

周度晨会纪要

兴证期货.研究发展部

2017 年 09 月 11 日星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货： 上行趋势未改 建议逢低做多	2
国债期货： 上周期债较大幅上涨，本周或先抑后扬	3
【商品期货热点品种评析】	4
螺纹钢： 技术面走弱，适当沽空	4
铁矿石： 偏弱震荡	4
动力煤： 下游补库积极性增强，煤价维持高位运行	5
橡胶： 大涨浅回	5
PTA:下跌空间有限，涨势乏力	7
白糖： 多方缺席	7
豆类油脂： 维持区间震荡	8
玉米、玉米淀粉： 阶段性供应偏紧	8

上周所指的时间段：2017 年 9 月 4 日-2017 年 9 月 8 日。

【金融期货】

股指期货： 上行趋势未改 建议逢低做多

高歆月

上周回顾

上周从盘面上看，上证指数冲高回落，盘中连续两天冲高至 3390 点附近，短期承压，资金在板块之间轮动加快，高位还需震荡反复，周线小幅收跌，结束三周连阳。深成指周线收涨 0.83%，连涨四周上涨，创业板指表现较好，涨幅逾 1%。板块方面，各大板块涨跌不一，机场、半导体、餐饮旅游、生物科技等行业领涨，酒类、券商、钢铁、海运等行业领跌。

三大期指主力合约上周涨跌不一，IF1709 上周下跌 0.34%，IH1709 下跌 0.99%，IC1709 合约上周收涨 0.51%。从成交持仓来看，IF 及 IC 合约的变动不大，但 IH 日内成交量明显减少。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 598 手至 1.81 万手，前 20 名空头席位减持 1097 手至 1.96 万手。IH1709 合约前 20 名多头席位减持 798 手至 1.24 万手，前 20 名空头席位减持 672 手至 1.29 万手。IC1709 合约前 20 名多头席位减持 828 手至 1.49 万手，前 20 名空头席位减持 769 手至 1.57 万手。整体来看，期指多空双方均减仓，从持仓增减来看，三大主力合约多头略占优势。从期现溢价来看，IF 及 IC 合约贴水有所扩大，IH 合约升水收窄，截至收盘，IF1709、IH1709、IC1709 合约依次较现货指数间基差分别为 5.19、升水 2.11、20.98 点。

基本上，8 月 CPI 及 PPI 数据好于预期，再次显示国内经济韧性。8 月 CPI 同比上涨 1.8%，创出今年 1 月以来新高，环比涨幅比上月扩大 0.3 个百分点，主要受 8 月高温鸡蛋和鲜菜价格上涨较多影响，CPI 环比涨幅扩大；而 PPI 同比上涨 6.3%，创 2017 年 4 月以来新高，环比涨幅比上月扩大 0.7 个百分点，主要由于钢材、有色金属等主要生产资料以及黑色金属冶炼和压延加工业涨幅明显。消息面上，南方基金、华夏基金、泰达宏利基金、嘉实基金、海富通基金、建信基金 6 家基金公司旗下的首批公募 FOF 获批，有利于推动大类资产配置。另外，中证协就《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引（征求意见稿）》公开征求意见，意见加强对融出资金监控，细化风控指标要求，加强对证券公司展业的底线管理。但此外意见只适用于新增合约，采取新老划断的原则，短期不会对存量业务带来冲击。

投资建议

市场上周初继续冲高，下半周两次触及 3390 点后震荡回落，大盘短期涨幅较大有震荡整固需求，但市场情绪仍然偏暖，近两周成交量处于较高水平，板块之间轮动加快，中小创股延续强势。8 月经济数据好于市场预期，中长期宏观经济的韧性及供给侧改革的持续，经济基本面支撑暂无转弱迹象，市场仍由盈利预期修复推动，人民币近期的强势升值也利好国内资产价格。整体来看，沪指处于反弹高位，短期需整固，但下方空间有限，股市反弹逻辑未改，保持震荡上行趋势，建议仍以多头思路，把握低吸机会。期指方面，9 月合约将到

期，IF 及 IC 近月（9 月及 10 月）合约贴水有修复机会，建议持多。仅供参考。

国债期货：上周期债较大幅上涨，本周或先抑后扬

尚芳

行情综述：上周五年期国债期货主力合约 TF1712 上行 0.24% 收于 97.73 元，十年期国债期货主力合约 T1712 上行 0.45% 收于 95.155 元，现券方面，除 1 年期国债收益率较大幅上行外，其他关键期限国债收益率出现程度不一的下行，其中 5 年期下行 3.7 个 BP 至 3.5811%，10 年期下行 3.48 个 BP 至 3.6005%，期债走势稍强于现券；上周在央行重启 28 天逆回购和超量平价续作 MLF 的带动下，债市情绪回暖，同时公布的进出口数据中出口数据不及预期显示外需有所走弱，一级市场方面 10 年期国债招标倍数较强，中标利率低于二级市场收益率亦带动利率下行。

