

2017年第2季度行情热点展望：

--股指上、债券下、商品分化



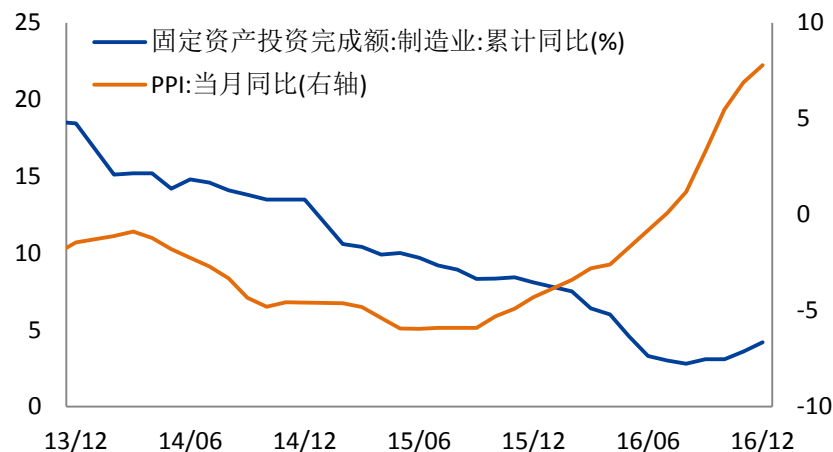
2017.03

宏观经济形势展望：

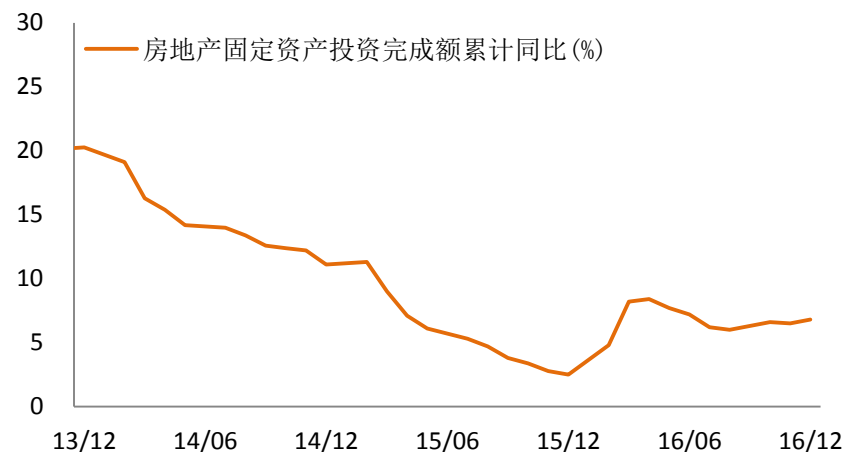
国内“稳”、美国“强”、欧元区“惑”

1.1 国内：制造业及出口回暖、房地产表现好于预期

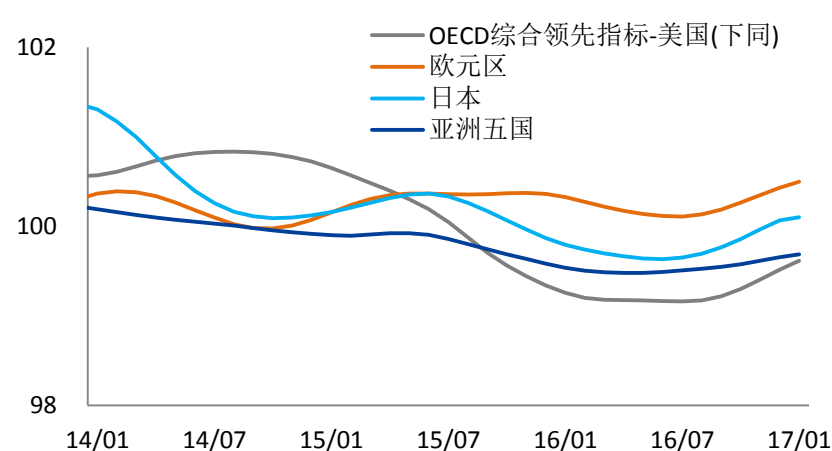
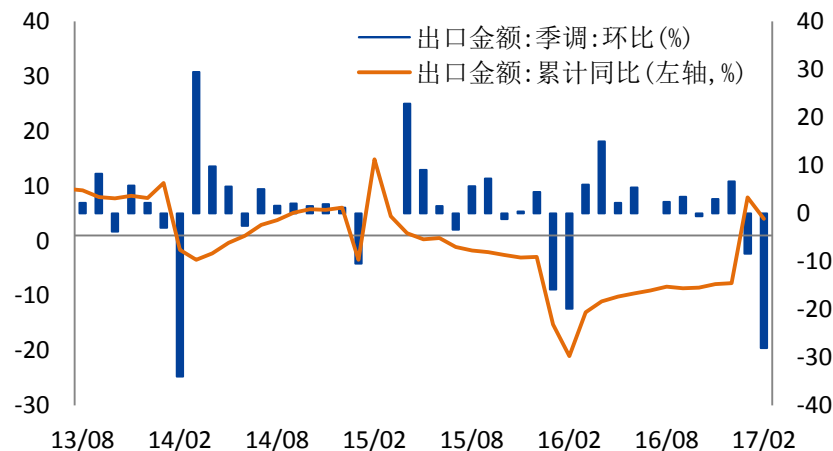
PPI持续走高、企业利润好转，刺激制造业投资回暖



