

吴华松

研究员，期货执业证书编号 F0254840

wuhs@dxqh.net

张天丰

研究员，期货执业证书编号 F0254841

zhangtf@dxqh.net

吴梦吟

研究员，期货执业证书编号 F0286856

wumy@dxqh.net

张希

研究员，期货执业证书编号 F0283816

zhangxi@dxqh.net

钱斌

研究员，期货执业证书编号 F0286851

qianbin@dxqh.net

章立柱

研究员，期货执业证书编号 F0290921

zhanglz@dxqh.net

于中华

研究员，期货执业证书编号 F0296208

yuzh@dxqh.net

沈巍

研究员，期货执业证书编号 F0311477

shenwei@dxqh.net

王中华

研究员，期货执业证书编号 F0267729

wangzh@dxqh.net

刘莹莹

研究员，期货执业证书编号 F0286854

liuyy@dxqh.net

邵运文

研究员，期货职业证书编号 F3007274

shaoyw@dxqh.net

贾翼亮

研究员，期货职业证书编号 F3007286

jiayl@dxqh.net

品种	短期（1周）	中期（1月）
股指	看多	震荡
国债	震荡	看涨
黄金/白银	看跌	看涨
原油	震荡	震荡
螺纹钢	震荡	看跌
铁矿	震荡	看跌
焦煤/焦炭	看跌	震荡
有色	看跌	震荡
橡胶	看跌	看跌
塑料	看涨	震荡
白糖	震荡	看多
棉花	看跌	看跌
豆粕	震荡	看跌
豆油	看跌	震荡

上周期市热点:

股指期货 1511 上周收于 3753.0 点, 上涨 9.12%, 股指大幅上涨。美元指数上涨 2.35%, 收于 99.19。美黄金上周下跌 4.62%, 收于 1088.9 点。上周有色品种普遍下跌, 沪铜 1601 收于 38030, 下跌 1.91%, 锌 1601 下跌 1.24%, 收于 13560。上周黑色普遍下跌, 螺纹钢 1601 收于 1780, 下跌 0.11%, 铁矿 1601 收于 347.5, 下跌 4.14%。化工品普遍下跌, 塑料 1601 收于 8100, 下跌 1.76%。PTA1601 上周收于 4750, 上涨 2.02%。橡胶 1601 合约收于 10545, 下跌 2.45%。上周农产品涨跌不一, 白糖 01 合约下跌 1.16%, 收于 5438。棉花 1605 收于 11625, 下跌 0.98%。国内连豆粕 1601 下跌 3.21%, 收于 2471, 连豆油 1601 下跌 0.11%, 收于 5532。

上周宏观消息:

非农就业大增, 美元加息迫在眉睫

美国 10 月季调后非农就业人口增加 27.1 万人, 失业率下降至 2008 年 4 月以来最低 5.0%, 同时薪资数据增幅扩大, 大幅提振美联储年内加息预期, 美指升至七个月新高 99.32。10 月失业率下降 0.1 个百分点至 5.0%, 为 2008 年 4 月以来低点, 市场此前预期为持稳于 5.1%。9 月平均每小时工资月率上升 0.4, 预期上升 0.2%; 9 月平均每小时工资年率上升 2.5%, 预期上升 2.3%。目前的失业率符合了诸多美联储官员关于充分就业的观点, 十月服务业和汽车销售强劲增长也支撑经济增长将在第四季度增长的观点, 这暗示美联储将要在 12 月加息。短期美元可能继续保持强劲势头, 美元加息预期逐渐强烈。

