

光大期货周度策略观点 20181203

周度观点	周度逻辑	往期观点回顾
金融类		
<p>股指：政策放松助力流动性改善 反弹进一步延续</p> <p>韩颖朗 F3039791</p>	<p>十一月三大指数在底部震荡并且震荡区间重心上移，成交量放大，市场情绪转向活跃，可操作性较之前强化。十二月将迎来进一步的反弹，反弹的方式将延续十一月份区间震荡，重心进一步上移的方式。指数方面，中证 500 指数弹性较上证 50 与沪深 300 更大，磨底行情下对活跃资金有更多的吸引力；整体而言指数上涨的持续性将进一步强化，操作性将更强。</p> <p>原因有三方面：首先，品种流动性大幅改善，股指期货放开政策公布，逐步恢复股指期货并发挥其风险对冲与价格发现的功能有助于 A 股与股指期货活跃性双双提升。其次，G20 峰会期间中美两国领导人会面，税率调整较之前市场预期是进一步的利好；与此同时，除贸易摩擦外，外围汇率、美股波动对 A 股带来的影响正在随着市场情绪的恢复而减弱。第三，进入 2018 年最后一个月，各类会议将进行 2019 年工作安排部署，政策面利好仍将延续。最后，从十一月份成交量、行业轮换、成交占比等多项指标看，市场资金的活跃度较之前已经发生变化，因此未来资金进一步入场将拉动上涨，这种趋势在没有新的利空事件前提下不会改变。</p> <p>操作上，单边投机方面，整体建议对三大股指期货均可保持多单持有并可进一步加仓，建议风偏较高的投资者选择 IC，风偏较低的投资者选择 IH/IF。套利方面：1) 我们认为十二月持续性走强行业的数量将进一步增加，基建、信息技术、医疗等行业均可作为可选的阿尔法套利的标的，为配合阿尔法套利策略，应密切关注十二月年末各项经济会议对于行业的政策导向；2) 随着股指期货保证金、成交手数等限制的放松，市场流动性将大幅改善，期现价差套利、跨期套利的可操作性将强化，但这也意味着短期内资金入场市场波动将大幅加大，我们建议在股指放松的首月，在期现套利、跨期套利方面暂且观望，待市场大幅波动过后再进行参与。</p>	<p>20181112 《股指：缩量调整不改政策底部确立》</p> <p>20181119 《股指：持续上涨后指数面临休整》</p> <p>20181126 《股指：下周 V 形翻转可期》</p>
<p>贵金属：非农来袭 短线谨慎</p> <p>展大鹏 F3013795</p>	<p>1、美联储会议纪要暗示 12 月加息由不确定性变为确定性，如此在 12 月议息前对黄金的利空影响变小。另外，美联储主席鲍威尔近期讲话偏鸽派，市场对于明年加息节奏放缓的预期不断提高，黄金潜在受益，近期黄金也呈现出较强的抗跌性。</p> <p>2、上周末 G20 会议取得超预期成果，乐观情绪升温，美元避险作用下降或呈现高位震荡偏弱，间接利多黄金。但本周美非农就业数据以及欧美重要的经济数据将陆续公布，情绪上并不利于黄金。综合来看，金价或出现冲高回落走势，但黄金短空中多并未改变，价格走低反成为买入时机。</p>	<p>20181112 《贵金属：美元方向不明呈现抗跌性》</p> <p>20181119 《贵金属：看涨意愿增强》</p> <p>20181126 《贵金属：反弹存韧性》</p>

有色金属类

<p>铜：中美贸易缓和，铜价有望走强</p> <p>徐迈里 F0292919</p>	<p>铜价在经历了两个月的震荡后，有望突破上涨。1、中美贸易迎来缓冲期，上次 9.18 日延期加征 25% 关税，股市商品均盈利全面上涨，这次同样出现的可能性较大；</p> <p>2、上涨铜价保持坚挺而内外盘比值有所回升，这体现出了国内小幅补涨的迹象。我们认为接下来铜价反弹和比价修复同时出现的可能性较大；</p> <p>3、海外基金持仓多头有所增仓，接下来可能继续增加。</p>	<p>20181112 《铜：技术面走弱》</p> <p>20181119 《铜：重归震荡》</p> <p>20181126 《铜：下跌风险加大》</p>