库存去化有力、房企资金充裕，房地产投资增速未大幅下滑

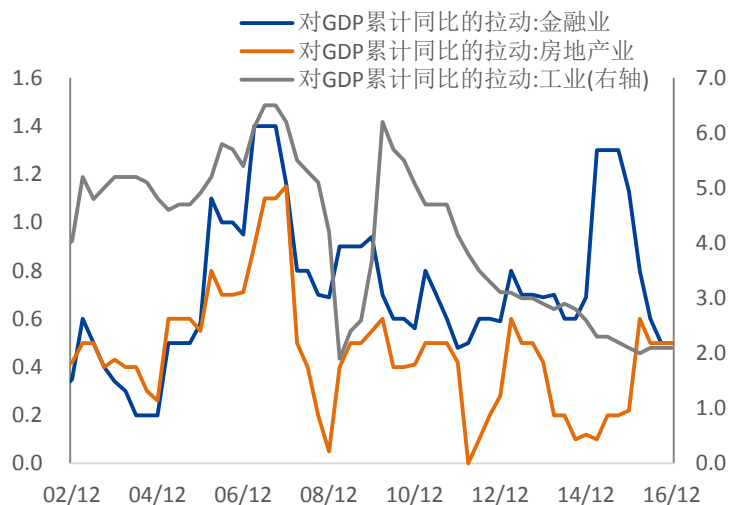


主要目的国整体需求回暖，推动出口改善，而OECD前瞻指标预示其有持续性



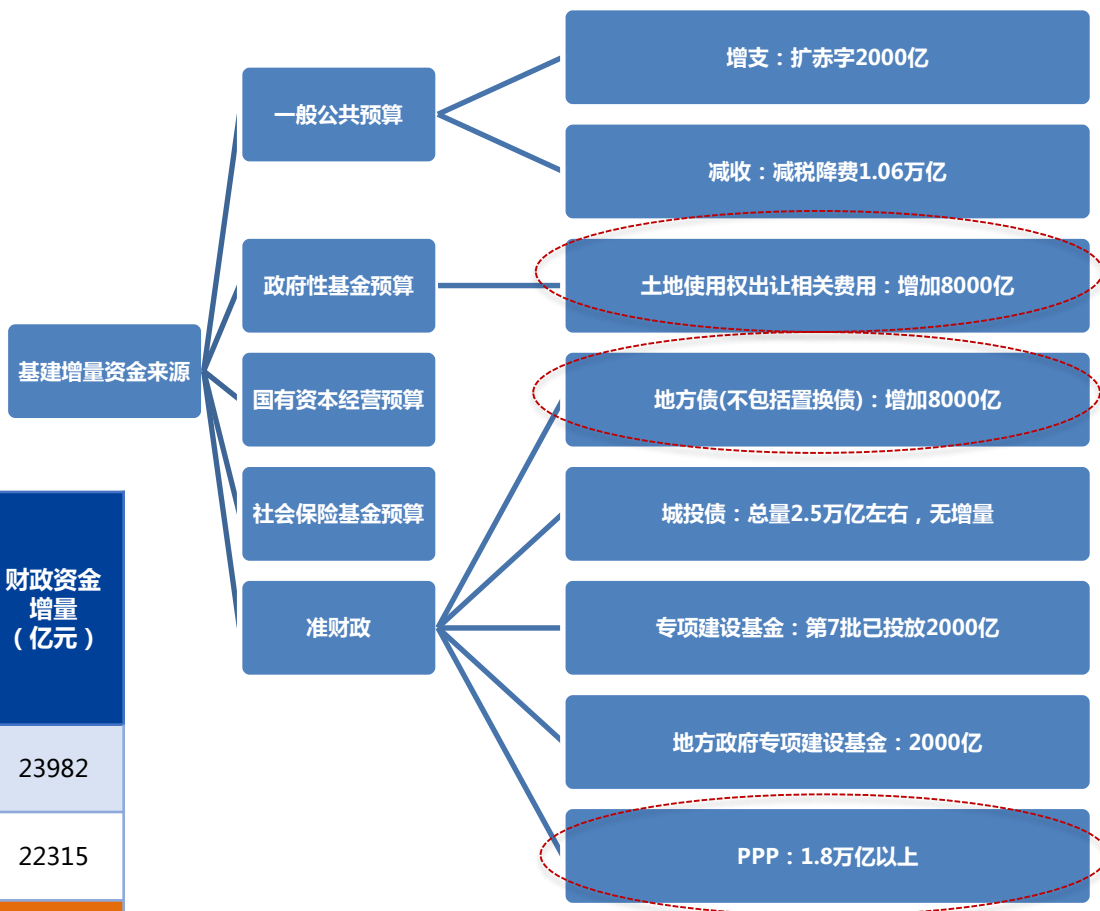
1.2 国内：基建投资稳增长，积极财政保底线

较基建而言，其它分项稳增长持续性、有效性不佳



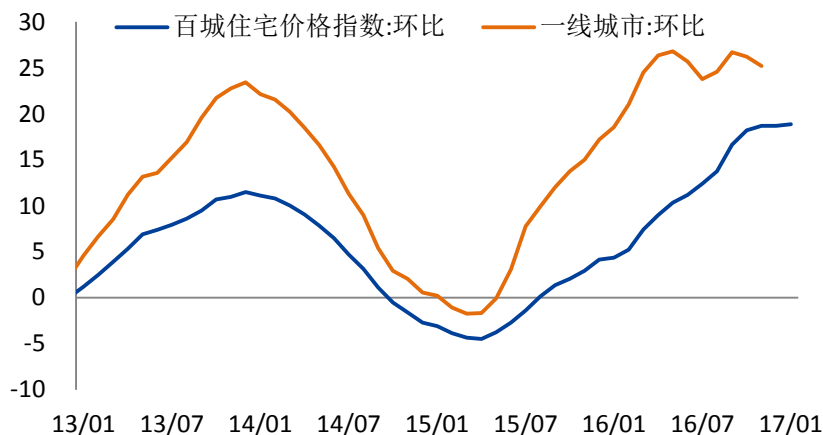
年度	GDP 增速 (%)	固定资产 投资增速 (%)	制造业 增速 (%)	房地产 增速 (%)	基建投资 增速 (%)	财政资金 增量 (亿元)
2015	6.9	10	8.1	2.5	17.3	23982
2016E	6.7	8.0	3.1	6.6	17.0	22315
2017E	6.7	8.0	2.5	4.0	17.3	26599

