

策略周报

黑色板块

螺纹：上海螺纹钢期货在春节长假结束后的首个交易日下跌近 2%，周五又全线收回，周线上 0.18%，周收盘价格报 3956 元/吨。现货方面，上海三级螺纹价格报 3900 元/吨，持平。

根据 2 月 22 日库存数据，螺纹社会库存为 860.79 万吨，两周合计环比上涨 239.63 万吨，钢厂库存为 332.68 万吨，两周环比上升 135.03 万吨。春节后第一周库存数据显示，较 16、17 年农历同期增幅有明显扩大。现货成交尚未恢复的情况下，库存大增导致盘面情绪较弱，导致节后期货价格有所回调。

消息上，唐山市将在 2018 年 3 月 16 日至 2018 年 11 月 14 日非采暖季期间共 244 天继续实施错峰限产，基础限产比例 10%-15%，其余进行动态限产，总限产任务 987.5 万吨。周五受错峰限产时间扩大至全年的消息影响，黑色系强势上涨。整体上看，中国钢铁需求前景依然强劲，多单为主。

动力煤：本周动力煤收十字星，周跌幅 0.06%，收于 650.2 元/吨。现货方面，秦皇岛 Q5500 动力煤下跌 2 元至 733 元/吨，CCI5000 下跌 4 元至 664 元/吨。

主要数据方面，秦皇岛库存上升 2.5 万至 593.0 万吨，各主要港口库存春节期间无明显堆积。下游沿海六大发电集团库存上升 37.83 万至 999.33 万吨，库存可用天数 22.83 天，日均耗煤量增加 1.88 至 43.78 万吨。需求端，港口贸易明显减少，电厂库存有所回升至 1000 万吨附近。港口价格方面，受港口限价令叠加短期低日耗影响，5500 大卡价格报价可能仍有回落空间。运输方面，铁路运力持续受限，节假日期间大秦线维持高负荷运行，预计 3 月有新车皮投入运营，受到运输影响港口市场煤供应量仍然偏紧。锚地船舶和预到船舶处于低位，港口调入调出有所增加。港口价格由于政策原因开始下跌，北方港主要观望贸易恢复速度和价格变化，南方港主要观望进口煤政策是否将再次收紧。

总的来说，发改委限制港口煤在 750 以下，现货价格有所松动。天气转暖，沿海六大电厂日均耗煤增加有限。电煤库存增加明显，进口煤政策的放开导致一二月进口增多。在供给增加和消费受限综合作用下，动力煤期价上方空间有限，等待逢高抛空机会。

焦煤：本周 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本：产能利用率 79.94%，下降 0.11%；炼焦煤总库存 839.90，减 148.36，平均可用天数 16.47 天，减 2.88 天。节假日期间，焦化企业正常生产，炼焦煤消耗原有库存为主，导致焦化企业焦煤库存下降明显，短期需求良好，加上焦炭价格企稳回升态势，焦煤价

格支撑明显。由于春节放假，部分煤矿还没复产，本周国内炼焦煤成交量较小，价格平稳。煤矿方面，春节假期接近尾声，国内煤矿、洗煤厂开始陆续恢复生产；目前煤矿低硫煤资源仍显紧张，场地无库存；中高硫资源稍显充裕，场地库存下降不明显。

上周三澳洲昆士兰洲暴雨导致火车停运 12 小时，炼焦煤供应或受影响 Goonyella 和 Blackwater 的部分铁路系统被淹没，运营商不得不停运，贸易商开始停止报价，炼焦煤供应进一步偏紧。受假期煤矿停产以及焦化开工率高位影响，焦企库存大幅下降。供应方面，煤矿节后开始逐步复产，蒙煤通关短时间内难以恢复，整体供应偏紧。短期看低硫煤价偏强，贸易商挺价情绪浓厚，但近期河北省开始第五轮环保行动，可能会使焦化厂和钢厂对焦煤需求减弱，外加钢厂错峰限产也会抑制焦煤需求。Jm1805 建议低位多单继续谨慎持有。

铁矿石：截止周五全国 45 个主要港口铁矿石库存 15748 万吨，比节前增加 510 万吨，较去年同期增加 2667 万吨，日均疏港量 196.69 万吨（春节假期七天疏港量）。由于春节因素，到港量铁矿石水平相对于节前 309.09 万吨的到港量处于偏低状态。Wind 统计 2 月 23 日国内大中型钢厂进口铁矿石平均库存依然未公布，但从钢厂节假日期间消耗情况以及港口成交低迷，比节前 33.5 天的库存量要下降 3-5 天左右，对于铁矿石价格有一定的支撑作用。

