



商品周咨询

(第二十三期)

局势复杂，谨慎投资

2018年6月11日

本周简述

蒋乐

执业资格号: F0284850

电话: 021-51557584

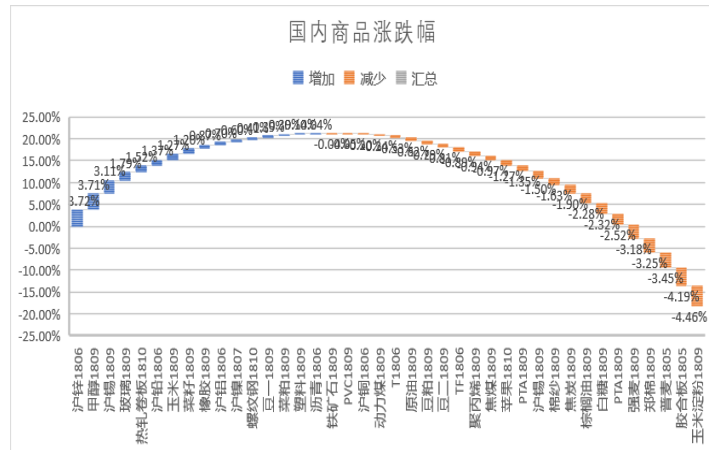
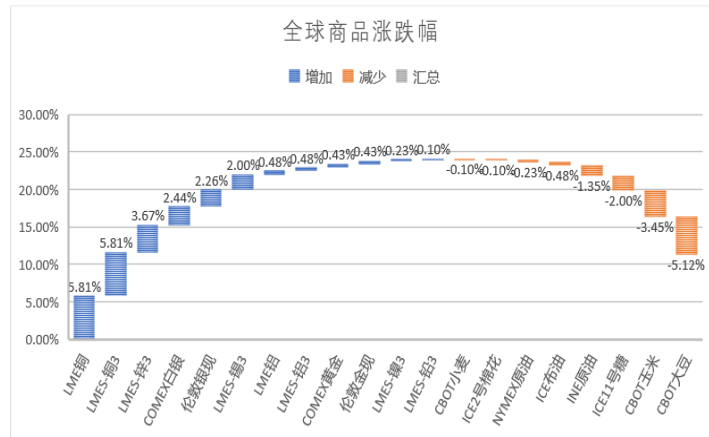
Email: jiangle@zrhqh.com

徐皞臻

执业资格号: TZ011075

电话: 021-51557562

Email: xulili@zrhxqh.com



重点关注:

宏观	“全球G7会议现分歧，中俄现友谊勋章，特金会晤”是6月份全球宏观上最大不确定性，目前看来，美国在俄罗斯和朝鲜问题上的缓和态度更大程度上取决于中美贸易纠纷。
商品	本周重要品种策略详看下文。国内农产品在天气和中国下发进口配额和释放储备的双重打压，短期内棉花市场经历急跌之后将存在反弹机会。建议投资者重点关注棉花。

贵金属市场

美联储如期加息，并公布缩表计划。中东地缘政治冲突不断，特朗普宣布退出伊核协议，俄美叙利亚斗法，局势存在诸多不确定因素。美国将从当地时间6月1日零点起，对欧盟、加拿大、墨西哥的钢铁和铝制品，分别征收25%和10%的惩罚性关税。加息和地缘政治双重影响，后市走势复杂。

操作上，观望为主。如果美元适当上行，贵金属有所回调，可以关注机会。

盘面简述：

贵金属窄幅震荡，整体波幅较小，美元反弹，伦敦现货黄金小幅走低。美国总统特朗普刚刚正式宣布退出伊核协议，恢复对伊朗的制裁。中东地缘政治局势升温，存在诸多不确定性。美国将从当地时间6月1日零点起，对欧盟、加拿大、墨西哥的钢铁和铝制品，分别征收25%和10%的惩罚性关税，贸易争端再起波澜。