英央行下调 GDP 增长预期, 暗示加息推迟

英国央行周四(11 月 5 日)一如预期以 8:1 的比例维稳, 通胀报告下调 GDP 增长和通胀预期, 并暗示 2017 年初升息。英国央行行长卡尼在随后的新闻发布会上称, 英国央行加息将有限度且循序渐进, 强势英镑帮助拉低通胀, 全球前景面临下行风险。英国 2015 年通胀预期为 0.1%, 此前预期为 0.3%。英国 2016 年通胀预期为 1.1%, 此前预期为 1.5%。英国 2017 年通胀预期为 2.0%, 此前预期为 2.1%。2017 年第四季度的通胀率料在 2.1%, 2018 年第四季度料为 2.2%。将英国 2015 年 GDP 增速预期从 2.8% 下调至 2.7%, 将英国 2016 年 GDP 增速预期从 2.6% 下调至 2.5%, 将英国 2017 年 GDP 增速预期从 2.5% 上调至 2.7%。全球增长放缓将给英国经济带来压力。国内需求的动能依然有弹性。

IPO 重启, 利空还是利多?

A 股三根大阳线后, 证监会却意外宣布了 IPO 重启, 同时美国非农数据大幅向好, 增加了 12 月加息的预期。到底对市场有怎样的影响呢? 我们仍为, 短期对市场可能形成一定的冲击, 因为从供需的角度来看, 增加了股票的供应量, 对于市场可能形成一定程度的冲击。但是从中期来看, 标志市场已经进入一个正常的状态, 融资功能重新启动, 意味着市场朝着健康稳定的方向发展。从历史上来看 IPO 的重启对于市场的冲击是有限的。

本周市场展望:

下周我国数据密集公布, 海外数据清淡, 关注我国城镇固定资产投资以及 10 月规模以上工业增加值年率。国内方面, 目前经济仍在摸底阶段, 房地产销售虽略有回暖但新屋开工仍处于下降通道; 基建投资仍未发挥作用, 市场期待更多财政刺激; 国内市场唯一亮点就是消费刚性保持稳定, 城镇居民收入稳定增长, 预计 10 月我国经济数据仍在底部徘徊, 消费数据稳定复苏。欧洲方面, 德国及欧洲通胀保持温和, 经济稳定复苏, 市场对 12 月增加购债规模预期升高。美国方面, 糟糕的就业市场也许仍将保持, 当周初请失业金人数不太可能持续保持低位。

➤ 11 月 09 日, 星期一, 德国公布 9 月末季调贸易帐; 美国公布 10 月就业市场状况指数。

此前德国制造业和工业订单出现下滑, 出口大幅下降导致未季调贸易帐较为负面, 9 月经济数据略微恢复, 未季调贸易帐可能出现改善。美国就业数据近期并不稳定, 非农数据已经连续两次大幅低于预期, 10 月就业市场

状况指数并不乐观。

- 11月10日，星期二，我国公布10月CPI、PPI年率、10月M2货币供应年率；最近2个月我国物价指数PPI、CPI持续回落，外汇占款大幅下降，央行因此祭出双降维稳经济；鉴于短期利率明显下行，预计我国10月CPI、PPI回落幅度将缩窄，长期仍在保持低通胀局势。由于猪肉价格略有反弹而大宗商品价格疲弱依旧，CPI与PPI的剪刀差也可能缩窄。国内9月新增融资量1.3万亿，同比增幅2000多亿，内需尚可；但外汇占款大幅缩水导致M2增速回落，此次降准针对外汇占款概率较大；由于外汇占款仍在持续流出，预计M2增幅仍有限。
- 11月11日，星期三，我国公布10月规模以上工业增加值年率、1-10月城镇固定资产投资年率、10月社会消费品零售总额年率；美国公布11月4日当周EIA原油库存。

