



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

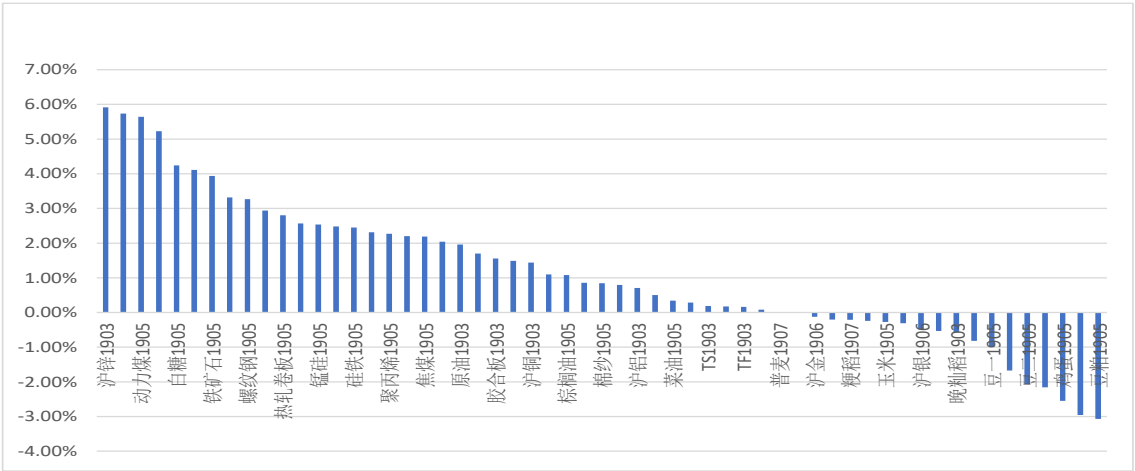
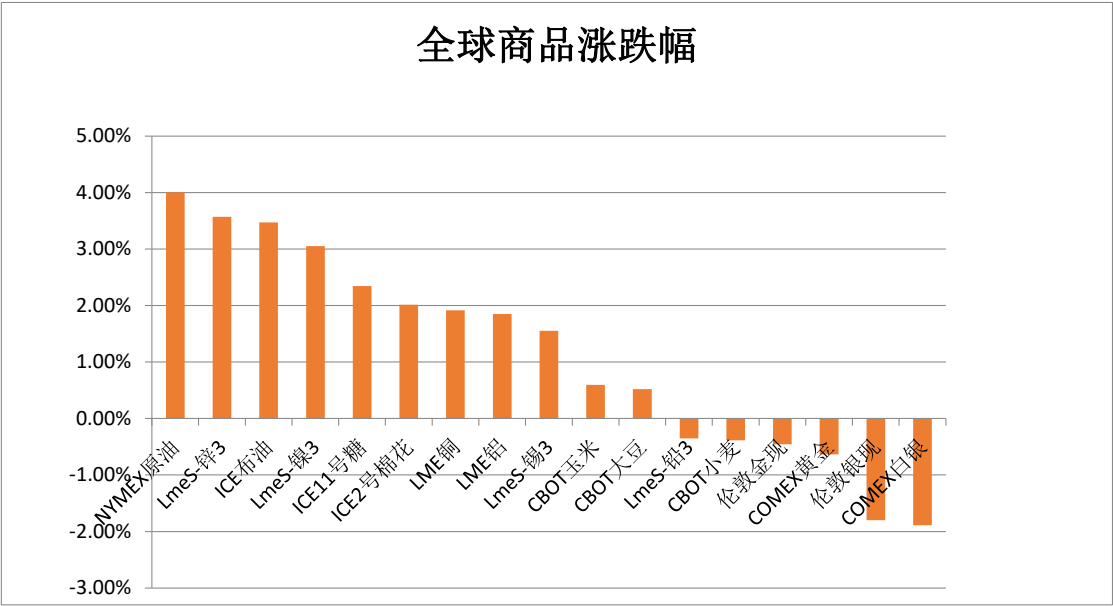
商品周咨询

(第五十二期)

