

# 期货市场投资策略

华泰长城期货研究所

2015年4月13日

# 总体市场概述

# 主要品种投资机会跟踪

# 总体商品概述

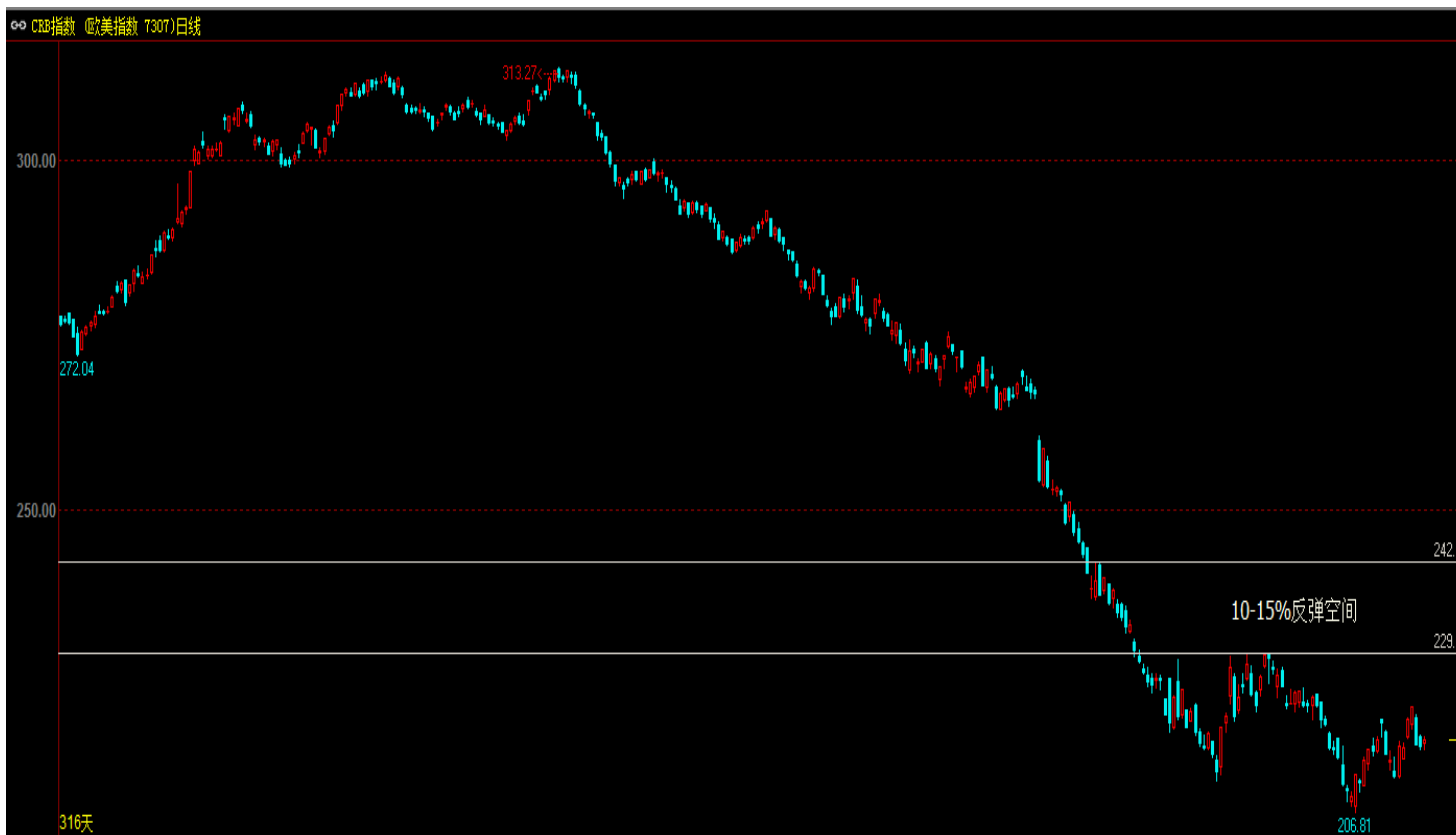
结论：上周商品仍先扬后抑 总体小幅回落

自上而下看，阶段性反弹仍有机会可能开启。周内重点留意能源市场的稳定作用。（维持前期观点）

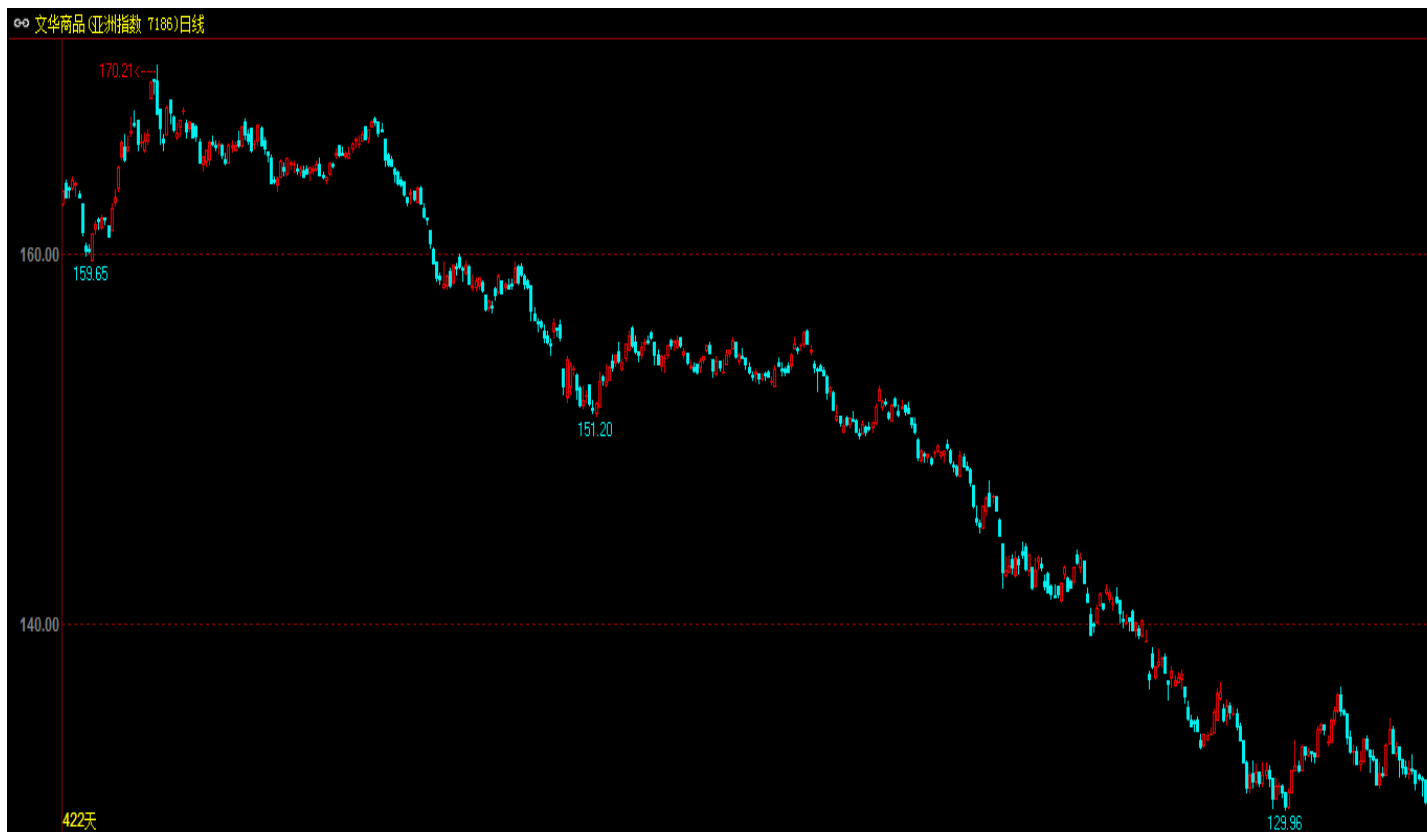
站在现在的时点往后看

- (1) 国内宽松延续，3月及季度数据仍不理想，宽松延续或加码。
- (2) 美元可能阶段性高点的判断不变。上周尽管美元走高，但从美国经济自身及其他外围影响因素看，仍不利。考虑到美国加息的延后，二季度内美元的调整仍是可能；
- (3) 欧洲平稳成为加分项；
- (4) 国内“稳增长”，权重增加。而从3月下旬到4月上旬高频数据看，部分板块已经略有好转
- (5) 资金仍未实质性流入，但原油、贵金属等基金净多头寸增加，若再有持续，增大本轮反弹可能性
- (6) 厄尔尼诺为新增关注点，品种影响差异大，仍有待持续跟踪