积极财政保驾护航，基建投资资金充裕



1.3 国内：去泡沫、去杠杆、缓贬值，货币政策偏紧

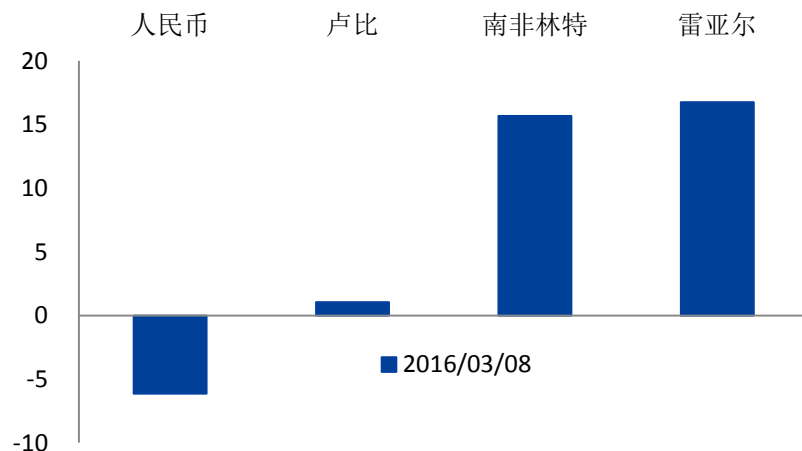
国内房价整体走势趋稳，投机氛围减弱



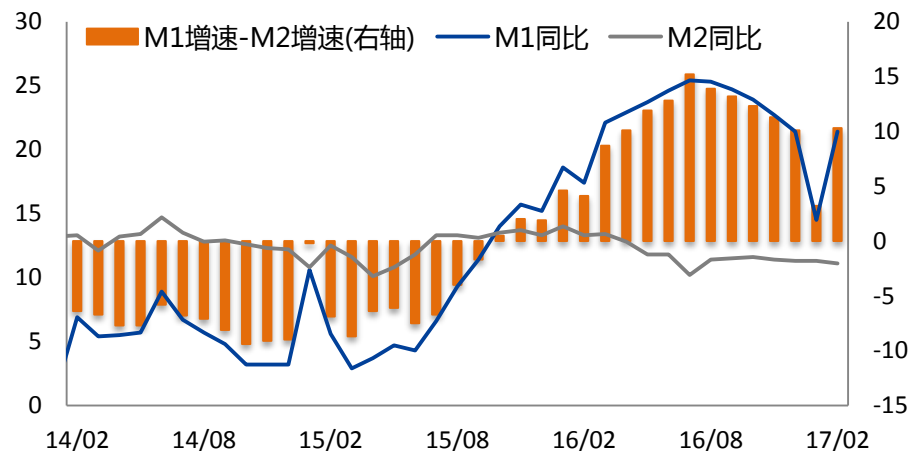
债市加杠杆热情下降，但配置需求致其仍或有反复



人民币贬值压力缓和，但趋势未改

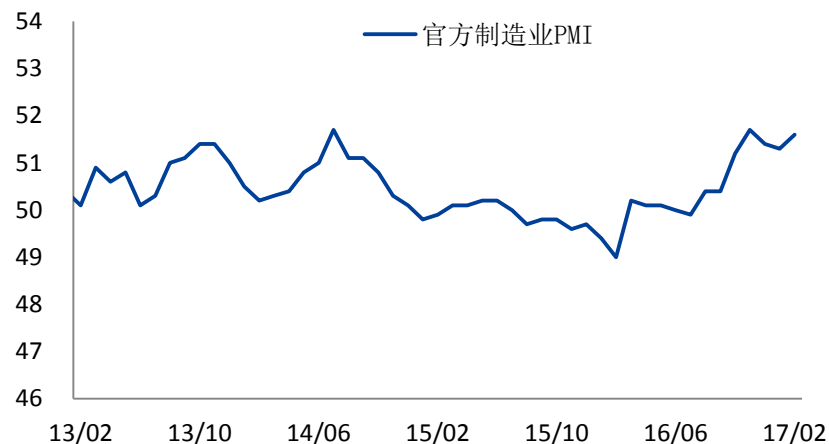


脱虚向实有所成效，但需持续

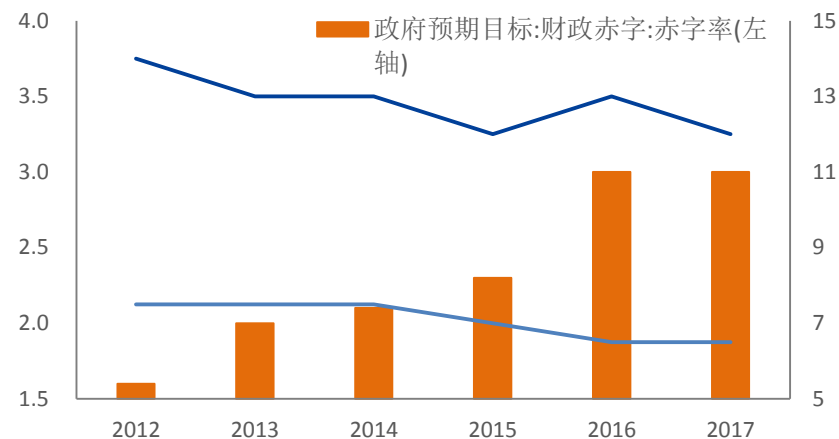


1.4 国内：经济回暖，利于改善盈利、提升风险偏好

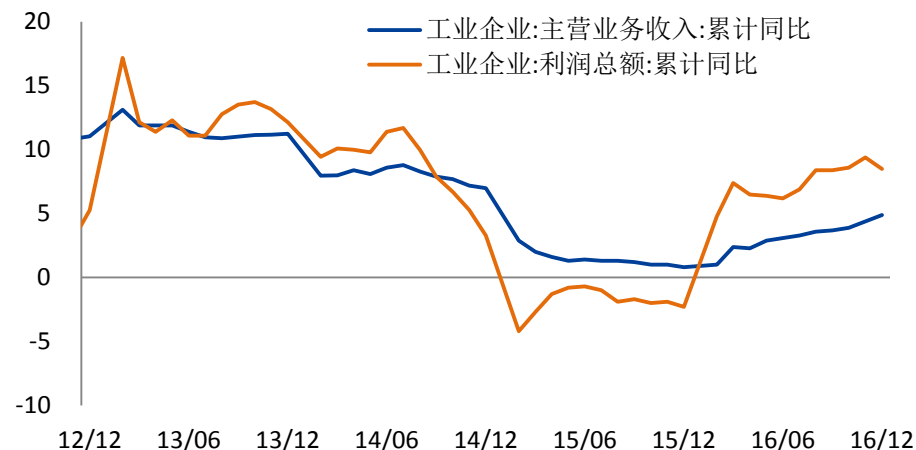
我国官方制造业PMI值已连续7月处枯荣线之上



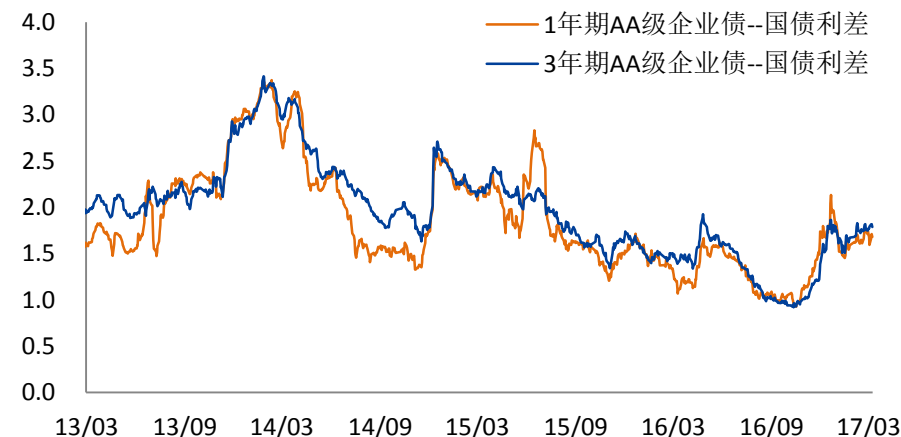
2017年主要经济发展目标，印证底气



经济回暖，利于企业盈利改善

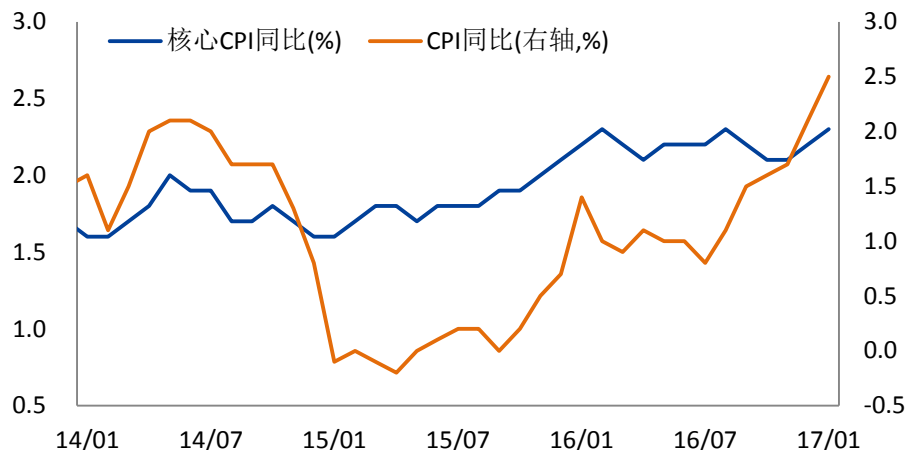


信用利差有下行迹象，市场风险偏好将提高

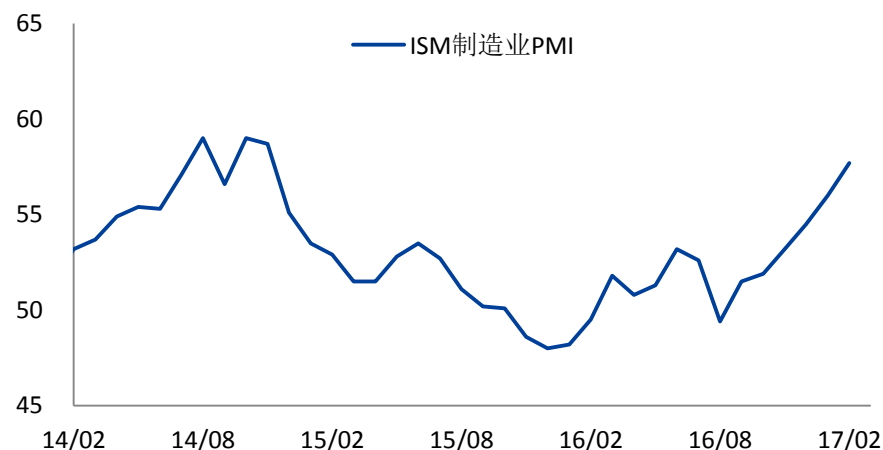


1.5 美国：复苏进程强势，市场低估加息力度

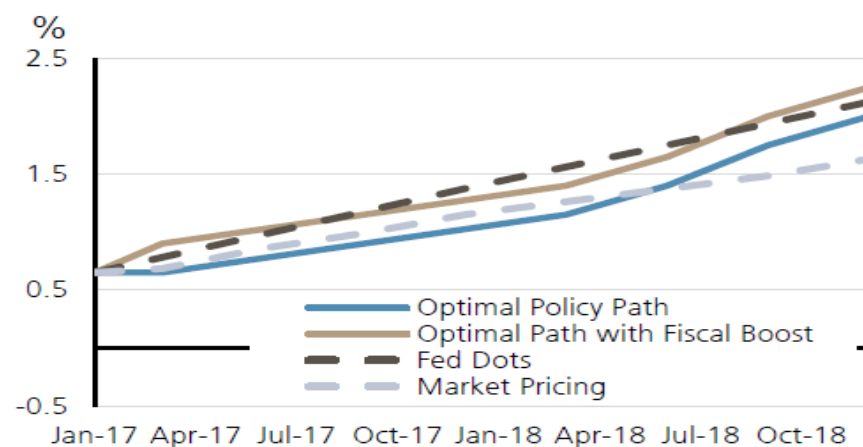
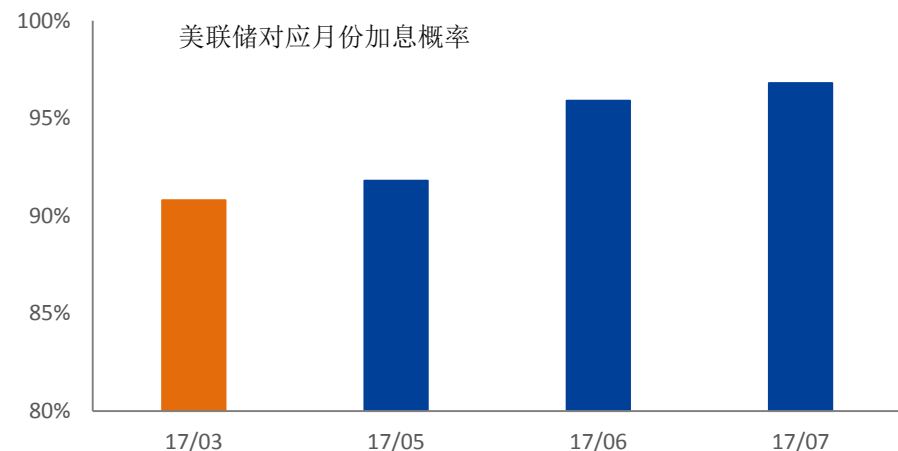
核心CPI值已接近美联储2%的目标



美国制造业PMI值持续走高，强势复苏



美联储3月加息几成定局，但市场低估加息幅度和节奏.....



1.6 美国：特朗普新政内在矛盾、致不确定性大增

特朗普新政

积极财政

财政上限
VS
减收增支

里根以来最大的减税计划
议员+企业反对=最快19年见效？



大规模基建投资
需要税改配合，执行时间待定？



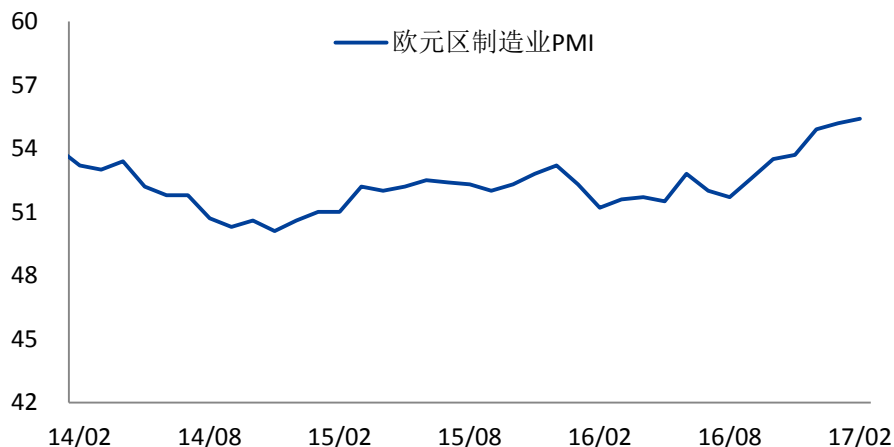
紧缩货币

强势美元
VS
弱势美元

贸易保护主义占优
强势美元将受到打击？

1.7 欧元区：基本面边际改善，但政治风险较多

欧元区经济缓慢好转，前景展望渐显乐观.....

