

2015 年 11 月 26 日

目录

宏观经济

●宏观：美国经济增长势头仍良好

股指期货

●股指：唱多情绪或将助推市场热情再度高涨

商品期货

●商品：原油、天然橡胶 2016 年展望之一——抄底商品是最艰辛心路历程

●油料油粕：阿根廷刺激大豆出口

●有色金属：

●PTA：主力振荡为主，近月或偏向现货价

●海石黑色研究

长期业绩鉴证平台

策略分析师：高上

Tel: (021) 23154132

E-mail: gs10373@htsec.com

宏观分析师：许晟洁

Tel: (021) 23154137

E-mail: xsj10379@htsec.com

国债分析师：成艳丽

Tel: (021) 23154133

E-mail: cyl10374@htsec.com

国债分析师：李雨嘉

Tel: (021) 23154136

E-mail: lyj10378@htsec.com

股指分析师：颜伟

Tel: (021) 232195140

E-mail: yw10384@htsec.com

股指分析师：赵晔

Tel: (021) 23219774

E-mail: zy10383@htsec.com

期权分析师：皮灵

Tel: (021) 23154168

E-mail: pl10382@htsec.com

化工分析师：毛建平

Tel: (021) 23154134

E-mail: mjp10376@htsec.com

农产品分析师：关慧

Tel: (021) 23219448

E-mail: gh10375@htsec.com

农产品分析师：叶云开

Tel: (021) 23154138

E-mail: yyk10380@htsec.com

有色金属分析师：杨娜

Tel: (021) 23154135

E-mail: yn10377@htsec.com

化工分析师：殷奇伟

Tel: (021) 23154139

E-mail: yqw10381@htsec.com

责任编辑：杨娜

Tel: (021) 23154135

市场早评

宏观经济

●宏观：美国经济增长势头仍良好

美国 11 月咨商会消费者信心指数回落至 90.4 (10 月上修至 99.1)，但密歇根大学消费者信心指数升至 93.1 (10 月终值为 90.0)，反映消费信心仍相对乐观；3 季度消费支出环比增速小幅下修至 3% (2 季度为 3.6%)，10 月零售销售仍偏弱，环比仅增长 0.1%，扣除汽车后的核心零售销售环比上升 0.2%；当前储蓄率已升至 5.6%，为 34 个月以来新高；尽管如此，鉴于就业稳健复苏叠加油价下跌减少居民开支，居民实际购买力已有提升，而家庭消费信心乐观，储蓄率持续攀升的情况应不会持续，后期月度零售销售或回升，2016 年占美国经济增长比重近 70% 的消费有望延续回暖；4 季度消费旺季将至，消费或出现季节性反弹。另一方面，美国 3 季度 GDP 环比折年增速从 1.5% 大幅上修至 2.1% (2 季度为 3.9%)，主要源于商业库存投资上修，对 GDP 增速拖累好于初值；剔除库存调整的影响，经济增速约为 2.7%；从 GDP 各分项的贡献度来看，消费、固定资产投资、库存、政府支出、净出口分别拉动 GDP 环比增速 2.1%、0.6%、-0.6%、0.3%、-0.2%；PCE 环比增长 0.1%，同比增速 0.2%，核心 PCE 同比涨幅稳定在 1.3%，环比持平，整体通胀依然偏弱，但通胀预期及核心通胀仍稳定。上周美联储 10 月 FOMC 会议纪要认为，鉴于外围临时性冲击并未导致美国国内经济恶化，后期经济数据如能进一步强化劳动力市场持续改善、通胀中期将重返 2% 的预期，12 月会议开启货币政策正常化进程应是合适的；近期数据显示美国经济增长势头仍良好，年底加息预期仍高。

宏观研究员：许晨洁

股指期货

●股指：唱多情绪或将助推市场热情再度高涨

昨日 A 股早盘窄幅震荡，午后连续拉升，中小创、计算机股再成领涨先锋。创业板指创下四个月新高，截至收盘，上证综指涨 0.88% 报 3647.93 点，深证成指涨 1.56% 报 12893.23 点。两市全天成交金额 1.02 万亿元人民币，上日成交金额为 8577 亿元。

