

2017年6月9日

銷售部 - 投資策略

策略

期貨策略：市場築底回暖，期貨重回商品屬性

市場的系統性風險釋放。經濟遭遇拐點、旺季結束與監管升級是春季沖高回落，跌破年線的關鍵原因。但經過大幅調整，做空動能逐漸衰竭。

全球經濟復蘇，走出全球金融危機後的調整期。短期走過拐點，中期將進入新一輪增長週期。一是主要經濟體的通貨膨脹率和失業率正在接近其貨幣政策雙目標，二是全球經濟復蘇進程加快。三是科技產業面臨新突破。

聯儲加息週期抑制貴金屬，利多原油與有色。聯儲加息往往建立在經濟穩健增長的基礎上。規律上看，加息週期中，工業品銅、鋁、原油價格全部上漲，而貴金屬則明顯受到抑制。

2017年經濟或前高後低。2017年下半年補存貨週期應已結束，地產投資或面臨大幅下滑，去杠杆將傳導到實體經濟，經濟下行風險加大。

二季度已進入被動補庫存階段。中國的庫存波動主要來自於投資需求。上游週期品庫存的劇烈波動對於庫存週期的影響顯著。本輪主動補庫存週期已持續9個月，4月PMI產成品庫存上行，疊加需求端4月PMI及新訂單指數都已經拐頭往下，被動補庫存開啟。

期指弱勢尋底。市場分化明顯，“一九”現象嚴重，機構抱團取暖。金融監管升級，尤其是停止通道業務，加大了資金兌現的壓力。從期指持倉看，IH與IF呈現淨多，而IC呈現淨空，短期多IH空IC仍是有效套利策略。鋼市走勢震盪偏強。一方面“地條鋼”專項督查，滬市線螺採購維持高位，終端消費助推。另一方面6月需求將逐步轉淡，疊加金融監管加強及房地產調控升級引發的悲觀預期，導致鋼市震盪偏強。需求淡季削弱鐵礦石需求，礦價震盪偏弱。而焦炭庫存高企，下行壓力加大。

銅市維持弱勢。當前全球銅精礦產出基本恢復正常，銅礦供應端的恢復將使得銅市供應壓力再度襲來。在宏觀面偏空的背景下，銅市基本面仍缺乏利好因素。

橡膠中期震盪。上游供給壓力不斷加大，短期供應暫無利多同時輪胎開工率下降，基本面有下行趨勢，我們預計滬膠短期將維持震盪偏弱走勢，中長期築底回暖可期。

五窮六絕七翻身或將重現。股債期集體跌破年線，經濟遭遇季度拐點、旺季結束等利空因素逐漸消化，金融監管升級對市場壓力尚待釋放。我們預計，大跌之後，期指向下尋找支撐可能性較大；而商品期貨預計逐漸回暖，市場重回商品屬性，中期寬幅震盪的可能性較大。

風險提示：警惕夏季需求走弱，金融違規事件不斷爆出，經濟下行壓力加大。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 – 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。