



蒋乐

执业资格号：F0284850

电话：021-51557584

Email：jiangle@zrhqh.com

徐璣璣

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

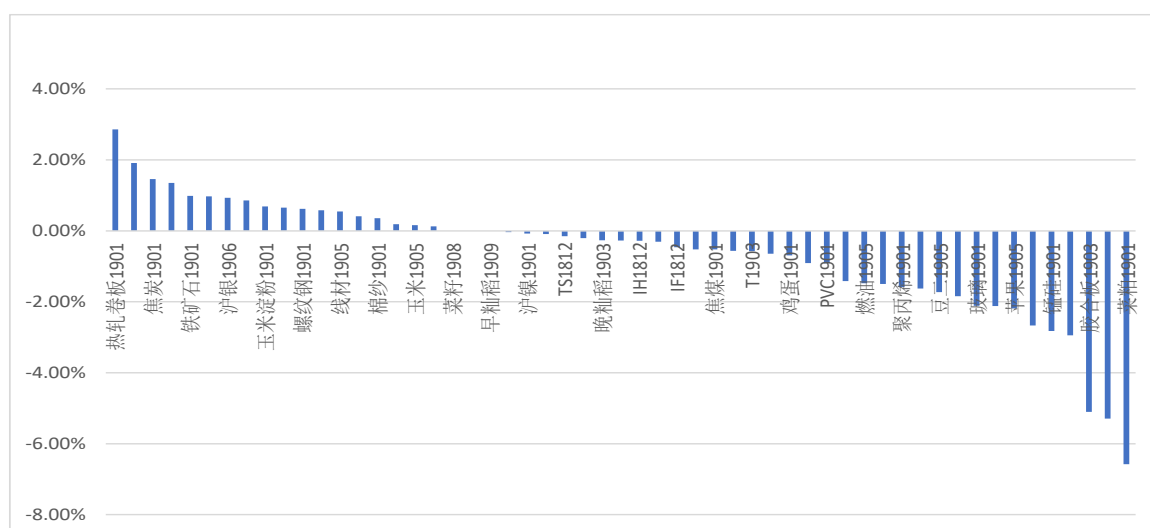
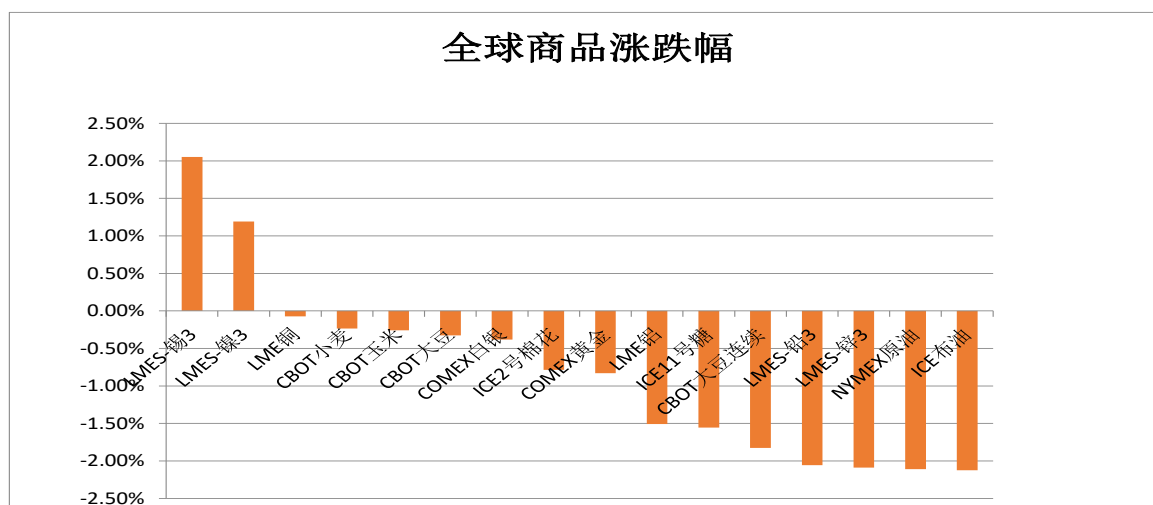
商品周咨询

(第四十七期)

