

## 策略周报

### 黑色板块

**螺纹：**上海螺纹钢期货在库存高企，需求未启动背景下，大幅下跌，本周周线下跌 7.83%，周收盘价格报 3709 元/吨。现货方面，上海三级螺纹价格报 3870 元/吨，期货回调较大，基差重回升水格局。

根据 3 月 8 日库存数据，螺纹社会库存为 1082.39 万吨，周环比上升 74.13 万吨，持续增加。钢厂库存 333.53 万吨，周环比上升 19.37 万吨。历史同期相比，目前螺纹库存处于高位。

消息上，李克强总理 3 月 5 日在政府工作报告中提出，化解过剩产能、淘汰落后产能。今年再压减钢铁产能 3000 万吨左右，退出煤炭产能 1.5 亿吨左右，淘汰关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组。加大“僵尸企业”破产清算和重整力度，做好职工安置和债务处置。

2017 年 11 月 15 日-2018 年 3 月 15 日采暖季，共 120 天，唐山市明确提出限产 1821 万吨，折算日均限产 15.175 万吨，“意见稿”中非采暖季限产总量仅为采暖季限产总量的 54.2%，折算日均限产为 4.047 万吨，仅为采暖季日均限产量 26.7%。显然，唐山市非采暖季限产总量和日均限产量均低于采暖季限产水平。力度相对有限。

美国总统唐纳德·特朗普 3 月 1 日宣布，美国将对进口钢铁和铝产品分别征收 25%和 10%的关税。欧盟方面随即发出措辞严厉的声明，警告美国将受到欧盟贸易报复，贸易争端可能拖累出口。我们需要关注各地环保政策出台及执行情况以及美国反倾销消息面对市场情绪的影响。

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，短期下游需求未启动下，期价弱势运行，关注周线 60 日线 3500 一线支撑情况。

**动力煤：**本周动力煤震荡下跌，周跌幅 3%，收于 613.4 元/吨。现货方面，秦皇岛 Q5500 动力煤下跌至 648 元/吨，较高点回落 100 元/吨。

春节后 3、4 月为煤炭消费低谷，下游需求回升较缓慢，运费保持低位，港口成交清冷，且电厂库存处于近两年高位，市场煤需求明显降低，当前的高位煤价无法得到有效支撑，现货价格短期内当回归合理价位。

但最新数据有所改善，下游沿海六大发电集团库存 1330.5 万吨，处在高位，库存可用天数为 20.07 天，小幅下降，但库存仍充裕。日均耗煤量小幅增加至 66.3 万吨，若当前日耗回升速度能够得到保持，

证实下游需求实际恢复，则市场煤成交清冷的现状有望改变，现货将逐渐稳住下跌趋势。两会期间，安全生产要求下煤矿复产力度或有不足，且去产能继续推进，期货贴水存在修复需求，下方空间或有限。05合约 580-600 附近可考虑逐渐布局多单，空单可考虑逐步逢低止盈。

**焦煤：**本周五 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。独立焦化厂炼焦煤总库存 3 月 9 日 781.69 万吨，比 3 月 2 日库存下降 25 万吨，平均可用天数 14.59 天。国内炼焦煤市场相对平稳，低硫焦煤价格依然坚挺，供应方面煤矿复产，焦企库存偏高去库存中。煤矿库存逐渐增多，贸易商提货积极性一般，市场成交相对清单，价格承压。短期来看，供应基本已经跟上，但是焦化厂需求因为钢厂有意压制原料补库需求，导致焦煤承压。

本周现货鉴于钢厂价格的大幅度回落，引起的原材料大幅度下滑。本周焦煤主力合约 jm1805 跌幅超过 100 个点，j1805 跌幅超过 200 个点，之前的补库逻辑，因为工地基建需求的放缓和钢厂高库存的逻辑，由此引发螺纹钢的大幅断崖式下跌，带动整体黑色板块的走弱。市场情绪转空，建议短期焦煤以逢高做空为主，目标空间价位：1200，入场区间 1330-1350 附近，直到补库逻辑出现，需求利好，期现货价格企稳。

