



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

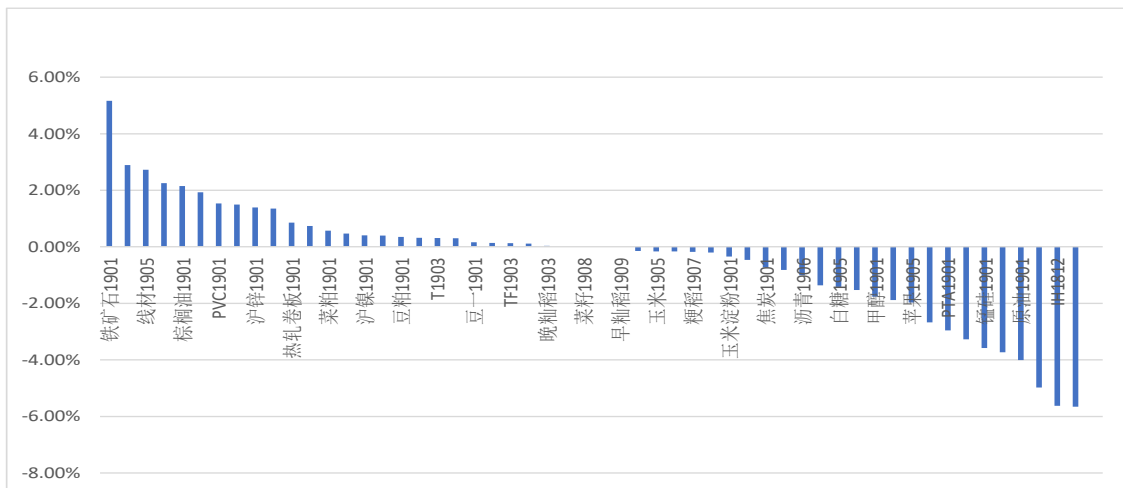
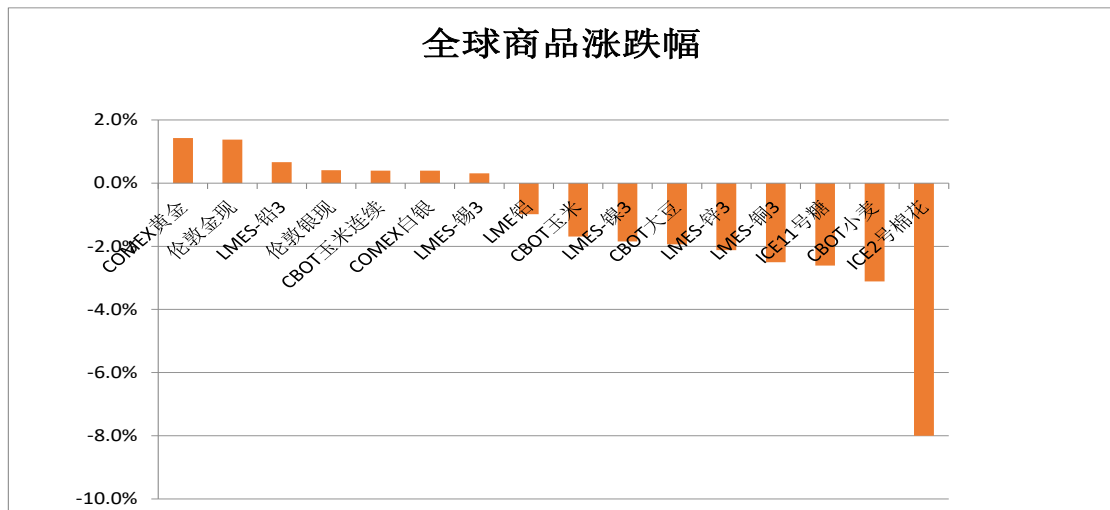
商品周咨询

(第四十八期)

局势复杂，谨慎投资

2018年12月24日

二、本周简述：



重点关注：

宏观	中美两国的未来经济预期将出现明显差异，美国：道指连续下跌应对未来经济前景的担忧，中国公布2019年经济工作会议，明确经济结构调整和资本市场的发展方向。
商品	经济工作会议中明确通过减税方式扩大内需，增值税大概率降税2%将对初级原料商品市场构成宏观利空冲击。

