



# 商品周咨询

(第三十八期)

局势复杂，谨慎投资

2018年9月21日

蒋乐

执业资格号：F0284850

电话：021-51557584

Email: [jiangle@zrhqh.com](mailto:jiangle@zrhqh.com)

徐曦璿

执业资格号：F3041728

电话：021-51557562

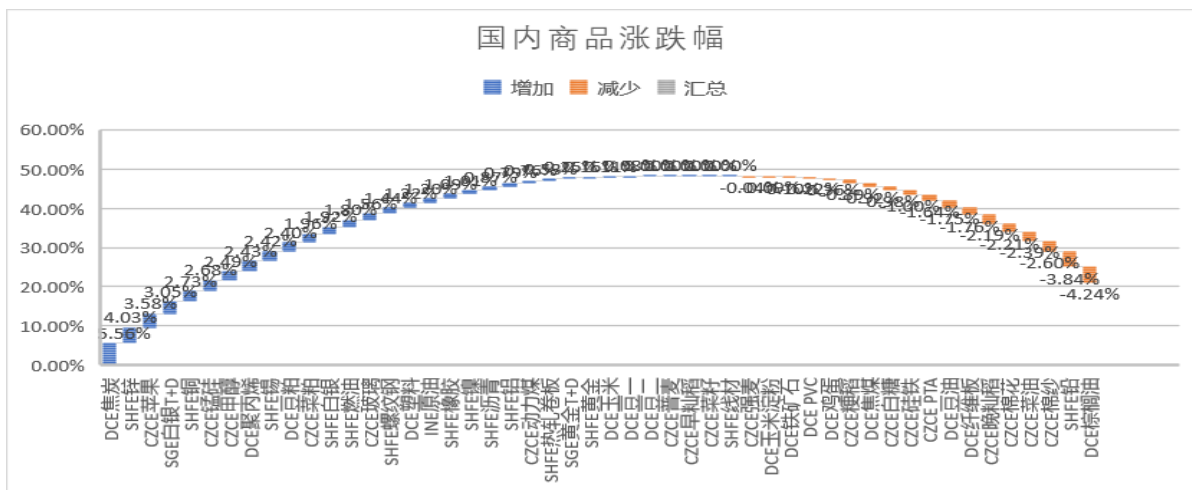
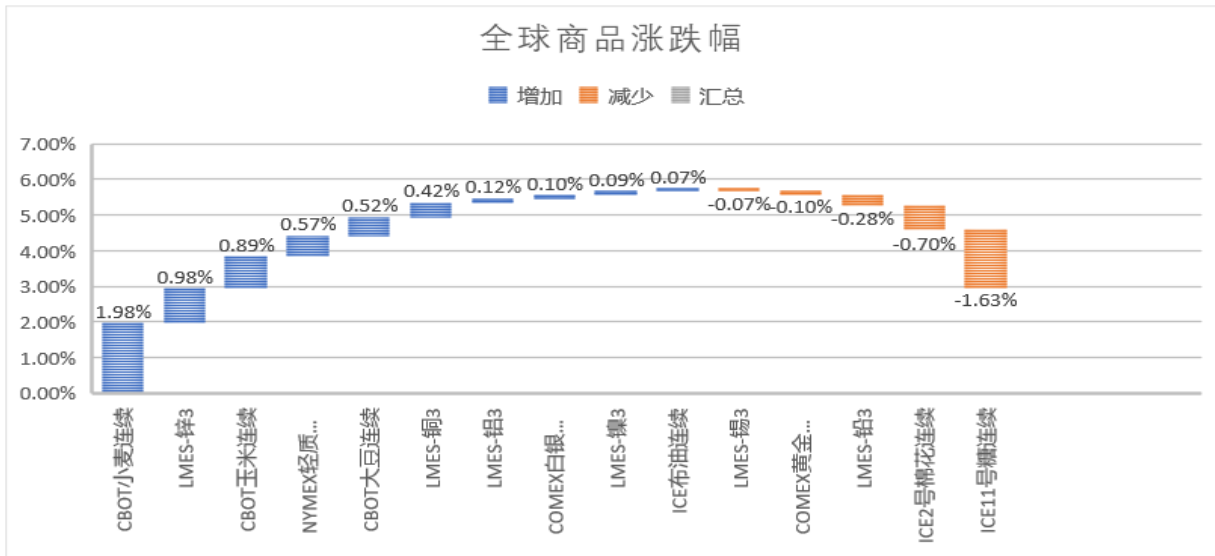
Email: [xulili@zrhxqh.com](mailto:xulili@zrhxqh.com)

