

周度晨会纪要

兴证期货.研究发展部

2017年9月4日 星期一

晨会联系人: 林惠

021-58368948

linhui@xzfutures.com

目 录

- 【金融期货】**2
 - 股指期货: 高位震荡消化 延续多头思路2
 - 国债期货: 上周期债低位反弹, 本周或走弱3
- 【商品期货热点品种评析】**3
 - 铜: 全球制造业延续扩张, 铜价仍有上涨空间3
 - 螺纹钢: 环比数据转差, 市场情绪新高4
 - 铁矿石: 关注多成材空矿石套利机会4
 - 动力煤: 安全生产大检查, 煤市有所支撑4
 - 橡胶: 震荡整理5
 - PTA: 现货仍然偏紧, 关注需求变动6
 - 豆类油脂7
 - 白糖: 外盘出现利好, 国内传闻抛储8
 - 玉米、玉米淀粉: 供给青黄不接, 环保压制需求8

上周所指的时间段: 2017年8月28日-2017年9月3日。

【金融期货】

股指期货：高位震荡消化 延续多头思路

高歆月

行情总结：

上周从盘面上看，周期股及金融股共同发力，上证指数周一冲高后保持高位震荡，市场情绪全面回暖，沪指最终收于 3367 点，周线上涨 1.07% 实现三连阳。板块方面，各大板块多数收涨，煤炭、钢铁、基本金属、券商等行业领涨，电信、银行工程机械、家用电器等行业领跌。

三大期指主力合约上周全线收涨，IF1709 上周上涨 1.11%，IH1709 上涨 0.27%，IC1709 合约上周大涨 3.07%。从上周五中金所盘后持仓排名显示，IF1709 合约前 20 名多头席位减持 27 手至 2.08 万手，前 20 名空头席位减持 56 手至 2.31 万手。IH1709 合约前 20 名多头席位减持 79 手至 1.37 万手，前 20 名空头席位增持 90 手至 1.44 万手。IC1709 合约前 20 名多头席位增持 41 手至 1.73 万手，前 20 名空头席位增持 33 手至 1.88 万手。整体来看，期指多空双方增减不一，持仓变动较小，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，三大期指主力合约均转为小幅升水状态，截至收盘，IF1709、IH1709、IC1709 合约依次较现货指数间基差分别为升水 7.26、升水 7.08、升水 2.10 点。

消息面上，上周证监会发布《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》，自 10 月 1 日起施行；对涉及基金管理人需进行投资调整的事项均给予 6 个月过渡期。新规强化了投资者集中度管理，对于委外定制基金给予严格要求。同时，《管理规定》针对货币市场基金的流动性风险管控做出了专门规定，从三个维度完善规则、加强管控。证监会表示，《管理规定》聚焦公募基金流动性风险，进一步细化底线要求，强化机构在流动性风险管控方面的主体责任，有利于降低基金业务的结构脆弱性，促进我国公募基金行业的持续健康发展。

本周展望：

上周市场在周期及券商的带领下继续上攻，次新板块继续强势表现，市场热情不断升温，成交量较前期水平有明显上升，滞涨板块有轮动机会。近期公布的 PMI 数据继续稳中向好，中长期宏观经济的韧性及供给侧改革的持续，叠加环保预期，工业品价格居高不下，周期板块继续维持市场热度。整体来看，沪指处于反弹高位需消化整固，前期涨幅较大板块恐有回调，但震荡上行趋势未改，建议仍以多头思路为主，目前市场仍由盈利预期为主导，业绩为王，把握低吸机会。期指方面，上周五三大期指主力合约均转为小幅升水状态，显示市场预期向好，建议继续持多 9 月合约，上周 IC 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：上周期债低位反弹，本周或走弱

尚芳

行情综述：

上周五年期国债期货主力合约 TF1712 上行 0.07% 收于 97.495 元，十年期国债期货主力合约 T1712 上行 0.12% 收于 94.725 元，现券方面，关键期限国债收益率小幅上行，其中 5 年期上行 0.74 个 BP 至 3.6181%，10 年期上行 0.26 个 BP 至 3.6353%；上周在资金面下半周紧势稍有缓解，资金利率高位回落；8 月制造业官方和财新 PMI 向好和央行公布 1 年期以上同业存单自 9 月 1 日起不得发行的新规共同影响下，期债低位反弹，现券收益率窄幅震荡。