# 总体商品概述



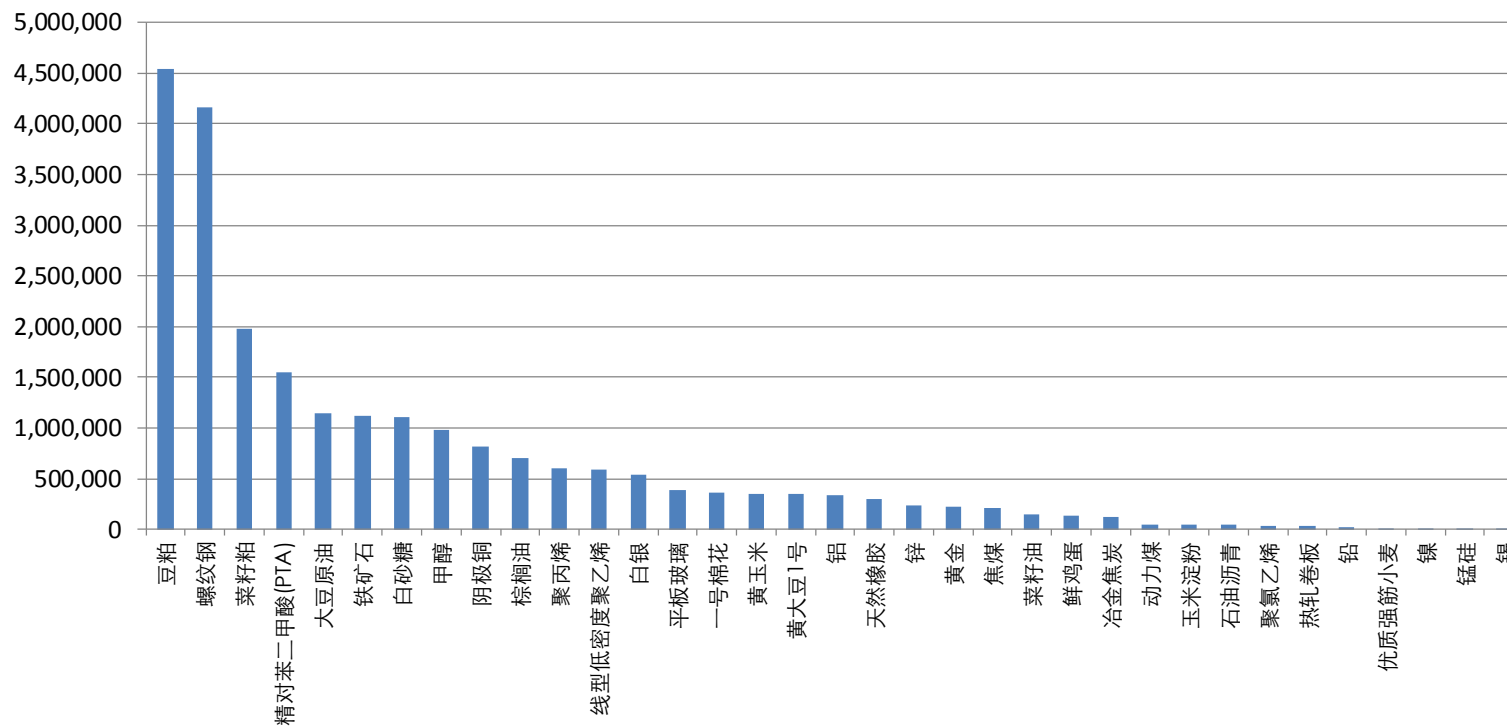
# 总体商品概述



国内弱于外盘，文华商品指数接近前期低点

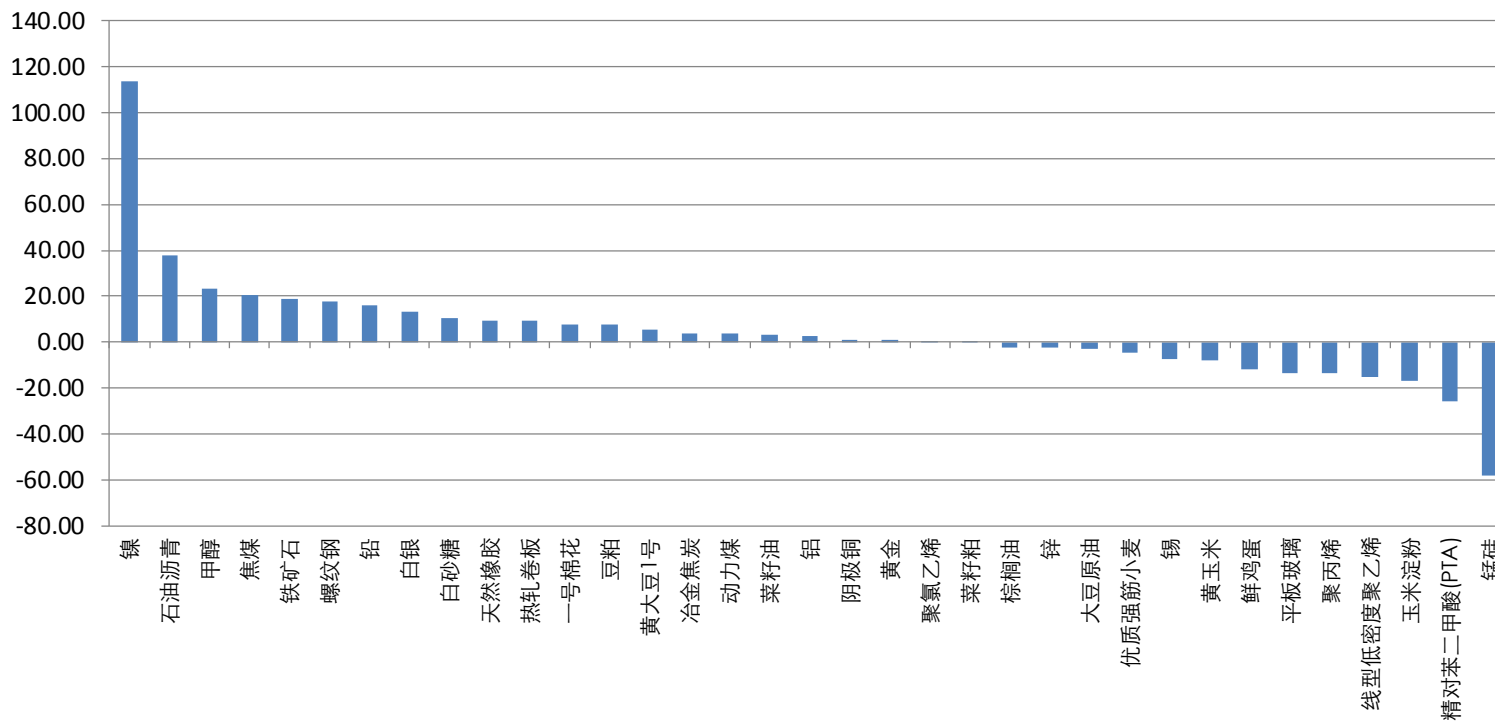
# 总体商品概述

## 持仓量(手)



# 总体商品概述

### 持仓环比增减(%)



# 总体商品概述

自上而下看，阶段性反弹仍有机会可能开启。周内重点留意能源市场的稳定作用。（维持前期观点）

## (1) 国内需求略有好转

周一和周三中国3月及季度宏观经济出台，总体仍不太好。而从政策导向来看，后期宽松政策仍将延续或者加码

# 总体商品概述

自上而下看，阶段性反弹仍机会可能开启。周内重点留意能源市场的稳定作用。（维持前期观点）

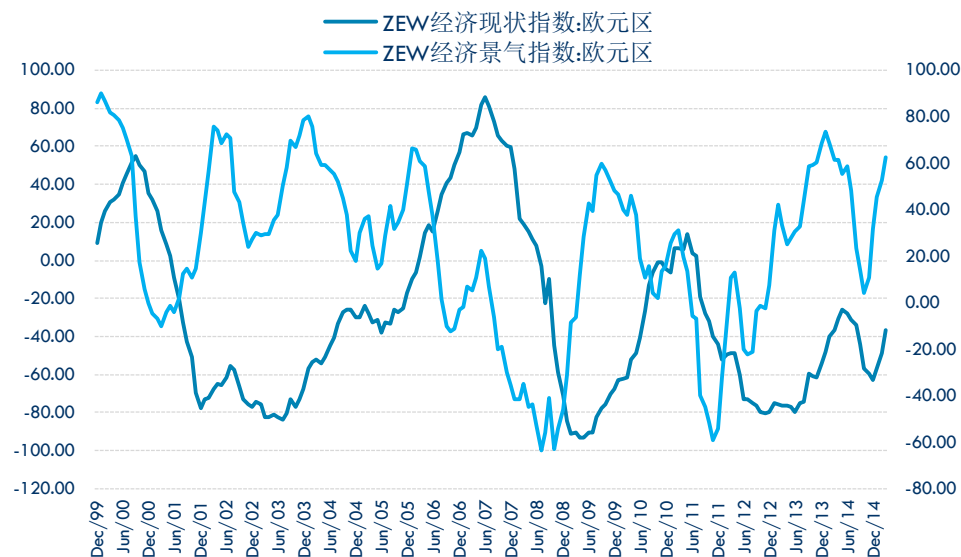
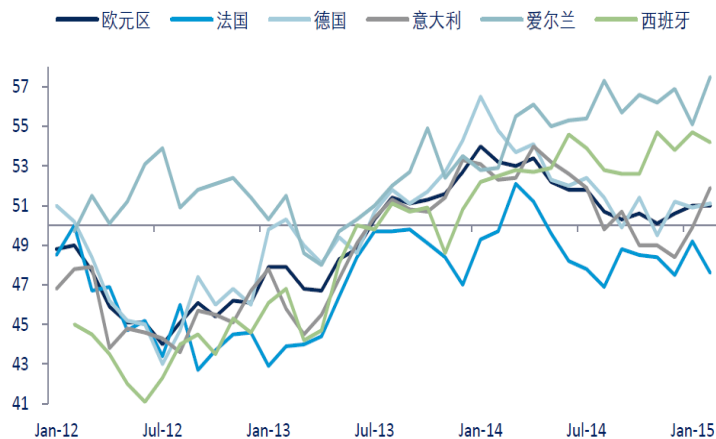
(2) 美元可能阶段性高点的判断不变。上周尽管美元走高，但从美国经济自身及其他外围影响因素看，仍不利。考虑到美国加息的延后，二季度内美元的调整仍是可能



# 总体商品概述

自上而下看，阶段性反弹仍有机会可能开启。周内重点留意能源市场的稳定作用。（维持前期观点）

## (3) 欧洲平稳成加分项



# 总体商品概述

自上而下看，阶段性反弹仍有机会可能开启。周内重点留意能源市场的稳定作用。（维持前期观点）

（4）国内“稳增长”，权重增加。而从3月下旬到4月上旬高频数据看，部分板块已经略有好转

几个重点跟踪板块：

玻璃

轮胎

镀锌 略有好转

原油

PTA 略有好转

# 总体商品概述

自上而下看，阶段性反弹仍有机会可能开启。周内重点留意能源市场的稳定作用。（维持前期观点）

