



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

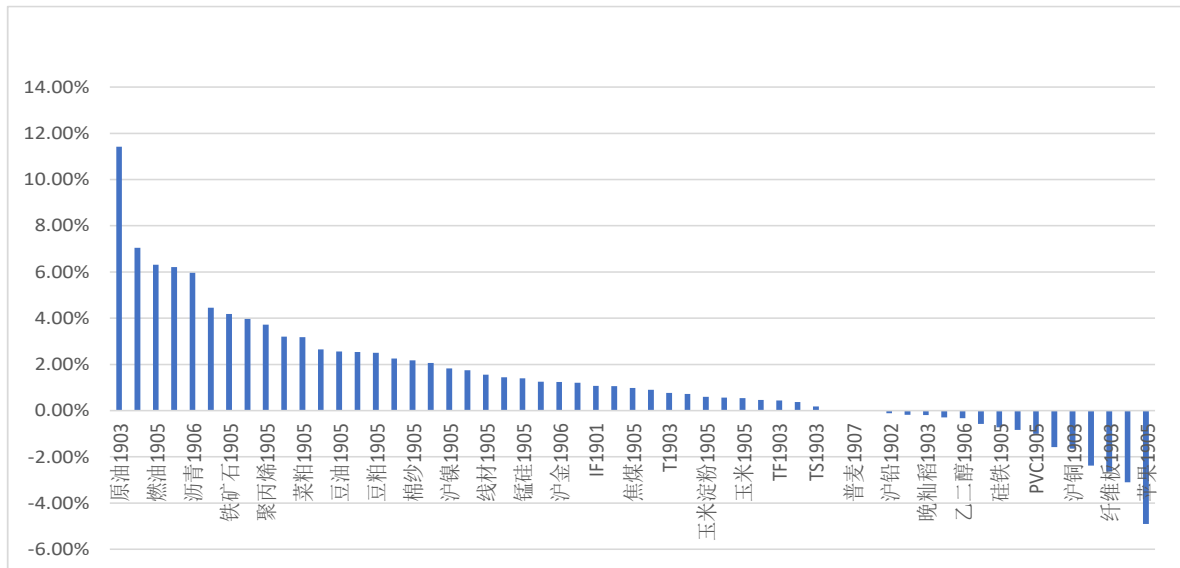
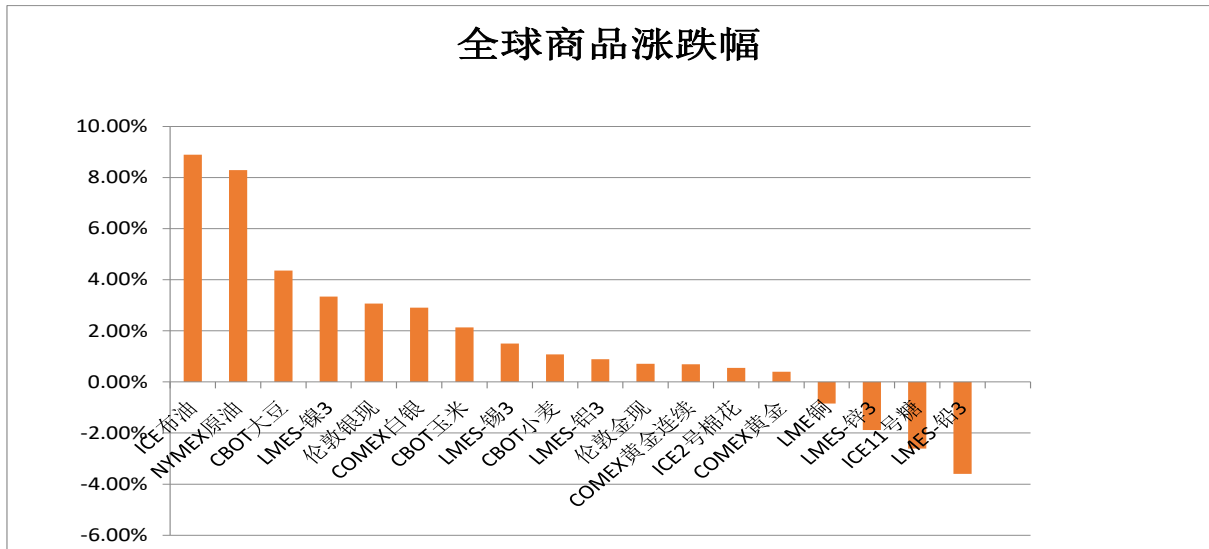
商品周咨询

