

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	看涨	震荡
国债	震荡	看涨
黄金/白银	震荡	看跌
原油	震荡	震荡
螺纹钢	看涨	震荡
铁矿	看涨	震荡
焦煤/焦炭	看涨	震荡
有色	看涨	震荡
橡胶	看涨	震荡
塑料	看跌	看跌
白糖	震荡	震荡
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 2986.6 点, 下跌 2.16%, 股指继续下挫。美元指数下跌 1.03%, 收于 96.21。美黄金上周下跌 0.71%, 收于 1251.1 点。上周有色品种普遍下跌, 沪铜 1605 收于 37710, 下跌 0.63%, 锌 1605 下跌 2.21%, 收于 14160。上周黑色继续反弹, 螺纹钢 1609 收于 2025, 上涨 1.50%, 铁矿 1605 收于 438.5, 上涨 2.69%。化工品涨跌不一, 塑料 1605 收于 8905, 下跌 2.68%。PTA1605 上周收于 4628, 上涨 0.17%。橡胶 1605 合约收于 11345, 上涨 0.31%。上周农产品涨跌不一, 白糖 09 合约下跌 0.24%, 收于 5475。棉花 1609 收于 10110, 下跌 1.22%。国内连豆粕 1609 下跌 0.99%, 收于 2308, 连豆油 1609 上涨 3.71%, 收于 5928。

上周宏观消息:

欧元继续放水, 宽松疑似山穷水尽

周四(3月10日)市场瞩目的欧洲央行决议公布, 欧洲央行大刀阔斧的推出了一系列宽松举措, 欧元起先承压下滑。调降包括存款利率在内三大利率, 将QE规模扩大200亿欧元, 同时扩大QE范围、推额外LTRO, 力度之大明显超出市场预期。然而外汇市场就像巧克力, 你永远无法知道下一颗是什么颜色。在此后的新闻发布会上, 德拉基却暗示不会再度降息, 这引发了市场的一波卖预期买事实的空头回补操作, 欧元兑美元反攻飙升将近400点。但是整体来看, 此次放水还是远远超出预期, 欧股可能进一步企稳, 欧元则可能会进一步贬值。

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, 英镑一度跌至七年低位, 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:

本周各国通胀数据密集公布, 关注周四凌晨美联储利率决议。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, 2月大宗商品价格出现反弹, 通胀环比数据将企稳, 而同比数据依旧疲弱。美国方面, 虽然2月大宗商品有所反弹, 但低通胀局面短时间内难以扭转, 美联储因为通胀低迷而不加息为大概率事件。

► 3月14日, 星期一, 日本公布1月核心机械订单月率; 欧元区公布1月工业产出月率。

安倍经济学近初期初见成效, 日本国内经济逐渐企稳, CPI缓慢恢复, 预计1月核心机械订单月率继续回升。欧元区经济在一季度不容乐观, 欧洲央行行长德拉吉因而多次强调可能继续扩大宽松, 欧元区1月工业产出月率可能底部震荡。

- 3月15日，星期二，日本公布1月工业产出月率终值、日本央行公布利率决定；欧元区公布第四季度季调后就业人数季率、2月调和CPI同比终值；澳洲公布第四季度全国房价指数年率、3月货币政策会议纪要；美国公布2月核心零售销售月率、2月核心PPI同比。
日本12月核心机械订单已经企稳，预计1月工业产出季率将改变此前疲弱态势。日本央行行长黑田此前表态由于日元有升值风险且安倍经济学初显成效，日本央行可能继续扩大购债规模。受经济放缓影响，欧元区失业率在两周前出现停滞，由于目前没有明显改善，预计失业率维持前值；由于大宗商品2月的强劲反弹，预计CPI环比数据出现上升，同比数据依旧回落。此前由于澳洲房价暴涨，澳洲央行放缓了降息步伐，目前澳洲房价出现涨后回落，给澳洲央行货币政策留出了足够空间。美国经济虽然在一月份也出现回落，但除制造业外的其他行业恢复尚可，2月核心零售销售月率或许仍保持震荡；CPI、PPI数据与欧元区相似。
- 3月16日，星期三，德国公布3月综合PMI初值、3月服务业PMI初值；欧元区公布3月综合PMI初值、3月服务业PMI初值；美国公布2月新屋开工环比、2月核心CPI同比、2月工业产出。
受德意志银行事件影响，德国服务业已经连续3月下月，制造业也不容乐观，预计德国3月综合PMI初保持回落态势。欧元区的情况比德国更加早该，已经连续4个月服务业PMI出现大幅下降，目前尚没有改变迹象，欧元区3月综合PMI初值仍将下降。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2月新屋开工环比保持弱势；美国制造业在2月企稳态势并不明显，2月工业产出保持震荡为大概率事件。
- 3月17日，星期四，美联储公布利率决议、经济通胀报告等。
由于此前大宗商品的不断探底，美国国内CPI、PPI连续下滑，通胀没有企稳是美联储加息的最大障碍；虽然2月非农依旧超预期的好，但是就业的良好表现已经被市场计算在内，预计美联储由于通胀问题不加息的概率较大，甚至可能出现部分鸽派言论。
- 3月18日，星期五，美国公布3月密西根大学消费者信心指数终值。
欧美股市在2月震荡，制造业疲弱，服务业保持恢复，预计3月密歇根大学消费者信心指数保持震荡。

