

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	看空	看涨
原油	看空	震荡
螺纹钢	震荡	震荡
铁矿	震荡	震荡
焦煤/焦炭	看跌	看跌
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	震荡
豆粕	看涨	震荡
豆油	看涨	震荡

上周期市热点:

股指期货 1512 上周收于 3487.4 点, 下跌 4.32%, 股指大幅下挫。美元指数上涨 0.47%, 收于 100.07。美黄金上周下跌 1.97%, 收于 1056.1 点。上周有色品种普遍反弹, 沪铜 1602 收于 35380, 上涨 1.35%, 锌 1602 上涨 4.14%, 收于 12960。上周黑色普遍下跌, 螺纹钢 1605 收于 1656, 下跌 2.30%, 铁矿 1605 收于 302.5, 下跌 0.98%。化工品普遍反弹, 塑料 1605 收于 7375, 上涨 5.96%。PTA1605 上周收于 4510, 上涨 1.35%。橡胶 1601 合约收于 10020, 上涨 0.20%。上周农产品涨跌不一, 白糖 05 合约上涨 3.57%, 收于 5541。棉花 1605 收于 11660, 下跌 2.22%。国内连豆粕 1605 下跌 1.63%, 收于 2363, 连豆油 1605 上涨 5.41%, 收于 5646。

上周宏观消息:

美国 3 季度 GDP 上修, 美联储年内加息预期升温

本周二公布的美国第三季度 GDP 一如市场预期上修为增长 2.1%, 表明美国经济复苏势头良好, 将向美联储传达有利于加息的信号, 市场预期的美联储 12 月加息几率持续上升, 美元指数两度图破 100 大关, 创逾八个月新高 100.20。美国第三季度实际 GDP 年化季率修正值表现好于前值, 主要原因在于商业库存增多, 但与第二季度 3.9% 的 GDP 增速相比仍处于低位, 其中企业税后收入增幅录得 2014 年第四季度以来最小涨幅, 暗示今年年底前美国经济仅以温和步伐增长。随着美联储 12 月会议的日益临近, 市场预期的美联储 12 月加息几率持续上升, 目前联邦基金利率期货显示, 市场预期的 12 月加息几率为 72%, 2016 年 3 月加息几率为 87.2%。美联加息的预期不断升温, 预示着美元可能在未来一段时间内将保持强势。

欧银决议或推“新武器”, 宽松预期继续升温

本周路透援引欧洲央行官员消息称, 欧洲央行或采用新的宽松利器, 投资者对欧洲央行扩大宽松的预期进一步升温, 欧元持续承压, 欧元两度跌破 1.06 关口, 创逾八个月新低 1.0566。如果(分级利率)的传言属实, 对欧元具有巨大影响的存款利率可能滑向更低的区间, 因这代表着大多数银行在欧洲央行的存款的边际成本。同时随着美元加息的进一步升温, 欧元兑美元可能进一步下跌。

国内 3 大券商被查, 为 IPO 注册制夯实基础

证监会新闻发言人张晓军 27 日表示, 推进股票发行注册制改革, IPO 准备注册制准备工作正在进行。他指出, 为进一步做好清理整顿违法从事证券业务活动工作, 证监会日前下发了《关于规范证券期货经营机构涉嫌配资的私募资管产品相关工作的通知》, 《通知》旨在前期清理整顿工作基础上, 进一步全面排查证券期货经营机构涉嫌配资的私募资管产品情况, 继续按照“摸清底数、突出重点、疏堵结合、稳妥处置”的原则, 有序推进清理整顿工作, 促进资本市场长期稳定运行。从证监会最近一系列的改革动作来看, 注册制改革正在稳步进行。所以从长期来看, 我们依旧看好 A 股市场。

本周市场展望:

下周海外数据及事件集中, 欧元区公布利率决议, 受制于经济增长缓慢, 维持当前低利率的概率较高。数据方面各大经济体将公布就业以及制造业数据, 领先指标显示美国 11 月非农或表现稳健, 料抬升 12 月美联储加息预期, 支撑美元。

- 12 月 1 日, 星期二, 中国公布 11 月官方制造业以及非制造业 PMI、11 月财新制造业 PMI, 法国、德国及欧元区公布 11 月制造业 PMI 终值, 德国公布 11 月季调后失业率, 美国公布 11 月 ISM 制造业 PMI 以及 10 月营建支出月率。