(第五十期)

局势复杂，谨慎投资

2019年1月7日

二、本周简述：



重点关注：

宏观	元旦后的三个交易日里面，中国再度全面降准，积极货币政策缓解经济下滑预期。短期内，利多商品市场反弹。
商品	能化、黑色、煤炭短期延续超跌反弹，同样长期投资者把握调整头寸，逢高做空的布局机会。

螺纹 1905 合约本周开盘 3398，涨幅 2.41%，报收 3486；热卷 1905 合约开于 3330，涨幅 0.54%，报收 3363；铁矿石 1905 合约开于 496.5，涨幅 3.34%，报收 511。

现货方面：螺纹上海 3810 下跌 3780，天津 3740 下跌至 3710。热卷上海 3840，天津 3730。铁矿石 pb 粉 564。

基本面情况：

- ◆ 中国 12 月财新制造业 PMI49.7，2017 年 5 月以来首次跌破荣枯线，预期 50.2，前值 50.2。
- ◆ 中国汽车工业协会日前透露，2019 年新能源汽车补贴至少要再降低 30%，文件已经制定好，但发布时间还不确定。随着新能源车的普及，目前正在由政策导向向市场导向过渡，预计在 2020 年全面取消补贴。
- ◆ 中铁总工作会议提出，2019 年全国铁路固定资产投资保持强度规模，确保投产新线 6800 公里，创 2016 年以来新高，其中高铁 3200 公里。相比去年，2019 年投产新线目标预增七成（去年预计 4000 公里，实际完成 4683 公里）。此外，会议信息显示，2018 年全国铁路固定资产投资远超 2018 年年初预期的 7320 亿元，再次突破 8000 亿元，达到 8028 亿元。
- ◆ 环保方面：唐山市今日至 1 月 10 日起采取大气污染强化措施，唐山市实施大气污染强化措施：根据相关部门指示，从今天至 2019 年 1 月 10 日 24 时采取以下强化措施：钢铁企业：除保障居民供暖的钢铁企业的烧结机全部停产，保障供暖的钢铁企业核算烧结机保障供暖的最低生产负荷，最大限度采取停限产措施，加大治污设施效率，最大限度减少污染物排放。
- ◆ 钢厂方面：1 月 2 日，永钢返利政策螺纹、线材、盘螺共返利，月返 80 元/吨，年度返 20 元/吨；沙钢返利政策：螺纹 2019 年度月平均计划量 ≥ 2500 元吨，按期按月均匀提货，每月核定完成计划率 $\geq 98\%$ ，享受完成任务奖 100 元/吨。隔月 70+年底 30（如有一个月完不成核定计划量，则 30 元奖励作废），另外当旬提前打全款且完成当月核定计划，可以享受当旬资源优惠 20 元/吨；中天返利政策螺纹、线材、盘螺共返利，月度返 100 元/吨，按旬结算不做留存，并增加钢种规格返奖 10-20 元/吨。
- ◆ 徐州六家钢厂拟元旦后复产：正常生产情况下螺纹钢月产量 60 万吨，盘、线 20 万吨，钢坯 30 万吨。

- ◆ 铁矿石：1月2日，印度国企MMTC为旗下NINL钢厂寻找稳定的铁矿石供应渠道。
- ◆ 普华永道的统计显示，全球前40家矿业公司利润持续上升，由2015年亏损280亿美元、2016年赢利200亿美元、2017年利润610亿美元、预计2018年利润将进一步增长至760亿美元，营业收入增长23%，息前利润增长38%，总市值增长30%。

(1) 供应

钢厂利润（理论测算）本周利润下降至200附近，环比减少50，其中全国高炉开工率74.8%，环比上周降0.7%，唐山高炉开工率52.44%，环比上周降2.44，全国高炉开工率转降，节前徐州等地部分钢厂高炉烧结全停叠加环保扰动，开工率下降，产能利用率亦下降，螺纹实际产量326.43万吨，环比减6.5万吨，产量小幅减少，影响不大，或许继续窄幅变动。

