

## 策略周报

### 黑色板块

**螺纹：**12月4日到12月8日期间上海螺纹钢下跌了150元/吨，至4800元/吨。预估12月份中上旬钢材需求依旧会处于高位，需求下滑可能要等到12月底。成本端只考虑焦炭和铁矿的话，螺纹参考上海的价格，螺纹的利润从12月4到12月8日下降了228.86元/吨。需求处于高位，成本端也开始上涨的情况下，建议12月中上旬做多为主，在需求下滑之前没有必要做空。

**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，但是也要考虑到钢厂购买原材料的行为，受钢厂信心和预期的影响，原材料的需求可能提前或者滞后，而且会在一定程度上较钢材的需求更平滑，但是如果钢厂预期出错也可能预期短期内价格的急涨急跌。在预期12月上中旬需求较高的情况下，对铁矿的需求将会开始显现，建议做多为主。上周青岛港澳澳大利亚PB粉61.5%品味下跌13至500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：**本周行情几乎出乎所有人的意料，周初还是多头氛围，周四商品期货盘面盘面惨遭空头血洗，其中焦炭率先跌停，焦煤逼近跌停，焦化厂限产的事实，又压迫了对于焦煤的需求，这是焦煤下跌的一大原因。周五在黑色期货回暖的环境下，双焦有所反弹，相对较弱，但是焦炭1801已经收复失地。在现货上，焦煤现货继续补涨，焦炭焦化去库良好后，现货端还是会保持强势。从基本面来分析，也是找不到会造成盘面如此暴跌的原因。整体上，现阶段焦炭的供需是一个很健康的状态，供应偏紧。并且现在钢厂的利润水平很高，对于原料端补库的意愿是很强烈的。例如日钢，数量加价的政策重出江湖，之前这个政策是消失了很久的。从这也可以看出，钢厂采购的积极性真的挺高。前期亏损的焦化厂，利润已经转正，普遍有200左右的利润。整体来讲，焦化企业的利润还是处于恢复阶段，利润水平并不高，仍有继续上涨的可能。这波的杀跌，盘面升水现货可能是一个原因，在1801合约上，一直有升水的时间窗口，导致交割的压力越来越大，很多被套的期现公司都把仓单翻到盘面上来，使得投机性的需求过度。另一方面，也有市场恐慌性因素存在。等到市场情绪释放回归理性之后，1805合约对应的是采暖季结束后钢厂的复产时期，复产后的补库预期还是很强烈的，对于焦炭的需求也会上来。

建议投资者择机重新进场，阶段性做多。

**玻璃：**沙河产能减少支撑厂家挺价信心，后期厂家以尽量增加出库来应对春节前库存积压。目前沙河行情走势符合往年行情趋势，厂家在尽量高的价位坚持挺价，追求利润最大化。由于沙河价位偏高，价格下行的势能将随着库存累积而增加，后期存在价格下行风险。元旦前北方下游市场仍有一定刚需，厂家库存将缓慢增加。在无外在政策影响下，短期内出厂价格下行概率较小。市价在经销商抬价减少情况下将轻微走弱，整体行情短期高位震荡运行为主。

## 有色金属板块

**沪铜：**本周沪铜继续回落，本周主力合约 1801 下跌 2.33%，周收盘价报于 51670 元/吨。本周沪铜库存减少 10842 吨至 158145 吨，降幅约 6.42%，创近四周低位。本周伦铜大幅下跌 3.51%，报收 6577 美元/吨。本周伦铜库存上升，周累计增加库存量 11625 公吨至 195150 公吨，累计增幅为 6.33%。本周现货铜价先扬后抑，长江现货铜周均价报 55334 元/吨，日均下跌 52 元/吨，周线下跌 0.47%，于周二升至逾四年半高位。消息方面，印尼称计划收购力拓所持 Grasberg 铜矿的股权，力拓持有 Grasberg 铜矿 40% 的权益，并有权享有一定产量以外产量的 40% 直至 2021 年，此举或许能解决三方之间久拖不决的问题。秘鲁 Michiquillay 铜矿项目的最低投资额约为 10 亿美元，而如果想将其要完全开发则需要超过 20 亿美元。该矿将由秘鲁的一个政府机构于 12 月 20 日举行开发权拍卖。但因临近年末，需求进入淡季，有色普跌，预计下周维持震荡偏弱走势。

