

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	看涨
国债	震荡	看涨
黄金/白银	看涨	震荡
原油	震荡	震荡
螺纹钢	震荡	震荡
铁矿	上涨	震荡
焦煤/焦炭	看涨	震荡
有色	震荡	震荡
橡胶	看多	震荡
塑料	看涨	看跌
白糖	震荡	看涨
棉花	震荡	看跌
豆粕	震荡	震荡
豆油	震荡	看涨

上周期市热点:

股指期货 1603 上周收于 2980.8 点, 上涨 3.36%, 股指反弹。美元指数上涨 0.64%, 收于 96.57。美黄金上周下跌 0.96%, 收于 1226.6 点。上周有色品种涨跌不一, 沪铜 1604 收于 35920, 下跌 1.62%, 锌 1604 上涨 0.58%, 收于 13915。上周黑色普遍反弹, 螺纹钢 1605 收于 1897, 上涨 2.93%, 铁矿 1605 收于 353.0, 上涨 5.22%。化工品普遍反弹, 塑料 1605 收于 8845, 上涨 1.84%。PTA1605 上周收于 4448, 上涨 0.91%。橡胶 1605 合约收于 10615, 上涨 4.12%。上周农产品涨跌不一, 白糖 05 合约下跌 1.45%, 收于 5354。棉花 1605 收于 10460, 下跌 0.99%。国内连豆粕 1605 下跌 1.81%, 收于 2393, 连豆油 1605 上涨 0.70%, 收于 5776。

上周宏观消息:

美联储鸽派言论, 加息道路暗淡

美联储公布的会议纪要显示, 原油和美元可能继续在更长时间内拖累通胀; 很多美联储官员在 1 月会议上认为经济下行风险增加, 部分官员认为通胀前景更为不确定。“美联储通讯社”希森拉特指出, 美联储委员观点兵分两路; 部分委员认为经济下行风险加大, 而另一部分则认为需静待观望。美联储票委布拉德周三也表示, 在通胀预期下降的时候继续升息是“不明智的”; 近期股市和债市下跌降低了资产泡沫风险, 给美联储在决定加息方面留有更多余地; 通胀前景下降和金融市场波动削弱了 12 月加息的部分核心假设情境; 但美国经济前景依然相当强劲, 无需像欧洲和日本一样需通过实施负利率来刺激增长。市场预期美联储加息步伐很可能大幅放缓, 美元升势后继乏力。

欧央行纪要无亮点, 欧元或继续走弱

欧市盘中公布的欧洲央行公布的 1 月会议纪要, 经济面临下行风险, 通胀前景不佳, 并表示必要时将动用一切工具, 纪要总体偏鸽但了无新意。通胀方面: 油价走低显著拖累了今年的通胀前景, 并且可能会带来了第二轮风险; 薪资增幅低于预期, 也可能给通胀带来第二轮不利影响。货币政策方面: 需要安抚市场, 表明欧洲央行在部署货币政策工具方面没有限制, 需要重新确认前瞻指引。外部风险方面: 有委员担心中国经济再平衡可能变得更加明显, 导致经济硬着陆。虽然欧洲央行纪要措辞鸽派, 欧银 3 月扩大宽松几成定局, 但本周公布的美联储 1 月纪要同样鸽派, 美联储票委布拉德亦称在通胀预期下降的时候继续升息是“不明智的”, 料美联储加息步伐很可能大幅放缓, 这或将在一定程度上缓解欧元兑美元的下跌趋势, 料汇价将温和走弱。

本周市场展望:

本周各国密集公布服务业及综合 PMI。国内方面, 目前经济仍在摸底阶段, 财政投资的增加暂时未能挽回经济找底局面。欧洲方面, 受 1 月大宗商品回落影响, PPI 处于下降通道, 制造业难言强劲。美国方面, 美国制造业以及耐用品订单数据此前受海外市场影响连续出现下滑, 预计制造业难有改善。

