|  |
| --- |
|  |
| **中投期货策略周报（第76期） 2018年08月12日** |
|  |  |
| **中投期货研究所** | **周度投资视点****贵金属：**本周贵金属延续弱势，伦金下跌0.48%，收于1208.78，伦银下跌0.08%，收于15.37。在小幅调整后，本周美元再现强势，美元指数再次向上突破。美国经济数据继续表现抢眼，美国6月JOLTS职位空缺 666.2万人，高于预期的 662.5万人，创2000年以来历史第二高位，且上周首次申请失业救济人数减少6千人至21.3万人，显示出劳动力市场需求的强劲；美国对价值160亿美元的进口中国产品征收25%的额外关税，8月23日生效，中国则表示不得不采取反制措施，贸易战紧张局势继续提振美元，压制贵金属。预计美元仍有望维持强势，贵金属疲软态势料持续，伦金有望下探1200美元/盎司。**铜：**全球铜精矿供应增量有限，冶炼端扰动增加，上游铜精矿进口量增加，保证了精炼铜的扩张需求。需求方面，由于下游铜材产量自高位下滑，且增速低于精铜，被视为国内铜需求出现放缓，而且由于房地产调控持续，电线电缆投资不及计划，不利于拉动铜市需求，这将限制铜价上涨高度。短期铜价将继续窄幅震荡。**锌：**全球锌精矿处于恢复、增长期，因此供给的恢复可能导致基本面趋向于偏空，这导致了资金对于锌空头头寸的青睐。加之年内宏观预期持续偏悲观，锌成为投资者做空的佳选。海外锌矿供应在三季度复苏将加快，房地产调控持续，部分拖累房市对锌的需求，将抑制锌价的走势，保持逢高沽空操作思路为宜。**铅：**环保检查结束，再生铅冶炼企业陆续恢复生产原生铅的供应将会增加，铅酸蓄电池的需求部分将被新能源电池替代，传统旺季不如预期，采购偏谨慎，预计铅价短期或延续震荡走弱趋势。预计在19000-18000元/吨运行。**甲醇：**甲醇短期受成本支撑处于强势，PP上涨带动了甲醇上涨，PP在未来几个月库存较低。操作上，金九银十旺季即将到来，MA901合约等待回调买入机会，维持偏强走势观点不变，但需要注意整体商品的涨跌节奏。**动力煤：**动力煤目前价格的上涨，由港口去库存而起，港口价格传导至坑口价格尚需时日，坑口价格反馈至港口受产地贸易商情绪影响较大，煤炭价格的长期持续上涨并未形成。需要关注港口库存和电厂库存综合考虑，此外，煤炭运费的持续上涨已经逐渐对煤价产生一定支撑。但是，前期期货价格快速大幅上涨并未参照基本面的因素，因此短期内存在一定概率的回调风险。建议01合约多单适当止盈，逢低重新建仓。**油脂油料：**豆粕1901合约长线多单仍可继续持有，饲料企业和贸易商可将目光转向远月，适量增加远期采购，防止价格突然拉升陷入被动。大豆期货市场豆一和豆二的联动性明显趋强，内外价差以及需求替代等因素将进一步带动市场回暖，可以考虑逢低买入的思路适量参与。油脂期货短期反弹基本到位，继续追高风险较大，前期多单可获利止盈，并可短线适量抛空与油脂期货交易。**白糖：**广西现货价格窄幅波动，未来销售压力较大，预期糖价承压。但近期人民币贬值幅度较大，进口成本增加。后期sr901有望跌破4500，前期空单继续持有，反弹沽空。 |
| **研究员：****王万超**从业资格号：F0290005投资咨询证书：Z00110890755 - 82918032wangwanchao@tqfutures.com**张磊**从业资格号：F3000083投资咨询证书：Z00120640755 - 82890261zhanglei2@tqfutures.com**李小薇**从业资格号：F0270867投资咨询证书：Z0012784021 - 61601516lixiaowei@tqfutures.com**于瑞光**从业资格号：F0231832投资咨询证书：Z00007560451 - 86489905yuruiguang@tqfutures.com**联系人：****张伟**从业资格号：F02519930755 - 82912597zhangwei@tqfutures.com**卢时强**从业资格号：F02824120755 - 83558316lushiqiang@tqfutures.com**刘绅**从业资格号：F30416600755 - 83558169liushen@tqfutures.com**姜云超**从业资格号：F30431600755 - 82918648jiangyunchao@tqfutures.com |

目录

[期货市场概况 - 4 -](#_Toc521838816)

[贵金属 - 5 -](#_Toc521838817)

[**1 行情回顾与下周展望** - 5 -](#_Toc521838818)

[**2 下周公布的重要数据** - 5 -](#_Toc521838819)

[**3 持仓情况** - 6 -](#_Toc521838820)

[**4 总结与建议** - 6 -](#_Toc521838821)

[铜：维持震荡思路 - 7 -](#_Toc521838822)

[**1 基本面分析** - 7 -](#_Toc521838823)

[**2 供应格局出现变化** - 8 -](#_Toc521838824)

[**3 结论：窄幅震荡** - 8 -](#_Toc521838825)

[**4 铜期货现货数据** - 8 -](#_Toc521838826)

[锌：以空头思路对待 - 11 -](#_Toc521838827)

[**1 锌：影响因素** - 11 -](#_Toc521838828)

[**2 锌：保持逢高沽空** - 12 -](#_Toc521838829)

[**3 锌期货现货数据** - 12 -](#_Toc521838830)

[铅：弱势运行 - 13 -](#_Toc521838831)

[**1 铅：基本面分析** - 13 -](#_Toc521838832)

[**2 行情展望** - 13 -](#_Toc521838833)

[**3 铅期货现货数据** - 14 -](#_Toc521838834)

[甲醇 - 15 -](#_Toc521838835)

[**1 甲醇市场供求分析** - 15 -](#_Toc521838836)

[**2 综合分析** - 15 -](#_Toc521838837)

[**3 甲醇主要数据** - 16 -](#_Toc521838838)

[动力煤 - 17 -](#_Toc521838839)

