



期货策略周报

期货研究报告

2015年8月10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	震荡
国债	震荡	看涨
黄金/白银	看跌	看跌
原油	看跌	看跌
螺纹/铁矿	震荡	震荡
焦煤/焦炭	看跌	震荡
有色	震荡	震荡
橡胶	震荡	震荡
塑料	震荡	看跌
白糖	看跌	震荡
棉花	看跌	看跌
豆粕	看涨	震荡
豆油	震荡	震荡

上周期市热点:

股指期货 1508 上周收于 3854.6 点, 上涨 4.36%, 股指止跌反弹。美元指数上涨 0.41%, 收于 97.61。美黄金上周下挫 0.16%, 收于 1093.3 点。上周有色品种普遍下跌, 沪铜 1510 收于 37970, 下跌 0.73%, 锌 1510 下跌 3.19%, 收于 14410。上周黑色涨跌不一, 螺纹钢 1601 收于 2063, 下跌 1.53%, 铁矿 1601 收于 371.5, 上涨 1.23%。化工品涨跌不一, 塑料 1601 收于 8493, 上涨 0.06%。PTA1601 上周收于 4672, 下跌 0.30%。橡胶 1601 合约收于 12110, 下跌 4.04%。上周农产品涨跌不一, 白糖 01 合约下跌 4.51%, 收于 5079。棉花 1509 收于 12635, 下跌 4.46%。国内连豆粕 1601 上涨 0.15%, 收于 2703, 连豆油 1601 下跌 0.18%, 收于 5494。

上周宏观消息:

非农数据连续 3 个月超过 20 万, 美国 9 月加息得到支撑

美国 7 月非农就业人口增加 21.5 万人, 虽然小幅不及华尔街经济学家们预期的 22.5 万人, 但仍连续第三个月维持在 20 万人之上的高位, 7 月的失业率和劳动参与率依然与前月持平。此外 5、6 月的非农就业人数得到上调。7 月非农报告符合美联储对美国经济的预期, 即就业岗位增长强劲, 劳动力市场的不景气消退, 但薪资和通胀都无上行迹象。尽管非农就业人数小幅不及预计, 但我们认为报告符合劳动力市场状况“进一步改善”的要求, 因而美联储很可能会 9 月采取行动。但是对于美元而言, 我们认为即使 9 月加息, 美元指数的上涨的幅度应该有限, 未来美元的走势可能更多的需要关注美元加息的频率以及幅度。

欧元区各国 PMI 数据好坏不一, 经济复苏长路漫漫

金融信息服务商 Markit 上周一发布的调查显示, 7 月欧元区制造业活动扩张速度略快于初步预期仅较 6 月所及的 14 个月来最强增速小幅回落, 价格上涨与订单放缓相互抵销。具体数据显示, 欧元区 7 月制造业采购经理人指数 (PMI) 终值上修为 52.4, 稳稳站在荣枯分界线 50 上方, 高于初值 52.2, 略低于 6 月终值 52.5。对于欧元区而言, 7 月情势令人担忧, 因希腊面临可能破产问题。调查显示希腊当地景气面临该报告编纂 16 年以来的最严重滑坡。希腊 7 月制造业 PMI 降至 30.2, 为该指数编制 16 年以来的最低水平, 主要是受新订单急剧下降和由银行关门三周所引发的严重供应问题拖累。法国制造业亦回到萎缩状态。法国 7 月制造业采购经理人指数 (PMI) 终值为 49.6, 与初值持平, 再度跌至 50 的荣枯分水岭下方, 低于 6 月触及的 14 个月高点 50.7。德国 7 月制造业采购经理人指数 (PMI) 终值为 51.8, 低于 6 月终值 51.8, 略高于初值 51.5。该指数为连续第八个月站在荣枯分界线上, 这意味着德国第三季度制造业开局进入增长模式。欧元区的经济复苏仍是艰难重重, 希腊仍是一颗定时炸弹。

