



期货策略周报

期货研究报告

2015年5月4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	震荡	看涨
国债	看涨	看涨
黄金/白银	看跌	看跌
螺纹/铁矿	震荡	震荡
焦煤/焦炭	震荡	看跌
有色	看涨	震荡
橡胶	看多	震荡
塑料	看跌	看跌
白糖	震荡	看涨
棉花	看涨	震荡
豆粕	看跌	震荡
豆油	看涨	震荡

上周期市热点:

股指期货 1505 上周收于 4767.8 点, 上涨 0.97%, 稳步上涨。美元指数维持高位震荡下跌 1.71%, 收于 95.23。美黄金上周大幅下跌 2.69%, 收于 1177.4 点。上周有色品种普遍上涨, 沪铜 1507 收于 44240, 上涨 2.43%, 锌 1507 上涨 2.44%, 收于 17000。上周黑色小幅下跌, 螺纹钢 1510 收于 2365, 下跌 0.55%, 铁矿 1509 收于 413.5, 下跌 0.96%。化工品涨跌不一, 塑料 1509 收于 10290, 上涨 1.93%。PTA1505 上周收于 5322, 下跌 1.11%。橡胶上周大幅上涨, 橡胶 1509 合约收于 14470, 上涨 7.50%。上周农产品大多上涨, 白糖 09 合约上周下跌 1.07%, 收于 5540。棉花 1509 收于 13405, 上涨 1.32%。国内连豆粕 1509 上涨 1.43%, 收于 2772, 连豆油 1509 上涨 0.21%, 收于 5708。

上周宏观消息:

美国经济数据继续疲软, 美元指数连续数周下跌

上周三(4月29日)公布的数据显示, 美国第一季度实际 GDP 年化季率初值为增长 0.2%, 大幅低于预期增长 1.0% 和前值增长 2.2%, 经济增长几乎接近停滞。此外, 美国个人消费支出增速也放缓至 1.9%, 美国住宅投资增速也放缓至 1.3%, 商业投资萎缩 3.4%, 且净出口对 GDP 的拖累达 1.25%。美国疲软的经济数据给美元上涨带来了压力, 美元指数连续 3 周下跌。另外持续疲软的经济数据使得投资者对美国复苏的信心有所下降, 对于美联储年中加息的预期也在持续走低。但是我们知道 4 月份公布的很多数据都是第一季度的数据, 最新的美联储 4 月决议中把这以数据归咎于只是暂时的现象, 可见美联储对于美国的复苏还是很有信心的。虽然经济数据不是太好, 但是从目前来看, 美元的上涨仍旧是趋势, 只是目前缺乏上涨动力。

俄罗斯大幅降低, 通胀将持续走高面临风险

上周四俄罗斯央行宣布降息 150 个基点, 从 14% 降至 12.5%, 市场预期其降息 100 个基点。俄罗斯央行表示, 通胀放缓的速度快于预期, 2016 年 4 月份, 通胀将放缓至 8% 以下。一季度俄罗斯 GDP 显著下滑, 卢布升值将帮助抑制 CPI, 当 CPI 放缓时, 准备继续降息。俄罗斯 3 月通胀上升至 2002 年来最高。俄罗斯联邦统计局数据显示, 俄罗斯消费者价格 3 月同比上涨 16.9%, 高于 2 月 16.7% 的增速。俄罗斯央行大幅降息的话, 将有助于压低卢布汇率, 但是同时也会和央行的控制通胀目标相悖。大幅降息对于国外投资者而言将是一个负面信号, 这意味着短期内俄罗斯央行进一步降息的可能性降低。

