



# 华安“慧安”系列产品之 每周策略

2014-11-22

股指、国债分析师

张华

铜、铝、锌、铅分析师

李伟

贵金属分析师

闫丰

铁矿石、钢材、焦煤、焦炭、

热卷分析师

解双青

天胶、玻璃分析师

刘飞

PTA、甲醇、沥青、动力煤分  
析师

王飞

塑料、PVC、PP 分析师

刘子农

豆类、油脂、谷物、鸡蛋分析  
师

李莉 王宇

棉花、白糖、菜籽、菜粕、胶  
合板、纤维板分析师

席海波

## 目 录

|             |    |
|-------------|----|
| 上周市场表现..... | 2  |
| 本周投资策略..... | 3  |
| 投资策略分析..... | 8  |
| 免责声明.....   | 21 |



## 上周市场表现

| 国际市场  | 上月收盘    | 上周收盘    | 本周收盘     | 周涨跌幅   | 月涨跌幅    |
|-------|---------|---------|----------|--------|---------|
| 道琼工业  | 17024.9 | 17634.7 | 17810.06 | 0.99%  | 4.61%   |
| 美元指数  | 85.909  | 87.525  | 88.281   | 0.86%  | 2.76%   |
| 美原油指数 | 89.62   | 75.87   | 76.7     | 1.09%  | -14.42% |
| 伦铜指数  | 6655    | 6706.75 | 6700.5   | -0.09% | 0.68%   |
| 纽约金指数 | 1211.8  | 1186.1  | 1198.3   | 1.03%  | -1.11%  |
| 美豆指数  | 920.8   | 1028.4  | 1039.8   | 1.11%  | 12.92%  |

| 品种     | 上月收盘   | 上周收盘   | 本周收盘   | 周涨跌幅   | 月涨跌幅    |
|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| IF 当月  | 2453.2 | 2578.2 | 2602.8 | 0.95%  | 6.10%   |
| TF 主力  | 94.752 | 96.71  | 96.83  | 0.12%  | 2.19%   |
| 沪铜主力   | 48030  | 47160  | 47580  | 0.89%  | -0.94%  |
| 沪铝主力   | 14015  | 13665  | 13775  | 0.80%  | -1.71%  |
| 沪锌主力   | 16800  | 16590  | 16855  | 1.60%  | 0.33%   |
| 沪铅主力   | 13900  | 13450  | 13560  | 0.82%  | -2.45%  |
| 焦炭主力   | 1050   | 1064   | 1056   | -0.75% | 0.57%   |
| 焦煤主力   | 777    | 777    | 749    | -3.60% | -3.60%  |
| 动煤主力   | 526.4  | 495    | 505.4  | 2.10%  | -3.99%  |
| 螺纹主力   | 2532   | 2524   | 2448   | -3.01% | -3.32%  |
| 玻璃主力   | 1040   | 900    | 862    | -4.22% | -17.12% |
| 橡胶主力   | 12220  | 12935  | 12670  | -2.05% | 3.68%   |
| 塑料主力   | 10390  | 10005  | 9875   | -1.30% | -4.96%  |
| PTA 主力 | 6146   | 5710   | 5878   | 2.94%  | -4.36%  |
| PVC 主力 | 5775   | 5610   | 5555   | -0.98% | -3.81%  |
| 甲醇主力   | 2783   | 2548   | 2696   | 5.81%  | -3.13%  |
| 沥青主力   | 4120   | 3916   | 3712   | -5.21% | -9.90%  |
| 郑麦主力   | 2722   | 2600   | 2559   | -1.58% | -5.99%  |
| 早稻主力   | 2312   | 2227   | 2249   | 0.99%  | -2.72%  |
| 玉米主力   | 2358   | 2415   | 2411   | -0.17% | 2.25%   |
| 豆一主力   | 4574   | 4521   | 4529   | 0.18%  | -0.98%  |
| 豆油主力   | 5898   | 5880   | 5852   | -0.48% | -0.78%  |
| 豆粕主力   | 2729   | 2929   | 2875   | -1.84% | 5.35%   |
| 棕榈主力   | 5240   | 5332   | 5306   | -0.49% | 1.26%   |
| 郑油主力   | 5952   | 6148   | 6064   | -1.37% | 1.88%   |
| 菜粕主力   | 2118   | 2278   | 2231   | -2.06% | 5.34%   |
| 郑棉主力   | 13345  | 13005  | 12590  | -3.19% | -5.66%  |
| 白糖主力   | 4637   | 4779   | 4693   | -1.80% | 1.21%   |
| 沪金主力   | 242.85 | 228.65 | 236.6  | 3.48%  | -2.57%  |
| 沪银主力   | 3829   | 3243   | 3429   | 5.74%  | -10.45% |
| 铁矿主力   | 551    | 507    | 476    | -6.11% | -13.61% |
| 鸡蛋主力   | 4642   | 4605   | 4732   | 2.76%  | 1.94%   |
| PP 主力  | 10348  | 9742   | 9742   | 0.00%  | -5.86%  |
| 热卷主力   | 2816   | 2876   | 2884   | 0.28%  | 2.41%   |
| 胶合板主力  | 135.5  | 130.95 | 130    | -0.73% | -4.06%  |



|       |      |       |      |        |        |
|-------|------|-------|------|--------|--------|
| 纤维板主力 | 62.5 | 61.95 | 62.2 | 0.40%  | -0.48% |
| 硅铁主力  | 5572 | 5506  | 5500 | -0.11% | -1.29% |
| 硅锰主力  | 6088 | 6206  | 6196 | -0.16% | 1.77%  |

## 本周投资策略

| 商品       | 市场分析及操作策略  | 评级   |
|----------|--|------|
| 股指       | <b>趋势分析:</b> 在连续几日的调整后, 大盘终于在上周四开始出现反弹。在经济数据不佳的背景下, 近期国家加大了投资以拉动经济; 其次降低融资成本及融资难也是近期政策着力点。虽然有通缩压力, 但政策面正在积极调整刺激经济, 股指牛市特征不改。由于上周末大幅上涨, 投资者也不宜盲目乐观追涨。   | ★★   |
|          | <b>操作策略:</b> IF1412 多单继续持有, 无仓者不追涨, 若回落至 2570 时可尝试多单   |      |
| 国债       | <b>趋势分析:</b> 利率市场化及如何降低融资成本及融资难, 是近段时间政策面的重点。上周末央行宣布降息, 但将存款利率浮动上限增加至 1.2 倍, 贷款基准利率下降 0.4 个百分点。本次降息既降低了贷款基准利率, 同时也放大了存款利率浮动倍数, 推动了利率市场化力度, 本次降息也表明了央行和政府降低利率的态度。考虑到目前大多数银行已经实行了 1.1 倍, 因此降息后市场存款利率上浮至 1.2 倍也是可以预期到的。若上浮 1.2 倍, 则存款利率并未发生实质性变化, 因此本次降息对国债期货直接的利多影响并不大, 更多的是政策面要降低利率的预期。 | ★★★  |
|          | <b>操作策略:</b> TF1503, 虽然降息, 但实质性利好并未见, 短期上方压力仍较大, 预计震荡偏弱, 背靠 97.2 空单入场。   | ★    |
| 铜        | <b>趋势分析:</b> 各大央行纷纷释放宽松信号, 尤其是中国央行实施非对称降息, 有利于降低企业融资成本, 缓解企业债务风险, 并利好基础设施建设, 最终有利于提振铜市消费需求。短线铜市向上概率较大, 继续多单参与, 上方压力位 48000。  | ★★★★ |
|          | <b>操作策略:</b> cu1502, 多单参与, 止损 47200 点。   |      |
| 铝        | <b>趋势分析:</b> 央行实施非对称降息政策, 有利于降低企业融资成本, 减缓企业去库存力度, 加快基础设施建设, 提振铝的消费需求。短线铝价有望延续企稳反弹走势, 上方压力位 14000。  | ★★★★ |
|          | <b>操作策略:</b> al1501, 多单参与。   |      |
| 锌        | <b>趋势分析:</b> 央行实施非对称降息政策, 有利于降低企业融资成本, 加快基础设施建设, 并提振锌的消费需求。相对铜而言, 锌价更易受到利好消息的支撑。锌价也受到供应短缺预期提振。锌价将延续震荡偏强走势, 上方压力位 17250。  | ★★★★ |
|          | <b>操作策略:</b> zn1501, 多单参与。   |      |
| 黄金<br>白银 | <b>趋势分析:</b> 上周市场波澜不惊, 金银继续在震荡平台蓄势。本周美国 GDP 修正值将带领的众多经济数据预及日本央行会议纪要成为焦点, 建议密切关注。若出现超出预期的异动, 则美元指数或将突破平台选择上行, 金银将再次承压; 否则, 汇市及金市将继续盘整。本人对金银总体维持不看涨观点。   | ★★★★ |



