



商品周咨询

(第二十一期)

局势复杂，谨慎投资

2018 年 5 月 28 日

本周简述

蒋乐

执业资格号: F0284850

电话: 021-51557584

Email: jiangle@zrhqh.com

徐皞臻

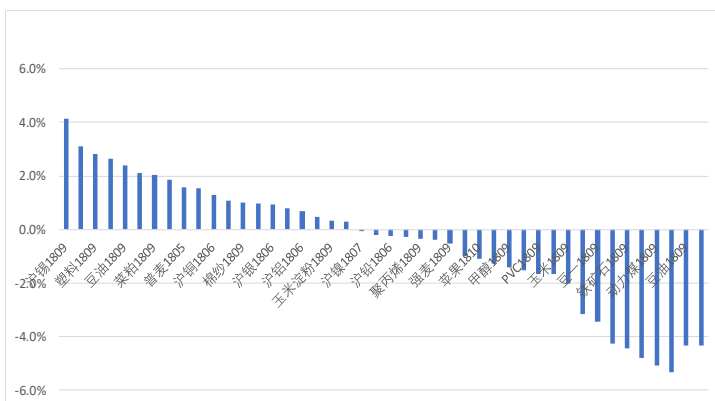
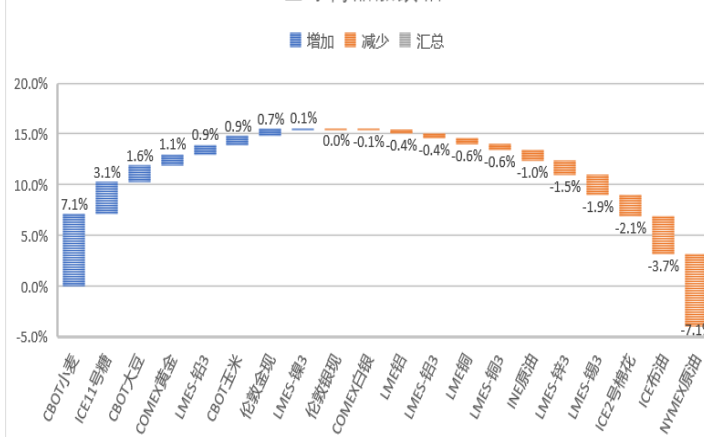
执业资格号: F3041728

电话: 021-51557562

Email: xulili@zrhxqh.com



全球商品涨跌幅



重点关注:

宏观

6月关注全球加息预期和中国股市入MSCI，全球资本市场的流动性中，中美两国之间依然是最稳健的地方。而欧洲最安全的地方，意大利开始出现危机，国债评级随时有降级可能。

商品

本周重要品种策略详看下文，能源市场的大幅波动与近期政策和通胀预期密切相关，6月份美联储加息预期为100%，商品市场的提前调整或许是买入良机。对于国内市场来说，发改委定性煤炭现货市场上涨没有基础对整个商品市场人气构成打压，这或许是农产品逢低买入的良机。苹果和棉花依然是当前国内期货市场中最为火热的品种。

贵金属市场

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。美国总统特朗普刚刚正式宣布退出伊核协议，恢复对伊朗的制裁。中东地缘政治局势升温，存在诸多不确定性。中美发表联合声明，贸易纠纷缓和。



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，视中东地缘局势发展情况决定。

图 2：美元指数

数据来源：文华财经

图 3：道琼斯工业指数

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

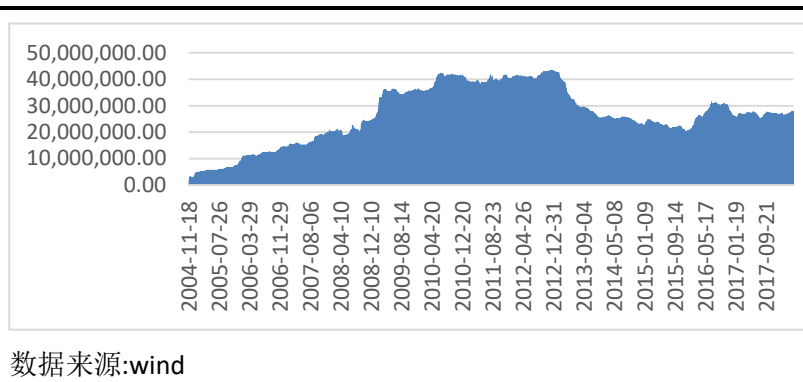
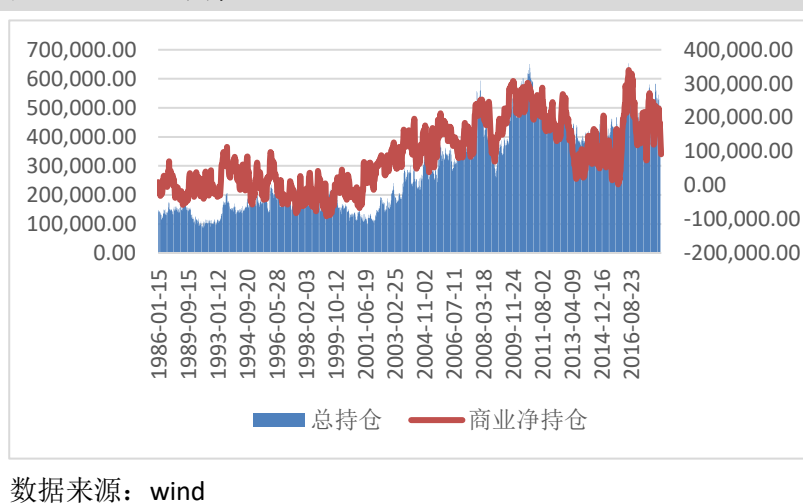


