周度晨会纪要

兴证期货.研发产品系列

周度晨会纪要

兴证期货.研究发展部
晨会联系人：林惠
021-20370948
linhui@xzfutures.com

2018 年 7 月 23 日 星期一

目录

【金融期货】.....2
股指：政策落地缓和利好 股指有望延续反弹.....2
国债期货：监管政策密集发布，期债或震荡走弱波动加剧.....3
【商品期货】.....4
铜：供需两端都在边际改善.....4
螺纹钢：基差修复完成，预期主导远月走势.....4
铁矿石：延续震荡.....5
动力煤：台风“安比”来袭，短期煤价或延续下行趋势.....5
橡胶：小幅走弱.....6
PTA：商品情绪回暖，TA 增仓上行.....8
豆油：低位区间震荡.....8
棕榈油：低位震荡.....8
豆粕：暂观望.....8
白糖：震荡格局.....9
玉米、玉米淀粉：短期内继续保持平稳运行.....9

上周所指的时间段：2018 年 7 月 16 日-2018 年 7 月 20 日。

【金融期货】

股指期货：政策落地缓和利好 股指有望延续反弹

高歆月

上周回顾

上周上证综指先抑后扬，资管新规靴子落地后，周五一根大阳线基本收复周内跌幅，最终周线微跌 0.07%。深成指收跌 0.81%，创业板指跌 0.55%。行业板块涨跌不一，电力、非银金融、银行及通信等行业领涨，医药、家用电器、食品饮料、交通运输等行业领跌。三大指数涨跌不一，估值基本维持前期水平。

上周 1807 合约到期，1808 合约转为主力，三大期指集体收涨，其中 IH 涨幅相对较大。IF1808 合约上周上涨 0.69%，IH1808 合约上涨 1.55%， IC1808 合约上周微涨 0.02%。从期指持仓及基差走势来看，市场避险情绪略有下降，IF 及 IC 持仓量仍处高位，相较于前期 IF 增仓 403 手，IC 增仓 495 手，IH 减仓 1047 手。从上周五持仓增减来看，三大期指主力合约主力多空净增空仓。合约基差有所修复，IH 合约转为小幅升水，IF 及 IC 合约贴水明显收窄。以上周五收盘价计算：IF1808 较现货贴水 0.30%；IH1808 较现货升水 0.22%；IC1808 较现货贴水 0.58%。

本周展望

综合来看，近期股票市场观望情绪较重，市场量能持续低迷，但上周五资管新规落地，基调较为缓和，修正此前悲观预期，市场超跌反弹，量能稍有回升，股指期货贴水明显收窄且远月涨幅较大，反映市场预期有所好转。短期来看，政策面暖风频吹，前期股指超跌且估值处于较低水平，本周有望延续反弹，建议短期以多头思路为主。本周将有 60 家公司公布中报，业绩超预期公司有望领衔反弹。但目前市场不确定性仍然较大，信用违约风险、中美贸易摩擦、宏观经济下滑以及人民币汇率走弱等因素继续压制风险偏好，市场将维持高波动率，我们认为资金利率较低的背景下，估值已回到历史低位的中小盘股支撑更强，预计在三大期指中 IC 震荡偏强，继续看好多 IC 空 IH/IF 策略，仅供参考。

国债期货：监管政策密集发布，期债或震荡走弱波动加剧

尚芳

行情综述：上周五年期国债期货主力合约 TF1809 下行 0.24%收于 98.185 元，十年期国债期货主力合约 T1809 下行 0.36%收于 95.605 元，现券方面，主要期限国债收益率涨跌不一，其中 5 年期上行 1.62bp 至 3.2896%，10 年期上行 2.77 个 BP 至 3.5135%，大多数活跃券基差上行。上周国债期货先扬后抑，前四天期债走势以震荡走高为主，盘中创新高，现券收益率亦创新低，主要原因是上周盘后公布的金融数据创新低，资金面在缴税压力和央行较大量净投放对冲的影响下整体偏宽松以及周四央行窗口指导银行增配低评级信用债投资可获得一定比例的 MLF 的政策影响；但在上周五午盘因“资管新规执行通知

本周或落地，公募可投非标、允许银行自主整改”政策面消息刺激，市场预期资管新规执行细则中关于非标投资的放松可能会令融资压力有所缓和和风险偏好有所提高，减缓经济下行压力，期债跳水大幅下跌。