楼继伟谈中等收入陷阱, 好政策才能帮助不滑入

4 月 30 日, 被市场热烈讨论的财政部长楼继伟在清华大学“清华中国经济高层论坛”上所作的演讲全文终于公布了。从这篇文章中主要谈到了中等收入陷阱的问题, 而且楼继伟强调, 中国很有可能滑入中等收入陷阱, 这个可能性是五五分。当前中国经济处于经济增速换挡期、经济结构调整阵痛期和前期刺激政策消化期“三期叠加”阶段。经济换挡期是必然的。第一是老龄化, 65 岁以上人口的占比 2011 年是 8.1%, 2014 年是 10.1%, 这个比例超过 10% 就意味着进入老龄化社会。第二是劳动阶段的人口, 即 16—59 岁阶段的人口, 开始净减少, 从 2012 年开始减少了 300 万, 以后还会减少。第三, 特别是 2007 年开始, 工资陡然上升, 工资增长高于劳动生产率增长。不滑入陷阱需要什么条件呢? 要有好的政策, 包括人力资本提升的政策; 灵活的劳动力市场; 产权保护; 要素流动和交易, 特别是土地; 开放的经济环境。

本周市场展望:

本周海外经济数据集中在非制造业, 预计欧元区数据略低于前值。澳洲联储将公布基准利率, 进一步降息概率较高, 利空澳元。国内关注进出口以及物价数据, 当前内需疲弱, 通胀压力变低, 货币投放料维持宽松。

➤ 5 月 4 日, 星期一, 中国公布 4 月汇丰制造业 PMI 终值, 德国、法国以及欧元区公布 4 月制造业 PMI 终值, 美国公布 3 月工厂订单月率。

中国 4 月汇丰制造业 PMI 初值跌至 49.2, 低于 50 的荣枯线, 表现不及预期和前值。其中, 生产指数从 51.3 降

至 50.4，新订单指数从 49.8 降至 49.2，新出口订单指数从 49.8 升至 50.6。二季度逐渐进入开工旺季，但是 4 月 PMI 初值并没有出现季节性回升，显示当前内需疲弱，经济下行风险较大。预计 4 月 PMI 终值难有明显起色，定向刺激政策料持续推出。

- 5 月 5 日，星期二，澳洲联储公布基准利率，欧元区公布 3 月 PPI 年率，美国公布 4 月 Markit 服务业 PMI 终值以及 4 月 ISM 非制造业 PMI。

澳洲联储下周将公布基准利率并在 8 日公布经济增长预期，调降预期的可能性较大。考虑到经济受大宗商品价格尤其是铁矿石价格走低以及强势美元压制，联储降息的概率较高，利空澳元。

美国 4 月服务业 PMI 初值降至 57.8，低于前值，前值为七个月高位。从分项来看，4 月服务业新业务指数从高位回落，但是就业指数升至 10 个月高位。预计 4 月 ISM 非制造业 PMI 数据仍保持扩张，小幅低于前值，总体经济运行稳健。

- 5 月 6 日，星期三，中国公布 4 月汇丰服务业 PMI，欧元区公布 3 月零售销售月率，德国、法国以及欧元区公布 4 月服务业 PMI 终值。

欧元区 4 月综合 PMI 初值降至 53.5，低于市场预期。其中，新订单分项指数降至 53.8，新订单放缓主要受到了法国企业活动低迷的拖累。就业指标显示新增雇员较少，而物价指标下滑速度放缓。剔除德法两国，欧元区其他地区的经济活动增速为 2007 年 8 月以来最快，显示欧洲央行 QE 效应正逐渐渗入二线国家。目前包括德国在内的政府仍对经济前景保持谨慎态度，欧元区 QE 显效仍需时日。

- 5 月 7 日，星期四，德国公布 3 月季调后工业产出月率，美国公布 5 月 2 日当周初请失业金人数。

美国 4 月 23 日当周初请失业金人数为 29.5 万，好于市场预期和前值。初请失业金人数四周均值为 28.45 万，维持在 30 万以下。数据显示就业市场保持稳定，遭解聘人员数量处于低位，对美元形成支撑。

