

策略周报

有色金属板块

沪铜：本周沪铜震荡收红，主力合约 1709 上涨 0.06%，当前月 1709 合约周收盘价报于 47160 元/吨。本周沪铜库存减少 1172 吨至 181632 吨，降幅约 0.65%。本周伦铜走势整体偏强，上涨 1.66%，报收 5928 美元/吨。本周伦铜库存小幅下滑，周累计减少库存量 1775 公吨至 313300 公吨，累计跌幅为 0.56%。本周国内现货铜价格先涨后跌，长江现货铜周均价报 46900 元/吨，周线上涨 0.3%。消息方面，智利 Zaldivar 铜矿的工人将与资方 Antofagasta 恢复谈判，此前工人在本周初投票表决将举行罢工，但由于政府的调解，至少 7 月 20 日后罢工才能开始。印尼本月将邀请自由港麦克莫伦铜金公司 CEO 来雅加达，设法解决全球第二大铜矿新运营协议的矛盾。短期铜市缺乏利好消息提振，进入淡季需求下滑，事件驱动供给收缩，未来预计铜市将会维持小幅盘整的节奏。

沪铝：本周沪铝反弹收阳，主力合约 1709 周线上涨 1.05%，周收盘价格报 14375 元。相比国内铝市，伦铝宽幅震荡，周线小幅收阴 0.26%，收于 1926 美元/吨。本周现货铝价格走势维持反弹，现货 AOO 铝锭周平均报价在每吨 13998 元，环比涨幅约 0.7%。库存方面，本周伦铝库存量先涨后跌，最新库存量报 1382225 公吨，本周共增加库存 100 公吨；上海期交所本周铝总存量为 447548 吨，较上周增加 14000 吨，增幅约 3.2%。消息面，6 月份中国出口未锻轧铝及铝材 46 万吨，5 月份中国出口未锻轧铝及铝材 46 万吨，1-6 月累计出口 241 万吨。2017 年上半年中国电解铝产量同比增加 19.33%至 1,840 万吨。2017 年 6 月份中国电解铝产量在 317 万吨左右，环比增加 0.16%，同比增加 19.38%。受电解铝行业供给侧改革政策的影响，6 月份山东和新疆的电解铝产量有所下滑缓解国内库存过剩压力支撑铝价。预计周线将会小幅收阳。

沪锌：进入 7 月中旬，夏季的热情也带来了市场上的生机勃勃，期锌主力合约还是维持前期强劲的走势，于 7 月 12 号当天上涨 2.35%收于 23330，之后又进入价格的横盘震荡期，总体而言锌在目前十分强势，短期内偏强的震荡格局不会改变。宏观方面，近期宏观数据向好，宏观环境偏于稳定。国家数据早前显示，M2 增速稍稍低于预期，这是经济结构转型期的新常态，稳中增长的环境并无改变。

供给方面，国内锌冶炼厂产能差不多都已恢复，进口锌流入量继续加大。需求方面，房地产继续维持前期低增速；而汽车行业前景尤为堪忧。目前，中国汽车流通协会发布汽车库存系数显示，今年 6 月库存系数为 1.75，同比上升 13%，环比上升 11%，库存水平已数月维持高位并均处于警戒线之上。锌库存方面，LME

库存 266800 和国内 SHFE 库存 77786，国外库存持续下降，国内库存相距上周增加了 10839，表现为内松外紧。现货方面，周五国内长江锌价位于 23330 附近；广东南储现货价格在 22740 附近。现货市场货源宽松，成交量优于上周，现货价格大幅回落，升水已经持续收窄。

综上所述，国外 LME 锌价上涨拉动国内价格强势的这波行情已渐渐的进入尾声，短期内价格还会震荡偏强且维持高位。但供给端的逐步恢复和需求端季节性淡季的压力导致基本面偏空的事实不容忽略，中长期 8-9 月份不免遇到价格大幅下挫风险。

化工品板块

本周化工品上涨力度较大，PTA、沥青涨幅领先，橡胶也有一定程度补涨。进入三季度，化工品消费预期好转，消费旺季降至，有补库存需求。再加之资金流动性紧张的局面改善，化工品进入震荡反弹的节奏中。

