

策略周报

有色金属板块

沪铜：本周沪铜震荡下行，主力合约 1709 下跌 0.9%，当前月 1709 合约周收盘价报于 47130 元/吨。本周沪铜库存增加 6184 吨至 182804 吨，涨幅约 3.5%。本周伦铜走势回落，下跌 2.15%，报收 5831 美元/吨。本周伦铜库存上涨，周累计增加库存量 65375 公吨至 249700 公吨，累计涨幅为 26.18%。本周现货铜价整体表现偏弱，长江现货铜周均价报 46960 元/吨，周涨幅 0.53%。消息方面，全球最大的铜生产商之一——智利矿商 Antofagasta 周二面临旗下 Zaldivar 和 Centinela 铜矿工人罢工的威胁。世界最大铜矿智利的埃斯康迪达铜矿一季度铜矿产量同比大幅下降，较去年同期的 26.56 万吨下降 63%至 9.71 万吨。此次罢工进行了 43 天，是智利矿业史上最长的一次罢工。当前进入铜需求淡季，但整体铜供需偏紧支撑铜价，未来预计铜市将会维持窄幅震荡行情。

沪铝：本周沪铝震荡上行，主力合约 1709 周线收阳 1.46%，周收盘价格报 14225 元。伦铝周线上涨 0.42%，收于 1931 美元/吨。本周现货铝价格走势整体维持上涨趋势，现货铝锭周平均报价在每吨 13906 元，周涨幅约 1.5%。库存方面，伦铝库存量走势持续下降，最新库存量报 1382125 公吨，本周共减少库存 29550 公吨，降幅约为 2.1%；上海期交所本周铝总存量为 433548 吨，较上周增加 1006 吨，增幅约 0.2%。消息面，河南将长期停产 50 万吨电解铝产能缓解国内铝市供应过剩现状，电解铝行业供给侧改革仍在有序推进，本周现货铝价上涨。预计下周铝价相对本周乐观，预计周线将会小幅收阳。

沪锌：上周为 7 月第一周，期锌主力合约继续受国外影响继续震荡向上，但强度逐渐减弱且涨幅缩小。宏观方面，资金的流动性紧张还在延续之中，在央行缩表和加息的带动下，二季度货币供给偏紧导致资本市场都将偏弱。上周 G20 峰会顺利召开，全球通过了自由贸易协定，对宏观经济起到利好作用，但近期地缘政治风险较大。

供给方面，国内前期冶炼厂检修导致进口锌流入量增大，致使国际市场认为中国需求增大，支持伦锌实质性利多上周持续上涨；但国内锌矿复产和精炼锌新开产能较多，相信三季度供给端压力将会初步体现。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，5-6 月数据虽有回升但还是不及预期。库存方面，LME 库存 281250 和国内 SHFE 库存 66947，国外库存持续下降且为 2009 年以来历史低位，国内库存相距上周增加 2066，表现内剩外紧。现货方面，周五国内长江锌价位于 23500 附近；广东南储现货

价格在 22900 附近。现货市场货源宽松，且两地价差逐渐缩小，价格正逐步回归至正常位置。

综上所述，近期市场上锌价尤为强韧且国内供需维持双弱，缺口小幅偏紧。短期内期锌主力合约还是宽幅震荡向上，但上涨空间有限。

化工品板块

本周化工品涨跌互现，仍是趋于震荡的走势。橡胶供应压力大，走势也最弱；原油供需弱平衡，涨跌反复；沥青、甲醇、PTA 等在资金推动下有小幅反弹，但持续性不是很强。7 月份资金紧张的局面缓解，宏观预期也有所好转，但从供需看，多数化工品不具备大涨条件，不宜继续追涨。

原油：供需端处于弱平衡状态，涨跌较为反复无常。供应端，利比亚和尼日利亚等拥有豁免权的成员国也超预期增产，欧佩克原油出口量连续两个月增加；美原油产量自高位回落，6 月 23 日当周美国原油产量为 925 万桶/日，较上周下降 1.07%，创近 10 个月来最大跌幅；美国石油钻井平台 24 周以来首次减少。需求端来看，美国夏季出行高峰正在展现威力，美国原油库存可能即将出现明显下降。综合来看，WTI 原油仍难改 40-55 美元的区间震荡。本周 WTI 油价重新冲高回落，预计将下探 40 美元附近支撑位，进一步关注库存的变化。