螺纹 1905 合约本周开盘 3448，涨幅 1.83%，报收 3508；热卷 1905 合约开于 3437，涨幅 0.67%，报收 3467；铁矿石 1905 合约开于 483，涨幅 3.11%，报收 497。

现货方面：螺纹上海 3870，天津 3650 上涨至 3750。热卷上海 4030，天津 3820。铁矿石 pb 粉 557。

基本面情况：

- ◆ 国家统计局最新数据显示，2018 年 11 月份，我国钢筋产量为 1857.1 万吨，环比降幅为 2.90%，同比增幅 10.14%。
- ◆ 环保方面：生态环境部部长李干杰日前在南宁召开的中国生态文明论坛年会上透露，生态环境部将于明年启动新一轮中央生态环保督察工作，为期四年，前三年为常规的全面督察，最后一年开展“回头看”。
- ◆ 天津市生态环境局局长温武瑞说，天津坚决禁止“一刀切”，集中整治“散乱污”企业不搞“一律关停”。而是根据企业具体情况，实行关停取缔、原地提升、入园改造分类措施，秋冬季大气治理不搞“一律错峰”，把控制重点放在排污总量上，今年错峰企业数量减少 84%、错峰时间缩短 20%，错峰重点从车间调整为工序，但全市排放总量与去年同期基本相当。
- ◆ 钢厂方面：12 月 20 日包头亚新钢厂冬储政策出台，即日起至明年 3 月 31 日，保值政策，按低结账，包括拉出厂的也算；冬储政策只针对螺纹钢，盘螺线材不做冬储政策。
- ◆ 据四平现代，四平冬储政策现在交款至 2 月 5 日，每个协议户只给一万吨，按月利 0.9 计息，利息截止 2019 年 3 月 31 日，结算每吨按当地网价下浮 85，送到。3 月 31 日前每天最多结算 2000 吨，4 月 1 日至 5 月 31 日每天至少结算 200 - 2000 吨，钢厂陆续发货，结算后停止计息。
- ◆ 后英钢厂螺纹钢、线材冬储销售政策 1000 吨-2000 吨，下浮 10 元。2000 吨-3000 吨，下浮 20 元。3000 吨-5000 吨，下浮 30 元。以上政策按当日报价下浮，全款并指定发货地点；集港执行一单一议。
- ◆ 铁矿石：12 月 18 日，JSW 称 Donimalai 矿山关停对铁矿石供应的影响不大；澳大利亚埃斯佩兰斯港恢复铁矿石出口。

- ◆ 淡水河谷计划 2018 年生产铁矿石 3.9 亿吨，并将生产运营的重心放在追求产品品质上，而非产品数量上；2019 年开始，淡水河谷的铁矿石年产量将稳定在 4 亿吨左右，这一产量水平将至少保持到 2023 年。

(1) 供应

钢厂利润（理论测算）本周利润下降至 250 附近，环比减少 100，高炉开工继续下降，其中全国高炉开工率 76.19%，环比上周降 0.12%，唐山高炉开工率 58.54%，环比上周降 3.05，京津冀地区环保趋严，高炉开工率下降，且利用率持续下降 78.81%，螺纹实际产量 329.94 万吨，环比降 2.65 万吨，后期产量继续窄幅变动。

采暖季，天津坚决禁止“一刀切”，而是根据企业具体情况，不搞“一律错峰”，把控制重点放在排污总量上，今年错峰企业数量减少 84%、错峰时间缩短 20%；京津冀地区钢厂陆续进入常规高炉检修，但同比高利润下，主动检修有限，预计下周钢材产量小幅变动。

12 月 20 日，pb 粉 598 元/吨、金布巴 554 元/吨、高品间价差 44，环比+3，吨钢利润维持稳定，钢厂低品矿采购意愿加强，成交回暖，现货上涨，且北方六港到港总量为 932.4 万吨，环比减少 125.5 万吨，钢厂对烧结矿采购意愿增加，矿价宽幅震荡，偏强。