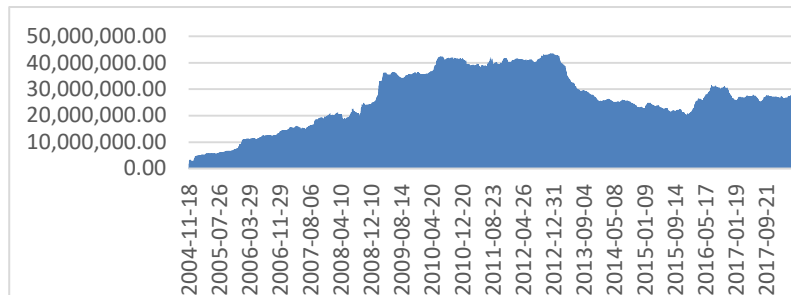


基本面情况：

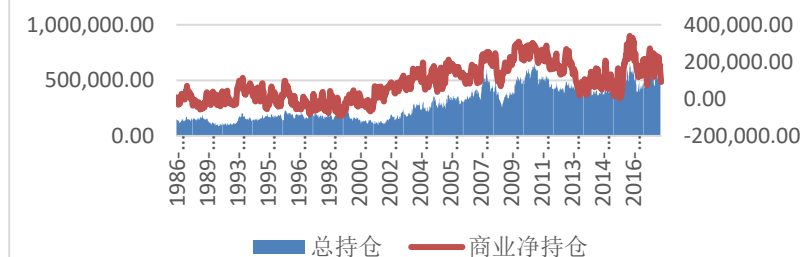
目前决定贵金属走势的还是以美元指数为主，美元指数长期下跌后有所反弹，但反弹幅度中性，后续能否继续反弹，视中东地缘局势和贸易争端发展情况决定。



