



# 期货策略周报

期货研究报告

2015年9月07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	震荡
国债	震荡	看涨
黄金/白银	看涨	看涨
原油	震荡	震荡
螺纹	看跌	震荡
铁矿	震荡	震荡
焦煤/焦炭	震荡	震荡
有色	震荡	震荡
橡胶	震荡	看跌
塑料	震荡	震荡
白糖	震荡	看涨
棉花	看涨	震荡
豆粕	看跌	震荡
豆油	看跌	震荡

## 上周期市热点:

股指期货 1509 上周收于 2965.8 点, 下跌 6.98%, 股指大幅下挫。美元指数上涨 0.13%, 收于 96.26。美黄金上周下跌 0.97%, 收于 1122.3 点。上周有色品种涨跌不一, 沪铜 1510 收于 39010, 下跌 0.69%, 锌 1510 上涨 1.37%, 收于 14810。上周黑色涨跌不一, 螺纹钢 1601 收于 1955, 下跌 1.06%, 铁矿 1601 收于 391, 上涨 2.36%。化工品涨跌不一, 塑料 1601 收于 8610, 下跌 0.52%。PTA1601 上周收于 4576, 上涨 1.37%。橡胶 1601 合约收于 11220, 下跌 2.98%。上周农产品普遍下跌, 白糖 01 合约下跌 2.02%, 收于 5182。棉花 1601 收于 12485, 上涨 0.56%。国内连豆粕 1601 下跌 0.22%, 收于 2698, 连豆油 1601 下跌 0.89%, 收于 5360。

## 上周宏观消息:

### 非农报告喜忧参半, 美联储加息左右为难

美国 8 月新增非农就业人数为 17.3 万人, 大幅低于预期的 21.7 万, 但失业率降至 5.1%, 为 2008 年 4 月以来最低水平。主要包括几大要点, 失业率降低、高学历人员的失业率相对更低、劳动力参与率低、薪资增幅有上升趋势、失业时间比春夏要长、失业超过半年的人所占比例上升、油气行业削减人员等。主要有两类数据对美联储加息有利: 1、失业率已经比今年 6 月美联储预计今年年底会达到的 5.2%-5.3% 范围还低, 同比下降整整一个百分点, 而且降势没有放缓的迹象。6 月联储预计到明年和后年年末失业率才会降至 4.9%-5.1%。另外包含临时工和长期失业者在内的广义失业率也在继续下降。2、失业率下降的同时, 美国国内薪资有稳步回升迹象。2010 年以来薪资增速一直徘徊在 2%, 今年 8 月平均时薪同比增长 2.2%, 增长略有加快。出现这一趋势的同时, 美国国内通胀还持续低迷, 最近全球市场动荡, 美元升值正带来通缩压力, 全球经济增长前景又令人担忧。这些因素综合影响足以让美联储本月按兵不动。

### 欧央行 QE 预期升温, 欧元惨遭“绝杀”

欧洲央行周四(9月3日)如预期维持主要再融资利率 0.05% 不变、隔夜存款利率 -0.2% 不变和隔夜贷款利率 0.3% 不变, 均符合市场预期。德拉基新闻发布会对经济和通缩表忧虑, 强化了宽松印象, 市场对欧银进一步 QE 预期升温。四大“鸽派印象”透露欧央行未来政策。第一, 微调购债计划: 欧洲央行在 QE 计划下, 购买单一证券占该债券发行规模的上限自 25% 上调至 33%。第二, 下调近三年经济增速预期: 欧洲央行将 2015 年欧元区 GDP 增速预期从 1.5% 下修至 1.4%; 将 2016 年预期从 1.9% 下修至 1.7%; 将 2017 年预期从 2% 下调至 1.8%。第三, 下调近三年通胀预期: 欧洲央行将 2015 年欧元区通胀预期从 0.3% 下修至 0.1%; 将 2016 年预期从 1.5% 下修至 1.1%; 将 2017 年预期从 1.8% 下修至 1.7%。第四, 德拉基承诺, 如果形势进一步恶化, 将扩大或延长欧洲央行的万亿欧元 QE 计划。未来在量化宽松, 以及美元升值的大环境下, 欧元仍有进一步贬值空间。

