



中融汇信期货研究

中融汇信商品周咨询

2019 年 4 月第 4 周

蒋乐

执业资格号：F0284850

电话：021-51557597

Email：jiangle@zrhqh.com

徐璣璣

执业资格号：F3041728

电话：021-51557597

Email：xulili@zrhxqh.com

微信公众号：



地址：中国（上海）自由贸易试验

区东育路 255 弄 5 号 29 层

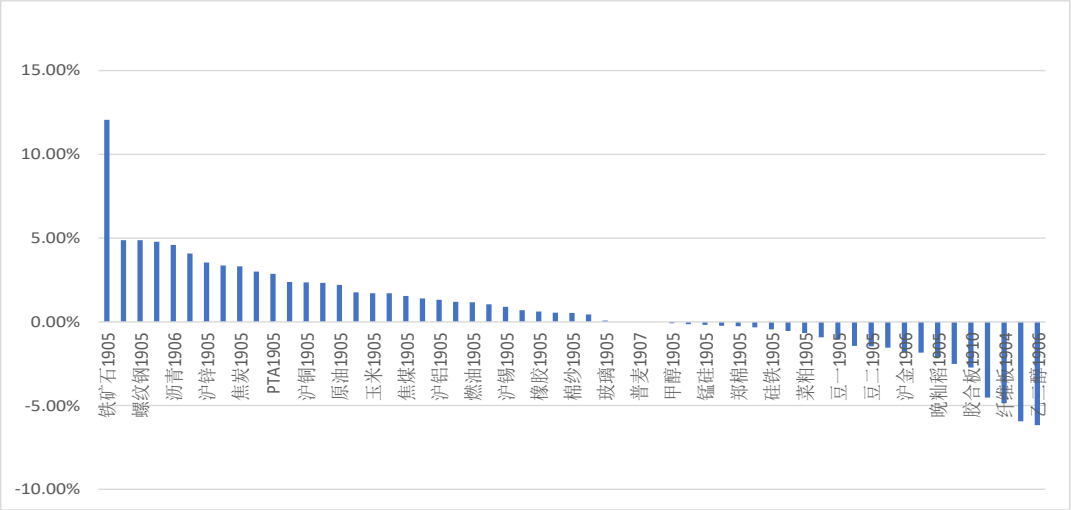
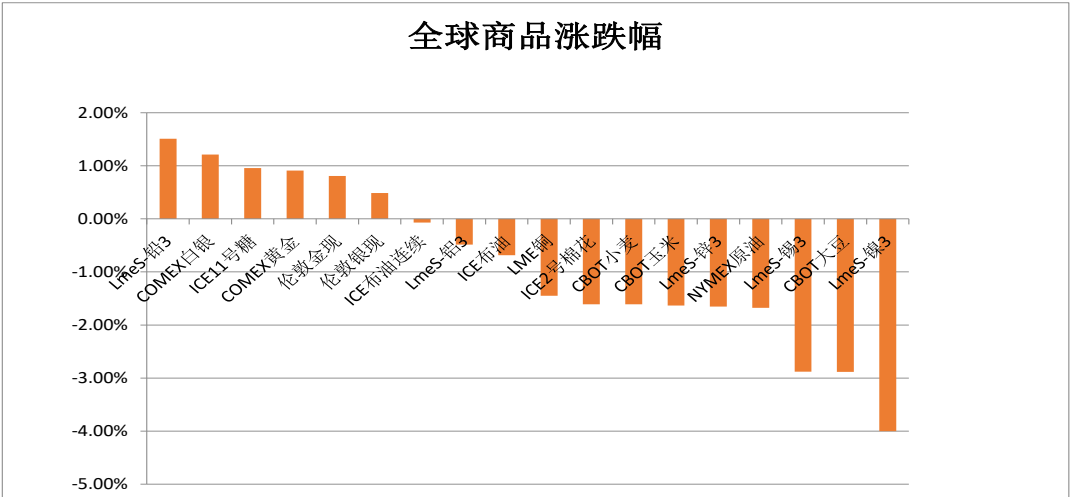
商品周咨询

（第六十五期）

局势复杂，谨慎投资

2019 年 4 月 26 日

二、本周简述：



重点关注：

商品	5 月长假临近，投资者谨慎 4 月 30 日郑商所红枣上市，上市首日预测合约价差 1000 点
----	--



螺纹 1910 合约本周开盘 3744，跌幅 0.7%，报收 3739；热卷合约开于 3692，涨幅 0.44%，报收 3679；铁矿石 1909 合约开于 622，跌幅 0.08%，报收 618.5。