局势复杂，谨慎投资

2018 年 12 月 17 日

二、本周简述：



重点关注：

宏观	下周关注中美贸易新谈判进展！但中美两大国的未来经济预期也将出现明显差异，下周美国大概率完成2018年的最后一次加息，市场普遍对2019年美联储继续加息的可能性变小，道指开始反应市场对明年美国经济的担忧；而中国下周将公布2019年经济工作会议，而刚结束的政治局会议暗示中国将在的未来经济工作中有重大转变，政策措施将由长期管理转向中短的提振经济举措，以高姿态迎接改革开放40周年大庆。
商品	建议投资者关注下周经济工作会议之后的市场表现，中国未来大概率推出扩大内需、减税稳定就业等刺激经济的举措，我们认为短期对初级原料商品市场构成宏观利空冲击，因大部分期货价格均含有增值税。

盘面简述：

贵金属窄幅震荡，略有走高，美元震荡稍弱。中美贸易争端，中国淡定应对，经济稳定运行，基辛格访华，争端有所缓解。后市持续关注。

图1：Comex 金日K线图



数据来源：文华财经

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，后续能否继续短期反弹，视中东地缘局势和贸易争端发展情况决定。

图2：美元指数



数据来源：文华财经

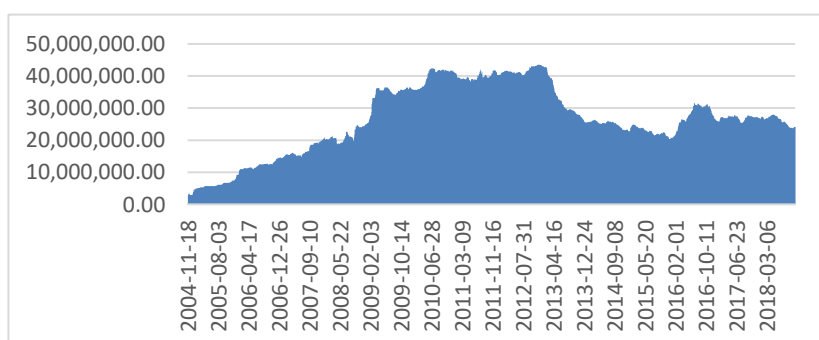
图 3：道琼斯工业指数



数据来源：文华财经

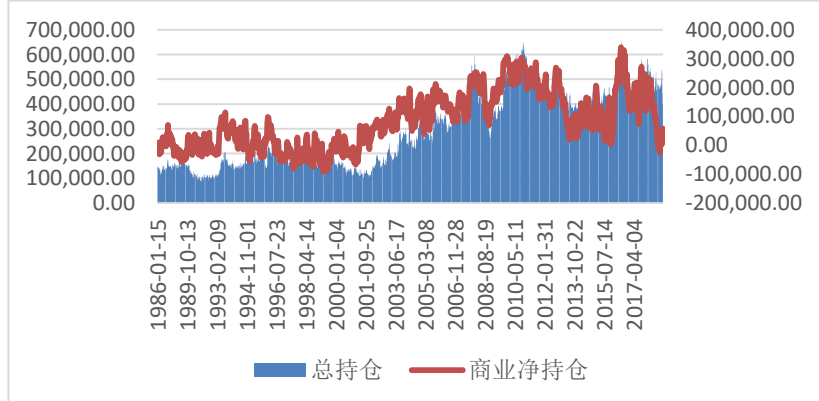
资金方面，贵金属ETF持仓高位震荡，CFTC持仓报告稳定，商业净多头持仓在9月中旬一度较大
幅度超过商业净空头，可能对中美贸易争端有一定恐慌情绪，目前略有缓解。

