



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

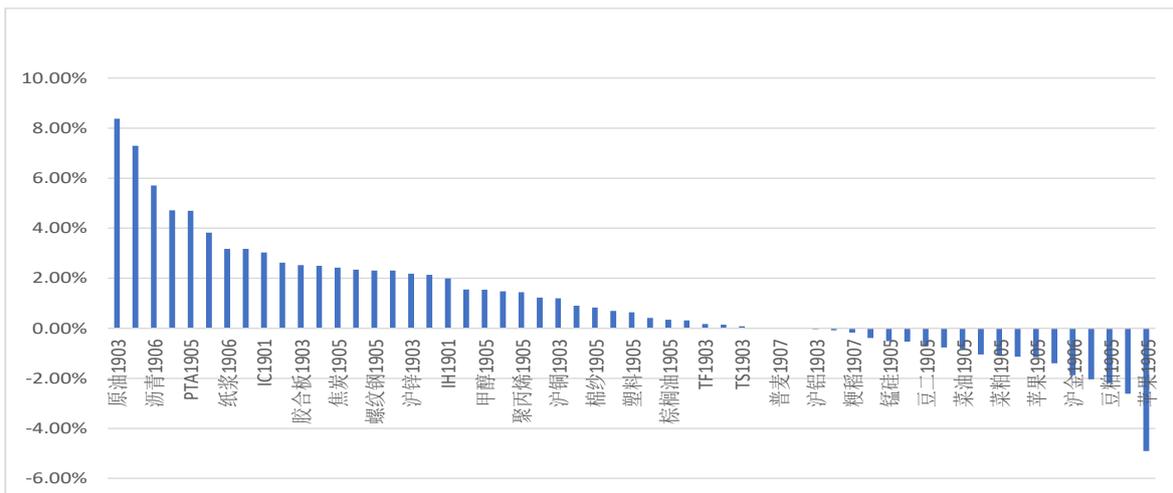
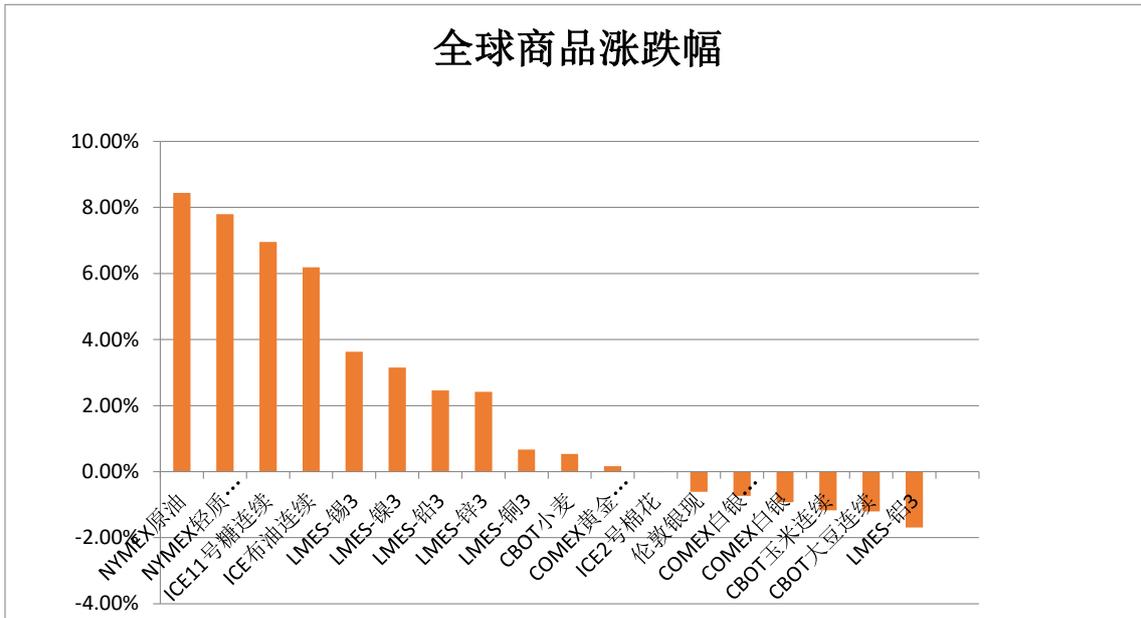
(第五十一期)

