



商品周咨询

(第二十九期)

局势复杂，谨慎投资

2018年7月23日

贵金属市场

贵金属窄幅震荡，整体波幅较小，美元反弹，伦敦现货黄金小幅走低。美国总统特朗普刚刚正式宣布退出伊核协议，恢复对伊朗的制裁。中东地缘政治局势升温，存在诸多不确定性。中美出现贸易争端，再起波澜。



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，后续能否继续反弹，视中东地缘局势和贸易争端发展情况决定。



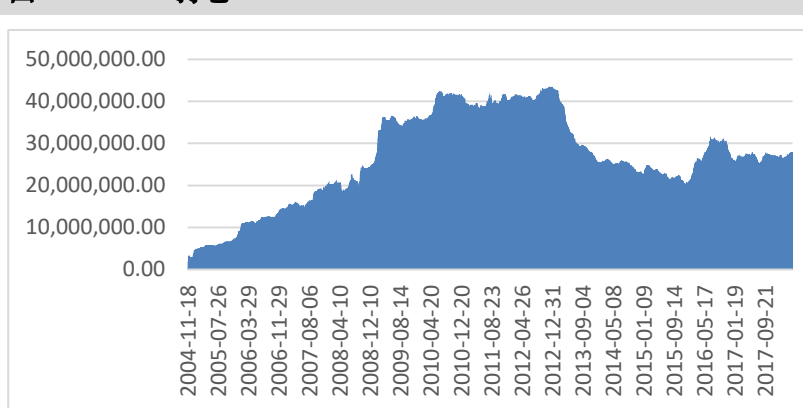
图 3：道琼斯工业指数



数据来源：文华财经

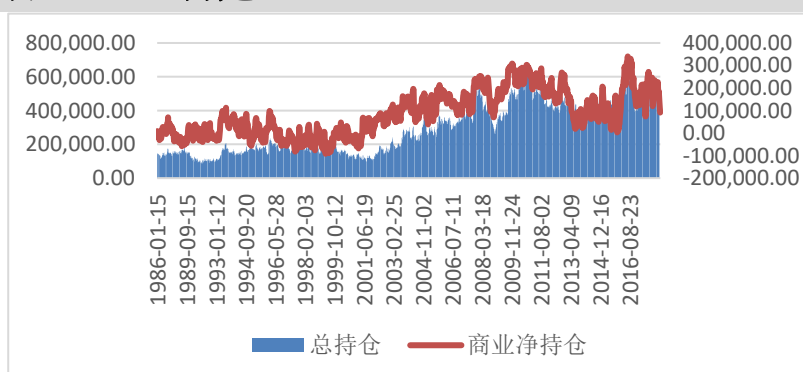
资金方面，贵金属ETF持仓高位震荡，CFTC持仓报告稳定，商业净持仓略有走高。

图 4：SPDR 持仓



数据来源:wind

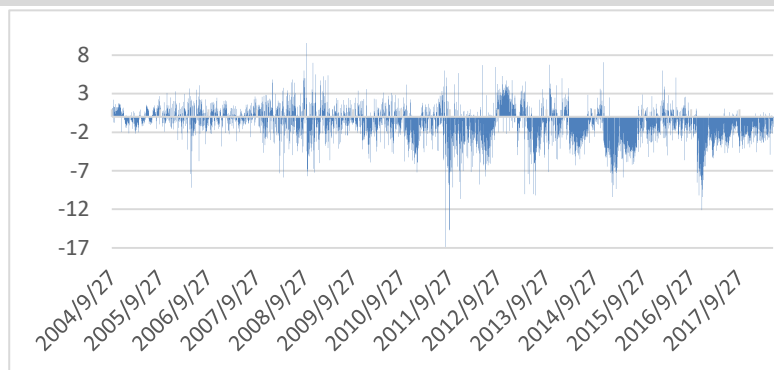
图 5：CFTC 净持仓



数据来源：wind

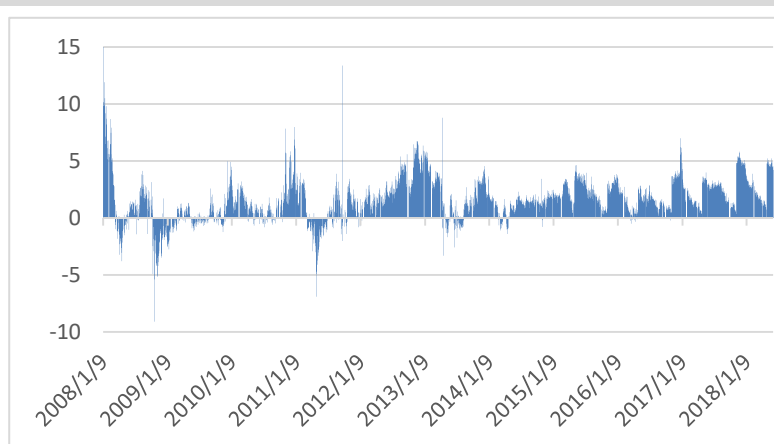
市场结构方面，整体内盘弱于外盘，期现价差表现平稳，黄金强于白银。

