



期市周度观察

研究报告·热点周评

摘要

报告作者

作者：吉明 袁玮
蒋一星 张君陶
李哲一 胡一帆
沈祺苇

电话：(0510) 82758631

E-mail: jiming@glqh.com

从业资格号：

F3024328 F0290488

F3025454 F3043544

F3032950 F3035567

F3049174

报告日期：2019年4月12日

独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

第一部分 农产品

棉花：巨量仓单是空头最后的堡垒

巨量仓单是主要利空，在中美谈判乐观预期下，消费回升、播种和天气将是演变主线。

玉米：下阶段的重点是播种与天气

中美贸易前景乐观、猪瘟持续扩散，其利空心理作用大些。后期，播种和生长会是重点。

白糖：销糖期需求良好，支撑上行

国内多家糖厂收榨，销售状况表现良好，有利于行情上行。国际糖远期将有多空转换。

豆粕：基本面比较平静，关注贸易谈判

南美大豆收割，出口持续。基本面平静，中美贸易谈判引关注。国内豆粕行情震荡中等待引领。

第二部分 工业品

铜：预计铜价运行区间为（48800, 51000）元

特朗普或对欧盟加征关税，市场出现震荡。

铝：维持震荡 上方空间有限

成本继续下探，电解铝生产已不再亏损。

镍：空头发动攻势，跌至6月

短期筑顶，长期空头。

锌：多头开启

逢低买入。

原油：收倒锤子 正在回调

回调有反复，清仓观望。

PTA：收阳线 空单离场

供给收缩，价格止跌。

橡胶：短期或延续修复行情

宏观情绪面向好，但需求持续恢复存疑，预计沪胶近期将延续反弹修复行情。

甲醇：需求增量有限，春检延后难改弱势

煤头春检启动+港口库存回落，但需求增量有限，郑醇主力移仓后仍有下跌空间。

➤ **动力煤：检修叠加复产受限 合约偏强运行**

产地复产不及预期叠加大秦线检修，贸易商挺价，整体市场供需两弱。

➤ **钢市：关注需求释放能否持续**

本周市场成交继续放量，需求兑现，后期面临调整，关注需求是否持续。

第一部分 农产品

棉花：巨量仓单是空头最后的营垒

1. 市场表现

本周，郑棉欲摆脱区间波动，增仓向上推进。技术上，底部结构基本成立。显著的利空就是仓单太大，但利多因素将随时间而壮大。

今日，主力 1909 合约报 15905 元，周涨幅 275 元

2. 影响因素及分析

巨量仓单是当前主要的利空因素，高位套保阻碍了期价的推进。

截止 4 月 11 日，郑棉注册仓单 17303 张，折合棉花 69.2 万吨（较上周五+1.7 万吨）。临近 1905 合约的交割（5 月中旬），随着多头推进，注册仓单重新开始增加，阻碍市场的上涨。

我们一直强调：由于轧花厂和中间商仍有不少现货，若 1905 合约上涨至 15500 元/吨一带，那么，套保抛盘将会涌动。然而，这是空头最后的“营垒”。5 月交割后，压力将得到释放。

4 月份，棉花市场有两大看点：

1. 中美贸易谈判进入尾声，4 月底有望达成最终协议。受乐观预期影响，中国对美棉进口量持续升温，导致纽约棉花进入上升轨道。若是中美达成满意的协议，那么，下游纺织出口订单将会迅速恢复和回升，并引发棉花消费的起劲。

2. 播种面积决定着产量。据国家棉花市场监测系统调查，我国植棉意向面积为 4753 万亩，同比下降 1.5%。据 USDA 播种意向报告，美国棉花种植面积为 1378 万英亩，同比减少 2.2%。可以预见：在播种面积减少的情况下，棉花市场对于天气的波动将变得十分敏感。去年 5 月份，郑棉市场的大幅拉升就是担心天气而引发的。

另外，抛储是影响市场的又一重要因素。当前，棉花供给充足，国储库存又低，因而传闻抛储延后至 5 月开始。具体为：5 月中旬至 8 月中旬（3 个月），每天拍卖 1 万吨，共计 100 万吨；同时，通过进口和收储，国储保持 270 万吨的安全储量。

