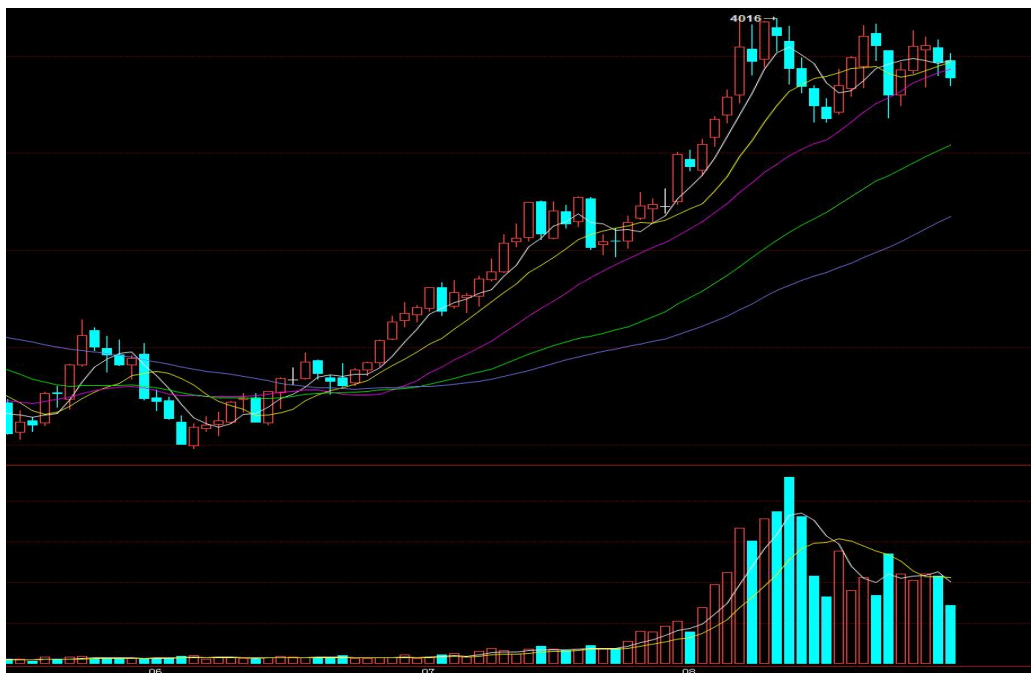


供给变动有限，需求推动价格继续上涨

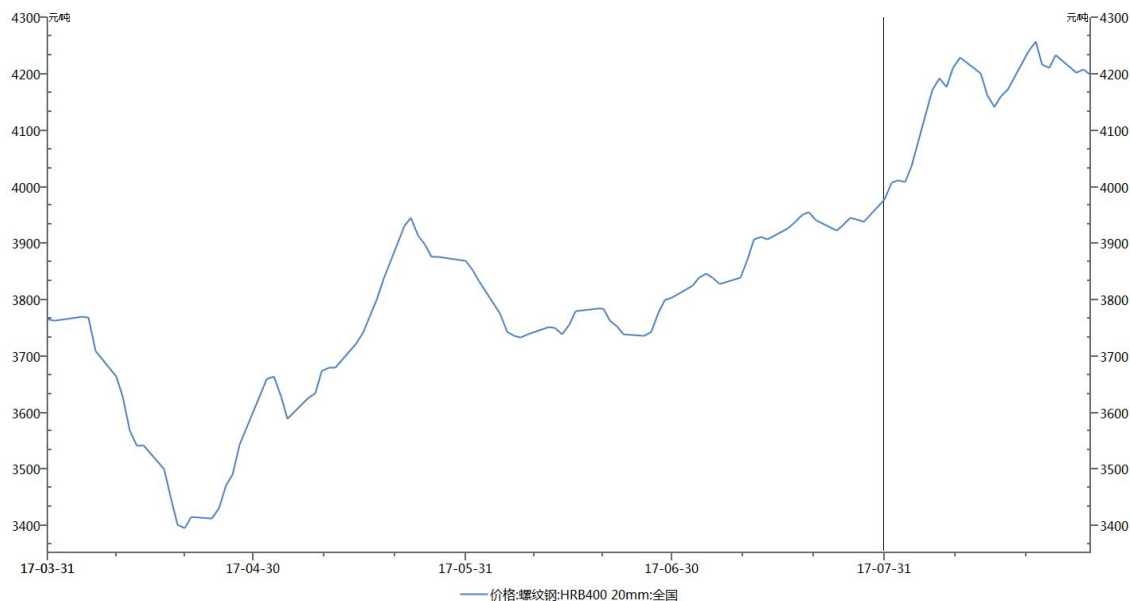
一、行情回顾

图 1、期货行情回顾



8 月份 RB1801 的行情，分为明显的两个阶段，第一个阶段从月初持续到 8 月 10 号，价格从 7 月 31 号的收盘价 3596 上涨到 4016 元/吨，上涨了 420 元/吨，涨幅为 11.68%，处于明显的加速行情，相当的强势，第二个阶段主要处于调整行情，从 8 月 11 日开始受政策面以及市场“恐高”情绪的影响，RB1801 开始回调，最大幅度的回调从 8 月 11 日持续到 8 月 15 日，下跌了 321 元/吨，幅度为 7.99%，8 月 23 日受消息面的影响，下跌 3.96%，随后行情企稳，但是日内波动加大，反应了市场的情绪面处于较不稳定的状态，后市一旦出现方向性突破，可能会伴随短期内较大规模的追单以及止损单。

图 2、螺纹钢现货价格

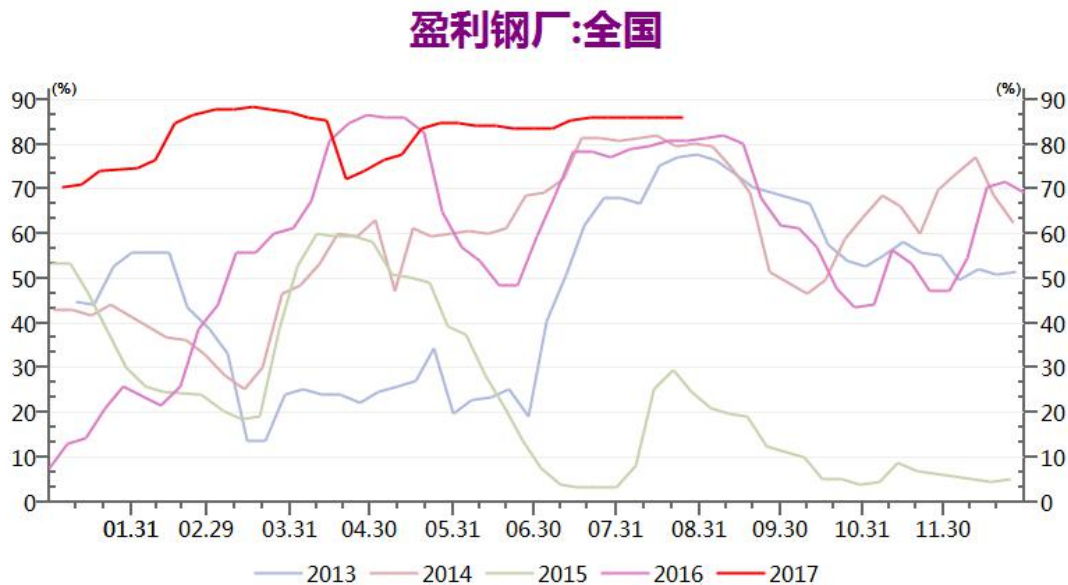


数据来源: Wind 资讯, 新世纪研究院

现货端, 螺纹钢 HR400 20mm 全国的价格指数 8 月份总体处于上升的趋势, 截止 8 月 30 日, 从 3978 上升到 4198 元/吨, 幅度为 5.5%, 远低于 RB1801 本月 9.5%左右的涨幅, 目前上海的螺纹钢价格为 4040 元/吨, 8 月 29 日 RB1801 收盘价为 3882, RB1801 贴水幅度为 283 元/吨, 因此本月 RB1801 的上涨原因同时包括了跟随现货的上涨而上涨以及缩小期货端的贴水, 前期期货端贴水太大, 市场过度悲观, 在现货长期保持高位并未出现大幅下跌的情况下, 市场预期开始转变, 期货价格向现货价格靠拢。同时注意到受政策面的影响 8 月 11 日开始, 现货出现了回调, 从 4100 下跌到 3960 元/吨, 幅度为 3.4%, 注意到同时期 RB1801 的幅度高达 7.99%, 因此可以认为市场的情绪是偏悲观的, 存在对政策影响的过度解读。8 月 22 日开始的本月第二波调整较为温和, 从 8 月 22 日的 4140 回调到 8 月 30 日的 4040 元/吨, 下跌了 100 元/吨, 幅度为 2.4%。受政策面的影响以及市场的恐高情绪, 目前螺纹的采购以刚需为主, 囤货以及防范螺纹价格继续上涨而提前订货拿货的量较少, 在这种背景下, 螺纹现货价格依旧保持在高位, 并未出现明显松动, 可以认为短期内螺纹的需求是很强劲的, 一旦市场的意识到需求还处于上涨的阶段, 叠加前期因为“恐高”和期待政策打压价格而推迟的需求被释放出来, 9 月份可能出现一波急促的趋势性上涨行情。

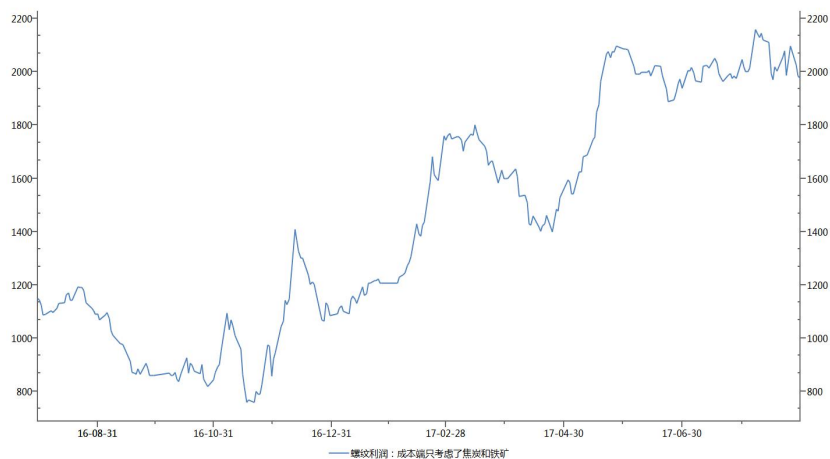
二、 基本面分析

图 3、钢厂盈利情况



数据来源: Wind 资讯, 新世纪研究院

图 4、螺纹钢利润: 成本端只考虑了焦炭和铁矿的成本



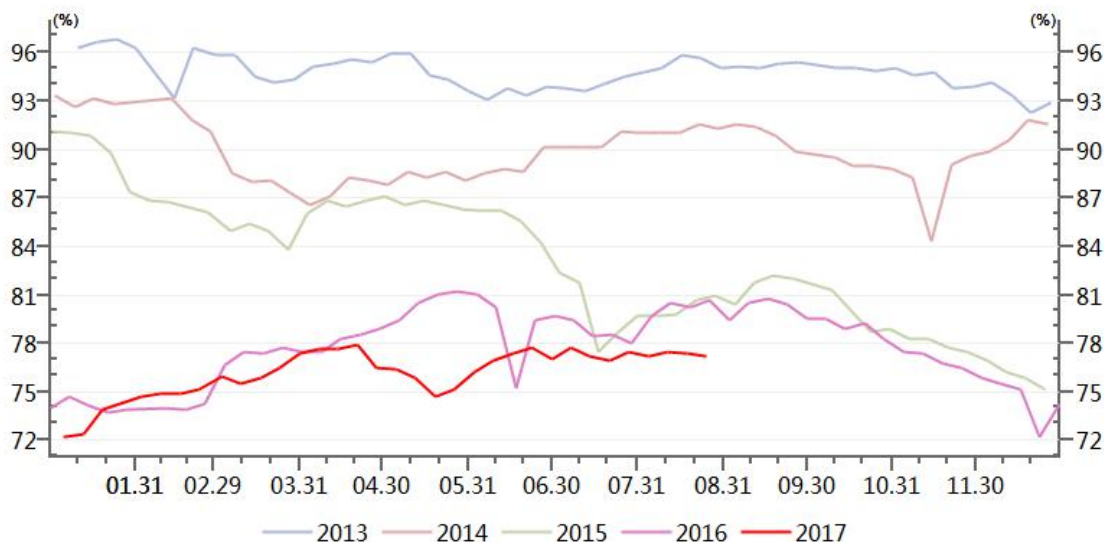
数据来源: Wind 资讯, 新世纪研究院

8 月份钢价先上涨后处于高位调整的行情, 高价格之下钢厂保持了较好的盈利情况, 目前盈利钢厂比例为 2012 年以来同期新高, 8 月份保持在 85.89%。较高的盈利水平也引发了市场对供给增加的疑虑。但也要注意最近价格的上涨并没有带动盈利钢厂比例的上升, 主要是因为近期钢价的上升主要来源于成本推动, 在钢利润已经较高的情况下, 市场存在抵触心态, 但是对钢的需求带动了上游原材料的需求, 引起焦炭以及铁矿石的上涨, 在需求较好的情况下, 成本端的上升被转嫁到钢的价格中, 从而导致了价格上升但利润

高位波动的情况。8 月份焦炭 1801 合约上涨超过 23%，天津港准一级冶金焦上涨了 17%，青岛港 PB 粉矿上涨了 11.4%。

图 5、高炉开工率

高炉开工率:全国

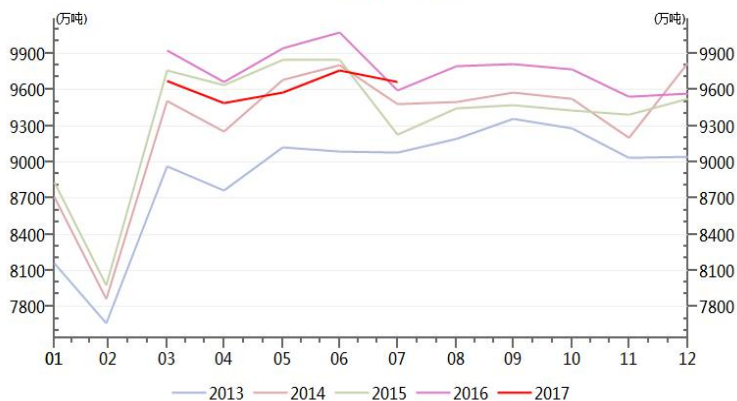


数据来源：Wind 资讯，新世纪研究院

8 月份高炉开工率处于低位震荡水平，高炉开工率的变动会受利润情况的影响，但是目前高炉的开工率的波动似乎较小，而且在目前如此高的利润之下，开工率也没有突破 4 月份的高点，考虑到很多的产能已经是淘汰产能，即使高利润也难以投产，实际的开工率已经接近九成，因此即使是高利润下供给的增加也是有限的，未来价格的波动应更关注需求的变化而不是供给。

图 6、钢材产量

产量:钢材:当月值



数据来源：Wind 资讯，新世纪研究院

从钢材的产量上看，整体上今年我国钢材产量的波动较小，产量在利润的高位的时候虽然有所上升，但是幅度并不算大，也验证了前述的判断，受政策去产能和产能淘汰的影响，利润高企对供给的影响不会太大，现阶段钢厂的供给弹性有限，价格的波动将主要受制于需求的波动。同时注意到 7 月份钢材的产量是下降的，虽然有政策面的影响因素，但也要注意 7 月份每吨钢的利润处于回调低位，在目前钢厂负荷较高的情况下，利润的回调立刻会引起钢企的抵触，降低产量，也就是说现在钢的供给存在明显的天花板，但是一旦需求下滑，供给下滑是具有弹性的，因此钢价将处于易涨难跌的行情。

图 7、基建投资完成额

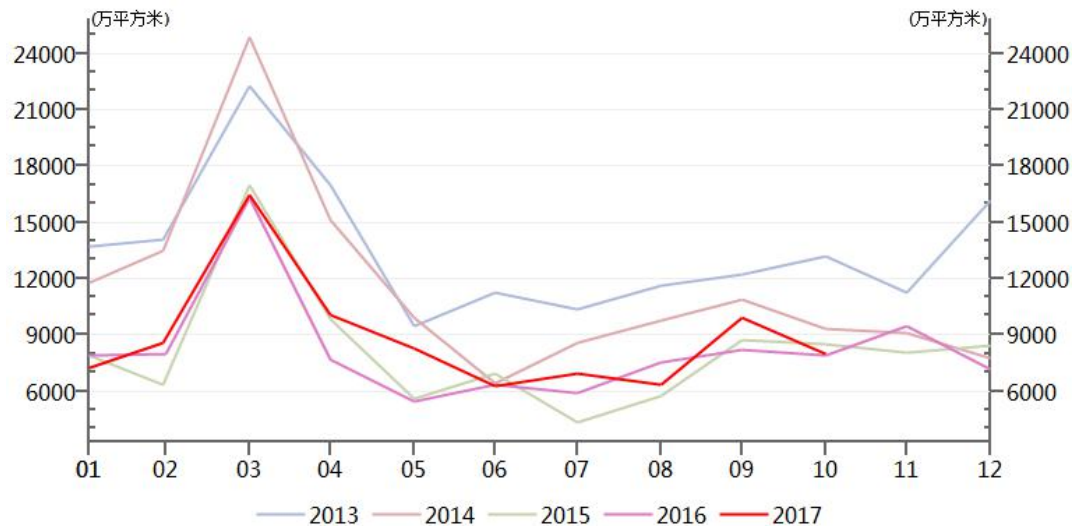


数据来源：Wind 资讯，新世纪研究院

钢的需求主要来自于基础设施建设、房地产以及机械设备，其中基建的占比最大，我国基建的投资具有显著的季节性，6 月份是基建的需求旺季，7 和 8 月初受天气影响，并不太适合室外作业，因此基建会有所下降。9 月份由于比较适合室外开工，基建的投资将会较大，而这并不是纯属因为 9 月份适合室外作业，那么基建的完成量会比较大，而是因为在知道 9 月份更适合室外作业的情况下，如果开工时间可以进行适当的调整，一些项目会更倾向安排在 9 月份进行主体施工，那么会导致 9 月份的基建对钢的需求和固定资产投资完成额较高。10 月份受国庆假日的影响，会导致工程作业量的下降，导致相较 9 月份，10 月份基建对钢的需求会有所下滑。

