

周度晨会纪要

2018年9月25日星期二

目录

【金融期货】	2
股指期货：期现价差大幅修复 股指或冲高回落	2
国债期货：央行或跟随上调操作利率，本周期债或区间略偏弱震荡	2
【商品期货热点品种评析】	4
铜：洋山铜溢价飙升至三年高位，铜价或将延续反弹	4
螺纹钢：唐山再推减产，社会库存续降	4
铁矿石：震荡	5
动力煤：秦港逐渐恢复正常作业，煤市或偏弱震荡运行	5
天胶：震荡续升	6
PTA：节前预计聚酯产销维持低迷	7
白糖：震荡后或选择方向	8
豆类油脂	8
玉米、玉米淀粉：震荡调整	9

上周所指的时间段：2018年9月17日-2018年9月23日。

【金融期货】

股指期货：期现价差大幅修复 股指或冲高回落

高歆月

行情回顾：

上周股票市场开启超跌反弹，各大指数震荡大涨，沪指最终收于 2797.48 点，大涨 4.32%，成交有所回升。深成指收涨 3.64%，创业板指周涨 3.62%，重返 1400 点上方。行业板块普涨，食品饮料、餐饮旅游、房地产、银行领涨。三大指数集体走强，市盈率有所反弹。市场资金避险情绪下降，沪股通及深股通加速净流入。

上周三大期指集体反弹，其中 IH 涨幅较大，IC 涨幅较小，期指波动率小幅回升，IF1810 合约上周上涨 6.17%，IH1810 合约上涨 6.76%，IC1810 合约上涨 4.14%。从期指持仓及成交量能来看，市场避险情绪有所下降，IF 及 IC 持仓有所减少。从期指基差来看，合约期现价差在上周五大幅走强，IF 及 IC 主力转为升水，远月贴水大幅收窄，IH 合约升水继续走扩，市场预期显著好转。从市场风格来看，IC/IF 及 IC/IH 均延续走低，IC/IF 主力合约点数比值回落至 1.4083，IC/IH 主力合约比值继续走低至 1.8918。

本周展望：

综合来看，上周美国对 2000 亿美元中国商品加税靴子落地，市场对基建对冲预期上升，短期悲观情绪大幅修复。消息面上看，三部委联合发文提升研发费用加计扣除比例，利好科技成长型行业，军工、通信、计算机等高研发板块将明显受益。周一港股及富时 A50 大跌，楼市取消预售制传言，冲击房地产板块。另外需要关注全球第二大指数公司富时罗素，将在北京时间 9 月 27 日凌晨正式宣布是否将中国 A 股纳入其指数体系。从期指市场来看，上周 IF 及 IC 持仓下降，且期现价差大幅走强，体现市场做多情绪明显上升，本周仍有上行惯性。但我们认为宏观经济下行及全球贸易摩擦等系统性风险压制下，市场低风险偏好难扭转，合约期现价差整体仍偏弱势，目前基差水平下，短期上行空间有限，本周人民币面临美联储加息压力较大，加上十一漫长休市，短期或将冲高回落，建议期指多头逢高减仓。仅供参考。

国债期货：央行或跟随上调操作利率，本周期债或区间略

偏弱震荡

尚芳

行情综述： 上周两年期国债期货主力合约 TS1812 上行 0.02% 收于 99.32 元，五年期国债期货主力合约 TF1812 下行 0.16% 收于 97.41 元，十年期国债期

货主力合约 T1812 下行 0.32% 收于 94.185 元，现券方面，主要期限国债收益率出现程度不一的上行，其中 2 年期上行 13.51bp 至 3.2473%，5 年期上行 0.95bp 至 3.5072%，10 年期上行 4.01bp 至 3.6752%，大多数活跃券基差上行。上周国债期货先扬后抑，整体看走弱，上一周在央行超预期进行 2650 亿元 MLF 操作后，期债高开高走，现券收益率下行，上周二至上周四，由于特朗普加税落地后，发改委发表讲话市场预期基建力度将加大，股市较大幅走强，叠加美联储加息临近，美债收益率上行，市场预期央行可能跟随情绪偏谨慎，期债不断走弱，上周五资金面紧势继续缓和，央行进行国库现金定存操作的利率下行 9bp，期债反弹收涨。