3. 结论及策略

当前，棉花供给进入存量模式（库存、进口），而消费逐渐兴起。若是中美谈判达成，那么，消费将会显著增加。5 月份中旬交割后，巨量仓单的压力将会迅速化解，那么，市场最大的变数是“生长时天气”。向上炒作或许是难免的，但真正上涨还是会等到秋季。（吉明）

玉米：下阶段的重点是播种与天气

1.市场表现

本周，玉米期价探底回升，当前呈调整与上冲态势。这为向上突破（1900 元）做准备。尽管多空因素纠结，但总体向好转化。未来播种面积和生长天气将主导下一阶段行情。

今日，主力 1909 合约收于 1897 元，周涨幅 11 元。

2.影响因素及分析

当前，农户手中余粮基本见底，玉米市场供给压力减轻。进入 4 月，用粮企业日到货量不及日消耗量，加工企业收购价普遍上调。随着陈粮消耗，市场心态逐渐好转，价格恢复走强态势。

仓单方面，4 月 11 日大商所玉米注册仓单为 6.0 万吨。每年 3 月底仓单全部注销。现在的仓单将在 1905 合约上交割；因数量不大，尚无交割压力。

现货方面，报价稳中有涨。截止 4 月 12 日，北方锦州港二等以上水分 14%的玉米平仓价为 1788-1808 元/吨（较上周平均+25）；南方广东蛇口港报 1850-1870 元/吨（较上周平均+10）。因乌克兰、美国玉米陆续进港，加上南北港口库存处历史高位，因而供给充足。

当前，市场面临的两大主要利空是：

1、中美谈判达成协议的压力。市场最担心的是配额放开，以及替代品的大量进口。又传说中美贸易协议包括采购 2000 万吨玉米。有传配额扩大，有传大量进口采购，这些均影响市场心理，其实际作用已经减弱且消化已久。

2、不断扩散的非洲猪瘟。这已经造成了玉米饲料消费的显著下降，估计影响 1500 万吨玉米消费。目前，猪肉价格飞涨，未来补栏的积极性会有极大高涨，只要疫情一旦控制。据历史经验，随着气温上升，疫情会自然减少或是消失。如此，生猪补栏及饲料消费将会大幅增加。

与此对应，是政府对市场的呵护与提振。

1、国家第一轮一次性收购 304 万吨玉米后，又传闻第二、三轮收购分别于 4 月 1 日和 4 月 15 日启动，数量分别为 320 万吨和 512 万吨。这稳定了市场心态。

2、关于国储拍卖的传闻：再度延后至 7 月，且拍卖底价提高 150 元/吨。原先是推迟拍卖至 6 月进行，底价比去年提高 50-100 元/吨。不管传闻是否真实，成本提升和心理作用是显然的。

3.结论及策略

进入 4 月，中美玉米开始播种。我国玉米因政策导向播种面积减少的可能性较大；而美国因洪水威胁或播种不如预期。如果生长时天气不佳，那么，引发“天气”炒作的可能性较大。（吉明）

白糖：销糖期需求良好，支撑上行

1.市场表现

ICE 原糖本周延续震荡。郑糖 SR1909 小幅抬升，于 5050 元一线震荡。

本周 SR1909 收于 5258 元，周涨 187 元。

2. 影响因素及分析

巴西新榨季开始。据机构报告，新榨季巴西产糖量可能将低于预期。同时 Unica 公布了上个榨季的最终数据，证实了甘蔗制糖比、压榨量下行的预测。2019 年 3 月，巴西产区甘蔗压榨量 702 万吨，显著低于去年同期的 777 万吨；产糖量 13.7 万吨，低于去年同期 16.6 万吨。巴西新榨季开局偏紧，利多国际原糖市场。

国内广西产区糖厂已经陆续收榨。生产高峰将逐渐过去，此后将进入销售季。从销售状况来看，到 3 月底，全国累计销糖率达到 49.1%，去年同期 41.3%，产销率表现良好，主要是 3 月整体增量明显。广西 3 月份单月销糖 91.9 万吨，同比增加了 37.6 万吨，平均售价约 5138 元/吨，同比降 940 元/吨。与之前的减税作用或有关系。国内销糖表现大大降低了淡季的压力，很可能承接接下来的夏季旺季，提前打开上方空间。

