

# 周度晨会纪要

兴证期货.研究发展部

晨会联系人: 林惠

021-20370948

[linhui@xzfutures.com](mailto:linhui@xzfutures.com)

2018年1月2日 星期二

## 目录

<b>【金融期货】</b> .....	2
股指期货: 节后反弹有限 IC 现正套机会 .....	2
国债期货: 上周期债先抑后扬, 本周或偏强震荡 .....	2
<b>【商品期货热点品种评析】</b> .....	3
铜: 铜精矿加工费超预期下滑, 铜价或将继续走强 .....	3
铁矿石: 震荡 .....	4
螺纹钢: 社会库存回升, 但幅度不及预期 .....	4
动力煤: 现货市场维稳运行, 中长期煤价下跌概率较大 .....	5
橡胶: 探低遇撑回升 .....	5
PTA: 资金大幅回流, 桐昆嘉兴出合格品 .....	7
原油: 利好支撑油价继续震荡上行 .....	7
白糖: 短空中多 .....	8
豆类油脂 .....	8
豆油震荡偏弱 .....	8
棕榈油震荡偏弱 .....	8
豆粕震荡偏弱 .....	8
玉米、玉米淀粉: 震荡偏强 .....	9

上周所指的时间段: 2017年12月25日-2017年12月31日。

## 【金融期货】

### 股指期货：节后反弹有限 IC 现正套机会

高歆月

行情回顾：上周从盘面上看，上证指数在 3300 点附近区间震荡，最终周线收涨 0.31%，收于 3307.17 点。深成指周线小跌 0.48%，创业板指跌幅较大，周线下跌 1.50%。板块方面，贵金属、工程机械、基本金属、日用化工等行业领涨，保险、电信、办公用品、多元金融等行业领跌。

三大期指主力合约上周涨跌不一，IF1801 合约上周下跌 0.73%，IH1801 合约下跌 0.86%，IC1801 合约周线上涨 0.73%。从上周五中金所盘后持仓排名显示，IF1801 合约前 20 名多头席位减持 849 手至 1.82 万手，前 20 名空头席位减持 616 手至 1.92 万手。IH1801 合约前 20 名多头席位减持 755 手至 1.02 万手，前 20 名空头席位减持 767 手至 1.07 万手。IC1801 合约前 20 名多头席位减持 519 手至 1.41 万手，前 20 名空头席位减持 349 手至 1.48 万手。整体来看，期指主力多空均减仓，从持仓增减来看，空头略占优势。从期现溢价来看，三大期指主力合约均转升水，截至收盘，IF1801、IH1801、IC1801 合约收盘价依次较现货指数收盘价之间的基差分别为升水 8.95、升水 8.76、升水 29.98 点。

经济基本上，2017 年 12 月制造业 PMI 为 51.6，比上月回落 0.2 个百分点，仍保持较强扩张动力；非制造业 PMI 为 55.0，高于上月 0.2 个百分点，为 17 年四季度高点，年末扩张步伐有所加快。消息面上，本周（1 月 1 日-1 月 7 日）共有 67 家公司限售股陆续解禁，合计解禁量 164.99 亿股，按 12 月 29 日收盘价计算，解禁市值为 1032.82 亿元，较上周解禁市值 304.80 亿元上升 238.85%。另外，自 2018 年 1 月 1 日起，资管产品增值税将正式征收，2017 年 12 月 29 日晚间，多家公募基金公司发布《关于旗下产品实施增值税政策的提示性公告》，明确增值税从产品资产中扣付缴纳。

本周展望：节前沪指围绕 3300 点附近震荡，成交量持续低迷，市场情绪仍以观望为主。节后资金有回流趋势，市场有望继续反弹。但一月解禁市值较大，加上资管新规的影响，资金流动性易紧难松，市场利率仍处高位。我们认为市场对监管层面仍有担忧，风险偏好较低。加上目前盘面暂无持续热点，我们认为反弹空间有限。预计短期市场维持震荡，3300 点附近多空双方仍有拉锯，建议投资者继续保持谨慎观望，逢高减仓或采取期指套保策略，此时三大期指主力均为升水，IC 近月升水幅度较大，期指基差有利套保，可关注 IC 短线正套机会，仅供参考。

