



期货策略周报

期货研究报告

2015年5月11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	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	震荡	看跌
塑料	看跌	看跌
白糖	震荡	看涨
棉花	震荡	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 4541.4 点, 下跌 4.75%, 小幅回调。美元指数维持高位震荡下跌 0.50%, 收于 94.76。美黄金上周小幅上涨 0.84%, 收于 1187.3 点。上周有色品种普遍上涨, 沪铜 1507 收于 45970, 上涨 3.91%, 锌 1507 上涨 0.62%, 收于 17105。上周黑色出现回调, 螺纹钢 1510 收于 2412, 上涨 1.99%, 铁矿 1509 收于 437.0, 上涨 5.68%。化工品涨跌不一, 塑料 1509 收于 9745, 下跌 1.47%。PTA1509 上周收于 5442, 上涨 2.25%。橡胶上周大幅上涨, 橡胶 1509 合约收于 14650, 上涨 1.24%。上周农产品大多下跌, 白糖 09 合约上周下跌 0.05%, 收于 5537。棉花 1509 收于 13255, 下跌 1.12%。国内连豆粕 1509 下跌 1.62%, 收于 2727, 连豆油 1509 上涨 2.07%, 收于 5814。

上周宏观消息:

非农数据好坏参半, 美元加息扑朔迷离

数据显示, 美国 4 月非农就业人数料增加 22.3 万人, 预期增加 22.4 万人, 前值下修至 8.5 万人, 失业率料下降至 5.4%, 预期 5.4%, 前值 5.5%; 4 月平均每小时工资年率增长 2.2%, 每小时工资月率上升 0.1%。非美数据公布后美元短线大幅波动, 可见市场对非农的解读并不一致, 短线多空双方争夺白热化。4 月非农升至 20 万关口上方, 表明美国经济已经开始从第一季度的疲软格局中恢复过来, 但由于前值被大幅下修, 这可能会阻碍美联储的加息进程。所以投资者对于数据的解读不一致, 导致美元指数波动也是比较大的。但是从整体趋势上看, 美国经济已经从第一季度的疲软中走出, 未来美元仍将处于一个震荡向上的格局。

保守党连任, 英镑强势上涨

英国大选结果出炉, 卡梅伦所在的保守党获得连任。卡梅伦表示, 将在未来几天之内组建新政府, 中央权力将‘尽快’下放苏格兰和威尔士, 并将在 2017 年年底前就是否保持欧盟成员国身份进行全民公投。英镑也因此受到提振, 全盘上涨, 其中英镑兑美元本周上涨 1.95%, 收至 1.5442, 最高触及两个半月高位 1.5521。英国大选结果可能会提振未来几个月的消费者和企业信心; 不过, 官方估计当前财年的预算赤字占国内生产总值 (GDP) 的比重为 5%, 因此未来可能会推出更多紧缩政策, 吃紧的财政状况也增大了利率更长时间地保持在低位的可能性。所以英镑的上涨可能只是短时间的, 未来收缩的财政政策并不能支撑英镑的继续上涨。

经济数据疲软, 中国央行再度降息

中国央行周日 (5 月 10 日) 宣布再度降息。下调基准存款利率 25 基点至 2.25%, 下调基准贷款利率 25 基点至 5.10%。同时央行宣布扩大银行存款利率上浮区间, 存款利率上限被由此前的基准利率 1.3 倍提高为 1.5 倍。此举为自去年 11 月以来中国央行第三度降息, 降息目的旨在进一步降低市场融资成本, 并提升经济增速。之前, 中国央行曾在 2 月 28 日时降低基准贷款利率至 5.35%, 降低基准存款利率至 2.50%。此后, 中国的存款保险机制在 5 月 1 日正式启动。而此次央行进一步将存款利率上浮区间扩大至 1.5 倍, 使得理论最高存款利率不降反升, 这将为最终实现利率市场化进一步铺平道路。直降推动央行做出降息决定的则是此前上周发布的最新经济数据。数据显示中国中小制造业企业的活动状况进一步萎缩, 同时, 物价升幅意外不及预期, 且外贸进出口数据继续录得双线下滑, 经济稳定增长压力很大。虽然央行降息, 但是对于人民币汇率不会出现大幅贬值。因为欧元区多数国家都已降至负利率, 全球央行竞相宽松, 中国的无风险资产收益率与主要发达国家相比还是有很大的利差空间, 对于人民币存在一定的支撑。