3. 建议及策略

预计行情将以收榨后的现货销售状况为主要引领。远期国际糖市格局变化，叠加夏季旺季，预计行情将重新回暖。可以关注国际原糖产量和国内现货生产销售状况。（胡一帆）

豆粕：基本面比较平静，关注贸易谈判

1、市场表现

本周 CBOT 大豆维持震荡，于 900-910 美分一线波动。国内豆粕 M1909 偏弱震荡，至 2600 元附近。

本周豆粕 1909 合约收于 2601 元，跌 40 元。

2、影响因素及分析

巴西大豆已经开始了收割，进度已经超过 75%。照此速度，预计在 4 月就能够完成本年度的收割。从出口来看，巴西已经销售了相当于产量 48.3% 的大豆，合计大约 5600 万吨。但在 4 月以来，大豆出口步伐将有所放缓，预计 4 月总量在 880 万吨左右。

牵制巴西大豆出口前景的主要是中美贸易谈判。美国大豆的充足库存构成了巴西大豆的竞争。如果中美贸易协议能够顺利出炉，对美国大豆的进口将有利好，但对巴西大豆构成打压。

目前来看，国内豆粕库存自 2 月以来就进入低点。截止至 4 月，全国油厂豆粕库存降低至 64 万吨，港口库存大豆 534 万吨，同样明显下降。供给在后期的主要影响因素是美国大豆和巴西大豆，核心在于贸易谈判。对需求而言，主要还是生猪疫情能否得到有力控制。预计后期行情走势仍然缺少显

著指引，维持震荡偏弱，直到基本面的平静被有效信息打破。

3、建议及策略

基本面信息平静，国内生猪疫情仍然影响需求，预计仍将保持弱势震荡格局。后期关注南美大豆进口状况、美国新年度大豆种植进程和国内生猪疫情。（胡一帆）

第二部分 工业品

铜：预计铜价运行区间为（48800, 51000）元

1. 市场表现

本周沪铜呈现先扬后抑的走势，主力1905合约收于49220元，周下跌320元。

沪铜1905合约冲破48800元处的支撑线后，出现回落，但仍在支撑线上方。同样，LME铜再次回到了震荡区间的下沿。目前铜价呈现区间震荡的走势，未出大方向。预计未来铜价将在区间（48800, 51000）元之间运行。

2. 影响因素及分析

中国3月CPI同比增2.3%，环比下降0.4%。CPI环比出现回落，主要是由于季节性因素所导致。春季期间，菜价肉价普遍上涨，春节过后，价格回落至正常水平。食品价格由上月上涨3.2%转为下降0.9%，影响CPI下降约0.19个百分点

3月PPI同比增0.4%，环比上涨0.1%。PPI由降转升，释放出积极信号，表明今年以来国家出台的相关政策已初步显示成效。

周三，美国总统特朗普在社交媒体上宣布，美国将对价值110亿美元的欧盟产品征收关税。美国贸易谈判代表办公室表示，在世贸组织仲裁机构对索赔进行评估后，将公布最终产品清单，结果预计将在今年夏季揭晓，征收的关税将与世界贸易组织规定的补偿金额相当。

证券时报刊旗下微信号刊文称，本周还不是4月流动性最紧张的时候，受财政存款集中上缴、大规模MLF到期等因素掣肘，下周资金面会相对更为紧张。首先4月18日前后将迎来本月税费清缴入库高峰期。其次17日有3675亿元MLF到期，这一到期时点恰逢4月18日税期高峰时点前后。

上周上期所铜库存减少0.4万吨至25.7万吨，国内补库周期可能已经接近尾声，去库存周期可能会即将到来。在去库存周期下，投资者因注意下游消费情况，因为如果在补库阶段铜价上涨，那么在去库存阶段铜价下跌的可能性很高。

3. 结论与操作建议

本周沪铜呈现先扬后抑的走势，特朗普对欧盟征收关税的发言是一个导火索。目前还是看48800元的支撑是否有效，预计近期铜价将在区间（48800, 51000）元之间运行。（蒋一星）

铝：维持震荡 上方空间有限

1. 市场表现

本周沪铝呈现窄幅震荡的走势，主力 1905 合约收于 13840 元，周上涨 40 元。

近期电解铝盘呈现外弱内强的格局，预计铝价可能将维持震荡的走势。

2. 影响因素及分析

近期电解铝内外盘呈现外弱内强的格局，这主要是因为美国取消对俄铝的制裁，以及巴西海德鲁铝厂存在较强的复产预期。而国内，因为制造业 PMI 重新站上荣枯线，导致市场对国内宏观经济的看法有所改善。