### 国债期货：上周期债先抑后扬，本周或偏强震荡

尚芳

行情回顾：上周五年期国债期货主力合约 TF1803 下行 0.04% 收于 96.605

元，十年期国债期货主力合约 T1803 下行 0.06% 收于 93.165 元；现券方面，上周短端小幅下行，中长端小幅上行，其中 5 年期上行 1.1 个 bp 至 3.8445%，10 年期上行 0.27 个 bp 至 3.8807%。上周期债先抑后扬，前两个交易日由于跨年资金持续走高，央行公告称因财政存款的投放而暂停公开市场操作，叠加资管增值税部分细则出台，期债成交偏清淡，盘中冲高回落；后三天跨年资金利率涨幅有所收窄，同时央行建立“临时准备金动用安排”来维稳春节资金面预期，且市场部分预期跨年后资金面紧势将缓解，且公布的工业企业利润增速下降，期债盘中探底回升，成交有所增加。

本周观点：从经济基本面来看，公布的 PMI 数据较上月小幅回落 0.2%，市场目前对基本面预期仍令债市承压；从政策面看，央行建立“临时准备金动用安排”意在维稳资金面预期，稳健中性的政策基调不变，美联储 2018 年预计加息三次；从资金面来看，上周因财政存款的投放，央行暂停公开市场操作，公开市场上净回笼 2900 亿元，跨年资金利率高企，本周有 5100 亿元资金量到期，到期压力相对较大；从供需来看，上周无国债发行，本周亦无国债发行，利率债供给压力相对不大。本周如果资金利率在跨年后回落，期债可能偏强震荡。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者多 T 空 TF (1:1) 或关注正套机会，仅供参考。

## 【商品期货热点品种评析】

### 铜：铜精矿加工费超预期下滑，铜价或将继续走强

孙二春

1、现货市场显现年末特征。周初市场就进入到抛货潮的氛围中，周一到周三贴水继续下扩至贴水 370 元/吨~贴水 280 元/吨。年末显现票以稀为贵的特点，而随着企业大多已全面进入到年度结算中，周四起市场换现意愿大幅降低，有资金实力的贸易商出手，利用大贴水之际收货，报价快速返升，周五持货商报价上调至贴水 200 元/吨~160 元/吨，为跨年后的下周现货报价水平指引了方向。

2、库存方面，全球显性库存上升 1.87 万吨，至 100.05 万吨。其中上期所铜库存增加 1.03 万吨，至 15.05 万吨。LME 铜库存增加 0.01 万吨，至 20.17 万吨，COMEX 库存增加 0.02 万吨，至 19.15 万吨。保税区库存增加 0.8 万吨，至 45.67 万吨。

3、截至上周五上海有色网现货 TC 报 81-89 美元/吨，较周环比降低 1 美元/吨。2017 年最后一个月，铜精矿现货 TC 累计下滑 3 美元/吨。

上周三传出消息，铜陵有色与自由港达成 2018 年 TC 长单价在 82.25 美元/吨（环比 2017 年下滑 10.25 美元），叠加近期短单 TC 连续下滑 3 美元，至 85 美元/吨，显示铜矿或将逐步进入紧缺周期。废铜方面，12 月 26 日国家质量监督检验检疫总局(AQSIQ)公布 2018 年第一批建议批准的限制进口类（即废七

类)审批量,对比去年,混合废金属类第一批审批量急剧减少96%,废铜限制进口政策逐步进入兑现预期阶段。结合铜矿及废铜来看,供应端对铜价支撑较强。需求端,国内经济数据疲软,但欧美发达国家制造业维持强劲,短期铜消费内弱外强格局难改变。整体看,铜价或将继续走强。仅供参考。