**铁矿石：**截至上周五全国 45 个主要港口铁矿石库存 15840 万吨，比上周减少 125 万吨，比去年同期大概增加近 3000 万吨。日均疏港量 268.84 万吨，钢厂采购热情不高，港口成交清淡，致使青岛港澳大利亚 PB 粉矿 61.5%，从 545 元/吨跌到 513 元/吨。在钢厂高库存历史性新高，下游需求不断推迟下，3 月 9 日国内大中型钢厂进口铁矿石平均库存 23 天，比上周减少 2 天，钢厂和贸易商基本以出货为主，致使钢价滑铁卢和偏弱运行，进一步抑制钢厂采购原料的需求。

铁矿石普氏指数 3 月 9 日为 70.25 比上周五 77.65 美元/吨下跌了将近 7.4 美元/吨，成材现货的大跌使钢厂采购心态更加谨慎。上周螺纹钢 rb1805 跌幅超 300 个点，铁矿 i1805 跌幅近 50 个点，需求不断放缓，库存超预期冲击，市场情绪转空，建议铁矿以逢高做空为主，目标空间价位：450 左右，入场区间 500 附近，直到补库逻辑出现，需求利好，现货价格企稳。

## 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 2.57%，收盘价报于 51190 元/吨。本周伦铜小幅收阳，周线上涨 0.59%，收盘价报于 6957.5 美元/吨。本周沪铜库存增加 7808 吨至 268095 吨，增幅约 3%，创下近 11 个月新高。本周伦铜库存持续下降，周累计减少库存量 13775 公吨至 311125 公吨，累计跌幅约 4.24%，创下逾四周低位。本周现货铜价格先涨后跌，整体呈现跌势。长江现货铜周均价报 51676 元/吨，日均下跌 168 元/吨，周线下跌 1.62%。消息方面，美国经济继续保持温和且适度的扩张，就业市场进一步收紧带来薪资上涨，通胀压力温和上升，为美联储 3 月加息奠定基础。智利矿业部长近日表示，新政府正在计划将智利国家铜业公司分成南北两个部门，引发私有化担忧。该公司正在根据新的劳工规定，与 32 个不同的工会进行谈判，以确保维持工人福利。当前，节后已进入正常生产节奏，国家电网加大投资和新能源汽车快速发展，对电缆导线的需求利好铜价。建议可在 51000 至 50000 一线多单入场。

**沪铝：**本周沪铝大幅回落，主力合约 1805 周线下跌 2.43%，周收盘价格报 14075 元/吨。本周伦铝小幅下跌，周线下跌 1.33%，收于 2120 美元/吨。本周现货铝价格走势呈现跌宕起伏，现货 A00 铝锭周平均报价在每吨 14002 元，周均下跌 26 元/吨，环比跌幅约 0.2%。本周伦铝库存走势维持下降趋势，最新库存量报 1311725 公吨，本周共减少库存 11325 公吨，跌幅约 0.86%；上海期交所本周铝总存量为 846913 吨，较上周增加 4517 吨，增幅约 0.54%。消息面，中国 2 月份出口未锻轧铝及铝材 37.2 万吨，1-2 月份未锻轧铝出口总量为 81.7 吨，去年同期累计为 64.9 吨，同比增加 25.8%。美国 1 月未加工、非合金铝出口为 7,222,283 千克，低于去年 12 月的 7,590,784 千克。美国 1 月铝进口为 183,110,948 千克，低于去年 12 月的 268,848,085 千克。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 WTI 原油收涨 1.09%，报价 62.12 美元。周一原油收涨 1.89%，主要系原油短期止跌反弹及利比亚油田短暂性关闭带来的利好；周二至周四原油连跌三天，主要系美原油不断增加的产量和库存量接连几周上升；周五原油大涨 3.2%，超跌反弹需求叠加原油钻井数意外下降及美朝关系缓和使得涨幅惊人。

