

2015 年 11 月 16 日

## 目录

### 宏观经济

- 宏观：欧元区经济通胀仍弱，强化货币宽松加码预期

### 股指期货

- 股指：

### 国债期货

- 国债：霜降前夜双降，利好兑现后期债短期或震荡整理

### 商品期货

- 商品：原油买进逻辑之一----熊市空间进入尾部
- 油料油粕：供给增加
- 有色金属：
- PTA：利润偏高，关注逸盛买入价
- 海石黑色研究

### 长期业绩鉴证平台

策略分析师：高上

[Tel: \(021\) 23154132](tel:02123154132)

E-mail: [gs10373@htsec.com](mailto:gs10373@htsec.com)

宏观分析师：许晟洁

[Tel: \(021\) 23154137](tel:02123154137)

E-mail: [xsj10379@htsec.com](mailto:xsj10379@htsec.com)

国债分析师：成艳丽

[Tel: \(021\) 23154133](tel:02123154133)

E-mail: [cyl10374@htsec.com](mailto:cyl10374@htsec.com)

国债分析师：李雨嘉

[Tel: \(021\) 23154136](tel:02123154136)

E-mail: [lyj10378@htsec.com](mailto:lyj10378@htsec.com)

股指分析师：颜伟

[Tel: \(021\) 232195140](tel:021232195140)

E-mail: [yw10384@htsec.com](mailto:yw10384@htsec.com)

股指分析师：赵晔

[Tel: \(021\) 23219774](tel:02123219774)

E-mail: [zy10383@htsec.com](mailto:zy10383@htsec.com)

期权分析师：皮灵

[Tel: \(021\) 23154168](tel:02123154168)

E-mail: [pl10382@htsec.com](mailto:pl10382@htsec.com)

化工分析师：毛建平

[Tel: \(021\) 23154134](tel:02123154134)

E-mail: [mjp10376@htsec.com](mailto:mjp10376@htsec.com)

农产品分析师：关慧

[Tel: \(021\) 23219448](tel:02123219448)

E-mail: [gh10375@htsec.com](mailto:gh10375@htsec.com)

农产品分析师：叶云开

[Tel: \(021\) 23154138](tel:02123154138)

E-mail: [yyk10380@htsec.com](mailto:yyk10380@htsec.com)

有色金属分析师：杨娜

[Tel: \(021\) 23154135](tel:02123154135)

E-mail: [yn10377@htsec.com](mailto:yn10377@htsec.com)

化工分析师：殷奇伟

[Tel: \(021\) 23154139](tel:02123154139)

E-mail: [yqw10381@htsec.com](mailto:yqw10381@htsec.com)

责任编辑：杨娜

[Tel: \(021\) 23154135](tel:02123154135)

## 市场早评

### 宏观经济

#### ●宏观：欧元区经济通胀仍弱，强化货币宽松加码预期

欧元区 3 季度 GDP 环比增速降至 0.3%，同比增速达 1.6%（2 季度环比、同比分别为 0.4%、1.5%），低于市场预期。分国别看，新兴市场需求低迷拖累德国出口及投资需求，德国 3 季度 GDP 环比增速从 2 季度的 0.4% 下滑至 0.3%，同比增长 1.8%；能源价格及融资成本下降推动消费及企业投资回升，法国 3 季度 GDP 环比增速升至 0.3%（2 季度为环比零增长），同比增速也升至 1.2%，但国内就业仍疲弱，经济增长动能仍显不足；意大利、葡萄牙等国经济增速同样弱于预期。受到能源价格下跌的影响，欧元区通胀仍低迷，10 月 HICP 通胀同比零增长，环比增速再降至 0.1%（9 月分别为 -0.1%、0.2%）；剔除食品、能源的核心 HICP 同比增速小幅升至 1%，但环比增速显著放缓至 0.1%（9 月分别为 0.9%、0.5%）。不过，欧元区就业进一步改善：9 月失业率降至 10.8%，失业人数减少 13.1 万人，意大利、西班牙等国就业改善明显。10 月欧央行货币政策会议释放强烈宽松信号，暗示或扩大 QE，甚至考虑进一步降息；上周德拉吉再度强化欧元区货币宽松加码的预期：受到油价下跌及前期欧元偏强的影响，欧元区通胀上行动能减弱，核心通胀也持续疲弱；同时，鉴于全球经济及贸易增速放缓，欧元区经济存在下行风险；12 月会议将重新评估货币政策宽松的程度。