我国经济依然处于找底阶段，基建投资受到资金来源和去年基建高基数的限制，增速难以增加。三季度地产销售动能下降，销量增幅有限，新屋开工面积增速降幅略微收窄。经济的下滑令市场对四季度财政刺激有一定预期，但短期对10月规模以上工业增加值年率贡献有限。1-10月固定资产投资年率仍在下降通道，在政策面没有较大变化的情况下，预计仍在低位徘徊。经济中唯一的两点就是居民可支配收入的增加以及消费的刚性，这在一定程度会对10月社会消费品零售总额年率有一定提振作用。原油供应是目前原油价格走势的关键，此前美国原油库存已经连续六周增加，预计11月4日当周EIA原油库存仍将保持高位。
- 11月12日，星期四，日本公布9月核心机械订单月率；德国公布10月CPI年率终值；美国公布11月7日当周初请失业金人数。

日本经济依旧增长缓慢，市场对日本增加QQE预期较高，9月日元较为坚挺可能拖累经济，9月核心机械订单月率可能弱势。德国经济稳步复苏，欧洲央行可能在12月加大QE，德国近期通胀较为温和，预计10月CPI年率终值保持稳定。美国就业市场近期动荡，连续2月非农数据大幅低于预期，预计就业数据短期难以出现大幅改善。

品种策略：

期指：

- 1、中国央行发布三季度货币政策执行报告，称继续实施稳健货币政策，首提“不能过度放水，妨碍市场的有效出清”。这一方面意味着货币政策不会出现真正意义上的QE式注水，宽松整体保持可控；另一方面传统行业料局部出清，第二产业或在底部较长时间。

周末消息，证监会将重启IPO，先恢复暂缓发行的28家；取消新股申购预缴款，改为定配售数量后再缴款。IPO宣布重启的同时，IPO初审会、发审会也将于下周一同步恢复。IPO重启是市场稳定、修复、建设中的重要一步，有助于促进资本市场与实体经济的良性互动。就新股申购而言，市值配售将带来积极影响。申购规则的改变或进一步缩小一二级市场价差，但新股热仍将持续，中签率可能下降。就货币市场而言，取消新股申购全额预缴申购资金的规定后，冻结资金规模将显著下降，货币市场受到的冲击也将减轻。
- 2、本周经济数据将陆续公布，11月物价指数增幅或回落，工业运行压力不减，经济转型延续。二级市场以券商为首出现强劲反弹，量能均较为配合，短期换手率明显高于前期，上证指数3500附近压制转支撑。期指IF11前期多单持有，关注指数周内支撑3500。

国债：

- 对债市来说，这个周末利空有点多。IPO重启、财政赤字上限或打破、非农数据亮瞎眼、货币政策报告首提“不能过度放水，妨碍市场的有效出清”等利空因素令十年国债大幅回调10多BP，市场也出现了“债市熊市是否来临”的疑问。
- 我们认为，尽管目前债市在调整，但无论是IPO、还是联储加息、还是政府宽信用，经济企稳的判断，目前并没有明确的证据表明这些因素会导致债市出现反转。
- 1、就IPO而言，若想真正对债市形成较大冲击，则需“打新”形成一种新的高收益资产，而在目前的规则和股

市运行情况下，其收益存在许多不确定性。

2、联储加息，美债收益率回升，中美利差下降，从而导致中国国债收益率回升，甚至走熊这个逻辑并不一定正确。我们认为更加合理的因果关系应该是：中国经济基本面是不是因为联储加息而出现系统性风险，从而导致资本大幅外流，使得长债、股市、汇率一起出现调整，因此，着眼点除了要关注外部环境之外，更要结合中国自身的基本面环境。从8月份人民币贬值的情况来看，市场担心人民币，更多来自于对中国经济不及预期，而不是联储加息。

3、财政政策加码令经济企稳回升的担忧。在调结构基调下，我们不认为政府会再次采用大规模的信贷刺激让经济在短周期内企稳向上，实质上，在货币政策执行报告里，央行已经提到要防止过度放水，避免经济结构恶化，债务无法出清。

