

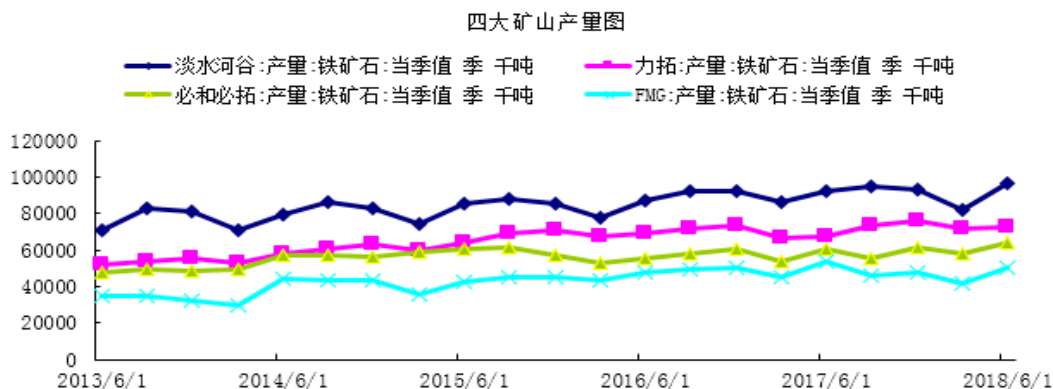
商品期货策略周报

黑色板块

铁矿石:

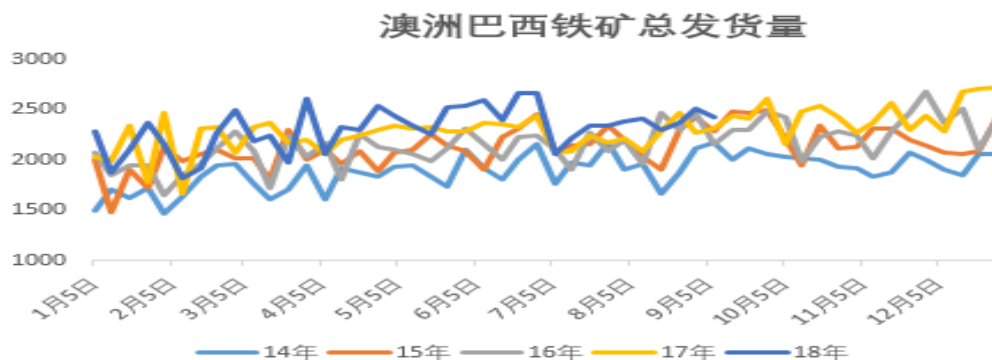
供应方面: 尽管铁矿石市场已经长期供大于求, 但是四大矿山仍持续增大铁矿石销量。2018 年二季度, 四大矿山铁矿石产量合计 5.35 亿吨, 同比增加 2.15%; 力拓、淡水河谷和必和必拓三家合计销量达到 4.43 亿吨, 同比增加 4.24%。

图 1: 四大矿山产量图



数据来源: wind 资讯, 浙江新世纪期货

图 2: 澳洲和巴西铁矿石总发货量

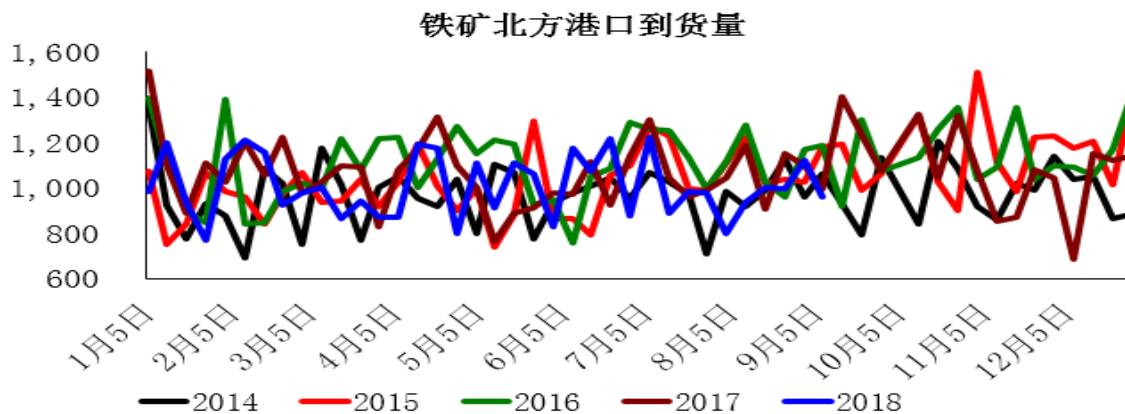


数据来源: wind 资讯, 浙江新世纪期货

8 月澳洲铁矿石发运环比 7 月增加 564 万吨至 6845 万吨。力拓及 FMG 发运开始走高, 环比各有 200 万吨以上的增量, 但力拓增量主要发往日韩地区, 发往中国量环比基本持平; BHP 受泊位长时间检修影响, 发运小增 68 万吨, 整体仍处于全年中等水平。从结构来看, 除 PB 粉与混合粉发运量环比基本持平外, 其余品种小幅增加。巴西 8 月份发运 3562 万吨, 环比下降 113.8 万吨, 属于高位回调, 整体仍在中高水平。

上周北方六大港到港总量 961 万吨环比降 157.9 万吨。澳巴铁矿石发货总量 2432.6 万吨环比减 77.6 万吨, 澳洲发货总量 1545.3 万吨环比增 17 万吨; 巴西发货总量 887.3 万吨环比减 94.6 万吨。

图 3: 澳洲和巴西铁矿石总发货量



数据来源: wind 资讯, 浙江新世纪期货

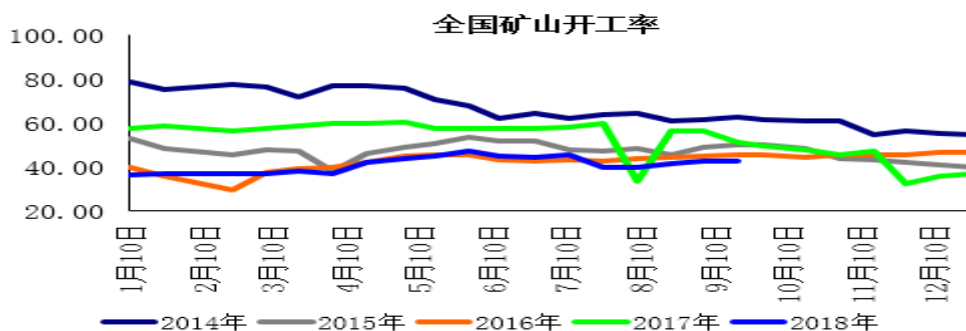
图 4: 进口铁矿石价格走势



数据来源: wind 资讯, 浙江新世纪期货

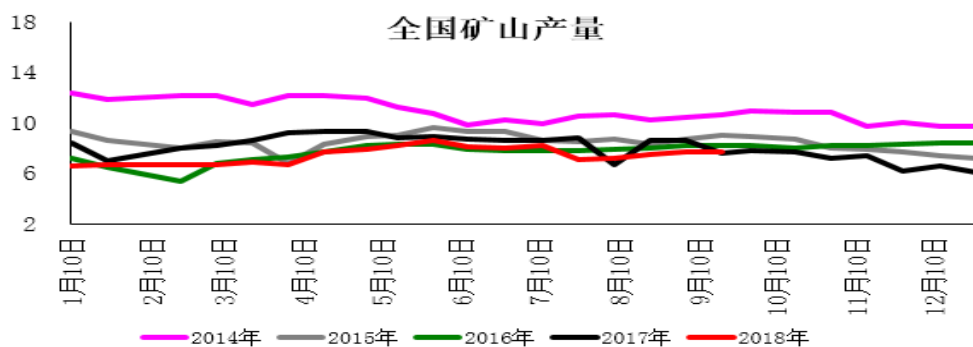
国产矿产量处于低位, 截至 9 月 14 日, 国内矿山开工率仍处于低位运行, 较前期小有回升。目前开工率为 42.7%较节后回升了 11.4%, 但处于历年低位。全国矿山产量 7.74 万吨, 较年后回升 1.04 万吨。河北矿山产量 4.57 万吨, 较年后回升 0.77 万吨。由于环保和成本因素, 与往年相比, 目前内矿产量处于较低位置, 但铁精粉球团价格高企, 国内矿山开工率稍有回升, 但上升空间有限。

图 5: 全国矿山开工率



数据来源: wind 资讯, 浙江新世纪期货

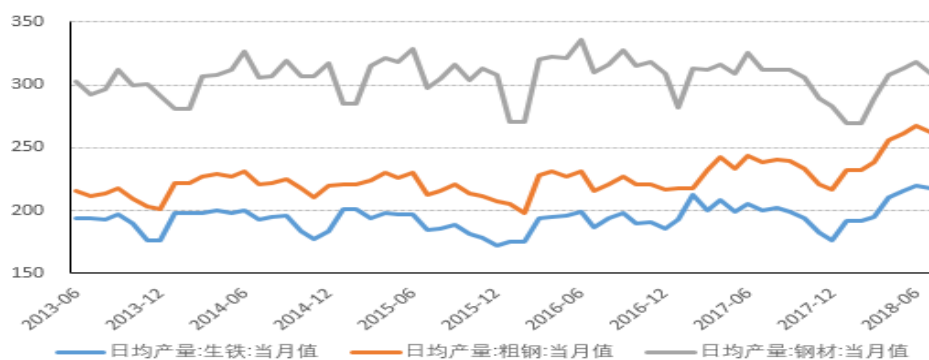
图 6: 全国矿山产量



数据来源: wind 资讯, 浙江新世纪期货

需求方面: 国家统计局数据显示: 国家统计局数据显示: 2018 年 8 月全国粗钢日均产量 259.1 万吨, 8 月生铁日均产量 215.0 万吨, 8 月钢材日均产量 310.9 万吨。2018 年 8 月我国生铁产量 6666 万吨, 同比持平; 1-8 月生铁产量 51227 万吨, 同比增长 0.8%。2018 年 8 月我国粗钢产量 8033 万吨, 同比增长 2.7%; 1-8 月粗钢产量 61740 万吨, 同比增长 5.8%。2018 年 8 月我国钢材产量 9638 万吨, 同比增长 6.4%; 1-8 月钢材产量 72527 万吨, 同比增长 7.1%。

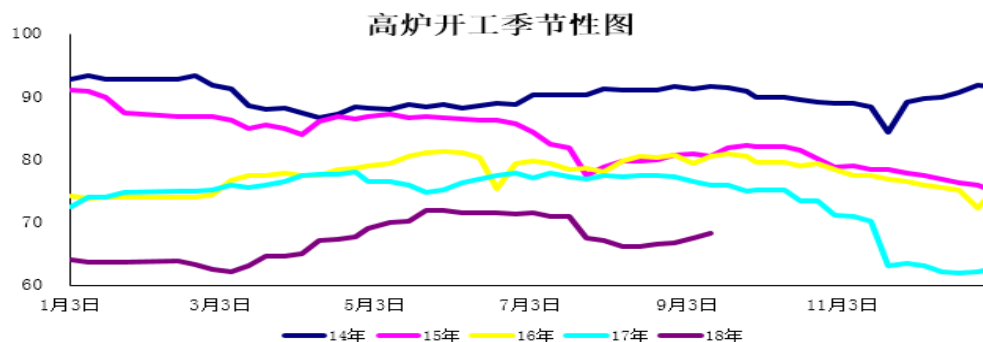
图 7: 钢材日均产量走势图



数据来源: wind 资讯, 浙江新世纪期货

8 月份全国高炉利用率延续 7 月份走势继续小幅下跌, 截止至 8 月底, 全国 247 家钢厂高炉产能利用率 79.25%, 环比上月下跌 0.75%。月初唐山要求限产 30%-50%, 对市场影响较大, 但东北地区和华东个别钢厂大高炉检修结束, 整体产量未有明显变化。中旬期间江西地区因污染影响被迫停产, 其余地区基本维持现状。目前, 今冬或不再划定京津冀重工业限产比例, 焦钢企业在环保限产上或有所放松, 叠加利润高企, 必然导致开工率上行, 对焦煤有补库需求, 以及唐山限产不及预期影响, 全国高炉开工率出现小幅回升, 截止 9 月 14 日, 全国开工率 68.23%。

