

策略周报

黑色板块

螺纹：本周螺纹钢 1805 合约偏弱震荡，收于小阴线，周线下跌 1.67%，周收盘价格报 3895 元/吨。现货方面，上海三级 HRB400（20mm）螺纹钢 3900 元/吨，期价重回贴水格局。节前装置纷纷检修，一些大型钢厂已经出现了一个月以上的装置检修安排，供给端收缩明显，目前各地市场基本休市，成交也进入停滞状态，库存量在资源到货下呈上升态势。心态方面，商家多对节后市场持乐观态度。总体来看，在各地休市下，节前钢材市场价格多平稳运行。

消息面：1、据海关统计，今年 1 月份，我国货物贸易进出口总值 2.51 万亿元人民币，比去年同期增长 16.2%。其中，出口 1.32 万亿元，增长 6%；进口 1.19 万亿元，增长 30.2%；贸易顺差 1358 亿元，收窄 59.7%。2、从工信部获悉，受钢铁去产能工作深入推进、“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响，2017 年钢材价格大幅上涨。12 月底，中国钢材价格指数为 121.8 点，比年初上升 22.3 点，涨幅 22.4%。2017 年，中国钢铁工业协会统计的重点大中型企业累计实现销售收入 3.69 万亿元，同比增长 34.1%，实现利润 1773 亿元，同比增长 613.6%。3、据海关统计，2018 年 1 月我国出口钢材 465 万吨，较上月减少 102 万吨，同比下降 36.6%。1 月我国进口钢材 119.1 万吨，较上月减少 0.9 万吨，同比增长 8.9%。1 月我国进口铁矿砂及其精矿 10034.3 万吨，较上月增加 1620.3 万吨，同比增长 9.3%。1 月我国出口焦炭 69.3 万吨，较上月减少 34.7 万吨；同比下降 12.6%。4、海关总署数据显示，中国 2018 年 1 月共进口 2,781 万吨煤炭，较上年同期的 2,491 万吨增加了 11.5%。2017 年 12 月的煤炭进口为 2,274 万吨。横扫全国的风雪天气令公用事业和国内交通运输网的需求大增。Wind 数据显示，截至 2 月 2 日，寒流导致公用事业的煤炭日消费量创下 85 万吨的季节性纪录高位，发电厂的煤炭库存量则将降至不足 15 天消费的紧急水平。

从市场情况来看，产量方面，钢厂纷纷增加了检修，1-2 月份螺纹钢产量可能继续下降。全年出口量大幅减少，近期钢厂积极组织出口，2-3 月份出口订单显著增加。节前下游以及贸易商都休市放假为主，节后需求或将实质性回暖，目前休息为主。

动力煤：本周动力煤 1805 合约偏弱回调，收于小阴线，周线下跌 1.82%，周收盘价格报 648.4 元/吨。2018 年 1 月受低温雨雪天气影响，电厂高日耗叠加产地运输困难，动力煤期现价格延续四季度涨势，05 盘

面最高触及 679.8 元/吨，现货与主力合约基差保持在 80-100 区间高位波动。短期在供给收缩和需求受限综合作用下开始回调，一季度动力煤的单边行情将不复存在，呈现高位回调格局。

供给方面：2017 年原煤产量 34.4 亿吨，同比增长 3.2%，其中 12 月份原煤产量 3.14 亿吨，环比增 4.96%，同比增加 1.1%，1 月年底保安全，2 月春节放假，3 月份两会等因素，预计 2018 年 1 季度煤炭整体供应释放受限，产量稳定供应要到 3 月中下旬。

需求方面：一月份，火电发电增速较快，四大高耗能制造业用电量增加，随着地产大周期依旧下行和基建的投资下行风险亦不可忽视。季节性规律显示，随着 2 月份整体气温逐步回升，又逢春节假期，电厂日耗季节性大幅走低。高耗煤行业需求整体季节性转淡季，港口业务也季节性淡季，电厂库存将被动回升。

消息面：中国发改委定于 2 月 5 日召开会议，计划将基准的电煤港口价限制在每吨人民币 750 元以下，政策上对煤价形成一定程度打压。

综上所述，春节放假期间是工业用电量的低点，电厂日耗将明显降低，库存将被动回升，加上政策打压煤价，短期在供给收缩和需求受限综合作用下开始回调，一季度动力煤的单边行情将不复存在，高位回调为主。

焦煤：截止 2 月 2 日，全国 100 家独立焦化厂炼焦煤库存 922.8 万吨，比上周增加 35 万吨，比去年同期增加 160 万吨，但由于今年春节较晚，因此相对于节前处于基本持平状态。焦化厂焦煤平均可用天数达到 18.25 天，比之前增 0.68 天。进口炼焦煤港口库存和炼焦煤煤矿库存本周下降，说明焦化厂对焦煤需求较好，但是焦化厂开工率处于高位，进一步增长空间不大，补库动力不足。供应方面主要是煤矿节前的放假导致库存累积，运力紧张使焦煤现货价格下跌企稳，煤价呈现震荡走势。