澳洲发往全球的量为 2381.6 万吨，环比增加 55.3 万吨。发往中国的量 1296.1 万吨，环比减少 53.5 万吨。巴西发货量 687.4 万吨，环比减少 121.2 万吨。华东，沿江增量较为明显，江阴港本周纽曼块到港较为集中，且青岛港 pb 粉到港量增幅较大；下周港口检修陆续完成，预估变化不大，或到港总量变动温和。

(2) 需求

本周，线螺采购量（上海）由 27308 下降到 25542，环比减少 1766，降幅 6.46%，进入季节性需求淡季，环比下降。

钢厂螺纹库存 183.3 万吨，周环比减少 10.64 万吨，降幅 5.4%；螺纹社库从 296.87 上升至 300.46 万吨，周环比增加 3.59 万吨，增幅 1.2%；厂/社库分化，继续上周库存双垒后，本周厂库继续销库，社库增加；北材南下量本周猛增，苏皖地区受影响较大，山东到货量微降，对目前市场价格冲击增加，下周现货价格或继续偏弱。

铁矿方面，进口矿平均可用天数 26 天，环比增加 2 天；库存消费比 28.39，增加 2.38。烧结库存轻微回升，日耗上还是受到高炉限产影响；同时，南下雨雪天气影响运输叠加元旦节假影响，库消费比转强。

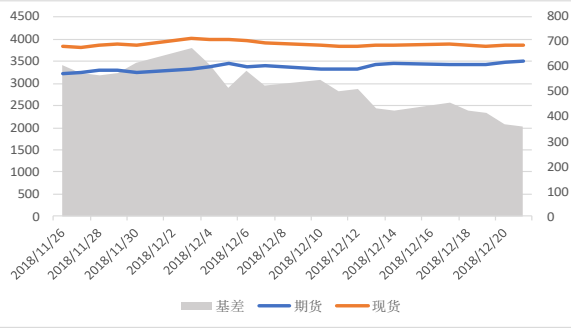
价格展望与操作建议

本周螺纹反弹。唐山市错峰限产继续加严，主动检修影响的产量或非常有限，环保扰动钢材产量，螺纹实际产量 329.94 万吨，环比降 2.65 万吨；冬储方面，后英钢厂一单一议价，包头亚新保值冬储按低结账；厂/社库分化，幅度偏小；基差在 350-400 附近，偏高，现货小幅上涨 3870，环比上涨 100；高炉检修季，产量温和下降，雨雪南下影响汽运，冬储陆续进行，厂/社库分化，提振盘面，但需求淡季，反弹力度有限，窄幅震荡

本周铁矿石反弹。北方六港到港总量为 932.4 万吨，环比减少 125.5 万吨；环比高利润叠加雨雪天气南下，日均疏港总量出现回暖 271.98，环比增加 4.33 万吨，处高位，成交活跃；库存为 13885.38，环比上周降 55.95，连续几周垒库之后出现降库；发货量虽增加，但到港总量减少，提货积极增加，钢厂烧结矿储备意愿增加，日耗转强，销库乐观，目前持续宽幅震荡，偏强。

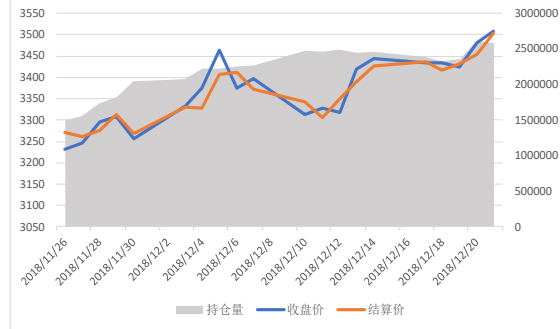
螺纹盘面反弹，窄幅震荡，短线区间操作，注意控制风险。铁矿石宽幅震荡，偏强，短线区间操作，注意控制风险。

