

期货市场投资策略

华泰长城期货研究所

2015年3月30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：上周商品市场先扬后抑，整体小幅上涨

自上而下看，阶段性反弹仍有机会可能开启，**但本周内分化可能略增加。**

(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。

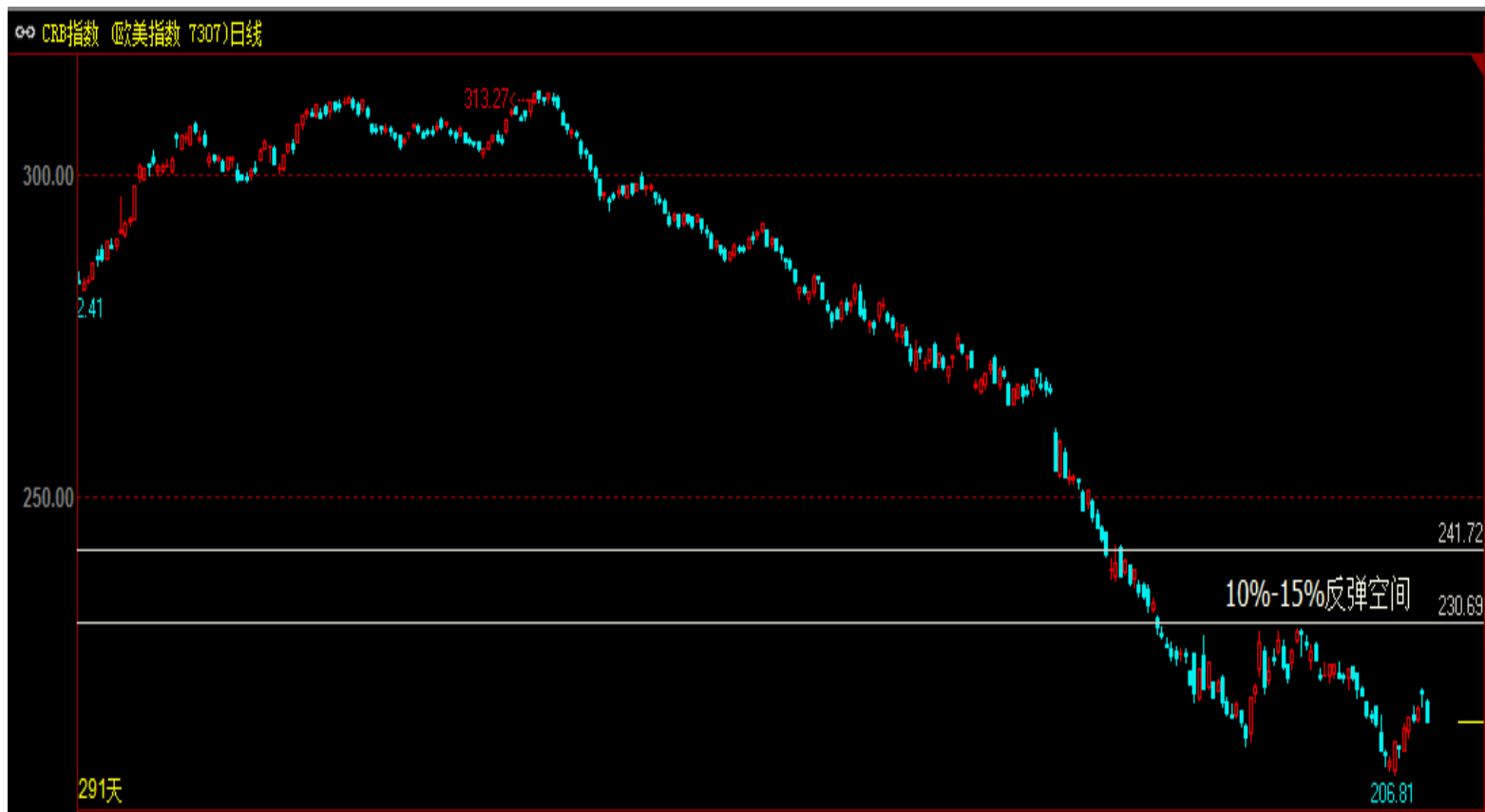
(2) 美元可能阶段性高点，美联储会议不但利多出尽，且偏“鸽派”；

(3) 欧洲平稳成为加分项；

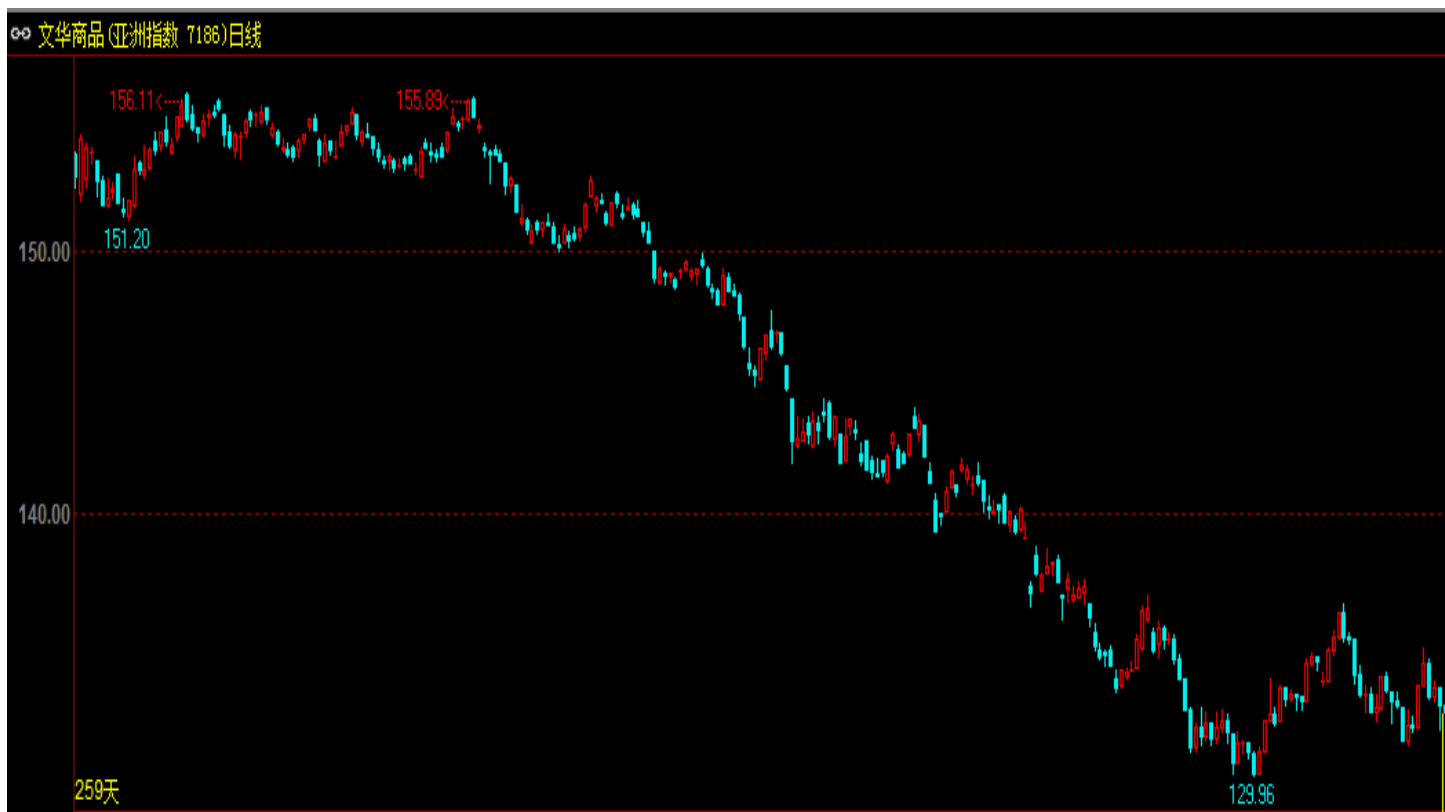
(4) 国内增长，“稳增长”，权重增加。贷款、财政数据等方面，给予进一步确认。

(5) **资金仍未实质性流入，有待更多观察。**

总体商品概述



总体商品概述



国内弱于外盘

总体商品概述

合约名称	持仓量
1 豆粕1509	3372052
2 螺纹1510	2108964
3 菜粕1509	1587622
4 PTA1505	1061654
5 豆油1509	886096
6 铁矿1509	799396
7 白糖1509	726958
8 棕榈1509	629596
9 郑醇1506	591168
10 沪银1506	498868

合约名称	日增仓
1 豆粕1509	72238
2 郑醇1506	25586
3 白糖1509	24368
4 菜粕1509	21962
5 塑料1509	19900
6 沪银1506	18012
7 沪镍1507	8958
8 豆油1509	8864
9 郑棉1509	7834
10 玉米1509	5896

合约名称	资金流向
1 沪镍1507	1.6亿
2 白糖1509	8762万
3 沪铜1506	6935万
4 沪银1506	6489万
5 豆粕1509	5833万
6 塑料1509	4813万
7 郑醇1506	3319万
8 郑棉1509	2435万
9 菜粕1509	1595万
10 橡胶1509	1522万

总体商品概述

自上而下看，阶段性反弹仍有机会可能开启，但本周内分化可能略增加。（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：

玻璃

轮胎

镀锌

原油

化工品

总体商品概述

自上而下看，阶段性反弹仍有机会可能开启，但本周内分化可能略增加。（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”。周内小幅企稳。但美国经济好坏参半，增加美联储加息不确定性，仍有利于本次回落。

