东兴期货
DONGXING FUTURES

期货策略周报

期货研究报告

2015 年 5 月 18 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	看跌	看涨
黄金/白银	看涨	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 1506 上周收于 4563.0 点，上涨 0.20%，高位震荡。美元指数维持高位震荡下跌 0.12%，收于 93.26。美黄金上周小幅上涨 3.20%，收于 1225.3 点。上周有色品种涨跌不一，沪铜 1507 收于 46040，上涨 0.15%，锌 1507 下跌 0.99%，收于 16815。上周黑色普遍下跌，螺纹 1510 收于 2372，下跌 1.66%，铁矿 1509 收于 428，下跌 2.06%。化工品普遍下跌，塑料 1509 收于 9630，下跌 1.18%。PTA1509 上周收于 5304，下跌 2.54%。橡胶 1509 合约收于 14320，下跌 2.25%。上周农产品涨跌不一，白糖 09 合约上周上涨 0.05%，收于 5540。棉花 1509 收于 13245，下跌 0.08%。国内连豆粕 1509 下跌 2.02%，收于 2672，连豆油 1509 上涨 1.14%，收于 5880。

上周宏观消息:

美国经济数据遭遇厄运，美元指数连续 5 周下跌

美国商务部上周三公布的美国 4 月零售销售数据显示，美国该月零售销售几无增长，其原因是美国家庭购置汽车及其他大件商品速度放缓；此外虽汽油价格保持在低位，但消费者倾向于将节省的开支用于储蓄而非消费。具体数据显示，美国 4 月零售销售月率为持平，不及预期值增长 0.2%，3 月零售销售月率则从上升 0.9%修正为上升 1.1%；4 月核心零售销售月率为增长 0.1%，远不及预期增长 0.5%，3 月核心零售销售月率则从上升 0.4%修正为 0.5%。美国劳工局上周四公布的数据显示，美国 4 月生产者价格指数(PPI)继续下降。具体数据显示，4 月 PPI 月率下降 0.4%，不及预期和前值(两者均为上升 0.2%)；4 月 PPI 年率下降 1.3%，创五年最大降幅；不及预期值和前值(两者均为下降 0.8%)。美联储(Fed)周五(5 月 15 日)公布的数据显示，受矿业和公共事业产出减少拖累，美国 4 月工业产出录得连续第五个月下滑，暗示该国经济在二季度伊始仍缺乏复苏动能。具体数据显示，美国 4 月工业产出月率下降 0.3%，为连续第五个月下降；预期上升 0.1%，前值由下降 0.6%修正为下降 0.3%；4 月制造业产出月率持平，预期上升 0.2%，前值由上升 0.1%修正为上升 0.3%。本轮高位回调受多重因素影响。但就本质而言，美国经济数据表现不佳，市场对美联储提前启动加息的预期降温仍是主要原因。

负利率低收益，各国央行抛弃欧元储备

因欧元区存款实行负利率且大量国债收益率接近零，全球各国央行正在减持欧元储备，在这种趋势下，欧元对美元汇率可能很快跌至平价附近，但跌破平价还是比较困难的。欧元区自 2009 年以来已经大幅下降，而在过去的 6-9 个月里下降速度更是进一步加快。这也还是各大央行做出外汇策略调整的一大证据，主动抛售行为可能还不多，更多是通过对到期欧元区固定收益产品不再展期操作来完成。但是欧元区的长期货币储备低位受到威胁还为时尚早。因为欧元去成员国在内的部分央行，以及欧洲、中东、亚非与欧元区有紧密贸易联系的一些央行都很能会继续在其资产组合中持有大量欧元储备。但是短期内欧元对美元汇率很有可能出现长线下跌。

本周市场展望:

本周数据集中在 5 月 19 日（星期二），主要为欧元区 CPI 终值、贸易帐及美国房地产数据，此外 5 月 22 日（星期五）将公布中国 5 月汇丰制造业 PMI。整体上，中国经济正努力从政府投资主导转型为内需主导，但是目前投资下滑，内需又不足，所以，整体经济表现较为疲弱；美国一季度数据不佳，人们寄希望与二季度反弹；欧元区在缓慢复苏，一季度欧元区四大经济体 GDP 出现首次集体增长，但是希腊债务危机、经济低通胀等问题仍未解决，复苏之路漫漫矣。

- 5 月 18 日，星期一，美国公布 5 月 NAHB 房产市场指数。
  从提升的房价以及成屋数据来看，整个美国房地产市场需求在改善，随着天气状况转好，建筑商对未地产前景态度将转向乐观，5 月 NAHB 房产市场指数预计表现良好。
- 5 月 19 日，星期二，德国公布 5 月 ZEW 经济景气指数；欧元区公布 4 月 CPI 年率终值，3 月未季调贸易帐；美国公布 4 月新屋开工总数年化、4 月营建许可总数。