资金方面，贵金属ETF持仓高位震荡，CFTC持仓报告稳定，商业净持仓略有走高。

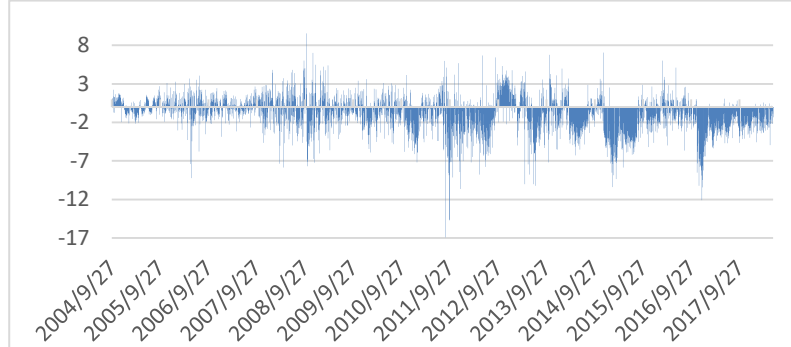
图 4：SPDR 持仓


数据来源:wind

图 5：CFTC 净持仓


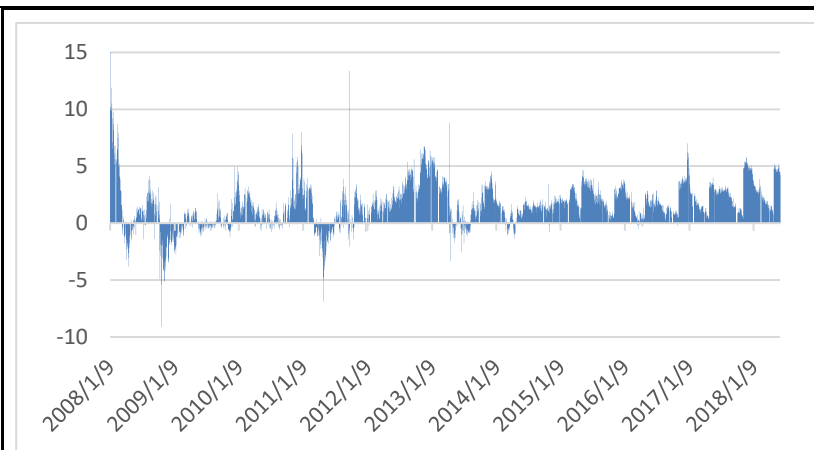
数据来源: wind

市场结构方面，整体内盘弱于外盘，期现价差表现平稳，黄金强于白银。

图 6：黄金内外价差


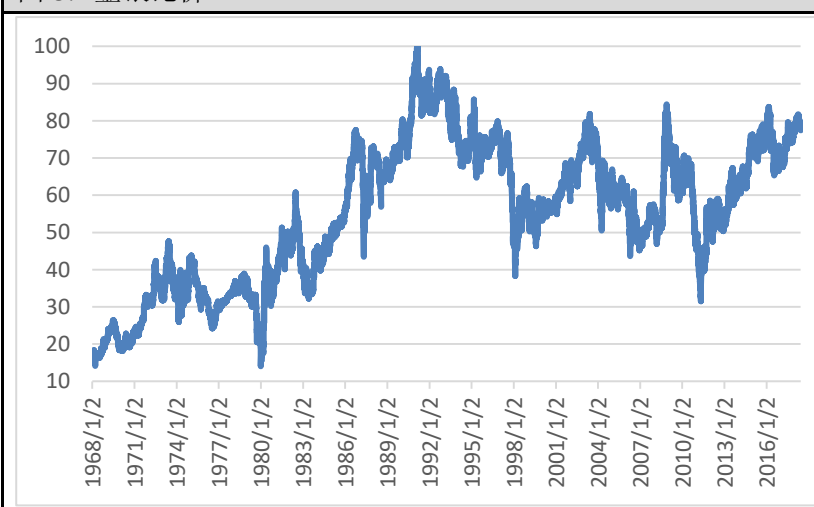
数据来源: wind

图 7：黄金期现价差



数据来源: wind

图 8: 金银比价



数据来源: wind

价格展望与操作建议

美联储如期加息, 并公布缩表计划。中东地缘政治冲突不断, 特朗普宣布退出伊核协议, 俄美叙利亚斗法, 局势存在诸多不确定因素。美国将从当地时间 6 月 1 日零点起, 对欧盟、加拿大、墨西哥的钢铁和铝制品, 分别征收 25% 和 10% 的惩罚性关税。加息和地缘政治双重影响, 后市走势复杂。

操作上, 观望为主。如果美元适当上行, 贵金属有所回调, 可以关注机会。

黑色-螺纹钢

螺纹期货本周 3650-3850 宽幅震荡。螺纹 1810 合约本周开盘于 3739，最低 3678，涨幅 1.93%，报收于 3806，热卷 1810 合约开于 3902，涨幅 0.9%，报收 3936；螺纹现货方面，上海 4050 上涨 4110，天津 3980 持平。热卷现货，上海 4500，天津 4370。

基本面情况：

- 本周环保升级环保督察“回头看”工作全面启动，范围覆盖全国十个省区：河北、河南、内蒙古、宁夏、黑龙江、江苏、江西、广东、广西和云南，将陆续进驻。环保预期快速升级，对市场之前的预期及情绪有所修复，快速影响盘面价格。
- 鞍钢 4038 立方高炉计划于 6 月 6 日起开始检修，检修时长为 65 天左右，日均影响铁水产量约 9000 吨。4 月、3 月（兰格钢铁）生铁月产量 6045.48 万吨、6310.6 万吨，此次检修粗略估计影响 58.5 万吨，约占当月产量的 1%，累计上周检修高炉，占比开始上升，现货价格 4100。
- 2018 年 1-4 月我国累计出口钢材 2162.4 万吨，同比降幅仍有 20.1%，减量在 435 万吨。根据 mysteel 对 5 月份国内钢材出口的调研数据显示，2018 年 5 月份国内钢材出口量比 4 月略多，出口量或在 670 万吨左右。目前，反倾销或双反倾销对于出口钢材影响小于预期，也极大的提振价格。

- 基建方面，九江市今年主攻 754 个重大项目，总投资达 4849.3 亿元，其中，重大基础设施类项目 305 个。需求还有增速空间，或会在下半年体现在成交量上。
- 据 mysteel 的 132 家贸易商成交情况显示，今年上半年建筑钢材成交量好于上年，4 月日均成交量破 22 万吨，5 月仍有近 20 万吨，6 月上旬 18 万吨左右。预估，6 月中旬成交量速率或超同比。
- 港口现货小幅上涨，青岛港 PB 粉涨 6 至 459 元/湿吨，折合盘面 506 元/吨。金布巴粉涨 3 至 414 元/湿吨，折合盘面 475 元/吨。目前，高品间价差 31 元/吨，吨钢利润的反弹领先高品价差 1 个月，适合空钢厂利润，但近期环保的升级，目前对利润上限较为谨慎。

