



商品周咨询

(第二十二期)

局势复杂，谨慎投资

2018年6月4日

本周简述

蒋乐

执业资格号: F0284850

电话: 021-51557584

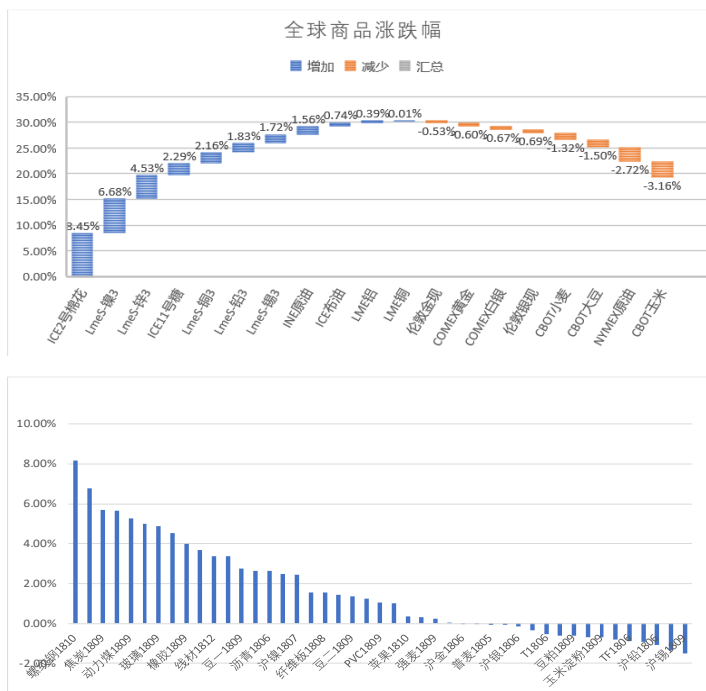
Email: jiangle@zrhqh.com

徐皞臻

执业资格号: F3041728

电话: 021-51557562

Email: xulili@zrhxqh.com



重点关注:

商品

农产品: 美国访问团预期6月2日访问北京协商中美贸易问题的细节, 农产品和能源是中方放开的第一步, 而我们相信中国未来加大棉花进口的可能性将是最大的, 因为中国进口消化库存的行为几近结束, 中国重回全球棉花进口对于美棉来说, 是意料之中的最大利好。

黑色: 环保减产导致螺纹钢现货重回4000大关, 钢材在经历半年的剧烈波动之后, 投资者谓高情绪有所增加, 另一方面, 由于水电发电量低于预期, 而全国发电量上升, 导致煤炭现货价格强于预期。操作上, 谨慎追多。