图 1：螺纹 1905 合约基差走势



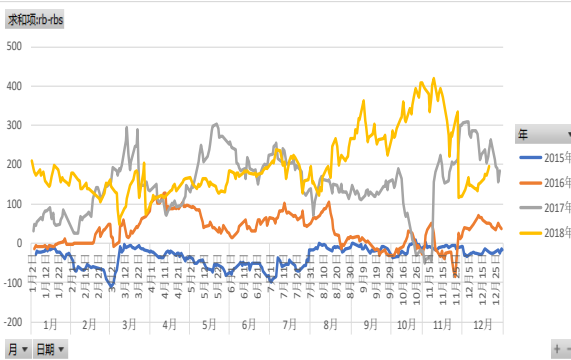
数据来源：wind 中融汇信期货

图 2：螺纹 1905 收盘/结算价及持仓量



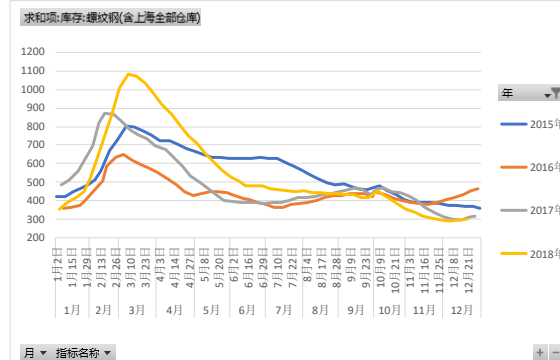
数据来源：wind 中融汇信期货

图 3：螺纹 05-10 价差



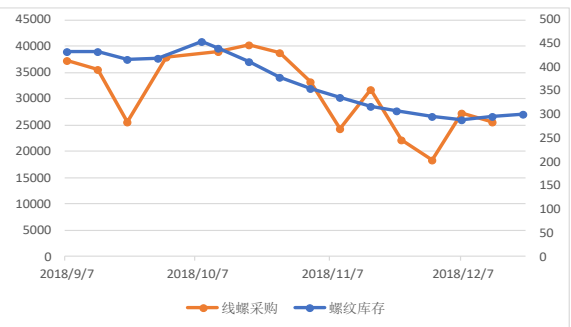
数据来源：wind 中融汇信期货

图 4：螺纹社库



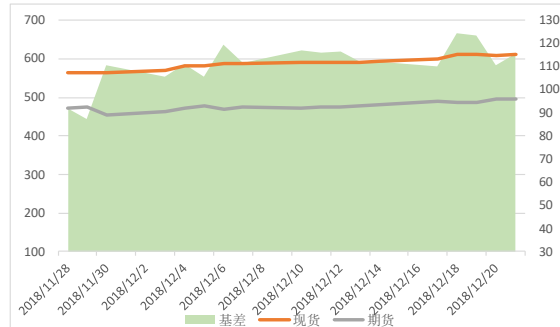
数据来源：wind 中融汇信期货

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
TA901	6500	6300	6330	-192	-2.96%	43492	198850	-7942
TA903	6258	6068	6108	-180	-2.88%	138940	177438	1724
TA905	6198	6018	6044	-152	-2.46%	2454914	1083724	137286

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。PTA1905 合约周开于 6198/吨，收于 6018 元/吨，结算价 6044 元/吨，较上周五下跌 152 元/吨，周下跌幅度 2.46%。持仓方面，周增加 10 万手至 108 万手，成交量增加 81 万手至 245 万手。

原油方面：截止 12 月 21 日，WTI 原油收跌 1%，报 45.42 美元/桶，本周跌 11.75%。布伦特原油收跌 2.6%，报 52.92 美元/桶，周跌 12.2%。北京时间周三(12 月 19 日)23:30，美国能源信息署(EIA)公布的数据显示，美国截至 12 月 14 日当周 EIA 除却战略储备的商业原油库存减少 49.7 万桶至 4.415 亿桶，减少 0.1%；库欣地区原油库存增加 109.1 万桶，前值增加 114.8 万桶，库欣原油库存变化值连续 4 周录得增长；汽油库存增加 176.6 万桶，前值增加 208.7 万桶，汽油库存变化值连续 3 周录得增长；精炼油库存减少 423.7 万桶，前值减少 147.5 万桶，精炼油库存跌幅创今年 3 月以来最大。