### G20 峰会聚焦中国经济, 楼继伟表示仍在预期之内

全球金融领导人上周在土耳其会晤, 他们希望中国政府能够保证有能力平息动荡市场。中国市场的波动和经济的放缓是 20 国集团的担忧。他们担心, 中国经济的放缓可能会进一步刺激全球抛售, 令世界经济增长疲软。国际货币基金组织 (IMF) 本周表示, 它正计划下调今年全球经济增长前景。目前的经济增长预期已经是自金融危机以来最慢的增速。世界银行预计, 中国 GDP 下降 1%, 全球经济增长将放缓 0.5%。但是中国财政部长楼继伟表示, 中国经济已经进入新常态, 预计未来 4-5 年内仍将保持 7% 左右的增速, 并且表示虽然近期市场, 主要是资本市场动荡较大, 但是中国经济状况仍在预期之内。楼继伟还强调, 中国政府不会特别在意季度性的短期经济波动, 将保持宏观经济政策的“定力”。从楼继伟的表态来看, 未来中国经济仍将保持在一定的稳定区间内, 对于短期金融市场的波动认定为是暂时性的, 所以从中长期角度看, 对于未来资本市场还是保持一定的乐观态度。

## 品种策略:

### 股指:

请务必阅读免责声明

1、假期宏观政策层面较为清淡。证监会周日表示，要弥补监管漏洞，完善市场管理制度，研究制定实施指数熔断机制方案，严格管理和限制程序化交易，抑制股指期货过度投机，规范股票融资业务。规范证券公司、基金公司、期货公司的业务活动，完善风险控制指标体系。证监会负责人周日晚间表示要把稳定市场、修复市场和建设市场有机结合起来。目前股市泡沫和风险已得到相当程度的释放。在股市发生剧烈异常波动、可能引发系统性风险时，政府绝不会坐视不管，将及时果断采取多种措施稳定股市。

截至9月2日，沪深融资余额合计9591.54亿元，减少530.66亿元，连降12日。目前两融规模已退至2014年12月初水平。

2、本周将公布8月贸易帐以及物价指数，发改委表示8月外贸好于前值。9月需密切关注政策面变化，因节假日密集货币政策料继续宽松保持短端流动性，财政投放以及国企改革等尚未确定性公布的内容，或对下半年经济运行形成指引。目前，期指监管加码，套利账户以及投机涨幅保证金均提高，且日内t+0操作手续费大幅上提，期指深度贴水或有所回归。投资建议，期指IF09中线仓位继续观望，由于交易收缩，日内交易需考虑流动性因素，参考上证指数震荡区间压制3370，支撑2900。

## 国债:

上周仅有三个交易日，周一股市重回颓势，促使理财资金等将重心放在债市；周二公布8月PMI数据，官方制造业PMI降至49.7，为半年来首次跌至荣枯线下方，并创下2012年8月以来最低水准，财新8月中国制造业PMI终值47.3，虽略高于初值47.1，但依然是2009年3月以来最低水准，PMI数据显示经济依然疲弱，基本面对债市的支撑仍在；周三临近节假日成交十分清淡。5年TF主力合约在三个交易日内走出中阳+十字星+中阴的组合，说明有一定止盈压力。

上周央行减少了货币投放，公开市场净回笼规模创新高，导致货币利率继续回升。美国8月就业数据喜忧参半，9月加息预期犹在，近期汇率贬值预期改善，资金流出规模放缓，但对国内流动性冲击仍在，9月6日起降准将释放7000亿资金，我们判断未来准备金率将继续下调，以维稳国内经济和流动性。

总体来看，经济基本面仍对债市形成支撑，货币宽松仍将持续，利率仍然存在下行空间，操作上建议期债轻多持有，关注区间96.000-97.000。

## 原油

消息面：1.美国上周五Baker Hughes数据显示美国钻井平台减少了13座。2.美国上周原油商业库存增加466.7万桶。美国炼厂开工率从94.5%降至92.8%。3.WTI与Brent的CFTC非商业净多头持仓上周均增长，市场悲观情绪有所缓和。4.俄罗斯副总理表示未来不会刻意削减原油产量，但如果油价维持于当前水平，俄罗斯原油产出可能下降。且意与委内瑞拉讨论稳定油价的共同举措。5.伊拉克7月原油钻井平台从去年6月的96座降至44座。受低油价影响，8月份伊拉克原油出口收入大幅下降，产量仅较上月下降7.1万桶/日，但市场担忧其高产的可持续性。6.美国非农数据显示，新增就业人口不及预期为17.3万，失业率为5.1%，但劳动参与率也触及新低。

