

研究院

电话：0571-85058093

2017-07-23

策略周报

黑色板块

螺纹钢：参考螺纹的现货价，成本端只考虑焦炭和铁矿的话，螺纹的利润在 7 月 17 日达到最高，随后略有下滑，从 7 月 17 日到 7 月 21 日下降了 68.78 元/吨左右，同时在这段期间内成本端上升了 79.29 元/吨，现货价格上，上海螺纹价格 7 月 21 日价格下跌了 20 至 3740 元/吨，对目前现货的这种现状的理解为：7 月份螺纹需求还是比较足的，对原料端的需求有滞后，对原料端仍有推动作用，但螺纹本身的需求开始出现转折的迹象。上海线螺采购量上周出现下滑，由上上周的 34112 吨下降到 31908 吨。经过估算，预计 8 月份房地产对螺纹的需求将会出现回落，结合目前的行情，预期未来螺纹将先于焦煤焦炭下跌，7 月 24 日至 8 月上中旬的操作建议，维持逢高做空的总体思路。

有色金属板块

沪铜：本周沪铜震荡收红，主力合约 1709 上涨 1.78%，当前月 1709 合约周收盘价报于 48000 元/吨。本周沪铜库存减少 8858 吨至 181632 吨，降幅约 4.88%。本周伦铜走势整体偏强，上涨 1.16%，报收 5997 美元/吨。本周伦铜库存继续下滑，周累计减少库存量 6675 公吨至 306625 公吨，累计跌幅为 2.13%。本周国内现货铜价格走强，长江现货铜周均价报 47558 元/吨，日均上涨 160 元/吨，周线上涨 1.71%。消息方面，秘鲁工会工人于 7 月 19 日开始举行无限期全国大罢工，国内 56 家矿业工会的工人参与了此次罢工行动，其中包括全国最大铜矿的工会工人。Antofagasta 智利铜矿劳资双方就薪资协议未能达成一致，为了寻求到更好的解决办法，双方同意让政府介入调停谈判，工人是否罢工将等下周三调停结果出来后再做决定。全球铜市场供应 1 至 5 月总计短缺 6.5 万吨，同时铜供给端受罢工事件影响，未来预计铜市将会维持小幅上涨的节奏。

沪铝：本周沪铝反弹收阳，主力合约 1709 周线上涨 0.49%，周收盘价格报 14445 元。相比国内铝市，伦铝周线收阴线，下跌 0.52%，收于 1916 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 14210 元，环比涨幅约 1.5%。库存方面，本周伦铝库存量维持下跌趋势，最新库存量报 1354550 公吨，本周共减少库存 27675 公吨，降幅约 2%；上海期交所本周铝总存量为 454646 吨，较上周增加 7098

吨，增幅约 1.6%。消息面，国际铝业协会数据显示，除中国外，全球 6 月原铝日均产量增加至 70,300 吨，5 月为 70,000 吨。不包括中国在内，全球 6 月铝产量为 210.8 万吨，5 月为 217 万吨。中国 6 月原铝日均产量升至 97,700 吨，5 月为 91,100 吨。各地减产、复产相叠加，消费进入淡季，供给侧改革趋严，预计下周行情以震荡为主。

锌：进入 7 月中旬，期锌主力合约 1709 还是维持前期高位横盘走势，5 个交易日区间振幅没有超过 4%，周五收于 22840 的位置，相距周一开盘仅下跌了 0.54%。总体而言，锌价格目前还处于强势阶段，短期内高位的震荡格局不会改变。宏观方面，二季度宏观经济数据好于预期，但货币政策始终偏紧，或将延续至 2017 年末。随着美国加息缩表的步伐，国内宽松的资本环境可能去不复返。

供给方面，国内锌冶炼厂产能都已恢复，进口锌流入量持续加大。需求方面，房地产继续维持前期低增速，政策性的地产萧条期不见好转，6 月份一二线城市房地产价格均在不断回调之中；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 269225 和国内 SHFE 库存 72324，国内外库存下降速度均有所放缓。现货方面，周五国内长江锌价位于 23380 附近；广东南储现货价格在 22800 附近。现货价格相距上周小幅上升，升水持续收窄，市场上货源宽松，成交量好于上周。