有色: 在6月全球加息预期下通胀成为市场焦点, 有色金属向来是商品市场的风向标。在经历中美贸易、欧洲债市等系列事件之后, 铜市场或许是下一个投资者关注的焦点。

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，可以关注做多机会。

短期关注本周非农就业数据。

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。



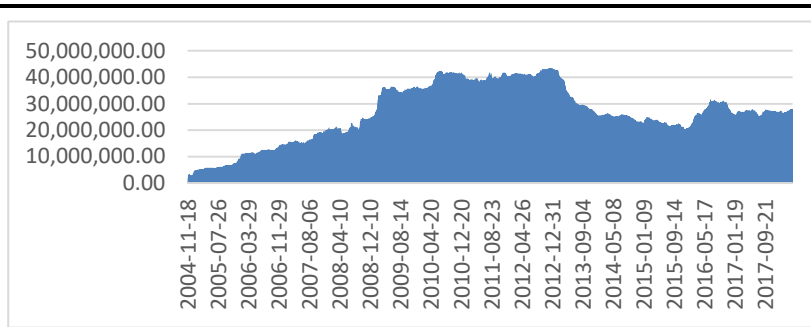
数据来源：文华财经



数据来源：文华财经

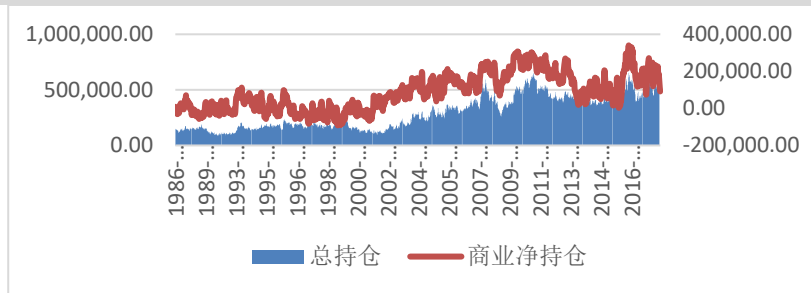
资金方面，贵金属ETF持仓高位震荡，CFTC持仓报告稳定，商业净持仓略有走高。

图 4: SPDR 持仓



数据来源:wind

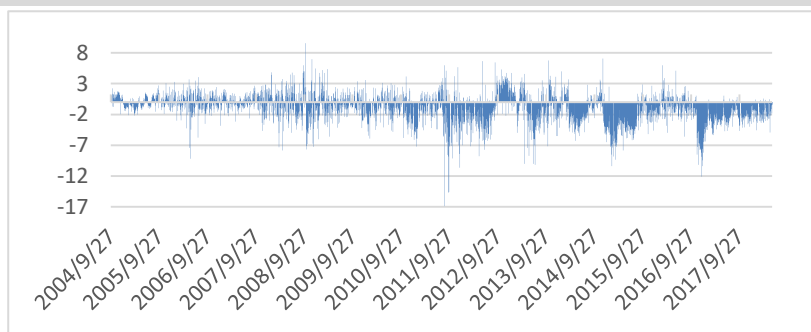
图 5: CFTC 净持仓



数据来源: wind

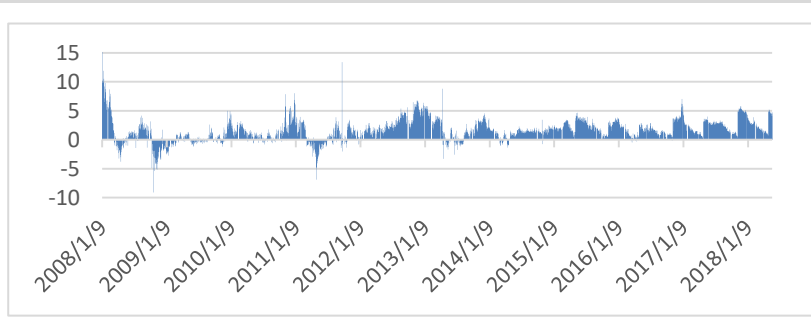
市场结构方面，整体内盘弱于外盘，期现价差表现平稳，黄金强于白银。

图 6: 黄金内外价差



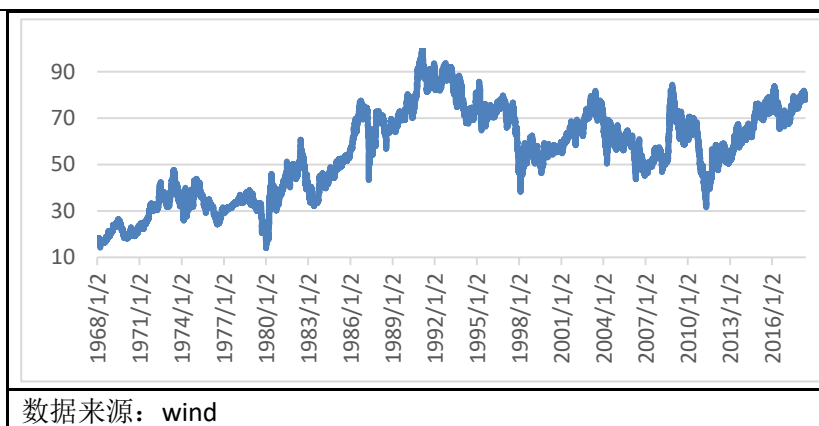
数据来源: wind

图 7: 黄金期现价差



数据来源: wind

图 8: 金银比价



价格展望与操作建议

目前市场局势复杂，美俄中东斗法，会有一些避险需求推动短线行情，但是方向不确定较大。金银比价处在历史高位，白银表现偏弱，但是在贵金属没有趋势行情基础下，做多白银风险较黄金大。另外注意美股高位风险，参与市场做好充分风险预估，如果出现汇率大幅波动，注意内外价差的变化。短期消息面重点关注美俄中东斗法和全球贸易争端。