本周观点：从经济基本面来看，上周公布的进出口数据显示外需有所走弱，周末公布的物价数据均超预期，短期经济韧性的持续性待观察，基本面对债市支撑力度仍在；从政策面看，市场对国内监管担忧仍存，关注 9 月美联储缩表计划；从资金面来看，央行维稳 9 月资金面意图明显，资金面虽维持紧平衡但可能不及预期的紧，本周公开市场有 1100 亿逆回购集中到期，资金到期压力小，预计央行以小幅对冲操作为主；从供需来看，上周一级市场显示国债需求有所恢复，关注本周三将增发的 280 亿元 2 年期国债和续发的 400 亿元 5 年期国债的中标利率及投标倍数。本周期债可能先抑后扬。

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）或逢低轻仓做多。

【商品期货热点品种评析】

螺纹钢：技术面走弱，适当沽空

李文婧

上周我们认为螺纹钢的价格出现大幅拉涨，但基本面供需变化并不支持价格大涨。库存回升，供应新高，需求存在走弱预期。

上周实际上期螺走出冲高回落的走势，1801 合约周一冲高后回落，一周跌幅 3.59%，跌 146 元/吨。热卷跌 100 元/吨。铁矿跌幅更大超过 8%。双焦走势略微坚挺。

从供需上来说，供应回升比较明显，虽然高炉屡出问题，但也说明钢厂生产的急切。需求方面面临旺季，但旺季释放不足，社会库存不降反升，升幅超过上周。社会库存增幅最快的还是螺纹钢，热卷库存仍然微幅下降。

上周出台了钢铁出口数据，环比回落，但幅度不是太大，同比累积回落 28%。原因在于板材出口仍然坚挺。这也是近期板材库存仍然没有回声的原因之一。但对长期我们并不看多卷螺价差。

上周市场数据表明钢厂内部库存有所下降，配合社会库存回升，只能说明钢厂不太看多后市开始抛货。并不能进行数据的简单加总。

上周一些宏观数据出炉并不太悲观，挖掘机增长 66.1%，但由于资金问题和房地产数据回落，需求仍然受到市场质疑。

由于螺纹钢期货走势技术面已经走弱。价格高位回落后在前期的震荡区间。不排除继续震荡的可能。但是仍然建议沽空为主。1801 合约在收盘超过 3950 后离场观望。仅供参考。

铁矿石：偏弱震荡

韩惊

铁矿石主力 I1801 合约下跌，收于 534.5 元/吨，周跌 48.5 元/吨，跌幅 8.32%；持仓 166.6 万手，持仓增加 10.3 万手。铁矿石现货方面，普氏指数收于 74.15 美元/吨，周跌 2.95 美元/吨。青岛港 61.5%品位 PB 粉矿收于 577 元/吨，周跌 13 美元/吨。

基本面上来看，铁矿石本期全国 41 个港口库存总计 13072 万吨，与上期相比减少 6 万吨，也是连续第 7 周出现下降，但下降幅度趋缓，同时库存依然处于高位。据海关总署统计，8 月份我国进口铁矿石 8866 万吨，环比增加 241 万吨，增长 2.79%，同比增加 94 万吨，增长 1.07%。2017 年迄今中国铁矿石进口所呈现的状况是稳定增长。

受港口检修的影响，澳洲上周发货量由此前的 1730.5 万吨下降至 1527.6 万吨，下降幅度较大。但此次检修影响的主要是发往日韩等国家的量，对国内影响较小，具体数据来看上周澳洲发中国的到港量仅小幅下降，从 1399.7 万吨下降至 1377.7 万吨，仍然较高。巴西铁矿石发货总量为 744 万吨，环比增

加 6.2 万吨。所以铁矿石总体供应仍然宽松,后期港口库存预期仍将维持高位。

到港量方面,上周中国北方六大港口到港总量为 1150.1 吨,环比增加 242.2 万吨。主要是两周前澳洲的发货量增加了近 200 万吨,上周抵达中国港口。

上周钢厂铁矿可用天数为 25 天,比上周减少 0.5 天。本期高炉开工率小幅下降至 75.98%。钢厂盈利高位,盈利比例为 85.89%。

总体来看,铁矿石库存仍然维持高位,但钢厂利润处于高位,仍然对高品位矿比较亲睐,矿石结构性短缺仍然有一定支撑。建议投资者暂时观望,仅供参考。

动力煤：下游补库积极性增强，煤价维持高位运行

林惠

行情回顾：上周受现货市场上涨带动，动煤有所走高。主力合约 ZC1801 收于 641.0 元/吨，周涨 13.2 元/吨，涨幅 2.10%；周成交量 87.4 万手，持仓 30.4 万手，缩量增仓。

