

## 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140元/吨，至4330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20到11月24日上升了91.22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。风险：近期螺纹的需求虽然会有所回落，但是保持高位，这会引起短期内原料端的强势，因此做空利润的风险可能会更小点。

**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，但是由于铁矿的直接需求来自钢厂，在考虑铁矿的需求的时候，不仅要考虑到钢材的需求，还要考虑钢材需求不同类型时钢厂的进货行为的差异，短期钢材需求的上升可能只会引起钢材利润的上升，而原料端的需求可能被钢厂更加平滑的进货需求平滑掉，而如果钢材需求保持高位，可能导致钢材利润保持高位而不是上涨，但是钢厂对原料端需求的平滑效果会减弱，甚至引起原料端需求滞后于钢材，但最终会产生质的提高，引起原材料需求的上升，以及原材料价格的实际上升，接下来虽然钢材的需求开始下滑，但是铁矿的需求却可能处于上升的中前期，因此首先不建议看空铁矿，其次在看多铁矿的同时，需要注意风险防范，尤其是期货市场，如果市场看到钢材需求下滑，可能引发短期对原材料的极度悲观，引起短期内价格大幅回落，但如果现货不跌反涨，悲观的情绪有可能减轻，价格回升，因此在交易铁矿期货合约的时候建议轻仓，并且做好风险应对措施。上周青岛港澳澳大利亚PB粉61.5%品味上涨30至495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：**上周双焦突破上行，近期各地炼焦煤价格暂稳，进口焦煤市场整体趋稳定。需求方面由于中澳焦企收益大幅缩减，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，一定程度上对焦炭需求减弱，实际情况，钢厂减产不及预期。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，主流地区焦化厂由于亏损，限产力度大，焦企开工率下降，提涨求稳呼声渐增，焦钢博弈加剧，钢厂利润有望向上游倾斜。操作上，短期焦煤焦炭盘面偏强，介于下游需求短期尚可，双焦震荡偏强为主。

**玻璃：**目前环保重压下，沙河地区 9 条线停产对本地和周边市场供需矛盾的影响效果已经显现，沙河地区现货价格也到达了去年以来最高水平。沙河玻璃价格上涨，下游市场拿货比较积极，本周贸易商抢货导致玻璃库存大幅下降，厂家纷纷提高玻璃报价。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：**本周沪铜震荡反弹，主力合约 1801 周线上涨 2.7%，收盘价报于 54340 元/吨。本周伦铜稳步上涨，周线上涨 3.19%，收盘价报于 7017 美元/吨。本周沪铜库存增加 2013 吨至 164813 吨，增幅约 1.22%，创下九周高位。本周伦铜库存下降，周累计减少库存量 34100 公吨至 213600 公吨，累计降幅为 13.77%，创下近 11 周低位。本周现货铜价走势整体偏强，长江现货铜周均价报 53540 元/吨，日均上涨 230 元/吨，周线上涨 2.18%。消息方面，力拓旗下美国 Kennecott 大型矿场上周五恢复冶炼工作，不过精炼铜生产的不可抗力尚未解除，之前该冶炼厂停工近六周。全球最大铜矿--智利 Escondida 铜矿的工会工人周四开始举行 24 小时罢工，以抗议公司近期的裁员举动。近期市场受短期供给端事件驱动，建议投资者可继续持有已有多单，但不建议增持。

**沪铝：**本周沪铝继续下跌，主力合约 1801 周线下跌 2.31%，周收盘价格报 15045 元/吨。本周伦铝周线企稳反弹，上涨 0.97%，收于 2130 美元/吨。本周现货铝价格走势维持下跌趋势，现货铝锭周平均报价在每吨 14868 元，周均下跌 94 元/吨环比跌幅约 2.8%。本周伦铝库存走势维持直线下降，最新库存量报 1124975 公吨，本周共减少库存 32825 公吨，降幅约 2.8%；上海期交所本周铝总存量为 694572 吨，较上周增加 3312 吨，增幅约 0.48%。消息面，世界金属统计局周三在其网站上公布的数据显示，今年 1-9 月期间，全球原铝市场供应短缺 146.3 万吨，2016 年全年为短缺 77.0 万吨。10 月全球（不包括中国）原铝日均产量增至 70,300 吨，9 月修正为 70,000 吨。供暖季错峰生产政策紧缩不及预期，现铝库存不断高企，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