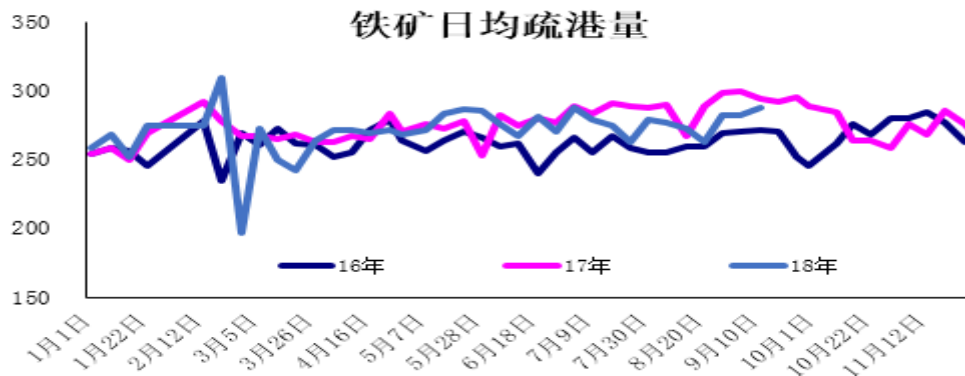
图 8: 全国钢厂高炉开工率



数据来源: wind 资讯, 浙江新世纪期货

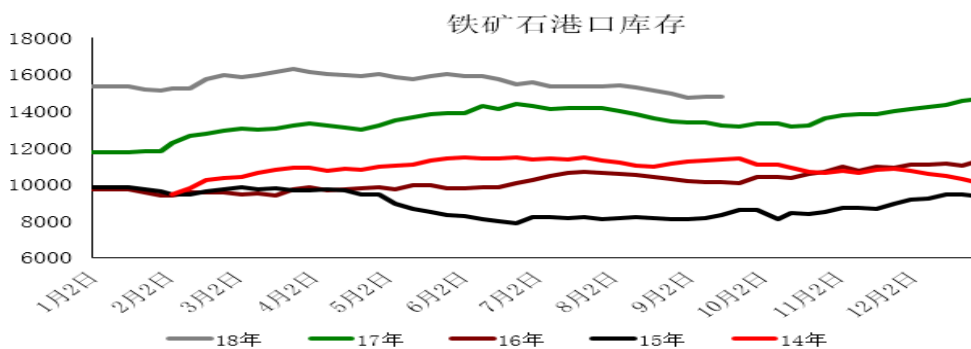
库存方面：截至9月15日，同口径统计 45 个主要港口库存量为 14761 万吨，环比降 19 万吨，相比上期降 388 万吨，较去年同期增 1531 万吨，日均疏港总量 287.48 万吨，相比上期小幅增 5.05 万吨，连续 3 周需求在 280 万吨以上。

图 9：日均疏港量



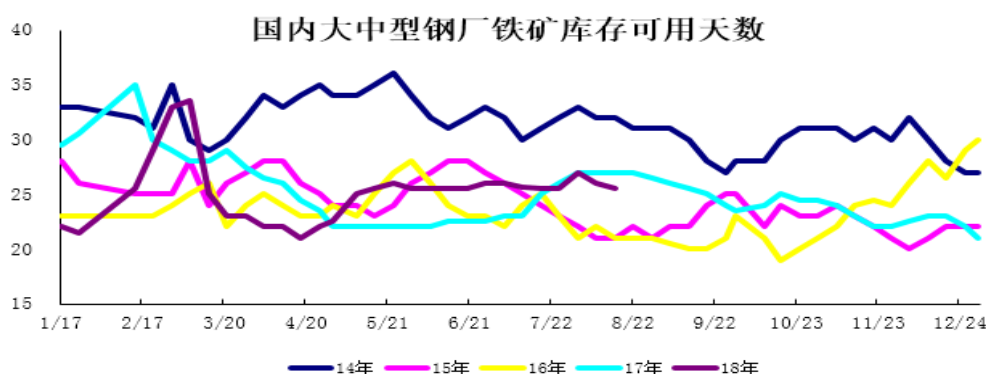
数据来源：wind 资讯，浙江新世纪期货

图 10：铁矿石港口库存



数据来源：wind 资讯，浙江新世纪期货

图 11：国内大中型钢厂铁矿可用天数



数据来源：wind 资讯，浙江新世纪期货

综上分析，供给方面，国外矿山的发货节奏有所放缓，澳洲、巴西铁矿石发货总量亦小幅回落，国内矿山产量见顶，短期市场供给压力短期略有减缓。从需求端来看，高炉复产增加，唐山采暖季提前限产预期落空，高炉开工率处于缓慢回升中，矿价有一定支撑，钢厂利润高企的背景下，为增加产量，钢厂对高品矿的采购需求增加。但多数大钢企的吨钢利润均在千元左右，钢企逢低采购热情尚可。近期日均疏港量处于高位，铁矿石港口库存持续下滑，厂内库存不高。因此预计后市铁矿石市场铁矿短期反弹为主，但依然

处于长期供过于求格局，上方空间或有限。

焦煤:

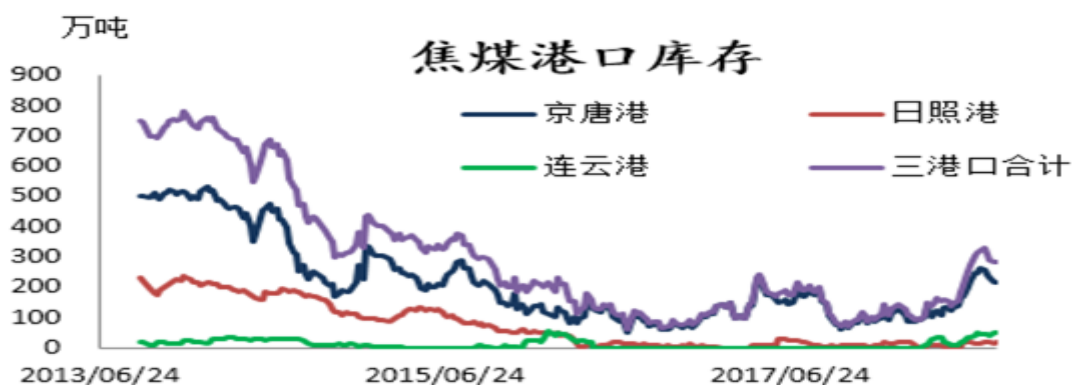
供给: 上半年的限产主要针对钢厂、焦化厂，对于煤矿的限产比较弱，因此降低了对焦煤的需求量，焦煤的库存一直以来相对充足。近期，山西省出台了《自然保护区和全域重点保护区内矿业全退出的处置意见》，涉及山西焦煤集团的 17 个矿井，这 17 个矿井年产能 4000 万吨，其中炼焦煤产能约 1000 万吨。部分煤矿以及洗煤厂的停产整顿，预计焦煤供给量会继续呈现偏低水平。7 月份，中国炼焦煤产量 3588 万吨，同比下降 6.57%；中国进口炼焦煤 744 万吨，同比增长 35.8%。虽然炼焦煤产量低位，但进口量增加使得供需过剩，中蒙两国的通关运输现状依然受到限制，炼焦煤进口依然会受到一定的影响，后期随着煤矿厂环保加码，以及下游需求增加，炼焦煤供需过剩格局有望逐步扭转。

需求: 今冬或不再划定京津冀重工业限产比例，焦钢企业在环保限产上或有所放松，开工率不断上移，一定程度上增加了对炼焦煤的刚性需求。今年上半年唐山、邯郸等地 GDP 出现下滑现象，环保固然重要但是若是对经济产生重大影响得不偿失，因而官方此时强调严禁“一刀切”有着重大的战略意义。Wind 统计数据显示，截至 9 月 14 日当周，产能<100 万吨的小型焦化企业开工率报为 75.84%，产能在 100 万吨-200 万吨的中型焦化企业开工率报于 77.2%，产能>200 万吨的大型焦化企业开工率报于 75.91%，开工率有所上移实际增加了对炼焦煤的刚性需求。

库存: 今年以来，焦煤港口库存一路走高，8 月中旬开始，由于蓝天保卫战环保检查导致运输方面受到限制，从而焦煤到港量减少，库存有所回落。截至 9 月 14 日，三港口炼焦煤总库存合计 279.44 万吨，相比 8 月高点减少 49.02 万吨，减幅 14.9%；其中京唐港库存为 215.94 万吨；连云港库存为 51 万吨；日照港库存为 12.5 万吨。后期一旦焦化厂环保检查松懈，由于利润高企，焦企生产意愿较强，焦煤库存将会继续下降。

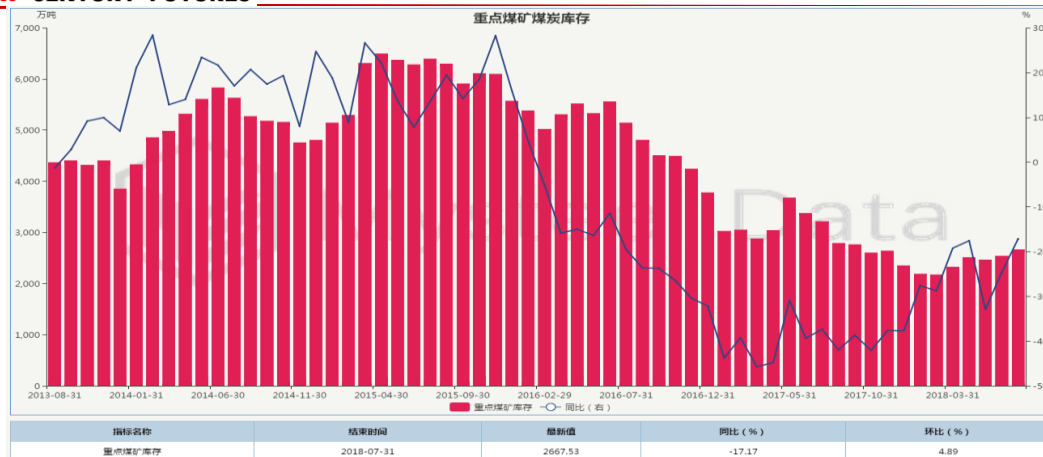
综合分析，上游环保督查推进和小煤矿洗煤厂的关停，或导致市场炼焦煤供应紧张。下游焦钢企业在环保限产上或有所放松，对炼焦煤需求稳中有增，库存将会继续减少，后期炼焦煤供需紧平衡，建议投资者逢回调做多为主。同时也要注意以下风险：钢厂和焦化厂环保政策再次收紧，进口煤政策调整，以及港口焦煤库存重新累积等。

