

策略周报

黑色板块

螺纹：本周螺纹期价回调后继续突破向上，当前终端以及贸易商接受高价资源意愿较低影响下，现货价格从高位回调，基差小幅收窄。11月中旬后，“2+26”城市进入正式限产期，高炉产能利用率明显走低，螺纹钢去库异常顺畅，进入12月下旬，随着冬季淡季效应的显现，现货价格呈现高位回调态势。随着天气的逐步转冷以及赶工潮的趋缓，终端全面进入季节性淡季，沪终端线螺采购环比处于持续下调中。不过，在限产持续情形下，钢价回调幅度亦受限。后期一旦现货企稳，期货向上修复行情仍可期。

由于当前采暖季供给端限产，供应偏紧结构明显，期现价差存在修复的基础，向上回归仍可期。高贴水往往为期货盘面做多带来一定安全边际。总结期货贴水的历史规律，以上海地区螺纹钢现货为标的来看，2017年以前螺纹钢活跃合约的期现价差主要分布在-400—200元/吨的区间。当前盘面一度超1000元/吨的贴水创下了历史极值。类比今年3—4月，随后出现的大幅拉涨行情源于去除中频炉后的铁水短缺、现货带动期货强势反弹。目前的贴水水平限制下方空间。

综合来看，国内焦炭现货市场价格继续走强，成本端提供支撑。螺纹钢现货价格处于拉涨后的高位回调阶段，当前供给端限产及低库存因素仍将对现货价格形成支撑。期货端螺纹钢1805合约贴水幅度达到历史极值，市场悲观预期充分反映在远月贴水结构中，期货难现趋势性下跌，后续可关注现货企稳后带来的期现价差修复行情。短期看，下游需求也近尾声，螺纹1805合约逢高出货为主，中期依旧看好螺纹钢走势。

动力煤：国内动力煤产地坑口市场稳中向好，港口煤炭市场价格小幅上涨，由于车皮紧张，现货供给仍比较紧缺，进口煤到港货源极少。国内主流大矿销售情况转好，部分地区煤矿有提涨意愿坑口价格有所改善。近期气温下降水电减弱，下游电厂日耗总量保持在70万吨以上，电厂用煤天数逐步减少，电煤需求采购热情积极且有转向市场购煤迹象。天然气供应紧张促使燃煤取暖方式回归，预计后期动力煤市场价格将会稳中偏强。秦皇岛港煤炭价格暂稳，秦皇岛港5500大卡680元/吨。内蒙古鄂尔多斯地区动力煤暂稳，现5500大卡动力煤坑口含税价报370-380元/吨。短期来看，ZC1801合约跟随现货价格进一步走高的概率较大，操作上临近交割月，前期建议的ZC1801合约多单可以止盈离场。

双焦：双焦呈现出逼近前高位置，压力也逐渐增加。现货上，双焦继续坚挺，钢厂采购焦炭继续上涨。但供给层面有增加趋势，一方面，为保障能源供应，缓解近期全国各地出现能源短缺的情况，或暂时取消

进口煤限制性措施。另一方面，山西焦化厂在环保达标的基础上放松限产，叠加利润偏高的因素，预计焦炭供应量或有所增加。需求端，产业链终端需求逐渐走弱，补库推动力减少。所以从当前供需角度来看，市场上行空间受限，或有向下调整可能。不过期货贴水，目前阶段走势比较纠结。操作上前期 J1805 多单跌破 2100 止盈离场观望。

玻璃：本周玻璃期货增仓上行，继续冲刺前高。国内玻璃市场整体持稳为主，生产企业产销基本平衡，部分北方地区厂家库存略有增加。玻璃运输发货节奏也明显放缓，除了错峰运输影响装车速度，下游市场需求减弱是主要影响。但近期环保治理对玻璃影响较大，沙河地区玻璃在产产能下降支撑玻璃期价。技术上，玻璃 1805 合约期价重新站上 1500 元/吨关口，上方测试前期高点 1520 元/吨一线压力，短线呈现高位震荡走势。操作上，前期玻璃 1805 合约多单可以持有到月底，止损位上移至 1470 元/吨。

