



东兴期货
DONGXING FUTURES

期货策略周报

期货研究报告

2016年04月11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	看涨	看涨
国债	震荡	震荡
黄金/白银	看跌	看跌
原油	震荡	震荡
螺纹钢	震荡	震荡
铁矿	看涨	震荡
焦煤/焦炭	看涨	看跌
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	看涨	震荡
豆粕	看涨	震荡
豆油	看涨	看涨

上周期市热点:

股指期货 1603 上周收于 3180.0 点, 下跌 0.83%, 股指小幅震荡。美元指数下跌 0.41%, 收于 94.20。美黄金上周上涨 1.35%, 收于 1240.1 点。上周有色品种普遍下跌, 沪铜 1606 收于 35760, 下跌 3.66%, 锌 1606 下跌 3.39%, 收于 13955。上周黑色继续反弹, 螺纹钢 1609 收于 2198, 上涨 0.32%, 铁矿 1609 收于 377, 下跌 2.46%。化工品涨跌不一, 塑料 1609 收于 8335, 下跌 5.01%。PTA1609 上周收于 4710, 下跌 3.80%。橡胶 1609 合约收于 11650, 上涨 1.84%。上周农产品涨跌不一, 白糖 09 合约下跌 0.70%, 收于 5571。棉花 1609 收于 10395, 上涨 1.51%。国内连豆粕 1609 下跌 0.60%, 收于 2326, 连豆油 1609 下跌 2.17%, 收于 6036。

上周宏观消息:

美联储暗示不急于加息, 但加息通道未变

3 月份会议纪要显示, 4 月加息并非合适之举, 这基本上浇灭了 4 月加息预期, 暗示美联储并不急于在 4 月会议上行动。而耶伦在周四表示, 美国经济取得重大改善, 经济复苏虽然缓慢, 但是步伐坚定; 美国接近就业最大化, 低通胀是暂时的; 美联储把精力放在促使通胀升至 2%, 美国经济走在稳固的道路上, 而不是在泡沫中, 尚未看到金融动荡的迹象。2% 的通胀是美联储的目标, 而非 "上限", 失业率将跌至自然失业率水平之下, 美联储并不计划把通胀提高至 2% 以上。未来美元跌幅可能将会收窄。

中国 3 月 CPI 低于预期, 通缩比通胀更令人担忧?

中国 3 月 CPI 同比 2.3%, 低于预期 2.4%, 前值 2.3%。猪肉价格同比上涨 28.4%, 鲜菜价格同比上涨 35.8%。蛋、鲜菜、水产品、鲜果和猪肉价格环比分别下降 7.4%、5.5%、2.8%、2.0% 和 1.3%, 合计影响 CPI 环比下降约 0.38 个百分点。国家统计局称, 3 月份 CPI 环比下降 0.4%, 主要受鲜活食品和部分服务项目价格回落的影响。PPI 同比 -4.3%, 预期 -4.6%, 前值 -4.9%。PPI 连续 49 个月下滑但降幅继续收窄, 此外 PPI 环比由降转升, 为 2014 年 1 月份以来的首次环比上涨。整体来看通胀压力可控、全年 PPI 仍难转正。中期来看, 通缩比通胀更令人担忧, 控通胀不是货币政策的核心, 稳增长和防风险才是第一要务。央行料不会收紧货币政策。长期来看, 人民币仍有贬值预期。

本周市场展望:

下周经济数据主要集中在中国, 中国星期一、星期三、星期五均有重要数据公布, 主要包括 CPI、PPI、进出口数据, 统计局公布的工业增加值、社会消费品零售总额、全国固定资产投资数据, 以及一季度 GDP。预计 CPI、PPI 数据仍延续上升态势, 而进出口数据受内外需求拖累仍不容乐观, 工业数据将有所回暖, 主要受到地产板块投资回升的影响, 一季度 GDP 也将因此受到部分支撑。

