



期货策略周报

期货研究报告

2015年9月14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	震荡	震荡
橡胶	震荡	震荡
塑料	震荡	震荡
白糖	看涨	看涨
棉花	震荡	震荡
豆粕	看涨	震荡
豆油	看跌	震荡

上周期市热点:

股指期货 1509 上周收于 3311.4 点, 大幅上涨 11.65%。美元指数小幅下跌 1.11%, 收于 95.192。美黄金上周微跌 1.28%, 收于 1107.9 点。上周 LME 金属及国内金属均上涨, 沪铜 1511 收于 41160, 上涨 5.51%, 锌 1511 上涨 0.84%, 收于 14935。上周黑色涨跌不一, 螺纹 1601 收于 1946, 下跌 0.46%, 铁矿 1601 收于 407.5, 下跌 1.62%。上周化工品均随原油震荡, 整体上涨, 塑料 1601 收于 8640, 周涨幅 0.35%。PTA1601 上周收于 4690, 上涨 2.49%。上周农产品涨跌不一, 白糖上周大涨 6.25%, 收于 5506。棉花 1601 收于 12550, 微涨 0.52%。国内连豆粕 1601 下跌 0.70%, 收于 2679, 连豆油 1601 上涨 1.23%, 收于 5426。

上周宏观消息:

中国 CPI、PPI 剪刀差进一步放大

国内 CPI 随着以猪肉为首的食品价格上涨而进一步走高, 上周 8 月 CPI 数据为 2%, 前值为 1.6%, 但若除去猪菜价格因素, 整体 CPI 通缩。8 月 PPI 年率继续恶化, 由 7 月的 -5.4% 缩减为 -5.9%, 这反映出国内工业制造方面产能过剩与需求不足的局面仍未改善, 另一方面中国还面临着输入型通缩, 以原油为首的工业品价格长期在低位徘徊, 降低了平均工业成本。

中国公布 8 月社会融资规模

2015 年 8 月社会融资规模增量为 1.08 万亿元, 预期 10000 亿, 比上月和去年同期分别多 3404 亿元和 1276 亿元。当月人民币贷款增加 8096 亿元, 预期 8500 亿, 同比多增 490 亿元。8 月末, 广义货币 (M2) 余额 135.69 万亿元, 同比增长 13.3%, 预期 13.3%, 增速与上月末持平, 比去年同期高 0.5 个百分点。融资需求中主要改善来自居民中长期贷款需求, 受到房地产销售数据支撑, 同比多增 965 亿元, 而其他信贷需求仍疲弱。

中国改革存款准备金考核制度

中国人民银行决定自 2015 年 9 月 15 日起改革存款准备金考核制度, 由现行的试点发改为平均法考核。这增加市场自我调节的灵活性, 增加了金融机构应对突发的流动性紧张的方式。考核存款准备金日中余额算数平均值, 日内存款准备金可少缴 1%, 但长期总量不变, 所以这控制了流动性总量, 与降准不同。

本周市场展望:

本周主要关注中国 1-8 月城镇固定资产投资年率、8 月社会消费品零售总额年率、8 月规模以上工业增加值年率, 以及周四即将到来的美联储 FOMC 议息会议。

☆9 月 13 日, 星期日, 中国公布 1-8 月城镇固定资产投资年率、8 月社会消费品零售总额年率、8 月规模以上工业增加值年率。

中国固定资产投资年率前 7 月的数据显示, 房地产、基建、制造业三大领域的投资增速均大幅下滑。基础设施投资同比增长 18.2%, 增速回落 0.9 个百分点。房地产方面, 尽管 7-8 月份我国房地产销售数据和价格指数企稳回升, 但 7 月房地产投资增速依旧从 4.6% 下滑至 4.3%, 房地产的好转并未体现在房地产投资增速上。当日房地产投资增速能否有所好转成为看点。各产业中, 产成品库存以及原材料库存双降, 企业利润继续走低, 预计 8 月社会消费品零售数据以及工业增加值改善空间有限。