现货方面：螺纹上海 4140，天津 4150。热卷上海 4010，天津 3970。铁矿石 pb 粉矿 622。

基本面情况：

- ◆ 世界钢铁协会总干事埃德温巴森表示，全球钢铁需求预计将长期保持稳定增长，以 1% 的复合年增长率增长，目前中国钢铁需求已达到顶峰。
- ◆ 2019 年 3 月份，我国钢筋产量为 1911.4 万吨，同比增长 14.8%；1-3 月累计产量为 5299.0 万吨，同比增长 12.8%。3 月份，我国中厚宽钢带产量为 1188.6 万吨，同比增长 7.9%；1-3 月累计产量为 3581.2 万吨，同比增长 13.2%。
- ◆ 工业和信息化部新闻发言人、运行监测协调局局长黄利斌在国新办发布会上表示，深入推进工业供给侧结构性改革，去产能成果继续得到巩固。深化重点行业去产能，严格执行产能置换政策，严禁钢铁、平板玻璃新增产能，严控电解铝新增产能，坚决打击钢铁产能违法违规行为。一季度原材料工业增加值增长 7.1%，同比加快 3.6 个百分点，钢铁行业产能利用率达到 79.2%，同比提高 2.3 个百分点。
- ◆ 武安市 2019 年钢铁行业二季度大气污染防治差别化管控实施方案出台，据钢联消息，目前钢厂已收到该文件。根据文件要求，本次管控执行时间为 2019 年 4 月 6 日—2019 年 6 月 30 日，共涉及 14 家钢厂企业，高炉 43 座，其中涉及限产高炉 18 座。管控期间钢铁企业高炉限产比例为 17.01%，期间影响铁矿石日均需求量为 2.76 万吨，影响铁矿石总需求量为 234.6 万吨。
- ◆ 钢厂方面：黑龙江建龙钢厂 3 月 5 日停产的一条棒材轧线，现于 4 月 19 日已经复产，本月螺纹计划产量约 4.2 万吨。
- ◆ 江苏南钢于 4 月 22 日起对一条棒材产线进行检修，时间为 9 天左右，预计影响产量在 2.5 万吨左右。
- ◆ 据中钢协最新数据显示，4 月上旬全国重点钢铁企业粗钢日均产量 195.50 万吨，较上一旬增 6.56%。4 月上旬末，重点钢铁企业钢材库存量 1234.62 万吨，较上一旬末增 6.2%。
- ◆ 铁矿石：全球铁矿石全球发运量 2664.73 万吨，环比增长 10.2%，其中巴西发货量 385.84 万吨，环比增长 16.76%。澳洲发货量 1811.02 万吨，环比增长 11.42%。
- ◆ 2019 财年下半年期间，该公司铁矿石产量为 160 万吨，环比减 100 万吨(40%)，同比增

130 万吨。其中，卡纳塔克邦贡献全部产量，同比增加 130 万吨。

- ◆ 一季度 NMDC 铁矿石总产量为 1060 万吨，同比减少 75 万吨(6.6%)；其中，恰蒂斯加尔邦 (Chhattisgarh) 产量为 879 万吨，同比增加 38 万吨(4.5%)，卡纳塔克邦产量 181 万吨，同比减少 113 万吨(38.4%)。

(1) 供应

钢厂利润（理论测算）本周利润由 500 上升至 700 附近, 其中钢厂高炉开工率 69.48%，环比增加 1.8%，产能利用率 77.69%，环比增 1.62%，随着开工率及产能利用率双增，螺纹周产量继续上升至 339.1 万吨，较上周增加 8.41 万吨。

按照唐山第二至三季度错峰生产实施方案，4、8、9 月份，区域二烧结机限产 50%，A 类限产 20%。5、6、7 月份，区域一按照此要求执行限产。由于长流程产能集中在区域一迁安、丰南等地，整体限产比例高达 82%，因此，4 月份区域二执行限产时，高炉受影响不大，开工率回升速度也比较快。5 月份后，限产比例提升，较 4 月明显加强，如果严格执行的话，影响铁水日均产能约 10 万吨。