图 1：焦煤港口库存



资料来源：新世纪期货、wind

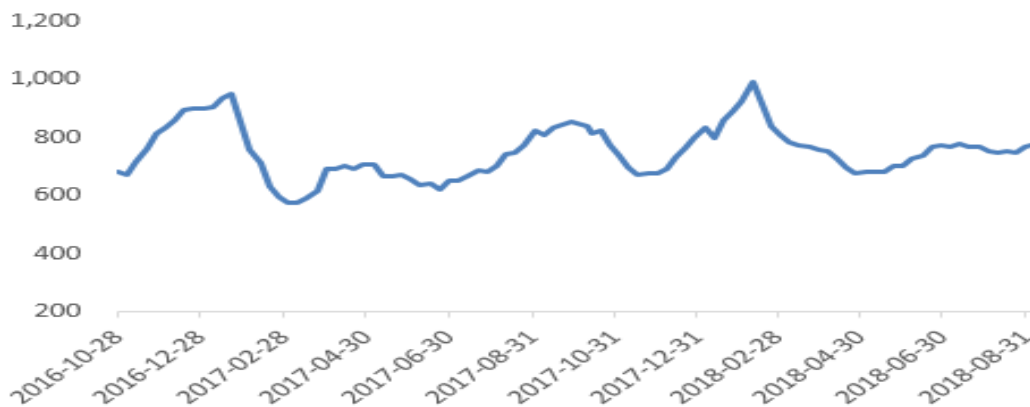
图 2：重点煤矿煤炭库存



资料来源：新世纪期货、wind

图 3：独立焦企炼焦煤库存

100家独立焦化企业炼焦煤库存

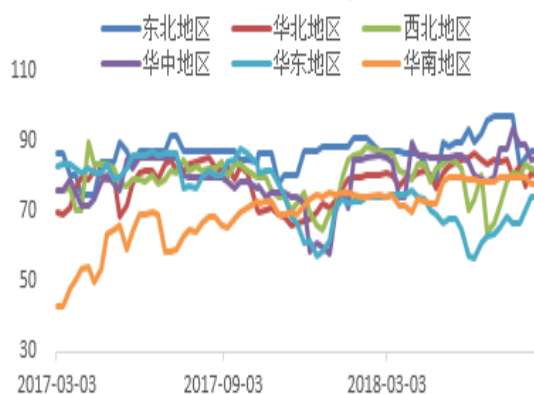


资料来源：新世纪期货、wind

图 4：焦炭产量

图 5：独立焦企开工率

国内独立焦企开工率（地区）



资料来源：新世纪期货、wind

图 6：钢厂焦炭库存

图 7：独立焦企焦炭库存

国内110家样本钢厂焦炭库存总计



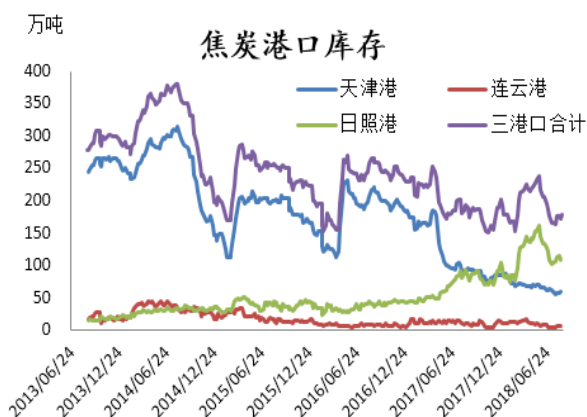
国内100家独立焦化厂焦炭库存



资料来源：新世纪期货、wind

图 8：焦炭港口库存

图 9：焦化厂利润



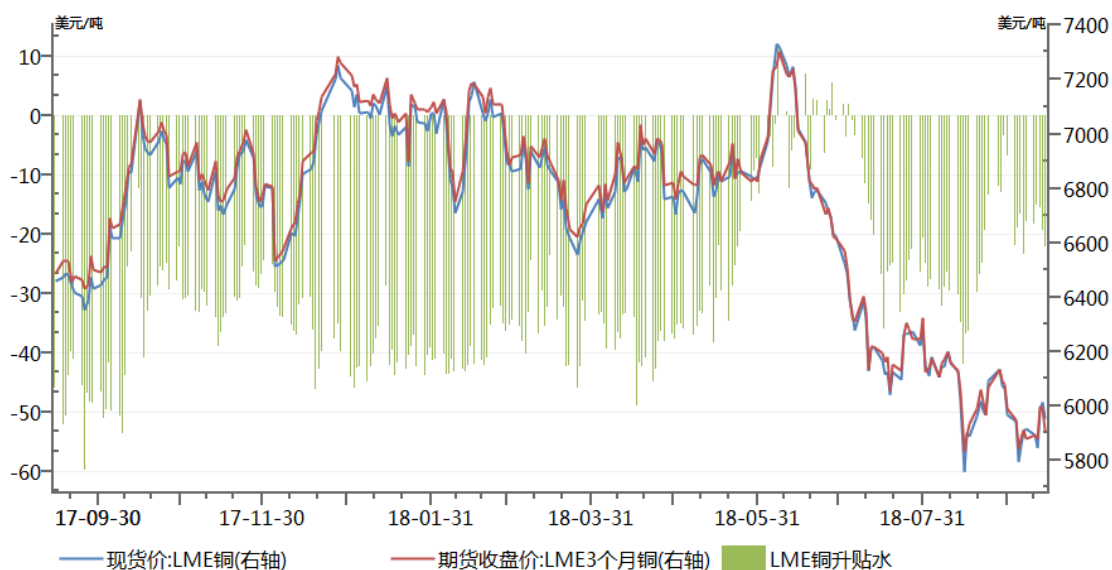
资料来源：新世纪期货、wind

有色金属板块

沪铜：

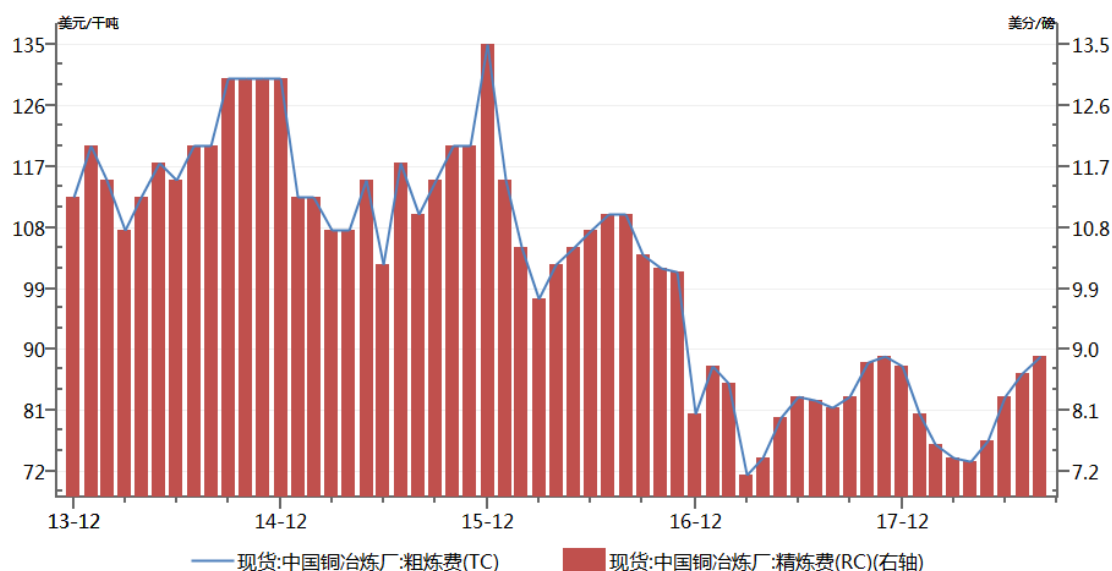
供需：现货粗铜加工费 5 月份最高达到 2000 元/吨后一路下降，目前已经下降至 1500-1600 元/吨，粗铜原料逐步趋紧。同时山东省受连续高温等因素影响，导致用电负荷持续攀升，用电缺口创 10 年来新高，部分冶炼企业受到高温限电影响精铜产量。目前，炼厂多在等待 9 月份 CSPT 会议指引，矿山、炼厂双方也在为 LME Week 铺路，现货 TC 高位维持。铜 TC 报 89 美元/吨，RC 报 8.9 美分/磅。下游开工方面，据 SMM 调研数据显示，8 月份铜管企业开工率为 79.79%，环比下降 9.7 个百分点，同比下降 5.17 个百分点。8 月废铜制杆企业开工率为 38.54%，环比小幅下滑 0.24 个百分点，年产能 10 万吨以上的大型废铜制杆企业开工率最高为 41.73%，年产能 5~10 万吨的中型废铜制杆企业开工率次之为 36.25%，年产能 5 万吨以下的小型企业开工率 35.37%。预计 9 月废铜制杆企业开工率为 43.86%，环比上升 5.32 个百分点。LME 现货铜贴水维持在 15 至 22 美元/吨期间波动。

图 1：LME 现货升贴水



数据来源: Wind, 新世纪研究院

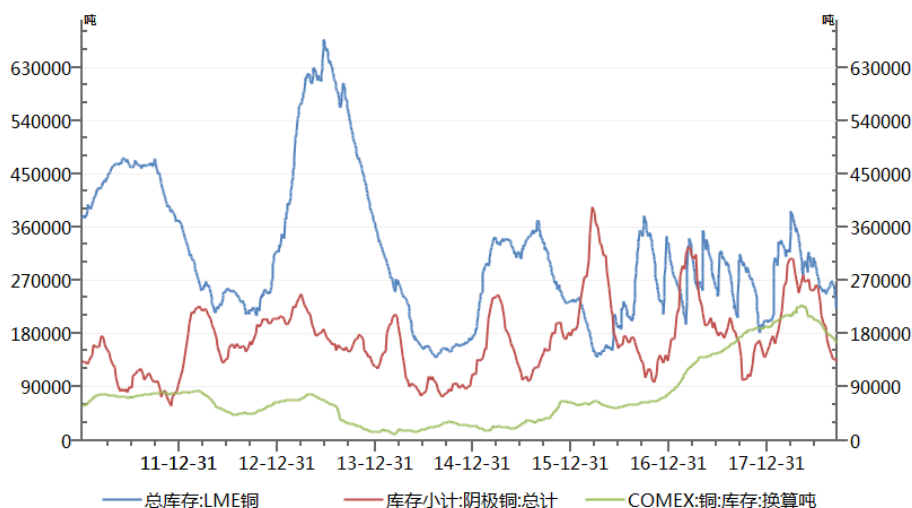
图 2: 铜加工费



数据来源: Wind, 新世纪研究院

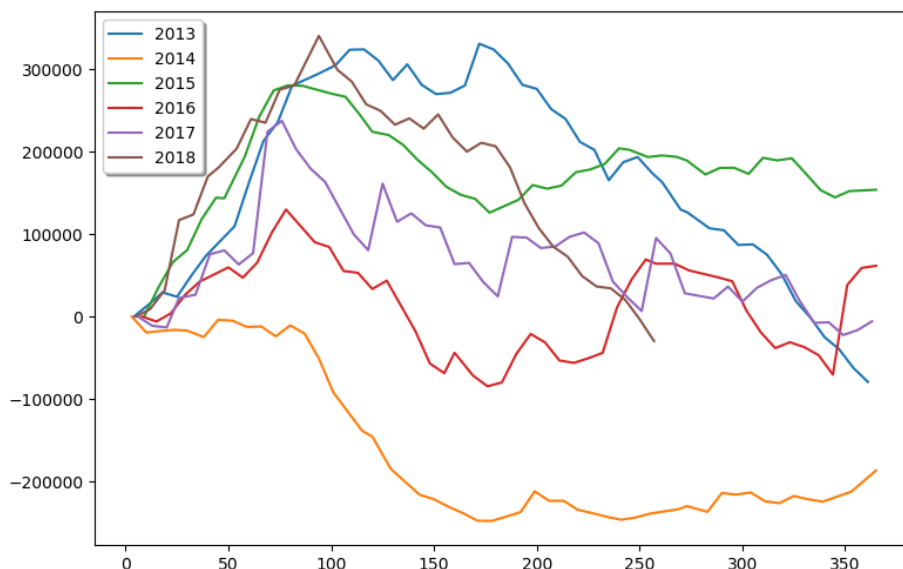
库存: 本周伦铜库存有所下降, 累计减少库存 20275 吨至 225900 吨, 累计降幅 8.23%。本周沪铜库存减少 1485 吨至 134566 吨, 降幅 1.09%。Comex 铜库存减少 4675 吨至 165433 吨, 降幅 2.75%。全球三大交易所总库存达到 525899 万吨, 较上周减少 26435 吨, 降幅 4.78%。

