



# 期货策略周报

期货研究报告

2015年6月1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    | 看跌     | 震荡     |
| 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    | 看涨     | 震荡     |
| 白糖    | 震荡     | 看涨     |
| 棉花    | 震荡     | 震荡     |
| 豆粕    | 看跌     | 震荡     |
| 豆油    | 看涨     | 看涨     |

## 上周期市热点:

股指期货 1506 上周收于 4897.0 点, 上涨 5.00%, 高开低走。美元指数大幅上涨 3.86%, 收于 96.86。美黄金上周下挫 1.24%, 收于 1190.5 点。上周有色品种普遍上涨, 沪铜 1507 收于 44300, 上涨 1.91%, 锌 1507 上涨 0.84%, 收于 16850。上周黑色涨跌不一, 螺纹钢 1510 收于 2359, 下跌 0.55%, 铁矿 1509 收于 432.0, 上涨 3.60%。化工品普遍下跌, 塑料 1509 收于 9355, 下降 2.86%。PTA1509 上周收于 5305, 下跌 5.05%。橡胶 1509 合约收于 15010, 上涨 8.02%。上周农产品普遍下跌, 白糖 09 合约上涨 2.05%, 收于 5537。棉花 1509 收于 13120, 下跌 0.94%。国内连豆粕 1509 下跌 4.45%, 收于 2553, 连豆油 1509 下跌 2.41%, 收于 5738。

## 上周宏观消息:

### 美国一季度 GDP 萎缩, 但二季度复苏势头强劲

由于今年年初恶劣的天气、美元持续走强, 且西海岸港口工人罢工事件等一系列临时性因素存在, 周五发布的美国一季度经济数据出现大幅萎缩。不过, 由于本周初公布的一系列二季度数据强劲, 仍令不少业内人士相信, 随着一季度这些因素的消退, 美国二季度经济后重拾早前强劲的复苏势头。美国商务部(DOC)周五(5月29日)公布的数据显示, 美国一季度实际国内生产总值(GDP)修正值年化季率下跌 0.7%, 预期下跌 0.9%, 初值增长 0.2%, 去年四季度增长 2.2%。当天的报告还显示, 美国一季度的居民收入水平攀升, 使得市场关于 GDP 是否被低估的争论愈加激烈。值得一提的是, 在本周一季度 GDP 发布前, 美国其他众多二季度经济数据的表现普遍较为出彩。上周美国 4 月核心 CPI 上涨 0.3%, 创下自 2013 年 1 月以来最大涨幅, 主要是由于住房开支和医疗护理成本的上漲。

### 希腊谈判进展缓慢, 欧元仍存不定风险

希腊局势上周在市场上也依然阴魂不散, 上演着漫长的肥皂剧。周四希腊一再频频表示协议即将达成, 一度提振欧元冲高, 不过此后欧盟官员随后亦表示对希腊政府官员称正在起草工作人员级别协议的声明是否属实并不能肯定, 令行情重新扭转。希腊的闹剧无疑令市场饱受折腾。希腊经济部长史塔沙基斯(George Stathakis)周四表示, 希腊及其国际债权人在以改革换现金的谈判中, 在几个关键点上已经有交集, 但在达成协议之前还有一些分歧需要弥合。此外, 希腊左翼政府周三表示, 开始草拟与欧元区伙伴国及国际货币基金组织(IMF)的协议, 将为希腊获得援助铺路。目前为止, 接近债权人的消息人士并未暗示磋商取得了如此大的进展, 已经到起草协议的地步。欧盟官员随后亦表示对希腊政府官员称正在起草工作人员级别协议的声明是否属实并不能肯定。该官员还指出在 6 月 5 日前达成希腊协议是具有挑战性的目标。从种种迹象我们可以看到, 欧元未来仍可能受到希腊风险的影响。

## 本周市场展望:

下周经济数据密集公布, 关注各国 PMI。欧洲方面, 由于德国经济增速短期见顶, 欧元区制造业 PMI 可能出现回调, 服务业数据保持稳定, 综合 PMI 可能小幅回调。美国房地产市场稳定复苏, 但制造业新订单分项十分疲弱, 经济加速复苏值得怀疑。国内方面, 随着开工旺季过去, 制造业仍没有改善, 显示后市经济仍然十分疲弱, 市场期待更多政策刺激以及货币宽松。

