

# 周度晨会纪要

2018年7月9日星期一

## 目录

【 <b>金融期货</b> 】 .....	2
量能持续低迷 期指震荡筑底 .....	2
国债期货：关注经济数据，期债或偏弱震荡 .....	2
【 <b>商品期货热点品种评析</b> 】 .....	3
铜：贸易战打压下去的铜价，或是阶段性买入点 .....	3
螺纹钢：收基差 .....	4
铁矿石：震荡 .....	4
动力煤：中美贸易战开打，动煤或延续高位偏弱运行 .....	5
天胶：全线回落 .....	5
PTA：油价回调反弹，PTA 现货仍偏紧 .....	7
白糖：盘面创下新低 .....	7
豆类油脂：维持震荡反弹 .....	7
玉米、玉米淀粉：高位区间震荡 .....	8

上周所指的时间段：2018年7月2日-2018年7月6日。

## 【金融期货】

### 量能持续低迷 期指震荡筑底

高歆月

#### 行情回顾：

上周上证综指延续震荡下挫，盘中一度跌破 2700 点，续创近期新低，最终周跌 3.52%，收于 2747 点，市场成交量略有回升。深成指收跌 4.99%，创业板指跌 4.07%。板块方面，仅有国防军工小幅收涨，家电、房地产、纺织服装、煤炭等行业领跌。三大指数估值继续下降。

三大期指集体大跌，IH 跌幅相对较小，IC 跌幅较大。IF1807 合约上周下跌 4.36%，IH1807 合约下跌 3.08%，IC1807 合约上周下跌 4.63%。从期指持仓及基差走势来看，市场避险情绪较重，三大期指的成交量及持仓量均有所增加，其中 IF 增仓幅度较大。从上周五多空主力持仓增减来看，上周五超跌反弹期间 IF 减仓，IH 小幅增持，三大期指主力均略净增空仓。合约基差弱势震荡，主力中 IF1807 较现货贴水幅度较大，近月合约贴水受分红影响较大，同时市场情绪偏弱，日内波动较大，期现套利空间有限。由于市场普跌，大盘股相对跌幅较小，三大期指中 IH 略强，IF/IH、IC/IF、IC/IH 跨品种比值震荡走低。

#### 本周展望：

综合来看，上周美国对中国商品正式启动征税，加上国内信用违约风险密集暴露，市场风险偏好较低，近期超跌反弹量能不足，受制于宏观经济及中美贸易战的不确定性，市场量能持续低迷。三大指数目前估值水平已处于较低水平，尤其是中证 500 指数估值已到历史 10% 百分位以下，随着市场悲观情绪释放，我们认为下行空间有限，期指将震荡筑底。7 月 10 日，A 股将正式进入 2018 年中报披露期，可关注企业盈利对股市的支撑，本周我们认为市场有企稳反弹机会，预计在三大期指中 IC 走势略强。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 TF1809 下行 0.2% 收于 98.19 元，十年期国债期货主力合约 T1809 下行 0.28% 收于 95.605 元，现券方面，主要期限收益率短降长升，其中 5 年期下行 2.65bp 至 3.3242%，10 年期上行 5.03 个 BP 至 3.5259%，现券收益率曲线走陡，大多数活跃券基差上行。上周国债期货先扬后抑，上周一跨月跨季后资金面宽松叠加避险情绪升温，期债高开高走，现券收益率亦较大幅下行；上周二虽然资金面维持宽松叠加国开债一级招标向好，但央行官员关于汇率问题的回应引发市场货币政策收紧的预期，期债高开低走，现券收益率亦有所上行，下半周在降准落地资金面偏宽松、获利盘止盈

和市场情绪略偏谨慎的共同影响下，期债偏弱震荡，现券收益率亦整体小幅上行。

**本周观点：**从经济基本面来看，关注本周将公布的物价数据和金融数据，预计整体对债市略偏不利影响；从政策面看，上周央行定向降准正式落地，而人民币较大幅度贬值引发市场对货币政策是否将有所收紧的担忧，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，上周央行净回笼 5000 亿元，但由于跨季后和央行定向降准落地投放资金，资金面宽松，资金利率维持低位，本周公开市场有 3085 亿元资金量到期（包括到期的 1885 亿元 1 年期 MLF），到期压力不大，资金利率有小幅上行压力但资金面整体仍将维持偏宽松；从供需来看，本周将新发 290 亿元 2 年期国债和 370 亿元 5 年期国债，关注其发行利率和投标倍数，供给压力相对较大。本周期债或偏弱震荡。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或轻仓多 TF 空 T，仅供参考。

