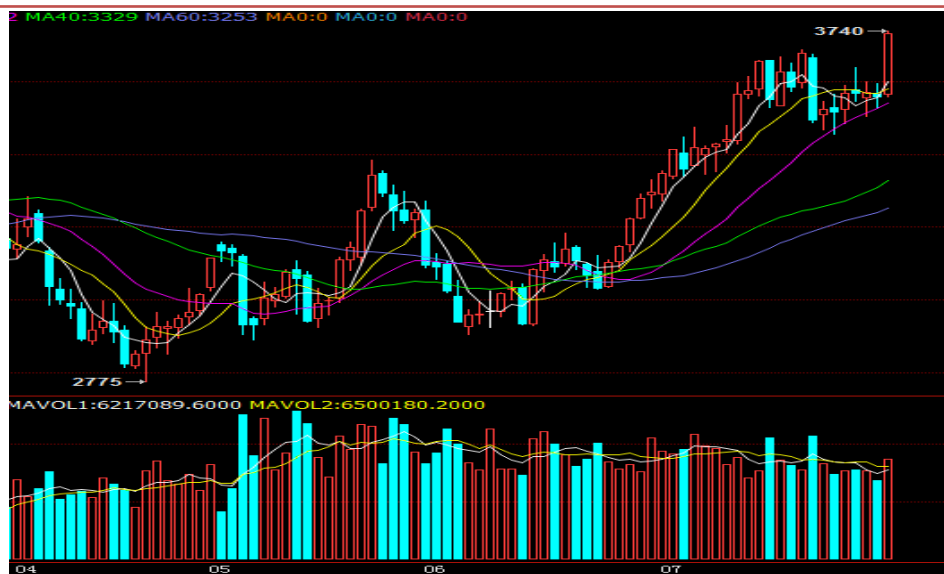


供给变动有限，需求推动价格上涨

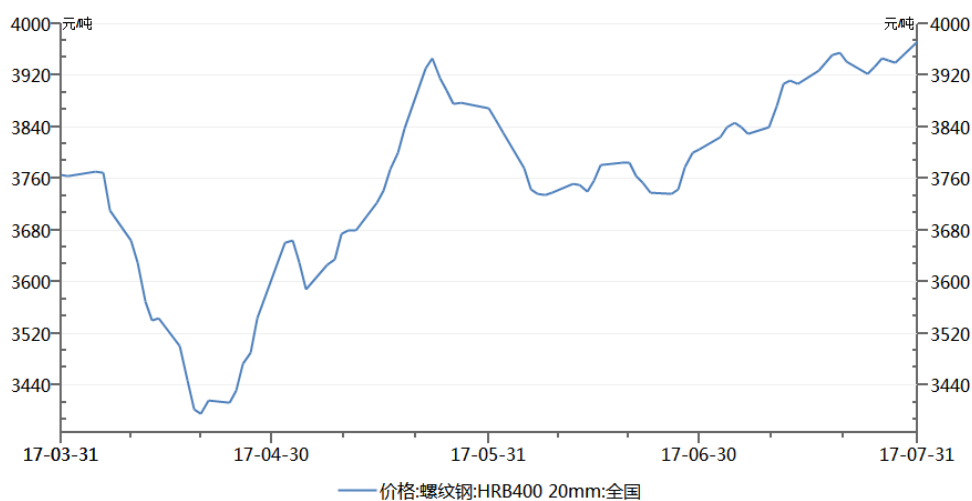
一、行情回顾

图 1：螺纹钢期货行情



7月初，RB1710承接6月末的上涨行情持续走高，7月20日后有所回调，回调后于7月31日再创新高：3740，7月份涨幅约为12%。

图 2：螺纹钢价格



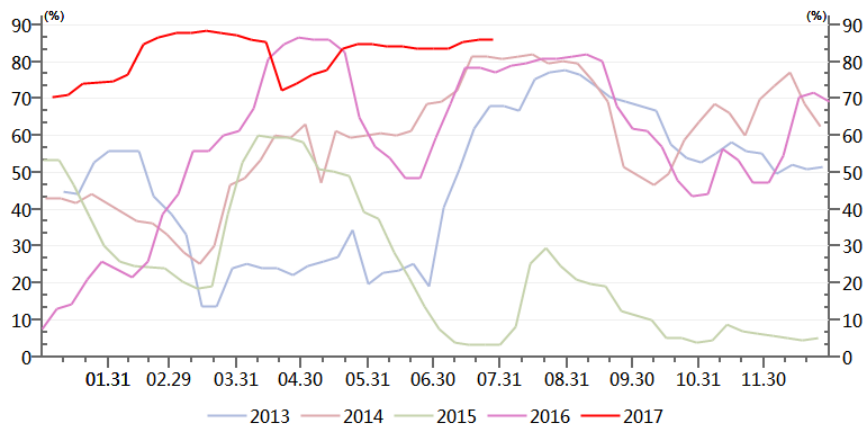
数据来源：Wind 资讯，新世纪研究院

现货端，螺纹钢 HR400 20mm 全国的价格指数 7 月份总体处于上升的趋势，从 3805 上升到 3972，幅度为 4.4%，远低于 RB1710 本月 12% 的涨幅，目前上海的螺纹钢价格为 3850，7 月 31 日 RB1710 收盘价为 3733，因此本月 RB1710 的上涨的主要原因是前期期货贴水太大，市场过度悲观，在现货长期保持高位不下跌的情况下，市场预期开始转变，期货价格向现货价格靠拢。

二、 基本面分析

图 3：钢厂盈利情况

盈利钢厂:全国

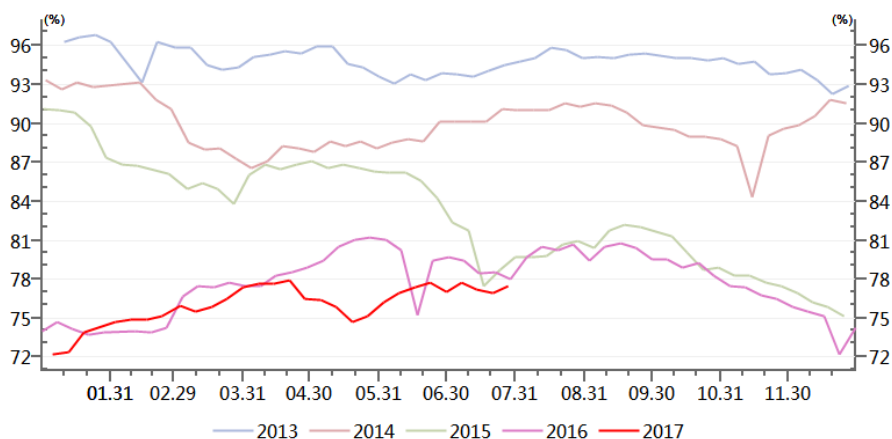


数据来源：Wind 资讯，新世纪研究院

7 月份钢价总体保持上涨趋势，高价格之下钢厂保持了较好的盈利情况，目前盈利钢厂比例为 2012 年以来新高，为 85.89%。较高的盈利水平也引发了市场对供给增加的疑虑。

图 4：高炉开工率

高炉开工率:全国



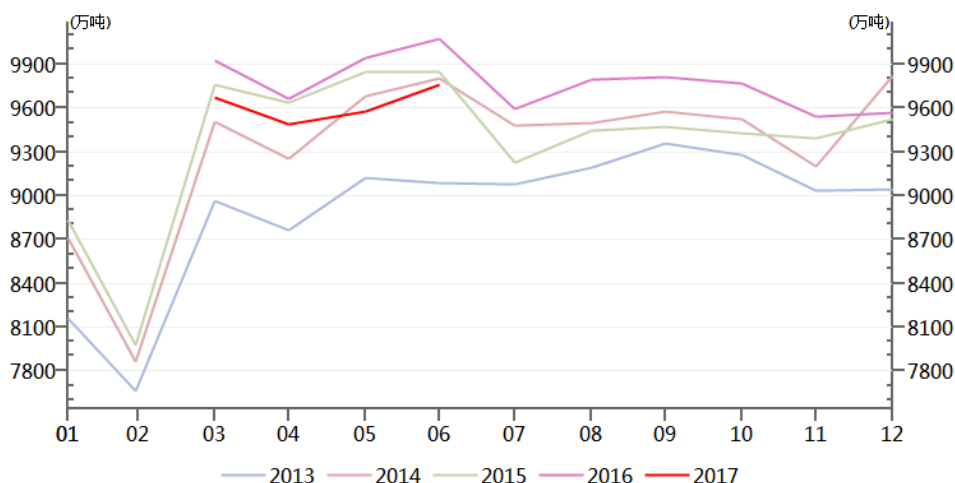
数据来源：Wind 资讯，新世纪研究院

7 月份高炉开工率处于震荡水平，高炉开工率的变动会受利润情况的影响，但是目前高炉的开工率的

波动似乎较小，而且在目前如此高的利润之下，开工率也没有突破 4 月份的高点，考虑到很多的产能已经是淘汰产能，即使高利润也难以投产，实际的开工率已经接近九成，因此即使是高利润下高炉重新开工的压力并不会太大。

图 5：钢材产量

产量:钢材:当月值

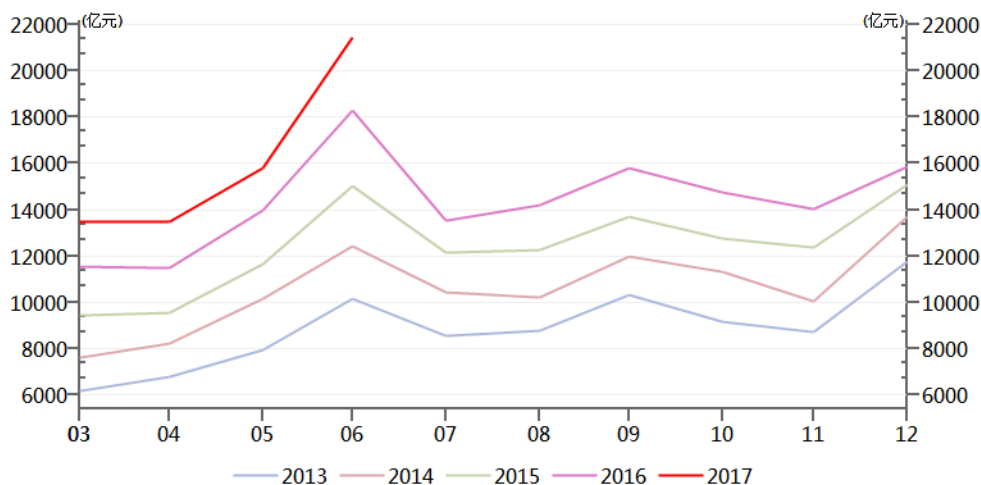


数据来源：Wind 资讯，新世纪研究院

从钢材的产量上看，今年我国钢材产量的波动较小，产量在利润的高位的时候虽然有所上升，但是幅度并不算大，也验证了前述的判断，受政策去产能和产能淘汰的影响，利润高企对供给的影响不会太大，现阶段钢厂的供给弹性有限，价格的波动将主要受制于需求的波动。

图 6：基建投资

固定资产投资完成额:基础设施建设投资:累计值:环比增加

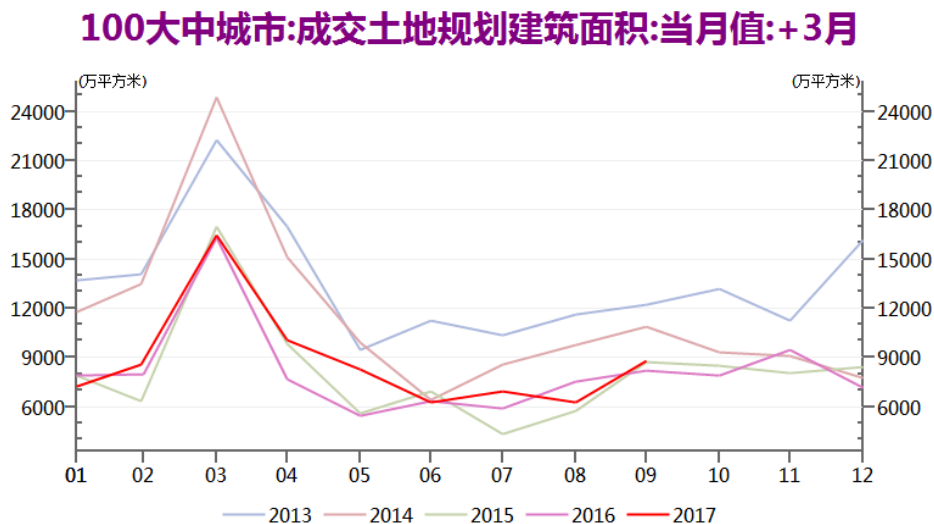


数据来源：Wind 资讯，新世纪研究院

钢的需求主要来自于基础设施建设、房地产以及机械设备，其中基建的占比最大，我国基建的投资具

有显著的季节性，6月份是基建的需求旺季，7和8月初受天气影响，并不太适合室外作业，因此基建会有所下降。

图 7：成交土地规划建筑面积

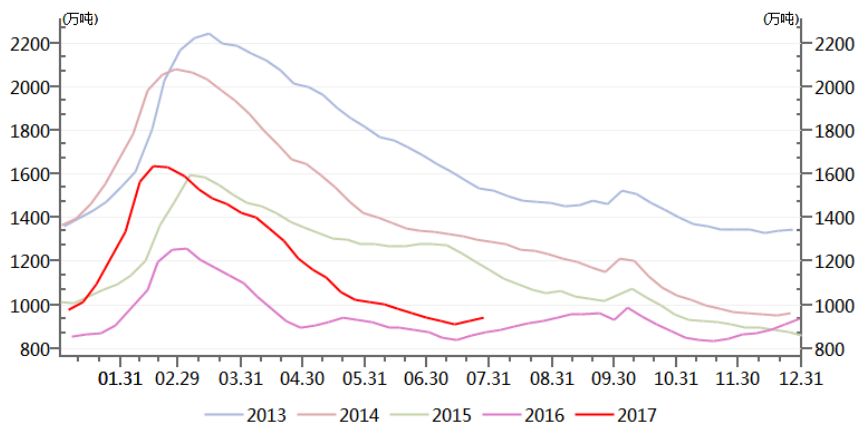


数据来源：Wind 资讯，新世纪研究院

根据测算，成交土地规划建筑面积领先于钢的需求 3 个月，因此今年 7 月份房地产对螺纹钢的需求较 6 月份是上升的，预期 8 月份房地产对钢的需求会有所下滑。叠加基建的季节性因素，因此预估 8 月份钢的需求将有所下滑，会小于 6 和 7 月份的需求，是 8 月钢的需求将会出现一个低开高走的趋势，8 月份需求不足主要集中在 7 月末和 8 月初，随着时间的推移 8 月和 9 月需求是逐步上升的，7 月下旬 RB1710 处于调整行情，并且存在贴水，因此 8 月初需求的低迷在期货市场上已经得到了较好的提前反应，接下来的行情将以趋势性上涨为主。

图 8：主要钢材库存合计

库存:主要钢材品种:合计



数据来源：Wind 资讯，新世纪研究

从库存上看，7月底最后两周的数据显示库存都有所上升，这可能是8月份初需求不足的体现。

三、 操作建议

根据基本面的情况来看，在供给端变动不大的情况下，价格的波动主要取决于需求的变动，从预测的角度来看，接下来8月和9月需求将逐步上升，因此操作上建议逢低做多为主。

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。

供给短缺需求超预期，助推铜价上行

一、宏观因素

1、国内经济数据显示下半年经济平稳向好

6 月 CPI 同比上涨 1.5%，涨幅和上月持平，连续两个月保持平稳态势。从环比来看，CPI 下降 0.2%，降幅比上月有所扩大。其中，食品价格下降 1%，影响 CPI 下降 0.2%，主要是受部分鲜活食品价格下降影响。在消费结构升级大背景下，医疗保健、居住、教育文化和娱乐价格、交通通信等价格均有所上涨。PPI 环比下降 0.2%，同比上涨 5.5%。从主要行业看，涨幅扩大的有造纸和纸制品业、有色金属矿采选业，降幅扩大的有石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业、石油加工业等。目前，从 6 月份就出现 PPI 的涨幅开始转稳，和上月持平，预示中国经济增长的底部已经夯实。从投资、消费、出口三家马车分析，需求在恢复，作为方向标的大宗商品价格也总体向上，较上半年而言下半年经济应更为平稳向好。

2017 年上半年制造业 PMI 均值为 51.5%，高于去年同期 1.7 个百分点，6 月制造业 PMI 为 51.7%，环比上升 0.5 个百分点，为年内次高点，制造业扩张步伐有所加快，总体延续稳中向好的发展态势。当前制造业 PMI 和非制造业 PMI 都有显著上升，增长动能增强已连续 9 个月保持在 51% 以上相对较高水平，6 月份在历史同期多见下降的情况下，逆势而上不降反升。消费和出口对经济增长的拉动作用较强，投资对经济增长的贡献度下降。制造业和建筑业扩张势头能否延续有待观察，但是年内不必担心经济出现失速的风险，经济运行已进入平稳区间，预计下半年乃至全年经济保持适度平稳增长格局。总体看，显示实体经济好于预期回暖，中国经济确定进入 L 后半阶段。

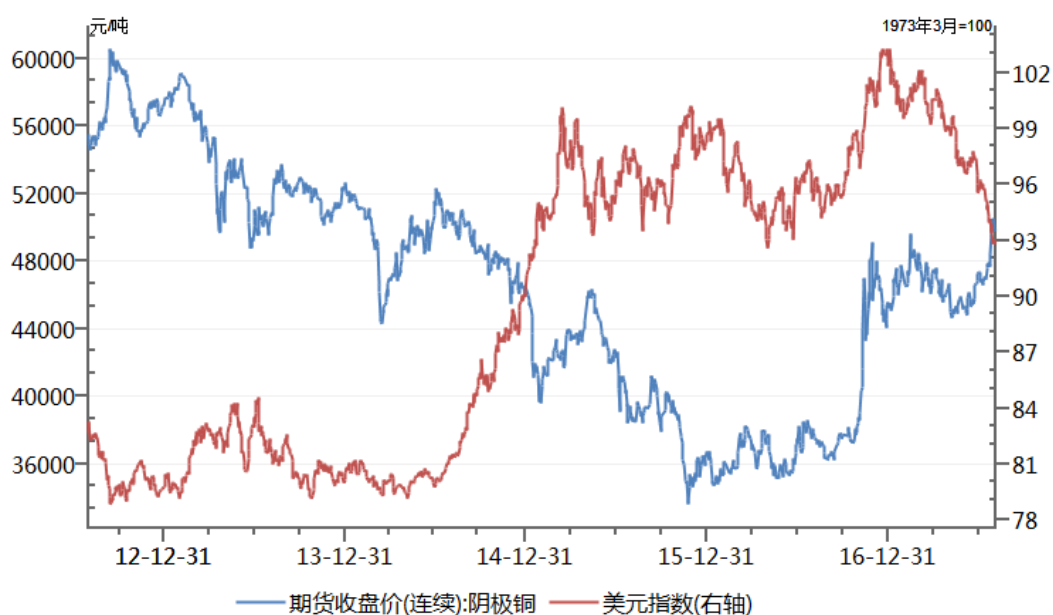
2、美联储年内开始缩表

7 月公布的美联储 6 月 FOMC 会议纪要显示，联储官员重申支持逐步加息的政策路径，对风险资产价格偏高的强调，是支持美联储坚持加息路径的核心。但在何时启动缩表问题上存在意见分歧，一些联储官员倾向于在未来几个月开启缩表，理由是近几个月的沟通已让市场做好了准备。但仍有一些官员建议将缩表推迟到今年晚些时候，以换取更长的时间来衡量经济状况和通胀发展。联储官员对缩表和加息之间的关系也有分歧。支持推迟缩表时间的官员认为，在经济走势没有出现大幅偏离的背景下，近期内启动缩表恐怕会被市场误读为美联储正在加速收紧银根，暗示缩表开启之后应暂缓加息。但支持“近几个月宣布缩表”的官员认为，缩表不会影响加息，由缩表引发的额外政策紧缩效果将是温和的。

此前，在 6 月的 FOMC 议息会议上，美联储宣布了今年内第二次加息，仍预计年底前再加息一次、明年共加息三次。随之公布的缩表计划包括：预计从今年起开始缩表，起初每月缩减 60 亿美元国债和 40 亿美元 MBS；缩表规模每季度增加一次，直至达到每月缩减 300 亿美元国债和 200 亿美元 MBS 为止。

目前，10 年期美债收益率处于 2.26% 的水平，股指保持高位徘徊，美股已经坚持了 8 年的牛市并没有中断迹象，显示金融状况持续宽松，同美联储加息后的通常反应截然相反。

图 1：沪铜与美元走势



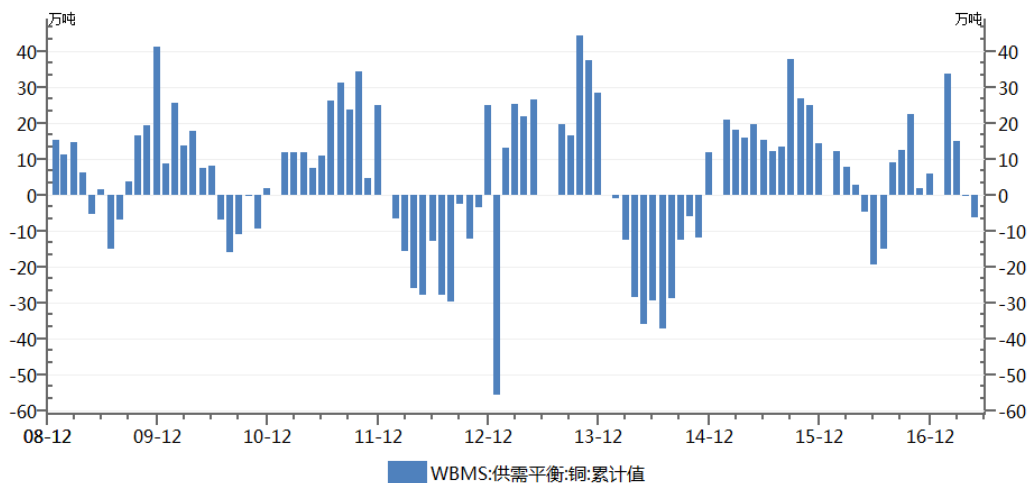
资料来源：新世纪期货、Wind

二、供需因素

1、全球铜供需短缺扩大

世界金属统计局（WBMS）周三公布的报告显示，2017 年 1-5 月，全球铜市场供应短缺 6.5 万吨，之前 1-4 月铜市场供应小幅短缺 0.5 万吨。5 月期间的报告库存增加，截至 5 月末库存较 2016 年 12 月末增加 12.5 万吨。今年 1-5 月，全球铜矿山产量为 830 万吨，较去年同期下滑 0.7%。1-5 月全球精炼铜产量为 961 万吨，较去年同期增加 0.4%，中国产量大增 24.1 万吨，而智利产量则减少 15 万吨。1-5 月铜消费量为 968 万吨，去年同期为 983 万吨。1-5 月中国表观消费量较去年同期减少 25.3 万吨至 466.5 万吨，占全球需求量的 48% 多。1-5 月欧盟 28 国铜产量增加 4.4%，需求量为 140.8 万吨，较去年同期下滑 4.7%。2017 年 5 月，全球精炼铜产量为 196.25 万吨，消费量为 202.55 万吨。