(1) 钢材供应

钢厂利润（理论测算）本周基本处于 900 元/吨左右，较上周+90，保持高位震荡，钢厂开工动力充足，唐山高炉开工率 76.22，本周较上周持平；近期 3650 上冲 3850，钢厂利润继续扩大；5 月中旬重点钢企粗钢日均产量 200.26 万吨，旬环比增加 5.93，产量继续增加。

随着钢厂利润（800→900）的扩大，环保升级，吨钢利润 1000-950 附近可期；6 月 8 日，pb 粉 506 元/吨、金步巴 475 元/吨、高品间价差 31，高品价差滞后吨钢利润 1 个月，吨钢利润或 900 左右震荡，耐心等待环保因素减弱伺机逢高空吨钢利润。

连云港地区镔鑫、兴鑫限产 30%，5 月 30 日-6 月 12 日，共计 14 天；唐山政府发布通知：6 月 5 日至 7 日钢企烧结机、竖炉停产或限产 50%。近期，

徐州、常州及唐山等地环保陆续升级，对钢材价格形成拉升，若继续停炉检修升级，吨钢利润可能继续扩大（或突破 950）。

（2）钢材的需求

淡季来临叠加降库幅度持续下滑远期来说利空螺纹，但钢厂厂库的销库速度增大直接证明环保力度已经影响到生产速率，导致吨钢利润本周由 800 反弹至 900，择机拉高（950-1000）后继续做空钢厂利润。

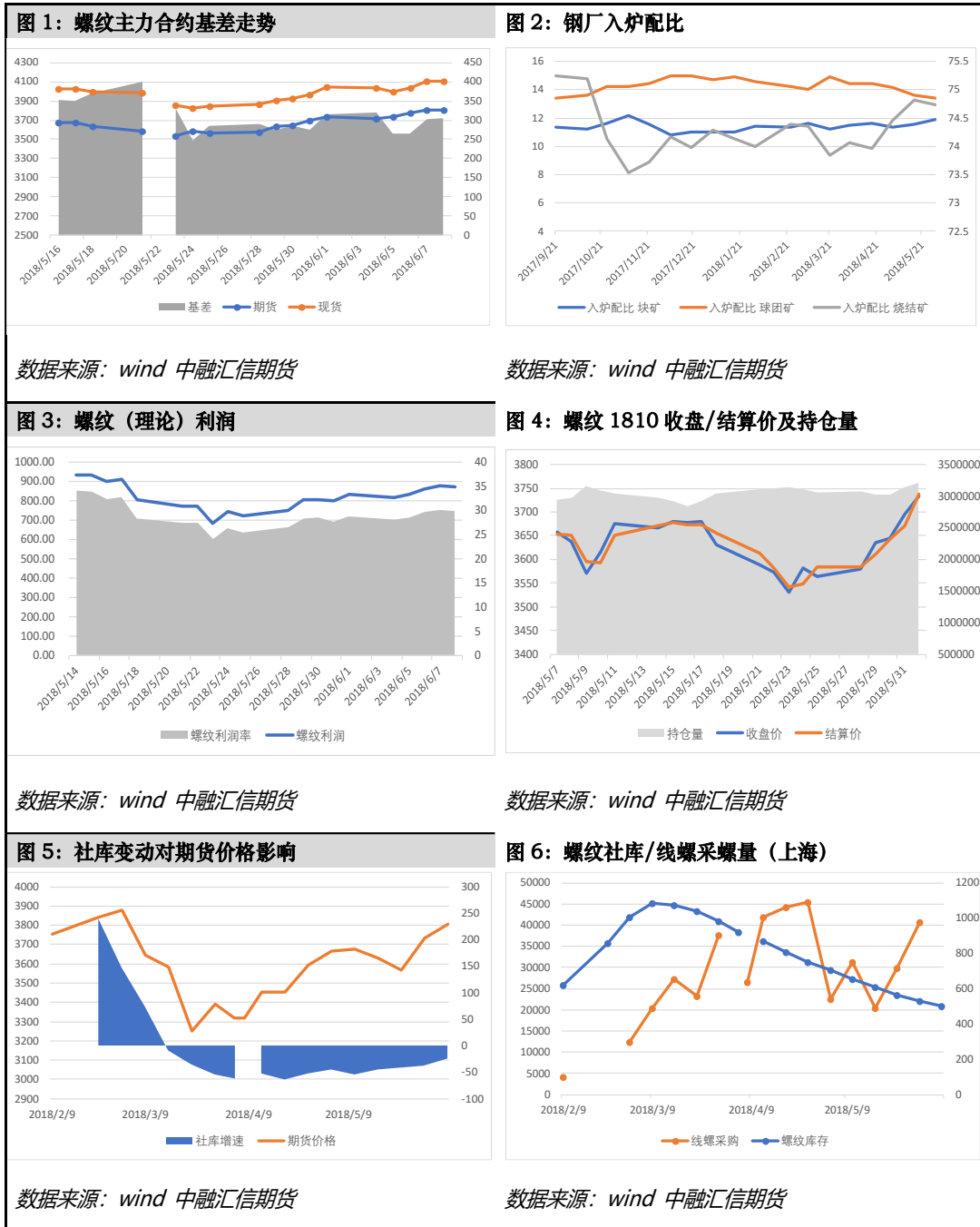
本周线螺采购量（上海）由 29780 回升至 40706，环比增加 10926，采购增加 36.6%，增幅明显，提振了螺纹价格；市场对 3950-4100 接受度尚可，下周维持该区间概率较大，不排除环保继续升级，重回 4100 上方。

