

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	看多	震荡
国债	看跌	看涨
黄金/白银	看跌	看跌
螺纹/铁矿	震荡	震荡
焦煤/焦炭	看跌	震荡
有色	看跌	震荡
橡胶	震荡	震荡
塑料	震荡	震荡
白糖	看涨	看涨
棉花	震荡	看跌
豆粕	震荡	看跌
豆油	震荡	看跌

上周期市热点:

股指期货 1502 上周收于 3587.2 点, 上涨 0.82%, 走势微升。美元指数走强 1.00%, 收于 95.286。美黄金上周微涨 0.68%, 收于 1213.1 点。上周有色品种上涨, 沪铜 1504 收于 42730, 上涨 1.26%, 锌 1505 下跌 1.65%, 收于 16050。上周黑色普遍下跌, 螺纹钢 1505 收于 2464, 下跌 2.26%, 铁矿 1505 收于 485, 下跌 1.62%。上周化工品均随原油震荡, 塑料 1505 收于 9405, 周涨幅 1.46%。PTA1505 上周收于 4904, 微跌 0.08%。上周农产品涨跌不一, 白糖上周下跌 0.43%, 收于 5103。棉花 1505 收于 13405, 微涨 0.71%。国内连豆粕 1509 上涨 1.92%, 收于 2863, 连豆油 1505 上涨 1.80%, 收于 5666。

上周宏观消息:

耶伦证词轻微偏鸽, FED 升息预期推迟非美走强

周二(2月24日)美联储主席耶伦在国会参议院发表的证词。耶伦表示, 修改前瞻指引, 表明 FOMC 委员会认为美国经济条件已充分改善, 加息接近合适时机, 美联储在任何会议上都可能加息。不过, 耶伦还表示, 即便美联储在未来几周微调声明措辞, 投资者也不应将其视为美联储在暗示会在某一特定会议上升息。相反, 当“耐心”一词从联储声明中消失后, 这表明美联储真正拥有了充分的灵活性, 在其认为经济数据为升息提供依据的情况下采取行动。耶伦同时表示, 通胀方面, 短期内通胀可能下滑, 但中期应再度走高, 当市场对通胀有“合理的信心”时, 美联储才会升息, 在升息前将改变前瞻指引。耶伦对美国经济的观点, 她指出, 美联储将逐渐缩减资产负债表, 主要是通过停止再投资。GDP 的强劲程度足以令失业率逐步下降。油价下跌对美国经济是大利好, 但海外形势可能对美国经济构成风险, 国债收益率下跌部分反映了海外经济的疲软。

中国央行宣布降息 25 个基点

中国央行周六(2月28日)决定, 自 2015 年 3 月 1 日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.35%; 一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.5%, 同时结合推进利率市场化改革, 将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.2 倍调整为 1.3 倍; 其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金存贷款利率相应调整。

中国 2 月官方制造业及非制造业 PMI 双双回升

国家统计局数据显示, 2015 年 2 月, 中国制造业采购经理指数为 49.9%, 仍低于 50 枯荣线, 但比上月微升 0.1 个百分点, 表明制造业收缩幅度收窄。历史数据显示, 春节当月 PMI 大多回落, 但本月 PMI 略有回升, 结束了连续 4 个月的下行走势。分企业规模看, 大型企业 PMI 为 50.4%, 比上月上升 0.1 个百分点, 高于临界点; 中型企业 PMI 为 49.4%, 比上月下降 0.5 个百分点, 低于临界点; 小型企业 PMI 为 48.1%, 比上月回升 1.7 个百分点, 虽然位于临界点以下, 但收缩幅度明显收窄。生产指数为 51.4%, 比上月回落 0.3 个百分点, 继续高于临界点, 表明受“春节假日”影响, 部分企业开工不足, 制造业生产增速有所放缓, 但仍保持扩张态势。与 2 月官方制造业 PMI 同时公布的 2 月中国非制造业商务活动指数为 53.9%, 比上月上升 0.2 个百分点, 高于荣枯线 3.9 个百分点, 继续位于较高景气区间, 表明我国非制造业继续保持平稳扩张势头。

本周市场展望:

本周经济数据较为密集, 同时欧洲央行将公布利率决议。预计欧元区经济表现保持改善迹象, 同时欧洲央行行长德拉基料进一步强调量化宽松政策作用, 政策面基本面配合或提振欧元短期反弹。

