



蒋乐

执业资格号：F0284850

电话：021-51557597

Email：jjangle@zrhqh.com

徐曦璨

执业资格号：F3041728

电话：021-51557597

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

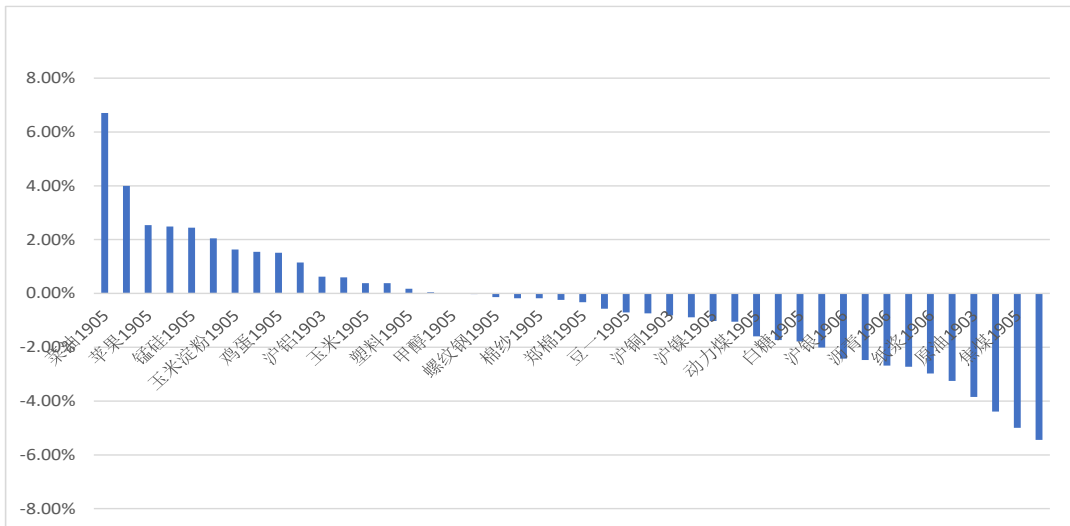
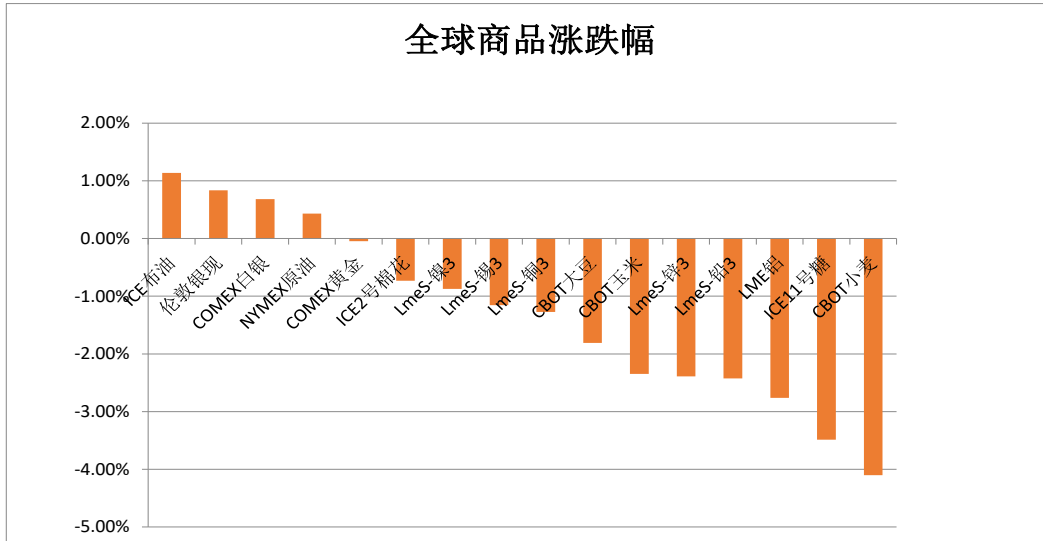
商品周咨询

