



蒋乐

执业资格号：F0284850

电话：021-51557584

Email：jjangle@zrhqh.com

徐曦璨

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

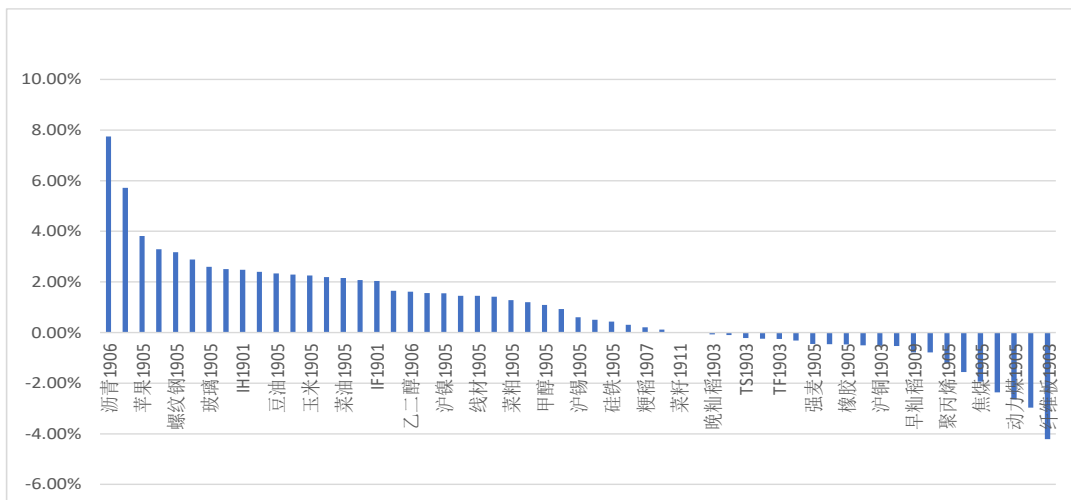
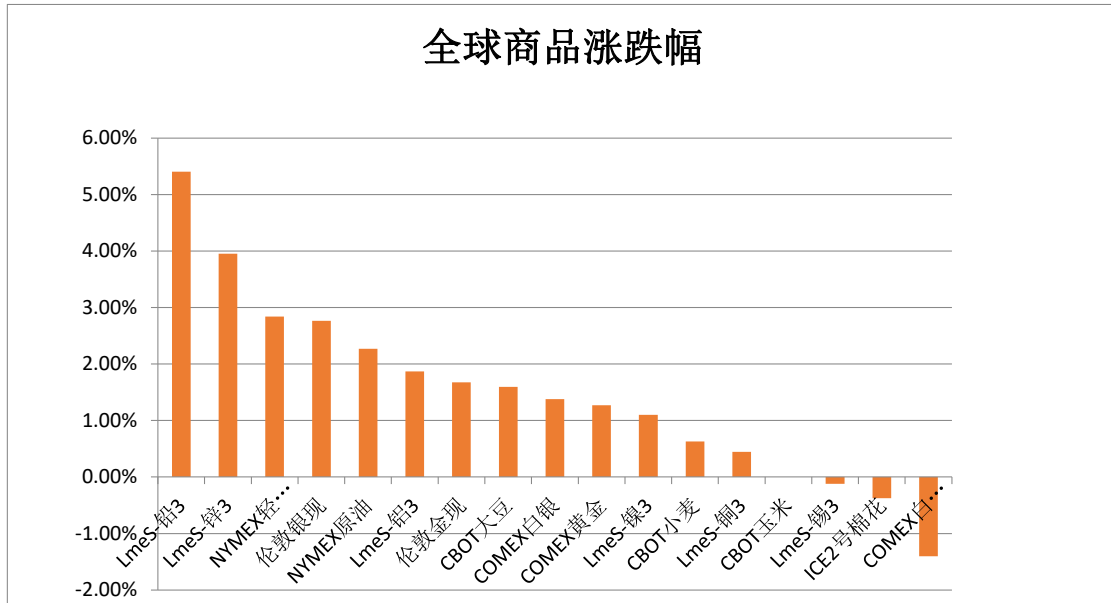
商品周咨询

(第五十三期)

