



商品周咨询

(第三十四期)

局势复杂，谨慎投资

2018年8月24日

蒋乐

执业资格号：F0284850

电话：021-51557584

Email: jiangle@zrhqh.com

徐曦璿

执业资格号：F3041728

电话：021-51557562

Email: xulili@zrhxqh.com

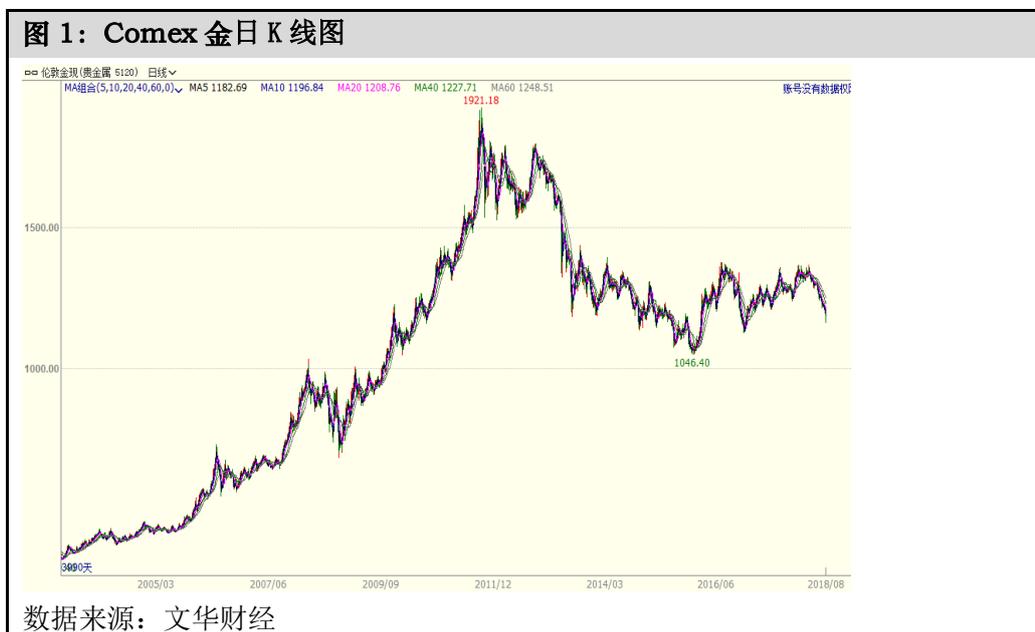
微信公众号：



地址：上海市浦东新区源深路 1088
号平安财富大厦 25 楼

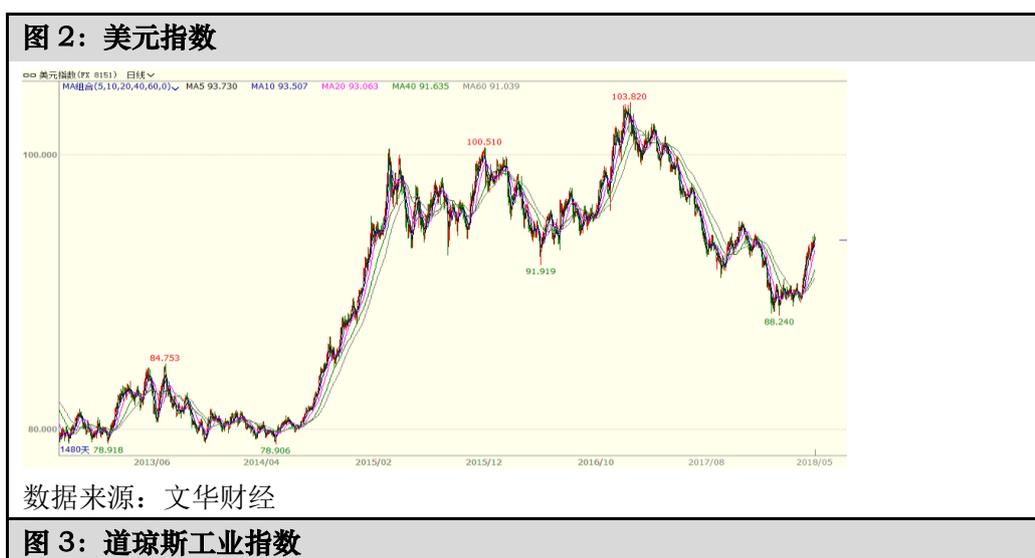
盘面简述：

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。中美贸易争端，中东地缘政治局势升温，存在诸多不确定性。后市关注中美贸易谈判结果。



