

## 策略周报

### 宏观及股指板块

#### 宏观要闻及动态：

- 1) 资金面紧张持续，中国隔夜回购利率升至 2.91%，创 25 个月高位。
- 2) 我国楼市降温，基建刺激不及预期。
- 3) 美联储按兵不动，承认经济放缓，但称是暂时现象。美国 4 月 ISM 非制造业指数好于预期，美元走强黄金跌。
- 4) 美国交通部长赵小兰称，特朗普 1 万亿美元基建计划框架可能“很快”公布，立法行动更有可能今年三季度进行。
- 5) 英国首相 May 正式解散议会开启大选，批评欧盟试图影响大选，英镑走跌。
- 6) “一带一路”国际合作高峰论坛将于 2017 年 5 月 14 日至 15 日在北京举行。
- 7) 六部委要求各省排查地方政府融资担保行为。
- 8) “一行三会”监管风暴袭来之际，中国股债商市场再现“三杀”。国债期货全线大幅收跌；受雄安上演“过山车”行情影响，沪指冲高回落，创三个半月新低；商品期货掀跌停潮，黑色系集体重挫。

#### 国际重要事件：法国大选，马克龙当选总统

马克龙的成功当选标志着亲欧派的胜利，欧洲也避免了一场一触即发的土崩瓦解，欧洲经济。这意味着法国今后将更加支持商业、团结欧盟以及推动改革。马克龙先前所提倡的严格赤字标准也很可能得到落实，法国政府将加大公共领域的改革，还将以降低企业税等方式促进商业发展。上周五法国 CAC40 指数收涨 1.1%，刷新了 2008 年以来收盘记录新高，马克龙当选的结果将持续带动欧洲股指上涨，欧元也将步入上升轨道。而由于勒庞的落选导致避险警报的解除，黄金很可能在短期内小幅下跌。与此同时，马克龙支持“全球化”，反对保护法国的一些中低端工作职位，主张应该顺应经济的发展规律，其他担任法国经济部长期间力挺中国收购法国第六大机场，并且表示中国是法国和欧洲非常重要的盟友。他的当选势必将加强中法及中欧的经贸合作。

**国内股市方面**，继续关注受益于中国经济结构转型的相关板块，但随着对金融去杠杆强度升级和银行委外资金进一步回流的担忧，整体而言市场流动性会继续偏紧，短期难有改善迹象，无流动性支撑的大盘，

也就难以组织起像样的反弹，乏力是阶段性大盘的常态。预计股指数将继续磨底，弱势震荡格局还会延续。三大股指近期回撤较大，其中 IC 回落幅度最大，调整相对比较充分，预计后期反弹力度也会较大，不建议再追空，以观望为宜。

## 有色金属板块

本周沪铜主力合约 1706 跌幅达 2.91%，当前月 1706 合约周收盘价报于 44980 元/吨，日均下跌 394 元/吨。本周沪铜库存减少 14130 吨至 215231 吨，跌幅约 6.16%，报于近 13 周低位。本周伦铜库存则上升，本周累计增加库存量 94925 公吨至 354650 公吨，累计增幅为 36.55%，创下自 2016 年 10 月初以来新高。伦敦金属交易所周三公布的交易商持仓报告显示，截至上周五，基金持有的期铜净多仓增至 55899 手，之前一周为 52365 手。上周，基金共持有 LME 期铜多仓 126644 手，空仓 70745 手。每手期铜合约为 25 吨。

本周沪铝主力合约 1706 呈现窄幅震荡，周收盘报 13950 元，下跌幅度为 0.46%。本周现货铝价格走势大体维持下行趋势，长江现货 AOO 铝锭周平均报价在每吨 13840 元，周均下跌 47.5 元/吨，环比下跌 272 元/吨，环比降幅约 1.9%。库存方面，伦铝库存量继续维持下降，最新库存量报 1599725 公吨，本周共减少库存 45650 公吨，降幅约为 2.8%。上海期交所本周铝总存量为 403905 吨，较上周增加 12327 吨，增幅约 3.1%。