建材全国仓库库存量:398.4 万吨,环比减少 26.5 万吨;社库由上周 529.11 减少至 504.22, 环比-24.89, 库存降幅继续放缓, 但是, 钢厂库存量 150.6 万吨, 环比上周减少 20.3 万吨, 下降 13.5%, 厂库下降幅度大增; 期货贴水稳定在 260-300 附近, 目前现货拉涨幅度超期货, 期货跟随现货, 但后期还是环保变量, 对 6 月中旬的销库速度和现货价格保持谨慎观望。

后期操作策略:

本周螺纹 3650 上攻 3850, 较上周波动继续增大, 社库降速虽下降, 但本周采购量增加, 由于环保升级, 部分钢厂生产受到影响, 只能销厂库库存, 厂库的大幅下降也证明这点, 直接拉涨现货价格重回 4100 (+50), 期货贴水维持在 260-300 区间, 螺纹走弱的供需矛盾还未体现, 近期应以高位震荡为主; 吨钢利润的回升 (800→900) 验证了高炉的关停整修等短期内提振钢价压制了铁

矿等炉料，后续密切关注环保动态，直接影响吨钢利润的上限；操作上，3450支撑，择机逢高做空钢厂利润（500左右平仓观望，逢高继续开仓），注意控制风险。



PTA 市场

PTA 本周行情

品种	开盘价	收盘价	结算价	周涨跌	涨跌幅	成交量 (手)	空盘量	增减量
TA807	5808	5736	5772	-22	-0.38%	57730	94490	-7048
TA809	5734	5680	5710	-50	-0.87%	714714	928138	-47502
TA901	5706	5652	5674	-46	-0.81%	35154	187480	-1504

数据来源：郑商所，中融汇信研究院

行情综述：本周 PTA 期货维持震荡下行趋势。PTA1809 合约周开于 5784 元/吨，收于 5744 元/吨，较上周五下跌 66 元/吨，周下跌幅度 1.13%。持仓方面，周减少 8 万手至 92 万手，成交量增加 30 万手至 71 万手。

原油方面：截止 6 月 8 日，WTI 原油收跌 65.56 美元/桶，本周累跌 0.38%。布伦特原油收涨 76.34 美元/桶，周累跌 0.59%。北京时间周三(6 月 6 日)凌晨，美国石油学会(API)公布的数据显示，美国截至 6 月 1 日当周 API 原油库存减少 200 万桶，预期为减少 250 万桶。汽油库存增加 380 万桶，预期为增加 36.1 万桶。精炼油库存减少 87.1 万桶，预期为增加 82.8 万桶。数据公布后，油价短线走低，但随后继续攀升并收盘于日内高位。

现货方面：截止 6 月 8 日，华东地区现货价格 5760 元/吨，周涨幅 50 元/吨。市场买气尚可。华东主流内贸基差报盘升水 30-40 元/吨附近，递盘基差升水至