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。

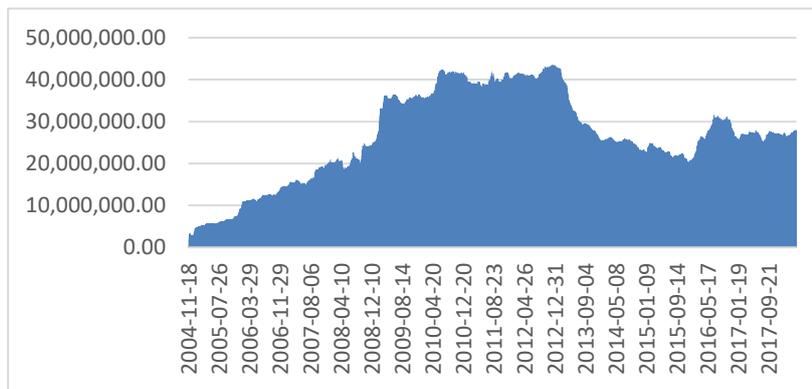




数据来源：文华财经

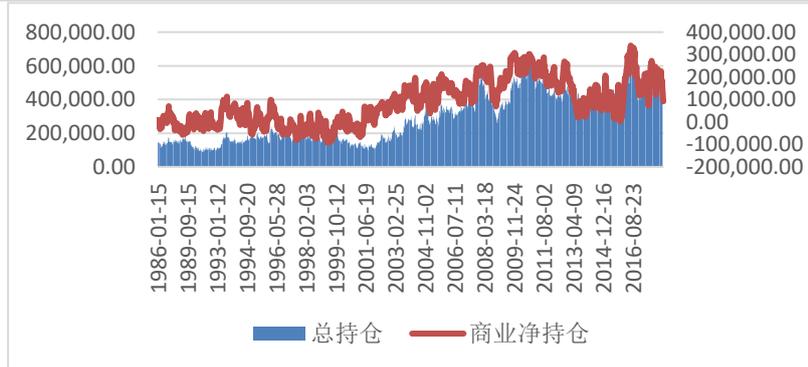
资金方面，贵金属ETF持仓高位震荡，CFTC持仓报告稳定，商业净持仓略有走高。

图 4：SPDR 持仓



数据来源:wind

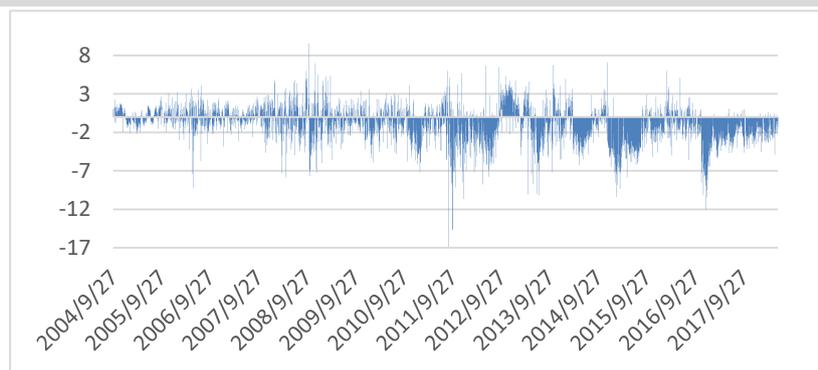
图 5：CFTC 净持仓



数据来源：wind

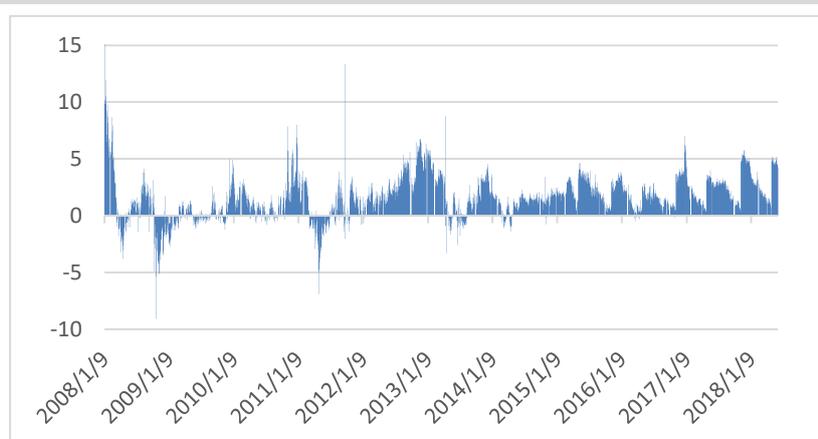
市场结构方面，整体内盘弱于外盘，期现价差表现平稳，黄金强于白银。

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，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，但长周期或面临多空转换窗口，注意多空转换的过程中的一些机会。目前重点关注中美贸易谈判。

本周螺纹高位震荡。螺纹 1901 合约本周开盘于 4282,最低 4258,涨幅 0.77%,报收于 4334,热卷 1901 合约开于 4196,涨幅 3.41%,报收 4304;螺纹现货方面,上海 4390 上涨到 4490,天津 4290 上涨到 4470。热卷现货,上海 4620,天津 4500。

基本面情况:

- 至 8 月中旬,我国已完成压减粗钢产能 2470 万吨,完成了全年 3000 万吨任务的八成。
