

永安期货研究院晨会纪要 20170811

(所有分析与结论仅供参考, 请投资者务必谨慎选择!)

宏观: 王鹏

1、全国人大财经委副主任尹中卿: 长期以来, 我们习惯于需求侧的管理, 实际上供给和需求不过是同一经济现象的两个方面, 两者不可分割, 强调供给侧并不意味着否定需求侧, 要防止将供给侧改革简单视为扩大供给, 或者淘汰过剩产能。

2、财政部、税务总局、环保部联合下发通知, 要求各地全面做好环境保护税法实施准备工作, 要求各地落实税法授权事项, 确定本地区应税大气污染物和水污染物具体适用税额, 以及应税污染物排放量抽样测算和核定征收方法。

3、方正《为什么上游价格大涨, 但难以向下游传导?》

CPI 可能已越过短周期高点, 未来稳中有降。考虑到猪周期并不具备启动环境、蔬菜价格影响有限等情况, 食品超跌反弹对 CPI 影响不大, 核心 CPI 预计将受货币收紧、房租减速、大宗商品传导有限等影响出现向下的拐点。

近期的大宗商品价格上涨来自于供给出清和供给侧改革加码扩围, 需求端有韧性但非 U 型复苏, 相对于从下往上的需求拉动, 上游价格对下游价格的成本推动作用偏弱。虽然企业资产负债表持续修复, 但资本开支周期很难短期启动。供给侧改革、银行限贷、环保压力等压制新增产能, 产能出清并不意味着产能很快重建。这是供给出清新周期和朱格拉周期或设备扩张周期的本质区别, 今年商品价格和周期股超预期上涨的根本原因是供给出清而新增产能受抑制带来的持续的供求缺口, 企业盈利改善持续时间和力度超预期, 如果未来市场预期新增产能扩张投放、供给侧改革转向、需求大幅下滑, 逻辑才会破坏。

股指: 赵晶

1、上证综指盘初维持弱势整理, 临近午盘随着金融股冲高回落引发跳水, 一度跌逾 1% 失 20 日线, 午后跌幅有所收窄。沪指最终收跌 0.42% 报 3261.75 点; 深成指跌 0.61% 报 10480.64 点; 创业板指跌 0.53% 报 1753.67 点。板块方面, 水泥股尾盘出现拉升, 华新水泥和塔牌集团涨停, 祁连山、上峰水泥涨逾 7%, 水泥股的中报业绩普遍优异。

2、MSCI 提议对持续停牌的 A 股纳入指数进行更严格把关, 一旦某只证券的停牌时间达到 50 天的门槛, 不论停牌理由为何, 都应将其剔除, 其中包括等待公司事件进展的股票。同时建议每日监控持续停牌的中国证券, 并在停牌时间达到 50 个交易日后, 给予 2 个交易日的提前通知, 随后将其剔除该变化将涉及 A 股和 H 股。

行业板块主力资金流向方面, 前三行业分别为: 酒类指数(4.02 亿元)、建材指数(2.17 亿元)、贵金属指数(1.86 亿元); 后三行业分别为: 基本金属指数(-61.13 亿元)、煤炭指数(-18.31 亿元)、钢铁指数(-18.14 亿元)。

行业板块主力资金流向方面, 前三行业分别为: 酒类指数(4.02 亿元)、建材指数(2.17 亿元)、贵金属指数(1.86 亿元); 后三行业分别为: 基本金属指数(-61.13 亿元)、煤炭指数(-18.31 亿元)、钢铁指数(-18.14 亿元)。

两融余额突破 9100 亿元, 创 3 个半月新高。截至 8 月 9 日, A 股融资融券余额为 9131.91 亿元, 较前一日上升 38.84 亿元。

3、华泰策略: 随着雄安相关准备工作的持续推进, 雄安新区即将进入实质阶段, 大规模工程建设随之启动, 新型城市标杆也将揭开面纱, 9 月底之前是雄安酝酿第二波行情的重要时

间窗口。

期权：王晓宝

豆粕期权早评：

期权成交状况：8月10日，豆粕期权共成交17568手，较前一交易日增加1442手；持仓总量145292手，较前一交易日增加3570手，当日行权0手。

波动率方面：豆粕9月主力合约中，隐含波动率小幅上涨，看涨隐含波动率均值17.86%，看跌隐含波动率均值13.74%。波动率偏度结构较前期变化不大，看涨看跌期权均呈现“中间低，两边高”的微笑结构。

