

策略周报

宏观及股指板块

宏观：1.纳指大跌 1.8%，创英国脱欧公投来最大日跌幅，科技股龙头、中概股重挫；道指、罗素 2000 上涨。2.英国将产生悬浮议会，保守党获北爱民盟党支持，首相 May 称 10 日内启动脱欧谈判计划不变。3.英伟达新高后转跌，一度跌超 10%，Citron 称其股价将跌回 130 美元。4.苹果一度跌近 6%，媒体称新 iPhone 上网速度或无法匹敌对手。5.市场预计供给缺口增加，钯金大涨近 8%，创 2001 年来新高。6.中国 5 月 CPI 同比涨幅创四个月新高，PPI 继续放缓。7.优化证券基金合规管理组织体系，证监会发文强化全员合规。8.恒大 292 亿元出售所持万科 A 股给深铁，巨亏逾 70 亿。9.敏华控股涨 26%后涨幅收窄；浑水创始人称很快放出更多敏华造假证据。

股指：当前在一个风险偏好很高的环境里，大盘股在大涨，小盘股却在暴跌。同时，大宗商品和美国金融业等周期敏感性资产也出现了明显的回调。这是一个令人困惑的现象。单凭中国境内金融监管升级并不能解释这个全球性的现象。市场变得越来越具有挑战性。漂亮的大盘股涨起来不要命，而要命的小盘股却充满了风险。尽管第二季度经济仍将保持偏稳态势，但近期市场宽幅震荡调整仍是短中期股指期货市场的主基调，同时场内两融余额持续缩减，表明资金参与度受监管和流动性变化的影响较为明显，市场量能也表现不佳，直接反映在期现持续性的结构性分化行情。金融监管去杠杆，叠加政策偏紧，使得市场对不确定性因素反应仍较大，只是分化性行情仍会出现反复。

有色金属板块

沪铜：本周沪铜主力合约 1708 反弹，上涨 1.21%，当前月 1708 合约周收盘价报于 45930 元/吨。本周沪铜库存减少 17977 吨至 190262 吨，跌幅约 8.63%。本周伦铜表现好于沪铜，大幅上涨 2.5%，报收 5830 美元/吨。本周伦铜库存下滑，周累计减少库存量 25750 公吨至 276875 公吨，累计降幅为 8.43%，刷新六周低点。本周国内现铜价格先抑后扬，周线上涨 1.04%。消息方面，因劳资纠纷还没有完全解决，自由港麦克默伦公司与印尼政府就 Grasberg 铜金矿的新协议谈判正在进行。受暴雨等恶劣天气，智利部分铜矿已暂停生产，其中包括智利国有的 Codelco 公司旗下 Chuquicamata 矿、Radomiro Tomic 矿和 Ministro Hales 矿及必和必拓旗下的 Escondida 铜矿。美联储 6 月加息成定局，

铜价上方空间有限，未来预计铜市将会企稳盘整。

沪铝：本周沪铝主力合约 1708 先涨后跌，周线收阴。周收盘价格报 13645 元，下跌幅度为 1.55%。本周现货铝价格走势先跌后涨，长江现货铝锭周平均报价在每吨 13622 元，周均下跌 16 元/吨，环比降幅约 0.6%。库存方面，伦铝库存量走势维持下跌，最新库存量报 1456350 公吨，本周共减少库存 23375 公吨，降幅约为 1.6%；上海期交所本周铝总存量为 432403 吨，较上周减少 2598 吨，降幅约 0.6%。消息面，中国 5 月份出口未锻轧铝及铝材 46 吨，4 月份出口未锻轧铝及铝材 43 吨，1-5 月份未锻轧铝出口总量为 195 吨，去年同期累计为 189 吨，同比增加 3.0%。2017 年 5 月中国电解铝产量 318.24 万吨，同比增长 18.10%；5 月份月度平均日产量为 10.266 万吨，环比增长 0.5%。2017 年 1-5 月中国电解铝累计产量 1507.31 万吨，同比增长 16.95%。美联储 6 月加息为大概率事件，同时铝价较铜价更为疲弱，预计下周铝价上方压力重重。

