

**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)

**邵运文**

研究员，期货职业证书编号 F3007274

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

品种	短期（1周）	中期（1月）
股指	震荡	看涨
国债	看涨	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	看跌	震荡
橡胶	震荡	震荡
塑料	看跌	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 3429.2 点, 下跌 4.66%, 走势继续下跌。

美元指数微跌 0.25%, 收于 94.74。美黄金上周走势转为下跌 1.04%, 收于 1279.2 点。上周有色品种全面下跌, 沪铜 1503 收于 39450, 跌 3.80%, 锌 1503 微跌 0.86%, 收于 16095。上周黑色涨跌不一, 螺纹钢 1505 收于 2498, 反弹 0.56%, 铁矿 1505 收于 474, 下跌 0.42%。上周化工品均有下跌, 05 塑料收于 8165, 周跌幅 2.33%。PTA1505 上周收于 4584, 下跌 3.74%。上周农产品以下跌为主, 白糖上周跌 2.62%, 收于 4907, 结束 4 周上涨。棉花 1505 收于 13090, 微跌 0.50%, 近期震荡为主。美豆继续下跌, 而国内连豆粕 1505 反弹 0.48%, 收于 2694, 相比之下, 连豆油 1505 继续下跌 3.74%, 收于 5348。

## 上周宏观消息:

### 标普调低俄罗斯主权评级至垃圾级

周一(1月26日)国际评级机构标普将俄罗斯主权评级从 BBB- 下调至 BB+, 评级展望为负面。这意味着标普公司 10 年来首次将俄主权评级降至垃圾级。主要由于油价大幅下挫, 严重影响了俄罗斯原油出口。西方国家于 2014 年 3 月对俄罗斯实施制裁, 部分俄罗斯银行和企业无法通过外部资本市场融资。受消息影响, 卢布大跌 4.7%, 美元兑卢布位于 67.4, 创六周新低。

### 德国、希腊态度强硬, 债务问题互不让步。

周二(1月27日)希腊新总理 Tsipras 公布了内阁名单, 人员从 20 人减少到 10 人, 仅国防部长来自右翼, 意味着极左翼党 Syriza 几乎包揽了希腊内阁全部人员, 希腊退出欧元区风险增加, 希腊股市再度重挫, 跌幅 3.7%, 希腊银行股遭到抛售。

在极左翼政党 Syriza 赢得希腊大选之后, 欧洲各方开始对于希腊新政府的债务减记意图进行回应。德国方面财政部发言人表示欧盟将讨论希腊债务展期的请求, 但是在债务减记问题上, 德国态度不会改变。而希腊新总理 Tsipras 周三发言表示, 希腊政府将进行重大的改革, 在债务问题上, 希腊不会做出让步。由于市场担忧希腊政府无法和债权人达成共识, 希腊股市继续暴跌。ASE 盘中跌幅超 6%。

在未来, 希腊将面临一系列问题。希腊新政府需要说服德国等国, 希腊无需推翻财政政策, 或是进行结构性改革。希腊还需在 2 月 28 日延期救助到期前, 将救助成功延迟, 否则希腊可能失去金融支持。希腊政府还需要安抚选民, 迅速履行此前承诺, 让希腊人民走出贫穷。

### 美联储 FOMC 表明对加息维持“耐心”, 美国去年四季度 GDP 不及预期

周三(1月28日)美联储 1 月声明称, 决定继续维持超低利率, 委员会一致同意对加息应有“耐心”。这表明, 美联储在 6 月前加息可能性不大。在本次 FOMC 声明中, 美联储称对经济乐观, 并指出新增就业强劲, 但预计通胀近期会下降。美联储称作加息决定时会考虑海外经济。

美国商务部周五(1月30日)公布的数据显示, 美国去年四季度 GDP 初值环比增长 2.6%, 增速较二、第三季度的 4.6% 和 5.0% 回落, 不及预期。企业开支疲软和贸易赤字增大抵消了增速创 2006 年来之最的消费者开支的积极影响。但这也意味着 2014 年全年美国 GDP 增长 2.4%, 略好于 2010-2013 年间 2.2% 的均值。

### 丹麦、俄罗斯央行降息

周四(1月29日)丹麦央行意外降息, 将存款利率由 -0.35% 调降至 -0.5%, 维持贷款利率不变。这是丹麦央行两周内第三次降息。丹麦央行意外降息后, 欧元兑丹麦克朗急剧上涨, 后又迅速回落。俄罗斯方面, 央行在周五(1月30日)意外宣布将基准利率从 17% 降低至 15%。俄罗斯央行在一个月之前刚刚将利率一次性大幅提高到 17%, 希望以此阻止卢布汇率的下跌。受消息影响, 美元兑卢布汇率在周五大涨超过 1.7%, 至 70.10 卢布。

