

策略周报

宏观及股指板块

宏观：北京 5 月 14 日，国家主席习近平 14 日在“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式上发表主旨演讲时强调，中国发展正站在新的起点上。中国将深入贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，为“一带一路”注入强大动力，为世界发展带来新的机遇；中国将发展同所有“一带一路”建设参与国的友好合作；将推动已达成协议的务实合作项目早日启动、早见成效；将加大资金支持，向丝路基金新增资金 1000 亿元人民币，鼓励金融机构开展人民币海外基金业务，规模预计为 3000 亿元人民币；将积极同参与国发展互利共赢的经贸伙伴关系，建设“一带一路”自由贸易网络，将从 2018 年起举办中国国际进口博览会；愿同各国加强创新合作，启动“一带一路”科技创新行动计划，开展科技人员交流、共建联合实验室、科技园区合作、技术转移 4 项行动；帮助参与“一带一路”建设的发展中国家和国际组织建设更多民生项目；将设立“一带一路”国际合作高峰论坛后续联络机制，打造人文合作新平台。

股指：尽管上周周边市场走势强劲，但 A 股市场依然熊冠全球，沿着下降通道震荡走低，尤其是个股的杀跌动力之猛，似乎不断重复似曾相识的故事，创业板更是跌破“股灾”底，再呈弱势形态。上周最后二个交易日，当大盘剑指 3000 点之际，指标股发力护盘，维护指数稳定局面。最终，全周大盘以下挫 0.63% 收盘，创业板下挫 2.40%，按实际交易日折算，两市总成交量较前一周减少 8.5%，这表明大盘回调，个股杀跌，市场筹码继续松动，即便当大盘调整到一定幅度，场外资金观望为主，场内资金生产自救，市场情绪不稳，信心依旧不足。从三大股指来看，作为近期护盘的主力，保险、银行等权重板块的上涨支撑了上证 50 指数的连续拉升，受此影响，IH 主力合约全周涨幅达 2.44%，周五一天就收涨 1.36%，在弱市中实属不易。但大部分股票依然颓势不改，使 IC 主力合约全周累计下跌达 3.81%。IF 主力合约本周先抑后扬，周线收出长下影线，结束了四连阴的局面，全周上涨 0.20%。总体而言，市场虽有企稳意图，但仍处在偏空格局中，从操作上来看，短期市场无趋势性行情，以观望为宜。

有色金属板块

沪铜：本周沪铜主力合约 1707 窄幅震荡，下跌 0.16%，当前月 1707 合约周收盘价报于 44930 元/吨。本周沪铜库存减少 20238 吨至 194993 吨，跌幅约 9.4%，报于 16 周低位。本周伦铜库存下滑，周累计减少

库存量 25275 公吨至 329375 公吨，累计降幅为 7.13%。伦敦金属交易所(LME)周二公布的交易商持仓报告显示，截至 5 月 5 日，基金经理所持有的 LME 期铜净多头部位减少 11451 手，至 44448 手，创约六个月新低。国内现货价格下跌，长江现货铜周均价报 44956 元/吨，日均下跌 64 元/吨，周线下跌 0.71%。此前一周均价报 46060 元/吨，环比下跌 1104 元/吨，跌幅 2.4%。消息方面，智利政府公布的数据显示，该国铜矿产商今年第一季度产出良莠不齐。其中智利国有的 Codelco 公司 3 月的铜产量下滑 11.4%，至 416.300 吨，智利 Escondida 铜矿的产出则下滑 63%，但英美集团旗下的 Collahuasi 公司的铜产出则同比增加了 13%至 131100 吨，Los Pelambres 铜矿产出同比增加 0.9%至 85900 吨。受工业前景不振拖累，中国 4 月铜进口较前月大减 30.2%至 30 万吨，较上年同期下滑三分之一，1-4 月份铜进口较上年同期减少 22.9%至 145 万吨，中国进口铜大幅下滑令投资者对其工业金属需求前景感到担忧，未来预计铜价仍将承压维持弱势运行。