☆9 月 14 日, 星期一, 欧元区公布 7 月工业产出月率。

欧元区制造业 PMI 微幅下滑 0.1, 7 月 PPI 表现持平, 为 -2.1%, 希腊方面风险暂退, 预期欧元区 7 月工业产出水平保持稳定态势。

☆9 月 15 日, 星期二, 英国公布 8 月 CPI 年率; 德国公布 9 月 ZEW 经济景气指数; 欧元区公布第二季度季调后就业

人数季率、7月末季调贸易帐；美国公布8月零售销售月率、8月工业产出月率。

英国是仅次于美国具有加息预期的国家，7月核心CPI年率上涨0.8%，预期8月CPI年率将表现持稳。

德国8月制造业PMI数据较7月上升了0.1为53.3，就业市场数据尚可，失业人数下降、失业率持平，预计9月ZEW经济景气指数表现良好。

欧元区公布就业市场数据，4月至6月欧元区失业率维持在11.1%，较一季度下降，故预计就业人数季率转好。欧元美元汇率7月呈现小幅V形波动，期间再次触及1.08附近的低点，整体7月略微升值，预计对未季调贸易帐有轻微负面影响。

美国8月非农数据中薪资水平有所改善，预计8月零售销售数据将较7月有所提振。美国工业产出月率自二季度以来持续转好，预计8月将延续此势头。

☆9月16日，星期三，英国公布8月失业率；欧元区公布8月CPI年率终值；美国公布8月季调后CPI月率、9月9日当周EIA原油库存。

英国就业市场在不断改善，预计8月失业率数据良好。欧元区8月CPI初值为0.2%。

美国CPI月率可能受薪资水平提振而有所提升。美国炼厂步入秋季检修期，约束了需求，尽管美国原油产量出现衰退，但是供应过剩的局面并未改善，原油库存依旧存在上升的风险。

☆9月17日，星期四，美国公布9月12日当周初请失业金人数、8月新屋开工总数年化、8月营建许可总数。

7月JOLTS职位空缺增加，8月非农数据中失业率下降，显示出8月美国就业市场环境逐步改善，初请失业金人数预计将维持在27-28附近。受7月营建许可总数有所下滑的影响，预计8月新屋开工数也受到制约，但是美国房地产市场复苏的势头将持续。

☆9月18日，星期五，美国公布联邦基金利率目标。

美国经济一年以来稳步转好，最近一次的非农数据失业率更是减少至5.1%，但是综合失业率、GDP、核心CPI这三项指标来看，目前加息环境尚不够成熟，此外，FOMC内部关键成员对加息态度也不够坚定，全球金融市场近期波动剧烈，所以，虽然近期9月加息概率预期较之前有所增加，但我们预计年底加息为更大概率事件。

品种策略：

股指：

1、国务院印发《关于深化国有企业改革的指导意见》，国企改革顶层设计正式出台。意见将国有企业分为商业类和公益类，实行分类改革、分类发展、分类监管、分类定责、分类考核。国资国企改革料借力资本市场，随着地方落实，后市主题或继续发酵。

8月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.1%，比7月份加快0.1个百分点。1-8月份，规模以上工业增加值同比增长6.3%。1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）338977亿元，同比名义增长10.9%，增速比1-7月份回落0.3个百分点，增速跌破11%，创下2000年12月以来的新低。全国房地产开发投资61063亿元，同比名义增长3.5%，增速比1-7月份回落0.8个百分点，续创6年多新低。8月社会消费品零售总额24893亿元，同比名义增长10.8%。1-8月份，社会消费品零售总额190809亿元，同比增长10.5%。经济增速继续下滑，货币政策料维持宽松。

数据显示周五上交所融资余额报6188.5亿元，较前一日减少10.36亿元；深交所融资余额报3629.93亿元，减少13.16亿元；两市合计9818.44亿元，减少23.51亿元。

2、国企改革纲领性文件下发，细则尚未公布，9月需密切关注后续政策堆积，利好逐步酝酿。因节假日密集，货币政策料继续宽松，存准金监管规则改变料短端资金流更具弹性。9月至10月去杠杆过程进入尾声，抛压逐渐变小，但是现货量能持续收缩，市场信心依旧欠缺。投资建议，期指IF09中线仓位继续观望，等待政策层面信号释放，交易以区间波段为主，参考上证指数震荡区间压制3370，支撑3000。

