

策略周报

黑色板块

螺纹钢：上周唐山方坯由9月4日的3800上涨了30，至9月8日为3830元/吨，上海螺纹钢HRB400 20mm价格上周下跌了70至4110元/吨，成本端只考虑焦炭和铁矿的话，螺纹的利润在9月4日到9月8日之间上升了10.61元/吨。维持之前的判断：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：唐山市场二级冶金焦9月4日至9月8日上涨了100至2200元/吨，天津港一级冶金焦平仓价维持在2325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。维持之前的建议：择低做多为主。

有色金属板块

沪铜：本周沪铜冲高回落，主力合约1711下跌2.17%，当前月1711合约周收盘价报于51740元/吨。本周沪铜库存减少10735吨至183582吨，降幅约5.85%，录得七周低位。本周伦铜走势大幅下跌2.42%，报收6680美元/吨。本周伦铜库存继续下滑，周累计减少库存量10325公吨至213175公吨，累计降幅为4.62%。本周国内现货铜价格涨跌各现，周二录得53310元/吨，创下自2013年8月下旬以来高位。长江现货铜周均价报53060元/吨，日均上涨10元/吨，周线上涨0.1%。消息方面，智利国家铜业公司1-6月铜产量为798,000吨，低于上年同期的843000吨。尽管2017年上半年铜产量低于上年同期，但受近几个月铜价大幅走高提振，公司利润仍然可观，公司税前利润为10.23亿美元，2016年上半年为亏损9700万美元。秘鲁政府拟在11月16日招标投资额在20亿美元的米奇基莱（Michiquillay）铜钼金银项目。当前铜价开始回调，建议逢低做多。

沪铝：本周沪铝大幅收跌，主力合约1711周线下跌5.37%，周收盘价格报15870元。伦铝周线冲高回落，周线下跌2.31%，收于2091.5美元/吨。本周现货铝价格走势维持下坡趋势，现货铝锭周平均报价在每

吨 16146 元，周均下跌 50 元/吨。库存方面，本周伦铝最新库存量报 1321500 公吨，本周共减少库存 2050 公吨，降幅约 0.15%；上海期交所本周铝总存量为 516884 吨，较上周增加 12954 吨，增幅约 2.6%。消息面，美国今年 7 月铝进口量为 247,573,830 千克，高于 6 月的 228,971,932 千克，1-7 月进口量总计为 1,760,044,818 千克。统计局数据显示与 8 月中旬相比，铝锭价格为 16122.0 吨，上涨 299.8 元，环比上涨 1.9%。本周现货铝价走势偏弱，市场忧虑不断，加上库存易涨难跌，铝价缺乏支撑上行乏力。

化工品板块

本周化工品多数冲高回落，整体走势氛围较弱。近期资金炒作，商品普涨的局面告一段落。国内方面，人民币升值力度大，对进口依存度高的商品造成了一定利空影响。

原油：国际油价周初受美元走弱影响，反弹势头较好；美湾地区持续受到飓风影响，炼油厂大量关闭，预计美国将加大原油出口，国际油价可能会受此影响走弱。

橡胶：本周沪胶也是冲高回落的走势，整体上交投重心上移。现货端，产胶区动态较少，供应端整体气氛偏向平淡。天胶自身供应和库存压力仍大，且 01 合约升水过高，不过近期受到合成胶价格上涨的带动。合成胶上游成本端丁二烯持续大涨，导致合成胶价格不断上调。

库存方面，青岛保税区库存自 6 月中旬 27.88 万吨累计回落 7.55 万吨，累计跌幅 27.08%，4-7 月份进口量大幅缩减，推动青岛保税区库存持续消化，库存压力不断缩减的同时对后期天然胶走势形成有力支撑。上海期货交易所库存小幅上涨，期货库存再次由跌转涨，整体库存压力依旧较大，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。

下游需求，本周轮胎开工率小幅走跌。环保督查对轮胎企业整体开工情况依旧存在压制，部分轮胎企业减产、停产情况严重，周内半钢子午线轮胎开工率微幅下跌 0.5 个百分点至 65.5% 左右，全钢子午胎开工率小幅下跌 1.5% 至 57.5%。轮胎出口状况不佳，2017 年 7 月我国轮胎出口 50.2 万吨，环比小涨 2.97%，同比大幅下跌 9.64%，1-7 月累计出口 312.97 万吨，较去年同期下跌 6.47%。轮胎开工小幅回落，进一步缩减对天然胶需求，但是据了解整体采购积极性较前期有所提升，对天然胶期现货价格暂时难以形成明显支撑和拖累。

