



# 商品周咨询

(第二十八期)

---

局势复杂，谨慎投资

2018年7月16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。

图 1: Comex 金日 K 线图



## 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 2: 美元指数

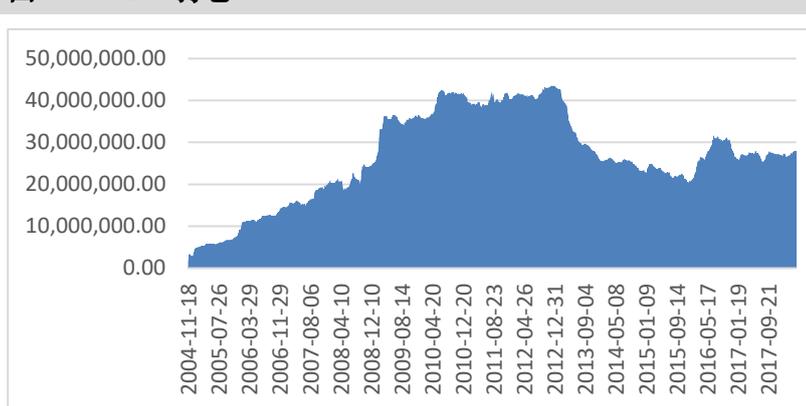


**图 3：道琼斯工业指数**



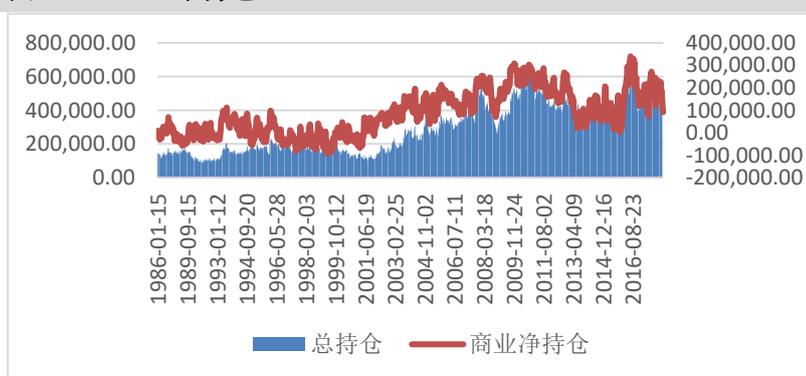
资金方面，贵金属ETF持仓高位震荡，CFTC持仓报告稳定，商业净持仓略有走高。

**图 4：SPDR 持仓**



数据来源:wind

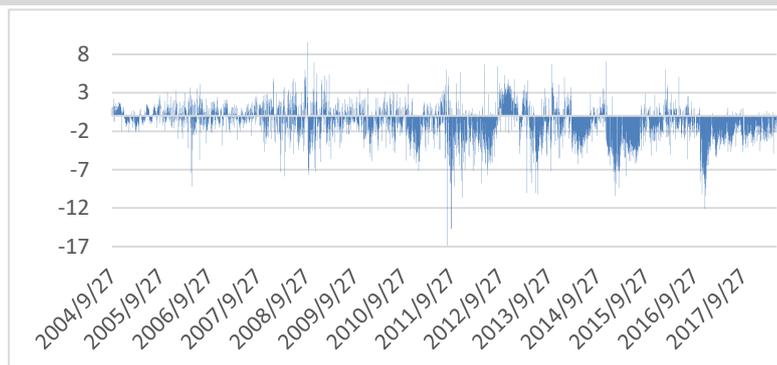
**图 5：CFTC 净持仓**



数据来源: wind

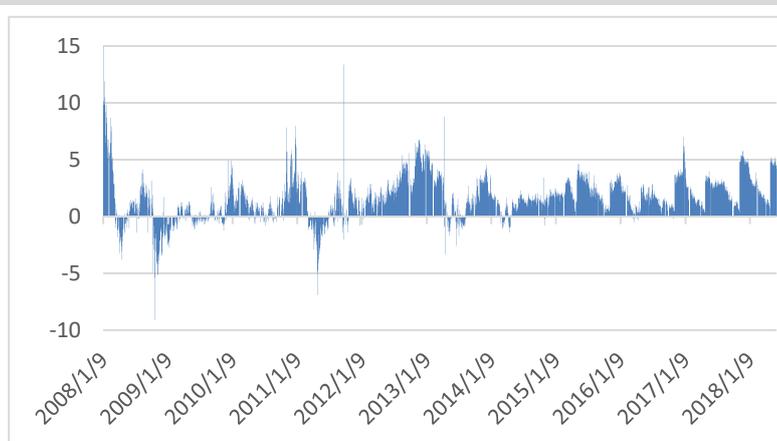
市场结构方面，整体内盘弱于外盘，期现价差表现平稳，黄金强于白银。

**图 6：黄金内外价差**



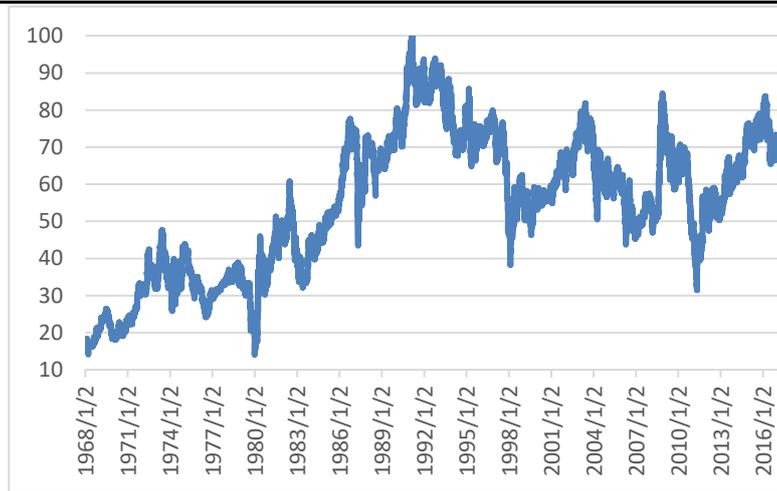
数据来源：wind

**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，会有一些避险需求推动短线行情，但是方向不确定较大。金银比价处在历史高位，白银表现偏弱，但是在贵金属没有趋势行情基础上，做多白银风险较黄金大。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。短期消息面重点关注全球贸易争端。目前美元指数有所偏强，后期如果能够再度冲高，可以适当关注贵金属多头机会。

