

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8月6号 星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货: 央行维稳汇率 期指有望短线反弹	2
国债期货: 关注物价和金融数据, 期债或偏强震荡	2
【商品期货热点品种评析】	3
铜: 库存持续下滑	3
铁矿石: 偏强震荡	4
螺纹钢: 基差修复完成, 预期主导未来走势	4
动力煤: 大型煤企集体下调煤价, 现货有望回归合理运行	5
天胶: 向下运行	6
PTA: 乖离止盈为主, 谨防回调风险	7
白糖: 震荡调整	8
玉米、玉米淀粉: 供需平稳	8

上周所指的时间段: 2018年7月30日-2018年8月3日。

【金融期货】

股指期货：央行维稳汇率 期指有望短线反弹

高歌月

行情回顾：

上周股票市场震荡走低，由于宏观经济数据下滑及中美贸易摩擦冲突升级，国内市场情绪再度走弱，最终沪指失守 2800 点，周跌 4.63% 收于 2740.44 点。深成指收跌 7.46%，创业板指跌 7.08%。行业板块多数收跌，仅有石油化工、化纤行业收涨，软饮料、家用电器、医疗保健、酒类等行业领跌。三大指数集体收跌，市盈率有所下降。

三大期指集体大跌，IC 跌幅较大，IH 跌幅较小。IF1808 合约上周下跌 6.67%，IH1808 合约下跌 4.84%，IC1808 合约上周下跌 7.01%。从期指持仓及成交量能来看，市场避险情绪有所上升，相较于前期水平，IF 增仓幅度较大，IC 有所减仓。从上周五持仓增减来看，三大期指主力均以减仓为主，但主力多空均净增空仓。从期指基差来看，合约期现价差震荡走弱，IH 回归贴水，IF 及 IC 贴水幅度大幅走扩。从市场风格来看，IC/IF、IC/IH 及 IF/IH 比值均有所走低。

本周展望：

综合来看，上周市场利空消息较多，首先中美贸易摩擦升级，美国考虑提高对 2000 亿美元中国出口美国商品征税税率，中方也宣布对原产于美国的约 600 亿美元商品加征关税以示强硬回应。同时，上周公布的 PMI 数据均有不同程度下滑，宏观经济下行压力较大。另外，政治局会议坚定了去杠杆和地产调控政策方向不变，市场对周期板块的预期减弱，中下游的消费板块也受到影响，叠加部分数据不佳，前期强势的消费和医疗行业补跌，加重市场避险情绪。但目前估值已回到历史低位，央行维稳人民币汇率，资金流动性偏松，市场利率延续下行趋势，本周市场有望超跌反弹，预计在三大期指中 IC 反弹较强，整体来看市场仍处于低位震荡格局。仅供参考。

国债期货：关注物价和金融数据，期债或偏强震荡

尚芳

行情综述：

上周五年期国债期货主力合约 TF1809 上行 0.31% 收于 98.67 元，十年期国债期货主力合约 T1809 上行 0.65% 收于 96.17 元，现券方面，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 12.39bp 至 3.1494%，10 年期下行

6.45bp 至 3.4567%，现券收益率先走陡后小幅走平，大多数活跃券基差上行。上周国债期货震荡走高，主要原因是公布的官方和财新制造业 PMI 低于预期，经济下行压力开始显现，且召开的经济工作会议定调“更加积极的财政政策和稳健的宽松政策”来稳经济，并继续严控房地产，政策面对债市偏利好，叠加资金面维持宽松和股市回调，市场风险偏好有所下降。

本周观点：从经济基本面来，上周公布的经济数据偏弱，关注本周将公布的物价和金融数据，预计对债市略偏利好；从政策面看，上周中央政治局工作会议定调稳经济，严控房地产，对债市偏利好；从资金面来看，上周央行净回笼 2100 亿元，整体资金面宽松，本周公开市场有 1200 亿元资金量（国库现金定存）到期，压力不大，资金面或继续维持宽松；从供需来看，本周将续发 290 亿元 2 年期国债和 410 亿元 5 年期国债，且地方债发行规模和速度将加快，供给压力相对较大。本周期债进入移仓换月阶段，可能偏强震荡。操作上，长期投资者轻仓逢低做多，短期投资者多下空当或多 T 空 TF 持有，仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

