



期货策略周报

期货研究报告

2015年3月23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

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

贾翼亮

研究员，期货职业证书编号 F3007286

jiayl@dxqh.net

品种	短期（1周）	中期（1月）
股指	看涨	震荡
国债	震荡	看涨
黄金/白银	看跌	看跌
螺纹/铁矿	震荡	震荡
焦煤/焦炭	震荡	震荡
有色	看涨	震荡
橡胶	震荡	看跌
塑料	震荡	震荡
白糖	看涨	看涨
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 3895.6 点, 上涨 7.28%, 走势强劲。美元指数波动较大下跌 1.30%, 收于 97.80。美黄金上周上涨 2.07%, 收于 1181.7 点。上周有色品种普遍震荡下跌, 沪铜 1505 收于 42040, 下跌 1.87%, 锌 1505 下跌 0.51%, 收于 15650。上周黑色普遍下跌, 螺纹 1510 收于 2481, 下跌 0.48%, 铁矿 1510 收于 430, 下跌 5.29%。上周化工品受原油影响普遍下跌, 塑料 1509 收于 8895, 周跌幅 2.25%。PTA1505 上周收于 4652, 下跌 1.44%。橡胶重回基本面, 上周窄幅震荡, 橡胶 1509 合约收于 12560, 下跌 1.37%。上周农产品普遍下跌, 白糖 09 合约上周下跌 1.61%, 收于 4998。棉花 1505 收于 13180, 下跌 2.23%。国内连豆粕 1509 下跌 1.32%, 收于 2773, 连豆油 1509 下跌 0.66%, 收于 5412。

上周宏观消息:

美联储删除“耐心”措辞, 但美元短期下行风险不减

美联储上周三(3月19日)发布的利率决议声明中撤销了加息前瞻指引中“耐心”一词。但美联储释放了对美国经济增长更为谨慎的信号, 且表示不会在4月加息, 显示美联储对于经济复苏的进度仍非常担忧。美元近期的强势和经济数据表现不相称, 之前一度触及12年新高100.40。虽然2月的非农就业数据表现靓丽, 但其他经济数据并不佳, 也有机构质疑2月非农数据存在一定程度的水分。因在其他数据均表现疲软的情况下, 非农一枝独秀的确令人质疑。虽然美联储加息或被推迟, 但美联储在年内升息是大概率事件, 同时也极有可能是主要国家中最早加息的央行。美联储与其他国家货币政策的背离也决定了美元将较其他货币强势, 美元整体的上行趋势并不会因此破坏, 但是短期下行风险还是很大。

通胀预期下调, 多国央行表示将继续维持货币宽松政策

瑞士央行表示, 将该国2015年经济增速预期从约2%调降至1%, 并下调了对通胀的预估。该央行将瑞士2015年通胀率预估由负0.1%下调至负1.1%。此外, 澳洲联储(RBA)上周二(3月17日)公布3月3日会议纪要显示, 央行降息大门仍然敞开, 但认为3月维持政策不变是谨慎选择, 最后委员会决定按兵不动以等待更多数据。日本央行(BOJ)一如预期维稳政策, 通过继续承诺以每年80万亿日元的速度扩大基础货币。不过分析师们仍认为, 在通胀率下跌的支撑下, 未来数月日本央行将进一步货币宽松。从目前各国央行的政策我们可以看出, 基本仍保持稳定的货币宽松政策, 希望通过货币宽松能进一步刺激经济上行。另外跟美国的加息预期形成鲜明的反差, 或进一步助推美元上行。

周小川表示将推三方面改革, 努力实现资本项目可兑换

上周日, 央行行长周小川表示, 今年将推行三方面改革, 努力实现资本项目可兑换。其中资本市场会更加开放, 发行者也会有更大的自由程度, 可以选择境外或境内发行, 也可以选择发行币种。他还表示新常态下的货币政策, 一方面要支持经济增长, 另外一方面还要促进结构性改革。太过宽松的政策, 对于结构性改革可能不利。所以从周小川的谈话中我们可以看到, 央行希望流动性的管理工具更加多元化, 中国也将进一步维持货币宽松政策。所以一定程度上能维持中国经济的增长, 同时也为近期股市的增长提供了更强的信心。

本周市场展望:

