

# 周度晨会纪要

兴证期货.研究发展部

2018年7月2日星期一

## 目录

【商品期货热点品种评析】 .....	2
铜：短期电解铜价格向下空间有限 .....	2
螺纹钢：收基差 .....	2
铁矿石 .....	3
动力煤：日耗逐渐回升，煤价仍将维持高位运行 .....	3
天胶：低位区间整理 .....	3
PTA：原油大涨带动 TA，终端需求仍季节性偏弱 .....	5
白糖：糖价维持弱势 .....	6
豆类油脂：维持震荡反弹 .....	6
玉米、玉米淀粉：震荡调整 .....	7

上周所指的时间段：2018年6月25日-2018年6月29日。

## 【商品期货热点品种评析】

### 铜：短期电解铜价格向下空间有限

孙二春

#### 内容提要：

1、现货方面，本周为月末和半年末最后一周，资金因素主导市场报价，市场对后期铜价走势持悲观态度，资金受限之下持货商力求成交主动下调报价，从周初贴水 180~110 元/吨扩到贴水 200~150 元/吨。然而市场下游消费持续疲弱，贸易流量逢低才适量收货。周五最后一日大部分企业已进入结算对账状态，持货商出货意愿减弱，报价显挺，市场氛围比原来预期的僵持表现略显改观。

2、库存方面，上期所库存周环比上升 0.86 万吨，至 26.40 万吨。LME 铜库存周环比下滑 1.15 万吨，至 29.45 万吨，COMEX 库存下滑 0.14 万吨，至 20.32 万吨。

3、SMM 干净矿现货 TC/RC 报 83-90 美元/吨、8.3-9.0 美分/磅，较上周继续大涨 2.5 美元/吨、0.25 美分/磅，已连续第七周上涨。

#### 后市展望及策略建议：

本周三大交易所库存小幅下滑 0.43 万吨。铜精矿现货 TC 加工费上升至 2017 年末 86.5 美元的高位，背后原因一部分是上半年铜精矿生产受到外生干扰少，供应充裕，一部分是印度 vedanta 旗下 40 万吨冶炼厂在 3 月末关停，导致全球冶炼产能边际趋紧，TC 从 3 月底的 73.5 美元一路飙升至目前高位。基本上，下半年铜矿产量增速预期下滑，叠加国内冶炼厂检修力度加大，精铜供应压力有望减弱，需求方面，铜消费大头电网投资存在回升可能，铜价有望得到支撑。综上，我们认为短期电解铜价格向下空间有限，维持中长期看涨铜价观点。仅供参考。

### 螺纹钢：收基差

李文婧

上周螺纹钢现货价格出现回落，上海现货跌 80 元，广州现货跌 40 元，北京现货跌 10 元；期螺价格探底回升，周度上涨 47 元每吨。目前市场处于季节性收基差的过程，现货跌但是期货价格偏强。

从消息面角度来说，上周三个消息都对市场影响较大。第一有关房地产，地产是钢卷第一驱动，上周的消息偏空，是对于棚改资金审批上收的政策，会深远、长期地影响钢材消费。第二有关货币，降准降息使得市场担忧资金的全面放松以及汇率的塌陷，这会引入全面的通胀。第三是环保，沙钢因为环保问题上上了央视，地方官员也受到牵连，目前可以确定焦化产能的停产，但不能确定钢厂其他生产会不会受到影响。

从实际的供需来说，需求韧性在，淡季需求回落不太明显，但同时社会库存上升加速，说明高利润下产量的增加。供需矛盾缓解，且淡季深入，现货可

能仍然会偏弱一些。

目前期现价差以华东计算在 400 元不到，仍然有可能会有驱动继续收拢。但是短期现货供需走弱也会限制期货走强。建议投资者观望或轻仓沽空。新高止损。仅供参考。

## 铁矿石

韩惊

### 动力煤：日耗逐渐回升，煤价仍将维持高位运行

林惠

上周动煤探底回升，维持在 640 一线上下震荡调整。主力合约 ZC809 收于 647.4 元/吨，周涨 5.4 元/吨，涨幅 0.84%；周成交量 213.5 万手，持仓 36.8 万手，放量减仓。

