

期货市场投资策略

华泰长城期货研究所

2015年3月16日

总体市场概述

主要品种投资机会跟踪

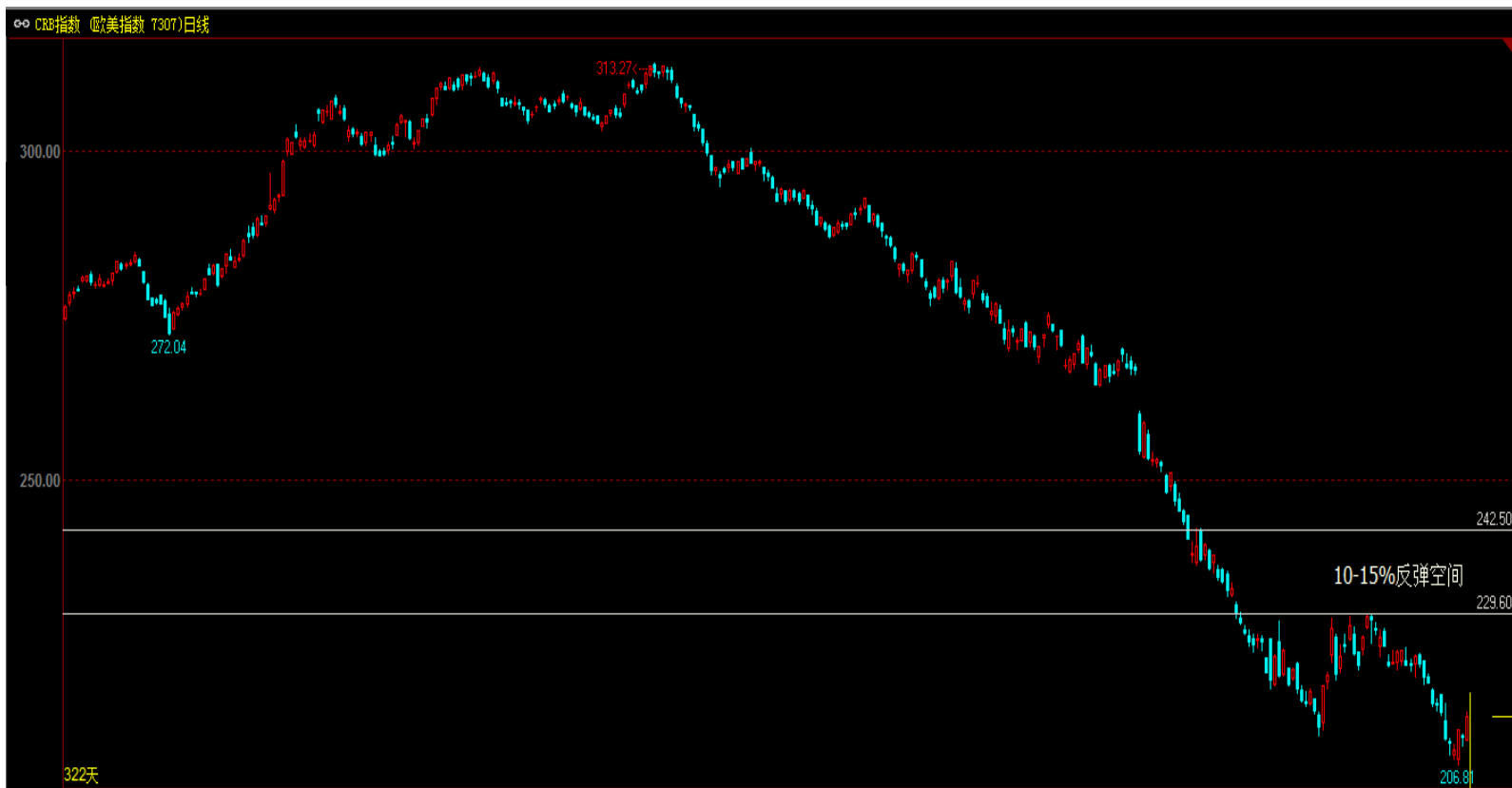
总体商品概述

结论：上周商品市场先抑后扬
自上而下看，阶段性反弹仍有机会可能开启。（承接前期观点）

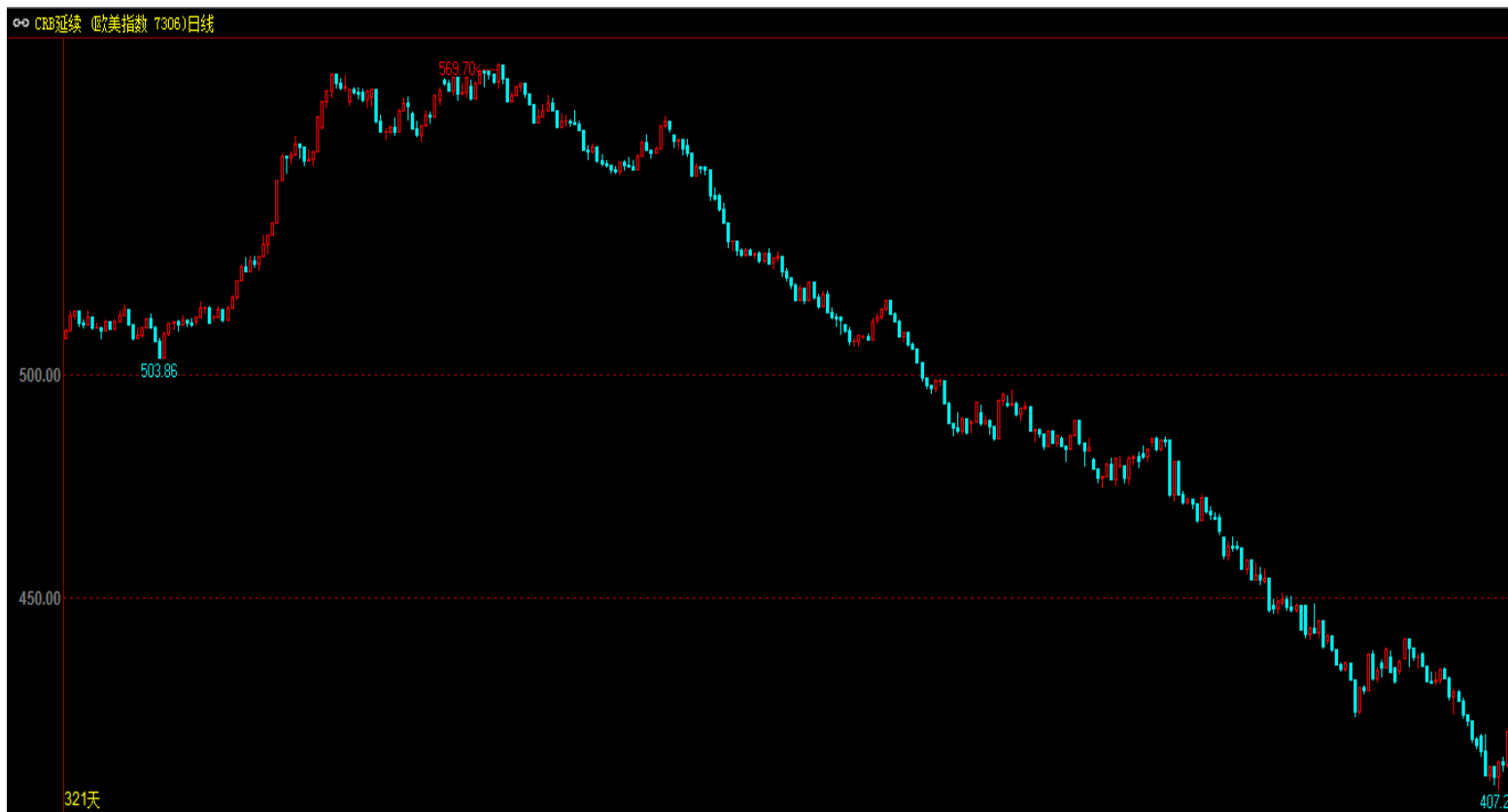
站在现在的时点往后看

- (1) 国内宽松延续，一致预期，传导到实际需求，应该只是时间周期的问题；从开工几个品种来看，实质性好转还难看到，仍需要时间的积累。
- (2) 美元可能阶段性高点，美联储会议不但利多出尽，且偏“鸽派”；
- (3) 欧洲平稳成为加分项；
- (4) 国内增长，“稳增长”，权重增加。贷款、财政数据等方面，给予进一步确认。
- (5) 资金腾挪，有待观察流入情况。

