东兴期货
DONGXING FUTURES

期货策略周报

期货研究报告

2016 年 05 月 09 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	看跌	震荡
国债	看涨	震荡
黄金/白银	看涨	看跌
原油	震荡	震荡
螺纹	看跌	看跌
铁矿	看跌	看跌
焦煤/焦炭	看跌	看跌
有色	看跌	震荡
橡胶	看跌	看跌
塑料	看跌	看跌
白糖	震荡	震荡
豆粕	震荡	看涨
豆油	震荡	看涨

上周期市热点:

股指期货 1605 上周收于 3088.4 点，下跌 1.27%，股指继续下挫。美元指数上涨 0.88%，收于 93.84。美黄金上周下跌 0.40%，收于 1289.7 点。上周有色品种涨跌不一，沪铜 1607 收于 36620，下跌 2.76%，锌 1607 下跌 3.16%，收于 14865。上周黑色普遍反弹，螺纹 1610 收于 2336，下跌 9.46%，铁矿 1609 收于 417.5，下跌 9.63%。化工品普遍反弹，塑料 1609 收于 8145，下跌 5.24%。PTA1609 上周收于 4816，下跌 3.91%。橡胶 1609 合约收于 12260，下跌 3.88%。上周农产品涨跌不一，白糖 09 合约上涨 1.54%，收于 5588。棉花 1609 收于 12350，下跌 1.63%。国内连豆粕 1605 下跌 0.11%，收于 2614，连豆油 1605 下跌 0.62%，收于 6104。

上周宏观消息:

非农数据糟糕，但美元依旧反弹

周五(5 月 6 日)公布的美国 4 月季调后非农就业人口仅增加 16.0 万，增幅为 2015 年 9 月以来最低，并远不及预期值 20.0 万。非农数据虽然欠佳，但美元表现有些任性，在周四升至一周高位，因其他数据表现不俗，且美联储官员纷纷表示，6 月有可能加息，从而支撑了美元。纽约联储主席杜德利接受《纽约时报》采访时称，4 月份非农就业报告可能比人们所预料的略显疲软,但我们不会看重 4 月份美国非农就业报告,预计美联储在 2016 年加息两次将是合理的。目前美元从技术上看仍处于下降通道，向上空间仍需关注 6 月加息。

澳央行或继续降息，澳元暴跌

本周澳洲央行降息至纪录低位，打压澳元大跌，后来公布的季度报告又下调通胀预估，加大了未来继续降息的可能性，澳元再度承压。此外，全球大宗商品市场疲弱加之中国经济增长堪忧，也拖累澳元。澳洲央行周二决定降息至纪录低位 1.75%，为一年来首次降息。紧接着周五澳洲央行又公布季度报告，预计 2016 年基础通胀率仅为 1-2%，低于之前预计的 2-3%，并预计直到 2018 年中通胀率仅会温和升至 1.5-2.5%之间，促使投资人认为今年再降息 25 个基点的机率是 100%。全球经济增长乏力、围绕英国脱欧公投的不确定性、美联储的升息疑虑、中国经济疑虑、大宗商品市场疲弱全都支撑避险货币，也不利于澳元。澳元未来可能维持在低位或进一步走低。

本周市场展望:

本周外围风险事件清淡，但是国内经济数据将密集发布，主要涉及 4 月物价指数、货币信贷以及宏观经济运行数据。受益于去年四季度以来的一系列稳增长措施，国内经济阶段性企稳，一季度经济数据环比出现回升。考虑到一季度大规模的信贷投放以及房地产基建投资表现，4 月份工业运行料保持扩张。

- 5 月 10 日，星期二，中国公布 4 月 CPI 同比、4 月 PPI 同比、4 月新增人民币贷款以及 4 月 M2 货币供应数据。中国 3 月居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.3%，环比下降 0.4%；工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 4.3%，环比上涨 0.5%。CPI 同比略低于预期，主要原因在于春节过后鲜活食品价格有所回落，但是部分分类涨幅依旧较高。鲜菜价格上涨 35.8%，影响 CPI 上涨约 0.92%；畜肉类价格上涨 16.5%，影响 CPI 上涨约 0.69%。4 月先行数据显示，食品价格整体有所下滑，但由于猪肉价格拐点未至，4 月 CPI 预计增幅将比上月微增。CPI 价格回升会缩减货币政策腾挪空间，从近期央行操作来看，定时定向手段为主，全面降准或进一步延后。
- 5 月 12 日，星期四，欧元区公布 4 月调和 CPI 年率终值、3 月工业产出月率，美国公布 4 月 30 日当周初请失业金人数。