图 8、成交土地规划建筑面积

100大中城市:成交土地规划建筑面积:当月值:+3月

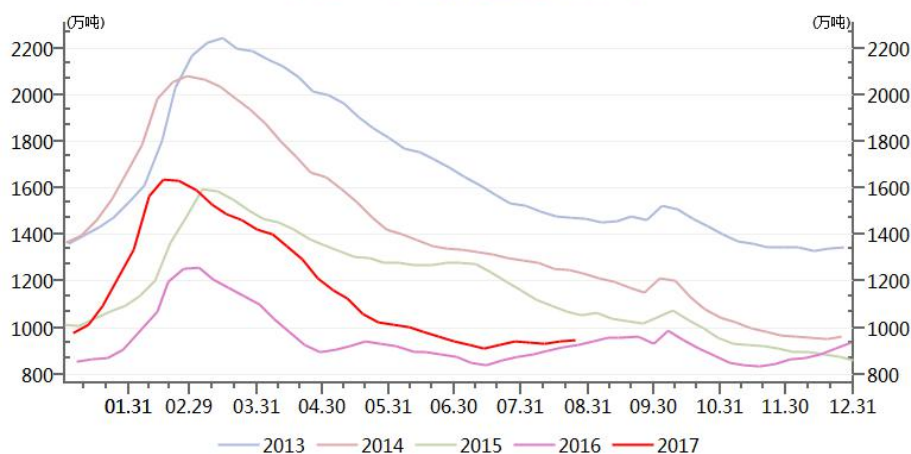


数据来源: Wind 资讯, 新世纪研究院

根据测算,成交土地规划建筑面积领先于钢的需求 3 个月,因此今年 9 月份房地产对螺纹钢的需求较 8 月份是上升的,并且上升的幅度还是比较大的,较 8 月份有 55.5%增长,由于一般房地产对钢的需求释放会延续 1-2 个月,对价格的冲击主要集中在土地成交之后 3 个月,因此不能简单说 9 月份房地产对钢的需求较 8 月份增长 55.5%,但是 9 月份房地产对钢的需求较 8 月份大概率是存在较大幅度增长的,预期 10 月份房地产对钢的需求会有所下滑。叠加基建的季节性因素,因此预估 9 月份钢的需求将有所上升,并且幅度较大,会明显大于 7 和 8 月份的需求。今年螺纹的价格高点应该在 9 月末,10 月初的时候。

图 9、主要钢材库存合计

库存:主要钢材品种:合计



数据来源: Wind 资讯, 新世纪研究

从库存上看，8 月 18 和 8 月 25 日的库存都有所增加，分别为 941.38 万吨，947.58 万吨，8 月 11 日的库存为 930.53 万吨，库存的变动短期内能够在一定的程度上反应供需关系，但是也要考虑诸多的因素，前两个星期受政策面的影响，对市场的信心有所冲击，中下游拿货的积极性受到影响，采购以刚需为主，囤货的意愿不强，在这种情况下钢材库存只增加了 17.05 万吨，还要考虑到目前钢厂基本保持高负荷甚至超负荷运转，在 9 月份的高需求来临之前囤积一定量的库存是很有必要的，但是近两个星期库存的增加仅为 0.05 天左右的产量，可以认为在钢企超负荷运转的背景下，仅能维持产用平衡，根据估算 9 月份的需求将逐步走高，一旦市场意识到如此紧张的供需关系，下游将再度出现囤货需求，以防备价格的持续性上涨。

总的来说，9 月份的需求上升来源于三个方面：1、刚需的上升，9 月份用钢的量处于上升趋势，2、前期受政策影响，下游采购谨慎，寄希望价格下跌，将需求延后，这部分需求也将受期望落空成为现实的需求，3、当市场意识到紧张的供需关系时，下游将存在囤货需求，以应对价格的上涨，这部分需求可能导致短期内钢价超涨。

图 10、焦炭产量

产量:焦炭:当月值



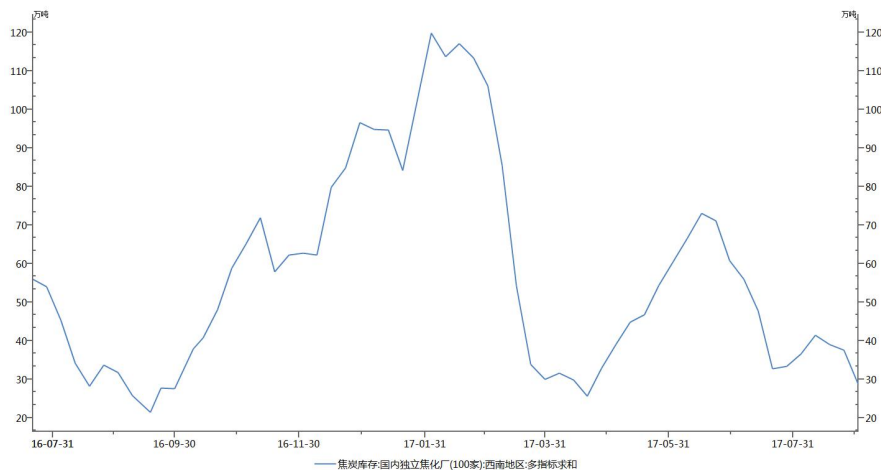
数据来源：Wind 资讯，新世纪研究

去年和今年去产能和环保受到了广泛的关注，去产能和环保的影响也众说纷纭，这里我只分析下去产能和环保对钢企和焦炭的影响，结合焦炭和钢材的产量可以发现，今年钢材的产量虽然缺乏弹性，但总体来看是稳中略有上升的，2016 年下半年钢材产量整体重心较上半年下移，因此可以认为去产能和环保政策对钢材的影响基本上发挥完全了，通过观察上市公司的年报，钢企真正大规模进行环保设施投资是在 2014-2015 年，可以认为现在存货下来的企业环保基本上都达标了，产量不存在下跌的空间，但是上升的空间也有限，因为在如此高利润的情况下钢企基本上满负荷甚至超负荷运转，产量的增加空间已经很有限了，钢企的产量波动对应的应该是在不加班和加班之间，而不是说有闲置，但是焦炭的产量却是稳中略有下降，

同时波动率下降，对价格的弹性下降，这也可以帮助理解为什么今年焦炭的行情强于钢，6 月底开启的现货上涨行情焦炭天津港准一级冶金焦上涨了 25.7%，而上海螺纹钢只上涨了 17.6%。

总的来说，目前焦炭和钢材的供给端，受政策的影响，以及自身的行业去产能影响，供给端处于较为稳定的状态，对利润的弹性并不大，更应该去关注需求的变化，而不是供给端。今年的环保对焦化企业的影响应该是大于钢铁企业的。

图 11、国内 100 家独立焦化厂焦炭库存



数据来源：Wind 资讯，新世纪研究

由于焦炭的需求主要来源于炼钢，经过研究发现，焦炭的需求基本和钢材保持同步，有时候也会滞后钢的需求 1-2 个星期，这个主要受钢企对市场的信心导致，会影响钢企的采购计划，因此焦炭的需求主要参考钢的需求，在这里就不重复了，仅讨论下目前焦炭库存的现状。

8 月 11 日以来，独立焦化厂的焦炭库存一直处于下跌状态，对比钢材的库存，钢材的库存是略微上升，难以积累库存，也支持环保对焦化企业的影响更大的观点，在焦炭库存更严峻的情况下，焦炭的涨幅也更大。

三、 操作建议

根据基本面的情况来看，在供给端变动不大的情况下，价格的波动主要取决于需求的变动，从预测的角度来看，9 月份的需求将维持上涨的趋势直至 9 月末，建议 9 月份焦炭和螺纹以逢低做多为主，9 月底附近开始多单止盈离场。

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。

经济回暖供给偏紧，铜价有望震荡上行

一、宏观因素

1、国内经济数据显示下半年经济平稳向好

7 月份 CPI 上涨 1.4%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。7 月份 PPI 同比上涨 5.5%，涨幅连续 3 个月持平，PPI 环比增长 0.2%，这是自 3 月份以来 PPI 环比增速首次转为上升。CPI 此前曾连续两个月持平在 1.5%。下半年 CPI 同比涨幅可能会略低于上半年，全年通胀压力不大。从近期 CPI 重点构成部分来看，食品价格仍以下跌为主，非食品价格则整体平稳。预计这种局面下半年仍会维持，如果不出现大的外部因素的冲击，下半年影响 CPI 同比走势的将主要是翘尾因素。翘尾因素在 6 月达到年内最高点之后会逐步走低，预计下半年 CPI 同比涨幅可能会略低于上半年，全年通胀压力不大。钢铁、有色等产品价格的上涨是 PPI 环比转正的主要原因，7 月黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业环比上涨了 2.7%、1.5%，合计影响 PPI 上涨约 0.3 个百分点。目前看，生产资料价格的上涨向生活资料传导不明显，上游生产资料价格上升主要是受去产能、环保限产等政策因素的影响，下游生活资料的需求较为平稳，并无明显改善。

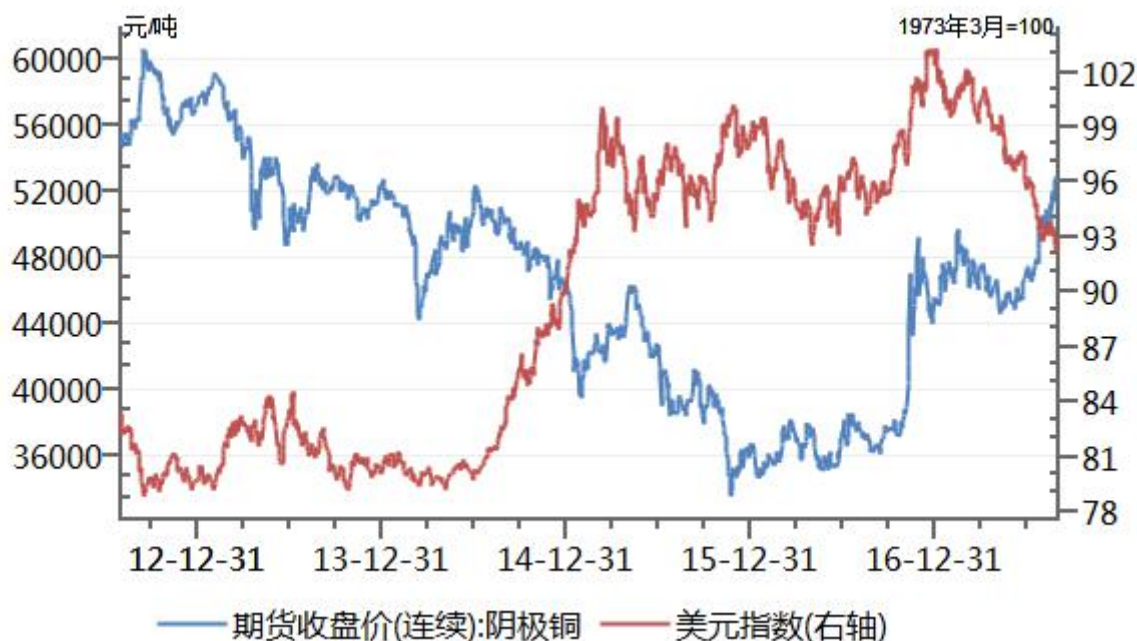
7 月制造业 PMI 为 51.4%，比上月向下小幅波动 0.3 个百分点，与上半年均值基本持平，今年以来一直保持在 51.0%—52.0% 的运行区间，总体走势平稳。生产指数和新订单指数为 53.5% 和 52.8%，分别比上月回落 0.9 和 0.3 个百分点，但两者差值明显缩小，供需关系有所改善。进出口保持增长，但涨幅收窄。新出口订单指数和进口指数为 50.9% 和 51.1%，均连续位于扩张区间，其中进口指数为今年次高点。企业继续加大采购力度，价格指数双双上升，市场预期持续向好，生产经营活动预期指数为 59.1%，连续 3 个月上升，为今年次高点，表明企业对未来发展的信心进一步增强。总体看，显示实体经济好于预期回暖，中国经济确定进入 L 后半阶段。

2、美联储 9 月加息概率较低

美联储公布的 7 月份货币政策例会纪要显示，联储官员重申支持逐步加息的政策路径，但对于何时启动下次加息存在分歧。由于美联储内部对于通胀看法不一，使得市场对美联储年内能否再次加息的预期大幅降温。根据联邦基金利率期货的交易计算，在 7 月会议纪要发布前，12 月加息的概率约为 50%，纪要发布后，该概率降至 40% 左右，而 9 月加息的概率则在今年首次降至零。会议纪要并未透露缩表启动的具体时间，只是暗示除非美国经济或者金融市场遭受严重负面冲击，不然 9 月较为适合宣布相关决定。美联储

对经济增长和劳动力市场前景看法几乎没有变化，随着货币政策立场的逐步调整，经济活动将以适度的速度扩张，劳动力市场状况将进一步加强。始于上半年的美元宽松正逐步接近尾声，美联储 9 月开始的缩表事项应无大悬念。在近三年时间里，美联储将从 4.5 万亿美元缩减至 3.3 万亿美元。

图 1：沪铜与美元走势



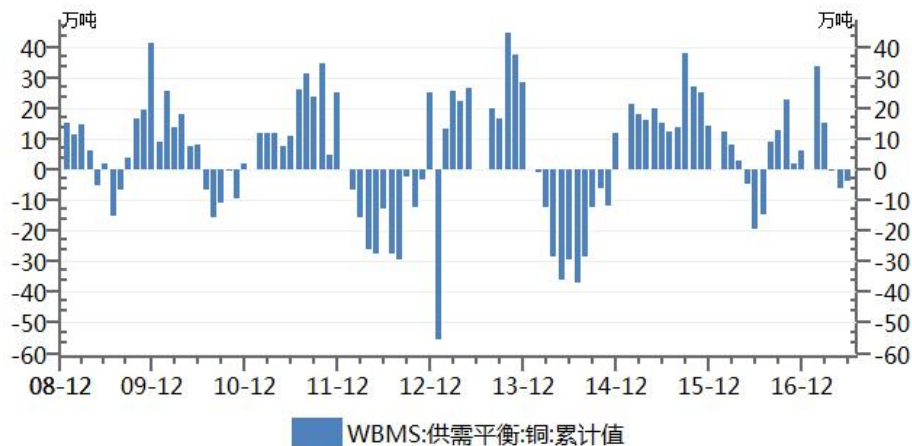
资料来源：新世纪期货、Wind

二、供需因素

1、全球铜供需趋于短缺

世界金属统计局(WBMS)公布的报告显示，2017 年 1-6 月，全球铜市场供应短缺 4.1 万吨，2016 年全年供应短缺 6.8 万吨。6 月期间的报告库存下降，截至 6 月末库存较 2016 年 12 月末高 7.1 万吨。今年 1-6 月，全球铜矿山产量为 1,010 万吨，较去年同期减少 0.1%。1-6 月全球精炼铜产量为 1,167 万吨，较去年同期增加 1.6%，其中中国铜产量显著增加，增幅达 32.9 万吨，智利铜产量则显著减少，下降了 16.8 万吨。1-6 月铜消费量为 1,171 万吨，去年同期为 1,188 万吨。1-6 月中国表观消费量较去年同期减少 27.1 万吨至 565.9 万吨，占全球需求量的 48% 以上。1-6 月欧盟 28 国铜产量增加 8%，需求量为 171.5 万吨，较去年同期下滑 3.1%。2017 年 6 月，全球精炼铜产量为 201.65 万吨，消费量为 201.34 万吨。

图 2: WBMS 全球铜供需平衡



资料来源：新世纪期货、Wind

国际铜研究小组（ICSG）的最新数据显示，前 5 个月全球矿山铜产量同比下降 3%。其中精矿铜产量下降 2.5% 左右，而溶剂萃取电积法（SX-EW）铜产量下降 4.5%。世界矿山铜产量下降主要是因为最大铜生产国智利减少 22 万吨，降幅 10%，原因是埃斯康迪达铜矿罢工和智利国家铜业公司（Codelco）产量萎缩。另外，加拿大和蒙古铜精矿产量分别下降 20% 和 21%，主要是因为开采品位下降和矿山例行维护。印度尼西亚产量下降 14%，主要是从 1 月份开始该国实施临时出口禁令。美国产量下降 11%，同样也是因为开采品位下降，开采速度减缓以及年初糟糕天气条件。但是，墨西哥（精矿铜和电解铜）和秘鲁（精矿铜）产量分别增长 11% 和 6%，两国都是因为新建和扩建矿山投产。世界精炼铜产量前 5 个月基本持平，其中原生铜（电解和电积）产量下降 2%，再生（废杂铜）产量增长 12%。ICSG 认为前 5 个月世界精炼铜消费量下降 3%，过剩 1.5 万吨。主要是因为中国消费量下降。目前，中国精炼铜消费量占世界的 48%。剔除中国库存因素，前 5 个月，世界精炼铜过剩 11.5 万吨。

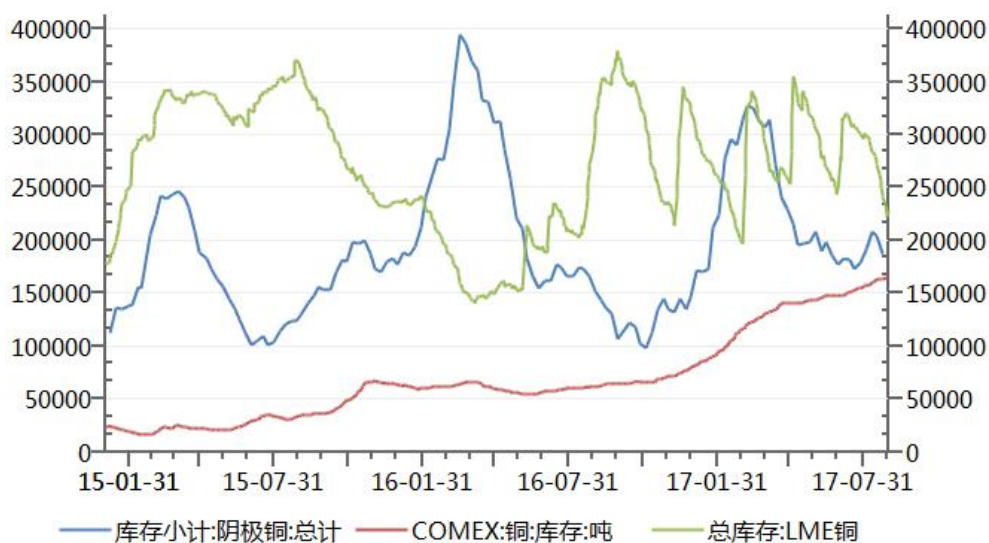
图 3: ICSG 全球精炼铜供需平衡



资料来源：新世纪期货、Wind

库存方面，全球三大交易所总库存 8 月净下降 5.03 万吨至 58.09 万吨。其中，LME 库存进入 2017 年 8 月以来，总体呈现一路下滑，铜库存削减下降 6.85 万吨至 22.85 万吨，环比下滑 23.06%，区域分析看，LME 亚洲和 LME 欧洲库存双双下降，北美仓库库存微量增加。SHFE 库存也在 8 月小幅上升，幅度为 4.8%，较 7 月底上升 0.86 万吨达到 18.74 万吨。COMEX 库存在 8 月稳步上涨，自 7 月底上升 0.96 万吨至 16.5 万吨。8 月 LME 现货依然持续处于贴水状态，本月月中现货贴水一度达到 35.5 美元/吨水平，至月末缩窄至现货贴水 28.5 美元/吨，现货市场仍然相对疲弱。

