



# 期货策略周报

期货研究报告

2015年4月13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](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    | 震荡     | 看涨     |
| 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 | 看跌     | 震荡     |
| 有色    | 看涨     | 震荡     |
| 橡胶    | 看跌     | 看跌     |
| 塑料    | 震荡     | 看跌     |
| 白糖    | 震荡     | 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 1504 上周收于 4377 点, 上涨 4.07%, 走势依旧强劲。美元指数大幅上涨 2.65%, 收于 99.32。美黄金上周宽幅震荡上涨 0.57%, 收于 1207.8 点。上周有色品种普遍上涨, 沪铜 1506 收于 43530, 上涨 0.58%, 锌 1506 上涨 1.60%, 收于 16360。上周黑色大幅下跌, 螺纹钢 1510 收于 2266, 下跌 3.20%, 铁矿 1510 收于 370, 下跌 2.63%。上周化工品涨跌不一, 塑料 1509 收于 9430, 周跌幅 0.89%。PTA1505 上周收于 4948, 上涨 4.83%。橡胶上周窄幅震荡, 橡胶 1509 合约收于 12350, 下跌 3.33%。上周农产品普遍上涨, 白糖 09 合约上周上涨 1.10%, 收于 5446。棉花 1505 收于 12925, 下跌 0.13%。国内连豆粕 1509 大幅下跌 3.28%, 收于 2682, 连豆油 1509 下跌 0.56%, 收于 5368。

## 上周宏观消息:

### 上周多国央行表示维持利率不变, 后市仍可能继续扩大量化宽松

澳洲联储 (RBA) 周二 (4 月 7 日) 公布利率政策决议, 宣布维持指标利率在 2.25% 不变。尽管会前市场对降息及维稳的预期基本上是五五开, 但在澳洲联储宣布维稳后, 澳元兑美元仍刷新一周半高点 0.7690。尽管宣布维稳, 但一如众多投行预期, 澳洲联储在声明中透露出宽松倾向, 称进一步降息是合适之举。周三 (4 月 8 日) 日本央行维持一如预期维持利率和 QE 购买规模不变, 重申这个全球第三大经济体将逐渐温和复苏。英国央行周四表示, 将基准利率维持 0.5% 的纪录低点不变, 并维持 3750 亿英镑的资产购买规模不变。所以从目前全球的货币政策来看基本是维持宽松政策, 甚至可能进一步扩大。全球经济仍处于复苏过程中, 见底信号并不明朗。

### 美元加息预期走强, 无视糟糕数据大幅上涨

周三公布的 3 月 17 日与 18 日政策会议纪要确认了该央行计划在 2015 年内加息的信号, 其中, 政策委员会“争议”6 月加息是一个大胆的举动。受这一影响上周美元大涨 3%, 创 43 个月的最大周涨幅, 接近回升至 100 整数关口。尽管糟糕的非农就业数据、六年来最糟糕的企业财报季、GDP 增速预期处于阶段性新低、企业杠杆率处于历史最高水平……, 但是这些不利因素似乎都被美元投资者无视了。杜德利, FOMC 最为鸽派的成员之一也认为杜德利称投资者不应为 3 月非农报告担忧太多, 甚至不排除 6 月加息的可能性。也就是说, 若美联储最谨慎的一位成员都不担心疲软的 3 月非农报告, 市场也实在没有必要担心了。杜德利本周稍早指出, 数据疲软是因寒冷天气对经济的拖累效应更大, 比过去五年均值的拖累效应严重了 20-25%。所以美元未来可能继续维持强势。但仍需关注经济数据可能带来的波动。

### 地产政策陆续出台, 大中城市成交量全面反弹

据华创证券, 截至 4 月 3 日, 30 大中城市商品房成交面积 451.76 万平方米, 环比上升 14.91%, 较前一周大幅提升, 表明地产新政短期效果显著。3 月 30 日, 中国人民银行、住房城乡建设部和中国银行业监督管理委员会联合下发通知, 二套房最低降至 40%, 首套房首付比例最低降至 20%。财政部和税务总局也联合发文, 将售房免征营业税的门槛从 5 年下调至 2 年。本轮全国地产销量从 14 年 3 月步入负增长, 限购取消后在 5、6 月短期反弹, 7 月再度下降, 降息后 11、12 月地产销量短期反弹, 15 年前两个月地产销量再度下降。估计本次房贷新政短期内将刺激改善性需求入市, 地产销量有望短期回升, 但是持续仍要看市场反应。所以我认为, 中央态度已经明确, 静待地方政策落地及后续成交量验证; 地产股短期还有 20% 上行空间。2015 年政策惊喜多于基本面, 2.0xP/B 才是地产股估值天花板, 龙头公司还有 20% 的上行空间。