  数据显示 4 月 23 日当周初请失业金人数升至 25.7 万人，前值修正为 24.8 万人，表现优于预期。至此，当周初请失业金人数已经连续 60 周低于 30 万人，刷新自 1973 年以来的最长纪录。当周初请失业金人数的四周均值降至 25.6 万人，显示劳动力市场表现稳定。
- 5 月 13 日，星期五，德国公布一季度 GDP 年率初值，美国公布 4 月零售销售月率、4 月 PPI 月率以及 5 月密歇根大学消费者信心指数初值。

欧元区一季度GDP年率初值增长1.6%,好于预期的1.4%;欧元区2016年季调后第一季度GDP季率初值上升0.6%,好于前值。欧洲央行行长表示，尽管下行压力依旧，但欧洲经济正在温和增长。德国央行近期发布最新月度报告，显示德国第一季度的经济增长比较强劲，环比或在0.3%以上，但是预期第二季度的经济增长速度将放缓。若德国GDP表现超预期，短期或对欧元形成支撑。

美国3月零售销售环比下降0.3%，不及预期和前值，其中汽车及其零部件销售环比大幅下滑2.1%，为主要拖累因素。核心零售销售数据环比增长0.2%，高于前值。美国4月密歇根大学消费者信心指数终值为89.0，低于初值和预期，且为去年9月以来最低。调查显示，虽然消费者对当前经济环境保持积极看法，但对未来经济增速预期却持消极看法。主要原因在于美国正值大选期间，不同总统候选人倡导的经济政策使得美国经济发展存在越来越多的不确定性。

- 5月14日，星期六，中国公布4月宏观数据，包括工业增加值、固定资产投资、房地产开发以及社会零售品消费数据。

中国一季度经济增速为6.7%，好于前值，环比出现一定程度回暖。3月规模以上工业增加值同比增加6.8%，前值增加5.4%。1-3月城镇固定资产投资同比增加10.7%，前值增加10.2%。3月社会消费品零售同比增加10.5%，前值增加10.2%。1-3月，房地产开发投资同比增加6.2%，前值增加3.0%。从领先指标来看，4月制造业PMI虽有小幅回落，但仍保持微幅扩张，料4月经济运行数据延续缓慢回升态势。

品种策略:

期指:

1、周末公布贸易帐不及预期，4月出口同比增4.1%，连增两个月；进口降幅扩大至5.7%，连降18个月，远逊预期；贸易顺差扩大45.8%至2980亿元。4月末外汇储备余额32196.68亿美元，较上月增加70.89亿美元，创3个月新高；4月末外汇储备2.27万亿SDR，较3月减少86.91亿SDR。

消息称，证监会拟暂缓中概股企业国内上市，中概股回归国内借壳、重组、IPO可能受限制。消息一出，正在私有化的企业股价均应声下跌。证监会新闻发布会回应，证监会对此给予高度关注，就有关问题进行深入研究分析。这种表态意味着对于大部分公司，只能放慢回国上市的步伐，排队等待。壳价值如果缩水，间接压制成长股估值，对中小创形成利空影响。

央行公开市场今日将进行200亿元7天期逆回购操作，本周公开市场本周共有3600亿元7天期逆回购到期。其中，周二到周五分别为1000、1000、1300和300亿元逆回购到期。央行近期陆续采取锁短放长操作，短端流动性暂时较为平滑。

2、周五两市放量下跌，主要指数均跌破重要支撑。沪深300指数3200支撑转压制，短期面临偏弱整理。本周经济数据密集，料物价指数温和回升，经济运行保持扩张但是速度放缓。期指IF05中线暂避，谨慎者可暂时观望，激进投资者可试短空，沪深300指数关注压制位3130、3170。

