

# 周度晨会纪要

## 目录

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| 【金融期货】 .....                  | 2 |
| 股指期货：情绪有望修复 股指震荡偏强 .....      | 2 |
| 国债期货：上周期债小幅反弹，本周或区间震荡 .....   | 3 |
| 【商品期货热点品种评析】 .....            | 4 |
| 铜：铜价回暖可期 .....                | 4 |
| 螺纹钢：库存仍然回落，市场难言见顶 .....       | 4 |
| 铁矿石：震荡 .....                  | 5 |
| 动力煤：用煤淡季即将到来，煤价继续上涨压力较大 ..... | 6 |
| 橡胶：强劲反弹 .....                 | 6 |
| 白糖：短期或继续反弹 .....              | 8 |
| 玉米、玉米淀粉：高位震荡调整 .....          | 8 |

上周所指的时间段：2018年08月17日~2018年08月24日。

## 【金融期货】

### 股指期货：情绪有望修复 股指震荡偏强

高歆月

#### 行情回顾：

上周股市缩量反弹，沪指最终收于 2729.43 点，收涨 2.27%，但成交再现地量。深成指收涨 1.53%，创业板指周涨 1.10%。行业板块多数收涨，非银金融、银行、食品饮料、医药行业领涨，综合、纺织服装、农林牧渔、煤炭行业领跌。三大指数集体反弹，市盈率小幅回升。

上周三大期指集体超跌反弹，其中 IC 涨幅略小，IH 涨幅较大。IF1809 合约上周上涨 3.08%，IH1809 合约上涨 4.12%，IC1809 合约上周上涨 1.29%。从期指持仓及成交量能来看，市场避险情绪仍然较重，IF 持仓继续走高，IC 持仓仍处相对高位。从期指基差来看，期指期现价差震荡偏强，IF 及 IC 合约贴水收窄，IH 合约维持平水状态附近窄幅震荡，但合约远-近价差略有走弱。从市场风格来看，上周金融板块领涨，IC/IF、IC/IH、IF/IH 比值延续走低，IC/IH 主力合约比值继续处于 2 以下。

#### 本周展望：

综合来看，股指在上半周出现超跌反弹，一是由于人民币汇率有所企稳，二是险资加仓蓝筹股，金融板块领涨大盘超跌反弹。从市场量能来看，两市成交量持续低迷，上周三及周五均地量成交，市场短期波动率继续走低，期指 IF 及 IC 持仓维持高位，短期做多情绪略有回升但观望情绪仍然占优，市场维持低位震荡格局。本周从消息面来看，人民币对美元中间价报价行重启“逆周期因子”，显示央行稳定汇率的信心和决心，美联储主席上周表态偏鸽，有利于人民币汇率企稳及 A 股情绪修复，加上市场短端利率下半周有所回落，预计股指震荡偏强，前期因汇率担忧而超跌的低估值行业有望迎来一轮估值修复，继续看好 IC 估值及基差的修复机会，关注工业企业及 PMI 等基本面数据公布对股市的影响。仅供参考。

## 国债期货：上周期债小幅反弹，本周或区间震荡

尚芳

### 行情综述：

上周两年期国债期货主力合约 TS1812 上行 0.18% 收于 94.74 元，五年期国债期货主力合约 TF1812 上行 0.03% 收于 97.65 元，十年期国债期货主力合约 T1812 上行 0.17% 收于 94.645 元，现券方面，主要期限国债收益率出现涨跌不一，其中 2 年期下 1.14bp 至 3.0548%，5 年期上行 2.15bp 至 3.4066%，10 年期下行 2.46bp 至 3.6278%，大多数活跃券基差下行。上周国债期货先扬后抑，整体看小幅反弹，主要原因一是前期快速较大幅下跌后对利空因素反映较充分；二是上周央行进行净投放、在无 MLF 到期时超预期进行 MLF 投放叠加财政存款的投放资金面变为趋松，带动短端收益率止升下行；三是上周暂无国债供给，供给压力边际有所缓和，四是受到央行窗口指导暂停房地产信托的利好消息面刺激。

### 本周观点：

从经济基本面来，本周关注将公布的 PMI 数据，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，上周暂无政策出台，市场观察前期“稳经济”政策的实施效果；从资金面来看，上周央行净投放 1890 亿元，叠加财政存款的投放，资金面趋松，本周公开市场有 1700 亿元资金量到期，压力不大，但跨月资金面或仍有扰动，预计央行会进行净投放维稳资金面；从供需来看，上周暂无国债发行，本周亦无国债发行，但地方政府专项债的发行令利率债供给承压。本周期债可能区间震荡。操作上，长期投资者前多持有，短期投资者暂观望为主或关注日内波动，仅供参考。