国务院批准国改方案, 国改概念可能再次升温

此前, 上证援引业内人士透露, 国企改革顶层设计方案已进入最后润色阶段, 出台时机已近。目前的顶层设计方案包括了混合所有制改革、员工持股、国资委的职责、央企的划分等内容, 而中央企业深化改革, 加快企业重组整合步伐的思路或许也有新的变化。8 月 3 日, 国家发改委发布《经济体制改革取得新进展》, 该文透露, 今年以来, 企业改革取得积极进展, 其中, 国有企业改革系列配套文件基本形成。另外, 习近平主席之前 40 多天内四次对国企改革“发声”, 足见这个问题的重要性及他的高度重视。近期 A 股市场, 我们可以更多关注国企改革概念板块。

本周市场展望:

本周国内外数据较多, 国内关注 CPI、PPI 年率, 7 月规模以上工业增加值年率, 1-7 月城镇固定资产投资年率, 7 月社会消费品零售总额年率, 国外主要关注欧洲方面数据, 欧元区 8 月投资者信心指数, 德国经济景气指数。

➤ 8 月 9 日, 星期天, 中国公布 7 月 CPI 年率、PPI 年率。

市场预期 7 月 CPI 或将同比上涨 1.6% 左右, 前值为 1.4%。CPI 指数受食品价格影响较大, 生猪价格从 5.5 元/斤附近上涨至 9 元/斤附近, 未来一段时期猪肉供给仍将持续下滑, 即使养殖户们现在补栏, 有效供给也要到年

底才能形成，猪肉价格上涨的趋势仍将持续。但尽管 CPI 将有所上涨，年内货币政策的空间仍将有限。PPI 年率受制造业数据拖累，预计 PPI 仍将收缩，CPI-PPI 剪刀差目前已经处于高位，预计此次将进一步放大。

- 8 月 10 日，星期一，欧元区公布 8 月 Sentix 投资者信心指数；美国公布 7 月就业市场状况指数（LMCI）。欧元区投资者信心指数主要传递了投资者对欧元区未来经济走势的看法，目前该指数处于三年高位，欧洲经济正在缓慢复苏，其中服务业数据表现好于制造业恢复水平，整体综合 PMI 持稳。近期受希腊让步改革、退欧风险缩减的影响，预期未来欧元区信心表现稳定。

美国就业市场在持续稳定转好，其失业率自 2010 年起稳步下滑，目前维持在 5.3%，恢复至 2008 年 5 月之前水平。7 月美国初请失业金人数高开低走，四周中轴为 27.475，前值为 27.5，基本持平，预计 7 月美国就业市场指数将趋稳，具体可参考此次非农数据。

- 8 月 11 日，星期二，德国公布 8 月 ZEW 经济景气指数。
德国经济呈现放缓趋稳的态势，尽管 7 月综合 PMI 数据好于前值和预期，但是细项数据来看，服务业 PMI53.8，制造业 PMI51.8，均由今年高点回落。德国 CPI 同比稳中微涨，PPI 同比仍在收缩。欧元区滞后经济体开始反弹，而曾经领先的德国增速呈现放缓。预期德国 8 月 ZEW 经济景气指数较弱。

- 8 月 12 日，星期三，中国公布 7 月规模以上工业增加值年率，1-7 月城镇固定资产投资年率，7 月社会消费品零售总额年率；英国公布 7 月失业率。

我国 6 月份经济数据有所回暖。其中规模以上工业增加值同比实际增长 6.8%，比 5 月加快了 0.7 个百分点，连续 3 个月反弹。前 6 个月固定资产投资同比增长 11.4%，增速与 1-5 月持平。其中，第二产业增速继续回落，第三产业增速有所提高。第三产业中，基础设施投资同比增长 19.1%，增速提高 1 个百分点。房地产投资前 6 个月同比增长了 4.6%，增速回落 0.5 个百分点，创出年底新低。房地产施工面积、新开工面积均无明显好转，然而 6 月份我国主要城市房价出现明显回暖，预计 7 月房地产投资将走稳。市场预计下半年财政政策将逐渐发力，固定资产投资将有所增加。当日看点主要集中在房地产投资与固定资产投资的博弈上。

