

策略周报

黑色板块

螺纹钢：上周唐山方坯由8月21日的3850下跌了70，至8月25日为3780元/吨，上海螺纹钢HRB400 20mm价格上周上涨了20至4130元/吨，成本端只考虑焦炭和铁矿的话，螺纹的利润在8月21日到8月25日之间上升了30.67元/吨。上周三螺纹期货RB1801大跌3.96%，主要是受政策面的影响，上周螺纹期货整体处于高位大幅震荡行情，上周四和周五的上涨将周三的下跌完全弥补，整体行情不弱。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，9月份的需求将维持上涨的趋势，配合成本端的上升，在需求上升的同时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。

焦炭：上周唐山市场二级冶金焦由8月21日的2000上涨到8月25日的2100元/吨，天津港一级冶金焦平仓价维持在2250元/吨。焦炭作为炼钢的原材料，需求上和钢的需求基本同步或者略滞后于钢的需求，从钢的需求来看，未来一个月左右的时间内，钢和焦炭的需求应该都是上升的趋势。上涨焦炭1801合约上涨超过10%，可能会面临更大的政策压力，短期的波动可能加剧。维持之前的建议：择低做多为主，同时对于畏高的投资者建议观望，暂不建议做空。主要的风险来自于政策影响。

有色金属板块

沪铜：本周沪铜震荡上行，主力合约1710上涨3.35%，当前月1710合约周收盘价报于52770元/吨。本周沪铜库存减少16646吨至187444吨，降幅约8.16%，录得四周低位。本周伦铜走势震荡上涨3.44%，报收6704美元/吨。本周伦铜库存继续下滑，周累计减少库存量30525公吨至240825公吨，录得近5个半月周低位，累计降幅为11.25%。本周国内现货铜价格整体向好，长江现货铜周均价报51438元/吨，日均上涨348元/吨，且于周五创下自2014年7月以来最高位，周线上涨3.44%。消息方面，明苏尔（Minsur）矿业公司计划在明年开始建设朱斯塔（Mina Justa）项目，预计投资为12-15亿美元，年产铜9万吨/年。一旦获得可行性研究报告批复并获得融资，朱斯塔金矿将在2018年4季度开工建设。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：本周沪铝小幅收阳，主力合约1710周线收阳1.65%，周收盘价格报16620元。伦铝周线冲高回落，周线上涨0.41%，收于2071.5美元/吨。本周现货铝价格走势波动幅度较大，现货A00铝锭周平均报价在每吨16150元，周均上涨50元/吨。库存方面，本周伦铝库存量维持上行趋势，最新库存量报1321600公吨，本周共增加库存34525公吨，增幅约2.7%；上海期交所本周铝总存量为489930吨，较上周增加3138

吨，增幅约 0.64%。消息面，除中国外，全球 7 月原铝日均产量为 70,100 吨，持平于 6 月。不包括中国在内，全球 7 月铝产量为 217.3 万吨，高于 6 月的 210.2 万吨。国务院会议部署严控新增产能，铝去产能风声再起支撑铝价，但市场仍处需求淡季国内外库存双双上升抑制铝价反弹，预计下周铝价或许会有回调，建议投资者逢低买入。

化工品板块

本周化工品整体走势偏强，PTA、PP、塑料、沥青等涨幅显著，旺季需求对价格有一定推动作用。并且，国内大范围的供给侧改革和环保限产，导致了部分商品的供应短缺和工业品制造成本的上升，对国内的化工品也形成了传导作用，整体走势上看化工品也是易涨难跌。

沥青：本周沥青期货价格继续上涨，走势相对较强。现货方面，山东、华南、东北以及长三角地区均有上涨，幅度在 10-100 元/吨左右。不过，山东以及华东等地区考虑到环保压力，下游终端需求备货积极性不佳，使得炼厂库存处于高位水平，本周大幅上涨。华南地区需求稳定，炼厂库存不高，价格上涨较为明显。进口方面，本周韩国进口沥青完税价格约 2650-2680 元/吨，进口商对进口沥青接货热情增强，使得船货价格出现上涨。本周主要炼厂开工率在 58.6%，将上周持平；库存压力不大，本周综合库存率下降 0.6 个百分点至 31.4%。综合来看，沥青供需面较为良好，随着环保检查进入末尾阶段，且道路施工旺季到来，9 月份沥青仍有上涨空间。