- 6 月 1 日, 星期一, 我国公布官方 5 月制造业 PMI、非制造业 PMI 及汇丰制造业 PMI。德国公布 5 月制造业 PMI 终值、5 月 CPI 年率初值; 欧元区公布 5 月制造业 PMI 终值; 美国公布 4 月核心 PCE 物价指数年率、4 月个人收入月率、5 月 Markit 制造业 PMI 终值、4 月营建支出月率、5 月 ISM 制造业 PMI。

由于旺季不旺, 我国制造业依旧非常疲弱, 市场正期待新一轮的流动性宽松以及密集的政策刺激, 随着开工旺季过去, 预计 5 月制造业的弱势将持续。除制造业外的其他主要经济指标都显示服务业表现良好, 这种态势或将保持到 5 月。德国 5 月民间部门的扩张步伐连续第二个月放缓, 暗示欧洲主要的经济动力暂时遇到瓶颈。

此前欧洲央行行长德拉吉表示购债速度可能加快，流动性的宽松正在逐渐传至物价指数，预计德国 5 月的 CPI 年率将加速上涨。欧元区的经济分化正在加剧，随着德国经济的放缓，欧洲经济增长此前弱于预期，但是法国经济复苏势头良好，且欧元区企业的雇佣人数增幅为四年来高位，显示他们对于经济趋于乐观，德国的疲弱可能只是暂时的。美国经济弱于预期，主要由于新订单增长放缓，并且对原油行业的投资支出比较疲软，但整体制造业就业人数稳步上涨，显示企业对未来经济的信心，但就业增长的持续性值得怀疑。由于美国经济在一季度比较疲弱，个人收入月率仅小幅增长，预示 CPI 也将保持稳定。美国房地产市场在 5 月后明显好转，新屋开工以及营建指数同步上升，预计这种涨势将保持。

- 6 月 2 日，星期二，欧元区公布 5 月 CPI 年率初值、4 月 PPI 年率。美国公布 5 月工厂订单月率。  
由于此前欧洲经济较为疲弱，德国经济有放缓迹象，欧洲央行行长德拉吉表示不会削减债券购买的速度，且从 4 月后欧洲 QE 有加速迹象，5 月 CPI 可能会有所体现，由于此前大宗商品价格的反弹，但制造业有较为疲弱，预计 4 月 PPI 将保持稳定。美国 4 月制造业 PMI 中新订单分项依旧疲弱预示 5 月工厂订单月率仍将在低位徘徊。
- 6 月 3 日，星期三，欧元区公布 5 月综合 PMI 终值、4 月零售销售月率、欧洲央行基准利率。美国公布 4 月 ADP 就业人数、4 月贸易帐、5 月 ISM 非制造业 PMI。  
由于德国经济的短期见顶，欧元区制造业增长开始放缓，而服务业仅保持稳定，我们对 5 月欧元区的综合 PMI 终值不抱乐观预期，4 月零售销售也可能在底部徘徊，预计欧洲央行仍将保持基准利率不变。美国 ISM 非制造业 PMI 复苏强劲，就业市场也保持稳定，预计 4 月 ADP 人数保持高位。
- 6 月 5 日，星期五，美国公布 5 月季调后非农就业人口、失业率。  
美国制造业 PMI 中就业人数稳定复苏，但由于新订单增长处于低位，经济加速前景人不明朗，多美国后期就业数据可能会有影响，因此我们认为 5 月季调后非农就业仍将保持高位，但增长性值得考虑。

## 品种策略：

### 国债：

第二批置换债呼之欲出，供给压力仍待释放。据彭博报道：“不愿具名知情人士称，中国财政部考虑第二批地方置换债券，初步额度设定在 5000 亿-1 万亿元人民币。最终额度还可能调整，且需要国务院批准”。  
首先，根据第一批实际发行情况来看，地方债招标结果很“好”，但招标利率越低，对其他利率债的挤压效应越明显，第二批地方债置换的出台使得市场再次对供给产生担忧。  
其次，对经济而言，置换债有利于降低地方债务风险，缓和地方政府资金压力，利于后期经济稳定。  
总之，在央行未出台配合地方债置换宽松政策之前，期债将继续承压，但国债利率上行是有顶的，原因在于若国债利率太高也会影响地方债发行，地方债招标区间的下限是国债利率前 5 天的平均值，从已置换的地方债利率招标结果来看，招标利率几乎都落在了区间下限。若国债利率上行幅度过高，相信央行不会任其上行的。操作上建议暂观望，虽然近期消息面偏空，但在基本面未明确出现改善背景下不建议投资者追空。