## 铁矿石：震荡

韩惊

上周铁矿石价格震荡为主。港口库存方面,全国45个港口铁矿石库存为1.47亿吨,较上周五数据增118万吨,日均疏港总量266.5万吨,上周五为259.71万吨。发货量方面,上周澳洲、巴西铁矿石发货总量2702.1万吨,环比增加21.0万吨,再创年内新高。澳洲铁矿石发货总量为1773.3万吨,环比减少98.1万吨,发往中国1447.7万吨,环比减少176.0万吨;但与去年同期相比仍然处于较高水平,并且高品矿发货相对较好。另一方面西澳大利亚附近出现强风降雨天气,但离铁矿石主要运输港口距离较远,故或对发货量产生的影响有限。总体来看,铁矿石库存仍然继续走高,整体压力依然较大。

钢厂方面,上周全国高炉开工率为62.56%,环比上升0.42%;钢厂高炉产能利用率71.91%较上周增0.58%,钢厂盈利率85.28%持平。上周由于检修的以小高炉居多,而复产的则有部分大高炉,因此产能利用率出现回升。后期仍有部分高炉检修结束,预期整体开工率仍有小幅上行。

目前铁矿石整体基本面并无太多改观,仍然偏弱。一方面受北方环保限产,高炉开工率维持在较低位置,钢厂整体补库积极性不高;另一方面铁矿石供应端压力仍然较大,港口库存处于高位且继续上升。此外由于市场对于明年的复产预期仍然较为看好,铁矿1805合约表现仍然相对较强。短期铁矿石预期震荡为主,建议投资者暂时观望,仅供参考。

## 螺纹钢：社会库存回升，但幅度不及预期

李文婧

上周随着天气转冷,螺纹钢需求也继续随之下降,现货价格继续弱势下跌。在华东地区需求降温明显,期螺跌幅最大为350元每吨,上海螺纹钢现货价格从4670元每吨,跌至4320元每吨;相比华北和华南跌幅较小,华北跌260元每吨,华南跌160元每吨。期螺在上周末钢坯暴跌的带领下价格也继续下跌。但是上周螺纹钢期货1801合约的价格跌幅较小,仅为12元/吨;1805周度跌幅达到148元/吨。期货现货价差继续缩小。

在现货经历连续下跌之后,现货价格已经回到11月起涨位置和8月最高点左右。现货上周社会库存的上升了7.6万吨,达到801万吨。升幅不大,可能不如预期。热卷库存出现大幅下降,螺纹钢库存升幅减少。现货短期继续大幅下挫的动力减弱。

虽然我们认为随着需求下降,现货仍然偏弱。但是期螺1801偏强,市场接货意愿不错。期货远月合约1805,并不是必然下跌。建议投资者观望,仅供参考。

## 动力煤：现货市场维稳运行，中长期煤价下跌概率较大

林惠

上周动煤弱勢震蕩下行。主力合約 ZC805 收于 605.4 元/吨，周跌 24.2 元/吨，跌幅 3.84%；周成交量 103.4 万手，持仓 23.5 万手，放量减仓。

截至 12 月 27 日，环渤海动力煤价格指数报收 577 元/吨，与前一报告期持平。截至 12 月 29 日，环渤海四港煤炭库存 1474 万吨，较上周同期减少 3.8 万吨或 0.26%。秦皇岛港煤炭库存 657 万吨，较上周同期减少 19.5 万吨或 2.88%。秦港锚地船舶数周平均数 122.71 艘，较上周增加 16.86 艘。

近期下游电厂负荷较高，库存持续走低，采购补库意愿较为强烈；短期需求端对煤炭市场仍起到一定的支撑，现货价格维稳运行。

但随着先进产能持续释放，后期煤炭供给将逐渐增加；同时由于进口煤限制有所放开加之 1 月份运力或逐渐宽松，再者煤炭最低最高库存制度开始试行，预计后期煤炭价格将回归合理运行。