品种策略：

期指：

1、1-2月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长5.4%，增速较去年12月份回落0.5个百分点，且为2009年3月以来新低；全国固定资产投资（不含农户）38008亿元，同比增长10.2%，增速比去年全年提高0.2个百分点，比去年四季度提高0.7个百分点；全国房地产开发投资9052亿元，同比名义增长3.0%，增速比去年全年提高2个百分点。地产数据有企稳迹象，参考销售以及新开工，投资企稳的趋势未来料可以持续。

周末一行三会发表讲话，央行表态首付不能借；中国继续保持稳健的货币政策，没必要过度刺激；不良资产证券化发展需谨慎；理想的监管体制还在探索中；互联网金融要加强监管。银监会表示12家民营银行申请已经进入论证阶段；开展不良资产证券化试点，加强P2P监管；严守不发生区域性系统性风险的底线，要促进更多储蓄转化成投资。证监会表示注册制势在必行，但不可单兵突进；没有考虑中证金退出，未来较长时间内谈退出为时尚早；未来几年中国不具备推行熔断机制基本条件；深港通今年肯定通。高层讲话中，风险管控地位突显，整体讲话偏谨慎。

2、本周两会将闭幕，数据方面2月信贷恢复常态，工业数据寻底趋势不变，地产投资企稳以及财政投放或对一、二季度基本面形成支撑。二级市场存量资金博弈格局不变，换手率偏低。流动性预期稳定，消息面并未新增利空因素，市场情绪缓和。期指IF03中线仓位可暂观望，短线试多，关注两市后续量能以及沪深300指数20日均线支撑。

国债：

年初以来，长端债券整体处于震荡格局。市场运行的逻辑如下：2月政府稳增长政策出台→商品与地产价格上

涨，通胀预期回升，经济悲观预期有所改善→长债调整→刺激政策基本落地、需求支撑商品的逻辑被证伪、政府遏制金融杠杆炒房和一线城市房价上涨过快，叠加信贷数据较差，在市场钱多的背景下，长端利率再次转为下降。

未来一段时间，钱多的逻辑仍将存在，只要不出现系统性流动性危机，债市很难出现大幅调整。短期来看，由于配置需求旺盛，收益率可能还会小幅下降。不过后期需要关注以下两点，可能会影响市场节奏，加大市场波动。

一是政府需求端政策出台后的实质效果需要验证。目前来看，基建投资在2季度大概率会继续托底经济，经济要出现超预期回落还需时间验证。二是后期债券供给会大幅上升，包括国债和地方债，这或许会加剧市场波动。整体而言，无风险利率下降的长期趋势仍然存在，利率突破前期新低只是时间问题，但由于长期逻辑和短期逻辑相互矛盾，利率债的波动仍然会比较大。操作上建议前期多单轻多持有，T1606关注区间99.000-100.000。

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。虽然英国退欧意愿有所增强，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:

上周进口矿市场波幅较大，周初大涨导致部分钢厂采购量较大，但后半周需求较差，成交比较一般，部分钢厂库存相对充足，并且在价格大起大落的情况下，开始逐步观望，青岛港61.5%PB粉矿较上周上涨70至450元/湿吨。国产矿市场心态较为乐观，部分沿海地区受周末钢坯大涨影响，报价大幅提高但成交不佳，下半周小幅回落，唐山66%铁精粉湿基不含税持上涨35至405元/吨。高炉开工率持续回升至77.49%，钢厂复产情况有所增加，但复产力度仍不及预期，后续复产情况对铁矿石的支撑效果仍有待观察。港口库存方面上周下降91至9695万吨，连续两周下降。澳洲港口维护检修有所恢复，预计这周到港量略微增加。