(5) 资金仍未实质性流入，但原油、贵金属等基金净多头寸增加，若再有持续，增大本轮反弹可能性

数据来源：  
CFT  
华泰长城期货数据平台

日期	分类	交易所	品种	指标值	CHG 1W	CHG 1M	MRT CAP	%TOTAL△▽
2015-04-07	能源	NYME	WTI-NYME	1,743,733	3,599	72,839	941.27	21.13%
2015-04-07	金属	CMX	黄金	390,571	2,986	-20,347	472.83	10.62%
2015-04-07	农业	CBT	大豆	753,955	-9,957	75,714	366.05	8.22%
2015-04-07	能源	NYME	RBOB	381,195	-8,215	13,639	297.93	6.69%
2015-04-07	能源	NYME	HO	363,677	-845	-21,329	272.47	6.12%
2015-04-07	能源	NYME	NG	997,602	-521	24,460	267.36	6.00%
2015-04-07	农业	CBT	玉米	1,358,349	8,464	112,909	260.12	5.84%
2015-04-07	能源	ICEU	WTI-ICEU	461,000	18,962	22,513	248.85	5.59%
2015-04-07	农业	CME	活牛	268,587	-9,637	20,154	175.12	3.93%
2015-04-07	金属	CMX	白银	169,700	-405	575	142.89	3.21%
2015-04-07	农业	ICUS	白糖	936,040	32,519	88,926	133.88	3.01%
2015-04-07	金属	CMX	铜	171,006	881	6,767	118.12	2.65%
