

永安期货研究院晨会纪要 20180416

(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、中国海南省迎来一揽子利好政策, 将建设自贸试验区和自贸港, 重点发展旅游、医疗健康和金融等现代服务业; 鼓励海南发展赛马运动, 探索发展竞猜型体育彩票; 在海南岛逐步禁止销售燃油汽车。

2、路透援引知情人士报道称, 中国央行拟允许商业银行适当提高存款利率的浮动上限。

3、中国央行要求证券公司发行短期融资券应满足流动性等条件。

4、中国证监会发言人表示, 从5月4日起, 将允许境外交易者交易境内铁矿石期货。

5、中信固收《存款利率上限放宽的点评》4月13日, 据证券时报报道, 4月12日市场利率定价自律机制机构召开会议, 讨论关于放开商业银行存款利率自律上限事宜。另据路透社报道, 央行拟允许商业银行适当提高存款利率的浮动上限, 按银行的规模分批进行。

影响? (1) 前期数量宽松的配合, 短期流动性宽松的必要性下降。前期流动性的宽松很可能是对冲为了银行负债端压力, 而随着此次存款利率上限的放宽一定程度上是前期数量宽松的配合政策, 价格型调控将取代数量型的流动性宽松政策以缓解银行负债端压力, 未来流动性将继续回归中性的过程。

(2) 对债市而言, 初期银行很可能面临, 存款量并未增加, 但利率先上行的可能, 从而导致银行的负债成本总体上行。对于债券市场, 目前债券利率已经相对前期明显回落, 与银行负债成本相比的优势也不再那么明显, 所以债券配置的动力有可能降低。银行股内部可能面临一定的估值调整。长期来看, 负债稳定有利于银行和经济发展。如果在长期中存款增速能够逐步回升, 就可以缓解金融去杠杆过程中银行负债端压力和资产回表压力, 负债端的稳定和综合成本的下行有利于商业银行的长期盈利能力。

(3) 需要关注的风险。整体来看, 居民储蓄收益率在理财产品收益率下行和存款利率上行的夹逼之下, 总体还是有下行的可能。所以储蓄能否按照政策设计的方向流入存款市场值得关注, 特别是如果居民储蓄反而流向房地产或流向海外, 进而拉低储蓄率, 可能对经济和市场形成一定冲击。

股指: 赵晶

【现货市场】

上周五沪深两市再度走低, 上证综指小幅高开后一路震荡下行, 收盘跌 0.66% 报 3159.05 点, 深成指跌 0.37% 报 10687.02 点, 创业板指跌 0.39% 报 1824.59 点。上周上证综指涨 0.9%, 创业板指数跌 0.67%。板块方面, 国防军工板块走势强劲, 亚星锚链、景嘉微等多只个股均有明显上涨, 同时半导体、计算机板块个股走强, 彩讯股份、朗玛信息、信息发展等个股涨停, 同时北方华创、全志科技涨逾 5%, 同时钢铁、煤炭等周期股反弹, 安源煤业涨逾 9%, 另一方面, 此前表现突出的医药板块高开低走, 圣达生物、九典制药、新天药业、大理药业等逾 10 股跌逾 5%。概念方面, 国产芯片概念表现活跃, 阿石创涨停, 江丰电子、国科微等走高, 此外云计算、3D 传感等概念股同样涨幅居前。

【期货市场】

期指三个品种继续走弱, 其中 IF1804 合约下跌 0.89%, 收报 3860.4 点, 贴水 10.74 点, IH1804 合约下跌 1.11%, 收报 2720.8 点, 贴水 5.6 点, IC1804 合约下跌 0.17%, 收报 6010 点, 贴

水 17.19 点。

【市场要闻】

1、中国 3 月新增贷款 11200 亿元人民币，预期 10500 亿元，前值 8393 亿元；M2 同比增长 8.2%，预期增 8.9%，前值增 8.8%。中国 3 月社会融资规模增量为 1.33 万亿元，上年同期 2.12 万亿元，预期 1.8 万亿元。初步统计，2018 年一季度社会融资规模增量累计为 5.58 万亿元，比上年同期少 1.33 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.85 万亿元，同比多增 3438 亿元。

