



期货策略周报

期货研究报告

2015年8月17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	震荡
国债	震荡	看涨
黄金/白银	看跌	看跌
原油	震荡	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	看跌	看跌
白糖	看涨	震荡
棉花	看涨	看跌
豆粕	看跌	震荡
豆油	震荡	震荡

上周期市热点:

股指期货 1508 上周收于 4008.6 点, 上涨 4.00%, 股指连续两周反弹。美元指数下跌 1.05%, 收于 96.58。美黄金上周上涨 1.82%, 收于 1113.2 点。上周有色品种普遍上涨, 沪铜 1510 收于 39250, 上涨 3.37%, 锌 1510 上涨 3.19%, 收于 14870。上周黑色涨跌不一, 螺纹钢 1601 收于 2085, 上涨 1.07%, 铁矿 1601 收于 385, 上涨 3.63%。化工品普遍反弹, 塑料 1601 收于 8875, 上涨 4.47%。PTA1601 上周收于 4732, 上涨 1.28%。橡胶 1601 合约收于 12280, 上涨 1.40%。上周农产品普遍上涨, 白糖 01 合约上涨 1.63%, 收于 5314。棉花 1601 收于 12605, 上涨 1.53%。国内连豆粕 1601 上涨 0.70%, 收于 2722, 连豆油 1601 上涨 0.62%, 收于 5528。

上周宏观消息:

美国两项数据良好, 美元指数继续得到支撑

上周五市场逐渐从人民币汇率变动的焦点转移到美国的经济数据上来, 结果周五公布的美国经济数据整体表现再度强劲, 体现了美国经济良好的增长势头, 在此支撑下, 美元指数连续两日反弹回升。表现良好的两项数据显示, 美国 7 月 PPI 月率 0.2%, 预期 0.1%, 前值 0.4%。评论指出, 美国 7 月 PPI 连续三月上涨, 整体表现好于预期, 主要原因是食品、能源和贸易服务价格均有明显增长, 但鉴于强势美元和油价走低依旧抑制通胀水平的上升, PPI 及其它通胀指标在过去一年内大幅下降, 因此美联储在 9 月加息决定上面临通胀低于美联储预期的问题。美国 7 月工业产出月率 0.6%, 预期 0.3%, 前值 0.1%。美国 7 月工业产出月率获得强劲增长, 整体表现好于预期, 主要原因是美国 7 月的汽车领域产出录得最大增幅, 抵消了 6 月的降幅, 矿产行业也录得一定增幅, 总体表明美国经济态势向好, 第三季度经济或将强势增长。所以低通胀成为目前美元 9 月加息最重要的绊脚石。

人民币贬值发酵, 亚洲金融市场或受重挫

人民币中间价连续两天下调千点, 人民币大幅贬值引发亚洲股市、汇市重挫。新一轮亚洲货币战争或在发酵。具体数据显示: 周二下调幅度接近 2%, 周三继续下调, 人民币中间价接近 6.3306, 较周二中间价继续下跌 1.6%。亚太指数周三下跌 0.98%, 东证指数下跌 1.3%, 恒生指数连续下跌, 两天跌幅达 2.5%, 新加坡海峡时报指数跌近 3%, 创 2011 年以来最大跌幅。央行此举引发了市场对亚洲新一轮货币战阵的担忧, 尤其是对于新兴市场市场的货币冲击。再加上由于经济的放缓和大宗商品价格的下挫的影响, 追踪主要新兴市场货币的彭博指数显示, 新兴市场货币在上周下跌了 0.95%, 跌至历史的新低。

本周市场展望:

下周风险事件并不集中, 经济数据方面主要集中在美国。目前美国物价指数企稳迹象较为明显, 核心通胀率逐步接近政策目标, 同时就业市场保持稳健, 美联储官方态度也较年初更为积极。市场普遍预期加息脚步临近, 美元中长期料保持强劲。欧元区将公布贸易帐, 受益于欧元贬值, 对外贸易对该地区经济起到比较明显的提振, 欧洲央行货币政策料继续保持宽松。

