

永安期货研究院晨会纪要 20180614

(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、美联储今年以来第二次上调利率, 并将今年加息次数预测提高至总共四次。声明删除了此前有关主要利率将在“长期”水平之下“维持一段时间”的表述。
- 2、美联储主席鲍威尔: 经济表现非常好, 失业率和通胀率都处于低位, 加息过慢或过快都可能有害; 明年开始每次货币政策会议后都将举行新闻发布会。
- 3、国务院常务会议: 部署实施蓝天保卫战三年行动计划, 持续改善空气质量; 确定进一步扩大进口的措施, 促进调结构惠民生和外贸平衡发展。
- 4、海通策略《这次牛市中中期调整类似 05 年上半年》①6 月初意大利结束组阁僵局、政局趋稳, 全球市场 6 月以来大部分上涨, 港股小幅上涨 2.08%, 资讯科技业、地产建筑业涨幅较高。②2 月初以来港股震荡行情已超过 90 个交易日。对比历史, 目前情况与牛市拐点估值处于历史高位、盈利数据变差的特点存在明显差别, 本轮震荡更可能是牛市中中期调整。③本次牛市中中期调整类似 05 年上半年, 港股目前盈利强估值低, 牛市格局不变, 科技、地产等盈利估值匹配度较好。

股指: 赵晶

【现货市场】

周三市场大幅回落, 上证综指震荡走低, 全天维持弱势格局, 收跌 0.97%, 报 3049.8 点, 深成指跌 1.49%报 3788.34 点, 创业板指跌 1.57%报 1685.89 点。板块方面, 仅钢铁板块小幅上扬, 其余板块尽数下跌, 汽车板块午后小幅走高, 金杯汽车涨停, 同时通信、国防军工及医药板块领跌, 受中兴通讯复牌跌停影响, 欣天科技、路畅科技等多只个股跌停, 同时医药股方面正海生物、千山药业跌停。概念方面, 海南概念股超跌反弹, 罗牛山、大东海 A 等个股均有不同程度上涨, 另一方面, 次新股继续重挫, 亚普股份、伯特利跌停。

【期货市场】

期指三个品种均有显著下跌, 其中 IF1806 合约下跌 1.21%, 收报 3778.4 点, 贴水 9.94 点, IH1806 合约下跌 0.84%, 收报 2659.6 点, 贴水 12.03 点, IC1806 合约下跌 1.62%, 收报 5603 点, 贴水 4.02 点。

【市场要闻】

- 1、交通运输部: 要加快补齐基础设施短板, 构建海上基础设施联通网络; 欢迎境外投资者投资经营我国港口基础设施。
- 2、两融余额五连跌, 续创 9 个月新低。截至 6 月 12 日, A 股融资融券余额为 9768.58 亿元, 较上日减少 0.5 亿元。

【观点】

总体来看, 对于国内下半年经济依旧持谨慎态度, 一方面近几个月房地产销售增速持续回落, 在未来会传导至投资端, 另一方面, 考虑到赤字率及财政收入增速基建投资依然维持前高后低的判断。同时贸易摩擦目前仍在谈判过程中, 存在较大变数, 同时美联储 6 月加息即将到来。因而我们认为从中长期看期指将继续震荡向下的走势, 短期虽然昨日指数再度下行, 但预计下方空间有限, 本周未来几天市场将企稳反弹。

期权：王晓宝

豆粕期权早评：

期权成交状况：上一交易日豆粕期权共成交 125958 手，较前一交易日增加 44120 手；持仓总量 546130 手，较前一交易日增加 20906 手，主力合约成交量 PCR 为 0.74，当日无行权。

波动率分析：豆粕 9 月主力合约中，隐含波动率逐步回落，看涨隐含波动率维持在 16.81%-28.33%之间，看跌期权隐含波动率维持在 16.46%-25.93%，看涨与看跌隐含波动率均值分别为 20.34%和 19.35%。看跌期权隐含波动率呈现“中间低，两边高”的微笑结构，而看涨期权呈现“执行价格越高，隐含波动率越高”的右偏结构。