2、中国一季度出口（以人民币计）同比增长 7.4%，进口增长 11.7%，贸易顺差 3261.8 亿元。一般贸易进出口 3.93 万亿元，增长 13.2%，占我国进出口总值的 58.3%，比去年同期提升 2 个百分点，贸易方式结构进一步优化。

中国 3 月出口（以人民币计）同比降 9.8%，预期增 8.0%，前值增 36.2%；进口增长 5.9%，预期增 7.5%，前值降 0.2%。中国 3 月贸易逆差 297.8 亿元人民币，为 2017 年 2 月以来首次。

3、据证券时报，4 月 12 日，市场利率定价自律机制机构成员召开会议，讨论关于放开商业银行存款利率自律上限的事宜。央行行长易纲此前表示，中国正继续推进利率市场化改革，最佳策略是让“双轨制”利率逐渐统一。

4、国务院发布《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》指出，鼓励海南发展赛马运动等项目，探索发展竞猜型体育彩票和大型国际赛事即开彩票；鼓励探索知识产权证券化；在海南岛逐步禁止销售燃油汽车；坚决防范炒房炒地投机行为。

5、新华社：美国副总统彭斯表示，美国政府已经做好再次军事打击叙利亚的准备，并将应对叙利亚及其盟国可能采取的报复行动。

6、两融余额二连升。截至 4 月 12 日，A 股融资融券余额为 10010.92 亿元，较前一交易日的 10009.23 亿元增加 1.69 亿元。

【观点】

上周五市场延续前一交易日跌势再度走弱，医药股经过连日上涨后出现调整，同时周期股受到煤炭相关政策利好影响有所反弹，但总体看，市场目前处于多空因素交织的局面，上下空间均有限，预计仍将维持震荡偏弱走势。

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 81606 手，较前一交易日增加 19852 手；持仓总量 283392 手，较前一交易日增加 15904 手，主力合约成交量 PCR 为 0.51，当日无行权。

波动率分析：豆粕 9 月主力合约中，隐含波动率小幅回落，看涨隐含波动率维持在 12.36%-21.01%之间，看跌期权隐含波动率维持在 18.06%-26.12%，看涨与看跌隐含波动率均值分别为 22.56%和 19.65%。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：标的资产震荡走低，中长期依然看涨，标的资产多头持有者建议配置部分虚值看跌期权以控制风险，保守投资者建议逢低构建牛市价差策略。

白糖期权早评

市场成交状况：上一交易日白糖期权共成交 23332 手，较前一交易日增加 760 手，持仓总量 155946 手，较上一交易日增加 3764 手，主力合约成交量 PCR 为 0.59，当日无行权。

波动率分析：白糖 9 月主力合约隐含波动率小幅上行，总体依然处于低位，看涨隐含波动率维持在 10.19%-20.33%之间，呈微笑形态，认沽值域维持在 10.42%-32.24%，二者均值分别为 15.9%和 17.1%。看涨期权隐含波动率呈“中间低，两边高”的微笑结构。

策略建议：标的资产触底小幅反弹，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、3月铜材进口量44.4万吨，画面比26.88%，同比+3.25%；铝材出口量45.2万吨，环比+21.5%，同比+10.2%。菲律宾命令矿企执行植树项目，且明年可能取缔露天开采。

2、沪铜夜盘收盘（-0.75%）50330，正向，现货升贴（-25）10，库存（+0）306645；LME铜正向，现货升贴（+4）-33.75，库存（-4025）362700；近月进口盈亏（+218）-89，沪伦比（-0.01）7.28。进口TC（+0）73.5；CIF提单（+0）75。

3、沪铝夜盘收盘（1.36%）14510，正向，现货升贴（+0）-65，库存（+0）970233；LME铝正向，现货升贴（+43）52，库存（+94450）1345225；近月进口盈亏（-493）-3856，沪伦比（-0.04）6.45。SMM七地库存（+0.4）223.1；氧化铝（+19）2750。

4、沪锌夜盘收盘（-2.55%）23345，反向，现货升贴（+45）100，库存（+0）146756；LME锌反向，现货升贴（+1）-7.5，库存（-2550）196475；近月进口盈亏（-58）-952，沪伦比（-0.28）7.24。进口TC（+0）20；镀锌板价格（-10）4990。

5、沪铅夜盘收盘（-1.7%）18200，反向，现货升贴（-80）30，库存（+0）25408；LME铅正向，现货升贴（-0.5）-3，库存（+225）129325；沪伦比（-0.16）7.61。