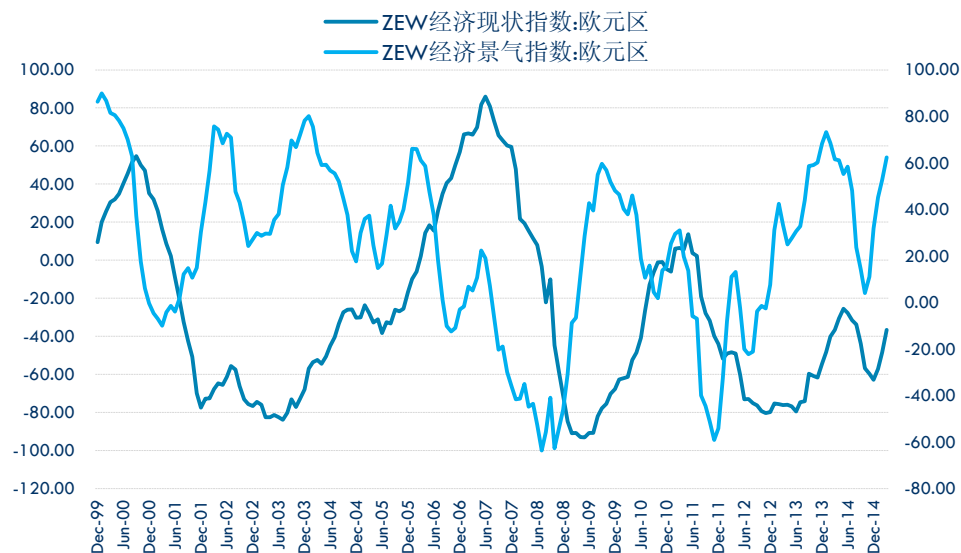
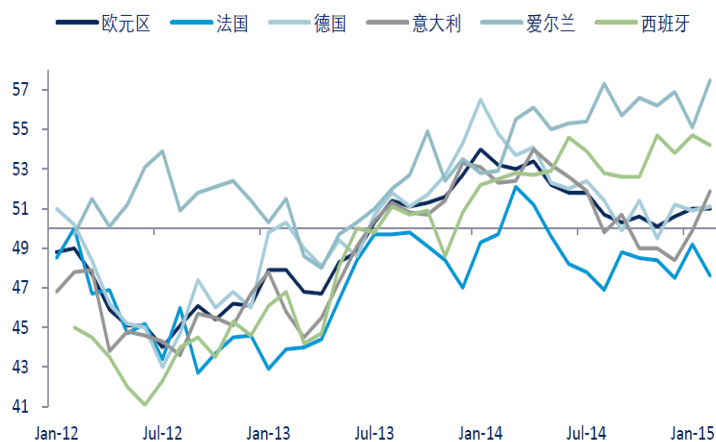


2月耐用品订单环比下跌1.4%，大幅不及预期；
2月成屋销售总数年化488万户，连续第四个月不及预期；
4季度GDP终值年化环比+2.2%，低于市场预期
总体看好美国经济，但目前的变动可能延缓加息的时间周期

总体商品概述

自上而下看，阶段性反弹仍机会可能开启，但本周内分化可能略增加。
(承接前期观点)

(3) 欧洲平稳成加分项

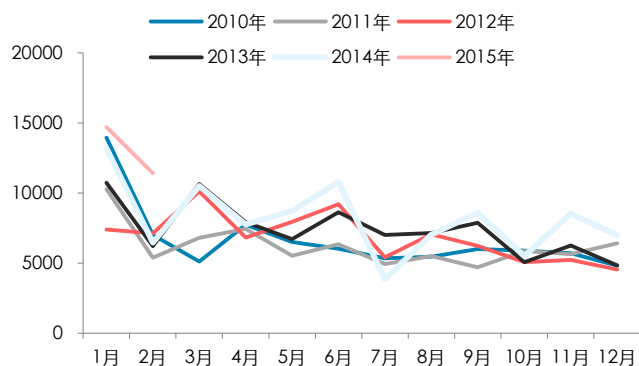


上周，欧元区及主要国家PMI数据向好

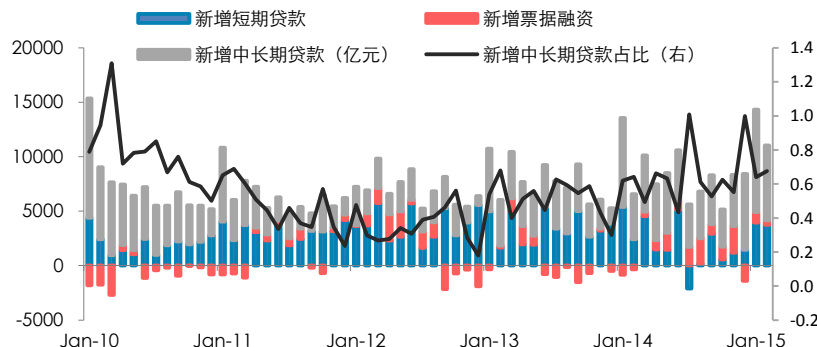
总体商品概述

自上而下看，阶段性反弹仍有机会可能开启，但本周内分化可能略增加。（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。