基本面：首先，近期油价因前期超跌而出现了技术性反弹，但不构成趋势反转，原油供过于求的格局没有明显变化。美国方面，钻井平台数据波动，产量继续小幅下滑，炼厂开工率开始回落，这预示着消费旺季的过去，与未来秋季检修的到来，美国供需格局整体依然维持宽松。OPEC方面，其闲置产能处于2008年以来的最低水平，市场关注其维持当前高产的可持续性。中国方面，巴克莱预期中国原油进口增长将放缓，因中国在向着减轻大宗商品密集度的增长模式转变时，能源产出和消费结构也在改变。

风险点：国际金融市场波动风险；美国加息导致美元指数走强的风险；中国CPI、PPI数据恶化的风险。

操作建议：预计原油周内仍将维持区间震荡，基本面不支持反转，建议投资者轻仓保持灵活。WTI在42美元/桶附近存在支持，下方空间有限。周内WTI关注42-48美元/桶，Brent关注45-50美元/桶。

## 有色-铜:

铜价与其基本仍维持着较强正相关,但与股市以及美元的相关性正逐步升温。周内中国数据疲弱再度重创股市,铜价与股市的联动性延续较强正相关,价格重心跟随股市逐步下移;而周内美国就业数据好坏参半,年内加息预期不断增强,美元强势对铜价的打击也在持续加剧。

市场的恐慌情绪亦持续释放。中国经济放缓,股市再现暴跌,引发全球性恐慌情绪持续发酵,而随着中国休市、美国相对利好的就业数据使得市场的恐怖情绪在周尾得到缓解。但基于美联储年内加息的预期以及对下周中国市场恢复交易的前景担忧,市场的恐慌情绪仍停留在较高水平。

周内伦敦库存大幅出库降低逾 1.46 万吨,各州库存均出现降低,以亚洲库存流出最为显著,或因市场认为铜价已经触底,担忧铜价大幅反弹而出现逢低入货;国内小计库存上涨 5664 吨,仓单库存无变化,因周内仅有 3 个交易日,又逢月末因素,平仓增加,库存变化幅度较低。现货市场,月末因素使得周初交易相对匮乏,但随着 9 月小长假的来临,下游入市适量备货,市场活跃度回升,现铜贴水逐步收窄(由贴水 50 元/吨缩小至贴水 15 元/吨)。

预料下周铜价延续区间震荡,价格重心将保持在相同水平。随着中金所对股指期货操作的不断限制,预料股市暴跌的景象难以持续复制,全球金融市场可以得到一丝喘息的机会;但是中国经济疲弱的前景仍将影响着全球的金融市场,而美国经济数据的相对利好使得年内加息预期不断增强,9 月美联储会议纪要也将左右市场的动向,铜价将延续承压走势。周内伦铜关注 5000-5200,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 652.5 元/吨,周环比大跌 30 元/吨,安徽淮北产地焦煤、肥煤、1/3 焦煤均下跌 30 元/吨,其他产区价格基本稳定,澳洲焦煤价格延续小幅下行。天津港准一级冶金焦价格 885 元/吨,持平,安徽淮北产区一、二级冶金焦均下跌 20 元/吨,其他主要产区一、二级冶金焦价格保持稳定。煤、焦现货市场价格仍疲弱。2、库存: 上周阅兵限产,煤、焦库存或略有增加,钢材产成品社会库存意外攀升,对钢材价格产生压制。3、产能利用率: 本周唐山地区高炉开工率由上周 82.93%降至本周 69.51%,主要由于阅兵限产所致,本周限产结束后,高炉开工率将逐步上行,但由于钢价疲软,高炉开工率很难短时间恢复至限产前的水平。焦化厂开工率也将随着限产结束逐步恢复,短期对炼焦煤价格有提振。

操作建议: 本周为限产结束后第一周,钢厂、焦化厂开工率将逐步提高,短期对煤、焦价格有提振,而传统旺季“金九银十”的到来也为市场带来部分乐观预期,煤、焦短期恐难现趋势性下跌,实质性的需求疲弱也令煤、焦难以出现大幅上涨机会,整体观望为宜。01 焦煤前空已获利颇丰,止损点进一步下调至 590 元/吨,上破止损可暂时离场,01 焦炭继续关注 800 元/吨一线争夺。

### 化工-塑料:

原油: 震荡寻底过程中存下杀风险。虽然主要产油国协议在未来减产,北美原油供应有望削减。但目前 OPEC 成员国原油供应偏宽松,7 月原油供应过剩程度放大。短期市场情绪的好转或有助于原油价格的企稳震荡。关注震荡区间 40-50。

