

# 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21日星期一

## 目录

<b>【金融期货】</b> .....	2
股指期货: 风险偏好修复 期指震荡上行 .....	2
国债期货: 中美不打贸易战, 期债或继续走弱 .....	3
<b>【商品期货热点品种评析】</b> .....	4
铜: 中长期继续看多铜价 .....	4
螺纹钢: 或走弱 .....	4
铁矿石: 铁矿石偏空 .....	5
动力煤: 发改委9项措施, 力促煤价回归合理运行 .....	5
橡胶: 探低遇撑回升 .....	5
原油: 油价继续偏强运行 .....	7
PTA: 宏观风险落地, PTA加工差有反弹空间 .....	8
豆类油脂 .....	8
白糖: 震荡调整 .....	8
玉米、玉米淀粉: 稳中上涨 .....	8

上周所指的时间段: 2018年05月11日-2018年05月18日。

## 【金融期货】

### 股指期货：风险偏好修复 期指震荡上行

高歆月

#### 行情回顾：

上证综指震荡收高，最终收报 3193.30 点，周涨 0.95%，成交量较前期略有减少。各大指数基本小幅收涨，深成指收涨 0.36%，创业板指周涨 0.11%。三大指数集体收涨，市盈率小幅上升。其中沪深 300 指数上涨 0.78%，动态市盈率 13.1。上证 50 指数上涨 0.58%，动态市盈率 10.8。中证 500 指数上涨 0.06%，动态市盈率 26.0。

上周 1805 合约到期，由于周五午后股市大幅拉升，1805 合约收盘价及结算价均较指数收盘价大幅贴水。IF1806 合约周涨 1.11%，涨幅最大，IH1806 合约上涨 0.55%，IC1806 合约上涨 0.49%。由于移仓换月，期指总持仓有所减少。从上周五持仓增减来看，三大期指集体移仓 1806，主力均净增空仓，其中 IF 主力净增空仓的幅度较大。三大期指基差震荡偏强，IF1806 较现货基本平水；IH1806 及 IC1806 较现货小幅贴水。

#### 本周展望：

综合来看，上周 MSCI 指数纳入名单落地，市场冲高回落，美债收益率持续上升也对股市存在一定压制。但基本上公布的经济数据维持平稳，宏观经济仍显韧性，资金流动性维持边际偏松，三大指数当前估值风险有限。周末消息面迎来较大利好，中美贸易达成共识，意味着此前市场主要担忧的不确定性风险大幅下降，风险偏好将修复，预计本周市场震荡上行，建议期指维持多头思路，风险偏好提升下 IC 反弹空间较大。仅供参考。

## 国债期货：中美不打贸易战，期债或继续走弱

尚芳

### 行情综述：

上周五年期国债期货主力合约 TF1809 下行 0.34% 收于 97.35 元，十年期国债期货主力合约 T1809 下行 0.05% 收于 94.07 元，现券方面，关键期限国债收益率呈现程度不一的上行，其中 5 年期上行 9.88 个 BP 至 3.4793%，10 年期上行 2.17 个 BP 至 3.7099%，大多数活跃券基差上行，期债走势略弱于现券，且五年期债走势明显弱于十年期债，国债期货和现券收益率曲线均较大幅走平。上周公布的工业增加值高于预期、投资和消费数据低于预期，期债盘中跌幅收窄，叠加月中缴税资金面趋紧和一级市场投标倍数较低，期债整体窄幅偏弱震荡，现券收益率小幅上行，后半周资金面因税期结束而有所改善，但美债收益率再次升破 3% 且上行幅度超过 10bp 令国内债市承压，叠加国内信用违约压制债市做多情绪，期债继续偏弱震荡，上周期债完成移仓换月。

### 本周观点：

从经济基本面来看，上周公布的经济数据整体上略偏利空，周末消息称中美将不打贸易战，目前来看基本面对债市暂偏利空；从政策面看，上周暂无监管政策出台，但资管新规落地，关注机构业务调整的影响，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，上周央行净投放 4100 亿元，资金面由趋紧转而趋松，本周公开市场有 3200 亿元资金量到期，到期压力不大，但临近月末资金利率或有上行压力，预计央行可能进行净投放；从供需来看，本周暂无国债供给。本周期债或继续偏弱震荡。操作上，长期投资者轻仓逢低试多，短期投资者前期跨期套利策略 TF 止盈 T 止损或做平曲线或逢高试空，仅供参考。