总体商品概述

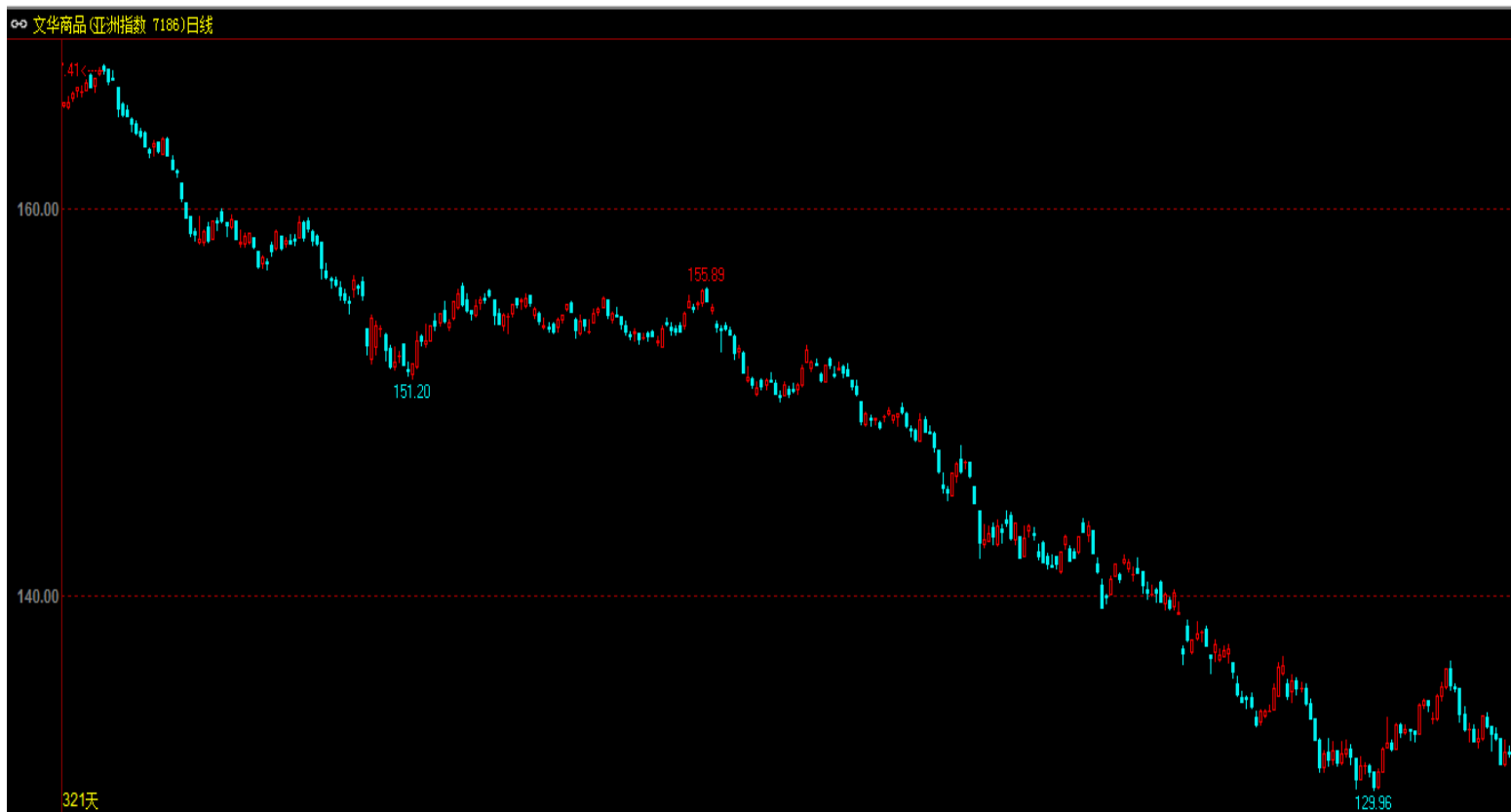


总体商品概述