国债：

1、经济运行依旧低迷。国家统计局9月13日公布了1-8月份经济增长数据。总体而言，8月份的增速数据显示目前实体经济运行依旧低迷，经济增速下行压力依然较大。8月份工业增加值当月同比6.1%，比7月提高0.1%。在基数较低的情况下，8月工业增加值增速仅小幅回升0.1%，低于市场普遍预期，工业增速回升基础并不牢固。固定资产投资1-8月累计增速10.9%，连续13个月下滑。其中，制造业和房地产开发投资均有所下滑，基建投资微幅上升。未来随着前期国家稳增长项目的逐步落地，基建投资增速可能继续小幅攀升，但恐难扭转整个固定资产投资增速下行趋势。房地产销售面积1-8月累计增长7.2%提高1.1%。房地产销售继续回暖，但投资仍持续下滑，显示房地产企业对未来房地产市场仍不具有太大信心。且房地产开发企业土地购置面积8月降幅扩大，预计未来房地产投资短期内可能较难企稳回升。8月份社会消费品零售总额名义增长10.8%，比7月提升0.3%，实际增速与上月持平。预计年内消费增速不会有大幅波动。

2、高收益资产稀缺为常态，利率仍将继续波浪式下行。长期以来，基本面决定利率方向的逻辑没有变化，但就今年来看，其在影响程度上有所弱化，主因在于资产可选择范围的切换。上半年，在经济下行格局下，债券利率虽有回落但速度缓慢且波动性较大，之所以波动而多折，和机构的资产选择范围较广有一定关系，如各种和股票挂钩的资产。下半年以来，由于股票市场波动加大，导致由股票作为基础资产派生出的类固定收益资产（主要是配资以及IPO类）消失，因此利率的下行速度有所加快。

伴随着股票配资活动的停止以及IPO的暂停，大量资金流入了公募类或专户类组合中，其中前期专注于IPO打新的资金也多数停留在货币现金类组合中。大量的资金在寻求资产配置，而当前符合预期回报的资产较为稀缺，虽然目前市场上出现了ABS、MBS、PPP等，但这种以实物资产为基础的金融产品其本质还是由经济增长推动的融资扩张产生的，脱离不了经济基本面的框架，与今年这种以股票资产为基础的金融产品不同。总体来看，目前还没有发现存在迅速崛起的合意资产品种，高收益资产稀缺成为资本市场共同面临的问题。反应在债券市场，则表现为机构被动型配置债券的压力增加，而且很可能在未来很长时间内都要面临这种局面。因此，在新的合意资产未出现之前债券需求不减，利率仍将继续波浪式下行。

3、操作建议：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，在高收益资产为出现之前，利率仍将波浪式下行。操作上建议期债逢低轻多入场，T12关注区间96.000-97.000。

黄金/白银：

宏观面上，美元短期头部可能形成，美国就业数据不尽如人意。基本面上，ETF上周小幅流入。实物方面，目前金价升水保持在1.2元/千克，升水较前一段时间明显上涨，显示金价实物需求开始回复。操作上交易在外盘1100下方继续加多，前期多单继续持有，12月合约228-232区间均可逢低加多。

有色-铜：

周内沪铜走势主要受消息面指引，与美原油、美元、VIX等因素的关联性小幅回落，股市的波动对铜价的影响也出现降低，然而美元的强势对铜价的压制作用回升。全球金融市场风险情绪小幅回落，中国股市企稳，政府发声力挺经济，对于中国的担忧出现缓解；然而美国数据好坏参半，下周美联储议会加息决定成为市场关注焦点。

伦铜库存持续回落至34.2万吨，亚洲库存降幅显著（逾1.2万吨），结合洋山铜溢价以及进口数据观察，不排除国内需求回暖的可能。国内小计库存与仓单库存同涨，总库存上涨1.34万吨至17.72万吨，铜价跳涨，场上看多情绪发酵，逢低备货活动增加。内外铜价同涨，人民币持续贬值可能性降低，套利盘减少，沪伦比值下修。现货方面，仍维持在贴水60元/吨至贴水20元/吨水平，现货价格跟随期铜上涨，持货商逢高套现，市场供应充沛，贴水幅度无法收窄。

