

策略周报

黑色板块

螺纹钢：上周唐山方坯由9月11日的3790下降了90，至9月15日为3700元/吨，上海螺纹钢HRB400 20mm价格上周下跌了20至4080元/吨，成本端只考虑焦炭和铁矿的话，螺纹的利润在9月11日到9月15日之间下降了56.33元/吨。从目前市场的行情来看，9月份预期的高需求较可能被提前释放了，螺纹大概率已经见顶，并且可能开启大跌行情，结合目前RB1801的技术面来看，建议择高做空为主。

焦炭：唐山市场二级冶金焦9月11日至9月15日上涨了100至2300元/吨，天津港一级冶金焦平仓价上涨80至2405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，钢的需求较可能已经见顶，建议J1801择高做空为主。

有色金属板块

沪铜：本周沪铜震荡回落，主力合约1711下跌2.63%，当前月1711合约周收盘价报于50380元/吨。本周沪铜库存减少6100吨至166747吨，降幅约3.53%，创下今年低位。本周伦铜走势大幅下跌2.88%，报收6488美元/吨。本周伦铜库存大幅增加，周累计增加库存量91175公吨至304350公吨，累计增幅为42.8%。本周国内现货铜价格连跌四日，周五录得近一个月低位。长江现货铜周均价报51014元/吨，日均下跌438元/吨，周线下跌4.16%。消息方面，秘鲁7月铜发货量较上年同期下滑32%，跌至近两年来的最低点，但铜产量未受到影响。BTG Pactual的分析师预计8月秘鲁铜产量和出口量之间的差值在10万吨左右。赞比亚今年铜产量预计小幅下滑至753992吨，低于2016年的774290吨，主要因Konkola铜矿产量今年预计减少40%。基本面不支持铜快速大幅下跌，建议震荡空间内逢低做多。

沪铝：本周沪铝发反弹，主力合约1711周线上涨2.39%，周收盘价格报16250元。伦铝周线冲高回落，周线下跌0.1%，收于2089.5美元/吨。本周现货铝价格走势维持先涨后跌，现货铝锭周平均报价在每吨16160元，周均上涨48元/吨。库存方面，本周伦铝库存走势维持直线下降，最新库存量报1313400公吨，本周共减少库存8100公吨，降幅约0.6%；上海期交所本周铝总存量为535630吨，较上周增加18746吨，增幅约3.6%。消息面，中国8月原铝产量为264万吨，同比下滑3.7%，亦低于7月的269万吨。8月数据为2016年4月份257万吨以来的最低月度总量。部分日本铝买家同意对第四季度原铝支付每吨95美元升水，新的

升水较前一季度每吨 118-119 美元的升水下滑 19.5-20.2%，价格连续第二季度下滑。市场忧虑不断，加上库存易涨难跌，铝价缺乏支撑上行乏力，预计本周现货铝价走势偏弱。

化工品板块

本周化工品继续回落。9月初开始资金炒作、商品普涨的局面告一段落，化工品纷纷回归理性，其中沪胶跌幅巨大，L、PP、甲醇自高位接连下跌，PTA、沥青延续上周的调整调整态势。此前我们在周报和日报中有提示沪胶上行基础薄弱，有回落风险，本周大跌在于9月15日橡胶主产国未达成减产协议，且1709合约到期交割仓单流出加重现货市场压力。下周化工品走势仍不是很乐观，出现弱势震荡的可能较大。

原油：国际油价本周偏强震荡，WTI原油周内涨幅接近5%，与国内化工品走势形成阶段性背离。供应端来看，沙特和阿联酋等OPEC产油国讨论将减产继续延长的可能性，成为近期重要的利好支撑。另外，飓风哈维消退使得炼厂开工逐渐恢复，对油价形成了一定的积极支撑。近期新的飓风再度形成袭向美国，但路线来看并非从美湾登陆，因此不会像哈维那样构成强大影响。不过美国夏季出行高峰结束后，原油库存出现回升迹象，成为业者心头隐忧。原油仍缺乏大涨的基础，走势偏震荡。