图 5: CFTC 净持仓



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

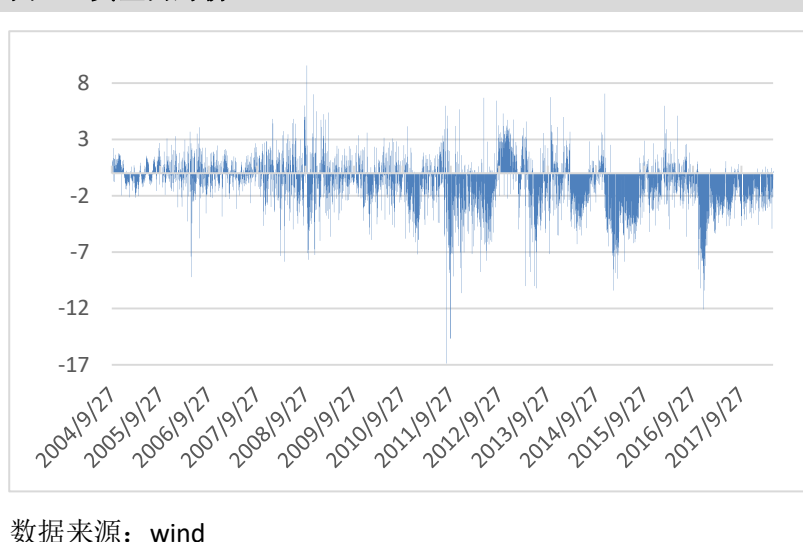
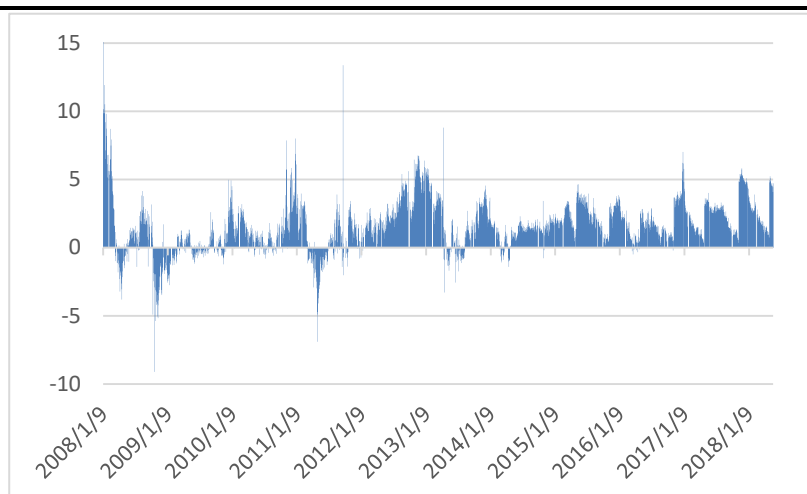
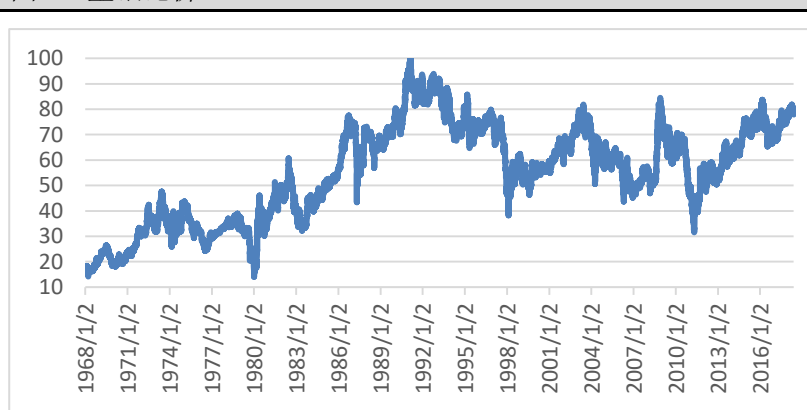


图 7: 黄金期现价差



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,美俄中东斗法,会有一些避险需求推动短线行情,但是方向不确定较大。金银比价处在历史高位,白银表现偏弱,但是在贵金属没有趋势行情基础下,做多白银风险较黄金大。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。短期消息面重点关注美俄中东斗法。

黑色-螺纹钢

螺纹期货本周 3500-3700 宽幅震荡。螺纹 1810 合约本周开盘于 3626，最低 3511，跌幅 1.82%，报收于 3565，热卷 1810 合约开于 3802，跌幅 0.95%，报收 3764；螺纹现货方面，上海 4020 下跌 3850，天津 3970 下跌至 3910。热卷现货，上海 4390，天津 4330。

基本面情况：

- 行业内，据中钢协数据，会员企业 5 月上旬粗钢日均产量 194.33 万吨，旬比增 1.74%；截至本旬末，钢企钢材库存 1361 万吨，旬比增 9.4%。高利润下，产量持续增长。
- 上合组织会议即将在下月初召开，据上海有色网 5 月 21 日了解，青岛市一百公里以内的工地全停，周边钢厂接到通知：300 公里以内的钢厂高炉限产 40%-50%，影响时间大概在 5 月 20 日到 6 月 20 日。主要影响巨能特钢影响棒材约 1 万吨/月、富伦钢厂 20-30 天，日均 0.2 万吨，合计约 4-6 万吨、鲁丽日 0.3 万吨，约 9 万吨，估算大致在 15 万吨左右，或对北方地区棒材价格有支撑。
- 国务院关税税则委员会 22 日印发公告，经国务院批准，自 2018 年 7 月 1 日起，将税率分别为 25%、20% 的汽车整车关税降至 15%，降税幅度分别为 40%、25%；将税率分别为 8%、10%、15%、20%、25% 的汽车零部件关税降至 6%。扩大进口，缩小贸易顺差；未来汽车

进口增加，可能挤压国内车企的市场份额，直接影响原材料如钢材、玻璃等的消费，目前数量难以预估。

- 5 月 21 日，沙钢在“2018 年 5 月 11 日沙钢出台 5 月中旬价格政策”基础上，出台 2018 年 5 月下旬部分产品价格政策：螺纹：价格平稳，现 HRB400Φ16-25mm 螺纹出厂价格为 4140 元/吨。钢厂挺价策略明显，但市场上现货价格已破 4000，降价保量。
- 港口现货小幅反弹，青岛港 PB 粉涨 2 至 449 元/湿吨，折合盘面 494 元/吨。金布巴粉涨 2 至 404 元/湿吨，折合盘面 464 元/吨。普氏指数涨 1.75 至 65.15 美元。目前，高品间价差 30 元/吨，当钢厂利润集中在 500-1000 区间，pb 粉与金步巴粉价差快速上移，价差多数集中在 30-50 元；较适合逢高空钢厂利润策略。

(1) 钢材供应

钢厂测算理论利润本周基本处于 750 元/吨左右，较上周-200，但依旧在高位，钢厂开工动力充足，唐山高炉开工率 75.61，本周较上周增加 1.22；近期 3700 下探 3500，钢厂利润开始快速收窄；5 月上旬粗钢日均产量 194.33 万吨，旬比增 1.74%，产量继续增加。

随着钢厂利润（800→680）收缩过程中，钢厂优先调整高品间的烧结矿配比，再考虑高低品间配比。高品间价差滞后钢厂利润 1 个月，高低品价差滞后 1.5 个月；5 月 24 日，pb 粉 494 元/吨、金步巴 464 元/吨、高品间价差 40；超特粉 290 元/吨，高低品价差 180 左右。目前利润维持在高位（1000,500），但下滑速度较快，高品间 30 符合（30,50）；高低品 180 符合（120,190），

逢高做空钢厂利润比较适合。

上合组织会议即将在下月初召开，据上海有色网 5 月 21 日了解，青岛市一百公里以内的工地全停，周边钢厂接到通知：300 公里以内的钢厂高炉限产 40%-50%。目前，环保消息对钢材的价格支撑已经充分体现，若炉料端环保继续升级，则对钢材下跌继续形成约束。