据 SMM 报道，2019 年春节前后 7 周，国内现货铝锭库存累积 48.5 万吨，环比增加 38.4%，库存增速为近 10 年较低水平。预计至 2019 年年末，国内电解铝库存有望回落至 80 万吨附近，整体库存对价格压力将进一步缓解。

3 月全国电解铝产量为 289.1 万吨，同比减少 1.5%，截止至 3 月末，国内电解铝运行产能规模为 3597 万吨，较去年同期减少约 43 万吨。新增电解铝产能投产进度低于之前去年年末时的市场预期。

4 月中铝氟化铝采购价为 8800 元/吨，当前氟化铝的市场价为 9400 元/吨，这意味着氟化铝的价格极有可能将下降。氟化铝是生产电解铝的原料之一，生产 1 吨电解铝大约 0.022 吨氟化铝。目前电解铝生产成本正处于下降趋势中。

2019 年 4 月 2 日，美国商务部宣布对进口自中国的铝制电线电缆作出反补贴初裁，初步裁定补贴率为 11.57%~164.16%。受内外盘比值回升，以及部分国家对铝材进行反补贴、反倾销制裁，预计未来中国铝出口将表现较差。

周四电解铝社会库存为 154.7 万吨，较上周四下降 1.2 万吨，下游厂家接货表现一般。

3. 结论与操作建议

近期的铝价进入了震荡阶段，相对较强。笔者依旧认为铝价不存在长期上涨的理由，反弹的空间也有限，因为电解铝生产成本还在下探，并且库存很高。（蒋一星）

镍：筑顶阶段，跌至 6 月

1. 市场表现

本周沪镍 1905 收 101140/吨，下跌 2420 元/吨，镍现货 101500 元/吨，镍铁均价 1040 元/吨。

2. 影响因素及分析

不锈钢目前现货价格 13700 元，以目前镍价计算，亏损在 500 元左右，对镍价造成压制。

不锈钢库存很大，并有持续堆积可能。镍库存较少，但需求一般，5 月后，进口镍铁量会逐渐增多，形成库存压力。远期不锈钢不具备上涨可能，在价格上，呈现镍强不锈钢弱的景象。

早上俄镍较无锡 1905 普遍升水 600 元/吨，金川镍较无锡 1905 合约报升水 1300 元/吨。今日市场报价换月，升贴水有变化，实际仍维稳。昨晚盘面大跌约 2000 元/吨，个别下游昨晚开始补货，今日盘面低位震荡，其他下游开始补货，市场交投较昨天改善，盘面 100600 成交密集。同时市场反应，由于近期窗口偶有打开，现货市场货源稍显宽松，主流成交于 101200-101900 元/吨。

今日金川公司电解镍（大板）上海报价 102000 元/吨，桶装小块下调至 103200 元/吨，较昨天下调 1800 元/吨。

4 月全国硫酸镍产量或小幅增加，环比增 1.20%，广东硫酸镍工厂产量继续释放，但亦有甘肃工厂 4 月排产下降抵消部分增量，其余硫酸镍工厂生产变化不大。

3. 结论及策略

镍正逐渐做 M 头形态中，方向仍然向下，但 100000 元左右阻力重重。或反弹至 102000 元左右逢高做空。（李哲一）

锌：多头开启

1. 市场表现

本周沪锌 1906 收于 22335 元/吨，下跌 475 元。锌现货 22630 元/吨。

2. 影响因素及分析

上海 0# 锌主流成交 22620-22650 元/吨，双燕成交于 22760-22800 元/吨，0# 普通对 5 月报升水 130-160 元/吨；双燕报升水 270-300 元/吨。1# 主流成交于 22540-22580 元/吨。期锌持稳，交割前第二个工作日，市场对当月维持升水 60-80 元/吨左右，贸易商出货较为积极，早市对 5 月报升水 160-170 元/吨左右，成交反馈寥寥，以均价及均价下浮成交尚可。