|     |  |          |
|-----|--|----------|
|     | <b>操作策略:</b> 金银以盘整为主, 并蓄势再次下行。沪金 1506 合约空单暂且持有, 止损参考 238.5, 沪银 1506 合约前空单暂且持有, 止损参考 3490   |          |
| 铁矿石 | <b>趋势分析:</b> 国内钢厂近期采购不足, 尤其在长期供给过剩的压力面前, 进口矿市场依然受到压制。不过, 经过上周大跌洗礼后, 国内钢厂或有一定采购, 再考虑央行的短期降息刺激, 期价或在底部获得企稳支撑。  | ★★★<br>★ |
|     | <b>操作策略:</b> I1505 短线操作。   |          |
| 焦煤  | <b>趋势分析:</b> 国内钢市的大跌, 尤其煤焦期货的大跌拖累了现货市场的信心; 不过近期钢焦企业依然维持相对稳定的采购热情, 这又决定了现货的持稳格局, 或对超跌的期价带来支撑。再度考虑央行降息刺激下, 本周期价或维持底部震荡概率偏大。  | ★★★★     |
|     | <b>操作策略:</b> JM1505 短线操作。  |          |
| 焦炭  | <b>趋势分析:</b> 钢厂采购量普遍增加、现货库存不大, 决定近期焦炭现货市场的回暖趋势延续, 对超跌后的期价带来托底; 同样, 央行意外降息也在消息面带来利好。因此, 超跌下的期价或底部震荡, 再度大跌概率偏低。  | ★★★★     |
|     | <b>操作策略:</b> J1505 短线操作。   |          |
| 螺纹  | <b>趋势分析:</b> 上周期螺在延续一个半月的偏弱震荡后, 随着现货的偏弱, 资金大幅杀跌期价, 盘面下跌风险释放。短期现货供应增加、需求增加减弱后, 整个市场供需压力增加, 现货依然高位压制期价; 不过, 央行意外降息为短期超跌  | ★★★★     |
|     | <b>操作策略:</b> 高位支撑 05 合约, 2 期价或底部震荡, 建议空单全部离场。  |          |
| 热卷  | <b>趋势分析:</b> 短期国内现货市场整体货源不是特别充裕, 但是考虑需求又开始弱化, 这在钢厂利润空间存在的前提下, 现货价格仍有走低可能, 对期货价格高位形成压制。短期现货持稳或为期货底部带来支撑, 期价维持震荡格局。  | ★★★★     |
|     | <b>操作策略:</b> HC1501 短线操作。  |          |
| 橡胶  | <b>趋势分析:</b> 上周关注的 IRCO 会议并未给市场带来预期的效果, 拉动效应有限, 同时美国的反补贴措施已经开始实施, 下游轮胎厂日子逐步艰难, 对高价胶明显有排斥。沪胶在远月贴水的情况下, 1501 又大幅升水标胶, 不排除 1501 有补跌的可能性。  | ★★★★     |
|     | <b>操作策略:</b> 1501 在 12800 上方仍旧可以尝试空单, 远月因为价格偏低, 暂时失去操作价值, 在弱势背景下切勿抄底。  |          |
| 玻璃  | <b>趋势分析:</b> 目前看东北地区已经进入了季节性淡季, 随着时间进入 12 月份, 将会陆续向南推移, 玻璃需求难言乐观。期货市场 1501 基本维持在 1015-1040 附近弱势盘整为主; 新主力 1506 从 11 月 11 号到 14 号对手仓增仓 13 万手, 但到 18 号减仓了 6 万手, 剩余资金明显做空概率偏大。但玻璃期货经常是一天行情走完, 不排除 1506 往上猛拉洗盘之后, 向下的可能性。 | ★★★★     |



|     |   |       |
|-----|---|-------|
|     | <p><b>操作策略:</b> 1501 处于震荡格局之中, 区间 1015-1040, 短线参与为主。可尝试在 1040 上方见趋势走弱采取, 逢高沽空的策略, 止损点在 1055 附近。可以关注多 1505 空 1501 的套利策略。1506 区间在 870-890 附近正常价位, 超出该区域可考虑短线操作。</p>                   |       |
| 塑料  | <p><b>趋势分析:</b> 现货面而言, 石化近期仍存在进一步降价空间, 将对连塑形成拖累, 不过月底阶段, 现货行情有望出现止跌反弹可能, 也将对连塑形成一定提振; 结合技术面分析, 短期均线下滑将对连塑形成打压。综合来看, 短期而言, 连塑存在反弹要求, 不过现货拖累, 技术面下压, 连塑趋势仍有再次下滑的风险, 不排除试探前期低点。</p>    | ★★★★  |
|     | <p><b>操作策略:</b> 换月行情下, 波动较大, 不适合长期操作。1505 因贴水现货较大, 做空有一定风险, 但是可以轻仓 9350 附近试空, 上方 60 日线止损。</p>   |       |
| PVC | <p><b>趋势分析:</b> PVC 现货市场稳定, 期价近期总体震荡偏弱。现货方面, 货源充足使得上方压力较大, 电石价格的低位对 PVC 成本支撑有限, 同时下游需求不足, 加上上游利润仍旧偏高, 不排除继续下行风险。</p>  | ★★★   |
|     | <p><b>操作策略:</b> 观望为主, 1505 仍旧可以轻仓试空, 严格止损。</p>  |       |
| PP  | <p><b>趋势分析:</b> 中煤、宁煤装置恢复开车, 宝丰装置运行成功, 供应量陆续增加。内需乏力, 市场供需失衡局面加剧。石化销售压力上升, 月底面临停销结算, 下周降价局势放缓。长期成交不畅, 商家看空低价套现。因利润萎缩, 商家减仓规避风险。</p>  | ★★★★  |
|     | <p><b>操作策略:</b> 换月行情下, 预计下周阴跌为主, 市场波动幅度不会太大, 短线参与为主。</p>  |       |
| PTA | <p><b>趋势分析:</b> 原油整体仍处在弱势, 施压 PX, 前期受 PTA 大厂减产炒作提振期价, 但预计工厂减产力度有限, 且至今尚未公布检修计划, 预计 PTA 续涨空间有限, 短线波动将加剧。</p>   | ★★★★  |
|     | <p><b>操作策略:</b> TA501 合约, 多单建议逢高离场, 5900-6000 可尝试空单。</p>  |       |
| 甲醇  | <p><b>趋势分析:</b> 目前新型下游方面有部分亮点凸显, 多数工厂陆续展开原料采购工作或试车运行, 将会改善西北、山东等地市场供需关系, 对当地行情有推动效果; 国内传统下游表现疲软, 甲醛、二甲醚开工不高, MTBE 等产品出现亏损, 将在一定程度上削弱上涨幅度。港口甲醇库存虽略有走低, 不过整体供给仍较充裕。总体来看, 期价仍维持坚挺。</p> | ★★★★  |
|     | <p><b>操作策略:</b> ME501 合约, 2664 附近多头思路操作。</p>  |       |
| 动力煤 | <p><b>趋势分析:</b> 煤电博弈再度加剧, 煤企有再度提价的可能性; 目前港口库存和电厂库存维持高位, 短期对期价或有一定的压制, 但电厂耗煤量将随着多地天气的转冷将持续偏高, 电厂也将维持一定的采购需求, 不排除在此背景下, 期价再度转强。</p>   | ★★★★★ |
|     | <p><b>操作策略:</b> TC1501 合约: 501.4-502.8 一带布局多单, 止损参考 500。</p>  |       |
| 大豆  | <p>收储政策结束, 新季大豆直接面向市场, 短期面临供应压力, 而非转基因概念炒作有弱化趋势, 利多支撑弱化。近月合约 A1501 的仓单成本在 4600 附近, 将成为期价上方较为关键的压力。</p>  | ★★★   |
|     | <p><b>操作策略:</b> 短线偏空参与。</p>   |       |