本周观点：从经济基本面来看，本周关注将公布的财新制造业 PMI，前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，市场预期基建可能加码，美联储周四大概率加息，市场预期央行可能大概率跟随上调公开市场操作利率，观察届时央行的操作；从资金面来看，本周公开市场有 2900 亿元资金量到期，压力不大，但资金面受政府债发行影响仍有趋紧压力，预计央行可能继续净投放；从供需来看，本周无国债发行，但地方政府专项债的供给压力较大。本周期债可能区间略偏弱震荡。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：洋山铜溢价飙升至三年高位，铜价或将延续反弹

孙二春

内容提要：

1、现货市场，本周升水先扬后抑。周初报贴水 150 元/吨~升水 10 元/吨，进口盈利窗口持续打开，市场货源丰富但交割日的贴水状态吸引贸易商入市，贸易引领表现交易活跃。面临中秋及国庆长假，长单交付完成也仅剩几个交易日，整体市场面临各种消费预期，挺高升水是持货商的意愿趋势。盘面回升，升水大幅上抬，周中国内外铜价跳涨，引领基本金属反弹，沪期铜一举站上 49000 元/吨，涨幅超千元，持货商出货意愿高，市场升水上抬至 280 元/吨~340 元/吨，周后，下游畏高情绪抑制买盘，持货商急于换现主动调降报价急于成交，高升水回落至 100 元/吨~190 元/吨。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 2.35 万吨，至 11.10 万吨。LME 铜库存周环比下滑 0.93 万吨，至 21.66 万吨，COMEX 库存下滑 0.45 万吨，至 16.09 万吨。

3、加工费方面，SMM 铜精矿现货 TC 报 88-93 美元/吨，周环比持平。

后市展望及策略建议：

精铜库存延续下滑态势，本周三大交易所及保税区库存同时下降，目前累计库存已经不足 90 万吨，创 2016 年 12 月以来低位。供应端，精铜进口窗口持续打开，海外铜不断流入国内，洋山铜溢价飙升至近三年以来高位 120 美元/吨。需求端，国内处于季节性消费旺季，叠加十一长假备货需求，短期铜消费不差。政策端，基建加码及减税预期强烈，铜供需后期继续改善的可能性加大，铜价或将延续反弹。仅供参考。

螺纹钢：唐山再推减产，社会库存续降

李文婧

上周螺价格大幅攀升，最直接的原因是唐山再推限产消息，影响日均铁水量达约 15 万吨，预计从 20 日开始到 8 月底结束，对在产高炉减半生产，将极大影响市场的供需，使得螺价格连续走高，主力合约突破此前的高点，再创新高。此外，上周钢材社会库存继续下降，特别螺纹钢社会库存下降，预示供需持续的紧张状态。虽然利空方面，中美贸易战有升级的趋势，但是短期对钢材市场的影响不大。

对于未来的走势来说，下周徐州一些钢厂也陆续复产，但还不能覆盖唐山限产的缺口，此外库存降幅较快仍然使得价格偏向坚挺。但是钢材价格的上涨也会挤压下游的利润使得下游的需求受到影响。上周 M2 增幅下降，市场去杠杆，资金紧张不利于需求持续扩张。关注本周地产数据的出炉。预计钢材价格