**沪铝：**本周沪铝连续 8 周收出阴线，主力合约 1801 周线下跌 2.57%，周收盘价格报 14225 元。伦铝周线大幅下挫，周线下跌 2.8%，收于 2017 美元/吨。本周现货铝价格走势呈现先涨后跌，现货 A00 铝锭周均下跌 72 元/吨，环比跌幅约 2.3%。本周伦铝库存走势维持下降趋势，最新库存量报 1094525 公吨，本周共减少库存 14375 公吨，降幅约 1.3%；上海期交所本周铝总存量为 714816 吨，较上周增加 12495 吨，增幅约 1.8%。消息面，11 月份中国国产铝土矿消费量约 815 万吨，环比下滑 2.51%。1-11 月份国产铝土矿消费总计 8890 万吨，同比增加 11.2%。美国商务部周二公布的数据显示，美国今年 10 月铝进口量为 196,667,078 克，低于 9 月的 205,983,950 千克，1-10 月进口量总计为 2,353,948,467 千克。国内经济整体偏弱抑制市场需求，铝库存仍处于高位，造成沪铝走势偏弱。但是目前铝价已经达到流动性成本区域，下方支撑趋强，关注反弹机会。

## 化工品板块

本周化工品多数冲高回落，处于区间震荡的状态。PVC、甲醇、PTA 表现略强，沥青、橡胶、LL、PP 则较弱。年末资金较紧张，多数工业品偏弱震荡，化工品上游原油价格也有转弱之势。

**原油：**本周油价略降，美国石油产出持续增长是主要利空。供应方面，OPEC 将减产协议延长至明年年底，该利好已被提前消化大半，而美国原油产量不断刷新历史新高，供应端压力仍大；需求端来看，美国原油库存近来的下行趋势较为明显，距离过去五年的平均水平已差距不大，属于基本面不错的利好。最新数据显示，12月1日当周美国石油钻井数量上升至749台，较上周增长2台，延续涨势；美国原油产量为970.7万桶/日，较上周上涨2.5万桶/日，继续刷新产量历史最高纪录；美国原油库存下降，汽油库存和馏分油库存增加。下周的美联储会议和美国原油产出是关注焦点，整体展望略有偏空，我们预计下周国际油价走势偏弱。

**沥青：**本周四沥青期价遭遇重挫，12月份国内沥青需求进一步走弱，价格难有上涨空间。国内道路沥青北方需求停滞，此时冬储尚未开始，使得区内重交沥青处于需求断档期。华东、华南为主要需求地区，区域内炼厂开工负荷处于高位，因而随着供应量继续增加且北方地区资源流向南方市场，重交沥青供大于求较为突出。从成本端，目前油价处于高位仍在成本端支撑沥青价格，后市原油或出现回落，沥青跟跌的可能性比较大。操作上，建议偏空思路，预期1806合约回落目标在2500附近。

**PTA：**本周PTA期价冲高回落，装置开工情况不稳定仍是价格波动的主要因素。本周初PTA市场成交尚可，在延续去库存的格局下市场现货流动性较差，且正套偏强，基差仍是高位震荡，尤其在江阴汉邦及扬子石化装置重启推迟后，价格出现暴涨，随后受商品市场偏空氛围影响价格回落。装置方面，江阴汉邦2号220万吨/年PTA装置于12月3日因故停车，原计划检修4-5天时间，现推迟重启时间，具体时间待定；扬子石化65万吨PTA装置于11月26日因故停车，原计划检修20天，现推迟至1月中旬重启。本周国内PTA开工负荷截至周四下降在82.35%，较上周负荷下行3.6个百分点，现货加工利润仍在400-600元/吨，利润可观。本月新装置投产不稳定因素较多，且老装置检修增多，供需端仍处于偏紧状态，从供需面看不建议做空该品种，不过若上游原油展开调整之势，将拖累PTA价格继续调整。操作上，仍保持中线偏多思路，短线调整暂且观望。

**橡胶：**周初受青岛仓库火灾和主产国限制出口消息带动，天胶价格反弹。但该消息对天胶供应实质影响非常有限，随后市场恢复理性，价格回落至窄幅震荡区间下沿。目前市场观望情绪浓厚，一方面天胶价格已经处于年内低位，下跌空间相对有限；另一方面，天胶市场供应压力仍大，主产国割胶量仍在高位，显现库存压力颇大。截至2017年12月1日，青岛保税区橡胶总库存较2017年11月16日上涨3.25%至21.28万吨。其中，天然橡胶库存上涨3.14%至11.82万吨。上海期货交易所库存大幅上涨，整体库存压力较大，现货市场国产胶消化缓慢。需求端，受环保督查影响，下游轮胎开工率一直没有明显改善，开工率自11月中旬开始小幅回落，市场整体交投活跃度不高，成交小单为主。综合来看，我们认为天胶价格再跌一波的

可能性较大，1805 合约目前在 14000 附近窄幅波动，预计回落目标在 12000 附近。

## 农产品板块

**油脂：**南美天气高温干燥，不过未来十天阿根廷大豆产区将会出现降雨，对豆价不利。据美国农业部发布的周度出口销售报告显示，截至 11 月 30 日的一周里，美国 2017/18 年度大豆出口销售数量远远高于一周前以及四周平均水平，这限制了美豆的下滑空间，预计短线美盘将维持偏强震荡运行趋势。