沪铝：本周沪铝主力合约 1707 周线收阴，周收盘报 13855 元，下跌幅度为 1.14%。本周现货铝价格走势大体维持窄幅震荡，长江现货铝锭周平均报价在每吨 13692 元，周均下跌 36 元/吨。库存方面，伦铝库存量继续维持下降，最新库存量报 1556150 公吨，本周共减少库存 43575 公吨，降幅约为 2.7%。上海期交所本周铝总存量为 410405 吨，较上周增加 6500 吨，增幅约 1.6%。中国 4 月份出口未锻轧铝及铝材 43 吨，3 月份出口未锻轧铝及铝材 41 吨，1-4 月份未锻轧铝出口总量为 149 吨，去年同期累计为 148 吨，同比增加 0.9%。国内铝出口量增加显示全球经济发展好转，金属需求回暖，或将带动铝价上涨。今年第一季度，全球铝市依然强劲，除中国外的全球铝市需求较上年同期增加了 3.4%。中国铝业 5 月 11 日晚公告，即日起公司部分氧化铝生产线实行弹性生产，涉及暂时关停的氧化铝产能约 97 万吨，中国去产能持续进行。去产能政策迟迟未有实质性进展，预计下周铝价依然偏弱，维持窄幅弱势震荡。

沪锌方面，5 月的第二周，法国总统马克龙和韩国总统文在寅的胜选，让大多数金融市场的投资者松了口气，政治风波的减退使宏观经济环境变得更加稳定。期锌主力合约 1706 也不甘示弱，在 5 天的交易时间中，小幅上涨了 1.84%，区间振幅也超过了 4.6%，市场上的交易量和持仓量也在稳步增加，期锌价格也在持续震荡中慢慢上扬好于前期。供给方面，5 月初，国内锌冶炼产集中检修基本完成。据中国有色网消息，广西、云南等地的锌冶炼产已完成检修且开工趋于稳定（调研涉及产能为 131 万吨），后续国内供给端精炼锌产量会有增加。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，需求方面持续疲软，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 库存呈现回升的趋势，但回升力度趋与一般。现货方面，国内长江锌价位于 22520 附近，维持着现货高升水。广东南储现货价格在 21980 附近，弱于上海现货价格。两地现货价格与前一周相比有 200-300 的上升幅度。综上所述，目前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：周度库存水平本周再现小幅下降，截至 5 月 12 日，全国螺纹钢周度库存报于 488.73 万吨，较上周再度大幅回落 33.35 万吨，呈现连续十一周下降。吨钢利润下滑，河北高炉开工率和全国高炉开工率分别报于 78.41%和 76.38%，与上周相比分别下挫 0.32 和 0.14 个百分点，开工率水平呈现小幅下滑态势，螺纹受到环保因素的阶段提振。但建筑旺季将过，钢材出口水平下降以及房地产调控升级，预期螺纹下游需求并不乐观，预计短期弱势调整为主。

焦煤：因具备安全生产能力的煤矿可按照 330 天的工作日生产，煤炭资源供应转为宽松，港口焦煤库存环比持续增加，同比也小幅增加。预计 5 月份焦煤产量为 3843 万吨 同比增加 11%。截止 2017 年 5 月 12 日，钢厂和独立焦化厂焦煤库存为 870 万吨，目前钢厂无明显补库和去库动力，均维持正常库存运行。整体来看目前下游对原材料的采购意愿相对一般，主要还是维持低位合理库存为主。焦化厂开工受到环保因素的持续限制，焦化厂库存开始慢慢累积，以小幅过剩为主。在下游利润开始萎缩以及中性合理的库存水平下，焦煤需求预计还是相对平稳，预计 5 月焦煤价格还是以稳为主。

铁矿：去年 8 月以来，港口铁矿石库存一直保持在 1 亿吨以上。根据我的钢铁网数据，铁矿石发运及港口库存压力较大，短期需求并无亮点，现货价格承压。2017 年将有更多高品位矿进入市场。根据 CICC 的研究，2017 年主流矿山有 6500 万吨新增产能进入市场。与此同时，2017 年是高品位铁矿石集中供应的一年，铁矿石结构性短缺的情况不会再出现。除主流矿山既定计划的新增产能外，在铁矿石价格高位运行的背景下，不少中低成本的国外矿山和国内的矿山也有不同程度的复产，实际进入市场的产能更多。

