

# 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](mailto:linhui@xzfutures.com)

2018年4月16日星期一

## 目录

<b>【金融期货】</b> .....	1
股指期货: 市场不确定性较大, 期指预期偏弱 .....	2
国债期货: 资金面可能承压, 期债或震荡小幅走弱 .....	2
<b>【商品期货】</b> .....	3
螺纹钢: 多事之春, 建议观望 .....	3
铁矿石: 铁矿石观望为主 .....	3
动力煤: 市场维持供过于求, 短期煤价仍将偏弱运行 .....	4
原油: 地缘风险加剧, 油价易涨难跌 .....	4
PTA: 坯布利润略有压缩, 聚酯库存显著下降 .....	5
橡胶: 偏弱震荡 .....	5
豆类: 豆油重回震荡区间 .....	7
棕榈油区间震荡 .....	7
豆粕逢低做多 .....	7
白糖: 短期成本支撑, 中长期看跌 .....	8
玉米: 临储拍卖火爆 .....	8

上周所指的时间段: 2018年4月9日-2018年4月15日。

## 【金融期货】

## 股指期货：市场不确定性较大，期指预期偏弱

高歆月

### 行情回顾：

上周上证综指冲高回落，最终收报 3159.05 点，周涨 27.94 点，上涨 0.89%，节后市场量能尚未明显放大。上周蓝筹板块走势略强于中小创股，深成指周线微涨 0.02%，创业板指下跌 0.67%，行业涨跌不一，石油石化、钢铁、银行、计算机等行业领涨，农林牧渔、家电、食品饮料、电力设备等行业领跌。

上周三大期指主力集体收涨。IF1804 合约上周上涨 0.36%，IH1804 合约上涨 0.67%，IC1804 合约上周上涨 0.53%。整体来看三大期指总持仓有所下降，其中 IF 总持仓减仓幅度最大，IH 总持仓也有明显减仓，IC 总持仓变动不大。从上周五持仓增减来看，三大期指前二十名主力多空双方继续减持 1804 合约，IF 及 IH 主力空头减仓幅度较大，IC 主力多头减仓幅度稍大。目前市场情绪波动较大，三大期指基差走势出现分化，IH 基差贴水震荡偏弱，IF 及 IC 基差贴水有所收窄。

### 本周展望：

综合来看，上周下半周由于中东地缘政治冲突升级，股指出现回落。近期资金流动性较为宽松，宏观经济及金融数据有所走弱，贸易战及中东地缘冲突等海外不确定因素较多，市场风险偏好下降，预计短期内市场波动仍然较大，三大期指整体持仓有所下降，期指近月基差修复空间有限，短期市场不确定性较大，市场预期偏弱，本周 1804 合约即将到期，期指震荡波动可能加剧，建议暂时观望或考虑套保。仅供参考。

## 国债期货：资金面可能承压，期债或震荡小幅走弱

尚芳

### 行情综述：

上周五年期国债期货主力合约 TF1806 上行 0.23% 收于 97.065 元，十年期国债期货主力合约 T1806 上行 0.35% 收于 93.88 元，现券方面，大多数期限国债收益率出现程度不一的下行，其中 5 年期下行 12.85 个 bp 至 3.5205%，10 年期上行 0.54 个 bp 至 3.7062%，收益率曲线较大幅走陡，大多数活跃券基差震荡上行。上一周由于中美贸易战升温推升避险需求和降低市场对未来经济预期，期债高开高走，上周二博鳌论坛召开，贸易战担忧缓和，叠加对物价数据和国债供需不利的担忧令期债走弱，上周三在物价数据低于预期、一级市场需求尚可和地缘政治风险推升避险需求令期债盘中拉涨，上周四和上周五主要仍受到避险需求支撑，期债走势偏强。

### 本周观点：

从经济基本面来看，上周公布的物价和金融数据整体上利好债市，同时贸易战的可能会降低市场对未来经济预期，关注本周将公布的经济数据；从政策面看，上周对资管新规担忧有所缓解，美联储今年加息次数可能增加；从资金面来看，上周央行净回笼 900 亿元，资金面偏宽松，本周有 4675 亿元资金量

到期（包括国库现金定存到期量），其中有 3675 亿元 1 年期 MLF 到期，且面临缴税，预计央行会进行对冲操作，资金面或趋紧；从供需来看，本周有新发的 290 亿元 2 年期国债和 370 亿元 5 年期国债，供给压力较大，关注其中标利率和投标倍数。本周期债或震荡小幅走弱。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者前期多 TF 空 T 继续持有。

