

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25日 星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货: 市场情绪偏弱 期指震荡为主	2
国债期货: 定向降准预期落地, 期债或偏弱震荡	2
【商品期货热点品种评析】	4
铜: 短期库存、加工费等指标显示电解铜基本面边际转差	4
螺纹钢: 回落	4
动力煤: 央行定向降准, 短期煤价或将维持高位运行	5
天然橡胶: 新低后又见新低	5
PTA: 油价大幅反弹, 需求维持季节性走弱	7
豆类油脂	7
白糖: 偏弱震荡	8
玉米、玉米淀粉: 稳中偏强	8

上周所指的时间段: 2018年6月18日-2018年6月22日。

【金融期货】

股指期货：市场情绪偏弱 期指震荡为主

高歆月

行情回顾：

上周上证综指延续震荡下挫，失守 2900 点，续创近期新低，最终周跌 4.37%，成交量继续下降。深成指收跌 5.36%，创业板指大跌 5.60%，跌破 1600 点。板块方面，市场普跌，中小创跌幅较大，通信、计算机、综合、电子元器件等行业领跌。三大指数集体收跌，市盈率继续下降。

三大期指集体大跌，IC 跌幅较大。IF1807 合约上周下跌 3.92%，IH1807 合约下跌 3.38%，IC1807 合约上周大跌 5.77%，股指期货波动率均有所上升。从期指持仓及基差走势来看，市场预期走弱，避险情绪较重。IF、IH 及 IC 总持仓均有所增加。从上周五持仓增减来看，IF 及 IC 多空主力净增空仓，IH 主力略净增多仓。三大期指基差震荡偏弱，其中 IF 主力贴水幅度较大，短期内市场不确定性较大，贴水收窄空间有限，且目前近月合约贴水仍受分红密集影响，期现套利空间较小。由于市场呈现普跌行情，IC 跌幅较大，因此 IF/IH、IC/IF、IC/IH 跨品种比值延续震荡走低。

本周展望：

综合来看，上周由于中美贸易再起摩擦，市场避险情绪激增，虽然我们认为是估值水平已处于较低位置，下行空间有限，但实际上股市延续大幅下挫，沪指更是跌破 2900 点，下半周杀跌量能有所减弱，但超跌反弹的量能更低迷，市场情绪较弱。周末定向降准的消息对股市有一定利好，但目前宏观经济及贸易摩擦等不确定性因素的压制仍然较大，期指整体仍以震荡为主，IC 将延续超跌反弹，IC/IF、IC/IH 跨品种比值亦将有所反弹，但弱势行情下反弹空间有限。仅供参考。

国债期货：定向降准预期落地，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 TF1809 上行 0.34% 收于 98.125 元，十年期国债期货主力合约 T1809 上行 0.48% 收于 95.56 元，现券方面，除 1 年期收益率上行约 bp 外，其余主要期限国债收益率出现程度不一的下行，其中 5 年期下行 4.16bp 至 3.4149%，10 年期下行 4.24 个 BP 至 3.5604%，大多数活跃券基差下行。上周二由于贸易战升级期债大幅上涨逼近前高，现券收益率较大幅下行，期债走势明显强于现券，上周三由于获利盘止盈压力、跨季资金面趋紧和国债一级市场需求一般的影响，期债大幅下跌且抹平上一交易日涨幅，现券收益率亦较大幅走高，上周四由于周三晚间国常会指出“运用定向降准等货币政策工具，增强小微信贷供给能力。”市场预期短期内央行会进行定向降准，带动期债盘中冲高

再度逼近前高，但尾盘受止盈盘压力涨幅收窄，上周五受跨季资金面紧势有所缓解和降准预期令期债午盘再度拉高，盘中突破前高，但尾盘涨幅小幅收窄，现券收益率小幅下行。

本周观点：从经济基本面来看，上周无经济数据公布但贸易战升级引发关注，基本面暂利多债市，关注将公布的 PMI 数据；从政策面看，上周三晚间国常会提出需运用定向降准工具，上周末央行决定从 2018 年 7 月 5 日起，定向降准 0.5% 支持债转股和小微企业融资，此次定向降准相比上次增加了外资银行，此次定向降准市场已有较充足预期，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 7200 亿元资金量到期（包括国库现金定存到期），到期压力较大，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，本周无国债发行，供给压力有所减少。本周期债或在定向降准预期落地而短期止盈压力较大、盘中有正套空间和季末资金利率上行压力较大影响下整体偏弱震荡，但下行空间相对有限。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或轻仓多 TF 空 T，仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

