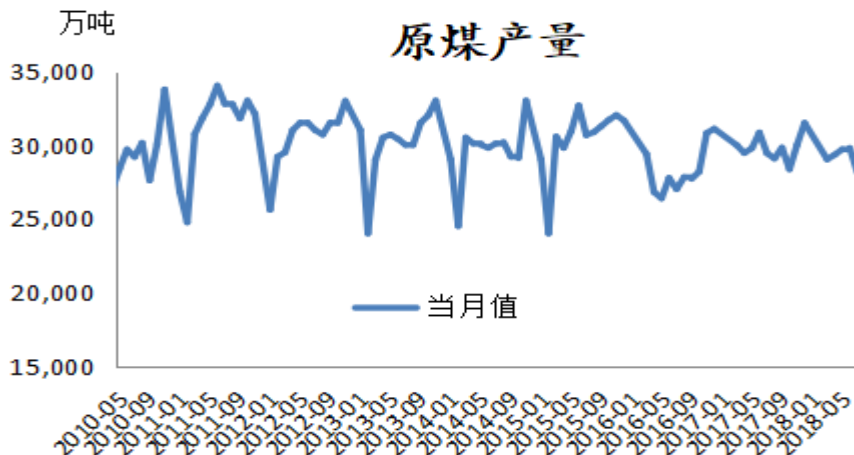
供应：目前山西、河北等主流区域焦企大多有小幅限产情况，尤其是汾渭平原 11 城市。即便徐州焦企复产，焦炭供应依然处于紧平衡状态。汾渭平原 11 城市共计焦化产能约 1.1 亿吨，如果 8 月 20 日后环保收紧，预估该区域焦炭供应量将减少 3 万吨/天。截至上周，产能<100 万吨、产能 100 万—200 万吨、产能>200 万吨的焦化企业开工率均值分别为 79.79%、79.65%、78.87%，大中小型焦化企业开工率均小幅下降，供应量减少支撑焦炭期价。

图 6：独立焦化企业开工率



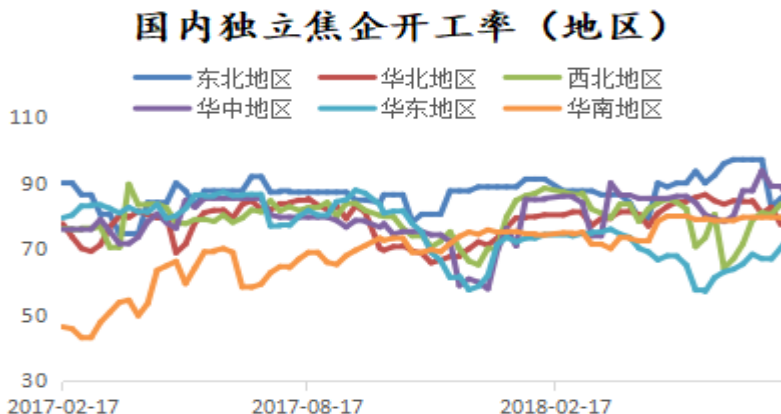
资料来源：新世纪期货

图 7：原煤产量



资料来源：新世纪期货

图 8：独立焦化企业开工率分地区



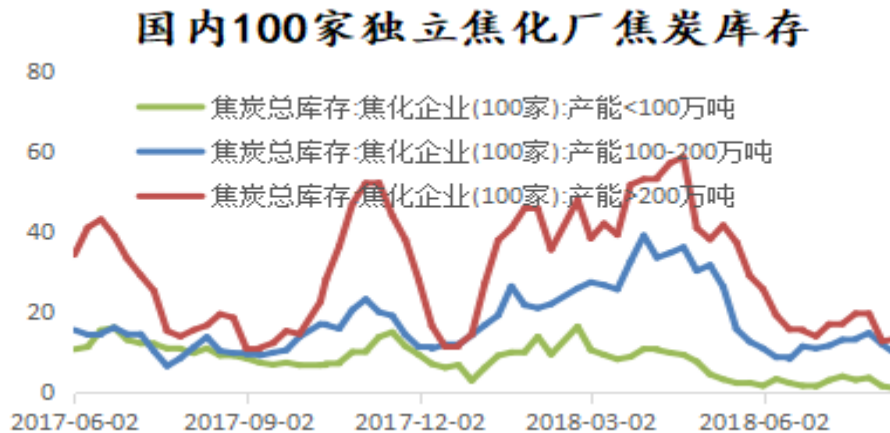
资料来源：新世纪期货

需求端：环保限产提前和扩大范围，意味着焦炭需求收缩。不过，钢厂方面，库存再次下降，较上周减少 1.2 万吨，钢厂补库积极性高。本周部分钢厂外出走访寻货，少数钢厂再次定货；贸易商方面，有固定下游钢厂业务的仍固定拿货，港口库存有限及利润较低等因素致使贸易商基本不再往港口发货，目前港口库存多是前期所囤，且惜售心理较为浓厚。

库存：供需关系的这种变化可以通过库存数据来验证。最新数据显示，样本内国内独立焦化厂库存总计 16.75 万吨，环比下降 30%，创一年内新低；焦炭港口库存总计为 172 万吨，环比下降 2.3%；国内大中型钢厂焦

炭平均库存可用天数为 7.8 天，同比下降 4.3%，创 2 年半新低。也就是说，当前独立焦化企业库存大幅下降、钢厂焦炭原料库存低位，而中间环节库存水平明显下降。其库存大幅下降对焦炭价格构成支撑。