消息方面，智利因之前必和必拓旗下 Escondida 铜矿工人长达 44 天的空前大罢工，导致 3 月铜产量为 378261 吨铜，较去年同期下滑 23.1%。刚果民主共和国央行周三公布，该国第一季度铜产量达 274,316 吨，较上年同期增逾 20%。中国工信部宣布将自 7 月份起对非法炼铝产能进行检查，因中国采取措施对抗环境污染，今年铝产出或有下降。

美国 4 月份新增非农就业岗位 21.1 万个，比上个月的 9.8 万翻了一倍还多，同时也强于预期值 19 万。更喜人的是，同时公布的数据显示当月失业率降至了 4.4%，而不是预期认为的将由 4.5% 升至 4.6%，4 月份如此低的失业率为 2007 年 5 月份以来首次，即近创 10 年来最低水平。数据支持美联储的升息指引，六月加息概率猛增至 94%。4 月份中国制造业扩张步伐放缓，且当月财新制造业 PMI 降至七个月低点，二季度制造业或面临下行压力，疲弱的制造业数据引发投资者对铜市消费前景的担忧，铜市人气偏空，铝市则当前主要关注供给侧改革。综上，预计铜市人气或将进一步承压，美元走强打压国际铜价，预计下周铜价将维持震荡下行趋势，铝价则维持窄幅震荡上扬。

沪锌方面，月初的第一周，由于只有短短 4 个交易日和美联储加息概率大涨，大多数投资者都选择避险观望，成交量和持仓量都在双降，交易颇为冷淡。期锌主力合约 1706 自本周二大幅高开 22570 到 5 月 5 日期末价格 21305，价格一直呈高开低走的趋势，4 天时间共计下跌了 -4.48%，跌破前期有效支撑点位 21500，

弱势反弹趋势也变为中继下跌趋势。

供给方面，由于3-4月，多家锌冶炼产都在集中检修，所以国内供给端偏为稳定，精炼锌产量并没有明显的增加。由于四月下旬进出口套利通道打开，进口锌方面会有一定的补充。下游需求方面，表现为房地产低迷和汽车库存高企使得镀锌价格也一直呈下降趋势，需求方面与1-2月相比颇为疲软，环保问题再度恶化深层次的影响下游需求。库存方面，LME库存和国内SHFE库存呈双降的趋势，库存下滑力度明显。现货方面，LME升贴水从期初现货贴水-5.5，期末贴水已缩小至现货贴水-2.75附近，国内上海现货价格位于21800附近，维持着现货高升水300-400。广东南储现货价格在21620附近，弱于上海现货价格。

综上所述，低库存和现货高升水短期内还有些许力度的支撑着期锌价格不至于快速大幅下跌，但随着供给端的恢复和需求端的继续疲弱使得价格在反弹过程困难重重，压力日渐明显。所以，预计短期内期锌价格呈弱势震荡趋势。但后期，可能有进一步下跌风险。操作上，建议持多头者价格反弹高位后尽量选择平仓，空仓者继续观望。

## 黑色板块

螺纹钢：今年1-3月宏观数据良好，去除“地条钢”等政策带来利好，市场对于红四月和红五月预期良好，黑色系集体反弹，高炉开工率回升，3月粗钢产量创历史新高，这对于铁矿石的需求端形成显著的支撑，但也蕴藏着钢铁下游消费不及预期时的巨大供给压力。随着吨钢利润从800元/吨的水平回落至200元/吨，高炉开工率在4月底出现回落，铁矿石港口库存再度逼近1.3亿吨高位。尽管螺纹钢库存连续10周小幅回落，但从需求端来看，建筑旺季将过，钢材出口水平下降以及房地产调控升级，预期并不乐观。短期呈现调整走势。

煤炭：焦煤供应略显宽松，下游焦企环保限产加剧，需求端略有减弱，短期焦煤上涨动力不足；焦化厂方面焦炭市场走弱，焦钢博弈加剧，焦炭现货价格高位回落。部分地区焦炭补降30-50，成交正常。下游方面，钢厂利润尚可。同时伴随钢焦产业链产品价格的回升和盈利的逐步改善，钢焦企业复产不断增加，预计下游补库需求仍将逐步释放。整体来看，短期国内焦炭焦煤价格大概率持稳。操作上，在环保风头正劲之下，不建议介入空单，震荡调整为主。

