

## 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突破向上，上周周线上涨 1.9%，周收盘价格报 4024 元/吨。现货方面，上海三级螺纹价格报 4100 元/吨，年后现货也上涨了 200 元/吨。

根据 3 月 1 日库存数据，螺纹社会库存为 1008.26 万吨，较上周环比上涨 147.46 万吨，春节后库存数据显示，较 16、17 年农历同期增幅有明显扩大。目前螺纹库存处于高位，历史同期相比，目前螺纹的社会库存仅低于 2013 和 2014 年。

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。2018 年限产后的产量依然高出往年不少。这跟清除地条钢后钢厂正规军产量填充了市场空白有关。3 月 15 号“2+26”城限产结束，预计螺纹产量仍会远远高于往年。1—2 月挖掘机销量同比有望超过 50% 以上的增速，意味着春季建筑业需求良好。春节长假之前，上海线螺终端采购量跌至 4050 元/吨的低位，但按以往经验，一般春节后 1—2 周环比会明显回升，预计今年还将延续这一规律，且由于今年春节较晚，整个建筑业需求启动的时间点可能提前。

我们认为，螺纹供应缺口或不在，预计螺纹产量仍会远远高于往年，库存处于高位，短期在下游需求启动带动下，或冲出年内高点，然后高位回落。

**动力煤：**本周动力煤震荡下跌，周跌幅 2.89%，收于 632.4 元/吨。现货方面，秦皇岛 Q5500 动力煤下跌至 695 元/吨，现货出现松动。

主要数据方面，下游沿海六大发电集团库存上升 355.56 万至 1354.89 万吨，库存可用天数 25.8 天，日均耗煤量增加 8.69 至 52.47 万吨。需求端，港口贸易明显减少，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：焦炉产能利用率 80%，与上周基本持平。炼焦煤总库存 3 月 2 日 806.8 万吨，比 2 月 23 日库存下降 33.1 万吨，平均可用天数 15.48 天，减 0.2 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。此外，年后焦煤供应未完全恢复，煤矿库存下降支撑焦煤。

钢厂后期存在复产预期，钢厂焦化厂焦煤库存相对低位，预期补库即将到来，支撑着焦炭焦煤价格的需求，焦煤期货基本以跟随焦炭为主。本周 jm1805 由于唐山限产政策对原料利空因素短期开始回调，但幅度相对有限，建议可以尝试逢低做多策略，区间 1330-1350，止损在 1330 以下。（风险：基建和房地产需求低于预期，导致钢材高库存无法消化，钢价继续下探，从而带动原材料下跌）

**铁矿石：**截止周五全国 45 个主要港口铁矿石库存 15965 万吨，比上周增加 205 万吨，较去年同期增加近 3000 万吨，日均疏港量 289.07 万吨。相对于春节期间港口曾有 196.09 万吨的疏港量，已经基本与节前持平，说明铁矿石港口贸易成交活跃。Wind 统计 3 月 2 日国内大中型钢厂进口铁矿石平均库存 25 天，比节前 33.5 天大幅度下降 8.5 天，相比于去年 27 天还略微偏低，随着限产季的结束，钢厂开工率的提升带来的铁矿石需求增加，对铁矿价格形成支撑。

铁矿石普氏 62%指数 3 月 2 日为 77.65 美元/吨，比 2 月 23 日价格下跌 1.6 美元/吨，其中青岛港 pb 粉报价 600 元。目前铁矿石钢厂库存比节前下降很多，但相对往年水平持平，后期由于钢厂 3 月 15 日不同区域复产，开工急剧增加，对铁矿需求构成利好，但唐山等地延长限产的问题出现结构性矛盾偏大。目前，铁矿石期货 i1805 价格偏弱运行，短期宜观望为主，中期可尝试铁矿石的多单布局。（风险：基建和房地产需求低于预期，导致钢材高库存无法消化，钢价继续下探，从而带动原材料下跌）

