

周度晨会纪要

兴证期货.研究发展部

晨会联系人:

林惠

021-20370948

359645141@qq.com

2017年3月12日星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货: 市场预期回升 期指延续震荡	2
国债期货: 上周期债走势偏强, 本周或震荡	2
【商品期货热点品种评析】	3
铜: 维持铜价中长期震荡走强的观点	3
螺纹钢: 或延续弱势	3
天然橡胶: 遇阻回落	3
PTA: 商品情绪转空, 聚酯产销仍偏弱	6
豆类油脂	6
白糖: 远强近弱, 美糖关注前低支撑	7
玉米、玉米淀粉: 阶段性供应偏紧	7

上周所指的时间段: 2017年3月5日-2017年3月9日。

【金融期货】

股指期货：市场预期回升 期指延续震荡

高歆月

行情回顾：

上证综指震荡走高，最终收报 3307.17 点，周涨 52.64 点，上涨 1.62%，成交额共 9703 亿，量能基本持平前期。市场呈现普涨行情，中小创股领涨，深成指周线上涨 3.12%，创业板指大涨 4.77%，行业中医药、计算机、电子元器件、通信等行业涨幅较大，仅有钢铁、煤炭行业收跌。

上周股票市场走势偏强，三大期指主力齐收涨。IF1803 合约上周上涨 2.37%，IH1803 合约上涨 1.49%，IC1803 合约上涨 2.89%。整体来看三大期指总持仓均有所上升，其中 IC 增仓幅度较大。从上周五持仓增减来看，IF 及 IH 主力空头减仓 1803 的幅度较大，IC 主力多头减仓幅度稍大。从期现溢价来看，三大期指基差有所修复，主力合约回到平水状态附近波动，市场预期有所回暖。

本周展望：

综合来看，近期资金流动性较为宽松，上周股市呈现普涨行情，两会政策面利好新经济，短期资金风格有所切换，中小创股延续走强，但持续上涨仍需业绩验证。短期来看，资金流动性充裕及情绪回暖主导近期的超跌反弹，从期指基差来看市场预期有所回暖。本周将发布重要宏观经济数据，市场对经济基本面的分歧较大，美国非农数据超亮眼年内加息再升温，压制全球股市情绪，叠加资管新规预期，市场不确定性仍然较强，除创业板外近期市场量能未能释放，预计股指仍以震荡为主，本周五期指 1803 合约到期，建议投资者短期暂时观望。仅供参考。

国债期货：上周期债走势偏强，本周或震荡

尚芳

本周观点：从经济基本面来看，市场目前整体对基本面预期仍令债市承压，但短期基本面或边际利好债市；从政策面看，上周超预期的出现利好的监管政策或令市场对监管担忧有所缓解，关注两会后可能的资管新规落地细则，美联储今年加息次数可能增加，3 月大概率加息，国内货币政策可能承压，关注央行公开市场操作利率；从资金面来看，上周央行净回笼 2400 亿元，资金面整体偏宽松，本周仅有 1895 亿元 1 年期 MLF 到期，预计央行会进行对冲操作，关注其操作利率；从供需来看，本周有 200 亿元续发的 5 年期，供给压力较上周减少，关注其中标利率和投标倍数。本周期债或震荡，关注央行 MLF 的操作利率。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者暂观望为主等待做空机会。

【商品期货热点品种评析】

铜：维持铜价中长期震荡走强的观点

孙二春

内容提要：

1、现货方面，周内贴水逐渐收缩，持货商等待下游回归补货，挺价意愿明显；且随着交割周期临近，隔月价差拉大至 270 元/吨左右，支撑现货贴水从贴水 170~120 元/吨收紧至贴水 90~50 元/吨。不过除周三外，始终下游入市拿货力量有限，供需略显僵持；周五随着盘面破位下跌，直至下午逢低买盘才逐渐回暖。