- 河北今年将压减退出钢铁产能 1200 万吨,河北省印发《河北省钢铁行业去产能工作方案(2018—2020 年)》提出到 2020 年底全省钢铁产能控制在 2 亿吨以内,其中 2018 年压减退出钢铁产能 1200 万吨;钢铁企业减少,到 2020 年钢铁冶炼厂点减至 70 个左右、企业减至 60 家左右。
- 河北将对 174 家重点企业实施超低排放改造和深度治理。从河北省环保厅了解到,河北将在今后三年对全省重点行业实施超低排放改造和深度治理,目前初步确定 174 家企业。
- 8 月 21 日至 27 日,唐山市启动重污染应急响应减排措施:钢铁企业烧结机、竖炉、石灰窑限产 50%,生产的烧结机压减风门 20%,轧钢停产。
- 8 月 20 日,环保厅召开环保专项行动督察工作启动部署会,为调度推进中央环保督察整改、省政府挂牌督办重点项目,决定组成 6 个现场督察组。从 8 月下旬开始,利用 10 天左右时间,我省将采取听取汇报、查阅资料、现场核查的方式,对各设区市开展环保专项行动督察。
- 8 月 22 日上午,年产 800 万吨现代化钢铁基地落户江苏响水;江苏响水县与徐州宝丰特钢有限公司正式签约建设现代化钢铁基地项目。钢铁行业内的企业合作整合,资源升级现代化将是后期的转型方向,长期而言,利好钢铁行业。
- 沙钢 8 月下旬出厂价上调 100-150,8 月 21 日沙钢 8 月下旬螺纹上调 150,普线、盘螺均上调 100,现三级大螺 4600,普线 4680,盘螺 4750。

(2) 钢材供应

钢厂利润（理论测算）本周均值处于 1100 元/吨左右，较上周-100，钢厂开工动力充足，目前环保力度及范围渐进式推进，高炉开工均在相对低位，其中全国高炉开工率 66.44%，环比增加 0.28%，唐山高炉开工率 50.61，较上周-0.61，降幅减少，总体有轻微回暖迹象，固本周钢厂螺纹产量小幅上升到 326.19 万吨，环比增加 0.68 万吨。