图 3: 全球三大交易所铜库存



数据来源: Wind, 新世纪研究院

图 4: 全球显性铜库存年度周期性图



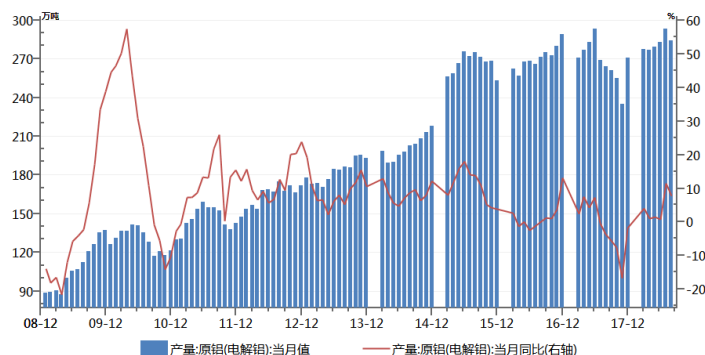
数据来源: Wind, 新世纪研究院

观点: 美方近日向中方发出磋商邀请, 中国商务部对此持欢迎态度, 双方正在就具体细节进行一些沟通, 市场对此动态呈现乐观情绪。国内, 中国 1-8 月固定资产投资同比增长 5.3%, 连续 6 个月创新低, 投资偏弱, 需求不振。预计沪铜主力合约本周内仍将震荡, 建议根据前期波动区间内高抛低吸。

沪铝

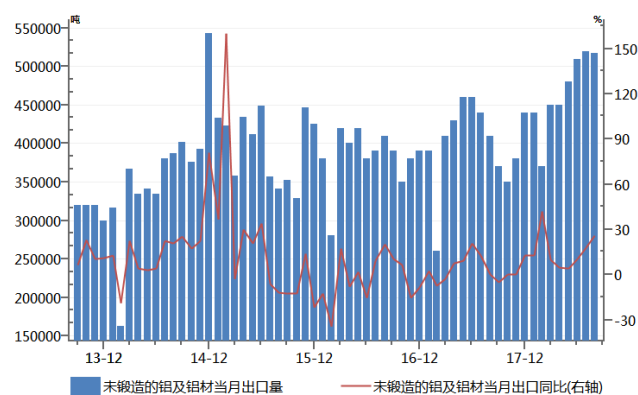
供需: 中国 8 月原铝(电解铝)产量为 284 万吨, 同比攀升 7.8%; 1-8 月原铝产量为 2,221 万吨, 较上年同期增加 3.5%。8 月份中国未锻造的铝及相关铝材产品出口量增至 51.7 万吨, 接近 7 月的 52 万吨, 也是三年多来的最高水平。长江有色铝均价保持对期价的小幅升水, 升水幅度位于 20 元/吨左右。山东省物价局关于降低一般工商业电价及有关事项的通知中明确自备电厂企业政策性交叉补贴缴纳标准为每千瓦时 0.1016 元, 缴纳金额按自发自用电量计算。2018 年 7 月 1 日-2019 年 12 月 31 日为过渡期, 过渡期政策性交叉补贴标准暂按每千瓦时 0.05 元执行。 美国铝业公司因西澳大利亚发生的罢工和公司遇到的一些设备问题, 公司高管表示第三季度和第四季度公司氧化铝产量可能每天减少 2%至 3%。

图 1：电解铝月度产量



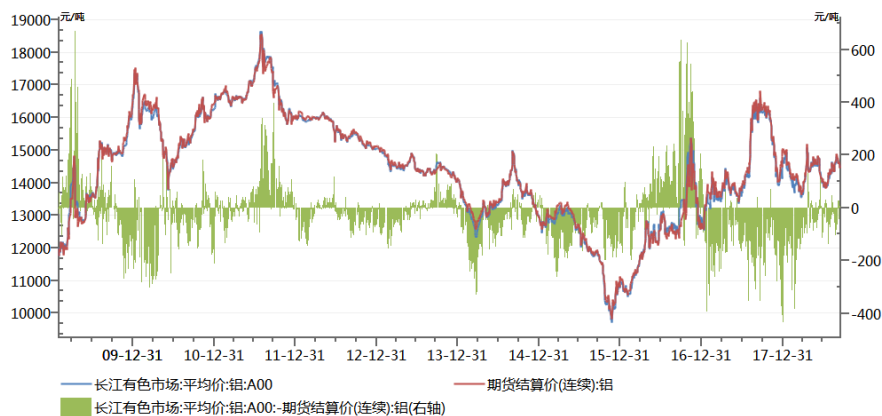
数据来源：Wind，新世纪研究院

图 2：中国未锻造的铝及相关铝材产品出口量



数据来源：Wind，新世纪研究院

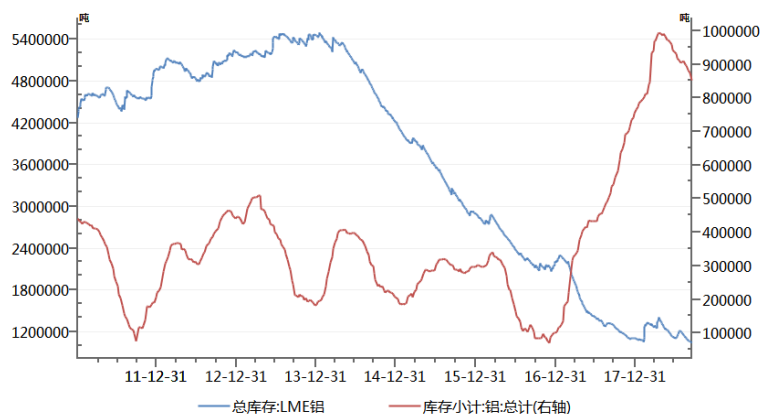
图 3：现货铝升贴水



数据来源：Wind，新世纪研究院

库存：本周伦铝库存走势维持下降趋势，最新库存量报 1046700 公吨，共减少库存 14875 公吨，降幅约 1.4%；上海期交所本周铝总存量为 853749 吨，较上周减少 19406 吨，降幅约 2.2%。SMM 统计国内消费地铝锭库存（含 SHFE 仓单）：上海地区 37.4 万吨，无锡地区 71 万吨，杭州地区 9.6 万吨，巩义地区 16.2 万吨，广东南海地区 22.1 万吨，天津 6.1 万吨，重庆 2.7 万吨，临沂 2.5 万吨，消费地铝锭库存合计 167.6 万吨环比上周四减少 3.8 万吨。

图 4：全球交易所库存



数据来源: Wind, 新世纪研究院

观点: 铝全球显性库存降低, 上交所下降明显, 社会库存也同步降低。前期由于下游需求不振和有色板块整体偏弱格局, 沪铝行情跌至成本附近。同时国内取暖季限产、集中于汾渭平原开展的蓝天保卫战及电力成本上涨势头支撑沪铝行情。预计本周行情会小幅反弹, 可做空铜铝比价。

化工品板块

PTA:

供应: 本周宁波逸盛 220 万吨装置进入检修, 但由于厂家提前补货导致利好前置, 本周供应端影响有所减弱。下周 PTA 装置仍存在检修计划, 珠海 BP125 万吨 PTA 装置计划 9 月中旬检修 7 天; 此外桐昆石化 150 万吨装置计划 9 月 17 日检修 13 天。重启计划: 佳龙 60 万吨装置计划 9 月 20 日重启; 逸盛宁波 220 万吨装置计划 9 月下旬重启。下周 PTA 供应或维持收紧, 预计开工将由 78.7% 下滑至 76.15% 附近, 不排除存在意外检修停车的可能。

需求: 本周聚酯工厂减产力度进一步扩大, 特别是涤纶长丝减产幅度加大导致市场对需求端引发担忧情绪, 期货价格大幅下跌。本周五聚酯开工率 86.34%, 下降近三个百分点。下周来看, 江阴华西 25 万吨聚酯装置计划全停, 此外远纺、华星、三房巷等企业亦存减产计划, 综合来看, 预计下周聚酯开工下滑至 84%-85%。

加工费及利润: 本周 PTA 现货价格维持在 9200 元/吨以上, 下游企业被动接受, 目前加工费和加工利润分别在 2100 元/吨、1500 元/吨附近。成本端, 本周上游 PX 价格坚挺, 原油高位震荡。

库存方面: PTA 社会库存及厂家库存仍维持在历史低位, 下游涤纶库存也普遍较低。本周 09 合约交割, 仓单逐渐流出, 本周下降至 5409 手。

现货市场: 因本周供应商持续升水回购导致 PTA 现货价格表现一定抗跌性, 周内聚酯工厂兜售原料现象愈加明显, 期现货价格阴跌下行。最终, 本周 PTA 现货价格收于 9269 元/吨, 较上周相比价格上涨 0.01%。

观点: 下游聚酯减产力度有所扩大, 且本周 09 合约交割, 仓单流出, PTA 现货紧张情绪缓解。不过, 近期 PTA 装置存在检修, 货源尚未转向宽松, 且主力 1901 合约贴水 1 千多点, 不宜做空, 等待调整接多仍是主要思路。