4 月 2 日 LME 现货锌对三个月期锌升水 64 元/吨，4 月 1 日 LME 现货锌对三个月期锌升水 62.5 元/吨。

本周三地锌社会库存较周初变化不大，较上周五微降 1000 吨，较本周一微增 2000 吨至 20.31 万吨。近期下游消费持续恢复状态，整体消费显现尚可，但炼厂到货正常，叠加部分进口锌周内流入沪市，下游多以进口拿货为主。整体库存变化不大。随着消费全面开启，预计下周库存将进入消库状态。

3. 结论及策略

锌库存整体偏少，宏观面转好的情况下，上升空间打开，逢低买入。（李哲一）

原油：收倒锤子 正在回调

1. 市场表现

本周，内盘原油主力 Sc1905 合约收盘 475 元/桶，较上周上涨 6 元，WTI 本周收盘价 63.8 美元/桶，较上周上涨 0.6 美元；布伦特本周收盘价为 71 美元/桶，较上周上涨 0.8 美元/桶。

2. 影响因素及分析

近期因为利比亚危机，委伊面临美国制裁，加上“OPEC+”实行减产，布油近期出现上涨。但是，因为美国页岩油产量增加、“OPEC+”面临结束减产的压力、俄罗斯对待减产不热情、非 OPEC 成员国产量增加，布油未来只有一些温和上涨空间，不会重回 80 美元高位。

供给方面，近期，美国油企降低低 2019 年资本支出预算，但是原油产量却增加，主要原因是，油气生产商在 2018 年已经进行了大量钻井活动，但由于管输瓶颈未突破，无法进行完井操作释放产量，因此在 2019 年管输瓶颈有望突破的环境下，无需再进行大规模钻井活动，只需通过射孔、压裂等环节增加完井数量、开发库存井，就能以较低的成本释放原油产量。

EIA 预计 2019 年和 2020 年的美国原油产量将继续增长，平均产量预计分别为 1230 万桶/日和 1300 万桶/日。

需求方面，美国出行季或进一步激发汽油需求，休斯顿航道清理结束后，原油库存有望重启去库模式。但产业套保头寸的激增、全球经济放缓预期或将限制油价上行空间。

3. 结论及策略

综合来看，目前原油市场的关注焦点依然是供给端，沙特超额履行减产协议后，进一步降产空间有限，减产行动利好减弱，预计短期内 WTI 压力位 64-65 美元/桶，Brent 运行压力位 72 美元/桶，SC 运行区间 465-485 元/桶。（袁玮）

PTA：收阳线 空单离场

1. 市场表现

TA1909 合约本周收于价格 6360 元/吨，较上周上涨 262 元。苏州响水工业园区的爆炸事件对染料市场冲击较大。在成本压力的影响下，印染企业开始减少对于上游坯布的采购。

2. 影响因素及分析

成本来看，当前维持稳定的、相对较高的加工区间是供应商的最优选择。参考现货加工费（800-1500）。这意味着在不考虑原油等成本支撑的条件下，加工费目前在 800-900 处于较低区域，空头需要谨慎。

供需来看，PTA4-5 月份检修力度大，加上聚酯高开工，4-5 月份预计大幅去库，但随后 PTA 供应相对充足，特别是如果加工费相对偏高的情况下，部分工厂仍将超负荷运行。后期我们将福海创在 5 月检修完毕后负荷开满（目前 450 万吨装置 80%开工）以及 6 月份四川晟达（120 万吨新装置）开启考虑进去，需求方面预估全年聚酯产量增速 7-8%左右（一季度聚酯产量增速 9.6%，略超预期），全年预估 PTA 将略累库，下半年供应相对偏宽松。

如果加工费到时候偏低，PTA 供应商将降低负荷或增加检修，最终实现价格/加工差的坚挺和供需的平衡。

3. 结论及策略

综合来看，TA09 4 月份驱动仍在，正套为主。二季度单边在原油不出现大的波动情况下，维持高位震荡的判断，操作上参考现货加工费区间高抛低吸（800-1500）。（袁玮）

橡胶：短期或延续修复行情

1、市场表现

本周，中美贸易谈判进展顺利，3 月国内市场数据转好。受此影响，橡胶期价止跌反弹。二季度以来，天胶产区供应趋于宽松。但期货库存压力不减，需求恢复持续性有待观察。由于宏观情绪得到一定修复，利空因素暂未进一步释放。预计 5 月合约到期前，沪胶相对抗跌，但反弹空间有限。