截止 8 月中旬，我国已完成压减粗钢产能 2470 万吨，其中河北省将压减退出钢铁产能 1200 万吨，约占总量 40%，将对 174 家重点企业实施超低排放改造和深度治理，后续重点关注限/停产落实情况；唐山继续限/停产 50%，环保力度与范围继续加大；本周唐山地区钢厂在产产能 184.15 万吨，位于相对低位，或下周在产产能小幅下降。

8 月 22 日，pb 粉 533 元/吨、金布巴 509 元/吨、高品间价差 24，环比-8，高品价差滞后吨钢利润 1 个月，吨钢利润开始收窄到 1100，高低品价差或继续收窄。铁矿发货量减少，港口库存 14961.91，下降 184.02，日均疏港量 263.18，下降 9.44，环保压力较大，钢厂采购意愿偏低。

(3) 钢材的需求

本周钢厂产量小幅上升，但采螺量持续下降，且降幅较大，厂/社库双双温和下降，社库降幅微快于厂库，1901 合约 4000 强支撑，高位震荡，短线操作为主。

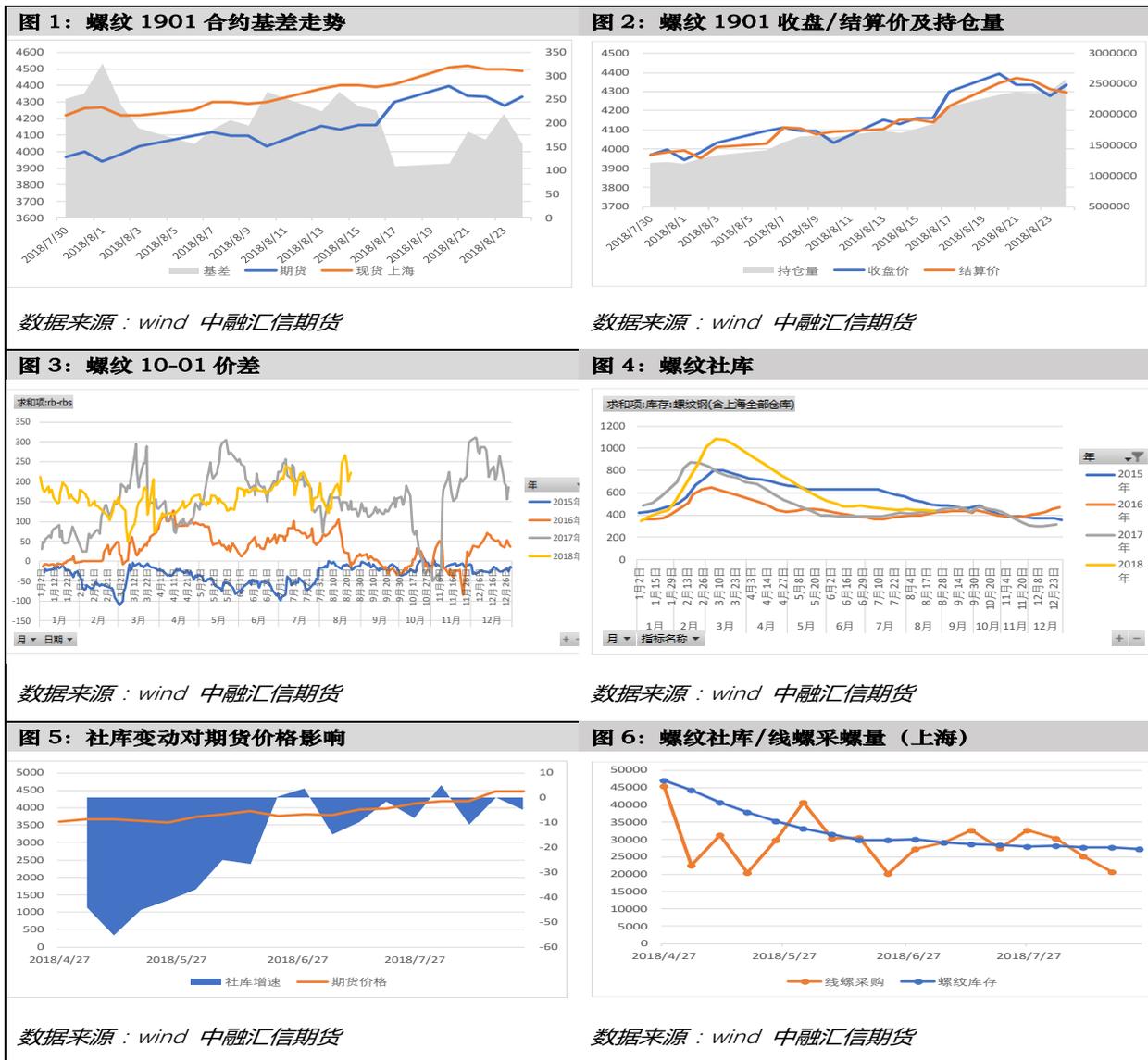
本周，线螺采购量（上海）由 25105 下降到 20572，环比减少 4533，下降 18.6%，较 7 月下旬下降 37.11%，采购继续转淡，但好于往年同期，关注后续实际成交情况。