(2) 钢材的需求

钢厂调高了入炉配比，维持高利润下的产出，消费旺季的结束，采购量的下滑叠加降库幅度下滑，策略上考量吨钢高利润的可持续，本周吨钢利润：800 下滑至 680，到 500 附近空钢厂利润头寸可平仓，择机拉高（900）后继续做空钢厂利润。

本周线螺采购量（上海）由 31200 急剧下降至 20400，环比减少 10800，采购下滑 34%，降幅明显，上周采螺量的回暖掩盖了产量了增加，本周采螺量的下降，表明市场对 4000-3900 接受度一般，下周维持 3800-3900 概率较大。

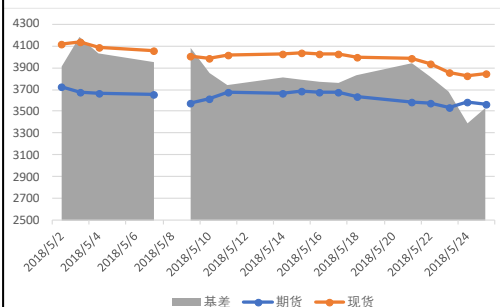
建材全国仓库库存量：502.4 万吨，环比减少 46.4 万吨；社库由上周 607.19 减少至 565.88，环比-41.31，消费旺季临近结尾，库存降幅放缓，社库降速的下滑折射销售压力对现货价格的压制；现货大幅下跌致期货贴水快速收窄（400→250），也佐证市场对期货价格更认可，对 6 月初的销库速度和现货价格保持谨慎观望。

后期操作策略：

本周螺纹 3700 下探 3500，较上周波动增大，社库降速下降，现货下跌致

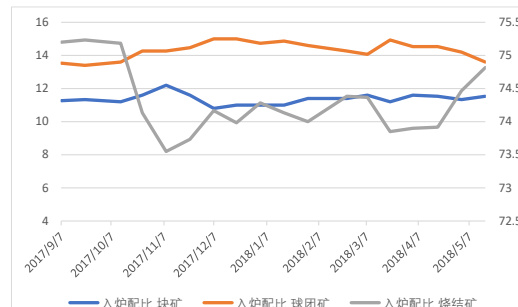
期货贴水收窄（400 急剧收窄 250），目前的环保情况依旧只能作为价格维持，随着消费旺季结束，采螺量快速下滑，叠加社库的降幅回落，打开了价格下跌的空间，但环保的不确定性对价格起了支撑；操作上，3450 支撑，逢高做空钢厂利润（500 左右考虑平仓观望，逢高继续开仓），注意控制风险。

图 1：螺纹主力合约基差走势



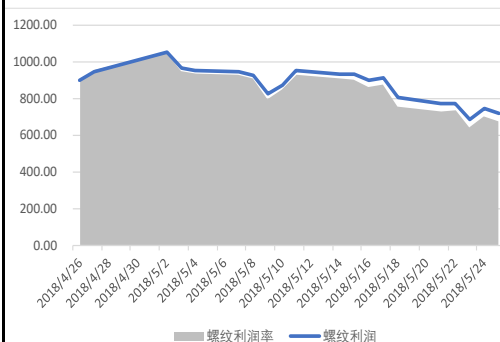
数据来源：wind 中融汇信期货

图 2：钢厂入炉配比



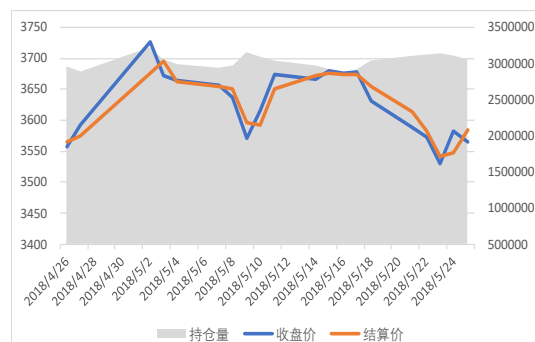
数据来源：wind 中融汇信期货

图 3：螺纹（理论）利润



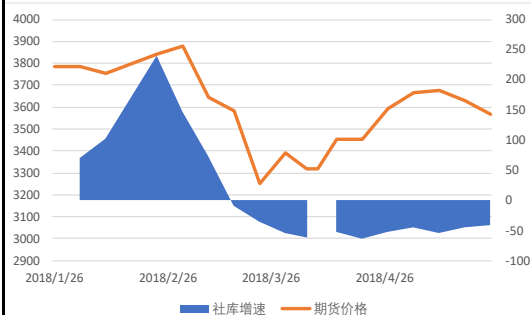
数据来源：wind 中融汇信期货

图 4：螺纹 1810 收盘/结算价及持仓量



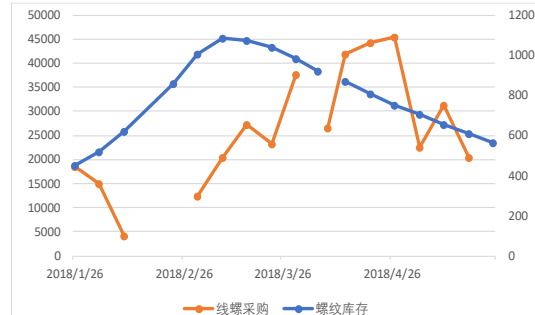
数据来源：wind 中融汇信期货

图 5：社库变动对期货价格影响



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

黑色-动力煤

一. 本周行情及期市价格速览



图 1-1 动力煤主力合约小时 K 线走势图

资源来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

品种	结算价	上周结算价	周涨跌	月涨跌	持仓量	周持仓变化
ZC809	592.6	631.4	-6.15%	-0.54%	376218	-31742
ZC901	600.6	632	-4.97%	-0.83%	38656	7818

表 1-1 动力煤合约价格速览

资源来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

5月21日-5月25日期间, 动力煤主力合约 ZC809 大幅下调后震荡小幅反弹。上周结算价 631.4, 本周下调 38.8 即 6.15%, 收于 592.6。ZC901 上周结算价 632, 本周下调 31.4 即 4.97%, 收于 600.6。

二. 本周市场要闻、数据及解读

2.1 本周市场要闻

- 1、1-4 月贵州省供应电煤 1921 万吨，同比增长 3%。
- 2、国家能源局国际合作司有关负责人表示,中国在能源领域开放的大门不会关上,将进一步扩大开放,在更大范围、更高水平、更深层次开展国际能源合作,推动能源贸易和投资便利化,不断改善营商环境,建设更加开放、稳定、可持续的全球能源市场,推进能源国际产能合作。
- 3、山东省推广清洁煤炭 472 万吨，打造洁净型煤产业链。
- 4、策克口岸煤炭单月进口量突破 150 万吨 创 26 年来新高
- 5、1-4 月山西规上原煤产量 26861.6 万吨同比持平
- 6、1-4 月份，全国全社会用电量 21094 亿千瓦时，同比增长 9.3%,增速比上年同期提高 2.6 个百分点。
- 7、策克口岸煤炭单月进口量突破 150 万吨 创 26 年来新高
- 8、4 月份陕西原煤产量 4261 万吨 同比增长 5%
- 9、近日，中煤集团供应华能集团 4.3 万吨的“银宝”轮、江苏国信集团 4.2 万吨的“宝日岭”轮，以 5500 大卡 570 元/吨的现货价格成交。
- 10、4 月份进口动力煤 900 万吨，同比下降 7.98%
- 11、4 月山西全社会用电量 167.8 亿千瓦时，增长 4.5%