20-40 元/吨附近。现货商谈价格参考 5720-5740 元/吨，仓单和 09 合约报盘基差升水 30-40 元/吨附近。

基本面情况

1. 重大宏观及行业消息

- 美国 WTI 7 月原油期货电子盘价格周四(6 月 7 日)收盘上涨 1.22 美元，涨幅 1.88%，报 65.95 美元/桶。油价周四大幅攀升，受委内瑞拉出口大幅下降，以及石油输出国组织(OPEC)可能不会在本月会议上增产的忧虑提振。与此同时，ICE 布伦特 8 月原油期货电子盘价格收盘上涨 1.94 美元，涨幅 2.57%，报 77.30 美元/桶。
- 市场对欧佩克增产质疑和观望，欧美原油期货强劲反弹，对聚酯相关产品形成利好刺激。江浙涤纶长丝市场行情整体止跌，部分工厂优惠促销力度缩小，促使实际成交价格重心小幅上涨。
- 沙特与俄罗斯考虑增产施压油价。石油输出国组织(OPCE)的实际领头羊沙特，与俄罗斯讨论了提振产量，以弥补委内瑞拉供应减少带来的缺口，以及缓解美国制裁影响伊朗产量的忧虑。海湾国家一消息人士称，增产将会是逐步的
- 欧美原油期货跌至 4 月初以来的最低水平，对聚酯相关产品产生利空影响，江浙涤纶长丝市场行情整体止涨，盛泽、太仓、萧绍、桐乡等地主流企业基本平报出厂，少数工厂价格有涨有跌。

(1) 上游成本

本周国际油价震荡调整，布伦特原油和 WTI 原油高位反复。截止 6 月 8 日，WTI 原油收跌 65.56 美元/桶，本周累跌 0.38%。布伦特原油收涨 76.34 美元/桶，周累跌 0.59%。有报道称委内瑞拉不断恶化的经济危机，加上中东地区持续的地缘政治紧张局势，将继续支撑油价。不过，OPEC 增产的预期不断升温，美国的石油产量也在上升，这将限制油价上涨。美国的原油产量正飙升至 1100 万桶/日，接近俄罗斯作为全球最大产油国的地位。美国产量急升，限制了美国原油价格的涨幅，由此看上游成本端对 PTA 期价支撑减弱。5 月装置检修集中，坚挺运行，震荡为主，总体来看，在美国原油库存下降、地缘政治局势紧张、OPEC 减产的预期、油品消费的旺季即将来临的大环境下，成本端原油呈现弱势，预计短期国际油价将维持震荡格局，上游成本端对 PTA 价格支撑减弱。

(2) 供应端

从 PTA 的供给端来看，当前仍然处于去库存周期，本周 PTA 装置运行稳定，整体平均开工率在 75.59%，本周一福海创和宁波台化 PTA 装置重启运行，逸盛大化两期共 600 万吨仍处于检修中，预计 6 月上旬重启。后期待 6 月份装置重启开工后，供应面不存在太大压力。大力度的集中装置检修是影响 PTA 价格走势的关键。5 月份整体去库约 26 万吨，预计 6 月去库也能达到 30 万吨。供需格局走向偏紧。近期 PTA 厂商加工费下降明显，处于 680-700 左右。

(3) 需求端

本周，下游聚酯加弹，织机继续维持开工高位且随着新增 200 万吨产能装置投产，截止 6 月 8 日，聚酯和江浙织机的负荷率高达 6.95%，仍处于历史高

位。加之近期仍有聚酯新装置陆续投产，终端织机开工较高，但临近终端需求旺季尾声，聚酯市场需求减少，企业现金流已经出现从高位回落现象，且聚酯市场价格下跌，终端涤纶产销下滑。终端受季节性影响，订单情况需求减弱，聚酯库存小幅累积。聚酯端的供应压力将逐步体现，后续将对 PTA 价格形成负面影响。短期之间，PTA 基本面对价格支撑不足，供需格局紧缩。

后期操作策略

本周 PTA 期货维持震荡下行趋势。PTA1809 合约周开于 5784 元/吨，收于 5744 元/吨，较上周五下跌 66 元/吨，周下跌幅度 1.13%。成本端来看，市场担忧委内瑞拉产量下滑带来局部供应趋紧，加之有成员国称 OPEC 未必开启增产选项，国际油价强劲反弹。亚洲 PX 价格收涨至 990 美元/吨，上游成本端对 PTA 价格支撑减弱。供需方面，周一福海创和宁波台化 PTA 装置重启运行，PTA 厂家开工率回升至 75.57%，后期将面临逸盛大化复产，供应端预计将提升。下游聚酯开工维持在高位，聚酯市场产销正常，6 月淡季终端需求增速放缓，后期聚酯库存将积累，供需面将转弱，预估后续聚酯供应压力将逐步体现。综合来看，PTA 近期期现市场弱势整理，预计 PTA 下行空间有限，短期维持震荡调整为主。操作上建议暂时短线操作，5650-5800 区间交易。

