东兴期货
DONGXING FUTURES

期货策略周报

期货研究报告

2015 年 9 月 21 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	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	看跌	看跌
塑料	震荡	看涨
白糖	震荡	看涨
棉花	看跌	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 3255.0 点，下跌 1.70%，股指大幅下挫。美元指数上涨 0.02%，收于 95.21。美黄金上周上涨 2.82%，收于 1139.1 点。上周有色品种普遍下跌，沪铜 1511 收于 40710，下跌 1.09%，锌 1511 下降 4.18%，收于 14310。上周黑色普遍下跌，螺纹 1601 收于 1922，下跌 1.23%，铁矿 1601 收于 388，下跌 4.79%。化工品涨跌不一，塑料 1601 收于 8375，下跌 3.07%。PTA1601 上周收于 4612，下跌 1.66%。橡胶 1601 合约收于 11555，下跌 2.57 %。上周农产品普遍下跌，白糖 01 合约下跌 1.31%，收于 5434。棉花 1601 收于 12400，下跌 1.20%。国内连豆粕 1601 上涨 0.67%，收于 2697，连豆油 1601 下跌 0.92%，收于 5376。

上周宏观消息:

美元暂不加息，非美货币大举反攻

美联储鸽派决议继续发酵，美元遭受沉重抛压，非美货币齐齐反弹。美元指数跌至三周新低 94.06，非美货币中欧元兑美元刷新三周新高 1.1455。美联储周四维持利率在 0.25%不变，下调 2015-2017 三年利率预期中值，同时支持年内加息的官员人数减少，美联储耶伦对外部风险忧虑较之前加重，不过耶伦也表示仍倾向年内加息，10 月仍可能采取行动。欧元兑美元盘中走高 0.40%，刷新三周新高 1.1461。在美联储决议之前，欧元就已经表现出反弹的苗头，随着美联储决议的尘埃落定，市场押注欧元走高的投资者将越来越多。不过值得投资者注意的是，美联储加息预期推迟将推高非美货币，尤其是欧元。欧元走高不利之处在于，会引发市场对欧洲央行扩大宽松规模的预期。美联储本次传递出了两个关键信息：首先他们非常担忧全球经济和金融市场状况。其次，FOMC 调整了自己的预期。FOMC 不但没有加息，还传递出了鸽派信号。所以美元近期会表现比较疲弱，短期投资美元的风险会增加。

美联储按兵不动，欧央行或被迫加大刺激力度

欧央行执委上周五表示：如果通胀面临下行风险，欧央行可能采取 QE 式的资产购买项目。同时他还在巴黎的一次会议上表示：不管美联储做出任何决定，欧元区跟美国的货币政策路径是十分不同的。美联储的决议证实了欧洲央行对全球风险的判断。整体而言全球经济增长前景以暗淡下来，新兴市场前景明显恶化，所以虽然近期欧元大幅升值，主要是受到美联储暂不加息的影响，但是从长期来看，增加了欧元继续宽松的预期。做多欧元资产的风险同样也会增加。

本周市场展望:

本周各国数据密集公布，关注我国 9 月财新制造业 PMI 预览值。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 9 月我国经济数据仍在底部徘徊。欧洲方面，欧元区经济正在改善，受法国制造业拖累，数据时有反复。美国方面，国内耐用品订单数据一直较为靓丽，但疲弱的海外需求以及强势美元均限制了制造业 PMI 指数的改善；房地产市场依然保持强势，加息预期可能令房地产市场出现震荡。

- 9 月 21 日，星期一， 美国公布 8 月成屋销售年化。

美国的房地产市场自今年年初以来一直加速复苏，在夏季达到销售高峰，并且全美经纪商协会 NAR 不得不承认，美国住宅不足的情况普遍存在，因此我们预计即使美联储 9 月加息，对美国 8 月的成屋销售数据不会产生太大负面作用。

- 9 月 22 日，星期二，美国公布 7 月 FHFA 房价指数月率、9 月里奇蒙德联储制造业指数。欧元区公布 9 月消费者信心指数。

虽然美国房地产销售数据靓丽，但由于存在 9 月美联储加息预期，房价略有回落，预计 7 月房价数据保持微幅上涨。欧元区经济在德国带领下正在加速复苏，预计 9 月消费者信心指数将会回升。

