

策略周报

黑色板块

螺纹钢：上周唐山方坯由 8 月 28 日的 3700 上涨了 70，至 9 月 1 日为 3770 元/吨，上海螺纹钢 HRB400 20mm 价格上周上涨了 60 至 4120 元/吨，成本端只考虑焦炭和铁矿的话，螺纹的利润在 8 月 28 日到 9 月 1 日之间下降了 19.4 元/吨。消息面上，受钢厂突发事故的影响，上周五以及周五夜盘的涨幅较大，不能把这完全看成是一个事件冲击，而应该看成市场终于意识到了螺纹的供需现状，在钢厂超负荷生产都还存在缺口的情况下，价格将迎来一波趋势性的上涨。维持之前的判断：9 月份的需求将维持上涨的趋势，配合成本端的上升，在需求上升的同时成本端也将对螺纹价格起到支撑作用，螺纹维持上涨趋势的概率较高，建议逢低做多为主。主要的风险可能来自于：螺纹的高价格和高利润会引起政策的干预。

焦炭：唐山市场二级冶金焦 8 月 28 日至 9 月 1 日维持在 2100 元/吨，天津港一级冶金焦平仓价上涨 100 至 2350 元/吨。焦炭作为炼钢的原材料，需求上和钢的需求基本同步或者略滞后于钢的需求，从钢的需求来看，未来一个月左右的时间内，钢和焦炭的需求应该都是上升的趋势。上周焦炭 1801 合约处于回调行情，主要是受政策的影响，在市场终于意识到钢铁较紧的供需关系之后，焦炭也将延续上涨行情。维持之前的建议：择低做多为主。

有色金属板块

沪铜：本周沪铜震荡盘整，主力合约 1710 上涨 0.06%，当前月 1710 合约周收盘价报于 52800 元/吨。本周沪铜库存减少 3862 吨至 183582 吨，降幅约 2.06%，录得五周低位。本周伦铜走势震荡上涨 2.12%，报收 6846 美元/吨。本周沪铜库存减少 3862 吨至 183582 吨，降幅约 2.06%，录得五周低位。本周国内现货铜价格整体向好，长江现货铜周均价报 51438 元/吨，日均上涨 348 元/吨，且于周五创下自 2014 年 7 月以来最高位，周线上涨 3.44%。消息方面，受一季度 Escondida 铜矿长时间的罢工拖累，力拓二季度铜矿产量为 12.47 万吨，同比降 5.6%，较上个季度增长 48%。印尼与自由港迈克墨伦铜金矿公司周二达成一致，自由港将继续运营旗下的 Grasberg 铜金矿，但其需要出让该矿 51% 的所有权，这意味着该矿业巨头与印尼政府之

间数年的纷争终于结束。当前铜淡季需求好于预期，显性库存开始下降，预计沪铜仍然会上行，技术面短期内沪铜将会有所回调，建议逢低做多。

沪铝：本周沪铝小幅收阳，主力合约 1710 周线收阳 0.3%，周收盘价格报 16670 元。伦铝周线冲高，周线上涨 3.36%，收于 2141 美元/吨。本周现货铝价格走势大体维持先跌后涨，现货 AOO 铝锭周平均报价在每吨 16082 元，周均下跌 8 元/吨，环比跌幅约 0.4%。库存方面，本周伦铝库存量维持先减少后增加，最新库存量报 1323550 公吨，本周共增加库存 1950 公吨，增幅约 0.15%；上海期交所本周铝总存量为 503930 吨，较上周增加 14000 吨，增幅约 2.86%。消息面，国家发改委网站 8 月 31 日发布 7 月份有色金属行业运行情况，电解铝产量下降 0.3%，降幅同比收窄 1.2 个百分点；韩国公共采购服务机构(PPS)在其网站上称，韩国通过周三结束的招标买入 2,000 吨铝，11 月 17 日运抵。金属市场开始进入“金九银十”的需求旺季，且去产能政策的强力推行支撑铝价上行，铝业盈利能力提升，预计下周铝价偏强运行。

化工品板块

本周化工品走势普遍较强，尤其是甲醇、LL 与 PP 涨幅较大，PTA、沥青、沪胶也偏强。旺季需求良好带动价格上涨。同时，国内大范围的供给侧改革和环保限产，导致了部分商品的供应短缺和工业品制造成本的上升，对国内的化工品也形成了传导作用，整体走势上看化工品也是易涨难跌。