2、库存方面，上期所库存周环比增 0.78 万吨，至 26.81 万吨。LME 铜库存周环比减少 1.38 万吨，至 31.11 万吨，COMEX 库存增加 0.15 万吨，至 21.11 万吨。保税区库存下滑 3.1 万吨，至 44.37 万吨。总库存下滑 3.55 万吨，至 123.40 万吨。

3、加工费方面，截至周五上海有色网进口干净矿现货 TC 报 70-81 美元/吨，较前周上升 1.5 美元/吨。

观点：

从上周我们对天津、河南地区废铜产业链调研情况看，七类废铜进口限制对国内废铜供应冲击可能低于前期预期，下游废铜制杆企业表示未明显感受到原料采购趋紧。铜精矿方面，短单加工费小幅回升 1.5 美元/吨，至 81.5 美元/吨，但从大周期看，2018 年开始铜精矿产能释放将逐步进入放缓周期，供应端对铜价支撑延续。上周公布的欧美国家综合 PMI 数据小幅下滑，但周五晚间公布的美国非农就业数据超预期，我们认为目前欧美国家对铜终端消费出现滑坡的几率不大。库存方面，三大交易所库存小幅下滑，绝对库存压力不大。基本面看，我们维持铜价中长期震荡走强的观点。仅供参考。

螺纹钢：或延续弱势

李文婧

上周螺纹钢期货大幅下跌，周跌 315 元每吨，跌幅 7.83%。现货价格大幅下跌，跌 220-240 元每吨。钢材社会库存连续大幅上升，各地出现暴库的情况，而需求恢复较晚，市场恐慌心态蔓延，导致螺纹钢价格出现大幅回落。

由于钢厂压力小利润好库存低，钢厂陆续出现挺价的行为和现象。但是我们认为可能暂时还不会成为关键因素。上周社会融资数据出炉，M1 增幅回落，市场流动性略显紧张。

本周市场需求在周末出现恢复，市场跌势可能仍然延续但恐慌心态略减。建议空单持有。仅供参考。

天然橡胶：遇阻回落

施海

利多政策被市场消化吸收，国内外胶市冲高遇阻返身回调，截止9日收盘，

沪胶主力合约 RU1805 周下跌 330 元至 12620 元，跌幅为 2.55%，沪胶指数周下跌 305 元至 12860 元，跌幅为 2.32%，全周总成交量增加 61.1 万余手，至 257.5 万余手，总持仓量净增 2.5 万余手，至 59.1 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周下跌 1.7 日元，至 189.2 日元，跌幅为 0.89%，新加坡胶 20 号胶 4 月合约周下跌 2 美分，至 145.2 美分，跌幅为 1.36%，3 号胶 4 月合约周下跌 2.4 美分，至 171.5 美分，跌幅为 1.38%。

国际方面，为改变全球胶价持续低迷状况，自去年 4 季度以来，东南亚产胶国接连出台干预措施，试图扭转胶市供应过剩的局面。

然而，从天胶价格走势来看，政策效果显然未达到预期目标。

究其原因，一是市场担忧政策落实不力。可以看到，去年 12 月泰国、马来西亚和印尼达成削减出口计划，预计在今年 3 月底之前共削减 35 万吨的天胶出口量。

从规模来看，35 万吨仅占泰国近两年 1—3 月出口总量的 13.5%，占三国的比例不足 8%。

此前 3 国橡胶理事会出台过为期 6 个月的限制出口政策，但由于执行不力，令政策效果大打折扣。二是产胶国干预措施发挥效应存在时间滞后性，且需要多项政策叠加。

随着近期天胶生产国协会（ANRPC）公布 1 月全球天胶出口数据，市场担忧情绪得到化解，印证了产胶国切实履行削减措施。

据 ANRPC 最新报告显示，1 月成员国天胶出口量同比下滑 9.1% 至 73.5 万吨。其中，泰国、印尼、越南分别下滑 13.2%、10% 和 3.6%，只有马来西亚增长 5.3%。由此可见，泰国和印尼在执行削减出口政策上说话算话，而马来西亚暂时言行不一，仍需继续观察。