铜：库存持续下滑

孙二春

内容提要：

1、现货方面，持货商持续挺价，本周升水逐日上抬，主要原因有二，其一在于进口窗口的持续关闭加上国内铜库存的不断下降，使国内铜供应处于紧缩状态；其二在于人民币贬值导致持货商挺价惜售。本周现货供需双方略显拉锯，成交多以贸易商为主。周初，下游企业集中月末结算，资金紧张，基本无收货意愿，周二贴水转升水，人民币大贬后放缓，贸易商买兴提升，且延续至周后，贸易商保持较高成交活跃性。同时，月初下游企业资金宽松，询盘积极，且盘面下跌，逢低买入增多，交投活跃。周五升水挺至升 40~升 80 元/吨，市场畏高升水，成交有所放缓。本周成交集中于周后，人民币贬值，供应紧缩，使持货商挺价意愿只增不减，贸易商成交活跃度明显高于下游企业。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 0.43 万吨，至 19.28 万吨。LME 铜库存周环比下滑 0.29 万吨，至 25.06 万吨，COMEX 库存下滑 0.49 万吨，至 18.47 万吨。

后市展望及策略建议：

上周三大交易所铜库存继续下滑 1.21 万吨，自 6 月 22 日起 6 周累计下滑 13.79 万吨。供应方面，已公布的 8 家矿企上半年铜矿产量同比增 46.68 万吨，结合我们对全年产量增加 60 万吨的判断，预期下半年铜矿产量增速将明显下滑。国内冶炼方面，受制于环保、检修等因素，供应压力逐步减小。需求端，国内电网投资存在回升预期，国外欧美国家制造业稳定，铜实体消费不差，虽然近期中美贸易摩擦加剧压制铜金融投机属性，但我们认为铜基本面后期改善

的预期强烈，铜价下跌空间有限。仅供参考。

铁矿石：偏强震荡

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 15410.39 万吨，环比增加 64.91 万吨。到港量方面，上周北方六大港口到港量出环比减少 5.3 万吨至 981.8 万吨。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量 2340.6 万吨，环比增加 2.5 万吨，其中澳洲发往中国环比减少 152.9 万吨。目前外矿发货总量维持往年同期水平之上，但澳洲方面上周发货略有下降，特别是澳洲发往中国的量下降较为明显；但我们预计这为短期现象，后续澳洲发往中国的量将仍然保持平稳。供应方面整体来看，目前外矿发货仍然好于往年同期水平，铁矿石港口库存也结束了此前的连续下降，出现企稳回升的迹象，整体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 66.99%，环比下降 0.41%；高炉产能利用率 76.25%，环比降 0.41%；钢厂盈利率 84.05%，环比持平；上周唐山区域仍有新增高炉检修，但后续整体产量趋于稳定，而徐州区域的高炉产量基本恢复满产。短期来看，各地区环保检修仍在陆续进行，整体看全国铁水产量或继续出现小幅下降。库存方面，截止 8 月 1 日全国 64 家钢厂进口烧结粉总库存 1913.6 万吨，环比增加 27.49 万吨；烧结粉总日耗 59.41 万吨，较上周增加 3.36 万吨；进口矿平均可用天数 34 天，较上周持平。目前受制于环保限产以及港口库存高企的因素，钢厂补库意愿仍然不强，整体库存波动幅度不大。

上周海运费继续上涨。波罗的海国际干散货海运指数收于 1773，周度上涨 97。巴西到青岛的运费为 24.1 美元/吨，周涨 1.25 美元/吨。澳洲到青岛运费为 9.8 美元/吨，周涨 0.47 美元/吨。同时上周人民币兑美元继续贬值，目前铁矿石成本中枢上移，下方成本支撑显现。

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，铁矿石短期下方支撑较强或以偏强震荡为主，但我们预计上行的空间也将较为有限，仅供参考。

