

策略周报

宏观及股指板块

宏观：1.美三大股指均创新高，黄金跌，在岸人民币再大涨。2.美5月小非农大增25.3万远超预期；ISM制造业54.9。3.特朗普宣布美国退出巴黎气候协定。特朗普宣布将终止执行《巴黎气候变化协定》的所有条款，称协定牺牲美国就业，将开始谈判，尝试能否以对美国“公平”的协议重新加入，将努力确保美国的全球环境领袖地位。此后特斯拉CEO马斯克宣布，退出顾问性质的白宫委员会。4.全球市场迎来大考：前FBI局长6月8日将就“通俄门”作证。5.Uber一季度巨亏7亿美元；财务总监将离职。6.中国5月财新制造业PMI 49.6，11个月来首次跌破荣枯线。7.默克尔称中国正成为欧盟更具战略意义的合作伙伴。8.媒体：证监会将适时调整完善减持制度。9.快递业巨震：菜鸟网络与顺丰快递关闭互通数据接口。

股指：A股市场延续萎靡，市场悲观情绪浓重，低估值绩优大盘股继续受到追捧，二八分化仍在持续。沪指收跌0.47%，深市则一片惨淡，深指下跌1.36%，创业板跌幅达2%，中小板则跌近1%。三大股指主力合约涨跌不一，期指走势继续分化。IC合约下挫2.07%，而IF及IH则延续涨势，分别收涨0.28%和0.87%。IF及IC主力合约跌破2200点，创下历史新低。三期指成交量小幅回落，主力合约持仓量继续下滑，主力合约贴水均有所收敛。资金面，沪股通净流出18.7亿元，深股通净流入2.14亿元，外资继续大幅净流出，主要原因或与离岸人民币资金面紧张状况加剧，HIBOR利率连续两日暴涨有关；同时，市场整体状况并未出现明显好转，外资情绪亦或受到影响。周三沪深两市两融余额小幅回升至8696.25亿元。沪深两市成交额小幅回落至3800亿元。技术面，沪指周三在上攻3150点附近小平台失败后，周四延续跌势，但依旧获得下方多条均线的强力支撑，险守3100点整数关口，短期来看沪指仍有望在3100点附近企稳，维持弱势震荡格局。

有色金属板块

沪铜：本周沪铜主力合约1708震荡下行，下跌1.43%，当前月1708合约周收盘价报于45380元/吨。本周沪铜库存增加9654吨至208239吨，涨幅约4.86%。本周伦铜因市场对美国经济前景多持乐观的态度，获得支撑表现好于沪铜，下跌0.45%。本周伦铜库存下滑，周累计减少库存量13100

公吨至 305550 公吨，累计降幅为 4.11%，刷新四周低点。本周现铜价格走低，长江现货铜周均价报 45343.33 元/吨，日均下跌 186.67 元/吨，周线下跌 1.22%。消息方面，自由港印尼近 2000 名工人围堵了通往智利铜矿的道路，工会代表称此次罢工或将持续两个月。频繁的罢工事件致铜供应预期下降，但两市库存高企令此次罢工带来的支撑力度有限。国内工业金属消费压力进一步加大，下游工厂仍以消耗自身库存为主，铜需求前景仍不乐观。未来预计铜市人气依旧偏空，铜价仍将承压维持弱势运行。

沪铝：本周沪铝主力合约 1708 先涨后跌，周线收阴。周收盘价格报 13860 元，下跌幅度为 2.08%。本周现货铝价格走势先跌后涨，长江现货铝锭周平均报价在每吨 13710 元，环比下跌 150 元/吨，环比降幅约 1.1%。库存方面，伦铝库存量走势先跌后涨，最新库存量报 1479725 公吨，本周共减少库存 16725 公吨，降幅约为 1.1%；上海期交所本周铝总存量为 435001 吨，较上周增加 21375 吨，增幅约 5.2%。消息面，日本是亚洲最大的铝进口国，该国每季度同意支付的较伦敦金融交易所(LME)现货价升水，就成为本地区的价格基准。一家全球性铝生产商向日本买家报出的第三季铝升水为每吨 123 美元，比二季度下降 4%。另一卖家开出的铝升水价格为每吨 128 美元，较二季度持平。中国经济趋稳但需求并未扩张，同时库存高企，供应过剩仍然存在，供给侧改革仍待深入。预计下周铝价进入窄幅盘整行情。