风险：关注原油的动态，下游聚酯产销情况以及装置检修后续重启情况。

PTA 装置动态

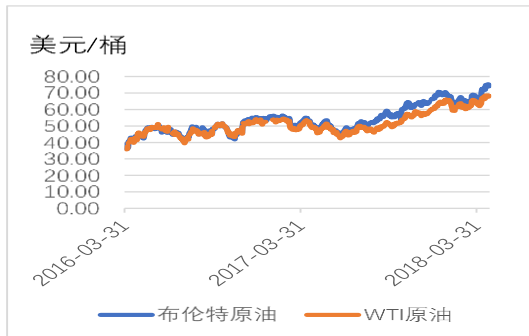
企业名称	产能 (万吨)	备注
江阴汉邦	60	于 4 月 17 日重启
福海创	450	装置于 6 月 4 日重启
恒力石化	220	装置于 4 月 16 日停车检修，4 月 25 日重启

2018年6月11日星期一

天津石化	34	装置于4月16日停车检修，4月26日重启
福建佳龙	60	装置于4月26日短停，5月3日重启
蓬威石化	90	装置于5月3日停车检修，计划维持2个月
逸盛大化	225	装置于5月18日检修，预计检修15天
	375	装置于5月21日检修，预计检修15天
亚东石化	70	装置于5月21日重启
嘉兴石化	150	计划6月中旬停车检修
宁波台化	120	装置于6月4日重启稳定运行
汉邦石化	220	装置于6月4日 停车检修

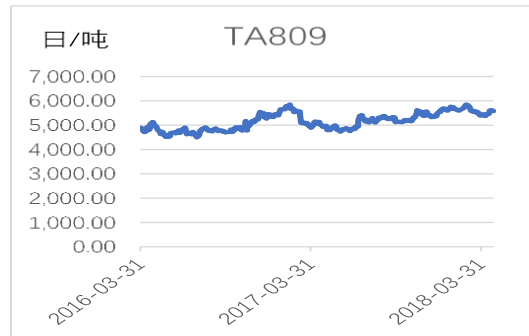
PTA 行情图解

图 1：原油价格走势



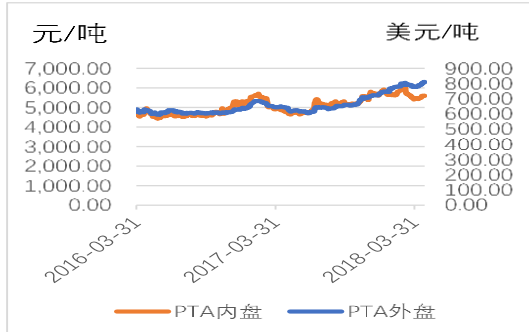
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 2：PTA 期货价格



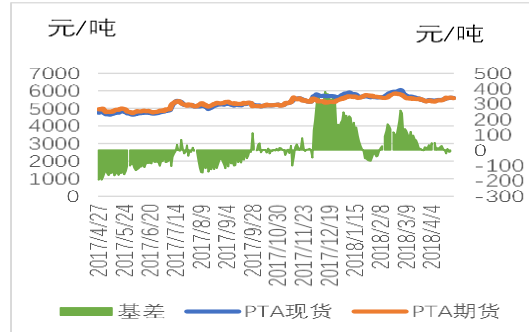
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 3：PTA 现货价格



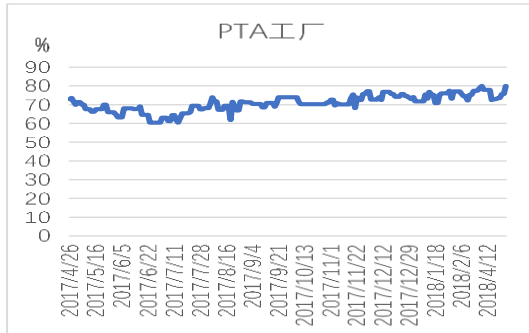
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 4：PTA 基差