<p>镍：宏观趋缓 续弹有望</p> <p>展大鹏 F3013795</p>	<p>1、虽然不锈钢减产短期利空镍需求，但对产业链利润修复存在积极因素，预期反而偏向于利好。从价格表现来看，8 万 8~9 万作为产业链静态成本区被确认，空头也在此主动止盈减仓。另外，从下跌跨度来看，历时 6 个月，镍存在价格修复诉求，因此对待 12 月份虽然也是淡季月份但仍不宜过度看空。</p> <p>2、周末 G20 取得超市场预期成果，美国让步令市场看到贸易战有望结束的希望，宏观情绪在未来一两个月趋于缓和，无疑交易宏观策略的品种将赢得喘息，特别是对镍而言，因下半年镍做空的一个核心逻辑是宏观转向后新能源炒作的降温。</p> <p>3、盘面来看，上周镍呈有序减仓，说明空头对价格控制较强。本周宏观情绪大幅改善后，镍高开高走可能性很大。至于反弹高度，关注盘面是否出现连续增仓上行，若仍以减仓为主，则表明反弹力度偏弱，谨慎待之。</p>	<p>20181112 《镍：看空情绪不减 跌势延续》</p> <p>20181119 《镍：看空情绪不减 延续下行》</p> <p>20181126 《镍：空头主动减仓 短期有望止跌》</p>
<p>铝：宏观趋缓 现修复转机</p> <p>展大鹏 F3013795</p>	<p>1、周五晚间沪镍主力收长上影线，说明盘面上方空头较轻，可视为价格短期止跌的信号。</p> <p>2、国内铝价下跌最终成本压缩向上游原材料传导，产业链出现恶性循环，成本支撑力度不断减弱。市场传出的停产检修信息，并不被业内看好，难以有效聚成利多效应。单基本面而言，铝即使存在成本和利润修复，但受明显淡季影响在有色里面可能表现最为羸弱。</p> <p>3、周末 G20 取得超市场预期成果，美国让步令市场看到贸易战有望结束的希望，宏观情绪在未来一两个月趋于缓和，无疑交易宏观策略的品种将赢得喘息。</p> <p>4、今年铝受事件性影响较大，而非宏观，宏观起到的作用是制约整个工业品从而间接利空铝价，因此从这方面去思考贸易战缓和对于铝价的利多刺激将在有色中最小。但产业链修复利润的诉求已存在较长时间，做空资金在该价位下也呈获利减仓之势，结合宏观或贸易战趋缓对有色的利多效应，铝亦将存在一定幅度的反弹，当然不宜期待过高。</p>	<p>20181112 《铝：有色整体偏弱 铝独木难支》</p> <p>20181119 《铝：缺亮点 乏信心》</p> <p>20181126 《铝：预期偏弱延续 成本修复艰难》</p>
<p>矿钢煤焦类</p>		

<p>钢材：大跌后风险释放，底部修复但空间有限</p> <p>邱跃成 F3046854</p> <p>戴默 F3043761</p>	<p>11 月份在环保限产力度有所放松、钢厂产量维持高位、需求进入消费淡季，以及中美贸易摩擦加剧等综合因素影响下，市场悲观情绪集中释放，螺纹价格出现暴跌。当前宏观及产业氛围依然偏利空，但 11 月份价格下跌过快过猛，绝对价格已经偏低，钢厂从局部亏损转入全面亏损，减产检修逐步增多。在 G20 峰会上中美两国领导人达成明年 1 月 1 日后没有额外关税推出的共识，中美贸易摩擦带来的悲观情绪将阶段性得到缓和，对市场情绪将形成提振。