

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

2018年6月19日星期二

目录

【金融期货】	2
股指期货: 期指弱势震荡 继续关注多 IF 空 IC 策略.....	2
国债期货: 短期止盈压力较大, 期债或略偏弱震荡	2
【商品期货热点品种评析】	3
铜: 维持中长期看涨铜价观点	3
螺纹钢: 环保风暴发酵, 贸易战再起	3
天然橡胶: 创下一年多新低	4
PTA: 油价大幅回调, 关注 OPEC 会议.....	6
豆类油脂.....	6
白糖: 关注下榨季成本支撑	7
玉米及玉米淀粉: 供需维持平稳	7

上周所指的时间段: 2018年6月11日-2018年6月17日。

【金融期货】

股指期货：期指弱势震荡 继续关注多 IF 空 IC 策略

高歆月

行情回顾：

上周上证综指震荡下挫，上周收报 3021.90 点，创近二十个月新低，最终周跌 1.48%，成交量继续下降。创业板指大跌 4.08%，回到 1700 点下方。板块方面，蓝筹权重板块较为抗跌，中小创跌幅较大，煤炭、钢铁、房地产及非银金融等行业领涨，通信、国防军工、计算机、医药等行业领跌。三大指数仅有上证 50 收涨，中证 500 指数大跌 3.27%，动态市盈率延续降至 23.6。

上周期指 1807 合约转为主力，IF 及 IH 收涨，其中 IH 涨幅略大，IC 大跌。市场观望情绪较重，移仓换月期间总持仓有所减少，IC 持仓减少幅度较小，市场对其避险情绪较重。三大期指中 IF 合约基差走势略强，IC 合约贴水小幅走弱，IF 及 IH 近月合约主要受分红影响大幅贴水，期现套利空间较小。同时市场震荡走弱，蓝筹板块强撑指数，中小盘股跌幅较大，弱势行情下资金避险抱团蓝筹，做多 IF 或 IH 做空 IC 的跨品种策略有较大收益。

本周展望：

上周美联储加息靴子落地且态度偏鹰，压制全球股市，但央行并未跟随加息，跨季资金面略有收紧。主要利空是出炉的宏观经济数据整体低于市场预期，加上去杠杆下信用违约暴露、质押平仓压力、CDR 抽血等事件，市场对系统性风险的担忧有所上升，股市延续震荡下挫，沪指跌破 3050 点后继续考验 3000 点大关。同时，此前压制市场风险偏好的中美贸易再起摩擦，继美国 6 月 15 日发布了将对从中国进口的约 500 亿美元商品加征 25% 关税的消息后，中国立即做出反击，决定对原产于美国的 659 项约 500 亿美元进口商品加征 25% 的关税，面对两国贸易再起争端，大宗商品已承压下跌。目前市场仍被情绪主导，虽然估值水平已处于较低位置，下行空间有限，但宏观经济及贸易摩擦等不确定性因素，压制风险偏好，因此市场观望情绪较重，期指或将延续弱势震荡，建议投资者暂时观望，市场风险偏好压制下可继续关注多 IF 空 IC 策略。仅供参考。

国债期货：短期止盈压力较大，期债或略偏弱震荡

尚芳

本周观点：从经济基本面来看，上周公布的金融数据和经济数据对债市影响偏利多，叠加中美贸易战争端再起，基本面目前对债市偏利多；从政策面看，美联储加息靴子落地，央行并未跟随上调政策利率，继续关注资管新规带来的机构业务调整的影响；从资金面来看，上周央行净投放 3400 亿元，资金面由

趋紧转而趋松，本周公开市场有 2300 亿元资金量到期，到期压力不大，但临近季末资金利率或有较大上行压力，预计央行可能继续进行净投放来维稳；从供需来看，本周将续发各 450 亿元 1 年期和 10 年国债，叠加地方债供给可能加快，供给压力较大，对债市偏利空。本周期债或在短期止盈压力下略偏弱震荡。操作上，长期投资者轻仓逢低试多，短期投资者关注正套机会，仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

铜：维持中长期看涨铜价观点

孙二春

行情回顾：

现货方面，周内隔月价差几乎维稳于 200 元/吨左右，现货报价几无变化，维持在贴水 60~10 元/吨，供需双方持续拉锯僵持。现货市场供大于求格局不变，消费买盘无力，贸易投机无吸引力，持货商无法开启对交割的当月升水格局，市场活跃度难以提升。周五沪铜价格回落，交割前持货商对 1807 合约报价，贴水扩大至 150 元以上，吸引部分贸易商入市，下游适量为端午小长假补货，成交较前几日有所改善。