- 2 月 22 日, 星期一, 美国公布中国 1 月咨商会领先指标月率; 法国、德国、欧元区公布 2 月综合 PMI; 我国经济仍在探底阶段, 大宗商品在 1 月仍不断下跌, PPI、CPI 持续下降, 预计 1 月咨商会领先指标仍将下滑。德国经济缓慢拉动欧洲经济复苏, 但近期德意志银行坏账风险令人担忧, 德国及欧洲服务业及综合 PMI 预计仍然保持震荡态势。
- 2 月 23 日, 星期二, 德国公布四季度末季调 GDP 年率终值、2 月 IFO 商业景气指数; 美国公布 12 月 S&P20 座大城市房价指数年率、2 月咨商会消费者信心指数、1 月成屋销售总数年化。德国四季度制造业稳步复苏, 预计四季度末季调 GDP 年率终值稳中有升。德意志银行股价在 2 月暴跌, 坏账事件令人担忧, 德国 2 月 IFO 商业景气指数下跌概率较大。近期美国房地产新屋开工较弱而营建指数较强, 显示投资者对美国房地产市场信心减弱, 预计 12 月 S&P20 座大城市房价指数年率及 1 月成屋销售总数年化小幅下跌。
- 2 月 24 日, 星期三, 美国公布 2 月 15 日当周 API 原油库存、2 月 17 日 EIA 原油库存、1 月新屋销售总数年化。

减产预期风靡原油市场，API 以及 EIA 原油库存亦连续三周出现下跌，跌势或续持。受金融市场动荡影响，虽然美联储加息预期减弱，但经济不稳定行可能影响 1 月新屋销售总数年化。

- 2 月 25 日，星期四，德国公布 1 月调和 CPI 年率终值；欧元区公布 1 月 CPI 年率终值；美国公布 1 月耐用品订单月率、2 月 20 日当周初请失业金人数、12 月 FFA 房价指数月率。

1 月大宗商品仍然不断下滑，全球主要国家 CPI、PPI 均大幅下滑，预计德国、欧元区 CPI 终值年率将不能幸免，可能低于 0.4%。美国经济复苏持续性在 1 月受到考验，耐用品订单不断下滑，主要因素全球经济在一季度都呈现出一定程度放缓，表现出扣除运输耐用品订单月率降幅远大于运输品订单月率。

- 2 月 26 日，星期五，欧元区公布 2 月景气指数、消费者信心指数终值；德国公布 2 月 CPI 年率初值；美国公布 1 月核心 PCE 物价指数年率、2 月密西根大学消费者信心指数终值、1 月个人收入月率、1 月个人支出月率。德意志银行事件必将波及到欧元区及 2 月景气指数及消费者信心指数。受此影响欧美股市在 2 月大幅下跌，美国 2 月密歇根大学消费者及可能下挫。由于美国就业市场依旧稳定复苏，1 月个人收入月率预计保持稳定，支出受假日因素影响推动可能出现回升。

品种策略：

期指：

1、政策加码地产去库存，自 2 月 22 日起，对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1% 的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 1.5% 的税率征收契税。北上广深暂不实施部分营业税优惠政策。继 1 月份人民币贷款放出 2.51 万亿的天量后，银行在 2 月份人民币贷款的火力依旧，丝毫没有大幅放缓的迹象。

1、2 月信贷集中投放与稳增长一系列举措相关，但是央行随即针对一定银行变相提高存准，这意味着央行既配合信用扩张又担心扩张过快。另外，在短端流动性方面，央行发布公告延续前期增加公开市场操作频率的有关安排，同时对 20 家金融机构开展 MLF 操作共 1630 亿元，3 个月利率持平为 2.75%，下调 6 个月、1 年期利率至 2.85%、3.0%。整体资金面稳中偏松，对二级市场暂无压制。