美国 10 月零售销售不及预期，环比仅增长 0.1%，而前值也从增长 0.1% 修正至持平；扣除汽车后的核心零售销售环比上升 0.2%（9 月下修至下滑 0.4%）；13 个主要商品类别中 7 个零售额走高，而加油站零售收入受到汽油价格走低的影响继续下滑 0.9%。同时，PPI 环比下滑 0.4%，同比跌幅扩大至 1.6%，反映汽油价格低迷及美元偏强的影响。尽管上周美国经济数据差强人意，但近期多位联储官员均表态倾向于年底加息，12 月美联储加息预期仍高。本周关注巴黎恐怖袭击事件对市场风险偏好的影响、关注美联储 10 月 FOMC 会议纪要以及美国通胀、工业产出等经济数据对加息预期的指引。

宏观研究员：许晟洁

### 股指期货

#### ●股指：

A 股全天探底回升，电力、有色、国防军工板块走势强劲。中证 500 股指期货主力合约尾盘小幅翻红，中证 50 股指期货尾盘走势依旧低迷。消息面方面，一、宏观 1、李克强：财政政策仍有潜力，要加大减税力度；继续采取逆周期调节办法，畅通融资渠道降低融资成本；国家基础设施建设空间还很大；持续保持中高速增长，就可成功跨越“中等收入陷阱”。2、发改委：十三五期间 GDP 增速 6.5% 目标完全有条件实现；中国供给体系尚不能适应消费升级需要，六方面推进消费

升级；第四季度将加快对投资项目审批；六大电改配套文件正报批研究组建两大电力交易中心。3、中财办刘鹤：加大淘汰僵尸企业力度，促进产业优化重组；化解房地产库存，促进房地产业持续发展；高度重视防范和化解金融风险，促进资本市场健康发展。4、中国 10 月新增贷款 5136 亿，社会融资规模 4767 亿，远低于预期，两指标均遭“腰斩”且创 15 个月新低；M2 余额 136.10 万亿，同比增 13.5%，创 15 个月新高。5、国泰君安：融资需求弱，财政发力；中金：未来财政和货币政策都必须转向更为积极；招商证券：货币投放仍好，信贷和社融偏弱；海通证券：未来财政政策或成主角；方正证券：别担心，下降只是因为短融收缩和非标净偿还。6、外媒：第四批专项建设基金项目申报工作已正式启动，各省可按 200 亿元人民币项目资本金需求申报，计划单列市为 50 亿元左右。7、财政部：10 月财政收入同比增 8.7%（9 月信号：更重视防范风险，更重视推进资本市场制度改革，更重视保护投资者权益。未来资本市场改革则有望提速。2、证监会日前下发领导分工文件，公布领导分工和工作 AB 制度。其中 AB 角制度安排为，姚刚方星海互为 AB 角；姜洋李超互为 AB 角；赵争平黄炜互为 AB 角。

股指研究员：颜伟

## 国债期货

### ● 国债：霜降前夜双降，利好兑现后期债短期或震荡整理

上周五国债期货冲高后在临近收盘时迅速回落，截至收盘当日 5 年期主力合约下跌 0.10% 至 100.055 元，成交 4.82 万手，但当日持仓量仅上升 607 手，显示市场交易以日内交易为主；10 年期主力合约下跌 0.21% 至 98.955 元，成交 2.02 万手，持仓量则下降 556 手。