策略建议：标的资产延续反弹走势，上方压力较强，建议短期内卖出看涨期权赚取时间价值权利金，标的资产持有者即时买入看跌期权规避价格下跌风险。

白糖期权早评

市场成交状况：上一交易日白糖期权共成交 43746 手，较前一交易日增加 20734 手，持仓总量 254982 手，较上一交易日增加 2024 手，主力合约成交量 PCR 为 0.53，当日行权 430 手。

波动率分析：白糖 9 月主力合约隐含波动率保持稳定，总体依然处于低位，看涨隐含波动率维持在 5.5%-16.84%之间，认沽值域维持在 11.6%-14.4%，二者均值分别为 12.9%和 13.1%。看涨看跌隐含波动率呈呈现“执行价格越高，隐含波动率越高”的右偏结构。

策略建议：标的资产震荡下行，上方压力较强，总体依然处于跌势当中，建议逢高卖空看涨期权赚取时间价值权利金，保守投资者可以逢低构建价差组合。

有色：朱世伟、张爽（实习）

1、韦丹塔赞比亚分公司计划今年将赞比亚 Konkola 铜产能增加一倍至 20 万吨。印度南部大型铜冶炼厂韦丹塔的关闭使该国精炼铜产量减少 40%，印度铜进口量将增加四倍。国务院部署蓝天保卫战计划，在重点区域严禁新增电解铝产能。

2、沪铜夜盘收盘（0.39%）53920，正向，现货升贴（+0）-35，库存（+0）256030；LME 铜正向，现货升贴（+6.5）-6，库存（-2275）293450；近月进口盈亏（-321）-881，沪伦比（-0.03）7.43。进口 TC（+0）80.5；CIF 提单（+0）77.5。

3、沪铝夜盘收盘（-0.14%）14715，正向，现货升贴（+20）-10，库存（+0）966824；LME 铝正向，现货升贴（+3.75）6.25，库存（-8775）1153875；近月进口盈亏（+89）-3433，沪伦比（+0.05）6.47。SMM 七地库存（+0）197.7；氧化铝（-31）2825。

4、沪锌夜盘收盘（0.37%）24415，反向，现货升贴（-45）150，库存（+0）90116；LME 锌反向，现货升贴（+8.25）39.5，库存（-1750）245150；近月进口盈亏（-283）-1378，沪伦比（-0.03）7.59。进口 TC（+0）25；镀锌板价格（+0）5130。

5、沪铅夜盘收盘（0.1%）20475，反向，现货升贴（+60）220，库存（+0）10184；LME 铅反向，现货升贴（+2.25）-12.75，库存（-125）132625；沪伦比（+0）8.24。

6、沪镍夜盘收盘（2.41%）117500，正向，现货升贴（+0）2790，库存（+0）30635；LME 镍正向，现货升贴（-1.5）-76，库存（-972）277014；沪伦比（-0.04）7.52。不锈钢价格（-200）15900。

7.持仓方面，沪铜多头弘业加仓、浙商减仓，空头鲁证加仓、海通减仓；沪铝多头中信加仓，空头兴证加仓、云晨减仓；沪锌多头银河加仓、中信减仓，空头国投加仓、华泰减仓；沪铅多头中信加仓，空头稳定；沪镍多头海通加仓、永安减仓，空头中国国际加仓、建信减仓。