局势复杂，谨慎投资

2019年1月28日

二、本周简述：



重点关注：

| | |
|----|--|
| 宏观 | 中国证监会主席更替，资本市场面临重大估值恢复利多 |
| 商品 | 春节长假前最后一个交易周，投资者注意假期风险。巴西26日发生历史性矿难事件，海外铁矿石价格上涨，建议投资者黑色空头退出。 |

螺纹 1905 合约本周开盘 3636，涨幅 2.11%，报收 3710；热卷 1905 合约开于 3519，涨幅 2.55%，报收 3608；铁矿石 1905 合约开于 528.5，涨幅 1.13%，报收 534。

现货方面：螺纹上海 3780，天津 3810 上涨至 3870。热卷上海 3880，天津 3840。铁矿石 pb 粉 565。

基本面情况：

- ◆ 1月21日，2018年1-12月，全国房地产开发投资120264亿元，比上年增长9.5%，增速比1-11月份回落0.2个百分点，比上年同期提高2.5个百分点。
- ◆ 环保方面：1月21日，江苏省修订重污染天气应急预案3小时内启动相应措施，从江苏省政府办公厅获悉，近日印发修订后的《江苏省重污染天气应急预案》，将重污染天气应急预案从低到高依次分为III、II、I三个级别，分别用黄色、橙色、红色标识，其中红色预警为最高级别。
- ◆ 唐山22日，启动重污染天气II级应急响应，其中，港口集疏运车辆进行措施起止时间为1月22日至25日；钢铁行业：绩效评价为A类且厂址位于城市建成区外(包括县区)的烧结机停产30%，位于城市建成区内(包括县区)的烧结机停产40%；评价为B类的，烧结机停产50%；评价为C类的，烧结机停产60%；评价为D类的，烧结机全停。
- ◆ 钢厂方面：23日，山西省主要钢厂建筑钢材厂内库存调研统计，山西样本钢厂本周厂内库存总量为9.59万吨，与上周相比下降2.93万吨，降幅为23.40%，本周山西地区钢厂库存较上周下降明显。临近年末，山西省内项目工程多已收尾，市场需求弱，市场交投氛围清淡。
- ◆ 1月21日，国家统计局：2018年12月份全国粗钢日均产量245.55万吨，12月份生铁日均产量203.87万吨，12月份钢材日均产量302.09万吨。2018年12月份我国生铁产量6320万吨，同比增长9.4%；1-12月份我国生铁产量77105万吨，同比增长3.0%。
- ◆ 1月23日，安溪县政府和三钢集团泉州闽光钢铁有限责任公司签订产能置换及配套项目投资框架协议，总投资60亿元的产能置换及配套项目正式落户安溪县湖头镇闽光钢铁产业园。
- ◆ 铁矿石：1月23日，统计局：12月铁矿石产量6840万吨，同比增长3.3%。
- ◆ 1月，MtGibson 2018年共发运410万吨铁矿石
- ◆ 力拓发布了第四季度生产业绩报告。根据这份报告，第四季度，力拓铁矿石产量高达8660

万吨，同比下降 1%；铁矿石发运量为 8740 万吨，同比下降 3%。

（1）供应

钢厂利润（理论测算）本周利润回暖至 490 左右，环比增加 90，其中全国高炉开工率 77.12%，环比上周增 1.28%，唐山高炉开工率 57.93%，环比上周增 0.61，但产能利用率下降，京津冀地区受环保影响，唐山地区环保趋严，螺纹实际产量 321.13 万吨，环比减少 8.81。

本周，行业内兼并重组及产能置换陆续进行，安溪县政府和三钢集团泉州闽光钢铁有限责任公司签订产能置换及配套项目投资框架协议，总投资 60 亿元的产能置换及配套项目；环保方面，唐山重启二级污染预警，烧结机限产分等级按照 30%、40%、50%、60%不等；受环保升温影响，下周钢材产量或小幅下降。

1 月 24 日，pb 粉 616 元/吨、金布巴 575 元/吨、高品间价差 41，环比+5，本周吨钢利润持续走扩，回升至 600 附近，钢厂采购依旧对价格形成支撑，矿价宽幅震荡，总体矿强于螺。