原油：尽管原油供需端处于弱平衡状态，但油价进一步下行的空间也已经不大，40 美元处成本支撑力度较强。本周利好消息：利比亚将参与减产协议国 7 月 24 日在圣彼得堡的会谈，商量减产事宜；欧洲炼油厂增加了加工量；美国能源信息署下调明年美国原油产量预测；EIA 原油库存 1 月以来首次降至 5 亿桶下方，美国处于夏季出行高峰季，油品库存出现明显下降。近期原油价格将呈现偏强震荡。

沪胶：受工业品普涨气氛带动，天胶补涨至 60 日均线附近。近期走势受市场情绪和资金推动为主，但从橡胶自身供需看，9 月份之前供应压力大大，不宜大规模资金入场做多，后市大概率出现急涨急跌，重新跌落至 12000 附近大。本周市场消息面：ANRPC 称，2017 年印度尼西亚天然胶供应仅会微增 0.2%，由 310 万吨增至 320 万吨；泰国尽管开割胶树有望大幅增加，但预计其供应将从 417 万吨增至 438 万吨，低于预期的 5.1%；据外媒 7 月 9 日报道 泰国、马来西亚、印度尼西亚 3 国橡胶三方委员会（ITRC）会议同意泰国方提议，将今年 3 国橡胶部长级会议提前至 9 月召开，并成立工作组，审议泰国提出的共同限制橡胶出口，稳固国际橡胶价格的提议。国内市场情况：截至 7 月 10 日，青岛保税区橡胶库存与 6 月 15 日相比减少 8000 吨，下降 2.9%；上海期货交易所库存维持增长，增速较上周上涨；轮胎成品库存压力依旧较大，但是轮胎开工恢复以及零星几个上调、汽车销量环比小涨等小幅提振对天然胶需求，对短期胶价有所支撑。综合来看，泰国救市动作频繁，市场看涨情绪较浓，但供需失衡，加上高库存的压力，拉动天然胶价格持续上涨动力不足。建议观望为主。

沥青：本周沥青期价上涨力度较强，各地现货也有 100 元/吨左右的涨幅，华东现货价格在 2300 元/吨。进入三季度，宏观预期好转，沥青终端消费旺季也即将到来，价格走势趋于乐观。6-7 月份内受南方雨季影

响，刚需有一定推迟，预计在 8-9 月份终端需求能够集中释放。供应方面，装置开工率有逐渐回升的趋势，但增量也不是很明显，库存积累速度有所放缓。走势上看，震荡偏强，操作上思路转为低多为主。

PTA: 由于国内 PTA 多套装置停车或者延期重启，PTA 上涨的热情被激发。此前报告中也提到，PTA 供需面良好，去库存较为彻底，价格在上半年的利空打压下基本已经触底。原本计划在 7 月份重新恢复投产的装置延期重启，则将导致现货市场供需紧张。并且，近期工业品普涨的环境也有助于多头资金轻松拉升 PTA 价格。本周国内 PTA 开机率维持在 66.45%附近，而下游聚酯市场开机率维持在 88%附近，持续高位，但库存较低，在目前利润较好的情况下，聚酯负荷下调的可能性较小。中长期来看，PTA 产业集中度提升，后市行情将一改此前的颓势，趋势偏多。

聚烯烃: 上周，聚烯烃走势出现分化。截至 7 月 14 日，L1709 收于 9160 元/吨，周上涨 1.61%；PP1709 收于 8064 元/吨，周下跌 0.41%。成本端方面，上周，国际原油呈现上涨走势。截至 7 月 14 日，WTI 原油 8 月期货收盘价为 46.67 美元/桶，周上涨 4.95%；Brent 原油 9 月期货收盘价为 49.09 美元/桶，周上涨 4.71%。国际原油价格上涨的原因主要有以下三个方面。第一，美国原油库存超预期下降。截至 7 月 7 日当周，美国原油库存量 4.95 亿桶，环比下降 756 万桶；美国汽油库存量 2.36 亿桶，环比下降 165 万桶。第二，利比亚和尼日利亚可能限产。欧佩克正在考虑对尼日利亚和利比亚限产，尼日利亚和利比亚可能派代表参与 7 月 24 日在俄罗斯举行的欧佩克和非欧佩克会议。第三，国际能源署上调今年石油需求预测。国际能源署 7 月份发布的《石油市场月度报告》显示，2017 年第一季度全球石油日均需求增长 100 万桶，预计 2017 年全年全球石油日均需求将达到 9800 万桶。5 月份的欧佩克会议已经决定将减产协议延长至 2018 年 3 月，后续要关注欧佩克产油国对减产协议的执行情况。目前来看，部分欧佩克产油国的执行情况并不乐观。另一方面，美国在线钻探油井数量持续增加。截至 7 月 14 日当周，美国在线钻探油井数量为 765 座，比前一周增加 2 座，连续两周增加。预计国际原油价格将呈现震荡偏弱走势。