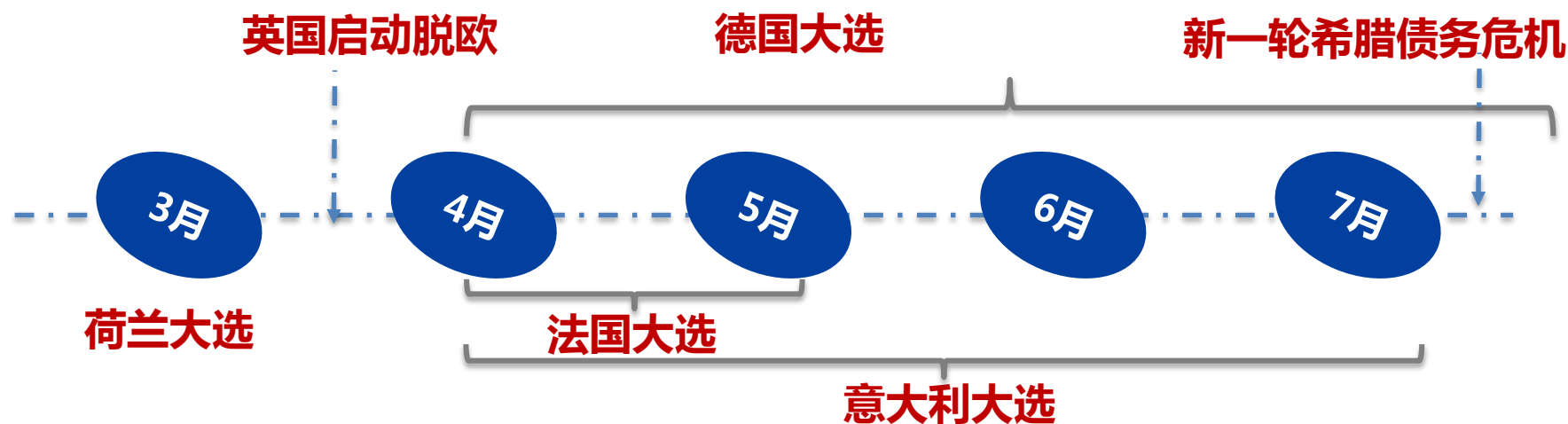


欧元区经济前景展望(%)

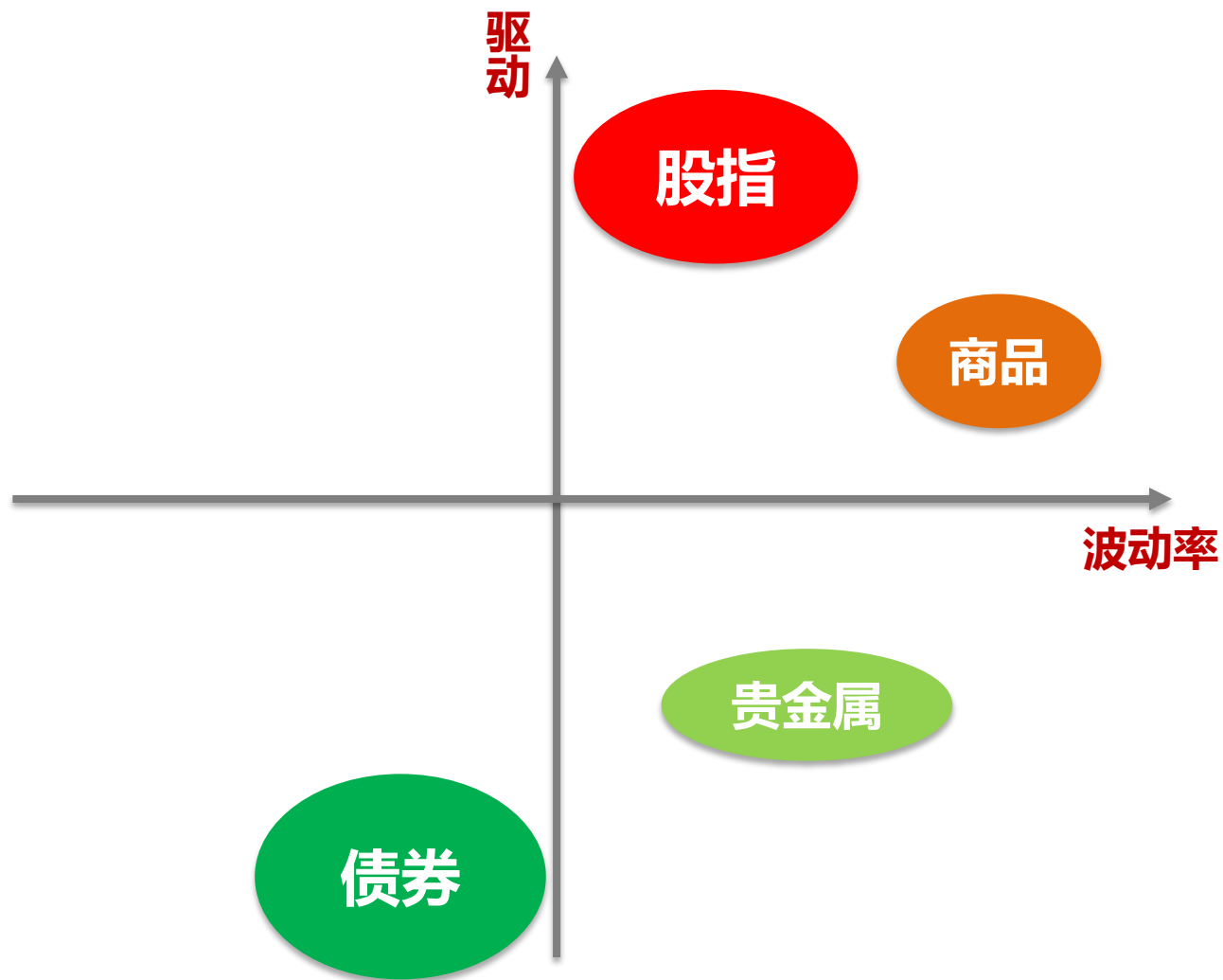
项目	2017年预测值		2018年预测值	
	ECB	EU	ECB	EU
GDP	1.8(1.7)	1.8(1.5)	1.7(1.6)	1.8(1.7)
HICP	1.7(1.3)	1.8(1.6)	1.6(1.5)	1.7(1.7)
失业率	9.4(9.5)	8.1(8.3)	8.9(9.1)	7.8(7.9)

**括号内为上一期预测值

欧元区2017年主要国家大选，极右翼派系上台或引发脱欧风潮，引发市场避险情绪.....



