

永安期货研究院晨会纪要 20180112

(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、知情人士透露, 中国部分高层官员在对外汇储备投资评估后建议减缓或暂停增持美国国债。目前不确定上述建议是否被采纳。

2、美国财政部官员 Malpass 称, 美国国债是一个有深度、有活力的市场, 同时他还批评了中国政府支持国有企业的做法及其对中美贸易造成的影响。分析人士预测, 如果中国对美国国债持谨慎态度, 或令美国财政部更难填补减税赤字。

3、外管局: 近日有媒体报道称, 中国考虑减缓或暂停增持美债。该消息有可能引用了错误的信息来源, 也有可能是一条假消息。中国外汇储备始终按照多元化、分散化原则进行投资管理, 保障外汇资产总体安全和保值增值。

4、一财: 从多个信息源了解到, 证监会窗口指导叫停了券商资管及私募基金投资委托贷款资产及信贷资产业务, 作为配套, 基金业协会停止对投贷款项目的集合计划的备案。这意味着, 证监会从监管层面直接堵上了当前很多资管产品非标投资的重要渠道。

5、海通《降温与一号文望激发通胀主题》

①策略: 春季躁动如约而至, 躁动行情重主题, 近期天气恶化农产品已经开始涨价, 且一号文待发, 通胀主题望被激发。②农业: 短期猪价上行叠加一号文出台预期, 关注成本优势明显、产能快速扩张的养殖龙头及有望受益政策扶持利好的种植产业链龙头。③化工: 农药行业迎来环保税+排污许可证双考验, 天然气紧张助力尿素上涨, 油价及农产品价格上行带动农化复苏。④相关公司如牧原股份、温氏股份、隆平高科、扬农化工、辉丰股份等。

股指: 赵晶

【现货市场】

周四沪深两市呈现先抑后扬走势, 上证综指收涨 0.1%报 3425.34 点, 录得十连阳并续创一个半月新高, 深成指涨 0.24%报 114674.2 点, 创业板指涨 0.73%收复 1800 点。板块方面, 前期下跌的计算机、通信及传媒板块超跌反弹, 信雅达、深科技、特发信息等多只个股涨停, 另一方面, 受到华东地区水泥价格下跌影响, 水泥股出现大幅回调, 上峰水泥、海螺水泥等龙头个股跌幅明显。概念方面, 区块链概念继续走强, 龙头个股易见股份四连板, 金证股份及远光软件涨停, 同时次新股表现活跃, 广东骏亚、辰欣药业及华森制药等多只个股涨停, 另一方面, 丝绸之路及新疆板块集体回调, 祁连山、八一钢铁及天山股份跌幅居前。

【期货市场】

期指各品种继续温和上扬, 其中 IF1801 合约上涨 0.1%, 收报 4208.4 点, 升水 2.81 点, IH1801 合约上涨 0.14%, 收报 2999 点, 升水 1.96 点, IC1801 合约上涨 0.44%, 收报 6423.2 点, 贴水 2.74 点。

【市场要闻】

1、经济参考报: 2017 年以来, 银行 IPO 审核进展缓慢, 截至目前 A 股排队银行已达 17 家。业内人士表示, 依照目前情况看, 预计今年二三季度将迎过会高峰。不过, 受地域经济影响较明显的城商行和农商行, 或将在 IPO 过程中面临更多挑战。

2、中国水泥网: 长三角沿江水泥熟料价格正式下调, 南京中国水泥厂将下调 170 元, 熟料价格跌至 350 元/吨, 安徽环巢湖地区熟料价格将从 480-500 元/吨下调 130-150 元/吨, 跌至

350 元/吨左右。本轮价格下跌以后，长三角沿江熟料价格基本维持在 330-350 元/吨。

3、两融余额三连增，续创近一年新高。截至 1 月 10 日，A 股融资融券余额为 10477.47 亿元，较前一交易日的 10429.96 亿元增加 47.51 亿元。

