

2015 年 11 月 30 日

目录

宏观经济

- 宏观：欧美货币政策预期分化加剧

股指期货

- 股指：

商品期货

- 商品：商品配置是 2016 的重中之重
- 油料油粕：全球供给预期上升
- PTA：短期或仍将振荡，关注消息面
- 海石黑色研究

策略分析师：高上

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

E-mail: gs10373@htsec.com

宏观分析师：许晟洁

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

E-mail: xsj10379@htsec.com

国债分析师：成艳丽

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

E-mail: cyl10374@htsec.com

国债分析师：李雨嘉

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

E-mail: lyj10378@htsec.com

股指分析师：颜伟

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

E-mail: yw10384@htsec.com

股指分析师：赵晔

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

E-mail: zy10383@htsec.com

期权分析师：皮灵

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

E-mail: pl10382@htsec.com

化工分析师：毛建平

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

E-mail: mjp10376@htsec.com

农产品分析师：关慧

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

E-mail: gh10375@htsec.com

农产品分析师：叶云开

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

E-mail: yyk10380@htsec.com

有色金属分析师：杨娜

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

E-mail: yn10377@htsec.com

化工分析师：殷奇伟

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

E-mail: yqw10381@htsec.com

责任编辑：杨娜

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

市场早评

宏观经济

●宏观：欧美货币政策预期分化加剧

上周公布的数据显示美国经济增长势头仍良好：10月耐用品订单环比增长3%（9月为下滑1.2%），自2月以来同比增速首次转正至0.5%，反映制造业需求趋稳；核心耐用品订单表现同样好于预期，扣除飞机和国防的核心耐用品订单环比增长1.3%（9月为下滑0.3%）；前期受到全球需求疲弱、油价下跌及美元偏强等因素拖累，企业资本支出持续走弱，10月耐用品订单回升或预示上述因素的负面影响正逐步消退。同时，3季度GDP环比折年增速大幅上修至2.1%，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%；消费支出环比增速小幅下修至3%，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%，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，4季度消费旺季将至，占美国经济增长比重近70%的消费或出现季节性反弹。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。美联储上周10月贴现利率会议纪要显示，支持将贴现利率从0.75%上调至1%的地区联储主席增至9人，暗示加息在即；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；因此，本周发布的11月美国新增非农就业数据是关键，市场预期在18万至20万人附近，此前3个月均值为18.7万，但鉴于劳动力市场改善已相对明确，即便11月新增就业人数回落至20万下方，也很难推迟加息预期。

另一方面，欧元区11月PMI初值、10月HICP通胀、银行信贷及M3增速均好于预期，但欧央行持续提示通胀下行风险，并于10月欧央行货币政策会议释放强烈宽松信号，本周四欧央行货币政策会议将是焦点：预计欧央行至少会将QE时限从2016年9月延长至2016年年底；或将QE每月资产购买总额从600欧元扩大至800亿欧元，并拓展资产购买范围；可能考虑进一步降低隔夜存款利率10个基点至-0.3%，主要再融资利率及隔夜贷款利率一并小幅下调，降息幅度类似2014年6月及9月；如欧央行表达对中短期通胀及经济增长更偏负面的预期、德拉吉再度提及欧元区通缩风险，宽松力度或超出预期，引导欧元进一步贬值。本周美国新增非农就业人数如保持稳健，叠加欧央行如期进一步宽松，加剧欧美货币政策分化。