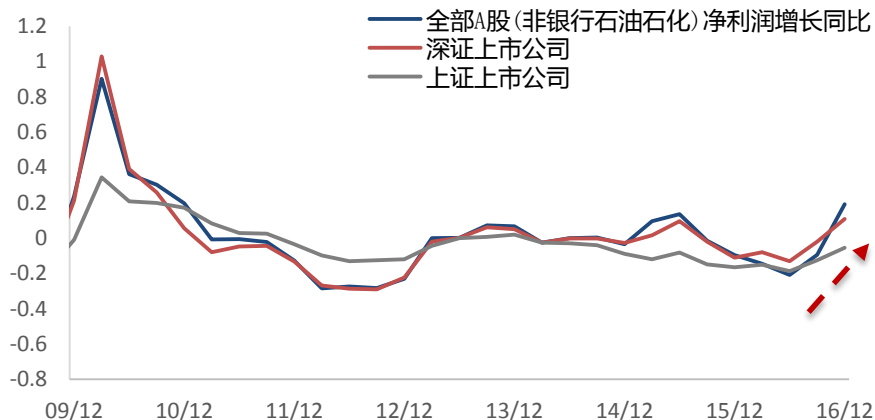
1.8 大类资产Q2预期表现



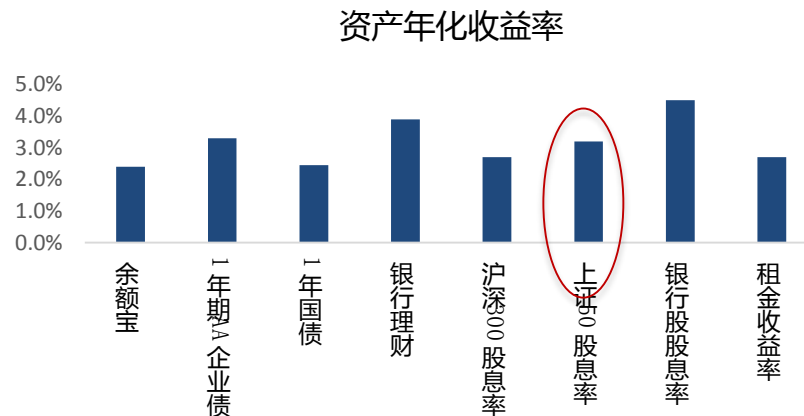
热点 I -- 金融衍生品

2.1 企业盈利继续改善，股票整体配置价值提升

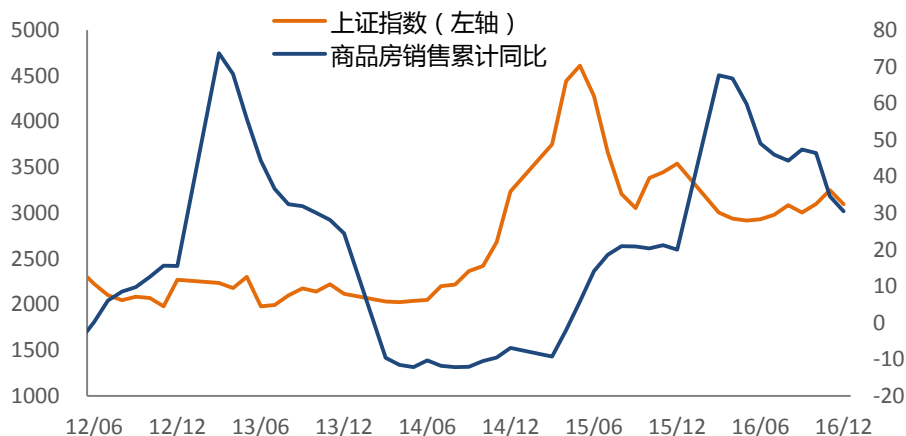
自2016年下半年开始，企业净利润环比探底回升



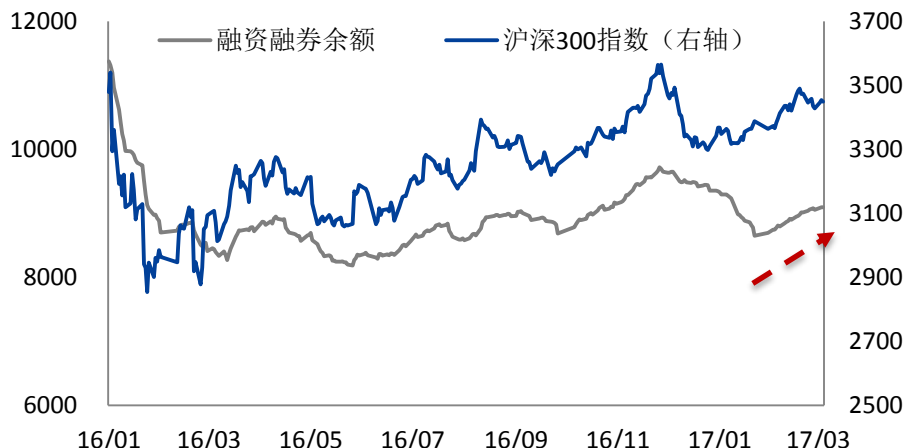
从全市场资产收益看，股息率相当具吸引力



经验显示，房市降温、资金将继续回流股市



融资余额稳步上升，印证资金入场兴趣



2.2 相关政策不断深化，亦带来结构性机会

国企改革不断深入推进，两会后将提速.....

十项改革试点	试点企业
落实董事会职权	中国节能，中国建材， 国药集团，新兴际华
国有资本投资， 运营公司	煤炭：神华集团； 钢铁：宝武钢； 有色：中国五矿； 交运：招商局集团； 建筑：北新建材； 军工：保利集团；
央企兼并重组	中国建材与中材集团，中远集团和中国海运 中电投集团和国家核电等
部分重要领域混改	联通股份，南方电网，哈电集团，东方航空 中国船舶，中国核建，以及油\气\铁路各1 家试点
混合所有制企业 员工持股	/

5月北京将举办“一带一路”高峰论坛



2.3 股指：IF、IH、IC指数核心驱动及走势展望

国企混改，“一带一路”等权重概念带动上涨



养老金入市，银行等低估值蓝筹受关注

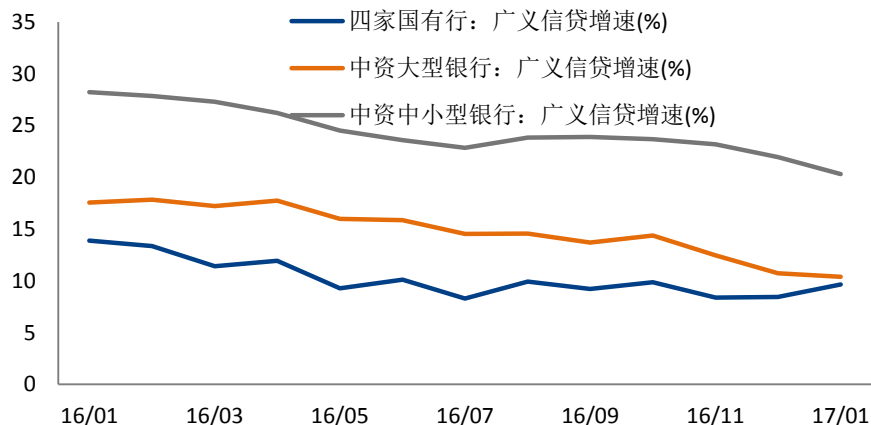


基本面改善，企业盈利回升

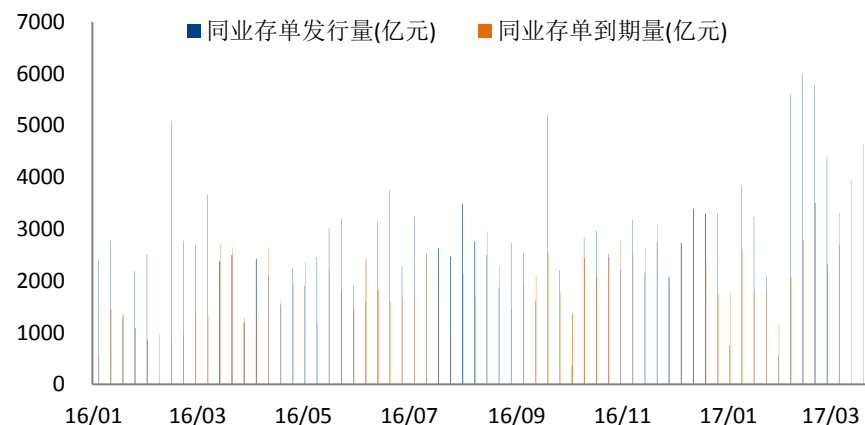


2.4 短期流动性压力、中期去杠杆政策，将直接利空债市

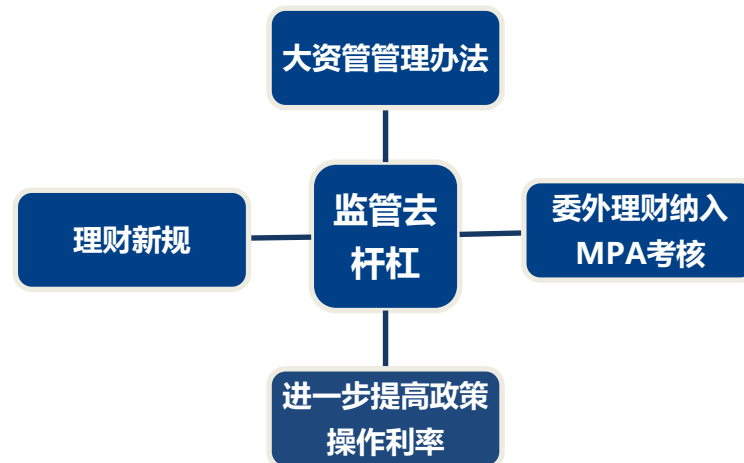
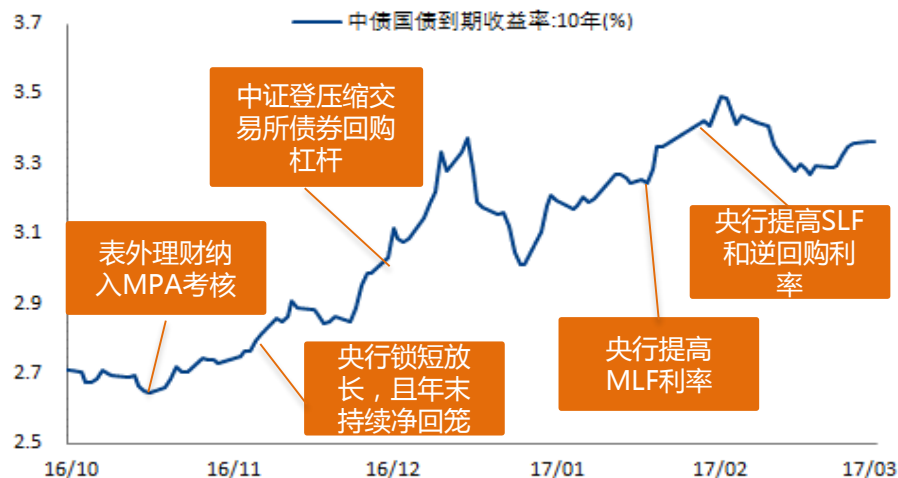
一季度表外理财纳入MPA考核，中小型银行承压



1.6万亿同业存单3月面临到期压力



本轮熊市主要由去杠杆推动，且仍未结束.....



2.5 债券：跌势未尽，空头策略为主

对比历次数据，债市熊市将持续，债券收益率仍有上行空间.....

