

## 周度晨会纪要

兴证期货.研究发展部

2018年8月20日星期一

## 目录

【金融期货】 .....	2
股指期货: 期指低位震荡 考虑多 IC 空 IH.....	2
国债期货: 上周期债较大幅走弱, 本周或超跌小幅反弹 .....	2
【商品期货热点品种评析】 .....	3
铜: 库存继续下滑 .....	3
铁矿石: 震荡 .....	4
螺纹钢: 情绪释放, 剧烈上涨 .....	4
动力煤: 现货价格开始转弱, 动煤仍将延续偏弱运行 .....	5
橡胶: 稳中趋跌 .....	5
白糖: 糖价短期或难以大幅下跌 .....	7
玉米、玉米淀粉: 开机恢复, 淀粉滞涨企稳 .....	7
分析师承诺 .....	8

上周所指的时间段: 2018年8月13日-2018年8月19日。

## 【金融期货】

### 股指期货：期指低位震荡 考虑多 IC 空 IH

高歆月

行情回顾：

上周股票市场缩量大跌，沪指失守 2700 点，最终收于 2668.97 点，收跌 4.52%，成交再现地量。深成指收跌 5.18%，创业板指周跌 5.12%。行业板块集体收跌，食品饮料、家电、建材、餐饮旅游行业领跌。三大指数集体大跌，市盈率延续走低。

上周 1808 合约到期，1809 合约转为主力，三大期指集体大跌，其中 IC 跌幅略小，IH 跌幅略大。IF1809 合约上周下跌 5.11%，IH1809 合约下跌 5.19%，IC1809 合约上周下跌 4.69%。从期指持仓及成交量能来看，市场避险情绪较重，IF 持仓继续走高，IC 持仓仍处相对高位。从期指基差来看，期指合约期现价差走弱，IF 及 IC 合约贴水小幅走扩，IH 近月回到贴水状态。从市场风格来看，上周 IC/IF、IC/IH、IF/IH 比值先扬后抑，IC/IH 主力合约比值继续处于低位。

本周展望：

综合来看，上周股指集体大跌，一是由于上周公布的经济及金融数据均不及市场预期，但管控房地产的决心不变，经济下行压力较大，同时土耳其货币危机提升市场避险情绪，人民币汇率再度走低，市场无风险利率小幅走高，股票市场承压。从市场量价来看，上证综指续创两年半新低，深证成指创下 2014 年 11 月以来新低，创业板指创四年新低，两市成交刷新半年以来新低，估值水平也继续走低，继续下行空间有限。本周四是中美贸易第二批关税的落地时间，目前开启再度谈判，未来不确定性较大，目前市场波动由情绪波动主导，我们认为股指整体仍处于低位震荡格局，IC/IH 比值已处于较低位置，IC 估值及基差存在修复机会，建议可考虑试多 IC 空 IH。仅供参考。

### 国债期货：上周期债较大幅走弱，本周或超跌小幅反弹

尚芳

行情综述：上周五年期国债期货主力合约 TF1812 下行 0.42% 收于 97.62 元，十年期国债期货主力合约 T1812 下行 0.82% 收于 94.485 元，两年期国债期货主力合约 TS1812 收于 99.175 元，现券方面，主要期限国债收益率出现较大幅度的上行，其中 2 年期上行 18.79bp 至 3.0662%，5 年期上行 9.75bp 至 3.3851%，10 年期上行 9.99bp 至 3.6524%，大多数活跃券基差上行。上周国债期货和现券均较大幅走弱，仅在上周二因公布的投资等经济数据和金融数据低于预期影和信用债违约令市场风险偏好有所降低而走高，其余四个交易日走势偏弱，主