## 有色金属板块

**沪铜：**本周沪铜震荡下行，主力合约 1805 周线下跌 2.38%，收盘价报于 52540 元/吨。本周伦铜大幅下跌，周线下跌 2.72%，收盘价报于 6916.5 美元/吨。本周沪铜库存增加 41755 吨至 260287 吨，涨幅约 19.1%。本周伦铜库存下跌 755 吨至 324900 吨，跌幅约 2.27%。本周现货铜价走高，长江有色网 1#铜价周均价报 52680 元/吨，上涨 924 元。消息方面，智利 1 月铜产量较上月小幅减少。数据显示，智利 1 月铜产量为 503,840 吨，较去年 12 月的 536,643 吨减少 6.3%，但高于上年同期的 473,898 吨。墨西哥铜产量 12 月同比增加 4.1%。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。技术上沪铜短期内将考验 51500 一线支撑力度，建议可多单埋伏。

**沪铝：**本周沪铝小幅收跌，主力合约 1805 周线下跌 0.21%，周收盘价格报 14425 元/吨。本周伦铝小幅收阳，周线上涨 0.05%，收于 2148 美元/吨。本周现货铝价格上涨，现货 A00 铝锭周平均报价在每吨 14032 元，周均上涨 34 元/吨。本周伦铝库存小幅削减，最新库存量报 1323050 公吨，本周共减少库存 7825 公吨，降幅约 0.6%；上海期交所本周铝总存量为 842396 吨，较上周增加 30557 吨，增幅约 3.76%。消息面，欧盟委员会主席容克表示，美国宣布将对进口钢铁和铝产品加征关税是“公然干预”，欧盟将作出坚定的、与美方行为相称的回应，以捍卫欧盟利益。英国对特朗普政府可能会影响到钢铁和铝类企业的关税意图感到忧心忡忡。英国国际贸易部寻求美方澄清自身关税计划。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：**本周原油宽幅震荡下行，周末小幅反弹，美国 EIA 数据呈现淡季利空，美元指数反弹，美国股市再度走跌等综合因素继续影响油价。周一原油缩量上涨高见 64.2，周二周三大跌，周四周五盘中低位接近 60，周线录得下跌 3.3%，留下影线。预计下周在 250 周线和 20 周线间震荡。

美联储新任主席鲍威尔为美元带来强势支撑，但美国总统特朗普的贸易保护论调继续支撑大宗商品价格。阿联酋能源部长马兹鲁伊表示，沙特和俄罗斯等主要产油国计划在年底前起草一份长期的合作意向，从而继续控制原油供应。原油价格本周初期就已经受到沙特能源部长的讲话提振，法利赫表示该国将继续“坚守”减产承诺，直至 2018 年底。

美国能源信息署(EIA)公布月度产量报告显示，美国 12 月原油产量小幅下降，但 11 月原油产量上修至创历史纪录高位。美国原油库存增加 301.9 万桶至 4.235 亿桶，市场预估为增加 207.7 万桶。目前美国原油总库存已经触及 2017 年以来最高。美国汽油库存增加 248.3 万桶，连续 4 周录得增长，市场预估为减少 19 万桶。此外，上周美国国内原油产量增加 1.3 万桶至 1028.3 万桶/日。

此外需注意股市动荡风险，原油波动性明显增大。

**沥青：**截止 3 月 1 日，沥青现货东北地区报价 2700-2750，华北地区 2550-2700，山东地区 2600-2650，华东地区 2700-2750，华南地区 2650-2750，西南地区 2950-3050，西北地区 3200-4100。局部地区沥青价格在节后出现一定上涨，库存偏低及原油高位盘整是炼厂推涨价格的主要支撑。全国沥青均价为 2736 元/吨，环比节前（2 月 8 日）上涨 7 元/吨或 0.26%。节后，在炼厂库存低位支撑下，中石化华南、华北沥青上调 50-100 元/吨，中石油随后跟涨，但地方炼厂多持稳观望。

