东兴期货
DONGXING FUTURES

期货策略周报

期货研究报告

2015 年 8 月 24 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	看跌	震荡
国债	震荡	看涨
黄金/白银	看涨	看涨
原油	看跌	看跌
螺纹/铁矿	震荡	震荡
焦煤/焦炭	看跌	震荡
有色	看跌	震荡
橡胶	看跌	震荡
塑料	看跌	震荡
白糖	看跌	震荡
棉花	看跌	看跌
豆粕	看跌	看跌
豆油	看跌	看跌

上周期市热点:

股指期货 1509 上周收于 3469.2 点，下跌 11.54%，股指大幅下挫。美元指数下跌 1.80%，收于 94.84。美黄金上周上涨 4.20%，收于 1159.9 点。上周有色品种普遍下跌，沪铜 1510 收于 38940，下跌 0.79%，锌 1510 下跌 1.14%，收于 14700。上周黑色普遍下跌，螺纹 1601 收于 2024，下跌 2.93%，铁矿 1601 收于 379.5，下跌 1.43%。化工品普遍下跌，塑料 1601 收于 8460，下跌 4.68%。PTA1601 上周收于 4600，下跌 2.79%。橡胶 1601 合约收于 12035，下跌 2.00%。上周农产品普遍下跌，白糖 01 合约上涨 0.08%，收于 5318。棉花 1601 收于 12545，下跌 0.48%。国内连豆粕 1601 下跌 1.62%，收于 2678，连豆油 1601 上涨 0.65%，收于 5564。

上周宏观消息:

美联储纪要偏鸽派，9 月加息蒙上阴影

周三公布的美国 7 月 CPI 数据不及预期，美联储会议纪要显示鸽派立场，美元在连涨四日之后升势夭折。会议放映出三个要点：第一，通货膨胀低。美联储会议纪要显示，几乎所有官员认为需要看到有关经济增长和劳动力市场足够强劲至提升通胀水平的进一步证据。第二，海外风险。多位委员认为海外经济、金融形势带来一些下行风险，委员们指出了与希腊和中国有关的金融压力对美国大型金融公司的影响。第三，美元走强给通货膨胀带来压力。所以从上周的美联储纪要来看，美国 9 月加息的可能性大大减弱。未来美元强势可能会得到一定的抑制。

中国 PMI 不及预期，预计未来央行将会继续实行货币宽松

上周五(8 月 21 日)公布的财新中国 8 月制造业 PMI 大幅不及预期,中国财新制造业采购经理人指数(PMI)8 月加速下滑，因而加剧了风险模式。预计中国央行(PBOC)迟早将降息 25 个基点和降准 50-100 个基点。当前商品及货币市场的悲观情绪扩大了，而由于风险情绪恶化，在岸人民币遭遇抛售，离岸人民币与在岸人民币的差距扩大了。人民币兑美元即期上周五早盘跌约 100 点子,再度考验 6.40 元关口支撑;中间价则六连升至逾一周新高。只是央行仍有意守稳关键点位，估计汇率短期再现大跌可能性不大。中国央行为保护人民币在货币市场进行的干预行动，使流动性减少，因而推高了短期利率。

本周市场展望:

本周各国数据较为清淡，关注我国 8 月财新制造业 PMI。国内方面，目前经济仍在摸底阶段，央行的连续降息已对规模以上工业企业利润有所帮助，但财政刺激以及人民币贬值的效应短期仍难显现，预计 8 月我国经济数据仍在底部徘徊。欧洲方面，欧元区经济正在加速复苏，受益于欧元贬值以及美英等贸易伙伴经济的复苏，预计欧洲经济数据将继续出现改善。美国方面，劳动力市场的强劲速度令 9 月美联储加息预期增加，房地产市场依然处于复苏阶段，加息预期的增加可能令房地产市场短期承压。