图 6：黄金内外价差



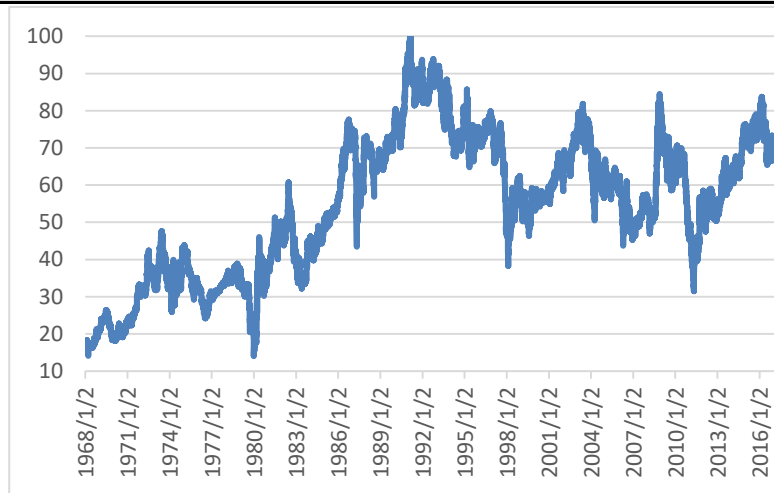
数据来源：wind

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。

黑色-螺纹钢

螺纹期货本周 3750 上攻 4000。螺纹 1810 合约本周开盘于 3944，最高 4014，涨幅 0.66%，报收于 3985，热卷 1810 合约开于 4015，涨幅 0.89%，报收 4061；螺纹现货方面，上海 4130 下跌 4110，天津 4060 上涨 4070。热卷现货，上海 4500，天津 4340。

基本面情况：

- 宏观上，中国二季度 GDP 同比 6.7%，预期 6.7%，一季度 6.8%；中国 6 月规模以上工业增加值同比 6%，预期 6.5%，前值 6.8%。
- 中国 1 至 6 月城镇固定资产投资同比 6%，增速创纪录新低，预期 6%，前值 6.1%；1-6 月份，房地产开发企业到位资金 79287 亿元，同比增长 4.6%，增速回落 0.5 个百分点。受梅雨季来临影响，工地开工率偏低，房地产开发企业到位资金增速回落，影响开工及采购节奏，基本符合市场预期。