---

局势复杂，谨慎投资

2019年1月14日

## 二、本周简述：



## 重点关注：

宏观	关注中美贸易进展，加大美国农产品进口成为突破口。短期内，商品市场仍处于利多反弹周期。
商品	短期内，天气与政策共振，利多农产品市场反弹走势。另一方面，能化、黑色同样是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 3490，涨幅 1.52%，报收 3539；热卷 1905 合约开于 3374，涨幅 2.23%，报收 3438；铁矿石 1905 合约开于 513，跌幅 0.39%，报收 509。

现货方面：螺纹上海 3780，天津 3710 上涨至 3760。热卷上海 3820，天津 3770。铁矿石 pb 粉 566。

### 基本面情况：

- ◆ 中国 12 月 PPI 同比 0.9%，为 2016 年 9 月以来最低，预期 1.6%，前值 2.7%。中国 12 月 PPI 环比-1.0%，前值-0.2%。
- ◆ 据上海证券报，工信部日前公布了《钢铁行业产能置换实施办法》，对原有的产能置换规则进行了修订。在业内人士看来，这是钢铁行业供给侧改革继续推进的标志，而随着钢铁行业效益的好转，今年改革的重心将转向去杠杆和兼并重组。
- ◆ 环保方面：江苏解除重污染天气黄色预警，据江苏生态环境厅，经与省气象台会商，受雨雪过程以及偏东风风力加大影响，江苏省大气扩散条件转好。预计 1 月 9 日起，江苏省空气质量将逐步好转，达到《江苏省重污染天气应急预案》解除预警的条件，于 1 月 9 日，解除全省重污染天气黄色预警。
- ◆ 1 月 10 日-14 日，京津冀及周边地区中南部和汾渭平原将出现一次区域性中至重度污染过程，个别城市将达到严重污染级别，影响范围包括京津冀中南部、河南大部、山东西部，以及汾渭平原城市。目前，河北、山西、河南省部分城市根据当地空气质量预测预报结果，已经发布重污染天气预警。
- ◆ 钢厂方面：1 月，山东鲁丽钢厂高炉检修，预计影响轧材产量 10 万吨，山东鲁丽钢铁计划 1 月份对高炉、轧线进行轮流检修，1 月或减产 50%以上，预计影响轧材产量 10 万吨；1 月计划排产 45#、20#管坯等 8 万吨左右。本次检修为常规检修，本月内完成。
- ◆ 永钢公布 2019 年 1 月中旬至 2 月中旬的建材计划折扣量，其中 1-2 期螺纹钢为 8.5 折，线材和盘螺不打折；1-3 期螺纹钢为 6 折，线材和盘螺为 8 折；2-1 期螺纹钢为 6 折，线材和盘螺为 8 折；2-2 期螺纹钢为 6 折，线材和盘螺 8 折。
- ◆ 铁矿石：1 月 10 日，力拓位于皮尔巴拉的 Cape Lambert 港口发生火灾，部分受火灾影响设施已关 停，其余已恢复运营。
- ◆ 艾莎钢铁再次进入明尼苏达州铁矿石市场，埃莎集团已就明尼苏达州埃莎钢铁 (Essar Steel) 的债务与贷款方达成和解，完成其在全球范围内的债务结算，该行为也意味着其

仍将成为纳什沃克地区矿山项目的关键参与者。

### (1) 供应

钢厂利润（理论测算）本周利润回暖至 400 左右, 环比增加, 其中全国高炉开工率 75.03%, 环比上周增 1.62%, 唐山高炉开工率 52.44%, 环比上周降 2.44, 全国高炉开工率转增, 产能利用率亦增加 76.42%, 环比增 0.39%, 螺纹实际产量 329.94 万吨, 环比增加 3.51。