2.2 本周量价数据速览

动力煤量价概览						
项目	指标	单位	2018/5/18	2018/5/24	2018/5/25	走势
现货价格	CC15500@秦皇岛	元/吨	657	657	657	
	CCI进口5500(含税)	元/吨	641.2	642.2	642.2	
	Q5500@秦皇岛	元/吨	580	585	585	
	Q5500@宁波港	元/吨	703	696	696	
	Q5500@广州港	元/吨	710	730	730	
港口库存	秦皇岛	万吨	538.5	524	529	
	曹妃甸	万吨	386	376	373	
	黄骅	万吨	162	146	146	
	京唐	万吨	424.7	406	406	
	广州	万吨	236.3	218	218	
	五港库存合计	万吨	1747.5	1670	1672	
电厂库存	浙电	万吨	192	189	185	
	上电	万吨	19.5	22.7	24	
	粤电	万吨	280.32	258.3	245.5	
	大唐	万吨	140.25	141.7	138.7	
	华能	万吨	406.95	390.47	390.05	
	国电	万吨	248.78	255.94	257.64	
	六大电库存合计	万吨	1287.8	1258.11	1240.89	
电厂日耗	浙电	万吨	17.4	15.3	14.6	
	上电	万吨	2.7	3	2.8	
	粤电	万吨	15.43	17.67	18.39	
	大唐	万吨	9.08	9.2	9	
	华能	万吨	19.67	20.64	21	
	国电	万吨	12.41	13.54	13.34	
	六大电库存合计	万吨	76.69	79.35	79.13	

表 2-1 动力煤本周数据速览

资源来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

2.3 要闻、数据解读:

多重因素助煤价回归合理区间——国家发展改革委经济运行调节局负责人回应

煤价上涨

国家发展改革委经济运行调节局负责人 18 日说, 当前煤炭供需形势总体平稳, 供给和运力均有保障, 煤炭价格大幅上涨没有市场基础。有关部门将采取一系列措施, 引导市场煤价回归并稳定在合理区间。

警惕动力煤期货价格盲目拉高带来市场风险

2017 年下半年以来, 煤炭现货价格经历了持续走高到明显回落的过程, 煤价一度回归合理区间。今年 4 月份以来, 在电煤需求增加、动力煤期货价格上涨影响市场预期、中间环节炒作等因素共同作用下, 煤价有所反弹。

“近期煤炭市场一个明显特点, 就是期货价格的非理性上涨拉动现货价格不断攀高, 其中的炒作因素值得高度关注, 需要警惕动力煤期货价格盲目拉高带来的市场风险。”这位负责人说。

当前煤炭价格大幅上涨没有市场基础

这位负责人说, 当前煤炭价格大幅上涨没有市场基础。首先, 煤炭供给明显增加。随着去年以来煤炭先进优质产能加快释放, 主要产煤地区煤炭产量明显增加。今年 1 至 4 月, 晋陕蒙煤炭产量同比增加 6000 万吨左右。据了解, 全年晋陕蒙煤炭产量有望增加 2.5 亿吨左右, 为保障煤

炭稳定供应奠定基础。

其次，煤炭库存较为充足。目前全国统调电厂存煤超过1亿吨，同比增长约7%，可用22天。

第三，煤炭运输得到有效保障。今年1至4月，国家铁路煤炭运量同比增加5300万吨、增长11%，其中晋陕蒙煤炭运量同比增加5000万吨、增长15%。有关方面正在加快煤炭运输通道和集疏运线路建设，优化车辆调配和运输组织，进一步提升西煤东运和北煤南运能力，有效保障重点区域电煤运输需求。

第四，中长期合同“压舱石”作用日益突出。随着中长期合同制度不断完善，中长期合同签约履约率明显提高，对稳定供需关系和煤炭价格发挥重要作用。今年以来，年度中长期合同价格一直稳定在合理区间。

第五，清洁能源替代不断加强。通过调整能源结构，增加清洁能源比重，不少地区实现了煤炭消费减量替代。5月以来水力发电量持续增加，随着水力发电进入旺季，对火电的替代效应不断显现。

多措施促市场煤价回归合理区间

这位负责人说，为进一步稳定煤炭市场、促进市场煤价回归合理区间，近期还将采取9项措施：

一是**增产量**。协调重点产煤地区和煤炭企业，在确保安全的前提下提高产能利用率，努力增加产量，特别是晋陕蒙地区要力争实现每日增产30万吨以上。

二是**增产能**。进一步完善和落实产能置换指标交易等优惠政策，鼓励引导优质产能加快释放，有序增加1亿吨优质产能。

三是**增运力**。铁路将进一步挖掘运输潜力，优化运力调度，增加运力有效供给。铁路运力将向煤炭中长期合同、应急保供用煤和绿色区间煤价资源倾斜。支持港口资源向合理区间煤价资源倾斜。

四是**增长协**。开展煤炭中长期合同履约信用核查，加强政策引导和信用约束，进一步提高中长期合同比重和履约率。

五是**增清洁能源**。协调电网增发增供风、光、水、核等清洁电力，减少火力发电，相应减少电煤消耗。

六是**调库存**。进一步增加煤炭库存的调节弹性，在生产、消费和中转环节确定1亿吨左右的煤炭可调节库存，近期对铁路直接供煤的发电企业，适度降低存煤可用天数，以平衡电煤市场供求。

七是**减耗煤**。结合环保治理有关要求，对高耗煤企业实施需求侧管理，督促京津冀及周边、长三角、珠三角区域等重点地区进一步加强重点耗煤企业管理，将年度减煤目标任务分解落实到具体企业，将高耗煤企业列入重点节煤减排监管范围。

八是**强监管**。加强煤炭市场价格监管，对违法违规炒作煤价、囤积居奇的行为坚决依法依规严厉查处。

九是**推联营**。研究完善进一步推动煤电联营的政策措施，支持上下游产业有机整合，更好发挥协同效应，提高抵御市场风险能力。

这位负责人说，煤炭价格回归合理区间，有利于降低企业和社会用能成本、助推落实今年政府工作报告中一般工商业电价平均降低10%的目标，有利于加快淘汰落后产能、推动煤炭行业供给侧结构性改革，有利于电力行业转型升级、实现上下游产业协同发展，是各方面都乐见的结果。

