

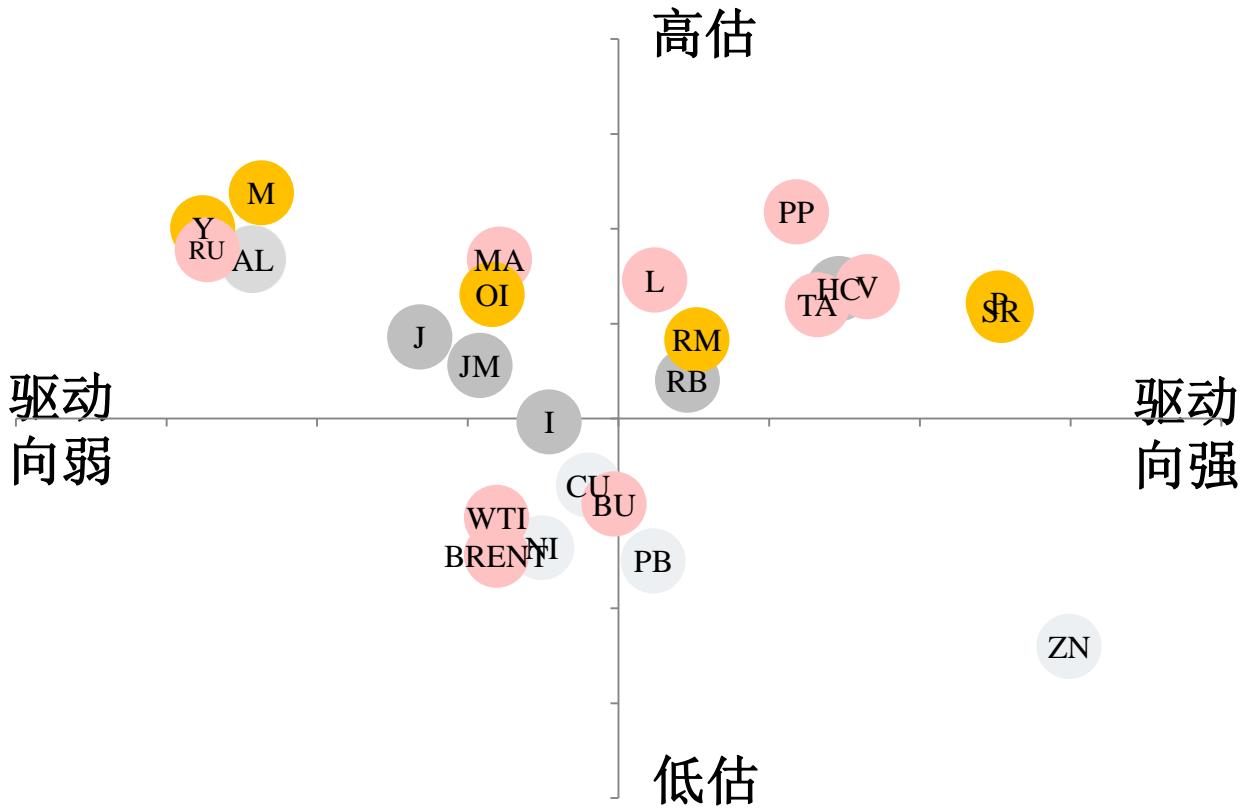


# 瞭望周刊

## ——永安期货研究院20170914期

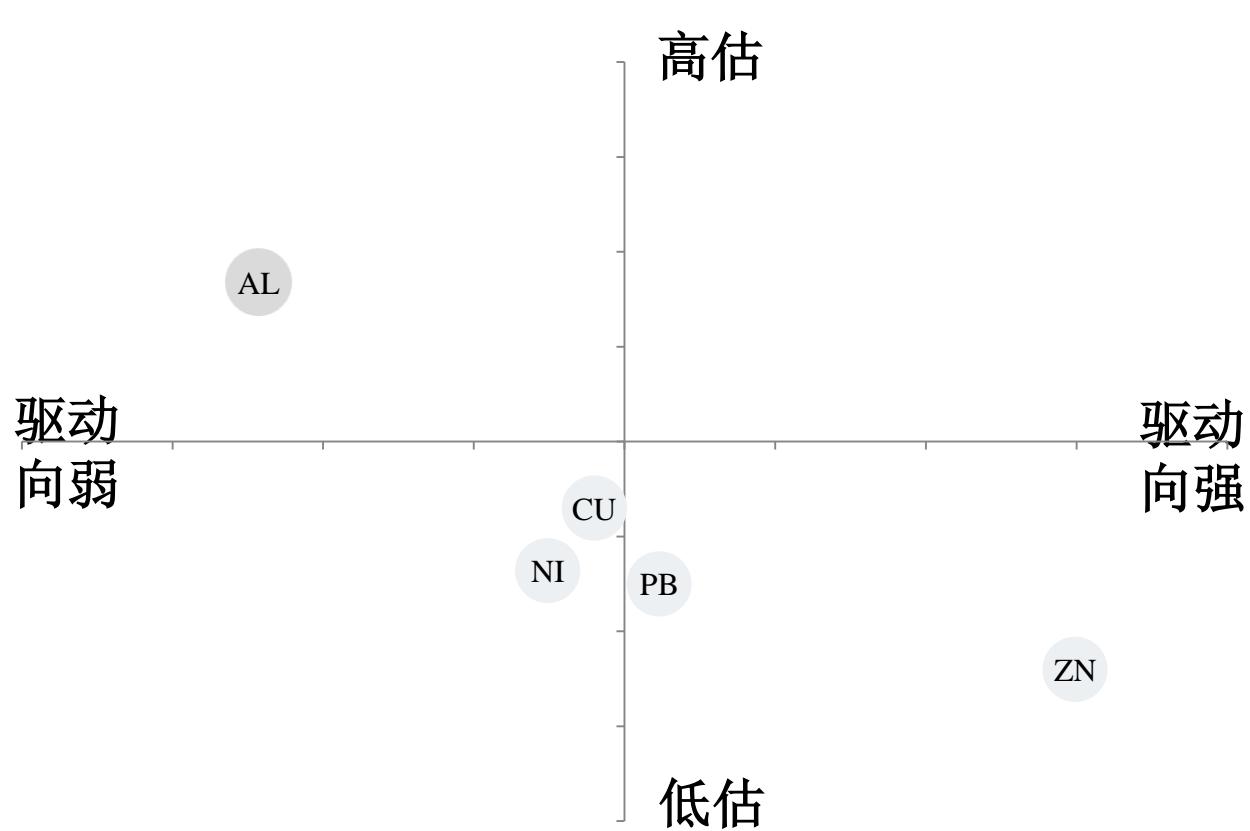
永安期货股份有限公司

# 估值驱动矩阵



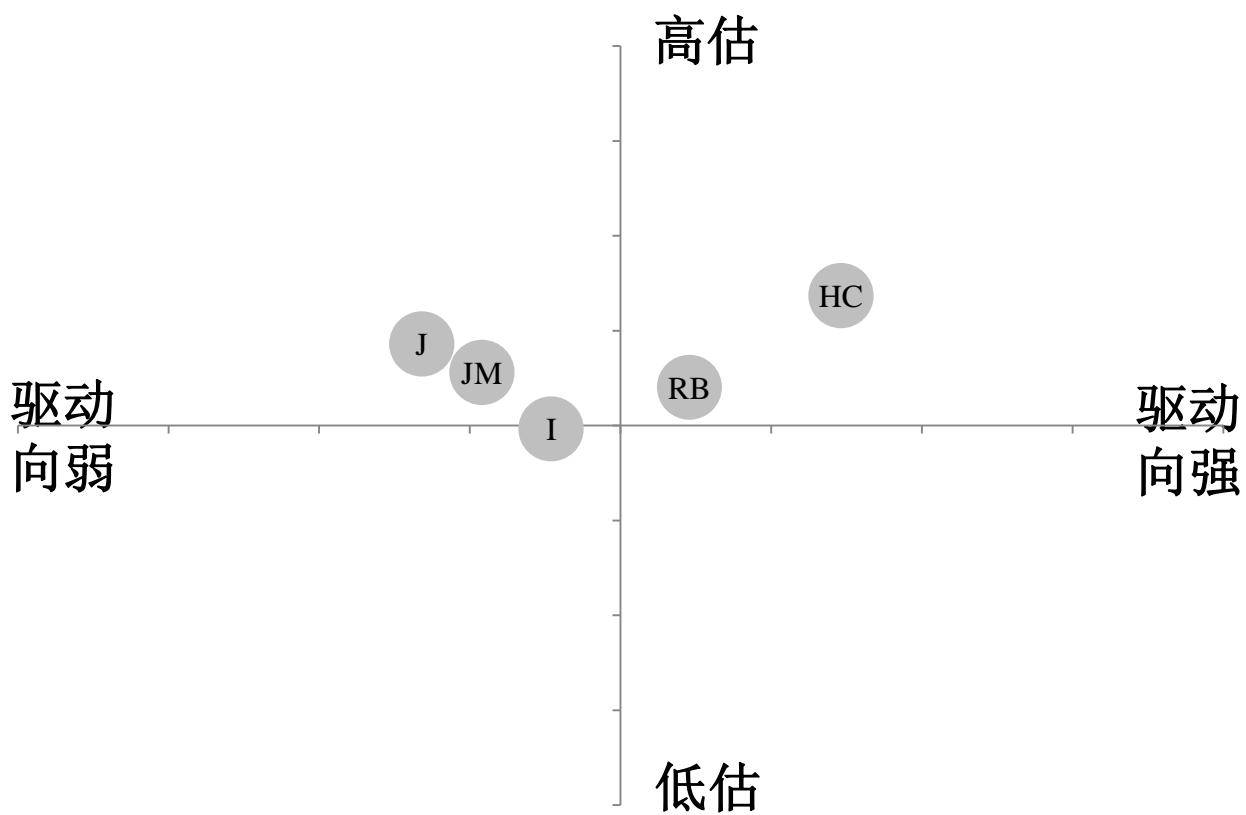
品种	估值评级	驱动评级
CU	-0.70	-0.20
AL	1.68	-2.43
ZN	-2.40	2.99
PB	-1.50	0.23
NI	-1.36	-0.51
I	-0.03	-0.46
RB	0.40	0.46
HC	1.37	1.46
JM	0.56	-0.92
J	0.86	-1.32
L	1.46	0.24
TA	1.20	1.32
RU	1.78	-2.73
MA	1.68	-0.79
WTI	-1.04	-0.81
BRENT	-1.44	-0.81
PP	2.18	1.18
V	1.39	1.65
BU	-0.90	-0.03
Y	2.01	-2.76
P	1.22	2.52
M	2.38	-2.37
RM	0.83	0.52
OI	1.31	-0.84
SR	1.14	2.54

## 估值驱动矩阵-有色金属



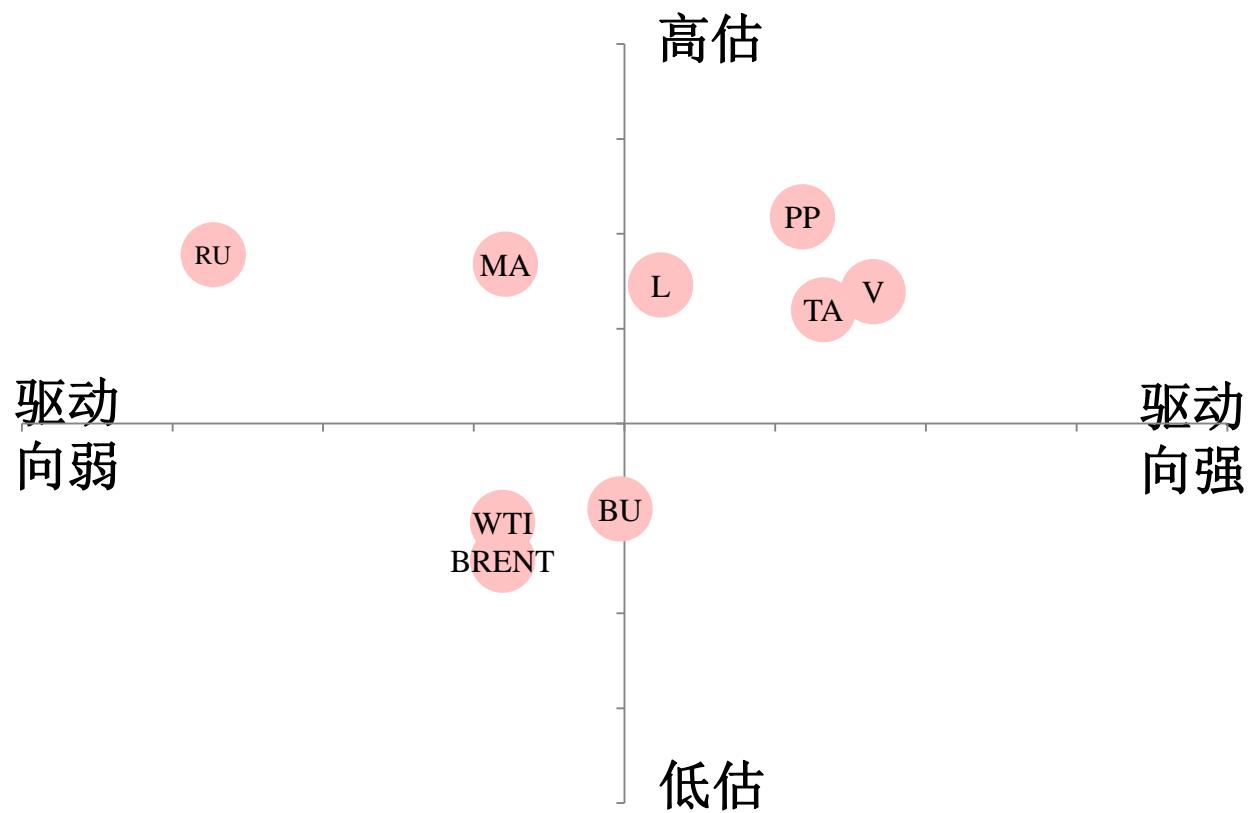
品种	估值评级	驱动评级
CU	-0.70	-0.20
AL	1.68	-2.43
ZN	-2.40	2.99
PB	-1.50	0.23
NI	-1.36	-0.51

## 估值驱动矩阵-黑色产业链



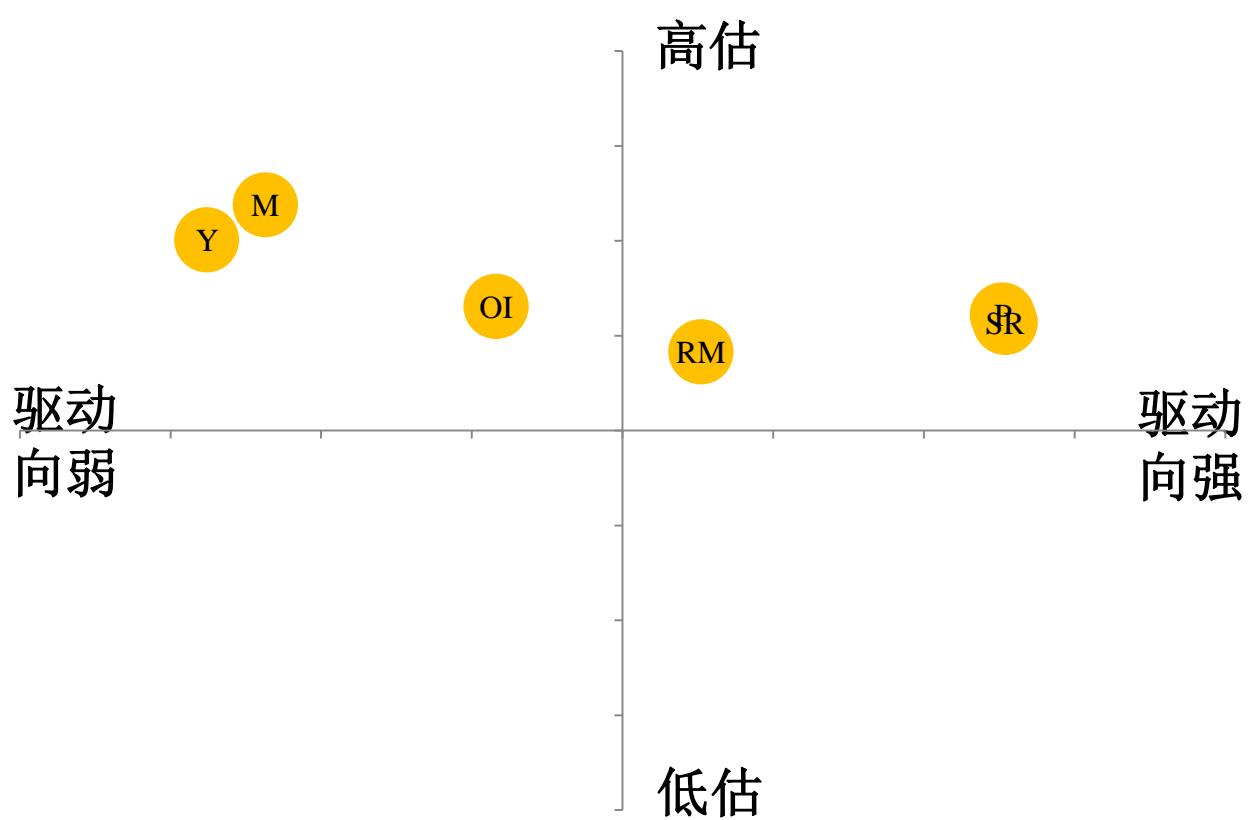
品种	估值评级	驱动评级
I	-0.03	-0.46
RB	0.40	0.46
HC	1.37	1.46
JM	0.56	-0.92
J	0.86	-1.32

## 估值驱动矩阵-能化产业链



品种	估值评级	驱动评级
L	1.46	0.24
TA	1.20	1.32
RU	1.78	-2.73
MA	1.68	-0.79
WTI	-1.04	-0.81
BRENT	-1.44	-0.81
PP	2.18	1.18
V	1.39	1.65
BU	-0.90	-0.03

## 估值驱动矩阵-农产品



品种	估值评级	驱动评级
Y	2.01	-2.76
P	1.22	2.52
M	2.38	-2.37
RM	0.83	0.52
OI	1.31	-0.84
SR	1.14	2.54

# 目录

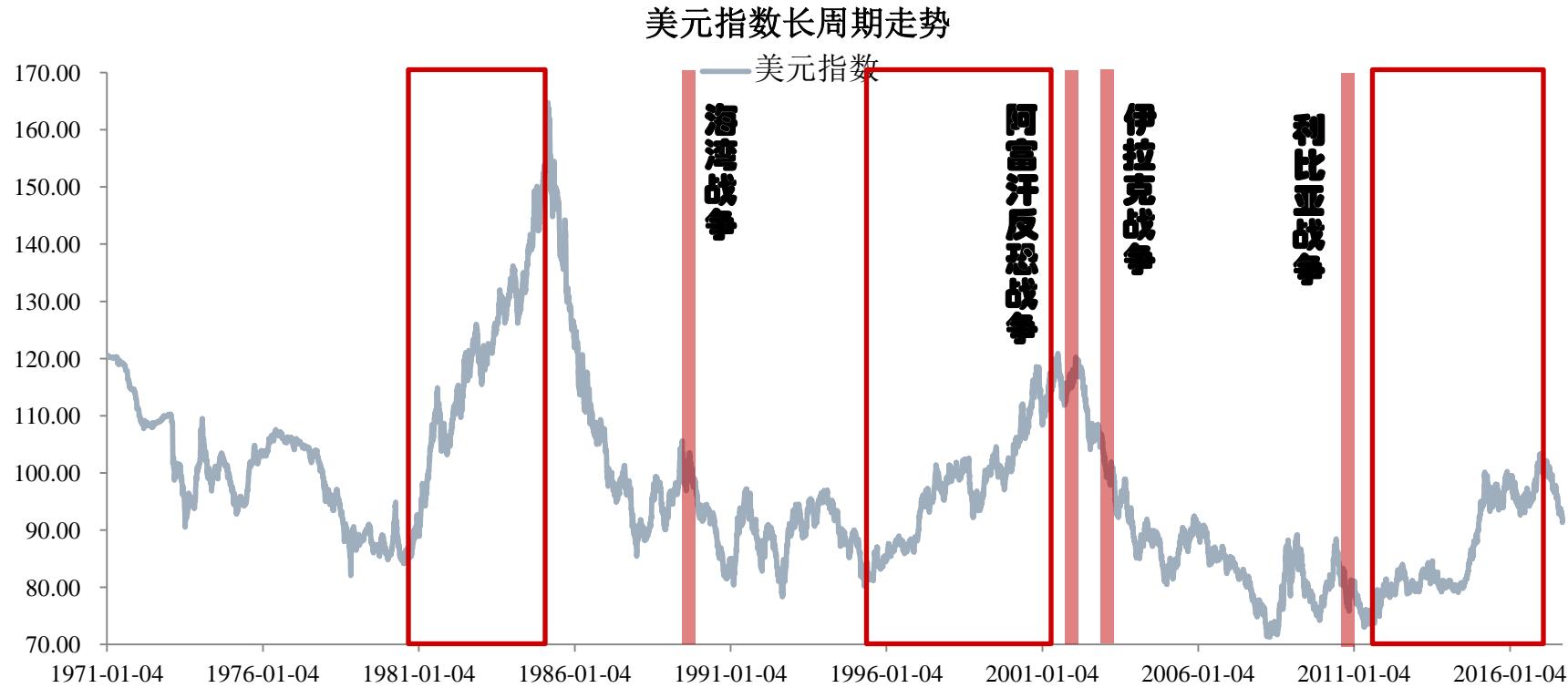
- 一、外汇走势分析
- 二、股指期货
- 三、有色金属
- 四、钢材矿石
- 五、焦煤焦炭
- 六、能源化工
- 七、油脂油料
- 八、白糖
- 九、玉米及玉米淀粉



# 一、外汇走势分析

[回目录](#)

# 美元指数“七上十下”的周期变化

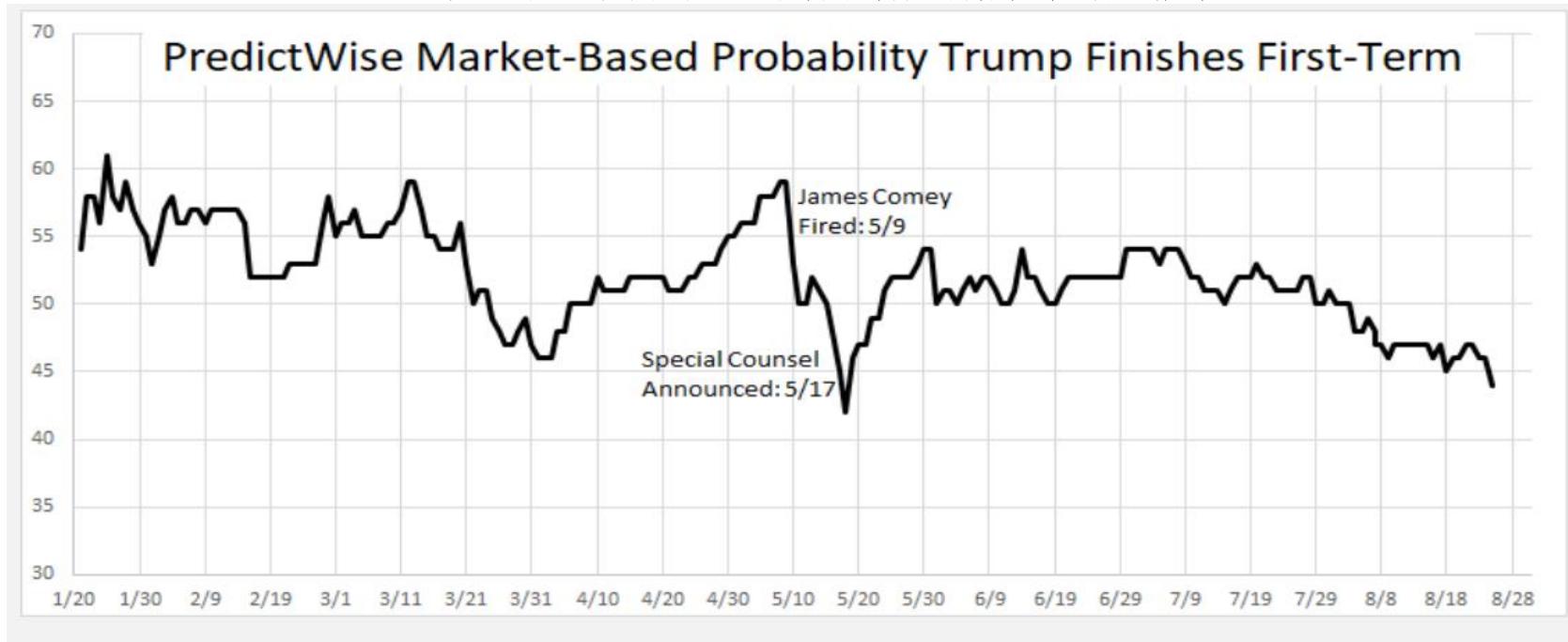


欧、美经济复苏，但欧洲预期更好



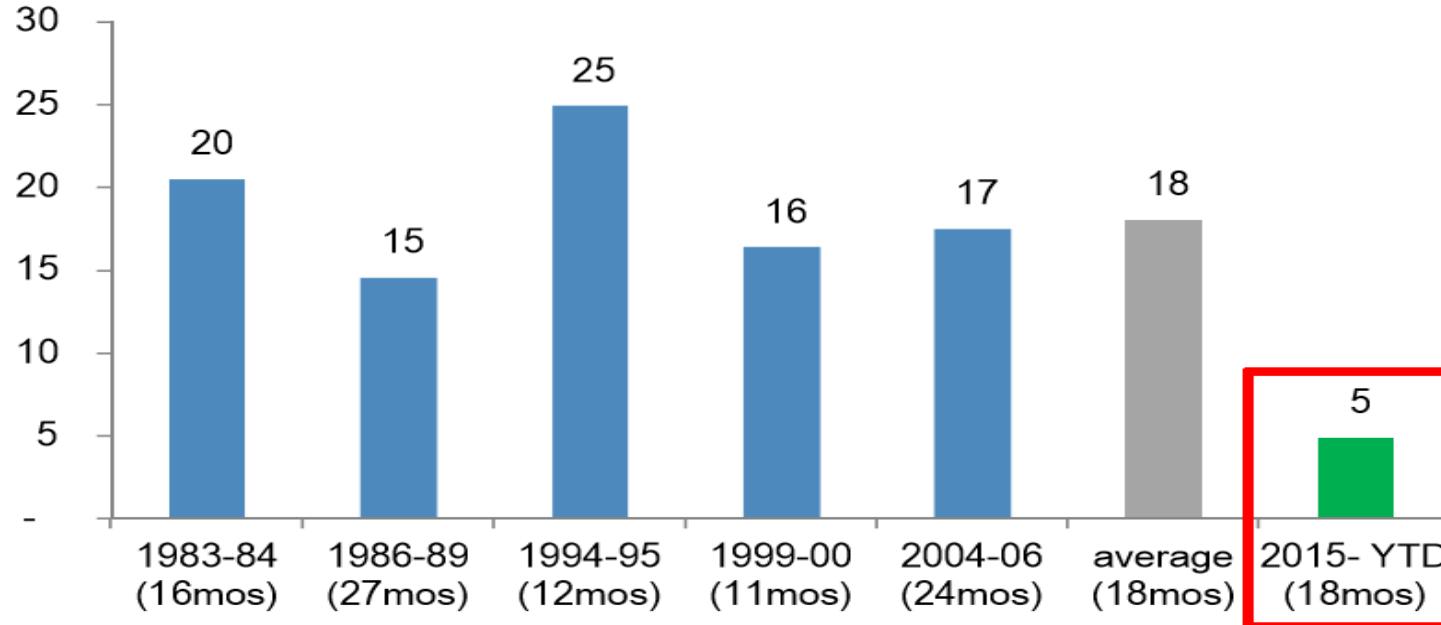
# 美国政治不确定性和地缘风险进一步压制美元

美国政治预测网站显示特朗普成功做完任期的概率



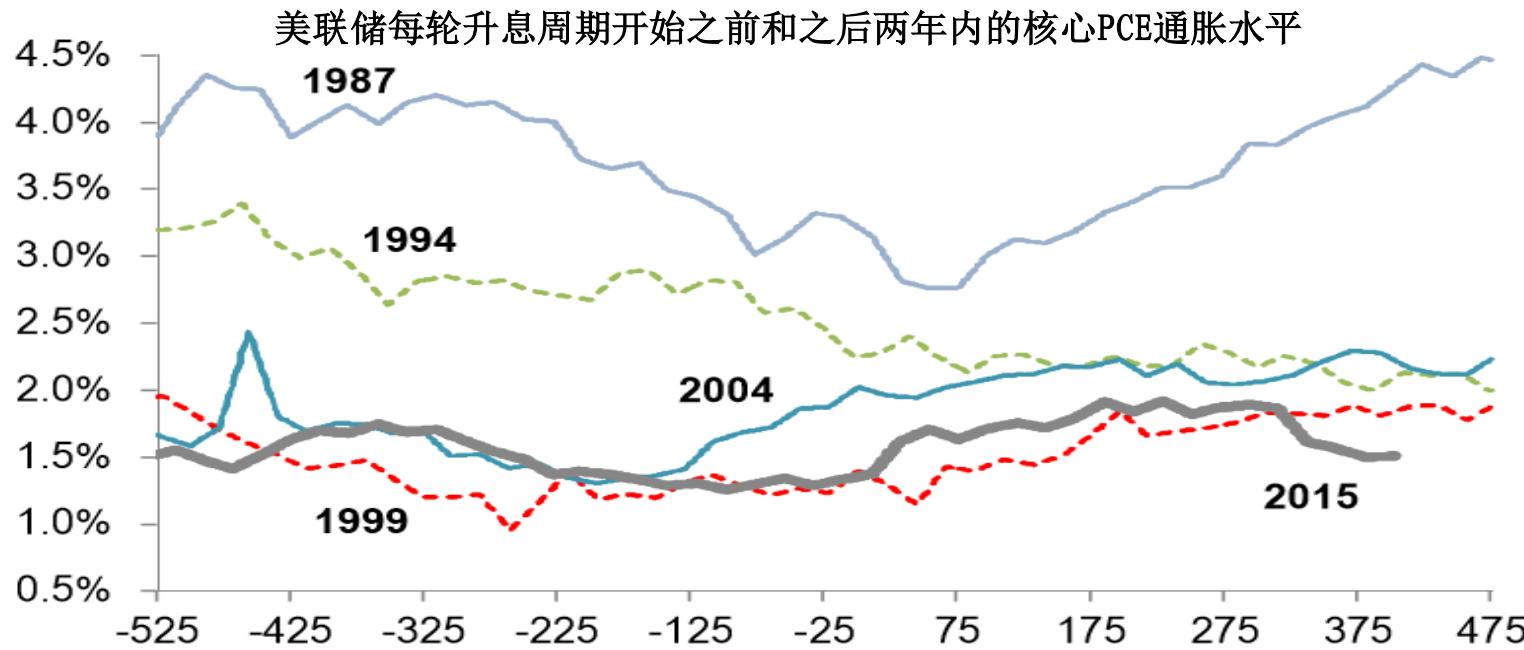
## 美联储加息速度历史最低

美联储每轮升息周期的加息速度：加息开始后每月的平均点数

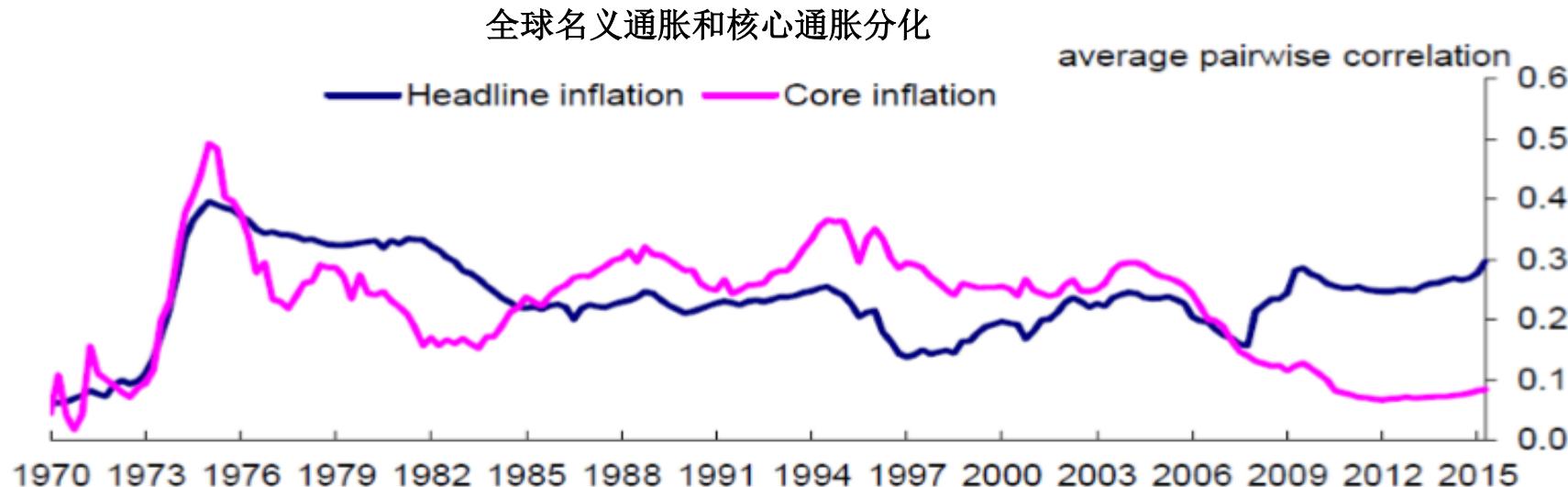


Source: J.P. Morgan

## 美国通胀持续走低是限制美联储加息的重要原因



全球名义通胀和核心通胀的分化使得食品和能源价格成为走出通缩的主要



Notes: From Bank of England Governor, Mark Carney's speech at the 2015 Jackson Hole symposium: *Inflation in a globalised world*. Average pair-wise rolling (15 years) correlation of seasonally-adjusted quarterly headline and core inflation. Source: OECD, Global Financial Data, DataStream, National sources, and Bank Staff calculation

Source: BoE, Macquarie Research, August 2017

## 美元贬值、欧元升值



人民币汇率基本到位，未来有贬值风险



## 结论

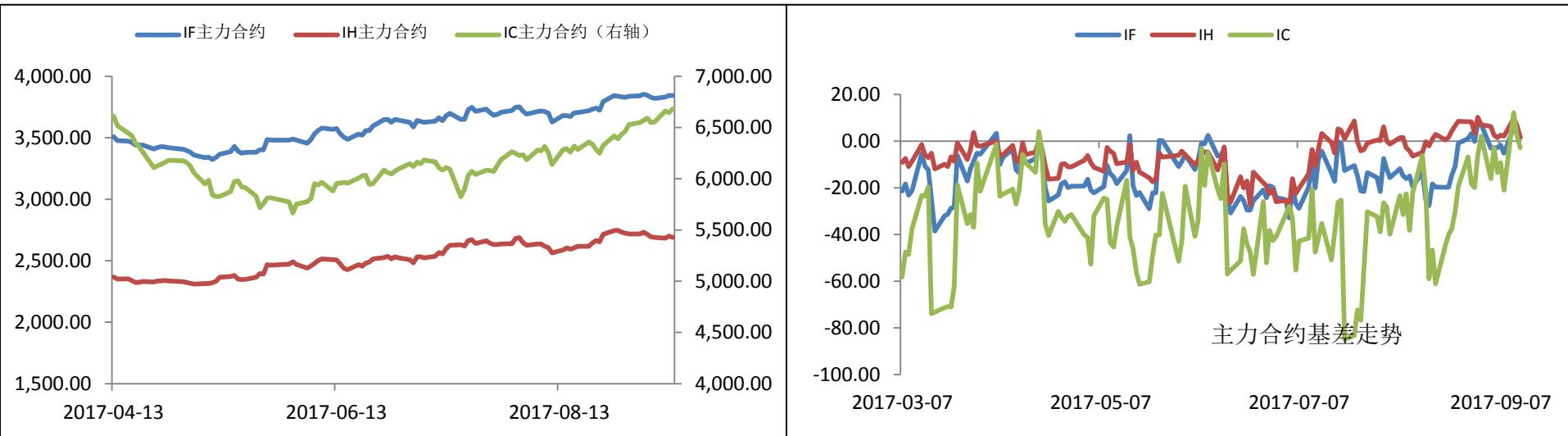
- ◆ 从美元指数长期走势看，，美元恐将进入长期下行趋势中；
- ◆ 欧洲经济复苏更为强劲提升欧元汇率的同时打压美元。美国自身的政治风险，经济增长，加息过慢以及通胀走低均在拉低美元。但美元指数90恐成为重要支撑位置，也不能排除美、欧政治交易支持美元的可能。
- ◆ 从历史上看，人民币汇率接近6.4即基本到位，未来随着宏观经济下行，人民币有贬值风险。



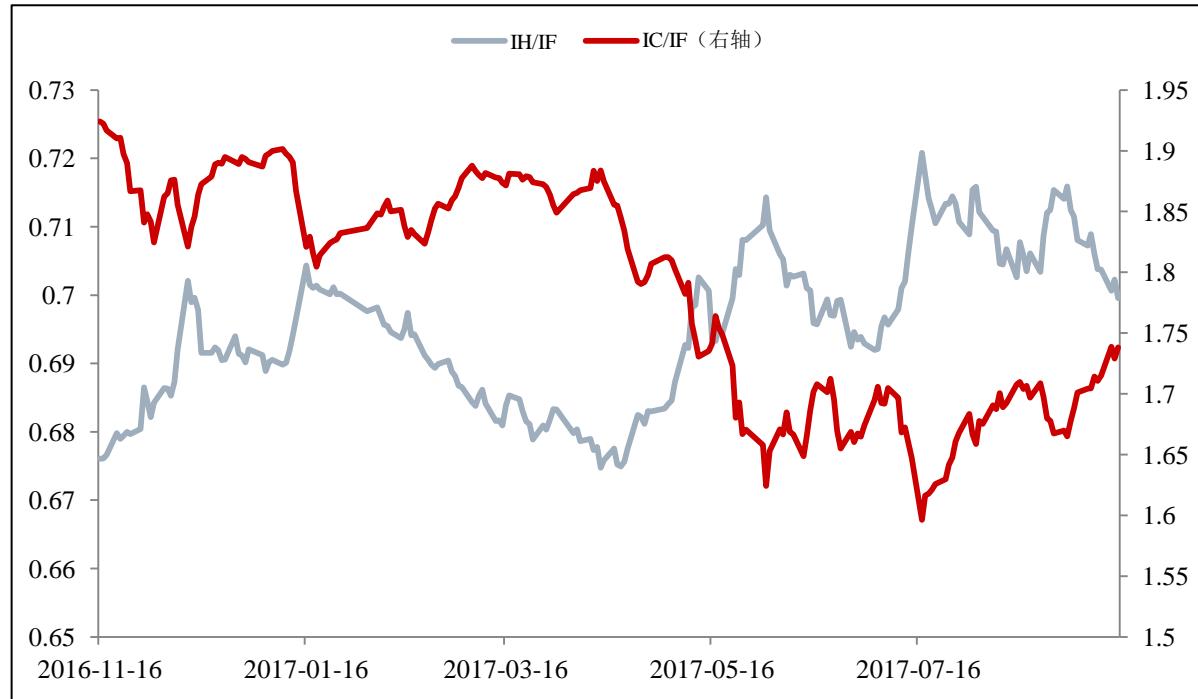
## 二、股指期货

[回目录](#)

IC继续领涨，IF及IH均转为升水

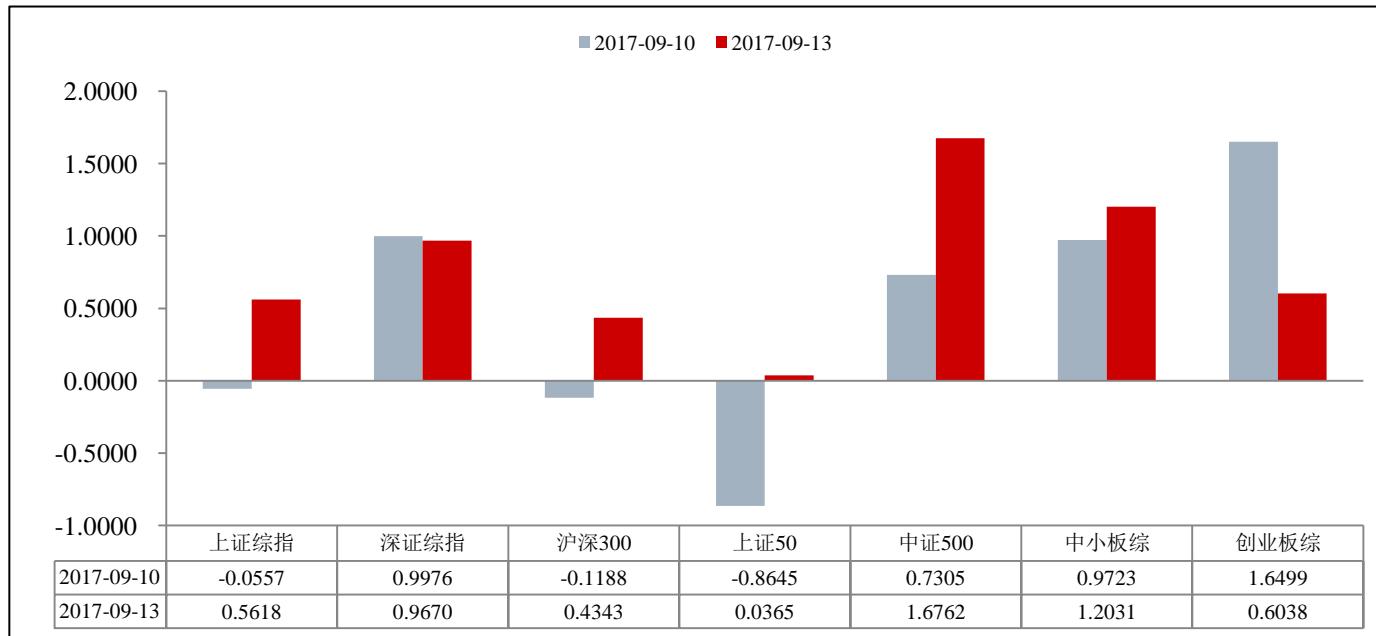


近期 IC 走势持续强于 IH



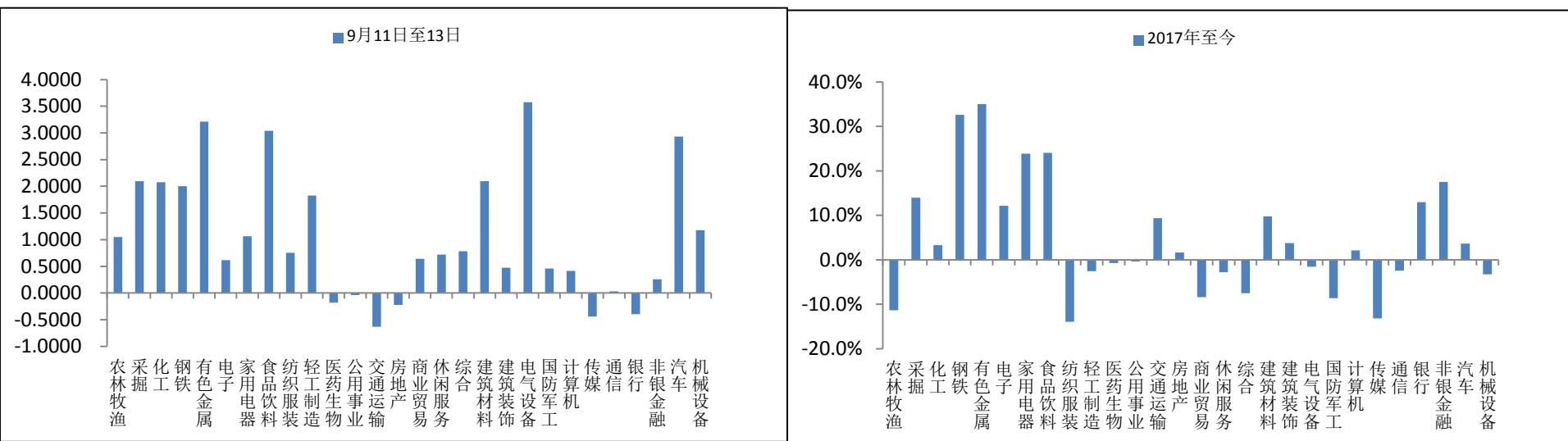
- ◆ IH/IF 比值为 0.7， IC/IF 比值为 1.74

# 沪深两市继续走高，中小创表现突出



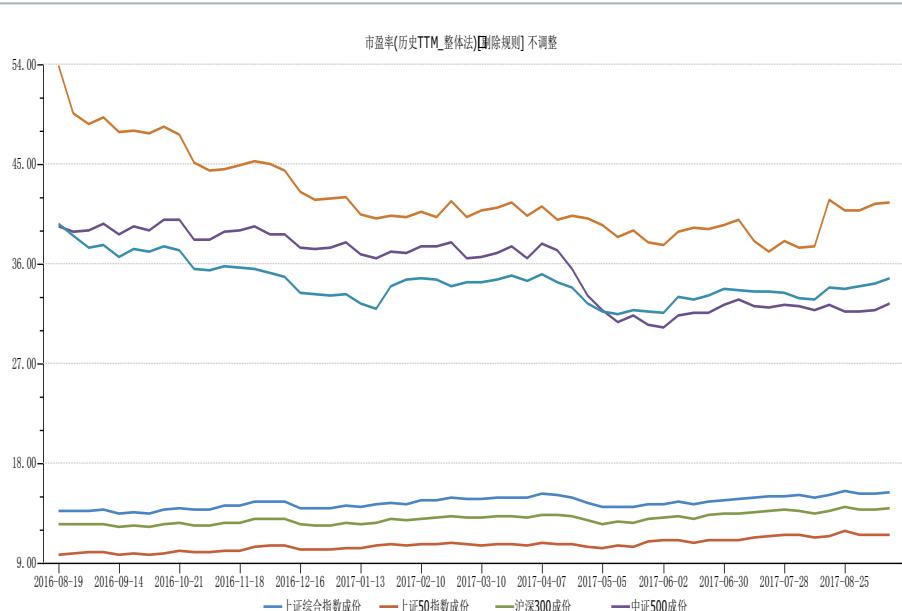
- ◆ 截止本周三，上证综指当周上涨0.56%，沪深300上涨0.43%，创业板上涨0.6%

本周多数板块均出现上涨

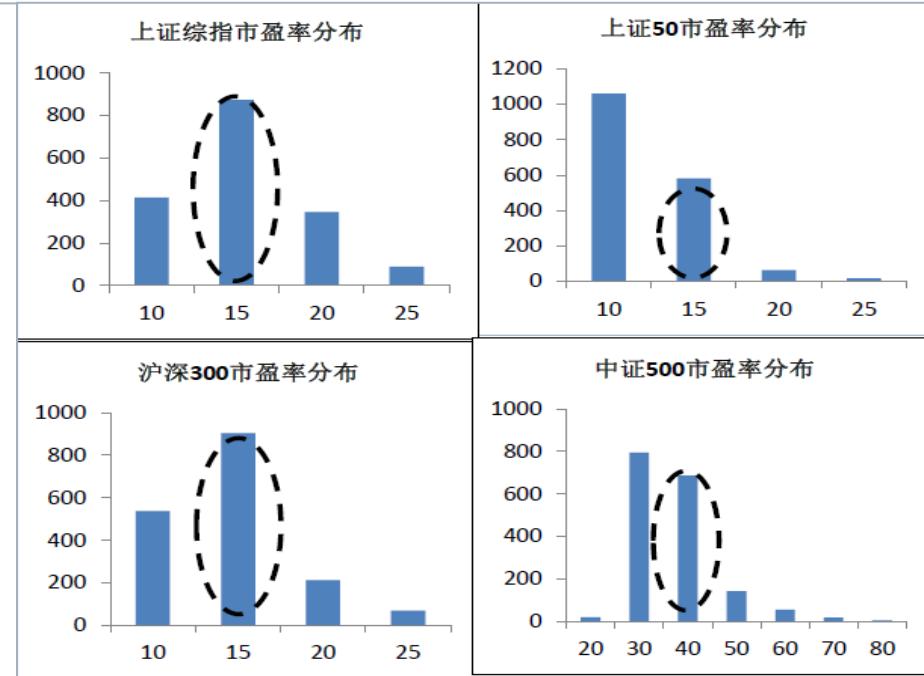


- ◆ 截止目前，本周电气设备、有色、食品及汽车板块涨幅居前
- ◆ 交通运输、传媒及银行板块出现小幅回落

# 主要指数市盈率

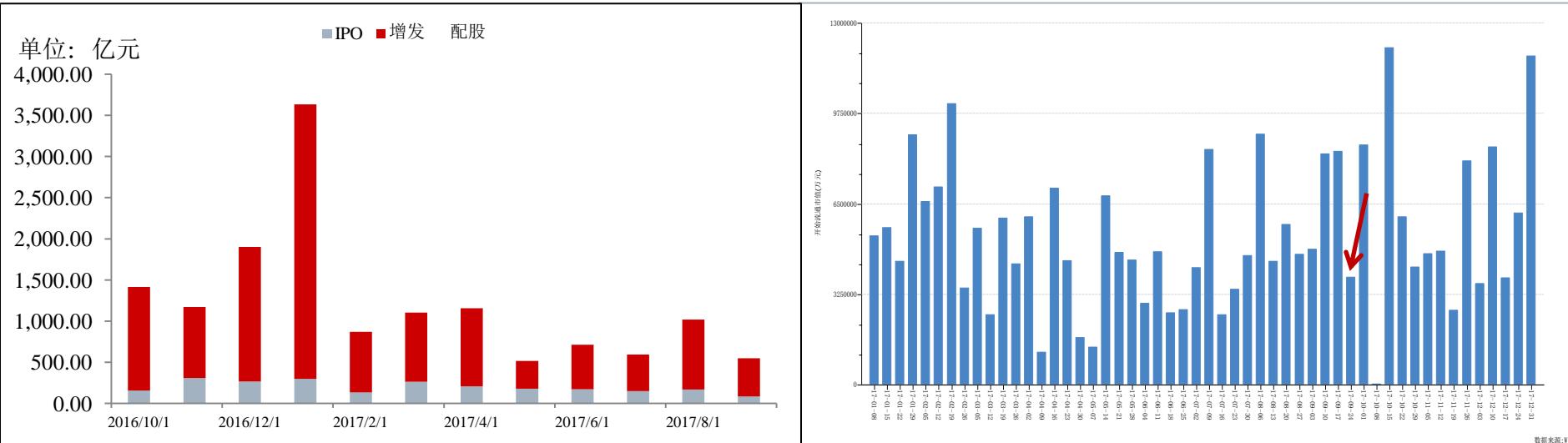


数据来源:Wind资讯



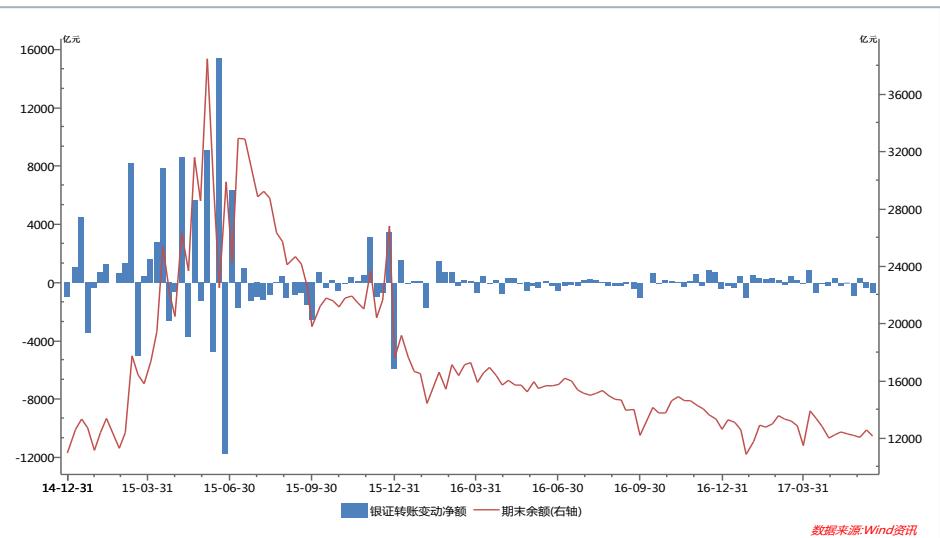
◆ 截止9月13日，上证综指市盈率为15.36，沪深300市盈率为13.87，上证50市盈率为11.54，中证500市盈率为32.34，创业板市盈率为41.53

# 一级市场融资及限售股解禁

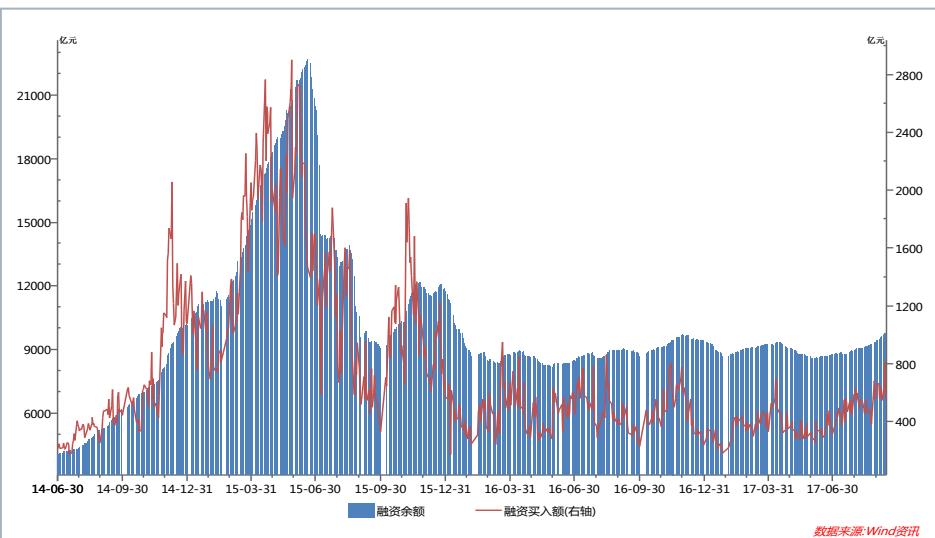


- ◆ 截止目前，9月共计15家公司发行新股，募集资金82亿元，22家公司增发，募集资金465亿元，暂无公司配股
- ◆ 未来一周（9月18日至22日），共计有40亿股，384.9亿元股票解禁，市场解禁规模较本周大幅回落

# 个人投资者及两融情况统计



数据来源:Wind资讯



数据来源:Wind资讯

- ◆ 最近五个交易日沪深两市日均融资买入额为634.9亿元，较上期继续增加。截至9月13日，沪深两市融资余额为9770.25亿元，较9月6日增加202.55亿元

## 观点

**国内经济：**8月经济数据显示，经济呈现明显放缓迹象，固定资产投资增速小幅回落，房地产市场逐步降温

**国际经济：**美联储9月加息概率降至40%以下，年内能否再次加息存在较大疑虑

短期看沪指3400点压力较大，持续上行动能不足，预计将在3400点下方展开整固。



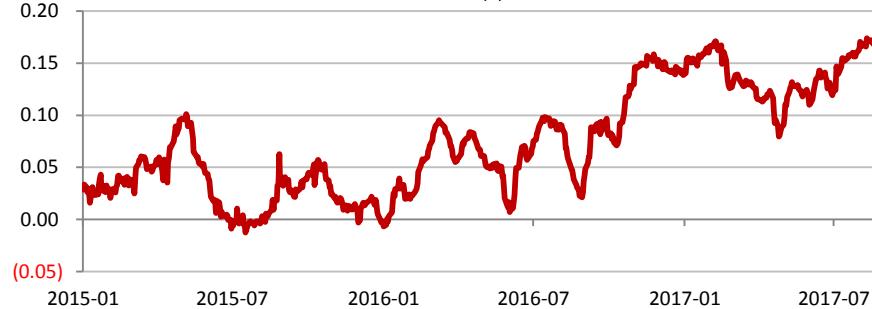
### 三、有色金属

[回目录](#)

# LME持仓分析

基金净多头/总持仓

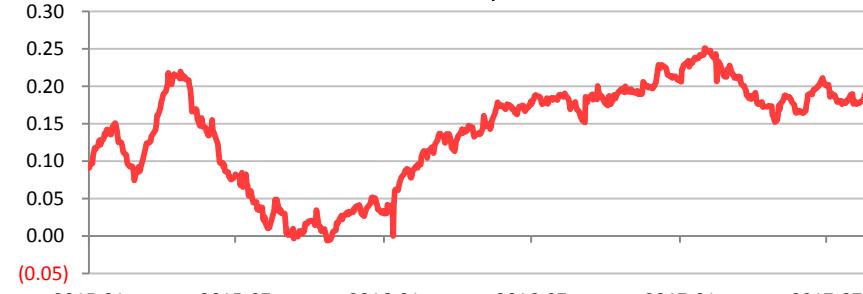
**LME铜**



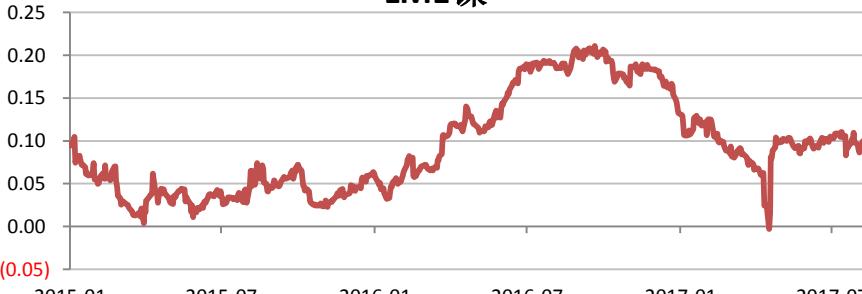
**LME铝**



**LME锌**

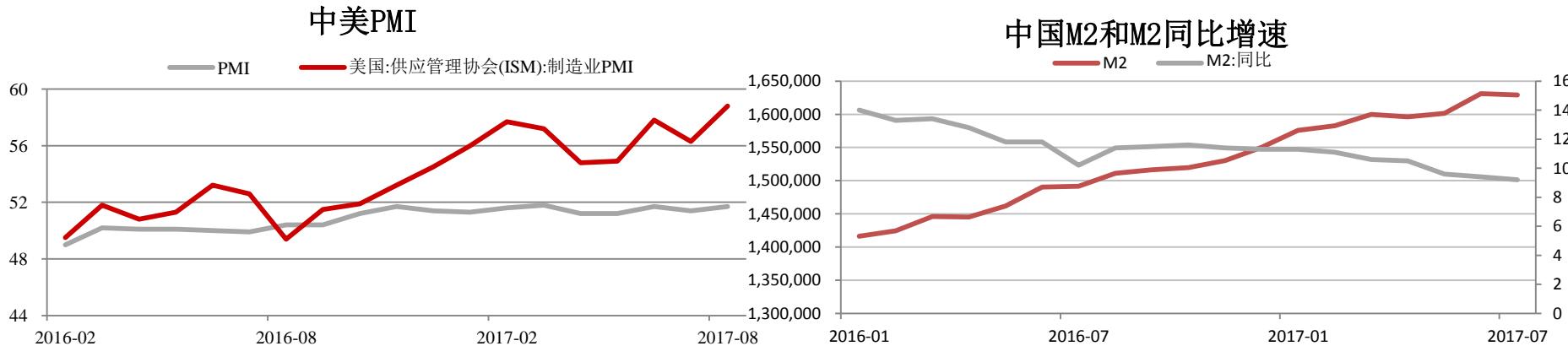


**LME镍**

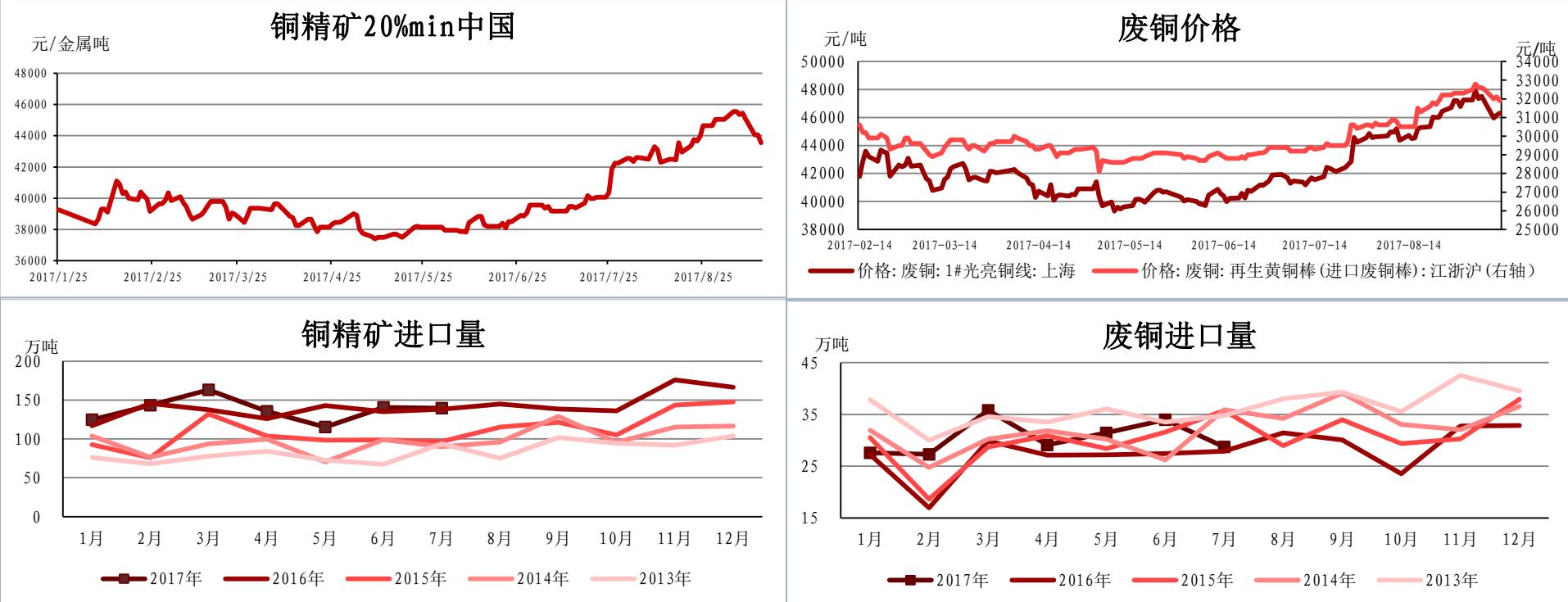


## 宏观因素

- 中国8月制造业PMI为51.7，较上月上涨，达到年内次高点；2017年二季度GDP增长率6.9%，高于预期，2016年GDP增速6.7%；7月社会融资规模1.22万亿。2017年1-8月全国房地产开发投资同比名义增长7.9%，增速与1-7月份持平；1-8月份商品房销售面积同比增长12.7%，增速比1-7月回落1.3%；2017年8月汽车产量同比增速为4.7%，增速略有提升；8月新能源汽车大幅提升56.4%。
- 美国8月制造业PMI为58.8，为2015年以来新高。由于特朗普税改取得新进展的消息传出，美元突破92关口，停止跌势。