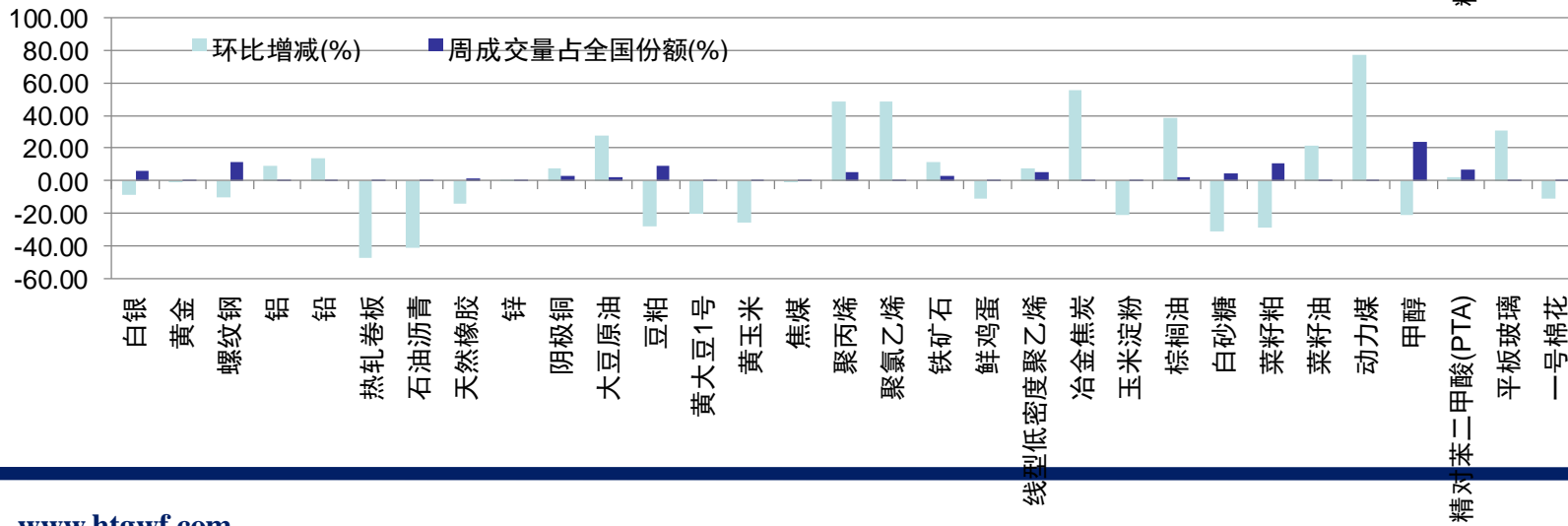
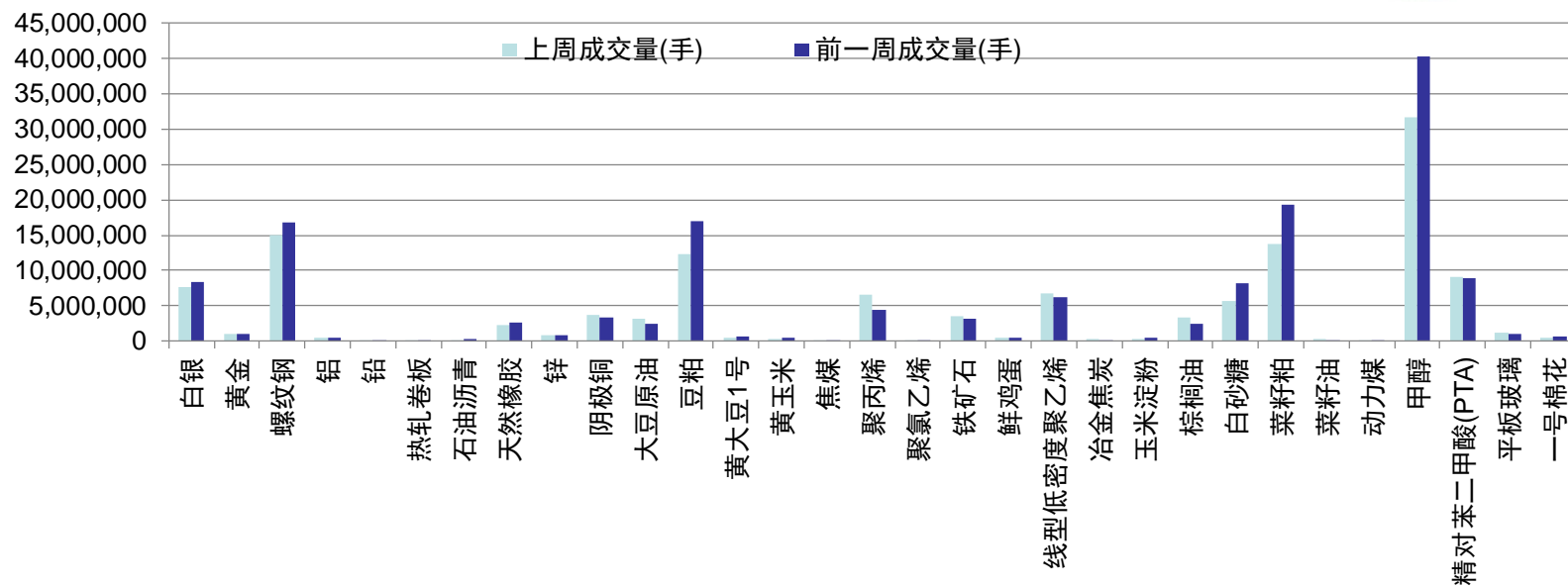
上周五市场出现普涨