- 9 月 23 日，星期三，我国公布 9 月财新制造业 PMI 预览值；德国、法国、欧元区公布 9 月制造业 PMI 初值；美

国公布 9 月 Markit 制造业 PMI 初值、9 月 16 日 EIA 当周原油库存。

国内经济仍在找底过程中，8 月制造业 PMI 中的领先指标新订单指数均在 2009 年以来的底部，由于政策面仍没有较大改善，预计 9 月数据仍将在底部徘徊。德国一直是欧洲经济的发动机，其制造业均维持高增长，预计这种涨势将保持。欧元区方面，由于法国经济的大幅萎缩，而且至今也没有明显缓和迹象，欧元区制造业 PMI 预计表现一般，这种德国强法国弱的经济形势将在今后一段时间内维持。美国年中由于汽车和卡车等耐用品订单数据强劲，制造业一直表现可圈可点，但受累于强势美元和糟糕的海外市场，出口以及新订单指数在 8 月均创下 2013 年 1 月以来的新低，预计美国疲弱的制造业 PMI 短期难以改善。由于美国炼厂大量生产汽油和馏分油，曾导致 9 月 9 日当周油品库存上升和原油库存下降，预计这种情况将保持。

- 9 月 24 日，星期四，日本公布 8 月工业产出月率；德国公布 10 月 GFK 消费者信心指数、9 月 IFO 商业景气指数。美国公布 8 月耐用品订单月率、8 月新屋销售总数年化、9 月 19 日当周初请失业金人数。

日本经济持续温和复苏，出口和生产略微受到新兴经济体放缓的负面影响，总体工业产出数据仍将保持涨势。自希腊事件平息，德国消费者信心指数一直处于高位，10 月 GFK 消费者信心指数预计震荡。受外部环境影响，德国 9 月 IFO 商业景气指数可能持平。此前美国耐用品订单数据受卡车和汽车销量影响而比较坚挺，7 月数据中的企业投资计划指标又录得一年多来最大升幅，表明经济复苏动能强劲，但进入 8 月后全球经济数据均有小幅回落，预计美国不会独善其身，8 月数据可能高位震荡。8 月美国 PMI 中就业分项小幅回落，预计美国就业市场近期反复。

品种策略:

股指:

1、近期政策延续性较强，改革红利有逐步酝酿迹象。在 9 月 18 日的深化国有企业改革和发展座谈会上，李克强表示要以深化改革的红利增强国企活力和竞争力，同时强调要毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，推进混合所有制改革。发改委表示，下一步要结合电力、石油、天然气、铁路、民航、通信、军工等领域改革，开展不同领域混合所有制改革的试点示范。第二批国家新型城镇化综合试点地区的初审已完成，并初步圈定 50 多个地区，正待下一步筛选。

央企重组步伐正在加快。上半年，企业兼并重组速度和金额均呈两位数增长，截至目前，A 股已有超过 40 家央企上市公司停牌筹备重大事项。证监会对并购重组申请的审核继续发力，本周至少还有 10 家公司的并购重组申请将上会接受审核。

截至 9 月 18 日，上交所融资余额报 5889.30 亿元，较前一日减少 15.37 亿元。深交所融资余额报 3472.85 亿元，减少 5.84 亿元。两市合计 9362.14 亿元，减少 21.22 亿元。

2、双节将至，银行间个别期限流动性出现上升，但是整体短端资金面并不紧张，预计本周起公开市场会再度进行逆回购操作。目前政策面逐步堆积，9 月至 10 月去杠杆过程进入尾声，抛压逐渐变小。但是二级市场现货量能持续收缩，市场信心依旧欠缺。政策层面节前或维稳为主，节后需关注 10 月五中全会。目前救市行情尚未完全结束，大盘未恢复市场定价机制，上涨动能不足。期指持仓成交清淡，IF10 中线仓位继续观望，周内交易以区间波段为主，参考上证指数震荡区间压制 3370，支撑 2900。

国债:

本周 TF 主力合约走势震荡，周线收十字星，表明多空双方角力胶着。从经济基本面来看，经济悲观预期仍在，国开一级招标显示配置需求依然旺盛，股市波动带来的资产配置转换再次支撑债市走势。就长端利率债而言，当前偏高的利差对其有较强保护，尽管可能存在波动风险，且中短期也未必能够突破前低，但上升空间有限。在去杠杆和结构调整的周期里，其下行的方向和趋势仍然存在，利率每次上升都是买入机会。建议投资者保持耐心，等待新的逻辑，比如理财产品收益率持续下降、地产市场超预期下滑、信用债市场结构性泡沫破灭等出现。操作上建议前期多单适度了解，等待回调加仓机会，T12 关注区间 96.000-97.000。

原油

消息面:

1.美国上周五 Baker Huges 数据显示美国 9 月 18 日当周钻井平台减少了 6 座。其中原油钻井减少了 8 座连续三周下降，降至 644 台，天然气钻井平台增加 2 座，至 198 台。

