

永安期货研究院晨会纪要 20180313

(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、银监会等五部门: 联合发布《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》。积极拓宽资本工具发行渠道, 积极研究增加资本工具种类, 扩大投资者群体, 简化资本工具发行的审批程序。

2、银监会副主席王兆星: 只要符合条件都有可能成为债转股的实施机构, 包括非银行金融机构也可以有这方面的功能, 也不排除这方面会有进一步的扩大措施。市场化债转股正在稳步推进中, 正在完善相关的配套。

3、中国称支持商业银行多渠道发行资本工具, 研究增加工具种类。

4、香港《南华早报》报道, 中国据称将把文化部与国家新闻出版广电总局合并。

5、兴业宏观《2018 春季策略会议纪要》1) 中国经济在 2018 年面临“眼前的坎儿”。基建的拉动作用将放缓。PPP 开始做减法。地方政府财政扩张的空间下降。棚改货币化对地产销售的拉动将下降。金融监管的冲击。

过去两年, 中国经济受益于政府“放项目”、棚改货币化安置, 受益于货币信贷条件还不是那么紧。而现在, 我们看到两会给出了明确的方向, 货币和财政可能都会向“紧”的方向走, 那么, 至少阶段性地, 我们会看到中国经济将面临一些波折。2) 新变化: 贸易保护主义抬头可能使中国出口一定程度承压。3) 资产配置: 跨境资本: 今年的核心矛盾可能仍然是流入。在中国对外开放的过程之中, 全球资金向中国配置的过程可能仍未结束。全球资金角度看中国的债券市场也存在配置价值。

股指: 赵晶

#### 【现货市场】

周一沪深两市承接上周涨势继续上扬, 上证综指早盘跳空高开, 之后一路震荡走高, 收盘涨 0.59% 报 3326.7 点, 深成指涨 1.17% 报 11326.27 点, 创业板指涨 1.4% 报 1882.41 点, 盘中站上 1900 点创 4 个月新高。概念方面, 市场热点集体爆发, 次新股冲高回落, 华菱精工、科创信息、智能自控、赛腾股份、瀛通通讯涨停, 同时科技股继续上涨, 工业互联网盘中爆发, 东土科技涨停, 同时锂电池概念股寒锐钴业、正泰电器、天才材料、当升科技、西部资源涨停, 人工智能概念股思创医惠、万讯自控、汉鼎宇佑等涨停, 此外独角兽概念继续活跃, 麦达数字五连板, 佳都科技、天华超净、江南化工等个股涨停。板块方面, 周期股分化, 有色板块涨幅居前, 同时电气设备以及传媒板块走势突出, 房地产、银行及食品饮料板块则继续走低。

#### 【期货市场】

期指各品种均有不同程度上涨, 其中 IF1803 合约上涨 0.45%, 收报 4119.4 点, 贴水 8.27 点, IH1803 合约上涨 0.12%, 收报 2910 点, 升水 0.42 点, IC1803 合约上涨 1.29%, 收报 6275.4 点, 贴水 20.38 点。

#### 【市场要闻】

1、深交所决定于 4 月第一个交易日对创业板指数、创业板 50 指数实施样本股定期调整。其中国瓷材料、景嘉微等 6 股调入创业板指数样本股, 和佳股份等 6 股调出样本股; 长盈精密、光威复材等 5 股调入创业板 50 指数样本股, 金科文化等 5 股调出样本股。快乐购同时被调

入两指数样本股；而新宙邦、千山药机、数字政通则被调出两指数样本股。

2、股权质押新规今起实施，目前业务办理有两个变化，一是大股东做股权质押需要开设第三方监管账户，控制资金用途。二是股权质押利率标准上涨到 7%左右。市场分析人士表示，质押新规下市场整体风险回落，有利规范行业运作。

3、两融余额回落，险守万亿关口。截至 3 月 9 日，A 股融资融券余额为 10001.04 亿元，较上一日减少 6.52 亿元。

#### 【观点】

周一市场承接上周涨势，同时市场分化现象持续，中小创继续领涨，大盘蓝筹则表现平平。短期看，期指继续上行动能或将有所放缓，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：周一豆粕期权共成交 140446 手，较前一交易日减少 60658 手；持仓总量 411472 手，较前一交易日减少 4314 手，主力合约成交量 PCR 为 1.13，当日行权 2 手。