图 1: PTA 开工率小幅回落图

2: 聚酯行业开工率继续下滑

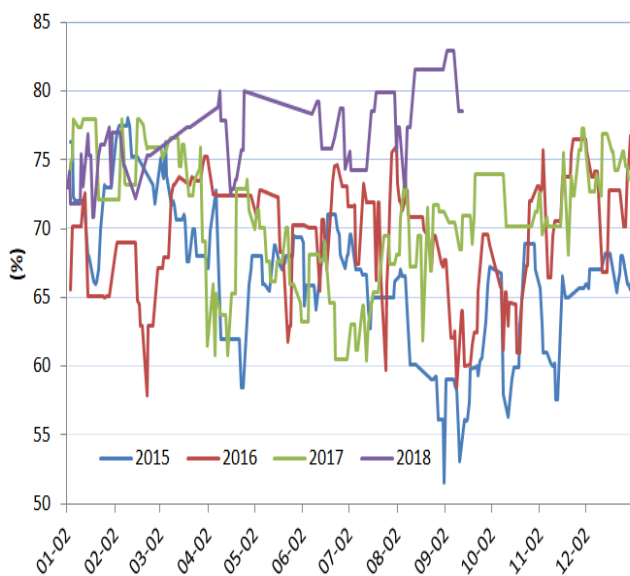


图 3：江浙织机开工率变动不大

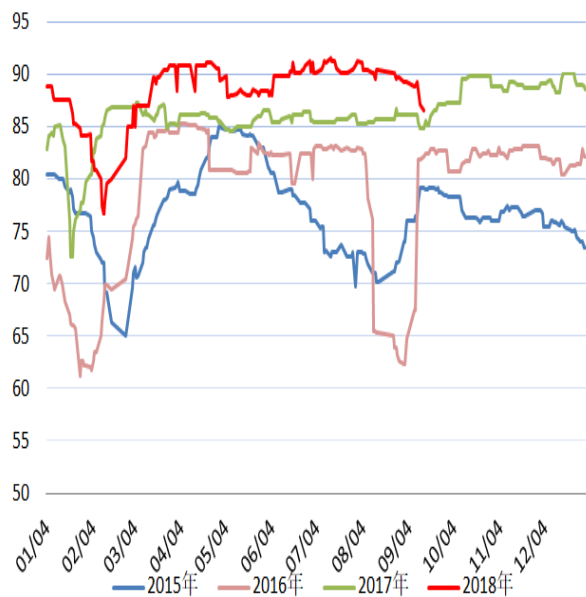


图 4：PTA 加工利润处于 1600 元/吨左右

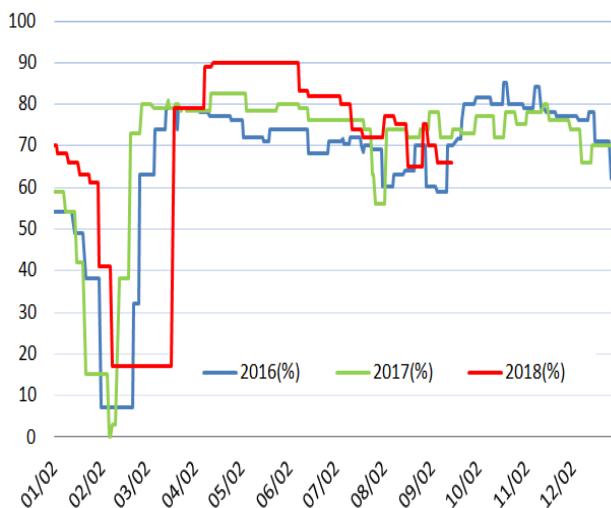


图 5：PTA 周度社会库存

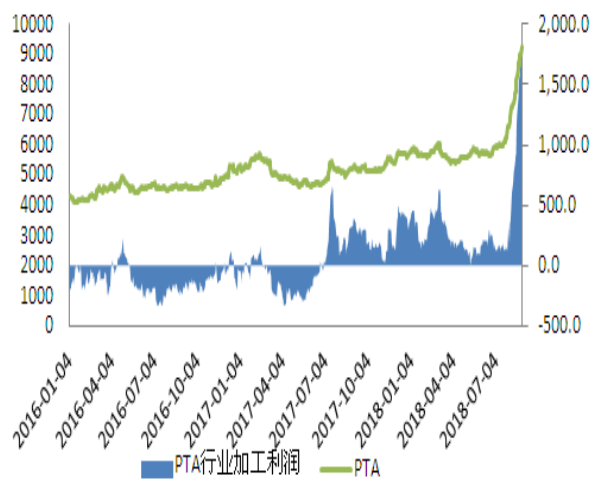


图 6：PTA 厂家库存极少

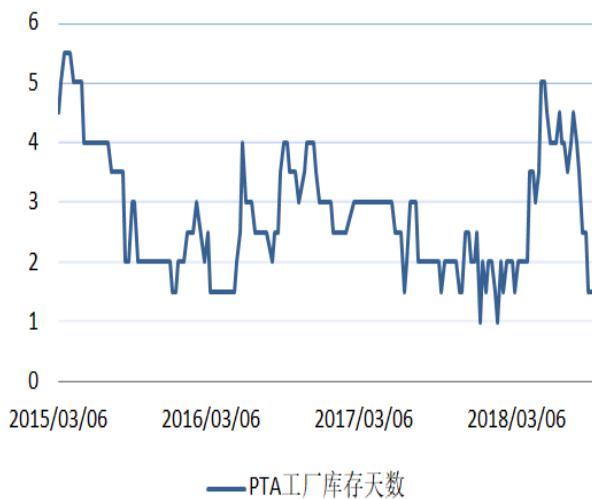
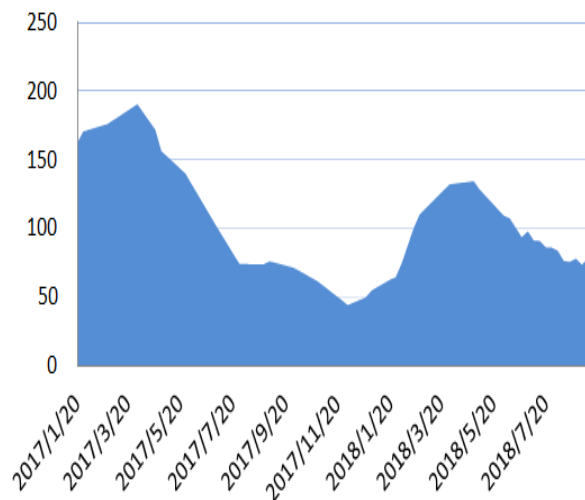
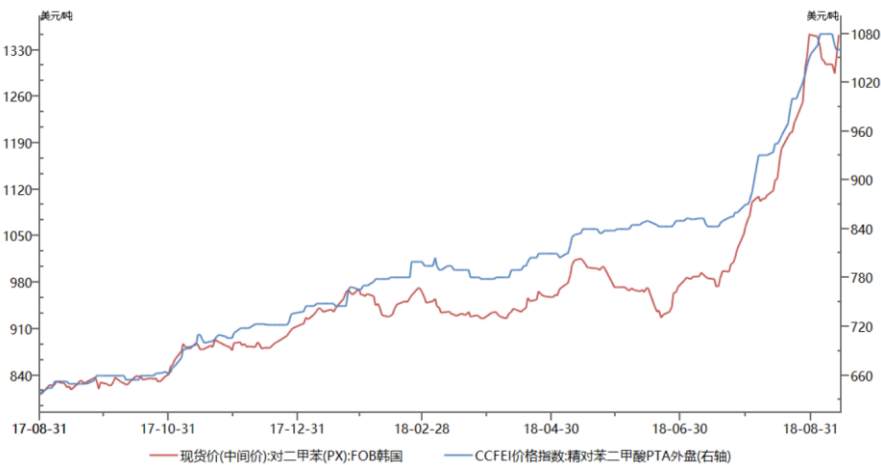




图 7：涤纶库存天数较少



图 8：外盘 PX 与 PTA 走势



注：以上图表数据来自 wind、卓创资讯，新世纪期货整理。

PVC

本周国内 PVC 市场偏弱震荡，价格继续松动。周初低价成交一度略改善，但随着期货再度向下突破，对现货参与者信心影响较大，市场成交迅速转差，价格再度回落。目前现货基本面成本较高，库存偏低，暂无明显压力，主要利空是来供应量回升以及宏观面偏弱等影响。国内电石料 SG-5 周均价 6937 元/吨，较上周下跌 54 元/吨，跌幅 0.77%。

市场供应：本周检修企业略有增加，下周仍有几家计划检修，产量将从高位略降。目前多数 PVC 企业销售正常，库存有限，大型企业仍然预售为主，暂无销售压力，预计下周供应局面仍无明显变化。华东及华南地区社会库存继续低位运行，本周公布的最新 PVC 社会库存继续小幅下降，同比也开始出现下降，该因素对期价有支撑。

下游需求：目前龙头企业订单较好，开工高位运行，中小制品企业订单一般，但其他行业开工并未有大的变化，下游库存量普遍不大，多数维持按需采购。普通管材企业订单仍有改善预期，但其他行业开工并未有大的变化，有个别大厂大单补货，9 月份制品企业对 PVC 刚性需求仍将较好。

成本利润：上游电石供应偏紧，价格坚挺。本周电石市场价格继续上涨 50 元/吨，带动多地出厂价格重心跟随上移。宁夏，甘肃，陕西地区有电石炉小检修或是生产不正常现象，导致此地区供应量减少，内蒙古乌盟地区开工继续恢复中，供应相对好转。下游 PVC 企业电石到货不均衡，考虑目前货源仍略显紧，

整体采购仍积极，一有涨价，便都实现了迅速跟涨。目前电石供应虽局部好转但变化不大，宁夏大庆当地运输从严是否影响电石暂不确定，各方维持观望。本周 PVC 外购电石生产成本在 6625 元左右，利润回落至 315 元/吨附近，氯碱企业综合生产利润在 1900 附近，均处于低位。预计后市成本端支撑较强。

综合观点：目前 PVC 主要利空因素在于开工率回升至 84% 左右的高位，供应略显宽松。主要支撑因素，一方面电石供应偏紧，PVC 成本端有支撑，另一方面 PVC 社会库存偏低，且 9-10 月份刚需仍强。整体来看，PVC 回落至目前价位，再继续下跌的空间较为有限，后市走势偏震荡。短期建议暂时观望。