澳洲发往全球的数量为 1639.6 万吨，环比增加 281.5 万吨。发往中国的量 1379.3 万吨，环比增加 169.2 万吨。发往中国的量 1379.3 万吨，环比增加 169.2 万吨。巴西铁矿石发货总量为 620.1 万吨，环比减少 56.0 万吨。分矿山，淡水河谷发货量再次回落，处同期低位，力拓虽发往中国的发货量有所下降；PB 粉与纽曼粉发运量下滑程度较大，港口矿结构好转。

（2）需求

本周，线螺采购量（上海）由 29425 上升到 32395，环比增加 2970，增幅 10.09%，冬储进行，成交回暖，节后冬储或继续升温。

钢厂螺纹库存 173.15 万吨，周环比减少 11.75 万吨，降幅 6.3%；螺纹社库从 396.5 上升至 443.85 万吨，周环比增加 47.35 万吨，增加 11.9%，厂/社库分化，冬储环境下，社库增速快于厂库；周螺纹产量持续小幅减少，北材南下发货减少，长江流域及苏皖地区到货量下降，山东到货量回暖，下周现货价格或维持。

铁矿方面，进口矿平均可用天数 34 天，环比增加 4 天；库存消费比 32.7，增加 2.26。临近假期库存陆续累积，其中唐山、邯邢区域由于前期环保限产，增幅持续；日耗方面，唐山、邯郸区域因环保扰动日耗有所回升，其他地区平稳运行，近期，唐山启动环保预警，或后期日耗有所下降。

价格展望与操作建议

螺纹上涨。产业置换升级进行中，吨钢利润本周持续扩大，生产动力充足，但唐山重启二级污染预警，烧结机限产分等级按照 30%、40%、50%、60%不等，产能利用率下降，螺纹实际周产量 321.13 万吨，环比减少 8.81；节后下游工地赶工，冬储意愿陆续增加，成交或逐步回暖；厂/社分化，厂库

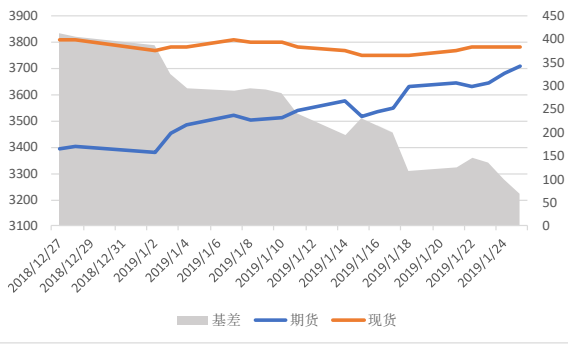
请务必阅读正文之后的免责条款部分

销库，社库持续垒库；基差收窄至 100 附近，现货维持 3800 附近；京津冀地区环保升温，产量温和下降，节后赶工，需求预期上升，前期贴水较大影响冬储意愿，目前贴水逐步修复，盘面震荡上行。

铁矿上涨。澳洲发往中国的量 1379.3 万吨，环比增加 169.2 万吨；钢厂利润扩大，采购意愿持续增加，日均疏港总量 301.37，环比增 13.59，处高位，环保趋严叠加钢材产量下降，钢厂补库基本结束，后期疏港或小幅回落；库存为 14205.75，环比上周降 167.75，小幅销库；发货量持续减少，疏港量高位维持，销库幅度较小，目前持续宽幅震荡。

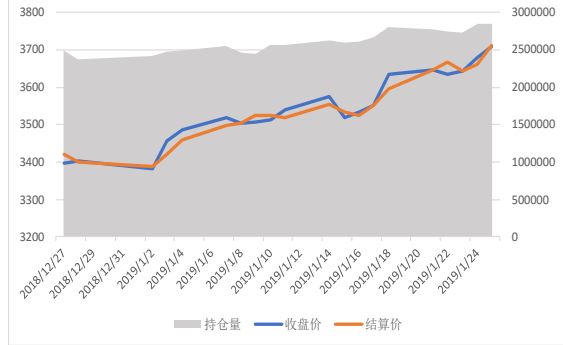
操作上，螺纹盘面震荡上行，短线区间操作，或择机逢低正套 05-10，注意控制风险。铁矿石宽幅震荡，短线区间操作，注意控制风险。