中国 10 月官方制造业指数 PMI 为 49.8, 持平前值。分项中生产指数为 52.2, 前值 52.3; 新订单指数为 50.3, 前值 50.2。分企业规模来看, 大型企业 PMI 为 51.0, 走势平稳; 中型企业为 48.7, 小型企业为 46.6, 持续低于临界点。中国 10 月财新 PMI 为 48.3, 前值为 47.2, 好于预期。数据显示四季度中国经济下行压力仍大, 11

月官方 PMI 料难有超预期表现。

美国 10 月 ISM 制造业 PMI 为 50.1，略好于预期。分项指标中，新订单指数升至 52.9，前值为 50.1；新出口订单为 47.5，前值为 46.5；产出为 52.9，前值为 51.8。制造业增速放缓，但是产出及新订单指标显示出触底迹象。最新公布的美国三季度经济增速较初值显著上修，且消费者支出保持强劲。

- ▶ 12 月 3 日，星期四，中国公布 11 月官方非制造业 PMI，欧洲央行公布基准利率，德国、法国以及欧元区公布 11 月服务业 PMI 终值，欧元区公布 10 月零售销售月率，美国公布 11 月 28 日当周初请失业金人数。

欧元区 11 月综合 PMI 初值为 54.4，前值 54.0，表现好于预期。数据显示欧元区 11 月企业活动创下 2011 年中以来最快增速，新订单的增长主要受益于欧元疲软和企业降价。德国 11 月综合 PMI 初值升至 54.9，好于预期和前值，大众汽车事件的负面影响有所削减。法国 11 月综合 PMI 初值降至 51.3，低于前值和预期，但是仍连续第 10 个月高于荣枯线 50。具体来看，法国方面数据回落主要是受到恐怖袭击拖累，服务业增长放缓。

尽管欧元区目前维持复苏趋势，但是经济增长依旧不够稳固。欧元区三季度 GDP 季率增长仅为 0.3%，低于前值和预期。成员国数据均显示受发展中国家增长放缓的不利影响，出口表现疲软。欧洲央行将在下周四公布新的利率决议，根据近期官方表态，欧洲央行计划至少在 2016 年 9 月份之前继续施行既定量化宽松政策。本次会议料维持低利率不变，欧元维持弱势格局。

美国 11 月 21 日当周初请失业金人数下降至 26 万，为一个月来最低水平，基本符合预期。初请失业金人数四周均值与上周持平，为 27.1 万，处于 42 年最低水平。四周均值连续 33 周低于 30 万，显示就业稳定增长。

- ▶ 12 月 4 日，星期五，美国公布 11 月非农就业人口以及 8 月失业率。
美国 10 月季调后非农就业人口增加 27.1 万，大幅好于预期和前值，9 月和 8 月合计数也有所上修。具体来看，10 月平均每小时工资月率上升 0.4%，平均每小时工资年率上升 2.5%，为 2009 年以来最大升幅，好于预期。美国 10 月失业率下降至 5.0%，为 2008 年 4 月以来低点。参考目前已公布的 11 月前三周初请失业金人数，市场预期 11 月非农就业人口将保持强劲增长。如果就业数据确实符合预期，意味着美联储在 12 月 15 日召开的利率会议上加息成为大概率事件，对美元形成支撑。

品种策略：

期指：

1、上周证监会加码监管，未来资本市场监控杠杆或成常态。中信证券、海通证券、国信证券等公告，在融资融券业务开展过程中，涉嫌违反“未按照规定与客户签订业务合同”的规定而受到调查。针对融资收益互换被叫停，中证协紧急说明，表示一是停止新增此类业务，二是存量业务可按合同继续履行，但不得延期。在清理过程中，存量的 785 亿元股票无集中清理要求。

截至 11 月 27 日，上交所融资余额报 7075.72 亿元，较前一交易日减少 139.91 亿元；深交所融资余额报 4867.36 亿元，减少 90.42 亿元；两市合计 11943.08 亿元，减少 230.33 亿元。

监管层下发通知，鉴于目前市场已逐步企稳，为充分发挥市场机制自我调节作用，恢复证券经营机构常规监管，取消“保持股票每天自营净买入”的要求。券商自营交易恢复正常，可灵活调整仓位。

2、本周风险事件集中，宏观层面人民币加入 SDR 概率较高，美元临近加息高位突破，欧元区利率决议宽松或加码。国内市场，IPO 重启，周二个股较为集中，目前两市成交量能日均不足万亿，市场上半周或面临流动性压力。期指 IF12 中线多单轻仓持有，短线激进投资者可参与反弹，参考 3400 止损，关注上证指数 40 日均线争夺。

