

永安期货研究院晨会纪要 20180314

(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、《财经》杂志: 业界认为, 当前央行的职能权属虽然未达成集货币政策、宏观审慎、微观审慎于一身的超级央行“双峰”监管的模式, 但央行的重要性已被显著提升, 在强势央行下, 银保监会配合工作。证监会得以保留, 这意味着中央对扩大直接融资寄予厚望。

2、中证网: 穆迪认为, 银监会和保监会的合并将会实现统一监管, 缩小监管套利空间, 尤其是在影子银行活动方面。该举措有助于抑制涉及银行和保险业的通道业务。此外, 银行和保险业法律法规拟定职能划入央行, 这将使货币政策与监管政策更加协调一致, 有利于维护金融稳定。

3、证券时报: 证监会希望通过特事特办的方式, 让一批巨头以发行 CDR 的形式在 A 股交易。据悉, BATJ 中有的公司对于 A 股上市意愿并不强烈, 还在观望当中。而名单中的其他公司有的已经开始积极运作。证监会内部也已经成立了专门的工作小组, 在全力推进 CDR 相关事宜。

4、海通策略《上市制度改革将改变市场生态》①美股发行制度更侧重市场分层管理, 而 A 股更强调业绩标准, 这导致 A 股企业在景气高点上市后业绩频频变脸, 周期类公司扎堆上市导致 A 股结构失衡, BATJ 类公司无缘登录 A 股。②我国经济降低杠杆率和产业结构升级均需大力发展直接融资, 预计发行制度改革方向为: 推进注册制和退市制度改革实现优胜劣汰, 为独角兽企业开辟绿色通道, 为中概股回归安排合理机制。③上市制度改革将提高 A 股科技股占比, 股市将更真实反映经济转型, 真正有业绩的科技龙头计入指数成分会优化股指。

股指: 赵晶

【现货市场】

周二沪深两市反弹暂告段落, 上证综指缩量调整, 收盘跌 0.49% 报 3310.24 点, 深成指跌 0.75% 报 11241.41 点, 创业板波动较大, 收跌 0.52%。板块方面, 农业养殖板块超跌反弹, 农发种业、益生股份均有明显上涨, 同时港口及水泥板块涨幅居前, 南京港、连云港及天山股份等个股涨逾 3%, 另一方面, 券商保险个股继续走弱, 同时食品饮料板块表现疲弱。概念方面, 国企改革概念股走势活跃, 中成股份、国投中鲁涨停, 同时新能源汽车概念盘中异动, 亚星客车、中通客车涨停, 前期涨幅较大的次新股回调, 深南电路、华夏航空、南京聚隆等跌逾 6%。

【期货市场】

期指各品种全线回落, 其中 IF1803 合约下跌 1.22%, 收报 4075.2 点, 贴水 16.05 点, IH1803 合约下跌 1.28%, 收报 2874.8 点, 贴水 8.58 点, IC1803 合约下跌 0.61%, 收报 6241 点, 贴水 13.15 点。

【市场要闻】

1、国务院机构改革方案上午提请十三届全国人大一次会议审议。根据该方案: 组建中国银行保险监督管理委员会; 不再保留中国银行业监督管理委员会、中国保险监督管理委员会。

2、A 股连升三日, 两融余额亦大幅回升。截至 3 月 12 日, A 股融资融券余额为 10055.28 亿元, 较上日增加 54.24 亿元, 创一个月新高。

【观点】

周二市场涨势放缓，沪深两市重回调整格局，同时中小创强于大盘蓝筹的局面依然没有改变。短期看，期指继续上行动能减弱，将在目前点位展开整固，同时 IC 表现仍将持续强于 IH。

期权：王晓宝

豆粕期权早评：

期权成交状况：周二豆粕期权共成交 79260 手，较前一交易日减少 61186 手；持仓总量 414262 手，较前一交易日增加 2790 手，主力合约成交量 PCR 为 0.78，当日无行权。

波动率分析：豆粕 5 月主力合约中，随着标的资产波动加剧，隐含波动率近期大涨，看涨隐含波动率维持在 15.98%-32.84% 之间，看跌期权隐含波动率维持在 15.41%-30.03%，看涨与看跌隐含波动率均值分别为 18.81% 和 19.81%。看涨看跌期权隐含波动率均呈现“执行价格越低，隐含波动率越高”的左偏结构。