库存方面，上期所库存周环比下滑 0.30 万吨，至 25.30 万吨。LME 铜库存周环比下滑 1.24 万吨，至 29.47 万吨，COMEX 库存下滑 0.20 万吨，至 20.75 万吨。

SMM 铜精矿 TC 报 79-85 美元/吨，均价较上周涨 1.5 美元/吨。

本周展望：

中美贸易摩擦再起，叠加周四美联储加息，美元走强，铜金融属性受抑制，周五国内沪铜收盘后，LME 铜走弱，截至 18 日晚八点，跌幅近 3%。基本上，三大交易所库存库存累计下滑 1.74 万吨，国内铜管 5 月开工率高达 93.91%，同比增加 4.36%，铜下游消费不差，供应方面，印度 vedanta40 万吨冶炼厂关停影响全球精铜供应预期。结合供需两端看，电解铜基本面不差，我们维持中长期看涨铜价观点。仅供参考。

螺纹钢：环保风暴发酵，贸易战再起

李文婧

上周随着 6 月中旬众多经济数据出炉，我们发现了一些矛盾的现象。房地产数据非常好，5 月房屋开工大幅上升，房地产众多数据出现拐头向上的现象。同时货币数据继续走弱，社会融资减半，工业增加值回落，基建数据回落，消费数据较差。宏观事件上，也面临中美贸易战再起，人民币贬值，环保减产此消彼长的现象。

仍然回到产业本身可以看到，生产方面 5 月钢厂生产持续火爆，当月钢材产量同比上升 10.8%。社会库存降幅趋缓，上周下降 3.55%。需求也保持平稳

状态。虽然临近入梅，但上周上海线螺周度成交仍然维持在3万吨水平。

我们认为钢材价格目前看多的是看到了环保政策的严厉，和对未来需求的乐观。悲观者则是从大处看货币走弱，从小处看季节性转弱。

或许钢材价格仍然将处于震荡之中。建议观望或轻仓沽空，前高止损。仅供参考。

天然橡胶：创下一年多新低

施海

受产胶国未出台减产政策措施、美将对华征收巨额关税、欧盟对中国轮胎进行反倾销调查、国内下调汽车进口关税、供需关系偏空、20号胶立项等利空因素影响，国内外胶市持续单边深幅回落，并创下新低，截止15日收盘，沪胶主力合约RU1809周下跌625元，至10790元，跌幅为5.48%，沪胶指数周下跌640元，至11150元，跌幅为5.43%，全周总成交量增加81.4万余手，至369.9万余手，总持仓量净减3.8万余手，至67万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周下跌6.2日元，至177.3日元，跌幅为3.38%，新加坡胶20号胶7月合约周下跌2.5美分，至138.6美分，跌幅为1.77%，3号胶7月合约周下跌6.8美分，至154.5美分，跌幅为4.22%。

据《华尔街日报》14日报道，特朗普政府准备在未来1周对数百亿美元中国进口商品加征关税，最早可能在15日采取行动，中方表示，如果美方出台包括加征关税在内的贸易制裁措施，双方谈判达成的所有经贸成果将不会生效。由此将导致中国轮胎对美出口环境更加趋于严峻，并对天胶构成利空影响。

中国主动下调汽车进口关税，可能显著扩展进口规模，直接导致中国汽车进口量趋于增加，也可能增加采购美国汽车，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、中性偏空的作用。

近年来，中国轮胎对美国出口经常遭遇双反制裁，此次中美贸易争端平息，将可能扩展中国轮胎对美国出口规模，也将显著扩增天胶消费需求。

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，全球产区在3季度将继续增加；1季度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，6月末7月初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。

虽然橡胶价格低位徘徊，对胶农割胶积极性造成一定影响，导致今年开割初期原材料收购量减少，但目前产区不存在大规模弃割或砍伐现象，产能依然存在，泰国和越南加大出口，目前价格并未影响产量，成本端支撑尚未显现，且胶树生长状况良好，产区天气风调雨顺，有利于橡胶生产，预计后期原料供应会较快。

产胶国协调方面，印尼公开质疑泰国和越南增加出口行为，产胶国之间的协同减产立场有所削弱。

开割初期原料价格会有支撑，中期供应仍然会给胶价带来较大压力，一旦

胶价大幅反弹将会刺激产能释放。进入 6—7 月，供应量将显著放量，今年供应增加趋势仍然比较确定，后市供应预期仍较为宽松。

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，国内天胶库存高企，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。