建议投资者维持偏空思路，仅供参考。

## 橡胶：探低遇撑回升

施海

受产胶国干预胶市利多因素提振作用，国内外胶市遇撑回升，截止 29 日收盘，沪胶主力合约 RU1805 周上涨 100 元至 14105 元，涨幅为 0.71%，沪胶指数周上涨 130 元至 14105 元，涨幅为 0.93%，全周总成交量缩减 22.4 万余手至 262.8 万余手，总持仓量净减 1.6 万余手至 43.7 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周上涨 4.7 日元至 207 日元，涨幅为 2.32%，新加坡胶 20 号胶 1 月合约周上涨 4.5 美分至 148.5 美分，涨幅为 3.13%，3 号胶 1 月合约周下跌 1 美分至 160 美分，跌幅为 0.62%。供应方面，目前已经进入 12 月下旬，随着北半球气候渐趋寒冷，东南亚产区和国内海南云南产区分别进入年中割胶淡季和停割期，对当地天胶生产和供应产生不利影响，对全球天胶供应缩减的影响也在逐渐显现，天胶产量逐渐缩减，将迎来季节性供应淡季，国内云南海南全面停割，由此对天胶市场价格构成提振作用。

政策方面，泰国农业及合作社部表示，从现在起到 2018 年 3 月底，全球 3 大天然橡胶生产国的橡胶出口将减少最多 35 万吨，希望藉此抑制全球胶价下跌。

国际 3 方橡胶理事会 (ITRC) 22 日举行会议后宣布了该出口举措。泰国、印度尼西亚和马来西亚这 3 个国家的橡胶产量占全球天胶产量的近 70%。

泰国农业部助理部长表示，本次达成的削减出口计划是解决胶价波动的关键举措之一。

泰国橡胶局称，自 1 月底以来，泰国 RSS3 橡胶价格已经下跌了 45%，因供应过剩和中国、美国及日本需求放缓。

泰国将削减约 23 万吨的橡胶出口量，印度尼西亚削减约 9.5 万吨，马来西亚削减约 2 万吨。泰国每年生产大约 500 万吨天然橡胶，其中大部分被用于出



口。

2016年，泰国、印度尼西亚和马来西亚这3个国家同意6个月内削减61.5万吨的出口量。

泰国橡胶局的局长称，削减出口料能提振胶价。国际三方橡胶理事会相信，此次合作将会稳定胶价并令小规模农户和农业企业，以及橡胶供应链上的所有人受益。除了削减出口以外，理事会还同意提升各国国内的橡胶使用量，其中包括在交通和基础设施项目上的应用，以此来消耗较高的全球橡胶产出。

目前泰国国内每年仅适用约60-80万吨的橡胶，本月稍早，泰国政府称其计划将国内橡胶消费量提升至每年100万吨以上。因此，对天胶市场产生偏多影响。

国内方面，12月26日，云南天然橡胶产业集团有限公司（简称云胶集团）在昆明揭牌。作为云南省唯一的国有橡胶产业集团，集橡胶种植、加工、贸易、电子商务于一体的云胶集团计划于2020年实现资本市场上市，将有力推动云南天然橡胶产业的快速发展。

预计2018年，云南天然橡胶产业集团要实现营业收入总额超过100亿元，利润总额1.1亿元以上；到2020年，实现营业总收入超200亿元，利润总额超2亿元，天然橡胶产销量120万吨，资产总额80亿元，实现资本市场上市。

消费方面，12月11日，山东省政府再次发文，为推动石化行业调结构、促转型、增效益，明确提出控制轮胎过剩产能。该省规定，相关部门不得为违规新增产能项目，办理土地供应、环评和新增授信等业务。对符合政策要求的先进工艺改造提升项目，实行等量或减量置换。在提升产业层次方面，山东省支持轮胎产业开展智能车间、机器人示范推广。据了解，这已经不是山东省第一次出台政策，应对轮胎产能过剩问题。

库存方面，截止12月15日，青岛保税区橡胶库存量增加至21.94万余吨，比12月1日的21.28万余吨增加0.66万余吨，增长幅度为3.1%，连续第4次增长，增长幅度维持在3%以上，重新回升至20万吨以上规模，其中天胶库存量增加至12.35万余吨，比12月1日的11.82万余吨增加0.53万余吨，增长幅度为4.48%，也逆转缩减趋势为增长趋势，说明进口橡胶总库存量已持续增长，进口天胶库存量同样增长，进口天胶消费需求增长弱于供应量增长，导致进口天胶库存量持续增长，库存压力加重。