上周五晚间央行发布公告，决定自 10 月 24 日起分别下调一年期存款基准利率 25BP 至 1.5% 和 4.35%，同时对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限；下调金融机构人民币存款准备金率 50BP，对符合标准的金融机构额外降低存款准备金率 50BP。此次央行同时降准降息为年内第三次启动的双降，有利于进一步降低社会融资成本，但对于国债期货市场而言，此前期债市场累积涨幅较大，降准降息利好在市场价格中已经有所体现，因此其对市场的利好影响或有限；相反的，在降准降息这样较大的利好消息兑现之后，短期市场缺乏方向，市场或呈现震荡整理走势，等待消息的进一步指引。

国债期货研究员：成艳丽

## 商品期货

### ● 商品：原油买进逻辑之一——熊市空间进入尾部

1、全球投资者信心有些悲观过头了

中国迄今为止已经积累了约 2 亿桶原油的储备，目标是 2020 年底达到 5 亿桶。

未来 18 个月内，中国将填满 1.32 亿桶原油的储存空间。

针对中国经济增速放缓、需求减弱的论调，中国褐皮书(CBB)称，针对中国经济的全球信心有些悲观过头了。

### 2、俄罗斯出口和美元进口价格均已见底

原油是国际政治、经济博弈的工具，从俄罗斯出口和美元进口可以看出，俄罗斯出口和美元进口价格均已见底。

理由：一是美国页岩油产量增长放缓，美国开工石油钻井连续减少；二是伊拉克与沙特的产油量增速也可能放缓；低油价不会如市场预期持续那么久，明后年就会升破每桶 75 美元；由于近两年国际油价大跌影响，油井缺少投入，老化速度加快，最终会导致全球原油供应剧减，油价自然回涨。

### 3、熊市空间进入尾部

美元指数高位上涨迟滞，周线级别走势趋弱，美联储年内升息预期降温，新兴市场货币出现较大规模走升，风险偏好有回升迹象；国际原油价格，脱离低位上涨超过 20%，转入技术牛市波动，或暗示熊市空间进入尾部。

化工分析师：毛建平

## ●油料油粕：供给增加

现货方面，国内各地区油厂豆粕价格稳定，主流地区报价集中在 2500-2620 元/吨，变化 20-30 元/吨。

美湾 11 月大豆 C&F382 美元/吨，下跌 2 美元/吨；美西 11 月大豆 371 美元/吨，下跌 2 美元/吨；南美 2 月大豆 374 美元/吨，下跌 2 美元/吨。

隔夜 CBOT 市场因预期供给增加，美豆收涨。11 月美豆收 856.25 跌 6.75，12 月豆粉收 289.2 跌 2.2，12 月豆油收 27.07 跌 0.37。

USDA 大豆出口销售报告显示截至 11 月 5 日当周，2015/16 年度美豆出口净销售 1297000 吨，2016/17 年度 22800 吨，2015/16 年度大豆出口装船 2485700 吨。阿根廷布交所周报显示，截至 11 月 12 日当周，阿根廷大豆播种完成 20%，前周 8.7%，同比高出 3.2%。COPA 压榨数据显示，截止 11 月 11 日当周，加拿大大豆压榨 37632 吨，前周 39045 吨。本年度迄今总量 558733 吨，上年同期 400762 吨。油菜籽压榨 158783 吨，前周 159290 吨。本年度迄今总量 2167285 吨，上年同期 2023515 吨。商品集体走弱，油粕因供给预期增加承压，目前新赛季播种总体顺利，国内虽然压力不大，但总体偏弱，价格可能还有进一步下探空间，短期维持低位震荡。

农产品分析师：叶云开

## ●有色金属：

相关重点数据点评：

1.欧元区三季度 GDP 同比初值为 1.6%,不及预期。

点评: GDP 增速随不及预期,但仍较上季度有所好转,经济略有恢复。

2.美国 10 月 PPI 环比减少 0.4%,远低于预期。

点评: 大宗商品价格继续下行,导致 PPI 环比降低,预期会继续传导至 CPI 通缩。

行业基本情况点评:

1. LME 库存: 铜 258700 吨(-2325 吨); 铝 2979350 吨(-4675 吨); 铅 135125 吨(-700 吨), 锌 558225 吨(-2400 吨); 锡 5415 吨(-40 吨); 镍 418056 吨(-672 吨)