截至本周五，主力 1909 合约收于 11935 元/吨，周涨幅 140 元/吨。

2、影响因素及分析

现货方面，17 年国营全乳胶报价 11250 元/吨（+200），泰#3 烟片胶报价 13100 元/吨（+150）。当前，因泰国产区高温少雨，原料供应相对紧张，胶水收购价格上扬，橡胶加工厂采购积极性有限。5 月之前，产区原料供应将维持偏紧格局。下游维持刚需采购，套利盘补货较为积极，整体成交一般。

库存方面，截至 3 月 15 日，青岛保税区内库存 16.75 万吨。一季度以来，由于终端需求始终没有集中释放，区外库存已经上涨至 47.63 万吨。另外，上期所天胶期货库存 42.45 万吨（+0.2）。据悉，国内天胶库存已高达 160-180 万吨，超越历史峰值。因此，只有消费回升，“去库存”才能持续。

基差方面，移仓换月完成后，主力合约-全乳胶报价收窄至 685 元/吨。目前，期现价差处于相对低位，后市期货升水幅度可能再度扩大。因此，这将吸引大量卖出套保盘入场，期胶抛售压力增加。

跨期价差方面，2001 合约-主力合约降至 1160 元/吨。仓单展期后，下行压力转移至 9 月合约。1909 合约交割前，高升水仍将吸引反向套利。这将导致 1-9 价差扩大，沪胶面临再度被打压的风险。

供应方面，清明节后，云南、海南产区新胶开割范围逐渐扩大。近来，厄尔尼诺现象减弱，但泰国南部主产区高温少雨、干旱严重，胶农将视物候条件再行开割。同时，因泰政府大选，为期 4 个月的削减计划将推迟至 5 月 20 日。预计，泼水节后东南亚将迎来割胶季。因此，胶市供应压力渐强。

需求方面，全钢胎开工率 75.44% (-0.34%)，半钢胎开工率 72.02% (+0.52%)。目前，轮胎厂家整体库存已开始上涨。今年前两个月，我国轮胎产量 1.11 亿条，同比下降 7.3%。3 月我国乘用车销量 174.03 万辆，连续第十个月同比下滑，但环比 2 月大涨 48.2%。在基建项目带动下，重卡及挖掘机销售转好。然而 1-3 月，美国从中国进口轮胎数量同比骤降 28.6%。因此，需求端向好恐难以为继。

3、建议及策略

总体而言，当前，橡胶已进入反弹修复行情。在基建托底作用下，胶市需求端数据超预期回暖，利好市场情绪。进入二季度，胶市逐渐走出低产期，供应端偏紧预期渐弱。尽管中美贸易局势缓和，但美国轮胎进口主要来源正从中国向他国转移。后市关注终端需求恢复持续性及泰南产区旱情。预计，橡胶主力合约在 12200 元一线或有上行压力。建议近期暂时观望，轻仓操作为宜。（张君陶）

甲醇：需求增量有限，春检延后难改弱勢

1、市场表现

本周，因国际原油持续上涨，国内化工安检力度升级，郑醇周初大幅高开。随着近月空头大举向 9 月合约转移，郑醇主力迅速完成移仓，期价冲高回落。周内，在烯烃端维持高开工的背景下，港口去库存进度加快，但下游需求增量有限。由于今年春检延后，因此，供需错配或将导致甲醇承压回落。

截至本周五，主力 1909 合约收于 2530 元/吨，周涨幅 17 元/吨。

2、影响因素及分析

现货方面，截至 4 月 11 日，江苏、山东、内蒙及华南地区现货均价为 2466 元/吨、2443 元/吨、2215 元/吨及 2483 元/吨。周内，因煤头装置集中检修，西北产区甲醇供应不足，内地市场价格坚挺；但下游接货积极性不高，套利窗口关闭后，内地向沿海出货节奏放慢。商家多降价排货，买气回落。

库存方面，截至 4 月 11 日，沿海地区库存 98.76 万吨(-5.09)，港口流通库存 28.8 万吨(-2.27)。本月下旬，部分海外货源到港，并将直接运往下游厂库。当前，港口-内地价差已降至低位，完全不抵运费，故近期沿海流通货源减少。但乙二醇占据华东主港较大罐容，后市甲醇持续性滞港风险增加。

