

# 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05月14日星期一

## 目录

<b>【金融期货】</b> .....	2
股指期货: 期指震荡偏强, 维持偏多思路 .....	2
国债期货: 关注经济数据, 期债或偏弱震荡 .....	3
<b>【商品期货热点品种评析】</b> .....	4
铜: 维持看多铜价观点 .....	4
螺纹钢: 供需或转弱但价格走势暂不确定 .....	4
铁矿石: 震荡为主 .....	5
动力煤: 煤电博弈加码, 煤价继续上涨阻力加大 .....	5
橡胶: 小幅续升 .....	6
原油: 油价仍将继续保持偏强运行 .....	7
PTA: 原油大涨带动 PTA .....	8
豆类油脂 .....	8
玉米、玉米淀粉: 阶段性供应偏紧 .....	9

上周所指的时间段: 2018年05月04日-2018年05月11日。

## 【金融期货】

### 股指期货：期指震荡偏强，维持偏多思路

高歆月

#### 行情回顾：

上证综指冲高回落，周涨 2.34%，成交量基本持平前期。各大指数基本收涨，深成指收涨 2.00%，创业板指周涨 1.10%，食品饮料、煤炭、餐饮旅游、有色金属等行业领涨，仅有国防军工收跌。三大指数中沪深 300 指数上涨 2.60%，动态市盈率 13.0。上证 50 指数上涨 2.96%，动态市盈率 10.7。中证 500 指数上涨 1.39%，动态市盈率 25.7。

上周三大期指集体收涨。IF1805 合约上周上涨 2.92%，IH1805 合约上涨 3.04%，IC1805 合约上周上涨 1.90%。整体来看上周期指总持仓有所减少，其中 IH 持仓基本持平，IF 减仓幅度较大。市场情绪有所回暖，三大期指基差震荡偏强，近月合约小幅升水。

#### 本周展望：

综合来看，短期因素偏多，上周公布的经济数据基本好于预期，宏观经济仍显韧性，资金流动性持续偏松，中美贸易即将开启第二轮谈判，海外股指连续收涨，风险偏好继续修复，本周 MSCI 指数纳入名单正式公布，有利于提振情绪。上周 A 股在下半周窄幅整理，但下行空间有限，短期仍然震荡偏强。本周期指 1805 合约到期，合约基差变动可能加剧，但预计整体走势震荡偏强，MSCI 指数纳入带来的增量资金对 IF 及 IH 利好，但从估值水平及目前合约基差来看，IC 反弹空间更大，短期市场风格偏均衡，建议期指维持偏多思路。仅供参考。

## 国债期货：关注经济数据，期债或偏弱震荡

尚芳

### 行情综述：

上周五年期国债期货主力合约 TF1806 下行 0.20% 收于 97.775 元，十年期国债期货主力合约 T1806 下行 0.71% 收于 94.10 元，现券方面，关键期限国债收益率短降长升，其中 5 年期上行 13.00 个 bp 至 3.2505%，10 年期上行 5.63 个 bp 至 3.6882%，现券收益率曲线先走陡后走平，五年期大多数活跃券基差下行，十年期大多数活跃券基差上行。上周公布的进出口数据和金融数据高于预期，同时一级市场投标倍数较低和信用债违约增加，对债市影响偏利空，但公布的 CPI 略低于预期，叠加资金面维持偏宽松，对债市影响偏利多，国债期货收益率曲线走陡，十年期债走势明显弱于五年期债，国债期货收益率曲线继续走陡概率可能不大。上周期债进入移仓换月阶段，继续关注跨期价差变动。