## 【商品期货热点品种评析】

### 铜：铜价回暖可期

孙二春

#### 内容提要：

1、现货方面，本周升水逐日下调，成交活跃度随之下降。进口窗口打开，进口铜增量多，但好铜占比低。供应紧缩得以缓解，持货商出货意愿逐渐高涨。周初货源暂时没有明显增加，持货商挺价，贸易商踊跃成交，市场氛围活跃，升水被坚挺推高至升水 200-260 元/吨。周中，进口铜大批入市，紧张库存缓解，高升水格局下出货换现者众多，市场表现从卖方主控转为买方压价。且周中期铜近月合约几无价差，投机受抑，贸易商成交显乏力。周后，市场货源显宽松，重返供大于求格局，持货商主动降价以求成交，周末时升水已下滑至百元以上，盘面下跌，下游逢低补货，但市场整体买兴落至周内低点。本周市场货源增量可观，周后甚至出现期现货共跌局面，在新增进口铜中，还是以低价货源为主，好铜量少，成交以下游企业居多，贸易商收货意愿低。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 0.85 万吨，至 14.66 万吨。LME 铜库存周环比上升 0.82 万吨，至 26.71 万吨，COMEX 库存下滑 0.21 万吨，至 17.60 万吨。

3.加工费方面，SMM 铜精矿现货 TC 报 85-92 美元/吨，周环比上升 1 美元/吨。

#### 后市展望及策略建议：

三大交易所铜库存小幅下滑 0.24 万吨，其中上期所库存自 6 月底以来已经累计下滑 11.74 万吨（-44.47%）。供应方面，随着大矿山罢工风险的消退，市场对铜矿供应担忧缓和，上周 TC 报价环比上升 1 美元，至 88.5 美元/吨的年内最高点，但中长期看，下半年矿企铜矿产量增速将明显下滑，供应端支撑铜价的逻辑不会改变。需求方面，7 月电网基本建设投资完成额 311 亿元，同比去年大幅下降-25.09%，1-7 月累计增速下滑至-16.60%，国家电网若要完成年初制定的投资计划，后 5 个月电网投资大概率会有所回升。整体看，虽然短期中美贸易摩擦等宏观经济层面悲观因素抑制铜金融投机属性，但铜自身基本面并不差，我们认为铜价将继续回暖。仅供参考。

### 螺纹钢：库存仍然回落，市场难言见顶

李文婧

上周随着期螺冲高回落，周度上涨 52 元每吨；热轧卷板期货主力合约 1901 周度上涨 108 元每吨。期螺技术面小幅走弱，但是随着技术面的走弱，期螺的基本面却没有跟随恶化。当周钢材社会库存继续下降，虽然幅度不大，仅为 0.32%。但是库存相对不高的前提下，淡季继续减少，使人不得不忧虑后期旺季到来后情况会不会更加紧张。上周钢材现货价格走势略强，周度上涨 80 元

每吨,热轧卷板上涨 100 元每吨。在持续螺纹强于热卷之后,随着生产的调节,两者价差可能会趋于回归。

从宏观形势来看,目前社会开始忧虑全面通胀的可能性,货币政策放宽,大基建有利于钢材的需求维持。但上周末央行启动人民币逆周期因子稳定汇率波动,可能不利于外储的维持,也可能使得钢材出口继续恶化。

从产业层面来看,目前环保限产仍然较为严格,虽然我们不认为此前提前取暖季限产的建议得以实施,但是已经在执行的环保政策已经较为严格。目前江苏、唐山、山西等地都有不同程度的限产。一旦天气转差,各地都有不定期环保限产出炉。但是如果取暖季限产不提前,九月环保可能相应会有稍微放松。

上周随着期货冲高回落,市场一些观点认为国外价格偏低会不利于出口,我们收集了相关国家的价格,高低不一,多数和国内差不多。加上税费后,没有很低的价格洼地。

我们认为基本面目前仍然偏强,使得钢材价格可能难言见顶。建议继续观望。仅供参考。

## 铁矿石：震荡

韩惊

铁矿石本周冲高回落,小幅走低。港口库存方面,上周全国 45 个港口铁矿石库存为 14961.91 万吨,环比下降 184.02 万吨,台风天气使得山东地区出现一定封航现象,是港口库存有所下降的原因之一。发货量方面,澳洲、巴西铁矿石发货总量 2299.1 万吨,环比下降 120 万吨,其中澳洲发往中国环比减少 82.9 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,预期发货量或出现上涨。供应方面整体来看仍然显得充裕,目前外矿发货仍然较好,铁矿石港口库存虽然近期出现一定程度的下降,但仍然处于较高位置,对于铁矿石价格的提振作用有限。