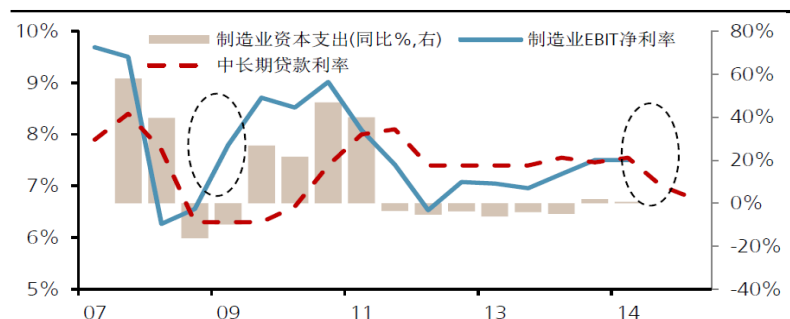


新增信贷5年新高



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

国家发展改革委、外交部、商务部今日联合发布《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》



总体商品概述

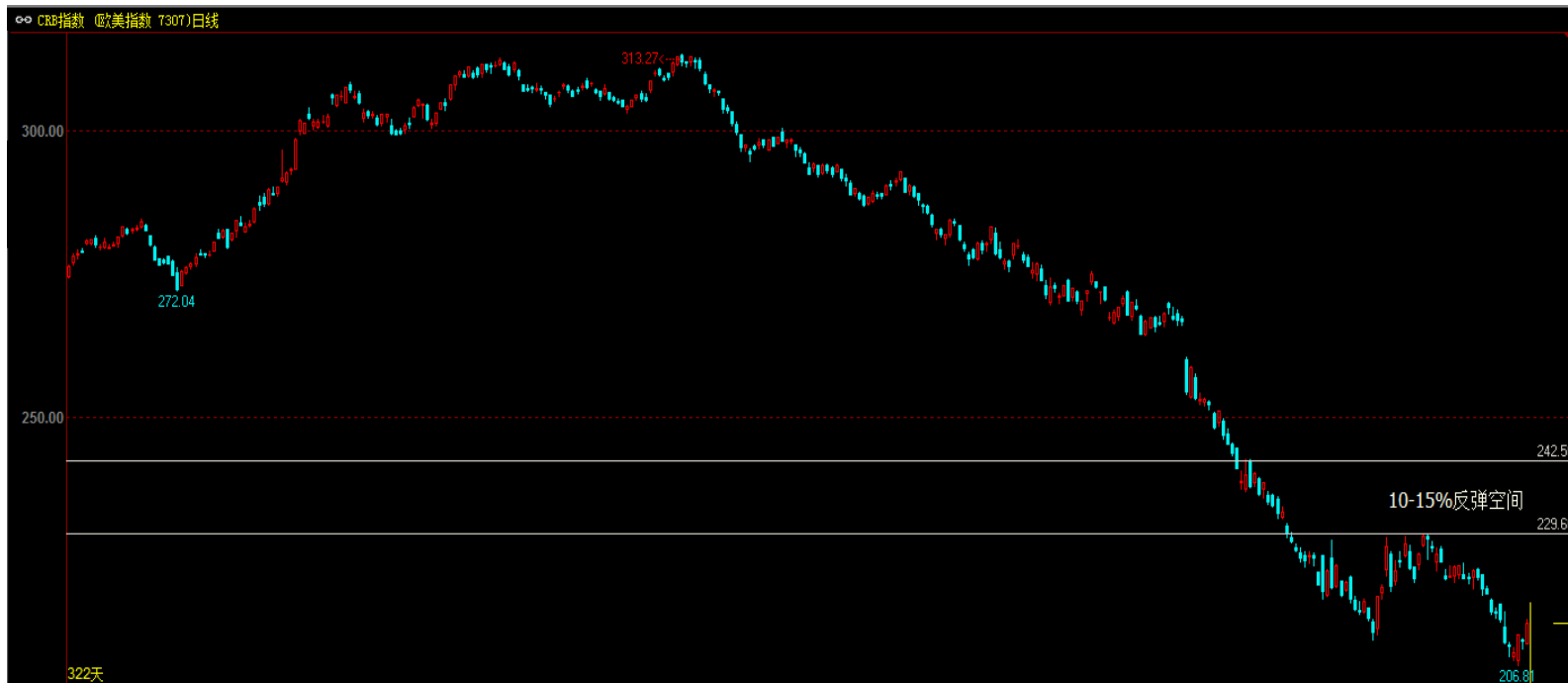
自上而下看，阶段性反弹仍有机会可能开启，但本周内分化可能略增加。（承接前期观点）