本周周经济数据较为集中, 主要集中在周二, 中国及欧元区公布制造业PMI初值。预计欧元区经济继续保持缓慢恢复迹象, 德国、法国经济延续分化。此外, 美国在下周将公布房地产与就业市场数据, 预计表现保持改善趋势。

➤ 3月23日, 星期一, 美国公布2月成屋销售总数年化; 欧元区公布3月消费者信心指数初值。

美国1月成屋销售总数年化482户, 不及预期值和前值, 数据近几月起起落落, 表明美国房地产市场复苏并不稳定。美国成屋销售占整体购屋交易比重约九成, 是衡量美国房地产市场的重要指标。但是通常1月房地产市场数据波动较大, 主要由于季节性因素。预期2月成屋销售上升至495户。

欧元区 2 月消费者信心指数初值升至-6.7,数据自去年 12 月以来持续走好,表明市场消费者信心逐渐增强。

- 3 月 24 日,星期二,中国公布 3 月汇丰制造业 PMI 预览值;德国、法国、欧元区公布 3 月制造业 PMI 初值;美国公布 2 月季调后 CPI 月率,3 月 Markit 制造业 PMI 初值,2 月新屋销售总数年化。

中国 2 月汇丰制造业 PMI 终值为 50.7,较前值 49.7 大幅回升,三个月以来首次重返荣枯线之上。分项中,新订单和生产分别回升至 51.2 和 51.7。我国官方制造业 PMI 也显示中小企业生产和订单转好。

欧元区 2 月制造业 PMI 终值与前值持平,尽管处于 50 分水岭的上方,但是恢复程度仍不及市场预期。其中,德国 PMI 表现良好,法国 2 月制造业 PMI 终值为 47.6,延续疲软态势。欧元区制造业如继续恢复缓慢,将为欧央行持续宽松提供能充裕的理由。

美国 1 月季调后 CPI 月率为-0.7%,主要受累于原油价格下跌的影响。本周美联储会议预计“通胀将维持近期的低水平”,而 1 月声明则表示“近期通胀将进一步下滑”。随着能源价格的企稳,预计 2 月季调后 CPI 月率有望回升至 0.2%。

美国 2 月 Markit 制造业 PMI 和 ISM 制造业 PMI 表现分化,ISM 制造业 PMI 分项中,生产、新出口订单、就业均大幅下滑。3 月 Markit 制造业 PMI 预计将有所下调。

- 3 月 25 日,星期三,德国公布 3 月 IFO 商业景气指数;美国公布 2 月耐用品订单月率。

德国 3 月 ZEW 经济景气指数由 53 上升至 54.8,但不及预期的 58.2。ZEW 经济现况指数表现较好,表明德国经济目前复苏态势较好,但前景依然不明朗。德国 3 月 IFO 商业景气指数将更加全面反映德国目前的商业景气程度,预计将小幅走高。

美国 1 月份耐用品订单增长,一改去年 12 月的疲软态势,主要得益于大部件耐用品(如冰箱、汽车等可持续使用至少 3 年的耐用品)需求反弹。美国企业对机床和电脑等设备的需求增长,也说明国内需求正在支撑制造业。耐用品订单如继续走好,将再次印证美国经济的复苏。

- 3 月 26 日,星期四,美国公布当周初请失业金人数。

- 3 月 27 日,星期五,美国公布 3 月谘商会消费者信心指数。

美国 2 月谘商会消费者信心指数为 96.4,远不及预期和前值,这个指数主要与短期就业市场和商业经济有关,表明目前消费者信心仍有一些反复。3 月密歇根大学消费者信心指数出现了大幅的下滑,市场对 3 月谘商会消费者信心指数表现并不乐观。

品种策略:

国债:

10 年国债期货上市首秀,开盘价格明显偏高,套利机会明显,收盘阶段价格合理,T1509 对应 CTD140029.IB IRR 为 5.11%,T 合约对 TF 合约市场交易分流明显,市场活跃性仍是制约国债期货市场发展的主要原因。上周资金面渐趋宽松,但由于 TF1506、TF1509 为最后两只以 7 年期国债为 CTD 的期货合约,其受 7 年国债流动性流失压力较大,建议 TF1506、TF1509 合约多单逐步移仓至 T1509 合约,并可尝试空 TF 合约,多 T 合约套利策略。