## 【商品期货】

### 螺纹钢：多事之春，建议观望

李文婧

螺纹钢上周现货小幅上涨为主，期螺走势震荡偏强。

基本上旺季需求与供应都有所增加，上海线螺成交上周达到 4.1 万吨的高位，说明需求继续爆发。钢材周度社会库存下降 5.2%，虽然不及上上周幅度但也较为迅猛。展望未来基本面，短期来说，市场在供需两旺，库存高位的前提下走势不确定性非常强。

宏观上来说，目前国内外经济形势不确定性也较强，本周还有更多经济数据出炉。我们认为螺纹钢走势的市场关注度会有所下降。本身基本面对走势的影响程度也会出现下降。

空头来讲，螺纹钢供需不复前两年的紧张，也不应该再有更高的高点出现。从多头来讲，认为前期调整已经到位，旺季下跌没有理由。需求上，工地开工，但是长期需求不太看好；心态上，分析人士偏空但现货并不悲观。

建议投资者观望为主，等待未来确定性机会的出现。仅供参考。

### 铁矿石：铁矿石观望为主

韩倥

铁矿石上周震荡为主。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 16042.97 万吨，环比下降 73.16 万吨。北方六大港口到港总量为 872.1 万吨，环比减少 0.9 万吨。发货量方面，上周澳洲、巴西铁矿石发货总量 2063.0 万吨，环比减少 553.4 万吨，其中澳洲发往中国 1412.1 万吨，环比减少 89.0 万吨。由于检修的原因，上周外矿发货量有所回落，但仍然高于去年同期水平，加上港口库存处于 1.6 亿吨以上的高位，铁矿石整体供给压力依然较大。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 66.99%，环比增 1.93%；高炉产能利用率 74.87%，环比增加 1.65%；钢厂盈利率 84.66% 持平；受环保的影响，钢厂高炉开工率虽然回升，但整体仍然较慢。钢厂矿石库存处于较低位置但整体维持平稳，本周进口矿可用天数环比减少 1 天至 21 天。

目前铁矿石整体供给压力较大；而需求方面，受下游钢材需求较好以及高炉开工率的回升，钢厂有一定补库需求；但由于港口库存充裕，钢厂仍然为按需采购，未大规模补库的情况；后期继续关注下游成材的需求能否持续回暖。建议投资者暂时观望，仅供参考。

## 动力煤：市场维持供过于求，短期煤价仍将偏弱运行

林惠

由于现货价格持续下跌，促使动力煤期货价格低位弱势下行。主力合约 ZC809 收于 556.4 元/吨，周跌 5.3 元/吨，跌幅 0.96%；周成交量 80.6 万手，持仓 25.6 万手，大幅放量增仓，主力合约完成移仓换月。

截至 4 月 10 日，环渤海动力煤价格指数报收 570 元/吨，与前一报告期持平。截至 4 月 13 日，环渤海四港煤炭库存 1859.1 万吨，较上周同期减少 2.3 万吨或 0.12%。秦皇岛港煤炭库存 653 万吨，较上周同期减少 3 万吨或 0.46%。秦港锚地船舶数周平均数 24.86 艘，较上周增加 4.86 艘。

虽然二类口岸的煤炭进口限制措施已经在福建、广东、浙江等沿海主要煤炭进口省份实施，对煤炭价格能够起到一定的支撑。

但目前正值动力煤消费淡季，加之水电逐渐恢复，民用电负荷降低，下游需求难以有所提振；同时主产地煤价持续下行，且跌幅有所增大，将进一步拉低港口煤炭成本；加之港口煤炭库存居高不下，煤炭市场供需格局维持宽松，或继续压制煤价下行。

尽管目前下游询货有所增加，但成交稀少，在煤炭市场供过于求的情况下，预计短期煤价仍有一定的下行空间；建议投资者维持偏空思路，仅供参考。

## 铜：观望

孙二春

### 内容提要：

1、现货方面，周初由于盘面连阳，畏高情绪提升，下游买货积极新下降，持货商逢高换现意愿增强，抛货增多，现货报价从升水 60-120 元/吨一路下滑至贴水 30 元至升水 40 元/吨，周后由于盘面大幅下跌，且隔月价差倒挂加大才使升水低位返升，周末时逢低成交有所改善，但总体一周成交总量远不及清明小长假前。