周三期指早间弱势震荡，唯中证 500 期指上扬。但午后三大品种其发力，全员奋力冲高，最终全部收红。截至收盘，沪深 300 指数报 3781.61 点，涨幅 0.74%，IF1512 报 3695.0 点，涨幅为 1.56%；上证 50 指数报 2459.56 点，涨幅为 0.48%，IH1512 报 2430.0 点，涨幅为 1.26%；中证 500 指数报 7922.38 点，涨幅为 1.59%，IC1512 报 7631.0 点，涨幅为 2.41%。期指主力成交略有回落，但持仓小幅增加。截至收盘，IF1512 成交 1.49 万手，持仓 3.70 万手，日增仓 372 手；IH1512 成交 5784 手，持仓 1.46 万手，日增仓 16 手；IC1512 成交 8171 手，

持仓 1.50 万手，日增仓 540 手。

指数在 150 点区间内窄幅震荡持续多日，市场频发利好，投资者情绪回暖。两融余额再度回升重返 1.22 万亿上方，沪港通连续 4 日净流入，养老金入市在即，资金面充裕。证监会发布《关于进一步推进全国中小企业股份转让系统发展的若干意见》，中小企业再度受到市场关注，或带领指数再创新高。期指方面，昨日再次出现期强现弱的格局，持仓量再度增加，中期资金看多情绪较浓。接近年底，各机构唱多情绪或将助推市场热情再度高涨。

股指研究员：颜伟

商品期货

● 商品：原油、天然橡胶 2016 年展望之一-----抄底商品是最艰辛心路历程

1、做最坏打算，对最美好的底部充满希望

生命万物皆循环。秒、分、小时、天加在一起构成了一个循环周期；守住风险门户，保护好自己，做最坏打算做，同时也对最美好的底部充满希望。

2、策略更重要

随着经济数据不断恶化，美联储加息的可能性也越来越低，提高投资者风险偏好，在基本面和技术面都不具备前提下，原油、橡胶的底部阶段，抄底思路是对的，但策略更重要。

3、收入型大宗商品的的操作策略--逢低买进

收入型大宗商品，惨痛抛售可能已经结束，中国经济转向消费，与消费有关的大宗商品走强，采取逢低买进策略。

4、大宗商品走势分化将成为未来商品市场新常态

中国人需要更好商品、更优质的服务，多项政策创造了由投资向消费转变的条件，大宗商品跟随经济变化发生结构性转变，大宗商品价格走势转变正是中国消费转型的重点，随着中国经济由偏重投资的出口导向型转变为更依赖国内消费和服务业驱动型，后市支出型、收入型大宗商品走势分化将成为未来 5 年，乃至十年的商品市场新常态。

5、支出型大宗商品的的操作策略—底部区域

支出型大宗商品上涨条件：中国经济必须先出现好转或至少停止放缓，一旦数据出现任何意料之外的疲软，那都可能意味着大宗商品市场将出现硬着陆，铜铝等大部分商品将遭受中国主要经济报告，以及供求所带来的考验。

6、大宗商品离底部越来越近了

CPI 走势与支出型大宗商品呈现正相关性，CPI 到年底可能还会进一步走低从而导致实际利率上升，因此很有必要通过降息、降准来维持货币环境稳定，包括下

调基准利率、银行间利率、存款准备金率以及再贷款计划和窗口指导等；层出不穷政策出台让支出型大宗商品离底部越来越近了。

化工分析师：毛建平

●油料豆粕：阿根廷刺激大豆出口

现货方面，国内各地区油厂豆粕价格上涨，主流地区报价集中在 2410-2550 元/吨，变动 10-20 元/吨。

美湾 11 月大豆 C&F373 美元/吨，下跌 3 美元/吨；美西 11 月大豆 366 美元/吨，下跌 2 美元/吨；南美 2 月大豆 372 美元/吨，下跌 2 美元/吨。

隔夜 CBOT 市场因商品反弹美豆收涨。11 月美豆收 874.5 涨 10.75，1 月豆粉收 285.1 涨 1.2，12 月豆油收 29.19 涨 0.6。