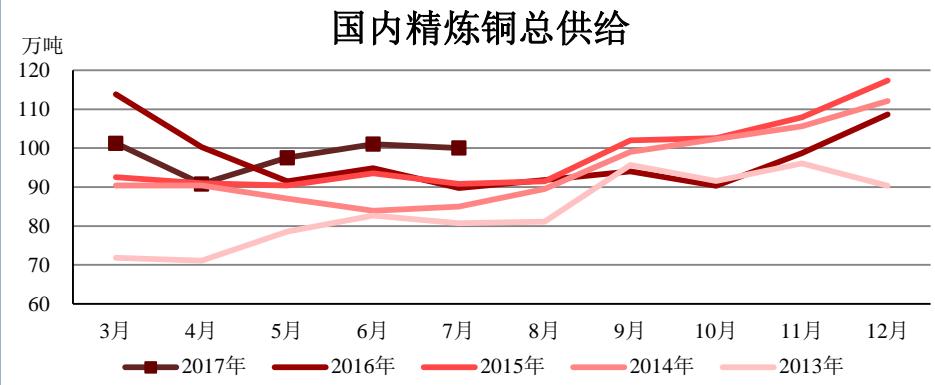
## 铜现货估值——上游原材料供给较为充足



现货价格方面，本周铜产业链价格变动方向与沪铜一致均出现了大幅下跌，但现货下跌3.2%，不及期货4.3%。

7月，上游铜精矿进口140万吨，环比减少0.7%，同比增加1%；废铜进口29万吨，环比减少15%，同比增加3%。

# 铜现货估值——中游精炼铜8月供给增加



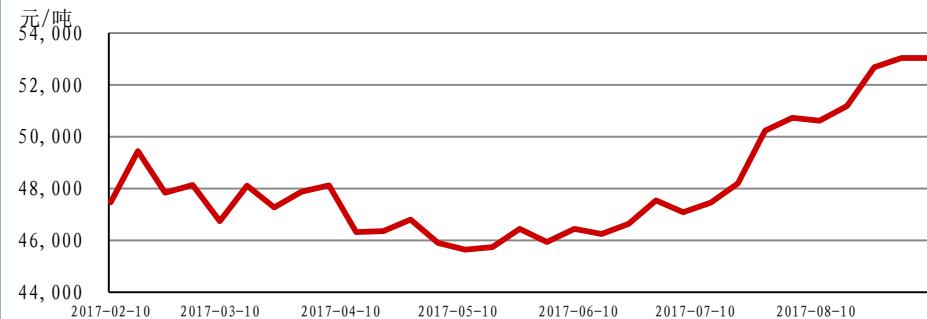
加工费方面，本周现货TC上升1至80-86美元/吨，现货相对低估-2.44。国内TC成本区间为60-80美元/吨，国内的冶炼利润仍然存在。

根据SMM统计口径，8月中国精炼铜产量为67.4万吨，环比增长6.48%，同比增长4.5%，1-8月累计产量513.95万吨，同比增长0.46%。

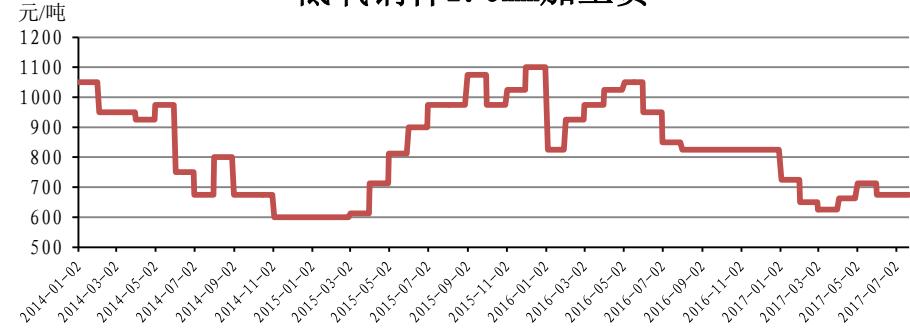
根据亚洲金属网统计口径，8月中国精炼铜产量约65.2万吨，环比增长4.2%，同比增长10.9%，1-8月累计产量500.6万吨，同比增长9.2%。预计9月，金川集团（本部）将逐步恢复生产，精炼铜产量将小幅增加。

# 铜现货估值——下游铜材8月生产减少

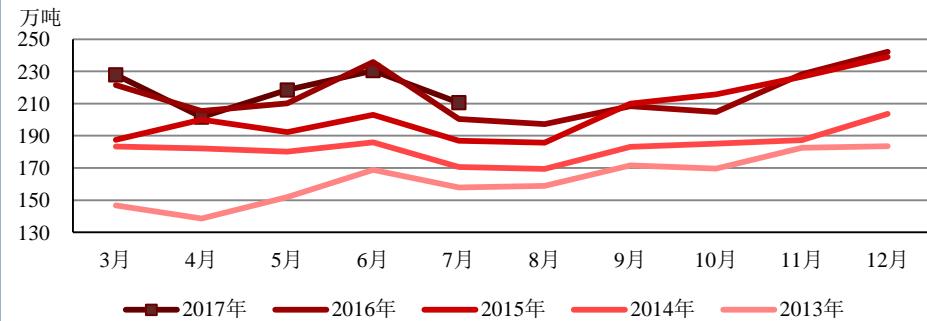
低氧铜杆2.6-3mm均价



低氧铜杆2.6mm加工费



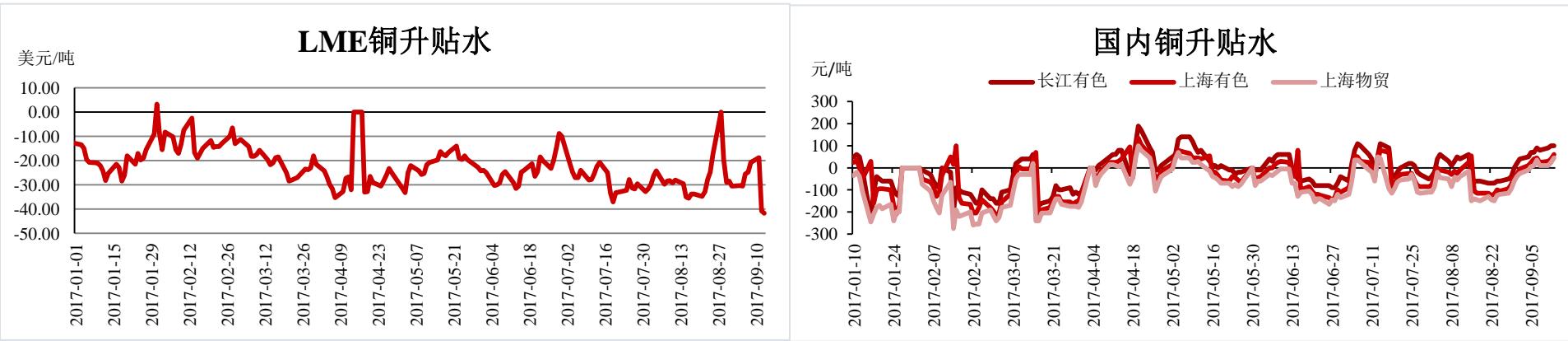
铜材总供给



下游加工费方面，低氧铜杆加工费受铜绝对价格较高影响，维持675元/吨的历史较低位置。

根据亚洲金属网统计口径，8月中国低氧铜杆产量约42万吨，环比减少5.2%，同比减少5%，1-8月累计产量340.2万吨，同比增长6.6%。预计9月，下游需求较难明显改善，铜杆产量可能与8月持平。

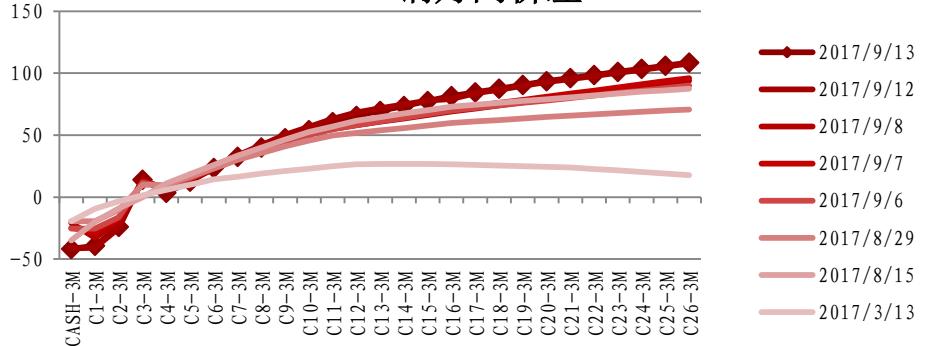
# 铜期货估值——现货国外贴水，国内升水，差距扩大



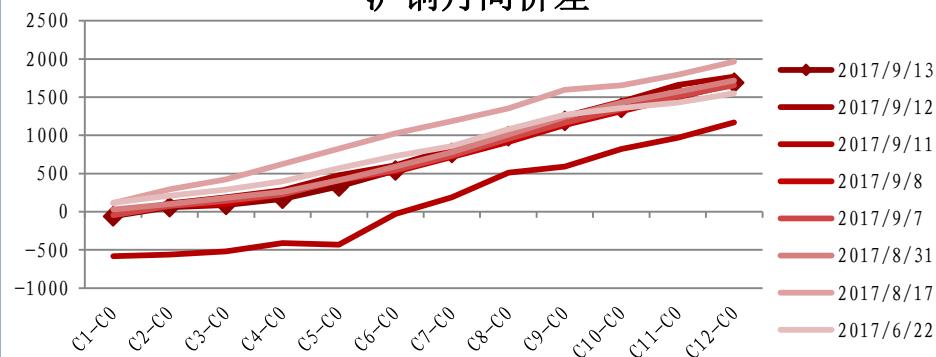
本周，LME现货铜贴水大幅扩大16.25至41.75美元/吨，国内现货铜则升水扩大20至60元/吨，国外铜供给过剩担忧更为强烈。

# 铜期货估值——期现正向结构减弱

LME铜月间价差



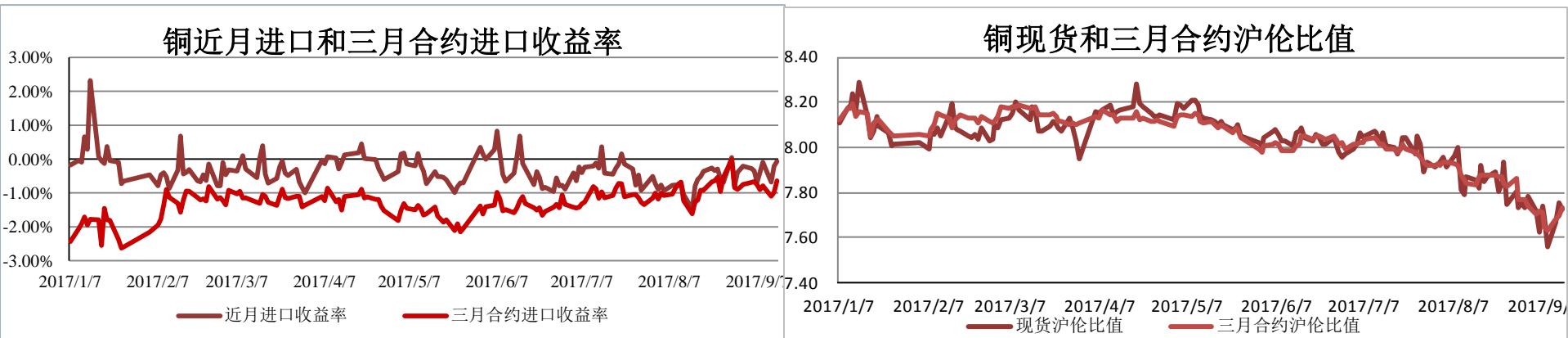
沪铜月间价差



沪铜与LME铜均保持正向结构，沪铜有所减弱。

沪铜加权基差收益率0.06% (-0.05%) 处于历史偏高位置，期货相对于现货高估1.03%。

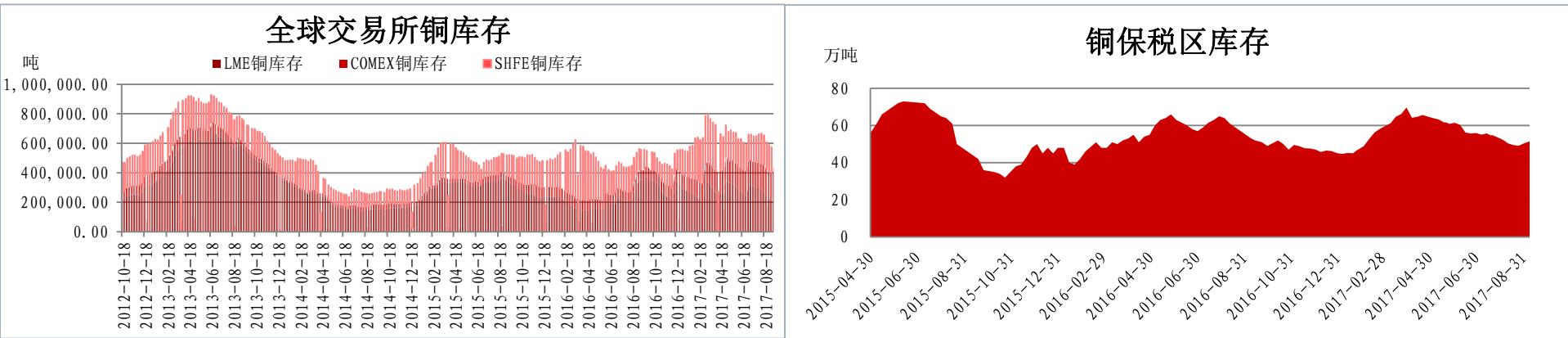
## 铜期货估值——内外盘套利



本周进口收益率上升，近月进口(进口LME铜现货, 卖出沪铜近月期货)和3月合约进口收益率为-0.07%和-0.64%，近月进口盈利-34.3元/吨。

随着美元反弹，沪伦比值企稳，现货和三月合约沪伦比值为7.73 (-0.01) 和7.73 (+0.02)。

# 铜驱动——LME库存暴增3万吨



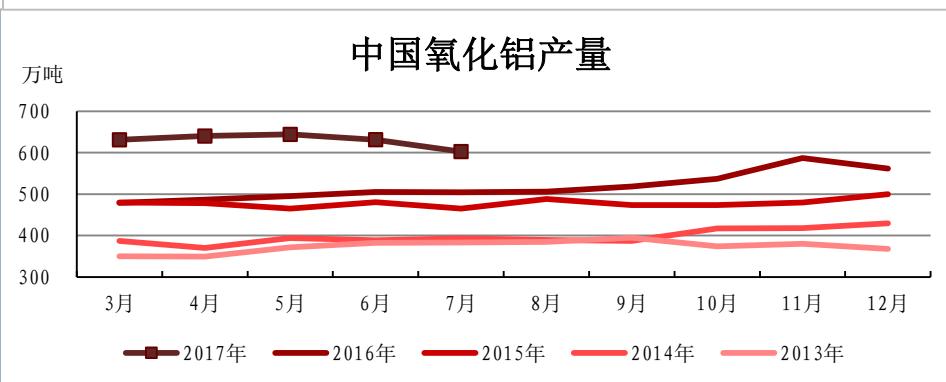
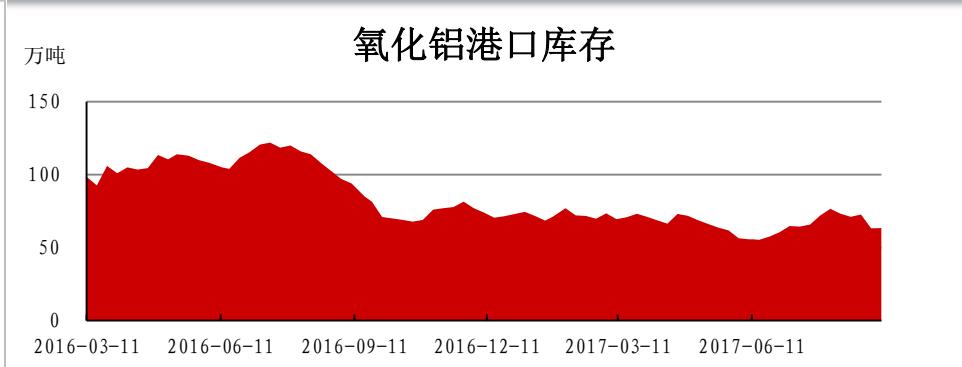
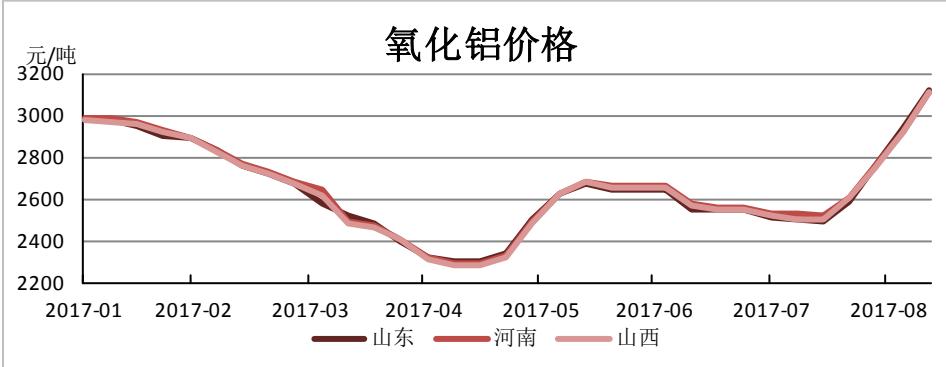
本周全球交易所库存上升2.53万吨至59.2万吨（其中LME库存暴增3.18万吨至24.66万吨），库存消费比处于历史略高区域，驱动略向下-0.2。

上海保税区铜库存本周亦上升1万吨至51.47万吨。

## 铜结论

- 现货估值：现货TC上升1至80-86美元/吨，现货相对低估-2.44
- 期货估值：加权基差收益率缩小0.05%至0.06%，期货高估1.03
- 驱动：全球交易所库存暴增2.53至59.2万吨偏高，驱动略向下-0.2
- 估值驱动评级：估值偏低-0.7，驱动略向下-0.2
- 本周铜价持续下跌，从供需面看是有支撑的。根据亚洲金属网统计口径，8月中国精炼铜产量约65.2万吨，环比增长4.2%，同比增长10.9%，1-8月累计产量500.6万吨，同比增长9.2%；下游低氧铜杆，8月中国产量约42万吨，环比减少5.2%，同比减少5%。预计9月，随着炼厂检修计划完成，为了完成年度计划产量，接下来的几个月有冲量计划。而在需求端，预计房地产市场九月份销售仍将较差，而人民币上半年来快速升值恐将导致下半年下滑，铜消费需求承压。
- 另外，本周铜价下跌的导火索在于上周五开始传闻称有贸易商将在LME交仓57万吨铜，周二LME库存确实开始大幅增加，本周暴增3.18万吨至24.66万吨，今日仍继续增加2.9万吨。未来几日恐还会有更多的铜将要交付，铜价难以乐观。
- 最后，国家统计局公布的中国8月国民经济运行数据多不及预期，需谨慎看空气氛蔓延。

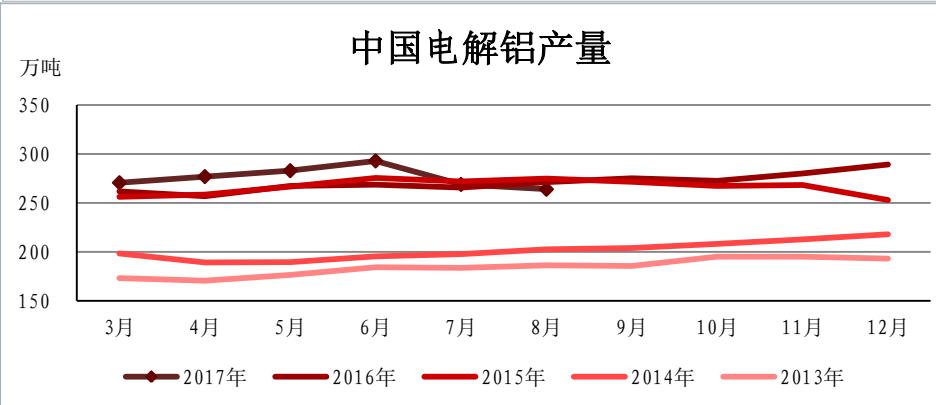
## 铝现货估值——上游氧化铝价格继续攀升



本周氧化铝价格上升180至3120元/吨，涨幅6.12%。氧化铝港口库存增加0.2至63.4万吨。

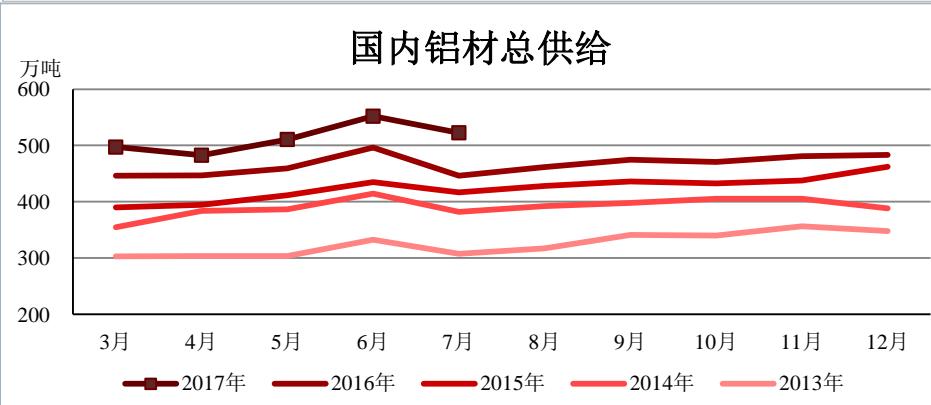
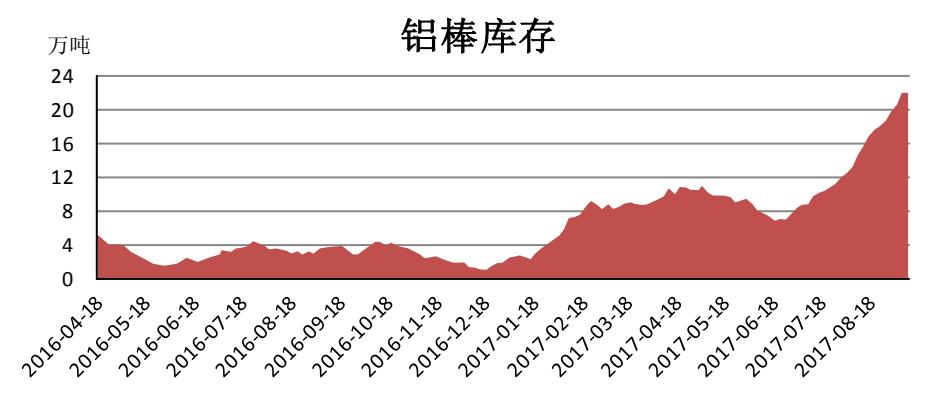
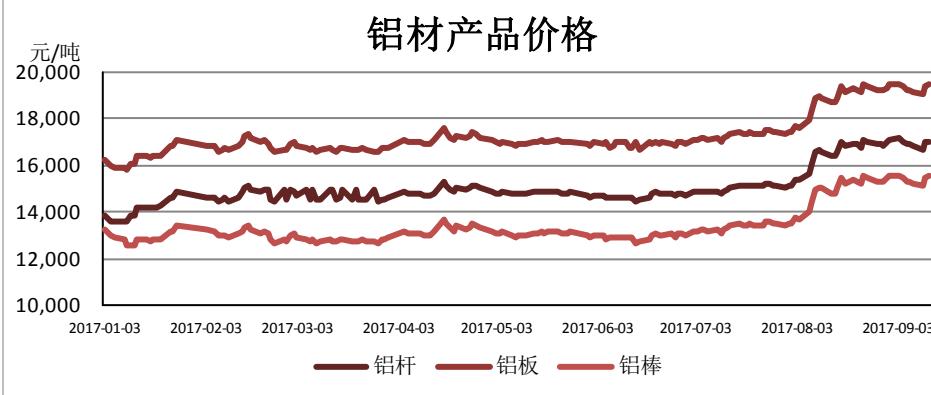
根据亚洲金属网统计口径，8月中国氧化铝产量524万吨，环比减少6.3%，同比增加6.4%，1-8月累计产量3472万吨，同比增长10.4%。传闻十九大期间山西铝土矿全部停止开采，推升铝土矿及氧化铝价格上涨，下游铝企则买盘积极性高，旨在氧化铝价格大涨前完成大量补库。

## 铝现货估值——中游电解铝毛利出现下降,8月产量微降



本周电解铝现货价格增加250至16320元/吨。  
 受氧化铝涨价影响, 电解铝毛利下降96元/吨至5297元/吨(增加计算预焙阳极等成本, 扣除其涨价带来的影响), 现货高估1.66%。  
 8月全国电解铝产量264万吨, 环比减少1.86%, 同比减少2.69%。

# 铝现货估值——下游铝棒库存仍高

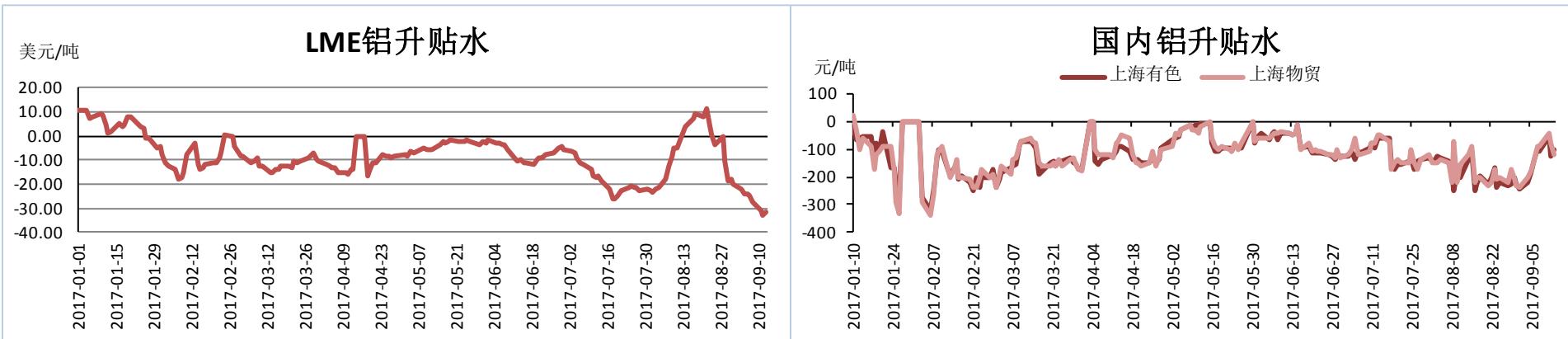


本周铝杆价格增加150至17050元/吨。

铝棒库存微降0.2至21.8万吨。

7月，下游铝材总供给(产量-净出口)523万吨，环比减少5%，同比增加17%。

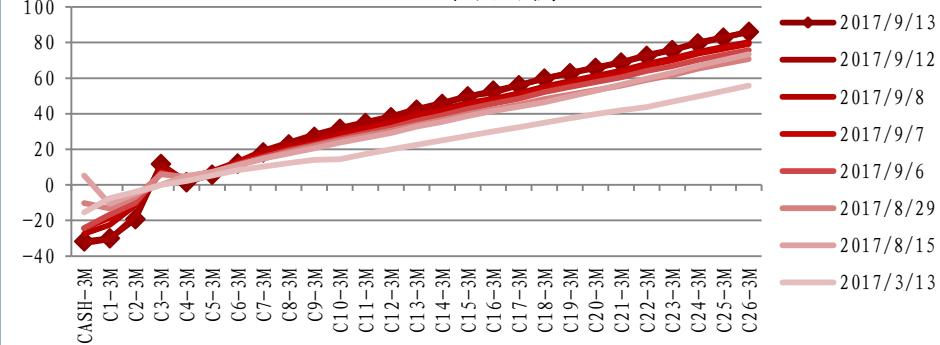
# 铝期货估值——现货升贴水



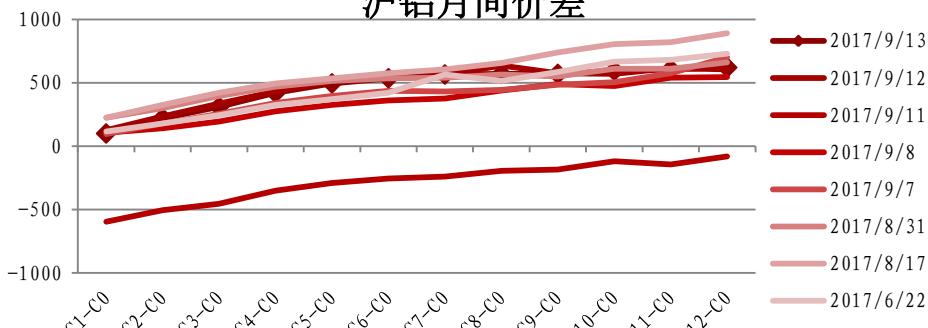
本周，LME现货铝贴水扩大7.5至31.75美元/吨，国内现货铝贴水缩小40至100元/吨。

# 铝期货估值——期现正向结构减弱

## LME铝月间价差



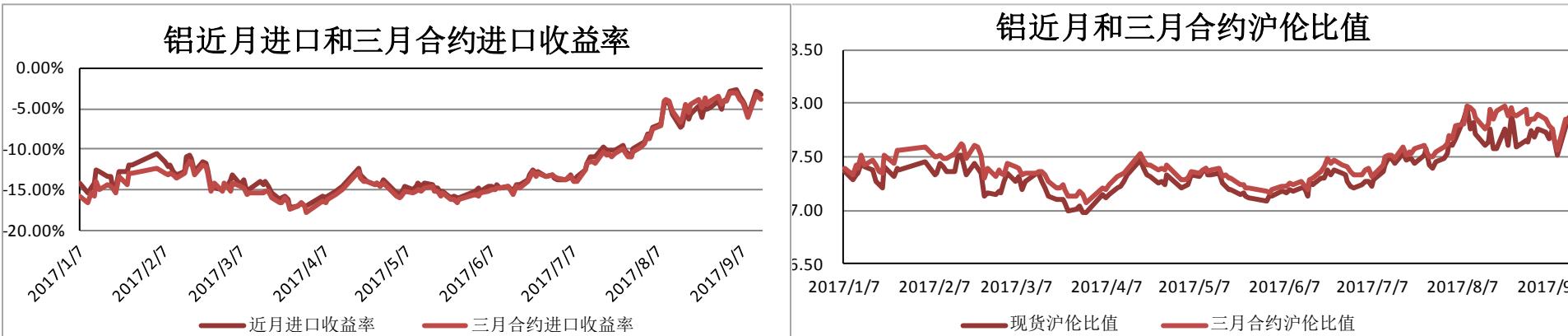
## 沪铝月间价差



沪铝与LME铝均保持正向结构，沪铝有所减弱，远月结构平缓。

沪铝加权基差收益率0.64% (-0.09%) 处于历史偏高位置，期货相对于现货高估1.7。

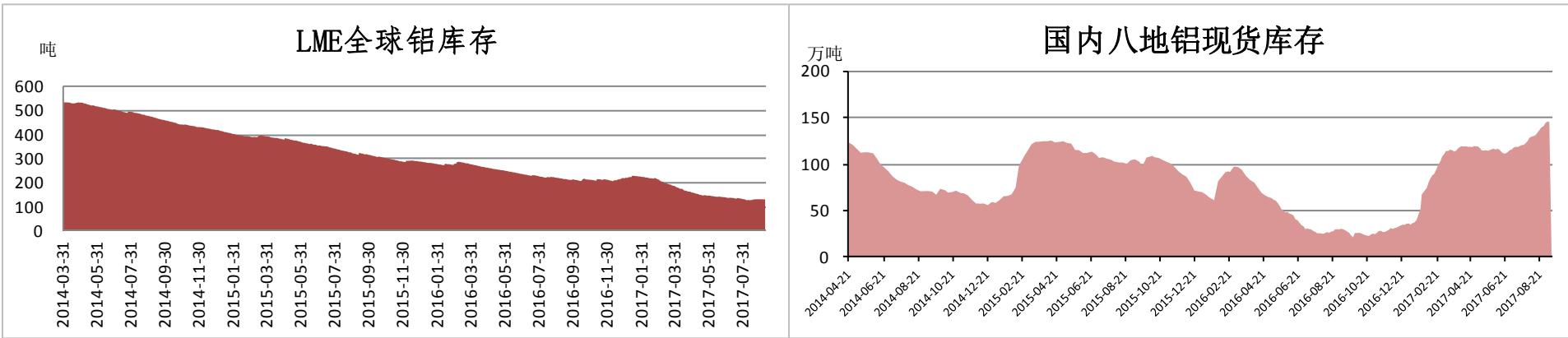
## 铝期货估值——内外盘套利



本周进口收益率上升，近月进口(进口LME铝现货，卖出沪铝近月期货)和3月合约进口收益率为-3.28%和-3.77%，近月进口盈利-553元/吨。

现货和三月合约沪伦比值为7.79 (+0.03) 和7.82 (+0.05)。

# 铝驱动——国内八地现货库存仍居高位



国外铝库存方面，LME铝库存自14年以来一直处于连续下滑的态势，本周略微下降0.75至131.7万吨；国外铝库存消费比仍处于历史低位，国外驱动向上2.92。

国内八地铝现货库存（含SHFE仓单）自16年底开始大幅增长，本周出现下降1.1至146万吨；国内铝库存消费比处于历史高位，国内驱动向下-2.43。

## 铝结论

- 现货估值：受氧化铝涨价影响，电解铝毛利下降96元/吨至5297元/吨，现货高估1.66
- 期货估值：加权基差收益率0.64% (-0.09%) 处于历史偏高位置，期货相对于现货高估1.7
- 驱动：LME库存微降0.75至131.7万吨处于历史低位，国外驱动向上2.92；国内八地铝现货库存出现下降1.1至146万吨，但仍处于历史高位，国内驱动向下-2.43
- 估值驱动评级：估值较高1.68，国外驱动向上2.92，国内驱动向下-2.43
- 本周沪铝大跌后反弹，伦铝走势较为平稳。国内铝库存的不断增长，确实带动了市场偏空的情绪，多头选择在高位获利了结。但铝价急跌后受河南秋冬取暖季限产文件和国内现货库存下降消息刺激，看涨氛围再次聚集，铝价反弹。
- 后期看，SMM预计9月份新增产能速度略慢于减产，9月国内电解铝产量料将继续回落，市场对于供给侧在取暖季效果预期仍然存在。多空双方预计对铝价将展开争夺，最终我们仍然要看未来国内铝库存持续性的走势。

## 锌供需平衡

- 根据WBMS公布的数据， 全球2016年精炼锌累计短缺17.7万吨；2017年上半年累计短缺37.7万吨。
- 彭博预测，2017年精炼锌的供需缺口会进一步扩大为111.5万吨。同时，彭博预测，2017年精炼锌产量为1319万吨，同比增速为1.05%；2017年精炼锌消费量为1430万吨，同比增速为2.0%。
- 2017年1-7月重点企业镀锌板产量较去年同期增加23.4%，销量较去年同期增加19.0%。

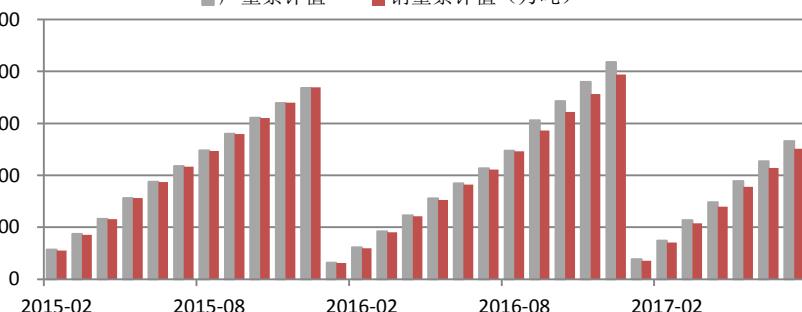
### 锌供需平衡

■ WBMS 锌供需平衡（万吨）



### 镀锌板（带）产销量

■ 产量累计值 ■ 销量累计值（万吨）



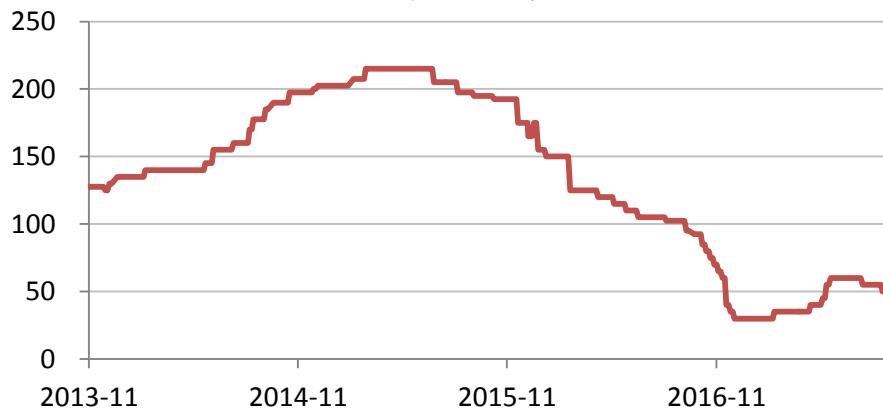
## 现货估值——锌生产利润处于低位

- 锌精矿价格本周有所回落，仍处历史高位。
- 锌冶炼加工费持续降低，当前为50点，现货为低估状态。

锌精矿价格

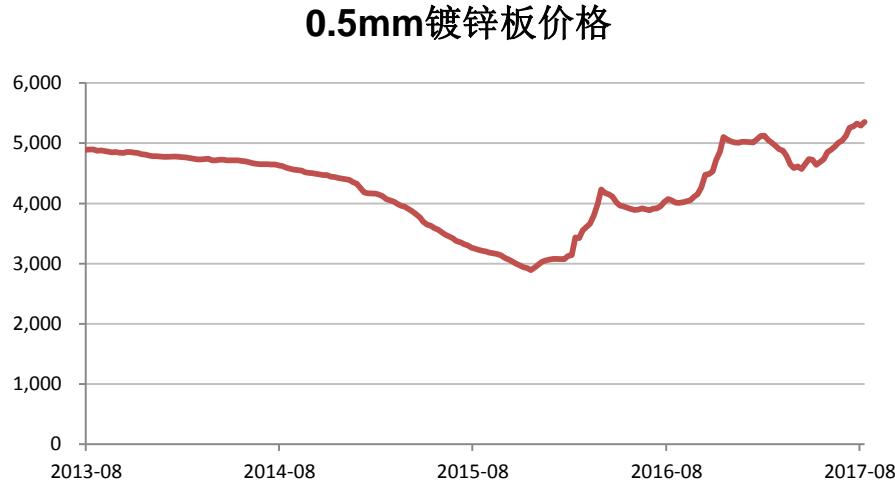


锌加工费



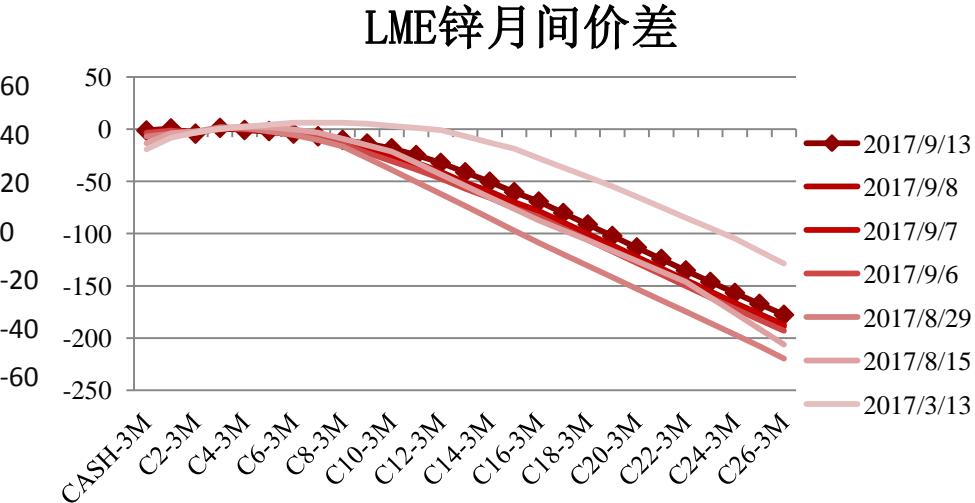
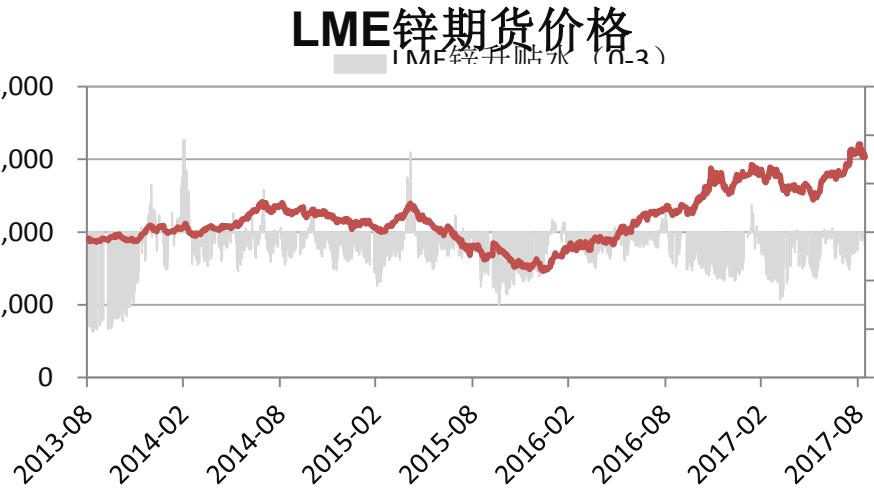
## 现货估值——新锭市场价持续上涨

- 9月10日锌锭价格环比上涨10%，涨幅较大。
- 本周镀锌板价格上涨1.10%。



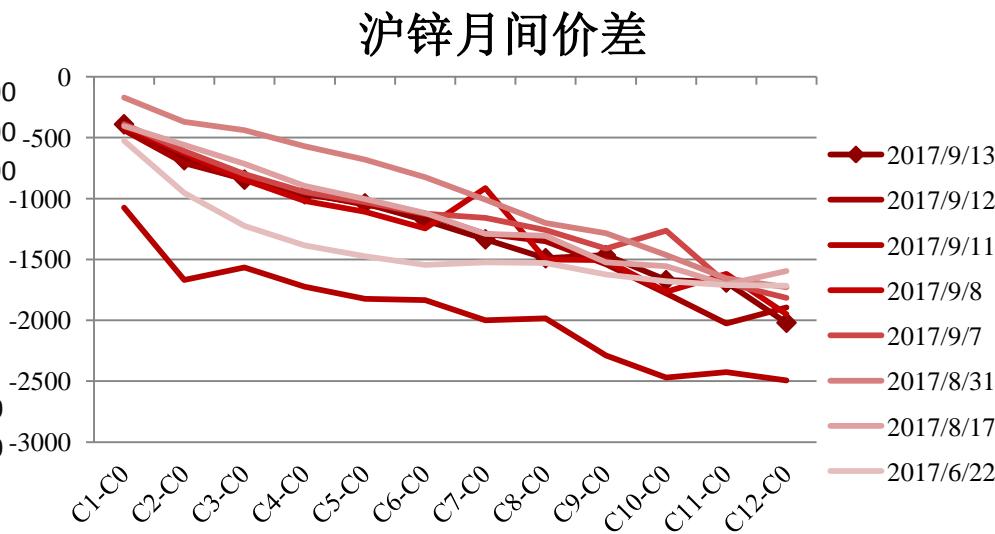
## 期货估值——外盘

- 伦锌本周持续下跌，期锌现货贴水幅度缩小。
  - LME锌合约6月后为反向结构，9月13日现货锌相对于三月合约贴水1.25美元/吨，贴水幅度缩小。



## 期货估值——内盘

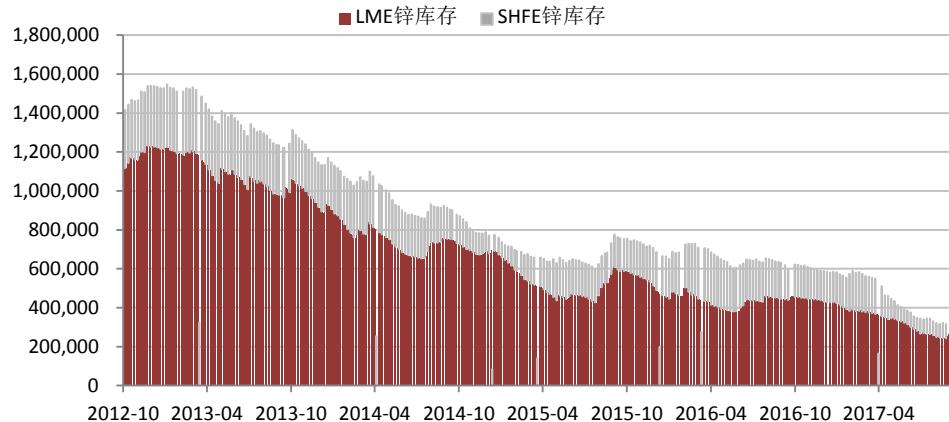
- 沪锌上周跌破二十均线，本周处于震荡状态。
  - 沪锌期限结构方面，保持反向结构，9月13日锌现货升水390元/吨，升水幅度缩小，期货相对于现货估值低估。



## 驱动——全球锌库存

- 锌LME库存本周激增，LME库存9月13日为267,050吨，较9月11增加26,625吨；SHFE库存9月8日数据为74,002吨，较9月1日下降4220吨。
- 9月11日，锌锭社会库存为9.49万吨，较前一周减少0.37万吨。
- 全球显性库存消费比处于历史低位，驱动向上；但近两天的增幅为价格带来了明显的压力。

### 全球交易所锌库存



### 锌锭社会库存



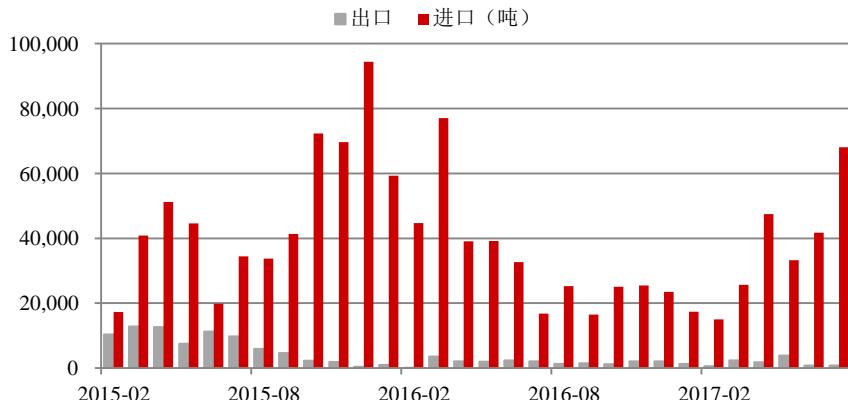
## 驱动——国内锌供需

- 2017年7月国内锌产量同比下降6.30%。
- 7月精炼锌进口大幅增加，同比增加3倍，出口同比减少63.6%。

国内锌产量



精炼锌进出口

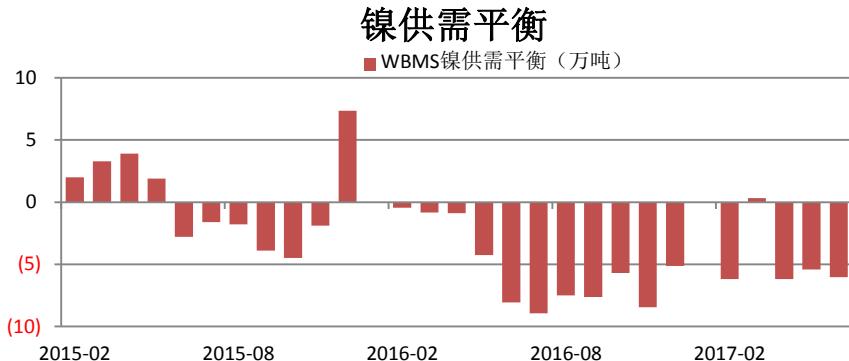


## 锌结论

- 根据WBMS公布的数据， 全球2016年精炼锌累计短缺17.7万吨；2017年上半年累计短缺37.7万吨。
- 生产利润：锌冶炼利润处于低位，现货估值低估。
- 期货估值：沪锌上周跌破20日均线，本周震荡下行。期锌合约结构反向，基差收益率处于低位，期货相较于现货低估。
- 驱动：显性库存消费比处于历史低位，驱动向上；但近两天LME库存激增为价格带来了明显的压力。
- 下游：本周镀锌板价格上涨1.1%。8月汽车产量环比增加，9月份将进入车市传统旺季，经销商预计9月市场需求比8月增加，经营状况将好转。
- 从短周期估值驱动来看，期锌价格处于估值低估，驱动向上的状态。近期基金多头持仓降低，LME库存增加，锌价短期承压。但受益于低库存，中长期锌价偏强。

## 镍供需平衡

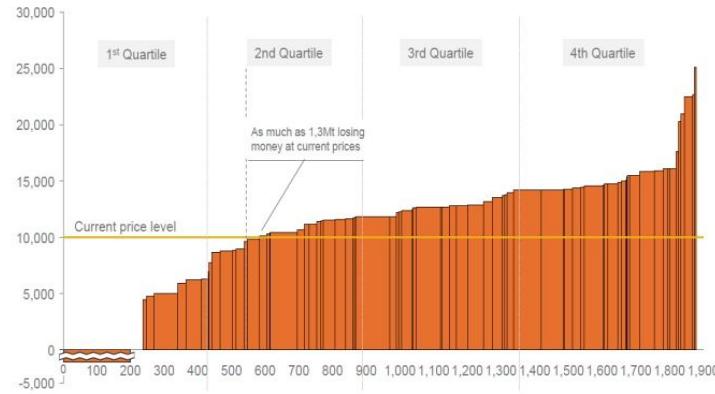
- 花旗预测：2016年全球精炼镍的供给短缺量为6.3万吨，2017年供给短缺会进一步加剧，预计全球镍的供给短缺会达到8万吨。
- 根据WBMS的数据，2016年全球镍市供应短缺5.15万吨，去年年底基本处于供需平衡的状态；2017年前半年全球电解镍供应短缺6.03万吨。
- 中国2016年电解镍产量为22.0万吨，相较于去年同期下降8.7%；2016年镍铁产量相较于去年同期上升了14.3%。



	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
精炼镍产量(千吨)	1,977	1,933	1,996	2,113	2,159	2,166
产量同比	-1.80%	-2.30%	3.30%	5.80%	2.20%	0.30%
精炼镍消费量(千吨)	1,864	1,996	2,077	2,108	2,132	2,162
消费量同比	1.30%	7.10%	4.00%	1.50%	1.10%	1.40%
供需平衡(千吨)	113	-63	-80	5	27	5

## 现货估值——利润

- 本周镍现货价格下跌5.95%，镍矿生产镍利润率下降，处历史偏低位置。
- 不锈钢价格近一周小幅上涨，生产利润率也随之上涨。
- 综合而言，目前现货镍估值处于低位。

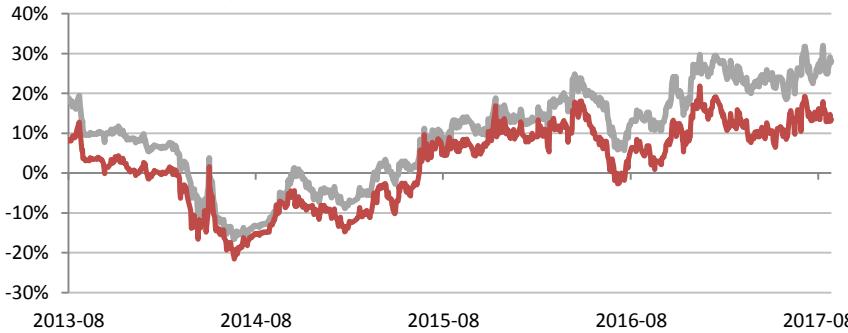


镍矿生产镍毛利润率



不锈钢生产利润率

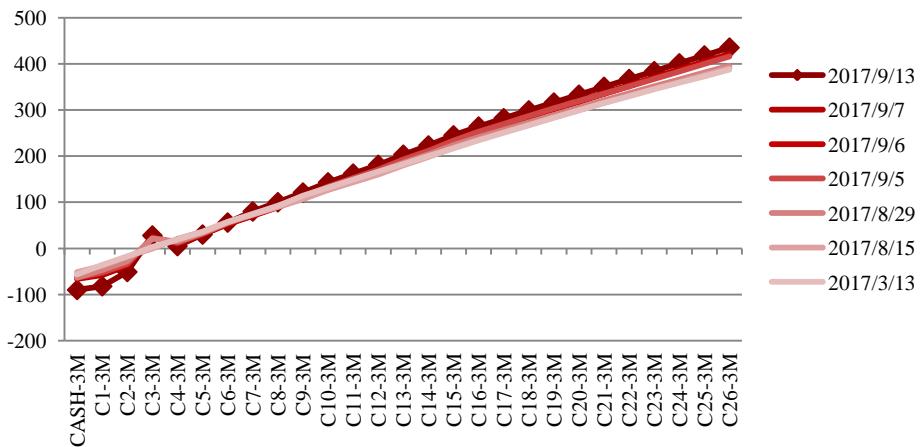
——利润率（中镍铁+纯镍） ——利润率（低镍铁+纯镍）



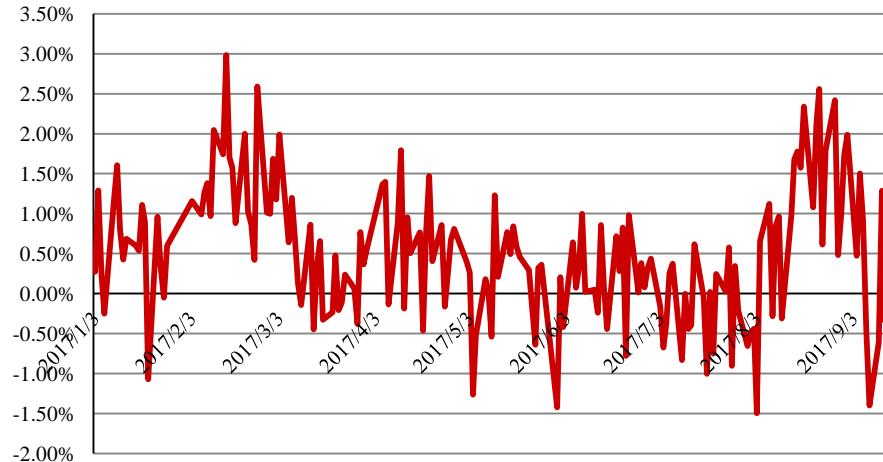
## 期货估值——镍期限结构

- LME镍合约保持正向结构，9月13日现货贴水90美元/吨，贴水幅度扩大。
- 沪镍本周跌幅高达6.55%，合约整体为正向结果，3月出现反向；9月13日现货升水1600元/吨。
- 镍基差收益率为-0.34%，期货相对于现货低估。

LME镍月间价差



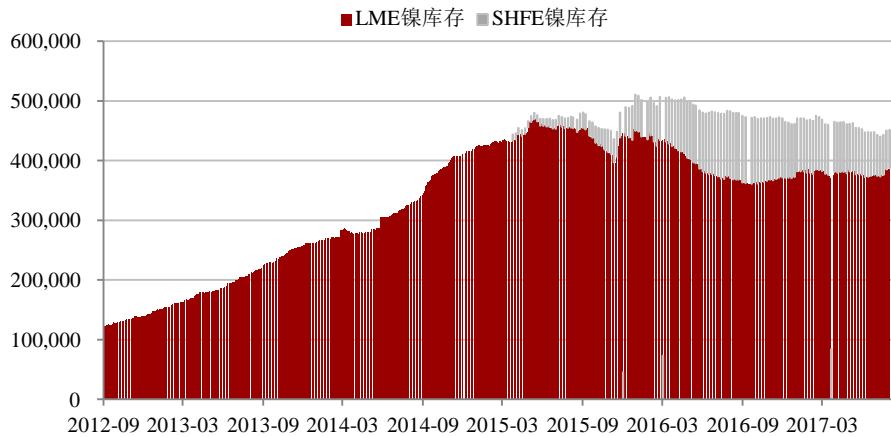
沪镍加权基差收益率



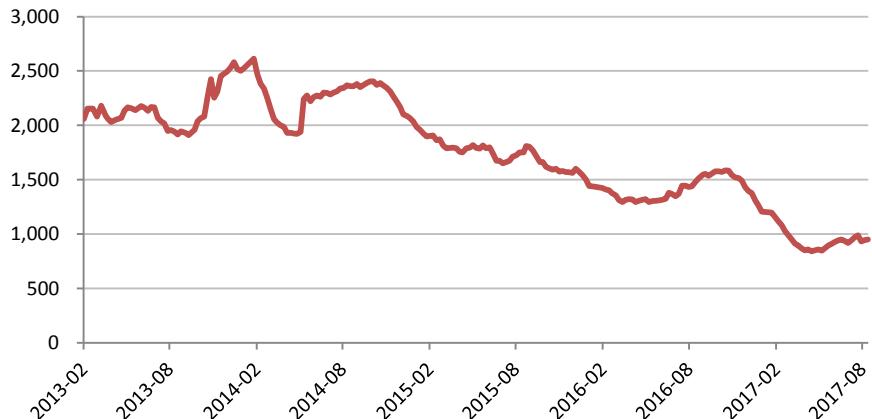
## 驱动——镍库存

- 本周镍LME库存下降，SHFE库存小幅上升，整体处于历史偏高位置。考虑较短的时间周期，镍整体显性库存消费比较高，驱动向下。
- 9月13日LME库存较9月6日减少114吨；9月8日SHFE库存为63,201吨，较上周增加52吨。
- 镍矿港口库存为970万吨，较上周增加20万吨。

### 全球交易所镍库存



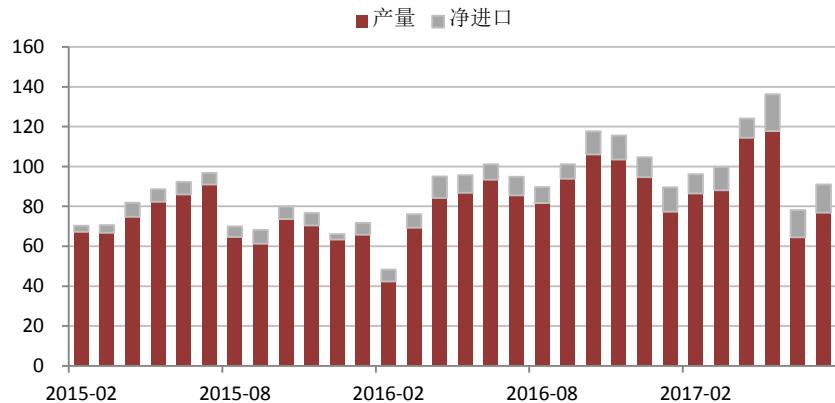
### 镍矿港口库存



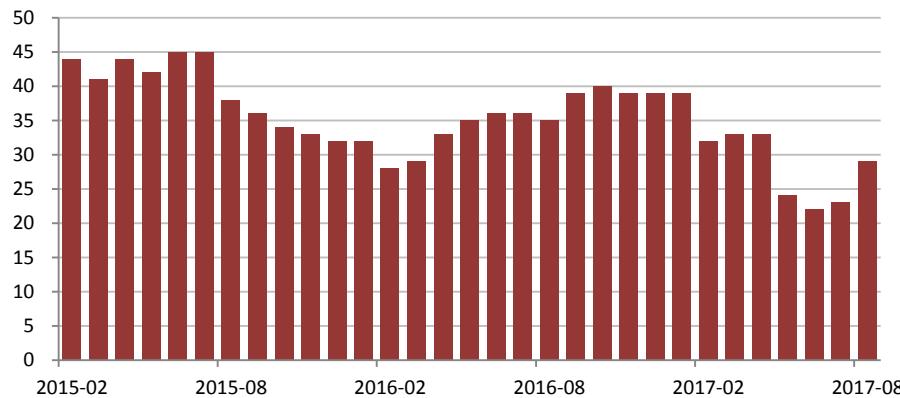
## 驱动——镍铁产量

- 8月镍铁产量为84.46万吨，同比上升3.33%，镍铁开工率仅为29%，开工率回升。

镍铁表观消费量

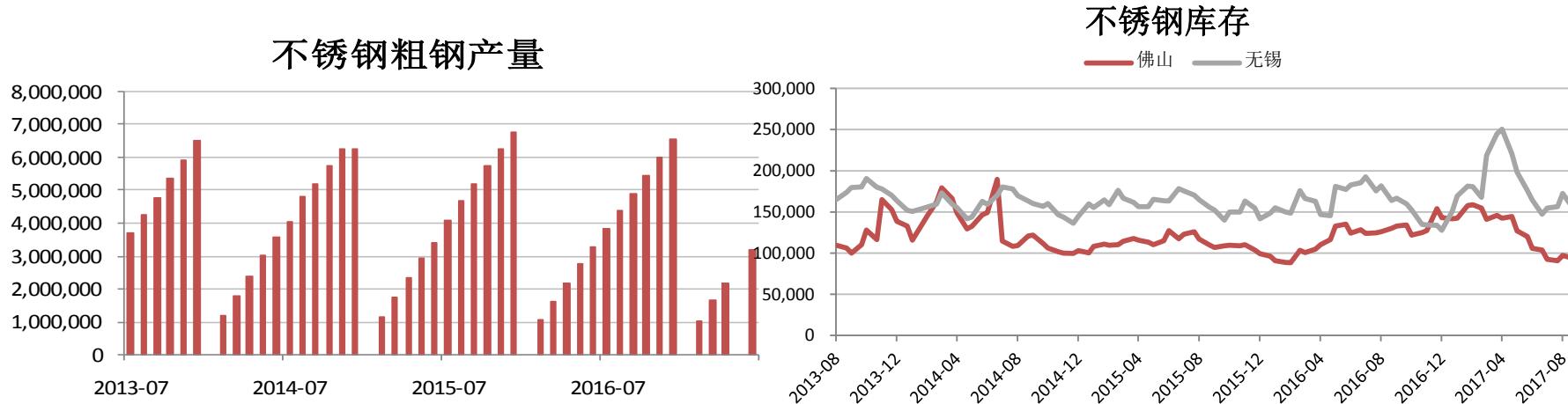


镍铁开工率 (%)



## 驱动——不锈钢库存

- 上半年不锈钢产量同比下降2.77%。
- 8月佛山、无锡两地不锈钢库存早短暂回升之后，由进入下降状态，处于低位。



## 镍结论

- 根据WBMS的数据，2016年全球镍市供应短缺5.15万吨，去年年底基本处于供需平衡的状态；2017年前半年全球电解镍供应短缺6.03万吨。
- 生产利润：本周镍现货价格毛利润下降，处历史低位。
- 期货相对现货估值：期镍本周价格大幅下降，基差收益率为-0.34%，估值偏低。
- 驱动：本周镍库存小幅下降，整体处于历史偏高位置。
- 下游：不锈钢涨价过快，旺季不旺，另受环保检查影响，部分客户难以维持正常生产。
- 从短周期估值驱动来看，期镍价格处于估值偏低，驱动向下的状态。镍库存较高，印尼出口额增加，下游不锈钢不景气，供过于求使镍价承压，预计走势偏弱。



## 四、钢材矿石

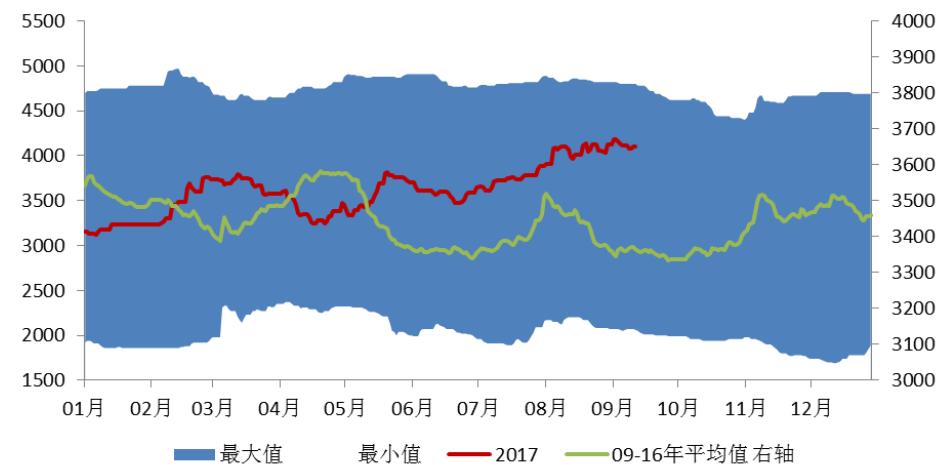
[回目录](#)

# 一、螺纹钢

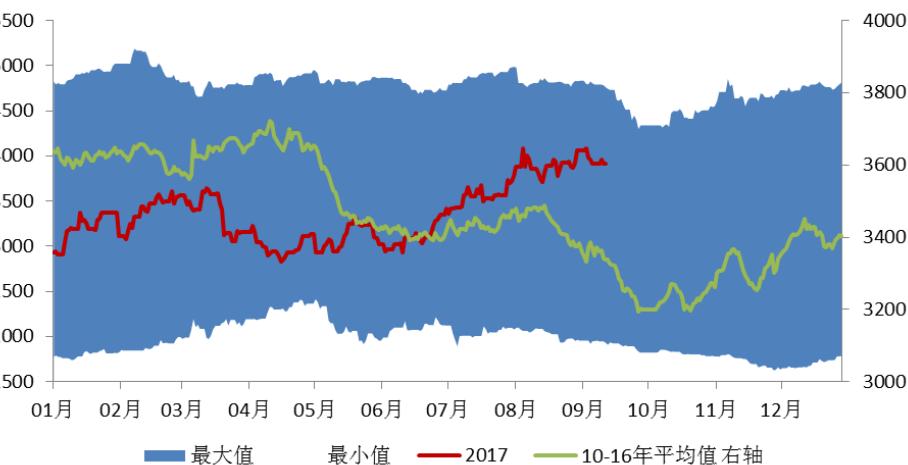
# 价格：现货震荡趋弱

螺纹现货高位滞涨，跟随期货波动，杭州中天**4100**，北京**4010-4030**，天津**3990**。

螺纹钢现货价格季节性



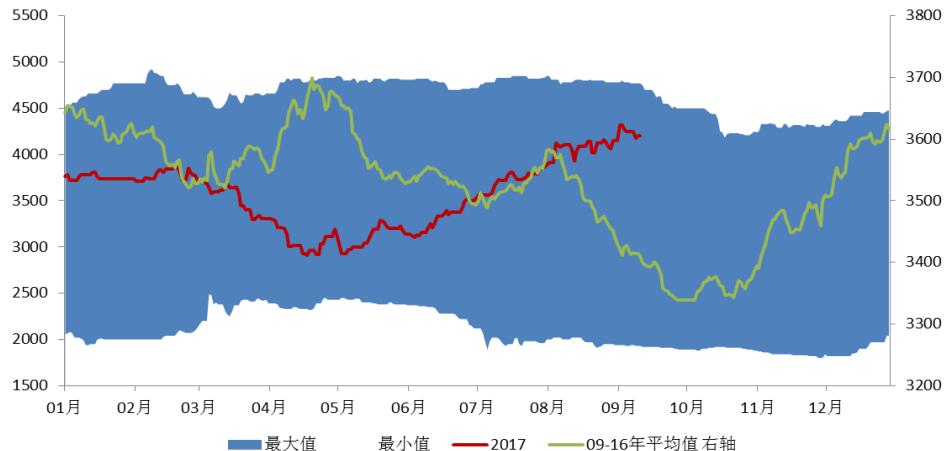
螺纹钢期货价格季节性



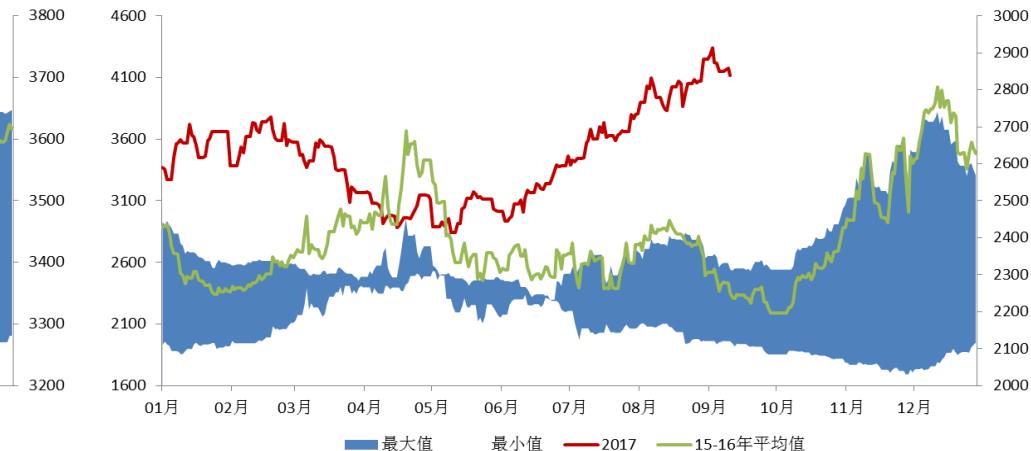
# 价格：现货震荡趋弱

上海热卷4190-4210，天津4180.