(第五十八期)

局势复杂，谨慎投资

2019年3月8日

二、本周简述：



重点关注：

商品	黑色：操作上，螺纹盘面震荡回调，短线区间操作，或择机逢低正套05-10，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。
	PTA：成本端仍有提升预期，但行业开工率上升，本周装置重启较多，供应面出现增量。预计短期内PTA价格继续震荡调整为主，操作上建议暂时观望，风险点关注PTA厂商大规模检修以及原油的走势。
	农产品：建议投资者关注事件型交易机会。中加关系恶化，暂停加拿大菜籽进口事件提振国内菜油和菜粕价格；中国额外进口美国大豆1000万吨短期将提振全球大豆价格，但国内大豆受黑龙江政府增加50%种植补贴的传言下呈现大幅增产预期的利空效应。

螺纹 1905 合约本周开盘 3815，跌幅 1.13%，报收 3772；热卷 1905 合约开于 3830，跌幅 2.95%，报收 3712；铁矿石 1905 合约开于 628，跌幅 2.0%，报收 613。

现货方面：螺纹上海 3870，天津 3880。热卷上海 3880，天津 3840。铁矿石 pb 粉 634。

基本面情况：

- ◆ 环保方面：据江苏生态环境厅消息，经省环境监测中心和省气象台会商，受不利气象条件影响，江苏省空气质量逐渐转差，预计 3 月 6 日午后，沿江 8 市空气质量可达中度—重度污染，达到《江苏省重污染天气应急预案》黄色预警启动条件。自 3 月 5 日 18 时起，南京、无锡、常州、苏州、南通、扬州、镇江、泰州 8 市启动重污染天气黄色预警。
- ◆ 唐山市延长重污染天气 I 级应急响应，3 月 6 日 8 时以后，继续启动重污染天气 I 级应急响应，解除时间另行通知，各项应急响应措施按照 2 月 28 日市政府《关于启动重污染天气 I 级应急响应的通知》和市委办公室、市政府办公室《3 月份大气污染防治强化管控措施实施方案》的规定从严执行。
- ◆ 钢厂方面：唐山目前所有轧钢企业要求停产至 3 月 31 日。初步了解，现螺纹钢调坯企业多已停产，预期复产时间为 3 月 31 日，但具体复产日期并不确定，或有变动。
- ◆ 3 月 6 日，新余钢铁计划 4 月份对厂内的一条高线产线进行为期 30 天的大检修，预计日均影响 0.2 万吨左右。珠海粤钢线材生产线单高线计划于 3 月 6 日开始停产检修 56 天，预计影响产量 9 万吨左右。
- ◆ 邯郸地区石墨电极企业 3 月强制停产，从行业获悉，3 月 2 日开始至 3 月 31 日，河北邯郸地区全部石墨电极企业强制性停产，河北其他地区限产 20-50%，河南省部分企业限产 50%。据统计，预计 3 月份河南、河北地区产量约减少 0.93 万吨，3 月总产量环保下降约 14%。
- ◆ 据中钢协：2 月中旬钢材库存量升至近 3 年新高，为 1470.2 万吨。
- ◆ 铁矿石：2018 年美国铁矿石产量约为 4900 万吨，同比增加 110 万吨(2.2%)；金属铁产品(DRI、HBI 等)产量为 340 万吨，同比增加 15 万吨(4.6%)。
- ◆ 2018 年美国矿山原材料产量价值约为 822 亿美元，较 2017 年的 797 亿美元增长了 3%；美国铁矿石产量约占全球铁矿石总产量的 2%。
- ◆ 巴西外贸部数据显示，2 月份，巴西铁矿石出口量为 2890 万吨，同比增长 21.6%；出口价格为 52.9 美元/吨，与去年同期持平；出口额为 15.3 亿美元，增长 21.6%。