要原因一是财政部发文要求加快地方政府专项债的发行，一方面确认更加积极的财政政策，强化市场对基建增速触底反弹的预期，另一方面地方政府债发行规模和速度的增加，对国债一级市场需求有一定的挤出效应，从上周三新发 1 年和 10 年国债及上周五续发 30 年国债投标倍速不足 2 倍且 30 年国债中标利率明显高于二级市场收益率可以看出；二是由于缴税和政府债券发行的扰动，资金面由前期非常宽松转向各期限资金利率出现大幅上行，虽然央行超额平价续作 MLF 和重启逆回购，但市场预期资金面难回前期非常宽松的局面；三是人民币在前半周出现破位贬值，令市场担忧国内货币政策难以进一步宽松。本周观点：从经济基本面来，本周暂无经济数据公布，近期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，上周财政部发文要求加快地方政府专项债的发行和周末银保监会出台 76 号文，均继续落实中央经济工作会议中的“稳经济”基调；从资金面来看，上周央行重启逆回购净投放 2965 亿元，资金利率大幅上行，本周公开市场有 1300 亿元资金量到期，压力不大，缴税压力消退但政府债券发行仍对资金面有扰动；从供需来看，上周国债需求偏弱，本周暂无国债发行，但地方债发行压力较大。本周期债可能出现超跌反弹，但在利空因素压制下反弹空间有限。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者轻仓多 T 空 TF 或关注 10-2 年做平策略或关注日内波动，仅供参考。

## 【商品期货热点品种评析】

### 铜：库存继续下滑

孙二春

1、现货方面，周内现货升水上抬明显。本周三沪铜 1808 合约完成交割。交割前，基差缩窄至 20 元/吨左右，甚至出现隔月价差倒挂的情况，持货商挺价，询价氛围积极，但贸易商压价空间有限，下游刚需补货，持货商更不愿贴水出货，成交一般。现货升水自周一的对当月升水 40-70 元/吨，降至升水 10-70 元/吨，因此周三出现提前对次月 1809 合约报价的情况，且周三盘面大跌，下游畏跌接货略显谨慎。周四换月后，金属全面下泄，铜价跌幅超千元，进口窗口虽有打开，但货源仍显紧俏，升水开启拉涨之态，周五隔月价差倒挂 50 元/吨左右，且主力及远月合约几无价差，库存又低，由于受到上海台风天气的影响，进口铜到港但难以下船清关。市场询价积极，且收货意愿明显，升水继续上抬，周五已表现至升水 150~升 200 元/吨，贸易商成交引领市场主动性买盘，下游跟随补货，周内交投活跃度逐日增长。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 1.60 万吨，至 15.51 万吨。LME 铜库存周环比上升 0.53 万吨，至 25.89 万吨，COMEX 库存下滑 0.20 万吨，至 17.811 万吨。

3.加工费方面，SMM 铜精矿现货 TC 报 85-90 美元/吨，周环比持平。

后市展望及策略建议：

全球第一大矿山 Escondida（2017 年产 90.3 万吨）工会接受 BHP 提出的劳动合同，罢工风险基本消退。上周波兰矿企 KGHM 公布上半年财报，铜矿产量同比减少 3.55 万吨（-10.75%），前十大矿企上半年产量累计增加 44.68 万

吨，根据我们梳理的全年产量（59.92 万吨）预期来看，下半年铜矿供应压力将明显缓和。近期三大交易所铜库存连续 8 周下滑，显示铜自身基本面并不差，宏观货币层面悲观预期抑制铜金融投机属性，但随着铜价跌至 48000 元/吨，下游现货采购积极性改善，铜现货升水再度回升至 150 元/吨。结合供需看，我们认为铜价继续下跌空间有限。仅供参考。