沪胶：本周多数工业品偏强反弹，唯独沪胶走势仍十分弱，供需端矛盾突出是压制价格的最主要因素。供应压力有进一步增强的趋势：全球割胶旺季，供应充足，泰国、印尼、越南等产量上升，海外库存集聚；国内库存压力大，青岛保税区库存继续增加；终端需求不佳，轮胎成品库存高位，年中销售淡季逐渐到来，库存消化压力较大。总体看，天胶市场主要矛盾仍是供过于求，暂时缺乏利多因素支持，资金推涨信心仍不足。技术上看仍是空头趋势，继续下行概率大，建议偏空操作。

沥青：本周商品市场氛围有所好转，沥青期价跟随反弹，周五一度增仓突破 2400 压力位，但并没有持续性。从基本面上看，目前仍不具备大涨条件，维持牛皮市震荡的概率较大。当下供需矛盾倒也并不是特别突出，三季度需求较为看好，6-7 月份内受南方雨季影响，刚需有一定推迟，预计在 8-9 月份终端需求能够集中释放。供应方面，装置开工率有逐渐回升的趋势，但增量也不是很明显，库存积累速度有所放缓。另外，油价是影响沥青的比较重要因素，当下油价尚无起色对沥青也有利空影响。走势上看，目前下跌趋势尚未扭转，操作上不宜追涨，2400 附近短空或观望。

PTA：本周初资金大幅流入，技术上走强，但持续性不佳，在 5000 附近承压较大。供需端前期改善良好，但后市隐忧增加。偏多因素：供应端，装置开工率较低，去库存状况良好。供应端，装置开工率较低，去库存状况良好；需求端，终端需求良好，下游聚酯维持高开工率。偏空因素：7 月份较多装置重启，预估

600万吨+；加工费用短期偏高。综合来看，PTA 走势较为乐观，但不看大涨，预计偏强震荡，7月较乐观的目标在5100附近。

聚烯烃：上周，聚烯烃走势出现分化。截至7月7日，L1709收于9015元/吨，周下跌0.11%；PP1709收于8097元/吨，周上涨2.45%。成本端方面，上周，国际原油亦呈现下跌走势。截至7月7日，WTI原油8月期货收盘价为44.47美元/桶，周下跌3.74%；Brent原油9月期货收盘价为46.88美元/桶，周下跌4.21%。国际原油价格下跌的原因主要有以下三个方面。第一，欧佩克出口量增加。6月份欧佩克原油日均出口量2592万桶，连续两个月增加，比去年同期高190万桶；第二，美国原油产量持续增加。截至7月1日的当周，美国原油日均产量933.8万桶，比前一周增加8.8万桶，比去年同期增加91万桶；第三，美国成品油需求较为低迷。截至6月30日的四周，美国成品油日均需求总量2061.3万桶，仅比去年同期高0.5%。5月份的欧佩克会议已经决定将减产协议延长至2018年3月，后续要关注欧佩克产油国对减产协议的执行情况。目前来看，部分欧佩克产油国的执行情况并不乐观。另一方面，美国在线钻探油井数量持续增加。截至6月30日的一周，美国在线钻探油井数量为756座，比前一周减少2座，比去年同期增加415座。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7月5日，四大地区部分石化库存较前一周减少4.68%，社会库存较前一周减少2.1%；截至6月30日，港口库存继续小幅减少，上海港口库存为25.5万吨，黄埔港口库存为6.1万吨，天津港口库存为6万吨。聚丙烯方面，截至7月5日，国内PP主要石化库存较前一周减少4.8%，中间商库存较前一周减少5.11%。上周聚乙烯企业开工率为77%，环比下降5个百分点；聚丙烯企业开工率为83%，环比上升2个百分点。聚丙烯企业装置负荷上升引致企业开工率上升。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。6月份，装置检修引致的损失产量继续增加。预计7月份装置重启压力较大。上周已经有部分装置重启。聚乙烯方面，齐鲁石化65万吨/年的装置于7月4日重启，上海石化10万吨/年的高压装置于7月5日重启，扬子石化27万吨/年的低压装置开车准备就绪；聚丙烯方面，齐鲁石化装置于7月4日重启，扬子石化装置于7月6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63%，其中塑编行业为62%，共聚注塑开工率为64%，BOPP开工率为64%。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将呈现震荡偏弱走势。