三. 动力煤价格跟踪

5月21日-5月25日期间,动力煤坑口价反弹后部分地区价格再次下调,黄骅港平仓价亦回调,报570元/吨(-5),国际煤炭指数持续反弹,内外煤价差维持。期货价格与理论值偏差持续增大,市场过分悲观情绪延续。合约间价差9-1贴水增大后减小。

图 3-1 动力煤坑口价

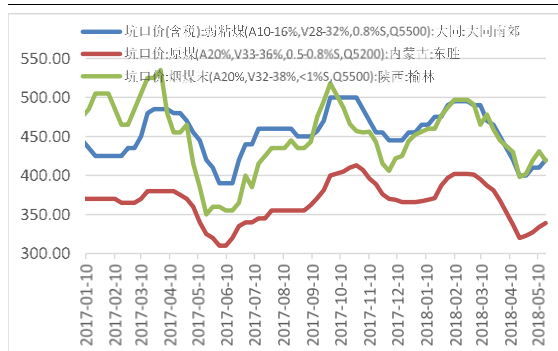


图 3-2 动力煤港口平仓价

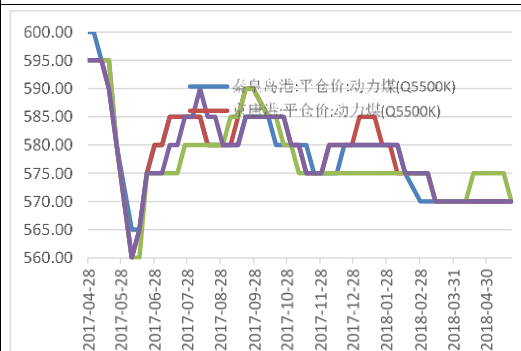


图 3-3 内外煤价差

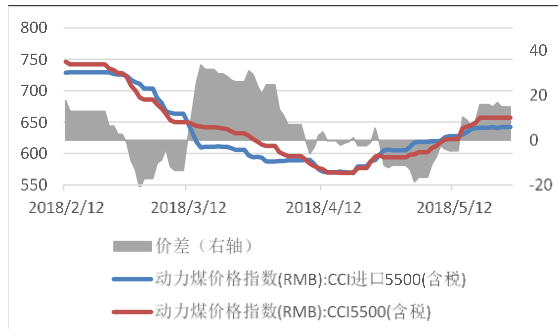


图 3-4 国际煤价指数变动情况



图 3-5 期货价格与理论值的偏差

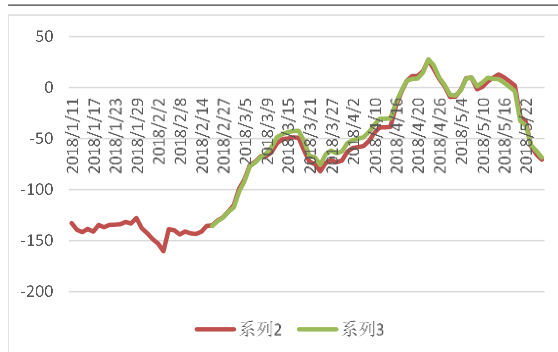
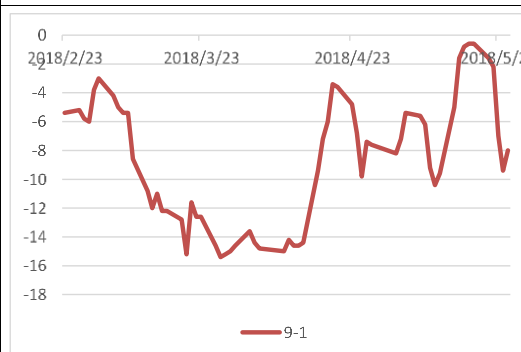


图 3-6 合约间价差



资源来源: Wind 资讯, 中融汇信研究院整理

四. 动力煤库存跟踪

5 月 21 日-5 月 25 日期间，港口及电厂库存小幅回落。六大发电集团库存下降 46.91 万吨至 1240.89 万吨，向下突破 5 年平均值；港口库存下降 75.5 万吨至 1672 万吨。

图 4-1 六大发电集团总库存

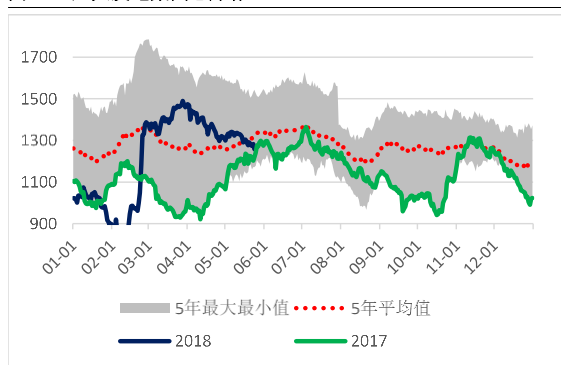
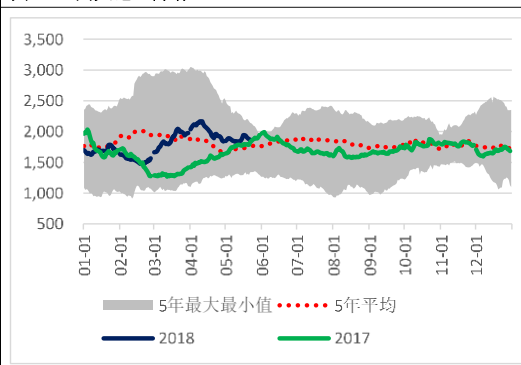


图 4-2 四大港口库存



资源来源：Wind 资讯，中融汇信研究院整理

五. 动力煤供应端跟踪

5 月 21 日-5 月 25 日期间，港口船舶数报 216 艘（较上周环比+40），沿海煤炭平均运费报 51.15 元/吨（环比-2.06），仍在 5 年同期最大值上方，最近有消息称，进口煤限制政策将再次放开，后期需持续关注放开尺度。