图 9：独立焦化企业焦炭库存走势图



资料来源：新世纪期货

图 10：独立焦化企业焦炭库存走势图



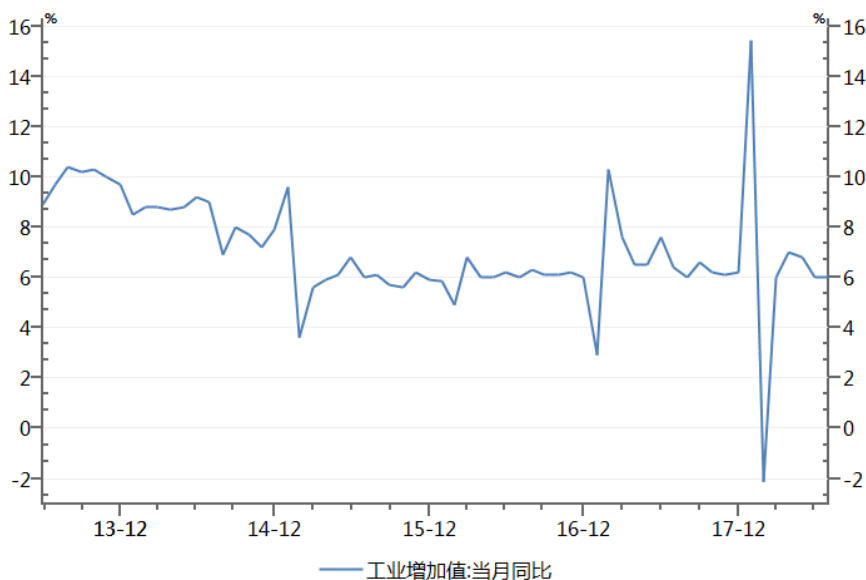
交易建议：本周焦炭市场继续提涨，截止本周五，焦炭市场主流地区累涨 300-350 元/吨左右，目前山西地区部分焦企限产有加剧趋势，临近蓝天保卫战，近期加大限产力度为大概率事件，另外库存低位，需求良好，焦企看涨情绪浓，短期仍有继续提涨的意向，贸易商采购积极性较强，市场惜售心态，囤货情绪较强，价格不断上涨，目前下游成品材价格震荡上行，贸易商、钢厂采购积极，蓝天保卫战环保检查开展在即，焦炭市场情绪积极，看涨心态较浓。

有色金属板块

沪铜:

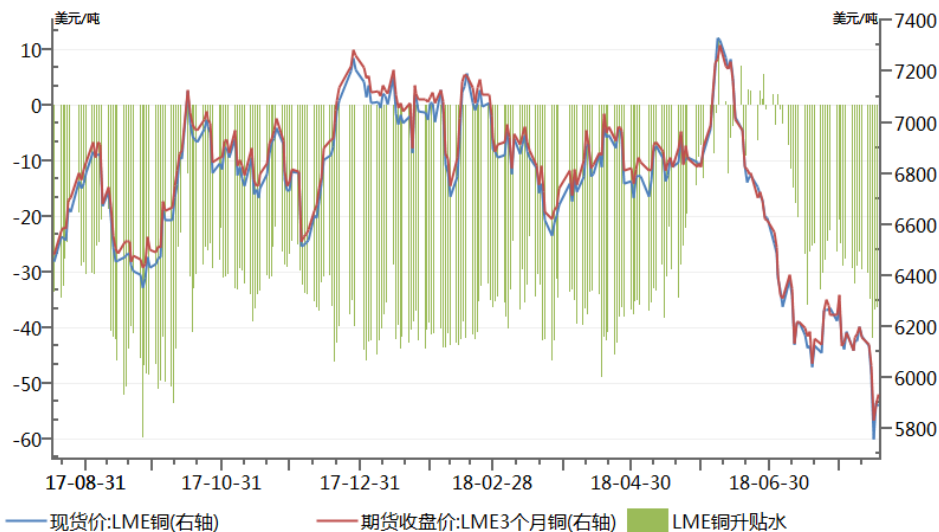
供需: 智利 Escondida 铜矿的管理层称已经与矿工工会就新的劳工合同达成一致。去年 Escondida 铜矿工人曾进行了为期 44 天的罢工活动，此次达成协议意味着该矿将免于重蹈覆辙，工会曾表示暂停计划中的罢工活动。智利 Caserones 铜矿主要工会领导人称其成员当天已经投票决定接受管理层提出的、已经大幅度调整的初步薪资修改方案，该薪资协议仍需要做最终的修正。中国 1 至 7 月城镇固定资产投资同比增长 5.5%，再创纪录新低。7 月基建投资仍未有起色，1-7 月同比增长 5.7%，环比回落 1.6 个百分点。中国 7 月规模以上工业增加值同比 6% 不及预期，触及去年 8 月的最低水平，也是连续第 5 个月不及预期。其中采矿业增速回落制造业增速加快。LME 现货贴水至 36 元/吨。