图 4：SPDR 持仓



数据来源:wind

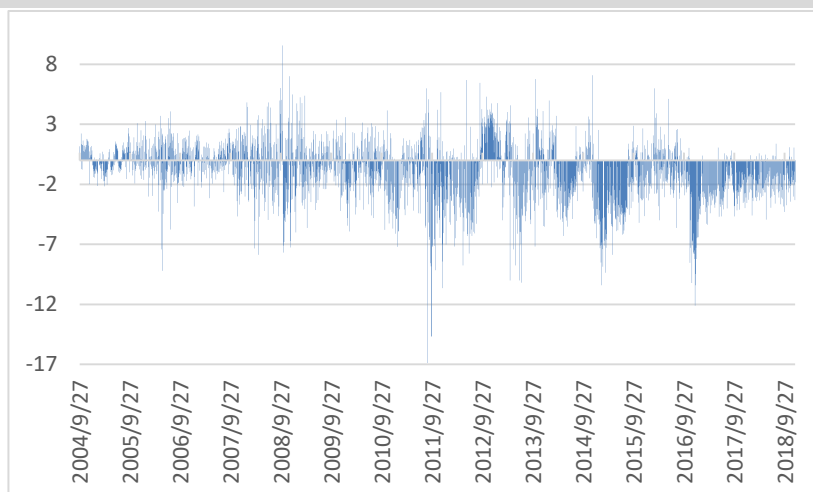
图 5：CFTC 净持仓



数据来源：wind

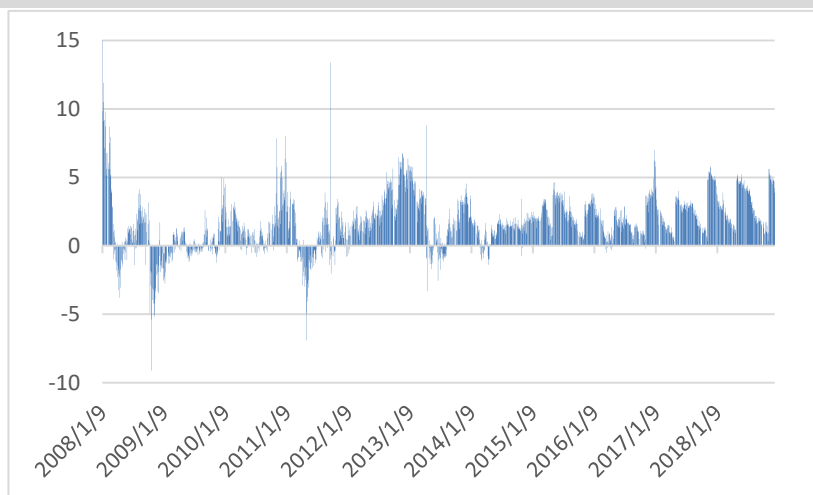
市场结构方面，整体内外期现价差表现平稳，不过运行规律似乎有所异常，黄金强于白银。

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，但长周期或面临转换窗口。整体合作共赢利于人类命运共同体。从技术图形上看，贵金属低位有支撑，可轻仓多头。

螺纹钢

螺纹 1905 合约本周开盘于 3388，涨幅 1.41%，报收 3445；热卷 1905 合约开于 3345，涨幅 2.96%，报收 3444；铁矿石 1905 合约开于 474，涨幅 1.47%，报收 482。

现货方面：螺纹上海 3920 下跌至 3870，天津 3630 上涨至 3650。热卷上海 4020，天津 3780。铁矿石 pb 粉 540。

基本面情况：

- ◆ 中国 11 月规模以上工业增加值同比 5.4%，预期 5.9%，前值 5.9%。
- ◆ 中国 1 至 11 月城镇固定资产投资(今年迄今)同比 5.9%，预期 5.8%，前值 5.7%。
- ◆ 环保方面：12 月 12 日，据唐山市文件显示，将在 2018 年 12 月 13 日 0 时至 31 日 24 时，在重点时段进一步采取加严措施。具体措施有：钢铁企业(1)12 月 13 日 0 时前未通过超低排放验收的烧结机、竖炉停产至 12 月 31 日。(2)严格执行错峰生产要求，对于停产不彻底和延迟错峰时间的高炉，相关钢铁企业要于 12 月 13 日 0 时前彻底停产到位。(3)12 月 13 日 0 时至 17 日 24 时、12 月 26 日 0 时至 31 日 24 时，在保安全生产、保居民供暖的前提下，钢铁企业执行重污染天气 I 级应急响应措施。
- ◆ 据生态环境部，按照蓝天保卫战重点区域强化工作部署，2018 年 11 月重点督促京津冀及周边地区、汾渭平原、长三角地区等重点区域严格落实秋冬季减排措施及重污染天气各项应对措施。11 月，京津冀及周边地区和汾渭平原部分城市出现了三次重污染天气过程，强化监督工作组在启动重污染天气应急响应城市发现 267 家企业（单位）存在未按要求严格落实重污染天气应急减排措施问题。
- ◆ 钢厂方面：包钢计划自 12 月 15 日起，对大棒轧机进行为期 15 天的检修，预计影响产量约 2.8 万吨，至此两条棒材轧机全部停产检修。

