

# 周度晨会纪要

兴证期货.研究发展部

晨会联系人: 林惠

021-58368948

[linhui@xzfutures.com](mailto:linhui@xzfutures.com)

2017年8月21日 星期一

## 目录

<b>【金融期货】</b> .....	2
下行空间有限 多头思路为主 .....	2
国债期货: 上周期债先扬后抑, 本周或偏强 .....	3
<b>【商品期货热点品种评析】</b> .....	4
贵金属: 震荡为主 .....	4
铜: 被动追随周边市场, 铜价或补涨 .....	4
螺纹钢: 多头气氛再起, 可能冲击前高, 等待沽空机会 .....	5
铁矿石: 观望 .....	5
橡胶: 继续上涨 .....	6
PTA: 环保促使下游产销再度放量 .....	7
豆类油脂 .....	8
白糖: 回落调整后或继续上攻 .....	8
玉米、玉米淀粉: 环保督察来袭, 短期震荡调整 .....	9

上周所指的时间段: 2017年8月14日-2017年8月18日。

## 【金融期货】

### 下行空间有限 多头思路为主

高歆月

#### 上周回顾

上周从盘面上看，上证指数超跌反弹，整体呈现震荡走高的走势，外部地缘政治紧张有所缓解，市场情绪有所回暖，市场全线回升，通信板块及混改概念领衔上涨，创业板指放量反弹，沪指最终收于 3268 点，周线收涨 1.88%。板块方面，各大板块多数收涨，仅有贵金属板块收跌，软件、互联网、陆路运输、保险等行业领涨。

三大期指主力合约上周全线收涨，IF1709 上周上涨 2.13%，IH1709 上涨 1.81%，IC1709 合约上周涨幅最大，周线上涨 2.96%。从上周五中金所盘后持仓排名显示，IF1709 合约前 20 名多头席位增持 1824 手至 2.31 万手，前 20 名空头席位增持 2330 手至 2.50 万手。IH1709 合约前 20 名多头席位增持 1923 手至 1.36 万手，前 20 名空头席位增持 2056 手至 1.38 万手。IC1709 合约前 20 名多头席位增持 1374 手至 1.80 万手，前 20 名空头席位增持 1620 手至 1.93 万手。整体来看，期指多空双方移仓 9 月合约，从持仓增减来看，空头略占优势。从期现溢价来看，截至收盘，IF1709、IH1709、IC1709 合约依次较现货指数间基差分别为贴水 19.67、升水 2.94、贴水 61.16 点。

#### 投资建议

上周公布的 7 月多项经济金融数据走低，中美贸易站打响，美国正式启动针对中国的 301 条款调查，经济回落风险仍存。另外，前期累计较大涨幅的周期板块回吐压力明显，上周走势出现明显分化，有色、钢铁等板块升势减弱。同时，创业板上周大涨 4.57%，冲高至半年线附近，本周需要消化重要均线压力，重点关注量能变化。综上所述，本周上行压力大于上周，但上周五在外围市场全线走弱的情况下，A 股低开后反弹翻红，说明短期国内市场情绪偏暖，下行空间有限，建议仍以多头思路为主。板块方面，近期联通混改方案出炉引燃市场热情，同时发改委表示已经遴选出第三批混改试点企业，目前正在按程序报批，目前白马股高位横盘、周期股存回调压力的行情下，混改概念有望接力领涨，叠加十九大政策预期，是近期较为确定的热点机会。中长期来看，市场仍由盈利预期为主导，业绩为王，把握低吸机会，根据沪深交易所安排，本周将是中报披露最密集的一周，有 1190 家公司揭晓中期业绩，在已经预披露的 812 家公司中，预增 238 家，略增 211 家，续盈 89 家，扭亏 36 家，预减 52 家，略减 83 家，续亏 57 家，首亏 34 家，不确定 12 家。期指方面，IH 合约又回到小幅升水状态，IF 合约持仓有所增加，建议继续持多 9 月合约，近期三大期指切换较快，跨品种套利方面以短线思路为主，顺势而为，仅供参考。