- 8 月 24 日，星期一， 我国公布 8 月财新制造业 PMI 预览值；日本公布 6 月领先指标月率终值；
  我国制造业已连续 5 个月出现萎缩，基建投资以及工程开工短期难以提振制造业，以及 8 月数据仍将在底部徘徊。日本经济短期出现疲弱，下滑原因部分由于在华汽车销量等耐久品出货减少，6 月数据不容乐观。
- 8 月 25 日，星期二，德国公布第二季度季调后 GDP 季度终值、8 月 IFO 商业景气指数；美国公布 6 月 FHFA 房价指数月率、6 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率、8 月咨商会消费者信心指数、7 月新屋销售总数年化、8 月里奇蒙德联储制造业指数。
  受益于国内实质收入大幅增加、欧元区复苏、欧元贬值、以及主要贸易伙伴美国与英国经济增长提速，德国二季度季调后 GDP 终值将出现回升；德国国内经济也将加速复苏，8 月 IFO 商业景气指数可能继续攀升。美国房地产市场稳定复苏，9 月的加息预期可能暂时削弱预期，预计 6 月 FHFA 房价指数月率、6 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率保持稳定，7 月新屋销售总数年化可能稳中有降。美国经济复苏不改，咨商会消费者信心指数仍将震荡上行。

- 8 月 26 日，星期三，美国公布 8 月 22 日当周 API 原油库存、7 月耐用品订单月率、8 月 19 日 EIA 原油库存；英国 8 月零售销售差值。

  由于原油价格的大幅下降，美国 6 月飞机等运输设备订单大幅上升，这对于处于复苏中的制造业来说是一个充满希望的迹象。由于通胀的下降，英国支配购买力激增，收入以及消费的增长继续回升。
- 8 月 27 日，星期四，美国公布 8 月 22 日当周初请失业金人数。

  美国此前新增非农数据为 21.5 万人，8 月 8 日当周初请失业金人数四周均值至 26.624 万人，创 2000 年以来最低水平，失业率保持在 5.3%，数据均显示美国就业市场的良好状态，因此市场对 9 月美联储加息预期较强。
- 8 月 28 日，星期五，我国公布 7 月规模以上工业企业利润。

  随着央行的连续降息，我国规模以上工业企业利润降幅收窄，主要原因是企业的利息支出同比下降较大，随着 8 月 11 日人民币的连续贬值，我们认为对出口型的规模以上工业企业利润是一个利好，因此 7 月规模以上工业企业利润可能出现见底迹象。

品种策略：

股指：

1、消息面：国务院发布《基本养老保险基金投资管理办法》，办法明确，投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例， 合计不得高于养老基金资产净值的 30%。机构研究表明，理论上养老金入市的极限值 6000 亿，对短期市场的影响非常有限。而且养老金的保值增值要求较高，短期入市比例有限。

本周公开市场有 2400 亿元逆回购到期，无正回购及央票到期，若央行不进行其他操作，则本周央行公开市场净回笼 2400 亿元。

上海设立科技创新板已形成方案，将在今年 9 至 10 月推出。科技创新板目前已确定 50 家左右储备企业，以上海本地企业为主。

2、海外美联储加息逼近，希腊不确定性上升，全球市场风险偏好降低。国内经济运行向下压力较大，上周公布的 7 月 PMI 创新低。两市主力资金净流出规模进一步增加，单周超过 4000 亿元。操作建议，主要指数均跳空破位，前期支撑转压制，技术层面向下突破。期指 IF09 中线观望，空单需警惕监管以及救市风险，因此谨慎者可暂避。目前期指价差存在一定套利机会，不同合约贴水幅度差异较大，成熟投资者周内可尝试多 09 空 10 跨期操作，注意价差一旦拉大，及时获利平仓。

国债：

近期资产价格的大幅波动，使得投资者产生发生金融危机的担忧，避险情绪显著升温。对债市而言，一级市场配置型需求仍然旺盛，但二级市场走的却相对谨慎。主因在于汇率贬值及央行持续干预使得银行间资金边际收紧明显。逻辑上，央行可以通过逆回购、MLF 和降准来对冲基础货币的收紧，但外汇占款的流出会导致实体部门资金链的收缩，加大实体经济的调整压力。从历史数据来看，汇率贬值时，信用利差往往是扩大的。对利率债而言，在信贷没有明显扩张的前提下，收益率向上大幅调整的可能性有限。中短期内，收益率向下的交易性机会来自于风险偏好的继续下降，但收益率能否再下一城，则来自系统性风险担忧下降与未来基本面疲软的确认。而风险点则在于，信用事件及股市流动性风险如果出现，可能阶段性的给利率债带来冲击。操作上建议期债短期暂观望，待股市汇市趋稳后再择机布局中期多单，T12 关注支撑 95.000。

