

吴华松

研究员，期货执业证书编号 F0254840

wuhs@dxqh.net

张天丰

研究员，期货执业证书编号 F0254841

zhangtf@dxqh.net

吴梦吟

研究员，期货执业证书编号 F0286856

wumy@dxqh.net

张希

研究员，期货执业证书编号 F0283816

zhangxi@dxqh.net

钱斌

研究员，期货执业证书编号 F0286851

qianbin@dxqh.net

章立柱

研究员，期货执业证书编号 F0290921

zhanglz@dxqh.net

于中华

研究员，期货执业证书编号 F0296208

yuzh@dxqh.net

沈巍

研究员，期货执业证书编号 F0311477

shenwei@dxqh.net

王中华

研究员，期货执业证书编号 F0267729

wangzh@dxqh.net

刘莹莹

研究员，期货执业证书编号 F0286854

liuyy@dxqh.net

邵运文

研究员，期货职业证书编号 F3007274

shaoyw@dxqh.net

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

上周期市热点:

股指期货 1502 上周收于 3597.0 点, 下跌 1.91%, 走势转为下跌。

美元指数强势上行, 上涨 2.54%, 收于 94.98。美黄金上周上涨 1.23%, 收于 1292.6 点。上周有色涨跌不一, 沪铜 1503 收于 41010, 微跌 0.07%, 锌 1503 上涨 2.69%, 收于 16235。上周黑色以继续下跌为主, 螺纹钢 1505 收于 2484, 跌幅 1.04%, 铁矿 1505 收于 476, 下跌 5.93%。化工品上涨为主, 05 塑料收于 8360, 周涨幅 0.24%。PTA1505 上周收于 4762, 上涨 3.75%。农产品中, 白糖上周涨 6.80%, 收于 5039, 连续 4 周上涨。棉花 1505 收于 13025, 跌幅为 0.72%, 近期震荡为主。美豆回落, 上周连豆粕 1505 下跌 1.07%, 收于 2681, 相比之下, 连豆油 1505 周跌 1.00%, 收于 5556。

上周宏观消息:

证监会惩罚三家券商, 股市重挫期指跌停

1 月 19 日股市重挫期指跌停, 因中国证监会在 1 月 16 日收盘后针对违规的券商开出了重磅罚单, 以惩处其在融资融券交易中违反证监会相关条例的不当操作行为。12 家券商遭到处罚, 其中证监会暂停中信证券、海通证券、国泰君安新开融资融券账户三个月。证监会重申, 交易商不得向资本家低于人民币 50 万元的客户提供现金或股票杠杆融资。

欧洲央行推出 QE, 月购债 600 亿

1 月 22 日, 欧洲央行行长德拉基宣布推出 QE, 从 3 月份开始, 欧洲央行将每月实施 600 亿债券购买计划, 购买计划持续到 2016 年 9 月, 将购买资产直到通胀持续好转(2%通胀目标), 总额度为 1.14 万亿欧元。

在购债组成上, 欧洲央行将会购买成员国、机构、欧洲机构在二级市场发行的投资级证券。债券期限将是 2-30 年, 债券购买将基于各成员国出资比例。这意味着, 较之爱尔兰等经济规模较小的成员国, 欧洲央行将更多购买德国等区内最大经济体的债券。欧央行将持有额外购买资产的 8%, 机构债券将占增加购买资产的 12%, 每只债券的购买不超 25%, 对每位发行人的购买不超 33%。在风险承担上, 欧洲央行风险共担的债券有 20%, 意味着一旦有欧元区一国政府出现债务违约, 任何因此造成的损失大部分将由各成员国的央行分担, 那些已经债台高筑的国家可能越陷越深。此外, 欧洲央行还对 TLTRO 的定价做出调整, 下调 10 个基点, 这相当于额外刺激, 进一步降低银行融资成本。

受 QE 消息的影响, 市场偏好情绪急剧攀升。欧美股市纷纷收高, 其中美股收高并创两周来最大涨幅, 股股飙升创七年新高; 债市方面, 欧债收益率跌至历史新低, 美债收益率也下滑; 现货金升穿 1300 美元; 不过欧元兑美元惨遭抛售, 日内跌幅超 300 点, 再创十一年新低。

近期在欧洲央行明确推出 QE 之后, 加拿大央行、瑞士央行先后降息, 日本央行扩大增长融资机制, 英国央行一致同意不上调利率。日内丹麦央行也再度降息, 该行将存款利率从-0.2%下调至-0.35%。丹麦央行表示, 降息是为干预汇市以确保丹麦克朗保持稳定。

希腊大选极左反对派 Syriza 获胜

北京时间 1 月 26 日凌晨, 希腊总理萨马拉斯承认在选举中失败, 希腊极左反对联盟 Syriza 以 36.5% 的选票赢得大选。若 Syriza 领导希腊新政府, 意味着希腊可能放弃紧缩政策, 撕毁与 IMF、欧盟委员会以及欧洲央行的谅解备忘录, 且面临退欧风险。新政府将如何组阁, 是大选后的关键问题。下月底, 希腊的国际救助项目就要到期, 希腊选举诞生的新政府将必须决定该项目是否延期, 因为今年 6 月底政府资金就将告罄。尽管 Syriza 不希望放弃使用欧元, 但其联盟内部的左派团体希望希腊退出欧元区。