12 月初国内现货价格全面反弹，期货市场或将仍以底部修复为主，但反弹空间或较为有限。</p> <p>热卷方面，今年国内热卷新增生产线较多，产量增加明显，环保限产整体对热卷产量影响有限。10 月份我国中厚宽钢带产量为 1298.8 万吨，同比增长 7.4%；1-10 月份我国中厚宽钢带产量为 12933.2 万吨，同比增长 5.3%。而汽车行业表现持续低迷，全年产销负增长几成定局。10 月汽车产销量环比分别下降 0.9%和 0.6%，同比分别下降 10.1%和 11.7%；1-10 月汽车产销量同比分别下降 0.4%和 0.1%。在供强需弱的大背景下，市场心态较弱，贸易积极降价出货，热卷价格压力依然较大。预计 12 月份热卷价格或以追随螺纹波动为主，表现或不及螺纹。</p>	<p>20181112 《钢材：现货价格跌势加速，仍将震荡趋弱运行》</p> <p>20181119 《钢材：延续反复震荡，等待现货价格回归》</p> <p>20181126 《钢材：市场转入负反馈阶段，仍将承压下行》</p>
<p>铁矿：小幅偏强震荡</p> <p>张岩 F3050913</p>	<p>上月铁矿石盘面大幅走弱，其中铁矿石 I1901 合约下跌 9.65%，持仓量减少 39 万手，铁矿石盘主力合约完成移仓换月，从 I1901 合约换到 I1905 合约上。港口铁矿石价格普遍下跌，块矿、球团、精粉下跌幅度明显。低品位粉矿成交量有所增加。近期钢厂利润大幅下降，钢厂原料端低品位矿用量加大，金布巴粉、超特粉等需求增加，无论从北方六港还是 15 港口库存数据看，金布巴粉库存下降趋势明显，金布巴粉库存的下降对盘面价格有所支撑。当前钢厂库存处于低位，结合时间节点看，钢厂有补库需求。另外当前铁矿石价格过低，价值被低估，后期或有所回升。另一方面，当前宏观预期悲观，成材有走弱的风险，如果成材走弱必然拖累原料价格，但在 05 合约成为主力合约的情况下，12 月成材大幅度走弱的概率不大。综合分析，中期内铁矿石或小幅偏强震荡。</p> <p>风险点：贸易战结果的不确定性，环保限产政策力度突然加大</p>	<p>20181112 《铁矿石：价格回升》</p> <p>20181119 《铁矿石：区间震荡》</p> <p>20181126 《铁矿石：底部震荡》</p>
<p>煤焦：焦煤偏稳运行 焦化利润收缩</p> <p>王心彤 F3051297</p>	<p>焦煤：后期来看，蒙煤通关车辆下降，进口短受政策控制较大，国产端虽前期受影响煤矿逐渐恢复，但整体四季度保安全增量不大。需求方面，焦化开工率有继续下降可能。现货在焦化利润减少压力下或有下跌。盘面来看，本轮下跌焦煤跌幅有限，相较黑色系其他品种较为坚挺，但焦煤上方仍有压力，后期或震荡为主。</p> <p>焦炭：后期来看，目前高炉开工率下，钢厂焦炭库存中等偏高，焦化厂库存增加，后期现货仍有一定压力。在环保限产压力增加，加之焦炭价格大幅下跌情况下，后期部分焦化厂或有主动限产。后期来看，焦化厂利润仍有下行压力，但下方空间不大，在黑色系阶段性反弹下，焦炭或跟随成材。</p>	<p>20181112 《煤焦：焦煤震荡为主，焦炭关注库存变化》</p> <p>20181119 《煤焦：双焦现货趋势分歧 焦炭基差较大》</p> <p>20181126 《煤焦：采暖季限产或不及预期 短期宽幅震荡》</p>