- 4 月 11 日, 星期一, 中国公布 3 月 CPI 同比、3 月 PPI 同比。
受食品及服务价格大幅上涨的影响, 中国 2 月 CPI 超预期增长, 预计 3 月通胀将延续上行势头。PPI 方面, 受到地产行业影响, 新开工与投资数据均升温, 国内工业品价格回升, PPI 的负增长态势缩小。
- 4 月 12 日, 星期二, 德国公布 3 月 CPI 环比终值。
- 4 月 13 日, 星期三, 中国公布 3 月贸易帐、3 月出口同比、3 月进口同比; 美国公布 3 月零售销售环比。
目前, 发达经济体复苏有限, 新兴经济体彼此争夺贸易份额。在人民币较周边国家仍然坚挺的情况下, 2016 年初, 中国对美日欧市场的出口均下滑——2 月中国出口同比 -20.6%。进口方面有所改善, 降幅缩窄, 这或与上游补库有关, 主要大宗商品进口量均有增加, 但是这种前期补库增加是否会透支未来进口需求, 值得关注。
美国 3 月非农数据显示薪资水平有所回升, 预计对未来的 3 月零售销售数据有一定提振作用。
- 4 月 14 日, 星期四, 美国公布 4 月 9 日当周初请失业金人数; 欧元区公布 3 月 CPI 环比。
美国初请失业金人数持续维持在 30 万以下, 美国 3 月非农数据良好, 均显示其劳动力市场稳定复苏。

欧元区 2 月通胀数据虽有所改善，但仍受到能源价格的拖累，欧元区 3 月宽松后对 CPI 是否有所提振，有待关注。

- 4 月 15 日，星期五，中国公布 3 月规模以上工业增加值同比、3 月社会消费品零售总额同比、3 月社会城镇固定资产投资同比、一季度 GDP 环比与同比；美国公布 4 月纽约联储制造业指数、3 月工业产出环比、4 月密歇根大学消费者信心指数。

国内 1-2 月数据显示，目前生产与消费端仍然较为疲弱，但是地产相关领域投资出现升温。具体数据显示 1-2 月工业增加值同比 5.4%，低于前值 0.5%，主要受到内外需求疲弱的影响，其中明显回落的行业为高耗能与传统行业，而高端技术行业以及消费升级方向仍呈现增长势头，预计分化趋势将延续，而 3 月的工业数据或将受到地产行业政策刺激以及春节因素的消退的影响，有所提振。国内 1-2 月社会消费品零售同比 10.2%，低于前值 0.9%，主要受传统节日影响，以及地产投资的挤出效应。国内 1-2 月全国固定资产投资同比 10.2%，高于前值 0.2%，其中房地产开发投资同比增长 3%，高于前值 2%，房地产销售同比 28.2%，新开工同比 13.7%，施工面积 5.9%，但是购置面积同比下滑 19.4%，这表明地产行业的刺激政策虽然激发了开发商项目推进的热情，但是涉及到土地购置环节的动作仍然谨慎，甚至意愿低迷，而且目前三四线城市仍以去库存为主，预计未来地产进一步投资回升的空间有限。考虑到进出口、消费、政府投资这三驾马车在一季度的表现，中国经济仍面临下行压力，但受到地产板块回暖以及 CPI、PPI 回升的影响，预计一季度 GDP 可能会高于预期。

品种策略：

期指：

1、证监会发布修订后的《证券公司风险控制指标管理办法》，将券商净资产比负债指标由不得低于 20%调整至 10%，净资本比净资产指标由不得低于 40%调整至 20%；券商风控指标调整，流动性风险纳入监管范畴。证监会表示，8%资本杠杆率的倒数所算出的倍数不是通常意义的财务杠杆倍数。按资本杠杆率 8%的监管标准进行测算，并结合流动性指标要求，财务杠杆率大体为 6 倍左右，与现行办法的要求基本相当。实际上，相对于原有的管理办法，近期券商包括两融在内的监管有所松动，两融余额从最低水平回升。

统计局数据显示 3 月 CPI 同比增加 2.3%，预期增加 2.4%，前值为 2.3%。从环比看，3 月份 CPI 环比下降 0.4%，一是春节过后鲜活食品价格有所回落，二是春节假日影响消退。从同比看，鲜菜价格同比涨幅达 35.8%，推动 CPI 上涨约 0.92 个百分点；猪肉价格同比上涨 28.4%，推动 CPI 上涨约 0.64 个百分点。PPI 通胀同比降幅收窄至 4.3%。大宗商品价格企稳及近期国内建筑活动升温或是主因。CPI 数据不及预期，意味着货币政策进一步宽松存在空间。

2、本周数据面密集，领先指标显示由于季节性开工以及前期财政投放见效，一季度工业运行回暖，宏观指标或短期有所企稳。流动性方面，4 月中旬面临一季度的缴税及月度中旬 4450 亿 MLF 到期，4 月降准预期不减。本周期指交割，期指 IF04 多单注意移仓，关注沪深 300 指数 3200 点争夺，对应上证指数 3000 点。