局势复杂，谨慎投资

2019 年 1 月 21 日

二、本周简述：



重点关注：

宏观	资本市场短期面临加速上行，商品市场延续反弹。但政策上需关注中美贸易风险和减税等政策性风险。
商品	关注短期内，黑色与能化商品逢高做空机会，短期内，关注天气变化与政策的转变，农产品市场将有反弹机会。操作上，建议投资者黑色类品种多头退出。

螺纹 1905 合约本周开盘 3535，涨幅 2.65%，报收 3633；热卷 1905 合约开于 3438，涨幅 2.32%，报收 3518；铁矿石 1905 合约开于 509，涨幅 3.73%，报收 528。

现货方面：螺纹上海 3750，天津 3760 上涨至 3810。热卷上海 3810，天津 3790。铁矿石 pb 粉 561。

基本面情况：

- ◆ 据经济参考报，14 日，中国钢铁工业协会召开 2019 理事(扩大)会议，中国钢铁工业协会会长于勇表示，经过 3 年的努力，全国化解钢铁过剩产能 1.5 亿吨，提前完成此前 5 年化解过剩产能 1 亿至 1.5 亿吨的上限目标。在此背景下，于勇指出，2019 年钢铁行业供给侧结构性改革重点将从化解过剩产能转向防范已化解产能复产，从产能总量调整转向产能结构优化、布局调整和兼并重组。
- ◆ 环保方面：据中国新闻网，生态环境部 17 日通报 1 月中下旬全国空气质量预报会商结果。结果显示，未来 10 天，京津冀及周边区域前期和后期大气扩散条件较为不利，可能出现 2 次中至重度污染过程，中期受冷空气影响，空气质量较好。
- ◆ 唐山启动重污染天气Ⅱ级应急响应，自 2019 年 1 月 17 日 12 时至 19 日 24 时，全市启动重污染天气Ⅱ级应急响应，钢铁行业：绩效评价为 A 类且厂址位于城市建成区外(包括县区)的烧结机停产 30%，位于城市建成区内(包括县区)的烧结机停产 40%；评价为 B 类的，烧结机停产 50%；评价为 C 类的，烧结机停产 60%；评价为 D 类的，烧结机全停，禁止夜间倒换烧结机生产，各钢铁企业将预警期间烧结机生产计划于 17 日 16 时前同时报当地有关部门和市环保指挥中心备案，备案后严禁擅自调整计划。
- ◆ 钢厂方面：据钢联消息，据了解，目前国家质检总局在徐州地区抽查部分钢厂螺纹钢新国标执行情况，部分钢厂表示，现在已经取样等待检测。
- ◆ 涟钢计划 2 月份对一座 2800m³ 高炉进行检修，影响铁水约 10 万吨左右，具体执行时间视行情而定。
- ◆ 1 月 16 日，工信部辛国斌：严禁钢铁水泥等新上项目扩大产能，据媒体报道，工业和信息化部副部长辛国斌 1 月 16 日在国新办新闻发布会上答媒体提问时表示，聚焦聚力推动传统产业的优化升级，巩固去产能成果很重要。工信部将继续支持重点省份钢铁去产能，持续优化钢铁产业布局。
- ◆ 铁矿石：1 月 18 日，淡水河谷 S11D 项目 2018 年铁矿石出口量同比增 214%。

- ◆ 1月18日，力拓报告称，该公司2018年从澳洲发货的铁矿石出货量增加2%，因矿场扩产，且不利天气减少；该公司2018年从皮尔巴拉地区共输出铁矿石3.382亿吨，高于前一年的3.301亿吨。

（1）供应

钢厂利润（理论测算）本周利润回暖至490左右，环比增加90，其中全国高炉开工率75.84%，环比上周增0.81%，唐山高炉开工率52.44%，环比上周降2.44，全国高炉开工率持续转增，产能利用率亦增加76.45%，环比增0.04%，虽全国高炉开工率增加，但京津冀地区受环保影响，螺纹实际产量321.13万吨，环比减少8.81。

本周，中钢协重申钢铁行业供给侧结构性改革重点将从化解过剩产能转向防范已化解产能复产，从产能总量调整转向产能结构优化、布局调整和兼并重组，钢材产量或受变动影响。环保方面，唐山启动二级污染预警，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，污染预警持续，下周钢材产量或小幅下降。