- 行业内，7月20日至8月31日，唐山市各、县区钢铁企业高炉限产比例多数执行20%-30%，个别执行50%，部分钢企根据自身情况调整。照上周消息：11月底前完成减产500万吨，减产近期集中释放；目前，市场对徐州地区的复产幅度预期低于唐山减产幅度，近期价格偏强。
- 2018年6月全国粗钢日均产量267.3万吨，6月生铁日均产量219.6万吨，6月钢材日均产量318.4万吨。上周发布的6月下旬粗钢日产量为195.5万吨，6月整体生产节奏先增后减，基本符合环保升级路径，从2+26城市到长三角及汾渭平原的环保政策，将逐步影响钢材日产。
- 全国71家下游样本企业，从数据上来看，6月实际采购量21.55万吨，较5月份减少0.3万吨，7月份计划采购量约为21.15万吨。采购量受季节性因素影响减少，压制价格上涨幅度。
- 7月16日，钢联跟踪统计（9样本仓库）杭州市场螺纹钢库存增加明显，目前为43.7万吨，杭州市场螺纹钢总库存为54.6万吨，运河上待卸船只数量亦有增加。采购量跟随房企到位资金阶段性释放，杭州市场的垒库，或使华东地区的价格承压。

(2) 钢材供应

钢厂利润（理论测算）本周均值处于1000元/吨左右，较上周+100，回到1000上方，钢厂开工动力充足；目前徐州复产已定，唐山继续减产，本周全国高炉开工率70.86，较上周-0.69，估测本周日均粗钢产量247.6万吨。市场预估徐州复产幅度或小于唐山减产幅度，提振淡季钢价。

7月20日，pb粉506元/吨、金布巴484元/吨、高品间价差22，环比-3，高品价差滞后吨钢利润1个月，吨钢利润由900到1000，后期或维持高位，铁矿（440,490）震荡格局清晰，螺纹3600强支撑，上冲4000。

上周，唐山11月底前完成减产500万吨，支撑近期市场价格。本周，唐山市钢铁企业高炉限产比例多数执行20%-30%，个别执行50%。减产持续，重点关注废钢价格，后期停产造成的废钢用量缺口或被电弧炉复产弥补，对供应产生直接影响，市场目前较为谨慎，盘面反应（3900,4000）高位震荡。

（3）钢材的需求

虽然淡季来临，钢厂销售速度也比较温和，但产量的减少，直接影响厂/社库存双减，市场态度观望，盘面反应偏强，策略上短线操作为佳，但杭州的垒库，令近期价格冲高回落，短线操作为主或可考虑逢低正套10-01合约，价差走扩200以上平仓。

本周线螺采购量（上海）由29154上升至32702，环比增加3548，涨幅12.16%，采购上升；目前，杭州市场螺纹钢总库存为54.6万吨；采购虽阶段性释放但配合杭州库存的增加再次凸显市场销售压力，淡季虽不淡，但基本符合预期。

全国主要钢材库存999.93万吨，较上周增加2.95万吨，钢厂库存181.09万吨，环比下降3.4万吨，降幅1.84%；螺纹社库由上周457.25减少455.65，环比减少1.6，下降0.3%，远低于上周2.1%，季节性因素开始凸显，社库螺纹减少热轧增加，总体库存上升，产品销库开始分化；厂/社库存进入季节性温和波动阶段，小幅度回暖或下降对盘面影响都较小，钢厂库存下降幅度依旧快于社

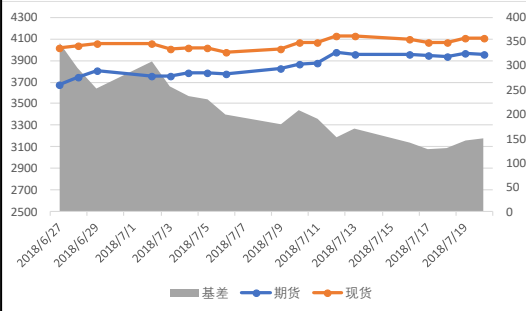
库，钢厂直销渠道通畅，钢厂库存压力较小，资金流转速度快。

后期操作策略：

本周螺纹下踩 3900 而后上冲 4000，较上周波动持平，唐山减产消息落地，11 月底前减钢铁产能 781 万吨，市场预期徐州复产幅度或小于唐山减产幅度，近期拉涨盘面，但需要关注唐山地区废钢价格（2270→2310），或长流程废钢需求被电弧炉投复产需求填补，进而提高钢材产量；房企到位资金增速下降影响淡季采购节奏，社/厂库继续温和下降，对市场价格 4000-4100 产生支撑；基差持续收窄，保持在期货贴水 130 附近下周或维持；杭州出现垒库，螺纹走弱的供需矛盾慢慢显现，近期仍应以高位震荡为主，冲高仍有阻力。

