

永安期货研究院晨会纪要 20180921

(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、新华社: 中央全面深化改革委员会第四次会议召开。改革重在落实, 也难在落实。改革进行到今天, 抓改革、抓落实的有利条件越来越多, 改革的思想基础、实践基础、制度基础、民心基础更加坚实, 要投入更多精力、下更大气力抓落实, 加强领导, 科学统筹, 狠抓落实, 把改革重点放到解决实际问题上来。

2、经济参考报: 要正视货币政策的作用——既反对“万能论”, 又反对“无用论”, 但主要是反对“万能论”。下一步, 既要在保持基调不变的前提下, 继续对货币政策进行预调微调, 服务实体经济, 防范经济风险。

3、中国证券网: 中国钢铁工业协会秘书长刘振江表示, 从阶段性看, 中国钢产量已经由过去的快速增长期转入了相对平稳的、波动较小的峰值平台期。这是个阶段性的增长方式的重要转变。

4、消息人士透露, 美国和加拿大本周不太可能就北美自贸协定(Nafta)达成协议, 错过最新截止期限的可能性加大。

5、海通策略《为何龙头策略有效?》①今年以来价值和成长风格表现相近, 龙头策略最有效, 各行业龙头股按自由流通市值加权涨幅约-5%, 明显优于各大指数。②转型期行业集中度不断提高, 龙头公司盈利优势不断强化, 18年中报显示龙头企业 ROE、净利润增速均高于行业整体值。③机构持股比例上升助推龙头效应, 2015 年以来机构持有自由流通市值比例从 23.8%提升至 31%, 机构投资者持有的股票 PE 更低、市值更大。

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 145962 手, 较前一交易日增加 94018 手; 持仓总量 491990 手, 较前一交易日增加 6818 手, 成交量 PCR 为 0.63, 当日无行权。

波动率分析: 豆粕主力合约中, 隐含波动率上行, 看涨隐含波动率维持在 22.9%-58.07%之间, 看跌期权隐含波动率维持在 15.59%-55.3%, 看涨与看跌隐含波动率均值分别为 22.94%和 29.36%。看跌看涨期权均呈现“中间低, 两边高”的微笑结构。

策略建议: 标的资产弱势震荡, 短期内以牛市策略为主, 建议逢低买入看涨期权, 或构建牛市价差策略为主。

白糖期权市场成交状况: 上一交易日白糖期权共成交 28856 手, 较前一交易日减少 6456 手, 持仓总量 269060 手, 较上一交易日减少 280 手, 成交量 PCR 为 1.22, 当日无行权。

波动率分析: 白糖主力合约隐含波动率上行, 看涨隐含波动率维持在 7.16%-86.07%之间, 认沽值域维持在 11.31%-60.98%, 二者均值分别为 35.3%和 33.31%, 二者均呈现“执行价格越高, 波动率越高”的右偏结构;

策略建议: 标的资产窄幅震荡, 下方空间有限, 建议逢低构建牛市价差策略, 或尝试性买入虚值看涨期权。

钢材矿石: 高儒铠

钢材

- 1、现货：现货回调。唐山普方坯 3990 (-30)；螺纹微降，杭州 4640 (-10)，北京 4420 (0)，广州 4770 (0)；热卷微降，上海 4290 (-10)，天津 4240 (0)，乐从 4410 (0)；冷轧维持，上海 4860 (0)，天津 4830 (0)，乐从 4870 (0)。
- 2、利润：卷螺利润差距扩大。即时普方坯盈利 856，螺纹完全成本利润 1198，热卷完全成本利润 589；163 家钢厂盈利率 82.82%持平。
- 3、基差：基差维持。螺纹 01 合约 632，05 合约 904；热卷 01 合约 295，05 合约 504。
- 4、供给：唐山正式发布《重点行业秋冬季差异化错峰生产绩效评价指导意见的通知》，将钢铁企业分为 ABCD 四类：A 类企业，在秋冬季期间不予错峰生产；B 类企业在秋冬季期间错峰 30%左右（以高炉生产能力计）；C 类企业，在秋冬季期间错峰 50%左右；D 类企业，在秋冬季期间错峰 70%左右，烧结（球团）工序全部停产。
- 5、需求：全国建材成交 201874 万吨（+39311）。
- 6、库存：9.20 整体库存继续下降。螺纹社库 417.07 (-16.22)，厂库 176.21 (+1.28)；热卷社库 208.44 (+1.32)，厂库 95.16 (-2.99)，五大品种合计 1409.19 (-20.94)。
- 7、总结：本周库存继续下降，盘面反响不大。对此，我们认为步入 9 月下旬，季节性降库将开始，库存低位运行恐成为常态。整体上，近期环保限产政策压力有所减轻；需求端受赶工影响，9 月强，10 月开始走弱；驱动逐步转弱。当前基差较大，行情短期仍可能震荡，维持中期偏空观点。