本周观点：

从经济基本面来看，上周公布的 PMI 数据显示经济韧性仍较强，关注将公布的物价数据，基本面对债市支撑力度仍在；从政策面看，国内央行公布自 2017 年 9 月 1 日起，将同业存单的期限明确为不超过 1 年，取消 2 年和 3 年期同业存单，此前已发行的 1 年期（不含）以上同业存单可继续存续至到期，由于超过 1 年期以上的同业存单规模不足 2%，对市场负面影响不大，但表明央行对同业的监管态度，国外关注美联储 9 月缩表计划；从资金面来看，资金面在跨月后紧势缓解，资金利率小幅下行，本周公开市场有 5395 亿逆回购集中到期，其中有 1695 亿元 MLF 到期，本周资金到期压力不大，预计央行对冲操作为主；从供需来看，上周供给除定向增发 6000 亿元特别国债外，供给压力不大，本周将续发各 400 亿元 1 年期和 10 年期国债，关注中标利率及投标倍数。本周期债或走弱。

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)。

【商品期货热点品种评析】

铜：全球制造业延续扩张，铜价仍有上涨空间

吴鑫

美元在 ADP 数据强劲下有所反弹，但非农数据不如预期，预计美元短期内可能区间震荡，等待美联储在 9 月中旬的议息会议，本周重点关注欧央行的利率决议。

国内进口铜精矿现货 TC 持稳在 82 美元/吨，市场成交依旧清淡，供需僵持局面未有改观。同时废铜市场看涨情绪偏高，废铜供应者持货待涨，国内带票废铜依旧紧张，不过天津全运会导致废铜制杆企业有 70% 停产。

需求方面，中美欧制造业 PMI 指数均好于预期和前值，显示全球经济延续复苏。对于铜而言，据 SMM 的调研，国内 8 月电线电缆开工率为 92.18%，同比增长 15.54%，环比增长 2.53%，显示国网对铜的需求强劲，与今年前 7 个月的电网投资同比增长 9.9% 相吻合，同时电缆厂预期 9 月仍将维持高开工。

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 1.29 万吨至 109.7 万吨，从库存变动来看，LME 库存有向保税区库存转移的迹象。不过下游的畏高情绪较高，临近交割，升水仍显疲软。

上周铜价在美元反弹的压力下，涨势有所放缓，但随后在中美欧 8 月制造业 PMI 的强劲需求指引下，铜价重拾上涨，而供应端废铜的替代效应仍难以大规模显现，所以在整个商品市场的做多气氛依旧较高下，铜价仍有一定的上涨空间。操作上建议多单持有，仅供参考。

螺纹钢：环比数据转差，市场情绪新高

李文婧

上周期螺价格在高位震荡之后，由于整体市场仍然偏向乐观，本钢高炉烧穿的事件影响了整体市场情绪，期螺再创新高。笔者前期判断错误。

目前环保看数据的变化，社会库存继续回升，上海线螺成交回落至 2.6 万吨，表内生产数据创出历史新高。

期货走势受到连续三天都爆出的生产事故，以及环保减产影响，创出新高。但基本面数据并不支持。建议投资者观望。仅供参考。

铁矿石：关注多成材空矿石套利机会

孙二春

矿石现货方面，普氏指数收于 77.10 美元/吨，周环比涨 0.65 美元，涨幅 0.85%。青岛港 PB 粉跌 2 元，收于 595 元/吨。

钢材现货走强，上海螺纹周环比跌 10 元，至 4120 元/吨，跌幅 0.24%。

矿石港口库存总量为 13078 万吨，周环比下滑 68 万吨。钢厂内进口矿可用库存天数环比下滑 0.5 天，至 25.5 天。

高炉开工率降 0.83%，至 76.38%。钢厂盈利比例稳于 85.89%。

钢材社会库存上升 11.90 万吨，增幅 1.23%，至 976.25 万吨。其中螺纹钢社会库存增 11.05 万吨，增幅 2.51%。

上海地区线螺采购量周环比下滑 8.65%，至 26975 吨。8 月周度均值 31965 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 0.13 万吨，至 18.71 万吨。

动力煤：安全生产大检查，煤市有所支撑

林惠

行情回顾：受全国安全生产大检查影响，现货价格开始回升，动煤震荡上行。主力合约 ZC1801 收于 627.8 元/吨，周涨 11.0 元/吨，涨幅 1.78%；周成交量 109.5 万手，持仓 29.4 万手，缩量减仓。

本周观点：安全生产大检查，煤市有所支撑。

截至 8 月 30 日，环渤海动力煤价格指数报收 579 元/吨，比前一报告期下行 2 元/吨，环比下降 0.34%，连续第三期下跌，累计下跌 4 元/吨。

截至 9 月 1 日，环渤海四港煤炭库存 1410.1 万吨，较上周同期增加 15.5 万吨或 1.11%。秦皇岛港煤炭库存 556 万吨，较上周同期增加 3 万吨或 0.54%。秦港锚地船舶数周平均数 77.14 艘，较上周减少 6.29 艘。

