

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30日 星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货: 多空因素交织 股指回归震荡	2
国债期货: 曲线走陡, 期债或仍以偏弱震荡为主	2
【商品期货热点品种评析】	3
铜:	3
铁矿石: 震荡	3
焦煤焦炭: 短期供需关系较弱 上涨空间有限	4
螺纹钢: 利多聚集, 上涨超预期	4
动力煤: 下游需求不及预期, 煤价仍有下行空间	5
橡胶: 低位区域震荡	5
PTA:	7
白糖: 盘面反弹	7
豆类油脂	8
豆油区间震荡	8
棕榈油区间震荡	8
豆粕逢低做多	8
玉米、玉米淀粉: 涨跌两难	8

上周所指的时间段: 2018年7月23日-2018年7月29日。

【金融期货】

股指期货：多空因素交织 股指回归震荡

高歆月

行情回顾：上周股票市场先扬后抑，上半周大幅上涨受益于资金面及财政政策释放宽松信号等利好，下半周由于美欧就贸易问题达成协议，国内市场情绪再度走弱，周度涨幅收窄，最终沪指收涨 1.57%，量能有所放大。深成指收涨 0.48%，创业板指跌 0.93%。行业板块涨跌不一，受益于财政政策宽松信号，建筑、钢铁、建材、煤炭等周期行业领涨，医药、电子元器件、餐饮旅游、计算机等行业领跌。三大指数集体收涨，市盈率小幅回升。

三大期指集体收涨，IC 涨幅略大，IF 涨幅略小。IF1808 合约上周上涨 1.18%，IH1808 合约上涨 1.28%，IC1808 合约上周上涨 1.51%。从期指持仓及成交量能来看，市场避险情绪略有下降，但下半周 IF 及 IC 持仓量有回升趋势，相较于前期水平，上周 IH 减仓幅度较大，IF 小幅减仓，IC 小幅增仓。从上周五持仓增减来看，三大期指主力均以减仓为主，其中 IF 及 IH 主力多空净增空仓，IC 主力略增多仓。从期指基差来看，合约期现价差震荡偏强，其中 IF 贴水明显收窄，IH 维持小幅升水状态。从市场风格来看，上周市场普涨，IC/IF、IC/IH 比值略强，IF/IH 比值小幅走弱。

本周展望：综合来看，近期政策面暖风频吹，资管新规细则缓和，央行超额续作 MLF，资金面维持宽松，同时财政政策也释放宽松信号，周期板块受益较大。但市场不确定性仍存，美欧就贸易问题达成协议，中美贸易摩擦升级的可能性再度提升，人民币汇率连跌 7 周，创 2017 年 6 月以来新低，叠加进出口等宏观经济下滑压力，市场风险偏好再度回落。市场多空因素交织下超跌反弹承压，预计期指回归震荡，关注本周 PMI 数据公布及上市公司中报披露。我们认为资金利率下行趋势下，估值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 策略。仅供参考。

国债期货：曲线走陡，期债或仍以偏弱震荡为主

尚芳

行情回顾：上周五年期国债期货主力合约 TF1809 上行 0.18% 收于 98.365 元，十年期国债期货主力合约 T1809 下行 0.06% 收于 95.55 元，现券方面，国债收益率短降长升，其中 5 年期下行 1.63bp 至 3.2733%，10 年期上行 0.77bp 至 3.5212%，期货和现券收益率曲线均走陡。上周国债期货先抑后扬，现券收益率亦先上后下，周一在无 MLF 到期下央行超预期较大投放 5020 亿元 1 年期 MLF 和上周五理财细则的共同影响下，期债冲高回落，晚间国常会明确“积极财政政策更加积极”和“保证平台的合理融资需求”令市场认为政策面转向“宽信用”，叠加隔夜美债收益率的较大幅上行，期债在上周二较大幅跳空低开走势偏弱，现券收益率亦较大幅上行，后三天期债在资金面宽松、政策冲击担忧有所下降和公布的工业企业利润不及预期的影响下，震荡走高。上