沪锌：6 月上旬，期锌主力合约 1707 还是维持前期偏弱的宽幅震荡走势，在本周前 3 个交易日中，主力合约再次下探前期有效支撑位 21000，但始终价格支撑位还是强劲，周四周五两个交易日不但止跌回升，价格还涨回了周一的位置，回吞全部跌幅。宏观方面，英国大选如期进行，但出人意料保守党丧失多数党席位，英国后续恐怕将组织悬浮议会（hang parliament），首相权力将会大幅削减，脱欧议程将会困难重重。市场反映英镑兑美元快速下跌，不确定性因素增加。下周将举行 6 月美联储加息会议，此将对经济带来一定的下行压力。

供给方面，6 月初，国内锌冶炼厂集中检修基本完成，5 月份国内锌精矿也开始季节性复产，市场上进口锌锭有明显增量。需求方面，表现为房地产低迷和汽车库存高企使得下游需求端持续低迷。汽车行业前景尤为堪忧，长期内恐难好转。库存方面，LME 库存 323025 和国内 SHFE 库存 68409，周库存继续双双继续下降，库存现已处于近几年内的历史低位且还处于下降趋势之中。现货方面，周五国内长江锌价位于 23080 附近；广东南储现货价格在 22570 附近。现货市场货源宽松，但两地多数贸易商进行抬价，现货价格持续高升水，价格短期内支撑力度强劲。

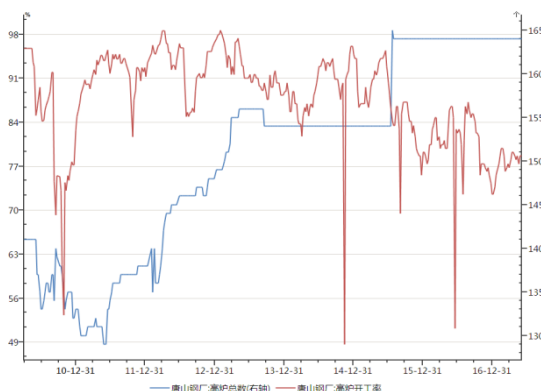
综上所述，虽然近期供需方面多为偏空，但库存和现货高升水有效支撑锌价。短期内期锌主力合约还是在 21000-22500 范围内宽幅震荡，后期价格下行力度将会增大，走势维持近强远弱。

黑色板块

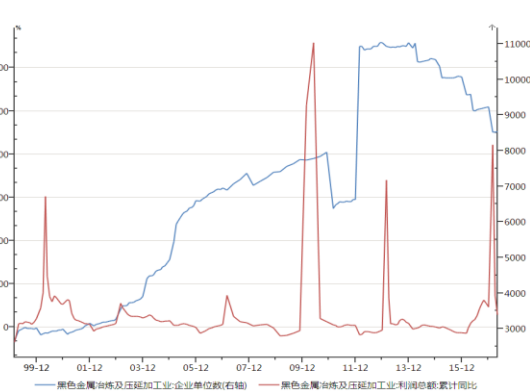
钢铁：在经历了这两年的行业紧缩之后，钢价下行外加环保政策收紧倒逼落后产能出清。未来如果政府能在环保上持续进行严格把关，能在很大程度上提升钢铁行业壁垒。由于钢铁行业是一个重资产且投产期较长的行业，产能的投放需要一段时间，而黑色金属冶炼行业固定资产投资完成额从 2013 年开始逐年减少，16 年 12 月份累计投资完成额为 4161.46 亿元，基本持平于 2011 年 12 月份水平。而且从今年上半年 2-4