钢厂螺纹库存 163.27 万吨，环比上周减少 0.23 万吨，下降 0.14%；螺纹社库从 442.6 下降到 437.38，环比下降 4.88，下降 1.1%；厂/社库双降，社库降幅大于厂库，贸易环节流通较快，目前调研显示贸易商手里的库存量偏低，现货流转较快，但是市场也微有些恐高情绪，特别是沙钢提价到 4600，现货 4500 市场尚能接受，但需要注意采螺量的持续下降，后期或销售情况会继续转弱。

后期操作策略：

本周螺纹高位震荡。周一受环保持续升级影响价格上涨 130 点左右，后价格回落，从高炉开工率的回暖来看，环保的边际效益在减弱，但河北地区的产能升级超低排放改造和深度治理的自查目前仍在进行，需关注后期的限/停产落实情况；采螺量的持续转淡，厂/社库温和降低，社库降幅较快，贸易商库存偏低，但市场对价格有轻微恐高，需要注意的是部分地区库存有垒库情况，如广州建筑钢材总库存 67.38 万吨，较上周增加 0.13 万吨，对后期建材销售情况保持谨慎，上涨力度或受到影响。本周基差走扩至 200 附近，沙钢价格上调至 4600，关注后续市场成交情况；

操作上，螺纹 4000 强支撑，高位震荡，短线操作为主，注意控制风险。



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 |
|-------|------|------|------|-----|-------|------------|---------|--------|
| TA809 | 8160 | 8476 | 8388 | 396 | 4.9% | 94968 | 81622 | -16222 |
| TA811 | 7910 | 7928 | 7934 | 100 | 1.28% | 132408 | 206748 | -12442 |
| TA901 | 7312 | 7460 | 7438 | 180 | 2.47% | 3033994 | 1401378 | 34596 |

数据来源：郑商所，中融汇信研究院

行情综述：本周 PTA 期货继续大幅上扬。PTA1901 合约周开于 7312 元/吨，收于 7460 元/吨，结算价 7438 元/吨，较上周五上涨 180 元/吨，周上涨幅度 2.47%。持仓方面，周减少 1152 万手至 140 万手，成交量减少 348 万手至 303 万手。

原油方面：截止 8 月 24 日，WTI 原油收涨 1.02%，报 68.52 美元/桶，本周累涨 5.08%。布伦特原油收涨 0.88%，报 75.75 美元/桶，周累涨 5.11%。美国能源信息署(EIA)公布的数据显示，美国截至 8 月 17 日当周 EIA 原油库存减少 583.6 万桶至 4.084 亿桶，预期减少 200 万桶。汽油库存增加 120 万桶，预期减少 105 万桶，精炼油库存增加 184.9 万桶，预期增加 137.7 万桶。数据公布后，美油短线小幅下挫后快速拉升，日内涨幅扩大，一度涨近 2.67%，刷新日内新高至 67.60 美元/桶。

