

周度晨会纪要

兴证期货.研究发展部

晨会联系人: 林惠

021-58368948

linhui@xzfutures.com

2017年01月15日星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货: 回调风险上升建议谨慎观望	2
国债期货: 上周期债先扬后抑, 本周或继续走弱	3
【商品期货热点品种评析】	4
铜: 维持铜价震荡向上预判	4
螺纹钢: 或下跌	4
铁矿石: 震荡	4
动力煤: 大型煤企相继下调煤价, 后期煤价或逐渐回落	5
橡胶: 探低遇撑回升	5
原油: 利多因素频现, 油价维持强势	7
PTA: 现货回落, 止盈盘及卖套保持仓增多	8
豆类油脂	8
白糖: 横盘待突破, 空单减持	8
玉米、玉米淀粉: 补库需求带动供应偏紧	9

上周所指的时间段: 2018年01月05日-2018年01月12日。

【金融期货】

股指期货：回调风险上升建议谨慎观望

高歆月

行情回顾：

上周，上证指数继续震荡走高，实现十一连阳，最终收报 3428.94 点，周涨 37.19 点，上涨 1.10%，成交额 1.21 万亿，周中日成交量逐渐减少。深成指周线上涨 1.05%，创业板指失守 1800 点，周线下跌 0.87%。各大板块走势分化，白马板块延续强势，酒类、家用电器、软饮料、保险等行业领涨，半导体、环保、建材、通信设备行业收跌。

三大期指主力走势分化，IF1801 合约上周上涨 2.00%，IH1801 合约上涨 2.95%，IC1801 合约上周微跌 0.09%。从上周五中金所盘后持仓排名显示，三大期指主力多空均减仓，IC 多空减仓幅度最大，IH 减仓幅度较小。从持仓增减来看，空头减仓幅度较大。从期现溢价来看，IF 远月合约升水明显收窄，IC 合约基差小幅修复，IH 合约基差升水小幅震荡，截至上周五收盘，三大期指主力合约均为小幅升水状态，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 4.00、升水 8.00、升水 1.83 点。

经济基本上，12 月 M2 同比增长 8.2%，创历史新低；社会融资规模增量为 1.14 万亿元，比上年同期少 4999 亿元，预计在去杠杆的持续深化下，较低的 M2 增速可能成为新常态。出口数据继续向好，中国 2017 年 12 月出口增 10.9%，预期增 9.9%，前值增 12.3%，全球经济复苏背景下 2018 年出口前景继续向好。消息面上，监管细则继续落地，上周末连续发布《银监会关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》及《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》。

本周展望：

综合来看，沪指连续上攻，实现罕见的十一连阳，主要是由节后流动性释放，市场利率下降，全球股市集体造好，风险偏好上升。市场连续上攻呈现逼空行情，但上周板块走势已出现明显分化，消费股继续造好，题材股承压回落，市场量价已出现背离。随着资金利率止跌企稳，金融监管细则逐渐落地，叠加缴税缴准等因素的影响，流动性宽松利好逐渐消化，资金面将回归紧平衡状态。从期指来看，连续上涨后短期市场调整压力较大，市场仍将结构性分化，关注年报业绩披露。本周 IF1801、IH1801、IC1801 将于 1 月 19 日交割，本周主力移仓换月期间波动可能加大，预计短线震荡幅度有所加大，建议暂时谨慎观望，或试多 IH 空 IC 对冲操作。仅供参考

国债期货：上周期债先扬后抑，本周或继续走弱

尚芳

行情综述：

上周五年期国债期货主力合约 TF1803 下行 0.12% 收于 96.145 元，十年期国债期货主力合约 T1803 下行 0.19% 收于 92.275 元；现券方面，上周各关键期限国债收益率涨跌不一，其中 5 年期上行 1.14 个 bp 至 3.8598%，10 年期上行 1.25 个 bp 至 3.9337%。上周期债先扬后抑，现券收益率先下后上，上周前两个交易日在资金面相对偏宽松、无消息面刺激下期债和现券偏强震荡，上周三和上周四由于美债收益率较大幅走高、公布的物价数据虽基本符合预期但市场对未来通胀预期调高、资金面转紧、一级市场招标倍数较低和进出口数据低于预期的影响下走弱，期债较大幅下跌，现券盘中接近前高，市场情绪谨慎，对通胀和政策面存担忧，上周五在央行较大幅净投放和金融数据不及预期影响下，期债和现券偏强震荡。