### 本周观点：

从经济基本面来看，上周公布的进出口数据高于预期，CPI 略低于预期，金融数据高于预期，整体上看基本面对债市偏利空，关注本周将公布的工业增加值等经济数据，预计对债市略偏利空；从政策面看，上周暂无监管政策出台，但资管新规落地后需关注其影响，美联储 6 月加息概率大，关注届时央行的操作；从资金面来看，上周央行虽净回笼 1400 亿元，资金面偏宽松，本周公开市场有 4725 亿元资金量（包括周六到期的 3925 亿元 MLF）到期，资金面到期压力不大，预计央行会等量对冲到期的 MLF，月中缴税临近，资金利率或有所上行，资金面或略趋紧；从供需来看，本周有新发的各 410 亿元 1 年期和 10 年期国债，供给压力有所增加，关注其中标利率和投标倍数。本周期债或略偏弱震荡。操作上，长期投资者轻仓逢低试多，短期投资者关注跨期套利机会（多下空当），仅供参考。

## 【商品期货热点品种评析】

### 铜：维持看多铜价观点

孙二春

#### 内容提要：

1、现货方面本周临近换月，隔月价差周初在 220 元/吨左右，持货商抬升水意图明显，报价从周初的贴水 10 元/吨~升水 40 元/吨快速拉升至周中的升水 20~100 元/吨，其中以好铜为引领，贸易投机商主动积极，下游消费保持刚需，逢低收货。周后随着隔月基差降至 180 元/吨左右，且近交割，市场换现意愿增强，贸易买兴缺乏，下游在铜价冲上 5.1 万后畏高明显，供应偏松，持货商主动调降升水，市场活跃度下降，畏高情绪加压价氛围令市场成交流换现难度增加。

2、库存方面，上期所库存周环比增 1.48 万吨，至 27.95 万吨。LME 铜库存周环比下滑 3.03 万吨，至 28.11 万吨，COMEX 库存下滑 0.13 万吨，至 22.73 万吨。

3、截至周五 SMM 干净矿现货 TC 报 71-78 美元/吨，周环比持平。

#### 观点：

4 月份铜板带箔企业开工率为 80.69%，同比增加 8.14%，环比下降 0.53%，铜管企业开工率为 90.32%，同比下降 1.07%，环比增加 2.97%。结合前期铜杆与电线电缆企业开工率看，目前国内精铜消费进入旺季阶段，相对去年并不差。库存方面，上周 LME 库存大降 3.03 万吨，三大交易所库存总共下滑 1.68 万吨。供应方面，全球最大的铜生产商智利 Codelco 一季度生产 44.63 万吨铜，同比增加 7%，环比减少 14%。整体看，目前铜基本面并不差，我们维持中长期看多铜价观点。仅供参考。

### 螺纹钢：供需或转弱但价格走势暂不确定

李文婧

上周期螺走出探底回升的走势，期螺主力合约上涨 11 元每吨，现货螺纹钢价格先跌后反弹，上海螺纹钢现货下跌 70 元每吨。期现实实现小幅收敛。

从供需上面来说，目前螺纹钢供需明显走弱，供应虽然存在一些环保限产因素，但是高利润刺激了生产的持续回升。上周高炉开工率回升至 69.89%，连续 8 周回升。电炉利用率也继续回升。钢材产量增速转正。目前高炉 1000 元每吨，电炉 300 元每吨以上的利润还会继续刺激供应。

需求来说，进入 5 月中旬，需求有较大下滑预期，随着天气渐热，雨季预期增加。上海线螺成交周度 3.1 万吨不及前期高位。需求也随着市场去杠杆资金紧张等因素受到压制。

但是目前电炉钢成本 3680 元每吨左右，盘面处于平水状态，期螺贴水现货较多，虽然现货供需转弱，但是期螺受到基差支撑，下行空间不大。我们仍然建议目前观望为主，等待市场后期转变。

## 铁矿石：震荡为主

韩惊

铁矿石上周收涨。港口库存方面，全国 45 个港口铁矿石库存为 15876.39 万吨，环比降 139.6 万吨。北方六大港口到港总量为 1108.8 万吨，环比增加 310 万吨。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量 2437.2 万吨，环比减少 96.7 万吨，其中澳洲发往中国 1441.2 万吨，环比减少 80.7 万吨。上周外矿发货量虽然稍有下降，但是仍然好于去年同期；叠加港口库存仍然处于历史高位，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 69.89%，环比增 0.97%；高炉产能利用率 78.62%，环比增加 1.78%；钢厂盈利率 84.66% 环比持平；下周仍有高炉计划复产，同时前期复产的高炉也将逐渐恢复正常生产，预计下周高炉开工率继续小幅回升。近日唐山由于污染天气的出现，部分地区的烧结机被要求全部或部分停产，环保限产的消息对于黑色产业链有一定支撑。

