

投资策略报告

2018年4月26日星期四

东吴期货研究所

研究所办公地址:

上海市黄浦区西藏南路
1208号6楼
苏州市工业园区星阳街
5号东吴证券大厦8楼

联系电话:

021-63123658

期市有风险，投资需谨慎



东吴期货 2018 年五一节前留仓建议

2018年五一假期来临，宏观经济面临较大的不确定性，市场关注的中美贸易纠纷虽有所缓和，但后期谈判走势不明。同时美元在美国国债收益率不断上涨的背景下走高，欧美股市动荡剧烈。中东地缘政治危机也在各方博弈中风险不断加大。

因此，对主要商品与金融期货品种而言，既存在较大的投资机会，同时风险也明显高于以往。我们继续本着以规避风险为前提、适度参与把握机会的原则，制定投资策略，提出了2018五一节前的留仓建议，并配以简要分析，以供大家参考。

具体建议如下页所示。

一、宏观策略及相关风险因素揭示：

- 1、中美政经格局：中美贸易一波三折近期有所缓和，以美财长为首代表团来华磋商，但中期走向仍有很大不确定性，全球经济复苏蒙上阴影，对大宗商品和股市相对利空；
- 2、全球宏观经济：第一季度中美经济数据出台，均呈现经济小幅回落、通胀小幅抬升态势，加息又会制约商品市场表现；中国第一季度消费贡献度提升，投资增速小幅下滑但房地产投资表现较好，进出口对经济形成负面拖累作用，3月份进出口逆差，预计4月30日和5月1日公布的PMI小幅回落；
- 3、由于国内全年经济形势面临一定压力，叠加中美贸易摩擦频频，在此背景下4月23日政治局常务会议召开，对近期货币政策做了微调预调，及时降准和减税，加上海南博鳌上提出的深化改革开放措施，预计经济下滑空间有限；
- 4、留仓策略：预计节日期间国际大宗商品弱势震荡，股市小幅下跌，因此国内工业品反弹空间有限，原油相对高位震荡，农产品维持震荡偏强，建议空仓观望工业品和化工，激进者少量做空黑色系和有色，做多农产品和化工。国债期货中期多头趋势，建议逢低少量做多；股指谨慎小幅看空，节前保持观望或者逢反弹短空少量持有。

二、国内期货市场主要品种 2018 年五一节前留仓建议及简析

行业品种	留仓方向	留仓仓位	相关基本面综述	风险点
股指期货	观望	0%	虽然降准昨日实施，但市场资金面并未明显宽松，昨日领涨的周期和金融股后继乏力。短时的休整更利于市场整体走势的发展，反弹行情也将更加顺利的开启。三大期指昨日悉数回落，其中IH对现货出现了贴水，市场偏空情绪继续缓和。稳健投资者，节前观望为主。	外围市场波动率继续扩大波及节后内地市场。中美贸易对话新进程，待观察。
国债期货	观望	0%	4月25日央行降准生效后资金利率维持高位，资金面仍偏紧，主因是缴税时点及央行在投放资金上放长收短。2018年一季度社会融资5.58万亿，同比少增1.33万亿。社会融资增速回落，前三月累计负增长近20%，信用紧缩开	