目前，工人尚未完全返工，下游工地开工低位，沥青刚性需求依旧低迷。此外，随着沥青价格的继续上涨，沥青存储需求有所降温，炼厂整体出货一般。从原油价格走势来看，春节后原油价格快速反弹，随后再度回落，走势不稳的原油价格加重了贸易商的观望情绪；另外，目前原油价格整体运行区间已经低于节前，但除去东北市场外，多数地区沥青价格都未出现回落，打压了中下游商家逢低采购的积极性。但在供应面相对偏弱的情况下，本周后预计开工提升，炼厂价格不排除仍有小涨空间。

**橡胶：**受泰国农业部拟计划 300 万莱橡胶园暂停割胶 3 个月挺价消息和部分大型企业轮胎价格推涨 2-3%左右意愿较强影响，沪胶本周维持震荡上行趋势，多空博弈激烈，本周三突破上方 13000 点阻力后步入窄调走势。山东全乳胶现货在 12100 元/吨，期现价差收窄至 800 左右。

泰国原料价格大幅上涨，产胶区保价消息刺激市场气氛，国内贸易商低出意愿不强，但工厂需求无明显改善，国内库存仍处高位，挺价乏力，整体供应情况维持充裕。上期所库存攀升至 39.6 万吨的高位，国产

胶高位库存对后期胶价压制力度较大。本周轮胎开工小幅上涨。半钢胎开工率为 59.0%，较上周小涨 3.0 个百分点；全钢胎开工率为 61.0%，较上周小涨 7.0 个百分点。开工小幅上涨对胶价起到较为明显的提振作用。

现阶段沪胶反弹的动力在于割胶淡季供应短期下降，以及泰国停割挺价政策阶段性利好。但高企的库存，以及价格上涨后割胶动力恢复仍是主要压制因素。天胶上涨之路阻力仍大，目前仅以反弹对待，短多跟随。

**PTA:** 本周 PTA 市场价格高位偏弱整理，市场基差最高点升水至 180 元/吨，现基差升水在 150 元/吨附近。主流供应商积极参与现货买盘，周五 PTA 市场价格在 5950-6000 元/吨。

装置方面：逸盛石化宁波 70 万吨的 PTA 装置已于本周五出产品，该装置于 2 月 21 日开始停车检修。翔鹭石化（福化）225 万吨/年 PTA 装置原计划在 3 月份装置检修，现推迟至 5 月份左右检修。逸盛大化 200 万吨/年 PTA 装置计划在 3 月份检修，预计时间在 15 天左右。桐昆二期另外 110 万吨装置计划在 3 月份重启。目前开工率回升至 82%左右。

需求方面，目前聚酯整体开工率约在 85%，较节前回升 5 个百分点。浙江佳宝已恢复生产，太仓申久预计在 8 号左右恢复，江苏宏泰停车检修，预计在 12 号重启，翔盛预计在四月份启动。终端织造开工率也逐渐恢复。

上游 PX3 月亚洲 ACP 谈判结果在 975 美元/吨，较 2 月 ACP 价格上调 5 美元/吨，因此 PTA 成本端依旧利好。当前国内 PTA 工厂生产成本在 5481 元（加工费按 600 元计算），较上周成本上调 133 元，目前厂家平均盈利 408 元附近。

由于 PTA 生产利润丰厚，装置复产积极性提高。而下游聚酯及织造行业，需求升温中，但需求能否及预期仍需要检验。目前我们对行情持谨慎的态度，短线继续上冲动力或不足，高位震荡可能性较大。

**PVC:** 本周期价强势反弹，带动现货价格小幅探涨，下游采购开始活跃。下游制品企业采购意向明显提升，需求逐渐恢复。目前西北地区厂家出厂价格 6250-6400 元/吨承兑，华东地区电石料 5 型主流 6630-6750 元/吨自提，乙稀料主流报价在 6950-7050 元/吨送到，成交尚可。

本周国内 PVC 企业仍保持高负荷，开工有所提升。芜湖融汇装置 5 万吨 PVC 已开车，日产 2300 吨左右。截止目前，国内 PVC 行业整体开工率在 82.20%左右。终端需求逐渐回暖，下游终端制品企业采购集中度有所提升。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。另外，国际市场持续稳定，存在出口向好发展。华东、华南主要消费地区表现坚挺，整体需求预期较为乐观。