上周，澳洲巴西发货总量为 2123.5 万吨, 环比增加 237.6 万吨。澳洲发往全球的量为 1761.8 万吨，环比增加 234.3 万吨。发往中国的量 1498.3 万吨，环比增加 241.2 万吨。巴西铁矿石发货总量为 361.7 万吨，环比增加 3.3 万吨。澳/巴发货量双增，分矿山来看，四大矿山发货量均不同程度回升，其中力拓及 BHP 发运量涨势最为猛烈，环比大幅上涨，双双位于周度发运均线以上，VALE 方面，虽图巴朗例行检修结束，发货量小幅回升，但是北方 PDM 港发运量仍未恢复，发运量不增反降低，预计发运量将自高位有所回落。

(2) 需求

线螺采购量（上海）由 39600 下降至 35750，环比减少 3850，降幅 9.7%，成交虽小幅下滑，但需求韧性仍在。

螺纹钢厂库存 204.15 万吨，周环比减少 2.71 万吨，降幅 1.3%；本周螺纹社会库存 709.09 万吨，周环比减少 58.07 万吨，降幅 7.5%，库存下降，今年需求启动早于去年同期，后期无政策意外的话，4 月末 5 月初采购就会进入缩量周期，采购压力渐增。

铁矿方面，钢厂进口烧结粉总库存 1608.09，较上周增 18.04，同比去年减少 19.84%；烧结粉总日耗 61.15，较上周增 1.27，同比去年增加 3.15%；库存消费比 26.3 降 0.26，同比去年降 7.54；进口矿平均可用天数 26 天，较上周统计持平；总体成交分化，钢厂现货采购意愿渐浓；钢厂复产力度加大，邯邢、唐山、山西区域均有较为明显的日耗增加。

价格展望与操作建议

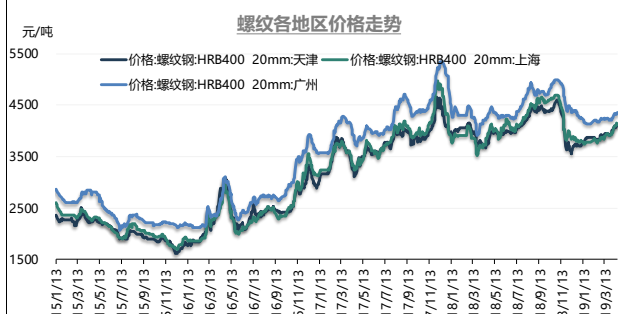
螺纹下跌。螺纹的供应方面还是重点关注 5 月环保的限产执行情况，按照唐山第二至三季度错峰生产实施方案，4、8、9 月份，区域二烧结机限产 50%，A 类限产 20%。5、6、7 月份，区域一按照此要求执行限产。由于长流程产能集中在区域一迁安、丰南等地，整体限产比例高达 82%，因此，4 月份区域二执行限产时，高炉受影响不大，开工率回升速度也比较快。5 月份后，限产比例提升，较 4 月明显加强，如果严格执行的话，影响铁水日均产能约 10 万吨。总体，产量远高于往年，近期供应无忧，螺纹周产量 349.99 万吨，较上周增加 5.17 万吨；厂库 206.86 万吨，周环比减少 21.08 万吨，螺纹社会库存 767.16 万吨，周环比减少 51.04 万吨，厂/社双降；基差扩大到 400，现货维持在 4110 附近，建材成交量微升；需求方面，表观消费连续几周维持 350 万吨以上高位，韧性犹在，对短期走势支撑明显，后期无政策意外的话，4 月末 5 月初采购就会进入缩量周期，采购压力渐增；螺纹随着需求刺激价格冲高兑现，后期现货大概率承压。

铁矿下跌。澳洲巴西发货总量为 2123.5 万吨，环比增加 237.6 万吨；

产量方面：力拓：8022 万吨，环比下降 1119 万吨；必和必拓：6361 万吨，环比下降 191 万吨，FMG：4800 万吨，环比下降 120 万吨，预计二季度澳/巴发货量大概率边际回升；需求上，继北方长流程在结束取暖季后，4 月集中复产，高炉开工率持续回升，4 月限产任务相比 5 月偏少，加上高炉利润水平回升，高炉集中复产；从实际情况而言 4 月中上旬的集中付出，开工率已经提升至较高区域，产能利用率 85.4%，同比去年仅减少 2%，日均铁水产量达到 232.24 万吨，处于历史高位，后期大概率复产进度放缓；日均疏港总量 283.23 万吨，环比增加 2.98 万吨，疏港依旧处于高位 280 以上；港口铁矿石库存为 13426.51 万吨，较上周下降 409.78 万吨，铁矿如期开始进入降库。发货量下降，疏港量高位，销库幅度增大，目前持续高位震荡。