资本市场方面，刘士余接替肖钢出任证监会第八任主席。时逢两会的时间窗口，证监会换届有利于政策面改善预期。节后新股共 9 只，5 只已经公布具体申购日期。从本周二起的五天内，每天都可以申购，依次顺序为新易盛、千禾味业、瑞尔特、司太立、昊志机电。

2、综合来看，市场进入两会前窗口期。宏观层面稳增长以及去库存政策延续，一季度信贷以及流动性均未见紧张。二级市场逐步恢复融资功能，但是存量资金博弈格局不变。短期市场逐渐缩量消化空头情绪，酝酿利多因素。期指 IF02 多单谨持，关注 2980 支撑。

国债：

上周银行间资金利率整体下降，公开市场资金回笼 4450 亿、MLF 增加投放 530 亿，汇率急升转贬、离岸流动性相对收紧，资金面虽有压力，但在央行呵护下仍维持平衡。二级收益率短端持续下行，而长端维持震荡，曲线明显增陡。

2 月 18 日央行下调了 6 个月和 1 年期 MLF 利率。同时，由于一月份信贷规模远超央行合意规模，二月信贷发放仍然偏快。央行计划激活宏观审慎框架中惩罚机制，对部分超发银行实施差别存款准备金率和差别存款准备金利率。此外，央行发布公告决定延续前期增加公开市场操作频率的有关安排。综合央行上述公告，可以判断央行既配合信用扩张又担心扩张过快，在货币投放上比较审慎，同时对利率倾向于稳中趋降的维护。

中国已经形成了货币市场利率、债券市场利率、信贷市场利率三大利率体系，其中货币市场利率与信贷市场利率实际控制者为央行，债券市场利率则是根据市场交易主导决定。债券市场利率反应直接融资市场利率，信贷市场利率反应间接融资市场利率。在利率市场环境下，货币市场利率则是决定债券市场、信贷市场的基础，对债券市场影响更大。目前中国投融资市场的核心特点：一是仍然间接融资为主；二是利率市场化完成初期，从货币市场到信贷市场的利率传导还未完全建立，传导效率较低。而此次央行直接调整 MLF 利率，而非公开市场

操作利率,或意味着短期内央行不希望降低货币市场利率从而引发金融市场继续加杠杆,而是转而直接在信贷市场做利率引导。所以可以得出以下初步结论:一是扩张信用防止经济崩塌式下行举措正在进行中,因此系统性风险发生的概率有所下降。二是量宽难有,价宽可期。货币流动性有限,长端利率继续维持低位震荡,操作上建议期债多单继续观望, T1606 关注支撑 99.5000。

沪铜:

周内沪铜与行业内品种的相关性出现修复,与原油的联动性保持较强正相关,而股市与黄金的回暖与对铜价的拉动作用有所回落。金融市场风险情绪趋缓,欧央行宽松基调不变,美加息步伐仍待商榷,而欧美股市均创年内单周最佳表现,VIX 风险指标大幅收敛。

LME 库存再降 3.45 万吨至 20.99 万吨,库存变化呈地域性差异,亚、欧库存延续降幅而北美库存周内上涨 2.59 万吨。国内小计库存与仓单库存同涨,库存总量跳增至 27.69 万吨,价差及人民币贬值预期支持进口,去年 12 月精炼铜进口同比激增 34.4%,消费持续低迷,进口转库存。周内合约交割,加之进口货源充足,持货商为降库存主动贴水出货,现货升水转帖水,周均贴水 176 元/吨。

预料下周内外铜价会保持区间震荡的态势,价格重心保持平稳。虽然近期矿商、冶炼商利多消息频现,但铜价过低、需求不济导致行业内公司财报相继出现亏损,挺价行动收效甚微,铜价难觅上涨动力。宏观方面,宽松基调尚不会调整,需关注原油对铜的指导作用,以及市场恐慌情绪的变化。周内伦铜关注 4550-4700,沪铜关注 35450-36600。

黄金:

基本面:实物需求方面,黄金节后仍然维持空付多格局,并且每日交割量仍稳定在 20 吨左右,显示买盘力量仍然旺盛,升贴水保持在平水附近,显示外盘购买力也没有减弱。投资需求方面,ETF 持仓在 732 吨,从 12 月 16 日算起已流入近 100 吨,月均流入量在 50 吨左右。宏观方面,我们认为这波由低油价引起的避险需求可能暂缓,黄金的投资需求流入速度可能开始趋缓。总体而言,我们认为金价在美联储 3 月 14-15 日议息会议前将保持 1175-1285 区间震荡,建议多单高位减仓,短线震荡思路。

铁矿石:

基本面:

进口矿市场现货报价强劲,但询盘较为冷清,成交价格稳中探涨,青岛港 61.5%PB 粉矿较上周上涨 15 至 345 元/湿吨。国产矿价格平稳运行,成交有所好转,唐山 66%铁精粉湿基不含税持较上周上涨 20 至 345 元/吨。近期到港有所下降,贸易商采购较为积极,但钢厂现金流吃紧,限制其采购,港口库存略有回升。当前钢价回涨明显助推钢厂复产动力,部分钢厂积极寻求资金以望复产,利于铁矿需求。

操作建议:

总体来看,受助于钢厂复产以及 3 月到港下降等预期,2 季度前供需矛盾难以有效积累,供需维持紧平衡格局,铁矿短期易涨难跌,建议空单离场观望。05 合约,关注区间 350-375。

焦煤焦炭:

基本面: 1、现货价格:柳林 4 号、古交 2 号焦煤价格为 600 元/吨、560 元/吨,持平。各主产区价格基本稳定,澳洲峰景硬焦煤 CFR 价格涨 0.25 美元/吨至 78.50 美元/吨。天津港准一级冶金焦价格 775 元/吨,持平,产区焦炭价格稳定,传个别焦化厂试图提价。2、产能利用率:唐山地区高炉开工率由 80.49%升至 82.93%,钢厂开工恢复意愿强烈。全国高炉开工率由 74.03%小幅回落至 73.90%,全国钢厂开工率并未普遍回升,支撑钢价攀升。大型焦化厂开工率由 75%升至 76.7%,中、小型焦化厂开工率下降约 2-3 个百分点,钢厂需求未显著转好之前,焦化厂开工水平偏理性,对焦炭价格有支撑。3、钢厂利润:盈利钢厂比例由 21.47%升至 25.77%,钢厂盈利水平好转,但或受制于原材料升幅较大,利润空间有限。4、库存:煤、焦港口库存双双回落,贸易商囤货意愿不

强，钢厂库存小幅增加，或为提高产量提前补库。钢材社会库存继续大幅攀升，单周升幅连续两周超百万吨。操作建议：近期，在节后需求好转预期下黑色全品种出现大幅上涨，本周涨势或将延续。节后工地陆续复工，或带动钢材短期供给偏紧。在钢厂开工率未出现明显提高情况下，暂不建议布局空单，煤、焦需求虽未明显好转，但受益于黑色多头情绪影响，跟随上涨，上方关注 600、700 整数点位压力，空单进场仍需耐心静候。

塑料:

上游：本周乙烯单体价格企稳回升，东南亚乙烯单体价格升至 930 美元/吨，周涨幅达 3.91%；丙烯单体价格略有上升，离岸丙烯单体价格升至 930 美元/吨，周涨幅达 0.81%。烯烃链下游产品价格疲弱。

PE：乙烯价格反弹带动 PE 美金价格微涨，结合到港量增幅有限，对内盘价格形成支撑。PE 离岸价格涨至 1075 美元/吨。海关统计数据显示，12 月聚乙烯进口 80.63 万吨，环比增加 2.64%。1 月第 3 周聚乙烯进口量约 17.4 万吨，到港量出现回升。虽然到港量有所增加，但港口仓库库存继续下降，下游延续节前补货积极性，仓库出货情况良好。在后期到港量未明确好转的情况下，石化检修情况相比上周有所减少，停车涉及年产能在 190 万吨，损失产量在 2 万吨，环比增加 0.74 万吨。石化库存有所减少。