矿石

- 1、现货：外矿维持。唐山 66%干基含税现金出厂 760 (0)，日照金布巴粉 457 (0)，日照 PB 粉 505 (0)，62%普氏 69.8 (+0.3)；张家港废钢含税 2680 (+11)。
- 2、利润：PB 粉 20 日进口利润 5.8。
- 3、基差：基差扩大。PB 粉 01 合约 56，05 合约 51；金步巴粉 01 合约 27，05 合约 22。
- 4、供给：SMM 消息，9.14-9.20 日共有 67 条船到达我国港口，到港货量预计为 986 万吨，到港量较上周预期 949 万吨增加 37 万吨。期间，澳洲出港预期增加 22 万吨至 1601 万吨，巴西出港预期增加 28 万吨至 729 万吨。澳洲以及巴西港口检修逐渐恢复，出港量小幅提升。
- 5、需求：9.14 日耗回升，41 港日均疏港量 278.2 (+4.67)，64 家钢厂日耗 64.55 (+0.27)。
- 6、库存：9.14 库存减少，41 港 14182.11(-20.15)，64 家钢厂进口矿 1821.29(-87.35)，可用天数 28(0)。
- 7、总结：钢厂限产边际减弱，疏港日耗回升，港口库存季节性回落，驱动边际增强，建议逢低进行多头配置。但上方空间恐受制于成材走势。关注汇率波动对铁矿石的影响。

焦煤焦炭：刘亮亮

利润：吨精煤利润 300 元左右，吨焦炭利润 500。

价格：澳洲二线焦煤 195 美元，折盘面 1550 元，内煤价格 1350 元，蒙煤 1450 元；焦炭出口价格 367 美元，折盘面 2435 元，最便宜焦化厂焦炭出厂价折盘面 2500 元左右，主流价格折盘面 2550~2600 元。

开工：焦化企业平均产能利用率 76.18%，周环比上升 0.41 个百分点，钢厂产能利用率 77.83%，周环比上升 0.62 个百分点。

库存：炼焦煤上游库存降 0.91 万吨，目前库存 176.68 万吨，炼焦煤中游库存降 9.42 万吨，目前库存 358.44 万吨，炼焦煤下游库存降 25.32 万吨，目前库存 1511.83 万吨；焦炭上游库存增 9.2 吨，目前库存 29.1 万吨，焦炭中游库存降 26.6 万吨，目前库存 296.2 万吨，焦炭下游库存增 8.79 万吨，目前库存 411.75 万吨。

总结：焦炭环保限产力度不及预期，上游库存开始累积，钢厂库存中高位，焦炭现货价格回落，期货端贴水幅度较为合理，下跌需现货端配合，但目前期货盘面已经预先体现了现货 3 轮大约 300~350 元的下跌预期，继续下探的空间有限，后期的环保限产仍是不确定因素。受焦炭价格提涨以及环保限产等因素影响，炼焦煤精煤价格补涨，盘面亦反应上述事实，但原煤生产影响较小，且环保对洗煤厂的影响逐步减弱，目前盘面贴水幅度正常，考虑到四季度焦煤价格易涨难跌的格局，焦煤期货宽幅震荡的概率较大。

动力煤：朱世伟、童柳荫（实习）

动力煤：

现货：动力煤港口价格略有上涨，9 月 20 日秦皇岛港 Q5500k 平仓价 626，Q5000k 平仓价 550，广州港 Q5500 库提价（含税）735，动力煤价格指数 CCI5500（含税）631，CCI 进口 5500（含税）610.4，进口利润 72.9。

基差：基差有所扩大，主力 1901 合约-10.6，1905 合约 23，1809 合约 35。

运费：9 月 19 日，波罗的海干散货运价指数（BDI）收于 1356，上涨 17。9 月 20 日，中国沿海煤炭运价指数上涨 8.7，收于 1052，其中秦皇岛-广州（5-6 万 DWT）52.3，秦皇岛-上海（4-5 万 DWT）41。

供给：8 月原煤产量 29660 万吨，环比上升 5.36%，同比上升 4.2%。7 月动力煤进口量 791 万吨，环比上升 15.98%，同比上升 23.14%。

需求：六大发电集团日均耗煤量增加 3.2 万吨，为 64.4 万吨。

库存：六大发电集团煤炭库存总计减少 5.5 万吨，为 1486.8 万吨，库存可用天数 23.1，下降 1.1 天。秦皇岛港库存 780 万吨，增加 11 万吨，曹妃甸港库存 481 万吨，增加 7.6 万吨，国投京唐港库存 178 万吨，减少 2 万吨，广州港库存 212.8 万吨，减少 8 万吨。

白糖：宋焕

1、洲际交易所(ICE)原糖原糖期货周四收低，受巴西货币走强打压。3 月原糖期货收跌 0.02 美分，或 0.2%，报每磅 11.62 美分，盘中最高升 2.2%至 11.89 美分。

2、糖主力 01 周四涨 16 点至 4935 元/吨，夜盘反弹 4 点。01 合约的持仓减 1 万 8 千余手，主力持仓上，多减 3 千手，大于空减 2 千余手。