热卷现货价格季节性



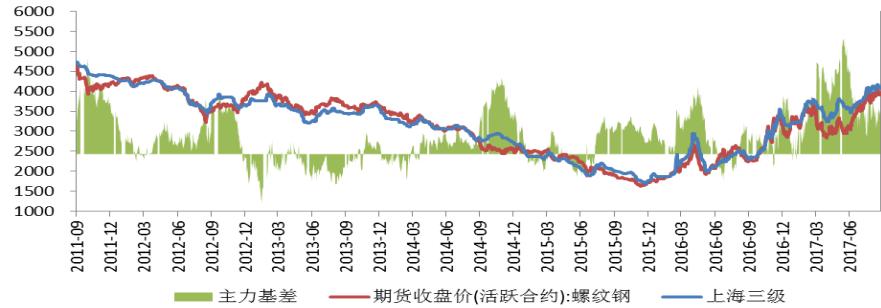
热卷期货价格季节性



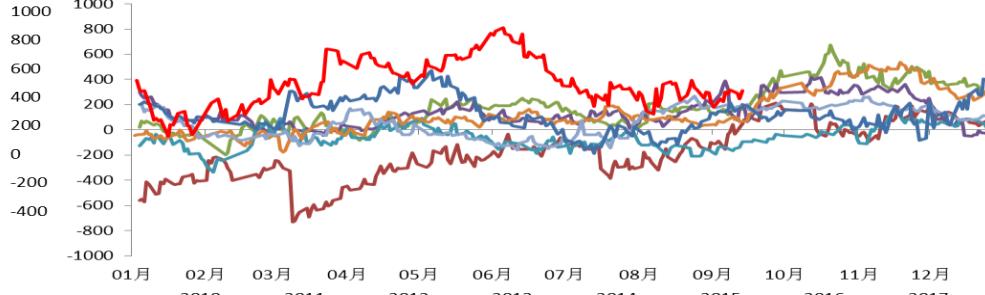
# 基差：现货跟随盘面走，基差扩大

1月螺纹贴水260，1月热卷贴水110，现货坚挺，期货跟随预期和政策走，后期基差有望走强。

螺纹钢主力合约基差收益率



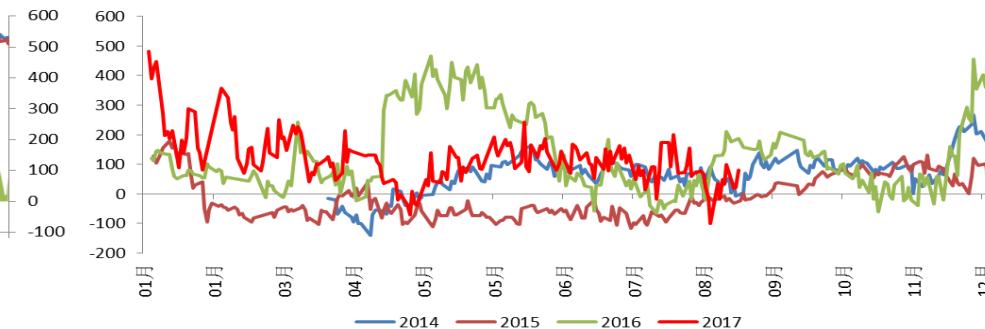
螺纹钢主力合约基差季节性



热轧卷板主力合约基差

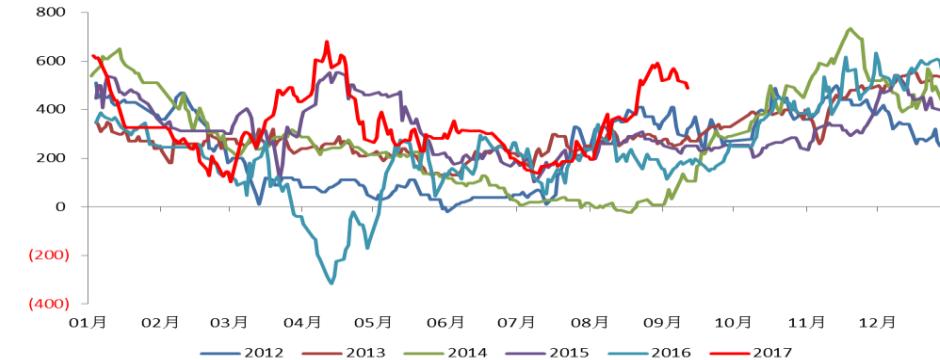


热卷主力基差季节性走势

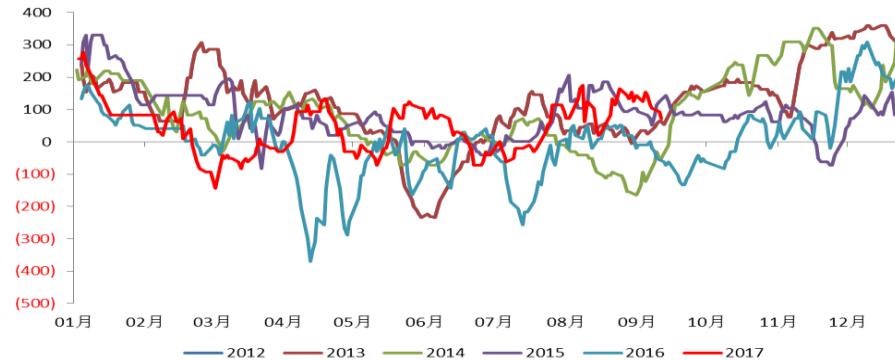


# 价差：南北价差转弱；螺坯价差低位

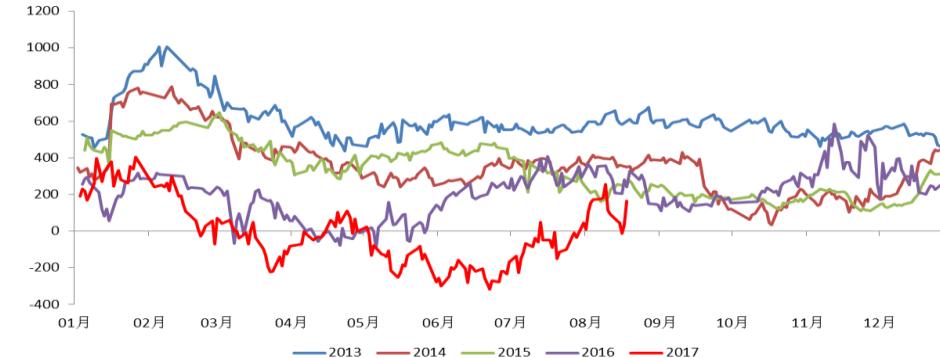
广州北京螺纹价差



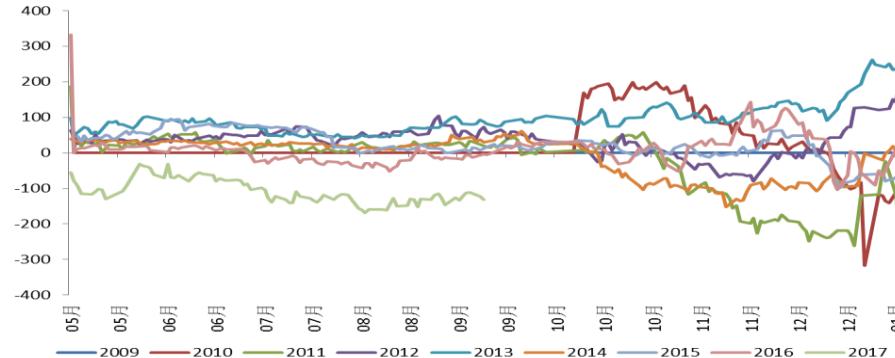
上海北京螺纹价差



期螺1月与钢坯现货价差季节性



螺纹钢5-1价差季节性



# 价差：冷热价差低位，卷螺价差回升



上海冷轧热卷价差



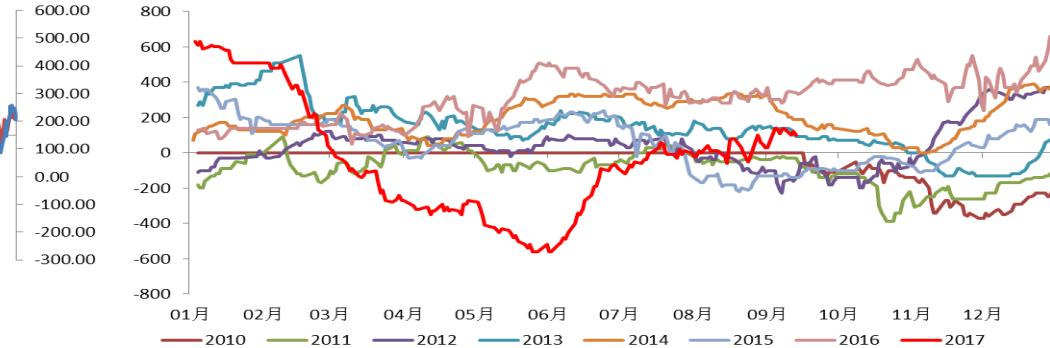
上海冷轧热卷价差季节性



热卷螺纹期现货价差



卷螺现货价差季节性



# 利润：高位回落

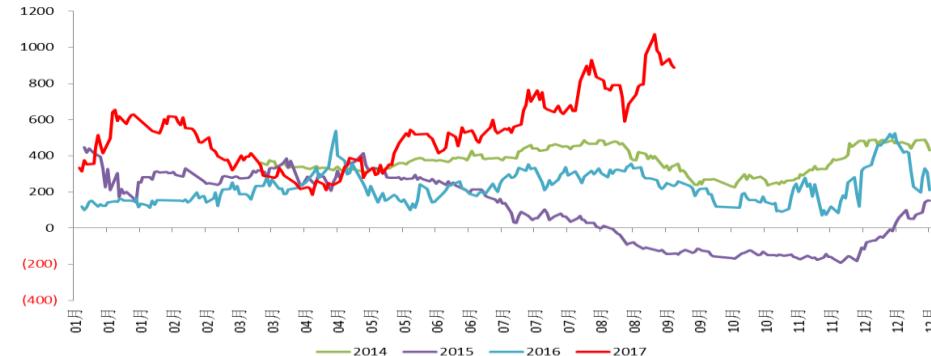
钢坯1005-1122，螺纹钢888，热卷750。



螺纹利润（20日）



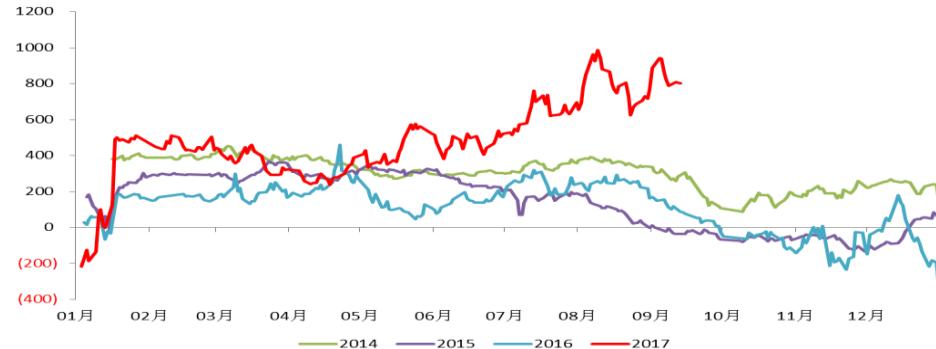
热卷1月盘面利润季节性走势



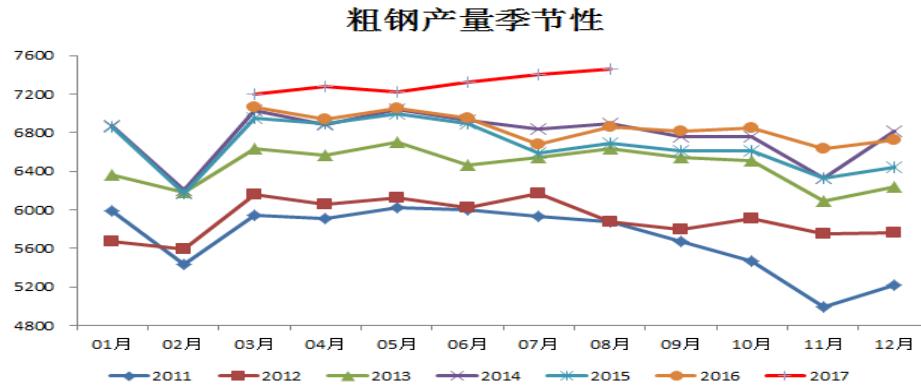
热轧利润（20日）



螺纹钢1月盘面利润季节性走势



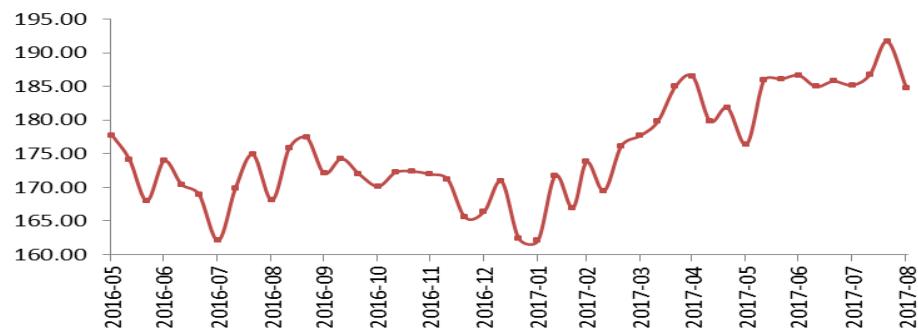
# 供给：粗钢产量维持高位



8月粗钢产量7459万吨，同比增4.8%。

近两周高炉开工略有下降，整体仍偏高。

## 2016-2017年重点企业日均粗钢产量



## 全国钢厂高炉产能利用率



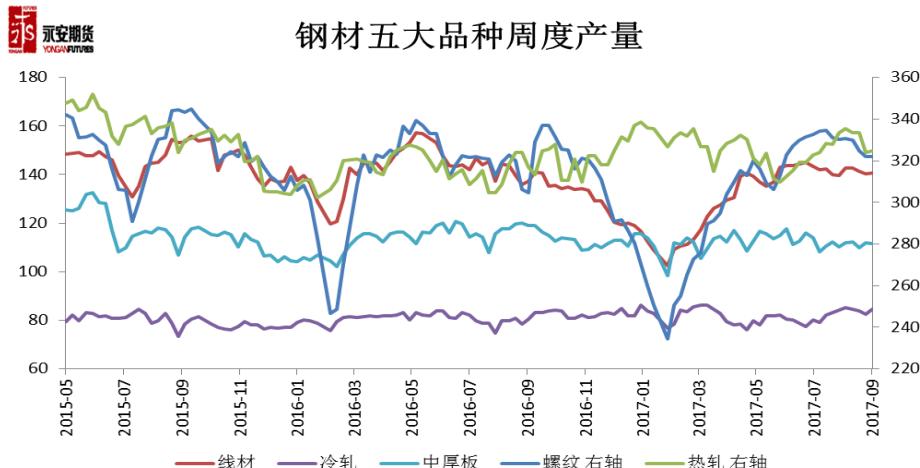
# 供给：轧线产量略有回落

近期产量总体有回落，本周螺纹产量再次回升，山西、西南、新疆有复产。

五大钢材品种产量与库存对比



钢材五大品种周度产量

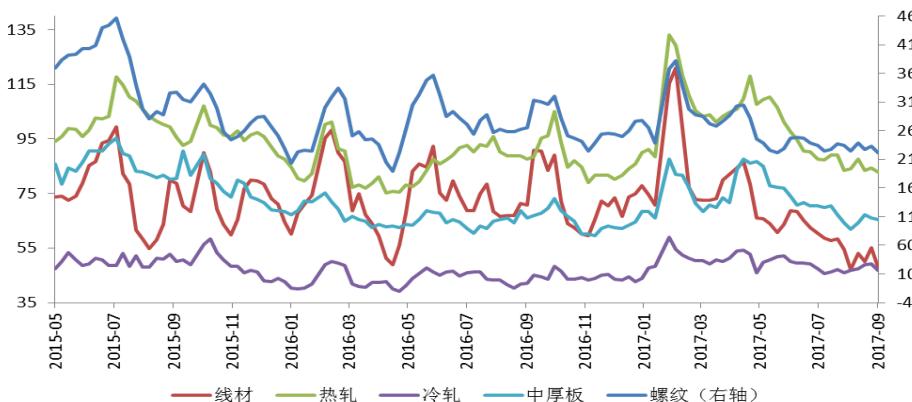


# 库存：螺纹库存继续累计

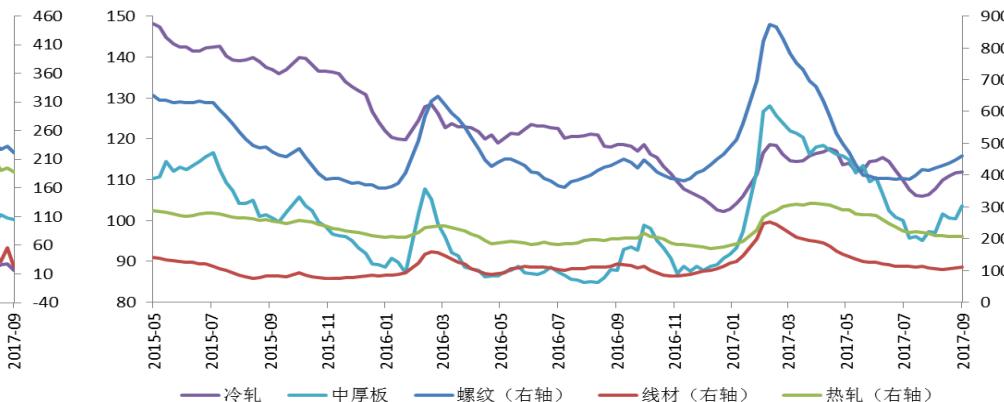
螺纹社会继续累积，目前偏中性，集中在西北、华北、华东、华中，螺纹厂库仍偏低。  
热卷库存更为健康，部分有累积，集中在邯郸、沈阳、西安等地。

市场对库存敏感性再次提升，之前预期进入9月会降库存，但目前仍在累积，对市场心态有影响。

钢材五大品种厂库变化



钢材五大品种社库变化

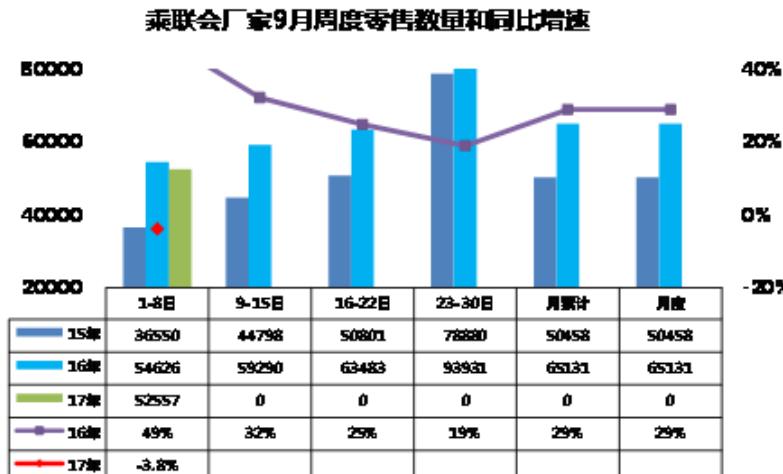


# 需求：环保督察结束后需求释放不及预期

8月经济数据偏差，但符合市场之前预期，其中地产、制造业整体较稳。汽车季节性恢复，但冷轧环节仍偏弱。

短期上看，8月份以来的环保督察对需求有影响，本周第三组督察结束，但工地受混凝土等紧缺影响，恢复速度仍较慢。

单位：%	固定资产投资完成额：累计同比	民间固定资产投资完成额：累计同比	固定资产投资完成额：基础设施建设投资：累计同比	房地产开发投资完成额：累计同比	房屋新开工面积：累计同比	商品房销售面积：累计同比	国房景气指数
2004	28.50	#N/A	24.86	28.10	10.40	13.70	103.65
2005	27.20	48.82	27.05	20.90	10.60	45.13	100.61
2006	24.30	43.58	21.36	22.10	15.10	12.20	102.96
2007	25.80	37.88	16.19	30.20	19.40	23.20	106.45
2008	26.60	32.20	22.67	23.40	2.30	-19.70	96.46
2009	30.40	33.67	42.16	16.10	12.50	43.60	103.66
2010	24.50	32.05	18.47	33.20	40.70	10.10	101.79
2011	23.80	34.20	6.48	27.90	16.20	4.90	98.89
2012	20.60	24.80	13.70	16.20	-7.30	1.80	95.59
2013	19.60	23.10	21.21	19.80	13.50	17.30	97.21
2014	15.70	18.10	20.29	10.50	-10.70	-7.60	93.93
2015	10.00	10.10	17.29	1.00	-14.00	6.50	93.34
2016	8.10	3.17	15.71	6.90	8.10	22.50	101.01
2017-02	8.90	6.65	21.26	8.90	10.40	25.10	100.77
2017-03	9.20	7.70	18.68	9.10	11.60	19.50	101.13
2017-04	8.90	6.87	18.21	9.30	11.10	15.70	101.24
2017-05	8.60	6.83	16.66	8.80	9.50	14.30	101.18
2017-06	8.60	7.21	16.85	8.50	10.60	16.10	101.38
2017-07	8.30	6.86	16.67	7.90	8.00	14.00	101.42
2017-08	7.80	6.40	16.09	7.90	7.60	12.70	101.42



# 总结

## 螺纹：

估值：钢材现货高位滞涨，下游接受度减弱，跟随期货波动，但心态尚可，高位震荡；基差低位，略有扩大；卷螺价差扩大，冷热价差缩小，冷轧继续压制热轧；期现货利润高位，有所回落。整体估值仍偏高。

驱动：目前市场逻辑来看，多头看采暖季供给收缩，该预期兑现前价格难跌，空头看需求转差及库存累积。多头预期在逐步证实，近期部分城市开始公布采暖季限产具体明细，后期会陆续出台，多头将逐步进入预期兑现过程，库存累积目前被市场认可，普遍认为累积至国庆节，故对社库累积并不恐慌，加之钢厂库存绝对低位，库存对价格尚未体现为压力。9月份看现货端持稳概率大，期货端更多跟随政策预期波动，总体驱动仍是偏强，维持高估驱动向上状态，单边仍无明显确定性，高位震荡。

后期变量：1、各城市公布限产明细，关注多头是否预期兑现离场（政策仍有变量）；2、中旬杭州环保结束，库存能否再次进入下降过程（**实际需求恢复不及预期，杭州库存下降较慢，全国库存继续增加**）；3、时间点关注9月中下旬及国庆节后。

中期多空逻辑均无法证伪，进入震荡行情，短期下游需求不及预期，库存继续累积，心态转差，表现偏空。

## 二、铁矿石

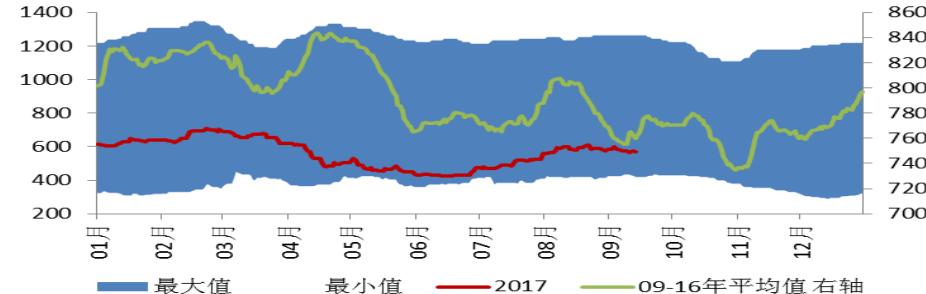
# 价格：现货震荡走弱

普氏76.25美金，港口570，折盘面615，现货震荡走弱。

### 普氏铁矿石价格指数季节性



### 铁矿石港口车板价季节性

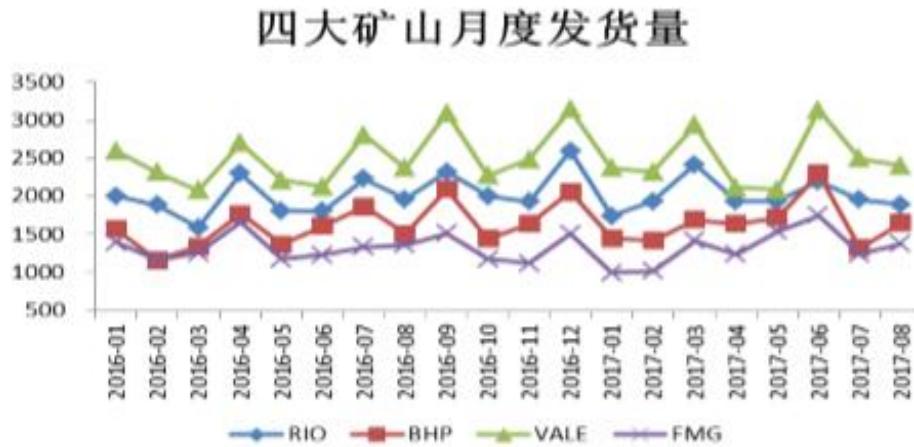
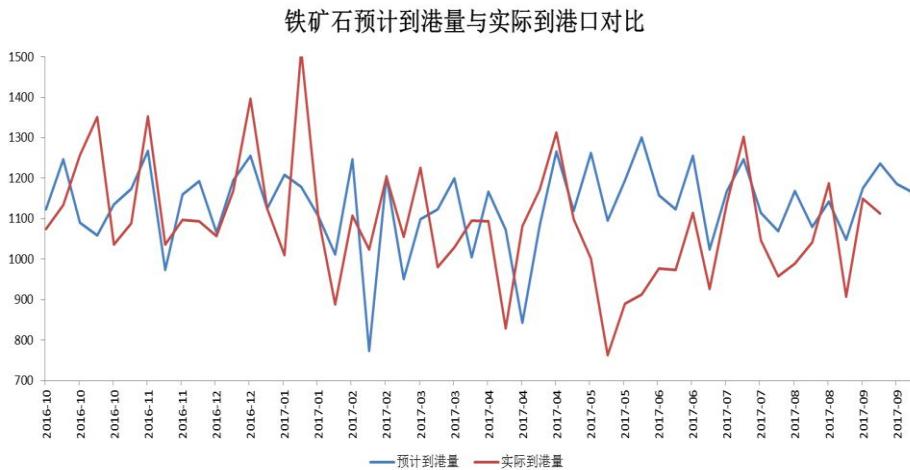


### 国产铁矿石现货价格季节性



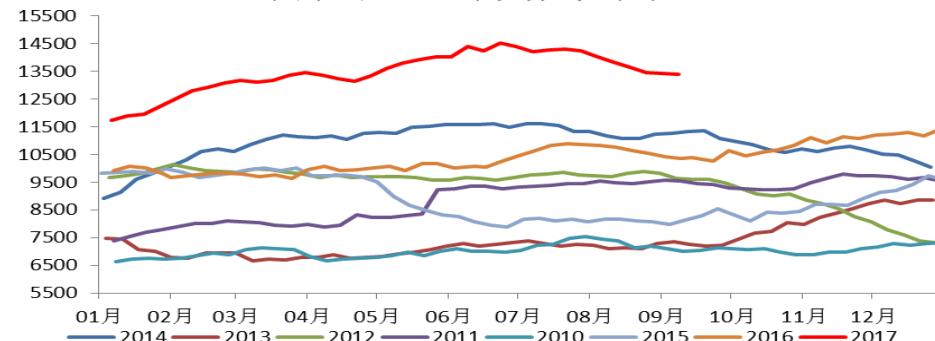
# 供给：发货逐步恢复

发货量逐步恢复。



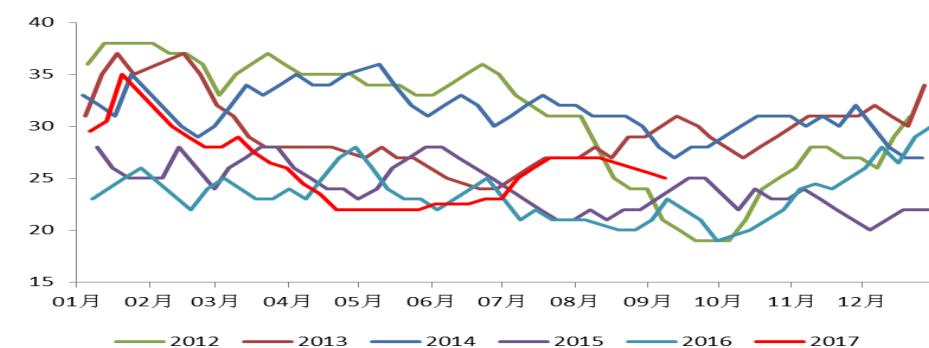
# 库存：港存降，钢厂降

## 铁矿石港口库存季节性

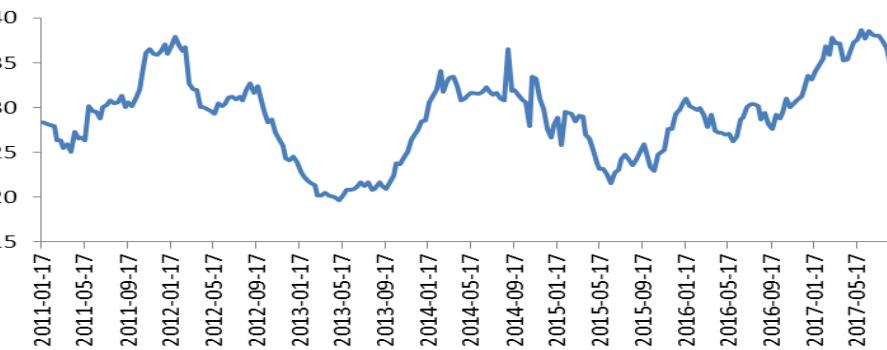


港存继续下降，近期钢厂补库意愿有所减弱，以消化库存为主。

## 钢厂进口矿库存可用天数季节性



## 铁矿石港口库存可用天数



# 总结

## 矿石：

发货逐步恢复，钢厂库存回升后继续补库意愿有所转弱，港存后期或重回上升通道，矿石驱动有转弱的预期，但短期在钢厂高利润及高生产下，实际需求仍有支撑，当前产业链核心仍在于钢材环节，矿石趋势仍跟随钢材，短期看震荡背景下，基于产业链传导及品种间比值考虑，反弹后可拿矿作为空配，但在深贴水后矿石仍有修复估值的行情。

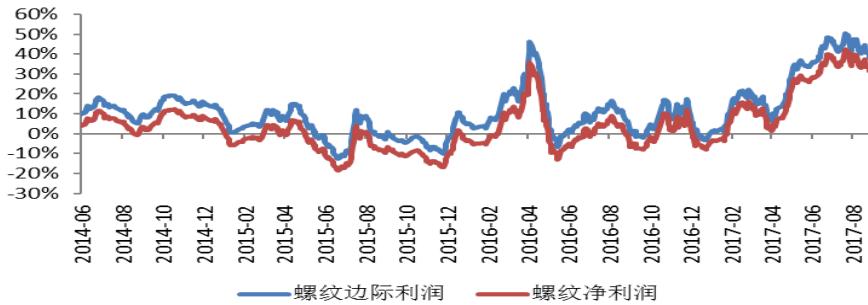


# 五、焦煤焦炭

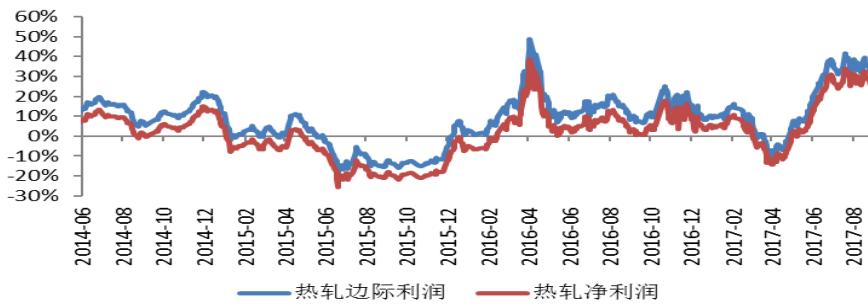
[回目录](#)

# 利润深度：钢厂利润高位回落

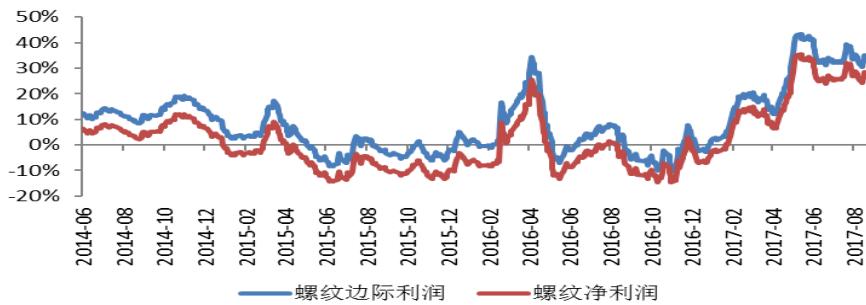
## 螺纹利润率（20日）



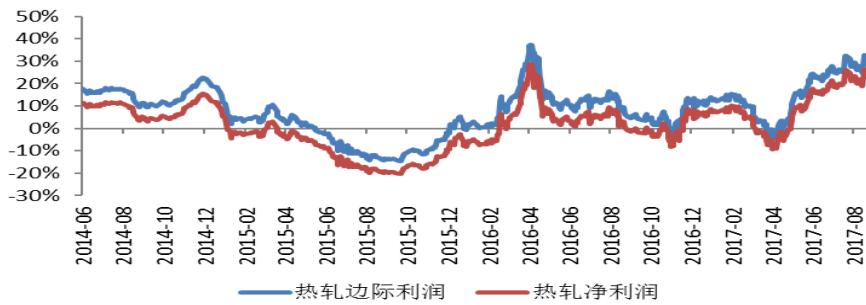
## 热轧利润率（20日）



## 螺纹利润率



## 热轧利润率



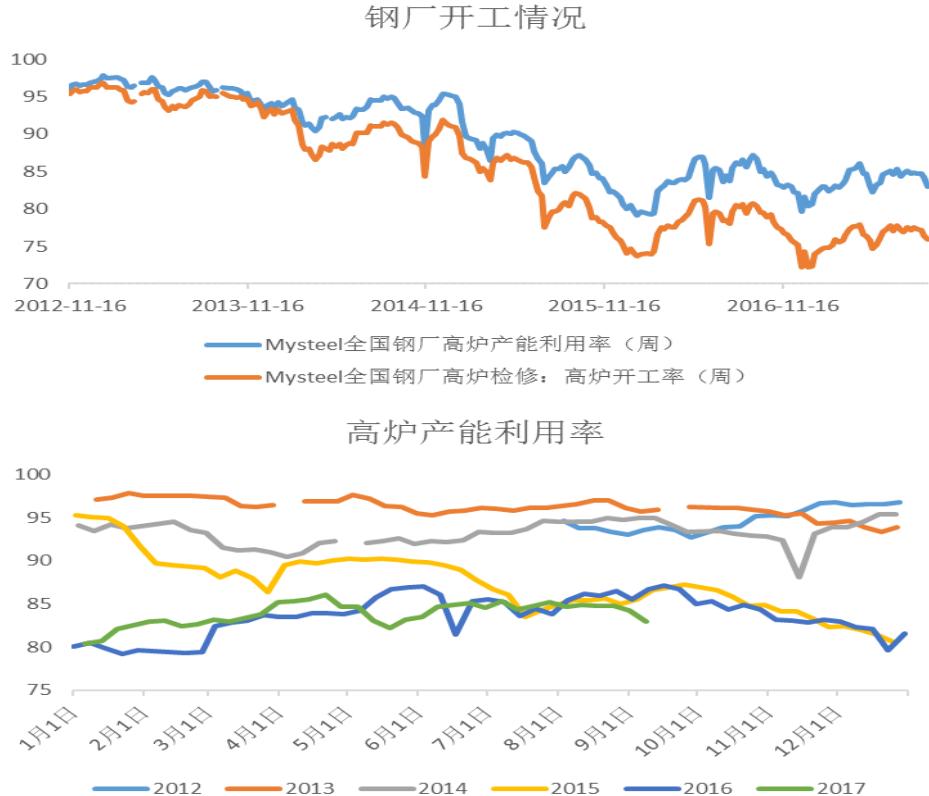
利润广度：钢厂盈利面85.89%

日期	盈利钢厂占比
2017-09-08	85.89
2017-09-01	85.89
2017-08-25	85.89
2017-08-18	85.89
2017-08-11	85.89
2017-08-04	85.89
2017-07-28	85.89
2017-07-21	85.89
2017-07-14	85.28
2017-07-07	83.44
2017-06-30	83.44
2017-06-23	83.44
2017-06-16	84.05
2017-06-09	84.05

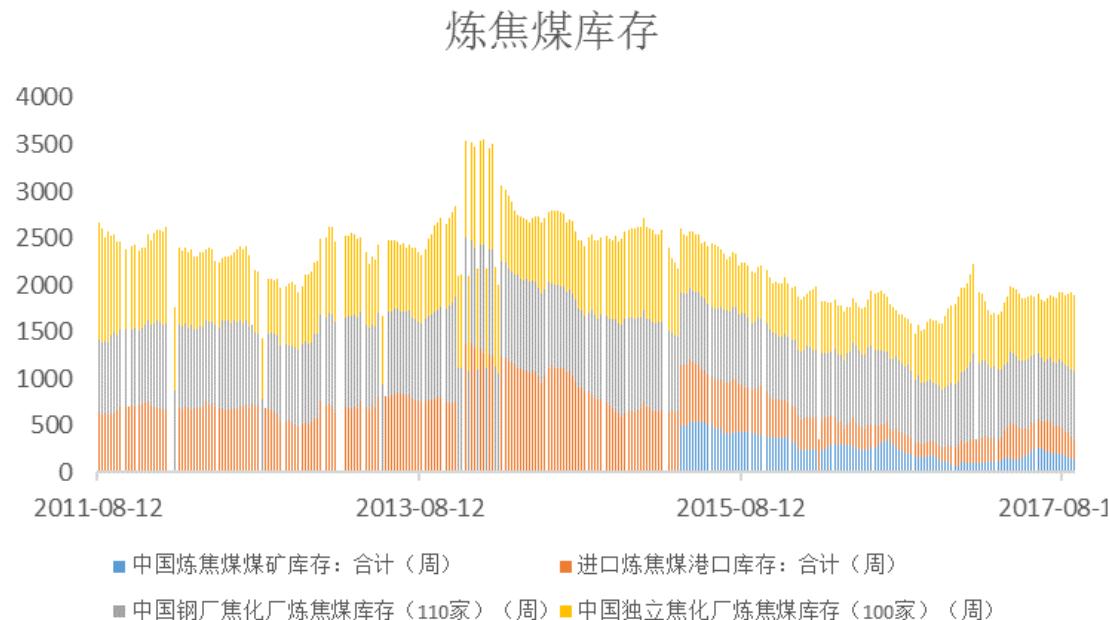


# 高炉开工：逆季节性回落

日期	全国钢厂高炉产能利用率	全国钢厂高炉开工率
2017-09-08	82.97	75.98
2017-09-01	84.2	76.38
2017-08-25	84.74	77.21
2017-08-18	84.74	77.35
2017-08-11	84.88	77.49
2017-08-04	84.69	77.21
2017-07-28	85.15	77.49
2017-07-21	84.72	76.93
2017-07-14	84.36	77.21
2017-07-07	85.34	77.76
2017-06-30	84.6	77.07
2017-06-23	85.06	77.76
2017-06-16	84.85	77.35

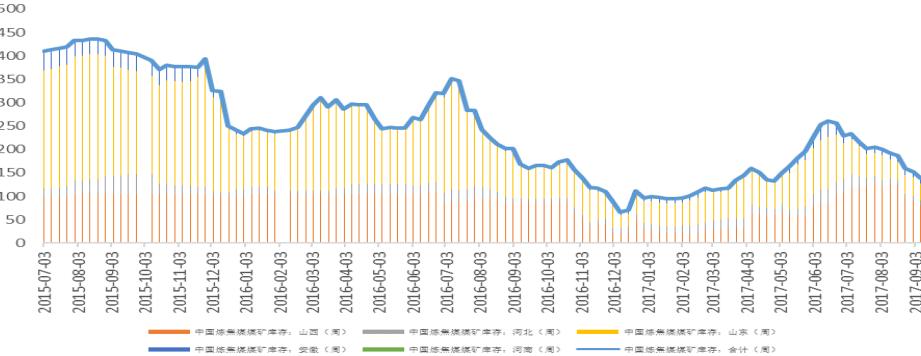


# 炼焦煤库存：总量连续上升

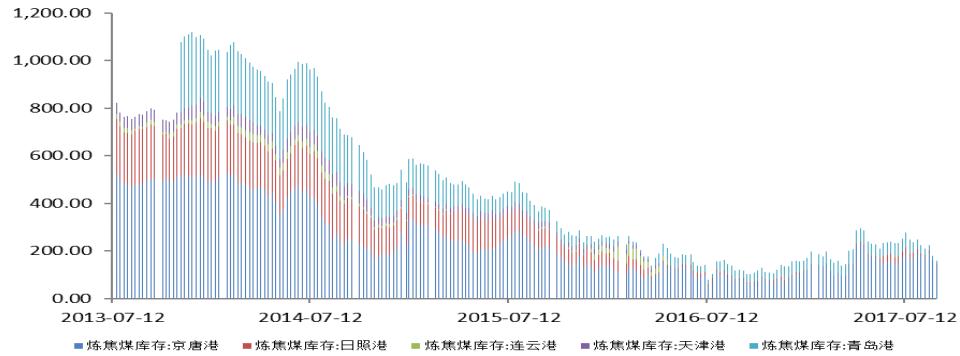


# 炼焦煤库存：下游补库尾声

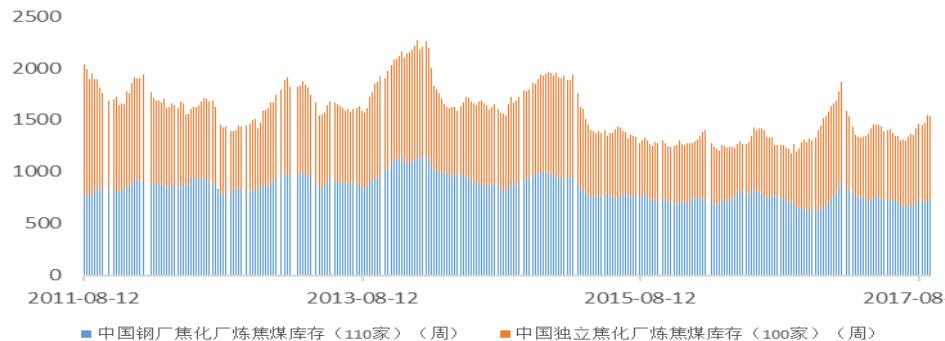
## 炼焦煤煤矿库存



## 炼焦煤港口库存



## 炼焦煤钢厂焦化厂库存

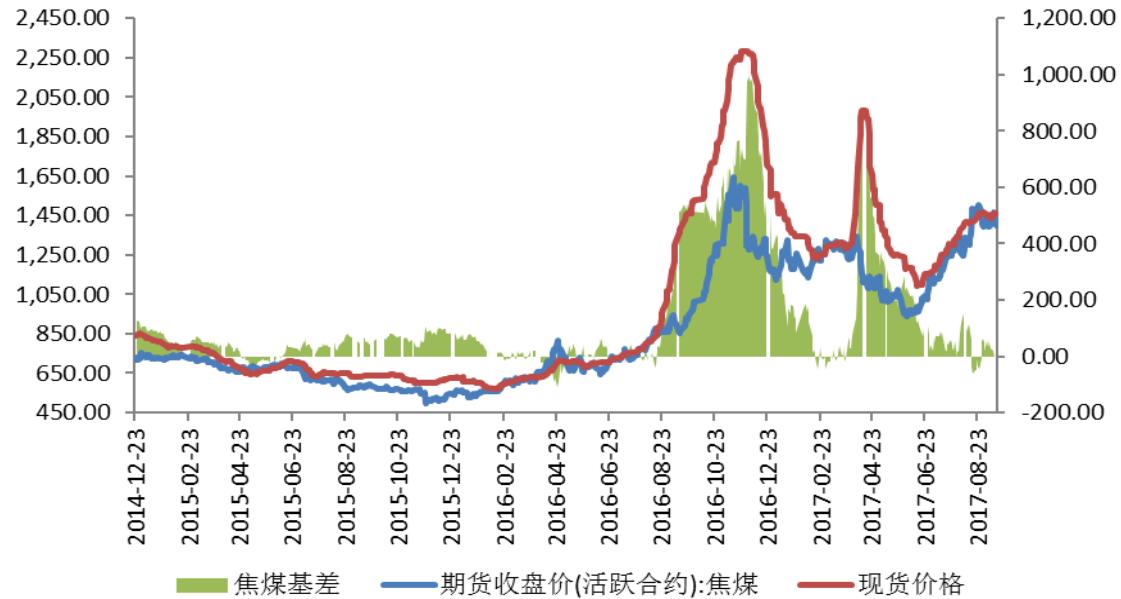


## 焦化厂炼焦煤库存



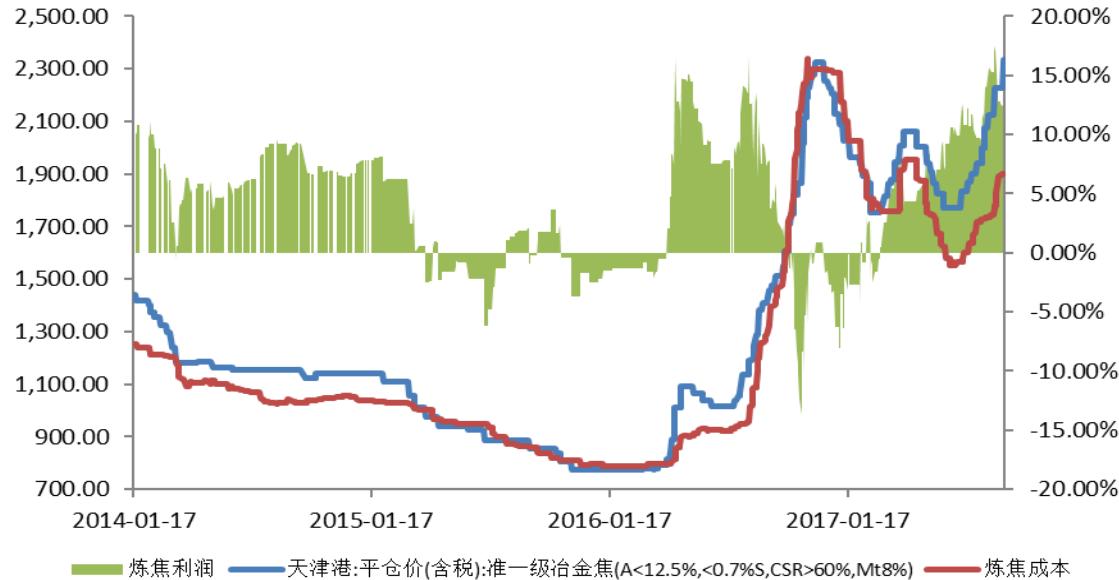
基差：期货贴水50元左右

### 焦煤主力合约基差



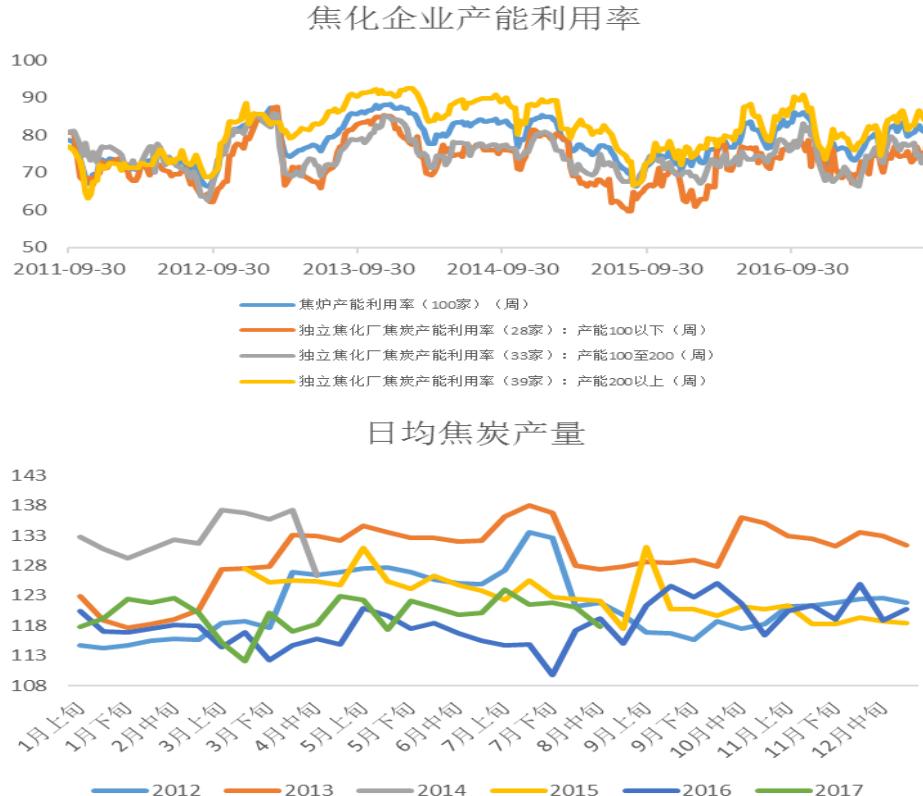
焦化利润：目前利润200+

### 炼焦利润

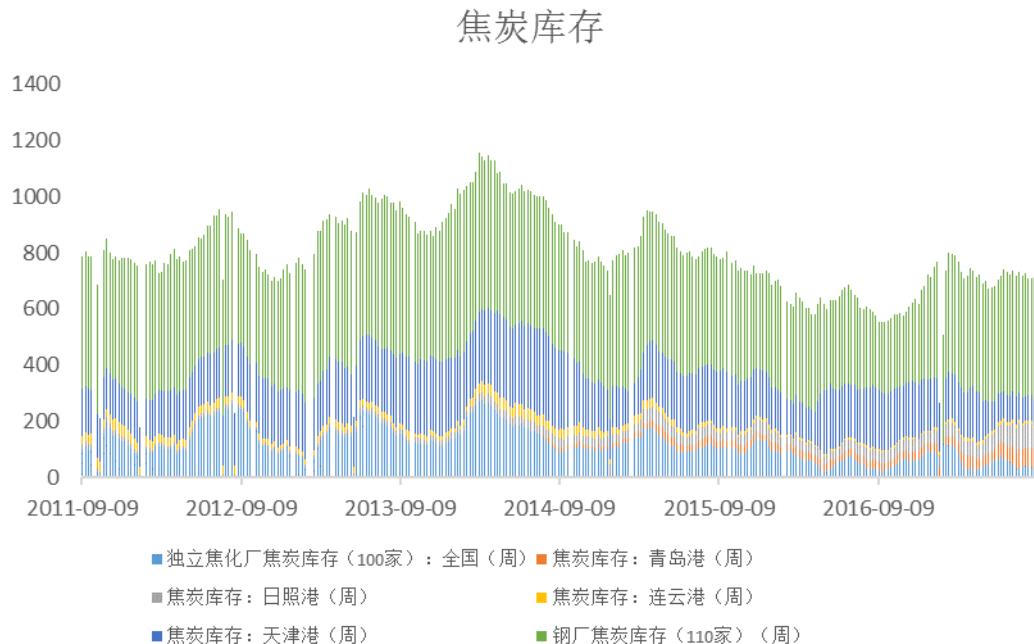


# 焦化企业产能利用率：基本见顶

日期	焦炉产能利用率	独立焦化厂焦炭产能利用率:产能100以下	独立焦化厂焦炭产能利用率:产能100至200	独立焦化厂焦炭产能利用率:产能200以上
2017-09-08	81.69	77.56	72.59	85.33
2017-09-01	80.84	73.27	74.72	84.14
2017-08-25	81.36	75.19	72.59	85.27
2017-08-18	82.66	75.19	74.89	86.48
2017-08-11	81.69	76.84	74.55	84.84
2017-08-04	80.6	73.45	78.05	82.68
2017-07-28	80.34	72.74	77.47	82.59
2017-07-21	79.77	75.73	77.18	81.3
2017-07-14	82.16	74.53	77.62	84.38
2017-07-07	83.34	74.53	77.62	86.7
2017-06-30	82.43	74.13	76	85.93
2017-06-23	80.95	74.66	76.64	83.43
2017-06-16	82.75	77.01	78.65	85.06
2017-06-09	82.13	73.7	79.73	84.38