- 5 月 8 日，星期五，中国公布 4 月贸易帐，德国公布 3 月季调后工业产出月率，美国公布 4 月失业率以及非农就业人数。

中国 3 月出口同比锐减 15%，进口增长下降 12.7%，大幅不及预期。贸易顺差从 2 月 606 亿美元的历史高点大幅缩小至 30.8 亿美元。由于 1-2 月存在春节效应，市场预期 3 月进出口或不及前值。实际上，受到外需疲软及人民币有效汇率升值压制，数据表现更为弱势。

美国 3 月失业率为 5.5%，与 2 月份持平。不过季调后非农就业人数仅增加 12.6 万，创 2013 年 12 月以来最低水平。配合 4 月制造业 PMI 就业分项以及初请失业金人数来看，一季度就业人口表现低迷或仅为短暂现象，4 月数据料出现改善。就业数据若稳步回升，将支撑美元。

- 5 月 9 日，星期六，中国公布 4 月 CPI 年率以及 4 月 PPI 年率。

中国 3 月 CPI 同比增加 1.4%，持平前值，环比下降。3 月 PPI 同比下降 4.6%，前值下降 4.8%，环比回落幅度收窄。PPI 环比降幅虽然收窄，但是鉴于大宗商品价格低迷以及实体经济需求疲弱，4 月生产者物价指数或维持在低位。考虑到实体经济的债务压力和通缩隐忧，货币政策料存在进一步宽松的空间。

品种策略：

期指：

1. 疏解北京非首都功能，调整经济结构和空间结构，走出一条集约发展的新路子，探索出一种人口经济密集地区优化开发的模式，促进区域协调发展，形成新增长极。

5 月份首批新股总共 25 只，其中，沪市主板 10 只，深市创业板 12 只、中小板 3 只。网上申购时间集中于本周，本周总共有 24 只，其中，5 月 5 日（周二）有 9 只，5 月 6 日（周三）有 10 只，5 月 7 日（周四）有 5 只。另外，5 月 11 日（下周一）还有 1 只新股发行。从目前已公布的数据来看，25 家企业共筹集资金预计总规模将达到 110.45 亿元，预计本次 IPO 将冻结资金约 2.5 万亿元至 3 万亿元，资金面再临考验。

2、中央政治局会议提到降税清费、重大基础设施项目、货币政策、扩大消费、房地产健康发展、创新驱动、国

企改革、京津冀协调发展等八个方面，意味着二季度稳增长依然是核心内容。降息时间窗口或临近，上证指数牛市格局未打破，但是本周流动性可能受到 IPO 集中压制。期指 IF05 多单减仓持有，支撑 4670。

国债:

央行 4 月再度超预期降准，带动利率债全线上涨，其背后的逻辑仍是经济下行压力不减央行宽松政策不止。从地产数据来看，当前地产供需只是弱改善，近几个月新开工增速不升反降，地产投资或持续下行。而通胀方面，近期油价、猪价持续回升，但工业品价格、菜价依然偏弱，通缩风险仍未消除。

虽然经济通胀低迷，但企业的融资成本并未显著下行，仍维持在 7% 左右高位，而目前名义 GDP 增速约为 5.8%，意味着整个社会的平均回报率低于资金成本。利率不降，经济增速下行难止。当前传统降准降息工具边际作用正在减弱。利率市场化下银行成本刚性，降息后贷款利率和债券利率下行空间受到负债端成本制约。而降准效果取决于流动性是否改善、以及银行资产配置行为，这均增加了债券收益率走势的不确定性。

但央行宽松态度明确，未来货币放松的可选工具多样化，例如 PSL 规模和抵押品范围扩大，注资政策性银行定向贷款或买债，直接 QE 购买商业银行持有债券或贷款等。这些定向工具或增加银行可支配资金，有效降低债券长端利率和贷款利率。对于债市而言，无论央妈采取哪种方式，只要放水不止，债牛方向不变。