1月17日，pb粉612元/吨、金布巴576元/吨、高品间价差36，环比-5，本周吨钢利润走扩，回升至2018年四季度500-600附近，钢厂采购依旧对价格形成支撑，矿价宽幅震荡，总体矿强于螺。

澳洲发往全球的量为1358.1万吨，环比减少300.0万吨。发往中国的量1210.1万吨，环比减少184.8万吨。巴西铁矿石发货总量为676.1万吨，环比减少63.8万吨。澳洲/巴西发货量继续减少；各矿山上，淡水河谷矿山发货量维稳，其余三大矿山均有不同程度的回落，其中力拓因泊位检修，本次发货量降幅最大。

（2）需求

本周，线螺采购量（上海）由24987上升到29425，环比增加4438，增幅15.08%，冬储陆续进行，贸易商成交逐渐回暖。

钢厂螺纹库存184.9万吨，周环比增加2.03万吨，增幅1.11%；螺纹社库从366.46上升至396.5万吨，周环比增加30.04万吨，增加7.57%，厂/社库双增，冬储环境下，社库垒库速度快于厂库垒库；周螺纹产量小幅减少，北材南下发货减少，长江流域及苏皖地区到货量下降，山东到货量回暖，下周现货价格或维持。

铁矿方面，进口矿平均可用天数34天，环比增加4天；库存消费比33.9，增加3.46。唐山、邯邢、南方地区本期库存上升幅度较大；日耗方面，除唐山地区执行环保应急措施导致日耗有所下降，其余地区稳定运行。

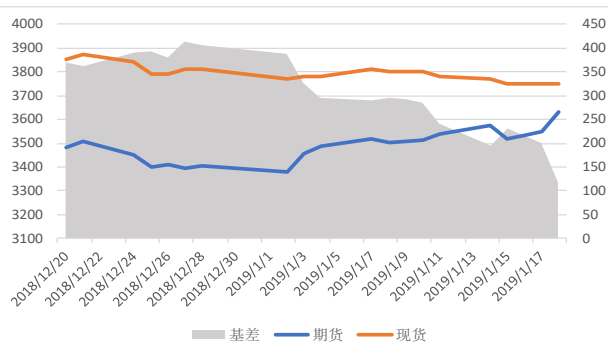
价格展望与操作建议

本周螺纹上涨。目前国家质检总局在徐州地区抽查部分钢厂螺纹钢新国标执行情况，生产成本提高，产量逐渐由环保移向利润因素，螺纹实际周产量 321.13 万吨，环比减少 8.81；钢厂冬储政策大部分随行就市，但冬储意愿受贴水较大影响，成交同比偏低，厂/社库双垒；基差收窄至 100-200 附近，现货维持 3790；环保因素依旧，产量温和下降，基建加码，需求预期上升，前期贴水较大影响冬储意愿，目前贴水逐步修复，现货南北价差收窄，盘面震荡上行。

近期矿强于螺，铁矿上涨。澳洲发往中国的量 1210.1 万吨，环比减少 184.8 万吨；钢厂利润维持，采购意愿持续增加，日均疏港总量回暖至 287.78，环比增 8.31 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 14373.5，环比上周增 191.3，轻微垒库；发货量持续减少，钢厂补库持续，疏港量高位维持，目前持续宽幅震荡，偏强。

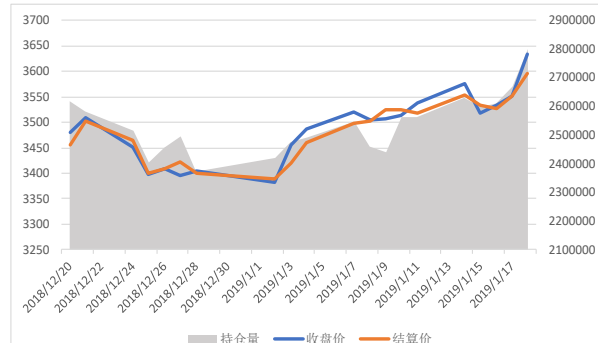
操作上，螺纹盘面震荡上行，短线区间操作，或择机逢低正套 05-10，注意控制风险。铁矿石宽幅震荡，短线区间操作，注意控制风险。