操作上，螺纹盘面震荡，短线区间操作，逢低正套 05-10 可考虑适当平仓，注意控制风险。铁矿石高位震荡，短线区间操作，注意控制风险，或择机逢高做空钢厂利润，注意控制风险。

图 1：螺纹各地区价格走势



数据来源：wind 中融汇信期货

图 2：长短流程利润对比



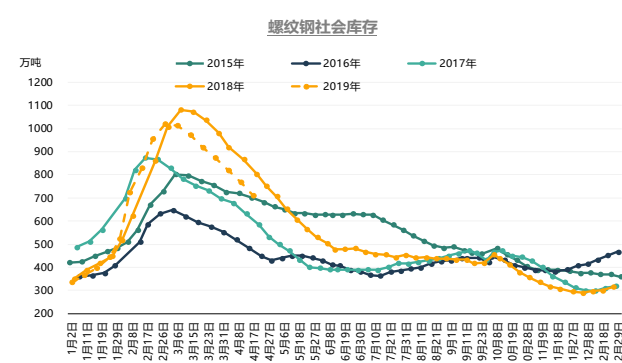
数据来源：wind 中融汇信期货

图 3：高炉开工率及螺纹产量



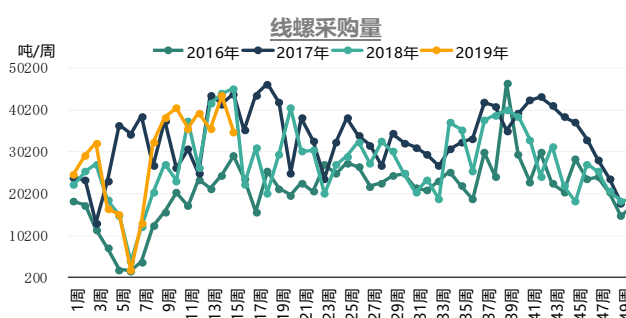
数据来源：wind 中融汇信期货

图 4：螺纹社库情况



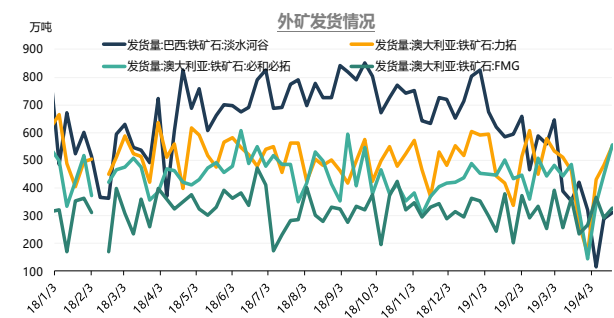
数据来源：wind 中融汇信期货

图 6：线螺采螺量（上海）



数据来源：wind 中融汇信期货

图 6：铁矿矿山发运量



数据来源：wind 中融汇信期货

图 7：铁矿石高低品价差

图 8：内外矿价格走势

PTA 市场

PTA 本周行情

品种	周开盘	周收盘	周结算	周涨跌	涨跌幅	成交量(万手)	空盘量	增减量
TA905	6412	6570	6560	132	2.05%	57060	154796	-8750
TA907	6262	6154	6174	-122	-1.94%	157370	232842	22980
TA909	6018	5958	5970	-60	-1.0%	2191020	1502738	-49150

行情综述：本周 PTA 期货市场震荡盘整。PTA1909 合约周开于 6018 元/吨，收于 5958/吨，结算价 5970 元 / 吨，较上周五下跌 60 元/吨，周下跌幅度 1%。持仓方面，周减少 2 万手至 150 万手，成交量减少 41 万手至 219 万手。

原油方面： 截止 4 月 26 日，俄罗斯表示当前市场不存在供应短缺风险，特朗普要求 OPEC 协助降低油价，加之交易商获利了结，国际油价大幅下跌。美国截至 04 月 19 日当周 EIA 除却战略储备的商业原油库存 增加 547.9 万桶至 4.606 亿桶，增加 1.2%，预期为增加 81.1 万桶，前值为减少 139.6 万桶，EIA 原油库存录得超预期上扬。汽油库存录得减少 212.9 万桶，预期为减少 125.36 万桶。美国汽油库存变化值连续 10 周录得下滑 。库存总量降至 2015 年来最低水平。