总体商品概述

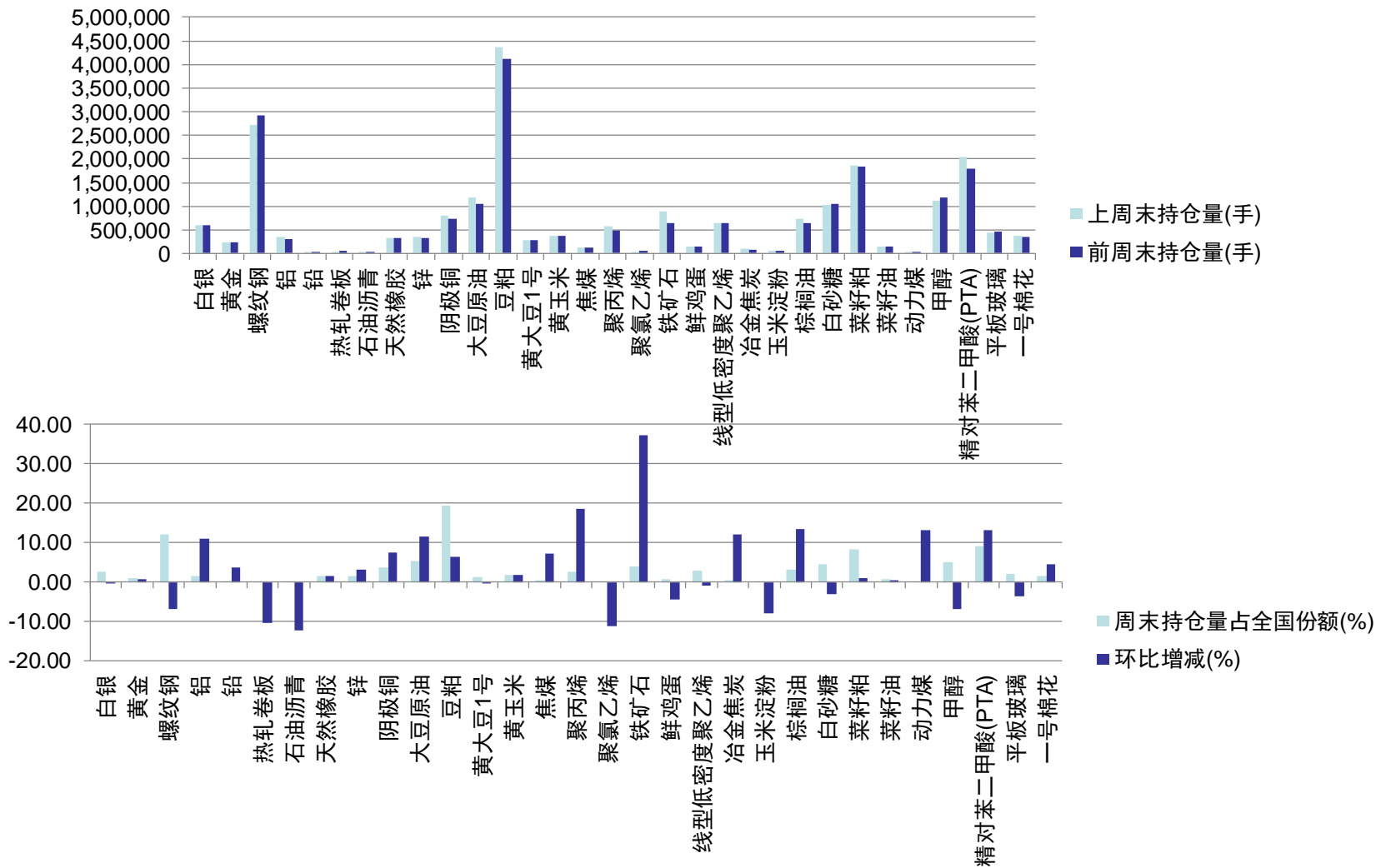


国内跟随，略有缩量

总体商品概述



总体商品概述



总体商品概述

自上而下看，阶段性反弹仍有机会可能开启。（承接前期观点）

(1) 国内宽松延续，一致预期，传导到实际需求，应该只是时间周期的问题；

从开工几个品种来看，实质性好转还难看到，需要时间的积累

前期提及几个重点跟踪板块，仍未有印证：

铜、锌

玻璃

轮胎

镀锌：

原油：

化工品：

总体商品概述

自上而下看，阶段性反弹仍机会可能开启。（承接前期观点）

(2) 美元可能阶段性高点，美联储会议不但利多出尽，且偏“鸽派”

