

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

2018年2月12日 星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货: 期指基差大幅走弱 建议节前谨慎观望	2
国债期货: 上周期债波动较大, 本周或震荡	3
【商品期货】	4
螺纹钢: 节前走势观望为主	4
铁矿石: 铁矿石震荡	4
橡胶: 创下新低	4
PTA: 终端停工, POY 及 FDY 库存大量转移	6
原油: 外围氛围偏空, 油价顺势回落	7
白糖: 国内横盘看反弹, 外盘有下跌风险	7
玉米、玉米淀粉: 节前继续保持稳定	7

上周所指的时间段: 2018年2月05日-2018年2月11日。

【金融期货】

股指期货：期指基差大幅走弱 建议节前谨慎观望

高歆月

行情回顾：上周股票市场普跌，上证综指震荡走弱，上周大幅回撤，最终收报 3129.85 点，周跌 332.23 点，大跌 9.60%，成交额 1.36 万亿，成交量略有增加。指数全线收跌，深成指周线下跌 8.46%，创业板指跌幅相对较小，周线收跌 6.46%。各大板块普跌，其中日用化工、半导体、通信、多元金融等行业跌幅较小，保险、房地产、贵金属、电信等行业跌幅较大。

三大期指主力集体大跌，IF1802 合约下跌 11.46%，IH1802 合约大跌 12.02%，IC1802 合约相对跌幅较小，周跌 8.00%。临近二月合约到期，市场均减仓 1802 合约，增仓 1803 合约，而整体来看三大期指中 IH 合约总持仓小幅减少，IF 及 IC 合约总持仓有所增加，其中 IF 合约增仓幅度较大。从上周五持仓增减来看，期指前二十名主力多头增仓 1803 合约的幅度稍大。从期现溢价来看，三大期指基差均明显走弱，IF 及 IH 合约重回深贴水状态，从基差水平来看，市场对三大指数预期大幅下调，近期看跌情绪占优。

上周股票市场大幅回撤，主要基于国内外双重利空打压市场情绪。国内市场，资管新规导致信托配资清理，上市公司业绩地雷以及股权质押风险引发的个股抛售是造成本轮调整的重要原因，市场对于未来金融监管的担忧加重，加上年初累计涨幅较大的行情下有技术性回调需求，获利资金高位出逃。从海外因素来看，美股暴跌后市场恐慌情绪上升，风险偏好快速回落，加上美联储偏鹰言论，全球股市大幅回调。但整体来看，全球经济仍然处于向好趋势，海外下跌是对前期持续低波动率和快速上升估值的合理修复，近期公布的中国进出口及 CPI 等数据体现股市基本面平稳向好，去杠杆逐渐落地后市场运行将更加规范，股票投资回归价值基本面，基于大多数企业盈利改善，股票投资性价比回升，向下调整的空间有限。

本周展望：综合来看，我们认为股市平稳向好的基本面逻辑尚未改变，中长期继续看好市场表现。近期市场杀跌情绪加重，三大期指预期均偏弱，本周临近春节休市，交投更显清淡，加上外围股市波动较大，市场观望情绪仍然较高，预计资金持续流出，市场仍然偏弱震荡，建议谨慎观望，等待市场企稳。从期指来看，基差大幅走弱，主要受到近期情绪影响，未来有望理性回归，等待企稳后贴水修复机会。仅供参考。

国债期货：上周期债波动较大，本周或震荡

尚芳

行情综述：上周五年期国债期货主力合约 TF1806 上行 0.07% 收于 96.08 元，十年期国债期货主力合约 T1806 上行 0.08% 收于 92.07 元，期债日内波动较大；现券方面，关键期限国债收益率出现程度不一的下行，其中 5 年期下行 1.41 个 bp 至 3.8199%，10 年期下行 2.92 个 bp 至 3.88%，期债走势整体强于现券。一是国内外股市继续大幅回调令避险情绪升高和资金面整体偏宽松，推动期债走高，但同时上周公布的进出口数据高于预期，CPI 略高于预期，PPI 略低于预期，基本上对期债偏利空，市场对监管担忧仍存也令期债走低，整体看，上周债券市场多空交织，走势略偏强。