月份的黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资完成额平均仅为去年的 85.79%，远逊于 12 年 2-4 月份数据。这也就意味着如果按照钢铁业 2 年的投产周期来看，17-18 年钢铁行业仍然将处于一个收缩的态势，产量有可能会回到 11-12 年水平。而对于钢价的增长短期内是否会对导致产量的大幅提升，从我们的分析来看产量的增长空间十分有限。我们从唐山的高炉情况来着手，目前高炉总数为 164 座，从 2015 年 7 月份之后就没有新增的高炉。在高炉总数没有增加的情况下，所能产出的最大产能仅为 100% 开工的状态，可是我们从图一上也能看到，在 2015 年 7 月高炉总数增到 164 座之后，开工率整体是下降了一个平台，基本维持在 77% 的开工率水平上。通过我们的模型测算，假设开工率 100%，预计河北省钢材产量为 2394.28 万吨，仅在目前的产量水平上增长了 6.5%。

图一、唐山高炉座数及开工率



图二、黑色金属冶炼及压延行业企业数



数据来源：wind 资讯，新世纪期货研究中心

另外我们此前一直在强调的就是钢铁行业目前集中度开始增加，从图 2 中我们可以发现，在 11 年冶炼及压延企业数达到顶峰之后，直到 13 年一直维持在不超过 11000 家的水平上，而在这之后开始呈现阶梯状下行的趋势。结合螺纹钢等钢材的价格走势，我们判断，在 08-09 年期间由于 4 万亿的刺激政策，以及 10 年 7 月份开始的一波上涨行情，大量资金流入钢铁行业，在 2-3 年之后达产后企业数量出现井喷。而在之后钢铁行业步入漫长的熊途，资金进入钢铁行业减少，固定资产投资完成额 12 年末达到顶点 5055.48 亿元之后开始逐年下降。此前盲目进入的钢铁冶炼企业在硬抗了 2 年熊市之后于 2014 年开始逐步选择退出。这个过程中涉及了各种小钢厂的退出或者被兼并，导致市场资源开始向大型企业流动。这部分企业往往是在市场中具有绝对话语权的国有企业或是大型民营企业，其对于上游原料提供商的贸易中有足够的议价权利，面对下游的需求方时也同样可以掌握一定的议价能力。从波特五力模型来看，当市场集中度开始收紧的时候，潜在竞争者进入的门槛将会变高，意味着未来小型民营钢铁企业要想进入市场会变得更加艰难；供应商的议价能力会被削弱；购买者的议价能力在大概率情况下也会被削弱；钢铁的替代品目前也并不是很多，而且若当市场盈利能力好转之后，大型钢企也会在一定程度上有能力去进一步开发更加先进的钢材种类，

完成转型升级；当然当市场集中度加剧之后，市场的几大参与者之间的竞争会加剧。但是也不排除几方之间形成寡头竞争。总而言之，随着钢价回升使得大型钢厂渡过难关之后，其市场主导地位使其必然开始建立市场壁垒来防止此前大量玩家涌入的情况不再发生，来维持自己的利润空间 and 市场份额。

另外穿插一点的就是，随着美国宣布退出《巴黎协议》，中国必然成为未来协议目标能够得以实现的主要推动者。因此未来在碳排放上中国必然会进一步进行控制，这对于资金技术均雄厚的大型钢企来说其在节能减排方面无疑是有非常明显的优势，借助规模经济效应大型企业有望在环保成本方面对小型企业形成碾压。