微信公众号：



地址：上海市浦东新区源深路 1088  
号平安财富大厦 25 楼

## 二、本周简述:



## 重点关注:

宏观	9月底最后交易周，美国加息和中美贸易第二轮加剧市场震荡
商品	国庆长假，宏观多发因素加剧市场震荡，建议投资者减仓规避。但对于中美贸易限制商品，随着中方白皮书的立场暗示长期应战准备，建议国内投资者少量买入豆油、棉花、大豆等农产品。

贵金属窄幅震荡，略有走高，美元震荡稍弱。中美贸易争端，白宫寻求跟中国就贸易问题加强沟通，但中国未予实质回应。后市持续关注。



### 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，后续能否继续短期反弹，视中东地缘局势和贸易争端发展情况决定。

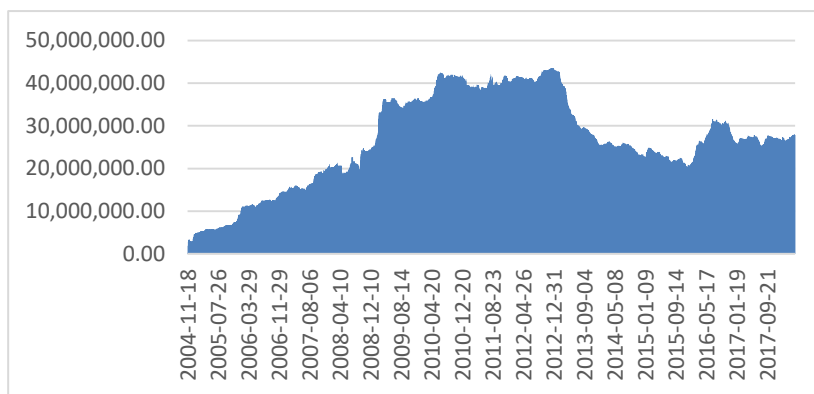




数据来源：文华财经

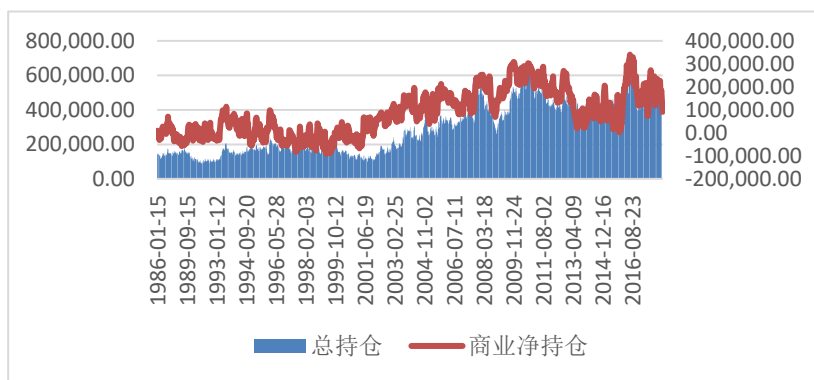
资金方面，贵金属ETF持仓高位震荡，CFTC持仓报告稳定，商业净持仓略有走高。

图 4：SPDR 持仓



数据来源:wind

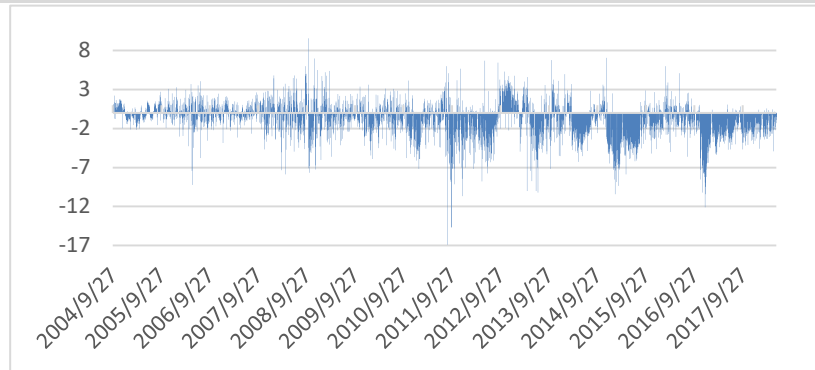
图 5：CFTC 净持仓



数据来源：wind

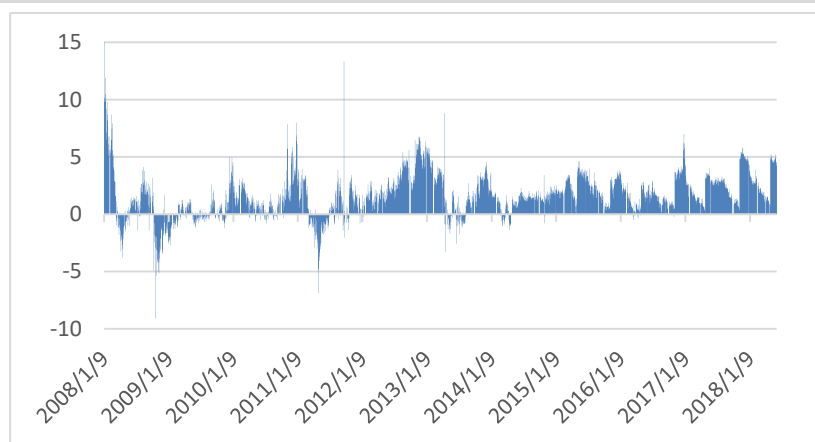
市场结构方面，整体内盘弱于外盘，期现价差表现平稳，黄金强于白银。

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

目前市场局势复杂，短期方向不确定较大。金银比价处在历史高位，白银表现偏弱。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。目前美元指数短期偏强，但长周期或面临多空转换窗口，注意多空转换的过程中的一些机会。目前重点关注中美贸易谈判。可以适当轻仓多头黄金。

### 黑色-螺纹钢

螺纹 1901 合约本周开盘于 4096，涨幅 1.44%，报收于 4149；热卷 1901 合约开于 3993，涨幅 0.53%，报收 4013；铁矿石 1901 合约开于 502，跌幅 0.1%，报收 501。

现货方面：螺纹上海 4580 上涨到 4630，天津 4430 持平。热卷上海 4530，天津 4350。铁矿石 pb 粉 558。

### 基本面情况：

- 9月18日，国家发展改革委召开新闻发布会，介绍加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资有关工作情况并回答记者提问。国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人孟玮表示，目前各重点领域任务顺利推进，补短板工作取得了积极成效。