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 7 月 12 日，四大地区部分石化库存较前一周减少 2.31%，社会库存较前一周减少 4.3%；截至 7 月 7 日，港口库存继续下降，上海港口库存为 24.3 万吨，黄埔港口库存为 6 万吨，天津港口库存为 5.2 万吨。聚丙烯方面，截至 7 月 12 日，国内 PP 主要石化库存较前一周减少 2.4%，中间商库存较前一周减少 5.1%。上周聚乙烯企业开工率为 88%，环比上升 11 个百分点；聚丙烯企业开工率为 81.2%，环比下降 1.8 个百分点。受华北和华东部分装置重启的影响，聚乙烯企业开工率上升。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。6 月份，装置检修引致的损失产量继续增加。预计

7月份装置重启压力较大。上周已经有部分装置重启。聚乙烯方面，独山子石化30万吨/年的全密度装置于7月9日重启，扬子石化27万吨/年的低压装置于7月10日重启；聚丙烯方面，绍兴三圆20万吨/年的装置于7月10日重启，河北海伟30万吨/年的装置于7月11日重启。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63%，其中塑编行业为60%，共聚注塑开工率为65%，BOPP开工率为64%。随着装置重启引致的供应恢复以及需求较为疲软，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将呈现震荡偏弱走势。

上周L的走势要强于PP。截至7月14日，L1709-PP1709价差为1096元/吨，较前一周缩扩大178元/吨。L1801-PP1801价差为985元/吨，较前一周扩大243元/吨。从中长期来看，下半年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：本周气温将会下降，有利于大豆作物生长。同时，国内大豆到港庞大，库存已超700万吨，山东港口因筒仓不足无法卸货，排队船只拥塞，且巴西豆高油，高温天气不易存放，油厂被迫全线开机，周压榨量或突破190万吨，国内豆油商业库存总量130万吨，较上周同期的125.8万吨增4.2万吨增幅为3.39%，较上个月同期的124万吨增6万吨增幅为4.84%，较去年同期的107.85万吨增22.15万吨增20.54%。预计随着油厂大豆压榨量重新回升，豆油库存也将继续增加。基本面压力仍存。

由于国内外倒挂严重，国内棕榈油买船量较小，预计8月中旬之前，棕榈油库存仍呈逐渐下降的趋势，今日全国港口食用棕榈油库存总量39.87万，较昨日40.12万吨降0.6%，较上月同期的52.4万吨降12.53万吨，降幅23.9%，且货权集中，棕榈油价格依旧居高不下，豆棕价差持续较窄。

短线来看，由于天气炒作减弱，美盘应声大跌，国内基本面压力难消，令油脂继续跟盘回调。但7月下半月及8月份正值美豆生产的关键期，天气说变就说，暂时还不能妄加断定天气炒作已经完全“熄火”，仍随时有可能会卷土重来。只要美豆支持，国内油脂期货盘短暂调整后还会再度弹高，加上包装油备货旺季将逐步展开，油脂市场整体或将震荡上移。

粕类：美最新天气预报显示，上周包括衣阿华州和伊利诺伊州在内的中西部部分地区出现有利降雨，本周气温将会下降，有利于大豆作物生长。目前天气炒作泡沫破灭，升水被市场消化。

7月份大豆集中到港，山东港口因筒仓爆满无处卸货，港口大豆船拥塞严重，排队等待卸货，加上巴西

大豆高油特性，在炎热夏天不易保存，不管是为了尽快卸货以避免昂贵的滞港费用，还是为了避免巴西大豆因天热变质，油厂都必须尽快加工大豆，加上经过一段时间的消化，油厂豆粕胀库现象也有所缓解，未来两周油厂压榨量将进一步增加至天量水平，将分别继续提高至 192 万吨、198 万吨。油厂开机率保持超高，而养殖业恢复仍较慢，导致油厂豆粕库存仍居高难下，基本面仍然偏空。

因豆粕对美豆依赖性过强，一场降雨之后，豆粕短线将进入调整期。但天气多变，热浪随时可能卷土重来，美豆价格调整之后市场可能再次上涨，天气的不确定性加剧了美豆波动频率，豆粕价格也将紧随美豆剧烈波动。