国债：

年初以来，长债整体处于窄幅震荡调整格局，调整的主因在于经济企稳、通胀预期的修正以及风险偏好提升等，但银行风险偏好低、经济整体回报率低迷以及金融脱媒等结构性问题压制了利率反弹幅度。

对债市而言，正常的情况下，政府在维稳总需求前提下推进改革，宏观波动不会太大，如果金融资产不出现大的下跌从而导致基本面超预期下滑，利率债震荡的可能性较大；但在高杠杆的宏观和金融环境下，流动性和金融资产价格的脆弱性上升，尽管政策维稳，但金融资产大幅波动的可能性不能排除，债市如果出现流动性和去杠杆冲击，无风险利率面临大幅调整风险，虽然这种情况属于小概率事件，但仍值得投资者关注。

中短期内，债市利空因素还未完全消除，主要是基本面数据改善、供给压力增加、以及风险偏好回升等。同时，一些潜在的利好也在出现，比如 MPA 导致机构开始主动降杠杆、房地产景气回落、信用风险上升，利率债相对价值凸显等，而且期限利差也体现了一定的基本面企稳预期，长端利率上升时会提供配置和波段机会，但趋势

性机会仍需耐心等待。

操作上建议中线继续观望，关注移仓换月效应带来的跨期价差套利及 10Y-5Y 利差套利机会。

沪铜:

周内沪铜与各品种间的联动性基本维持不变，而美元对铜价的压制作用再度增强。金融市场风险情绪回升，市场聚焦美 6 月加息可能，TED 利差较早前 0.35 上升至 0.4 水平后企稳，VIX 恐慌指数持续攀升。

LME 库存止跌回涨，周内库存增加 2275 吨至 14.57 万吨，欧美库存再续流出，亚洲库存大幅增长 7075 吨。国内小计库存与仓单库存双降，实际可用库存保持下降趋势，共减少 6685 吨至 18.31 万吨，消费旺季来临，精铜需求稳健回升。一季度智利铜出口下滑，国内铜矿供应收紧，TC 加工费用下调至 90 美元/吨水平。临近交割，货源偏紧，现货报价由贴转升，下游买量放大，持货商逐步提高升水，周均价由贴水 89 元/吨缩窄至贴水 21 元/吨。

预料下周内外铜价会保持震荡的态势，价格重心或上修。周内各国将公布 3 月通胀数据，OPEC 也将公布 3 月月报，预料宏观数据和消息对铜价的影响将成为主导因素，需关注美国数据对加息预期的作用以及原油方面对铜价的引导。中国方面还将公布一季度 GDP 数据以及消费数据，尽管市场普遍认为中国经济仍在下行通道，但若数据出现企稳或小幅好转的迹象，或增强投资者的信心，对铜价形成一定支撑。周内伦铜关注 4600-4830，沪铜关注 35500-37000。

原油:

基本面：周五原油大幅上涨主要受到多哈会议冻结产量预期、钻井平台数量继续下降以及美国原油库存下降的影响。多哈会议在本周日举行，近期原油价格走势反映出市场对于多哈会议达成冻产仍有所期待，但是，目前的原油价格并没有跌到各产油国有强烈欲望冻产减产的地步，考虑到沙特王子上周的发言，伊朗不参与冻产，则沙特很难做出妥协，预计这周末开始的冻产会议最终难有结果。上周五美国钻井平台数量下滑 8 座至 354，创 2009 年 11 月以来新低，上周美国原油周度产量继续缓慢下滑，且进口下滑，开工率上浮，原油近远月 contango 缩小，原油库存下滑，成品油库存增加。本周三 EIA 将公布月度短期能源展望报告、OPEC 公布月度市场报告，周四 IEA 公布月度原油市场报告，周五中国公布大量官方数据，预计本周数据将对原油价格有一定支撑。本周 WTI 预计在 38-40.5 之间运行，40 以上存在强阻力，多头需谨慎。

黄金:

基本面：实物需求方面，国内外均较为疲弱，金价下跌没有人继续购买。金交所连续一周多付空，升水维持 2 毛/元附近。投资需求方面，ETF 持仓在 832 吨，金价的下跌可能引起 ETF 的流出。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，我们认为金价仍将震荡下跌，建议前期空单继续持有，短线反弹加空。

塑料:

交易商对有关产油大国准备协商联合冻结产量的意向存有质疑，欧美原油期货继续下跌至一个月来最低点。俄罗斯原油产量增加至 30 年来最高水平；沙特阿拉伯称冻结产量的前提是伊朗也参与；伊朗石油部长周日称，3 月份该国原油出口再次飙升。后续关注 4 月 17 日在多哈举行的产油大国冻结产量协议。