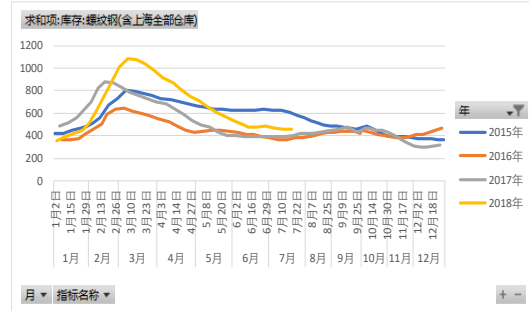
操作上，螺纹 3600 支撑，高位震荡偏强，短线操作为主，或逢低正套 10-01 合约；铁矿石（440,490）区间震荡，短线区间操作，注意控制风险。

图 1：螺纹主力合约基差走势



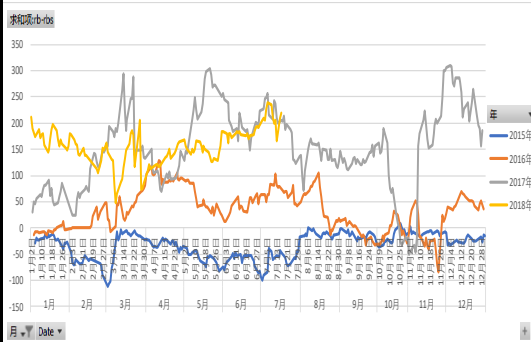
数据来源：wind 中融汇信期货

图 2：螺纹社库



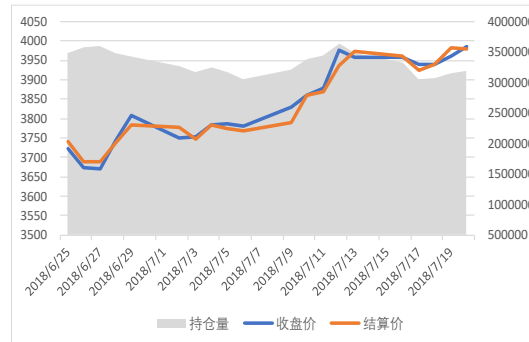
数据来源：wind 中融汇信期货

图 3：螺纹 10-01 价差



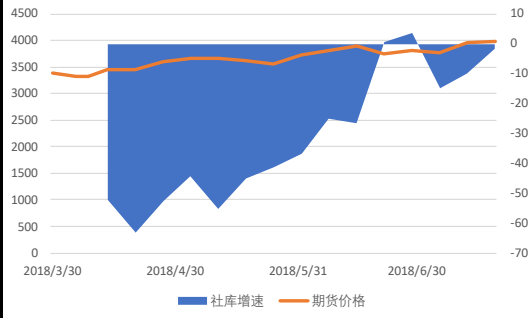
数据来源：wind 中融汇信期货

图 4：螺纹 1810 收盘/结算价及持仓量



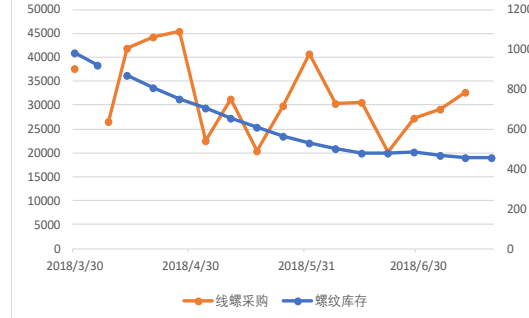
数据来源：wind 中融汇信期货

图 5：社库变动对期货价格影响



数据来源：wind 中融汇信期货

图 6：螺纹社库/线螺采螺量（上海）



数据来源：wind 中融汇信期货

PTA 市场

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 (手)	空盘量	增减量
TA809	5878	6012	6006	116	1.96%	894382	771986	43662
TA811	5818	5948	5934	132	2.26%	42166	132492	982
TA901	5772	5878	5870	118	2.04%	186924	396724	29314