策略建议：标的资产震荡下跌，中长期看依然看涨，近期适宜逢低构建牛市策略，标的资产多头持有者建议配置部分看跌期权以锁定部分收益。

白糖期权早评

市场成交状况：周二白糖期权共成交 20520 手，较前一交易日减少 13428 手，持仓总量 238250 手，较上一交易日增加 218 手，主力合约成交量 PCR 为 0.66，当日行权 20 手。

波动率分析：白糖 5 月主力合约临近到期，隐含波动率较前期大幅上行，看涨隐含波动率维持在 12.03%-44.15% 之间，大部分实值看跌期权已呈持平状态，值域维持在 10.86%-18.69%，二者均值分别为 25.3% 和 11.66%。看涨期权隐含波动率呈“中间低，两边高”的微笑结构，看跌期权呈现“执行价格越低，隐含波动率越高”的左偏结构。

策略建议：标的资产弱势震荡，总体依然处于跌势中，建议逢高构建熊市价差策略。

有色：朱世伟、高儒铠（实习）

1、日本铝买家同意第二季每吨支付 129 美元升水。美国密苏里铝冶炼厂将重启两条生产线。

2、沪铜夜盘收盘（0.21%）52040，正向，现货升贴（+25）15，库存（+0）268095；LME 铜正向，现货升贴（+7.25）-29.75，库存（+350）321475；近月进口盈亏（-112）-392，沪伦比（+0.06）7.53。进口 TC（+0）75.5；CIF 提单（+0）74。

3、沪铝夜盘收盘（-0.25%）13905，正向，现货升贴（+50）-45，库存（+0）846913；LME 铝正向，现货升贴（+1）-21.25，库存（-4700）1301700；近月进口盈亏（-129）-2559，沪伦比（+0.08）6.64。SMM 七地库存（+0）226.3；氧化铝（+0）2730。

4、沪锌夜盘收盘（0.9%）25270，反向，现货升贴（-20）-85，库存（+0）154475；LME 锌反向，现货升贴（-0.75）-3.5，库存（-2500）197500；近月进口盈亏（-340）-1152，沪伦比（+0.25）7.8。进口 TC（+0）15；镀锌板价格（-10）5060。

5、沪铅夜盘收盘（0.38%）18285，反向，现货升贴（+70）130，库存（+0）32104；LME 铅正向，现货升贴（+2.75）2.25，库存（-100）131300；沪伦比（+0.21）7.83。

6、沪镍夜盘收盘（0.21%）104000，正向，现货升贴（+410）600，库存（+0）54022；LME 镍正向，现货升贴（+5.5）-47，库存（-426）326364；沪伦比（+0.09）7.6。不锈钢价格（+0）15500。

7、持仓方面，沪铜多头稳定，空头中信减仓；沪铝多头国信、国贸加仓，空头中辉加仓、中信减仓；沪锌多头五矿减仓，空头永安减仓；沪铅多头东海加仓，空头大有加仓；沪镍多头中信加仓、国贸减仓，空头光大鲁证、一德减仓。

焦煤焦炭：刘亮亮

现货成交：国内炼焦煤市场持稳运行；焦企焦煤库存逐渐下降，补库需求逐步提升；供应端煤矿方面，焦煤结构差异依然突出，部分区域高硫资源下跌 20 元/吨，而低硫资源供应仍偏紧，价格仍有走强趋势；国内焦炭市场现货价格持稳运行。河北、山东地区环保限产执行力度加强，焦企发运不畅，库存微增；下游钢厂限产力度依旧，市场需求未能如期释放；港口报价继续走弱，贸易商积极出货，市场观望态度增强。

利润：吨精煤利润 400 元左右，吨焦炭利润 100~150 元左右。

价格：澳洲二线焦煤 215.25 美元，折盘面 1594；内煤价格 1450 元，蒙煤 1550~1600 元；焦炭出口价 354 元，折盘面 2157，最便宜焦化厂焦炭出厂价折盘面 2050 元左右，主流价格 2100~2200 元左右。

开工：焦化企业平均产能利用率 80.01%，周环比下降 0.03 个百分点。

库存：炼焦煤上游库存升 25.22 万吨，目前库存 142.46 万吨，炼焦煤中游库存升 64.9 万吨，目前库存 206.5 万吨，炼焦煤下游库存降 37.39 万吨，目前库存 1549.52 万吨；焦炭上游库存增 1.79 万吨，目前库存 78.09 万吨，焦炭中游库存升 24.7 万吨，目前库存 200.3 万吨，焦炭下游库存升 3.46 万吨，目前库存 494.64 万吨。