对于后市来说，从 4 月下旬开始，钢铁去产能及环保政策再次发力，加之钢市终端出现补库迹象，现货市场量价齐升，进而带动铁矿石价格反弹。然而，五一之后，行情发生转折，铁矿石 1709 合约周三上午放量下跌，午后弱势振荡，增仓明显，日 K 线报收小阴线，跌破周二的低点，向下回补缺口，顶部形态初现。之后，受伦铜大跌的带动，市场普跌，铁矿石价格更是弱势尽显，封死跌停，K 线走出“岛形反转”，顶部已现。综合来看，反弹周期结束，铁矿石价格再次开启下跌行情，建议做空为主，盘中反弹即是空单分批建仓的机会。

港存	本周	上期	变化 [↓]
总量矿	13793	13606	+187 [↓]
贸易矿	4436	4383	+53 [↓]
澳洲矿	7177	7116	+61 [↓]
巴西矿	3131	3054	+77 [↓]

动力煤：5月上旬，市场对动力煤后市持续看空，5月6日，神华特殊煤种下水现货价格较前一期下降15元/吨。至5月9日，北方港口发热量5500大卡动力煤价格跌至610元/吨。在此过程中，陕西神木、内蒙古鄂尔多斯、山西晋北等多家煤矿再次下调坑口价，幅度在20-50元/吨不等。5月10日，环渤海动力煤价格指数报收于596元/吨，环比下行1元/吨，已连续七期下跌，累计下降10元/吨。本期价格下降的规格品增加至10个，主要为中低热值动力煤。煤炭产量高位运行，下游需求有所放缓，进而导致港口库存累积。进入5月，秦皇岛的库存量已经连创2月初以来的新高。截至5月11日早上6点，秦皇岛煤炭库存量为577.5万吨，较前一日增加1万吨。此前，北方七港场存一直徘徊在1850万吨，近日破位上行，目前突破1900万吨的关口，估计5月中旬会达到2000万吨的高位。

在电厂库存累积、下游需求偏弱、进口数量增加、水电恢复性增长的情况下，下游观望气氛浓厚，派船数量减少，北方港口煤炭发运量下降。截至5月10日，秦皇岛港吞吐量为55.3万吨，黄骅港吞吐量为58万吨，曹妃甸港吞吐量为9.2万吨，分别较前一日减少7.1万吨、1万吨和6.3万吨。目前，1709合约在510元/吨徘徊，受现货价格下跌拖累，1709合约上行艰难，下行压力尚未释放完毕。

化工品板块

本周能源化工品多数偏弱震荡，而原油反弹力度较大。国内化工品仍受宏观市场悲观情绪的影响，并未跟随原油大幅反弹。目前市场金融监管风声鹤唳，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。

原油：本周国际原油价格跌后反弹，减产预期和美国原油库存下降是主要影响因素。供应端来看，OPEC减产相关的消息依然正面，沙特及伊拉克等国相继表示将支持减产协议延长，继续给心态面释放利好。不过美国原油产出和钻井数量增长步伐不停，非OPEC产油国减产力度有限，交易商对于供应充裕的担忧依然存在。需求端来看，传统旺季将至，美国库存出现下降迹象，但真实需求尚属一般，高库存的特征暂未改变。OPEC下旬会议成为市场主要期待，接下来关于减产协议延长的利好预期或继续释放。预计下周油价偏震荡，底部支撑或有所增强。

沪胶：走势仍极弱，基本上仍缺乏利好支撑。现货方面，截止周五华东乳胶12600-12700，泰国3

号烟片 13800-14000。供应端，新胶开割状况良好，供应不断增加，库存持续增长；需求端，轮胎开工虽然有所恢复，重卡销量同环比维持涨势，但轮胎库存仍过高，不利于拉动对天胶需求；本周合成胶价格重新大幅走跌，导致橡胶市场恐慌气氛；宏观市场，近期金融监管、去杠杆已经上升至国家层面打击股债商市场，悲观气氛浓厚。技术上，经过连续走跌，技术面存在短暂向上修正预期。预计橡胶中期趋势偏空，短期震荡后仍有望下跌。

沥青：周内震荡为主，原油反弹力度大给予一定支撑。现货市场表现仍平淡，在 2450-2550 区间震荡为主，韩国进口 2500-2600，略高于国产；国内沥青厂理论利润为 408 元/吨，较上周略涨；国内沥青装置开工率为 49.4%，比上周下跌 1.6 个百分点，因华北地区，东明石化继续生产焦化料、齐鲁石化装置检修，滨阳炼化转产渣油，同时京博石化本周三转产渣油，使得区内开工率大幅下降至 16%；国内沥青厂平均库存在 36.2%水平，较上周增加 0.2 个百分点。沥青供需面变动不大，总体偏中性，后市需关注原油走势和宏观市场的动向。目前走势上仍是空头趋势，操作思路上仍以反弹抛空为主。