现货方面：截止 8 月 24 日，华东地区现货价格 8626 元/吨，周涨幅 136 元/吨。主流现货和 09 合约基差报盘升水 120-180 元/吨附近，仓单报盘基差升水 160 元/吨附近。市场参考商谈价格在 8500-8600 元/吨，夜盘听闻 9000 元/吨自提成交，上午听闻 9000 元/吨自提成交。

基本面情况

1. 重大宏观及行业消息

- 北京时间周三(8 月 15 日)凌晨，美国石油学会(API)公布的数据显示，美国截至 8 月 10 日当周 API 原油库存增加 366 万桶；汽油库存减少 156 万桶；精炼油库存增加 194 万桶；数据公布后，

美油短线快速跳水。目前，美油报 66.70 美元/桶，跌幅 0.74%。

- 截至 8 月 17 日当周，EIA 原油库存减少 583.6 万桶至 4.084 亿桶，预期减少 200 万桶，前值增加 680.5 万桶。EIA 库欣地区原油库存增加 77.2 万桶，前值增加 164.3 万桶；EIA 汽油库存增加 120 万桶，预期减少 105 万桶，前值减少 74 万桶；EIA 精炼油库存增加 184.9 万桶，预期增加 137.7 万桶，前值增加 356.6 万桶，精炼油库存变化值连续 4 周录得增长。
- 8 月 23 日，亚洲 PX 市场收盘价在 1220 美元/吨 FOB 韩国和 1239.33 美元/吨 CFR 中国，较前一交易日价格上调 15.33 美元/吨和 15.66 美元/吨。
- 今日江浙地区聚酯切片市场暂稳为主，双原料横盘整理，聚酯切片厂家报盘稳定，下游市场拿货意向一般，刚需为主。目前江浙地区半光切片商谈主流围绕在 10400-10550 元/吨，有光切片商谈参考 10400-10550 元/吨；高低端成交均有听闻。

(1) 上游成本

本周国际油价震荡整理，截止 8 月 24 日，WTI 原油收涨 1.02%，报 68.52 美元/桶，本周累涨 5.08%。布伦特原油收涨 0.88%，报 75.75 美元/桶，周累涨 5.11%。当前国际贸易关系紧张，打击全球经济增长前景，进而影响原油需求。美元持续的上涨，同样限制了原油等大宗商品的涨幅，且美国宣布对伊朗石油制裁的行动从 11 月开始，但是这个制裁威胁已经导致市场原油供应将减少，油价上涨。美国石油协会(API)公布数据显示，上周美国原油库存录得意外增加，精炼油库存录得增加，汽油库存减少。API 公布，截至 8 月 17 日当周，EIA 原油库存减少 583.6 万桶至 4.084 亿桶，预期减少 200 万桶，前值增加 680.5 万桶。EIA 库欣地区原油库存增加 77.2 万桶，前值增加 164.3 万桶；EIA 汽油库存增加 120 万桶，预期减少 105 万桶，前值减少 74 万桶；EIA 精炼油库存增加 184.9 万桶，预期增加 137.7 万桶，前值增加 356.6 万桶，精炼油库存变化值连续 4 周录得增长。

(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 开工率较高，开工负荷上升到 85.88%，本周暂无装置重启检修状况，后期关注桐昆石化 150 万吨装置于 9 月初的停车检修，进

一步加剧现货市场的紧缺局面。整体供应面收紧。当前 PTA 开工处于相对高位，对 PX 需求增加，PX 加工费已达到 445 美元/吨，PTA 行业目前处于上行期间，加工费区间不断上移，现货加工费从第二季度的 700-800 元/吨上涨至 2200 元/吨，达到了近四年的高点，后期上升空间较为有限。从 7 月底以来，PTA 现货高升水期货，当前 PTA 现货 9000 元/吨自提，供需向好格局为 PTA 上涨提供坚实基差。