ITS 数据显示，11 月 1-25 日马来西亚棕榈油出口量为 1200107 吨，10 月同期 1200017 吨，SGS 数据显示，11 月 1-25 日马来西亚棕榈油出口量为 1215953 吨。巴西播种依然落后，这可能导致后期出口进度下滑，引起短期供不足需，不过国内大豆库存充足，阿根廷大豆库存待售，且可能有刺激政策出台，因此豆粕反弹高度可能受限，因原油和化工商品反弹，并且近期厄尔尼诺预期逐步增强，油脂和白糖大幅反弹，多数商品基本面仍偏弱，但地缘政治和极端气候近期将是主要影响因素，短期商品价格回暖，豆粕有一定反弹空间。

农产品分析师：叶云开

●有色金属：

土耳其击落俄罗斯战机事件对大宗产生重大影响，受此事件影响，国内商品全线上扬，原油及有色领头上涨。

与此同时，美元消费者信心下滑及近期美国数据表现不佳抑制美元上涨动力，打压铜价势能减弱。

昨日，有色板块流出资金 6.8 亿元，空头获利离场继续带动上推动能。预期有色将在此位置出现小波反弹，建议可以在此位置谨慎做多。

值得注意的是，中国铝业河南分公司拟建 160 万吨氧化铝新项目，对中国铝业而言，这次淘汰原来高耗能，高污染，高成本，占地分散的原氧化铝生产线，新建 2 条高效节能生产线，降低耗能 25%，减少污染排放 50%，并且节省 1000 多亩土地，效率得到有效提升。对行业而言，该增长量对全球铝市场产量影响偏小，但如果之后进入供给增加周期，则对铝价不利。

有色金属分析师：杨娜

●PTA：主力振荡为主，近月或偏向现货价

昨日日盘 PTA 振荡为主，夜盘有些脱离原油，自行振荡，显示当前 PTA 自身供需和 PX-石脑油价差是主要矛盾，原油影响较弱。不过后期 05 成为主力后，由于 5 月前可能有两套新 PTA 装置投产，料仍将恢复随原油振荡的走势。

现货：

华东 PTA 现货报盘在 4720-4740 元/吨，递盘在 4700 元/吨附近，参考商谈预估在 4700-4720 元/吨，供应商接单价格倾向于高端。实单成交于 4720、4770（三个月承兑价）元/吨。

上游：

PX（CFR 台湾）报 794.5-795.5 美元/吨，涨 2.5 美元/吨。石脑油（CFR 日本）报 459.25-462.25 美元/吨，涨 9.875 美元/吨。

下游：

聚酯利润稳定，长丝 FDY 和 POY 利润分别为-100 元/吨和-200 元/吨，半光切片利润为-200 元/吨。长丝产销在 10-12 成，短纤产销在 10-15 成。

我们看到下游产销在上游基本稳定情况下放量，且今年整体产销走弱迹象不明显，显示下游对 PTA 高价没有太多拖累能力。相比去年保价时聚酯工厂的联合减产，今年其情绪稳定了很多。这将使 PTA 有能力维持较高利润水平。目前换月已经完成，5 月前四川晟达 100 万吨和汉邦 2 号 220 万吨可能投产，所以 05 的价格应当是成本定价为主，因此随原油振荡可能性大，今日可能仍将振荡为主，但 PX-石脑油价差有缩窄迹象，所以略微偏弱。

化工分析师：殷奇伟

●海石黑色研究

【关注要点】

① 外矿发货量：上周澳洲、巴西铁矿石发货总量 2208.5 万吨，环比降 103 万吨；其中澳洲 1612.7 增 62.7，发往中国 1338.7 增 62.2，巴西 595.8 降 165.72。

② 铁矿到港量：上周中国北方六大港口铁矿石到港量为 1225.2 万吨，环比增 243 万吨。

③ 建材开工率：25 日京津冀地区建材开工率为 60.87%，周环比降 0.62%；其中唐山地区开工率为 55.68%降 4.55%，调坯开工率为 31.03%降 3.45%。

