

## 策略周报

### 黑色板块

**螺纹：**11月27日到12月1日期间上海螺纹钢上涨了350元/吨，至4810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11月27到12月1日上升了320.73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%品味上涨18至513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：**本周黑色板块涨幅居前，钢材价格强势上涨，钢厂利润再度上升，目前升至年内最高水平，高利润下钢厂对于焦化企业的提涨心态有一定放宽，整体焦市现货价格止跌跟涨。环保因素，焦化厂限产，开工率小幅下调，库存继续下降，出货较少。钢材社会库存继续下降，说明下游还处在冬季赶工期，需求依旧旺盛，对焦炭有补库需求。港口和钢厂库存有所下滑，对市场有所支撑。近期焦价企稳，带动上游焦煤采购积极性增强，低硫主焦出货增加，对其价格形成一定的支撑，关注后期需求持续性，焦煤盘面突破前高。策略上双焦建议偏强操作，焦炭期货盘面关注前高阻力，谨慎投资者多焦炭空焦煤对冲操作，注意控制仓位风险。

**玻璃：**沙河玻璃整体出货量尚可，产销维持八九成，部分主流单品产销略平。环保政策影响，沙河厂家出库仍受到限制，断断续续出货不定。目前沙河玻璃市场价格基本平稳，部分产品因为抬价减少等因素市场价格略微走低，根据了解，沙河玻璃主要覆盖的山东，江苏，安徽等部分下游客户选择本地玻璃产品，沙河周边厂家出现库存大幅度削减和价格上涨。另一方面，在沙河市场出现东北某些厂的部分单品，主要供应沙河本地深加工市场。虽然外来的玻璃品种对沙河玻璃冲击力不大，但也从侧面反应出沙河玻璃处在较高水平。近期沙河厂家库存小幅增加，但尚未形成较大库存压力。各厂近期主要以增加出库为主要任务，

尽量坚持挺价。当前北方天气已冷，下游需求开始减弱，限制了玻璃价格继续上行。但是得益于过去北方天气一直晴好为主，玻璃运输和下游加工厂加工进度均未受到影响，玻璃的整体需求依然维持一定水平。北方区域仍然存在一定的赶工需求，本月下游需求将维持平稳趋势，预计玻璃高位震荡为主。

## 有色金属板块

**沪铜：**本周沪铜连续收阴，主力合约 1801 周线下跌 2.65%，收盘价报于 52900 元/吨。本周伦铜震荡下行，周线下跌 2.86%，收盘价报于 6816 美元/吨。本周沪铜库存增加 4174 吨至 168987 吨，增幅约 2.53%，创下 11 周高位。本周伦铜库存下降，周累计减少库存量 30075 公吨至 183525 公吨，累计降幅为 14.08%，创下自 2016 年 7 月初低位。本周现货铜整体表现偏弱。长江现货铜周均价报 53264 元/吨，日均下跌 240 元/吨，周线下跌 2.22%。消息方面，秘鲁 10 月铜产量为 214,311 吨，同比下滑 2%，秘鲁 2018 年铜产量有望达到 250 万吨，2021 年有望达到 300 万吨。智利的 Quebrada Blanca 铜矿的工会称，资方上次提出的合同已被工会拒绝了，同时 92% 的会员投票同意罢工，该言论大幅提升了工会罢工的可能性。目前铜季节性需求疲弱，市场受短期供给端事件驱动，在新的实质性利好消息和资金跟进之前，市场交投氛围依旧趋紧，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 2.96%，周线 7 连阴，周收盘价格报 14600 元/吨。本周伦铝弱势下挫，周线下跌 2.58%，收于 2075 美元/吨。本周现货铝价格走势呈现探底回升趋势，现货铝锭周均下跌 98 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 1108900 公吨，本周共减少库存 16075 公吨，降幅约 1.4%；上海期交所本周铝总存量为 702321 吨，较上周增加 7749 吨，增幅约 1.1%。消息面，10 月份中国进口澳大利亚氧化铝约 9.5 万吨，环比下滑 27.3%。1-10 月份从澳大利亚进口氧化铝累计 110 万吨左右，同比下滑 22.7%。今年 10 月份中国铝土矿进口量环比大幅下滑 31.9%，降至 446 万吨左右。1-10 月份进口累计约 5560 万吨，同比上升 32.7%。供暖季错峰生产政策紧缩不及预期，现铝库存不断高企，铝价上行乏力。目前铝价已回归至前期震荡平台，预计继续下跌概率较小，大概率为区间震荡。

