

2015年9月28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
螺纹钢	看跌	震荡
铁矿	震荡	震荡
焦煤/焦炭	看跌	震荡
有色	震荡	震荡
橡胶	看跌	看跌
塑料	震荡	看涨
白糖	看涨	震荡
棉花	看跌	看跌
豆粕	震荡	震荡
豆油	震荡	震荡

上周期市热点:

股指期货 1510 上周收于 3118.0 点, 下跌 0.67%, 股指窄幅震荡。美元指数上涨 1.07%, 收于 96.23。美黄金上周上涨 0.56%, 收于 1145.5 点。上周有色品种普遍下跌, 沪铜 1512 收于 38890, 下跌 4.33%, 锌 1511 下降 4.23%, 收于 13705。上周黑色普遍下跌, 螺纹钢 1601 收于 1891, 下跌 1.61%, 铁矿 1601 收于 382, 下跌 1.55%。化工品涨跌不一, 塑料 1601 收于 8345, 下跌 0.36%。PTA1601 上周收于 4580, 下跌 0.69%。橡胶 1601 合约收于 11665, 上涨 0.95%。上周农产品涨跌不一, 白糖 01 合约上涨 2.48%, 收于 5569。棉花 1601 收于 12375, 下跌 0.20%。国内连豆粕 1601 下跌 0.82%, 收于 2675, 连豆油 1601 上涨 0.60%, 收于 5408。

上周宏观消息:

耶伦支持年内加息, 美元继续走强

美联储主席耶伦在周四(9月24日)的讲话中称, 预计年内将加息, 强调了过分延迟加息的风险。近期全球经济和金融变化不会对美联储货币政策途径造成显著影响, 随着暂时性因素的消退, 通胀将在未来数年内达到 2%。另外上周公布的喜忧参半, 美国耐用品订单下降 2%, 美国二季度 GDP 意外上修至 3.9%。美国商务部周四公布的数据显示, 美国 8 月耐用品订单月率下降 2.0%, 创今年 3 月以来最大月度降幅, 一如市场预期, 前值由上升 2.2% 修正为上升 1.9%。美国 8 月耐用品订单下降, 这一迹象表明美元升值和海外的经济动荡可能限制了对美国生产的商品的需求。同时公布的美国 9 月 19 日当周初请失业金人数上升 0.3 万人, 至 26.7 万人, 低于预期值 27.1 万人。美国商务部周五(9月25日)公布的数据显示, 美国第二季度实际 GDP 年化季率终值上修为增长 3.9%, 市场此前预期增速为 3.7%, 与初值持平。未来美元可能仍将以宽幅震荡为主。

德拉基称必要时扩大 QE, 不及鸽派预期

欧洲央行行长德拉基在周三(9月23日)欧洲议会货币和经济事务委员会的季度听证会上称, 经济前景下行风险再次显现, QE 有充足的内在灵活性, 如果通胀达不到目标, 将会毫不犹豫采取行动。这并不及市场预期鸽派。经济前景下行风险再次显现, 风险因素包括新兴市场、欧元和油价。目前金融稳定方面不存在风险。如果新的希腊救助计划得到贯彻执行, 该国经济将重新增长。新兴市场动能丧失未来是持续的还是短暂的仍不可确定, 仍需要更多时间来确定。欧元未来仍有不确定性, 主要还是取决于 QE 的力度。

本周市场展望:

本周经济数据密集, 整体上, 中国经济依旧在寻底, 工业企业利润及 PMI 不容乐观。希腊事态平息, 欧元区信心恢复, 法国制造业 PMI 反弹。美国方面, 关注最新非农数据。

- 9月28日, 星期一, 中国公布8月规模以上工业企业利润; 美国公布8月核心 PCE 物价指数年率、8月个人收入月率、8月成屋签约销售指数月率。

7月份工业企业利润同比下降 2.9%, 中国工业品市场产销增速放缓, 且出厂价格与原材料购进价格均下滑, 在需求端未见明显好转, 大宗商品价格依旧低迷的情况下, 预计8月数据依旧维持疲弱。美国8月CPI数据不及预期, 预计此次核心 PCE 物价指数年率也不够强劲。根据月初的非农数据, 8月平均每小时工资月率及年率均好于前值, 个人收入月率也将表现良好。8月成屋销售总数年化月率疲弱, 不及预期和前值, 美国楼市复苏态势有所放缓。