6、沪镍夜盘收盘（0.06%）101850，正向，现货升贴（-200）4860，库存（+0）45857；LME镍正向，现货升贴（+0.5）-44，库存（-888）314946；沪伦比（-0.07）7.37。不锈钢价格（+0）15000。

7.持仓方面，沪铜多头金瑞加仓、永安减仓；空头中信加仓、五矿减仓；沪铝多头国信减仓，空头中信减仓；沪锌多头中信加仓，空头大地加仓、兴证减仓；沪铅多头中财加仓，空头建信加仓；沪镍多头永安加仓，空头中粮加仓、国富减仓。

焦煤焦炭：刘亮亮

现货成交：国内炼焦煤市场总体上弱势运行，成交情况一般，其中华北、西北区域炼焦煤价格下行较多，而华东炼焦煤价格基本稳定：甘肃武威地区炼焦煤价格降40元/吨，陕西延安炼焦煤价格下调50元/吨，内蒙古乌海焦煤部分指标市场成交价下跌60-70元/吨不等，山西长治焦煤市场价格弱势下跌50-60元/吨，灵石地区焦煤价格小幅回调30-50元/吨，山西长治地区价格下降30-40元/吨，柳林地区部分低硫主焦降20元/吨。煤矿方面，各地方矿逐渐复产，产量逐渐提升，部分煤矿出现一定的库存压力，但低硫煤资源相对紧缺订单需求较好，高硫煤市场需求低迷有进一步下跌风险，高低硫煤价差有继续扩大趋势；焦企各地区限产保价的焦企逐渐增多，目前河北、山东等地累降300元/吨左右，山西部分焦企第五轮下调50元/吨仍在商谈中，但焦价走弱趋势难以逆转。原料端焦煤继续走弱，煤矿让利焦化，焦企成本压力略有缓解；焦化销售压力依旧，下游采购积极性较低，焦企焦炭库存难以化解，紧随而来的第五轮的下调，使得原本因成本下降稍缓一口气的焦企再次打回盈亏边界，山西、山东等地区主动限产保价焦企增多，且有继续增加趋势。

利润：吨精煤利润300元左右，吨焦炭利润0~50元左右。

价格：澳洲二线焦煤191.5美元，折盘面1405；内煤价格1300~1350元，蒙煤1520元；焦炭出口价317元，折盘面1908，最便宜焦化厂焦炭出厂价折盘面1750元左右，主流价格1850元左右。

开工：焦化企业平均产能利用率79.53%，周环比下降0.19个百分点。

库存：炼焦煤上游库存增1.01万吨，目前库存175.16万吨，炼焦煤中游库存增22.6万吨，

目前库存 238.6 万吨，炼焦煤下游库存降 43.48 万吨，目前库存 1487.19 万吨；焦炭上游库存增 4.18 万吨，目前库存 101.63 万吨，焦炭中游库存降 8 万吨，目前库存 217.54 万吨，焦炭下游库存降 12 万吨，目前库存 468.73 万吨。

总结：在钢材下游需求有所释放，价格回稳的影响下，黑色整体有所反弹并暂时企稳，但以下事实不变，焦煤焦炭承压较大：1) 高利润之下的煤矿复产和高价格对炼焦煤进口量的刺激，炼焦煤后续供应压力较大；2) 焦炭高库存对价格的压制，炼焦煤库存结构压制价格；3) 钢厂复产不及预期，目前开工仍处于低位。

关注点：后续环保限产力度及钢厂复产力度

能源化工：吴小明

原油：

1、盘面综叙

美国商品期货交易委员会(CFTC)周五报告称，截至 4 月 10 日当周，基金经理连续第二周减持 NYMEX 原油期货期权净多仓。当周，投机客将纽约和伦敦两地的原油期货期权净多仓削减 3,275 手至 441,634 手。

美国活跃石油钻机数本周连续第二周增加，因油价处于三年高点令能源企业扩大在钻探方面的支出。通用电气 (GeneralElectricCo) 旗下油服公司贝克休斯 (BakerHughes) 周五公布，截至 4 月 13 日当周，美国石油钻井数增加 7 座至 815 座，为 2015 年 3 月以来最高水平。因预期价格上涨，美国金融服务企业 Cowen&Co 表示，其追踪的大约 65 家勘探与生产企业中的 58 家已公布开支计划，今年计划资本开支料增加 11%。