钢厂方面,上周全国 163 家钢厂高炉开工率 66.44%,环比增加 0.28%;高炉产能利用率 76.41%,环比增 0.09%;钢厂盈利率 84.05%,环比持平;上周铁水产量小幅增加,下周仍有 9 座高炉复产,但目前全国环保依然较严,整体看全国铁水产量保持微幅增加。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 1920.45 万吨,环比下降 30.85 万吨;烧结粉总日耗 62.38 万吨,较上周减少 1.82 万吨;进口矿平均可用天数下降 1 天至 28 天。目前环保检查仍然较严,钢厂日耗持稳,同时随着矿价上周的走弱,钢厂补库意愿不强,仍然按需补库为主,故整体库存波动幅度不大,依然保持平稳。

上周海运费有所走低,汇率方面,虽然人民币兑美元周度出现一定贬值,但由于央行此前对外汇市场有一定干预,市场对于人民币信心有所恢复,整体贬值趋势暂缓。铁矿石由于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。

目前铁矿石基本面未有大的变化,整体走势仍然跟随成材为主。近期环保因素影响铁矿需求,但成材的持续上涨对矿石有一定拉动作用;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。整体来看,



铁矿石短期或以震荡为主，仅供参考。

## 动力煤：用煤淡季即将到来，煤价继续上涨压力较大

上周环保、安全检查影响，现货价格止跌企稳，期货价格大幅震荡上行。主力合约 ZC901 收于 623.8 元/吨，周涨 22.2 元/吨，涨幅 3.69%；周成交量 205.8 万手，持仓 24.9 万手，放量增仓。

截至 8 月 22 日，环渤海动力煤价格指数报收 568 元/吨，与前一报告期持平。截至 8 月 24 日，环渤海四港煤炭库存 2008.9 万吨，较上周同期减少 81.8 万吨或 3.91%。秦皇岛港煤炭库存 598.5 万吨，较上周同期大幅减少 80 万吨或 11.79%。秦港锚地船舶数周平均数 69.71 艘，较上周减少 13.71 艘。

当前环保、安全检查会对煤矿生产产生一定的影响，煤炭产量或受限，坑口煤价受到一定的支撑；加之贸易商发运积极性降低，煤炭供给或受到一定限制。

但当前沿海地区多台风雨水天气，水力发电明显增加；加之夏季用电高峰接近尾声，用煤淡季即将到来，部分电厂机组将开始检修，同时目前港口、电厂库存仍维持高位，下游补库意愿不高，动力煤需求相对疲弱。

整体来看，当前煤炭市场供需两淡，煤价继续上涨压力较大，短期动力煤市场或维稳运行为主。预计短期动煤或维持震荡调整，继续上涨空间或有限，重点关注电厂日耗水平及政策的变化，仅供参考。

## 橡胶：强劲反弹

### 施海

受印度产区遭遇严重洪涝灾害不利气候、印尼产区遭遇胶树落叶灾害、中国马来西亚商谈橡胶沥青项目、现货价格在万元一线遇撑等利多因素提振影响，国内外胶市全线强劲反弹，截止 24 日收盘，沪胶主力合约 RU1901 周上涨 755 元，至 12480 元，涨幅为 6.44%，沪胶指数周上涨 915 元，至 12110 元，涨幅为 8.17%，全周总成交量增加 134.7 万余手，至 410.9 万余手，总持仓量净增 1 万余手，至 55.4 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周上涨 6.8 日元，至 172.9 日元，涨幅为 4.09%，新加坡胶 3 号胶 10 月合约周上涨 2 美分，至 148.6 美分，涨幅为 1.36%，20 号胶 10 月合约周上涨 4.3 美分，至 137.5 美分，涨幅为 3.23%。

气候方面，印尼部分产区胶树遭遇麻点疾病，这种疾病 2016 年在印尼北苏门达腊第一次发现今年以来印尼多地胶树受到病影响，该病从 2017 年底扩散到南苏门答腊地区，目前南加里曼丹省、爪哇、楠榜和中部的苏拉威西部分地区据说也被感染，已经有超过 22000 公顷的胶林受到影响。