[**1 基本面分析** - 17 -](#_Toc521838840)

[**2 综合分析** - 17 -](#_Toc521838841)

[油脂油料 ：美豆涨势趋缓，连盘开始反应远期供应缺口 - 19 -](#_Toc521838842)

[**1 外部豆类市场分析** - 19 -](#_Toc521838843)

[**2 国内油脂油料市场分析** - 19 -](#_Toc521838844)

[**3 油脂油料市场操作建议** - 20 -](#_Toc521838845)

[**4 油脂油料市场主要数据** - 20 -](#_Toc521838846)

[白糖 - 21 -](#_Toc521838847)

[**1 白糖市场供求分析** - 21 -](#_Toc521838848)

[**2 综合分析** - 22 -](#_Toc521838849)

[**3 白糖市场主要数据** - 22 -](#_Toc521838850)

[免责条款 - 24 -](#_Toc521838851)

**期货市场概况**

|  |
| --- |
| 国内市场涨幅前十 |
| 橡胶 | 甲醇 | 豆二 | 动力煤 | 铁矿石 | 晚籼稻 | 豆一 | 玉米淀粉 | 菜粕 | 焦煤 |
| 22.21% | 5.94% | 5.63% | 5.36% | 5.30% | 5.08% | 4.80% | 3.86% | 3.79% | 3.73% |

|  |
| --- |
| 国内市场跌幅前十 |
| 鸡蛋 | 硅铁 | 玻璃 | 锌 | 热轧卷板 | 锡 | 黄金 | INE原油 | 白银 | 纤维板 |
| -6.58% | -5.56% | -3.64% | -0.75% | -0.69% | -0.67% | -0.37% | -0.28% | -0.16% | 0.00% |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表1：商品板块周涨跌幅* |  | *图表2：商品板块周成交量* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|

|  |
| --- |
| *图表3：国内期货品种周成交量（手）* |
|  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表4：国内商品持仓量排名前十* |  | *图表5：国际商品涨跌幅排名* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

**贵金属**

**1 行情回顾与下周展望**

本周贵金属延续弱势，伦金下跌0.48%，收于1208.78，伦银下跌0.08%，收于15.37。

本周美元在小幅调整后，再次走出上攻行情，美元指数成功向上突破。美国经济数据继续表现抢眼，6月JOLTS职位空缺 666.2万人，高于预期的 662.5万人，创2000年以来历史第二高位，且上周首次申请失业救济人数减少6千人至21.3万人，显示出劳动力市场需求的强劲；美联储埃文斯称，美国经济表现非常不错，年底前再加息一到两次是合理的，美国基本面十分强劲，贸易带来的不确定性被税改以及去监管带来的企业信心所抵消。

中美贸易战再次升级，美国贸易代表办公室8月7日又公布了对价值约160亿美元中国产品加征25%关税的清单，从8月23日起正式实施。中国商务部发言人8日晚发表谈话，指出美方又一次将国内法凌驾于国际法之上，是十分无理的做法。为维护自身正当权益和多边贸易体制，中方不得不做出必要反制，决定对160亿美元自美进口产品加征25%的关税，并与美方同步实施。中美贸易战愈演愈烈，美元继续受到避险资金提振。

中东方面，8月7日，美国政府重启对伊朗包括金融、金属、矿产、汽车等一系列产业在内的非能源领域制裁。美国还将于11月5日重启对伊朗剩余部分制裁，涉及伊朗港口运营商，能源、航运和造船行业，石油类交易，外国金融机构与伊朗央行交易。面对施压，伊朗则通过军演，进一步威胁对霍尔木兹海峡进行封锁。目前贵金属尚未对伊朗威胁做出反应，但伊朗局势仍需要密切关注，一旦矛盾激化，贵金属可能迅速走强。

**总体上，鉴于美联储的鹰派态度，贵金属料继续受到美元走强压制，弱势仍没有改变，建议暂时观望。**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|

|  |
| --- |
| *图表6：伦金走势* |
|  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

**2 下周公布的重要数据**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 时间 | 国家 | 指标名称 | 前值 | 预期值 |
| 8.14-20:30 | 美国 | 美国7月进口物价指数月率(%) | -0.4 | 0.1 |
| 8.15-21:15 | 美国 |  美国7月工业产出月率(%) |  0.6 | 0.3 |
| 8.16-20:30 | 美国 | 美国截至8月11日当周初请失业金人数(万) | 21.3 | --- |

**3 持仓情况**

从COMEX持仓情况来看，本周COMEX黄金非商业净多持仓为48597手，较上周减少9244手；COMEX白银非商业净多持仓3538手，较上周减少5344手。

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表7：COMEX黄金持仓* |  | *图表8：COMEX白银持仓* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

从ETF持仓情况看，本周末SPDR黄金持仓量为800.20吨，较上周增加2.07吨；本周末SLV白银持仓量10246.51吨，较上增加14.62吨。

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表9：黄金ETF持仓* |  | *图表10：白银ETF持仓* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

**4 总结与建议**

本周贵金属延续弱势，伦金下跌0.48%，收于1208.78，伦银下跌0.08%，收于15.37。在小幅调整后，本周美元再现强势，美元指数再次向上突破。美国经济数据继续表现抢眼，美国6月JOLTS职位空缺 666.2万人，高于预期的 662.5万人，创2000年以来历史第二高位，且上周首次申请失业救济人数减少6千人至21.3万人，显示出劳动力市场需求的强劲；美国对价值160亿美元的进口中国产品征收25%的额外关税，8月23日生效，中国则表示不得不采取反制措施，贸易战紧张局势继续提振美元，压制贵金属。预计美元仍有望维持强势，贵金属疲软态势料持续，伦金有望下探1200美元/盎司。