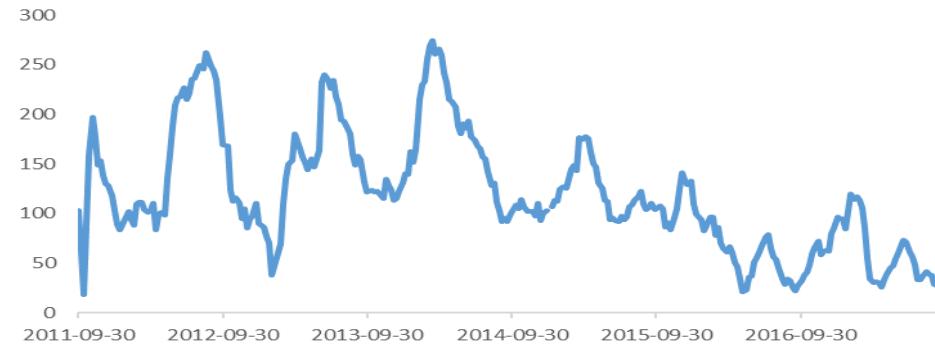


# 焦炭库存：总量连续增加

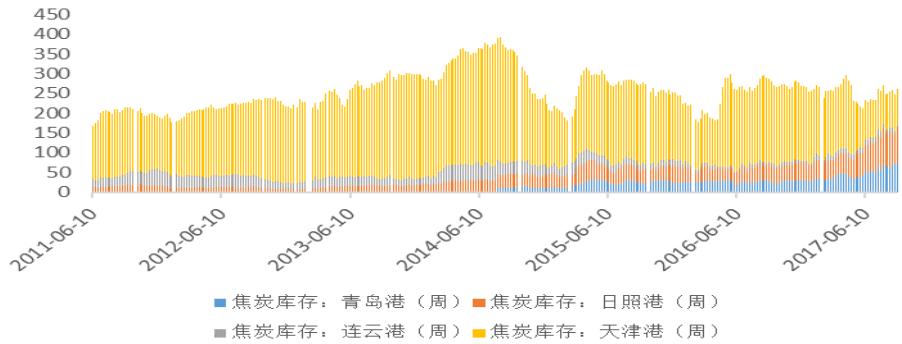


# 焦炭库存：补库尾声

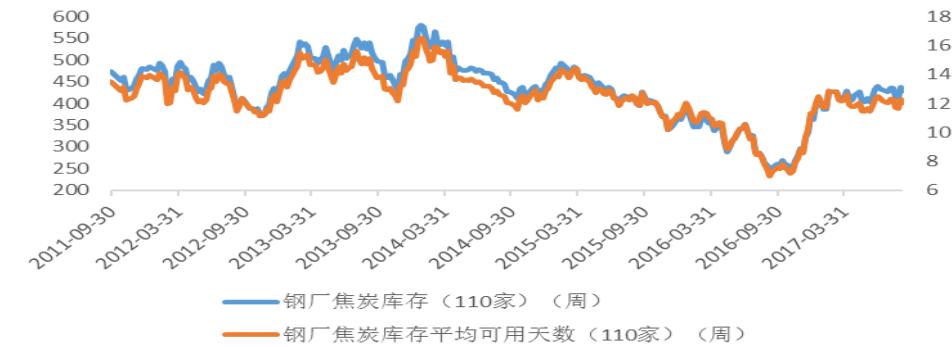
独立焦化厂焦炭库存



焦炭港口库存

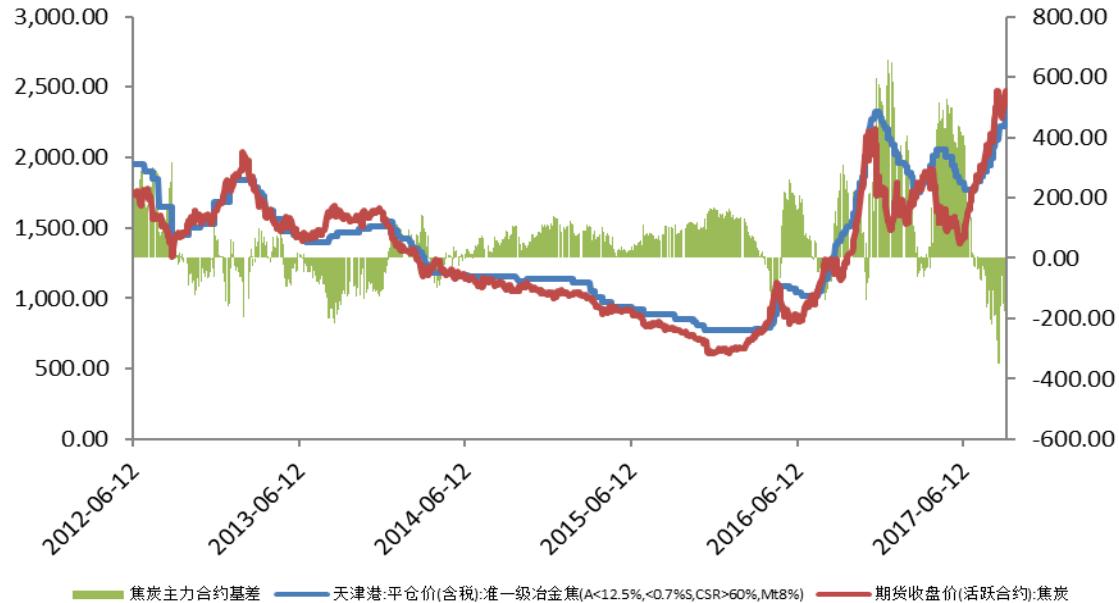


钢厂焦炭库存



基差：期货贴水近100

### 焦炭主力合约基差



# 总结

- 钢厂开工逆季节性回落，煤焦需求高位回落；
- 煤焦补库步入末端，下游库存偏高，驱动拐头向下；
- 焦煤焦炭估值修复后，盘面高估，存在大幅下跌的风险；
- 短期内波动可能加剧，注意波动风险。



# 六、能源化工

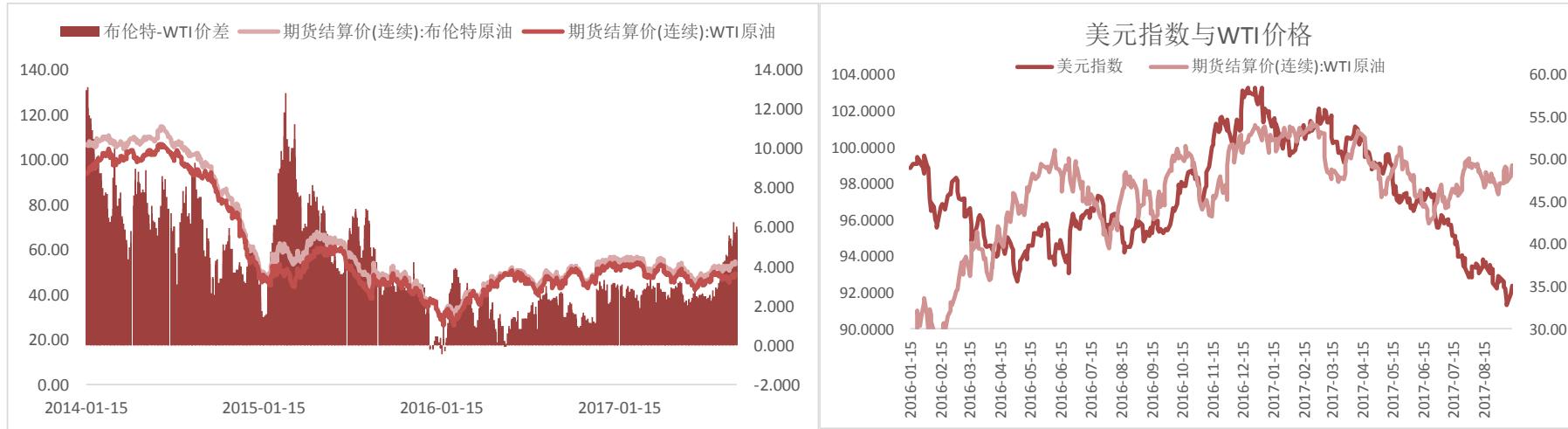
[回目录](#)



# 一、原油

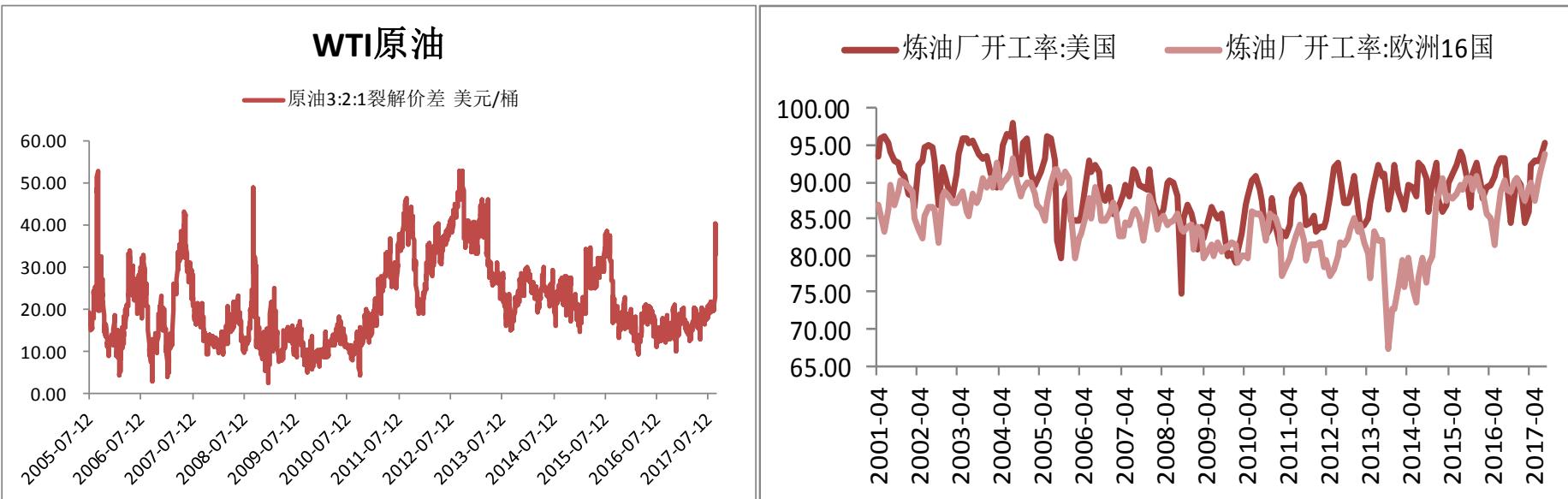
# 国际油价走势：原油价格上涨，BRENT-WTI价差扩大

9月14日，本周WTI均价48.43美元/桶，较上周增加0.51美元/桶(+1.06%)，波动范围47.48-49.30美元/桶；布伦特本周均价54.31美元/桶，同比增加1.30美元/桶(+2.45%)，波动范围53.78-55.16美元/桶；布伦特-WTI价差均值5.87美元/桶，较上周扩大0.79美元/桶。



## 原油裂解价差：价差扩大持续反弹，炼厂开工率维持高位

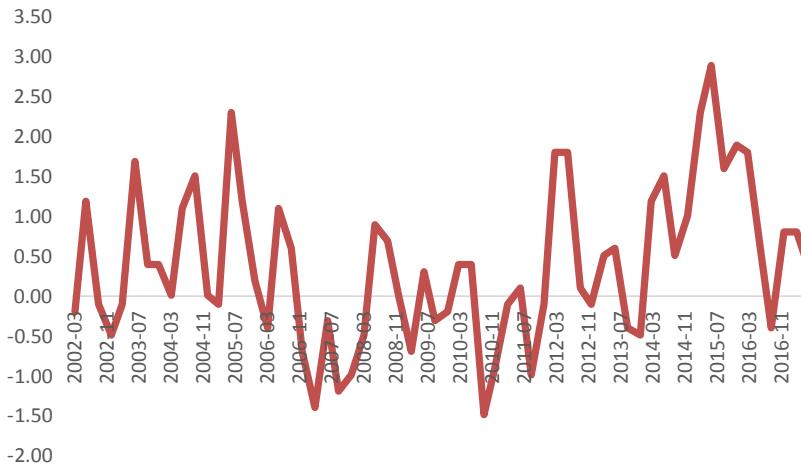
9月14日，本周WTI原油裂解价差均值为26.40美元/桶，上周均值为21.29美元/桶，本周裂解价差增加5.11美元/桶（+24.02%），主要国家炼厂开工处于高位。



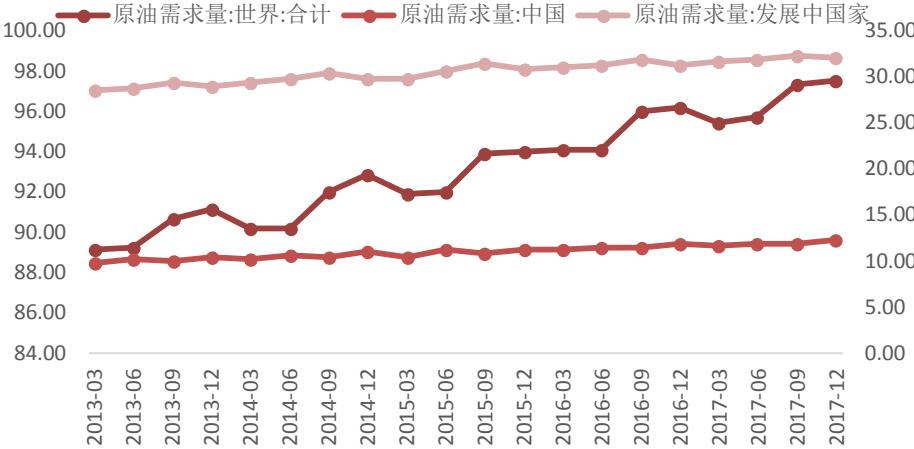
## 原油供需：供需平衡差下降

第二季度原油供需平衡差为0.4百万桶/天，较第一季度下降0.4百万桶/天。平衡差减弱。

供需平衡差异:原油

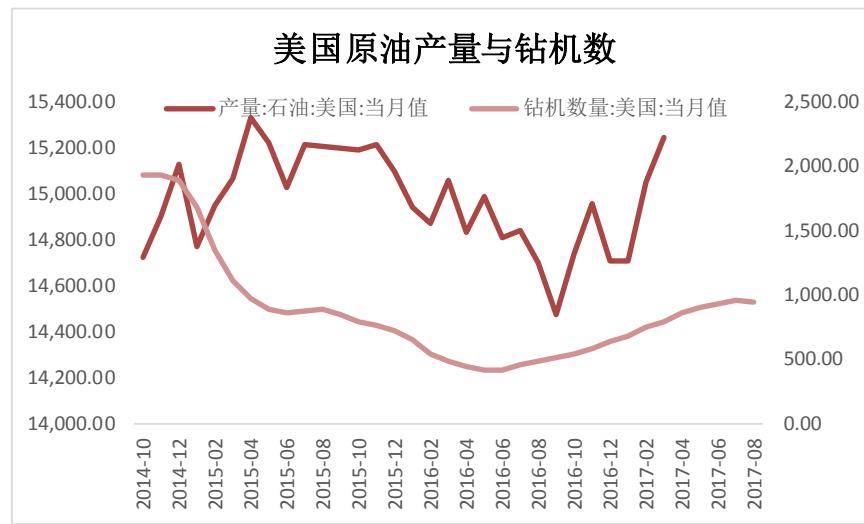
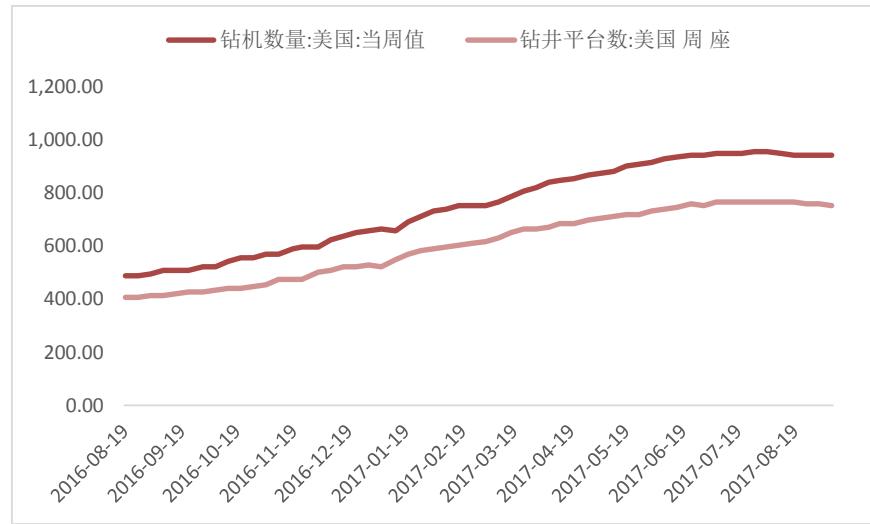


原油需求 (季度)



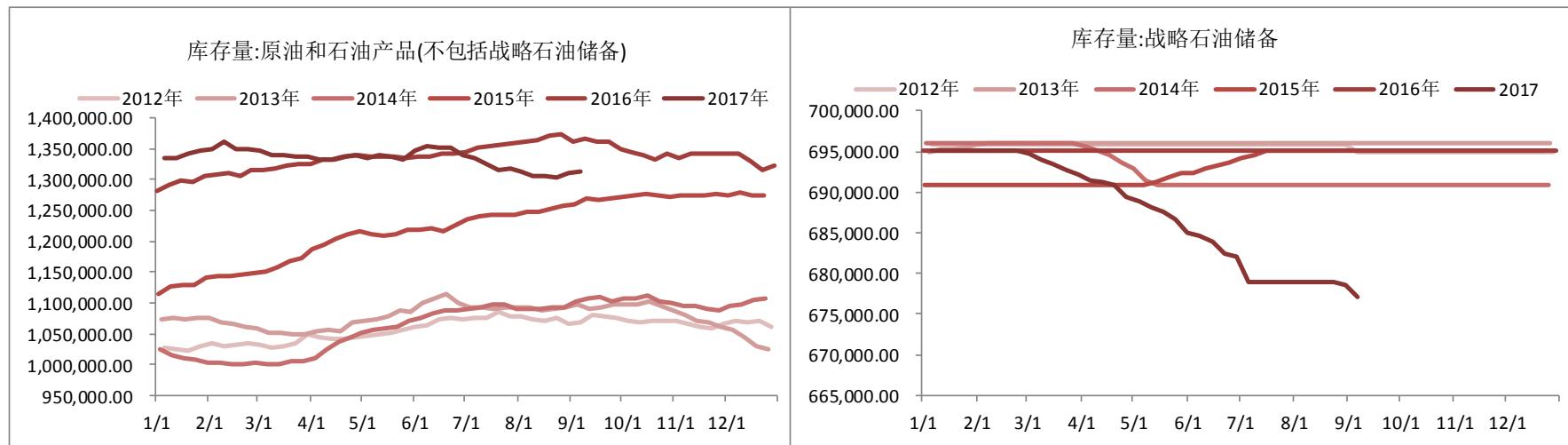
## 美国原油供给：美国钻机数量下降趋势，供给量维持高位

本周美国钻机数量为944部，较上周增加1部，钻井平台数756座，较上周减少3座，近几周钻井数量持续下降。原油产量继续维持高位。



**原油库存：美国战略储备持续下降**

本周美国原油和石油产品库存量增加1745千桶，战略石油储备本周减少1593千桶。



## 原油观点

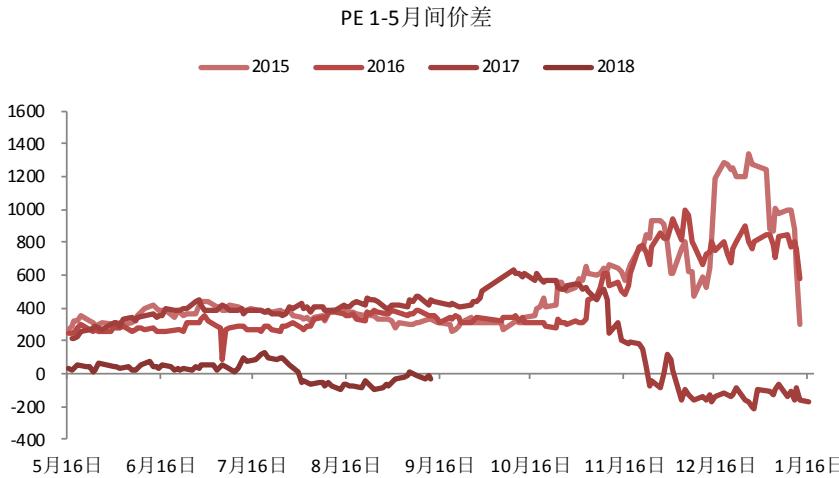
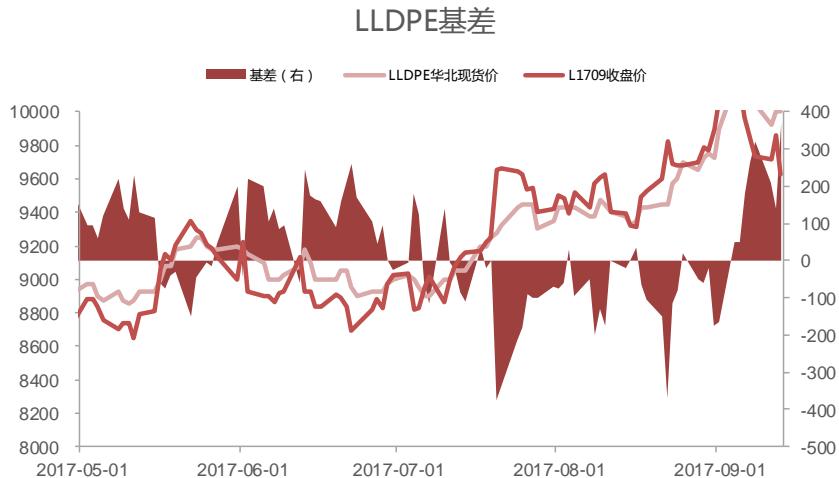
- 估值: -1.04
- 驱动: -0.81
- 总结: 内美国飓风威胁低于预期、美指走弱以及OPEC及EIA月报接续释放利好等多头提振原油市场，国际油价全面推涨。美国能源信息署(EIA)周三(9月13日)公布的数据显示，截至9月8日当周，美国原油库存增加588.8万桶至4.682亿桶，增加1.3%，预期增加439.21万桶，前值增加458万桶。美国汽油库存增加3.5万桶，前值减少122.3万桶；汽油总库存减少842.8万桶，市场预估减少194.17万桶，前值减少319.9万桶。更多数据显示，美国至9月8日当周库欣地区原油库存增加119万桶，创4月7日当周（23周）以来新高，前值增加79.7万桶。需求上：OPEC预测，2018年，全球原油需求或升至3283万桶/日，高出此前预测41万桶/日。多空交织下原油下周或震荡为主。



## 二、聚烯烃之塑料

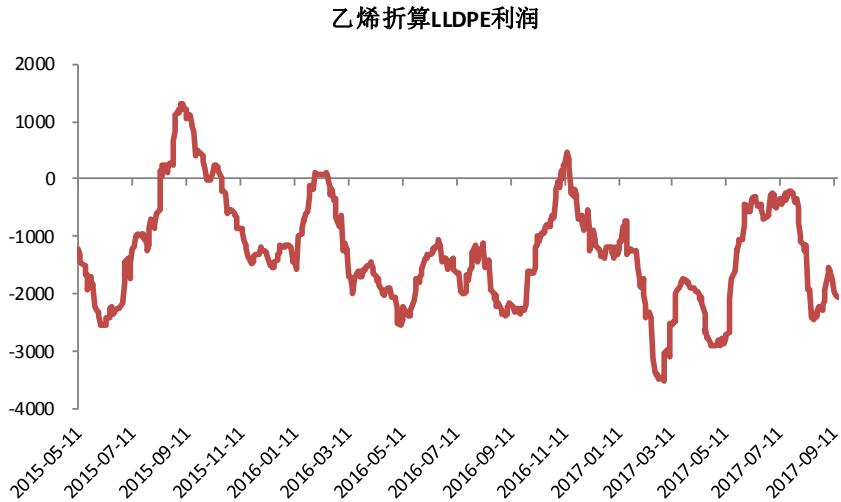
## 期货估值：基差走弱，1-5价差小幅走弱

9月14日，本周基差平均值为-68元/吨，上周平均值40元/吨，较上周平均走弱108元/吨。1-5价差方面较上周走弱15元/吨。



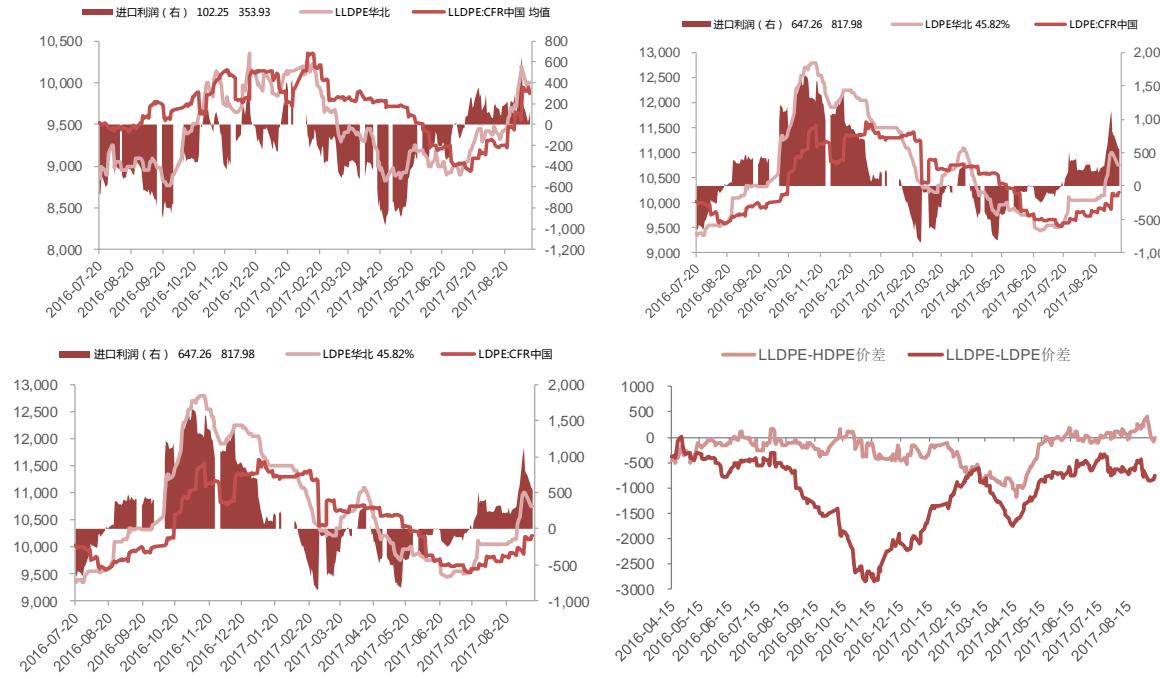
## 现货估值：PE生产利润石脑油和甲醇路线双降

乙烯折算LLDPE利润较上周走强，石脑油路线LLDPE利润均值2615.7元/吨，较上周持续降低7.44%，甲醇路线制LLDPE利润本周均值为1126，较上周减少15.72%，两条路线利润都下降。

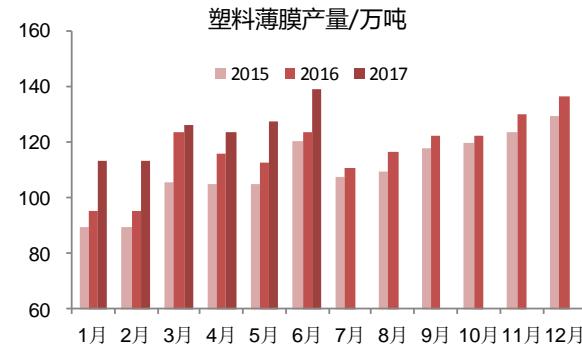
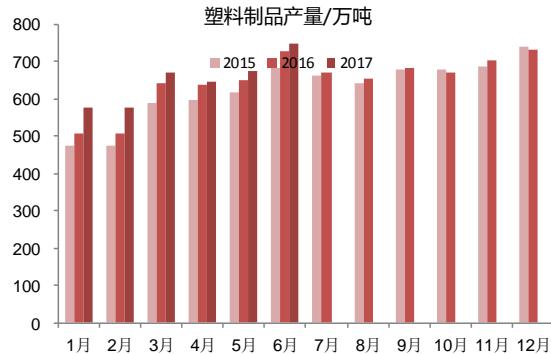


## 现货估值：PE进口利润分化，品种间价差分化

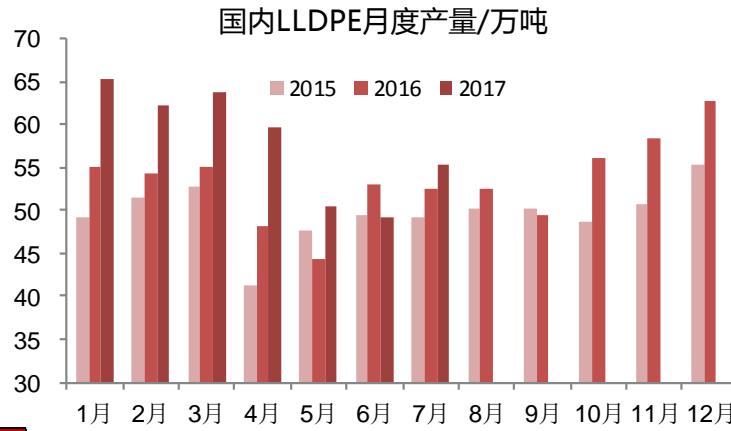
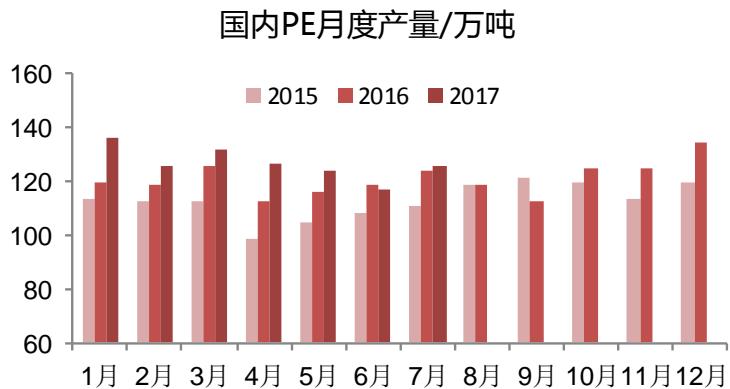
进口利润方面：LLDPE理论测算利润均值较上周大幅下降71.11%，HDPE本周进口利润均值增加45.82%，LDPE本周进口利润均值较上周大幅下降20.87%。受期货影响，本周PE进口利润一升两降。LLDPE-HDPE价差扩大至0元/吨，LLDPE-LDPE价差本周为-750元/吨。



## 需求端：下游消费暂无实质性变化



## 供给端：供应同比增加，暂无短缺压力



### PE装置检修计划及停车情况

石化名称	生产装置	产能/万吨	安排计划
盘锦乙烯	老低压一线/二线	15	2014年6月12日停车至今
兰州石化	老全密度装置	6	2013年5月18日停车至今
中天合创	LDPE装置	25	6月14日故障停车
扬子巴斯夫	LDPE	20	8月14日检修3天
上海赛科	HDPE	30	8月14日检修
燕山石化	新高压	20	8月15日计划停车2天
上海石化	1PE高压1线	5	8月13日检修至月底
中天合创	LDPE	25	8月12日检修
齐鲁石化	LLDPE+HDPEA线、B线	26	8月14日故障停车
总计		172	

PE7月产量环比增加7.5%，同比  
增加0.38%，LLDPE环比增加  
12.5%，同比增加5.4%。

## 库存：本周库存上升，石化库存相对低位，社会库存隐忧

国内PE库存环比9月1日增加0.63%，其中石化库存下降4.02%，港口库存增加3.45%，贸易商企业库存增加4.87%。社会库存总体增加0.63%，贸易商库存继续增加。



## PE观点

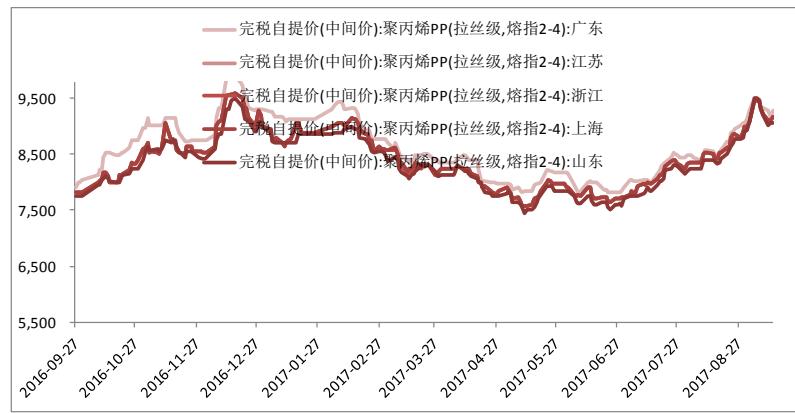
- 期货估值：1.76
- 现货估值：1.17
- 驱动：驱动评级0.24
- 总结：PE库存本周有所增加，石化库存和港口库存仍处于较低位置，但是港口库存较上周增加，社会库存压力尚可，但是PE的贸易库存隐忧，本周高位增加，已经超过年初的水平，驱动上虽然维持向上，但是持续性有待跟踪。现货市场总体表现活跃，终端刚需能否继续释放不足，仍以刚需为主，当前旺季预期提前炒作，贸易商库存相对其他环节较高。从这个角度来看，PE库存并没有传导到下游，而是囤积在贸易商手中形成隐性库存。主要矛盾仍在需求端的改善情况，关注下游需求情况。



### 三、聚烯烃之聚丙烯

## 现货市场价格变化：本周现货均价持续上涨

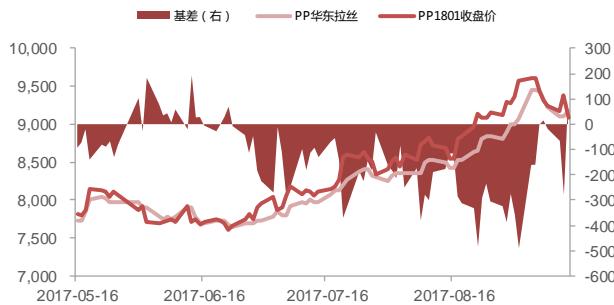
本周聚丙烯各地区价格均价为9136.61元/吨，较上周下降2.43%，下跌主要受现货市场消费并无实质性改变所致，贸易商信心不足，积极低报出货，刚需为主，市场交投气氛偏谨慎。



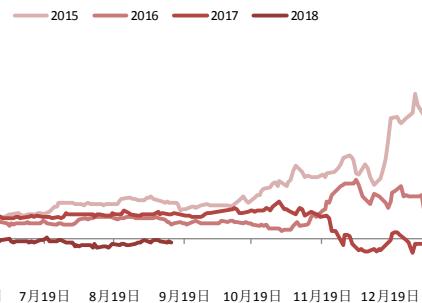
## 期货估值：基差走强，1-5价差走弱

本周基差为94元/吨，周中基差走强79元/吨。1-5价差走弱，周末价差为-50元/吨，较上周走弱21元/吨。

现货-PP1801



聚丙烯1-5月间价差

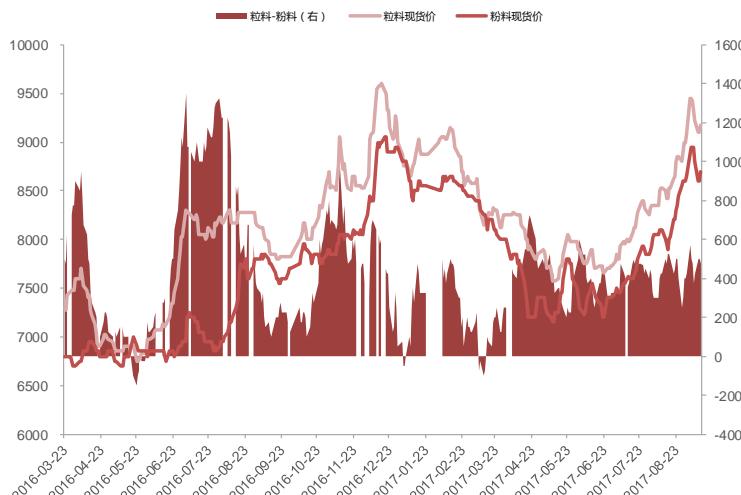
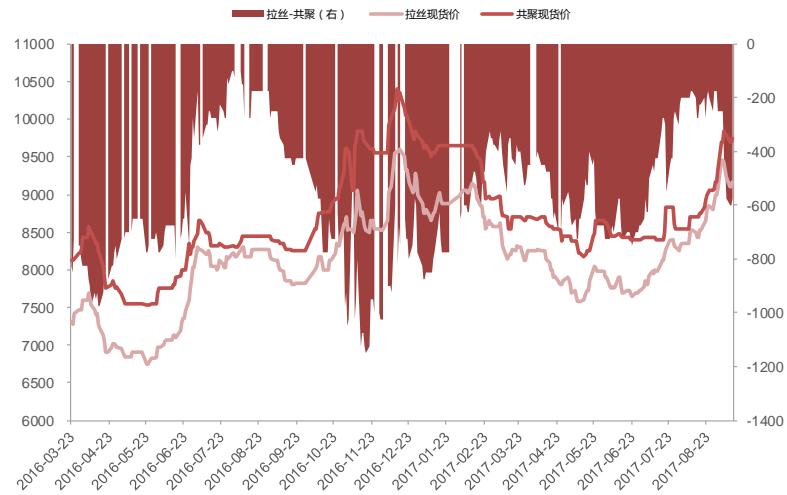


聚丙烯9-1月间价差



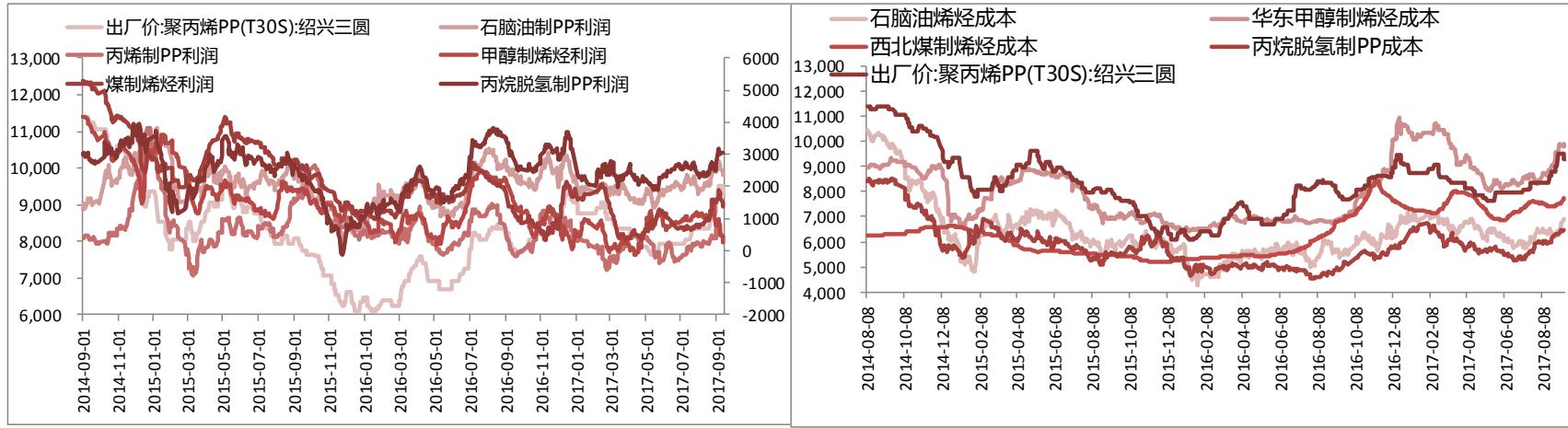
## 现货估值：拉丝-共聚价差走弱，粒料-粉料价差走强

本周拉丝-共聚价差走弱100元/吨，粒料-粉料价差周中走强100元/吨。



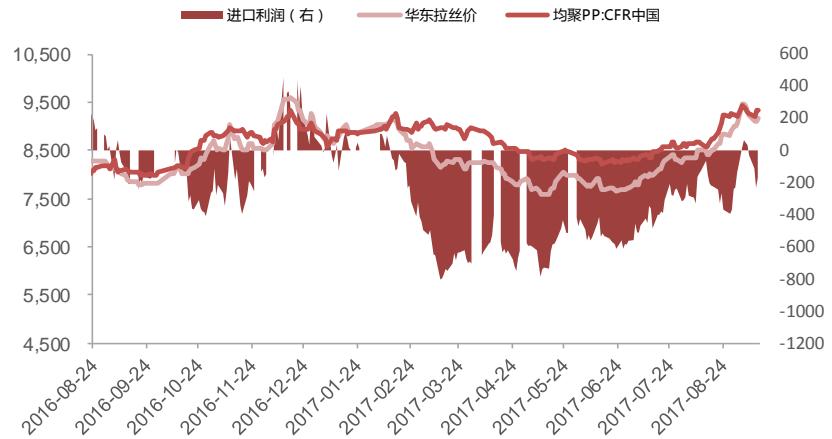
## 现货估值：整体生产利润下降

本周PP整体利润下降，较上周下降14.16%，在煤制烯烃，甲醇制烯烃，石脑油制烯烃和丙烷脱氢制烯烃中各种路线利润只有丙烷脱氢制PP利润小幅增加，其他均下降。西北煤制PP本周利润均值下降23.32%，丙烷脱氢制PP本周利润均值增加0.45%，石脑油制PP盘面利润均值本周下降15.81%。



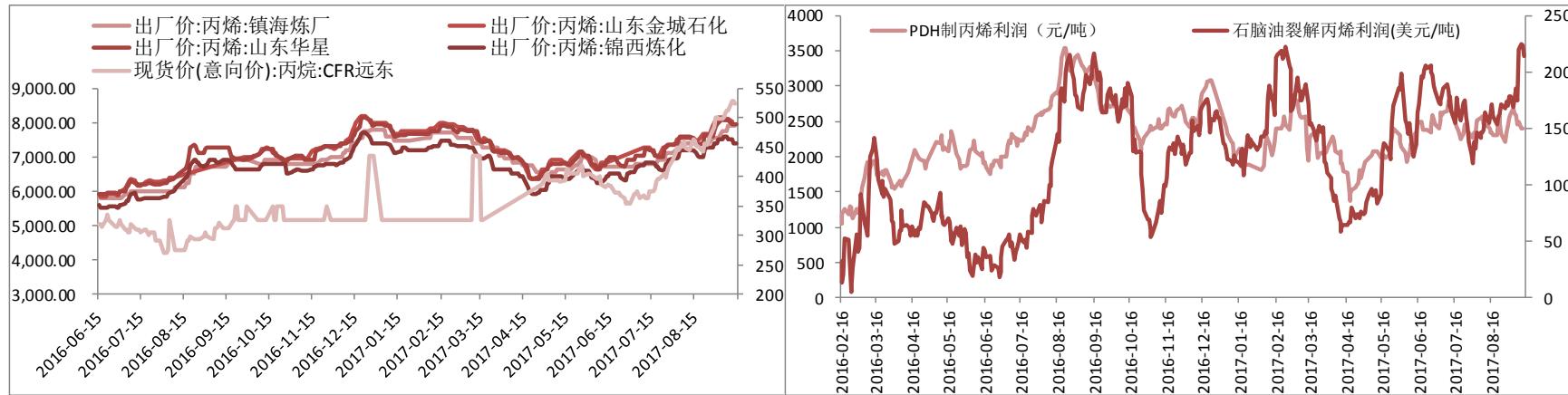
## 现货估值：进口利润品种间走势分化

拉丝进口利润本周下降，上周利润均值68元/吨，本周均值为91元/吨，共聚进口利润本周大幅下降，从上周利润均值6元/吨，下降至本周-144元/吨。扭赢为亏。



## 现货估值：进口石脑油裂解利润增加

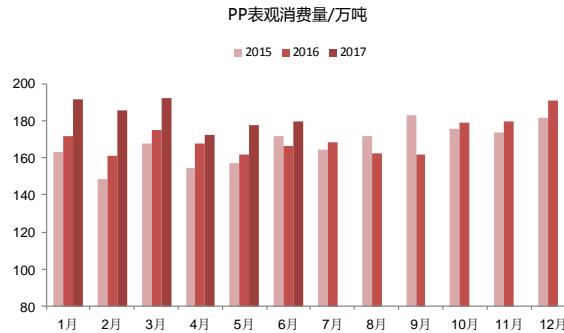
本周进口石脑油裂解丙烯利润增加40美元/吨，至214美元/吨。



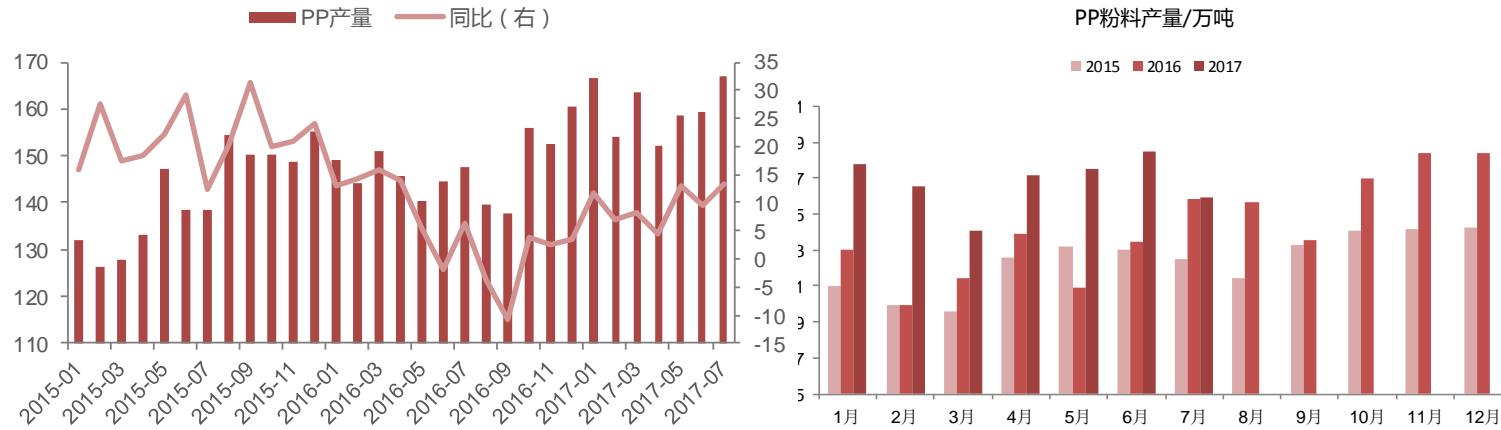
## 需求端：PP消费同比环比均增

从短期来看，目前PP消费基本刚需为主，需求季节性改善缓慢，成交清淡，采购谨慎。

根据最新6月消费数据，PP消费量同比增加7.7%，环比增加1.06%，且2017年所有月份均有同比均有增加。下游开工尚可，终端产品消费情况好于去年同期。

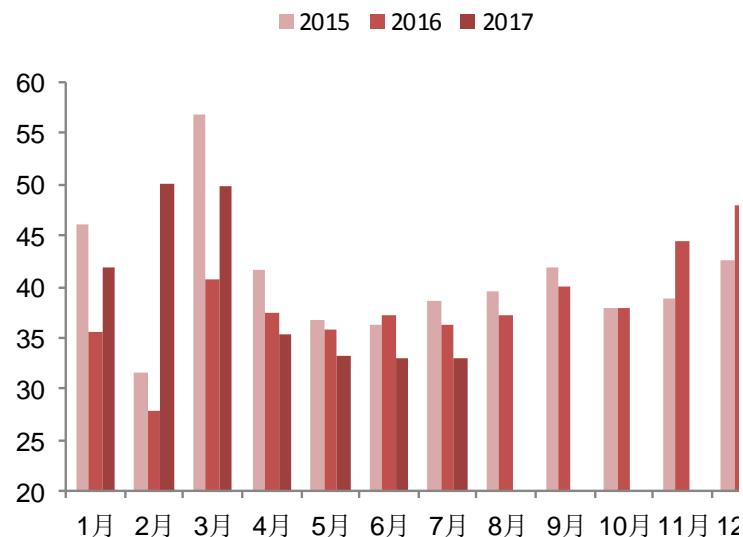


供给端：PP供应充足，同比环比同增

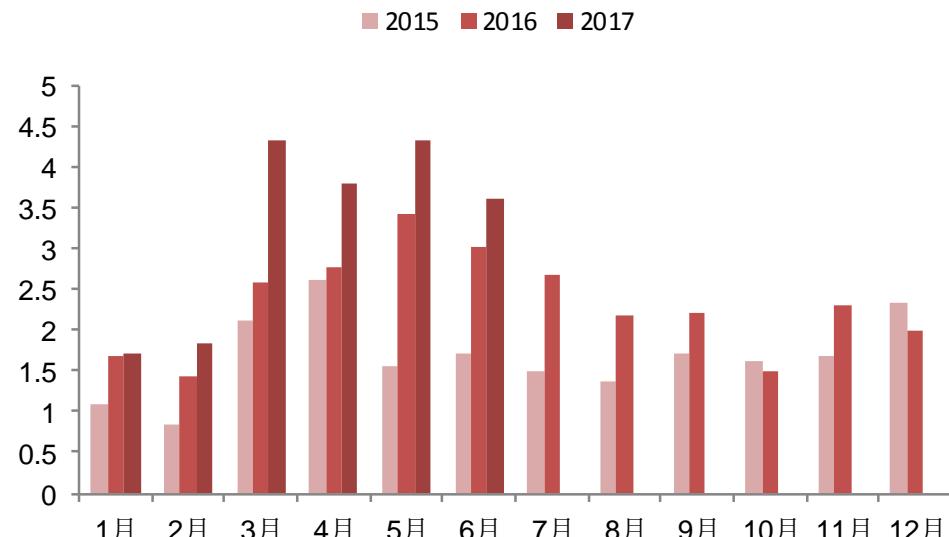


进出口情况：7月数据：进口环比降低9.6%，出口环比减少8.89%。

国内PP月度进口量/万吨



国内PP月度出口量/万吨



## 装置检修情况：装置检修呈现递减趋势

**本周检修损失产能约2.95万吨。**  
周内没有新增停车的装置，广州石化二线和福建联合老线恢复开车，装置检修损失产能呈现递减趋势。

目前PP粒停车装置汇总：			
石化名称	生产装置	产能/万吨	安排计划
常州富德	全线	30	7月1日停车检修，重启待定
石家庄炼化	全线	20	7月1日至8月20日停车检修
广州石化	老二线	6	重启推迟到9月初
神华新疆	全线	45	8月20日环保检查停车
总计		101	

后期PP粒停车装置汇总：			
石化名称	生产装置	产能/万吨	安排计划
大唐多伦化工	两条线	46	9月15日停车一个月
蒲城清洁能源	全线	40	9月10日停车一个月
神华包头	全线	30	9月4日停车5天
联泓新材料	全线	20	10月计划检修
总计		136	

## 库存：石化库存低位回升，贸易商库存高位盘整

本周石化库存为25.99万吨，较上周增加0.53%，贸易商库存7.43万吨，较上周下降2.72%。港口库存为2.52万吨，较上周增加7.14%。社会库存总计35.94万吨，较上周增加0.26%。贸易商库存铜石化库存分化，石化库存绝对低位，贸易商库存相对高位。



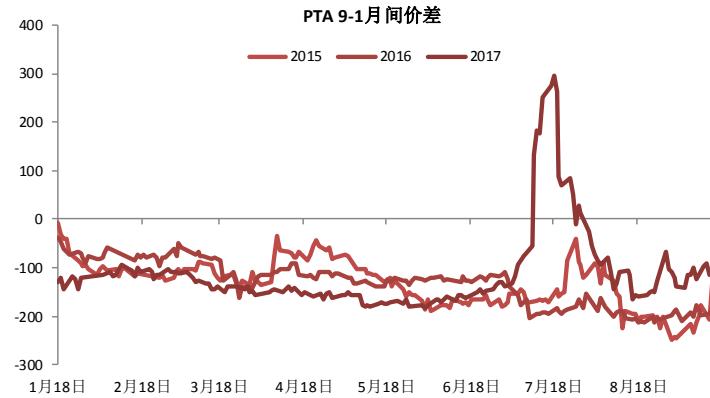
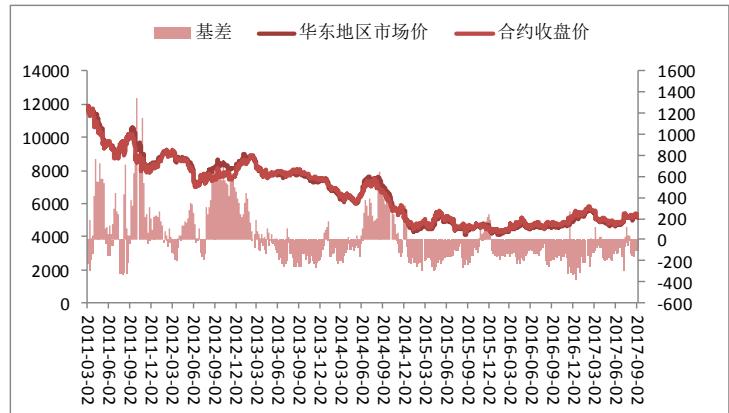
## PP观点

- 期货估值：2.04
- 现货估值：2.31
- 驱动：1.18
- 总结：PP和PE基本面类似，石化库存和贸易商库存呈现分化走势，贸易商库存有可能成为后期多头的隐忧，不过石化库存近两周一直维持小幅增加趋势，下游消费方面不温不火，目前来看，PP的下游消费强于PE。供给上，检修装置大多选择延后检修，目前检修装置处于减少态势，进出口同降。供给并不紧张。需求金九银十的季节性旺季暂无实质性体现，恢复缓慢。目前聚烯烃价格回调，注意利空因素带来的影响。



## 四、PTA

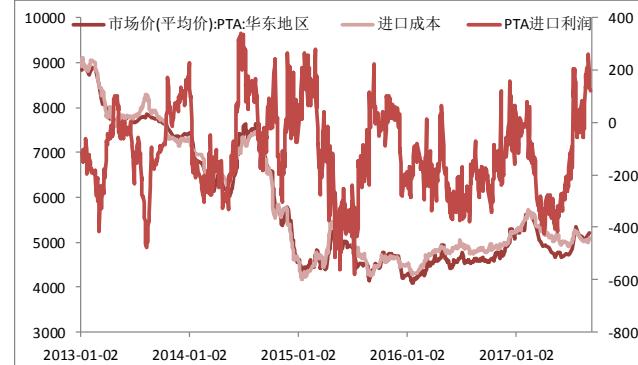
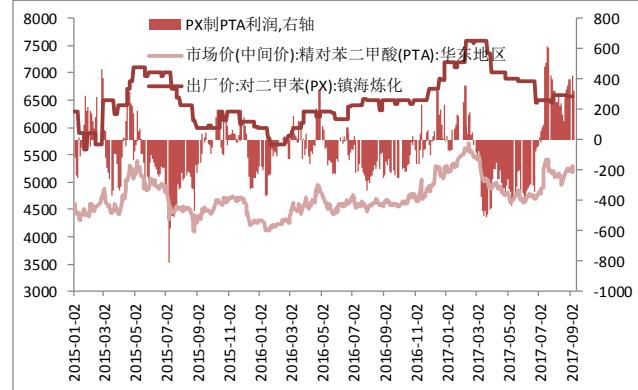
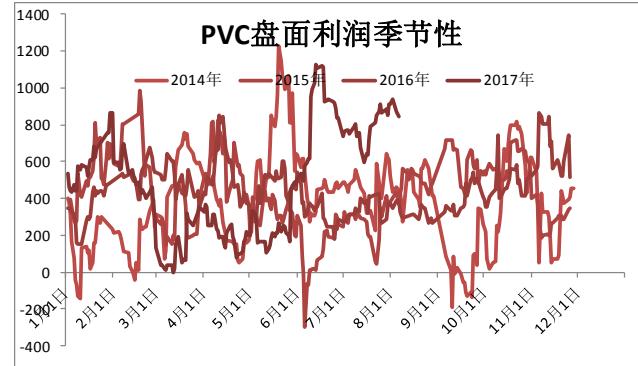
## 期货估值：基差走强，1-5价差收窄



9月14日，PTA基差为-64.00元/每吨，较上周-108元/吨，周中走强32元/吨。1-5价差收窄10元/吨至20元/吨。

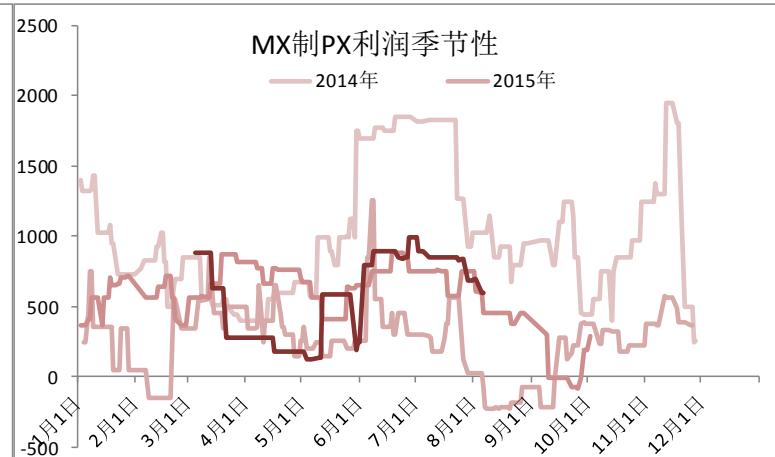
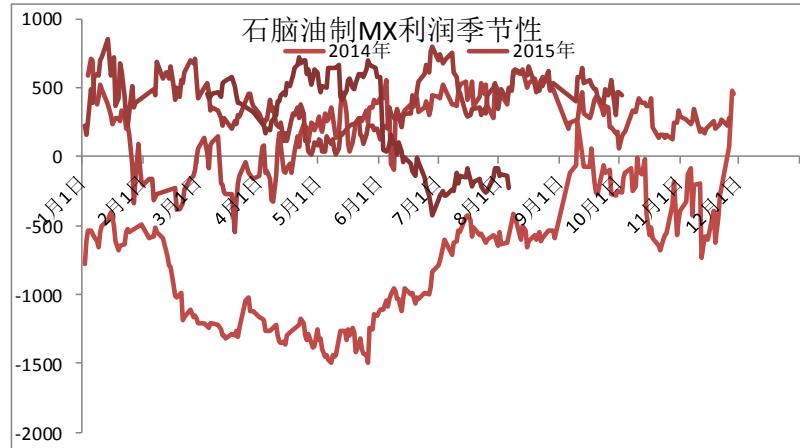
# 现货估值：PTA利润本周小幅下降

受上游成本端的支撑，PX制PTA利润本周下降，盘面利润下降至827元/吨水平，较上周下降1.8%



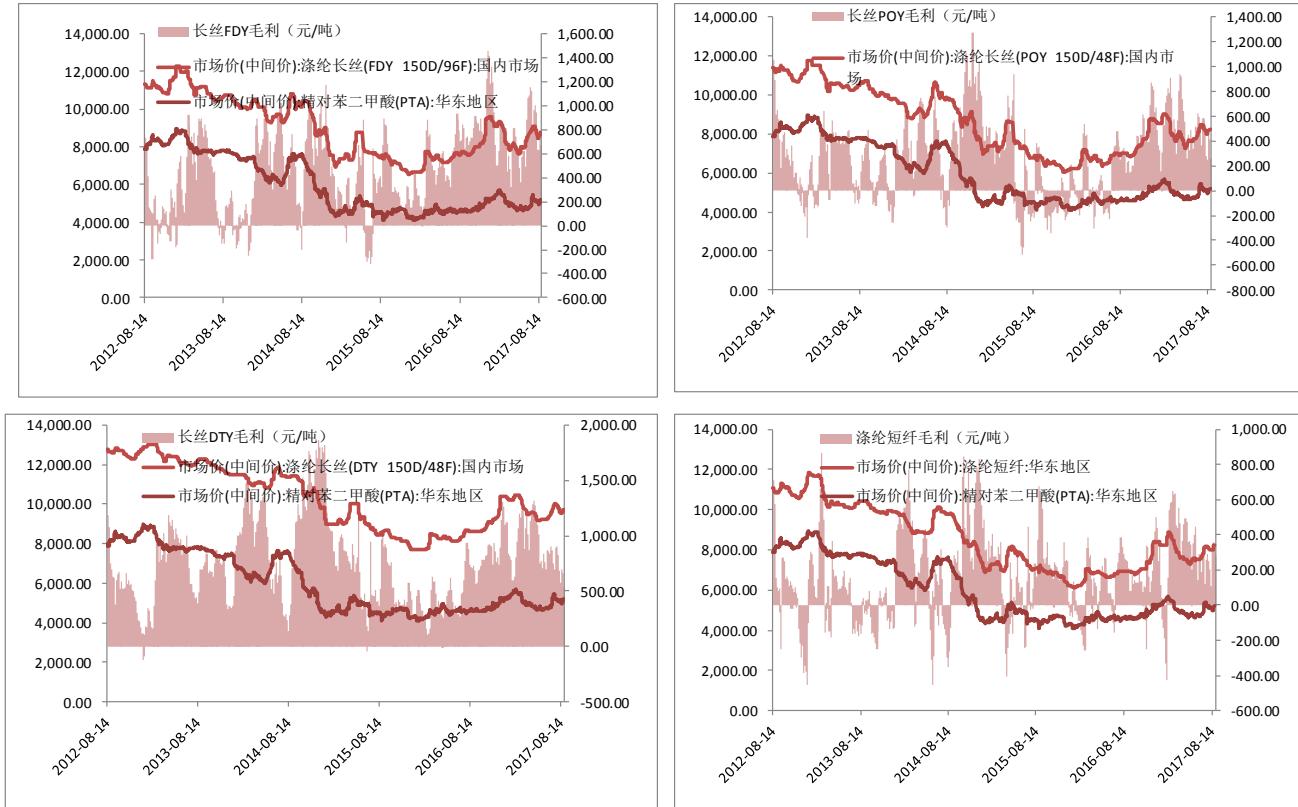
## 现货估值：PTA上游利润本周基本较上周持平

MX制PX的利润本周基本持平，石脑油制MX利润基本同上周持平，维持-232元/吨利润

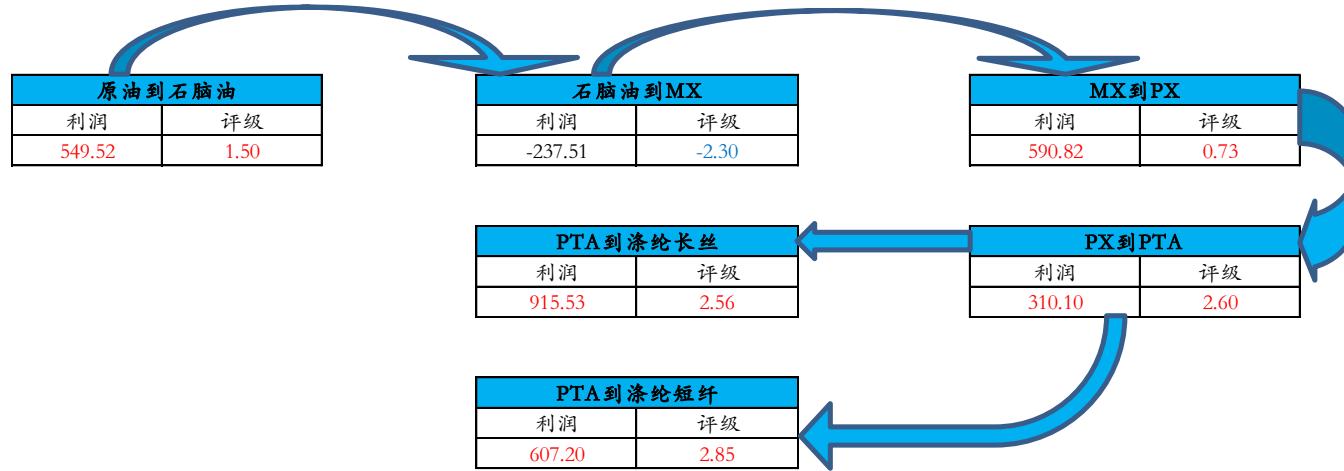


# 现货估值：PTA产业链下游利润整体增长

下游长丝POY利润本周增加12.95%，长丝DTY利润本周增加9.55%，涤纶短丝利润较上周增加14.98%，长丝FDY利润增加10.13%。

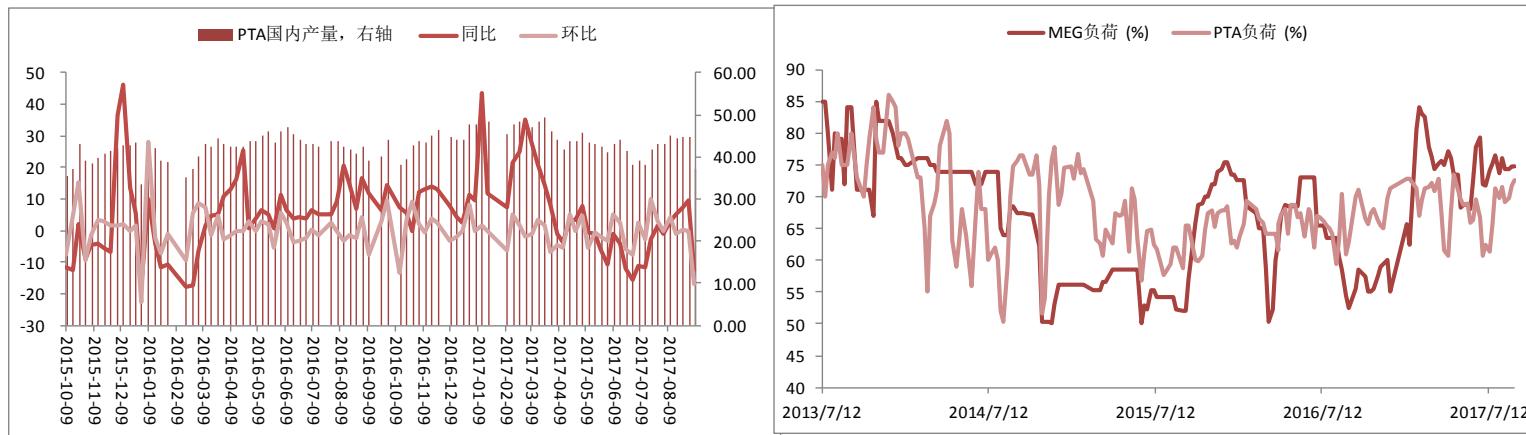


# 现货估值：PTA产业链估值，利润本周向下游传导



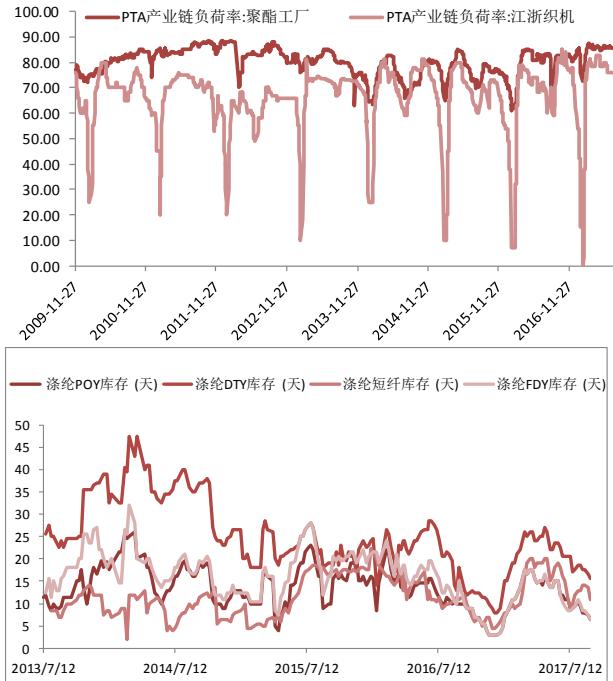
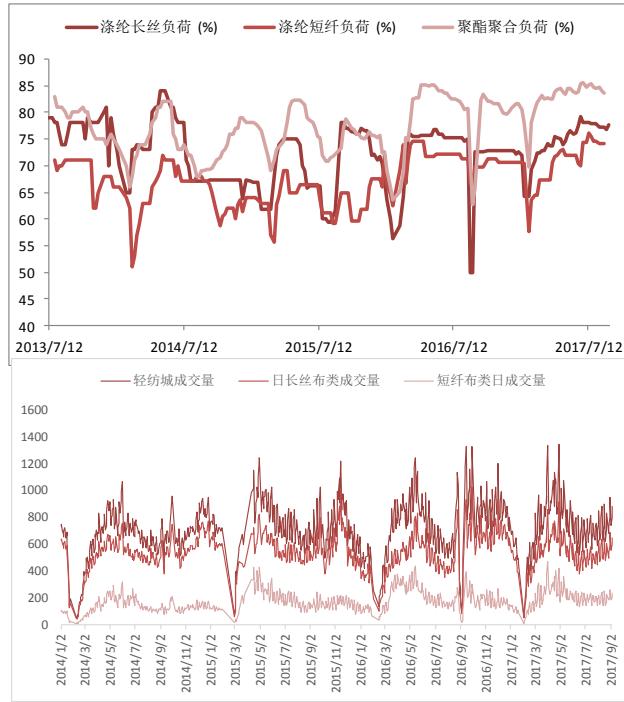
## 供给端：供给偏紧