## 铁矿石：震荡

韩惊

铁矿石小幅走低。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 15145.93 万吨，环比下降 140.97 万吨。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量 2419.1 万吨，环比增加 39 万吨，其中澳洲发往中国环比减少 4 万吨。目前外矿发货总量与往年同期水平相仿，短期来看巴西澳洲整体发货保持平稳，后续部分港口将结束检修，预期发货量或小幅上涨，继续维持在相对高位。供应方面整体来看，目前外矿发货仍然较好，铁矿石港口库存处于高位震荡，供过于求的状态暂无明显改观，后期关注力拓削减发货量的进展。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 66.16%，环比持平；高炉产能利用率 76.32%，环比增 0.71%；钢厂盈利率 84.05%，环比持平；上周全国高炉复产和检修均有出现，目前全国环保依然较严，整体看全国铁水产量或继续低位震荡。钢厂矿石库存方面，截止上周，全国 64 家样本钢厂进口烧结粉总库存 1964.38 万吨，环比增加 13.08 万吨；烧结粉总日耗 63.56 万吨，较上周减少 0.64 万吨；进口矿平均可用天数增加 1 天至 30 天。目前环保检查仍然较严，钢厂日耗持稳，补库意愿仍然不强，整体库存波动幅度不大，依然保持平稳。

上周海运费持稳，同时人民币兑美元的贬值趋势也暂缓。但由于铁矿石前期的成本中枢有着较为明显的上移，故目前下方支撑依然显得较强。

整体来看，目前铁矿石基本面依然较弱，虽然近期港口库存有所下降，但仍然处于高位，而巴西澳洲外矿的发货量持续好于往年同期水平，整体供应依然宽松。另一方面，近期环保因素虽然影响了铁矿需求，但成材的持续上涨也对矿石有一定拉动作用；此外宏观层面，目前国家政策面转宽松，下半年基建投资仍然有着转好企稳的预期，同时人民币贬值也对矿石有一定支撑。整体来看，铁矿石短期或以震荡为主，仅供参考。

## 螺纹钢：情绪释放，剧烈上涨

李文婧

上周期螺在限产消息的刺激下加速上涨。1810 合约上涨 273 元每吨，1901 合约上涨 268 元每吨。现货涨幅不及期货，在炎热及雨水影响下，上海螺纹钢现货周上涨 110 元每吨，北京螺纹钢现货上涨 100 元每吨，广州螺纹钢现货上涨 110 元每吨。期现继续收敛。热卷上周走势不及螺纹，1901 合约仅上涨百余

元。上海现货周涨幅仅 20 元每吨。期现达到平水。

从基本面数据来看，上周周度钢材库存出现微幅回升 0.82。但钢材成交数据也没有好转，上海周度线螺成交 2 万吨，属于较差水平。但上周环保消息颇为震撼，首先萍钢的停产使得部分地区确实供需紧张，其次督察组进驻山西使得焦炭产量预估有较大回落，再次唐山文件建议取暖季限产提前至 9 月 1 日使得市场出现恐慌情绪，加速上涨。

但我们认为市场走势还是存在隐忧的。比如汽车产销数据转负，家电数据不佳，地产数据超乎预期的好但也有较大调控风险，货币走宽但实际刺激经济的效果还未显现，中美贸易争端继续纠结。

我们仍然建议投资者暂时观望为主。等待市场发生的变化。仅供参考。

## 动力煤：现货价格开始转弱，动煤仍将延续偏弱运行

林惠

上周现货价格逐渐走弱，市场看跌情绪升温，动煤弱勢震荡下行，跌破 600 元/吨关口。主力合约 ZC901 收于 601.6 元/吨，周跌 11.4 元/吨，跌幅 1.86%；周成交量 147.3 万手，持仓 22.7 万手，大幅放量增仓，主力完成移仓换月。

截至 8 月 15 日，环渤海动力煤价格指数报收 568 元/吨，比前一报告期上涨 1 元/吨，环比上行 0.18%。截至 8 月 17 日，环渤海四港煤炭库存 2090.7 万吨，较上周同期增加 96 万吨或 4.81%。秦皇岛港煤炭库存 678.5 万吨，较上周同期增加 37 万吨或 5.77%。秦港锚地船舶数周平均数 83.43 艘，较上周增加 37.57 艘。