### 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 3776，最高 3995，涨幅 4.74%，报收于 3959，热卷 1810 合约开于 3855，涨幅 4.52%，报收 4025；螺纹现货方面，上海 3980 上涨 4130，天津 3970 上涨 4060。热卷现货，上海 4480，天津 4310。

### 基本面情况：

- 徐州钢厂复产追踪报道，9 日，徐州部分钢厂已经通过验收，JH 已经开始恢复生产，ZX1280m<sup>3</sup>高炉预计本周开始点火，成材预计 15 日左右出货，DN、DY、BF 目前暂无复产消息。11 日，DN 预计近两日将正式复产。环保消息剧烈扰动盘面，目前 6 月下旬日均产量下降，在消费淡季情况下，盘面对供应端更敏感。

- 从唐山市政府有关部门获悉,今年唐山将压减钢铁产能 781 万吨,其中炼铁产能 281 万吨、炼钢产能 500 万吨,目前已经将指标落实到各级各单位,要求 11 月底前全部完成。照上周消息大致估算:唐山百吨以下产能 3180 万吨,按照 1.25:1 置换,减产 795 万吨,小于市场预期,对供应影响有限。但 11 月底前完成减产 500 万吨,或支撑近期市场价格。
- 中钢协:2018 年 6 月下旬重点钢企粗钢产量 1954.99 万吨。重点钢企日均产量及较上一旬增减情况:粗钢日产量为 195.5 万吨,减产 3.56 万吨,减幅 1.79%。吨钢利润 900 附近,钢厂生产动力充足,受环保扰动,粗钢日产量减少,后期环保约束将成主要限制钢厂高炉开工因素。
- 本周广州 15 家主流仓库螺纹钢 58.58 万吨,下降 5.48 万吨。线材盘螺 21.41 万吨,下降 3.76 万吨。目前广州建筑钢材总库存为 79.99 万吨,较上周下降 9.24 万吨。消费端情况好于同期,支撑价格上涨。
- 7 月 12 日,沙钢 2018 年 7 月第 2 期螺纹钢价格在上期价格基础上下调 150 元/吨,价格为 4150 元/吨。沙钢价格松动,对 7 月中旬市场销售情况偏谨慎。