原油：上游原油方面，本周初 WTI 原油走势较弱，受墨西哥湾哈维飓风影响，部分炼厂停产导致原油供应过剩，汽油供应紧张。另外，美国夏季出行高峰进入末期，炼厂开工率开始自高位回落。偏利好的因素是美国原油库存仍处于回落状态。预计近期原油价格仍是偏震荡。

橡胶：沪胶方面，本周五橡胶增仓收长阳线，交易重心进一步上移。受全球经济增长超预期等利好因素带动，大宗商品集体涨势凶猛，天胶貌似价值洼地，受到多头资金的追捧。单看供需面，供应和库存压力改善有限，且 01 合约升水过高（3300 左右）。需求方面，轮胎开工持稳为主，下游重卡销售数据良好，但乘用车数据一般；8 月份合成胶价格持续上涨，轮胎价格上调等推动轮胎厂原料采购积极性有所提升，长远一点来看后期将对天然胶需求端形成一定支撑。期货盘面上看，01 合约运行重心上移，并突破 17000 一线压制，预计下周价格偏强震荡。

PTA：PTA 方面，下游聚酯高开工率，需求非常良好，且社会库存较低，是 PTA 的主要亮点。但是装置开工情况不确定性较高，装置开停车较为频繁，恒力石化 220 万吨装置 8 月 22 日再度停车，宁波台化 120 万吨装置 8 月 25 日意外停车。本周末国内开机负荷小幅回升至 74%左右。若开工率保持在 75%以下，价格继续回升概率仍高。需求端，下游聚酯目前依旧维持高负荷运行，终端部分装置虽然受到环保影响负荷有所

下滑，但整体市场对原料的需求仍在。另外，9-10月聚酯产能新增200W+。我们预计，9月份PTA市场基本面仍显偏多，操作上低多为主。

沥青：本周价格出现小幅回落，主要是需求不及预期，开工率和库存压力回升。8月中旬开始，华东和山东地区受到环保督察因素的影响，下游道路建设停工情况明显，延缓了下游需求的释放。华东主营炼厂在出货不畅的情况下，采用了移库挺价的措施。华南地区随着广石化检修结束，沥青产能逐步恢复，整体区域内沥青供应相对紧张的情况会有所缓解。不过，我们认为9月中旬环保检查进入末尾阶段，且道路施工旺季到来，预计9-10月份沥青价格走势较为乐观。操作上，低多思路为主，BU1701在2600附近建多单。

聚烯烃：上周，聚烯烃呈现上涨走势。截至9月1日，L1801收于10360元/吨，周上涨4.07%；PP1801收于9565元/吨，周上涨4.48%。成本端方面，上周国际原油呈现震荡走势。截至9月1日，WTI原油10月期货合约收盘价为47.31美元/桶，周下跌1.15%；Brent原油11月期货合约收盘价为52.69美元/桶，周上涨1.50%。国际原油价格主要受到以下四个方面的影响。第一，美国原油库存继续下降。截至8月25日当周，美国原油库存量4.58亿桶，环比减少539万桶；美国汽油库存量2.30亿桶，环比增加4万桶。第二，美国原油产量和在线钻探油井数量增加势头有所减缓。截至8月25日当周，美国原油日均产量953万桶，环比增加2000桶；截至9月1日当周，美国在线钻探油井数量759座，环比持平。第三，美国夏季原油需求渐入尾声。截至8月25日的四周，美国成品油需求总量平均每日2124.9万桶，比去年同期高3.4%。第四，受到飓风的影响，美国产油商暂停勘探活动，海湾地区原油产量下降，24%炼油产能停工。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，欧佩克和非欧佩克产油国正在为达成减产目标而努力，8月7日欧佩克与非欧佩克产油国在阿布扎比举行会议，讨论如何提高减产协议的执行率；7月24日欧佩克在圣彼得堡会议讨论去年达成的减产协议的有效性。欧佩克和非欧佩克产油国联合减产监督委员会会议将于9月4日在维也纳召开，将进一步商谈减产协议事宜。另一方面，美国原油市场较为乐观；供应增速放缓明显，但是夏季需求渐入尾声。综合来看，预计国际原油价格将呈现震荡偏强走势。

