



# 商品周咨询

(第三十九期)

局势复杂，谨慎投资

2018年10月15日

蒋乐

执业资格号：F0284850

电话：021-51557584

Email: jiangle@zrhqh.com

徐曦璿

执业资格号：F3041728

电话：021-51557562

Email: 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



螺纹 1901 合约本周开盘于 3947，涨幅 4.11%，报收于 4106；热卷 1901 合约开于 3880，涨幅 1.6%，报收 3931；铁矿石 1901 合约开于 498，涨幅 3.94%，报收 515。

现货方面：螺纹上海 4560 上涨到 4590，天津 4380 下跌到 4370。热卷上海 4450，天津 4290。铁矿石 pb 粉 583。

### 基本面情况：

- 从 10 月 15 日起降准 1 个百分点置换约 4500 亿元 MLF，并释放 7500 亿元增量资金。
- 环保：河北省重点行业秋冬季差异化错峰生产绩效评价指导意见出台，重申严禁“一刀切”。
- 邯郸市 2018-2019 年重点行业采暖季差异化错峰生产方案征求意见稿，实施时间为 2018 年 11 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日。其中：2018 年 11 月 1 日至 12 月 31 日钢铁行业要求减产 42%；唐山市古冶区内钢铁企业自 2018 年 10 月 11 日起至 14 日，按不低于 50% 的比例要求执行错峰生产计划。
- 钢厂方面：各地高炉陆续检修；九江萍钢钢铁有限公司于 10 月 10 日开始已对中厚板产线停产，并开展常规检修，预计检修时间维持 15 天左右，将影响中厚板产量 0.45 万吨/日，共计影响中厚板产量 6.5 万吨左右。
- 湘钢计划于 2018 年 10 月 20 日开始对一座转炉检修，预计检修 10 天，影响产量总计约 1.5 万吨，其中螺纹 0.3 万吨，线材 1.2 万吨。湖北金盛兰计划自 10 月 1 日至 10 月 31 日对 1#和 2#转炉轮流检修，预计影响盘螺产量 8 万吨，螺纹钢产量 12 万吨。
- 10 月 11 日，沙钢 10 月中旬，螺纹价格平稳，现 HRB400Φ16-25mm 螺纹出厂价格为 4680 元/吨。
- 9 月下旬会员企业粗钢日均产量 198.48 万吨，较中旬增加 0.14 万吨，旬环比增幅为 0.07%。
- 铁矿石：澳洲发往全球的量为 1416.9 万吨，环比减少 70.1 万吨，发往中国的量 1214.3 万

吨，减少 37.2 万吨。

- Panocean 成交 1 船巴西航线的 Cape，价格 20.8 美元/吨，船期为 11 月上旬；必和必拓成交 1 船西澳航线的 Cape，价格 8.65 美元/吨，船期为 10 月下旬。
- 10 月 10 日，中国北方六大港口到港总量为 1096.5 万吨，环比增加 233.3 万吨。其中华北主港到港量 679.0 万吨，环比增加 136.1 万吨，华东主港到港量 417.5 万吨，环比增加 97.2 万吨。

## (2) 钢材供应

钢厂利润（理论测算）本周由 700 回升至 800 附近，处高位，高炉开工在相对低位，其中全国高炉开工率 68.65%，环比增加 0.56%，唐山高炉开工率 61.59，较上周增加 0.61%。环保细则逐步落地，高炉开工率回暖。

河北省差异化错峰生产绩效评价指导意见出台，重申严禁“一刀切”；邯郸市出意见征求稿，至今年末钢铁行业要求减产 42%，唐山市古冶区内钢铁企业 11 日至 14 日内按不低于 50%的比例要求执行错峰生产计划。总体，采暖季限产或低于往年。

10 月 11 日，pb 粉 583 元/吨、金布巴 528 元/吨、高品间价差 55，环比+8，pb 粉上涨带动金步巴，高品价差滞后吨钢利润 1 个月，节后吨钢利润上升至 800，钢厂继续补库，矿价延续偏强。