有色金属板块

沪铜：本周沪铜反弹，本周主力合约 1802 上涨 2.99%，周收盘价报于 54500 元/吨。本周沪铜库存减少 1918 吨至 140211 吨，降幅约 1.37%，创下七周低位。本周伦铜强力上涨 3.41%，报收 7136 美元/吨。本周伦铜库存上升，周累计增加库存量 6400 公吨至 201600 公吨，累计增幅为 3.28%，报于四周高位。本周现货铜价格继续走高，站上四周以来高位，长江现货铜周线上涨 2.68%，创下十周来最大涨幅。消息方面，智利矿产商 Antofagasta 公司旗下 Centinela 铜矿已经与工会达成新的劳资协议，意味着该矿罢工风险消除。明年智利有 32 家铜矿面临劳资合同期满，需要签订新合同，一旦双方谈判破裂，将可能引发矿山的大面积供应中断。综合看，虽然之前供给端罢工事件缓和，但本周国内库存继续减少，国内铜市做多氛围浓厚，沪铜多单可以继续持有。

沪铝：本周沪铝周线继续反弹，主力合约 1802 周线上涨 1.25%，周收盘价格报 14630 元。本周伦铝周线大幅反弹，周线上涨 5.92%，收于 2183 美元/吨。本周现货铝价格走势维持先涨后跌趋势，现货 A00 铝锭周平均报价在每吨 14256 元，周均上涨 44 元/吨。本周伦铝库存走势大体维持下降趋势，最新库存量报 1104950 公吨，本周共减少库存 1000 公吨，降幅约 0.09%；上海期交所本周铝总存量为 741324 吨，较上周增加 4935 吨，增幅约 0.67%。消息面，11 月全球不计中国的原铝日均产量从 10 月的 70,900 吨增至 71,100 吨。国内针对违法违规电解铝产能的整顿启动以来，已有 529 万吨建成产能停产，另有 505 万吨在建产能停建，总计涉及违法违规电解铝产能 1034 万吨。国内经济整体偏弱抑制市场需求，铝库存不断创出新高。但是目前铝价已经达到流动性成本区域，下方支撑趋强，行情有反弹需求。建议目前可沪铝多单继续持有。

化工品板块

本周化工品仍以区间震荡为主，方向均不明朗。基本面上看，年末资金较紧张，多数化工品供需两淡，

矛盾不够突出，市场观望情绪较浓，化工品上游原油仍维持缩量窄幅波动。

原油：本周国际原油价格小幅上涨，北海油管关闭及美国库存下降是主要利好。另外，值得关注的是委内瑞拉原油产量和出口量均下降超市场预期。目前委内瑞拉石油产量已经非常低，今年11月产量为183万桶/日，较去年同期减少了23万桶/日。明年在债务违约恶化、投资贸易减少及超级恶性通胀的影响下，估计产量减少幅度会大于过去一年，或在30-60万桶/日的范围内。

美国原油库存下降超预期，但美国原油产量继续创新高。截止12月15日当周，美国原油库存下降，汽油库存和馏分油库存增加。美国商业原油库存(不含石油战略储备)4.36491亿桶，比前一周下降650万桶，原油库存位于过去五年同期平均水平中段；美国汽油库存总量2.27783亿桶，比前一周增加124万桶，汽油库存接近五年同期平均范围上限。炼油厂开工率94.1%，比前一周增长0.7个百分点。12月15日当周美国石油钻井数量下降至747台，较上周减少4台，6周以来首度减少；12月15日当周美国原油产量为978.9万桶/日，较上周上涨0.9万桶/日，继续处于产量的历史最高峰。目前原油多空因素交织，预计下周国际油价窄幅整理，仍在高位区间为主。

沥青：本周沥青期价仍有小幅下滑，各地现货价格持稳为主，山东沥青小幅下滑至2450-2500，华东稳定在2600左右。北方地区降温明显，道路沥青需求进一步萎缩，明显供大于求，华北、山东地区各炼厂沥青库存较高，面临有价无市态势，市场成交价有所下滑。南方市场，高价抑制终端需求，炼厂出货放缓，库存量增加，后市不排除炼厂下调价格刺激出货。从成本端，目前油价处于高位仍在成本端支撑沥青价格，本周炼油成本上涨，重交沥青价格走跌，使得理论利润亏损。据了解，加工马瑞原油的地炼炼厂，实际利润在100-200元/吨左右。走势上看，bu1806合约在2500一线是关键支撑位，目前临近支撑，空单逢低出货，后市观望为主。