- 9月29日, 星期二, 欧元区公布9月经济景气指数; 德国公布9月CPI年率初值; 美国公布9月谘商会消费者信心指数。

欧元区经济在德国的带领下稳步复苏, 且随着希腊事态平息, 预计9月经济景气指数回升。德国经济表现平稳, 预计9月CPI年率初值维持当前水平。美国9月谘商会消费者信心指数预计将受全球金融市场动荡及经济增速放缓而有所下滑。

- 9月30日, 星期三, 中国公布9月财新服务业 PMI; 德国公布9月季调后失业率; 欧元区公布9月CPI年率初

值及8月失业率；美国公布9月ADP就业人数，9月23日当周EIA原油库存。

中国服务业PMI虽然仍在荣枯线以上，但考虑到中国经济增速放缓以及金融行业的波动，9月数据预期有所放缓。德国劳动力市场保持稳定恢复的态势，失业率预计持稳。欧元区经济在复苏，但CPI受能源价格低迷以及工业物资价格涨幅不及预期的拖累，表现欠佳，市场对于新一轮QE仍有预期。美国上次ADP及非农数据均不及预期，但根据每周失业金申请数据，美国劳动力市场在逐步转好，预计此次数据将出现反弹。美国原油库存连续三周下滑，炼厂仍在加工低成本原油，导致下游库存积聚，如果炼厂检修开始，预计本周下游产品库存压力将转移至上游原油库存。

- 10月1日，星期四，中国公布9月非制造业PMI、9月官方制造业PMI、9月财新制造业PMI终值；法国公布9月制造业PMI终值；德国公布9月制造业PMI终值；欧元区公布9月制造业PMI终值；美国公布9月Markit制造业PMI终值、9月ISM制造业PMI、8月营建支出月率。

中国非制造业总体态势良好，稳定在53附近，制造业PMI受产出、新订单及新出口订单的加速下滑而表现不佳，9月财新制造业PMI预览值仅为47，创6年多新低。9月法国制造业数据反弹与德国制造业数据小幅下滑，整体欧元区制造业数据与预期持平。美国制造业前期强劲增长，但受强势美元及全球经济增速放缓的影响，美国难以独善其身，预计制造业表现稳中偏弱。美国房地产市场表现一直良好，8月营建许可总数增加，预计支出月率也将上涨。

- 10月2日，星期五，欧元区公布8月PPI年率；美国公布9月季调后非农就业人口、9月失业率。
- 欧洲工业品需求随着经济复苏而表现良好，但大宗商品价格仍在低位，8月能源价格V型波动，整体收平，预计欧元区8月PPI年率将持稳。美国劳动力市场在逐步恢复，近几周失业金申领数据连续下降，虽然上次非农数据不及预期，但失业率下滑且薪资有所上调，预计此次非农就业人数将有所反弹，失业率继续维持在目前低位，另可适当关注劳动参与率。

品种策略：

国债：

7月以来，债市走出了一波牛市行情，直接触发因素为股市下跌。一方面，由于风险偏好下降，大量理财与打新资金从股市中撤出，涌入债市；另一方面，股市下跌对经济产生了负面影响，3季度经济数据出现了显著滑坡，而且3季度还出现了汇率的大幅波动。风险偏好下降、经济下滑以及金融不稳定等因素使得债市在3季度成为最好的资产。但总体来看，债市走牛最关键的因素无疑来自过剩的流动性。尽管流动性过剩，但其价格相对于债券价格却不便宜。对投资者而言，资金成本偏高直接的反映就是加杠杆购买短久期信用债。而长久期利率债，由于利率太低，且久期较长，与负债成本和久期的匹配存在问题，这可能是尽管经济很差，但期限利差压缩仍不明显的直接原因。