铁矿石期货市场消息：5月2日，大商所铁矿石仓单服务管理办法正式实施。铁矿石仓单服务商将按照该办法向客户提供铁矿石标准仓单买卖服务，满足客户近月交易需求。同时，大商所实施了降低铁矿石近月合约交易手续费的配套措施，对铁矿石近月非主力合约的手续费，暂按规定标准的10%收取。

国内期市：周五国内铁矿石期货继续下挫，I1709合约收盘报收461.5元/吨，跌37.5元/吨，持仓量为1718484，日增仓59840。现货市场：辽宁66%粉矿报545元/干吨，持平；青岛港：62%PB粉矿报494元/湿吨，跌

31 元/湿吨。

铁矿石市场总体依然不乐观。据“西本新干线”的最新报告，在国产矿市场上，节后河北地区铁精粉价格虽有上涨，但是继续上行的动力明显不足。进口矿价格则是先涨后跌，截至 4 日，普氏 62% 品位铁矿石指数报收于每吨 63.4 美元，较节前下跌 3.9 美元。近期，海外矿发货量维持高位，港口铁矿石库存再次大幅攀升，创出历史新高。同时，由于近期钢材利润空间收窄，订单情况也不理想，华北、华东部分钢厂安排 5 月份高炉检修，高炉的开工率将有小幅下降，对铁矿石的需求也会有所趋弱。操作上建议，空单持有，突破 480 止盈。

## 化工品板块

本周化工品集体重挫，来自国内金融市场的风险增加。国内橡胶仍处于领跌地位，再次创出新低，沥青、甲醇、PTA 紧随其后，LLDPE 和 PP 跌势较缓和。外盘原油本周跌幅也继续扩大。本周四国内三会六部委联合发布对金融风控的防范等的政策，再加之愈加严厉的房地产调控政策，以及银行业加强监管政策，可见金融监管风声鹤唳，资本市场的货币处于收缩状态。宏观环境的变化是近期对工业品影响最主要的因素。何时企稳，还要看本轮金融监管的力度和持续性，最终能够执行到什么程度，取决于实体经济的走向。倘若后续经济下行压力加重，特别是如果就业情况变差，那么金融监管放缓的可能性就会提升。

原油方面，呈现单边下跌走势。截至 5 月 5 日，WTI 原油 6 月期货收盘价为 46.59 美元/桶，周跌幅为 -5.40%；Brent 原油 7 月期货收盘价为 49.47 美元/桶，周跌幅为 -4.66%。截至 4 月 28 日当周，美国原油库存下降 93 万桶，远不及预期，且美国原油库存下降的主要原因是进口量减少。市场上担心石油供应过剩，质疑 OPEC 加大减产力度的能力。利好的消息是距离 OPEC 讨论减产协议的会议还有一个月左右的时间，目前市场上认为 OPEC 延长减产协议的可能性较大。预计国际原油价格将逐步企稳，呈现小幅反弹走势。

沪胶方面，下跌空间继续打开，1709 合约周五收盘在 13600，华东乳胶跌至 12800，泰国 3 号烟片跌至 13900。本周我国金融监管收紧和资金面紧张推动市场看空气氛继续升温，拖累沪胶价格下行。并且，进入五月天然橡胶市场供需失衡进一步加剧，市场看跌预期依旧强烈。利空因素仍占上风，东南亚新胶陆续开割，供应增加；青岛保税区天胶总库存连续 6 个月上涨，较 2016 年同期增长 2.08%，库存压力逐渐增加，进一步证明市场供需矛盾不断激化；上期所库存也高达 34 万吨，市场货源消化情况欠佳，后期将对胶价不断形成压力；本周轮胎市场开工大幅下滑，下游中间商库存压力传导至厂家，轮胎厂销售和库存压力巨大，为了降低库存和资金压力，加上恰逢五一假期，部分轮胎厂家停产检修，市场平均开工大幅走跌，半钢子午胎开工率较上周下降 26 个百分点至 42% 左右，全钢子午胎开工率较上周下跌 11 个百分点至 55%。3-5 月份为轮胎产销旺季，但是轮胎开工不涨反跌，库存压力利空显现。技术上橡胶处于下跌通道中，不宜盲目