英国数据整体良好，失业率持续稳定下滑，目前失业率与申请失业金人数水平均与 2007 年之前相似，预计 7 月英国失业率仍在此良性趋势内。

- 8 月 13 日，星期四，美国公布 8 月 8 日当周初请失业金人数。
美国劳动力市场稳步复苏，7 月初请失业金人数中轴较 6 月小幅下滑，预计 8 月美国就业市场预计仍维持稳中转好的势头。

品种策略：

股指：

1、消息面：周末公布了两项宏观数据。海关总署公布了 7 月贸易帐，7 月进出口总值 2.12 万亿元，下降 8.8%。其中，出口 1.19 万亿元，下降 8.9%；进口 9302 亿元，下降 8.6%；贸易顺差 2630 亿元，收窄 10%。出口表现略不及预期，但是考虑到财新以及官方 PMI 中新出口订单均出现萎缩，数据疲弱基本可以得到验证。统计局公布了 7 月物价指数，7 月 CPI 同比上涨 1.6%，涨幅创年内新高，猪肉价格是 CPI 上涨主要原因。7 月 PPI 同比下降 5.4%，为年内新低，连降 41 个月。CPI 回升意味着央行货币政策释放空间变小，但是考虑到当前工业运行通缩形势严峻，利率下行基调短期或延续。

央行表示，近期货币扩张动力有所增强，广义货币供应量 M2 增速已接近全年预期目标，预计未来一段时间 M2 增速可能还会加快。继续实施稳健的货币政策，保持政策的连续性和稳定性，更加注重松紧适度，及时进行预调微调。

2、目前经济运行向下压力较大，企业盈利环境差，两市集中于题材热点的炒作。消息称国务院已通过国企改革方案，周内或支撑相关板块反弹。操作建议上，沪深 300 指数处于震荡区间上沿，并逼近相对重要压制，技术层面或出现突破。风险方面主要集中在两点，一是消息称再融资发审会将在中旬重启，二级市场供应或逐步增加；二是场内去杠杆过程尚未完全结束，主流券商业务杠杆比例下调，需要关注监管风险。期指 IF08 中线观望，

市场依旧量能不足，反弹如果出现高度料有限。日内可尝试轻多，关注沪深 300 指数 4000 点压制，对应上证指数 3850。

国债：

7 月出口和 PPI 均超出预期下跌。经济面临外部货币条件汇率持续高估，内部通缩加剧实际利率走高，货币仍有进一步宽松空间。

本轮利率下降过程中，作为重要指标之一的商业银行理财利率的绝对水平仍然维持在比较高的位置，6 个月理财平均预期收益率与 1 年定存之间的利差在 300bp 左右。资管机构的负债竞争以及供给充分的高收益资产的存在是理财利率与基准利率之间的利差逐年扩大的最重要的两个因素。随着宏观经济层面的继续“探底”，以及微观层面上企业的经营效益去除“水分”之后（受到投资收益的影响）表现疲弱，资产端的高收益品种的供给将出现明显下降；而由于资金从股市和实体中撤出导致负债端供给充裕，因此，理财收益率未来出现继续下行的概率仍大。而理财收益的下行将引导中长期利率继续回落。利率产品中的中等期限金融债、具有免税优势的长期国债和铁道债，仍具有配置价值。操作上建议期债多单轻仓持有，T09 关注支撑 95.300。