目前铁矿石基本面未有太大变化，在外矿发货处于相对高位，以及港口库存高企的情况下，整体供给压力较大。近期钢厂利润的回升以及焦炭价格的上涨对于矿石有一定支撑，而同期矿石的涨幅相较于螺纹和焦炭仍然较小，有一定补涨需求。但在整体基本面偏弱的情况下，预计反弹空间也将有限。建议投资者暂时观望，仅供参考。

## 动力煤：煤电博弈加码，煤价继续上涨阻力加大

林惠

近日煤炭市场交易有所活跃，动力煤市场价格继续维持强势，带动动煤继续偏强震荡上行。主力合约 ZC809 收于 620.2 元/吨，周涨 17.8 元/吨，涨幅 2.95%；周成交量 175.3 万手，持仓 39.0 万手，放量增仓。

截至 5 月 9 日，环渤海动力煤价格指数报收 572 元/吨，与前一报告期持平。截至 5 月 11 日，环渤海四港煤炭库存 1609.9 万吨，较上周同期减少 46.8 万吨或 2.82%。秦皇岛港煤炭库存 502 万吨，较上周同期减少 5 万吨或 0.99%。秦港锚地船舶数周平均数 52 艘，较上周减少 2.43 艘。

5 月份虽然是煤炭消费淡季，但是电厂日耗水平逐步上升，加之政策调控不及预期，导致港口煤炭市场看涨预期逐步升温，现货价格不断上涨，对动煤形成一定的支撑。

但由于煤炭根本性需求没有显著增加，消费物流环节库存仍然高位，加之在国家要求先进产能充分释放的背景下，长协煤价继续下调以及电厂限价采购，预计后期煤价继续上涨的阻力较大。

整体来看，短期煤市或震荡运行为主，重点关注电厂日耗能否维持高位；

预计动煤继续上涨空间或有限，建议投资者暂且观望，继续关注 ZC901-ZC809 的反套操作，以及 ZC807-ZC809 的正套机会，仅供参考。

## 橡胶：小幅续升

施海

受产胶国可能继续减产、中美贸易摩擦仍未平息、欧盟对中国出口的卡客车轮胎进行发倾销调查、供需关系偏空等因素综合影响，国内外胶市持续低位区域性偏强震荡整理，截止 11 日收盘，沪胶主力合约 RU1809 周上涨 65 元，至 11680 元，涨幅为 0.56%，沪胶指数周上涨 90 元，至 11965 元，涨幅为 0.76%，全周总成交量增加 131.5 万余手，至 285.7 万余手，总持仓量净增 0.5 万余手，至 64.9 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周上涨 0.6 日元，至 190.5 日元，涨幅为 0.32%，新加坡胶 20 号胶 6 月合约周下跌 0.4 美分，至 142.5 美分，跌幅为 0.28%，3 号胶 6 月合约周下跌 4.4 美分，至 169.1 美分，跌幅为 2.54%。

中美贸易摩擦进入反复多次磋商阶段，未来可能涉及轮胎制品、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不确定性的双向作用，由此对天胶市场价格构成多空交织的作用。

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，进入到 5 月中旬，市场预期，3 大主产国可能延续减产政策，由此也意味着人为减产计划还将持续，并对国内外胶市构成偏多影响。

5 月，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。上述停割能否落实实施，其余产胶国会否相应，仍有待于验证。

不过上述减产预期还未有真正落实实施。

根据产胶季节性规律，全球产区继 4 月开割后，5 月产胶量将进一步增加；3 个月限产结束，泰国、印尼、马来西亚之前减少的出口量或将集中释放，因此，5 月将迎来新一年割胶期和 3 国恢复增产的双重现货压力，不难推测，胶市供应压力将季节性加重。