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

本周化工品走势较为凌乱，前期涨幅较小的 LL、PP、橡胶本周补涨力度强，而上周大涨过的 PTA、沥青连续回调，轮动性较为明显。上周末金融工作会议传达了一个信号，三季度货币政策偏向稳健中性，金融市场流动性较上半年改善；另一方面化工品 7-8 月份补库需求价格震荡反弹。另外，化工品多数技术走势转强，建议 7-9 月份化工品低多操作为主，但橡胶宜观望。

原油：近期国际油价稳中向好，利好因素占据上风。本周消息面：市场等待下周一在圣彼得堡举行的欧佩克和非欧佩克会谈；沙特阿拉伯在咨询报告中考虑进一步减产，沙特表示考虑进一步减产，同时将力促各方维持油价在当前水平附近，减弱了业者对于减产前景的担忧；美国原油库存下降，截止 7 月 14 日当周，炼油厂开工率 94%，美国原油库存、汽油库存和馏分油库存全面下降。偏利空因素：美国原油日产量上升，7 月 14 日当周美国石油钻井数量增加至 765 台，较上周增加 2 台，涨幅为 0.26%，增速减缓；7 月 14 日当

周美国原油产量为 942.9 万桶/日，较上周增加 0.34%，增速加快。目前市场多空仍在对峙，但利好暂时略胜一筹。我们预计，三季度原油消费旺季，供应过剩缓和，将提振油价震荡反弹。

橡胶：本周沪胶补涨力度较强，市场氛围转多。但我们认为，近期价格的上涨主要在于宏观预期好转，我国央行连续进行公开市场逆回购推动市场资金面放松，市场资金做多热情激发。同时，泰国救市动作频繁，产胶区挺价意愿明显，虽然暂时难以改变供过于求格局的，但是短期对胶价存在刺激作用；青岛保税区出库情况有所好转，库存连续回落，不过，上海期货交易所库存维持增长。需求方面，夏季高温压制对轮胎需求，销售淡季加上前期库存积累较多，需求端改善有限。从橡胶自身供需看，9 月份之前供应压力大，不宜大规模资金入场做多，警惕后市出现急涨急跌。建议空仓观望为主。

PTA：本周 PTA 经历暴涨后展开回调。7 月中旬开始的暴涨是部分大型装置因故障问题推迟复产引爆的。恒力石化 220 万吨装置故障原因推迟 1-2 个月重启；此前 PTA 基本面已经利好累积：开工率低、需求好、库存低，底部区域已经夯实，再加上突发利好，引爆市场做多热情。我们预计，接下来的 8-9 月份 PTA 基本面仍然偏多。供应方面看，首先，PTA 去库存较为彻底，上半年 PTA 仅 66%左右的低开工率，对应下游 88%左右的高开工率，导致供应偏紧，整个社会库存下降至历史低位。其次，PTA 产业集中度进一步提高，有助于厂家联合通过供给侧改革来提升行业的利润水平。不过，目前市场可能会担心加工利润大涨后，7 月下旬 PTA 供应增加。我们预估 7-8 月份 PTA 装置开工率回升至 70%左右的可能性较大，再加上极低的社会库存，总的供应压力并不大。需求方面看，终端需求较为旺盛，下游聚酯、涤纶开机率均处于历史同期的高位，并且聚酯和涤纶产品库存比较低。另外，宏观市场预期好转也有助于提升 PTA 需求，三季度货币政策偏向稳健中性，金融市场流动性较上半年改善。总的来看，PTA 目前行情较为乐观，短期价格调整后更有利于后市上涨。待调整至 5100 元/吨附近仍可参与做多。

沥青：本周沥青攀升至 2600 附近后，展开回调。沥青基本面偏多，随着各省份基建进入旺季，各地降雨减少，沥青需求开始集中释放；供应方面，本周炼厂开工率仍维持在 53%的低位，沥青社会库存进一步下滑至 33%左右，交易所库存也明显低于去年同期。另外，油价偏强震荡也会给沥青上涨带来支撑。综合看，随着需求预期好转，7-8 月份沥青走势会呈现震荡上行走势，操作上回调做多为主。