**铜：维持震荡思路**

**1 基本面分析**

全球铜矿供应增加

虽然 ICSG 预计 2018 年全球铜市将出现小幅过剩，但我们认为铜精矿供给仍然存在不确定性，主要的干扰因素在于劳工协议、生产国政局以及矿山贫化三个方面。2018 年上半年智利Los Pelambres、 Radomiro Tomic、Chuquicamate等企业劳工谈判虽最终达成协议，但过程较为艰难，而下半年劳工协议到期的矿山更多，且包括主要矿山 Escondida铜矿和Cerro Verde铜矿。Escondida作为全球最大铜矿，一旦其罢工将可能引发智利其他铜矿的效仿，则迎来新一轮的罢工潮，导致矿山供给减少。实际上今年智利铜矿产量并未受到影响,1-5月智利铜产量为236万吨，同比增加13.5%。另一个干矿山老龄化依然是铜精矿产量不达预期的重要因素。根据中国产业信息网数据，全球约有一半的铜矿山的矿龄已超过50年，全球七个最大矿山中有四个矿龄超过 70 年。开采年限过长导致现有矿山品味逐年下降，全球矿山平均入选品位已由1990年的1.6%下滑至目前的1%左右。2018年下半年 Cerro Verde、EI Teniente、Andina 等大型铜矿均面临劳资谈判，据 公司公告数据显示，下半年面临薪资谈判的矿山 2017 年铜矿合计产量为 131.86 万吨，约占全球矿铜产量的 6.4%，几大矿山一旦出现罢工对产量端的冲击不容忽视。

不确定性因素

劳资谈判高峰来临。劳资谈判、天气等供给扰动历史上一直对铜供应产生影响。智利的Escondida 是世界上最大的铜矿（年产量>100 万吨），2017 年其薪资谈判造成了超过一个月的罢工，之后将旧合同延期18个月（至2018年7月底），而据路透社报道，必和必拓原定于今年6月开始的和Escondida矿工的谈判已经在6月1日开启。根据安泰科的统计，2018年6月起，有包括 Antofagasta、Escondida、Spence 在内的超过300万吨产能的铜矿面临合同更新（其中Spence Mine 工人已经于 6月11日接受公司劳资合同报价，Escond ida 目前仍在第二轮谈判中），我们估计这部分产量在全球占比可能接近两成，下半年将进入铜企薪资谈判高峰，Cerro Verde、EI Teniente、Andina 等大型铜矿，有望成为下半年铜价波动的主要因素。投资者对于今年铜矿罢工影响铜矿供应预期较高。上半年大型矿山谈判多较为顺利，罢工集中在一些小型矿山。预期落差一度成为空头的把柄。

成本影响

人民币贬值将导致输入性通胀，推高原材料成本从而提高商品价格，会对以人民币计价的大宗商品的期货价格形成利好。各种作用效应强弱的综合力量，影响市场整体走势。人民币贬值对进口资源依赖性较大的行业的冲击较大，作为国际化程度较高的铜来说，我国由于铜矿资源的稀缺性，对外依存度高，影响较大。海关公布的数据显示，5月中国铜精矿进口量增加37%，至158万吨。2018年1—5月中国铜精矿累计进口量达到780万吨，创2000年同期以来的最高纪录。

废铜对市场影响较小

废铜是2018年影响供给的一个热点。中国精铜大约 1/3 的原料来自废铜，而我国废铜对外依存度达 60%以上。中国海关数据显示，6 月我国废铜进口量为 20 万吨，同比减少39.8%，环比下降 4.76%，1-6 月废铜进口累计量为 115 万吨，同比下滑 37.8%。数据显示国内“七类废铜”禁止进口政策对废铜进口量的影响效果明显体现。但是由于废七类含铜比例低，通过拆解成废六进口到国内。实际影响铜金属量并不大。相关企业主要加大了对国产再生铜的收购力度和对废六类的进口量，但由于货源比较分散以及国家政策限制，短期仍无法缓解废铜紧张的局面格局持续。

精铜产量继续保持增速

铜矿供应趋紧并未传导至精炼铜市场，精铜供应相对充裕。2018年7月SMM中国精铜产量为72.58万吨，环比略增0.46%，同比大增14.66%；1-7月累计产量为505.19万吨，累计增长13.1%。因部分炼厂产能利用率提升和新扩建产能的释放，年内预计投产的123万吨/年精炼产能，后期随着其他新扩建产能的陆续释放，供给压力偏大，预期后期随着富冶集团、五矿铜业(湖南)检修完成后产量恢复，8月累计产量将继续保持增速。

下半年受益电网投资加速

6月家用空调产销量依旧维持高位。6月空调产量 1606.5 万台，同比增加 15.5%；销量 1599.7 万台，同比增加 13.2%。按照规律，三四季度家用空调产销量必定是下滑的。目前空调行业已经步入生产淡季，据 SMM 调研，目前美的、格力等空调企业进入夏休节奏，时间为半个月左右，因此 8 月家用空调产量必定会较为明显的下滑，我们应该重点关注实际产销量下滑的速度。

7 月电线电缆企业开工率为 84.35%，同比下降 5.3 %，环比增加 0.91%。7 月份电线电缆企业开工率环比小幅回升，一方面因部分线缆企业年中结算后资金压力得以缓解。另一方面，7 月中下旬铜价大幅下泄，提振了下游企业的备货积极性，从而使线缆企业开工水平提高。预计 8 月电线电缆企业开工率为 83.51%，环比下降 0.84 %，同比下降 8.67 %。

电力行业占据铜消费的45%左右。年上半年1-6月全国电网基本建设工程投资完成额2036亿元，同比下降15.1%。国家电网将持续加大农村电网投入。根据国家电网投资规划，2018 年电网投资总额是略高于2017年的，所以2018 年下半年电网投资可能有较大增幅，铜价有望得到支撑。

房地产方面，官方公布的1-6月房屋新开工面积为95816.6万平方米，累计同比增长11.8%。但销量下降，国家限制“银 行-信托”的资管通道，势必从源头限制资金流入房地产，这些都造成房产销售下滑的因素。虽然2018年下半年房地产市场调控政策或将继续趋紧，房地产终端对铜消费提振作用不明显。

中国铜的消费除了空调表现较强劲，其他领域表现都出现增速放缓。

**2 供应格局出现变化**

根据 Wood Mackenzie 数据，2018 年全球消费增速有望维持 2%上方，远超铜矿供给增速和精炼铜供应增速。2018年全球铜供应缺口16.7 万吨，去年过剩 8.5 万吨。