进口方面，国内天胶进口量短线缩减，主要原因是：前期期现价差回归至正常范围，套利空间减少，国内橡胶库存高企，同时需求疲软，没有进口动力，东南产区由于政策原因，减少橡胶出口数量。预计未来中国天胶进口量也将可能转减为增。

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，胶园陆续开割后，进入全面割胶状



态。

国内库存方面，截至5月4日，青岛保税区橡胶总库存量缩减至18.44万余吨，较4月16日的20.19万余吨缩减2.05万余吨，缩减幅度为10%。其中，天然橡胶库存量缩减至7.37万余吨，缩减1.7万吨，缩减幅度为18.74%；合成橡胶库存量缩减至10.6万余吨，缩减0.45万余吨，缩减幅度为4.07%；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5月11日，库存量增加5846吨至457694吨，仓单增加2930吨至431990吨，库存压力和仓单压力双双加重，由此对市场仍产生压制作用。

国内轮胎行业，目前进入5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5月4日小幅回升至71.78%，较4月26日的71.64%小幅回升0.14%，为1周回调后的第1次回升，半钢轮胎企业开工率为73.92%，比4月26日的74.09%下降0.17%，为3周连续上升后的第1周回调。

轮胎厂补库意愿低迷，厂家坚持随用随买的采购策略，原因在于：轮胎终端销售不畅，利润下滑，没有足够现金，进行大规模原料补库，去年，轮胎厂利润同比降低50%，企业各项成本，尤其是辅料成本大幅提高，轮胎辅料生产为高污染行业，在环保严打中，大量不达标的中小工厂被迫关停，供应量急剧萎缩，价格随之上涨。另外，轮胎销售疲软，工厂提价困难。轮胎价格指数走势显示，去年至今，全国半钢胎价格没有明显变动，全钢胎价格仅小幅抬升。在有限现金流下，出于买涨不买跌心理，轮胎厂只会优先考虑囤积辅料，而不是天胶。国内天胶库存高企，且价格处于下跌通道，轮胎厂没有必要因为担心供应短缺和采购成本上涨而提前采购。

综上所述，产胶国可能出台新一轮限产减产政策，国内外产胶全面进入割胶期，天胶供应压力将季节性加重，轮胎企业开工率虽然小幅回升，但经营依然困难，汽车产销低位增长，天胶消费依然疲软，中美贸易摩擦尚未平息，欧盟又对中国出口卡客车轮胎进行反倾销调查，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。

## 原油：油价仍将继续保持偏强运行

刘佳利

上周WTI原油期货价格上涨1.13%，报70.51美元/桶。布伦特原油期货价格上涨3.09%，报77.18美元/桶。国内原油期货价格上涨5.44%，收于470元/桶。

上周油价上涨主要因美国退出伊朗核协议并对伊朗重启制裁，这会对伊朗的原油供应产生重大影响。需要说明的是，重启制裁可能需要数月才能产生影响，因为美国政府仍需时间去制定制裁框架，这有可能给予双方一个重新谈判的机会。

不过总体来看,近期基本面仍然偏多。据路透调查结果显示,4月份 OPEC 原油产量继续下滑,主要因委内瑞拉原油产量持续减少,,该国原油产量已经从 2016 年初的近 250 万桶/日下滑至目前的约 150 万桶/日,而这种下行趋势仍未改变,这为油价带来了有效支撑。而俄罗斯方面数据显示,4月份该国原油产量维持在 1097 万桶/日不变,继续履行减产承诺。

另外,上周 EIA 将今年 WTI 原油价格预期上调至 65.58 美元/桶,此前预期为 59.37 美元/桶;将今年布伦特原油价格预期上调至 70.68 美元/桶,此前预期为 63.36 美元/桶。上调幅度均超过 10%。