原油：

消息面：1.美国上周五 Baker Huges 数据显示美国钻井平台继续增加。2.美国上周汽油库存下降，原油、馏分油库存上升。3.中国 8 月 PMI 为 47.1，前值 47.8，创 6 年新低。4.CFTC 美国原油非商业净多头持仓继续减少。5.伊朗：召开 OPEC 紧急会议或能有效稳定油价。

基本面：供应依旧过剩，但传统产油国家闲置产能所剩不多，以及页岩油成本将对未来的供应有所约束；需求

方面，目前全球经济偏弱。当前原油基本面继续维持弱势。

操作建议：市场情绪悲观，上周 WTI 跌破 40 美元/桶，前期空单可继续持有，谨慎追空。个人认为下方空间有限。周内 WTI 关注 35-42 美元/桶，Brent 关注 40-45 美元/桶。

有色-铜:

周内沪铜走势与基本面因素的相关性出现回落，与黄金仍保持着较强的相关性，可以确认铜的金融属性出现回归，而美元对铜价的压制有所减缓，但股市对铜价的影响则不断增加;

伦铜库存出现增高迹象，周内增加 3500 吨至 35.38 万吨。亚洲和美洲库存涨幅最为明显，全球库存仍存在分别不均的现象，而亚洲作为库存上涨主力，不排除套利商逢低入货的可能；国内出现库存同涨，目前总库存 15.6 万吨。精铜产量持续下滑，贸易商基于对四季度需求的期望，开始备货；现货跟随期铜小幅回撤，但因换月期间出现价差，现货紧俏，贴水转升水（由上周贴水 120 元/吨上涨至升水 18 元/吨）；

全球金融市场避险情绪被引爆，中国制造业数据疲弱，股市再现千股跌停，不安的情绪蔓延至全球股市，对中国经济的担忧使得全球股市均线收跌;

预计下周内外铜价会保持区间震荡的态势，价格中心或进一步下移。中国经济的疲弱已经被反复印证，而美国偏鸽派的会议纪要使得美元走弱，对铜价上涨助力有限，基于全球最大的铜消费国的担忧使得铜价承压，若中国经济不见好转迹象，铜价上涨阻力较大。周内伦铜关注 4850-5100，沪铜关注 37500-39500;

焦煤焦炭:

基本面：1、现货价格：古交 2 号、柳林 4 号焦煤价格持平，部分主产区焦煤价格再降 30 元/吨，澳洲焦煤价格基本稳定。天津港准一级冶金焦价格 855 元/吨，持平，部分主产区一、二级冶金焦价格降 20 元/吨。2、库存：大中型钢厂焦煤、焦炭库存可用天数持平。3、产能利用率：全国高炉开工率为 80.66%，小幅回升，盈利钢厂比例大幅反弹至 29.45%，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。本周开始限产将逐步开始为期 8-15 天。

操作建议：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。钢厂限产逐步开始，短期将压制原材料价格，01 煤、焦前空持有，逢高可加仓，止损价 610 元/吨和 815 元/吨。

化工-塑料:

上游：OPEC 成员国中沙特及伊朗供应仍未缩减，美国原油供应扩增。受制于供应充裕和需求不足的拖累，原油创下六年新低。亚洲盘乙烯单体支撑减弱。虽然泰国和印尼乙烯装置故障、日本三井化学九月初将降低其 50 万吨/年的乙烯装置开工率至 85%，但下跌环境下市场忽略了装置检修的利多影响。

供应：石化平均利润较上周增加 327 元/吨，涨幅在 26.65%。在原料成本上涨及市场价格下行，本周煤制及甲醇制产品利润均有不同程度减少。国内部分装置意外停车，影响一定市场货源供应，上周聚乙烯四大地区部分石化库存较前值大幅减少近 2.53 万吨，降幅达 33%。其中华北地区库存减少最为明显，其主要受装置检修影响。虽然华南地区前期停车装置开车，但尚未有明显产出入库。预计 09 合约交割后仓单回流将使市场供应充裕。