截至 9 月 6 日，环渤海动力煤价格指数报收 580 元/吨，比前一报告期上涨 1 元/吨，环比上行 0.17%；价格指数经过连续三期下跌后，首次反弹。

截至 9 月 8 日，环渤海四港煤炭库存 1448 万吨，较上周同期增加 37.8 万吨或 2.68%。秦皇岛港煤炭库存 557 万吨，较上周同期增加 1 万吨或 0.18%。秦港锚地船舶数周平均数 85.86 艘，较上周增加 8.71 艘。

近期天气逐渐转凉，电力需求转入淡季，电厂日耗煤量有所回落，加之水力发电仍在高位运行，后期电煤需求或逐渐走弱。

但上游煤炭主产区环保安全检查力度不断增强，短期产地煤炭供给或持续呈现阶段性偏紧的局面。同时最高最低库存制度或促使电厂提前进行补库，现货价格稳中有涨，预计短期动煤仍将维持高位运行。

橡胶：大涨浅回

施海

受政策调控及供需关系多空交织、中性偏多作用，国内外天胶市场大幅上涨后浅幅回调，截止 8 日收盘，沪胶主力合约 RU1801 周上涨 140 元至 16760 元，涨幅为 0.84%，沪胶指数周上涨 240 元至 16485 元，涨幅为 1.48%，全周总成交量增加 127.5 万余手至 474.9 万余手，总持仓量净增 0.7 万余手至 51.3 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数上涨 8.4 日元至 224.1 日元，涨幅为 3.89%，新加坡胶 20 号胶 10 月合约周上涨 9.7 美分至 166.5 美分，涨幅为 6.19%，3 号胶 10 月合约周上涨 11.5 美分至 195.5 美分，涨幅为 6.25%。

从泰国持续传来政策性利多消息，泰国国家安全指挥部前期表示：泰国近 300

万莱非法占用橡胶园将被收回，以恢复森林植被覆盖率，这意味着这部分胶园将收归国有，短期来看，这将缩减可开割胶园的面积，但长期来看，这将会给泰国橡胶产业带来积极影响，泰国政府打击非法胶林、恢复森林植被覆盖率的决心逐渐增强；泰国自 6 月 23 日实施新劳工法以来，已有数以千计的外劳主要是柬埔寨和缅甸劳工因担心被逮捕和罚款而逃回邻国的家乡，过去一周每天有大约 500 名没有证件的劳工回返家乡，而这些外劳大多在泰国工厂、渔船和其他低薪职位工作，其中也有很多从事割胶行业，年轻、有经验、低成本劳工大量流失，也将成为未来天胶原料产量难以大幅增长的主要因素；另外，泰国政府也在天胶市场中扮演了积极的角色，他们在胶价低迷时收胶以防止国内胶价持续低迷。除此之外，泰国、马来西亚、印度尼西亚 3 国橡胶三方委员会(ITRC)会议同意泰国方提议，将今年 3 国橡胶部长级会议提前至 9 月中旬召开，并成立工作组，审议泰国提出的共同限制橡胶出口，稳固国际橡胶价格的提议。海外政策红利延续，预计在政策落地前对沪胶价格有支撑作用。

国内方面，云南受台风影响，降雨量增加，原料供应缩减，价格缓慢回升，海南受环保政策影响，工厂开工率下滑，工厂原料供应增加，收购原料意愿减弱，引发胶农割胶意愿减弱，原料供应先减后增，价格缓慢回升。

库存方面，根据公布的最新数据，截止到 9 月 1 日，青岛保税区橡胶库存量大幅缩减至 20.33 万余吨，较 8 月 14 日的 22.64 万余吨缩减 2.31 万余吨，缩减幅度为 10.2%，其中天胶库存量缩减至 14.96 万余吨，较 8 月 14 日的 17.13 万余吨大幅缩减 2.17 万余吨，缩减幅度达到 12.67%，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 8 日，上期所橡胶库存量大幅增加 8904 吨至 422180 吨，注册仓单增加 6170 吨至 364580 吨，期货库存压力加重，仓单压力加重。

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 9 月 1 日大幅回落至 63.16%，较 8 月 25 日的 63.16% 大幅回落 3.77%，为 1 周回升后的第 1 周回落，半钢轮胎企业开工率 9 月 1 日大幅回升至 66.58%，较 8 月 25 日的 63.7% 大幅回升 2.88%，为连续 3 周回调后的连续第 3 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、轮胎库存偏高所致，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，天胶市场利多利空因素相互交织，中性偏多格局未有根本改变，天胶后市延续震荡整理走势，中期缓慢上涨可能性较大。