## 化工品板块

本周化工品走势略有分化，PTA、甲醇、橡胶、沥青价格走势较强，LLDPE、PP、PVC 跌势明显。上游原油涨势仍较为稳健，宏观消息面较平静，工业品整体偏多运行。

**原油：**本周四备受市场瞩目的 OPEC 会议落幕，结果与市场预期基本一致，减产协议被再度延长 9 个月至明年年底，但没有更多新的举措出台，非欧佩克国家也对减产表示了积极的支持态度。不过，美国原油产量仍继续上涨，原油实际供应仍充足。最新数据显示，11 月 24 日当周美国石油钻井数量上升至 747

台，较上周增长9台，延续涨势；11月24日当周美国原油产量为968.2万桶/日，较上周上涨2.4万桶/日，继续刷新产量历史最高纪录。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：**本周国内沥青价格略有上涨，中石化炼厂开单价格上涨30-100元/吨不等，结算价格上涨30-80元/吨不等，山东/东北/西北地区主营以及地炼企业重交沥青持稳为主。供需面上看，处于供需两淡局面，尤其需求进一步转弱。目前国内沥青开工率处于57%水平，进入12月份，北方市场天气已经无法满足道路施工条件，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、华南主营方面，金陵石化有检修或转产计划，区内其他开工负荷提高，使得沥青装置开工率继续提升，或带动12月份供应量增加。12月份国内道路沥青主要需求地区为华东、华南以及西南地区，其他地区尚未开始冬储，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。上游原油价格对沥青支撑影响增强，但从12月份供需情况看，沥青价格较难继续冲击高点，走势仍偏震荡。

**PTA：**周五PTA期货价格大幅上涨，华东市场现货涨180元/吨至5560元/吨。因现货市场货源流动紧俏，基差表现强势。目前PTA库存低位和聚酯需求旺盛都有利于价格上涨，而目前市场最大的变动因素在于供应端，一两套大型装置的意外开停机都能左右供需平衡，装置运行消息面的变化对盘面影响较大。装置方面，扬子石化PTA装置于11月25日临时停车检修，预计时间20天左右，该装置产能65万吨/年；逸盛海南石化220万吨装置自12月初检修一个月；翔鹭石化（福化）450万吨/年PTA装置于11月10日试运行，现负荷在225万吨左右。本月恒逸海南石化和扬子石化停车检修降低了供应压力，有利于支撑PTA价格。总体上，我们不建议看空PTA价格，随着PTA产业集中度的提升，中长期价格重心上移是大趋势。操作上，中长期偏多为主，TA805在5400附近多单继续持有，预期目标5800附近。

**橡胶：**本周受一些突发消息影响，沪胶走势转多。其一，印马泰三国达成出口限制协议，限制出口35万吨，其中泰国23.4万，印尼9.5万，马来2万，限制出口预计12月起之后的3个月。天胶市场并未有真正意义上的供给侧改革，此限制出口协议也仅能起到暂缓跌势作用，其实质影响非常有限。其二，周五下午青岛库有起火，引发沪胶夜盘跳空高开，但据业内人士说该橡胶库仅有1万吨左右橡胶库存，对于显性库存高达70万吨来说，实际影响非常有限。我国青岛保税区橡胶总库存上涨至20.61万吨，上海期货交易所显性库存压力缩减，但是现货隐性库存压力进一步加大，加上受环保督查影响，下游轮胎开工率一直没有明显改善，自11月中旬开始小幅回落，市场整体交投活跃度不高，成交多维持小单。走势上看，沪胶表现出一定抗跌性，但供需面改善仍十分有限，不宜过分看涨，保持观望为主。