总结：钢材价格大幅回落之下，焦煤焦炭估值重心整体下移，同时基于以下判断，焦煤焦炭承压较大：1) 虽然两会的召开影响煤矿复产，但是在目前吨焦煤利润如此之高的情况下，煤矿复产力度可以预期，金三银四之后，煤炭由于复产带来的供给压力将较大，甚至在时间上可能提前（主要是由于目前炼焦煤库存较高）；2) 去库存的压力，目前焦煤焦炭上下游库存均较高 3) 钢厂复产不及预期，虽然“2+26”导致钢厂开工大幅下降，但是粗钢产量降幅相对较小，复产之后，实际的增产或者说焦炭的需求增量可能相对有限。

能源化工：吴小明

原油：

油价周二下跌，因有迹象显示美国原油产量上升。纽约时间 3 月 13 日 14:30(北京时间 3 月 14 日 2:30)，NYMEX4 月原油期货收跌 0.65 美元，或 1.06%，报每桶 60.71 美元。5 月布兰特原油期货收跌 0.31 美元，或 0.48%，报每桶 64.64 美元。

油价早盘上涨，原因之一是美国总统特朗普解除了蒂勒森（Rex Tillerson）的国务卿职务，并称现任中情局局长蓬佩奥（Mike Pompeo）将接任这一职位。这一决定可能破坏伊朗核协议。随后市场注意力此后转向美国页岩油增产上来。美国能源资料协会（EIA）周一发布月度生产报告称，美国 4 月主要页岩油生产地区原油产量预计较 3 月增加 13.1 万桶/日，至 695 万桶/日的纪录新高。投资者正试图探寻美国页岩油产量大增是否会对油市恢复供需平衡的过程构成威胁。美国页岩油产量迅速增长使得油价上涨压力巨大。

目前期限结构较之前期发生变化，4 月合约价格目前已经低于 5 月合约。这一转变可能促使一些投资者抛售原油期货。

分析师预计，EIA 定于周三发布的库存周报将显示上周美国原油库存增加 250 万桶。

美国石油协会（API）周二公布的数据显示，截至 3 月 9 日当周，美国原油库存增加 120 万桶，汽油库存减少 130 万桶，馏分油库存下降 430 万桶。

天胶：刘钊希

- 1、产业要闻：两会释放商用车五大发展信号：电动化：继续深入、氢燃料：加速发展、无人驾驶：创新研究、走出去：大力开拓、校车：加强推广
- 2、现货市场（天然橡胶）：上海云南国营全乳胶（SCR5）现货报价 11900 元/吨，日变化 0 元/吨；上海（含 17%税）泰三烟片报价 14500 元/吨；日变化 0 元/吨；上海（含 17%税）越南 3L（SVR3L）报价 11800 元/吨，日变化 0 元/吨。合成胶市场：顺丁、燕山 BR9000 现货报价 12983 元/吨，日度变化 0 元。丁苯 1502 华东地区报价 1573 元/吨，日度变化 0 元/吨。
- 3、库存情况：上期所天然橡胶库存期货 39.99 万吨，日度增加 460 吨；截止 1 月 17 日，青岛保税区橡胶库存 25.42 万吨，较 1 月 17 日增幅 0.79 万吨。截止 2017 年 12 月，ANRPC 成员国天然橡胶产量 104.62 万吨，需求量 67.42 万吨，当月结余 37.2 万吨。
- 4、基差方面：基差扩大，目前-795 元/吨，日度变化 0 元/吨。
- 5、消费方面：截止 3 月 2 日，全钢胎开工率 61.1%。较 2 月 9 日，周度上升 2.90%，月度下降 7.06%；半钢胎开工率 58.82%，周度下降 3.01%，月度下降 12.07%。

油脂油料：吴小明

芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货周二连续第二日上涨，受助于技术性买盘和豆粕价格攀升。