- 贸易方面：美国可能考虑对印度钢铁产品实施关税豁免。
- 环保方面又有新的变动：唐山市政府正式发布《重点行业秋冬季差异化错峰生产绩效评价指导意见的通知》该通知计划于2018年10月1日-2019年3月31日实施，方案要求坚持质量导向、分类实施、因地制宜、错峰生产与重污染应急响应相结合的原则，按评价等级实施差异化错峰生产。评价指标分为通用指标和差异化指标两种，钢铁行业差异化指标主要为排放标准、外部运输结构、产品附加值三个方面，将钢铁企业分为ABCD四类，A类企业，在秋冬季期间不予错峰生产；B类企业在秋冬季期间错峰30%左右（以高炉生产能力

计)；C类企业，在秋冬季期间错峰50%左右，D类企业，在秋冬季期间错峰70%左右，烧结(球团)工序全部停产。

- 据国家统计局最新数据显示，8月份，我国钢筋产量为1806.8万吨，同比增长0.7%；1-8月累计产量为13434.6万吨，同比增长4.4%。
- 铁矿石：18日，统计局公布8月我国铁矿石原矿产量6465.9万吨，环比降0.2%；1-8月累计51080.2万吨。
- 澳洲发往全球量为1506.9万吨，环比减少38.4万吨，发往中国的量1316.8万吨减少16.8万吨。

## (2) 钢材供应

钢厂利润(理论测算)本周700上升到800，处高位，环保限产细节逐步落地和消费旺季对价格均有支撑，高炉开工在相对低位，其中全国高炉开工率67.96%，环比减少0.27%，唐山高炉开工率60.37%，较上周保持不变。各地环保细则逐步落地，高炉开工率处于低位变动较温和，本周钢厂螺纹钢产量319.56，环比增加1.79，后期随着环保细则逐渐落地产量或继续小幅上升。

上周，财新称今冬或不再划定京津冀重工业限产比例，钢企达超低排放可不予限产；本周，唐山地区具体文件下发，按评价等级实施差异化错峰生产，限产幅度不限至70%之间不等；采暖季环保范围继续增大，吉林、辽宁等地纷纷开展保卫蓝天；邢台市强力推进钢铁行业搬迁改造，2018年压减退出炼铁产能50万吨。

9月20日，pb粉558元/吨、金布巴522元/吨、高品间价差36，环比+8，高品价差滞后吨钢利润1个月，吨钢利润轻微回暖至800，高低品价差或继续放大，钢厂对澳矿需求或继续上升。澳洲发货量1506.9万吨，环比减少38.4万吨，发往中国1316.8万吨，减少16.8万吨。巴西铁矿石发货量为874.0万吨，环比减少13.3万吨；发货量结构改变，澳/巴西矿双减。北方主要港口到港量环比减少，高品澳粉也减少。