国内政策方面，20 号立项，市场普遍认为，将削弱 5 号胶原有独特的期货交割品种的低位，加快 5 号胶期货价格回归 20 号胶现货价格的步伐。

国内库存方面，截至 6 月 5 日，青岛保税区橡胶总库存量增加至 17.52 万余吨，较 5 月 16 日的 17.25 万余吨增加 0.27 万余吨，增长幅度为 0.27%，由此也逆转了自 3 月 2 日 25.42 万余吨开始的连续缩减趋势，库存量重新趋于沉重。

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 6 月 15 日，库存量增加 8101 吨至 493253 吨，仓单增加 3670 吨至 451850 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 6 月中下旬，汽车销售渐趋疲软，轮胎企业原料补库已完成，轮胎开工率大幅回调，国内全钢轮胎企业开工率 6 月 8 日大幅回调至 71.6%，较 5 月 31 日的 77.62% 大幅回调 6.02%，为 4 周回升后的第 2 次回调，半钢轮胎企业开工率大幅回调至 65.92%，比 5 月 31 日的 74.11% 大幅回调 8.19%，为 2 周连续回升后的第 4 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，现金短缺，难以进行原料补库，轮胎厂利润降低，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，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，轮胎厂并不担心供应短缺和采购成本上涨，而提前采购，多数轮胎厂商已经完成提前储备原料，产成品库存积压，轮胎市场需求疲软，下游工厂开工率大幅回落。

综上所述，中美贸易争端前景严峻，欧盟对中国轮胎制裁进行中，国内主动降低汽车进口关税，产胶国未出台限产减产政策，国内外产胶全面进入割胶旺季，天胶供应压力将季节性加重，轮胎企业开工率回落，受成本压力，经营困难，内外市场销售均不乐观，汽车产销低位增长，天胶消费依然疲软，引发天胶中长期利空格局加剧，20 号胶立项将缩减 5 号胶期货价格升水幅度，因此，沪胶期货价格后市仍将继续回归现货价格。

展望 2018 年，经济大环境预计将和 2017 年持平（央行预计今年全年中国

GDP 增长 6.8%左右；2018 年增长 6.7%)，这或将是未来车市的最大利好，但购置税恢复正常、新能源补贴降低将一定程度上影响消费者的购车积极性。不出意外，2018 年中国汽车产销将达到 3000 万辆以上，但能否达到 5%的增速还有待时间的检验。

乘用车消费方面，自 2018 年 1 月 1 日起，小排量乘用车购置税将从目前的 7.5%，恢复按 10%的法定税率征收。眼下距离优惠政策关闸，仅剩 15 天。由此会引发车辆短期消费旺季，但中长期将趋于疲软，因此对天胶构成短多中空空的辩证影响。

综上所述，3 国虽然协商缩减出口，泰国启动稳定胶价预算案，东南亚部分产区也遭遇降雨气候，国内云南进入停割，但天胶供过于求并未改变，轮胎开工趋于回调，汽车增长趋于减缓，中长期利空格局未改，因此，沪胶后市还将延续低位震荡走势。

PTA：油价大幅回调，关注 OPEC 会议

刘倡

上周 PTA 横盘震荡，基差维持在 50 元/吨。成本端周尾大幅回落，PX 继续回调。供应上，逸盛恢复，桐昆二期检修，TA 负荷走平，聚酯延续高负荷，终端 6 月订单量仍偏弱，终端负荷经上上周集中降负后，上周维持稳定，PTA-聚酯-坯布各环节绝对库存仍不高。

加工差方面，石脑油-原油至 163 美元/吨，PX-石脑油至 330 美元/吨，PTA 现货加工差 800 元/吨。PTA/美原油比值在 1.89，比值震荡反弹。

操作建议上，上周周尾油价大幅回调，因 OPEC 表态同意增产，加之贸易摩擦再起波澜，加之终端需求仍一般，短期 PTA 单边或仍以弱势调整为主，但 PTA-聚酯-坯布环节社会库存绝对量同比偏低，单边回调空间有限，可考虑在回调 5600 左右逢低入多。7-9 正套临近结束，仍以逢高平仓为主，9-1 正套仍可逢 0-20 附近入多，因 9 月前 PTA 社会库存难累至较高水平，若夏季部分装置故障，9-1 仍有拉升可能。PTA 加工差震荡，需求走弱下拉升空间有限，PTA/沪原油继续逢高平仓逢低吸纳。仅供参考。