图 1：电石价格走势

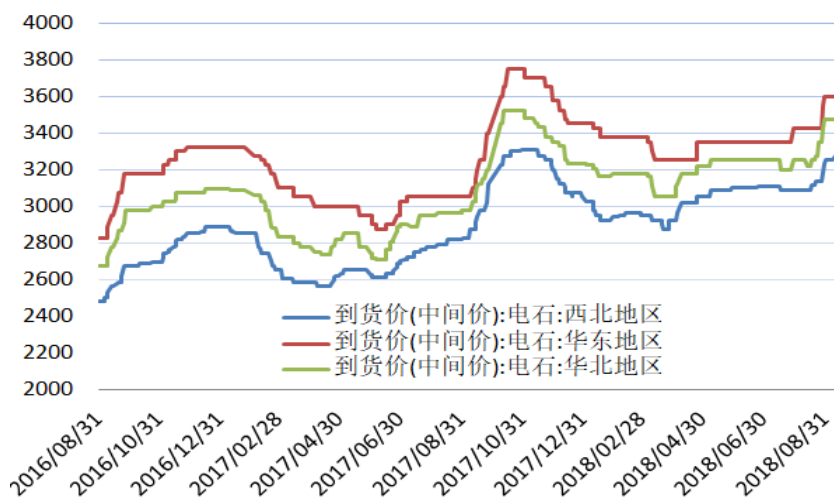


图 2：华南 PVC 库存



图 3：华东 PVC 库存



图 4: PVC 电石法企业开工率



图 5: PVC 型材开工率

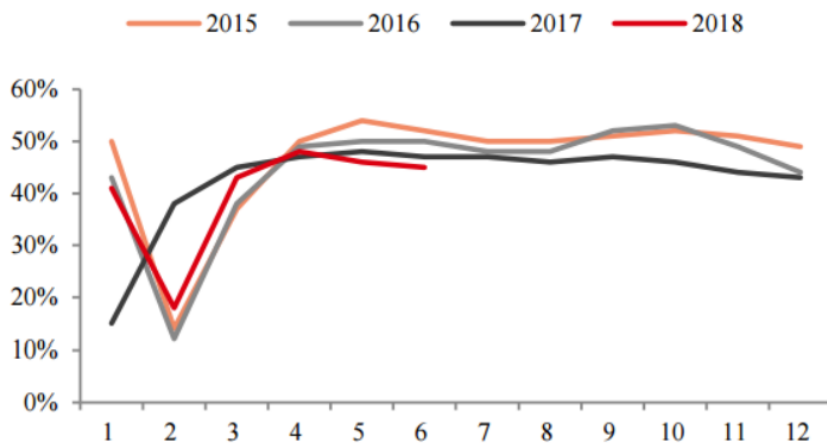


图 6: 外购电石毛利及氯碱综合利润

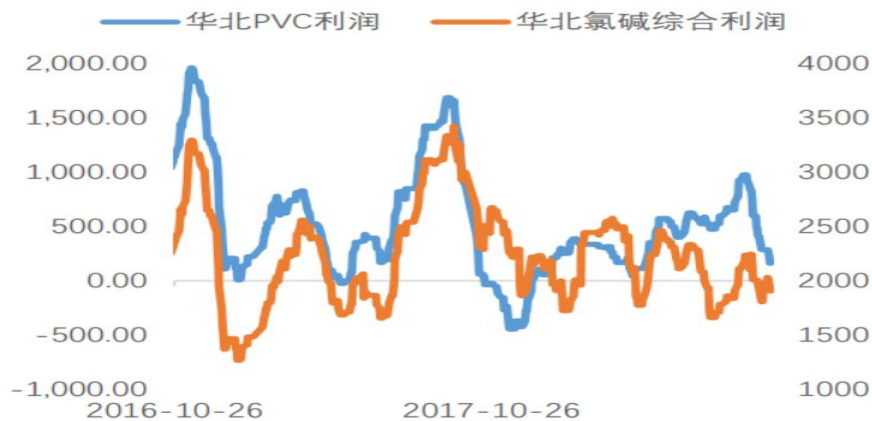
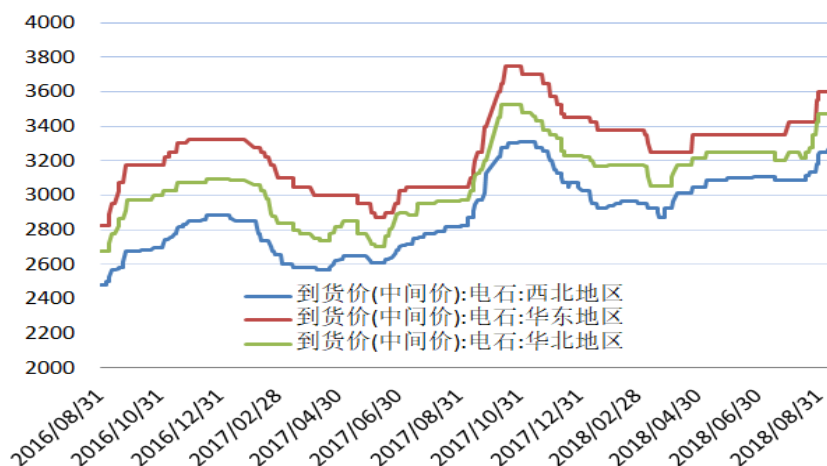


图 7: 电石价格



注：以上图表数据来自 wind、卓创资讯，新世纪期货整理。

LLDPE:

供应：从新投产装置来看，国内 2018 年新增 250 万吨，国外新增 547 万吨，属于高投产的一年，且基本都是在下半年上市，对下半年行情整体形成打压。PE 产量今年整体同比增加 4~10 个百分点，进口量同比增加 20~60 个百分点，供应压力增加较多。

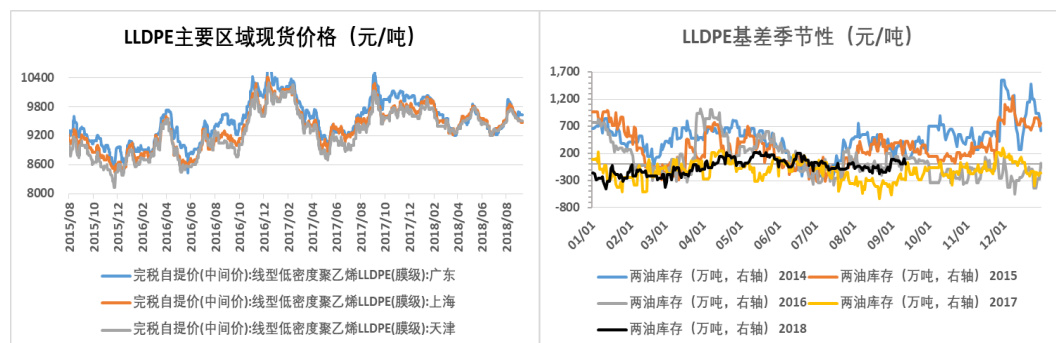
需求：下游需求主要旺季在 8 月底到 11 月中旬的棚膜需求，但是当前下游并不积极备货，维持刚需开工率，据调研统计下游库存不高，从中上游库存长时间难消化亦可验证。关注后续中秋节前增速的提升，对下游棚膜刚需不可过分看空。

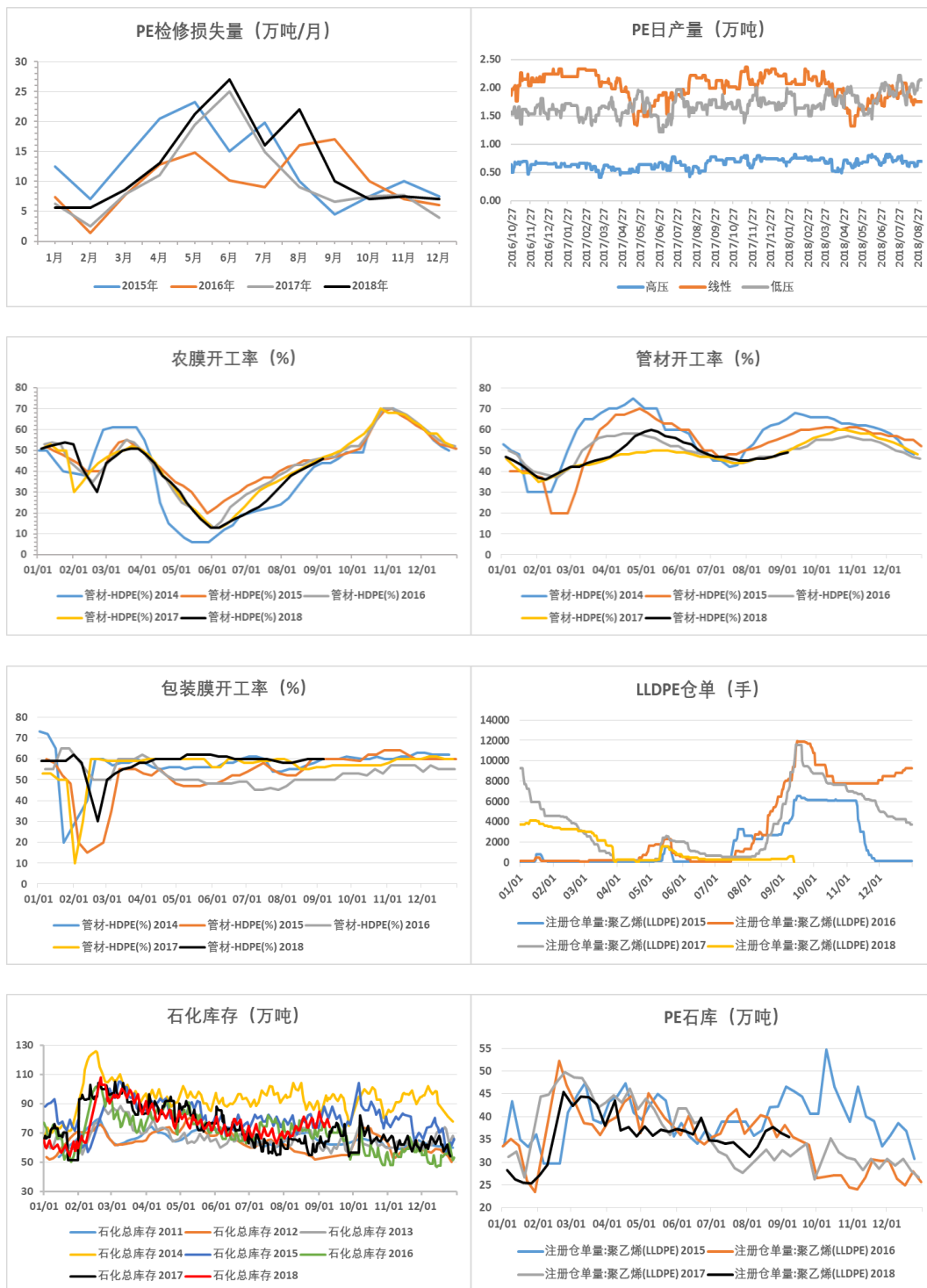
库存：上游和贸易商库存处于较高位置，下游低库存状态，短期内库存压力仍较大。

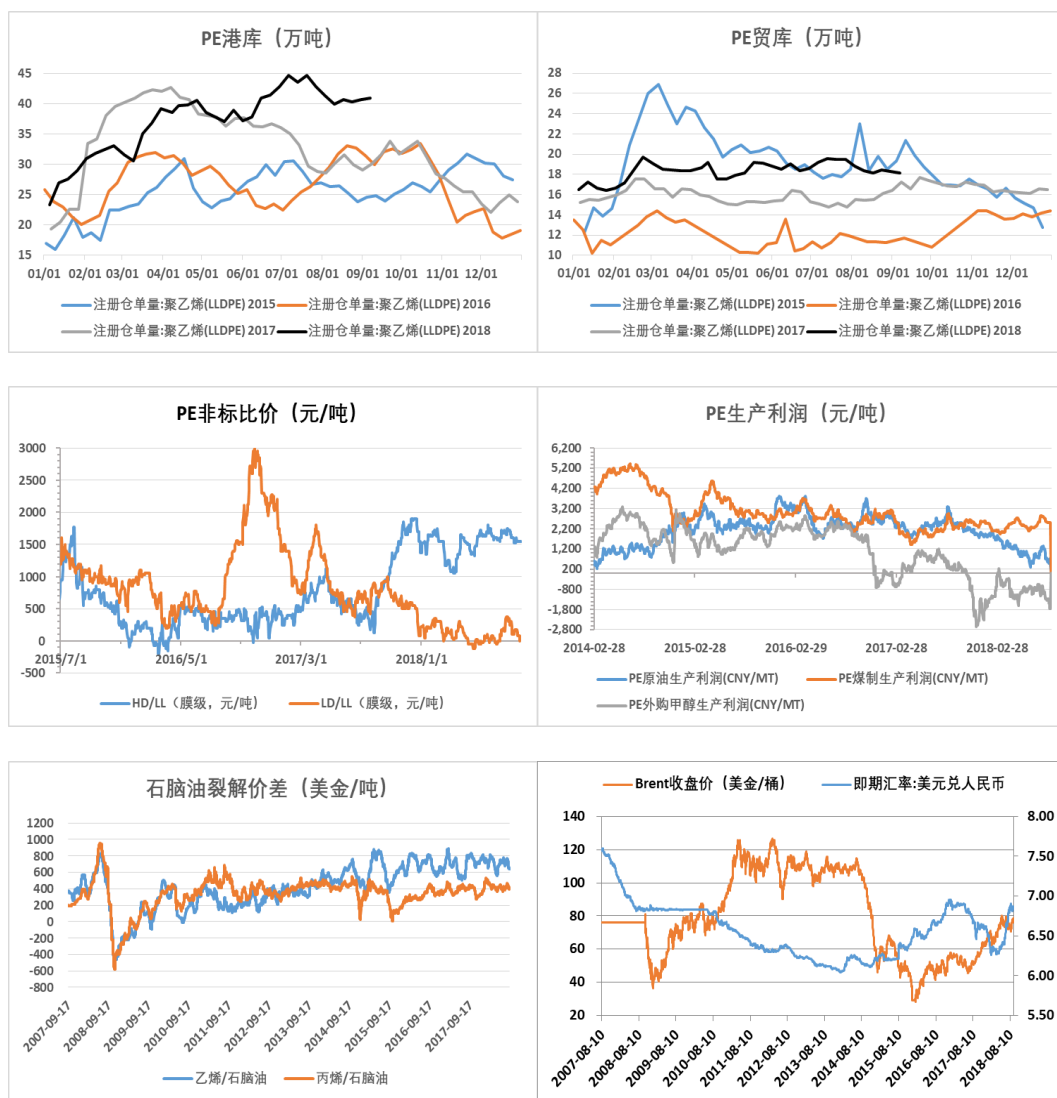
成本及利润：油制利润，煤制一体化利润，进口利润领先进口量，按照当前进口利润推算，我们做了拟合，一个月后的净进口量较 1-7 月的平均+15~20 万吨。原油小涨叠加塑料现货下调，生产利润下降，下游因原料仍偏高而维持较低的加工费空间，也很难出现下游涨价来提高下游利润。整体利润角度对 LLDPE 支撑一般。