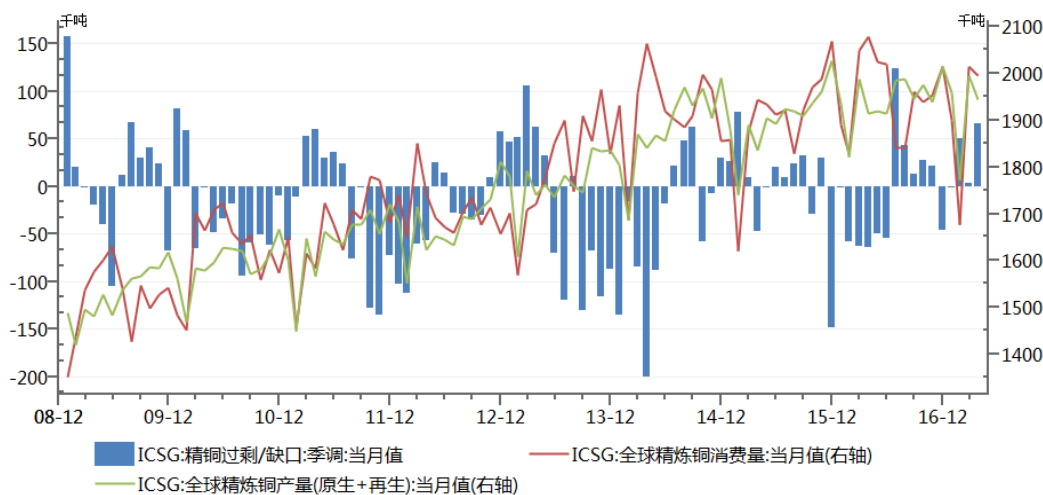
图 2: WBMS 全球铜供需平衡



资料来源: 新世纪期货、Wind

国际铜业研究组织(ICSG)在最新月度报告中称, 4 月全球精炼铜市场短缺 5.3 万吨, 3 月为短缺 1.8 万吨。ICSG 报告显示, 今年前 4 个月, 全球精炼铜市场过剩 8 万吨, 去年同期为短缺 18.5 万吨。4 月精炼铜产量为 194 万吨, 消费量为 200 万吨。中国报税仓库铜库存显示, 4 月供应短缺 5.8 万吨, 3 月过剩为 2.2 万吨。

图 3: ICSG 全球精炼铜供需平衡

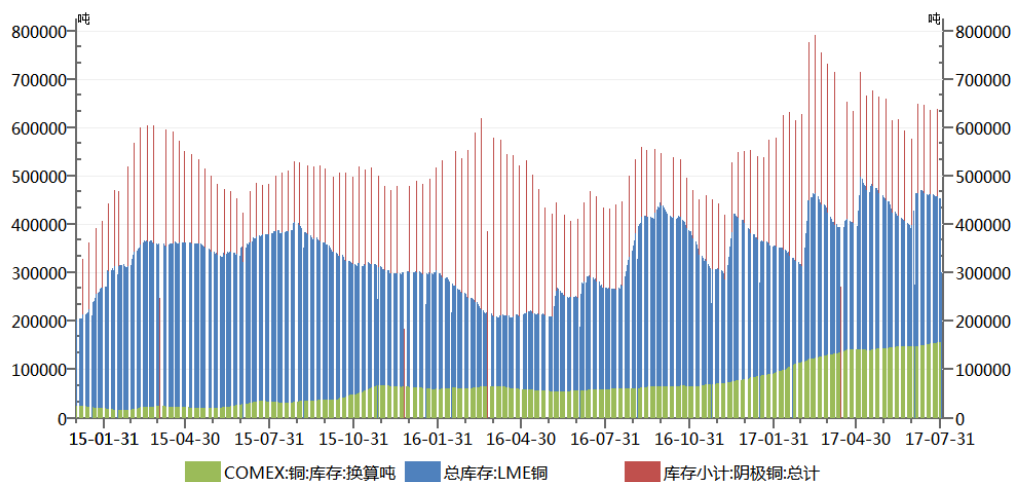


资料来源: 新世纪期货、Wind

库存方面, 全球三大交易所总库存 7 月净增加 5.72 万吨至 63.12 万吨。其中, LME 库存进入 2017 年 7 月以来, 呈先升后降格局, 共计上升 18.94%, 自 6 月末 24.97 万吨库存水平一度在 7 月初达到 31.97 万吨的高位, 后滑落至 29.7 万吨水平。区域分析看, LME 亚洲和 LME 欧洲库存双双上升, 北美仓库存下浮。SHFE 库存也在 7 月小幅上升, 幅度为 1.25%, 较 6 月底上升 0.22 万吨至 17.88 万吨。COMEX 库存在 7 月稳步上涨, 自 6 月底上升 0.77 万吨至 15.54 万吨。6 月 LME 现货依然持续处于贴水状态, 本月上旬现货贴水一度

达到 37 美元/吨水平，至月末缩窄至现货贴水 32.75 美元/吨，现货市场仍然相对疲弱。

图 4：三大交易所铜库存



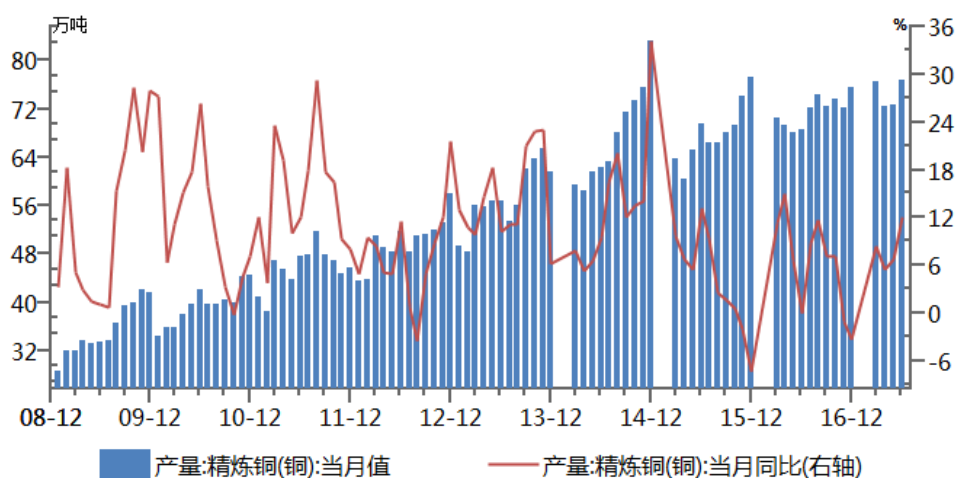
资料来源：新世纪期货、Wind

2、国内增产进口下滑

中国 6 月精炼铜产量同比增加 12.0% 至 76.8 万吨，为 2015 年 12 月以来最高。2017 年 6 月中国电解铜产量为 65.4 万吨，同比增 1.08%，上半年累计产量为 383.25 万吨，同比增 0.67%。6 月产量低于预期，因大冶有色检修影响产量高于预期，同时部分炼厂受到粗铜供给收缩导致产量减少。

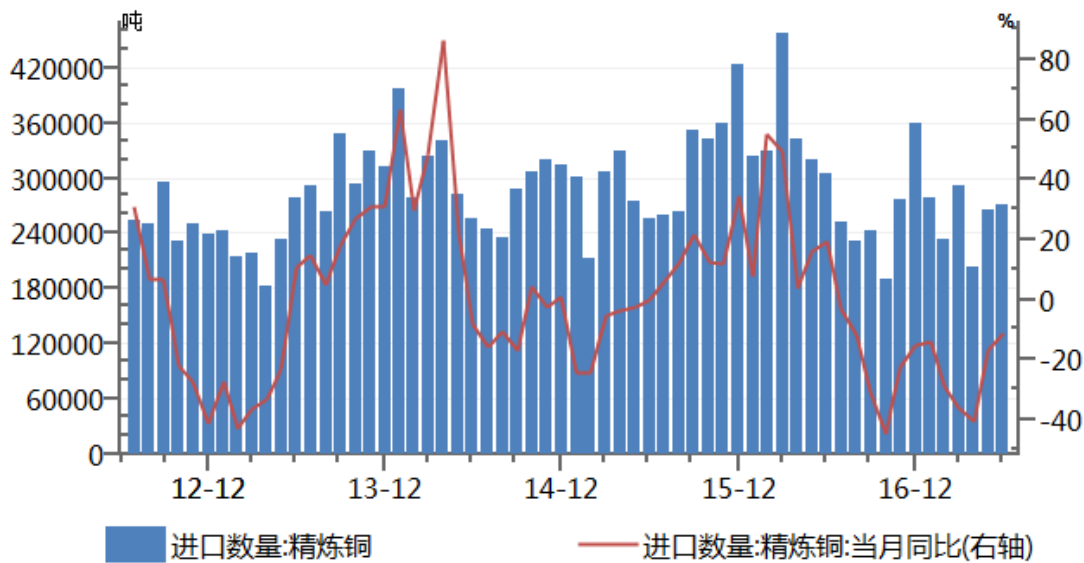
海关数据显示，中国 6 月精炼铜进口同比下跌 11.1% 至 27.1 万吨。中国 6 月份进口未锻造的铜及铜材 39.2 万吨，5 月份进口未锻造的铜及铜材 43 万吨。1-6 月份未锻造的铜及铜材进口总量为 223.4 万吨；去年同期累计 273.6 万吨，同比减少 18.4%。今年以来，因政府美元信贷管制加强，同时今年初铜价回升导致中国精炼铜进口量有所下滑，市场需求转向部分价格更低且采购更便利的废铜。

图 5：精炼铜月度产量



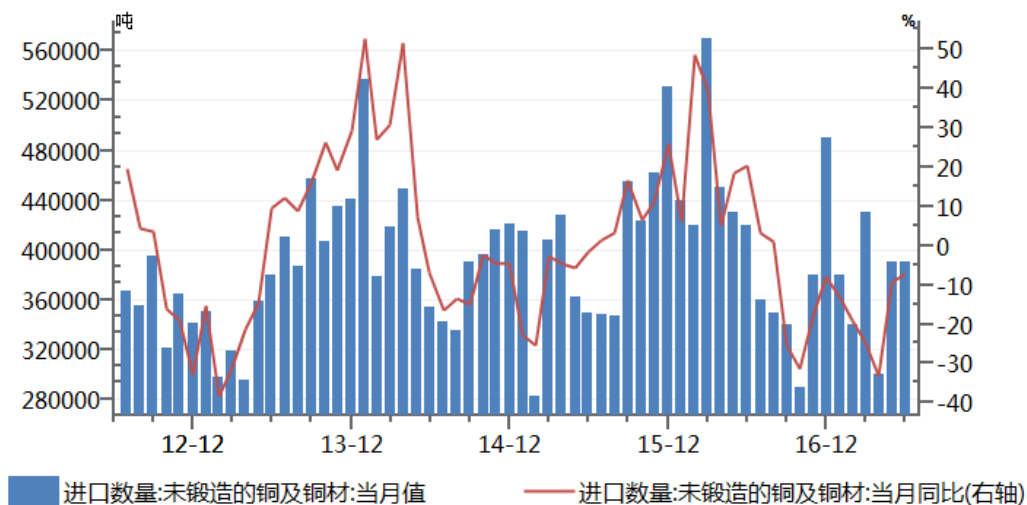
资料来源：新世纪期货、Wind

图 6: 精炼铜月度进口



资料来源：新世纪期货、Wind

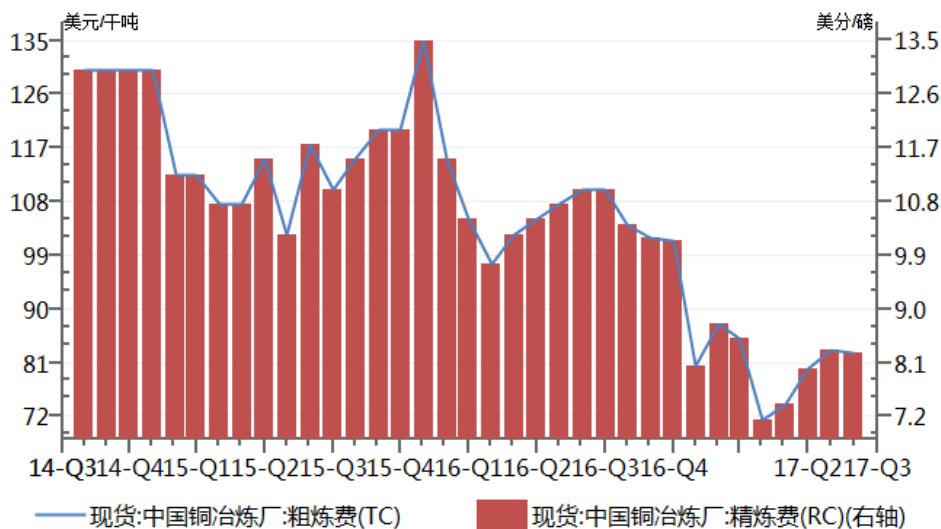
图 7: 未锻造的铜及铜材进口量



资料来源：新世纪期货、Wind

此外，铜冶炼 TC/RC 方面，中国铜精矿进口量增速放缓也主要受铜精矿 TC/RCs 价格高位回落打压。目前加拿大山火肆虐而智利沿岸风高浪急，导致面向中国和日本的铜供应本月受阻，令市场对于下半年全球铜供应增加的预期受到冲击，同时也使得冶炼厂商索要的加工精炼费下降。2017 年江西铜业与自由港墨伦公司达成的协议是，铜精矿加工精炼费用(TC/RC)较 2016 年下调 5%，粗炼费为 92.50 美元/吨，精炼费 9.25 美分/磅。一般来说 TC/RC 费用与铜精矿的供应成正比，因此 TC/RC 费用下滑意味着全球铜矿供应相对紧张。短单来看，7 月国内铜粗炼费较 6 月进一步回落至 82.5 美元/吨，精炼费 RC 报价 8.25 美分/磅。

图 8: 铜加工费走势图

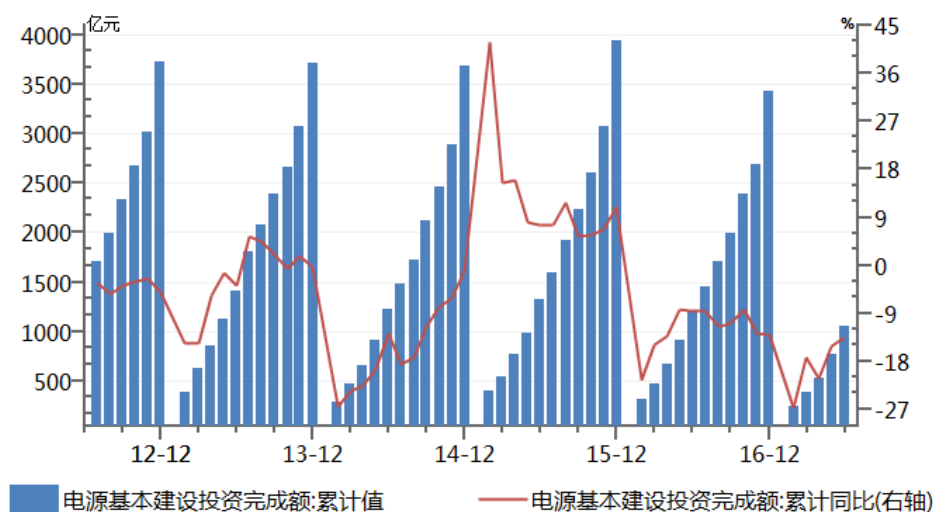


资料来源：新世纪期货、Wind

3、淡季需求好于往年

进入 7 月，属于铜的消费淡季，但是今年下游需求和铜杆铜管企业开工率等数字显示较往年淡季更为乐观。据调查，6 月份铜杆企业开工率为 72.96%，同比下降 1.68 个百分点，环比减少 1.58 个百分点。6 月份铜管企业开工率为 89.82%，同比上涨 19.38 个百分点，环比增加 0.27 个百分点。6 月份电线电缆企业开工率为 91.83%，同比上升 8.23 个百分点，环比提高 1.66 个百分点。铜杆企业由于生产规模扩大，虽然开工率同比略低，但是从整体看产量仍较去年同期有所增加，铜杆需求转好。与此同时，铜管和电缆双双同比大幅上升、环比增加，侧面验证下游终端需求较往年更为强劲。

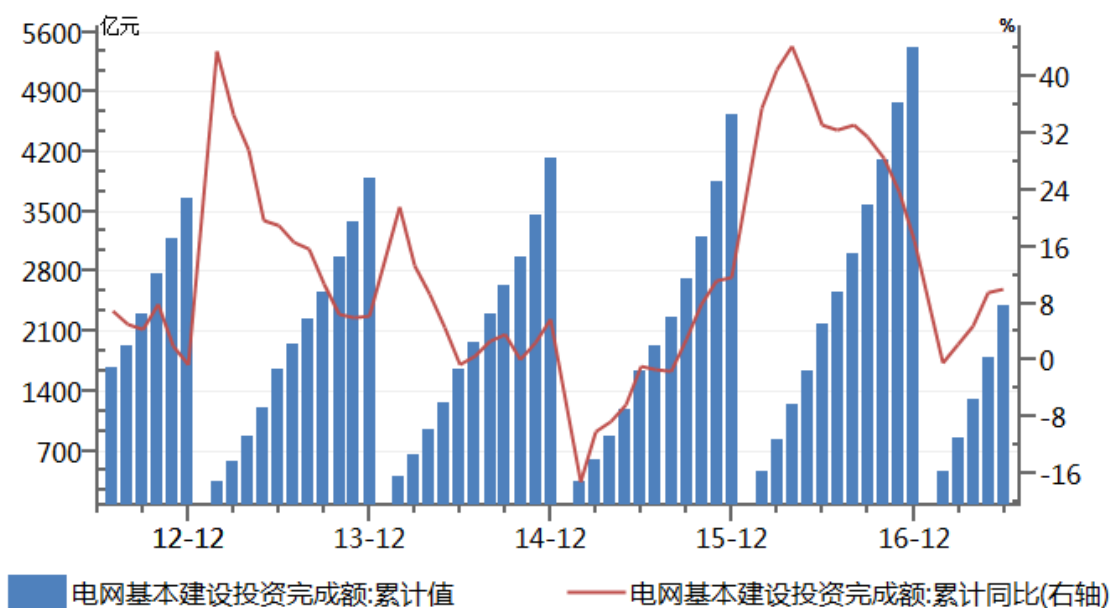
图 9: 国内电源投资额



资料来源：新世纪期货、Wind

电源电网投资方面，今年 1-6 月份，全国电网工程完成投资 2398 亿元，同比增长 10.0%。全国主要发电企业电源工程完成投资 1046 亿元，同比下降 13.5%。其中水电完成投资 214 亿元，同比下降 5.5%；火电完成投资 313 亿元，同比下降 17.4%；核电完成投资 183 亿元，同比下降 16%；风电完成投资 206 亿元，同比下降 15.6%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 70.1%，比上年同期回落 1.4 个百分点。

图 10：国内电网投资额



资料来源：新世纪期货、Wind

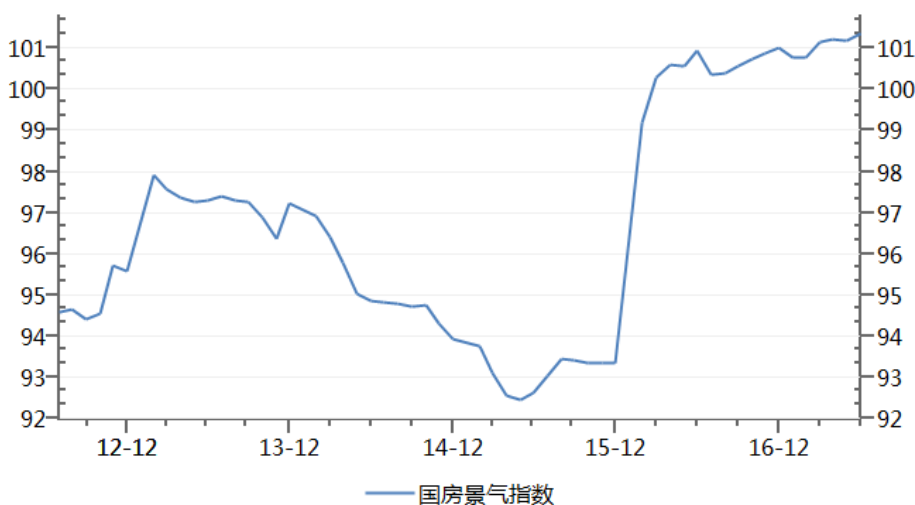
汽车方面，6 月，我国汽车产销量比上月和比上年同期均保持增长。当月汽车产销分别完成 216.7 万辆和 217.2 万辆，产销量比上月分别增长 3.9% 和 3.6%，比上年同期分别增长 5.4% 和 4.5%。1-6 月，汽车产销分别完成 1352.6 万辆和 1335.4 万辆，比上年同期分别增长 4.6% 和 3.8%，同比增速比同期有所减缓低于上年同期 1.9 和 4.3 个百分点。产销量累计增速与 1-5 月相比均提高 0.1 个百分点。其中，6 月乘用车产销分别完成 184.5 万辆和 183.2 万辆，产销量比上月分别增长 5.6% 和 4.6%，比上年同期分别增长 3.7% 和 2.3%，乘用车产销同比结束了连续两个月的下降态势，形势略有好转。6 月商用车产销分别完成 32.3 万辆和 34 万辆，比上月分别下降 4.9% 和 1.4%，与上年同期相比分别增长 16.4% 和 18.4%。汽车行业产销情况保持乐观，拉动对铜需求。

再看空调消费情况，2017 年 6 月，全国空调产量 1917.5 万台，同比增长 13.4%。在产量方面：1-6 月，全国空调产量 10172 万台，同比增长 17.9%。2017 年以来，国内空调累计产量增速持续“两位数”增长。17 年 6 月及上半年空调行业内销量分别为 955 万台及 4342 万台，分别创单月及半年度历史新高。6 月正式