聚烯烃：上周，聚烯烃呈现上涨走势。截至 7 月 21 日，L1709 收于 9660 元/吨，周上涨 5.46%；PP1709 收于 8499 元/吨，周上涨 5.39%。成本端方面，上周国际原油先涨后跌，下半周跌幅较大。截至 7 月 21 日，WTI 原油 9 月期货收盘价为 45.85 美元/桶，周下跌 2.28%；Brent 原油 9 月期货收盘价为 47.93 美元/桶，周下跌 2.36%。国际原油价格主要受到以下三个方面的影响。第一，美国原油库存超预期下降。截至 7 月 14 日当周，美国原油库存量 4.91 亿桶，环比下降 473 万桶；美国汽油库存量 2.31 亿桶，环比下降 445 万桶。

第二，国际原油产量仍然比较多。由于尼日利亚和利比亚原油产量持续复苏，欧佩克原油日产量增加 50 万桶；美国原油产量自 2016 年中期以来增加了 12% 左右，超过了每日 940 万桶。第三，美国夏季原油需求逐渐回暖。截至 7 月 14 日当周，美国成品油需求总量平均每日 2075.2 万桶，比去年同期高 2.1%。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集中在需求回升的情况。需求端，聚乙烯下游农膜需求具有明显季节性，金九银十，通常农膜厂家对塑料原料的补库需求要提前 1-2 个月，即在 7-8 月份。目前终端需求较之前有所好转，农膜工厂陆续开工，后期随着农膜需求的启动将带动聚乙烯需求上升，对价格将形成一定支撑。聚丙烯方面，部分地区环保检查结束，下游制品企业开工率提升。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 61%，共聚注塑开工率为 64%，BOPP 开工率为 63%。

整体来看，经过上半年的消化，聚乙烯库存已经下降至中等偏低水平。聚乙烯方面，截至 7 月 19 日，四大地区部分石化库存较前一周增加 1.72%，社会库存较前一周减少 3.1%；截至 7 月 14 日，港口库存继续下降，上海港口库存为 22.5 万吨，黄埔港口库存为 5.6 万吨，天津港口库存为 5.2 万吨。聚丙烯方面，截至 7 月 19 日，国内 PP 主要石化库存较前一周减少 1%，中间商库存较前一周增加 4.3%。上周聚乙烯企业开工率为 92%，环比上升 4 个百分点；聚丙烯企业开工率为 83.2%，环比上升 2 个百分点。受部分装置重启的影响，聚乙烯和聚丙烯企业开工率上升。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，燕山石化 22 万吨/年的高压装置于 7 月 16 日重启，中煤蒙大 30 万吨/年的线性装置于 7 月 16 日重启，上海赛科 30 万吨/年的低压装置于 7 月 17 日重启，抚顺石化装置于 7 月 18-20 日重启，扬子石化 9 万吨/年的低压装置于 7 月 20 日重启；聚丙烯方面，中煤蒙大 30 万吨/年的装置于 7 月 14 日重启，抚顺石化装置于 7 月 18 日重启。综合来看，聚烯烃的需求和库存是偏乐观的因素，但后期供应增量也较大，涨幅将受限。考虑到 L 和 PP 的基本面并未有充分的改善，预计 L 和 PP 将呈现震荡偏强走势。

上周 L 的走势要强于 PP。截至 7 月 21 日，L1709-PP1709 价差为 1161 元/吨，较前一周扩大 65 元/吨。L1801-PP1801 价差为 1155 元/吨，较前一周扩大 170 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：美国中西部地区天气将会改善，造成大豆及制成品期货走低。根据西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示，7 月份的头 20 天里,马来西亚棕榈油产量比 6 月份同期增加 16.87%，单产增加 17.66%，出油率下降 0.15%。下半年产量将因季节性因素而增长，并于 10 月份达到峰值。而一旦后期出口转弱，后期马来西亚棕榈油库存回升速度也将加快，这将对期价形成一定压制。

由于国内大豆集中到港，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，为消耗大豆，油厂压榨量将连创新高，未来两周油厂压榨量将继续提高至 200 万吨以上，创历史新高。豆油库存继续增加，截止 7 月 20 日，国内豆油商业库存总量 134.5 万吨，较上周同期的 130 万吨增 4.5 万吨增幅为 3.46%，较上个月同期的 127.17 万吨增 7.33 万吨增幅为 5.76%，较去年同期的 108.8 万吨增 25.7 万吨增 23.62%。后期豆油库存还将继续增加。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 37.29 万，较昨日 37.57 万吨降 0.7%，较上月同期的 50.45 万吨降 13.16 万吨，降幅 26.1%，且货权集中。