PTA：本周国内PTA期价窄幅波动，现货持稳为主，成交略显清淡。本月重点关注装置检修及投复产状况，因装置检修增加和新装置投产不顺畅，PTA供应压力仍较小，市场并不悲观。装置方面，逸盛宁波70万吨装置于12月10日临时故障停车，现12月17日升温重启。珠海BP125万吨/年装置于12月18日进入检修，时间预计在15天附近，具体消息继续跟踪；宁波70万吨PTA装置于12月20日下午停车检修，预计24号开车重启；海南逸盛220万吨PTA装置计划1月17日停车检修，预计时间15天左右；桐昆220万吨PTA新装置，12月19日进醋酸，计划21日出产品，目前仍在等待新消息。目前下游聚酯工厂需求略有回暖，产销及价格在促销的刺激下有所好转，对PTA市场形成一定利好影响。上游PX成本继续高位维持，PTA厂家加工费继续处于高位，利润较前期窄幅下移，波动有限。综合来看，PTA供需基本面仍较为乐观，TA1805在5300附近支撑偏强。

橡胶：本周价格略有走弱，但仍处于区间波动中。供应方面看，2017-2018 年度市场增产高峰，全球供大于求的大格局未改；短期市场（1-2 月份）即将进入割胶淡季，加之主产国采取各项政策挺价，供应端开始给予市场喘息之机。天胶主产国多次出台挺价政策，但目前市场反应比较平淡，还需要关注后市政策执行情况。下游方面，本月轮胎开工有所回暖，因 12 月初环保压力减弱，部分厂家有重新开工或开工提升迹象。各大轮胎厂，12 月份普通提价 5-8%，受成本上涨推动。近期橡胶辅料价格大幅上涨，且出现了一货难求的迹象，下游轮胎工厂采购注意力多集中于辅料材料，对合成胶的采购上并无放量迹象，仅刚需采购。不过，轮胎厂涨价可能带动轮胎厂开工率回升，且增加春节前原材料备货需求，故对需求面存一定支撑。目前天胶基本面多空交织，盘面走势还比较疲弱，不排除短期急跌风险。但 1-2 月份反弹概率增加，目前不急于参与，建议等待走势明朗再参与波段做多。

农产品板块

油脂：巴西和阿根廷近来迎来有利降雨，有助于当地大豆作物生长，中国对美国大豆实施更严格的进口规定，也打压美豆。

因大豆到港量庞大，2017 年 12 月份国内各港口进口大豆预报到港 907.75 万吨，较去年同期的 899.6081 万吨增长 0.90%。油厂原料供应十分充裕，预计本周及下周大豆周度压榨量分别在 200 万吨、198 万吨。豆油库存仍位于历史高位，截止 12 月 19 日，国内豆油商业库存总量 168.5 万吨，较上个月同期的 164 万吨增 4.5 万吨增幅为 2.74%，较去年同期的 91.49 万吨增 77.01 万吨增 84.17%。目前全国港口食用棕榈油库存总量 60.34 万，较上月同期的 52.55 万吨增 7.79 万吨，增幅 14.8%。5 年平均库存为 62.22 万吨。国内油脂供给宽裕而春节前集中备货一直都未启动，油脂将延续震荡偏弱格局，但谨防集中备货及南美天气炒作风险。

粕类：巴西和阿根廷近来迎来有利降雨，有助于当地大豆作物生长以及中国加强对美国大豆进口船货的管理打压美豆。

当前国内大豆压榨仍有利可图，油厂开机率高企，而因终端需求一般，买家入市较为谨慎，执行合同为主，买家提货积极性也不高，令油厂豆粕出货较为困难，油厂豆粕库存已连续五周上升，截止 12 月 17 日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 77.1 万吨，较上周的 72.75 万吨增 4.35 万吨，增幅 5.97%，较去年同期 36.35 万吨增长 112.1%。部分油厂已胀库停机。基本面压力较大，继续打压豆粕行情。不过油厂 12-1 月合同量较大，现货基本已售完，加上豆油跌幅太大，油厂有挺粕意愿，令近期豆粕现货深跌可能性也不大，豆粕整体仍将震荡趋弱运行为主。

