

# 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](mailto:linhui@xzfutures.com)

2017年08月28日星期一

## 目录

【金融期货】 .....	2
股指期货: 重点关注量能 延续多头思路 .....	2
国债期货: 上周期债偏弱震荡, 本周或小幅走强 .....	3
【商品期货热点品种评析】 .....	3
铜: 美元走软继续支撑铜价走强 .....	3
铁矿石: 轻仓沽空 .....	4
螺纹钢: 预计低开, 选择方向 .....	4
动力煤: 先进产能逐渐释放, 煤价上涨乏力 .....	5
PP: 延续偏强走势 .....	5
橡胶: 继续上涨 .....	5
白糖: 短期或维持强势 .....	6
豆类油脂 .....	7
玉米, 玉米淀粉: 环保影响凸显 .....	8

上周所指的时间段: 2017年08月21日-2017年08月25日。

## 【金融期货】

### 股指期货：重点关注量能 延续多头思路

高歆月

#### 行情回顾：

上周从盘面上看，周期股及金融股共同发力，上证指数震荡走高，周五创年内最大涨幅，强势收复 3300 点，市场情绪继续回暖，市场全线回升，沪指最终收于 3331 点，周线收涨 1.92%。板块方面，各大板块涨跌不一，电信、保险、银行、家用电器等行业领涨，海运、多元金融、贵金属、航空等行业领跌。

三大期指主力合约上周全线收涨，IF1709 上周上涨 2.40%，IH1709 上涨 3.63%，IC1709 合约上周涨幅较小，周线收涨 0.62%。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 296 手至 2.27 万手，前 20 名空头席位减持 286 手至 2.49 万手。IH1709 合约前 20 名多头席位增持 741 手至 1.45 万手，前 20 名空头席位增持 771 手至 1.48 万手。IC1709 合约前 20 名多头席位减持 281 手至 1.87 万手，前 20 名空头席位减持 143 手至 1.99 万手。整体来看，期指多空双方增减不一，IH 合约持仓增加，IC 持仓减少，从持仓增减来看，三大主力合约空头略占优势。从期现溢价来看，IF 及 IC 合约贴水幅度大幅收窄，IH 合约升水继续加深，截至收盘，IF1709、IH1709、IC1709 合约依次较现货指数间基差分别为 0.95、升水 8.56、19.33 点。

#### 本周展望：

具体来看，上周联通混改公布后恢复交易，但市场表现弱于预期，仅仅两个涨停即向下回落，市场认可度不高。次新板块在题材股中领衔上涨，炒作热情不断升温，中科信息上周四午盘起遭监管特停，但次新板块短暂降温后周五仍录得较大涨幅，周线收涨 9.2%。金融板块及周期板块仍是大盘上攻的主要动力，周期板块经过短期调整后重整旗鼓，与金融板块形成上攻合力，虽然近期公布的经济数据有所下滑，但中长期宏观经济的韧性及供给侧改革的持续，叠加环保限产预期，工业品的价格仍处于高位，相关企业盈利继续向好，中报的逐一出炉也继续支撑基本面。相比之下，创业板经历连续反弹后上周走势转弱，成交量也大幅减少，半年线附近仍需消化均线压力。整体来看，上周五一根大阳线点燃市场热情，沪指早盘站上 3300 点后午后继续上行，国内市场情绪继续回暖，突破后延续上行的概率较大，震荡上行的趋势不改，建议仍以多头思路为主，但上周五大涨期间量能并未有效放大，短期上涨空间需看补量情况。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，本周上市公司中报披露将收官，将有 1126 家公司披露中报，其中 688 家公司已经进行了业绩预告，219 家预增，169 家略增，46 家续盈，47 家扭亏，45 家预减，66 家略减，55 家续亏，31 家首亏，10 家不确定。期指方面，IH 合约升水状态稳步扩大，IF 及 IC 合约贴水上周大幅收窄，显示市