## 本周市场展望:

下周经济数据重点集中在前半周。美国周二将公布零售销售月率, 1-2 月份天气因素导致消费数据疲弱, 预计将在 3 月份有所好转。此外, 欧洲央行周四召开货币政策会议, 预计会议将延续前期的宽松政策。我国周一将公布 3 月进出口数据, 周三公布一季度宏观经济数据, 由于 1-2 月份各项宏观数据大幅下滑, 预计当日公布的一季度 GDP 及相关数据也将表现较差, 但资金以及政策预期将对股市产生支撑。周四, 我国上证 50 股指期货和

中证 500 股指期货将在中金所挂牌上市。

➤ 4 月 13 日，星期一，我国公布 3 月贸易帐。

我国 2 月贸易顺差创下历史新高，受季节性因素和对欧盟、美国、东盟出口增长的带动，出口总额大增近 50%，另一方面受到国内需求疲弱和大宗商品价格下跌的影响，进口全面下降。出口大增也导致人民币开始出现了一波小幅的升值。一季度美国经济放缓、欧洲经济复苏，预计出口仍将保持强劲，进口则依旧疲弱。

➤ 4 月 14 日，星期二，欧元区公布 2 月工业产出月率；美国公布 3 月零售销售月率、3 月 PPI 月率。

欧元区零售销售、消费者信心指数等数据显示欧洲央行 QE 在刺激欧元区经济复苏。但欧元区的 1 月工业产出月率表现不及预期，因耐用品消费出现下降。3 月欧元区制造业明显好转，预计当日公布的 2 月工业产出月率将偏好。美国零售销售自去年 12 月以来一路下滑，主要原因是天气寒冷导致人们购物意愿下降，该数据同样验证了美国一季度的经济增长有所放缓。从美国红皮书商业零售销售年率来看，3 月美国零售销售有明显好转迹象，预计 3 月零售销售月率将有所回升。

➤ 4 月 15 日，星期三，我国公布一季度 GDP 年率、3 月固定资产投资年率、3 月社会消费品零售总额年率、3 月规模以上工业增加值年率；欧元区公布 2 月末季调贸易帐；欧洲央行公布利率决定；美国公布 3 月工业产出月率。

我国 1-2 月份固定资产投资增速由 15.7% 下滑至 13.9%，工业增加值增速由 8.8% 下滑至 6.8%，社会消费品零售总额由 11.9% 下滑至 10.7%。除了出口之外，我国主要宏观经济数据均大幅下滑，与目前牛气的股市形成鲜明对比。基于 1-2 月份偏差的数据估算，一季度我国 GDP 年率或跌至 7% 附近。我国 3 月各项宏观数据将有所好转，但整体依然偏弱。3 月份我国房地产政策放松以及部分基建项目开始启动后，预计二季度经济将有所复苏。目前股市受到资金以及政策预期的支撑，预计股市对一季度宏观数据的反应将相对平淡。

欧洲央行于 3 月启动了资产购买计划，截止 3 月 27 日，欧洲央行购买资产担保债券 48.88 亿欧元，购买公共部门债券 525.22 亿欧元。欧洲央行宣布，在 QE 实施的第一个月，实现了 600 亿欧元的目标。预计当日欧洲央行仍将表示，继续实施 QE 的必要性。

➤ 4 月 16 日，星期四，美国公布 2 月国际资本净流入、当周初请失业金人数；我国上证 50 股指期货和中证 500 股指期货上市。

## 品种策略：

### 黄金：

基本上，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 734.69 吨，仍有一定流出空间。实物方面，目前金价升水保持在 1 毛-5 毛，升水较前一段时间大幅回落，预计黄金将展开新一轮下跌。推荐在 7 月之前做空，目前安全放空点位在 1210 美元上方，06 合约在 244 元/克上方，7 月附近看至前低 1130 美元/盎司。