所以短期油价或仍将继续保持偏强运行,布伦特原油期货价格有望触及 80 美元/桶。

## PTA：原油大涨带动 PTA

刘倡

上周 PTA 走强,主要受成本上涨推动,加工差企稳、基差企稳、近远月价差企稳,供需变动不大。产业链运行尚可,受原油上涨刺激,终端投机性备货短期增加,聚酯库存再度去化,但后续持续性仍需看下半月终端订单情况。

加工差方面,石脑油-原油至 150 美元/吨,PX-石脑油至 325 美元/吨,PTA 现货加工差 654 元/吨。PTA/美原油比值在 1.70,PTA/沪原油在 1.66,PTA 涨幅远弱于原油。

操作建议上,09 仍以观望为主,7-9 或 9-1 正套观望,或向上做震荡操作。近期 PTA 加工差至区间低点,5 月有扩大可能,可在 PTA 加工差反弹时介入 PTA/沪原油,短期波段行情为主。仅供参考。

## 豆类油脂

李国强

### 豆油区间震荡

中美贸易谈判并未有明确结果,豆类油脂低位震荡;美国农业部 5 月报告,下调阿根廷大豆产量,由上月的 4000 万吨下调到 3900 万吨;小幅上调巴西大豆产量,由 1.15 亿吨上调到 1.16 亿吨。阿根廷近期降雨过量,不利于收割可能给产量带来影响,阿根廷国内主流机构认为产量在 3700—3800 万吨水平;阿根廷贸易商预订进口 50 万吨美国大豆,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,主要因为油厂豆粕胀库停机所致;油脂需求一般,但受供应压力减小影响,库存小幅走低,有利于油脂价格反弹;整体来看,油脂供求宽松的局面不变,价格维持震荡区间。

### 棕榈油区间震荡

马来西亚棕榈油 4 月棕榈油产量同比增加但增幅低于预期,出口数据转弱,棕榈油的期末库存出现大幅减少,降幅低于市场预期;预期 5 月产量继续恢复增加,出口关税恢复后,需求可能走低,需求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，近期库存高位震荡，预期棕榈油价格维持区间震荡。

### 豆粕暂观望

中美贸易谈判并未有明确结果，豆类油脂低位震荡；美国农业部5月报告，下调阿根廷大豆产量，由上月的4000万吨下调到3900万吨；小幅上调巴西大豆产量，由1.15亿吨上调到1.16亿吨。阿根廷近期降雨过量，不利于收割可能给产量带来影响，阿根廷国内主流机构认为产量在3700—3800万吨水平；阿根廷贸易商预订进口50万吨美国大豆，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，主要因为油厂豆粕胀库停机所致；目前养殖业亏损严重，不利于豆粕消费需求，国内豆粕价格维持震荡，暂观望。

## 玉米、玉米淀粉：阶段性供应偏紧

程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡上涨，现货市场玉米价格止跌反弹，玉米淀粉现货价格继续下跌，周尾略有反弹。

5月10日临储玉米拍卖成交319万吨，成交率81.69%，成交均价1498元/吨，溢价148元/吨；5月11日临储玉米拍卖成交149万吨，成交率36.44%，成交均价1401元/吨，溢价51元/吨，成交率继续下滑，溢价略有回升。现阶段基层新粮所剩无几，临储玉米出库需要一定时间，流通玉米阶段性偏紧支撑玉米价格反弹。下游方面，生猪价格疲软，补栏积极性较弱，饲料需求偏弱，深加工企业库存不多，存在一定的补库需求，短期内玉米供应略紧张，但随着临储玉米的批量出库，后期玉米供应将持续增多。预计近期玉米价格震荡调整，建议暂时观望。

上周淀粉企业开机率76.90%，较前一周77.29%下降0.39%，开机率继续小幅下滑，但整体仍保持高位运行。玉米淀粉库存总量63.97万吨，较前一周62.68万吨，库存上升2.06%，淀粉库存止跌回升。玉米价格反弹对于淀粉价格形成一定支撑。淀粉企业开机率保持高位运行，淀粉库存止跌回升，下游消费有限，企业采购较为谨慎，库存处于较高水平，淀粉供应充足，预计近期玉米淀粉价格以震荡调整行情为主，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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

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。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。