熊市起点	熊市结束	熊市时间（月）	前一轮牛市时间（月）
2002年5月	2002年11月	5	
2003年7月	2004年11月	16	9
2006年11月	2007年11月	12	24
2008年4月	2008年8月	4	5
2009年1月	2010年1月	12	5
2010年7月	2011年8月	13	6
2013年5月	2014年1月	7	21
2016年10月		4+	33
平均		10	15

熊市起点	熊市结束	10Y国债收益率上行幅度（bp）	前一轮牛市下行幅度（bp）
2002年5月	2002年11月	119.58	
2003年7月	2004年11月	258.81	74.65
2006年11月	2007年11月	163.42	240.95
2008年4月	2008年8月	55.11	58.89
2009年1月	2010年1月	105.91	188.74
2010年7月	2011年8月	94.02	54.12
2013年5月	2014年1月	130.16	70.97
2016年10月		85+	207.71
平均		132.43	128

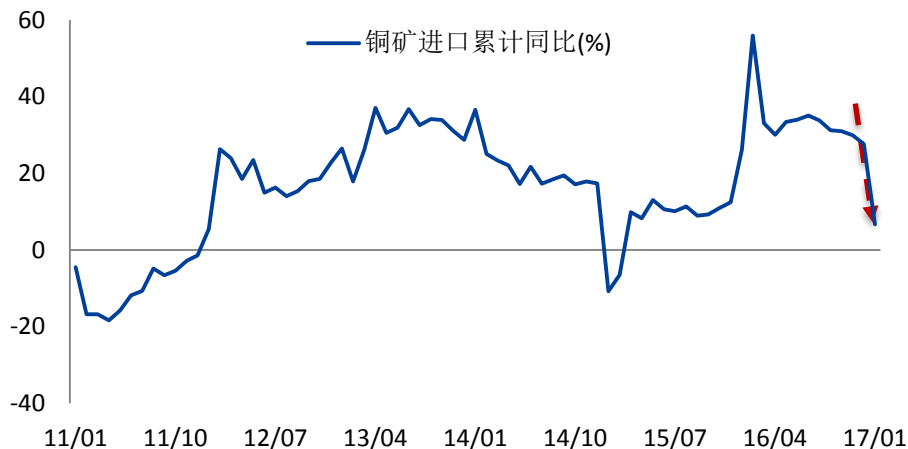
债券具体操作策略

时间	债市走势	主要逻辑	单边策略	预期收益率	套利策略
2017年3月	单边下跌	1.委外理财纳入MPA考核； 2.巨量同业存单到期； 3.美联储加息；	空T1706	2.88%-3.93%	多TF1706-空T1706
2017年4-6月	震荡偏弱	1.经济回暖或延续到2季度； 2.资管新规和理财新规利空债市	——	——	多T1706-空T1709

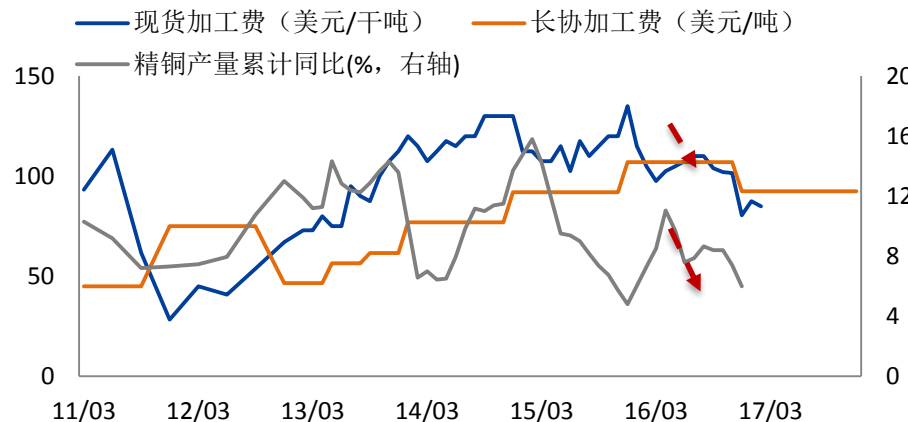
热点 II --有色金属

3.1 铜矿供应端扰动较多，铜价易涨难跌

矿商成本收紧、矿山品味下降令供应增速继续下滑



铜矿长协加工费下调将限制精铜产能



铜矿罢工干扰因素增加



2017年全球较多铜矿山劳动协议集中到期

铜矿	国家	所属公司	劳动协议到期日
Escondida (已罢工)	智利	BHP/Rio Tinto	2017/1/31
Chuquicamata (谈判完成)	智利	Codelco	2017/2/28
Radomiro Tomic	智利	Codelco	2017/10/20
Mantos Blancos	智利	Anglo American	2017/11/28
Collahuasi	智利	Anglo American	2017/11/30
Aurex	加拿大	Freeport	2017/12/1
Sudbury	加拿大	Vale	2017/1/31
Raglan	加拿大	Glencore	2017/4/30
Mount Polley	加拿大	Imperial Metals	2017/12/31
Bingham Canyon	美国	Rio Tinto	2017/3/31
Konkola (已罢工)	赞比亚	Vedanta	2017/2/1

数据来源：SMM

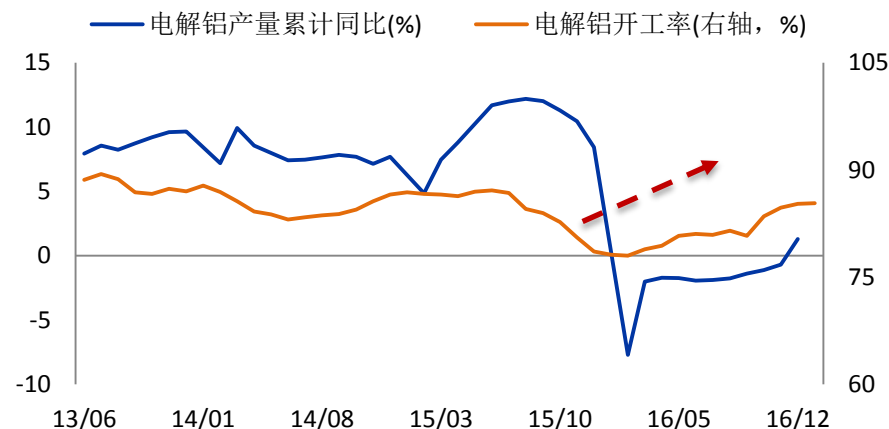
3.2 增产背景下，铝价下行驱动较明确

2017年电解铝产能将大量释放

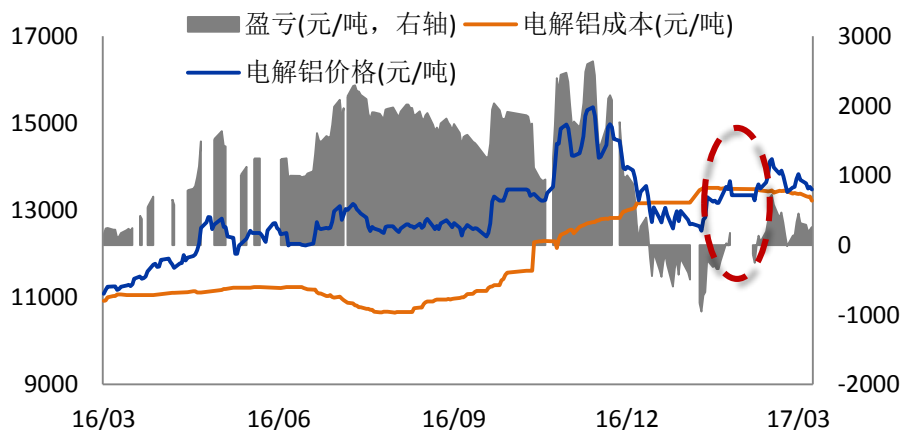
公司名称	投产时间	新增产能
忠旺铝业	2017Q1	43
包头铝业	2017Q2	50
重庆旗能	2017Q3	17
美鑫铝业	2017Q3	30
中铝华润	2017Q4	50
内蒙古创源	2017Q4	80
广西华磊	2017Q4	40
总计		310