黄金：

基本面：

SDPR 底量约在 650 吨，ETF 继续大幅流出的可能性很小。我们测算过，在 2009 年 3 月之前，黄金 ETF 的持仓量约为 650 吨（图 1），也就是说去除因美联储加息而增加的黄金 ETF 至少应保持在这个数值附近。国内 AU9999 升水从 2 毛/克反弹到目前的 1.5 元/克，虽然回升不多，但已有迹象显示外盘价格在 1075 美元/盎司附近，国内 TD 价格在 222 元/克附近，已经有部分实物买家回到黄金市场。鉴于此，我们认为金价继续下跌，实物买盘

会继续增强，如果内盘升水回到4元/克上方，对应的进口量又将回到2013年的水平，这种情况下，我们认为可以大规模做多黄金的。我们认为金价目前已经非常接近长达3年的下跌底部，未来下跌空间十分有限，均衡价位可能在1020美元/盎司-1050美元/盎司附近。

操作建议：

我们认为持仓周期在半年以上的投资者，在1050美元/盎司下方已经具备了逐步建仓的条件。择时我们认为需要观察以下三个条件：1. AU9999对伦敦金升水至4元/克以上。2. 时间点在美联储议息会议前后，也就是12月16日前后。3. 欧美股市开始回调，ETF企稳反弹之时。

铁矿：

基本面：

进口矿市场活跃度稍弱，成交价格有所走低，青岛港61.5%PB粉矿较上周下降10至330元/湿吨。国产矿价格弱势运行，成交不理想，唐山66%铁精粉湿基不含税较上周下降45至320元/吨。钢厂方面现金流吃紧，采购积极性较差，钢厂进口矿库存持续走低，较上周下降1至22天。港口库存方面较上周上涨259至8917万吨，逼近9000万吨，供应较为充足，符合此前的判断。总体来看，铁矿石弱势难改。

操作建议：

近期供需失衡下的铁矿不断创出新高，时至年底，市场资金紧张，持续亏损下的钢厂对原材料端采购难有大动作，预计后期矿价仍将弱势运行。然而在经历了前期的大幅杀跌，05铁矿已经跌破300元/吨，下方空间不会很大。操作上，05铁矿或底部震荡，关注区间290-305。

焦煤焦炭：

基本面：1、现货价格：柳林4号、古交2号焦煤价格均为630元/吨，持平。黑龙江、河南部分主产区主焦煤、1/3焦煤、肥煤价格下调20-30元/吨，其他产区价格基本稳定，澳洲峰景硬焦煤CFR价格跌0.25美元/吨至79.25美元/吨。天津港准一级冶金焦价格775元/吨，持平，产区焦炭价格稳定，基本无降价行为。2、产能利用率：唐山地区高炉开工率由81.71%降至79.88%，降幅明显。全国高炉开工率由77.76%小幅回落至77.49%，减产幅度有限。大型焦化厂开工率由76%升至78%，中、小型焦化厂开工率由69%升至70%，钢厂与焦化厂开工率变动方向背离加剧，煤、焦供需均受到压制，短期价格仍将承压。3、钢厂利润：盈利钢厂比例由6.75%降至6.13%，亏损面加剧，减产预期加强。4、库存：炼焦煤延续去库存，钢厂、焦化厂、港口库存同步下行，焦炭去库存相对缓慢，港口库存持平，钢厂库存小幅下降，总体库存压力不大。

操作建议：近期钢价下行速度较快，钢厂盈利水平恶化，减产预期再起，煤、焦价格将承压。短期煤、焦经历大幅下跌后，有反弹要求，待逐步企稳后或将重回跌势。05煤、焦背靠20日均线逢高试空，注意控制仓位。

原油：

消息面：1. Baker Hughes 数据显示上周美国石油钻井机数减少9台。2. API原油库存增加260万桶，EIA原油库存数据增加96.1万桶，美国炼厂开工率上升至92%。3. 中国10月工业企业利润同比下降4.6%，降幅较前值扩大4.5个百分点。1-10月工业企业利润同比下降2.0%，降幅较前值扩大0.3个百分点。1-10月主营业务收入较去年同期增长1.0%，较前值下降0.2个百分点。4. 普京28日签署命令，对土耳其实行制裁，项目包括旅游、贸易、人员往来。