## 【商品期货热点品种评析】

### 铜：贸易战打压下去的铜价，或是阶段性买入点

孙二春

#### 内容提要：

1、现货方面，本周期铜大跌 2500 元/吨，现货贴水随之大幅收窄。从周初贴水 140 元/吨-贴水 70 元/吨至周五贴水 30 元/吨-升水 20 元/吨。本周进入 7 月首个交易日，持货商挺价意愿凸显，但市场认可度较低，供需仍有短暂僵持。周二盘面开启下跌态势，5 万元左右的铜价符合下游终端消费的低位补货意愿，隔月价差在 150 元/吨，也适合贸易商交割前的买货推升水的意愿，市场成交氛围回暖，下游及贸易商收获意愿明显增强，询盘积极，买盘明显增多。但由于随之而来的盘面大幅下泄破位，市场畏跌情绪愈演愈烈，在未见止跌迹象前，下游谨慎，观望驻足，买单量逐日下降。而周后好铜已全面升水，也抑制了贸易商对后市买现抛期的空间，市场成交活跃度先扬后抑。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 0.53 万吨，至 25.87 万吨。LME 铜库存周环比下滑 1.91 万吨，至 27.55 万吨，COMEX 库存下滑 0.12 万吨，至 20.20 万吨。

3、SMM 干净矿现货 TC/RC 报 83-90 美元/吨、8.3-9.0 美分/磅，较周环比持平。

#### 后市展望及策略建议：

上周铜价在贸易战影响下大跌 5%，基本上三大交易库存同时下滑，铜精矿加工费 TC 结束连续 7 周上升态势，稳于 86.5 美元/吨。展望后期，我们认为供应端铜矿产量速度下半年大概率下滑，叠加国内冶炼厂检修力度加大，国外 Vedanta 旗下 40 万吨冶炼厂持续停产，精铜供应压力将有所减缓。需求端，国内 6 月铜杆开工率 81.06%，环比 5 月增加 0.64%，同比增加 8.1%，终端电网投资有望回升，国外美国经济维持强劲，制造业 PMI 回升至 60.2 高位，欧元

区表现相对弱势，但制造业仍处于扩张区间，铜消费出现崩塌式下滑的几率不大。结合供需看，我们认为铜基本面不差，贸易战打压下去的铜价，或是阶段性买入点。仅供参考。

## 螺纹钢：收基差

李文婧

上周螺纹钢期货仍然处于收基差的过程中，期货跌 27 元每吨，现货华东跌 80 元每吨，基差收敛 53 元每吨。现货弱势的主因还在于季节性淡季对现货的影响。

从行业来说，基本面并没有很大的走弱因素。但长期宏观面忧虑甚多。

从库存的直观印象来说。钢材社会库存由升转降，截至 7 月 6 日，全国主要钢材品种库存总量为 1009.8 万吨，周环比下跌 15.45 万吨，降幅 1.51%。分品种来看，螺纹钢库存减少 3.08%，线材库存减少 5.96%，热卷库存增加 1.08%，冷轧库存增加 2.42%。上周热卷库存回升，螺纹库存回落 3%，卷螺价差进一步收窄，螺纹的需求显得韧性十足。

从供应上来说，据中钢协统计，2018 年 6 月中旬会员钢企粗钢日均产量 199.06 万吨，旬环比涨 0.53%；全国预估日均产量 252.87 万吨，旬环比上涨 1 万吨，涨幅 0.4%。徐州的限产有逐步放松的迹象，个别钢厂已经复产。使得市场担忧华东供应会有所增加。

从长期需求来说，目前走弱的基建需求，和被逐渐收紧的房地产需求都使得未来走势蒙上阴影。上周最重要的国际争端中美贸易战升级，使得钢材需求端的变数增加。需求有逐步转差的预期。