图 4：三大交易所铜库存



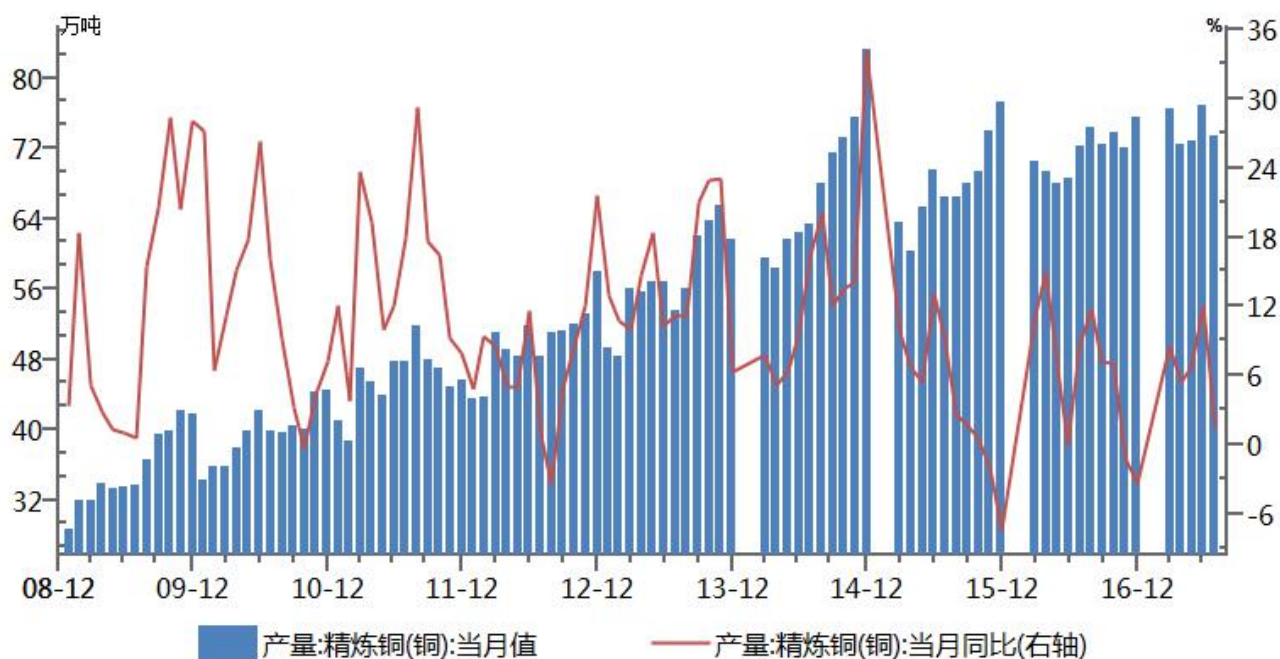
资料来源：新世纪期货、Wind

2、国内增产进口增加

2017 年 7 月全国精炼铜(电解铜)产量为 73.3 万吨，当月同比增速 1.5%；2017 年 1-7 月全国精炼铜(电解铜)产量累计为 509.4 万吨，累计同比增速 7.2%。2017 年 7 月份冶炼厂开工率为 81%，环比增加-4%，同比增加-8%，同比下跌主要原因是冶炼厂进行了大规模的检修计划，保定建昌铜业停产和白银有色检修累计影响超万吨。7 月原预计检修铜冶炼厂紫金铜业、金川铜业（本部）、赤峰云铜、中条山北方铜业中除金川铜业（本部）外，8 月产量将基本恢复正常水平。

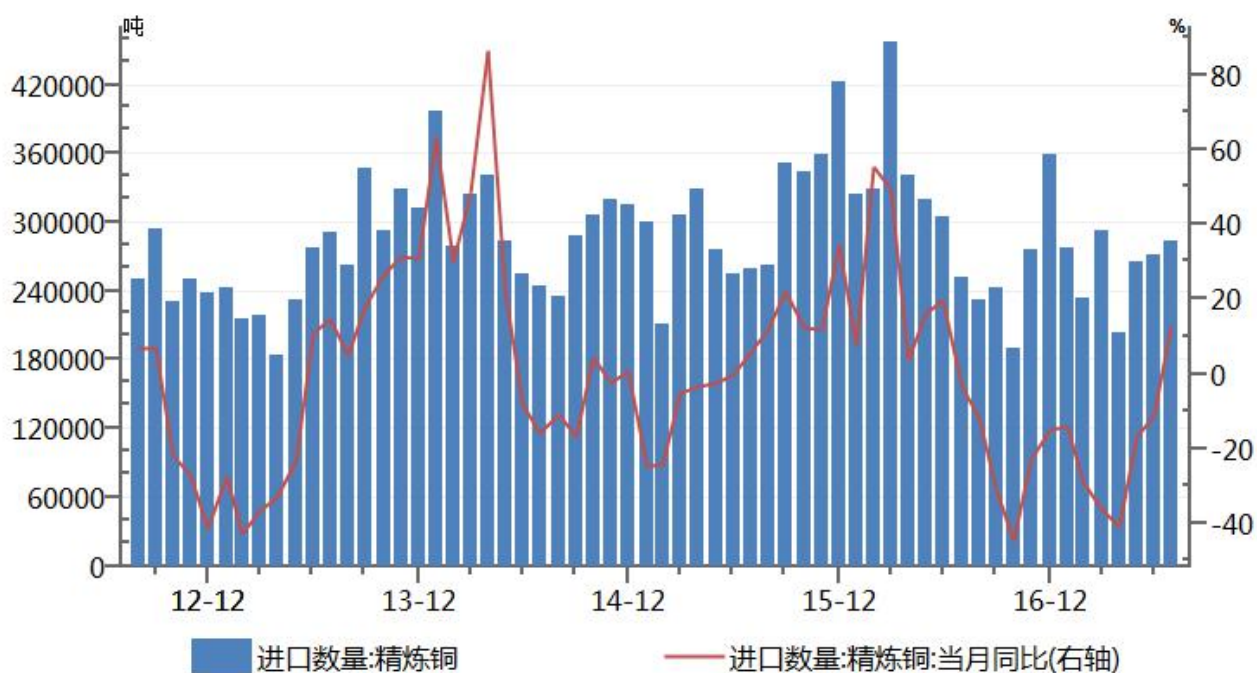
海关数据显示，中国 7 月精炼铜进口增加 13%，至 283,468 吨，而铜矿石和精矿进口增长 3%。中国 7 月份进口未锻造的铜及铜材 39.1 万吨，6 月份进口未锻造的铜及铜材 39.2 万吨。1-7 月份未锻造的铜及铜材进口总量为 262.5 万吨；去年同期累计 309.4 吨，同比减少 15.2%。同期废铜进口量为 33.98 万吨，同比提升 23.65%，同比增速继续回升态势。今年以来，因政府美元信贷管制加强，同时今年初铜价回升导致中国精炼铜进口量有所下滑，市场需求转向部分价格更低且采购更便利的废铜。

图 5：精炼铜月度产量



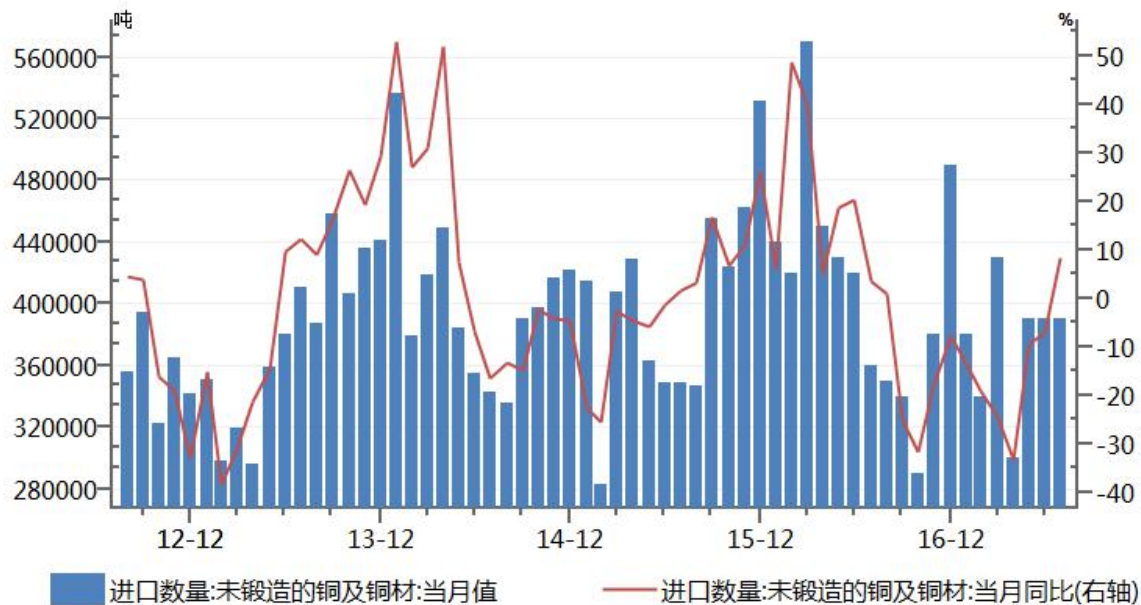
资料来源：新世纪期货、Wind

图 6：精炼铜月度进口



资料来源：新世纪期货、Wind

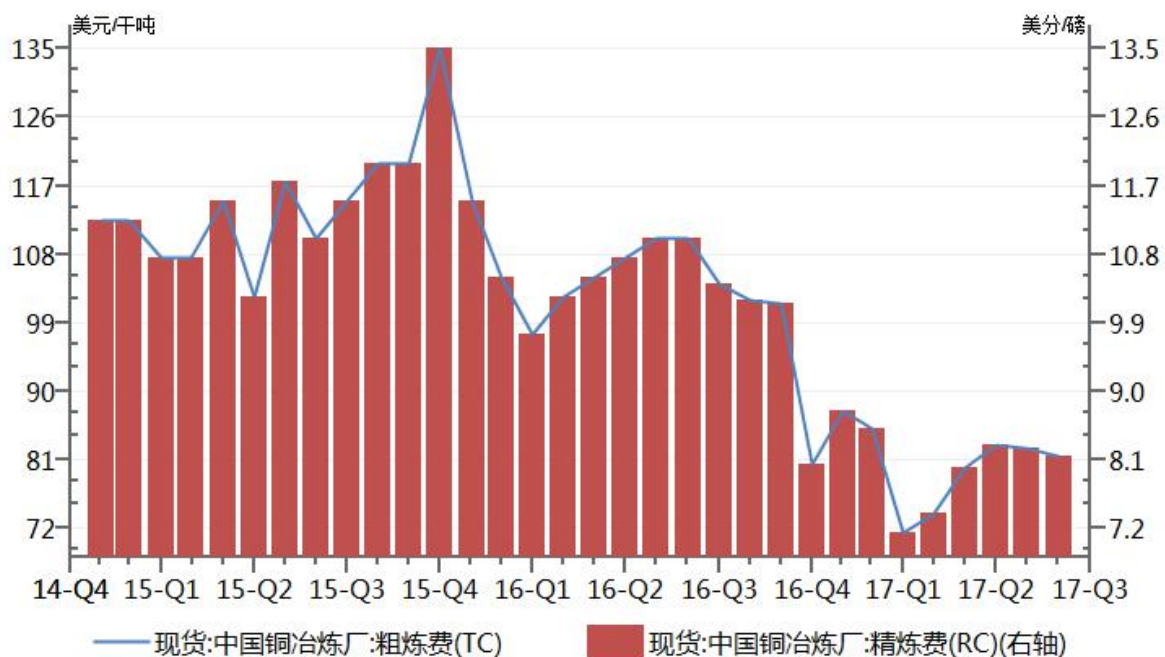
图 7：未锻造的铜及铜材进口量



资料来源：新世纪期货、Wind

此外，铜冶炼 TC/RC 方面，铜精矿 TC/RCs 价格在三季度继续回落，8 月铜精矿加工精炼费用(TC/RC)较 7 月有所下滑，粗炼费为 81.5 美元/吨较上月下滑 1 美元，精炼费 8.15 美分/磅较上月下滑 0.1 美分。一般来说 TC/RC 费用与铜精矿的供应成正比，因此 TC/RC 费用下滑意味着全球铜矿供应相对紧张。

图 8：铜加工费走势图

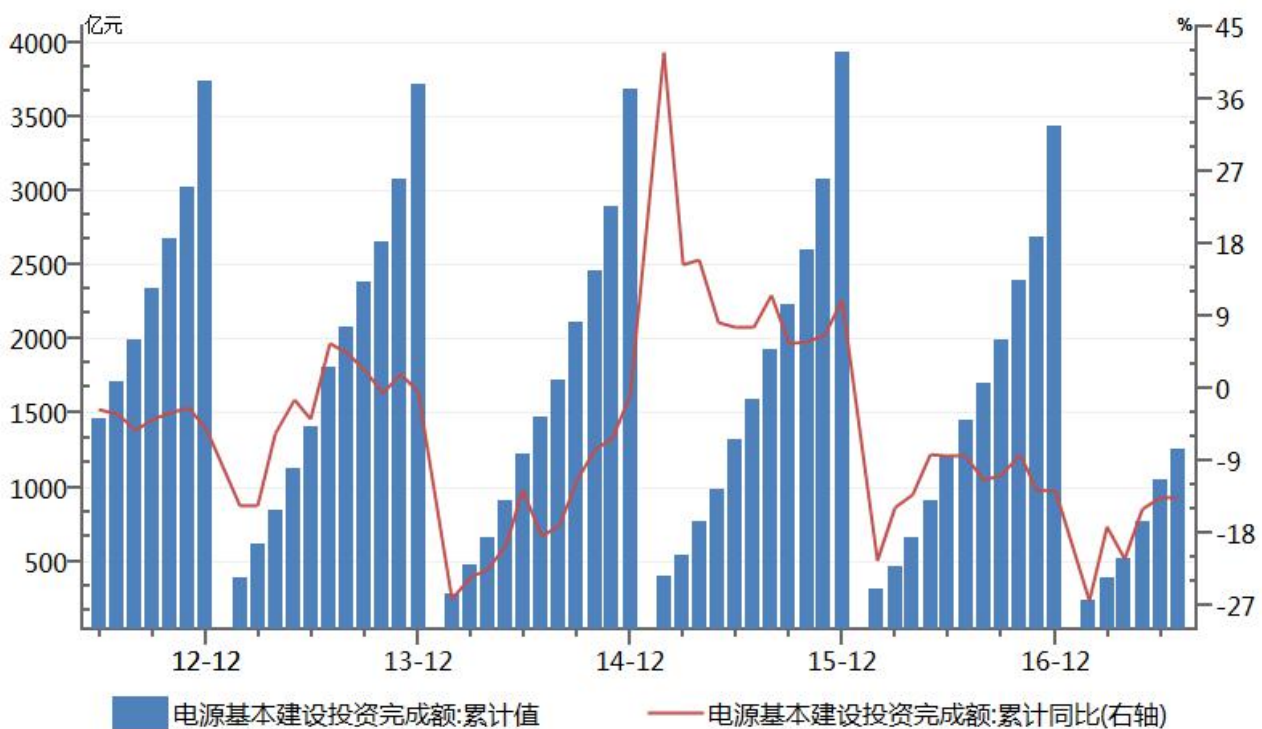


资料来源：新世纪期货、Wind

3、下游需求乐观

7 月下游用铜企业开工率分类来看，铜杆、电线电缆开工快速下降，铜管、铜板带箔开工保持相对高位，主要是受汽车、白电订单拉动所致。据调查，7 月份铜管企业开工率为 88.72%，同比上涨 23.43 个百分点，环比下降 1.1 个百分点，铜管行业因空调生产强劲而维持在较高开工率。7 月份铜杆业开工率 69.45%，同比增加-3.16 个百分点，环比增加-3.51 个百分点。7 月份电线电缆企业开工率 89.65%，同比增加 10.85 个百分点，环比增加-2.18 个百分点。受到市政项目和基建项目的推进，电线电缆进入交货期，推动电线电缆开工率飙升。

图 9：国内电源投资额



资料来源：新世纪期货、Wind

电源电网投资方面，今年 1-7 月，全国电网工程完成投资 2813 亿元，同比增长 9.9%。全国主要发电企业电源工程完成投资 1255 亿元，同比下降 13.7%。其中水电完成投资 254 亿元，同比下降 4.6%；火电完成投资 374 亿元，同比下降 19.3%；核电完成投资 215 亿元，同比下降 16.2%；风电完成投资 255 亿元，同比下降 18.3%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 70.2%，比上年同期提高 2.1 个百分点。

图 10：国内电网投资额



资料来源：新世纪期货、Wind

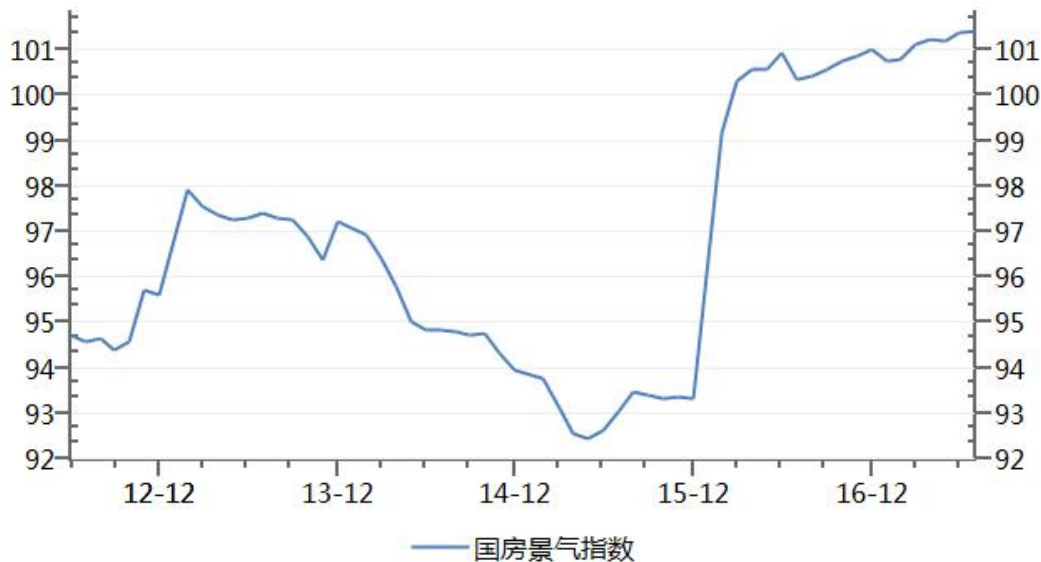
汽车方面，7 月汽车产销比上月有所下降，同比呈一定增长。今年 1-7 月，汽车产销同比呈小幅增长，增幅比上半年略有提升。7 月，汽车产销分别完成 205.94 万辆和 197.12 万辆，同比分别增长 4.76% 和 6.15%。今年前 7 月，汽车产销完成 1558.52 万辆和 1532.52 万辆，同比增长 4.65% 和 4.10%，增速比上半年提升 0.01 个百分点和 0.29 个百分点。7 月新能源车市场延续了 6 月的强势表现，再次向 70 万辆的年销售目标跨进了一步。数据显示，7 月新能源车生产 5.9 万辆，销售 5.6 万辆，同比分别增长 52.6% 和 55.2%。1-7 月，新能源汽车共销售 25.1 万辆，比上年同期增长 21.5%。正是由于 6、7 两个月的高速增长，使今年一直维持在个位数增长的新能源车同比出现了明显提高。汽车行业产销情况保持乐观，拉动对铜需求。

再看空调消费情况，2017 年 7 月，全国空调产量 1665.4 万台，同比增长 23%。在产量方面：1-7 月，全国空调产量 11837.5 万台，同比增长 18.6%。2017 年以来，国内空调累计产量增速持续“两位数”增长。2017 上半年，白电行业表现较为突出。受益于 2016 年去库存为市场补货释放空间、高温天气以及三四级市场转暖等利好因素，空调市场表现靓丽。预计 2017 年制冷空调产业总体保持会保持稳定增长的势头，细分行业来看，无论从内销和出口，家用空调、商用冷柜、空气源热泵、多联机等产品将保持较高的增速，其中，空调产销将上升到 1.2 亿台以上的新台阶，库存也会相应增长。

