



# 期货策略周报

期货研究报告

2015年1月19日

周报

研发中心

## 吴华松

研究员，期货执业证书编号 F0254840

[wuhs@dxqh.net](mailto:wuhs@dxqh.net)

## 张天丰

研究员，期货执业证书编号 F0254841

[zhangtf@dxqh.net](mailto:zhangtf@dxqh.net)

## 吴梦吟

研究员，期货执业证书编号 F0286856

[wumy@dxqh.net](mailto:wumy@dxqh.net)

## 张希

研究员，期货执业证书编号 F0283816

[zhangxi@dxqh.net](mailto:zhangxi@dxqh.net)

## 钱斌

研究员，期货执业证书编号 F0286851

[qianbin@dxqh.net](mailto:qianbin@dxqh.net)

## 章立柱

研究员，期货执业证书编号 F0290921

[zhanglz@dxqh.net](mailto:zhanglz@dxqh.net)

## 于中华

研究员，期货执业证书编号 F0296208

[yuzh@dxqh.net](mailto:yuzh@dxqh.net)

## 沈巍

研究员，期货执业证书编号 F0311477

[shenwei@dxqh.net](mailto:shenwei@dxqh.net)

## 王中华

研究员，期货执业证书编号 F0267729

[wangzh@dxqh.net](mailto:wangzh@dxqh.net)

## 刘莹莹

研究员，期货执业证书编号 F0286854

[liuyy@dxqh.net](mailto:liuyy@dxqh.net)

品种	短期（1周）	中期（1月）
股指	看空	看涨
国债	震荡	看涨
黄金/白银	看涨	看涨
螺纹/铁矿	震荡	震荡
焦煤/焦炭	震荡	震荡
有色	下跌	震荡
橡胶	震荡	震荡
塑料	看跌	看跌
白糖	看涨	看涨
棉花	震荡	看跌
豆粕	反弹	看跌
豆油	震荡	看跌

## 上周期市热点:

股指期货 1501 上周收于 3667.2 点, 上涨 3.95%, 走势再次转强。

美元指数再次强势上行, 但上周仍上涨 0.79%, 收于 92.64。美黄金上周上涨 4.65%, 收于 1280.2 点。上周有色大幅下挫, 沪铜 1503 收于 41040, 周跌幅 7.25%, 锌 1503 下跌 3.92%, 收于 15810。上周黑色下跌为主, 螺纹钢 1505 收于 2510 元, 跌幅 1.84%, 铁矿 1505 收于 506, 下跌 0.78%。化工品表现分化, 05 塑料收于 8340, 周涨幅 3.03%。PTA1505 上周收于 4590, 下跌 0.91%。农产品中, 白糖上周涨 0.9%, 收于 4718, 连续 3 周上涨。棉花收于 13125, 震荡为主。美豆回落, 上周连豆粕 1505 下跌 4.27%, 相比之下, 连豆油 1505 周跌 2.23%, 收于 5612。

## 上周宏观消息:

### 瑞央行放弃欧元/瑞郎下限

瑞士央行 1 月 15 日宣布, 取消已实施三年的欧元/瑞郎 1.20 下限政策, 并调高对银行存入该央行的存款的收费。同时宣布将 3 个月期 Libor 目标区间下调到 -1.25% 至 -0.25%; 将活期存款利率降至 -0.75%。

瑞士央行声明之后, 外汇市场上瑞郎兑欧元暴涨近 30%。由于瑞士央行此前数次承诺将不惜代价维护欧元兑瑞郎的 1.20 汇率下限, 以阻止瑞郎升值对瑞士以出口为主的经济造成冲击。故此次突然宣布放弃这一下限让市场颇为意外。后续核心关注 22 日欧洲央行的 QE 表态。

瑞士央行同时引发市场对黄金的避险需求, 现货金价飙升, 创 13 个月来最大周升幅。现货金上涨 1.3%, 报每盎司 1,277.16 美元, 盘中触及四个月高位 1281.50 美元。1 月 15 日当日黄金上涨 2.6%, 升幅为六周来最大。

此外, 受瑞士央行取消欧元兑瑞郎汇率下限的影响, 多家外汇券商公司遭遇黑天鹅。其中损失 2.25 亿美元的外汇经纪商福汇集团 (FXCM) 股价盘前暴跌 85%, 市值从 6 亿美元暴跌至 9000 万美元。Alpari UK 及 Excel Markets 宣布破产。