高位震荡为主。

铁矿石：震荡

韩惊

铁矿石期价上周震荡。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 14784.43 万吨，环比涨 27.82 万吨，上周疏港量维持高位，在港船只数量下降；分品种看，巴西矿库存继续上升，澳洲矿库存小幅下降。发货量方面，上周澳洲、巴西铁矿石发货总量 2380.9 万吨，环比减少 51.7 万吨，上周巴西及澳洲发货量均出现小幅下滑；短期来看外矿总发货量依然平稳，另一方面四季度为外矿旺季，预计后期发货量有进一步上升。总体来看，铁矿石供给依然较为充裕，港口库存后期难以持续下降。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 67.96%，环比减少 0.27%；高炉产能利用率 78.03%，环比增加 0.20%；钢厂盈利率 83.44%，环比增加 0.62%；受台风影响，上周华南部分钢企生产受到影响；目前山西第二轮环保检查开始，加之目前全国各地环保依然较严，我们预计全国铁水产量下周偏弱。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 1928.3 万吨，环比增加 19.66 万吨；烧结粉总日耗 66.76 万吨，环比增加 2.48 万吨；进口矿平均可用天数 27 天，环比下降 1 天。需求方面看上周有所转好，一方面钢厂日耗继续上涨，另一方面部分钢厂进行了节前补库，但受制于环保因素，预计钢厂难有持续补库动作，整体需求难有持续好转。

上周海运费有所企稳反弹，人民币兑美元汇率有所走强。整体来看，铁矿石自身基本面未有太大变化，走势依然跟随成材为主。目前矿石下方存在成本支撑，同时下半年基建投资有着企稳的预期，但另一方面需求则受到环保制约。整体来看，铁矿石处于上涨乏力，但下跌存在支撑的状态。短期或以震荡为主，建议投资者暂时观望，仅供参考。

动力煤：秦港逐渐恢复正常作业，煤市或偏弱震荡运行

林惠

上周后半周由于受秦皇岛港事件影响，导致供应暂时性偏紧，港口价格小幅探涨；动煤期价探底回升，有所走高。主力合约 ZC901 收于 636 元/吨，周涨 4.8 元/吨，涨幅 0.76%；持仓 27.9 万手，成交 123.1 万手，缩量增仓。

截至 9 月 19 日，环渤海动力煤价格指数报收 569 元/吨，与前一报告期持平。截止 9 月 21 日，环渤海四港煤炭库存 2045.5 万吨，较上周同期增加 92 万吨或 4.71%。秦皇岛港煤炭库存 786.5 万吨，较上周同期大幅增加 144.5 万吨或 22.51%。秦港锚地船舶数周平均数 90.43 艘，较上周增加 27.72 艘。

当前环保、安全检查继续影响着主产区煤矿的开工情况，产地供应依然偏紧；同时进口煤政策或逐渐收紧，后期煤炭市场整体供应或将维持偏紧格局，仍将对煤价起到一定的支撑。

但随着天气逐渐转凉，届时电厂日耗将继续低位运行，加之港口、电厂库

存高企，下游电厂实质性需求有限，煤价上涨动力不足。同时秦皇岛港逐渐恢复正常作业，贸易商或降价抛售，煤炭市场或将偏弱运行为主。

整体来看，当前煤炭市场供需两淡的格局仍将延续，短期动力煤市场仍将维持僵持态势，预计短期动煤或偏弱震荡运行为主，后期仍需重点关注政策的变化、秦港的作业情况等。建议投资者可继续关注 ZC901-ZC905 的正套机会，仅供参考。

天胶：震荡续升

施海

受中美将重新启动贸易争端谈判、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、轮胎开工率回升等多空因素综合影响，国内外胶市强势回升，截止 21 日收盘，沪胶主力合约 RU1901 周上涨 135 元，至 12465 元，涨幅为 1.09%，沪胶指数周上涨 200 元，至 12400 元，涨幅为 1.64%，全周总成交量增加 39.1 万余手，至 252 万余手，总持仓量净减 0.9 万余手，至 46 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周上涨 0.3 日元，至 164 日元，涨幅为 0.18%，新加坡胶 3 号胶 10 月合约周持平，至 143.9 美分，涨跌幅为 0%，20 号胶 10 月合约周上涨 1.1 美分，至 133 美分，涨幅为 0.83%。

供应方面，印度天胶主要产区之一的喀拉拉邦地区遭遇多年未见洪涝灾害，致使胶树根部水土资源流失严重，对胶汁流出产生不利影响，预计印度天胶全年可能大幅缩减产量 10 万吨左右，由 70 万吨缩减至 60 万吨，缩减幅度为 14.29%，并将扩展印度从泰国印尼等国的天胶进口采购规模，市场认为此举可能对缩减天胶供应压力产生提振作用，并对天胶价格构成偏多影响。