数据来源：郑商所，中融汇信研究院

行情综述：本周 PTA 期货维持震荡偏强格局。PTA1809 合约周开于 5878 元/吨，收于 6012 元/吨，较上周五上涨 116 元/吨，周上涨幅度 1.96%。持仓方面，周增加 5 万手至 77 万手，成交量增加 36 万手至 89 万手。

原油方面：截止 7 月 20 日，WTI 原油收跌 68.26 美元/桶，本周累跌 1.27%。布伦特原油收跌 73.14 美元/桶，周累跌 1.78%。API 公布，截至 7 月 13 日当周，美国原油库存增加 62.9 万桶至 4.107 亿桶。分析师预估为减少 349.5 万桶。库欣原油库存减少 134 万桶。API 公布，上周汽油库存增加 42.5 万桶，调查预估为减少 38.2 万桶。上周精炼油库存增加 171 万桶，预估为增加 82.2 万桶。

现货方面：截止 7 月 20 日，华东地区现货价格 6070 元/吨，周涨幅 80 元/吨。华东主流内贸基差报盘升水 105-110 元/吨附近，递盘基差升水 90 元/吨附近。现货商谈价格参考 6090-6120 元/吨，仓单和 09 合约报盘基差升水 80-90 元/吨附近。

基本面情况

1. 重大宏观及行业消息

- 北京时间7月18日凌晨，美国石油学会(API)公布的数据显示，美国截至7月13日当周API原油库存增加62.9万桶，预期减少349.5万桶。汽油库存增加42.5万桶，预期减少38.2万桶。精炼油库存增加171万桶，预期增加82.2万桶。数据公布后，油价短线快速下跌。目前，美油报67.61美元/桶，跌幅0.66%。
- 7月19日，因原料反弹以及人民币持续贬值推高PTA成本线，国内PTA现货市场行情大涨，华东地区报盘均价在6073元/吨附近自提，较上一交易日价格上涨75元/吨，涨幅1.25%，主流供应商报盘报于6000-6100元/吨港口自提。
- 美股财报季来袭，标普、道指连续第四日收涨，标普上涨0.35%，道指涨约140点，纳指涨约0.04%。周二盘中，小盘股指数罗素2000一度创历史新高。特斯拉中国工厂将落户上海临港，特斯拉收涨1.24%。美油涨近1%。数字货币集体大跌，比特币跌超5%。

(1) 上游成本

本周国际油价震荡下行，截止7月20日，WTI原油收跌68.26美元/桶，本周累跌1.27%。布伦特原油收跌73.14美元/桶，周累跌1.78%。因美国可能释放储备抑制油价，国际油价震荡收跌，亚洲PX价格维持在992.67美元/吨。沙特原油出口或进一步下降、美元回落以及美国石油活跃钻井数下降均提振

了原油多头信心。沙特方面表示，该国7月原油出口将稳定在6月的720万桶/日不变，这令原油市场的担忧情绪有所缓解。沙特同时指出，该国8月原油出口计划再次基础上削减10万桶/日，因不想超客户需求供应原油，从而避免对油价产生不必要的冲击。整体来看，预计短期国际油价将处在高位整理，有较大弹性空间。

(2) 供应端

从PTA的供给端来看，当前仍然处于去库存周期，本周PTA装置运行稳定，整体平均开工率在78.49%，较上周提升。本周宁波利万70万吨装置重启运行，预计本月下旬前期检修装置后续将陆续重启，开工率预计将持续上升。目前，7-8月PTA行业内集中等待装置恢复运行，PTA供应提升，同时缺乏新产能投放，供给端将改善。5月份整体去库约26万吨，6月去库也达到30万吨，PTA整体库存降到80万吨。短期供需格局走向偏紧，预计恢复需等到7月下旬。近期PTA厂商加工费在每吨800元左右。