图 1: 中国规模以上工业增加值月度同比



数据来源: Wind, 新世纪研究院

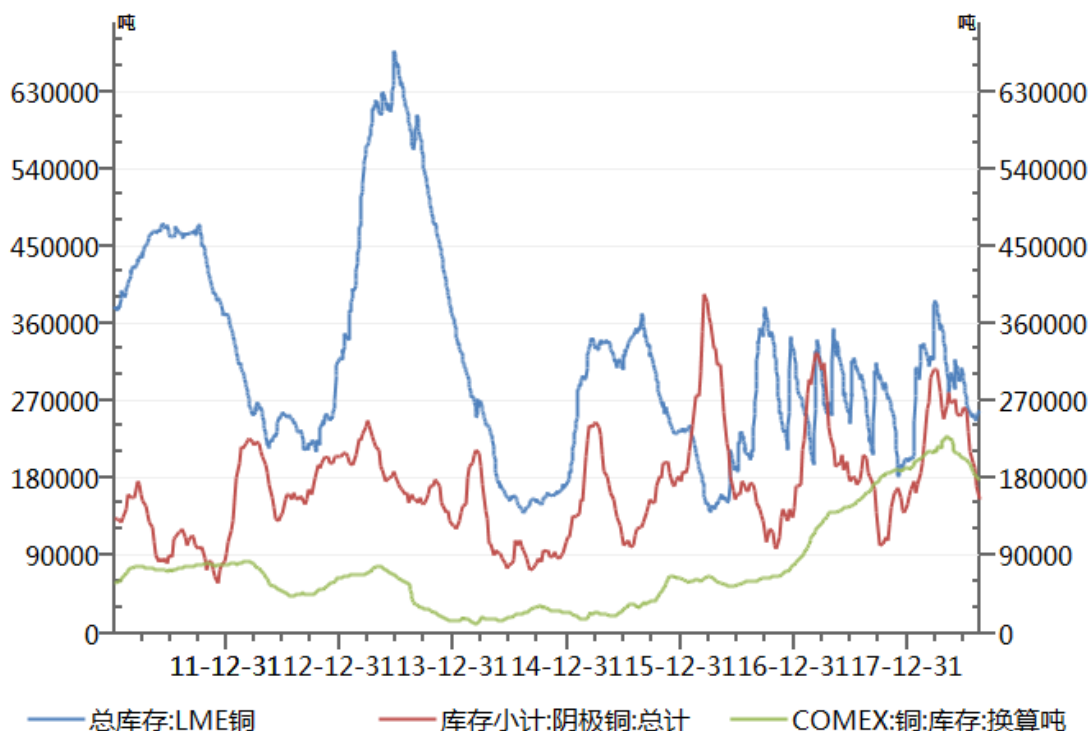
图 2: LME 现货升贴水



数据来源: Wind, 新世纪研究院

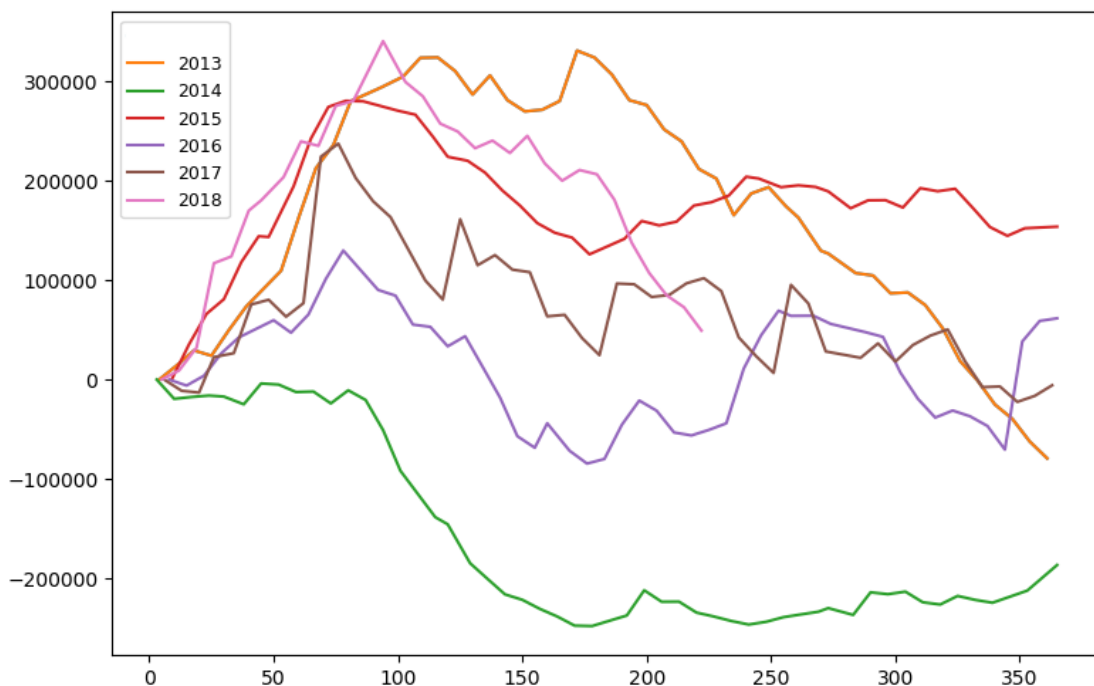
库存: 本周伦铜库存有所上升, 累计增加库存 5325 吨至 258850 吨, 累计增幅 2.1%。本周沪铜库存减少 16031 吨至 155076 吨, 降幅 9.37%。Comex 铜库存减少 1999 吨至 178128 吨, 降幅 1.11%。全球三大交易所总库存达到 59.2 万吨, 较上周减少 12705 吨, 降幅 2.1%。