本周观点：

从经济基本面来看，上周公布的物价数据基本符合预期，但对未来通胀预期调高，金融数据均不及预期，市场目前对基本面预期令债市承压；从政策面看，市场对通胀预期调高的同时对货币政策收紧预期亦有所提高，银监会在上周六发布《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》，对 2018 年深化整治银行业市场乱象提出一些具体的、操作性的工作要求，监管政策继续出台；美联储 2018 年预计加息三次；从资金面来看，上周三央行重启公开市场操作，资金面前偏宽松后偏紧，净投放 400 亿元，本周有 7325 亿元（包括国库现金定存到期和 MLF 到期）资金量到期，到期压力较大，预计央行会进行对冲操作；从供需来看，上周续发的国债中标利率低于二级市场收益率但投标倍数较低，显示国债需求较弱，本周将新发 200 亿元 5 年期国债，关注其发行利率和投标倍数。本周期债可能走势偏弱。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者多 TF 空 T (1:1)。

【商品期货热点品种评析】

铜：维持铜价震荡向上预判

孙二春

内容提要：

1、现货方面，上周进入交割周期，现货升贴水意外未跟随隔月价差指引。周内隔月价差从 150 元/吨扩大到 200 元/吨左右，但现货报价却从升水 20 ~70 元/吨下滑至贴水 10/吨~升水 40 元/吨。持货商换现意愿强，出现集中甩货，呈现供大于求格局，市场整体交投活跃低迷。至周五早间盘面下滑至 54000 元/吨附近，下游消费买盘明显增多，市场成交周末才显回暖，升水略微走高。

2、库存方面，全球显性库存上升 1.12 万吨，至 101.54 万吨。其中上期所铜库存增加 0.7 万吨，至 16.74 万吨。LME 铜库存增加 0.03 万吨，至 20.41 万吨，COMEX 库存增加 0.19 万吨，至 19.32 万吨。保税区库存增加 0.20 万吨，至 45.07 万吨。

3、截至周五上海有色网现货 TC 报 74-85 美元/吨，较上周降低 1 美元/吨。

观点：

上周短单铜精矿加工费 TC 继续下滑 1 美元/吨，至 79.50 美元/吨，预示铜精矿逐步进入相对紧缺周期，废铜方面，1 月 12 日公布了第 3 批建议批准的固废限制进口类明细，第 3 批废七类铜相关企业批文同比减少 65%，精铜供应端对铜价支撑较强。需求端，铜消费内弱外强格局延续，出现大的滑坡的几率不大。基本面看，铜价回调空间有限，我们维持铜震荡向上的预判。仅供参考。

螺纹钢：或下跌

李文婧

上周螺纹钢期货价格延续震荡，小幅下跌，1805 主力合约下跌 8 元每吨。现货价格延续弱势，上海螺纹钢现货价格下跌 180 元每吨至 3820 元每吨，钢坯跌 60 元每吨。华南地区现货也出现溃败式下跌，一周来广州螺纹钢现货跌 470 元每吨。现货持续下行，市场备库动力不足。

上周现货价格下行主要原因还在于季节性供需的弱势。上周钢材社会库存上升 6.67%，其中热轧库存上升 2.58%，螺纹钢库存回升 10.92%。

目前供需偏弱，现货预计继续弱势，期螺贴水减少，现货对期螺的影响增加。市场期待的备库行情始终没有到来。建议继续持空。仅供参考。

铁矿石：震荡

韩惊

上周铁矿石震荡为主。铁矿石主力 I1805 合约小幅上涨，收于 544 元/吨，周涨 5.5 元/吨，涨幅 1.02%；持仓 191 万手，持仓增加 3.88 万手。

港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 15197 万吨，周环比增加 274 万吨，刷新历史高位；日均疏港总量 268.27 万吨，周环比小幅回升。发货量方面，上周澳洲、巴西铁矿石发货总量 2283.3 万吨，环比大幅减少 444.7 万吨。其中，澳洲铁矿石发货总量为 1745.5 万吨，环比减少 65.2 万吨，发往中国 1542.1 万吨，环比增加 15.5 万吨。目前巴西方面由于必和必拓港口检修的原因，发货量下降幅度较大；预计后期澳洲发面检修也将陆续增加，发货量或进一步回落。