本周市场展望:

本周各国经济数据密集公布, 关注我国城镇固定资产投资。欧洲方面, 得益于欧元贬值以及油价下跌, 欧元区数据在一季度表现较为靓丽, 本周公布的欧洲数据可能依然不错; 但进入 4 月以后经济基本面发生微妙变化, 欧元升值以及油价反弹可能令欧元区二季度经济承压。美国方面, 由于季节性因素, 美国经济在一季度比较疲弱, 就业市场的下滑可能体现在零售端, 我们对美国 4 月零售数据不乐观。国内方面, 经济增速依然在不断下

滑，固定资产投资不见任何利好迹象，但随着大宗商品价格的反弹，工业企业利润可能出现改善。

- 5月11日，星期一，我国公布4月M2货币供应年率；英国央行公布基准利率；美国公布4月就业市场状况指数。

由于此前M2增速低于预期，经济仍在下滑通道，市场预期央行在二季度可能继续降准，预计4月M2货币供应年率保持稳定。英国央行近期举行大选，且该央行一直在等待通胀率的回升，目前来看没有回升迹象，因此预计英国央行将保持基准利率不变。美国第一季度经济数据表现不佳，非农以及最新公布的ADP就业人数都显示就业市场出现短暂回调，我们对美国4月的就业市场状况指数并不乐观。

- 5月12日，星期二，英国公布3月工业产出月率。

受油气产出急剧下滑的影响，英国工业产出月率在一季度有所放缓，随着油价在二季度的逐步企稳，我们认为英国3月工业产出月率将有所回升。

- 5月13日，星期三，日本公布3月末季调经常帐；我国公布1-4月城镇固定资产投资年率、4月社会消费品零售总额年率、4月规模以上工业企业利润；法国、德国、意大利以及欧元区公布第一季度GDP季率初值；德国公布4月CPI年率终值；欧元区公布3月工业产出月率；美国公布4月零售销售月率。

得益于油价下跌以及海外投资收入，日本经常帐已保持连续6个月保持增长，由于油价企稳将增加进口端支出，我们认为这种涨势可能放缓或者回落。年初以来我国城镇固定资产投资年率一直在13.5%-15.7%波动，4月以来经济增速一直在下滑，在大宗商品下跌的过程中商品进口也未见明显增加，显示我国国内需求十分疲弱，预计1-4月城镇固定资产投资年率将在底部区间徘徊。4月28日以来，国务院计划降低多种进口消费品关税以刺激需求，这对消费的提振作用将在未来显现，我们认为目前的社会消费品零售总额年率在底部阶段，未来可能企稳。4月以来，随着美元下跌，大宗商品价格出现大幅反弹，预计4月规模以上工业企业利润将出现明显改善。受益于油价下跌以及欧元疲软，欧洲经济自年初以来显著复苏，第一季度GDP可能保持靓丽；但4月间随着美元下跌以及欧元反弹，此前的利好因素都受到负面打压，预计欧元区经济在4月间仍然复苏，但增速放缓。欧元区2月工业产出创10个月以来最大单月升幅，由于基本面在3月末发生明显变化，预计3月工业产出仍会保持高位。德国依旧是欧元区的经济复苏核心动力，随着油价反弹以及商品价格的复苏，我们认为4月CPI将显著上升。由于季节性因素，美国就业市场在一季度表现疲弱，这可能影响到消费端，最新公布的4月就业数据显示就业市场并没有出现明显改善，预示4月零售销售月率可能回落。

- 5月14日，星期四，美国公布5月9日当周初请失业金人数。

美国经济在一季度一般就比较疲弱，进入二季度后经济复苏可能开始加速，5月的就业市场也可能较一季度出现比较明显的改善，我们对5月9日当周初请失业金人数较为乐观。

品种策略：

期指：

- 1、周末中国央行宣布降息25个基点，同时将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.3倍调整为1.5倍。央行解释，目前国内经济结构调整步伐加快，外部需求波动较大，我国经济仍面临较大的下行压力。同时，国内物价水平总体处于低位，实际利率仍高于历史平均水平，为继续适当使用利率工具提供了空间。4月份全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）数据显示，CPI环比下降0.2%，同比上涨1.5%；PPI环比下降0.3%，同比下降4.6%。
- 2、降息如期兑现，幅度也符合预期，流动性宽松大格局没有发生改变。鉴于打新资金陆续释放，周内偏多思路。本周期指IF05交割，前多注意移仓，支撑4450。