**3 结论：窄幅震荡**

全球铜精矿供应增量有限，冶炼端扰动增加，上游铜精矿进口量增加，保证了精炼铜的扩张需求。需求方面，由于下游铜材产量自高位下滑，且增速低于精铜，被视为国内铜需求出现放缓，而且由于房地产调控持续，电线电缆投资不及计划，不利于拉动铜市需求，这将限制铜价上涨高度。短期铜价将继续窄幅震荡。

图11:全球铜供需平衡状况

**4 铜期货现货数据**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表11：长江有色铜价* |  | *图表12：洋山铜平均溢价* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表13：LME铜库存* |  | *图表14：COMEX铜库存* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表15：上海有色铜库存* |  | *图表16：上海保税区铜库存* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表17：铜材产量* |  | *图表18：进口精炼铜* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表19：WBMS供需平衡* |  | *图表20：铜精炼费* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

**锌：以空头思路对待**

**1 锌：影响因素**

锌矿产量增加

2018年全球锌精矿产量显著增长，ILZSG 预计全球矿产锌产量将继续增长至1362 万吨，增速为5.1%，增长主要来自于中国（增速2.3%）和秘鲁（增速3.9%）。由于海外矿山企业增产复产欲望增强，锌矿开发投资加速，如上半年五矿Dugald River生产已达设计产能；世纪锌矿尾矿复产预期8月首次投产；韦丹塔公司Gamsberg调试后将于9月初投产首批锌精矿。

进口补足锌矿资源

国内锌矿产量来看，由于环保政策的持续影响，老矿山开采及新矿山投放都受到明显影响，导致国内锌矿产量持续居于较低水平，包括湖南花垣等地区迟迟仍未完全恢复正常生产。虽然现阶段锌矿利润居高不下，但利润难以刺激产量增加，政策成为矿山开关的关键因素；在环保整顿攻坚行动结束之前，国内锌矿产量或难以有效恢复。根据数据显示今年6月份国内锌矿产量预估为37.08万吨，同比减少1.9%。

锌精矿的短缺造成当前锌精矿加工费处于低位，冶炼企业基本处于亏损的境遇中。海关并未公布近期的锌矿进口数据，不过结合海外投产及进口矿加工费来预计，国内锌精矿进口量较同期仍有明显增长，不过二季度增速较一季度会有所回落。月度锌精矿进口量估算在26-28万吨之间。进口量的增加一方面是由于国内冶炼厂在海外投资的增长，另一方面则是国内矿紧张背景下冶炼厂主动增加海外原料采购，进口量依然是原料端的重要补充。

检修结束，8月产量将增加

2018年7月中国精炼锌产量40.84万吨，环比减少5.06%，同比减少10.22%。1-7月份累计产量310.1万吨，累计同比增加1.65%。主要是炼厂减产检修集中度较高，产量环比下降较为明显。一方面，7月锌价一度下跌，沪期锌探低20000元/吨关口附近，触及炼厂成本线下方，部分炼企被迫主动减产或将检修计划提前；另一方面，7月天气高温状态，叠加消费进入淡季，炼企年度检修计划安排在近几个月附近，检修亦较集中。从整体来看，产量环比较6月减少2.17万吨，降幅较大。在进入8月多数炼企检修减产结束，产量恢复，预计8月国内精炼锌产量将呈现增加态势。

需求不及预期

消费方面，从锌消费结构来看，锌消费量中的51%左右用于钢铁镀锌，其表观消费量呈现下滑趋势。二季度是消费旺季，镀锌利润尚可，产量或维持高位。而从我的钢铁的调研数据来看，7月份前三周国内主要镀锌企业产量分别为87.9、88.8、88.9万吨，同比增长近3.4%，预计7月份镀锌板带产量依然表现可观。

从汽车市场来看，6月汽车产量2289630万辆，同比增长5.64%，增速有所回落。一方面是今年汽车产量增长依然可观，中美贸易摩擦使得汽车进口关税的下调影响减弱，预计进口汽车对国内冲击十分有限。

库存低位，下方空间有限

LEM和上期所库存均处于低位。随着人民币汇率走弱，进口成本高于国内价格，可能难以形成进一步的流入。

供需格局已变

ILZSG 预计 2018年全球精炼锌供给量和需求量分别为 1371 万吨、1397 万吨，分别增长 3.6%和 2.0%。随着矿山产能的复产加速，2018年供给增速高于需求增速，锌短缺约 26 万吨，供需缺口较 2017 年收窄18万吨。国内方面，在锌精矿产能释放的背景下，2017年短期供需格局已有所缓解。由于环保检查导致的2017年精炼锌短缺问题将在2018年继续得到改善，国内精炼锌产量将有所增长，供给缺口也将逐渐修复。

**2 锌：保持逢高沽空**

全球锌精矿处于恢复、增长期，因此供给的恢复可能导致基本面趋向于偏空，这导致了资金对于锌空头头寸的青睐。加之年内宏观预期持续偏悲观，锌成为投资者做空的佳选。海外锌矿供应在三季度复苏将加快，房地产调控持续，部分拖累房市对锌的需求，将抑制锌价的走势，保持逢高沽空操作思路为宜。

**3 锌期货现货数据**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表21：锌产量* |  | *图表22：锌升贴水* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表23：锌产销变化* |  | *图表24：终端汽车产量* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

**铅：弱势运行**

**1 铅：基本面分析**

整体供需情况好于去年

国际铅锌研究小组（ILZSG）报告数据显示，今年1-5月全球铅市供应短缺4.3万吨，较去年同期减少1万吨，2017年全年全球铅市为短缺14.3万吨，显示铅市供应缺口缩窄。此外世界金属统计局（WBMS）报告显示，2018年1-5月全球铅市场供应短缺9.3万吨。