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：周一白糖期权共成交 33948 手，较前一交易日减少 23384 手，持仓总量 238032 手，较上一交易日增加 5476 手，主力合约成交量 PCR 为 1.5，当日无行权。

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、智利 LosPelambres 铜矿工人正在计划新一轮罢工，年产 35.6 万吨。河南多地重污，焦作铝杆企业停产至 15 日。环保检查继续，邯郸、天津镀锌企业受限停。秘鲁 Cajamarquilla 锌冶炼厂结束罢工。安塔姆 2018 年镍铁目标产量 26000 吨，同比增长 19%。

2、沪铜夜盘收盘 (-0.19%) 51940，正向，现货升贴 (+60) -10，库存 (+0) 268095；LME 铜正向，现货升贴 (-12.5) -37，库存 (+10000) 321125；近月进口盈亏 (+89) -280，沪伦比 (-0.03) 7.47。进口 TC (+0) 75.5；CIF 提单 (+0) 74。

3、沪铝夜盘收盘 (-1.49%) 13915，正向，现货升贴 (+5) -95，库存 (+0) 846913；LME 铝正向，现货升贴 (-2) -22.25，库存 (-5325) 1306400；近月进口盈亏 (-23) -2430，沪伦比 (-0.16) 6.56。SMM 七地库存 (+5) 226.3；氧化铝 (-2) 2730。

4、沪锌夜盘收盘 (-0.34%) 24895，反向，现货升贴 (-30) -65，库存 (+0) 154475；LME 锌反向，现货升贴 (-2) -2.75，库存 (-2575) 200000；近月进口盈亏 (+270) -812，沪伦比 (-0.1) 7.55。进口 TC (+0) 15；镀锌板价格 (+0) 5070。

5、沪铅夜盘收盘（-1.54%）18190，反向，现货升贴（-140）60，库存（+0）32104；LME 铅正向，现货升贴（+0.75）-0.5，库存（-125）131400；沪伦比（-0.15）7.62。

6、沪镍夜盘收盘（0.79%）103770，正向，现货升贴（+1980）190，库存（+0）54022；LME 镍正向，现货升贴（-6.5）-52.5，库存（-2208）326790；沪伦比（-0.07）7.51。不锈钢价格（+0）15500。

7、持仓方面，沪铜多头格林、金瑞减仓，空头五矿减仓；沪铝多头国信加仓，空头中信加仓、一德减仓；沪锌多头方正加仓，空头徽商加仓；沪铅多头东证减仓，空头银河减仓；沪镍多头广发、永安加仓，空头光大加仓、兴业减仓。

钢材矿石：马振凯、张馨之（实习）

建筑钢材：

现货：唐山普方坯 3570（-30）；螺纹偏强运行，杭州 3920（20），北京 3980（60）；热卷稳运行，上海 3920，天津 3910，乐从 4050（30）。冷轧市场出现下跌，上海 4600，乐从 4620，天津 4520（-70）。

总结：周末现货止跌企稳，低位成交有所放量，上周下游需求表现仍不及预期，不过工地需求仍处于释放过程，后期需求仍可期。随着现货价格的大幅下挫，多数已跌破贸易商冬储成本，继续亏本降价意愿不强。同时，钢厂盈利空间明显收窄，大部分电炉钢厂生产已面临亏损，一定程度抑制产量增加。综合来看，在看空情绪的加速宣泄后，终端需求也将逐步复苏。区域间表现分化，部分地区或有超跌反弹可能。

铁矿石：

现货市场：国产矿运行稳，唐山 66%干基含税现金出厂 700 元/吨；进口矿：普式 62%，70.26（-1.75），日照港 PB 粉 493。

总结：早间现货市场弱势运行，部分贸易商报价较上周五下调 5-10 元/吨，其中山东区域 PB 粉主流报价 500-505 元/吨，唐山区域 PB 粉主流报价 500 元/吨。相比于以往周初，今日询盘方面更为冷清，仅个别贸易商着低价资源，其余基本为试探性问价。上午市场询报两若，午后未见好转，全天市场偏弱运行，成交冷清，成交价格较上周五走弱 5-10 元/吨。

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，低硫资源销售依旧火爆，价格小幅上涨，下游焦企低硫主焦库存较低采购积极，反观中高硫资源供应相对宽松；国内焦炭市场现货价格持稳运行。目前焦企库存增加，市场观望情绪浓。下游钢厂焦炭库存仍维持较高水平，采耗基本平衡，港口贸易商继续出货。