黑色-螺纹钢

螺纹期货本周 3500-3750 宽幅震荡。螺纹 1810 合约本周开盘于 3560，最低 3540，涨幅 4.74%，报收于 3734，热卷 1810 合约开于 3752，涨幅 3.64%，报收 3901；螺纹现货方面，上海 3850 上涨 4050，天津 3910 上涨 3980。热卷现货，上海 4470，天津 4370。

基本面情况：

- 行业内，5 月官方制造业 PMI 为 51.9，与上月相比上升 0.5 个百分点，创去年 9 月以来新高。

- 本周环保升级为了青岛上合峰会举行,连云港地区镔鑫、兴鑫限产 30%, 5月30日-6月12日,共计14天。
- 戴南中频炉取缔:影响不锈钢的棒线材产能100-200万吨。不锈钢废钢市场售价9000元/吨(不含税),估算钢厂的不锈钢棒材毛利润率达14.7-15.4%,理论上钢厂会大量转产/增量不锈钢棒线材,间接影响碳钢产量。
- 常州市政府发布2018年5-6月大气污染防治管控方案通知,列入重点管控工业企业名单的企业,在1-4月份的平均产量的基础上一律限产50%以上。目前对中天、特本、东方特钢造成影响,后续或会升级。其中,中天钢厂表示接到通知要限产20%-50%,具体细节尚未确定,限产比例、品种之间还在研究。东方特钢接到限产50%的环保通知,于5月28日起对一座550m³高炉进行停产检修,为期1个月,预计影响铁水产量8万吨,棒材产量6万吨,现厂内优特钢库存7万吨左右。8万吨铁水,占比0.13%,影响较小。
- 本钢6号2850m³高炉计划于6月底开始,进行为期70天左右的检修,日均影响铁水产量约6500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45.5万吨,约占当月产量的0.75%,占比偏小;但肯定会对价格产生地域性支撑。
- 港口现货小幅上涨,青岛港PB粉涨2至452元/湿吨,折合盘面499元/吨。金布巴粉涨2至408元/湿吨,折合盘面468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 810 元/吨左右，较上周+60，保持高位震荡，钢厂开工动力充足，唐山高炉开工率 76.22，本周较上周增加 0.61；近期 3500 回升 3750，钢厂利润回暖；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（680→800）的反弹，环保升级，钢厂铁矿石可用天数 31（中性），采购意愿转弱，或加剧钢厂利润的扩大，吨钢利润 1000-900 附近可期；5 月 31 日，pb 粉 499 元/吨、金步巴 468 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。

常州市环保升级中天钢厂表示接到通知要限产 20%-50%，具体细节尚未确定，而后连云港地区镔鑫、兴鑫限产 30%，5 月 30 日-6 月 12 日，共计 14 天。目前，环保升级预期已经出现，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。

(2) 钢材的需求

淡季的来临叠加降库幅度持续下滑远期来说利空螺纹，但环保的升级提振了钢价，且钢炉的停产检修等又压低了炉料铁矿石的采购，导致吨钢利润本周由 680 反弹至 805，择机拉高（950）后继续做空钢厂利润。

期货贴水稳定在 270-250 附近，钢厂（除沙钢的 4170）表现更加随行就市。一是可能贸易商的观望态度（降价保量）；二是控制自身风险（钢厂铁

矿石可用天数中性偏低；所以近期期货价格反过来引导现货价格。

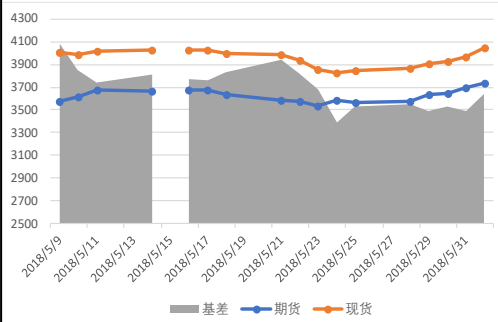
本周线螺采购量（上海）由 20400 回升至 29780，环比增加 9380，采购增加 45.9%，增幅明显，提振了螺纹价格；表明市场对 3950-4000 接受度尚可，下周维持该区间概率较大，不排除环保继续升级，重回 4000。