橡胶：本周五沪胶开始暴跌，前期多头寄予希望的橡胶主产国减产\限制出口协议未能达成，成为暴跌的主导因素。本周五消息：国际橡胶三方理事会（ITRC）成员泰国、马来西亚和印尼于泰国曼谷召开会议，决定将越南纳入ITRC。目前泰国、马来西亚和印尼的产量约占全球天胶产量近七成，越南加入后，ITRC成员国产量将占到近八成，因此ITRC稳定橡胶行业的能力也会得以提升。然而，三国会议没什么新的措施出台，部长们表达了对目前的价格相对复苏感觉满意；另外也表示需要增加本国10%的消费量；对于去年的400万吨限制出口计划仅仅进行回顾，没有新的限制计划。加上RU1709合约本周五交割后套利盘大量出货，橡胶期现货出现暴跌。2017年天胶割胶量和割胶面积均明显增长，供应过剩和高库存的状态在下半年有所加剧，且01合约巨大的升水也为套利带来机会，资金多次试图拉升均未能延续。目前沪胶处于利空释放阶段，不宜盲目抄底，无仓者观望为主，等待企稳反弹机会。

PTA：本周受国内大宗商品整体疲态影响，PTA期价继续弱势调整。从PTA自身供需看，近期装置开工率回升，且加工费处于相对高位是主要利空因素；而PTA库存处于近几年历史低位，且下游聚酯刚需旺盛是主要利好因素。供应方面，今年装置开工率变化是比较频繁的，本周环保安全检查结束后PTA开工率回升至78.8%，是年内较高的水平。接下来装置的开工情况仍是市场关注的要点：近期有检修计划的相对较少，鸿港150万吨装置计划9月4日起检修两周；仪征石化65万吨检修至10.11开车；三房巷海伦化学120万吨装置机会10月和11月各检修半月。而后市老装置的复产和新装置的投产是最主要的利空因素：其一，

翔鹭石化 450 万吨装置初步评估 11 月下询重启部分产能，另有传言 10 月有重启的可能性；其二，桐昆嘉兴石化 220 万吨的新装置 10 月中旬投产，计划 11 月份出新产品。综合来看，PTA 中期市场供应压力较大，未来加工利润仍是维持在较低的状态，价格上涨难度仍大。**沥青：**本周期价偏弱震荡，局部地区石化结算价仍有下调。目前沥青价格偏弱的主要因素在于：环保督察虽逐渐结束，但沥青需求仍未释放；地炼企业开工率提升，使得炼厂库存压力大。据隆众资讯对 25 家主要沥青厂家统计，本周综合开工率较上周上升 7.8%，本周综合库存率上升。目前国内沥青供大于求较为明显，随着 9 月中旬环保督察结束后，下游道路开工即使能够很快恢复，但需要经历消化前期库存的过程，因此供需两旺的局面仍需时日。目前期价走势较弱，但不过分悲观，建议观望为主。

聚乙烯：上周，聚乙烯呈现震荡下跌走势。截至 9 月 15 日，L1801 收于 9750 元/吨，周下跌 3.23%。供应方面，目前聚乙烯装置停车检修较少，总计 113 万吨产能处于停车状态。上周仅包头神华 30 万吨的全密度装置于 9 月 13 日停车，计划检修 15 天。上周聚乙烯装置开工率为 93%，环比下降 1 个百分点，依然处于高位。9 月份下旬聚乙烯供应变化较小，供应压力犹存。需求方面，农膜消费旺季临近，市场有下游农膜需求向好预期；近期的环保检查对市场偏负面影响，但随着环保检查的结束，聚乙烯需求有望回升。

库存方面，据隆众资讯统计，截至 9 月 13 日，四大地区部分石化库存为 5.77 万吨左右，增加 17.8%，比去年同期低 22% 左右。近期石化出厂价格有所上调，而随着期货价格走跌，市场交易氛围较为一般，石化出货受到压制。社会库存较前一周增加 6.2%，比去年同期高 12%，部分中大型贸易商库存量有所增加。截至 9 月 8 日，港口库存 32.6 万吨，较前一周增加 6.89%；其中，上海港口库存为 21.1 万吨，黄埔港口库存为 6 万吨，天津港口库存为 5.5 万吨。