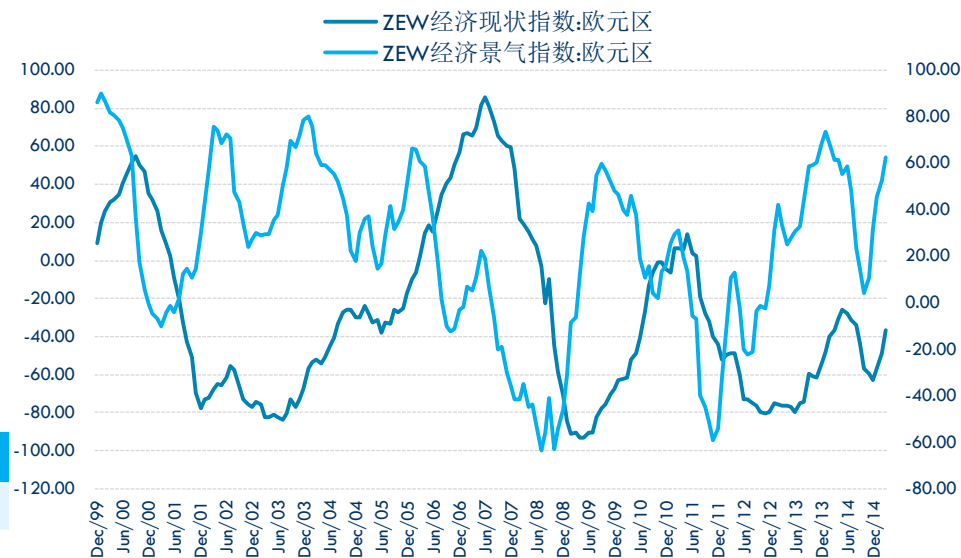
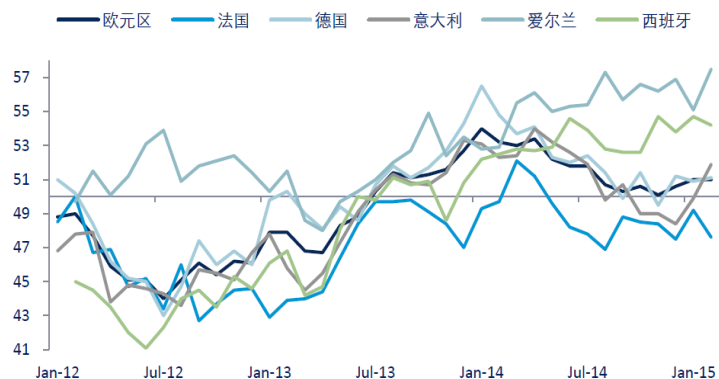
专题：美联储3月FOMC会议纪要点评 -会议决议意外鸽派 加息节奏重面临不确定性



总体商品概述

自上而下看，阶段性反弹仍有机会可能开启。（承接前期观点）

(3) 欧洲平稳成加分项



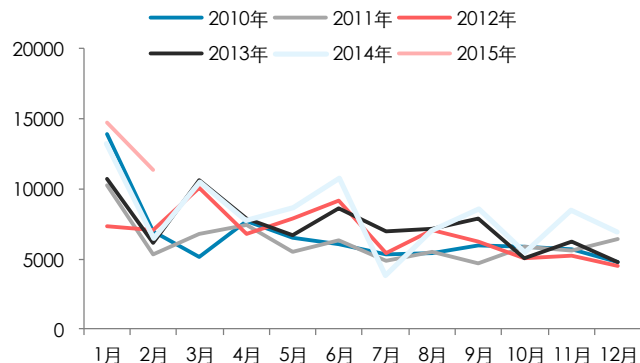
国家	1月	2月	备注
爱尔兰	55.1	57.5	182个月新高
荷兰	54.1	52.2	5个月新低
奥地利	48.5	48.7	2个月新高
意大利	49.9	51.9	7个月新高
德国	50.9	51.1	2个月新高
法国	49.2	47.6	2个月新低
西班牙	54.7	54.2	2个月新低
希腊	48.3	48.4	2个月新高