➤ 8 月 17 日, 星期一, 欧元区公布 6 月末季调贸易帐。

欧元区 5 月末季调贸易帐盈余 188 亿欧元, 经季节性因素调整之后, 欧元区 5 月贸易帐盈余 212 亿欧元。其中, 5 月季调后出口跌至 1706 亿欧元, 5 月季调后进口则升至 1494 亿欧元。贸易帐盈余下滑, 整体欧元区贸易形势逐渐企稳。德国 6 月贸易顺差扩大至创记录的 240 亿欧元, 尽管出口总额下滑, 但保持顺差趋势, 表现超预期。从外贸来看, 欧元区对其他地区的商品出口明显受到了欧元贬值的提振, 料三季度经济继续受益。

➤ 8 月 18 日, 星期二, 美国公布 8 月 15 日当周红皮书商业零售销售年率, 7 月新屋开工总数年化以及 7 月营建许可总数。

7 月下旬以来, 当周美国连锁店销售年率增长提速。数据显示, 8 月 1 日当周美国红皮书商业零售销售年率增长 1.7%, 前值增加 1.0%; 8 月 8 日当周美国红皮书商业零售销售年率增长 1.9%。零售数据保持好转意味着美国 8

月消费支出数据或重新回升。

美国 6 月住宅建设活动出现增长，6 月新屋开工年化月率增长 9.8%，总数年化为 117.4 万户，这是 2007 年 11 月以来的相对高位；美国 6 月营建许可月率增长 7.4%，至 134.3 万户，为 2007 年以来最高水平。数据表现均优于市场预期，显示美国房地产市场势头强劲。二季度地产保持稳健，利多风险资产。

➤ 8 月 19 日，星期三，美国公布 7 月季调后 CPI 月率。

美国 6 月末季调核心 CPI 年率增幅为 1.8%，预期增 1.8%，前值为 1.7%；6 月末季调核心 CPI 月率增幅 0.2%，符合预期，前值增 0.1%。美国 6 月实际收入年率增幅为 1.8%，前值增 2.3%。目前美国 6 月 CPI 已经连续五个月出现上涨，其中起到支撑作用的是汽油价格和食品价格。美国 6 月 PPI 月率上升 0.4%，高于预期的 0.2%，前值为上升 0.5%；PPI 年率降幅缩窄至 0.7%，低于预期 0.9% 的降幅，前值为下降 1.1%。剔除波动幅度较大的食品和能源价格，6 月核心 PPI 月率上升 0.3%，创去年 10 月以来最大升幅，也好于预期。通胀率水平企稳料为年内加息提供更多支撑，多数美联储官员也预计年内将开启首次加息，若加息实现，美元短期或面临抛压，但是中长期料保持偏强格局。

➤ 8 月 20 日，星期四，美国公布 8 月 15 日当周初请失业金人数。

美国劳工部数据显示，美国 8 月 1 日当周初请失业金人数增加 0.3 万人至 27.0 万人，已连续 22 周低于 30 万人，比前值略高，但是好于预期。当周初请失业金人数四周均值下降 0.65 万人，至 26.825 万人，已连续 19 周低于 30 万人，这意味着就业处于稳定增长态势。美国 7 月份非农部门新增就业岗位 21.5 万个，失业率维持在 5.3% 不变，显示劳动力市场持续改善。美联储在最近一次的利率会议上表示，近几个月美国就业市场持续改善，与年初相比就业市场的劳动力资源利用率不足的状况已得到缓解。美联储对美国就业市场的看法较为积极，考虑到通胀率同步企稳回升，首次加息料临近。美国经济企稳利多风险资产，加息利多中长期美元。

品种策略：

股指：

1、消息面：22 省区市国企改革方案有望近期推出。继上海市率先发布《关于进一步深化上海国资改革促进企业发展的意见》之后，截至目前，已有上海、辽宁、湖南、天津等 22 省区市出台“深化国资国企改革意见”。证监会表示未来几年证金公司不会退出，必要时仍会进行干预，其已通过协议转让方式向汇金公司转让部分股票。中央汇金公司周五晚间发布公告称，汇金公司自证金公司受让了部分上市公司股票。汇金公司将秉承长期投资的理念，努力实现受让资产的保值增值。这意味着汇金成为实际意义的平准基金。