进入空调销售旺季，内销高增长的驱动力从渠道补库切换为终端热销。由于我国空调百户保有量仅为每百户 91 台，欧美等发达国家及地区（百户保有量约 280 台）仍有较大差距，目前时点渠道库存则处于极其健康甚至偏低的水平，未来随着内销需求持续释放以及渠道库存回归合理水平，空调出货端表现有望延续较好增长。目前估计行业整体库存在 2 个多月的水平，库存水平比 16 年同期去库存阶段还要低，渠道库存已不是空调销售的主要矛盾，旺季热销大概率将渠道库存再次出清。

房地产方面，6 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 101.37，比 5 月份提高 0.19 点。1-6 月份，全国房地产开发投资 50610 亿元，同比名义增长 8.5%，增速比 1-5 月份回落 0.3 个百分点。其中，住宅投资 34318 亿元，增长 10.2%，增速提高 0.2 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.8%。1-6 月份，商品房销售面积 74662 万平方米，同比增长 16.1%，增速比 1-5 月份提高 1.8 个百分点。其中，住宅销售面积增长 13.5%，办公楼销售面积增长 38.8%，商业营业用房销售面积增长 32.5%。1-6 月份，房地产开发企业到位资金 75765 亿元，同比增长 11.2%，增速比 1-5 月份提高 1.3 个百分点。本月房地产指标好于上月，预计未来房地产对有色大宗的拉动仍然将持续。

图 11：国房景气指数



资料来源：新世纪期货、Wind

三、技术分析

从技术图形分析，2017 年 7 月初沪铜开始强力拉升突破前期震荡区间，在站稳 48000 一线后继续向上，在月末突破 50000 大关，目前行情胶着处于窄幅盘整节奏。7 月涨幅达到 6.67%，自 47300 上行至 50540 一线。从主力合约看成交量总体呈现增大趋势，持仓量也在增加，总体市场参与热情上升。综合判断，铜价目前获得基本面供需紧平衡支撑，供给缺口有望进一步扩大，淡季需求面较往年乐观，但短期内全球显性库存上升明显。预计沪铜或将继续小幅震荡后将回落至 M20 和 M40 均线区间才将企稳。操作上建议，短期

策略可选择空单入场，中期策略仍然可选择在窄幅震荡区间中逢低做多为主。

图 12: 沪铜连续合约走势图



资料来源：新世纪期货

目前，沪铜连三合约减连续合约之间的价差水平处于 430。接近自 2015 年 1 月至今价差数据的 91% 分位数。考虑到当前价差已经高于 90% 分位，适合于在 8 月内做空该价差数据。从价差角度分析，可以在盘中价差升至 450 附近区间后，择机选择做空价差策略，即多近月抛远月。

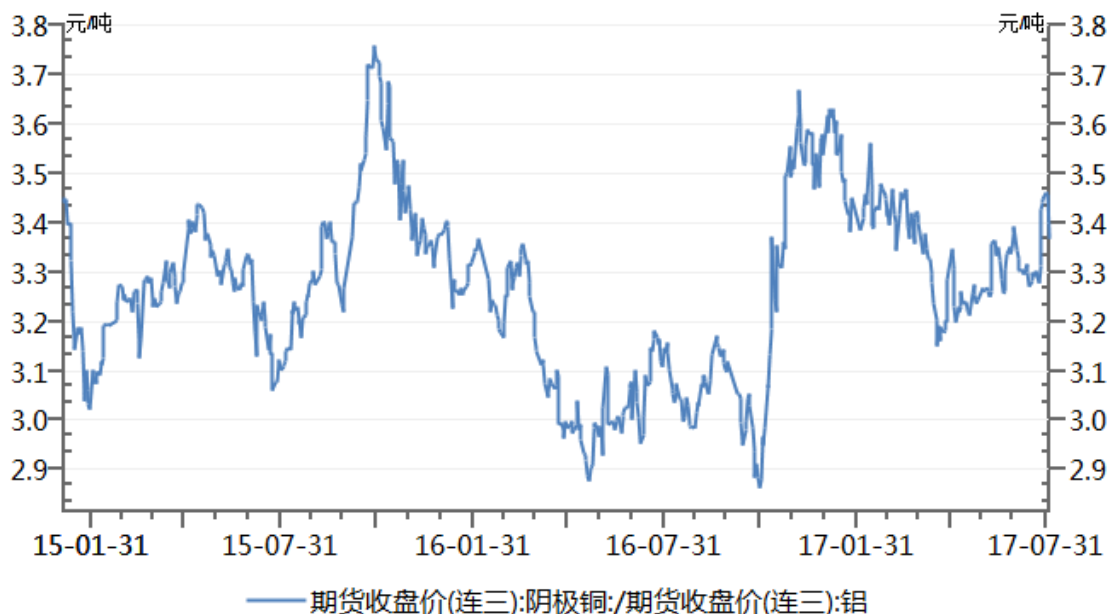
图 13: 沪铜连三-连续合约价差走势图



资料来源：新世纪期货

目前沪铜连三/沪铝连三比价处为 3.459，处于自 2015 年 1 月至今比价数据的 86% 分位数。考虑到目前国内对铝正推进供给侧改革，比价可能进一步下行。从比价角度分析，可以在盘中比价突破 3.46 区间后，择机选择做空比价策略，即空沪铜多沪铝策略。

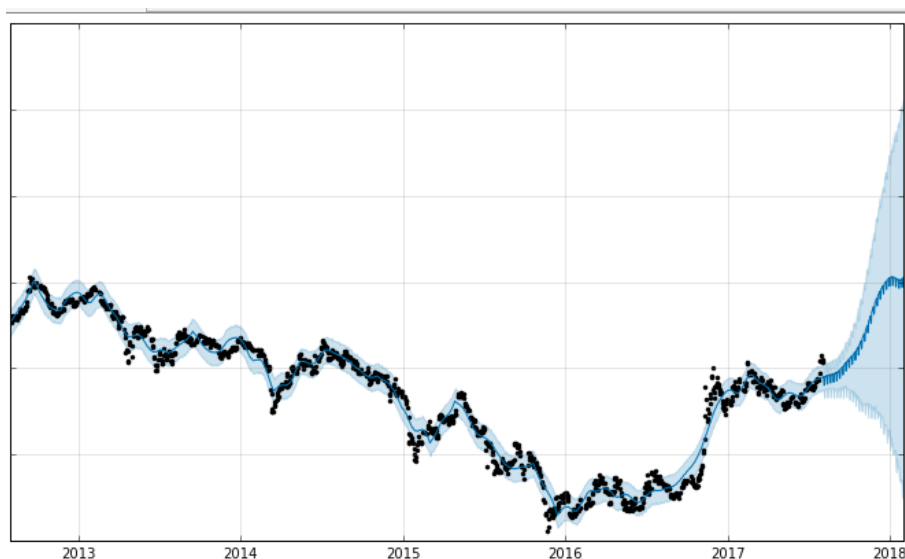
图 14: 沪铜连三/沪铝连三比价走势图



资料来源：新世纪期货

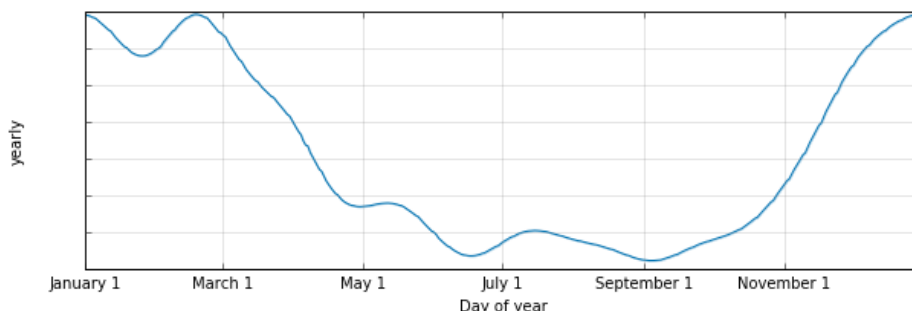
根据机器学习分析连续合约走势后发现，8月预计沪铜仍将大概率出现冲高回落，之后在三四季度开始走出一轮小级别的反弹。由于数据拟合周期为半年，只考虑到往年周期性因素和今年内走势，所以总体趋势向上，仅供参考。

图 15: 机器学习预测走势图



资料来源：新世纪期货

图 16：铜季节性走势统计图



资料来源：新世纪期货

四、小结与展望

综合以上基本面及技术面的分析，我们主要持以下观点：

1、主要矛盾：需求方面，新疆电力建设发力，国内实体经济指标转暖，房地产投资超预期好转。供给方面，铜产业受供给侧改革影响较少，下半年铜企冶炼费用反弹但总体水平较往年不足，全球显性库存增加。

2、助推因素：铜矿供给端缺口扩大，国内淡季需求好于往年。

3、风险因素：美联储缩表，地缘政治局势紧张。

4、技术上：震荡区间中枢上移，短期呈现头部整理形态。

操作策略：

基于以上分析，短期行情认为目前价格将有回调，中期行情仍是回落夯实平台后继续向上。建议在 8 月采用箱体震荡逢高做空操作策略，主力合约的空单可建在 50300 至 50500 一线，目标 48000 至 48300。到达目标区域后，可择机中线多单入场。

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。

锌价上行承压，高位盘整或将持续

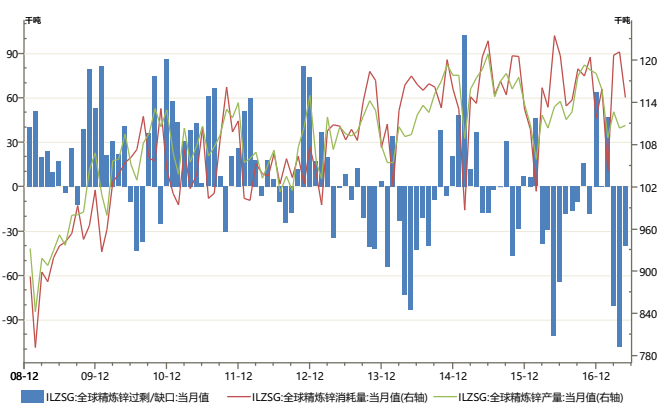
锌在 6 月下旬这波强势反弹中，不仅成功突破了连续三个月的震荡高位点，而且在 7 月整月锌价都牢牢处于震荡上行的过程。目前，虽然价格上行承压，在高位连续数天盘整整理后，极有可能创出新高。下面笔者将从三个方面来解读锌市：近月供需综述、市场基本分析、季度行情展望。

一、近月供需综述

1、全球供需

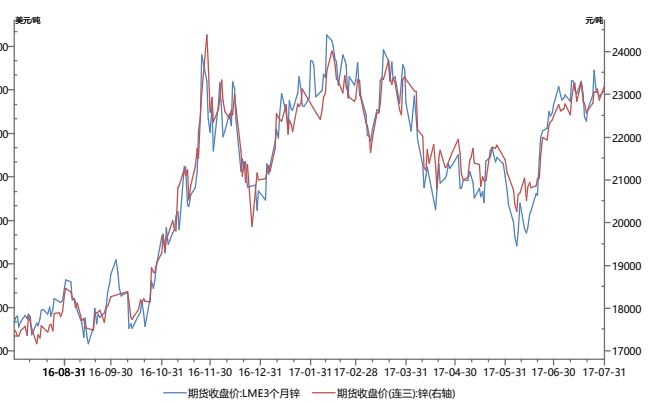
首先，从世界范围来看锌的供需。在矿产方面，根据国际锌铅业协会（ILZSG）的调查数据，全球 1-5 月锌矿产量为 537.38 万吨，同比增长了 3.9%。其中国际巨头嘉能可表现突出，其半年报显示 2017 上半年锌矿产量为 57.08 万吨，同比增加了 13%。旗下 Antamina 矿山和 Kazzinc 矿山都在上半年分别增产了 3.7 万吨和 1.3 万吨。但是，相比其计划产量下调了 6 万吨，有些不及预期。分地区来看，印度和秘鲁的矿山复产情况良好，产量均相距 2016 年已有了明显的提高。印度的 Vedanta Resources 矿产季度报告显示，其锌矿产量已达到了 23.3 万吨，同比增加了 84%。可以说，世界多数矿山在前几年减产和停产之后产量已大幅下滑，今年在价格刺激推动下，矿山纷纷选择复产且产量恢复良好。精炼锌方面，2017 年 1-5 月全球供需短缺 17.8 万吨，相比上年同期缺口为 13.3 万吨，缺口扩大了 33.8%。其中 4 月供需缺口为年度最高值 10.82 万吨，而 5 月缺口缩窄至 4.03 万吨，环比下降 62%。数据上表现 3-5 月全球锌市处于严重紧缺的状态，但反映到市场上具有一定的滞后性。我们看到 3-5 月全球精炼锌的供需紧缺到了 6 月中下旬才体现到盘面价格的快速反弹上，而 3-5 月盘面一直是反复震荡的状态。总体来看，上半年供需矛盾持续加深使锌在所有金属里面傲视群雄，表现抢眼。

图 1：ILZSG 统计全球供需平衡图



资料来源：新世纪期货、wind 资讯

图 2：期锌内外盘价格



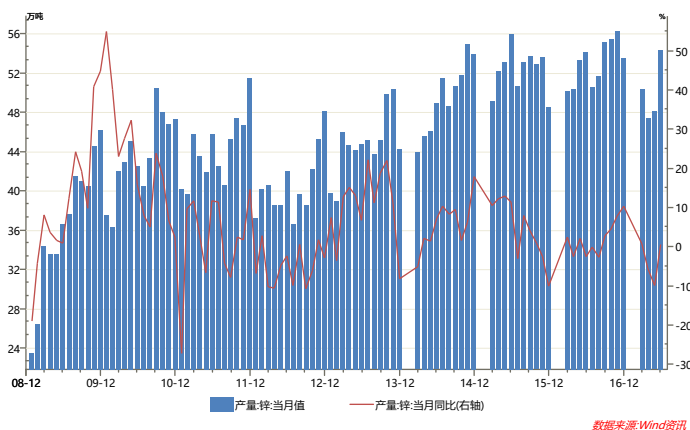
数据来源 Wind 资讯

2、国内供需

中国是世界上锌产量最高的国家，占世界产出三分之一左右。这也导致中国产出多少严重的影响着世界锌的供给。今年3月底-5月底中国国内多家冶炼厂进行集中性的规模检修，产能降至年度低位，导致了国内精炼锌供应量水平的绝对下降，继而大幅推动了国际和国内的去库存加速化，伦敦LME库存和国内上期所库存都下降至2009年以来的历史低位。二季度进口量虽然相比一季度进口量有大幅度的回升，但进口锌还是不能有效弥补3-5月检修所导致产能损失的缺口。因此，国内在供给方面是严重不足的。其中5月末，国内精炼锌产量为48万吨，同比去年同期下降了9.4%。

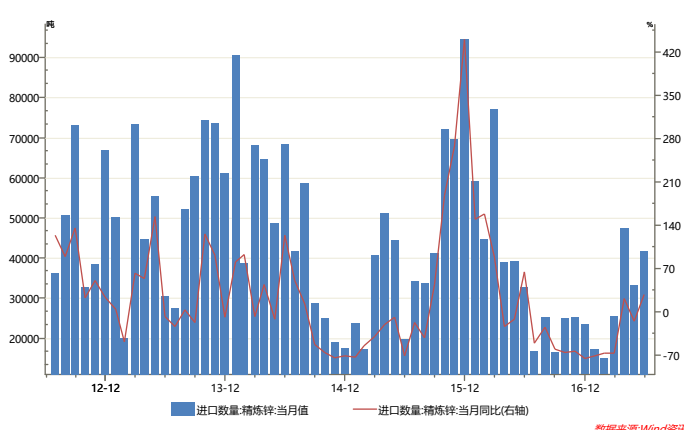
6月份，国内冶炼厂集中检修基本都已结束，各大厂商在现货价格高企的情况下，都尽快恢复产能，国内整体冶炼厂开工率都提升到了相对的高位。据国家统计局的数据，中国精炼锌产量已恢复至54.4万吨，同比增加了0.6%，环比上升了13.3%，加上前期进口通道一直处于打开状态，进口量随之稳步上升。其中6月精炼锌进口量同比增加了27.8%，市面上充斥着大量的进口锌锭。所以，实质上国内在6月份供给方面已经的到了全面的恢复。而下游需求在今年3月遭受重创之后，恢复的较为缓慢。房地产和汽车行业则偏向于中长期的持续性偏弱。虽然下游镀锌板需求在5月末出现好转，但需求端在今年将会疲弱这是不容置疑的。所以，在供需都呈双弱的情况下，锌价在向上向下都存在一定的压力和动力。随着供给端的持续加大流入，和需求端的低速增长，7月的供需矛盾可能没有6月份那么的突出，短期内高位震荡的格局不会改变。

图 3：中国精炼锌月度产量



数据来源:Wind资讯

图 4：中国精炼锌月度进口量



数据来源:Wind资讯

资料来源：新世纪期货、wind 资讯

二、市场基本面分析

1、库存

首先从库存量开始分析。LME 锌库存由月初 29.13 万吨，下降至月末的 26.59 万吨，本月库存下降幅

度达到 8.72%。总体库存趋势呈一直的下降状态，月初每日日均下降 1000-3000 吨左右；月末几天下降速度明显减缓，日均下降几百吨左右。国内上期所库存变化则是呈反反复复的状态。由月初的 6.4881 万吨库存上升至月末 7.8320 万吨，月度库存涨幅达到 20.7%。周库存上涨/下降一直徘徊在 5000 吨左右，表现出国内目前去库存的极大不稳定性。全球库存量在持续下降的同时，中国上期所库存反而呈上升的状态，侧面反映出中国供需矛盾没有世界供需矛盾那么突出，或者说国内的供需缺口已经缩小到了可忽略的情形。综合来看，全球锌的显性库存还是处于一直下降的趋势，对近期价格强势构成有力支撑。但新的库存压力不容忽视，极有可能在未来体现。

图 5：国内上期所库存量

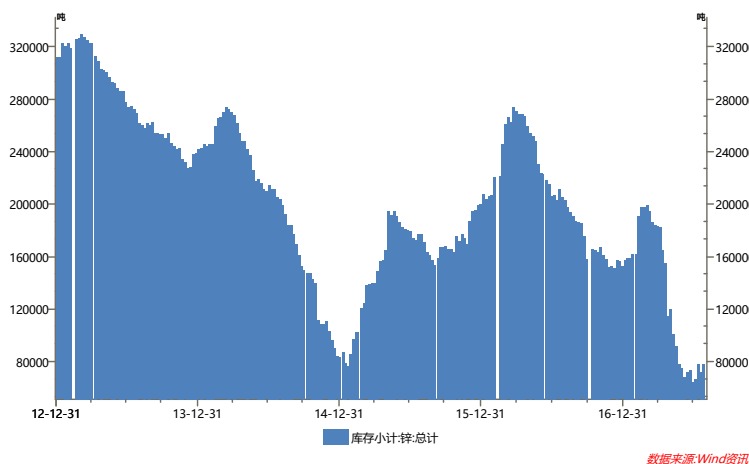
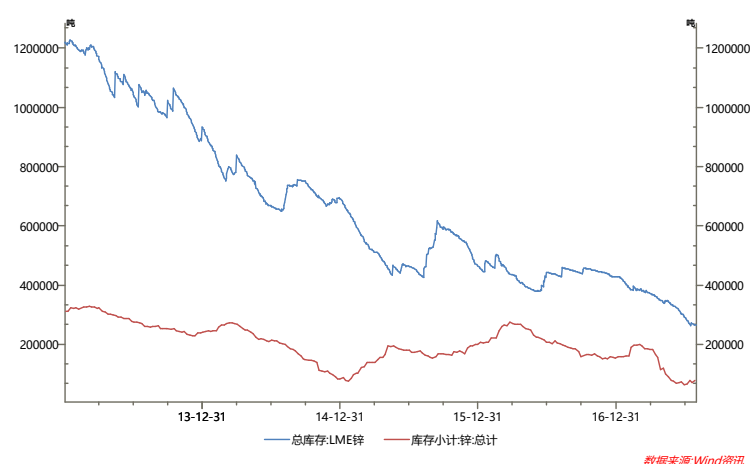


图 6：全球锌显性库存趋势

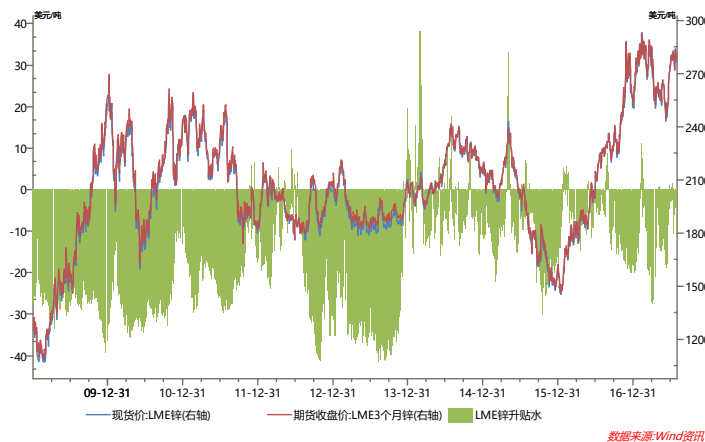


资料来源：新世纪期货、wind 资讯

2、现货

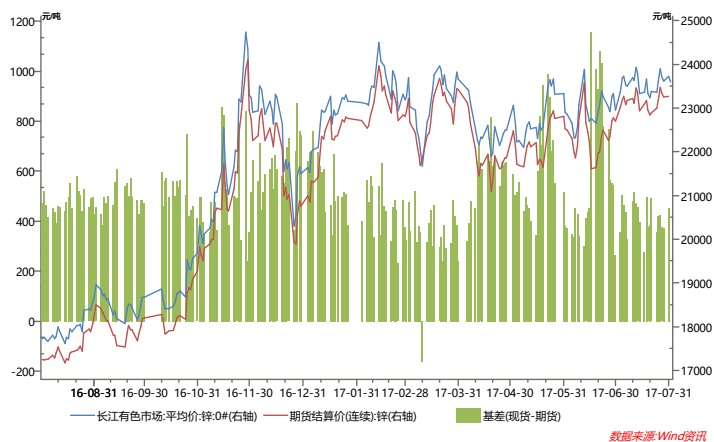
7 月以来的这段时间里，现货价格也是处于反反复复的状态。国外 LME 现货由贴水迅速转入升水后，又进入贴水状态，月末现货贴水扩大到 -10 美元/吨。国内长江现货锌 7 月价格稳定处于 23000 元/吨以上。现货的升水持续收窄至 200-400 元/吨左右，原来罕见的高升水已不复存在，现货价格逐渐回归于理性。广东和上海两地的价差也已经逐渐缩小到 200 元/吨以内，地区价格维持稳定。市场上多数下游买家还是畏价情绪浓重，上游贸易商多出货不畅，市场成交量低于预期。但现货价格还是多呈刚性，对期价的支撑还尤为强劲。