受消息影响, 欧元下跌 0.4%, 达到 1.1161, 接近前几日创下的 11 年新低。欧元兑日元也下挫, 从上周五收盘

时的 131.95 下跌到 131.23。大量资金涌入避险资产，希腊国债收益率大涨，而德国 10 年期国债收益率跌至历史新低。

本周市场展望：

下周美日两国央行公布货币政策动向，重点关注美联储利率决定。我国将公布 12 月规模以上工业企业利润，由于 11 月 PPI-CPI 剪刀差继续回落，原油等大宗商品仍在下降通道中，我们认为 12 月规模以上工业企业利润将继续保持弱势，经济前景令人担忧。美国方面将公布大量经济数据，房地产在极低抵押贷款利率下依旧难见复苏迹象令人担忧，但就业市场在依旧向好，另外，扣除国防以及运输耐用品订单月率可能保持上涨，主要是油价下跌刺激了美国国内轿车以及轻卡的消费，整体而言我们对美国经济复苏表示乐观。

☆1 月 26 日，星期一，日本央行公布 11 月 19 日会议纪要；德国公布 1 月 IFO 商业景气指数；欧元区公布 12 月零售销售月率。

日本央行行长黑田东彦此前表示日本经济已经开始出现复苏迹象，除非油价继续下跌，通胀复苏不及预期才有可能调整货币政策，否则大概率事件将保持货币政策不变。德国经济正在逐渐转好，此前企业信心已连续两个月保持增长，我们预计 1 月 IFO 商业景气指数仍将继续上升。得益于油价下跌以及节假日推动，我们认为欧元区 12 月零售销售月率将继续回升。

☆1 月 27 日，星期二，我国公布 12 月规模以上工业企业利润；德国公布 12 月实际零售销售月率；美国公布 12 月耐用品订单月率、11 月 20 座大城市房价指数年率、1 月咨商会消费者信心指数、12 月新屋销售年化。

由于大宗商品价格仍在下行趋势且消费并没有明显改善，预计我国 12 月工业规模以上企业利润增速仍将放缓。节假日效应刺激，德国 11 月零售大幅超过预期，预计 12 月实际零售销售月率将保持上涨。美国扣除飞机以及国防的耐用品订单月率正在逐渐转好，随着油价下跌美国的汽车以及轻卡销量开始稳定回升，我们对 12 月的耐用品订单月率保持乐观。即使在极低的抵押贷款利率下，美国的房地产市场仍处于低迷状态，显示美国房地产市场增长动能不足，我们认为 11 月 20 座大城市房价指数年率将依旧疲弱。随着就业以及美国家庭收入的增长，美国消费者消费意愿增强，加上节假日因素，我们预计 1 月咨商会消费者信心指数将保持上涨态势。

☆1 月 28 日，星期三，德国公布 2 月 GFK 消费者信心指数。

德国经济活动正在逐渐复苏，德国股市回升以及原油下跌将提升消费者消费意愿，预计 2 月 GFK 消费者信心指数将保持高位。

☆1 月 29 日，星期四，美联储公布利率决定、1 月 24 日当周初请失业金人数；德国公布 1 月季调后失业人数、1 月季调后失业率。

市场普遍预计美联储将在 6 月开始加息，此前大概是事件是维持货币政策稳定，保持利率在 0.25%。美国就业市场依旧在稳定复苏，此前虽然非农数据再创新高，但劳动参与率出现下降，这为美国就业市场复苏埋下隐患，所以我们继续看好美国就业市场的复苏，但更需关注这种复苏的持续性。

品种策略：

股指：

1、周末消息：管理层对房地产 REITs 的态度出现积极的变化，最新消息称暂停近 7 年的房地产 REITs（房地产信托投资基金）有望在今年上半年开启试点，房地产行业将迎来直接融资时代。相关人士表示现阶段中央层面已对

重启房地产 REITs 观点达成一致，有望以试点方式先行放开。

2、上周四央行开展逆回购操作，7 天期 500 亿元，中标利率 3.85%；当天央行还进行了定期财政存款招标，加上续作并加量投放的中期借贷便利，上周投放流动性逾 4000 亿元。此次逆回购为一年以来首次，随着春节假期临近，公开市场类似操作或延续。

3、期指 02 中多减仓或者暂时观望，短线波段思路，关注上证指数 3400 点压力。

黄金：

1、基本面：投资需求强劲，SPDR 持仓保持在 740 吨左右，近一周流入 20 吨左右，相对于一个月新增供应 87 吨来说，这个增量十分可观。目前实物仍然比较旺盛，旺季 2 月中旬还有点时日。随着希腊事件落幕，黄金消费旺季过去，我们认为进价将在 2 月初或者 2 月中旬开始进入下跌趋势。但我们认为希腊虽然现在反对党胜利，由于希腊退出欧元区对德国和希腊本身都会有巨大伤害，我们认为希腊退出欧元区的概率很小，欧元可能迎来一波小反弹，黄金在 2 月前应该会有支撑，不宜做空。空黄金的投资者建议在希腊事件结束，2 月初或者 2 月中旬加仓黄金。