工信部《钢铁行业产能置换实施办法》，对原有的产能置换规则进行了修订，业内认为钢铁行业供给侧改革继续推进的标志，今年改革的重心将转向去杠杆和兼并重组，钢材产量或受变动影响。环保方面，京津冀地区及汾渭平原启动重度污染预警，地方钢厂按规定错峰生产，综上，下周产量或小幅变动。

1月10日, pb粉 617 元/吨、金布巴 576 元/吨、高品间价差 41, 环比-15, 本周吨钢利润走扩, 对高品矿溢价推升明显, 目前主港口铁矿成交平稳, 上周平均成交 87.5 万吨, 钢厂采购依旧对价格形成支撑, 节奏上还是取决于复产时间, 矿价宽幅震荡。

澳洲发往全球的量为 1658.1 万吨, 环比减少 52.8 万吨。发往中国的量 1394.9 万吨, 环比减少 71.2 万吨。巴西铁矿石发货总量为 739.9 万吨, 环比减少 193.2 万吨。澳洲/巴西发货量继续减少, 其中巴西降幅明显, 淡水河谷和力拓发运量稳定, 高品粉中 pb 粉下降, 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 18600 上升到 24987, 环比增加 6387, 增幅 25.5%, 钢厂销货政策逐渐发放, 贸易商成交逐渐回暖。

钢厂螺纹库存 182.87 万吨, 周环比减少 12.96 万吨, 降幅 6.61%; 螺纹社库从 335.14 上升至 366.46 万吨, 周环比增加 31.32 万吨, 增幅 9.34%, 厂/社库分化, 社库垒库速度快于厂库销库; 周螺纹产量小幅增加, 北材南下发货减少, 长江流域到货量明显下降, 但苏皖地区依旧处于高位, 山东到货量回暖, 下周现货价格或继续偏弱。

铁矿方面, 进口矿平均可用天数 30 天, 环比增加 1 天; 库存消费比 30.43, 增加 0.94。节假日后钢厂陆续复产, 采购意愿回暖, 钢厂烧结矿库存增加, 且唐山区域限产阶段性放松日耗有所回升, 后期日耗变动平稳。

## 价格展望与操作建议

本周螺纹上涨。工信部《钢铁行业产能置换实施办法》，对原有的产能置换规则进行了修订，业内认为今年行业重心将转向去杠杆和兼并重组，行业处于产业升级；京津冀地区和汾渭平原启动环

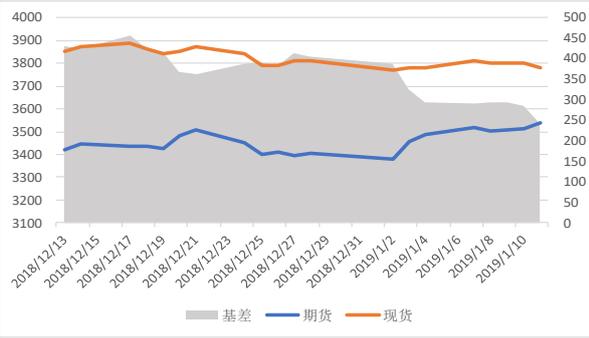
请务必阅读正文之后的免责条款部分

保预警，当地钢厂差异化错峰生产，但高炉开工率上升，螺纹实际产量 329.94 万吨，环比增加 3.51，限产不限量；但冬储意愿仍然偏低，厂/社库双垒；基差维持 300 附近，偏高，沙钢 1 月中旬出厂价 3880 元，环比小幅上涨；高炉开工率上升，产量温和上升，基建加码，需求预期上升，但冬储方面，贸易商意愿偏低，需求淡季，现货维持，盘面窄幅震荡。

本周铁矿石下跌。全国到港量为 1974.5 万吨，环比减少 354 万吨；钢厂利润近期有所回升，采购意愿增加，日均疏港总量回暖至 279.47，环比增 15.44 万吨，处高位，钢材产量继续反季节回暖，冬储钢厂补库继续，后期疏港或继续上升；库存为 14182.20，环比上周降 105.96，销库乐观；发货量减少，日耗高位维持，库存去化持续，目前持续宽幅震荡。