总结下来，当下的利空，看起来更像是驱动市场回归理性的催化剂，而不是导致债券市场反转、走熊的驱动力。长债波动增加，实质上与市场将基本面疲软和流动性的逻辑长期化之后，开始反映“不确定性”有关。之前在市场疯涨时，我们提示要寻找确定性机会，而当下，我们仍看好债牛方向，市场调整即提供了重新上车买入机会。操作上建议期债中期多单暂观望，在利空因素消化后择机入场，T12 关注 60 日均线支撑。

有色-铜:

周内沪铜走势回归基本面因素，与国际油价仍然保持着较强的正相关性，而美元对铜价的压制作用尚未减弱。金融市场风险情绪表现稳定，美国就业数据强劲，加息意味渐浓，VIX 指数周末稍稍上涨，停留在安全区域。LME 库存小降 1675 吨至 26.61 万吨，而欧洲库存出现增高，增幅大部分回补了亚洲仓库的降幅。库存持续下滑，现货供应维持偏紧格局，伦铜现货保持升水，但因沪伦比值回归，进口需求有所收敛，升水幅度收窄。国内小计库存与仓单库存同涨，小计库存逼近 20 万吨。铜价下滑，基于刚需逢低入货活动增加，而进口货源未被消化，部分转为库存，上周保税库存亦回升至 41 万吨左右。现铜价格再度滑落，进口铜涌入市场致使现货供应充沛，下游需求疲弱仍未改善，现货贴水持续扩大至周均贴水 45 元/吨。

预计下周铜价维持震荡下行的态势，价格重心或试探年内低点。虽然近期供应端不断减产以提振铜价，但全球经济弱势运行，下游需求难见提升，供应过剩格局恐难以被改写，供需紧平衡的态势对铜价刺激有限。美国强劲的非农数据使得加息预期重燃，美元走强对铜价形成的压制将保持一段时间。周内伦铜关注 4915-5155，沪铜关注 37200-38600。

原油:

基本面：供给方面，尽管数据显示上周美国原油钻井缩减 6 台，但美国周度产量却延续小幅反弹至 916 万桶/日，美国商业原油库存也继续攀升了 284.7 万桶。非美地区供应进一步落尽下石，俄罗斯称其产量到底苏联解体后最大，10 月日均产量 1078 万桶，超过沙特。OPEC 即将公布 10 月产量，彭博调查显示，10 月 OPEC 日产量继续增加达 3221.1 万桶，比 9 月增加 7.4 万桶，而路透调查显示，OPEC 10 月日产量将减少 12 万桶，缩减将来自沙特和伊拉克。需求方面，数据并无亮点，中国 10 月进口同比缩减 16%，其中原油进口 2635 万吨，环比下降 6%，经济数据方面，上周非农数据强劲，美联储年末加息概率大幅增加，周五美元强势，对大宗商品价格形成压制。

本周关注：EIA 短期能源展望、IEA 月报、OPEC 月报、EIA 月度钻井报告

操作建议：随着部分利空出尽，日内可能出现小幅反弹，但基本面维持疲软，仍有下跌可能。本周报告密集，延续震荡思路，区间 43-48 美元/桶。

焦煤焦炭:

基本面：1、现货价格：柳林 4 号焦煤价格下跌 10 元/吨至 630 元/吨，河北、山西部分主焦煤、1/3 焦煤、肥煤降价 10-30 元/吨，其他产区价格基本稳定，国内焦煤现货价格重心下移，澳洲峰景硬焦煤 CFR 价格跌 1 美元/吨至 83.00 美元/吨。天津港准一级冶金焦价格 805 元/吨，跌 30 元/吨，产区焦炭价格普遍下调 10-30 元/吨，