2015-04-07	农业	CBT	小麦-CBT	447,444	15,672	22,999	117.68	2.64%
2015-04-07	农业	CBT	豆粕	339,892	-6,446	-5,508	108.66	2.44%
2015-04-07	农业	ICUS	咖啡	199,144	-5,139	6,315	106.01	2.38%
2015-04-07	农业	CBT	豆油	374,852	-8,917	16,398	69.79	1.57%
2015-04-07	农业	ICUS	棉花	188,850	6,504	7,436	62.72	1.41%
2015-04-07	农业	ICUS	可可	214,176	-1,825	1,776	59.65	1.34%
2015-04-07	农业	CME	母猪	218,609	1,621	13,952	54.72	1.23%
2015-04-07	农业	CME	肉牛	41,392	606	845	45.05	1.01%
2015-04-07	农业	KCBT	小麦-KCBT	147,321	-7,358	-13,820	41.64	0.93%
2015-04-07	金属	NYME	铂	68,260	-588	-1,081	40.04	0.90%
2015-04-07	金属	NYME	钯	31,602	105	-1,307	24.30	0.55%
2015-04-07	农业	CME	原木	7,311	276	1,440	21.63	0.49%
2015-04-07	农业	ICUS	橙汁	16,319	659	1,270	2.90	0.07%
2015-04-07	农业	CBT	糙米	10,098	870	1,135	2.16	0.05%
2015-04-07	能源	ICEU	Brent	0	0	0	0.00	0.00%
2015-04-07			柴油	0	0	0	0.00	0.00%