白糖：本周郑糖主力合约 SR709 结束四连阴，开盘 6150 点，下跌 1.74% 或 107 点，报收于 6272 点。国际 ICE 原糖指数 1710 主力合约延续反弹趋势，上涨 0.71% 或 0.10 美分，周五收盘 14.25 美分。

国际食糖消息面，据 S&P Global Platts 最新数据显示，由于巴西中南部六月里气候干燥，因降雨损失的时间仅为 0.2 天，甘蔗压榨量或达到 4740 万吨（同比减少 83 万吨）。同时，下半月的制糖比或达 51%，创五年以来新高。

7 月 10 日，印度海关发布通告称，将该国食糖进口关税从原先的 40% 提升到 50%，并且立即生效。主要的目的是为了遏制过低的国内糖价。同时，印度糖业协会（ISMA）在近日也发布对于下一榨季的预测报告，认为该国下榨季食糖产量或同比提高超过 25%，至 2510 万吨。预计产糖量最大的北方邦食糖产量将为 995 万吨，占全国总产量的 40%；马邦下榨季产量预计将大增 75%，至 740 万吨。

另一方面，泰国官方公布的出口数据显示，5 月份泰国共计出口糖 58.6 万吨，其中原糖约 32.6 万吨，同比基本持平，而白糖出口约 26 万吨，同比减少约 10%。5 月份泰国超过三分之二的原糖（22 万吨）出口至全球头号进口国印尼，而白糖与精制糖的主要出口目的地为柬埔寨（7.9 万吨）和台湾（6 万吨），前期进口量激增的缅甸在 5 月份仅进口约 2.2 万吨，大幅低于去年同期的 5.3 万吨，也少于 4 月份的 2.8 万吨。

国内白糖消息面，根据全国糖精协作组统计，2017 年 1~5 月累计生产糖精 7756.221 吨，同比增长 18.13%；累计内销 1106.175 吨，同比减少 0.47%；累计出口 4693.641 吨，同比减少 6.52%；期末库存 3160.012 吨，同比增长 137.48%。

总体来看，下周国内郑糖走势以震荡为主。这主要受到近段时间国际原糖 ICE 指数目前已经连续三周反弹，利好和利空消息逐步释放，使得期货价格在短期内不存在明确的方向性。而国内现货价格与进口糖始终存在 1000 元/吨左右的价差也比较稳定。因此，我们认为白糖主力合约震荡区间支撑在 6000-6100 点附近，投资者目前投资者可以逢低建立多单。

棉花：本周郑棉主力合约CF709开盘15050点，高开高走，上涨1.73%或260点，收于15280点，成功站稳15000点大关上方。美棉主力合约则大跌3.03%或-2.08，报收于66.51美分。

国际方面，USDA月报7月2017/18 年度平衡表报告主要上调全球棉花产量、消费量以及期末库存，其中上调了中国以外的全球棉花期末库存，对国际棉花价格是偏利空影响，其中美国棉产量下调4.3万吨至413.7万吨，美国棉花库存下调4.3万吨至115.4万吨。

印度方面，印度国内棉价稳定，Shankar-6轧花厂提货价43500卢比/candy，约合86.25美分/磅。该价格自6月7日以来未发生变动，因棉价坚挺，实际成交较少，仅少量低等级棉花有成交。J-34 报价4710卢比/maund，约合89美分。据印度棉花公司统计，截至目前印度本年度籽棉收购量折皮棉累计546万吨，占Cotlook预期印度总产（578万吨）的94.46%。据预测，2017/18年度印度产量有望达到629万吨。

国内消息面，本周(7月10日-7月14日一周)2016/2017 年度储备棉轮出销售底价为15028元/吨（标准级价格），较上周价格下调139元/吨，本周储备棉竞拍底价中进口棉的价格采用新的增值税率11%，由于竞拍底价下调，本周总体成交率比之前略有上调。下周预计储备棉竞拍底价仍将下调。本周储备棉中新疆棉上市量基本维持在一万吨以上，成交率100%。

总的来看，目前多数商品呈现反弹趋势，郑棉也在跟随，虽未见恐慌情绪，但是仓单较大，以及下游消费开始走弱将短期内持续影响市场，基本面总体上偏弱势。建议投资者在主力合约15000点附近近期以观望为主，激进投资者可以考虑在此一线逢高持有少量空单。

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。