德国经济一直在欧元区中较为强势，但 4 月德国 ZEW 经济景气指数稍有回落，表明市场预期德国未来中期表现可能仍将面临来自欧元区内外的稳定性风险；欧元区此前公布的 4 月 CPI 年率初值受能源价格反弹影响，结束了自 12 月以来逐月下跌的趋势，首次企稳，预计终值也将表现持平。欧元区 2 月贸易帐盈余回升，但仍略逊于预期，世界经济复苏缓慢拖累国际贸易需求，预计 3 月欧元区贸易帐可能仍然逊于预期。

受美国天气状况不利的影响，3 月营建许可总数 104.2 万户，不及预期，这将影响 4 月新屋开工水平，预计美国 4 月新屋开工数据同样反弹空间有限。但是，随着季节变更，美国二季度经济水平预计加速复苏，这将进一步改善新屋数据，预计 4 月营建许可总数将出现反弹。

- 5 月 20 日，星期三，中国公布 4 月谘商会领先指标月率。

中国 3 月谘商会领先指标月率为 0.2%，前值为 1.5%，表明预期经济综合水平有所回落。

- 5 月 21 日，星期四，美国公布当周初请失业金人数。

关于美国劳动力市场方面，4 月季调后非农就业人口增加 22.3 万，略逊于预期，但是失业率从 5.5%降至 5.4%，表明就业市场表现尚可。这次非农就业人数的回升主要由于服务业部门就业增加抵消了能源部门就业的疲软，但随着能源价格的回暖企稳，预计未来能源部门的就业状况将有所改良。但是，非农数据中薪资增速的再次放缓，美国 4 月份薪资增幅环比增长 0.1%，不及预期的 0.2%。美国经济结构以消费为主导，这有赖于可支配收入的持续增加，如果薪资增幅放缓，这将限制美国经济复苏的速度。总体而言，随着二季度的到来，美国经济数据改善的概率较大，就业市场也将好于一季度表现。预计美国下周初请失业金人数表现将围绕四周均值，可能出现进一步好转。

- 5 月 22 日，星期五，中国公布 5 月汇丰制造业 PMI 预览值。

中国 4 月制造业 PMI 终值 48.9，不及前值和预期。中国整体宏观环境宽松，但是内需疲弱，制造业通缩压力上升，经济下行压力尚未解决。不过，4 月新出口订单出现了 3 个月来的首次增长，表明海外需求改善。预计在二季度传统旺季，中国经济形势可能出现好转，5 月汇丰制造业 PMI 初值将较 4 月份数据有所反弹，但空间有限。市场更关注在宽松的宏观环境下，经济形势是否会好转，从而为股市长牛奠定基础。

品种策略:

期指:

1、最新公布的 4 月规模以上工业增加值同比增加 5.9%，预期增加 6.0%，前值增加 5.6%。1-4 月城镇固定资产投资同比增加 12%，前值增加 13.5%。1-4 月社会消费品零售同比增加 10.0%，前值增加 10.2%。1-3 月，房地产开发投资同比增加 6.0%，前值增加 8.5%，销售面积下降幅度收窄。进入二季度，草根调研显示当月工业生产仅出现季节性回暖，因此整体数据偏弱。出现改善迹象的唯有地产销售，当月销售是 2014 年初以来首次出现正增长，表明降息以及房贷新政利好正逐渐向下传导。地产销售数据延续降幅缩窄的趋势，但是新开工以及投资出于滞后性难言乐观。另外，地产行业需要观测供应端情况，4 月 10 大城市库存面积再度出现回升，不排除地产商集中竣工增加房源供应的可能。基建方面，投资增速虽然维持在 20%以上，但是低于前值，增速意外出现回落，致使整体投资增速不及预期和前值。实际上从一季度财政政策来看，与货币政策并没有完全匹配，公共财政支出也没有明显积极投放的迹象，预计随着地方债务问题的缓解，未来基建或有所发力。

5 月 19 日起新股陆续开启申购，短期对股市流动性形成压制。后续 6 月或迎来中国核电，仅这一单支股票冻结资金应该在 4000-6000 亿。

2、目前经济运行向下压力较大，内需疲弱。因此货币政策持续偏松，流动性宽松大格局没有发生改变。二级市场创业板以及中小板保持涨势，连创新高，创业板动态市盈率突破 120 倍。操作建议上，5 月可暂时维持偏多思路。沪深 300 期指近月合约由于分红因素出现贴水，符合预期。周内为避免流动性短期受 IPO 压制，IF06 多单减持，关注 4500 支撑。

国债:

上周公布的经济数据均低于预期，结合外贸数据继续低迷，内外需求不足抑制经济反弹，短期经济下行压力依然较大。但同时我们也可以看到，部分数据显示经济似乎出现了积极信号:首先，商品房销售继续反弹，5 月前两周 30 个大中城市商品房销售面积同比增速从 4 月的 22.5%回升至 24%；其次，4 月一般财政支出大幅反弹，财政支出力度加大或对经济形成支撑;再次,5 月前两周六大电厂发电量同比增速从 4 月的-8.7%回升至 0 附近，5 月工业增加值同比增速可能继续回升。

但我们认为短期经济积极信号不足以支撑经济反弹结论，除非房地产市场显著反弹，或者政府稳增长力度大幅加码。首先，随着房地产政策放松，部分大中城市商品房销售逐步改善，但三四线城市销售依然疲软。由于供给压力较大而需求释放不足，房地产企业拿地和新开工积极性不足，短期房地产投资难有显著回升;其次，随着资金约束越来越突出，基建投资增长空间有限，财政支出扩张受制于财政收入，政府加杠杆有心无力;再次，受需求低迷、产能过剩、盈利放缓和实际利率偏高等制约，制造业固定资产投资持续面临下降压力，考虑房地产投资弱势而基建投资增长空间受限，固定资产投资面临大幅下行风险.