供给方面：PTA短期内装置检修相对集中，检修装置增多，产能难以满足下游补库和备货的需求，供给仍偏紧。本周PTA产量为36.97万吨，较上周减少7.63万吨，产量下降17.11%。

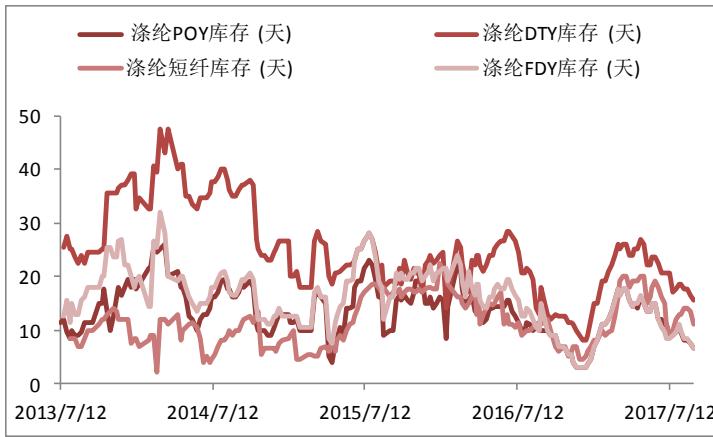
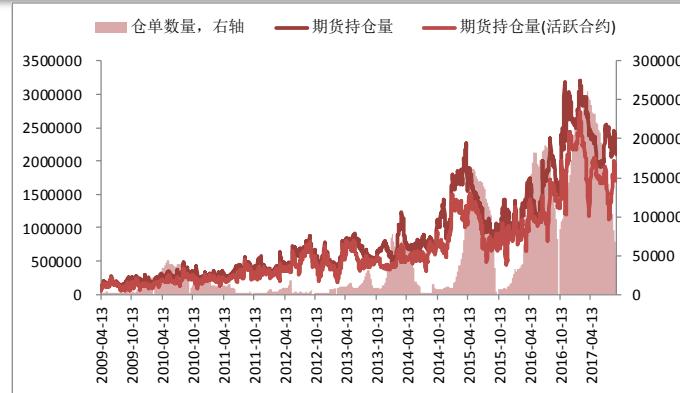
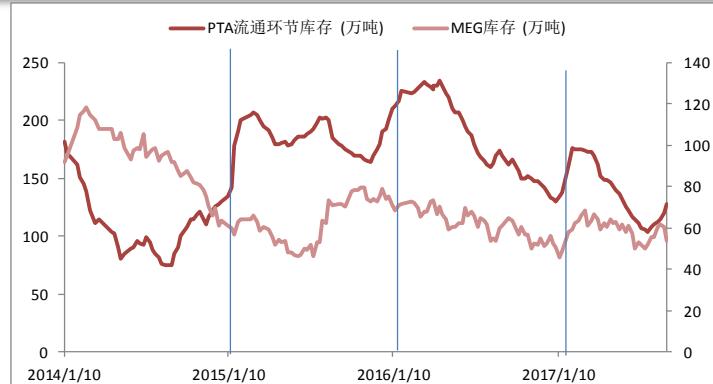


## 需求端：需求尚可，紧张情绪缓和

环保督查组进驻浙江，环保影响下，终端织机厂开工明显下滑，临近月末，业者操作积极性有所下降，对上游原料PTA需求下滑，下游开工仍处高位，季节性有望迎来旺季



## 库存情况：库存仍处低位，较上周小幅回升



本周库存有所回升增加8.4万吨，PTA  
流通库存为128.1万吨，下游涤纶库存  
继续下降，PTA基本面仍偏强。

## PTA观点

- 期货估值: -0.34
- 现货估值: 2.74
- 驱动: 本周驱动仍维持向上, 驱动1.32, 主要是库存低位, 和消费预期的影响
- 总结: PTA目前仍维持基本面偏强的局面, 本周库存低位回升, 短期内难有大幅增加预期; 环保对下游需求短期造成影响, 下游开工仍维持高位, 但是小幅下滑, 需求端在季节性上来看有望迎来旺季。供给上PTA仍将维持偏紧的局面。



## 五、PVC

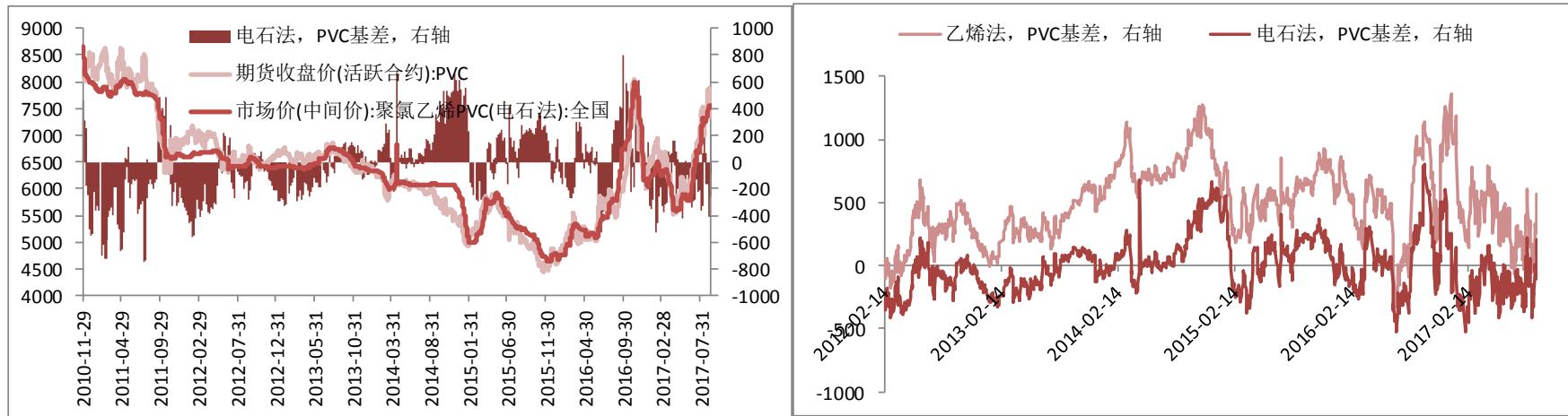
## 市场综述：需求未有好转，支撑减弱

本周国内PVC市场呈现下跌趋势。基本面仍有支撑，但是力度减弱。原料电石：国内电石市场整体走势已逐渐趋稳，局部到货紧张，零星跟涨局面仍存。供需方面：检修及降负荷企业仍较多，资源依旧偏紧。下游继续采购刚需采购。近期国内PVC市场行情表现清淡，持货商小幅让利出货。虽整体开工不高，但期货连续走低的拖拽，业者心态不佳，市场看涨气氛减弱。再加上需求尚未有好转，PVC市场价格上升稍有困难。



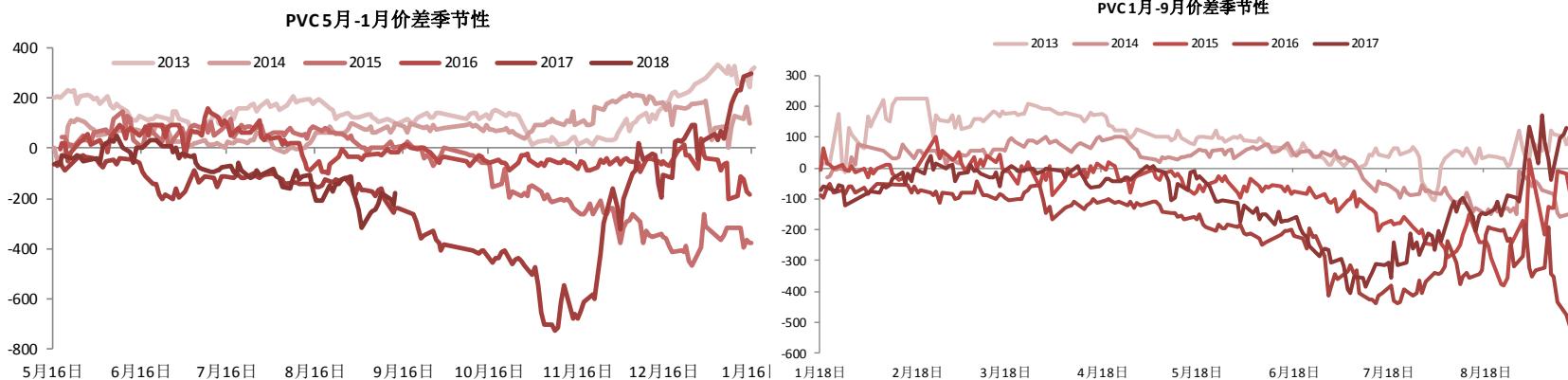
## 期货估值：基差大幅走强

9月14日，电石法PVC基差为150.00元/每吨，9月7日基差为55元/吨，基差较上周走强95元/吨。乙烯法基差为535元/吨，较上周150元/吨，乙烯法基差走强385元/吨。



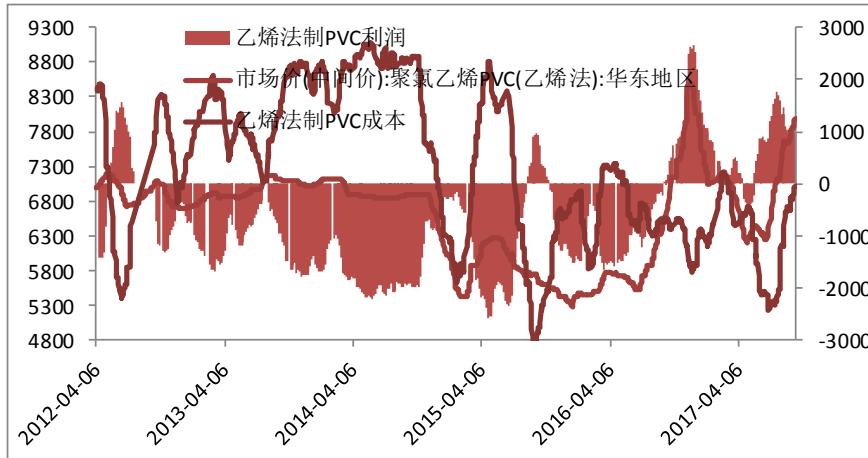
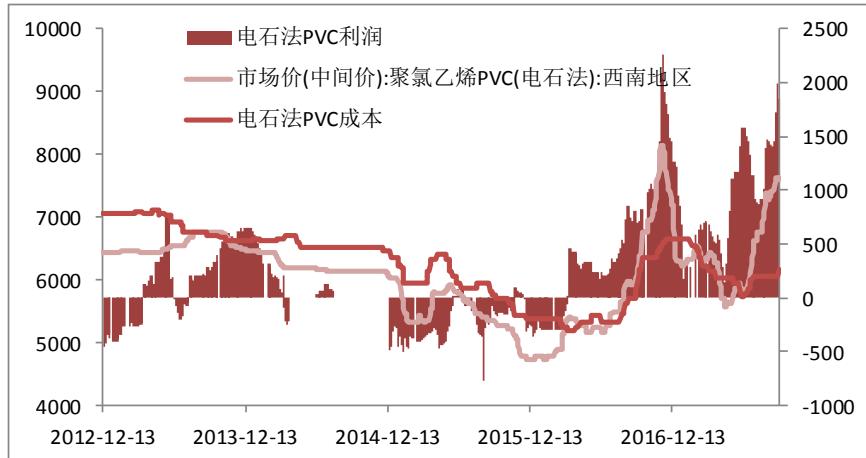
## 期货估值：月间价差5-1价差走强

价差情况：9月14日5-1月价差为-185元/吨，较上周价差-220元/吨，价差走强35元/吨。



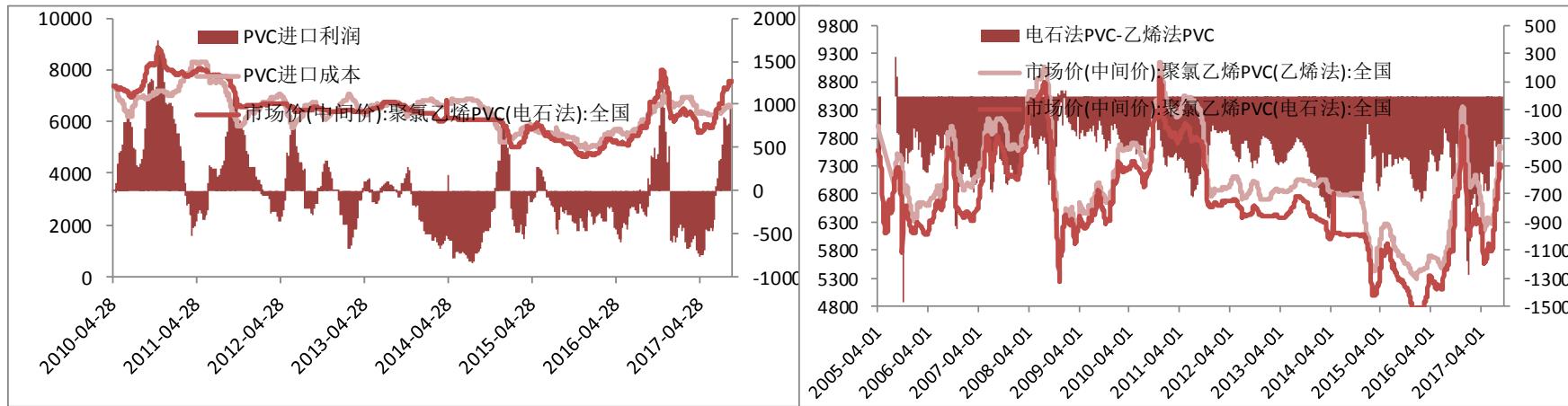
## 现货估值：利润电石法和乙烯法同降

PVC电石法生产利润大幅走弱达到1795元/吨，较上周下降9.74%，乙烯法生产利润较上周下降9.77%。



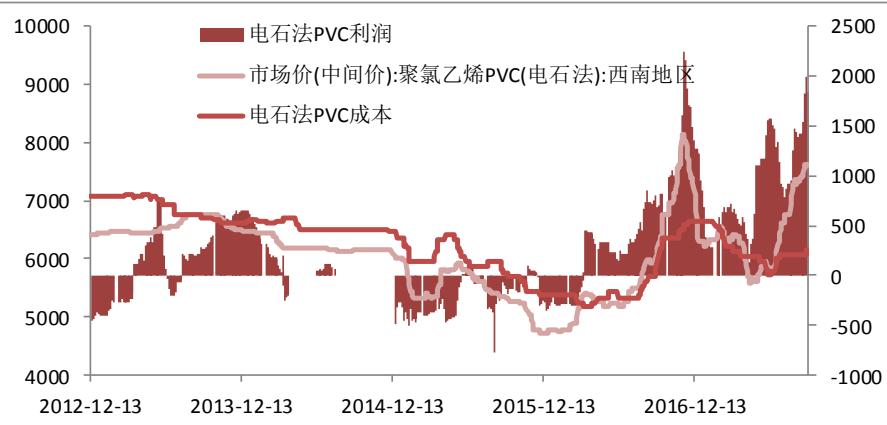
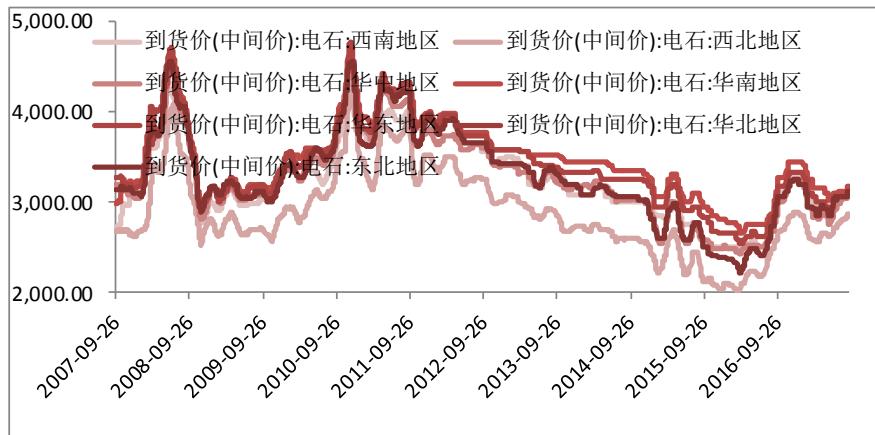
## 现货估值：进口利润大幅下降

PVC进口利润本周下降，进口二氯乙烷（下降222元/吨）制PVC和氯乙烯制PVC（下降222元/吨）利润大幅下降。



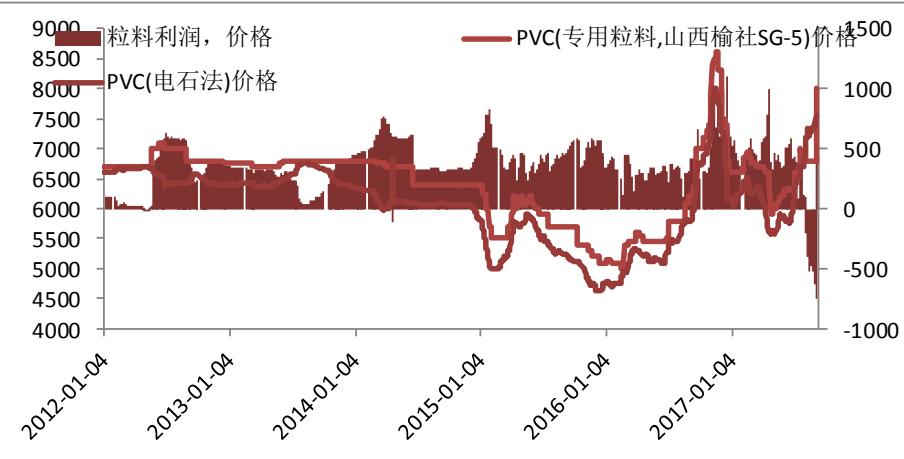
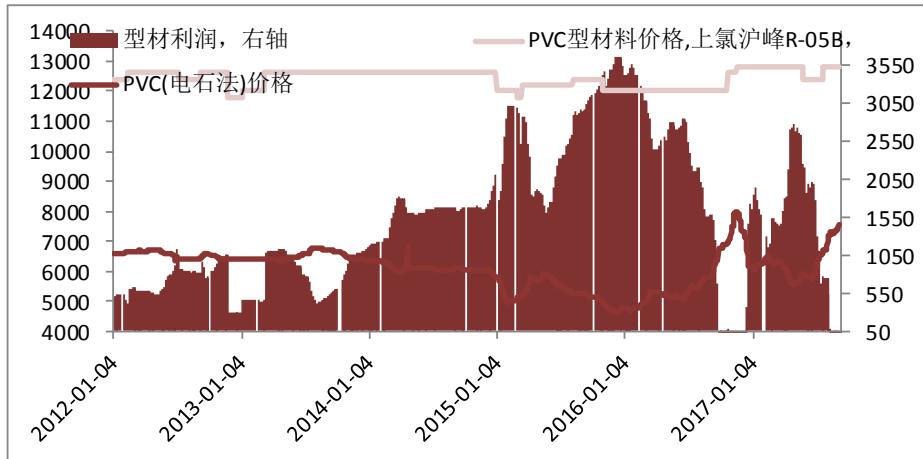
## 现货估值：电石利润暂时变化不大

本周电石法利润下降9.74%，电石法利润本周暂无变化，产业链利润高位回落。

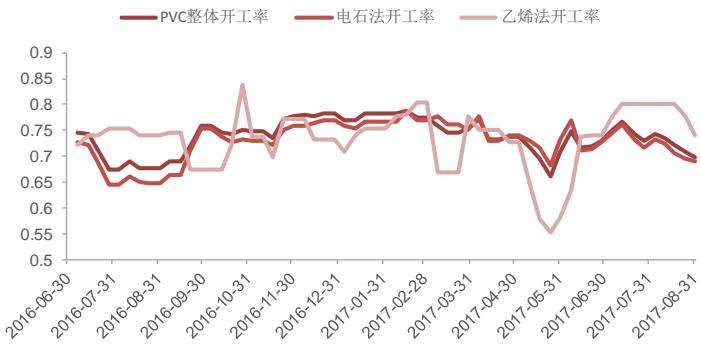
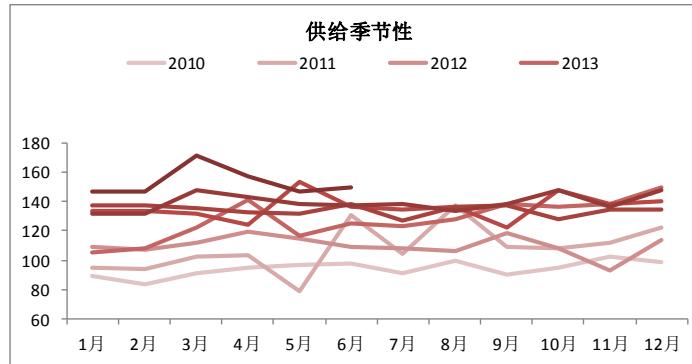


## 现货估值：下游利润有所回升

下游粒料利润大幅增加，型材利润回升，整体下游利润情况有所改善。



## 供给端：供给维持紧平衡



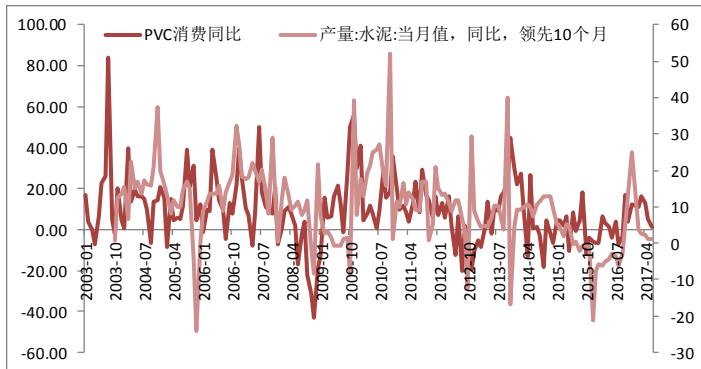
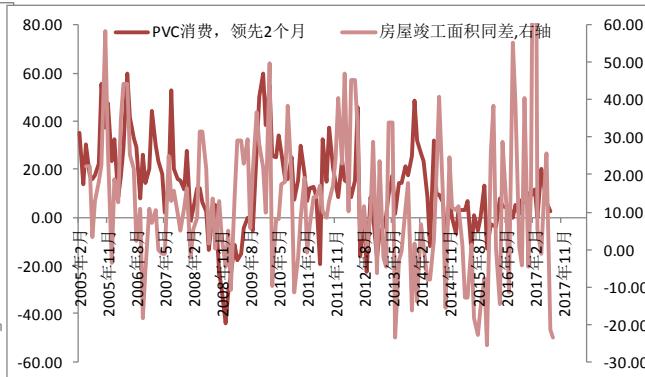
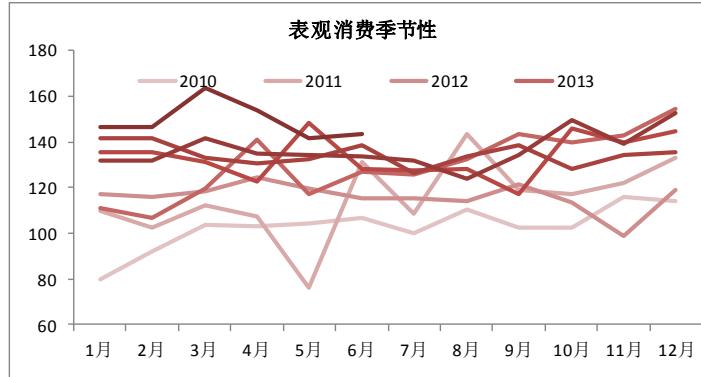
2017年7月份产量150.1万吨，同比上涨4.3%，环比基本持平。1-7月产量1078.6万吨，同比增加6.9%，PVC行业整体开工受环保影响下降。

## 装置检修

本周确定检修装置影响产量18.3万吨，检修量中等偏高，市场整体开工不高

2017年9月第一周PVC装置检修列表（单位：万吨）			
省市	企业名称	PVC产能	百川资讯统计：装置运行
华东-山东	济宁金威	36	6月29日下午开始停车，预计9月29日开工
华东-山东	山东信发	60	二期22日开始正常运行，一期20万吨装置停车检修
华东-山东	泰山盐化	10	23日开始停工检修，延后至9月10号陆续开车
华东-浙江	台塑宁波	40	计划9月18-27日全面检修
西北-新疆	新疆宜化	30	2月17日开始因电石炉生产事故停车至今
西北-内蒙古	内蒙亿利	50	计划9月21日开始检修，时长5天左右
西北-内蒙古	内蒙鄂绒	40	预计9月11日左右开始停工检修，月底结束
西北-青海	青海盐湖	20	6月中旬开始停工，开工具体时间待定
西北-宁夏	英力特	24	9月4日开始5型开始检修、预计9月12日3/8型与糊树脂开始检修
西南-四川	成都华融	12	8月15日开始检修，开工计划推迟至9月中旬
西南-四川	宜宾天原	38	装置开工5-6成
西南-四川	四川金路	20	装置开工5成左右
华北-天津	天津LG大沽	40	9月1日开始检修，为期8天左右
华北-河北	唐山三友	40	9月4号开始检修，预计9月20号左右开工

## 消费端：消费维持刚需，主发前期订单为主



下游需求暂未受到“金九银十”的提振，维持刚需采购。

2017年6月份的表观消费量是143.51万吨，环比增加2.4%，同比增加7.5%

## 库存：库存小幅增加

华东及华南市场库存继续小幅增加。华东及华南市场总库存环比增加5.06%，较去年同期低5.68%。进入本周，PVC市场回落调整，预计PVC库存将延续小幅上涨。



## PVC观点

- 期货估值: -0.15
- 现货估值: 2.93
- 驱动: 0.71
- 总结: 目前PVC整体维持高估驱动向上，但是驱动减弱，需求暂时未见明显改善；供给方面个别企业检修，供应偏紧；库存方面暂无压力，库存小幅上升受华东地区交割库存增加影响，期货价格本周下跌，预计库存仍以小幅增加为主，环保因素仍存，电石方面依然货源较紧，成本端后期有望继续支撑。

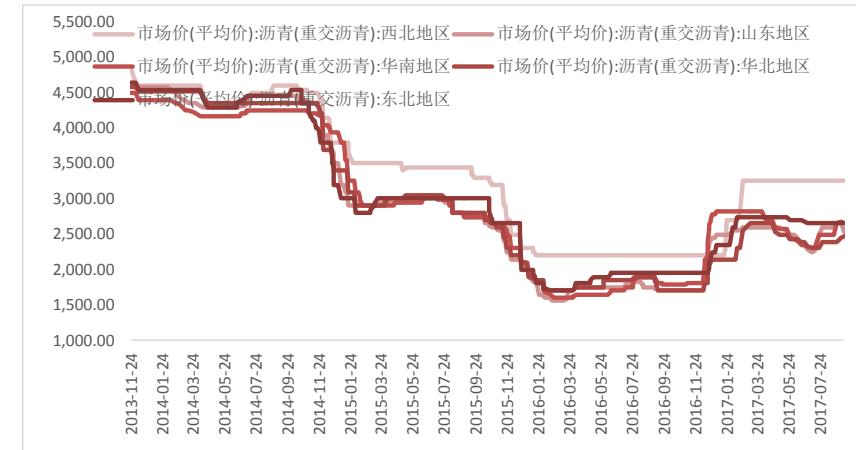


## 六、沥青

## 市场综述：

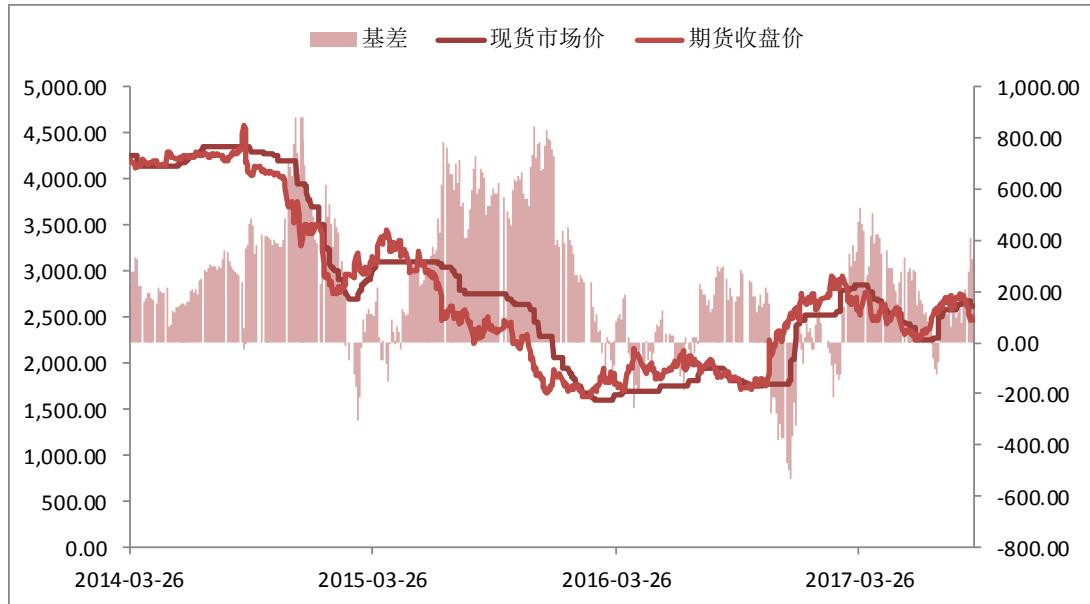
本周山东、长三角、华南及西南沥青价格下跌，平均跌幅在60-135元/吨，其他地区价格稳定。本周中石化华东、华南炼厂沥青价格大幅跳水，区内部分炼厂跟跌，市场成交价格集体滑坡。近期多个省份环保督查影响持续发酵，下游道路施工停滞，沥青需求受到压制，炼厂库存压力无法释放。

地区价格(元/吨)	9月10日	9月3日	周变化	8月6日	月变化	备注
西北	3,250.00	3,250.00	0	3,250.00	0	交投活跃，库存降2%
东北	2,650.00	2,650.00	0.00	2,650.00	0.00	需求清淡，库存增5%
华北	2,480.00	2,460.00	-20	2,380.00	100	产量高位，需求恢复迹象
华东	2,530.00	2,650.00	-120.00	2,600.00	-70.00	库存增加4%，出货缓慢
华南	2,658.00	2,682.00	-24	2,500.00	158	天气影响出货缓慢



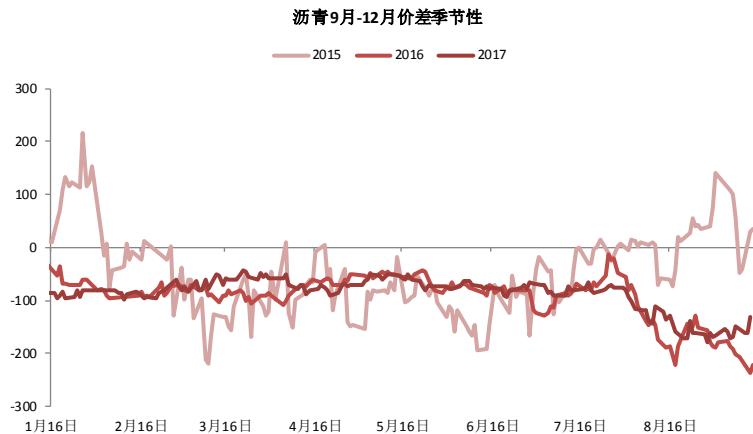
## 基差小幅变化

本周基差342元/吨,较上周减少10元/吨, 基差小幅走弱



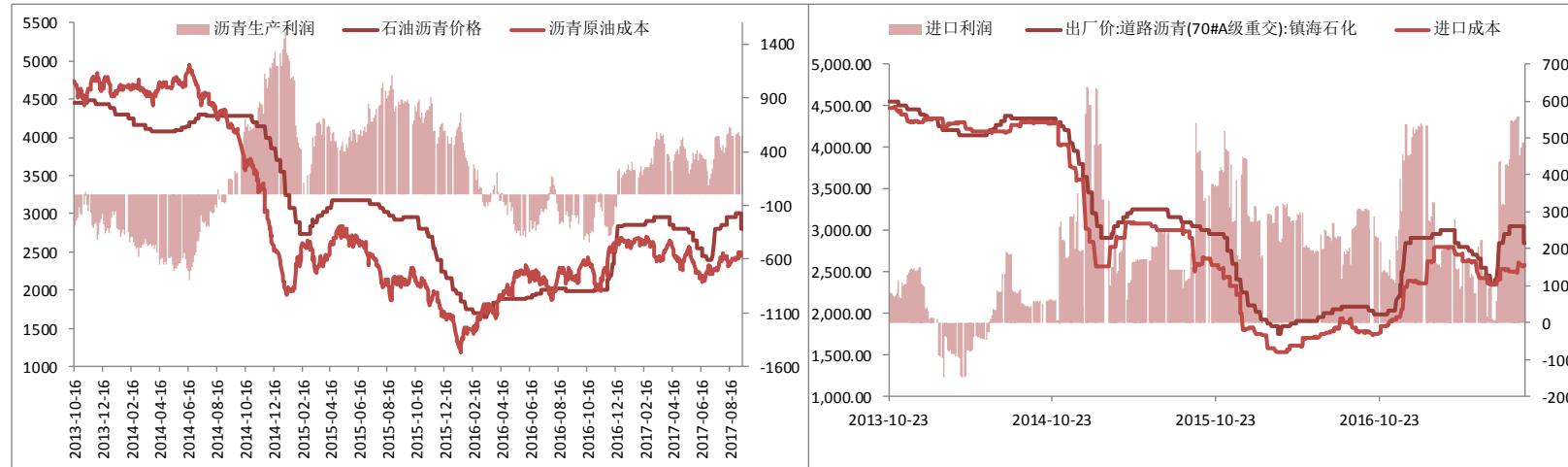
## 价差：12-6价差走弱

本周沥青12-6价差较上周小幅走强，当前价差为-190元/吨，较上周-156元/吨，走弱34元/吨。



## 现货利润：沥青生产利润大幅下降，进口利润大幅下降

沥青生产利润本周为296.2元/吨，较上周减少212元/吨；沥青进口利润为270元/吨，较上周减少203元/吨，降幅42.9%。

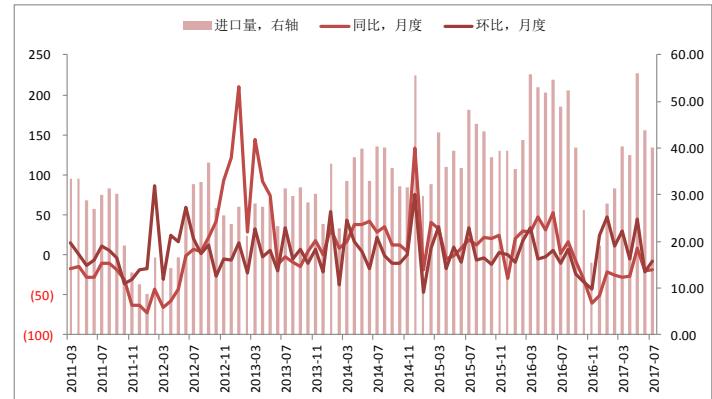
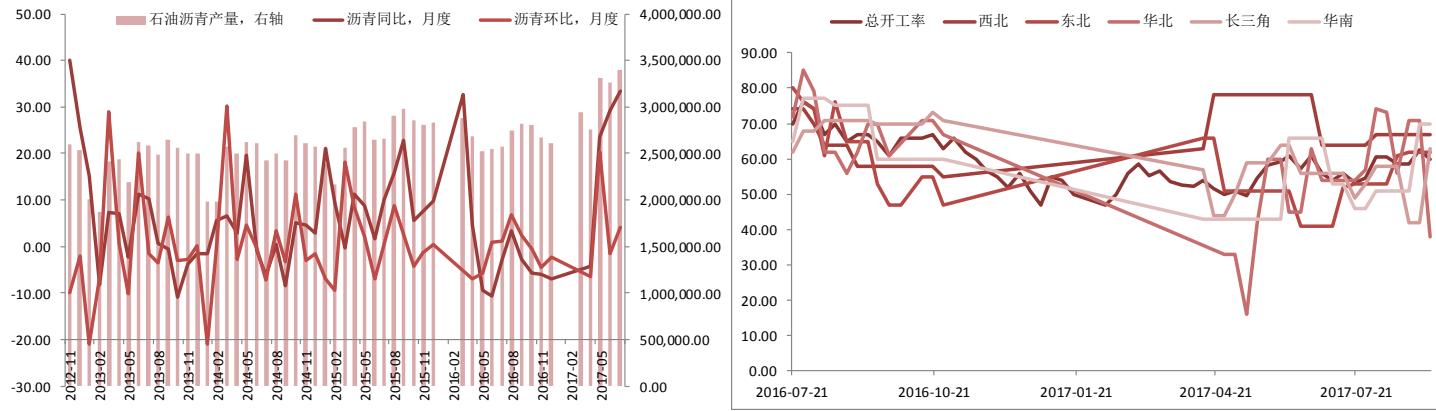


## 品种间比价：

沥青/燃料油从0.93下降至0.92，柴油/沥青从0.199增加至0.212，柴油价格和燃料油价格相对上涨，沥青价格相对偏弱。



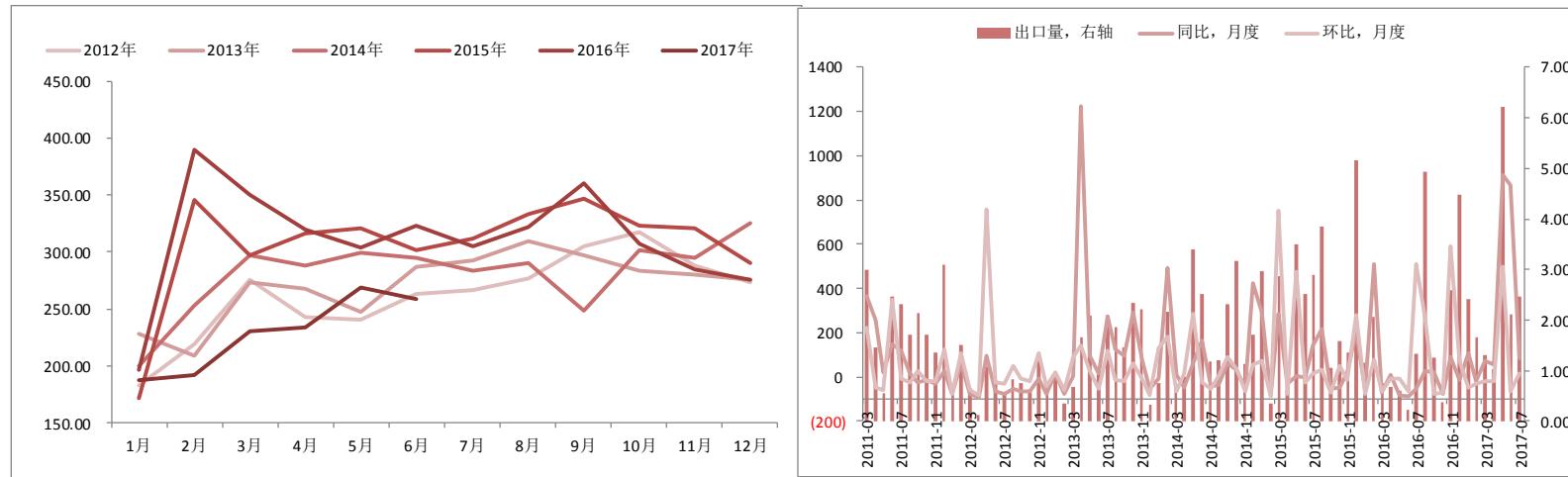
## 供给端：供给端相对宽松，对外依存度降低



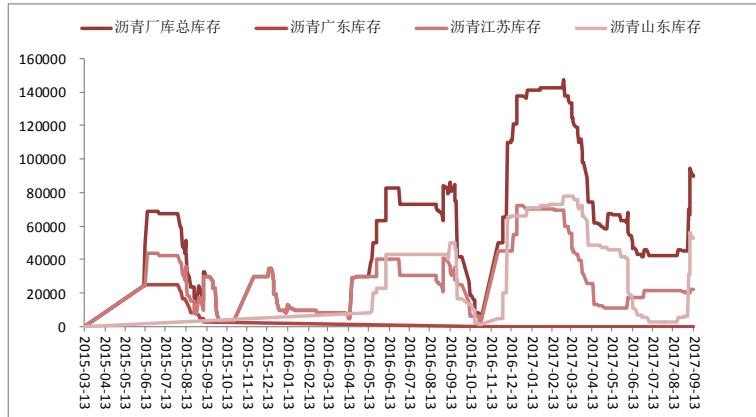
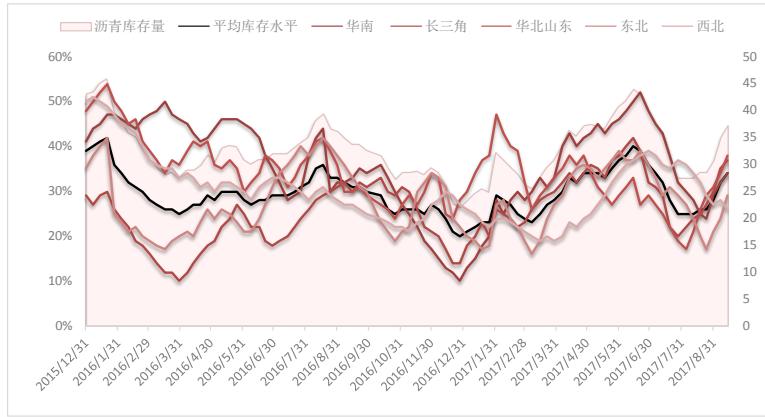
本周国内沥青厂开工整体为68%，较上周增加3个百分点，7月产量为339.7万吨，同比增加31.7%，环比增加4.07%。进口同比减少-17.97%，环比减少8.3%。

## 需求端：需求放缓，后期仍有回升期望

需求目前放缓，受山东、浙江、四川等省份环保检查持续影响，华东等地沥青刚性需求受限。华东及华南地区雨水较多，沥青市场基本面疲弱。为缓解压力，主力炼厂大幅下调价格，但价格大跌加重市场观望，炼厂出货尚未得到明显改善，市场陷入“僵局”。短期看，在下游需求未全面释放之前，部分炼厂仍有暗中优惠的可能，不过部分炼厂仍有望暂稳价格，等待需求的回升。



## 库存：库存上涨2%，炼厂库存稍有压力



本周库存总水平为34%，较上周上涨2%，西北地区库存下降，其他地区库存上升，西北地区环保影响逐渐退去，其他地区天气因素和环保因素影响依然存在。



## 沥青观点

- 期货估值: -1.86
- 现货估值: 0.07
- 驱动: -0.03
- 总结: 沥青前期主要矛盾在需求端, 而目前需求端放缓, 供需矛盾较前期减弱, 沥青驱动较弱, 供应上相对宽松, 需求上, 在夏季台风、高温天气过后, 环保督查结束有望影响需求端的恢复, 但是目前仍未见实质性恢复, 所以本周沥青下跌幅度加到, 盘面反应明显, 库存压力较前期增加, 但是暂时不会形成利空。西北地区环保影响因素减小, 西北地区库存下降, 其他地区天气影响和环保督查仍存, 库存增加, 华东地区需求有好转迹象, 其他地区需求暂无变化。



## 七、甲醇

## 市场综述：市场仍有支撑

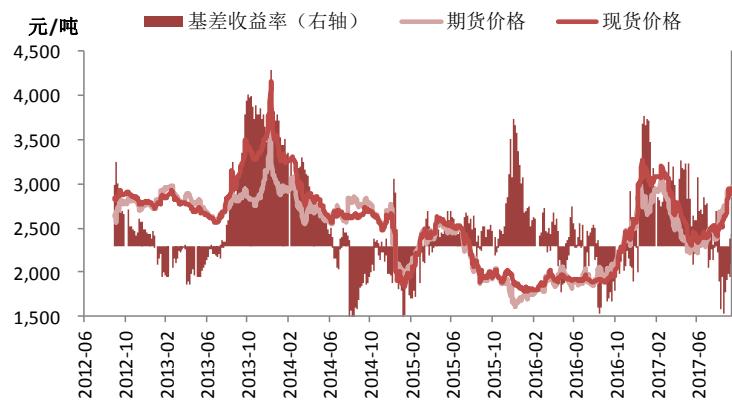
受供应紧张影响，甲醇市场继续区域性上行走势为主。厂家库存基本处于低位，各厂家新价均高于前期价格。受内蒙价格支撑，河北地区价格上调幅度在30-50元/吨左右。山西、河南市场窄幅推涨50元/吨左右。东北地区供应持续紧张，本周涨幅在100元/吨左右。西南地区玖源停车装置尚未恢复，加之关中市场支撑，市场成交氛围尚可。港口方面，期货高位震荡，港口市场重心上行走势为主。



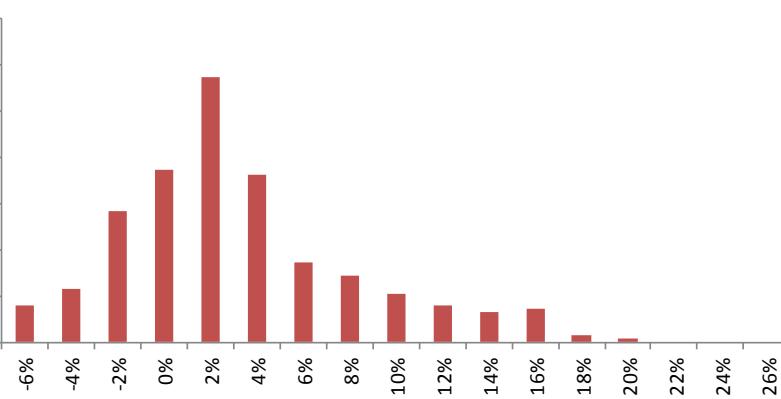
## 基差：本周走强

本周基差为41元/吨，较上周-22元/吨，走强63元/吨，目前基差收益率在1.40%。

### 甲醇基差收益率

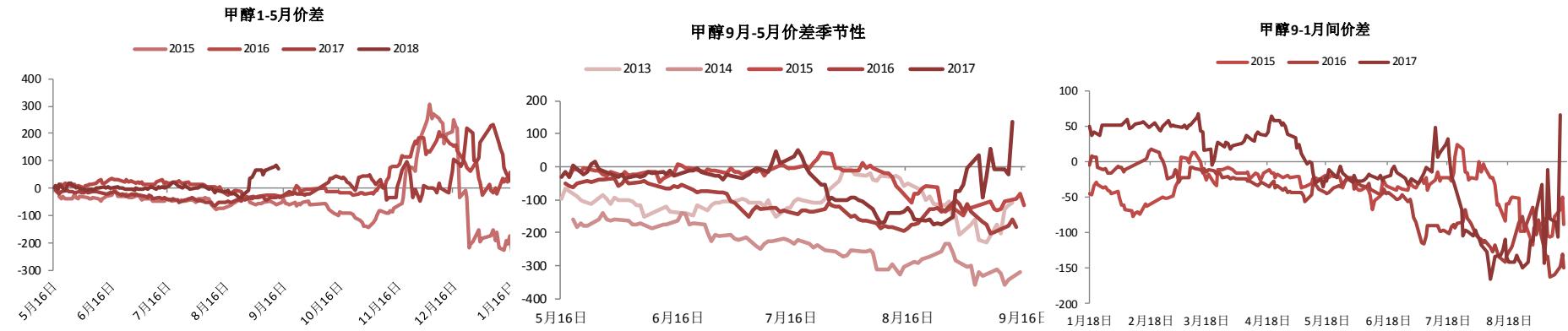


### 甲醇基差收益率正态分布



# 月间价差：1-5价差走强

1-5价差方面较上周小幅走强，本周价差为72元/吨，较上周65元/吨，上涨7元/吨。



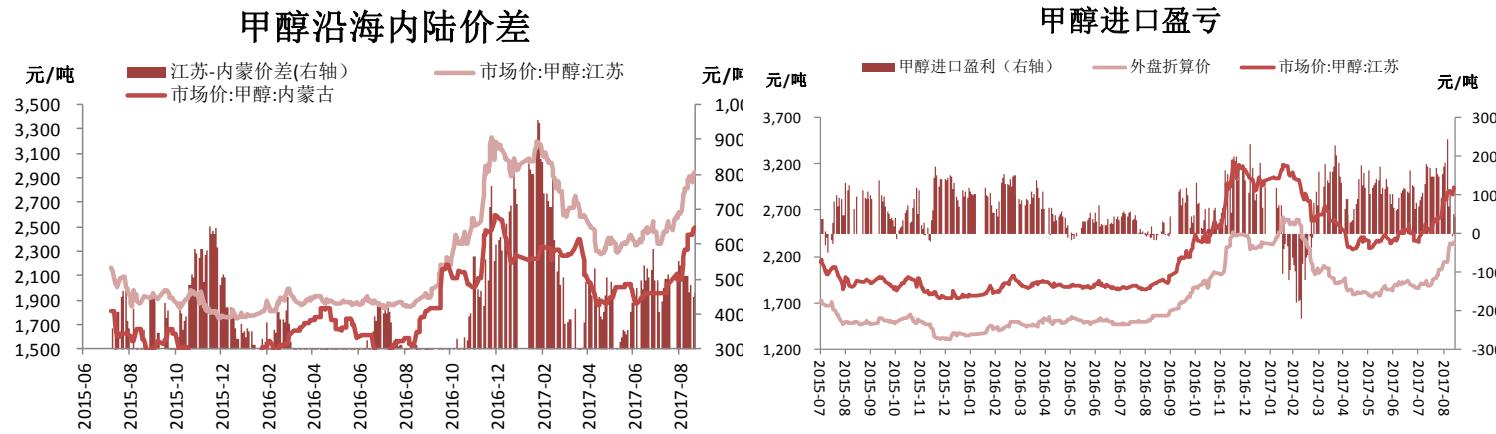
## 现货估值-纵向比价：下游利润空间受压缩

从比价关系来看，产业链下游利润受甲醇价格上涨影响整体下降，下游产品价格暂时并没有跟涨，后期关注甲醇产业链的利润传导情况，目前来看利润下降空间，受到压缩，本周下游产品醋酸和二甲醚价格上涨，其他价格暂无变化。



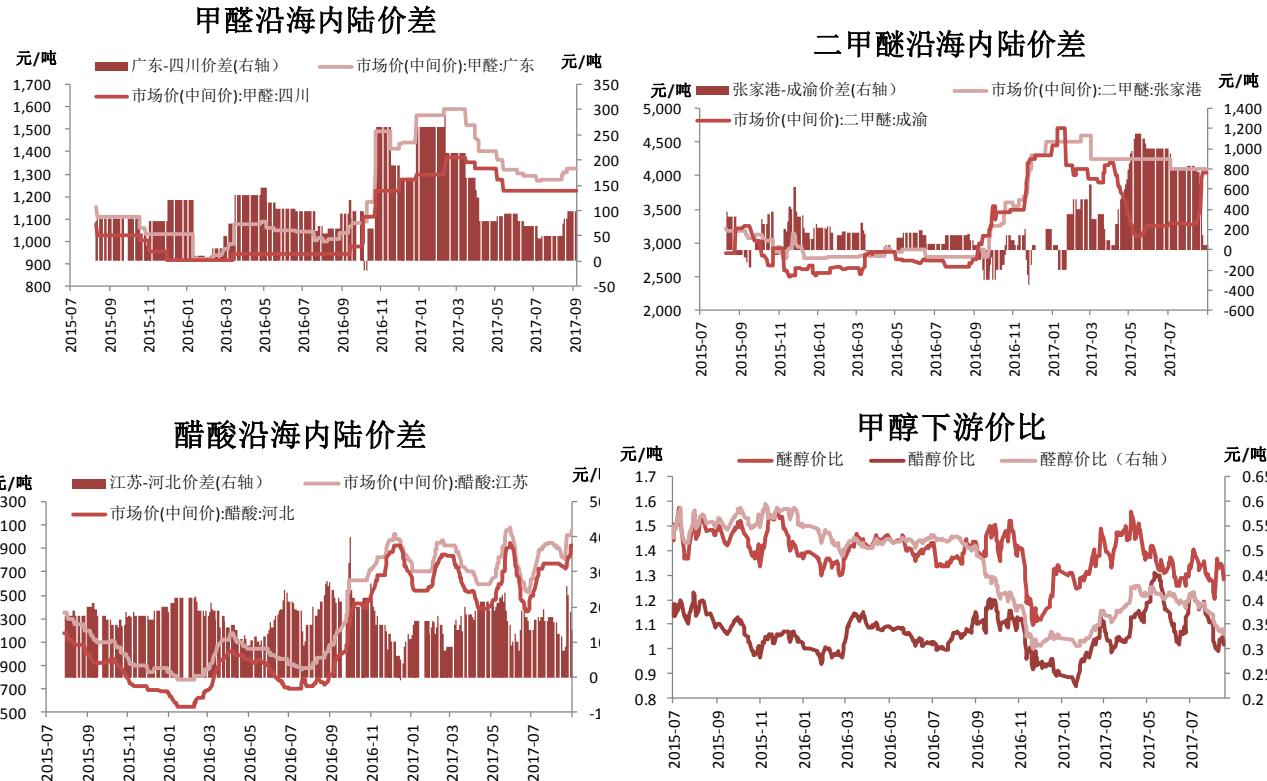
## 现货估值-横向比价：沿海内陆价差下降，进口利润下降

江苏-内蒙地区价差460元/吨，较上周降低25元/吨。进口甲醇盈利本周下降，从111.3元/吨，下降至44.64元/吨。



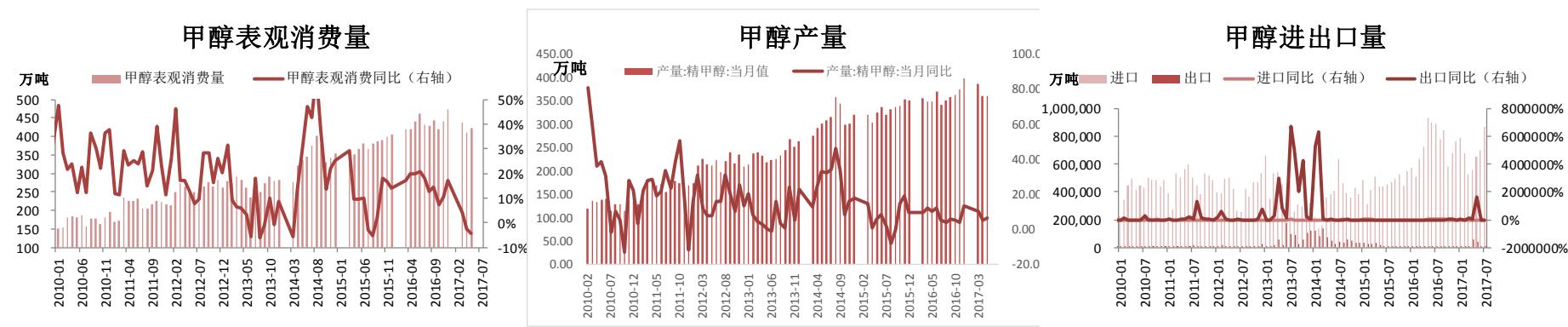
## 下游横向比价：

下游产品沿海地区价格上涨明显的地区有广东地区和成渝地区，四川地区价格变化不大。本周甲醇价格维持震荡为主，纵向比价降低，下游利润受到一定程度压缩。



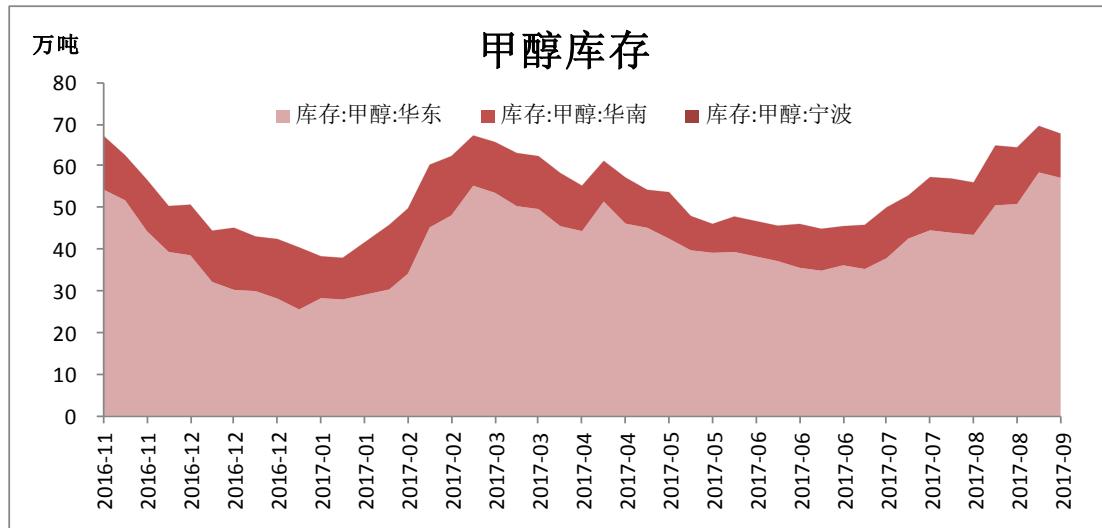
## 甲醇供需：刚需为主，供给略紧

甲醇6月份产量373.3万吨，同比去年增加2.87%，精甲醇表观消费量443.2万吨，环比增加0.6%，同比减少3.78%。中国甲醇进口总量为87.01万吨，进口总额24242.41万美元，进口月均价278.62美元/吨，进口同比下降2.65%，环比上涨24.32%；出口总量708.46吨，出口创汇47.38万美元，出口月均价668.77美元/吨，出口同比上升0.49%，出口环比下降9.45%。