聚烯烃市场的关注点集中在需求回升的情况。最近，京津冀秋冬大气污染治理攻坚方案印发，提多行业错峰生产方案，以求在2017年10月至2018年3月间，京津冀大气污染传输通道城市PM2.5平均浓度同比下降15%以上，重污染天数同比下降15%以上。总体而言，聚烯烃下游受环保检查影响，需求不佳。而聚乙烯下游农膜需求具有明显季节性，目前终端需求较之前有所好转，农膜工厂陆续开工，随着9-10月份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，上周国内聚丙烯下游行业整体开工率为61%，其中塑编行业为57%，共聚注塑开工率为62%，BOPP开工率为64%。另外关注固废进口

禁令的情况。7月18日，中国正式通知WTO，宣布中国将不再接受废弃塑料、废纸、废弃炉渣、废弃纺织品、废弃矿渣等进口，禁令今年底正式生效。虽然废塑料的进口量年平均降幅20%左右，但中国正式宣布禁止废塑料的进口，大约能为新料市场让出200万吨的市场份额。

整体来看，经过上半年的消化，聚烯烃库存已经下降至中等偏低水平。就最近的情况来看，库存量有所反弹。聚乙烯方面，截至8月30日，四大地区部分石化库存较前一周减少0.54%，社会库存较前一周减少1.8%；截至8月25日，港口库存略有下降，上海港口库存为20.6万吨，黄埔港口库存为5.3万吨，天津港口库存为4.8万吨。聚丙烯方面，截至8月30日，国内PP主要石化库存较前一周增加2.29%，中间商库存较前一周增加2.8%。上周聚乙烯企业开工率为96%，与前一周持平；聚丙烯企业开工率为88.4%，环比上升0.3个百分点。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。随着大部分装置已经恢复生产，8月份供应压力较大。9月份，由于环保检查的影响，部分煤化工企业可能发生原料煤断供的情况，多套煤制烯烃装置计划停车，聚烯烃供应压力将缓解。综合来看，库存压力小以及供应压力的缓解将带动聚烯烃上涨；而在聚烯烃需求不佳的背景下，聚烯烃涨幅将受到一定的限制。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。

农产品板块

油脂：美盘大豆持续下挫后，引发一波新的买盘，美豆也暂止跌反弹，重新弹回940美分关口上方。加拿大统计局在周四发布的今年首次作物产量报告中预估，今年油菜籽产量1820万吨，低于2016年修正后的1960万吨的预估，且低于分析师的预估均值1860万吨。

上周油厂开机率小幅提高，全国各地油厂大豆压榨总量1845900吨，较上上周的量1805400吨增加40500吨，增长2.24%。因环保检查未结束，未来两周油厂开机率变化不大，周度压榨量将分别在184万吨、185万吨。

豆油库存止升转降，截止8月31日，国内豆油商业库存总量140.5万吨，较上周同期的143.5万吨降3万吨降幅为2.09%，较上个月同期的141.66万吨降1.16万吨降幅为0.82%，较去年同期的116.7万吨增23.8万吨增20.39%。

目前全国港口食用棕榈油库存总量35.91万，较昨日34.61万吨增3.7%，较上月同期的32.72万吨增3.19万吨，增幅9.7%。之前传国内8、9月棕油到港总量也将大增至超百万吨，但由于部分船期推迟，预计实际到港量可能并没有预期那么大。而且从供应紧张到宽松需要一个过程，短时间内国内供应面不会对行情造成太大压力。

“中秋、国庆”双节包装油备货旺季还在持续，终端消耗量仍较大，以及环保检查令一些工厂停机的影响仍在，豆油库存转降，市场挺价意愿较强。预计节前备货结束前油脂仍处于偏强震荡格局。

粕类：技术反弹和空头回补，暂为美豆提供支撑，但因8月降雨良好，福四通将美豆单产预估从8月1日的47.7蒲上调到49.8，9月份如果美豆如期丰产上市，后期压力较大。