严重被感染的叶子会变得干枯、凋落或者变成植物树枝上的异常叶片，一般在 4 个月后凋落，今年印尼频传因病害导致胶树多次落叶消息。

由于麻点（落叶）病，印尼天胶 5 月产量较去年同期大幅下降 27%，6 月产量同比加剧下滑达 45.8%，受灾严重的棉兰、占碑以及坤甸等地胶林提前落

叶，较往年提前 1 个月左右，将对 8-9 月产量产生较大影响。

而对于这种疾病的诊疗并不容易，因为它的可见症状一般要过一段时间才会显现。

麻点（落叶）病是由一种真菌引起，真菌导致胶树严重感染，会产生落叶，落叶比例在 30%-80%，伴随着树叶显著减少和产量下降。

印度南部喀拉拉邦自近期出现了强降雨，不但导致上百人死亡，而且还导致当地 3.25 万公顷农作物受损，胶农割胶工作无法进行，天胶胶树遭遇较为严重的损失。

该地区是印度橡胶、茶叶、咖啡和香料的主要产地之一。

该地区天胶产量占印度总量的 70%，当地胶农主要以种植天胶为主，是传统的天胶主产区。如果后期天胶产量无法弥补上，而印度又是全球天胶第 3 大天胶消费国，其天胶消费量随着其国内汽车工业稳步发展，而刚性增长，因此，此次洪涝灾害可能导致印度地区供需产生明显缺口，致使印度在未来增加从其他产区的进口量。

因此，印度天胶主产区发生洪水，预计将对当地天胶生产造成严重影响，并对东南亚天胶供应产生负面影响。

海关总署最新统计数据 displays，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 24 日，库存量增加 172 吨，至 547047 吨，仓单增加 300 吨，至 498280 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 月下旬，汽车销售进入夏季消费淡季，轮胎企业对原料补库减弱，轮胎开工率全面回落，国内全钢轮胎企业开工率 8 月 17 日小幅回升至 73.51%，较 8 月 10 日的 73.51% 大幅回落 6.14%，为 1 周回升后的第 1 次回落，半钢轮胎企业开工率 8 月 17 日小幅回调至 67.07%，比 8 月 10 日的 68.83% 小幅回调 1.76%，为 2 周回升后的第 5 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：一是高温气候持

续，二是工厂正常定期设备停车检修；三是终端汽车消费需求拖累，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；四是环保压力加重，五是台风过后引发强降雨，导致山东地区轮胎企业开工受到严重影响。目前有轮胎企业公布轮胎产品价格上调通知，也有厂家稳价观望。

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，中美贸易争端加剧，印尼胶树严重落叶，印度产区遭遇洪涝，国内外产胶割胶旺季遭遇不利气候，国内轮胎企业开工率稳中趋跌，汽车产销低幅增长，甚至回落，天胶消费依然疲软，引发天胶中长期利空格局加剧，因此，沪胶短线反弹后，将延续区域性波动格局。

## 白糖：短期或继续反弹

黄维

外盘方面，受巴西雷亚尔持续贬值影响，美糖低位徘徊。我们认为印度增产的预期已经大部分反映在目前的盘面中，但受巴西货币持续贬值影响，巴西生产方面的利多没有反映出来，后期如果巴西雷亚尔能持稳的话，美糖有反弹的可能。

国内方面，上周五盘面有所反弹，郑糖1-5价差扩大。现货方面，南宁报价维持在5250附近。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：高位震荡调整

程然

上周玉米、玉米淀粉期价窄幅震荡。现货市场玉米价格稳中上涨，玉米淀粉价格基本持稳。

8月23日临储玉米拍卖成交209.54万吨，成交率52.61%，成交均价1548元/吨，溢价148元/吨，成交率较上周大幅回升；8月24日临储玉米拍卖成交78.85万吨，成交率19.83%，成交均价1439元/吨，溢价59元/吨，成交率及溢价较上周下降。截至8月24日临储玉米已成交6719万吨，出库进度70%左



右。上周浙江温州又发现一例非洲猪瘟疫情，对于生猪养殖业打击加深，进一步加剧玉米饲料需求弱势格局。深加工企业整体开机率不高，玉米工业需求未有明显起色。新玉米上市逐渐临近，饲料企业及深加工多维持安全库存，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 66.8%，较前一周 69.22% 下降 2.42%，华东、华中部分淀粉企业停机检修，检修期半个月左右，淀粉企业开机率止升回落。玉米淀粉库存总量 60.05 万吨，较前一周 62.21 万吨，库存下降 3.47%，华东、华中部分淀粉企业停机检修，淀粉企业正在执行的前期低价订单较多，淀粉走货加快，库存继续下降。中秋国庆双节前下游企业陆续开始备货，淀粉企业开机率及库存下降，库存压力较小，淀粉企业挺价心态较强。淀粉企业加工利润较高，随着后期淀粉企业检修结束，开机率或将有所回升。预计近期玉米淀粉价格以高位震荡为主，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。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。