铅矿产量恢复性增长

2018 年全球矿产铅产量实现恢复性增长，达到 490 万吨，增速为4.2%，增长主要来自于对下半年澳大利亚矿山产量增长预期和古巴Castellanos 矿的产出增加。同时，ILZSG 预计中国 2018 年产量将增长1.2%。进口方面，铅精矿累计进口量约为 27.5 万金属吨，降幅在 15%左右。虽然今年进口铅精矿收益较国内矿逐渐扩大，但受制于铅精矿主要出口国产量持续下降，加之禁止进口朝鲜铅精矿、德国货源被查等因素影响，进口矿依然较少。

再生铅供应增加

中央环保督察组对河北、河南，内蒙古、宁夏，黑龙江，江苏、 江西，广东、广西，云南等10个省区展开“回头看”。环保督察组入驻，环保敏感度最高的是铅。河南反应很快，是国内最大的原生铅供应省份，再生铅的主产地之一。一方面，环保影响因素，广西、湖南地区环保自查，部分炼厂产量受限。另一方面，如江西金德、赤峰山金、云南蒙自等冶炼企业设备检修，产量逐步缩减。2018年7月原生铅产量为25.55万吨，环比上升7.95%，同比下降10.15%；1-7月份累计产量168.95万吨，累计同比下降8.92%。7月中旬开始江西地区有再生精铅炼厂完成设备检修恢复生产，累计已恢复再生精铅产量约为600-700吨/日。通过环保审查的铅蓄电池企业有望于8月初正式恢复生产，SMM预计至8月江西地区再生精铅供应量或增加200-300吨/日。

消费偏弱

夏天是铅酸蓄电池市场的传统消费旺季，铅蓄电池市场需求暂无好转迹象，蓄电池企业对后市多不抱乐观态度。由于环保敏感度高较高期间，废旧铅酸蓄电池含硫酸，且铅是毒性高的重金属，位列危废名录。同时，央视曝光江西电池厂违法排污，宜丰地区电池企业停产整顿，预计影响精铅需求每月约3万吨。7月初，江西地区环保卷土重来，铅蓄电池企业复工受阻。据SMM调研了解，预计影响日耗铅量近千吨（产能耗铅），影响时间将持续至7月25号左右，这将影响铅蓄电池的需求量。按传统惯例，7-8月铅蓄电池市场将逐步进入传统消费旺季，但7月份以来铅消费旺季不如预期，也是拖累铅价下跌的关键性因素。

从终端消费来看，1-6月，汽车产销1405.77万辆和1406.65万辆，同比增长4.15%和5.57%，与上年同期相比，产量增速回落0.49%，销量增速提升0.83%。1-6月，新能源汽车产销分别完成41.3万辆和41.2万辆，同比增长94.9%和111.5%，显示新能源汽车产销增速发展。此外7月25日，工信部新闻发言人黄利斌在新闻发布会上表示：下一步，要积极培育壮大新兴产业，加大新能源汽车推广力度，争取2020年实现产销量达200万辆左右的目标。因此，汽车方面接下来的主力军将是新能源汽车，目前还只是起步发展阶段，未来对铅的需求也将上升。

从消费需求来看，初级领域中铅酸蓄电池消费疲软；终端消费领域，由于新能源汽车产销迅猛，总体汽车消费表现向好，总体上铅消费偏弱。

**2 行情展望**

环保检查结束，再生铅冶炼企业陆续恢复生产原生铅的供应将会增加，铅酸蓄电池的需求部分将被新能源电池替代，传统旺季不如预期，采购偏谨慎，预计铅价短期或延续震荡走弱趋势。预计在18000-19000元/吨运行。

**3 铅期货现货数据**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表25：铅价格指数* |  | *图表26：LME铅升贴水* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表27：交易所铅库存* |  | *图表28：铅供需平衡* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

**甲醇**

**1 甲醇市场供求分析**

现货运行情况

西北地区出货不一，市场盘整，低价出货顺畅；环渤海、华中地区成交一般，区间震荡；淮海地区交投平平，局部走跌；期货震荡下行，华东、华南港口窄幅下滑。西北地区出货平稳，高位整理。下游抵触情绪渐浓，卖货兴趣清淡，上游工厂价格有所松动，部分低价出货尚可，高价出货受阻，整体成交一般，内地市场偏弱整理。港口方面，甲醇主力期货震荡下行，港口市场午后窄幅下调，市场商谈气氛欠佳，成交一般，观望为主。

本周现货甲醇提价较快，但下游比较抵触，现货价格上调后拖累下游需求。传统需求依然疲弱。

甲醇开工率小幅上涨

国内甲醇装置整体开工负荷为69.09%，环比上涨0.16%。西北地区的开工负荷为77.97%，环比上涨1.42%。西北地区部分甲醇装置负荷提升或开车，致使西北开工率上涨。但由于川渝、河北等地区部分装置临时停车，导致全国甲醇开工涨幅收窄。装置理性装置检修结束，开工恢复。

库存小幅攀升

港口库存65.55万吨，较上周上涨10.32万吨；港口流通库存19.3万吨，较上周上涨3.58万吨。库存依然处于低位。

新增产能投放

下半年国内市场预计有530万吨/年甲醇新产能计划投产。国际市场也还将有总计226.5万吨/年的甲醇新装置有投产计划。这些新增产能投放市场后，将对国内甲醇市场供应形成一定压力。

进口量预期下降

近期甲醇进口量一直未有起色，预估7月份甲醇进口量在56.55万吨，虽然比6月上升10.65万吨，但相比往常数量仍有所下降。考虑到目前国内区域价格相对全球市场仍处于低位，8月份出口量仍将会继续增加，甲醇现货价格仍有很多不确定性。汇率波动也抬升了进口成本。6月初人民币兑美元中间价为6.4，现在则为6.85，相当于每吨增加80元成本，且国内主港到岸价相比其他地区没有优势，中国主港价为402美元/吨。相比去年780万吨的进口，估计今年会略微下降。

烯烃需求向好

聚烯烃已于 6 月底、7 月初完成阶段性筑底，7、8 大方向震荡上行。但今年的需求明显不如去年，或限制上方高度。目前市场标品货源较少，现货价格跟随尚可、盘面始终不能拉出大升水，或说明市场矛盾还未明显激化。下游工厂原料库存不多，但价格偏高接货谨慎。人民币连续不断地贬值，对国内聚烯烃价格形成明显的利多。目前PP价格连续拉涨， 由于pp库存偏低，以及近期人民币贬值，中长期pp维持涨势。

