

策略周报

黑色板块

螺纹：本周螺纹钢 1805 合约震荡偏强，周线上涨 0.48%，周收盘价格报 3945 元/吨。现货方面，上海三级螺纹价格报 3900 元/吨，期货小幅升水。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，产量方面，本周螺纹钢周产量再次大幅下降 9.92 万吨至 298.23 万吨，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%，全国高炉产能利用率至 73.42%，较上周增 0.5%。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。01 月 25 日库存数据，螺纹社会库存为 448.25 万吨，周环比上涨 31.58 万吨，增幅 7.58%，与去年同期相比，减少了 249.07 万吨，同比降幅为 35.72%，较上周明显扩大。钢厂库存为 179.85 万吨，周环比下降 44.57 万吨，降幅 19.86%，同比降幅 51.16%。该数据表明，观望已久的商家冬储需求得以激发，据调查，现货价格若再回调，贸易商必然大幅冬储。

需求淡季总库存出现下降，库存绝对量同比仍处于低位，储投机需求入场拉动，终端需求还未启动，现货价格拉涨乏力的情况下，上方会有压力，操作上高位可以减仓，等待回调再次介入。目前来看，在价格的回升下，商家冬储热情减弱。回调后，低价订单必然引发贸易商抢购，目前贸易商库存压力不大，心态良好，春节前后回调都是买入机会。

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 4.18%，周收盘价格报 673 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 741 元/吨，主力 05 合约贴水 68 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，但目前涨幅过大，多单谨慎持有，止盈位上移，跌破 650 止盈。

焦炭：本周焦炭呈现大幅反弹态势，周涨幅 2.72%，收于 2041 元/吨。焦炭现货市场偏弱运行，1 月 25 日下游钢厂陆续提降，第四轮降价基本落地，累计跌幅 350 元。下游钢厂库存居高不下，采购积极性一般，预计焦价下跌范围扩大。山西地区焦炭市场现二级冶金焦主流报 1800 元/吨；河北邯郸地区二级冶金焦出厂含税 1940 元/吨；乌海地区二级焦主流报 1600-1650 元/吨；华东地区焦炭市场现二级主流报价 1900-1950 元/吨，均为车板含税价。

当前盘面的驱动主要是钢厂利润的修复预期，焦炭自身基本面仍然未见好转，节前未见现货有止跌回升的迹象前，期价升水将在盘面对价格有一定压制。在利润驱动和环保放松下，焦炉开工率继续有回升，库存数据显示上周焦化厂库存和钢厂焦炭库存继续双增，钢厂焦炭库存上涨幅度较少，焦化企业库存上升幅度较为明显，焦企继续被动堆积库存阶段，库存回升速度较快。操作上 J1805 短期盘面受资金和情绪影响较大，弱反弹对待，钢厂补库需求或在节后开启，关注明年复产的补库需求。

铁矿石：本周行情：期货 i1805：544.5 至 519，跌幅：-4.51%，普氏指数：76.85 至 74.9 均出现一定的下跌。原因：铁矿石现货到港量增加，港口库存累积再创新高，并且随着钢厂的铁矿年前补库逐步完成，钢厂开始调整配矿比例，降低高品矿的比例按需采购，导致现货整体成交相对偏差。外加定价机制的调整，普氏现货指数随着铁矿石期货价格的回落而持续性走低，短期铁矿处于相对弱勢的格局，但是介于远期钢厂复产对铁矿的需求，不必过分看空，铁矿依然处于一个中期偏震荡的态势。

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 0.52%，收盘价报于 53430 元/吨。本周伦铜宽幅震荡，周线上行 0.65%，收盘价报于 7091 美元/吨。本周沪铜库存减少 12027 吨至 164206 吨，降幅约 7.18%。本周伦铜库存上升，周累计增加库存量 97475 公吨至 204125 公吨，累计增幅约 46.05%，创下 18 周高位。本周现货铜价走低，长江现货铜周均价报 53272 元/吨，周线下跌 0.39%。消息方面，ICSG 称今年 10 月全球精炼铜市场供应短缺 2,000 吨，9 月为短缺 11.3 万吨。今年前 10 个月，全球精炼铜市场供应短缺 17.5 万吨，上年同期为短缺 14.3 万吨。中国铜业 2017 年全年累计盈利 7.06 亿元，资产负债率、成本费用占营业收入比重、亏损户数、资金集中度、法人户数压降均完成中铝集团下达的考核指标，创中国铜业成立以来最好纪录。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。53000 一线建仓的多单可稳定持有。