上周L的走势要弱于PP。截至7月7日，L1709-PP1709价差为918元/吨，较前一周缩小204元/吨。

L1801-PP1801 价差为 742 元/吨，较前一周缩小 188 元/吨。但是从中长期来看，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：截止到 2017 年 7 月 2 日，大豆优良率为 64%，低于一周前的 66%，去年同期为 70%。这支持豆价。同时，私营分析机构 Informa 经济公司周四预计今年美国大豆单产为 47.9 蒲式耳/英亩，比早先预测值低 0.1 蒲式耳。2017 年美国大豆产量预计为 42.53 亿蒲式耳，低于美国农业部当前预测的 42.55 亿蒲式耳。大豆作物产量前景下滑，技术买盘活跃，均对豆价利好。

据 COFEED 最新调查显示，7 月份大豆到港量最新预期在 910 万吨，8 月份到港量最新预期维持在 850 万吨，9 月份最新预期 700 万吨，大豆原料供应充裕，且进入下周后，不少油厂大豆集中到港，油厂纷纷恢复开机，未来两周油厂压榨量将重新增加，将分别继续提高至 181 万吨、192 万吨。

截止 7 月 6 日，国内豆油商业库存总量 125.8 万吨，较上周同期的 130.5 万吨降 4.7 万吨降幅为 3.6%，较上个月同期的 123.21 万吨增 2.59 万吨增幅为 2.1%，较去年同期的 103 万吨增 22.8 万吨增 22.14%。由于国内外倒挂严重，国内棕榈油买船量较小，预计 8 月中旬之前，棕榈油库存仍呈逐渐下降的趋势，今日全国港口食用棕榈油库存总量 43.05 万，较昨日 43.4 万吨降 0.8%，较上月同期的 54.9 万吨降 11.85 万吨，降幅 21.6%。但 8、9 两个月到港总量或放大至 100 万吨以上，预计 8 月中旬之后棕榈油库存将逐步重建。

7 月大豆到港异常庞大，近两周油厂开机率将重新升至超高，油脂供应充裕，基本面不支持油脂现货连续大涨。未来第二周，中西部主产区均较干燥，降雨量低于正常水平，不利于作物生长。天气炒作仍一般会延续到 9 月上旬，至少到 8 月下旬，且美豆优良率低于预期，美盘依旧易难涨跌。只要美豆支持，国内油脂期货盘短暂调整后还会再度弹高，加上包装油备货旺季将逐步展开，油脂市场整体或将震荡上移，但油脂基本面仍旧偏空，难言反转。

粕类：美豆干旱面积略增，优良率持续下降，天气炒作暂继续支撑美豆。大豆到港庞大，因 7 月 1 日起增值税下降，令不少原 6 月底到港的大豆船推迟至 7 月初到港，令 7 月份明显高于 6 月份，较 2016 年 7 月份的 776 万吨增长 17.31%。8 月到港或在 850 万吨。山东港口大豆船压港尤为严重，主要因港口筒仓不足，为了尽快卸大豆，油厂开机率将保持超高水平。而目前国内养殖业恢复仍慢，尤其是南方暴雨引发洪涝，影响水产养殖复苏，水产投料量低于预期，而生猪存栏一直偏低，终端需求欠佳，油厂豆粕库存仍居于高位，真正缓解仍需时日，基本面压力依然存在，不支持豆粕行情持续大涨，豆粕在短期内上涨幅度过