			<p>启，后期经济可能面临回落压力；相应资金需求回落，3月的SHIBOR利率已从年内4.75%的高位附近回落至4%，整体银行边际负债成本回落。最近的中央政治局工作会议表态要“持续扩大内需”、“要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展”，表明一季度过于紧缩的信用环境对经济平稳增长不利，会暂时趋缓。整体上，目前的政策环境是紧信用，宽货币，环境逐步利多国债期货，但前期贸易战及降准已对利多有所反映，国债期货短期趋于调整，调整充分后可继续做多，但假日期间建议暂时观望为主。</p>	
贵金属	观望	0%	<p>因美元受美联储升息预期提振走高，以及投资者对地缘局势安全风险及叙利亚局势的担忧减轻，金价冲高后大幅回落；而白银上周则大幅拉升，主要受到原油价格的推升带来的商品属性的回归。国际金价上周五再现跳水，因朝鲜半岛局势大幅缓和，北朝鲜政府“弃”核试验，转而发展经济建设，金价失守1340美元整数关口。纽银非商业净多头延续两周录得净增持，显示外盘白银多单继续加仓，银价后期是否继续高涨一部分取决于商品供应端的‘收缩’，另一方面取决于黄金价格是否继续回落对银价的拖累。</p>	<p>美联储加息预期加强，美10年期收益率继续上升，引发美元走强，压制金银反弹。全球市场利率继续攀升，引发资产巨幅波动。</p>
有色金属	铜： 空单少量持有	10%	<p>五一小长假期间中国将公布4月官方制造业PMI，市场预测比3月略降。从宏观趋势看，欧美经济扩张动能有所减弱。而中国收缩信贷刺激的影响逐渐显现。一季度基建投资、电网投资完成额都呈明显的增速下降。废铜进口下降已经被市场消化，从长远和全球范围内看，对铜的供需基本面影响有限。到目前为止，今年主要矿山未像去年那样对矿山供应造成明显影响。整体看，五月铜价或边际走弱，从近期盘面走势看，外盘伦铜始终难以站稳7000美元上方。长假期间，空单可少量持有。铜价走弱或还需要更多宏观面、基本面利空信息来推动。</p>	<p>美元下跌、PMI大幅好于预期。</p>

	铝: 不持仓过节。	0%	在经过 4 月份铝价大幅波动后, 五月铝价波动率或下降。铝价目前看, 向上向下空间都有限。向下成本支撑, 目前国内现货铝价已经低于行业完全平均成本, 后面即使氧化铝价格下跌, 留下的空间也不大。向上则受国内高库存和产能过剩影响。铝价如果继续上涨, 则运营产能将加快增长。因此, 铝价上下空间暂有限, 假日期间建议空仓观望。	
	锌: 空单轻仓过节	10%	锌价走势大方向看跌, 因中国宏观调控, 锌终端需求刚性偏空, 而供应端整体有利润和增量。锌矿加工费散单上涨后, 将修复冶炼厂现金流, 有利于锌锭大周期的累库存。进口盈利窗口持续关闭后, 海外对中国发货不畅, LME 面临库存回流的压力。美元和美债收益率大涨利空基本金属。	美元下跌。
	镍: 不持仓过节。	0%	镍短期供需矛盾有限, 但展望偏空。价格上行压力来自于不锈钢消费偏空, 非一体化钢厂的减产预期, 价格支撑在于短期镍铁供应缺乏价格弹性, 边际增量有限, 精炼镍的市场份额稳定。	
能源化工	原油: 单边: 多单持有。 套利: 多原油 09 合约空沥青 06 合约(手数比 1:15)	单边: 10% 套利: 20%	进入 5 月后, 随着气温回升以及五一的出行需求, 成品油消费进入旺季, 同时国内炼厂陆续完成检修。整体利多原油的消费。而在外围环境 OPEC 超额减产的前提下, 美国对伊朗、委内瑞拉以及俄罗斯的一系列制裁或引发原油市场的供应进一步缩减。原油整体呈偏强走势。	1) 美国对伊朗缓和 2) 成品油需求不及预期
	沥青: 单边: 观望 套利: 多原油 09 合约空沥青 06 合约(手数比 1:15)	单边: 0% 套利: 20%	前期现货沥青上涨主要是受到原油成本端支撑、炼厂生产沥青的现金流利润水平低下所致。从目前来看, 实际需求的好转并没有显现。我们认为进入 5 月后华东华南的雨季将影响道路施工, 同时原油的成本支撑依然存在, 沥青价格或呈现震荡走势, 因此单边以观望为主。但在产能过剩的大前提下, 当前沥青基本面较弱于原油, 推荐多原油 09 合约空沥青 06 合约 (手数比 1:15) 的组合。	1) 华东华南节中天气保持良好 2) 主要原材料委内瑞拉马瑞油供应不足