澳洲铁矿石发货量 1416.9 万吨，环比减少 70.1 万吨，发往中国 1214.3 万吨，减少 37.2 万吨；巴西发货量为 732 万吨，环比减少 164.5 万吨；发货量降幅较大。但澳粉发货量依旧处于历史高位，港口检修逐步恢复，后期发货量或转增。

## (3) 需求

本周，线螺采购量(上海)由 25637 上升到 37831.91，环比增加 12194.91，增幅 47.56%，下游工地补库增加，处高位。

钢厂螺纹库存 196.64 万吨，环比上周下降 16.08 万吨，降幅 7.55%；螺纹社库从 454.71 下

降至 418.78，环比下降 15.25，降幅 3.35%；受节后下游工地补库影响，厂/社库双降，厂库降幅高于社库，直销渠道较优，市场对现货 4600 接受度一般，较上周基本维持，南北价差收窄，有转弱迹象，价格变动温和。

铁矿方面，进口矿平均可用天数 26 天，环比增加 1；库存消费比 28.85 增加 1.24。全国 45 个港口铁矿石库存为 14353.18，环比降 147.8。

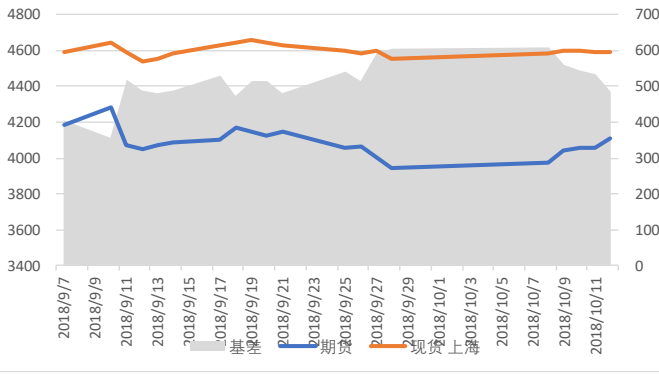
## 后期操作策略：

本周螺纹反弹。河北地区重申严禁环保“一刀切”，邯郸及唐山市细则、长三角错峰方案逐步落地，环保限产预期放松，但华中地区高炉逐步进入检修期，产量不确定性增大；节后，下游工地补库需求增加，采螺量上升，成交日均持续 20 万吨，比较活跃；基差 600 收窄至 500，处高位，现货 4600 附近维持，但南北价差开始收窄；高炉检修，现货维持强势，厂/社库双降，支撑反弹，但后期关注成交持续情况，盘面高位震荡。

本周铁矿石小幅上涨。到港总量为 1096.5 万吨，环比增加 233.3 万吨；受高炉检修等，日均疏港总量微下降至 289.97 万吨，但依旧处高位，环比下降 3.98 万吨，成交活跃；库存为 14353.18，环比降 147.8，处高位；疏港量高位，库存下降，目前宽幅震荡，偏强。

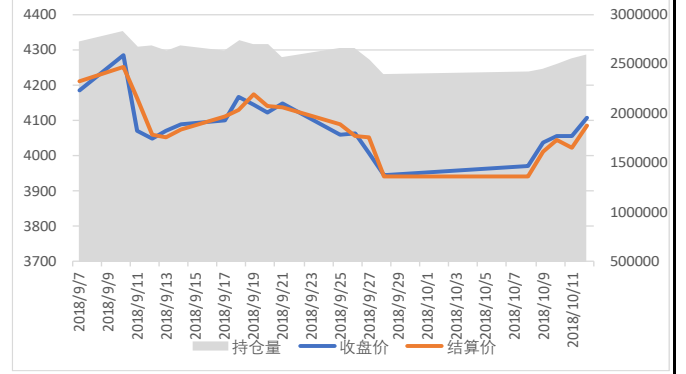
操作上，螺纹高位震荡偏弱，4200 承压，短线操作为主，注意控制风险。铁矿石 480 支撑，宽幅震荡，短线操作为主，注意控制风险。