<p>动力煤：静待新因素打破平衡格局</p> <p>张笑金 F0306200</p>	<p>港口价格暂时平稳，挺价意愿较强，坑口价格略有分化。沿海电厂日耗同比大幅回落，重点电日耗与去年同期基本持平。综合来看，目前市场热点不足，电力环节高库存对于高价煤有较强抵制情绪，是目前价格难以大幅上行的主要压力。中长期合同签订的时间点，加之冬季供暖需求增加，港口现货价格短期内大幅向下也不符合煤企及贸易商的意愿，短期内现货价格在 630-640 元/吨暂时取得平衡，未来行情的突破需要新的因素打破这种平衡局面。</p> <p>盘面 1901 合约在 600-620 元/吨区间震荡后继续走弱，目前仍维持弱势寻底的格局，905 合约早早贴水 60 元/吨，目前操作空间均不大。可关注 3-5 合约间反套的交易机会。</p>	<p>20181112 《动力煤：终端高库存抑制价格反弹高度》</p> <p>20181126 《动力煤：警惕周边品种拖累》</p>
<p>能源化工类</p>		
<p>原油：宏观边际改善，短期供需格局或重塑支撑油价</p> <p>钟美燕 F3045334</p> <p>杜冰沁 F3043969</p>	<p>(1) 减产话题进入轮番炒作阶段。OPEC 到底是减产 100 万桶/日还是 140 万桶/日，有待 12 月初的 OPEC 会议来决定，接下来关注两点，第一是减产量是否在该区间范围，但不能过于乐观，减产的执行周期将为未来的一年，看预期差的程度。第二是减产的执行时间。目前的价格对沙特、俄罗斯减产的决心及力度是存在一定支撑的。</p> <p>(2) 美国 EIA 原油库存连增 10 周，至少创 2017 年 3 月以来最长连增记录，库存压力再度压制油价。季节性淡季以及增产的兑现将使得油市供需平衡趋向于过剩，这个短期难以缓解，而且较高的月度均价也使得生产商调整产出出现滞后。</p> <p>(3) 目前 B-W 价差收窄至 8 美元/桶下方，我们认为该价差可能会继续收窄，驱动逻辑是：中美双方能源贸易的谈判将利好美国，该价差可能在 2 月初回到 3 美元左右的均衡水平。</p> <p>(4) 目前的油价从安全边际来说，向上的驱动将强于向下的驱动，因为向上受到宏观风险趋于缓和+减产可能兑现，而向下将获得成本支撑，因而我们认为逢急跌可以布局反弹。但目前反弹的幅度和空间亦不能太过乐观，以区间宽幅震荡来对待。</p>	<p>20181112 《原油：油价支撑难觅，惯性下跌概率大》</p> <p>20181119 《原油：进入抵抗式下跌进程》</p> <p>20181126 《原油：烈烈寒风起，惨惨油市熊》</p>
<p>PTA：成本以补库助推，价格重心有望上移</p> <p>杨闯 F3035360</p>	<p>展望 12 月，随着前期装置检修陆续复产，TA 在 12 月份供应量不大，而下游聚酯主流产品涤纶 POY 处于亏损状态，加之当前涤纶和短纤库存都处于年内高位，去库存依然是聚酯的主基调，聚酯开工增加空间有限，那么在当前开工水平下，12 月 TA 很难延续 11 月的去库状态，预计基本维持产销平衡状态，如果聚酯持续产销不畅引发聚酯减产，TA 可能会面临小幅累库存状态，不过 12 月往往是累库存阶段，同时 TA 库存绝对水平不高，库存对盘面价格边际影响不大。因而，12 月 TA 价格料继续是成本定价，而在刚刚结束的 G20 峰会上，沙特俄罗斯同意减产协议延长到 2019 年，如果下周 OPEC 大会减产规模进一步确认，油价或有望止跌企稳，与此同时 TA 下游也有补库需要，TA 有望在成本以及补库需求带动下迎来小幅上涨行情，只是上涨的高度不会太高，下游聚酯库存短期很难彻底去化，将限制 TA 上涨空间。整体来看，12 月 TA 价格将与油价强相关，料价格重心将逐渐上移。操作上，可等油价企稳后逢低布局 TA 多单。</p>	<p>20181112 《PTA：油价是 TA 主要矛盾点，关注 OPEC+ 减产会议情况》</p> <p>20181119 《PTA：上涨动能不足，或震荡盘整》</p> <p>20181126 《PTA：油价不止跌 TA 弱势难改》</p>