当前部分主产区受安全、环保检查影响，产量释放速度受限，产地煤价受到一定支撑。

但近期台风天气过后，南方天气将逐渐降温，民用电负荷逐渐回落，沿海六大电厂日耗不断下降；加之水电运行良好，以及电厂、港口库存维持高位，下游采购积极性降低，旺季需求迟迟未兑现。

整体来看，当前煤炭市场基本面没有明显改善，港口现货价格逐渐走弱，市场看跌情绪升温，后期煤价将逐渐回归合理运行。预计短期动煤仍将延续偏弱运行为主，继续关注电厂日耗水平及政策的变化，仅供参考。

## 橡胶：稳中趋跌

施海

受中美贸易摩擦进入实质性互相加征关税阶段、欧盟对中国轮胎进行反倾销调查、东南亚产区遭遇较弱不利气候、胶价跌破低位支撑等利空因素影响，国内外胶市全线偏弱震荡，截止 17 日收盘，沪胶主力合约 RU1901 周下跌 655 元，至 11725 元，跌幅为 5.29%，沪胶指数周下跌 450 元，至 11195 元，跌幅为 3.86%，全周总成交量缩减 72.6 万余手，至 276.2 万余手，总持仓量净减 2.9

万余手，至 54.3 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周下跌 4.5 日元，至 166.1 日元，跌幅为 2.64%，新加坡胶 20 号胶 9 月合约周下跌 1.2 美分，至 133 美分，跌幅为 0.89%，3 号胶 9 月合约周下跌 1.4 美分，至 145.1 美分，跌幅为 0.96%。

政策方面，泰国计划在未来 5 年内每年减少橡胶种植面积 20 万莱，计划补贴 1.6 万泰铢（479 美元）/莱给予砍树胶农，每户最多给予 10 莱共 16 万泰铢（4790 美元）补贴资金，预计每年减少种植 48 万亩胶树，每年约可少产 5.04 万吨橡胶，为去年泰国天然橡胶产量（442.9 万吨）的 1.14%。

上半年全球天然橡胶供应量为 621.4 万吨，较去年同期增长 4.5%；而同期全球天然橡胶消费量为 696 万吨，同比增长 5%。虽然橡胶消费量超过供应量，然而 74.6 万吨需求缺口，仅吸收市场上过剩库存量，并未促使低迷胶价出现实质性转变。

虽然东南亚主产国有明显降雨，但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，7 月天然胶和合成橡胶进口量为 57.1 万吨，同比增长 21.5%，1-7 月天然胶和合成橡胶进口量为 390.5 万吨，同比增长 0.5%。7 月天然及合成橡胶进口金额为 9.39 亿美元，同比增长 12.3%。1-7 月天然及合成橡胶进口金额为 64.738 亿美元，同比下降 17.2%。

数据显示，7 月，中国橡胶轮胎外胎产量为 7612.6 万条，同比 6 月的 7738 万余条缩减 125.4 万余条，缩减幅度为 1.62%；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 8 月 16 日小幅缩减至 20.46 万余吨，比 7 月 31 日的 20.62 万余吨缩减 0.16 万余吨，缩减幅度为 0.78%，其中天胶库存量达到 7.98 万余吨，比 7 月 16 日的 7.85 万余吨增加 0.13 万余吨，增长幅度为 1.66%，合成胶库存量达到 12.27 万余吨，比 7 月 16 日的 11.79 万余吨增加 0.48 万余吨，增长幅度为 4.07%。

期市库存方面，截止 8 月 17 日，库存量增加 4102 吨，至 546875 吨，仓单增加 6010 吨，至 497980 吨，库存压力和仓单压力双双加重，对市场产生压制作用。