## 国债期货：上周期债先扬后抑，本周或偏强

尚芳

**行情综述：**上周五年期国债期货主力合约 TF1712 上行 0.05% 收于 97.535 元，十年期国债期货主力合约 T1712 上行 0.29% 收于 94.92 元，现券方面，关键期限国债收益率涨跌不一，其中 5 年期收益率上行 0.8 个 bp 至 3.5929%，10 年期收益率下行 2.12 个 bp 至 3.5951%。上周在投资数据较大幅不及预期和资金面超预期偏紧的共同影响下，期债先扬后抑，整体看偏强震荡。

**本周观点：**从经济基本面来看，上周公布的投资等数据不及预期，基本面对债市支撑力度仍在；从政策面看，同业存单纳入同业负债监管落地，关注美联储 9 月缩表计划；从资金面来看，上周收到缴税等因素影响资金面超预期偏紧，本周公开市场有 6800 亿逆回购集中到期，本周资金到期压力较大，预计央行对冲操作为主；从供需来看，上周供给压力有所减少，上周一二级市场招标利率基本符合预期，但投标倍数显示国债需求有所减弱，关注本周将续发的 360 亿元 3 年期国债。本周期债或偏强震荡。

操作上，长期投资者可逢低做多，短期投资者继续多 TF 空 T (2:1) 或轻仓逢低试多。

## 【商品期货热点品种评析】

### 贵金属：震荡为主

韩惊

**上周回顾：**贵金属上周冲高回落。沪金主力合约上周收于 279.85 元/克，最高价触及 282.6 元/克，最低价为 276.35 元/克，上周上涨 0.1 元/克，涨幅为 0.04%。沪银主力合约上周收于 3978 元/千克，最高价触及 4040 元/千克，最低价为 3896 元/千克，上周上涨 9 元/千克，涨幅为 0.23%。

**本周观点：**上周美国方面公布的经济数据好坏不一。房地产市场方面，美国 7 月新屋开工 115.5 万，大幅不及预期 122 万，环比降 4.8%；美国 7 月营建许可 122.3 万，同样不及预期的 125 万。同时美国 7 月工业产出环比增 0.2%，不及预期增 0.3%，前值增 0.4%；7 月制造业产出环比降 0.1%，预期和前值均为升 0.2%。但另一方面，美国 7 月零售销售环比增 0.6%，大幅好于预期的增 0.3%，同时前值也由降 0.2%修正为增 0.3%。美国 7 月零售销售创年内最大涨幅，显示美国内需仍然强劲，也标志着美国三季度经济开局强劲。由于现在妨碍美联储加息的重要因素就是通货膨胀比较差，而零售数据比较好的话，表明美国下半年通货膨胀或有复苏的可能。

上周美联储公布的 7 月会议纪要偏鸽派，纪要显示部分官员降低了 2017 年的通胀预期并表示希望看到通胀回暖再加息，但仍然认为通胀疲软仍是中短期的现象。美联储 7 月 FOMC 货币政策会议的纪要：联储官员重申支持逐步加息的政策路径，虽没有透露缩表启动的具体时间，但暗示可能就在 9 月宣布相关决定，预计只会温和缩表；数名官员称通胀风险可能偏下行；许多官员在会上指出，通胀低于 2%通胀目标的时间恐怕比预料的更长。

上周美国朝鲜地缘政治没有进一步发酵。后期关注美国和朝鲜的地缘政治，这个不确定性比较大，虽然这两天有所平息，但是由于并没有解决，后期可能避险情绪还会有反复。另一方面，上周西班牙巴塞罗那发生恐怖袭击，同时白宫多位经济顾问的离职也使得市场不确定性较强。