场预期向好，建议继续持多 9 月合约，上周 IH 合约走势最强，近期三大期指切换较快，跨品种套利风险可能大于单边操作。仅供参考。

## 国债期货：上周期债偏弱震荡，本周或小幅走强

尚芳

**行情综述：**上周五年期国债期货主力合约 TF1712 下行 0.11% 收于 97.43 元，十年期国债期货主力合约 T1712 下行 0.33% 收于 94.61 元，现券方面，关键期限国债收益率上行，其中 5 年期上行 1.78 个 BP 至 3.6107%，10 年期上行 3.76 个 BP 至 3.6327%；上周在资金面继续偏紧、一级市场招标利率持平或高于二级市场收益率和投标倍数偏弱以及大宗商品上涨的共同影响下，债券市场偏弱震荡。

**本周观点：**从经济基本面来看，上周暂无数据公布，基本面对债市支撑力度仍在；从政策面看，关注美联储 9 月缩表计划；从资金面来看，上周央行维稳力度不及预期，资金利率先上后下，整体看在后半周转为偏宽松，本周公开市场有 5600 亿逆回购集中到期，本周资金到期压力不大，预计央行对冲操作为主，但需警惕月末时点对资金面的冲击；从供需来看，上周供给压力有所减少，上周一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，本周除了 6000 亿元特别国债采用定向方式发行外，暂无其他国债供给。本周期债或小幅偏强震荡。

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】

### 铜：美元走软继续支撑铜价走强

吴鑫

投资者对耶伦的讲话失望，美元指数刷新新低，在美国经济数据未出现明显的回升之前，美元指数仍大概率维持疲软。欧元区制造业 PMI 重返向好，表明欧元区经济复苏动能延续强劲，欧元的强势也是美元指数下跌的另一个重要原因。

上周国内进口铜精矿现货 TC 报 79-85 美元/吨，均价稳定在 82 美元/吨，部分冶炼厂在零单市场的采购，使得进口铜精矿市场出现小幅回暖，但整体的僵持局面依旧维持。铜精矿供应偏紧的局面仍未解决，同时国内带票废铜依旧紧张，虽然线缆厂青睐于废铜制杆，但短期内废铜大规模的替代效应仍被限制。

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 4.45 万吨至 110.99 万吨，主要是 LME 库存下降 3.05 万吨和上期所库存下降 1.66 万吨

上周铜价在美元疲软和商品市场偏多气氛的带动下出现补涨。由于美元大

概率仍维持弱势，欧元区经济复苏形势强劲，同时铜精矿依旧维持偏紧的预期，带票废铜短缺导致替代效应难以体现，而旺季需求仍有所期待，不过本周的风险点是市场的偏多情绪能否维持（周五黑色系出现大幅回调）。整体我们维持铜价补涨的判断，但本周不排除铜价或震荡回调，操作上建议多单持有，仅供参考。

## 铁矿石：轻仓沽空

孙二春

上矿石现货方面，普氏指数收于 76.85 美元/吨，周环比涨 1.95 美元，涨幅 2.60。青岛港 PB 粉跌 8 元，收于 597 元/吨。

钢材现货走强，上海螺纹周环比涨 120 元，至 4030 元/吨，涨幅 3%。

周末，唐山钢坯累计下跌 80 元/吨。

矿石港口库存总量为 13146 万吨，周环比下滑 167 万吨。钢厂内进口矿可用库存天数环比下滑 0.5 天，至 26 天。

高炉开工率微降 0.14%，至 77.21%。钢厂盈利比例稳于 85.89%。

钢材社会库存上升 6.2 万吨，增幅 0.65%，至 964.35 万吨。其中螺纹钢社会库存增 7.60 万吨，增幅 1.75%。

上海地区线螺采购量周环比下滑 5.66%，至 29530 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。

唐山钢坯下滑 3.32 万吨，至 18.58 万吨。

小结：矿石基本面有边际改善，港口库存自 7 月末以来累计下滑 837 万吨，大矿山发货低于预期，钢厂日均疏港量再创历史新高 299.6 万吨。但当前矿价主要由高品位矿结构性问题主导，走势受产业链中其它品种影响较大。短期钢材库存，尤其是螺纹钢社会库存连续小幅回升，钢材基本面有走弱迹象，一旦钢价走弱，矿石或将再度陷入深跌。建议轻仓沽空。仅供参考。

## 螺纹钢：预计低开，选择方向

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。实际上螺纹钢主力 RB1801 合约探底回升，收于 3930 元/吨，周涨 35 元/吨，涨幅 0.9%；持仓 310.8 万手，持仓减少 8.68 万手。