国内轮胎行业，进入 8 月中旬，汽车销售渐趋平稳，轮胎企业对原料补库减弱，轮胎开工率涨跌互现，国内全钢轮胎企业开工率 8 月 10 日小幅回升至 73.51%，较 8 月 3 日的 72.37% 回升 1.14%，为 5 周回调后的第 1 次回升，半钢轮胎企业开工率 8 月 10 日小幅回调至 68.83%，比 8 月 3 日的 69.75% 小幅回调 0.92%，为 2 周回升后的第 4 周回调。

轮胎企业半钢胎平均开工率延续下滑惯性，主要原因有：一是高温天气持续，不排除人为减产的可能；二是工厂正常定期设备停车检修行为；三是终端消费需求拖累，目前车企处于夏季生产消费淡季，轮胎配套订单需求有所减弱，

新增轮胎库存明显，减产以缓解库存压力；四是前期个别厂家突发事件影响下尚未开工。目前有轮胎企业公布轮胎产品价格上调通知，也有一些厂家稳价观望。

终端方面，7月，汽车产销环比较快下降，同比降幅略低，当月产销率为92.48%，为去年2月以来新低。

1-7月，汽车产销继续保持小幅增长，产量增速比上年同期有所回落，销量增速微升。7月，汽车生产204.28万辆，环比下降10.78%，同比下降0.66%；销售188.91万辆，环比下降16.91%，同比下降4.02%。

1-7月，汽车产销1610.03万辆和1595.47万辆，同比增长3.52%和4.33%，与上年同期相比，产量增速回落1.13%，销量增速提升0.23%。

综上所述，中美贸易争端将重新启动新一轮谈判，产胶国出台微弱限产减产政策，东南亚部分地区连续降雨，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，轮胎企业开工率稳中趋跌，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，沪胶将延续低位波动格局。

## 白糖：糖价短期或难以大幅下跌

黄维

上周郑糖快速下跌，周四盘中809合约一度跌停，901合约最低打到4850附近，主要受商品普跌以及美糖持续下跌的影响。现货方面，周三广西现货报价一度下调50元，随后稳定在5230附近。现货跌幅明显小于盘面，基差从前期的300多拉升至500附近，仓单缓慢流出。从基本面看，如果8月份销量维持回暖趋势的话，榨季末期也就是9月底的库存不会太多，那么在新老榨季交替之际，相对较低的库存难以支持糖价大幅下跌。

虽然从周期的角度看，郑糖处于下跌周期。但白糖这轮跌势到现在，成本附近还没有像样的反弹，因此我们认为白糖很有可能在短期内形成超跌，有反弹的需求。

## 玉米、玉米淀粉：开机恢复，淀粉滞涨企稳

程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡下行。现货市场玉米价格总体持稳，玉米淀粉价格滞涨企稳。

8月16日临储玉米拍卖成交153.32万吨，成交率38.43%，成交均价1544元/吨，溢价194元/吨，成交率和溢价较上周回升；8月17日临储玉米拍卖成交85.08万吨，成交率21.49%，成交均价1433元/吨，溢价143元/吨，成交率和溢价较上周小幅回升。截至8月17日临储玉米已成交6431万吨。早熟玉米陆续上市，距离新作玉米集中上市还有一个多月，贸易商出货增多。下游方面，生猪疫情出现，引起市场恐慌，饲料需求偏弱。深加工停机检修企业陆续恢复

生产，加工企业玉米需求有所恢复。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 69.22%，较前一周 63.98% 回升 5.27%，华北限电限产淀粉企业及停机检修企业陆续恢复正常生产，开机率明显回升。玉米淀粉库存总量 62.21 万吨，较前一周 66.1 万吨，库存下降 5.89%，由于前期华北、东北部分淀粉企业停机检修或限电限产，淀粉企业正在执行的前期低价订单较多，淀粉企业走货加快，库存继续下降。淀粉企业加工利润较高，随着淀粉企业集中检修以及华北限电限产结束，开机率将会继续回升。淀粉下游企业库存较为充足，对于高价淀粉需求有限，淀粉价格面临小幅回调的可能，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。