房地产方面，7 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 101.42，比 6 月份提高 0.04 点。1-7 月份，全国房地产开发投资 59761 亿元，同比名义增长 7.9%，增速比 1-6 月份回落 0.6 个百分点；商品房销售面积 86351 万平方米，同比增长 14.0%，增速比 1-6 月份回落 2.1 个百分点；房地产开发企业到位资

金 87664 亿元，同比增长 9.7%，增速比 1-6 月份回落 1.5 个百分点。本月房地产指标好于上月，预计未来房地产对有色大宗的拉动仍然将持续。

图 11：国房景气指数



资料来源：新世纪期货、Wind

三、技术分析

从技术图形分析，2017 年 8 月上旬沪铜主力合约 1710 呈现 A 字走势，在上冲至 51400 一线后回落至月初的 50000 一线，此后在月中开始发力突破前高 51500，目前维持在 53000 一线盘整，8 月涨幅达到 3.94%。从主力合约看成交量总体呈现增大趋势，持仓量也在增加，总体市场参与热情上升。综合判断，铜价目前获得基本面供需紧平衡支撑，供给缺口有望进一步扩大，淡季需求面较往年乐观，全球显性库存下滑。对于后市沪铜走势依旧是多头观点，短期技术室预计沪铜或将继续小幅震荡后将回踩至 M10 和 M20 均线区间。操作上建议，建议仍然可选择在窄幅震荡区间中逢低做多为主。

图 12：沪铜连续合约走势图



资料来源：新世纪期货

目前，沪铜连三合约减连续合约之间的价差水平处于 350。接近自 2015 年 1 月至今价差数据的 81% 分位数。上月当时价差已经高于 90% 分位，提出建议在 8 月内做空该差价数据。目前价差 350 位于 2017 年内 45% 分位数，从价差角度分析，建议可以在盘中价差升至 450 附近区间后，择机选择做空价差策略即多近月抛远月，或者在 300 附近做多价差即多远月空近月。

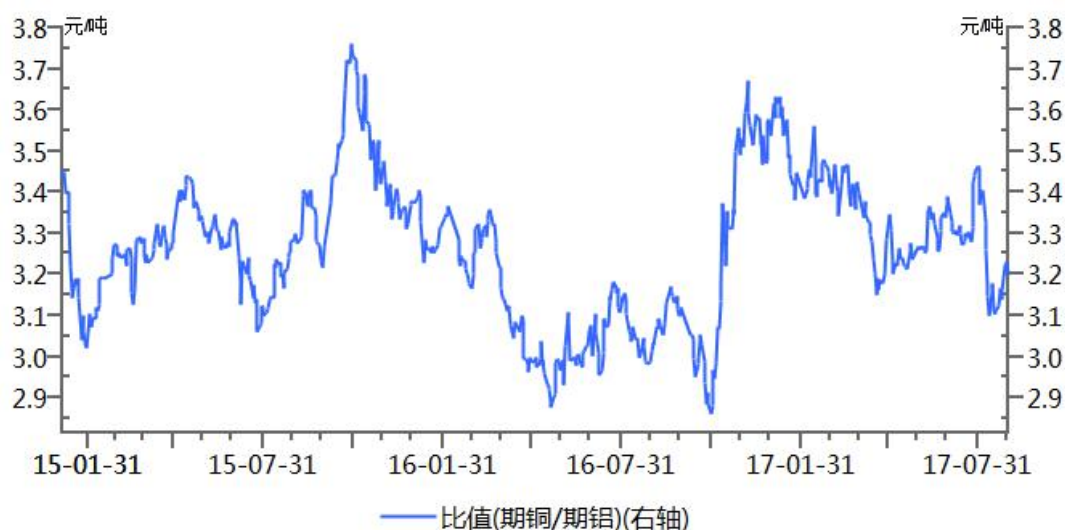
图 13：沪铜连三-连续合约价差走势图



资料来源：新世纪期货

目前沪铜连三/沪铝连三比价处为 3.197，处于自 2015 年 1 月至今比价数据的 35% 分位数。上月曾经对于铜铝比价高企的情况，同时针对国内对铝正推进供给侧改革的进程，提出了空比价的策略。目前，由于铝的违规产能清理接近结束，铝现货库存高企，建议可以适度在低位做多铜铝比价。从比价角度分析，可以在盘中比价向下突破 3.17 区间后，择机选择做多比价策略，即多沪铜空沪铝策略。

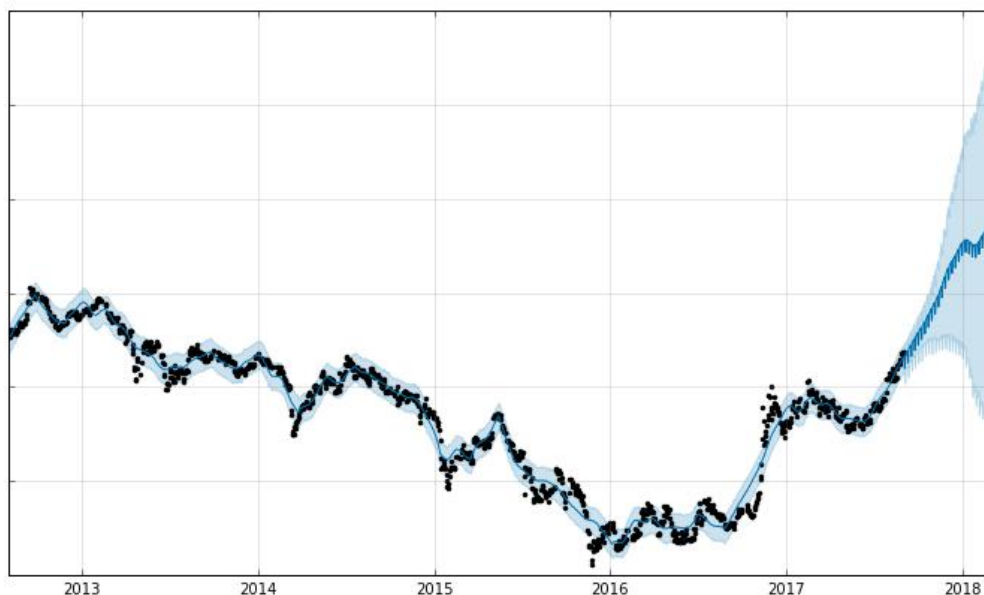
图 14：沪铜连三/沪铝连三比价走势图



资料来源：新世纪期货

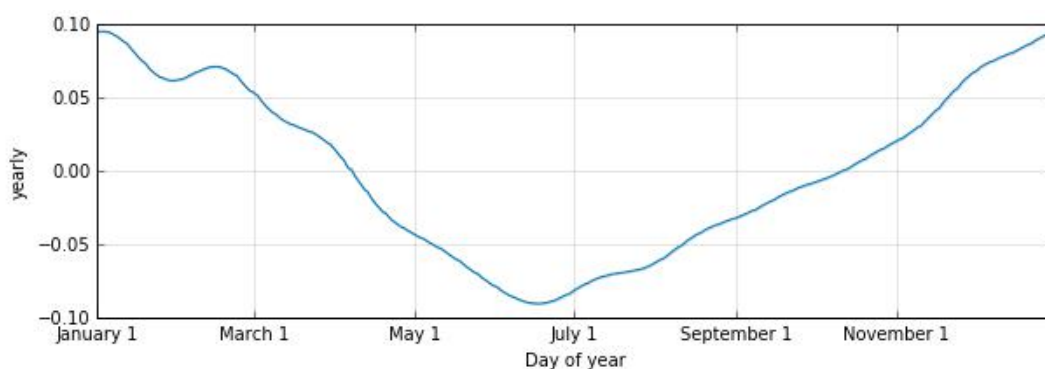
根据机器学习分析连续合约走势后发现，预计后期沪铜上行动能仍非常强劲，在三四季度依然保持上涨态势。由于数据拟合周期为半年，只考虑到往年周期性因素和今年内走势，所以总体趋势向上，仅供参考。

图 15：机器学习预测走势图



资料来源：新世纪期货

图 16：铜季节性走势统计图



资料来源：新世纪期货

四、小结与展望

综合以上基本面及技术面的分析，我们主要持以下观点：

1、主要矛盾：需求方面，国内实体经济指标转暖，房地产投资超预期好转。供给方面，铜产业受供给侧改革影响较少，下半年铜企冶炼费用继续回落，全球显性库存下滑。

2、助推因素：全球铜矿供给端偏紧平衡，国内淡季需求好于往年。

3、风险因素：美联储缩表，地缘政治局势紧张。

4、技术上：震荡区间中枢上移。

操作策略：

基于以上分析，中期行情仍是回落夯实平台后继续向上。建议在 9 月采用箱体震荡逢低做多操作策略，主力合约的多单可建在 51500 至 52000 一线，目标 54000 至 54500。到达目标区域后，可择机中线多单入场。

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。

LLDPE 震荡偏强

一、行情回顾

8 月份，塑料期货呈现上涨走势。截至 8 月末，L1801 收盘价为 10175 元/吨。8 月份 L1801 最低跌至 9325 元/吨，最高涨至 10245 元/吨，月涨幅达到 6.43%。现货市场上，截至 8 月末，LLDPE 市场价格为 9800 元/吨，较 7 月末上涨 250 元/吨；HDPE 市场价格为 10250 元/吨，较 7 月末上涨 300 元/吨；LDPE 市场价格为 10900 元/吨，较 7 月末上涨 200 元/吨。

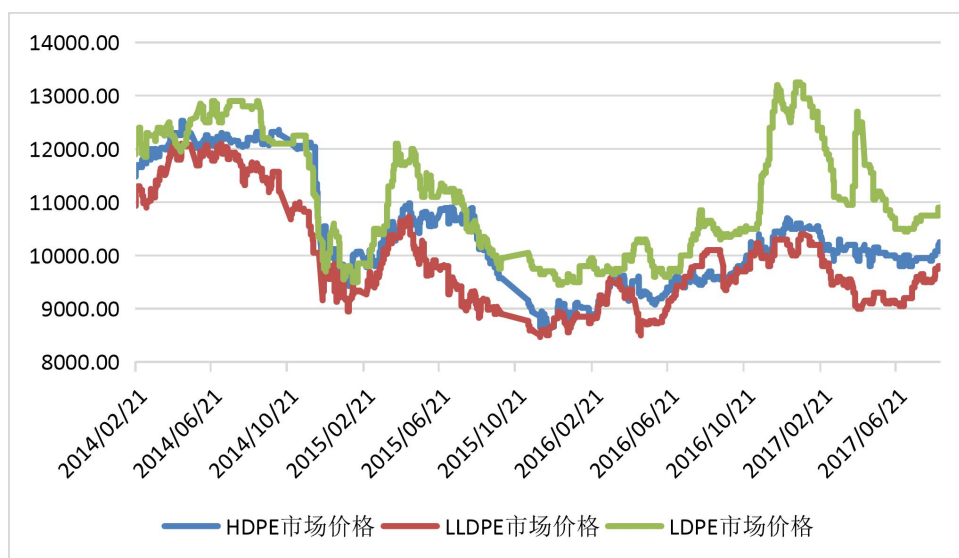
总体而言，8 月份聚乙烯价格呈现上涨走势。8 月初，由于聚乙烯检修装置陆续恢复生产，供应压力增加，以及下游需求受环保督查严厉影响，部分包装膜工厂停车整顿带动整体聚乙烯下游行业开工率下降，现货价格小幅下跌，塑料期货亦呈现震荡走势；8 月中下旬，季节性旺季到来，市场需求有所好转，部分货源供应出现紧缺现象，石化企业多次上调出厂价。且在石化库存处于历史低位的背景下，现货价格出现上涨，塑料期货价格亦呈现上涨走势。

图 1：LLDPE 期货指数日 K 线图



资料来源：博易大师

图 2：聚乙烯现货价格走势



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

二、基本面分析

1、聚乙烯新装置投产推迟

截至 8 月底，市场上共有三套聚乙烯新装置投产。其中，江苏斯尔邦 20 万吨/年的管式法 EVA 装置于 3 月 13 日一次性开车成功，10 万吨/年的釜式法 EVA 装置于 5 月 16 日一次性开车成功；中天合创 37 万吨/年的 LDPE 装置于 5 月 5 日开车；神华宁煤 45 万吨/年的全密度装置于 7 月 19 日产出合格料，之后由于乙烯压缩机故障停车检修，预计 9 月 5 日重启试车。年初时统计聚乙烯新装置投产计划，预计 2017 年共有 207 万吨新产能投放。而随着市场的变化，部分聚乙烯企业将聚乙烯新装置投产时间推迟至 2018 年。根据目前各家企业的新装置投产计划，2017 年仅有 112 万吨新增聚乙烯产能。2015 年聚乙烯产能 1535 万吨，2016 年聚乙烯新增产能 87 万吨至 1622 万吨，预计 2017 年新增产能 112 万吨至 1734 万吨，增加 6.91%。

表 1：2017 年聚乙烯装置投产计划

企业名称	装置	产能	投产时间	生产工艺
江苏斯尔邦	EVA	30	2017 年 3-5 月	煤制烯烃
中天合创	LDPE	37	2017 年 5 月	煤制烯烃
神华宁煤	全密度	45	2017 年 7 月	煤制烯烃
合计	112			

资料来源：隆众资讯、新世纪期货

2、聚乙烯检修装置陆续恢复生产

受到聚乙烯价格大幅下降的影响，石化厂家开始主动检修以降低产量。二季度是聚乙烯装置检修的集中时间段，各月份聚乙烯装置检修持续大幅增加。但是，从 7 月份开始聚乙烯检修装置陆续恢复生产，7、8 月份装置检修损失产量逐渐减少。据统计，6 月份涉及检修装置产能共计 682 万吨，损失产量 23.68 万吨；7 月份涉及检修装置产能共计 511 万吨，损失产量 15.56 万吨；8 月份涉及检修装置产能共计 395.5 万吨，损失产量 6.89 万吨。9 月份聚乙烯计划检修装置较少，预计 9 月份聚乙烯装置检修损失产量将继续减少，供应压力仍然较大。

表 2：聚乙烯石化装置检修计划表

企业名称	检修装置	装置产能	停车时间	开车时间
上海石化	高压	5	8 月 13 日	--
	高压	5	8 月 22 日	--
神华新疆	高压	27	8 月 20 日	9 月初
包头神华	全密度	30	9 月 4 日	计划停车 15 天
蒲城清洁能源	线性	30	9 月 10 日	计划停车 25 天

资料来源：隆众资讯、新世纪期货

3、聚乙烯进口量小幅回升

由于进口利润的持续改善，从去年 12 月份开始，聚乙烯进口量大幅增加，港口库存累库严重。而随着国内聚乙烯价格的下跌，聚乙烯进口利润逐渐收窄，内外盘价格出现倒挂，4、5 月份聚乙烯进口量明显下降。接着，由于国内聚乙烯价格的企稳，6、7 月份聚乙烯进口量小幅回升。7 月份聚乙烯进口量 85.81 万吨，其中 LLDPE 进口量 22.89 万吨，较 6 月份增加 3.58%；HDPE 进口量 46.53 万吨，较 6 月份减少 5.32%；LDPE 进口量 16.39 万吨，较 6 月份增加 7.53%。

相较于前两个月的聚乙烯进口利润情况，7、8 月份进口利润有所上升。8 月份的聚乙烯进口利润情况如下：8 月 31 日，LLDPE 中间价 1160 美元/吨，完税价为 9727.91 元/吨，进口利润为 72.09 元/吨；8 月 31 日，LDPE 中间价 1205 美元/吨，完税价为 10097.52 元/吨，进口利润为 802.48 元/吨；8 月 31 日，HDPE 中间价 1170 美元/吨，完税价为 9810.04 元/吨，进口利润为 289.96 元/吨。目前，聚乙烯内外盘价格倒挂的情况已经消失，进口呈现小幅盈利的状态。预计 9 月份聚乙烯进口利润将继续存在，且在聚乙烯下游需求旺季的背景下，9 月份聚乙烯进口量将继续上升。

图 3: LLDPE 进口量 (单位: 万吨)

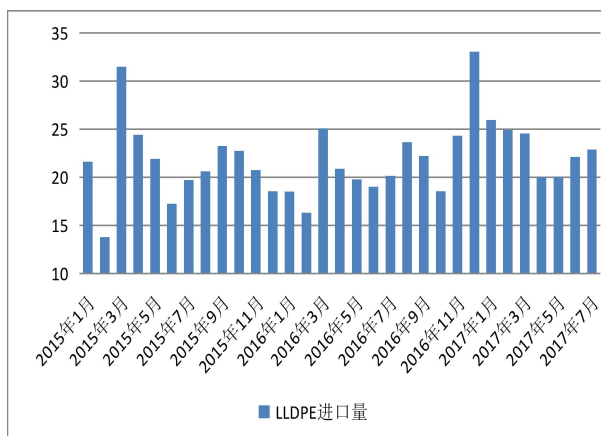
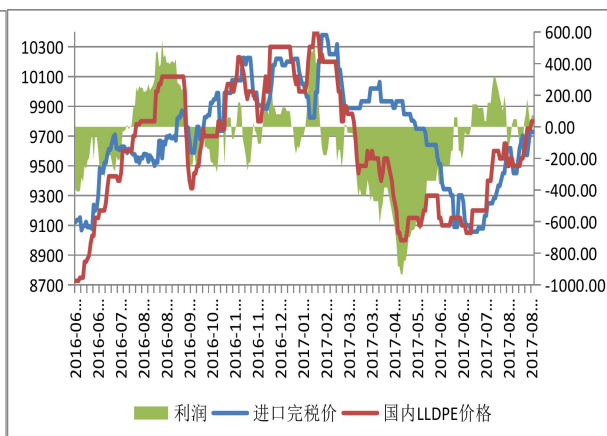


图 4: LLDPE 进口利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 隆众资讯、新世纪期货

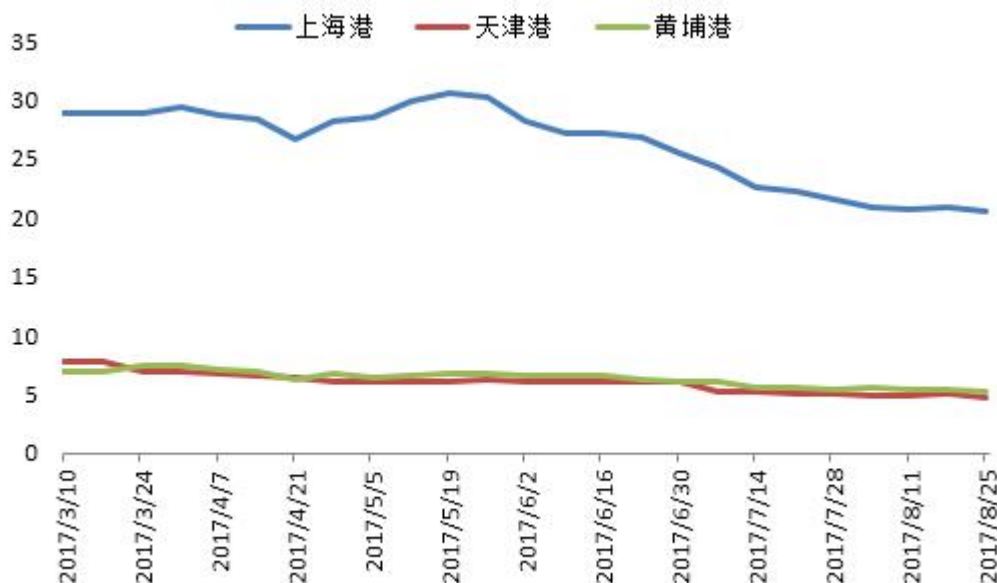
资料来源: 隆众资讯、新世纪期货

4、聚乙烯库存压力不大

从 1 月下旬开始, 聚烯烃库存量大幅上升。受春节备货的影响, 年初聚烯烃库存量处于高位。2017 年上半年进入了聚烯烃去库存周期。上半年的去库存效果较好, 目前聚乙烯整体库存水平不高。8 月份, 聚乙烯库存环比继续小幅下降。