本周观点：从经济基本面来，上周无经济数据公布，但监管政策的公布令市场对未来经济下行压力的担忧有所缓和；从政策面看，上周央行窗口指导银行增配低评级信用债投资可获得一定比例的 MLF，在周五盘后央行公布了资管新规执行细节、银保监会公布银行理财细则征求意见稿和证监会公布证券期货私募资管业务的征求意见稿，整体上看政策有所放松，短期内在一定程度上有利于缓和目前的融资压力和提升风险偏好；从资金面来看，上周央行净投放 6100 亿元，整体资金面偏宽松，本周公开市场有 3700 亿元资金量到期，压力不大，资金面或继续维持偏宽松；从供需来看，本周无国债供给，供给压力有所减弱。本周期债可能震荡走弱波动加剧。操作上，长期投资者轻仓逢低做多，短期投资者做陡曲线或多 TF 空 T（1:1），仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

铜：供需两端都在边际改善

孙二春

内容提要：

1、现货市场，周一 1807 合约交割，当日现货根据隔月价差的波动，靠拢交割水平至升水 50-110 元/吨。换月后，现货重返贴水 130-贴水 80 元/吨。由于进口窗口持续关闭，进口铜增量有限，国内冶炼厂检修减产较多，上期所库存连续下降，供应显紧俏，持货商挺价意愿增强，而贸易商收货意愿提高，因货源少，大贸易商收货用来交长单，另一部分贸易商买现抛期，贸易商的主动买盘活跃，询价氛围积极，引领下游跟风补货，推动买盘进入周内高峰，周四时快速转为全面升水，报价平水-升水 40 元 /吨。周后两日持货商持续挺价，不愿降至贴水出货，但接货方对升水格局接受度低，出货受阻，成交再陷僵局，周内整体成交量呈先扬后抑态势。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 2.34 万吨，至 21.13 万吨。LME 铜库存周环比下滑 0.34 万吨，至 25.53 万吨，COMEX 库存下滑 0.35 万吨，至 19.59 万吨。

3、SMM 干净矿现货 TC/RC 报 84-90 美元/吨，周环比上升 0.5 美元/吨。

观点：

上周三大交易所铜库存继续同时下降，累计下滑 3.02 万吨。精铜进口窗口持续关闭，铜进口增量受限，叠加国内冶炼厂检修减产较多，精铜供应压力逐步缓解。需求方面， 1-6 月全国电网基本建设工程投资完成额 2036 亿元，同比下降 15.1%，降幅较 1-5 月有所放缓，下半年国家电网若要完成年初制定的计划投资额，下半年电网投资增速将继续抬升，铜消费存在边际改善预期。国外方面，美国制造业强劲，欧元区虽然边际下滑，但制造业景气度仍处于扩张区间，结合国内外看，铜消费出现大问题的概率不大。我们认为铜的供需两端都在边际改善，铜价下跌空间有限。仅供参考。

螺纹钢：基差修复完成，预期主导远月走势

李文婧

上周螺纹钢现货价格略有回落，期货继续偏强，基差缩窄，目前约 100 多元每吨的位置基本可以说已经修复完成。上周随着唐山限产消息的发酵，目前已经落实开始限产预计因此影响铁水供应 3.6 万吨每日。

处在淡季，螺纹钢的需求略有回落，但韧性较佳。供应方面徐州开始复产将直接影响华东的供应。因此我们认为螺纹钢的现货供需略有走弱迹象。热轧卷板可能更弱一些，上周热轧卷板社会库存上升 2.5%，处在需求淡季，热轧现货价格明显疲软。

市场预期方面略有矛盾，多头的预期主要集中在央行可能发生的宽松上，上周央行引导市场利率下行。多头认为货币贬值，央行开始放松银根，则利好远月走势。期螺目前远月仍然贴水主力，市场仍然有动力拉涨远月。而且限产

常态化，唐山长期限产也导致多头对远月预期偏向乐观。上周国开行辟谣说棚户区改造货币化安置的政策没有改变，这一事件也使得市场犹豫地产是不是仍然会继续韧性，甚至强势。我们认为，在淡季，需求下滑不明显，目前来看这种乐观短期尚有支撑。

但是从供需大格局来看，从目前的产量数据来看，高利润刺激了一些增产；需求方面，未来贸易战存在继续升级的预期，以及基建下滑。央行总体态度暧昧，还不能确定转向。财政政策偏紧。价格在基差修复完后预计不能支撑太久的行情。