### (3) 需求

本周，线螺采购量（上海）由 37316 下降到 35584，环比减少 1732，减少 4.64%，销售旺季采购虽轻微减少，但仍处高位。

钢厂螺纹库存 176.21 万吨，环比上周上升 1.21 万吨，增幅 0.69%；螺纹社库从 433.29 降到 417.07，环比下降 16.23，降幅 3.74%；厂社库分化，产量小幅增加，厂库轻微垒库，社库销库降幅加大，贸易渠道通畅，市场对现货 4650 接受度尚可，较上周上涨 100，关注成交持续性。

铁矿方面：进口矿平均可用天数 27 天，环比减少 1；库存消费比 28.88 减少 0.81。全国 45 个港口铁矿石库存为 14784.43，环比上升 27.82。

### 后期操作策略：

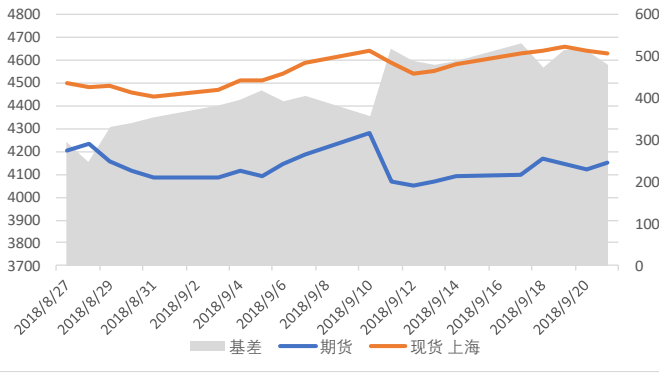
本周螺纹小幅上涨。环保范围逐步扩大，吉林、辽宁、汾阳等地纷纷加入蓝天保卫，采暖季唐山地区限产细则落地，采用评级限产，限产范围由不限到 70%内，高炉开工率处于低位回暖，限产边际效果减弱，上周钢厂螺纹产量依旧小幅上升，后期的限/停产细则或成主要影响产量因素；目前工地赶工季来临，采螺量处于高位变动温和，市场成交活跃；厂/社库分化，社库销库速度较乐观；基差继续上升处于 500 高位水平，现货 4650，关注后续市场成交持续性。

本周铁矿石小幅下跌。到港总量为 1109.5 万吨，环比增加，华北港增幅较大；日均疏港总量轻微下降至日均 285.01 万吨，高位，环比减少 2.47 万吨，港口矿成交维持；库存为 14784.43，环比增 27.82；疏港量处高位温和减少，轻微垒库，目前宽幅震荡偏弱。