图 1：螺纹 1901 合约基差走势



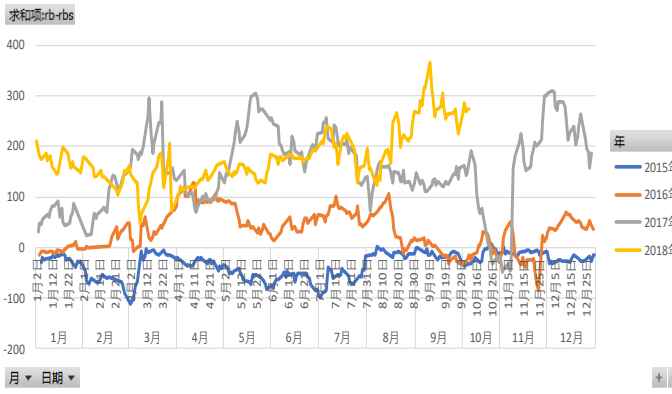
数据来源：wind 中融汇信期货

图 2：螺纹 1901 收盘/结算价及持仓量



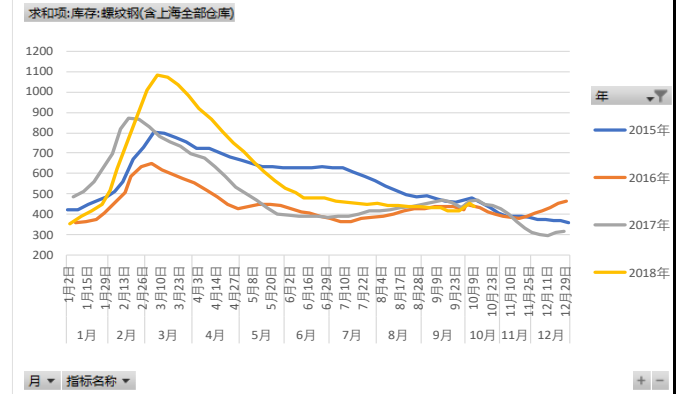
数据来源：wind 中融汇信期货

图 3：螺纹 10-01 价差



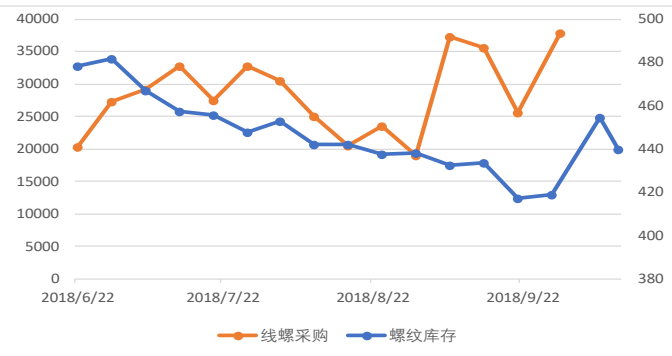
数据来源：wind 中融汇信期货

图 4：螺纹社库



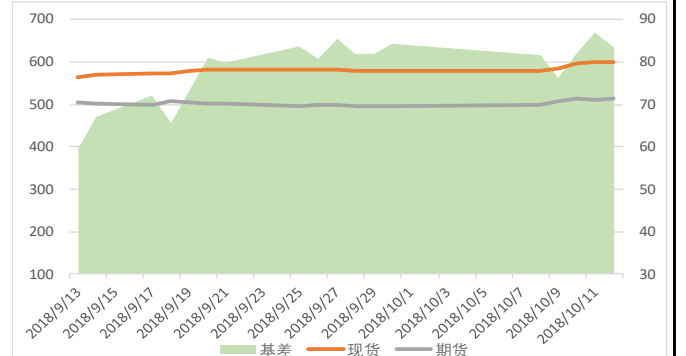
数据来源：wind 中融汇信期货

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	7650	7668	7658	126	1.67%	49646	133724	10040
TA901	7292	7420	7398	226	3.14%	880430	926212	-101910
TA905	7026	7214	7198	240	3.44%	129256	204460	74