钢材矿石：高儒铠

钢材

- 1、现货：螺纹大涨。唐山普方坯 3700 (+10)；螺纹大涨，杭州 4220 (+40)，北京 3980 (+40)，广州 4290 (0)；热卷维持，上海 4280 (0)，天津 4250 (0)，乐从 4340 (0)；冷轧上涨，上海 4680 (+20)，乐从 4690 (+20)，天津 4590 (0)。全国钢材成交量 190299 吨 (-20802)。
- 2、利润：盈利高位。津冀钢企即时不含税铁水成本 2203，折合钢坯含税成本 2831，普方坯盈利 859(30.34%)，247 家钢厂盈利率 92.31%持平。
- 3、供给：国务院部署蓝天保卫战计划，重点区域严禁新增钢铁产能。常州、镇江的环保限产严格执行 50%的限产。张家港区域的钢企目前都正常生产，还未接到限产 50%的通知。据悉 6 月 20-25 日，苏州召开中日韩环保部长会，有限产通知，具体限产多少还未明确。
- 4、需求：1~5 月份，全国造船完工 1643 万载重吨，同比下降 28.3%。承接新船订单 1968 万载重吨，同比增长 99.6%。
- 5、库存：库存水平同期低位，库存去化有所放缓。螺纹社库 504.23 (-24.88)，厂库 199.74 (-4.45)；热卷社库 194.64 (-1.24)，厂库 95.87 (+1.82)，五大品种合计 1492.24 (-49.99)。
- 6、总结：现货需求环比转弱，但依然强于往年同期，供给端环保检查仍强，期价向上突破后震荡上行，行情以基差修复为主，螺纹基差 447，热卷基差 311，仍存在修复空间。

矿石

- 1、现货：内矿下跌。唐山 66%干基含税现金出厂 635 (-5)，日照金布巴粉 411 (0)，日照 PB 粉 458 (0)，62%普氏 65.8(-0.15)；张家港废钢含税 2346 (+11)。
- 2、供给：06/04-06/10 澳洲、巴西铁矿石发货总量 2599.2 万吨，环比增加 55.2 万吨。本周，沃尔科特及黑德兰港口均有检修计划，预计澳洲发货将从高位有所回落。
- 3、需求：上合峰会期间疏港减少，但日耗上升，日均疏港量 275.52 (-10.33)，钢厂日耗 67.9 (+3.65)
- 4、库存：库存下降，钢材有所补库，45 港口 15915(-126),钢厂进口矿 1996 (+10)，可用天数 32 (+1)。
- 5、总结：铁矿走势跟随成材，PB 粉基差 33，金布巴粉基差-11，随着钢厂产量环比增加，铁矿石亦有向上弹性。

焦煤焦炭：刘亮亮

现货成交：国内炼焦煤市场暂稳运行，山西安泽、古县地区低硫主焦价格暂稳，多数煤企无精煤库存，短期无降价迹象，焦价仍有一定支撑，焦煤价格或继续稳中偏强；国内焦炭现货价格稳中偏强，长治地区个别焦企二级上涨 50 元/吨成交，累涨 600 元/吨。上游焦企出货顺畅，受蓝天保卫战影响山西个别焦企心态转好有意再次提涨意向，下游主流地区钢厂库存回升缓慢补库需求强烈，短期内焦价持稳运行。

利润：吨精煤利润 200~250 元左右，吨焦炭利润 400+。

价格：澳洲二线焦煤 194.25 美元，折盘面 1443，内煤价格 1350 元，蒙煤 1500 元；焦炭出口价 348 元，折盘面 2148，最便宜焦化厂焦炭出厂价折盘面 2200 元左右，主流价格 2250~2300 元。

开工：焦化企业平均产能利用率 75.75%，周环比上升 0.37 个百分点。

库存：炼焦煤上游库存降 1.72 万吨，目前库存 207.04 万吨，炼焦煤中游库存降 6.6 万吨，目前库存 230.5 万吨，炼焦煤下游库存降 9.79 万吨，目前库存 1442.54 万吨；焦炭上游库存降 7 万吨，目前库存 31.4 万吨，焦炭中游库存降 16 万吨，目前库存 356 万吨，焦炭下游库存降 7.34 万吨，目前库存 407.4 万吨。

总结：钢材下游需求环比转弱，成交量明显回落，供需压力增大，焦煤焦炭估值压力显现。驱动方面，炼焦利润高位，焦炭库存大幅下降，环保影响焦化企业开工，但时效较短，焦炭或仍有一定的惯性上涨空间，但上涨趋势处于末端，目前盘面升贴水较为合理；短期内炼焦煤下游补库需求强劲，现货价格上涨动能较强。综合来看，焦煤焦炭估值压力将显现，后期承压较大，但目前驱动仍较强。