铜：短期库存、加工费等指标显示电解铜基本面边际转差

孙二春

内容提要：

1、现货方面，本周现货报价维稳于贴水 160~110 元/吨。周初归来，铜价大跌，下游逢低入市补货，买兴有所改善，消费买盘力度增加，但随着整个商品市场普跌格局形成后，下游畏跌驻足。后几日市场供需僵持格局再次显现。周中大量交割仓单流出，有压价空间，对贸易投机商有一定吸引力，市场货源再次增大，而下游在节后归来首日买盘增加后，仅昙花一现，之后依然维持刚需接货。

2、库存方面，上期所库存周环比增加 0.24 万吨，至 25.54 万吨。LME 铜库存周环比增加 1.13 万吨，至 30.60 万吨，COMEX 库存下滑 0.29 万吨，至 20.46 万吨。

3、报 81-87 美元/吨，均价较周环比涨 2 美元/吨，加工费连续第五周上涨。

后市展望及策略建议：

短期库存、加工费等指标显示电解铜基本面边际转差，三大交易所铜库存周环比增加 1.07 万吨，保税区库存增加 0.9 万吨，供应方面，铜精矿加工费连续五周上升。但中长期看，目前国内铜消费不差，5 月铜杆、铜管、铜板带箔开工率均高于去年同期，叠加国外印度 vedanta 旗下 40 万吨炼厂持续关停直接影响全球精铜供应预期，电解铜价格向下空间有限，我们仍然维持中长期看涨铜价观点。仅供参考。

螺纹钢：回落

李文婧

上周螺纹钢现货价格下跌 80 元每吨，期螺下跌 142 元每吨，期现价差继续拉大。期螺更加受到宏观面影响，随着中美贸易争端加剧，市场担忧宏观形势进一步转，在接近前高位置，期螺受到打压，价格下跌。

从基本面上来看，上周出现了库存回升，周度库存上升 1%，比往年库存回升更早。南方及华东的阴雨天气也对需求产生了一定的抑制作用。高利润刺激生产仍然持续，需求的短暂下滑，必将缓解此前紧张的供需对价格产生压力。

环保限产本周预计徐州地区会结束，这从供应上又对市场产生压力。

从宏观来看，市场资金紧张，预期中的降准出现，但不能阻碍去杠杆进程继续，宏观对钢材可能仍然是打压的态度。

短期螺纹可能仍然受到较大的向下压力。建议前空持有，新高止损。仅供参考。

动力煤：央行定向降准，短期煤价或将维持高位运行

林惠

上周由于中美贸易战再度加剧，市场信心有所转弱，动力煤期货价格也开始走弱。主力合约 ZC809 收于 642.0 元/吨，周跌 18.4 元/吨，跌幅 2.79%；周成交量 204.1 万手，持仓 38.7 万手，大幅缩量减仓。

截至 6 月 20 日，环渤海动力煤价格指数报收 570 元/吨，与前一报告期再度持平，连续三期持平。截至 6 月 22 日，环渤海四港煤炭库存 1778.8 万吨，较上周同期继续增加 5.8 万吨或 0.33%。秦皇岛港煤炭库存 619.5 万吨，较上周同期减少 7 万吨或 1.12%。秦港锚地船舶数周平均数 69.57 艘，较上周减少 13.14 艘。

受环保、安监的持续影响，部分主产地煤炭生产影响继续，煤炭产量释放受阻，对产地煤价形成支撑效应。

但近期受江南梅雨天气影响，气温较为凉爽，沿海六大电厂日耗回落至 70 万吨下方运行，库存增至 1400 万吨；加之近期铁路全面保供，铁路出力增加明显，同时进口煤通关时间有所缩短，电厂、港口库存处于高位，再加上市场对于稳价保供预期依然相对较高，电厂补库积极性受到抑制，观望情绪较浓，港口煤价开始回落。

当前中美贸易战的影响仍在不断发酵，对煤价也将形成一定的不利影响，预计后期煤价仍存继续回落风险；但在央行定向降准的影响下，预计短期动力煤市场或偏稳运行为主，后续仍需重点关注电厂日耗情况以及政策的变化。

天然橡胶：新低后又见新低

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 1 年多新低，截止 22 日收盘，截止 22 日收盘，沪胶主力合约 RU1809 周下跌 310 元，至 10480 元，跌幅为 2.87%，沪胶指数周下跌 265 元，至 10885 元，跌幅为 2.38%，全周总成交量缩减 124.4 万余手，至 245.5 万余手，总持仓量净减 6.5 万余手，至 60.5 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周下跌 5.9 日元，至 171.4 日元，跌幅为 3.33%，新加坡胶 20 号胶 7 月合约周下跌 5.2 美分，至 133.4 美分，跌幅为 3.75%，3 号胶 7 月合约周下跌 6.5 美分，至 148.5 美分，跌幅为 4.21%。