<p>聚烯烃：见底迹象显现，震荡整理为主</p> <p>周遛 F3054029</p>	<p>11月来看，聚烯烃价格呈整体高位回落态势。上游石化库存持续高位运行，月底因降价幅度加大去库速度稍有加快，且本月上游石化检修幅度有所减少，因此供应压力一直不小。下游企业因前期聚烯烃市场价格涨势过快，利润低微，开工率持续回落，采购积极性偏弱，按需为主。成本端因原油价格崩塌，带动化工品价格普遍大幅下挫。因此PP与PE价格一路走低。但在大跌之后，利空已经得到一定程度的释放。从11月28日开始，聚烯烃期货市场出现止跌反弹迹象，市场对于反转行情出现的预期开始升温，市场成交氛围开始好转。后期来看，供需面与成本面仍对聚烯烃价格产生一定的下行压力。随着几大生产厂家恢复生产，在需求面无明显利好的状态下，供应端仍显宽松。而原油价格在减产协议达成之前，止跌信号难以出现。预计12月聚烯烃市场处于震荡整理趋势，但价格经大跌后处于相对低位，月初下游可能存在一定的补仓行为。12月中下旬后，价格偏弱运行。</p>	<p>20181119《聚烯烃：供需矛盾暂未缓解，延续偏弱震荡格局》</p> <p>20181126《聚烯烃：探底之路漫漫，偏弱格局延续》</p>
<p>软商品类</p>		
<p>棉花：中美关系隐现转机，棉价或迎来反弹</p> <p>许爱霞 F0238688</p>	<p>从国际市场情况看，在刚刚结束的G20峰会上，中美双方达成休战协议并将进一步进行磋商，这或对美棉出口带来利多，另外，就北半球产量看，除了巴西和巴基斯坦外，美棉减产且质量下降，印度种植面积和产量也面临下调风险，在中美贸易问题上，特朗普同意在2019年1月1日将以10%税率将价值2000亿美元的产品关税留下，而不是将关税提至25%，中国同意购买尚未商定的大量农业和工业品，这对美棉也将形成提振作用，后期美棉或迎来一波上涨。</p> <p>就国内情况看，国内棉价也将回暖，尽管中美贸易谈判还在继续，前景并未明朗，但给持续下跌的棉价带来缓机，加上前期下游企业原料库存也多处于低位，出于买涨不买跌的心理，在棉价反弹后，下游的补库积极性或被带动，但因为仓单压力仍未释放，市场悲观预期短期难以缓解，短期棉价我们只是谨慎看反弹而非翻转，因此，对于操作上应谨慎乐观。</p>	<p>20181112《棉花：缺乏利好支撑，低位震荡维持》</p> <p>20181119《棉花：需求仍不乐观，郑棉弱势延续》</p> <p>20181126《棉花：仓单压力后移，棉价中期难言乐观》</p>
<p>农产品类</p>		
<p>玉米、淀粉：港口收购继续提价，玉米、淀粉先跌后涨</p> <p>王娜 F0243534</p>	<p>11月，新玉米延续上市，港口玉米收购报价继续上调。玉米、淀粉1901合约受港口玉米报价上调支撑，期价低位企稳后震荡上行。吉林玉米中心批发市场统计数据显示，截至11月25日，黑龙江、吉林、辽宁、内蒙古玉米销售进度分别为19%、19%、9%、20%和18%。以上四省玉米销售比去年同期偏慢8%、12%、8%和2%。与东北相比，华北玉米销售进度基本维持正常，河北、山东河南玉米销售进度分别为18%、28%、33%，与去年同期基本持平。11月，吉林深加工企业两度上调玉米收购报价，玉米深加工企业在加工利润良好的利好因素刺激下，积极提价收购，对产区优质玉米粮源具有价格把控优势，这进一步加剧产区农户的惜售情绪。