截至 6 月 27 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，连续四期持平。截至 6 月 29 日，环渤海四港煤炭库存 1839.9 万吨，较上周同期继续增加 61.1 万吨或 3.43%。秦皇岛港煤炭库存 699 万吨，较上周同期大幅增加 79.5 万吨或 12.83%。秦港锚地船舶数周平均数 65 艘，较上周减少 4.57 艘。

当前港口、江内和电厂煤炭库存高企，下游采购积极性偏低，市场观望情绪浓厚，港口煤炭价格继续小幅回落。

但随着南方梅雨季节接近尾声，高温天气将重新袭来；随着 7 月盛夏的正式到来，预计下游电厂日耗将继续走高。加之受环保、安监的持续影响，三西地区煤炭产量释放仍然受到一定的影响，产地煤炭供给偏紧。

预计短期动力煤市场维稳运行，动煤或维持高位震荡，后续仍需重点关注电厂日耗情况以及政策的变化。

## 天胶：低位区间整理

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、供需关系偏空等利空因素影响，国内外胶市低位震荡整理，局部涨跌互现，截止 29 日收盘，沪胶主力合约 RU1809 周上涨 95 元，至 10575 元，涨幅为 0.91%，沪胶指数周上涨 120 元，至 11005 元，涨幅为 1.1%，全周总成交量缩减 17.7 万余手，至 227.8 万余手，总持仓量净减 2.1 万余手，至 58.3 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周上涨 3 日元，至 174.4 日元，涨幅为 1.75%，新加坡胶 20 号胶 7 月合约周下跌 1.9 美分，至 134.1 美分，跌幅为 1.4%，3 号胶 7 月合约周下跌 0.8 美分，至 148 美分，跌幅为 0.54%。

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，7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。

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，泰国政府认为，其主要工作之一，就是要重视提升天胶价格。

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。

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%，其中天胶库存量增加至6.98万余吨，较6月5日的6.32万余吨增加0.66万余吨，增长幅度为10.44%，天胶库存量增长幅度最大，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29日，库存量增加6431吨至505069吨，仓单增加3150吨至457530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月下旬7月初，汽车销售渐趋平稳，轮胎企业

开始原料补库，轮胎开工率大幅回升，国内全钢轮胎企业开工率 6 月 22 日大幅回升至 78.59%，较 6 月 15 日的 70.12% 大幅回升 8.47%，为 3 周回调后的第 1 次回升，半钢轮胎企业开工率大幅回升至 71.24%，比 6 月 15 日的 65.79% 大幅回升 5.45%，为 5 周连续回调后的第 1 周回升。

山东是我国最重要的轮胎产地，2017 年山东子午胎产量 3.27 亿条，占全国总产量的 50% 以上，其中又以东营地区最为重要，占山东地区产量的 50% 左右。就产品类型看，东营子午胎占比约 70%，半钢胎约 30%，斜角胎占比极少，出口总占比 1/3 左右。今年以来我国轮胎产销一直不佳，直接对下游天胶市场拉动较弱，从配套胎市场来看，汽车产销尤其重卡表现一直亮眼，明显好于预期，而总体消费的不佳，多源于国内替换市场的弱势。

轮胎企业普遍认为，今年市场表现不如去年同期，但却好于去年底对今年的过度悲观预期，由于原料价格低位，目前多采用随用随采模式，原料库存低位，多在 10-15 天。

5 月开始由于国内进入替换胎淡季，市场销售情况不佳，该情况会持续到 7 月左右，在 8-10 月由于高温天气导致轮胎耗损加快，市场有望改善，但是轮胎开工率一般较少受到影响，淡季使往往增加成品库存进行备库。