建议投资者观望。仅供参考。

铁矿石：延续震荡

韩倞

铁矿石上周震荡偏强。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 15365.23 万吨，环比增加 13.5 万吨，近期处于高位震荡。到港量方面，上周北方六大港口到港量出现较大降幅，环比减少 336.4 万吨至 886.1 万吨。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量 2215.3 万吨，环比增加 149.9 万吨，其中澳洲发往中国环比增加 197.1 万吨。上周港口检修减少，外矿发货量回升至往年同期水平。本周港口检修计划仍然较少，预计发货量将有所回升。国产矿方面，上周全国矿山产能利用率为 63.2%，环比下降 0.3%，受环保检查的影响国内矿山恢复生产进程依然较为缓慢。供应方面整体来看，目前外矿发货处于高位，铁矿石港口库存压力依然较大，供过于求的状态暂无明显改观。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 70.99%，环比增加 0.13%；高炉产能利用率 79.45%，环比增加 0.19%；钢厂盈利率 84.05%，环比持平；目前徐州区域高炉已经进入陆续复产阶段，但预期恢复至正常产量仍需时间，而唐山邯郸地区则由于环保因素，部分钢厂已经进入停产检修状态，预期短期高炉开工率将出现下降。库存方面，钢厂进口矿石可用天数环比下降 0.1 天至 25.5 天。全国 64 家钢厂进口烧结粉总库存 1871.45 万吨，环比增加 26.95 万吨，同比去年减少 9.19%。在港口库存处于高位以及唐山环保限产的情况下，目前整体钢厂补库情绪不高，预计铁矿石需求后续会进一步受到影响。

上周国外多家矿山公布二季度报，整体来看，产量均处于较高位置。目前唐山开始环保限产，短期利多成材，但中期来看利空铁矿需求。此外短期宏观面受中美贸易战的影响，不确定性较大。人民币近期的贬值对矿石有一定支撑作用。预计铁矿石震荡为主，建议投资者暂时观望，仅供参考。

动力煤：台风“安比”来袭，短期煤价或延续下行趋势

林惠

上周动力煤现货价格持续下跌，期货价格维持在 620 一线附近震荡调整。主力合约 ZC809 收于 619.6 元/吨，周涨 1.0 元/吨，涨幅 0.16%；周成交量 142.4 万手，持仓 33.4 万手，大幅缩量减仓。

截至 7 月 18 日，环渤海动力煤价格指数报收 569 元/吨，比前一报告期下降 1 元/吨，环比下降 0.18%。截至 7 月 20 日，环渤海四港煤炭库存 1897.7

万吨，较上周同期继续增加 23.4 万吨或 1.25%。秦皇岛港煤炭库存 668 万吨，较上周同期减少 24.5 万吨或 3.54%。秦港锚地船舶数周平均数 57.29 艘，较上周增加 4.86 艘。

随着环保“回头看”的结束，三西地区煤矿将陆续复产，产量继续缓慢回升，供给紧张局面将得到一定的缓解；加之相关部门保供态度坚决，长协煤供给稳定，给市场煤价的上行造成压力。

其次，虽然高温天气逐渐来临，沿海六大电厂日耗将有所提升，但台风“安比”来袭，华东、华南地区天气将逐渐转凉，加之水电出力增加，沿海六大电厂日耗将再次面临考验；同时当前港口、电厂库存维持高位，下游采购积极性依然不高，现货价格持续下跌，预计短期动力煤价格仍将延续下行态势。

整体来看，近期煤价仍有一定的下降空间，短期动煤或延续高位偏弱运行，继续关注电厂日耗水平以及政策的变化。

橡胶：小幅走弱

施海

受宏观经济和天胶供需关系过剩等利空因素压制影响，国内外胶市价格整体低位区域性震荡整理，局部各市场涨跌各异，截止 13 日收盘，截止 13 日收盘，沪胶主力合约 RU1809 周下跌 40 元，至 10285 元，跌幅为 0.39%，沪胶指数周下跌 15 元，至 10775 元，跌幅为 0.14%，全周总成交量缩减 4.6 万余手，至 212.3 万余手，总持仓量净增 1 万余手，至 61.9 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周下跌 2.1 日元，至 169.5 日元，跌幅为 1.22%，新加坡胶 20 号胶 8 月合约周下跌 0.2 美分，至 132.8 美分，跌幅为 0.15%，3 号胶 8 月合约周下跌 1 美分，至 146 美分，跌幅为 0.68%。

中美贸易争端将体现为，相互征收高额进出口关税，美国汽车在华销售受到影响，将对轮胎及天胶构成影响，而中国轮胎对美出口将受到更加严重的冲击作用，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。

以往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，同样可能引发轮胎对美出口遭遇双反制裁，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。

而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，全球天胶主产区在 3 季度开始将继续增加，不过 7-8 月东南亚产区可能遭遇干旱或者降雨等多种不利期货袭击，对当地天胶生产、运输、供应、出口产生不利影响；而上半年 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，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，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 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。

