研究院 电话：0571-85058093 2017-08-20

策略周报

黑色板块

螺纹钢：上周唐山方坯由 8 月 14 日的 3750 下跌了 20，至 8 月 18 日为 3730 元/吨，上海螺纹钢 HRB400 20mm 价格上周下跌了 60 至 4010 元/吨，成本端只考虑焦炭和铁矿的话，螺纹的利润在 8 月 14 日到 8 月 18 日之间下降了 63.01 元/吨。上周螺纹整体走弱，主要是受政策的影响，螺纹的高价遭遇了市场的抵触心理，配合短期内需求的回落导致了上周螺纹的弱势行情。维持之前的判断：8 月份需求将是一个低开高走的趋势，随着时间的推移，需求将逐步改善，配合成本端的上升，在需求释放的时候成本端也将对螺纹价格起到支撑作用，螺纹维持上涨趋势的概率较高，建议逢低做多为主。主要的风险可能来自于：螺纹的高价格和高利润会引起政策的干预。

有色金属板块

沪铜：本周沪铜震荡上行，主力合约 1710 上涨 2.18%，当前月 1710 合约周收盘价报于 51060 元/吨。本周沪铜库存减少 3687 吨至 204090 吨，降幅约 1.81%。本周伦铜走势震荡上涨 0.84%，报收 6481 美元/吨。本周伦铜库存继续下滑，周累计减少库存量 12325 公吨至 271350 公吨，录得近 7 周低位，累计降幅为 4.34%。长江现货铜周均价报 50354 元/吨，日均上涨 134 元/吨，周线上涨 1.34%。消息方面，嘉能可周一关闭旗下赞比亚铜钴矿项目，因电力供应商削减对其电力供应。这也引发业者担心该非洲第二大铜生产国可能出现大面积铜矿停产。当前铜淡季需求好于预期，显性库存开始下降，预计沪铜仍然会上行，技术面短期内沪铜将会有所回调，建议逢低做多。

沪铝：本周沪铝冲高回落，主力合约 1710 周线收阳 1.62%，周收盘价格报 16350 元。伦铝周线小幅收阳，周线上涨 0.93%，收于 2063 美元/吨。现货铝价格走势趋弱，现货铝锭周平均报价在每吨 15820 元，周均上涨 40 元/吨，本周伦铝库存量维持先跌后涨趋势，最新库存量报 1287075 公吨，本周共增加库存 3250 公吨，增幅约 0.25%；上海期交所本周铝总存量为 486792 吨，较上周增加 13431 吨，增幅约 2.8%。消息面，2017 年 1-6 月，原铝市场供应短缺 107.4 万吨，而 2016 年全年供应短缺 109.7 万吨。今年 1-6 月，原铝需求量为 3,080 万吨，较去年同期增加 200.8 万吨。国内供给侧改革即将进入高峰期，多地环保检查严厉，中小型冶炼企业受影响较重，多数处在关停状态。供给端支撑铝价，预计下周铝价有望继续上涨。

化工品板块

本周化工品走势整体偏强，周初调整结束，后半周跌幅收回。商品市场整体氛围偏多，化工品也是易涨

难跌。原油方面，周五国际油价从三周低点反弹，有迹象显示供应过剩局面正在缓解，美国原油库存持续出现回落。整体上，原油在下半年震荡反弹的局面未结束，偏多操作。

沥青：本周持续反弹收复上周跌幅，走势重新走强。基本面看，上游原油偏强震荡，沥青成本端支撑仍然存在；供应上看，开工率保持在中等水平，本周开工率在 58.6%，较上周略降；库存方面，本周在 32%的库存水平，中等偏低；从需求上看，8-9 月份是需求旺季，需求主要在公路、市政、机场以及建筑防水等等方面，8 月份因多地区环保检查较为频繁，使得道路施工暂停或缓慢，接下来的需求变动需要进一步跟进。综合来看，沥青下半年供需面较为良好，且部分炼厂库存低位，国内沥青价格震荡偏多概率大。