策略方面：标的资产连日来呈现震荡走势，总体偏弱，建议逢高买入远期看跌期权，或构建熊市价差策略。

白糖期权早评

市场成交状况：8月10日，白糖期权共成交10764手，较前一交易日增加854手，持仓总量78922手，较上一交易日增加2144手，当日行权4手。

波动率方面：白糖1月主力合约中，隐含波动率小幅上涨，波动范围维持在11%-40%之间，看涨看跌隐含波动率均值分别为18.74%和24.98%。波动率偏度有所变化，看涨看跌期权均呈现“执行价格越高，波动率越高”的右偏结构。

策略方面：标的资产弱势震荡，上方压力较重，建议逢高构建熊市策略为宜，标的资产空头持有者购入远期虚值看涨期权防控价格反弹。

焦煤焦炭：刘亮亮

现货成交：国内炼焦煤市场稳中偏强，云南曲靖炼焦煤价格普涨，云南楚雄炼焦煤价格涨50-70元/吨，煤矿方面销售状况良好，下游焦炭持续走强，焦煤采购积极性高，煤矿继续上涨意愿较为强烈；国内焦炭现货市场稳中偏强，各地陆续跟涨80，成交良好，目前生产正常，焦炭采购情绪稳定；目前环保预期虽强，但暂未对市场供需产生明显影响。

利润：吨精煤利润100~300元左右，吨焦炭利润150~200元。

基差：澳洲二线焦煤180美元左右，折盘面1405；前期内煤折仓单价格1100左右，目前1250左右，蒙煤1250~1300元；焦炭出口价300美元，折盘面1951元，最便宜焦化厂焦炭出厂价折盘面2000元左右，主流价格在2050元左右。

开工：焦化企业平均产能利用率80.34%，较上周持平。

库存：炼焦煤上游库存200.68万吨，较上周下降4.92万吨，炼焦煤中游库存升13.23万吨，目前库存300.43万吨，炼焦煤下游库存可用天数稳，目前库存可用天数14天；焦炭上游库存升3.23万吨，目前库存36.64万吨，焦炭中游库存降20.5万吨，目前库存181万吨，焦炭下游库存可用天数降0.5天，目前库存可用天数10天。

总结：钢厂开工见顶，煤焦需求总量见顶；焦炭库存两级分化，钢厂端库存较高，而焦化厂端库存较低，短期内钢厂库存意愿仍较强，焦炭现货价格易涨难跌，但期货盘面估值修复后，价格上涨更多的表现为现货跟随；炼焦煤上游库存压力缓解，下游补库需求释放以及动力煤挤占叠加运力紧张导致现货趋紧，短期内现货有提价动力，但盘面估值修复后，特别是临近交割，近月将面临较大的压力，而取暖季环保限产，远月面临较大的政策不确定性。

油脂油料：吴小明

1.【供需报告】美豆新季收割面积 8870 万英亩（上月 8870、上年 8270），单产 49.4（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 4.75（上月 4.60、预期 4.24）。新作单产提高，产量提高令结转库存高于预期，数据利空。全球菜籽产量 5615 万吨，同比增加 364 万吨，比 7 月增加 40 万吨，加菜籽产量 2050 万吨，澳菜籽 320 万吨欧盟 2200 万吨。菜籽产量没有像市场预期的大幅下调。

2、棕油:进口亏。广东基差 09+80。库存 28.76，成交 1700，仓单 900（0）

3、豆油：进口亏损，一豆基差华东 09+100，库存 140.5，成交 28000，仓单 16929（+0）

4、豆粕:主力合约盘面压榨毛利率盈利，净利率亏损。基差报价山东 01+80。库存 115.92（-6.84），成交 4.8 万吨，仓单 9100（+4500）

5、豆粕:

总结

usda 报告超预期利空，阶段性会拖累价格下跌。

预期三季度价格会前高后低，对于三季度的思路反弹沽空期货的思路对待。

6.油脂

总结:

MPOB 报告产量环比+20.7%，为近 10 年最大 7 月环比，库存环比+16.9%超预期，同比+1.1%，年内首次同比增加，mpob 报告利空。

油脂注意三季度价格或前高后低，目前交易思路震荡为主。警惕 8-9 月国内外棕榈供应增，大豆利多兑现完毕带来的拖累。

国内棕榈油预计库存目前仍然很低，但是 8-9 月到港量大，预计库存会开始重建。

豆油库存压力仍在。

菜油进口利润大幅转好，短期注意整体油脂的拖累。从长周期看，供求结构较好。

玉米：刘钊希

玉米市场:2013 年“分贷分还”政策玉米出库自 5 月 5 日起至目前，共计投放 16 次，累计投放量 3068.26 万吨，累计成交量 1903.54 万吨，平均成交率 46.26%，成交均价 1339 元/吨。阶段性高成交、高溢价现象普遍。最新一期投放成交降至冰点；2014 年中储粮包干销售政策玉米自 5 月 9 日起至今，共计投放 15 次，累计投放数量 3093.43 万吨，累计成交 1844.13 万吨，平均成交率 56.59%。辽、吉地区成交率始终偏高，总体溢价水平超过 2013 年政策玉米，阶段性对市场价格有显著的提振作用。最新一期投放成交率、成交量双降。关注政策玉米投放节奏的变化。