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。

今年受国内橡胶价格持续走低影响，1-5 月份累计进口天然橡胶 96 万吨，比去年同期减少 29 万吨，进口量同比下降 22.8%。

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。

不过国内天然橡胶高度依赖进口，2017 年国内天然橡胶产量约 79.8 万吨，而消费量为 538.6 万吨，供应缺口高达 458.8 万吨，对外依赖度为 85.18%。近几年国内橡胶产量基本在 80 万吨/年上下，产量波动较小；而消费方面，2017 年国内天然橡胶消费量同比增长 10.0%，但在今年 1-5 月，国内天然橡胶消费量累计 224.9 万吨，增速已放缓至 1.36%偏低水平。

5 月全国橡胶轮胎外胎产量 7727.7 万条，同比增长 1.7%；2018 年 1-5 月全国橡胶轮胎外胎产量累计 36181.9 万条，同比增长 0.2%。轮胎出口方面，1-5 月，除 2 月增速出现 25.94%的增长以外，其他月份的同比增速均低于 3%以内。

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 13 日，库存量增加 5107 吨至 525039 吨，仓单增加 6000 吨至 481010 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 7 月 13 日小幅回调至 78.98%，较 7 月 6 日的 79.06%小幅回调 0.08%，为 2 周回升后的第 2 次回调，半钢轮胎企业开工率 7 月 13 日小幅回升至 72.12%，比 7 月 6 日的 71.98%小幅回升 0.14%，为 1 周回调后的第 2 周回升。

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低位波动。

PTA：商品情绪回暖，TA 增仓上行

刘倡

上周 PTA 强势上涨，现货均价突破 6100 元/吨，主力期价突破 6000 元/吨。基差维持强势在 90-95 元/吨，9-1 价差在 130 元/吨上下波动。供应方面，汉邦及利万聚酯恢复开工，聚酯负荷小幅提升，终端受上游上涨，投机性备货增多，

且订单订单情况稍有好转。

加工差方面，PX 加工差反弹至 363 美元/吨附近，PTA 现货加工差至 750 元/吨，盘面在 700 元/吨附近。PTA/原油比值在 1.77。

操作建议上，商品情绪整体回暖下，PTA 产业链低库存的基本面吸引多头资金入场，单边若有前多可继续持有，逢乖离止盈。9-1 价差仍可继续持有，目前 PTA 库存仍不高，若后期装置故障仍有拉升可能，1-5 目前尚处低位，今年 PTA 社会库存难累，1-5 仍有走强动力。仅供参考。

豆油：低位区间震荡

李国强

中美加征关税，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。美国农业部 7 月报告，大幅下调美豆出口使得期末库存大幅增加，高于市场预期，对美豆价格利空。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。目前国内下游需求较弱，油厂开工率偏低；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，短期维持低位区间震荡。

棕榈油：低位震荡

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，棕榈油的期末库存小幅增加；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，预期棕榈油价格维持低位震荡。

豆粕：暂观望

中美加征关税，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。美国农业部 7 月报告，大幅下调美豆出口使得期末库存大幅增加，高于市场预期，对美豆价格利空。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。目前国内下游需求较弱，油厂开工率偏低；养殖业将逐步好转，对后期豆粕需求增加，国内豆粕价格近期低位震荡，建议暂观望。

白糖：震荡格局

黄维

盘面出现反弹，现货报价持稳。从基本面看，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。7 月 16 日国家宣布取消进口关税豁免国名单，我们认为带来的利好有限。但如果外盘大幅上涨的话，国内的联动性会加强。

国外方面，6 月下半月巴西甘蔗制糖比继续维持低位。巴西主产区较为干旱，短期看，干旱有利于收榨作业的进行，并且提高了出糖率。但从长期看，干旱会影响甘蔗生长，可能会导致甘蔗产量减少。

玉米、玉米淀粉：短期内继续保持平稳运行

程然

上周玉米期价窄幅震荡、玉米淀粉期价震荡上行。现货市场玉米价格稳中上涨，玉米淀粉价格上涨。

7 月 19 日临储玉米拍卖成交 110.96 万吨，成交率 27.71%，成交均价 1541 元/吨，溢价 191 元/吨，成家率较上周下滑，溢价较上周回升；7 月 20 日临储玉米拍卖成交 110.16 万吨，成交率 28.09%，成交均价 1421 元/吨，溢价 51 元/吨，成家率较上周回升，溢价继续下滑，截至 7 月 20 日临储玉米已成交 5323 万吨。拍卖成交玉米出库偏慢，短期内市场流通玉米仍较为紧张，但是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 71.80%，较前一周 70.48%回升 1.32%，开机率小幅回升，仍保持高位运行。玉米淀粉库存总量 68.88 万吨，较前一周 69.24 万吨，库存下降 0.52%，淀粉库存继续小幅下降，总体仍处于高位。原料玉米价格稳中上涨以及库存下降支持淀粉价格有所上涨，但是淀粉库存及开机率总体仍处于高位，下游需求有限，对于高价淀粉采购谨慎，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。