- ◆ 邯郸钢铁自 2018 年 12 月 31 日-3 月 15 日 5 号高炉停产检修；其他高炉限产 30%，目前邯郸钢铁共计 5 座高炉：3*3200 立方，2*2000 立方。一天影响产量 15000 吨。
- ◆ 12 月 13 日，据 SMM 钢铁了解，徐州此前只有三家钢厂正常生产，其中 JH 与昨日停产，HH 今日被政府约谈，近日或停产，DN 表示等待政府通知，或也于近日停产，预计停产半个月左右，
- ◆ 据国家统计局，2018 年 11 月全国粗钢日均产量 258.73 万吨，11 月生铁日均产量 212.43 万吨，11 月钢材日均产量 314.13 万吨 2018 年 11 月我国生铁产量 6373 万吨，同比增长 9.9%；1-11 月生铁产量 70785 万吨，同比增长 2.4%。
- ◆ 铁矿石：巴西铁矿石企业淡水河谷计划 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。
- ◆ 12 月 12 日，今年 8 月下旬以来，宁夏开展矿产资源勘查开采领域百日安全专项整治行动，全区各级国土部门共检查矿山企业 516 家，查处无证或证照不全从事建设、生产、经营的 136 起，查处非法违法行为 74 起，责令停产整顿 117 家。

(1) 供应

钢厂利润(理论测算)本周利润维持 350 附近,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 332.59 万吨,环比降 5.54 万吨,后期产量继续窄幅变动。

环保回头看,京津冀、汾渭平原、长三角地区等重点区域严格落实秋冬季减排,济南、德州、太原、郑州等地陆续发布污染预警,唐山市错峰限产继续加严,但钢厂仍有较丰厚利润,主动检修影响的产量或非常有限,重点关注炉料的价格走势,预计下周钢材产量小幅变动。

12 月 13 日,pb 粉 584 元/吨、金布巴 543 元/吨、高品间价差 41,环比+3,吨钢利润持续转弱,钢厂低品矿采购意愿加强,虽现货企稳,但成交依旧偏清淡,港口矿结构双减少,预计后期海漂货陆续到港叠加钢厂常规高炉检修,矿价宽幅震荡。

澳洲发往全球量为 1638.9 万吨,环比增加 130.3 万吨。发往中国的量 1349.6 万吨,环比增加 107.6 万吨。巴西发货量 687.4 万吨,环比减少 121.2 万吨。其中淡水河谷发货量为 653.3 万吨,减少 66.7 万吨,CSN 发货量为 34.1 万吨,减少 54.5 万吨。澳巴发货情况分化,整体变化不大,力拓和 FMG 发货量稍有增加,同比相当,BHP 方面发往中国的量有所回落。后期港口检修无新增检修,预计后期发货总量变动不大。

（2）需求

本周，线螺采购量（上海）由 18422 上升到 27308，环比增加 8886，降幅 32.53%，虽季节性需求淡季，但韧性犹在，环比回暖。

钢厂螺纹库存 193.94 万吨，环比增加 11.84 万吨，增幅 6.5%；螺纹社库从 289.9 上升至 296.87，环比增加 7.97，增幅 2.74%；厂/社库双垒，继上周温和销库后，本周继续垒库；天量的北材南下，除了对浙沪地区现货造成冲击，苏皖地区分流量更大，本周南下量下降，雨雪影响汽/船运，下周现货价格或继续维持。

铁矿方面，进口矿平均可用天数 24 天，环比减少 2；库存消费比 26.02，减少 0.8。河北地区钢厂受产能置换影响，但总体库存同比相当。钢厂补库动力转弱，南下雨雪天气影响运输，库消比继续转弱。

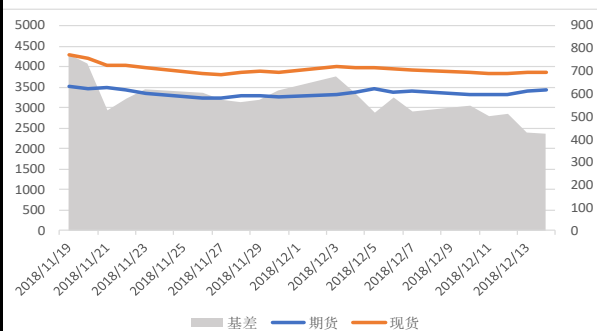
价格展望与操作建议

本周螺纹反弹。京津冀、汾渭平原、长三角地区等重点区域严格落实秋冬季减排，济南、德州、太原、郑州等地陆续发布污染预警，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，螺纹实际产量 332.59 万吨，环比降 5.54 万吨；厂/社库双降，幅度偏小；基差在 500-450 附近，偏高，现货小幅下跌 3750，环比下跌 50；高炉检修季，产量温和下降，雨雪南下影响汽运，需求减弱，厂/社库双垒，价格下跌，现货弱势维持，盘面窄幅震荡。

本周铁矿石反弹。澳洲发货量 1349.6 万吨，环比增 107.6 万吨；各地高炉持续检修，日均疏港总量继续下降至 267.75 万吨，但处高位，环比降 1.17 万吨，成交活跃；库存为 13941.33，环比增 81.31，温和垒库；到港量集中压港增加，沿江提货积极增加，但钢厂利润下降补库意愿偏低，日耗持续转弱，目前持续宽幅震荡。