数据来源：郑商所，中融汇信研究院

行情综述：本周 PTA 期货市场微幅上扬。PTA1901 合约周开于 7292 元/吨，收于 7420 元/吨，结算价 7398 元/吨，较上周五上涨 226 元/吨，周上涨幅度 3.14%。持仓方面，周减少 8 万手至 92 万手，成交量减少 9 万手至 88 万手。

原油方面：截止 10 月 12 日，WTI 原油收涨 0.73%，报 71.33 美元/桶，本周累跌 4.05%，创 7 月以来最大单周跌幅。布伦特原油收涨 0.42%，报 80.60 美元/桶，周累跌 4.23%。10 月 5 日当周，美国 EIA 原油库存大幅增加 598.7 万桶，预期增加 280 万桶。库欣地区原油库存增加 235.9 万桶。美国原油产量较前一周增加 10 万桶/日至 1120 万桶/日。OPEC 上调 2018 年非 OPEC 石油供应增速 20 万桶/日。因经济增长放缓，下调 2018-2019 年全球石油需求预期。下调 2019 年对 OPEC 的石油需求预期。

现货方面：截止 10 月 12 日，华东地区现货价格 7780 元/吨，周上涨 10 元/吨。上午华东 PTA 期货市场偏弱震荡，主流现货和 1811 合约基差报盘升水 140-170 元/吨附近，递盘基差升水 130 元/吨附近，商谈价格在 7750-7780 元/吨。上午听闻 7760-7780 元/吨自提成交。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 1050-1100 美元/吨，未有成交听闻。

## 基本面情况

### 1. 重大宏观及行业消息

- IEA 月报：下调全球原油需求预期，不过预计油价仍将保持在高位；将 2018 年欧佩克原油需求预期下调 30 万桶/天至 3200 万桶/天，2019 年下调 30 万桶/天至 3160 万桶/天；将 2018 年非欧佩克原油供应增速预期上调 18 万桶/天至 220 万桶/天，2019 年上调 13 万桶/天至 180 万桶/天；OECD 8 月份商业库存增加 1570 万桶至 28.54 亿桶。
- 美国油服贝克休斯周报：美国 10 月 12 日当周石油钻井数增加 8 台，至 869 台，预期下降 2 台，四周以来首次录得增加；美国 10 月 12 日当周天然气钻井数增加 4 台，至 193 台；总钻井数增加 11 台，至 1063 台。
- 10 月 11 日亚洲 PX 市场收盘价在 1307.08 美元/吨 FOB 韩国和 1327.08 美元/吨 CFR 中国，较前一交易日价格下调 22.92 美元/吨。
- 今日江浙地区聚酯切片市场盘整为主，目前原料端支撑尚可，聚酯厂家库存不高，市场成交气氛尚可，目前江浙地区半光切片商谈主流围绕在 9800-9900 元/吨，有光切片商谈参考在 9800-9900 元/吨；高低端成交均有听闻。
- 美股期指强劲反弹，纳指期货领涨 1.6%，道指、标普期货涨 1%。中概股盘前全线走高，阿里巴巴，京东均涨逾 3%，百度涨逾 2%。

#### (1) 上游成本

本周国际油价区间整理，截止 10 月 12 日，WTI 原油收涨 0.73%，报 71.33 美元/桶，本周累跌 4.05%，创 7 月以来最大单周跌幅。布伦特原油收涨 0.42%，报 80.60 美元/桶，周累跌 4.23%，创 6 月以来最大单周跌幅。IEA 月报显示，欧佩克 9 月原油产出增加 10 万桶/天至 3278 万桶/天，主要受沙特、利比亚、尼日利亚和阿联酋增产推动；沙特 9 月原油产量增加 10 万桶/天至 1052 万桶/天，预计沙特 10 月份还将进一步增产；伊朗原油供应量降低至两年半低位，产量减少 18 万桶/