操作上，螺纹 4000 支撑，高位震荡，短线操作为主，注意控制风险。铁矿石 480 支撑，宽幅震荡，短线操作为主，注意控制风险。

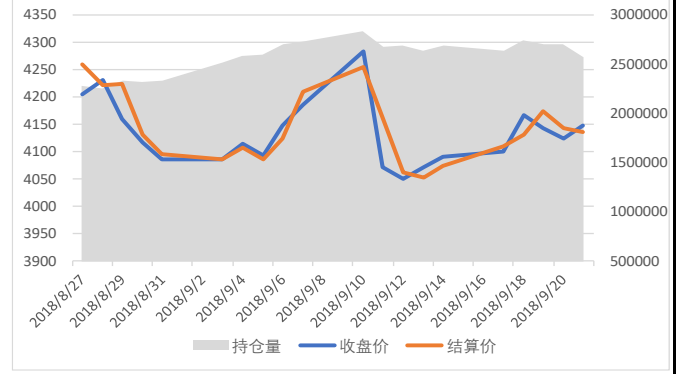


图 1：螺纹 1901 合约基差走势



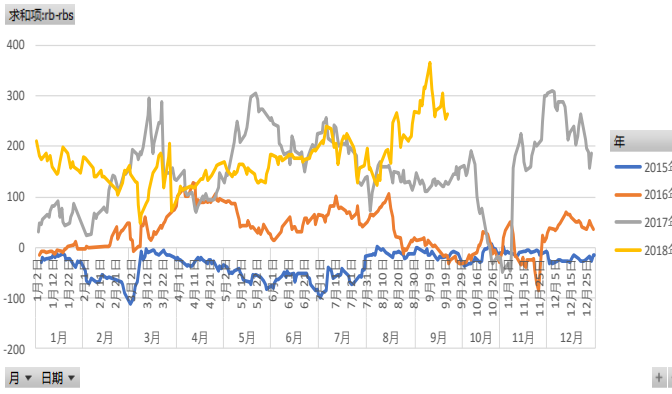
数据来源：wind 中融汇信期货

图 2：螺纹 1901 收盘/结算价及持仓量



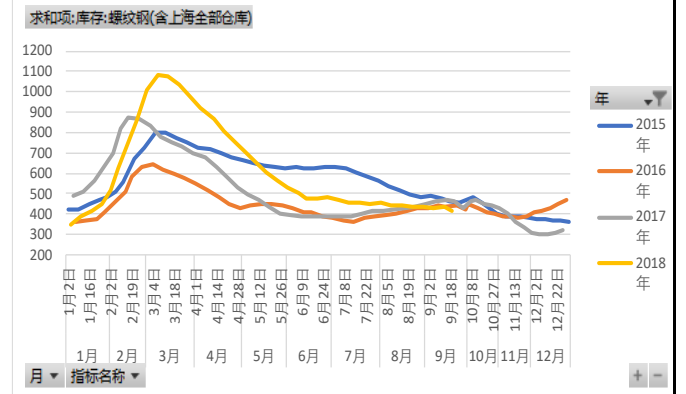
数据来源：wind 中融汇信期货

图 3：螺纹 10-01 价差



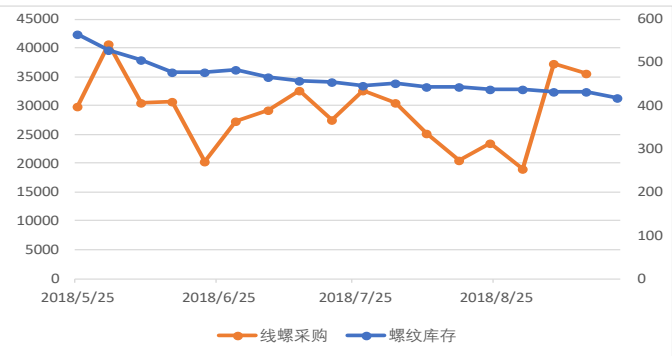
数据来源：wind 中融汇信期货

图 4：螺纹社库



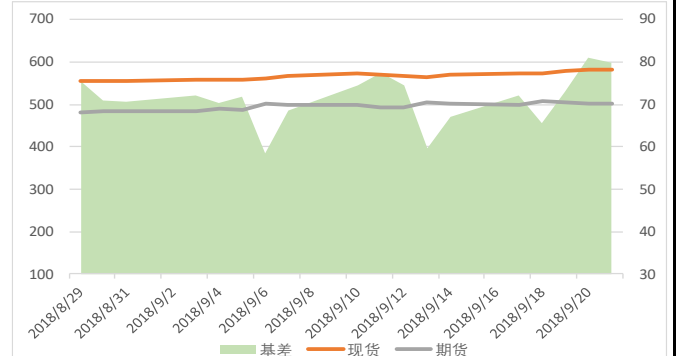
数据来源：wind 中融汇信期货

图 6：螺纹社库/线螺采购量（上海）



数据来源：wind 中融汇信期货

图 6：铁矿石 1901 合约基差走势



数据来源：wind 中融汇信期货

图 7：铁矿石到港量

图 8：铁矿石库存

## 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(万手)	空盘量	增减量
TA811	8048	7586	7556	-504	-6.23%	88424	191748	-17790
TA901	7332	7214	7206	-166	-2.25%	1273300	1073382	-91068
TA905	7020	6976	6952	-78	-1.11%	174502	196456	-3214

数据来源：郑商所，中融汇信研究院

行情综述：本周 PTA 期货市场震荡下行。PTA1901 合约周开于 7332 元/吨，收于 7214 元/吨，结算价 7206 元/吨，较上周五下跌 166 元/吨，周下跌幅度 2.25%。持仓方面，周减少 23 万手至 107 万手，成交量减少 47 万手至 127 万手。

原油方面：截止 9 月 21 日，WTI 原油收涨 0.55%，报 70.71 美元/桶，本周累涨 2.82%。布伦特原油收平，报 78.22 美元/桶，周累涨 0.79%。美国能源信息署(EIA)周三公布的数据显示，美国 9 月 14 日当周 EIA 石油产出增加 10 万桶至 1100 万桶/日；除却战略储备的商业原油上周进口 802.4 万桶/日，较前一周增加 43.3 万桶/日；美国上周原油出口增加 53.9 万桶/日至 236.7 万桶/日。美国原油产品四周平均供应量为 2137.6 万桶/日，较去年同期增加 4.9%。

现货方面：截止 9 月 21 日，华东地区现货价格 7850 元/吨，周下跌 1350 元/吨。华东 PTA 期货市场偏强震荡，市场心态偏弱，零星报盘在 7900 元/吨附近，递盘价格 7700 元/吨附近，商谈价格在 7800-7900 元/吨。上午暂无成交听闻。美金盘 PTA 市场价格持稳，PTA 美金船货报盘执行 1040-1060 美元/吨，PTA 一日游货源供应商报盘执行 1060-1180 美元/吨，未有成交听闻。