豆粕

阿根廷降雨预计在周末和未来 10-15 天 3 月到来，但市场预计降雨对大多数地区来说为时已晚，对单产改善作用很低。

澳大利亚气象局确认拉尼娜已经结束，这可能会减少美国种植季节的风险。

国内豆粕库存止降回升。

注意调整，美国大豆种植面积不及预期，中期处于美国种植生长季节，天气也存在炒作预期，逢低多头配置。

豆油

由于需求良好，豆油基差走强。

豆油库存目前处于下降状态中。

整体看油脂供应依旧充足，后期重点关注到港量和油厂开机节奏对库存的影响。

棕榈油

马来西亚 BMD 毛棕榈油期货周二收高，交易商表示，受到竞争性食用油价格上涨提振，且需求预期改善。

马来西亚政府在 1 月初推出免税举措，免税措施将在 4 月 7 日结束，市场这预计后面可能对出口有利。

进口利润转好。

国内消费弱，虽然采购进度慢，但是库存压力仍在，市场预期棕榈仍有压力。终端多保持随用随买节奏。

考虑到棕榈长期趋势基本面是供需双弱，因此长线思路择机在油脂间空头配置，短期需要注意价差的反复和节奏。

菜油

沿海菜油库存继续下降，现货基差表现偏强

市场预计菜油持续去库存，定向菜油成本以及存储问题支撑，价格下有支撑。

不过国内油脂整体供应压力在，菜油短期基本面一般，长期供需向好。

玉米：刘钊希

政策玉米频出对市场情绪持续打压。基层上量有所提升，现货采购心态有所转变。

1、东北产区：港口价格走软，锦州新粮集港 1880-1900 元/吨，理论平仓 1930-1950 元/吨，下跌 10-30 元。鲅鱼圈新粮集港 1910 元/吨。东北地区深加工收购价格稳定，主流三等挂牌 1680-1760 元/吨。

2、华北产区：收购价格稳定，报价区间 1940-2060 元/吨，较昨日降价 10-40 元/吨。

3、南方销区：报价区间 2040-2060 元/吨。截止 2 月 24 日，北方港口库存周度下降 68 万吨，为 314.5 万吨；南方港口库存 62.9 万吨，周度上升 0.5 万吨。2018 年 2 月进口成本 1576 元，进口利润 374 元/吨。

4、截止 1 月 31 日，黑龙江、山东等 11 个主省区累计收购玉米 7639 万吨，同比增加 302 万吨。

5、玉米淀粉：截止目前，山东地区玉米淀粉报价 2510-2600 元/吨；东北地区市场报价 2300-2400 元/吨。2018 年第 10 周天下粮仓数据显示：全国玉米淀粉周度库存周度下降 9.33%，较 2018 年第 9 周 64.53 吨下降至 58.51 万吨。市场供应宽松。2018 年第 9 周开机率 73.83%，较第 8 周 58.81% 上升 13.02%。截止 3 月 13 日，山东地区每吨亏损-27.9 元，河北地区每吨盈利 58 元，辽宁亏损 40 元，吉林亏损 94 元，黑龙江地区每吨亏损 34 元。

鸡蛋：侯建

1.现货市场：鸡蛋现货价格跌势放缓。芝华数据统计，3 月 13 日，大连报价 2.8 元/斤（较前一日-0.07），德州 2.9（持平），馆陶 3.09（-0.01），浠水 3.29（持平），北京大洋路 3.0（持平），广州 3.4（-0.14）。

2.期货市场：昨日 5-9 价差-463（+7）。

3.供应：芝华最新数据显示，1 月在产蛋鸡存栏量 11.13 亿只，环比-1.03%（因新增量小于淘汰量），同比-3.6%；后备鸡存栏量 2.62 亿只，环比-2.21%（因育雏鸡存栏减少量大于青年鸡存栏增加量），同比+25.72%；1 月份蛋价弱势，同时养殖户对节后蛋价下跌有一定的预期，导致养殖户补栏意愿减弱，育雏鸡补栏量环比-11.2%，同比+45.62%；因近几个月育雏鸡补栏量增加，青年鸡存栏量环比+5.64%。蛋鸡鸡龄结构呈现老鸡增加的特点。1 月份蛋价弱势下跌，同时养殖户对蛋价下跌有一定的预期，部分地区在 1 月中下旬开始出现集中淘汰现象，导致淘汰量增加。目前老鸡淘汰鸡鸡龄仍维持高位，整体可淘老鸡量依旧较大。1 月份 90-120 天占比增加，2018 年 2 月份新增开产量将增加。