抄底，顺势做空为主。

沥青方面，本周受宏观资金紧张和原油价格暴跌影响，沥青期价大幅回落，本周收盘在 2418 的低点。现货波动不大，持稳在 2500-2600 元/吨左右，韩国进口成本在 2600 元/吨左右；本周国内沥青装置开工率为 51%，相比上周开工率增 1.2 个百分点，华北华东地区装置检修稍多；沥青厂平均库存在 36% 水平，较上周增 1.2 个百分点；需求端，北方道路沥青需求较旺盛，南方地区受降雨影响显清淡。当下炼厂以及贸易商沥青库存较高，在需求无明显大的提升影响下，预计国内沥青继续承压下行。

PTA 方面，本周价格继续回落，周五华东现货跌至 4650 附近，利空占据上风：上游油价、PX 下跌；PTA 开机负荷提升；金融监管加强和市场资金紧张；下游产销一般。具体来看：PX 价格跌破 800 美元，目前国内 PTA 加工费下跌至 300 元以内；目前国内 PTA 开机率维持在 76% 附近；国内聚酯产销维持在 6-7 成附近，产销表现一般。PTA 基本面暂无重大利好，预计市场继续偏弱走势为主，重点关注油价走势和 PTA 开工率的变化。

聚烯烃方面，L1709 收于 8705 元/吨，周下跌 1.97%；PP1709 收于 7521 元/吨，周下跌 4.18%。聚烯烃市场的关注点依然集中在库存量消化情况。聚乙烯方面，截至 5 月 3 日，四大地区部分石化库存较上周同期下降 9.3%，而本周社会库存较上周同期增加 1.8%；截至 4 月 28 日，聚乙烯港口库存变化不大。聚丙烯方面，截至 5 月 3 日，国内 PP 主要石化库存较上周同期下降 7.1%，中间商库存较上周同期下降 1.3%。聚烯烃库存量略有改善，但是与去年同期相比，仍然较高。聚烯烃的高库存情况限制了行情走势，对聚烯烃价格形成压制。进入 5 月份，石化装置将会全面进入检修季。随着聚烯烃装置检修的增加，预计聚烯烃库存量将逐渐恢复到正常水平。但是聚烯烃需求方面比较疲软，聚乙烯正处于农膜需求淡季，聚丙烯需求亦不乐观，上周国内聚丙烯下游行业整体开工率为 63%，其中塑编行业为 60%，共聚注塑开工率为 65%，BOPP 开工率为 64%。因此，库存量消化的时间可能比较长。因此，预计 L 和 PP 价格将逐步企稳，呈现小幅反弹走势。

上周 L 的走势要强于 PP。截至 5 月 5 日，L1709-PP1709 价差为 1184 元/吨，较前一周扩大 153 元/吨。主要原因是上周青海盐湖 16 万吨/年的聚丙烯装置投料成功，聚丙烯供应增加，对聚丙烯价格产生一定的压力；而聚乙烯方面，由于石化装置集中检修，上周聚乙烯石化装置平均开工率较上周同期下降 11% 至 76%。而且从中长期来看，PP 新装置投产较多，且需求方面，PP 下游行业主要是房地产、汽车和家电，这些行业开始走弱，PP 下游需求更加疲软，因此认为 PP 基本面要弱于 L。跨品种套利方面，建议多 L1709 空 PP1709。

## 农产品品板块

油脂：美豆出口需求疲软，而阿根廷大豆收获进度达到 55%，比前一周推进了 16.8 个百分点，令美豆承压。豆油库存继续回升，据统计，目前豆油商业库存总量 115.3 万吨，较上周同期的 114.87 万吨增 0.43 万吨增幅为 0.37%，较上个月同期的 118.76 万吨降 3.46 万吨降幅为 2.91%，较去年同期的 63.92 万吨增 51.38 万吨增 80.38%。终端需求虽较前期有所好转，但尚不足以缓解豆油日益加大的库存压力。而未来两个月大豆到港量庞大，5 月份最新预估 887 万吨，6 月份预期 850 万吨，7 月份预期 830 万吨。随着一些大豆陆续到港，油厂开机率将会进一步回升，后期豆油库存量也将会进一步增大。全国港口食用棕榈油库存总量 59.65 万，较上月同期的 54.71 万吨增 4.94 万吨，增幅 9%。另外，已经拍卖的国储菜油库存将在 5 月份之前全部出库，部分将在 5 月下半月用于期货交割，油脂供应压力暂难缓解。油脂基本面持续疲软，但技术上存在反弹可能，不过反弹空间有限