期市库存方面，截止12月29日，上期所橡胶库存量大幅增加10131吨至383349吨，注册仓单大幅增加21670吨至305290吨，期货库存压力加重，仓单压力同样加重，由此对市场仍产生压制作用。

国内轮胎行业，目前即将进入12月下旬冬季汽车销售淡季，轮胎企业也面临设备检修开工淡季，由此导致开工率涨跌波动，国内全钢轮胎企业开工率12月22日小幅回升至68.05%，较12月15日的67.98%回升0.07%，为连续6周回调后的第3周回升，半钢轮胎企业开工率12月22日小幅回升至67.72%，较12月15日的67.64%小幅回升0.08%，为连续3周回调的第2周回升。

全钢轮胎和半钢轮胎行业开工率短线双双回升，说明工程重型轮胎受年底项目赶工因素影响而回升，卡客车轻型轮胎的开工在拓展国内市场、拓展美国和其他海外市场等诸多方面均取得进展，包括受资金、库存、人工、经营等方面压力逐渐减轻，因此导致开工率回升。

终端汽车方面，据外媒报道，德国汽车工业协会（VDA）预测称，2018年全球汽车销量有望增长1%至8570万辆。欧洲汽车销量将呈现微幅上升，但英国和德国市场可能会出现萎缩。美国2018年不太可能出现上涨。中国2018年将继续保持全球第一大市场的位置，涨幅有望达到2%，销量在2500万辆左右。印度、巴西和俄罗斯市场有望进一步上涨。

VDA预计，2018年美国新车市场，包括传统的乘用车和轻卡/SUV将继续缺少活力。跌幅预测将会达到2%至1680万辆左右，但这也是一个相对较高的成绩。按照VDA的预测，全球其他主要市场也继续保持增长：中国将很轻松的保持其全球最大单一市场的位置，销量涨幅预计将达到2%至2460万辆。印度新车市场的涨幅有望达到10%至360万辆，或将首次超过德国。俄罗斯和巴西首次将继续呈现复苏态势，但没有给出具体的增长幅度。

综上所述，3国虽然协商缩减出口，泰国启动稳定胶价预算案，东南亚部分产区也遭遇降雨气候，国内海南云南进入停割，轮胎开工短线回升，但天胶供过于求并未改变，汽车增长趋于减缓，中长期利空格局未改，因此，沪胶后市还将延续低位震荡走势。

## PTA：资金大幅回流，桐昆嘉兴出合格品

刘倡

上周PTA强势走高，持仓量显著增加，5-9价差继续走强，现货升水维持。

供需方面，桐昆嘉兴二期出合格品，华彬翔鹭无变动。需求一侧，季节性走弱延续，进入新年，聚酯厂逐步降负检修，后期长丝及短纤负荷会有下降。整体看供需格局略偏空，但三房巷及逸盛共三套装置连续运行超一年，或有降负可能，对供需格局影响较大，若全检修则继续去库，即使不检修，1月库存积累也不会太高。

操作建议上，长线来看，春节前累库大概率不多，长线单边仍可逢低入多，高度需跟踪评估春节后聚酯库存消化情况。春节累库力度不强下，5-9价差仍有走强可能，可逢低入多。提防市场情绪及原油异动。仅供参考。

## 原油：利好支撑油价继续震荡上行

刘佳利

2017年最后交易周，国际原油期货价格震荡上行，WTI期价突破60美元/桶。

一方面，上周EIA公布的原油库存录得减少460.9万桶超过预期，连续6周录得下滑。同时美国国内原油产量减少3.5万桶/日至975.4万桶/日，连增9周后录得减少。

另一方面，北海一条主要油管因出现裂痕，倒致停运。据外媒报道，该条管道的运输量为45万桶/日，通过85个油田连接到英国本土，运输了英国北海石油和天然气产量的近40%。原本预计年底修复，但上周仍未修复支撑了油价。