美国已联合英国和法国对叙利亚军事设施实施精准打击。地缘政治风险提振油价升至三年高位附近。预期短期油价主要受地缘政治左右而表现强，关注冲突的进展。

石油输出国组织 (OPEC) 周四公布的月报显示，由于原油产出降至一年最低，原油市场收紧。3 月原油产出减少 20.14 万桶/日，至 3195.8 万桶/日。

市场担忧特朗普可能会在 5 月 12 日退出伊朗核协议，并重新对伊朗实施制裁，这可能会使伊朗的石油生产和出口产生不利影响，油市面临潜在的供应短缺风险。经过 OPEC 和非 OPEC 一年多的限产努力，油市逐渐跳出了供应过剩的泥潭，目前美国原油库存已经降至五年均值以下，OECD 商业石油库存也大幅减少，一旦出现供应中断事件，势必将加速油市的再平衡进程。预期短期油价主要受地缘政治左右而表现强。关注进展。

2、数据跟踪

盘面裂解价差：NYMEX(3: 2: 1) 裂解价差为 20.38 美元/桶；ICE(5: 3: 2) 裂解价差为 15.02 美元/桶；

简单裂解价差：ICE 粗柴油裂解利润 13.13；NYMEX 汽油裂解利润为 20.02，NYMEX 燃油裂解利润为 21.07

炼油毛利：美湾轻质为 3.47，美湾重质+0.49，欧洲地区为-1.84，地中海地区 (Urals 原油) 为+0.76，新加坡 (阿拉伯轻油) -0.9，新加坡 (迪拜油) -2.16

Crudedifferential: LLS-WTI 为 3.29，BFO-Brent 为 0.17

跨区价差：BRENT-WTI 为 5.26，布伦特迪拜价差为 3.57

月间价差：Brent 主力和次月价差 0.6，WTI 主力和次月价差 0.08

油脂油料：吴小明

1、从基金动向来看，截至 2018 年 4 月 10 日的一周，投机基金在大豆期货以及期权部位持

有净多单 176,217 手，比一周前减少 4,937 手。

投机基金在豆粕期货以及期权部位持有净多单 109,370 手，比上周增加 11,143 手。

投机基金在豆油期货以及期权部位持有净空单 32,799 手，比一周前增加 10,357 手。

中国国家粮油信息中心（CNGOIC）称，如果中国对美国大豆船货加征关税，那么中国将进口更多的油菜籽和菜籽油，弥补 2000 万吨的大豆供应缺口。中国饲料加工商将会降低饲料配方中的豆粕用量，而加工商将会使用国储大豆来提高压榨量。CNGOIC 称，饲料配方中豆粕用量减少 1%，将会造成国内豆粕用量减少 350 万吨，相当于 450 万吨大豆。

棕油:进口微亏。广东基差 05-0。库存 69.88

豆油: 进口亏损，一豆基差华东 05+100，库存 137.85，

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 09-0~-20。库存 82.6 (+5.23)。

菜油:基差广西 09-200

菜粕: 基差广西 05+0

2、豆粕

贸易战担忧缓和，但尚未实际确认，估计波动较大。市场成交转淡，终端随用随买为主。需求短期难见起色，市场预期 4-6 月大量大豆到港。

国内豆粕库存环比回升。近月大豆到港压力逐渐显现，关注对基差的影响。油厂压榨利润维持较好水平，预计开机率逐渐回升，饲料需求仍无明显好转，豆粕库存预计后期处于累库存状态。

因全球供给收缩，豆粕预计抗跌，但是目前的基本面情况看，上行缺乏持续动力，关注后期种植发展和贸易争端进展。

3、豆油

豆油库存环比有所下降。基差走强。

近期大豆到港量较为充足，预计后期大豆到港仍然较多。关注后期库存情况。

4、棕榈油

MPOB 公布数据显示，马来西亚 3 月棕榈油产量较上月增加 17.2%，至 157 万吨；棕榈油出口增加 19.2%，至 157 万吨。马来西亚棕榈油库存下滑 6.2%，至 232 万吨，但降幅小于市场预期。调查显示，市场此前预计库存下滑 8.6%