【观点】

部分二线城市房地产政策略有松动，同时经济表现尚可，导致近期房地产及周期股表现突出，总体看楼市是否就此复苏以及房地产投资能否重回高速增长，仍有待观察，不过市场注重价值投资的风向依然较为坚定，蓝筹股表现将持续强于中小创。

期权：王晓宝

豆粕期权早评：

期权成交状况：周四豆粕期权共成交 66336 手，较前一交易日增加 39066 手；持仓总量 351376 手，较前一交易日增加 12590 手，主力合约成交量 PCR 为 0.53，当日无行权。

波动率分析：豆粕 5 月主力合约中，隐含波动率小幅上涨，看涨隐含波动率维持在 4.98%-16.98%之间，看跌期权隐含波动率维持在 11.17%-17.83%，看涨与看跌隐含波动率均值分别为 13.26%和 14.58%。看涨期权隐含波动率呈“执行价格越高，隐含波动率越高”的右偏结构，看跌期权呈现“中间低，两边高”的微笑结构。

策略建议：标的资产延续下跌态势，短期内仍将以下跌为主，近期适宜以震荡偏低的价差策略为主。

白糖期权早评

市场成交状况：周四白糖期权共成交 10120 手，较前一交易日减少 7270 手，持仓总量 169434 手，较上一交易日减少 160 手，主力合约成交量 PCR 为 0.71，当日无行权。

波动率分析：白糖 5 月主力合约中，隐含波动率较前期有所下降，看涨隐含波动率维持在 6.23%-12.53%之间，看跌期权隐含波动率维持在 12.2%-36.72%，二者均值分别为 8.56%和 17.6%。涨期权隐含波动率呈“执行价格越高，隐含波动率越高”的右偏结构，看跌期权呈现“中间低，两边高”的微笑结构。

策略建议：标的资产持续下跌，短期内走势仍将偏弱，关注 5800-5850 区域价格表现，建议基于波动率结构构建价差策略。

有色：朱世伟、高儒铠（实习）

1、广西华银靖西矿因采矿证问题停产，100 万吨氧化铝产能未来 3-6 个月将受影响。广西华磊 40 万吨电解铝产能预计 2 月投产。魁北克 Becancour 铝冶炼厂（43 万吨）工会工人拒绝接受薪资提议。马达加斯加 Ambatovy 镍矿因热带气旋停产至 1 月底。菲律宾 Zambales 地区环保历史已有数年，因而该地区发货量一直处于低位，近一年出货量仅占菲律宾全国出货量的 2%左右。

2、沪铜夜盘收盘（-0.82%）54630，正向，现货升贴（-25）10，库存（+0）160441；LME 铜正向，现货升贴（+2.5）-37.75，库存（-2100）201650；近月进口盈亏（-303）-537，沪伦比（-0.07）7.64。进口 TC（+0）80.5；CIF 提单（+0）70。

3、沪铝夜盘收盘（-0.36%）15110，正向，现货升贴（+0）-145，库存（+0）766210；LME 铝正向，现货升贴（+4）-10.75，库存（-2200）1088325；近月进口盈亏（+51）-2455，沪伦比（-0.05）6.91。SMM 七地库存（-0.9）176.8；氧化铝（+4）2854。

4、沪锌夜盘收盘（0.32%）26255，反向，现货升贴（-20）-10，库存（+0）77383；LME 锌反向，现货升贴（+3.75）26，库存（-50）180175；近月进口盈亏（-126）-1875，沪伦比（+0.02）

7.84。进口 TC (+0) 12.5；镀锌板价格 (+5050) 5050。

5、沪铅夜盘收盘 (-0.7%) 19270，反向，现货升贴 (+100) -20，库存 (+0) 41816；LME 铅正向，现货升贴 (-5) 5.5，库存 (-875) 142575；沪伦比 (-0.05) 7.55。

6、沪镍夜盘收盘 (-2.07%) 99250，正向，现货升贴 (-330) 210，库存 (+0) 48920；LME 镍正向，现货升贴 (+3) -48.5，库存 (+2424) 368292；沪伦比 (-0.19) 7.71。不锈钢价格 (+0) 15600。