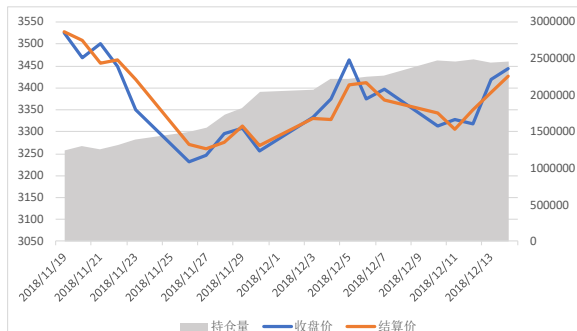
操作上，螺纹盘面企稳，窄幅震荡偏弱，短线区间操作，或择机逢高做空钢厂利润，注意控制风险。铁矿石宽幅震荡，偏强，短线区间操作，注意控制风险。

图 1：螺纹 1905 合约基差走势



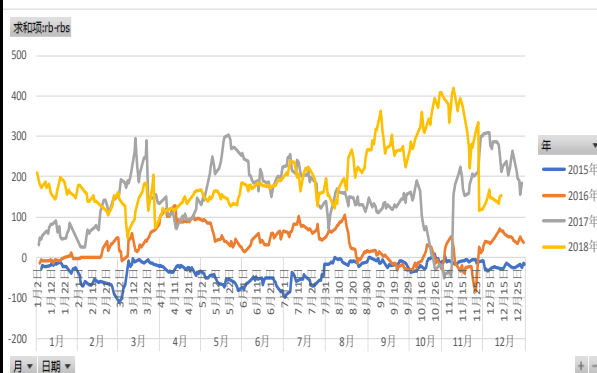
数据来源：wind 中融汇信期货

图 2：螺纹 1905 收盘/结算价及持仓量



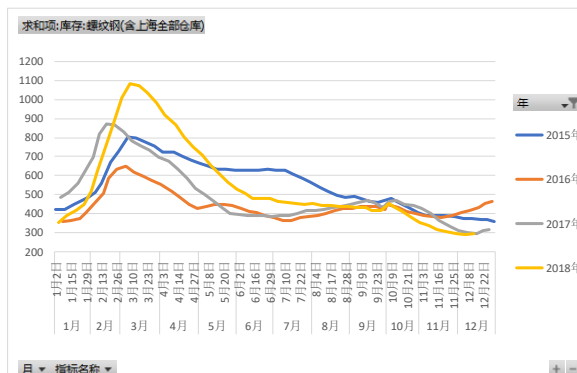
数据来源：wind 中融汇信期货

图 3：螺纹 05-10 价差



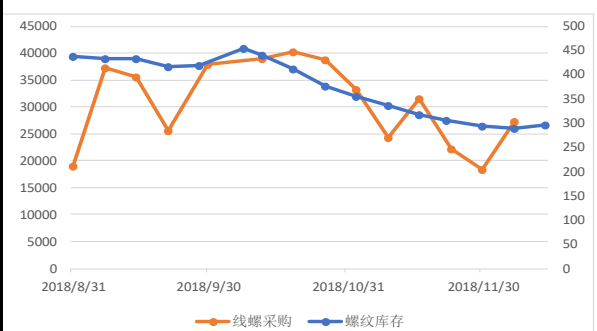
数据来源：wind 中融汇信期货

图 4：螺纹社库



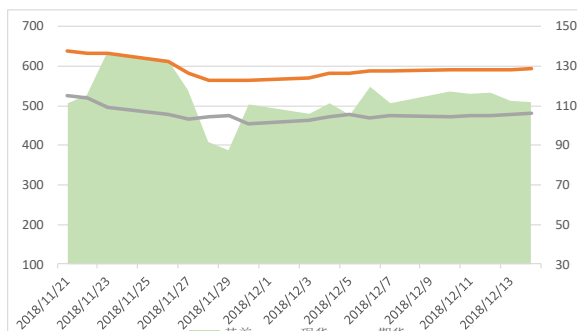
数据来源：wind 中融汇信期货

图 6：螺纹社库/线螺采螺量（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 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(万手)	空盘量	增减量
TA901	6650	6480	6492	-42	-0.64%	138104	279308	-32892
TA903	6362	6276	6248	18	0.29%	72992	178128	1454
TA905	6302	6204	6170	-8	-0.13%	1648898	985024	4902

