



期货策略周报

期货研究报告

2015年8月31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	看涨	震荡
黄金/白银	看涨	看涨
原油	震荡	震荡
螺纹/铁矿	震荡	震荡
焦煤/焦炭	看跌	震荡
有色	看涨	震荡
橡胶	看跌	震荡
塑料	震荡	震荡
白糖	看跌	震荡
棉花	看跌	震荡
豆粕	震荡	震荡
豆油	看跌	震荡

上周期市热点:

股指期货 1509 上周收于 3188.4 点, 下跌 8.09%, 股指大幅下挫。美元指数上涨 1.37%, 收于 96.14。美黄金上周下跌 2.29%, 收于 1133.3 点。上周有色品种涨跌不一, 沪铜 1510 收于 39390, 上涨 1.16%, 锌 1510 收平, 收于 14700。上周黑色涨跌不一, 螺纹钢 1601 收于 1976, 下跌 2.37%, 铁矿 1601 收于 382.0, 上涨 0.66%。化工品普遍下跌, 塑料 1601 收于 8655, 上涨 2.30%。PTA1601 上周收于 4514, 下跌 1.87%。橡胶 1601 合约收于 11565, 下跌 3.91%。上周农产品普遍下跌, 白糖 01 合约下跌 0.55%, 收于 5289。棉花 1601 收于 12415, 下跌 1.04%。国内连豆粕 1601 上涨 0.97%, 收于 2704, 连豆油 1601 下跌 2.80%, 收于 5408。

上周宏观消息:

美国晒靓丽数据, 美元 V 型反弹

市场关于中国经济的忧虑在全球市场蔓延开来, 这颗不定时炸弹周一在全球市场掀起狂风巨浪, 全球股市大宗商品美元集体暴跌, 中国股市暴跌近 9%, 美股重挫近 4%, 原油狂跌 5%, 美指暴跌 1.39% 触及七个月新低 92.52。尽管上周初受到全球经济数据动荡的拖累, 美指一度跌至七个月新低 92.52, 不过随着市场恐慌缓解以及美国经济数据表现靓丽, 美元也大幅回升至 96 关口上方。美国商务部周三(8 月 26 日)公布的数据显示, 美国 7 月耐用品订单月率意外增长 2%, 市场此前预期会下降 0.4%, 前值由增长 3.4% 上修为增长 4.1%。美国商务部周四公布的数据, 经季节性因素调整后, 美国第二季度国内生产总值增长 3.7%, 高于此前公布的 2.3% 增速初值, 此前市场预计增长 3.2%。美联储副主席费希尔周五(8 月 27 日)表示, 目前评论是否加息为时尚早, 以前关于 9 月加息的情况不能决定一切。将密切关注市场对中国情势发展作何反应, 现在做出判断为时过早。不过首次加息可能会从 0-0.25% 上调至 0.25-0.5%。所以从目前来看, 市场之前预期 9 月加息可能要从长计议, 短期加息的不确定性可能进一步提升。

中国央行双降, 缓解市场恐慌情绪

中国央行周二发布公告称, 将金融机构一年期存贷款基准利率各下调 0.25 个百分点, 同时将银行存款准备金率下调 0.5 个百分点。此次下调存款准备金率相当于向中国经济注入了人民币 6780 亿元的资金。另外除了双降之外, 央行分别在之后连续三天分别进行了 SLO 操作。规模分别是 1400 亿, 期限 6 天、1500 亿, 期限 7 天、600 亿, 期限 7 天。本次央行降准降息作用无论是对实体经济和股市都会有一定的促进作用, 但预期作用有限。实体经济方面, 需求依然变弱, 经济下行压力非常大。实体经济下行难以给股市带来支撑, 短期二级的市场波动仍会比较大, 难以预测。

本周市场展望:

下周海外数据及事件集中, 澳洲联储以及欧元区公布利率决议, 料维持当前利率。数据方面关注各大经济体就业以及制造业数据, 中国 8 月制造业下行压力较大, 或跌破荣枯线。

➤ 9 月 1 日, 星期二, 中国公布 8 月官方制造业以及非制造业 PMI、8 月财新制造业 PMI 终值, 澳洲联储公布基准利率, 法国、德国及欧元区公布 8 月制造业 PMI 终值, 德国公布 8 月季调后失业率, 欧元区公布 7 月失业率, 美国公布 8 月 ISM 制造业 PMI 以及 7 月营建支出月率。