## 【商品期货热点品种评析】

### 铜：中长期继续看多铜价

孙二春

#### 内容提要：

1、现货方面，本周交割换月，交割前隔月价差维稳于 150 元/吨左右，持货商逢高升水出货积极，但买兴不佳，无奈从平水~升水 80 元/吨收窄至贴水 20 元~升水 50 元/吨。换月后现货全面贴水，盘面跌势趋缓，围绕 51000 元/吨盘整。针对贸易长单需求，以及近期进口窗口的持续关闭，市场询价积极踊跃，持货商坚挺报价，步步上抬，从贴水 120~60 元/吨缩窄至贴水 80~20 元/吨。本周市场挺价意愿明显，贸易被动跟进，下游刚需，供需僵持拉锯特征日渐突出。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 1.10 万吨，至 26.85 万吨。LME 铜库存周环比上升 2.04 万吨，至 30.15 万吨，COMEX 库存下滑 0.18 万吨，至 22.56 万吨。

3、本周 SMM 干净矿现货 TC 报 74-81 美元/吨，均价较上周增 3 美元/吨。

#### 观点：

铜精矿加工费上升 3 美元/吨，主要受印度 Vedanta 旗下 Tuticorinli 炼厂持续关停影响，从矿山财报看，铜矿新产能释放缓慢，供应端大周期支撑铜价的逻辑不变，消息面上，KGHM 旗下智利 Sierra Gorda 铜矿（年产 10 万金属吨）因意外因素关闭。需求端，国内下游铜材开工率整体高于去年，国外制造业景气度有所下滑，但仍维持扩张状态，精铜终端需求出现大问题的几率不大。结合供需看，我们维持中长期看涨铜价的观点。仅供参考。

### 螺纹钢：或走弱

李文婧

上周期螺价格小幅回落，现货价格小幅回落。上海螺纹钢现货周度下跌 20 元每吨，期螺主力合约下跌 44 元每吨，期现价差继续扩大。

从目前的现货供需来说，总体走弱比较明显。旺淡季转换，天气转差，需求出现回落，上海周度线螺成交仅 2 万吨水平，为高点一半。钢材社会库存回落速度减慢，下降 4.6%。供应上虽然限产、环保减产消息仍然频出，市场传闻下周马钢生产会出现问题，但总体高利润刺激的生产已经达到历史新高水平。供需出现转弱迹象。

宏观来说，货币、地产数据走弱，但政策有放宽迹象。总体略偏空一点。周末消息中美不打贸易战对短期钢价有所提振。

目前期螺最大的支撑在于市场信心以及期螺高贴水现货。现货供需转差，但下跌并不明显，市场对淡季有所预期，仍然对未来充满期待。这导致供需利空对盘面影响更为显著。但是随着废钢供需也有所转弱，我们可能认为期货市场所代表的价格成本支撑减弱。所以总体看法转空为主。

我们建议轻仓沽空期螺，前高止损。

## 铁矿石：铁矿石偏空

韩惊

铁矿石上周收跌。港口库存方面，全国 45 个港口铁矿石库存为 15756.47 万吨，环比降 119.92 万吨。北方六大港口到港总量为 910 万吨，环比减少 198.8 万吨。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量 2340.4 万吨，环比减少 96.8 万吨，其中澳洲发往中国 1381 万吨，环比减少 60.2 万吨。上周外矿发货量继续小幅下降，与去年同期水平相比基本持平；港口库存虽有下降，但绝对量仍然处于历史高位，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 70.17%，环比增 0.19%；高炉产能利用率 78.98%，环比增加 0.36%；钢厂盈利率 84.66% 环比持平；本周仍有高炉计划复产，但复产计划较少，预计高炉开工率维持小幅升高。近期钢厂铁矿石库存出现连续上升，上周铁矿石进口矿可用天数上升 0.5 天至 26 天。