上周钢厂高炉产能利用率 72.92%，环比上升 0.67%；高炉开工率 64.09%，环比上升 0.97%，整体来看略有复苏；钢厂盈利率 85.28%持平。目前钢厂进口矿可用天数 21.5 天，环比下降 0.5 天，仍维持在低位，钢厂暂未出现集中补库行为。

目前铁矿石整体基本面并无太多改观，仍然偏弱。铁矿石港口库存屡创新高，使得钢厂观望情绪较重，整体补库积极性不高；但随着发货淡季的来临，我们预计一季度港口库存压力会有所减轻。另一方面随着春节的临近和 3 月份取暖季限产的结束，钢厂如果有冬储补库计划，则 1 月下半月补库的可能性较高，需要重点留意。建议投资者短期暂时观望，仅供参考。

动力煤：大型煤企相继下调煤价，后期煤价或逐渐回落

林惠

上周动煤维持在 630 一线上下高位震荡调整。主力合约 ZC805 收于 632.0 元/吨，周涨 3.8 元/吨，涨幅 0.60%；周成交量 80.4 万手，持仓 25.5 万手，放量增仓。

截至 1 月 10 日，环渤海动力煤价格指数报收 578 元/吨，与前一报告期持平。截至 1 月 12 日，环渤海四港煤炭库存 1493.5 万吨，较上周同期增加 67.7 万吨或 4.75%。秦皇岛港煤炭库存 695 万吨，较上周同期增加 58 万吨或 9.11%。秦港锚地船舶数周平均数 84 艘，较上周减少 14.29 艘。

受雨雪天气影响，煤炭运输不畅，港口动力煤市场仍然保持偏紧态势，加之下游采购需求较强，港口煤价维持稳中趋涨局面。

但同煤集团、山西焦煤集团、潞安集团、阳煤集团、晋煤集团、伊泰集团、国家能源集团、中煤能源等大型煤企相继下调电煤价格 15-20 元/吨，将对煤炭市场价格稳定起到积极的作用。

随着先进产能持续释放，以及各项“保供稳价”政策逐渐显效，预计后期煤炭市场趋向宽松，中长期煤炭价格将逐渐回落。

橡胶：探低遇撑回升

施海

受供需关系利多因素提振作用，国内外胶市探低遇撑并返身回升，截止 12 日收盘，沪胶主力合约 RU1805 周上涨 205 元至 14295 元，涨幅为 1.45%，沪胶指数周上涨 215 元至 14315 元，涨幅为 1.52%，全周总成交量增加 43.6 万余手至 231.3 万余手，总持仓量净增 0.1 万余手至 48.1 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周上涨 4.6 日元至 209.6 日元，涨幅为 2.24%，新加坡胶 20 号胶 3 月合约周上涨 6.3 美分至 151.3 美分，涨幅为 4.34%，3 号胶 3 月合约周上涨 6.5 美分至 175.3 美分，涨幅为 3.85%。

国际方面，泰国认为，泰国支柱农业产业之一的橡胶产业链正受到来自越来越多的中国资本的影响。榴莲等水果产业链曾经遭遇的困难已迫使泰国当局决定采取更加谨慎和积极的审查制度，谨防又一产业被国外资本所控制。

橡胶作为泰国重要的出口农产品之一，每年超过 80% 以上的橡胶被用于出口，而中国是泰国橡胶的最大输出国，几乎绝大部分出口橡胶都面向中国市场。

泰国国内橡胶近年来所遇到的价格低迷问题以及中国市场需求增长，似乎让中国投资者看到了入手泰国橡胶产业链市场的机会。

泰国农合社助理部长透露称，中国资本正在对泰国橡胶产业链中的各个环节产生影响力。

首先是，泰国当局正努力减少国内橡胶种植面积，以减少橡胶出口供给量压力。

同时政府也鼓励泰国胶农合作社与中国橡胶企业展开更广泛的合作。

泰国政府扶持混合农业经济作物种植的政策，已经让胶农看到希望，因为当胶价不好时，还可以从其他经济作物的出售中获得一定的补偿。

泰国政府正致力于降低全国橡胶供给处过剩的压力，同时，继续增加橡胶上游市场的开发力度。泰国当局将会加大对中国橡胶贸易商的经营和交易行为的监督，避免重蹈榴莲等水果曾遭遇的问题和困境。

同时，2017 年柬埔寨天胶出口量增长近 36%，达到了 19 万吨，比 2016 年增加了 5 万吨。天胶出口量每年都在持续增长，最大的市场是越南、马来西亚、新加坡和中国。不过该国橡胶加工厂屈指可数，为了稳定此种大宗商品价格，政府希望多建一些橡胶加工厂。