沪铝：本周沪铝震荡收跌，主力合约 1803 周线下跌 0.95%，周收盘价格报 14625 元/吨。本周伦铝反弹，周线大涨 2.03%，收于 2260 美元/吨。本周现货铝价格走势维持先跌再涨后跌，现货 A00 铝锭周平均报价在每吨 14446 元，周均上涨 4 元/吨。本周伦铝库存走势大体维持下降趋势，最新库存量报 1081425 公吨，本周共减少库存 10425 公吨，降幅约 0.95%；上海期交所本周铝总存量为 790958 吨，较上周增加 7199 吨，增幅约 0.92%。消息面，国际铝业协会周一公布的数据显示，2017 年 12 月全球（不含中国）原铝日均产量从 11 月的 71,000 吨增至 71,500 吨。South32 上周公布的季报显示，2017 年第四季度，该公司氧化铝产量同比下降 4.5%至 126 万吨。2017 年下半年该公司氧化铝产量 254 万吨，去年同期 261 万吨，同比下降 3%。新建产能陆续投放，同时交易所和社会库存累积抑制铝价，同时国内春节将至，下游备库需求增加，铝价获得支撑反弹，短期内铝价进入震荡行情。

化工品板块

本周化工品整体走势偏强，国际原油受美元走弱提振仍保持坚挺。国内化工品多数中期趋势仍偏多，尤其沥青、PTA、PVC 保持良好的上升形态，甲醇、LLDPE、PP 近期虽略有调整，但供需面仍较为乐观，后市回调空间较为有限。唯独橡胶目前低迷震荡，走势较难预料，观望为主。

原油：本周油价走势偏强，美元指数大幅走弱以及美国原油库存下降是主要利好。周三，美国财长姆努钦在达沃斯论坛召开记者会时，肯定了美元走弱有助于美国贸易，并进而有利于美国经济。虽然美国商务部长罗斯随后表示，财长对于美元的言论并非意在鼓励任何情况，还是无法扭转美元颓势。

美国原油库存连续 10 周下降。IEA 报告，截止 2018 年 1 月 19 日当周，美国原油库存下降而汽油和馏分油库存增加。美国商业原油库存(不含石油战略储备) 4.11583 亿桶，比前一周下降 107 万桶，原油库存位于过去五年同期平均水平中段；美国汽油库存总量 2.4404 亿桶，比前一周增加 310 万桶，汽油库存位于五年同期平均范围中段。炼油厂开工率 90.9%，比前一周下降 2.1 个百分点。上周美国原油进口美国原油进口量平均每天 804.1 万桶，比前一周增长 9.1 万桶。美国石油战略储备 6.64454 亿桶，增加了 24 万桶。美国商业库存总量下降 294 万桶。库欣地区库存近期下降趋势明显，已跌破 4000 万桶。美国石油钻井数量下降，而原油产量继续上升。1 月 19 日当周美国石油钻井数量下降至 747 台，较上周下降 5 台；1 月 19 日当周美国原油产量为 987.8 万桶/日，较上周上升 12.8 万桶/日。

布伦特油价再度突破 70 美元关口后，高位阻力亦有所凸显。近期俄罗斯及 OPEC 均表态，对于减产进程有着充足的信心，但年中若供需回归平衡，也不排除提前终止的选项，交易商对于基本面的权衡心态再起。预计下周国际油价继续高位运行，利好因素或将延续上风优势，回落调整空间较为有限。