橡胶：尽管其他工业品和化工品涨幅较大，天胶仍是不温不火的走势，受制于供需矛盾突出，空头力量较为强大。本周消息面上，亚洲最大的几家橡胶生产商将于 9 月在泰国举行会议，将会把以出口限制来提高橡胶价格的计划提上日程。产胶国挺价意愿不减，但是全球供应情况无明显改变，泰国原料相对坚挺对胶价存在一定支撑。库存方面，本周青岛保税区库存维持下跌走势，主要是我国近几个月缩减了橡胶进口量；但是，上海期货交易所库存维持涨势，库容压力较大，后期对期现货价格拖累作用明显。需求方面，轮胎开工基本持稳为主，部分价格补涨，环保督查对中小型企业影响较大，但是随着高温天气缩减，大型轮胎企业开工情况略有好转；近期合成胶价格持续上涨，轮胎价格上调等推动轮胎厂原料采购积极性有所提升，长远一点来看后期将对天然胶需求端形成一定支撑。期货盘面上看，01 合约运行重心上移，但仍受制于 17000 附近压力位。操作难度较大，建议观望为主。

原油：近期反弹势头有所减弱。供应端，美国页岩油复苏势头强，原油产量延续走高态势，原油供应过剩的局面未改。需求端，美国夏季出行高峰进入末期，炼厂开工率开始自高位回落，后市季节性利好或减弱。消息面上，墨西哥湾飓风哈维影响美国海湾沿岸炼油厂生产，原油加工量减少有可能导致美国原油库存增加。汇率方面，近期美元相对低迷，对油价有一定利好支撑。预计下周原油偏弱震荡的可能性较大。

PTA: 本周 PTA 一改此前颓势，涨幅领先。我们此前也多次提示 PTA 供需面较为良好，且库存较低，不宜过分看空，前一周的暴跌受到 09 合约交割方面的影响，本周市场恢复理性。供应方面，目前市场装置开车较为频繁，目前珠海 BP 装置受到台风影响装置停车，恒力石化 220 万吨装置意外停车，计划停车 10 天左右，国内开机负荷目前维持在 71% 左右，较上周负荷大幅下调。需求端，下游聚酯目前依旧维持高负荷运行，终端部分装置虽然受到环保影响负荷有所下滑，但整体市场对原料的需求仍在，PTA 价格得以支撑。9 月份 PTA 市场基本面仍显偏多，操作上低多为主。

聚烯烃: 上周，聚烯烃呈现上涨走势。截至 8 月 25 日，L1801 收于 9955 元/吨，周上涨 2.26%；PP1801 收于 9155 元/吨，周上涨 3.60%。成本端方面，上周国际原油呈现震荡走势。截至 8 月 25 日，WTI 原油 10 月期货合约收盘价为 47.86 美元/桶，周下跌 2.15%；Brent 原油 10 月期货合约收盘价为 52.35 美元/桶，周下跌 0.96%。国际原油价格主要受到以下三个方面的影响。第一，美国原油库存继续下降。截至 8 月 18 日当周，美国原油库存量 4.63 亿桶，环比减少 333 万桶；美国汽油库存量 2.30 亿桶，环比减少 122 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 18 日当周，美国原油日均产量 952.8 万桶，环比增加 2.6 万桶；截至 8 月 25 日当周，美国在线钻探油井数量 759 座，环比减少 4 座。第三，美国夏季原油需求渐入尾声。截至 8 月 18 日的四周，美国成品油需求总量平均每日 2103.9 万桶，比去年同期高 1.4%。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，美国原油市场较为乐观；供应增速放缓明显，但是夏季需求渐入尾声。综合来看，预计国际原油价格将呈现震荡走势。

聚烯烃市场的关注点集中在需求回升的情况。最近，京津冀秋冬大气污染治理攻坚方案印发，提多行业错峰生产方案，以求在 2017 年 10 月至 2018 年 3 月间，京津冀大气污染传输通道城市 PM2.5 平均浓度同比下降 15% 以上，重污染天数同比下降 15% 以上。总体而言，聚烯烃下游受环保检查影响，需求不佳。而聚乙烯下游农膜需求具有明显季节性，目前终端需求较之前有所好转，农膜工厂陆续开工，随着 9-10 月份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23日，四大地区部分石化库存较前一周减少0.24%，社会库存较前一周减少1.2%；截至8月18日，港口库存略有上升，上海港口库存为20.9万吨，黄埔港口库存为5.4万吨，天津港口库存为5.0万吨。聚丙烯方面，截至8月23日，国内PP主要石化库存较前一周减少0.68%，中间商库存较前一周减少8.8%。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88.1%，环比下降0.6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。

农产品板块

油脂：作物巡查团称爱荷华州东部大豆单产前景要低于三年均值，该州西部的单产远逊于预期，且生物柴油征收反补贴关税利多影响还在，提振美盘走势，近几日美豆价格震荡反弹。

因豆粕胀库及环保检查导致日照多家油厂集中停机双重影响下，上周开机率并未如期增长，基本保持在上上周水平，全国各地油厂大豆压榨总量180万吨左右，随着环保检查结束及豆粕胀库将略有缓解，本周和下周油厂开机率将小幅提升，周度压榨量将分别提至182万吨、185万吨。