但美豆天气炒作尚未结束，且国内包装油备货旺季即将来临，油脂底部震荡上移格局未改，但当前处于天气市，一旦天气炒作结束，油脂供应压力等基本面压力仍存在。

粕类：美豆产区中西部地区天气改善，令大豆及制成品期货走低。当前国内大豆到港庞大，油厂开机率保持在较高水平，未来两周油厂压榨量周均或创 200 万吨以上历史新高，而目前国内养殖业恢复缓慢，饲料企业采购积极性也不大，大多随用随买，或以执行合同为主，近期豆粕需求不旺，成交量也不大，买家提货积极性也不高，令油厂豆粕出货一般，油厂豆粕库存仍居高难下，目前国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量仍达 112.83 万吨高水平，国内部分油厂已临近胀库，7 月下旬因胀库停机的油厂或增加，目前部分油厂仍有催提现象，基本面压力依然存在。目前国内豆粕价格上涨主要是依赖美豆产区天气炒作，一旦失去天气炒作支持，供大于求的豆粕将面临大幅下调的风险。

白糖：本周郑糖主力合约 SR709 继续向上反弹，开盘 6269 点，上涨 0.43%或 27 点，报收于 6286 点。国际 ICE 原糖指数 1710 主力合约延续反弹趋势，周线呈现 4 连阳，上涨 0.56%或 0.08 美分，周五收盘 14.38 美分。

国际食糖消息面，作为全球两大食糖主产国，巴西和泰国最近出炉的两份 6 月食糖出口报告可谓冰火两重天。巴西 6 月累计出口糖 308.9 万吨，创下历年同期最高水平。其中向印度出口约 47 万吨，也是印度历年同期的最高进口量，进口全部用于国内消费还是加工再出口值得关注。另一方面，泰国贸易数据显示，6 月份泰国共计出口糖约 64 万吨，同比减少 7.2%，其中原糖出口量约为 28.1 万吨，同比减少 22.16%，一半以上出口至印尼（17.6 万吨）。2017 年 1-6 月泰国已累计出口糖约 367.6 万吨，同比减少 7.6%。

另一方面，巴西政府在周四宣布上调燃油 PIS/Cofins 税以增加财政收入。其国内汽油 PIS/Cofins 税由 0.3816 雷亚尔/升提高至 0.7925 雷亚尔/升。乙醇 PIS/Cofins 税也遭上调，其中生产商需缴部分由 0.12 雷亚尔/升增加至 0.1309 雷亚尔/升，经销商需缴部分由 0 增加至 0.1964 雷亚尔/升。这一消息可能导致接下来巴西国内制糖比继续增加，对未来原糖价格造成压力。

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 指数目前已经连续四周反弹，空头存在回补机会，使得期货价格在短期内需要震荡消化最近反弹走势。而国内现货价格与进口糖的价差由于国际原糖价格近日连续上涨，价差从原先 1100 元左右，缩小至 600 元附近。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，关注天气炒作和中秋备货题材。

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，截止 7 月 16 日，2017/18 年度美棉优良率上升，美棉新花现蕾率为 70%，低于 5 年均值的 75%；新花结铃率 26%，低于 5 年均值的 28%；新花优良率为 60%，高于去年同期为 54%。7 月 13 日一周，2017/18 年度美陆地棉签约量 3.77 万吨，截止当周累计签约 2017/18 年度棉花 108.02 万吨，同比增加 112.5%。

印度方面，本周印度棉花价格基本维持高位震荡，7 月 19 日 S-6 轧花厂提货价折 84.75 美分/磅。

国内消息面，本周(7 月 17 日-7 月 21 日一周)2016/2017 年度储备棉轮出销售底价为 14964 元/吨（标准级价格），较上周价格下调 64 元/吨，由于竞拍底价再次下调，且抛储预期在 8 月底结束，本周总体成交率维持在高位，纺织企业在抛储结束前积极拍储备货。但是周五市场流传出发改委开会讨论储备棉是否需要延长一个月时间到 9 月底，引起郑棉价格大幅下跌。

总的来看，郑棉目前可能已经结束短期反弹，虽未见恐慌情绪，但是仓单较大，以及周五储备棉可能延期的消息也在刺激市场神经，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。