油田服务提供商贝克休斯 (Baker Hughes) 在周五早些时候公布报告称，本周美国国内的活跃原油钻探平台数量减少了 4 座，总数降至 796 座，七个星期以来首次减少。贝克休斯的这项数据可为美国的未来原油产量提供线索，钻探平台数量减少意味着产量可能下降，这对于油价来说通常是个正面因素。美国石油学会 (API) 公布的数据显示，美国截至 3 月 2 日当周 API 原油库存增加 566.1 万桶，超出预期的增加 300 万桶。汽油库存减少 453.6 万桶，超出预期的减少 180 万桶。精炼油库存增加 148.7 万桶，预期为减少 133.3 万桶。2 月份美国私营企业以一年半来最强劲的步调增聘员工，失业率保持在 17 年低点。美国劳工部周五公布的数据显示，经季节性因素调整后，2 月份新增非农就业人数增至 31.3 万，为 2016 年 7 月以来最大月度增幅。管理基金在纽约商品交易所美国轻质低硫原油持有的期货和期权中净多头减少了 4.25%，而在洲际交易所欧洲市场美国轻质低硫原油持有的期货和期权中净多头增加了 8.82%。

走势上周线上依然维持上有 250 周顶压制，下有 20 周低支撑的格局，预计下周依然保持周线内区间震荡。我们依然认为目前是震荡走势，上下空间锁定在 58-64，但短期底部有抬高的趋势。

**沥青:** 本周沥青收在 2696，周跌幅 2.67%，高见 2804，低见 2676。截止 3 月 8 日，东北地区报价 2650-2700，东北地区部分厂家让利销售；华北地区 2600-2700，山东地区 2600-2700，华东地区 2700-2750，华南地区 2650-2750，西南地区 2950-3050，西北地区 3200-4100。全国均价 2741，环比上涨 5 元。装置上部分装置停工，炼厂生产积极性一般，沥青整体利润水平一般，库存水平也比较低。隆众对 68 家主要沥青厂家统计，3 月份国内沥青计划产量约 141.84 万吨，同比下降 25.8%。

需求整体来看，国内沥青刚需恢复速度较慢，冬储需求接近尾声，市场供给需求均较淡。2 月份进口沥青达到 40 万吨，韩国沥青到岸价 340 美元。本期货现货价格变动幅度都较小，贸易商低位接获空间较小。近期南方降雨天气较多，对节后需求有一定影响。部分市场业者仍看涨后市，主要是基于 2017 年环保政策下，一些工程延误所致，因此对于 3 月中下旬需求仍看好。上游原油价格未延续周一的反弹行情，在 EIA、API 公布数据的打压下下跌较多，但沥青未跟随原油的跌幅。

后期沥青市场依仗需求端的恢复，短期利好有限但无供应量带来的压力，利空亦主要来自于油价下跌风险。周五原油大涨给沥青带来较好的成本端利好，预计下周沥青震荡偏强。其他风险：雨季节点及需求证伪。

**橡胶：**近期工业品市场遭遇倒春寒，下游需求不及预期，导致市场氛围偏悲观。受泰国拟计划暂停割胶3个月的挺价消息影响，胶价形成暂时性支撑，但本周期价走势也偏弱。现货方面，本周持稳为主，山东全乳胶现货在12000元/吨，期现价差收窄至700左右。泰国原料价格稳中下调，产胶区保价消息刺激市场气氛，国内贸易商低出意愿不强，工厂需求无明显改善，国内库存持续走高，挺价乏力。上期所库存攀升至39.9万吨的高位，国产胶高位库存对后期胶价压制力度较大。

节后需求持续好转。本周轮胎开工大幅上行。年后轮胎订单增多，本周半钢胎开工率为71.0%，较上周大涨12.0个百分点；全钢胎开工率为72.5%，较上周大涨11.5个百分点。

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，预计整体短期维持震荡格局。目前仅以反弹对待，短多跟随。

**PTA：**本周商品氛围较弱，PTA价格大幅下行。周初主流供应商大量回购现货，致使现货市场价格维持在6000-6030元/吨附近徘徊，周中主流供应商回购开始放缓，且下游聚酯产销薄弱，缺乏利好刺激下，市场价格出现大幅下行本周上游油价和原料PX价格偏弱震荡，TA厂家加工费调整在1066元/吨附近。截止周五，PTA市场价格基本在5680-5760元/吨。主流现货和05合约基差报盘在+80/120元/吨附近。