螺纹钢：基差修复完成，预期主导未来走势

李文婧

上周期螺主力合约 1810 上涨 61 元每吨，上涨螺纹钢现货上涨 40 元每吨。

基差继续修复，期现接近平水，市场继续基差修复动力减弱。螺纹钢期货逐步移仓远月使得远月涨幅更大。随着基差修复动力的减弱，市场继续上攻的力度有所减缓，周中期螺价格出现了大幅的震荡。

从目前的基本面来说，螺纹钢基本面供需略有转弱。螺纹钢以及钢材社会库存都得到回升，其中螺纹钢周库存上升 1.14%；钢材社会库存上升 1.15%。钢厂库存也有所回升，7 月中旬钢厂库存大增 6.75%。随着淡季的深入，现货需求略有回落，而徐州复产使得市场货源有所恢复。现货略有转弱的迹象。

但是从产业角度来看市场的消息，环保限产仍然高潮迭起。先是唐山减产，随后常州减排，汾渭平原面对环保督查再次回头的压力，以及新出台取暖季限产政策实施时间的延长。产业方面政策仍然是利多为主，使得市场担忧未来的供应增长会不如预期。

从宏观消息来说，两方面的消息影响钢材走势，第一是中美贸易问题对中国关税加增以及随后中国的反击，使得市场忧心长期需求；第二是政策面全面转向积极、宽松，中国表示会加大基建，包括西部开发，货币层面宽松显示。可能使得市场担心未来整体通胀的上升。

总体来说，目前螺价格处于去年来的相对高位。产业层面的实际影响并不支撑再上一层。但环保影响升级又使得钢价支撑较强。宏观面来说，矛盾也比较深刻，通胀的担忧与衰退的担忧共存。市场短期可能多空难辨。建议观望为主。仅供参考。

动力煤：大型煤企集体下调煤价，现货有望回归合理运行

林惠

上周现货价格继续大幅下跌，期货价格探底回升，维持在蓝色区间运行。主力合约 ZC809 收于 585.0 元/吨，周跌 17.2 元/吨，跌幅 2.86%；周成交量 173.8 万手，持仓 36.2 万手，放量减仓。

截至 8 月 1 日，环渤海动力煤价格指数报收 567 元/吨，比前一报告期继续下降 1 元/吨，环比下降 0.18%。截至 8 月 3 日，环渤海四港煤炭库存 2053 万吨，较上周同期继续增加 37.5 万吨或 1.86%。秦皇岛港煤炭库存 711.5 万吨，较上周同期减少 4 万吨或 0.56%。秦港锚地船舶数周平均数 37.57 艘，较上周减少 7 艘。

随着环保督察“回头看”的结束，主产地复产煤矿继续增加，产地供应充足。同时，受高温天气影响，居民用电需求有所增加，电厂日耗水平开始改善；但由于水电出力大幅增加，替代效应明显，加之环保对下游工业错峰限产，火电仍将受到一定的抑制。整体来看，短期煤炭市场供需仍将维持相对宽松的格局。

其次，国内大型煤企相继下调长协煤价格，对市场价格的支撑进一步下移；加之港口仍在积极清库疏港，料短期煤价下跌趋势仍将延续。但由于目前煤价

已经回落至蓝色区间，加之高温天气仍将对电厂日耗以及动力煤价格形成一定的支撑，预计后期煤价降幅将有所收窄。

整体而言，短期动煤价格或维持偏弱震荡调整为主，后续仍需谨防电厂日耗超预期增长、以及进口煤政策等的变化。

天胶：向下运行

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3日收盘，沪胶主力合约RU1809周下跌130元，至10155元，跌幅为1.26%，沪胶指数周上涨105元，至10955元，涨幅为0.97%，全周总成交量增加21.8万余手，至268.9万余手，总持仓量净减2.5万余手，至59.2万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周上涨0.6日元，至167.7日元，涨幅为0.36%，新加坡胶20号胶9月合约周涨跌0美分，至131美分，涨跌幅为0%，3号胶9月合约周上涨2美分，至145美分，涨幅为1.4%。