|          |   |      |
|----------|---|------|
| 豆粕       | <p>11月18日，农业部发布了2014年10月份生猪存栏信息，其中生猪存栏环比减少0.2%，同比减少6.5%；能繁母猪存栏量继续下降，环比减少1.3%，同比减少11.3%。持续下降的能繁母猪存栏量将限制11月份生猪存栏量，而每年生猪存栏量一般在11月份之后回落，就时间周期而言，生猪存栏进入下降周期，需求端弱化，难以成为支撑豆粕走强原因。</p> <p><b>操作策略：</b>空单持有，关注因素变化。</p>  | ★★★★ |
| 油脂       | <p>目前国内油脂消费进入旺季，后期春节需求将大幅提振油脂需求。截至11月21日，豆油商业库存为116万吨，虽仍处于历史高位区间，但连续两周低于120万吨以下，需求开始发力。在马来西亚棕榈油出口零关税以及调整生物燃料油中棕榈油的添加比例，尚难以提振棕榈油消费，但马来西亚棕榈油产量季节性下滑以及印尼今年产量不及预期可能会一定程度上存在利多的预期，需持续关注。美豆油脂库存保持高位，主导油脂走势的主要因素，国内油脂需求的旺季拉动。</p> <p><b>操作策略：</b>美豆油脂库存保持高位，主导油脂走势的主要因素，国内油脂需求的旺季拉动。</p> | ★★★★ |
| 鸡蛋       | <p>目前在产蛋鸡存栏偏低的局面仍未改变。后期鸡蛋现货价格将在春节消费拉动下进入高位，期货的价格发现功能提前了上涨周期。目前鸡蛋现货止跌企稳，后续价格难有进一步深跌。春节延后，近月合约交割进入市场尚未进入现货下跌周期，期价难有进一步下挫。</p> <p><b>操作策略：</b>JD1501多单减仓持有，关注JD1505空单机会。</p>   | ★★★★ |
| 谷物       | <p>在收储政策公布的前提下，农户售粮以及贸易商收购积极性都有一定程度上升，玉米收购价格整体止跌回暖。在收储政策确定的背景下，短期利空因素弱化，深加工企业参与度上升提振市场价格，养殖行业需求弱化将扰动玉米价格反弹。</p> <p><b>操作策略：</b>玉米观望；小麦、稻谷观望。</p>  | ★★★  |
| 菜籽<br>菜粕 | <p>天气转凉水产需求步入低谷期，进口大豆将集中到港令豆粕承压，拖累菜粕，同时长江流域国产菜粕库存高企和进口加籽到港冲击下，国内菜粕现货价承压回落，虽美豆上周五反弹和买粕抛油套利或提振下周国内粕类，但供需格局利空下，短期期价反弹阻力较重。本周菜粕期货震荡回落，主力1505合约收于2231，周跌幅2.06%，多空均积极增持，市场分歧扩大，短期或延续区间震荡。</p> <p><b>操作策略：</b>RM1501，短线2180-2320震荡操作。</p>  | ★★★★ |
| 棉花       | <p>出口改善难解供应和技术阻力，ICE美棉或维持偏弱震荡。国内方面，疆内轧花厂停收增多，市场逐步转入销售阶段，皮棉资源增多和纺企采购价持续下调，销售阻力显现，市场悲观情绪升温，短期棉价压力加剧，但减产预期、套保压力有限和内地籽棉交售进展缓慢，有助于抑制期价下行空间。本周郑棉主力1505合约震荡回落，但多头增持积极，短期下行或逐步放缓。</p> <p><b>操作策略：</b>CF1505，短线12400-13100震荡操作。前期空单可适当逢低止盈。</p>  | ★★★★ |
| 白糖       | <p>巴西货币走强和需求疲软博弈下，短期ICE原糖或陷入震荡；国内方面，广西开榨糖厂增多，但日榨产能同比仍大幅落后，10月进口糖41.64万吨，虽同比大幅下滑，但进口管控或难落实，进口冲击叠加陈糖清库导致现货价持续下调，且新糖成交价较期价贴水较大，短期多空因素交织，关注广西蔗价和月底加工糖会议影响。本周郑糖冲高回落，而空头减持积极，短期或延续震荡。</p>   | ★★★★ |



|  |   |  |
|--|---|--|
|  | 操作策略：SR1505，短线 4650-4800 震荡操作。未有效跌破 4650 前，趋势单暂且观望。 |  |
|--|---|--|

星级说明：

★-观望   ★★--关注   ★★★--重点关注   ★★★★--推荐   ★★★★★--重点推荐

咨询电话：**0551-62839085**

免责声明：本产品是由华安期货研究所行业研究中心，根据客观基本信息、持仓系统、风控系统独立做出的建议，仅供参考，风险自担！



## 投资策略分析

|         | 金融期货   | 张华 |
|---------|--|----|
| (政策与数据) | <p>1.11月21日晚间,中国人民银行决定,自2014年11月22日起,下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。其中,金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%;一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%,同时将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2。</p> <p>2.11月20日,汇丰银行(HSBC)与英国研究公司Markit Group联合公布的数据显示,中国11月汇丰制造业PMI初值为50,不及预期的50.2,并创六个月新低,前值50.4。</p> <p>3.当地时间18日,日本首相安倍晋三在自民党临时会议上公布了三个重要决定:将推迟原定于2015年10月上调消费税率10%的决定,改在一年半以后再施行;安倍表示考虑实施一揽子经济刺激措施以刺激消费,支持区域经济增长;安倍在还在会上正式表态,将在11月21日解散众议院。</p> <p>4.国务院总理李克强11月19日主持召开国务院常务会议,决定进一步采取有力措施、缓解企业融资成本高问题。会议指出,今年7月国务院推出一系列措施以来,有关方面做了大量工作,“融资难、融资贵”在一些地区和领域呈现缓解趋势,但仍然是突出问题。必须坚持改革创新,完善差异化信贷政策,健全多层次资本市场体系,进一步有针对性地缓解融资成本高问题,以促进创新创业、带动群众收入提高。</p> <p>5.央行公开市场周四(11月20日)将进行100亿元14天期正回购操作,当日公开市场有200亿元正回购到期,据此推算,当日公开市场净投放100亿元。Wind资讯统计数据显示,本周(11月15日-11月21日),央行公开市场将有400亿元正回购到期,无央票到期,亦无逆回购到期。央行公开市场周二(11月18日)进行了200亿元14天期正回购操作,周四(11月20日)当日另有500亿国库现金定存到期,据此推算,央行本周公开市场净回笼400亿元。</p> <p>6.证监会新闻发言人张晓军在例行新闻发布会上表示,证券公司及基金管理公司子公司资产证券化指引发布。同时出台的还有配套的两个规则,一是信息披露指引,一是尽职调查工作指引。</p> |    |
| 结论      | <p><b>股指:</b> 在连续几日的调整后,大盘终于在上周四开始出现反弹。在经济数据不佳的背景下,近期国家加大了投资以拉动经济;其次降低融资成本及融资难也是近期政策着力点。虽然有通缩压力,但政策面正在积极调整刺激经济,股指牛市特征不改。由于上周末大幅上涨,投资者也不宜盲目乐观追涨。</p> <p><b>国债:</b> 利率市场化及如何降低融资成本及融资难,是近段时间政策面的重点。上周末央行宣布降息,但将存款利率浮动上限增加至1.2倍,贷款基准利率下降0.4个百分点。本次降息既降低了贷款基准利率,同时也放大了存款利率浮动倍数,推动了利率市场化力度,本次降息也表明了央行和政府降低利率的态度。考虑到目前大多数银行</p>  |    |





已经实行了 1.1 倍，因此降息后市场存款利率上浮至 1.2 倍也是可以预期到的。若上浮 1.2 倍，则存款利率并未发生实质性变化，因此本次降息对国债期货直接的利多影响并不大，更多的是政策面要降低利率的预期。