我们认为螺纹钢仍然属于季节性的收基差过程中，由于目前仍然属于淡季，短期库存下降可能属于偶发现象，宏观也趋于利空，可能期货小幅回落，或震荡为主；现货会更弱一些。

## 铁矿石：震荡

韩惊

铁矿石上周震荡走弱。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 15342.07 万吨，环比下降 237.21 万吨，仍然徘徊于高位。到港量方面，受天气等因素的影响，上周北方六大港口环比出现较大降幅，环比减少 340.7 万吨至 876.5 万吨。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量 2668.2 万吨，环比减少 4.6 万吨，其中澳洲发往中国环比减少 73.7 万吨。上周澳洲发货量出现回落，但仍然处于高位，好于往年同期水平。本周港口检修计划有所增多，预计发货量高位回落；铁矿石整体供给压力依然较大，后期港口库存或继续增加挑战新高。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 71.55%，环比增加 0.28%；高炉产能利用率 79.83%，环比增加 0.23%；钢厂盈利率 84.66%环比降 0.61；上周高炉检修复产均有出现；目前高炉开工率整体维持在较高位置，由于非采暖

季限产和环保检查的因素，开工率后期难以继续上升，预计维持震荡。库存方面，钢厂进口矿石可用天数环比下降 0.5 天至 26 天。全国 64 家钢厂进口烧结粉总库存 1888.22 万吨，较前一周减少 35.15 万吨，同比去年减少 9.03%。整体钢厂补库情绪依然不高。

近期铁矿石外矿发货处于同期高位，港口库存高企，供给压力仍大。需求方面，则面临钢材季节性淡季。整体来看，铁矿石基本面偏弱，同时关注中美贸易摩擦进展，预计维持偏弱震荡，建议投资者暂时观望，仅供参考。

## 动力煤：中美贸易战开打，动煤或延续高位偏弱运行

林惠

受中美贸易战影响，上周动煤弱势震荡下行。主力合约 ZC809 收于 627.2 元/吨，周跌 20.2 元/吨，跌幅 3.12%；周成交量 229.0 万手，持仓 33.2 万手，放量减仓。

截至 7 月 4 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，连续五期持平。截至 7 月 6 日，环渤海四港煤炭库存 1845 万吨，较上周同期继续增加 5.1 万吨或 0.28%。秦皇岛港煤炭库存 664 万吨，较上周同期减少 34 万吨或 5.01%。秦港锚地船舶数周平均数 53.86 艘，较上周减少 11.14 艘。

当前部分煤炭主产地仍受环保、安全检查影响，产量受限；同时随着气温逐渐升高，民用电需求开始释放，提振下游电厂日耗水平提高，对煤炭价格仍将形成一定的支撑。

但港口以及下游电厂库存高企，下游采购意愿偏低，预计短期动力煤价格也难有上行动力。

当前煤炭市场分歧依然较大，预计短期内动力煤价格仍将维持高位。但在中美贸易战开打的情况下，市场信心转弱，预计短期动煤仍将延续高位偏弱运行，后续仍需重点关注电厂日耗情况以及政策的变化。

## 天胶：全线回落

施海

受产胶国未出台减产政策措施、中美即将相互征收高额进出口关税、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，国内外胶市价格全线回落，截止 6 日收盘，沪胶主力合约 RU1809 周下跌 240 元，至 10335 元，跌幅为 2.27%，沪胶指数周下跌 230 元，至 10775 元，跌幅为 2.09%，全周总成交量增加 12.2 万余手，至 240 万余手，总持仓量净增 1.1 万余手，至 59.4 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周下跌 3.6 日元，至 170.8 日元，跌幅为 2.06%，新加坡胶 20 号胶 8 月合约周下跌 2 美分，至 130.1 美分，跌幅为 1.51%，3 号胶 8 月合约周下跌 2 美分，

至 146 美分，跌幅为 1.35%。

中美贸易争端进入实质爆发阶段，两国即将相互征收高额进出口关税，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。

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，全球产区在下半年3季度开始将继续增加；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。