预料下周内外铜价会保持区间震荡的态势，价格重心或会小幅上涨。市场利多因素频发，但都与日内被消化，如若中国政策性需求得到印证，铜价或被拉动继续反弹；而下周美元加息与否制约着铜价的上涨空间。虽然意见呈现分化，但年内加息的预期犹存，铜价反弹仍受压制。周内伦铜关注4900-5200，沪铜关注38500-40000。

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16座，其中原油钻井减少了10座。2.上周

美国石油产量下降 8.3 万桶/日，至 910 万桶/日。美国原油库存上升 257 万桶，至 4.57998 亿桶；汽油库存上升 38.4 万桶，至 2.14547 亿桶；馏分油库存上升 95.2 万桶，至 1.50903 亿桶。原油和成品油的总商用库存上升 320 万桶，至 12.9 亿桶，创纪录高点。美国炼厂开工率继续下滑，从 92.8%降至 90.9%，成品油需求下降 45.7 万桶/日。3. CFTC 美原油非商业净多头持仓上周减少为 490149 张。4. 印尼将在 12 月重新成为 OPEC 成员国，OPEC 整体产量水平可能上调，将把印尼 80 万桶/日的产量纳入到 3000 万桶/日的产量目标中。不过，在目前印尼没有加入的情况下，OPEC 日产量已经达到 3100 万桶左右。5. 上周四海湾国家会议中，OPEC 成员国预期油价今年年底之前都将保持在当前水平，其中布伦特油价将在每桶 40-50 美元之间波动。6. 伊朗将其轻质原油 10 月的官方售价环比下调了 0.35 美元/桶，对迪拜原油的溢价为 0.25 美元/桶，达到 2012 年第四季度以来最低水平。7. 上周 EIA 分别下调 2015-2016 年全球原油需求增速同比预期 9 万桶/日和 15 万桶/日，下调美国 2015 年石油产出增幅预期至 50 万桶/日并下调 2016 年需求增幅预期。

基本面：供应方面，钻井平台已较去年此时缩减了 60%，美国页岩油生产商受到一年以来低油价的影响，其信贷活动受到挤压，融资成本变相提高利润缩减，套保短期内可以缓解油价压力，但长期而言，产量必将受到低油价的拖累，目前已经显现出持续下滑趋势。OPEC 方面，印尼重新加入虽然不会导致实际增产，但是产量目标从 3000 万桶/日上调至 3080 万桶/日，可能会对市场心理造成一定冲击。需求方面，美国原油库存受到炼厂季节性检修的影响，持续攀升，且夏季驱车出行旺季结束，下游需求开始走软。中国方面，PPI 数据维持疲弱。

关注点：OPEC 月度报告；EIA 钻井报告；周四美联储议息会议。

操作建议：预计周四美联储会议之前，原油仍将维持区间震荡，建议投资者轻仓保持灵活。周内 WTI 关注 42-48 美元/桶，Brent 关注 45-50 美元/桶。

黑色-螺纹铁矿：

基本面：进口矿市场弱势上行，但成交较为冷清，青岛港 61.5%PB 粉矿较上周上涨 25 至 450 元/湿吨。国产矿价格平稳运行，出货不畅，唐山 66%铁精粉湿基不含税持稳于 435 元/吨。钢厂为控制成本，已减少采购，态度趋于谨慎。港口库存方面较上周上涨 131 至 8125 万吨，但资源仍较为紧缺，价格比较坚挺。经济数据方面，上周末公布的固投等数据不佳，需求端难有起色。而本周铁矿石到港量有望增加，现货价格或有所承压，短期反弹面临一定阻力。

操作建议：目前供需矛盾还没有完全积累，铁矿仍旧维持弱平衡格局，建议空单暂时观望。01 合约，关注下方 400 附近支撑，上方压力 415，空单待反弹衰竭再行入场。

黑色-焦煤焦炭：

基本面：1、现货价格：柳林 4 号，古交 2 号焦煤价格持平，河南平顶山产地主焦煤、1/3 焦煤均下跌 50 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，山西临汾产区一级冶金焦下跌 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：阅兵限产结束，国内大中型钢厂炼焦煤库存可用天数持平，焦炭库存可用天数意外攀升 1 天，至 9 天，焦炭库存压力较大。3、产能利用率：阅兵结束后，唐山地区高炉开工率由上周 69.51%恢复至本周 85.37%，河北地区高炉开工率进一步攀升至 87.94%，全国高炉开工率变化不大，仅环比上涨 1.38%至 81.77%，对原材料需求增量有限。4、8 月房地产投资增速再次下滑至 3.5%，环比下跌 0.8%，符合此前我们悲观预期，钢材下游需求将持续疲软。