尽管今年以来银行间市场同业资金利率出现了大幅下降，但当前水平在历史上来看也不是很低，在2008年以前，即使是经济过热的2007年，7天回购利率的月度均值也很少超过3%，而当下经济如此疲软，投资增速不足当时一半，但7天回购的利率水平还在2.5%附近。资金利率中枢的系统性抬升，供给方面应该与外汇占款的下降有关，但更关键的因素可能是需求的上升。经济差，资金需求却很强，或许债务杠杆偏高是唯一的解释。另一方面，尽管3季度是债市牛市，但资金面价格却比2季度更高，最直接的原因当然与汇率贬值导致资金流出压力上升有关，从超储率来看，7、8月相比6月份应该是明显下降的，说明央行在货币政策操作上是比较谨慎和中性的。

从这个角度而言，债券市场并未出现便宜的新增资金，之所以债市走强，更多的原因来自于资金从其他存量投资领域撤出后的重新配置，这也使得利率传导机制比2季度更为通畅。成本偏高和资产收益偏低的矛盾，使得资金会追逐票息保护，同时逼迫投资者提高杠杆。

不过负债成本的下降只是时间问题，要么来自于资产端收益率过低的倒逼，银行主动调整资金的要价，这样负债成本和资产收益率将出现螺旋式的下降，但信用利差偏低的情况很可能持续；要么来自于经济疲弱背景下，金融资产价格的下跌压力增加、金融机构和居民部门风险偏好的持续下降，如果是这个过程，货币政策主动放

松的可能性会明显增强，无风险利率下行很可能伴随着信用利差的走扩。此外，另一个可能性是来自于政策，近期央行开始对债券市场多方监管的局面发声，监管博弈的情绪在增强，是否会导致交易所债市的信用风险重估，值得关注投资者密切关注。如果是这样，那么流动性更强的利率债可能也会先遭受冲击，但调整之后会有更好收益风险比，届时多单可在此入场。操作上建议期债前期多单可部分了解，等待债市回调加多机会。T12 关注区间 96.500-97.000。

原油

消息面：

1. 美国上周五 Baker Hughes 数据显示美国 9 月 25 日当周石油钻井平台减少了 4 座至 640 座。
2. 上周 EIA 数据显示，截至 9 月 18 日当周，美国原油库存减少 192.5 万桶，至 4.53969 亿桶。库欣地区库存减少 46.2 万桶。然而，下游汽油库存增加了 137.5 万桶。美国炼厂开工率下滑至 90.9%，炼厂检修季临近，炼厂需求走弱，预期未来下游成品油库存将转移至原油。美国原油产量当周产量为 913.6 万桶/日，小幅反弹。
3. 美国 Colonial 输油管道恢复运行，这个管道是美湾向东海岸输送油品的管线，此前因停运，提高了 Brent-WTI 价差，因为这意味着要从欧洲进口更多原油，上周四恢复运行后，两地价差回落。
4. 伊朗方面相关消息：一方面，伊朗国家石油公司周四表示，伊朗计划于 11 月底或 12 月初将售往亚洲市场的原油日均出口量提升 50 万桶。主要客户是中国和韩国。同时期，有一个 OPEC12 月 4 日的产量峰会。另一方面，伊朗消息人士表示，由于西方国家制裁尚未解除，伊朗将原定于 12 月的新石油合约投资者推介会推迟到 2016 年 2 月举行。
5. 中国季节性需求尚可，8 月商业原油库存较前月减少 0.1%，而成品油库存减少 7.82%。

基本面：

美国方面，原油库存连续下滑，但随着炼厂检修季的到来，未来原油库存可能出现反弹。美国原油钻井继续下滑，虽然上周美国产量出现反弹，但未来美国减产预期维持不变。OPEC 方面，各国加剧市场份额竞争，市场关注伊朗复产。另美股与原油的相关性近期走高，可适当予以关注。