图 1：螺纹 1905 合约基差走势



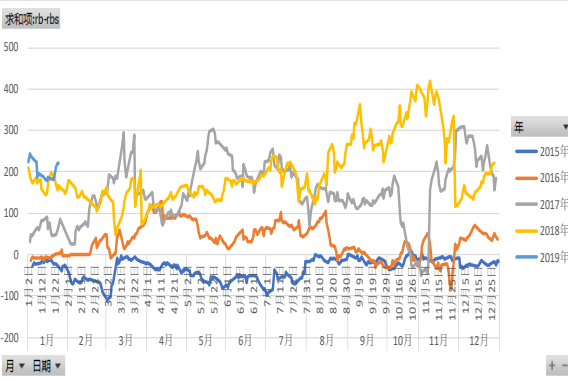
数据来源：wind 中融汇信期货

图 2：螺纹 1905 收盘/结算价及持仓量



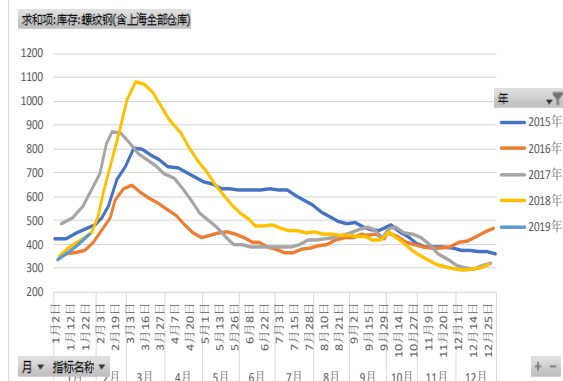
数据来源：wind 中融汇信期货

图 3：螺纹 05-10 价差



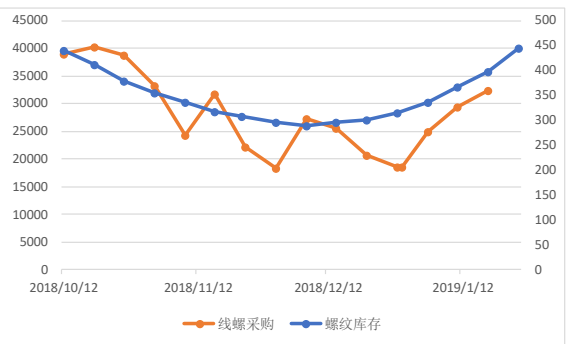
数据来源：wind 中融汇信期货

图 4：螺纹社库



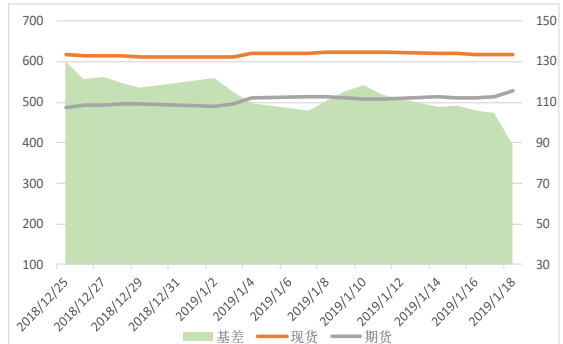
数据来源：wind 中融汇信期货

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 1905 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 |
|-------|------|------|------|-----|-------|---------|---------|-------|
| TA905 | 6220 | 6470 | 6464 | 350 | 5.72% | 3242780 | 1064436 | 17612 |
| TA907 | 6114 | 6358 | 6358 | 338 | 5.61% | 130922 | 143466 | 2082 |
| TA909 | 6004 | 6240 | 6226 | 302 | 5.09% | 63450 | 154676 | 3260 |

数据来源：郑商所，中融汇信研究院

行情综述：本周 PTA 期货市场震荡上行。PTA1905 合约周开于 6220 元/吨，收于 6470 元/吨，结算价 6464 元/吨，较上周五上涨 350 元/吨，周上涨幅度 5.72%。持仓方面，周增加 5 万手至 106 万手，成交量增加 96 万手至 324 万手。