【交易计划】

★ 短周期(1-5 天)：

目前市场供求矛盾依然突出，一方面，季节性导致需求只能更弱，另一方面，受钢铁行业集中度低、减产的社会成本高的影响，行业短期难以出现联合

减产行为，供给难有大幅改观，因此，行业低迷背景下，钢市继续呈现震荡偏弱走势。

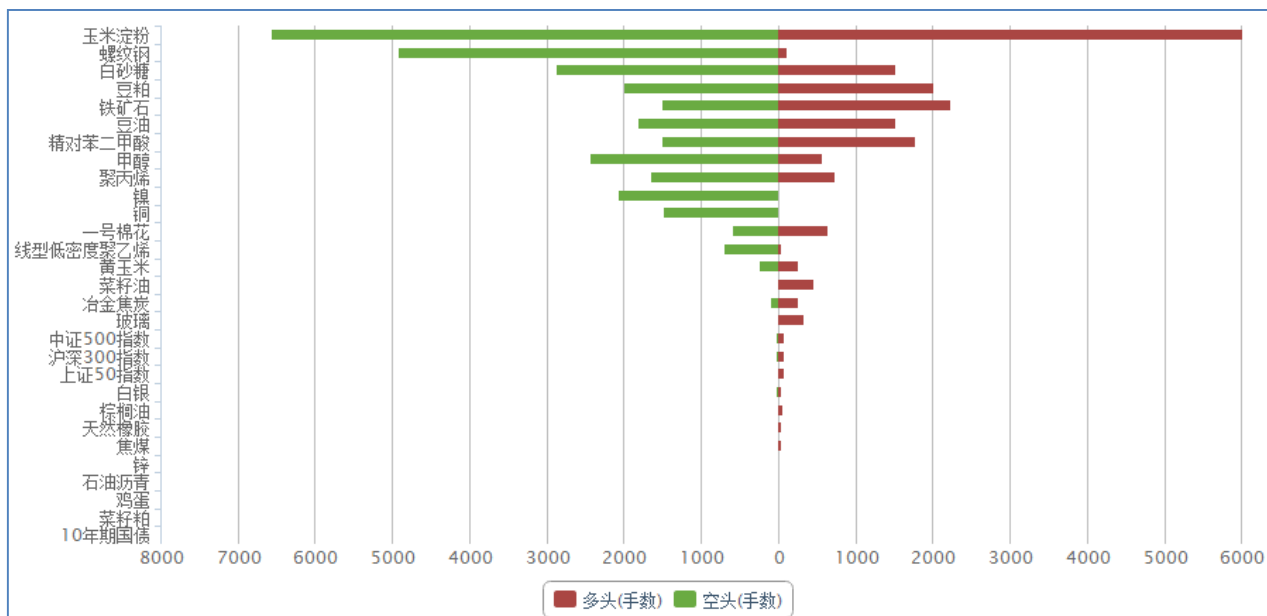
★ 长周期(3-6月):

在去工业化以及全球经济低迷背景下，需求继续疲软，供给端调整过程漫长而曲折，市场出清状态有待时间积累。

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 选手隔夜持仓集中在玉米淀粉、螺纹钢等空单和玉米淀粉等多单。

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	204.3	146.3%	270369005
2	贪食蛇	136.3	442.1%	12397634
3	成冠投资(激进)	136.3	198.0%	159286057
4	成冠财富2号	126.4	176.0%	81262586
5	成冠投资(稳健)	118.0	228.7%	153374098
6	知行合一	114.8	175.1%	55107930

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)	340.4	920.6%	283973539
2	成冠财富	329.4	644.4%	102606627
3	贪食蛇	271.1	1150.6%	25134899
4	紫熙投资	204.3	146.3%	270369005
5	携李姑苏	162.4	725.6%	81011212
6	知行合一	160.8	447.2%	76522185

高频组

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	贪食蛇	136.3	442.1%	12397634
2	bbpp	89.0	305.9%	9232470
3	福建莆田东风投资	86.9	331.1%	19638447

量化组

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	蓝色天际	39.7	186.9%	8430523
2	海宝1号	30.1	114.6%	4275873
3	三石	24.1	175.6%	2260367

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