PTA : 单边: TA1807 多单; 套利: PTA7-9 正套	单边: 10% 套利: 20%	1、原油受供需改善及地缘溢价影响偏强, PX 供需紧平衡, PTA 成本端偏强运行; 2、5 月 PTA 工厂检修力度确定性加大, 聚酯新建产能释放和存量装置高负荷运行; 3、PTA5 月份去库存力度加大, 工厂检修挺价背景下, PTA 价格向上弹性大。	1、原油价格暴跌; 2、终端需求提前走弱
甲醇: 单边: 观望。 套利: 多 1 空 9	套利仓位: 20%	1、5 月份甲醇装置检修重启及新产能释放, 供应边际增加; 2、5 月初 MTO 装置检修, 传统下游需求触顶回落; 3、甲醇供需压力逐步宽松, 对 09 合约有压力, 远期 01 合约受季节性因素维持相对强势。	1、原油大涨; 2、宏观情绪好转, 09 合约走出基差修复反弹行情。
聚烯烃: 单边: 观望 套利: 多 L 空 V: 9-1 正套 90-150 滚动做	单边: 0% 套利: 20%	1、石化显性库存去化中, 社会整体库存同比仍偏高; 2、供应方面处于检修季, 开工降低, PE 进口量高企; 3、需求逐渐进入淡季, 农膜、注塑、塑编产量预计环比下滑, 5 月预计供需双弱; 4、L 远月预期差, 现货压力较小, 现货升水盘面, PP 库存压力大刚需一般, 现货贴水盘面, 预计 5 月初 L 仍会强于 PP; 5、核心矛盾高库存未解决, 暂时难走强; 进入 5 月后有税改和套保货源释放, PP9000 附近试空。	1、原油大幅波动; 2、政策风险
PVC: 单边: 观望 套利: 多 L 空 V: 9-1 正套 90-150 滚动做	单边: 0% 套利: 20%	1、上游库存低, 中游去库中, 同比仍偏高; 2、供应方面处于检修季, 开工较低; 3、需求端稳定, 因为房地产和基建等预期不好; 4、供需矛盾不大, 阶段性补库接近尾声, 当前价格偏高可能回调; 5、L-V 价差做的统计套利, 2400 属于近年低点, 目标 2800; 6、9-1 正套逻辑在于, 9 月去库 1 月累库, 回调至 100 以下参与。	1、政策风险; 2、环保行动风险

	天胶：观望	0%	1、目前国内外主产区陆续开割，未来供应增量预期增加； 2、轮胎整体开工率维持在七成左右，下游轮胎厂原料采购仍然以随采随买为主，囤货需求较低； 3、青岛保税区库存进入季节性去库阶段，但是橡胶整体库存压力依然巨大，前期推迟的船货； 4、5月到港对国内去库速度有一定影响 5、天胶基本面疲弱的格局难以反转，沪胶中期趋势仍将维持弱势，短期波动则易受工业品整体情绪影响。	
黑色系列	螺纹、热卷、铁矿： 多头平仓观望	0%	进入四月以来，螺纹钢呈现出震荡上行的走势，这一波上涨行情在基本面上有需求向好、库存去化快、资金面释放流动性等多方面的支撑。需求上，进入4月以后各地开工积极，全国的建材采购量创新高，普遍高于前几年的水平，成交良好；库存上，连续超过六周的大幅降库，库存消化速度也明显高于往年；资金面上，上周银行多次进行大额逆回购，释放流动性，后面又出台降准措施，对整个大宗商品都带来利好。加之，目前环保持续发力，江苏各地纷纷严查环保，徐州地区全面停产，其他地市也加入环保整顿，多地出现局部资源紧张的情况。而目前，产能的释放虽然还有空间，但产量增加的边际空间已经很窄，从供需上看，供应难有增量，需求尤其是房地产基建的下滑可能要到3季度开始显现，短期内还是看偏强震荡。目前最需关注的就是以梅雨季节为题材的利空炒作，重点关注五一期间全国的天气，目前预报五一期间北晴南雨，梅雨季到来影响施工的传言可能在节假日期间蔓延，节前或节后刚开市的几天可能收跌，铁矿目前难以走出独立行情，一般是对钢材的跟随和放大，建议钢矿多头都平仓避险。	
	焦炭：	0%	由于焦化企业长达一个月左右的亏损状态，而上游的焦煤和下游的钢铁	