国内方面，上期所 2017 年天然橡胶“保险+期货”精准扶贫试点总结大会 2018 年 1 月 10 日举行。试点项目总计实现赔付 1823 万元，1.5 万余户胶农获赔。天然橡胶“保险+期货”精准扶贫试点，于 2017 年 3 月正式启动，挂钩天然橡胶现货产量约 3.6 万吨，种植面积 40 万亩。此举有助于稳定国内天胶生产商和胶农生产积极性。

消费方面，近日，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，山东省加强应对轮胎产能过剩问题。

库存方面，截至 1 月 2 日，青岛保税区橡胶总库存为 23.56 万吨，较 12 月中旬增加 1.62 万吨，增幅 7.38%。其中天然橡胶库存 13.08 万吨，增加 0.73 万吨；合成橡胶 10.09 万吨，增加 0.89 万吨；复合橡胶维持 0.39 万吨。橡胶库存延续增长趋势，进口橡胶总库存量持续增长，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 1 月 12 日，上期所橡胶库存量大幅增加 8183 吨至

405040 吨，注册仓单大幅增加 19880 吨至 333160 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 1 月中旬冬季汽车销售淡季，轮胎企业也面临设备检修开工淡季，由此导致开工率全线回落，国内全钢轮胎企业开工率 1 月 5 日大幅回调至 61.03%，较 12 月 29 日的 65.9% 大幅回调 4.87%，为连续 3 周回升后的连续第 2 周回调，半钢轮胎企业开工率 1 月 5 日大幅回落至 65.98%，较 12 月 29 日的 69.03% 大幅回调 3.05%，为连续 3 周回升后的第 1 周回调。

全钢轮胎和半钢轮胎行业开工率短线双双较大幅度回调，说明工程重型轮胎和卡客车轻型轮胎受年底设备检修因素影响而回调，轮胎企业存在包括受资金、库存、人工、经营等方面压力，因此导致开工率回调。

上海出入境检验检疫局消息，根据国家认监委《关于发布机动车辆轮胎强制性产品认证实施规则的公告》要求，自 2018 年 1 月 1 日起，新的在 M、N、O 和 L 类机动车辆充气轮胎，包括轿车轮胎、载重汽车轮胎、摩托车轮胎将强制实施 CCC 认证，未经认证的轮胎将不得进口，由此对国内轮胎产业构成偏多提振作用。

环保政策方面，在中央环保督查压力下，很多天胶、轮胎企业被迫停产、限产，去年至今，环保督察愈演愈烈，大批官员被问责，大批企业污染问题被通告社会，轮胎企业也不例外，因环保问题被关停整顿。据相关数据统计，青岛关停 165 家化工和橡胶企业、70 家化工企业被责令关停、日照关停 14 家橡胶轮胎企业。其他省份也不同程度地关停一些散乱污的中小型轮胎企业。

终端汽车方面，1 季度，外国汽车制造商将在美国生产 140 万辆汽车和卡车，首次与美国竞争对手打平。这一数据较上年同期大幅增长，当时外国公司产量较底特律汽车制造商落后 10 万辆以上，幅度约 10%。未来几年，随着从丰田汽车到梅赛德斯-奔驰等外国企业在美国增加人力和增开新厂，通用、福特和菲亚特克莱斯勒汽车可能失去在美国汽车生产领域的主导地位，由此对天胶构成偏多作用。

综上所述，虽然产胶国限产政策和割胶陆续进入淡季，有助于减轻天胶供应压力，不过轮胎企业受环保、去产能压力较重，致使开工率弱势回调，汽车产销平缓增长，天胶供过于求并未改变，中长期利空格局未改，因此，沪胶后市技术性反弹空间较为有限。

原油：利多因素频现，油价维持强势

刘佳利

上周国际原油期货价格震荡上扬，WTI 主力合约收于 64.4 美元/桶，周涨幅 4.56%。布伦特主力合约收于 69.81 美元/桶，周涨幅 2.98%。

前两周，市场焦点集中在中东地缘局势，主要是伊朗，一方面是关注其国内的抗议活动，另一方面，是关注美国是否会重新对伊朗实施制裁。上周抗议暂时告一段落，同时特朗普延长了对伊朗制裁行动的临时性豁免措施，这大大缓和了地缘局势给油价带来的支撑。