原油：吴小明

1、盘面综叙

周三 WTI7 月原油期货收涨 0.42%，报 66.64 美元/桶。布伦特 8 月原油期货收涨 1.13%，报 76.74 美元/桶。

美国能源信息署(EIA)公布的数据显示,美国截至 6 月 8 日当周 EIA 原油库存减少 414.30 万桶, 预期为减少 108.68 万桶。汽油库存减少 227.10 万桶, 预期为增加 90.76 万桶。馏分油库存减少 210.10 万桶, 预期为增加 37.36 万桶。

美联储货币政策委员会 FOMC 会后宣布, FOMC 委员投票一致同意加息 25 个基点, 将联邦基金目标利率区间上调至 1.75%-2%, 符合市场预期。多数联储决策者预计今年还会有两次加息, 将年内合计加息四次, 明年将共加息三次。

据彭博报道, 目前沙特正在考虑多种方案, 以便在未来几个月将石油日产量提高 50 万桶至 100 万桶。一项提议设想每天仅增加 50 万桶原油; 另一种想法是, 立即增加 50 万桶, 然后在第四季再次提高类似产量。从目前来看, 沙特正在考虑每天增加约 60 万至 70 万桶原油。OPEC 和非 OPEC 产油国将于 6 月 22-23 日在维也纳举行会议, 届时将对减产协议做出最终的决定。关注会议决定对油价走势的指引, 在会议前, 预计价格震荡概率大。

2、数据跟踪

盘面裂解价差: NYMEX(3: 2: 1) 裂解价差 23.23 美元/桶; ICE(5: 3: 2) 裂解价差为 13.52 美元/桶;

简单裂解价差: ICE 粗柴油裂解利润 13.06; NYMEX 汽油裂解利润 22.39, NYMEX 燃油裂解利润为 24.91

炼油毛利: 美湾轻质为 0.94, 布伦特原油欧洲炼厂为-0.75, 乌拉尔原油地中海炼厂为 0.46, 迪拜油新加坡炼厂-2.15

Crudedifferential: WTM-WTC 为-9, LLS-WTC 为 8.6, LLS-BRENT 为-1.51, BFO-Brent 为-0.9, SC/DUBAI 为 6.27, SC/BRENT 为 6.15, SC/WTI 为 7.07

跨区价差: WTI-BRENT 为-10.06, 布伦特迪拜价差为 3.25

月间价差: Brent 主力和次月价差 0.26, WTI 主力和次月价差 0.13

油脂油料：吴小明

1、芝加哥期货交易所 (CBOT) 大豆期货市场收盘下跌。截至收盘, 7 月期约收跌 17.6 美分, 报收 936.2 美分/蒲式耳; 11 月期约收跌 16 美分, 报收 959.2 美分/蒲式耳。因市场担心与中国的贸易关系紧张。Informa 发布的种植面积预估高于此前预期, 产量创纪录也利空价格。

棕油:进口盈利。广东基差 09-70。库存 60.85

豆油: 进口亏损, 一豆基差华东 09-80, 库存 135.88

豆粕:主力合约盘面压榨毛利率盈利, 净利率盈利。基差报价华东 09--110~-140。库存 105.79 (-4.27)