2、库存方面，上期所库存周环比减 2.58 万吨，至 28.08 万吨。LME 铜库存周环比下滑 1.37 万吨，至 35.70 万吨，COMEX 库存增加 0.03 万吨，至 21.66 万吨。

### 观点：

上周铜库存下降明显，LME 库存周环比下滑 1.37 万吨，上期所下滑 2.58 万吨，国内铜消费逐步进入相对旺季，SMM 调研的 3 月铜杆开工率环比上升 31.73%，至 79.40%，短期铜基本面好转，但国际宏观不确定性上升，铜金融投机属性受抑制。短期建议继续观望。仅供参考。

## 原油：地缘风险加剧，油价易涨难跌

刘佳利

上周 WTI 原油期货主力合约收涨 8.44%，报 67.30 美元/桶。布伦特原油期货主力合约收涨 8.21%，报 72.62 美元/桶。叙利亚紧张局势也提振油价。国内

原油期货主力合约收涨 6.35%，报收 427 元/桶。上周油价暴涨，主要是因叙利亚的紧张局势所导致。

上周初特朗普表示可能对叙利亚展开军事行动，并警告了俄罗斯，上周初油价便连续大幅走高，不过周四气氛有所缓和，油价涨势趋缓，但周末特朗普又宣布了对叙利亚实施精准打击，所以这周油价可能延续震荡上行走势。

另外，上周 OPEC 发布了月报，3 月份 OPEC 原油产量环比下降 20.14 万桶/日至 3196 万桶/日，触及近一年来最低水平。月报显示全球原油库存正在加速下降，目前距 5 年均线还差 4300 万桶左右，在 1 月份还差 5300 万桶左右。同时周五 IEA 也发布了月报，总结来看，报告认为石油过剩局面逐步消失，OPEC 使命接近完成。

所以，总体来看，近期由于中东紧张局势加剧，导致油价易涨难跌，而且 OPEC 与 IEA 月报也是以中性偏多，油价短期仍有继续冲高的可能。

## PTA：坯布利润略有压缩，聚酯库存显著下降

刘倡

上周 PTA 走高震荡，基差走稳，7-9 价差在 10-20 之间波动。终端；延续高负荷，订单情况仍较好，上周集中备货，但受聚酯库存下降且价格上升缘故，坯布利润有所压缩。聚酯厂产销放量至 150% 左右，POY、D，TY、FDY 及涤短库存均显著下降。

加工差方面，石脑油-原油至 116 美元/吨，PX-石脑油至 340 美元/吨，PTA 现货加工差至 724 元/吨，盘面在 700 元/吨附近。PTA/美原油比值在 1.76，PTA/沪原油在 1.74。交割库实物仓单继续增多，厂库仓单持平，净卖套保持仓量小幅增加。

操作建议上，尽管短期坯布跟涨不及有现金流压力，但负荷仍延续高位，终端刚需仍在，4-5 月 PTA 工厂多有年检，仍以去库存为主。商品情绪偏空下，PTA 单边可做多头配置；7-9 正套可尝试介入，若有装置意外故障，仍有拉升可能；PTA/SC 原油（吨/元）可在 1.74 附近入多。仅供参考。

## 橡胶：偏弱震荡

施海

受利多政策淡化、系统性利空淡化、供需关系偏空等因素影响，国内外胶市持续低位区域性震荡整理，截止 13 日收盘，沪胶主力合约 RU1809 周上涨 165 元，至 11505 元，涨幅为 1.46%，沪胶指数周上涨 220 元，至 11630 元，涨幅为 1.93%，全周总成交量增加 78.7 万余手，至 243.6 万余手，总持仓量净增 1.4 万余手，至 64 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周上涨 5.2 日元，至 184.4 日元，涨幅为 2.14%，新加坡胶 20 号胶 5 月合约周上涨 2.9 美分，至 138.4 美分，涨幅为 2.14%，3 号胶 5 月合约周下跌 0.4 美分，至 170 美分，跌幅为 0.23%。