(5) 资金仍未实质性流入，有待更多观察

数据来源：CFTC 华泰长城期货数据平台

总体商品概述

自上而下看，阶段性反弹仍机会可能开启，但本周内分化可能略增加（承接前期观点）



本轮反弹应该能有10-15%的反弹空间。美元+货币宽松+中国政策预期驱动，金属属性更大的品种收益可能会更明显（黄金、白银及铜）。原油市场的变动显得越来越重要，时间推移，基本面略有好转机会；农产品白糖仍有好转机会。但本周考虑到前期涨幅及甲醇、铁矿等一些主导品种阶段性变动（详见下文及季报），分化可能增加。

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 黄金+白银



冲高回落略显压力，但格局及影响主线未变



前期我们的应对：多头适当介入

后期判断：有可能阶段性反弹

应对：多头续持。留意黄金1180-1200，白银16.50-17。00区间整固情况，若跌落，也暂时考虑离场

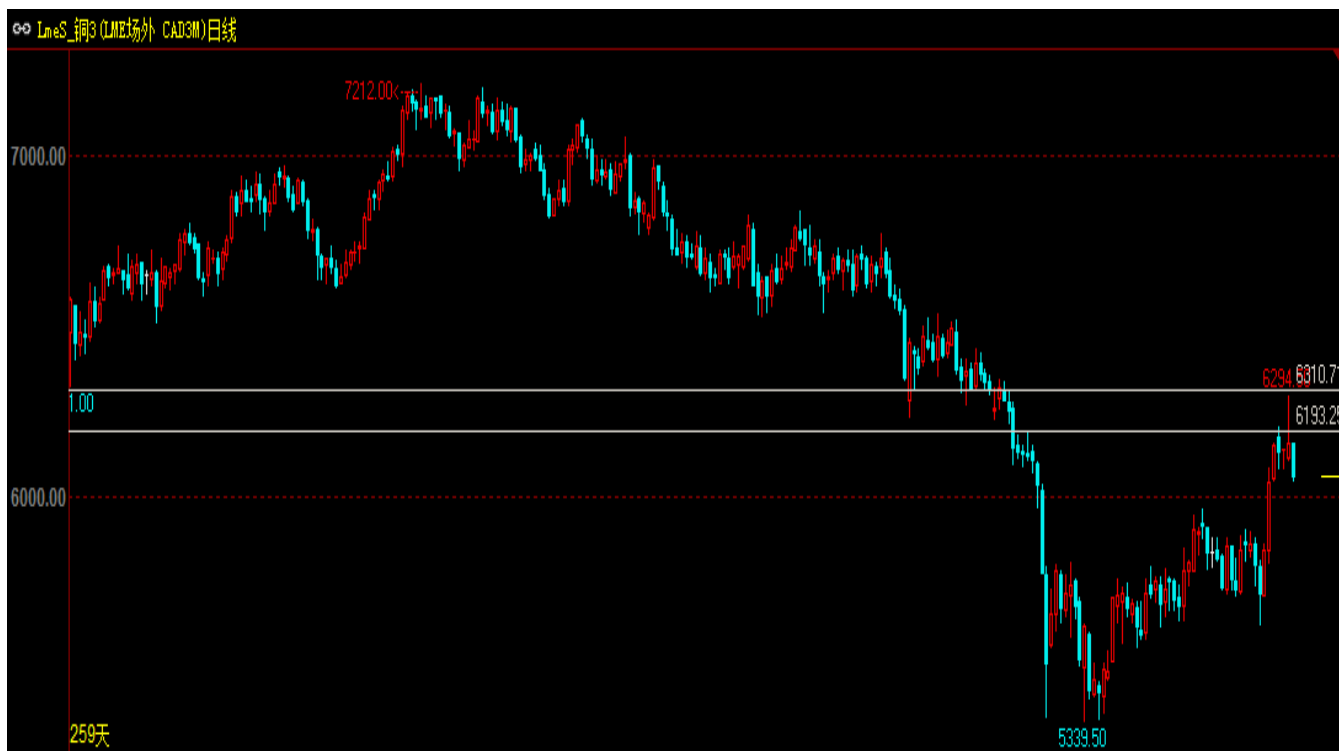
逻辑：

- 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；Eft、cftc资金上仍没有给予较强支持

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：较中长期的弱势格局没有改变。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