操作建议：本周为限产结束后第二周，钢厂开工率恢复力度不及预期，随着钢材价格持续疲弱，短期高炉开工率上行空间不大，随着利润被压缩，钢厂或进一步减产，煤、焦需求预期悲观。01 煤、焦 585-600, 780-800 区间空单可逢高再次入场，止损分别关注 600 元/吨和 800 元/吨。

白糖：

消息面：1. UNICA 报告称，8 月下半月巴西中南部糖厂共压榨甘蔗 4730 万吨，同比减少 0.4%。糖产量为 284 万吨，较去年同期下滑 6%；乙醇产量则增长 2.4%至 23 亿公升。8 月下半月压榨厂糖与乙醇的生产比重分别为 43.2%

与 56.8%，去年同期为 45.3%与 54.7%。2. 上周标准普尔将巴西的信用评级降至垃圾级，其负面的评级展望意味着未来还可能继续被降级。巴西雷亚尔跌至 13 年来最低水平，仍处于贬值趋势。3. Kingsman 大幅上调了 2015/16 年度全球糖市供应短缺数量至 120 万吨，因像中国等主产国产量减少导致全球产量下降，该机构 5 月时预计短缺 46.6 万吨。4. 近二十年来最强的厄尔尼诺引发印度干旱，印度头号产糖邦马邦 10 月开始的新榨季糖产量可能由上榨季的 1050 万吨下滑 19%，至 850 万吨。5. 美国政府气象预测部门周四称，在秋末或冬初发挥最大威力后，厄尔尼诺强度将在北半球 2016 年的春季逐渐减弱。6. 近日召开的营口加工糖会议上，传闻国家将继续严控进口糖数量，进口糖只能起到补充作用。据传明年配额外进口量为 190 万吨。

本周焦点：全球主产区天气、国内主产区清库情况

操作建议：巴西降雨和印度干旱的天气担忧抵消了雷亚尔继续贬值的不利影响，外盘反弹。机构上调 15/16 榨季全球短缺预期给原糖反弹奠定基础。但巴西经济前景悲观仍给汇率带来贬值压力。国内郑糖在周三大幅上涨，得益于营口会议对于进口的利多政策传闻以及 9 月初以来广西现货销售的火爆，据传某大集团已经清库。郑糖主力合约 1601 多单持有，支撑位上移至 5400。

豆类：

基本面：上周五美国农业部报告显示，美豆单产继续被上调至 47.1 蒲式耳每英亩，略微高于市场预期。但美豆的 2014/15 年度期末库存由 2.4 亿蒲式耳被下调至 2.1 亿蒲式耳，导致 2015/16 年度期末库存由 4.7 亿蒲式耳下调至 4.5 亿蒲式耳。尽管美豆库存被下调，但整体供应依旧宽松，报告对市场的影响偏中性。市场对美豆平衡表的理解是供应依旧过剩。全球大豆库存的期末库存也被下调对美豆短期形成了支撑。

现货面：截至 9 月 11 日，全国豆粕市场销售平均价格为 2729 元/吨，其中产区油厂 CP43 豆粕均价为 2696 元/吨。由于双节即将来临，大多饲企多以补库完毕。市场观望情绪浓厚。原油期货攀升以及棕榈油市场上扬给予其有力带动，进而提振国内油脂价格转而偏强整理。国内散装一级豆油均价为 5676 元/吨，较昨日均价上涨 28 元/吨；散装四级豆油均价为 5611 元/吨，较昨日均价上涨 24 元/吨；进口毛豆油均价为 5477 元/吨，较昨日均价上涨 27 元/吨。

技术面：01 连豆油继续震荡为主，主要阻力位在 5480-5500 附近，支撑位在 5350 附近。建议前空逢低减持。01 连豆粕关注 2650/2700 支撑，震荡偏强操作。短期 2750 上方压力依旧偏大，建议前多逢低支撑，等待调整后的逢低入场机会。

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。