

策略周报

黑色板块

螺纹：11月13日到11月17日期间上海螺纹钢上涨了10元/吨，至4150元/吨。钢的需求在11月份前半月会触底回升，上升后将维持比较高的水平，钢厂需要增加加班或者生产强度，才能维持产用平衡，因此预期11月份钢的利润前期仍将处于上升的趋势，但11月下旬需求将有所回落，因此市场可能面临回调风险。成本端只考虑焦炭和铁矿的话，螺纹的利润从11月13到11月17日上升了11.63元/吨。11月后2周现货可能出现回调，因此建议期货做空为主，但是1801合约距离交割期的时间有限，在期货价格贴水较大的情况下，不建议做空RB1801合约，以做空1805合约为主，1801如果还有多头持仓也可考虑止盈为主。

铁矿石：铁矿作为炼钢的原材料，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，钢的需求将出现高位回落的行情，钢的产量也将有所下滑，因此预期对铁矿的需求接下来预期会下滑，但是1801同样面临接近交割时间期限回归的压力，建议做空1805为主，同时1801的多头头寸建议平仓止盈。上周青岛港澳澳大利亚PB粉61.5%品味下跌1至467元/吨。风险：需求分析目前只能对国内需求进行研判，对其他国家的需求缺乏较合理的预测体系，因此需要注意风险防范。

双焦：上周双焦盘面承压运行，近期各地炼焦煤价格继续补跌，需求方面由于下游焦企收益大幅缩减，且环保限产仍在加剧，炼焦煤需求较弱；国内“2+26”城市环保限产严格，钢厂高炉限产检修增多，焦炭需求减弱，进一步打压焦炭价格。供应方面，非“2+26”城市限产同样严格，如徐州地区焦化企业已严格执行50%-70%限产，主流地区焦化厂亏损限产力度大，焦企提涨求稳呼声渐增，焦钢博弈加剧。操作上，双焦盘面上行承压，短期焦炭1801关注1900压力位置，焦煤1801关注1200压力位置，介于下游需求短期尚可，双焦下行空间也较为有限。

玻璃：目前环保重压下，沙河连续停产9条白玻生产线，占沙河总产能的20%。沙河玻璃价格上涨，下游市场拿货比较积极，终端加工厂均有一定幅度存货可以暂时应付目前订单需要。在市价高出心理预期和上游出货价小幅回落双重影响下，从上游采购玻璃将暂时减缓，观望情绪增加。也有部分距离沙河较远的区域市场改用本地玻璃产品。目前北方终端玻璃消耗仍处在天冷前赶工阶段，实际玻璃需求并没有因为价格上涨而减少，预计下月开始需求将逐渐趋弱。短期玻璃高位震荡为主。

有色金属板块

沪铜：本周沪铜震荡下行，主力合约 1801 周线下跌 1.25%，收盘价报于 52910 元/吨。本周伦铜宽幅震荡，周线上涨 0.07%，收盘价报于 6800 美元/吨。本周沪铜库存增加 17329 吨至 162800 吨，增幅约 10.64%，创下八周高位。本周伦铜库存下降，周累计减少库存量 12450 公吨至 247700 公吨，累计降幅为 4.79%，创下近两个月来低位。本周现货铜跌至逾一个月最低水平，长江现货 1#铜周均价报 53226 元/吨，日均下跌 128 元/吨，周线下跌 1.20%。消息方面，今年截至目前秘鲁最大出口矿产品铜出口量为 193 万吨，同比增长 10.7%；出口价格为 2.295 美元/磅，同比上涨 27.7%；出口额为 97.5 亿美元，同比增长 41.4%。自由港迈克墨伦铜金矿公司印尼分公司通往旗下大型铜矿巴布亚(Papua)的主要供应道路，受二次枪击事件影响，公司周二再次封闭道路。目前涉及国外矿场和国内炼厂的年度加工费谈判，市场近期观望氛围较浓，预计下周铜价将窄幅震荡。

沪铝：本周沪铝小幅收阴，主力合约 1801 周线下跌 0.77%，周收盘价格报 15400 元/吨。本周伦铝周线跌势减缓，下跌 0.19%，收于 2109.5 美元/吨。本周现货铝价格宽幅震荡，现货 AOO 铝锭周平均报价在每吨 15296 元，周均下跌 10 元/吨。本周伦铝库存走势大体维持下降，最新库存量报 1157800 公吨，本周共减少库存 10575 公吨，降幅约 0.9%；上海期交所本周铝总存量为 691260 吨，较上周增加 24679 吨，增幅约 3.7%。消息面，9 月全国电解铝冶炼企业总产量 294.9513 万吨，较 8 月份减少 0.0366 万吨，降幅 0.01%；较去年同期增加 15.7426 万吨，增幅 5.64%。印度政府一个委员会建议该国的 Vedanta 公司扩张氧化铝产能至 600 万吨，而该公司目前的氧化铝年产能为 100 万吨左右。目前国内供给收缩政策减弱，国内库存屡创新高，铝价上方空间有限，预计下周铝价仍将维持偏弱运行。