供应方面，截至 4 月 11 日，国内甲醇开工率 66.51%(-8.02%)，西北地区开工率 75.65%(-9.82%)。其中，西北、华南及河南地区部分甲醇装置如期停车检修，导致全国甲醇开工负荷大幅下滑。本月，海外装置检修较多，但中东装置复产在即，5 月起伊朗及南美货源将集中到港，供应端压力再度显现。

需求方面，传统下游方面，因响水爆炸影响减弱，甲醛开工负荷回升；二甲醚、醋酸企业对甲醇维持刚需采购。新兴下游方面，国内煤制烯烃装置开工率升至 85.49%，个别 MTO 装置已满负荷运行。一旦烯烃价格走弱，MTO 利润亏损，企业被迫选择停车，需求端将难以形成增量。故后市仍有待观察。

上游方面，据 EIA 报告，上周美原油库存激增 702.9 万桶，但汽油库存骤降 771 万桶，显示出需求依旧坚挺，抵消进口量攀升的影响。近期，国内化工园区安检力度升级，但对甲醇产业链影响较小。正逢大秦线检修，西北地区煤炭发运受限，港口低硫煤供应偏紧。因此，甲醇成本端仍受到一定支撑。今年春季集中检修较往年延后，随着化工安检及环保限产从严，甲醇供需两端损失量或有放大的可能。

3、建议及策略

总体而言，清明假期后，甲醇基本面出现明显改善：上游开工走低，港口去库存加速。按照往年规律来看，大量港口货源出库后，将直接进入企业仓库以备生产。但今年下游为加紧生产，普遍提前备货，这便过早透支了需求端的增量。因此，减少的库存并未得到有效消化。同时春检延后，又进一步加剧了供需错配的格局。预计，在完成移仓换月后，郑醇主力或仍有一定下行空间。（张君陶）

动力煤：检修叠加复产受限 合约偏强运行

1、市场表现

本周，受产地复产缓慢以及大秦线检修影响，贸易商挺价情绪推动，动煤价格持续反弹，但市场成家依然偏少。本周动力煤近月合约突破上涨，主力合约窄幅震荡，周五报 592.6 元，上涨 0.6 元。CCI5500 价格指数呈上升趋势，报 634 元，环比上涨 11 元。

2、影响因素分析

4 月 10 日河北省生态环境厅大气污染防治工作领导小组印发《河北省 2019 年大气污染综合治理工作方案》，指出 2019 年压减退出钢铁产能 1400 万吨、水泥产能 100 万吨，平板玻璃产能 660 万重量箱、煤炭产能 1000 万吨、焦炭产能 300 万吨；淘汰火电产能 50 万千瓦。

电厂库存方面，整体保持平常平稳运行。电厂库存小幅下降，本周报 1536.85 万吨，环比下跌 20.49 万吨，年后持续下降，但跌幅放缓，5 月电厂招标已经结束，集中补库的可能性不大，预计仍将维持淡季补库的策略；日耗方面，采暖季结束之后，工业需求弥补，本周报 69.31 万吨，环比上涨 2.92 万吨，随着下游需求趋于平淡，电厂日耗大概率将小幅回落，低于三月份水平。而当前煤炭库

存可用天数报 22.17 天，环比下跌 1.29 天。

现货方面，环渤海动力煤指数本周报 578 元，环比保持稳定。港口方面，秦皇岛港库存本周保持稳定，报 644 万吨，环比上期下降 3 万吨。近期港口市场优质资源偏紧，受产地供应紧张以及大秦线检修影响，贸易商挺价心理较强，但采暖季后，下游需求平淡，实际成交偏少；同时进口优质煤价格倒挂，市场对澳洲煤询价增多，进口煤政策有望松动。产地方面，榆林地区出货较差，部分煤矿有少量库存；神府地区煤管票限制依旧，供应偏紧；鄂尔多斯地区煤管票限制级限载限超影响煤矿发货，铁路发运稳定；晋北地区受港口影响，煤价小幅上涨，库存较低。

运价方面，海运煤炭运价指数回升，4 月 3 日报 742.23 点，环比上期涨 54.58 点，主要受油价继续坚挺影响，对运价形成一定支撑。与此同时波罗的海干散货指数同样小幅反弹，报 728 点，上涨 56 点。