图 2: 全球三大交易所铜库存



数据来源: Wind, 新世纪研究院

图 4: 全球显性铜库存年度周期性图



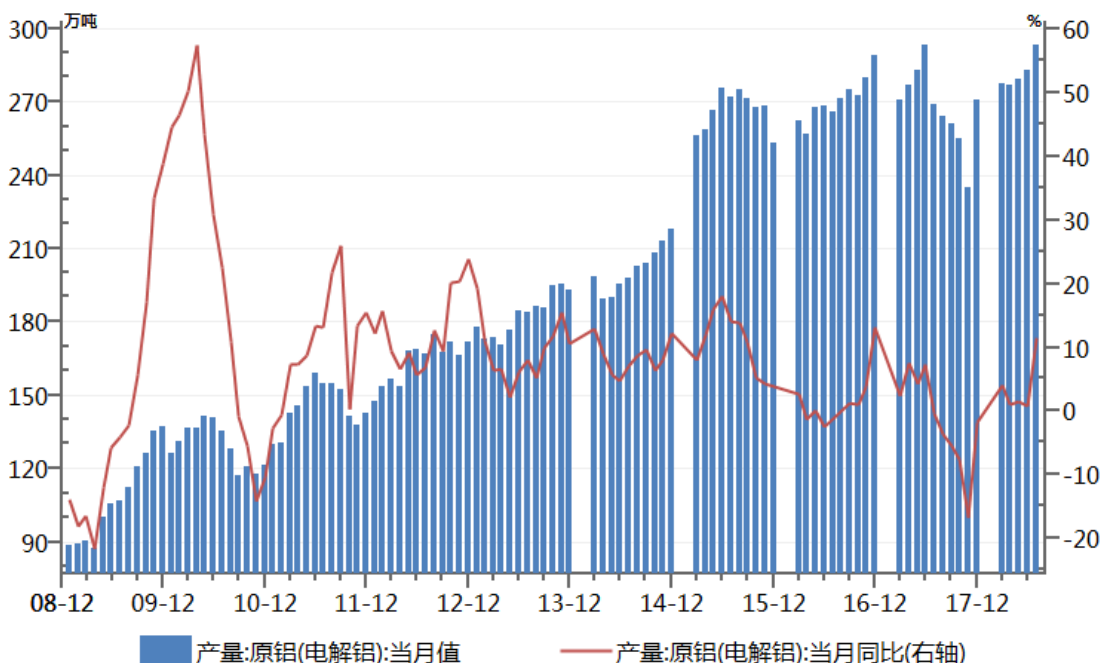
数据来源: Wind, 新世纪研究院

观点: 中方应美方邀请赴美谈判, 重申反对单边主义和贸易保护主义做法, 不接受任何单边贸易限制措施。国内近期宏观数据转弱, 外围新兴国家外汇市场和利率市场波动率抬升。大型矿企罢工预期消除。在需求弱化和供给强化的影响下, 预计沪铜主力合约本周内将有所下探, 建议短期内轻仓做空。

沪铝

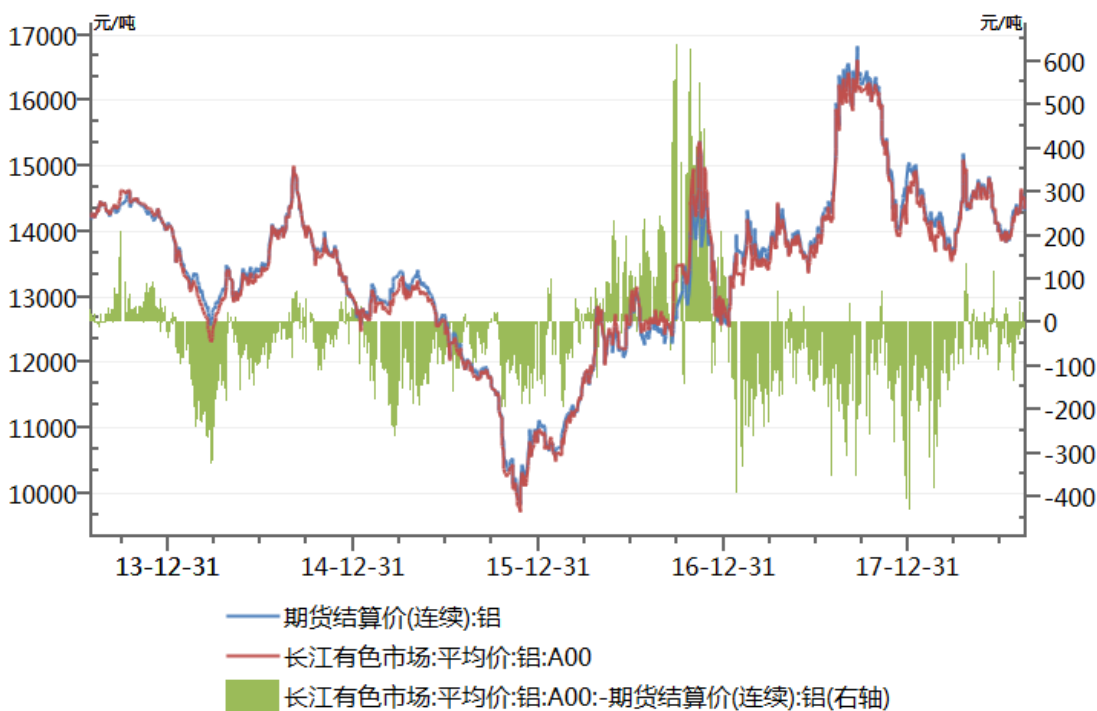
供需: 中国 7 月原铝产量为 293 万吨, 环比增加 3.5%, 同比增加 9%, 为去年六月以来最高。俄罗斯二季度氧化铝产量 192 万吨, 同比减少 0.21%; 铝土矿产量 332 万吨; 今年第二季度原铝产量 93.9 万吨, 环比一季度增加 0.86%。2018 年 6 月, 中国汽车铝合金车轮出口额 3.98 亿美元, 同比增加 9.0%, 出口量 8.25 万吨, 同比增加 5.8%。2018 年 1-6 月中国汽车铝合金车轮出口额 22.96 亿美元, 同比增加 11.5%; 出口量 47.18 万吨, 同比增加 5.7%。中铝山西新材料有限公司加快建设年产 15000 吨拟薄水铝石项目, 企业投资建设年产 15000 吨拟薄水铝石项目是运城市“3515”重大工程项目。目前施工厂地已开工建设, 预计 9 月份完成土建基础, 12 月份建成投产。