总体而言，聚乙烯需求回升以及低库存的情形，将带动聚乙烯反弹；而在供应压力犹存的背景下，反弹高度有限。建议投资者以观望为主。

聚丙烯：上周，聚丙烯呈现震荡下跌走势。截至 9 月 15 日，PP1801 收于 8885 元/吨，周下跌 3.87%。需求方面，聚丙烯主要下游企业开工多数稳定，上周国内聚丙烯下游行业整体开工率在 61% 左右。其中，共聚注塑开工率为 62%，BOPP 开工率为 64%，注塑和 BOPP 企业维持按需采购，订单无明显变化，开工依旧不温不火。而上周塑编行业开工率为 58%，环比上升 1 个百分点。环保检查后，部分塑编企业恢复正常开工，加之订单情况尚可，开工稳中有升。第四批环保督查于 9 月 10 日左右基本结束，聚丙烯需求有望缓慢回升。供应方面，由于神华包头和蒲城清洁能源等装置检修推迟，以及神华宁夏煤业 PP 粒新装置 9 月 11 日产出合格聚丙烯，近期聚丙烯供应压力较大。上周聚丙烯装置开工率为 89.8%，环比上升 1.2 个百分点，仍处于高位。而 9 月中下旬多套煤制聚丙烯装置计划停车，聚丙烯供应压力将缓解。库存方面，截至 9 月

13日，国内聚丙烯主要石化库存较前一周减少3.6%，中间商库存较前一周减少1.0%。终端接货意愿较之前有所好转，石化、贸易商库存均有所回落。

总体而言，装置检修引致的供应压力缓解以及需求回升，将带动聚丙烯反弹。但是化工品整体走势氛围较弱，建议投资者以观望为主。

农产品板块

油脂：美豆及制成品需求旺盛。同时，巴西大豆产区天气干燥，耽搁大豆播种，进而也会推迟大豆收获，这意味着美国大豆出口旺季将会延长。预计短线美豆将维持偏强震荡趋势。

上周，全国各地油厂大豆压榨总量1819100吨，较上上周的量1742700吨增加76400吨，增长4.38%。而因当前大豆压榨利润良好，后续采购大豆数量较大，10月份大豆到港量或达到720万吨，11月份则上升到880万吨。除非因外界干扰而停机，否则大多油厂尽量保持开机局面，预计未来两周油厂开机率将继续回升。

截止9月14日，国内豆油商业库存总量135.5万吨，较上周同期的136.5万吨降1万吨降幅为0.73%，较上个月同期的143.52万吨降8.02万吨降幅为5.59%，但较去年同期的117.8万吨增17.7万吨增15.03%，整体供应仍然充裕。

目前全国港口食用棕榈油库存总量31.93万，较昨日32.23万吨降0.9%，较上月同期的28.71万吨增3.22万吨，增幅11.2%。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，8、9月棕榈油到港量最新调整至90-100万吨左右，棕榈油库存紧张局面真正缓解仍需时间。

产量增长不及预计和到港延迟令国内棕油库存仍处于低位，加上，油脂节前备货还未完全结束，下旬终端还有一定的散油备货需求，豆油库存仍处下滑通道，油厂挺价意愿较强，预计短线油脂行情将维持偏强震荡格局。另一方面，鉴于10-11月大豆到港或高达1600万吨，且压榨利润尚可，油厂开机率维持高水平位，市场担忧后期供应压力重新趋升，令行情继续上行空间受抑。

粕类：出口活跃，及巴西干燥天气及阿根廷过量降雨可能导致两国大豆播种推迟，继续支撑美豆走强。

10-11月大豆到港量或高达1600万吨，大豆供应充足，且目前大豆压榨利润良好，油厂开机率保持高企。而自9月1日起，大型养殖企业、饲料生产企业的污气排放将被着重检查，环保检查令养殖业恢复缓慢，抑制粕类需求，油厂豆粕库存量下降速度已放缓，后续库存量或止跌回升。国庆假期将至，华北地区大部分油厂在国庆期间有停机计划，受此影响，近期华北饲料企业豆粕节前备货有所提前。

环保检查将继续影响豆粕需求。另外因榨利良好，油厂开机率高企，而前因环保而停机的油厂将陆续恢复生产，豆粕产量逐步增加，基本面偏空或令豆粕反弹力度也受限。后期美豆集中上市压力显现后，豆粕价