现货方面：截止 12 月 21 日，华东地区现货价格 6475 元/吨，周下跌 208 元/吨。华东 PTA 期货市场弱势震荡，现货和 1901 合约基差报盘升水 150 元/吨附近。商谈价格在 6480-6500 元/吨。上午听闻 PTA 大厂在 6530 元/吨自提成交。美金盘 PTA 市场价格下调，PTA 美金船货报盘下调 20 美元/吨执行 935-955 美元/吨，PTA 一日游货源供应商报盘下调 10 美元/吨执行 850-880 美元/吨，未有成交听闻。

基本面情况

1. 重大宏观及行业消息

- 美国油服贝克休斯公司周五报告称，本周美国活跃原油钻井数量增加 10 座，为 6 周以来的最大增幅。这条消息加重了市场对全球能源供应过剩、需求疲软的担忧情绪，令油价继续承压。
- 分析师表示，投资者关注不断恶化的石油市场基本面，包括明年经济增长放缓、美俄等主要产油国创纪录的产量，以及对 OPEC 的承诺缺乏信心。新一轮减产协议从 2019 年 1 月 1 日起才生效，减产时长只有六个月；而且市场极度怀疑减产承诺的有效性和执行效率，所以目前这个决定无法阻挡油价跌势。
- 据外媒，石油输出国组织(OPEC)秘书长巴尔金都在信中表示，OPEC 计划发布一份表格，详细列出其成员国与俄罗斯等盟国的减产配额。之前 OPEC 和其它主要产油国同意减产以支撑原油价格。

巴尔金都表示，要达到 120 万桶/日的计划减产水平，成员国的有效减产幅度应为 3.02%。

- 江浙地区聚酯切片市场报价弱稳，原料端支撑暂稳，聚酯切片整体市场无太大波动，下游切片纺拿货意向刚需为主。目前江浙地区半光切片商谈主流围绕在 8100-8300 元/吨，有光切片商谈参考在 8200-8400 元/吨；高低端成交均有听闻。

PTA 产业链数据解读

(1) 上游成本

本周受市场担忧原油需求前景影响国际油价收跌，截止 12 月 21 日，截止 12 月 21 日，WTI 原油收跌 1%，报 45.42 美元/桶，本周跌 11.75%。创 2014 年以来最大单周跌幅，布伦特原油收跌 2.6%，报 52.92 美元/桶，周跌 12.2%，创 2017 年 9 月以来新低。目前国际原油市场 OPEC+ 达成减产协议，此外利比亚油田停产、俄罗斯方面积极配合减产以及 API 库存数据利好等消息有利支撑油价，不过最新的 EIA 报告中美原油产量虽下降，但库存数据下降不及预期，加之伊朗油长表示欧佩克内部存在严重的政治分歧，该分歧导致市场对其后期的减产执行力心生忧虑，且当前对后市存在分歧，主要表现在对美原油高产现状和欧佩克联盟减产公信力的对冲怀疑。综合来看，近期国际油市尚无重大利好消息，但油价也未呈现大跌预兆，预计下周国际原油或窄幅调整。

(2) 供应端

从 PTA 的供给端来看，截止至 12 月 21 日，本周 PTA 开工率维持在 76.65%，无重启检修装置。仪征化纤小线 35 万吨/年的 PTA 装置原计划 12 月 23 日停车检修，现推迟至 1 月初左右。仪征化纤另一套大线 65 万吨/年的装置原计划在月底重启，现也推迟至 1 月初左右，具体消息得后期继续等待官方通知。端在经过上几周的集中补货后，目前已经进入收尾阶段，对上游需求下降，PTA 库存逐步由去化转为持稳状态，之后将逐步进入春节季节性的累库阶段。本周国内 PX 装置开工率维持至 73.82%，国内供应面基本稳定。需求端：由于 PTA 企业 10 月份和 11 月份，减产力度较大，库存低位，目前 PTA 装置开工仍在高位，本周平均加工费用在 950 元/吨附近。

(3) 需求端

截止 12 月 21 日，聚酯工厂开工率达到 86.94%，以及江浙织机的负荷率达到 67%。终端织造市场开机相对稳定，对原料的采购相对减弱。本周聚酯市场先涨后跌。本周受原油大跌拖累，PTA 市场呈下跌走势，周内现货流通较紧张，下游聚酯工厂虽然接连公布减产、检修计划，但未见实际行动，市场跌势缓慢。涤纶短纤市场大稳小动，下游纱厂订单情况较差，场内交投氛围弱稳为主，产销数据整体清淡，周内均产销在 50% 附近。后期随着聚酯装置减产计划的实施，PTA 面临春节前后累库的情况，预计短期内在 PTA 货少和聚酯减产的对立下 PTA 价格小幅下跌。