图 1: 中国原铝月度产量



数据来源: Wind, 新世纪研究院

图 2: 现货铝升贴水

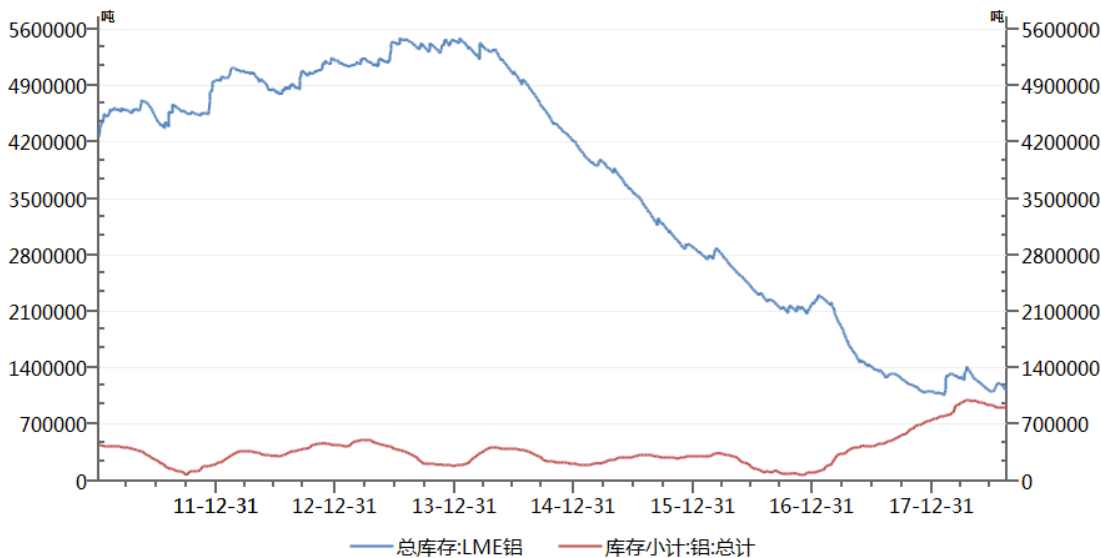


数据来源: Wind, 新世纪研究院

库存: 本周伦铝库存走势维持下降趋势, 最新库存量报 1120250 公吨, 共减少库存 29575 公吨, 降幅约 2.6%; 上海期交所本周铝总存量为 899083 吨, 较上周减少 10770 吨, 降幅约 1.2%。SMM 统计国内电解铝社

会库存（含 SHFE 仓单）：上海地区 40 万吨，无锡地区 74.8 万吨，杭州地区 11 万吨，巩义地区 15 万吨，广东南海 24 万吨，天津 6.1 万吨，重庆 2.6 万吨，临沂地区 2.6 万吨，消费地铝锭库存合计 176.1 万吨环比上周四减少 1.4 万吨。

图 3：全球交易所库存



数据来源：Wind，新世纪研究院

观点：国内宏观数据不佳，显示下游需求趋弱。供给方面，国内产量创出短期新高。技术面，受到有色板块整体趋弱的带动下行。综合看，本周沪铝依然弱势，建议可轻仓做空。但由于成本端的支撑，铜铝比价可出现下移。

化工品板块

原油

供需：国际能源署数据显示，7 月份全球原油日均供应量 9940 万桶，比 6 月份日均增加 30 万桶，俄罗斯原油和凝析油日产量达到了 1121 万桶，比 6 月份日均增加了 15 万桶；仅低于 2016 年 10 月份创下的历史最高纪录。欧佩克月报显示：预计 2019 年全球石油需求增长 143 万桶/日，较此前预期降低 2 万桶/日；二手消息显示，欧佩克 7 月原油产出增加 4.1 万桶/日，至 3237 万桶/日；沙特上报数据显示，沙特 7 月产量为 1028.8 万桶/日，6 月为 1048.9 万桶/日；2019 年非欧佩克原油供应增速预期上调至 213 万桶/日，前值为 210 万桶/日；预计柴油市场进一步紧俏，部分源于炼油投资需要适应 2020 年的新规。美国能源信息署(EIA)本月预期称，2018 年美国原油产量料将增至 1070 万桶/日的纪录高位，2019 年将增至 1170 万桶/

日，而 2017 年为 940 万桶/日。

截至 8 月 17 日当周，美国石油活跃钻井数持平于 869 座，维持在 2015 年 3 月以来最高水平。去年同期为 763 座。

库存：初步数据显示，6 月份经合组织库存下降约 600 万桶。EIA 预计 2018 余下几个月全球日均库存减少 10 万桶每天。美国能源信息署数据显示，截止 8 月 10 日当周，美国原油库存量 4.14194 亿桶，比前一周增长 681 万桶；美国汽油库存总量 2.33128 亿桶，比前一周下降 74 万桶；馏分油库存量为 1.28989 亿桶，比前一周增长 357 万桶。原油库存比去年同期低 11.2%；比过去五年同期高 1%；汽油库存比去年同期高 0.9%；比过去五年同期高 5%；馏份油库存比去年同期低 13.1%，比过去五年同期低 8%。美国商业石油库存总量增长 1744 万桶。炼油厂开工率 98.1%，比前一周增长 1.5 个百分点。上周美国原油进口量平均每天 793.1 万桶，比前一周增长 18.2 万桶，成品油日均进口量 229.4 桶，比前一周下降 0.2 万桶。备受关注的美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存 2344.6 万桶，比前周增加 164.3 万桶。

行情观点：宏观氛围转弱，美元强势，成品油需求总体增加乏力。EIA 原油库存大增主要是进口量增加导致，汽油和精炼油库存不及预期。需求端用油处于夏季出行和旅游高峰，燃料油发电需求也转好，但数据表明成品油需求同比未明显增加。今年 1-7 月中国原油进口增速较去年同期大幅收缩，凸显需求疲软。特朗普在中期选举前有强烈意愿压低油价，为此他说服俄罗斯、沙特增产降低油价。OPEC 增产效果显著，大大缓解了石油市场紧张气氛。9 月份美国炼厂检修较多，大概率原油会出现一定程度的累库。国际能源署数据显示，7 月份全球原油日均供应量 9940 万桶，比 6 月份日均增加 30 万桶，表明美国限制伊朗出口暂未对现货供应造成影响，但是远期看制裁的后果依然悬而未决。目前油价处于相对低位，但 OPEC 不会增产过多使得原油累库而价格下跌。