持仓方面来看，截至上周五当周 SPDR 黄金 ETF 持仓净流入 12.42 吨，目前持有量为 799.29 吨，持仓出现流入，但继续维持在一年多来的低位。

总体来看，受美国通胀疲软的影响，美联储加息预期降温；同时恐怖袭击和地缘政治问题仍然使得贵金属受到支撑。但在市场缺少重要事件影响的情况下，黄金继续上涨的动力不足，预计金价维持震荡。建议投资者暂时观望，仅供参考。

### 铜：被动追随周边市场，铜价或补涨

吴鑫

中国 7 月经济数据出现回落，回落幅度大于市场预期，市场对此分歧较大，关注 7 月工业企业利润的指引。美元仍是铜价重要的宏观变量，目前仍未见到

美元有反弹的迹象。

国内进口铜精矿加工费持稳在 82 美元/吨，消息上仍偶有有供应中断的消息，其中印尼 Grasberg 周边遭遇洪水，生产可能受到影响。带票废铜仍维持紧张，短期内废铜对精铜的替代效应仍难以显现。

据 SMM 调研数据显示，7 月份铜板带箔企业开工率为 69.86%，同比上涨 6.85 个百分点，环比下降 1.51 个百分点。淡季不淡的情况延续，而旺季即将来临，在旺季需求没有被证伪之前，仍维持需求稳中偏强的判断。

库存方面，全球精炼铜总库存（显性库存+保税区库存）较上周减少 1.7 万吨至 115.4 万吨。现货市场，下游畏高，跌破 5 万后逢低买入居多，同时现铜贴水幅度较大。

目前铜市主要跟追周边金属和美元的波动，而在市场偏多的气氛下，铜价会不会补涨成为市场的关注点。我们认为目前铜市基本面仍属偏强，美元维持弱势，带票废铜短缺导致替代效应难以体现，淡季消费不淡，而旺季需求有所期待，不过铜精矿供应的中断消息有所减少，所以，我们认为铜价短期内仍可能上涨，风险点就是下游对高铜价的认可度，操作上建议短线试多，仅供参考。