不过其它利多因素又对油价形成新的支撑。俄罗斯油长表态说看到市场供

应过剩的情况正在改善，但市场尚未完全平衡。诺瓦克的讲话缓解了市场对俄罗斯退出 OPEC 减产协议的担忧。

另外，上周 EIA 公布的数据显示，截至 1 月 5 日当周，美国原油库存减少 494.8 万桶，连续八周录得下滑，市场预估为减少 410 万桶。美国原油主要交割地库欣库存减少 239.5 万桶，目前已经低于五年平均水平。此外，上周美国国内原油产量减少 29 万桶至 949.2 万桶/日。

总体来看，目前原油市场多空交织，但目前利空点相对较少，而常有利多因素出现，导致油价整体震荡上扬，目前需关注美国页岩油产量是否过快增长，从而破坏油市的再平衡进程。

PTA：现货回落，止盈盘及卖套保持仓增多

刘倡

上周 PTA 冲高有回落，持仓量大幅上升后窄幅变动，前期多头有止盈离场。多空胶着，TA 多收长下影线。5-9 价差窄幅波动。供需方面，华彬一条线已出产品，另一条线近期也将出产品。台化兴业延后重启。整体供应小幅回升，交割库实物仓单显著增加，交易所净卖出套保持仓也有所增加。需求一侧，终端纺织继续季节性走弱，聚酯逐步开始检修安排，暂涉及产能在 800 万吨，不及 17 年初 1000 万吨，长丝及短纤的库存在前期 TA 涨价下，得到一定消化。目前暂估 1 月累库存 10 万吨左右。

操作建议上，一二月聚酯需求季节性走弱，下游对 PTA 涨价接受度有限，但 TA 仍滞涨原油较多，近期 PX 加工差逐步恢复，有推涨 TA 动力。长线单边仍可继续持有或逢低入多，可在指标乖离时择机止盈离场观望。仍可布局 5-9 价差。提防市场情绪及原油异动。仅供参考。

豆类油脂

李国强

白糖：横盘待突破，空单减持

黄维

上周郑糖低位横盘，广西现货维持在 6200 左右。从广西与云南糖的价差看，广西糖有超跌的嫌疑。不过目前流通的云南糖并不多，因此其价格可能没有很强的说服力。广西主动连续地下调报价可能是因为兑付甘蔗款引起的资金问题，也可能是糖厂为避免国家在元旦后抛储，主动下调报价。短期看，广西方面可能会继续主动压低报价，郑糖或惯性下跌。

不过一旦春节前国家不抛储的话，二季度抛储的可能性不大，因此春节前后，广西糖价可能会主动回升，届时可能会迎来一波反弹。操作上，前期空单可以考虑减持。另外现货压力后移，投资者也可以考虑继续持有 5-9 正套，目

标价差 100。

玉米、玉米淀粉：补库需求带动供应偏紧

程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡调整，现货市场玉米价格上涨，玉米淀粉价格先抑后扬。

9号、12号山西中储粮开始进行轮换玉米竞价销售，共成交39270吨，9号拍卖成交率100%，成交均价1870元/吨，较1825元/吨起拍价溢价较高，12日拍卖成交率下降至39%，成交均价也随之回落至1858元/吨。东北中储粮停止轮入，轮出拍卖玉米即将投放。深加工企业玉米到货量较少，节前补库需求较强，玉米购销仍偏紧，玉米价格较为坚挺。目前东北地区售粮进度过半，贸易商囤粮较多，流通玉米偏紧，华北地区余粮还有60%左右，粮质偏差，优质玉米供应紧张。距离春节还有一个月，深加工企业仍有刚性补库需求，对玉米价格形成一定支撑。春节前生猪出栏较多，饲料需求或将减少，饲料企业采购总体较为谨慎。预计近期玉米价格震荡偏强，建议暂时观望。

木薯淀粉与玉米淀粉仍有900元/吨左右的价差，玉米淀粉继续保持一定的价格优势，对淀粉价格形成一定支撑。春节前备货进行中，淀粉企业手中仍有待执行订单，开机率保持高位，淀粉库存继续上升，下游企业观望情绪较重，需求未有明显好转，随着春节临近，淀粉企业新增订单减少，玉米淀粉库存可能偏高，打压玉米淀粉价格，预计近期玉米淀粉价格震荡调整，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惟一因素。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。