国债:

一、商品回落，通胀预期降温，对债市负面冲击减弱。商品的降温以及美元的低位回升带来了市场风险偏好的回落，而上周五国内A股再度暴跌也使得投资者目前对股权类资产较为规避。投资者风险偏好有所下降有利于利率债和高等级信用债未来一段时间的表现。

二、经济数据公布前债券投资者相对谨慎，但基本面对债市可能逐步转向有利。从已经公布的4月份数据如PMI和进出口数据来看，整体略差于预期。尽管年初至今的补库周期推动企业（尤其是上游工业企业）的收入和利润恢复，但这种改善的质量并不高，持续性也不强。因为利润的改善中有相当一部分来自于企业财务成本的下降，比如贷款在一季度重新定价后不少企业的贷款和债务利息支出有所减少。所以，尽管库存周期波动对债券收益率有所扰动，但经济增速和资本回报的长期趋势性下行尚未发生变化。这在中长期来看，仍是压低债券收益率的主因。

三、4 月份债券调整过程中，中小银行自营盘和银行理财成为主要的配置力量，从而稳定市场。4 月份债市调整幅度较大，近期利率债和高等级信用债率先企稳。从中债托管数据来看，4 月份的抛售来自公募基金、券商和外资银行等交易型机构，而银行理财、自营以及境外投资者等配置型机构则明显增持。利率债方面，政策性银行债的抛售来自外资银行、中资全国性银行自营和公募基金。公募基金是由于赎回的被动抛售压力，外资银行则是因为有严格的止损线，一旦触发也必须抛售，而中资全国性银行则可能考虑到营改增的影响减少了对政策性银行债的配置以及阶段性减持。在这些机构大力减持政策性银行债的同时，农商行、农信社以及银行理财等机构在明显增持。而国债方面，由于交易盘持有国债不多，抛售压力相对小，国债的调整也小于政策性银行债，而增持国债的主力则是全国性银行自营账户和部分理财机构。整体来看，机构的配置压力虽然比 3 月份调查时有所减弱，但仍处于较高水平，未来一段时间配置需求仍将持续释放，尤其是区域性中小银行和银行理财。尽管 4 月份货币增速由于基数原因仍继续升高，但从环比角度来看，我们预计 4 月份贷款和社融的扩张都会明显放缓。一旦融资需求减弱，未来各类型机构可能仍偏向于依赖债券进行配置。

综合来看，推动 4 月份债市调整的因素在边际上逐步弱化，并开始转向对债市有利。从风险收益比角度衡量，利率债和高等级信用债是较优选择，投资者可以把握阶段性的做多交易性机会。T1609 关注支撑 98.500。

沪铜:

周内沪铜与伦铜相互影响，呈现一致性走势，描述宏观因素的品种如黄金、原油等对同价的引导再度减弱，美元指数对铜的压制作用亦明显回落。金融市场的风险情绪小幅攀升，TED 利差指数走高，美联储鹰派言论有所收敛，希腊债务问题重启，市场信用风险再现；VIX 指数均值回归，周均为 15.39，逼近近年均值水平，股市波动率逐渐放大，市场避险情绪回落。

LME 库存上涨 9525 吨至 15.90 万吨，欧美仓库均有出库，而亚洲库存周涨 1.25 万吨，为库存上涨主力。国内小计库存与仓单库存双涨，其中小计库存增加 1274 吨至 31.32 万吨，仓单库存增加 3424 吨，显性库存结束下降趋势，小幅回升，但实际可用库存延续降幅，旺季需求保持稳定。周内期货震荡收低，现货表现更为抢眼，交割期间，贸易商惜货待售，周内一度转贴为升，周均贴水 46.25 元/吨，较之前收窄近 100 元/吨。由于市场货源充足，加之进口货源流入，贸易中间商收货空间受抑，买货热情降温，升水幅度受到抑制后走弱。 中国 4 月未锻造铜及铜材进口量为 45 万吨，同比增加 4.7%，环比大降 21%。虽进口数据环比大降（主要因 3 月基数异常增长），进口较去年同期保持增长态势，或对铜价形成压制。