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 356 元，折盘面 2173，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：

美国原油期货周一收盘下跌，受累于美国原油产量快速增长，且石油输出国组织（OPEC）减产统一战线出现裂痕。纽约时间 3 月 12 日 14:30(北京时间 3 月 13 日 2:30)，NYMEX4 月原油期货收跌 68 美分或 1.1%，报每桶 61.36 美元。布兰特原油期货下跌 54 美分或 0.8%，至每桶 64.95 美元。

对冲基金和货币经理减少了对美国原油的多头押注，上周多头头寸三周来首周下跌。纽约商品期货交易所总空头头寸升至近一个月来的最高水平。这在一定程度上削弱了对石油的热衷情绪，因投资者权衡美国供应增加和 OPEC 与非 OPEC 延长产油国减产协议期限的可能性。为牵制美国页岩油生产商，伊朗石油部长赞加内在《华尔街日报》的一次采访中称，希望 OPEC 致力于维持油价在每桶 60 美元附近。

美国能源资料协会（EIA）数据显示，截至 3 月 2 日当周，原油产量创下 1,036.9 万桶/日纪录新高。美国已超过沙特成为全球第二大原油生产国。

自从 2 月中期以来，原油库存同样增加了超过 500 万桶，因维修季节期间炼厂原油加工减少。市场已经开始担心到 2018 年底，美国页岩油产量增长将破坏油市平衡。

投资者将关注 OPEC 下一步举动，因对于美国产量的担心可能将影响到 OPEC6 月的会议。

天胶：刘钊希

1、产业要闻：工信部部长苗圩在全国两会的“部长通道”上介绍，我国已经连续三年位居全球新能源产销第一。截至 2017 年年底，我国累计推广的新能源汽车总量超过 180 万辆。

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-50 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-100 元/吨。合成胶市场：顺丁、燕山 BR9000 现货报价 12983 元/吨，日度变化-13 元。丁苯 1502 华东地区报价 1573 元/吨，日度变化+151 元/吨。

3、库存情况：上期所天然橡胶库存期货 39.94 万吨，日度增加 780 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-125 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)大豆期货周一转升，稍早跌至三周低位后出现空头回补。分析师和气象学家称，阿根廷周末出现少量降雨，且本周晚些时候还可能迎来阵雨，但不会对遭受数月干旱煎熬的大豆和玉米作物起到太大的缓解作用。不过，市场仍担心，作为对美国钢铝关

税举措的反制，中国可能减少进口美国大豆，这一忧虑限制大豆市场的涨幅。

#### 豆粕

统计分析，预计美豆的种植面积不会出现大幅的扩张，范围维持在 89.9-90.2 百万英亩。

关注种植期的天气和玉米大豆的播种进度对预期的影响。

从成本角度看，预估 18 年美豆大致维持在 9.2-9.5 美元/蒲式耳范围内，跌破成本的时间太长的话，会抑制供给。

大概率不会出现贸易战，中国需求体量大，靠南美无法完全满足需求，如果真出现贸易战，美豆出口超预期糟糕，影响价格的话，预计也不会深跌，CBOT 大豆处于 950 美分/蒲式耳以下影响巴西的农民的收益，抑制巴西销售进度。

统计分析预计美豆库销比预估合理区间维持在 7%-11%的概率较大，太低或者太高有修复动力。

预估北美种植期间甚至未来一年，美豆价格运行的合理区间均值集中在 1000-1200 美分/蒲式耳的概率较大。其中预计区间下沿范围支撑区集中在 950-960 美分/蒲式耳的概率较大，区间上沿的重压区集中在 1240-1290 美分/蒲式耳。需要关注市场的资金以及一致性情绪预期对价格区间上下沿的影响。

交易思路：底部支撑预计坚实，逢支撑配置豆粕多头，主要看天气资金和预期。国内豆粕 1809 合约先关注 2900-3250 的区间的有效性，如果突破该区间，才能运行到 3500-3600 元/吨的附近。

#### 油脂

关注棕榈油供应压力兑现的节奏以及对油脂价格的拖累。目前市场预期棕榈油的长期的供应压力较大。下半年供应压力会凸显。

豆粕 1809 合约，预计 8 月底前运行范围，区间下沿【2870-2900】，区间上沿【3200-3250】，关注天气因素区间上沿的测试，突破上沿的话，容易去往【3500-3600】价格区间。