数据来源：郑商所，中融汇信研究院

行情综述：本周 PTA 期货市场震荡整理。PTA1905 合约周开于 6302/吨，收于 6204 元/吨，结算价 6170 元/吨，较上周五下跌 8 元/吨，周下跌幅度 0.13%。持仓方面，周增加 5000 手至 98 万手，成交量减少 84 万手至 164 万手。

原油方面：截止 12 月 14 日，WTI 原油收跌 2.52%，报 51.50 美元/桶，本周跌 2.11%。布伦特原油收跌 1.91%，报 60.28 美元/桶，周跌 1.82%。北京时间周三(12 月 12 日)23:30，美国能源信息署(EIA)公布的数据显示，美国截至 12 月 7 日当周 EIA 除却战略储备的商业原油库存减少 120.8 万桶至 4.42 亿桶，预期减少 316.80 万桶；库欣地区原油库存增加 114.8 万桶，前值增加 172.9 万桶，库欣原油库存变化值连续 3 周录得增长；汽油库存增加 208.7 万桶，前值增加 169.9 万桶，汽油库存变化值创 8 月 10 日当周以来新高；精炼油库存减少 147.5 万桶，前值增加 381.1 万桶。

现货方面：截止 12 月 14 日，华东地区现货价格 6665 元/吨，周下跌 40 元/吨。华东 PTA 期货市场震荡调整，部分现货和 1901 合约基差报盘升水 200 元/吨附近。商谈价格在 6650-6720 元/吨。上午听闻 PTA 大厂在 6720 元/吨自提成交。美金盘 PTA 市场价格持稳，PTA 美金船货报盘执行 975-995 美元/吨，PTA 一日游货源供应商报盘执行 850-900 美元/吨，未有成交听闻。

基本情况

1. 重大宏观及行业消息

- 美国能源信息署发布 12 月份《短缺能源展望》，美国能源信息署预计，2018 年和 2019 年美国原油日产量将分别达到 1088 万桶和 1206 万桶，日产量增长量分别为 153 万桶和 118 万桶。上次美国原油日产量创下历史最高记录在 1970 年，当年美国原油日产量 960 万桶。美国能源信息署上调了需求预测。美国能源信息署预计，2019 年美国石油日均需求 2080 万桶，比今年日均需求增加 33 万桶，而在上次预测中，美国能源信息署预计 2019 年美国原油日均需求增长 22 万桶。报告显示，2018 年，美国石油日均需求 2048 万桶，比 2017 年日均需求增加 52 万桶，上次报告预测为增长 51 万桶。
- 今日江浙地区聚酯切片市场报价稳定，原料端支撑暂稳，聚酯厂家库存较上周有所缩减，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 8100-8300 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 14 日,WTI 原油收跌 2.52%,报 51.50 美元 / 桶,本周跌 2.11%。布伦特原油收跌 1.91%,报 60.28 美元 / 桶,周跌 1.82%。本周 OPEC 会议达成减产协议,明年 1 月份起减产 120 万桶/日,但美国原油库存降幅不及预期,加之美国股市大跌的影响,国际油价上涨动力不足。目前国际原油市场中供需关系依旧处于偏空状态,美国 EIA 原油库存持续下降,下游的回暖乏力,同时减产计划的不确定性较高,加之伊朗制裁后但伊朗的供应不受限等利空因素令油价承压,不过欧佩克会议趋近,为市场增添利好预期,沙特、俄罗斯等产油国表示支持减产,令预期的达成的可能性增加,但在没有具体的减产幅度和协议落地之前,市场看空心理仍将不能释怀。预计下周国际油价或存上行空间,承压姿态依然存在,走高幅度或有收缩。WTI 或在 50-54 美元/桶的区间运行,布伦特或在 59-64 美元/桶的区间运行。

(2) 供应端

从 PTA 的供给端来看,截止至 12 月 14 日,PTA 开工率上升至 76.23%。本周 PTA 装置变动不大,逸盛宁波小线 70 万吨/年 PTA 装置已经升温,在 12 月 12 日装置运行稳定。该装置于 9 月底进入停车状态。仪征化纤大线 60 万吨 PTA 装置原计划 12 月 13 日重启运行,现推迟至 12 月底附近。该装置于 10 月中旬停车检修。在 11 月份 PTA 装置集中检修去库后,12 月初下游聚酯产销大幅回升,PTA 预期的累库也一直没有累积起来,目前 PTA 工厂库存偏少,在下游聚酯开工稳定的情况下,PTA 供应格局依旧偏紧。本周 PX 市场涨后回落,本周 PX 中国到岸价较上周同期上涨,PTA 原料成本上涨,PTA 现货市场大幅上涨,本周三 PTA 价格较上周同期上涨,上涨幅度超过成本上涨幅度,本周加工费上涨,本周 PTA 加工费偏高,平均在 956 元/吨,周初成本端 PX 在 PTA 较高利润的带动下跟着上涨。

