

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	震荡
原油	震荡	震荡
螺纹钢	震荡	震荡
铁矿	震荡	震荡
焦煤/焦炭	震荡	震荡
有色	看涨	震荡
橡胶	震荡	震荡
塑料	震荡	看跌
白糖	震荡	看涨
棉花	震荡	看跌
豆粕	看跌	震荡
豆油	震荡	看涨

上周期市热点:

股指期货 1603 上周收于 2880.0 点, 下跌 3.38%, 股指继续下挫。美元指数上涨 0.67%, 收于 98.09。美黄金上周下跌 0.31%, 收于 1222.8 点。上周有色品种涨跌不一, 沪铜 1604 收于 35890, 下跌 0.28%, 锌 1604 上涨 0.22%, 收于 13945。上周黑色普遍反弹, 螺纹钢 1605 收于 1922, 上涨 1.32%, 铁矿 1605 收于 364.0, 上涨 3.12%。化工品普遍反弹, 塑料 1605 收于 8820, 下跌 0.28%。PTA1605 上周收于 4362, 下跌 1.93%。橡胶 1605 合约收于 10360, 下跌 2.40%。上周农产品涨跌不一, 白糖 05 合约上涨 1.23%, 收于 5420。棉花 1609 收于 10080, 下跌 3.63%。国内连豆粕 1605 下跌 2.63%, 收于 2330, 连豆油 1605 下跌 1.97%, 收于 5662。

上周宏观消息:

美元数据良好, 美元大幅上涨

本周美国多个重磅经济数据表现靓丽, 市场对美联储年内加息的预期出现转机。周五(2月26日)数据则显示, 具体数据显示, 美国第四季度实际 GDP 年化季率修正值增长 1%, 预期增长 0.4%, 前值增长 0.7%。GDP 数据好于预期, 所以给利率讨论增添了理据。数据还显示, 美国 1 月核心 PCE 物价指数年率增长 1.7%, 好于市场预期, 预期为增长 1.5%, 前值由增长 1.4 上修为增长 1.5%。美国 1 月核心 PCE 物价指数月率增长 0.3%, 好于市场预期, 预期为增长 0.2%, 前值为持平。受强劲美国数据支撑, 美元指数一度升至 98 关口上方三周高位。受强劲数据支撑, 美元短期仍将维持高位震荡。

英国脱欧忧虑, 欧元重挫

自英国首相卡梅伦宣布 6 月 23 日将举行脱欧公投后, 全球资本市场就一片忧虑, 随后伦敦市长约翰逊的表态, 更是进一步推升英国脱欧的可能性。英国将就是否继续留在欧盟举行公投, 此举不仅对英镑是一个巨大威胁, 同时也会给整个欧洲大陆的市场带来风险。由于英国退出欧盟的风险不再是那么遥远, 已经受伤的投资者也开始加强补充防御性资产, 应对地缘政治风险。由于脱欧是英国和欧洲的经济都会有较大的负面影响, 引发市场的担忧, 英镑一度跌至七年底位, 欧元兑美元同样受到拖累, 在美元走强的打击下, 跌至三周低位。另外欧洲数据并不理想, 货币进一步宽松可能性加大, 欧元未来仍可能继续下挫。

G20 会议召开, 重申将避免竞争性贬值

在结束了为期两天的会议之后, G20 会议 2 月 27 日发布了财长和央行行长会公报, 再次重申将避免竞争性贬值。周小川称, 中国经济已经步入“新常态”, 经济由高速增长转为中高速增长, 经济基本面保持稳健, 增长的结构和质量不断改善, 新的增长动力不断涌现, 未来增长空间仍然可观, 并将继续为全球增长做出突出贡献。中国财政部长楼继伟表示, 金砖银行增强而不是削弱了世界银行, 金砖国家银行可帮助全球需求、复苏; G-20 在全球增长放缓、市场动荡的背景下召开, 将灵活运用财政政策, G-20 对结构性改革的关注史无前例, 将推出全球基础设施互联互通计划。可以看出, 未来中国的政策更多将倾向于结构性改革, 货币政策仍将以稳健为主, 应该不会出现大规模宽松政策。

本周市场展望:

本周经济数据主要关注欧元区通胀数据、中国财新制造业 PMI 数据, 以及美国 2 月非农数据。欧元区通缩风险持续, 其 2 月份通胀数据将对欧央行 3 月宽松加码决议提供一定指引。在全球经济疲弱的背景下, 美国 2 月非农数据也将对美联储加息决策有重大影响。

► 2 月 29 日, 星期一, 欧元区公布 2 月核心 CPI 年率。

欧元区 1 月通胀水平较 12 月有所回升, 但欧元区 1 月经济活动扩张步伐放缓, 欧央行加码宽松预期仍在, 欧元区 2 月通胀数据或将对 3 月 10 日的货币政策会议提供指引。欧元区本身没有财政政策只有货币政策, 在通缩风险下, 除了考虑是否宽松, 没有其他选择, 而欧元区内的各个国家经济表现不一致, 德国经济稳健反而会反向

制约欧央行未来的宽松决策，这使得某些需要宽松的欧元区国家无法满足，欧元区的集体决策将导致未来欧洲经济恢复效率较低。

- 3月1日，星期二，美国公布2月Markit制造业PMI终值。
美国2月份Markit制造业PMI初值跌至51，不及预期52.5，前值52.4。全球经济需求疲软以及美元走强对于美国制造业都造成一定损害。
- 3月2日，星期三，美国公布2月22日当周API原油库存。
美国春季炼厂检修还在继续，这导致下游库存压力转移至上游。2月19日当周美国API原油库存猛增710万桶，精炼油库存下滑27万桶，汽油库存微增57万桶。目前美国原油库存已至纪录高位，若未来美国原油库存进一步增长，胀库风险将增加，基本面疲弱将压制未来原油反弹的空间。
- 3月3日，星期四，美国公布2月Markit服务业PMI终值。
美国2月Markit服务业PMI初值破预期跌至49.8，远不及前值54.4，为2年来首次低于荣枯线，服务业在美国GDP的比重占到90%以上，对于美国经济极其重要，其数据的转弱，令市场担忧美国经济放缓，也令美联储加息脚步更加谨慎。
- 3月4日，星期五，中国公布2月财新制造业PMI终值；欧元区公布2月制造业PMI终值；美国公布2月非农就业数据。
中国1月财新制造业PMI为48.4，已持续11个月处于荣枯线下方，表明制造业依然处于萎缩状态，预计受传统春节影响，2月数据依旧表现平平。
欧元区2月制造业PMI初值为51，不及预期52，前值52.3，跌回一年前水平。其中德国制造业PMI同样不及预期，为50.2，法国制造业PMI高于预期，为50.3。欧元区一年以来推出了大量刺激政策，但是受到全球制造业需求疲软影响，海外新订单减少，欧洲经济增长受到制约。
美国1月非农数据表现不及预期，或受假期短期工流动影响，1月非农新增就业人数为15.1万人，远低于12月数据。但是美国失业率降至4.9%，为2007年以来首次，且劳动参与率为62.7%有所上升，薪资水平也好于预期。美国初请失业金数据已连续50周保持在30万以下，四周均值近期下滑也表明就业市场恢复稳健，预计2月非农数据表现转好，于美联储加息脚步有一定参考意义。

品种策略：

期指：

- 1、两会前政策密集披露，高层讲话显示货币以及财政政策均有宽松迹象。央行《金融时报》表示适时降息降准，降低社会融资成本助经济增长；今年在努力降低社会融资成本方面力度还将进一步加大。财政部长楼继伟表示货币政策可能还要继续保持适度宽松，目前最好实施扩张性财政政策。这意味着在供给侧改革的大背景下，总需求管理在今年一季度也有一定程度加码，政府以及居民部门加杠杆，二季度经济或迎来年内阶段性高点。G20会议闭幕，重申将避免货币竞争性贬值，就外汇市场密切沟通，运用货币、财政和结构性政策促进增长，并未达成任何协议性内容。
- 2、本周四起召开两会，政策已陆续释放。宏观层面稳增长政策延续，一线地产积极去库存，后续观测能否带动地产投资企稳。3月迎来财政投放，整体资金面有望缓解。二级市场新股申购延续，存量资金博弈格局不变，市场信心依旧不足，短线炒作为主。期指IF03中线仓位暂避，参考上证指数20日均线压制。