现货方面：截止 4 月 26 日，华东地区现货价格 6560 吨，周上涨 50 元/吨。华东 PTA 市场成交氛围尚可，主要以主流供应商回购现货为主。5 月主港货源报 1909+540 元/吨，估谈 6480-6490 元/吨，递盘稀少，5 月非主港货源报盘 1905-40 元/吨，上午听闻在 6560 元/吨成交约 18K。

基本面情况

1. 重大宏观及行业消息

- 美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周四(4 月 18 日)公布数据显示，截至 4 月 19 日当周，美国石油活跃钻井数减少 8 座至 825 座，三周来首次录得下降。由于本周五美国迎来假期，因此该数据提前一天公布，去年同期为 820 座。
- 美国能源信息署数据显示，截止 4 月 19 日当周，美国原油库存量 4.60633 亿桶，为 2017 年 10 月以来的最高水平，比前一周增长 548 万桶；美国汽油库存总量 2.25826 亿桶，比

请务必阅读正文之后的免责条款部分

前一周下降 213 万桶；馏分油库存量为 1.27029 亿桶，比前一周下降 66 万桶。原油库存比去年同期高 7.2%；与过去五年同期平均水平持平；汽油库存比去年同期低 4.6%；比过去五年同期低 2%；馏份油库存比去年同期高 3.5%，比过去五年同期低 6%。

- 管道停运—据路透社报道，波兰和德国通过德鲁日巴管道（世界上最长的石油管道）暂停进口俄罗斯原油，因为该管道原油已经被污染，周四布伦特原油价格上涨。该管道每天运输近 100 万桶的原油当量。预计周一管道污染问题将得以解决。
- 中国 3 月从沙特进口原油 733 万吨，创 2004 年以来新高，2 月为进口 595 万吨；从俄罗斯进口原油降至 535 万吨，2 月为 574 万吨；从伊朗进口原油升至 230 万吨，为去年 8 月来新高，2 月为 196 万吨；从伊拉克进口原油 384 万吨，2 月为 372 万吨；从安哥拉进口原油 306 万吨，2 月为 443 万吨；从美国进口原油为零，2 月为 8.58 万吨。
- 美国原油出口量增加。截止 2019 年 4 月 19 日当周，美国原油出口量日均 268.1 万桶，比前周每日平均出口量增加 28 万桶，比去年同期日均出口量增加 35 万桶，过去的四周，美国原油日均出口量 253.9 万桶，比去年同期增加 36.1%。今年以来美国原油日均出口 271 万桶，比去年同期增加 70.8%。过去的一周，美国原油净进口量日均 446.8 万桶，比前周增加 88.7 万桶。

PTA 产业链数据解读

（1）上游成本

本周国际油价跌宕起伏，截止 4 月 26 日，周五 NYMEX 原油期货跌 3.7%报 62.8 美元/桶，周跌 1.98%，终结七周连涨走势；布伦特原油期货收跌 3.4%，报 71.13 美元/桶，周跌 1.17%。特朗普要求欧佩克降低油价，导致原油价格受到打击。当前国际原油市场中空好消息交织博弈，美国原油库存再度升至 2017 年 10 月来最高，且产量也涨至高位，同时近期美元涨势较之前上涨明显给予国际油价一定打击，另外，市场预计下个月俄罗斯的出口或将继续增加，加之伊朗领导人表示会继续按需出口原油，虽然以沙特为首的 OPEC 组织再度表示不会增产，但是市场依旧担心美国会通过增产来抢占 OPEC 的市场份额，不过在伊朗协议未落实前，多头恐将会加大持仓。综合来看，当前国际原油市场走势缺乏明确指引，预计下周国际原油或将延续涨势，不过幅度有限。

（2）供应端

从 PTA 的供给端来看，截止至 4 月 26 日，本周 PTA 开工负荷下调至 80.94%，较上周下调 1.93%，本周 PTA 装置变动较大，江阴汉邦 70 万吨/年 PTA 装置和洛阳石化 32.5 万吨/年的 PTA 装置停车检修，亚东石化 75 万吨/年 PTA 装置本周短停后升温重启，天津石化 34 万吨/年的 PTA 装置重启运行，珠海

BP125 万吨/年的 PTA 装置重启尚未成功。本周 PX 市场止跌小幅回升，本周加工费上涨，本周 PTA 加工费 1660 元/吨，较上周同期上涨 79.09 元/吨，按照全行业平均生产成本 720 元/吨计算，本周生产盈利 940.08 元/吨。后期来看，逸盛宁波公布最新检修计划，恒力 1 线暂未公布检修时间，洛阳石化检修，高利润下后期装置检修或存变故，PTA 装置检修利好大打折扣，总体来看，PTA 去库存将不及预期。