| 铜 铝 锌 |  | 李伟 |
|-------|--|----|
| 1     | <p>上周市场走势由宏观消息面主导。为缓解经济下行风险及融资成本高，上周中国央行意外实施非对称降息，股市在宽松的基调下保持强劲势头，标普再创新高，基本金属市场也受到支撑。此外，日本宣布延迟上调消费税并提前大选，欧洲央行行长德拉吉发表超鸽派讲话，也对市场形成支撑。截至 11 月 22 日，沪铜指数收于 47690 元，较前周上涨 1.47%，持仓减少 6.6 万手至 67.1 万手；伦铜指数收于 6700.5 美元，较前周微跌 0.09%，持仓降低 2 万手至 31.1 万手。</p>   |    |
| 2     | <p>为缓解经济下行风险及融资成本高等问题，上周五央行意外实施非对称降息，自 2014 年 11 月 22 日起，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.4 个百分点至 5.6%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.75%，并对基准利率期限档次作适当简并。央行特别强调，降息并未改变稳健货币政策取向，此次调整着重缓解企业“融资贵”问题，同时通过非对称降息、扩大存款利率上浮区间、简并基准利率期限档次，有序推进利率市场化改革。我们认为，此次降息有利于降低企业融资成本，缓解企业债务风险，加快基础设施建设，并有助于降低个人房贷负担、刺激消费，最终有利于提振商品市场需求。此外，市场对央行后期仍存在多次降息和降准预期，宽松氛围形成也有利于提振基本金属价格。</p> |    |
| 3     | <p>外围方面，日本及欧洲央行也相继表态持续宽松立场。日本首相安倍晋三上周二宣布延迟上调消费税并提前大选，日本央行也表示将坚定宽松立场。受通胀低迷、经济疲软影响，欧洲央行行长德拉吉发表超鸽派讲话，称若无迹象表明通胀快速朝目标前进，欧洲央行准备扩大刺激，增加了欧洲央行推出全面 QE 的可能。虽然美国经济数据延续强劲走势，复苏势头明显，但美联储在引导市场加息预期方面表现出极度慎重的态度。上周五公布的美联储会议纪要态度模糊，“鹰鸽”难辩，显示出在其他央行纷纷宽松之际，美联储在加息问题上的慎重态度。相较而言，美联储加息对铜价的影响更大，虽然美元持续走强，但只要美联储不释放出提前加息信号，则对铜价的利空影响有限。</p>                          |    |
| 结论    | <p><b>铜：</b>各大央行纷纷释放宽松信号，尤其是中国央行实施非对称降息，有利于降低企业融资成本，缓解企业债务风险，并利好基础设施建设，最终有利于提振铜市消费需求。短线铜市向上概率较大，继续多单参与，上方压力位 48000。</p> <p><b>铝：</b>央行实施非对称降息政策，有利于降低企业融资成本，减缓企业去库存力度，加快基础设施建设，提振铝的消费需求。短线铝价有望延续企稳反弹走势，上方压力位 14000。</p> <p><b>锌：</b>央行实施非对称降息政策，有利于降低企业融资成本，加快基础设施建设，并提振锌的消费需求。相对铜而言，锌价更易受到利好消息的支撑。锌价也受到供应短缺预期提振。锌价将延续震荡偏强走势，上方压力位 17250。</p>  |    |

|     |    |
|-----|----|
| 贵金属 | 闫丰 |
|-----|----|



|    |   |
|----|---|
| 1  | <p><b>一周事件回顾:</b></p> <p>上周金银价格以横盘整理为主,市场较为关注的美联储会议纪要及日本消费税率上调问题并没能市场提供有效指引,同时,欧美经济数据好坏参半,金银及汇率市场反映平淡。回顾一周消息,值得跟踪关注的主要有以下几个方面:</p> <p><b>1、美联储会议纪要不温不火,经济数据好坏参半,市场仍在迷茫中前进。</b>美联储11月19日发布会议纪要称,美联储官员认为需要关注通胀预期下行问题,不过认为全球经济放缓的影响有限,仅一名委员投票要求剔除前瞻指引中“相当长时期”表述。虽然对美国经济前景及通胀经济存在分歧,但整体上仍然略偏鸽派。美元指数当日也表现平平,并未如预期上涨。同时,较为关注的新屋开工不及预期,而营建许可及成屋销售大大超预期向好,数据继续支持美国房产已经进入稳步增长态势的观点。美国经济稳步向好的预期不变,将继续为美元指数托底。美元指数仍处于横盘整理趋势之中。</p> <p><b>2、日本三季度 GDP 远不及预期,安倍被迫推迟消费税率上调时间,并正式解散国会。</b>日本第三季度实际 GDP 初值年化季率-1.6%,预期+2.2%,前值-7.1%。逊于预期的数据直接导致的“安倍经济学”的破产,消费税率上调计划就此推迟。周五,安倍又解散众议院,以进行提前选举,希望为其陷入困境的安倍经济学复苏战略找到新的民意背书。在经济政策失败的背景下,日本政坛是否会再次陷入混乱,这将再次拖累日元汇率,并有利于支撑美元指数上行,令金银价格承压。</p> <p><b>3、中欧制造业 PMI 数据不及预期,拖累欧元及工业商品价格。</b>数据显示,中国11月汇丰制造业 PMI 预览值由前值 50.4 回落至 50,创半年新低;欧元区11月综合 PMI 初值降至 51.4,为 16 个月来最低水平,制造业 PMI 和服务业 PMI 双双走低,分别降至 50.4 和 51.3;日本11月制造业 PMI 初值微降至 52.1。中日欧主流经济体经济形势不乐观,欧元区可能再次加剧衰退担忧。工业商品因数据不理想而普遍承压下行,将拖累金银价格。</p> |
| 2  | <p><b>本周关注:</b></p> <p>本周重点关注美国及英国三季度 GDP 修正值,日本央行会议纪要。德国及加拿大也将公布三季度 GDP 终值,目前市场预期美国 GDP 料将下修,同时德国 GDP 预期较前值回落;另外,美国还将公布新屋销售及价格、消费者信心指数、耐用品订单及个人收入,欧元区失业率本周也将公布。建议市场密切关注美国 GDP 数据能否超预期向好,日本央行会议纪要是否出现对现有政策的重大反对观点;若数据及事件结果出现上述现象,则美元指数或将借机突破平台上行,贵金属将再次承压下行,</p>  |
| 3  | <p><b>本周观点:</b></p> <p>上周市场波澜不惊,金银继续在震荡平台蓄势。本周美国 GDP 修正值将带领的众多经济数据预及日本央行会议纪要成为焦点,建议密切关注。若出现超出预期的异动,则美元指数或将突破平台选择上行,金银将再次承压;否则,汇市及金市将继续盘整。本人对金银总体维持不看涨观点。</p>  |
| 结论 | <p>金银以盘整为主,并蓄势再次下行。沪金 1506 合约空单暂且持有,止损参考 238.5,沪银 1506 合约前空单暂且持有,止损参考 3490。</p>   |

**铁矿石、螺纹、焦煤、焦炭、热卷**
**解双青**



|             |  |
|-------------|--|
| <b>宏观经济</b> | <p style="text-align: center;"><b>经济指标依然偏弱，降息难以力挽狂澜</b></p> <p>汇丰周四（11月20日）联合公布的数据显示，11月汇丰中国制造业 PMI 初值降至 50，创 5 月以来最低水准。上月终值为 50.4。该数据显示，11 月汇丰制造业产出分项指数再度跌破荣枯线至 49.5，为今年 4 月以来最低水平。上月终值 50.7。受产出分项指数再度跌破荣枯线并创七个月低点的拖累，汇丰 11 月中国制造业 PMI 初值下滑至半年来最低水平。同时，就业分项指数已经连续 13 个月处在萎缩区域，表明中国经济下行压力依然存在。虽然 APEC 会议迫使的限产可能成为汇丰产出指数下滑的影响因素之一，但是较快的下滑数据依然揭示出经济的增长放缓压力不可忽视，这或成为近期工业品市场的主要压力之一。</p> <p>10 月份一系列经济政策并未明显提振实体经济，出乎意料外也在市场意料中，最重要的原因依然是来自于实体无法获得充分的流动性，这成为制约经济的最根本原因。为了应对实体无法获得充足流动性，最高决策层提出“融 10 条”，在此之下银监会、证监会分别跟进出台相关政策；最出人意料外的莫过于央行的非对称降息。至此，央行降息对于实体流动性改善和实体经济的提振，需要更长的时间周期来严重；当前对工业品市场来说，或更多的是消息面的短线刺激，无持续性利好。</p> <p>综合两者来说，经济弱势压制市场信心；但是央行降息显示决策层依然对稳增长是重中之重的决心，这为短期严重超跌的黑色市场带来一定企稳契机，更长周期的利好需要实体经济的走势来决定。</p> |
| <b>铁矿石</b>  | <p style="text-align: center;"><b>跌幅风险释放，进口矿触底企稳</b></p> <p><b>进口矿：</b>上周进口矿市场大幅跳水，看空心态浓厚，金融市场领跌市场。远期现货方面，市场成交大幅下滑，下跌速度较快，同时周二铁矿石期货跌停收盘刺激了市场，导致市场加速下跌，上周平台招标成交相对遇冷，整体成交贴合市场，钢厂观望情绪浓厚。据了解，现在市场资金整体偏紧，部分商家后期还款压力较大。</p> <p>港口现货方面，Mysteel 上周统计全国 41 个主要港口铁矿石库存总量为 10805 万吨，环比前周统计数据增 62 万吨，同口径库存 10301 万吨；其中澳矿 5571 万吨，巴西 1937 万吨，印度 75 万吨，贸易矿 3767 万吨，精粉 382 万吨，球团 229 万吨，块矿 1030 万吨。港口库存继续攀升，现在港口现货成交偏冷，市场较为清淡。</p> <p>国内央行降息短期提振，虽不足持续利好锦葵科市场，但是对超跌下的进口矿价格触底企稳带来一定支撑；除此之外，进口矿超跌后钢厂必然伴随一定的采购放量，这也为进口矿价格的企稳带来利好。因此，从这两点角度来看，经过上周大跌洗礼后的国内进口矿短期或将企稳为主。</p> <p><b>国产矿：</b>截至 14 日，唐山 66%铁精粉湿基不含税现金出厂价 570-580 元/吨，周环比跌 5 元/吨。上周国产矿铁精粉市场整体呈下行态势。主流大矿邯邢局上周继续</p>   |