操作上建议前期多单继续持有，TF1506 关注支撑 98.000，T1509 关注支撑 97.500。关注利率曲线套利机会。

黄金:

基本上，ETF 上周小幅流入 2 吨左右，主要是美国经济数据较差引起资金小幅流入，盘面上上周对应的德国股指大跌，DAX 可能在这周开始企稳，我们认为本周的 ETF 可能开始流出。实物方面，目前金价升水保持在 1 毛-3 毛，升水较前一段时间回落。推荐在 7 月之前做空黄金，本周金价看跌，目前前期空单持有，7 月附近看至前低 1130 美元/盎司。

黑色-焦煤焦炭:

基本面: 1、产品价格: 柳林 4 号、古交 2 号焦煤价格持平，主产区焦煤价格基本稳定，澳洲焦煤价格继续下跌。天津港准一级冶金焦价格持平，主产区部分一、二级冶金焦价格个别下调 20-40 元/吨，焦炭现货价格较焦煤疲弱。2、库存: 炼焦煤钢厂、焦化厂及港口库存再度同步回落，整体库存水平仍然偏低，短期对价格有支撑。焦炭独立焦化厂库存继续回落，港口库存小幅上涨，钢厂库存持平。3、产能利用率: 全国高炉开工率继续回升至 87.15% 的近期高位，盈利钢厂比例短期拐点显现，降至 58.28%，短期矿价反弹已经传导至钢厂利润端，料钢厂利润将持续回落。

风险点: 库存水平大幅提升、下游钢厂出现大幅减产。

操作建议: 上周煤、焦受冲高回落，短期出现价格高点。因下游钢厂开工率仍在上升，短期煤、焦继续大幅下挫的可能性不大。虽然销量略有好转，但房地产市场仍然疲弱，对钢材需求力度有限，本周煤、焦仍持震荡偏空思路，逢高轻仓布局空单，09 主力合约分别关注 680、950 压制。

化工-塑料:

L: 乙烯单体价格高位回落，成本支撑减弱。月末检修装置的复工或引发供应的扩张。建议中线空单逢高入场。

PP: 供需仍偏紧，因装置检修力度超预期，PP 社会库存降至低位。装置利润方面，一体化装置利润较好，外采丙烯、甲醇的生产装置利润较小。但近期乙烯、丙烯价格有望高位回落，成本端的核心支撑或将削弱。后期或随着成本下移、装置利润好转、生产意愿的增强，改善目前供应偏紧的格局。关注扬子江石化 40 万吨 PP 装置 5 月开车对现货的影响。

套利单: 前期多 09PP 空 09L 套利单可继续持有。

化工-橡胶:

基本面: 1. 贸易商周四称, 亚洲橡胶船货价格本周上涨, 此前主要生产商宣布了通过限制产出和大幅提升升水来提振价格的计划。亚洲至少十个橡胶生产商上周称, 他们将在 2015 年下半年大幅提升价格, 甩开一个以新加坡交易所作为即期橡胶基准价格的体制。2. 中国橡胶信息贸易网最新库存统计显示, 截至 2015 年 4 月 30 日, 青岛保税区橡胶总库存下降 3% 至 21.27 万吨, 与本站近期调研趋势一致。具体品种来看, 标胶、复合胶近期出库较多, 而入库减少, 以致库存下滑, 是导致本期库存下降的主要因素。另外, 烟片胶库存近一个月来持续下降, 本期减少近 2000 吨。合成胶方面, 丁苯胶却有小幅增加。

操作建议: 从盘面来看, 多头强势, 但是从基本面来看并没有出现好转, 技术面跟基本面背离, 所以不建议盲目追空, 激进投资者可以尝试轻仓做多, 严格止损, 支撑位 14500。

豆类:

截止 3 月份, 我国累计进口植物油 105.01 万吨, 同比减少了 89.85 万吨, 其中棕榈油同比减少了近 66.73 万吨, 豆油进口减少了 22.39 万吨, 菜油和芥子油进口减少了 8.12 万吨, 菜籽进口折合菜油供应减少了 8 万吨左右, 而大豆进口折合豆油供应进口增加了 5 万吨。综合来看, 今年一季度我国植物油的供应同比减少了超过 90 万吨, 占全国年度植物油消费的近 4-5%。植物油供应的减少造成的现象就是库存增加、销售提前。

截止 3 月份, 我国今年累计进口豆油 4.98 万吨, 较去年同期的 27.37 万吨, 降幅达 81.79%。豆油进口的减少, 被大豆进口的增加所替代。截止 3 月份, 我国今年累计进口大豆 1563.6 万吨, 同比去年同期的 1534.57 增加了 1.89%。按照 18% 的出油率计算, 截止 3 月份我国豆油进口累计供应为 286.44 万吨, 同比去年同期的 303.6 万吨减少了 5.65%, 约 17 万吨的减少量。从库存端来看, 截止 4 月 30 日, 豆油商业库存在 62.37 万吨, 较去年同期的 100.7 万吨, 减少了 38.33 万吨。在不考虑隐形库存的情况下, 豆油的供应减少了 17 万吨, 库存减少了 38.33 万吨, 说明消费增幅在 20 万吨左右。

在我们考察了部分江苏以及山东的油脂企业均发现, 油脂销售目前十分良好。大部分企业 6 月前的生产订单都已经完成销售。并且油脂企业的库存同时保持在低位, 对后期价格普遍看涨。

我们认为美豆依然处于震荡之中, 后期重点关注美豆的种植天气以及南美洲出口是否加速。从目前的情况来看, 美豆的种植天气良好, 且南美洲出口有望逐渐提速, 对美豆价格是不利的。上周五, 美豆大跌, 主要原因就是预期美豆播种天气良好。所以 5 月美豆走势预计短期波动将增加。美豆震荡过程中, 下跌的压力开始逐渐集中在豆粕上, 因我国的生猪存栏同比出现明显回落, 供应增加、需求放缓导致库存压力偏大。而油脂由于我国一季度进口放缓, 造成国内供应偏紧、销售火爆的情况出现。在美豆震荡的大背景下, 二季度有望延续油强粕弱, 内强外弱的格局。重点关注我国油脂油料进口情况, 一旦进口开始增加, 将限制此轮油脂反弹的高度。此外, 虽然基本面支撑油脂价格, 但美豆的价格如继续承压, 也将限制油脂的最终反弹高度。

建议 1601 连豆油关注 5680-5700 一线支撑, 多单入场。而 1509 连豆粕则关注 2780 阻力, 逢反弹抛空。

白糖:

基本面: 昆明糖会在基本上无甚新意, 14/15 榨季准确产量数据尚未出炉, 预计产量 1050 万吨附近。会上发改委明确短期内不会实行直补, 未来潜在利空消除。15/16 榨季种植面积继续下降, 但减幅不如 14/15 榨季 (广西 15/16 减 50 万亩, 14/15 减 250 万亩)。刚刚交割的 5 月原糖合约创下了 190 万吨的纪录交割量, 丰益国际为唯一买家。5 月交割量中是否会有糖流入中国不得而知, 但巨量交割令原糖期货承压。

风险点: 1. 广西旱情; 2. 进口政策; 3. 抛储政策

操作建议: 减产和进口限制利多已暂时消化, 郑糖高位调整。技术上看 1509 和 1601 关键支撑位为 20 日均线, 较难跌破。远月合约相对安全 (下榨季产量可能降至不足 1000 万吨, 且无直补利空影响, 进口和抛储的压力预期也是集中在 1509)。建议郑糖 1601 长线多单底仓持有, 回踩 20 日均线可适当加仓, 可尝试多 1601 空 1509 反套。

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。