## 库存：库存小幅下降

华东库存小幅减少1.3万吨至57.1万吨，华南甲醇减少0.55万吨至10.60万吨，整体来看甲醇库存华南华东合计小幅减少1.8万吨。库存虽小幅下降，但是处于年初以来较高位置。



## 甲醇观点

- 期货估值：1.17
- 现货估值：2.18
- 驱动：0.79
- 总结：本周甲醇市场整体来看依旧偏强运行为主，西北货源依旧偏紧为主，厂家签单情况尚可。内地河北、山西以及河南等地成交氛围尚可。西南受玖源装置停车以及关中市场支撑，价格以上涨为主。受甲醇价格高位影响，山东市场局部承压。期货高位震荡，带动港口市场走势。中煤榆林、中天合创、宁夏宝丰烯烃负荷略有降低，但整体货物仍旧偏紧。山东华鲁新装置计划近期投产以及明水30万吨新装置重启，关注市场放量情况。据悉近期河北、河南等地环保检查严格，后期钢厂等或有限产情况，需关注焦炭厂家生产情况。



## 七、油脂油料

[回目录](#)

## 估值和驱动

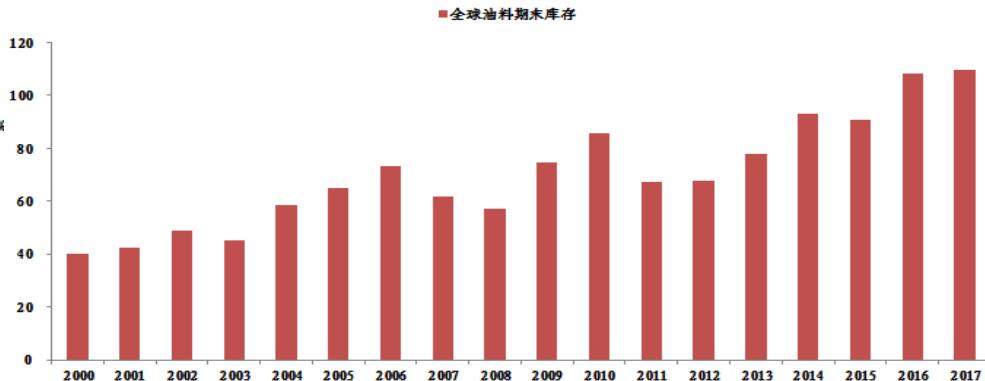
09. 14	低估	中性	高估
驱动向上			棕榈油 (1.22, 2.52) 菜粕 (0.83, 0.52)
中性			
驱动向下			豆 粕 (2.38, -2.37) 豆 油 (2.01, -2.76) 菜油 (1.31, -0.84)

# 全球油料供需

## 全球油料库存消费比



## 全球油料期末库存



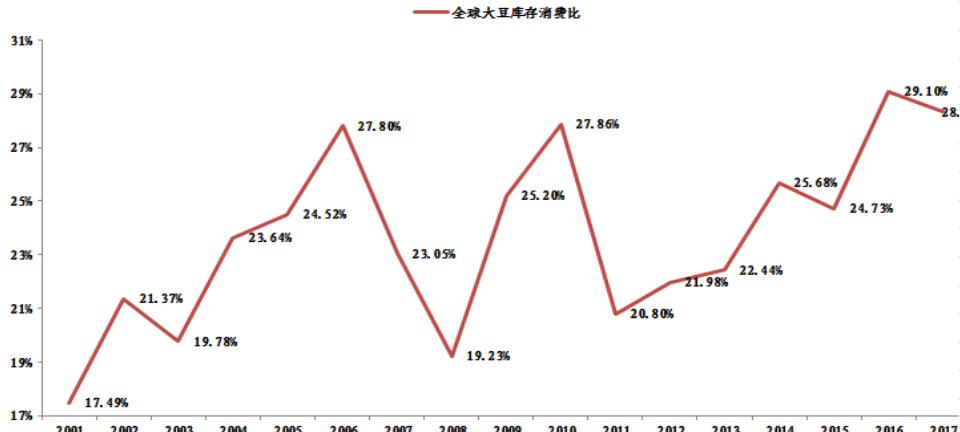
根据USDA9月份最新公布的供需报告看，全球油料17/18库消比同比22.41%，环比增加0.04%，同比下降0.7%

全球油料期末库存1.09亿吨，环比增加38万吨，同比增加133万吨

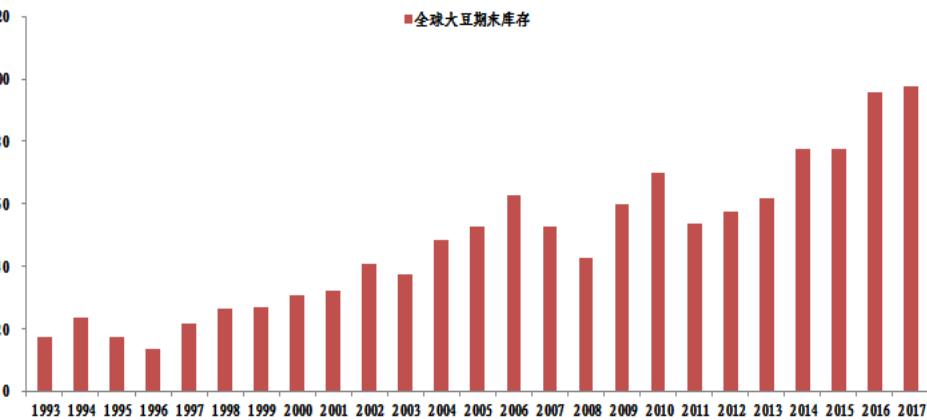
全球油料供需目前呈现宽松的状态。

# 全球大豆供需

## 全球大豆库存消费比



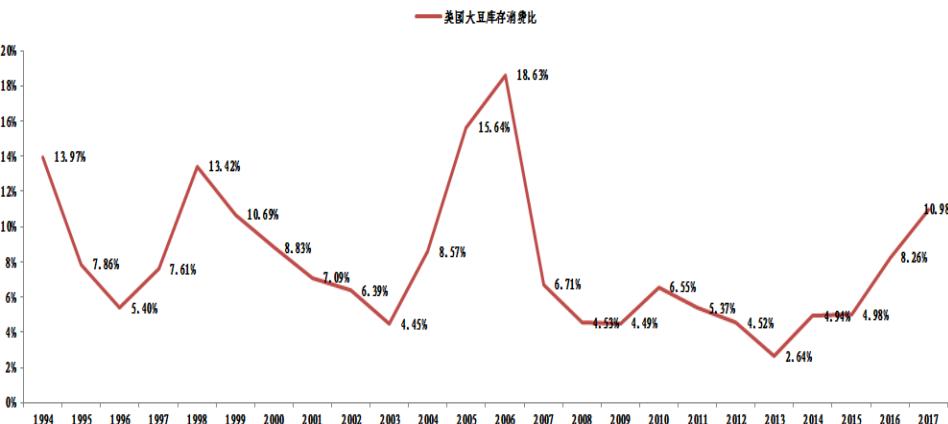
## 全球大豆期末库存



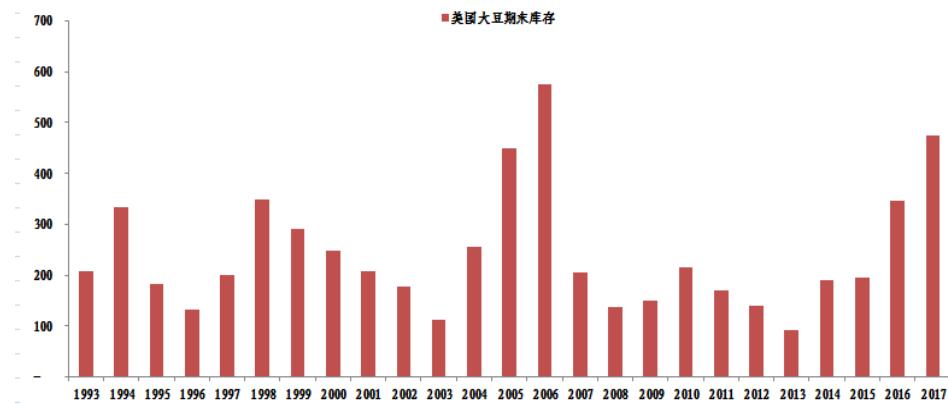
USDA9月份报告公布的数据显示，全球大豆17/18年度库消比为28.33%，环比下降0.15%，同比下降0.77%，期末库存9753万吨，环比下降25万吨，同比增加157万吨。全球大豆供求状态宽松。

# G3国家大豆供需

美国大豆库存消费比



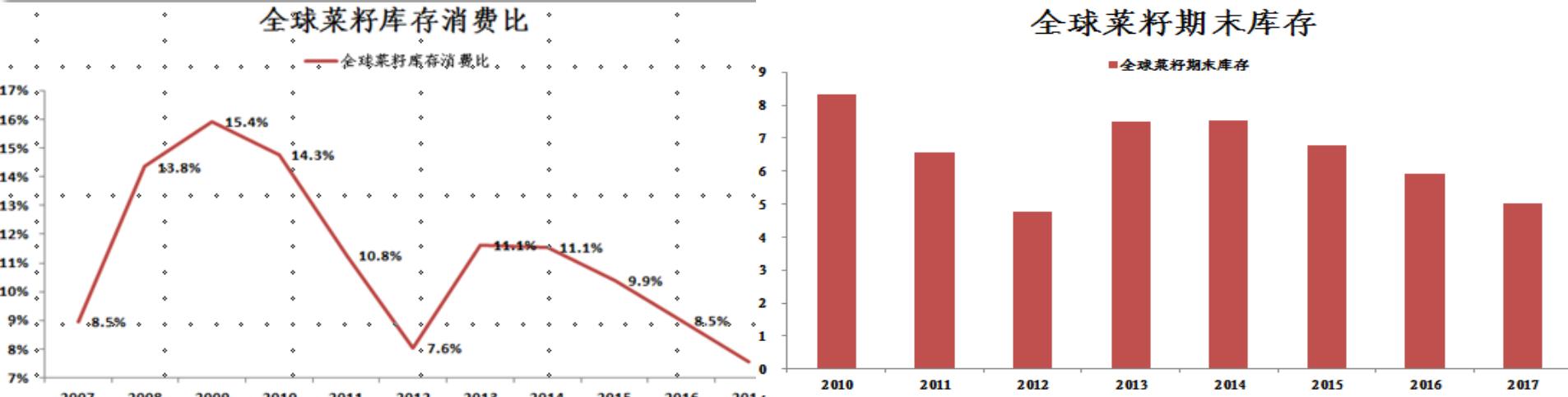
美国大豆期末库存



17/18年度美国大豆的库存消费比为10. 98%，环比下降0. 07%，同比增加2. 7%，期末库存1293万吨，环比下降1万吨，同比增加353万吨。

阿根廷产量5700，巴西产量1. 07亿，同比持平

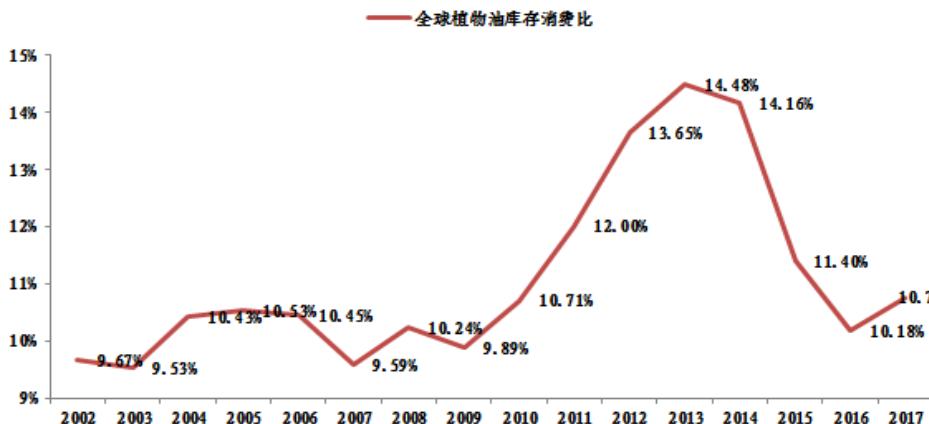
## 全球菜籽供需



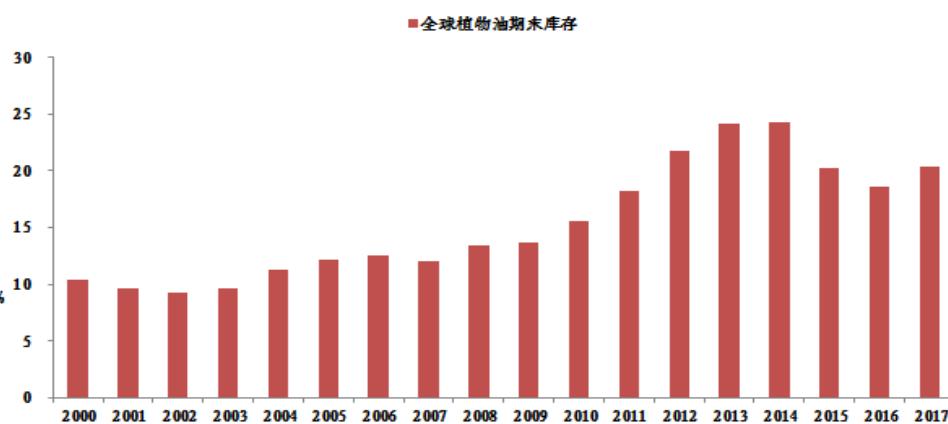
USDA9月份报告公布的数据显示，全球菜籽17/18年度库存消费比为7.1%，环比上升0.61%，同比降1.4%，全球菜籽期末库存至503万吨，环比上升26万吨，同比下降88万吨。全球菜籽供需结构整体看偏紧。

# 全球油脂供需

## 全球植物油库存消费比



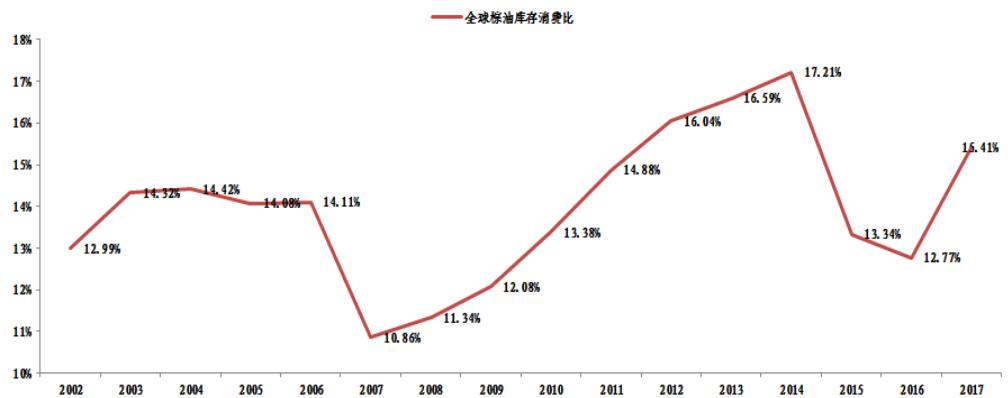
## 全球植物油期末库存



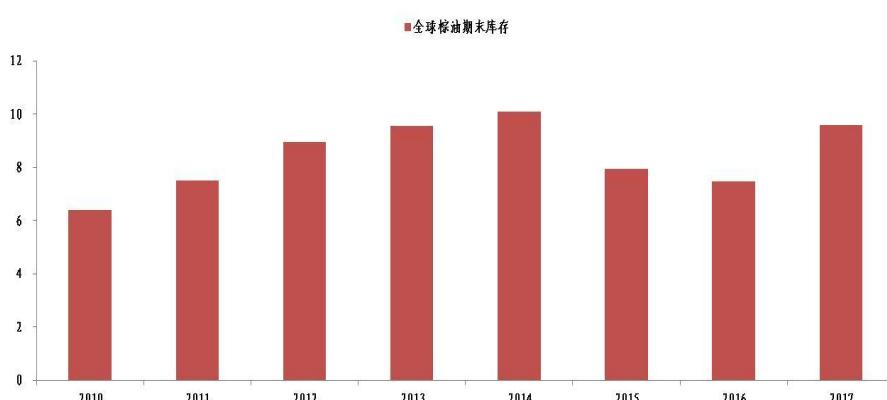
USDA9月份报告公布的数据显示，全球主要植物油17/18库消比为10.76%，环比上升0.03%，同比上升0.6%，期末库存2038万吨，环比增加7万吨，同比增加177万吨。植物油库存消费比从低位开始回升。

# 全球棕榈油供需

## 全球棕油库存消费比



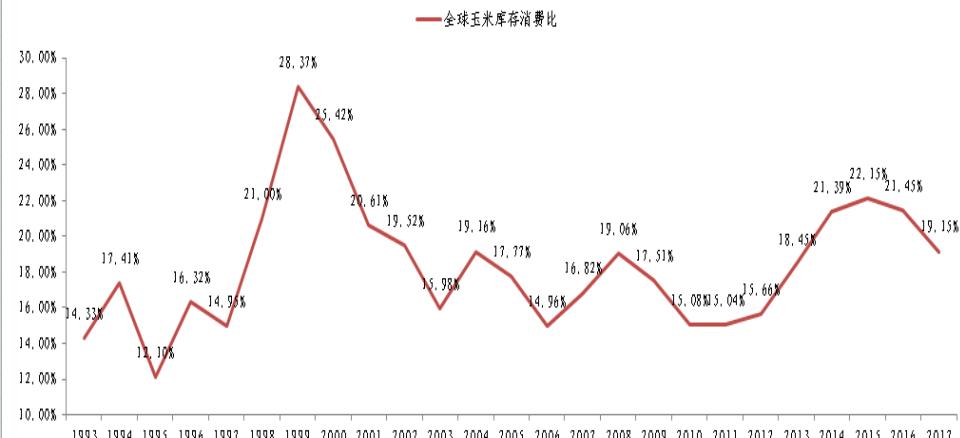
## 全球棕油期末库存



USDA9月份报告公布的数据显示，全球棕油17/18年度库存消费比为15.41%，环比增加0.23%，同比增加2.6%。期末库存同比增加201万吨。预估17/18年度全球棕油同比增产454万吨，其中17/18年度马来西亚棕油的产量预估为2100万吨，同比增加210万吨，印度尼西亚棕油产量为3600万吨，同比增加200万吨。

# 全球玉米供需

## 全球玉米库存消费比



## 全球玉米期末库存



USDA9月份报告公布的数据显示，全球玉米17/18库消比为19.15%，环比上升0.22%，同比下降10.71%，期末库存297.89百万吨，环比增加1.6百万吨，同比下降24.5百万吨。全球玉米库存消费比下滑

# 美国玉米供需

美国玉米库存消费比



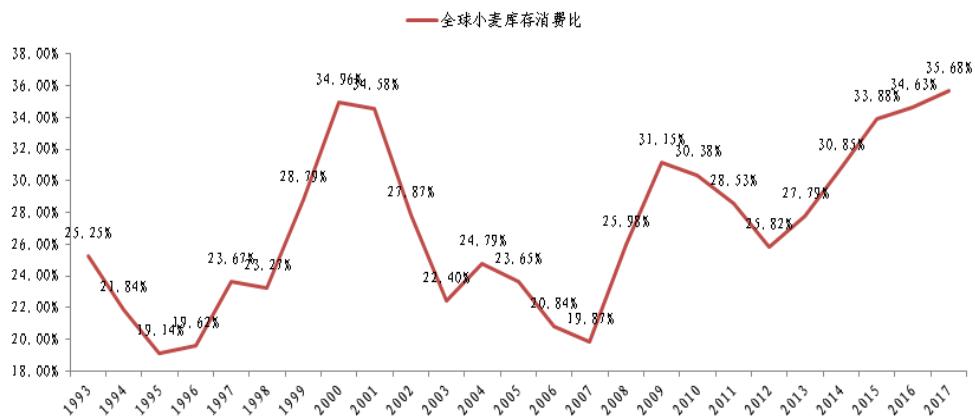
美国玉米产量



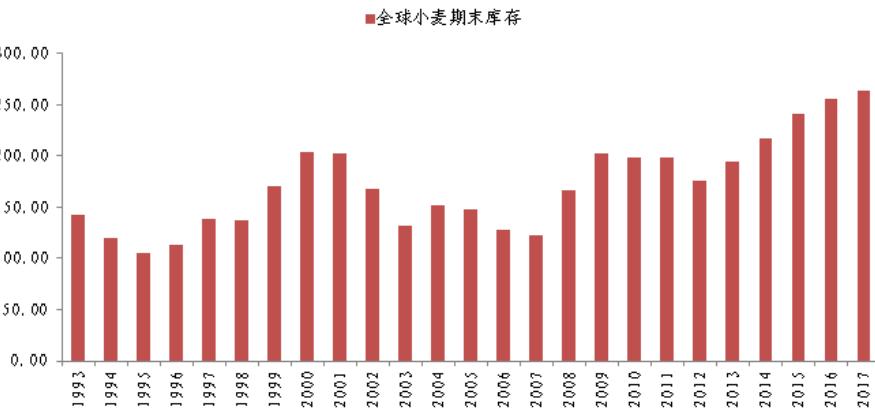
美国玉米市场17/18年库存消费比为16.4%，环比增加0.48%，同比增加0.3%  
 产量环比增加80万吨，同比减少2450万吨，期末库存环比增加156万吨，同比减少40万吨，

# 全球小麦

## 全球小麦库存消费比



## 全球小麦期末库存



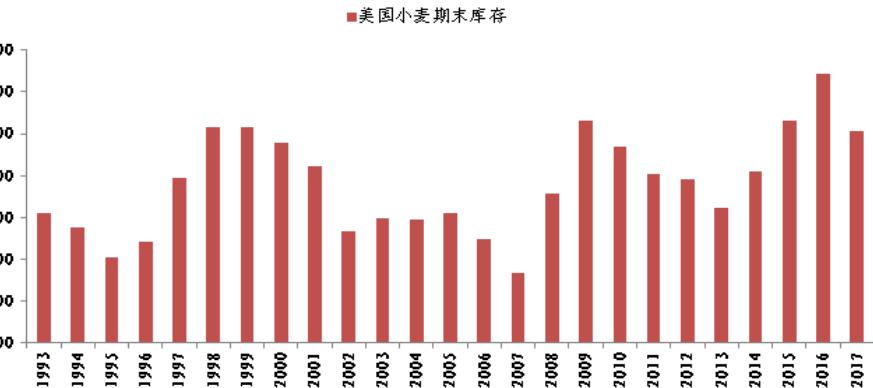
USDA9月份报告公布的数据显示，全球小麦17/18库消比为35.68%，环比下降0.23%，同比上升1.04%，期末库存263.14百万吨，环比下降1.55百万吨，同比增加7.3百万吨。全球小麦库存消费比继续上升

# 美国小麦供需

## 美国小麦库存消费比

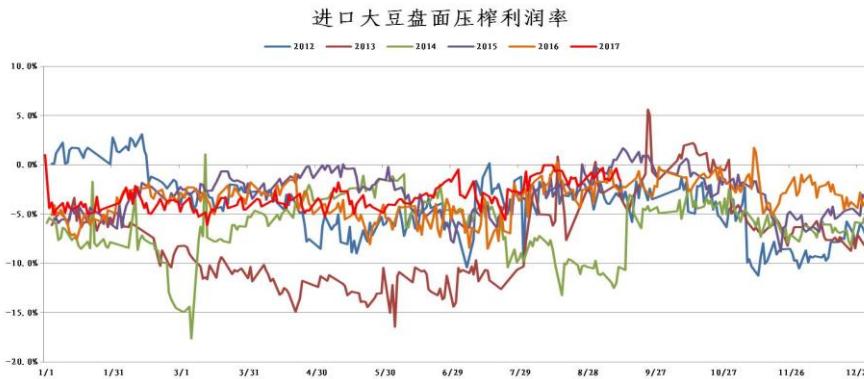


## 美国小麦期末库存



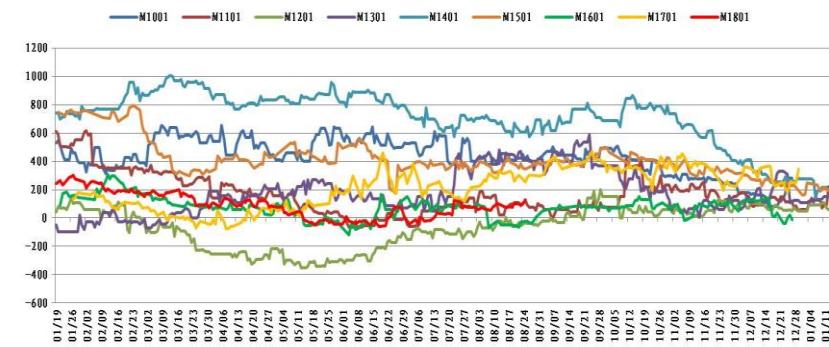
美国小麦市场17/18年库存消费比为43.6%，环比持平，同比下降9.8%，产量环比持平，同比减少1550万吨，  
期末库存环比持平，同比减少690万吨，

# 豆粕利润基差和库存

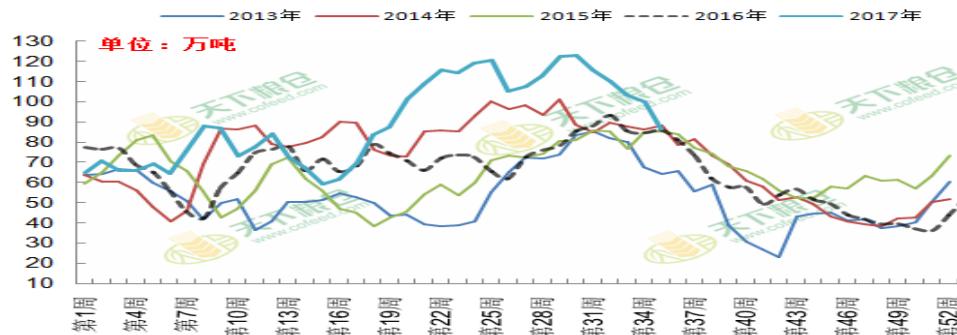


永安期货  
YONGANFUTURES

## 豆粕1月合约基差走势

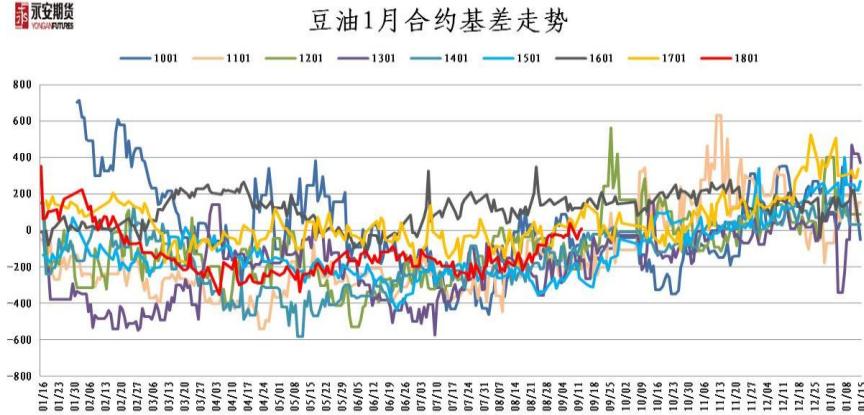
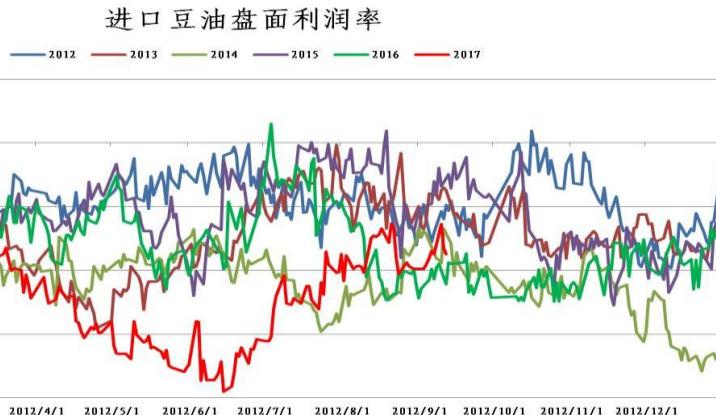


## 近几年国内沿海豆粕结转库存周度趋势图

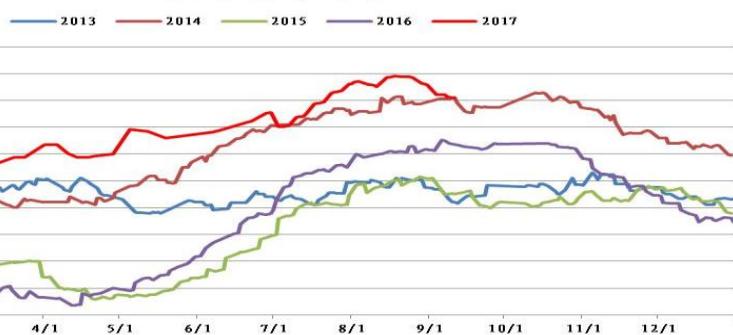


压榨利润走好，基差稳定，库存继续下滑

# 豆油利润基差和库存



## 豆油库存季节性

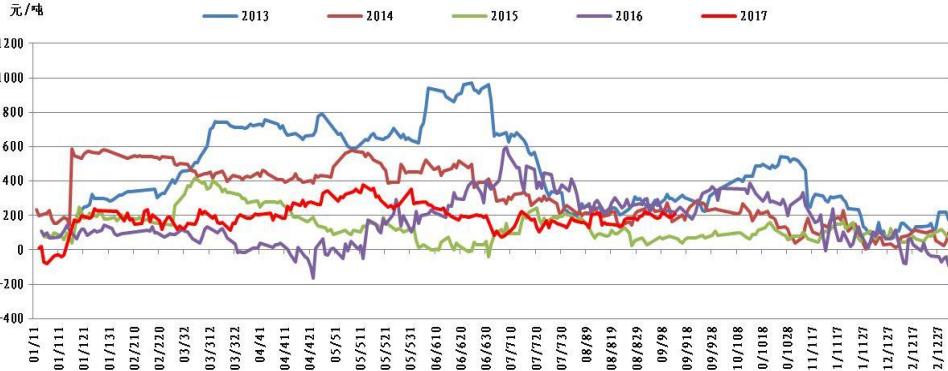


远期基差稳定稍强，成交转好，库存小幅下滑

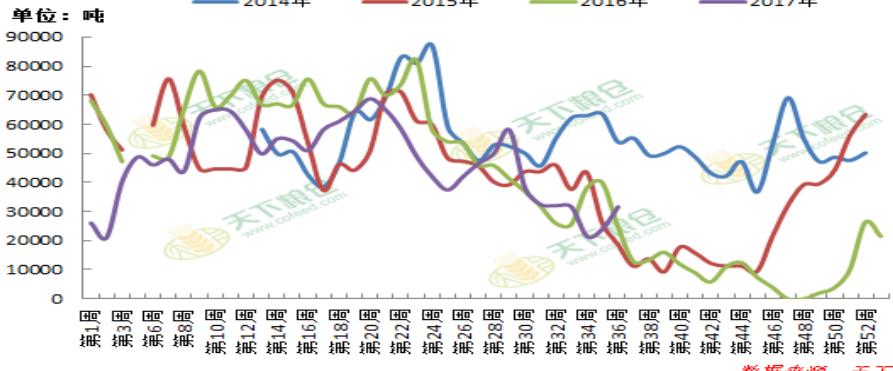
# 菜粕基差和库存

永安期货  
YONGAN FUTURES

## 菜粕01合约基差走势



## 两广及福建油厂菜粕库存年度变化对比图



数据来源：天下粮仓

菜籽榨利好，库存本周增加。菜粕基差稳定。

# 棕油利润基差和库存

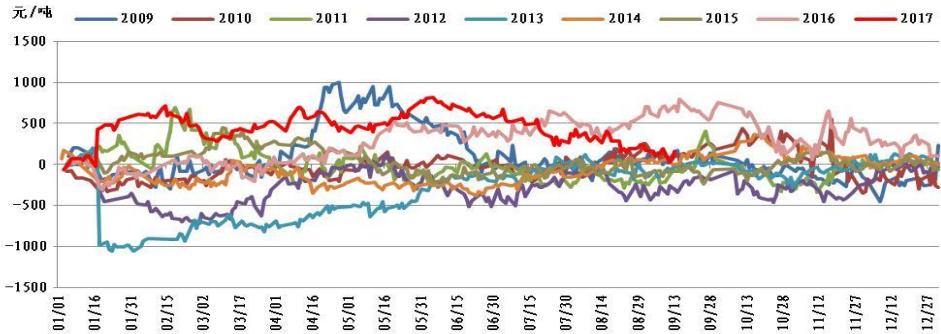


永安期货  
YONGANFUTURES



永安期货  
YONGANFUTURES

## 棕榈油01合约基差走势



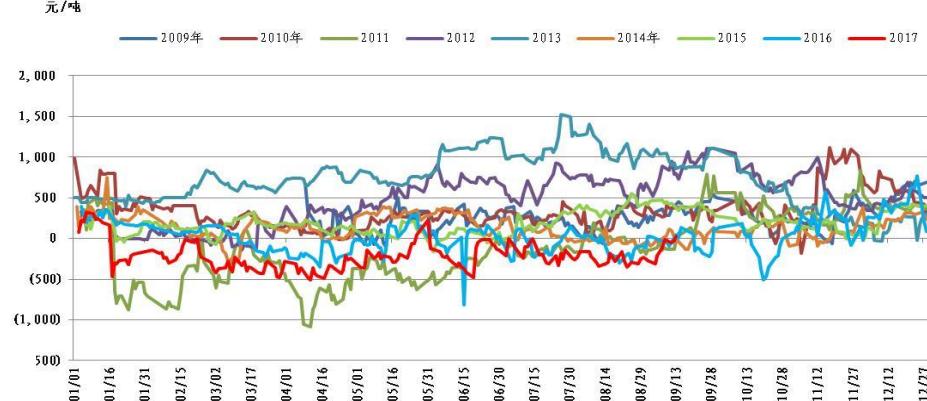
预计9-10月到港量增加，  
库存没有像预期一样快速起来  
近月基差重新走高

# 菜油利润基差和库存

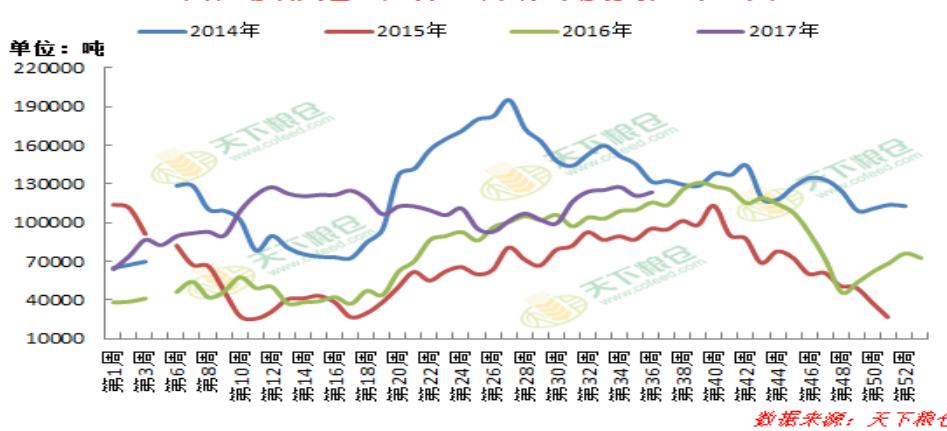


元/吨

## 菜油01合约基差走势

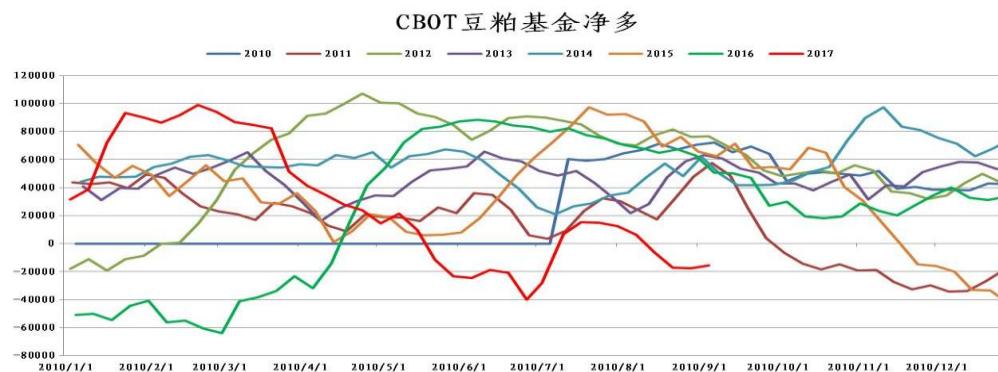
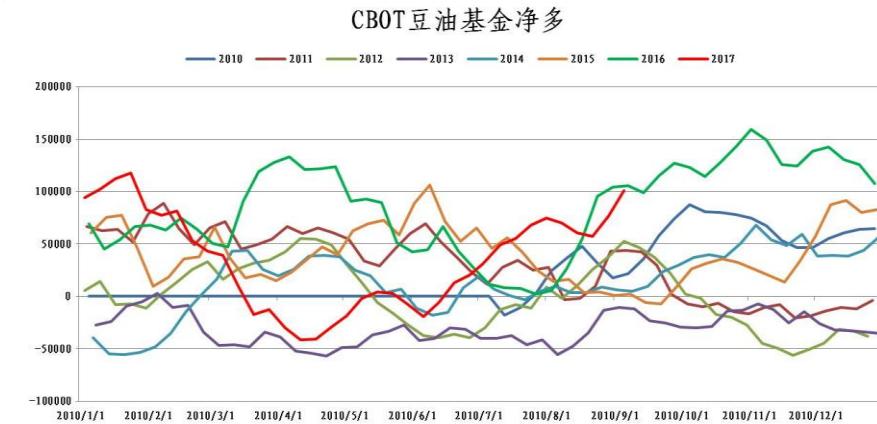
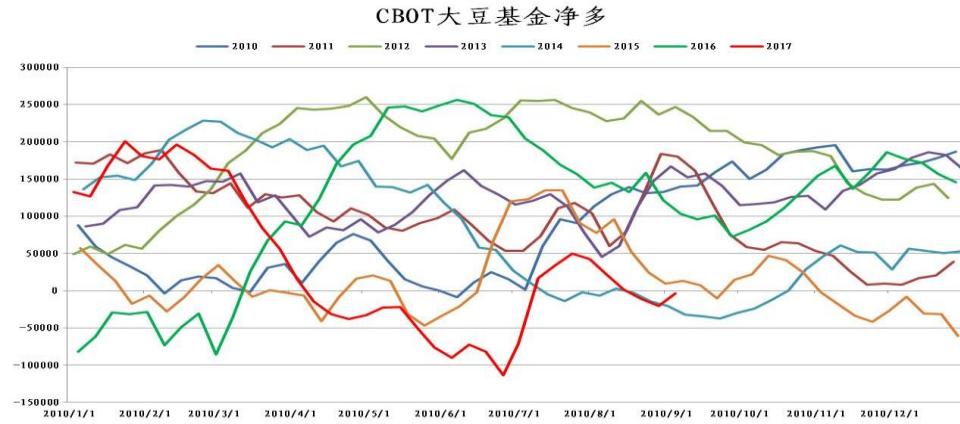


库存本周增加，基差弱。



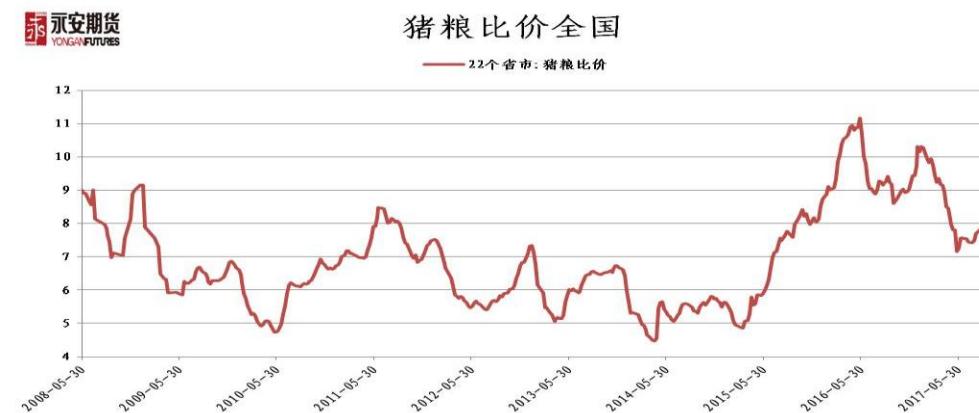
数据来源：天下粮仓

# CFTC基金持仓



大豆基金本周减净空，目前净空持仓量低。  
豆油净多持仓  
豆粕净空持仓

# 养殖利润

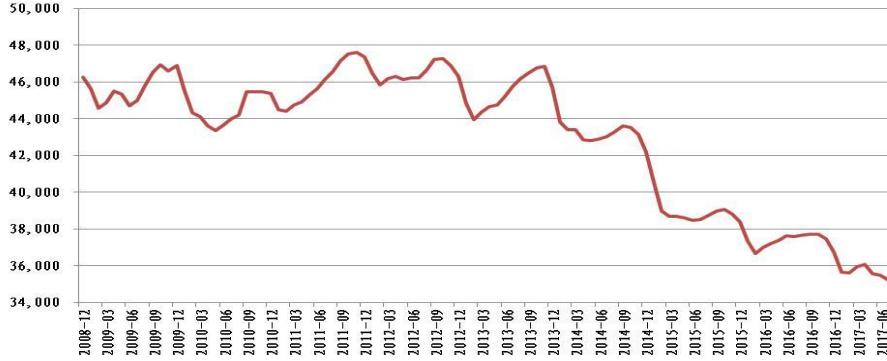


# 生猪存栏

永安期货  
YONGAN FUTURES

## 生猪存栏

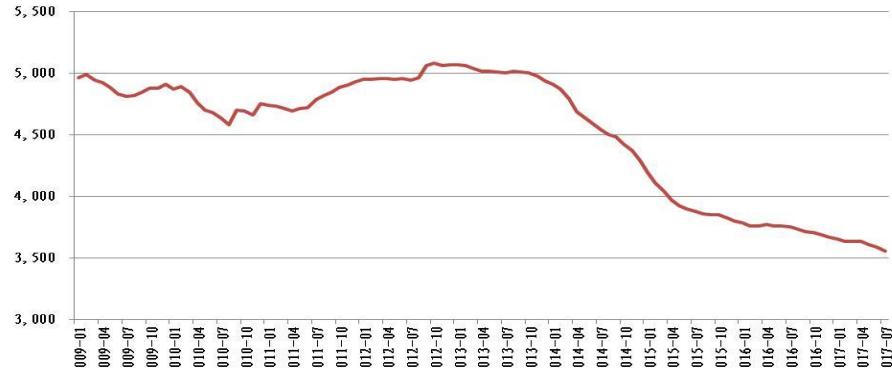
— 生猪存栏



## 能繁母猪存栏

— 生猪存栏: 能繁母猪

永安期货  
YONGAN FUTURES



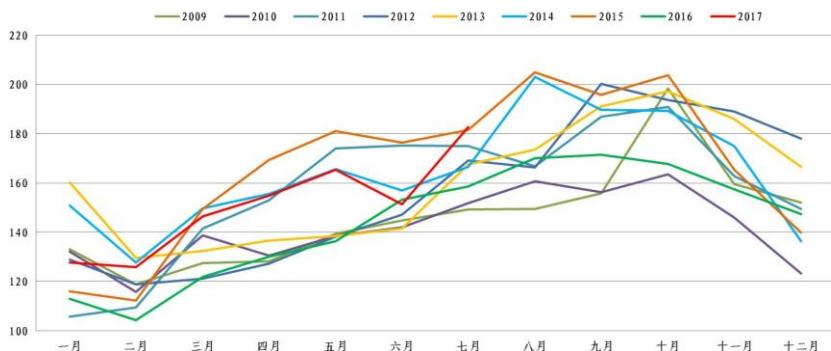
### 月份 生猪存栏 能繁母猪存栏

月份	生猪存栏	能繁母猪存栏
比上月增减	-0.7%	-0.9%
比去年同期增减	-4.8%	-4.2%

农业部公布了7月份生猪存栏信息，生猪存栏环比上月减少0.7%，比去年同期减少4.8%；能繁母猪存栏环较上月减少0.9%，同比去年减少4.2%，能繁母猪存栏量下降，产能恢复较缓慢。

# 马来西亚棕榈油供需

马来西亚棕榈油月度产量（万吨）



马来西亚棕榈油月末库存（万吨）



马来西亚棕榈8月报告显示出口超预期，库存增加不及预期，报告利多。四季度棕榈进入减产季节，价格存在支撑。

## 豆粕观点

【供需报告】美豆新季收割面积8870万英亩（上月8870、上年8270），单产49.9（上月49.4、上年52.1，预期48.7），产量44.31亿蒲（上月43.81、上年43.07，预期43.21），期末4.75（上月4.75、上年3.45、预期4.37），报告偏空。

美豆陈作库存下调符合预期，压榨，出口均上调，库存由上月的370下调至345。美豆新作单产上调至49.9，压榨没变，而出口上调，期末库存保持不变为475。

本周usda报告之后期货价格下跌，国内终端有点价行动。下游终端有备货意愿。国内豆粕库存下滑。  
目前美国暂无霜冻迹象。巴西北部开始大豆播种。

国内四季度买船进度较慢

新作单产继续增加，基本处于市场预期单产区间的高位，符合市场预期；新作库存不变，高于市场预期。由于市场对单产有一定的预期，并且美豆的绝对位置较低，基金做空力度不大，预计往下打压力度不足。9月利空报告兑现，从美豆的成本和技术角度以及美国玉米、小麦供给收缩的角度考虑，CBOT大豆11月合约930-900美分/蒲式耳的区间有很强的支撑，因此下方空间不大，安全边际不好，不宜过分看空，下存支撑。9-10月份处于收获季节，预期价格上行有压力，而下方绝对位置低，存在支撑，区间震荡为主，目前接近震荡下沿。9-10月份CBOT大豆季节性上大概率会出现季节性低点，考虑到下方空间较窄，可以考虑逐渐买入期货。

## 油脂观点

豆油：

豆油库存下降。

大豆原料预期价格表现上有压力，下存支撑，短期呈现震荡走势概率较大。四季度进入油脂的需求旺季，考虑到需求在转好，预计豆油市场供应的边际压力会逐渐减弱。因此随着边际供应压力减弱，预期短期豆油会呈现底部震荡抬升的格局，但由于绝对供应压力仍在，其间或会伴随剧烈震荡的风险。豆油自身的供应压力逐渐下滑，需求在转好，供应的边际压力在减弱；而原料端价格呈现震荡态势，因此预期豆油短期价格重心震荡上移，但是期间伴随剧烈震荡的概率较大。

三到四季度交易思路可以震荡回调的时候择机买入操作，注意震荡风险。

## 油脂观点

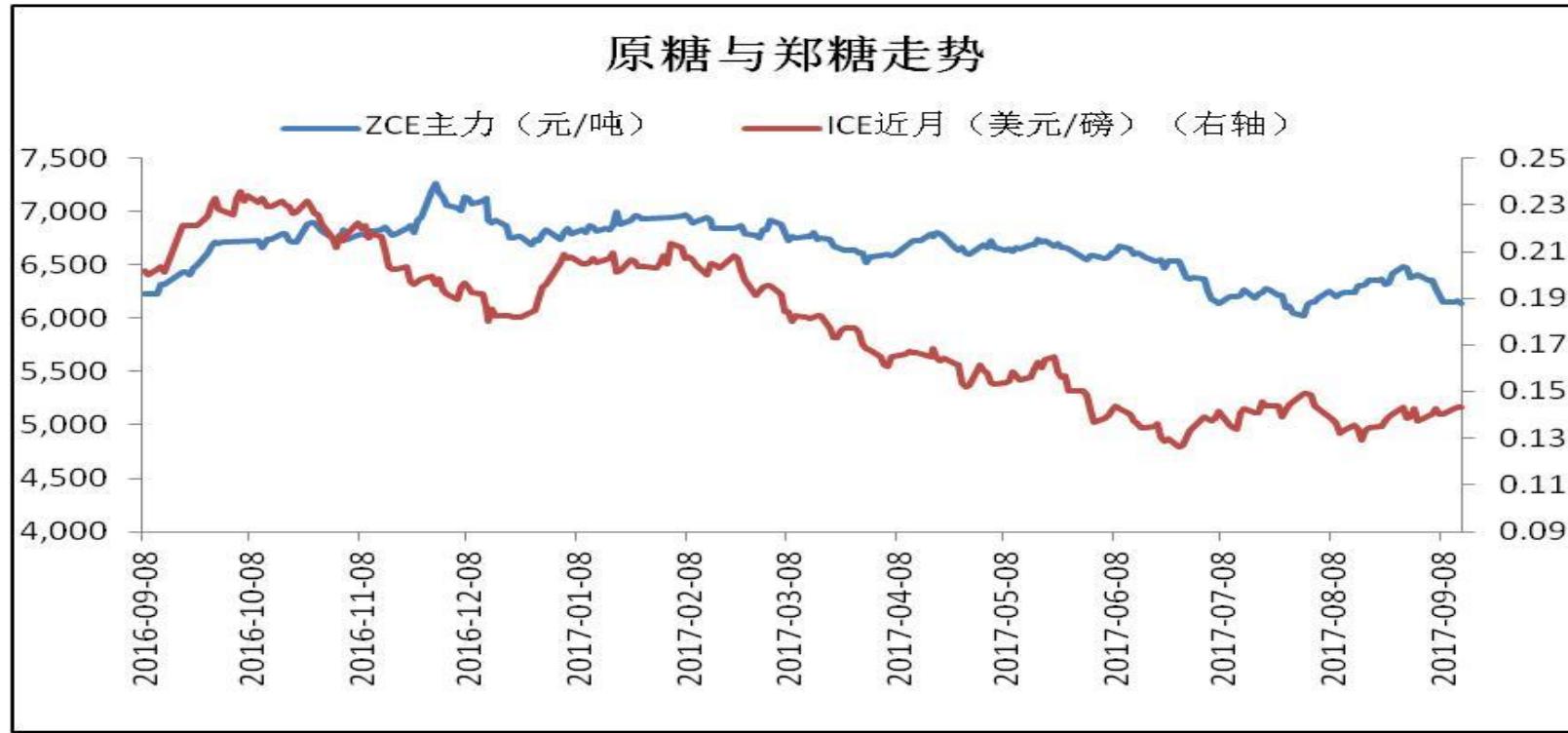
- 棕榈油：期货价格突破上行。马来西亚棕榈8月报告显示出口超预期，库存增加不及预期，报告利多。四季度棕榈进入减产季节，价格存在支撑。国内棕榈成交转好。国内库存没有像预期一样有效起来，本周降低。棕油国外市场的矛盾是市场对马来西亚棕油未来的产量增减情况存在分歧，库存能否顺利增加市场分歧也较大，同时四季度棕油又来到季节性减产的时间段内。后期棕油走势的演绎重点看国外的产量情况。预期棕油会跟随整体油脂的走势，重心震荡上移，期间波动剧烈。
  
- 菜油:长期供需结构较好。短期市场预计菜油在四季度存在抛储的概率，短期库存压力还是存在，预计三四季度交易思路可以震荡回调的时候择机买入操作，注意震荡风险。。



# 八、白糖

[回目录](#)

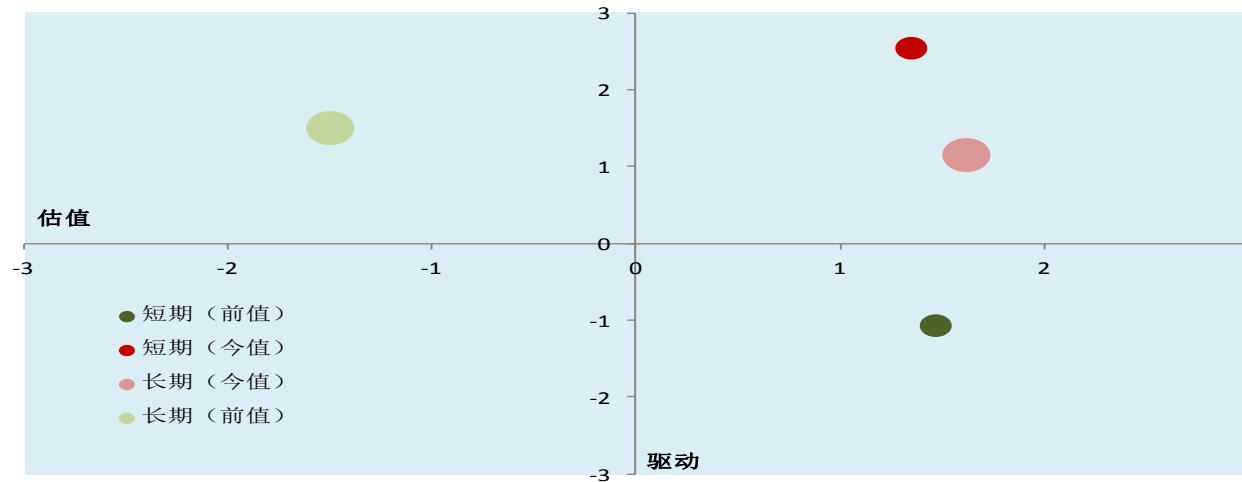
行情走势:郑糖止跌，原糖偏强走势



一

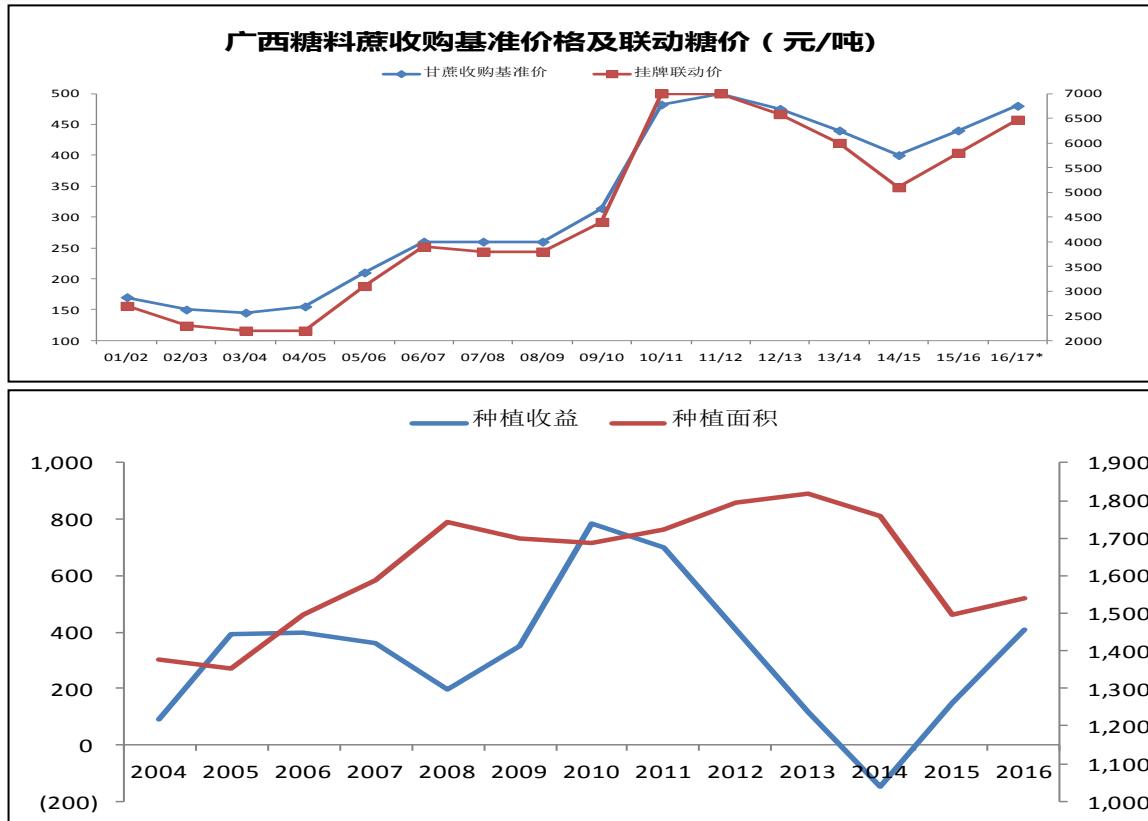
## 估值驱动

## 估值驱动分析：短期看，估值走低，工业库存端驱动上升（暂失效）

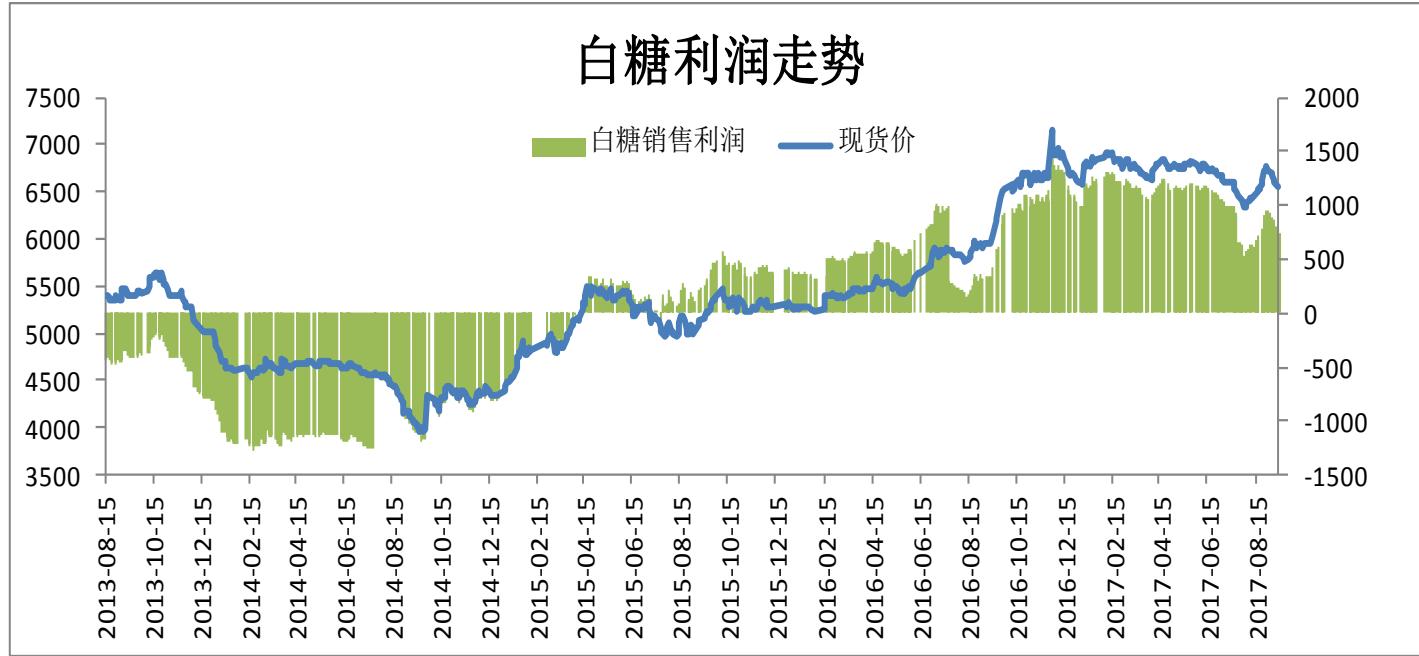


2017-9-13	长期（种植收益）	短期（国产糖生销售利润+配额外进口利润）
当前值	950	750/558
估值	1.62	1.14 (9.06日值1.35)
	长期（种植面积）	短期（★工业库存消费比月均变量）
当前值	1250	0.02
驱动	1.15	2.54 (上月值-1.07)

估值驱动分析：种植端长周期看，16/17榨季为“牛三”，顶部行情



估值驱动分析：国产糖利润较大，近期现货价及利润反弹后走弱



## 估值驱动分析：配额外95关税进口原糖加工利润缩小

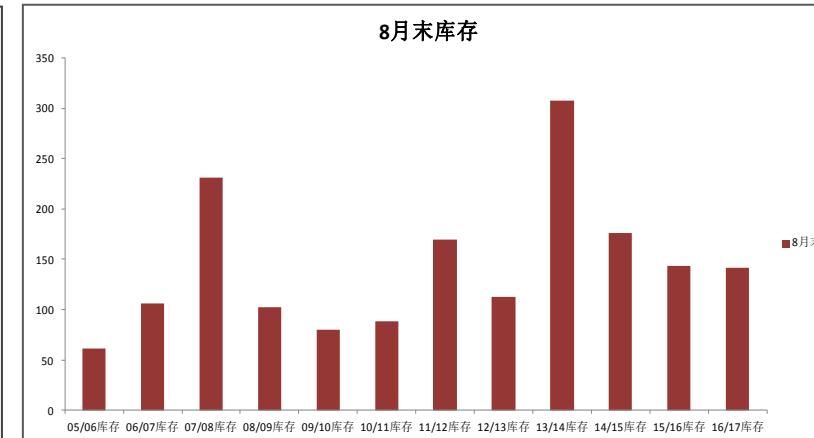
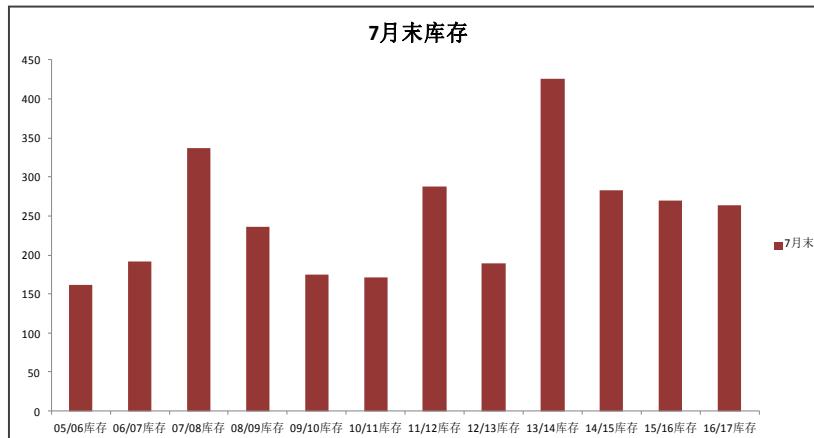
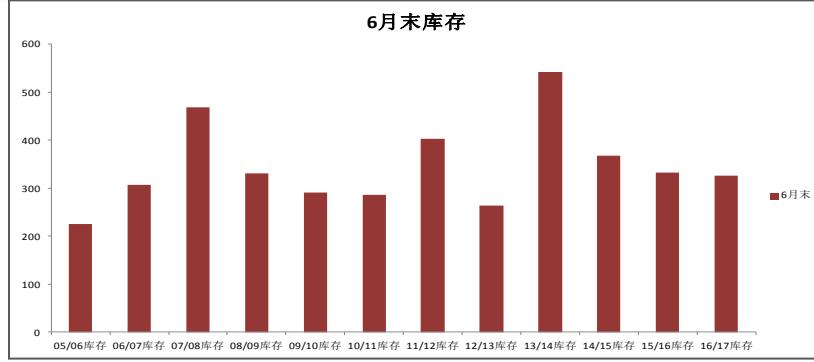
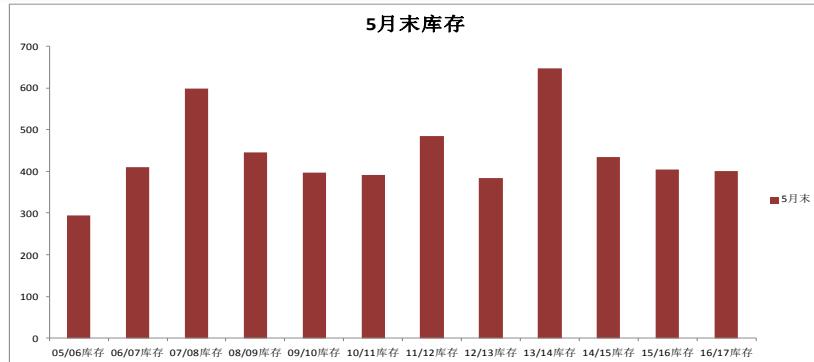