## 螺纹钢：多头气氛再起，可能冲击前高，等待沽空机

### 会

李文婧

螺纹钢上周我们认为期螺从供需平衡的角度来说，下半年或许是供需的转折点，因此，我们认为未来走势可能出现转向，由涨转跌。

实际上上周走势确实先出现了连续三天的下跌。但是周四随着炒作环保的事件再起，期螺价格连续两天反弹，收复了周初的跌幅。

上周虽然期螺收复跌幅，但现货实际出现下行，上海现货跌 90，杭州现货跌 30。但是钢坯周末的上涨吞没了此一周的跌幅。预计本日期螺高开。

从基本上来说，7 月钢材生产同比增幅达到 10%。伴随高利润，供应明显出现增加。钢材库存明显回升。供需即将发生转折。

但是上周冶金报对环保问题的采访，使得市场会再度担忧取暖季节限产的事件。多头气氛再起，市场观察方向或再度冲击前高。

建议观望，等待机会沽空，仅供参考。

## 铁矿石：观望

孙二春

上周回顾：矿石现货方面，普氏指数收于 74.90 美元/吨，周环比跌 0.15 美元，跌幅 0.20%。青岛港 PB 粉涨 15 元，收于 605 元/吨。

钢材现货小幅回调，上海螺纹周环比跌 90 元，至 4010 元/吨，跌幅 2.20%。

周末，唐山钢坯累计上涨 70 元/吨。

矿石港口库存总量为 13313 万吨，周环比下滑 201 万吨。钢厂内进口矿可

用库存天数环比下滑 0.5 天，至 26.5 天。

高炉开工率微降 0.14%，至 77.35%。钢厂盈利比例稳于 85.89%。

钢材社会库存上升 10.8 万吨，增幅 1.14%，至 958.15 万吨。其中螺纹钢社会库存增 7.60 万吨，增幅 1.79%。

上海地区线螺采购量周环比下滑 3.51%，至 31301 吨。7 月周度均值 32845 吨，6 月周度均值 30549 吨，5 月周度均值 41986 吨。

唐山钢坯增 1.25 万吨，至 21.90 万吨。

**小结：**基本上，港口库存下滑 200 万吨，日均疏港量历史新高 298.8 万吨，钢厂端高炉开工微幅变动，钢厂内可用进口矿天数下滑 0.5 天。近期煤炭端价格暴涨至去年 11 月份高点，高品位矿石结构性紧张的预期再度加强，港口高品矿粉依旧紧俏。目前矿石自身基本面矛盾处于次要地位，成材及煤炭端矛盾更明显，矿石属于跟随走势。建议暂观望，仅供参考。

## 橡胶：继续上涨

### 施海

受政策调控及供需关系利多因素提振作用，橡胶市场全线继续上涨，截止 18 日收盘，沪胶主力合约 RU1801 周上涨 645 元至 16580 元，涨幅为 4.05%，沪胶指数周上涨 770 元至 15885 元，涨幅为 5.09%，全周总成交量缩减 33.4 万余手至 474.4 万余手，总持仓量净增 0.5 万余手至 54.4 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数上涨 2.3 日元至 214.8 日元，涨幅为 1.08%，新加坡胶 20 号胶 10 月合约周上涨 5.5 美分至 157.5 美分，涨幅为 3.62%，3 号胶 10 月合约周上涨 5.5 美分至 186.9 美分，涨幅为 3.03%。

据路透社 8 月 16 日报道，泰国橡胶部门官员 16 日表示，亚洲最大的几家橡胶生产商将于 9 月在泰国举行会议，将会把以出口限制来提高橡胶价格的计划提上日程。

据报道，国际三方橡胶理事会 (ITRC) 由世界顶级的天然橡胶生产国泰国、印度尼西亚和马来西亚的组成，通常一年举行一次会议。

泰国橡胶工业与橡胶生产局的一名官员说：国际三方橡胶理事会 (ITRC) 的会议通常会讨论包括出口机制等一系列问题。重要的是 3 国部长之间将会进行商讨。

该官员说，马来西亚已经正式接受了 9 月 12 日至 15 日的会议邀请，而印度尼西亚还尚未确认。

据国际三方橡胶理事会 (ITRC) 发表声明称，理事会的高级官员以及其业务部门国际橡胶联盟 (IRCo) 的董事会成员于 3 日在曼谷进行了会面。他们对目前橡胶价格下滑趋势表示担忧，并讨论了提高橡胶价格的一系列措施。

官员们预计，由于橡胶价格低廉且天气情况恶劣，例如泰国北部的大雨和洪水，今年泰国和马来西亚的橡胶出口量将会减少。

根据网上传闻，2009—2014 年中国收储天然橡胶共 50 余万吨，由于存放时间较长，质量下降急需拍卖。市场传闻，中国即将进行橡胶轮储，将以 RU1709 合约交割价抛储，以 RU1801 合约交割价收储。

如消息属实，轮出的储备库存不能抛售于期货市场，则可能打压现货市场

价格，却提振 RU1801 期货价格，进一步拉大现货价格与沪胶远月合约价差，对沪胶远期期货价格构成利多提振作用。

库存方面，根据公布的最新数据，截止到 8 月 18 日，青岛保税区橡胶库存量大幅缩减至 22.64 万余吨，较 8 月 2 日的 23.36 万余吨缩减 0.72 万余吨，缩减幅度为 3.08%，其中天胶库存量缩减至 17.13 万余吨，较 8 月 2 日的 18.05 万余吨大幅缩减 0.8 万余吨，缩减幅度达到 4.43%，说明进口胶库存量继续缩减，库存压力继续减轻。

据了解，保税区仓库普遍反映出库增多，部分大型仓库出库量在 1000 吨左右，其中标胶出库较多，相比较进口规模，进口胶库存量缓慢缩减，说明进口胶消费形势正慢慢好转。