基于对泰国政策信任感回升，市场普遍对 2 月 22 日泰国农业部释放的利多预期抱以认同态度，并积极看涨胶价。

泰国农业部拟计划在今年 5—7 月对该国 300 万莱的橡胶园采取暂停割胶 3 个月的举措，以此减少产胶旺季期 20 万吨的橡胶供应，促使橡胶价格上涨。

不仅如此，泰国还打算与印尼、马来西亚和越南展开积极沟通，邀请其在同一时间内暂停割胶，从而推动橡胶价格提升至每公斤 70—80 铢。

此外，近日还传出泰国政府正鼓励胶农主动削减（砍伐）橡胶树数量的计划，拟拨出 800 亿泰铢（25 亿美元），用以补偿那些参与计划的胶农。

如果上述政策（暂停割胶+主动砍伐橡胶树）得到通过并实施，叠加此前的出口削减计划，在干预胶价“三板斧”的刺激下，有望在供应端实现产量收缩的效果，从而有效缓解产胶旺季对胶价的负面冲击，带动橡胶价格开启中期上涨行情。

从季节性角度来说，每年 2 月初开始，泰国中部、越南南部会陆续进入停割期，而 2 月中旬以后，泰国最大的割胶区域——南部地区（占泰国产胶量的 65%），以及马来西亚和印尼的产胶量也将显著降低。换言之，随着东南亚产胶国停割期到来，胶水供应压力将显著降低，从而推动胶价走强。

为了依照政府政策推动橡胶价格持续上涨，农业及合作社部联手泰国橡胶局准备开展项目，将 70 万莱（11.4 万公顷）的橡胶种植园改种其他农作物，该项目一旦上马，泰国橡胶将会在 7 年内消失 7 万吨/年，目前还在针对该项

目制定实施计划。

农合部长同时也强调，橡胶种植是南部地区的主要职业，在价格低贱的时间段内暂停割胶 3 个月措施，目前还只是农合部的一个构想，还必须与橡胶农户和业者再做具体措施，共同寻求解决办法，通过最行之有效的途径救助农户。

泰国农合部正加强与印尼、马来西亚和越南的沟通，邀请各国在同一时间内暂停割胶，如同减少橡胶出口数量项目一样，作为提升橡胶价位的方法之一。

目前泰国每年出口的橡胶价值在 2000 亿铢，如果暂停割胶 3 个月，预计政府需要动用 10 亿铢的预算加以补偿，向农户提供每莱 1500 铢的补偿具有可行性，可以推动橡胶价格提升至每公斤 70-80 铢，促使泰国橡胶出口价值增长至 3000-4000 亿铢。如此一来，政府划拨预算其实是划算的，因为这部分资金落入的是农户的口袋。

ANRPC 报告显示，今年 1 月全球天胶产量同比增长 9.9% 至 122 万吨，天胶消费量将达 106.2 万吨，同比增长 8.9%。报告同时预估，2018 年全球天然橡胶产量 1378.4 万吨，同比增长 4.5%，天胶消费量增长 2.8%，至 1332.7 万吨，供过于求没有根本改变。

国内方面，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、越南等主产区自 2 月开始也将陆续落叶，产量可能季节性缩减。

目前泰国东北部及越南已进入供应淡季，东南亚多数主产国将全面进入落叶期，短期或将对胶价带来一定支撑，虽然国内农历春节已经结束，但下游消费需求端尚未全面恢复，下游工厂多数停工，或者减产，因今年春节时间较为靠后，节后距离两会间隙较小，环保形势或将制约下游消费需求。