天至 345 万桶/天；伊朗 9 月原油销售降低至 163 万桶/天，较二季度峰值减少 80 万桶/天。美国对伊朗的制裁，带来全球供应短缺的前景，同时沙特和俄罗斯等主要产油国闲置产能不足，难以弥补伊朗出口下降的缺口。当前美国股市出现了近半年最惨烈的跌势，令投资者恐慌情绪蔓延，预期来看，近期国际原油市场行动力偏弱，预计油价继续保持区间内高位震荡。

## (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 10 月 12 日，本周 PTA 开工率下降至 72.93%。当前汉邦石化 220 万吨 PTA 装置因故于 10 月 9 日起停车一周。蓬威石化 90 万吨装置因故于 10 月 9 日起停车检修 7-10 天。三房巷 120 万吨装置 10 月 3 日开始停车检修 20 天。虹港石化 150 万吨装置计划 10 月 17 日起检修两周。逸盛海南 200 万吨计划 10 月 21 日起检修两周。仪征化纤 65 万吨计划 10 月 18 日开始检修，另一套 35 万吨装置计划 12 月 23 日开始检修一个月。恒力 220 万吨/年的 PTA 装置计划于 10 月下旬停车检修半个月。亚东石化 75 万吨装置计划 11 月 3 日开始检修。本周 PX 市场直线上涨，9 月中旬 PTA 装置开始检修，随着国内 PX 需求下降，PX-石脑油价差开始回落到当前 600 美元/吨左右，未来 Px 供需结构会逐步转为偏宽松格局，PX-石脑油价差还有进一步回落空间，预计加工费下降，对 PTA 来说成本端支撑会减弱。

## (3) 需求端

截止 10 月 12 日，聚酯工厂开工率达到 82.47%，以及江浙织机的负荷率达到 61%，。下游聚酯方面，多数聚酯装置存在重启计划，聚酯工厂开工率逐步上升，终端补库需求仍在，聚酯产销有所回升。聚酯产品价格上涨 10-200 元/吨不等，现金流较节前有所好转。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。当前国庆节假之后，原料行情走势良好，下游刚需采购，预计短期内聚酯原料市场或将区间整理为主。

## 后期操作策略

本周 PTA 期货市场小幅上扬。PTA1901 合约周开于 7292 元/吨，收于 7420 元/吨，结算价 7398 元/吨，较上周五上涨 226 元/吨，周上涨幅度 3.14%。持仓方面，周减少 8 万手至 92 万

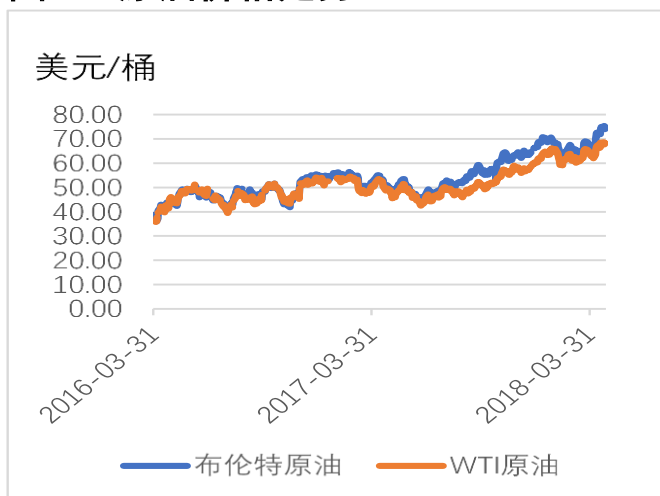
手，成交量减少 9 万手至 88 万手。成本端来看，受美国股市大跌的影响，加之 OPEC 连续下调需求预期，市场信心受损，国际油价下跌。供需方面，当前 PTA 行业开工率下降至 72.93%，近期装置检修较多，预估供应格局将紧缩。下游聚酯方面，市场产销回落迹象明显，终端纺织业采购量减少，终端需求紧缩，库存仍处于低位。综合来看，成本端 PX 大幅上扬，预计下周 PTA 价格仍以震荡调整为主。操作上建议观望为主。