弱势格局明显。2、产能利用率：唐山地区高炉开工率由 84.15% 降至 82.32%。全国高炉开工率由上周 78.87% 小幅回落至本周 78.31%，检查幅度有所迟疑。鉴于近期原材料价格下跌幅度过大，部分钢厂亏损程度有所改善，因此减产进行不坚决。3、盈利钢厂比例由 3.68% 回升至 4.29%，亏损面有所改善，但是否能够持续改善仍有待观察。4、10 月钢材出口环比有所下滑，焦炭出口环比略有上涨，外需仍然弱势，出口以低价换取现金流为主。操作建议：近期由于矿石价格大幅下跌，导致钢厂盈利水平有所改善，钢厂减产预期有所削弱，部分产能或推迟退出，煤、焦需求有所改善，短期或维持低位震荡。01 煤、焦背靠 600 元/吨和 800 元/吨所开空单仍可继续持有，如有反弹可逐步获利了结，止盈点分别为 580 元/吨和 740 元/吨。

白糖：

消息面：

1. 国际糖业组织（ISO）周四将全球 2015/16 年度糖短缺预估由此前的 250 万吨上调至 350 万吨，主要是因为印度、欧盟和乌克兰产量可能下滑。
2. 巴西外贸部公布的数据显示，10 月份巴西出口原糖 207.13 万吨，同比虽然略减，但环比增加了 46.6%。2015/16 榨季 4 月份开始以来，巴西已出口原糖 1036.52 万吨，同比减少 8.35%。
3. 美国商品期货交易委员会（CFTC）最新报告显示，截至 11 月 3 日当周，对冲基金及大型投机客持有的原糖净多头仓位为 185,358 手，较前周增加 13,373 手，或 7.78%，并创下 2014 年 5 月初以来最高。总持仓 827,353 手，较前周增加 25,859 手，或 3.23%。
4. 15/16 榨季全国食糖产销工作会议，会上糖协对新榨季估产 1000 万吨左右，会议提及新榨季严控进口、打击走私等建议。（详见《白糖专题：15/16 榨季糖会总结》）

本周焦点：新老糖现货报价、价差结构

操作建议：全国开榨糖会闭幕，会上惊喜不多，打击走私成热议话题。本次会议糖协给出的 1000 万吨的估产明显偏向高估，广西糖网调研结论估产 900-910 万吨。糖协给出偏高的估产也许用意在于在供需问题平衡的前提下，较高的产量能给严控进口提供更充分的理由，糖价的合理上涨也有利于给将来储备糖出库创造条件。在国内减产，产不足需，政府又拥有较强的调控能力的情况下，15/16 榨季的糖价走势区间仍主要取决于政策调控的价格和节奏。中长期趋势上来看，国内糖价重心仍将进一步上移。但短期受到走私和进口冲击，仍有调整需求，但下方空间不大。15/16 榨季制糖成本应很难跌破，440 元甘蔗价对应成本应在 5200 元以上。

豆类：

- 1、本周二晚间美国农业部将公布最新的作物供需报告，分析师预期，尽管收割面积预估值或续降至 8237.9 万英亩，但美国农业部仍可能重新上调美国大豆产量预估至 39.15 亿蒲式耳，平均单产预估料回升至 47.5 蒲式耳，而年末库存预估或调增至 4.36 亿蒲式耳。市场对报告本身持有悲观预期，美豆依旧处于震荡向下的趋势中。
- 2、本周二，马棕榈油局公布马棕榈油库存报告。马棕榈油进入减产季，数据本身对马棕榈油是否减产超预期影响较大。

整体上来看，我们认为美豆依然处于弱势之中，报告如果超预期利空，低开后或许有短线买入机会，但整体走势依旧偏空。

油脂目前供应依然充裕。全球大豆供应已经充裕，短期难以找到利多因素支撑价格上涨。尽管东南亚棕榈油进入减产季节，但是高企的库存以及需求同样开始进入放缓季节是决定价格的主要因素。油脂从供应角度来看，不存在大幅反弹的基础。弱势下跌或弱势盘整概率较大。01 连豆粕关注 5 日均线压制，本周预计能形成横盘震荡区间，建议等待急跌可轻仓抄底。01 连豆油则关注 5560 一线阻力，预计本周弱势下行概率较大。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。