沥青：本周沥青期价大涨，主力 1806 攀升至 2900 上方。各地现货小幅跟涨，长三角现货 2530-2630，

山东地区 2400-2450。期货升水幅度进一步扩大。近期沥青期价受原油成本端支撑较强，原油仍然是关注的焦点，决定后市供应和短期情绪。

各地市场供需变动不大。山东地区，本周均价上涨 50 元/吨，菏泽东明、滨阳燃化、科力达石化转产渣油，炼厂供应收紧，但社会库存居高。华东地区，本周各炼厂库存不高，金海宏业装置检修，温州中油计划节后停工，中石化沥青加大出口缓解库存压力，后期上海石化沥青有望出口。

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 170 元/吨左右。考虑到本周柴油价格继续下调，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。

本周 1806 增仓放量突破前高压力位，中期趋势偏强。目前沥青主要利多支撑在于原油价格持续上涨，后市油价仍是关注的焦点。河北、山东等地，沥青炼厂进一步降低开工率，但需求端淡季行情明显。谨慎追多，低位多单可持有。

橡胶：本周天胶价格持续低迷震荡，16 年云象国营全乳胶价格小幅下调至 11850 元/吨附近，对期货 1805 贴水 1900 元/吨左右。当前基本面仍不乐观。

泰国 1 月份天然胶产量维持高位，我国进口量延续高位，整体供应依旧充裕，下游终端企业在 1 月中旬正常采购，无增加备货量计划，供过于求矛盾依旧突出。但受市场频繁流传的东南亚产销国限制出口和减产消息影响，市场贸易商报价坚挺，低出意愿不高，市场出货心态维持积极，整体成交情况无明显改善。

本周轮胎开工基本持稳。我国轮胎行业价格基本进入稳定阶段，春节前调价可能性不高。另外，冬季气温严寒，我国多地有降雪，运输减少，导致替换胎市场交易平淡。整体来看，国内订单仍处淡季相对平稳，国外受中国“春节”假期企业限产和物流放假影响，提前备货，一定程度上推动外销订单上行。本周来看，半钢胎开工率为 71.0%，较上周微涨 0.5 个百分点；全钢胎开工率为 68.5%，较上周微涨 0.5 个百分点。

库存方面，青岛报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 36.3 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，本周稳中上调，近期无明显刺激性因素影响胶价大幅波动，暂时难以对天然胶形成明显支撑或拖累。

天胶基本面整体偏弱，盘面走势仍处于僵持阶段。但高库存高升水状态下，上涨难度继续增加。谨慎观望为主，若下破 13700，可跟随抛空。

PVC：本周五 PVC1805 放量突破了 6900 一线压力位。目前现货市场贸易商手中货源不多，各地报价上调，华东市场成交在 6700-6850 元/吨。PVC 中期供需面较为乐观，短期市场也伴随春节将至需求逐渐好转。

目前 PVC 行业开工率已经恢复至 80%左右的高位，进一步上升空间也有限。本周受包头海平面和亿利化学 PVC 装置临时停车影响，国内 PVC 行业开工略有下降，后期暂未听说有其他检修企业。预计供应方面较为稳定。

需求方面，冬季 PVC 下游各行业处于淡季，目前所处的阶段属于正常的累库存的阶段，但今年库存累计速度较慢，对当前价格并无压力。终端需求将在春节过后逐渐回暖，同时 3 月份采暖季的结束也将进一步提升下游行业开工率，整体需求预期较为乐观。另外，春节将至，下游企业库存普遍偏低，存在补库需求。随着春节的临近，物流运输也较为紧张。加之近期受雨雪，大雾天气的影响，部分货物到达有所延误。考虑到后期的春运影响，预计接下来的两周是下游的集中备货期。国内 PVC 市场价格将继续延续稳中小涨走势。

上游方面，电石市场大势走稳。受雨雪天气影响，道路运输受阻，电石到货分布不均，部分地区上调电石采购价格，本周山东地区上调 50 元/吨。伴随 PVC 价格上涨，电石法企业盈利空间提高。以山东地区企业为例，截止目前电石法企业盈利空间在 315 元/吨。