需求：目前处于传统农膜消费旺季，在原料价格持续回落的格局下，下游终端用户采购谨慎，国内其他塑料制品及包装膜开工情况仍与上周基本持平，维持在 65-70%左右。

综上所述，成本价格下移对 01 塑料下行施压，但供需结构或有好转的迹象。随着价格的下移，反弹风险逐渐增大。建议前期空单部分逢低止盈。

套利操作：因原油价格下滑、甲醇价格未跟跌，煤化工制烯烃工艺呈不经济状态。后期煤化工产品或面临价格调整。此外，下游消费差异拉大，或支撑 01 塑料强于 01PP 价格走势。关注多 01 塑料空 01PP 套利操作。

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：

行情回顾：上周外盘糖价低位震荡，虽然 10 月合约周五下跌 1.88%，但离 10.37 的前期低点仍有一步之遥，未创出新低。国内郑糖未能延续之前的反弹势头，主力合约 1601 从 5408 最高点下跌。

基本面：

国际方面，国际糖业组织(ISO)周四预期 2015/16 年度全球糖供给将短缺 249 万吨，结束连续五年的过剩。ISO 亦上调 2014/15 年度糖供应过剩量预估至 337 万吨，之前预估为 222 万吨。Unica 公布 8 月上半月巴西中南部共压榨甘蔗 4,740 万吨，较去年同期增加 5.7%；糖产量增加 2.3%至 290 万吨，乙醇产量增 6.5%至 22 亿公升。8 月上半月用于生产糖和乙醇的的甘蔗配比分别为 44.9%和 55.1%，去年同期为 45.8%和 54.2%。本榨季截至 8 月中巴西中南部地区共压榨甘蔗 3.268 亿吨，较去年同期增加 0.5%；糖产量下滑 8.7%至 1,640 万吨，乙醇产量增加 3.2%至 143 亿公升。澳大利亚气象局周二发布的厄尔尼诺报告显示，过去两周厄尔尼诺现象增强，今年底结束的几率非常低。

国内方面，周五海关公布进口数据，中国 7 月份进口糖 49 万吨，同比增长约 21 万吨，增幅 74%，环比增长 25 万吨，增幅 104%；2015 年 1-7 月中国累计进口糖约 280 万吨，同比增长 113 万吨，增幅 68%；2014/2015 榨季截止 7 月底中国进口糖 389 万吨，同比增长约 60 万吨，增幅 18%。进口数据激增引发进口限制政策能否控制住问题的疑虑，压制市场情绪。

操作建议：现货成交回暖状况未能持续，郑糖 1601 在 5400 反弹受阻，受进口数据利空和股市、商品普跌带来系统性风险拖累，郑糖 1601 短期难以走出强势。建议多单暂避，如系统性风险重演，关注 5000 附近的抄底机会。

豆类：

1、上周五美国咨询服务机构 Pro Farmer 周五公布报告显示，美国玉米和美国大豆的产出潜力没有美国农业部（USDA）最近公布一次报告这么高。Proframer 预计美国 2015 年大豆产量为 38.87 亿蒲式耳，大豆平均单产为每英亩 46.5 蒲式耳每英亩。尽管美豆单产不及美国农业部预估的 46.7 蒲式耳每英亩。

2、我国 7 月进口大豆量达到 950 万吨，创下新的单月进口量记录。此前单月进口量记录为去年 12 月的 853 万吨，这也是我国大豆单月进口量首次突破 900 万吨。

3、巴西分析机构 Agrural 称，巴西农户利用巴西雷亚尔下跌机会纷纷预售大豆。截止 7 月底，巴西农户已经预售了 25%的 201516 年度大豆。相比之下，上年同期的预售比例只有 7%。

整体来看，上周数据偏空，最主要的是 Proframer 实际考察的结果验证了美豆高产的预期，在这个预期下，美豆向下寻找底部，目前已经跌破 900 美分支撑。而且人民币贬值预期已经相对淡化，且马来西亚吉林特贬值拖

累棕榈油下滑。油脂本周料仍维持弱势，01 连豆油建议关注 5400-5450 阻力，持有空单。01 连豆粕短期或考验前低 2600 一线支撑。建议本周短线偏空操作为主，注意股市风险情绪对商品的影响。

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。