**聚乙烯：**本周聚乙烯呈现下跌走势。截至12月1日，L1805收于9390元/吨，周下跌3.94%。供应方

面，截至 12 月 1 日，处于停车状态的聚乙烯装置产能为 35 万吨，较前一周减少 46 万吨。本周主要的装置检修重启情况如下：中天合创 25 万吨/年的高压装置于 11 月 27 日重启，蒲城清洁能源 30 万吨/年的线性装置于 11 月 27 日重启，扬子石化 9 万吨/年的低压装置于 11 月 30 日停车检修。本周聚乙烯装置开工率为 94%，环比上升 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。另外，在冬季错峰生产规划背景下，部分塑料制品企业生产受到限制。从市场成交情况来看，目前下游工厂接货比较谨慎，需求一般。

本周聚乙烯库存量有所下降。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 29 日，四大地区部分石化库存为 5.24 万吨左右，环比减少 3.78%；社会库存环比减少 6.1%。由于期货走势较弱，商家接货较为谨慎。截至 11 月 24 日，港口库存 26.6 万吨，环比减少 5.67%；其中，上海港口库存为 13.9 万吨，黄埔港口库存为 6.4 万吨，天津港口库存为 6.3 万吨。由于进口货料较少，港口库存下降明显。

在农膜开工季节性回落以及塑料企业生产受冬季错峰生产规划影响的背景下，聚乙烯需求较为一般；且聚乙烯装置检修少，以及未来的装置检修计划较少，供应压力较大。总体而言，聚乙烯供需面表现依然偏弱。

**聚丙烯：**本周聚丙烯呈现下跌走势。截至 12 月 1 日，PP1805 收于 8903 元/吨，周下跌 3.86%。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 62%，环比下降 1 个百分点，下游开工较为稳定，华北地区部分厂家受到冬季错峰生产的影响，原料采购意向下降；BOPP 开工率为 62%，环比上升 0.5 个百分点；塑编行业开工率为 57%，环比持平，大部分塑编企业经过环保整改验收后恢复生产，但企业订单恢复过程比较慢。供应方面，截至 12 月 1 日，处于停车状态的聚丙烯装置产能为 169 万吨，较前一周减少 88 万吨。大唐多伦 23 万吨/年的二线装置、燕山石化 25 万吨/年的装置和蒲城清洁能源 40 万吨/年的装置已经恢复生产。部分临时停车的聚丙烯装置已经重启，聚丙烯供应压力依然存在。本周聚丙烯装置开工率为 94.5%，环比上升 1.9 个百分点，部分华东地区石化装置生产负荷增加。本周聚丙烯库存量有所下降，截至 11 月 29 日，国内聚丙烯主要石化、石油库存环比减少 7.8%，中间商库存环比减少 3.3%，社会库存环比减少 7.6%。石化代理商积极开单，石化库存下降；受终端补库需求的影响，贸易商库存有所下降。

今年以来，聚丙烯下游行业受到环保督查的影响，开工较为一般，对聚丙烯需求提振有限，另外，华北地区冬季错峰生产规划也将影响到聚丙烯下游行业，聚丙烯需求受到限制。且前期临时停车的聚丙烯装置已经重启，聚乙烯供应宽松。总体而言，聚丙烯供需面依然表现偏弱。