图 5-1 港口船舶数

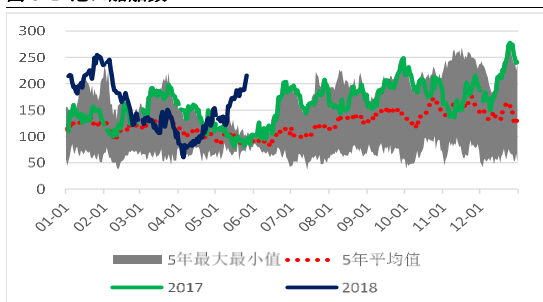


图 5-2 沿海煤炭平均运费

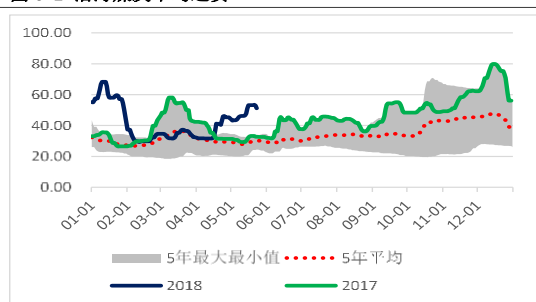


图 5-3 动力煤进口量

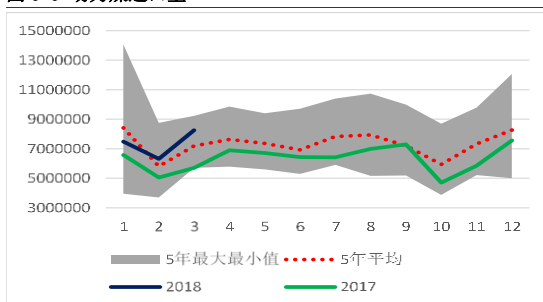


图 5-4 动力煤产量

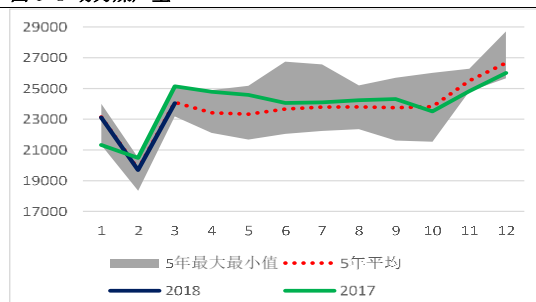


图 5-5 四大港口铁路调入量

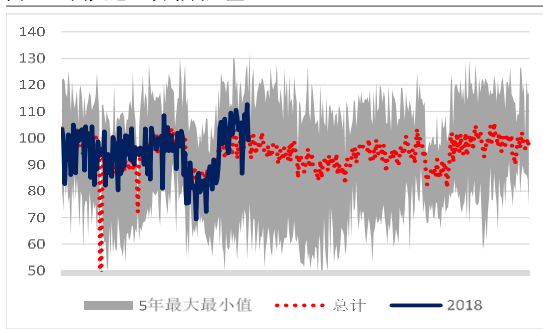
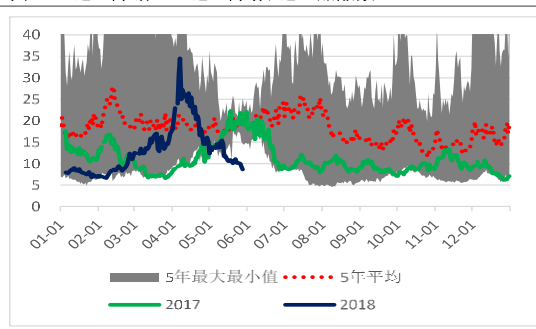


图 5-6 港口库销比（港口库存/港口船舶数）



资源来源：Wind 资讯，中融汇信研究院整理

六. 动力煤需求端跟踪

5月21日-5月25日期间，六大发电集团日均耗煤量报79.13万吨/天（环比+2.44），远高于往年同期，呈现淡季不淡现象。库存可用天数下降报15.86天（环比-0.93）。虽三峡出库流量高于五年最高水平，水电替代性强且上周异常高温回归至正常水平。但各产业用电量同比均有提升，预计短时间内需求面将持续乐观局面。

2018年5月28日星期一

图 6-1 六大发电集团日均耗煤量

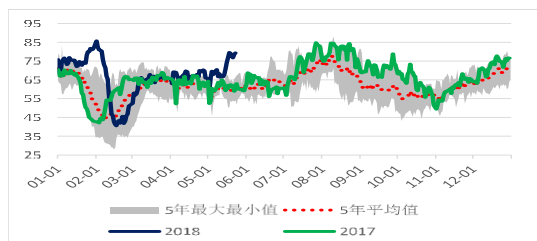


图 6-2 六大电厂库存可用天数

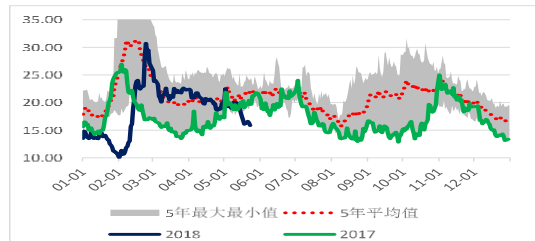


图 6-3 水电竞争力——三峡出库流量

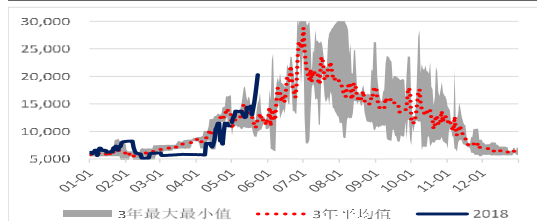


图 6-4 高温分析（37个全国主要城市）

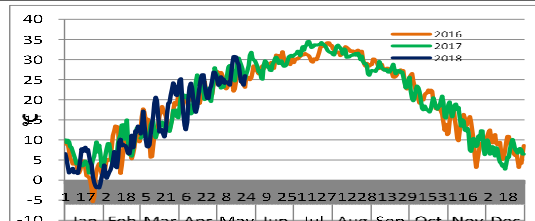


图 6-5 各产业用电量当月同比

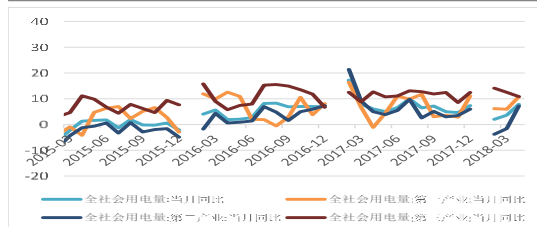
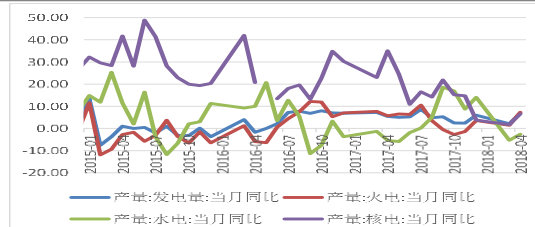


图 6-6 发电占比



资源来源：Wind 资讯，中融汇信研究院整理

七. 总结及风险提示

5月21日-5月25日期间，动力煤主力合约 ZC809 大幅回落，较上周下跌 38.8，跌幅 6.15%，周持仓大幅下降，资金大幅流出。国内现货市场增速放缓、部分港口现货价格出现回落、国际煤价指数持续走高，沿海煤炭平均海运费持续高位。港口电厂库存小幅回落；电厂日耗居高不下，需求端呈淡季不淡现象，近日多城市暴雨，水电替代性增强。5月18日国家发改委提出九条调控措施，5月21日又传出要采取七条新降价举措导致期货市场悲观情绪弥漫。对于9月合约来说，虽然是季节性旺季合约，但淡季提前发力以及政策调价压力下或将继续偏弱运行。