据中钢协统计，2017 年 8 月上旬会员钢企粗钢日均产量 186.8 万吨，旬环比增加 1.61 万吨，增幅 0.87%；全国预估日均产量 235.96 万吨，旬环比减少 7.06 万吨，减幅 2.91%。

截止 8 月上旬，会员企业钢材库存量为 1222.41 万吨，旬环比减少 7.88 万吨，减幅 0.64%。

本期高炉开工率小幅下降至 77.21%。钢厂盈利高位，盈利比例为 85.89%。

上海地区周度线螺采购量环比出现环比下降，至 29530 点。

钢材社会库存出现上升，截至 8 月 25 日，全国主要钢材品种库存总量为 964.35 万吨，环比上期增加 6.2 万吨，增幅 0.65%。分品种来看，螺纹钢库存

小幅增加 1.75%，热卷库存减少 1.46%，冷轧库存有所上升，增幅 0.73%，线材库存增加 1.86%。

上周环保事件频出，但对粗钢下游也有所打击使得需求和供应都受到影响。建议观望，由于周末钢坯跌 80，预计本日期螺低开，如果后市没有强劲反弹。就进行沽空。仅供参考。

## 动力煤：先进产能逐渐释放，煤价上涨乏力

林惠

行情回顾：上周受周边市场影响，动煤探底回升。主力合约 ZC1801 收于 616.8 元/吨，周涨 14.6 元/吨，涨幅 2.42%；周成交量 130.4 万手，持仓 31.6 万手，大幅放量增仓。

本周观点：先进产能逐渐释放，煤价上涨乏力。

截至 8 月 23 日，环渤海动力煤价格指数报收 581 元/吨，比前一报告期下行 1 元/吨，环比下降 0.17%，连续第二期下跌，累计下跌 2 元/吨。

截至 8 月 25 日，环渤海四港煤炭库存 1394.6 万吨，较上周同期减少 5.5 万吨或 0.39%。秦皇岛港煤炭库存 553 万吨，较上周同期减少 36 万吨或 6.11%。秦港锚地船舶数周平均数 83.43 艘，较上周增加 18.29 艘。

近期受煤矿事故、以及安全、环保检查等影响，部分地区煤炭供应受到一定的限制；但在下半年大部分先进产能逐渐释放的情况下，后期煤炭产量将逐渐增加，届时煤市供需偏紧的格局将得以缓解。

同时随着高温天气的逐步减退，后期电厂日耗煤量将会下降，电煤需求或将有所萎缩；同时部分下游用煤企业受到环保影响停产，动力煤需求减弱。

预计短期煤炭市场供需相对较好，煤价或暂稳运行；但后期随着需求的减弱，煤价上涨乏力，或将小幅回落。

## PP：延续偏强走势

刘佳利

目前国内四大地区部分 PE 石化库存在 5.4 万桶，比去年同期低 28%；PP 社会库存亦处于今年以来最低水平，库存低位继续支撑出厂价格。在“金九银十”依旧是传统的需求旺季，市场对未来的需求面仍有较大的期待，支撑市场心态。短期来看，PP 现货市场暂无较大的下跌空间，且维持偏强震荡走势为主。后市来看，需求面虽然受到环保严查而放缓脚步，但刚性需求强于上半年，可能价格仍会处于高位运行。

## 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 25 日收盘，沪胶主力合约 RU1801 周上涨 140 元至 16720 元，涨幅为 0.84%，沪胶指数周上涨 305 元至 16190 元，涨幅为 1.92%，全周总成交量缩减 12.2 万余手至 462.1 万余手，总持仓量净减 1.8 万余手至 52.6 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数上涨 2.8 日元至 217.6 日元，涨幅为 1.3%，新加坡胶 20 号胶 9 月合约周下跌 0.2 美分至 155 美分，跌幅为 0.13%，3 号胶 9 月合约周上涨 0.8 美分至 188.7 美分，涨幅为 0.43%。

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 25 日，上期所橡胶库存量大幅增加 11068 吨至 406226 吨，注册仓单减少 1100 吨至 355960 吨，期货库存压力大幅加重，仓单压力小幅减轻。