本周观点：从经济基本面来看，上周公布的经济和物价数据对债市偏利空，市场目前对基本面预期仍令债市承压；从政策面看，市场对通胀预期较高，同时监管压力依然存在，周末银监会就《银行业金融机构从业人员行为管理指引》征求意见，美联储 2018 年加息次数可能增加；从资金面来看，本周有 2435 亿元 MLF 到期，到期压力小，且央行已经进行 CRA，资金面可能随着春节临近而有所趋紧；从供需来看，上周一二级市场国债中标利率低于二级市场收益率但投标倍数一般，显示国债需求一般，本周无利率债发行。本周期债震荡。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者可以多 TF 空 T。

【商品期货】

螺纹钢：节前走势观望为主

李文婧

上周期螺走势略有回落，主力合约下跌 66 元每吨。螺纹钢现货市场基本停滞，持平为主。上周上海线螺成交断崖下降，仅为 4050 吨，市场进入假期状态。预计现货仍然以平稳无事为主。1 月下旬粗钢产量继续回落，钢厂库存下降。预计 2 月以后钢厂库存会继续回升。上周社会库存上升 13.45%，达到 1217 万吨。预计能够达到我们此前预估的 1300 万吨以上的位置。上周全球股市大幅下跌，宏观风险大幅上升。建议投资者节前观望为主。仅供参考。

铁矿石：铁矿石震荡

韩惊

港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 15238 万吨，周环比增加 95 万吨；日均疏港总量 309.09 万吨，受节前备货影响周环比有所回升。发货量方面，上周澳洲、巴西铁矿石发货总量 2166.2 万吨，环比减少 207.2 万吨。其中，澳洲铁矿石发货总量为 1568.5 万吨，环比减少 111.3 万吨，发往中国 1297.2 万吨，环比减少 141.1 万吨。上周由于港口检修增加，导致发货量下降；由于目前仍处于发货淡季，预计后期外矿发货量仍将维持在较低位置。到港量方面，中国北方六大港口到港总量为 1124.8 万吨，环比增加 353.3 万吨。从船期推算，往后一周澳洲发往中国的铁矿石量仍然维持高位，预计到港量或将继续小幅上升。

上周钢厂高炉产能利用率 72.42%，环比下降 0.43%；高炉开工率 63.67%，环比持平；近期高炉短期检修较多，部分高炉推迟至节后复产，整体来看目前开工率仍然保持平稳；钢厂盈利率 85.28% 持平。目前钢厂进口矿可用天数 33.5 天，环比上升 0.5 天，目前钢厂节前补库结束，库存整体持稳。

目前钢厂年前补库基本完成，铁矿石库存处于相对较高水平，而钢厂日耗则受取暖季限产影响仍然处于低位；预计需求方面的支撑或出现在 3 月份取暖季限产结束前后。总体来看矿石依然偏弱，短期建议投资者暂时观望，等待沽空机会，仅供参考。

橡胶：创下新低

施海

受供需关系利空因素压制作用，国内胶市承接弱势而继续震荡回落，截止

9 日收盘，沪胶主力合约 RU1805 周下跌 555 元至 12450 元，跌幅为 4.27%，沪胶指数周下跌 515 元至 12615 元，跌幅为 3.92%，全周总成交量缩减 7.8 万余手至 235.7 万余手，总持仓量净减 3 万余手至 60.2 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周下跌 9.5 日元至 188.1 日元，跌幅为 4.81%，新加坡胶 20 号胶 4 月合约周下跌 6.4 美分至 143 美分，跌幅为 4.28%，3 号胶 4 月合约周下跌 5.4 美分至 167.9 美分，跌幅为 3.12%。

国际方面，泰国 6 亿美元收购天胶预算案和 3 国缩减出口量 35 万余吨双重利多政策未有后续进一步落实实施的消息，且随着天胶价格下跌，而被市场吸收消化，对市场的提振作用也逐渐减弱。

2017 年天胶主产国再次经历丰收年，全年产量达 1143.3 万吨，较 2016 年超 60 万吨，同比增幅达 5.83%，超出 4% 的预期。

其中，11 月产量最高，达 115.4 万吨。2017 年全年产量排名前三的国家依次是泰国、印尼和越南，均超过百万吨级别，其中泰国 443 万吨，印尼 363 万吨，越南 115 万吨。