（3）需求端

截止 4 月 26 日，聚酯工厂开工率维持至 92.31%，以及江浙织机的负荷率下降至 77.52%。本周涤纶长丝市场行情稳中偏弱。面临着库存高位及下游需求偏淡的压力，涤丝厂家一再降价，优惠出货，但下游需求并未出现明显好转，产销难以回升，周内平均产销在 60%左右。市场采购程度不佳，整体成交不如去年，市场景气度难有回升。本周涤纶短纤市场价格延续弱势。由于需求低迷，上下游缺乏明确利好提振，后续跟进力度明显不足，涤纶短纤市场成交未见明显好转。本周聚酯市场整体表现平淡，下游工厂原料采购多按需执行，采购积极性不佳，聚酯切片产销基本在 5-6 成附近，仅在周三因聚酯切片价格接连下跌的情况下，加之又因下游切片纺备货周期，产销做平。重点关注下游库存消化进度、PX 和 PTA 装置变动、PTA 和原油走势。

后期操作策略

本周 PTA 期货市场震荡下行。本周 PTA 期货市场震荡盘整。PTA1909 合约周开于 6018 元/吨，收于 5958/吨，结算价 5970 元 / 吨，较上周五下跌 60 元/吨，周下跌幅度 1%。

成本端方面，本周受美国对伊朗产原油的制裁免除，导致原油价格回暖，成本端 PX 大幅下跌后，短期 PX 下行空间有限。供应端方面，当前 PTA 装置负荷率 80.94%，下周 PTA 装置变动不大，因目前 PTA 加工费较高，导致装置检修存在不确定性。下游聚酯产销偏弱，聚酯整体产销在 60%附近，聚酯工厂产品库存水平也在缓步升高。而目前终端的市场反馈总体也略偏谨慎，终端订单一般，市场操作保守。

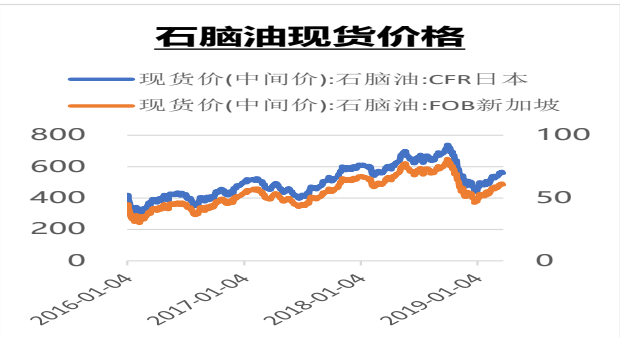
综合来看，在无新利好利空因素的影响下，PTA 还是以震荡运行为主，操作上建议暂时观望。

PTA 装置动态

企业名称	产能（万吨）	备注
珠海 BP	125	装置于 3 月 31 日检修，重启待定。
亚东石化	70	装置计划 4 月 22 日附近水洗两天。
仪征化纤	65	装置于 4 月 25 日重启运行。
江阴汉邦	220	装置目前负荷降至 8 成，具体消息跟进。
佳龙石化	60	装置目前运行正常。
华彬石化	140	装置在 3 月 28 日短停，已重启，目前运行稳定。
宁波台化	120	装置目前运行稳定，计划 5 月 13 日附近检修 15 天。
恒力石化	220	3 月 28 日停车检修，已于 4 月 8 日重启。
嘉兴石化	220	计划 4 月份检修 15-20 天
洛阳石化	32.5	计划 4 月 25 日检修 45 天
天津石化	34	装置于 4 月 23 日重启运行。
逸盛大化	375	装置于 3 月 26 日进入检修，已于 4 月 8 日重启。
福海创	450	计划 5 月 10 日起检修 15 天
逸盛宁波	200	装置计划 4 月 27 日停车检修，预计检修 15 天。