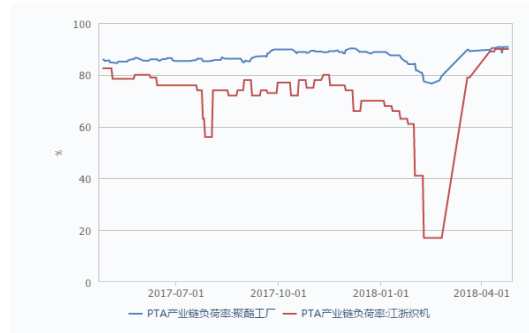
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 5：PTA 工厂负荷率



数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 6：PTA 下游产业链负荷率

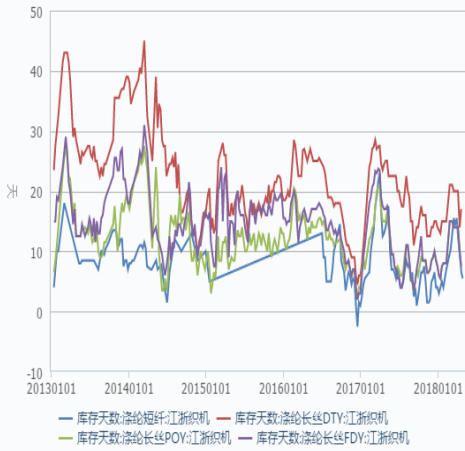


数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 7：涤纶库存

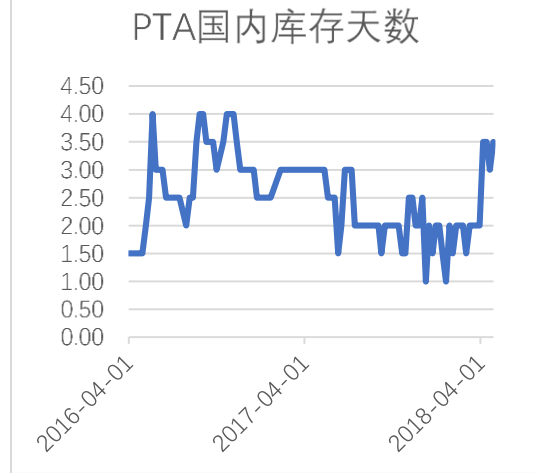
图 8：国内 PTA 库存

图 7：涤纶库存



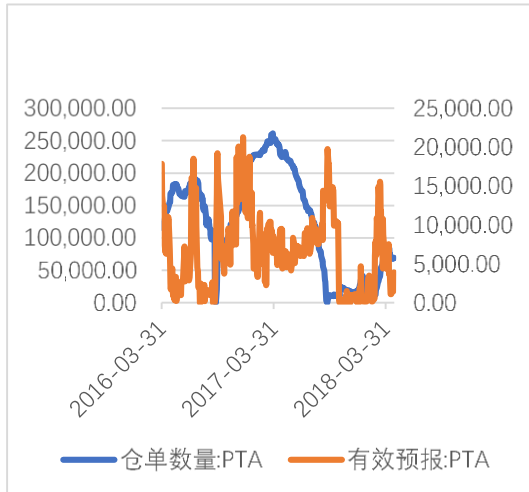
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 8：国内 PTA 库存



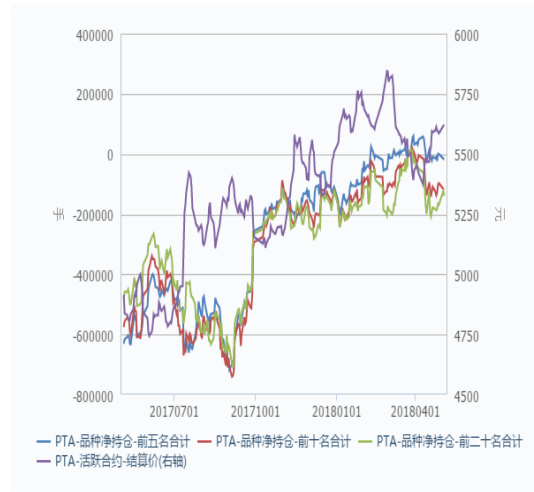
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 9：PTA 仓单情况



数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 10：PTA 持仓量



数据来源：Wind，中融汇信研究院

免责声明

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信期货力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信期货不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。未经中融汇信期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。