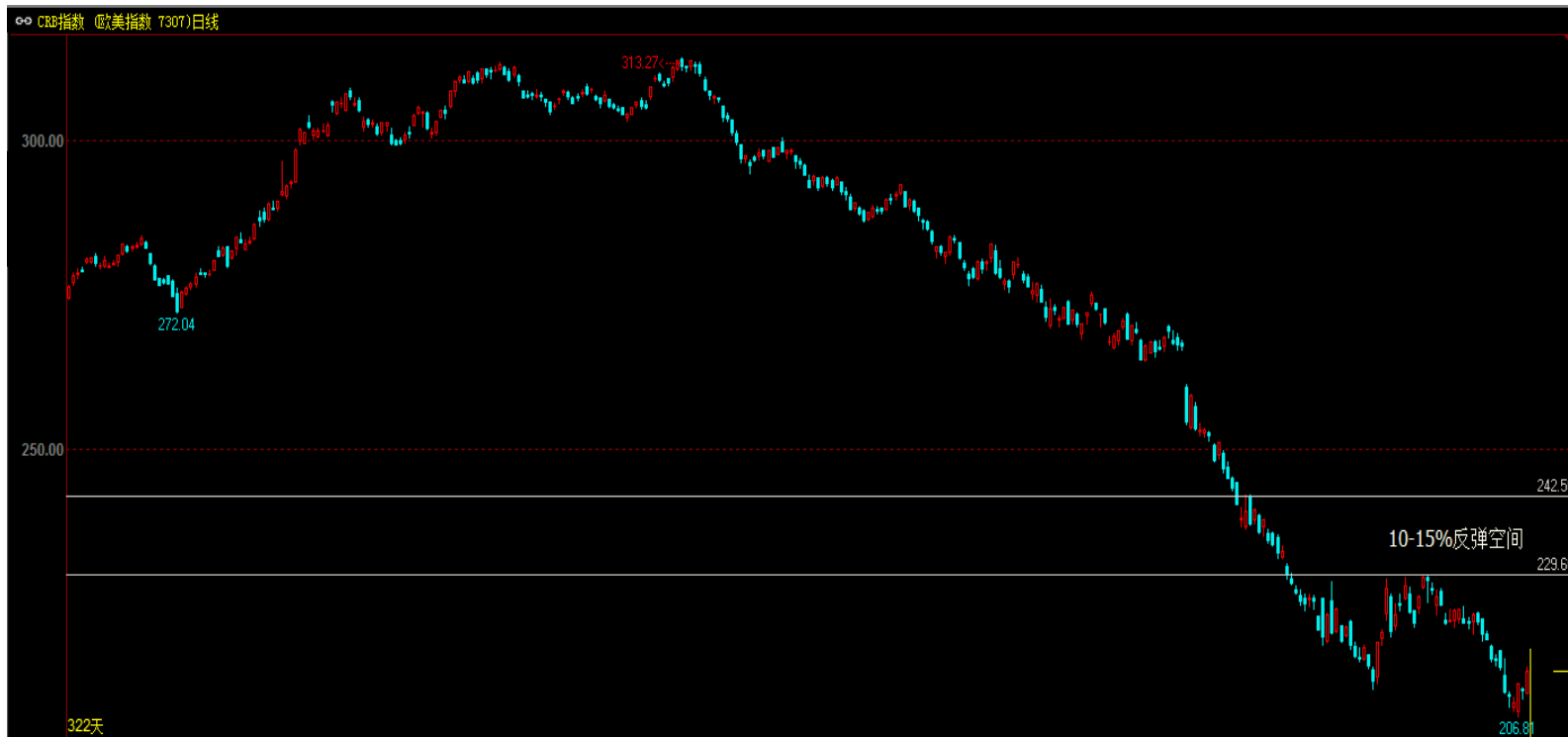
日期	分类	交易所	品种	指标值	CHG 1W	CHG 1M	MRT CAP	%TOTAL△▽
2015-04-07	能源	ICEU	Brent	0	0	0	0.00	0.00%
			柴油	0	0	0	0.00	0.00%
2015-04-07	能源	NYME	WTI-NYME	252,043	25,348	-8,616	136.05	22.25%
2015-04-07	金属	CMX	黄金	100,757	20,738	18,865	121.98	19.94%
2015-04-07	能源	NYME	NG	-225,918	-3,301	-4,595	60.55	9.90%
2015-04-07	能源	NYME	RBOB	63,753	930	-4,041	49.83	8.15%
2015-04-07	农业	CME	活牛	66,978	10,061	27,040	43.67	7.14%
2015-04-07	金属	CMX	白银	42,081	-1,031	16,109	35.43	5.79%
2015-04-07	能源	NYME	HO	-33,796	-4,874	-13,046	25.32	4.14%
2015-04-07	能源	ICEU	WTI-ICEU	35,736	10,970	10,727	19.29	3.15%
2015-04-07	农业	CBT	玉米	89,895	-14,479	-39,082	17.21	2.81%
2015-04-07	金属	NYME	铂	28,394	3,621	6,376	16.66	2.72%
2015-04-07	农业	ICUS	棉花	40,000	6,046	-3,334	13.28	2.17%
2015-04-07	金属	NYME	钯	16,064	298	-5,573	12.35	2.02%
2015-04-07	农业	CBT	小麦-CBT	-43,211	5,566	-6,423	11.36	1.86%
2015-04-07	农业	CBT	豆粕	28,471	-12,003	-19,934	9.10	1.49%
2015-04-07	农业	ICUS	可可	25,982	-5,859	-35,110	7.24	1.18%
2015-04-07	农业	CBT	豆油	29,733	6,212	-13,448	5.54	0.91%
2015-04-07	农业	CBT	大豆	-11,038	3,248	-2,645	5.36	0.88%
2015-04-07	农业	CME	原木	-1,611	48	312	4.77	0.78%
2015-04-07	农业	CME	肉牛	3,630	762	2,087	3.95	0.65%
2015-04-07	农业	CME	母猪	-15,054	-5,561	-24,525	3.77	0.62%
2015-04-07	金属	CMX	铜	-4,996	-842	16,532	3.45	0.56%
2015-04-07	农业	ICUS	白糖	-13,535	3,138	-14,658	1.94	0.32%
2015-04-07	农业	KCBT	小麦-KCBT	-4,540	3,543	8,087	1.28	0.21%
2015-04-07	农业	CBT	糙米	-4,002	57	117	0.85	0.14%
2015-04-07	农业	ICUS	咖啡	1,440	4,333	-115	0.77	0.13%
2015-04-07	农业	ICUS	橙汁	-3,441	-56	1,287	0.61	0.10%