操作建议：

原油维持区间震荡，等待周五美国的非农数据。周内 WTI 关注 43-48 美元/桶，Brent 关注 47-52 美元/桶。

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. 国际糖业组织（ISO）预计 2016/17 年度全球糖市供应短缺量将增至 620 万吨，高于 2015/16 年度的 250 万吨。
2. Unica 周四表示，巴西中南部地区糖厂 9 月上半月加工的甘蔗数量较上年同期大幅减少，因强降雨放缓收割进程。9 月上半月甘蔗压榨量同比减少 25.9% 至 2960 万吨；糖产量同比下滑 32.7% 至 170 万吨，乙醇产量同比减少 20.8% 至 16 亿公升。甘蔗压榨中有 40% 用来生产糖，剩余 60% 生产乙醇，上年同期 43.9% 用于产糖，56.1% 用来生产乙醇。本榨季累计甘蔗压榨量同比减少 2.1% 至 4.038 亿吨，糖产量同比减少 10.9% 至 2,090 万吨；乙醇产量同比则增加 0.5% 至 182 亿公升。年初迄今糖和乙醇生产比例为 41.5% 和 58.5%，上年同期为 44.35% 和 55.65%。
3. 巴西行业分析机构 Datagro 表示，如果政府未提升汽油价格并使乙醇销售更具吸引力，那么巴西糖厂在 2016/17 年度将青睐产糖。
4. 9 月 25 日新疆中粮屯河博州糖业分公司首家糖厂开榨，拉开全国 15/16 榨季生产序幕。

本周焦点：新糖开榨、老糖结转

操作建议：降雨阻碍收割和雷亚尔从记录低位反弹，ICE 原糖创今年以来最大周涨幅。内盘现货方面走势较强，价格节节上调，榨季末广西集团陆续清库。郑糖主力 1601 走势也非常强劲，成功创出短期新高并突破 5600，但 5600 之上阻力较大或有反复。从郑糖月间价差结构看，1701 较 1601 大幅贴水超 300 点，说明市场并不认可郑糖长牛的逻辑，远期进口政策、直补政策都存在不确定性。目前交易的短期供需主要体现在薄弱的结转库存和青黄不接的 1601 合约交割，基本面有利于多头。但此前的船报进口量高于海关到港量，9 月之后的进口数据是否会有黑天鹅仍存疑虑，主力合约在 5600-5700 区间承压。建议郑糖轻多过节，如遇回调逢低补仓。

豆类：

- 1、FSA 报告显示，2015 年美豆播种面积 8068.8 万英亩，弃种面积 222 万英亩，整体符合预期，这意味着 USDA 或将在 10 月供需报告中下调美豆的播种面积，市场预期的下调幅度在 100-120 万英亩。9 月 30 日美豆将公布季度库存报告，由于今年大豆早上市，市场预期种植面积报告或将利空。但整体而言，美豆 865 美分、850 美分支撑较强，短期下杀空间有限。
 - 2、油脂近期大涨，主要原因是市场炒作棕榈油减产预期，因近期干旱提振马棕榈油走势。但是国庆后，棕榈油将公布最新的产量报告，预计产量减产概率依旧偏小，市场推涨之后，恐将有所调整。不建议追高油脂。
 - 3、根据装船报告，9 月 1-16 日巴西游装了 142 万吨大豆到中国，阿根廷和乌拉圭装了约 100 万吨大豆到中国，南美合计对华装船 240 万吨。目前南美港口还是有零星的新船预报出现，港口排船量总共约 330 万吨，其中巴西的排船量 260 万吨左右，阿根廷和乌拉圭的排船量 70 万吨左右。从排船预报看，巴西 9 月份约能装出 280 万吨左右的大豆，阿根廷和乌拉圭能装出 130 万吨左右的大豆。去年 9 月份南美三国总共才对中国装了 168 万吨的大豆。
- 国庆假期期间，农产品的主要风险集中在季度库存报告以及过节后公布的月度供需报告中。预计季度库存短期利空，但大豆下跌幅度有限，而南美洲供应增加以及全球充裕的供应格局均导致美豆仍将弱势运行。建议继续采取震荡操作思路，2650 一线做多 01 连豆粕，8450 上方逐步回补 01 连豆油空单。

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。