8 月份, 聚乙烯港口库存继续小幅下降。港口库存下降主要是因为下游需求消化了部分港口货源。截至 8 月 25 日, 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。聚乙烯港口库存已经降至 2016 年同期水平。

图 5: 聚乙烯港口库存走势图

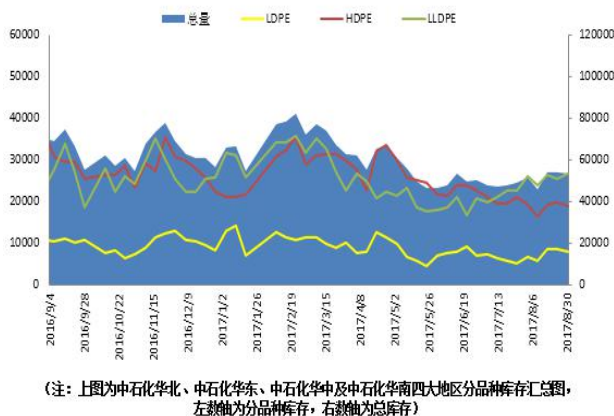


资料来源: 隆众资讯

聚乙烯石化库存在 3 月份达到高点以后逐渐下降，目前的石化库存量要低于往年同期水平，石化去库存效果较好。8 月份石化库存略有上升，不过由于石化库存压力较小，石化挺价意愿较高。8 月份社会库存变化不大，保持在去年同期水平。月内社会库存波动较大，主要是贸易商补库引起的。

严格的环保政策使得下游塑料企业生产受到影响，塑料企业开工率不及往年同期。下游需求的疲软使得贸易商和下游企业的库存积累比较多，聚乙烯去库存压力集中在贸易商和下游企业当中。随着聚乙烯装置检修减少，聚乙烯供应增加，而下游需求又受到严格环保政策的限制，预计 9 月份聚乙烯库存将会有所上升。

图 6：聚乙烯石化库存走势图



资料来源：隆众资讯

图 7：聚乙烯社会库存走势图



资料来源：隆众资讯

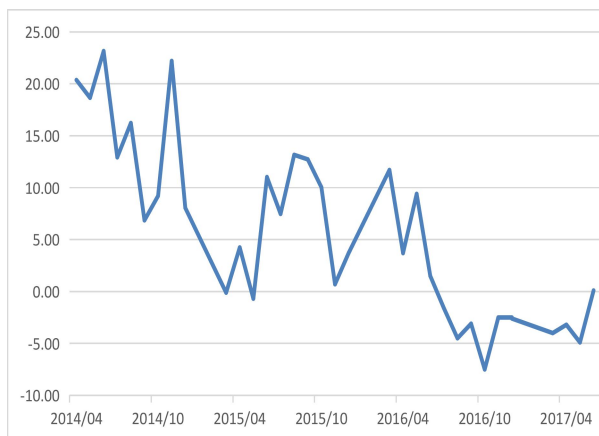
5、农膜需求旺季来临

严格的检查督查对塑料企业产生一定的影响，近期的环保检查对部分企业采取停产整顿措施。受环保检查的影响，聚乙烯的下游需求较为疲软。

数据显示，由于需求旺季的到来，农用薄膜产量同比增速触底回升。今年 6 月份农用薄膜产量 19.8 万吨，同比减少 0.1%，高于 5 月同比-4.9%；今年 1-6 月我国农用薄膜累计产量 120.8 万吨，同比增加 0.3%。另一方面，受农产品生产周期的影响，农膜需求具有明显的淡旺季，通常农膜厂家对塑料原料的补库需求在 7-8 月份形成。目前终端农膜需求较之前有所好转，农膜工厂陆续开工。9 月份是农膜需求旺季，需要关注农膜需求的回升是否能带动聚乙烯市场回暖。

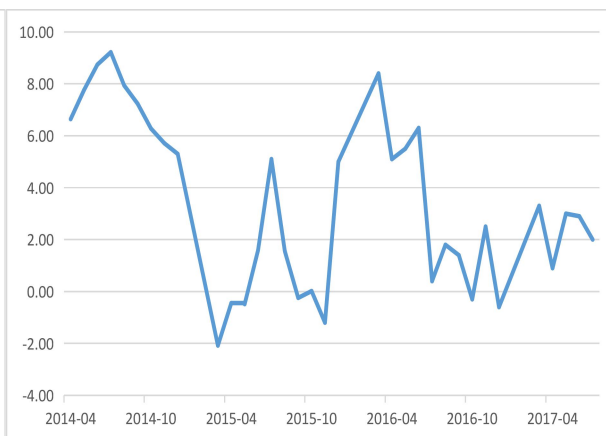
受环保政策以及宏观经济增长放缓的影响，塑料制品产量保持低速增长，同比增速持续下滑。数据显示，今年 7 月份塑料制品产量 689.5 万吨，同比增长 2.0%，低于 6 月同比 2.9%；今年 1-7 月我国塑料制品累计产量 4530.0 万吨，同比增长 3.7%。在宏观经济增长放缓以及环保政策趋紧的背景下，预计 9 月份塑料制品产量将继续低速增长。

图 8：农用薄膜产量当月同比图



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

图 9：塑料制品产量当月同比图



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

另外，需要关注回料替代需求。7 月 19 日中国向 WTO 正式通知，在今年年底之前，将禁止生活来源废塑料等 24 种固体废物进口；7 月 27 日国务院办公厅印发的《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》正式发布。2016 年共发布 23 个进口废塑料批文，总计 1150 万吨的核定量，2016 年废塑料进口为 735 万吨。2017 年至今发布 11 个批文，总计 202 万吨的核定量。第 12 批次批文受到进口政策收紧的影响迟迟不发。PE 废塑料每年的进口规模为 200 万吨左右，预计未来数年废塑料进口量将持续下降。再生聚乙烯退出市场，新料会有替代再生料的需求，从而导致聚乙烯需求小幅增长。

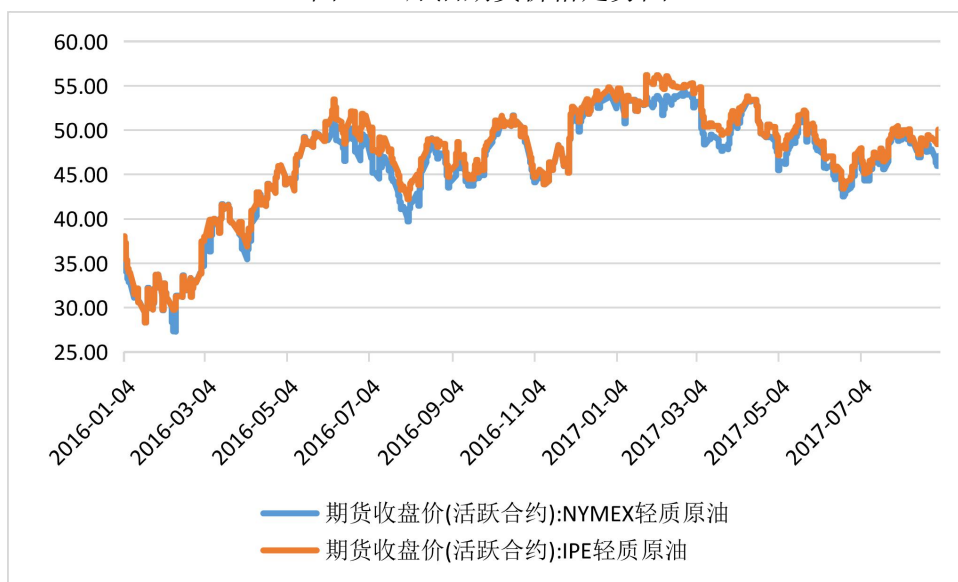
6、聚乙烯成本端支撑

8 月份，国际原油呈现震荡走势。截至 8 月底，布伦特原油 11 月合约收盘价为 52.77 美元/桶，月跌幅达到 0.09%。WTI10 月合约收盘价为 47.09 美元/桶，月跌幅达到 6.36%。WTI 跌幅较大，主要原因是受飓风哈维影响，美国 24% 的下游炼油产能停工。

国际原油的走势主要受到欧佩克和美国原油生产情况的影响。欧佩克与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；欧佩克与非欧佩克产油国联合减产监督委员会会议将在维也纳召开，进一步商谈减产协议事宜。美国原油市场则较为乐观。第一，美国原油库存持续下降。截至 8 月 25 日当周，美国原油库存量 4.58 亿桶，较 7 月 28 日减少 2412 万桶；美国汽油库存量 2.30 亿桶，较 7 月 28 日增加 226 万桶。第二，美国夏季原油需求回暖。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%。第三，美国原油供应增速放缓。截至 8 月 25 日当周，美国原油日均产量 953 万桶，较 7 月 28 日增加 10 万桶/日。截至 9 月 1 日当周，美国在线钻探油井数量 759 座，较 7 月 28 日减少 7 座。第四，受到飓风哈维的影响，美国产油商暂停勘探活动，海湾地区原油产量下降，24% 的炼油产能停工。

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，欧佩克与非欧佩克产油国联合减产监督委员会会议将在维也纳召开，进一步商谈减产协议事宜。另一方面，美国原油市场偏乐观；供应增速放缓，但夏季需求渐入尾声。综合来看，预计国际原油价格将呈现震荡偏强走势。

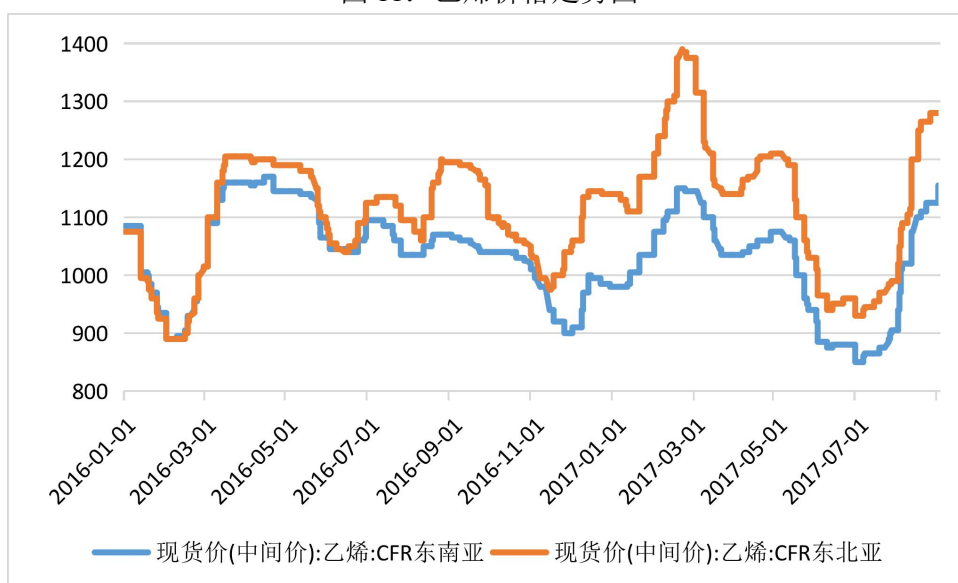
图 10：原油期货价格走势



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

8 月份，乙烯价格大幅上涨。截至 8 月末，CFR 东北亚乙烯价格为 1280 美元/吨，较 7 月末上涨 290 美元/吨；CFR 东南亚乙烯价格为 1155 美元/吨，较 7 月末上涨 250 美元/吨。8 月份，乙烯供给偏紧，下游衍生品利润较高，对乙烯需求旺盛。在下游利润收窄的背景下，预计 9 月份乙烯将呈现震荡走势。

图 11：乙烯价格走势



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

7、聚乙烯生产利润分析

各工艺生产聚乙烯利润情况较好。8 月份油制聚乙烯平均生产成本为 6600 元/吨，平均生产利润为 3050 元/吨；8 月份煤制聚乙烯平均生产成本为 5800 元/吨，平均生产利润为 3600 元/吨。与 7 月份相比，油制聚乙烯生产利润出现好转，上升 177 元/吨；煤制聚乙烯生产利润小幅增加，上升 94 元/吨。由于国内聚乙烯价格上涨，8 月份油制聚乙烯和煤制聚乙烯的生产利润较 7 月份有所好转。而 8 月份外购甲醇制聚乙烯平均生产利润有所下降，8 月份平均利润处于 431 元/吨的水平，较 7 月份下降 55 元/吨。主要原因是甲醇价格上涨幅度较大增加了生产成本。

图 12：油制 PE 成本与利润（单位：元/吨）



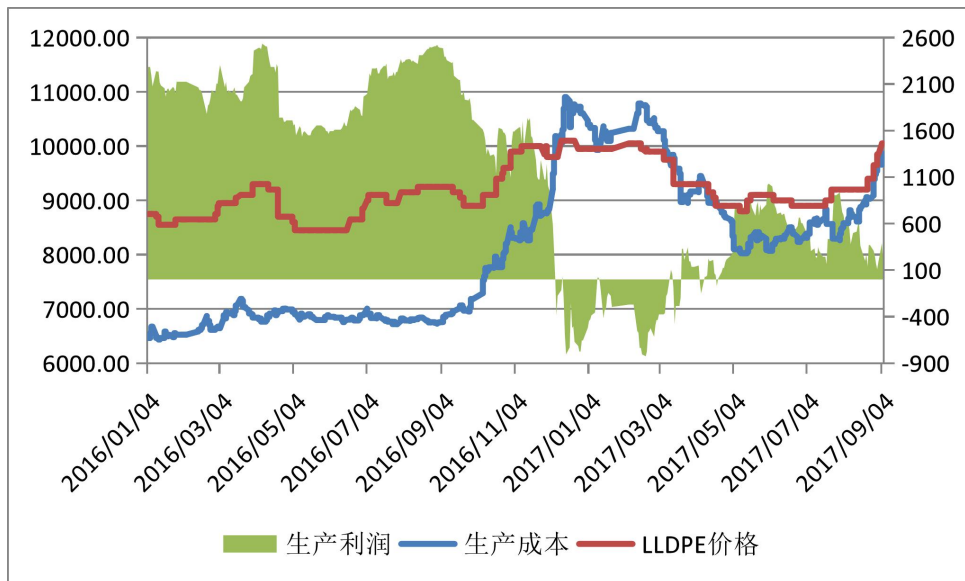
资料来源：隆众资讯

图 13：煤制 PE 利润（单位：元/吨）



资料来源：隆众资讯

图 14：外购甲醇制 PE 成本与利润（单位：元/吨）

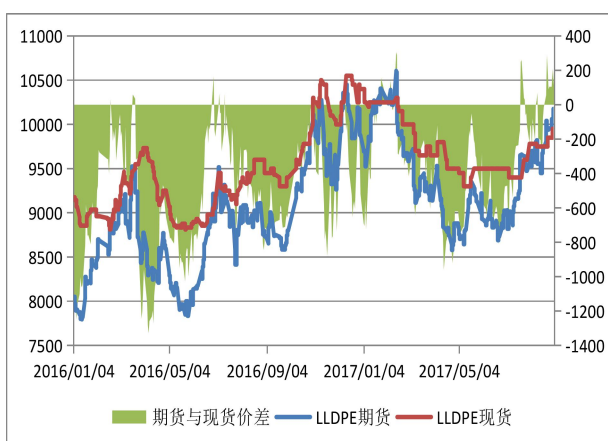


资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

8、期现价差及仓单变化分析

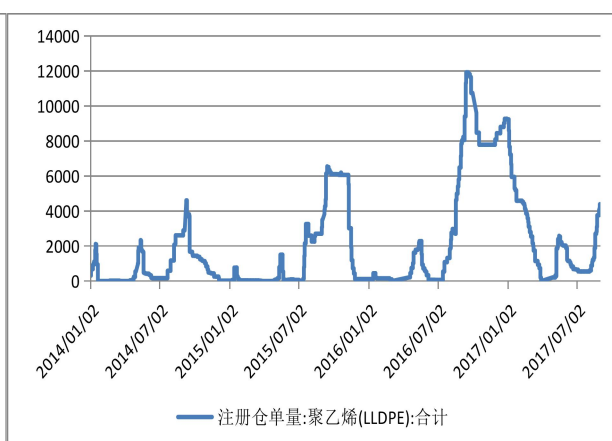
2 月中旬以来，由于期货价格的大幅下跌，聚乙烯基差由贴水转为升水。随着聚乙烯基差的上升，套利商开始出货，聚乙烯注册仓单亦大幅减少。而随着期货价格的企稳回升，基差小幅下降。到了 8 月份期货价格大幅上升，导致期货升水现货。此时套利商开始入场，从而使得 8 月份的注册仓单大幅增加。截至 8 月 31 日，聚乙烯基差为-225 元/吨，较 7 月 31 日下降 445 元/吨。截至 8 月 31 日，聚乙烯注册仓单为 4389 张，较 7 月 31 日增加 3842 张。

图 15：LLDPE 期现价差图



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

图 16：聚乙烯注册仓单量



资料来源：Wind 资讯、新世纪期货

三、行情展望

供给方面，第一，截至目前共计 112 万吨新增聚乙烯产能投放，多数聚乙烯新装置投产延迟；第二，9 月份聚乙烯计划检修装置较少；第三，由于进口利润将继续存在，9 月份聚乙烯进口量将继续增加。库存方面，聚乙烯整体库存水平不高，9 月份可能会略有上升。需求方面，第一，9 月份是农膜需求旺季，农膜工厂已经陆续开工，需求逐渐回升；第二，环保检查对下游需求产生压制。另外注意固废进口禁令引致的新料对再生料的替代需求。综合来看，供给方面变化较小，供应增加压力仍然较大；需求方面喜忧参半，旺季临近，市场有下游农膜需求向好预期，但环保检查对市场偏负面影响。塑料市场整体情况一般，但在塑料低库存的背景下，预计 9 月份塑料将维持震荡偏强走势。

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。

需求有望恢复，沥青走势过于不悲观

一、 走势回顾

7 月初开始沥青价格逐渐回升，一方面沥青市场需求预期好转，且上游原油反弹；另一方面，流动性紧张局面改善，工业品受供给侧改革和环保限产影响，集体上涨。8 月份原油震荡回落，对沥青也产生了直接影响，且沥青需求也受到环保督查表现不及预期，沥青价格反复震荡，小幅下跌。截止 8 月 31 日，沥青 1712 合约较上一个月收盘价下跌 74 元/吨。那么 9 月份怎么走？