建材全国仓库库存量:424.9 万吨,环比减少 39.3 万吨;社库由上周 565.88 减少至 529.11,环比-36.77,消费旺季转淡叠加雨季来临,库存降幅继续放缓,社库降速的下滑折射销售压力对现货价格的压制;本周前期期货贴水稳定在 250 周五快速到 316,目前还是认为现货跟随期货概率大,但后期还是环保变量,对 6 月初的销库速度和现货价格保持谨慎观望。

后期操作策略:

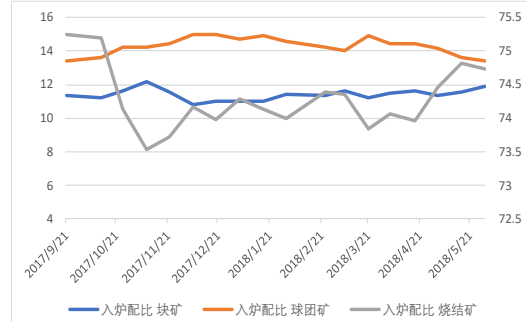
本周螺纹 3500 反弹 3750,较上周波动增大,社库降速下降,期货贴水收至 250 窄幅波动,目前现货跟随期货,环保升级抵消了消费旺季转淡,吨钢利润的回升(680→800)验证了高炉的关停整修等短期内提振钢价压制了铁矿等炉料,后续密切关注环保动态,可能直接影响吨钢利润的上限;操作上,3450 支撑,择机逢高做空钢厂利润(500 左右平仓观望,逢高继续开仓),注意控制风险。

图 1：螺纹主力合约基差走势



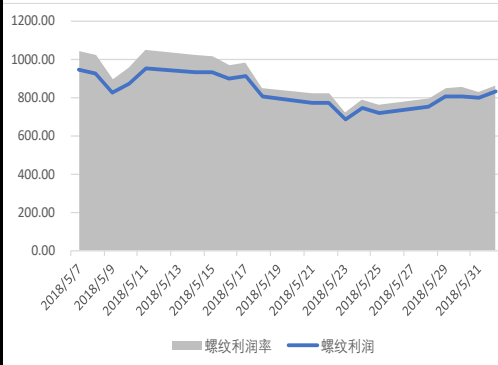
数据来源：wind 中融汇信期货

图 2：钢厂入炉配比



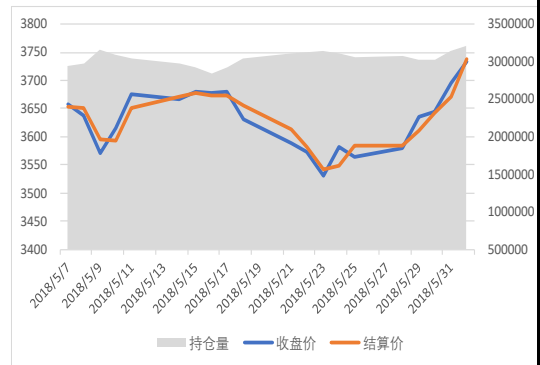
数据来源：wind 中融汇信期货

图 3：螺纹（理论）利润



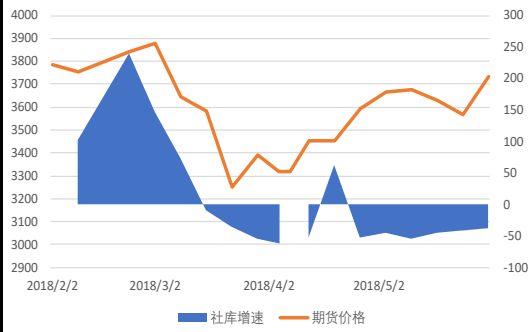
数据来源：wind 中融汇信期货

图 4：螺纹 1810 收盘/结算价及持仓量



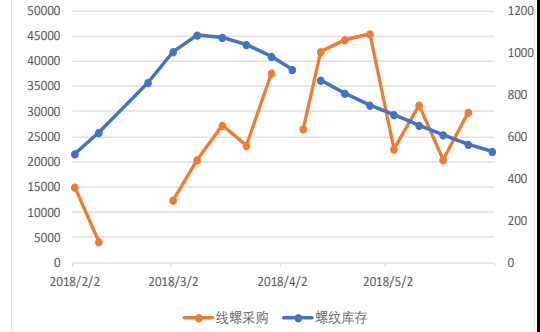
数据来源：wind 中融汇信期货

图 5：社库变动对期货价格影响



数据来源：wind 中融汇信期货

图 6：螺纹社库/线螺采购量（上海）



数据来源：wind 中融汇信期货

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	5792	5824	5758	-8	-0.13%	101672	154408	-58128
TA809	5784	5744	5730	-66	-1.13%	594690	1007796	2798
TA901	5748	5708	5698	-52	-0.9%	31736	165298	962