### 化工-橡胶：

基本面：中国橡胶工业协会副会长徐文英表示：由于受到美国“双反”的制裁，中国轮胎的出口受到了严重的影响。轮胎出口占到轮胎产量的 40% 左右，所以短期对于中国的轮胎行业的影响不容小视。但是轮胎企业将以中央的“一带一路”的发展为契机，通过资本重组、兼并、收购、并购、入股、控股等多种方式进入境外天然橡胶产业。另外汽车工业的快速发展对于轮胎的需求仍有很大空间，保守估计，中国汽车工业和轮胎工业仍有 10-15 年的黄金发展时期。

操作建议：虽然此次论坛的主流观点都表示出了乐观的态度，但是笔者认为，未来需求的好转仍需一定的时间，短期内很难看到好转的迹象。但是从目前来看，多头占有一定优势。国内新胶还未开始大规模上市，源于胶价的低迷，国内橡胶的开割率不高导致原料供给不及往年，上期的报告中我也提到了，国内主产区的开割率不足 60%。另外，青岛保税区总库存不断走低，较上月底大幅下跌 8.4%，库存的不断走低反应了供应的不断紧缩。

从盘面上我们也可以看到，目前沪胶在 13500 有较强的支撑。再加上厄尔尼诺现象的炒作，短期沪胶的大幅下跌可能性并不是很大。但是从中长期来看，我还是维持看空的观点。首先下游需求仍旧疲软，从 4 月份公布的汽车数据来看，并不乐观，短期很难有好转的迹象。另外我认为供应量是具有弹性的，只要价格大幅上涨，仍会刺激供应量的释放。另外下半年橡胶进入开割季，产量会不断的释放，对于价格的压制也是可想而知的。建议投资者以短线操作为主，短期轻仓逢高抛空，严格设好止损，止损位 15300。

### 白糖：

基本面：虽然巴西 5 月下半月双周报显示累计压榨甘蔗量、产糖量、制糖比例均同比下降，但利多数据仍难以抵消全球供大于求及雷亚尔贬值的利空影响，原糖上周一度跌破 12 美分。澳气象局称厄尔尼诺正在增强，但天气升水仍然尚未在疲弱的原价价格中体现。国内方面，在基本面缺乏显著变化的情况下，郑糖期价在资金推动下出现短期剧烈波动，而现货报价整体持稳。市场关注 6 月初即将公布的 5 月产销数据，由于近期广西挺价惜售，广西数据预期不及去年，云南数据或有增长。

风险点：产销数据

操作建议：1509、1601 近日波动率上升，前期多单可逢高减仓、逢低加仓降低成本，远月合约长多底仓续抢救无效。多 1605 空 1601 或多 1609 空 1601 套利头寸继续持有。

### 豆类：

上周美豆持续走低，主要原因是美豆的种植进度继续保持偏快，且同时种植面积增加及南美洲产量超预期均压制了美豆的表现。马棕榈油出口超出预期，提振外盘走高，国内价格触底反弹。

消息面：

1、USDA 公布最新大豆种植进度在 61%，上周 45%，去年及平均水平 55%。市场预计下周大豆种植进度将达 80%，去年同期 78%，平均 70%。

2、阿根廷罢工依然持续并扩展至 ROSARIO 北部地区。政府与工人举行了谈判，但目前没有解决的迹象。出口商对 5 月份大豆压榨量表示担忧。不过 5 月份大豆装船量好于预期在 290 万吨，豆油接近 65 万吨。市场预估 6 月份豆油出口在 60 万吨左右。

3、EPA 上周五公布了 2015-17 年美国生物柴油的添加比率，按照预算，豆油在生物柴油的消费增速将在 5% 附近，超出市场之前预期，对整个美豆油的消费拉动在 1.3% 年均左右。

整体上来看，美豆依然处于下降通道估计短期仍有试探 900 美分的可能性，受此影响豆粕依然偏弱，09 连豆粕关注 2500 支撑，预计短期仍有可能跌破。01 连豆油上周五强势突破 6000 的关口，短期尽管强势，且油脂基本面较大可能确定见底。但美豆的弱势或限制反弹高度，并且棕榈油和豆油外部出口增加，后期我国进口量增加也限制国内的走势。建议 01 连豆油背靠 6000 持有中期多单。

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。