格或有下行压力。

白糖：本周郑糖主力合约 SR801 小幅震荡，开盘 6154 点，上涨 0.08%或 5 点，报收于 6184 点。国际原糖 ICE 主力合约则出现继续上涨，涨幅 2.84%或 0.40 美分，报收于 14.49 美分。

国际食糖消息面，法国兴业银行在报告中称，全球 2017/18 年度糖供应预计为 1.795 亿吨，较 2016/17 年度增加 5.5%。该投行称，全球 2017/18 年度糖供应过剩量预计为 530 万吨，高于稍早预估的 450 万吨，因印度天气良好提升了产量。

巴西甘蔗行业协会 (Unica)周二发布报告显示，8 月下半月，巴西中南部地区的甘蔗压榨量和糖产量双双低于预期。巴西甘蔗行业协会 (Unica)周二发布报告显示，8 月下半月，巴西中南部地区的甘蔗压榨量和糖产量双双低于预期。

据行业消息称，2017/18 年度印度糖产量将同比增加 24.2%，至 2510 万吨，因甘蔗面积扩大。印度 16/17 年度产糖 2020 万吨，政府在今年 4 月允许免税进口 50 万吨原糖以补充国内供应，并预计在近期增加 20 万吨 25%优惠关税下的进口。

国内白糖消息面，为保障食糖市场供应和价格平稳运行，国家发展改革委、商务部、财政部联合发布公告，决定自 9 月中旬开始分批投放国家储备糖，数量 37 万吨左右，竞卖底价为 6500 元/吨（仓库提货价）。

进口方面，据中国海关统计机构 8 月 23 日提供的数据显示，2017 年 7 月份中国进口食糖 5.95 万吨，同比上年 7 月份减少 85.56%，进口白砂糖价格可能上涨，同时也低于今年 6 月份的进口量（今年 6 月份进口糖 13.95 万吨，5 月份进口 18.68 万吨，4 月份进口 19.35 万吨，3 月份进口 30.17 万吨，2 月份进口 18.25 万吨，1 月份进口 40.97 万吨）。

总体来看，下周国内郑糖走势以震荡为主。近段时间国际原糖 ICE 指数维持低位震荡，市场开始关注各主产区新榨季开榨进度，市场氛围相对偏空。但就内外糖价差来看，国内糖升水已所剩无几，使得国内糖现货价格相对坚挺，不过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观望为主。

棉花：本周郑棉主力合约 CF801 开盘 15590 点，高开低走，下跌 2.30%或-360 点，收于 15305 点，继续站稳 15000 点大关上方。美棉主力合约则出现大幅下挫，跌幅 7.66%或-5.71 美分，报收于 68.88 美分。

国际方面，Irma 登陆后带来大面积降雨，对棉花产量和质量造成影响，具体影响仍不得而知。而哈维所造成的损失目前已预估值 75 万吨左右，9-10 月是台风高发期，密切关注天气的变化。

印度方面，古吉拉特至本周种植面积为 261.74 万公顷，较前一周预测种植面积减少 4.1 万公顷，比去年同期增加 10%。本周西南季风活跃，古吉拉特等地区将迎大规模降雨，据介绍，古吉拉特邦历史同期的累计降雨量为 810 毫米，今年已经达到 816.87 毫米，这对新棉生长非常有利。

国内消息面，本月是抛储的最后一个月，成交率维持高位，成交价格延续上涨，折 3128 价格日平均水平为 15858.5 元/吨，高于上周的 15527 元/吨。由于新旧棉价差明显，后期 将大概率发生抢拍，支撑盘面。截至到 9 月 14 日，国储共成交储备棉 291.72 万吨，已高于 2016 年度全年累计轮出量 266 万吨，预计 9 月底抛储结束，本年度将轮出资源 320 万吨，国储剩余库存 480 万吨，库存持续减少。

总的来看，2 号棉花指数目前因哈维飓风的影响未达市场之前预期，出现大幅回落，回吐前一周所有涨幅。国内方面延期轮出消息虽然已经落地，但是目前来看市场仍需修复，建议投资者可以以观望为主。

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。