(3) 需求端

截止 8 月 24 日，聚酯和江浙织机的负荷率达到 93%，仍处于高位。下游聚酯方面，聚酯淡季不淡的情况下，聚酯负荷近期在缓慢提升，聚酯市场产销一般，企业现金流尚可，聚酯库存处于历史低位。由于近期 PTA 价格低上涨，导致下游聚酯利润被压缩严重，终端纺织企业对高价原料产生抵触情绪，部分厂家停产。后期需关注 9 月旺季启动情况下原料价格的走势，以及部分聚酯企业停产的后续情况。下半年聚酯计划新增产能 344 万吨，结合当前 PTA 企业库存处于低位，供应面继续处于紧俏状态，从而支撑 PTA 价格。

后期操作策略

本周 PTA 期货继续大幅上扬。PTA1901 合约周开于 7312 元/吨，收于 7460 元/吨，结算价 7438 元/吨，较上周五上涨 180 元/吨，周上涨幅度 2.47%。成本端来看，中美贸易争端落实损伤需求预期，沙特与伊朗原油出口价格竞相下调，国际油价下跌，但市场乐观情绪仍存抑制跌幅。供需方面，本周 PTA 开工率在 85.27%，后期关注扬子石化 60 万吨和佳龙石化 60 万吨装置重启时间，当前供需格局稍缓。下游聚酯开工率在 93%，仍维持在高位，但市场产销一般，终端厂家对原料高价出现抵制情绪，抑制厂家出库，库存仍处于低位，企业现金流有压力。综合来看，现货价格上升拉升和供需紧张格局支撑 PTA 期价上行，预计短期 PTA 震荡整理。操作上建议逢回调买入。

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8月13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8月8日重启运行 |
| 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 |
| 宁波利万 | 70 | 装置于7月19日重启运行 |