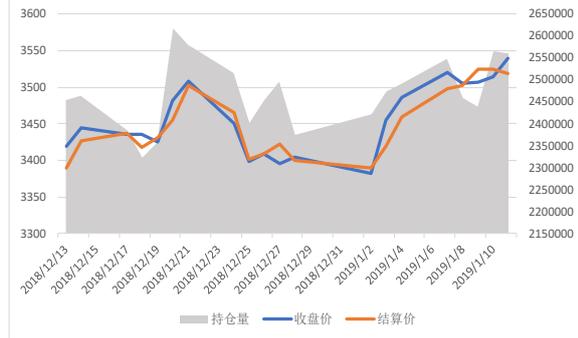
操作上，螺纹盘面窄幅震荡，短线区间操作，或择机逢低正套 05-10，注意控制风险。铁矿石宽幅震荡，短线区间操作，注意控制风险。

图 1：螺纹 1905 合约基差走势



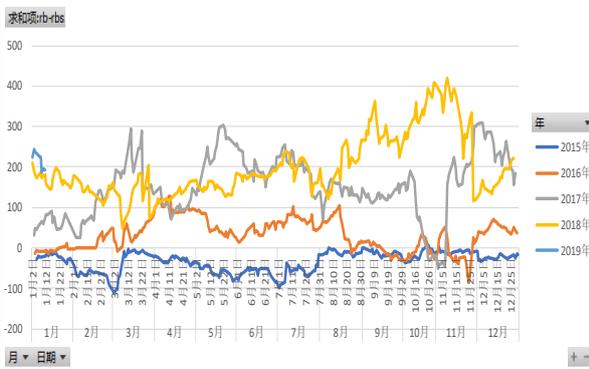
数据来源：wind 中融汇信期货

图 2：螺纹 1905 收盘/结算价及持仓量



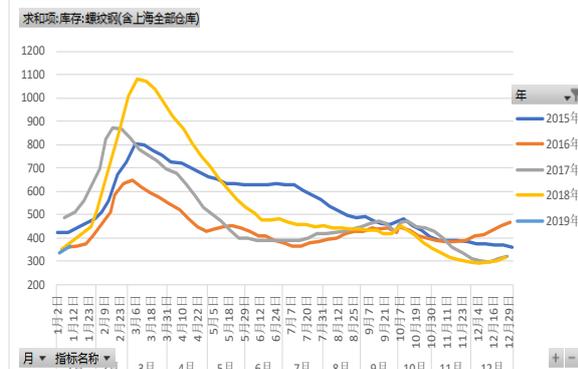
数据来源：wind 中融汇信期货

图 3：螺纹 05-10 价差



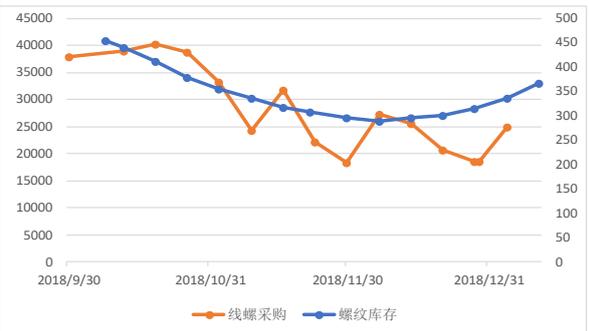
数据来源：wind 中融汇信期货

图 4：螺纹社库



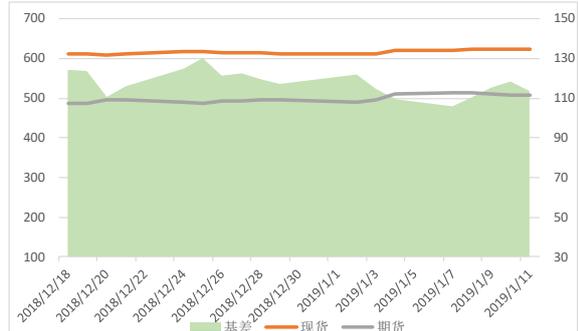
数据来源：wind 中融汇信期货

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
TA903	5950	6144	6106	334	5.75%	43056	117832	-3772
TA905	5866	6020	5986	270	4.70%	2286926	1011314	-12376
TA907	5776	5922	5900	246	4.33%	102672	121468	5552