	多单平仓, 节后等待低位再接多。		企业利润均较好, 焦化企业发声主动限产保价, 内蒙地区限产 30%, 江苏环保近期趋严, 徐州焦化厂计划环保改造, 河北焦化厂加大环保限产力度, 总体认为未来焦炭的供大于需矛盾将会得到缓解。现货市场上, 天津港准一级焦的平仓价 1850, 持稳运行, 河北市场计划上调 50 元/吨, 贸易商有囤货的迹象, 钢厂面对焦企和港口的高库存仍心态偏弱, 按需采购。我们认为期价在 1950-2000 附近存在很大的压力, 毕竟钢厂未接受焦企挺价, 阶段性将有所回调, 长线仍然偏乐观, 关注焦企限产的实质力度。	
	焦煤: 多单平仓, 节后等待低位再接多。	0%	焦化企业限产将对焦煤需求形成一定的利空, 鄂尔多斯计划加大煤炭企业的环保力度, 在达到绿化率 70% 的企业才可以开工生产, 多空分歧较大, 我们认为近期难有趋势性行情, 主要以区间宽幅震荡为主。	
	动力煤: 不持仓过节。	0%	<ol style="list-style-type: none"> 1、当前处于需求淡季, 前期反弹幅度过大缺乏实质性需求支持。 2、港口及电厂库存虽然明显下降, 但仍居相对高位, 同时贸易端库存较大。 3、水电目前走势尚不明确。 4、铁路检修即将结束, 供应将有所恢复。 5、夏季用电需求启动尚有一段时间。 	
豆类	豆粕: 建议观望, 无仓过节。	0%	豆类节前观点及策略: 当前影响豆类市场的主要因素仍然是中美贸易战, 上周美国商务部发布对中兴通讯的出口禁令, 之后中国相继对美国高粱、橡胶等实施反倾销。不过最	

			<p>新消息称，5月3日到4日美国财长将携贸易代表团赴华谈判，对解决贸易争端谨慎乐观。短期内贸易战的形势发展仍决定市场走势，且具有较强的不确定性。</p> <p>中长期走势仍需看基本面。</p> <p>1、南美减产已成定局。阿根廷最新产量预期为3760万吨，减产近2000万吨，巴拉圭预期920万吨，减产150万吨，乌拉圭预期220万吨，减产100万吨，只有巴西产量或小幅增加100万吨至1.15亿吨。</p> <p>2、受贸易战影响美国种植面积下降。贸易战可以拖延，但美国农民拖不起，目前已经进入到播种阶段，中美贸易战悬而未决，未避免风险，必然迫使美国农民转种其他作物。3月底USDA预测今年美豆种植面积8898万英亩，较去年下降116万英亩，但这是在贸易战爆发初期，而受现在愈演愈烈的贸易战影响，预计最终美豆种植面积还将进一步下降。</p> <p>3、全球大豆期末库存下降。最新预测本年度全球大豆期末库存为9080万吨，较上年度下降近600万吨，为过去7年来首次下降，主要因为阿根廷产量下降明显，且全球大豆需求旺盛。全球大豆期末库存作为一个中长期的指标，其变化对中长期豆类走势有较强的指导意义。</p> <p>总结，短期来看市场走势仍看中美贸易战的发展，但贸易战的发展有较大的不确定性，因此豆类短期内或以宽幅震荡为主；但中长期走势仍看基本面，我们对中长期豆类走势持上涨观点。操作上，考虑到5月初的中美贸易谈判的不确定性，建议暂时以观望为主，等待贸易谈判结果出来之后再择机操作。</p>	
	豆油： 建议观望，无仓过节。	0%		
	大豆： 建议观望，无仓过节。	0%		

---以上观点仅为个人意见，内容仅供参考，**请务必阅读正文之后的免责条款部分**

免责声明:

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

本报告在编写时融入了分析师个人的观点、见解以及分析方法，本报告所载的观点并不代表东吴期货的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

期市有风险，投资需谨慎!