当下供应较为充裕。整体装置运行稳定，开工负荷小幅回升，现负荷在83%左右。嘉兴石化另外一套110万吨装置预计在3月10日重启运行；逸盛宁波石化200万吨装置预计在3月15日停车检修，计划15天左右；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。需求方面，下游聚酯开工回升至87%左右，终端织造开工率也逐渐恢复，但下游终端纺织工厂与贸易商备货意向较弱。

因PTA生产利润良好，装置复产积极性提高。汉邦60万吨装置重启运行，且桐昆二期另外110万吨装置计划在3月10日重启，后市逸盛宁波存有检修计划，因此预计下周PTA开工依旧维持在83%-84%附近。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。PTA主要支撑在于社会库存处于低位，且期价贴水，交易所仓单压力极小，因此预计下跌空间比较有限，走势趋于震荡可能较大。

**PVC：**本周期货价格大幅走跌，05合约跌破6500元关口，市场情绪较为恐慌。主流市场成交较差，华北地区受环保检查因素，多数终端企业关停，货源成交跟进不足，商家及生产企业销售压力较大，新订价格高位，维持让利销售。华东电石料主流6350-6450元/吨自提，较上周跌250元/吨；乙稀料主流6850-6950元/吨送到，较上周跌100元/吨左右。

本周国内PVC企业开工有所下降，金路3月6号至15号停车检修，但开工率仍高达80%。3-5月金路、

中泰、天业、北元等有检修计划，预计后市开工率小幅回落。需求端恢复不理想，市场因地产下滑担忧今年的 PVC 需求。另外，两会期间，环保力度加大，下游企业复工较为缓慢，华东、华南社会库存继续增加，部分仓库出现胀库现象。PVC 社会库存指数显示，南方市场随着到货量继续增加，社会库存继续上涨。华东地区仓库压力较大，目前下游跟进速度不如前期。截止目前南方市场库存量总计在 37.3 万吨左右，其中华东库存在 27.9 万吨，华南库存指数在 9.4 万吨左右，较上周环比上涨 6.6%。

宏观市场氛围较悲观，基建、地产投资数据持续下滑预期，PVC 高开工率高库存的现状维持，而需求受地产增速下滑和环保政策利空影响，形势不及预期，预计仍将延续弱势整理格局。后市观察去库存情况，目前操作上宜反弹抛空，下方支撑位在 6000 附近。

**LLDPE:** 截至周五 L1805 收盘价为 9305 元/吨，较周一收盘 9540 元/吨跌幅 235 元。下游开工率农膜 47% (+3)、包装膜 53% (+3)、单丝 48% (+3)、薄膜 53% (+3)、中空 53% (+3) 及管材 42% (+2)，基本符合上周预期元宵节后开工率提升空间有限，那么下游需求增加量在哪儿？追溯到利润本源，年前的一波上涨或将节后需求预期兑现？无论自发地进行自上而下的推动还是自下而上的利润驱动的产业链上下游滚动的供需曲线对价格的影响，这在 2017 年尽显无疑，反观今年整个行业利润有所回落，下游需求也缺少弹性，唱衰的理由有下游订单减少，节后开工慌，开工率恢复较慢等，这些成为持空有力理由，而固有的库存压力不可忽视，与去年春节后石化库存元宵后再累积的不同，今年数值要高但去化不停息，最高值还是节后的 108 万吨，至今处于下降通道，未来依旧是重点关注，尤其去化速度直接决定变化的速度。上周原油价格均值下行，美联储新任主席鲍威尔国会证词偏鹰，提振美元，上周美元指数有所回升。EIA 原油库存和美国原油产量均超出预期，进一步加剧油价跌势，但特朗普贸易保护政策使得市场再度引发对美元的担忧，美元指数周末从高位有所回落，上周 CRB 指数再升。乙烯单体面临海外检修装置的风险后续有报高的趋向，国内检修旺季未来，今年煤制装置检修小年，油制检修计划会更有期许，短期还是检修较少，关注地膜集中补货的需求，进而缓解中游高位库存压力，同时市场形成良性循环。