原油方面：截止 1 月 25 日，周五 NYMEX 原油期货收涨 0.79% 报 53.55 美元/桶，连涨两日，本周跌 0.91%。美国截至 01 月 18 日当周 EIA 除却战略储备的商业原油库存增加 797 万桶至 4.45 亿桶，预期为增加 278.25 万桶，前值为减少 268.3 万桶，EIA 库存增幅超预期。美国原油库存变化值创 2018 年 11 月 16 日当周以来新高。

现货方面：截止 1 月 25 日，华东地区现货价格 6510/吨，周上涨 185/吨。华东 PTA 期货市场震荡上扬，部分现货和 1905 合约的基差报盘在 80 元/吨附近，商谈价格在 6560-6600 元/吨。上午暂无成交听闻。上午美金盘 PTA 市场价格持稳，PTA 美金船货报盘上调执行 835-875 美元/吨，PTA 一日游货源供应商报盘执行 850-860 美元/吨，未有成交听闻。

基本面情况

1. 重大宏观及行业消息

- 美国 1 月 18 日当周 EIA 原油库存+797 万桶，预期-75 万桶，前值-268.3 万桶。美国 1 月 18 日当周 EIA 库欣地区原油库存-19 万桶，前值-74.3 万桶。美国 1 月 18 日当周 EIA 汽油库存+405 万桶，预期+300 万桶，前值+750.3 万桶。美国 1 月 18 日当周 EIA 精炼油库存-61.7 万桶，预期+90 万桶，前值+296.7 万桶。美国 1 月 18 日当周 EIA 精炼厂设备利用率-1.7%，预期-0.9%，前值-1.5%。
- 新年伊始，IMF 将 2019 年世界增速预期下调至 3.5%，为三年来最低。摩根大通将美国的经济增速预期由 2.4% 微调至 2.3%。中国经济增速 2019 年将稳定在 6.0%-6.3% 区间。而从乐观角度分析，一系列货币政策、财政政策的出台将利好国内经济。
- 海关总署：中国 2018 年 12 月自俄罗斯进口原油 165.8 万桶/日，俄罗斯成为中国 12 月和 2018 年全年最大的原油供应国，自沙特进口原油 164 万桶/日，自伊朗进口原油 50.3896 万桶/日，自美国进口原油为零。

- 江浙地区聚酯切片市场报盘大致平稳，下游切片纺本周放假心态明显，聚酯厂家产销一般。目前江浙地区半光切片商谈主流围绕在 7850-8000 元/吨，有光切片商谈参考在 7850-8000 元/吨；高低端成交均有听闻。
- EIA 报告显示：美国上周精炼油库存增加 1061.1 万桶， 预期为增加 123.03 万桶，前值为增加 952.9 万桶。 美国精炼油库存变化值连续 3 周录得增长，且创 2015 年 1 月 9 日当周以来新高。 精炼油库存大增近千万桶是此次 EIA 报告主要的利空因素。
- 1 月 24 日亚洲 PX 市场收盘价在 1043.83 美元/吨 FOB 韩国和 1063.5 美元/吨 CFR 中国，较前一交易日价格下调 11.5 美元/吨。

PTA 产业链数据解读

(1) 上游成本

本周国际油价震荡上行，截止 1 月 25 日，周五 NYMEX 原油期货收涨 0.79% 报 53.55 美元/桶，连涨两日，本周跌 0.91%。目前国际原油市场空好消息反复交织博弈，一方面，全球经济预期疲软令原油需求承压，市场对此表现得忧心忡忡，同时美国页岩油中长期增产预期明显，加之有消息称欧盟试图规避美国对伊朗的贸易制裁，这令原油多头遭受重挫。另一方面，OPEC 及俄罗斯非 OPEC 产油国表现出积极的减产行动，尤其沙特和俄罗斯方面的减产积极性尚存。综合来看，近期国际油市走向指示不是十分明确，如果产油国减产未能达到预期，油价比承压下挫，预计下周国际原油或偏弱震荡。