橡胶：橡胶方面，沪胶周中大幅震荡，周度始末基本持稳，商品市场氛围偏多，橡胶期价受到支撑。天然橡胶现货价格跟随涨跌，人民币现货市场报盘积极性平稳，但是成交情况并无明显改善，市场货源压力仍大。本周美金胶市场价格微幅上涨，外盘和青岛保税区市场贸易商报盘积极性均不高，询盘积极性尚可，周度始末外盘市场各胶种价格微涨 10 美元/吨，青岛保税区市场各胶种价格普涨 10 美元/吨左右。库存方面，青岛保税区库存维持下跌走势，库存压力不断缩减，对后期天然胶走势形成一定支撑。但是，上海期货交易所库存维持涨势，并且本周上期所再次扩容 5.8 万吨，库容压力较大，加上现货市场国产胶消化缓慢，后期对期现货价格拖累作用明显；终端需求方面，本周轮胎开工稳中微跌，部分轮胎企业价格上调。受环保因素影响，部分企业被迫停产，一定上拉低市场整体开工情况，全钢子午胎开工率回落 1 个百分点至 61%，半钢子午胎虽然也受到环保影响，但是由于前期高温减产厂家恢复正常生产对开工情况存在一定支撑，导致半钢子午胎开工率基本稳定在 63%。周内多家轮胎企业宣布轮胎价格上调 3-5%左右，目前尚未出现普遍跟涨迹象；另外，本周合成胶大幅上涨，合成胶供价和市场价连续上调带动整个橡胶市场看多气氛，对天然胶有所支撑；单从天胶供需看，变动不是很大，不足以支撑价格大幅上涨。不过，建议关注合成胶方面的供给侧改革，不排除带动天胶上涨的可能。目前走势偏强震荡，建议观望为主。

聚烯烃：上周，聚烯烃先跌后涨。截至 8 月 18 日，L1801 收于 9735 元/吨，周上涨 1.88%；PP1801 收于 8837 元/吨，周上涨 1.41%。成本端方面，上周国际原油亦先跌后涨。截至 8 月 18 日，WTI 原油 9 月期货合约收盘价为 48.71 美元/桶，周下跌 0.12%；Brent 原油 10 月期货合约收盘价为 52.86 美元/桶，周上涨 1.56%。国际原油价格主要受到以下四个方面的影响。第一，美国原油库存继续下降。截至 8 月 11 日当周，美国原油库存量 4.66 亿桶，环比减少 895 万桶；美国汽油库存量 2.31 亿桶，环比增加 2 万桶。第二，美国原油产量和在线钻探油井数量增加势头有所减缓。截至 8 月 11 日当周，美国原油日均产量 950.2 万桶，环比增加 7.9 万桶；截至 8 月 18 日当周，美国在线钻探油井数量 763 座，环比减少 5 座。第三，美国夏季原油需求逐渐回暖。截至 8 月 11 日的四周，美国成品油需求总量平均每日 2124.7 万桶，比去年同期

高 2.3%。另外，国际能源署上调 2017 年全球石油需求增长预期。第四，欧佩克的减产协议履行效果较差。7 月份欧佩克原油日产量创年内以来新高，达到 3284 万桶，比 6 月份日均增加 23 万桶。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，8 月 7 日欧佩克与非欧佩克产油国在阿布扎比举行会议，讨论如何提高减产协议的执行率；7 月 24 日欧佩克在圣彼得堡会议讨论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。

目前，聚烯烃市场的关注点集中在需求回升的情况。总体而言，聚烯烃下游受环保检查影响，需求不佳。聚乙烯下游农膜需求具有明显季节性，金九银十，通常农膜厂家对塑料原料的补库需求要提前 1-2 个月，即在 7-8 月份。目前终端需求较之前有所好转，农膜工厂陆续开工，后期随着农膜需求的启动将带动聚乙烯需求上升，对价格将形成一定支撑。聚丙烯方面，上周国内聚丙烯下游行业整体开工率为 61%，其中塑编行业为 57%，共聚注塑开工率为 61%，BOPP 开工率为 64%。另外关注固废进口禁令的情况。7 月 18 日，中国正式通知 WTO，宣布中国将不再接受废弃塑料、废纸、废弃炉渣、废弃纺织品、废弃矿渣等进口，禁令今年底正式生效。虽然废塑料的进口量年平均降幅 20%左右，但中国正式宣布禁止废塑料的进口，大约能为新料市场让出 200 万吨的市场份额。