焦企仍处于盈利状态，综合开工率继续回升，短期需求难有大幅度下降。山西政府要求煤矿春节少放假，加强生产，春节供应收缩预期难以实现，因此对煤价不利。本周焦煤期货价格先跌后涨，整体上涨动能不足，供应已经逐步上来，后期需求一旦变差，则大概率高位回落，以震荡为主，注意操作节奏。

铁矿石：截止周五全国 45 个港口铁矿石库存为 15143 万吨，比上周下降 39 万吨，较去年同期增加 2753 万吨，日均疏港量持平，河北省今年将继续停产整治 1024 个露天矿山。Wind 统计 2 月 2 日国内大中型钢厂进口铁矿石平均库存可用天数 33 天比上周 1 月 22 日多 4 天，较去年同期多 1-2 天。铁矿石库存较往年增多，但近期由于节前需求减少，四大矿山发货量逐渐减少，年前维持在偏低水平，钢厂节前库存略微小增，后期补库量由于春节的因素将继续降低。

普氏指数本周收于 73.75，较上周下跌 0.7 美元，指数处于窄幅震荡区间，铁矿石现货市场整体承压，因为钢厂询价相对一般和成交较弱。同时，由于螺纹钢利润的收缩，促使钢厂调整炉料比，对于高品

矿的需求减弱，短期现货市场仍将偏弱运行。期货盘面 i1805 上周处于相对 500-525 的区间震荡偏弱运行，注意高抛低吸的节奏以及整体市场的变化。

有色金属板块

沪铜：本周沪铜大幅下挫，主力合约 1804 周线下跌 3.93%，收盘价报于 51560 元/吨。本周伦铜大幅回调，周线下行 4.65%，收盘价报于 6750 美元/吨。本周沪铜库存增加 13537 吨至 186132 吨，增幅约 7.84%，创下 23 周高位。本周伦铜库存上升，周累计增加库存量 31900 公吨至 336225 公吨，累计增幅约 10.48%，创下 38 周来高位。本周铜价格以下跌为主，长江现货铜周均价报 52236 元/吨，日均下跌 314 元/吨，周线下跌 2.97%。消息方面，2017 年，中国进口铜矿达 1735 万吨，较 2016 年增长 2.31%，刷新纪录高位。从进口构成来看，因罢工影响智利铜矿产出，秘鲁以微弱优势超越智利，首次成为中国铜矿的最大进口供应国。中国 1 月未加工铜进口环比减少 2.2%至 44 万吨，目前已是连降两月，市场供应充裕叠加对中国需求下滑的担忧。目前，油价开始回调，市场对于 2018 年的通胀预期有所减弱，预计春节期间铜价将维持弱势震荡格局，短期投资者可将 53000 的多单平仓。中长期依然看多铜价，中长期投资者可在 50000 增加部分仓位。

沪铝：本周沪铝震荡收跌，主力合约 1804 周线下跌 1.42%，周收盘价格报 14270 元/吨。本周伦铝大幅下跌，周线大跌 4.2%，收于 2121 美元/吨。本周现货铝价格走势下跌，现货 A00 铝锭周平均报价在每吨 14068 元，周均下跌 54 元/吨，环比跌幅约 1.7%。本周伦铝库存走势前期维持下降趋势，周五大幅上升，最新库存量报 1097100 公吨，本周共增加库存 19450 公吨，增幅约 1.8%；上海期交所本周铝总存量为 803742 吨，较上周增加 8424 吨，增幅约 1.06%。消息面，美国 12 月未锻造非合金铝进口为 268,848,085 千克，高于 11 月的 197,557,594 千克，2017 年全年为 2,820,354,146 千克。福建 12 月电解铝产量 1.21 万吨，同比增长 1.5%；1-12 月累计产量 14.06 万吨，同比增长 13.4%。沪铝库存继续增加，春节期间下游企业开工率锐减，短期内主要看能否有效向下突破前期低点。预计节日期间，沪铝进入弱势震荡行情。

化工品板块

本周原油价格高位回落以及全球股市暴跌，对国内化工品市场形成了利空影响，多数品种震荡回落，沥青、橡胶、L 跌幅较大。临近春节假期，资金逐渐流出，化工品走势仍倾向于弱震荡。

橡胶：本周天胶价格继续下跌，主力期价回落至 12000 附近，华东现货略降至 11500 元/吨，期现价差进一步收敛。本周下游轮胎工厂开工大幅走跌，天胶市场供应方面维持充裕，下游终端企业春节前备货基本完成，近期需求更加低位，供过于求矛盾维持突出状态。现货市场价格走低并未刺激需求提升，持货贸易商普遍低出意愿不强加上春节将至报盘积极性下调，春节前维持看空预期。