(3) 需求端

本周，下游聚酯加弹，织机继续维持开工高位且随着上半年共新增300万吨产能装置投产，截止7月20日，聚酯和江浙织机的负荷率增至89.90%。加之近期仍有聚酯新装置陆续投产，终端织机开工较高，但临近终端需求旺季尾声，聚酯市场需求减少，本周企业现金流下滑有所止稳，聚酯市场价格有所上升，终端涤纶产销较上周有所回暖。后期终端受季节性影响，订单情况需求减弱，聚酯库存小幅累积。聚酯端的供应压力将逐步体现，预计将对PTA价格形成负面影响。短期之间，PTA基本面有所好转，供需格局紧缩。

后期操作策略

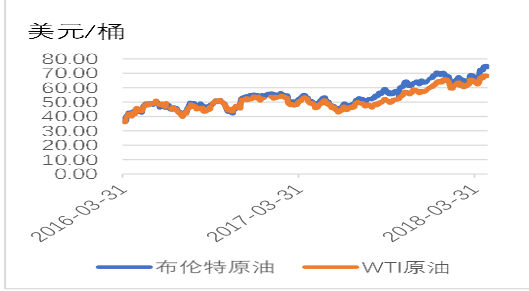
PTA 期货维持震荡偏强格局。PTA1809 合约周开于 5878 元/吨，收于 6012 元/吨，较上周五上涨 116 元/吨，周上涨幅度 1.96%。成本端来看，利比亚原油生产恢复，挪威石油工人罢工结束，布伦特价格受到抑制，OPEC 将尽力抵制特朗普的增产要求，美油收涨。供需方面，本周 PTA 开工率达到 78.49%，整体开工维持稳定，装置检修高峰期已过，后续面临重启压力，下游聚酯复合仍处于高位水平，终端纺织需求回落迹象，供需面趋紧。综合来看，受人民币贬值和油价高位令 PTA 成本端支撑坚挺，预计短期 PTA 价格维持震荡整理局势，操作上建议 5900-6100 区间交易。

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
恒力石化	220	装置于 4 月 16 日停车检修，4 月 25 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 4 月 26 日短停，5 月 3 日重启
蓬威石化	90	装置于 5 月 3 日停车检修，计划维持 2 个月
逸盛大化	225	装置已稳定运行
	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
嘉兴石化	150	装置于 6 月 12 日停车检修，现已运行
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

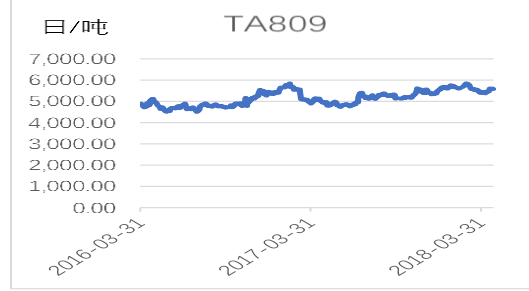
PTA 行情图解

图 1：原油价格走势



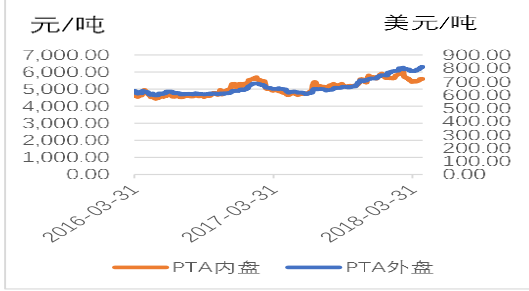
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 2：PTA 期货价格



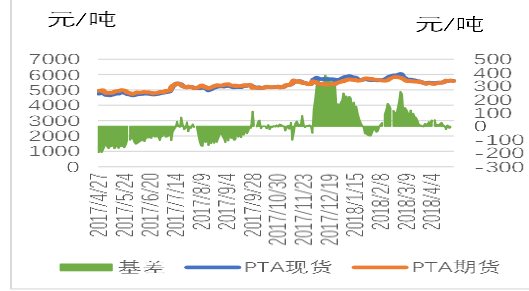
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 3：PTA 现货价格