☆3月2日, 星期一, 中国公布 2 月汇丰制造业 PMI 终值, 德国、法国以及欧元区公布 2 月制造业 PMI 终值, 欧元

区公布1月失业率以及2月CPI年率初值，美国公布1月核心PCE物价指数年率、1月个人收入月率、2月Markit制造业PMI终值、2月ISM制造业PMI以及1月营建支出月率。

欧元区2月制造业PMI初值为51.1，前值为51.0；2月服务业PMI初值53.9，前值为52.7；2月综合PMI初值53.5，前值52.6。Markit数据显示2月综合PMI为七个月来最快增速，也是近年来欧元区首次展现出经济广泛复苏的迹象。分国别来看，德国2月综合PMI初值为54.3，好于前值的53.5；法国2月综合PMI初值52.2，前值为49.3，法国PMI实现了2014年4月以来的首次增长，主要归功于服务业的良好表现。如果欧元区PMI终值保持向好，短期料提振欧元区风险资产，利多欧元。

美国2月Markit制造业PMI初值升至54.3，表现超预期。2月Markit服务业PMI初值为57.0，大幅好于预期和前值。调查显示尽管美国部分地区遭受严寒天气影响，但其他地区气温高于常年，带动企业活动优于季节正常水平。美国12月PCE物价指数年率上升0.7%，前值上升1.2%；12月核心PCE物价指数年率上升1.3%，前值1.4%，表现不及预期，并且偏离了美联储制定的2%的通胀目标。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。

☆3月4日，星期三，德国、法国以及欧元区公布2月服务业PMI终值，欧元区公布1月零售销售月率，美国公布2月ADP就业人数以及2月ISM非制造业PMI。

美国1月新增非农就业人口为25.7万人，同时12月数据大幅上修，平均薪资也大幅上涨，显示美国就业市场保持稳健复苏。从2月周度初请失业金数据来看，初请失业金人数四周均值基本维持在30万人以内。另一方面，衡量劳动力市场闲置水平的主要指标也降至2007年12月以来新低，意味着劳动力闲置程度下降。预计美国2月ADP数据将继续改善。

☆3月5日，星期四，欧洲央行公布利率决议，意大利公布第四季度GDP年率终值，美国公布1月工厂订单月率。

欧洲央行1月会议宣布自3月起将资产购买项目扩大至每月600亿欧元，并将主权债务包含在内，此次欧洲央行QE总规模达到1.1万亿欧元，超出市场预期。并且欧央行QE有可能是开放式的，如果通胀率长时间低于2%的目标，欧央行将加大资产购买规模或延长资产购买期限。去年11月以来德国商业景气指数、消费均有明显好转，预计德拉基将继续强调对量化宽松政策提振欧洲经济的信心，或提振欧元短期反弹。

美国12月工厂订单环比下跌3.4%，预期下跌2.4%，前值也大幅下修。美国工厂订单下滑的主要原因是美元走强及海外经济增长疲弱，美国制造商可能已经缩减了生产。预计美国1月工厂订单月率仍将维持偏弱运行。

☆3月6日，星期五，德国公布1月季调后工业产出月率，美国公布2月季调后非农就业人口和失业率。

德国12月季调后工业产出月率上升0.1%，不及市场预期的0.4%。尽管工业产出月率不及预期，但德国工业订单的增长预示着未来几个月德国工业产出月率仍将保持增长态势。

美国1月非农就业人数增加25.7万人，失业率则从5.6%上升至5.7%。非农就业增加人数连续两个月高于预期，显示美国就业市场复苏依然稳健。失业率增加的主要原因是更多人进入劳动力人口寻找工作。同时，1月美国工人平均时薪环比增长0.5%，同比增长2.2%，接近于经济衰退周期结束以来的高点。如美国2月就业数据依然强劲，将限制美元指数回调空间，利空贵金属走势。

品种策略:

股指:

1、周末消息：央行节后首度降息，自3月1日起金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.35%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.5%，同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.2倍调整为1.3倍。在经济下行压力较大、通缩风险加剧的宏观背景下，“松紧适度”的货

币政策将更偏松。

2、基本面：2月中国官方制造业采购经理指数（PMI）为49.9%，较上月微升。生产指数和新订单指数高于临界点，从业人员指数、供应商配送时间指数和原材料库存指数低于临界点。新出口订单连续5个月处于50以下。需求面依旧疲软，经济面临通缩压力。

3、本次降息符合预期，货币政策配合财政政策，预计对后期整体经济形成拉动，短期基本面尚未走出底部。本周二起召开两会，两会期间财政政策或进一步落地，利好逐步兑现或使得本周盘面出现先扬后抑的表现。操作方面，大盘或冲击前高，但是如果量能不进一步扩大，期指03前多可参考上证指数3400附近减持，支撑3550。