原油市场供应过剩及高库存持续压制原油价格走势，近期波动主要受到消息面的影响，俄土地缘风险突发推高油价，但受强势美元及中国工业数据不佳的影响，原油上周后期回落。

本周关注：12月4日OPEC会议、美国非农数据。

操作建议：多数成员国代表预期本周OPEC会议仍将维持高产策略不变，基本面过剩仍然主导油价低位震荡。受地缘消息影响，原油日内可能出现小幅反弹，延续震荡思路，区间40-43美元/桶。

橡胶:

基本面: (1) 11月27日当周, 山东地区全钢轮胎厂家平均开工率为64.32%, 环比上月下降1.2个百分点, 同比去年上升0.68个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工率表现不及全钢胎, 为62.03%, 环比上月下降6.72个百分点, 环比去年下降11.87个百分点。

(2) 根据国家统计局数据, 11月橡胶轮胎外胎产量为7549万条, 同比下降7.5%; 出口3330万条, 同比下降6%。终端乘用车产量190.0万辆, 同比增长8%。其中, 重卡(包括重型货车、非完整车辆以及半挂牵引车)产量4.4万辆, 同比下降13.1%; 重卡销量为4.5万辆, 同比下降11.9%。

操作建议: 截止至11月27日夜盘, RU1601上仍有近10万手持仓(双边)。随着近月进入临近交割月, 保证金提高还会促使虚空盘主动离场进而导致RU1601盘面走强。但由于RU1601升水远月, 对于真实买盘而言缺乏吸引力, 之后的价差变化相对缺乏确定性。中长期来看橡胶仍维持空头趋势, 建议投资者可以在05合约逢高抛空。

白糖:

消息面:

1. Kingsman 预计2016/17年度全球糖市供应将短缺640万吨, 高于2015/16年度的330万吨。
2. Unica 报告显示, 11月上半月巴西中南部2015/16年度甘蔗压榨量达到2560万吨, 低于10月下半月的3840万吨; 11月上半月巴西中南部2015/16年度甘蔗压榨量达到2560万吨, 低于10月下半月的3840万吨; 11月上半月巴西中南部将38.2%的甘蔗用于产糖, 将61.8%甘蔗用于生产乙醇; 去年同期比例分别为40%和60%。
3. 截止11月29日不完全统计, 广西已有26家糖厂开榨, 同比持平, 已开榨糖厂日榨设计产能约18.9万吨/日, 同比减少1.03万吨/日。预计到11月底广西公有26家糖厂开榨, 同比减少1家; 预计本周广西还将有20-22家糖厂开榨。

本周焦点: 新糖开榨及定价、11月产销数据

操作建议: 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内仍主要取决于政策调控的价位和节奏。中长期趋势上来看, 国内糖价重心仍将进一步上移。上周郑糖延续冲击涨停势头, 继续继续上涨趋势, 直至周五开始有所回调。新糖上市后报价在5400附近, 周一有所回落。本周宏观面风险集中, 对大宗走势或有影响。操作上, 中长线郑糖维持看多, 短期有调整需求, 1605关注5500、5450支撑位附近分批建多机会。

豆类:

消息面:

1. ITS 称, 马来西亚11月1-30日的棕榈油出口量较上月的149.6万吨下滑10.1%, 至134.48万吨。
2. 美豆上周五延续弱势, 因市场预期阿根廷将下调出口关税, 对价格形成压制。据阿根廷农业部办公室称, 一旦新政府执政, 将取消玉米和大豆关税, 并将大豆出口关税下调5%。
3. 现货方面, 上周五美豆粕现货报价略微上涨, 河北秦皇岛上涨40至2560元/吨, 江苏上涨40至2570元/吨。

操作建议, 美豆整体走势底部震荡, 阿根廷将关税虽然短期利空, 但是盘面依据不改震荡格局。01连豆粕前日大幅下跌后, 近期或延续反弹, 01连豆粕关注2380-2400支撑, 建议轻仓试多, 目标点位2500上方。05连豆粕则继续偏弱态势, 因美豆的基本面依据中长期偏弱, 谨慎者可以多01连豆粕空05连豆粕套利。05连大豆日线级别底背离, 建议可关注3700支撑, 背靠3700布局短多, 目标点位3800/3850。本周一, 人民币即将加入SDR, 整体上看如果人民币加入后大幅贬值则可能会造成国内商品的偏强势运行, 建议关注周二后的汇率变化。

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。