

**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)

**贾翼亮**

研究员，期货职业证书编号 F3007286

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

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

## 上周期市热点:

股指期货 1503 上周收于 3490.2 点, 下跌 2.7%, 走势偏弱。美元指数走强 2.59%, 收于 97.71。美黄金上周大幅下跌 3.75%, 收于 1168.2 点。上周有色品种下跌, 沪铜 1505 收于 42200, 下跌 1.24%, 锌 1505 下跌 2.02%, 收于 15725。上周黑色普遍下跌, 螺纹钢 1505 收于 2418, 下跌 1.87%, 铁矿 1505 收于 456, 大幅下跌 5.98%。上周化工品均随原油震荡, 塑料 1505 收于 8190, 周跌幅 1.23%。PTA1505 上周收于 4818, 下跌 1.75%。橡胶重回基本面, 上周大幅下跌, 橡胶 1509 合约收于 12700, 下跌 5.91%。上周农产品偏弱, 白糖上周下跌 0.73%, 收于 5066。棉花 1505 收于 13860, 下跌 1.83%。国内连豆粕 1509 上涨 3.53%, 收于 2762, 连豆油 1509 上涨 2.83%, 收于 5496。

## 上周宏观消息:

### 美国非农数据强劲, 加息预期再度升温

美国劳工部周五(3月6日)公布的数据显示, 美国2月非农就业人数劲升, 表现远胜市场预期, 失业率下降幅度也超出预期。具体数据显示, 美国2月季调后非农就业人数增加29.5万, 增幅高于市场预期的24万; 1月由增加25.7万下修为增加23.9万, 12月增幅仍为32.9万。过去12个月非农就业人数增幅均值为26.6。美国2月失业率从1月的5.7%下降至5.5%, 低于预期的5.6%。表现不俗的非农就业报告令市场对美联储在今年年中加息的预期升温, 引发投资者抛售美国国债, 10年期美国国债收益率涨至1月2日来的最高盘中水平。同时导致美元指数大幅走强, 美黄金大幅下挫。

### 欧洲央行公布了购债细节, 释放关键信号

周四, 欧洲央行公布利率决议, 维持主要再融资利率为0.05%, 隔夜存款利率为-0.2%, 隔夜贷款利率为0.30%, 符合市场预期。在此后的新闻发布会上, 欧洲央行行长德拉基(Mario Draghi)宣布了QE细节, 并对欧元区经济进行了展望。德拉基这次讲话释放了几点关键信号: 1. QE的实施时间具有灵活性。2. 不存在债券短缺现象。3. 欧元区经济通胀前景更趋乐观。4. 欧央行可以接受负收益率。欧洲央行的经济学家们上调了增速预期, 目前预料今年欧元区经济增长1.5%, 明年增长1.9%, 2017年增长2.1%。通胀率应该会因此受到提振。经济学家们预计今年物价将维持不变(1、2月出现了下滑), 2016年将上升1.5%, 2017年将上升1.8%。2017年的通胀数据基本意味着, 通胀水平将在当年的下半年达到目标水平。

### 李克强作政府工作报告, GDP增速将下调, 财政赤字将增加

上周李克强总理完成了他的第二个《政府工作报告》, 报告释放关于2015年中国经济、社会发展的若干重要信号。1. 经济增长总体不容乐观, GDP增速预期下调至7%, 创下近年来的最低值。2. 15年将实施更加积极的财政政策, 要将增加支出和减税政策相结合, 加强财政资金对经济的拉动。3. 货币宽松政策势头将不改, 自去年四季度开始, 央行接连进行降息降准操作, 中国将进入新一轮的货币宽松周期。4. 基建项目投资将进一步增加, 其中水利投资增长明显。5. 一带一路将成为贸易增长的重要抓手, 预计15年进出口贸易实际增速可以达到4%。15年中国经济下行压力仍将很大, 或达不到7%的预期, 财政赤字也可能会进一步增加。