粕类：南美大豆上市压力与美豆播种期间天气炒作博弈，美豆仍区间震荡，现在也是炒天气时间，易涨难跌。国内因进口成本提高，而油脂价格依旧低迷，油厂挺粕意愿较强，交易商买粕卖油套利也令豆粕期货表现抗跌。不过，5 月进口大豆到港 140 船 887 万吨，环比增 11%，同比增 15%。未来两月到港仍多，6 月份预期 850 万吨，7 月预期 830 万吨，油厂开机率高企，豆粕库存量继续增加，而目前养殖业处于缓慢恢复期，但生猪养殖户补栏积极性不高；蛋禽养殖亏损依然较严重，淘汰鸡数量继续增加，蛋禽饲料需求差，水产养殖业刚刚启动，饲料终端需求恢复速度一般，豆粕出货速度不快，基本面压力仍存。豆粕短期或偏强震荡。

白糖：国内方面，本周郑糖走势显得较为抗跌。4 月国内压榨基本完成，开始进入纯销售阶段，对于国内糖价利好。而且，贸易救济排查结果要等到 5 月下旬才能公布，之前的这段时间郑糖走势也显得来回摇摆。本周白糖主力合约 SR709 主要以横盘震荡为主，震荡区间 6630-6750。截至 5 月 5 日收盘，白糖主力合约 SR709 较上周上涨 0.16%，报 6686 点。国内消息面，主要来自于 4 月底召开的中国糖业大会，各主产区相继汇报了各自在新榨季种植面积的最新预估，其中，广西在新榨季种植面积为 1230 万亩，16/17 榨季为 1120 万亩；广东新榨季种植面积为 196 万亩，16/17 榨季为 178 万亩；云南下一榨季略有恢复，上一榨季为 410 万亩；而海南和云南两省则较上一榨季略微增长，总体变化不大。因此，市场对该消息反应略微平淡，总体在之前预期之内。展望下一周，考虑到在五月下旬商务部公布白糖贸易调查结果之前，市场很可能继续以震荡为主，因此我们建议投资者在没有突发消息刺激的前提下，在 6500-7000 区间内进行高抛低吸或者持币观望，待消息面明朗之后再结合方向进行操作。

玉米方面，东北玉米春耕已经开始，售粮逐步进入尾声，玉米库存开始见底，导致下游企业玉米收购困难，粮价依旧坚挺，提醒关注上量和成本变化。华北用粮企业库存普遍偏低，粮价走势较其他地区更加

坚挺，余粮不足两成，贸易商手中库存偏少，受成本支撑，玉米暂时维稳，继续下跌受限。而在政策粮尚未大规模出库之前，目前市场上可流性优质粮源供应仍处于一个偏紧的状态，玉米价格仍受支撑。深加工方面，深加工产品需求一般，盈利缩窄，价格主要受原料玉米价格支撑，企业开工率维持高位，利润空间有所回落，淀粉库存积累，供应压力凸显。从期货盘面来看，玉米及淀粉难改震荡态势，操作上空单可适当离场，等待逢高沽空的机会。

鸡蛋方面，全国主产区鸡蛋涨跌互现，均价 2.16 元/斤。产区河南、河北局部上调，山东稳中回落，销区上海、广州持稳；近期蛋价小幅调整，市场低价抵触浓烈，库存缓解，不过销区到货以及走货情况不佳，预计短期内蛋价小幅调整为主。从期货市场来看，9 月合约再度小幅回调，从基本面情况来看，现货价格维持弱势不构成 9 月合约 V 型反转的动力，但有可能形成二次探底的 W 底的形态，关注下方 3700 一带的整数关口，操作上多单离场观望。

#### 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。