关键区间承压，但基本面变动较为矛盾，加大应对难度

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

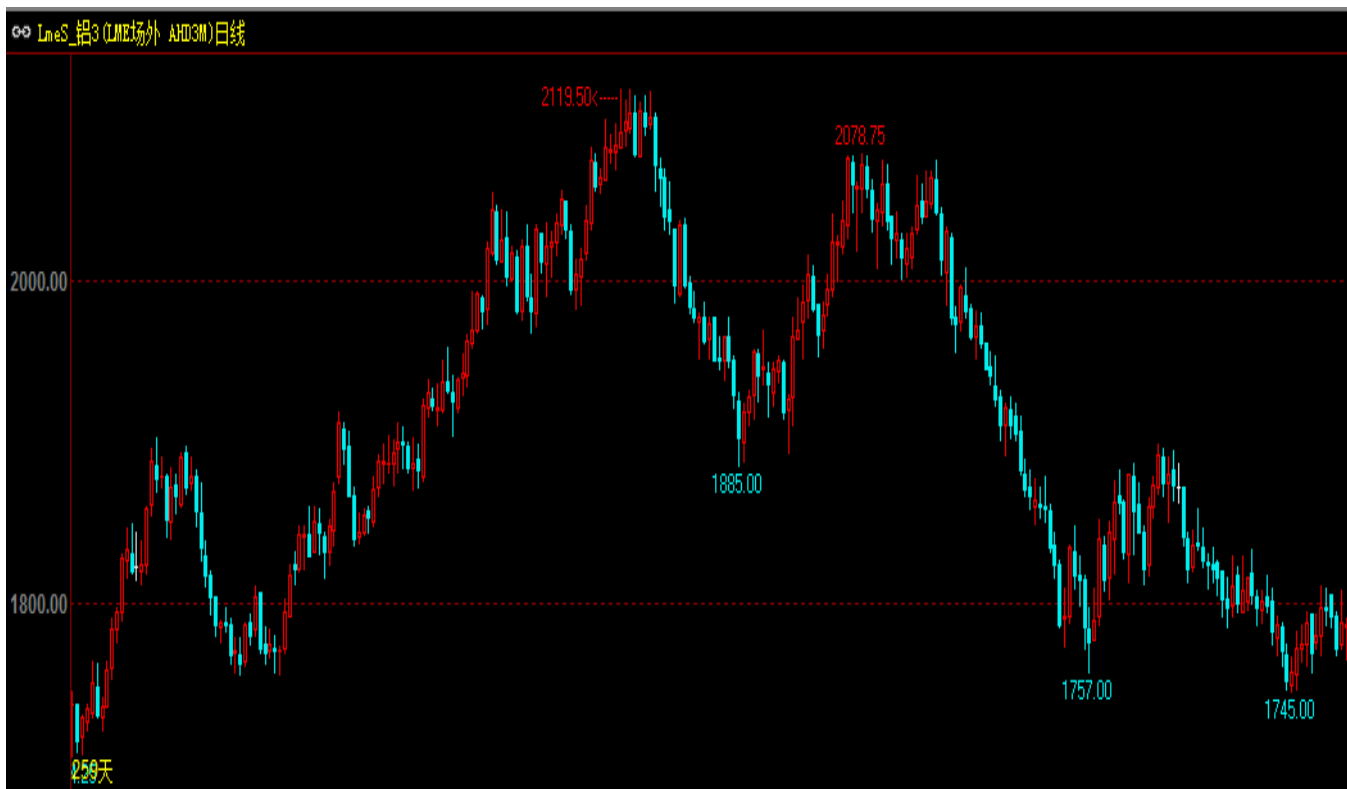
应对：轻仓多单续持

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。镀锌开工1-2月已经极低，环比增长概率增加

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。

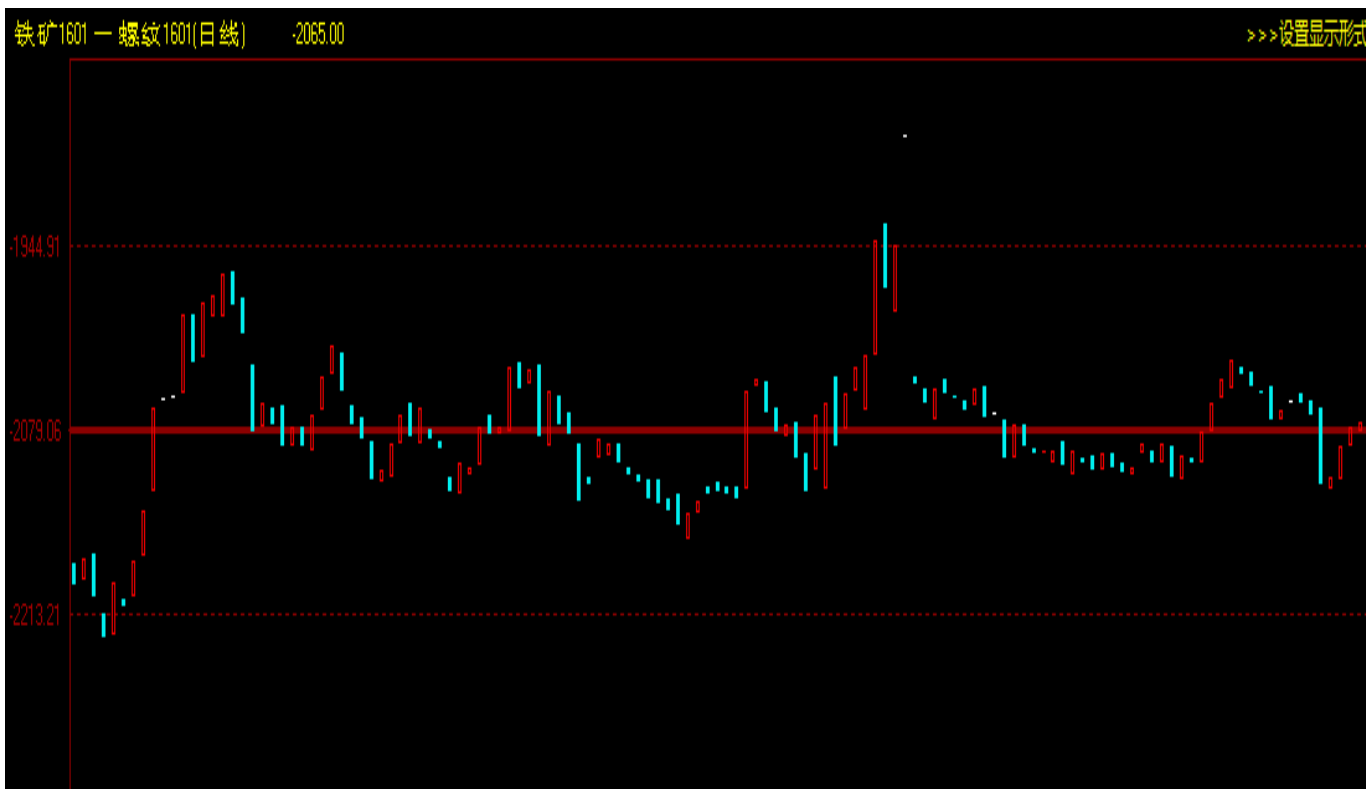
应对：轻仓多单续持

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；
- 6、电力改革落地，短期影响不大

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 黑色及建材



前期我们的应对：上周买螺纹钢卖铁矿石

后期判断：铁矿石季节性供应减少因素落空，去库存压力加大（详见季报）；螺纹钢现货持续好转。盘面利润增加。

应对：上周买螺纹钢抛铁矿石考虑离场；而考虑做空1601盘面利润，但考虑焦炭成交情况，用铁矿替代焦炭，买铁矿抛螺纹钢（详见专题报告《20150325-淡季季节性亏损+盘面高利润保护--做空1月合约盘面炼钢利润》）