Cftc 总持仓

Cftc 商业净多持仓

# 总体商品概述

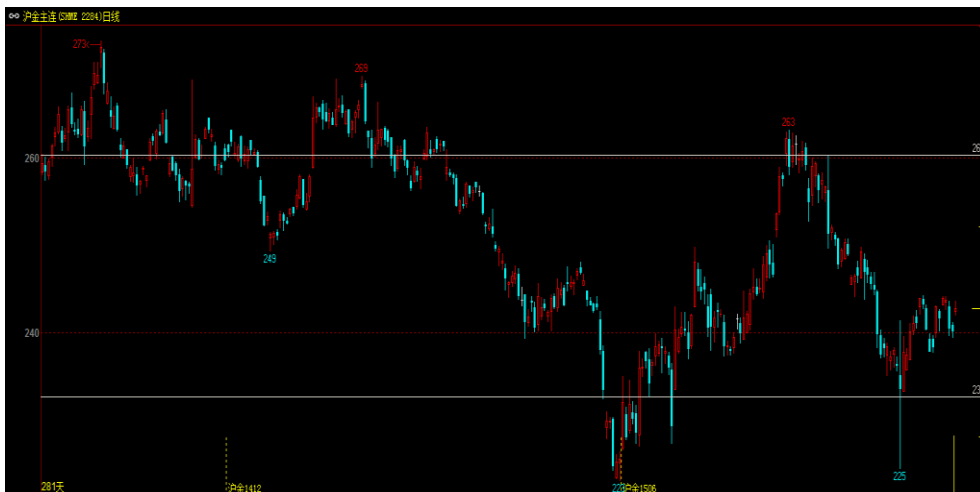
自上而下看，阶段性反弹仍有机会可能开启，但本周内分化可能略增加（承接前期观点）



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。原油市场的变动显得越来越重要。

# 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：多头上周触及离场区间，离场后重新考虑介入。

后期判断：有可能阶段性反弹

应对：重新考虑多头介入。  
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、美元周内反弹，但影响因素变动不大，后期回落可能性仍较大；
- 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：白银库存仍然高企；  
资金增加仅一周时间，仍有待验证



# 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：轻仓多头续持；

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：轻仓多单续持；

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、上周受到电改影响落实，当日较大幅度走低，但空间有限，仍关注后期上述1-5因素的发酵