(1) 供应

钢厂利润(理论测算)本周利润维持在 400-500 附近, 环比增加 100, 其中全国高炉开工率 74.1%, 环比上周降 3.14%, 唐山高炉开工率 57.93%, 环比上周增 0.61, 且产能利用率下降, 京津冀地区受环保影响, 唐山地区环保趋严, 螺纹周产量 323.05 万吨, 较上周减少 1.6 万吨。

环保方面, 环保持续趋严, 唐山、武安持续出现中度至重度污染, 钢厂按评级错峰生产; 电弧炉上, 石墨电极企业 3 月强制停产, 从行业获悉, 河北邯郸地区全部石墨电极企业强制性停产, 河北其他地区限产 20-50%, 河南省部分企业限产 50%, 近期, 短流程利润基本维持在均值-355.32, 多数亏本生产为主, 开工偏低, 产量减少。

上周澳洲巴西发货总量为 2424.8 万吨, 环比增加 177.5 万吨; 澳洲发往全球量为 1729.1 万吨, 环比增加 93.8 万吨; 发往中国的量 1466.4 万吨, 环比增加 85.4 万吨。巴西铁矿石发货总量为 695.7 万吨, 环比增加 83.7 万吨。澳/巴发货量环比增加, 品种上, 高品澳粉中 PB 粉有所回落, 纽曼粉环比上月周度均值上涨 38%; 主流中低品由于上周发货不畅, 本期混合粉发货量大幅上涨, 预计发货量小幅上涨。

(2) 需求

本周, 线螺采购量(上海)由 32395 下降到 16480, 环比减少 15915, 降幅 49.12%, 受节假日因素影响, 成交快速下降。

螺纹钢厂库存 315.43 万吨, 周环比减少 25.16 万吨, 降幅 7.35%; 本周螺纹社会库存 1011.21 万吨, 周环比减少 7.45 万吨, 降幅 0.68%, 库存降库拐点出现, 今年需求启动早于去年同期, 行业内江苏一些钢厂也反应钢厂处于负库存局面, 还有一些冬储资源没有交货, 需求陆续启动, 对盘面形成提振。

铁矿方面, 64 家样本钢厂进口矿平均可用天数 30 天, 较上次统计增 1; 库存消费比 30.8 增 1.22, 同比去年减少 0.99。其中河北地区, 尤其武安限产加剧, 日耗持续下跌, 区域整体库存持续下跌; 南方部分钢厂采购积极性提升, 库存增加较为明显。

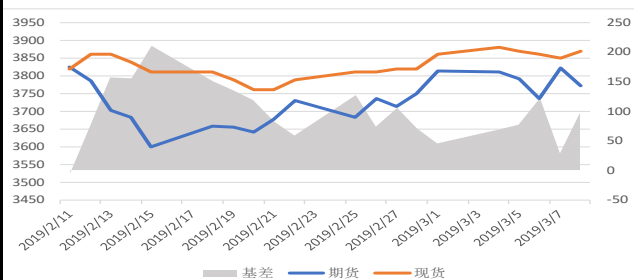
价格展望与操作建议

螺纹上涨。吨钢利润维持在 500 附近, 开工动力充足, 但唐山、武安地区持续污染橙色预警, 钢厂按评级错峰生产, 高炉开工降低, 且近期受石墨电极企业 3 月强制停产影响, 石墨电极价格上升, 电弧炉成本压力徒增, 开工偏低, 本周螺纹周产量 323.05 万吨, 较上周减少 1.6 万吨; 螺纹钢厂库存 315.43 万吨, 降幅 7.35%; 社会库存 1011.21 万吨, 降幅 0.68%, 库存降库拐点出现, 今年需求启动早于去年同期; 基差收窄至 50 附近, 现货上涨至 3900 附近; 产量温和变动, 需求预期持续上升, 库存如期开始销库, 贴水逐步修复, 盘面震荡回调。