另外小型钢厂的退出是代表着落后产能的退出，这部分落后产能一方面在原料上成本高，而对下游的销售过程中又面临着库存及现金流压力而不得不追求快速脱手，因此这部分产能的存在拉低了整个钢铁行业的盈利能力。而当这部分产能被寄出之后，剩下的就是那些在市场中分量更重的大型企业，那么市场的平均盈利水平自然会被拉升。就好比把穷人都剔除掉之后，单单只统计富人的收入无疑可以有一份非常亮眼的数字。那么此时若我们依旧只以历史的盈利水平来讨论目前的盈利水平是否过高，无疑是刻舟求剑，忽略了市场结构的变化。根据我们对几大上市钢铁企业的年报数据的分析，比如河北钢铁 2016 年钢材毛利率为 14.77%（未剔除折旧），对应到现货螺纹 5 月 31 日的数据 3818.4 元/吨，有利润 563.98 元每吨。而其在 2015 年钢材熊市期间，毛利率为 13.32%（未剔除折旧），则也还有 508.56 元/吨的盈利。而我们平常计算的现货利润是没有考虑折旧的，因此从理论上来说，大型钢厂的现货利润是要高于计算得出的利润。而从宝钢的 16 年财报数据来看，毛利率为 12.85%（未剔除折旧），15 年毛利为 9.05%。民营的龙头沙钢的 16 年数据，其钢铁行业业务毛利率达到 20.18%，钢坯业务毛利率 15.75%。不过这些都只是不计各项其他费用，单纯只考虑经营成本的毛利率，如果刨去销售费用、管理费用、财务费用等各种其他非经营成本，那么像宝钢在 2016 年净利润也仅为 5% 左右。按照现在的现货 3818 的价格来算，也就是吨钢盈利 190 块钱，对于行业龙头来说这样的利润水平不算太高。所以单纯按照现在矿石和焦炭现货成本算出的吨钢盈利近千来判断钢铁企业赚翻了是有失偏颇的，而通过算出的吨钢盈利来对比 08 年之后的数据得出利润水平创纪录的结论也容易犯刻舟求剑的错误，毕竟这条河可能已经不是当年那条河了。

总而言之目前钢铁行业整体形势是：行业规模在收缩，产业集中度加剧，以及环保的压力不时地也在挤压钢企生产空间，未来市场的结构会越发往实力强劲的龙头企业倾斜。而由于大型企业的市场份额和话语权，钢铁行业的总体的盈利水平有可能被进一步抬高。

铁矿石：国家统计局 6 月 5 日公布的数据显示，与 5 月中旬相比，5 月下旬多种类煤炭价格小幅下跌。分析师认为，在下游电厂及港口库存高企的情况下，动力煤价格还将继续承压，但随着夏季用电高峰的来

临，6月份煤炭价格有望企稳。5月下旬多种类煤炭价格较5月中旬价格微幅下跌。其中，4500大卡普通混煤价格环比下降3.5%，5000大卡山西大混价格环比下降1.8%，5500大卡山西优混价格环比下降1.7%。

而根据中国煤炭市场网最新的数据显示，煤炭价格仍处于下调通道。6月5日，CCTD秦皇岛动力煤5500大卡煤种报565元/吨，较上期价格微降了2.8%；5000大卡煤种报493元/吨，较上期价格微降了1.6%。与5月初相比，5500大卡煤种价格下跌了8.7%，5000大卡煤种价格下跌了6.6%。近期煤炭供需格局继续偏向宽松。煤炭生产方面，山西、内蒙古等地大量煤矿复产、复工，加上运煤铁路发力，煤炭产量与库存均攀升。下游需求方面，电厂库存持续修复，截至6月1日，沿海六大电厂煤炭库存达1284.90万吨，较上周同期增加45.20万吨，环比增幅为3.65%。多重因素导致煤炭价格进一步下调。

虽然价格数据显示动力煤仍处于下行趋势之中，但是分析认为未来降幅会有所收窄。由于整个环渤海地区现货动力煤价格继续处于下降通道之中，并且仍未出现触底迹象，导致这一区域动力煤市场的观望气氛依然浓厚，需求方对动力煤采购的消极态度，促使该地区现货动力煤价格继续下降。另外主要发电企业的电煤日耗维持较低水平。统计表明，截至到6月初，沿海地区六大主要发电企业的电煤日耗继续维持较低水平（见图一），也在一定程度上影响了电力企业对电煤采购的积极性，从而延长了环渤海地区动力煤价格的下降周期。