操作建议:期债多单轻仓持有,若有回调可适度加仓,关注利率曲线套利机。

黄金:

基本面上,ETF 仍在持续流出,德债德股吸引了大量资金流入,黄金避险依然保持流出,目前保持在 744 吨,仍有一定流出空间。实物方面,4 月 1 日起开始对黄金进口限制,周五需求短期升高但周一很快回落,实物需求仍待观察,目前升水约在 0.5-0.7 元/克,若升水回落至 0.5 元下方,预计黄金将展开新一轮下跌。

黑色-焦煤焦炭:

1、基本面:1、产品价格:古交 2 号焦煤车板价(含税)报 765 元,下调 10 元/吨。一、二级冶金焦价格基本稳定,天津港准一级冶金焦平仓价周中下调 55 元至 1055 元/吨,煤、焦现货价格总体疲软。2、库存:炼焦煤样本

钢厂、独立焦化厂和港口库存同步回落，整体库存水平不高，对价格支撑作用明显。焦炭除独立焦化厂库存小幅回落，港口及钢厂库存大幅提高，与焦煤形成鲜明对比，也是近期“煤强炭弱”的主因。3、产能利用率：全国高炉开工率小幅降至 84.94%，盈利钢厂比例小幅反弹至 19.02%，钢厂利润反弹可期。4、近期出台部分房地产刺激政策，包括公积金贷款首付比例下调和公积金贷款额度上调等，对下游钢材需求产生直接刺激。

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

3、操作建议：受下游价格反弹带动，煤、焦或出现低位反弹。05 焦煤、焦炭空单逢低可部分减仓，反弹关注 700、1000 整数点位压力。

化工-橡胶：

基本面：3 月 19 日，美国商务部发布了对华乘用车及轻卡车轮胎倾销初裁税率修正，将赛轮初裁税率从 36.26% 修正为 18.58%；由此中国轮胎行业分别税率企业平均税率也从 27.72% 下降到 18.99%。美国商务部根据赛轮提出的计算错误评论，修正了赛轮初裁税率计算中的错误，但没有接受佳通的计算错误评论意见，故佳通的税率不变。由于赛轮税率变低，中国轮胎行业普遍适用的分别税率企业平均税率也得以下降。所以从一定程度上缓解了轮胎出口的压力。

操作建议：橡胶从两个方面考虑，仍旧保持看空思路。首先是基本面，基本面没有发生根本性好转，虽然年后轮胎开工率恢复，但是仍旧维持在一个历史低位。另外原油的下跌，使得合成橡胶对于天然橡胶价格的支撑力度减弱。所以前期空单可以继续持有，但是也不可盲目追空，09 合约压力位 13000。

豆类：

1、美国农业部公布 3 月作物供需报告，美豆库存保持不变，要高于市场的平均预期。美豆的数据从供应到需求此次报告并未做任何调整。2014/15 年全球大豆供需预估方面，库存被上调至 8953 万吨，高于前值 8926 万吨，也高于市场预期。其中产量预估是没有变化的，巴西和阿根廷 2014/15 年度产量继续维持在 9450 万吨和 5600 万吨的高位。南美洲产量逐渐落实，将不利美豆的价格表现。

2、美豆的出口数据进入 3 月份后已经开始明显减少，截止 3 月 12 日当周，美豆当周出口 63.9 万吨，周度销售美豆 34.2 万吨，出口下降比较明显，而销售则略微反弹，但数量仍然偏低。后期我国大豆采购将逐渐转去南美，对美豆价格不利。

整体来看，虽然美豆短期出现反弹，但后期南美洲大豆上市的压力依然压制盘面表现。利多因素，源于我国的进口放缓及库存下降，故双方博弈下弱势过程中呈现曲折。

3、技术面：美豆上周出现了略微的反弹，美豆再次冲击 980 的阻力位，我们认为美豆依然以震荡走低为主，建议采取震荡下跌的操作思路，部分空单即时止盈，等高位回补空单的做法。09 连豆粕上周收于 2773 元，关注 2800 附近争夺，建议空单部分止盈后，高位回补空单。09 连豆油关注 5500 阻力，建议前空持有为主。

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。