图 1: WTI 价格及波动率

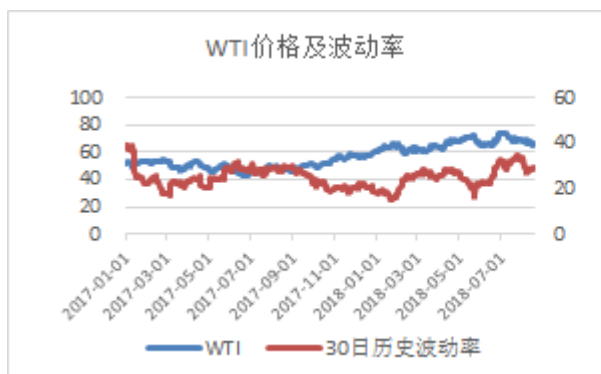


图 3: Brent-WTI 价差

图 2: Brent 价格及波动率

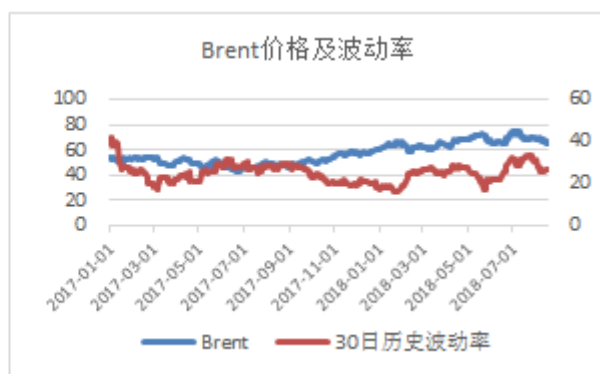


图 4: 原油现货价格

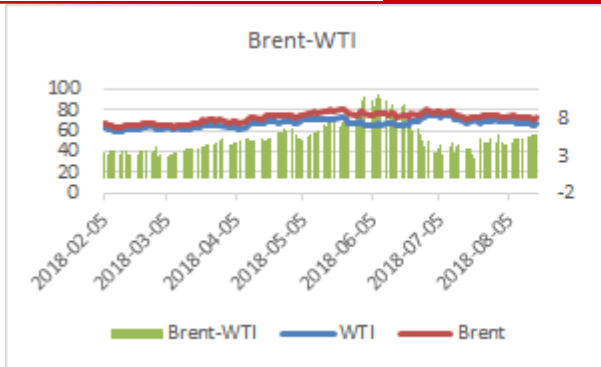


图 5: 美国原油商业库存

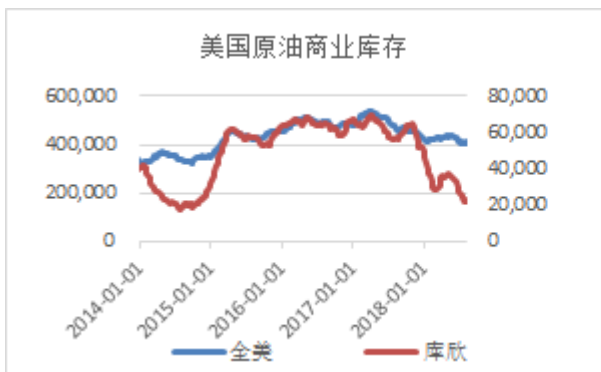
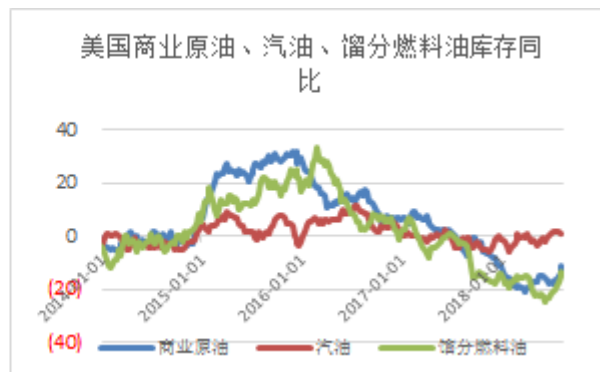


图 6: 美国商业原油、汽油、燃料油库存同比



EIA 周报数据

数据类型		单位	2018/7/27	2018/8/3	周变化
加工量数据	原油加工量	千桶/天	17,480	17,598	118
	加工能力	千桶/天	18,599	18,599	0
	炼厂开工率	--	96.10%	96.60%	0
产量数据	原油产量	千桶/天	10,900	10,800	-100
	汽油产量	千桶/天	10,283	10,209	-74
	航空煤油产量	千桶/天	1,969	1,949	-20
	馏分油产量	千桶/天	5,159	5,237	78
	重质燃料油产量	千桶/天	495	442	-53
库存数据	原油库存量	千桶	408,740	407,389	-1,351
	库欣地区	千桶	22,393	21,803	-590
	汽油库存量	千桶	230,968	233,868	2,900
	精制汽油库存	千桶	23,364	24,220	856
	调和组分库存	千桶	207,604	209,648	2,044
	航空煤油库存	千桶	41,117	39,735	-1,382
	馏分油库存	千桶	124,193	125,423	1,230
	超低硫柴油 (<15ppm)	千桶	112,117	112,609	492
	柴油 (15-500ppm)	千桶	4,215	4,706	491
	取暖油 (>500ppm)	千桶	7,861	8,107	246
	重质燃料油库存	千桶	28,720	28,305	-415
进出口数据	原油进口量	千桶/天	7,749	7,931	182
	石油产品进口量	千桶/天	2,296	2,294	-2
	原油出口量	千桶/天	1,310	1,850	540
	石油产品出口量	千桶/天	5,028	5,202	174