</p> <p>在经过10-11月原料、产品联动提价之后，我们预计进入到12月饲料及深加工企业因玉米原料库存下降，继续提价采购新玉米的要求更为突出，这会继续对产区及港口玉米收购价格提供底部支撑。</p>	<p>20181112《玉米、淀粉：港口玉米到货增加，玉米、淀粉上行压力加大》</p> <p>20181119《玉米、淀粉：近月合约减仓下行，玉米、淀粉高位回落》</p> <p>20181126《玉米、淀粉：港口玉米收购提价，玉米、淀粉跌至技术支撑》</p>

	<p>若 12 月末之前新玉米没有集中上市，北方港口玉米价格整数支撑在 1880-1920 元，玉米 1901 及 1905 合约在 11 末阶段性调整结束后，期价将重新回归上行通道，预计 12 月玉米 1905 合约的波动区间为 1950-2050 元。</p>	
<p>豆类：豆类现货宽松谈判符合预期</p> <p>侯雪玲 F3048706</p>	<p>中美领导人会晤结果良好，基本符合预期，最大的成果是后期可以继续谈。预计刘副总理将尽快前往美国进一步进一步谈判，双方将加紧磋商。贸易前景还有较大不确定性，继续关注。对于豆类市场来说，考虑到特朗普的善变风格，企业多会观望等待落实。在明确之前，油厂不会大幅进口美豆，饲料企业也不会大幅降低库存。因此，豆粕 1901 合约供需变化不大，价格继续下跌空间有限，后期影响因素在需求。而对于 1905 合约，期价存下跌压力，因进口成本预期下调，市场进入到题材真空期，波动率下降，后期政策的实际变动才是市场的真正影响因素。15 价差料走扩。</p> <p>油脂方面，去库存缓慢，价格处于下跌尾声。题材方面，除原油仍在下跌外，其他利空因素基本消化，利多更多来自于棕油到港预期下调。单边短线为主，买豆油卖棕榈油套利减持或离场。</p>	<p>20181112 《豆类：豆粕波动加大 豆油跌跌不休》</p> <p>20181119 《豆类：中美扑朔迷离 豆类波动加大》</p> <p>20181126 《豆类：豆类现货宽松 等待 G20 结果》</p>
<p>鸡蛋：需求淡季，期价跟随现货回调</p> <p>孔海兰 F3048706</p>	<p>根据鸡蛋需求的季节性规律，11 月为鸡蛋的季节性需求淡季，现货价格将会出现季节性回调。但由于今年严格的环保政策导致在产蛋鸡恢复不利，现货供给偏紧局面没能得到缓解，本月初现货价格高位震荡。临近月末，非洲猪瘟导致的猪肉消费替代作用趋稳，且前期需求转弱，库存有所累积，现货价格出现回调，但回调幅度相对较小。本月期价跟随现货价格走势较为明显。芝华数据显示，10 月在产蛋鸡存栏小幅下降，另今年 6 月以来育雏鸡补栏较前期下降明显，预计后市在产蛋鸡恢复进度较慢。同时鸡龄结构显示，在产蛋鸡中，大、中、小蛋占比均小幅减少，中短期供给面偏紧预期不变。12 月 3 日，1901 合约开始限仓 200 手，建议关注 1905 中期做多机会。操作建议，1905 中期多单谨慎持有，关注现货价格走势及老鸡淘汰进度。</p>	<p>20181112 《鸡蛋：后市供给偏紧 主力合约先抑后扬》</p> <p>20181119 《鸡蛋：现货高位震荡 主力合约减仓小幅收涨》</p> <p>20181126 《鸡蛋：期货跟随现货 高位回调》</p>

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，报告仅面向我公司客户中的专业投资者客户。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。