其次主要发运港口的煤炭“货船比”指标继续施压煤价。近期，一方面，环渤海地区四个主要煤炭发运港口的“货船比”指标终止上行，该地区动力煤价格的下降压力不再增加；另一方面，该指标依然运行在远离合理估值上线的上方区域，表明环渤海地区动力煤市场的“买方市场”倾向依然较强，动力煤价格继续承受下降压力。

化工品板块

本周化工品走势略有分歧，原油走势最弱，周内跌幅接近5%，橡胶、沥青、塑料、PP周内弱势震荡，PTA、甲醇反弹力度较强。本周市场情绪略显迷茫，金融去杠杆立竿见影，5月企业债券融资规模创历史新低；官媒相继发声，称央行未“大放水”，央行6月大额续作MLF不是“大放水”，而是对冲到期流动性；金融时报认为，今年6月末发生大的流动性风险及引发系统性金融风险的概率极低。综合来看，宏观市场流动性仍是偏紧缩的状态，商品价格反弹空间可能较为有限。

原油：WIT原油回落至45美元处，仍处于今年上半年以来的45-55美元震荡区间，可关注45一线的支持情况。偏空的因素：美国钻井数量持续增长，全球库存偏高，上周原油库存意外增加330万桶；沙特等国与卡塔尔断交，尚无军事冲突，目前市场反而担心会影响减产协议的执行。偏多的因素：美国夏季出行高峰到来，石油需求增加；政策面来看，美联储加息预期转淡，美元近期显示疲态，对油价形成一定利

好支持。从基本面看，原油维持震荡的概率较大，WTI 一度逼近 45 的敏感价格线，支撑力度或有增强，重点关注下周原油库存数据。

沪胶：本周橡胶持续窄幅横盘波动，持仓持续增加，显示市场分歧较大，静待消息面变化。现货方面，华东全乳胶在 12000-12200 元/吨区间波动，泰国 3 号烟片胶在 14000 元/吨附近。供需面仍无改观，期现货库存仍处于高位、新胶不断入市、下游需求疲弱，导致供过于求矛盾突出，但是近日新加坡胶、日胶持续走低，沪胶未出现明显跟跌。宏观方面，近期流动性仍紧张，关注央行货币政策变化，若央行进一步释放流动性，有助于商品反弹。不过，我们倾向于认为中期宏观市场保持流动性偏紧的状态，央行并不会“大放水”，再加之天胶供过于求矛盾突出，价格回落至万点附近的概率较大。技术上看，沪胶仍在下行通道中，不盲目抄底，波段空单在 13000 以上设止损做好利润保护。

沥青：本周中石化炼厂上海、金陵、镇海、齐鲁沥青结算价格涨跌 50-70 元/吨不等，其余企业不变。南方地区，雨水天气依旧影响终端施工，业者备货积极性不佳，华东、华南以及西南地区进口沥青或国产沥青均“有价无市”。焦化料方面，东北地区主销船燃以及焦化市场，但区内供应量过剩明显，价格明稳暗降。成交价格：山东地区 2400-2450 元/吨；华东地区 2350-2420 元/吨；华南地区 2440-2500 元/吨。本周沥青装置开工率和库存继续上升：国内沥青装置开工率为 60.8%，比上周涨 1.6 个百分点；沥青厂平均库存在 40.6% 水平，较上周增加 1.8 个百分点。上游方面，国际油价大跌使得产品收入增加，沥青厂理论利润增加明显，不过油价已经回落至年内震荡区间的下沿，支撑力度增强，基本上倾向于区间波动，对沥青的指引作用不明显。目前沥青市场的主要利空在于，供应量回升，以及雨水天气影响终端需求，预计近期价格仍震荡回落。