(3) 需求端

截止 12 月 14 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%。上周终端纺织企业在市场氛围的带动下集中补货,聚酯产销升至高位,加速了聚酯的去库力度,从之前的 20 天左右的库存降至 10 天左右,聚酯利润并未出现明显的好转迹象。本周聚酯工厂相继放出聚酯减产的消息,后期聚酯的减产氛围会更加强烈,对 PTA 的需求下降,利空 PTA 市场。终端纺织企业成品库存偏高,需求没有出现明显好转,在经过上周的集中补货后,短期内不会出现大量补货的行为,聚酯依旧存在累库的风险。目前聚酯逐渐放出降负减产的消息,对 PTA 的需求逐渐减少,后期 PTA 会迎来阶段性累库的局面。

后期操作策略

本周 PTA 期货市场震荡整理。PTA1905 合约周开于 6302/吨,收于 6204 元/吨,结算价 6170 元 / 吨,较上周五下跌 8 元/吨,周下跌幅度 0.13%。成本端来看,全球经济前景欠佳,美国股市再现大跌,拖累原油需求预期,国际油价收跌。供需方面,当前 PTA 行业开工率上升至 76.23%,本周逸盛宁波装置运行稳定。下游聚酯负荷不变,聚酯产销出现回落,加上厂家产量减少,对 PTA 需求逐渐减少,后期继续关注下游聚酯产销动态。

综合来看,成本端 PX 上涨,预计下周 PTA 价格震荡整理,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

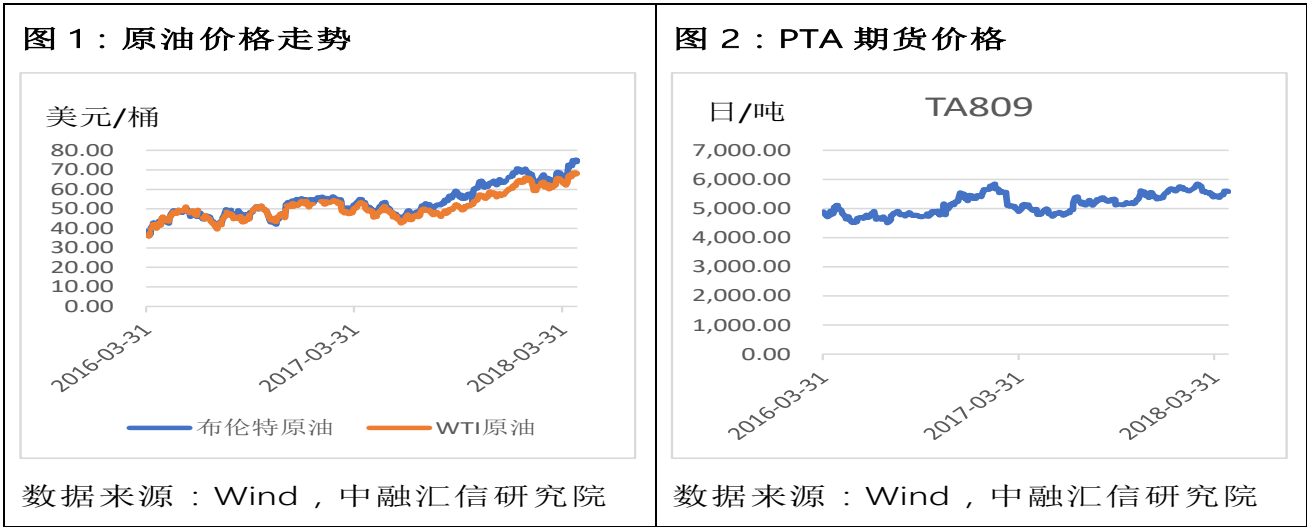
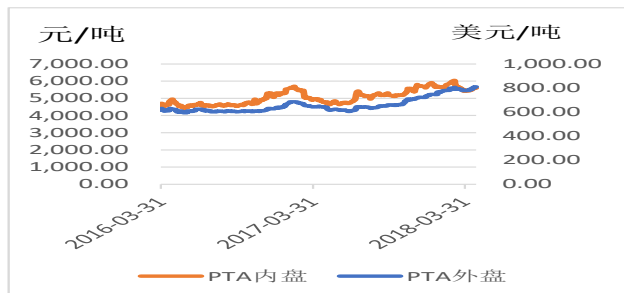
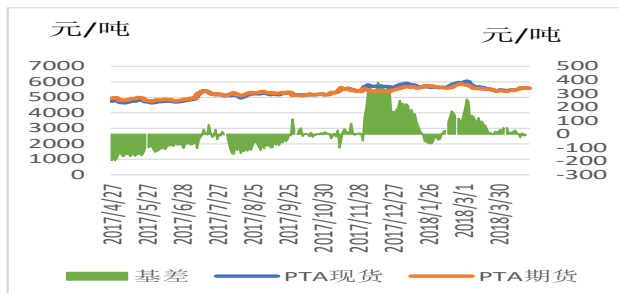