铁矿上涨。澳/巴发货总量为 2424.8 万吨, 环比增加 177.5 万吨; 高炉开工偏低, 叠加两会影响河北地区运输受限, 日均疏港总量 266.11, 环比降 26.2, 下滑较快; 港口铁矿石库存为 14745.65 万吨, 较上周增 57.92 万吨, 垒库持续; 发货量小幅增加, 疏港量下滑较快, 销库幅度较小, 目前持续宽幅震荡。

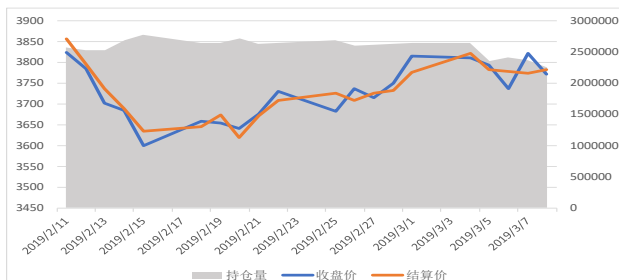
操作上, 螺纹盘面震荡回调, 短线区间操作, 或择机逢低正套 05-10, 注意控制风险。铁矿石高位震荡, 短线区间操作, 注意控制风险。

图 1：螺纹 1905 合约基差走势



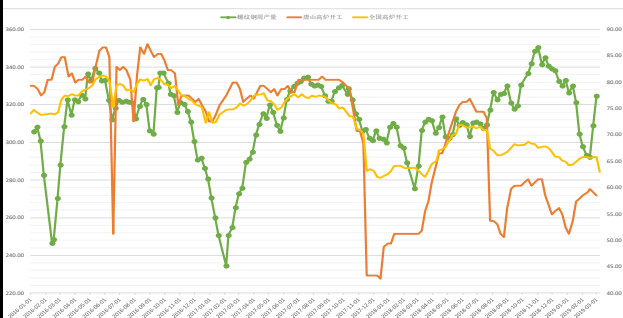
数据来源：wind 中融汇信期货

图 2：螺纹 1905 收盘/结算价及持仓量



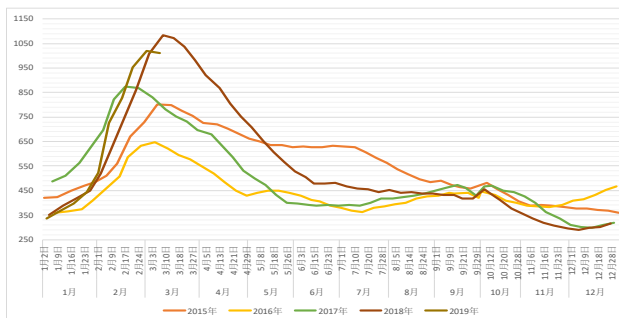
数据来源：wind 中融汇信期货

图 3：高炉开工率及螺纹产量



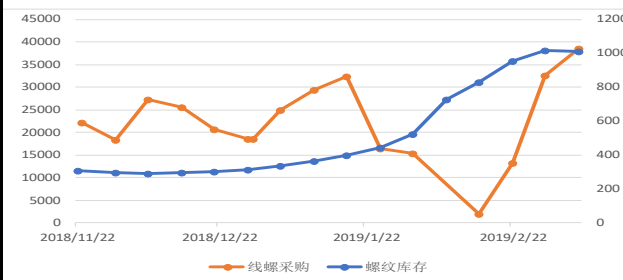
数据来源：wind 中融汇信期货

图 4：螺纹社库情况



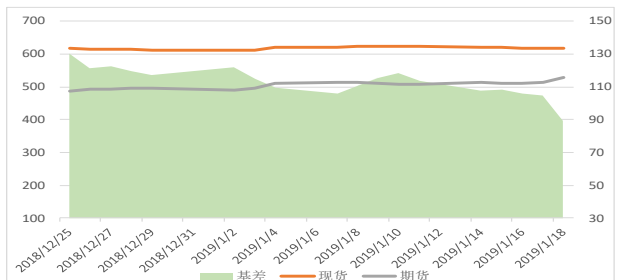
数据来源：wind 中融汇信期货

图 6：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 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	6572	6604	6642	160	2.48%	2809782	1091254	-92636
TA907	6452	6350	6400	6	0.09%	138532	142388	15708
TA909	6340	6208	6258	-38	-0.60%	192876	266220	1674