大，注意回落风险。

白糖：本周郑糖主力合约 SR709 开盘 6365 点，下跌 3.75%或-240 点，报收于 6165 点。国际 ICE 原糖指数 1710 主力合约延续上周跌势，上涨 2.32%或 0.32 美分，周五收盘 14.15 美分。

国际食糖消息面，巴西咨询机构 Datagro 预计全球 2017/18 年度糖供应过剩 59 万吨，此前预估为 64 万吨，下调主要来自对印度和欧盟产量的修正。另外，Datagro 将 2016/17 年度全球糖供应短缺预估下调至 517 万吨，此前预计为 678 万吨。

7 月 3 日，巴西贸易部数据显示，17 年 6 月巴西出口糖 308.9 万吨，同比增长 15%，也是历年同期的最高出口水平。其中原糖出口量为 263.6 万吨，同比增长 13.4%，其余出口量为精炼糖。巴西 17/18 榨季（4 月-3 月）的前 3 个月已累计出口糖约 715 万吨，同比 16/17 榨季同期增加约 15%。

另一方面，泰国官方公布的出口数据显示，5 月份泰国共计出口糖 58.6 万吨，其中原糖约 32.6 万吨，同比基本持平，而白糖出口约 26 万吨，同比减少约 10%。5 月份泰国超过三分之二的原糖（22 万吨）出口至全球头号进口国印尼，而白糖与精制糖的主要出口目的地为柬埔寨（7.9 万吨）和台湾（6 万吨），前期进口量激增的缅甸在 5 月份仅进口约 2.2 万吨，大幅低于去年同期的 5.3 万吨，也少于 4 月份的 2.8 万吨。

国内白糖消息面，根据全国糖精协作组统计，2017 年 1~5 月累计生产糖精 7756.221 吨，同比增长 18.13%；累计内销 1106.175 吨，同比减少 0.47%；累计出口 4693.641 吨，同比减少 6.52%；期末库存 3160.012 吨，同比增长 137.48%。

总体来看，下周国内郑糖走势以震荡偏空为主。这主要受到近段时间国际原糖 ICE 指数的拖累，以及国内五月白糖进口数量超出预期的影响，使得期货价格存在进一步向下动能。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支撑在 6000 点附近，投资者在此区间内可以继续逢高手持少量空单。

棉花：本周郑棉主力合约 CF709 开盘 14970 点，低开高走，上涨 0.57%或 85 点，收于 15020 点，成功回到 15000 点大关上方。美棉主力合约则微跌 0.26%或 -0.18，报收于 68.41 美分。

国际方面，据美国网站 western farm press 报道，今年美国加州棉区种植面积扩大，较去年种植面积增减 1/3，达到 29.20 万英亩。当地棉农协会会长表示，现在还无法确定皮马棉和陆地棉在种植中的具体占比，但他预期皮马棉种植会达到当地种植面积的 75%。至 6 月中下旬，亚利桑那植棉面积较去年增加 22%，总种植面积超过 16.60 万英亩，其中陆地棉占到 90%。

印度方面，印度国内棉价稳定，Shankar-6轧花厂提货价43500卢比/candy，约合86.25美分/磅。该价格自6月7日以来未发生变动，因棉价坚挺，实际成交较少，仅少量低等级棉花有成交。J-34 报价4710卢比/maund，约合89美分。据印度棉花公司统计，截至目前印度本年度籽棉收贩量折皮棉累计546万吨，占Cotlook预期印度总产（578万吨）的94.46%。据预测，2017/18年度印度产量有望达到629万吨。

国内消息面，截至7月7日，累计计划出库261.86万吨，累计出库成交178.00万吨，成交率为67.98%；成交平均价格为14952元/吨，折3128价格15814元/吨，成交最高价16780元/吨，最低价12810元/吨，累计成交平均长度为28.2mm，累计成交751家。

总的来看，目前多数商品呈现跌势，郑棉也在跟随，虽未见恐慌情绪，但是仓单较大，以及下游消费开始走弱将短期内持续影响市场，基本面总体上偏弱势。建议投资者在主力合约15000点附近近期以观望为主，激进投资者可以考虑在此一线逢高持有少量空单。

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。