## 基本面情况

### 1. 重大宏观及行业消息

- 北京时间周三(9月19日)22:30,美国能源信息署(EIA)公布的数据显示,美国截至9月14日当周EIA除却战略储备的商业原油库存减少205.7万桶至3.941亿桶,减少0.5%,预期减少250万桶,前值减少529.6万桶。汽油库存减少171.9万桶,预期减少10.4万桶,前值增加125万桶;精炼油库存增加83.9万桶,预期增加150万桶,前值增加616.3万桶。数据公布后,美油小幅拉升,刷新日内高点至70.52美元/桶,创近一周新高。
- 截至9月14日当周,EIA除却战略储备的商业原油库存减少205.7万桶至3.941亿桶,减少0.5%,预期减少250万桶,前值减少529.6万桶,库存变化值连续5周录得下滑,库存降至2015年2月以来最低水平;库欣地区原油库存增加125万桶,前值减少124.2万桶,库存变化值创8月3日当周(7周)以来新低。汽油库存减少171.9万桶,预期减少10.4万桶,前值增加125万桶,汽油库存变化值创8月3日当周(7周)以来新低;精炼油库存增加83.9万桶,预期增加150万桶,前值增加616.3万桶,精炼油库存变化值连续3周录得增长。
- 9月20日亚洲PX市场收盘价在1243.67美元/吨FOB韩国和1263.67美元/吨CFR中国,较前一交易日价格下调4美元/吨。
- 今日江浙地区聚酯切片市场报价继续走低,厂家报盘下调100-200元/吨,目前聚酯切片厂家库存有所累积,产销不高,下游切片纺拿货意向淡薄,刚需为主。目前江浙地区半光切片商谈主流围绕在10000-10300元/吨,有光切片商谈参考10000-10300元/吨;高低端成交均有听闻。

#### (1) 上游成本

本周国际油价震荡整理,截止9月21日,WTI原油收涨0.55%,报70.71美元/桶,本周累涨2.82%。布伦特原油收平,报78.22美元/桶,周累涨0.79%。美国油服贝克休斯周报显示,美国9月14日当周石油钻井数增加7台,至867台,预期下降1台。美国9月14日当周天然气钻井数持稳于186台,总钻井数增加7台,至1055台。投资者担心一旦美国对伊朗的制裁11月4

日生效,欧佩克和非欧佩克产油国是否会弥补伊朗供应损失。主要产油国将于周日在阿尔及利亚开会。目前原油市场受多重主导,多头氛围浓厚的情况下,极易放大利好消息的推动作用,同时弱化利空消息的影响。当前市场对于贸易战纠纷而导致的需求降低,选择性忽视。预期来看,未来原油供应端扰动因素仍在,且原油消费将季节性回升,油价保持区间内震荡上涨。

## (2) 供应端

从 PTA 的供给端来看,PTA 供给相比之前有所增加。截止至 9 月 21 日,本周 PTA 开工率达至 77.73%。当前逸盛宁波 220 万吨于 9 月 9 日开始检修,珠海 BP 125 万吨/年 PTA 装置,已检修,计划检修一周左右,恒力石化 2 号 PTA 220 万吨/年装置,计划 9 月检修;福建佳龙 60 万吨/年 PTA 装置,于 6 月 13 日检修,计划 9 月末重启,三房巷海伦石化 120 万吨/年 1 号装置,9 月底计划检修,检修 20 天左右;桐昆石化 150 万吨/年 PTA 装置,计划 9 月检修。本周 PX 市场直线下跌,受中美贸易局势恶化,美国宣布对中国货品加征 10%关税,离岸人民币兑美元急跌,PX 成本端下滑。PTA 原料成本下跌,PTA 现货市场大幅下跌,本周加工费下降。基本面利好因素部分消化,市场止涨转跌。

## (3) 需求端

截止 9 月 21 日,聚酯工厂开工率达到 83.5%,以及江浙织机的负荷率达到 66%。下游聚酯方面,聚酯工厂进一步扩大减产力度,导致下游聚酯加工利润受 PTA 价格的挤压被压缩相对较为严重,整体终端需求再度下滑,叠加贸易争端下纺织品税率上涨,外需压力较大,市场担忧逐渐发酵,后期需关注之后旺季启动情况下原料价格的走势,以及部分聚酯企业停产的后续情况。中秋节以及国庆节假期临近,原料行情走势偏弱,下游刚需采购,预计短期内聚酯原料市场或将弱势整理为主。

## 后期操作策略

本周 PTA 期货市场震荡下行。PTA1901 合约周开于 7332 元/吨,收于 7214 元/吨,结算价 7206 元/吨,较上周五下跌 166 元/吨,周下跌幅度 2.25%。成本端来看,特朗普称 OPEC 必须现在就降低油价,导致多头信心受挫,国际油价下跌。供需方面,当前 PTA 行业开工率达至 83.82%,