数据来源：郑商所，中融汇信研究院

行情综述：本周 PTA 期货市场高位震荡。PTA1905 合约周开于 6572 元/吨，收于 6604 元/吨，结算价 6642 元/吨，较上周五上涨 160 元/吨，周上涨幅度 2.48%。持仓方面，周增加 16 万手至 109 万手，成交量增加 26 万手至 280 万手。

原油方面：截止 3 月 8 日，周五 NYMEX 原油期货收跌 1.09% 报 56.04 美元/桶，本周涨 0.43%。美国能源信息署（EIA）最新原油库存周报显示，3 月 1 日当周，美国 EIA 原油库存增加 706.9 万桶，增幅 远超预期的 145 万桶，前值为下降 864.7 万桶；EIA 库欣地区原油库存增加 87.3 万桶，前值为增加 162.58 万桶；EIA 汽油库存下降 422.7 万桶，预期下降 162.5 万桶，前值为下降 190.6 万桶；API 精炼油库存下降 239.3 万桶，预期下降 100 万桶，前值为下降 30.4 万桶。

现货方面：截止 3 月 8 日，华东地区现货价格 6650/吨，周上涨 170/吨。主港现货和 1905 合约报盘基差升水 40-70 元/吨附近，递盘基差升水 20-30 元/吨附近。商谈价格在 6640-6660 元/吨。上午美金盘 PTA 市场价格上调，PTA 美金船货报盘上调 5 美元/吨执行 875-815 美元/吨，PTA 一日游货源供应商报盘执行 880-890 美元/吨，未有成交听闻。

基本面情况

1. 重大宏观及行业消息

- 美国截至 03 月 01 日当周 EIA 除却战略储备的商业原油库存减少 706.9 万桶至 4.529 亿桶，增加 1.6%，预期为增加 131.61 万桶，前值为减少 864.7 万桶，美国原油库存变化值创 1 月 25 日当周以来新高。
- 利比亚最大油田已经重启，该油田拥有 31.5 万桶/日的原油产量，自 12 月以来一直因不可抗力而被迫关闭，重启之后必然会部分抵消 OPEC 减产行动带来的利好。
- 最新调查结果显示，14 个 OPEC 产油国 2 月合计产量环比减少了 56 万桶/日至 3050 万桶/日，其中参与减产的 11 个成员国减产执行率为 108%，目前已经低于承诺减产目标 3060 万桶/日。更多数据显示，由于美国对委内瑞拉实施经济制裁，该国原油产量已经在 2 月下降 16 万桶/日至 107 万桶/日，为 2003 年大罢工以来的最低水平。伊朗产量降幅是 OPEC 成员国中第二大的，2 月环比下降 9 万桶/日至 265 万桶/日，为 2013 年以来最低水平，同样是受到美国的经济制裁影响。不

过这两国并未参与减产。

- 根据美联储的一项调查，美国经济在 2019 年头两个月降温，该国大部分地区的经济增长被描述为“轻微至温和”。根据这份周三发布的报告，“大约有一半地区指出，政府停摆导致了一些领域的经济活动放缓。”美联储的褐皮书是根据截至 2 月 25 日 12 家地区联储银行所收集的信息编制。该报告称，冬季恶劣天气和信贷成本上升也抑制了消费者支出。制造业有所走强，但企业报告了“对全球需求疲软、关税导致成本上升以及贸易政策不确定性的担忧。”该报告很可能支持许多美联储官员对于未来加息行动保持耐心的决定，因为经济扩张形势虽然健康但略有放缓。