中国 8 月财新制造业 PMI 初值降至 47.1, 创 2009 年 3 月以来最低水平, 连续第六个月处在荣枯线下方, 前值为 47.8。分项中, 产出指数仅为 46.6, 近 4 年新低; 新订单以及新出口订单均加速下滑, 显示内外需疲弱。中国 7 月官方制造业 PMI 为 50.0, 前值为 50.2, 其中大、中、小型企业 PMI 均有所回落。领先指标均显示三季度中国经济下行压力仍大, 预计 8 月官方 PMI 或不及前值, 跌破荣枯线。

澳洲联储近期公布会议纪要显示, 宽松货币政策仍是合适的, 通胀前景基本符合预期。澳元需进一步贬值来刺激实体经济, 且澳元贬值有利于经济从依赖矿业的模式转型。市场普遍预计澳洲联储三季度维持偏低利率不变, 澳元继续维持弱势。

德国 7 月季调后失业总人数增加至 279.9 万，前值由 278.6 万修正为 279.0 万，为 2014 年 5 月以来最大增幅，表现不及预期。德国 7 月季调后失业率维持在 6.4% 不变，符合预期。虽然希腊问题反复，但是德国 7 月企业信心出现反弹，就业市场整体并未转弱。

美国 7 月新屋开工总数年化 120.6 万户，为 2007 年 10 月以来最高水平，前值进一步上修，表现超出预期，升至近八年来最高水平。美国 7 月营建许可总数降至 111.9 万户，不及预期。美国三季度地产市场保持强劲开局，对经济复苏形成支撑，利多风险资产。

- 9 月 3 日，星期四，中国公布 8 月财新服务业 PMI 终值，欧洲央行公布基准利率，德国、法国以及欧元区公布 8 月服务业 PMI 终值，美国公布 8 月 29 日当周初请失业金人数。

欧元区 8 月制造业 PMI 初值为 52.4，持平 7 月终值；8 月服务业 PMI 初值升至 54.3，好于 7 月终值；8 月综合 PMI 初值升至 54.1，好于 7 月终值，综合表现好于预期。同时，综合 PMI 初值自 2013 年中期以来一直维持在枯荣线上方。欧元区 8 月企业活动增长意外加快，新订单有所增加。分地区来看，德国制造业企业活动强于预期，法国相对疲弱。德国 8 月制造业 PMI 初值升至 53.2，好于预期且创 16 个月最高水平；8 月服务业 PMI 初值微降至 53.6，不及预期；8 月综合 PMI 初值从 7 月终值 53.7 升至 54.0，连续第 28 个月扩张。法国经济表现相对疲弱，产出增长降至 4 个月低位。欧洲央行将在周四公布新的利率决议，根据近期官方表态，欧洲央行计划至少在 2016 年 9 月份之前继续施行既定 QE 政策。目前欧元区经济复苏的速度较为缓慢，全球市场避险情绪升温，本次会议料维持低利率不变。

- 9 月 4 日，星期五，美国公布 8 月非农就业人口以及 8 月失业率。

数据显示美国 7 月非农就业人口增长 21.5 万，略不及预期；7 月失业率 5.3%，与预期一致。目前非农就业人口连续六个月增长达到 20 万以上，总量数据基本达到美联储政策目标。7 月薪资方面数据表现弱于预期，平均每小时工资环比持平，同比增长 2.0%，上个月该数值由增长 2.0% 下修至增长 1.9%。目前美联储更为关注的指标转变为通胀和薪资水平，薪资增长数据料对加息时点产生一定影响。美联储将在 9 月中旬召开利率会议，根据周度数据来看，8 月非农就业预计保持稳健，而薪资水平短期或难有明显改善。因此相对于 9 月而言，四季度加息预期更为强烈，美元中期料维持强势。

品种策略：

股指：

1、消息面：国务院会议表示继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，以更精准的定向调控、相机调控对冲经济下行压力；加强和完善风险管理，守住不发生区域性系统性风险底线；继续推进金融体制改革，保持流动性合理充裕，增强服务实体经济的能力。