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 18 日大幅回调至 63.01%，较 8 月 11 日的 65.88% 大幅回调 2.87%，为连续 4 周回升后的第 1 周回调，半钢轮胎企业开工率 8 月 18 日大幅回升至 63.48%，较 8 月 11 日的 62% 大幅回升 1.48%，为连续 3 周回调后的第 1 周回升。

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。

据报道，山东地区轮胎厂家近期开工调整的已形成新的高潮，并愈演愈烈，轮胎厂家对价格上调已形成新的共识，并逐步推动这种波澜。从频率上来看，部分厂家价格已上调价格 2-3 次。尚未上调价格的轮胎厂家仍将继续上调价格，当前轮胎价格上涨最大支撑来源于产销环境变化，轮胎供应量持续减少一定程度上提振轮胎厂家涨价意愿，增强厂家对产品的主导权。

另外环保影响集中性压力仍将继续影响，轮胎厂家除了自身无法控制外，部分配料的大幅度减量，将对厂家开工提升产生较大拖累，因此近期行业开工提升难有新的期待，价格短期支撑仍偏强。近期山东地区轮胎厂家受环保影响暂时不是很多，部分企业减产两成左右，多数厂家还延续近期开工运行水平。虽然当前山东地区轮胎厂家再减产或再停产的行为减少，但前期山东地区轮胎厂家开工已被高温、人工荒、模具缺少、环保压力等方面原因拖累的开工下调暂无新的补救及调整，较去年同期仍有较大差距。

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。

## 白糖：短期或维持强势

黄维

上周郑糖震荡上行，广西现货价格较为强势，仓单加速流出。但产销区价差有所拉大，本周若销区不能及时跟涨的话，广西现货再度上涨的空间不大。

随着郑糖持续反弹，前期销售的利空有可能转化为利多，买涨不买跌的心态可能会助推涨势，我们认为短期内郑糖或维持强势。但内外盘增产的大局没有发生改变，期价做出顶部形态的可能性较大，大涨后可能会接急跌。操作上，本周内盘首先关注能否站稳6450，外盘关注能否站上颈线位。

## 豆类油脂

李国强

### 豆油高位震荡,存在回调可能

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、单产出人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；近期美国政府对来自阿根廷和印尼的生物柴油征收反补贴关税有利于本国豆油的消费利空棕榈油消费，对豆油价格有利；从机构调研数据看，美豆的单产可能没有预期的乐观对豆价也有一定支撑；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，谨防回调风险。

### 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；8月份预期产量增幅低于7月给价格一定支撑；棕榈油需求恢复缓慢，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，棕榈油的库存低位震荡，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、单产出人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；从机构调研数据看，美豆的单产可能没有预期的乐观对豆价也有一定支撑；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。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。

## 玉米，玉米淀粉：环保影响凸显

程然

上周玉米、玉米淀粉行情震荡调整。玉米现货价格稳中偏弱，玉米淀粉现货价格上涨后维持稳定。

上周拍卖成交 13 年分贷分还玉米 2.88 万吨，14 年包干销售玉米 53.23 万吨，包干销售玉米成交率和成交价回升，对玉米价格底部形成支撑。14 年产玉米还有 6000 万吨左右的库存；已成交玉米还有 1000 万吨左右未出库；华北、黄淮早熟玉米陆续上市，玉米供给端压力增大。受环保督查影响，部分养殖厂遭拆，饲料企业、玉米深加工企业停机限产情况增多，玉米需求偏弱。四川、山东下发通知，叫停环保问题整改一刀切，华北地区环保监察可能在 9 月中旬结束，后期环保督察影响逐步消退。短期玉米价格预计继续窄幅震荡，偏弱运行，建议暂时观望。

受环保督查的影响，玉米淀粉企业开机率和库存下降，华北市场玉米淀粉供应紧张，淀粉企业提价，玉米淀粉价格大涨，但是下游需求并无明显改善，买方对于高价玉米淀粉接受意愿较弱，东北低价玉米淀粉乘势挤占华北市场，导致玉米淀粉上涨势头减弱，随着后期环保因素减弱，开机率和库存上升，玉米淀粉价格或将回落。玉米淀粉价格短期预计震荡偏强运行，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。