宏观研究员：许晟洁

股指期货

● 股指：

A 股早盘低开后走软，券商股大跌拖累指数。午后券商股彻底沦陷，市场信心溃散，中小板、创业板尾盘跌幅一度双双超过 7%。A 股收盘最终跌超 5%，创三个月以来最大单日跌幅。盘面上，超三百只非 ST 股收盘跌停。当周，A 股累跌超 5%。截至收盘，上证综指跌 5.48% 报 3436.30 点，深证成指跌 6.31% 报 11961.70 点。两市全天成交金额 1.14 万亿元人民币，上日成交金额为 9951 亿元。当周，上证综指、深证成指分别下跌 5.35%、5.83%。中小板指收盘跌 6.45%；创业板指收盘跌 6.48%。万得全 A 指数收盘跌 6.42%；万得全 A 指数（除金融，石油石化）收盘跌 6.63%。上述四项指数当周分别下跌 5.64%、5.38%、5.33%、5.23%。盘面上，申万一级行业全线大跌。除银行板块跌 3.65% 之外，其余各板块跌幅均超过 4%。建筑材料、传媒、机械设备、电子、非银金融、建筑装饰、国防军工板块均跌 7% 左右。概念股方面，各指数同样全线收跌。迪士尼、机器人、新能源、北部湾自贸区、燃料电池、充电桩、无人机指数均重挫 8% 左右。股指期货方面，沪深 300、上证 50、中证 500 股指期货主力合约分别下跌 4.98%、4.29%、6.13%，当周则分别下滑 4.4%、4.18%、4.6%。外盘方面，全球股市涨跌互现。标普 500 指数基本持平，道指下跌 0.1%，纳指上涨 0.4%；欧股集体收高，德国 DAX 指数涨 1.56%，法国 CAC40 指数涨 0.39%，英国富时 100 指数涨 0.64%。；亚太股市涨跌不一，日股涨 0.02%。消息面上，证监会上市公司监管部主任欧阳泽华日前在中国上市公司协会年会（2015）上表示，上市公司并购契合了企业内在发展和经济结构转型的需要，具有很大的市场空间。随着国企改革的不深入，有望形成新一波的企业并购浪潮。目前，上市公司兼并重组 90% 以上都不需要证监会审批，随着《证券法》修订通过，上市公司并购重组原则上全部取消审批。证监会将继续从简政放权、透明高效、完善市场化机制、优化兼并重组市场环境、加强服务等五大方面推动兼并重组市场化改革。而对于对于叫停融资类收益互换，中国证券业协会场外市场专业委员会 29 日表示，“叫停”仅限于融资类收益互换，停止新增，存量继续履行、但不延期。短期指数大幅下跌，跌幅创最近几个月最大，加上新股和经济数据的不佳，指数有继续下滑的动能，但远期看市场急跌是快速释放利空和压力，有助于后续行情的演绎。

股指研究员：颜伟

商品期货

● 商品：商品配置是 2016 的重中之重

1、商品价格基本都在地板上，后市机会较大

目前商品市场的基本共识是，世界经济虽然平缓复苏，但基础并不牢固，存在较多不稳定性和不确定性；股市已经有所表现，商品价格基本都在地板上，后市机会较大。

2、每次商品底部区域都是经济最差的时候

世界经济要从亚健康完全走向健康，很可能经历一个长期曲折的过程；每次商品底部区域都是经济最差的时候，当走向健康时，商品都会有好的表现。

3、商品配置是 2016 的重中之重

目前资产配置会绝对 2016 年的收益水平，随着“资产荒”不断蔓延，未来可供信托投资的优质项目将越来越少，资产配置面临瓶颈必然导致信托收益下降，商品配置是 2016 的重中之重。

4、中国经济可以避免硬着陆；为底部商品注入活力

2015 年全球经济变动使金融市场波动加剧，市场担心 2016 年全球经济恐陷入衰退；末日博士：表示市场“不需恐慌”，不用担心全球性衰退，因为中国经济可以避免硬着陆；为底部商品注入活力。

5、供求关系转变导致胶价底部更为扎实

ANPRC 显示，2015 年 10 月，天然橡胶产量为 899.4 万吨，同比下降 0.9%；2015 年，其成员国天然橡胶产量将达到 1093.7 万吨，相比 2014 年的 1095.2 万吨略有下降，供应端已经出现二年下降，供求关系转变导致胶价底部更为扎实。

化工分析师：毛建平

●油料油粕：全球供给预期上升

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 2430-2570 元/吨，变动 10-20 元/吨。