## (2) 钢材供应

钢厂利润(理论测算)本周均值处于 900 元/吨(周四 1027)左右,较上周+150,回到 1000 上方,钢厂开工动力充足;但徐州钢厂停产情况影响高炉开工,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;6 月下旬重点钢企粗钢产量 1954.99 万吨:粗钢日产量为 195.5 万吨,减产 3.56 万吨。环保扰动造成粗钢产量变化较大,目前产量下降得到证

实，提振淡季钢价。

7月12日，pb粉497元/吨、金布巴477元/吨、高品间价差20，环比-3，高品价差滞后吨钢利润1个月，吨钢利润由750到900，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，徐州大多数钢厂处于烘炉状态，且前期多家钢厂明确表示已通过环保验收；本周，JH已经开始恢复生产，ZX1280m<sup>3</sup>高炉预计本周开始点火，成材预计15日左右出货，DN预计近两日将正式复产，DY、BF目前暂无复产消息。环保消息较嘈杂不确定，对供应产生直接影响，后期环保政策或逐渐成为主流钢厂高炉限/停/检产影响因素，对供应端造成主要影响。

### （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，但广州销库速度较快，目前近期价格3600强支撑，短线操作为主或可考虑逢低正套10-01合约，价差走扩平仓。

本周线螺采购量（上海）由20220上升至27233，环比增加7013，涨幅34.68%，采购上升；梅雨季到来，成交偏中性，市场对4000-4100接受一般，下周维持该区间概率较大，不排除成交转清淡，继续垒库，价格（沙钢下调价格）跌破4000。

建材全国仓库库存量：348.8万吨，环比减少13.8万吨；钢厂库存量162.0万吨，环比减少9.0万吨，下降5.3%。社库由上周467.06减少457.25，环比减少9.81，下降2.1%，远高于同比1.53%；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。

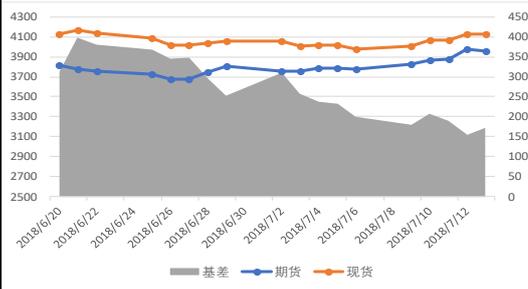
### 后期操作策略：

---

本周螺纹 3750 上冲 4000，较上周波动增大，唐山减产消息落地，11 月底前减钢铁产能 781 万吨，目前已经将指标落实到各级各单位，相比市场预期时间更快，拉涨盘面；环保扰动致 6 月下旬粗钢产量下降，进入季节性消费淡季后成交虽强于往年但整体一般，产量下降成交不淡引起社/厂库继续温和下降，对市场价格 4000-4100 产生支撑；本周基差保持期货贴水 190 附近下周或维持；环保扰动加大，重点关注生产端情况，螺纹走弱的供需矛盾显现较慢，近期仍应以高位震荡为主，冲高仍有阻力。

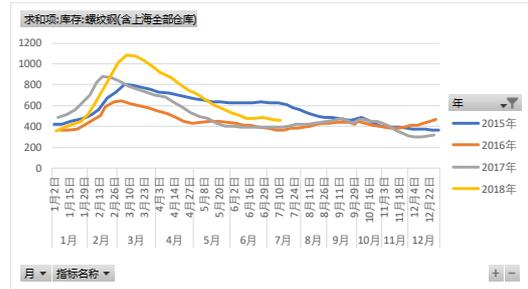
操作上，螺纹 3600 支撑，震荡偏强短线操作为主，或等待机会逢低正套 10-01 合约；铁矿石（440,490）区间震荡，短线区间操作，注意控制风险。