MTO利润大约400左右，预期9月较多装置重启，未来需求向好，甲醇远月合约受益。

**2 综合分析**

需求端，传统需求疲软，但最近化工板块集体走强，特别是pp依然处于上涨趋势中，带动MTO需求预期。供给端库存处于低位，进口放缓，预计国内供求相对平衡。

总体上，甲醇短期受成本支撑处于强势，PP上涨带动了甲醇上涨，PP在未来几个月库存较低。操作上，金九银十旺季即将到来，MA901合约等待回调买入机会，维持偏强走势观点不变，但需要注意整体商品的涨跌节奏。

**3 甲醇主要数据**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表29：甲醇收盘价* |  | *图表30：甲醇出厂价* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表31：甲醇产量* |  | *图表32：甲醇进口量* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表33：甲醇库存* |  | *图表34：丙烯现货价格* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

**动力煤**

**1** **基本面分析**

港口市场供减虚增的运行态势成为止跌的根本因素

进入8月份之后，天气气温升高拉动度夏用电增长，沿海六大电厂日耗水平持续位于80万吨以上，达到一年中最高水平；近两周以来大秦线的发运量下滑至120万吨以下，呼铁局连续两周以来发运量下滑至每周170万吨左右。市场格局的转变促使市场预期发生变化，期货合约价格迅速拉涨打破价格下行局面，成为市场结构转变最灵敏的反应，也进一步支撑看涨预期发酵。进入秋季之后，天气依旧持续炎热，今年气象预报南方高温北方多雨为煤炭需求增长预判添了底气，市场价格经过前期一段时间的下跌之后，企稳意愿支撑价格止跌强烈。

坑口煤炭价格上涨进度较慢

下游市场利好因素传导影响产地市场运行格局，坑口煤炭市场供给能力不减需求未增，市场观望情绪弥散，价格全面止跌进程受贸易消极拖累，坑口市场价格追涨阻力大。本轮价格突如其来的上涨虽有港口供需结构改善的支撑影响，但是港口市场价格被下游市场的认同程度、下游市场去库存进程、及高煤耗持续性、价格上涨的程度均存在较大的变数，贸易商缺乏对利润空间的把握拖累贸易活跃程度。产地市场成交活跃程度下降，从鄂尔多斯地方煤矿销量来看销售平均水平位于133万吨左右，相对低于市场旺季销售水平。坑口销售量及到港发运量下降促使产地煤炭销售压力增大，煤炭生产企业持续处于促销降价的状态中。坑口市场价格虽持续下降，但下降程度相对港口偏小，5500kcal/kg热值煤种价格约累计下降40-50元/吨左右，目前价格仍处可观水平，且发运到港价格倒挂局面持续所带来的下行压力未减，难以追随港口价格上涨的趋势。

产地煤炭供应正常，检修期间港口煤炭库存下行有限

8月1日-6日，环渤海五港日均调入量155.01万吨，较7月环比减少6.95万吨；日均调出量162万吨，环比增加8.63万吨，日均净调出量6.99万吨，日均净调出量与日均调入量减量一致。也就是说在主产地煤炭供应正常情况下，当大秦线检修结束、集港车辆数恢复时，环渤海港口煤炭调入调出就将基本回归平衡状态，检修期间环渤海动力煤库存下降空间较为有限。

当前电厂日耗水平仍不足以加速去库存，电煤补库需求有限

8月，重点电厂日耗峰值大概在450万吨左右，沿海六大电厂日耗峰值在85万吨左右，即便考虑到重点电厂延续略高于16.3万吨/天水平的去库存进度，按照7月31日7158万吨库存为8月重点电厂最高值计算，重点电厂库存可用天数也在16天左右。

当电厂发电机组负荷高位运行时，对入炉热值基本上要求要尽量达到设计上限，也就是说电厂库存中5000大卡以下热值煤炭就需要掺配至5000大卡以上方可入炉，即便考虑到5000大卡以下热值库存比重占到20%-30%，8月重点电厂适烧热值煤炭库存可用天数也在11天以上，如此看来，重点电厂除按需采购外，额外补库存需求也就在3天左右水平，即1200万吨左右水平，且接下来马上迎来发电负荷低谷的9月份，因此，8月重点电厂补库需求很难强势增长，对环渤海湾港口动力煤采购力度也将基本维持7月强度。

**2 综合分析**

动力煤目前价格的上涨，由港口去库存而起，港口价格传导至坑口价格尚需时日，坑口价格反馈至港口受产地贸易商情绪影响较大，煤炭价格的长期持续上涨并未形成。需要关注港口库存和电厂库存综合考虑，此外，煤炭运费的持续上涨已经逐渐对煤价产生一定支撑。但是，前期期货价格快速大幅上涨并未参照基本面的因素，因此短期内存在一定概率的回调风险。建议01合约多单适当止盈，逢低重新建仓。

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表35：电厂库存与可用天数* |  | *图表36：北方港口煤炭库存* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表37：港口煤炭调入调出* |  | *图表38：煤炭运价* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

**油脂油料 ：美豆涨势趋缓，连盘开始反应远期供应缺口**

**1 外部豆类市场分析**

中美贸易形势再度恶化，美豆出口前景难改善

中美贸易形势一直是左右美豆价格走势的核心要素。近期美国宣布，不但对2000亿美元中国商品加征关税，而且要将税率从10%提高到25%，并采取分批执行的方式不断对中国施压。为此，中国政府也出台了第二轮反制措施，宣布对美国600亿美元商品加征5%-25%的四档关税。本周，美国贸易代表办公室宣布将从8月23日起对从中国进口的279项约160亿美元商品加征25%的关税，中国政府立即予以了同等回击，8月8日国务院关税税则委员会发布公告称，自8月23日12时01分起，对约160亿美元进口的美国商品加征25%关税。各种迹象显示，中美贸易战非但没有缓和迹象，反而进一步向升级恶化的方向发展。中美关系错综复杂，特朗普政府采取全方位遏制中国策略，双边经贸关系短期难以改善。尤其在美国层层加码，采取极限施压的背景下，中国政府不可能放松对进口美豆的制裁，美豆对华出口环境十分不利。中国商务部曾多次表示，为应对美国的贸易霸凌主义行径，中国政府将采取数量型和质量型相结合的综合措施加以反击，各方都在密切关注事态发展。