美国对中国出口商品加征关税仍在持续发酵，可能涉及轮胎制品、汽车制品等橡胶中下游产品的对美国出口，从而对天胶市场供需关系构成严重利空作

用，由此对天胶市场价格构成沉重压制作用。

近年来，中国轮胎对美国出口经常遭遇双反制裁，一旦此次美国对中国轮胎及汽车等产品加征关税，将可能缩减中国轮胎对美国出口规模，也将显著缩减天胶消费需求。

不过随着时间推移，通过谈判，解决贸易摩擦的可能性也在逐渐增加，由此也对天胶构成偏多影响。

国际方面，虽然全球胶价持续低迷依然未改，时间也进入到4月中旬，但3大主产国并未将减产政策延续至今，由此也意味着人为减产计划或许已经结束。

3月21日，泰国内阁同意从年终预算中调拨20亿泰铢，交由国家橡胶管理局执行国家公务单位内部消化20万吨橡胶的计划。

内阁例会讨论，并通过了向国家橡胶管理局提供至多20亿泰铢的预算，用于执行之前政府提出的国家公务部门消化国内20万吨橡胶的计划。

作为2018年割胶季，公务部门消化橡胶计划的一部分，国家橡胶管理局将首先从橡胶发展基金中抽调10亿泰铢作为先期运转资金进行收购。

泰国农业部计划在5—7月对该国300万莱（49万公顷）的橡胶园采取暂停割胶3个月举措，以此减少产胶旺季期20万吨橡胶供应，泰国还邀请印尼、马来西亚和越南在同一时间内一起暂停割胶，推动胶价提升至每千克70—80泰铢。目前距离5月仍有半个月时间，上述停割能否落实实施，仍有待于验证。

根据产胶季节性规律，每年4月起全球产区将陆续开割；3个月限产结束，泰国、印尼之前减少的出口量或将集中释放，而自4月中旬东南亚产胶国宋干节以后，将迎来新一年割胶期。其中，泰国北部和越南中南部地区产胶量会在4月中旬回升。

同时，4月底至5月初，泰国南部地区、马来西亚和印尼北棉兰一带也将迎来割胶，胶水产量快速回升。由此不难推测，胶市供应压力将季节性加重。

从国内天胶产区来看，目前国内云南天胶产区因气候适宜，胶树长势良好，也无干旱、白粉病及低温等不利因素困扰，胶园已陆续开割。

国内库存方面，截至4月3日，青岛保税区橡胶总库存量缩减至22.65万余吨，较3月19日的24.44万余吨缩减1.79万余吨，缩减幅度为7.32%。其中，天然橡胶库存量缩减至10.78万余吨，缩减1.42万吨，缩减幅度为11.64%；合成橡胶库存量11.5万余吨，缩减0.37万余吨，缩减幅度为3.12%；复合橡胶为0.37万余吨，维持不变。

天胶总库存量延续缩减趋势，天胶进口量持续缩减，导致天胶进口胶库存量缩减，但天胶消费需求增长依然弱于供应量增长，导致天胶库存量减幅较小，库存压力依然沉重。

期市库存方面，截止4月13日，库存量增加1270吨至445881吨，仓单增加2430吨至421240吨，库存压力和仓单压力均加重，由此对市场仍产生压制作用。

国内轮胎行业，目前进入4月中旬汽车销售平稳季节，轮胎企业原料补库已完成，由此导致开工率平稳波动，国内全钢轮胎企业开工率3月30日小幅回升至72.6%，较3月23日的72.46%小幅回升0.14%，为1周回调后的第2次回升，半钢轮胎企业开工率为72%，与3月23日和16日均持平至72%，为

2 周连续回升后的连续第 3 周持平。

3 月 27 日，印度商工部发布公告，决定应印度汽车轮胎制造商协会申请，对进口自中国的卡客车轮胎（印方参考海关税号为 4011.20）发起反补贴调查。此次印方共指控中国政府存在 6 大类 72 个补贴项目。

普利司通 2017 年净销售额增长 9.2%，净利润增长 8.6%，米其林集团 2017 年净销售额增长 5.04%，净利润增长 1.56%，固特异业绩由盈利 5.61 亿美元转为净亏损 9600 万美元，住友橡胶 2017 年营收增长 16%，全年营业利润缩减 8%，全年净利润增长 13.6%，东洋橡胶工业净利润从上财年亏损 122 亿日元转为盈利 154 亿日元，销售额增长 6.1%，营业利润缩减 8.1%，韩泰轮胎销售额增长 2.9%，营业利润缩减 28%，对天胶构成利空。

综上所述，虽然产胶国持续出台限产政策，但国内外产胶全面进入割胶期，天胶供应压力将被人为缩减和季节性增加相叠加，轮胎企业开工率小幅回升，汽车产销低位增长，天胶消费依然疲软，尤其是美对华加征关税，中美贸易摩擦加剧，引发天胶中长期利空格局加剧，因此，沪胶后市低位震荡格局未有改变。