周期债日内和日间波动有所增大。

本周观点：从经济基本面来，关注本周将公布的财新 PMI 和官方 PMI，预计整体上略偏利好，但上周政策的出台令市场对未来经济下行压力的预期有所缓和；从政策面看，上周国常会令市场认为政策面转向“宽信用”，政策层面再次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 1320 亿元，整体资金面偏宽松，本周公开市场有 2100 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，本周关注将续发的各 410 亿元 3 年期和 7 年期国债的中标利率和投标倍数，供给压力增加。本周期债暂缺明显利好，可能整体仍偏弱震荡。操作上，长期投资者轻仓逢低做多，短期投资者做陡曲线继续持有或暂观望，仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

铜：

孙二春

铁矿石：震荡

韩惊

铁矿石上周收涨。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 15345.48 万吨，环比下降 19.75 万吨。到港量方面，上周北方六大港口到港量出环比增加 101 万吨至 987.1 万吨。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量 2338.1 万吨，环比增加 122.8 万吨，其中澳洲发往中国环比增加 144.8 万吨。上周港口检修减少，外矿发货量回升至往年同期水平之上，其中澳洲发往中国的量回升明显。本周港口检修计划仍然较少，预计发货量将继续回升。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 67.40%，环比下降 3.59%；高炉产能利用率 76.66%，环比降 2.79%；钢厂盈利率 84.05%，环比持平；虽然上周徐州地区有新增高炉复产，但唐山地区因环保限产的影响，新增检修高炉数量较多，故整体看高炉开工率下降较为明显，铁水产出受到影响。全国 64 家钢厂进口烧结粉总库存 1886.11 万吨，环比增加 41.61 万吨，同比去年减少 5.40%，烧结粉日耗 56.05 万吨，环比减少 12.07 万吨。目前由于唐山环保限产的因素，需求受到影响，再结合供应方面压力依然较大，故钢厂整体补库积极性不高。随着唐山环保限产政策的执行，我们预计铁矿石需求后续会进一步受到影响。

另一方面，由于油价上涨等原因，近期海运费上涨幅度较大。西澳到青岛

的运费目前在 9 美元/吨以上，而上半年的均价不到 7 美元/吨；巴西到青岛的运费均价，也由上半年的不到 17 美元/吨上涨到目前的 22 美元/吨以上；再加上近期人民币贬值速度较快，故国内以人民币计价的矿石下方的成本支撑目前有着较为明显的上移。

目前国外矿山的产量以及发货量均处于较高位置，同时国内港口库存也处于高位，供应压力依然较大；而需求方面，目前唐山开始环保限产，未来利空铁矿需求的影响或逐渐显现。此外短期宏观面受中美贸易战的影响，不确定性较大。但近期市场资金面较为宽松利好商品，同时人民币贬值以及海运费的快速上涨也使得矿价下方支撑较强。整体来看，铁矿石基本面依然偏弱，我们预计补涨带来的上行空间有限，铁矿石短期或以偏强震荡为主，仅供参考。

焦煤焦炭：短期供需关系较弱 上涨空间有限

韩惊

焦煤 1809 周涨 2.49% 至 1195.5，焦炭 1809 大涨 8.10% 至 2221.0。

从供需面来看，焦煤港口和焦化企业库存有所上升，加上蒙煤通关恢复，供给相对宽松。目前焦化企业利润在 200 元/吨左右，大部分焦化企业受利润驱动保持相对较高开工量，焦化厂开工率较上周有所回升。但国内多地环保限产非常明显，首先徐州地区焦企复产进度并不快，根据 mysteel 的调研结果，徐州复产焦企随时可能叫停，唐山开启 40 天环保限产，延长出焦时间，山西等地区部分焦企限产 20%-40%，焦炭四大港口库存以及焦化厂焦炭库存有所增加。焦煤需求预期偏弱。

对于焦炭需求端来看，钢厂上周开工率降至 67.4%，受环保限产影响明显，钢厂焦炭库存较高，较上周可用天数增加 0.5 天，下游钢企多表现按需采购，没有补库需求，需求偏弱，对焦炭价格难以形成提振。

宏观方面，目前货币政策宽松为主，财政政策开始发力，可能为基建提供支持。综合因素来看，环保加宏观能为焦煤焦炭上涨提供一定支撑，但价格上行空间有限，短期内焦煤焦炭市场供需关系较弱，预计近期市场难以继续保持上涨态势，多以震荡为主。