2.上周 EIA 数据显示，截至 9 月 11 日当周，美国原油库存减少 210 万桶，至 4.5589 亿桶，分析师对此前预计是增加 11 万桶。库欣地区库存减少 190 万桶。然而，下游汽油库存增加了 284 万桶。美国炼厂开工率重新拉起，达到 93.1%，炼厂投入量增加，炼厂仍在不断加工便宜的原油，所以下游产品库存在不断增加，成品油市场面临过剩。之后炼厂检修开始的话，炼厂需求走弱，这一部分库存压力又要回到原油上。美国原油产量当周产量为 911.7 万桶/日，继续下滑。2015 年 6 月 5 日产量达到历史峰值 961 万桶/日，目前较当时减少了 49.3 万桶/日。

3.美国商品期货交易委员会（CFTC）周六公布的数据显示，9 月 15 日截止当周，基金经理们持有的伦敦洲际交易所（ICE)WTI 轻质低硫原油期货和期权头寸由净多头转为净空头。包括对冲基金在内的基金经理们持有净空头头寸 2,836 张，而前一周持有净多头头寸 3,095 张。

4.根据俄罗斯财政部和路透的估算获悉,预计俄罗斯 10 月石油出口关税将较 9 月份下降 16%至每吨 91.5 美元，位于 10 年半低点，因为原油价格下跌。

5.阿曼原油产量持续增长，OPEC 上调该国产量预期增加 1.5 万桶/日至 97 万桶/日。

6.美国众议院能源和商业委员会 17 日以 31 票赞成 19 票反对的投票结果批准了一项旨在取消美国原油出口所有限制的议案。虽然这项议案在 9 月晚些时候可能被众议院投票通过，但是，这项议案在参议院的接受情况仍不明朗以及它面临来自白宫的反对,从而限制了一项出口政策在奥巴马总统在 2017 年离开白宫可能成为法律的可能性。

7.美联储议息会议没有加息，一方面对于美元计价的商品利好，一方面显示出经济形势尚未到加息成熟时机，对于大宗商品价格反弹存在抑制，原油会议之后回归基本面。

8.国际机构对于未来原油走势观点分歧。高盛：由于供给过剩，原油价格在未来 15 年内都维持低位运行，但油价跌破每桶 20 美元的概率不超过 50%，油价长期目标将是每桶 50 美元。摩根士坦利：大宗商品熊市会持续很多年，由于削减产量并不足以遏制全球供应过剩，油价将跌至每桶 35 美元。OPEC：竞争对手原油供应增长弱于预期，2020 年 OPEC 原油价格预计将涨回至 80 美元/桶。

基本面:

原油供需格局随着美国原油减产而出现好转，但是市场仍呈现供过于求的态势，且基本面宽松格局将持续至 2016 年年中，故在需求端没有拉起的情况下，油价出现反转趋势的可能性非常小。近期关注美国原油减产与其炼厂检修季到来的正负抵消情况。WTI 近远月价差近期出现远端走低的态势，近远月曲线变平意味着，市场对于远期油价的预期较之前悲观，油价低位震荡将长期化。

操作建议:

目前原油仍将维持区间震荡，情绪偏弱，建议投资者轻仓保持灵活，短线可适当逢高做空。周内 WTI 关注 42-48 美元/桶，Brent 关注 45-50 美元/桶。

有色-铜:

周内沪铜走势仍受消息面指引，股市波动对于铜价的影响收敛，而美元的压制仍然维持最强负相关，与美原油、VIX 等因素的关联性再度走弱。全球金融市场风险情绪小幅回落，虽中国股市再现绝地反击，但随着股市波动的频繁发生，市场已经逐渐习惯，而美联储符合预期的利率决议，使得市场的风险情绪逐渐缓和。

伦铜库存小幅下降至 33.52 万吨，亚洲库存降幅明显缩减，说明中国进口需求的回落，而洋山铜溢价的滑落（110 美元/吨）亦印证这一点；国内小计库存与仓单库存同涨，总库存为 19 万吨，合约换月，未消化货源转库存入库；现货方面，贴水转升水（升水均价 31 元/吨），合约交割，现货需求小幅回升，持货商挺价意愿强烈，而下游逢低吸货，多以观望为主。

预料下周内外铜价会保持区间震荡的态势，价格重心将保持不变。供应端不断释放利多消息，但对铜价提振有限，主要因为下游需求未见回暖，供应缩减也是理所应当，而全球宏观层面保持宽松的局面，对大宗商品的提振作用却迟迟未见起效。如若需求没有明显改善，铜价反弹也是昙花一现。周内伦铜关注 4200-4350，沪铜关注 39500-41500。