中国及马来西亚产量分别为 79.8 万吨和 73 万吨。值得关注的是，印度及柬埔寨产量增加迅猛，印度达 71.9 万吨，柬埔寨产量也达到 19.3 万吨。

目前中国及菲律宾已率先停割，而东南亚主产国产量依旧较为旺盛，如果主产国不能制定较强的减产政策并付诸实施，天胶供给压力依旧不减，虽然泰国农业部等相关部门也出台一些举措，但依旧停留在口号阶段，实质效果不佳。

据海关统计，2017 年 12 月中国进口天然橡胶（包含乳胶、混合胶等 10 个税则号）共计 70.91 万吨，环比增长 29.40%，同比增长 20.42%，创下单月进口量历史最高纪录。

去年 12 月国内产区开始步入停割期，但国内供应减少远远无法抵消国内进口量增加，由此引发库存量不减反增。

目前印尼和马来西亚等主产区依然处于旺季，而泰国、越南等主产区虽然在 2 月也将陆续落叶，但供应季节性萎缩在 1 月暂不会体现。

库存方面，截至 1 月 17 日，青岛保税区橡胶总库存为 24.63 万余吨，较 1 月 2 日的 23.56 万余吨增加 1.07 万余吨，增幅 4.54%。其中天然橡胶库存 13.7 万余吨，增加 0.62 万吨，增长幅度为 4.74%；合成橡胶 10.54 万余吨，增加 0.45 万余吨，增长幅度为 4.46%；复合橡胶维持 0.39 万吨不变。橡胶总库存量延续增长趋势，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 2 月 9 日，上期所橡胶库存量大幅增加 5552 吨至 432050 吨，注册仓单大幅增加 7110 吨至 379390 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，目前进入 2 月上旬节前汽车销售淡季，轮胎企业虽然面临

设备检修开工淡季，但也面临春节长假前的原料备货补充库存，由此导致开工率稳中小幅上升，国内全钢轮胎企业开工率 2 月 2 日小幅回调至 67.87%，较 1 月 26 日的 68.27% 小幅回调 0.4%，为连续 3 周回升后的第 1 次回调，半钢轮胎企业开工率 2 月 2 日小幅回调至 70.65%，较 1 月 26 日的 71.02% 小幅回调 0.37%，为 1 周持平后的第 1 周回调。

1 月中下游轮胎企业确实有部分工厂备货，但备货力度显著弱于去年同期，下游备货对市场价格产生的提振并不明显，其中现货价格受到一定支撑，期货价格未有体现，国内现货库存量充足，缓解了中下游轮胎企业对节后可能面临货源紧张的担忧，大部分工厂仍然按需采购，暂时并无大量备货意愿。另外，中下游消费还将面临假期放假的停工冲击，春节假期临近，中下游轮胎厂开工率因为工厂放假，将出现明显下行。

终端汽车方面，中汽协数据显示，2017 年国内汽车产销低幅增长，全年共产销 2901.54 万辆和 2887.89 万辆，同比增长 3.19% 和 3.04%，但增速相比上年回落较为明显。乘用车由于购置税优惠政策即将到期，在销量方面发挥了较强的拉动作用。重卡方面，2017 年 11、12 月生产量均维持在 9 万辆以上，但同比增长率下滑明显，12 月甚至出现负增长。而销量下滑则较为严重，11 月下降到 8.4 万辆，12 月更是降至 6.6 万辆，与 2016 年同期差距拉大。整体上看，汽车行业进入一个低增长阶段，从近日多家汽车企业发布的业绩预告来看，补贴退坡对行业带来了直接影响，企业利润下滑。

综上所述，产胶国限产政策和割胶陆续进入淡季，对减轻天胶供应压力作用有限，轮胎企业经营情况略微好转，致使开工率小幅回升，汽车产销仅仅低位增长，新能源汽车占比较小，天胶供过于求尚未改变，中长期利空格局也未改变，因此，沪胶后市还将陷于低位区域性震荡整理。

PTA：终端停工，POY 及 FDY 库存大量转移

刘倡

上周 PTA 在外部环境恐慌下震荡走弱，持仓减少至 106 万手。5-9 价差仍窄幅波动。现货表现偏强，基差走强至升水 30 元/吨。供需没有超预期变化，桐昆 220 万吨暂停及几套小装置推迟检修提振升水，聚酯-纺织环节仍成季节性走弱，但上周促销促使 POY 及 FDY 库存下降较多，转移至终端环节，纺织环节基本全部停工。2 月累库力度随桐昆停车时间延长而有所削弱。