3、结论及策略

现货市场来看，产地复产情况依然不及预期叠加大秦线检修影响，支撑贸易商挺价信心；但电厂需求冷淡，依然没有大规模补库意愿，价格高位下市场整体成交依然偏少。短期内，若榆林产能无法进一步释放，煤价存在进一步上涨预期。中长期而言产地供应恢复叠加进口煤冲击，市场局面将向供过于求转变。（沈祺苇）

钢市：关注需求释放能否持续

1、市场表现

随着四月需求持续强劲，节后市场成交继续放量，接力铁矿石题材继续推涨钢材价格，上海 HRB400，20mm 螺纹现货报价 4090 元，上涨 130 元，与近月合约基差基本修复；螺纹 1910 合约放量增仓，持续上涨，报收 3794 元，涨幅 200 元。

2、影响因素分析

随着 4 月 1 日降低增值税后，财政收入增速预计放缓，后期将加快地方专项债发行作为资金补充来源，预计二季度发行专项债规模超过 7000 亿元，或支撑基建投资累计同比增速回升至 6% 以上。中钢协数据显示，3 月下旬全国重点钢铁企业粗钢日均产量 183.46 万吨，旬环比减少 6.77 万吨，降幅为 3.56%，预计四月采暖季结束，数据将大幅回升。

供给方面，本周 Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率为 81.42%，环比增 1.51%，同比增 1.74%；产能利用率为 81.74%，环比增 2.3%，同比增 3.82%；日均铁水产量为 228.59 万吨，环比增 6.43 万吨，同比增 10.69 万吨。本周检修高炉 3 座，复产高炉 17 座，检修高炉以例检为主。上周复产高炉本周陆续达产，铁水产量增量明显，随着本周复产高炉下周达产，高炉开工率继续回升，铁水产量有

望冲击新高。

库存方面，本周数据继续回落，螺纹钢产量达到 349.99 万吨，增 5.17 万吨，目前利润处于高位，预计产量仍有上升空间。钢厂库存报 206.86 万吨，下降 21.08 万吨，已远低于去年同期水平，后期若需求持续火爆，库存跌幅无收敛迹象，则近月合约有望出现逼仓行情；社会库存方面，本周报 767.16 万吨，环比降 51.04 万吨，同样略低于去年水平。随着后期产量持续增加，需求保持稳定，则库存降幅收敛，市场情绪降温。

铁矿石方面，本周港口库存创历年单周最大跌幅，主要受前期澳洲飓风影响，后期矿山发货量恢复，库存趋于稳定。但目前钢厂恢复生产，对铁矿石疏港量恢复至高位，后期铁矿供给紧张，价格表现坚挺，对成材支撑较强。唐山钢坯价格持续上涨，周五盘中出厂报 3550 元含税，环比上涨 90 元，库存则处于持续回落阶段。煤焦方面，焦炭港口库存爆满，处于盈亏线附近，有望向上提降焦煤以打开利润空间，目前焦企倾向于满产，并未限产保价，预计仍有降价空间。

3、结论及策略

目前来看，前期铁矿石多头炒作暂告一段落，后期仍以供需关系主导钢价走势。目前产量回升明显，需求释放过后能否持续运行值得关注，而钢价整体则存在回调空间。但目前资金面向上增仓明显，或助力推动近月逼仓行情。目前来看，螺纹盘面利润处于 0-500 元的区间上沿，中长期而言，可采取多原料空螺纹的策略以做空成材利润。（沈祺苇）

国联期货研究发展部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）
电 话：0510-82758631
E-mail: jiming@glqh.com

研究团队介绍

研究员	重点研究品种	所属研究板块	电话	邮箱
吉明	棉花、玉米	农产品	0510-82757325	jiming@glqh.com
胡一帆	油脂油料、白糖	农产品	0510-82758631	huyifan@glqh.com
张君陶	橡胶、甲醇	能源化工	0510-82758631	zhangjuntao@glqh.com
袁玮	原油、PTA、PVC	能源化工		yuanwei@glqh.com
沈祺苇	动力煤、螺纹钢	黑色金属		shenqiwei@glqh.com
李哲一	铅、锌、镍	有色金属		lizheyi@glqh.com
蒋一星	铜、铝	有色金属		jiangyixing@glqh.com

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