- 表观进口利润跟踪：
- 巴西配额外盈利564元/吨，泰国配额外盈利615元/吨。

## 估值驱动分析：01主力合约对应基差高位



# 估值驱动分析：库存方面，8月底新糖工业库存持平去年略低



## 估值驱动分析总结

- 长期看，种植收益回升（且因为广西地区提前联动，联动价6800，结算甘蔗价调至500元/吨，比之前定的480元/吨增加20元/吨，因此种植收益进一步提高），种植面积少量增加。由于长期估值得到修复，向上驱动力量已经减弱。
  
- 短期看：国内现货及郑糖下调，进口利润下降，短期估值走低。驱动方面，工业库存为标的得出的驱动转而向上。不过加工糖库存因统计数据不可得，未计入该权重，同时抛储是额外供应，同样也未计入权重。但该两个数据是影响当前驱动的关键因素。目前看驱动向上，但驱动力需看抛储成交情况而变。

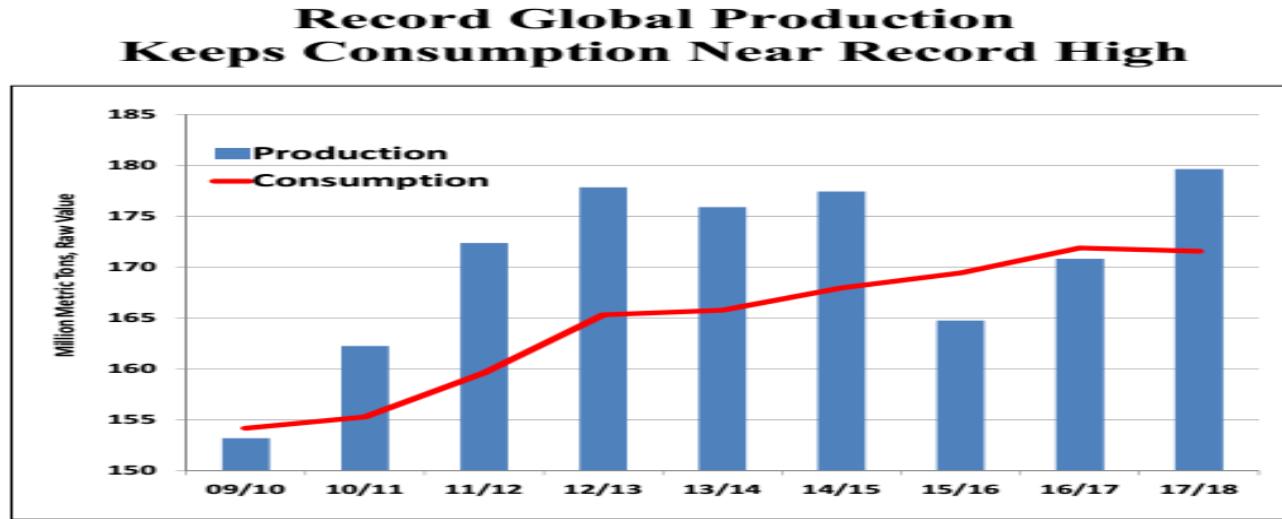
## 二

## 基本面信息及相关数据部分

## 一、国际食糖市场近期焦点：

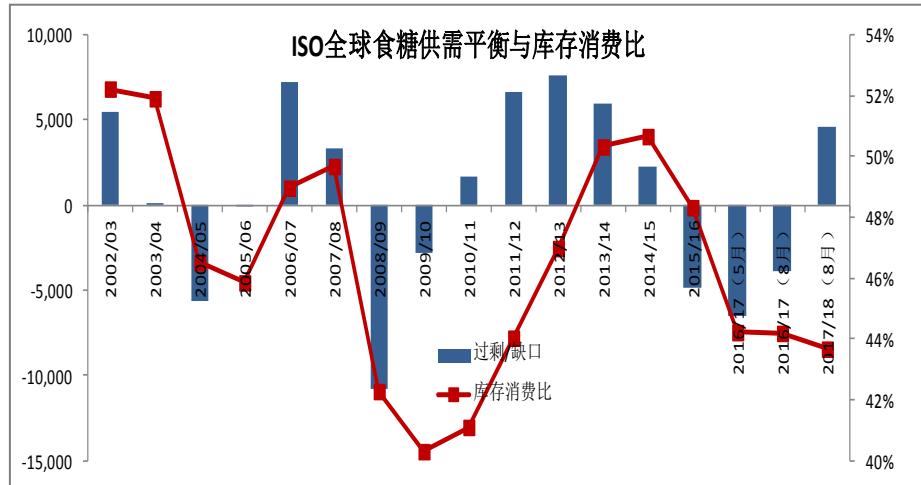
- 1、大的供需结构：供应压力持续增加（ISO8月季报数据），价格中枢遭下调。
- 2、巴西中南部8月下半月制糖比明显下调。
- 3、印度： 2017/18榨季印度糖产量或增至2510万吨，减税进口30万；季风降雨继续下降。
- 4、泰国：预计产量增加，后期有上调可能。
- 5、结构性：白糖溢价低位下降，泰国升贴水持续下降，近远月价差回升。
- 6、持仓：基金持仓净空继续减少。
- 7、汇率：雷亚尔偏强走势。

## 1、大的供需结构：供应压力持续增加



- USDA: 受到巴西、中国、欧盟、印度和泰国增产的提振，预计2017/18年度全球糖产量将增加900万吨（原糖值），创下记录高位。不过，由于中国和墨西哥库存下降，抵消了巴基斯坦库存增加的影响，全球糖库存预计将下降2%，至3800万吨。库存下降加上出口需求创纪录，或促使消费量维持在1.72亿吨的水平。

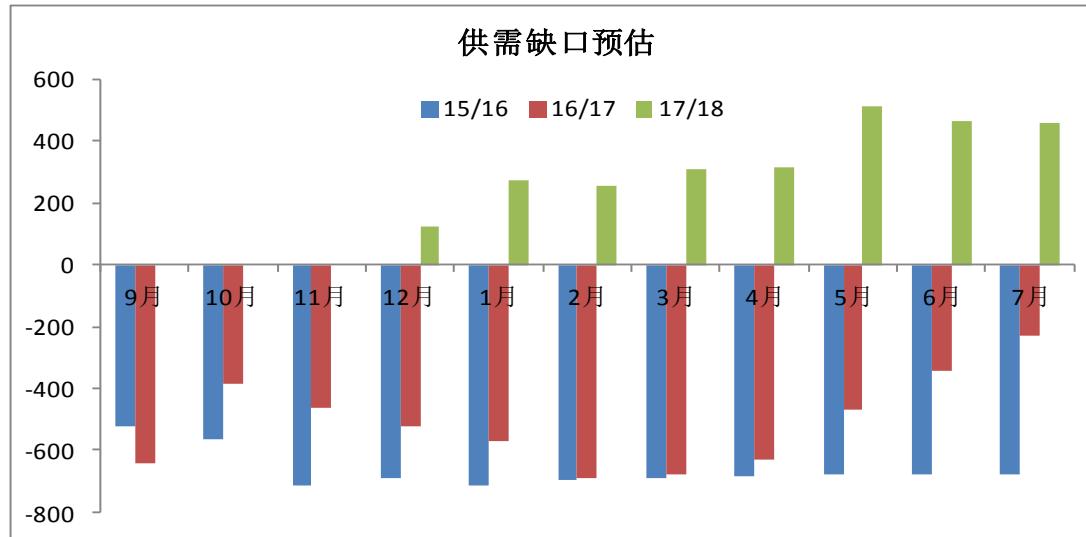
## 1、大的供需结构：供应压力持续增加（ISO8月季报数据）



供需结构预估 (万吨)			
机构	预估时间	2016/17榨季	2017/18榨季
ISO	8月	-390	460
	5月	-646.5	300
Platts Kingsman	7月	-277	510
F.O.Licht	6月	-469	492
GreenPool	6月	-204	555

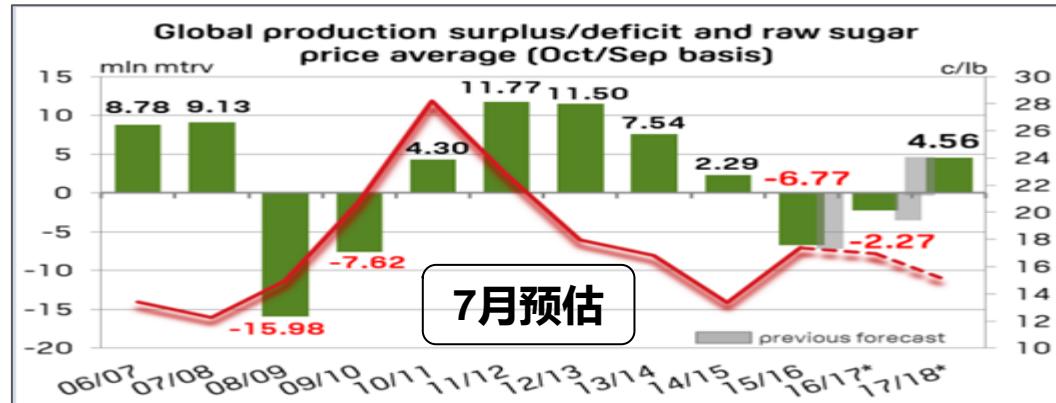
- **ISO:** 1、ISO将2017/18年度全球糖市供应过剩调整为460万吨，本年度则调整为短缺390万吨。
- 2、ISO在季度报告中称，2017/18年度全球糖产量预计将攀升近7%，至1.793亿吨。主要因印度、欧盟、泰国和中国产量增加带动了全球产量增长。ISO还预计全球糖消费量增加1.8%，至1.747亿吨。
- 3、ISO在报告中称，供应过剩通常利空价格，糖价会进一步走软，但在巴西，甘蔗产糖的吸引力会下滑。巴西中南部17/18榨季迄今为止糖厂的产糖用蔗比例为48%，若产糖用蔗比例下降至44%的近几年常规水平，或使过剩量减半。

## 1、大的供需结构：供应压力持续增加

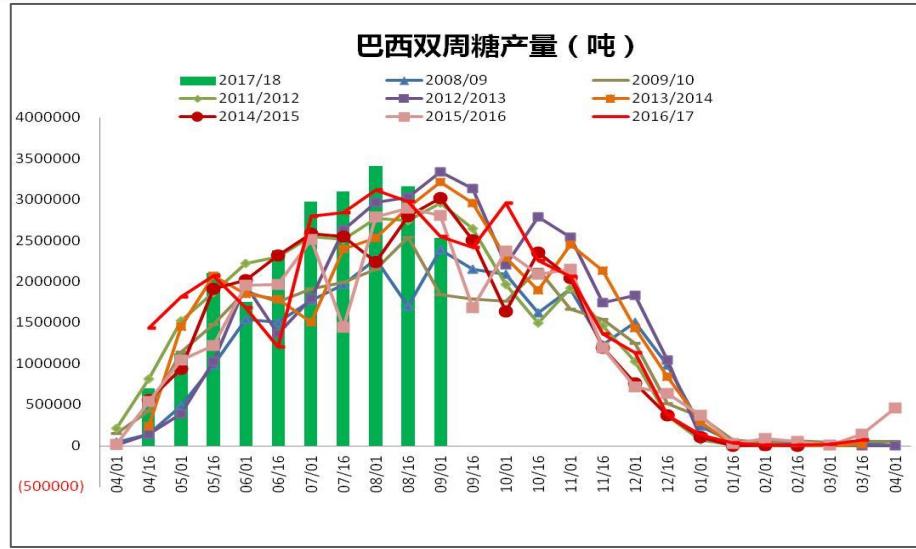
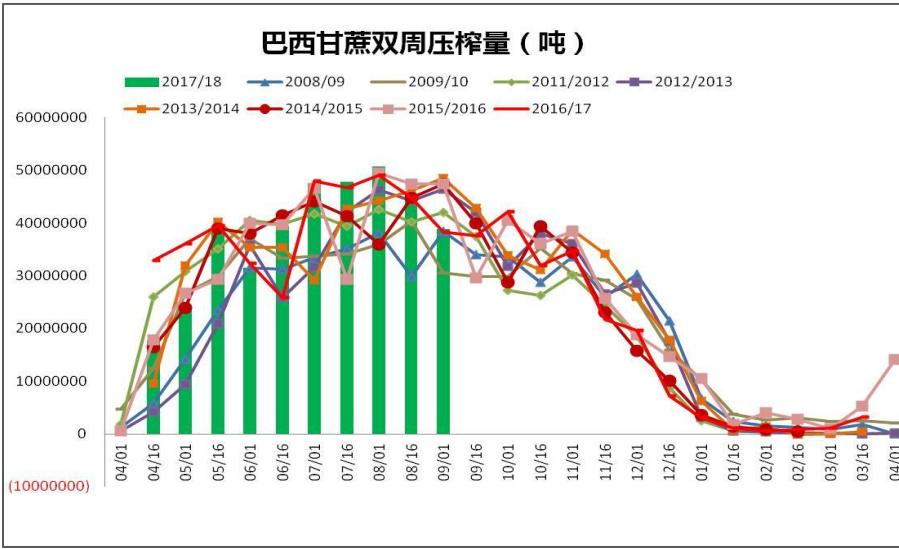


- › **Kingsman7月月报:** 1、 2017/18榨季供需过剩下调5万吨至456万吨，原因是预期今年11月和13月巴西糖产量减少；2016/17榨季供需缺口预测继续下调119万吨至227万吨，原因是今年二三季度巴西中南部制糖比及甘蔗单产提振糖产量；
- › 2、从2006/07到2016/17榨季期间，全球共累计结余2267万吨糖库存，下榨季结束后将增加至2723万吨。库存依然庞大。

# 1、大的供需结构：价格中枢预期低位

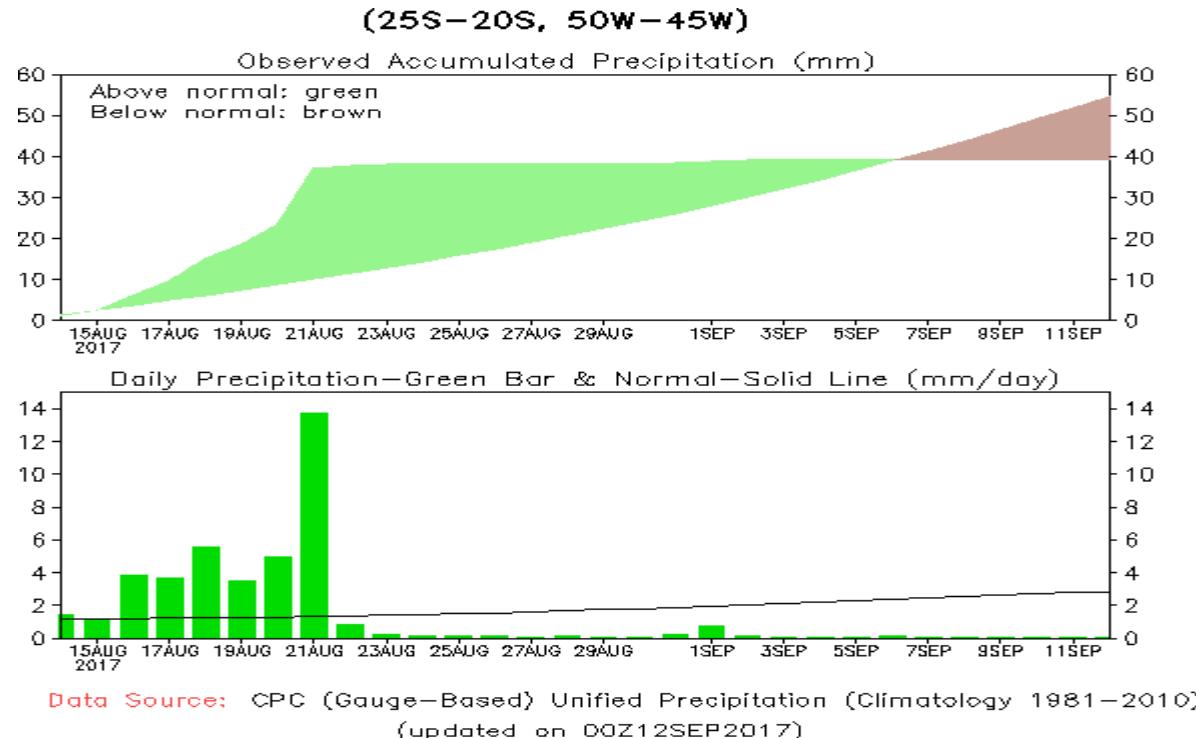


## 2、巴西：1) 下半月制糖比明显下调



- 8月下旬，巴西中南部地区的甘蔗压榨量和糖产量双双低于预期。8月下旬中南部地区甘蔗压榨量为3,891万吨，较上年同期小幅增加0.82%，但低于8月上半月压榨量的4,528万吨。之前的调查中分析师预期压榨量将接近4,200万吨。糖产量为253万吨，之前两周为315万吨，市场平均预估为282万吨。
- Unica的报告证实了近期糖厂更青睐生产乙醇的势头，因为目前生物柴油能给糖厂更高的回报。8月下旬仅有46.9%的甘蔗用于制糖，而之前的4个双周的平均制糖比达到50.32%。

## 2、巴西：2) 巴西中南部天气干燥，影响生产。



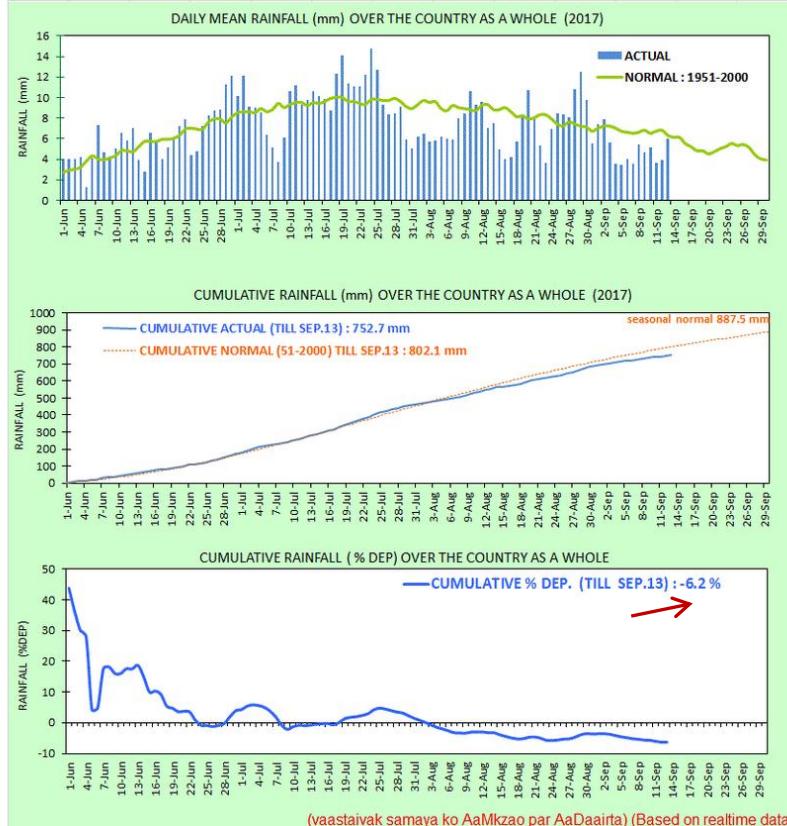
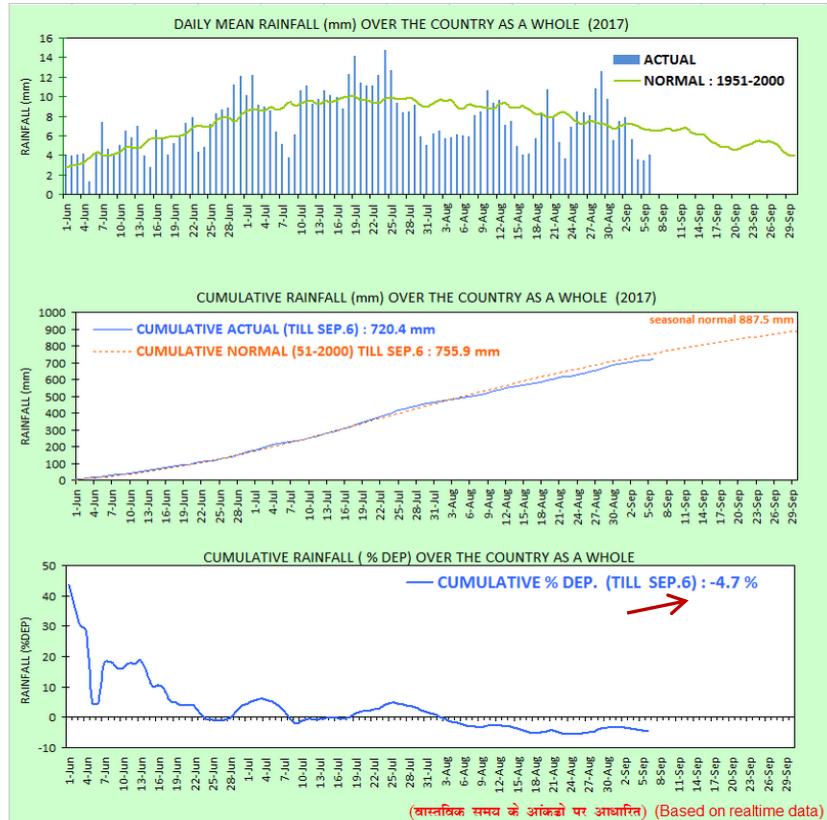
3、印度：1) 2017/18榨季印度糖产量或增至2510万吨，库存降至低点，节日临近，减税进口30万吨



### 印度食糖产量预测

(百万吨)	2016/17	2017/18	同比 (%)
北方邦	8.7	9.5	8.8
马哈拉施特拉邦	4.2	8.0	89.2
卡纳塔克邦	2.1	2.7	27.4
泰米尔纳德邦	1.0	1.0	-2.0
古吉拉特邦	1.0	1.1	7.7
安得拉邦	0.7	0.9	15.7
比哈尔邦	0.7	0.7	0.0
旁遮普邦	0.5	0.5	0.0
哈利亚纳邦	0.6	0.6	3.4
北阿坎德邦	0.3	0.3	0.0
其他	0.2	0.2	26.7
<b>总计</b>	<b>20.1</b>	<b>25.5</b>	<b>26.5</b>

### 3、印度：2) 季风降雨均值继续下降。

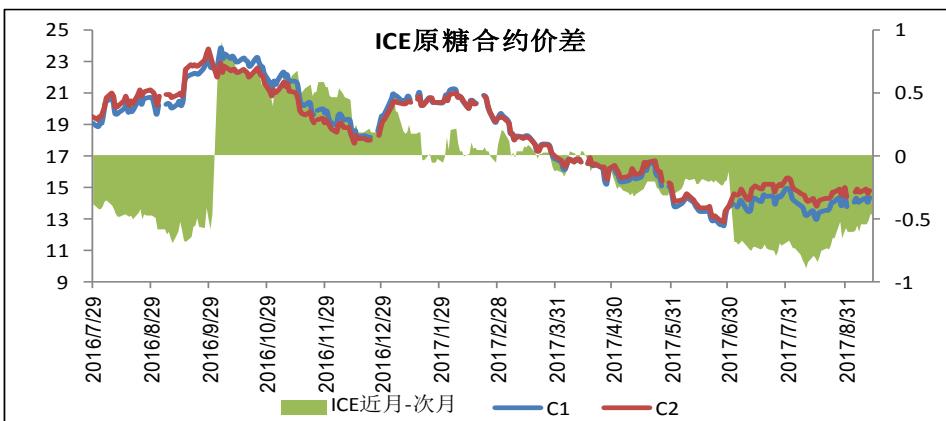
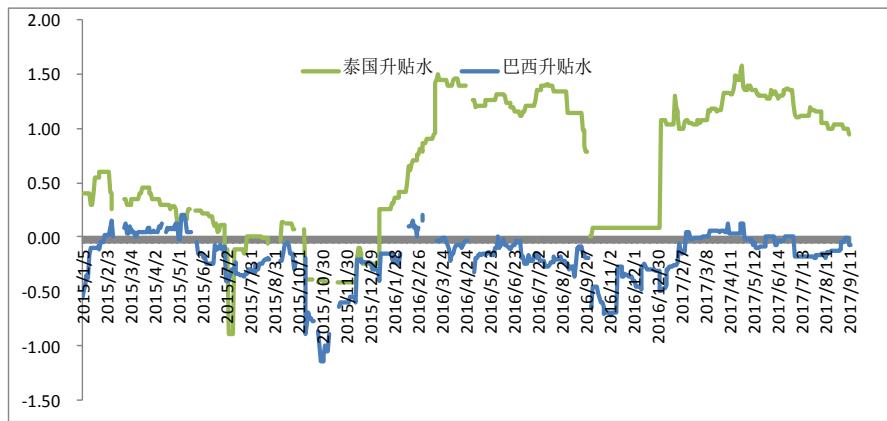
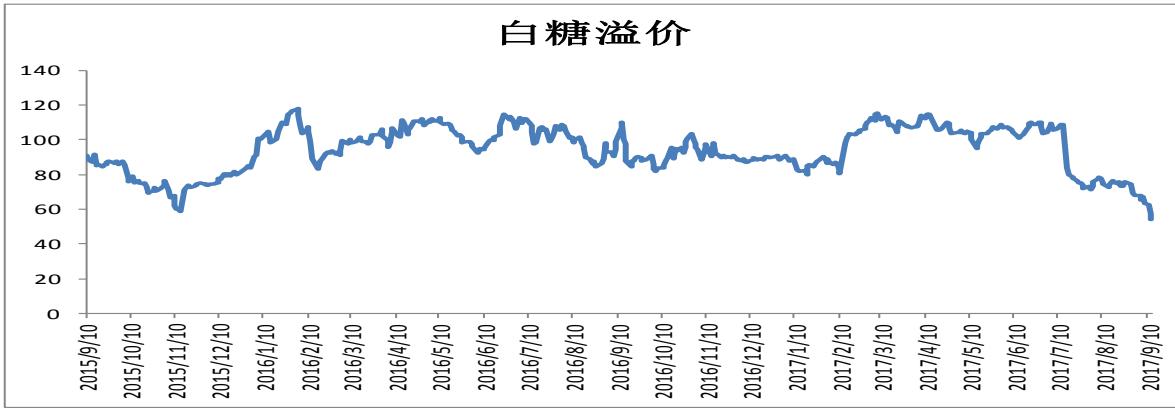


#### 4、泰国：17/18榨季增产，后期有上调可能。

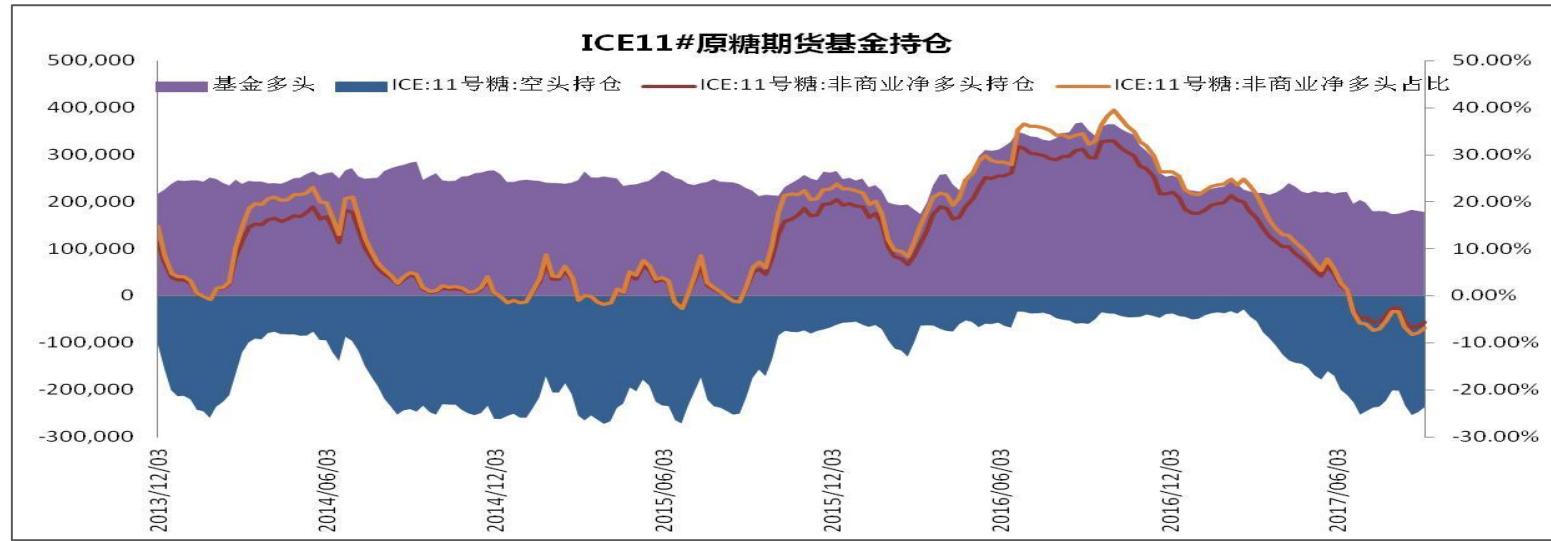


- 泰国17/18榨季榨蔗量与糖产量预估为1.05亿吨和1100万吨。较上个榨季领先14%和15%。甘蔗单产预估为58吨/公顷，同比提高11%。由于7-9月降水对甘蔗有利，后期估产有上调可能。

## 5、结构性：白糖溢价低位下降，泰国升贴水持续下降，近远月价差回升



## 6、持仓：基金持仓净空继续减少。



- 截至9月5日当周，对冲基金及大型投机客持有的原糖期货净空头头寸为56330手，较前周减少8573手。总持仓为824467手，较前周大减10734手。
- 空单回补，扶助市场

## 7、汇率：雷亚尔偏强走势。



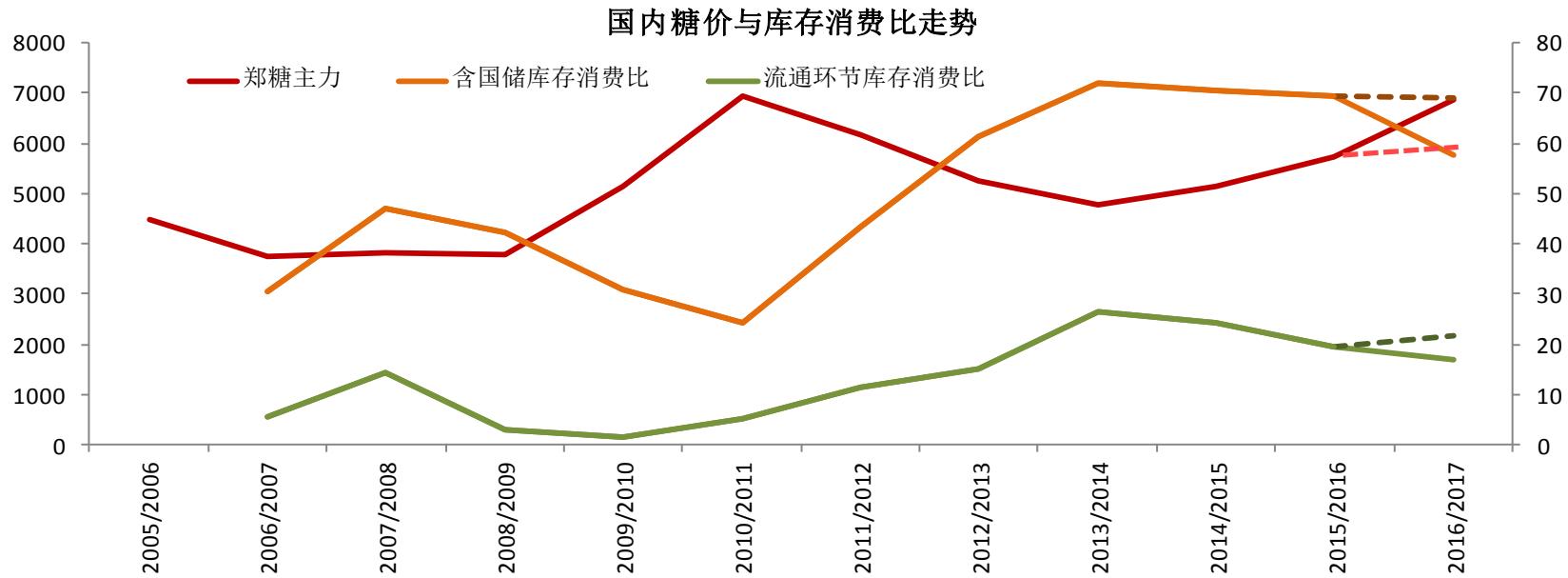
## 二、国内食糖市场近期焦点：

- 年度基本面因素：
  - 1、供需平衡：产量仅微增；供需平衡表和价格的关系：一定区间内运行
  - 2、政策性支撑：持续存在的产需缺口、进口管控（税价及量），结果是：成本支撑及内外高价差的存续。
  - 3、糖价过高与政策保护间的矛盾：市场（走私）的能量！
  - 4、抛储的作用：价格天花板&看节奏
  - 5、淀粉糖替代，增量有限，趋势仍存
- 短期因素：
  - 6、现货价格周度下调，短期上调。
  - 7、打击走私行动继续。
  - 8、生产：8月产销（按糖协统计数据，库存同比略低，单月销量正常）
  - 9、**进口：7月份进口6万吨，同比大幅下降。**
  - 10、**焦点1：新旧榨季相交，库存低位加中下游库存偏低对价格影响**
  - 11、**焦点2：连续抛储**

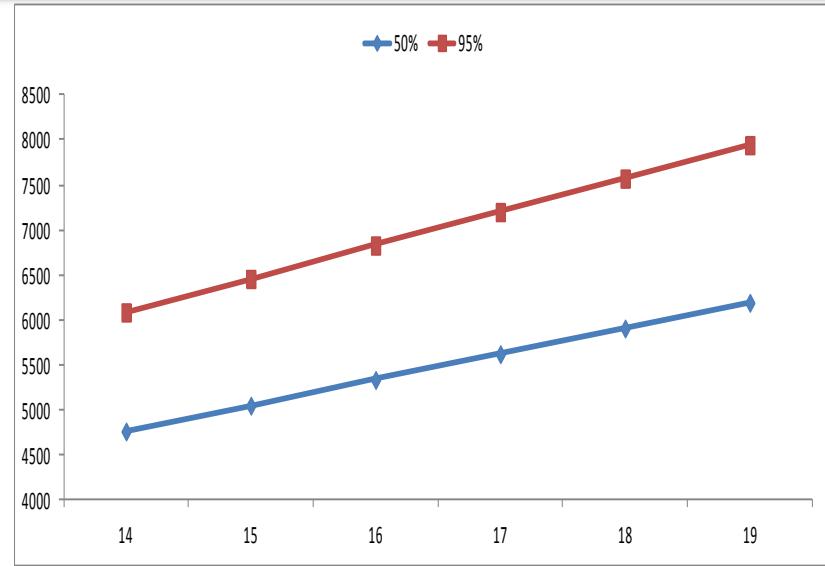
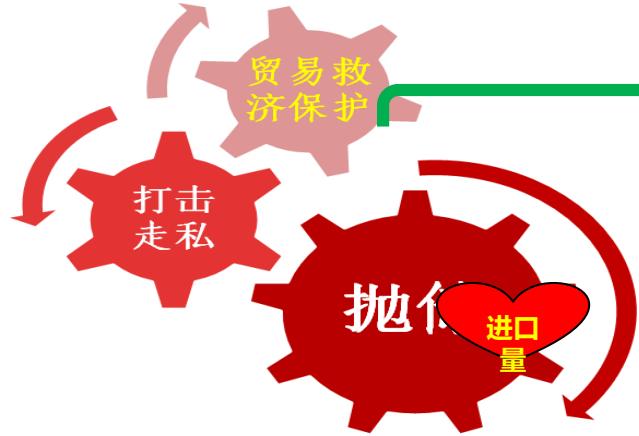
# 1、供需平衡：产量微增，进口减少，需求维持，库存下降

	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017*
期初库存	602.85	875.97	1105.39	1131.19	1081.61
产量	1306	1331	1050	870.2	929
总进口	396.32	432.32	581.7	634.62	460
进口	366.32	402.32	481.7	374.62	240
走私	30	30	100	260	220
国内总供给	2305.17	2639.29	2737.09	2636.01	2470.61
出口	4.6	5	5.9	15.4	15
消费	1424.6	1528.9	1600	1539	1539
国内总需求	1429.2	1533.9	1605.9	1554.4	1554
抛储	16.55				
收储	220	40	40	40	82
国产糖	180				
古巴糖	40	40	40	40	
工业库存	54	191.41	93.03	59.83	45
流通库存	216.37	405.79	391.59	302.31	219.01
储备库存	659.6	699.6	739.6	779.6	697.6
期末库存	875.97	1105.39	1131.19	1081.61	916.61
库存消费比 (%)	61.29	72.06	70.44	69.58	58.98
可流通库存消费比 (%)	15.14	26.45	24.38	19.43	14.1

# 1、供需平衡表和价格的关系：一定区间内运行

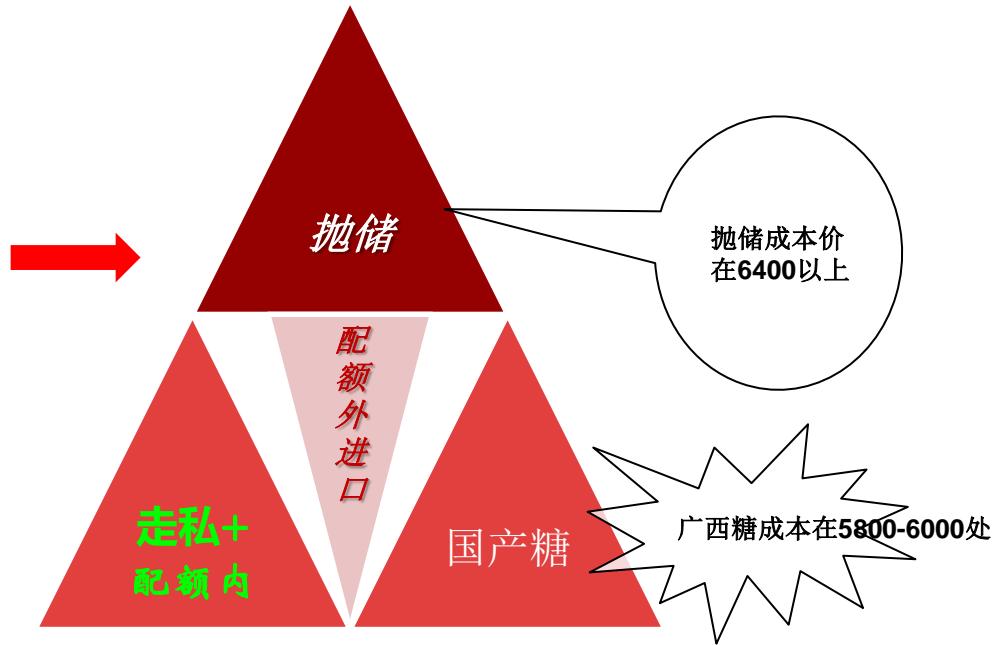
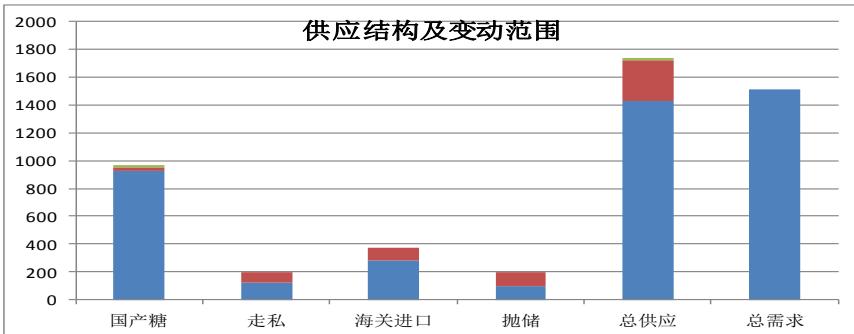


## 2、政策性支撑：持续存在的产需缺口、进口管控（税价及量）

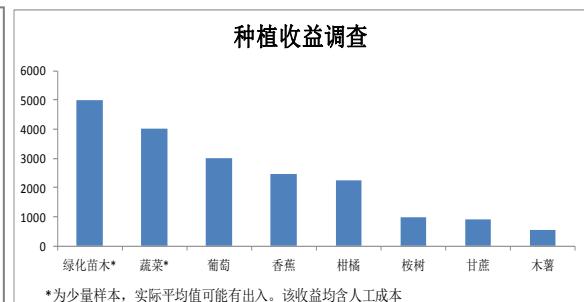
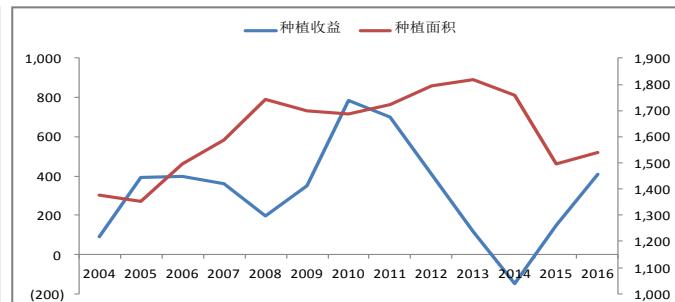
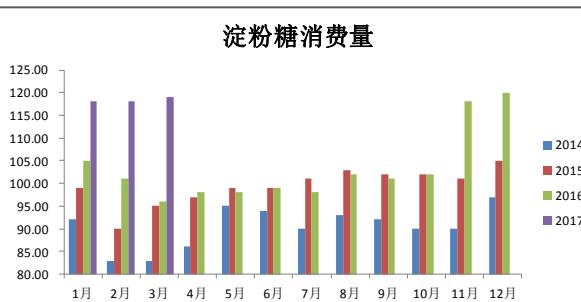
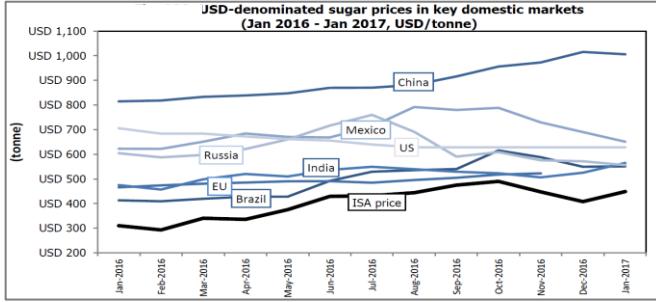


- 根据5约2日公布贸易保障措施调查结果，本年度配额外关税22日起调整为95%。

## 2、政策性支撑：结果是成本支撑及内外高价差的存续。



### 3、糖价过高与政策保护间的矛盾：市场（走私）的能量！

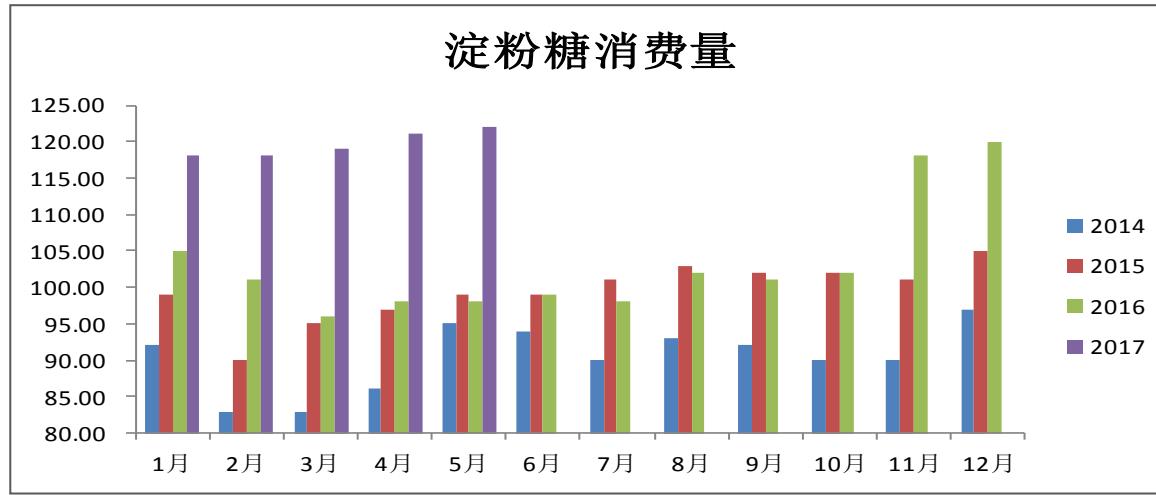


## 4、抛储的作用：价格天花板？&节奏

- 已经抛储：1、10月下旬抛储第一批35万吨，分第一次20万吨和第二次10.8万吨。竞拍价格较高。2、广西地储抛17万吨。3、于2016年最后一个工作日进行了第二批第一次抛储（9.2）。抛储最终成交价6650—6930。拍卖之初，报价均较低，低价在6000—6200附近。但随着时间流逝，报价逐渐上移，说明当时市场对6700—6800附近糖价接受能力。4、2017年1月23日，竞卖总量为24.93万吨。其中20.8是根据发改委、商务部、财政部2016年第28号公告竞卖的储备糖，另4.13万吨是根据第20号公告，补足第一批投放不足部分竞卖的储备糖。成交价从6140-6590不等，均价6300左右。（应该与糖的品种有关）。反应市场接糖意愿不高。
- 近期：市场近期连续公告抛储，广西地储33万吨+古巴进口原糖加工后的白糖37万吨

国储糖统计				
榨季	收储	抛储	进口	结余
2001/02		-18	40	22
2002/03			40	40
2003/04		-58.46	40	-18.46
2004/05			40	40
2005/06		-135.7	40	-95.7
2006/07	0.12		40	40.12
2007/08	79.99		40	119.99
2008/09	80	-14.7	40	105.3
2009/10		-177.651	40	-137.651
2010/11		-187.791	40	-147.791
2011/12	99.98		40	139.98
2012/13	180	-16.55	40	203.45
2013/14			40	40
2014/15			40	40
2015/16			40	40
总计				431.238
备注：以上统计数据+00年结余库存估算国储糖总量在720万吨左右。另有一说是800万吨。（加地方储备在广西约有80万吨，不过未见公开资料。）				

## 5、淀粉糖替代，增量有限，趋势仍存



- 高糖价之后，淀粉糖替代的影响？（了解去年已有小的终端用户开始增加甜蜜素用量）
- 2016.11-2017.3月淀粉糖产量数据合计836万吨。同比增加132万吨。
- 另外，西王玉米绵白糖今年开始上市销售。据称，西王玉米绵白糖以结晶果糖为主、葡萄糖为辅，经过特殊工艺研制而成，目前，在多个食品行业和药品领域的应用都已成熟。另西王集团正在加快建设规模为50万吨的玉米绵白糖项目，并将根据市场情况发展，将产能扩大到每年100万吨。

## 6、现货价格周度下调，短期上调。

### 白糖现货季节性（柳州）



		各地糖价		采价时间: 2017-09-14		
	品种	地区	今日价格	比昨天变化	比上周同期	比上月同期
东部	白砂糖	上海	6720	+20	-60	+120
	白砂糖	杭州	6850	+20	-50	+70
	白砂糖	宁波	6800	+20	-60	+80
	白砂糖	义乌	6940	+40	-10	+170
	白砂糖	徐州	6930	0	-100	+250
	白砂糖	南京	6750	0	-50	+120
	白砂糖	温州	6800	0	-50	+160
	白砂糖	嘉兴	6830	+20	-40	+90
	白砂糖	福州	6860	+10	-70	+220
南部	白砂糖	晋江	6870	+20	-20	+220
	白砂糖	南宁	6570	+20	-60	+115
	白砂糖	柳州	6580-6590	+25	-35	+85
	白砂糖	广州	6850	+30	+10	+150
	白砂糖	湛江	6520	+20	-80	+120

- 现货价格周度下调，短期上调。
- 价格上，9月13日与上周7日比，整体较下调70-100元/吨。当前主产区报价：广西南宁中间商新糖报价6550元/吨，较上周下调80元/吨。柳州报价6530-6590，与上周比低价下调70-40元/吨。集团报价南华一级6470-6540元/吨，较上周下调80元/吨。加工糖中中粮曹妃甸屯河糖报价6630，较上周下调100元/吨。日照凌云海白砂糖报价6680，较上周下调70元/吨。（1709周度同比涨71元/吨，1801跌191元/吨）

## 7、打击走私行动继续

### 中国海警局开展“海狼2017”打击海上走私专项行动

作者：来源：中国糖业协会 2017-08-25 09:02:25 [+ 关注](#) [★ 收藏](#)

近日，据从中国海警局获悉，自2017年8月至2018年6月，中国海警局将组织全国海警开展“海狼2017”打击海上走私专项行动。目前，不法分子以越南、香港和台湾地区等为源头地就近走私入境，导致我国北部湾、珠江口、台海西部成为海上走私成品油、香烟、食糖以及涉税商品的重灾区。打击海上走私专项行动将坚持打防结合、标本兼治，坚持“专项治理、综合治理、源头治理、依法治理”。立足当前，抓住“重点商品、重点地区、重点渠道，实施精准严厉打击”。

本次开展的“海狼2017”打击海上走私专项行动，重点打击成品油、香烟、食糖以及涉税商品走私等，行动将抽调精锐舰艇和精干警力，加大巡航力度，不间断、分梯次，重点航线全线封堵走私通道，要按照“打母船、破大案、摧团伙、堵源头”的思路，实施纵深打击。坚决遏制重点区域、重点物品走私猖獗的势头。

- 海警打击走私的消息正式公告，缅甸转口贸易也被叫停。
- 近期陆续有抓获走私行动报道

### 下个月缅甸将暂停通过转口贸易向中国出口蔗糖

作者：庄瑟勐傣 缅甸在线3 来源：网站投稿 2017-08-22 08:51:55 [+ 关注](#) [★ 收藏](#)

【缅甸在线报道】据缅甸商务部消息：9月份缅甸将暂停通过转口贸易向中国出口蔗糖。每年缅甸木姐口岸通过转口贸易再出口到中国云南省的蔗糖总量达200万吨，这引发国内蔗糖生产商和机构的不满，所以应他们的要求将于下个月暂停转口贸易。

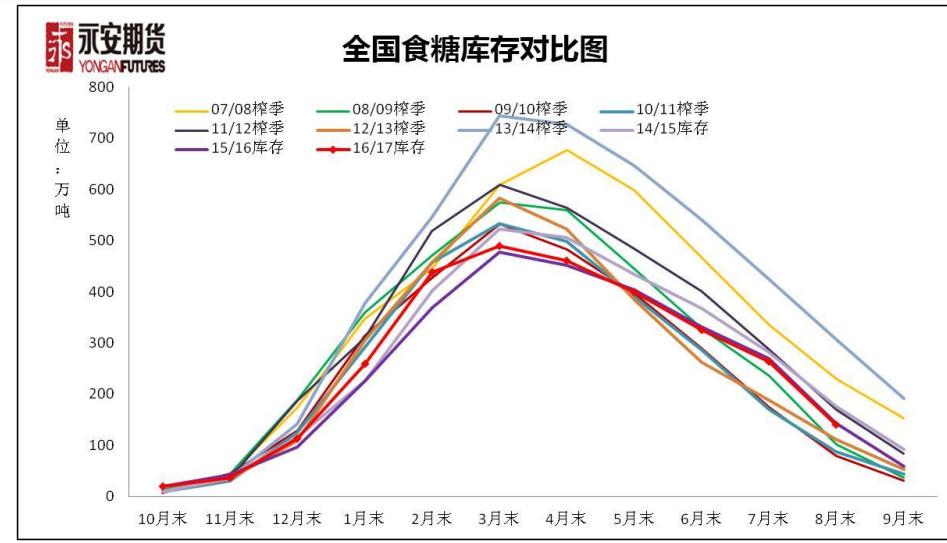
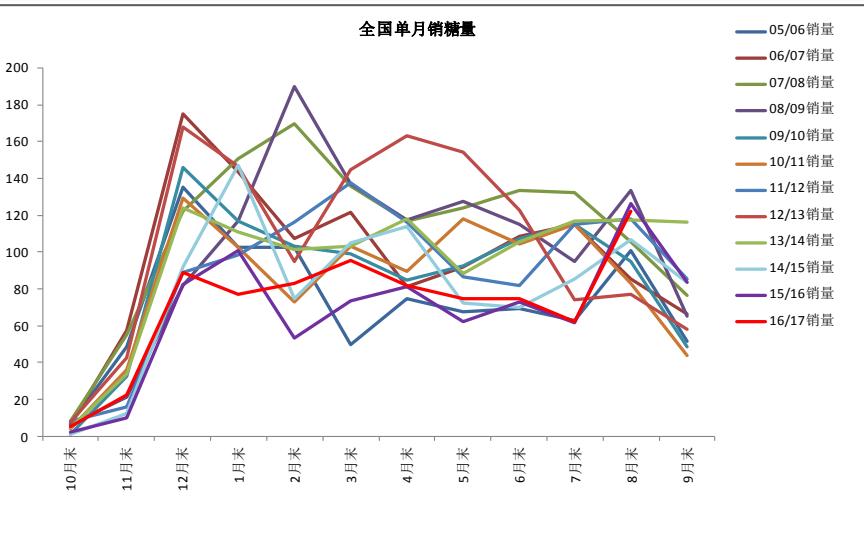
商务部官员延奈通表示：政府批准蔗糖出口许可的截止日期为9月22日，之后蔗糖出口将暂停一段时间。暂停蔗糖转口贸易的同时必然会给国家税收造成影响。转口贸易中商人从别的国家进口蔗糖政府可以获得2%的所得税，再出口到中国时又可以征收1%的所得税和0.5%的关税。所以在蔗糖转口贸易暂停期间，缅甸税收收入可能会下降4.5个百分点。同时在转口贸易中出现的集装箱租赁行业会受到冲击，在港口和木姐的蔗糖装卸工人、货运司机的工作都面临着威胁。

也有一些木姐商人称：由于云南省政府以非法贸易为名大量查扣缅甸出口的蔗糖，给木姐商人造成很大的危机，在木姐的货棚内积压的蔗糖远比稻米和玉米多，积压的蔗糖令商人苦不堪言。

计划与财政部部长觉温表示：目前中国政府查扣力度依旧很严。缅甸每年蔗糖产量为30多万吨，而目前囤积的蔗糖已经达到了40多万吨。由于担心会给种植甘蔗的农民造成危机，所以计划终止通过转口贸易向中国出口蔗糖。木姐口岸每天向中国出口农产品、水产品、橡胶等货物贸易额为800万美元。每天出口的蔗糖量达5000多吨，出口收入为300多万。

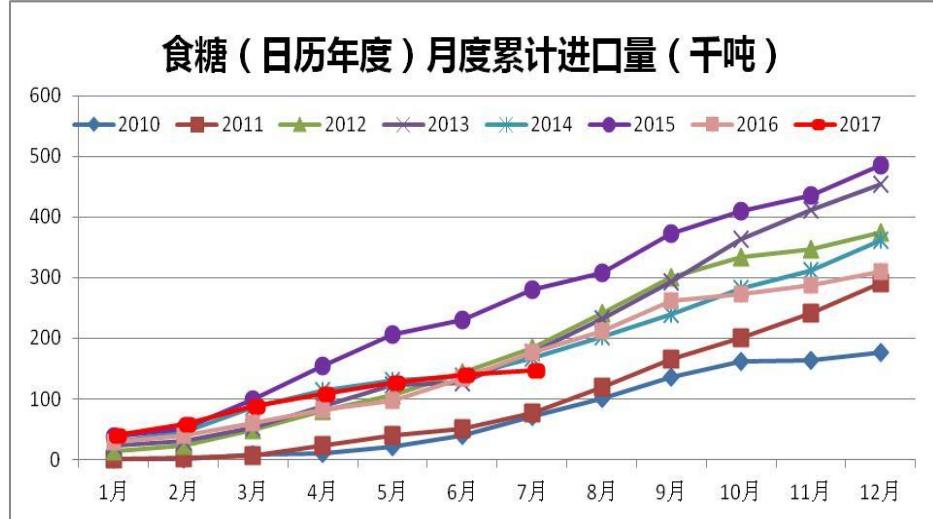
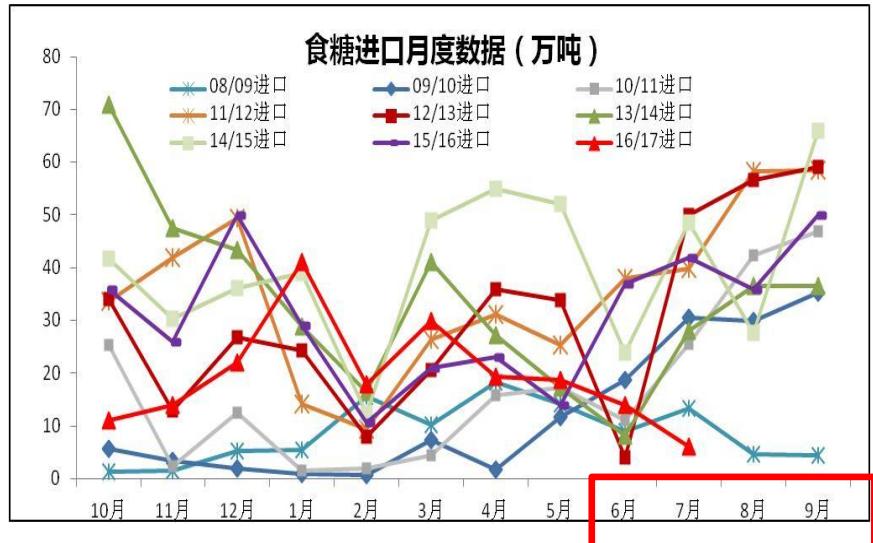
一些商人称：像缅甸这样进出口贸易一直出现逆差的国家，如果每天出口额再减少300万美元的话，会使商人和当地工人的收入减少。

## 8、生产：8月产销（按糖协统计数据，库存同比略低，单月销量正常）



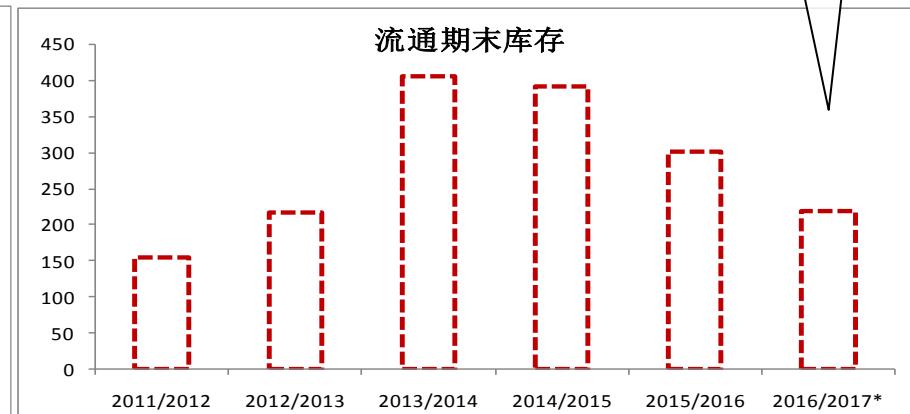
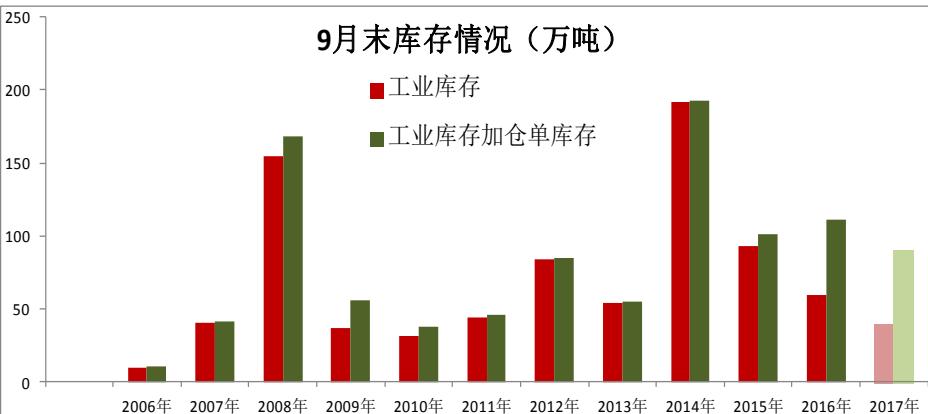
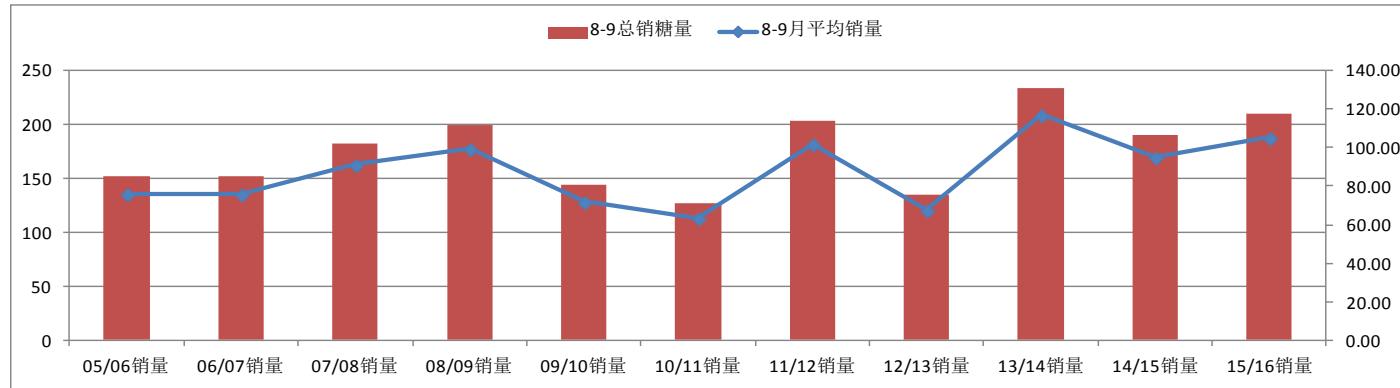
- 截至8月底工业库存141.32，同比去年低1.99万吨。
- 因为今年国产糖比去年增产58.63万吨，因此截至8月底，新糖销量同比增加60.6万吨。
- 8月单月销量122.31万吨，同比去年仅减少4.18万吨。（今年跟去年类似，销量数据跟各省数据有出入）