PTA：本周 PTA 在化工品中反弹力度较强，现货成交也有所好转。尽管上游油价仍是连续下跌的走势，PTA 因供需面好转，价格支撑力度增强。供需面上：因装置检修频繁，开工率一度下跌至 65% 附近，尽管因本周逸盛宁波 220 万吨装置重启，国内 PTA 开机率小涨至 72.79%，但后期部分大装置计划停车，国内 PTA 负荷仍不高；需求较乐观，目前下游聚酯产销尚可，浙江地区现货仍显偏紧，市场成交也多以仓单为主。预计 6 月份 PTA 供需进一步改善，将处于去库存状态。宏观方面，近期流动性仍紧张，关注央行货币政策变化，我们倾向于认为中期宏观市场保持流动性偏紧的状态，央行并不会“大放水”。因此，PTA 目前仍以反弹看待。从技术上看，PTA 下跌出现阶段性底背离，出现反弹的概率大，预计反弹的压力在 5000 附近。

聚烯烃：上周，聚烯烃呈现震荡走势。截至 6 月 9 日，L1709 收于 8930 元/吨，与前一周持平；PP1709 收于 7720 元/吨，周上涨 0.6%。成本端方面，上周，国际原油呈现下跌走势。截至 6 月 9 日，WTI 原油 7 月期货收盘价为 45.92 美元/桶，周下跌 3.71%；Brent 原油 8 月期货收盘价为 48.30 美元/桶，周下跌 3.30%。

国际原油价格下跌的原因主要有以下两个方面。第一，美国原油库存意外增长。美国能源信息署数据显示，截至 6 月 2 日当周，美国原油库存环比增长 330 万桶，同比增长 2.3%；美国汽油库存环比增长 332 万桶，同比增长 0.3%。上周美国原油出口量大幅下降，从前一周的 130 万桶降低至 55.7 万桶。第二，沙特阿拉伯等中东国家与卡塔尔断交，市场担心中东数国与卡塔尔断交影响履行减产协议。上个月的欧佩克会议已经决定将减产协议延长至 2018 年 3 月，减产协议延期预期落地，会议当天原油价格大跌。后续要关注欧佩克产油国对减产协议的执行情况。由于美国页岩油产量持续增长，欧佩克产油国可能不会持续高效率地执行减产协议。预计国际原油价格将继续呈现震荡偏弱走势。

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 6 月 7 日，四大地区部分石化库存较前一周增加 2.59%，社会库存较前一周减少 4.6%；截至 6 月 2 日，上海港口库存降至 28.1 万吨，黄埔港口库存 6.6 万吨，天津港口库存 6.1 万吨。聚丙烯方面，截至 6 月 7 日，国内 PP 主要石化库存较前一周增加 1%，中间商库存较前一周减少 3%。5 月份，由于石化装置全面进入检修季，聚烯烃库存量情况有所改善，聚烯烃库存改善推动了行情走势，对聚烯烃价格形成支撑。而到了 6 月份，装置检修较 5 月份减少，且 6 月中旬过后，部分检修装置将重启。目前已经有部分产能较大的装置重启，聚乙烯方面，福建联合 45 万吨/年的装置于 6 月 2 日重启，天津大乙烯 30 万吨/年的装置于 6 月 6 日重启，武汉石化 30 万吨/年的装置于 6 月 7 日重启；聚丙烯方面，联泓新材料 20 万吨/年的装置于 6 月 7 日重启，富德能源化工 30 万吨/年的装置于 6 月 7 日重启。需求端，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 66%，其中塑编行业为 68%，共聚注塑开工率为 67%，BOPP 开工率为 63%。随着装置重启引致的供应恢复以及需求较为疲软，聚烯烃库存量消化的时间可能比较长。考虑到 L 和 PP 的基本面并未有充分的改善，预计 L 和 PP 将呈现震荡走势。