数据来源: Wind、EIA、新世纪期货研究院

油脂油料周评:

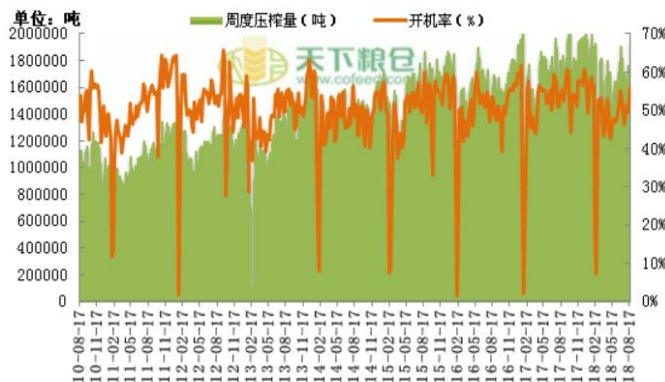
1、**外盘大豆:** 中美两国计划将于8月22-23日进行贸易磋商, 投资者因期待美国大豆重返中国市场而买入, 美豆强势反弹。由于8月初迄今为止天气条件糟糕, 将会制约大豆单产潜力, 加上贸易战大概率还

将持续一段时间，预计美豆会受到支撑一段时间。美国农业部周度出口销售报告显示，2017/18 年度迄今美国对华大豆出口销售总量比上年同期减少 23.8%，上周是同比减少 23.1%，两周前是减少 22.7%。截止到 2018 年 8 月 9 日，2017/18 年度（始于 9 月 1 日）美国对中国（大陆地区）大豆出口装船量为 2761.6 万吨，低于上年同期的 3525.6 万吨。

2、供应：目前全国大豆结转库存 800 万吨左右，大豆供应依旧充裕，8 月份国内各港口进口大豆预报到港 847.9 万吨，9 月份大豆到港初步预期在 850 万吨，10 月份初步预期维持 760 万吨。不过，因贸易战，买家不敢贸然买美豆，11 月大豆到港初步预估 700 万吨，11-12 月大豆供应仍不足。

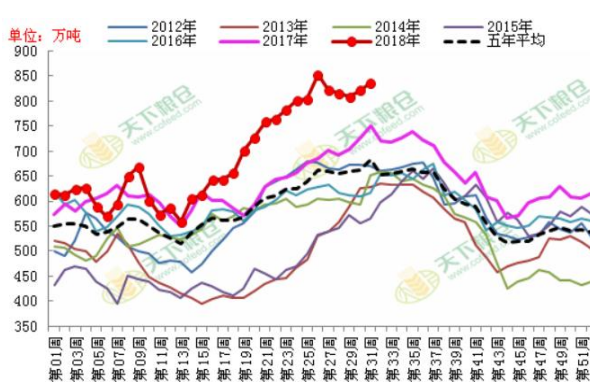
由于天气转凉，电力供应恢复，以及巴西大豆含油率高，不易保存，油厂开机率大幅提高，开机率增长高于预期，全国各地油厂大豆压榨总量 195 万吨，周度环比增加 240442 吨，增幅 14.04%，周产能利用率为 55.88%，环比降 6.34 个百分点，下周油厂开机率将继续保持超高水平。

图 1 全国大豆周度压榨图



来源：天下粮仓

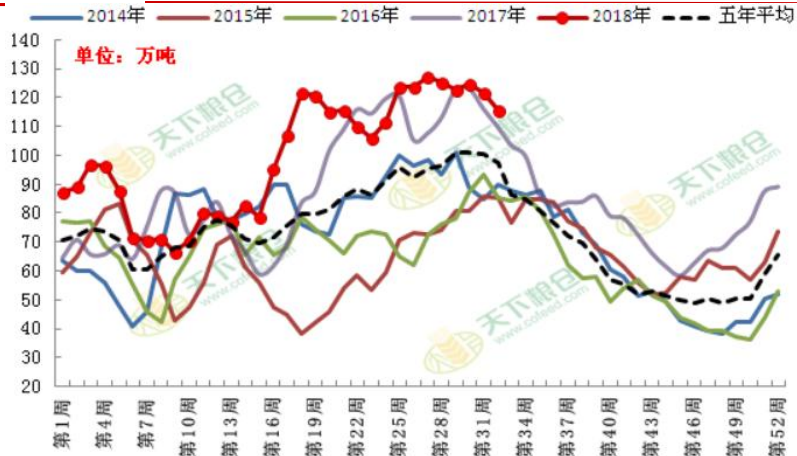
图 2 全国大豆结转库存周度趋势图



来源：天下粮仓

3、豆粕库存：截止 8 月 10 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 115.83 万吨，较上周的 121.65 万吨减少 5.82 万吨，降幅 4.78%，但仍较去年同期 109.8 万吨增加 5.49%。

图 3 国内沿海豆粕结转库存

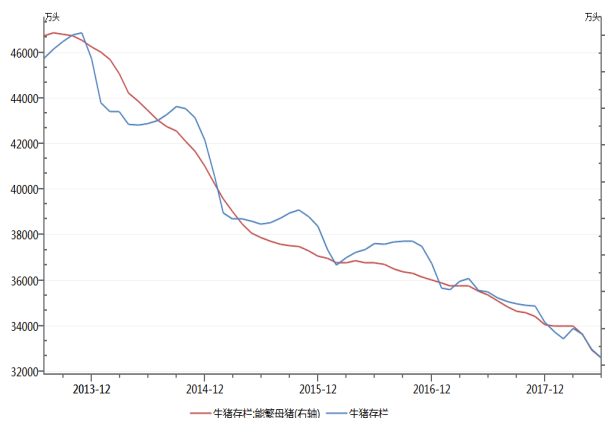


来源：天下粮仓

4、豆粕需求：生猪市场需求差，影响养殖户补栏积极性，目前生猪存栏低。未来两周油厂开机率持续提升，豆粕产量加大，而国家发改委推动调低饲料配方中的蛋白比例，鼓励用杂粕替代豆粕，及目前豆粕与杂粕价差拉大，均使得杂粕用量或趋增，终端需求受影响，部分区域豆粕库存压力尚未完全缓。