## 本周市场展望:

下周外围经济数据集中。欧元区公布 PMI 终值, 德法经济延续分化, 整体需求偏弱。美国就业市场数据预计表现平稳, 但是若公布的通胀率继续偏低, 短期或压制美元。中期而言, 美元强于欧元态势料维持。

☆2月2日, 星期一, 中国公布1月汇丰制造业 PMI 终值, 德国、法国以及欧元区公布1月制造业 PMI 终值, 美国公布12月核心 PCE 物价指数年率、12月个人收入月率、1月 Markit 制造业 PMI 终值、1月 ISM 制造业 PMI 以及12月营建支出月率。

中国1月汇丰制造业 PMI 预览值 49.8, 超过预期和前值, 但是仍处于收缩区间。分项指标显示产出数据重回扩张, 国内订单微有好转, 出口订单稳定。但是就业指标转弱, 价格指数继续下滑。这意味着整体内需不足, 制造业运行仍偏弱。

美国1月 Markit 制造业 PMI 初值降至 53.7, 不及预期和前值。从分项来看, 产出指数以及就业指数稳步增长, 但是新订单指数有所下滑。美国11月 PCE 物价指数年率升幅收窄至 1.2%, 创3月份以来最小升幅, 前值上升 1.4%; 月率下降 0.2%, 创2008年12月份以来最差表现, 降幅超过市场预期。美国11月个人支出月率上升 0.6%, 11月实际个人消费支出月率上升 0.7%, 创8月份以来最大升幅。整体而言, 美国终端需求依然保持强劲, 通胀率偏低或推迟美联储加息脚步, 短期时点或压制美元。

☆2月3日, 星期二, 澳洲联储公布基准利率, 欧元区公布12月 PPI 年率, 美国公布12月工厂订单月率。澳洲四季度 CPI 升幅为 1.7%, 创两年半新低, 主要受到能源价格影响。但是核心通胀率依然比较坚挺, 维持在 2.2%, 澳联储或以维稳利率为主, 降息预期下降。

欧元区11月 PPI 月率下降 0.3%, PPI 年率降幅扩大至 1.6%, 表现不及市场预期。欧元区12月通胀年率跌至 -0.2%, 为2009年10月以来首次出现负值, 远不及政策目标。欧洲央行日前宣布了政府债券购买计划, 旨在避开通缩风险, 预计欧元将保持弱势。

☆2月4日, 星期三, 中国公布1月汇丰服务业 PMI, 德国、法国以及欧元区公布1月服务业 PMI 终值, 意大利公布第四季度 GDP 年率初值, 欧元区公布12月零售销售月率, 美国公布1月 ADP 就业人数以及1月 ISM 非制造业 PMI。

欧元区1月制造业 PMI 初值为 51.0, 1月服务业 PMI 初值为 52.3, 1月综合 PMI 初值升至 52.2, 表现好于预期和前值。分国家来看, 德国和法国经济运行继续分化。德国1月综合 PMI 初值升至 52.6, 高于市场预期。法国1月综合 PMI 初值处在 50 下方, 行业活动萎缩。

☆2月5日, 星期四, 德国公布12月季调后制造业订单月率, 美国公布1月31日当周初请失业金人数。

美国1月17日当周初请失业金人数较前值下滑, 至 30.7 万人。初请失业金人数四周均值增加至 30.65 万, 为2014年7月以来最高水平。美国初请失业金人数连续三周高于 30 万, 部分原因在于年初临时雇员集中解雇, 预计这一情况将逐步改善。

☆2月6日, 星期五, 德国公布12月季调后工业产出月率, 美国公布1月失业率以及1月季调后非农就业人口。

美国12月非农就业人数强劲增长 25.2 万, 12月失业率由前值 5.8% 小幅下滑至 5.6%, 为2008年6月以来最低水平。数据好于市场预期, 显示劳动力市场保持稳健。目前美联储政策目标已不局限于失业率, 就业薪资以及结构等一系列指标都列入考虑范畴。考虑到1月的季节性因素以及初请失业金表现, 1月失业率料不会有明显改善, 或与前值基本保持一致。

## 品种策略:

### 股指:

1、周末消息: 华泰证券 2 月 2 日起再度调整标的证券融资融券保证金比例, 其中 ETF 统一调整为 60%, 股票统一调整为 70%。此前该公司自 2014 年 12 月 8 日起, 将融资融券业务标的证券范围中非沪深 300 成份股票的融资保证金比例和融券保证金比例统一由 60%上调至 65%。

2、基本面: 1 月官方 PMI 为 49.8%, 比上月下降 0.3 个百分点。大型企业 PMI 为 50.3%, 比上月回落 1.1 个百分点; 中、小型企业 PMI 分别为 49.9%和 46.4%, 比上月回升 1.2 和 0.9 个百分点, 收缩幅度均有不同程度收窄。1 月汇丰制造业 PMI 终值 49.7, 预期 49.8, 初值 49.8。终值不如预期主要是受新订单和新出口订单下修拖累, 显示制造业需求依然疲弱。