豆油 1809 合约，预计 8 月底前运行范围，区间下沿【5350~5400】，区间上沿【6350-6400】

棕榈油 1809 合约，预计 8 月底前运行范围，区间下沿【5200~5250】，区间上沿【4600-4650】

菜油 1809 合约，预计 8 月底前运行范围，区间下沿【5700~5750】，区间上沿【6850-6900】

上述单边区间设置的是相对宽范围的区间，关注实际运行中的对区间的测试以及形成的新的运行轨迹。

#### 玉米：刘钊希

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，较上周上涨 80-150 元/吨；东北地区市场报价 2300-2400 元/吨，较上周上涨 50 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 12 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：鸡蛋现货价格下跌为主。芝华数据统计，3 月 12 日，大连报价 2.87 元/斤（较前一日-0.35），德州 2.9（-0.1），馆陶 3.13（-0.03），浞水 3.29（-0.11），北京大洋路 3.0（-0.22），广州 3.54（+0.04）。

2.期货市场：昨日 5-9 价差-470（-15）。

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：收货变易，走货变慢，库存增加。

白糖：宋焕

1、洲际交易所(ICE)原糖期货周一从上一交易日触及的八个半月低位回升。5 月原糖合约收高 0.09 美分，或 0.7%，报每磅 12.93 美分，脱离上周五触及的八个半月低位 12.75 美分。

2、郑糖周一反弹 43 点至 5665 元/吨。夜盘微反弹 1 点。周一持仓大减 2 万 7 千余手。多空主力席位分别减 5 千余手和 4 千余手，其中中粮席位减多 2 千余手，变动幅度最大。

3、资讯：1) 巴西最大食糖与乙醇生产商 Copersucar 近日表示，南巴西 2018/19 榨季糖产量预计将下降 500 万吨至 3100 万吨，因糖厂倾向于生产更多乙醇；甘蔗平均制糖比仅为 41.5%，低于本榨季；

2) 2 月下旬南巴西产糖 5000 吨，环比持平，同比下降 73.8%；截至 2 月 28 日，南巴西 2017/18 榨季累计入榨甘蔗约 5.85 亿吨，同比下降 1.78%；甘蔗平均糖分达 137.22 公斤/吨，同比提高 2.66%；累计产糖 3584 万吨，同比提高 1.57%；甘蔗平均制糖比为 46.84%，同比提高 0.34 个百分点。

3) 上周五巴基斯坦商务部长表示，2016/17 榨季截至目前该国政府累计批准出口 275 万吨糖，其中 120 万吨已完成出口，其余配额正在出口中。

4) 截至目前不完全统计，广西已有 8 家糖厂收榨，同比减少 51 家。本周预计还有 3-6 家糖厂收榨。

5) 国内现货价调整，南宁中间商报价 5890 元/吨，报价较昨下午下调 20 元/吨，成交一般。南宁集团报价 5760-5940 元/吨，报价不变。加工糖报价路易达孚和中粮报价上调 20-50 元/吨。

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，偏弱格局仍未改。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，也是短期下跌的一个压力所在。不过整体而言，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，看能否在低位带来一定支撑。

棉花：宋焕

1、洲际交易所(ICE)期棉周一下跌，因近期升至四年高位后，出现技术性卖盘。主力5月期棉合约收跌1.24美分，或1.47%，报每磅83.28美分，交易区间为82.88-85.03美分。

2、郑棉周一下跌145点至15085元/吨，跟随美棉的下跌走势。夜盘继续下跌60点。周一主力持仓空头减仓3千余手，大于多头主力减仓六百余手。其中永安席位增多近3千手。9月合约上，永安增多近2千，华泰、招商各减多1千余手，华信减空1千余手。

3、资讯：1)3月12日储备棉轮出销售资源30018.649吨，实际成交28105.743吨，成交率93.63%。成交平均价格14633元/吨；折3128价格15832元/吨。

2)至11日新疆皮棉加工量499万吨，同比增24%，其中兵团150；日增0.23。新疆公检494，内地25，全国519。

3)12日仓单量5734(+34)，预报1916(+59)，合计7550张。

4)12日中国棉花价格指数3128B级15723涨1，2129B级16259涨1，2227B级14700涨5

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。周一迎来首日抛储，成交率达到90%以上，成交量很高，新疆棉继续100%成交。继续关注3月份天气情况和国内抛储动态。