|                  |  |
|------------------|--|
|                  | <p>下调铁精粉出厂价，下调幅度为 30 元/吨。钢厂采购方面，原先暂停采购的钢厂陆续恢复采购，因外盘周初降幅较大，故多观望市场。贸易商继续离市观望，市场成交冷清，矿山库存较上周相比进一步攀升。短期来看，国内矿市场依然弱势。</p>   |
| <b>焦煤<br/>焦炭</b> | <p><b>市场信心或难快速降温，煤焦现货仍旧稳定为主</b></p> <p><b>炼焦煤：</b>上周炼焦煤市场整体持稳为主，能源改革消息提振市场，但对煤价影响甚微。港口煤炭成交较差，贸易商预期较为悲观，看涨后市情绪不高。下游企业资金问题将持续压制原料冬季补库进度，焦钢企业库存增长情况并不明显。山西地方煤企销售情况良好，部分地区洗煤厂库存处于持续回落状态，开工情况依然不佳。月初地方精煤价格小幅上调后，再涨的情况并未出现，个别煤企由于完成了年度生产任务，生产积极性不高。山东地区煤价出现小幅松动迹象，煤企库存普遍较高，个别企业出现煤价暗降情况，交投气氛转淡。西南地区部分焦钢企业继续对煤价施压，煤企普遍对降价较为抵制，但受钢材库存高企，资金压力等方面影响，对原料需求逐渐减小，短期市场呈弱势运行。</p> <p>库存方面，据我的钢铁网对 50 家样本钢厂及 53 家独立焦化企业炼焦煤库存调查数据显示，截止 11 月 14 日，总库存量为 1157.74 万吨，较前周相比增加 20.54 万吨，环比增 1.81%。上周初 APEC 会议影响仍然存在，焦钢企业多限产停产，12 日以后焦企钢企陆续开始复产。产量逐步恢复中，部分生产企业直接开至满产。受限产和限产即将结束的补库预期影响，上周钢厂和独立焦化企业库存均表现为上升。上周样本钢厂总库存 730.1 万吨，与前周相比增加 5.9 万吨，环比增加 0.8%；样本焦化厂总库存为 427.64 万吨，与前周相比增加 14.64 万吨，环比增幅为 3.54%。</p> <p><b>焦炭：</b>国内焦炭市场上周延续稳中向好态势，各地市场价格整体持稳，市场成交有所升温。北方市场由于月初焦钢企限产力度较大，下游需求恢复相对缓慢，但从上周成交情况看，市场已经明显较前周活跃；华东市场则相对乐观，冬储活动对该区域作用较为明显，随着下游采购量增加，局部地区供需关系持续改善，上周鲁西南、江苏及港口地区个别价格小幅上调 20 元左右，并且市场对近两周市场预期普遍乐观，其他地区除南方个别价格出现调整外整体表现平稳。另外，山西地区近期的税费改革或最终对周边市场供需关系带来一定冲击，后续须关注具体执行情况。从近两周走势看，短期供需矛盾的向好发展使得本月下旬市场或将持续回暖，但最大制约因素还在于钢材市场持续低迷并且波动频繁，长期来说焦炭市场仍难以摆脱疲弱格局。</p> <p>上周各地市场价格：山西地区平稳，现主流二级冶金焦出厂含税价 850-880 元/吨；主流准一级冶金焦出厂含税价 900-950 元/吨；河北焦炭市场平稳，现二级冶金焦邯鄹 960 元/吨，唐山 1040-1070 元/吨，均为到厂含税价；邢台地区准一级冶金焦邯鄹到厂价 1000 元/吨，唐山准一级到厂价 1100-1130 元/吨；河南焦炭市场持稳，</p> |





|           |   |
|-----------|---|
|           | <p>二级冶金焦出厂车板价 980-1000 元/吨；准一级冶金焦车板含税价 1030-1050 元/吨；华东地区局部小幅上调，二级冶金焦主流 980-1060 元/吨，准一级 1080-1100 元/吨，均为出厂含税价；东北地区平稳，现二级冶金焦主流出厂 1090 元/吨，准一级冶金焦到厂含税 1150 元/吨。</p>  |
| <b>螺纹</b> | <p><b>需求偏弱，建材价格弱勢震荡</b></p> <p><b>粗钢产量。</b>据中国钢铁工业协会最新统计数据显示，10月下旬重点企业粗钢日产量 163.15 万吨，减量 13.14 万吨，旬环比下降 7.46%。据悉，本期统计口径中，东海、春兴、福盛、建邦、日照、南阳、粤裕丰、川威未报，按中旬其上报产量总计 7.35 万吨计算，重点企业 10 月下旬实际减量应为 5.79 万吨。数据同时显示，10 月下旬统计重点钢铁企业库本旬末存量为 1414.3 万吨，较上一旬末下降 151.3 万吨，环比下降 9.66%。</p> <p><b>螺纹库存。</b>目前全国主要城市螺纹钢库存为 399.07 万吨，与前周（2014-11-14）相比，上周全国螺纹钢库存下降 10.59 万吨，降幅为 2.58%；与去年同期（2013-11-22）相比，下降了 112.31 万吨，同比降幅为 21.96%。</p> <p>上周国内螺纹钢整体库存较前周继续下降。从环比数据来看，各区域具体变化情况如下：华东减量为 2.42 万吨，华中减量为 1.73 万吨，华南增量为 0.97 万吨，西南减量为 0.78 万吨，华北减量为 4.50 万吨，西北减量为 1.40 万吨，东北减量为 0.74 万吨。</p> <p>上周国内螺纹钢库存总量同比去年同期减量为 112.31 万吨，其中华东地区下降 13.42 万吨，华中地区减少 8.29 万吨，华南地区减量为 30.94 万吨，西南地区增加 19.35 万吨，华北地区减少 30.38 万吨，西北地区减量为 15.30 万吨，东北地区减量 33.33 万吨。</p> <p><b>螺纹价格。</b>上周国内市场螺纹钢价格全线下跌。截止上周五收盘，全国 24 个城市 HRB400 材质 20mm 规格螺纹钢平均价格为 2959 元/吨，较 11 月 14 日下跌 58 元/吨。其中，杭州价格下跌最为明显，跌幅为 150 元/吨，北京、重庆价格下跌 110 元/吨，天津、南京价格下跌 100 元/吨。</p> <p>上周国内市场建筑钢材价格全线回落。上周国内建筑钢材价格整体大幅回落，其中华东、华南、华北、西南等地跌幅居前，而西北、东北地区价格跌幅相对较小。随着冬季的到来，市场需求放缓，同时在北京 APEC 会议结束之后，钢厂也出现集中复产潮，市场供应压力陡增，最为重要的是期货大跌拖累点燃导火索引发现货价格走低。短期来看，现货供需依然不乐观，这将中期对现货构成压力；央行意外降息对市场有一定提振，但对钢市来说利好或相对偏少。综合来说，预计本周整体市场情况仍难缓解，现货价格还将继续小幅走低，对期货盘面无过多利好</p> |