乙烯: 亚洲地区乙烯价格缓慢下跌,短期的供应过剩或需等待 10 月装置检修逐步消化。基于目前价格已创下年内新低,短线跌幅或有所减缓。

PE 供应: 石化平均利润较上周小幅增加 162 元/吨,涨幅在 10.65%。上周聚乙烯四大地区部分石化库存较 8 月 26 日库存下降 1.2 万吨,跌幅达 18.14%。

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,但随着价格的走高,或引发 PP 料替代、

从而削弱塑料的价格走势。关注多 01 塑料空 01PP 套利操作，套利单止盈关注 1000 元/吨。

## 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

消息面:

1. 上周五，巴西雷亚尔兑美元汇率一举跌破 1 美元兑 3.85 雷亚尔关口，报收于 3.8605，盘中一度触及 3.8625，创 13 年最低水平。
2. 厄尔尼诺相关各项指数进一步显示厄尔尼诺最近仍在增强。澳洲气象局称近期出现的厄尔尼诺天气强度为近 20 年以来最大。世界气象组织(WMO)也表示当前的厄尔尼诺现象预期将在 10 月份和明年 1 月份期间达到顶峰，有可能成为半个多世纪以来最强之一。厄尔尼诺已造成了印度、泰国的少雨和正处收割高峰的巴西中南部降雨增多，不过气象学家预计本周巴西中南部降雨或减少有利于收割。
3. Czarnikow 称，印度 2015/16 年度榨季糖产量预计为创纪录的 2890 万吨，高于上一年度的 2860 万吨。
4. 国内各产区糖陆续公布产销数据，8 月销售有所好转。广西截止 8 月底累计销糖 555.7 万吨，同比减少 105.3 万吨；产销率 87.64%，同比提高 10.4%；工业库存 78.3 万吨，同比减少 116.5 万吨；广西 8 月单月销糖 79.3 万吨，同比增加 11.3 万吨。云南 8 月单月销糖 19.87 万吨，同比增加 2.29 万吨。广东 8 月单月销糖 4.43 万吨，比减少 2.98 万吨。

本周焦点：原糖加工行业自律工作总结会议将在 9 月 8 日召开

操作建议：天气担忧抵消了雷亚尔贬值的不利影响，外盘原糖在国内小长假期间大幅反弹。月初公布的 8 月产销数据利好，虽然郑糖盘面并未立即给出积极反应，但也为本榨季末行情提供了一定基本面支撑。郑糖主力合约 1601 目前处于宽幅震荡区间内，5000-5100 区间为有效支撑，建议逢低建多。

## 豆类:

消息面:

1. 据国际谷物理事会(IGC)报告显示，2015/16 年度(9 月到次年 8 月)美国大豆产量预计为 1.055 亿吨，高于早先预测的 1.037 亿吨，不过仍然低于上年的 1.08 亿吨。2016/17 年度巴西大豆产量预计为 9800 万吨。2016/17 年度巴西大豆产量预计为 9800 万吨，上年为 9620 万吨。
2. 截止 9 月 6 日，我国大豆港口库存维持在 639.7 万吨，依然处于年内高位。棕榈油库存为 67.82 万吨，持平于上周水平，豆油商业库存 106 万吨，也处于相对高位。

3、，上周阅兵，京津冀地区油厂停机，预计油厂开机率明显回落，同时豆粕未执行合同保持历史高位，利多豆粕。双节将至，养殖户压栏。随着开学和双节临近，猪价基本结束 8 月调整，重回上涨趋势。养殖企业积极备货给国内豆粕带来支撑。

本周 11 日，美国农业部将公布作物供需报告，市场预期美豆的单产可能略微下调，但是从整体的情况来看，预计美豆供应宽松的事实无法改变，且本年度并未出现早霜的风险，预计美豆短期依旧弱势运行。品种方面，油脂基本跟随原油走势，预计 01 连豆油弱势震荡概率较大，建议背靠 5400 持有空单。国内大豆供应依旧充裕，导致后续供应并未出现问题。阅兵加双节导致压榨量或有所减少，这导致粕类价格收到支撑，建议关注 01 连豆粕 2650 一线支撑，轻仓持有多单。美豆走势依旧偏弱，建议多粕类及空油脂仓位即时获利了结，中线趋势不明显。

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。