后期操作策略

本周 PTA 期货市场震荡下行。PTA1905 合约周开于 6198/吨，收于 6018 元/吨，结算价 6044 元/吨，较上周五下跌 152 元/吨，周下跌幅度 2.46%。成本端来看，市场对原油供应过剩和对全球前景的担忧，国际油价收跌。供需方面，当前 PTA 行业开工率维持至 76.23%，本周暂无装置重启检修。下游聚酯负荷不变，聚酯产销偏弱，加上厂家产量减少，对 PTA 需求逐渐下降，后期继续关注下游聚酯装置检修动态。

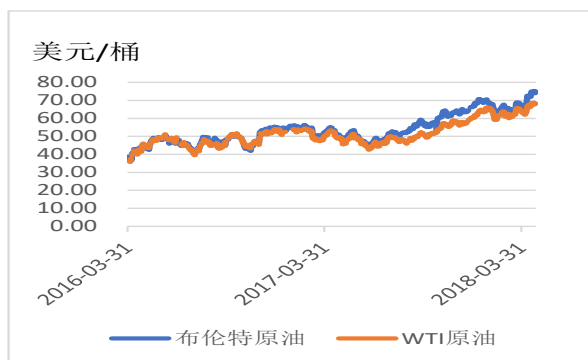
综合来看，PTA 成本端支撑下滑，预计下周 PTA 价格震荡偏弱，操作上建议观望为主。

PTA 装置动态

企业名称	产能（万吨）	备注
福海创	225	装置于 11 月 15 日停车检修，已于 23 日重启。
逸盛宁波	70	装置于 12 月 12 日运行稳定。
珠海 BP	110	装置于 11 月 19 日停车检修，已于 11 月 22 日升温重启。
	125	装置计划 10 月份停车检修一周
虹港石化	150	装置于 10 月 17 日停车检修，计划检修两周
亚东石化	70	装置于 11 月 13 日停车检修，计划 28 日升温重启。
逸盛海南	200	装置于 10 月 22 日停车检修，于 11 月 5 日升温重启
三房巷	120	装置已稳定运行，此前于 10 月 8 日停车检修
蓬威石化	90	装置于 10 月 9 日因故停车检修，10 月 29 日重启运行
仪征化纤	60	装置推迟至 12 月底重启。
江阴汉邦	220	装置已正常运行，此前于 10 月 29 日停车检修。
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	装置于 10 月 3 日检修，计划检修 20 天
逸盛大连	200	装置计划 11 月 20 日停车检修，预计检修 2 个月
宁波台化	120	装置目前运行稳定
恒力石化	3 号 220	装置计划 1 月停车检修。
	2 号 220	装置于 11 月 2 日停车检修，已于 11 月 16 日重启

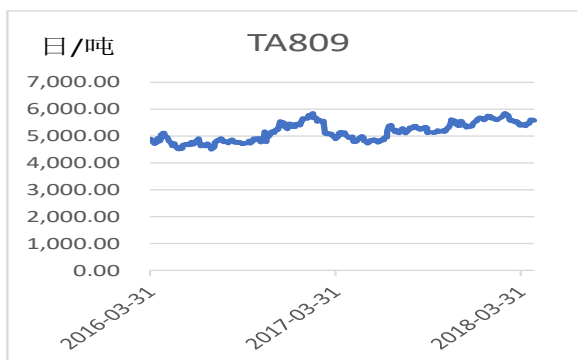
PTA 行情图解

图 1：原油价格走势



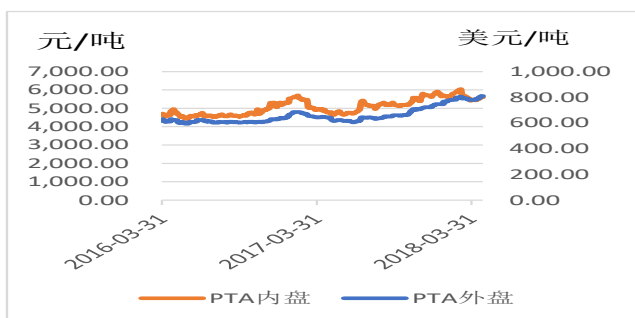
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 2：PTA 期货价格