|  |  |
|--|--|
| <p style="text-align: center;"><b>热卷</b></p> | <p style="text-align: center;"><b>库存压力不大，价格持稳为主</b></p> <p><b>热卷库存。</b>2014年11月21日MYSTEEL对全国主要城市热轧卷板库存情况进行调查统计，上周全国热轧库存总量为256.14万吨，较上周减5.15万吨，较上月减少24.03万吨，较去年同期减少143.48万吨。</p> <p>从各城市的库存数据看，与前周相比，上周全国大部分市场总库存有所减少，其中乐从库存消化最多为1.6万吨，北方如长春等城市热卷库存有小幅增加，但是增幅不大。</p> <p>从区域的库存数据来看，与前周相比，上周所有地区库存不同程度减少，其中华南、华北库存减幅较大，分别为1.6和1.47万吨，但是东北地区库存有小幅增加0.4万吨。</p> <p><b>热卷价格。</b>据“我的钢铁网”统计，上周全国主要城市4.75mm热轧板卷均价3040元/吨，比前周五均价3045元/吨，下跌5元/吨。上周全国24个监测的市场价格有增有减，其中哈尔滨跌幅最大为90元/吨，乌鲁木齐紧跟其后跌幅为80元/吨，其他城市如武汉、石家庄涨幅在40-50元/吨不等。</p> <p>上周国内热轧板卷市场均价弱势下跌，其中哈尔滨价格跌幅最大达到90元/吨，而武汉地区由于货源紧俏，现货市场价格涨幅在50元/吨左右；国内热卷跌价区域主要在华北、东北、西北以及西南，而华东、中南等地区现货价格小幅探涨。伴随着库存总量的继续下跌，目前国内很多地区现货资源规格非常紧俏，其中不仅仅是华东、华南存在这样的情况，就连华北地区也有规格紧缺的情况，其中普碳中间规格资源缺货情况明显。短期内热轧板卷生产企业检修、减产情况还是较多，另外由于北方钢厂锁单价格偏高，华东、华南地区经销商补库积极性较低，所以现货资源紧张的局面还会延续，因此现货不会大幅下跌，但是地区之间存在差异，譬如东北后期供给压力会增大，因此当地市场价格或继续趋弱，本周国内热轧板卷市场价格将盘整运行。</p> |
| <p style="text-align: center;"><b>结论</b></p> | <p><b>铁矿石：</b>国内钢厂近期采购不足，尤其在长期供给过剩的压力面前，进口矿市场依然受到压制。不过，经过上周大跌洗礼后，国内钢厂或有一定采购，再考虑央行的短期降息刺激，期价或在底部获得企稳支撑。</p> <p><b>焦煤：</b>国内钢市的大跌，尤其焦煤期货的大跌拖累了现货市场的信心；不过近期钢焦企业依然维持相对稳定的采购热情，这又决定了现货的持稳格局，或对超跌的期价带来支撑。再度考虑央行降息刺激下，本周期价或维持底部震荡概率偏大。</p> <p><b>焦炭：</b>钢厂采购量普遍增加、现货库存不大，决定近期焦炭现货市场的回暖趋势延续，对超跌后的期价带来托底；同样，央行意外降息也在消息面带来利好。因此，超跌下的期价或底部震荡，再度大跌概率偏低。</p> <p><b>螺纹：</b>上周期螺在延续一个半月的偏弱震荡后，随着现货的偏弱，资金大幅杀跌</p>  |



|  |  |
|--|--|
|  | <p>期价，盘面下跌风险释放。短期现货供应增加、需求增加减弱后，整个市场供需压力增加，现货依然高位压制期价；不过，央行意外降息为短期超跌的价格提高支撑。为此，期价或底部震荡为主。</p> <p><b>热卷：</b>短期国内现货市场整体货源不是特别充裕，但是考虑需求又开始弱化，这在钢厂利润空间存在的前提下，现货价格仍有走低可能，对期货价格高位形成压制。短期现货持稳或为期价底部带来支撑，期价维持震荡格局。</p> |
|--|--|

|    | 动力煤  | 王飞 |
|----|--|----|
| 1  | <p>在国家煤炭资源税改革、清理各项税费、煤炭企业脱困及煤焦反腐的背景下，山西启动了煤炭运销领域攻坚战。山西省政府决定，从今年 12 月 1 日起，全部取消对相关企业的煤炭、焦炭公路运销管理行政授权，全部取消煤炭、焦炭公路运销票据，全部撤销省内煤炭、焦炭公路检查站和稽查点；12 月 31 日前，全部拆除省内各类公路煤炭、焦炭检查站和稽查点的相关设施。山西省原则通过煤炭焦炭公路销售体制改革方案，决定按程序报批后下发执行。预计此次改革可以为煤炭企业减负 130 多亿元。</p> <p>一年一度的煤电中长协谈判即将来临，在煤电谈判的关键期，双方再次进入博弈。有消息称，大型煤企在本月下旬可能还有一次调价，涨幅依旧维持在 15 元/吨。</p>  |    |
| 2  | <p>11 月 19 日，环渤海动力煤价格指数报收于 513 元/吨，本报告期（11 月 12 日至 11 月 18 日）比前一报告期上涨了 4 元/吨。分析认为，5500 大卡动力煤在秦皇岛港、曹妃甸港和黄骅港等三个主要发运港口的交易价格上扬，是带动本报告期价格指数上行和涨幅有所放大的主要原因。</p>  |    |
| 3  | <p>11 月 21 日秦港流向铁路进车再度走高至 9200 车以上，带动煤炭调进量多达 75 万吨，而装船发运量则小幅回落至 63 万吨，港存上扬至 621 万吨，较月初低点增加了 100 多万吨，港口去库存压力有所增大。周边港口方面，曹妃甸港装船发运作业遭受大雾封航和作业船舶不足双重打击，船舶调出量下滑至不足 13 万吨，而铁路调进量则上扬至 25 万吨以上高位水平，库存向上走高至 616 万吨，刷新近三个月以来存煤新高。曹妃甸港再次因大雾而被迫封航，港口作业压力进一步增大。京唐港区库存回升态势为止，当前已增至近 550 万吨。</p> <p>下游方面，沿海主要电力集团合计电煤库存再度回升至 1420 万吨以上，而耗煤量则回升至近期高位 64.6 万吨，存煤可用天数基本上维持在 22 天不变。尽管下游库存高企致使电力集团采购积极性不高，但由于目前正处于煤电双方博弈的关键期，电力集团仍将根据需求适度安排采购，以便保证存煤水平维持在一定的范围之内。</p> |    |
| 4  | <p>TC501 合约日 K 线连续收阳，期价企稳较为明显，均线、MACD 指标均低位金叉，期价运行在 20 日均线上方；短线来看，期价后期或小幅下滑确认 20 日均线支撑是否有效，同时修复短期乖离率；总体技术面偏好，不排除在调整之后再度上行的可能性。</p>   |    |
| 结论 | <p>煤电博弈再度加剧，煤企有再度提价的可能性；目前港口库存和电厂库存维持高位，短期对期价或有一定的压制，但电厂耗煤量将随着多地天气的转冷将持续偏高，电厂也将维持一定的采购需求，不排除在此背景下，期价再度转强。</p>  |    |



| 天胶            |  | 刘飞 |
|---------------|--|----|
| <b>宏观分析</b>   | <p><b>国内：</b>央行宣布自 11 月 22 日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，标志着降息周期的正式开始。之前我们判断央行降息不太可能推行，但是现在既然推出了，可能意味着经济和就业可能陷入了较大的困境，降低社会融资成本的迫切性明显上升。如果是这样那么单纯价格工具是不够的，后续一定是需要数量配合的。也就是说，无论是全面降准或者大规模流动性注入的概率都会大幅上升。因为降息暗示了经济形势仍旧较差，按照之前的经验，大宗商品市场仍旧难以有效得到提升。</p> <p><b>外围市场：</b>自今年 7 月份以来，日元延续大幅贬值的趋势，但对该国的出口并没有起到明显刺激作用。随着日本 10 月贸易数据的公布，日元贬值效果终于逐渐显现。11 月 19 日，日本财务省公布的数据显示，日本 10 月出口同比增长 9.6%，远高于市场预期的增长 4.5%，创今年 2 月以来新高。但 10 月进口同比增长 2.7%，不及预期的增长 3.4%。美元仍旧维持上升态势，只是近期的上升势头有所减缓，对大宗商品市场仍旧形成有效压制。</p>   |    |
| <b>消息面</b>    | <p>1、轮胎方面，去年以来，轮胎市场的“乐观”氛围刺激了一批盲目投资，轮胎产能结构性过剩更加严重，而下游汽车产销增速放缓，加之运输行情较差，出口贸易摩擦不断，导致今年轮胎的产能过剩和库存高企情况表现特别明显。从第四季度情况来看，美国双反的结果如何成为轮胎的出口商的主要关注焦点；此外，随着冬季来临，东北、西北等地汽车运输将大幅减少，国内厂商对第四季度的下游市场多缺乏信心。市场预估，全钢胎厂家开工或将难有提升，为减少库存压力，刺激市场走货，轮胎惯用的价格大战或将持续。近期，市场再次传出某轮胎厂大幅裁员的消息，可印证上述观点。</p> <p>2、美国对中国轮胎企业的反补贴措施从2014年11月21号开始，2015年的1月20号反倾销裁定也将有结果。目前看中国的轮胎企业受此影响较大，抑制了对高价原料的采购热情，因此沪胶的远月价格出现下滑，同时近月价格因高升水标胶，不排除大幅下跌的可能性。</p> <p>3、云南产区陆续进入停割期，贸易商报价坚挺。受天胶行情下滑影响，工厂备货意愿减弱。临近周末，民营全乳报11500-11600元/吨，民营SCR10报10400-10500元/吨，越南3L报10800元/吨（13税）13年全乳报11500-16000元/吨左右</p> <p>4、产胶国在联手挺价后再度出手采取减少出口缓解供应过剩，周四三国橡胶理事会（ITRC）预计将在18个月内建立地区性橡胶市场，作为稳定胶价的补救措施之一。</p> <p>5、最新10月ANRPC报告显示，今年前10个月ANRPC成员国天然橡胶总产量同比增1.2%，出口量增0.1%，消费量增4.8%。预计2014年天胶产量降1%至1105万吨，较去年减产11.5万吨；出口量降2.2%至883万吨；消费量增5%至744万吨。</p> |    |
| <b>期货市场分析</b> | <p>泰国、印尼和马来西亚这三大橡胶生产国周四发表联合声明宣布，已同意“控制对全球市场的天然橡胶出口”，以确保市场不会供应过剩。产胶国自九月份以来频繁传出联合挺价行动，取得了明显成效，但这次会议虽然之前市场普遍关注并抱有较高期待，但未在胶市起到明显的拉涨作用。</p> <p>目前云南产区停割，市场全乳胶流通量较少，对胶市及现货市场行情都有所支撑。但国内下游轮胎企业状况堪忧，外围市场需求也未能有效跟进。后期还面临东南亚高产期。因此整体看，天胶在未来一周应处于弱势盘整局面，在远月大幅贴水的情况下，不排除 1501 仍有继续下跌的可能性。</p>  |    |
| <b>结论</b>     | <p><b>国内：</b>央行宣布自 11 月 22 日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，标志着降</p>   |    |