PTA 产业链数据解读

(1) 上游成本

本周国际油价维持大幅震荡走势，截止 3 月 8 日，周五 NYMEX 原油期货收跌 1.09% 报 56.04 美元/桶，本周涨 0.43%。目前国际原油市场中供需两端消息面相互博弈。一方面 OPEC+ 减产协议的高执行力持续为原油带来有利的底部支撑，随后公布的 OPEC 月报数据，大概率继续推动减产，加之委内瑞拉以及伊朗政治局势动荡引起的原油供应收缩带来的利好提振，但另一方面，经合组织下调全球经济预期引发市场对需求的担忧情绪加重，加之美国原油产量一直处于历史高位水平，综合来看，若近期市场没有重大利空消息出现，就当前国际油市的大环境而言，预计下个月国际油价将持续小幅走高，后市预测：预计近期 WTI 原油期货价格在 55-59 美元/桶之间浮动，布伦特原油期货均价在 65-69 美元/桶之间浮动。

(2) 供应端

从 PTA 的供给端来看，截止至 3 月 8 日，本周 PTA 开工率维持至 81.74%，本周装置检修较多，本周下游江阴汉邦短停后逐步重启，宁波利万聚酯检修，佳龙石化重启，对原料 PX 需求下滑，江阴汉邦石化 2 套共计 220 万吨/年生产线，其中 110 万吨/年装置已于 3 月 7 日重启，另外 110 万吨/年装置目前正在重启；福建佳龙 60 万吨/年生产线，已于 2 月 21 日停车检修，于 3 月 6 日出合格品；宁波利万聚酯 70 万吨生产线，已于 3 月 5 日停车检修，计划检修一周。本周 PX 市场震荡上行，本周 PX 中国到岸价较上周同期上涨，PTA 原料成本上涨，PX 与石脑油价差扩大，本周加工费在 500 元/吨附近。

(3) 需求端

截止 3 月 8 日，聚酯工厂开工率回升 83.29%，以及江浙织机的负荷率上升至 71%。本周聚酯切片市场重心上涨。本周汉邦、利万聚酯部分产能因故障检修，佳龙石化重启，下游涤纶丝工厂产销有所回暖，年前原料库存消耗殆尽，即将集中采购，供需关系好转。瓶片市场主流重心上涨，原料走势偏强，成本端利好支撑明显，周内 PTA 主力期价不断拉涨，瓶片利润被压缩，瓶片厂家报价再次出现午后补涨，加之存有下游大厂招标，经销商低价货源收紧，瓶片市场交投气氛较好，主流重心上涨运行，重点关注产销放量的持续性以及下游订单情况，预计下周聚酯市场行情震荡上涨。

后期操作策略

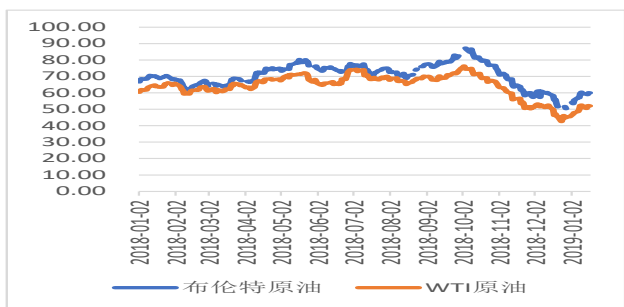
本周 PTA 期货市场高位震荡。PTA1905 合约周开于 6572 元/吨，收于 6604 元/吨，结算价 6642 元/吨，较上周五上涨 160 元/吨，周上涨幅度 2.48%。

成本端来看，OPEC 减产或将延续至下半年，伊朗及委内瑞拉局势动荡原油供应收缩，国际油价上涨。供需方面，当前 PTA 行业开工率维持在 81% 左右，本周装置变动较大，供应端维持稳定。下游聚酯在 PTA 上涨的带动下，价格震荡上涨，下游产销明显回升，后期需关注下游端需求。