原油：

（一）基本面：1. 美国上周炼厂开工率达到 96.1% 的高位，10 年最高 98%，表明美国下游消费旺盛，汽油毛利也达到了自 2008 年的历史新高。值得注意的是，随着季节性汽油消费高峰的结束，未来需求进一步走高的空间有限。2. 美国钻井平台数量近期出现反弹，这是对前期 4 月至 6 月油价反弹横盘的滞后反应，大量油井在 60 美元附近套保，所以在目前的低油价下，仍可持续生产。伴随着页岩油井随开随停的特性，边际供应的高弹性将对油价有持续的压制。3. 两大原油的 CFTC 非商业净多头持仓占总持仓比例不断下滑。4. 中国 6 月进口原油数量 2949.18 万吨，同比增加 26.7%，中国正在加速囤油。5. OPEC 国家之间存在差异，多数国家在低油价下求生存，不减产不限产将是未来主旋律。6. 美国原油库存处于历史高位，美国产量也在高位盘整。7. 近远月价差仍为远期升水形态，近期压制较大，远期市场情绪仍较为乐观。8. 美国年内加息概率较大，可关注原油 12 月合约。

（二）本周关注点：本周二 OPEC 发布月度统计报告；本周三 EIA 库存及产量周度数据；本周五 Brent 原油合约换月。

（三）操作建议：原油技术上连续被多均线压制，除非站稳 10 日均线，技术上能开始略有走平，否则短期依旧以下行为主。本周可关注 40-45 美元/桶的区间。但预计长期油价将缓慢震荡向上，远期空头合约可适当获利了结。

有色-铜：

联动性方面：周内沪铜走势与自身基本面的相关性有所下降，与股市的联动性亦出现下滑，但与美元负相关仍保持在相同水平上，说明美元对铜价的影响仍为主要因素之一；值得关注的是沪铜与黄金的相关性出现上升，可以理解为铜自身的避险作用有所增加；

基本面方面：伦铜库存继续增加至 35.2 万吨，增幅扩大。各地区库存出现一致性上涨，其中亚洲库存入库最多，铜价走低亦未能提振消费，库存不断堆积；国内亦出现库存同涨，小计库存抬高至 11.4 万吨，仓单库存增加至 1.1 万吨。进口铜的冲击下，市场供应宽松，需求未见回暖，致使库存持续上升；市场现货供应过剩，升水转贴水（周均值贴水 25 元/吨），需求疲弱，铜价反弹乏力；全球金融市场避险情绪小幅下降，虽然美元加息预期不断增强，对全球股市形成一定压制，但市场早已消化这一消息，风险情绪未出现较大波动；

预料下周内外铜价会保持震荡向下的趋势，失去基本面的提振，铜价受美元等因素干扰较为显著。美元加息预期的增强，对铜价的打压仍将持续，中国政策的刺激效果仍未显现，对铜需求的担忧日渐增加。若无利多消息释放，铜价上涨缺乏动力，伦铜关注 5050-5250；沪铜关注 37000-39000。

铁矿石：

进口矿运行平稳，市场成交一般，青岛港 61.5%PB 粉矿持稳于 420 元/湿吨。国产矿市场较为冷清，唐山 66%铁精粉湿基不含税报价持稳于 445 元/吨。港口现货方面矿价较高，资源较为紧缺。库存方面，港口库存止跌回升，上涨 88 至 8156 万吨。钢厂进口矿库存上涨 1 至 22 天，处于偏低水平，钢厂采购意愿略显不足。

进一步来看，港口库存处于低位确实对盘面形成一定支撑。但源于前期澳洲巴西天气因素，致使到港量不大，随着天气转好，发货数量只会迟到不会消失，供应压力后期渐显，供需弱平衡格局将逐步失衡。总体来看，铁矿中长期偏空格局不变。操作上，目前盘面依旧偏强，建议空单暂时观望，01 合约，关注上方 375 附近压力情况，待反弹衰竭再行入场，下方支撑 365。