### 黑色-焦煤焦炭：

1、基本面：1、产品价格：柳林 4 号焦煤车板价（含税）报 750 元，下调 30 元/吨，主产区焦煤价格下跌，降幅 30 元-70 元/吨。一、二级冶金焦价格降价明显，幅度多在 10 元-50 元/吨，天津港准一级冶金焦平仓价周中下调 35 元至 975 元/吨，煤、焦现货价格总体呈下跌趋势。2、库存：炼焦煤样本钢厂、独立焦化厂回落，港口库存小幅走高，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，港口及钢厂库存继续走高，也是近期“煤强炭弱”的主因。3、产能利用率：全国高炉开工率继续回升至 86.88%，盈利钢厂比例大幅反弹至 60.12%，利润促使钢厂扩大产量，对钢材价格形成明显压制。4、进出口：1-3 月焦炭及半焦、钢材出口维持高速增长势头，对商品价格有积极作用。5、传财政部目前正在研究将煤炭增值税税率由目前的 17% 调减为 13%。此举类似日前铁矿石资源税下调的效果，或对煤、焦价格形成明显利空。

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：上周煤、焦全线下挫，焦煤表现略强，本周或延续跌势。煤、焦主力合约仍持空头思路，焦煤 09 背靠 680 建立的头寸可继续持有，逢反弹可适当加仓。焦炭 09 背靠 910 轻仓试空，止损 925。

## 化工-橡胶:

基本面: 中国汽车流通协会发布的“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA (Vehicle Inventory Alert Index) 显示, 2015年3月库存预警指数为67.5%, 比上月上升了16.6个百分点。处于警戒线水平以上。随着4月车展即将到来, 预计4月份市场总需求上升, 经销商经营状况好于3月份。2. 第一商用车网最新获悉, 重卡市场3月份共计销售各类车辆6.6万辆, 比去年同期的9.7万辆大幅下降32%, 而且, 这个数字还不到过去六年(2009-2014年)3月份销量的平均值(96558辆), 市场下滑之惨烈程度, 也许只有2012年能与之相比。由于1、2月份的市场也很不理想, 因此, 重卡市场2015年一季度只销售了13.37万辆, 同比下降34%。

操作建议: 盘面上来看, 橡胶出现了大幅下跌, 成交量放大, 持仓量也大幅增加, 空头优势很明显, 从技术指标上也是空头趋势, 这主要受到基本面的影响, 进入4、5月份主产国开始进入割胶期, 供应压力开始释放, 另外下游需求惨淡, 新一轮下跌可能开始。但是提醒投资者仍需注意, 不要盲目追空, 前期空单可以继续持有, 压力位13000。

## 豆类:

基本面:

1、美国农业部上周(USDA)小幅上调2014/15年全球大豆期末库存预估至8,955万吨, 如果实现, 将创历来最高。

USDA下调美国2014/15年大豆期末库存预估至3.7亿蒲式耳, 3月时预期为3.85亿, 和市场预期一致。

2、USDA称, 在最新一周, 2014/15年美国大豆销售净取消总计176,700吨, 2015/16年美国大豆净销售总计502,400吨。USDA称, 在最新一周, 2014/15年美国豆粕销售46,000吨, 2015/16年美国豆粕销售31,000吨, 低于市场预期。由于国内压榨利润偏低, 这导致进口或将放缓, 国外受此影响领跌, 国内价格跟跌。此外, 上周传闻中国大豆压榨商要求巴西运送商减慢大豆运送, 因大豆压榨利润率下降。这也导致外盘美豆的疲弱运行。我们依旧看空美豆价格, 认为破900是必然的, 上周美豆跌至950附近, 关注950支撑, 反弹阻力在970一线, 技术上依旧看空。建议前空持有, 谨慎者或重仓者可以部分获利了结, 但中期趋势依然偏空。国内市场, 09连豆粕关注2700/2750阻力, 站稳2700可考虑部分减仓, 2750考虑回补部分空头, 趋势依旧偏空。09连豆油维持区间震荡, 关注5350-5450的区间突破, 建议逢高做空, 逢低止盈, 维持震荡下跌的思路, 通过震荡扩大做空成本。

## 白糖:

基本面: 国内3月产销数据公布, 产量降幅较大, 产销率同比提高, 工业库存523.7万吨, 创八年最低。从目前仅实现955万吨的产量看, 本榨季总产量难以达到广西糖会调整后的1060万吨。从国内减产局势角度看牛市已确立, 但高启的配额外进口利润、走私风险和进口政策风险仍是多头首要风险因素。上周有传闻称3月进口量激增至50万吨, 对市场形成一定压力。

风险点: 1. 配额外进口许可证审批情况; 2. 食糖走私

操作建议: 建议郑糖长线多单底仓持有, 谨慎追高。1505-1509正套安全边际-170, 但1505临近交割月, 注意风险。

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。