价格：国内现货基本和盘面跟得较紧，外盘价格相对保持坚挺的，相当于内外盘各自顽强，基差由弱到强，内盘价差-150，石脑油和乙烯价差缩小，LD/LL 价差缩小，HD/LL 价差缩小，甲醇高位震荡煤、原油的比价走弱，整体价差体系里指标相对健康，暂时没有出现极端价格情况。各项价差指标较为健康，没有极端情况，整体估值由中性走向偏高。

交易提示：当前行情主要矛盾在于国内开工率逐渐上来、进口量预计最多的 4 季度及旺季下游备货节奏较为不积极的共振，上涨的矛盾源于绝对价格已经不低，重要节点看下周下游备货仍不紧张，适宜做空的格局。







PP

供应: 9月后的PP供需紧平衡, 延长装置的新投产出现压缩机故障, 年内或难投产, 先有装置检修逐渐恢复, 国产量上来, 当前开工率86%, 国内开工率上涨幅度也有限, 预计仍有5%的增幅空间。平衡表体现的是四季度较3季度有小幅平衡偏紧改善的情况。

需求: 下游刚需开工率持平, 因PP原料价格下跌, BOPP利润小有修复, 加之膜厂订单平平, 仍不激起下游积极买货。

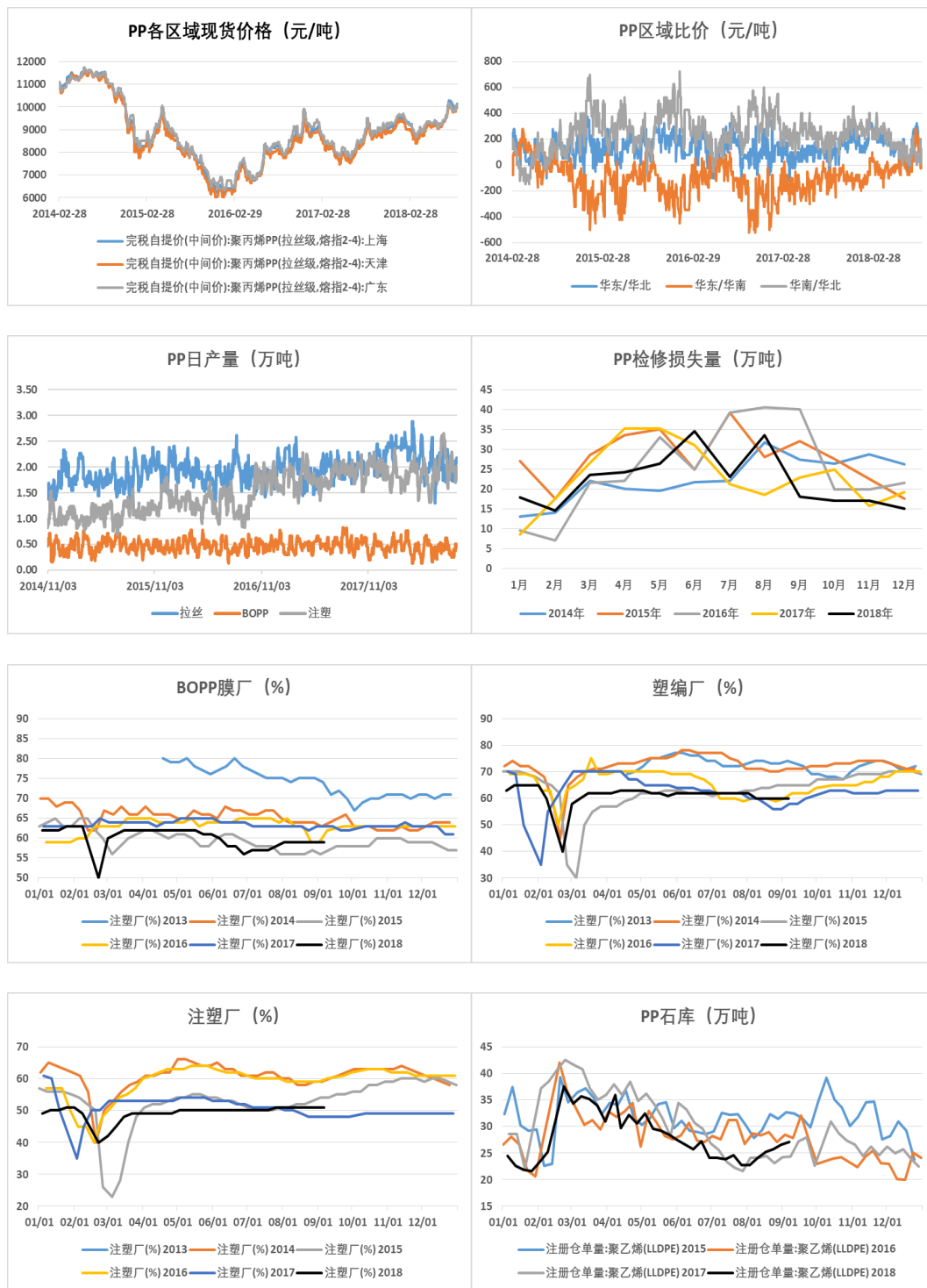
库存: 截止9月7日PP库存35.42万吨, 较上周累库, 套保解套部分, 仓单少量减少, 当前454手, 交割货对现货冲击有限。PP各环节库存均处历年低位, 由于新投产装置故障, 供需矛盾较小, 年底累库概率偏小。

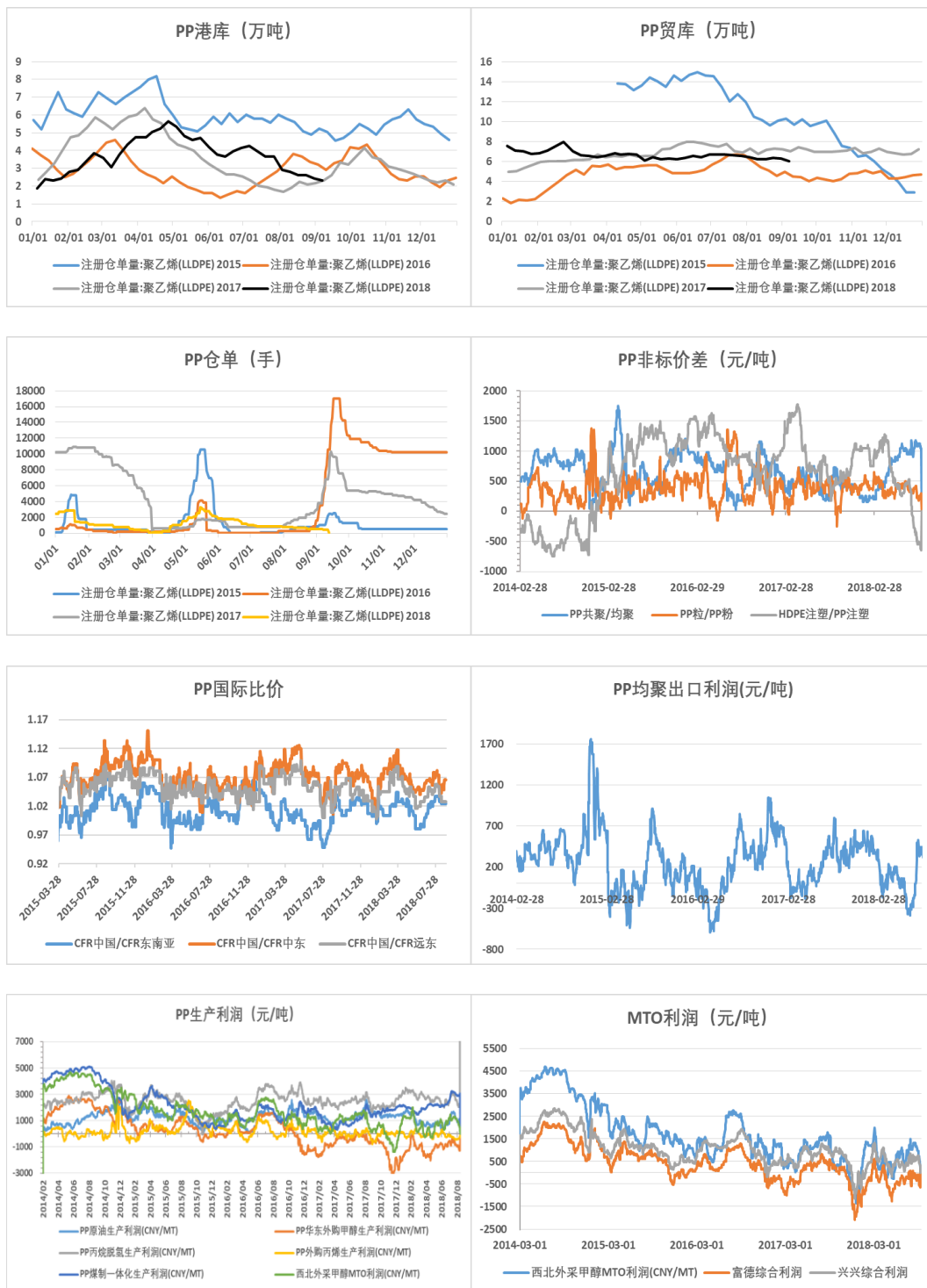
成本及利润: 从产业链利润上来说, 油制利润, 煤制一体化利润均有较大支撑, 出口利润一旦有空间PP再下跌就很难了。MTO利润看宁波福德的综合利润发现, 对行情是拖累的, 上游利润减少, 煤制利润维持不错水平, MTO利润因PP价高小修复, PDH当前丰厚利润由于丙烷进口关税增加而减小, 但对PP总体影响较弱。进口亏损较大无进口量放量的可能。下游利润仍是行情上行较大反向力, 但是从BOPP基本面看是其自身供应格局出现变化导致利润压缩, 因而也不能由此看空PP。