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。近期高炉开工率持续上升，对铁矿需求有一定拉动，但随着梅雨季的临近，钢材需求或受到影响。在整体基本面偏弱的情况下，预计铁矿维持弱势。建议投资者暂时观望，等待逢高沽空的机会，仅供参考。

## 动力煤：发改委 9 项措施，力促煤价回归合理运行

林惠

上周动煤冲高回落。主力合约 ZC809 收于 630.2 元/吨，周涨 10.2 元/吨，涨幅 1.64%；周成交量 227.1 万手，持仓 40.8 万手，大幅放量增仓。

截至 5 月 16 日，环渤海动力煤价格指数报收 572 元/吨，与前一报告期继续持平。截至 5 月 18 日，环渤海四港煤炭库存 1698.8 万吨，较上周同期增加 88.9 万吨或 5.52%。秦皇岛港煤炭库存 538.5 万吨，较上周同期增加 36.5 万吨或 7.27%。秦港锚地船舶数周平均数 63 艘，较上周增加 11 艘。

近期“夏季”高温提前到来，下游电厂日耗明显增加，部分电厂提前补库，在需求预期向好的背景下，市场提价意愿较强，现货价格持续走高。

但随着煤价的过度上涨，政策调控力度逐渐加大，发改委将采取 9 项措施，进一步稳定煤炭市场、促进市场煤价回归合理区间；加之先进产能加快释放、水电逐渐发力、消费物流环节库存高位，均将对市场煤价形成一定的抑制，预计后期煤价将逐渐回归合理运行。

建议投资者维持偏空思路，继续关注 ZC901-ZC809 的反套操作，以及多 ZC807 多 ZC901 空 ZC809 的蝶式套利操作，仅供参考。

## 橡胶：探低遇撑回升

施海

虽然受产胶国未有继续减产、中美贸易摩擦也仍未平息、欧盟对中国出口

的卡客车轮胎进行发倾销调查、供需关系偏空等利空因素影响，但同时又受国内进口压力和进口胶库存压力减轻提振作用，国内外胶市持续低位区域性偏强震荡整理，截止 18 日收盘，受产胶国可能继续减产、中美贸易摩擦未有平息、供需关系偏空等因素影响，同时受青岛库存量缩减利多因素作用，国内外胶市持续低位区域性震荡整理，截止 18 日收盘，沪胶主力合约 RU1809 周上涨 85 元，至 11765 元，涨幅为 0.73%，沪胶指数周上涨 130 元，至 12095 元，涨幅为 1.09%，全周总成交量增加 44.1 万余手，至 329.7 万余手，总持仓量净减 0.7 万余手，至 64.2 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周上涨 0.1 日元，至 190.6 日元，涨幅为 0.05%，新加坡胶 20 号胶 6 月合约周上涨 1.5 美分，至 142.6 美分，涨幅为 1.06%，3 号胶 6 月合约周下跌 3.5 美分，至 166 美分，跌幅为 2.06%。

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对美国出口及汽车制品对华出口等问题，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。当然，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。

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。

欧盟对中国出口的卡客车轮胎进行反倾销调查，则也可能缩减中国轮胎对欧盟出口规模，也将显著缩减天胶消费需求。

根据产胶季节性规律，全球产区继 4 月全面开割后，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。

虽然 ANRPC 国家最新产胶量数据暂未公布，但从已有数据来看，产量恢复迅猛，3 月产量达到 92.3 万吨，环比 2 月的 82.7 万吨增加 11.6%，同比去年 3 月的 80.5 万吨更是增加 14.7%，在开割之初就显示了强劲的增产势头。

ANRPC 国家出口量由 2 月的 71.7 万吨增加到 3 月的 75.2 万吨，印尼和越南环比分别增加 5.03 万吨和 1.98 万吨，马来西亚环比微幅增加，仅泰国环比减少 3.8 万吨，但由于泰国出口基数较大，出口削减量难以提振胶价，预计 4、5 月各国出口依然继续增长。