### 铜价遭抛售, 跌至五年低点

大宗商品价格 1 月 13 日大幅走软, 其中, 最具代表性的国际铜价跌穿 6,000 美元, 14 日最低价触及 5353.25, 报收 5510.00, 至逾五年低点。尽管在供过于求的背景下, 有迹象显示铜实物需求增加, 但中国对冲基金大幅抛售, 导致铜价重挫。中国基金大举抛售期铜——先是在伦敦金属交易 (LME), 然后是在上海期货交易所——将铜价推低至自 2009 年来最低水平。一新加坡交易员表示, “在油价下跌的背景下, 中国的对冲基金纷纷做空铜。他们肯定还会有更多动作。”。据信, 上海混沌投资公司是此次铜价大幅下挫的主要推手。

### 美国通胀数据增速下滑

全球经济出现通缩, 美国上周公布的 PPI 及 CPI 数据也出现增速下滑, 劳工部公布的数据显示, 美国 12 月 PPI 月率下滑 0.3%, 预期下滑 0.4%, 前值下降 0.2%。在过去 5 个月中该数据有 4 个月录得下滑, 但是 12 月份的下滑幅度是 2011 年 10 月来最大的。美国 12 月核心 PPI 月增幅仅为 0.3%, 远不及预期的增幅 1.9%; 美国 12 月未季调核心 CPI 月率持平, 不及前值和预期值, 两者均为增长 0.1%; 美国 12 月未季调 CPI 年率为增长 0.8%, 不及前值增长 1.3%, 但好于预期值增长 0.7%。

暗淡的全球经济前景, 也可能会使美联储加息一事变得更加复杂。很多经济学家此前预计美联储将于今年 6 月加息, 但是由于美国通胀数据、美国 12 月零售销售及月薪下滑, 美联储推迟至今年下半年加息的几率上升。

### 本周市场展望:

☆1 月 20 日, 星期二, 中国公布 12 月宏观经济数据, 包括工业增加值、固定资产投资额、房地产开发投资额以及社会消费品零售额; 德国公布 1 月 ZEW 经济景气指数。

四季度经济运行延续了三季度弱势, 从已公布的 10、11 月数据以及 12 月领先指标来看, 工业运行尚未见底。

11月规模以上工业增加值同比增长7.2%，前值为7.7%；11月固定资产投资累计同比增长15.8%，前值15.9%；房地产开发投资累计同比增长11.9%，前值为12.4%。最新公布的12月汇丰制造业PMI终值为49.6，陷入萎缩区间。分项中，生产指数与新订单指数均在50以下。采样更为均衡的12月官方PMI虽然勉强维持在50.1，但是也较上月回落，表明制造业增长动力仍显不足。值得注意的是，11月地产销售面积创今年以来新高，实际上最新的一线城市销售也出现一些好转迹象。销售面积数据对于投资数据而言存在一定领先性，地产好转迹象若能延续，或对2015年上半年经济运行起到一定支撑。就四季度而言，宏观经济增速维持在7.5以下是大概率事件，同时第二产业弱势难改，对黑色工业品及相关大宗商品继续形成压制。若地产数据超预期，或在短期对盘面形成提振。

德国12月ZEW经济景气指数从11月的11.5大幅升至34.9，为今年4月份以来最高水平。欧元贬值以及油价下跌提振了市场对欧元区经济的信心。预计1月ZEW经济景气指数或从高位小幅回落。

☆1月21日，星期三，美国公布12月新屋开工总数年化、12月营建许可总数。

11月美国营建许可年率修正值105.2万户，较初值103.5万户有所上修，且低于前值108万户。11月新屋开工年化户数为102.8万户，市场预期为104万户。虽然新屋开工和营建许可低于预期，但由于10月数据被明显上修，暗示目前美国房地产依然在复苏轨道之中。