铁矿石普氏 62% 指数 2 月 23 日为 78.75 美元/吨，比节前价格 76.65 美元/吨上涨 2 美元/吨，其中青岛港 pb 粉报价 594 元。目前铁矿石钢厂库存比节前下降，但相对往年仍然处于偏高状态，后期由于钢厂节后不同区域复产，以及唐山等地延长限产的问题出现结构性矛盾偏大，在成材高利润的支撑下，作为原材料的铁矿石因为高低品的需求差异，中短期仍处于震荡偏强状态，建议 i805 多单继续持有。

有色金属板块

沪铜：本周沪铜小幅上行，主力合约 1804 周线上涨 1.52%，收盘价报于 53590 元/吨。本周伦铜震荡下跌，周线下跌 1.03%，收盘价报于 7110 美元/吨。本周沪铜库存上涨 32400 吨至 218532 吨，涨幅约 17.5%。本周伦铜库存下跌 325 吨至 332450 公吨，累计增幅约 1.1%。本周现货铜价走高，长江有色网 1#铜价报 53020 元/吨，上涨 770 元。消息方面，1 月废金属进口量为 49 万吨，为 2016 年 2 月以来低点，同比减少 25.1%。其中，1 月废铜进口为 20 万吨，同比下降 27.5%。第七批建议批准的限制进口类申请明细表于 2018 年 2 月 23 日进行了公示，此次公布的名单有 28 家企业，废金属企业涉及 3 家公司，总核定进口量为 12742 吨，其中废七类铜 2018 年第七批核定进口量为 10350 吨，较此前批次都有明显的增长。目前，美元指数走弱，油价继续反弹，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：本周沪铝反弹收阳，主力合约 1804 周线上涨 1.84%，周收盘价格报 14365 元/吨。本周伦铝大幅回落，周线下跌 2.36%，收于 2147.5 美元/吨。本周现货铝价格上涨，长江现货成交价格 13930-13970 元/吨，上涨 260 元/吨本周伦铝库存走势大体维持增长趋势，最新库存量报 1330875 公吨，本周共增加库存 34425 公吨，增幅约 2.56%；上海期交所本周铝总存量为 811839 吨，较上周增加 8097 吨，增幅约 10.07%。消息面，美国总统唐纳德·特朗普已经告诉亲信，希望实施美国商务部推荐的有关钢铁和铝进口的最严厉关税。他希望对钢材进口征收 24% 的全球关税，这是 1 月向他提交报告中三个选项中最严厉的。他还考虑对进入美国的所有铝征收最高 10% 的关税，税率比商务部最严厉的建议高出逾 2.5 个百分点。国际铝生产商向日本买家报出每吨 135 美元的二季度原铝升水，较一季度上升 31%。若升水敲定为上述价位，将为三年最高位，且为季度升水连增第二季。今年一季度，日本市场铝升水敲定为 103 美元/吨，较前季上升 8%-10%，受现货升水走升带动。新建产能陆续投放，同时交易所和社会库存累积抑制铝价，同时价格进入成本支撑区域，短期内铝价将出现反弹行情，后期尚需观望库存。

化工品板块

原油：本周国际油价呈现上行态势，收于 63.57 美元，周涨幅 3.28%。原油 7 个交易日反弹近 5 美元，最近两个交易日上涨幅度较大，但成交量缩量，有回调风险。利好因素：美国原油库存意外下降；过去的三个月，美国库欣地区原油库存降低了 50%；欧佩克和非欧佩克寻求长期合作支撑市场，沙特能源部长法利赫表示可能在 2019 年某些时候放松石油限产；欧美股票上涨支撑石油市场气氛。利空因素：美国原油日均出口量再次突破 200 万桶；美元走强；投机基金在布伦特原油期货减少净多头；美国石油钻井平台继续增加。OPEC 及俄罗斯依然在给市场释放正面的减产预期，而美国原油产量持续增长主要利空因素。另外近期由于美国炼厂检修期尚未结束，库存仍有连续反弹迹象，也给价格带来一定抑制。此外接下来美联储 3 月加息箭在弦上，当前尚显疲软美元有望获得支撑，对于油价而言亦属不利消息。

沥青：山东、华北地区：节后，区内齐鲁石化、青岛炼化结算价格上涨 50 元/吨，齐鲁石化暂无货，青岛炼化结算 2450 元/吨。地炼东明石化、中化弘润转产渣油为主，滨阳燃化沥青日产 2200-2300 元/吨，库存 1.5 万吨，以执行前期合同为主。京博石化沥青日产 4800 元/吨，因春节影响，库存较节前升高，目前库存约 4 万吨。华北地区，河北鑫海、凯意石化、中油秦皇岛均处于检修状态。河北凯意 K 牌沥青价格下调至 2700 元/吨，计划 3 月份开工。华东地区：节日期间，镇海炼化停产沥青，地炼均处于检修状态。节后，受终端需求未启动，且节前价格涨至高位，中石化炼厂价格持稳。另外，温州中油无货，检修至 6 月份。西南、华南地区：中海四川继续检修无货。茂名石化、北海炼化结算上调 100 元/吨，广州石化结算上调 50 元/吨。据了解，茂石化春节期间正常出货，约 3.87 万吨。