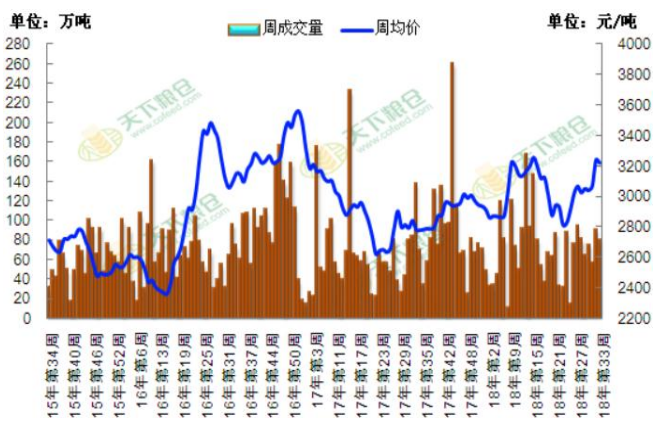
由于贸易战谈判重启，利空国内市场，但人民币贬值，大豆进口成本增加，油厂挺价意愿强烈，上周大多已经逢低补库，本周豆粕成交量有所减少。第四季度大豆到港量或将下降，采购远月基差积极性强烈，导致今年迄今为止成交去年高于去年同期。

图 4 生猪存栏与能繁衍母猪对比



来源：wind

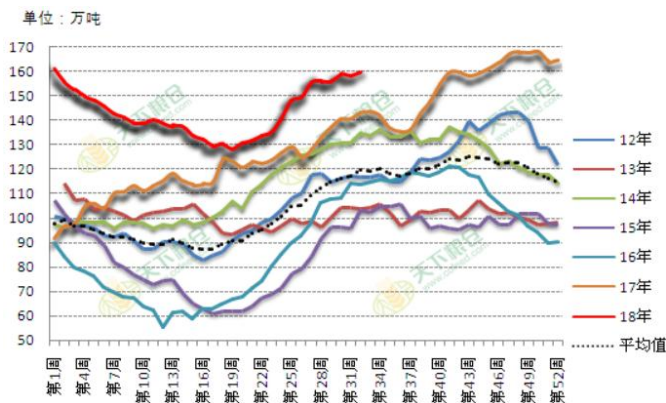
图 5 国内豆粕周均价及周度成交量



来源：天下粮仓

5、油脂库存：据 Cofeed 统计，截止 8 月 15 日，国内豆油商业库存总量 160.5 万吨，较上个月同期 156.89 万吨增 3.61 万吨，增幅为 2.3%，较去年同期的 143.66 万吨增 16.84 万吨增幅 11.72%，五年同期均值 130.22 万吨。全国港口食用棕榈油库存总量 50.5 万，较上月同期的 54.21 万吨降 3.71 万吨，降幅 6.8%，较去年同期 28.13 万吨增 22.37 万吨，增幅 79.5%。由于马来西亚 9 月出口关税将降低为 0，部分进口商推迟船期，或导致 8 月进口量低于预期，9 月份进口量则高于预期。

图6 国内豆油商业库存



来源：天下粮仓

图7 国内棕榈油港口库存

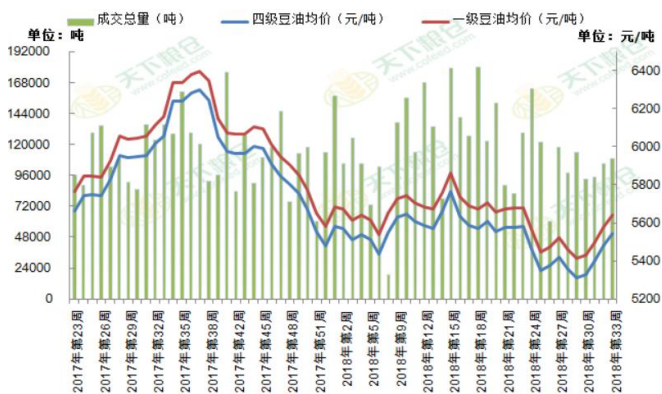


来源：天下粮仓

6、油脂需求：

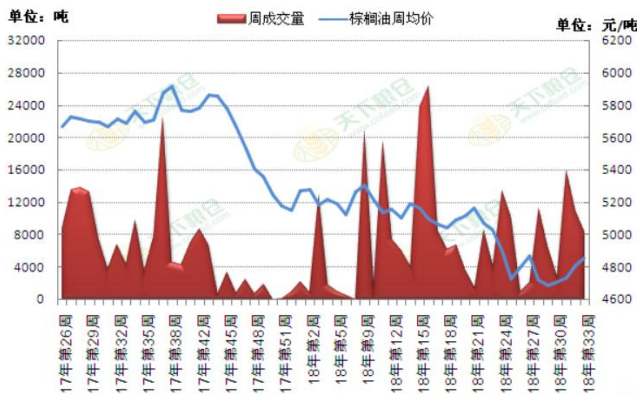
因中秋、国庆双节包装油备货陆续启动，中下游经销商仍有逢低补库的意愿，低位继续吸引了一些采购，但买家追高谨慎，涨幅大的难成交，总体成交未放量。

图8 国内豆油周度成交



来源：天下粮仓

图9 国内棕榈油周度成交



来源：天下粮仓

7、交易建议：豆粕震荡偏多；油脂震荡偏多。

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。