图 7: LME 现货升贴水



数据来源: Wind资讯

图 8: 国内期现价差 (长江有色)



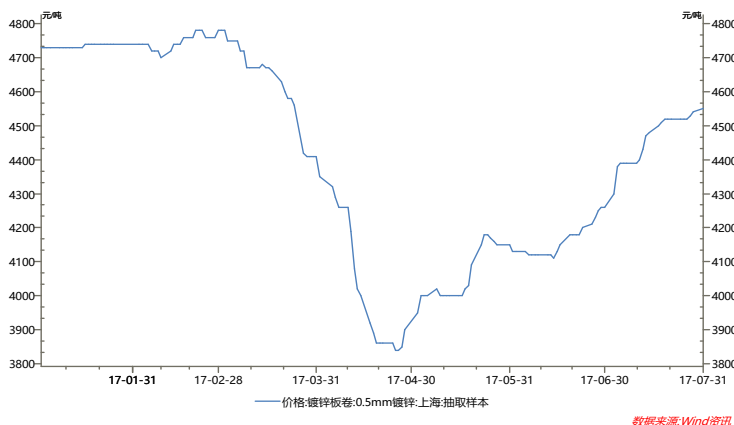
数据来源: Wind资讯

资料来源: 新世纪期货、wind 资讯

3、镀锌板

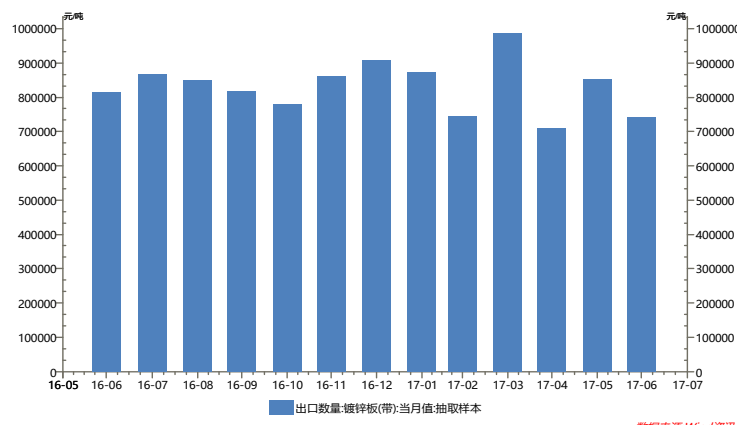
镀锌板直接影响锌的下游需求，超过总需求占比的二分之一。据统计国内 6 月镀锌企业开工率为 86% 左右，环比 5 月上升 8.5%，同比上升 1.5%。7 月因为环保督查问题受到影响，下游镀锌厂开工率下调至 70%-80% 左右，开工率较 6 月回落较大。国内镀锌库存压力释放良好，但去库存速度较于缓慢。价格方面，上海 0.5mm 镀锌板价格从年初 4730 元/吨跌至 5 月初 3950 元/吨以后，价格逐步企稳回升，目前价格为 4520 元/吨，恢复良好。镀锌板出口方面，6 月出口 74.17 万吨，同比下降了 8.9%，环比下降 13%。3-5 月达到出口高峰以后，6-7 月出口量出现回落。综合来看，下游镀锌板需求还属疲弱，二季度末出现回暖之后，出现一些不稳定的因素导致目前需求表现还是不为突出。

图 9: 上海 0.5mm 镀锌板价格



数据来源: Wind资讯

图 10: 中国月度镀锌板出口量



数据来源: Wind资讯

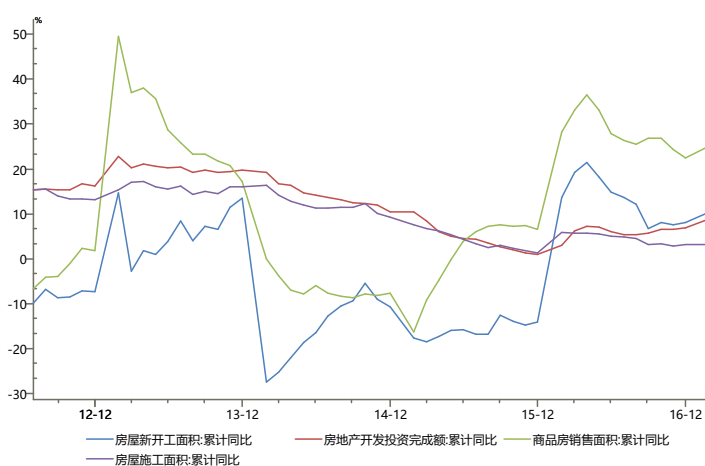
资料来源: 新世纪期货、wind 资讯

4、终端需求-房地产/汽车

房地产方面，在今年 3 月政策性的调控下，地产行业整体进入了结构性的萧条期。3-5 月新开工面积增速、销售面积增速、地产投资增速等数据均出现大幅的回落，一二线城市的房价开始结构性的崩塌。曾今“昙花一现”的地产，至今变得无人问津。总体一二季度都是维持着前期的低增速来运行。6 月末统计局发布数据显示，地产行业出现间歇性好转。房屋新开工面积同比增长 10.6%，环比 5 月回升 1.1 个百分点；房屋销售面积增速为 16.1%，环比回升 1.8 个百分点；房屋施工面积同比增长 3.4%，环比回升 0.3 个百分点。6 月份房地产景气指数为 101.37，比 5 月份提高了 0.19 点。虽然地产开始出现小幅回暖迹象，但政策不松资本环境不改还是导致地产行业在今年难有起色，中长期内持续疲弱将会是固定的基调。

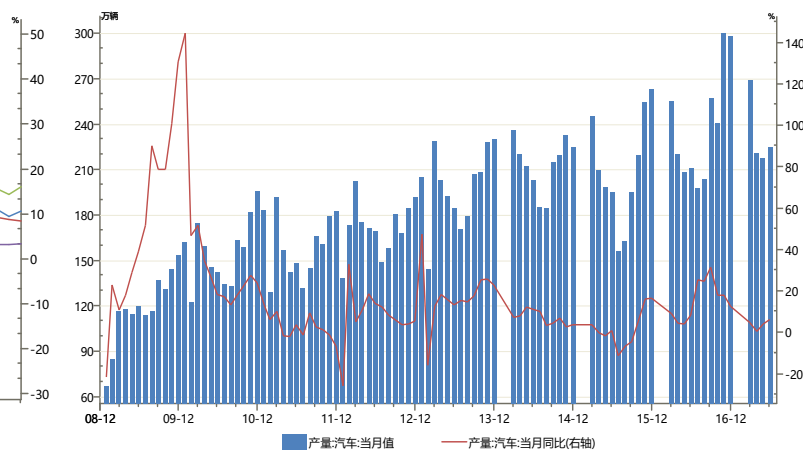
汽车方面，6 月汽车产量为 225 万辆，同比增加了 6.2%；销量为 217 万辆，同比上升了 4.8%，汽车产销在数据上也有了初步回暖的迹象。6 月中国汽车协会发布的汽车经销商库存系数为 1.75，同比上升 13%，环比上升 11%，库存水平维持着 1-6 份的高位且持续位于警戒线之上。截止发稿，中国汽车流通协会再次公布汽车经销商库存预警指数为 52.5%，虽比上月下降 5.7 个百分点，但库存水平还是处于警戒线之上。综合来看，汽车行业内部经营出现了实质性的改善，以前极度悲观的情绪已经有所缓解。但上半年库存积压在下半年集中释放导致汽车产销再次下挫的风险仍在，需要根据实际情况综合判断。值得注意的是，目前处于汽车销售的传统淡季，汽车能在淡季转好且维持低增速运行是有利于总体产销环境的改善，也能加速使汽车行业走出萧条期。

图 11：国内房地产市场



数据来源:Wind资讯

图 12：汽车月度产量



数据来源:Wind资讯

资料来源：新世纪期货、wind 资讯

三、月度行情展望

综上所述，近期全球精炼锌的供需短缺还在延续之中。虽然在国内冶炼厂集中检修完毕后，国内短缺得到进一步缓解，库存也出现上升，但前期的巨大缺口是短短几个月产量回升所不能弥补的。而且在供需价格的反映也存在着严重的滞后性。下游需求方面，房地产和汽车 6 月开始有回暖的迹象，镀锌板等产出则维持前期的低增速，锌在淡季消费期得到平稳的过渡，这是利好于价格上涨的。但是，随着供给端产量的逐渐恢复，现货价格回归于理性区间，导致远月价格逐渐承压。目前，主力合约还在高位维持窄幅震荡状态，如若短期内不能有效突破压力区间，则有可能出现大幅下跌可能性。总体趋势维持前期预测近强远弱不变。

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。

LLDPE 震荡偏强

一、行情回顾

7 月份，塑料期货呈现上涨走势。截至 7 月末，L1709 收盘价为 9420 元/吨。7 月份 L1709 最低跌至 8790 元/吨，最高涨至 9755 元/吨，月涨幅达到 4.38%。7 月上旬，受聚乙烯库存大幅下降的影响，期货价格小幅上涨；7 月下旬，在固废进口禁令的利好消息的提振下，塑料出现大涨。但随着市场对于该禁令的认识趋向理性，塑料期货价格在月末出现回落。

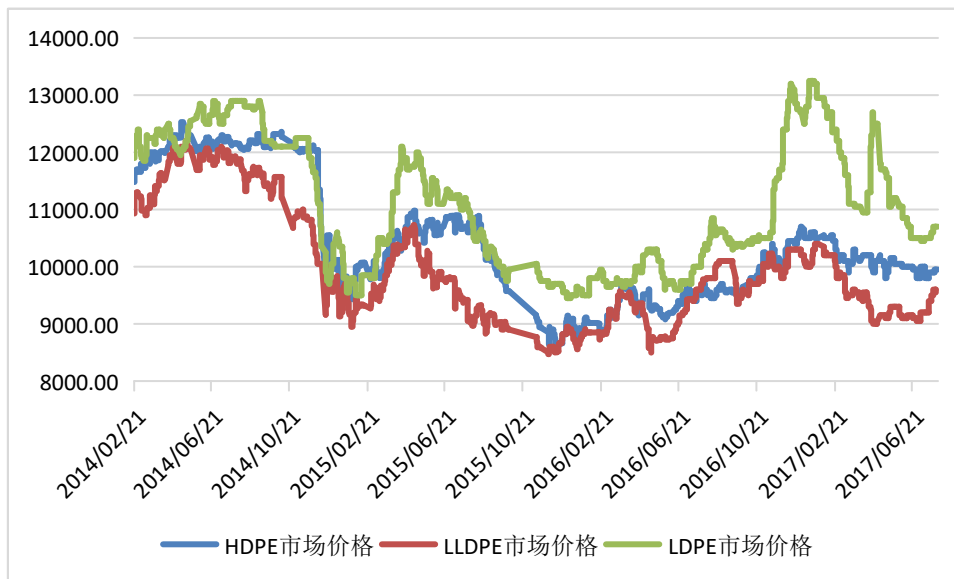
现货市场上，截至 7 月末，LLDPE 市场价格为 9550 元/吨，较 6 月末上涨 500 元/吨；HDPE 市场价格为 9950 元/吨，较 6 月末上涨 150 元/吨；LDPE 市场价格为 10700 元/吨，较 6 月末上涨 200 元/吨。7 月初，聚乙烯装置重启增加供应，环保政策压制下游需求，现货价格小幅下跌。随着固废进口禁令消息的传出，且在现货市场原料货源供应紧张背景下，现货价格出现反弹。7 月末，随着期货价格的回落，现货价格亦出现回落。

图 1：LLDPE 期货指数日 K 线图



资料来源：博易大师

图 2：聚乙烯现货价格走势



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

二、基本面分析

1、聚乙烯新装置延迟投放较多

截至 7 月底，市场上共有三套聚乙烯新装置投产。其中，江苏斯尔邦 20 万吨/年的管式法 EVA 装置于 3 月 13 日一次性开车成功，10 万吨/年的釜式法 EVA 装置于 5 月 16 日一次性开车成功；中天合创 37 万吨/年的 LDPE 装置于 5 月 5 日开车；神华宁煤 45 万吨/年的全密度装置于 7 月 19 日产出合格料。年初时统计聚乙烯新装置投产计划，预计 2017 年共有 207 万吨新产能投放。而随着市场的变化，部分聚乙烯企业推迟了聚乙烯新装置的投产时间，可能会推迟至 2018 年。根据目前各家企业的投产计划，2017 年仅有 112 万吨新增聚乙烯产能，三、四季度不再有聚乙烯新装置投产。2015 年聚乙烯产能 1535 万吨，2016 年聚乙烯新增产能 87 万吨至 1622 万吨，预计 2017 年新增产能 112 万吨至 1734 万吨，增加 6.91%。

表 1：2017 年聚乙烯装置投产计划

企业名称	装置	产能	投产时间	生产工艺
江苏斯尔邦	EVA	30	2017年3-5月	煤制烯烃
中天合创	LDPE	37	2017年5月	煤制烯烃
神华宁煤	全密度	45	2017年7月	煤制烯烃
合计			112	

资料来源：隆众资讯、新世纪期货

2、聚乙烯装置检修减少

受到聚乙烯价格大幅下降的影响，石化厂家开始主动检修以降低产量。二季度是聚乙烯装置检修的集中时间段，各月份聚乙烯装置检修持续大幅增加。7 月份大部分二季度进行检修的装置已经恢复生产。因此，7 月份装置检修损失产量开始减少。据统计，4 月份涉及检修装置产能共计 425.5 万吨，损失产量 9.38 万吨；5 月份涉及检修装置产能共计 558 万吨，损失产量 17.9 万吨；6 月份涉及检修装置产能共计 682 万吨，损失产量 23.68 万吨。7 月份涉及检修装置产能共计 511 万吨，损失产量 15.56 万吨。一方面，8 月份聚乙烯计划检修装置将继续减少；另一方面，部分进行检修的聚乙烯装置将于 8 月初重启。因此，预计 8 月份聚乙烯装置检修损失产量将继续减少。

表 2：聚乙烯石化装置检修计划表

企业名称	检修装置	装置产能	停车时间	开车时间
中天合创	线性	30	7 月中旬	--
神华新疆	高压	27	7 月 21 日	8 月 10 日
上海金菲	低压	13.5	7 月 28 日	计划 7-10 天
天津联合	线性	12	7 月 31 日	8 月 4 日
上海石化	高压	5	8 月 13 日	8 月 30 日
上海石化	低压	25	8 月 16 日	8 月 20 日

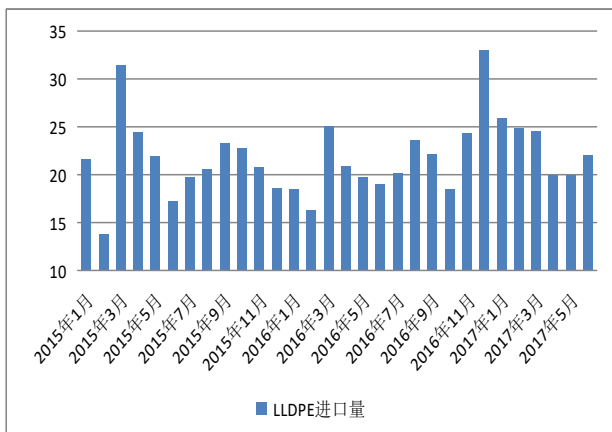
资料来源：隆众资讯、新世纪期货

3、聚乙烯进口量小幅回升

由于进口利润的持续改善，从去年 12 月份开始，聚乙烯进口量大幅增加，港口库存累库严重。而随着国内聚乙烯价格的下跌，聚乙烯进口利润逐渐收窄，4 月份开始各品种聚乙烯进口量明显下降。由于进口利润的好转，6 月份聚乙烯进口量小幅回升。6 月份聚乙烯进口量 86.48 万吨，其中 LLDPE 进口量 22.10 万吨，较 5 月份增加 10.56%；HDPE 进口量 49.14 万吨，较 5 月份增加 4.80%；LDPE 进口量 15.24 万吨，较 5 月份减少 16.54%。由于伊朗进口货源供应有限，LDPE 进口量明显减少。

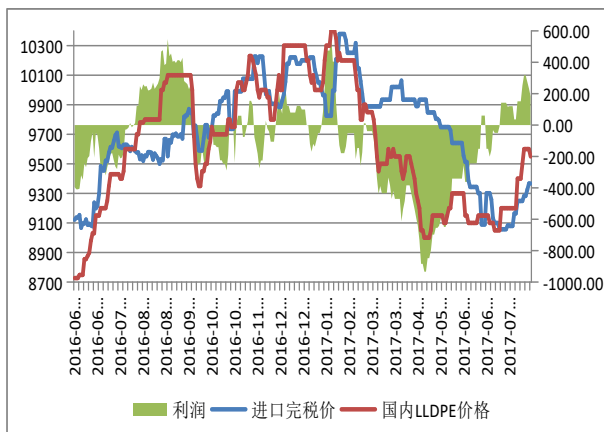
相比于前两个月的进口利润情况，目前的进口利润已经有所回升。目前，聚乙烯进口利润的情况如下：7 月 31 日，LLDPE（丁烯基，CFR 中国）中间价 1090 美元/吨，完税价为 9367.13 元/吨，进口利润为 182.87 元/吨。内外盘价格倒挂的情况已经消失，进口呈现小幅盈利的状态。在进口利润有所好转的情况下，预计 7、8 月份聚乙烯进口量将继续上升。

图 3: LLDPE 进口量 (单位: 万吨)



资料来源: 隆众资讯、新世纪期货

图 4: LLDPE 进口利润 (单位: 元/吨)

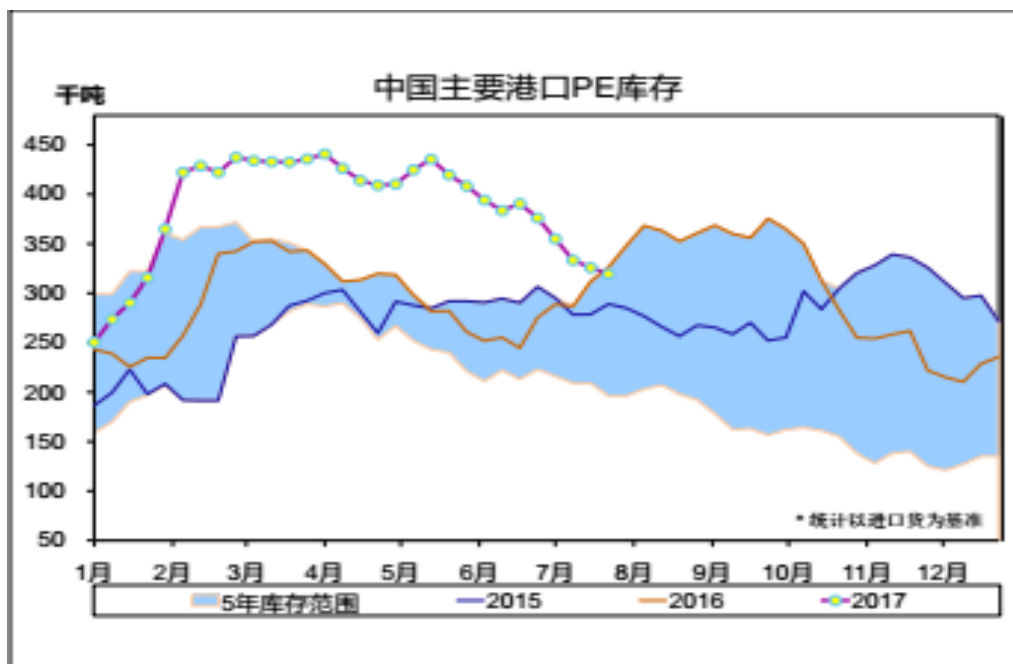


资料来源: 隆众资讯、新世纪期货

4、聚乙烯库存压力不大

从 1 月下旬开始, 聚烯烃库存量大幅上升。受春节备货的影响, 年初聚烯烃库存量处于高位。2017 年上半年进入了聚烯烃去库存周期。目前, 聚乙烯库存量已经大幅下降。7 月上旬, 受聚乙烯库存大幅下降的影响, 期货价格小幅上涨。截至 7 月 28 日, 中国聚乙烯总体库存天数为 9.5 天, 处于偏低水平。截至 7 月 28 日, 上海港口库存为 21.6 万吨, 黄埔港口库存为 5.4 万吨, 天津港口库存为 5 万吨。聚乙烯港口库存已经降至 2016 年同期水平。

图 5: 聚乙烯港口库存走势图

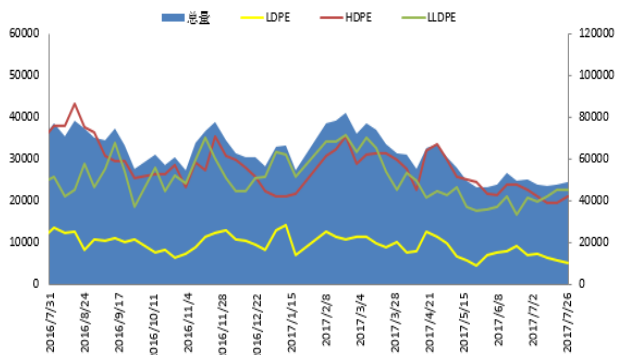


资料来源: IHS

聚乙烯石化库存在 3 月份达到高点以后逐渐下降，目前的石化库存量要低于往年同期水平，石化去库存效果较好。在 7 月份聚乙烯装置重启较多的背景下，石化库存依然有所下降。7 月份社会库存大幅下降，但仍然要略微高于去年同期水平。严格的环保政策使得下游塑料企业生产受到影响，塑料企业开工率不及往年同期。下游需求的疲软使得贸易商和下游企业的库存积累比较多，去库存压力集中在贸易商和下游企业当中。

随着聚乙烯装置检修减少，聚乙烯供应增加，8 月份聚乙烯库存将会有所上升。但是在下游农膜厂家补库需求的状态下，预计库存量增加幅度并不会很大。

图 6：聚乙烯石化库存走势图



(注：上图为中石化华北、中石化华东、中石化华中及中石化华南四大地区分品种库存汇总图，左 Y 轴为分品种库存，右 Y 轴为总库存)