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 5866 元/吨，收于 6020 元/吨，结算价 5986 元/吨，较上周五上涨 270 元/吨，周上涨幅度 4.70%。持仓方面，周增加 6 万手至 101 万手，成交量减少 16 万手至 228 万手。

原油方面：截止 1 月 11 日，周五 NYMEX 原油期货收跌 1.69%报 51.70 美元/桶，本周涨 7.8%，连涨两周。布伦特原油期货收跌 1.77%，报 60.59 美元/桶，本周涨 6.19%。美国能源信息署(EIA)公布的数据显示，截至 01 月 04 日当周 EIA 除却战略储备的商业原油库存减少 168 万桶至 4.397 亿桶，减少了 0.4%。数据公布后，EIA 数据公布后，美国 WTI 原油期货主力合约 5 分钟成交量为 36624 手，成交金额约 18.66 亿美元；EIA 库存降幅不及预期，美油短线下挫近 0.5 美元至 50.84 美元/桶，涨幅缩窄到 2.13%。

现货方面：截止 1 月 11 日，华东地区现货价格 6280/吨，周上涨 160/吨。近期货源和 1905 合约的基差报盘升水 300 元/吨附近，月底前货源与 19005 合约基差报盘升水 250 元/吨附近，商谈价格在 6300-6350 元/吨。美金盘 PTA 市场价格持稳，PTA 美金船货报盘执行 865-885 美元/吨，PTA 一日游货源供应商报盘上调 20 美元/吨执行 820-830 美元/吨，未有成交听闻。

## 基本面情况

### 1. 重大宏观及行业消息

- 报道称：沙特 1 月原油出口量预计为 720 万桶/日；沙特目前的原油产量为 1020 万桶/日；法利赫表示 1 月将会进一步减产，OPEC+减产协议并没有设定具体的油价目标，OPEC+的目标是保持油市的平衡；想要达到油市的稳定需要花费一定时间。
- 路透社报道，欧佩克已采取行动解决问题。根据一项调查，欧佩克 11 月至 12 月期间石油供应量每日减少 46 万桶，至 3268 万桶/日。最大出口国沙特已开始实施供应限制协议，同时伊朗和利比亚发生了非自愿性原油供应下降。
- 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。

- EIA 报告显示：美国上周精炼油库存增加 1061.1 万桶， 预期为增加 123.03 万桶，前值为增加 952.9 万桶。 美国精炼油库存变化值连续 3 周录得增长，且创 2015 年 1 月 9 日当周以来新高。 精炼油库存大增近千万桶是此次 EIA 报告主要的利空因素。
- 1 月 9 日亚洲 PX 市场收盘价在 1021.17 美元/吨 FOB 韩国和 1041.17 美元/吨 CFR 中国，较前一交易日价格上调 36.5 美元/吨。

## PTA 产业链数据解读

### (1) 上游成本

本周国际油价震荡上行，截止 1 月 11 日，周五 NYMEX 原油期货收跌 1.69% 报 51.70 美元/桶，本周涨 7.8%，连涨两周。布伦特原油期货收跌 1.77%，报 60.59 美元/桶，本周涨 6.19%。投资者担心全球经济放缓，但此轮涨势令油价周线大涨。本周三，布油和美油收盘时均较去年 12 月的 52 周低位上涨逾 20%，进入技术性牛市。从去年 10 月创四年新高到跌入熊市，国际原油只用了一个多月，而从熊市又转入牛市，也只用了一个多月。由于原油供应端开启新一轮 OPEC+ 减产计划，并且沙特提前超额完成减产计划。再者，全球性原油库存有下跌的迹象，利好消息叠加共振，对油价上涨有着较大的提振作用。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 11 日，本周 PTA 开工率维持至 77.22%，本周装置变化较多，本周三房巷二线 120 万吨/年、仪征 65 万吨/年 PTA 装置重启以及桐昆嘉兴石化计划推迟装置检修。虽然装置重启增多，但还是以去库存为主。本周 PX 市场持续上涨，本周三 PX 中国到岸价较上周同期上涨，PTA 原料成本上涨，PTA 现货市场直线上涨，本周三 PTA 价格较上周同期上涨，上涨幅度未超过成本上涨幅度，本周加工费下降，本周三 PTA 加工费在 800 元/吨。