综合来看，沪胶继续上行基础薄弱，下周仍有回落风险。

PTA：本周期货盘面上是冲高回落的走势。一方面近期资金炒作，商品普涨的局面告一段落，前期涨幅较大的黑色商品也有调整的迹象，pta 受到市场情绪变化的影响，本周资金也是持续流出，持仓量下降明显；另一方面，PTA 自身装置开工率变动较大，本周开工率又重新回升到 78% ，属于年内较高的位置，也就是

说供应量有增加。

今年装置开工率变化是比较频繁的，受环保安全检查影响，装置检修力度也比较大，接下来还有装修计划检修，开工率维持在 75% 附近的可能大。鸿港 150 万吨装置计划 9 月 10 日起检修两周；仪征石化 65 万吨检修至 10.11 开车。

需求方面，聚酯维持 88% 以上的开工水平，目前终端市场订单状况良好，再加上目前聚酯库存偏低且效益较好，预计 9 月聚酯开工率仍将维持高位，PTA 下游需求是非常乐观的。

库存方面，PTA 社会库存降至 100 万吨偏下水平，刷新近几年新低。郑州商品交易所的 PTA 期货仓单 5.5 万张，有效预报 1.4 万张左右，合计 34.5 万吨，也是出于较低水平。

近期供需基本面利空并不明显，但加工利润相对较高，也导致上涨难度较大，整体上仍是偏震荡的格局。预计下周仍震荡回落。

沥青：本周期价下挫力度大，现货市场上中石化周初集体下调了沥青结算价，现货普跌，山东、华东市场重交沥青价格从 2650 元/吨降至 2500-2550 元/吨。沥青供应回升和下游需求不及预期是价格回落的主要原因。

8 月中旬开始，华东和山东地区受到环保督察因素的影响，下游道路建设停工情况明显，延缓了下游需求的释放。华东主营炼厂在出货不畅的情况下，采用了移库挺价的措施。

供应端，部分炼厂检修完毕且有地炼企业开工率提升，使得炼厂库存压力大。上周华北炼厂开工率一度高达 71%，不过本周因东明石化、滨阳燃化本周转产渣油，区内开工率大跌至 33%。而华东地区炼厂开工率回升至 63%。本周综合开工率略有下降，仍处于较高水平。

沥青开工率和库存回升，迫使石化降价促销。9 月中旬环保检查进入末尾阶段，关注需求端表现。目前期价走势弱于预期，建议观望为主。

聚烯烃：上周，聚烯烃呈现下跌走势。截至 9 月 8 日，L1801 收于 10075 元/吨，周下跌 2.75%；PP1801 收于 9243 元/吨，周下跌 3.37%。成本端方面，上周国际原油先涨后跌。截至 9 月 8 日，WTI 原油 12 月期货合约收盘价为 48.55 美元/桶，周上涨 0.06%；Brent 原油 11 月期货合约收盘价为 52.75 美元/桶，周上涨 0.11%。国际原油价格主要受到以下四个方面的影响。第一，美国原油库存增加。截至 9 月 1 日当周，美国原油库存量 4.62 亿桶，环比增加 458 万桶；美国汽油库存量 2.27 亿桶，环比减少 320 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 9 月 1 日当周，美国原油日均产量 878.1 万桶，环比减少 74.9 桶；截至 9 月 8 日当周，美国在线钻探油井数量 756 座，环比减少 3 座。第三，美国夏季原油需求渐入尾声。截至 9 月 1 日的四周，美国成品油需求总量平均每日 2075.6 万桶，比去年同期高 0.2%。第四，

受到飓风哈维影响的炼油厂正在重启，增加了对原油的需求。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；欧佩克和非欧佩克产油国联合部长监督委员会会议将在维也纳召开，将进一步商谈减产协议事宜。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偏强走势。