目前国内沥青需求断档期且节前积压库存未消耗，预计后市现货上涨空间不大。国内沥青现货价格高位在 2700-2750 元/吨。期货市场，套利商节前释放社会库存，但因需求冷清未有成交，如若国际油价继续上涨，短期内沥青期货盘面或继续上涨，但上涨幅度小于原油。

橡胶：沪胶本周五迎来较大幅度反弹，因泰国释放暂停割胶 3 个月的消息，提振了短期市场情绪。2 月 22 日泰国农业部部长格勒萨达表示：农业部拟计划在全国 3 百万莱橡胶园暂停割胶 3 个月，时间为今年 5-7 月，若征得相关部门同意，农业部计划将拨款 135 亿泰铢来弥补这 3 个月胶民们的经济损失，按照每公斤 37 泰铢的价格、每莱每月将按照 1500 泰铢的补偿标准来进行。此计划尚在商议阶段，接下来将与泰国发展研究科学院、泰国内政部等单位于 2 月 28 日开会协商，预计 1 个月内可以得到结果。我们认为，该计划若能落实，橡胶接下来将止跌反弹，但上涨幅度会比较有限，因天胶产能过剩较为突出，价格大幅上涨势必会招致产量增加。

现货市场方面，2 月 24 日 16 年中化全乳胶参考价格在 12000 元/吨左右；越南 3L 小厂参考价格在

12100-12200 元/吨左右；云象标二参考价格在 11300-11400 元/吨左右；泰国三号烟片参考价格在 14600 元/吨左右。05 期货与现货价差收敛至 800 元/吨左右。需求方面，国内轮胎企业在 19-23 日陆续恢复开车，逐渐恢复到年前高位，部分大型企业轮胎价格推涨 2-3%左右意愿较强。

节后需求回升加之泰国拟计划暂停割胶 3 个月的挺价消息影响，对胶价形成暂时性支撑。预计天胶将展开振荡反弹，下方关注 12500 点支撑。

PTA: 本周 PTA 市场呈上行走势，PTA 现货价格 5870-5900 元/吨，较节前大涨 300 元/吨。春节期间 PTA 装置波动频繁，重启推迟导致供应增加不及预期，且节后主流供应商大量回购现货市场货源，促使市场供应偏紧。3 月份逸盛大化仍存有检修计划，且部分装置亦有检修预期，回购增加。下游聚酯开工负荷在 78% 附近，锦兴、华逸、金鑫等聚合长丝装置升温重启，需求逐步回暖，且古纤道、鹰翔、三房巷等装置将在近日内陆续恢复，届时开工率有望在 80% 附近。另外，上游 PX 价格高位偏稳，成本端依旧保持偏强走势。

装置方面，扬子石化 65 万吨/年 PTA 装置于 11 月 25 日空压机故障停车检修，2 月 19 日重启未成功，具体重启待定；逸盛大化 370 万吨/年 PTA 装置于 2 月 10 日因故降负，目前装置已运行稳定，其中 200 万吨/年 PTA 装置计划于 3 月初停车检修，预计时间约 15 天左右；逸盛石化宁波 70 万吨/年 PTA 装置于 2 月 21 日故障停车，计时间约 15 天左右；桐昆嘉兴石化 110 万吨/年 PTA 装置于 2 月 17 日重启运行，目前负荷稳定；另外 110 万吨装置重启时间待定；桐昆 150 万吨/年装置于 23 日停车一半产能；上海石化 40 万吨/年 PTA 装置于 12 月 29 日停车检修，现重启时间推迟至 3 月中旬附近。

目前 PTA 加工费 1043 元/吨附近，回升至高位。近期 PTA 装置检修较多，且需求端将陆续回暖、成本端的强势支撑，PTA 市场维持偏强震荡。

PVC: 春节前后国内 PVC 市场横盘整理为主，价格较为稳定。华东地区电石料 5 型主流 6600-6750 元/吨自提，乙稀料主流报价在 6950-7100 元/吨送到。当前 PVC 生产企业开工高位，但企业产销压力不大，部分企业仍存欠单，西北地区部分货仍需装车皮发往华东。下游节后开工不足，暂时归市缓慢，对采购意向不强。目前华东、华南社会库存增多，价格受到压制，但整体商家及企业对后市看好，预计 3 月初左右下游制品企业归市会有显现。后市 PVC 价格振荡上扬可能性较大，操作上偏多。