4.养殖利润：截至 3 月 9 日，主产区淘汰鸡均价 8.08 元/公斤（较上周+3.86%），主产区蛋鸡苗均价 3.31 元/羽（周比+0.6%）。

5.贸易形势：收货偏易，走货仍慢，库存正常偏少。

白糖：宋焕

1、洲际交易所(ICE)原糖期货周二急挫至八个半月低位，因在连续第三日未能升穿每磅 13 美分后出现技术性卖盘。5 月原糖期货收跌 0.31 美分，或 2.4%，报每磅 12.62 美分，盘中跌至 12.53 美分，追平 6 月触及的连续两日的日低。

2、郑糖主力合约周二反弹 15 点至 5680 元/吨。夜盘微反弹 1 点，最高至 5740 后回落。周二持仓继续下降，减 7 千余手。主力席位上，银河减多 1 千余手。另 9 月席位上多头主力增仓大于空头主力近 2 千。

3、资讯：1) 俄罗斯联邦农业部生产负责人近日表示，2030 年该国计划扩大生产谷物、油

籽和土豆，甜菜产量将保持在约 5000 万吨左右的现有水平。2017 年该国甜菜产量达 5190 万吨，而 2018 年可能将减少至 4500 万吨。

2) 截至目前不完全统计，广西已有 14 家糖厂收榨，同比减少 44 家。

3) 国内现货价企稳为主，南宁中间商报价 5890 元/吨，报价较昨下午不变，成交一般。南宁集团报价 5760-5940 元/吨，报价不变。加工糖报价也全线持稳。

4、结论：目前原糖的基本面仍是偏悲观的，印度和泰国的压榨数据继续同比大增，而且印度产量预期正式上调至 2900 万吨上方，带来的压力较大。基金净空持仓规模也继续扩大。需要注意的是，原糖整体是处于大底部震荡态势，因此跌至低位后往往容易出现反弹，较大的基金净空也预示了空头回补需求，巴西制糖比将下调也是支撑之一。而一旦上涨，又将面临商业卖盘压制。国内目前现货成交清淡，在压榨期继续受到供应压力的压制，现货价格疲软，基差带给盘面的支撑亦趋弱。另外市场有消息称配额外进口的量为 150 吨。不过目前库存不高，价格渐至支撑线，关注现货的变动，和持仓变动，短期在价格跌至低位后带来一定支撑。

棉花：宋焕

1、洲际交易所(ICE)期棉周二连跌第三日，价格高企导致买盘稀缺。5 月期棉合约收跌 0.3 美分，或 0.36%，报每磅 82.98 美分，盘中交易区间为 82.04-84.21 美分。

2、郑棉周二继续下跌 25 点至 15060 元/吨，，最低至 14980 元/吨，受到美盘下跌和抛储成交转弱的影响。夜盘微弹 5 点。周二主力席位继续减仓，减 1 万 7 千余手。其中华信减仓 3 千余手，华信和华泰各减多 2 千余手，而永安席位继续增多，增 1 千余手。

3、资讯：1)CAI 发布 2 月印度供需预测，产量调减 8.5 万吨至 615.4 万吨；国内消费调增 17 万吨至 561 万吨。

2) 分析机构福四通(INTLFCStone)上调巴西 2017/18 年度棉花种植面积预估至 118.3 万公顷，10 月时预估为 112.9 万公顷。福四通称巴西 2017/18 年度棉花种植面积预期将较上一年度增加 26%。

3) 3 月 13 日储备棉轮出销售资源 30004.324 吨，实际成交 24322.111 吨，成交率 81.06%。平均成交价格 14520 元/吨（较前一日下跌 113 元/吨）；折 3128 价格 15793 元/吨（较前一日下跌 39 元/吨）。

4) 12 日仓单量 5787 (+53)，预报 1989 (+73)，合计 7776 张。

5) 13 日中国棉花价格指数 3128B 级 15722 跌 1，2129B 级 16261 涨 2，2227B 级 14698 跌 2。

4、结论：美棉在消化出口销售报告利多后上涨受阻，印度近期的报价在出口棉市场上占据了一定优势，美棉高位承压。国内周末召开了 CNCE 年会，与会人员对棉花的预判大多是底部支撑比较明确，但是上涨比较困难，仓单压力需要解决。周二抛储成交降至 80%附近，成交疲弱，对市场产生一定压力。继续关注 3 月份天气情况和国内抛储动态。