沪锌：进入 6 月，期锌主力合约 1707 还是维持前期偏弱的震荡走势，在端午过后 3 天的交易时间中，区间跌幅达到 -1.94%，跌势超过其他金属，市场上的交易量和持仓量还是偏少，交易热情不如前期。值得注意的本周五，特朗普宣布退出巴黎协定，对国内工业和贸易产生小幅利空，盘中大幅下跌后又缩小跌幅，说明前期价格具有强势支撑性。

供给方面，6 月初，国内锌冶炼厂集中检修基本完成，5 月份国内锌精矿也开始季节性复产，后续锌矿和精炼锌产量都会出现增加。需求方面，表现为房地产低迷和汽车库存高企使得下游需求端持续低迷。摩根士丹利近期报告称，中国、美国、西欧一季度汽车销量同时呈现出负增长，这是 8 年以来三大汽车销售市场同时负增长。在汽车三巨头中，福特和菲亚特销量同比下降高达 7%。福特更是在周一宣布进行裁员。预计后期汽车行业面临严峻考验。

库存方面，LME 库存 329675 和国内 SHFE 库存 75001，周库存双双继续下降，库存现已处于近几年内的历史低位。现货方面，周五国内长江锌价位于 22860 附近，相距前一周价格有明显下跌。广东南储现货价格在 22280 附近，弱于上海现货价格但两地价差正在缩小。现货市场锌锭较为稀缺，多数贸易商进行抬价，整体成交还是偏弱。

本月美联储加息升温加剧了市场的系统性风险，随着供给端的恢复和需求端的继续疲弱动摇锌价格的有效支撑位，锌价继续下探。所以，预计短期内期锌价格还是呈弱势震荡趋势。但后期，可能有破位下跌风险。操作上，建议价格反弹至高位后布局空头仓位。

黑色板块

铁矿石：美国退出《巴黎协议》对我国工业将产生较大影响，后期钢铁产业会将受到排放的限制将增多，成本随之上涨概率较大，钢材价格将会受到较强支撑。截止 6 月 2 日，根据我们的测算钢厂现货利润约在 847.85 元/吨，期货盘面利润目前吨钢也达到了 502.73 元/吨的盈利水平，环比较上月增长 60.9%。基于铁矿石价格的快速下降而钢材受到各种政策上的影响价格持续上升，吨钢利润达到新高。也正因为，目前有很多关于做空钢厂利润的声音，但是我们认为钢厂利润是否过高仍然存疑，因为通过测算的结果来看该利润仅为息税前利润，即单纯从收入和成本之间的价差，但是真正企业在生产过程中会涉及到其他成本，包括固定资产折旧，经营成本等的支出。而钢铁企业本身是一个重资产的行业，单纯只考虑毛利润是有局限性的。另外我们现有的数据只能回溯到 12 年的利润水平，而因为 08 年的四万亿对于钢铁行业的投资增加，考虑到钢厂从投资到建成通常会有 2-3 年的周期，那么 12 年正好是在四万亿之后产能开始增长的特殊时期，而在 14-15 年的低谷之后，现在的行业情况与届时又有了明显的不同。所以以特殊时期的盈利水平来判断当前的盈利水平是否过高也是存在问题的。后期我们会通过数据进行分析来判断适当的利润空间究竟为多少。

目前铁矿石产量方面内矿产量承压，行业规模萎缩；另一方面虽然近期铁矿石进口量有所下降，但是库存量预计并不会有什么影响，预计铁矿石港口库存较长时期之内都将维持在 1 亿吨以上，铁矿在供应层面仍旧面临不小压力。

下游需求方面，钢厂盈利能力大幅增长又创新高，但是做空钢厂利润并未到时期，钢价强于矿价仍将维持较长时期。开工率方面较去年下降了一定水平，目前开工水平相对平稳，目前钢铁行业以国有大型钢厂为主体，开工率及产量更加地有规划性，除非有特殊情况，否则开工情况不容易出现大的变动。房地产行业去年回升迅猛，今年前 4 个月房地产数据依旧非常显眼，同比去年大幅好转。虽然近期房地产市场不再急涨，但是仍不建议看空楼市。

动力煤：本周六大电厂平均日耗 61.41 万吨，环比下降 0.76 万吨，周五库存 1270.10 万吨，环比上升 6.95%，北方四港(含黄骅港)日均吞吐量 132.5 万吨，环比下降 3.50 万吨，四港日均调入量环比下降 1.51 万吨至 135.8 万吨，四港库存环比上升 1.64%，港口煤价下跌 5 元。近两月港口煤价大幅下跌后已回归合理区间，近期电厂补库相对顺畅，可用天数回升至 20 天，采购意愿回暖带动需求,坑口煤价企稳支撑港口煤价跌