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 28 万手至 100 万手，成交量减少 30 万手至 59 万手。

原油方面：截止 6 月 1 日，WTI 原油收跌 67.20 美元/桶，本周累跌 0.44%。布伦特原油收涨 77.70 美元/桶，周累涨 1.7%。。API 公布数据显示，截至 5 月 25 日当周，美国原油库存增加 100.1 万桶，至 4.349 亿桶，分析师预估为减少 176.7 万桶。上周汽油库存减少 168.2 万桶，调查预估为减少 116.7 万桶。上周精炼油库存增加 146.6 万桶，预估为减少 110 万桶。

现货方面：截止 6 月 1 日，华东地区现货价格 5720 元/吨，周跌幅 80 元/吨。本周现货市场弱势整理，整体买气转弱，成交氛围一般。华东主流内贸基差报盘升水 30 元/吨附近，递盘基差平水至 10 元/吨附近。现货商谈价格参考 5735-5750 元/吨。

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三(5 月 30 日)收盘上涨 1.5 美元，涨幅 2.25%，报 68.23 美元/桶。油价周三急升，在四日连跌后反弹，因有报道称沙特和其他 OPEC 与非 OPEC 产油国计划实施减产协议至 2018 年年底。与此同时，ICE 布伦特 8 月原油期货电子盘价格收盘上涨 2.31 美元，涨幅 3.06%，报 77.80 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。
- 意大利国债拍卖情况好于预期，外加有希望组建新政府，提振市场情绪。意大利股市收涨逾 2%。10 年期意债收益率跌 24.8 个基点，报 2.916%，上日一度涨至 3.439%；两年期意债收益率跌 79.9 个基点，报 1.697%。资金 撤离避险资产，10 年期美债收益率大涨。欧元涨超 1%。

(1) 上游成本

本周国际油价震荡调整，布伦特原油和 WTI 原油震荡下行。截止 6 月 1 日，WTI 原油收跌 67.20 美元/桶，本周累跌 0.44%。布伦特原油收涨 77.70 美元/桶，周累涨 1.7%。有报道称沙特和其他 OPEC 和非 OPEC 产油国计划实施减产协议至 2018 年年底，受市场对此担忧，国际油价整体下挫，亚洲 PX 跟随下滑 30 美元/吨，再次回落至 1000 美元以下。目前来看，美元反弹限制油价上行空间，且叙利亚，伊朗局势持续恶化，美国原油库存下降，目前看上游

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，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 69.8%，本周三宁波台化 120 万吨/年装置因故停车，逸盛大化两期共 600 万吨仍处于检修中，预计 6 月初重启。加上正在检修的翔鹭和福化装置，整体检修力度很大。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 月份将真正进入到去库阶段，去库格局逐步显现。保守估计 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 1 日，聚酯和江浙织机的负荷率高达 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松动，且聚酯市场价格下跌，终端涤纶产销下滑。终端订单需求减弱，6-7 月织造需求跟随季节性的面临减弱，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