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，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 16 日，青岛保税区橡胶总库存量缩减至 17.24 万余吨，较 5 月 2 日的 18.34 万余吨缩减 1.1 万余吨，缩减幅度为 6%。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 18 日，库存量增加 12680 吨至 470374 吨，仓单增加 560 吨至 432550 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，轮胎开工率波动趋于剧烈，国内全钢轮胎企业开工率 5 月 11 日大幅回升至 71.78%，较 5 月 4 日的 71.78% 大幅回升 3.92%，为 1 周回调后的第 2 次回升，半钢轮胎企业开工率大幅下降至 64.8%，比 5 月 4 日的 73.92% 大幅下降 9.12%，为 3 周连续上升后的第 2 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，产胶国未出台限产减产政策，国内外产胶全面进入割胶期，天胶供应压力将季节性加重，轮胎企业开工率回升，但受成本压力，

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：油价继续偏强运行

刘佳利

上周原油期货价格继续走高。WTI 原油期货价格上涨 1.19%，收于 71.35 美元/桶；布伦特原油期货价格上涨 1.98%，收于 78.71 美元/桶；国内原油期货价格上涨 3.25%，周五夜盘下跌 1.4%，目前收于 479.7 元/桶。

上周主要是 IEA 发布了月度报告称伊朗和委内瑞拉潜在的石油供应中断是促使近期油价上涨的主要因素。IEA 预计委内瑞拉在今年原油减产速度将加快。至于伊朗，IEA 表示现在预测美国制裁对伊朗原油的影响还为时尚早，将继续密切监测油市发展，并在必要时采取行动保证市场供应。

另外上周 OPEC 也发布了月报，其 4 月份原油产出小幅增加了 1.2 万桶至 3193 万桶/日，经合组织 3 月份的原油库存下降至了 28.3 亿桶，较 5 年平均值少 100 万桶，意味 OPEC 已完成减产目标。总体来看，油市氛围依然偏多，短期还难有大幅回落空间。

## PTA：宏观风险落地，PTA 加工差有反弹空间

刘倡

上周 PTA 震荡向上，基差与近远月走稳。成本端持稳，供应小幅收缩，下游聚酯延续高负荷，终端新订单有走弱迹象，但前期订单仍有，负荷维持高位，短期产业链运行尚可。

加工差方面，石脑油-原油至 165 美元/吨，PX-石脑油至 337 美元/吨，PTA 现货加工差 710 元/吨。PTA/美原油比值在 1.70，PTA/沪原油在 1.63，PTA 涨幅远弱于原油。

操作建议上，周末中美达成共识，短期宏观风险落地，但近期外盘原油期限结构有逆转趋势，TA 成本端有塌陷可能，单边仍以观望为主。PTA 供需尚可，5 月延续去库存 7-9 或 9-1 正套仍可向上做震荡操作。PTA 加工差处于区间低点，基本面尚可下有扩大空间，PTA/沪原油仍可逢低入多。仅供参考。

## 豆类油脂

李国强

(缺)

## 白糖：震荡调整

黄维

上周盘面震荡上行，现货报价持稳。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，但是要在反弹过后可能才会出现中长期的空点。

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、玉米淀粉：稳中上涨

程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡上涨，现货市场玉米、玉米淀粉价格稳中上涨。

5 月 17 日临储玉米拍卖成交 142.65 万吨，成交率 80.48%，成交均价 1488 元/吨，溢价 138 元/吨；5 月 18 日临储玉米拍卖成交 327.92 万吨，成交率 52.77%，成交均价 1465 元/吨，溢价 115 元/吨，成交率、成交溢价继续下滑。现阶段基



层新粮所剩无几，临储玉米出库需要一定时间，东北运力偏紧，拍卖玉米暂未形成大量有效供应。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 75.95%，较前一周 75.91% 上升 0.04%，开机率反弹小幅上升，保持高位运行。玉米淀粉库存总量 65.17 万吨，较前一周 63.97 万吨，库存上升 1.88%，淀粉库存继续上升，下游消费有限，企业以执行前期合同为主，库存处于较高水平，淀粉供应充足。玉米价格稳中上涨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，下游消费有限，企业采购较为谨慎，淀粉库存继续上升，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。