## 农产品板块

**油脂：**巴西中部地区降雨量更为正常，南部地区土壤墒情充足。阿根廷半数种植带周末将有零星降雨，但大多地区仍然干旱。约有四分之一至三分之一的作物面临缺水风险。另外，美国生物燃料政策利空，这让一直期待政府上调生物燃料目标的交易商失望。

因大豆压榨利润良好，油厂开机积极性较高，随着大豆陆续到厂，油厂开机率仍将保持在超高水平，截止 11 月 30 日，国内豆油商业库存总量 168.37 万吨，较上周同期的 164.5 万吨增 3.87 万吨增幅为 2.35%，较上个月同期的 158.4 万吨增 9.97 万吨增幅为 6.29%，较去年同期的 99.43 万吨增 68.94 万吨增 69.34%。

目前全国港口食用棕榈油库存总量 49.43 万，较昨日 49.8 万吨降 0.7%，较上月同期的 47.27 万吨增 2.16 万吨，增幅 4.6%，随着进口利润打开，买家入市采购积极性提升，上周新增买入 10 船棕榈油，总计 12 万吨左右，船期均为 12 月，11 月 24 度棕榈油进口量 8-40 万吨，12 月 24 度棕榈油进口量预计调高至 9-40 万吨。

目前基本面压力较大，国内 11-1 月大豆到港或超 2600 万吨，豆油库存再创历史新高，马来西亚棕油出口减少，但产量预期不减反增。预计整个油脂市场仍需继续消化庞大的供应压力，利多消息较为匮乏，整体仍处于弱势震荡格局。

**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。

转基因证书审批时间延长的影响已慢慢被消化，此前滞港的南通和湛江油厂已经获得转基因证书，大豆船均已顺利卸。11-1 月大豆到港量超 2600 万吨，大豆库存继续增加，加上大豆榨利良好，油厂开机率保持在超高水平，而终端需求一般，近期豆粕成交清淡，买家提货也较慢，令豆粕库存持续增加，其中山东部分油厂胀库，基本面压力逐步加大，豆粕价格或将以震荡回落为主。不过，出现拉尼娜气候概率较高，南美天气炒作随时可能卷土重来，且此前油厂 12-1 月份合同预售不错，油厂暂无销售压力，将限制豆粕短线跌幅。

**白糖：**本周郑糖主力合约 SR801 冲高回落，开盘 6402 点，上涨 0.06%或 4 点，报收于 6413 点。本周国际原糖 ICE 主力合约大幅回撤，跌幅 2.85%或 0.44 美分，报收于 15.00 美分，暂时守住 15 美分大关。

国际食糖消息面，甘蔗行业组织 Unica 周一称，11 月上半月巴西中南部糖产量为 125.6 万吨，同比减少 8.16%。11 月上半月，巴西中南部糖厂共压榨甘蔗 2,334.8 万吨，同比增加 7.24%。巴西中南部乙醇产量为 10.64 亿公升，同比增加 15.29%，其中国内市场含水乙醇销量同比大涨 36.09%，达到 6.8 亿公升。

截至 2017 年 11 月 15 日，印度全国已有 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。其中，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。

截止 12 月 1 日，不完全统计广西已有 18 家糖厂开榨，同比减少 2 家；已开榨糖厂的日榨产能约为 15.9 万吨，同比基本持平。

目前来看，郑糖本周从近期最高点 6600 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 CF805 开盘 14995 点，突破短期前高，上涨 3.10%或 465 点，收于 15460 点，重新站回 15000 点大关。美棉主力合约震荡上行，上涨 1.64%或 1.18 美分，报收于 73.18 美分。

国际方面，根据美国农业部的统计，2017 年 11 月 17-23 日，2017/18 年度美棉出口净签约量为 6.27 万吨，较前周减少 23%，较前四周平均值增长 14%。新增签约主要来自巴基斯坦（1.63 万吨）、中国（9616 吨）、土耳其（8686 吨）和越南（8051 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 12 月 1 日，全国新棉采摘进度为 94.8%，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 95.0%；全国交售率为 88.3%，同比增加 0.1 个百分点，较过去四年均值加快 2.7 个百分点，其中新疆交售 97.9%。

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。