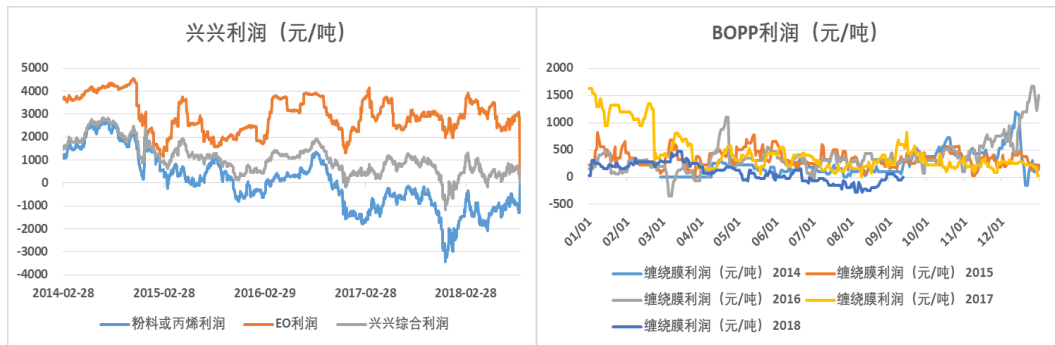
价格: 从当前价差角度上来看, 国内现货基本和盘面跟得较紧, 基差保持缓慢走强的趋势, 外盘价格相对

保持坚挺的，相当于内外盘各自顽强，价差体系里，粉料已经超粒料，HD 注塑和 PP 注塑比价走弱，石脑油和丙烯价差走弱，内外盘倒挂 800 左右，出口有利润 400，PL 价差走弱，从各比价较弱的角度考虑 PP 跌幅有限。

交易提示：当前行情主要矛盾在于国内开工率上来和供需紧平衡之间的矛盾，价差体系各指标显示相对健康，价格估值中性。利空的动能主要来源于绝对价格不低，一旦解决价格矛盾，即是逢低买入的态势。







农产品板块

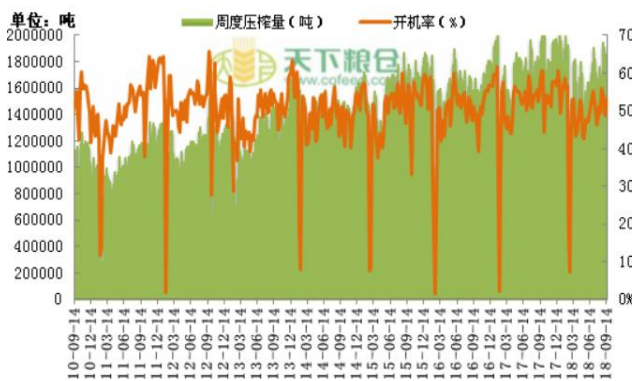
油脂油料:

1、外盘大豆: 美国大豆产量有望创下历史最高纪录，对豆价利空。白宫经济顾问 Larry Kudlow 证实特朗普政府曾邀请中国官员重启贸易谈判，统特朗普表示，美国没有任何压力来与中国签订贸易协定。但消息人士周五称，美国总统特朗普已经指示助理，实施对额外的价值约 2,000 美元的中国商品征收进口关税，但具体实施时间尚不清楚。

2、供应: 目前全国大豆结转库存 800 万吨左右，大豆供应充裕，市场普遍预期中美两国即使谈判，短期内也难达成协议，根据 Cofeed 最新调查显示，大豆进口量 9 月预估在 762 万吨，10 月预估在 700 万吨，11 月预估在 590 万吨，12 月预估 560 万吨，明年 1 月也仅仅只有 260 万吨，这意味着 11 月至 1 月大豆到港量将远低于往年同期，目前初步预测将较正常供应量少约 900 万吨。

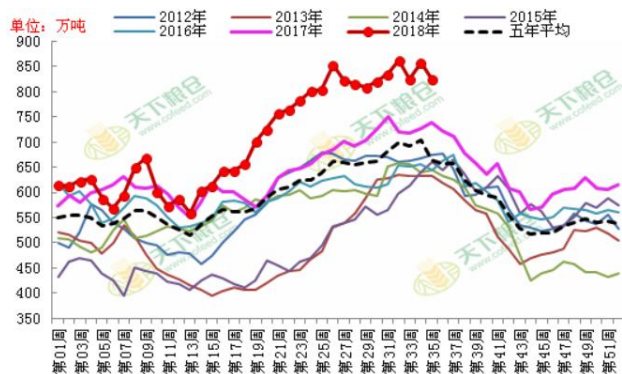
油厂开机率止降回升，全国各地油厂大豆压榨总量 185 万吨，周度环比增加 15 万吨，降幅 8.78%，周产能利用率为 53.02%，环比增 4.29 百分点。

图 1 全国大豆周度压榨图



来源: 天下粮仓

图 2 全国大豆结转库存周度趋势图



来源: 天下粮仓

3、豆粕库存: 由于油厂压榨量下降，而豆粕总体成交良好，油厂豆粕库存继续下降。截止 9 月 7 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 102.09 万吨，较上周的 118.8 万吨减少 16.71 万吨，降幅在 14.06%，但仍较去年同期 82.49 万吨增加 23.76%。豆粕需求也改善，预计豆粕库存或继续下降。

图 3 国内沿海豆粕结转库存



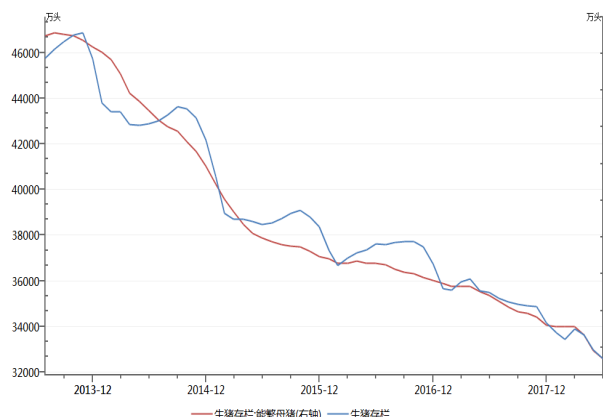
来源：天下粮仓

4、豆粕需求：

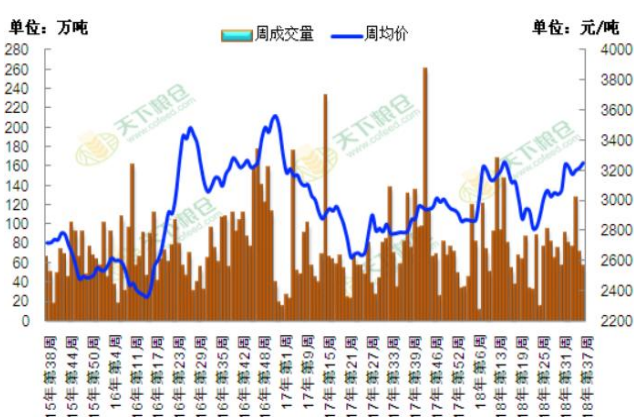
非洲猪瘟继续蔓延，由于目前该疫情到目前为止均无有效疫苗可以预防，预计出现疫情的地方仍可能增加，疫情令出栏量增加，生猪存栏量低。且豆粕价格高企，杂粕价格低，两者价差扩大，或增加杂粕对豆粕的替代量，同时为应对贸易战，印度等国豆粕及菜粕进口也可能放开，但双节前后禽类消费增加，及水产养殖也还处于旺季，提振豆粕需求。迄今为止豆粕成交高于去年同期。

图4 生猪存栏与能繁母猪猪对比

图5 国内豆粕周均价及周度成交图



来源：wind

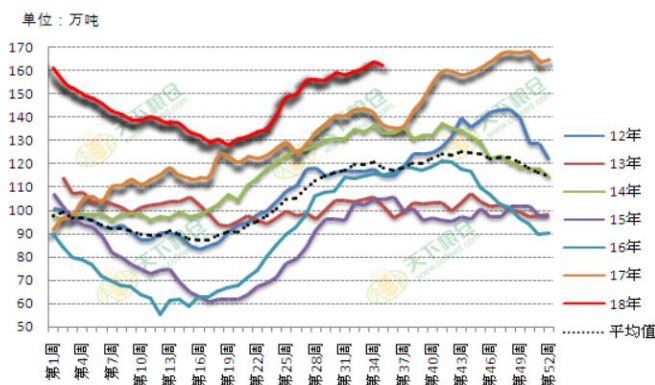


来源：天下粮仓

5、油脂库存：据 Cofeed 统计，截止 9 月 3 日，豆油库存仍高达 159 万吨，油厂催提货现象犹在。加上近来阿根廷豆油进口盘面利润持续打开且有扩大之势，有利于吸引进口商扩大海外豆油进口量。随着前期买船陆续到港，国内棕榈油库存也在继续上升，全国港口食用棕榈油库存总量回升至 45.48 万吨，且 8 月份部分棕榈油船期推迟到 9 月份，市场最新预计 9 月份 24 度棕榈油进口量可能高达 40 万吨。

图6 国内豆油商业库存

图7 国内棕榈油港口库存

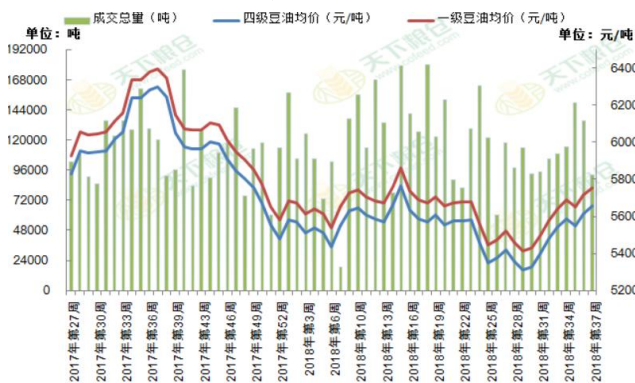


来源：天下粮仓

6、油脂需求：

随着包装油节前备货旺季即将结束，散油节前备货即使还有一些量，但数量也不大，其规模与包装油而言可以说是不可同日而语。9月份马来西亚取消棕榈油出口关税，需求前景可观，叠加近期原油重回高位提振生柴需求预期，进口商挺价。

图8 国内豆油周度成交

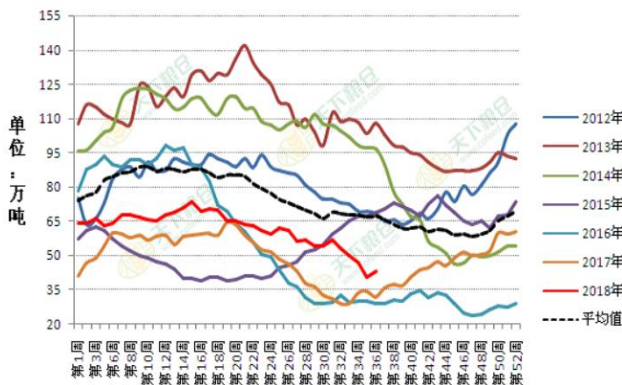


来源：天下粮仓

7、交易建议：豆粕震荡趋升；油脂震荡趋升。

免责声明：

本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。



来源：天下粮仓

图9 国内棕榈油周度成交



来源：天下粮仓