豆油库存仍处较高水平位，截止8月24日，国内豆油商业库存总量143.5万吨，较上周同期的144万吨降0.5万吨降幅为0.35%，较上个月同期的138.16万吨增5.34万吨增幅为3.87%，较去年同期的117.6万吨增25.9万吨增22.02%。

目前全国港口食用棕榈油库存总量29.36万，较上周量28.56万吨增2.8%，但较上月同期的36.18万吨降6.82万吨，降幅18.8%。8、9月份到港量将大幅增加，两个月总量将达到100万吨以上，若船期正常到港的话，库存将已经开始重建。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。

另外，因为包装油备货旺季启动，终端需求好转。而且，环保风波还在持续，山东日照几家工厂仍处于停机当中，经销商提货不畅，导致广东及广西地区豆油已经流入山东、河南市场，开启了“南油北调”模式。目前豆油市场供应商普遍挺价，预计即使回调，空间也比较有限，节前备货结束前整体底部震荡上移格局将延续。

粕类：作物巡查团称爱荷华州东部大豆单产前景要低于三年均值，该州西部的单产远逊于预期，提振美

盘走势。

目前国内油厂豆粕现货已基本售完，以执行合同及预售远期合同为主，为了保证合同顺利执行，油厂继续仍挺价，且近期油厂 10-明年 1 月基差合同在 60-80 元/吨左右成交不错，给油厂带来心理支持，加上经销商前期基差点价成本也偏高，也有挺价意愿。不过，目前大豆供应充足，大多油厂保持正常开机，加上，当前环保检查严重冲击养殖对豆粕需求，饲料终端需求恢复缓慢，对后市需求，市场信心仍不足，供大于求局面暂难缓解。

因出口需求强劲以及田间调查结果发现爱荷华州豆类数量低于预期，给美豆期价构成利多，加上国内油厂及经销商挺价，支撑豆粕行情。但今年大豆产量将创下历史最高纪录的预期，限制其反弹空间，而国内基本面压力仍存，限制国内豆粕现货反弹力度。总体而言，短线豆粕或跟美盘窄幅震荡。

白糖：本周郑糖主力合约 SR801 继续向上反弹，开盘 6359 点，上涨 1.36%或 86 点，报收于 6427 点。国际 ICE 原糖指数 1710 主力合约本周触底反弹，上涨 4.70%或 0.63 美分，周五收盘 14.04 美分。

国际食糖消息面，巴西国家商品供应总局 (conab) 周四发布的预估报告显示，巴西当前榨季糖产量预估上调至 3938 万吨，同比增加近 70 万吨，因糖厂把更多精力投向产糖，糖产量增加将进一步扩大全球糖市过剩。

澳大利亚分析机构 Green Pool 周三发布报告称，由于产量激增，2017/18 年度全球糖市供应过剩量预估上调至 714 万吨，前一次预估为过剩 555 万吨。Green Pool 预计 2017/18 年度全球糖产量将达到创纪录的 1.9114 亿吨，同比增加近 6%。消费量预计同比增加 1.5%，达到 1.8299 亿吨。

本周三，巴西政府首次批准对乙醇征收 20%的进口关税，此举旨在保护该国国内生产商免遭来自不断增加的美国进口乙醇的冲击。此举未来可能会刺激巴西国内的乙醇产量，从而使糖价间接受益。

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。近段时间国际原糖 ICE 指数存在企稳迹象，结合国内目前的大宗商品偏多氛围，短期内对郑糖走势偏乐观。且就内外糖价差来看，国内糖升水已所剩无几，使得国内糖现货价格相对坚挺，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 15190 点，主要以震荡为主，上涨 0.16%或 25 点，收于 15265 点，继续站稳 15000 点大关上方。美棉主力合约则出现冲高回落，涨幅 1.20%或 0.81，报收于 68.09 美分。

国际方面，根据美国农业部报告，8月12日至8月18日，美国2017年度新花分级检验陆地棉2.49万吨，全部来自德克萨斯，当周91.3%达到ICE期棉交易要求（SLM 1-1/16 戒以上）。至8月18日，17年度新花累计检验7.56万吨，全部来自德克萨斯陆地棉。本年度达到ICE期棉交易要求的皮棉占92.2%（SLM 1-1/16 戒以上）。

国内消息面，2016/2017年储备棉轮出第二十五周（8月21-25日）储备棉轮出标准级销售底价为14423元/吨，较第二十四周下调211元/吨，继续创底价新低。8月14日-8月18日共轮出14.8万吨，成交12.9万吨，成交率87%，其中新疆棉3.04万，本周新疆棉日轮出吨数仅6000吨，创新低，造成新疆棉成交均价上升，地产棉成交均价和总均价下跌，新疆棉不地产棉成交均价差逐渐拉大至1400多。

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。