上周，整个欧元区的3月ZEW经济景气指数62.4，超出预期

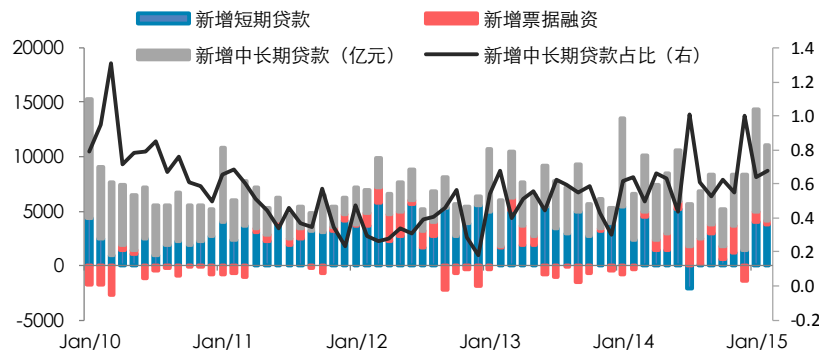
总体商品概述

自上而下看，阶段性反弹仍机会可能开启。（承接前期观点）

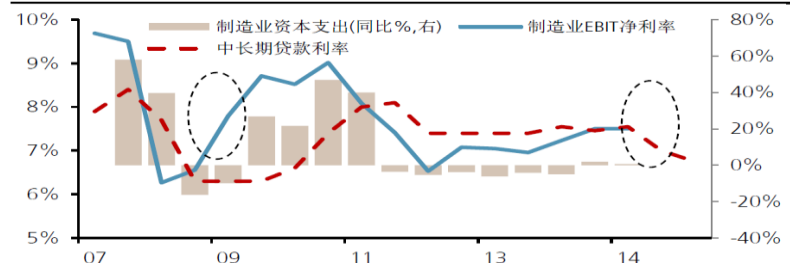
(4) 国内增长，“稳增长”，权重增加。贷款、财政数据给予进一步确认，资金方面给予支持。



新增信贷5年新高



图表 15: 两次降息以后，我们预测中长期综合贷款利率将回落至 6.8%，对制造业资本开支有利



来源: 万得资讯, 瑞银证券估算

总体商品概述

自上而下看，阶段性反弹仍机会可能开启。（承接前期观点）

(5) 资金腾挪，有待观察流入情况

日期	分类	交易所	品种	指标值	CHG 1W	CHG 1M	MRT CAP	% TOTAL	
2015-03-17	农业	CBT	大豆	-10,525	-2,132	18,080	5.02	1.08%	
			小麦-CBT	-32,331	4,457	-14,161	8.14	1.74%	
			玉米	62,880	-66,097	-87,199	11.66	2.50%	
			糙米	-4,283	-164	-544	0.91	0.20%	
			豆油	28,542	-14,639	-12,194	5.14	1.10%	
			豆粕	34,455	-13,950	-11,502	10.94	2.34%	
		CME	兽猪	5,695	-3,776	-10,954	1.41	0.30%	
			原木	-1,733	190	-455	5.21	1.12%	
			活牛	41,976	2,038	5,195	25.79	5.53%	
			肉牛	2,529	986	2,305	2.68	0.57%	
		ICUS	可可	50,411	-10,681	3,643	14.05	3.01%	
			咖啡	284	-1,271	-21,203	0.14	0.03%	
			棉花	29,268	-14,066	-5,548	8.81	1.89%	
			橙汁	-5,224	-496	-5,511	0.88	0.19%	
			白糖	-577	-1,700	-54,943	0.08	0.02%	
		KCBT	小麦-KCBT	-12,799	-172	-12,768	3.47	0.74%	
		能源	ICEU	Brent	0	0	0	0.00	0.00%
				WTI-ICEU	28,020	3,011	-8,683	12.18	2.61%
				柴油	0	0	0	0.00	0.00%
	NYME		HO	-24,468	-3,718	5,332	17.41	3.73%	
			NG	-212,253	9,070	18,226	60.60	12.99%	
			RBOB	67,047	-747	-6,945	48.72	10.44%	
		WTI-NYME	243,488	-17,171	-55,902	105.82	22.68%		
	金属	CMX	白银	24,411	-1,561	-16,912	18.99	4.07%	
			铜	-17,547	3,981	20,618	11.59	2.48%	
			黄金	53,093	-28,799	-78,641	60.96	13.06%	
		NYME	钯	19,173	-2,464	481	14.61	3.13%	
铂			20,934	-1,084	-6,226	11.45	2.45%		

总体商品概述

自上而下看，阶段性反弹仍机会可能开启。（承接前期观点）



本轮反弹应该能有10-15%的反弹空间，

主要品种及投资机会跟踪



——展望及应对策略 黄金+白银

前期我们的应对：空头离场

后期判断：有可能阶段性反弹

应对：适当多头介入

逻辑：

- 1、美元利多出尽，且言论偏鸽派，有可能重新走低；
- 2、印度需求存在好转可能；
- 3、成本下沿，全年区间震荡；
- 4、白银存实物需求好转基础；

风险点：希腊事件平稳；
商业多头平仓，资金上有待后验证

详见重点品种。

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 铜

前期我们的应对：观望；

后期判断：较中长期的弱勢格局没有改变。但目前不论是对系统性因素（美元），还是对市场收储传闻的反应，都较为激烈。再考虑到可能的需求好转，将有机会延续上行。符合前期震荡周期延续的观点，但空间上略超预期。