各钢厂销售政策落地，永钢返利月返80元/吨年度返20元/吨，沙钢当旬提前打全款可优惠20元/吨，中天月度返100元/吨；萍钢钢厂继续3900附近，2月3850元；综上，近期钢厂政策销售政策均比较优惠，同比基本相当，但贸易商冬储采购意愿偏低。

1月3日，pb粉605元/吨、金布巴552元/吨、高品间价差53，环比-1，吨钢利润维持稳定，主港口铁矿成交87.5万吨，环比上涨53.51%，上周平均成交77.58万吨，江苏等地钢企陆续收到通知，复产进行中，采购意愿回升，矿价宽幅震荡。

澳洲发往全球的量为1710.8万吨，环比减少91.2万吨。发往中国的量1466.1万吨，环比减少50.2万吨。巴西铁矿石发货总量为933.1万吨，环比增加54.9万吨。澳洲/巴西发货量分化，澳矿减少，其中BHP发货量下降明显，根据四大外矿财报披露，明年预估发货量会小幅增加。

(2) 需求

本周，线螺采购量（上海）由20760下降到18600，环比减少2160，降幅10.4%，进入季节性需求淡季，环比继续下降。

钢厂螺纹库存195.83万吨，周环比增加6.19万吨，增幅3.26%；螺纹社库从314.91上升至335.14万吨，周环比增加20.23万吨，增幅6.42%，厂/社库双增；本周螺纹产量小幅下降，冬储进行，库存双垒；北材南发货增加，山东到货为零，长江流域增幅极大，华南略增，幅度偏小，对苏皖地区影响偏大，呈趋势性增加，下周现货价格或继续偏弱。

铁矿方面，进口矿平均可用天数28天，环比减少1天；库存消费比29.86，增加0.36。元旦假期，钢厂基本停止采购，钢厂烧结矿库存减少，幅度较小，但内陆库存有增加趋势，令江苏徐州等地部分钢厂节假日烧结全停，对可用天数影响也较大，后期库销比大概率转强。

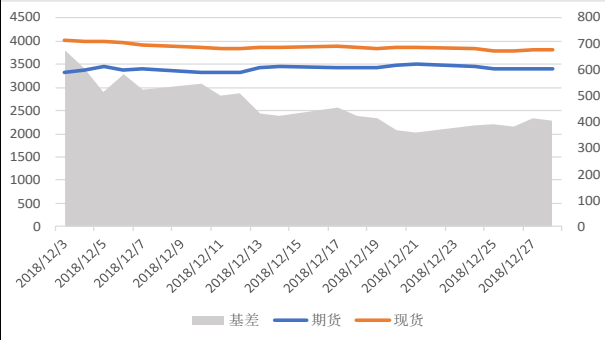
价格展望与操作建议

本周螺纹上涨。环保扰动依旧，邯郸、长治市等地天气污染预警，叠加高炉进入常规检修，高炉开工率下降，螺纹实际产量 326.43 万吨，环比减 6.5 万吨；冬储钢厂销售力度均较优惠，永钢返利月返 80 元/吨年度返 20 元/吨，沙钢当旬提前打全款可优惠 20 元/吨，中天月度返 100 元/吨，陕钢集团（龙钢）冬储：预收款项按 3900 元/吨预收，但冬储意愿仍然偏低，厂/社库双垒；基差收窄 300 附近，偏高，现货基本在 3700 附近，环比下降 100；高炉开工率下降，产量温和下降，钢厂冬储政策优惠，但贸易商意愿偏低，厂/社库双垒，需求淡季，盘面窄幅震荡，偏弱。

本周铁矿石上涨。澳矿发往中国 1466.1 万吨，环比减少 50.2 万吨；受节假日影响叠加徐州等地部分钢厂节前烧结全停，日均疏港总量继续下滑至 264.03，环比降 1.20 万吨，但处高位，整体钢材产量反季节回暖，预示后期钢厂开工恢复，或疏港量上升；库存为 14288.16，环比上周增 131.73，垒库持续，但幅度较温和；发货量减少，日耗高位维持，现货较强，目前持续宽幅震荡，偏强。