随着天气逐渐转凉，电厂日耗煤量有所回落，促使电煤可用天数有所恢复，电厂大面积补库热情欠缺；加之冬储煤还未全面开始，煤价上行或将遇阻。

但十九大召开在即，市场信心有所转好；加之煤矿事故、全国安全生产大检查，先进产能释放速度减缓，短期煤炭供给偏紧，煤炭市场受到一定的支撑。

随着煤炭需求逐渐进入淡季，后期煤价回落预期增强；但在安全监管压制供给的情况下，煤价有所支撑，料短期煤价回落压力有限，预计动煤维持高位运行的概率较大。

橡胶：震荡整理

施海

受政策调控及供需关系利多利空因素交织作用，橡胶市场震荡整理，截止 25 日收盘，沪胶主力合约 RU1801 周下跌 100 元至 16620 元，跌幅为 0.6%，沪胶指数周上涨 55 元至 16245 元，涨幅为 0.34%，全周总成交量缩减 114.8 万余手至 347.4 万余手，总持仓量净减 2 万余手至 50.6 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数下跌 1.9 日元至 215.7 日元，跌幅为 0.87%，新加坡胶 20 号胶 9 月合约周上涨 1.1 美分至 156.5 美分，涨幅为 0.71%，3 号胶 9 月合约周下跌 2.5 美分至 185 美分，涨幅为 1.33%。

国际方面，泰国媒体引述泰国橡胶管理局局长提塔·素萨阿的话称，由政府及国内橡胶出口商联手设立的橡胶稳定基金已出资 10.2 亿泰铢（约合人民币 2.04 亿元）购买现货及期货市场橡胶，自 7 月以来，该次购买已将 3 号烟胶片的价格从每公斤 49 泰铢（约合 9.8 元）提振至 58 至 60 泰铢（约合 11.6 至 12 元）。

他说，现在泰国乳胶的价格维持在 52 泰铢（约合 10.04 元）一公斤。

他说，橡胶管理局准备向乳胶生产商再提供 100 亿泰铢（约合 20 亿元）贷款，让其直接向农民购买天然乳胶。他认为，这一政策定会使乳胶价格成为橡胶市场的基准价格。

他预计，市场将消化超过 10 万吨的乳胶，这将使今年的橡胶价格提升至每公斤 70 泰铢（约合 14 元）。

商务部于 2017 年 8 月 14 日收到申请人代表国内卤化丁基橡胶产业正式提交的反倾销调查申请，申请人请求对原产于美国、欧盟和新加坡的进口卤化丁基橡胶进行反倾销调查。商务部依据《中华人民共和国反倾销条例》的有关规定，决定自 2017 年 8 月 30 日起对原产于美国、欧盟和新加坡的进口卤化丁基橡胶进行反倾销立案调查。

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9月1日，上期所橡胶库存量大幅增加7050吨至413276吨，注册仓单增加2450吨至358410吨，期货库存压力大幅加重，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25日小幅回升至63.16%，较8月18日的63.01%小幅回升0.15%，为1周回调后的第1周回升，半钢轮胎企业开工率8月25日大幅回升至63.7%，较8月18日的63.48%小幅回升0.22%，为连续3周回调后的连续第2周回升。

轮胎行业开工率维持70%以下水平主要是环保压力、原料价格波动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。

据行业统计数据显示，截至目前，新一轮已有将近70家轮胎企业宣布涨价，有的企业近期甚至连续两次宣布涨价信息。此前，提价的多是中小型企业，8月以来又有14家轮胎企业加入涨价大军，其中一些大型企业也开始纷纷提价，如库铂、玲珑、正新、双星、银宝等。轮胎价格频繁波动一是因为原材料价格暴涨，一是来自于近期轮胎企业所受的环保压力。

7月，中国橡胶轮胎外胎行业产量8279.6万条，与2016年同期相比略有增长。1-7月，中国橡胶轮胎外胎行业累计产量5.67亿条，与2016年同期相比增长6.5%。

7月，中国轮胎出口4445.9万条，同比微降0.7%，环比增长4.8%。1-7月，中国共出口轮胎2.8亿条，同比增长2.3%。

随着环保压力逐渐减轻和气候渐趋凉爽，轮胎企业开工率逐渐由相对低位缓慢回升，尽管如此，由于企业资金紧张、库存压力较重、人工紧张、经营依然面临较重压力，因此开工率回升幅度依然较为有限。

国内经济呈现复苏迹象，汽车产量增长，推动轮胎内需从底部复苏。2017年前7月，国内汽车产量同比增长6.0%。国内因治理超载新政、基建需求增加以及老旧重卡更新等因素的综合作用，今年以来国内重卡持续热销，前7月重卡市场累计销量同比增长73%。新一轮涨价将使轮胎企业3季度盈利进一步改善。