7、持仓方面，沪铜多头广发减仓，空头金瑞加仓；沪铝多头国君加仓、国信减仓，空头上期加仓、中信减仓；沪锌多头海通加仓，空头中信加仓、永安减仓；沪铅多头国君减仓，空中粮减仓；沪镍多头永安加仓，空头稳定。

钢材：张丽丽

1、现货：唐山普方坯涨 10 至 3590；螺纹再次走弱，杭州 3950 (-30)，北京 3880 (-40)，广州 4420 (0)；热卷持稳，上海 4240 (0)，天津 4030(0)，乐从 4220 (0)。

2、总结：开工见底，库存继续累积，天气转冷及雨雪天气增多背景下终端需求维持弱势，螺纹后期变量仍在于冬储投机需求能否释放，短期行情压力来自于成材现货未止跌及原料有松动迹象，关注产业链何时能形成共振。

矿石：张丽丽

1、现货：国产矿部分持稳，唐山 66%干基含税现金出厂 695-705 元/吨；进口矿成交尚可，价格趋稳，块矿活跃度提升，普氏 79.45，日照港 PB 粉 553。

2、总结：矿石当前情况，一是钢厂高利润背景下矿石有底，60 美金以下较难维持；二是采暖季结束前市场走未来复产预期，对矿石有支撑；三是废钢价格持续上涨对矿石有支撑，以上均对价格有支撑，趋势行情等钢材方向明朗。

焦煤焦炭：刘亮亮

现货成交：国内炼焦煤市场暂稳运行，下游焦企焦炭价格转弱，部分钢厂开始第二轮试探性打压焦炭采购价格，焦企盈利目前依旧尚可，由天气问题导致的运输受限近期有所缓解；供应端煤矿销售暂无压力，近期部分低硫主焦资源仍较为紧张，结构性紧缺问题仍在；国内焦炭市场现货价格稳中有跌，下游个别钢厂提降 100，已经执行。目前焦企利润仍旧较高，开工积极性不减；下游钢厂打压焦价意愿增强，基本按需采购；供应量增加，焦企挺价支撑不足，预计短期焦炭现货市场降价范围将扩大。

利润：吨精煤利润 400 元左右，吨焦炭利润 300 元。

价格：澳洲二线焦煤 197 美元，折盘面 1494；内煤价格 1400 元，蒙煤 1500 元；焦炭出口价 370 元，折盘面 2323，最便宜焦化厂焦炭出厂价折盘面 2150 元左右，主流价格 2250~2300 元左右。

开工：焦化企业平均产能利用率 72.51%，周环比上升 4.23 个百分点。

库存：炼焦煤上游库存降 1.88 万吨，目前库存 133.88 万吨，炼焦煤中游库存升 1 万吨，目前库存 208 万吨，炼焦煤下游库存升 34.74 万吨，目前库存 1653.14 万吨；焦炭上游库存升 18.55 万吨，目前库存 50.25 万吨，焦炭中游库存降 8 万吨，目前库存 193 万吨，焦炭下游库存升 7.62 万吨，目前库存 448.82 万吨。

总结：目前，国有煤炭企业基本完成全年生产任务，且临近年底，后期将更加重视安保，炼

焦煤供应将受到影响；短期内焦化厂补库炼焦煤，炼焦煤价格难以大幅下跌；炼焦利润较好，焦化企业增产动力较足，焦化厂焦炭库存开始累积，焦炭现货连续下跌，盘面承压较大；焦煤期货贴水较小，现货较稳且看不到大幅下跌的基础，盘面可能面临回撤，但大幅下跌概率较小。焦炭现货开始拐头，基差合理，向下空间重新打开，可作为对冲空头配置。

油脂油料：吴小明

芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货周四连续第四日下跌，触及四个月新低，因投资者在美国农业部（USDA）发布作物数据前一日轧平头寸。