资料来源：隆众资讯

图 7：聚乙烯社会库存走势图



资料来源：隆众资讯

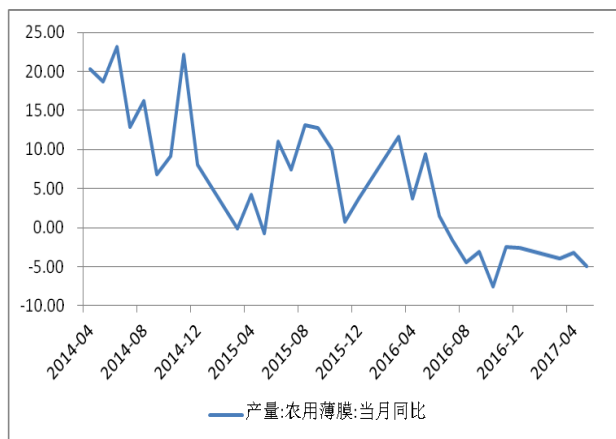
5、下游需求回升

严格的环保政策对塑料企业产生一定的影响，近期的环保检查对部分企业采取停产整顿措施。受环保政策的影响，聚乙烯的下游需求较为疲软。

数据显示，农膜行业受环保政策影响较为严重，农用薄膜产量当月同比增速持续下滑。今年 5 月份农用薄膜产量 18.2 万吨，同比减少 4.9%，低于 4 月同比-3.2%；今年 1-5 月我国农用薄膜累计产量 100.8 万吨，同比减少 2.3%。另一方面，受农产品生产周期的影响，农膜需求具有明显的淡旺季，通常农膜厂家对塑料原料的补库需求在 7-8 月份形成。目前终端农膜需求较之前有所好转，农膜工厂陆续开工，需要关注需求的回升是否能带动聚乙烯市场回暖。

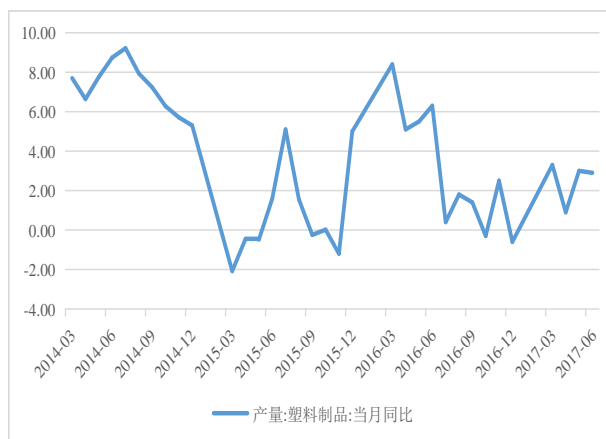
受环保政策以及宏观经济增长放缓的影响，塑料制品产量保持低速增长。数据显示，今年 6 月份塑料制品产量 748.1 万吨，同比增长 2.9%，略低于 5 月同比 3.0%；今年 1-6 月我国塑料制品累计产量 3812.4 万吨，同比增长 4.4%。在宏观经济增长放缓以及环保政策趋紧的背景下，预计 7、8 月份塑料制品产量将继续低速增长。

图 8：农用薄膜产量当月同比图



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

图 9：塑料制品产量当月同比图



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

另外，需要关注回料替代需求。7 月 19 日中国向 WTO 正式通知，在今年年底之前，将禁止生活来源废塑料等 24 种固体废物进口；7 月 27 日国务院办公厅印发的《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》正式发布。PE 废塑料每年的进口规模为 200 万吨左右，预计未来数年废塑料进口量将持续下降。另一方面，企业再生聚乙烯废塑料采购价格由于环保政策影响有所上涨，导致企业的生产成本上升，影响企业利润。一大批再生料加工厂家停工长达数月甚至关停。2016 年国内再生聚乙烯的实际供应量为 490-500 万吨，同比减少 10%。再生聚乙烯退出市场，新料会有替代再生料的需求，从而导致聚乙烯需求小幅增长。

6、聚乙烯成本端支撑

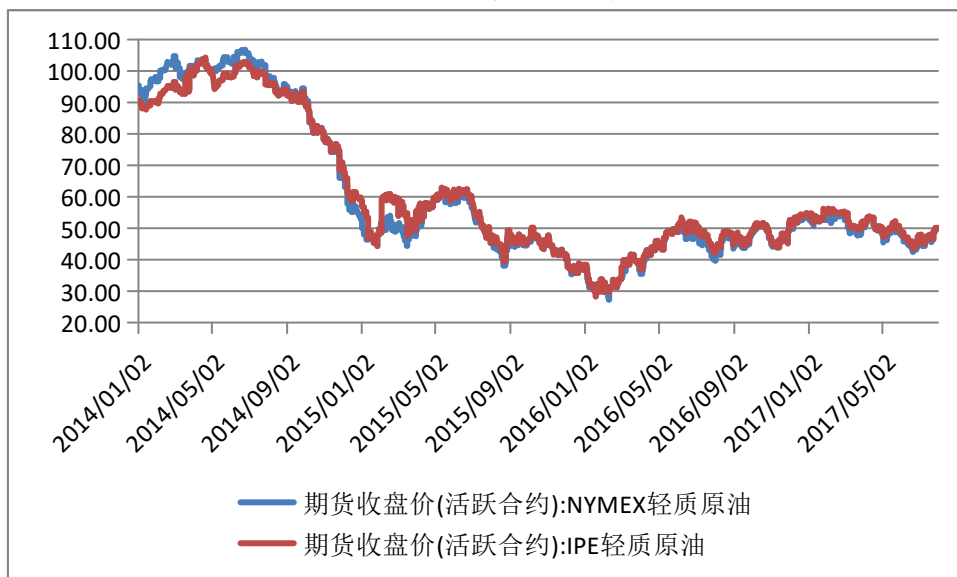
7 月份，国际原油呈现震荡上涨走势。截至 7 月底，WTI9 月合约收盘价为 50.17 美元/桶，月涨幅达到 7.73%；布伦特原油 10 月合约收盘价为 52.68 美元/桶，月涨幅达到 7.25%。

国际原油的走势主要受到 OPEC 和美国原油生产情况的影响。OPEC 方面，沙特阿拉伯石油部长在圣彼得堡会议上称 8 月份将原油每日出口量限制在 660 万桶；尼日利亚同意一旦该国产量稳定在每日 180 万桶，就准备冻结产量。美国原油市场则较为乐观。第一，美国原油库存持续下降。截至 7 月 28 日当周，美国原油库存量 4.82 亿桶，较 6 月 30 日减少 2103 万桶；美国汽油库存量 2.28 亿桶，较 6 月 30 日减少 962 万桶。第二，美国夏季原油需求逐渐回暖。最近四周，美国成品油需求总量平均每日 2075.4 万桶，比去年同期高 1.4%。第三，截至 7 月 28 日当周，美国原油日均产量 943 万桶，连续 24 周维持在 900 万桶/日以上。截至 7 月 28 日当周，美国在线钻探油井数量 766 座，较 6 月 30 日增加 10 座，为 2015 年 4 月以来最高。但是值得注意的是，产量和油井数量增速放缓明显。

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，欧佩克和非欧佩克产油国正在为达成减产目标而努力，7月24日的圣彼得堡会议讨论了去年达成的减产协议的有效性。另一方面，美国原油市场偏乐观；供应增速放缓明显，夏季需求逐渐回暖。综合来看，预计国际原油价格将呈现震荡偏强走势。

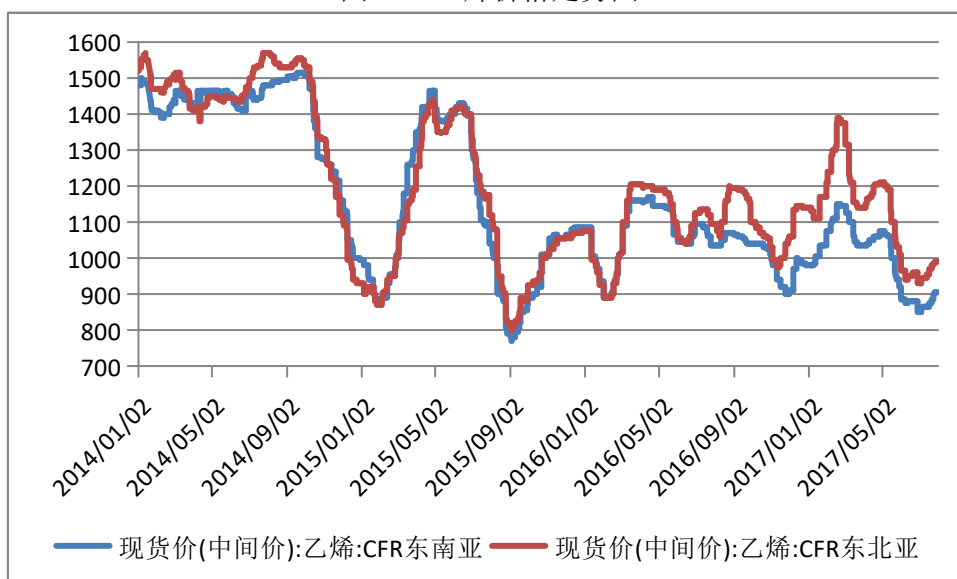
图 10：原油期货价格走势



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

7 月份，乙烯呈现震荡上涨走势。截至 7 月末，CFR 东北亚乙烯价格为 990 美元/吨，较 6 月末上涨 60 美元/吨；CFR 东南亚乙烯价格为 905 美元/吨，较 6 月末上涨 55 美元/吨。乙烯供给端，乙烯裂解装置检修影响乙烯现货供应；乙烯需求端，苯乙烯、乙二醇等产品利润较高，下游衍生品市场对乙烯需求旺盛。在下游需求的带动下，预计 8 月份乙烯将呈现震荡偏强走势。

图 11：乙烯价格走势

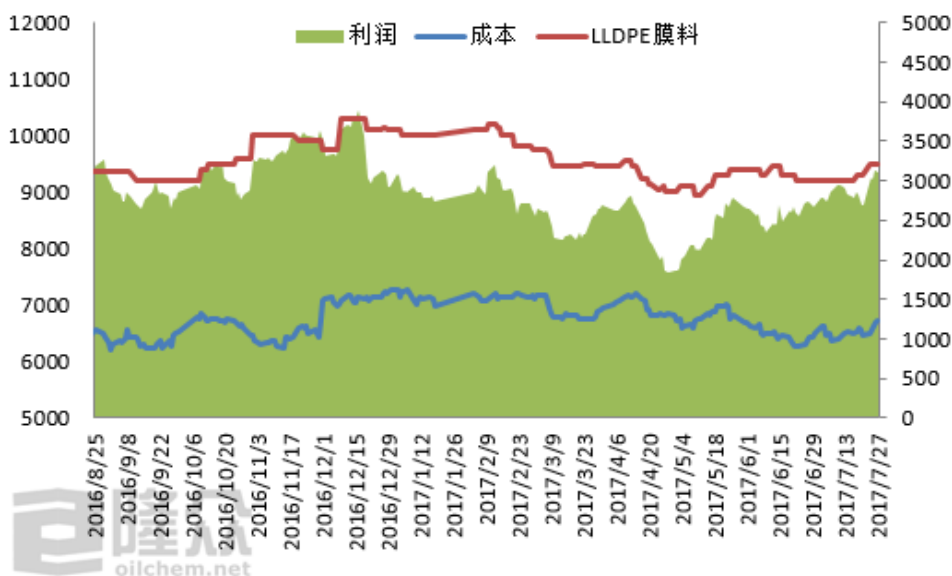


资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

7、聚乙烯生产利润分析

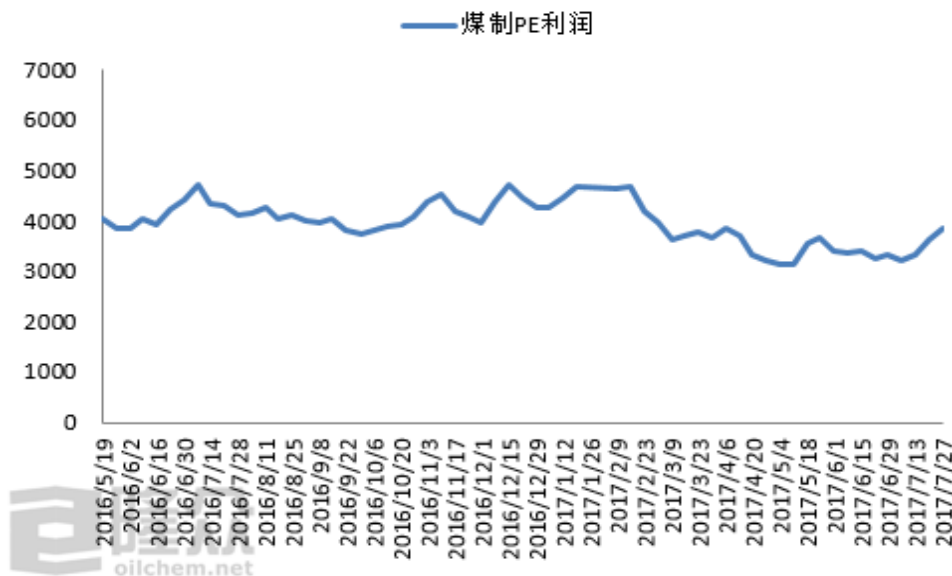
7 月份油制聚乙烯平均生产成本为 6411 元/吨，平均生产利润为 2873 元/吨；7 月份煤制聚乙烯平均生产成本为 5556 元/吨，平均生产利润为 3506 元/吨。与 6 月份相比，油制聚乙烯生产利润出现好转，上升 307 元/吨；煤制聚乙烯生产利润小幅增加，上升 167 元/吨。由于国内聚乙烯价格开始企稳回升，7 月份油制聚乙烯和煤制聚乙烯的生产利润较 6 月份有所好转。由于 7 月上旬甲醇价格上涨幅度较大，7 月份外购甲醇制聚乙烯平均生产利润有所下降，7 月份平均利润目前处于 486 元/吨的水平，较 6 月份下降 209 元/吨。7 月末，外购甲醇制聚乙烯利润有所回升，7 月 31 日的生产利润为 935 元/吨。

图 12：油制 PE 成本与利润（单位：元/吨）



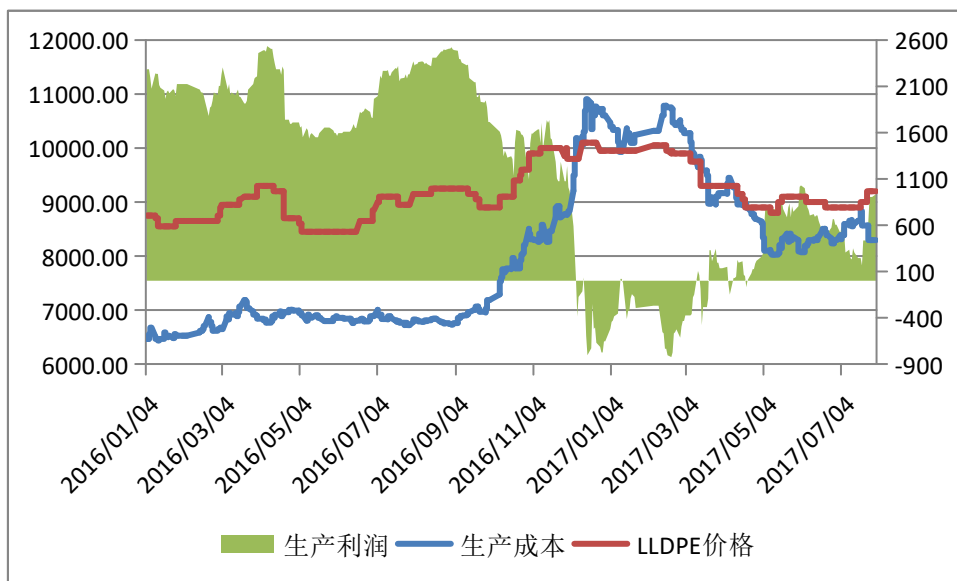
资料来源：隆众资讯

图 13：煤制 PE 利润（单位：元/吨）



资料来源：隆众资讯

图 14：外购甲醇制 PE 成本与利润（单位：元/吨）

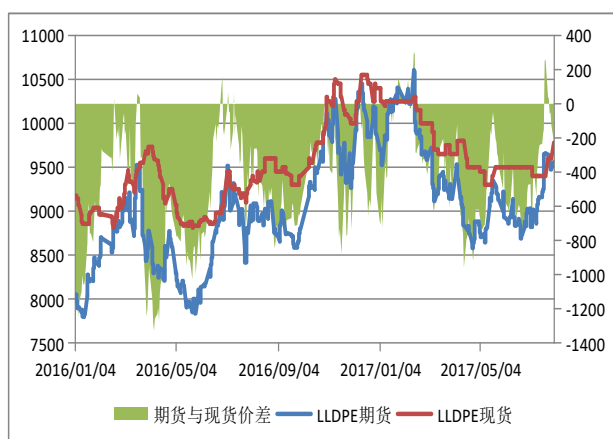


资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

8、期现价差及仓单变化分析

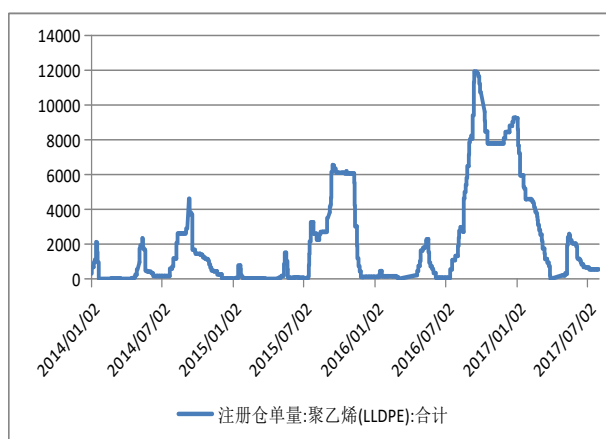
2 月中旬以来，由于期货价格的大幅下跌，聚乙烯基差由贴水转为升水。随着聚乙烯基差的上升，套利商开始出货，聚乙烯注册仓单亦大幅减少。而随着期货价格的企稳回升，基差小幅下降。截至 7 月 31 日，聚乙烯基差为 220 元/吨，较 6 月 30 日下降 255 元/吨。截至 7 月 31 日，聚乙烯注册仓单为 547 张，较 6 月 30 日减少 100 张。

图 15：LLDPE 期现价差图



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

图 16：聚乙烯注册仓单量



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

三、行情展望

供给方面，第一，截至目前共计 112 万吨新增聚乙烯产能投放，今年不再有聚乙烯新装置投产；第二，8 月份聚乙烯装置检修损失产量继续减少；第三，由于进口利润有所回升，聚乙烯进口量将增加。库存方面，聚乙烯库存量已经大幅下降，低于往年同期水平。需求方面，通常农膜厂家对塑料原料的补库需求在 7-8 月份形成，农膜工厂陆续开工，需求逐渐回升；另外注意固废进口禁令引致的新料对再生料的替代需求。综合来看，塑料的低库存状态和下游农膜厂家的补库需求是偏乐观的因素。但是考虑到 8 月份塑料供应增量也较大，塑料涨幅将受限。预计 8 月份塑料将呈现震荡偏强走势。

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。

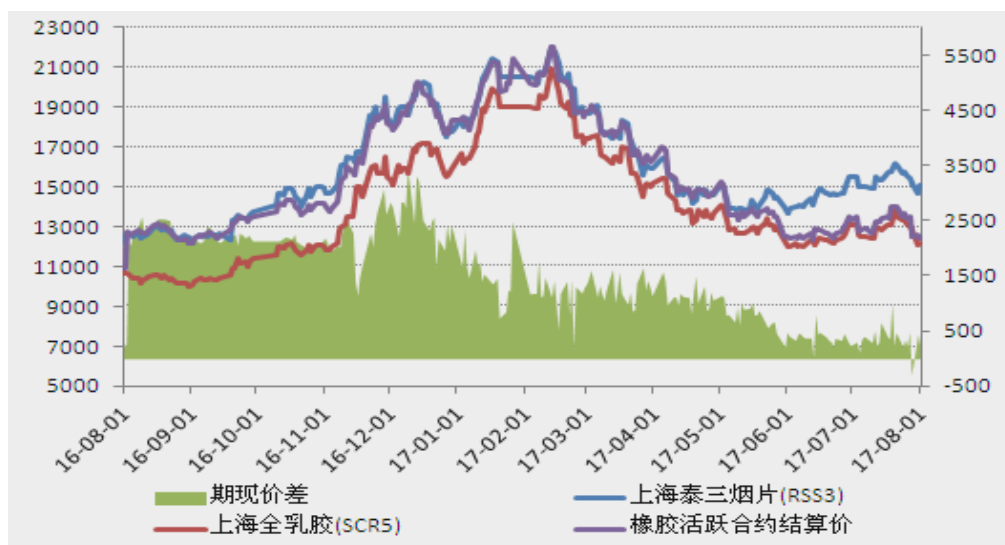
三季度供需两旺，沪胶低位震荡反弹

——沪胶期货投资策略

一、行情回顾

7 月份沪胶走势从自身看波澜不惊，但对比其他工业品又显得特立独行。在黑色、化工等品种强势反弹带动下，7 月中上旬 RU1709 合约一度蓄势拉涨至 14000 上方，但很快又暴跌至 12500 附近。供需面对橡胶多头极为不利：一方面，现货供应过剩，空头趁反弹之机加大套保量，交易所仓单数据不断新高可见一斑；另一方面，7 月末，普通投资者持有 1709 合约将面临 150 手的限仓规定，而空头由于有更多的套保额度相助，因此限仓导致投机空头主动离场。另外，1709 合约交割货多为上一年的老胶，且不能转抛至 1801 合约上，多头接货意愿不强，也导致 9-1 合约价差大幅拉开。

图 1：天然橡胶期现走势



资料来源：新世纪期货、wind 资讯

二、三季度天胶供应增量

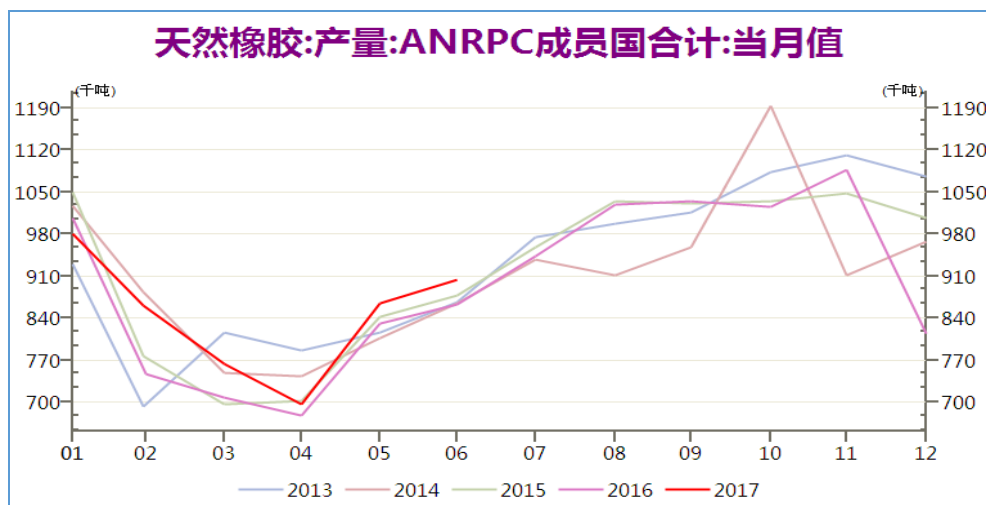
上半年天胶供需矛盾爆发，胶价持续下跌。尽管年初全球天胶产量虽遭遇泰国洪水灾害冲击，但上半年整体未受显著影响。据天然橡胶生产国协会（ANRPC）最新报告显示，2017 年 1-6 月份（含非 ANRPC 国家）全球天然胶产量同比增长 5.8% 至 572.9 万吨，其中印度、马来西亚、柬埔寨、越南等增长较快。此