聚烯烃市场的关注点集中在需求回升的情况。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58%，共聚注塑开工率为62%，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。2017年至今发布11个进口废塑料批文，总计202万吨的核定量；第12批次批文受到进口政策收紧的影响迟迟不发。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。聚乙烯方面，截至9月6日，四大地区部分石化库存较前一周减少13.7%，社会库存小幅下降；截至9月1日，港口库存略有下降，上海港口库存为20.5万吨，黄埔港口库存为5.2万吨，天津港口库存为4.8万吨。聚丙烯方面，截至9月6日，国内PP主要石化库存较前一周增加3.2%，中间商库存较前一周减少5.8%。上周聚乙烯企业开工率为94%，环比下降2个百分点；聚丙烯企业开工率为88.6%，环比上升0.2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。随着大部分装置已经恢复生产，8月份供应压力较大。9月份聚乙烯供应变化较小，供应压力犹存；而由于环保检查的影响，部分煤化工企业可能发生原料煤断供的情况，多套煤制PP装置计划停车，聚丙烯供应压力将缓解。

聚乙烯方面，供应压力犹存，需求方面喜忧参半，旺季临近，市场有下游农膜需求向好预期，但环保检查对市场偏负面影响。在塑料低库存的背景下，预计L将呈现震荡偏强走势。聚丙烯方面，库存压力小以及供应压力的缓解将带动聚丙烯上涨；而在需求不佳的背景下，聚丙烯涨幅将受到一定的限制。预计PP将

呈现震荡偏强走势。

农产品板块

油脂：美国西部地区干燥的天气预期给晚期成熟的大豆作物带来压力，预期正在逼近的飓风伊尔玛可能损害佐治亚和北卡罗来纳州等南部大豆种植州的作物，有助于限制市场的跌幅。预计短线美豆将维持偏强震荡趋势。

因环保检查停机油厂仍处于停机中，及豆粕出货仍较慢，上周油厂开机率继续下滑，但总体仍处较高水平位，全国各地油厂大豆压榨总量 1742700 吨，周比下降 5.59%。因压榨利润良好，未来两周油厂开机率或将有所回升。

包装油备货还在持续，豆油库存仍处下降趋势，截止 9 月 7 日，目前豆油库存已降至 136.5 万吨，较上周同期的 140.92 万吨降 4.42 万吨降幅为 3.14%，较上个月同期的 140.8 万吨降 4.3 万吨降幅为 3.05%，较去年同期的 119.5 万吨增 17 万吨增 14.23%。而且按往年规律来看，进入第四季度后豆油库存均会调头向下，很有可能目前就是库存拐点，后期油脂供应压力有望逐步减轻，油厂挺价意愿增加。

目前全国港口食用棕榈油库存总量 33.63 万，较昨日 33.83 万吨降 0.6%，较上月同期的 29.59 万吨增 4.04 万吨，增幅 13.6%。由于部分船期推迟，预计实际到港量可能并没有预期那么大，8、9 月棕榈油到港量最新调整至 90-100 万吨左右，棕榈油库存紧张局面真正缓解仍需时间。

只是，想要再出现大的上涨，也不大容易。因为美豆即将丰产上市，往年 9 月下半月至 10 月上半月期间，美豆价格容易出现收割低点，如果下周二晚上 USDA 报告没有大的利好，美豆随着上市压力显现，可能逐步回落。而且，9-12 月国内进口大豆到港或达 3200 万吨，同比增 5%，未来几周油厂开机率将提升，9 月下旬节前备货也基本结束，油脂中期来看，节前备货结束后或有一波较明显回调。

粕类：美豆天气炒作未完全结束，美豆即将丰产上市，按规律来看，往年 9 月下半月至 10 月上半月期间，美豆价格容易出现收割低点，如果下周二晚上 USDA 报告没有大的利好，美豆随着丰产上市压力显现，美豆可能逐步回落。

山东地区 8 月份部分油厂因为环保的原因停机了半个月左右，这样的话，就有近 30 万吨左右的大豆结余到 9 月份，而 9 月份的大豆到港量又有 700 多万吨，这样就变相地增加了大豆供应压力，而未来几个月，10-12 月份的大豆到港量都达 800 万吨以上，因此，今年全年大豆供应都非常充足。而目前大豆压榨利润很好，如果不是遇到环保之类的，油厂开机会非常积极，若后面环保检查结束了，油厂开机率会大幅上升。

今年 9 月份及第四季，可不能向往年一样出现季节性增长了，受环保拆除养殖厂影响，生猪存栏下降，但目前家禽也还是处于盈利状态，接下来 9-12 月份的饲料需求可能会保持平稳水平，或者最好的情况