焦煤焦炭：

一、基本面：1、现货价格：柳林 4 号焦煤价格 680 元/吨，较上周下跌 5 元/吨，主产区焦煤价格稳定，澳洲焦煤价格小幅下跌。天津港准一级冶金焦价格 855 元/吨，持平，主产区一、二级冶金焦价格基本平稳，煤、焦现货价格短期企稳但不排除再次降价。2、库存：炼焦煤北方四港库存大幅下降，整体库存水平不高，短期对焦煤价格有支撑。焦炭港口、钢厂库存基本持平，库存水平偏高，对价格有压制作用。3、进出口：7 月焦炭及半焦出口 73 万吨，环比增加 23.26 万吨，同比增加 22.66 万吨，焦炭出口略微好转，但持续性有待观察。4、产能利用率：全国高炉开工率为 79.70%，与上周持平，盈利钢厂比例反弹 4.91%，升至 7.98%，钢厂亏损情况略有改善，但仍面临全面亏损。

二、风险点：房地产全面复苏，钢厂、焦化厂大幅减产。

三、操作建议：煤、焦期货价格近、远月呈现分化格局，近月由于 9 月初“阅兵蓝”要求北京附近钢厂、焦化厂减产，导致 9 月期货价格偏强，呈现底部震荡格局，远月由于需求预期悲观，价格仍然呈现下行趋势。01 焦煤已率先击破前期低点，继续下跌空间或有限，01 焦炭将继续考验前期低点。建议投资者不宜盲目多单入场抄底，逢高低仓位试空，注意止损。

化工-塑料：

因原油及乙烯单体价格大幅下滑，聚烯烃产业链油化工生产工艺利润较好，产业内开工率较高且未来尚无明确检修计划。聚乙烯社会库存徘徊高位。利好的因素在于，8 月需求逐步环比好转，8 月中下旬进入农膜备货季。长线仍以空单持有思路为主，短期内估值过低，做空风险较大，可考虑滚动操作降低头寸风险。01 塑料短线关注震荡区间 8000-8500。随着油价的大幅回落，煤化工工艺成本偏高。煤化工生产不经济，引发中间体甲醇价格补跌。此外，需求仍较低迷，在市场信心未恢复之前，短线仍维持下行趋势。

化工-橡胶：

基本面：第一商用车网最新获悉，国内重卡市场 7 月份共约销售各类车辆 4.1 万辆，同比下降 19%，环比下降 18%。从图 1 可以看到，从今年 1 月至 7 月，重卡市场有四个月的月度销量降幅超过 30%（2 月、3 月、4 月和 5 月）；只有三个月的月度降幅在 20% 左右——1 月份的同比降幅是 22%，6 月份降幅是 21%，7 月份的同比降幅约 19%。8 月以来，天然橡胶需求未见明显改善，价格显示持续下滑迹象，中国国内橡胶价格亦持续下跌。从今年 6 月 3 日起开始统计，截至目前，橡胶 1601 合约价格已累计下跌近 4000 元/吨，跌幅超过 24%。中国经济成长放缓、下游需求疲软、供应压力增强，奠定了橡胶基本面弱势的基调，而主要产胶国试图通过减少供应提振胶价的举措并未奏效。此外，美联储加息预期升温，全球资本市场波动较大，尤其大宗商品市场持续走熊和原油价格跌势不止，进一步加剧了橡胶市场的弱势表现。数据显示，7 月份中国制造业 PMI 为 50.0%，比上月下降 0.2 个百分点，显示中国经济增速仍面临较大下行压力，实体企业的持续疲软，也令市场担忧中国对大宗商品需求增速将继续放缓。

操作建议：橡胶基本面的格局短时间内很难出现改变，主要需求很难有起色。轮胎开工率持续走低，主要受到“双反”影响，出口严重受阻。乘用车市场库存持续走高，重卡市场因为受到投资增速的减少，未来也很难走出低谷。在绝对价格较低情况下，也并不支持继续追空。短期观望为主，等待价格反弹，可以尝试轻仓试空。