黄金：

宏观面上，美国4月非农22.3万，在预期范围内，但薪资水平出现下降，市场普遍预期9月加息，我们认为盘面价格已经反映这种预期。基本面上，ETF上周小幅流出13吨左右，盘面上上周对应的德国股指出现明显反弹，

我们认为德股反弹仍将持续，ETF 仍有流出空间。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，12 月合约 240-242 区间均可逢高加空，7 月附近看至前低 221 元/克。

化工-塑料:

近期市场供应充裕，乙烯单体价格的回落。近期宝丰能源、蒲城清洁及神华包头等煤化工装置逐步转产 LLDPE，6 月初吉林石化、武汉石化及独山子石化检修装置将陆续复工。塑料价格或持续回落。建议前期空单继续持有，新空单逢高入场，入场点位关注压力 9800 及 10000。

化工-橡胶:

基本面: 1. 中国海关总署最新公布的初步数据显示，中国 2015 年 4 月天然及**合成橡胶**（包括胶乳）进口量为 35 万吨，较 3 月的 36 万吨减少 2.8%。2. 据中国橡胶信息贸易网调研，本周入库较少，多数仓库没有入库操作。出库则较以前增加。整体而言，出库普遍保持在 500 吨上下，大型仓库出库在 800-1000 吨左右。此外，后市的入库计划，目前并没有看到有实质性改善的迹象。综合来看，现在货源偏紧，存货或继续流出。预计本周库存下滑到 20.6 万吨左右。

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，所以不建议盲目追多，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。

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。

上周美豆的价格出现反弹，一方面，美玉米种植加速，天气有利于美玉米种植，令市场开始担心美玉米种植加快将导致美豆的种植减少，进而提振美豆价格。此外，巴西 4 月大豆出口量为 655 万吨，高于 3 月出口的 559 万吨，但低于去年 5 月出口的 825 万吨，说明我国的进口需求从出口数据上来看并未明显好转。上述两个因素均支撑国内豆类价格。

本周重点关注、周一美国农业部公布的美豆种植进度报告，如种植加速则对美豆不利，与数据表现不佳，将支撑美豆进一步反弹。此外，周一中午还将公布棕榈油产量报告，市场预期产量或许恢复超预期，对油脂不利，此为一利空因素，关注此数据对盘面的短暂影响。周二美国农业部将公布最新的作物供需报告，此次报告将首次公布美豆作物 2015/16 年度的预估，如库存预估偏低，将提振美豆走势。

建议本周继续上周策略，09 连豆粕关注 2750-2780 阻力，逢高做空，09 连豆油则关注 5820 一线支撑，前多持有为主。

白糖:

基本面: 4 月产销数据公布，工业库存 486 万吨近似于 09/10 榨季水平，产销率 52.9% 同比加快 7.7%，继续去工业库存。但以统计局含糖食品产量为基础估计的部分食糖食品用糖量榨季累计增速仅 3%，显著低于近五年平均 18% 的增速。下游消费相对疲弱，成为除政策风险外主要风险因素。工业库存降低，转移至中间商成为商业库存，如果后期未能得到消费旺季的消化，或对 1509 形成压力。而 15/16 榨季继续减产预期较强，受政策影响尚远，基本面好于 14/15 榨季，远月合约有更大想象空间。

风险点：1. 下游消费；2. 进口、储备政策

操作建议：1509 合约上体现的本榨季减产和进口限制利多已经消化，下游消费如未能有效转暖，后期或面临商业库存压力，16 年远月合约相对安全。震荡行情可关注套利机会，多 1605 空 1601 或多 1609 空 1601。牛市中早期价差结构为正向，今年基本面和 09 年相像，类比 09 年 09/10 榨季合约价差结构，1-5-9 三个合约之间正向价差仍有继续扩大空间。

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。