3、资讯：1) 据悉，商都佰惠生糖厂于今日（9 月 20 日）开榨，拉开了内蒙古 2018/19 榨季生产序幕，开榨时间同比提前 5 天。

2) 经济时报报道称，印度糖业人士表示，由于降雨不足且发生蚜虫害，甘蔗单产预计下降，2018/19 榨季马邦糖产量或将较政府预估降低 10%，并低于 1000 万吨。

3) 现货报价持稳上调，其中南宁有中间商站台暂无报价；仓库报价 5120-5190 元/吨，报价上调 10 元/吨。南宁集团站台暂无报价；有厂仓报价 5080-5210 元/吨，报价不变。

4、综述：原糖价格近期转弱势，市场依然对全球供应过剩持有疑虑，上涨之后会遇明显卖压。整体而言是处在较长周期的大底部震荡中。国内目前也是延续熊市格局，技术上仍表现为长均线的压制，但是基本面因素看又有阶段性超跌嫌疑。关注短期震荡区间内表现。

棉花：宋焕

1、洲际交易所(ICE)期棉周四小幅下滑，周三盘中曾触及七个月最低水准，因投资者仍担心美国和中国之间持续的贸易争端。交投最活跃的 12 月合约收低 0.25 美分，或 0.32%，结算

价报每磅 78.47 美分，盘中在 78.18-78.98 美分之间交投。

2、郑棉主力 01 合约周四反弹 255 点至 16175 元/吨。夜盘跌 65。01 持仓减 4 万余手。主力持仓多减近万手，空减 1 万 3 千余手。其中华泰减多近 6 千，减空 6 千余手。其余变动较大的还有银河增多 2 千余手，西南减多 2 千余手，东证增多 2 千余手，永安减空 3 千余手。

3、信息：1)美国农业部(USDA)周四公布的出口销售报告显示，9 月 13 日止当周，美国 2018-19 年度陆地棉出口销售净增 9.78 万包，较之前一周增加 20%，较之前四周均值减少 24%。

2) 截止到 2018 年 9 月 19 日，2018 棉花年度全国共有 42 家棉花加工企业按照棉花质量检验体制改革方案的要求加工棉花并进行公证检验，检验量达到 26196 包，5894.1577 吨。其中：新疆 0 家加工企业，公证检验达 0 包，0 吨。内地 42 家加工企业，公证检验达 26196 包，5894.1577 吨。

3) 9 月 20 日储备棉轮出销售资源 30061.528 吨，实际成交 21688.0573 吨，成交率 72.15%。平均成交价格 14742 元/吨（较前一日上涨 17 元/吨）；折 3128 价格 16291 元/吨（较前一日下跌 63 元/吨）。3 月 12 日至 9 月 20 日，储备棉轮出累计成交 240.16 万吨，成交率 58.79%。

4)20 日中国棉花价格指数 3128B 级 16339 跌 3 点，2129B 级 17005 跌 16 点，2227B 级 15142 跌 7 点。

5) 仓单 10676 (-98)，预报 45 (+0)。

4、综述：美棉持续偏弱势，在中美贸易升级的影响下，价格再次遭遇较大压力，跌破 80 后直奔 78。美棉的价格弱势已经形成，不过短期释放贸易争端压力后，有望受到支撑，观察 77 上方的支撑和 75 的支撑。国内目前新花上市，短期现货压力仍较大，而盘面下跌受美棉影响较大，跌下来后受到点价支撑，关注籽棉收购随之的调整。

玉米：侯建、童柳荫（实习）

1、东北产区：港口价格略有上涨，锦州新粮集港 1770-1800 元/吨，理论平仓 1820-1850 元/吨。鲅鱼圈新粮集港 1800 元/吨。东北地区深加工收购价格稳定，主流二等挂牌 1610-1640 元/吨。

2、华北产区：深加工收购价格维持稳定，报价区间 1780-1940 元/吨。

3、广东港口玉米成交价 1920 元/吨。截止 9 月 14 日，北方港口库存周度下降 20 万吨，为 300 万吨；南方港口库存 54.5 万吨，周度库存下降 23.1 万吨。2018 年 10 月进口成本 1992 元，进口利润-72 元/吨。

4、截至 9 月 14 日当周（第 23 周）临储玉米拍卖投放 795.36 万吨，成交 392.83 万吨，成交率 49.39%（上周 54.13%）。近二十三周累计投放 1.8 亿吨，成交 7922.033 万吨，成交率 44%。

5、玉米淀粉：截止 9 月 20 日，山东地区玉米淀粉报价 2470-2530 元/吨；东北地区市场报价 2320-2450 元/吨。2018 年第 37 周天下粮仓 81 家玉米淀粉加工企业数据显示：全国玉米淀粉周度库存周度下降 6.97%，较 2018 年第 36 周 60.51 万吨减至 56.29 万吨。2018 年第 37 周开机率 66.58%，较第 36 周 67.45%回落 0.87%。截止 9 月 20 日，山东地区每吨盈利 63.3 元，河北地区每吨盈利 115.5 元，河南地区每吨盈利 219.2 元，辽宁盈利 159 元，吉林盈利 102 元，黑龙江地区每吨盈利 129 元。