国内库存方面，截至 3 月 2 日，青岛保税区橡胶总库存量为 24.63 万余吨，较 1 月 17 日的 24.63 万余吨增加 0.59 万余吨，增长幅度为 2.38%。其中天然橡胶库存量为 13.26 万余吨，缩减 0.44 万吨，缩减幅度为 3.21%；合成橡胶库存量为 11.77 万余吨，增加 1.23 万余吨，增长幅度为 11.67%；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 3 月 9 日，上期所橡胶库存量增加 781 吨至 437896 吨，注册仓单增加 2100 吨至 398660 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 3 月中旬汽车销售淡季，轮胎企业面临设备检修开工、中下游尚未全面复工、原料补库已经完成的淡季，由此导致开工率涨跌各异，国内全钢轮胎企业开工率 3 月 2 日大幅回升至 61.01%，较 2 月 9 日的 58.11% 大幅回升 2.9%，为连续 2 周回调后的第 1 次回升，半钢轮胎企业开工率 3 月 2 日大幅回落至 58.82%，较 2 月 9 日的 61.83% 大幅回落 3.01%，为 1 周持平后的连续第 3 周回调。

虽然前期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可能面临货源紧张的担忧，大部分工厂仍然按需采购，随买随用，暂时并无大量备货意愿。

另外，中下游消费尚未从减产和停工状态中恢复，目前开工率仍难以大幅回升，因此，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，1月汽车出口增长6%，对国内汽车产业构成偏多影响。出于对宏观环境的信心，预计今年车市增速将在4%，呈现前高后稳态势。

国际方面，美国2月份轻型车销量同比下滑2.3%，季节性调整年化销售速率达到1712万辆，低于1月，但仍然为连续第6个月高出1700万的历史水平，1-2月累计销量同比跌幅达到0.7%。美国汽车销量预计将缩减至1700万辆以下，为近3年来首次。预计2018年美国汽车销量为1670至1690万辆之间。

综上所述，产胶国持续出台限产政策，产胶进入淡季，天胶供应压力将被人为和季节性缩减，轮胎企业开工率涨跌互现，汽车产销低位增长，天胶消费依然疲软，中长期利空格局也未改变，因此，沪胶后市低位震荡格局未有改变。

PTA：商品情绪转空，聚酯产销仍偏弱

刘倡

上周PTA内外因素共同作用下，大幅下挫，持仓下降至96万手。5-9价差走弱至90元/吨。现货大幅回落，基差走弱至升水100元/吨。聚酯厂产销仍弱，库存大幅堆积。终端纺织，江浙地区逐步恢复，华南地区负荷大幅回升。供应方面，变动不多，三月关注逸盛检修情况。

加工差方面，PX加工差连续下降至400美元/吨附近，PTA现货缩窄至900元/吨附近，盘面在780元/吨附近，聚酯加工差略有恢复。交割库实物仓单增多，厂库仓单仍偏少，净卖套保持仓依然偏低。

操作建议上，外部环境偏空，终端纺织负荷提升后仍有部分原料库存消化，加之目前聚酯价格偏高，终端采购或继续延后。短期仍以观望为主。跟踪节后聚酯、终端库存消化速度。提防市场情绪及原油异动。仅供参考。

豆类油脂

李国强

豆油区间震荡

美国农业部3月报告显示美豆产量维持高位，单产和总产量维持不变，但出口下调，库存增加超出市场预期，对价格有利空。近期美豆出口数据持续不振，给市场带来压力；南美方面，巴西大豆收割接近尾声，整体维持丰产状态，产量接近1.13亿吨；但阿根廷主产区干旱令人担忧，美国农业部3月预估为4700万吨，较2月下调700万吨，可能还存在继续下调可能；2月国内进口大豆达到542万吨，目前油厂开工率不断走高，春节假期因素逐步退去；目前油脂需求可能逐步转弱，油脂交投低迷，不利于油脂价格；油脂的库存高位震荡走低，可能会继续小幅去库存，整体来看，油脂供求宽松的局面仍将维持，建