PTA：本周期价低位缩量震荡。上游方面，虽然原油反弹，但亚洲 PX 价格持续在 800 美元以内震荡，仍然呈现偏弱行情；本周国内 PTA 开机率维持在 72%附近，较上周回落 4 个百分点；PTA 加工费维持在 339 元附近，较上周有所恢复；本周下游聚酯市场表现尚可，产销多能做平或者超百，价格低的时候部分聚酯厂继续接盘，国内主流 PTA 厂家也多在现货市场继续接仓单。目前 PTA 市场暂无重大利好出现，预计市场走势依旧偏弱为主。重点关注油价、PX 走势和 PTA 开工率的变化。

聚烯烃：上周，聚烯烃呈现震荡走势。截至 5 月 12 日，L1709 收于 8810 元/吨，周上涨 1.21%；PP1709 收于 7488 元/吨，周下跌 0.44%。成本端方面，上周，国际原油呈现单边上涨走势。截至 5 月 12 日，WTI 原油 6 月期货收盘价为 47.90 美元/桶，周上涨 2.81%；Brent 原油 7 月期货收盘价为 50.91 美元/桶，周上涨 2.91%。国际原油价格上涨的原因主要有以下两个方面。第一，美国能源信息署数据显示，截至 5 月 5 日当周，美国原油库存环比下降 525 万桶，超过市场预期；美国馏分油库存和汽油库存亦下降。第二，越来越多的国家愿意延长减产协议。上周沙特阿拉伯、阿尔及利亚和伊拉克等国家相关人士表态将在欧佩克 5 月份的会议上支持延长减产协议。另外，其它非欧佩克国家也支持延长减产协议。距离欧佩克讨论减产协议的会议不到一个月的时间，会议上延长减产协议的可能性较大。预计国际原油价格将继续呈现小幅反弹走势。

目前，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 10 日，四大地区部分石化库存较前一周减少 8.7%，而社会库存较前一周增加 0.2%；截至 5 月 5 日，聚乙烯港口库存依然变化不大。聚丙烯方面，截至 5 月 10 日，国内 PP 主要石化库存较前一周增加 1.6%，中间商库存较前一周增加 0.8%。

聚乙烯库存量略有改善，但是与去年同期相比，仍然较高；而聚丙烯库存量不降反升。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 65%，其中塑编行业为 63%，共聚注塑开工率为 66%，BOPP 开工率为 65%。因此，聚烯烃库存量消化的时间可能比较长。综上所述，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 12 日，L1709-PP1709 价差为 1322 元/吨，较前一周扩大 138 元/吨。主要原因是聚丙烯库存量不降反升，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为 79%，聚乙烯库存量有所下降。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。

农产品板块

油脂：南美大豆产量上调导致全球库存高于预期，及下周美国天气转暖，有利播种及作物发芽，加上因天气良好，各机构继续上调巴西及阿根廷大豆产量预估，上述利空令美豆承压。

随着大豆陆续到港，油厂原料供应充裕，近几周大豆压榨量已经处于超高水平，中下旬周度压榨量或超高 190 万吨，因压榨量持续大增，导致本周豆油库存大幅提升，据统计，目前国内豆油商业库存总量 124.8 万吨，较上周同期的 115.3 万吨大增 9.5 万吨增幅为 8.24%，较上个月同期的 115.2 万吨增 9.6 万吨增幅为 8.33%，较去年同期的 68.78 万吨增 56.02 万吨增 84.45%。豆油库存突破 130 万吨已指日可待。全国港口食用棕榈油库存总量 57.66 万，较上月同期的 57.43 万吨增 0.23 万吨，增幅 0.4%。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，油脂供大于求格局延续。

只不过，美国对印尼及阿根廷生物柴油反倾销反补贴调查将提振美豆油需求，以及马棕油产量恢复慢于预期，且近期中国棕油进口商有洗船现象，货源进不来，使得国内棕榈油库存开始下滑，而且目前已经进入夏季，随着气温回升，棕榈油刚性需求较前期也有些许好转，连棕榈油表现强劲，投机商开始转为买油卖粕，粕强油弱格局有转变迹象，在豆粕价格承压的背景下，油厂或放弃挺粕策略，转而挺油，上周提价积极性也较高，均将支撑油脂行情近期仍偏强。