## 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 10 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
三房巷海 伦石化	120	装置计划 9 月底检修
恒力石化	220	装置计划 9 月份检修

# PTA 行情图解

**图 1：原油价格走势**



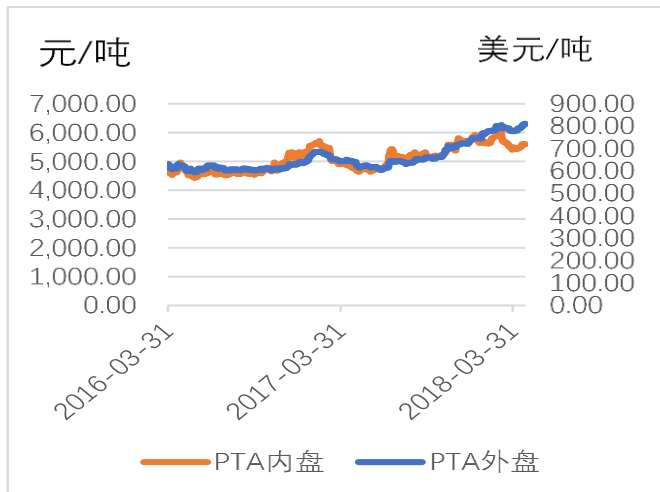
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 2：PTA 期货价格**



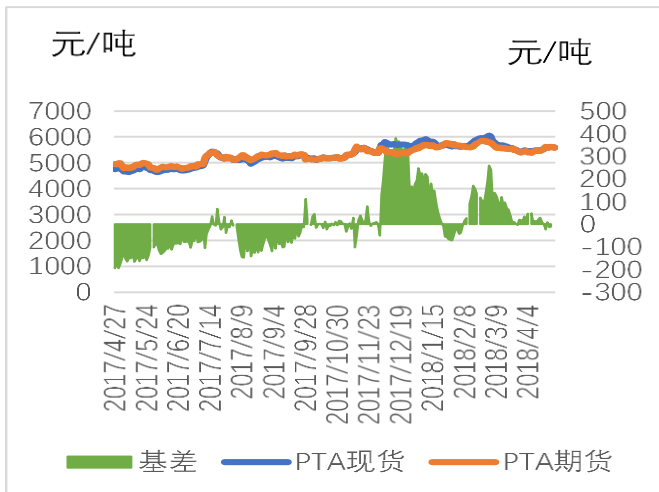
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 3：PTA 现货价格**



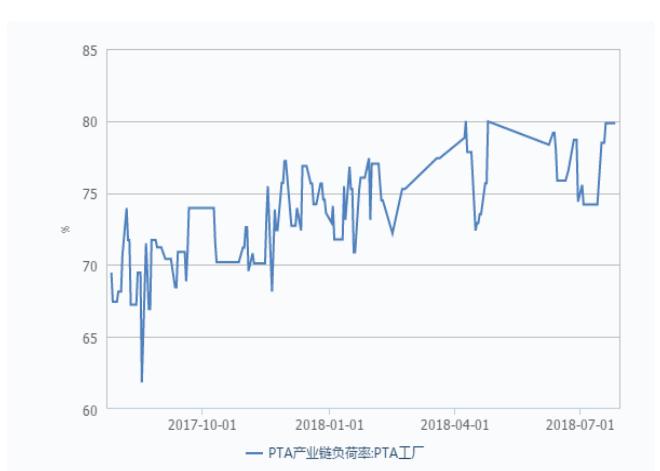
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**图 4：PTA 基差**