☆1月22日，星期四，欧洲央行公布利率决议；美国公布1月17日当周初请失业金人数，1月Markit制造业PMI初值。

欧元区12月CPI同比下滑0.2%，明显低于11月的0.3%。12月CPI年率五年来首次跌入负值区，这主要与能源价格的大幅下降有关。通缩风险迫使欧洲央行在1月会议上宣布购债计划的可能性大增。购债计划即使实施，其规模以及购买范围也将是一大看点。德拉吉的目标是将目前欧洲央行的资产负债表规模从2万亿扩大到3万亿，如规模不及预期，虽然短期提振欧元，但中长期来看对欧洲经济则是相对利空的。此外，25日将迎来希腊大选，希腊大选的结果以及左翼领导人是否能成功组阁，也将对欧洲央行的宽松政策制造不少问题。

美国12月Markit制造业PMI指数由前值54.8下滑至53.9，大幅不及市场预期的55.2，该数据已经连续3个月下滑。全球经济放缓以及美元升值开始拖累美国PMI指数走低，尽管如此，美国经济相对其他经济体依然保持强劲，如美国制造业数据当日企稳，则将继续提振美元指数走高。

## 品种策略：

### 股指：

1、周末消息：1月16日，证监会宣布对多家券商的处罚措施以整治融资融券业务的不规范；中信证券、海通证券、国泰君安存在违规为到期融资融券合约展期问题，且涉及客户数量较多，对这3家公司采取暂停新开融资融券客户信用账户3个月的行政监管措施。同日，银监会下发《商业银行委托贷款管理办法（征求意见稿）》。本轮推动股市上涨资金中有银行资金通过理财或其他结构化产品渠道流入股市，其中不乏委托贷款，《办法》旨在减少借助银行渠道进行杠杆投资行为。银证同时加码监管，料短期对金融板块形成政策性打压。

2、微观层面：本周A股将迎来约万亿资金解冻，预计市场资金面并不紧张。

3、本周二将公布四季度宏观数据，基本面难有亮点，重点关注12月地产行业环比改善迹象是否有所延续。本周短期消化两融监管利空，但是受到业绩支撑，金融板块跌幅有限。期指02日内可试短空，中线多单暂时观望，关注上证指数在3150附近支撑。

### 国债：

基本面：上周在央行续作MLF对冲流动性背景下，利率稳步下行，虽然本次IPO对资金面扰动较小，但节前资金面仍有压力。超储的变化是影响银行间流动性的主要因素。每年春节前，均会有大量资金以现金的方式流出银行体系。从货币流向来看，资金主要由单位存款流出，其去向主要有两个，一是部分以居民存款形式流回银行体系，二是部分转化为银行体系外的现金。近年来随着理财产品的崛起，一般存款在春节前后越来越多地被分流为同业存款，14年尤为明显。15年春节之前资金面依然不乐观。春节之前，除常规的流通现金需求增加、单位活期存款下降

等因素外，IPO 因素也会增加资金面的不确定性，而理财和货币基金对银行存款的分流会加剧市场对存款的争夺从而抬高市场资金利率，这与政府“降低社会融资成本”的目标相背离。近期，受制于货币脱实向虚的压力，央行对明确释放宽松信号比较慎重，但在资金紧张利率上升情况下料仍会有相应对冲动作，比如 SL0、逆回购重启、继续定向 MLF 等，同时也不排除全面降准的可能。节前央行对冲流动性的宽松政策可期。

风险点：1、宽松货币政策预期落空。2、股市大涨对债市资金分流。3、在稳增长政策刺激下经济超预期回暖。

操作建议：前多续持，关注支撑 97.000，阻力 98.072。

## 黄金：

基本面：上周 ETF 大幅流入 20 吨以上，SPDR 持仓在 720 吨；实物需求出现明显改善，由平水上升为升水，过去 10 天中有 5 天的升水保持在 2 元/克上方。近期基本面有明显改善，我们在 2 月底前是看多的，目标位 1320 美元/盎司附近。

操作建议：黄金 1260 美元/盎司（256）下方逢低多，目标位 1330（06 合约 268 元/克）。

## 黑色-螺纹钢铁矿：

基本面：现货方面，进口矿市场弱势下行，钢厂询盘活跃度稍差。国产矿市场相对平稳，不过依旧保持弱势，内矿市场日渐冷清。库存方面，港口库存上涨 20 至 9895 万吨，连续 2 周上涨。钢厂进口矿平均可用库存天数下跌 2 至 26 天，属于偏低水平，钢厂补库意愿仍显不足。总体来看，铁矿偏空格局不变。