整体来看，经过上半年的消化，聚烯烃库存已经下降至中等偏低水平。就最近的情况来看，库存量有所反弹。聚乙烯方面，截至 8 月 16 日，四大地区部分石化库存较前一周增加 17.25%，社会库存较前一周增加 7.0%；截至 8 月 11 日，港口库存继续小幅下降，上海港口库存为 20.7 万吨，黄埔港口库存为 5.4 万吨，天津港口库存为 4.9 万吨。聚丙烯方面，截至 8 月 16 日，国内 PP 主要石化库存较前一周减少 0.17%，中间商库存较前一周减少 0.23%。上周聚乙烯企业开工率为 96%，与前一周持平；聚丙烯企业开工率为 88.7%，环比下降 1.5 个百分点。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。目前大部分装置已经恢复生产，8 月份供应压力较大。综合来看，聚烯烃需求不佳以及后期供应增量将对聚烯烃价格形成压制，但库存情况是一个比较乐观的因素，或限制价格下跌空间。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 8 月 18 日，L1709-PP1709 价差为 903 元/吨，较前一周缩小 8 元/吨。L1801-PP1801 价差为 898 元/吨，较前一周扩大 57 元/吨。从中长期来看，下半年 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 L1801 空 PP1801。

农产品板块

油脂：美盘持续下跌后有技术反弹修正的需求，以及出口数据明显好于前一周，共同推动美豆至低位反弹。美国产区天气形势良好，未来第二周，美国大豆主产区降雨量有所增加，除北达科他州西部、内布拉斯加州小部分地区及明尼苏达州、威斯康星州较为干燥外，其他地区降雨量皆高于正常水平。美豆反弹空间或不大。

因经过近两周停机消耗豆粕，部分油厂豆粕胀库压力有所减轻，上周陆续恢复开机，令上周油厂开机率重新回升。全国各地油厂大豆压榨总量 1804500 吨，较上上周的量 1693500 吨增加 111000 吨，增幅 6.55%。因大豆到港量仍较大，大多油厂保持正常开机，期间环保及胀库问题可能令部分油厂短暂停机，但总体影响不大，未来两周油厂开机率仍将继续提升，周均压榨量将提至 185 万吨左右。但山东部分工厂因环保检查而集中停机，或将导致未来两周压榨量低于预期。

豆油库存继续回升，截止 8 月 17 日，国内豆油商业库存总量 144 万吨，较上周同期的 140.17 万吨增 3.83 万吨增幅为 2.73%，较上个月同期的 133.85 万吨增 10.15 万吨增幅为 7.58%，较去年同期的 115.7 万吨增 28.3 万吨增 24.46%。

棕榈油库存继续下降，全国港口食用棕榈油库存总量 28.13 万，较昨日 28.3 万吨降 0.6%，较上月同期的 37.95 万吨降 9.82 万吨，降幅 25.8%。但 8、9 月份到港量将大幅增加，两个月总量将达到 100 万吨，若船期正常到港的话，预计 8 月下半月库存将开始重建。但库存从紧张到宽松需要时间，供应紧张局面真正缓解或需等到 9 月份之后。

大豆库存庞大，油厂开机率高企，豆油库存高企，加上 8、9 月棕油到港总量将大增至超百万吨，基本面偏空也削弱油厂提价积极性，油脂反弹空间继续受抑，整体跟盘震荡仍将较为频繁。

粕类：美豆出口数据良好及技术超卖，令美豆从低位震荡反弹。但天气出问题之前，预计反弹空间不大。

目前大豆供应充足，而进口大豆压榨利润由亏转盈，刺激国内油厂加大开机率，油厂开机率高企，终端提货不快导致油厂出库缓慢，国内油厂豆粕库存因此较为充足，目前豆粕库存虽然有所下滑，但仍高达 110 万吨，在当前豆粕需求恢复阻力重重的情况下，豆粕供应宽松局面还将持续一段时间。

需求上，随着新一轮环保督查风暴来袭，掀起了养殖限制、饲料厂停产整改潮。继中央环保督察组率先进驻四川，掀起当地饲料厂停产潮之后，近日中央环保监督组又相继入驻山东、浙江、海南等地，又有大批

