

## 策略周报

### 黑色板块

**螺纹：**本周螺纹钢 1805 合约增仓上行，周线上涨 3.59%，周收盘价格报 3962 元/吨。现货价格有止跌企稳迹象，本周调高 120 元/吨，当前终端以及贸易商开启冬储抢货源，上海螺纹 20mm 现货价格报收 3870 元/吨，基差收窄到小幅贴水。

供应方面，去年四季度以来，钢厂降低开工率以应对史上最严厉的去产能政策，在利润高企下，供应端释放空间有限。当前，全国盈利钢厂数依然保持在 85.28%，全国高炉开工率 64.09%，全国高炉产能利用率至 72.92%，持平。利润方面，目前螺纹钢现货利润 986 元/吨，较去年 12 月峰值 1971 元/吨大幅缩水，现货利润持续高于盘面利润的时期结束，当前较盘面利润 1169 元/吨贴水 183 元/吨，目前期货盘面走势相对更强。

从市场可供冬储的资源来看，当前钢材社会库存仍偏低。全国钢材社会库存总量回升至 933.78 万吨，环比增加 41.88 万吨，其中螺纹钢社会库存为 416.67 万吨，环比增加 27.74 万吨，厂库 224.42 万吨减少 23.14 万吨。该数据表明，观望已久的商家冬储需求得以激发，月底前或现大规模主动补库行情。

终端工地采购意愿增强，市场成交量和心态较为乐观。随着冬储开始，不少钢厂低价订单引发了贸易商抢购，现货市场再现淡季不淡现象，目前贸易商库存压力不大，心态良好。钢厂库存下降，随着销售压力的缓解，近日连连上调报价，短期对钢价有较强支撑。

**动力煤：**进入 18 年，郑煤连续反弹，已突破前期高点。本周动力煤 1805 合约在资源紧缺下继续上行，周线上涨 2.22%，周收盘价格报 646 元/吨。正值迎峰度冬的需求旺季，需求旺盛加供应受阻影响，华东地区电煤需求维持旺盛，下游电厂采购积极性较高，动力煤价格稳中小涨。电厂日耗高位运行，库存微增，可用天数 14 日，火电库存较往年提前跌至最低位，而耗煤将维持高位运行，电厂补库需求较强。库存制度提升下游补库需求，或使淡季不淡局面出现，短期内现货存在较强支撑。市场煤采购意愿有所回升，煤炭价格连续反弹。秦皇岛动力末煤 Q5500 平仓价报 736 元/吨，主力 05 合约贴水 88.2 元。逻辑上，现货强势，主力合约贴水较大，存在修复需求，后市仍有一定上涨空间。

从华东地区煤企了解到，目前区内煤炭企业主供长协煤，市场煤外销不多，下游客户都积极询货，资源供应持续偏紧。近期受国家控煤价影响，大型煤企下调煤价等行为有利于缓解港口货源偏紧状况。但整体来

看资源供应紧张状况难以改变，多单可以继续持有，止盈位上移，跌破 635 止盈。

**焦炭：**近期钢材市场成交开始活跃，螺纹钢期货走势偏强，焦炭期货在螺纹带动下小幅反弹。本周焦炭呈现先抑后扬态势，周跌幅 1.19%，收于 1987 元/吨。焦炭市场偏弱运行，18 日第三轮降价开始，山西、山东地区部分焦企已落实第三轮降价，钢厂继续调降焦炭采购价，焦炭价格已经累计下跌 250 元/吨，因此其余地区现货价格有跟跌压力。焦炭供应宽松，独立焦化企业开工率连续两周大幅上升，焦化厂以及钢厂焦炭库存持续累积，压力增大，而下游钢厂库存相对充足，控制厂内到货情况，以消化库存为主，操作上 J1805 短期盘面受资金和情绪影响较大，弱反弹对待，关注明年复产的补库需求。