图 1：螺纹 1905 合约基差走势



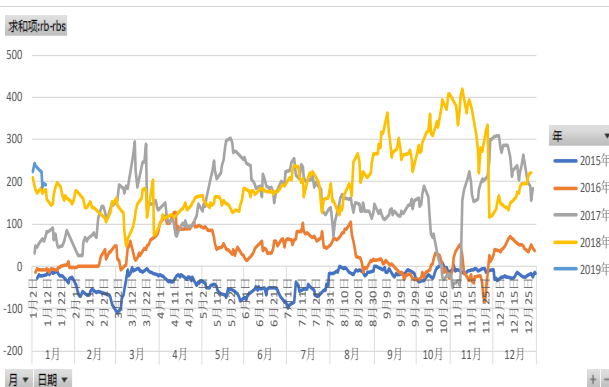
数据来源：wind 中融汇信期货

图 2：螺纹 1905 收盘/结算价及持仓量



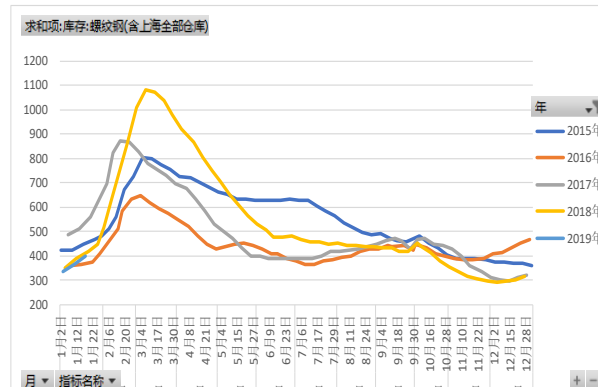
数据来源：wind 中融汇信期货

图 3：螺纹 05-10 价差



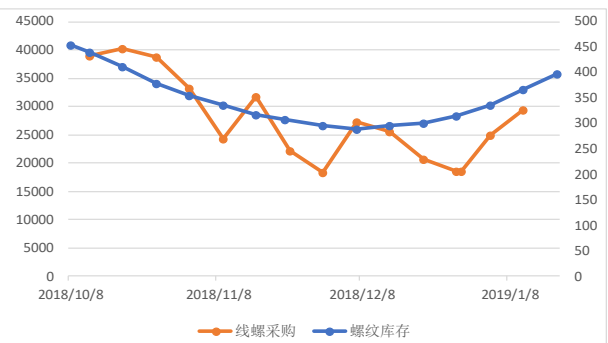
数据来源：wind 中融汇信期货

图 4：螺纹社库



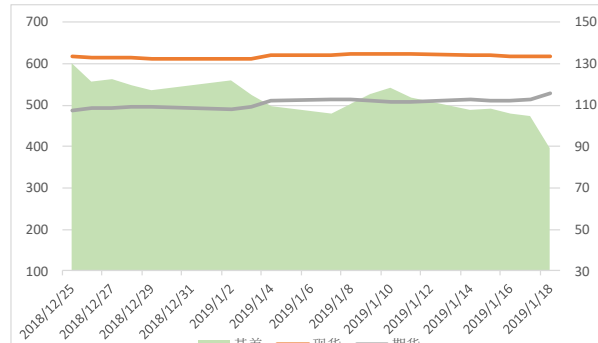
数据来源：wind 中融汇信期货

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
TA905	6020	6232	6120	246	4.11%	2077758	1042040	-4192
TA907	5924	6122	6020	222	3.76%	80114	120412	1150
TA909	5854	6018	5938	182	3.12%	67362	127644	10976

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 6020 元/吨，收于 6232 元/吨，结算价 6120 元/吨，较上周五上涨 246 元/吨，周上涨幅度 4.11%。持仓方面，周增加 3 万手至 104 万手，成交量减少 21 万手至 207 万手。