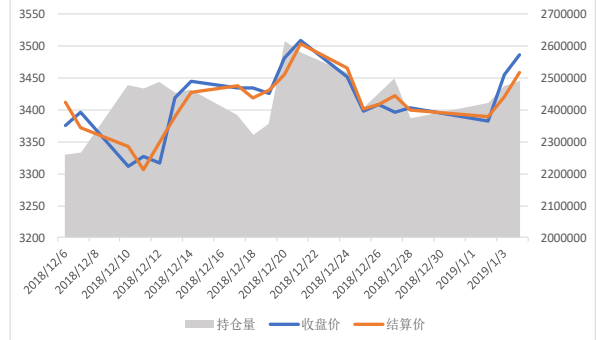
操作上，螺纹盘面反弹，窄幅震荡，短线区间操作，或择机逢低正套 05-10，注意控制风险。铁矿石宽幅震荡，短线区间操作，注意控制风险。

图 1：螺纹 1905 合约基差走势



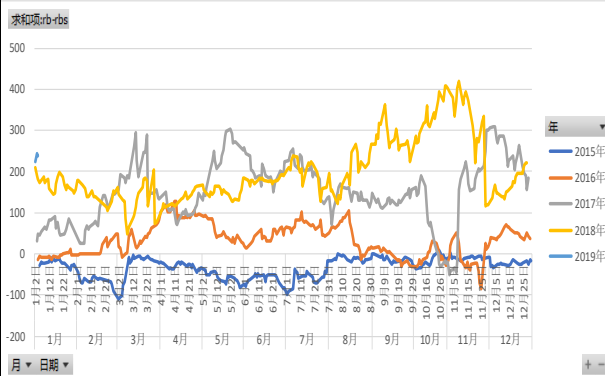
数据来源：wind 中融汇信期货

图 2：螺纹 1905 收盘/结算价及持仓量



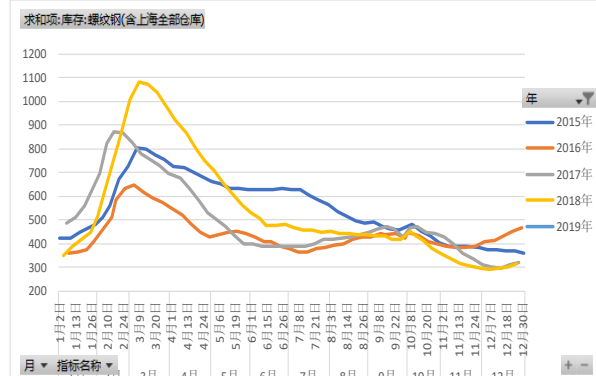
数据来源：wind 中融汇信期货

图 3：螺纹 05-10 价差



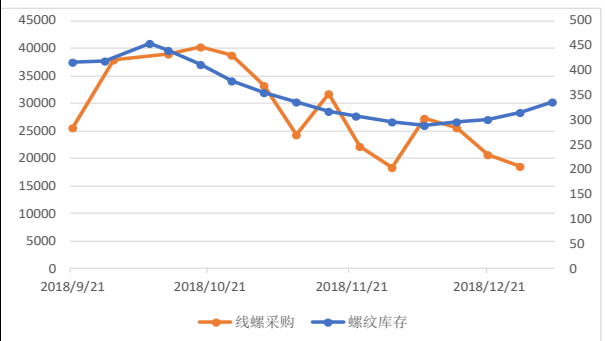
数据来源：wind 中融汇信期货

图 4：螺纹社库



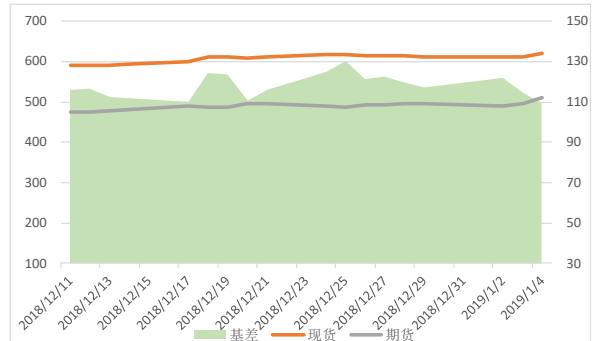
数据来源：wind 中融汇信期货

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
TA901	5850	6116	6006	194	3.27%	9880	68244	-9026
TA903	5694	5906	5810	154	2.63%	77288	134784	-6240
TA905	5622	5834	5750	144	2.53%	2441786	955244	-156894

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 5622 元/吨，收于 5834 元/吨，结算价 5750 元/吨，较上周五上涨 144 元/吨，周上涨幅度 2.53%。持仓方面，周减少 11 万手至 95 万手，成交量增加 50 万手至 244 万手。