粕类：美豆陈作压榨调低但出口调高，导致美豆陈季库存略低于预期，而新季结转库存大幅低于预期，但单产用趋势性单产 48 蒲/英亩，只要没有大的天气问题，后面单产还有较大上调空间，且美豆新作面积高于预期及南美产量预估上调导致全球大豆库存高于预期抵消美豆新作库存低于预期带来的利多，本次报

告对大豆影响呈中性。

5-7月大豆到港庞大，油厂开机率保持超高水平，周压榨量将突破190万吨，而目前养殖业处于缓慢恢复期，由于年后猪价下跌幅度较大，进入4月份后，国内猪价已跌至2016年以来最低点，终端需求没有明显改善，猪价没有全面止跌的动力。短期猪价或仍有小幅走低的可能，从供应端来看，能繁母猪存栏已经止降，而生猪存栏虽回升，但较去年同期还是有所下降，环保拆迁的政策很大程度上掣肘了产能的恢复速度，加上2月之后猪价持续下跌，相对应的仔猪价格不断飙升，养殖户对于补栏变得谨慎，禽类来看，肉禽价格继续下跌，多数养殖户仍处于亏损状态。养殖户继续淘汰低产鸡群，蛋禽饲料需求前景较差。而南方多雨影响水产养殖复苏，养殖需求复苏放慢，终端需求一般，令油厂出货速度缓慢，近日油厂提货量持续下降，令国内豆粕库存量已连续第三周增长，目前沿海豆粕库存83.4万吨，周比增18.5%，同比增12%，且后续豆粕供应仍有继续增长趋势。春节以来的粕强油弱格局有改变迹象，一些投机商转而开始做扩油粕比（买油卖粕），这将对豆粕期货利空，叠加豆粕利空的基本面，对于豆粕中长线走势仍不宜乐观，保持偏空看待。

白糖：本周，纽约ICE7月原糖指数在周五收跌0.12美分，或0.8%，报15.51美分/磅。但是该合约在本周合计收涨1.3%，创14周一来的最大周度涨幅。这可能主要得益于巴西中南部地区在4月压榨量同比减少38%的消息的提振。而郑糖方面却仍然维持于一个窄幅震荡的行情，本周合计上涨0.45%。主要源于本月即将公布的商务部对进口食糖贸易调查结果的公布，市场投资情绪目前偏向谨慎，观望情绪较浓。

国际消息基本面方面，行业组织UNICA在本周四表示，4月下半月巴西中南部地区糖厂压榨2409万吨蔗糖，同比减少33.51%，4月甘蔗压榨总量较去年同期下降39.7%，仅为4171万吨，因去年4月的天气对于压榨相对而言完美。同时，印度食品部长也在周四称，印度目前尚无计划允许额外进口糖，因糖厂库存充足。另一方面，两家咨询机构Datagro和Kingsman在本周也给出了各自给予下一榨季的预估，前者认为17/18年度巴西中南部将增产120万吨，而后者也将此前预计的下一榨季全球食糖过剩量调高到313.8万吨，高于之前的308万吨。

对于下周郑糖操作策略，我们始终认为首先需要密切关注近期即将公布的食糖贸易调查结果，然后再决定操作方向。在此之前，离场观望仍旧是目前投资者最合适的策略，耐心等待变盘信号。

棉花：本周棉花主力合约CF1709大涨3.58%，报收于16185点。国内方面，储备棉成交均价折328价格回升，按目前政策来看供给充足；下游纱线价格回落，销售不畅库存增加。国际市场上，印度棉上市进度赶超去年同期，现货价格回落；美棉出口量超预期，后期可出口量有限。全球主要播种大国诸如美国、中国和印度下一年度植棉面积预增，对国内外棉价施压。

本周消息面，主要来自于美国农业部USDA报告，其预计下年度美棉增产11.8%，印度增产5.66%，中国增产3.3%。该报告对于棉价来说，相对利空。

下周策略，郑棉急跌与支撑后有回调需求，操作上建议投资者空单离场。主力合约前 20 持仓中，多方持仓量为 74595（-418）张，空头总持仓量为 74832（-3201）张，空方小幅减仓。

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。