## 豆类：豆油重回震荡区间

李国强

中美贸易战迅速降温，豆类油脂震荡回调；美国农业部 4 月报告，大幅下调阿根廷大豆产量，由上月的 4700 万吨下调到 4000 万吨，高于市场预期；小幅上调巴西大豆产量，由 1.13 亿吨上调到 1.15 亿吨，符合市场预期，整体来看本次报告偏多。阿根廷降雨不及预期，近期收割显示单产不容乐观，阿根廷国内主流机构已经将产量下调至 3700—3800 万吨水平，阿根廷贸易商开始预定进口美国大豆，说明其国内大豆后期存在紧张的可能；目前国内油厂开工率偏低；油脂需求逐步转弱，油脂交投低迷，不利于油脂价格；油脂的库存高位震荡，维持季节性高点，整体来看，油脂供求宽松的局面不限，受贸易战迅速降温，价格重新进入震荡区间。

## 棕榈油区间震荡

马来西亚棕榈油 3 棕榈油产量同比增加，出口数据大幅反弹，棕榈油的期末库存略有下降，但低于市场预期；预期 4 月产量继续恢复增加，出口需求则受印度大幅提高关税影响可能大幅走低，库存存在走高的可能，对棕榈油利空。国内方面，棕榈油的需求有所恢复，预期棕榈油价格维持区间震荡。

## 豆粕逢低做多

中美贸易战迅速降温，豆类油脂震荡回调；美国农业部 4 月报告，大幅下调阿根廷大豆产量，由上月的 4700 万吨下调到 4000 万吨，高于市场预期；小幅上调巴西大豆产量，由 1.13 亿吨上调到 1.15 亿吨，符合市场预期，整体来看本次报告偏多。阿根廷降雨不及预期，近期收割显示单产不容乐观，阿根廷国内主流机构已经将产量下调至 3700—3800 万吨水平，阿根廷贸易商开始预定进口美国大豆，说明其国内大豆后期存在紧张的可能；目前国内油厂开工率

偏低；目前养殖业恢复较好，生猪存栏较多，有利于豆粕消费，国内豆粕价格维持强势，建议逢低做多。

## 白糖：短期成本支撑，中长期看跌

黄维

上周美糖低位震荡，巴西新榨季生产进入高峰期，关注最新数据。国内方面，上周五现货报价继续下调，郑糖弱势震荡。从基本面看，目前的糖价在广西制糖成本的下沿，而白糖此轮跌势至今，在成本附近还没有过像样的反弹。我们认为目前处于熊市的第一阶段，在这一阶段当价格下跌到成本时会受到支撑并形成反弹。从中长期看，下跌的趋势没有改变，很有可能会在反弹后出现中长期的空单入场点。

目前下游的库存较为薄弱，买涨不买跌的心态比较普遍。对于多头来说，最重要的是缺乏新的题材。旺季消费，成本支撑，国储1月份没有出库等都是利多因素，但是并不足以支撑起市场信心。二三季度抛储的次数较少，量也不多，因此9月底之前即使抛储量也不会很大，本榨季期末库存可能维持一个偏中性的水平。操作上建议暂时观望。

## 玉米：临储拍卖火爆

程然

上周玉米期价窄幅震荡、玉米淀粉期价先抑后扬，现货市场玉米、玉米淀粉价格稳中下跌。

临储玉米首轮拍卖正式启动，4月12日临储玉米拍卖成交333万吨，成交率92.77%，成交均价1481元/吨，溢价221元/吨；4月13日临储玉米拍卖成交263万吨，成交率85.01%，成交均价1410元/吨，溢价80元/吨；分贷分还玉米拍卖成交30万吨，成交率99.95%，成交均价1471元/吨，溢价181元/吨。首轮拍卖结果出乎市场预料，成交火爆，成交率和溢价均较高。下游方面，生猪价格低迷，补栏积极性较低，饲料需求偏弱。饲料、深加工企业库存普遍充足，采购也较为谨慎，需求疲软，预计近期玉米价格以震荡偏弱行情为主，建议暂时观望。

玉米价格下跌，淀粉生产成本降低，淀粉企业加工利润有所好转。上周淀粉企业开机率77.36%，较前一周回落1.65%，开机率仍处于高位，淀粉需求处于淡季，下游企业采购谨慎，高价位淀粉订单成交有限，上周玉米淀粉库存总量66.12万吨，较前一周上升0.16%，淀粉库存继续小幅上升，后期淀粉库存或将继续保持高位，预计近期玉米淀粉价格震荡偏弱，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。