豆类油脂

李国强

贸易战开打，豆油价格震荡走高

6 月 15 日美国公布对中国商品加征关税商品清单，中国将对美国进口大豆征收 25%的关税，大幅提高豆类油脂的进口成本，对豆类油脂价格利多；美国农业部 6 月报告，下调阿根廷大豆产量，由上月的 3900 万吨下调到 3700 万吨；小幅上调巴西大豆产量，由 1.17 亿吨上调到 1.19 亿吨。阿根廷国内大豆价格维持高位，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，库存维持高位震荡；整体来看，油脂供求维持宽松，但受到加征关税影响，豆油价格维持震荡走高行情。

棕榈油震荡走强

马来西亚棕榈油 5 月棕榈油产量同比减小，出口数据大幅转弱，棕榈油的期末库存出现小幅减少，降幅远远低于市场预期；预期 6 月产量继续恢复增加，出口关税恢复后，需求可能继续大幅走低，需求受印度大幅提高关税影响可能转弱，库存存在走高的可能，对棕榈油利空。但在能源价格大幅走高的情况下，生物柴油对棕榈油的需求大幅增加，利好棕榈油价格，国内方面，棕榈油的需求较弱，但由于进口较低，库存高位震荡回调，预期棕榈油价格维持区间震荡反弹行情。

豆粕震荡走高

6 月 15 日美国公布对中国商品加征关税商品清单，中国将对美国进口大豆征收 25% 的关税，大幅提高豆类油脂的进口成本，对豆类油脂价格利多；美国农业部 6 月报告，下调阿根廷大豆产量，由上月的 3900 万吨下调到 3700 万吨；小幅上调巴西大豆产量，由 1.17 亿吨上调到 1.19 亿吨。阿根廷国内大豆价格维持高位，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；养殖业将逐步好转，对后期豆粕需求增加，国内豆粕价格短线将走强，建议少量做多。

白糖：关注下榨季成本支撑

黄维

假日期间美糖维持震荡。国内方面，节前盘面增仓下行，南宁报价在 5500 附近。5 月国内销量数据利多，5 月单月全国销量同比增加 35.36%，本榨季截至 5 月底全国累计销量同比增加 8.71%，新增库存同比增加 13.95%。但是广西销糖率依然较低，5 月广西销糖率 53.11%，是历史第二低位，仅次于 2014 年的 51.41%。因此糖厂并没完全顺价销售，现货最困难的时候还没有到来，后期价格若进一步下跌，糖厂可能会出现甩货的行为。

但是短期看，我们依然认为郑糖在成本附近会有支撑，目前 901 合约跌破 5400 的价格已经接近下榨季甘蔗价下调后预估的成本，因此郑糖仍有反弹的需求。操作上暂时观望，仅供参考。

玉米及玉米淀粉：供需维持平稳

程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡上涨，现货市场玉米价格稳中下跌，玉米淀粉价格小幅上涨。

6 月 14 日临储玉米拍卖成交 168.14 万吨，成家率 42.41%，成交均价 1504 元/吨，溢价 154 元/吨，6 月 15 日黑龙江临储玉米拍卖成交 77.97 万吨，成家率 19.45%，成交均价 1409 元/吨，溢价 59 元/吨，成家率和溢价较上周下滑。临储玉米已成交 4287.28 万吨，拍卖成交玉米出库偏慢，还有约三分之二未出库，6 月中旬第一批拍卖玉米出库时间到期，拍卖玉米出库陆续增加。下游方面，生猪养殖略有回暖，但是饲料需求总体仍偏弱，深加工企业按需滚动补库，需求一般，近期玉米供应维持平稳局面，但随着后期临储玉米出库增多，玉米供应将趋于宽松。预计近期玉米价格以震荡调整为主，建议暂时观望。

上周淀粉企业开机率 74.46%，较前一周 72.44% 回升 2.02%，青岛峰会后

开机率止跌回升,保持高位运行。玉米淀粉库存总量 78.61 万吨,较前一周 74.33 万吨,库存上升 5.76%,淀粉库存继续上升,淀粉下游消费不旺,需求情况一般,淀粉企业走货较慢,库存高位运行,货源供应充足。6 月底山东部分淀粉企业将集中检修,届时开机率会有所下滑。现阶段淀粉下游消费情况一般,企业走货较慢,淀粉库存连续 7 周上升,库存高位运行。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。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。