数据来源：公开资料整理

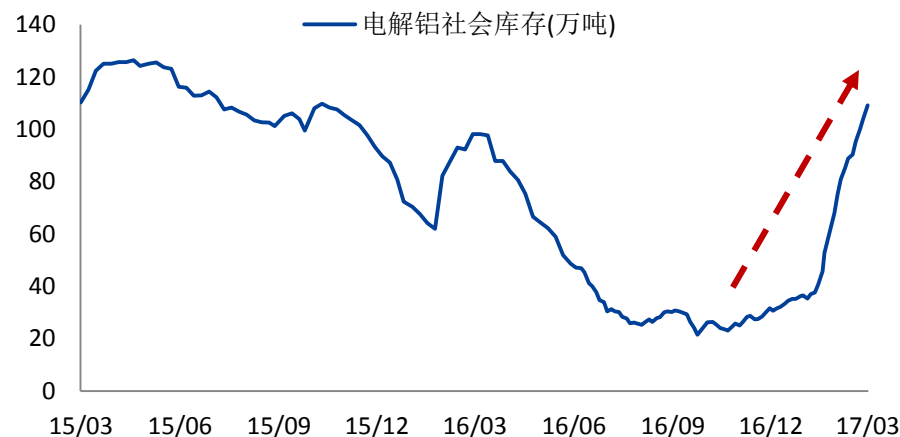
电解铝产量持续增加



盈利条件下，铝厂将维持较高开工率



供给增加、库存将逐步累积，进而压制铝价



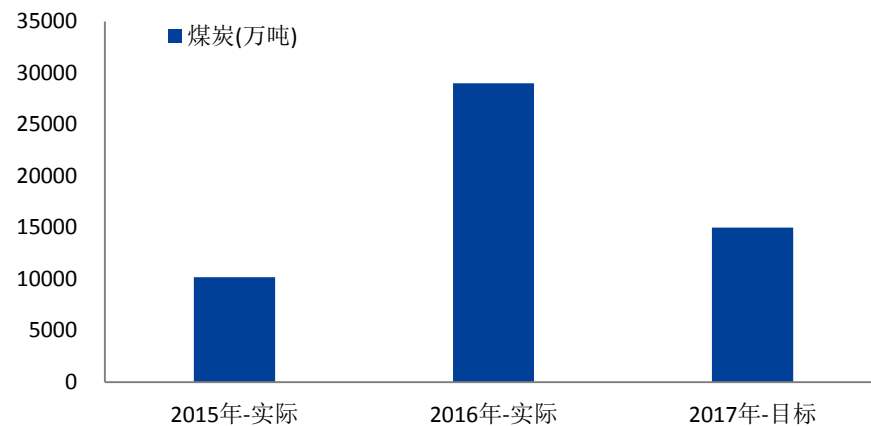
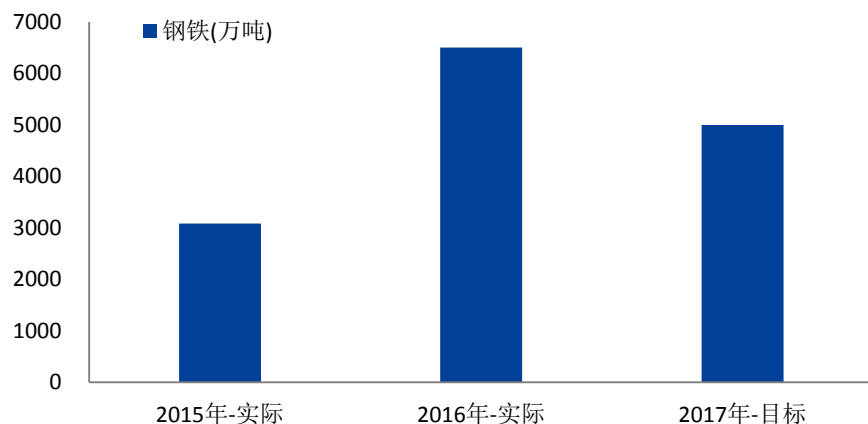
3.3 有色金属：供需面主导、走势分化

品种	走势预测	预计涨跌幅	产业策略		投机策略	
			上游企业	下游企业	多头策略	空头策略
沪铜	震荡偏强	5%~10%	/	30%-50% 头寸买保	标配	/
沪铝	震荡下行	5%~10%	30%-50% 头寸卖保	/	/	标配

热点 Ⅲ --黑色产业链

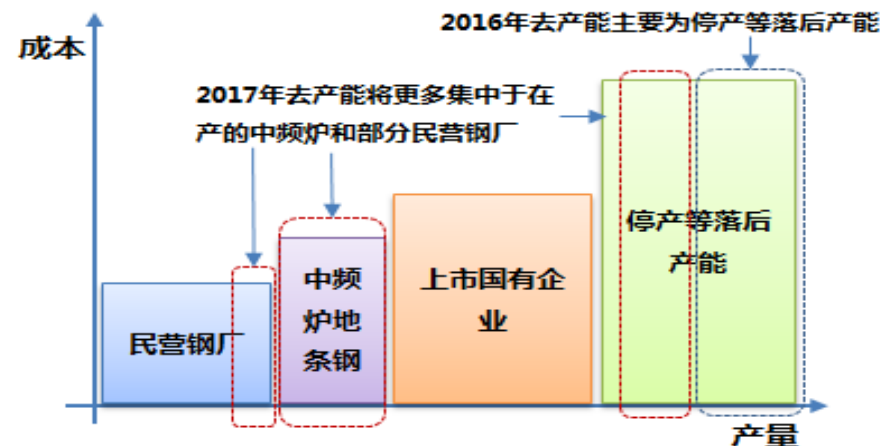
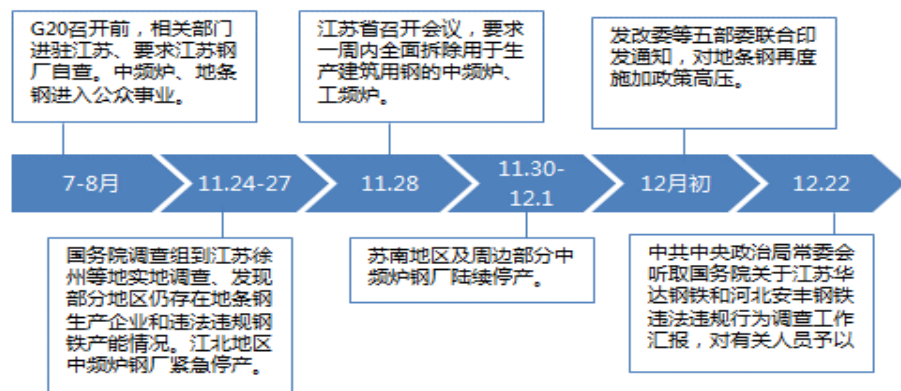
4.1 钢铁、煤炭去产能将更多涉及有效供给

2017年钢铁、煤炭行业去产能将进一步推进.....



严控地条钢产能，2017上半年全部淘汰相关产能

2017年去产能将更多集中于实际在产产能

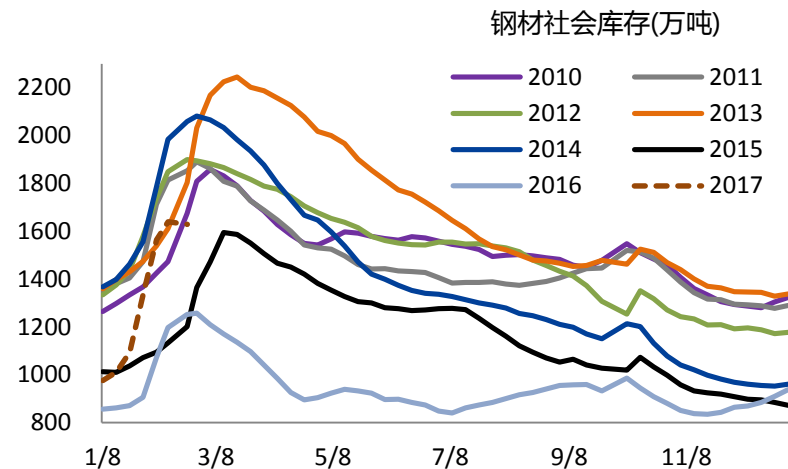


4.2 钢厂利润丰厚，但政策抑制供给回升

钢价2016年底开始再度上涨



贸易商、终端钢材需求火爆

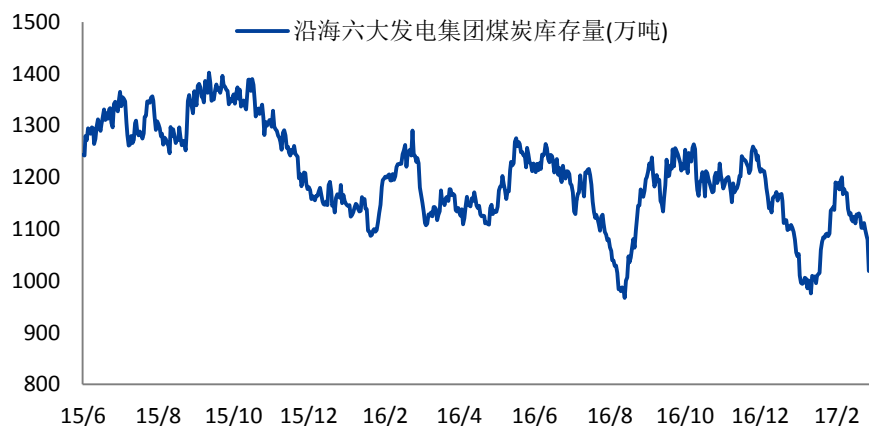


钢厂利润已处于近年来最高点，但去产能限制开工率回升.....