## 本周市场展望:

本周经济数据公布较为清淡, 主要关注我国CPI、PPI数据。国内方面, 我国将公布2月贸易帐、2月PPI、CPI年率以及2月M2数据, 由于央行在3个月内降息两次、降准一次, 市场的流动性将变得较为宽松, M2以及CPI有望触底反弹; 同时人民币加速贬值, 2月贸易帐有望出现改善, 大宗商品的弱势依旧会拖累PPI, 我们预计2月CPI-PPI剪刀差进一步加大。美国方面, 数据主要集中在就业数据, 虽然此前公布的ADP就业人数稍逊预期, 但我们依旧对美国的劳动力市场保持乐观。

➤ 3月9日, 星期一, 日本公布第四季度实际GDP年化季率修正值; 德国公布1月末季调贸易帐。

日本经济在结束连续两个季度萎缩后，第四季度 GDP 开始出现增长且可能延续涨势到第一季度，所以日本四季度 GDP 年化季率修正值或上调。欧元走弱有利于德国的出口，在 12 月贸易帐大幅增长后，我们认为这种涨幅将在 1 月保持。

➤ 3 月 10 日，星期二，我国公布 2 月 PPI 年率、2 月 CPI 年率；

在 3 个月内连续降息两次后，我们认为随着市场流动性的改善，春节农产品加价效应，2 月 CPI 年率增速预计出现回升；另外由于大宗商品价格仍在下行趋势，PPI 可能继续疲软，CPI-PPI 剪刀差或将放大。

➤ 3 月 11 日，星期三，日本公布 1 月核心机械订单月率；我国公布 2 月 M2 货币供应年率；英国公布 1 月产出月率。

日本国内企业预计第一季度核心机械订单季率将增长 1.5%，显示资本支出将助力经济发展，我们认为 1 月机械核心订单月率增持将保持高位。由于 CPI 及 PPI 增速创新低，我国央行在 3 月 1 日再次宣布降息，我们认为 3 个月内连续两次降息一次降准将有助于 M2 从低位反弹，预计 2 月 M2 货币供应年率将超过 12%。此前油价下跌利好英国制造业，但对产出尚未造成明显影响，因为油价仍在低位徘徊，我们认为低油价将逐渐利好英国的工业产出。

➤ 3 月 12 日，星期四，英国公布 1 月商品贸易帐；美国公布 3 月 7 日当周初请失业金人数。

在油价连续下跌途中，英国加大了对原油进口力度，我们认为英国进口原油的金额将保持高位，1 月英国商品贸易帐可能由于高进口而保持高逆差。3 月 4 日公布的美国 ADP 就业人数增加 1.2 万稍逊预期，但不影响美国市场就业加速复苏的态势，我们依旧对结果劳动力市场保持乐观。

## 品种策略：

### 股指：

1、周末消息：上周 24 家公司的 IPO 申请获证监会核准，其中，拟登陆上交所的有 12 家，深交所中小板 4 家、创业板 8 家。本周有 23 只新股发行，其中 22 只集中在周三和周四。

2、基本面：海关总署数据显示，今年前 2 个月，受春节因素影响，我国外贸企业再次呈现节前集中出口、节后陆续开工的经营习惯，加上同比基数变化的影响，导致 1、2 月份出口同比增速波动较大，1 月、2 月出口同比增速分别为下降 3.2%、增长 48.9%。经季节调整法消除春节因素后，前 2 个月进出口下降 7.2%，其中出口增长 1.2%，进口下降 17.3%。2 月进口下降与大宗商品价格较去年同期大幅下跌有关，但是主要大宗商品进口的数量也并不理想，显示经济总需求确实不强。

3、两会期间，高层对 2015 年经济数据定调，主要指标均下调，经济增速目标降至 7%。这意味着财政政策可能不及预期，压制二级市场信心。本周打新较为密集，两市资金或再度偏紧。期指 03 多单暂避，中单观望，激进者试短空，参考 3350 附近止盈。