2. 现货铜: 上海电解铜现货对当月合约报升水 10 元/吨-升水 110 元/吨, 平水铜成交价格 36450 元/吨-36600 元/吨, 升水铜成交价格 36470 元/吨-36650 元/吨。现货铝: 上海现货成交集中 10110-10120 元/吨, 贴水 160-150 元/吨, 无锡现货成交集中 10110-10120 元/吨, 杭州现货成交集中 10110-10130 元/吨。现货锌: 上海市场 0#锌主流成交 13280-13360 元/吨, 对沪期锌 1601 合约升水 240-300 元/吨, 1#锌少量成交于 13160-13200 元/吨附近, 进口锌贴水 20 元/吨至升水 120 元/吨附近。现货铅: 金沙报价 13010-13050 元/吨, 对沪期铅主力 1601 合约升水 320 元/吨附近, 未听闻成交, 恒邦 12980-13000 元/吨, 蒙自 13000 元/吨, 汉江起初报 13000 元/吨, 随后调至 12980 元/吨。

点评: 现货市场方面, 下游观望看跌情绪严重, 需求惨淡, 供过于求现象严重。昨日公布规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%, 我国面临通缩压力。整体经济数据表现不好。我们预期有色金属仍有下跌空间。

有色金属分析师: 杨娜

### ●PTA: 利润偏高, 关注逸盛买入价

昨日日盘 PTA 振荡走势, 夜盘较原油明显偏强, 显示 PTA 仍在逸盛控制之下。

现货:

华东 PTA 主流成交依然围绕在 4720 元/吨左右自提价格。实单成交于 4720、4760 元/吨。

上游:

PX (CFR 台湾) 报 788.5-789.5 美元/吨, 跌 7 美元/吨。石脑油 (CFR 日本) 报 440.5-442.75 美元/吨, 跌 7.25 美元/吨。

下游:

聚酯利润下降, 长丝 FDY 和 POY 利润分别为-100 元/吨和-250 元/吨, 半光切片利润为-150 元/吨。长丝产销在 6-8 成, 短纤产销在 3-6 成。

逸盛自 11 月 4 日起改变报价方式, 每日报出 PTA 卖出价, 买入价和中间价, 也



就是贸易商可向逸盛以其买入价卖出 PTA，而原来的主港自提价则被卖出价替代。这也给 PTA 现货一个价格底部。我们注意到，多日的 PTA 现货价均等于或略高于逸盛买入价。后期料此价格对现货指导意义加强。当前 PTA 现货价格仍较高，但从装置动态和 PTA 开工率来看，此动态利润是仍可以维持的。同时，PTA 期货贴水也无太大扩大动力，因此 PTA 下降动力不强，但能否上升还需看逸盛动态，我们认为过高的动态利润会影响限产默契的达成，因此上升动力有限。目前 PTA601 动态利润已有 80 元/吨左右，随着到期日益临近，这一水平应能维持，但目前利润偏高，短期随油振荡偏弱可能性较大，今日振荡为主，或偏弱。

化工分析师：殷奇伟

### ●海石黑色研究

#### 【关注要点】

① 中钢协数据：10 月下旬，重点钢企粗钢日均产量 164.6 万吨，旬环比下降 4.95 万吨，降幅 2.92%；全国估算值为 220.2 万吨，旬环比降 3.5%。10 月下旬末，重点企业钢材库存为 1480.52 万吨，旬环比下降 153.3 万吨，降幅为 9.38%。

② 铁矿石港口库存：13 日 Mysteel 统计全国 41 个主要港口铁矿石库存为 8713 万吨，较上周五增 2 万吨，较本周二增 26 万吨，日均疏港总量 251 万吨（上周 246 万吨）。

③ 高炉开工情况：本周 Mysteel 调查的 163 家钢厂高炉开工率 78.31% 与上周持平，产能利用率 84.13% 增 0.04%；高炉检修总容积 120114m<sup>3</sup> 降 300m<sup>3</sup>；检修及限产共计影响日均铁水产量 38.12 万吨降 0.22 万吨；8.59% 钢厂盈利增 4.29%。