**铁矿石：**本周铁矿石现货到港量增加，库存刷新至新高 1.54 亿吨，同时大型钢厂库存增加至 25.5 天，为 9 月以来最高，因此铁矿港口现货价走弱，普氏指数出现回调 1.45 美元/吨。短期的库存的进一步攀升使后市的铁矿石面临较大的调整压力，但随着采暖季结束钢厂复产，对铁矿日消费量将急剧增加，短期高品矿的结构矛盾和季节性发货的减少促使铁矿处于短期略微处于偏强运行。

## 有色金属板块

**沪铜：**本周沪铜小幅下挫，主力合约 1803 周线下跌 1.99%，收盘价报于 53710 元/吨。本周伦铜冲高回落，周线下跌 0.95%，收盘价报于 7045 美元/吨。本周沪铜库存增加 8804 吨至 167429 吨，增幅约 5.26%，创下 19 周高位。本周伦铜库存连升四天，周累计增加库存量 8800 公吨至 211650 公吨，累计增幅约 4.31%，创下八周高位。本周铜价走势偏弱，长江现货铜周均价报 53906 元/吨，日均下跌 182 元/吨，周线下跌 1.67%。消息方面，智利国家铜业委员会(Cochilco)将 2018 年铜均价预估从之前的每磅 2.95 美元上调至 3.06 美元。该委员会在一份声明中称，智利今年铜产量预计为 574 万吨，2019 年料为 591 万吨。法国兴业银行调升今年铜价预估，受诸多利多因素推动，其中包括即将迎来的自 2010 年以来数目最多的劳工合同续签。该行目前预估 2018 年铜均价为每吨 6,850 美元，较此前预估上调 100 美元。目前，美元指数走弱，油价继续上涨，市场对于 2018 年的通胀预期利好大宗商品，中长期看好商品多头。周内盘面跳空向下击穿 54000 一线的短期支撑，短期内沪铜仍将进一步回调。行情正向我们所建议的 53000 一线多单埋单区发展，时间节点也如上周预计在月底附近。

**沪铝：**本周沪铝震荡收跌，主力合约 1803 周线下跌 2.15%，周收盘价格报 14765 元/吨。本周伦铝宽幅震荡，周线下跌 0.23%，收于 2215 美元/吨。本周现货铝价格走势维持先涨再跌后涨，现货 A00 铝锭周平均报价在每吨 14598 元，周均下跌 74 元/吨，环比跌幅约 1.24%。本周伦铝库存走势维持上升趋势，最新库存量报 1091850 公吨，本周共增加库存 4975 公吨，增幅约 0.46%；上海期交所本周铝总存量为 783759 吨，较上周增加 9818 吨，增幅约 1.3%。消息面，中国 12 月份原铝（电解铝）产量为 271 万吨，同比下降 1.8%；

1-12 月份原铝（电解铝）产量为 3227 万吨，同比增长 1.6%。今年前 11 个月，原铝需求为 5,492 万吨，较上年同期增加 141 万吨。1-11 月原铝产量同比增加 53.4 万吨。新建产能陆续投放，同时交易所和社会库存累积抑制铝价，同时煤转气提高成本单价，短期内铝价进入震荡行情。

## 化工品板块

本周国际油价迎来冲高回落，国内化工品多数大幅调整。从基本面看，化工品近期转弱震荡的可能性较大，继续调整空间较为有限，多数中期趋势仍偏多。橡胶目前低迷震荡，走势较难预料，观望为主。

**原油：**本周油价出现小幅调整，消息面较为平淡，更多表现为交易商获利回吐。本周主要利空消息在于，欧佩克在月度报告中上调非欧佩克特别是北美原油产量预测。欧佩克发布了 1 月份《石油市场月度报告》，预计 2018 年全球石油日均需求 9845 万桶，比今年日均需求增加 151 万桶，其中经合组织地区需求日均增长 28 万桶，非经合组织日均需求增长 123 万桶。预计 2018 年非欧佩克石油日均供应量 5881 万桶，比 2017 年日均增加 99 万桶，比上次报告上调 12 万桶。油价上涨促使市场供应量增加，特别是北美和页岩油产量。