原油方面：截止 1 月 18 日，周五 NYMEX 原油期货收涨 3.11%报 53.99 美元/桶，创两个月以来新高，本周涨 4.01%，连涨三周。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,美国截至 01 月 11 日当周 EIA 除却战略储备的商业原油库存减少 268.3 万桶至 4.371 亿桶，预期为减少 148.9 万桶，前值为减少 168 万桶，EIA 库存降幅超预期。美国原油库存变化值创 2018 年 12 月 7 日当周以来新低。

现货方面：截止 1 月 18 日，华东地区现货价格 6325 元/吨，周上涨 45 元/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

- 欧佩克月报：2019 年经济风险仍然倾向于下行，但货币紧缩政策放缓的可能性可能减缓增长放缓的趋势；2018 年 12 月沙特原油产量减少 46.8 万桶/日；伊拉克原油产量为 471.4 万桶/日，此前为 463.1 万桶/日；伊朗原油产量为 276.9 万桶/日，此前为 295.4 万桶/日；利比亚原油产量为 92.8 万桶/日，环比减少 17.2 万桶/日。
- 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。

- 欧佩克声明：参与减产合作声明的国家 2018 年 11 月基本履行了减产义务，减产执行率为 98%；欧佩克各国自愿减产 81.2 万桶/日，1 月 1 日起生效，其中沙特减产 32.2 万桶/日；下次欧佩克与非欧佩克产油国部长级监督委员会会议将于 3 月 18 日在阿塞拜疆首都巴库举行。

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 18 日，周五 NYMEX 原油期货收涨 3.11%报 53.99 美元/桶，创两个月以来新高，本周涨 4.01%，连涨三周。因欧佩克减产计划以及国际贸易局势缓和。EIA 报告显示美国产量再创新高施压油市，虽然美原油库存下降但成品油库存持续大增，市场预计后期会因经济疲软和中美贸易争端而带来需求利空，不过另一方面由于产油国减产活动基本落地，且当前美国股市表现强劲，而美元指数近来走势持续疲软等因素均为加油带来助力，加之即将公布的 OPEC 月报利好预期较大。综合来看，近期国际油市利好消息占据主导，不过短期油价上行动能或表现得不是特别强劲，预计下周国际油价或将延续小幅走高态势。

（2）供应端

从 PTA 的供给端来看，截止至 1 月 18 日，本周 PTA 开工率维持至 77.22%，本周装置变化较多，本周逸盛宁波两套装置经历短暂停车，加之福海创、蓬威石化重启推迟，目前现货供应仍显紧张。逸盛宁波 1 号 65 万吨/年装置，于 2019 年 1 月 15 日短停，目前已稳定运行，4 号 220 万吨/年装置，于 2019 年 1 月 15 日短停，目前已稳定运行；重庆蓬威 90 万吨/年 PTA 装置，于 1 月 7 日检修，已推迟至 1 月下旬左右重启；福海创另一套 150 万吨/年装置，计划春节后重启。本周石脑油市场上涨，本周石脑油价格较上周同期上涨，生产成本上涨，PX 市场震荡偏强，本周加工费下降。

（3）需求端

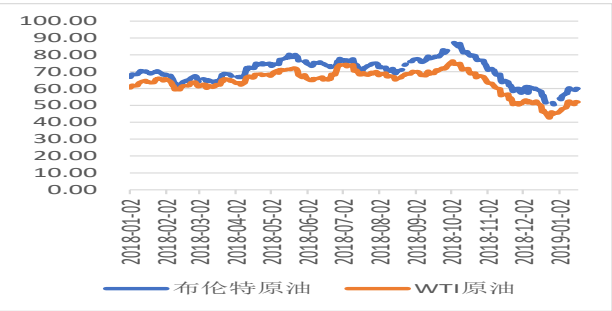
截止 1 月 18 日，聚酯工厂开工率下降至 81.49%，以及江浙织机的负荷率达到 64%。本周聚酯市场市场行情偏稳运行。中国央行、财政部和发改委多个部门表态确保宏观经济运行在合理区间，加大了市场对经济刺激政策的希望。聚酯工厂目前整体库存偏低，但是涤纶市场现金流仍然较为宽裕，临近春节，下游面临放假需求偏弱的压力，导致涤纶短纤市场产销相对较低，虽然原料市场走势偏强，但下游需求偏弱的行情下，涤纶短纤市场价格上涨受阻，多以盘稳整理为主。下游节前备货基本接近尾声，面临下游需求偏弱的压力，供需双减影响下，预计下周聚酯市场或将震荡整理运行为主。