1、东北产区：港口价格弱势震荡，东北港口集港 1600-1630 元/吨；理论平仓 1650-1680 元/吨；鲢鱼圈陈粮主流收购价格 1600-1610 元/吨、理论平仓 1750-1760 元/吨。

2、华北产区：华北主产区新季节玉米逐步上市，目前湖北湖南已零星上市，8 月中下旬或面临集中上市的可能。目前部分深加工企业库存或可维持至月底。华北深加工收购价格继续走软。深加工报价区间 1680-1830 元/吨。关内外价差继续收窄，90 元/吨。

3、南方销区：9-10 月饲料厂库存相对充足。需求端始终不见好转，销区采购相对谨慎，进口到港集中。报价区间 1760-1780 元/吨。截止 8 月 4 日，北方港口库存周度上升 0.7 万吨，为 339.7 万吨；南方港口库存 33.1 万吨，周度下降 3.3 万吨。

4、拍卖方面：截止 8 月 4 日当周，中国临储玉米投放 399 万吨，成交 89.9 万吨，总成交率 22.48%，较上周下降 14%。其中，定向销售玉米继续流拍，分贷分还流拍，中储粮包干销售 89 万吨，拍卖以来累计成交 4014 万吨。

5、玉米淀粉：现货继续维持弱势，成本端拖累迹象明显。东北报价 2100-2150 元/吨，华北

现货价格 2250 元/吨上下。周度库存下降,全国玉米淀粉周度库存周度下降 2.55%, 较第 31 周 63.90 万吨降至 62.27 万吨。停机检修致使供应量下降。; 开机维持小幅回落、行业利润局部相对较好, 华北地区亏损幅度加剧.截止目前, 山东深加工企业每吨亏损 113 元, 辽、吉地区处于小幅盈利状态。黑龙江地区每吨盈利 5 元。

棉花：宋焕

1、ICE 期棉周四收盘下挫逾 4%，此前美国农业部(USDA)上调 2017/18 年度美国及全球棉花产量预估。洲际交易所(ICE)12 月期棉合约收盘触发跌停限制，至两周低位每磅 68.11 美分，跌幅 3 美分或 4.22%，为该合约最大日内跌幅。交投区间为 68.11-71.19 美分。

月度报告：USDA 上调新年度中国和美国产量，美国 2017/18 年度新花产量 447.3 万吨，上调 33.6 万吨。中国产量 533.4 万吨，上调 10.9 万吨。全球产量上调至 2554 万吨。中国消费上调，全球期末库存调增 30 万吨，至 1962 万吨。

2、国内郑棉主力周四再次较大幅度上涨，涨 120 至 15440。夜盘跌 90 至 15350。前 20 主力持仓席位上，01 合约空头增 10248，多头增 7475 手。连续三天主力空头增仓多余多头增仓数量。空头方永安、华信各增 2 千左右，另有招商、中原等多席位增 1 千余手。多头方，海通增 3 千余手，永安减 1 千余手。

3、现货：棉花 3128B 指数 15859 (+0)。

4、抛储：8 月 10 日储备棉实际成交 27607.769 吨，成交率 92.74%。成交平均价格 14194 元/吨(较前一日价格涨 58 元/吨)；折 3128 价格：15398 元/吨(较前一日价格涨 50 元/吨)。纺织企业家数占比：48.00%，非纺织企业家数占比：52%。2017 年 3 月 6 日至 8 月 10 日，储备棉轮出累计成交 224.36 万吨，成交率 67.31%。