### 国债：

本周关注宏观金融数据，期债多单暂观望。

上周债市出现了一定幅度的调整，长债收益率回升约 15 BP，主要原因为：1、降息之后，利好出尽；2、节后资金面紧张程度超出预期；3、市场对经济和通胀的看法出现分歧；4、获利盘获止盈和交易盘止损等机构行为，加大市场调整。

但我们趋势仍看好债市，主要原因如下：1、短端利率在真正下降之前，债市不具备趋势看空的条件；2) 尽管短期内经济企稳的可能性存在，但在结构调整和债务约束下，经济内生动力不足，即便企稳，可持续性也存疑；3) 央行放松尚未结束。在经济未确定性出现趋势性企稳回暖之前，央行宽松货币基调不会轻易改变，无风险利率下降趋势尚未走完。因此，建议期债多单等待回调入场机会，关注支撑 98.000。后期关注 IPO 对资金面扰动及宏观金融数据。

## 黑色-螺纹铁矿:

1. 基本面: 现货方面, 进口矿市场矿价弱势下行, 港口现货方面, 贸易商报价较昨日小幅下跌, 钢厂询盘较为冷清。国产矿市场矿价弱势维稳, 受外矿影响, 内矿仍有较大的下行压力, 市场各方心态悲观。库存方面, 港口库存上涨 110 至 9705 万吨, 连续 2 周上涨。钢厂进口矿平均可用库存天数较上周上涨 2 至 26 天, 属于偏低水平, 钢厂补库意愿仍显不足。高炉开工率下跌 1.24 至 84.94%, 产能利用率下跌 1.01 至 88.10%, 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, 上周主力合约已跌破前期整理平台, 下方空间或被打开, 建议多单暂避。但考虑到正月十五之后, 下游需求逐渐恢复, 空头也需谨慎, 同时防范资金减仓反抽。09 合约仍可以以偏空思路对待, 上方压力 460, 下方支撑 445。

## 黑色-焦煤焦炭:

1、基本面: 1、产品价格: 上周国内主要产地及进口焦煤价格维持不变。二级冶金焦价格有所松动, 处于降价趋势中, 天津港准一级冶金焦持平。2、库存: 炼焦煤、焦炭钢厂库存同步大幅回升, 显示钢厂需求疲弱, 主要原因在于钢厂减产抑制上游原材料需求, 煤、焦库存被动提高。3、产能利用率: 全国高炉开工率进一步下跌至 84.94%, 钢厂减产迹象明显, 盈利钢厂比例快速下跌至 20.52%, 近八成钢厂亏损, 但河北地区高炉开工率自低点小幅反弹。4、进出口: 海关总署公布 2 月进出口数据显示, 2 月焦炭及半焦出口 56 万吨, 较 1 月 106.77 万吨大幅回落, 焦炭出口连续增长态势结束, 或带来焦炭库存压力。2 月钢材出口 780 万吨较 1 月的 1028.76 万吨大幅回落, 或继续抑制上游煤、焦需求。

2、风险点: 库存水平大幅走低、下游钢厂减产力度加大和三月下旬出现实质性需求走强。

3、操作建议: 煤、焦目前仍缺乏反弹理由, 维持震荡回落格局。05 焦煤、焦炭背靠 730、1030 开仓的空单可坚定持有, 下方关注 710、1000 整数点位阻力, 逢反弹可适当加仓, 止损下移至开仓点位。

## 化工-塑料甲醇:

春节期间聚烯烃库存持续积累。因塑料下游复工迟缓, 节前库存亟待消化。塑料进入节后去库存状态, 3 月 3 日四大地区部分石化库存较 2 月 10 日增加 2.6 万吨左右, 增幅为 53.46%。在油价尚未重回跌势和二季度检修计划的支撑下, 投机性囤货行为持续, 或能抵消库存压力带来的利空影响。但随着后续去库存过程仍将持续, 价格重心下移程度或将取决于成本端, 供需偏离平衡状态的程度较小。PP 亦进入去库存周期, 短期内下游复工将加快去库存速度。关注后期产能投放对去库存过程的影响。甲醇方面, 两会过后生产及运输将逐渐恢复, 后期影响甲醇走势的核心因素为下游需求恢复情况。