操作建议:

周末公布的房地产数据增长超预期，利好整个黑色产业链，建议可关注房屋新开工面积增长的可持续性。总体来看，宏观环境仍旧偏暖，供需矛盾又没有有效积累，铁矿短期仍旧易涨难跌，但当前各方对于高位矿价趋于谨慎，市场波动可能加剧，操作上建议空单暂避，关注区间420-450。

焦煤焦炭:

基本面: 1、现货价格: 澳洲峰景硬焦煤 CFR 价格涨 2.75 美元/吨至 85.25 美元/吨。天津港准一级冶金焦价格 780 元/吨, 涨 5 元/吨。2、产能利用率: 唐山地区高炉开工率由 84.76%持平。全国高炉开工率由 76.66%温和回升至 77.49%, 高炉复工意愿较强, 但速度不及预期, 仍对钢材价格形成支撑。大型焦化厂开工率 78%, 持平, 中型焦化厂开工率回升 2 个百分点, 焦化厂开工率不高。3、钢厂利润: 盈利钢厂比例由 44.17%升至 55.83%, 钢厂盈利水平连续四周大幅好转, 支持开工率继续上行。4、库存: 煤、焦港口库存维持低位, 贸易商囤货意愿不强, 钢厂库存回落, 需求强劲。钢材社会库存补库结束, 单周库存回落 48 万吨, 下游采购意愿较强。5.1-2 月房地产数据大幅转好, 房地产投资增速同比增长 3%, 新开工面积由-14%大幅攀升至 13.7%, 一、二线房地产市场持续火爆, 带动原材料需求。

操作建议: 上周煤、焦基本维持高位震荡, 近月合约尤其强势。房地产市场数据强劲, 显示节后需求逐步兑现, 钢价持续上涨基础夯实。钢材贸易商补库存周期结束, 库存回落较快, 需求持续性仍待印证。煤、焦做空机会或短期难现, 市场或就此迎来反转, 本周操作机会不大, 轻仓高抛低吸, 05 煤、焦关注区间 740-800, 610-650。

塑料:

原油: 市场关注产油国 3 月底召开的会谈。美国钻井数量连续 12 周下降, 美国原油产量开始小幅下滑。

甲醇: 现货略紧张, 内地、港口库存偏低。上游工厂春检(久泰、榆林、东华), 下游兴兴烯烃重启、蒙大/大泽烯烃投产。利空因素包括: 进口货到港逐步增加、下游利润较差。短线多头仍有炒作空间。

塑料: 7042 价格稍有松动, 成交略增, 库存较上周下降 4.05%。华东 7042 料围绕 9100-9140 元/吨自提成交, 成交活跃。进口料方面, 交投延续清淡局面, 报价平稳, 小单成交。关注 3 月下旬农膜消费旺季结束后的做空机会。

PP: 现货下调且成交不畅, 期货盘面临套利盘抛压, 库存较上周下降 7.74%。石化企业库存和贸易企业库存均有一定程度的下降, 而港口库存仍在上涨。华东均聚部分 6850 元/吨成交。贸易商出货积极, 但买盘不足。结合后期装置投产信息, 或将持续回落。

烯烃策略:

1、下游需求叠加装置投产因素, 05 塑料或强于 05PP。

2、随着新建烯烃装置不断投产, 或打压甲醇制烯烃装置利润, 关注多 09 甲醇空 09PP 对冲策略。此外, PP 新产能投放力度较大, 供应压力在远月释放, 关注多 05PP 空 09PP 套利机会。

橡胶:

消息面:

下游: 轮胎工厂开工继续走高, 山东地区全钢胎开工 64.80%, 环比增长 2.01%; 国内半钢胎开工 69.62%, 环比增长 2.79%。在市场需求恢复、价格政策及出口订单的推动下, 开工整体小幅走高。2016 年 2 月重卡市场预计销售各类车辆 3.2 万辆, 同比增长 16%, 同比增速结束连续 18 个月负增长。

原料:

随着泰国即将进入停割期, 原料价格较坚挺, 初级原料价格强于半成品、成品。新胶季云南产区较大可能要推迟至 4 月上旬才能开割(往年是 3 月下旬); 海南产区也有推迟可能。

操作建议:

3 月伊始, 沪胶基本面利多因素积聚后, 沪胶价格突破横盘长达 4 个月之久的震荡区间。目前来看, 泰国即将进入停割期, 国内产区基本确定新胶季受气候影响将推迟半个月左右才能开割; 青岛保税区现货库存继续下滑; 下游轮胎厂开工率进一步走高; 周末公布的 2 月份数据好坏参半, 一季度经济情况需要等 3 月份数据才能说明问题。整体操作仍以观望为主。

白糖:

消息面:

1. Platts 将 2015/16 榨季全球食糖短缺预期从 526 万吨下调至 486 万吨, 将 2016/17 榨季短缺预期从 780 万吨下调至 720 万吨, 因巴西甘蔗好于预期。
2. 分析师机构 Agroconsult 周一称, 巴西中南部 2016/17 榨季甘蔗压榨量预计为 6.22 亿吨, 此前预估为 6.15-6.30 亿吨, 前一榨季为 6.05 亿吨。
3. 美国政府气象预报机构周四表示, 预计拉尼娜气候在北半球秋季生成的可能性接近 50%, 将接棒厄尔尼诺, 厄尔尼诺影响料在今后几个月逐渐消散。
3. 广西糖会上对 2015/16 榨季全国食糖产量预估为 880-890 万吨, 较 11 月全国糖会上 1000 万吨的估产大幅下调。
4. 截止 3 月 11 日, 广西已有 34 家糖厂收榨, 同比增加 11 家。

本周焦点: 打击走私

操作建议: 上周末广西糖会召开, 打击走私成最主要的主题, 15/16 榨季的减产超预期也得到了验证。郑糖的基本面逻辑在于超预期减产 VS 超预期走私这一对主要矛盾上。此次糖会将产量大幅下调至了不足 900 万吨, 并且会上政府和协会层面屡次强调严打走私, 且出台了一系列行动措施。虽然数据和打私均为利多, 但这些打私行动后续是否能取得实效才是决定糖价是否能突破上行的关键。由于预期已经流入国内的走私糖数量巨大, 且消费淡季比较低迷, 市场仍不乐观。操作上, 郑糖 1609 仍维持 5400-5600 区间震荡思路, 关注打私成果。

豆类:

- 1、美国农业部 3 月作物供需报告显示, 2015/16 年度美豆期末库存为 4.6 亿蒲, 较上月预估高 1000 万蒲, 也略高于市场预期的 4.53 亿蒲式耳。主要原因是压榨量下调, 巴西和阿根廷的新作产量预估与上月持平, 分别为 1 亿吨、5850 万吨。报告上调基本上符合市场预期, 所以报告公布后对市场的影响略微有限。
 - 2、上周马棕榈油局报告, 周四公布。数据显示, 2 月末马棕油库存环比下降 6.1%至 217 万吨, 而市场预估为下降 8.8%至 210 万吨; 2 月产量环比下降 7.7%至 104 万吨, 为 2007 年 2 月以来最低水准, 此前调查预计下降至 108 万吨; 2 月出口环比下降 15.2%至 108 万吨。报告整体上好于预期, 因产量下降幅度较大。尽管库存降幅不及预期, 主要原因是出口下降幅度超预期, 但季节性因素影响可能偏大。
 - 3、上周库存方面, 大豆港口库存在 680 万吨左右, 棕榈油港口库存在 85.6 万吨, 较上周明显下降了近 17.54 万吨, 豆油商业库存也出现了小幅下降从 63.25 万吨下降到 62 万吨。整体上, 除了大豆港口库存略有上升, 油脂库存出现了明显的下降。而且部分油厂库存也出现了大豆库存偏低的情况, 导致短期有利于豆粕和豆油的去库存。提振豆类价格。
- 整体上看, 美豆短期依旧处于 850-900 美分震荡。现在已经接近上行区间的上边缘。05 连豆粕关注 2320 支撑, 本周或有反弹, 建议逢高做空较为稳妥, 阻力在 2380-2400 一线。05 连豆油关注 5850 一线阻力, 支撑在 5680 附近, 建议轻多持有, 短期如美豆强势, 或上冲 5950 一线。

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。