外，今年上半年全球（含非 ANRPC 国家）天胶消费量 641.7 万吨，同比微增 0.3%。供应压力凸显。

季节性上看，三季度全球橡胶主产国处于割胶旺季，泰国、印尼、越南等产量攀升，整个海外市场橡胶库存大量累积。同时，三季度东南亚天气相对稳定，影响割胶的不利因素较少。

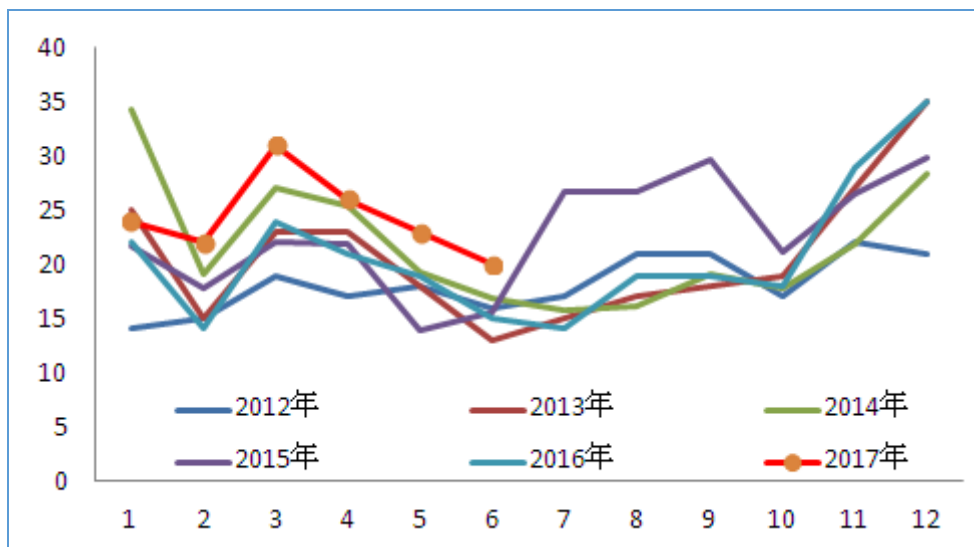
国内橡胶 80%左右依赖进口，1-6 月份，中国天然橡胶（包含乳胶、混合胶）进口量高达 260.16 万吨，同比涨幅 27.24%，各月进口量均高于去年同期。4 月份开始受进口季节性下降影响回落，但 4-6 月份进口量仍然保持同比 20%以上增幅。

图 2：ANRPC 天胶月度产量（单位：千吨）



数据来源：wind 资讯

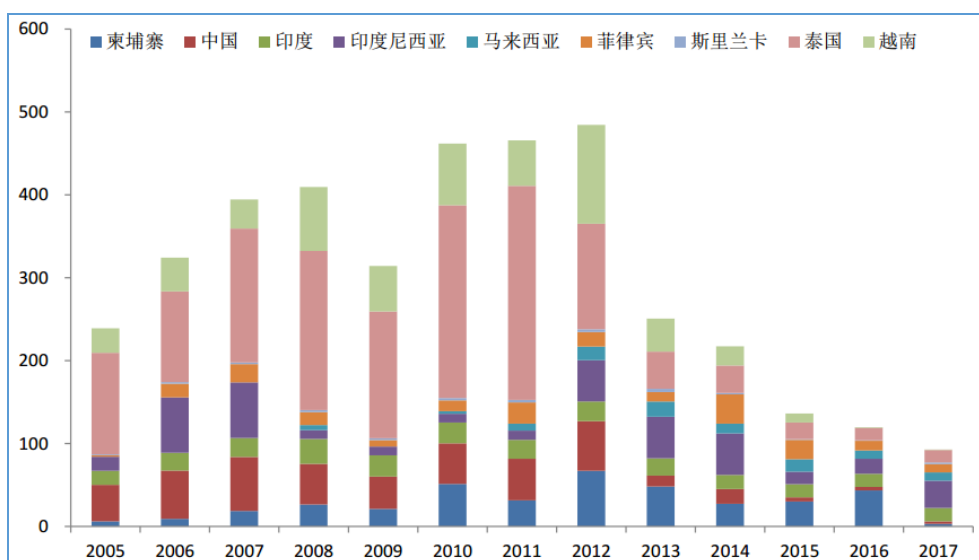
图 3：天胶进口量季节性变化（单位：万吨）



数据来源：wind 资讯、新世纪期货

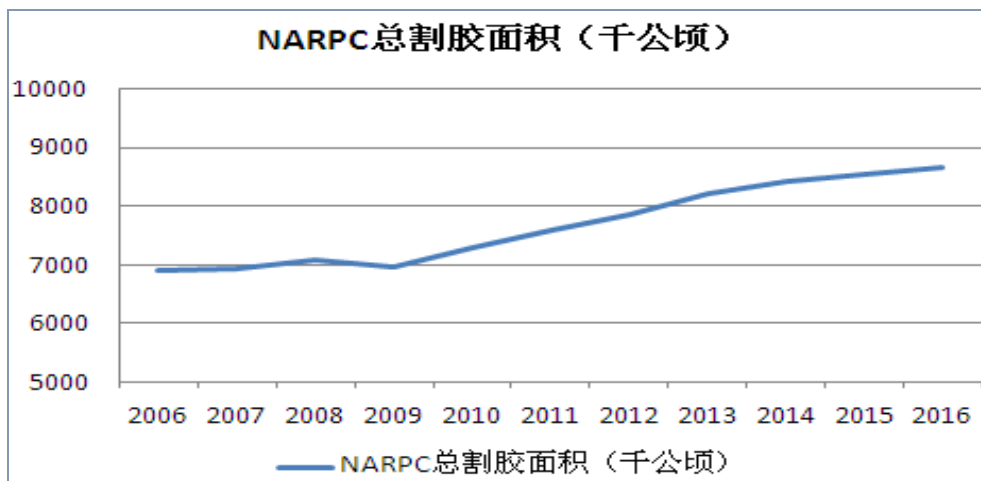
种植周期上看，新种胶树进入割胶期，2017 年全球天然橡胶将增产。按天然照橡胶 7 年生长周期去测算，2017 年天胶产量对应的是 2010 年新种植的胶树。IRSG（国际橡胶研究组织）预测 2017 年全球天然橡胶产量增长 5.6%，ANRPC（天胶生产国协会）预测该值为 5.8%。实际天胶产量的增量则需要根据当年的天气情况以及胶农的割胶进度来决定。

图 4：各国天胶新增种植面积（单位：千公顷）



资料来源：隆众资讯

图 5：各国天胶新增种植面积（单位：千公顷）



数据来源：隆众资讯

三、国内库存压力大

上半年国内天胶产量和进口量齐升，国内橡胶库存量大幅累积。其中，交易所库存量不断创出历史新高，截至 7 月底，上期所橡胶库存高达 35.5 万吨，且 7 月份有加速增长的趋势，9 月、11 月合约面临巨大

的交割压力。从往年库存变化看，11月下旬交割货会集中流出市场。

青岛保税区天然橡胶库存也在 20 万吨左右的高位。保税区库存往年的高点一般都在五月份左右，而今年的最高点却出现在六月中旬，达到了 27.8 万吨左右，天胶的库存则在 21.7 万吨左右。直到 7 月末，整个保税区的库存依然偏高，这也反应出了整个下游需求相对比较疲软。不过，进入三季度，预计需求端发力会带动库存消化。

图 6：青岛保税区天胶库存

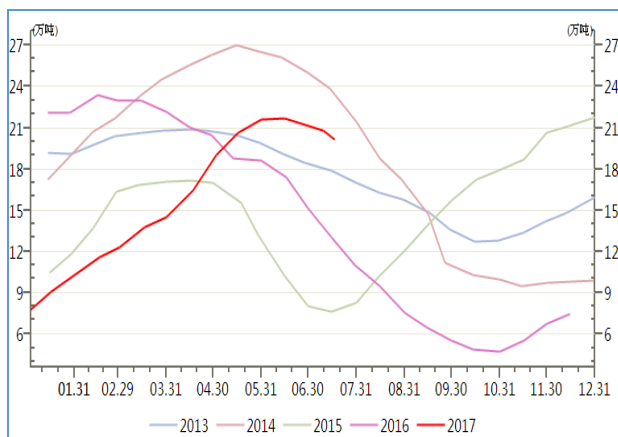
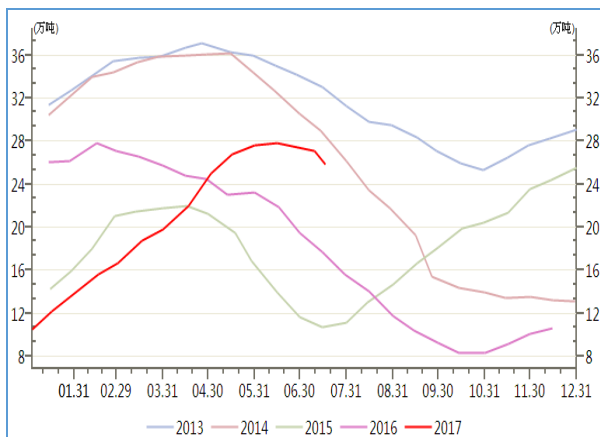
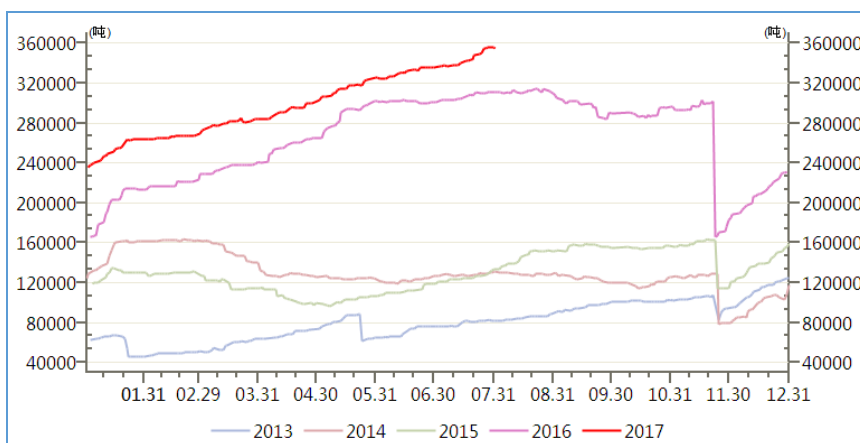


图 7：青岛保税区橡胶总库存



资料来源：wind 资讯

图 8：上海期货交易所天胶库存



资料来源：wind 资讯

四、需求端向好，重卡销售数据亮眼

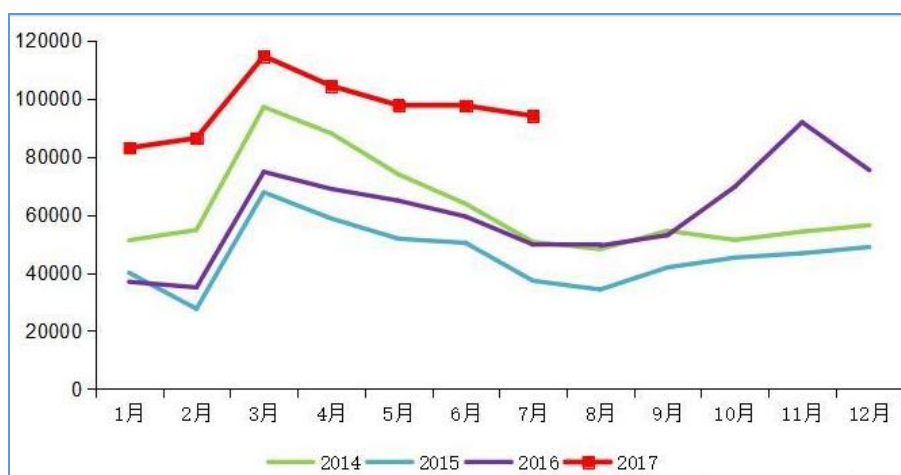
1、重卡销售数据亮眼

据最近销售数据统计，7 月重卡再超 9 万辆，较去年同期大增 90%。7 月我国重卡市场预计销售各类车型 9.4 万辆，比去年同期的 4.97 万辆大幅增长 89%，环比 6 月只有微弱下降今年 1-7 月，重卡市场预计累

计销售 67.8 万辆，比去年同期的 39 万辆同比大幅增长 74%。。第一商用车预计，8 月市场产销量也不会低，预计在 8.5 万辆以上，同比增长超过 70%。

往年看，7-8 月份为重卡年内销售淡季，但今年表现出明显的淡季不淡，重卡产品供不应求。受益于超限超载治理，从去年四季度开始，重卡均衡销量区间上移至 70-90 万辆。据业内测算，超限超载治理对物流车有效运力下降 20%左右，以物流车保有量 250 万辆为基数，预计 2016-2018 年期间累计带来新增需求约 50 万辆。重卡保有量将超过 600 万辆，年化更新需求增加约 10 万辆，长期均衡销量在 70-90 万辆。重卡行业景气有望持续至 2018 年。

图 9：重卡月度销售数据



资料来源：第一商用车网

2、下半年汽车产销旺季，轮胎企业开工率回升

7 月轮胎开工小幅回升，个别轮胎价格上调。7 月初广饶地区受停电影响停产企业较多，拉低市场整体开工率至 55%左右，虽然随后三周开工情况逐渐恢复，但是 7 月份整体开工情况环比 6 月份依旧小有跌幅，半钢子午胎月均开工环比下跌 5.45 个百分点至 60.25%，同比下跌 11 个百分点，全钢子午胎月均开工环比下跌 7 个百分点至 59%，同比下跌 11.94 个百分点。

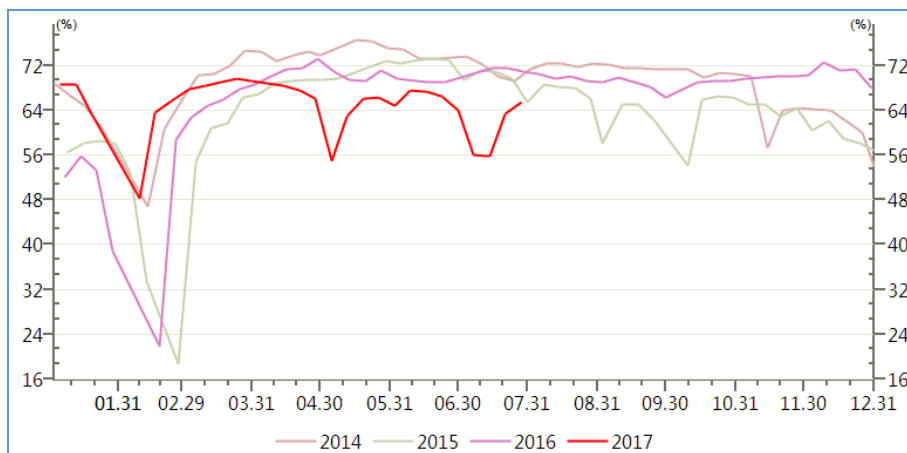
2017 年 6 月轮胎出口 48.76 万吨，环比上涨 4.74%，同比下跌 16.72%，1-6 月份累计出口 262.77 万吨，较去年同期上涨 14.68%。轮胎出口数据较为良好。

从汽车产销数据上看，上半年较去年同期小幅增长。下半年产销旺季来临，有利于加快轮胎成品库存消化步伐，在轮胎企业普遍原料库存低位的情况下，成品库存消化速度越快越有利于提振对天然胶需求。

宏观方面，7 月份金融市场情绪转向乐观。上半年货币政策收紧和金融去杠杆对橡胶市场带来的利空，已经逐渐消化，三季度消费市场的需求和市场预期有望好转，投机多头参与期货市场的热情增加。这也使

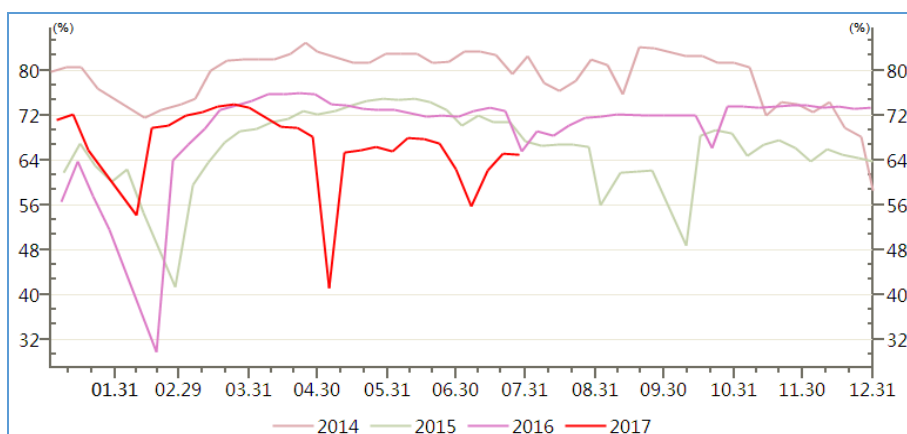
得橡胶比较抗跌，是偏利好的一个因素。整体来看，天然橡胶消费预期较为乐观。

图 10: 全钢胎开工率



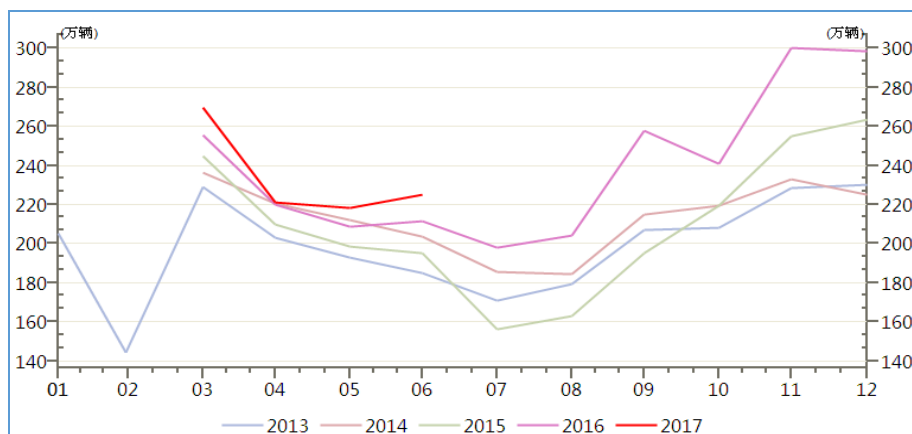
资料来源: wind 资讯

图 11: 半钢胎开工率



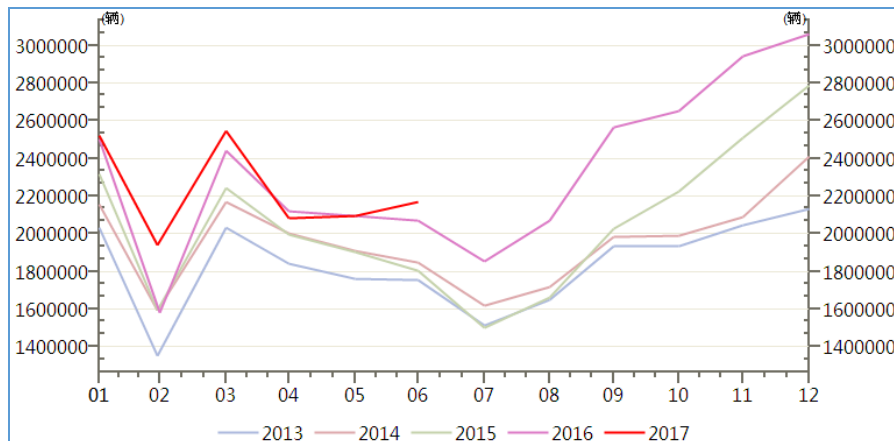
资料来源: wind 资讯

图 12: 汽车月度产量



资料来源: wind 资讯

图 13: 汽车销量



资料来源: wind 资讯

五、 后市政策影响分析:

1、 轮储消息对近月利空

7 月下旬, 市场传出下半年国储可能采取以旧换新的方式进行轮储, 且财政不会额外补齐差价, 这意味着更多的老胶轮出, 更少的新胶轮入。对胶价的影响看, 对年内的 09、11 合约较为利空, 对 01 影响较小。

2、 天胶主产国政策干预

泰国作为最大的橡胶生产国和出口国, 多次试图通过限制出口和减产来抬升橡胶价格, 但 7 月初的东南亚联合会议, 并无实质性政策出台。泰国橡胶局在 7 月份决定, 将原定于今年 12 月份召开的三国部长级会议提前至 9 月份召开, 以尽快寻求解决目前橡胶业面临的问题的措施, 获得三方会议通过。预计泰国通过限制出口来抬升胶价的可能性较大, 但对改变全球供应过剩的状态起不到实质性的效果。

六、 综合分析及操作建议

利空因素: 产量增速大, 三季度割胶旺季, 且全球可割胶面积处于高位; 库存压力大, 尤其是 09、11 合约仓单压力重; 国储橡胶轮储将加大市场上老胶供应, 近月合约价格形成偏空影响。

利多因素: 三季度橡胶终端消费市场的需求有望好转, 轮胎企业开工率回升, 汽车产销旺季将临; 宏观经济预期好转, 市场流动性较上半年改善; 现货市场库存自高位回落中。

综合看, 接下来的 8-9 月份橡胶将处于供需两旺的状态, 供应端的压力仍不可小视, 但也必过于悲观。结合技术走势, 我们倾向于看 8-9 月份橡胶价格小幅抬升。单边操作上, 走势仍偏震荡, 并不是很好的做多标的, 短线波段为主。跨期: 1-9 价差在扩大至 3000 元/吨, 目前没有必然的回归机制, 两者套利比较难实现。