预计短期内 PTA 价格继续震荡调整为主，操作上建议暂时观望，风险点关注 PTA 厂商大规模检修以及原油的走势。

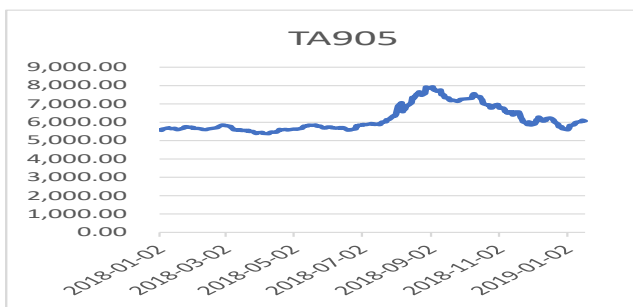
PTA 行情图解

图 1：原油价格走势



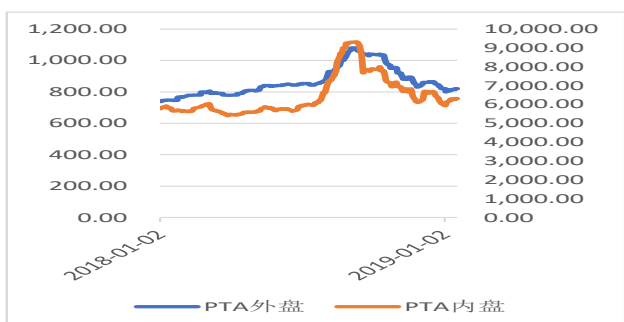
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 2：PTA 期货价格



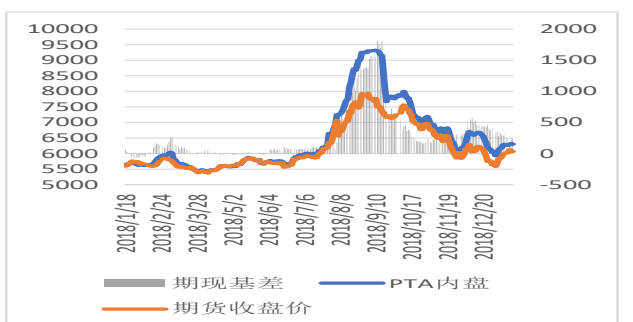
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 3：PTA 现货价格



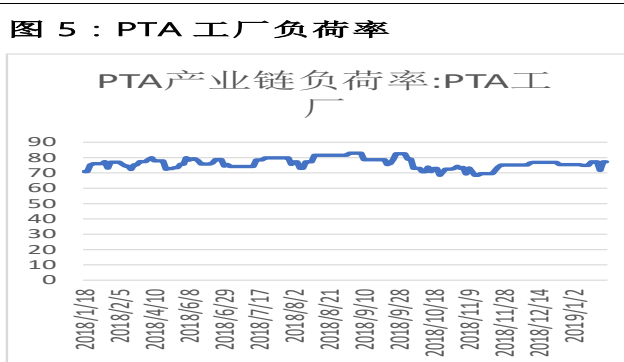
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 4：PTA 基差



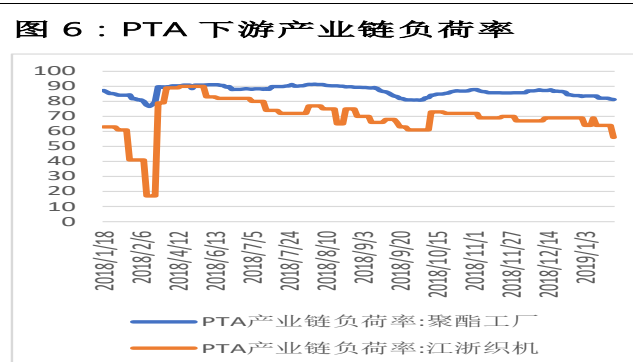
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 5：PTA 工厂负荷率