白糖:

基本面: 上周内外糖市均笼罩在一片阴霾之中, 在雷亚尔贬值和供应充裕的压力之下, ICE 原糖不断刷新六年多的低点; 国内疲弱的销售数据更拖累现货期货一同走低。7 月份的产销数据令人失望, 截至 7 月底全国累计销售食糖 772.75 万吨, 同比下降 134 万吨; 产销糖 73.2%, 同比提高 5.12%, 但低于近年均值; 工业库存 282.85 万吨, 同比减少 142.22 万吨, 但高于近年均值。各产区分项数据加总比全国数据更差 (或因统计口径差异), 整体来说数据偏空。糖价走弱源自需求坏于预期, 今年旺季不旺, 消费的疲弱程度颠覆了传统认为食糖消费稳定刚性增长的基本认识, 进口限制政策导致高内外价差下走私糖略有抬头更给消费雪上加霜。宏观经济低迷, 商品需求普遍偏弱, 大宗商品整体下行的趋势下白糖作为大比重工业用途的农产品也未能幸免。当前榨季内外交困的基本面, 9 月现货合约上的仓单压力, 另市场无暇交易 15/16 榨季产量可能不足 900 万吨的利多。眼下的利空与看上去似乎美好的远期利多形成矛盾, 目前空头显然占了上风。

风险点: 销售进度、仓单流出情况

操作建议: 郑糖主力合约 1601 技术面处于空头趋势, 在上周五破位后, 下方支撑下移至 4700-4800 一线。前期高位空单可顺势持有, 急跌后如有反抽不宜在基本面转好前盲目抄底。

豆类:

消息面: 1、海关公署上周六公布, 中国 7 月大豆进口量为创纪录的 950 万吨, 较 6 月进口的 809 万吨增加了近 17.4%。今年 1-7 月我国大豆进口量为 4466 万吨, 较上年同期增长 7.1%。6 月以来我国进口猛增, 预计 8 月仍将维持进口高位, 9 月和 10 月恐将减少。进口短期大增压制国内价格。

2、截止 8 月 3 日, 美豆优良率为 63%, 去年同期 71%。大豆结荚率 54%, 低于去年同期的 57%。

3、截止 8 月 7 日, 我国大豆港口库存 564.4 万吨, 棕榈油库存 68.04 万吨, 豆油库存 104 万吨。大豆库存基本持稳, 但油脂库存明显回升, 对价格形成压制。

供需面: 本周市场焦点是美国农业部 8 月供需报告, 此次报告两大看点, 一个是收割面积, 由于 6 月下旬美豆生长区域产生洪水, 市场预期收割面积将大幅下调至 8300 万英亩左右。第二个是单产, 7 月美农业部报告维持 46 的单产不变, 市场预期 8 月报告将下调单产至 44.7 蒲式耳每英亩。但是由于美国农业部报告往往调整谨慎, 我们预期 8 月报告下调超过预期的可能性并不大, 预期报告前市场上涨为主, 报告公布后, 或有小幅回落。注意报告不及预期的风险。

国内市场: 猪肉价格依旧高位, 豆粕远月需求被看好, 但是大量的大豆到港对后期供应产生压制。好消息是, 北方部分油厂停榨, 或缓解豆粕供应过剩的担忧。01 连豆粕预计周三前将上冲 2800-2820 一线, 反弹后, 建议适度了结多单, 待回落后, 择机布局多单。01 连豆油则较为悲观, 油脂供应依旧充裕, 库存开始走高, 且棕榈油短期也未见明显减产。我们依旧认为油脂走高与否, 关键看棕榈油的产量, 关注本周一马棕榈油供需报告。

01 连豆油 5600/5700 阻力均偏强, 建议反弹减少多单为主, 方向性依然以整体震荡为格局。预计区间为 5400-5600。

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。