图 1：螺纹主力合约基差走势



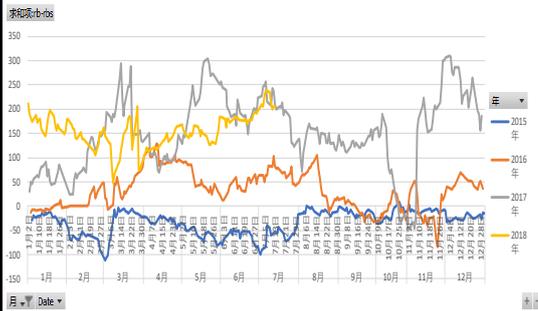
数据来源：wind 中融汇信期货

图 2：螺纹社库



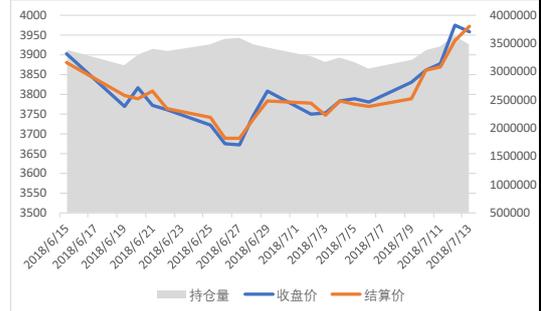
数据来源：wind 中融汇信期货

图 3：螺纹 10-01 价差



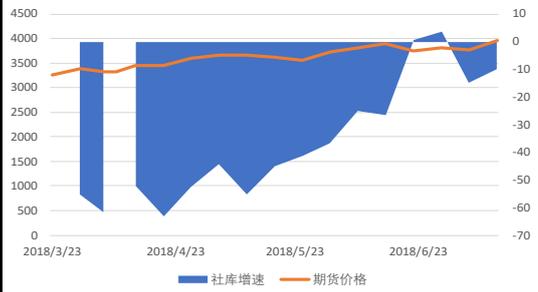
数据来源：wind 中融汇信期货

图 4：螺纹 1810 收盘/结算价及持仓量



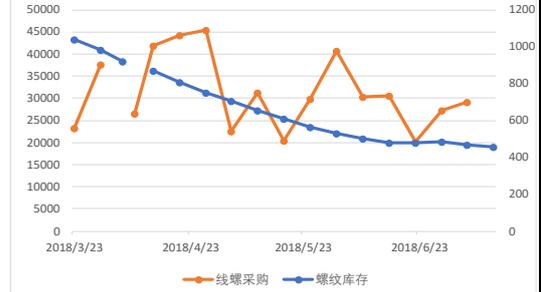
数据来源：wind 中融汇信期货

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/线螺采购量（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
TA807	5932	5916	5950	-4	- 0.06%	38	22850	38
TA809	5864	5876	5896	12	0.2%	539102	726284	-35642
TA901	5748	5768	5760	22	0.38%	66010	332412	5408

数据来源：郑商所，中融汇信研究院

行情综述：本周 PTA 期货维持震荡偏弱整理格局。PTA1809 合约周开于 5864 元/吨，收于 5876 元/吨，较上周五上涨 12 元/吨，周上涨幅度 0.2%。持仓方面，周减少 10 万手至 72 万手，成交量减少 7 万手至 53 万手。

原油方面：截止 7 月 13 日，WTI 原油收跌 69.53 美元/桶，本周累跌 5.79%。布伦特原油收跌 74.92 美元/桶，周累跌 1.7%。截至 7 月 6 日周三 22:30，美国能源信息署(EIA)公布的数据显示，美国截至 7 月 6 日当周 EIA 原油库存减少 1263.30 万桶，预期为减少 448.9 万桶。汽油库存万桶减少 69.4 万桶，预期为减少 75 万桶。精炼油库存增加 412.5 万桶，预期为增加 120 万桶。

现货方面：截止 7 月 13 日，华东地区现货价格 5990 元/吨，周涨幅 30 元/吨。华东主流内贸基差报盘升水 100 元/吨，递盘基差升水 80 元/吨附近。现货商谈价格参考 5980-6010 元/吨，仓单和 09 合约报盘基差升水 80 元/吨附近。