泰国雨季逐渐趋于尾声，供应逐渐增加，现货市场价格偏低，泰国工人割胶积极性显著下降，割胶作业只得请缅甸工人做，橡胶加工厂的加工利润，已经到了亏损边缘，一些橡胶加工厂的加工成本为每吨 1500 元，加工后还亏损每吨 50 元。

数据显示，8 月，中国橡胶轮胎外胎产量为 7386.8 万余条，同比 7 月的 7612.6 万余条缩减 225.8 万余条，缩减幅度为 2.97%，已经连续第 2 个月轮胎外胎产量缩减。

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 31 日大幅增加至 21.79 万余吨，比 8 月 16 日的 20.46 万余吨增加 1.33 万余吨，增长幅度为 6.5%，其中天胶库存量达到 9.23 万余吨，比 7 月 16 日的 7.72 万余吨增加 1.51 万余吨，增长幅度为 19.56%，合成胶库存量达到 12.19 万余吨，比 7 月 16 日的 12.37 万余吨缩减 0.18 万余吨，缩减幅度为 1.46%。

期市库存方面，截止 9 月 21 日，库存量增加 5479 吨，至 565524 吨，仓

单增加 1350 吨，至 514220 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 9 月中旬，汽车销售进入秋季消费旺季，轮胎企业对原料补库增强，轮胎开工率全线回升，国内全钢轮胎企业开工率 9 月 14 日大幅回升至 70.05%，较 9 月 7 日的 66.26% 大幅回升 3.79%，为 2 周回落后的第 3 周回升，半钢轮胎企业开工率 9 月 14 日大幅回升至 63.26%，比 9 月 7 日的 53.72% 大幅回升 9.54%，为 7 周回调后的第 2 周回升。

汽车消费逐步步入金九银十传统消费旺季，9 月初轮胎涨价呼声纷纷传来。山东地区部分全钢轮胎企业上调产品报价，涨幅在 2%-5%，也有部分企业取消了前期的促销政策，虽然全钢胎价格上调幅度相对较大，但半钢胎价格运行基本平稳，只有极少数企业上调了部分产品价格。

据了解，受 8 月下旬暴雨影响，东营受灾区轮胎企业产能受限、道路受阻，部分轮胎型号缺货严重。虽然现在道路运输已通畅，但工厂产能有限，某些轮胎厂家门口更是出现车辆排队等待发货的情况，轮胎产品出现短时间供不应求状态，促使本次轮胎产品价格上涨。

此次涨价风潮，一方面受到部分山东轮胎企业因暴雨停工的影响，另外很大原因是轮胎原材料成本的提升，合成橡胶、骨架材料等原料价格上涨是此次涨价潮的导火索。

但因目前下游市场终端消费需求未出现明显改观，大型轮胎企业在价格调整上表现极为谨慎，轮胎企业对此波轮胎价格上涨能否延续并不乐观。同时，虽然轮胎产品价格上涨，但轮胎销售量能否随着轮胎价格上涨，而维持平稳，甚至增长，仍有待于市场验证，如果轮胎销售不增反减，则轮胎企业经营情况不但未有改善，而且还进一步弱化。

终端方面，8 月，汽车产量环比下降，销量呈较快增长，同比均呈小幅下降。1-8 月，汽车产销继续保持小幅增长，增速比 1-7 月均呈一定回落。

8 月，汽车生产 199.99 万辆，环比下降 2.10%，同比下降 4.38%；销售 210.34 万辆，环比增长 11.34%，同比下降 3.75%。

1-8 月，汽车产销 1813.47 万辆和 1809.61 万辆，同比增长 2.77% 和 3.53%，与 1-7 月相比，增速分别回落 0.75% 和 0.8%。

综上所述，中美贸易争端将重启谈判，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，而国内轮胎企业开工率回升，前期灾害减产，引发较多轮胎企业上调轮胎价格，汽车产销仍低幅增长，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，沪胶反弹过后将延续区域性波动格局。