据 Cofeed 调查，国内 12 月份国内各港口进口大豆预报到港 141 船 907.75 万吨，大豆到港量较大，油厂原料供应十分充裕，加上近期大豆压榨利润一直较好，豆粕需求也持续良好，油厂积极开机，大多油厂保持满开状态，甚至有部分油厂菜籽线开始转为大豆压榨，预计本周及下周大豆周度压榨量保持在 190 万吨，总体仍处于超高水平。

豆油库存逐步逼近 170 万吨，截止 12 月 7 日，国内豆油商业库存总量 169 万吨，较上个月同期的 160 万吨增 9 万吨增幅为 5.63%，较去年同期的 96.3 万吨增 72.7 万吨增 75.49%。目前全国港口食用棕榈油库存总量 50.26 万，较上月同期的 46.18 万吨增 4.08 万吨，增幅 8.8%。因前期进口利润略有改善，中国买家入市采购积极性明显提升，12 月 24 度棕榈油进口在 30 万吨上方，甚至可能达到 38-40 万吨。

阿根廷干燥天气炒作热度减退，美盘大豆迎来回调。大豆到港庞大且榨利良好，及豆粕需求仍较好，油厂开机率超高，豆油库存高企。随着进口利润打开，国内棕榈油进口量也在加大，国内棕油库存也缓慢增加。包装油备货旺季迟迟未能启动，导致油厂降价之后也无人采购，形成了恶性循环，油脂或将震荡偏弱。

**粕类：**美国生物燃料政策利空美豆，阿根廷大多地区仍然干旱，约有四分之一至三分之一的作物面临缺水风险，美豆或震荡。后期大豆供应量较大，12 月 907 万吨，1 月 820 万吨，油厂大豆供应充足，而当前大豆压榨利润良好，油厂开机积极性较高，油厂开机率高企，周度压榨量将保持在 190 万吨上方，豆粕产出量较大，导致油厂豆粕库存供应趋增，此前供应紧张局面基本缓解，目前沿海主要地区油厂豆粕总库存量 67.99 万吨周比增 1.1%，同比增 72.38%，其中，其中山东多家油厂豆粕胀库停机，还有油厂近两天也有停机计划，且近两日豆粕高位成交清淡，也不利于豆粕市场。不过，临近年底，处于生猪养殖的传统旺季，生猪育肥期内的饲料消费量趋增，有利于豆粕需求增加，预计豆粕价格暂也难有大的下跌。短线豆粕将继续跟盘震荡调整为主。

**白糖：**本周郑糖合约 SR805 震荡上行，开盘 6127 点，上涨 0.80%或 49 点，报收于 6179 点。本周国际原糖 ICE 主力合约大幅下跌，跌幅 6.20%或 0.93 美分，报收于 14.07 美分，暂时险守 14 美分大关。

国际食糖消息面，咨询机构 Archer 周四称，巴西中南部 2018/19 榨季甘蔗产量预计为 5.85 亿吨，低

于10月预估的5.91亿吨。Archer预计巴西中南部2018/19榨季糖产量为3,270万吨,低于10月预估的3,550万吨。乙醇产量预计为255亿公升,高于10月预估的246亿公升。

印度糖厂协会(ISMA)周二称,10月1日至11月30日,印度糖厂累计产糖395万吨,较上年同期增逾42%,甘蔗供应增加使得今年开榨的糖厂更多。截至11月末,印度国内有443家糖厂开榨,上年同期则为393家。年度为全球头号糖消费国。ISMA预计,2017/18市场年度(10月1日)该国糖产量料为2,510万吨,足够满足国内需求。

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)。

截止12月8日,不完全统计广西已有40家糖厂开榨,同比减少1家;已开榨糖厂的日榨产能约为33.3万吨,同比减少0.99万吨/日。

目前来看,郑糖805合约本周震荡上行至目前6179点附近,我们认为短期白糖走势主要是受到国际原糖的拖累。下周投资者可以继续保持适当多头仓位,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15435点,触底反弹,上涨0.13%或20点,收于15480点,重新站回15000点大关。美棉主力合约震荡上行,上涨0.70%或0.51美分,报收于73.69美分。

国际方面,美国农业部报告显示,2017年11月24-30日,2017/18年度美棉出口净签约量为4.23万吨,较前周减少33%,较前四周平均值减少45%。新增签约主要来自巴基斯坦(1.14万吨)、越南(9684吨)、土耳其(7076吨)和日本(4581吨)。中国取消0.9万吨。

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8日,全国新棉采摘进度为97.3%,同比下降1.6个百分点,较过去四年均值减缓1.6个百分点,其中新疆采摘97.5%;全国交售率为89.6%,同比下降0.2个百分点,较过去四年均值加快2.6个百分点,其中新疆交售98.5%。

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。