后期操作策略

本周 PTA 期货市场震荡上行。PTA1905 合约周开于 6020 元/吨，收于 6232 元/吨，结算价 6120 元/吨，较上周五上涨 246 元/吨，周上涨幅度 4.11%。成本端来看，因欧佩克减产计划以及国际贸易局势缓和，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，本周逸盛大连装置重启。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，操作上建议逢低买入。

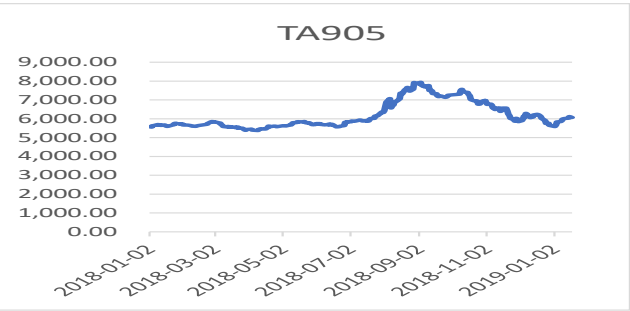
PTA 行情图解

图 1：原油价格走势



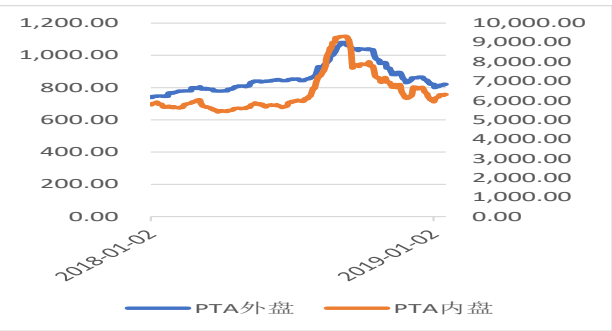
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 2：PTA 期货价格



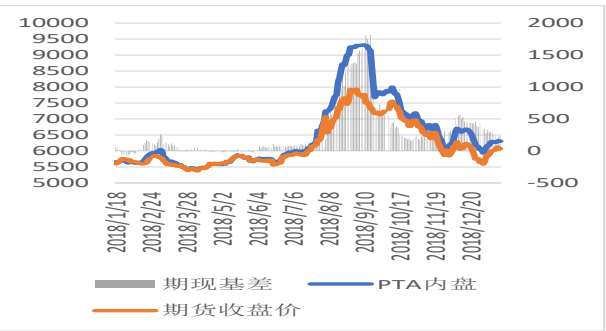
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 3：PTA 现货价格



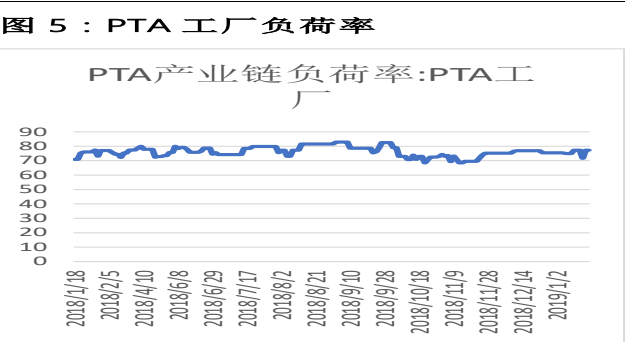
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 4：PTA 基差



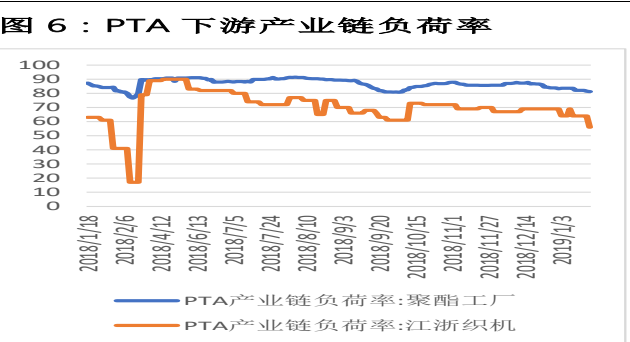
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 5：PTA 工厂负荷率