菜油:基差广东 09-270

菜粕：基差福建 09-70，广西 09-170

2、豆粕

关注中美贸易谈判进展。美国 6 月 15 日公布征税清单。

目前美国天气较好，优良率高，使得市场预期单产后续会大幅提高，关注天气和市场预期的变化。

同时市场担心 6 月底面积会有上调的概率。关注后期市场预期。

国内豆粕现货基差仍然很弱，二季度大豆供应压力大，需求弱，市场对基差忧虑。豆粕库存周度环比下滑，关注后期豆粕库存情况。

考虑到美豆价格下有成本支撑，对目前豆粕维持区间震荡思路对待。目前国内豆粕价格重新回到区间下沿附近。

后期主要关注美国天气。等待后期天气的升水，在作物生长期维持偏多配置。

3、豆油：

自 2018 年 6 月 22 日起，启动国家临储进口豆油竞价销售，2011 年产国家临储进口豆油销售底价 5000 元/吨，此价格为进口四级豆油罐内交货价。首批拍卖 5 万吨，江苏 1 万吨，福建 1 万吨，广东 3 万吨。总拍卖量未公布，市场传言在 16 万吨。

起拍价低，市场预计会有一些的成交，关注实际成交情况。豆油重新累库存之际，又增加了新的供应量，打压了价格。

豆油市场预期 6-7 月份油脂库存增加。关注后期库存情况

本周库存环比回升，关注后期库存和大豆供应情况。豆油近期出货情况较差，工厂库存有压力。

豆油价格短期关注周线前低的支撑位置表现。

整体油脂维持震荡思路。

4、棕榈油：

棕榈油出口需求较差。关注下半年棕榈供应情况，目前预计国外下半年增产增库存节奏。棕榈长线供应扩张，长线在油脂间作为空头配置品种。

5、菜油：

国内本周菜油库存微降，华东菜油库存环比降，华南环比增。

短期菜油需求欠佳，基差稳定，进口利润较好，现货仍有压力。

由于菜油国储库存的压力逐渐释放，市场预期菜油长期适合多头配置。

整体油脂目前维持震荡思路判断。

鸡蛋：侯建

1.现货市场：鸡蛋现货价格震荡。6 月 13 日，大连报价 3.11 元/斤（持平），德州 3.15（持平），馆陶 3.62（+0.11），浠水 3.67（持平），北京大洋路 3.44（持平），东莞 3.98（+0.13）。

2.期货市场：昨日 9-1 价差 216（+39）。

3.供应：芝华最新数据显示，5 月在产蛋鸡存栏量 10.93 亿只，环比+0.21%（因新增量大于淘汰量），同比+2.29%；后备鸡存栏量 2.42 亿只，环比+0.29%（青年鸡存栏量增加量大于育雏鸡存栏量减少量），同比+13.64%；经过 4 月份老鸡腾栏上苗后，5 月养殖户补栏意愿减少，育雏鸡补栏量环比-6.42%，同比+48.84%；4 月育雏鸡补栏量增加导致青年鸡存栏量环比+5.42%。鸡龄结构来看，后备鸡鸡龄占比减少 0.08%至 22.24%，开产中鸡龄结构呈现“中蛋占比增加”的特点。450 天以上即将淘汰鸡龄占比增加 3.28%至 13.74%，4 月一波老鸡集中淘汰、蛋鸡养殖利润回升以及部分地区受环保因素影响，小屠宰场关停，大屠宰场压低淘汰鸡价格等因素均使得 5 月淘汰量减少。

- 4.养殖利润：截至6月8日，蛋鸡养殖利润19.94元/羽（较上周-12.31%），主产区淘汰鸡平均价7.64元/公斤（较上周-2.55%），主产区蛋鸡苗平均价3.27元/羽（较上周-0.3%）。
- 5.贸易形势：收货正常偏易，走货速度加快，库存减少。