期市库存方面，截止 8 月 14 日，上期所橡胶库存量增加 7984 吨至 395158 吨，注册仓单增加 620 吨至 357060 吨，期货库存压力小幅加重，仓单压力小幅加重。

国内轮胎行业，由于夏季为汽车销售淡季，导致轮胎企业开工率平稳波动，国内全钢轮胎企业开工率 8 月 11 日小幅回升至 65.88%，较 8 月 4 日的 65.78% 小幅上升 0.1%，为连续 5 周回调后的第 4 周回升，半钢轮胎企业开工率 8 月 11 日小幅回调至 62%，较 8 月 4 日的 63.2% 小幅回调 1.2%，为 2 周回升后的第 3 周回调。

轮胎行业开工率维持 70% 以下水平主要是原料价格偏低和轮胎库存偏低所致，未来轮胎产业具有上游进口胶库存逐渐缩减、下游终端汽车进入金九银十消费旺季的利多提振作用，因此轮胎企业开工率有望维持平稳、甚至小幅上升态势。

上期所 8 月 14 日审核通过两家公司增加天然橡胶期货核定库容：中储发展股份有限公司上海临港分公司核定库容由 35000 吨增加至 55000 吨；中储发展股份有限公司上海吴淞分公司核定库容由 12000 吨增加至 20000 吨。上海中外运海港国际物流有限公司核定库容由 20000 吨增加至 30000 吨；上海外贸仓储解放岛储运公司新增核定库容天然橡胶 20000 吨。总共增加天然橡胶交割仓库库容 58000 吨。

根据中汽协最新产销快讯，2017 年 7 月，国内卡车（含非完整车辆、半挂牵引车），市场产销 26.24 万辆和 25.70 万辆，生产环比下降 5.23%，同比增长 28.66%；销售环比下降 11.59%，同比增长 21.78%，销量增幅较上月的 21.71% 略微扩大。

综上所述，利多因素较重，利空因素较弱，天胶后市震荡中可能继续缓慢回升。

## PTA：环保促使下游产销再度放量

刘倡

上周 PTA 下游产销回升显著，库存再度得到大幅消化，终端近期环保检查，部分产能退出，加之涤丝目前价位在盈亏平衡点附近，剩余的终端产能生产与备货积极性大增。PTA 供应面仍然维持紧张态势，社会库存偏低，仓单持续流出，周五逸盛意外故障再度促使 TA 期价上移，8 月去库存逻辑不变，下行空间

有限。

操作建议上,商品情绪近期波动较大,注意提防,TA基本面仍然尚可,TA01合约仍可逢低入多,前多可继续持有,可择机介入一五价差,现货供应紧张下,或有类似九一价差从贴水大幅拉高至升水可能。提防市场情绪及原油异动。仅供参考。

## 豆类油脂

李国强

### 豆油区间震荡

美国农业部8月月报显示,美新豆收割面积8870万英亩(上月8870、上年8270),单产49.4蒲(上月48、上年52.1,预期47.5),产量43.81亿蒲(上月42.60、上年43.07,预期42.03),期末库存4.75亿蒲(上月4.60、预期4.24)。美新豆播种面积未动、单产出入意料不降反而大幅提高,产量提高使得结转库存远高于预期,本次报告对大豆整体利空;随着天气有所好转,美豆价格承压回落,但后期天气仍将对市场产生较大影响。南美方面,巴西农民销售大豆节奏加快对价格利空。全球大豆供应宽松的局面很难改变;短期环保督察组进驻山东等低,部分油厂停机,导致短期价格有所转强。但国内油厂压榨开工率维持高位,供应压力仍旧较大;豆油的库存维持高位震荡,豆油价格区间震荡。