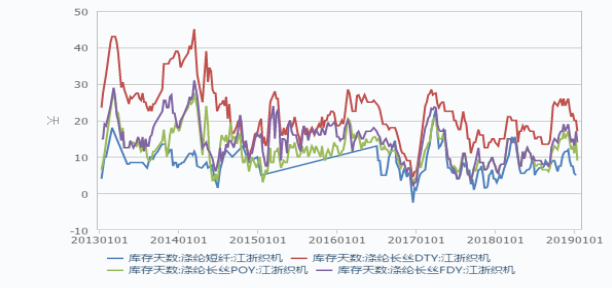
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 6：PTA 下游产业链负荷率



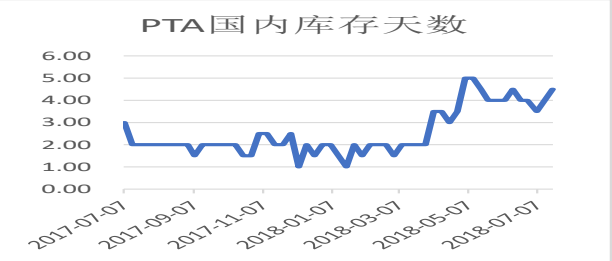
数据来源：Wind，中融汇信研究院

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

图 10：PTA 持仓量

姜超：《这是最坏的时代，也是最好的时代——再论投资中国的历史性机会！》

“从经济增长而言，当前我们面临着 08 年金融危机以来最大的挑战，但是，从投资来说我们可能反而处于最好的时代。我们相信，虽然中国经济未来仍会面临下行压力，但是我们的去杠杆收货币、减税降费都是走在正确的方向上，投机的企业被惩罚，而优秀的企业在崛起，而且当前中国的优秀企业正在以历史最低价格被甩卖，这其实是投资中国的历史性机会！”

以上选自姜超最新文章，就在 2019 年 A 股指数上涨 7% 的三周里面，当指数即将冲击 2600 点重要关口时，姜超发布了其最乐观的文章。全文建议投资者远离择时交易，从投资角度，当优质企业出现好的价格时，这就是一个投资机会。从周期理论的角度上理解，姜超给投资者提供了另一种视野——经济低迷时也是投资股票的好时机，但他的前提条件是你必须懂得判断企业的优劣！

中国外运并购上市——成为中国资本市场里程碑

就本周五，601598 新股上市首日破发，601598 自带为期 3 年的稳定股价和回购措施，同时，该股上市首日跌破大股东转股的 5.24 元后，随即大股东发布了增持公告，多项记录表明该股终将成为中国资本市场的里程碑！如同姜超所言，宏观大背景下的低迷，往往导致优质企业出现好价格，从而触发价值投资者的投资机会。而中国外运很显然是姜超所言的那类企业，所以在周五，市场出现了明显的风格转化迹象，周期性行业再度受到机构投资者的追捧，而题材龙头股全部跌停。我们认为这种风格转换正成为指数上行的强大动力。

商品市场注定在 2019 年走向通缩

尽管减税和消费补贴预期正在影响观察家们对中国宏观经济判断，但现实的数据暗示中国的宏观经济仍处于不断下行周期，加之中国近期汇率升值预期再现，延缓了市场对中国经济趋弱的担忧。对于宏观经济来说，“去杠杆”周期依然很痛苦，中国正在走向消费同步下降的周期之中，因此早点加速经济的软着陆或许对未来更好，因此，商品市场的宏观政策在 2019 年将变得一场偏空，这一点我们会在黑色类、能源类等普遍在政府扶持政策中收益的品种中看到。

本周，我们的量化系统择时系统开始发生中期看涨趋势的信号，大部分品种的投资趋势有看多的趋势，这暗示短期反弹走势仍将延续。但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。