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略

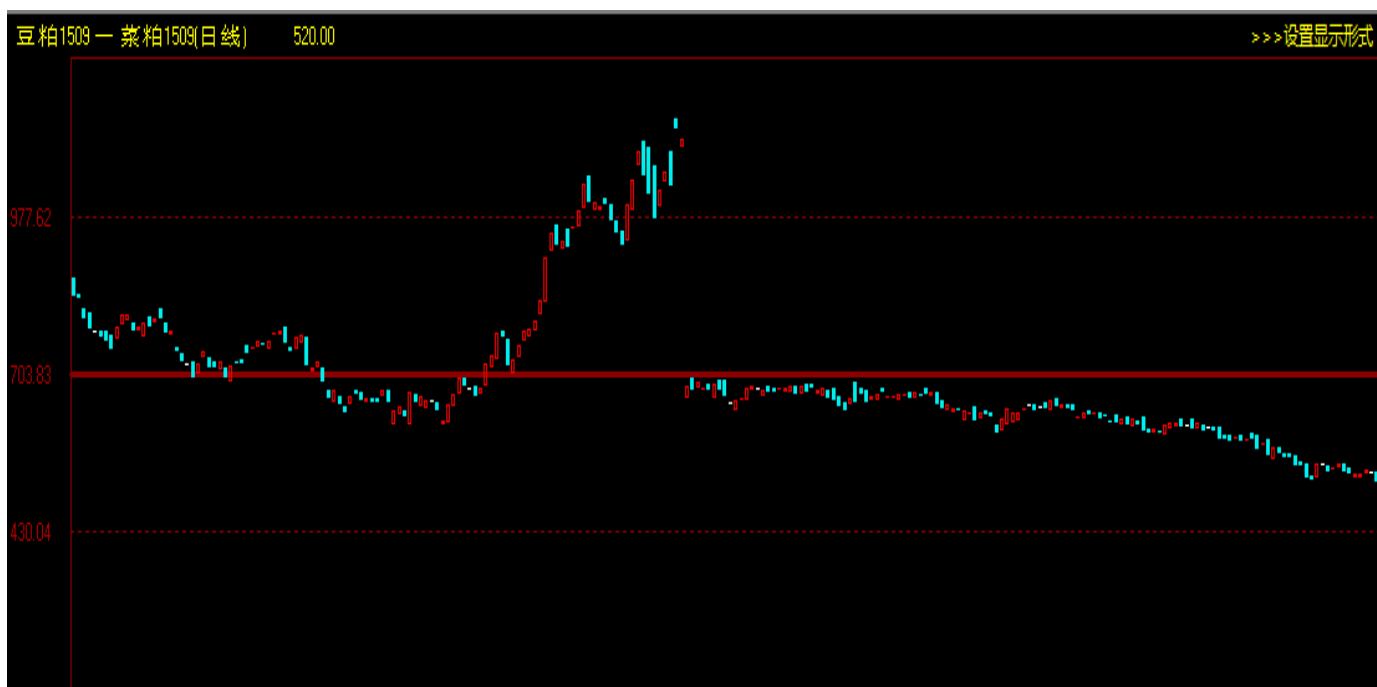
农产品：

豆类、粕类、油脂整体偏空；上周整体调整，仍可能延续

白糖上涨仍有动力，目前情况：进口管制可能延续，而国内本身基本面偏好，有利于国内市场，但后期政策博弈加剧
(详见季报)

豆粕-菜粕价差可能达到一个从量变到质变的临界，相比年后更值得去关注做多该价差

——展望及应对策略 重点增加关注做多豆粕-菜粕价差



前期我们的应对：观望；

后期判断：1509合约价差有可能从目前的520元左右扩大。

应对：重点关注或者轻仓介入买豆粕1509卖菜粕1509，有效跌破500一线止损；

逻辑：

- 1、豆粕对菜粕的替代开始发生；
- 2、ddgs进口增加，替代菜粕可能增加；
- 3、1509合约逼仓风险降低

风险：豆粕更大压力；
回归时间偏长

一路走低之后可能达到临界，现货降至500左右，1505合约更降低到500一下

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 能源化工

原油仍偏空——库存继续增加，基本面能否部分好转进入重要时间窗口（从钻井的下降到供应量的下降）

甲醇：中长期偏好，但季度内调整压力存在，有待回落后的机会

塑料、pp偏好

PTA库存压力

橡胶供应压力

增加关注甲醇-PP之间套利

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



前期我们的应对：多头离场后观望；

后期判断：阶段性调整，但不改中期反弹

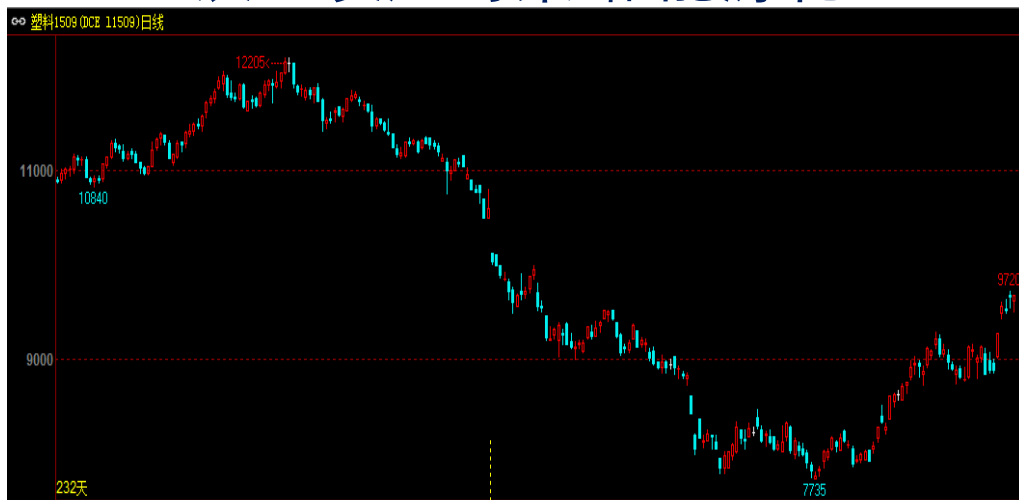
应对：静待调整后多头机会

逻辑：

- 1、供应端增加；
- 2、需求端有放缓；
- 3、中长期需求转好不变

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 能源化工



塑料、pp偏多延续



——展望及应对策略 能源化工 增加甲醇-PP间套利



- 二季度甲醇存在回调压力，而PP上涨动力更足，利润有望扩大，建议买PP抛3*甲醇，当前价差为1007；
- 但长期来看，考虑到烯烃新产能投放后刚需对甲醇价格支撑明显，而反过来对PP形成较大压力，应长期关注买甲醇抛PP的投资机会；———详见重点品种

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3月非农就业数据

欧元区CPI

中欧美PMI

联储官员讲话密集

美国劳工部周五（4月3日）将公布最新的非农就业数据，彭博统计的经济学家调查预期中值为新增24.8万个就业岗位，这个数字本身来说还是不错的，但低于过去一年的平均水平。

3月30日，美国收入情况 对消费影响偏大，较为关注

3月31日，德国欧元区变动，可能向好

谢谢！