2、操作建议：建议前期多单减持，多单轻仓持有。06 合约关注区间 258-269。

黑色-螺纹铁矿：

1、基本面：现货方面，进口矿市场矿价持续走低，钢厂询盘尚可。国产矿市场弱势运行，成交清淡。库存方面，港口库存下跌 65 至 9830 万吨，结束了连续 2 周上涨之势。钢厂进口矿平均可用库存天数下跌 1 至 25 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。

2、操作建议：铁矿石基本面无明显变化，仍可维持偏空思路。上周受到钢厂集中减产影响，本就疲弱的矿价大幅下跌。目前期价已经跌破前期整理平台。操作上，建议日内短线交易，05 合约，可轻仓背靠 480 一线谨慎做空，止损 485，同时关注 470 一线支撑情况。

黑色-焦煤焦炭：

1、产业信息：中国煤炭工业协会副会长姜智敏表示，据快报，2014 年前 11 个月，全国煤炭产量完成 35.2 亿吨，同比下降 2.1%，预计全年产量同比减少 2.5% 左右。这是我国煤炭产量自 2000 年以来的首次下降。上述消息表明煤炭供给端收缩确实出现积极变化，但考虑库存压力仍然较大，煤炭价格近期仍易跌难涨。

2、基本面：1、京唐港澳洲产主焦煤价格 870 元/吨，下跌 20 元/吨，澳洲峰景硬焦煤 FOB 价格 106.8 美元/吨，下跌 1.45 美元/吨。潍坊二级冶金焦 1000 元/吨，下跌 10 元/吨，河北准一级冶金焦 990 元/吨，下跌 10 元/吨，天津港准一级冶金焦 1140 元/吨，持平。2、炼焦煤钢厂小幅下降，焦化厂库存小幅上涨，港口库存继续回升。焦炭港口库存、钢厂库存小幅下降，焦化厂库存小幅增加，总体仍维持低位。独立焦化企业开工率持平。下游钢厂开工率小幅继续下滑，降至 89.79%，盈利钢厂比例暴跌至为 38.04%。

3、操作建议：煤、焦前期震荡格局近期稍有变化，现货价格下跌或将拖累期货跟跌。05 焦煤已跌破 730 元/吨支撑，05 焦炭仍位于 1000 元/吨之上，但二者短期均维持弱势。前期多单离场，空单等待反弹或可入场。

塑料：

欧央行推行结构优化的 QE 政策，美元走强，油价持续回落。沙特国王过世，虽然引发原油供应不确定性，但市场对此反应平淡。

塑料方面，石化挺价意愿驱使现货及期货价格上行，但成本利空及需求旺季即将结束的预期对盘面的压制仍然存在。在前期石化延续挺价策略而终端拿货谨慎的背景下，社会库存下降而石化库存维持高位。上周，福建联合、广州石化、上海石化等装置停车，听闻齐鲁石化高压装置运行不稳。装置供应的缩减导致石化库存有所下降。1 月 20 日三大地区部分石化库存较 1 月 13 日减少 1.7 万吨左右，降幅为 22.8%。此外，随着春节的临近，节前备货高峰即将结束。

总而言之，石化挺价的利好支撑持续、成本持续利空、需求利好支撑逐渐消散。塑料周内或维持震荡走势，中

线空单可逢高入场试空。

豆类:

1、基本面: 美国农业部出口销售报告显示, 出口销售大豆总计 115,300 吨, 低于 40-70 万吨预估区间; 出口销售豆粕 290,600 吨, 高于预期; 出口销售豆油 17,100 吨, 预估区间为 5,000-30,000 吨。海外买家转向关注南美作物, 因阿根廷和巴西作物开始收割。巴西和阿根廷目前豆类产量高企, 令美豆盘面将持续承压。美豆弱势下行, 预计上半年跌破新低是大概率事件。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。

2、操作建议: 品种方面, 05 连豆粕持续走弱, 本周关注阻力位为 2720 附近, 前空持有, 追跌需谨慎, 且急速下跌后注意部分获利了结, 逢高回补空单。05 连豆油上周表现偏强, 豆粕弱势支撑油脂价格, 但本周油脂或迎来补跌机会, 建议背靠 5580-5600, 前空持有。

白糖:

1、基本面: 巴西甘蔗产区上周出现降水, 土壤商情有所改善, 但降水预期仍低于平均水平, 原糖上周五暴跌。机构广西调研结论将全国估产下调至 1175 万吨 (糖会数据为 1200 吨)。上周产区现货成交火爆, 期现糖价上涨, 看多气氛浓厚。但外盘回落或使市场回归理性, 进口预期之下价格有回调风险。不过基于行业自律和政府目标对进口严格管控的政策背景, 内外联动性有限, 内盘仍将较外盘偏强。

2、风险点: 1, 巴西干旱; 2, 原油、宏观等宏观因素。

3、操作建议: 远月长线看多, 关注回调时 15/16 榨季郑糖合约长线多单建仓机会。

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。