#### 【交易计划】

##### ★ 短周期(1-5 天):

因钢企利润修复，新增高炉检修减少，钢材供应过剩格局延续，铁矿资金继续大幅打压意愿不强，盘面表现较 RB 偏强；建筑钢材市场整体成交继续低迷，下游需求未见起色，继续维持震荡偏弱格局。

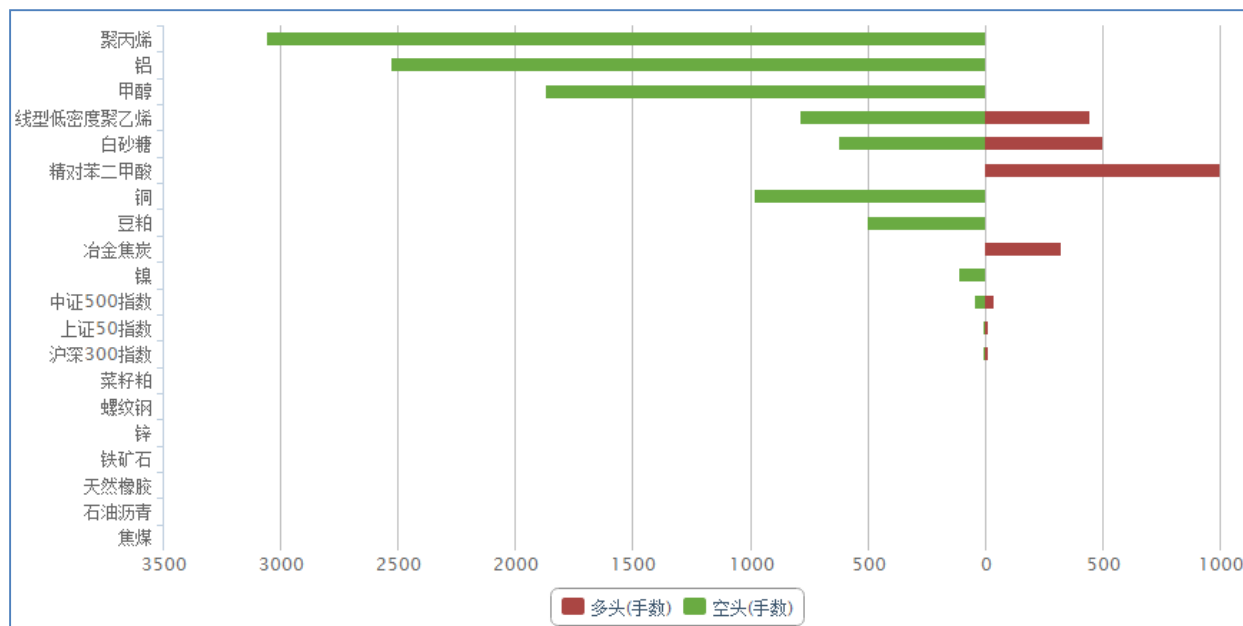
##### ★ 长周期(3-6 月):

近几日公布的一系列宏观数据表现均不理想，在钢厂未出现大规模集中减产的条件下，短期供需矛盾难以得到明显改善。

石家庄：邱怡宏

# 海通期货 长期业绩鉴证平台

## 1. 业绩平台 TOP20 高手持仓



TOP20 选手隔夜持仓集中螺纹钢等空单。

## 2. 最新榜单

### 2015年度鉴证排名

2015-3-2至2015-12-31

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	紫熙投资	191.8	140.9%	256738451
2	成冠投资(激进)	139.3	202.3%	159384300
3	贪食蛇	133.8	436.6%	12240406
4	成冠财富2号	126.4	176.0%	81262586
5	成冠投资(稳健)	120.8	233.5%	154147830
6	知行合一	114.6	174.7%	55088026

### 马拉松组排名

2010-3-1至2015-12-31

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	成冠投资(稳健)	343.2	925.4%	284747271
2	成冠财富	329.4	644.4%	102606627
3	贪食蛇	268.6	1145.1%	24977671
4	紫熙投资	191.8	140.9%	256738451
5	携李姑苏	162.4	726.3%	81084231
6	知行合一	160.5	446.9%	76502281