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，江西丰城产主焦煤价格下跌 30 元/吨，其他产区价格基本稳定，澳洲峰景硬焦煤价格持平。天津港准一级冶金焦价格 855 元/吨，持平，山东潍坊、福建福州、山东枣庄、江苏徐州、陕西韩城多个产地冶金焦价格降 10-30 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：国内大中型钢厂炼焦煤库存可用天数攀升 1 天至 17 天，焦炭库存可用天数仍维持 9 天，煤、焦库存压力较大。3、产能利用率：唐山地区高炉开工率由上周 85.37%恢复至本周 87.20%，河北地区高炉开工率进一步攀升至 88.57%，全国高炉开工率继续回升，环比上涨 0.41%至 82.18%，鉴于钢价的疲弱表现，料开工率继续上行空间不大。4、盈利钢厂比例进一步下滑至 19.02%，连续四周回落，基于之前分析，盈利钢厂比例领先高炉开工率坚定，高炉开工率或将在两周内冲高回落。

操作建议：随着阅兵限产结束，高炉开工率已经基本恢复至正常水平，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、焦需求预期仍然悲观。 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。

化工-塑料：

原油：震荡寻底过程中存下杀风险。虽然 OPEC 主要产油国协议在未来减产，产量供应增速持续回落，北美原油供应继续削减。但短期内原油供应过剩仍持续。九月末美国就是否解禁原油出口限制进行投票，短期油价波动或有所放大。

乙烯：上周亚洲地区乙烯价格创下月度新高，10 月装置检修预期引领乙烯单体价格企稳反弹。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 157 元/吨，涨幅在 10.5%。上周四大地区部分石化库存较前值小幅增加二千多吨，涨幅在 4.15%。

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。短期影响盘面的核心因素为原油价格走势。

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，套利单止盈关注 1300 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

消息面：

1. 普氏能源资讯（Platts）上周五将 2015/16 年度全球糖供应短缺预估从 46.6 万吨调高至 320 万吨。

2. 福四通（INTLFCStone）分析师周三称，全球 2015/16 年度预计糖供应短缺 380 万吨，为 2009/10 年度以来首次，2014/15 年度为过剩 90 万吨。

3. 印度周五宣布新规，强制要求糖厂将下榨季出口量提升到至少 400 万吨，以消耗国内库存，印度料连续第六年糖供应过剩。

4. 从 2015/16 榨季开始，云南省不再将甘蔗收购价列入省级政府定价目录，改由市场定价，由制糖企业与蔗农协商定价，建议制糖企业定价由行业指导并继续实施糖料蔗价格联动和二次结算。目前南方的四大产区中，云南、广东、海南均已经取消了政府统一甘蔗定价的机制，实行制糖企业自主定价，只剩下广西还未取消甘蔗政府统一定价。

本周焦点：8 月进口数据

操作建议：虽然机构上调 15/16 榨季全球短缺预期给原糖反弹奠定基础，但周五印度将在新榨季出口 400 万吨的利空消息打断了原糖的上涨趋势。国内在营口会议政策利好令郑糖重心上移了约百点后，主力合约又震荡回调至 5400 一线。现货方面广西集团陆续清库，但成交价格稍显疲弱，销区库存压力仍存。本周即将公布的 8 月进口数据预期仅 28 万吨也可能提供利好。如进口数据利好，郑糖主力合约 1601 可背靠 5400 轻多持有。

豆类：

我们认为美豆不具备大涨的前提。主要的原因是美豆本年度高单产基本已经确定。且南美洲随着巴西雷亚尔货币的贬值，南美洲大豆出口压力明显对美豆形成压制。美豆与美玉米比价的压力，以及南美洲大豆种植利润均导致豆类下年度种植面积收缩的可能性不大。这导致全球大豆充裕格局在不出现极端天气的情况下依旧充裕。尽管我们认为美豆 850 美分以下空间不大，但是并不代表短期不会有下行风险，这令豆粕价格仍有短期下探的可能性。

上周消息面，预计巴西大豆新年度种植依旧会扩大种植面积，并且美豆交割需求导致盘面压力增加，美豆价格顺势下跌。关注重要支撑位 865 以及 850 支撑。尽管美豆偏弱，但下行空间有限。

下游品种中，粕类需求继续被看好，因中美两国猪存栏周期或在明年同步，这将导致粕类需求的增长，对远期豆粕产生支撑。当前国内油厂开机率进一步提高，但下游企业入市谨慎，油厂豆粕库存较上月明显回升而未执行合同量则继续下降。并且港口大豆库存也处于高位，这均导致国内豆粕现货供应短期充裕，压制价格反弹空间。建议轻仓可以做空，上周推荐的空油脂多豆粕，油脂空单可适度减仓。

01 连豆粕关注 2650 支撑，建议轻仓多单。01 连豆油关注 5380-5400 阻力，轻仓持有空单。本周一，大豆 1601 合约低开，建议可以在 4050-4060 适度做多。

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。