|  |  |
|--|--|
|  | <p>息周期的正式开始。之前我们判断央行降息不太可能推行，但是现在既然推出了，可能意味着经济和就业可能陷入了较大的困境，降低社会融资成本的迫切性明显上升。如果是这样那么单纯价格工具是不够的，后续一定是需要数量配合的。也就是说，无论是全面降准或者大规模流动性注入的概率都会大幅上升。因为降息暗示了经济形势仍旧较差，按照之前的经验，大宗商品市场仍旧难以得到有效提升。</p> <p><b>外围市场：</b>自今年7月份以来，日元延续大幅贬值的趋势，但对该国的出口并没有起到明显刺激作用。随着日本10月贸易数据的公布，日元贬值效果终于逐渐显现。11月19日，日本财务省公布的数据显示，日本10月出口同比增长9.6%，远高于市场预期的增长4.5%，创今年2月以来新高。但10月进口同比增长2.7%，不及预期的增长3.4%。美元仍旧维持上升态势，只是近期的上升势头有所减缓，对大宗商品市场仍旧形成有效压制。</p> |
|--|--|

| <b>塑料、PVC、PP</b> |  | <b>刘子农</b> |
|------------------|--|------------|
| 1                | <p><b>国内：</b>央行宣布自11月22日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，标志着降息周期的正式开始。之前我们判断央行降息不太可能推行，但是现在既然推出了，可能意味着经济和就业可能陷入了较大的困境，降低社会融资成本的迫切性明显上升。如果是这样那么单纯价格工具是不够的，后续一定是需要数量配合的。也就是说，无论是全面降准或者大规模流动性注入的概率都会大幅上升。因为降息暗示了经济形势仍旧较差，按照之前的经验，大宗商品市场仍旧难以得到有效提升。</p> <p><b>外围市场：</b>自今年7月份以来，日元延续大幅贬值的趋势，但对该国的出口并没有起到明显刺激作用。随着日本10月贸易数据的公布，日元贬值效果终于逐渐显现。11月19日，日本财务省公布的数据显示，日本10月出口同比增长9.6%，远高于市场预期的增长4.5%，创今年2月以来新高。但10月进口同比增长2.7%，不及预期的增长3.4%。美元仍旧维持上升态势，只是近期的上升势头有所减缓，对大宗商品市场仍旧形成有效压制。</p>                              |            |
| 2                | <p>本周国内石化PE价格延续跌势，市场需求跟进不足，商家心态偏空，中旬阶段积极出货执行任务量为主，其中部分货源倒挂100元/吨左右寻求成交。煤企新装置陆续投产，市场供需矛盾依然突出，石化方面则继续实施减产/保价政策，下周正值月底阶段，市场销售压力减小，预计国内PE现货跌幅或有所放缓。</p> <p>西北地区原料煤和动力煤价格小幅走高，煤制烯烃成本略有增加，煤制LLDPE持续下跌，HDPE注塑持续下探，现货整体价格下降。煤制PE的利润持续缩减，2014年11月20日煤制PE的利润在4393元/吨，而11月13日煤制PE的利润在4465元/吨。</p> <p>临近年底，贸易商及下游低仓运作。周四（11月20日）华北国产熔指2线性主流报价10350-10600元/吨，较上周跌150-200元/吨，进口熔指2线性报10750-11100元/吨。国产高压普通膜主流报价11550-11650元/吨，较上周末降100-200元/吨，进口高压普通膜报11250-11700元/吨。燕山周边1C7A报13600元/吨，较上周末降50-100元/吨。</p> |            |





|    |   |
|----|---|
| 3  | <p><b>塑料:</b></p> <p><b>供需面:</b> 停车装置, 大庆石化 6 万吨/年线性装置 7 月 25 日起停车, 开车时间待定。抚顺石化 35 万吨/年新低压 11 月 16 日起停车小修, 开车时间待定。四川乙烯 30 万吨/年全密度装置昨日起临时停车, 开车时间待定。</p> <p>需求方面, 十一月中下旬, 农膜企业整体开工率 40%-85%, 华东、华北、华中大部分企业延续全面开工生产, 日产量 40-80 吨。西南、华南地区农膜企业大规模开工生产, 开工率 60%-70%。东北地区农膜企业产量有所减少, 开工率 30%-40%。西北地区农膜企业延续小规模开工生产, 日产量 25-40 吨。</p> <p><b>库存情况:</b> 本周国内 PE 库存维持正常略偏高水平, 石化方面, 价格连跌, 市场买盘不佳, 货源消化缓慢; 中间商方面, 目前心态偏空, 代理商多维持低仓操盘心态, 不过基于中旬石化考核压力, 仍积极出货执行任务量; 终端工厂方面, PE 现货价格连跌, 终端买盘延续随用随拿政策。</p> |
| 结论 | <p>塑料: 宏观经济面, 俄罗斯、欧元区经济下滑的压力, 错综复杂的地缘政治因素, 油价不排除再次下探风险, 不过从技术形态以及冬季取暖用油因素, 油价将会迎来一波反弹行情, 有望反抽至 78 美元/桶附近; 现货面而言, 石化近期仍存在进一步降价空间, 将对连塑形成拖累, 不过月底阶段, 现货行情有望出现止跌反弹可能, 也将对连塑形成一定提振; 结合技术面分析, 短期均线下滑将对连塑形成打压。综合来看, 短期而言, 连塑存在反弹要求, 不过现货拖累, 技术面下压, 连塑趋势仍有再次下滑的风险, 不排除试探前期低点。需要提醒投资者, 近期连塑有望完成主力合约移仓, 即 1505 合约成为主力, 谨防期价大幅波动, 对于 1501 合约无需投入太大精力。</p>   |

| 大豆、油脂、豆粕 |  | 王宇 |
|----------|--|----|
| 1        | <p><b>大豆现货报价:</b> 张家港进口二等大豆 3550 元/吨, 较上周下跌 50 元/吨; 大连国产三等大豆 4250 元/吨, 较上周维持稳定。</p> <p><b>豆粕港口现货价格:</b> 张家港豆粕 3350 元/吨, 较上周下跌 140 元/吨。</p> <p><b>菜粕现货价格:</b> 湖北武汉 2200 元/吨, 较上周维持稳定;</p> <p><b>三大油现货价格:</b> 张家港四级豆油 5800 元/吨, 较上周下跌 50 元/吨; 四级菜油 6050 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨; 24° 棕榈油 5350 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨。</p> |    |
| 2        | <p><b>美豆利多因素缺乏持续性, 基金大幅减持净多单。</b> 美豆丰产已成定局, 后期美豆走势主要受需求影响。随着美豆的大量上市, 美豆粕偏紧因素影响难成持续推动美豆强势因素, 丰产仍是主导美豆走势的主要因素, 继续关注南美天气以及下游需求。11 月 21 日发布的 CFTC 报告显示, 投机基金大幅减持净多单, 结束连续三周增持净多单的势头, 基金持仓兴趣的减弱, 一定程度反应出美豆短期难有大幅上涨动能。</p>   |    |
| 3        | <p><b>进口大豆量季节性回升, 港口库存仍居高位。</b> 截至 11 月 21 日, 进口大豆港口库存维持在 661 万吨, 较上周上升 3 万吨。11 月份进口量预期 640 万吨, 大豆进口进入季节性增加阶段, 截止至 11 月 21 日, 本月进口大豆到港量 3311640 吨。</p>   |    |
| 4        | <p><b>生猪存栏量持续下降, 豆粕需求难言支撑。</b> 11 月 18 日, 农业部发布了 2014 年 10 月份生猪存栏信息, 其中生猪存栏环比减少 0.2%, 同比减少 6.5%; 能繁母猪存栏量继续下降, 环比减少 1.3%, 同比减少 11.3%。持续下降的能繁母猪存栏量将限制 11 月份生猪存栏量, 而每年生猪存栏量一般在 11 月份之后回落, 就时间周期而言, 生猪存栏进入下降周期, 需求端弱化, 难以成为支撑豆粕走强原因。</p>   |    |