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 (手)	空盘量	增减量
TA807	5842	5816	5832	-36	-0.62%	50508	245682	-9674
TA809	5820	5800	5810	-30	-0.52%	946792	1285160	54666
TA901	5756	5770	5760	8	0.1%	44948	141914	2754

数据来源：郑商所，中融汇信研究院

本周 PTA 期货维持偏弱震荡趋势。PTA1809 合约周开于 5820 元/吨，收于 5800 元/吨，较上周五下跌 30 元/吨，周下跌幅度 0.52%。持仓方面，周减少 10 万手至 128 万手，成交量增加 9 万手至 94 万手。

原油方面：截止 5 月 25 日，WTI 原油收跌 67.50 美元/桶，本周累跌 5.57%。布伦特原油收跌 76.45 美元/桶，本周累跌 2.8%。美国石油协会 (API) 公布数据显示，上周美国原油库存降幅不及预期，汽油库存意外增加、精炼油库存降幅略超预期。API 公布，截至 5 月 18 日当周，美国原油库存减少 130 万桶，至 4.339 亿桶，分析师预估为减少 282.7 万桶。库欣原油库存减少 82.2 万桶。API 公布，上周汽油库存增加 98 万桶，调查预估为减少 150.8 万桶。上周精炼油库存减少 130 万桶，预估为减少 100.3 万桶。美国上周原油进口减少 41.7 万桶/日至 780 万桶/日。

现货方面：截止 5 月 25 日，华东地区现货价格 5780 元/吨，周跌幅元 60/吨。本周现货市场弱势整理，整体买气转弱，成交氛围一般。华东主流内贸基差报盘平水，递盘基差贴水 10-20 元/吨附近。现货商谈价格参考 5800-5830 元/吨。

基本面情况

1. 重大宏观及行业消息

- 贸易战担忧叠加欧洲糟糕的 PMI 数据，欧股大跌，美股早盘下挫。但美东时间下午，美联储会议纪要显示，允许让通胀暂时超过 2%，美股随后转涨。标普收涨 0.32%，纳指涨 0.64%，道指涨约 50 点。CEO 唱衰电力业务，股息被疑不保，通用电气股价创近九年最大单日跌幅。10 年期美债收益率大跌。美联储纪要后，美元回吐盘中部分涨幅，欧元兑美元反弹至 1.17 上方，但日内仍大幅走低。数字货币重挫，比特币跌超 7%。
- 商务部：中国没有削减对美国贸易顺差的量化承诺，积极扩大进口是中方长期坚持的政策，欢迎包括美国在内的优质商品服务来华，中方正在推动修改专利法，密切关注美国有关进口汽车的调查。
- 江浙涤纶长丝市场行情各品种表现不一，局部价格涨跌互现。涤纶 POY 方面，盛虹、新凤鸣、恒逸 报价上调 50、其余厂家基本平稳；涤纶 DTY 及 FDY 则稳中有降，如：荣盛跌 50-150、天元跌 100-200 元/吨

(1) 上游成本

本周国际油价震荡调整，布伦特原油和 WTI 原油震荡下行。截止 5 月 25 日，WTI 原油收跌 67.50 美元/桶，本周累跌 5.57%。布伦特原油收跌 76.45 美元/桶，周累跌 2.8%。因特朗普取消美朝首脑峰会，市场避险情绪升温，美股承压下挫波及油价，同时 OPEC 可能放松减产的预期增强，加之俄罗斯能源部长证实 6 月讲讨论减产，国际油价大幅下滑，亚洲 PX 回调至 1022.67 美元/吨。目前来看，美元反弹限制油价上行空间，且叙利亚，伊朗局势持续恶化，

美国原油库存下降，目前看上游成本端对 PTA 期价支撑减弱。5 月装置检修集中，坚挺运行，震荡为主，受不断升级的地缘政治风险以及市场对中东地区的悲观情绪的担忧，PX 仍有继续上行的空间，但涨幅有限。总体来看，在美国原油库存下降、地缘政治局势紧张、OPEC 减产的预期、油品消费的旺季即将来临的大环境下，国际油价将维持震荡格局。

(2) 供应端

本周 PTA 装置运行稳定，整体平均开工率在 62%，较上周下调 10%。本周逸盛大化一期装置 225 万吨已于 24 日停车检修，二期 375 万吨已于 21 日停车检修，检修时间都为 15 天左右。同时宁波台化 120 万吨装置已于 24 日开车重启。加上正在检修的福化和蓬威装置，整体检修力度很大。大力度的集中装置检修是影响 PTA 价格走势的关键。5 月份将真正进入到去库阶段，去库格局逐步显现。保守估计 20 万吨，供需格局走向偏紧。近期 PTA 厂商加工费下降明显，但仍处于 700 以上高位。

(3) 需求端

本周，下游聚酯加弹，织机继续维持高位且有新装置投产，截止 5 月 25 日，聚酯和江浙织机的负荷率高达 95%，仍处于历史高位。加之近期仍有聚酯新装置陆续投产，终端织机开工较高，但临近终端需求旺季尾声，聚酯市场需求减少，企业现金流已经出现松动。整体产销偏弱，6-7 月织造需求跟随季节性的面临减弱，聚酯端的供应压力将逐步体现，后续将对 PTA 价格形成负面影响。短期之间，PTA 基本面对价格支撑不足，待需求端库存进一步累积，PTA 期价或许面临回调。

后期操作策略

本周 PTA 期货偏弱震荡格局。TA1809 合约周开于 5820 元/吨,收于 5800 元/吨,较上周五下跌 30 元/吨,周下跌幅度 0.52%。成本端来看,因特朗普取消美朝首脑峰会,市场避险情绪升温,美股承压下挫波及油价,国际原油期货大幅收跌,亚洲 PX 价格回升至 1022.67 美元/吨。上游成本端对 PTA 价格支撑减弱。供需方面,因本周一逸盛大化年 600 万吨装置停车检修,PTA 开工率下调至 72%左右,短期将影响 PTA 供应。下游聚酯维持 90%高开工负荷,同时终端织机开工较高,但下游聚酯利润有所下滑,产销平平,且下游旺季临近尾声,6-7 月需求将面临季节性转弱,预估后续基本面将转弱。综合来看,PTA 近期期现市场弱势整理,预计 PTA 下行空间有限,短期维持震荡调整为主。操作上建议 1809 合约逢低做多,在 5700-5900 区间交易。

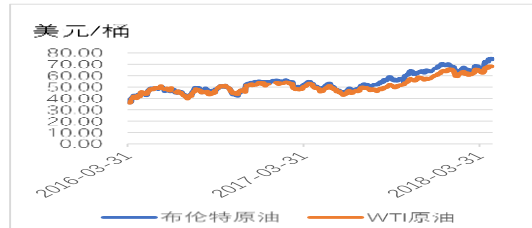
风险: 关注原油的价格走势,下游聚酯产销情况以及装置检修后续情况。

PTA 装置动态

企业名称	产能 (万吨)	备注
江阴汉邦	60	于 4 月 17 日重启
福海创	450	装置与 5 月 14 日停车检修, 计划维持 19 天
恒力石化	220	装置于 4 月 16 日停车检修, 4 月 25 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 5 月 3 日停车检修, 计划维持 2 个月
逸盛大化	225	装置于 5 月 24 日检修
	375	装置于 5 月 21 日检修
亚东石化	70	装置于 5 月 21 日重启
宁波台化	120	装置于 5 月 24 日重启
汉邦石化	220	取消 5 月份检修计划

