

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

2017年9月18日 星期一

目录

【金融期货】	2
期指再度松绑 做窄贴水基差	2
国债期货: 上周期债先抑后扬, 本周或小幅偏弱震荡	4
【商品期货热点品种评析】	5
螺纹钢: 盘面走弱, 继续看空	5
铁矿石: 偏弱震荡	5
橡胶: 震荡走弱	5
PTA: 下游产销回落, 产业链偏弱运行	7
白糖: 美糖或筑双底, 郑糖关注能否突破 6300	7
玉米、玉米淀粉: 震荡调整	8

上周所指的时间段: 2017年9月11日-2017年9月15日。

【金融期货】

期指再度松绑 做窄贴水基差

高歆月

上周回顾

上周从盘面上看，上证指数再度冲高回落，盘中放量冲高至 3391 点后连续两日回调，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 0.35%。深成指周线收涨 0.84%，连涨五周上涨，创业板指震荡走弱，上周周线收跌 0.51%。板块方面，各大板块涨跌不一，地产及消费板块补涨，金融及周期股大幅回调，房地产、食品饮料、电力设备、餐饮旅游等行业领涨，煤炭、钢铁、银行、计算机等行业领跌。

三大期指主力合约上周涨跌不一，IF1710 上周上涨 0.41%，IH1710 下跌 0.45%，IC1710 合约上周收涨 1.43%。从成交持仓来看，上周 9 月合约到期，多空双方逐步移仓。从上周五中金所盘后持仓排名显示，IF1710 合约前 20 名多头席位增持 2749 手至 1.70 万手，前 20 名空头席位增持 3062 手至 1.89 万手。IH1710 合约前 20 名多头席位增持 2361 手至 1.09 万手，前 20 名空头席位增持 2642 手至 1.17 万手。IC1710 合约前 20 名多头席位增持 2419 手至 1.43 万手，前 20 名空头席位增持 2404 手至 1.52 万手。整体来看，上周 9 月合约到期，期指多空双方均增仓 10 月合约，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，截至收盘，IF1710、IH1710、IC1710 合约依次较现货指数间基差分别为 8.30、升水 12.62、34.04 点。

基本上，多项宏观经济数据走弱，工业、投资、消费三项均大幅不及预期，周期板块承压回落，但认为近期受环保限产影响较大，未来下行趋缓，企业盈利仍有改善。截至 9 月 16 日，共有 1235 家上市公司公布 2017 年前三季度业绩预告，706 家预增、151 家预降、72 家预盈、79 家预亏。消息面上，股指期货再度松绑，自 2017 年 9 月 18 日结算时起，沪深 300 和上证 50 股指期货各合约交易保证金标准，由目前合约价值的 20% 调整为 15%；另外，沪深 300、上证 50、中证 500 股指期货各合约平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之六点九。本次调整一出，有利于股指期货市场的短线操作，市场的活跃度将有利于期货更好的发挥其价格发现的功能，有利于合约贴水的进一步收缩，减少套期保值等策略在期货端的贴水成本。

本周展望

市场上周再度冲高回落，盘中放量冲高至 3391 点后连续两日回调，大盘继续高位整固，市场情绪仍然偏暖，成交量仍处于较高水平，板块之间快速轮动。整体来看，沪指处于高位整固，下方空间有限，叠加十九大维稳预期，市场整理后仍将震荡上行，滞涨板块有补涨机会，建议把握低吸机会。期指方面，9 月合约到期前两周基本保持平水状态，主力贴水明显修复，加之股指期货再

度松绑有利于贴水进一步修复，尤其是 IF 及 IC 远月合约贴水修复机会更大，保持多头思路，关注盘中做窄 IF 贴水基差机会。仅供参考。

国债期货：上周期债先抑后扬，本周或小幅偏弱震荡

尚芳

行情综述：上周五年期国债期货主力合约 TF1712 下行 0.04% 收于 97.69 元，十年期国债期货主力合约 T1712 上行 0.21% 收于 95.355 元，现券方面，主要期限国债收益率涨跌不一，其中 5 年期上行 1.84 个 bp 至 3.5995%，10 年期下行 0.23 个 bp 至 3.5982%，期债走势稍强于现券，正向套利机会较明显，主力合约持仓量较大幅增加；上周在投资、消费和工业增加值等数据大幅不及预期以及资金面趋紧的共同影响下，期债先抑后扬。