化工品板块

本周国内化工品纷纷下跌，橡胶、PVC、沥青、LL、PP 跌幅较大，不过甲醇、PTA 近期受供需面支撑表现较强。本周工业品下跌呈现共振性，10 月经济数据全面不及预期且金融市场资金紧张是主导因素。国际油价呈现高位调整走势，对国内化工品也有利空影响。从盘面上看，下周化工品板块继续呈现弱势的可能性较大。

原油：本周油价开始调整。美国原油库存和产量增加抵消欧佩克主导减产效应，加之需求增长不一致的预测，油价连续五个交易日回落。EIA 数据显示，截止 11 月 10 日当周，美国原油库存和汽油库存增长，馏分油库存下降，其中，美国原油库存增加 185 万桶。美国活跃石油钻井平台增加且原油产量继续增长，11 月 10 日当周美国石油钻井数量上升至 738 台，较上周增长 9 台，涨势仍在；11 月 10 日当周美国原油产

量为 964.5 万桶/日，较上周上涨 2.5 万桶/日，在突破历史最高点后继续向上。需求方面，国际能源署意外下调全球石油需求预测，近期 OPEC 和 IEA 对于需求的看法出现分歧，而真实需求亦没有显著增强迹象，美国原油库存也再度显露升势。地缘政治方面，中东局势没有进一步恶化，整体表现平稳。目前国际油价高位回撤动作显现，说明基本面尚不足以支撑过高的价格。预计下周国际油价持弱盘整，美国原油库存及产出表现仍是焦点，下行空间依然存在。

沥青：本周沥青调整幅度较大，尽管各地主营炼厂在周初继续上调出厂价，但各地需求转淡，已经形成有价无市的状态。并且受市场氛围的带动，沥青期货价格在本周二出现高台跳水，显示了市场预期转弱。前期油价走强还能在成本端支撑沥青价格，而本周油价也进入调整状态中，虽然目前沥青生产利润大幅压缩，但后市油价走势转弱也将对沥青价格形成负面影响。需求方面看，华北、东北地区道里施工进入停工期，仅华东、华南区域沥青需求尚可，南北价格将继续分化。总体来说，沥青基本面维持偏弱状态概率较大。

PTA：周初 PTA 受资金追捧仍大幅增仓上涨，随后几个交易日跟随市场调整。本周初最主要的炒作因素在于，翔鹭石化装置于 11 月 10 日投料试运行，原计划 11 月 18 日出产品，现推迟至 20-25 号附近，以及桐昆新装置仍未有明确启动时间，后期能否正常投产仍存较强不确定性。另外，PTA 库存量极低和良好的需求也为此波上涨埋下基础。本周 PTA 加工费上涨至 870 元/吨左右，较上周加工费大幅上涨。上游方面，本周原油和亚洲 PX 市场在经历大幅大涨后出现回调整理。综合来看，当下 PTA 现货供应偏紧，虽有部分企业陆续启动，但尚未明显缓解供应紧张，后市翔鹭和桐昆装置能否如期投产仍是市场关注的重点。

橡胶：天胶期货大幅跳水，其自身供需面原本疲弱，在商品集体回调中再次充当了领头羊的作用。且本周三 RU1711 合约最后交易日，交割货源流出进一步施压了现货市场，华东全乳胶跌至 11500 元/吨。RU1801 逐渐转换为现货合约，目前全乳胶对盘价格为 1801 贴水 1800 元/吨左右，在现货价格上行动力不充分的情况下，1801 合约依旧存在回落预期。供给方面，目前天胶主产国处产胶旺季，政府未出明显利好政策支持胶价，天胶供应正常，库存处于上升趋势。上海期货交易所库存继续上涨，整体库存压力较大，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。需求端，本周轮胎市场平均开工稳中微涨，预计下周轮胎开工基本持稳，在沪胶弱势调整的情况下，需求端难以对天然胶走势形成有力支撑或拖累。周内合成胶持稳为主，合成胶停产限产消息略有变动拖累继续上行动力不足。综合分析，目前沪胶基本面仍处弱势，月内存继续回落风险，不宜盲目抄底。