图 3：PTA 现货价格



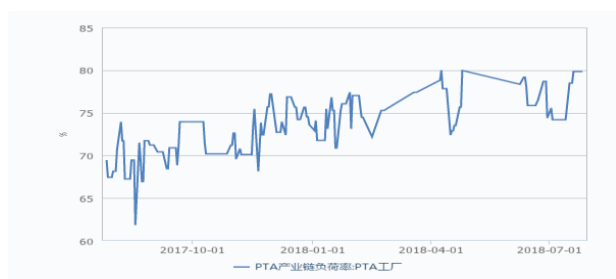
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 4：PTA 基差



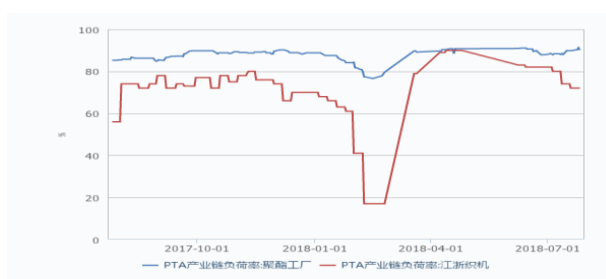
数据来源：Wind，中融汇信研究院

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



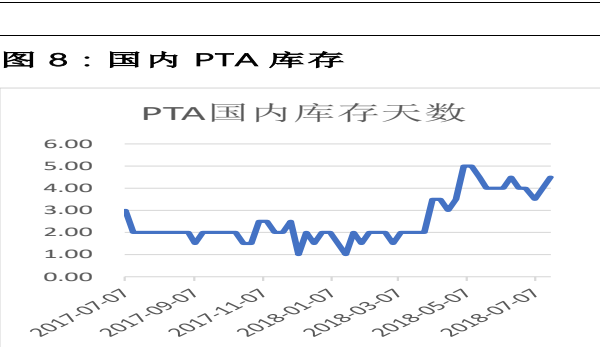
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 7：涤纶库存



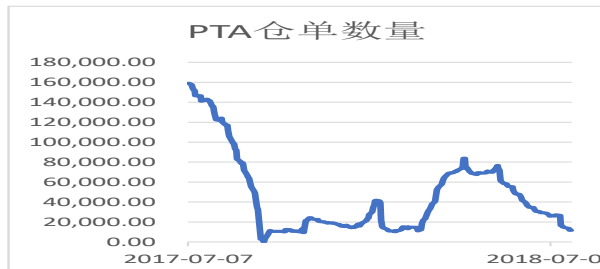
数据来源：Wind，中融汇信研究院

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

聚焦 2019 年经济工作会议—— 经济政策转向“发展”预期增强，利多资本市场！

1、新华社：中央政治局会议传递 2019 年经济工作五大信号：

信号一：“五个坚持”“六个稳”勾勒 2019 年经济工作方向

信号二：辩证看待国际环境和国内条件变化

信号三：推动制造业高质量发展

信号四：促进形成强大国内市场

信号五：着力解决好群众反映强烈的突出问题

我们认为政治局会议暗示 18 日召开的经济工作会议中对 2019 年中国经济宏观政策导向方面将有重要调整，其中面对复杂的内外经济形势和环境下，国内未来经济工作重点将围绕激发国内内需工作为核心，在减税、先进制造业、民生等方面有具体的配套刺激措施出现，反应我们对国内经济结构性调整的底线已探明。我们预期新工作会议中会在短中期货币政策方面将出现重要调整，加上全面小康社会的两大硬“指标”考核和改革开放 40 周年纪念等特殊事件，我们大概率认为 2019 年经济政策的稳增长过程中将更加“注重高质量发展”从而替代过去几年的“去杠杆”和“房地产监管”等调控手段。我们认为下周的经济工作会议将给资本市场带来重大利多的预期改变。

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。

请务必阅读正文之后的免责条款部分