## 化工-橡胶:

1. 消息面: 1. ANRPC 秘书长 Sheela Thomas 在参加印度天然橡胶行业会议时透漏称, ANRPC 预计 2015 年橡胶产量为 1118 万吨。受库存降低和美国经济复苏的影响, 尽管天胶产量会增加, 天胶价格自去年九月创下五年新低后, 经过一个季度的调整, 很可能呈现上升趋势。2. 2 月份重卡市场共约销车 2.9 万辆, 比去年同期的 54741 辆大幅下滑 47%, 环比 1 月份也下降了 27.5%。而即使是 3 月份的订单情况, 各家企业也同样很不理想, 不少企业订单同比下滑较大。由于 3 月份是传统旺季, 因此, 其表现直接关系着 2015 年重卡市场的走势, 如果 3 月份继续大幅下滑, 全年能否突破 70 万辆实令人堪忧。

2. 操作建议: 经历前段时间反弹, 今天胶价继续下跌, 胶价重新回归基本面。ANRPC 秘书长表示橡胶会继续保持稳定增长, 橡胶可能继续空头走势, 空单可以继续持有。区间 12500-13200。

## 白糖:

基本面：巴西货币雷亚尔贬值近期加快，跌破1美元兑换3雷亚尔大关，打压原糖。巴西汽油中乙醇的掺混比例将于3月16日由25%上调至27%。巴西已有糖厂开榨，Safras&Mercado预期巴西中南部2015/16年度甘蔗产量将增加至5.98亿吨，高于本年度的5.75亿吨。截至2015年2月底，全国已累计产糖728.7万吨（同比减少193.49万吨）；累计销售食糖326.77万吨（同比减少47.89万吨），累计销糖率44.84%（同比减少4.21%）；工业库存401.93万吨（同比减少145.6万吨）。广西已有13家糖厂收榨，同比增8家。传闻上周相关部门批准了80多家企业的自贸进口白糖资格，周五夜盘郑糖发生多头踩踏，近月合约几乎跌停。3月22日广西糖会将在南宁召开。

风险点：中国进口政策变数

操作建议：由于近期进口政策发生变数，进口限制打开的忧虑令郑糖深度回调，进口白糖的预期也令前期逼仓近月合约升水大幅回落。高配额外进口利润的背景下，政策风险突然暴发，建议多单暂避，关注进口利润收缩情况，等待回调结束再行重建多单底仓。

## 豆类：

上周巴西卡车罢工事件结束，美豆收到利多出尽的影响而下挫。基本上，评级机构纷纷上调阿根廷大豆产量，其中Informa Economics3日将巴西和阿根廷大豆预估分别下修至9250万吨和上修至5700万吨。2月美国农业部报告预估巴西和阿根廷大豆产量分别为9550万吨和5600万吨。市场聚焦11日凌晨公布的美国农业部报告，市场平均预计美豆2014/15年度大豆期末库存预计为3.76亿蒲式耳，低于2月预估的3.85亿蒲式耳。巴西大豆产量或由9450万吨，下调至9400万吨，阿根廷大豆产量近期被机构频频上调，市场预期阿根廷大豆产量3月报告被上调概率较大，对盘面产生压力。

我们继续看空美豆走势，因南美洲过量供应打压价格。本周二晚上美国农业部报告将引导市场走势。品种方面，豆粕上周走势坚挺，而豆油则疲弱下行。我们建议继续持有，豆粕和豆油空单。05连豆粕关注2860-2870阻力，本周有补跌的风险，05连豆油关注5500-5520、5600阻力，预计周初以震荡为主，报告公布后，恐延续弱势。

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。