(2) 供应端

从 PTA 的供给端来看，截止至 1 月 25 日，本周 PTA 开工率处于至 77.22%，近期装置变化较多，后期来看，PTA 装置重启增多，市场进入累库阶段。逸盛大化 220 万吨/年 PTA 装置，即将出合格品；重庆蓬威 90 万吨/年 PTA 装置，于 1 月 7 日检修，已推迟至 1 月下旬左右重启；仪征化纤 35 万吨/年 PTA 装置，计划 1 月检修；福海创另一套 150 万吨/年装置，计划春节后重启；华彬石化 140 万吨/年装置，计划于 1 月底检修，检修 10 天左右；扬子石化产能 2 号 35 万吨/年，于 10 月 31 日检修，推迟重启，3 号 60 万吨/年 PTA 装置，计划近期停车。本周 PX 市场先涨后跌，本周三 PX 中国到岸价较上周同期上涨，PTA 原料成本上涨，PTA 现货市场先涨后跌，本周加工费上涨。

(3) 需求端

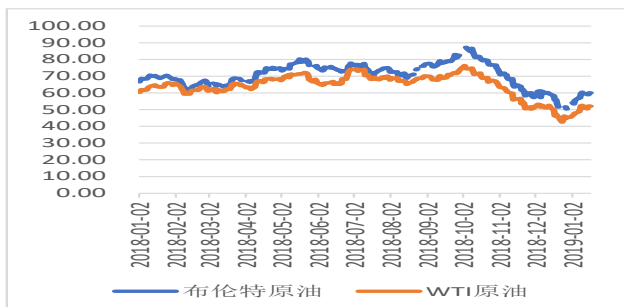
截止 1 月 25 日，聚酯工厂开工率下降至 82.08%，以及江浙织机的负荷率达到 56%。本周聚酯市场行情下跌，厂商心态趋于谨慎，下游采购情绪不佳，涤纶产销数据继续萎缩，平均产销下滑至 40% 附近，但涤丝行业整体库存处于相对低位，涤纶长丝市场价格相对抗跌。近日织机开工不断下滑，涤丝需求量减弱，产销下降，厂商出货阻力增大，市场商谈暂稳为主。下周聚酯市场需求进入收尾工作，然原料走势偏弱，加之春节临近市场活跃度降低，预计下周聚酯市场或将涨跌两难。后市聚酯市场具体走势仍需多加关注聚酯上游市场价格走向及下游订单采买意向等情况。

后期操作策略

本周 PTA 期货市场继续偏强震荡上行。PTA1905 合约周开于 6220 元/吨，收于 6470 元/吨，结算价 6464 元 / 吨，较上周五上涨 350 元/吨，周上涨幅度 5.72%。成本端来看，受委内瑞拉局势动荡带动，国际油价继续上涨，但美国原油库存大增限制涨幅。供需方面，当前 PTA 行业开工率维持至 77.22% 左右，本周三房巷 120 万吨装置重启运行。下游方面，终端企业提前开启备货，聚酯产销尚可，聚酯开工继续下滑，对 PTA 需求持续下降，整体维持弱势。综合来看，成本端油价相对坚挺支撑 PTA，预计下周 PTA 价格维持震荡调整，建议暂时观望。

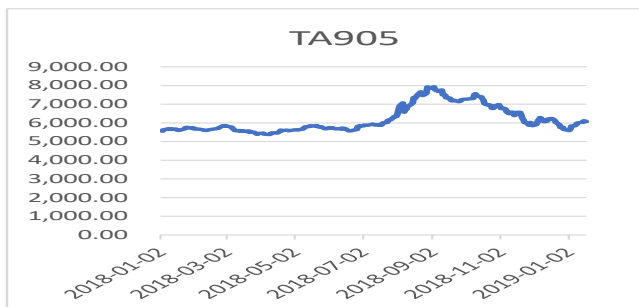
PTA 行情图解

图 1：原油价格走势



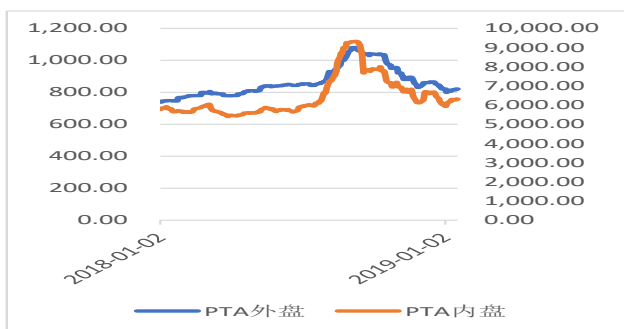
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 2：PTA 期货价格