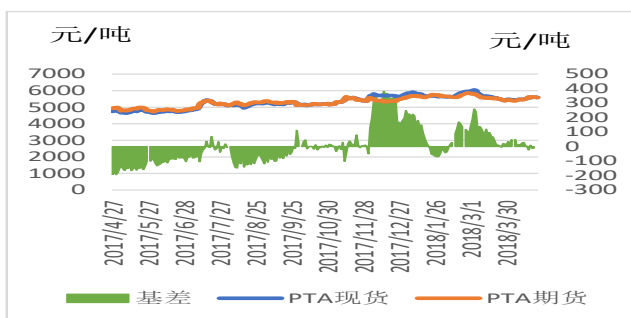
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 3：PTA 现货价格



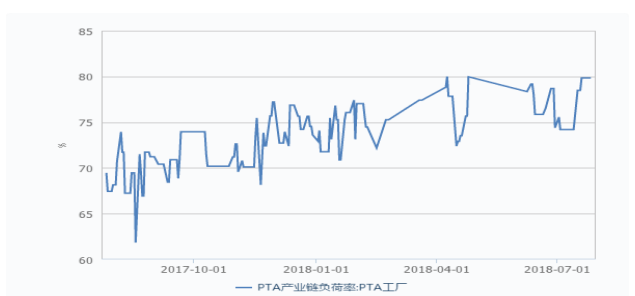
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 4：PTA 基差



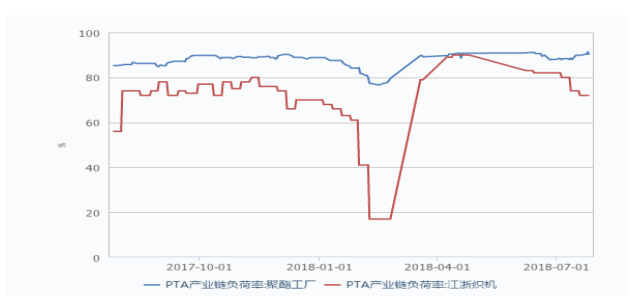
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 5：PTA 工厂负荷率



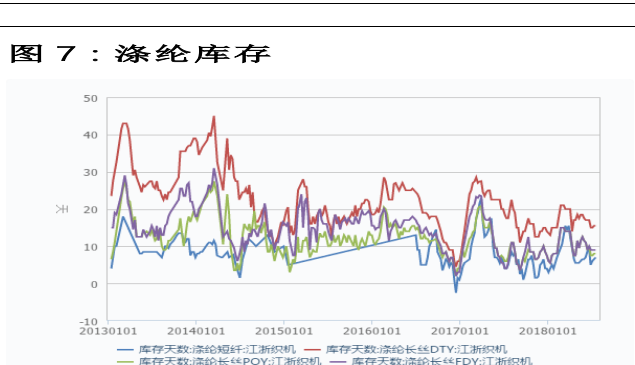
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 6：PTA 下游产业链负荷率



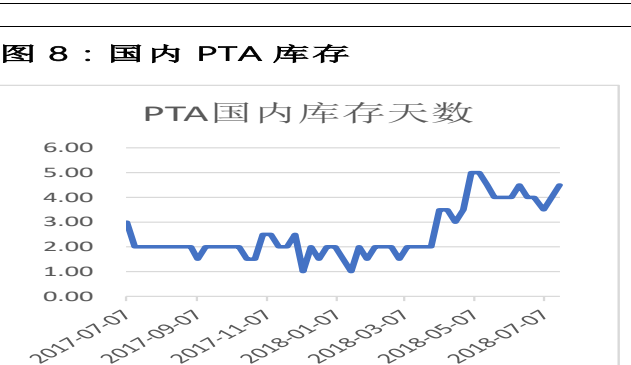
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 7：涤纶库存