### (3) 需求端

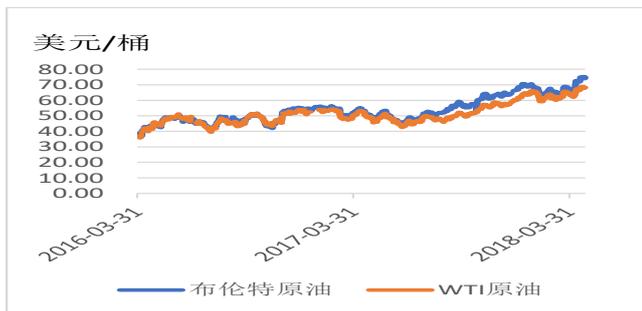
截止 1 月 11 日，聚酯工厂开工率下降至 82.08%，以及江浙织机的负荷率达到 64%。本周聚酯市场行情微涨。受原油上涨利好影响，市场气氛普遍回暖，油价上涨提振聚酯产业市场行情，油价上涨带动原料 PTA 及乙二醇上涨。随着聚酯原料的走高，加之涤丝工厂的利润尚可，涤丝工厂采用适度优惠来换取下游采购热情的方式，因此成本面上涨对下游织造、加弹企业构成持续利好支撑。。考虑到下游纱厂面临春节放假需求偏弱的压力，涤纶短纤市场行情表现坚挺，部分工厂提高价格，优惠缩减，市场走势较为明朗。受此影响，涤纶短纤市场场内交投氛围良好，产销数据回暖，预计下周聚酯市场行情偏强整理。

## 后期操作策略

本周 PTA 期货市场震荡上行。PTA1905 合约周开于 5866 元/吨，收于 6020 元/吨，结算价 5986 元/吨，较上周五上涨 270 元/吨，周上涨幅度 4.70%。成本端来看，市场对于 OPEC 减产依然乐观，欧美股市双双回暖，国际油价继续上涨。供需方面，当前 PTA 行业开工率维持至 77.22% 左右，本周三房巷 120 万吨装置重启运行。下游方面，临近春节假期，聚酯负荷下降，聚酯产销不佳，厂家产量减少，对 PTA 需求逐渐下降，后期聚酯预计即将累库。综合来看，油价反弹支撑 PTA，预计下周 PTA 价格震荡调整，操作上建议 5900-6200 区间交易。

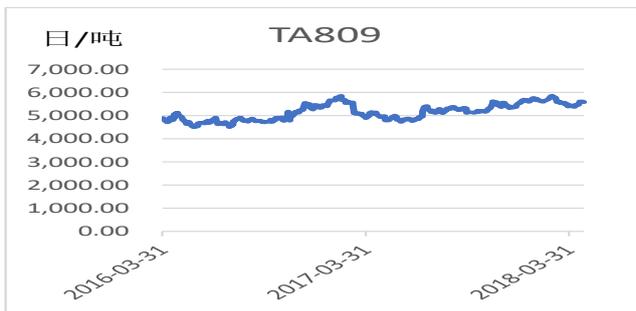
# PTA 行情图解

图 1：原油价格走势



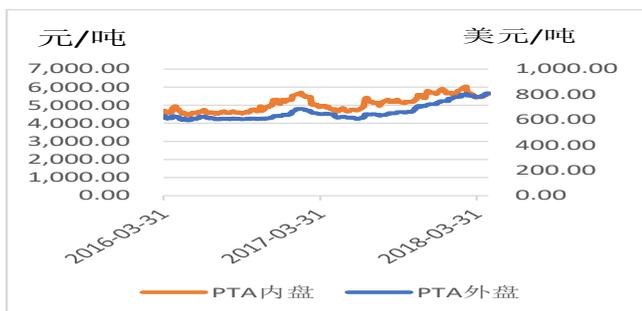
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 2：PTA 期货价格