本周化工品多数偏强震荡，甲醇、沥青、LL、PP 维持偏强走势，橡胶探底回升。仅 PTA 冲高回落，受

装置开停频繁影响较大。上游原油仍连续收涨，WTI 原油继续创年内新高。本周宏观消息面较平静，工业品整体窄幅震荡为主，原油价格的持续上涨对国内化工品形成引导和支撑作用。

**原油：**尽管美国原油产量增长，但是由于原油库存下降，从加拿大原油进口减少，本周美国原油继续上涨至两年多高点，布伦特原油期货收盘继续上涨。近期主要利好因素：美国一条原油管道因泄漏而关闭；市场在等待欧佩克确定延长减产协议。主要利空因素：美国原油产量继续增长，且产量有进一步上涨的迹象。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；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；美国石油战略储备6.692亿桶，下降了71万桶；美国商业库存总量增长276万桶。目前国际油价高位运行，基本面仍是多空交织，预计下周国际油价高位盘整，重点关注美国原油库存及产量数据。

**沥青：**本周国内沥青价格再次转强，中石化炼厂开单价格上涨50-150元/吨不等，结算价格上涨30-120元/吨不等。山东地炼方面，开始呈现走跌或转产焦化料之势，因山东、华北地区道路需求转淡，且因焦化利润高于沥青。南方市场尤其西南市场终端需求拉动促进沥青消费量，将会进一步支撑国内沥青价格。成本方面，受原油持续上涨影响，炼油成本增加使得沥青加工利润处于小幅亏损，且马瑞原油供应因委内瑞拉原油品质问题，船期延后，预计未来1-2个月后沥青原料会相对短缺，沥青炼厂开工率将有所回落，该消息面对沥青有利好提振。整体看，原油价格对沥青支撑影响增强，而供需方面看沥青持续上涨动力缺乏，预计下周沥青价格仍偏震荡，继续上冲空间有限。

**PTA：**近期PTA本周装置开停频繁，导致期货市场价格波动较大。周初受PTA装置集中故障导致供给量出现下滑，市场价格犹如昙花一现，而后随着期货移仓换月，近、远月价格出现回归，重心开始下移。装置方面，江阴汉邦220万吨/年PTA装置于11月19日短停，现已升温重启。逸盛大化大连220万吨/年PTA装置因故23日停车检修，计划检修5天。远东石化（华彬）PTA140万吨/年装置临时停车检修，具体消息密切关注。翔鹭石化（福化）450万吨/年PTA装置于11月10日试运行，现合格品已出，目前一条生产线运行，预计另外一条生产线也将陆续出料。东方石化（台湾）有限公司计划本周末启动在桃源的150万吨/年PTA装置。目前PTA市场整体开机率在81.21%附近。本周国内现货价格下移，而上游原油和PX继续走高，厂家加工费有所收窄，利润较前期大幅下滑，国内PTA工厂加工费下降至720元/吨左右。目前市场仍主要关注PTA装置开工进度，近期市场货源有所增加，不过PTA社会库存较低且下游需求较乐观，后市PTA价格仍有望坚挺，但难出现大涨。

**橡胶：**本周四交易所仓单流出20.8万吨，剩余22万吨左右，因无法转抛到2018年合约上，老仓单在

年底前纷纷流出，仓单压力减轻提振期货市场情绪。不过，天胶供需面维持疲软状态。11月中下旬国内外胶价基本处于小幅调整状态，国外产胶区暂无挺价动作，但是在整体需求情况不及预期的情况下，供应端难有明显影响。青岛保税区橡胶总库存上涨至20.61万吨，6月中旬至9月初沪胶连续上涨期间推动国内贸易商增加进口量，导致9-10月份部分货源集中到港，在需求小幅提升但是幅度较小的情况下，市场供过于求矛盾再次激化，短期空头压力依旧较大。9月中旬至11月中旬沪胶较大幅度走跌后国内贸易商进口积极性大幅下跌，预计11-12月份进口货源存在缩减可能，加上目前现货价位下方空间不大，短期出现小幅反弹。不过，我们认为不宜过分乐观，目前尚无充分利好继续带动价格上行，维持底部区域震荡的可能性仍大。