自 8 月 7 日甘肃电投再融资过会以来，近日已有 14 上市公司收到相关批文，标志着暂停近一个月的再融资之门已然开启。这 14 家公司拟再融资规模为 250.24 亿元。

2、7 月经济数据显示三大需求全面下滑，财政支出无明显发力迹象，仅释放货币政策难以恢复实体经济动能。上半年地产方面出现一定亮点，领先指标中销售面积以及住宅投资恢复正增长，预计拉动地产在四季度或来年一季度企稳。落实到二级市场，虽然汇金接收救市筹码成为实际意义的平准基金，但是目前两市量能偏低，观望情绪浓厚，加上供应端隐约有放松迹象，反弹高度明显受限。操作建议，本周期指交割，期指中线仓位观望为主，激进者在支撑附近可尝试弱反弹思路，不宜追高，关注沪深 300 指数 3960 支撑，4300 压制。

国债：

从即期汇率与海外 NDF 市场变化来看，人民币市场的贬值预期从 6 月份中旬开始发酵，最终在 811 得以确认。这个过程势必对流动性产生紧缩作用，7 月份的外汇占款大幅下降也印证了此点。而当这一作用不断深化后，必然需要中央银行的对冲操作来进行平抑，从而令综合流动性符合当前国内宏观经济运行的需求。

但市场仍然存在流动性收紧的预期，原因主要在于：汇率趋势性贬值形成，流动性继续收紧。关于此问题，我们认为本次贬值是央行主导的，这也说明央行对稳定流动性和国内利率环境至少是有信心和准备的，如果因为贬值而导致国内利率明显上升，冲击经济和资产价格，无疑得不偿失。从汇率近两天走势及央行关于人民币的表态来看，至少中短期内，担心汇率趋势性贬值，很可能被证伪。

总体来看，资金难紧与金融机构风险偏好降低为债市提供安全垫，长端利率有顶，上升即是买入机会，方向保持乐观，能否突破前低等待基本面验证，建议期债逢低轻仓试多。

原油:

(一) 基本面: 1. 上周美国 EIA 月报数据预计 7 大油田 9 月产量较 8 月下降 9.3 万桶/日。2. OPEC 月报供给方面调高了 2015 非 OPEC 原油供给 9 万桶/日 (主要是欧洲方面调高了 5 万桶/日)，调低了 2016 非 OPEC 原油供给 4 万桶/日 (主要来自发展中国家)。需求方面调高了 2015 全球原油需求 10 万桶/日，2016 年维持不变。世界原油供应 7 月增加 23 万桶/日，达 94.9 百万桶/日。3. 市场关注伊朗产量，预计未来 OPEC 产量创历史新高，可达 3300 万桶/日，加剧世界原油基本面过剩。

(二) 消息面: 1. 上周三条通往库欣地区的输油管道因漏油而停运，漏油量本身较小，但停运将影响库欣流入量约 124.3 万桶/日，目前在加快修缮，利多油价。2. 上周五，美国与墨西哥达成原油互换协议，这是美国原油自加拿大后开拓的又一新出口渠道，利空油价。3. 上周五 Baker Hughes 数据显示，美国钻井数继续增加 2 台，利空油价。

(三) 风险提示: 本周三 WTI9 月合约换月。

(四) 操作建议: 原油自 7 月 31 日以来连续下跌，K 线呈空头排列，处于多条均线之下，建议关注 44 一线阻力突破或意味着短期调整告一段落，短期继续震荡下行。

有色-铜:

周内沪铜走势与股市的联动性回升，与美元负相关不断增强，而与黄金的相关性超越了基本金属，主要因为人民币持续贬值使得美元走强，对商品价格打压增强，从侧面加剧市场风险情绪攀升，铜的避险属性增强；

伦铜库存减少 2000 吨至 35 万吨，出库集中在亚洲，不排除因沪伦比值高攀，伦铜库存转口入关增加；国内亦出现库存同涨，保税库存大幅下降 (约 20 万吨)，需求回暖迹象不明朗，未能消耗的现货转为库存；进口铜与保税库铜入市的双重打击下，现货供需缺口不断放大，现货贴水幅度扩大 (周贴水均价超 100 元/吨)