进口亏损缩小，国内积极采购。

国内库存环比增，供应端仍偏宽松施压短期基差走势，关注需求情况。

长期棕榈预期供应压力大，市场预期价格偏空。

5、菜油

本周沿海菜油库存华南降，华东降，总体环比降，现货基差稳定。

随着中美贸易冲突成为关注热点，加拿大的油菜籽种植户格外看好油菜籽前景。农户更为青睐油菜籽。关注后期菜籽种植情况。

玉米: 刘钊希

玉米市场价格步入政策玉米定价阶段，上周政策玉米出库整体情绪符合预期。北方港口价格仍存继续回落的可能，盘面价格预期释放较为充分。盘面价格继续大幅走低的可能性较低。

1、东北产区：港口价格稳定，锦州新粮集港 1750-1795 元/吨，理论平仓 1800-1850 元/吨。鲅鱼圈新粮集港 1770 元/吨。东北地区深加工收购价格跌势放缓，部分农户惜售,主流三等挂牌 1580-1700 元/吨。

2、华北产区：收购价格稳定，报价区间 1840-1980 元/吨。

3、南方销区：报价区间 1920-1940 元/吨。截止 4 月 6 日，北方港口库存周度上升 1 万吨，为 254 万吨；南方港口库存 40.9 万吨，周度下降 1 万吨。2018 年 5 月进口成本 1616 元，进口利润 334 元/吨。

4、政策玉米：4 月 12 日，国家临储玉米交易结果：计划投放 3590247 吨，实际成交 3330979 吨，成交率 92.77%，最高价 1660 元/吨，最低价 1260 元/吨，成交均价 1481 元/吨。

5、玉米淀粉：截止目前，山东地区玉米淀粉报价 2500-2550 元/吨；东北地区市场报价 2250-2400 元/吨。2018 年第 14 周天下粮仓数据显示：全国玉米淀粉周度库存周度上升 10.46%，较 2018 年第 13 周 58.51 吨上升至 64.63 万吨。市场供应宽松。2018 年第 14 周开机率 79.01%，较第 13 周 78.99%上升 0.02%。截止 4 月 12 日，山东地区每吨盈利 7.4 元，河北地区每吨盈利 36 元，辽宁盈利 55 元，吉林盈利 111.2 元，黑龙江地区每吨盈利 172 元。

鸡蛋：侯建

1.现货市场：4 月 13 日，大连报价 3.16 元/斤（较前一日持平），德州 3.25（持平），馆陶 3.18（持平），浠水 3.31（持平），北京大洋路 3.44（持平），广州 3.48（-0.02）。周末鸡蛋现货价格以稳为主。

2.期货市场：周五 5-9 价差-567（-49）。

3.供应：芝华最新数据显示，3 月在产蛋鸡存栏量 10.79 亿只，环比+1.29%（因新增量大于淘汰量），同比-3.87%；后备鸡存栏量 2.52 亿只，环比-6.08%（因育雏鸡存栏及青年鸡存栏量均减少），同比+25.98%；因蛋价季节性下跌，鸡蛋净利润跌至盈亏平衡点附近，同时仍存部分老鸡未淘汰，导致养殖户补栏意愿减弱，育雏鸡补栏量环比-5.9%，同比+49.2%；2018 年 1-2 月育雏鸡补栏量减少导致青年鸡存栏量环比-11.38%。鸡龄结构来看，后备鸡鸡龄占比减少 2.19%至 22.79%，开产中鸡龄结构呈现“小蛋占比增加，大蛋占比减少”的特点。450 天以上即将淘汰鸡龄占比为 11.29%，变动幅度为减少 0.46%。3 月蛋价跌至盈亏平衡点附近，但持续时间短且亏损幅度不大，养殖户并未集中大量淘汰老鸡，直到 3 月底部分地区才出现集中淘汰现象，3 月份淘汰量小于 2 月。

4.养殖利润：截至 4 月 6 日，蛋鸡养殖利润 6.83 元/羽（较 3 月底-47.78%），主产区淘汰鸡均价 7.54 元/公斤（较 3 月底-4.07%），主产区蛋鸡苗均价 3.32 元/羽（较 3 月底持平）。

5.贸易形势：收货较易，走货变慢，库存较少。