## 基本面情况

### 1. 重大宏观及行业消息

- 北京时间周四（7月12日）凌晨，油价扩大跌幅，美油暴跌逾5%，布油重挫近6%，因利比亚国家石油公司恢复对东部油港的控制权，且欧佩克6月原油产量录得增长；盘中EIA原油库存大降逾1000万桶的利好短暂提振多头信心后，油价重回跌势。目前美油报70.38美元/桶，跌幅5.03%。
- 欧佩克6月产量增长。欧佩克表示，6月该组织原油产量增加至3233万桶/日，高于需求预估值。因应美国要求和填补供应缺口为高企的油价降温，沙特的产量增加明显。欧佩克月报显示，因石油消费增长放缓以及竞争对手供应增多，欧佩克预计2019年全球对欧佩克原油的需求将下降。
- 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13日，WTI原油收跌69.53美元/桶，本周累跌5.79%。布伦特原油收跌74.92美元/桶，周累跌1.7%。因美国库存增加超过预期，国际油价震荡收跌，亚洲PX价格维持在1003.83美元/吨。总体来看，在美国原油库存下降、地缘政治局势紧张、担心贸易战以及欧佩克会议决定增产的大环境下，成本端原油目前维持高位整理为主，预计短期国际油价

将维持震荡偏弱格局，上游成本端油价持续震荡整理，对 PTA 价格支撑不足。

## (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 74.2%，目前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 月去库也能达到 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 6 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新增 200 万吨产能装置投产，截止 7 月 13 日，聚酯和江浙织机的负荷率下降至 88.24%。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企稳，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

本周 PTA 期货维持震荡偏弱格局。TA1809 合约周开于 5864 元/吨，收于 5876 元/吨，较上周五上涨 12 元/吨，周上涨幅度 0.2%。成本端来看，IEA 称较低原油闲置产能将继续支持油价，加之暴跌之空头回补，国际油价有所反弹。供需方面，本周 PTA 开工率达到 74.2%，整体开工维持稳定，供应面趋紧。下

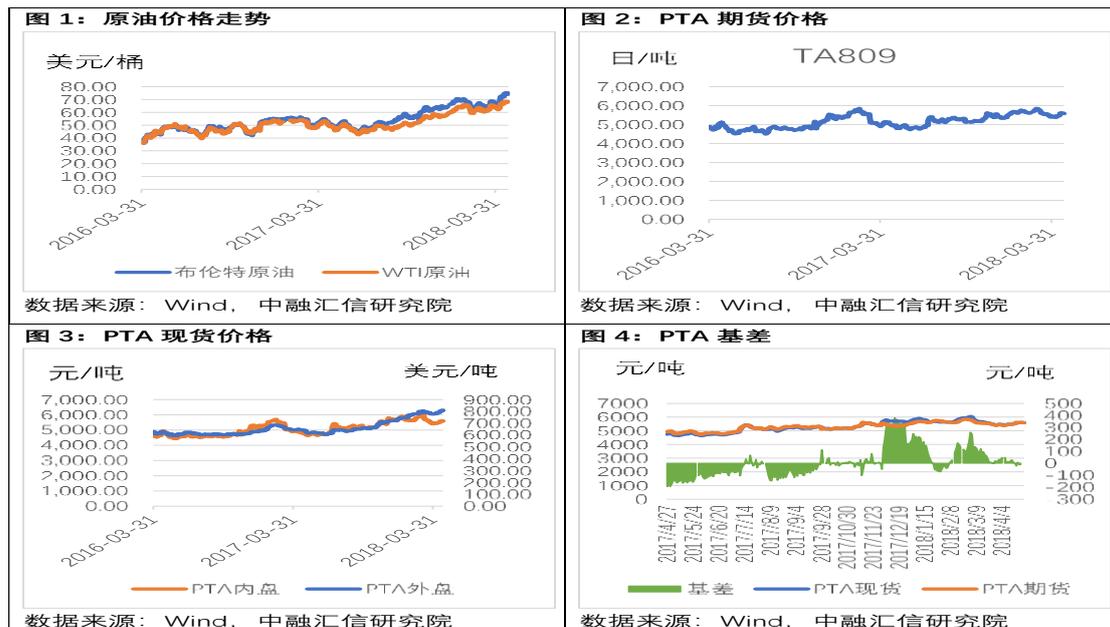
游聚酯开工受环保因素下滑，聚酯市场产销一般，企业现金流持续一般，目前库存处于中等水平。市场维持去库存格局。综合来看，PTA 成本端受油价下挫，支撑有所松动，下游产销情况一般，对 PTA 价格形成一定压制，预计短期 PTA 价格维持震荡偏弱局势，操作上建议 5700-5900 区间交易。