美湾 11 月大豆 C&F373 美元/吨，下跌 4 美元/吨；美西 11 月大豆 370 美元/吨，持平；南美 2 月大豆 376 美元/吨，持平。

隔夜 CBOT 市场因全球供给预期上升美豆收涨。11 月美豆收 873.6 跌 1.65，1 月豆粉收 283.9 跌 1.6，12 月豆油收 29.21。

COPA 周度压榨数据显示截止 11 月 25 日当周，加拿大油菜籽压榨量为 162214 吨，前周 156900 吨。2015/16 年度迄今总量 2486399 吨，上年同期 2269588 吨。大豆压榨量为 52345 吨，前周 49697 吨，本年度迄今总量为 660775 吨，上年同期 495591 吨。阿根廷布交所周报显示截至 11 月 26 日当周，阿根廷大豆播种完成 43.2%，上周 30.9%，去年同期 44.8%，已播种面积为 8560218 公顷。阿根廷谷物和油籽产量库存预期增加，中国进口有限，具体影响还有待观察，国内油脂库存因到港增加而上升，总体供给充足，预计随着厄尔尼诺发酵价格将有所反弹，但总体幅度有限，短期油粕维持低位震荡。

农产品分析师：叶云开

●PTA：短期或仍将振荡，关注消息面

昨日日盘 PTA 振荡偏弱，夜盘随原油振荡略微偏强，显示当前 PTA 市场基本稳定，后期仍需关注逸盛等工厂策略。

现货:

华东 PTA 现货报盘在 4700-4720 元/吨, 供应商零星接单意向在 4720 元/吨自提, 其它询盘意向在 4630-4650 元/吨, 参考商谈预估在 4680-4720 元/吨价格。实单成交于 4720 元/吨。

上游:

PX (CFR 台湾) 报 787.5-788.5 美元/吨, 跌 7 美元/吨。石脑油 (CFR 日本) 报 456-458.75 美元/吨, 跌 0 美元/吨。

下游:

聚酯利润下降, 长丝 FDY 和 POY 利润分别为-150 元/吨和-200 元/吨, 半光切片利润为-200 元/吨。长丝产销在 7 成, 短纤产销在 3-6 成。

当前 PTA 动态亏损已经超过 100 元/吨, 但价格尚属合理, 原因在于市场对 PX-石脑油价差有缩窄预期, 05 合约价格已经基本反映了这样的预期。不过, 后期市场可能关注新装置投产进度过慢、逸盛挺价等问题, 因此 05 合约也有一定上行理由。尤其是中石化收购腾龙芳烃进度对行情影响较大, 如果明年 5 月之前无法完成则市场并无太多做空理由。考虑到目前经济形势较差, 此种收购可能未必顺利, 因此行情后期下方空间较小而上方空间略大。今日或仍振荡为主, 在 PX-石脑油价差缩窄的预期下或仍略偏弱。

化工分析师: 殷奇伟

●海石黑色研究

【关注要点】

①铁矿石港口库存: 本周全国 41 个主要港口铁矿石库存为 8971, 较上周五增 259, 较本周二增 223, 其中澳矿 4269, 巴西矿 1897, 贸易矿 2704, 球团 533, 精粉 618, 块矿 1274, 日均疏港总量 197 (上周 257)。

②高炉情况: 本周 Mysteel 调查的 163 家钢厂高炉开工率 77.49%较上周降 0.28%, 产能利用率 82.28%降 0.97%, 其中唐山地区高炉开工率为 79.88%降 1.83%; 高炉检修总容积 134114m³, 较上周增 7340m³; 检修影响日均铁水 36.27 万吨, 增 0.86 万吨; 6.13%钢厂盈利降 0.61%。

③1-10 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 48666 亿元, 同比下降 2%, 降幅比 1-9 月份扩大 0.3 个百分点; 其中黑色金属冶炼和压延加工业下降 68.3%。10 月份, 规模以上工业企业实现利润总额 5595.2 亿元, 同比下降 4.6%, 降幅比 9 月份扩大 4.5 个百分点。

【交易计划】

★短周期(1-5 天):

高炉减产持续进行, 近期钢材现货市场表现偏强, 但在季节性需求淡季、传统产业调整以及产业资金持续被消耗的影响下, 钢材市场供需格局的恶化仍在

继续，整体震荡偏弱格局不改。

★ 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

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