国债：

年初以来，10年国债利率维持弱势震荡格局，主要原因来自于长期逻辑和短期逻辑的冲突。从长期逻辑来看，产能过剩和债务制约使得经济下行趋势仍然远未结束，利率下行趋势仍有支撑。从短期来看，利空因素较多，主要集中在以下几方面：首先，货币政策没有明显放松迹象，使得资金利率始终处于平台位置震荡，难以进一步下行；其次，在政府短期刺激总需求政策下，房地产和商品价格出现上涨，引发市场对基本面回升和通胀的

预期增强。最后，两会期间可能还会继续出台房地产和财政相关刺激政策。对市场而言，长期逻辑和短期逻辑相互冲突，利率震荡在所难免。中短期内，经济基本面和央行货币政策没有出现实质变化之前，利率仍将延续震荡态势。

操作上建议中多继续等待：空间上等待市场调整带来的安全边际相对较高的做多点位。时间上等待不确定性进一步消除。T1606 关注 99.150 能否形成有效支撑。

沪铜：

周内沪铜与行业内品种的相关性小幅回落，与原油仍保持较强正相关，而美元对铜价的压制作用是周内限制铜价涨幅的主要因素。金融市场风险情绪表现平稳，欧、美消息符合市场预期，VIX 风险指标企稳在 20 附近。LME 库存再降 1.13 万吨至 19.72 万吨，各地区仓库均有出库，其中欧洲仓库降幅最大，周内减少 5650 吨。国内仓单库存增加 1.49 万吨，小计库存维持在 27.6 万吨水平，节后备库开始恢复，实际可用库存出现下降趋势。1 月进口较之前回落，虽仍位于高位，但节后产家恢复生产，追赶节前订单至现货需求回暖，现货周均贴水收窄 43 元至 183 元/吨。

预料下周内外铜价会保持区间震荡的态势，价格重心或小幅回升。近期国际消息趋于平淡，美元加息恐推迟，欧洲宽松基调维持稳定，而中国官方多次申明人民币不存在持续贬值预期，宏观面对铜价的影响预料将会减弱。虽然英国脱欧意愿有所增强，但对国际市场的影响尚未发酵；日元或出现进一步贬值，可关注非美货币波动对美元及人民币带来的冲击。周内伦铜关注 4560-4770，沪铜关注 35600-36780。

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 100 吨以上，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：

进口矿市场报盘较为积极，但询盘冷清，钢厂采购积极性不高，青岛港 61.5%PB 粉矿较上周上涨 15 至 360 元/湿吨。国产矿市场平稳运行，出货情况较好，唐山 66%铁精粉湿基不含税持稳于 345 元/吨。钢厂方面节后补库基本结束，后续原材料需求相对稳定。部分钢厂有复产行为，但整体复产力度不及预期。港口库存方面继续小幅回升。近期到港较少，供应略显偏紧。

操作建议：

总体来看，当前需求端相对稳定，而供应略微吃紧，预计 2 季度前供需矛盾难以有效积累，铁矿短期易涨难跌，建议空单暂时离场观望。05 合约，或以宽幅震荡为主，关注区间 350-375。

焦煤焦炭：

基本面：1、现货价格：各主产区焦煤价格基本稳定，澳洲峰景硬焦煤 CFR 价格涨 2.75 美元/吨至 81.25 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。2、产能利用率：唐山地区高炉开工率由 82.93%升至 83.54%，钢厂复工意愿较强。全国高炉开工率由 73.90%小幅回升至 74.31%，全国钢厂开工率在利润压力下（铁矿涨幅过大）未见显著回升，短期仍支撑钢价攀升。大型焦化厂开工率由 76.7%降至 76%，中、小型焦化厂开工率回升约 1-3 个百分点，钢厂需求未显著转好之前，大型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 25.77%升至 38.65%，钢厂盈利水平大幅好转，或受益于前期拿矿成本偏低，但盘面价格推算钢厂利润已经出现快速回落，因此制约开工率大幅回升。4、库存：煤、焦港口库存维持低