经济若想企稳,需要推动新的主体加杠杆支持实体经济，或是中央政府加杠杆，或是居民部门加杠杆，如果杠杆只是加在金融市场，实体经济仍难以走出困境。同时,企业融资成本仍高达 6.8%,M2 只有 10.1%,后续货币政策宽松空间仍大,利率下行趋势不变。但短期受万亿地方债供给冲击影响，投资者更偏向短久期策略，长债需求谨慎，利率曲线陡峭化明显。随着地方债置换落地，“牛陡”转“牛平”行情可期。期债多单等待低位加仓机会。T1506 关注支撑 96.500。

黑色-焦煤焦炭:

1、基本面：1、现价格：柳林 4 号、古交 2 号焦煤价格持平，主产区焦煤价格稳定，澳洲焦煤价格触底反弹后持稳。天津港准一级冶金焦价格 940 元/吨，持平，主产区一、二级冶金焦价格基本平稳，煤、焦现货跌势暂缓。2、库存：炼焦煤钢厂小幅回升显示钢厂前期有补库动作、焦化厂及港口库存持续同步回落，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、港口库存小幅回落，钢厂库存小幅持平，情况与焦煤类似。3、产能利用率：大型焦化厂开工率回落，中小型焦化厂开工率不变，全国高炉开工率基本持平，盈利钢厂比例再度下滑，降至 50.31%，短期原材料价格反弹已经传导至钢厂利润端，料钢厂利润将持续回落，高炉开工率持续回落或不可避免。

2、风险点：钢厂开工率再度大幅提升，房地产及大规模经济刺激计划出台。

3、操作建议：上周煤、焦受冲高回落，短期出现价格高点。因下游钢厂开工率拐点已现，对煤、焦需求有所抑制，但煤、焦自身基本面有所改善，短期或呈震荡格局。趋势上依然持偏空思路，09 煤、焦前空持有，09 主力合约止损分别为 680、925。

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:

上周美豆呈现逐渐下跌的趋势，连续合约从 980 跌倒了 950 附近。主要下跌的原因是美豆种植速度较快，且种植面积预期增加，这导致美豆价格承压下行。品种中，豆粕走势继续偏弱，因美豆粕出口和国内需求均走弱，油脂因预期需求偏强而走势坚挺，但受累于美豆的走势，整体处于震荡格局。

上周消息:

1、上周五，民间分析企业 Informa Economics 预计，今年春季美国农户大豆种植面积为 8718.5 万英亩，高于原先预估的 8463.5 万英亩，也高于美国农业部预估 240 万英亩。导致市场开始预期美豆的产量高于此前预期，美豆承压下行。

2、上周一，美国农业部公布截止 5 月 11 日，美豆的种植进度为 31%，快于 28%的市场预期，并快于 5 年均值，种植提速对美豆价格不利。

3、NOPA 上周五公布报告显示，美豆 4 月压榨达 1.50363 亿蒲式耳，为历史同期最高，较去年同期增加 13%。豆油库存由 14.2 亿磅增加至 14.41 亿磅。

整体来看，短期豆类数据偏空，美豆承压下行。重点关注本周一美豆种植进度以及后续天气情况。09 连豆粕走势依然偏空建议关注 2680-2700 阻力，前空持有，上破区间止盈。09 连豆油则关注 5920-5940 争夺，一旦跌破 5920 则前多部分止盈。

白糖:

基本面：上周纽约糖周落幕，市场参与者一致认为目前糖价低于所有主产国的生产成本，该现象不会持久；但由于印度、巴西等主产国的产量高于预期，供应短缺被大幅调降，Kingsman 将 14/15 年度由短缺 12.2 万吨调至过剩 339 万吨；厄尔尼诺被确认，可能对巴西中南部压榨和东南亚及澳洲产量产生不利影响。国内基本无重要变化，政策方面自律进口成为新常态，现货方面广西糖厂继续惜售，如按正常销售进度很可能出现榨季末糖不够卖的局面。本周一至周三中糖协召开会员大会暨糖业形势分析会，关注会议动向。此外，郑商所上周五公布三家厂库名单，其中两家是加工厂，厂库交割将在新挂牌合约实施（1611 及后续合约），1609 合约及之前合约不受影响。

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。前期多单向远月移仓，回调逢低补仓。前期建议的多 1601 空 1509 套利可在 200 附近上肥，换多 1605 空 1601 或多 1609 空 1601 继续持有。

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。