风险：关注国际油价的高位反复以及中美贸易摩擦升温带来的宏观影响。

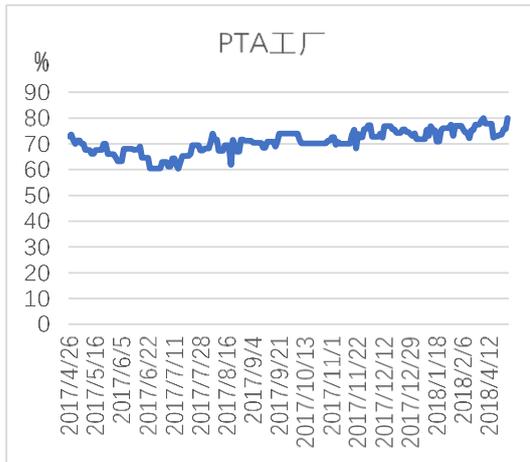
### PTA 装置动态

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
佳龙石化	60	装置于 6 月 12 日停车检修，计划检修 20 天

### PTA 行情图解



**图 5：PTA 工厂负荷率**



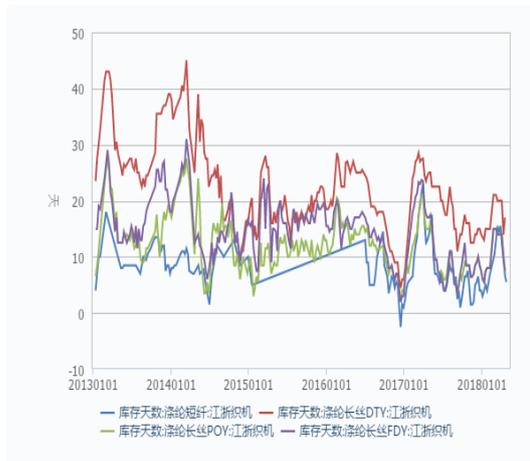
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**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**



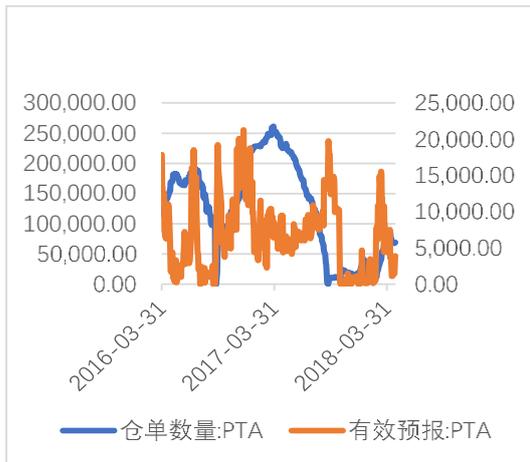
数据来源：Wind，中融汇信研究院

**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

### 我们认为 CBOT 大豆 8 月份将跌破 800 美分

7月12日晚间, USDA在7月全球农产品供需预测中首次下调全球大豆贸易和美国大豆出口预测, 美国农业部指出, 由于中方将美国大豆进口关税作为反制品种之一, 全球大豆贸易将因此下降5个百分点, 美国出口市场受害程度最大, 将同比下降10个百分点。即便巴西未来大豆出口市场将在关税政策中得益, 但美国农业部对南美市场保持谨慎乐观。由于中国没有对豆油纳入反制品种, 因此未来将有更多油料作物来填补美国大豆在中国市场中的缺失。

美国大豆协会——建议美国政府取消对中国商品加征关税

美国大豆协会12日随后发表声明, 对美国政府拟对更多中国商品加征关税感到极度失望, 由于中国政府将美国大豆纳入贸易反制, 中美贸易争端已对美国大豆种植者和农民构成伤害, 有数据显示2018年美国农民种植大豆的面积已首次超越了玉米。

尽管我国已将美国大豆进口关税提高了25%, 这将显著提高我国大豆进口成本和未来制品市场的价格预期。但我们建议投资者不要低估关税反制对CBOT大豆期价的利空作用, 从美国大豆协会、美国农民、期货市场以及出口市场的反应来看, 中美贸易战对美国大豆的负面影响是最大的, 而最新的USDA报告恰恰暗示了美国农业部对新季大豆价格做出降价销售的信号, 我们建议投资者密切关注短期内CBOT大豆期价将进一步下跌的风险。

## 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。