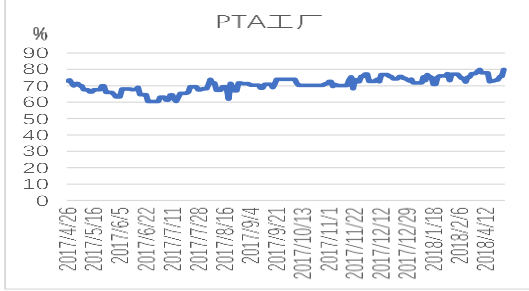
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 4：PTA 基差



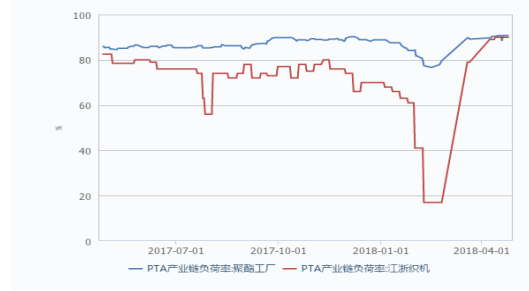
数据来源：Wind，中融汇信研究院

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



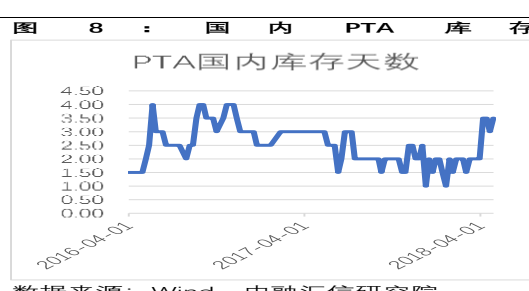
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 7：涤纶库存



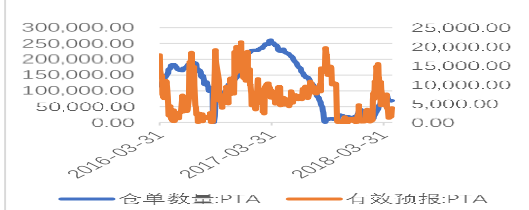
数据来源：Wind，中融汇信研究院

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

重要事件点评

本周郑州稻谷、籼稻价格上涨与中美贸易之间没有任何逻辑关系

本周，郑州晚籼稻和早籼稻期货市场出现持续上涨行情，截止周五，晚籼稻和早籼稻全周涨幅分别高达 12%和 7%，持仓也显著增加，而粳稻市场也开始有启动迹象，由于郑州主粮品种成交持续低迷，因此突发上涨下，建议投资者对冷门品种的投资应当趋于理性。

市场上涨逻辑方面，受中美贸易政策方面的影响比较大，由于我国将美国农产品进口纳入贸易反制的主要增税范围，25%关税提高将显著增加我国的农产品进口成本，而近期人民币汇率的大幅贬值给中国主权货币信任出现危机，导致中国粮价危机预期有所抬头。而我们建议投资者保持理性，中美贸易问题如果仅从半边贸易政策考虑，对中国经济的危害程度最大仅 1 个 GDP 百分点；而我们的分析认为当美国引导下的单边贸易升级金融危机的意图非常大的情况下，我国贸易继续反制的可能性已不大，而从 RMB 贬值幅度来看，市场已基本消化单边贸易政策纠纷问题。

基本上，郑州籼稻谷品种是我国的主要粮食作物，国家已持续十年托市收购，并在 2018 年大幅下调主粮品的收购价格。其中，2018 年早籼稻和晚籼稻的国家收购价格分别为 2400 元和 2600 元，同比去年分别下调了 200 元和 400 元/吨。政策重压下的粮食市场甚至出现在新季稻谷上市前价格低于国家规定的最低收购价格现象，这才导致了目前现货收购价格上涨预期形成的格局。

综上所述，我们认为当前稻谷现货收购上涨效应下的确推动了期价走势，但与中美贸易的发展趋势却是相背离的。建议投资者保持理性观望。

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。