上周 L 的走势要强于 PP。截至 6 月 9 日，L1709-PP1709 价差为 1210 元/吨，较前一周缩小 46 元/吨。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：USDA 月度供需报告显示：调高南美大豆产量及全国大豆库存，且高于市场预期，上调美豆结转库存，其中新豆库存符合市场预期，陈豆库存高于预期。USDA 报告中性偏空恰如市场预期。

国内大豆到港庞大，海关公布 5 月中国进口大豆达 959 万吨创历史新高，且据 Cofed 实时调查统计，6 月份国内各港口进口大豆最新预报到港 903.48 万吨，低于 5 月份实际到港的 914.41 万吨，较 2016 年 6 月份的 756 万吨增长 19.48%。大豆供应充足，短暂停机后，上周油厂开机率重新回升，豆油库存维持高位。

截止 6 月 9 日，国内豆油商业库存总量 123.64 万吨，较上周同期的 123 万吨增 0.64 万吨增幅为 0.52%，较上个月同期的 124.3 万吨降 0.66 万吨降幅为 0.53%，较去年同期的 82.54 万吨增 41.1 万吨增 49.79%。豆油库存量或继续放大，油厂整体供应充裕。

由于国内外倒挂严重，国内棕榈油买船量较小，据最新了解，6-7 月已买船量远低于正常水平，目前最新了解 6 月份到港量 15-20 万吨（其中 24 度棕榈油 5-9 万吨，工棕 10-11 万吨），7 月份到港量 20 万吨左右（其中 24 度 9 万，工棕 11 万），预计后期国内棕榈油库存将逐渐下降。目前全国港口食用棕榈油库存进一步降至 54.35 万，较上月同期的 58.75 万吨降 4.4 万吨，降幅 7.5%。加之当前贸易商手中货源不多，大多货权集中在工厂手里。目前国内豆棕价差虽有修正，但豆油仅高于棕油 50 元/吨，豆油替代性较强，进而抑制棕榈油需求，下游消耗缓慢。

综上国内大豆到港庞大，且近日豆粕成交明显放大，油厂豆粕胀库缓解后开机率将回升，油厂豆油整体供应充裕。加上，马来西亚棕油增产预期令其表现持续偏弱，实质性利多因素匮乏，国内期货盘不具备持续大幅上行动力，而天气炒作往往比较反复，美豆整体也仍处于弱势格局中，预计油脂整体处于震荡偏弱格局中。

粕类：天气是市场关注的焦点。MDA 气象服务公司称，美国北部平原和中西部的北部地区天气依然高温干燥。上周末这些地区的温度将会超过 90 华氏度（32 摄氏度）。中西部和北部平原下周可能迎来一些降雨，但是此前的温度会非常高。同时，投机基金在大豆期货及期权上持有庞大的净空头部位，使得豆价极易受到空头回补的支持，上述因素提振美豆延续反弹，不过，今年美国大豆播种面积可能超过早先预期，以及南美大豆丰产，也继续令豆价承压，将限制涨幅。6 月份报告中性偏空恰如市场预期，但市场反应比较平淡，后面美豆走势还是主要取决于天气。

国内大豆到港庞大，大豆供应充足，短暂停机后，因上周豆粕出货放大，胀库现象有所缓解，上周油厂开机率将重新回升，且终端需求还暂未放量，目前油厂豆粕库存也处于历史高位。基本面压力难以缓解，但长期观望之后，中下游豆粕库存普遍偏低，近期也仍有补库要求。国内基本面压力依然较大，限制豆粕继续反弹空间。上周是本作物年度第一次炒作天气，继续关注美豆产区炎热天气是否将对作物生长造成损害，一旦明显损害大豆生长，将扭转市场弱势格局。

白糖：本周郑糖主力合约 SR709 开盘 6588 点，上涨 1.64% 或 108 点，报收于 6679 点。国际 ICE 原糖指数本周触及 13.5 美分后进行反弹，上涨 3.93% 或 0.54 美分，收盘 14.28 美分。