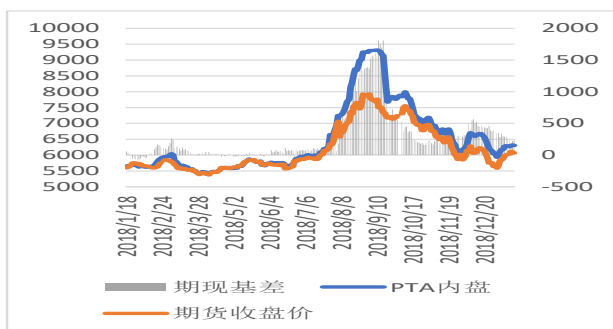
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 3：PTA 现货价格



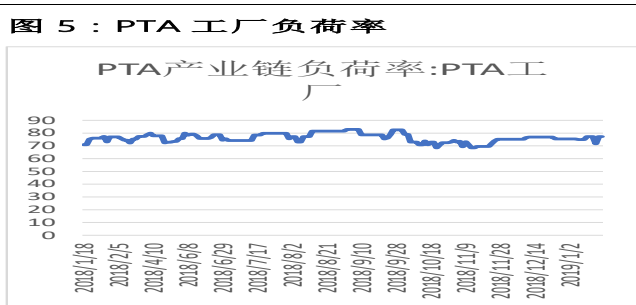
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 4：PTA 基差



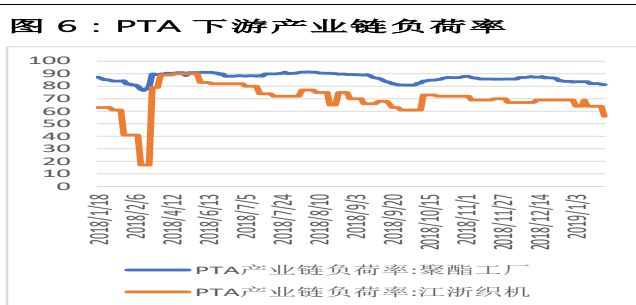
数据来源：Wind，中融汇信研究院

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



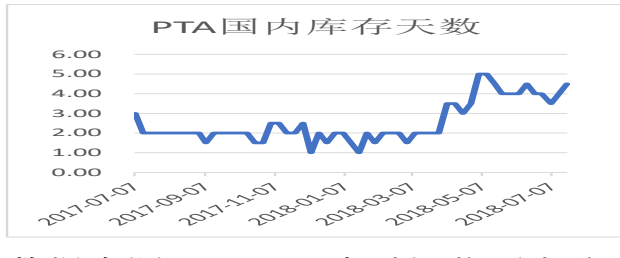
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 7：涤纶库存



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

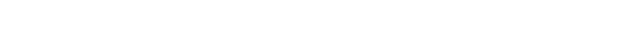


图 10：PTA 持仓量



26 日凌晨，巴西发生历史上最致命的矿难事故——34 死 256 失踪！

当地时间 1 月 25 日，巴西米纳斯吉拉斯州 Brumadinho 市一处铁矿废料矿坑堤坝发生决堤事故，据 CNN 报道，截至 27 日上午 9 点，已有 34 人死亡，超 250 人失踪。

三年多前的 2015 年 11 月 5 日，同样位于米纳斯吉拉斯州马利亚纳市附近的 Fundo 铁矿石尾矿坝发生决堤溃坝事故，造成 19 人死亡，一些村镇被淹。该尾矿属于淡水河谷和必和必拓合资建立的公司 Samarco。