PTA 行情图解

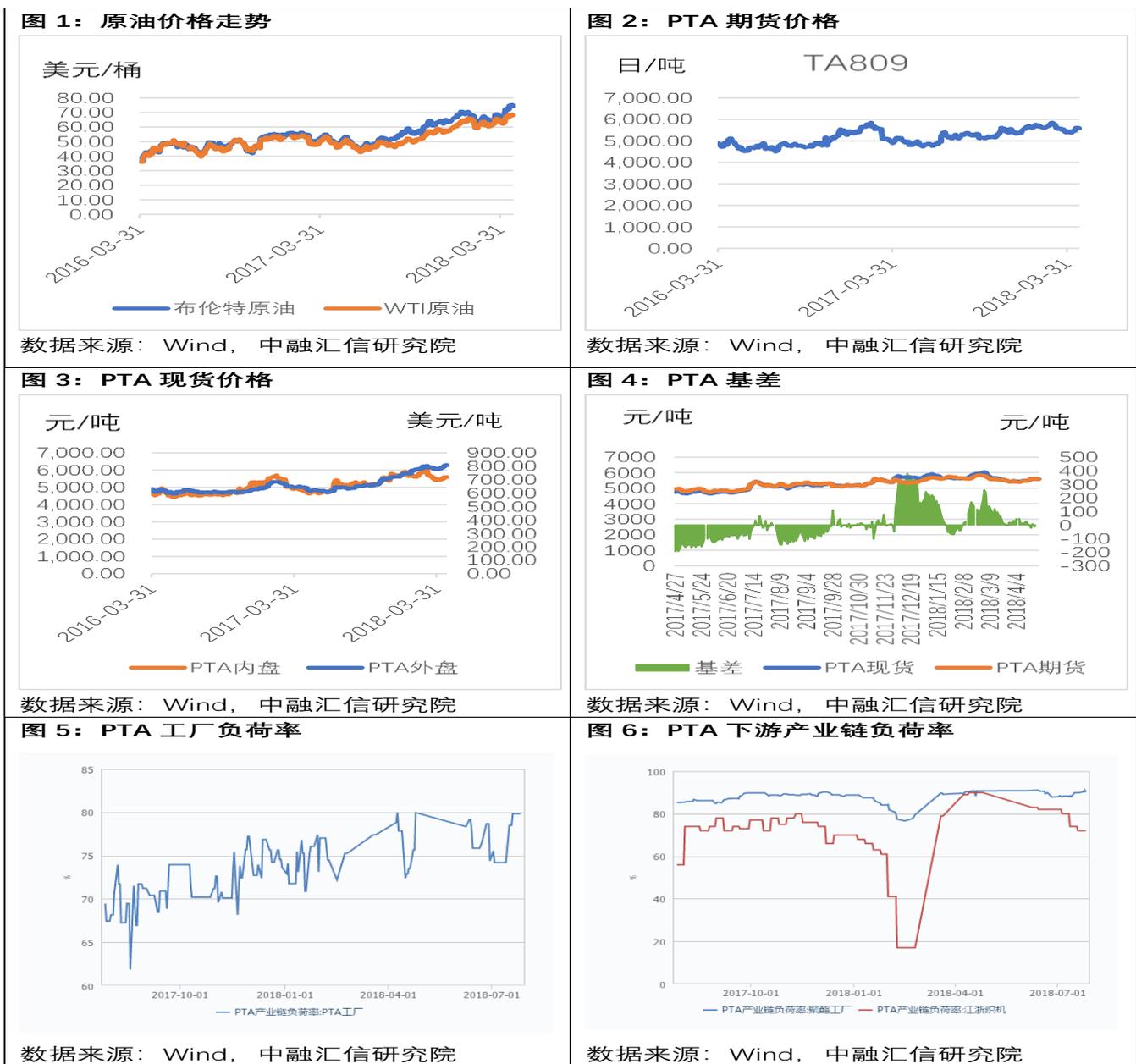


图 7：涤纶库存



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

中美最新贸易谈判结束，暗示双方谈判将是长期性的，短期贸易战仍将继续

8月23日，备受瞩目的中美最新一轮贸易谈判结束。同一天，中美之间将第一轮500亿征税剩余额度完成，市场关注双方的进一步贸易战进程。根据约定，美国最晚将在8月月底继续加征2000亿商品贸易税收额度，中方第二轮反制回应为600亿。

但在8月22日至23日，中美双方最新的部长级谈判中声明显示，双方对谈判行为互为欣赏，但无实质性进展。在中方的新闻通稿中，“建设性”的外交用语意味着双方仍未达成一致。

美国最新听证会动态——鹰牌格局不变，政府执意9月6日开始第二轮

特朗普本周四在白宫的一个活动上强调了针对中国赴美投资实行更严格的限制。此外，本周

他重新点燃了竞选期间对中国操纵汇率的指责。这一直是两国最敏感的摩擦点之一。美国官员并于周五在华盛顿会见欧盟和日本代表团，讨论在世贸组织联手就补贴和国企行为的问题对抗中国。

在华盛顿举行的听证会上，美国企业和行业说客就拟议加征关税的计划大多提出负面反馈，但更具挑衅性的是，美国政府中的鹰派人物，包括美国贸易代表Robert Lighthizer，在推进对2,000亿美元中国商品加征关税的计划。第二轮新关税公示期9月6日结束，随后美国即可开征。

受Pro Farmer中西部作物巡查影响下，CBOT大豆、豆粕逼近年度低点

本周，美国的年度Pro Farmer中西部作物巡查启动，新农观察家们认为最新考察结果显示迄今为止美国玉米和大豆单产潜力均超过平均水平。与此同时，美国中西部地区天气条件整体良好，仍利于大豆作物生长，目前大豆作物处于鼓粒期，期间气象机构也表示，自上周以来，玉米种植带大部分地区的土壤墒情显著改善，这些地区的墒情有利于玉米和大豆作物灌浆。

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。