美国原油库存连续第九周下降且美国原油日产量下降，为市场带来信心支撑。本周美国库欣地区原油库存降幅为有历史记录以来最大，同期美国馏分油库存下降而汽油库存增加。美国能源信息署数据显示，截止 2018 年 1 月 12 日当周，美国原油库存量 4.12654 亿桶，比前一周下降 686 万桶；美国汽油库存总量 2.40942 亿桶，比前一周增长 362 万桶；馏分油库存量为 1.39201 亿桶，比前一周下降 389 万桶。原油库存比去年同期低 15%；汽油库存比去年同期低 2.2%；馏分油库存比去年同期低 17.7%。美国商业石油库存总量下降 1380 万桶。美国炼厂加工总量平均每天 1687.5 万桶，比前一周减少 44.8 万桶；炼油厂开工率 93%，比前一周下降 2.3 个百分点。美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存 4239.4 万桶，下降了 418.4 万桶。1 月 5 日当周美国石油钻井数量下降至 742 台，较上周下降 5 台；1 月 5 日当周美国原油产量为 949.2 万桶/日，较上周大幅下降 29 万桶/日。库欣地区库存近期也出现了明显下降。

地缘政治方面，伊朗局势没有继续恶化，中东整体表现平静。目前美国原油库存下降、OPEC 延续减产和疲软美元是主要利好，而美国原油产量的增长是主要利空。原油从走势上仍较为乐观，不过随着油价攀升至 70 美金/桶的高位，供应回升的可能性提高，后市走势可能趋向于高位盘整。

**沥青：**冬季各地需求较为平淡，现货持稳为主。山东沥青成交价在 2300-2400 元/吨，华东稳定在 2550-2600 左右。山东地区，炼厂加工利润下降，菏泽东明、滨阳燃化转产渣油，预计后期齐鲁石化和地炼有上调预期。

生产利润方面，炼厂利润亏损，部分炼厂停产保价为主。重交沥青理论利润亏损 200 元/吨左右。考虑到本周柴油需求乏力，加工马瑞原油的地炼炼厂，利润持续走低，部分炼厂现已停产或停止签订合同保价。

主力 1806 合约反弹至前高压位 2800 附近后，涨势暂缓，回调整理。上游原油出现调整，成本推动行情暂告一段落。当前沥青终端需求不佳，短期内继续拉升空间有限，预计转入震荡，预计波动区间在 2600-2800，操作上短线为主，或观望。

**PTA:** 近期 PTA 涨至高位后转入震荡，部分装置复产，市场供应略有回升，且受能化板块转弱以及下游需求弱勢导致出现下跌。本周五，PTA 装置负荷在 78.09%附近，华东 PTA 市场价格在 5680-5700 元/吨附近。本周三房巷 120 万吨装置、华彬 140 万吨装置以及宁波台化 120 万吨装置的满负运行导致 PTA 供应回暖。需求方面，下游聚酯周内产销平平利空业内心态，且聚酯后市检修预期偏多对 PTA 市场利好支撑不足，行情观望谨慎为主。

本周上游原油、PX 小幅调整，能化板块走势偏弱，PTA 价格跟随回调，国内 PTA 工厂加工费调整至 890 元/吨附近，TA 厂家加工费有所收窄，利润较前期小幅下行，短期来看 PTA 市场利润依旧乐观。

中长期看，PTA 行业集中度进一步提升，供需面压力不大，价格走势较为乐观。不过，当下 1 季度装置负荷提高，需求转弱淡季，PTA 逐步转向累库存的格局。短期内 PTA 价格进入调整期，操作上 5600 附近短空，预计支撑位在 5400 附近。

**橡胶:** 本周天胶价格持续低迷震荡，16 年云象国营全乳胶现价格在 12200 元/吨附近，对期货 1805 贴水 1900 元/吨左右。当前基本面仍不乐观，但阶段性支撑因素增加，也使得价格进一步下探欲望较低。

本周泰国原料价格大幅上涨，产胶区保价消息频出，刺激市场气氛，但泰国仍处割胶高峰期，整体供应情况维持充裕。产销区新闻：1) 2017 年柬埔寨出口橡胶增近 36%政府正考虑建橡胶加工厂。2) 泰国中华日报 1 月 11 日报道：4 大橡胶协会承诺响应当局提高国内橡胶价格的政策安排，同时敦促当局尽快落实减少供给量的一系列计划。