上游原油方面，自 7 月份开始，消费旺季带动库存逐渐下降，油价也进入反弹通道。8 月份原油市场多空情绪交织，走势反复震荡 8 月国际油价震荡趋弱，飓风、库存及全球产出是主要影响因素。截至 8 月 31 日收盘，8 月 WTI 原油下跌 3.08 美元/桶，布伦特原油上涨 0.09 美元/桶。近期 WTI 原油走势较 BRENT 原油更弱，因墨西哥湾热带风暴导致美国 24% 炼油产能停工。不过，飓风影响偏短期，后市原油供需仍处于相对平稳状态，关注库存变化节奏。

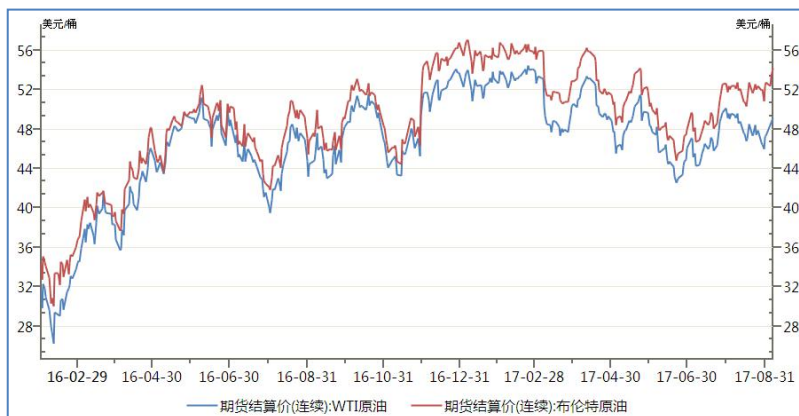
从沥青和原油期货合约走势上看，今年以来二者联动性比较强，可见沥青受成本端的变动影响比较大。

图 1：原油及沥青主力合约走势



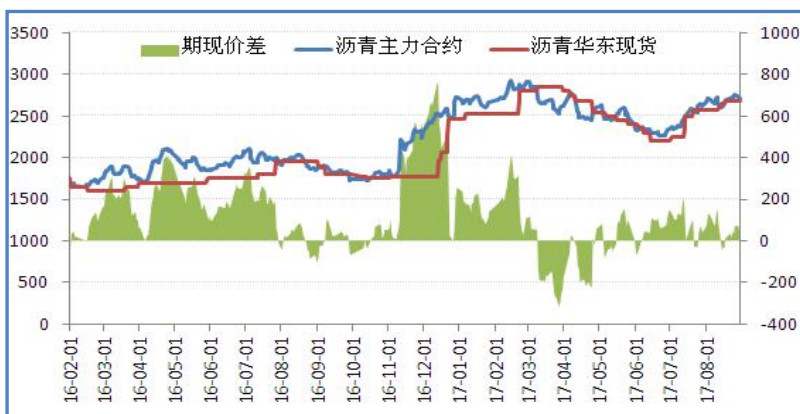
数据来源：wind 资讯、新世纪期货

图 2：WTI 原油与 BRENT 原油走势



数据来源：wind 资讯、新世纪期货

图 3：沥青期现价差走势



资料来源：隆众资讯、新世纪期货

二、原油实际供应仍大，关注库存数据变化

原油基本上仍是多空交织。一方面，EIA 原油库存连续几周下降，同时汽油需求创新高带来利好。另一方面，OPEC 7 月产量仍有增长迹象，美国页岩油增长显著，美国产量创出新高。8 月末飓风来袭美湾，逼停炼厂、抑制大量原油需求，油价再度转跌，但该影响偏短期。我们认为，原油单边的大幅涨跌较难出现，但从库存波动节奏上看，接下来一段时间原油大概率是震荡偏强走势。

1、OPEC 原油产量尚在高位

7 月 OPEC 原油产量攀升至年内高位。普氏指出，从月平均产量来看，实施减产的 12 个 OPEC 成员国，总体执行力度比较到位。自减产协议实施以来，包括主要产油国沙特、伊朗等在内的 7 个国家的月平均产量在名义上限之下。月平均超标的有 4 个国家，其中最多的是伊拉克，超标 7.8 万桶/日。若考虑尼日利亚和利比亚因素，7 月产量高出其 3190 万桶/日的名义上限 92 万桶/日，较去年 10 月的基准月水平增长了

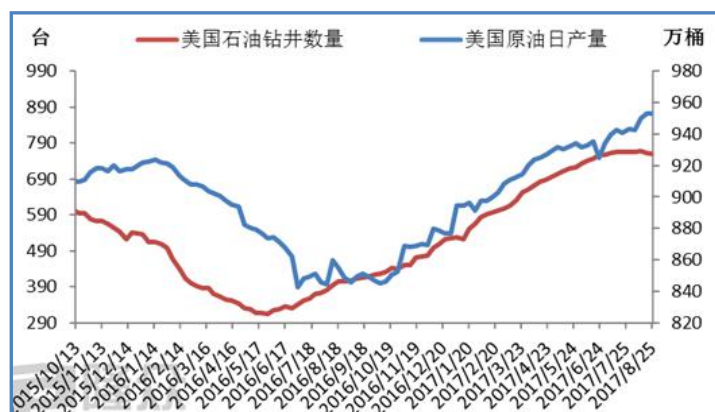
59 万桶/日。非 OPEC 国家的履约率甚至一直低于 OPEC 成员国，自年初以来从未完全履约，俄罗斯只愿意逐步实现其减产 30 万桶/日的承诺。

8 月份 OPEC 原油产量自高位回落。路透调查显示，8 月份 OPEC 的原油产量较年内高位减少 17 万桶/日至 3268 万桶/日，主要因利比亚再度发生动荡而导致产量下降，同时其他 OPEC 成员国履行减产协议的力度也有所加大。预计 8 月的减产执行率为 89%，而 7 月为 84%。

2、美国石油钻井数量开始下降，产量可能自高位小幅回落

美国原油日产量持续上升，8 月末最高日产量接近 953 万桶，比上个月增加 1.28%。美国国会在 2015 年 12 月投票解除了石油出口禁令，随着国内产量的攀升，美国增加了对免于自由贸易协定禁令国家的出口，今年美国石油出口量大幅攀升。美国的页岩油革命及特朗普政策对石油行业的支持等因素，使得美国加大页岩油生产的趋势难以止步，除非是油价下跌到过去两年的低位，继续生产令页岩油生产商无法承担损失。不过，值得高兴的是，美国石油钻井数量增长已经放缓，8 月末钻井数量为 759 座，较上一月下降 0.65%。美国一些页岩油生产商开始削减投资。

图 4：美国产量和钻井量变化



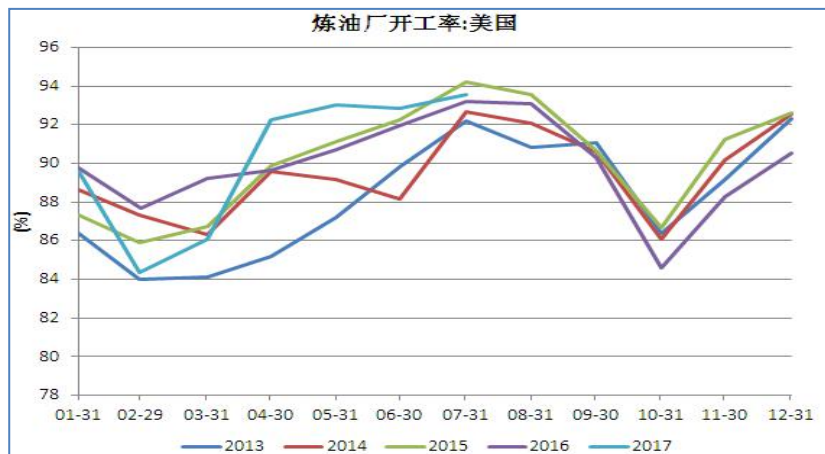
资料来源：隆众石化资讯

从全球石油市场供给来看，全球石油供应量连续三个月增长，实际的供应压力仍大，需要进一步关注美国的钻井活跃数以及 OPEC 减产的执行力度。

3、原油需求较好，库存处于下降中

三季度成品油需求处于年内高峰，全球炼厂开工率处于高位，整体需求较为乐观。单从美国消费上看，7-9 月份美国处于夏季出行高峰，汽油消费处于旺季，炼厂开工率也将在 7-8 月份到达年内顶峰，而 10-11 月份的开工率则将下降至 86%左右。

图 5：美国炼油厂开工率



资料来源：wind 资讯

目前供需端重新进入相对平稳的状态，若无意外状况出现，反复震荡的格局较难改变。另外，每周公布的美国原油库存数据变化一直是市场关注的焦点。从往年库存变动数据看，美国库欣原油库存通常从二季度初下降至四季度初，到 11 月份重新增加。美国原油和石油产品库存今年也较去年有了明显下降。若 9-10 月份美国原油库存数据持续回落，将带动原油价格偏强震荡。

图 6：美国原油和石油产品库存图

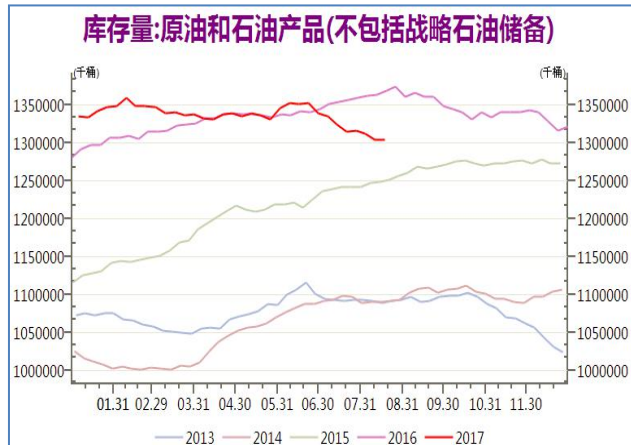
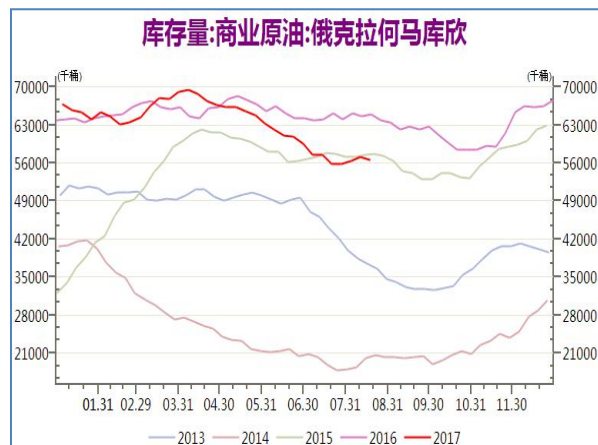


图 7：美国库欣原油库存



资料来源：wind 资讯

三、 沥青市场供需状况

1、沥青市场供应增长

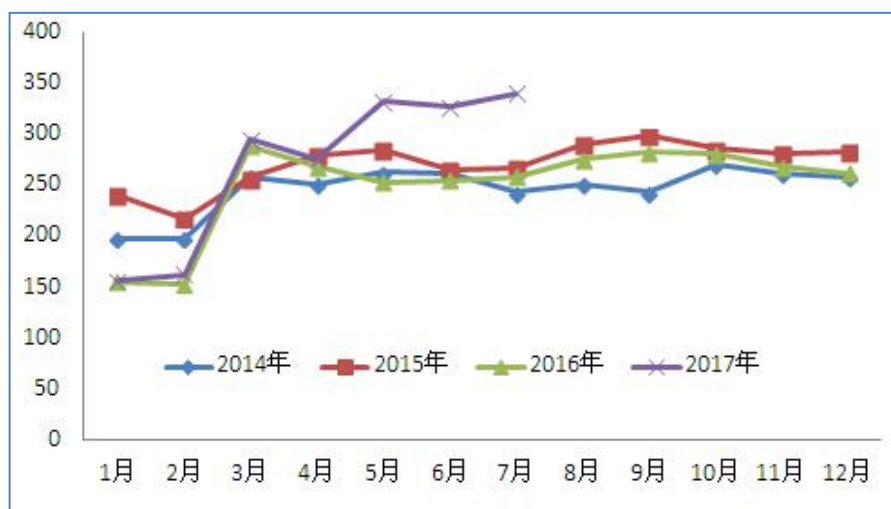
国内供应方面，2017 年 7 月全国石油沥青产量 339.7 万吨，同比增长 26%，2017 年 1-7 月全国石油沥青产量为 2110.4 万吨，同比增长 11.6%。因装置集中检修结束且生产利润良好，国内沥青产量在 5-7 月份大幅提升。

进口方面，2017年7月中国进口沥青总量为40.14万吨，环比减少8.30%，同比大减17.97%。1-7月份沥青净进口量为261.3万吨，同比下降22%。截至7月份，只有5月份沥青进口量同比增长，其他月份沥青进口量均同比减少。随着国产工艺的进步，沥青的进口依存度进一步下降。

国内沥青产能过剩的状态较为突出，1-8月份装置开工率仅维持在50%-60%区间震荡。三桶油和地炼的竞争继续扩大化。中石油方面，为进一步增加沥青市场份额，2017年携手地方炼厂，在全国范围内展开沥青代加工和收购业务。在这种情况下，沥青的生产利润将进一步压缩。

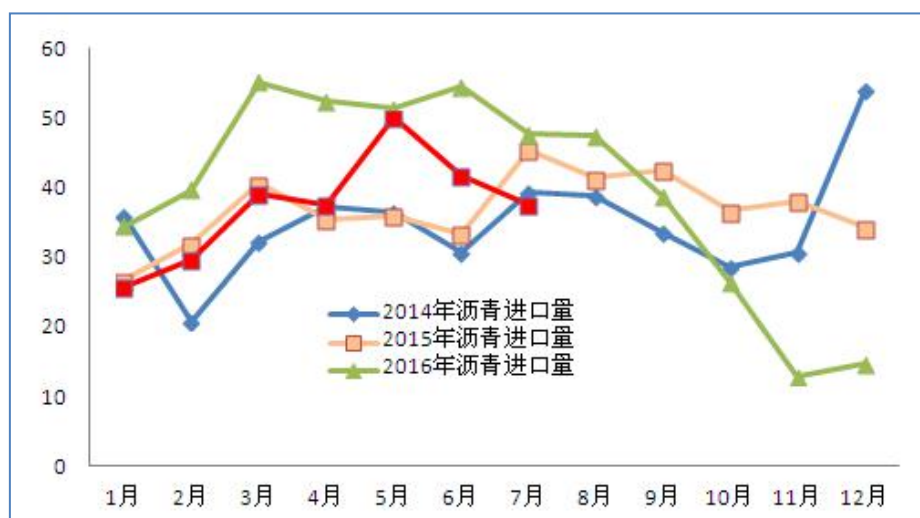
库存方面，虽然沥青厂家库存一直较低，但沥青的社会库存一直处于相对高位，加之进口沥青价格不高，因此沿海地区沥青价格偏弱。

图8：沥青月度产量（单位：万吨）



数据来源：wind 资讯、新世纪期货

图9：沥青净进口量（单位：万吨）

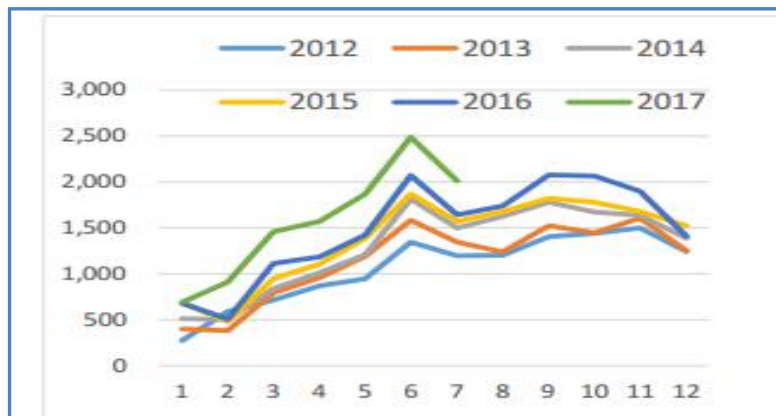


数据来源：wind 资讯、新世纪期货

2、沥青市场需求有较大的释放空间

2017 年是道路建设全面开工的一年，公路建设投资较上一年大幅提高，上半年沥青需求较为乐观。从季节性看，8-10 月份是需求旺季，道路铺设高峰期。不过，今年环保督查影响了 8-9 月份需求。8 月份开始的第四轮中央环保督察组进驻四川，然后在中下旬陆续进驻浙江、山东等省份，造成了下游道路施工纷纷关停，华东、华北等地道路沥青需求受到影响。不过，炼厂普遍看好 9 月份中旬环保督察陆续结束之后，需求端会有集中释放的较大空间。

图 10：历年公路建设投资情况（单位：亿元）



资料来源：wind 资讯、新世纪期货

四、 综合分析

原油供需端进入相对平稳的状态，如果无意外状况出现，反复震荡的格局较难改变。每周公布的美国原油库存数据变化一直是市场关注的焦点。目前美国原油库存数据尚处于回落通道中，历史走势看 9-10 月份仍有望回落，预计带动原油价格偏强震荡。WTI 原油运行在 45-52 美元/桶区间概率比较大。

沥青方面，8 月份供应量和库存压力回升对沥青造成利空打压，9-10 月份沥青市场的主导因素可能在于需求的集中释放。若 9 月份中旬环保督察陆续结束之后需求回升，8 月以来山东和华东地区炼厂供应相对过剩的局面也会得到缓解。

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。

基本面上油强粕弱

一、国外市场供需

1、美豆丰产概率较大

8 月美农报告将首次基于实地调研调整新作单产，实际结果造成严重利空影响。众多机构在报告前夕预测 8 月可能将下调单产至 48 蒲/英亩以下，但最终结果单产却上调至 49.4 蒲/英亩。美国农业部作为世界上最权威的机构之一，其历年向来对美国单产和产量的预测较为精准，虽然 6-7 月份中北部平原地区干旱确实比较严重，但近 4-5 年来大豆整体趋势单产的提高，时间点也并未进入最重要的结荚鼓粒期等等原因，皆验证了美国农业部提供的最终结果。在 Pro Farmer 作物巡查启动时，很多人原本预期美国主要产区进行的大豆状况田间巡查可能与政府丰产的前景相反，但却结果却大体证实了美国作物正再度丰收。Farm Journal 下属的咨询处 Pro Farmer 预估，称美国 2017 年大豆产量将达到 43.31 亿蒲式耳，虽然低于美国农业部预估美国 2017 年大豆产量为 43.81 亿蒲式耳这一结果，但仍将创纪录高位。美豆丰产压力之下，CBOT 大豆期价后市走势难以乐观，

2、巴西大豆供给压力不减，关注南美 2017/18 年度大豆种植情况

巴西大豆供给压力不减。根据巴西农业部下属商品公司（CONAB）8 月预估 2016/17 年度巴西大豆产量为 1.14 亿吨，比 7 月份预估小幅上调，较 2015/16 年度的 9542 万吨增加 18.62%，今年巴西从 1 月份开始连续第 8 次上调大豆产量，巴西大豆供给压力增加进而对美豆出口形成压力。销售进度低，销售量不减。由于农户惜售大豆，巴西马托格罗索大豆销售进度明显低于往年同期水平，不过由于总产量和预估总出口上调，折算到巴西大豆的净销售总量并不明显低于往年，不过大豆大供给的背景下，后期销售压力依旧存在。另外，巴西 2017/18 年度大豆作物 9 月份开始播种，要时刻关注南美大豆种植意向、种植面积以及产区天气情况。