美豆优良率降幅超预期，天气炒作情绪升温支撑盘面抗跌

美国农业部在本周作物生长报告中称，截至2018年8月5日当周，美国大豆优良率为67%，低于分析师预估的69%，前一周为70%，去年同期为60%。当周，美国大豆开花率为92%，五年均值为86%；美国大豆结荚率为75%，五年均值为58%。从分州数据看，各州作物评级差异较大。其中堪萨斯州大豆优良率为43%，密苏里州优良率为34%，北卡罗莱纳州优良率为45%，以上三州产量约占美国大豆总产量的12%，而内布拉斯加州、威斯康星州的优良率达到或超过80%。尽管本周美豆优良率降至本年度新低，但美国大豆多项生长指标仍明显好于常年水平，且作物生长进度较常年偏快1周左右，这也使得2018年美豆余下的天气炒作窗口期较常年减少，并会降低秋季霜冻对大豆产量和质量的影响。从本周的天气预报看，未来一周美豆主产区天气条件趋于干热且降雨低于正常水平。美豆优良率可能继续下降，市场对于美豆天气的关注度进一步上升，天气升水会给盘面带来一定支撑，能否形成趋势性反弹行情还有待于旱情的发展。

**2 国内油脂油料市场分析**

本周国内豆粕现货市场整体保持反弹走势，基差成交相对偏弱，多以现货一口价成交为主。7月进口大豆到港量低于预期引发市场对未来几个月国内大豆供应趋紧的担忧，油厂开工率正常，养殖端生猪价格止跌回升改善效益，下游采购心态转向乐观，豆粕库存有望迎来拐点。截止周五，连云港报价为3200元/吨，天津报价为3250元/吨，华南沿海报价3280元/吨，各地周度涨幅在150元/吨左右。

国家海关总署公布的数据显示，7月中国进口大豆总量为800.5万吨，同比下降20.6%，为连续两个月下滑，1-7月累计进口5288万吨，累计数量同比下降3.67%。为避免受到中美贸易战影响，国内进口商提前采购大量巴西大豆，致使国内大豆库存总量仍处较高位置。随着巴西大豆出口高峰期已过，预计未来数月中国大豆进口量继续处于下降走势。国家农业农村部公布的生猪存栏数据显示，2018年6月份400个检测县生猪存栏量同比下降1.8%，环比下降1.2%；能繁母猪存栏量同比下降2.9%，同比下降1.3%。国内生猪价格虽自年内低点止跌回升，但生猪存栏数据持续下跌，养殖收益改善程度有限，制约下游补栏积极性。受生猪数据持续走低影响，业内机构纷纷调低下半年国内饲料生产和消费数据。中美贸易战对国内豆粕市场的影响主要体现在四季度，由于需求端出现降速，有助于缓解大豆供应不足对国内豆粕价格的过度刺激。

本周国产大豆现货市场延续稳定状态，主产区天气条件转好，利于大豆作物关键期生长。本周临储30万吨2013年产大豆拍卖，成交率降至12.45%，成交均价为2983元/吨。临储大豆持续投放且成交率偏低，除因陈豆质量因素外，出库费用及清选成本偏高限制企业参与热情。受本周豆二期货大幅反弹影响，豆一期货也出现较大涨幅，市场开始关注中美贸易战导致的国内大豆供应不足问题，替代效应有助于提振国产大豆需求。我国豆油商业库存处于年内较高水平，本周临储进口豆油拍卖成交率提升至60%，豆油价格反弹带动需求回暖，但贸易端利润明显偏高，期货仓单大幅增加，豆油价格继续上涨空间受限。马盘棕榈油反复震荡，MPOB公布的数据显示，马来西亚7月棕榈油库存环比小幅攀升，7月产量环比增加12.8%至150万吨，出口量环比增加6.8%。市场交投较为谨慎，受周边品种影响较大。

**3 油脂油料市场操作建议**

美国特朗普政府威胁对自中国进口的2000亿美元商品加征25%的关税，中国政府必然予以坚决还击，中美贸易战呈现升级恶化态势。特朗普希望通过美欧零关税刺激美豆对欧出口，短期内欧洲抄底盘提振美豆出口，但由于欧洲市场对大豆及其制品需求稳定，无力消化本应卖给中国的巨量美国大豆。美国大豆作物评级降至67%为市场提供抗跌支撑，但留给美豆的天气炒作窗口期不多，本年度美豆实现丰产仍是大概率事件。国内市场目前大豆供应充足而豆粕需求配合较差，豆粕市场多以稳中抗跌震荡上行的节奏消化库存压力。随着四季度巴西大豆供应接近尾声，国内豆类市场将不可避免地出现供应紧张现象，届时无论是被动购买美豆还是继续深挖巴西库存都很难彻底解决国内大豆供应紧张局面。届时，因美豆进口关税提高产生的后续影响将在四季度及冬季陆续体现，国内远期豆粕市场注定易涨难跌。从操作上看，豆粕1901合约长线多单仍可继续持有，饲料企业和贸易商可将目光转向远月，适量增加远期采购，防止价格突然拉升陷入被动。大豆期货市场豆一和豆二的联动性明显趋强，内外价差以及需求替代等因素将进一步带动市场回暖，可以考虑逢低买入的思路适量参与。油脂期货短期反弹基本到位，继续追高风险较大，前期多单可获利止盈，并可短线适量抛空与油脂期货交易。

**4 油脂油料市场主要数据**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表39：美国大豆种植收获面积* |  | *图表40：国内生猪存栏量* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表41：大豆进口数量* |  | *图表42：国内豆粕库存* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