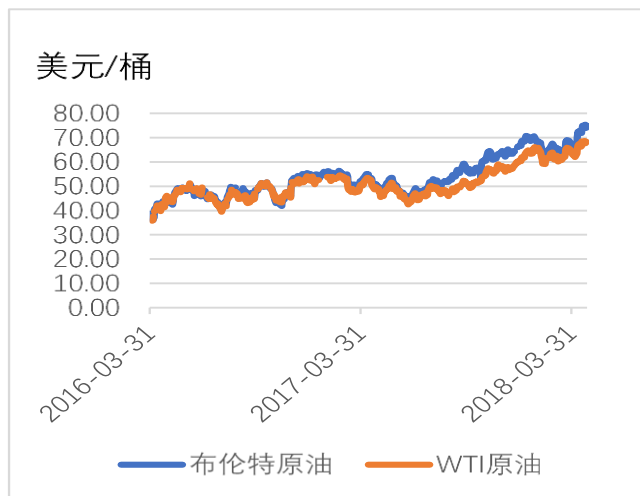
当前珠海 BP 和扬子石化进入检修状态，预估供应格局将紧缩。下游聚酯方面，市场产销低迷，部分聚酯厂家继续减产，终端需求紧缩，库存仍处于低位。综合来看，成本端 PX 工厂大幅下调，预计下周 PTA 价格仍以震荡调整为主。操作上建议逢回调买入。

### PTA 装置动态

企业名称	产能（万吨）	备注
福海创	450	装置于 6 月 4 日重启
汉邦石化	220	装置于 6 月 28 日 停车检修，计划月底重启
	60	装置计划于 6 月 31 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 6 月 13 日检修，计划 9 月底重启
蓬威石化	90	装置于 8 月 8 日重启运行
	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 6 月 4 日重启稳定运行
仪征化纤	35	装置当前已重启
宁波利万	70	装置于 7 月 19 日重启运行
佳龙石化	60	装置于 6 月 12 日停车检修，计划检修 20 天
逸盛宁波	220	装置计划于 9 月中旬停车检修
嘉兴石化	150	装置推迟 9 月检修
珠海 BP	110	装置已开启检修，计划检修一周左右
	125	装置计划 0 月份停车检修一周
虹港石化	150	装置计划 10 月检修两周
佳龙石化	60	装置与 6 月 12 日停车检修，计划 9 月中下旬重启

# PTA 行情图解

**图 1：原油价格走势**



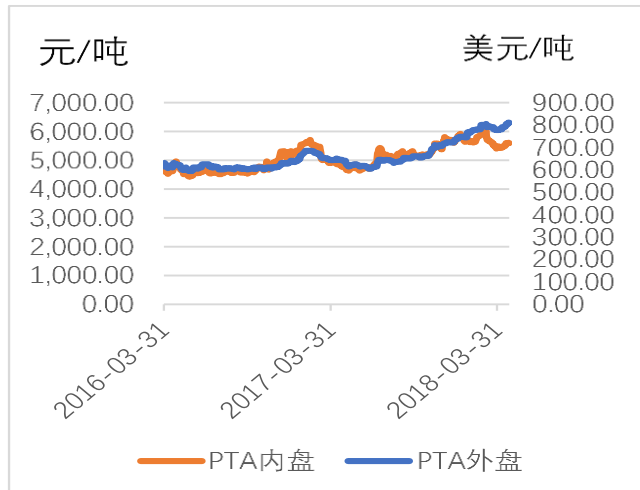
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 2：PTA 期货价格**



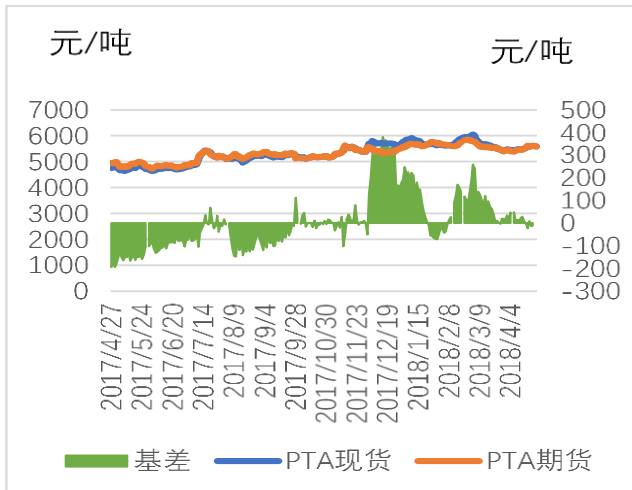
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 3：PTA 现货价格**