豆粕

日照港 1 月 9 日下午五点接市局通知：进口许可证签订时间早于大豆买卖签订合同时间的一律停止靠泊卸船，待处理状态，日照港锚地船：河南阳光、日照邦基、河南阳光、日照中纺、日照恒隆（高密待加工），目前锚地船期均受到影响。其中：1 月 2 日日照中纺大豆已到港，但目前一直滞留港口等待卸货，该厂 1-2 月合同停止成交，已报量的合同也作废，只销售 3-5 月合同。济宁工厂 1 月 8 日到一船大豆，因证书问题待卸中，预计 1 月 20 日卸船，高密刚到一船大豆待卸，南京邦基大豆船已到一个星期，等待卸货，预计 2 月初才能卸货，现有的豆粕合同到泰兴振华提货。

目前市场预期影响是区域性的并且是短期的，目前全国豆粕库存较大。关注后期的进展。

美国农业部（USDA）定于北京时间周六凌晨 1 点发布 1 月供需月报。

分析机构平均预期，USDA1 月报告将把美国 2017/18 年度大豆期末库存预估从 4.45 亿蒲式耳上调至 4.72 亿蒲式耳；将玉米期末库存预估从 24.37 亿蒲式耳下调至 24.31 亿蒲式耳；将小麦期末库存预估从 9.6 亿蒲式耳小幅调降至 9.59 亿蒲式耳。巴西 2017/18 年度大豆产量料为 1.1027 亿吨，高于 12 月供需报告预估的 1.08 亿吨。预期 2018 年所有冬小麦种植面积为 3,130.7 万英亩，低于 2017 年的 3,269.6 万英亩。

分析师预计供需报告将显示，全球 2017/18 年度大豆年末库存将在 9,906 万吨，12 月供需报告中预估为 9,832 万吨。全球 2017/18 年度玉米年末库存在 2.0309 亿吨，小麦年末库存在 2.6826 亿吨。

分析师平均预计截至 12 月 1 日大豆库存为 31.81 亿蒲式耳，料为有史以来当季最高水平。预计截至 12 月 1 日玉米库存为 124.31 亿蒲式耳，亦为当季纪录高位。截至 12 月 1 日当季小麦库存为 18.49 亿蒲式耳，较上年同期水平下滑约 11%。

观察过去 10 年的数据，USDA1 月供需报告公布当天，CBOT 大豆期价在过去 10 年间有 5 年下跌，5 年上涨，下跌概率 50%，报告后的一周（包括报告公布当天），CBOT 大豆期价在过去 10 年间有 5 年下跌，5 年上涨，下跌概率为 50%。

原油价格持续上涨，市场产生通胀预期，关注对大宗商品的价格影响。

国内库存本周微降。下游终端大部分库存相对充裕，对价格维持震荡思路，担心节后南美丰产兑现价格下跌，备货力度或受限，关注后期备货需求对库存的影响。

关注大豆到港量及后期的供需演变。因河道结冰，关注美国物流是否会影响中国到港。关注杂质和到港量。从 1 月 1 日起，中国将会降低进口美国大豆船货中所允许的杂质含量。中国加强质检标准的消息令市场担忧美豆出口需求下滑以及国内卸货进度。

投机基金在美豆期货和期权头寸上转为净空。

由于南美大豆处于生长关键期，产区天气状况仍是年初市场关注的焦点。

12 月 usda 报告显示全球菜籽、小麦的供应量大幅调高，供需状态环比宽松。全球小麦库存创历史新高。油料市场的整体压力环比增加。

目前全球大豆供需宽松，库存绝对位置高，库存消费比高，但是美豆种植利润不佳，因此目

前维持区间震荡思路。

近期调整逢低买入，等待后期生长期的天气升水，具体价格能推多高由天气和市场情绪决定。或者等待生长期相对明朗之后沽空的思路。

豆油

豆油库存环比下降，但是仍处历史高位，目前国内豆油库存压力较大，豆油基差弱。

虽然节日需求提振后期能消耗一些库存，但豆油近期库存庞大，市场预计 2 月份之前，豆油仍然有同期高库存的压力。目前维持震荡思路。

棕榈油:

马来西亚棕榈油局(MPOB)周三公布的数据显示，因产量持续超越出口，马来西亚 12 月末棕榈油库存升至逾两年最高水平 270 万吨。MPOB 公布，12 月末棕榈油库存环比上升 7%至 2015 年 11 月以来最高水平。12 月末库存还创下至少 2000 年以来的最高年末库存水平，且库存连升六个月。

马来西亚 12 月棕榈油产量环比下降 5.6%至 180 万吨；但仍为至少 2000 年以来的同期最高值。马来西亚 12 月棕榈油出口环比增长 4.9%至 140 万吨。

目前国内棕榈库存环比回升，基差弱。春节备货已经启动，国内食用油脂需求趋向改善，给市场心态带来一定提振，不过供应仍显充足继续施压棕榈油价格走势。

国内棕榈油进口一季度到港量预期偏少。

12 月 usda 预计全球棕榈油 17/18 年库存消费比接近 14/15 年度的高点，库存创下 10 年以来的新高，印尼马来产量和库存创 08 年以来的新高。目前对棕油市场的预估数据看是较空的。目前维持震荡思路，棕榈油表现预计在油脂间是弱勢的品种。从目前预估的供需数据看，棕榈品种间的弱勢很可能是趋势性的，后期动态关注供需数据。

菜油

1 月 19 日菜油继续拍卖 5.49 万吨，关注成交价和量。

储备库存的不断释放，随着消化，预计菜油的长期供需结构会转好，短期菜油供应压力在。关注资金是否会提前交易预期，关注油脂间对冲机会。

菜油库存下滑较快。本周华东菜油库存继续下滑，华南菜油库存环比回升，总体下滑，菜油基差报价稳定。

12 月 Usda 将加拿大菜籽产量调增，对菜系环比压力上升。

目前豆棕油库存压力大，油脂整体供应压力大。

长期看菜油仍然是不断去库存的趋势，长期供需结构较好。

维持震荡思路，可以震荡回调的时候择机买入操作，豆油棕油作为阶段性作为对冲手段。

玉米：刘钊希

玉米市场:1、东北产区：港口价格运行走低，锦州新粮集港 1800-1820 元/吨。鲅鱼圈新粮集港 1790-1830 元/吨。东北地区深加工收购价格个别上调，主流三等挂牌 1500-1720 元/吨。

2、华北产区：到货量减少，收购价格运行偏强，报价区间 1800-1900 元/吨。

3、南方销区：报价区间 1950-1970 元/吨，降价 20 元。截止 12 月 29 日，北方港口库存周度下降 44 万吨，为 406 万吨；南方港口库存 61.2 万吨，周度下降 20 万吨。2018 年 2 月进口成本 1570 元，进口利润 370 元/吨。

4、收购方面：截止第 52 周，华北产区基层售粮进度 40%；东北产区基层售粮进度 51%。

5、玉米淀粉：截止目前，山东地区玉米淀粉报价 2350-2400 元/吨；东北地区市场报价 2200-2380 元/吨。2018 年第 2 周天下粮仓数据显示：全国玉米淀粉周度库存周度上升 4.14%，较 2018 年第 1 周 48.31 吨上升至 50.31 万吨。2018 年第 1 周开机率 80.03%，较第 52 周 79.73

回升 0.34%。截止 1 月 11 日，山东地区每吨亏损 29.6 元，河北地区每吨盈利 25 元，辽宁亏损 46.2 元，吉林亏损 119 元，黑龙江地区每吨亏损 31.8 元。

鸡蛋：侯建

1.现货市场：昨日鸡蛋现货价格稳中有涨。芝华数据统计，1 月 11 日，大连报价 4.37 元/斤（较前一日-0.06），德州 4.3（持平），馆陶 4.4（+0.02），浞水 4.53（持平），北京大洋路 4.44（持平），广州 4.68（-0.07）。