目前国内大豆供应充足，9月份大豆到港量752万吨，高于预期，大多油厂保持正常开机，前期因环保检查，山东日照大部分油厂处于停机中，预计山东日照油厂本周末或下周初陆续恢复开机。另外，广东地区大部分油厂处于正常开机中，其中珠三角嘉吉及富之源43蛋白豆粕供应压力较大，油厂开始催提。而进入9月份，下游已提前签定不少合同，采购新合同意愿不强，大多以执行合同为主。而受山东等北方主产区环保禁养影响，大量禁养区养殖棚舍短期内遭到强制拆除，不仅部分能繁母猪产能被动出清，家禽也不例外，加上双台风刚走，“玛娃”台风接力，对南方养殖业造成一定破坏，也影响豆粕运输，市场对后市信心不足，供需面压力仍存。本月上旬豆粕价格将跟盘窄幅频繁震荡为主，中下旬若美豆如期丰产上市，豆粕下行压力将逐步放大。

白糖：本周郑糖主力合约SR801高位震荡，开盘6429点，下跌0.22%或-14点，报收于6413点。国际ICE原糖指数1710主力合约本周触底反弹，下跌1.85%或-0.26美分，周五收盘13.77美分。

国际食糖消息面，据巴西官方数据显示，因干燥天气令生产加速，截至8月15日中南部糖库存量达到约844万吨，较7月底大幅增加近140万吨。由于巴西乙醇需求回暖，市场预计巴西糖厂将重新青睐生产乙醇，甘蔗制糖比或下滑。

另一方面，Unica在报告中称，8月上半月，巴西中南部地区生产了316万吨糖，此前两周产量为341万吨。糖厂在此期间压榨了4529万吨甘蔗，低于7月底时的5074万吨。

上周三，巴西政府首次批准对乙醇征收20%的进口关税，此举旨在保护该国国内生产商免遭来自不断增加的美国进口乙醇的冲击。此举未来可能会刺激巴西国内的乙醇产量，从而使糖价间接受益。

国内白糖消息面，7份我国进口糖数量预计为10万吨左右，低于上个月的14万吨，更低于去年同期的42万吨。据说仅有中美洲国家的两艘船及部分精制糖进口，暂未跟进到巴西、澳大利亚的糖船。

总体来看，下周国内郑糖走势以震荡偏多为主。近段时间国际原糖ICE指数存在企稳迹象，结合国内目前的大宗商品偏多氛围，短期内对郑糖走势偏乐观。且就内外糖价差来看，国内糖升水已所剩无几，使得国内糖现货价格相对坚挺，但是仍需密切关注走私糖情况。建议投资者在现有价格附近可以逢低做多单参与。

棉花：本周郑棉主力合约CF801开盘15345点，震荡上行，上涨0.65%或100点，收于15415点，继续

站稳 15000 点大关上方。美棉主力合约则出现冲高回落，涨幅 5.31%或 3.62，报收于 71.77 美分。

国际方面，美国农业部 8 月 28 日发布的美国棉花生产报告显示，截至 2017 年 8 月 27 日，美国棉花结铃进度 93%，较前周增加 5 个百分点，较上年同期减少 2 个百分点，不过过去五年平均水平持平；美国棉花吏絮进度 18%，较前周增加 6 个百分点，较上年同期减少 4 个百分点，较过去五年平均水平减少 2 个百分点；美棉生长状况在良好及以上的达到 65%，较前周增加 2 个百分点，较去年同期增加 17 个百分点

国内消息面，2016/2017 年储备棉轮出第二十六周（8 月 28-9 月 1 日）储备棉轮出标准级销售底价为 14489 元/吨，较第二十五周上调 66 元/吨。8 月 29 日，中国储备棉管理总公司计划挂牌出库销售储备 2.94 吨，全部成交，成交率 100%，成交平均价格 14622 元/吨（较前一交易日价格+96 元/吨），折 3128 价格 15809 元/吨（较前一交易日价格+57 元/吨）。

总的来看，2 号棉花指数目前因美国棉花主产区德州受到飓风灾害影响，预期产量将有所下降等利好消息的刺激，导致美棉出现大幅度反弹。另一方面。国内方面延期轮出消息虽然已经落地，但目前来看利空有待进一步释放，建议投资者可以逢低谨慎做多 CF801 合约。止损点位 14800。

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。