本周轮胎开工基本持稳，在需求端本身低迷和库存持续走高的情况下，开工窄幅调整对胶价无明显提升作用。我国轮胎自去年 12 月份到今年 1 月份的价格普涨时期基本结束，部分厂家表示，春节前第二波提价心态不高，下游贸易商提货心态一般。另外，冬季气温严寒，国内仍处销售淡季。国外受中国“春节”假期和物流影响，提前进入备货期，外销情况乐观。本周来看，半钢胎开工率为 70.5%，较上周微跌 0.5 个百分点；全钢胎开工率为 68.0%，较上周持稳。

供应方面看，2017-2018 年度市场增产高峰，全球供大于求的大格局未改；短期市场（1-2 月份）即将进入割胶淡季，加之主产国采取各项政策挺价，供应端开始给予市场喘息之机。天胶主产国多次出台挺价政策，但目前市场反应比较平淡，还需要关注后市政策执行情况。库存方面，青岛保税区库存及上海期货交易所库存均持续上涨，青岛保税区天胶库存增至 13.7 万吨，上期所库存增至 34.9 万吨。整体库存压力较大，



加上现货市场国产胶消化缓慢，后期对期现货价格拖累作用明显。合成胶方面，无明显波动，对天胶影响也比较有限。

天胶基本面多空交织，盘面走势仍比较疲弱。高库存高升水状态下，上涨难度继续增加。目前多空操作均较谨慎，观望为主。

## 农产品板块

**油脂：**虽然阿根廷一些干燥地区有望出现降雨，但是温度依然偏高，这些大豆作物需要更多的降雨。巴西降雨量依旧充沛，且全球植物油市场持续走低，其中包括棕榈油和豆油，制约豆价的上涨空间。预计短线美豆将维持区间震荡为主。

虽说目前仍处包装油备货期，终端仍有一些逢低补库的需求，豆油库存继续下降，截止1月18日，国内豆油商业库存总量155万吨，较上周同期的160.77万吨降5.77万吨降幅为3.59%，较上个月同期的168.26万吨降13.26万吨降幅为7.88%，较去年同期的96.5万吨增58.5万吨，增幅60.62%。目前全国港口食用棕榈油库存总量63.17万，较上月同期的59.82万吨增3.35万吨，增幅5.6%，5年平均库存为72.1万吨。

大豆到港量庞大，油厂开机率高企，据Cofeed统计，2018年1月份国内各港口进口大豆预报到港124船808.89万吨，原料供应十分充裕，油厂积极开机，预计本周及下周油厂开机率将继续提高至185万吨和186万吨。同时，马来西亚棕榈油局预计2018年马来西亚棕榈油产量将增加到2050万吨，高于2017年的1990万吨。而小包装节前备货已进入尾声，油脂供大于求格局暂难缓解，油脂或继续呈现震荡偏弱走势。

**粕类：**豆粕成交仍淡，缺乏需求支持。备货开启也是养殖户节前集中出栏期，当前已有部分地区养殖户开始提前安排大猪出栏，以规避集中出栏风险，而如果春节前这样的“安排”范围扩大，大猪存栏减少，终端豆粕需求将受影响。豆粕节前备货尚未启动，市场看空情绪浓郁，买家仍多避市观望。

因压榨利润良好，大多油厂仍保持开机状态，本周油厂开机率继续提高。当周大豆压榨产能利用率为55.77%，较上周的53.19%增加2.58个百分点。加上终端需求较弱，饲料企业提货积极性不高，油厂豆粕出货不快，令油厂豆粕库存继续上升，且已处于压力水平，截止1月14日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量90.45万吨，较去年同期70.86万吨增长21.65%，因豆粕供应压力较大，部分油厂甚至已开始催提，为吸引采购，部分油厂即使在盘面反弹之际，也小幅降价。

目前油厂合同量较大，现货基本已售完，部分油厂挺粕，下旬节前备货集中启动后豆粕价格或仍有望继续反弹，但南美天气要是没有大的问题，大豆若再丰收，节后豆粕价格走势尚需谨慎看待。

### 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。