议投资者区间震荡对待。

棕榈油震荡偏弱

马来西亚棕榈油 1 月棕榈油产量维持同比大幅增加，但环比大降，基本符合市场预期；预期 2 月产量继续减少，出口需求有所反弹，库存继续小幅下调，但 3 月的出口数据受印度大幅上调关税影响可能大幅减少，对棕榈油利空。国内方面，棕榈油的需求维持低位，价格相对较高仍限制消费的放量，棕榈油的库存震荡走高；预期棕榈油价格将维持震荡偏弱行情。

豆粕偏强震荡

美国农业部 3 月报告显示美豆产量维持高位，单产和总产量维持不变，但出口下调，库存增加超出市场预期，对价格有利空。近期美豆出口数据持续不振，给市场带来压力；南美方面，巴西大豆收割接近尾声，整体维持丰产状态，产量接近 1.13 亿吨；但阿根廷主产区干旱令人担忧，美国农业部 3 月预估为 4700 万吨，较 2 月下调 700 万吨，可能还存在继续下调可能；2 月国内进口大豆达到 542 万吨，目前油厂开工率不断走高，春节假期因素逐步退去；目前养殖业恢复缓慢，由于需求不振，企业补栏不积极，不利于豆粕需求，受外盘大豆高位震荡影响，国内豆粕价格维持偏强震荡。

白糖：远强近弱，美糖关注前低支撑

黄维

郑糖 9 月偏强，5 月破前低后维持弱势，现货报价继续下调。内盘对美糖大跌的反应较为冷淡，但印度产量超预期以及巴西乙醇进口量增加或继续施压盘面，美糖关注前低支撑，如果继续下行的话对郑糖远月产生压力。国内方面，2 月产销数据偏中性，9 月合约关注前低支撑力度。操作上暂观望，仅供参考。

外盘方面，印度一年的食糖消费量约在 2500 万吨，因此如果产量真的达到 2900 万吨的话，库存压力会比较大，糖厂也会因为超出预期的产量以及下跌的糖价而无法及时兑付甘蔗款，因此印度寻求食糖出口势在必行。如果印度政府顺势下调 20% 的出口关税的话将会对国际糖价再次形成打击。美糖如果破位下行的话会对郑糖远月产生压力。

玉米、玉米淀粉：阶段性供应偏紧

程然

上周玉米、玉米淀粉期价冲高后回落，现货市场玉米、玉米淀粉价格大幅上涨后企稳。

玉米现货价格大涨，山东部分地区玉米价格冲破 2000 元/吨。由于今年售粮进度偏快，基层余粮偏少，华北地区玉米不足 4 成，东北不足 3 成，玉米供应较为紧张，且华北玉米霉变较高，粮质偏差，优质玉米供应更为短缺。深加工企业开机率回升，补库需求增强，深加工、中小型饲料企业提价吸引玉米上量，叠加冷空气侵袭，雨雪天气影响，玉米供应阶段性偏紧。3 月 7 日内蒙古中储粮拍卖玉米 10489 吨，100% 成交，成交均价 1968 元/吨，较起拍价高 108 元/吨。中储粮黑龙江分公司召开会议，计划 3 月中旬黑龙江轮换玉米通过中储粮网站竞拍销售 34 万吨，其中 14 年 2 万吨，15 年 32 万吨，哈尔滨地区起

拍价 1700 元/吨。释放政策降温信号，有利于缓解玉米供应紧张的局面。在国储玉米大量拍卖前，玉米供应总体维持偏紧局面，预计近期玉米价格震荡偏强，建议暂时观望

玉米价格上涨，淀粉企业生产成本提高，大部分地区淀粉企业加工利润继续处于亏损状态。上周开机率 75.11%，较上上周 71.83% 回升 3.28%，淀粉企业开机继续恢复中，开机率处于较高位，下游企业有补库需求，淀粉走货情况尚好，玉米淀粉库存总量 58.51 万吨，库存下降 9.33%。经过此轮大幅上涨，淀粉价格处于高位，下游企业追涨趋于谨慎，高价订单成交有限，玉米淀粉处于季节性淡季，玉米淀粉上涨动力缺乏，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。