本周观点：从经济基本面来看，上周公布的投资、消费和工业增加值等数据不及预期，而上周五盘后公布的社融数据和 M2 均超预期，其对债市影响略不利，整体上基本面对债市支撑力度在边际增强；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 3235 亿逆回购集中到期，资金到期压力虽不大，但叠加缴税及利率债供给增加，预计央行会进行净投放来维稳资金面；从供需来看，上周一二级市场显示国债需求略走弱，关注本周新发 360 亿元 5 年期特别国债，新发的 400 亿元 7 年期国债和续发 400 亿元 3 年期国债，国债供给压力较大，关注其中标利率和投标倍数。本周期债可能小幅偏弱震荡。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)。

【商品期货热点品种评析】

螺纹钢：盘面走弱，继续看空

李文婧

上周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。虽然盘面有打过止损，但日评及时建议空单再次进入。

目前从宏观来看，8月数据普遍走弱让市场悲观气氛再起，M2不及预期，8月规模以上工业增加值同比实际增长6%，创年内最低；名义固定资产投资累计同比增速则回落至7.8%，为近年来首次跌至8%以下；8月社会消费品零售总额名义同比增长10.1%，创出今年3月以来新低。市场普遍预期螺纹钢的需求可能不及预期。

环保对螺纹钢的影响也是双面的，不仅影响了供应也影响需求，水泥限产，同比下滑使得部分钢材无用武之地。环保限制天津的工地开工、北京的工地开工等等。环保限制下游轧钢厂的生产。

上周社会库存继续回升，旺季需求复苏不足，而生产迅速恢复，市场预期转弱，期螺转弱。建议投资者继续逢高沽空为主。

铁矿石：偏弱震荡

韩惊

上周回顾：基本上来看，铁矿石本期全国41个港口库存总计12953万吨，与上期相比减少119万吨，也是连续第8周出现下降，但库存依然处于高位。上周澳洲总体发货量有所回暖，由1527.6万吨上升至1624.5万吨，发往中国量为1338.3万吨，环比减少39.4万吨，但同历史水平相比，仍然维持在较高水平。巴西发货量有所下滑，由744万吨至694.6万吨。由于四季度为外矿生产发货高峰，后期港口库存压力任然较大。同时虽然短期钢厂盈利情况较好，对高品位矿仍然青睐，但随着外矿的发货增加，后期结构性矛盾应该有所缓解。

钢厂方面，受宏观经济数据较差和下半年环保检查停产预期的影响，后期对于铁矿石的需求或有所下降。上周高炉开工率小幅下降至75.83%，主要原因是2座小高炉检修。

本周观点：总体来看，铁矿石库存仍然维持高位，同时随着外矿发货的回暖，后期矿石结构性短缺或有好转；此外目前钢厂补库积极性不高，铁矿需求偏弱。预计铁矿石短期弱势震荡为主，建议投资者暂时观望，仅供参考。

橡胶：震荡走弱

施海

受供需关系偏空因素压制作用，橡胶市场全线遇阻回落，截止 15 日收盘，沪胶主力合约 RU1801 周下跌 1035 元至 15725 元，跌幅为 6.18%，沪胶指数周下跌 980 元至 15505 元，跌幅为 5.94%，全周总成交量缩减 61.6 万余手至 413.3 万余手，总持仓量净减 0.1 万余手至 51.1 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数下跌 4.5 日元至 519.6 日元，跌幅为 2.01%，新加坡胶 20 号胶 10 月合约周下跌 9.3 美分至 159.5 美分，跌幅为 5.51%，3 号胶 10 月合约周下跌 13 美分至 182 美分，跌幅为 6.67%。

国际方面，泰国将制定橡胶产业发展战略，推动泰国成为全球天胶种植、生产和出口大国，包括橡胶产品和橡胶木产品，要在 20 年内达到较高的产胶率，推动泰国橡胶出口规模和出口金额不断提高。

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 国橡胶部长级会议已经提前至 9 月 15 号召开，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，不过此利多因素对沪胶走势的提振作用似乎未有显现。

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。随着价格回升，供应也逐渐增加。

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 15 日，上期所橡胶库存量大幅增加 8555 吨至 430735 吨，注册仓单增加 5590 吨至 370170 吨，期货库存压力加重，仓单压力加重。

国内轮胎行业，虽然进入 9 月中旬秋季汽车销售旺季，但轮胎企业开工率不升反降，国内全钢轮胎企业开工率 9 月 8 日大幅回落至 57.48%，较 9 月 1 日的 59.39% 大幅回落 1.91%，为 1 周回升后的连续第 2 周回落，半钢轮胎企业开工率 9 月 8 日小幅回调至 65.72%，较 9 月 1 日的 66.58% 小幅回调 0.86%，为连续 3 周回升后的第 1 周回调。