幅收窄。目前电厂库存及可用天数绝对量相对合理但距离往年均值还有一定空间，预计 6 月补库仍将延续，叠加耗煤季节性回升，需求边际有望持续改善，供给端近期受到环保因素的影响。

5 月 29 日，神华下调下水 5500 大卡动力煤年度长协价 21 元/吨至 558 元/吨；5500 大卡动力煤长协用户月度价格下调 60 元/吨，从 630 元/吨降为 570 元/吨。这一降幅成为其年内最大跌幅，这一价格已回归至发改委所确定的合理煤价区间 500 元/吨—570 元/吨。但是，随着迎峰度夏煤炭消费旺季即将来临，今年水电发电量不足，工业用电一直在增长，民用需求继续释放，煤炭产能向上弹性有限，预计煤价下行空间不会太大，下行时间也不会太长。

化工品板块

本周化工品跌幅较大，橡胶、PTA、沥青继续走出新低，原油、塑料、PP、PVC 前期反弹较强的品种，本周再次转弱。本周利空主要来自宏观因素和油价下跌，5 月份官方制造业 PMI 持平前值，工业品价格驱动力减弱，年中资金紧张问题凸显等消息面因素进一步打压大宗商品气氛。从供需面上看，部分品种处于降产去库存的阶段，供需压力减轻，已经不宜过分看空。本周五夜盘，5 月非农就业人口不及预期，美联储 6 月加息意外爆冷，引发了商品集体反弹。从盘面走势上看，中期下跌趋势尚未结束，不过多数化工品种短期有滞跌迹象，下周反弹的概率增加，波段空单注意及时止盈。

原油：本周国际重新走弱。OPEC 减产协议延长并未带来有效的利好支撑，油价超供的状态仍是市场最忧虑的。本周主要利空消息：美国原油日均出口量再创历史新高，俄罗斯明年石油日产量将达到 1107 万桶。有消息称 OPEC 内部已经开始考虑加大减产力度，因为全球偏高的库存消解缓慢。当前业者对减产前景仍抱有质疑，使得油价上行动力不足。需求端，传统旺季将至，美国库存连续下降，但高库存依然存在。政策面来看，美联储 6 月加息预期偏淡，美元走势疲软，也对油价形成一定利好支持。预计近期原油仍处于窄区间震荡，多空继续拉锯，上行动力依然不足，难以冲至很高价位，但底部支撑也并不脆弱。

沪胶：本周跌幅领先，供需面仍无改观，货币政策的中长期紧缩状态也对橡胶形成利空压制。主要影响因素：国内外产胶区陆续开割，目前虫灾、降雨量等均未造成明显影响，供应按照预期持续增加；青岛保税区库存继续增加，但是环比增速继续放缓，截至 5 月底橡胶库存继续逼近近三年内最高点，库存压力巨大将继续打压胶价；上海期货交易所库存涨幅依旧较小，橡胶库存小计占总库容量 61.97%，库存压力不断增大，但是暂时尚未形成非常强势打压；本周轮胎开工稳中微跌，库存压力依旧较大。截止本周五，华东全乳胶已经跌至 12000 元/吨，泰国 3 号烟片胶跌至 13950 元/吨，期价也回落至 12000 平台上，经过连续走跌后，下周初存在小幅向上修正可能。本周五非农数据不及预期，美联储加息预期削弱，或对天胶形成一定利好支撑。从中期走势上看，天胶跌势未止，不宜盲目抄底，但短期小幅反弹空间也存在，空单做好

利润保护，操作上仍是反弹做空的思路。

沥青：周内价格继续走低，期价回落至 2300 附近。现货市场本周走弱，纷纷回落 50-100 元/吨，华东现货在 2400-2450 元/吨。主要市场因素：供应增长，本周国内沥青装置开工率为百分之 59.2，相比上周开工率上涨 1 个百分点；库存增长，国内沥青厂平均库存在 38.8% 水平，较上周增加 1 个百分点，华东地区主力炼厂正常生产，华南、西南市场，受雨水天气影响，业者备货积极性不佳，本周库存水平至 55%；需求不佳，6 月份南北方进入雨季，道路施工或难有起色。但看供需面，中性偏空，不乐观，但也不过分悲观。目前主要市场的因素还在于宏观和原油，预计原油近期价格变动有限，建议重点宏观市场预期变化。本周五，美国非农数据不及预期，导致 6 月加息可能破灭，但对商品价格带来利好作用。预计下周沥青有一定反弹空间，操作上待反弹衰竭做空。