PVC 行业经历几年落后产能淘汰，自 2017 年开始已经进入景气周期，新增产能投放极少，而其下游管材主要用于建筑行业，需求保持了较快增长。PVC 中期供需基本面较为乐观，今年春节前备货开启将助推价格回升。操作思路，2018 年上半年做多为主，1805 合约 6900 附近多单可继续持有。

PTA: 在上周的小幅回调之后，本周 pta 期货在周一至周四连涨四天，最高触及 5796，周五回调，收盘价 5736 元/吨，夜盘价格微涨。装置上本周 PTA 供应偏暖的格局已经显现：1. 海南炼化 PX 装置年产能为 60 万吨，于 2017 年 11 月 19 日停车检修，于 1 月 24 日升温重启。2. 沙特拉比格炼化 PX 装置年产能为 134 万吨已经试车且出合格品，预计在 2 月后期可以出口。3. 宁波利万 70 万吨/年 PTA 装置于 1 月 22 日下午突发短停，预计本周末重启运行。4. 桐昆 220 万吨/年 PTA 装置另外一条 110 万吨装置 1 月 23 日已出合格品。本周现货供应偏多抑制现货价格贴水盘面，周平均开工率在 83.84%，华东市场平均报价现货 5680，目前国内 PTA 厂家库存持续紧俏，PTA 厂家库存基本维持在 1-3 天附近。桐昆新装置已全部出合格品，整体来看，市场供应基本稳定。下游聚酯产销平平，整体开工率约在 7-8 成附近。聚酯产销平平利空业内心态，聚酯后市检修预期偏多。

国际上美元指数持续走低，周内收盘指数由 90.69 跌至 89.02，支撑美元计价大宗商品价格，原油市场上周五上涨 1.11% 收在 66.24 美元，创最近三年收盘价新高，原材料成本上对 pta 价格形成支撑。我们预计 pta 下周初跟随原油价格上涨，但是原油价格短期已达高点，且继续上涨的话回调幅度也可能比较大，短期内达到 68 美元比较困难，pta 有可能跟随突破 5800 点位，且回调幅度不会太大，目前来说 5700 是个强支撑位。建议持续关注美元指数、原油价格和突发事件，继续持有多单。

农产品板块

油脂: 阿根廷部分主产区天气极端炎热干燥,可能造成单产和播种面积减少,但是巴西和美国大豆有望丰收,可能抵消阿根廷的产量损失。美国农业部本月预计 2017/18 年度全球大豆期末库存将创下历史最高纪录 9857 万吨。美豆 3 月合约在 1000 美分关口仍有阻力,或面临反复争夺。

目前国内大豆到港量较大,油厂周压榨量保持在 195 万吨超高水平。截止 1 月 25 日,国内豆油商业库存总量 151.3 万吨,去年同期为春节假期,去年 2 月 3 日豆油库存为 106.07 万吨。目前全国港口食用棕榈油库存总量 65.13 万,5 年平均库存为 73.99 万吨。而且春节前的包装油备货还未完全结束,低位尚有一些需求,散油也还有一小波备货,也有部分工厂豆油出库量较前期明显好转。此外,西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示,1 月前 25 天马来西亚棕榈油产量比 12 月份同期下降 12.15%,单产下降 8%,出油率下降 0.79%。

目前油脂市场处于多空交织的状态,预计油脂或将继续反弹,但整体反弹空间还是受限。

粕类: 阿根廷部分主产区天气极端炎热干燥,可能造成单产和播种面积减少支撑美豆反弹,不过在持续上涨后近期美豆或将继续回调。

国内油厂大豆供充裕,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,油厂积极开机率将保持在水准,预计本周及下周大豆压榨量分别在 195 万吨、198 万吨。

春节临近,当前本该是下游采购的高峰期,但下游采购心态较为谨慎,罕有大量备货行为,加上近期部分地区再度下暴雪,交通物流受阻,而今年下游节前备货积极性不如往年,下游采购积极性不高,终端需求疲软,油厂豆粕库存也不断上升,基本面压力下,令豆粕价格承压下跌,不过由于目前油厂手上未执行合同不少,而豆油价格持续低迷,油厂暂仍挺粕价,或令其跌幅受限。

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。