3、重点关注 8、9 月棕油产量表现

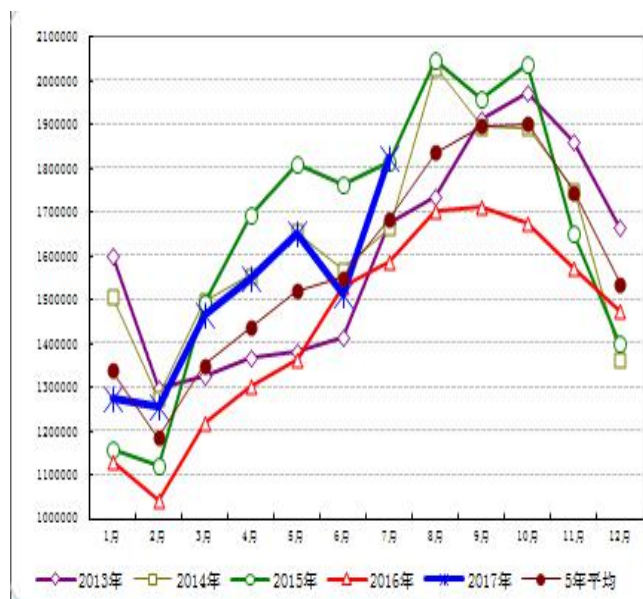
MPOB 报告 7 月数据偏利空，7 月马来西亚毛棕油产量为 183 万吨，环比增幅达到 21%，较符合前期市场的预期。出口量 140 万吨，同环比仅增长 1%。在产量增长的同时出口需求偏差的情况下，7 月马来西亚棕榈油期末库存终于摆脱了为时一年之久的低库存状态，较 6 月末增长 25 万吨至 178 万吨。虽然单看 7 月马来西亚平衡表，产量增幅较大，库存积累速度可观，但此报告对市场的影响更多的表现为“利空出尽”。市场的目光聚焦在 8 月的产量，8-9 月份为马来西亚全年最高产的两个月，如果这两个月产量不尽人意的话

伴随四季度传统减产季的到来，棕榈油的价格大概率将筑底走高。过去十年中，只有 2008 年马盘毛棕油价格在四季度出现大幅回落，究其原因 2008 年四季度所谓“减产季不减产”的同时伴随巨大库存，而其他年份大概率呈现偏涨。

之前马来西亚棕榈种植园面临着较重的劳动力短缺，劳动力短缺使棕榈果未能获得及时采摘，出现出油率下降，对棕榈油产出形成了阻碍。但自 8 月起马来西亚最大的棕榈油生产商 Felda 开始增加劳动力雇佣，劳动力短缺局面或将得到改善。西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示，8 月前 25 天马来西亚棕榈油产量比 7 月份同期增加 4.95%，单产增加 5.9%，出油率下降 0.18%。

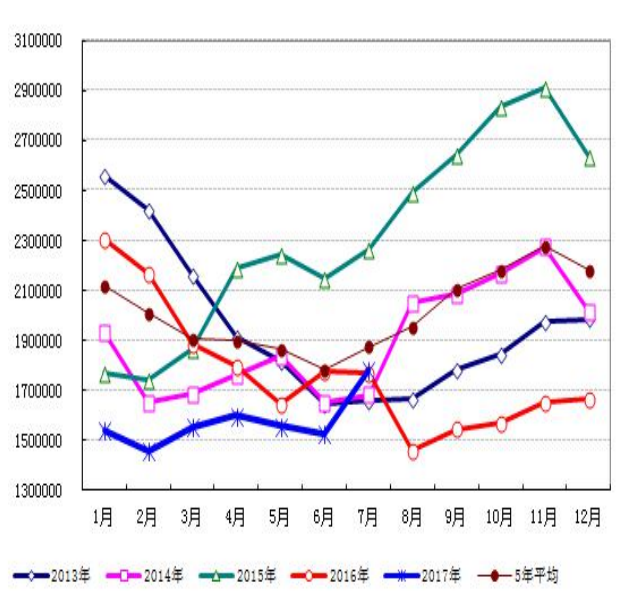
另外，本月印度政府将毛棕榈油、精炼棕榈油和毛豆油的进口关税分别由 7.7%、15.75%、12.7%上调至 15%、25%及 17.5%，印度是全国最大的棕榈油进口国，进口关税提高一定程度的抑制印度的棕榈油进口需求。

图 1 马棕油月度产量



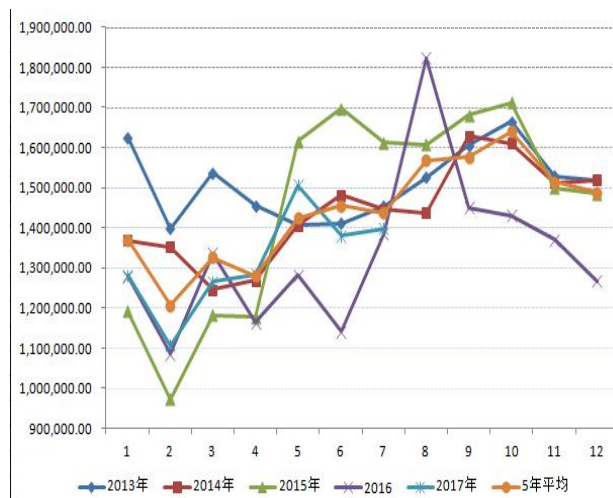
数据来源: MPOB

图 2 马棕油月度库存



数据来源: MPOB

图 3 马棕油月度出口



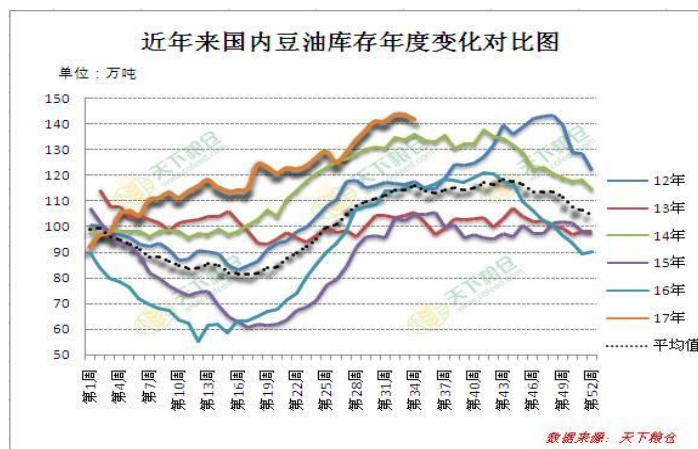
数据来源：MPOB

二、双节备货增加，豆油或将进入去库存阶段

1、环保风波持续，豆油库存开始止升转降

虽然目前豆油库存仍处于高位，但山东日照工厂因环保检查集中停机，价格也大幅拉升、小包装“双节”备货已经启动，需求不断好转，在山东价格高企又无法正常提货的情况下，当地的经销商必将会转向周边地区进行采购，这将会提振华北、河南地区的市场需求，整条供应链均会因为环保检查而变得十分敏感，进一步增加了油厂的挺价意愿。随着消耗量的增加，豆油库存也开始止升转降，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%。若未来两周随着油厂开机率变化不大，而包装油备货还在持续，预计后期豆油库存还会进一步减少。按往年规律来看，进入第四季度后豆油库存均会下降，当下的时节，很有可能就是拐点。

图 4 国内豆油商业库存



数据来源：天下粮仓

2、后期棕榈油到港量增加，且豆棕价差仍较小，棕油需求仍受限制

随着利润窗口打开，8 月份进口总量增至 45-47 万吨左右，9 月份进口总量调整至 55-60 万吨左右，10 月份棕榈油进口量预计 45 万吨左右，而最新船运调查机构 Its 公布的数据显示，8 月份，中国从马来西亚装运棕榈油 204,450 万吨，较上月同期 174,116 增加 30334 吨。当前棕榈油库存已有增加迹象，当前棕榈油库存增加至 37 万吨上方至 37.16 万吨，若船期正常到港，预计国内棕榈油库存将继续放大。而虽然国内油脂进入备货期，国内豆棕价差虽有拉大，但目前棕榈油需求并没有看到复苏迹象。

图 5 国内棕榈油港口库存



数据来源：天下粮仓

3、双节备货，油脂终端消费有所改善

下半年随着国庆、中秋等假期临近，国内植物油消费也将逐渐恢复，各地食品、餐饮企业也都会采购豆油，进行一定规模的补货。每年下半年的油脂成交情况均会好于上半年，这是植物油食用消费的季节性规律。正常情况下，中秋、国庆两大节日一般提前一个半月至两个月备货，8 月份也进入包装油备货旺季，整体需求不会太差。

4、美国贸易政策为油脂油料提供支撑

由于阿根廷和印尼对生物柴油出口实行出口退税导致市场竞争严重不公平，冲击了美国生物柴油产业，美国商务部于 2017 年 4 月向美国国际贸易委员会提交了对阿根廷 SME 以及印尼 PME 的反倾销反补贴调查申请。5 月 5 日美国国际贸易委员会决定对来自阿根廷和印尼的进口生物柴油进行双反税调查，并预计从 8 月开始征收反补贴税以及从 10 月开始征收反倾销税，8 月 22 日美国商务部初步提议对印尼、阿根廷分别征收 41.06%-68.28% 和 50.29%-64.17% 的关税，这将使得两国生物柴油进口成本大幅增加，市场竞争力自然被削弱，这将有利于提升美国本土的生物柴油产量。

5、加拿大油籽减产为油脂上扬提供动力

油世界表示准备调整 2017/18 年度全球油菜籽预测数据。该机构提醒说，加拿大油菜籽产量可能降至或低于 1800 万吨，这将是三年来的最低水平。虽然今年加拿大油菜籽播种面积创下历史最高纪录，但是产量仍可能下滑。

德国汉堡的行业刊物《油世界》显示，由于澳大利亚和加拿大干旱可能造成油菜籽严重受灾，从而造成 2017/2018 年度出口供应急剧下滑，法国和乌克兰油菜籽产量前景改善只能带来缓解，而不会抵消加拿大油菜籽减产造成的供应紧张局面，全球油菜籽市场局势严峻；此外，虽然当前国内菜油供给充裕，但也处于去库存状态，一旦老库存消化殆尽，供需缺口必然出现，历来只有高价才能抑制消费，市场对国内菜油长线价格较为乐观。

6、小结与交易策略

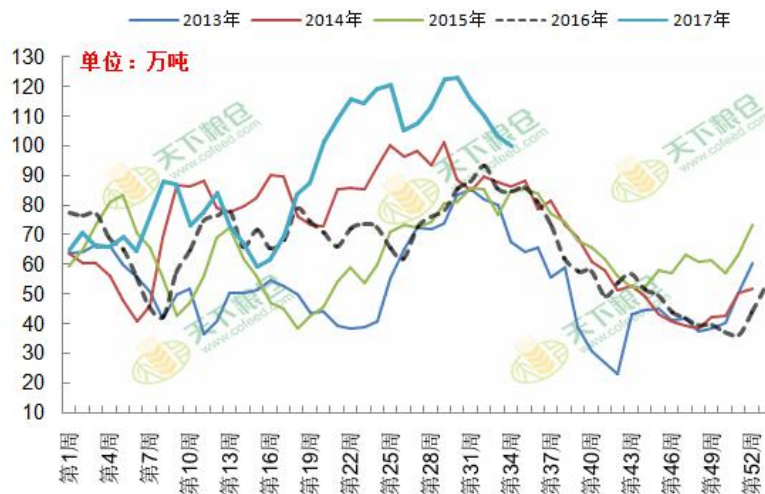
美豆丰产概率较大，而天气预报显示到 9 月中，美国天气总体的温和，中西部地区出现霜冻的可能性较低，后期若美豆如期丰产上市的话，9 月份美豆或因此出现收割低点。与此同时，9 月下半月节前备货将逐步进入尾声，随着需求的放缓，油价进一步上涨动力也会被削弱，因此油脂或将震荡攀升。

四、豆粕供给充裕而需求恢复不理想

1、大豆到港庞大，油厂开机率高，豆粕库存仍高企

大豆到港量仍较大，据 Cofeed 实时调查统计，8 月份国内港口进口大豆实际到港 121 船 781.56 万吨，虽较 7 月份的 881.67 万吨下降 11.35%。但 8 月份进口大豆库存量仍高企，截止 8 月 31 日，国内进口大豆库存总量 736.85 万吨，较 7 月底的 736.61 万吨基本相当，较去年同期的 658.35 万吨增长 11.92%。而因环保检查及胀库等原因，本月油厂大豆压榨量有所下降，根据我们最终的详细调查核实，8 月份油厂大豆压榨量 785.47 万吨（出粕 6317865 吨，出油 1430460 吨），较 7 月份的压榨量 794.77 万吨下降 1.16%，但较去年同期的 716.3 万吨增长 9.66%。虽然油厂开机率有所下降，本月豆粕库存量也在逐步下降，但整体库存仍处于高水平，截止 8 月 27 日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 99.67 万吨，虽较上月的历史超高水平 122.76 万吨有所下降，但仍处历年同期高位水平，较去年同期 80.95 万吨增长 23.12%。其中广东珠三角嘉吉及富之源 43 蛋白豆粕供应压力较大，油厂频频催提。目前豆粕市场仍处于供大于求局面。

图 6 近几年国内沿海豆粕结转库存变化图

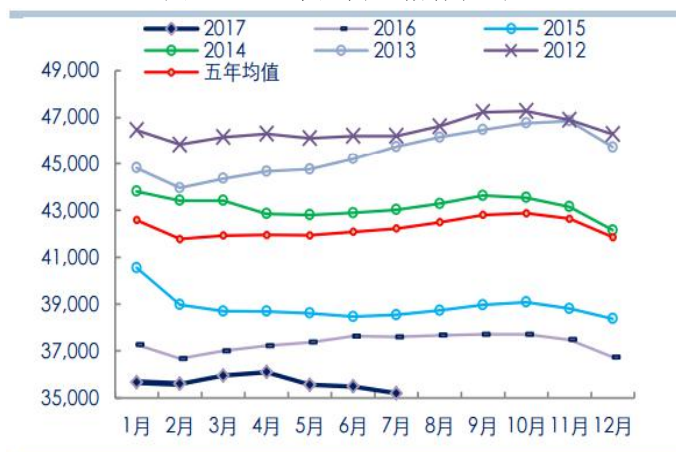


数据来源：天下粮仓

2、补栏积极性大幅受挫，生猪存栏下降，终端需求不乐观

今年上半年以来猪价持续低位徘徊，一度跌破 14 元/公斤关口，部分养殖场户面临亏损局面，补栏积极性大幅受挫，加上今年环保政策趋严，多地执行严格的禁养限养政策，禁养区猪场拆迁提速，造成能繁母猪和生猪存栏量继续下降。据农业部发布 400 个监测县生猪存栏信息数据，7 月生猪存栏环比下降 0.7%，同比下降 4.8%；能繁母猪存栏环比下降 0.9%，同比下降 4.2%。政府网口径数据，2017 年 7 月能繁母猪存栏为 3554 万头，环比下降 0.9%，同比下降 5.3%；生猪存栏量 35237 万头，环比下降 0.7%，同比下降 6.3%。与此同时，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，雪上加霜的是，台风登陆广东，“天鸽”携风带雨袭击 6 省市，南方活禽区域所在地的部分家禽被台风“刮走”，养殖业“命途多舛”，饲料需求遭受冲击，势必影响以豆粕为主的蛋白粕需求。

图 7 2017 年国内生猪存栏对比



数据来源：wind

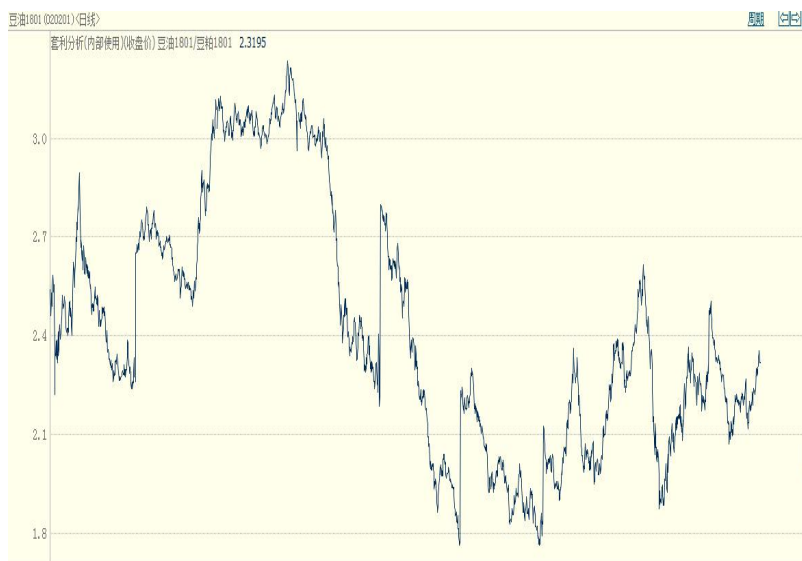
3、小结与交易策略

总体而言，养殖利润走低和各地环保整治气氛还在，导致大型养殖场和散养户补栏消极，生猪存栏和能繁母猪存栏持续下降，产能恢复较缓慢，这对养殖业对豆粕需求产生不利影响，饲料终端需求恢复缓慢，市场对后市需求的信心不足，加上天下炒作基本接近尾声，若 9-10 月美国大豆丰收上市，豆粕或将呈现震荡偏空走势。

五、套利

套利机会方面较大的变化是买油空粕，蛋白粕供应过剩，饲料终端需求恢复缓慢，长期维持偏弱格局，而豆油库存拐点将现，9 月份还会出现国庆双节集中补货，同时四季度也是油脂消费旺季，基本上分析，豆油基本面好于豆粕基本面，四季度油粕比上涨的逻辑仍然存在。

图 8 豆油与豆粕比价走势图



来源：博弈大师

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。

夏季行情接近尾声，关注新榨季产出进度

一、本月行情回顾

国内郑糖主力合约在八月份基本处于一个触底反弹的走势，自其在上月末触及 6000 点附近之后，于 8 月 1 日开启反弹，中间并无较大调整，基本上沿着五日均线 and 十日均线稳步上扬。最高点在主力合约 6500 点附近，截至 8 月 31 日，郑糖 SR801 合约相对于 8 月 1 日开盘 6065 点上涨 6.07% 或 366 点，报收于 6396 点。究其原因，这当中除了前期大幅度杀跌后下方空间不足、夏季现货价格坚挺等自身基本面因素外，国内以黑色为首的大宗商品之强劲走势也不无关系。

国际原糖指数在最近两个月与郑糖的走势相关程度有所降低。在 8 月上旬国内郑糖开始反弹之时，国际原糖因为巴西主产区产量超预期而出现连续下跌，但是在逼近前期低点之后，开始重新反弹。截至 8 月 31 日，国际原糖 ICE 指数较月初开盘 14.91 美分下跌 4.35% 或 -0.65 美分，报收于 14.28 美分。目前来看，即将开始的新榨季收榨进度以及产量预期的变化是市场关注的焦点。在巴西今年气候稳定且干燥的大背景下，本榨季全球产量很可能如之前预期一般出现较大增幅，全球供需层面可能会出现供过于求的情况。