# 主要品种及投资机会跟踪

## ——展望及应对策略 黑色及建材

螺纹、铁矿持仓剧增，分歧加大，整个板块单边操作难度增加。前期做空套保利润脱离成本区间，续持。



前期我们的应对：买铁矿抛螺纹

后期判断：盘面利润有望继续收窄

应对：买铁矿抛螺纹续持  
(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

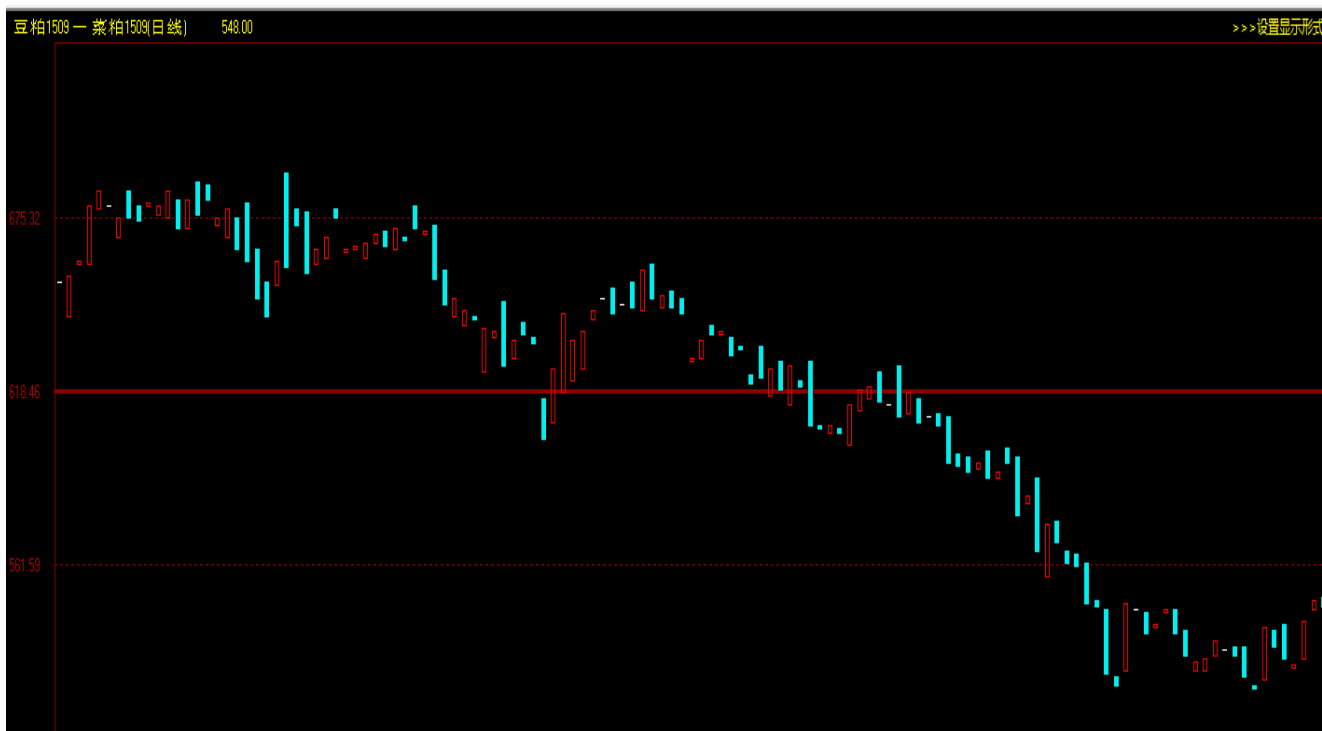
### 农产品：

豆类、粕类、油脂整体偏空；上周粕类反应相对较大。而油脂则处于较低位置，应对难度增加。

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-菜粕价差出现扩大，符合我们上周达到符合临界的判断。为目前较主要关注机会。

## ——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：轻仓介入买豆粕卖菜粕1509合约的头寸

后期判断：1509合约价差仍有可能继续扩大

应对：买豆粕抛菜粕脱离成本区间，续持，并考虑进一步增加头寸；

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

详见重点品种

# 主要品种及投资机会跟踪

## ——展望及应对策略 白糖



前期我们的应对：观望后多单重新介入（在考虑到进口延迟相对确定的情况下）；

后期判断：震荡上行，走入拐点

应对：多单续持，或有待突破后，再介入；

逻辑：

- 1、全球供应大格局的转变；
  - 2、国内减产较为确定；
  - 3、进口被延后相对确定；
- 风险：国内进口带来的压力

# 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，继续等待回落后重新介入的机会。目前1505持仓较大是市场的关注焦点，担心将难有足够仓当。而上周五近远月差异较大，值得关注。

塑料、pp偏好

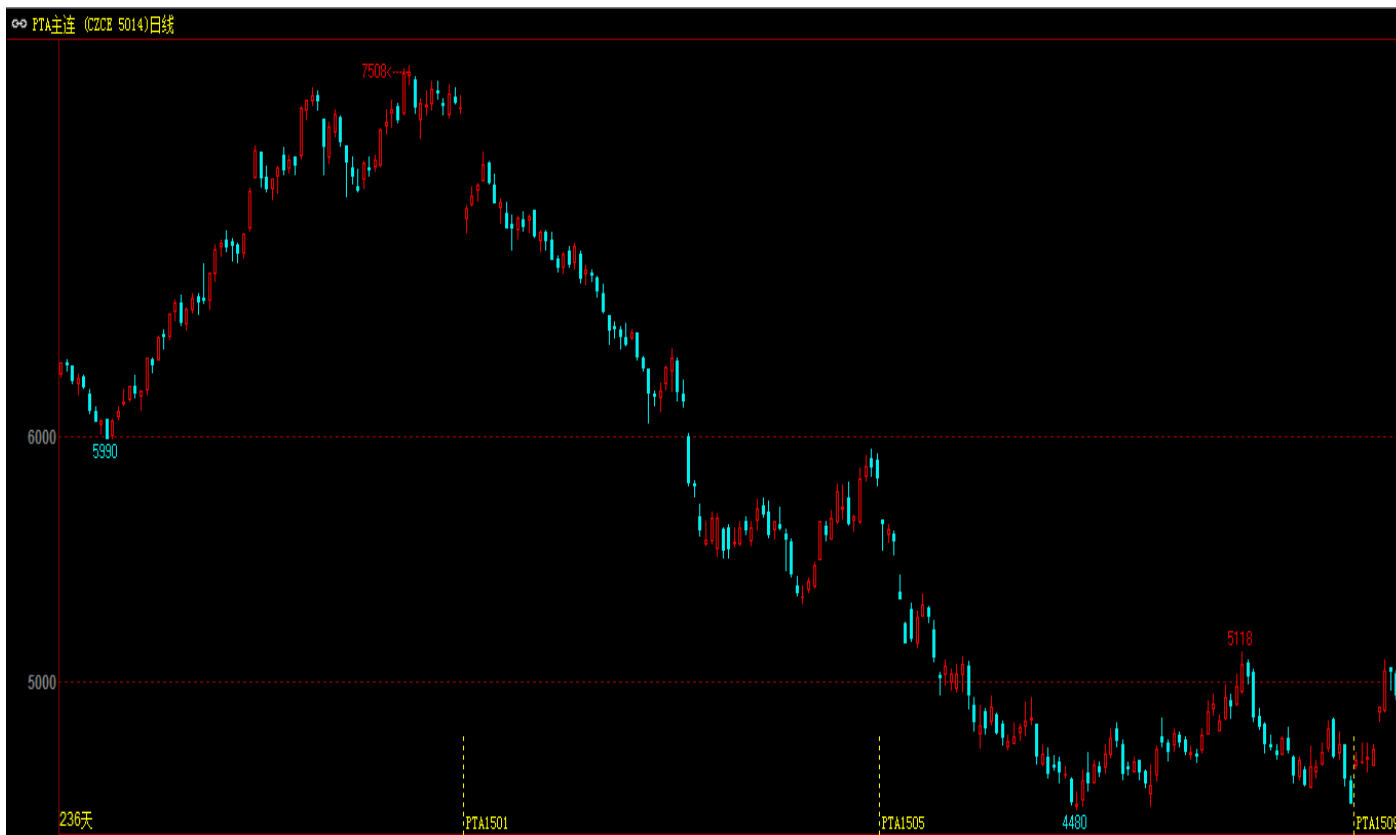
PTA近期库存压力，但考虑到上周供应端突发因素及下游需求略有好转，可能步入筑底过程。