不过，当前社会库存继续上涨，库存压力较大。截止目前南方市场库存量总计在 35 万吨左右，同比去

年偏高 3%。库存的累积主要是由于春节短时供需错配导致。偏高的库存短期可能会对价格形成一定的压力，后市需进一步关注库存的消化情况。

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，3月初左右下游制品企业归市会有显现。PVC 上半年供需偏向于紧平衡，新增产能压力较小，且随天气转暖需求也将转入旺季，春季上涨行情仍可期。操作上，投资者可适当逢低做多，05 合约关键支撑在 6500 一线。

**LLDPE:** 本周塑料盘面价格先抑后扬，周五 L1805 高位震荡收盘涨 0.21%报 9625 元/吨，主力合约总成交量为 151.4 万手，截至周五持仓 43.6 万手，较上周五（2 月 23 日）增加 4.2 万手，一方面节后归来市场逐渐活跃起来，主力参与者套保商和贸易商卖货接货需求增加，另外下游部分地膜工厂开始启动有采购需求，两油库存也由 103 万吨去到了 90 万吨水平。

考虑库存可能仍然累积在中游地段，并未真正是需求的消耗。供应方面国内新增临时检修包括神华宁煤 45 万吨的装置 3 月 1 日意外着火检修一周，中韩石化 30 万吨 HDPE 检修计划 3 月初开车，此外 3 月份海外装置陆续有工厂检修，包括阿联酋博禄 150 万吨的乙烷裂解装置开启 5 周时长的检修计划，日本 ShowaDenko 的 69.5 万吨乙烯和 42.5 万吨的丙烯装置检修 40 天，日本东曹 52.7 万吨的乙烯装置检修 50 天，总体 PE 在 1 季度里供应压力仍存，但是 3 月进口量预计较 2 月 128.9 万吨的数据减少，石化厂虽然开工高位维持 90%以上，考虑下游开工率 3 月 1 日数据已经较 2 月 22 日快速提升，表现在农膜 44% (+14%)、包装膜 50% (+20%)、单丝 45% (+11%)、薄膜 52% (12%)、中空 50% (+10%) 及管材 42% (+2%)，下游开工率有望达继续增加 5~10 个百分点，农膜达到 50%，包装膜达到 60%，管材的需求也会进一步增加。3、4 月份是传统的农膜需求旺季，年后包装用膜需求也会回归高位水平，总体 PE 有旺季需求的预期，预计元宵节后下游农膜厂的集中补库需求上来，原料库存的压力会稳定下降。

成本方面原油价格高位震荡格局，煤炭的限产继续，油制和煤制 PE 均有一定成本支撑，乙烯单体年后的回落，预计后续因东北亚检修有回升趋势，美金市场基本还是高报价氛围，因供应偏紧，出现进口货源转口销往情形，有利可图。综上，PE 短期通过高位震荡消耗库存，下游陆续接货到农膜旺季结束，迎来国内检修旺季，但检修仍不可期过多，相对去年检修的大年，今年计划检修中位，同时关注中海油投产落地情况，据说是 4 月，中期看 PE 震荡下跌。

**PP:** 本周期货走势总体上涨，现货市场受到提振，截至周五 PP1805 合约收盘价为 9262 元/吨，较周一 9210 元/吨涨 52 元/吨 (+0.56%)，远月转贴水结构，59 价差维持偏弱状态 7~-19 元/吨，LP5 月价差小幅上涨到 311~408 元/吨，LP9 月价差维持在 181~260 元/吨，主要是因为塑料有农膜旺季需求的预期，增幅强于 PP，9 月预期 PP 价格有望强盛于 LL，成言于 2018 年 PE 供应压力大于 PP 供应压力。主力合约总成交