原油方面：截止 1 月 4 日，原油期货收涨 2.59% 报 48.31 美元/桶，连涨五日，周涨 6.57%，结束三周连跌走势。布伦特原油收涨 1.3%，报 56.7 美元/桶，周涨 7.4%。美国 12 月 28 日当周 EIA 原油库存变动 0.7 万桶，预期-300 万桶，前值-4.6 万桶。美国 12 月 28 日当周 EIA 库欣地区原油库存变动 64.1 万桶，前值 79.9 万桶。美国 12 月 28 日当周 EIA 精炼油库存变动 952.9 万桶，预期 110 万桶，前值 0.2 万桶。美国 12 月 28 日当周 EIA 汽油库存变动 689 万桶，预期 240 万桶，前值 300.3 万桶。

现货方面：截止 1 月 4 日，华东地区现货价格 6120/吨，周上涨 75/吨。华东 PTA 期货市场震荡上扬，1 月中旬部分大厂货源和 1905 合约的基差报盘升水 350 元/吨，商谈价格在 6030-6070 元/吨。上午暂无成交听闻。美金盘 PTA 市场价格下调，PTA 美金船货报盘下调 15 美元/吨执行 875-895 美元/吨，PTA 一日游货源供应商报盘执行 800-820 美元/吨，未有成交听闻。

基本面情况

1. 重大宏观及行业消息

- 美国油服贝克休斯周报：美国 1 月 4 日当周石油钻井台下降 8 台，至 877 台。美国 1 月 4 日当周天然气钻井数维持在 198 台不变；总钻井数减少 8 台，至 1075 台。
- 石油输出国组织 12 月原油供应降幅为近两年来最大，周四的调查发现，由 15 个成员国组成的 OPEC 上月日均产量为 3268 万桶，较 11 月下降 46 万桶。OPEC 及其合作伙伴 12 月同意在 2019 年削减产量，并与今年 1 月 1 日开始执行新协议。不过该组织中的最大石油出口国沙特阿拉伯已经提前启动限制供应协议。
- 12 月石油输出国组织 (OPEC) 原油产量出现近两年最大降幅，因沙特开始压低产量，而伊朗和利比亚产量也出现非自愿下滑。根据市场调查显示，15 个 OPEC 产油国 12 月产量为 3268 万桶/日，较 11 月水平下降 46 万桶/日，为 2017 年 1 月以来最大的单月降幅。详细数据显示，12 月 OPEC 产量

降幅最大部分来源于沙特，该国削减了 40 万桶/日的产量。其 11 月原油产量高达 1100 万桶/日，并表态将在 1 月进一步削减产量，从而支持 OPEC 达成的新一轮减产协议。

- 江浙地区聚酯切片市场报价稳中下行，成本端疲软支撑，聚酯切片厂家报盘下行，整体市场需求有限，厂家库存偏弱，虽然上游稍有提振，但下游采购力度有限。目前江浙地区半光切片商谈主流围绕在 7600-7800 元/吨，有光切片商谈参考在 7600-7800 元/吨；高低端成交均有听闻。
- 1 月 3 日，亚洲 PX 市场收盘价在 923 美元/吨 FOB 韩国和 943 美元/吨 CFR 中国，较前一交易日价格上调 14.67 美元/吨。

PTA 产业链数据解读

(1) 上游成本

本周国际油价震荡收窄，截止 1 月 4 日，原油期货收涨 2.59% 报 48.31 美元/桶，连涨五日，周涨 6.57%，结束三周连跌走势。布伦特原油收涨 1.3%，报 56.7 美元/桶，波澜壮阔的 2018 年原油市场已经过去，当前国际原油市场中 OPEC+ 减产协议已经到了兑现日期，2019 年的第一个交易日市场传出 OPEC 及沙特出口中国和美国的原油数量减少的利好消息，这令市场信心大振，不过美国动荡的股市以及美国长时间的持续高产让投资者对市场信心不足，这恐将拖累油价持续向好发展，介于目前油价已经触及低位，OPEC 的减产协议会对原油进行托底支撑。综合来看，近期国际油市不确定性因素较多，若市场没有重大利空消息传出，国际油价或小幅反弹。