## 9、进口：7月份进口6万吨



- 中国7月进口食糖6万吨，环比下降8万吨，同比下降36万吨。
- 2017年1月至7月，中国累计进口食糖146.7万吨，同比减少29.3万吨，减幅为16.6%。
- 2016/17榨季截至7月底中国累计进口食糖193.7万吨，同比减少94.3万吨，减幅为32.7%。

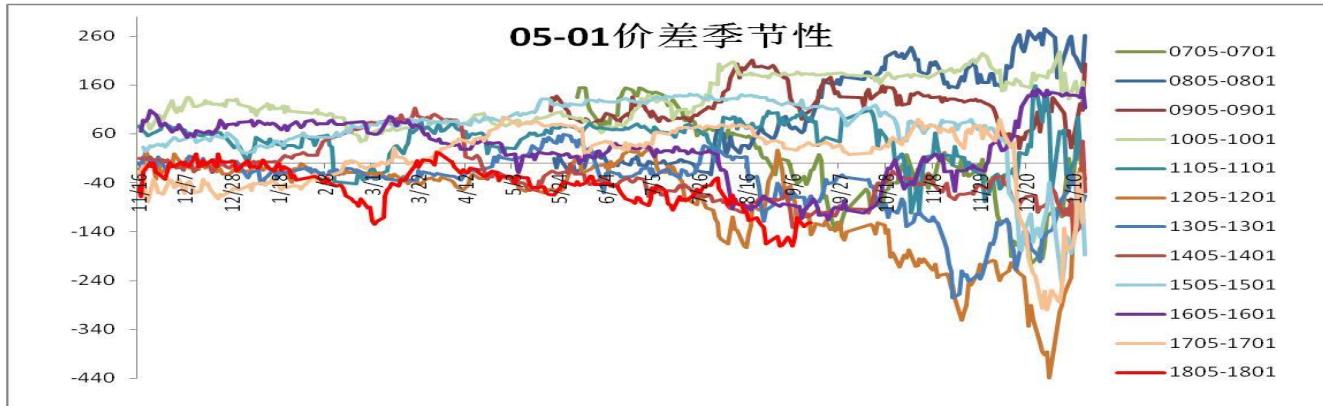
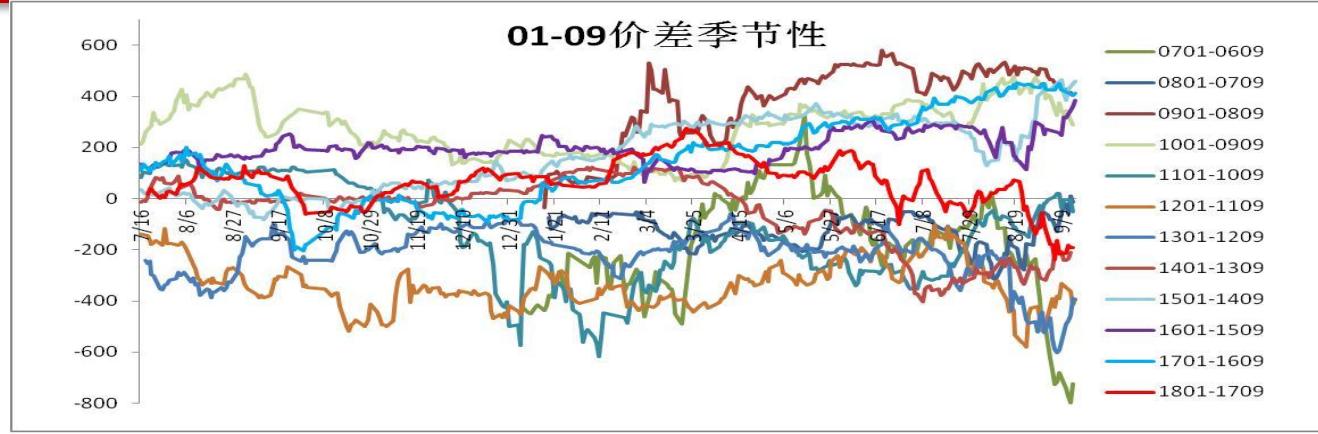
## 10、焦点1：新旧榨季相交，库存低位加中下游库存偏低对价格影响



## 10、焦点2：连续抛储

- 9月7日，发布“投放广西地方储备糖的公告”，投放32.6714万吨地方储备糖，竞拍底价为6400元/吨（含加工费）。广西地方储备糖投放通过公开招标方式，向符合条件的广西区内制糖加工企业招标。投标时间是9月15日上午。
- 9月13日，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）。国家储备糖投放通过华商储备商品管理中心电子网络系统公开竞卖，竞卖标的单位为300吨。

套利



## 结论：

- 原糖将整体在供应压力和较大的空头持仓这两大主题间博弈。近期将继续围绕一些短期因素波动，维持偏强震荡态势。首先是巴西产糖下降和印度批准30万吨进口。再者空头持仓过于集中，补仓需求会带来价格的利好。此外，巴西雷亚尔走好，且再次提高汽柴油价格，乙醇利好持续，制糖比已有所体现。
- 国内两次抛储公告都引起了糖价的下跌。不过糖价在国储抛储公告发布后跌幅有限，且随后反弹。抛储虽然在供应上偏利空，但是价格仍然偏高，反映出抛储是稳供应同时也不打压价格的政策初衷。而盘面对应抛储价格贴水，会对盘面价格产生支撑。因此鉴于抛储的底价、国际糖走势、国内库存驱动还未结束等，维持反弹预期。

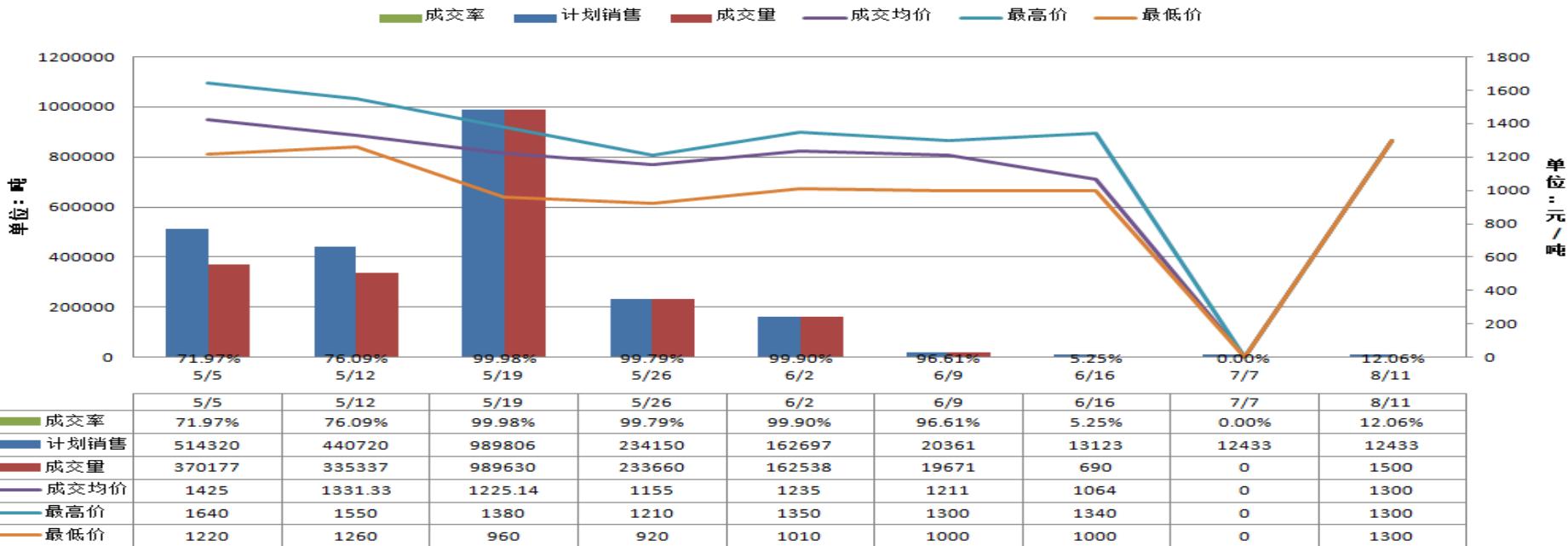


# 九、玉米及玉米淀粉

[回目录](#)

# 政策玉米：2012年

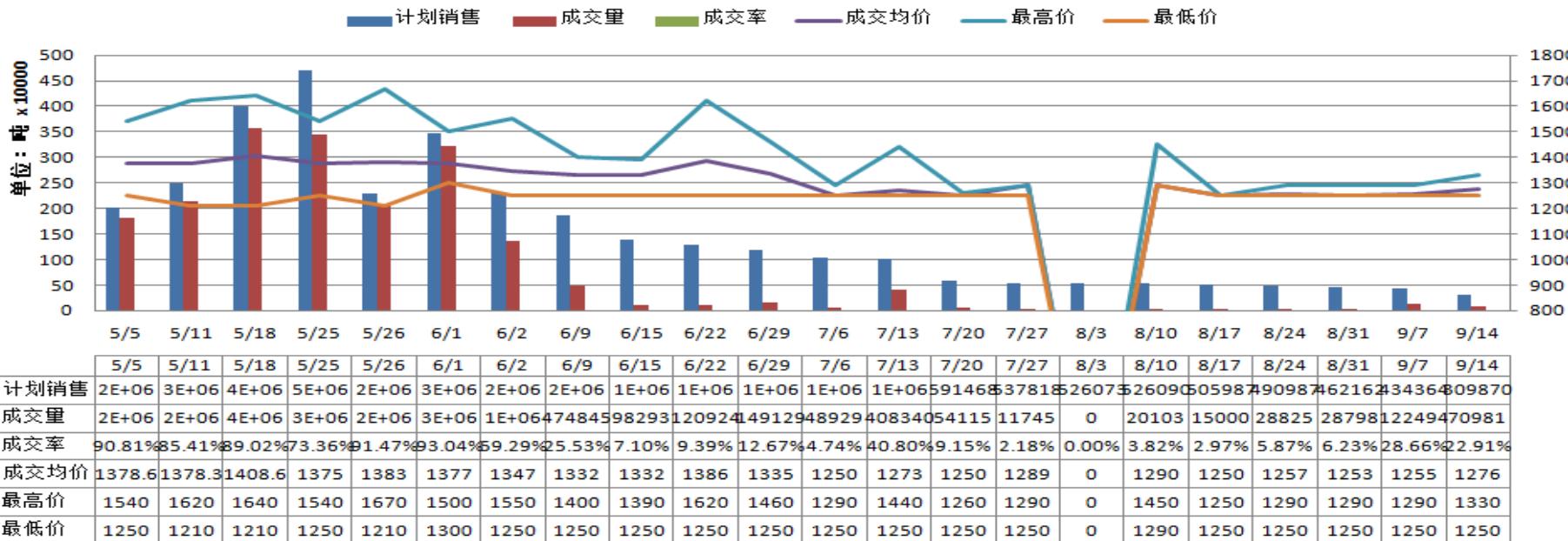
## 定向销售



2012年定向销售自5月5日起至今，共计投放9次，累计投放数量238.76万吨，累计成交211.17万吨，平均成交率62.51%，成交均价1105元/吨。成交率偏高、溢价水平并不显著。

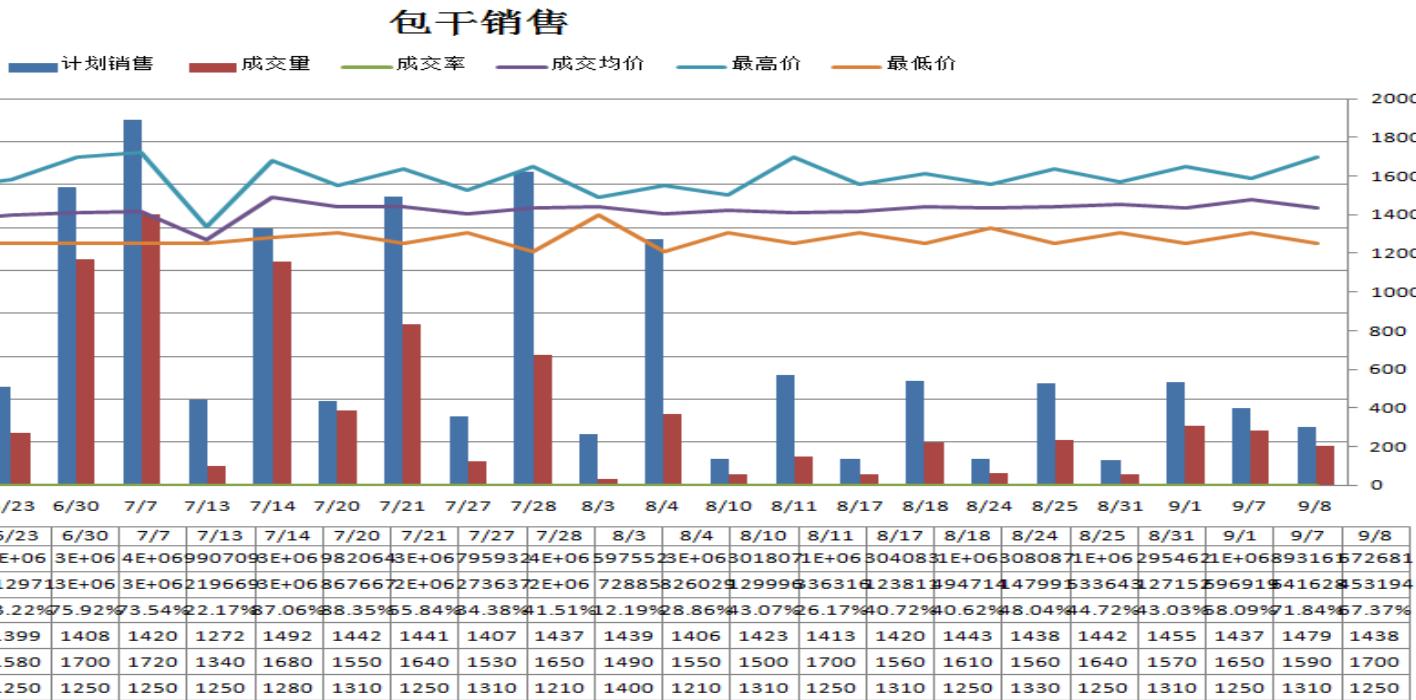
# 政策玉米：2013年

## 分贷分还



2013年“分贷分还”政策玉米出库自5月5日起至目前，共计投放22次，累计投放量3341万吨，累计成交量1932万吨，平均成交率34.75%，成交均价1257元/吨。

# 政策玉米：2014年



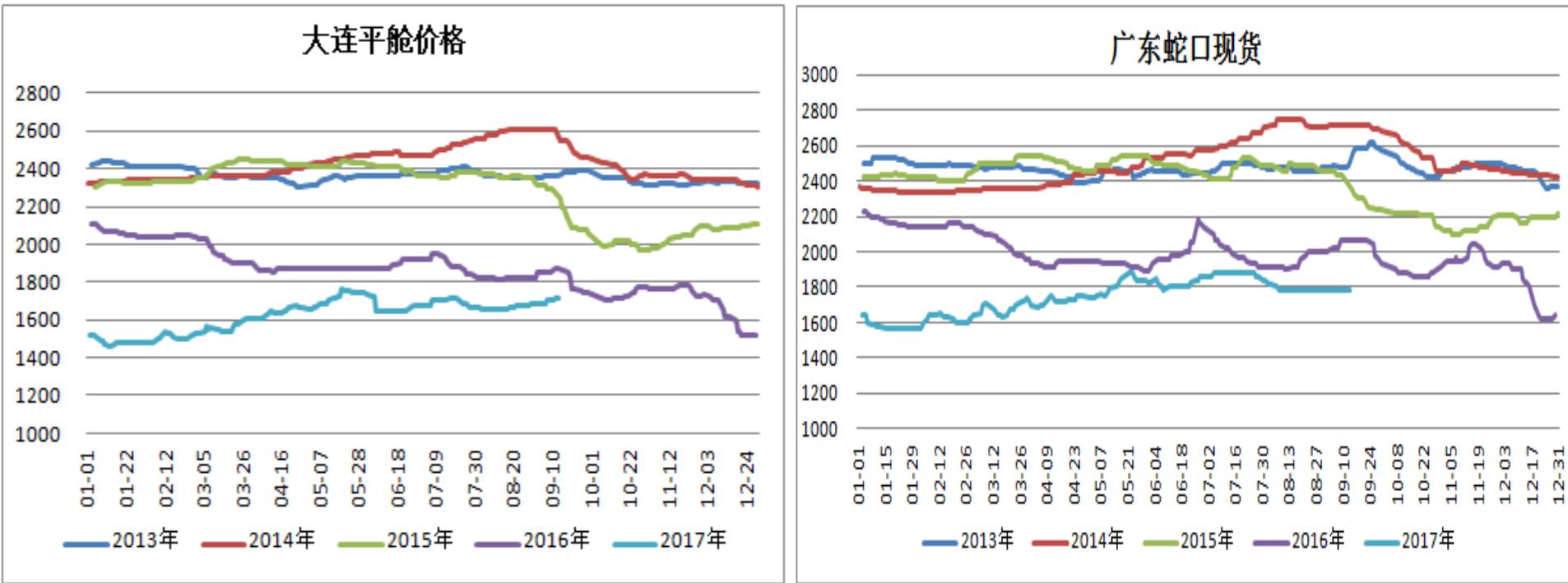
2014年中储粮包干销售政策玉米自5月9日起至今，共计投放25次，累计投放数量3860万吨，累计成交2212万吨，平均成交率53.30%。辽、吉地区成交率始终偏高，总体溢价水平超过2013年政策玉米，对市场价格有显著的提振作用（前期）。

## 陈粮供应宽松预期犹存

### ➤ 玉米：

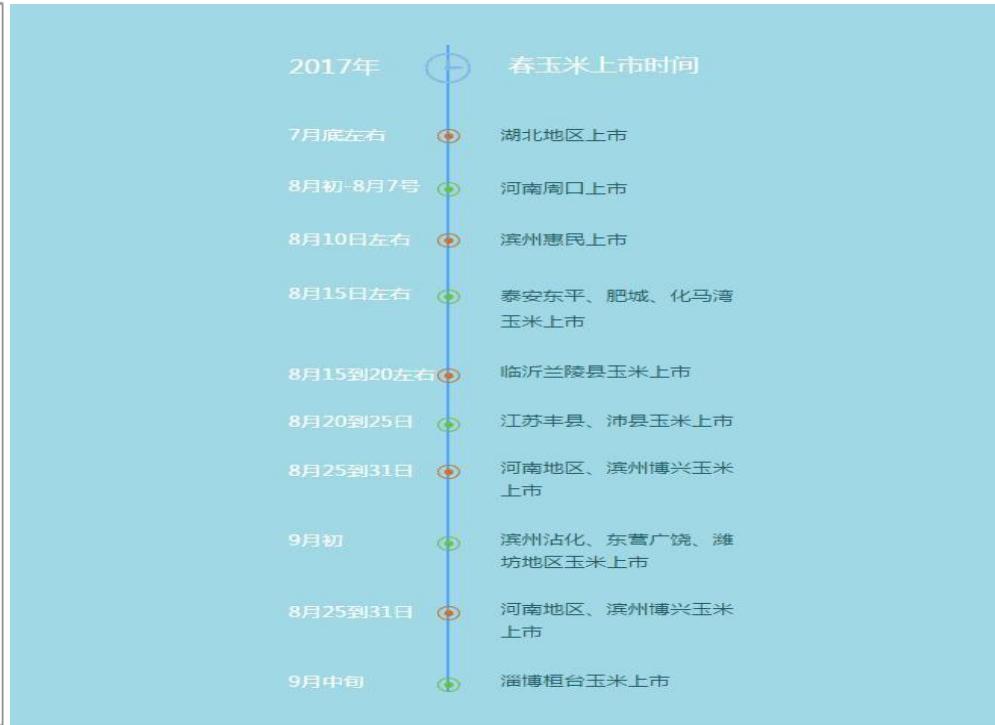
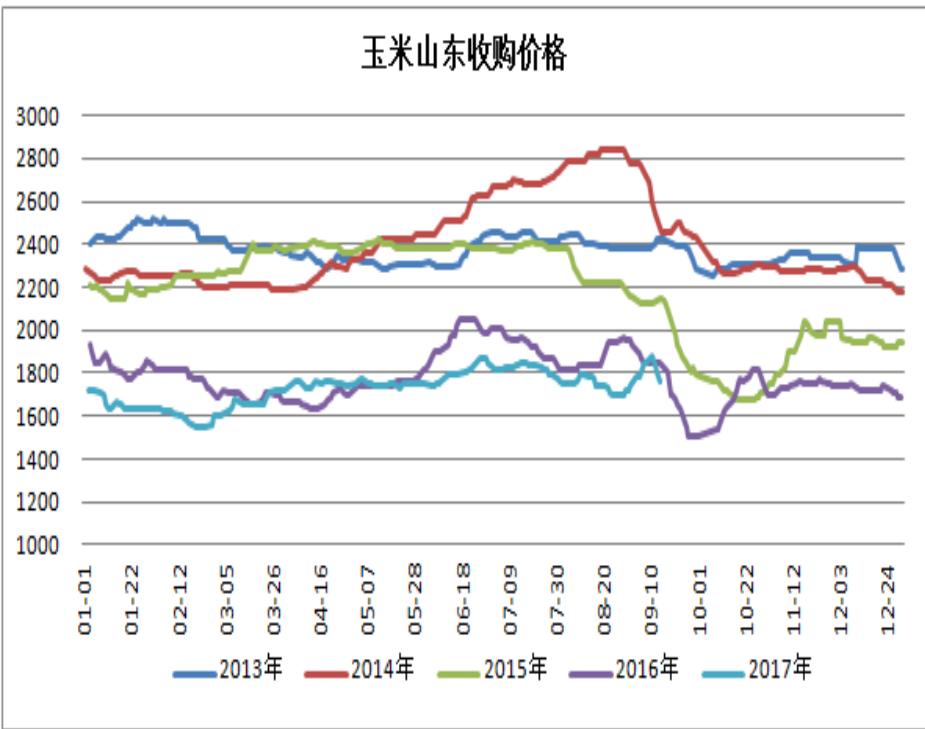
- ✓ 截止9月8日当周，中国临储玉米投放201万吨，成交122万吨，总成交率60.64%，较上周成交量增加36万吨。其中，定向销售玉米成交1337吨，分贷分还玉米成交12.4万吨，中储粮包干玉米109万吨，拍卖以来累计成交4404万吨。
- ✓ 近期随着成交率、溢价水平的攀升，绝对投放数量有增加的预期。

## 现货价格：南北港口运行稳定



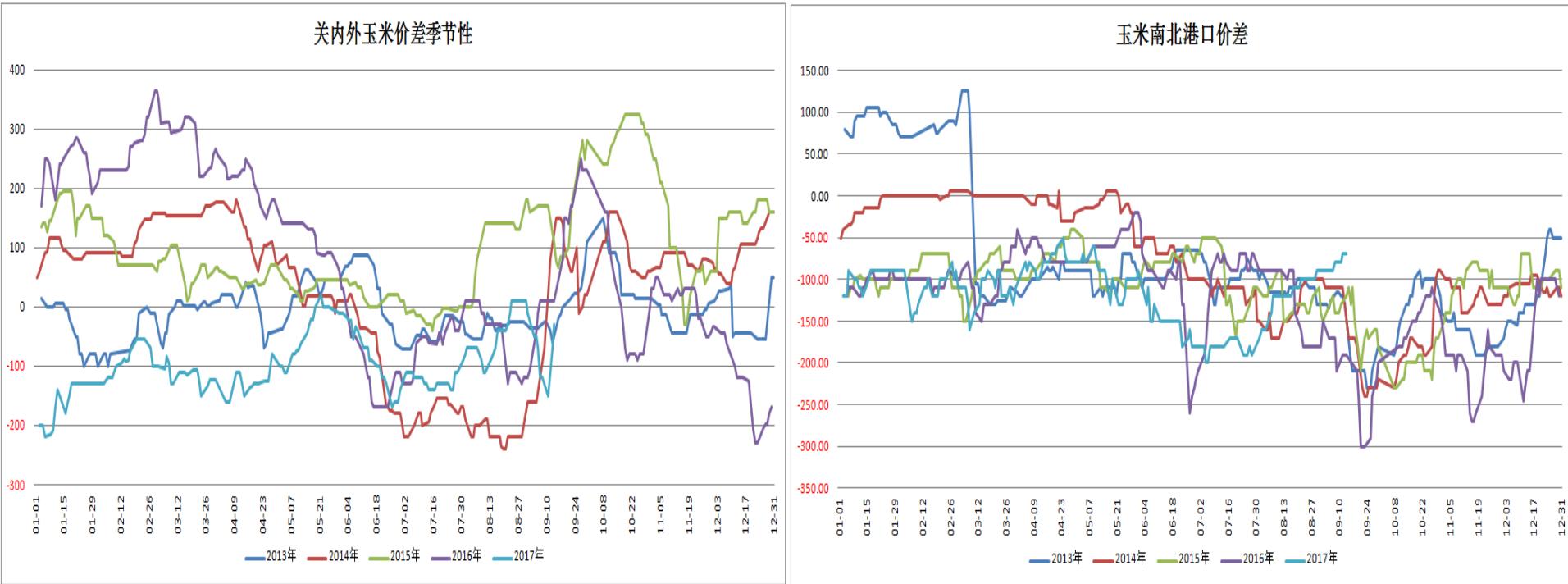
▶北方集港成本稳中有升，集港量下降。大连理论平舱价格1690元/吨，周度上涨20元/吨、月度上升50元/吨。广东蛇口散船报价1780元/吨，周度持平，月度持平。

## 现货价格：深加工收购冲高回落



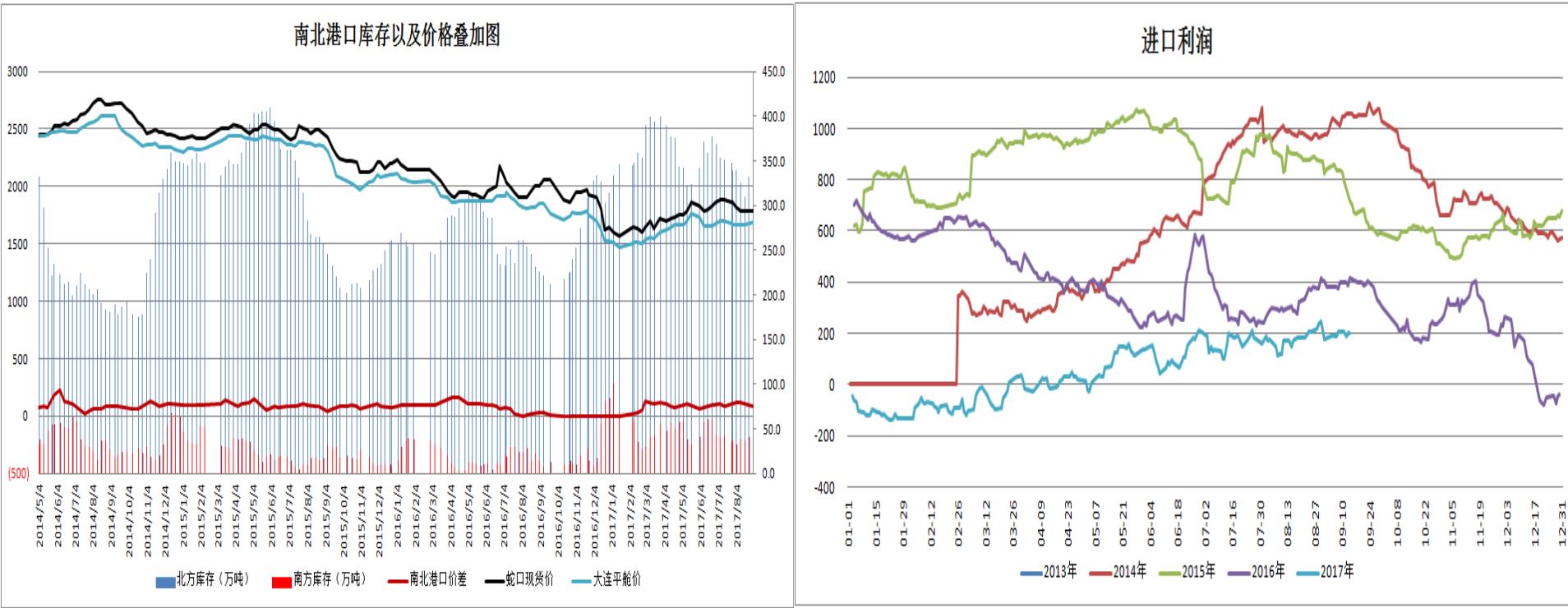
➤企业维持常备库存、静待新季玉米上市。

# 区域价差周度变化不大



➤ 截止目前，关内外价差30元/吨。南北理论贸易利润-30元/吨，贸易发运利润微薄。

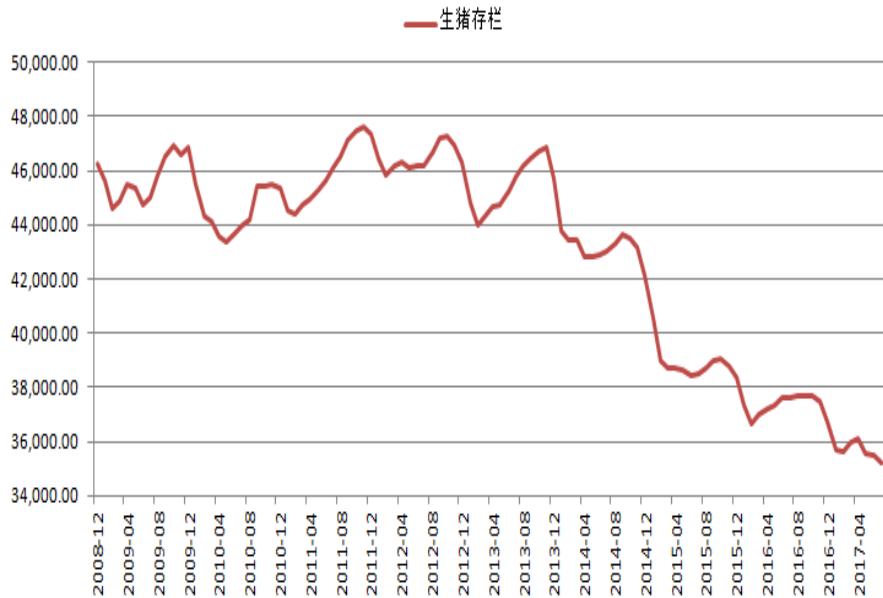
# 南北港口库存小降、进口谷物到港趋增



➤ 截止9月1日，北方港口库存周度下降7万吨，为333万吨；南方港口库存43.4万吨，周度上升2.6万吨。

## 7月饲料消费数据依旧不容乐观

生猪存栏

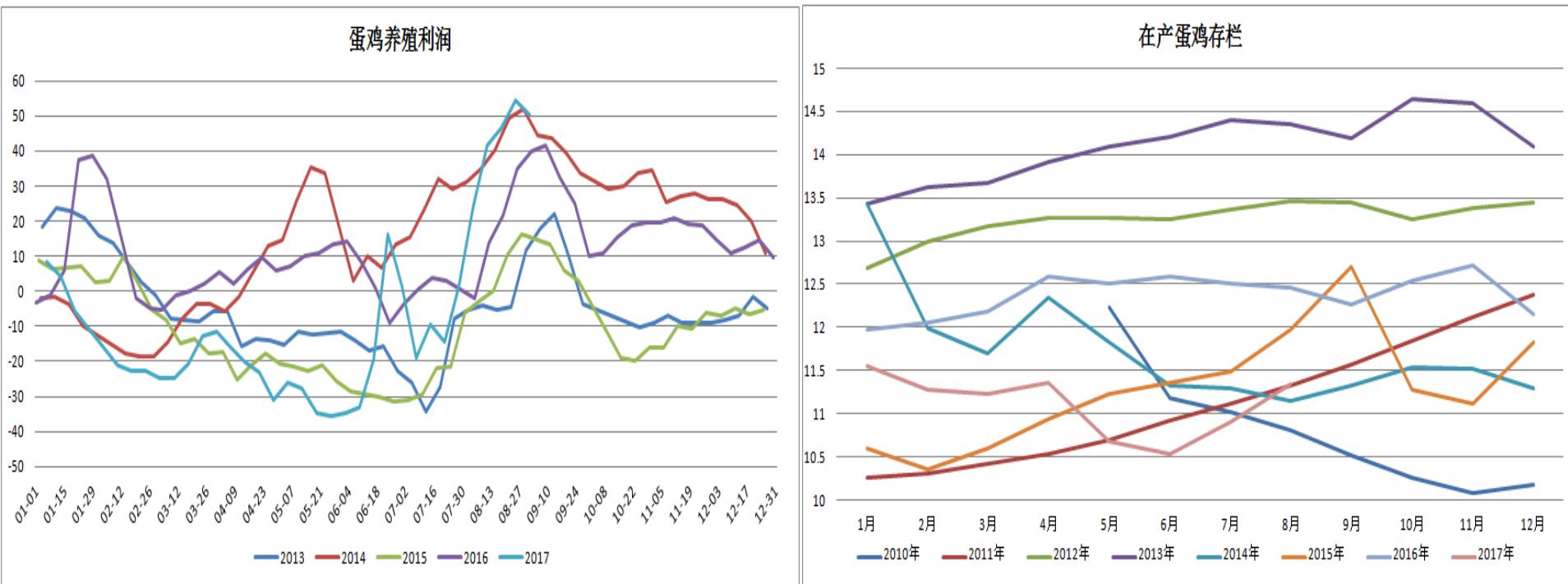


能繁母猪存栏



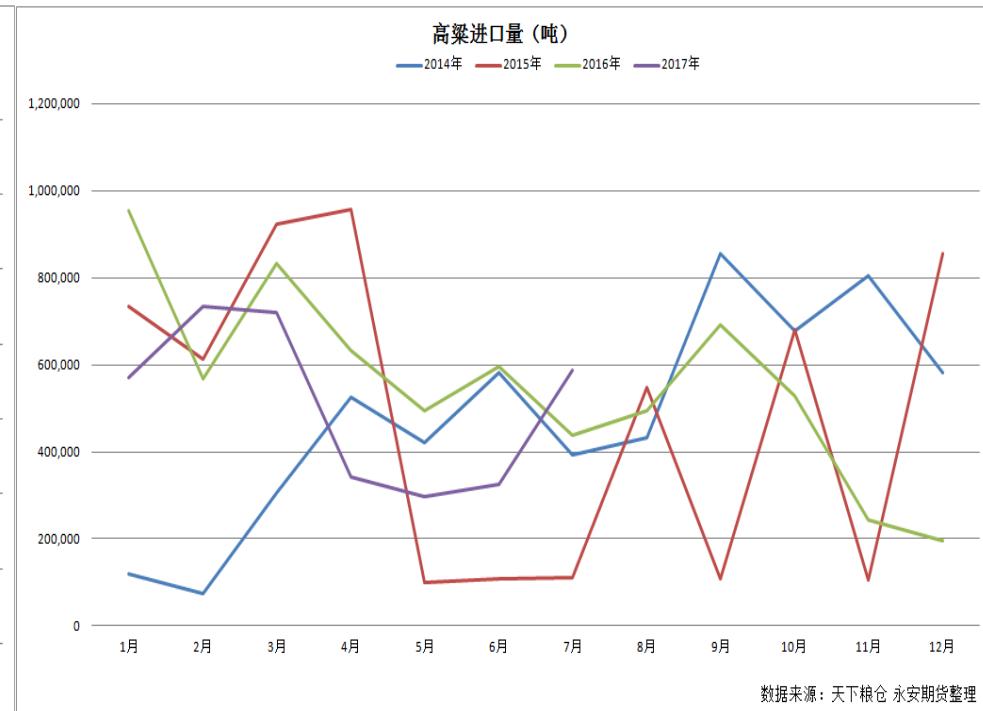
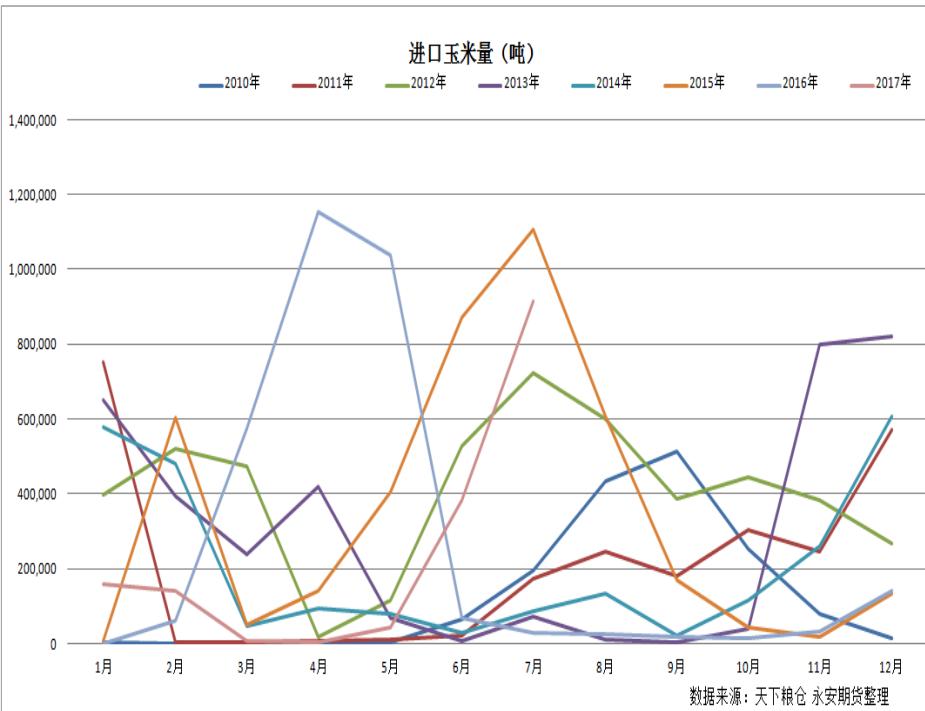
农业部发布了最新的存栏数据：7月份全国400个监测县生猪存栏较上月减少0.7%，较去年同期减少4.8%；能繁母猪存栏量较上月减少0.9%，较去年同期减少4.2%。

# 禽类消费稳定



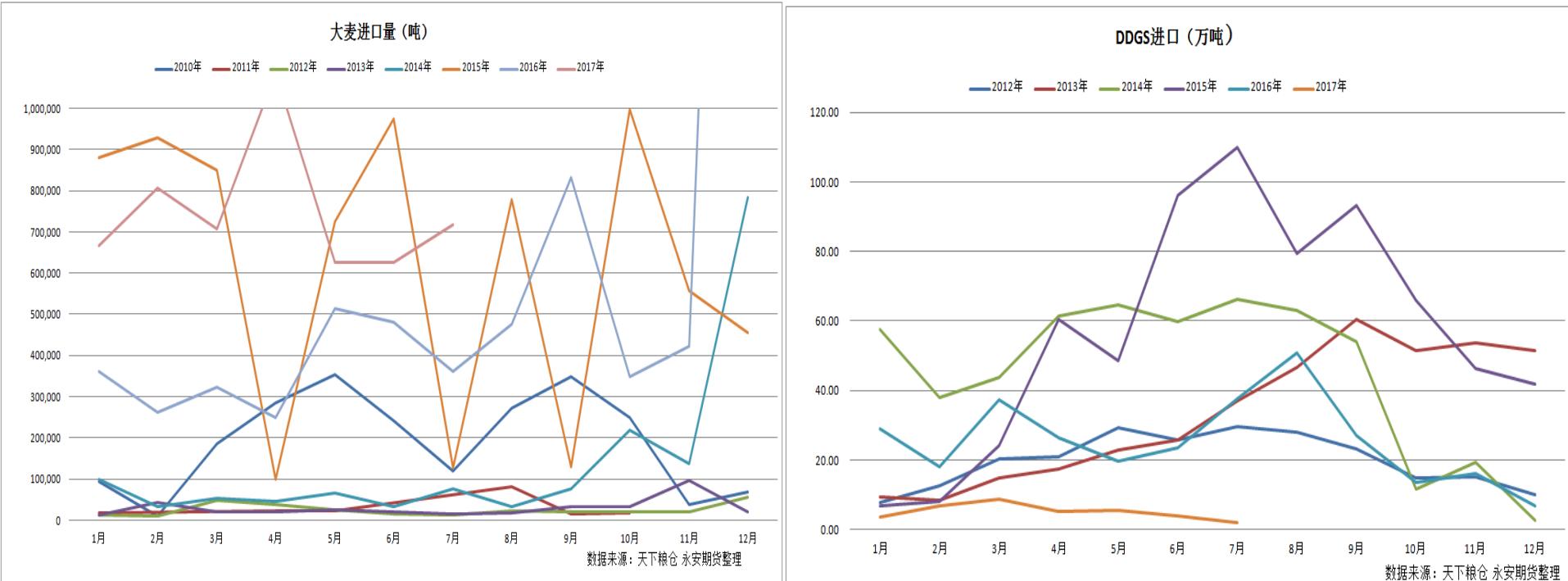
芝华最新数据显示，2017年8月在产蛋鸡存栏11.34亿只，环比增加4.05%，同比减少8.95%；后背鸡存栏2.25亿只，环比增加17.22%，同比下降9.60%。蛋鸡养殖利润处于历史高位。

## 进口替代方面：玉米大增、高粱稳定



- 海关数据显示：2017年7月玉米进口91万吨，较6月38.3万吨，环比增幅达139%。
- 海关数据显示：2017年7月进口高粱数量有回升趋势，较6月份32.4万吨上升至58.86万吨。

## 进口替代方面：大麦增长、DDGS增幅明显

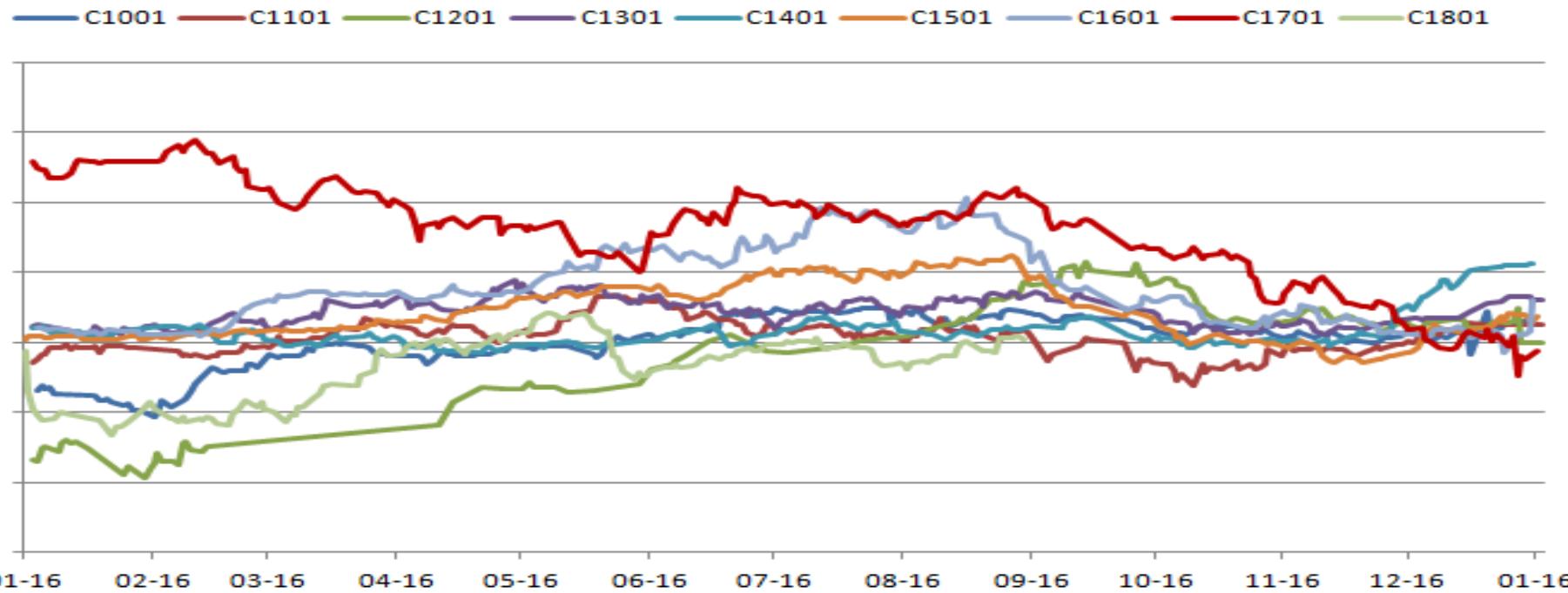


➤ 海关数据显示：2017年7月进口大麦71.71吨，较6月份62.63万吨小幅增长。

➤ 海关数据显示：2017年7月DDGS进口2.08万吨，较6月3.93万吨，月度降幅47%。

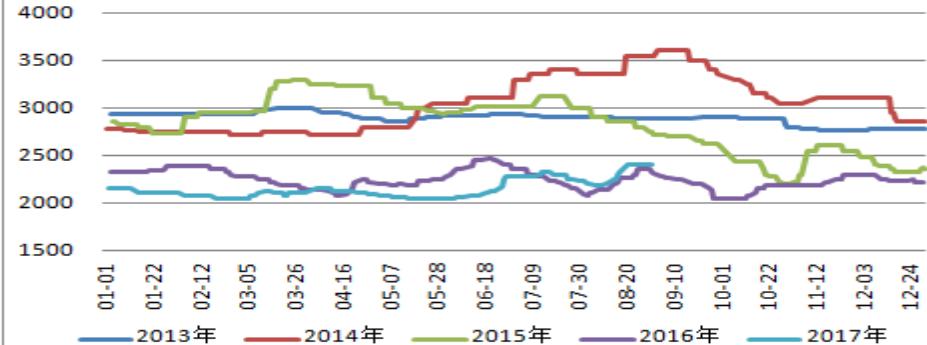
基差：基差稳定

### 玉米1月基差

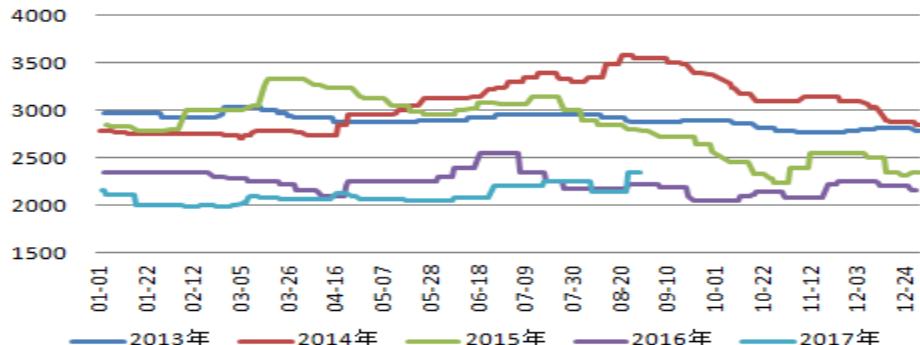


# 玉米淀粉现货：延续坚挺

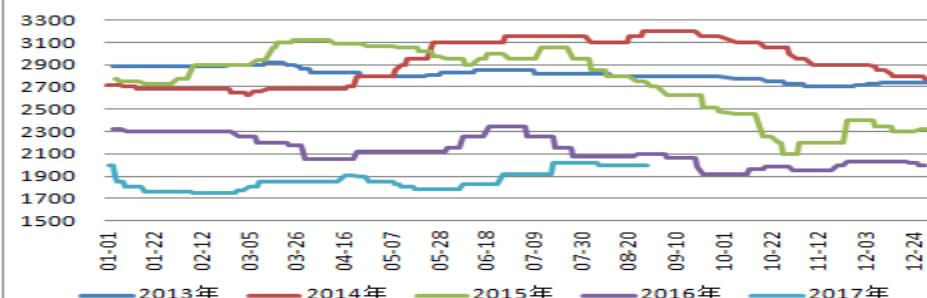
## 山东邹平淀粉出厂价格



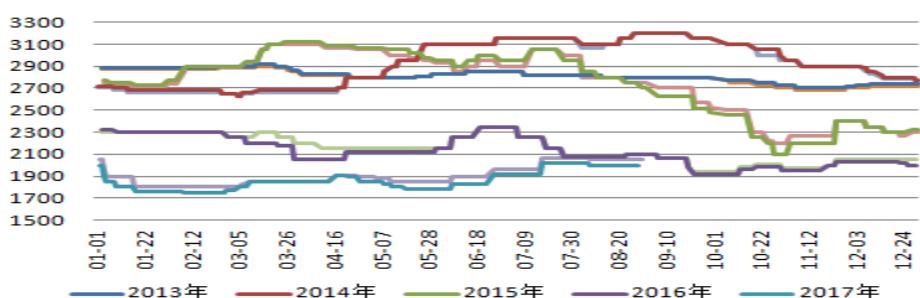
## 山东潍坊淀粉出厂价格



## 长春淀粉出厂价格



## 沈阳淀粉出厂价格



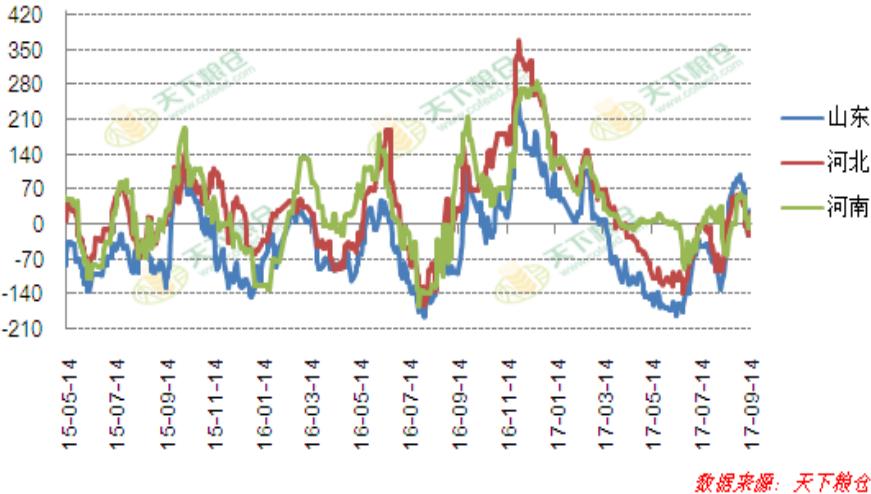
# 开机企稳、库存继续走低



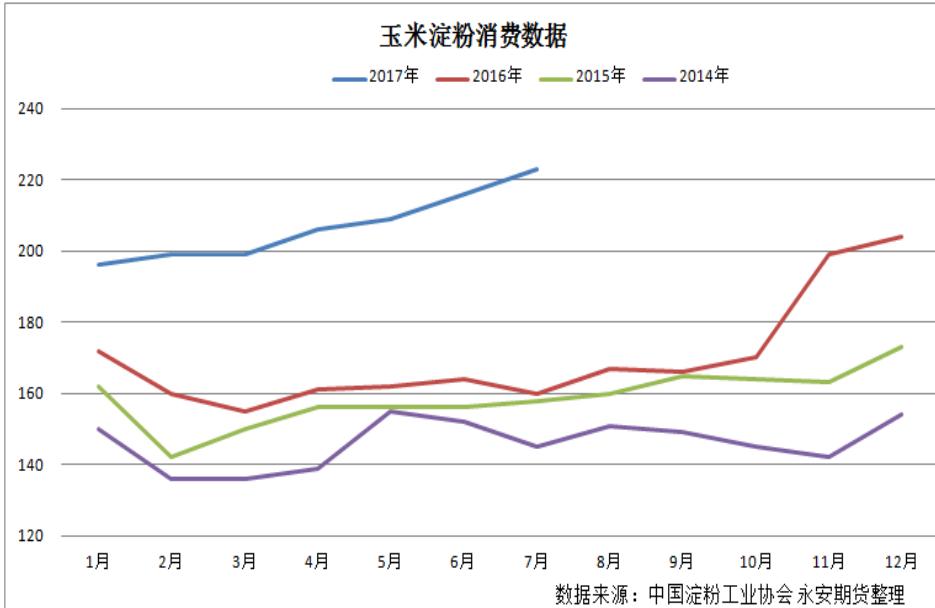
- ▶ 库存方面，天下粮仓数据显示：全国玉米淀粉周度库存周度下降5.93%，较第36周42.12万吨降至39.64万吨。降幅明显。
- ▶ 天下粮仓数据显示：2017年第36周开机率66.72%，较第35周58.07%回升8.65%。山东主产区深加工企业开机率周度回升幅度明显，周度上升9%，为56.12%。

# 利润水平平稳、需求增长稳定

国内部分产区玉米深加工利润对比走势图



玉米淀粉消费数据

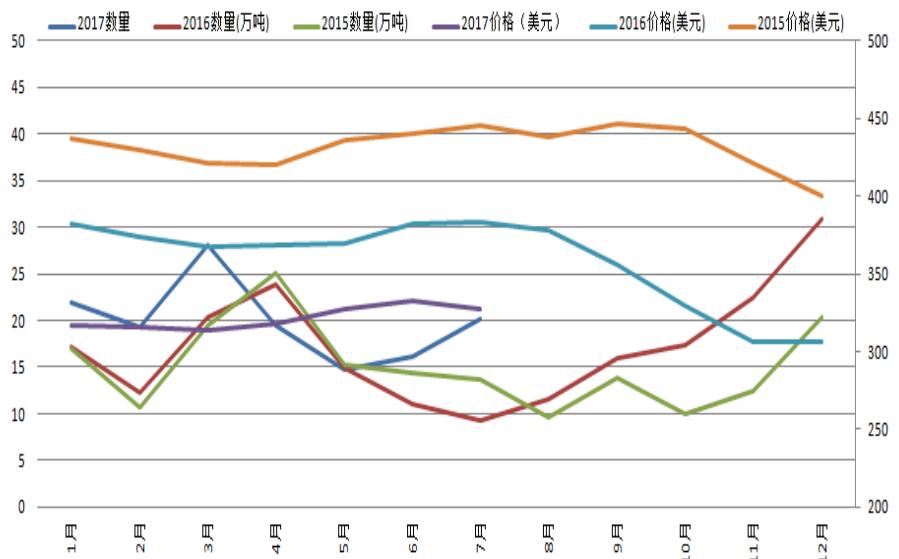


➤利润方面，天下粮仓数据显示：截止9月13日，山东地区每吨盈利7.8元，河北地区每吨亏损0.8元，辽吉地区小幅盈利，黑龙江地区每吨盈利23元。

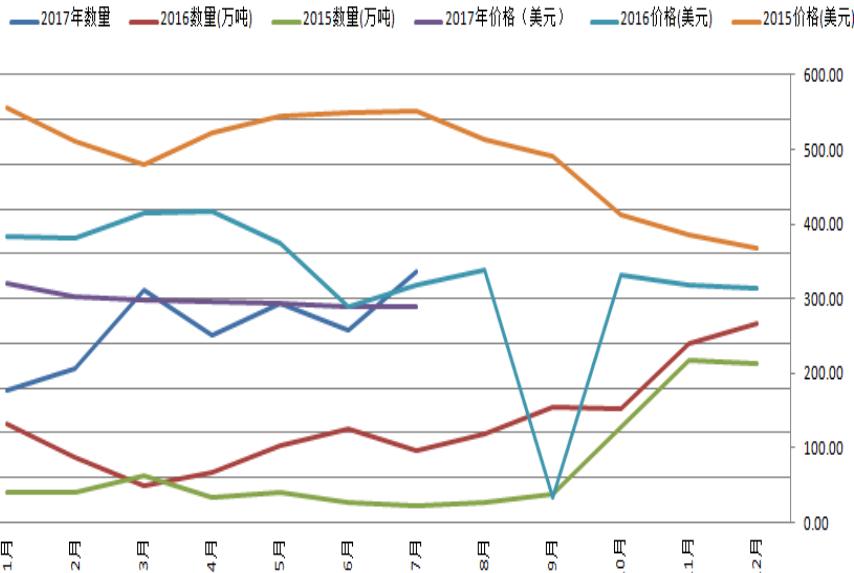
➤需求方面：中国淀粉工业协会数据显示：2017年7月淀粉糖新增消费量128万吨，较上月增加3万吨；造纸需求5月新增消费19万吨，较上月上升3万吨。玉米淀粉7月新增消费量223吨，较上月增幅7万吨。玉米淀粉消费量总体增长速度有加快的趋势。

# 木薯替代增加，出口量增加

## 木薯淀粉进口数据

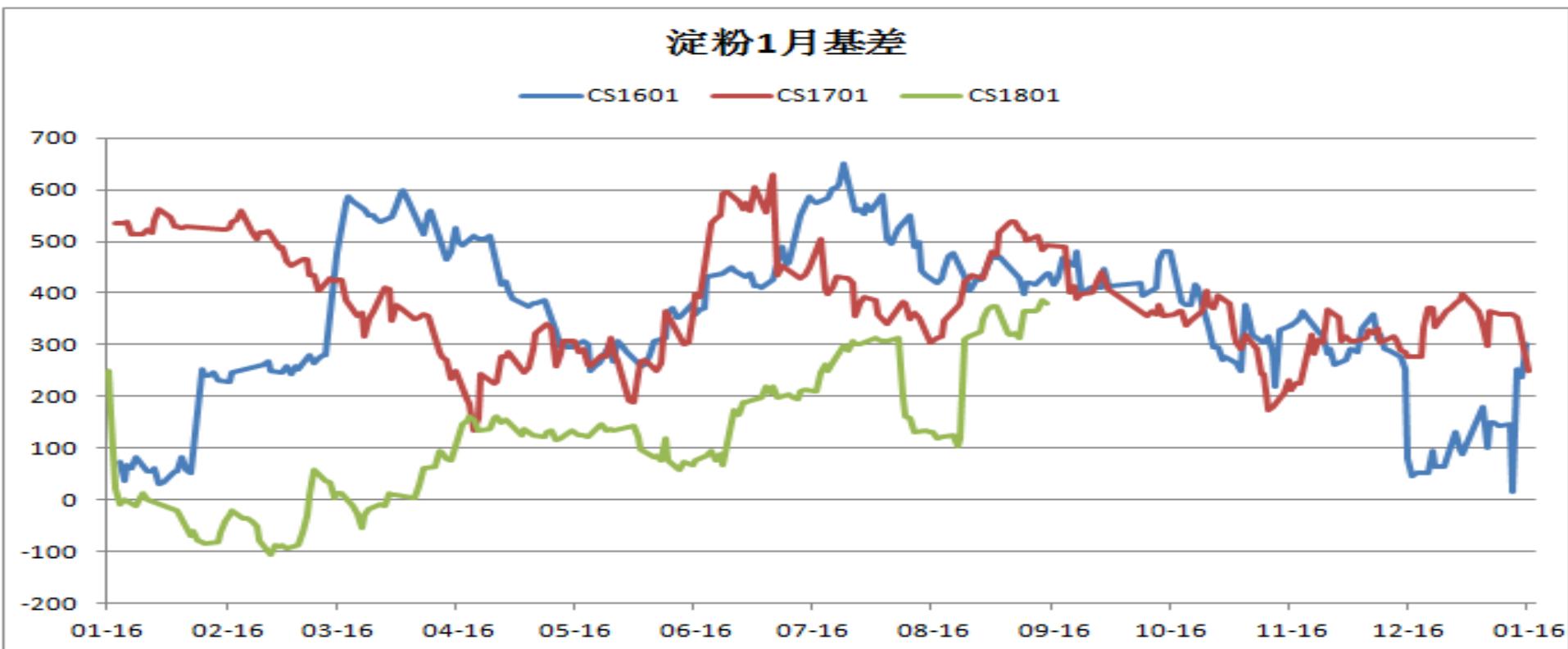


## 玉米淀粉出口数据



►海关数据显示：2017年7月木薯淀粉进口量20.11万吨，环比上升24.59%；6月玉米淀粉出口量2.81万吨，环比增幅30.69%。

基差：现货坚挺、期货回调



## 结论

### ➤ 玉米:

- ✓ 华北新季节玉米即将规模上市，政策玉米与新季节玉米或现供应重叠局面。
- ✓ 市场依旧对于调减面积、天气等因素导致的减产存有希望。
- ✓ 近期政策玉米成交、溢价的攀升依旧对北方港口价格有所提振。全国玉米价格周度维持稳定状态。关注燃料乙醇政策对市场进一步的影响。

### ➤ 玉米淀粉:

- ✓ 本周玉米淀粉周度库存继续下降，降幅明显，但是行业开机率有企稳回升态势。
- ✓ 环保督查接近尾声，企业逐步恢复生产，新季节玉米暂未有效供应市场。现货供应格局稍显偏紧，深加工收购价格冲高回落，成本端走高导致深加工企业前期盈利大幅回吐，整体盈利水平依旧不容乐观。
- ✓ 警惕新粮上市、供应宽松导致成本端下行对玉米淀粉进一步的拖累。



网 址 : [www.yafco.com](http://www.yafco.com)

联系 电 话 : 400-700-7878

地 址 : 北京市东城区金宝街58号华丽大厦6层永安期货研究院