2.期货市场：昨日 5-9 价差-436（-1）。

3.供应：芝华最新数据显示，11 月在产蛋鸡存栏量 11.32 亿只，环比-2.34%（因新增量小于淘汰量），同比-10.93%；后备鸡存栏量 2.62 亿只，环比+8.16%（因育雏鸡补栏量及青年鸡存栏量均增加），同比+28.47%；因蛋鸡养殖利润维持高位，养殖户补栏意愿强烈，育雏鸡补栏量环比+7.68%，同比+43.63%；因 9-10 月份育雏鸡补栏量大幅增加，青年鸡存栏量环比+11.81%。蛋鸡鸡龄结构呈现老鸡减少的特点。11 月蛋价小幅上涨，利润较好，集中大幅淘汰情况仍未出现，但受天气及环保因素影响，鸡蛋质量及产蛋率受影响，导致老鸡淘汰量增加。目前老鸡淘汰鸡鸡龄维持高位。

4.养殖利润：截至 1 月 5 日，蛋鸡养殖利润 55.83 元/羽（较上周-0.4%），主产区淘汰鸡平均价 8.96 元/公斤（周比-2.6%），主产区蛋鸡苗平均价 3.37 元/羽（周比-0.3%）。

5.贸易形势：收货较易，走货较慢，库存较少。

棉花：宋焕

棉花：1、外盘：1）(ICE)期棉周周四急升近 4%，收于涨停板上限，受助于强劲的出口销售报告。交投最活跃的 3 月期棉合约收高 3 美分或 3.77%，报每磅 82.65 美分。盘中高见 82.65 美分，是 3 月合约的历史新高，同时也是棉花合约 2014 年 5 月以来最高价。交易所将从周五开始将每日涨跌停限制提高至每磅 5 美分。

2）美国农业部(USDA)周四公布的出口销售报告显示，1 月 4 日止当周，美国 2017-18 年度陆地棉出口净销售 27.45 万包，较之前一周增加 42%，较前四周均值增加 16%。当周，美国陆地棉出口装船 28.16 万包，创市场年度高位，较之前一周增加 35%，较四周均值增加 41%。当周，美国 2017-18 年度陆地棉新销售 28.11 万包，2018-19 年度新销售 9.29 万包。

2、国内：1）郑盘周四收涨 35 点至 15285，夜盘受到外盘带动，收涨 100 点至 15385。持仓上，周四增近万，夜盘增 3 万 5。周四主力持仓变动上看，多方主力增 4 千余手，空方主力增 3 千余手。

2）国内注册仓单 4473（+107），有效预报 910，总计 5383（折现货 21.53 万吨），其中 17 年度新仓单 4029 张，地产棉 377 张，新疆棉 3652 张；内地库 1552 张，新疆库 2477 张。买保持仓 10609（-440），卖保持仓 33716（+1441）

3、产业信息：1）近几日北疆地区机采棉报价坚挺，并没有过多的涨跌，但是报价较混乱，强力 28 长度 29 的机采棉销售价在 15400-15600 元/吨之间。周三印度 S-6 价格持稳，报 40950 卢比/坎地，折 81.85 美分/磅。

2）截止 2018 年 1 月 10 日新疆累计加工皮棉 479.2 万吨，其中地新企业加工 330.5 万吨，兵团加工 148.8 万吨，皮棉检验总量 482.9 万吨，新疆检验 465.5 万吨，内地检验 17.4 万吨。

4、综述：美棉销售强劲和没有取消订单的事实，继续支撑并强化了美棉的强势。市场也触发了技术性买入指令。市场同样密切关注周五将出炉的美国农业部全球农作物供需预估报告。报告很有可能会上调美棉出口预期。另外，一美国政府气象预报机构称拉尼娜现象可能

持续整个北半球的冬季，而目前异常天气也在多地发生。整体而言，美棉强势还在继续，当然了，如果继续加速上涨，也会面临回落风险，因为点价的日期逐渐临近，同时积累了出仓需求。

国内目前库存较大，下游采购一般，而盘面一旦达到 15200 以上，开始对现货出现注册利润，这是继续上行的压力。但是，美棉强势，同时内外价差已收缩至偏低位，导致美棉继续上涨，也将开始有效带动国内。同时国内纱对进口纱价格倒挂，而原油和 pta 上涨，均对棉价有支撑作用。关注 15500 附近表现。