3、近期银证加码杠杆监管, 两市持续缩量。上证指数临近前期支撑平台, 期指 02 谨慎者可暂时观望, 新单短线, 关注 3330 点支撑, 3520 压力。

### 国债:

1、基本面: 1 月官方制造业 PMI49.8%, 环比降 0.3, 跌破 50%的枯荣线, 经济开局不佳, 下行压力仍大。与此同时, 全球通缩风险增加, 中国难以独善其身, 通缩压力持续增强。年初以来, 美元走强和大宗商品价格下跌的趋势继续延续甚至有所加快。全球物价水平也在加速下滑。1 月份欧元区 CPI 同比降至-0.6%, 已持平于 2009 年次贷危机后的最低点。而去年下半年以来中国 CPI 也呈现加速下滑态势, 预计 1 月份 CPI 可能继续延续跌势, 甚至出现次贷危机后首次跌破 1%的可能。经济增长压力不减, 通缩风险加大, 经济基本面支撑利率走低的逻辑未变。由于转债申购叠加新一批 IPO 发行和春节因素逐步体现, 本周资金面可能再度承压, 资金紧张利率上升情况下料央行仍会有相应对冲动作, 比如 SLO、逆回购加码、继续定向 MLF 等, 同时也不排除全面降准的可能, 因此流动性紧张推动利率回升则为投资者提供了多单加仓机会。

2、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。

3、操作建议: 中期多单续持, 逢回调可适度加仓, 关注支撑 97.000, 阻力 98.072。

### 黑色-螺纹铁矿:

1、基本面: 现货方面, 进口矿市场矿价弱势盘整, 远期现货成交尚可。国产矿市场弱势维稳, 但成交清淡。库存方面, 港口库存下跌 120 至 9710 万吨, 连续 2 周下跌。钢厂进口矿平均可用库存天数 25 天, 持平于上周, 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, 周末公布的钢铁业 PMI 创历史新低, 且受春节影响, 下游开工率下滑明显, 现阶段需求不济持续打压矿价, 铁矿仍可维持偏空思路。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、基本面: 1、产品价格: 本周古交 2 号焦煤价格 790 元/吨, 跌 15 元/吨, 柳林 4 号焦煤 775 元/吨, 与上周持平, 澳洲峰景硬焦煤 FOB 价格 107 美元/吨, 上涨 0.2 美元/吨。潍坊、平顶山二级冶金焦 980 元/吨, 跌 20 元/吨, 天津港准一级冶金焦 1140 元/吨, 持平。2、库存: 炼焦煤港口库存、钢厂库存、焦化厂库存同时降低, 短期或对焦煤价格有支撑作用, 但力度有限。焦炭港口库存小幅下降, 焦化厂库存回升, 钢厂库存持平, 总体库存水平依然处于历史低位。库存水平偏低也是目前焦炭期价相对坚挺的主要因素。3、产能利用率: 本周独立焦化厂开工率与上周持平。下游高炉开工率进一步下跌至 87.43%, 钢厂减产迹象明显, 盈利钢厂比例快速下跌至 30.06%, 近 7 成钢厂亏损。

2、风险点: 库存水平偏低、下游钢厂减产和节后需求预期变强是当前支撑期价反弹的主要因素, 但从宏观到产

业链内部仍然不支持价格大幅走强。

2、操作建议：煤、焦持震荡偏空思路，逢高轻空介入。05焦煤背靠730轻空持有，05焦炭背靠1030轻空持有，止损分别为738、1040。

### 塑料：

塑料方面，需求旺季即将结束，需求转淡。传两油销售计划完成，后期挺价政策或出现松动。装置开工率维持90%以上，供应持续宽松。上周聚乙烯三大地区部分石化库存较前值增加6000吨左右，增幅为11.4%。社会库存小幅增长。2月初现货价格或有望松动。唯一的风险点在于油价是否反弹。

总而言之，塑料周内或维持下行走势，中线空单可逢高入场试空。

### 白糖：

1、基本面：GreenPool预测2015/16年度全球糖市将供应短缺500万吨，前一年度供应过剩170万吨。Datagro预计巴西中南部2015/16年度糖产量料为3200万吨，大体持平于2014/15年度产出。原糖在泰国套保和印度原糖出口补贴预期的压力下震荡走弱。郑糖相对强势，即使进口利润高启。上周末中央一号文件明确2015年将完善制糖企业代储制度，未提及目标价格管理扩大至食糖等其它农产品。符合预期，相对利多15/16榨季远月合约。

2、风险点：1，印度原糖出口补贴政策；2，中国进口政策变化

3、操作建议：郑糖1505、1509受进口政策不确定性和现货销售情况影响，回调风险较大，远月合约如1601可逢低建仓长线多单。

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。