6-7 月轮胎终端应用承压，但对轮胎开工率影响较小，在目前天然橡胶库存回升，供应放量情况下，由于目前原料价格已经处于低位，若再出现大幅下降，轮胎企业或会加大原料备库，因而接下来的两个月，预计天胶价格有下跌可能，但预计空间有限。

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，因此，沪胶期货价格后市仍将继续回归现货价格。

## PTA：原油大涨带动 TA，终端需求仍季节性偏弱

刘倡

上周 PTA 大幅拉涨后走平，基差走强至 85 元/吨，9-1 正套走强至 130 元/吨。成本端原油大幅走高，因加拿大供应问题及伊朗出口问题发酵，PX 抬升。TA 负荷小幅回调，因汉邦 220 万吨装置按计划检修。聚酯库存显著去化，上游拉涨刺激终端补库，聚酯维持高负荷。织造等终端订单仍无起色，局部因产成品高企而出现资金紧张，有所停机。PTA-聚酯-坯布各环节库存同比仍偏低。

加工差方面，石脑油-原油至 115 美元/吨，PX-石脑油至 331 美元/吨，PTA 现货加工差 860 元/吨。PTA/美原油比值在 1.62，比值显著走缩。

操作建议上，周末特朗普宣称沙特将增产以弥补伊朗出口损失，油价有回调可能，但仍需跟踪沙特实际动向，单边 PTA 可继续持有，或逢指标乖离止盈。上周聚酯库存显著去化，高负荷得到支撑，但 7 月 PTA 装置检修不多，供需大体平衡，9-1 正套仍可继续持有，或择机止盈。石脑油-美原油、PX-石脑油均处于低位，有反弹动力，PTA/原油可逢低吸纳。仅供参考。



## 白糖：糖价维持弱势

黄维

盘面创下新低，现货报价维持弱势。广西销糖率依然较低，因此糖厂并未完全顺价销售，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 以下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。仅供参考。

## 豆类油脂：维持震荡反弹

李国强

### 贸易战开打，豆油震荡反弹

7月6日中美将就前期公布的商品征收高额关税，其中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；美国农业部提高了 2018 年大豆的种植面积，但低于市场预期，目前美豆主产区天气良好，可能导致大豆单产和产量水平远远高于目前预估水平。目前巴西出口数量较大，但后期可能出现大幅减少风险；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逐步企稳；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。

### 棕榈油震荡反弹

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，库存维持震荡，预期棕榈油价格大跌后维持震荡反弹行情。

### 豆粕逢低做多

7月6日中美将就前期公布的商品征收高额关税，其中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；美国农业部提高了 2018 年大豆的种植面积，但低于市场预期，目前美豆主产区天气良好，可能导致大豆单产和产量水平远远高于目前预估水平。目前巴西出口数量较大，但后期可能出现大幅减少风险；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逐步企稳，由于豆粕大涨，市场需求看好；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走强，建议可逢低做多。

## 玉米、玉米淀粉：震荡调整

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，玉米淀粉价格下跌。

6月28日临储玉米拍卖成交106万吨，成交率26.53%，成交均价1514元/吨，溢价164元/吨，6月29日临储玉米拍卖成交85.21万吨，成交率31.35%，成交均价1415元/吨，溢价65元/吨，成交率较上周继续下降，成交溢价小幅回升。截至6月29日临储玉米已成交4694万吨。拍卖成交玉米出库偏慢，还有约三分之二未出库，第一批拍卖玉米陆续出库，玉米供应增加。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72.37%，较前一周70.27%回升2.11%。玉米淀粉库存总量74.37万吨，较前一周74.49万吨，库存下降0.16%，淀粉库存小幅下降。6月底检修后淀粉企业暂无集中检修计划，后期开机率或将继续维持高位。近期淀粉下游需求较为一般，供需总体持稳，预计近期玉米淀粉价格以震荡调整为主，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。