消息称证监会主席肖钢 29 日召集 50 家证券公司董事长和总裁开会，要求 50 家证券公司按一定净资产百分比继续上交资金给证金公司用于市场稳定。

2、本周将公布官方 PMI，预期跌破 50 概率较高，国内经济运行向下压力较大。上周宏观流动性释放密集，央行双降加上公开市场采取了一系列短期操作，维持宽松的信号较明确。目前进入政策维稳时间点，预计节前难有进一步政策落地。9 月中旬政策面预期较为密集，需关注财政以及国企改革等尚未确定性公布的内容，或下半年经济运行形成指引。操作建议，尽管有维稳需求，但是主要指数上方压制均较大，加上目前收缩杠杆还在继续，预计难有强势反弹表现。期指 IF 中线仓位继续观望，短线波段思路，参考上证指数震荡区间压制 3500，支撑 3000。

国债：

经历了腥风血雨的黑色星期一，近日全球金融市场暂时恢复稳定。对债市而言，股市的大幅波动令避险情绪再度升温，从而推动 10 年国债利率下行约 10 BP 至 3.4% 附近。

展望后市，短期来看，利率仍有下行空间，主要原因在于：一是，最新数据显示经济再度恶化，而股市大跌进

一步增加了经济下行压力。二是，宽松货币政策不断，央行超预期双降，并通过 SLO、LMF 等对冲短期流动性，维持资金面平稳意图明显。三是，从需求端看，市场风险偏好回落致使资金仍不断流入债市；从供给端看，地方政府债务限额落地，一方面控制地方债务增量扩张，降低了市场对地方政府举债刺激经济的担忧。另一方面限制了债券背后的政府信用背书，有助于无风险利率重新定价。中期来看，利率走向的不确定性却在增加。如果说此次人民币贬值引发的全球股市动荡导致风险偏好回落从而对债市产生了利多效应，其亦对债市添加了不确定性。从 8.28 国务院专题会议释放的信号来看，近期人民币贬值及股市动荡使得经济形势严峻，为了守住“不发生区域性系统性风险”的原则，后期稳增长力度或超预期。

总体来看，短期内，收益率向下的空间来自于基本面疲软、货币政策持续宽松及风险偏好的继续下降。但中期内，利率能否再下一城，风险点则在于稳增长政策的超预期。操作上建议期债前期多单可轻仓持有，但新单勿追多，T12 关注区间 96.000-97.000。

黄金

宏观面上，美国房地产市场开始出现回调，就业市场依旧在复苏，美联储有官员表示即使通胀数据不到 2% 也能开始逐渐加息，鉴于二季度美国较好的经济数据，我们第一次加息时点可能在 9 月，美国的加息时点可能会打出黄金的最低点，随后金价将真正见底。基本面上，ETF 上周小幅流入 4.7 吨左右。实物方面，目前金价升水保持在 1 元/千克，升水较前一段时间大幅上涨，显示金价实物需求开始快速回复。操作上交易在外盘 1115 附近继续加多，前期多单继续持有，12 月合约 230-232 区间均可逢低加多。

有色-铜:

周内沪铜走势受市场恐慌情绪引导，表现为与中国股市的相关性不断攀升，而其基本面因素保持在相同水平上，与黄金类似的避险属性亦在增长；全球金融市场恐慌情绪骤增，中国股市巨幅波动主导全球金融市场震荡，市场避险情绪加剧，商品承压，虽周尾出现回落，但仍保持在较高水平。

伦铜库存出现增高迹象，涨至 37.13 万吨，美洲库存为上涨主力（增加 1.33 万吨），或因近期美国经济复苏企稳，企业为四季度生产备货；国内小计库存小幅降低而仓单库存继续攀升（总计 12.4 万吨），铜价抗跌性强，市场看空意愿被削减，逢低入货增加；沪伦比值高企（周均值 7.72），进口铜流入市场，加之换月因素，现货供应过剩，贴水幅度不断扩大至周五的贴水 60 元/吨。

预料下周内外铜价会保持区间震荡的态势，价格中心或小幅回调。中国股市动荡，只是全球市场亦出现不安因素，而政府维稳意愿强烈，投资者对中国经济仍存希望，对铜价的支撑显著。但中国需好转迹象尚未明确，而供应维持在低速增长，仍需静待利多因素提振。周内伦铜关注 4900-5200，沪铜关注 38500-40000。

焦煤焦炭:

基本面：1、现货价格：柳林 4 号焦煤价格 682.5 元/吨，周环比上涨 2.5 元/吨，黑龙江七台河地区主焦煤降 50 元/吨，其他产区价格基本稳定，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，主要产区一、二级冶金焦价格保持稳定。2、库存：大中型钢厂焦煤、焦炭库存可用天数分别为 16 天、8 天，与上周持平。3、产能利用率：全国高炉开工率为 80.94%，微幅回升，盈利钢厂比例回落至 24.54%，河北地区高炉开工率受阅兵限产影响，显著回落，料阅兵当周将继续回落。4、行业：国家统计局 28 日发布消息称，1-7 月份，煤炭开采和洗选业实现主营业务收入 14611.9 亿元，同比下降 13.2%。1-7 月份，煤炭开采和洗选业实现利润总额 230.6 亿元，同比下降 66%。煤炭行业整体依然低迷。

操作建议：本周进入阅兵限产力度最大一周，河北地区限产力度将进一步加强，煤、焦价格或继续承压。近期经济数据不佳，一定程度限制钢材需求预期，钢厂盈利拐点再次显现，若需求无法改善，钢厂或再次选择减产，须密切关注“金九银十”传统旺季需求。01 煤、焦前空已获利颇丰，01 焦炭短线反弹升穿止盈点位 800 元/吨，可暂时观望 800 争夺，01 焦煤前空持有，止损为 600 元/吨或根据持仓情况适当下移。

铁矿螺纹:

基本面: 进口矿市场较为冷清, 青岛港 61.5%PB 粉矿较上周下降 5 至 415 元/湿吨。国产矿价格平稳运行, 唐山 66%铁精粉湿基不含税报价持稳于 445 元/吨。钢厂库存较为充足, 当前采购趋于谨慎。港口库存方面较上周下降 45 至 8059 万吨, 主流资源仍较为紧缺。总体来看, 国家救市令市场信心有所恢复, 加之港口低库存确实对盘面形成一定支撑。但随着天气好转, 发货数量只会迟到不会消失, 8000 万吨的港口低库存较难维系, 供应压力渐显。而从需求端来看, 一直未有起色, 铁矿反弹动能不足, 铁矿中长期偏空格局不变。

操作建议: 目前盘面偏强, 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。

化工-塑料:

上游: 上周美国 GDP 数据靓丽, 中国市场情绪好转, 原油企稳反弹。EIA 库存数据仍处高位, 最新数据显示美国原油库存下降, 馏分油和汽油库存增加。虽然旺季末期存在需求下滑的可能性, 供应过剩仍未有效缓解, 但油价逐渐接近长期可变成本, 下行空间有限。原油的反弹并未带来乙烯料的企稳, 因乙烯与石脑油差价仍保持在 470 美元/吨左右, 高于差价为 350 美元/吨的盈亏平衡线。预计 9 月东北亚乙烯料报价集中于 800-850 美元/吨, 预计仍有 25-75 美元/吨左右的跌幅。

供应: 石化平均利润较上周小幅减少 33 元/吨, 降幅在 2.1%。上周聚乙烯四大地区部分石化库存较前值增加近 2 万吨, 涨幅达 37.81%。

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, 成本价格下移空间有限, 供需结构或有好转的迹象。在农膜需求消费旺季预期下, 建议 01 塑料以震荡做多思路为主。

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。

豆类:

1、美国农业部预计 2015/16 年度全球油菜籽产量为 6460 万吨, 比上月预测值减少 260 万吨, 主要原因是加拿大, 欧盟, 澳大利亚, 乌克兰油菜籽减产。

2、目前我国进口大豆的平均成本 3050 元/吨, 01 合约盘面压榨利润接近 100 元/吨, 限制反弹高度。

3、截止 8 月 20 日当周,我国采购美豆 88.7 万吨,累计采购 491 万吨,远低于去年同期的 1204 万吨,减幅 59.2%。在中国加大美豆采购前,美豆需求对价格支撑并不大。

4、截止 8 月 28 日当周,港口大豆库存上涨至 639 万吨,较上周明显增长,棕榈油库存 67.82 万吨,库存明显下滑,豆油库存为 106.46 万吨,也出现明显增长。豆类库存增加明显,压制国内价格反弹高度。

整体上看,我们认为美豆供应依旧充裕,短期原油市场大幅反弹提振商品走势,豆类整体反弹,油粕比走高。但是预计原油走势持续上涨空间有限,油脂反弹高度预计有限。01 连豆油建议关注 5400-5420 阻力,背靠阻力位做空。01 连豆粕建议关注 2680 支撑,预计短期依旧为震荡为主,建议采取短期即时止盈,且对冲开仓的策略。建议可以关注菜粕 1605, 2080 以下中线多单机会。

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。