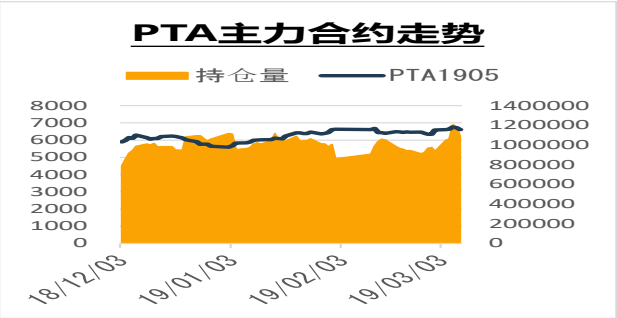
PTA 行情图解

图 1：石脑油价格走势



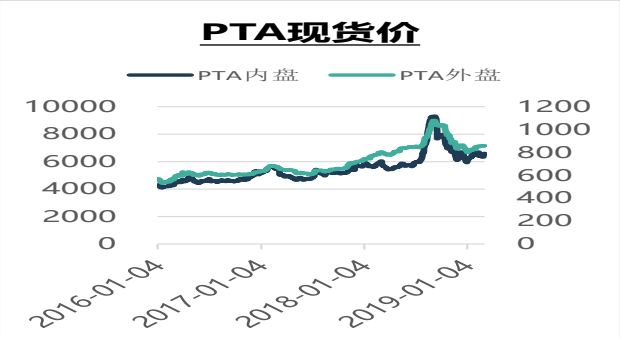
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 2：PTA 主力合约



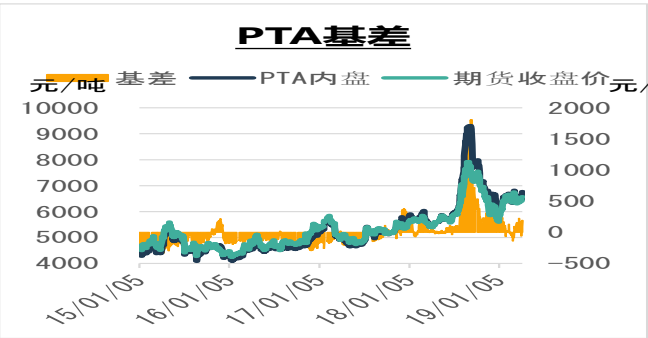
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 3：PTA 现货价格



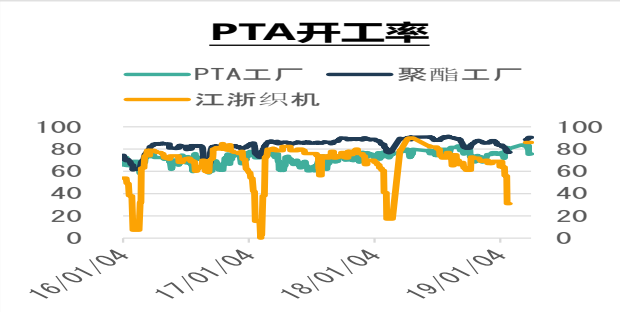
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 4：PTA 基差



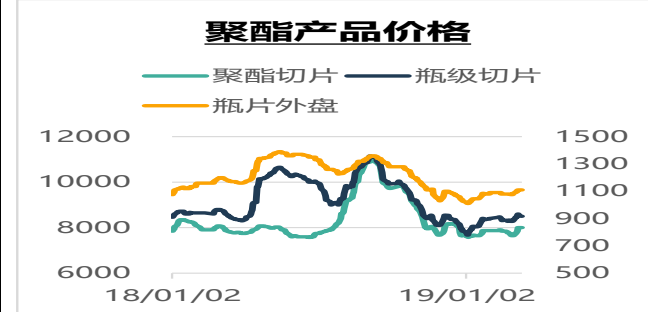
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 5：PTA 工厂负荷率



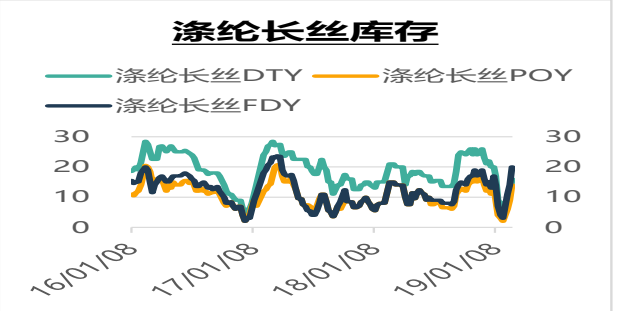
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 6：PTA 下游产业链负荷率