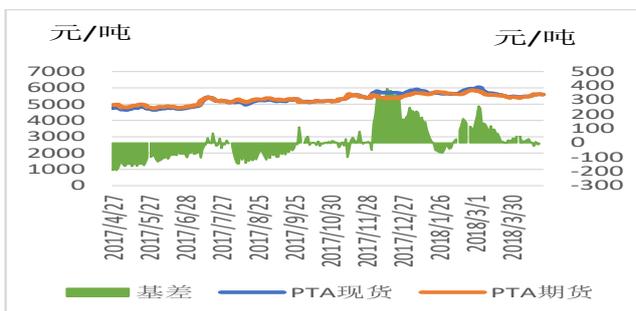
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 3：PTA 现货价格



数据来源：Wind，中融汇信研究院

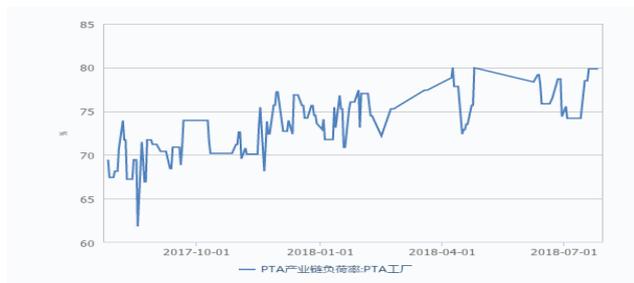
图 4：PTA 基差



数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 5：PTA 工厂负荷率

图 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

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

图 10：PTA 持仓量

### 徐小庆：2019 年大类资产投资机会展望

徐小庆认为这一轮地产周期结束之后，相当长的时间地产是起不来的。现在与之前最大的不同在于这一轮是在居民资产负债表受损的情况下出现的。如果要恢复居民的购买力，宽松货币政策意义不大，最重要的是居民自己要降低自己的负债增长，重新积蓄自己的购买力。

四大观点：一是货币宽松难以扭转地产下行趋势；二是企业被动加杠杆，M1 阶段性回升；三是今年有春季躁动么？四是低回报高波动将成为新常态。

### 理解经济学家对中国宏观经济的担忧

如果有兴趣徐总观点的投资者们，建议去下载全文细读。个人感觉是去杠杠周期中的悲观理解，其实中美之间的经济宏观周期早已错位，这才是中美贸易纠纷的实质，与其说美国为限制中国发展，不如说，中国宏观经济始终在调整周期。

中国的宏观经济调整始于“去杠杠”，也就是政府、产业、居民和金融四大部门的负债减计。金融也是过去 2018 年里面唯一去杠杠最彻底的地方，居民的债务主要是房地产贷款和消费贷，目前来看仍是当前最优的负债，接下来，产业的去杠杠也已从中下游企业转向上游去负债，目前黑色、能化的企业集中度和现金流都是最好的，而政府的负债则不用多说，央行改变地方债的信用等级就已非常明确。

所以，这才有经济学家开始对居民债务这块最优资产开始担忧，也就是对房地产的担忧，因为房地产涉及中国社会经济面太宽广，吸纳金融资产最强的地方，如果房地产总体上不限制的话，资金目前就找不到出口，就会有各种担忧。

那么如果理解 2019 年的中央经济工作会议呢？为何在中央经济工作会议之后，我国股票市场开始出现新基建的说法，中国新基建的概念主要涉及了 5G、超高压、新能源汽车更多一级产业，从上海的特斯拉超级工厂的建造开始，中国新经济周期不是没有，而是刚刚拉开序幕。这或许能够解释我们一致强调的 2019 年资本市场的新趋势。

对于 2019 年的商品展望中，投资者可以从网上找到我们最新发布的 CTA 商品年报中的投资建议。从本周商品市场反应来看，投资者越在黑色、能化反弹中感觉到商品市场宏观利空趋势。我们依然建议投资者冷静对待本轮反弹，多关注政策、中美贸易间的进展以及天气的变化。我们预测，下周反弹品种将向农产品市场转移，而黑色、能化很可能再度面临逢高做空的布局机会。

## 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。