国债：

降息预期兑现，期债多单可部分止盈。

周末预期之中的降息终于兑现。本次降息特征是：对称性降息且存款利率进一步放开浮动空间至1.3倍。对债券市场的影响：降息符合市场预期，货币宽松基调未变，债券市场继续慢牛；但短期来看，本次降息为前期市场利好预期的兑现，国债期货存在回调风险。判断逻辑主要基于以下三个方面：

1、短期资金面仍然偏紧。节后资金利率并未出现市场预期的大幅回落。主要原因或在人民币贬值预期推动的购汇需求上升从而对资金面产生负面冲击。目前这一影响因素或将持续，而且下周公开市场面临2200亿逆回购到期，及600亿3个月国库定存到期。资金面的改善依赖于央行继续投放基础货币，否则资金面将继续承压。

2、利率曲线极度平坦，中长端利率回落空间有限。目前10年国债收益率水平3.36%，低于历史中值3.54%，短期资金利率制约了长端利率回落空间，且降息带来的经济刺激作用也对利率回落产生制约。利率曲线的再度整体下行在于以下两方面：a、经济再度加速回落；b、短期货币利率显著回落。预计短期内难以实现。

3、前期国债期货价格走势已充分反应市场降息预期。TF1506从2月6日到2月27日上涨幅度已达0.8元之多。基于以上分析，建议期债前期多单部分止盈离场，等待回调之后可继续回补多单。关注支撑98.400。

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，成交冷清。国产矿市场矿价弱势维稳，钢厂采购谨慎，贸易商持续观望。库存方面，港口库存虽然上涨160至9595万吨，但较前期上亿吨高位下降明显。钢厂进口矿平均可用库存天数较上周大幅下跌4至24天，属于偏低水平，钢厂补库意愿仍显不足。高炉开工率下跌0.56至86.18%，产能利用率下跌0.32至89.12%，春节后复产情况尚未出现。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，但目前宏观环境有所偏暖，上周央行降息对房地产形成一定利好，加之春节过后，即将进入钢材传统消费旺季，矿价不宜过分看空，短期或偏强震荡。操作上，05铁矿前空可逢低部分止盈，同时关注区间475-490表现。

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。

3、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。

白糖:

1、基本面: 国际糖业组织 (IS0) 周三预计全球 2014/15 年度糖市供应过剩 62 万吨, 低于上一年度的过剩 260 万吨。ICE 原糖 3 月合约周五摘牌, 共交割 101.7 万吨, 创下该合约交割量历史新高, 也是 2013 年 10 月合约以来最大规模的交割, 交割糖主要是中南美洲和巴西糖。原糖 5 月合约上周创出新低, 而郑糖 5 月则突破前高, 内外背离愈演愈烈。周末降息对食糖基本面影响有限, 支持内外背离及糖价走牛的主因是进口限制政策。1 月进口量 39 万吨, 同比增加 33.5%, 14/15 榨季累计进口 146.75 万吨, 同比减少 23.12%。虽然 1 月进口量创历史同期新高, 但仍然低于预期, 侧面说明进口管制仍在发挥作用。

2、风险点: 1, 糖价上涨对 15/16 榨季种植面积的影响; 2, 中国进口政策变化
操作建议: 郑糖 1509 关注 5250 压制能否突破, 打开上涨空间。基于 5 月逼仓以及 15 / 16 榨季减产的逻辑, 关注多 1505 空 1509、多 1601 空 1509 套利。关注 2 月产销数据。

豆类:

巴西卡车工人罢工事件继续升温, 市场担心巴西大豆运输受阻, 提振美豆近期走高。巴西大豆运输问题再次迎来炒作。巴西大豆目前收割 2 成左右, 明显低于历史均值 3 成左右, 运输问题导致豆类在弱势中迎来反弹机会。

品种方面, 豆粕和豆油交替上涨, 豆油主要跟随原油变化, 原油走强豆粕比上涨, 原油走弱, 豆粕比下跌。本周豆粕反弹后, 预计高位震荡为主, 05 连豆粕主要阻力位集中在 2980-3000 附近。05 连豆油主要阻力位集中在 5750-5780 附近。预计近强远弱格局本周将持续。虽然周末央行降息, 但预计对农产品豆类影响有限, 豆类走势仍以短强中弱为主。

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。