螺纹钢：利多聚集，上涨超预期

李文婧

上周国务院常务会议信息使得市场预期全面转多，称积极财政政策要更加积极，重点聚焦减税降费和稳定基建投资。随后李总理表示，扩大有效投资加快中西部基础设施建设。随后路透社报道央行已放松 MPA 考核参数，支持银行放贷。在央行与财政部互怼之后，政策面选择积极刺激经济。

从钢价的角度来说，供应受到环保影响已有限制；需求方面两大方面房地产韧性基建迅速下滑。多空此前的分歧主要在于多头认为基建很差了，会反弹；空头认为房地产韧性是短期的，有下滑风险。但目前多方印证下来，需求方面政策的转向使得整体氛围立刻转向多头。

供应方面近期受到的限制仍然较多，唐山的限产对烧结、高炉均有较大影

响。此外，周末常州出台节能减排政策短期限产境内企业。

目前市场预期不再悲观，远月贴水有所修复。但基本面后期仍然有隐忧，主要在于中美贸易战升级，美欧同盟后，中国出口下降的预期，但由于有缓冲期，此时尚未显示在经济中。

短期来看，市场仍然是利多多于利空。但钢卷已攀升高位，现货仍处于相对淡季。建议投资者观望。仅供参考。

动力煤：下游需求不及预期，煤价仍有下行空间

林惠

上周现货价格继续大幅下跌，期货价格弱勢震荡下行，并跌破 600 一线关口。主力合约 ZC809 收于 602.2 元/吨，周跌 17.4 元/吨，跌幅 2.81%；周成交量 155.6 万手，持仓 37.9 万手，放量增仓。

截至 7 月 25 日，环渤海动力煤价格指数报收 568 元/吨，比前一报告期继续下降 1 元/吨，环比下降 0.18%。截至 7 月 27 日，环渤海四港煤炭库存 2015.5 万吨，较上周同期大幅增加 117.8 万吨或 6.21%。秦皇岛港煤炭库存 715.5 万吨，较上周同期增加 47.5 万吨或 7.11%。秦港锚地船舶数周平均数 44.57 艘，较上周减少 12.71 艘。

随着环保“回头看”的结束，三西地区煤矿陆续复产，煤炭产量将继续增加；同时港口库存继续向上攀升，有效地保证了夏季煤炭供应。

需求方面，由于高耗能行业受环保影响停产限产、水电出力大幅提升，火电发电量受到一定的抑制；同时沿海电厂日耗虽有回升，但幅度有限，且电煤库存维持高位运行，下游采购需求不及预期。

整体来看，短期在供需相对宽松的情况下，动力煤价格仍有一定的下行空间；加之港口不断清库疏港，或进一步助推煤价的下跌。预计后期动煤仍将延续偏弱运行，继续关注电厂日耗水平以及政策的变化。

橡胶：低位区域震荡

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 27 日收盘，沪胶主力合约 RU1809 周持平，至 10285 元，涨跌幅为 0%，沪胶指数周上涨 75 元，至 10850 元，涨幅为 0.7%，全周总成交量增加 34.7 万余手，至 247.1 万余手，总持仓量净减 0.1 万余手，至 61.8 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周下跌 2.4 日元，至 167.1 日元，跌幅为 1.42%，新加坡胶 20 号胶 9 月合约周上涨 0.6 美分，至 130.9 美分，涨幅为 0.46%，3 号胶 4 月合约周下跌 3 美分，至 156 美分，跌幅为 1.89%。

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，中国轮胎对美出口也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。

而欧盟前期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。

政策方面，泰国农业部试图减少橡胶种植面积，计划在未来5年内每年减少橡胶种植面积20万莱，政府许诺将给予胶农补贴，计划补贴1.6万泰铢（479美元）/莱给予砍树胶农，对于加入该计划的胶农每户最多给予10莱共16万泰铢（4790美元）补贴资金，预计泰国政府每年减少种植48万亩橡胶树，大约每年可少生产5.04万吨橡胶，约为2017年泰国天然橡胶产量（442.9万吨）的1.14%。