加工差方面，PX 加工差连续上移至 400 美元/吨附近，PTA 现货在 840 元/吨附近，盘面在 800 元/吨附近，聚酯加工差被压缩得较为厉害。交割库实物仓单几无，厂库仓单不足 1 万手，净卖套保持仓减少。

操作建议上，外围情绪偏空，PTA 受到拖累，PTA 跌幅不及原油，PTA/原油比价回升，单边仍以观望为主，跟踪节后聚酯、终端库存消化速度。现货

因桐昆等装置检修而走强，持续性需关注后期库存积累速度，5-9 价差可暂观望。提防市场情绪及原油异动。仅供参考。

原油：外围氛围偏空，油价顺势回落

刘佳利

上周受到外围环境影响，主要就是美股大跌，国际原油期货价格大幅下跌。WTI 主力合约下跌 9.24%，收于 59.05 美元/桶；布伦特主力合约下跌 8.09%，收于 62.71 美元/桶。

另外，上周原油相关的数据也偏空，所以也未能阻止油价大幅下跌的势头。一方面，上周三 EIA 报告显示美国原油产量继续提高 33.2 万桶，日产量达到 1025.1 万桶。这是 EIA 自 1983 年报告美国原油产量数据以来的历史最高值。另一方面，是库存数据令市场感到意外。EIA 公布的数据显示，截至 2 月 2 日当周，美国原油库存增加 189.5 万桶，连续两周增加，预期为增加 325 万桶。而汽油库存大幅增加 341.4 万桶，预期只有增加 6 万桶。精炼油库存同样大幅增加 392.6 万桶，预期是减少 144 万桶。

同时，上周伊朗宣布将在未来四年将产量增加至少 70 万桶/日。在整体氛围偏空的情况下，伊朗的这番表态也加剧了市场的不安。

总体来看，上周油价大幅回落，更多的是由外围偏空的环境引起，但油价自去年下半年以来也一直呈现震荡上扬的格局，还没有出现过大幅回调，此次借机回落也较为合情合理，短期来看，波动显然加剧，中长期仍有上升动力。

白糖：国内横盘看反弹，外盘有下跌风险

黄维

截止 1 月底广西累计产糖 302 万吨，在前期估产区间的下沿，市场解读较为乐观。广西 1 月份单月销糖 77 万吨，同比增加 23 万吨，截止 1 月底广西新增库存同比增加 4.72%。基本面看，预计期末库存偏中性，我们认为 5 月合约的矛盾并不突出，关注前低支撑的有效性。操作上，如果下破前低 5720 的话，考虑追空，目前暂观望。

外盘方面，美国与巴西乙醇价差持续扩大，巴西进口乙醇数量或继续增加，美糖有下跌的风险，节日期间宜关注外盘动向。

玉米、玉米淀粉：节前继续保持稳定

程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡上涨，现货市场玉米、玉米淀粉价格总体保持稳定。

春节前一周大部分饲料企业、玉米深加工企业备货基本结束，部分企业还有少量备货动作，玉米市场购销转淡。物流运输方面，虽然中东部寒潮好转，但是随着春节临近，物流运输陆续停滞。港口方面，北方港口库存下降 3.9 万吨，南方广东港口库存下降 13.2 万吨，年前玉米购销转淡，港口库存下降，玉米现货市场总体保持稳定格局。昆明国家粮食交易中心将于 2 月 12 日举办省级储备玉米公开竞价采购交易会，拍卖玉米 4950 吨。由于今年售粮进度偏快，叠加深加工企业产能扩张，年后中长线来看玉米供给或将偏紧。预计近期玉米价格以区间震荡行情为主，建议暂时观望。

玉米价格仍然处于高位，淀粉企业生产成本较高，下游企业备货结束，需求方面未有好转，淀粉企业加工利润压缩，除河南外，大部分地区淀粉企业加工利润继续处于亏损状态。淀粉企业开机率 78.78%，回落 1.29%，淀粉企业库存 51.79 万吨，库存增加 3.54%，库存继续保持上升趋势。春节期间东北大部分淀粉企业维持正常开工，华北地区因利润不佳，节日氛围浓厚，部分企业停产，开机率大幅下滑，预计全国开机率 55%。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。