白糖：宋焕

- 1、ICE原糖期货周三收高，受近期投资者回补空头头寸支撑。头号糖生产国巴西因将更多的甘蔗用于生产乙醇，而导致糖产量减少；亦提振糖价。10月原糖期货收高0.09美分，或0.7%，报每磅12.76美分，在前两个交易日的价格区间内交投。7月合约将在月底到期，较10月合约贴水大幅缩窄，收于0.25美分，前一交易日为0.32美分。
- 2、国内：郑糖主力09合约周三跌幅扩大，收跌58点至5224元/吨。日内增仓7千余手，主力席位上，同信久恒增多3千余手，海通增多1千余手，方正中期减多2千余手。银河增空1千余手。另中粮席位在1月上减空2千余手。
- 3、资讯：1)巴西蔗产联盟UNICA周二公布了最新产量报告。数据显示，5月下旬巴西中南部地区入榨甘蔗3238万吨，环比上月下降24.1%，同比提高2.2%；甘蔗糖分达133.44公斤/吨，环比提高4%，同比提高8.7%；产糖134万吨，环比下降29.7%，同比下降23.8%；甘蔗制糖比为32.54%，环比下降4.04个百分点，同比下降14.91个百分点。
- 2)汉堡6月13日消息，欧洲贸易商周三表示，伊朗国有采购机构--伊朗政府贸易公司(GTC)已经再度发布一项新的招标，寻购60,000吨原糖。
- 3)现货报价下跌为主，其中南宁中间商站台报价5500-5570元/吨，报价上调10元/吨；仓库报价5430-5470元/吨，报价下调20-30元/吨。南宁集团站台报价5570元/吨，报价调整；厂仓报价5430-5510元/吨，报价下调10元/吨。
- 4、综述：目前原糖的基本面仍是偏悲观的，供应压力仍很大。只不过糖价已跌至一个较低水平，抗跌的力量也在增强，空间上看，向下的区间已不大，因此反弹会随时发生，且力度也不会小。反弹起来后又受商业卖盘压制。整体而言是处在较长周期的底部震荡中。受基金持仓近期大幅调整影响，目前已进入逢低滚动买入期。国内目前也是延续熊市格局，但是国内价格下跌幅度较大，价格跌至市场此前预期，且幅度也符合历史上的常规年度跌幅后，糖价低位有反弹动能。不过市场担忧抛储，因此抛空及上行后看空的力量仍很强。短期低位震荡偏弱，远月存左侧买入价值。

棉花：宋焕

- 1、ICE期棉周三收盘基本持稳，市场等待农业部周四公布周度出口销售数据。交投活跃的12月棉花合约收涨0.03美分，或0.03%，报每磅92.93美分，盘中交易区间为91.92-93.69美分。
- 2、郑棉主力01周三反弹385点或2.17%至18090元/吨，增仓4万余手。所有合约合计主力持仓上，多头增仓大于空头，多头增1万8千余手，空头增1万4千余手。其中多头方，华泰增6千余手（3千余手9月，2千余手1月），五矿和申银各增3千余手，永安减3千余手。空头方，华泰增6千余手，银河增5千余手。
- 3、信息：1)印度行业高管周三表示，印度棉花出口商已经签订合同，罕见地向中国出售50万包(85,000吨)新一年的棉花作物，因全球最大的棉花消费国中国将在下一作物年度增加进口量。
- 2)5月末商业库存续降，为255.35万吨，仍高于去年同期。同比增68%，环比降11%。
- 3)6月13日，中国储备棉管理有限公司计划挂牌出库销售储备棉3万吨，实际成交1.11

万吨，成交率 37%，成交均价 14699 元/吨，下跌 318 元/吨，折 3128 价格 16318 元/吨，下跌 339 元/吨。截至 6 月 13 日，累计计划出库 198 万吨，累计出库成交 125.9 万吨，成交率为 64%；成交最高价 17700 元/吨，最低价 12700 元/吨。

4) 13 日中国棉花价格指数 3128B 级 16403 跌 2，2129B 级 16979 涨 6，2227B 级 15159 涨 2。

5) 6 月 13 日棉花仓单 8661 (+45)，预报 2307 (+18) 张。

4、综述：美国发布月度供需平衡表，微微利多，保持了对 18/19 减产的预判，美棉走势高位维持。根据内外价差（滑准税），美棉向上仍有空间，短期继续关注天气和出口装运数据。另观察资金博弈动向，可能为短期及中期行情指引。国内郑棉因是内外比值中最高价，除非天气发酵，整体方向性上仍是偏弱的，但也需注意美棉短期行情的影响。