位，贸易商囤货意愿不强，钢厂库存持平，钢厂并未持续补库。钢材社会库存继续攀升，单周升幅 44 万吨，较前两周明显放缓，或预示补库临近尾声。

操作建议：上周煤、焦基本维持高位震荡，本周或出现震荡回落。节后工地陆续复工，或带动钢材短期供给偏紧。在钢材贸易商补库存周期结束前，暂不建议布局空单，煤、焦需求虽未明显好转，但在需求好转预期之下仍难出现明显下跌，关注 600、700 整数点位争夺，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 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。

橡胶：

消息面：

1、泰国即将于 3 月上旬陆续进入停割期，节后产地原料价格止跌回稳；国内云南、海南两省分别要到 3 月下旬、4 月下旬才能陆续开割，原料进入季节性供应断档期。受此影响，大型贸易商阶段性价格控制能力提升，现货价格走强。

2、下游轮胎厂节后开工率修复，促价销售以消化库存，对 3 月份销售小旺季预期较强。

操作建议：

工业品在经历节后一周的大幅反弹后，上周开始集体走弱。由于内外经济均不稳，国内股市在经历节后连续上涨后，上周末出现急速下滑，市场看涨情绪再度衰落，悲观氛围迅速蔓延到所有工业品上。胶一方面受到市场整体情绪急速转弱影响，一方面自身基本面弱化驱动，导致期价快速滑落，期价已回落至节前起涨点附近。5 月期价反弹至 10550 附近，可重新考虑新空入场，短线跌至 10000 附近，建议空单主动换手，短空止损点设在 10800。

白糖：

消息面：

1、国际糖业组织（ISO）上调 2015/16 年度（10 月-次年 9 月）全球糖市供应短缺预估至 500 万吨，因印度、泰国、巴西和欧盟产量下降。

2、截止 2 月 26 日不完全统计，广西已有 7 家糖厂收榨，同比多出 2 家。预计到 2 月底广西还将有 6-7 家糖厂收榨。

本周焦点：2 月产销数据

操作建议：上周受外盘单日暴涨 10%提振郑糖在周二周三出现上涨，随后调整，周五夜盘空头再次发力。在国内减产，产不足需，政府又拥有较强的调控能力的背景下，国内糖价中长期趋势重心上移。目前处于消费淡季，走私糖大量流入也对现货需求有明显挤压。虽然日前出台了工业临储计划、严打走私等利多政策，但高达 48 万吨的仓量给 1605 期价仍带来压力。仓量流出需依靠现货行情启动，2 月广西销售数据预期略偏空。操作上，短线郑糖 1605 多单暂观望，1609 长多底仓持有。

豆类:

消息面:

1、咨询公司 France Junior 周五预估巴西 2015/16 年度大豆产量将达到 9890 万吨，之前预估为 9697 万吨，因 1-2 月份天气改善。

2、作物能源展望报告，显示美豆种植面积达 8250 万英亩较上年度 8270 万英亩略有减少，基本符合市场预期。尽管预估的单产下滑，但因单产预期过早不准确，对市场影响有限。

3、2 月、3 月我国大豆预期到港量不大，仅 420 万吨和 520 万吨。豆油进口减少，且棕榈油到港也不多。目前看市场豆油库存下降明显，棕榈油库存依然在高位。但是预计棕榈油库存将开始缓慢下降，而豆油库存则开始逐渐上升。

4、南美洲大豆报价升水继续偏弱，冲击美豆出口。

综合来看，目前市场依旧缺乏利好支撑，南美洲大豆 3 月后上市的压力依然压制着美豆的表现。美豆依然在 850-900 的区间内震荡。近期由于消息整体偏空，跌破 850 的概率增加。建议豆类多单暂避，以偏空操作为主。

05 连豆粕连续收出 5 根阴线，短期走势破位，关注 2330 以及 2380 阻力，背靠阻力点位持有空单，不宜做多。

05 连棕表现整体偏强，但预计后市回落概率较大，建议关注 4950 阻力，背靠阻力点位做空。棕榈油减产在 2 月份存在放缓迹象，前期利多因素消退，造成其调整概率大增。

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。