**PP:** 本周 PP 延续下跌通道，一周五连跌，截至周五收盘 PP1805 跌 0.74% 报 8982 元/吨，较周一收盘 9172 元/吨有 190 元吨跌幅，现货成交也乏力，据卓创统计 3 月 8 日下游开工率塑编厂 60% (+2)、BOPP 膜厂 61% (+1) 及注塑厂 45% (+3)，春节前丙烯价格大幅上涨，聚丙烯市场需求旺盛时主要推动力，但 2 月份以来聚丙烯行业开工率出现明显回落，一方面 1 月份丙烯上涨使聚丙烯生产企业承受巨大的成本压力，厂家出货不力，甚至个别工厂出现较大幅度亏损，打压了生产企业的积极性，另一方面春节期间聚丙烯放假休息，节后利润不高，厂家的开工热情仍旧不高，行业开工负荷恢复状况不及预期，尤其粉料需求甚微。

近期聚丙烯下游整体需求难言乐观，塑编制品方面随着二季度工业品淡季的到来，市场对塑编袋的需

求及乳淡季，注塑产品方面随着节日消费高峰期结束，后市需求也将下滑，二季度下游消费将进入低谷期，对聚丙烯市场的需求支撑作用减弱，终端需求上来看，1月三大白电产业在线厂家数据来看，销量增速涨多跌少，其中空调增速大幅走高至32.6%，冰箱增速降幅收窄至-1%，而洗衣机销量增速连续两月回落至5.9%。空调与冰箱销量增速回升主要源于春节错位导致的17年同期基数较低，而洗衣机销量增速的下滑则主要来自出口拖累，1月洗衣机出口增速由正转负至-14%，创15年8月以来新低。1-2月乘联会乘用车销量增速较去年12月回升，其中批发、零售增速分别为3%、4.6%，均较去年12月走高，指向乘用车市场需求开局稳健。而需求回暖也带动经销商库存去化，2月库存预警指数降至52.3%，较1月高位回落，处历年1、2月中较低水平。当前供需矛盾点汇集在下游不及预期呢响应，或者年前对节后消费预期已经提前在盘面得到反馈，所以期货走了一波上涨后下跌的趋势，未来短期内PP仍有下跌的信号，而库存的持续消耗速度成为决定价格的关键因子，较去年更高的石化库存数值，一方面是产能投放的供应稳定带来显性增长，另一方面下游BOPP等利润缩窄影响行业销货的积极性。

## 农产品板块

**油脂：**USDA 报告中性略微偏空，同时美国总统特朗普退出自由贸易协定，市场猜测美国对华的大豆出口可能首当其冲。最大的利空还是阿根廷大豆产区有望出现降雨。

国内油厂开机率继续提高，全国各地油厂大豆压榨总量 180 万吨较上周的压榨量 144 万吨增加 36 万吨，增幅 25.18%，大豆压榨产能利用率为 52.83%，较上周的 42.20%增加 10.63 个百分点，目前压榨利润良好，油厂尽量保持正常开机，因此，未来两周油厂开机率继续提升，周度压榨量分别在 188 万吨、196 万吨。截止 3 月 8 日，国内豆油商业库存总量 139 万吨，较上个月同期的 147.5 万吨降 8.5 万吨降幅为 5.76%，较去年同期的 113.1 万吨增 25.9 万吨增幅 22.9%。全国港口食用棕榈油库存总量 68.38 万，预计国内港口棕榈油库存仍处于缓慢上升状态。

油脂整体供应将会十分充裕，而目前处于需求淡季，供过于求将处于常态，油脂或将震荡偏弱运行。

**粕类：**USDA 报告上调巴西大豆产量预测数据，且报告显示美国大豆期末库存数据高于市场预期，大豆出口数据下调，对豆价构成压力。阿根廷大豆产区有望出现降雨，但阿根廷尚未定产，天气炒作随时可能重启。

目前油厂压榨利润仍有利润，油厂积极开机，预计本周及下周油厂开机率继续提升，周度压榨量分别在 188 万吨、197 万吨。随着油厂开机率的不断提升，预计 3 月下半月豆粕库存或将出现回升。

养殖需求不佳，豆粕消耗有限。目前处于老百姓肉类需求淡季，春节前后生猪价格暴跌，养殖户补栏积极性也受到影响，而肉禽继续下跌，加之受猪肉下跌行情的影响，使得肉禽价格偏空，养殖户补栏信心。预计短线豆粕价格或跟随美豆震荡回调整理。

### 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。