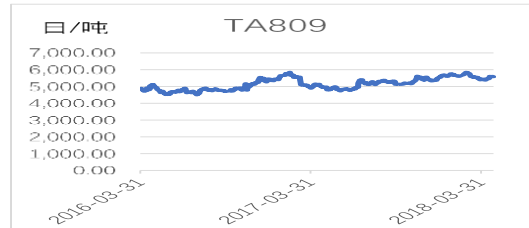
PTA 行情图解

图 1：原油价格走势



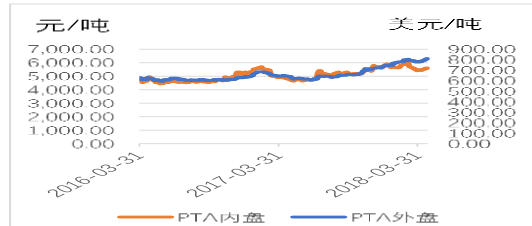
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 2：PTA 期货价格



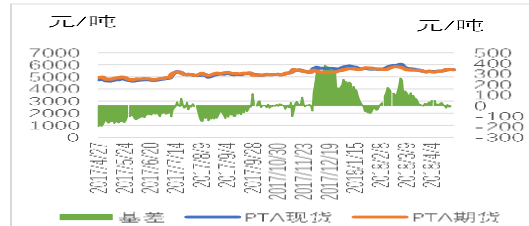
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 3：PTA 现货价格



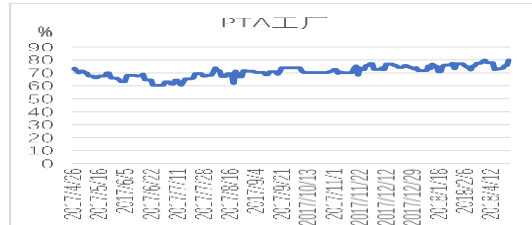
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 4：PTA 基差



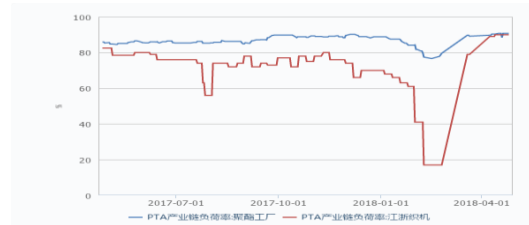
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 5：PTA 工厂负荷率



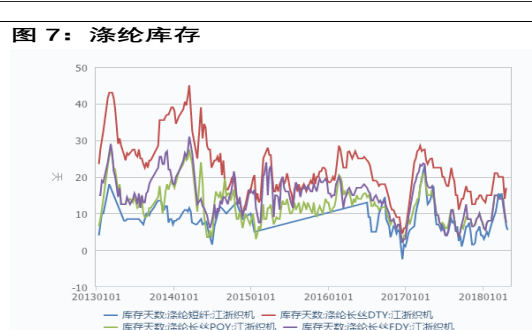
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 6：PTA 下游产业链负荷率



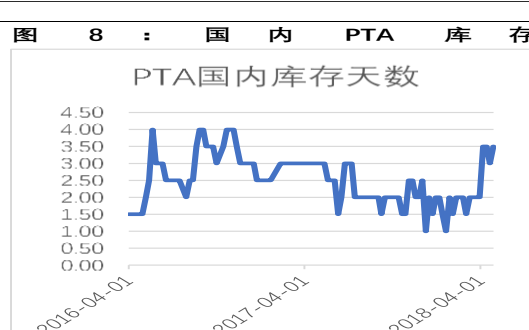
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 7：涤纶库存



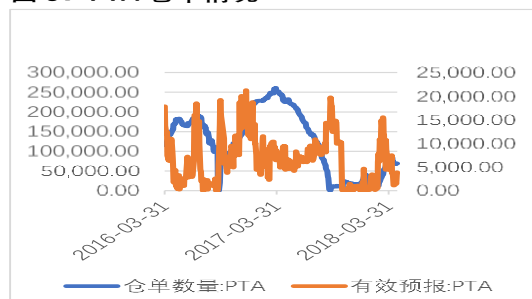
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 8：国内 PTA 库存



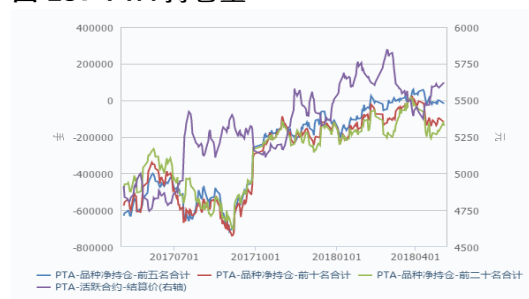
数据来源：Wind，中融汇信研究院

图 9：PTA 仓单情况



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

1、发改委-----6月10日前煤炭现货价格低于570元/吨

国家发展改革委经济运行调节局负责人18日说，当前煤炭供需形势总体平稳，供给和运力均有保障，煤炭价格大幅上涨没有市场基础。有关部门将采取一系列措施，引导市场煤价回归并稳定在合理区间。

这是煤炭供给改革以来首次官方要求降低煤炭现货市场价格，并提出七大举措保证煤炭现货价格在6月份跌至570元/吨。而近期中国公布的工业用电数据上升，无论火电还是水电用量均高出历史均值。

另一方面，全球油价涨势预期强烈，国内汽油和天然气价格也出现再度上调260元，而此时打压煤炭现货市场价格在短期内则成为缓解社会对能源成本趋高的压力。

2、郑州市场代表的农产品市场苹果和棉花出现了大幅波动

华东、华北地区突遇冷害，导致受害地区苹果今年减产50%以上，成为郑州商品交易所新上市苹果交易火爆的导火线，新疆地区的沙尘暴也触发了郑州棉花期货和面纱期货价格的大幅上涨。

三个期货交易活跃品种的相同之处在于都是局部产区的天气异常导致的供求预期的急剧转变；其二在于期货合约大幅波动的同时，现货市场波幅很小；这导致了期货市场再度成为异常波动的焦点所在。而我们认为期货市场的功能本身就是价格发现，苹果和棉花都是秋天上市品种，期货价格在播种期间就提前发现价格背后是异常的基本面格局。但在发改委谈及“煤炭价格大幅上涨没

有市场基础。”的大格局下，期货市场的打压或许是逢低买入的好时机。

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。