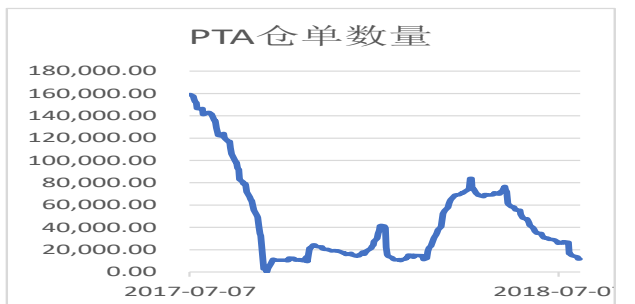
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 8：国内 PTA 库存



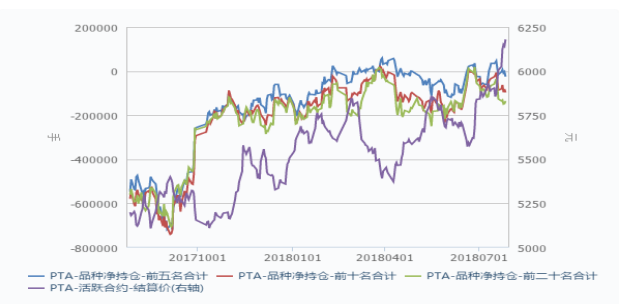
数据来源：Wind，中融汇信研究院

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

中美经济——2019 年注定继续分化，对立！

中国：2019 年经济工作会议——明确经济结构性调整主线，落实资本市场开发+发展的趋向！

2018 年 12 月 19-21 日，中央经济工作会议在北京召开。习近平总书记进行了发表了重要讲话，李克强总理对 2019 年工作进行了部署。中央经济工作会议是新的一年经济工作的重要部署，也是决定资本市场全年投资主线的方向。

最近两周的周报我们都建议投资者重点关注 2019 年经济会议的进展，我们认为经济工作会议将给资本市场带来重大利多预期转变。根据最新的经济工作会议精神，我们认为 2019 年中国经济政策将出现重要调整，首先明确了经济调整的主体对象，债务将从表外资产去杠杆转向地方政府和国有企业，我们知道目前地方政府的债务已接近 60 万亿，而此次通过成立地方政府专项债券来替换。我们认为未来经济调整的对象转移标志着 2018 年我国股市去杠杆的彻底结束。而资本市场来说，经济工作会议首次提出两大发展方向：首要是市场化，要求落实不必要的行政监管，要求监管要听取市场的声音，事前监管全面转向**事中和事后监管**；其次就是**大力发展小微和高新技术企业**，增加资本市场直融规模，明确上海试点创新和注册制的发展方向。而这些都需要一个更加稳定、良好估值的资本市场环境。我们预期 2019 年我国资本市场将重新迎来**估值回归的向上周期**。

美国：美储 12 月加息之后，上演“特朗普希望撤换美联储主席鲍威尔”的罗生门事件

美东时间 12 月 22 日傍晚，美国财政部长姆努钦在社交媒体上连发两条讯息表示，最近他与特朗普讨论了美联储的政策，总统仍然坚决反对美联储的加息行动，但从未建议解雇鲍威尔，也并不认为其有权这样做。白宫发言人桑德斯也在稍早提到，没有任何解雇美联储主席的计划。

然而当日，彭博社援引四位知情人士称，在美联储最近一次加息和美股连崩数月后，美国总统特朗普讨论了解雇美联储主席鲍威尔。

盛宝银行曾在 2019 年十大“惊人预言”中预言过，特朗普将开除美联储主席鲍威尔，改任命更加鸽派的明尼阿波利斯联储主席 Neel Kashkari 接管美联储。这一事件可能性虽然较小、但也有微小几率会发生；如果这一离谱的事件真的发生，将对金融市场产生巨大的影响。

一个典型的民粹主义在美国国内经济的负面作用体现。道指在过去一周里面录下记录跌幅之后，美联储的经济连续性政策正受到考验，关键是美国总统正在夸大加息政策对经济负面作用，我们认为这将拖累中美之间的现行贸易谈判，我们认为大概率中美贸易冲突将在 2019 年继续深化！

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。