国内库存方面，截至7月2日，青岛保税区橡胶库存量增加至18.86万余吨，较6月15日的18.2万余吨增加0.66万余吨，增长幅度为3.63%，进口胶库存量连续第3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7月6日，库存量增加6211吨至511280吨，仓单增加10270吨至467800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，进入7月上旬，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79.18%，较6月22日的78.59%小幅回升0.59%，为3周回调后的第2次回升，半钢轮胎企业开工率小幅回调至70.74%，比6月22日的71.24%小幅回调0.5%，

为 1 周回升后的第 1 周回调。

轮胎企业认为，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。

7 月雨季结束后，由于高温天气导致轮胎耗损加快，轮胎市场有望改善，促使轮胎开工率上升，厂家增加成品库存进行备库。

综上所述，中美贸易争端激化，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：油价回调反弹，PTA 现货仍偏紧

刘倡

上周 PTA 震荡小涨，基差稳定在 90 元/吨波动，9-1 价差稳定在 110-150 元/吨波动。供应上，汉邦 220 万吨年检，利万 70 万吨装置故障检修，蓬威推迟重启，供应方面稍显紧张，故基差走强。需求方面，聚酯延续高负荷，产销一般，偏终端品种 FDY 与 DTY 稍弱，POY 稍强，库存水平尚可。终端订单仍无起色，负荷受环保影响升降互现，综合走稳。

加工差方面，石脑油-原油至 114 美元/吨，PX-石脑油至 340 美元/吨，PTA 现货加工差 762 元/吨。PTA/美原油比值在 1.65。

操作建议上，沙特没有明显增长声明，油价回落不多，且再度走强。PTA-聚酯-坯布库存同比仍不高，但终端需求不佳，有一定淡季累库预期。TA 单边仍可持有，或逢乖离止盈。9-1 正套继续持有，或逢乖离止盈。PTA 加工差走弱，淡季累库预期下较难扩大，PTA/沪原油可观望。仅供参考。

## 白糖：盘面创下新低

黄维

盘面创下新低，南宁现货报价 5280 左右。广西销糖率依然偏低，目前现货价格远低于制糖成本，因此糖厂可能会寻求降价走量，现货依然面临较大压力。从周期性的角度来看，我们认为郑糖依然处于下跌周期的中部。但是目前远月合约的价格已经跌破下榨季甘蔗价下调后预估的成本，从上个增产周期的情况看，糖价一般会在下榨季的成本附近获得支撑。

国外方面，巴西乙醇汽油比处于近几年的低位，甘蔗制糖比也处于历史低位，对国际糖价形成支撑。但是巴西雷亚尔持续贬值，限制了美糖的上涨。美糖或维持震荡格局。

## 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日中美公告加征关税,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,其国内大豆紧张。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6月棕榈油产量同比减小,出口数据大幅转弱,棕榈油的期末库存预期小幅减少;马来西亚棕榈油出口关税恢复后,需求大幅走低,同时受印度大幅提高关税影响可能转弱,需求转弱对棕榈油利空。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日中美公告加征关税,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,其国内大豆紧张。目前国内油厂开工率逐步企稳;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：高位区间震荡**

程然

上周玉米期价震荡下跌、玉米淀粉先扬后抑。现货市场玉米价格稳中上涨,玉米淀粉价格上涨。

7月5日临储玉米拍卖成交109万吨,成交率27.06%,成交均价1529元/吨,溢价139元/吨,成交率较上周略微回升,溢价较上周下滑;7月6日临储玉米拍卖成交81万吨,成交率20.59%,成交均价1423元/吨,溢价73元/吨,成交率较上周下滑,溢价上升。截至7月6日临储玉米已成交4884万吨。拍卖成交玉米出库偏慢,还有约3000万吨未出库,后期拍卖玉米供应压力较大。下游方面,饲料、深加工需求未有明显起色,下游企业按需滚动补库,需求一般。近期玉米供需基本较为平稳,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72.40%,较前一周72.37%上升0.03%,开机率小幅上升,维持高位运行。玉米淀粉库存总量71.1万吨,较前一周74.37万吨,库存下降4.4%,淀粉库存继续下降。东北低价淀粉签单增多,淀粉走货加快,



导致东北库存下降较多。淀粉走货较好，库存有所下降，玉米成本及物流成本支撑淀粉价格，但是淀粉库存及开机率总体仍处于高位，制约淀粉进一步上涨空间，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。