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，1-6月全球天然橡胶供应量为621.4万吨，较去年同期增长4.5%；而1-6月全球天然橡胶消费量为696万吨，同比增长5%。当前，虽然橡胶消费量超过了供应量，然而这74.6万吨的需求缺口，仅吸收了市场上过剩的库存量，并未促使低迷胶价出现实质性转变。

气候方面，本次拉尼娜现象自去年冬季开始，至今年春季结束，持续时间较短。目前，其影响已基本消退。根据最新的气象预测分析，短期内，发生厄尔尼诺与拉尼娜现象的概率都较低。可以推测，后期东南亚主产国因灾害气候引发减产的可能性不大，新胶产量也将处于正常增长的趋势中。

海关总署最新统计数据显示，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%。

数据显示，6 月，中国橡胶轮胎外胎产量为 7738 万条，同比增长 1.6%；1-6 月，轮胎外胎产量为 43547.2 万条，同比增长 0.3%。

2018 年以来，中国轮胎产量累计增长率在 0.1%-0.3% 左右，部分月份产量同比出现下滑。

目前国内的轮胎企业处于规模化整合的阶段，部分产能是过剩的，下半年下游轮胎产业整体偏弱。

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 31 日达到 20.61 万余吨，比 7 月 16 日的 20.01 万余吨增加 0.6 万余吨，增长幅度为 2.91%，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 8 月 3 日，库存量增加 10260 吨至 537249 吨，仓单增加 5420 吨至 488060 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 8 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 27 日小幅回调至 76.86%，较 7 月 20 日的 78.88% 回调 2.02%，为 2 周回升后的第 4 次回调，半钢轮胎企业开工率 7 月 27 日小幅回调至 71.61%，比 7 月 20 日的 71.81% 小幅回调 0.2%，为 2 周回升后的第 2 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，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，产胶国出台温和微弱调控政策，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：乖离止盈为主，谨防回调风险

刘倡

7 月份 PTA 在基本面低库存、人民币贬值和政策转向宽松预期的背景下大幅走强。基差，近远月均有显著拉升。基本上，7 月去库 12 万吨，期末库存在 50 万吨左右。

8 月，终端仍处于淡季中，PX、PTA 等产品上涨较快，终端产品提价不畅，压缩聚酯及坯布利润，聚酯尚有盈利，坯布局部有亏损，有停机意愿，坯布补库过半，聚酯库存尚低仍有补库空间，因此 8 月 PTA 供求仍显平衡。

操作建议上，PTA/原油比值至 2.0，各环节利润均已至阶段性高点；单边已拉升约三个前期震荡区间高度；跨期价差显示近月强势上涨，远月跟涨不及。建议 8 月以单边及 9-1 价差逢乖离止盈为主，社会库存仍低，存在一定逼仓可能，可留部分仓位轻仓参与。跨期价差可移仓 11-1 或 1-5，时间窗口更长，安全边际更高。仅供参考。

白糖：震荡调整

黄维

从基本面看，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，短期国内糖价可能继续弱势震荡。

玉米、玉米淀粉：供需平稳

程然

上周玉米、玉米淀粉期价高位区间震荡。现货市场玉米价格小幅下跌，玉米淀粉价格基本持稳。

8 月 2 日临储玉米拍卖成交 110.24 万吨，成交率 27.62%，成交均价 1539 元/吨，溢价 189 元/吨，溢价较上周小幅回升；8 月 3 日临储玉米拍卖成交 85.69 万吨，成交率 21.64%，成交均价 1416 元/吨，溢价 66 元/吨，溢价较上周略有下滑，截至 8 月 3 日临储玉米已成交 5733 万吨，拍卖成交玉米出库偏慢，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 68%，较前一周 70.76% 回落 2.76%，山东恒仁停机检修 15 天左右，开机率小幅下降。玉米淀粉库存总量 70.14 万吨，较前一周 70.99

万吨，库存下降 1.2%，库存虽然小幅下降，但是总体仍处于高位。原料玉米价格及运费较高，淀粉企业挺价心态较强，但是淀粉下游需求有限，高价淀粉新增订单较少，需求始终未有明显起色，淀粉库存偏高制约淀粉价格上行空间，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。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。