PTA：本周期价继续跌出新低，现货跌至 4650 附近，期价 4700 附近。期价下跌主要受宏观市场和油价回落带动，单看供需因素，我们认为 PTA 市场逐渐好转，不宜过分看空，下周反弹概率较大。供需面上：装置检修频繁，本周 PTA 开工率跌至 67% 附近，本周宁波利万和宁波逸盛小套装置均处于停车状态，亚东石化装置再度停车，逸盛宁波 220 万吨装置停车，后期部分大装置计划停车，国内 PTA 负荷将继续走低；需求较乐观，目前下游聚酯产销尚可，浙江地区现货仍显偏紧，市场成交也多以仓单为主。预计 6 月份 PTA 供需进一步改善，将处于去库存状态，不过分看空 PTA 价格，下周期价有一定反弹空间。

聚烯烃：上周，聚烯烃呈现下跌走势。截至 6 月 2 日，L1709 收于 8930 元/吨，周下跌 2.19%；PP1709 收于 7674 元/吨，周下跌 4.39%。成本端方面，上周，国际原油亦呈现下跌走势。截至 6 月 2 日，WTI 原油 7 月期货收盘价为 47.69 美元/桶，周下跌 4.35%；Brent 原油 8 月期货收盘价为 49.95 美元/桶，周下跌 5.00%。国际原油价格下跌的原因主要有以下两个方面。第一，美国能源信息署数据显示，截至 5 月 26 日的一周，美国每日出口原油 130 万桶，处于历史高位。今年第一季度，美国原油日均出口量接近 90 万桶。第二，利比亚和尼日利亚原油产量的增加抵消了欧佩克产油国的减产效果。欧佩克会议已经决定将减产协议延长至 2018 年 3 月，减产协议延期预期落地，会议当天原油价格大跌。后续要关注欧佩克产油国对减产协议的执行情况。由于美国页岩油产量持续增长，欧佩克产油国可能不会持续高效率地执行减产协议。预计国际原油价格将继续呈现震荡偏弱走势。

目前，聚烯烃市场的关注点依然集中在库存量消化情况。聚乙烯方面，截至 5 月 31 日，四大地区部分石化库存较前一周增加 0.4%，社会库存较前一周减少 0.3%；截至 5 月 26 日，上海港口库存 30.2 万吨，黄埔港口库存 6.7 万吨，天津港口库存 6.2 万吨。聚丙烯方面，截至 6 月 1 日，国内 PP 主要石化库存较前一周增加 1%，中间商库存较前一周增加 2.6%。5 月份，由于石化装置全面进入检修季，聚烯烃库存量情况有

所改善，聚烯烃库存改善推动了行情走势，对聚烯烃价格形成支撑。而到了6月份，装置检修较5月份减少，且6月中旬过后，部分检修装置将重启。需求端，聚烯烃需求方面比较疲软，聚乙烯正处于农膜需求淡季，聚丙烯需求亦不乐观，上周国内聚丙烯下游行业整体开工率为66%，其中塑编行业为66%，共聚注塑开工率为67%，BOPP开工率为64%。因此，聚烯烃库存量消化的时间可能比较长。考虑到L和PP的基本面并未有充分的改善，预计L和PP将呈现震荡走势。

上周L的走势要强于PP。截至6月2日，L1709-PP1709价差为1256元/吨，较前一周扩大152元/吨。主要原因是聚丙烯下游企业开工率不高，对聚丙烯需求以刚需为主；而聚乙烯方面，煤制企业全密度装置大多生产低压产品，导致市场线性货源变少。从中长期来看，PP新装置投产较多，且需求方面，PP下游行业主要是房地产、汽车和家电，这些行业开始走弱，PP下游需求更加疲软，因此认为PP基本面要弱于L。跨品种套利方面，建议多L1709空PP1709。

农产品板块

油脂：受美国中西部天气干燥的前景打压，这有利于近期播种的作物，但持续下跌之后，盘面有技术反弹修正的可能，但在无实质性新利多消息指引下，美豆尚难摆脱弱势震荡格局。马来西亚棕榈油进入7月份之后产量或将明显增加，而穆斯林斋月已经拉开帷幕，买家通常会在斋月前的一个月储备棕榈油，因此斋月开始后，需求可能放缓且在后期主产国棕榈油产量及库存仍处增长期的背景下，棕榈油价格走势不乐观。