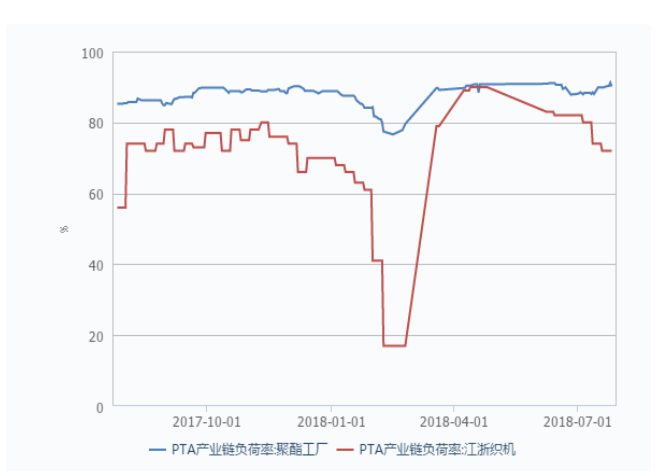
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**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

## 2019 年最大基本面转变预期形成——全球进入加息时刻，终结 10 年宽松流动性

我们每个人都觉得泡沫破灭之后就是危机，特别在中美贸易之际，看到美国股市见底或深跌投资者都可以会这么认为。在 2018 年国庆长假之后，美国再现了如同 10 年前下跌，但这次我们认为依然会不同！

在过去的一年里面，全球经济体都在怀疑美国经济是否能够承受住持续加息，但一年之后，美联储释放鹰派言论之后，全球经济体开始正式进入动荡，而这次动荡却是美国引发下的对自己经济周期的再认识，尽管中美、美欧贸易纠纷进入常态，但全球经济体开始思考另一个问题——美国经济强势影响有限下，现在疲软的美国经济是否会对自己经济形成拖累！但共识的一点视乎已达成，那就是在货币政策上，全球经济即将结束宽松货币政策——全球加息行为已在路上！

很显然，宏观基本面正发生一个巨大转变，由美国经济强劲周期引发的经济动荡在全球范围讨论。围绕下月举行的美国中期选举，TRUMP 的“伟大、独立美国”政策意图是否能够延续成为金融市场当前最大黑天鹅事件。而全球央行的压力则来自强大美国经济推动下的本币贬值压力，在美国持续加息的预期增强之后，欧洲、日本央行结束宽松或同步加息时刻即将来临。而香港率先加息，以防范全球资本对货币市场的冲击。无论美股和新兴市场的股票市场在随后几周内都将遭受剧烈抛售。最新的 IMF 9 月份经济展望会议中，全球经济体正感受到了本币贬值压力。

### 1、香港财政司司长：香港超低息的年代不但结束，还可能步入逐步加息阶段

香港 9 月份陈茂波撰文称，预期美联储加息和自去年十月开始的按月缩减资产负债表规模的行动仍会继续，这对美元汇率和全球息率都有影响。而香港超低息的年代不但会结束，还可能逐步加息，需要注意资产市场的风险。

### 2、日本央行行长：将利用利率调整来发出退出宽松政策的信号

10 月 13 日周六，在印度尼西亚巴厘岛举行的 IMF-世界银行年会上，日本央行行长黑田东彦称，

日本将继续实施强力宽松政策，以实现价格目标，同时将严密监控政策对金融中介机构和市场功能的影响。将利用利率调整来发出退出宽松政策的信号。记者问及这是否意味着调整利率会是日本央行退出宽松政策的信号时，黑田东彦回答说，“没错（That’s right）”

### 3、IMF-世界银行年会焦点话题——其成员国承诺不进行竞争性货币贬值，

IMF 发表的一份官方公报中表示，其成员国承诺不进行竞争性货币贬值，并将加强贸易对话，因为不断升级的贸易摩擦和借贷成本的提高可能会打击全球经济增长。

我们相信全球央行加息预期下的流动性收缩已在市场形成预期，并通过金融市场的动荡中逐步消化，市场的本轮调整并非金融事件的风险释放，而是中远预期的转变。当美国股市率先下跌，并呈现可控制下或者理性的跌幅中，这反而有利消化这种利空。投资者可以理性思考，在美元弱势下，延缓了全球货币贬值压力，则留给全球央行结束各自宽松货币政策的时间就相当充足。

另外，从乐观角度去理解，这次金融股市动荡对商品市场的冲击将会很小，除非市场进入“美国政策不连续的失控状态”（美国中期选举将在下月举行）。

## 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。