|           |   |
|-----------|---|
| <b>5</b>  | <p><b>需求进入旺季，豆油库存高位回落。</b>最新第三方船运机构 ITS 公布的数据显示，本月前 20 日马来西亚棕榈油出口环比下滑 6.38%，马棕出口的萎靡进一步显示关税刺激效应的弱化。目前国内油脂消费进入旺季，后期春节需求将大幅提振油脂需求。截至 11 月 21 日，豆油商业库存为 116 万吨，虽仍处于历史高位区间，但连续两周低于 120 万吨以下，需求开始发力。在马来西亚棕榈油出口零关税以及调整生物燃料油中棕榈油的添加比例，尚难以提振棕榈油消费，但马来西亚棕榈油产量季节性下滑以及印尼今年产量不及预期可能会一定程度上存在利多的预期，需持续关注。美豆丰产因素仍是主导油脂走势的主要因素，国内油脂需求的旺季拉动将限制油脂下跌。</p> |
| <b>结论</b> | <p>美豆丰产格局已定，后期美豆走势将受需求、南美天气等因素影响，后期走势将稍显复杂。国内豆粕需求回落将在需求端难以支撑豆粕强势，豆粕后期将继续维持弱势。国内油脂消费进入旺季，油脂库存有下降趋势，且棕榈油后期仍有利多预期，油脂短期维持弱势震荡，关注油脂后期需求拉动。</p>   |

| <b>谷物、鸡蛋</b> |   | <b>王宇</b> |
|--------------|---|-----------|
| <b>1</b>     | <p><b>谷物现货本周报价：</b>长春二等国产玉米 2240 元/吨，较上周维持稳定。郑州国产三等小麦 2570 元/吨，较上周维持稳定；九江早籼稻 2700 元/吨，维持稳定。合肥晚籼稻收购价 2750 元/吨，较上周维持稳定。</p>   |           |
| <b>2</b>     | <p><b>玉米收储政策公布，玉米成交回暖。</b>东北玉米临储政策公布，价格较去年维持不变。在收储政策公布的前提下，农户售粮以及贸易商收购积极性都有一定程度上升，玉米收购价格整体止跌回暖。在收储政策确定的背景下，短期利空因素弱化，深加工企业参与度上升提振市场价格，养殖行业需求弱化将扰动玉米价格反弹。</p>   |           |
| <b>3</b>     | <p><b>鸡蛋期价上涨风险累积，抛空时机需等待。</b>截止10月份，在产蛋鸡存栏量环比增加 1.93% 至 11.54 亿只，但仍同比减少 21.25%，目前在产蛋鸡存栏量仍处于偏紧格局。鸡蛋现货后期受春节消费提振，鸡蛋现货将持续维持强势，将助推 JD1501 合约持续走强。考虑到今年春节延后，JD1501 交割之时现货能顺利投放市场，加之届时现货价难有下跌，后期 JD1501 将继续维持高位，谨防不理性交割对期价的冲击。JD1505 将逐步反应鸡蛋现货价格出现的高点以及面临下跌的预期，这将制约目前 JD1505 的上涨幅度和时间，后期着重关注 JD1505 的下跌机会。</p> |           |
| <b>结论</b>    | <p>在收储政策确定的背景下，短期利空因素弱化，深加工企业参与度上升提振市场价格，养殖行业需求弱化将扰动玉米价格反弹。目前鸡蛋现货价格止跌企稳，但 JD1505 将反应即将到来的现货价格高点以及预期的价格下跌周期，上涨风险累积，关注下跌机会。</p>   |           |

| <b>棉花</b> | <b>席海波</b> |
|-----------|------------|
|-----------|------------|



|    |   |
|----|---|
| 1  | <p><b>现货市场：国内报价再度回落，撮合棉价大幅下跌，进口棉价格延续下行</b><br/>截止 11 月 21 日：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>中国棉花价格指数 3128 级为 14651 元/吨，较上周下跌 135 元/吨；2129 级为 15166 元/吨，较上周下跌 151 元/吨；</li> <li>棉花电子撮合市场近月合同 MA1411 收报 12815 元/吨，较上周大跌 735 元/吨；</li> <li>进口棉 FC Index M 指数为 70.21 美分/磅，较上周下跌 0.47 美分，主要受新棉上市影响。</li> </ul>   |
| 2  | <p><b>周度出口数据改善难解新棉上市和技术面双重阻力，美棉或维持偏弱震荡。</b>截至 11 月 13 日一周，美棉净签约出口本年度棉花 17.2 万包，较上周增加 1.37 万包，出口 15/16 年度棉花 0.59 万包，较上周增加 0.59 万包。虽周度出口数据继续改善，但适逢美棉采摘上市期，供应端压力不断加剧，而中国需求的下滑难有接替主体，美棉出口前景依然堪忧，加之美棉持续徘徊于 60 美分下方，技术面反弹阻力较重，短期美棉或延续偏弱震荡。中长期来看，国际棉市供大于求格局未变，美棉或维持下行趋势。</p>   |
| 3  | <p><b>供应压力加剧和下游需求不佳，短期棉价承压，但潜在的积极因素正在积累。</b>新疆棉交售进入尾声，北疆多地籽棉收购结束，疆内轧花厂停收增多。采价期将于 11 月底结束，尚有籽棉的棉农销售积极性较高，加工和公检进展提速，疆棉入库量已超过 200 万吨，且疆内轧花厂已由加工逐步向销售阶段过渡，站台销售难度增加令部分疆棉移库内地，预计短期供应压力仍较大。下游需求方面，低支纱销售不畅和资金回笼不佳限制纺企采购动能，山东某大型纺企接连下调皮棉采购价至 13400 元/吨，市场看空氛围浓厚。供需格局施压短期棉价，但我们也不应忽视积极因素，首先新疆自治区 2014 年棉花种植净面积为 2832.59 万亩，低于此前市场预期，且低温恶劣天气造成的减产影响或在后期发酵；其次，籽棉价格经过前期下调后呈现企稳迹象，且郑棉仓单成本高于当前期价，套保压力有限；再次，内地补贴细则尚难落实，籽棉交售和加工进展缓慢，供应压力分散后移，亦有助于缓解期价下行压力。</p> |
| 结论 | <p>出口改善难解供应和技术阻力，ICE 美棉或维持偏弱震荡。国内方面，疆内轧花厂停收增多，市场逐步转入销售阶段，皮棉资源增多和纺企采购价持续下调，销售阻力显现，市场悲观情绪升温，短期棉价压力加剧，但减产预期、套保压力有限和内地籽棉交售进展缓慢，有助于抑制期价下行空间。本周郑棉主力 1505 合约震荡回落，但多头增持积极，短期下行或逐步放缓。</p>  |



### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

### 联系我们

#### 华安期货有限责任公司总部

合肥市长江中路419号华安期货大厦

电话：0551-62839073，62839083

#### 上海营业部

上海市浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦1004室

电话：021-60470988

#### 芜湖营业部

芜湖市新芜路100号华安证券3楼

电话：0553-3873499，3873937

#### 青岛营业部

青岛市闽江路2号国华大厦B-2804

电话：0532-80972681 80972680

#### 阜阳营业部

安徽省阜阳市颍州中路58号绿洲大厦二楼

电话：0558-2758999

#### 马鞍山营业部

马鞍山市雨山区雨山西路497号安基大厦804、904室

电话：0555-5206888

#### 郑州营业部

郑州市郑东新区CBD内环A41-45号（五行嘉园）2幢1层04号、3层26号

电话：0371-65617973 65617972

#### 大连营业部

大连市沙河口区会展路129号期货大厦2908室。

电话：0411-84806628 0411-84806630（传真）

#### 安庆营业部

安庆市迎江区龙山路31幢综合楼7楼。

电话：0556-5696816（传真）