聚乙烯：本周聚乙烯价格小幅下跌。截至 11 月 17 日，L1801 收于 9620 元/吨，周下跌 1.94%。供应方面，本周聚乙烯装置停车检修量环比大幅减少，截至 11 月 16 日，处于停车状态的聚乙烯装置产能为 26 万

吨，较前一周减少 48 万吨。本周主要的装置检修情况如下：燕山石化 8 万吨的高压装置于 11 月 12 日重启，上海石化 10 万吨装置于 11 月 14 日重启，蒲城清洁能源 30 万吨的线性装置于 11 月 15 日重启。本周聚乙烯装置开工率为 94%，环比持平，开工率依然处于高位。目前聚乙烯装置重启较多，并未有装置进入停车检修状态，供应压力较大。需求方面，11 月份随着农膜消费旺季结束，下游农膜开工逐渐回落，聚乙烯需求将受到一定的影响。在冬季错峰生产规划背景下，部分农膜厂家生产受到限制。从市场成交情况来看，目前下游工厂维持刚需，需求比较一般。

本周聚乙烯库存量有所下降。但总体而言，聚乙烯库存量处于中等水平，库存压力不大。据隆众资讯统计，截至 11 月 15 日，四大地区部分石化库存为 5.7 万吨左右，环比增加 0.34%；社会库存环比减少 3%。由于原料价格比较高，进口贸易商采购量较前期有所减少。截至 11 月 10 日，港口库存 27.8 万吨，环比减少 4.14%；其中，上海港口库存为 14.8 万吨，黄埔港口库存为 6.9 万吨，天津港口库存为 6.1 万吨。中东伊朗等地区货源供应紧张导致港口库存下降。

受到农膜开工回落以及冬季错峰生产规划的影响，聚乙烯需求将有所转弱；且聚乙烯装置重启较多，供应压力较大。总体而言，聚乙烯供需面表现偏弱。

聚丙烯：本周聚丙烯价格小幅下跌。截至 11 月 17 日，PP1801 收于 9060 元/吨，周下跌 0.19%。中石油、中石化出厂价格有所下降。需求方面，本周国内聚丙烯下游行业整体开工率在 61%左右，环比下降 1 个百分点。其中，共聚注塑开工率为 64%，环比持平，下游企业开工平稳，对原料需求较好；BOPP 开工率为 61.5%，环比持平；塑编行业开工率为 58%，环比下降 1 个百分点，华北地区塑编行业因冬季错峰生产政策而受到影响，采取减半生产政策。供应方面，截至 11 月 17 日，处于停车状态的聚丙烯装置产能为 141 万吨，较前一周减少 115 万吨。中天合创 35 万吨/年的装置于 11 月 10 日重启，联泓新材料 20 万吨/年的装置于 11 月 10 日重启，茂名石化 20 万吨/年的装置于 11 月 11 日重启，蒲城清洁能源 40 万吨/年的装置于 11 月 15 日重启。目前聚丙烯装置重启较多，并未有装置进入停车检修状态，供应压力较大。本周聚丙烯装置开工率为 92.8%，环比下降 0.3 个百分点，仍处于高位。本周聚丙烯库存量继续下降，截至 11 月 15 日，国内聚丙烯主要石化、石油库存环比减少 0.08%，中间商库存环比减少 2.4%。

聚丙烯下游行业开工一般，对聚丙烯需求提振有限，华北地区冬季错峰生产规划也将影响聚丙烯下游行业，聚丙烯需求受到限制。且聚丙烯装置重启较多，供应压力较大。总体而言，聚丙烯供需面表现偏弱。

农产品板块

油脂： 因担忧拉尼娜天气现象不断加强可能导致阿根廷天气炎热干燥，美国大豆需求前景同样明朗，这都支持美豆价格。不过，巴西大豆种植区预期迎来对作物有利的降雨，预计美豆还将维持区间震荡态势。

国内大豆到港量庞大，12-1月大豆到港或超2600万吨，油厂大豆原料供应充裕，且压榨利润良好，油厂开机积极性较高，预计未来两周大豆周度压榨量分别将回升至183万吨、190万吨。豆油库存依旧处历史高位，截止11月15日，国内豆油商业库存总量162万吨，较上个月同期的160万吨增2万吨增幅为1.25%，较去年同期的105.65万吨增56.35万吨增53.34%。

目前全国港口食用棕榈油库存总量48.88万吨，较上月同期的43.77万吨增5.11万吨，增幅11.7%。因进口利润略有改善，中国买家入市采购积极性有所提升，未来两个月到港量比较正常。