从后期来看，美国原油产量预计仍将攀升，但OPEC未来一段时间仍将保持限产，而2018年包括伊拉克、尼日利亚、利比亚、委内瑞拉等产油国的供

应也可能出现中断，这将在一定程度上继续支撑油价，总体来看，未来油价运行重心将上移。

## 白糖：短空中多

黄维

元旦前郑糖震荡，现货报价继续下调至 6250 元左右。虽然需求旺季及广西成本或仍对 805 期价形成支撑，但现货报价连续下调增加了市场看空的情绪，另外海南会议也有所利空，短期看空情绪可能会继续发酵。

从基本面看，广西主动连续下调报价。从广西与云南的价差看，广西糖有被低估的嫌疑。主要原因可能是糖厂为避免国家在元旦后抛储，主动下调报价，报价从榨季初的 6500 连续下调至 6250 左右。短期看，广西方面可能会继续主动压低报价，郑糖或继续惯性下跌，前期空单可继续持有，下方目标 5780 左右，中期看会有一个反弹。另外如果元旦后不抛储的话，现货压力后移，投资者也可以考虑买 5 抛 9，目标价差 100。

## 豆类油脂

李国强

### 豆油震荡偏弱

美国农业部 12 月报告显示美豆产量维持高位，单产和总产量基本没变化，库存有所增加对价格有一定的利空。南美方面，农民销售大豆节奏加快对价格利空，全球大豆供应宽松的局面很难改变；阿根廷出现有利降雨对豆价有压力，但预期生长关键期仍有可能遇到极端天气，对远期价格利多；11 月国内进口大豆达到 868 万吨，油厂开工率维持高位，供给宽松，给价格带来一定压力；节日备货需求令人失望，油脂交投清淡，不利油脂价格；油脂的库存高位震荡，目前维持历史高位，整体来看，油脂供求宽松的局面仍将维持，建议投资者震荡偏空对待。

### 棕榈油震荡偏弱

马来西亚棕榈油 11 月棕榈油产量维持高位，基本符合市场预期；出口需求大幅萎缩，导致库存迅速积累，不利于价格上涨；目前来看 12 月棕榈油产量可能继续季节性回调，但仍旧维持同比大幅增加态势，出口有所反弹，但马来库存增加速度较快；随着厄尔尼诺对产量的影响逐步消失，国外期末库存大幅增加。国内方面，棕榈油的需求有所转弱，价格相对较高仍限制消费的放量，棕榈油的库存低位震荡反弹；预期棕榈油价格将维持震荡偏弱行情，建议逢反弹继续沽空。

### 豆粕震荡偏弱

美国农业部 12 月报告显示美豆产量维持高位，单产和总产量基本没变化，库存有所增加对价格有一定的利空。南美方面，农民销售大豆节奏加快对价格



利空，全球大豆供应宽松的局面很难改变；阿根廷出现有利降雨对豆价有压力，但预期生长关键期仍有可能遇到极端天气，对远期价格利多；11月国内进口大豆达到868万吨，油厂开工率维持高位，供给宽松，给价格带来一定压力；目前养殖业尚可，油厂豆粕的库存有所增加，主要以执行合同为主，对后期豆粕需求将转差，价格逐步转弱；短期豆粕维持区间震荡走低。

## 玉米、玉米淀粉：震荡偏强

程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡上涨，现货市场玉米、玉米淀粉总体较为平稳。

东北地区传言将启动中央储备粮轮换，只出不入，贸易商出货意愿加强，东北玉米价格小幅回落，华北地区山东基层余粮只剩四分之一，主要依靠河北、河南地区供应。临近春节，部分企业仍有补库需求，部分深加工企业的新增产能项目陆续投料生产，中长期来看玉米下游需求增加，在玉米减产的背景下，提振中长线玉米价格。预计近期玉米价格震荡偏强，建议暂时观望。

由于华北地区空气污染，环保影响部分淀粉企业限产停机，淀粉企业开机率继续回落，降至80%以下，临近年前备货，下游需求情况较好，淀粉企业手中正在执行订单较多，走货加快，玉米淀粉库存继续下降。木薯淀粉与玉米淀粉的价差仍较大，玉米淀粉有一定的价格优势，对玉米淀粉价格形成支撑，预计近期玉米淀粉价格震荡偏强，建议暂时观望，仅供参考。

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。