综上所述，利多利空因素相互交织，天胶后市延续震荡整理走势，中期缓慢上涨可能性较大。

PTA：现货仍然偏紧，关注需求变动

刘倡

8月PTA以企稳回落再上涨为主，8月供应受意外事件及天气影响，供应较预期偏紧。需求一侧，聚酯厂仍以低库存状态进入9月，终端受环保检查影响，局部地区织机、印染及后整理均有影响，表现为白坯库存堆积，织机产能收缩，但短期剩余产能生产积极性有明显刺激，投机性备货有所增加，另外随着终端逐步进入传统销售季节，下游市场交投气氛有所转暖。9月展望来看，目前环保影响以局部地区为主，后期若其它地区政策跟进，则产业链顺畅性会受到影响，聚酯厂库存偏低，有利于该利空因素延后传导，PTA供给较8月宽松，9月以供需持稳为主，社会库存难累。

操作建议上，PTA社会库存偏低，基本面仍然良好，后期关注终端需求变动影响，近期商品市场情绪高昂，黑色系受装置意外故障影响，多有上涨，TA在此情绪带动下仍有上行可能，前多可继续持有，也可在RSI乖离时适度止盈，注意提防商品市场情绪转向，一五价差受供应偏紧影响，从近月贴水转为近月升水，目前来看供给偏紧情况仍将延续，同样可继续持有，或在RSI乖离时止盈。仅供参考。

豆类油脂

李国强

豆油震荡反弹

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，美豆的单产可能维持高位，对豆价利空；但还需要9月报告验证。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；近期人民币大幅升值，导致商品价格大涨，且环保督查不利于油脂企业开工率，随着消费旺季的来临，豆油将震荡反弹，建议投资者少量参与多单。

棕榈油区间震荡偏强

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，棕榈油的需求有所好转，但价格相对较高仍限制消费的放量，棕榈油的库存低位震荡，目前维持低位；后期将维持震荡偏强行情，建议投资者少量多单参与或观望。

豆粕低位区间震荡反弹

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, 美豆的单产可能维持高位, 对豆价利空; 但还需要 9 月报告验证。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; 近期人民币大幅升值, 导致商品价格大涨, 且环保督查不利于油脂企业开工率; 短期豆粕可能区间震荡反弹。

白糖：外盘出现利好，国内传闻抛储

黄维

外盘传出利多, 巴西提高乙醇进口关税, 巴西国产乙醇产销或回暖, 支撑国际糖价。印度方面, 雨季期间印度部分产区出现干旱, 明年的耕种面积可能会受到影响。但印度最大产区产量增加较为明显, 2017/18 榨季印度增产的格局没有改变。国内方面, 广西现货价格较为强势, 仓单加速流出。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。但目前产销区价差较大, 销区不能跟涨的话, 广西现货再次大幅提价的空间不大。8 月底有关方面开会讨论抛储, 会议认为抛储势在必行但数量与时间待定。抛储落地前, 主力仍有可能拉高寻求高位套保的机会。

总的来看, 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。

玉米、玉米淀粉：供给青黄不接，环保压制需求

程然

上周玉米、玉米淀粉期货行情震荡走跌。玉米现货价格震荡上涨, 玉米淀粉现货价格继续上涨。

上周拍卖成交 13 年分贷分还玉米 2.8 万吨, 14 年包干销售玉米 83 万吨, 包干销售玉米成交率和成交价回升。本周华北、黄淮地区持续降雨, 导致玉米上量受到影响, 玉米价格小幅回升。华北地区已上市的春玉米霉变较高, 淀粉收率较低, 不能完全满足饲料以及深加工企业的需求, 市场上玉米供应青黄不接。华北夏玉米今年涨势良好, 种植面积和往年持平, 产量稳定, 夏玉米还有半个月进入收割期, 距离夏玉米大面积上市还有将近一个月的时间。下游受环保影响, 养殖行业恢复缓慢, 深加工行业开工率下降, 部分中小企业关停, 玉米需求减弱。9 月 10 日本轮华北地区环保督察进入尾声, 距离十九大召开还有一个月, 9 月 1 日环保部发文开启秋冬季大气污染治理督察, 后期环保影响仍存变数, 预计短期玉米价格以窄幅震荡行情为主, 面临下行压力, 建议暂时观望

玉米淀粉企业因环保督察影响, 行业开工率下降, 大型企业限产, 部分中小企业停产倒闭, 玉米淀粉库存减少, 淀粉价格持续上涨。华北夏玉米即将大

面积上市，或对玉米淀粉价格形成一定的冲击，十九大即将召开，届时物流受限，运费上涨，对玉米淀粉价格形成支撑，预计短期玉米淀粉价格以震荡调整行情为主，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。