PP：外商报盘不多，且上调报价，供应数量有限，支撑聚丙烯美金市场价格。下游工厂陆续开工，但开工率不高，采购意向较弱。

白糖:

一周要闻:

1. F.O.Licht: 2016/17 年度全球糖供应缺口或缩窄至 150 万吨，原因之一为欧盟糖产量有望上升。
2. FCStone: 2015/16 年度全球糖供应短缺量料达 700 万吨，因不利天气令一些产区的产量前景恶化。
3. 美国国家气象局下属的气候预测中心 (CPC) 称，厄尔尼诺天气仍在继续影响全球温度及农作物，不过未来几个月可能四年来首次出现拉尼娜现象。
4. 截止 2 月 19 日，全国共计 172 家糖厂进行制糖生产。
5. 2015/16 年度制糖企业临时储存计划全国临储 150 万吨，储存时间 4 个月，即 2016 年 3 月至 6 月，临储价格为 5200 元/吨。其中广西 94 万吨，云南 29 万吨，广东 13 万吨。
6. 1 月中国进口食糖 29 万吨，同比减少 9.53 万吨，减幅 24.7%；环比减少 42%。2015/16 榨季截止 1 月底中国累计进口 140.9987 万吨，同比减少 3.9%。

本周焦点：临储计划、打击走私、现货销售

操作建议:

在国内减产，产不足需，政府又拥有较强的调控能力的情况下，15/16 榨季的糖价走势区间仍主要取决于政策调控的价位和节奏。中长期趋势上来看，国内糖价重心仍将进一步上移。节后郑糖主力合约 1605 高开低走，呈现下跌走势，在 5300 关口企稳。上周糖市关键词是打私和临储：本榨季全国工业临储规模 150 万吨，为去年规模一半，储存时间也从 6 个月缩短至 4 个月，另云南也 80 万吨、每吨补贴 62.5 元的临储计划。节前国务院打私工作专题会结束以后，近期云南省也加强了对打私工作的重视。临储将冻结部分库存，将短期的过剩供应延后，缓解糖厂资金压力；打私力度加大能有效减少供给。短期萎靡不振的糖市亟待临储和打私带来的利多效应。操作上，郑糖 1605 以 5300 成本线为支撑，轻多思路，关注后续销售是否好转。

豆类:

消息面:

- 1、南美洲天气较为顺利，南美洲预计实现丰收为大概率事件，令美豆承压。
- 2、春节后，我国采购了 15 船美豆船货，短期需求转淡，对美豆提振作用有限。上周美国销售大豆 59.57 万吨，符合市场预期。

3、假日期间，马棕榈油局公布的数据显示，马棕榈油1月产量下降至112.9万吨，库存下降至230.7万吨，前值为263.1万吨，但是出口同样下滑至127.9万吨。整体上看，马棕榈油减产对棕榈油提振影响持续。油脂震荡偏多。

4、受季节性影响，2月前半月，马棕榈油出口较上月下滑10.8%至59.49万吨，需求季节性放缓也限制棕榈油的涨幅。

上周美豆依旧处于震荡，美豆的消息整体偏空，但收到消息相对清淡的影响，整体上波动也不大。本周美国将公布数据模型下，美豆的种植面积数据，这个对美豆远期合约将产生影响。品种方面，我国粕类供应相对充裕，下游需求平缓，市场有条不紊，依旧处于震荡偏弱运行。05连豆粕可以适度背靠2380做多，但整体上上行空间也相当有限，预计2450难以突破短期。油脂中，棕榈油依旧强势，受上周油脂抛储影响短暂有所回落，但4950存在强支撑，且整体维持4950-5050震荡。棕榈油和原油走势贴合紧密，原油预计下方空间有限，可以待原油回落拖累油脂时布局油脂中线多单。建议05连棕背靠4850-4950建立多单持有。

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。