国际食糖消息面，近日巴西糖及乙醇生产商 Biosev 预计将在 17/18 年度（4 月/3 月）压榨甘蔗 3150-3350 万吨，较上榨季增加近 200 万吨（增加 6%）。在出糖量为 129-130 千克/吨的基础上，预计 Biosev 本榨季的

产糖量将达到 406-439 万吨。另外有市场消息称，全球食糖消费大国印度在之前进口食糖 50 万吨之后，其国内白糖市场持续承压，尤其国际糖价近期暴跌，导致在现有 40%关税基础上的进口白糖仍有利润，该国因此考虑将进口食糖关税上调至 60%。目前该计划已被 ISMA 递交总理办公室进行审议。

国内白糖消息面，7 日消息，昆明海关所属孟定海关 5 月份集中开展“国门利剑 2017”边境查缉行动，查获走私白糖 31 车，共计 545 吨。此外，国务院副总理汪洋日前在视察广西时表示，将持续进行反走私整治，维护市场秩序，有利于糖价稳定。

据中糖协 6 日简报，截至 2017 年 5 月底，本制糖期全国共生产食糖 928.78 万吨（上制糖期同期产糖 869.95 万吨），比上一制糖期同期多产糖 58.83 万吨，其中，产甘蔗糖 824.07 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 784.97 万吨）；产甜菜糖 104.71 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 84.98 万吨）。另一方面，本制糖期全国累计销售食糖 528.63 万吨（上制糖期同期销售食糖 465.52 万吨），累计销糖率 56.92%（上制糖期同期 53.51%），其中，销售甘蔗糖 457.82 万吨（上制糖期同期 407.93 万吨），销糖率 55.56%（上制糖期同期 51.97%），销售甜菜糖 70.81 万吨（上制糖期同期 57.59 万吨），销糖率 67.62%（上制糖期同期 67.77%）

总体来看，下周国内郑糖走势以震荡为主。这主要受到前期国际原糖 ICE 指数的拖累，以及来自于印度减少进口消息的刺激。但是，国内由于受到进口关税政策升高的保护，预计不会存在较大跌幅。我们认为白糖主力合约震荡区间在 6450-6800 点，投资者在此区间内可以高抛低吸，保守投资者可以暂时先选择观望。

棉花：本周郑棉主力合约 CF709 开盘 15375 点，上涨 1.2%或 185 点，收于 15625 点，逼近 15000 点支撑位时进行反弹。美棉主力合约跌 1.41%或-1.08，报收于 75.61 美分。

USDA 在近日发布的全球棉花供需报告（2017.5）中表示，2017/18 年度产量为 2465.1 万吨，较本年度增加 159.9 万吨。消费量方面为 2520 万吨，增加 55.7 万吨。库存为 1897.3 万吨，较少 51.9 万吨。该数据显示产量增加较多，消费和库存减少的幅度有限。同时，USDA 周度出口签约数据显示，旧作销售一般，新作销售表现相对强势。

另一方面，本周(6月5日-6月9日一周)2016/2017 年度储备棉轮出销售底价为 15559 元/吨（标准级价格），较上周价格下调 45 元/吨，本周储备棉销售底价再次下调，但幅度不大，本周储备棉中新疆棉上市较上周减少。本年度棉花供应量较大，商业库存、储备棉以及进口棉都对市场供应量多，根据中国棉花协会物流分会的调查数据，截止 5 月底全国棉花商业库存仍有 152 万吨。

总的来看，虽然多数商品维持跌势，郑棉也在继续下探，但是价格未见恐慌情绪，高等级面纱价格依然坚挺。操作上，在下跌之后的郑棉性价比有所显现，建议操作者在主力合约位于 15000-15500 附近可尝试

轻仓持有多单，9-1 反套则继续持有。

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。