### 高频组

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	贪食蛇	133.8	436.6%	12240406
2	福建莆田东风投资	87.4	332.6%	19686483
3	bbpp	87.0	301.2%	9109492

### 量化组

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	蓝色天际	39.7	186.6%	8430523
2	海宝1号	30.1	114.6%	2260367
3	高频1	21.2	149.3%	7935014

### 战队组

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	百年战队	15.7	126.6%	3437938
2	泽鸣高频1号	13.4	109.7%	1617650
3	喜洋洋战队	4.0	35.6%	1696339

### 套利组

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	海证投资	30.8	84.8%	18391903
2	漫步者	0.4	8.3%	387607

#### 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经海通期货研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

#### 研究所简介

海通期货研究所是国内较早成立的专业期货研究与咨询机构。坚持以机构客户为中心，秉承“机构、服务、创新”的团队精神，扎实研究，客观分析，热情服务，形成了鲜明的研究特色，凭借强大专业实力和团队精神，现已成为业内公认的中国最具影响力和竞争力的期货研究团队之一。目前研究所成员有近 30 名，下设金融期货部、商品期货部、投资咨询部、金融工程部和机构服务部等专业部门，团队构成稳定，职责分工清晰，能够紧密合作，协同完成研究所所担负的工作任务。

海通期货的券商背景决定了研究所的战略定位与目标，海通期货研究所与海通证券研究所建立了战略合作，成立了中国首家证券期货综合研究平台——海通股指期货联合研究中心。研究中心汇集了海通证券研究所 140 多位行业研究员、20 多位金融工程研究员和海通期货研究所 10 名股指期货和金融工程分析师，已经开展对股指期货的全方位、多角度的研究，包括对中国资本市场重大理论、时间和政策问题的前瞻性深度研究；对中国宏观经济和期货市场趋势的准确判断；对市场投资机会的即时把握，特别是为钢材、有色金属、橡胶与粮油等行业大型企业提供套保、套利等投资项目计划书，以及定制化的 VIP 客户需求解决方案，为客户相关业务的开展及投资增值提供了强有力的支持，获得了良好的市场效果与积极肯定的评价。

近年来研究所荣获业内各项大奖。由期货日报、证券时报联合举办的“2013 年第六届中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师评选”中，研究所获得“中国金牌期货研究所”荣誉称号，并连续两年获得股指、棕榈油、玻璃期货、橡胶期货等品种“最佳分析师”奖项；在上海证券报举办的“中国证券期货市场品牌价值榜”评选活动，研究所获得“最佳股指期货分析师”、“最佳农产品分析师”和“最佳能源化工分析师”称号；自 2009 至 2012 年度以来，研究所荣获上海期货交易所 2012 年度、2013 年度“优秀分析师团队”奖项，并获得黄金、金属、钢材优秀分析师等重要奖项；研究所在中国金融期货交易所、上海期货交易所、大连商品交易所和郑州商品交易所的科研课题中多次获奖；在三大证券报、期货日报、中央电视台 2 套、第一财经和财富天下等等国内主流财经媒体中大量发表研究成果，并获得媒体评选的多项奖项，其重要文献已编辑成《海通期货研究》专刊并印刷出版，展现出强大的研发实力。研究所紧扣金融市场前沿，3 年内翻译和出版了五本国际金融衍生品市场经典理论著作，获得市场普遍认可。参与为各类企业举办的讲座、培训及行情分析报告数百场，对投资者了解认识期货市场运行规律，以及行情把握提供了富有价值的服务。

研究所同国内主要基金、保险、银行、券商、私募、信托和产业客户等机构投资者建立了良好的合作关系，在面向机构服务市场方面居于领先地位。研究所投入大量人力物力整合资源，为客户利用金融期货进行期限套利、套期保值等提供策略支持。研究所量化策略研究团队引进在华尔街或者各大投行内从事策略和交易工作经验，秉承创新、实用原则，立足中国期货市场，构建完善的量化交易研发体系。

联系人：  
叶云开  
(021) 23154138