本周轮胎开工大幅走跌。本周部分轮胎厂家已经陆续放假，企业限产或停产，轮胎开工大幅下滑。半钢胎开工率为 62.0%，较上周下滑 9.0 个百分点；全钢胎开工率为 58.0%，较上周大跌 10.0 个百分点。在需求端本身低迷和库存持续走高的情况下，开工大幅走跌对胶价起到明显拖累作用。库存方面，上期所天胶库存攀升至 37.9 万吨，较上周增长 0.7 万吨；青岛保税区库存也维持涨势，高库存状态仍难改观。

沥青：本周国际油价继续下行，美元转强、美国原油产量及库存增长是主要利空。美元指数重新涨回 90 以上，其次上周美国日均产油首次突破 1000 万桶大关，同时负责英国北海地区近四成油气产量的输油管线 Forties 重启，石油供给大幅增加。沥青收盘价 2742 元/吨，周跌 5.12%。山东地区现货报价 2550-2650，长三角地区在 2650-2750，东北地区 2650-2850，西南地区 3300-3400。消息面上：

山东地区：本周齐鲁石化、青岛炼化结算均上调 50 元/吨，东明石化 7 日转产渣油、滨阳燃化 6 日复产沥青，弘润继续生产渣油。华东地区：地炼企业金海宏业、阿尔法、温州中油检修。中石化炼厂本周结算上调 50 元/吨。西南、华南地区：中海四川装置检修，库存消耗完毕。北海以及广石化结算上调至 20 元/吨。东北地区：船燃和焦化需求量下降，炼厂出货一般，价格高位坚挺。西北地区：部分业者有冬储需求，市场价格上涨 50-100 元/吨不等。华北地区：区内炼厂开工率低，河北鑫海、中油秦皇岛均处于检修状态。凯意石化冬储价格 2750-2800 元/吨无量。

本周国内沥青现货大局持稳，市场交投一般，临近春节，业者入市积极性不佳，价格高位坚挺为主。但需要注意到，周五美盘原油期货破位下跌，收盘 59.05，跌幅 2.27%，原油周跌幅 9.24%。当前国际总体油价高位为主，炼厂加工利润不佳，部分装置转产、停产，国内沥青供应紧张局面难改。周五原油破位走势料将影响下周能化板块，尤其是 PTA、沥青这种相关系数较大的品种。操作上建议保持空头头寸。

PTA：本周 PTA 期现货价格继续小幅回调，华东现货 5600 元/吨，较上周微跌。装置复产增加，下游需求尚处于淡季，加之上游原油大幅回落，PTA 将展开短期回调走势。

本周 PTA 装置负荷在 82%附近。江阴汉邦 1#60 万吨 PTA 装置于 2 月 6 日晚间停车，或将在年后重启；

桐昆 220 万吨/年装置停车检修，其他装置运行相对稳定。需求方面，下游浙江佳宝已在本周停车检修，需求进一步缩减且终端织机已陆续放假，因此需求的好转或将在春节后显现。

PTA1-2 月份供需整体略有转弱，而中长期基本面较为乐观。目前 PTA 装置运行相对稳定，春节前检修预期偏弱，因此供应量较前期有所恢复，而下游聚酯后市存检修偏多，需求虽存但支撑有限。春节临近，预计 PTA 将展开短期回调走势。1805 合约回落目标在 5400-5500 区间，短线可尝试短空，中长线等待做多机会。

PVC: 本周 PVC 持续窄幅震荡，比化工板块其他品种表现要强。本周原油价格高位回落以及股市暴跌，对国内化工品市场形成了利空影响，而 PVC 供需面较乐观，价格相对坚挺。华东地区电石料 5 型主流 6600-6700 元/吨自提，较上周下跌 50 元/吨，乙稀料主流报价在 6950-7100 元/吨送到。

国内 PVC 企业仍保持高负荷运行。山东恒通检修结束，恢复正常开车，成都华融节前装置进行检修，以保证春节期间装置正常运行，预计 2 月 13 日恢复正常开车。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。

国内 PVC 市场节前市场基本持稳，市场逐渐进入假期状态。市场交投气氛将愈加清淡。不过，PVC 中期供需基本面较为乐观，春季上行行情仍可期，预计春节前窄幅波动，1805 合约关注 60 均线一带支撑。

LLDPE: 周五 L1805 收盘价 9510 元/吨 (-0.26%)，周跌 205 元/吨，跌幅 2.11%，整体仍在远月贴水结构里，9 月合约周五收跌至 9340 元/吨，59 价差周内维持 160~180 元/吨，LP 价差 215~316 元/吨，基本一周盘面处于下调通道里，持仓量和成交量平平，由于市场在套保库存较 PP 量多，但同时考虑有些货源是提前抛到盘面，届时存在船货延期或非标轮换标品的变化，总体供需存压力不大。