是需求只是略增一点，不可能像往年一样的增幅，因此，饲料企业采购远期基差合同的积极性也不高。据农业部数据统计，当前国内母猪存栏量为 3500 万头，依旧处于低位，那么按此来看，短期内生猪供应端没有骤增的压力。而在环保的影响之下，上半年猪场关闭 21.3 万个，估计有 300 万头母猪因猪场拆迁被淘汰。所以业内认为，能繁母猪的胎龄结构偏老，且存栏偏少，生猪存栏难有明显的改善。另外，受环保政策趋严影响，整个 9 月份养殖饲料领域的环保检查力度将进一步增强，豆粕原料的采购需求将再次受到抑制，市场看空情绪增强。

白糖：本周郑糖主力合约 SR801 大幅下挫，开盘 6415 点，下跌 1.85% 或 267 点，报收于 6148 点。

国际食糖消息面，巴西贸易部数据显示，17 年 8 月巴西共计出口糖 276.46 万吨，同比减少 6.8%。其中出口原糖 216.04 万吨，同比下滑 3%，出口精制糖 60.42 万吨，同比减少约 18%。

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。

据行业消息称，2017/18 年度印度糖产量将同比增加 24.2%，至 2510 万吨，因甘蔗面积扩大。印度 16/17 年度产糖 2020 万吨，政府在今年 4 月允许免税进口 50 万吨原糖以补充国内供应，并预计在近期增加 20 万吨 25% 优惠关税下的进口。

国内白糖消息面，9 月 6 日，广西决定投放 32.6714 万吨地方储备糖，竞拍底价为 6400 元/吨。糖价价格相对近期市场价略有升水，预计对市场的影响相对有限。

进口方面，据中国海关统计机构 8 月 23 日提供的数据显示，2017 年 7 月份中国进口食糖 5.95 万吨，同比上年 7 月份减少 85.56%，进口白砂糖价格可能上涨，同时也低于今年 6 月份的进口量（今年 6 月份进口糖 13.95 万吨，5 月份进口 18.68 万吨，4 月份进口 19.35 万吨，3 月份进口 30.17 万吨，2 月份进口 18.25 万吨，1 月份进口 40.97 万吨）。

总体来看，下周国内郑糖走势以震荡为主。近段时间国际原糖 ICE 指数维持低位震荡，市场开始关注各主产区新榨季开榨进度，市场氛围相对偏空。但就内外糖价差来看，国内糖升水已所剩无几，使得国内糖现货价格相对坚挺，不过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观望为主。

棉花：本周郑棉主力合约 CF801 开盘 15345 点，冲高回落，上涨 1.60% 或 245 点，收于 15560 点，继续站稳 15000 点大关上方。美棉主力合约则出现继续上涨，涨幅 3.80% 或 2.73，报收于 74.65 美分。

国际方面，2017 年 6 月澳大利亚棉花出口量 15.5 万吨，同比增长 75.02%，主要出口至中国、印度、孟加拉国，出口量分别为 4.8 万吨、2.4 万吨、2.2 万吨，其中对中国的出口量同比减少 8.39%，对印度和

孟加拉国的出口量分别同比大增 316.52%和 451.25%。

印度方面，古吉拉特至本周种植面积为 261.74 万公顷，较前一周预测种植面积减少 4.1 万公顷，比去年同期增加 10%。本周西南季风活跃，古吉拉特等地区将迎大规模降雨，据介绍，古吉拉特邦历史同期的累计降雨量为 810 毫米，今年已经达到 816.87 毫米，这对新棉生长非常有利。

国内消息面，2016/2017 年储备棉轮出第二十七周（9 月 4-8 日）储备棉轮出标准级销售底价为 14639 元/吨，较第二十六周上调 150 元/吨。9 月 4 日计划挂牌出库销售储商品市场每日研究报告备 2.81 吨，实际成交 2.18 万吨，成交率 77.45%，成交平均价格 14229 元/吨（较前一交易日价格-149 元/吨），折 3128 价格 15412 元/吨（较前一交易日价格-69 元/吨）。地产棉成交 13016.887 吨，成交均价 13663 元/吨，新疆棉 8739.83 吨，全部成交，成交均价 15133 元/吨。

总的来看，2 号棉花指数目前因哈维飓风的影响，出现大幅上涨，可见市场对其产量引发了足够的担忧。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。