ANRPC最新报告显示，2018年5月，东南亚主产国天胶产量约103.3万吨，同比增长15.65%，环比增长1.76%；1-5月东南亚天胶累计总产量约460.5万吨，累计同比增长6.63%。

其中，马来西亚产量4.5万吨，同比增长2.27%；越南产量10万吨，同比增长42.86%；泰国产量34.2万吨，同比增长14.91%；印尼产量37.1万吨，同比增长15.22%；中国产量9.6万吨，同比增长22.14%。

海关总署最新统计数据 displays，6月中国天然橡胶进口量约为23万吨，同比增长15%，合成橡胶进口量约为38万吨，同比增长18.75%，1-6月中国天然橡胶和合成橡胶累计进口分别119万吨和214万吨，累计同比分别缩减17.6%和增长8.9%。

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%，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。

青岛保税区橡胶库存量于7月16日达到20.01万余吨，比7月2日的18.85万余吨增加1.16万余吨，增长幅度为6.15%，其中天胶库存量达到7.85万余吨，比7月2日的7.33万余吨增加0.52万余吨，增长幅度为7.09%，合成胶库存量达到11.79万余吨，比7月2日的11.15万余吨增加0.64万余吨，增长幅度为5.74%。

期市库存方面，截止7月27日，库存量增加1950吨至526989吨，仓单增加1630吨至482640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，轮胎开工率小幅波动，国内全钢轮胎企业开工率7月20日小幅回调至78.88%，较7月13日的78.98%小幅回调0.1%，为2周回升后的第3次回调，

半钢轮胎企业开工率 7 月 20 日小幅回调至 71.81%，比 7 月 13 日的 72.12% 小幅回调 0.31%，为 2 周回升后的第 1 周回调。

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。

终端方面，在汽车刺激政策结束之后，总体趋于平淡，尤其是乘用车市场预期更为悲观，重卡市场也远不如前两年那么火爆。

中国汽车工业协会的最新数据显示，2018 年 6 月中国汽车产销量分别 229 万辆和 227.4 万辆，同比分别增长 5.66% 和 4.7%，环比分别下降 2.32% 和 0.6%，1-6 月中国汽车累计产销量分别 1405.77 万辆和 1406.65 万辆，累计同比分别增长 4.15% 和 5.57%。

6 月中国重卡销售 11 万辆，环比下滑 3%，同比增长 13%，1-6 月累计销售 66.98 万辆，累计同比增长 15%。

综上所述，中美贸易争端激化，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，轮胎企业开工率小幅波动，受成本压力，经营困难，内外市场销售均不乐观，汽车产销低幅增长，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:

刘倡

白糖：盘面反弹

黄维

上周现货报价略有反弹，市场反映现货销售有所回暖。销量有所起色的原因可能是前期下跌的时间较长，在持续的下跌过程中下游始终采用随用随买的策略，库存较低。在进入 7 月之后，全国各地进入炎热模式，饮料的销量增加，下游增加采购使得白糖的销量也有所回暖。

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。操作上暂时观望，仅供参考。

豆类油脂

李国强

豆油区间震荡

棕榈油区间震荡

豆粕逢低做多

玉米、玉米淀粉：涨跌两难

程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡下跌。现货市场玉米价格小幅下跌，玉米淀粉价格基本持稳。

7月26日临储玉米拍卖成交116.92万吨，成交率29.87%，成交均价1540元/吨，溢价180元/吨，成交率和溢价均较上周回升；7月27日临储玉米拍卖成交96.88万吨，成交率24.43%，成交均价1418元/吨，溢价68元/吨，成交率较上周下滑，溢价有所回升，截至7月27日临储玉米已成交5537万吨。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70.76%，较前一周71.80%回落1.04%，开机率小幅下降，但仍保持高位运行。玉米淀粉库存总量70.99万吨，较前一周68.88万吨，库存增加3.06%，高价淀粉新增订单减少，淀粉走货放缓，库存止跌回升，继续维持高位运行。原料玉米价格平稳以及运费上涨支撑淀粉价格，淀粉库存偏高制约淀粉价格上行空间，近期淀粉下游需求有限，淀粉涨跌两难，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。