全球金融市场避险情绪小幅回升，主要受人民币贬值导致美元走强，市场对中国经济的担忧加剧，并产生对美国加息预期是否会受中国经济影响而放缓的疑问；

预料下周内外铜价会保持区间震荡的态势，人民币汇率在央行的支撑下完成了预期 3% 的调整，并强调不会有持续下降的风险，而沪伦比值亦在不断修复，对铜价的影响逐渐减弱，铜价将回重新回归正常的走势。周内伦铜关注 5100-5300，沪铜关注 38000-40000；

铁矿石:

基本面: 进口矿市场整体尚可，上周天津港爆炸影响到了港口提货，不过铁矿石码头并没有受到损伤，只是处于交通管制状态，附近钢厂均临时转向周边港口采购，一定程度上提振周边港口现货价格，但碍于钢厂采购态度谨慎，成交量并不大，青岛港 61.5%PB 粉矿较上周上涨 5 至 425 元/湿吨。国产矿价格平稳运行，成交一般，唐山 66%铁精粉湿基不含税报价持稳于 445 元/吨。钢厂方面，基本完成了阅兵前的补库，当前采购趋于谨慎，补库以港口现货为主。港口库存方面虽较上周小幅上涨 11 至 8167 万吨，但资源仍较为紧缺，块矿价格有所上升。总体来看，当前供应仍未放量，而需求端也未有起色，供需仍旧维持弱平衡。

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。而多头寄予希望的钢厂复产预期已有所消化，供需弱平衡将逐步走向失衡，铁矿中长期偏空格局不变。

操作建议: 目前盘面依旧偏强，1509 仍有一定逼仓的可能，建议空单暂时观望。01 合约，关注上方 390 附近压力情况，待反弹衰竭再行入场，下方支撑 378。

焦煤焦炭:

基本面：1、现货价格：古交2号焦煤价格670元/吨，较上周大幅下跌30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，安徽地区二级冶金焦降价10元/吨。2、库存：炼焦煤北方四港库存持平，整体库存水平不高。焦炭港口库存小幅攀升，整体库存偏高，对价格有压制作用。大中型钢厂焦煤库存略有下降，焦炭库存持平。3、产能利用率：全国高炉开工率为79.83%，小幅回升，盈利钢厂比例大幅反弹至25.15%，河北地区高炉开工率也有所提升，钢厂亏损情况明显改善，9月初阅兵后开工率或快速回升。

操作建议：煤、焦期货价格近、远月呈现分化格局，9月合约临近交割月走势偏强，不排除逼仓可能，追多谨慎。01煤、焦经减产炒作后，已有一定幅度反弹，但钢材需求未见改善仍是主导价格的主要因素，煤、焦价格或冲高回落。01煤、焦可轻空介入，止损价为近期高点。

化工-塑料：

原料价格：OPEC成员国原油供应仍未节制，油价跌破技术支持。亚洲市场乙烯单体供应充足，原料端支撑偏弱。产业供应：近期部分装置检修，但整体供应仍偏宽松。福建联合全密度2线45万吨装置7月21日停车小修，仍未重启。但近期或有望转产7042料；沈阳化工10万吨线性装置8月14日停车，预计检修至月底；茂名石化16万吨线性装置8月1日停车，仍未重启。

下游需求：农膜旺季预期仍未兑现，上周北方农地膜企业开工仍未有明显增加现象，继续维持在35-40%左右，本周市场反弹较强，下游终端用户采购意向仍较谨慎，小单随需灵活为主，国内其他塑料制品及包装膜开工情况变无明显向好，基本维持在60-70%左右。

现货市场：上周国内PE市场迎来了五月份以来的较强反弹，线性和高压部分地区上涨幅度有50-300元左右。但随着市场价格的走高，下游买家担忧情绪在临近周末时略有显现，市场交投有所收缩，市场纠结观望气氛略显。