**聚乙烯：**本周聚乙烯价格小幅上涨。截至11月24日，L1801收于9780元/吨，周上涨1.66%。供应方面，截至11月24日，处于停车状态的聚乙烯装置产能为81万吨，较前一周增加55万吨。本周主要的装置检修情况如下：中天合创25万吨/年的高压装置于11月19日停车检修，蒲城清洁能源30万吨/年的线性装置于11月23日停车检修。本周聚乙烯装置开工率为92%，环比下降2个百分点。目前聚乙烯装置停车检修较少，供应压力较大。需求方面，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。据隆众资讯的市场调研，目前山东地区的农膜企业开工率保持在70%以上，小型农膜企业开工情况较差。另外，在冬季错峰生产规划的背景下，部分塑料制品企业生产受到限制。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22日，四大地区部分石化库存为5.43万吨左右，环比减少6.1%；社会库存环比增加0.4%。贸易商由于行情走势的不确定性而控制库存量。截至11月17日，港口库存28.2万吨，环比增加1.44%；其中，上海港口库存为15万吨，黄埔港口库存为6.6万吨，天津港口库存为6.6万吨。

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；且聚乙烯装置检修少，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上涨。截至11月24日，PP1801收于9190元/吨，周上涨1.43%。需求方面，本周国内聚丙烯下游行业整体开工率在61%左右，环比持平。其中，共聚注塑开工率为63%，环比下降1个百分点，下游企业开工平稳，对原料采购刚需为主；BOPP开工率为61.5%，环比持平，少量厂家表示近期出货压力比较大，库存有一定的累积；塑编行业开工率为57%，环比下降1个百分点，受环保影响，部分地区拉丝造粒企业停产、限产。供应方面，截至11月23日，处于停车状态的聚丙烯装置产能为257万吨，较前一周增加116万吨。海南炼化20万吨/年的装置于11月20日停车检修，大唐多伦23万吨/年的装置于11月21日临时停车，燕山石化25万吨/年的装置于11月22日停车小修，蒲城清洁能源40万

吨/年的装置于 11 月 23 日停车小修。聚丙烯装置检修有所增加，但是装置检修以临时停车为主，后期聚丙烯供应压力犹存。本周聚丙烯装置开工率为 92.6%，环比下降 0.2 个百分点，仍处于高位。本周聚丙烯库存量小幅回升，截至 11 月 22 日，国内聚丙烯主要石化、石油库存环比增加 0.04%，中间商库存环比增加 0.08%，社会库存环比增加 0.49%。

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。且聚丙烯装置以临时停车为主，后期装置重启压力较大。总体而言，聚丙烯供需面表现偏弱。

## 农产品板块

**油脂：**拉尼娜出现概率提升当仁不让的成为近期国内外市场的热门炒作题材，在此支撑下，近日以来美豆始终维持偏强运行态势。

11 月份国内各港口进口大豆预报到港 136 船 872.93 万吨，较 10 月份的 780.8 万吨增长 11.79%，较去年同期的 783.05 万吨增长 11.47%，而 12 月份预报到港量更大，高达 930 万吨，1 月预报到港也有 820 万吨。且压榨利润良好，油厂开机积极性普遍较高，豆油库存已增至 164 万多吨历史超高水平，较去年同期的 103.06 万吨增 61.31 万吨增 59.49%。目前全国港口食用棕榈油库存总量 51.98 万，较上月同期的 45.77 万吨增 6.21 万吨，增幅 13.6%。进口利润略有改善令中国买家入市采购积极性提升，未来两个月到港量比较正常，11 月棕榈油进口量预计 48-50 万吨左右。

终端消耗量不大，油厂出货速度缓慢，不少工厂还在不断催提。基本面压力大，油厂面对提价是心有余而力不足。不过，考虑到转基因证书审批从严，12 月大豆到港后能否顺利卸船还有不确定性，油厂有挺价心理，将限制油脂跌幅。