饲料厂停产整改，其中在中央环保监督组入驻后，靠近主城区的饲料厂大范围停产，尤其是生产特种水产料的工厂。当地养殖场和饲料厂受到很大影响，不符合环保要求的养猪场被拆、饲料厂被责令停产整改，据悉不少饲料厂也停产或限产，这将直接影响豆粕终端需求恢复。

油厂目前基本无现货可售，执行前期合同为主，而贸易商前期点价基差成本高，导致油厂和贸易商挺价意愿较强，给豆粕现货带来利多支撑。但“环保”影响未来饲料需求，目前国内基本面压力仍存，令豆粕现货反弹力度受限。

白糖：本周郑糖主力合约 SR801 继续向上反弹，开盘 6236 点，上涨 1.99%或 124 点，报收于 6355 点。国际 ICE 原糖指数 1710 主力合约本周触底反弹，上涨 1.89%或 0.25 美分，周五收盘 13.45 美分。

国际食糖消息面，据独立咨询公司 F.O.Licht 周三预估，2017/18 年度全球糖产量将达到创纪录的 1.93 亿吨，同比大增 1470 万吨，因巴西最大化利用甘蔗产糖、亚洲国家产量明显回升以及欧盟即将废除生产配额制度促使产量增加。

据 UNICA 最新数据显示，巴西中南部 7 月下半月产糖 341 万吨，刷新 2012 年 8 月下半月创下的双周最高水平，干燥天气令加工厂得以全速运转。巴西中南部糖厂 7 月下半月压榨甘蔗 5073 万吨，亦创历史最高半月记录。

本周,市场传言位于印度南部的泰米尔纳德邦向政府要求 60 万吨的零关税原糖进口配额，以减轻损失。尽管 ISMA（印度糖厂协会）反对进口，并声明该国糖库存充足，但 SISMA-TN（泰米尔纳德邦南印度糖厂协会）正与政府接洽要求进口许可，主要为了减轻产能利用率不足导致的糖厂财政损失。

国内白糖消息面，7 月份我国进口糖数据将于近两天公布，根据广西糖网预估，7 份我国进口糖数量预计为 10 万吨左右，低于上个月的 14 万吨，更低于去年同期的 42 万吨。据说仅有中美洲国家的两艘船及部分精制糖进口，暂未跟进到巴西、澳大利亚的糖船。

总体来看，下周国内郑糖走势以震荡偏多为主。虽然近段时间国际原糖 ICE 指数出现了连续的大幅下挫，使得郑糖期货价格也随之走弱。但是就内外糖价差来看，国内糖升水已所剩无几，使得国内糖价格相对坚挺，但是仍需密切关注走私糖情况。建议投资者在现有价格附近可以逢低做多单参与。

棉花：本周郑棉主力合约CF801开盘15295点，冲高回落，下跌0.07%或-10点，收于15215点，继续站稳15000点大关上方。美棉主力合约则出现大幅下跌，跌幅1.52%或-1.04，报收于67.21美分。

国际方面，根据美国农业部8月14日的作物生长报告显示，截至8月13日最新一周美棉现蕾 率为98%，高于前一周5%，低于去年同期1%，过去5年均值是99%；结铃率为80%，高于前一周22%，低于去年同期5%，五年均值为81%；棉铃吐絮率为10%，高于前一周2%，去年同期为12%，五年均值10%；棉花整体生长优良率为61%，前一周为57%，去年同期仅为48%。

国内消息面，2016/2017年储备棉轮出第二十四周（8月14-18日）储备棉轮出标准级销售底价为14634元/吨，较第二十三周下调45元/吨，创本轮轮出底价新低。上周由于低价和前期压制的 竞拍需求释放，成交率上升明显，地产棉成交量有明显放大，新疆棉成交均价上涨，地产棉成交均价和总均价下跌。8月7日-8月11日共轮出14.9万吨，成交12.29万吨，成交率82.48%，其中新疆棉4.07万。今日轮出2.95万吨，其中新疆棉6019.985吨。实际成交25439 吨，成交率86.1%，成交均价14079元/吨（-46）。

总的来看，2号棉花指数目前因USDA利空报告而出现大幅回调，虽未见恐慌情绪，但是仓单较大，需谨慎对待。国内方面延期轮出消息已经落地，目前来看利空出尽，建议投资者可以逢低谨慎做多CF801合约。止损点位14800。

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。