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。

重点关注美豆天气与马棕油产销

一、国外市场供需

1、USDA报告显示大豆总体供应压力较大

全球目前从巴西和美国以及阿根廷来看，增产的量大约在 3000 万吨偏上，总体上供给是非常充裕。需求方面，美豆需求主要来源于中国。中国去年的大豆进口量约在 8400-8600 万吨之间，而今年预估的进口量是在 9000 万吨，增加 400-500 万吨。所以，从供需增量来看，基本上是供大于求的。虽然美豆播种面积和美豆库存双双低于市场预期，但播种面积却是高于去年的 7.5%，也略高于今年 3 月份的数据，即使单产因为天气问题回撤到 48 左右，基本就能维持住跟去年一样的产量，相当于比前年又多增加了一千万吨的产量。库存量也是，高了很多。

USDA7 月供需报告中新豆面积、单产未动，但收割面积略调高，导致产量略增，但陈豆出口上调导致美国陈豆及新豆期末库存均低于预期，但已对市场影响不大，后续主要影响因素依旧是美豆产区天气情况。

2、南美丰产压力丝毫不减，整体供应十分充裕

受巴西总统弹劾事件影响，巴西雷亚尔面临持续贬值风险，这提高了农民销售热情。IMEA 数据显示 7 月马州大豆销售完成 83.6%，虽然仍是历史最低水平，但整体销售大豆量不少。目前，巴西第二茬玉米收割，国内仓储空间严重缺乏，大多露天存放，这可能导致农民加快销售进度。而现如今，阿根廷 2016/17 年度大豆的收获进度达到 100%，平均单产为每公顷 3.19 吨，收获面积为 1800 万公顷。交易所称，最终大豆产量为 5750 万吨，这也是 17 年来的次高产量，仅次于 2014/15 年度的 6080 万吨，比 2015/16 年度的产量 5600 万吨提高 27%。南美丰产压力丝毫不减，整体供应十分充裕。

3、2017 年天气交易窗口剩余时不多，达科他州干旱持续，爱荷华州干旱或消失

本次干旱与 2012 年进行对比，发现本次干旱程度和干旱发展节奏均远不及后者。对照 2012 年干旱的全景，预计本次天气炒作窗口即将关闭。2012 年美豆干旱比例峰值 88% 出现在 7 月 24 日，之后趋于下降。预计本次干旱或逼近峰值。而即便按照 D3+ 干旱级别的发展来计算，本次干旱比例继续上升的时间不多了。

从跟踪情况看，整个 7 月南北达科他州持续干旱，且旱情有加重趋势。以伊利诺伊州和爱荷华州为代表的中西部区域干旱程度较低，且不存在严重旱情。截至 7 月 29 日，南北达科他州 30 天累计降水较正

常值偏低 50%左右；而中西部区域降水相对较好，伊利诺伊州和爱荷华州过去 30 天累计降水分别持平或高于均值 20%。展望未来两周，干旱将在达科他州持续，而爱荷华州干旱可能随着降水增多而消失。

综上，按往年规律来看，美豆 7、8 月份生长季节天气炒作多发，芝商所旗下 CBOT 大豆期货价格容易在 7 月或 8 月份形成高点，但随后如果天气对产量的影响不及预期，则在 9 月份之后收割展开之后，容易形成跌势，形成收割低点。今年美豆播种面积明显扩大，只要单产不出现大的下降，产量仍将可观，进入 9 月上旬之后，美豆单产基本清晰，如果天气对产量的减产影响低于预期，美豆下挫。

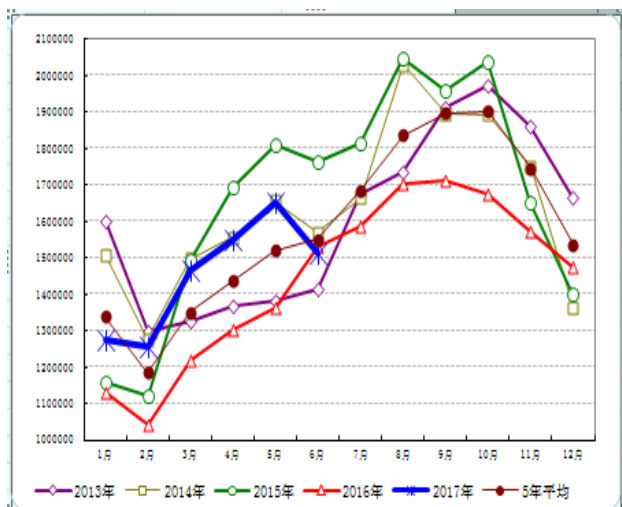
4、马棕油后进入季节性产量高峰期，重点关注产销情况

从逻辑上来说，目前处于马来西亚棕榈油的增产期，今年马棕榈油产量虽会恢复性增长，但增长幅度或不及预期，目前马棕榈油库存仍在低位徘徊。下半年产量将因季节性因素而增长，并于 10 月份达到峰值。市场预计七月随着工人斋月后回返回工作，天气前期都较为正常的状态下，马来 7 月产量增幅较大，未来几个月产量增加的预期打压市场人气。据西马南方棕油协会 (SPPOMA) 发布的数据显示，7 月马来西亚棕榈油产量比 6 月份增加 39.23%，单产增加 39%，出油率增加 0.03%。作为对比，7 月份的头 20 天里，马来西亚棕榈油产量比 6 月份同期增加 16.87%，单产增加 17.66%，出油率下降 0.15%。不过，马来西亚各家机构对于马棕榈油产量也出现分歧，而该机构预期产量增幅明显。

马来西亚船运调查机构 ITS 公布最新数据显示，马来西亚 7 月 1-31 日棕榈油出口量为 1239407 吨，较上个月同期的 1190583 吨上涨了 4.1%，棕榈油主产区出口量增加，出口量增幅可观，表现出外部需求良好，继续关注后期的进出口数据。展望未来，在对中国的出口上，6 月船期进口倒挂较多，导致国内出现较多洗船情况，而 7 月定船增多，对后两月的进口上也明显增多，欧盟进口也较多，印度方面依然比较平淡，印度需求还是难成为出口亮点。一旦后期出口转弱，后期马来西亚棕榈油库存回升速度也将加快，这将对期价形成一定压制。另外法国开始对棕榈油在生物燃料中的使用加以限制，虽然法国用量较少，对棕榈油需求影响较小，但是否引发欧盟其他国家可能步法国后尘，从而不利于棕榈油出口仍有待观察。

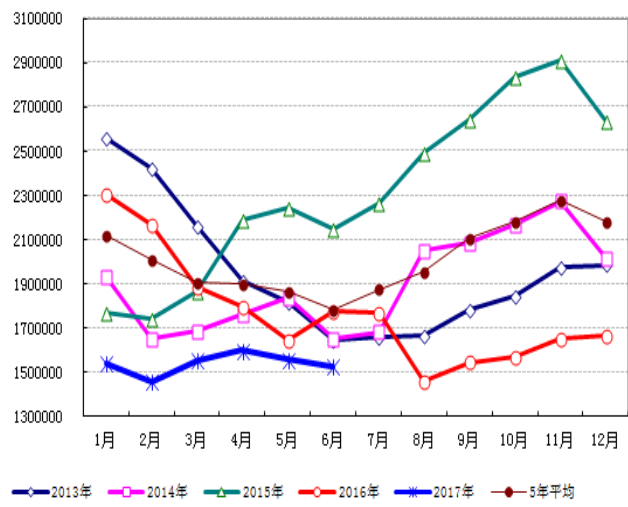
贸易商、种植园企业及分析机构认为，今年马来西亚棕榈油产量有望在 2016 年受厄尔尼诺影响后回升，今年棕榈油产量料为 1,870-1,950 万吨，较 2016 年的 1,730 万吨约升 10%。马盘长线走势仍不容乐观。

图 1 马棕油月度产量



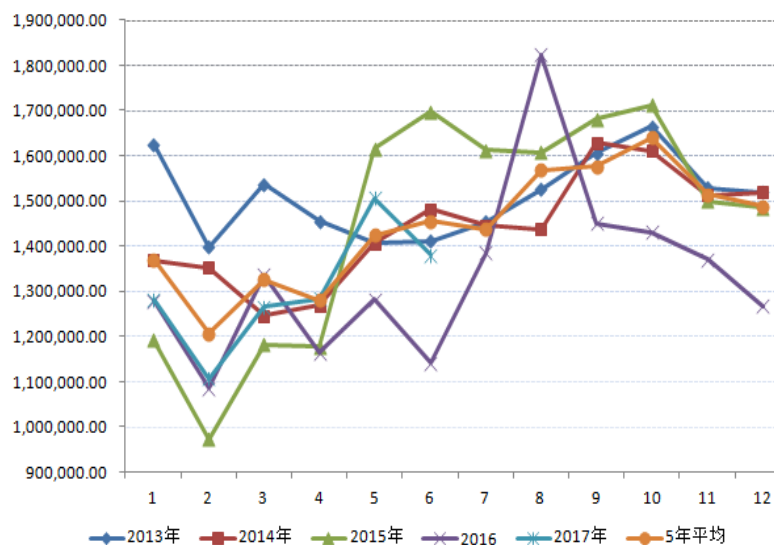
数据来源：MPOB

图 2 马棕油月度库存



数据来源：MPOB

图 3 马棕油月度出口



数据来源：MPOB

二、双节备货增加油脂消费但供给有压力

1、国内大豆供给数量庞大

据 Cofeed 实时调查统计，7 月份国内进口大豆预报到港 145 船 923.06 万吨，不仅高于上月实际到港的 854.63 万吨，也明显高于去年同期的 776 万吨，8 月份预计也将达到 810 万吨，9 月份最新预期 680 万吨，10 月份最新预期维持在 700 万吨，后续到港量只增不减，市场压力难消。另据 Cofeed 统计，截止 7 月 28 日，国内进口大豆库存总量 724.27 万吨，与上周的 703.47 万吨增加 20.8 万吨，增幅 2.95%，较去年同期的

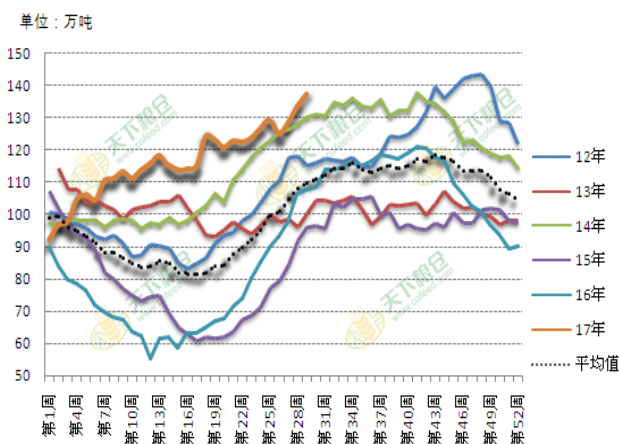
617.25 万吨增长 17.33%，油厂大豆库存创下历史高位。

2、油脂供应充裕

国内大豆供应充裕，虽然近期油厂开机率有所下降，但仍处超高水准。而且由于大豆集中到港，山东港口因筒仓爆满无处卸货，港口大豆船拥塞严重，排队等待卸货，加上巴西大豆高油特性，在炎热夏天不易保存，不管是为了尽快卸货以避免昂贵的滞港费用，还是为了避免巴西大豆因天热变质，油厂都必须尽快加工大豆，而经过短暂停机，豆粕有所消耗，后期停机的油厂或陆续恢复开机，未来油厂开机率将重新回升，豆油库存仍处回升趋势。豆油库存仍处上升趋势，截止 8 月 1 日，国内豆油商业库存总量 141.75 万吨，较上个月同期的 125.2 万吨增 16.55 万吨增幅为 13.22%，较去年同期的 116.54 万吨增 25.21 万吨增 21.63%。

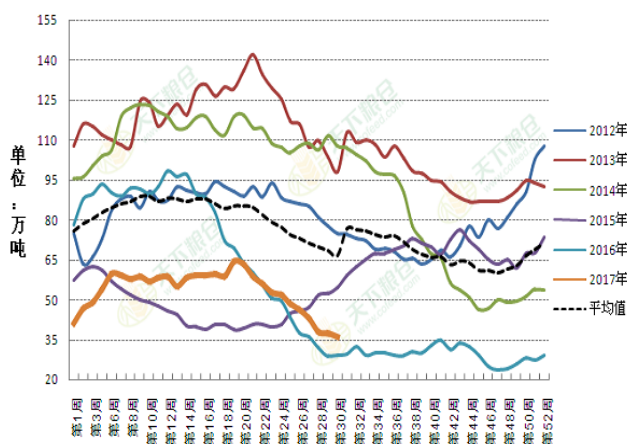
棕榈油方面，由于国内外倒挂严重，6-7 月已买船量远低于正常水平，根据海关数据显示，6 月份我国进口棕榈油 217306 吨，较上月 287,692 吨降 70386 吨，降幅 24.4%，目前最新了解 7 月份到港量调整至 24-25 万吨左右。预计 8 月中旬之前，国内棕榈油库存将逐渐下降。目前国内棕榈油库存已经降至 35.89 万吨，较上月同期的 48.01 万吨降 12.12 万吨，且当前贸易商手中货源不多，大多货权集中在工厂手里，广州港口货源十分紧张，当地大厂限量出货，且有排队现象，进口商挺价意愿较强。接下来 8,9 月份进口到港较多。虽然目前国内库存较低，预计 8 月中旬后国内库存就会重建。

图 4 国内豆油库存变化图



数据来源：天下粮仓

图 5 国内棕榈油港口库存



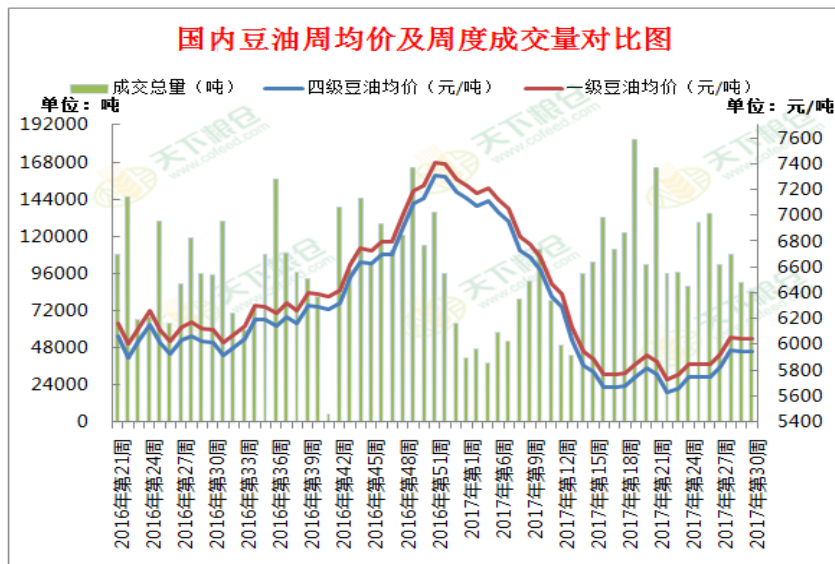
数据来源：天下粮仓

3、双节备货，油脂终端消费有所改善

下半年随着国庆、中秋等假期临近，国内植物油消费也将逐渐恢复，各地食品、餐饮企业也都会采购豆油，进行一定规模的补货。每年下半年的油脂成交情况均会好于上半年，这是植物油食用消费的季节性规律。正常情况下，中秋、国庆两大节日一般提前一个半月至两个月备货，也就是说，进入 7-8 月份也进入包装油备货旺季，整体需求不会太差。不过，近期油厂出货非常一般，经销商入市积极性不高，据 Cofeed

统计，第 30 周国内主要工厂豆油成交总量仅为 84450 吨，较上周的 90300 降 5850 吨，为连续第四周下降，日均成交量仅为 16890 吨。这主要是因为今年中秋节推迟一个月到来，使得包装油备货旺季也推迟了一个月，预计要到 8 月中上旬至 9 月份才会真正进入包装油备货旺季。

图 6 豆油成交量周度对比图



来源：天下粮仓

4、小结与交易策略

棕油与豆油价差虽有拉大，但仍处不正常范围，且大豆到港庞大，油厂开机率超高但出货一般，豆油库存高企，而因进口利润可观，进口商采购活跃，未来到港可以预见将大幅增加，8、9 月棕榈油进口总量或将大至 100 万吨上方，加上马来出口增幅较前期收窄，且马来棕油产量上升预期仍存，马盘上行空间受限。目前油脂上涨仍依赖于美豆天气和双节备货需求，但天气不确定性较大，双节虽有需求但供大于求。因此，若有美豆天气炒作加上双节的备货需求，油脂重心震荡缓慢上移格局未变，否则一旦美豆天气好转而下跌，油脂也会跟随回落。

三、豆棕价差择机做扩大

国际、国内豆棕现货价差在 2017 年上半年创下新低，且持续时间较长。近期价差逐步修复，目前国际棕榈油仍有部分修复空间，国内豆棕现货价差（张家港四级豆油-张家港 24 度棕榈油）为 430 元，距两者正常的价差 600-800 元仍有距离，国内豆棕价差仍有修复空间的情形下，国内豆油和棕榈油期价或将逐步走扩。再结合国内近期棕榈油买船来看，8 月中旬之前国内棕榈油港口库存仍处于下滑态势，在这之前国内豆棕难以较大幅度走扩，大概率处于不断震荡中。豆油与棕榈油价差正常波动区间在 1000-1500 之间。目前来看，豆棕价差偏小，可以考虑豆棕油 1 月价差：在天气炒作尘埃落定前，豆油表现依旧会相对坚挺，国

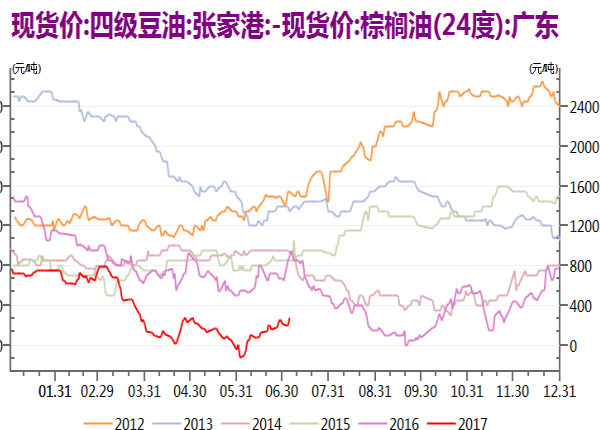
内供应压力虽一直在持续，不过拐点在即，在 8 月下旬后为节日备货需求增多，棕油方面国内面临库存的重建，国外复产还是有相对较高的确定性。在价差 700 左右可以考虑介入豆棕价差的扩大。主要关注基本面指标：美豆天气单产情况，马来复产情况，国内棕油进口利润，库存恢复情况。风险：棕油产量恢复不及预期。

图 7 豆油与棕榈油 FOB 价差走势



来源：天下粮仓

图 8 国内豆棕现货价差



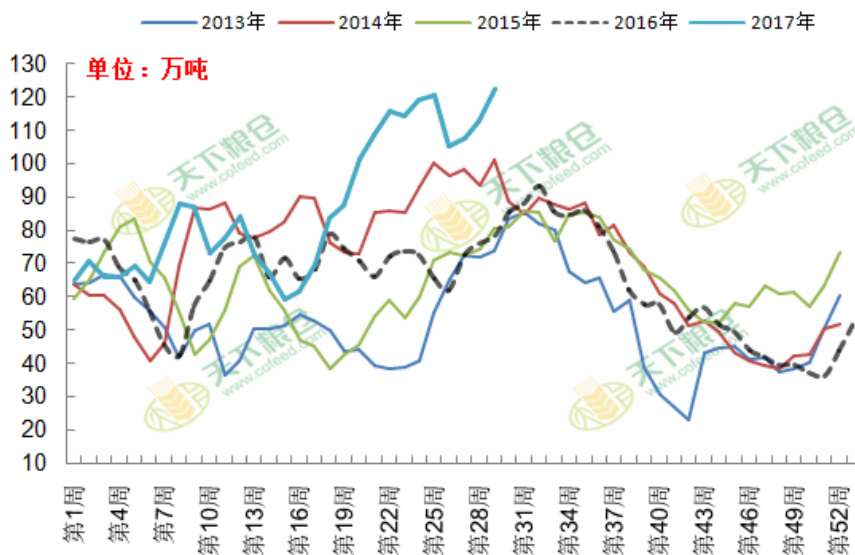
数据来源：wind

四、豆粕供给充裕而需求恢复缓慢

1、大豆到港压力后续加大，库存趋向攀升

油厂大豆进口量高、油厂大豆库存高、油厂开工率高及油厂豆粕库存高。随着大豆集中到港，山东港口因筒仓爆满无处卸货，港口大豆船拥塞严重，排队等待卸货，加上巴西大豆高油特性，在炎热夏天不易保存，不管是为了尽快卸货以避免昂贵的滞港费用，还是为了避免巴西大豆因天热变质，油厂都必须尽快加工大豆，预计 7 月份大豆压榨总量在 805 万吨左右，一旦如期实现，这将明显高于 6 月份的 756.07 万吨，也明显高于去年同期的 718.452 万吨。油厂开机率高企令豆粕产出增多，豆粕库存也在相应不断增加，目前国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 122 万吨，高于上月同期的 120 万吨，更是远超去年同期的 87 万吨。

图 9 近几年国内沿海豆粕结转库存变化图



数据来源：天下粮仓

2、终端需求恢复缓慢

目前养殖业虽然正在恢复，但恢复速度仍然较为缓慢，生猪存栏量维持相对低位，据农业部公布数据显示，生猪及能繁母猪存栏双双下降，6月生猪存栏环比减少0.2%，较去年同期减少3.2%，能繁母猪存栏环比减少0.5%，较去年同期减少2.4%，因市场投放仔猪的能力有限，生猪补栏进而受到制约，且高温天气影响下禽类养殖恢复情况也不如人意，终端消费受抑，这给豆粕市场带来不利影响。

图 10 2017 年国内生猪存栏对比

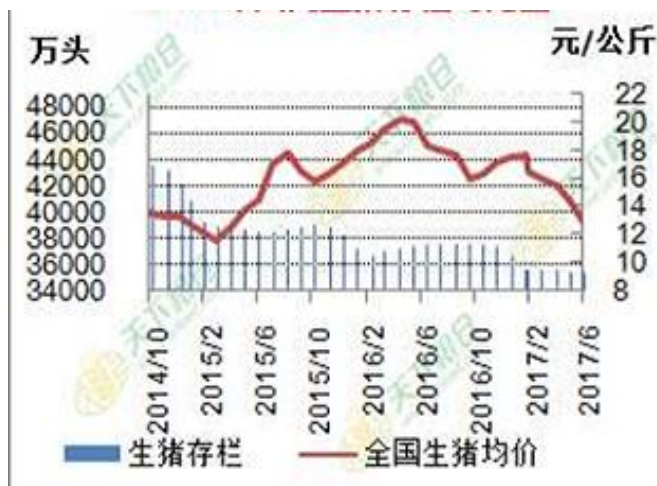


图 11 2017 年国内能繁母猪存栏对比



来源：天下粮仓

3、小结与交易策略

总体而言，目前大豆供应充足，豆粕胀库停机，一旦胀库有所缓解，开机率将快速回升，加上终端需求恢复缓慢，油厂豆粕出货缓慢，抑制豆粕行情。不过另一方面，目前毕竟仍处于美豆生长关键期，天气