图 1：国内郑糖走势图



数据来源：文华财经，新世纪期货

图 2：国际原糖走势图



数据来源：文华财经，新世纪期货

二、国际糖市基本面

巴西：巴西是目前世界第一产糖国，也是世界最大的食糖出口国，其产量占据全世界的 25%，出口量占据世界的 40%。巴西食糖产区主要集中在中南部和东北部，其中中南部糖占比达到 90%。巴西中南部为亚热带季风气候，夏季高温多雨，冬季温和少雨，雨热同期的天气环境以及耕地较多的肥沃红土非常适合甘蔗生长。其中，中南部甘蔗压榨的时间大致为 5 月至 12 月。

8 月 25 日，Unica 发布数据称，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 4,529 万吨甘蔗，低于 7 月底时的 5,074 万吨。同时，上半月乙醇产量为 19.5 亿公升，低于 7 月底时的 20.8 亿公升。Unica 同时称，8 月上半月含水乙醇价格较 7 月下半月跳涨 14%。巴西燃料市场目前对含水乙醇的需求增多，因近期税收的调整提升了乙醇较汽油的竞争力。

另据巴西国家商品供应总局数据显示，巴西当前榨季糖产量预估上调至 3938 万吨，同比增加近 70 万吨，因糖厂把更多精力投向产糖，糖产量增加将进一步扩大全球糖市过剩。不过，巴西 2017/18 榨季甘蔗压榨量料下降至 6.463 亿吨，较上一榨季降低近 1000 万吨。同时预计甘蔗种植面积同比减少 3.1%，至 877 万公顷。

另外，根据国际糖业组织（ISO）预计，2017/18 年度全球糖市预计供应过剩 460 万吨，本年度为短缺 390 万吨。ISO 在季度报告中称，2017/18 年度全球糖产量预计将攀升近 7%，至 1.793 亿吨。主要因印度、欧盟、泰国和中国产量增加带动了全球产量增长。2017/18 年度印度糖产量预计为 2500 万吨，高于上一年的 2050 万吨。印度季风雨预计有助于帮助马邦产量复苏，前两年该地区遭遇干旱。

印度：印度是全球第一大食糖消费国以及第二大食糖生产国。本榨季即将结束，而即将开始的新榨季市场普遍对其食糖产量持乐观态度，因为今年当地的气候雨水较为充沛，而去年印度大部分主产区都出现了严重的干旱，影响了甘蔗的产量。据印度报业托拉斯报道，印度评级机构 ICRA 近日表示，因为得益于充沛的雨水，马邦和卡纳塔克邦北部地区的甘蔗已经恢复生产加上 UP 邦食糖产量今年有望上升至 970 万吨，估计即将到来的新榨季的食糖产量将上升 18%-20%，达到 2400-2450 万吨。

根据印度糖业协会（ISMA）最近的数据，估计今年 10 月份即将开始的 17/18 榨季印度食糖产量将上升近 25%，从 16-17 制糖年的 2,030 万吨增至 2,510 万吨。估计 17-18 制糖年乌塔尔-普拉得什邦（UP 邦）仍将保持其头号产糖区的地位，其糖产量约占全国总产量的 40% 左右。虽然卡纳塔克北部地区将从雨水充沛中受益，但卡纳塔克南部地区和泰米尔-纳德邦的生产可能还会受到去年种植时节雨水偏少的影响。

另外，最近有消息称，印度食品部长 Ram Paswan 在其社交账号上表示，9 月底以前糖厂将不允许持有超过产量 21% 以上的库存，到 10 月底以前库存水平须降至产量的 8%。此举主要是为了防止其国内部分

白糖贸易商在近期“排灯节”囤货的行为，维护国内食糖市场的价格稳定。

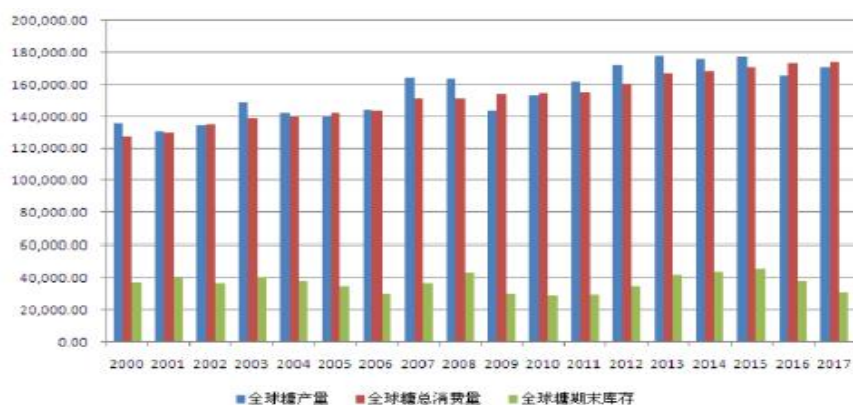
泰国：据泰国蔗糖管理局（OSCB）日前公布的数据，自 2016 年 12 月 6 日开榨到 2017 年 4 月 8 日期间，泰国糖厂累计收榨甘蔗 9250 万吨，同比下降 2%，产糖近 1000 万吨，同比增长 2%。至此，16-17 榨糖年泰国的食糖产量已经超过了预期。此前 OCBS 预期 16-17 制糖年泰国的食糖产量将下降 2%，至 960 万吨。眼下市场关注的重心已经转移到糖厂的回炉生产上，初步预测今年泰国回炉的食糖总量介于 300-500 万吨之间。

另外根据泰国甘蔗和食糖 10 年发展规划，泰国政府已批准新建 12 家糖厂，同时批准对现有糖厂进行产能扩充，如果新厂建设和老厂扩建如期推进，估计泰国糖厂的甘蔗日榨能力将增至 110 万吨。

近日，泰国农业部官员表示，该国将在今年年底停止对白糖生产所给予的补贴发放，同时放松对于食糖价格的管控力度。去年 3 月份，巴西将泰国告上 WTO，指责其对糖厂的补贴压低了国际糖价。如果后期该国政府重新出台糖业政策，料该国国内糖价将与国际价格接轨。但是，糖价仍然将受到政府的管控。

出口方面，据泰国糖厂公司（TSMS）日前公布的数据，2017 年 6 月份泰国累计出口食糖 63.9 万吨，同比下降 7.3%，其中约 28 万吨为原糖，同比下降 23%（其中 17.6 万吨出口到印度尼西亚，同比下降 9.2%），另外 32.7 万吨为高等级白糖，同比增长 21%。至此，2017 年第二季度泰国的食糖出口量达到了 210 万吨，同比增长 9%，原糖和高等级白糖的出口量同比分别增长了 16% 和 11%，至约 120 万吨和 78.3 万吨。这主要是在泰国国内的主要甘蔗产区发生了较为严重的干旱，使得 16/17 榨季的甘蔗种植面积和宿根蔗产量预期大幅下降，这种颓势很有可能会延续到下一榨季。

图 3：全球食糖供需情况



三、国内糖市基本面的

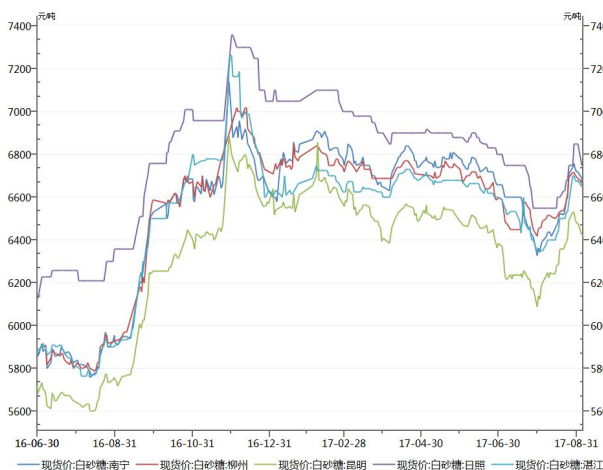
截至 2017 年 7 月底，本制糖期全国共生产食糖 928.82 万吨，同比增加 58.63 万吨。其中，产甘蔗糖 824.11 万吨，产甜菜糖 104.71 万吨。累计销售食糖 665.19 万吨，同比增加 64.8 万吨，累计销糖率 71.62%，同比

增加 2.62%。其中，销售甘蔗糖 574.41 万吨，销糖率 69.7%，销售甜菜糖 90.78 万吨，销糖率 86.7%。

国内现货方面，在 8 月份当中各地的白糖现货价格跟期货价格一起出现了一定程度的反弹，各地成交情况也相应出现一定程度的回暖。其中，截至 8 月 31 日，南宁现货价格 6720 元/吨，较上月上涨 390 元/吨，成交情况有所回升；云南昆明现货价格 6480 元/吨，上涨 390 元/吨，成交情况回暖；山东日照现货价格 6850 元/吨，较上月上涨 300 元/吨，成交情况回暖；湛江现货价格 6675 元/吨，较上月末上涨 325 元/吨，成交情况回升。

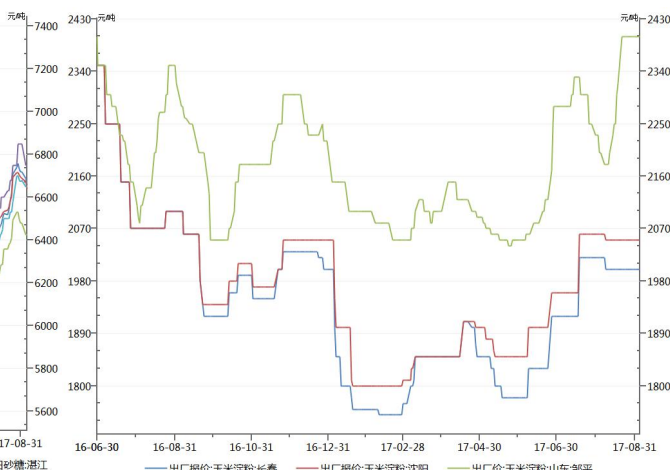
另一方面，淀粉糖制作原料玉米淀粉的现货价格与 7 月底的成交价相比各地涨跌不一，成交情况基本稳定。其中山东邹平 2400 元/吨，较上月末上涨 170 元/吨；沈阳 2050 元/吨，较上月末下跌 10 元/吨；长春玉米淀粉成交价平均 2000 元/吨，与上月相比下跌 20 元/吨。

图 4：白糖现货价格（元/吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

图 5：玉米淀粉价格（元/吨）



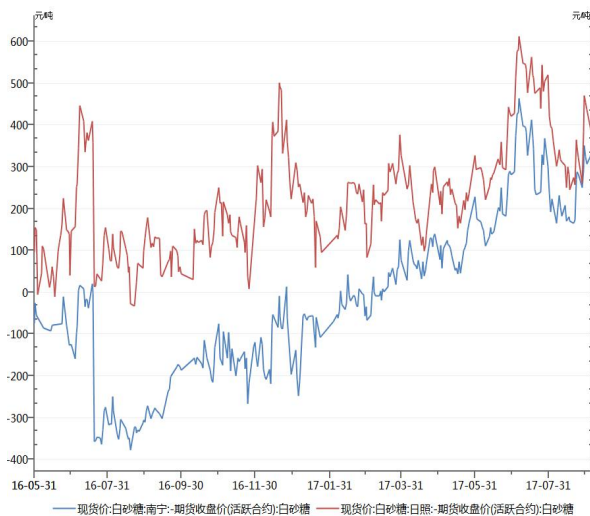
数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

四、期市结构分析

八月份当中，郑糖的基差随着八月中旬见到短期底部之后开始有所反弹，这主要是因为 8 月上旬以前，国内现货价格相对期货价格来说回落速度更快，因为当时国际原糖 ICE 指数处于一个反弹的中短期走势当中，导致基差难以走强。而进入 8 月中下旬之后，各地现货价格有了明显的触底反弹的趋势，因此基差也开始从低点有所回升。预计在 9 月份当中基差水平将在现有位置做震荡走势。

另外，关于郑糖 1 月合约和 5 月合约的价差在经历前面 7 月底至 8 月初的短期回调后，在 8 月份的大部分时间里一路走高。在 8 月 31 日达到了近期最高点 170 附近，这说明市场对于近期的白糖行情还是持一定乐观态度，预计在未来的一个月当中，价差仍然会呈现稳中偏强的走势。

图 6：郑糖 01 基差（元/吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

图 7：郑糖 1-5 价差（元/吨）

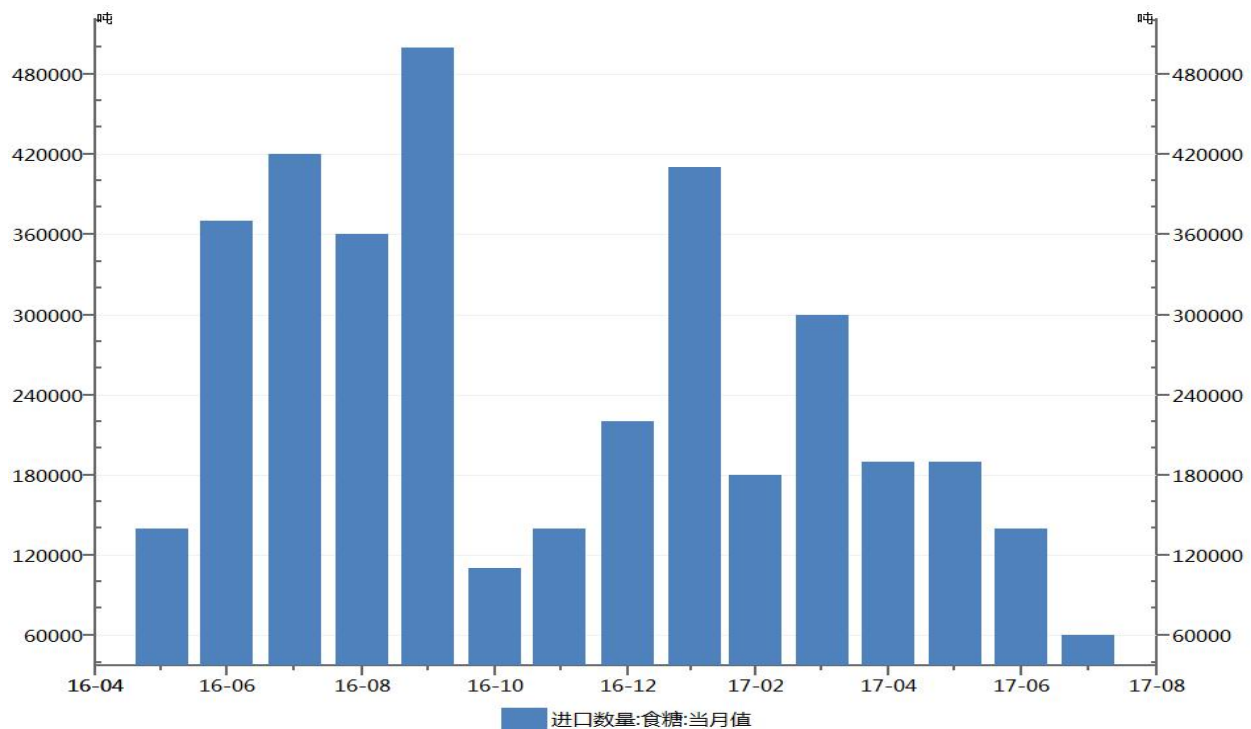


数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

五、进出口情况

据海关日前数据显示，7 月我国进口糖 6 万吨，同比下降 36 万吨，环比下降 8 万吨。2017 年中国累计进口糖 146.7 万吨，同比减少 29.3 万吨，减幅为 16.6%。2016/17 榨季累计进口食糖 193.7 万吨，较 15/16 榨季减少 94.3 万吨，减幅 32.7%。6 月进口量为近年低点。

图 7：我国食糖进口数量（吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

六、外汇情况

截至 8 月 31 日，巴西货币雷亚尔兑美元卖出价报 3.1471，较上月同期略微有所回升。这主要是因为之前巴西国内的政治漩涡暂时告一段落，同时其国内的经济形势在近期的数据上显示略微有所提振。结合美元近期的弱势，可以预见在未来中短期雷亚尔汇率仍然将保持稳中有升的走势，这对国际糖价也有间接提振作用。

图 8：雷亚尔兑美元汇率

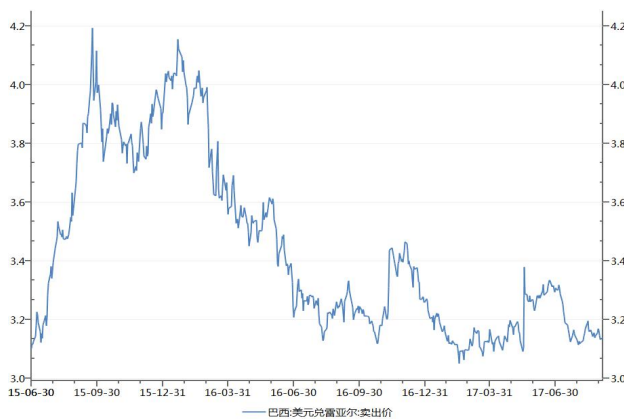
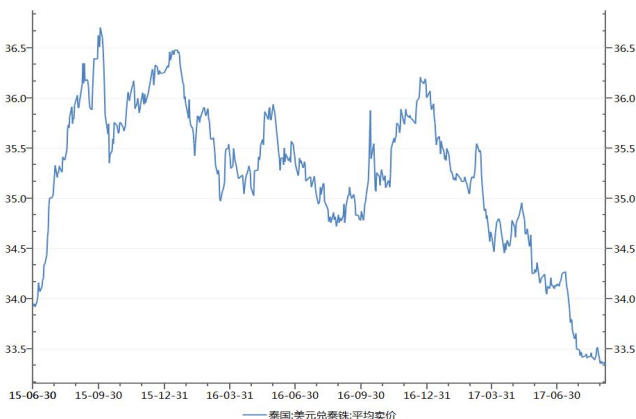


图 9：泰铢兑美元汇率



数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

数据来源：Wind 资讯，新世纪期货

七、后市研判

关于白糖后期走势，目前来看主要取决于五大因素：1、印度 9 月产区降水情况；2、巴西新榨季开榨进度；3、宏观上美联储是否按计划加息和缩表，巴西国内政治局势以及其国内汽油和乙醇价格变化；4、目前国内处于贸易保护政策下，走势情况是否会超预期恶化；5、市场对于下一榨季产量的预期变更。

由于自贸保护政策兑现以来，郑糖一直较国际原糖弱势，主要是市场担心边境走私糖泛滥影响国内糖价格，但是就目前来看，对于走私糖的缉私力度并无减弱甚至有所加强，后期仍需密切关注。其次，现阶段夏季炒作已经进入尾声，随之而来的是对新榨季压榨进度的预期炒作，主要关注各主产区的增产情况，届时无论郑糖指数还是国际原糖可能都将承压。

总而言之，我们预计在三季度最后一个月里，郑糖走势将以震荡为主。短期郑糖还是在等待基本面的变化来抉择接下来的方向，目前来看 9 月份将以震荡为主，因此建议投资者在现阶段控制好仓位，待行情明确后进行操作。

具体策略：逢高做空为主；适当建立 1-5 正套；

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。