185.1 万手，周五持仓 46.6 万手，较周一减少 6 万手，较上周五增加 1.8 万手，市场在期货活跃带动下现货市场成交增加，下游仍观望价格的下跌接货，成困于去年囤货的伤害，看资金的往来，PP 投机性较多，多空交葛，距离交割月仍有 2 个半月，无风险套利持仓成本不到 200 元/吨，下游需求来看 BOPP 开工率 3 月 1 日上升到 60% (+10%)，塑编厂开工率为 58% (+18%)，注塑厂开工率亦小幅上升 42% (+2%)，即下游和投机需求是 PP 本周高位震荡的导向，基本面形成对市场的预期，库存是底律。

供需方面，本周装置临时检修装置神华宁煤 60 万吨，当前石化厂开工率近 92%，进口仍处倒挂，反倒出口有利可图，因 PP 旺季不明显，包装膜的需求有恢复上涨的态势，塑编厂看基建，家电和汽车产销方面也大都和工业生产相关，量化较困难，整体宏观情绪的影响不可避免，短期 PP 受资金青睐仍可观，价格的上涨同样带来进口供应的预期增加，下跌过了春节空间亦不大，毕竟库存正进入持续下降通道。上半年新投装置较少，中海油 40 万吨产能投产在 4 月份，其他新产能预计推迟可能性较大，油价的高幅波动或将传导至 PP 产业链，中长期 PP 在去库中上涨。

## 农产品板块

**油脂：**阿根廷大豆产区降水匮乏，继续威胁大豆产量前景。据市场人士称，2017/18 年度阿根廷大豆出口量预计比上年减少至少 25%，因为大豆状况很差，产量预测值持续下调。据 Cofeed 统计显示，2 月份到港量仅 556 万吨，3 月份大豆到港量较少，最新到港预期 670 万吨。春节期间油厂开机率不高，导致 2 月份大豆压榨量仅 426 万吨，春节之后，很多工厂恢复开机也较慢，本周油厂开机率虽有所提高，但仍处于低位，当周大豆压榨产能利用率为 42.20%，较上周的 7.36% 增加 34.84 个百分点。

近几日市场低位需求尚可，一些工厂豆油出库量也良好，豆油库存继续下滑，截止 3 月 1 日，国内豆油商业库存总量 140 万吨，较上个月同期的 149.5 万吨降 9.5 万吨降幅为 6.35%，但仍高于往年同期，较去年同期的 111.5 万吨增 28.5 万吨降幅增 25.56%。全国港口食用棕榈油库存总量 67.03 万，较上月同期的 65.11 万吨增 1.92 万吨，增幅 2.9%，3 月份 24 度棕榈油到港量在 25-30 万吨左右。而节后油脂市场处于需求淡季，预计国内港口棕榈油库存仍处于缓慢上升状态。

目前油厂豆油库存量相比往年同期仍较大，棕榈油库存趋增，而 4、5、6 月份大豆到港量将会大幅回升，油厂开机率势将回归超高水平。天气炒作或许会继续提振油脂走势，但油脂供应充裕，且目前是油脂消费淡季，一旦天气炒作结束，油脂或将重回跌势。

**粕类：**未来七天阿根廷大豆主产区天气依然干燥，土壤墒情严重不足，可能造成大豆单产下滑，继续支持豆价。油世界称，如果旱情持续，可能降低至 4000 万吨，天气炒作难休，且强劲的美豆出口数据也为市场提供支撑。

大豆压榨产能利用率为 42.20%，较上周增加 34.84 个百分点。但 2、3 月大豆到港量低于预期，影响节后初期油厂开机率，油厂整体压榨恢复进度偏慢，豆粕库存继续下降，截止 2 月 23 日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 71.02 万吨，较去年同期 87.81 万吨减少 19.13%。而油厂豆粕未执行合同不少，油厂挺粕价，提振豆粕现货市场。不过，今年巴西大豆丰产，4-6 月份大豆到港大幅回升，国内油厂压榨利润提升，或增加油厂开机积极性，同时 2—4 月份是豆粕的淡季，只是 3 月份仍处于天气炒作期，豆粕价格整体走势预计仍将较强，注意回调风险。

### 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。