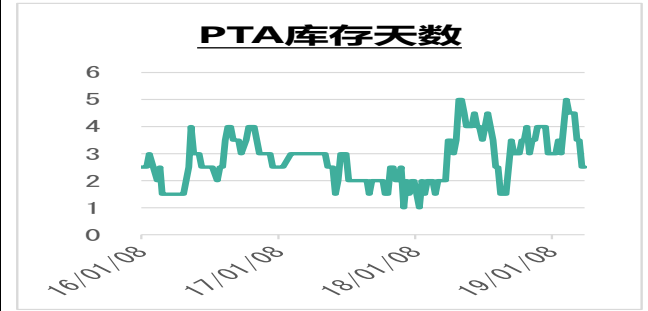
数据来源：Wind，中融汇信研究院

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

重要信息点评



红枣期货将于2019年4月30日周二在郑商所上市,上市初期合约仅4个,分别为CJ1912、CJ2001、CJ2003、CJ2005,各合约挂牌基准价统一为8600元/吨,约8.6元/公斤。

根据郑商所公告,红枣为仓库交割,基准库设在新疆地区共计10个交割库,河南和河北升水600元/吨,但现货商普遍反应河南运费平均成本在800-1000元/吨。因此仓单集中度将在新疆居多。

另一方面,红枣交割质量指标众多,基本与现货市场相匹配,市场争议主要是等级划分上。根据郑商所的企业调查资料显示:交割等级主要在国标特级、一级和二级品种上。其中,对180个/千克以下大果的升水仅1200元/吨,对230-280之间的二级品贴水为1800元/吨。

图七:交割品抽样检测

批次	等级	千克果粒数	均匀度允差	含水率 (%)	干基总糖含量 (%)	一般杂质 (%)	感官
	基准交割品 (一级)	180<个数≤230	≤60%	15%≤含水率≤25%	≥75%	≤0.1%	国标
1	特级	170	29.3	19.7	83.7	0.08	符合
2	特级	171	9.4	21.2	85.5	0.05	符合
3	特级	173	50.5	20.2	77.8	0.06	符合
4	特级	174	9.6	22.1	78.2	0.07	符合
5	特级	177	25.7	20.9	84.2	0.08	符合
6	一级	219	26.9	21.2	84.8	0.08	符合
7	一级	220	27.5	13.3	75.9	0.07	符合
8	一级	226	34.1	13.4	83.7	0.07	符合
9	一级	223	22.8	16.8	81.6	0.08	符合
10	一级	234	24.1	21.4	84.7	0.09	符合
11	二级	258	16	22.4	85.3	0.07	符合
12	二级	259	26.9	20.8	82.4	0.07	符合
13	二级	261	12.3	20.8	83.7	0.09	符合
14	二级	262	20.4	21.9	79.8	0.06	符合
15	二级	263	21.1	20.7	84.5	0.05	符合
16	二级	264	16.1	22.2	78.5	0.07	符合

分析:本次共抽检17个批次,其中特级五个,全部符合交割品;一级五个,有两个符合基准交割品,其中第7批、第八批含水率低于15%,第十批千克果粒数高于230;二级也全部符合交割品。总之本次检测符合交割品占比为81.25%。

来源:某大型红枣加工企业

通过上述资料，我们大致推算郑商所首轮仓单构成的最大可能性是以新疆为主的、二级非基准品。根据郑商所规定，二级盘面对标期价为 $8600 - 1800 = 6800$ 元/吨，约 6.8 元/公斤。

从现货市场方面，新疆三大主产区中以喀什和阿克苏枣价最低，目前成品二级枣价的销售价格为 8 元/公斤；郑州消费地区的批发价格倒挂，一级灰枣价格在 7-9/公斤，二级灰枣价格在 6-6.8 元/公斤，贸易商走货数据非常不佳。

图一：2005-2017 年我国分地区红枣产量情况



来源：林业统计年鉴，郑州商品交易所

我们知道在过去 12 年里面，中国枣产量完成了质的飞跃，从 200 万吨不到迅速增长至今的 600 万吨，最新的一次播种面积大扩张在 2011 年开始的新疆红枣种植的沙漠绿带化，经历了接近 8 年增长之后，新疆的枣树开始进入稳产期，此时上市红枣期货的体现了市场对新疆扶贫政策的又一举措，稳价护枣农成为市场最迫切的需求。

从首轮基准价来分析，我们中融分析认为期价定位合理，完全体现供大于需求的基本面，同时仅上市 4 个合约，完全对标新枣，根据规则，郑商所要在 2019 年 11 月份才开始受理仓单注册，因此，期价不会受太多短期基本面因素的干扰。

我们预测 CJ1912 和 CJ2001 合约将成为市场主流合约，期价首轮波动区间为（7800,9000）元/吨，其中 CJ2003 和 CJ2005 上市之后存在明显抛压。CJ2001- CJ2005 价差目标 1000 点。

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。