橡胶供应压力

继续关注甲醇-PP之间套利

# 主要品种及投资机会跟踪

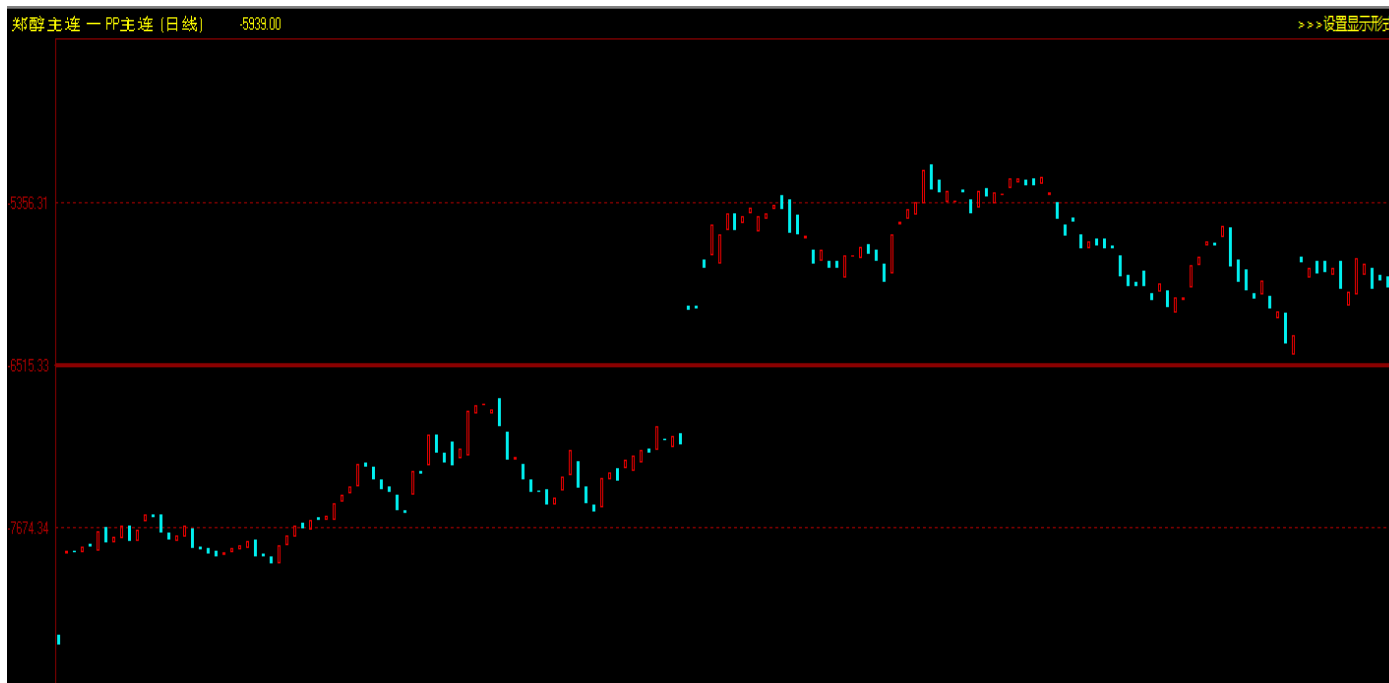
## ——展望及应对策略 能源化工 PTA



可能筑底，详见重点品种

# 主要品种及投资机会跟踪

## ——展望及应对策略 能源化工 增加甲醇-PP间套利



前期我们的应对：关注卖甲醇买pp机会；

后期判断：短期将继续收窄

应对：可增加关注，或者轻仓介入；

风险点：  
甲醇5月挤仓风险

- 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；

# 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

### 下周焦点

日本央行会议纪要

欧洲央行议息决议

中国一季度GDP及3月宏观数据

美加欧法英3月CPI

周五联储官员讲话密集

周一 中国进出口数据

周二 欧元区IP 美国零售数据

周三 中国3月及季度宏观数据 欧元区议息会议 美国工业产出

周四 美国褐皮书 长期资本净流入 新屋开工等

周五 美国亚特兰大联储主席讲话 物价数据 消费者信心指数 欧元区物价指数

谢谢！