炒作随时可能重现，这将给国内豆粕市场提供下方支撑，加上目前大豆压榨亏损，油厂因而尽力挺价，豆粕短线下跌空间预计也不大。后面走势主要看天气，如果高温干燥加重，天气炒作配合的话，豆粕市场或仍有适度上涨的可能。但如果没有再出现恶劣天气，9月份美豆产量基本可以确定，因播种面积增幅较大，若单产高于预期，美豆产量将比较可观，届时行情下行压力也将较大。

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。

白糖短期探底，关注夏季反弹行情

一、本月行情回顾

国内郑糖主力合约在七月份基本处于一个震荡盘整下跌的状态，前期主要是受到了国际原糖大幅回调的影响，使得郑糖在传统消费淡季自身需求不足的情况下呈现一个宽幅震荡的状态。但是，到了七月末，虽然自身有贸易保护政策护体，但是市场担忧西南边境走私糖情况恶化，导致内盘一直弱于已经处于反弹阶段的国际原糖。7 月底郑糖跌破 6150-6350 盘整区间，向下探底 6000 点，并于随后展开反弹。在整个七月当中，郑糖主力合约 SR1801 开盘 6370 点，重挫 5.47% 或 -349 点，报收于 6030 点。

国际原糖指数在经历了从 2 月份到 6 月份以来的单边大幅下跌，触及 12.74 美分最低点后，于 7 月上旬出现了短期企稳并由此展开震荡反弹，月中触及最高点 15.16 美分后开始回落到 15 美分大关下方。在整个七月的行情中，ICE 原糖主力合约涨幅达到 8.11% 或 1.12 美分。截至 7 月 31 日，ICE 原糖指数尚未突破 15 美分大关，报收于 14.93 美分。

图 1：国内郑糖走势图



数据来源：文华财经，新世纪期货

图 2：国际原糖走势图



数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

二、国际糖市基本面

巴西：巴西是目前世界第一产糖国，也是世界最大的食糖出口国，其产量占据全世界的 25%，出口量占据世界的 40%。巴西食糖产区主要集中在中南部和东北部，其中中南部糖占比达到 90%。巴西中南部为亚热带季风气候，夏季高温多雨，冬季温和少雨，雨热同期的天气环境以及耕地较多的肥沃红土非常适合甘蔗生长。其中，中南部甘蔗压榨的时间大致为 5 月至 12 月。

7 月 25 日，Unica 发布数据称，由于 7 月上半月巴西中南部天气干燥少雨，利于收割推进，期间压榨甘蔗 4783 万吨，同比增加 1.59%。7 月上半月巴西中南部地区糖产量达到 310 万吨，同比增加 9.11%，中南部地区产乙醇 18.86 亿公升，同比减少 1.93%。巴西中南部 2017/18 年度截至 7 月上半月累计压榨甘蔗 2.46582 亿吨，同比下降 6.13%，糖产量累计达到 1414.9 万吨，同比增加 2.1%。

另据巴西甘蔗研究中心（CTC）数据显示，6 月收割的甘蔗平均单产为 85.8 吨/公顷，同比提高 2.7%，然而，17/18 榨季前三个季度的平均单产仍然同比偏低 4.2%，为 82.3 吨/公顷。

出口方面，巴西贸易部数据显示，17 年 7 月巴西共计出口糖 266.13 万吨，同比减少 8.5%。其中出口原糖 218.46 万吨，同比下滑 10.9%，出口精制糖 47.67 万吨，同比增加 3.8%。巴西 17/18 榨季的前 4 个月已累计出口糖约 981.2 万吨，同比 16/17 榨季增加约 7.4%。

印度：印度是全球第一大食糖消费国以及第二大食糖生产国。荷兰合作银行称，印度在 2016/17 年度中将进口 200 万吨糖，因该国消费量可能于七年来首次超过产量。该分析师称，在 10 月 1 日开始的 2016/17 年度中，印度糖产量可能下降至 2,330 万吨，因接连的干旱导致西部主要生产邦马邦甘蔗作物受损。其对印度糖进口量的预估是路易达孚商品公司周三给出的预估值的两倍。相对于海外机构的评论，印度本国食品部长拉姆—韦拉斯—帕斯旺则认为，估计 10 月开始的 16-17 制糖年（10 月-9 月）印度的食糖产量将下滑 10.27%，至 2252 万吨，不过，国内市场上的食糖供给不会出现短缺现象。由于主产区天气干旱，15-16 制糖年印度的食糖产量已经减至 2510 万吨的水平。而印度糖厂协会（ISMA）则第三次下调食糖预期产量至 2030 万吨，消费需求从之前预期的 2420 万吨下调至 2380 万吨。

按照印度马邦糖业委员会及农业部公布的数据显示，2017/18 榨季马邦预计甘蔗种植面积约为 90.2 万公顷，预计产糖 730 万吨，同比大增 78%，出糖率预计为 11.3%。之前榨季由于干旱的原因导致马邦产糖量大减，16/17 榨季马邦白糖产量大约为 410 万吨，触及十年以来的最低值。

另外，最近有市场消息称，印度政府考虑增加零关税进口食糖数量。主要是由于近期印度排灯节所导致的食糖需求量的上升和其国内部分贸易商囤积食糖，所引起的白糖价格的持续上升。该国政府希望利用增加食糖进口量来抑制白糖价格的持续上涨。

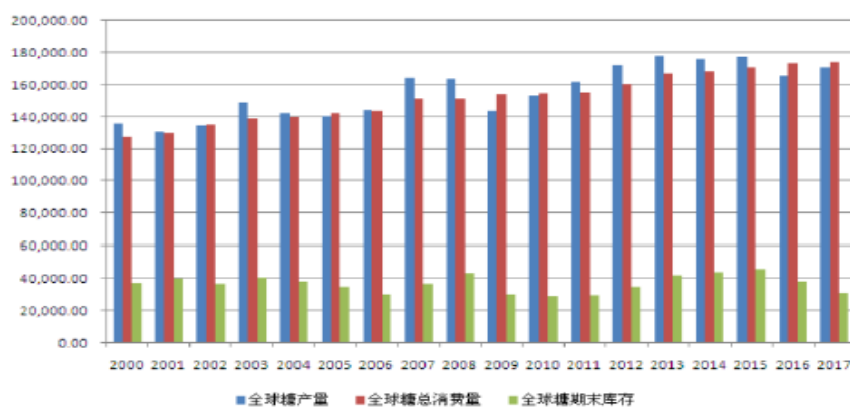
泰国：据泰国蔗糖管理局（OSCB）日前公布的数据，自 2016 年 12 月 6 日开榨到 2017 年 4 月 8 日期间，泰国糖厂累计收榨甘蔗 9250 万吨，同比下降 2%，产糖近 1000 万吨，同比增长 2%。至此，16-17 榨糖年泰国的食糖产量已经超过了预期。此前 OCBS 预期 16-17 制糖年泰国的食糖产量将下降 2%，至 960 万吨。眼下市场关注的重心已经转移到糖厂的回炉生产上，初步预测今年泰国回炉的食糖总量介于 300-500 万吨之间。

另外根据泰国甘蔗和食糖 10 年发展规划，泰国政府已批准新建 12 家糖厂，同时批准对现有糖厂进行产能扩充，如果新厂建设和老厂扩建如期推进，估计泰国糖厂的甘蔗日榨能力将增至 110 万吨。

糖价管控方面，近日援引泰国商务部秘书 Ruamraksa 说法，从 12 月 1 日该国政府放开食糖贸易保护政策之后，商务部仍将对国内食糖价格进行管控，不能够超过 23.5 泰铢（0.7 美元）/千克。此前，泰国政府被巴西指责通过对其国内食糖生产商进行补贴，从而拉低全球糖价。

出口方面，据泰国糖厂公司（TSMS）日前公布的数据，2017 年 6 月份泰国累计出口食糖 63.9 万吨，同比下降 7.3%，其中约 28 万吨为原糖，同比下降 23%（其中 17.6 万吨出口到印度尼西亚，同比下降 9.2%），另外 32.7 万吨为高等级白糖，同比增长 21%。至此，2017 年第二季度泰国的食糖出口量达到了 210 万吨，同比增长 9%，原糖和高等级白糖的出口量同比分别增长了 16% 和 11%，至约 120 万吨和 78.3 万吨。这主要是在泰国国内的主要甘蔗产区发生了较为严重的干旱，使得 16/17 榨季的甘蔗种植面积和宿根蔗产量预期大幅下降，这种颓势很有可能会延续到下一榨季。

图 3：全球食糖供需情况



数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

三、国内糖市基本面

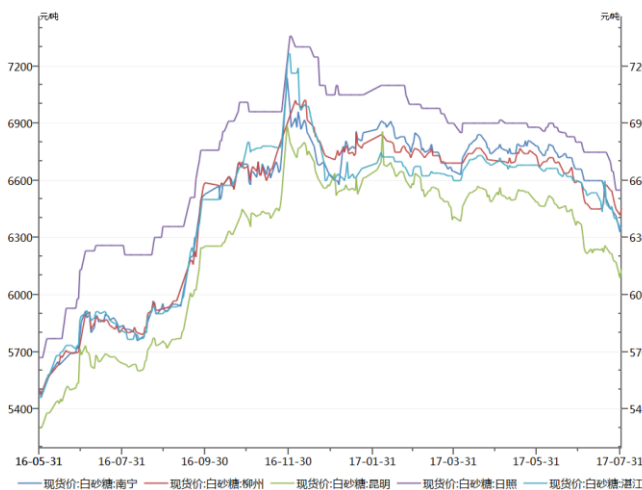
截至 2017 年 6 月底，本制糖期全国共生产食糖 928.82 万吨，同比增加 58.63 万吨。其中，产甘蔗糖 824.11 万吨，产甜菜糖 104.71 万吨。累计销售食糖 603.16 万吨，同比增加 64.52 万吨，累计销糖率 64.94%，

同比增加 3.04%。其中，销售甘蔗糖 521.09 万吨，销糖率 63.23%，销售甜菜糖 82.07 万吨，销糖率 78.38%。

国内现货方面，由于受到近期国内郑糖期货下跌的影响，现货方面也出现了比较明显的跌幅，各地成交情况也非常清淡。其中，截至 7 月 31 日，南宁现货价格 6330 元/吨，较上月下跌 330 元/吨，成交情况清淡；云南昆明现货价格 6090 元/吨，下跌 295 元/吨，成交情况清淡；山东日照现货价格 6550 元/吨，较上月下跌 250 元/吨，成交情况一般；湛江现货价格 6350 元/吨，较上月末下跌 250 元/吨，成交情况清淡。

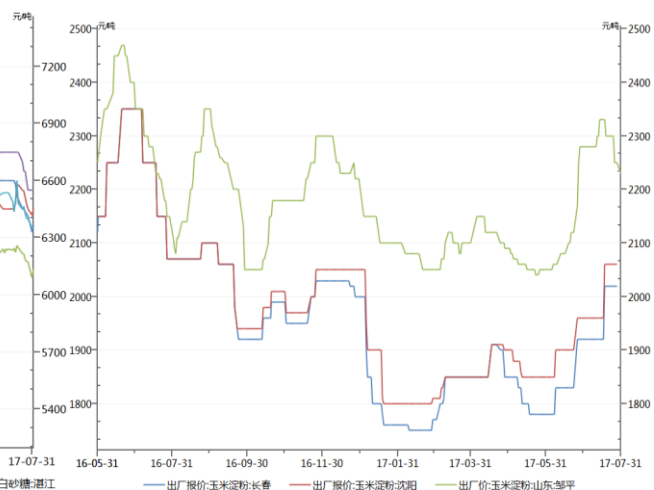
另一方面，淀粉糖制作原料玉米淀粉的现货价格与 6 月底的成交价相比各地涨跌不一，成交情况继续回暖。其中山东邹平 2020 元/吨，较上月末上涨 100 元/吨；沈阳 2060 元/吨，较上月末上涨 100 元/吨；长春玉米淀粉成交价平均 2230 元/吨，与上月相比下跌 50 元/吨。

图 4：白糖现货价格（元/吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

图 5：玉米淀粉价格（元/吨）



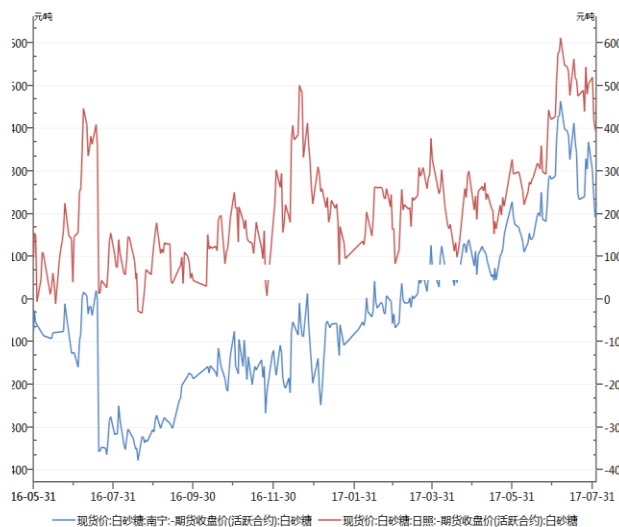
数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

四、期市结构分析

七月份当中，郑糖的基差随着六月份的高点之后开始显著回落，这主要是因为 6 月份当中，包括 7 月大部分时间里郑糖都是处在一个单边下跌的过程，而现货价格变动相对较小，导致基差迅速被拉开。而进入 7 月下旬之后，期价有了明显的触底反弹的趋势，因此基差也开始从高点回落。预计在 8 月份当中基差水平还将继续回落进行修复。日照糖基差可能会回归到 0-100 区间波动，而南宁糖的基差也将回归到 100-300 区间宽幅震荡。

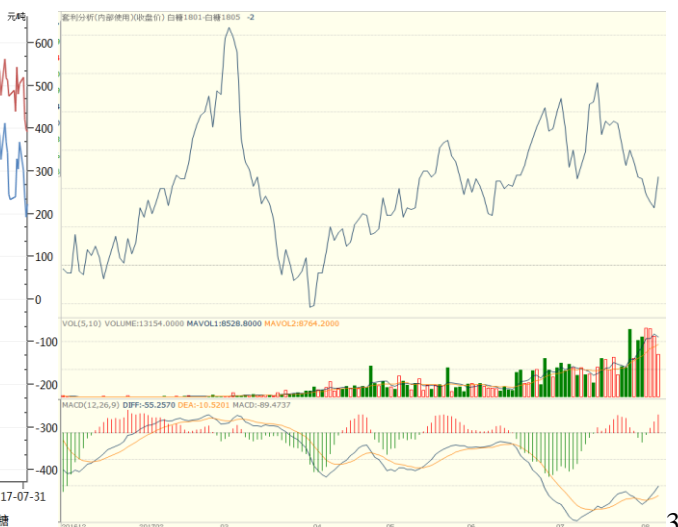
另外，关于郑糖 1 月合约和 5 月合约的价差在经历前面几个月的持续上升之后，远期合约的升水逐渐增加，整个 7 月份 1-5 合约的价差基本在 40-90 之间震荡，从目前来看这是一个相对合理的区间。

图 6：郑糖 09 基差（元/吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

图 7：郑糖 1-5 价差（元/吨）

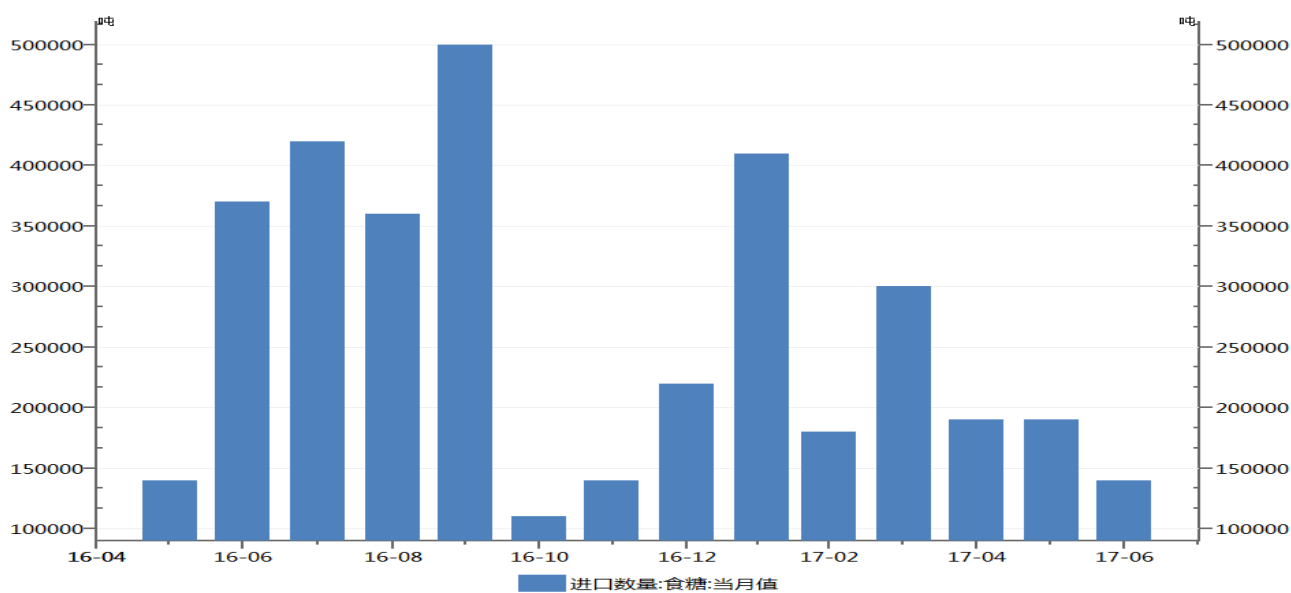


数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

五、进出口情况

据农业部日前数据显示，1-6 月，进口 141.4 万吨，同比增 5.9%，其中 6 月份进口 14 万吨，减 62.2%；进口额 7.0 亿美元，增 43.2%，其中 6 月份进口 0.7 亿美元，减 50.2%。由于我国在 5 月底通过了对食糖的进口贸易保护政策，直接导致了 6 月份白糖进口量的下降，预计未来一年左右仍将维持现有月均进口量水平。

图 8：我国食糖进口数量（吨）

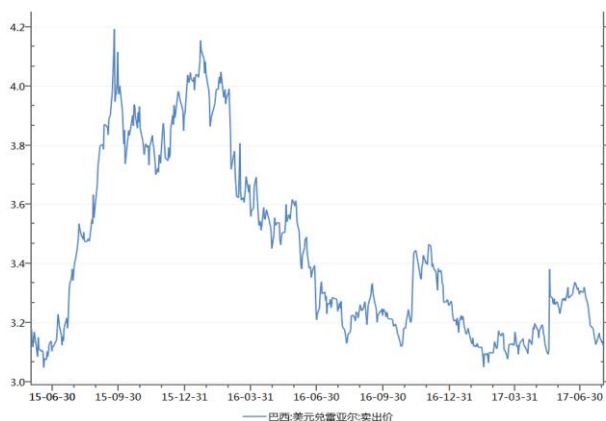


数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

六、外汇情况

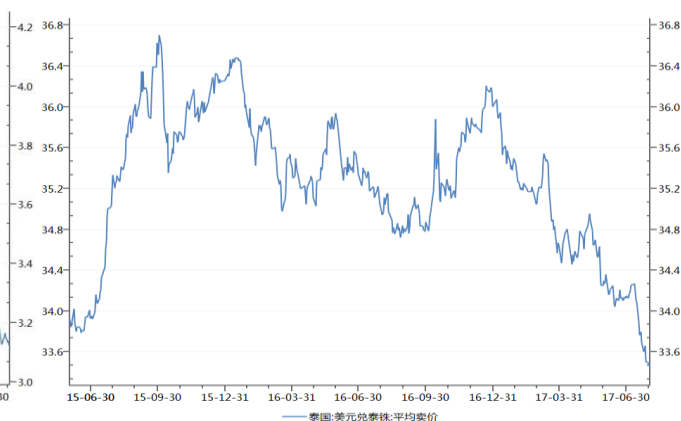
截至 7 月 31 日，巴西货币雷亚尔兑美元卖出价报 3.1307，较上月又有了明显的跌幅。这主要是因为之前巴西国内特梅尔政府卷入贿赂丑闻，巴西国内政局出现混乱，多名议员要求特梅尔下台，并打算启动弹劾程序。就近日来看，巴西议会没有通过总统特梅尔的罢免程序，使得其国内的政治局势暂时稳定。另外值得注意的是，据巴西地理统计局(IBGE)公布最新数据显示，今年上半年巴西工业产值同比增长 0.5%，这是 2013 年以来巴西工业表现最好的上半年业绩。说明巴西经济开始逐渐企稳并回暖，结合目前仍处弱势的美元，未来雷亚尔汇率可能将出现反弹。

图 9：雷亚尔兑美元汇率



数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

图 10：泰铢兑美元汇率



数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

七、后市研判

关于白糖后期走势，目前来看主要取决于五大因素：1、印度 8-9 月产区降水情况；2、巴西新榨季开榨进度；3、宏观上美联储是否按计划加息和缩表，巴西国内政治局势以及其国内汽油和乙醇价格变化；4、目前国内处于贸易保护政策下，走势情况是否会超预期恶化；5、市场对于下一榨季产量的预期变更。

由于自贸保护政策兑现以来，郑糖一直较国际原糖弱势，主要是市场担心边境走私糖泛滥影响国内糖价格，但是就目前来看，对于走私糖的缉私力度并无减弱甚至有所加强，所以后期郑糖可能将对走势进行修复。同时，叠加关于夏季天气的炒作、国内快速去库存、即将到来的消费旺季以及中秋备货等一系列利好价格的因素和题材，届时糖价可能会出现一定反弹。

总而言之，我们预计在三季度第一个月里，郑糖走势将以震荡偏多为主。短期郑糖的下探空间已经不多。因此建议投资者在 6000 附近可以逢低做多单参与，上方短期压力位在 6300 点附近。

具体策略：空单离场，多单逢低参与；适当建立 9-1 反套；

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。