### 棕榈油区间震荡

马来西亚棕榈油7月棕榈油产量大幅增加,且远远高于市场预期;需求量则恢复缓慢,周期上棕榈油产量已经进入到增产周期,随着厄尔尼诺对产量的影响逐步消失,期末库存大幅增加;后期增产的趋势仍旧存在因此棕榈油可能会维持区间震荡。国内方面,棕榈油的需求继续低迷,随着价格的高位震荡,成交维持低迷,棕榈油的库存大幅走低,目前维持低位;后期将维持区间震荡行情,建议投资者本周区间震荡对待。

### 豆粕低位震荡

美国农业部8月月报显示,美新豆收割面积8870万英亩(上月8870、上年8270),单产49.4蒲(上月48、上年52.1,预期47.5),产量43.81亿蒲(上月42.60、上年43.07,预期42.03),期末库存4.75亿蒲(上月4.60、预期4.24)。美新豆播种面积未动、单产出入意料不降反而大幅提高,产量提高使得结转库存远高于预期,本次报告对大豆整体利空;随着天气有所好转,美豆价格承压回落,但后期天气仍将对市场产生较大影响。南美方面,巴西农民销售大豆节奏加快对价格利空。全球大豆供应宽松的局面很难改变;短期环保督察组进驻山东等低,部分油厂停机,对价格有一定支撑。国内油厂压榨开工率维持高位,供应压力仍旧较大;短期豆粕可能跟随美豆大幅波动,建议偏空交易。

**白糖: 回落调整后或继续上攻**



### 黄维

美糖在前低附近获得支撑。从基本面看，7月巴西含水乙醇销量依旧低迷，但预计后期巴西乙醇进口量较一季度继续下滑，而三季度乙醇汽油比价或维持低位，未来两个月巴西无水乙醇销量或有所回升，对美糖形成支撑。美糖关注能否在13.3美分附近起稳。

国内方面，上周郑糖盘整区间从6200-6250上移至6300附近。从基本面看，预计八九月销量有所回升，并且随着仓单逐渐注销，1801或延续强势。从现货供需看，四季度仍较为平衡。短期在缺乏明显利空的情况下，市场或继续朝压力较小的方向运动。技术上看，6360附近或有回落调整的需求。

## 玉米、玉米淀粉：环保督察来袭，短期震荡调整

### 程然

上周行情震荡调整，现货市场玉米窄幅震荡、玉米淀粉价格上涨。

临储玉米上周拍卖升温，拍卖成交率和成交价上升。北方天气强降雨，影响交通运输，北方市场玉米上量减少，华北黄淮地区新玉米上市，对市场形成一波有效供给。环保督察组入驻山东、四川等地，下游深加工企业、养殖场、饲料企业受到冲击，玉米需求减弱。受环保督察影响，部分玉米淀粉企业停机限产，玉米淀粉开机率和库存下降，玉米淀粉价格大幅上涨。

2013年玉米拍卖进入尾声，作为现阶段临储玉米拍卖的主力军，2014年产临储玉米还有6000多万吨的库存，已成交玉米还有1000万吨左右未出库；华北黄淮地区新玉米陆续上市，玉米供给端压力仍旧存在。下游深加工企业效益不佳，受环保影响开机率下降。养殖业方面，生猪禽类价格震荡调整，养殖企业补栏态度谨慎，受环保督察冲击，部分养殖场、饲料企业停产整改，玉米需求较弱。总体来看后期玉米供给依然大于需求，利空玉米价格。由于临储玉米拍卖结果普遍高溢价，对玉米价格底部形成支撑，短期玉米价格预计窄幅震荡为主，建议暂时观望。

受环保检查冲击，部分玉米淀粉企业停机限产，开机率和库存下降，玉米淀粉供应减少，尤其是山东地区受到影响程度最大，淀粉企业借势涨价。受玉米淀粉价格上涨影响，玉米淀粉企业加工利润好转，但是除黑龙江、山东、河北外，河南、吉林、辽宁地区仍处于亏损状态。玉米淀粉下游需求无明显改善，由于玉米淀粉价格大幅上涨，新增订单减少，后期价格或将回落。短期玉米淀粉价格预计震荡偏强，建议暂时观望。

## 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。