PTA: 节前预计聚酯产销维持低迷

刘倡

上周 PTA 回落企稳，1-5 价差回调至 240 元/吨上下波动。供应方面，上周桐昆 150 万吨装置检修。需求方面，PTA 大幅下跌中，下游工厂均以观望为主，聚酯负荷维持低水平运行，终端同样以观望为主。

加工差方面，PX 加工差回落至 575 美元/吨以上高位，PTA 现货加工差降

至 1100 元/吨，01 和 05 盘面加工差极低。

操作建议上，聚酯及终端开工低迷，且临近假期，短期内负荷显著提升可能性较低，PTA 需求难有放量，预计仍将以弱势调整为主。9 月大幅累库，10 月装置变动较多仍有不确定性，建议单边观望，关注需求及装置检修情况。1-5 或震荡走弱。仅供参考。

白糖：震荡后或选择方向

黄维

假期美糖弱势震荡，假期前郑糖冲高回落，现货报价持稳。

从基本面看，销售有所好转，去库速度加快，在这段较长的下跌过程中，中下游的库存都比较薄弱，但由于增产的预期没有改变，糖价受到下榨季制糖成本的打压。如果 9 月份销量维持目前的趋势的话，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。

郑糖或在震荡后选择方向，操作上暂时观望，仅供参考。

豆类油脂

李国强

豆油区间震荡

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；美新豆播面积 8960 万英亩（上月 8960），单产 52.8 蒲（预期 52.2，上月 51.6），产量 46.93 亿蒲（预期 46.49，上月 45.86），出口 20.60 亿蒲（上月 20.60，上年 21.30），压榨 20.70 亿蒲（上月 20.60，上年 20.55），期末 8.45 亿蒲（预期 8.30，上月 7.85）。产量及库存均高于预期，报告偏空。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。目前国内下游需求有所放缓，油厂开工率近期走高，库存维持高位震荡；整体来看，油脂供求维持宽松，受美国农业部报告利空，维持区间震荡。

棕榈油区间震荡

马来西亚棕榈油 8 月棕榈油产量同比减小，但环比增加，出口数据大幅走低，棕榈油的期末库存小幅增加；预期 9 月产量继续增加，期末库存将大幅走高对市场利空；9 月马来西亚棕榈油出口关税取消，需求增加，但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。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，库存维持低位震荡，预期棕榈油价格维持低位区间震荡。

豆粕可逢下跌少量试多

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；美新豆播面积 8960 万英亩（上月 8960），单产 52.8 蒲（预期 52.2，上月 51.6），产量 46.93 亿蒲（预期 46.49，上月 45.86），出口 20.60 亿蒲（上月 20.60，上年 21.30），压榨 20.70 亿蒲（上月 20.60，上年 20.55），期末 8.45 亿蒲（预期 8.30，上月 7.85）。产量及库存均高于预期，报告偏空。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。目前国内下游需求有所放缓，油厂开工率近期走高；养殖业受非洲猪瘟影响出现利空预期，但短期下跌过大可能会出现反弹，建议可逢下跌少量做多。

玉米、玉米淀粉：震荡调整

程然

上周玉米、玉米淀粉期价高位窄幅震荡。现货市场玉米、玉米淀粉价格小幅回落。

9月20日临储玉米成交299万吨，成交率75.45%，均价1559元/吨，溢价209元/吨，成交率及溢价较上周回升；9月21日临储玉米成交77.34万吨，成交率19.47%，均价1461元/吨，溢价111元/吨，成交率较上周下滑，溢价小幅回升。截至9月21日临储玉米已成交8299万吨。华北黄淮春玉米陆续上市，临近新玉米集中上市，市场心态较为谨慎。下游受猪瘟疫情影响饲料需求偏弱。深加工企业开机率有所恢复，新玉米集中前多维持安全库存。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72.69%，较前一周69.18%回升3.51%，淀粉企业开机率小幅回升。玉米淀粉库存总量49.67万吨，较前一周51.24万吨，库存下降3.06%，山东淀粉企业库存止跌反弹，东北部分企业检修，且正在执行订单较多，库存继续下降。淀粉企业库存压力较小，挺价心态仍在，支撑淀粉价格。新玉米上市临近，节前备货结束，下游企业采购淀粉谨慎。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。