5、仓单：注册仓单 1698 (-46) +有效预报 103 (+70) =1801，折现货 7.2 万吨。

6、综合：ICE 期棉此前一直涨势良好，基本无视其供应大增的基本面事实，本次月度供需报告利空，使其大跌。这是对 2017 年产量的首度预估，可能是对优良率偏好的一个体现，但也有分析人士认为该数据是过分乐观了。国内抛储延期政策本周最终出炉，不过此前的下跌已消化该利空，因此政策出台后出现短时下跌反而很快收回。理论上讲，延期一个月的抛储可以额外增加 60 万吨的供应量，不过鉴于大的纺企库存大多已备至 10 月份，因此该数据只是推断的理论值，该政策的出台只是确保市场会有充足的棉花供应。棉花国内基本上没有什么大的矛盾出现，但是美棉的指引将会体现，最近盘面主力加仓看也是空头主力更占优势。

行业数据							2017/8/8
期货量价	主力合约						
		A1709	M1709	Y1709	P1709	O1709	RM709
	收盘价	3878	2855	6178	5486	6672	2315
	持仓量	38226	374506	209496	129598	89678	176342
	成交量	22932	110290	87488	57762	36312	69932
现货价格	豆类						
			天津港	青岛港	连云港	上海港	黄埔港
	大豆	2017/8/10	3270	3260	3270	3270	3260
		2017/8/9	3280	3270	3280	3280	3270
	豆粕		天津	日照	张家港	湛江	珠三角
		2017/8/10	2900	2900	2940	2850	2850
		2017/8/9	2900	2870	2920	2850	2850
		基差	45	45	85	-5	-5
	豆油		天津	日照	张家港	东莞	防城
		2017/8/10	6080	6050	6080	5930	5900
		2017/8/9	6080	6050	6080	5900	5900
		基差	-98	-128	-98	-248	-278
	菜籽类						
	菜籽		安徽	江苏	湖北	湖南	江西
		2017/8/10	5000	5150	5200	5200	5150
		2017/8/9	5000	5150	5200	5200	5150
	菜粕		南通 (国产)		荆州 (国产)		常德 (国产)
		2017/8/10	2450		2430		2400
		2017/8/9	2430		2410		2400
			基差	135		115	
菜油		江苏		湖北	湖南	江西	
	2017/8/10	6550		6650	6600	6600	
	2017/8/9	6550		6650	6600	6600	
	基差	-122		-22	-72	-72	
棕榈							
棕榈油		天津	日照	连云港	宁波	黄埔港	
	2017/8/10	5680	5750	5720	5730	5690	
	2017/8/9	5710	5780	5750	5760	5720	
		基差	194	264	234	244	204
行业数据							
近月进口成本	豆类						
	2017/8/10	大豆离岸基差 (美分/蒲式耳)		运费 (美元/吨)	完税价格大豆 (RMB元/吨)		
	美豆	47		32	3090		
	巴西豆	56		24	3040		
	阿根廷豆	33		32	3050		
	豆油和棕油						
	毛豆油(巴西):CNF (美元/吨)	毛豆油(巴西):CNF进口成本 (元/吨)	FOB:24度马来棕榈油:华南 (美元/吨)	到港完税成本 (元/吨)			
2017/8/10	835	6841	648	5569			
利润	现货进口利润率						
		美豆利润率	南美豆利润率	菜籽利润率	豆油利润率	棕油利润率	菜油利润率
	2017/8/10	2.57%	3.54%	#N/A	-11.56%	2.71%	#N/A
	盘面利润率						
		大豆毛利率	大豆净利率	菜籽利润率	豆油利润率	棕油利润率	菜油利润率
2017/8/10	3.89%	-0.06%	#N/A	-9.75%	-2.71%	#N/A	
库存	豆类		港口大豆 (吨)	油厂大豆 (万吨)	油厂豆粕 (万吨)	港口棕油 (万吨)	商业豆油 (万吨)
		最新值	6862090	603.9	115.9	29.2	140.5
		前值	6782090	608.7	122.8	29.2	141.0
	菜籽		沿海菜籽 (万吨)	沿海菜油 (吨)			
		最新值	55.4	#N/A			
		前值	55.0	#N/A			
仓单		豆粕	豆油	棕榈油	菜籽粕	菜籽油	
	2017/8/10	9100	16929	900	0	4105	
2017/8/9	4600	16929	900	0	3905		
价差与比价	2017/8/10	豆一	豆粕	菜粕	豆油	菜油	棕榈油
	1-5	-65	63	-39	-110	-68	-122
	5-9	112	-47	-15	260	232	64
	9-1	-47	-16	54	-150	-164	58
	2017/8/10	豆粕-菜粕	豆油/豆粕	菜油/菜粕	豆油-菜油	豆油-棕榈油	
	1月	602	2.21	3.03	-490	886	
	5月	500	2.30	3.00	-448	874	
9月	532	2.17	2.88	-476	678		