中美贸易争端不但未有平息，而且逐渐升温，由此将导致中国轮胎对美出口环境更加趋于严峻，并对天胶构成重大利空影响。

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，将可能缩减中国轮胎对美国出口规模，也将缩减天胶消费需求。

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，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，预计原料供应增长明显。

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。

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。

进出口方面，越南海关总局统计，5月越南对华橡胶出口量约为8万吨，环比增长67.3%，同比增长160.3%。出口额约1.14亿美元，环比增长71.4%。前5个月，越南对华橡胶出口量累计达27.55万吨，同比增24.9%；出口额达3.96亿美元，同比降8.3%；出口均价达1440美元/吨，同比降26.6%。中国继续是越南最大的橡胶出口市场。

国内天胶进口量转减为增，主要原因是：期现价差重新扩展，套利空间增加，东南亚产区未有减产计划，增加橡胶出口数量，预计未来中国天胶进口量还将继续增长。

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15日，青岛保税区橡胶总库存量增加至18.22万余吨，较6月5日的17.52万余吨增加0.7万余吨，增长幅度为4%，进口胶库存量连续第2次增加，库存量重新趋于沉重。

天胶总库存量居高不下，天胶进口量转减为增，导致天胶进口胶库存量转减为增，而天胶消费需求增长依然弱于供应量增长，导致天胶库存量增长，库存压力不断加重。

期市库存方面，截止6月22日，库存量增加5385吨至498638吨，仓单增加2530吨至454380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15日大幅回调至70.12%，较6月8日的71.6%大幅回调1.48%，为4周回升后的第3次回调，半钢轮胎企业开工率小幅回调至65.79%，比6月8日的65.92%小幅回调0.13%，为2周连续回升后的第5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。

PTA：油价大幅反弹，需求维持季节性走弱

刘倡

上周 PTA 走弱后小幅反弹，基差上浮至 85 元/吨，9-1 走强。OPEC 基本谈成协议将重返 100% 减产执行率，实际或增产 70-100 万桶/天，加上美国未来的潜在增量，基本能弥补委内瑞拉的减少量，但后期伊朗产量仍受核协议影响而存在不确定性。供应上，桐昆轮检，TA 负荷走平。需求方面，聚酯延续高负荷，产销勉强做平，但后期或因江苏环保有所降负。终端订单仍偏弱，且环保直接或间接导致负荷走落。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 136 美元/吨，PX-石脑油至 337 美元/吨，PTA 现货加工差 900 元/吨。PTA/美原油比值在 1.70，比值回落。

操作建议上，油价走稳，PTA-聚酯-坯布库存仍不高，单边回调空间有限，仍可背靠 5600 逢低入多。9-1 正套多单向上震荡操作，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 加工差走强至 900 元/吨，阶段性高点，PTA/沪原油仍可向上震荡操作。仅供参考。

豆类油脂

李国强

贸易战开打，豆油大跌后将震荡反弹

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，中长期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，豆油价格中长期看涨。

棕榈油大跌后反弹

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，预期棕榈油价格大跌后维持震荡反弹行情。

豆粕震荡反弹

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，中长期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，国内豆粕价格将逐步反弹，建议可逢低少量做多。

白糖：偏弱震荡

黄维

假期回来后第一个交易日，郑糖 809 合约迅速跌破 5200 点，最低跌至 5090 后在低位横盘。现货方面，日照报价大幅下调 300 元至 5800 元。主要原因是贸易商等待 5 月配额外关税下调后才开始集中进口糖，前期没有糖时日照报价虚高，有糖可卖时则选择顺价卖糖。其他产区方面，广西现货较上周下调 30 元至 5400 附近。

5 月国内销量数据利多，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 5200 附近的价格已经跌破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。

玉米、玉米淀粉：稳中偏强

程然

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

6 月 21 日临储玉米拍卖成交 141.81 万吨，拍卖成交率 35.60%，成交均价 1518 元/吨，溢价 118 元/吨，6 月 22 日黑龙江临储玉米拍卖成交 74 万吨，拍卖成交率 18.64%，成交均价 1403 元/吨，溢价 53 元/吨，成家率和溢价较上周

下滑。临储玉米已成交 4503 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 70.27%，较前一周 74.46% 下降 4.19%，山东地区部分淀粉企业检修，开机率下降。玉米淀粉库存总量 74.49 万吨，较前一周 78.61 万吨，库存下降 65.24%，淀粉库存止升下跌，受华北部分淀粉企业检修影响，下游企业低价合同采购有所增多，淀粉走货加快，库存下降。淀粉库存连续 7 周上升后止升下跌，但是降幅较小，库存仍处于高位。下游需求较为一般，6 月底集中检修时淀粉库存或将会有较为明显的下降，提振淀粉价格，预计近期玉米淀粉价格震荡偏强，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。