操作建议：铁矿基本面无明显变化，中长期仍可维持偏空思路。然而近期的反弹仍未结束，目前来看，05 合约多空在 500 关口有所胶着，短期上下空间有限，建议暂时观望。操作上，05 合约前期低位多单，可继续谨慎持有，上方压力 510，下方支撑 495。

## 黑色-焦煤焦炭：

1、产经信息：1 月 13 日，山西省政府公布《关于深化煤炭管理体制改革的意见(公开征求意见稿)》，提出推进煤炭管理体制的改革，到 2017 年基本实现煤炭管理体制和管理能力现代化。

2、基本面：1、古交 2 号，柳林 4 号两指标焦煤周度价格分别为 805 元/吨、775 元/吨，与上周持平，京唐港澳洲产主焦煤价格 890 元/吨，较上周下跌 10 元/吨，澳洲峰景矿硬焦煤 FOB 价格 108.25 美元/吨，下跌 1.25 美元/吨。唐山二级冶金焦 1035 元/吨，持平，天津港准一级冶金焦 1140 元/吨，持平。2、炼焦煤钢厂及焦化厂库存基本持平，港口库存小幅回升。焦炭港口库存小幅下降，焦化厂库存回升，但总体位于低位，对价格支撑明显。独立焦化厂开工率持平。下游钢厂开工率小幅下降至 90.88%，盈利钢厂比例大幅下滑至 46.63%。

3、风险点：钢材现货价格仍未止跌，或限制煤焦上涨空间。

4、操作建议：煤、焦维持短期震荡偏强格局。05 焦煤上周失守 730 重要关口，继续关注 730 点争夺，向上突破后可背靠 730 建立多单头寸。05 焦炭相对强势，前期低点多单继续持有。螺/焦比料继续下行，前空持有。

## 橡胶：

消息面：1、中国证券报 1 月 19 日报道：低迷的橡胶市场令胶农无奈弃割，甚至转种槟榔、瓜菜等其他经济作物。中国证券报记者近日在海南调研发现，由于胶价跌破胶农心理价位，“弃割”现象十分普遍，一些地区“十户九弃”，致使 2014 年民营胶产量大幅下滑。2、2014 年，汽车产销 2372.29 万辆和 2349.19 万辆，同比增长 7.26% 和 6.86%。其中乘用车 产销 1991.98 万辆和 1970.06 万辆，同比增长 10.15% 和 9.89%；商用车产销 380.31 万辆和 379.13 万辆，同比下降 5.69% 和 6.53%。

操作建议：沪胶 1501 合约上周交割，交割量达到 10 年以来最高水平，所以对远月的价格压制还是比较明显的，基本面不支持沪胶反弹。逢高抛空，止损设在 13000，区间 13000-12000。

## 白糖：

基本面：上周初产区低温阴雨天气引发天气炒作，且外盘延续反弹，整体震荡偏强。巴西甘蔗产区的旱情仍是支持原糖价格的重要基本面因素，而雷尔亚跌势暂缓也利多糖价。广西天气转晴恢复正常生产后，期现价格上冲动力不足。利多传闻较多，但多数无新意。唯有目标价格试点暂不扩大会实质性利好远月价格，预计将于中央1号文件中落实。

风险点：1、2014年12月进口数据（本周二）；2、巴西干旱；3、印度原糖出口补贴政策

操作建议：巴西干旱和目标价格暂不扩大均利多远月，郑糖1509、1601合约关注逢低多单建仓机会。

## 豆类：

基本面：上周美豆大幅下跌，因美国农业部报告上调巴西大豆产量。美国农业部报告显示2014/15年度大豆产量由9400万吨上调至9550万吨。美国数据方面，尽管种植面积和收割面积被下调，但单产被上调抵消了利多的影响。整体来看，我们依旧维持年报观点，南美洲产量增加将继续令美豆重心不断下移，而且豆粕的需求继续转弱，且油脂供应充裕，两者均应逢高做空为主。棕榈油介于有减产预期炒作，但对市场影响料将有限。

操作建议：品种方面，建议关注05连豆粕2780阻力，前空持有，继续下跌后注意获利了结，逢高回补空单的建议。05连豆油上周建议5750上方做空，本周则关注5650-5680阻力，前空持有。

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。