短期内油脂所面临的压力令油厂无法大幅提价，12-1月大豆到港超高，大豆榨利良好，油厂积极开机，未来两周开机率也超高，一些油厂面临满罐不断催促经销商抓紧提货，供大于求格局持续，但美豆反弹也将给油脂市场带来支撑，预计小包装备货旺季启动前，油脂行情或以震荡调整为主。

粕类： 因担忧拉尼娜天气现象不断加强可能导致阿根廷天气炎热干燥。阿根廷是全球最大的豆粕出口国，美豆以及美豆粕出现大幅收涨。

目前国内豆粕现货区域性供应紧张局面仍未缓解，12月份到港大豆能否顺利并及时申请到转基因证书还无法确定，油厂也还在观望等待消息之中，一些油厂已经开始暂停销售远期合同，同时，北方冬季雾霾治理任务重，空气质量一达到黄色预警，就可能阶段性影响部分油厂开机率，上述因素均使得油厂挺价意愿较强。不过，未来两周油厂周均大豆压榨量或高达200万吨，而豆粕下游需求还不是太旺盛，也将限制豆粕反弹空间。

白糖： 本周郑糖主力合约SR801冲高回落，开盘6435点，下跌1.61%或104点，报收于6363点。本周国际原糖ICE主力合约高开高走，涨幅2.34%或0.35美分，报收于15.31美分，回到15美分上方。

国际食糖消息面，巴西甘蔗行业协会(Unica)周一发布报告显示，10月下半月巴西中南部地区压榨甘蔗3002.5万吨，同比减少5.62%，主要因多个甘蔗种植区出现强降雨。10月下半月中南部地区产糖188万吨，同比下滑8.68%，期间用于产糖甘蔗比例为42.85%，同时低于上年同期的49.29%以及17年10月上半月的43.87%。

印度方面，根据研究机构SGS SA在9月和10月期间对印度主产区蔗农进行调查的数据显示，2017/18年度糖产量可能达2588.6万吨，这将是三年来的首次增加，也是自2014/15年糖产量达到2830万吨之后

的最高水平。去年，SGS 预测 2016/17 年度印度产量为 2301.6 万吨，高于印度糖厂协会最终公布的 2030 万吨。

国内白糖消息面，云南省 2016/2017 榨季，至 10 月末，工业累计销糖 168.52 万吨（去年同期销糖 175.15 万吨），销糖率 89.74%（去年同期销糖率 91.68%）工业库存食糖 19.27 万吨（去年同期工业库存食糖 15.89 万吨）。销售酒精 6.91 万吨。工业库存酒精 0.15 万吨。当月销售食糖 16.71 万吨，同比增加 1.16 万吨。昆明糖价 6260 元/吨。

目前来看，郑糖本周从近期最高点 6500 点附近如期进行回调至目前 6350 点附近，我们认为短期回调基本到位。下周投资者可以逐步逢低买回适当仓位，近期主要看点在于新榨季各产区的压榨进度以及走私情况的变化，投资者可根据相应的市场消息调整仓位，做好资金管理。

棉花：本周郑棉主力合约CF803开盘15165点，冲高回落，下跌0.99%或150点，收于15035点，暂时维持在15000点大关上方。美棉主力合约震荡上行，上涨0.42%或0.29美分，报收于69.43美分。

国际方面，根据美国农业部的统计，截至 2017 年 11 月 5 日美国棉花吏絮率为 96%，较前周增加 3%，较上年同减少 2%，较过去五年平均水平减少 2%。美国棉花收获完成 54%，较前周增加 9%，较去年同期和过去五年均值减少 1%。

近日印度棉花协会发布了2017-18年度棉花产量的首次预测，称印度本年度产量约在637.5万吨，较去年增加了约64.2万吨。主要是因为种植面积较上年度增加19%，但因为虫害造成单产减少。同时预测17年度印度棉花消费717.4万吨。

国内方面，纺织企业纱、布产销率略有提高，库存折天数稳中有降。截至11月9日，被抽样调查企业纱产销率为100%，环比提高0.1个百分点，同比提高0.7个百分点；库存为16.2 天销售量，环比持平，同比增加2.3天，布的产销率为96.2%，环比提高0.1个百分点，同 比下降1.4个百分点；库存为40.4天销售量，环比减少1.2天，同比增加3.1天。

总的来看，目前市场仍然处于棉花单产提高的预期当中，因此郑棉仍然处于弱势整理态势，市场价格仍需修复。预计未来一周国内郑棉仍然以震荡偏空为主，建议投资者可以暂时空仓观望，待行情明确后再择机入场。

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。