(2) 供应端

从 PTA 的供给端来看，截止至 1 月 4 日，本周 PTA 开工率维持至 75.37%，本周装置无变化，福海创另一套 150 万吨/年装置，计划 2018 年 1 月份重启，届时 450 万吨/年 PTA 装置，提升负荷至 8 成，本周装置无变化，福海创另一套 150 万吨/年装置，计划 2018 年 1 月份重启，届时 450 万吨/年 PTA 装置，提升负荷至 8 成。本周 PX 市场震荡下行，本周三 PX 中国到岸价较上周同期下跌，PTA 原料成本下跌，PTA 现货市场持续下跌，本周三 PTA 价格较上周同期下跌，下跌幅度未超过成本下跌幅度，本周加工费上涨。

(3) 需求端

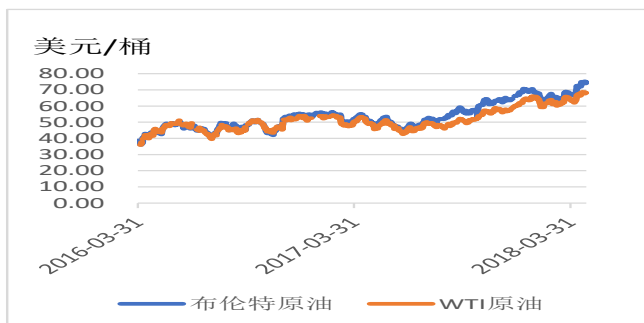
截止 1 月 4 日，聚酯工厂开工率下降至 83.34%，以及江浙织机的负荷率达到 67%。本周聚酯市场整体呈弱稳格局。本周聚酯原料随原料涨跌，行业现金流有所上涨，下周成本端仍有下滑可能性，加之春节日益临近，终端工厂备货结束，市场需求难有回升，恐跌气氛较浓，业者观望。聚酯产业链短期走势由其自身基本面决定。受 PTA 装置检修即将结束、聚酯装置一月份大幅检修潮以及传统放假季临近所带来的需求走弱等因素影响，综合来看，上游聚酯原料等市场利空打压，短纤现金流较宽裕，短期内涤纶市场存在一定的下滑空间，预计下周聚酯市场行情偏弱。

后期操作策略

本周 PTA 期货市场震荡上行。PTA1905 合约周开于 5622 元/吨，收于 5834 元/吨，结算价 5750 元/吨，较上周五上涨 144 元/吨，周上涨幅度 2.53%。成本端来看，虽然美国股市再度下行，但市场对于减产落实的信心增强，国际油价继续上涨。供需方面，当前 PTA 行业开工率维持至 75% 左右，本周仪征化纤 60 万吨装置计划重启。下游方面，聚酯负荷下降，聚酯产销近期有所提升，但是厂家产量减少，对 PTA 需求逐渐下降，后期聚酯产销高位难以持续。综合来看，国际油价继续上涨，提振市场信心，预计下周 PTA 价格震荡调整，操作上建议观望为主。

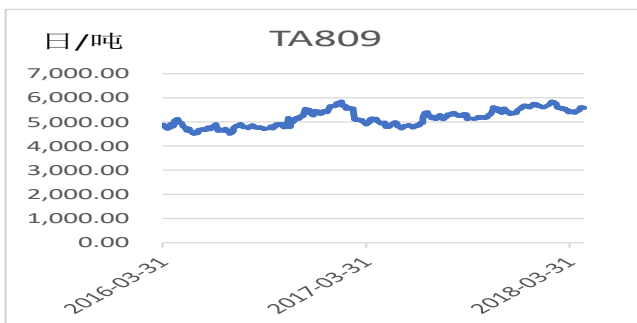
PTA 行情图解

图 1：原油价格走势



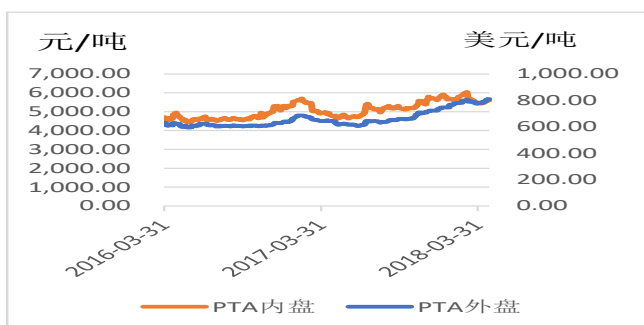
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 2：PTA 期货价格