该矿区 2017 年产量 780 万吨，占淡水河谷当年产量 2.1%。但此次事故与 2015 年 Samarco 矿山尾矿坝决堤事故同处于巴西东南部的米纳斯吉拉斯州，如果引发东南部系统的全面整治或者检修排查，可能导致产量受到较大影响。

| 巴西淡水河谷公司 | 储备量亿吨 | 品位 Fe% |
|----------|--------|--------|
| 南部 | 60.8 | 37.6 |
| 北部 | 42.1 | 47.755 |
| 东南部 | 31.431 | 66.609 |
| 其他 | 28.761 | 47.964 |
| 其他 | 0.349 | 62.2 |

国务院：任命易会满为中国证监会主席

新华社北京 1 月 26 日电日前，中共中央决定，任命易会满同志为中国证监会党委书记，免去刘士余同志的中国证监会党委书记职务。国务院决定，任命易会满同志为中国证监会主席，免去刘士余同志的中国证监会主席职务。刘士余同志另有任用。

点评：

提前祝投资者新年快乐！下一周将是中国进入春节长假的最后一个交易周。而周末的新闻事件绝对会引爆下周市场价格变化，建议投资者保持一份理性，调整自己的持仓结构与投资比重，我们依然建议投资者趋于谨慎。因为 2019 年类似的“黑天鹅”，“政策性”事件将是多发性的。

对于商品市场，首先向巴西发生历史性矿难事件的受难者致哀！从理性分析来看，受难矿区为尾矿，占巴西淡水河谷公司供应 2%，但东南部连续发生矿难的负面效应很大，因为东南部是高品位的最大矿区！我们也将密切关注该事态的进展。对于下周黑色商品来说，铁矿石价格的事件性交易机会是明确的，节前突破性上涨是否持续取决于事态进展，但期货交易在面对突发性事件的应对体现了投资者的成熟性，下周最佳操作方案就是空头坚决止损退出市场，所以下周的铁矿石大涨已成必然。建议投资者网上查看我们的 CTA 商品周报，大多数品种早已发生看多信号。

中国资本市场迎来重大利好

我们建议投资者要洞察 2019 年来中国资本市场的新变化，自中央政治局会议和经济工作会议结束之后，市场预期早已悄然改变。我们认为中国证监会主席的更替绝对是市场的标志性事件——暗示中国的政策底已明确在 2600 点。

中国证监会主席更替的大数据比对很清晰的告诉投资者们一个基本事实——2019 年的中国资本市场指数下跌空间仅为 10%，而上涨幅度至少超过 30% 以上！并且每次更替事件基本是市场的转折点，特别是在 2018 年中国资本市场经历持续一年下跌之后，市场的转折点或许就在眼前！

自中央政治局会议和经济工作会议召开之后，我们无数次提醒投资者中国资本市场“去杠杆”已经结束，而这次更替我们认为是资本市场“严厉监管”的结束，这将有利于恢复市场估值水平和定价效率，重建投资者信心！

此次工商银行行长接任证监会新主席意味深长！

工商银行是全球最大盈利银行，同样也是面对中小企业用户，零售最多的中国五大行之一。可见，高层用心之良苦！现在，中国资本市场的掌舵人是一个最赚钱的银行、拥有最多中小企业用户信贷业务管理经验当家人，无疑是激活资本市场信心和管理资本市场风险的最佳人选。**记住管理风险与严厉监管工作重点是完全不同的概念！**

银行业依然是中国经济发展的动力和核心，特别是银行永续债发行之后，对于银行负债表起了积极作用，目前预期银行永续债发行利率大致为 4% 左右，本金永不赎回！这对于保险行业来说，相当于长期利率进行了锁定，流动中，银行票据贴现也不会太大。而对于二级市场来说，五大行的股息率也基本在 4% 左右，2019 年我们估计为 5% 左右，这反应了银行业在二级市场的整体定价是严重偏离基本面的！所以，唯有激活银行业二级市场股价才是有效重建资本市场信心的最有效方式！

尽管中国宏观数据依然下行，但我们相信资本市场在新的领导班子下能够完成稳定风险、重建投资者信心、恢复融资定价的基本职能，而上证综合指数依然是最能觉察出这种政策性转变，高层预期的指标之一。**我们预测 2019 年上证综合指数起点 2600，最低 2440，最高 3350。**

最后，祝投资者 2019 年投资顺利，资本市场完成重建信心的伟大使命！

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。