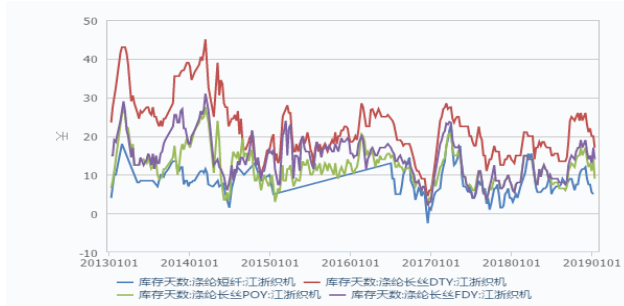
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 6：PTA 下游产业链负荷率



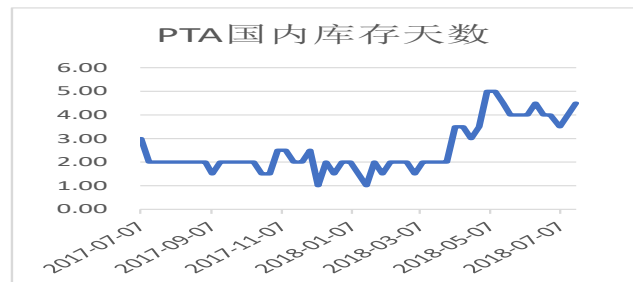
数据来源：Wind，中融汇信研究院

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

USDA：未来出口市场仍有变数，南美大豆出口压力加大

3月8日，美国农业部 USDA 发布全球大豆供需展望，其中肯定南美大豆增产形势的同时提升了南美地区大豆出口预测，其中巴西和阿根廷为主导的南美地区大豆总出口量接近 9300 万吨，同比增长 9%。

本次美国农业部没有对自己的出口市场进行任何调整，最新预测美国大豆出口总量为 5100 万吨，同比去年减少 700 万吨。我们知道中美贸易谈判进展中，中国宣布额外增加美国大豆 1000 万吨，由于缺乏细节指导，所以 USDA 并没有纳入本次预测调整，这也是未来美国大豆出口市场的重要变数。

对于我国大豆供需形势预测中，全年压榨需求下降 200 万吨，进口大豆预测总量下降 600 万吨，豆粕饲料需求前景下调的情况下，如果我国后期如实增加 1000 万美豆的话，这将加重南美地区的大豆出口压力。

另一方面，出口市场的不明确性已导致美国农业部可能在 3 月底春播调查前建议农民减少大豆播种，结束美国大豆土地持续扩张的势头。

2019-2020 美国大豆供需展望

	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19E	2019-20F
产量	3,926	4,296	4,412	4,544	4,175
压榨	1,886	1,900	2,055	2,100	2,105
出口	1,942	2,166	2,129	1,875	2,025
种用、损耗	115	147	113	127	130
总消费量	3,944	4,214	4,297	4,102	4,260
库存	197	302	438	900	845
美国大豆平均价格	\$8.95	\$9.47	\$9.33	\$8.60	\$8.80

农业农村部办公厅日前印发了《2019 年种植业工作要点》，要求组织实施大豆振兴计划，提升大豆和油料供给能力。推进大豆良种增产增效行动，进一步提高大豆补贴标准，力争全年大豆和油料面积增加 500 万亩以上。

在今年两会上，农业农村部部长韩长赋在“部长通道”接受采访时再次强调，今年要还对玉米和大豆的生产者给予补贴，对“非优势”区的玉米做减法，增加大豆、马铃薯还有优质饲草料的生产。2018 年，对大豆生产者补贴力度进一步扩大。以黑龙江为例，2018 年补贴为 320 元/亩，2017 年是 173.46 元/亩，高出玉米补贴。补贴范围不仅是东北地区，黄淮部分地区也开始补贴。

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。