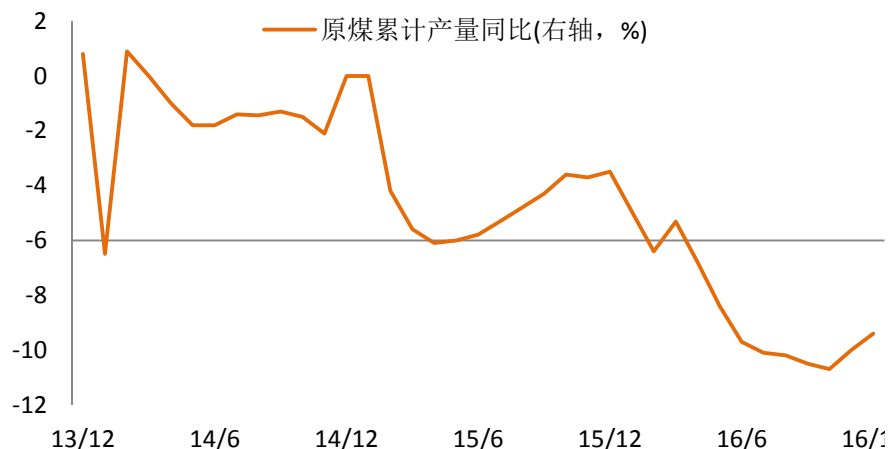


4.3 库存处低位、而需求旺盛，煤炭有上涨动能

煤炭港口、电厂库存均处偏低水平.....



煤炭产量回升非常有限



下游电力需求旺盛



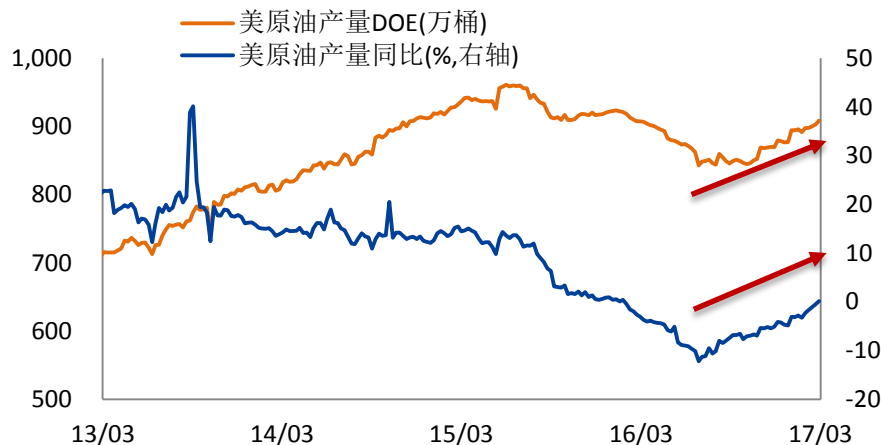
4.4 黑色产业链：供给侧改革推进、整体呈涨势

品种	走势预测	预计涨跌幅	产业策略		投机策略	
			上游企业	下游企业	多头策略	空头策略
动力煤	震荡上涨	10%~15%	/	50%-70%头寸 买保	超配	/
螺纹钢	震荡偏强	5%~10%	/	30%-50%头寸 买保	标配	/

热点 IV --能源化工品

5.1 页岩油增产为主导利空，能化品成本重心下移

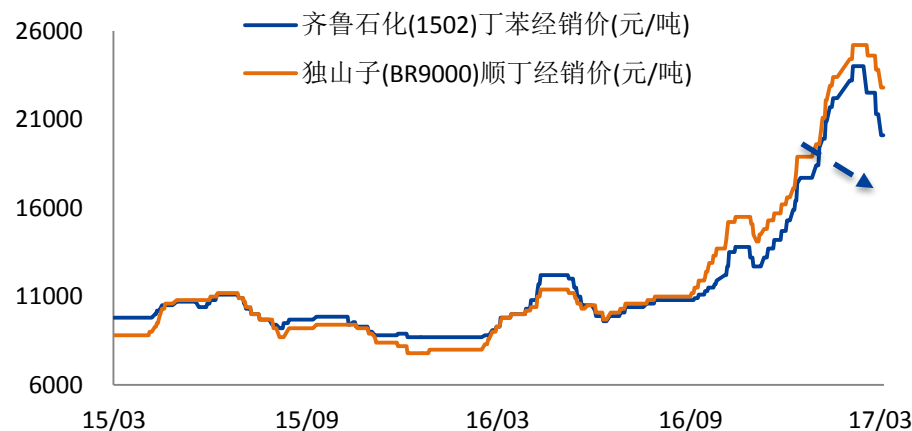
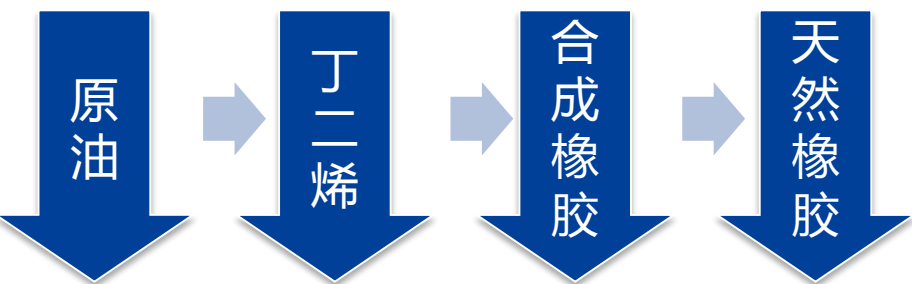
页岩油产量持续回升，拖累油价



受成本因素，沥青与其相关性达80%，直接承压



下游成本重心下移，近期合成胶跌幅较大，亦推动天胶下挫.....

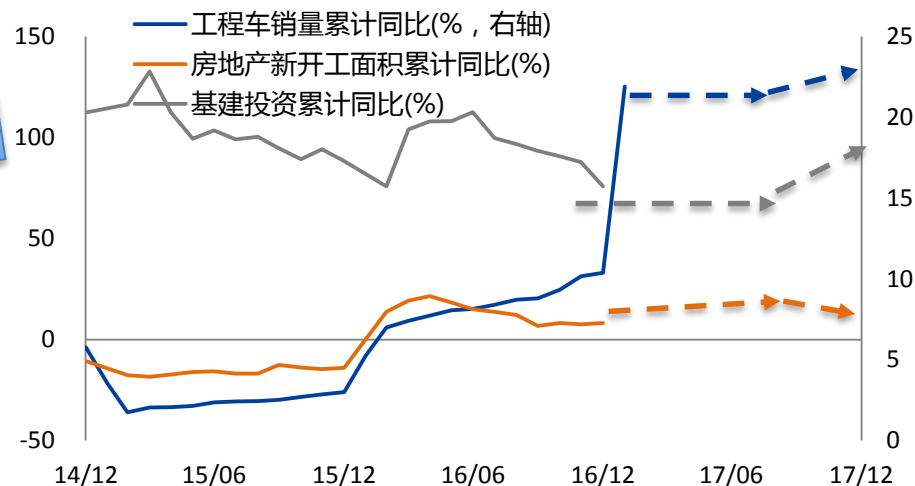


5.2 沪胶近月预期较弱，空单安全性较高

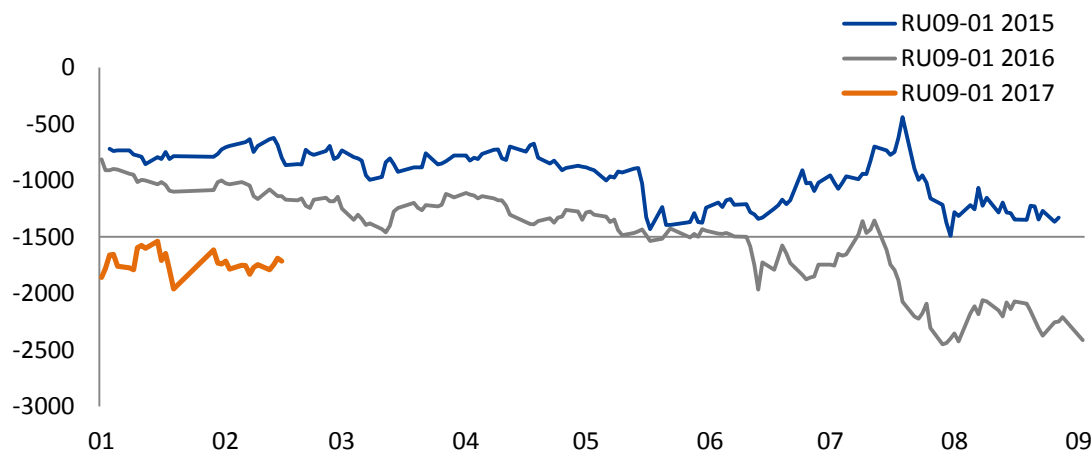
沪胶远月驱动预期相对明朗.....

宏观面平静	经济下滑压力或现， 基建将托底
供应旺季	供应淡季
需求预期减弱	需求预期回暖
RU1709	RU1801

基建投资为逆向调节，经济失速时将加码.....



预计沪胶9月合约偏弱，而新年度1月偏强，可单边做空近月，或采取卖9买1的反套策略.....



5.3 能源化工品：基本面预期偏弱，整体偏空

品种	走势预测	预计涨跌幅	产业策略		投机策略	
			上游企业	下游企业	多头策略	空头策略
沥青	震荡下跌	4%~8%	50%-70%头寸 卖保	/	/	标配
天胶	震荡偏弱	5%~10%	30%-50%头寸 卖保	/	/	标配

Thank you!



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址:宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编: 315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编: 200120

网址:www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building, No.796 Zhongshan East Road, Ningbo, 315040, China

Tel:400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386