PTA:下跌空间有限，涨势乏力

刘倡

上周受市场情绪转向影响，PTA 高位回落，持仓有明显下滑。供应一侧，库存实际较预期偏宽松，下游聚酯工厂未来并未有明显采购压力，货源紧缺多体现在贸易商一侧。聚酯一侧未来以稳中走弱为主，主要来自瓶片淡季，以及再生复产后的替代性需求减少。终端部分地区仍受印染等环节整治影响，出货不畅，但整体负荷并未有明显下滑。

操作建议上，结合供需两端来看，PTA 下跌空间有限，但货源紧张早已被下游消化充分，工厂抢原料托市并不积极，上涨驱动力偏弱，未来需求呈现稳中走弱。TA 可暂时离场观望，一五价差或逐步回归升水结构，但若有装置故障，仍有可能再度拉升，可暂时观望。提防市场情绪及原油异动。仅供参考。

白糖：多方缺席

黄维

上周六郑州糖会上，市场看空预期较为一致，而多方并没有发声。市场看空的主要逻辑是国内进入三年增产周期的第一年，而其他比如抛储、走私、消费不振等，我们认为都是次要因素。市场认为贸易救济只会改变下跌的节奏，不改变趋势。对于抛储，市场认为长期利空不变。

今年是进入增产周期的第一年，情况类似于 2012 年，但 2012 年初美糖在 25 美分，目前只有 14 美分，外部环境可能有所不同。由于外盘，政策等因素，郑糖下行的节奏会有所不同，我们认为市场预期与价格之间的距离形成交易机会。操作上暂观望，仅供参考。

豆类油脂：维持区间震荡

李国强

豆油震荡

美国农业部将于 9 月 13 日公布 9 月月报，市场预期本次报告中性偏空。由于 9 月美豆产量基本确定，因此 9 月报的数据相对准确，将基本决定后期美豆的供求格局，因此市场将高度关注，在报告出台前建议投资者观望为主。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；环保督查已经接近尾声，目前油脂企业开工率达到 54% 的高位，随着油脂消费旺季的来临，豆油的需求也大幅好转，油脂的库存开始由高位回调进入到去库存状态，整体来看，油脂供求宽松的局面仍将维持，但需求的好转可能对价格影响更大，建议投资者少量参与多单。

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，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，国外期末库存大幅增加；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反弹，目前维持低位区间；后期将维持震荡行情，建议投资者少量多单参与或观望。

豆粕区间震荡

美国农业部将于 9 月 13 日公布 9 月月报，市场预期本次报告中性偏空。由于 9 月美豆产量基本确定，因此 9 月报的数据相对准确，将基本决定后期美豆的供求格局，因此市场将高度关注，在报告出台前建议投资者观望为主。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；环保督查已经接近尾声，目前油脂企业开工率达到 54% 的高位；目前养殖业仍旧较差，豆粕的库存有所回落，对价格有一定支撑，短期豆粕可能区间震荡行情。

玉米、玉米淀粉：阶段性供应偏紧

程然

上周玉米、玉米淀粉高位下跌，现货市场玉米、玉米淀粉价格稳中上涨。临储玉米拍卖成交量 191.62 万吨，包干销售玉米成交率 67.37%，成交均价 1438 元/吨，拍卖成交率和成交均价上升。华北、黄淮、华中地区时有降雨，对早熟春玉米的晾晒、运输造成一定影响；距离新玉米集中上市还有一个月左右，市场上陈玉米存量不多，玉米市场青黄不接，供应暂时偏紧，部分企业提价收购玉米，造成玉米价格上涨。

受环保督察影响，玉米淀粉行业开机率较低，玉米淀粉库存持续下降，价

格稳中有涨，玉米淀粉加工利润情况较好。华北环保督察 9 月 10 日结束，对深加工行业的影响减弱，开机率略有回升。

新玉米集中上市还有一个月左右，已上市早熟春玉米减产，质量不能完全满足深加工企业及饲料企业的需求，市场上流通陈玉米存量不多。目前玉米深加工企业玉米库存已存量不多，环保督察结束后深加工行业开机率回升，加之十一临近，下游需求较好，为维持生产，玉米采购需求提升。总体来看，近期内玉米供应继续偏紧，新玉米大量上市后面临价格下行压力，短期玉米价格预计震荡偏强，建议暂时观望。

环保检查结束，玉米淀粉企业恢复生产，开机率上升，玉米淀粉库存或将提高，制约价格上行空间。由于近期玉米价格上涨带动玉米淀粉成本提高，对玉米淀粉价格形成支撑。十一临近，下游食品企业、淀粉糖行业需求较好，十九大召开在即，华北地区交通限制趋于严格，运费或将提高，利好玉米淀粉价格。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。