LLDPE: 春节后第一周，仅 22 号和 23 号 2 交易日，L1805 开盘 9555 元/吨收盘价位 9590 元/吨(+0.37%)，总成交 35.5 万手，持仓 39.4 万手。期货和现货市场表现较活跃，针对 108 万吨较高石化库存，1 月进口近 119 万吨 PE 的供应压力，市场给予充分淡定反应，也可能是蓄水池作用的贸易商还沉浸在节日期间未真正投入市场，下周这些重要参与者们拿着资金和筹码返场或将给市场价格一个答案。当前石化厂开工高位，两油库存高位，进口压力明显，海外装置货源远期到港冲击，主流现货报价贴水盘面 200~300 元/吨左右，使

得一批套保商或套利者有无风险套利机会，也就是新年过后开始的两个交易日现货成交还不错的原因，按照当前市场库存情况，考虑的是如 2017 年 2 月后下跌去库还是走涨价去库存的路线？由于年前各参与者囤货并不是特别积极，也就是说目前看到的库存比较接近实际情况，在未来下游仍未开工情形下库存还会进一步累积，从周六神华拍卖仍有 1000 吨左右货成交，石化库存亦继续减少 3 万吨到了 100 万吨的位置，可以看出市场需求开始上来，这其中的投机和实际需求都将发挥重要作用，短期关注下周受到供应压力有小幅回调的可能，今儿需求买进给市场一个上涨空间，建议短多操作。

PP: 相对 PE 而言，PP 现货较询盘消极些，或因 PE 下游有节后北方地膜需求吨旺季预期，但盘面来说 PP 仍十分活跃，两日成交量 45 万手，持仓 48.4 万手，22 号 PP1805 开盘 9373 元/吨 23 号收盘价为 9304 元/吨 (-0.74%)，现货方面询盘成交偏弱，由于华北有 150 元/吨的贴水交割基本是平水期货成交，可见石化库存的去化以 PE 去化为主，PP 周六神华拍卖 PP 拉丝 6000 吨在 8950~9100 元/吨成交 78.9%，下游询盘仍可期。本周非标粉料处于调整期，报盘与年前相比变动较小，而实际成交价格下调 50 元/吨左右。截至 2 月 24 日，山东地区主流成交价格在 8800~8900 元/吨，华东地区在 9050~9150 元/吨，河北地区在 8750~8900 元/吨。山东地区粉料价格分布较集中，主流成交价格在 8850 元/吨左右，本周成本面支撑单薄，下游需求动力不足，厂家暗降价格促进出货。年前日韩装置检修关系导致丙烯价格较高，粉料企业倒挂亏损 250 元/吨左右，年后丙烯有回落使得粉料价格有一定调降。上游原油由于供需渐平衡，美油库存减少抵消增产预期加之利比亚供应减少及国际市场动荡格局支撑油价进一步上涨到两周新高，分别是 WTI1804 涨 0.78 美元至 63.55 美元/桶，Brent1804 涨 0.92 美元至 67.31 美元/桶，这对聚烯烃是上升通道的支撑，长期依赖个字平衡需求如何，及市场给出怎样的反馈。短期 PP 谨慎做多。

农产品板块

油脂：阿根廷干旱天气炒作，多家机构纷纷下调阿根廷产量预期，预计在阿根廷天气炒作结束之前，美豆仍处于强势。节前，国内豆油商业库存总量位于 147 万吨左右，虽较历史高点 170 万吨降 23 万吨，但仍要高于往年同期，春节期间大部分工厂停机放假，油厂压榨量大幅下降，而春节期间经销商返乡过节，市场基本无交投，预计豆油库存变化不大。节前全国港口食用棕榈油库存总量 63 万吨左右，2、3 月 24 度进口量大于消耗量，预计后期国内棕榈油库存仍可能延续缓慢回升，总之，油脂供大于求格局延续。

目前油脂的上涨主要是由于美豆提振，再加上国际原油大涨，也对油脂期价形成提振。但对于反弹高度，暂时不宜过份乐观，春节之后进入了季节性需求淡季，油脂供大于求格局延续，将继续拖累油脂反弹空间，中长线走势尚难乐观。

粕类：阿根廷干旱天气持续，各机构将产量预估已大幅调低到 4600-4700 万吨，大幅低于 USDA 此前预期的 5400 万吨，若天气条件得不到改善，阿根廷大豆产量预估还会进一步遭下调，美豆将维持强势。短期因阿根廷作物带迎来降雨的可能性上升，令美豆短暂承压。

春节期间油厂大多停机放假，2、3 月 大豆到港 556 万吨和 670 万吨，到港量低于预期，影响节后初期油厂开机率，豆粕库存有望继续下降，而豆粕未执行合同不少，油厂挺粕心理仍在，支撑豆粕价格暂仍表现较强，但随着南美大豆集中上市，4、5 月份大豆月均到港或增至近 900 万吨，加上节前生猪急跌将导致补栏迟滞，届时大豆集中到港后市场压力可能会重现。

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。