**白糖**

**1 白糖市场供求分析**

国际糖供应严重过剩1051万吨

囯际糖业组织(ISO)预计，全球2017/18年度（10月-次年9月）糖供应过剩规模达1,051万吨，远超之前预测的515万吨。ISO发布季度报告称，“2月份以来，统计方面的情况下越来越清晰，也越来越令人担忧。本年度后半段全球糖业已经帯来了一些意外，基本面情况严重恶化。”据ISO估计，2016/17年度全球糖供应缺口在367万吨。

巴西中南部：甘蔗压榨持续加快,糖产量受限于乙醇需求

巴西中南部在7月下半月生产了261万吨糖，超过前两周的产量239万吨。根据甘蔗行业协会Unica的数据，巴西中南部糖厂7月下半月压榨了4734万吨甘蔗，而上半月为4487万吨。7月下半月乙醇产量从上半月的23.9亿升增至26亿升。以上数据基本符合市场预期。尽管此间产量较高，但截至目前糖产量继续落后于去年同期的表现，因生物燃料目前具有更好的回报，使得糖厂将重点放在乙醇上。7月下半月糖产量比去年同期低23%，而乙醇产量则高出24%。

印度下季度种植面积仍然增加8%

印度下一市场年度糖产量有望创纪录高位，尽管糖厂本年度积欠的蔗款高达2,000亿卢比（29.6亿美元），且糖价低迷，农民仍愿意种植甘蔗。 今年种植了两亩甘蔗的蔗农Mohan Sawant表示，下一市场年度（10月1日开始）仍会继续种甘蔗，因为收益高于小麦等其他作物品种。Sawant说，甘蔗的收益更高，我愿意等待（糖厂支付）蔗款，而不是种植其他收益较低的作物。”行业官员及贸易商称，农户坚持种植甘蔗或令下一市场年度糖产量创新高。尽管目前预测产量还为时过早，但产量有望超过本年度的纪录高位3,200万吨。业内官员称，为降低糖库存并提振国内价格，印度政府强制糖厂3月份出口200万吨糖，但由于海外价格更低，目前尚未大量发运。孟买糖商协会（BSMA）主席Ashok Jain表示，下一年度库存将继续攀升，需要在政府帮助下加速出口。其并称，下一年度之初的结转库存可能高达1100万吨。

供应过剩影响，原糖净空持仓大幅增加

美国商品期货交易委员会（CFTC）最新报告显示，截至7月17日当周，对冲基金及大型投机客持有原糖净空仓位升至27713手，环比上周增加19740手，其中非商业多头持仓为249069手，空头持仓为276782手。

印度18-19榨季计划出口600-700万吨糖

近日，印度糖业要求将食糖最低出厂价（MSP）从29卢比/公斤提高24%至36卢比/公斤，以帮助推动出口。同时，行业要求强制出口20%的产量，意味着从10月1日开始的2018/19榨季预计将有约700万吨糖需要出口。印度糖厂协会（ISMA）已将以上两大诉求上书中央政府，并要求在两周内获得准许。ISMA在信件中表示：“雅韦安、中粮、苏克敦等国际贸易商均表示，由于巴西和泰国糖的缺席，18年10月至19年1月是印度推进出口的大好时机，因此有必要在接下来两周宣布600-700万吨的出口计划。”

青岛海关查获走私白糖1100余吨，严防走私白糖

7月26日，青岛海关对外公布一起绕关走私白糖案，走私分子租赁国内小型船舶到公海过驳白糖，然后偷运到非设关地小码头靠泊走私入境，涉案白糖1100多吨，案值约600万元。

据介绍，2017年底，青岛海关缉私人员接到海事部门移交线索，称在山东烟台龙口一个渔港码头发现两艘国内船舶擅自向陆上大货车过驳袋装白糖，包装显示有中文、英文以及阿拉伯文等多种字体标识，存在重大走私嫌疑。该分局立即组织缉私警察近40人赶赴案发地，与海关关员联合对该线索进行核查。经查问，两船船长和业务人员交待了走私进境白糖的犯罪事实。犯罪嫌疑人为牟取非法利益，租赁国内小型船舶，从浙江舟山等地码头出港，行驶至公海后，从一艘外籍大型船舶过驳1100余吨白糖，并未经海关允许，擅自在龙口某渔港码头将上述货物走私进境。

人民币贬值仍在继续,创15个月新低

本周人民币持续贬值，预期后期将继续贬值。北京时间周五(8月10日)，人民币兑美元中间价下调78点报6.8395，上一交易日中间价6.8317。上一交易日官方收盘价报6.8283，上一交易日夜盘收盘报6.8240。白糖进口成本增加。

**2 综合分析**

各大产糖国产量剧增，消费疲软，目前依然处于高库存的状态。预计未来国际糖依然保持弱势，再创价格新低可能性比较大。国际糖市供应严重过剩。供应端，全球主要产糖国都维持高产。泰国和印度产量增长较快，后市非常悲观。消费端，国内和国外比较平稳。供应增量将主导糖市价格。

全球无法快速消耗过剩的原糖，尽管巴西使用甘蔗生产乙醇的比率达到65%，但依然无法拉动糖价格上涨。预期全球消耗库存需要2年时间。

国际原糖仍然过剩，长期熊市不改。国内开始控制走私活动，目前走私利润较大。国内新榨季即将到来，现货销售恐加速，近月期货价格承压。

操作上，广西现货价格窄幅波动，未来销售压力较大，预期糖价承压。但近期人民币贬值幅度较大，进口成本增加。后期sr901有望跌破4500，前期空单继续持有，反弹沽空。

**3 白糖市场主要数据**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表43：白糖期货结算价格* |  | *图表44：白糖进口价格* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表45：白糖仓单预报* |  | *图表46：白糖销糖率* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *图表47：白糖月度进口量* |  | *图表48：原糖CFTC持仓* |
|  |  |  |
| *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |  | *资料来源：万得资讯，中投期货研究所* |

 |

# 免责条款

本报告由中投天琪期货有限公司（以下简称“中投期货”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。未经中投期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投期货认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投期货可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券、期货的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

**中投天琪期货有限公司**

公司网站:http://www.tqfutures.com/

地址：深圳市福田区深南大道4009号投资大厦三楼

邮编：518048

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900