白糖：本周郑糖合约 SR805 低位窄幅震荡，开盘 5974 点，与上周基本持平，报收于 5961 点。本周国际原糖 ICE 主力合约大幅反弹，截止 12 月 21 日，涨幅 7.97% 或 1.09 美分，报收于 14.76 美分，重新回到 14 美分大关上方。

国际食糖消息面，巴西政府周二下修该国 2017/18 榨季甘蔗产量预估至 6.3559 亿吨，较上一榨季下滑 3.3%，因指这一全球最大产糖国的种植面积下滑。另一方面，巴西 2017/18 榨季糖产量有望触及 3.946 万吨，较前一榨季增加 0.2%，因糖厂将更多甘蔗用于榨糖。

据印度糖厂协会 (ISMA) 最新数据显示，10 月 1 日至 12 月 15 日期间，印度糖厂累计产糖 690 万吨，较上年同期增 29.2%。马邦已有 176 家糖厂开工，累计产糖 260 万吨，同比增加 52%；北方邦有 116 家糖厂开始压榨，糖产量同比增加 33%，达到 240 万吨。

另外，泰国 2017/18 榨季（11/10 月）截至 12 月 8 日共计约 30 家糖厂开榨，产糖 96376 吨，同比增加 7.7%。

国内白糖消息面，截至 2017 年 11 月底，本制糖期重点制糖企业（集团）已累计加工糖料 407.87 万吨，累计产糖量为 49.26 万吨（上制糖期同期为 47.64 万吨）。重点制糖企业（集团）累计销售食糖 17.57 万吨（上制糖期同期为 15.31 万吨），累计销糖率 35.67%（上制糖期同期为 32.13%）；甜菜糖累计平均销售价格 6388 元/吨（上制糖期同期为 6241 元/吨），甘蔗糖累计平均销售价格 6533 元/吨（上制糖期同期为 6902 元/吨）。

截至 22 日，据不完全统计，广西已经有 71 家糖厂开榨，同比减少 3 家。预计在 12 月下旬广西还将有 18-20 家糖厂开榨。

目前来看，郑糖 805 合约本周震荡下行至目前 5961 点附近，我们认为短期白糖走势主要是受到国内南方主要糖产区广西、云南等地天气好转，收榨进度加快的影响。但是，考虑到即将到来的春节备货行情等用糖旺季，下周投资者可以继续保持少量多头仓位，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 CF805 开盘 15105 点，继续大幅回撤，下跌 0.86% 或 130 点，收于 14930 点，跌破 15000 点大关。美棉主力合约震荡上行，上涨 2.16% 或 1.66 美分，报收于 77.51 美分。

国际方面，美国农业部报告显示，2017 年 12 月 8-14 日，2017/18 年度美棉出口净签约量为 7.4 万吨，较前周增长 26%，较前四周平均值增长 21%。新增签约主要来自中国（1.38 万吨）、印度尼西亚（1.29 万吨）、印度（1.11 万吨）、土耳其（6963 吨）和墨西哥（6010 吨）。越南取消 476 吨。

根据巴基斯坦轧花厂协会 (PCGA) 的统计，截至 12 月 5 日，巴基斯坦新棉上市量累计达到 172.2 万吨，去

年同期为 166.2 万吨，增幅达 3.62%。新棉加工量为 157.8 万吨，去年同期为 151.3 万吨。新棉累计销售 140.7 万吨，去年同期为 133.8 万吨，其中出口商 3.6 万吨，纺织厂 137.1 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 12 月 22 日，全国新棉采摘基本结束。全国交售率为 91.7%，同比持平，较过去四年均值加快 2.8%，其中新疆交售 99.8%。

总的来看，目前市场对于棉花单产提高的预期已经基本消化，因此郑棉在近两周暂时摆脱了弱势整理态势，市场价格有所修复。预计未来一周国内郑棉仍然以震荡偏多为主，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。