国内全钢轮胎和半钢轮胎行业开工率分别维持在 60% 以下和 70% 以下水平，主要是环保压力、原料价格波动、轮胎库存偏高、经营压力所致，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。

由于轮胎企业持续较大面积较大幅度上调轮胎制品价格，可能导致轮胎销售受到阻碍作用，也成为轮胎企业开工率下滑的原因之一。

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。

数据显示，1至8月，我国汽车产销分别完成1767.8万辆和1751.1万辆，比上年同期分别增长4.7%和4.3%，低于上年同期6.1和7.1个百分点。产量累计增速与1-7月持平，销量累计增速比1-7月提高0.2个百分点。国内汽车依然维持产销双双平稳增长态势，对上游原料消费需求构成利多提振作用。

综上所述，天胶市场利多利空因素相互交织的中性格局未有根本改变，由于上游供应压力依然较为沉重，限产会议尚未有重大利多举措出台，而轮胎企业继轮胎产品价格上调后，开工率持续下滑，影响到对原料的采购需求，汽车产销虽然对上游消费需求构成利多，但似乎较为薄弱，天胶后市延续低位区域性震荡整理走势的可能性较大。

PTA：下游产销回落，产业链偏弱运行

刘倡

上周受市场情绪转向影响，PTA连续高位回落，持仓有明显下滑。基本面无太大变动，供应一侧有装置短停，但对实际供应影响有限。需求一侧，聚酯整体维持高负荷生产，但因PTA下跌，涤丝产销持续走弱，库存有所上升；瓶片负荷高位企稳，暂未有明显下调。终端成交有所放量，逐步进入旺季，织机负荷有所上升。

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，后期随瓶片淡季，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：美糖或筑双底，郑糖关注能否突破6300

黄维

上周郑糖在6100获得支撑后上行至6200，随后在6200下方横盘。现货方面，广西现货价格仍较为强势，仓单加速流出。

上周抛储落地。抛储短期内不会对现货市场造成较大压力。主要是因为抛的37万吨古巴糖质量较好，而目前高品质的糖价格在6900左右，因此不会对主流糖价造成影响。而32万吨广西地储旧糖，应该会等新榨季开榨后一起回炉重做，因此投放市场可能要等到年底，因此短期内也不会带给现货压力。

8月全国销量同比小幅下降表明下游库存不高，如果期货突破上行的话，可能会出现买涨不买跌的情况。但是从目前的情况看，长期看空的逻辑较难证伪，不过短期并不是非跌不可。外盘是主要的变量，外盘利好叠加存在向上突破的可能。如果郑糖跟涨的话，期价做出顶部形态的可能性较大，大涨后可能会接急跌。

玉米、玉米淀粉：震荡调整

程然

上周玉米、玉米淀粉行情震荡调整，现货市场玉米、玉米淀粉价格下跌。

上周临储玉米拍卖成交量 161.62 万吨，包干销售玉米成交率 82.77%，成交均价 1458 元/吨，拍卖成交率和成交均价维持高位。距离新玉米集中上市还有一个左右，市场上陈玉米存量不多，玉米市场青黄不接。近期华北、黄淮、华中地区晴朗天气增加，早熟春玉米晾晒、上量情况好转，玉米供应增多，一定程度上缓解了玉米供应偏紧的局面。

新拍卖玉米预计 9 月底集中出库，在新玉米大量上市前，玉米供应总体呈现偏紧局面，新玉米大量上市后面临价格下行压力。十一双节临近，深加工企业开机率提高，为维持生产，玉米采购需求提升，玉米工业需求较好。9 月 1 日起，环保部门开展空气污染治理，时间持续到明年 3 月 29 日，对养殖企业、饲料企业着重检查。养殖和饲料企业在之前环保督查中已经受到较大冲击，不少养殖、饲料企业被强拆，导致养殖行业恢复缓慢，此次空气污染治理进一步拖缓养殖业恢复速度，玉米饲料需求偏弱。短期玉米价格预计窄幅震荡，建议暂时观望。

玉米淀粉企业开机率上升，十一临近，下游食品、淀粉糖行业需求较好。十九大召开在即，华北地区交通管制趋于严格，运费或将提高，玉米淀粉供应可能减少，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。