应对：考虑是否参与阶段性反弹。但中期的机会仍等待偏空头。

逻辑：
阶段性好：系统性好转+收储+2-3季度需求转好

中长期铜精矿释放周期不变

主要品种及投资机会跟踪



——展望及应对策略 锌

前期我们的应对：轻仓多头介入；

后期判断：本次反弹低于预期，但中期震荡重心仍有上移

应对：轻仓多单续持

逻辑：

- 1、年度震荡格局
- 2、调整至区间下沿
- 3、全球向供不应求格局的转变；
- 4、国内冶炼环节的制约；
- 5、政策滞后性，消费阶段性的体现；
- 6、留意年后开工情况。

主要品种及投资机会跟踪



——展望及应对策略 铝

前期我们的应对：轻仓多单介入；

后期判断：重心震荡上移。

应对：轻仓多单续持

逻辑：

- 1、年度震荡格局
- 2、联合保价
- 3、全球向供不应求格局的转变；
- 4、国内冶炼环节的制约；
- 5、政策滞后性，消费阶段性的体现；

但有电价调整的风险

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略

农产品：

豆类、粕类、油脂整体偏空，但基于前期超跌及系统因素，有待反弹后更好的机会。

白糖总体仍具上涨动力，等待多头介入机会

粕类基本面详见相关品种情况。

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 能源化工

较为分化

原油仍偏空——库存续增

甲醇短期承压，长期偏好

塑料、pp偏好

橡胶有反弹 但空间有待观察

PTA有反弹 但空间有待观察

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 能源化工

单边上，甲醇短期承压，但长期看好，建议多头等待回调后的做多机会；
跨期上，考虑近月中期承压，6-9价差有望回归，建议买9抛6。

短期压力：

供应逐步恢复，二季度部分甲醇新产能投放
烯烃装置集中检修，

长期支撑：

基于2015年甲醇新增产能增速明显放缓，而新兴需求增速仍维持高速增长；

单边上，塑料、pp偏好，建议前期多头中短期可继续持有：

跨期上，PP、PE买近抛远仍可持续持有；

石化库存压力一般（两桶油PE+PP约95万吨），且4、5月份仍有不少装置进入检修，后市石化挺价概率大；
下游需求逐步恢复，

HDPE与LLDPE以及共聚PP与拉丝高价差，装置或转产非交割品；

不过目前PE和PP社会库存仍处于高位，去库存压力持续存在，将限制期价的反弹高度。

跨期上，考虑装置集中检修和需求恢复利多5月，而新增产能压力持续压制远月；

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 能源化工

天胶：短期或惯性反弹，但不建议追高；
跨期上可逢低买5抛9。

短期利多：

主要是美元指数回调
交易所仓单明显下降

中长期压力：

4月份国内和泰国割胶期
下游轮胎厂高原料库存压力；

4月份在基建拉动预期下存在消费好转可能，利多5月；
复合胶新标准7月份实施，将进一步增加轮胎厂成本，远期消费更悲观，利空9月。

PTA：反弹空间不大。

上周因远东石化装置停车而出现反弹，但逸盛负荷提升和翔鹭降幅不及预期将抵消其作用，且PTA社会库存增速并未下降，再加上交割库仓单加预报已达9万张合45万吨（05合约单边持仓5.8万手，不到30万吨），压力仍较大。

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 周内主要关注事件

美国2月CPI

美国房产数据

联储官员讲话密集

2015/3/23 22:00	US	现房销售	Feb	4.92M	--	4.82M
2015/3/24 20:30	US	CPI 月环比	Feb	0.002	--	-0.007
2015/3/24 21:45	US	Markit美国制造业采购经理指数	Mar P	54.6	--	55.1
2015/3/24 22:00	US	新建住宅销售	Feb	467K	--	481K
2015/3/25 19:00	US	MBA抵押贷款申请指数	2015/3/20	--	--	-0.039
2015/3/25 20:30	US	耐用品订单	Feb	0.002	--	0.028
2015/3/26 20:30	US	首次失业人数	2015/3/21	290K	--	291K
2015/3/27 20:30	US	GDP年度化季环比	4Q T	0.024	--	0.022
2015/3/27 22:00	US	U. of Mich. Sentiment	Mar F	92	--	91.2

周二（3月24日）9:45，中国汇丰PMI

周二（3月24日）16:00-17:00，法国、德国和欧元区3月制造业PMI初值将陆续公布

谢谢！