结论：PE仍处于供应过剩阶段，中长期维持逢高抛空思路。在下游采购行为未有明显向好情况下，市场难以延续反弹，预计本周塑料1601合约震荡下行概率较大。关注09合约交割后部分仓单回流现货市场对现货及期货价格的打压。

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：

行情回顾：上周外盘糖价继续疲软，在雷亚尔贬值和供应充裕的压力之下，ICE原糖在10.37-10.73的7年低位震荡徘徊。国内郑糖走势在现货报价回暖的带动下取得了一定反弹，主力合约1601从4988最低位反弹至最

高 5348。

基本面：外盘方面，Unica 公布的 7 月下半月巴西中南部甘蔗压榨量大增至 4844 万吨（周比增加 1285 万吨），在分析师预估区间 4400-4900 万吨的顶部。7 月下半月糖产量达到 279 万吨，上半月为 144 万吨，去年 7 月下半月为 224 万吨。56.1%的甘蔗用于生产乙醇，43.9%的甘蔗用于生产糖，去年同期这一比例分别为 53.8%和 46.2%。由于晴朗天气激增的甘蔗压榨量给原糖价格带来压力。天气方面，美国科学家 13 日预测，今年的厄尔尼诺现象可能成为过去 65 年来最强的一次，很可能至明年 3 月结束。但是目前我们并未看到厄尔尼诺给食糖供需带来确定性实质影响。

内盘走势相对复杂，食糖供需的基本面并未发现明显改变的情况下，现货、仓单、资金、人民币贬值等因素共同主导了一系列单边和价差的小行情。现货层面的回暖（据传广西已有集团清库）也使市场情绪快速从过剩的担忧、仓单的压力上转换成相对乐观甚至榨季末翘层的预期。中长线看郑糖明确的利多 15/16 榨季的减产，可能不足 900 万吨。但利多成立的前提还是得靠进口限制政策。近期赴巴西考察的大佬们归来，对原糖看得很空，靠外盘迅速涨上去和国内价格接轨来消灭价差可能短期希望不大，所以还是得靠政策内糖才能继续维持相对高价。

操作建议：现货成交回暖状况如能持续将有助主力合约 1601 反弹延续，但反弹过快在 5400-5500 一线或有阻力，谨防回调风险。本周末将公布 7 月进口数据，同时密切关注现货报价和仓单流出情况。

豆类：

- 1、截止 8 月 10 日，美豆优良率为 63%，去年同期 71%。大豆结荚率 69%，低于去年同期的 72%。
- 2、截止 8 月 14 日，我国大豆港口库存 568.5 万吨，棕榈油库存 70.01 万吨，豆油库存 102.98 万吨。上周数据分别为 564.5 万吨，棕榈油库存 68.04 万吨，豆油库存 102.37 万吨。
- 3、美国农业部公布的作物 8 月供需报告显示，将今年美国大豆单产上调至 46.9 蒲式耳每英亩，高于上月的 46，市场平均预估为下调至 44.7。我们上周周报曾经提示报告可能的利空风险，因 8 月报告或将以调整收割面积为主，而单产可能要 9-10 月才会进行调整。收割面积此次调整为 8350 万英亩，较前值下滑了 1%，基本符合预期。
- 4、阿根廷自 8 月 24 日开始为期 5 天的罢工，暂停谷物销售。Safras 预计巴西 2016 年料产大豆 9980 万吨，今年为 9550 万吨，料出口 5230 万吨，今年为 5020 万吨。

上周影响国内豆类主要走势的是两个因素，一个是美豆减产预估不及预期，另外一个人民币大幅贬值了超过 3%。人民币贬值因素造成外弱内强格局。从即期汇率与中间价的差额来看，人民币短期在 6.4-6.5 附近将开始趋稳。但是美豆的单产被上调至 46.9 蒲式耳每英亩之后，今年单产尽管可能会在 9-10 月报告进行下调，但是整体上的减产可能性已经不高，豆类错失了大涨的格局，预计后期维持震荡偏弱概率。01 连豆粕关注 2750 阻力，以及 2650 支撑，预计本周偏弱势运行。01 连豆油则建议背靠 5600 做空，关注 5400 支撑。

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。