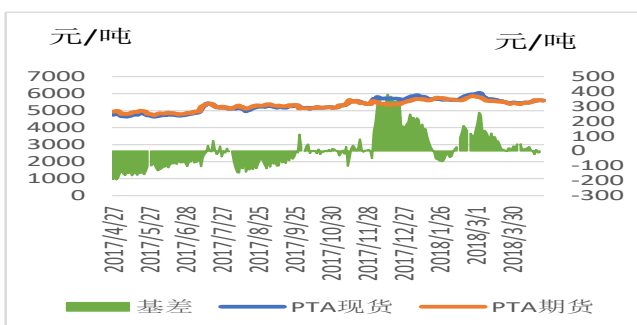
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 3：PTA 现货价格



数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 4：PTA 基差

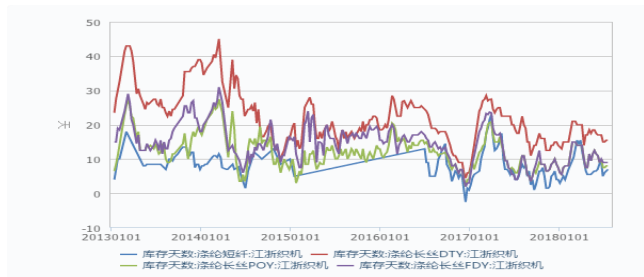


数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 5：PTA 工厂负荷率

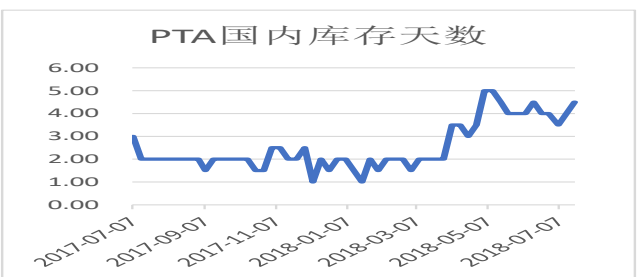
图 6：PTA 下游产业链负荷率

图 7：涤纶库存



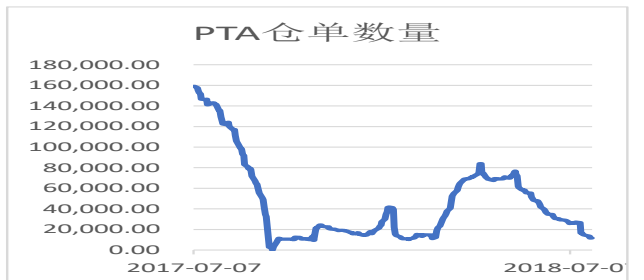
数据来源：Wind，中融汇信研究院

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

全面降准！今年仍有较大空间

央行网站 1 月 4 日消息，为进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本，中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，其中，2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。同时，2019 年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。

姜超：降准就是放水、房价上涨？过去的经验为何不再有效？

海通姜超认为，过去大家看到货币放松，想到的就是放水、房价上涨。但是在我们管住影子银行、打破刚兑之后，货币政策放松并不会导致大水漫灌，只会推动利率下降，支撑债市上涨、提升股市估值，而对房地产市场意义不大。

专家认为，此次降准是稳增长重要措施，并非“大水漫灌”。分两次实施与春节前现金投放节奏相适应，有助于保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。2019 年每季度仍有降准可能，全年约有 200 个基点的降准空间。

为何降准利好力度逐步减弱？

我们认为 2019 年 1 月中国经济迎来第五次降准，也是经历 2018 年四次定向降准之后，唯一的一次全面性降准，央行释放基准 1.5 万亿货币以缓和经济下滑声音，但由于过去一年里面，中国的银行间从未缺乏货币，所以降准对经济的推动有效性受到市场质疑。原因在于“去杠杆”已对国内信用市场构成冲击，降准有利资产价格，但无力缓解对市场信用的担忧。

但对于商品市场来说，降准在短期内缓解通缩风险，从宏观上偏向利多，但降税的宏观利空预期仍存在，所以商品的反弹反应或许仅是昙花一现。

对于 2019 年的商品市场总体展望，我们预期类似的政策性意外仍有很多，如同本次意外降准政策那样，黑色钢铁、能化市场很可能在短期内会出现超跌反弹走势，而我们提醒投资者这同样也是一次调整头寸，重新逢高做空最佳时机。

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。