下游需求方面，部分中小规模地膜厂甚至出现负利润状况，被动停工观望，导致行业开工下降，地膜需求有下滑迹象。PP 下游企业开工率多数持稳，其中塑编和 BOPP 企业开工率环比持平。

供应方面，中景石化装置顺利投产，于今日顺利销售。供应维持平衡，若需求进一步走弱，或供过于求。石化库存较上周小幅（+6.4 万吨），港口库存 PE 35.3（+0.1）万吨。目前 PE 下游需求转弱，供应压力或增大。

现货价格方面，PE、PP 持续震荡，周五下跌较为流畅。目前 PE、PP 现货价格下调。下调幅度分别为 200、100 元/吨。

策略方面，09 塑料、09PP 关注高位做空机会。

橡胶:

消息面:

- 1、海外停割期间，外盘强于内盘，上周日胶在日元持续升值的情况下价格坚挺；国内方面，现货价格强而期货价格弱。
- 2、合成胶原料丁二烯出厂价继续上调，加工利润缩小使得合成胶生产企业加工动力不足，年后下游轮胎厂开工率提升，对原料需求增加，合成胶出现阶段性供不应求。

操作建议:

我们一直认为，随着主要需求指标数据的走好，对需求转暖的炒作，将是很长时间主导胶走势的核心要素，周五夜盘看，抄底资金远未离开，任何利好刺激，都会导致资金卷土重来，推升期价重新走强。我们仍只能根据技术及升水变化作为介入的主要参考依据，9~5 月升水未超过 450 点前，不建议任何主动做空行为；超过 450 点后，多单退出；升水若继续拉大，伺机空单参与阻击。主力 9 月短线支撑上移至 11400，短线重要压力在 12300，短线多空强弱重要转化点位在 11600。

郑糖:

消息面:

1. 巴西贸易部公布的数据显示，巴西 3 月份出口原糖 164.68 万吨，环比减少 61.99 万吨，同比减少 17.02 万吨。
2. “十三五”期间，海南省要实现亩均纯收益低于 600 元的产业、产品基本退出的目标，确保甘蔗种植 3 至 5 年内基本退出海南，2016 年要调减 15 万亩以上。
3. 截至 3 月底全国累计产糖 799.58 万吨，销糖 321.89 万吨，销糖率 40.26%
4. 截止 4 月 8 日，广西已有 91 家糖厂收榨，同比增加 1 家，仅剩最后一家糖厂将于 4 月中旬收榨。

操作建议：近期边境走私有抬头迹象，曾短暂好转的现货销售也再度清淡。3 月产销数据兑现减产预期，全国产量或从 900 万吨下调至 860 万吨左右。交易所交割库仓单依然居高不下，注册仓单+有效预报仍在超 60 万吨的高位，给 16 年合约带来压力。多 1701 空 1609 反套价差仍有扩大至 300 的可能，或在 1605 交割后启动。操作上，郑糖 1609 高位震荡思路，1701 长多轻持观望，继续关注多 1701 空 1609 反套。关注月底云南糖会动态。

豆类:

上周美豆整体震荡，周初下跌，周五大涨，目前美豆 5 月合约在 920 一线徘徊。消息面上，咨询机构 Agrural 将巴西大豆产量预估从 9900 万吨下修至 9760 万吨。因为 2-3 月巴西马托格罗索州的天气干旱。但是另一方面，阿根廷大豆的产量被上调了，基本上由于美国农业部报告的预期趋势基本一致。南美洲产量可能略微不及之前预期的产量高，利空因素暂时缓解。但是尽管上周五美豆大涨，但是美豆粕的现货价格表现一般，限制了美豆的上涨幅度。

美豆出口一季度有明显的好转迹象，但是压榨始终不及预期，需求面一增一减。本周一马棕榈油局将公布马棕榈油产量报告，市场预期报告或显示产量仍维持低位。此外，本周二美国农业部将公布作物供需报告，市场预期美豆库存将被下调。再加上美豆进入播种季节，周一晚上还将公布作物播种进度报告。短期报告利多可能性较大，豆类短期维持震荡偏强判断。

品种中，豆粕走势依旧偏弱。09 连豆粕建议背靠 2330 持有豆粕多单，预计维持 2300-2400 区间震荡。09 连棕关注 5450 支撑，建议轻仓持有多单，小博报告利多，一旦报告利空下杀，可以关注 5380 支撑，补多持有，止损区间 5300-5350。

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。