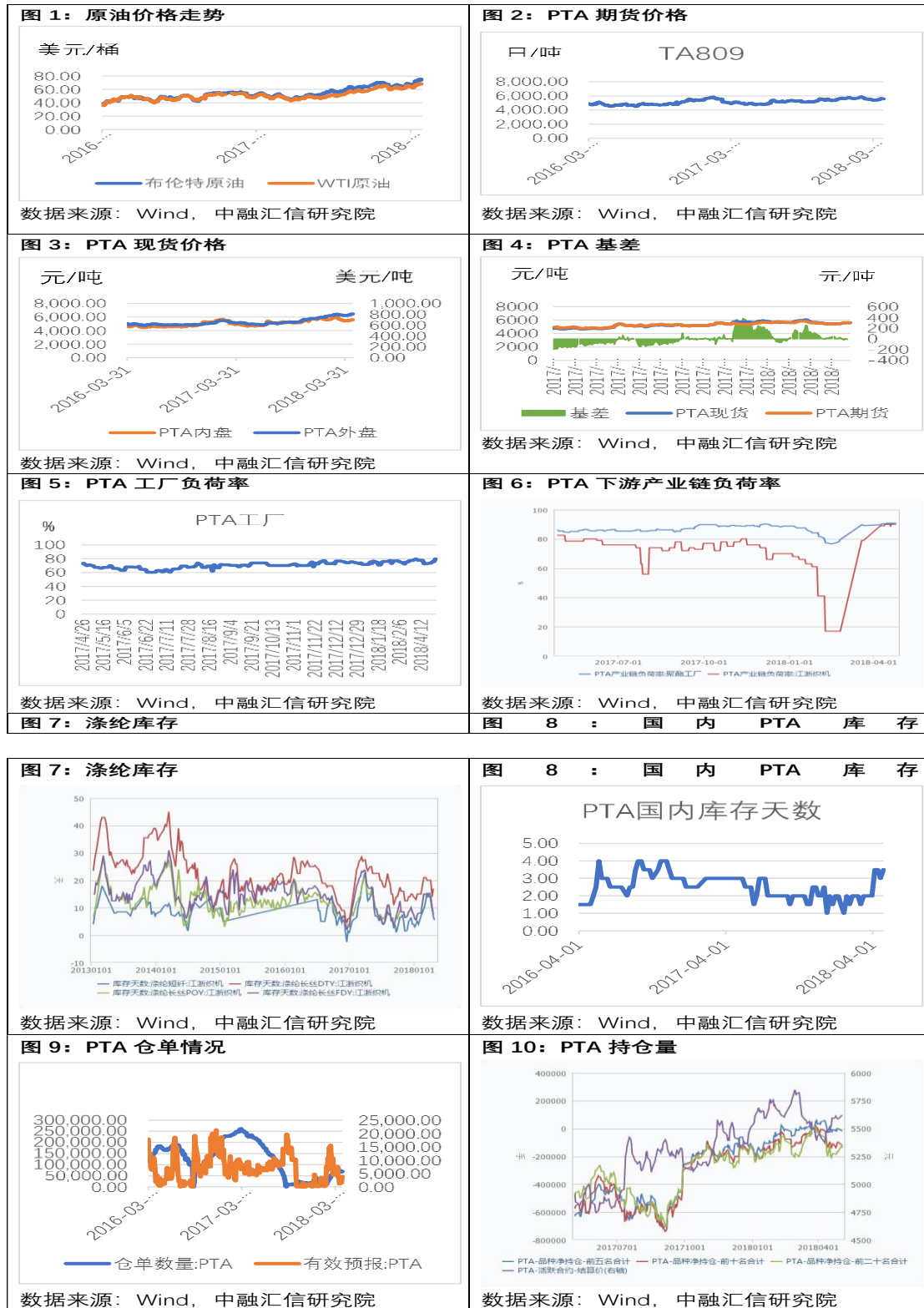
本周 PTA 期货维持震荡格局。TA1809 合约周开于 5784 元/吨,收于 5744 元/吨,较上周五下跌 66 元/吨,周下跌幅度 1.13%。成本端来看,上周美国原油库存意外下降 360 万桶,降幅远超预期,但市场预期 OPEC 将增产打压油价,国际原油期货涨跌互现,亚洲 PX 价格跟随下滑至 991.67 美元/吨。上游成本端对 PTA 价格支撑减弱。供需方面,本周三宁波台化 120 万吨装置因故停车,同时福化和逸盛仍处于检修状态,PTA 开工率下调至 62%左右,短期将影响 PTA 供应,整体供应局面收缩。下游聚酯维持 95%高开工负荷,同时终端织机开工较高,但下游聚酯利润有所下滑,产销平平,且下游旺季临近尾声,6-7 月需求将面临季节性转弱,聚酯库存小幅累计,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	装置与 5 月 14 日停车检修,计划维持 19 天
恒力石化	220	装置于 4 月 16 日停车检修,4 月 25 日重启
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
宁波台化	120	装置于 5 月 30 日因故停车
汉邦石化	220	装置稳定运行

PTA 行情图解



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。