**粕类：**下月可能出现拉尼娜现象，影响南美天气，气象模型显示巴西东南部地区更加干燥，而中部地区降雨量将超过正常水平。市场担心阿根廷的干燥天气，尤其是西部地区。天气担忧为美豆提供良好支撑。

目前广东地区大多油厂豆粕现货基本已预售完毕，现货大多停报停售，江苏地区豆粕供应将偏紧，加上转基因证书审批严格问题，令市场担忧情绪仍存，油厂仍有挺价意愿。

不过，目前大豆压榨利润良好，大多油厂尽量保持开机，随着大豆陆续到港，油厂开机率保持在水高水平，其中目前山东油厂开机率已回升，山东地区油厂豆粕出货速度明显放缓，豆粕库存量快速增加。而因天气转冷，水产料需求明显减少，加上前期饲料企业大多已备货，以及前期饲料厂积极备货，后续豆粕库存有望慢慢回升，再加上豆粕高位成交受抑，影响豆粕价格行情涨幅。

**白糖：**本周郑糖主力合约 SR801 震荡为主，开盘 6389 点，上涨 0.17% 或 11 点，报收于 6409 点。本周国际原糖 ICE 主力合约探底回升，涨幅 0.46% 或 0.07 美分，报收于 15.44 美分，回到 15 美分上方。

国际食糖消息面，法国兴业银行周三称，2018/19 年度全球糖市供应过剩量料为 550 万吨，主要因印度、泰国、中国及欧盟产量增加。其同时预计下一年度全球糖需求将增加 1.5%，持平于五年均值。

国际糖业组织上周五称，预计全球糖市 2017/18 年度将供应过剩 500 万吨，2016/17 年度为供应短缺 310 万吨。ISO 在季度报告中称，预计全球 2017/18 年度糖产量将攀升 6.6%，至 1.794 亿吨，而消费量预计仅增加 1.7%，至 1.744 亿吨。产量增加主要是因印度、欧盟、泰国和中国产量上升。ISO 还表示，初步迹象显示 2018/19 年度全球糖市将供应过剩 300 万吨。

印度方面，截至 2017 年 11 月 15 日，全国已有 313 家糖厂开榨，较去年同期的 222 家增加。本榨季前 45 天产糖 137.3 万吨，去年为 76.7 万吨。截至 2017 年 11 月 15 日北方邦 78 家糖厂开榨，产糖 56.7 万吨的糖，去年同期的糖产量为 19.3 亿吨，开榨糖厂数为 55 家。马哈拉施特拉邦截至 11 月 15 日开榨糖厂数达到 137 家，产糖 32.6 万吨，去年同期有 95 家糖厂开榨，产糖 19.2 万吨。

国内白糖消息面，10 月份中国进口食糖 17 万吨，同比增加 6 万吨，环比增加 1 万吨。2017 年 1 月至 10 月中国进口食糖 200.32 万吨，同比下降 72.17 万吨。

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 6400 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 CF801 开盘 15055 点，震荡下行，下跌 0.83% 或 125 点，收于 14910 点，暂时跌破 15000 点大关。美棉主力合约震荡上行，上涨 3.82% 或 2.65 美分，报收于 72.00 美分。

国际方面，根据美国农业部的统计，2017 年 11 月 10-16 日，2017/18 年度美棉出口净签约量为 8.09 万吨，较前周减少 30%，较前四周平均值增长 18%。新增签约主要来自巴基斯坦（2.49 万吨）、土耳其（1.54 万吨）、越南（1.15 万吨）、墨西哥（5919 吨）和泰国（5080 吨），中国（3742 吨）。马来西亚取消 1360 吨。

根据印度棉花协会(CAI)10 月份预测，2017/18 年度印度棉花产量预计达到 637.5 万吨，相比去年的 573.3 万吨棉花产量增加约 64 万吨左右。其中印度中部，包括古吉拉特邦、马哈拉施特拉邦和中央邦的棉花产量将达到 360.4 万吨，北部和南部的棉花产量分别达到 93.5 万吨、175.1 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 2017 年 11 月 24 日，全国新棉采摘进度为 93.0%，同比下降 3.0 个百分点，较过去四年均值减缓 3.5，其中新疆采摘 93.4%；全国交售率为 86.8%，同比增加 0.3 个百分点，较过去四年均值加快 3.3 个百分点，其中新疆交售 96.5%。

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。