由于终端需求疲软，油厂豆粕出货非常缓慢，令部分油厂豆粕开始胀库，但因大豆到港量庞大，且部分油厂经过短暂停机后，上周又重新恢复开机，上周压榨量将提高至186万吨，本周有可能冲击200万吨。总体上，美国中西部天气干燥利于播种及南美大豆丰产仍令美豆弱势运行。同时，国内大豆到港庞大，油厂开机率仍处超高水平，而棕油因与豆油价差倒挂，棕油需求明显受限，近两日来买家多已采购豆油为主。国内油脂基本面压力也未消除，预计棕榈油反弹阻力仍较大，即使反弹，高度也尚难乐观，仍有反复震荡风险。要想真正回暖需要等美国大豆产区天气出现炒作契机，或者小包装“国庆、中秋”双节备货旺季展开，而按往年规律，小包装备货旺季展开一般要到7月份之后。

粕类：因大豆到港庞大，国内油厂大豆库存充裕，截止5月29日当周，沿海主要油厂进口大豆增至506万吨，周比增5%，同比增14%，令油厂开机率维持近年来高位区，豆粕产出量较大，而因终端需求疲软，饲料企业提货积极性不高，库存也处于低水平，油厂豆粕出货仍较慢，豆粕库存胀库停机增多，目前沿海豆粕库存再创新高至108.6万吨周比增7%，同比增50%，油厂胀库现象增加，基本面压力依然较大。

巴西大豆产量创下历史新高，头号买家中国的大豆压榨利润糟糕，今年美国大豆播种面积预期大幅增

加，令国内豆粕现货上涨乏力。不过，美盘及连粕已跌至低端，有技术反弹要求，及大豆压榨亏损，近两日豆粕跌势暂缓，短线或有震荡温和反弹可能，但后市仍旧不乐观。

白糖：本周郑糖主力合约 SR709 开盘 6614 点，跌 0.93% 或 -62 点，报收于 6585 点。国际 ICE 原糖指数本周大幅下跌，大跌 8.9% 或 1.34 美分，收盘 13.71 美分，创下近几周来最大跌幅。

国际食糖消息面，国际糖业组织 ISO 在本周四发布了下一榨季首份初步预估报告，该报告表示 2017/18 年度全球糖市过剩预计在 300 万吨左右。其中，ISO 认为最大产糖国巴西将在下一榨季把更多甘蔗用来榨糖，提高食糖供给。2017/18 年度巴西中南部地区的甘蔗产量预计为 5.96 亿吨，低于 2016/17 年度的 6.07 亿吨。同期糖产量预计在 3620 万吨。另一方面，根据巴西贸易部日前公布的数据显示，巴西 5 月份出口原糖 199 万吨，较上个月增长 78%，比去年同期的 167 万吨有显著回升，创历史同期新高。

国内白糖消息面，农业部近期发布的《中国农业展望报告》表示：我国食糖生产和消费军稳重趋增，进口规模较大。食糖价格与国际市场有一定联动性。预计 2026 年产糖量为 1153 万吨；食糖消费水平稳中略增，预计到 2026 年消费量为 1847 万吨。预计该年进口食糖 804 万吨。

总体来看，下周国内郑糖走势以震荡偏空为主。这主要受到国际原糖 ICE 指数的拖累，以及来自于巴西增产消息的刺激。但是，国内由于受到进口关税政策升高的保护，预计不会存在较大跌幅。我们认为白糖主力合约震荡区间在 6450-6800 点，投资者在此区间内可以高抛低吸，保守投资者可以暂时先选择观望。

棉花：本周郑棉主力合约 CF709 开盘 15665 点，跌 2.32% 或 365 点，收于 15385 点，逼近 15000 点支撑位。美棉主力合约跌 0.56% 或 -0.43，报收于 76.66 美分。

USDA 在近日发布的全球棉花供需报告（2017.5）中表示，2017/18 年度产量为 2465.1 万吨，较本年度增加 159.9 万吨。消费量方面为 2520 万吨，增加 55.7 万吨。库存为 1897.3 万吨，较少 51.9 万吨。该数据显示产量增加较多，消费和库存减少的幅度有限。同时，USDA 周度出口签约数据显示，旧作销售一般，新作销售表现相对强势。

另一方面，中国棉花产销存量资源表认为，2016/17 年度产量 475 万吨持平；进口 100 万吨增加 10 万吨，国内消费 785 万吨增加 15 万吨；期末库存 852 万吨减少 5 吨。说明国内库存调低得到确认，若之后内外纱家不能扭转，国内棉花消费仍被看好。

总的来看，虽然多数商品维持跌势，郑棉也在继续下探，但是价格未见恐慌情绪，高等级面纱价格依然坚挺。操作上，在下跌之后的郑棉性价比有所显现，建议操作者在主力合约位于 15000-15500 附近可尝试轻仓持有多单，9-1 反套则继续持有。

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。