供应方面：PE 本周开工率有小幅下调，主要是石化厂出现临时检修装置，独山子石化 2 套全密度装置 60 万吨、镇海炼化 45 万吨 LLDPE 装置、燕山石化高压 26 万吨产能停车清理以及中韩石化 HDPE 装置 30 万吨检修，较上周明显增多，因此也在商品受全球大跌的股市下相对坚挺。

需求方面：下游工厂开工下滑明显农膜 42% (-11%)、包装 58% (-4%)、单丝 54% (-3%)、薄膜 59% (-3%)、中空 58% (-2%) 及管材 36% (-1%)，基本进入年底休假模式，刚需减少，总库存有一定累积，春节后是地膜厂先开工，棚膜随后开工，对原料进一步消耗。本周线性主流价格 9450~9800 元/吨，下调价 150~250 元/吨，高压主流价格在 9600~10200 元/吨 (-100 元/吨)，非标与标品价差进一步缩小，品种普遍下跌。外盘受国内期货跌不休影响成交冷清，但价格仍高企。

PP: 截至周五 PP 主力合约收盘 9238 元/吨，周跌 262 元/吨，跌幅 2.76%，持续处于下跌通道中，主因

需求转弱，供应小幅增加的矛盾下，市场看空氛围增加，空头资金拉涨连同多头离场情绪蔓延。本周现货国内 PP 价格呈现下跌趋势，整体跌幅在 150~200 元/吨左右。春节临近之际，工厂补库结束后停工放假，交易主要集中在中间商之间，但实际成交偏淡。目前华东区域中石油库存不高，两桶油聚烯烃石化库存维持 60 万吨左右中低位水平，报价相对坚挺，周内其他各大区中石油、中石化厂价下调，期货下滑，贸易商纷纷低报。

截止本周五，拉丝主流价格在 9100~9550 元/吨，共聚主流价格在 9300~9900 元/吨。PP 期货下挫，抑制现货交投气氛，粉粒料价格趋紧，不利粉料出货，另外，成本面居高，粉料厂家入不敷出，企业倒挂严重，多按订单计划生产，停工数量增多。周内聚丙烯装置检修损失量约 3.17 万吨，较上周减少 9.43%。周内新增大唐多伦、东华能源、海天石化停车检修，且均为装置故障临时停车。PP 下游开工率方面，塑编厂 60% (-5%)、BOPP 持平 63%、注塑厂 49% (-2%)，备货少量入，基本工厂放假模式，整体神华拍卖成交情况较弱亦能窥测，但基本面矛盾并不大的观点仍是，关注国际市场的联动性及上游原油期货动态、石化厂销售政策。

本周国际原油五连跌，原油由上升转为下跌，原油对烯烃成本的支撑价格减弱，面临原油短暂价格下调，裂解价差缩小，同时国外炼厂迎来检修旺季，对国内聚烯烃供应尤其 PE 供应压力减小是利好，短期工艺仍存的聚烯烃价格继续会有进一步下调空间。

农产品板块

油脂：阿根廷的干燥天气，USDA 报告中符合市场预期，后期继续关注南美天气变化，预计短线美豆偏强震荡。国内大豆到港量较大，1 月份国内港口进口大豆实际到港 783.95 万吨，2 月份最新预期 556 万吨，3 月份 670 万吨，4、5 月份大豆月均到港量将增至 880 万吨左右，大豆原料供应充裕，且大多油厂还有合同需执行，将令油厂开机率始终位于超高水平位。而未来一两周，随着油厂陆续停机放假，预计压榨量将会有所下降。截止 2 月 8 日，国内豆油商业库存总量 147.5 万吨，较上个月同期的 161 万吨降 13.5 万吨降幅为 8.39%，去年同期为 105 万吨。全国港口食用棕榈油库存总量 62.55 万吨，预计后期国内棕榈油库存仍可能延续缓慢回升。国内油脂基本面疲弱不改，预计春节之前油脂行情将震荡偏弱运行。

粕类：阿根廷的干燥天气，支撑美豆期价，后期继续关注南美天气变化。国内大豆到港速度放缓，大豆库存也有所下降，因油厂开机率开始下降，豆粕总库存量降低至 87.93 万吨，但较去年同期增长 27.25%。国内大豆供应依旧充裕，且年前备货近尾声，豆粕成交或将继续转淡。且豆粕节后 1-2 周有一个备货小高峰，但由于畜禽春节期间已大量出栏，而 2-3 月为传统养殖需求淡季。不过，未执行合同不少，且豆油价偏弱，油厂挺粕心理仍在，支撑豆粕价格暂仍表现抗跌，豆粕价格或跟随美豆震荡为主。

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。