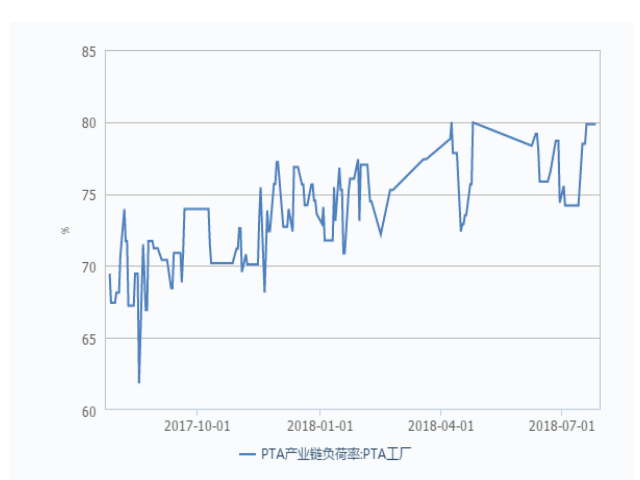
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 4：PTA 基差**



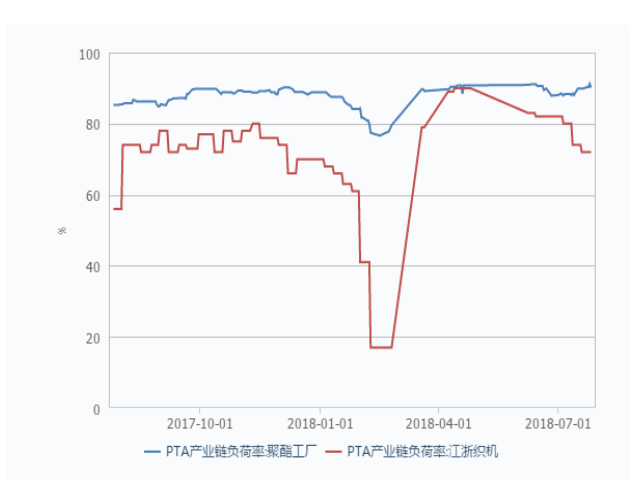
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**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**



下周在经历 4 个交易日之后，我们在国庆长假期间需要关注的若干风险事件的展望与点评

- 下周四，美联储加息预期 100%
- 中美贸易战升级第二轮——涉及 60%以上中美贸易商品，我国发布白皮书
- 通俄门转机-司法部部长传言离职

#### 1、下周四，美联储加息，黄金市场开始动荡加剧

下周四，美联储将公布最新利率决定，市场普遍预计 9 月份美国加息预期为 100%，普遍利率调整为 25 基点至 2-2.25%区间。但 2019 年的利率前景存在分歧，由于短期美债利率高于长期利率的收益率曲线扭曲暗示美国经济前景不佳，2019 年美国经济加息节奏或被暂缓。

在假日期间，黄金市场对美国 9 月份加息事件的预期出现很大转变，一般情况下，加息事件利空黄金市场，但渣打发布重要报告认为黄金市场利空有限，市场很快会反弹，因长期利率远景受到考验。

#### 2、中美贸易战升级第二轮——涉及 60%以上中美贸易商品，我国发布白皮书

9 月 24 日，我国发布《关于中美经贸摩擦的事实与中方立场》白皮书，谈及中国在中美贸易摩擦中的八大措施——暗示我国将中美贸易问题限定在单边贸易纠纷，积极与美方寻求贸易谈判的强硬立场，并宣布了更大力度开放多边贸易、知识产权、外商合法权益等敏感问题的改革举措，其中就当前中美贸易问题，中方坚持在平等条件下的双边贸易协定的重启和打持久战的信心。

- (一)中国坚定维护国家尊严和核心利益
- (二)中国坚定推进中美经贸关系健康发展
- (三)中国坚定维护并推动改革完善多边贸易体制
- (四)中国坚定保护产权和知识产权
- (五)中国坚定保护外商在华合法权益
- (六)中国坚定深化改革扩大开放

(七)中国坚定促进与其他发达国家和广大发展中国家的互利共赢合作

(八)中国坚定推动构建人类命运共同体

面对人类发展面临的一系列严峻挑战，世界各国特别是大国要肩负起引领和促进国际合作的責任，相互尊重、平等协商，坚决摒弃冷战思维和强权政治，不搞唯我独尊、你输我赢的零和游戏，不搞以邻为壑、恃强凌弱的强权霸道，妥善管控矛盾分歧，坚持以对话解决争端、以协商化解分歧，以文明交流超越文明隔阂、文明互鉴超越文明冲突、文明共存超越文明优越。中国将继续发挥负责任大国作用，与其他国家一道，共同建设持久和平、普遍安全、共同繁荣、开放包容、清洁美丽的世界。

## 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。