预料下周铜价持续震荡下行，价格重心或试探布林通道中轨道线。周内，内外铜价层层下跌，原油反弹、美元走弱、美非农数据逊于预期等一系列利多因素均未让铜价止跌，加之中国 PMI 数据回调，空头信心重振，铜价抛压加剧。下周，各国将公布通胀数据，中国还将公布工业增加值等宏观数据，经济下行压力较大，虽利空因素早已被市场消化，但市场信心不足，对铜价的压制作用仍显著。周内伦铜关注 4700-4880，沪铜关注 35600-37400。

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。

橡胶:

消息面:

1、上期所总库容增至 41.6 万吨。随着新胶季开割，预计后续新胶入库压力逐渐加大，RU1605 合约到期可能会带来库存出现一定程度下降，但一直到 9 月份下旬，总库存可能继续保持增长态势。

2、据了解，周度半钢胎、全钢胎开工率下降源于五一假期停产检修，关注节后开工率回升情况。4 月重卡销量同比保持正增长，环比因季节性因素影响略有下降，环比下降幅度小于去年同期。

操作建议:

后续季节性反弹行情将向震荡行情转换，下游维持年度高开工率为价格提供支撑，上游流通环节货源逐渐充裕压制反弹空间，而情绪、资金等因素则影响波动幅度。多空博弈，灵活操作。另外我们仍需关注上期所高库存下对价格的影响，短期建议仍以观望为主。

白糖:

消息面:

1. 截至 2016 年 4 月底，本制糖期全国已累计产糖 854.97 万吨（同比减少 176.32 万吨），累计销售食糖 403.15 万吨（同比减少 141.95 万吨），累计销糖率 47.15%（同比减少 5.73%）。2015/16 年制糖期截至 2016 年 4 月底，全国工业库存 451.82 万吨，同比减少 34 万吨。

2. 巴西 4 月份出口白糖 29.6 万吨，原糖 123.2 万吨。原糖出口量较上年同期增加了近一倍。

3. 印度食品部长表示，印度 2016/17 年度开始时从上一年度结转下来的糖库存料为 700 万吨，较上年同期下降 21.3%。由于连续两年遭遇干旱袭击，印度当前年度糖产量料下降 7%，2016/17 年度可能会成为糖净进口国。

操作建议：云南糖会落幕，15/16 榨季生产基本结束，产量定格在 860 万吨左右，减产预期在榨季内不断下调。4 月产销数据出炉，产销双降，4 月单月销糖 81 万吨，销量环比增加，但产销率仍不甚理想。进入纯销期后，老糖和走私糖何时出清成为影响新糖销售的关键。交易所交割库仓单依然居高不下，注册仓单+有效预报超 66 万吨，仍给 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，郑糖维持宽幅震荡、逢低轻多思路为主，1609 操作区间 5490-5720，1701 操作区间 5710-5960，多 1701 空 1609 反套可持有。

豆类:

上周美豆继续强势，因阿根廷大豆减产继续炒作，并且需求开始转向美豆，提振美豆库存减少的预期。

阿根廷减产:

从目前布宜诺斯艾利斯谷物交易所提供的数据来看，布宜诺斯艾利斯交易所预计的耕地损失约为 1000 万公顷，折算到每个州的单产的产量损失总量为 360 万吨，并将阿根廷新作大豆的产量调整为 5600 万吨，目前收割只有 24.2%的情况下，市场仍难做出相应的产量损失判断，预计收割率达到 75%时，市场才能给出初步的预测。除了阿根廷外，整个南美洲最悲观预期目前是减少 1000 万吨。

综上来看，美豆 4 月份的突破了 1000 美分短期势头仍猛，但市场的关注焦点也开始转向了阿根廷的实际产量损失，如果产量损失为 300 万吨，那么当前的价格足以反应当前的损失，但如果真如我们自己所推算的品质损失相加大于 500 万吨，那么美豆将可能突破 1100 美分大关。

美豆当前库存仍然较高，但全球库存已经出现了偏紧的势头，这也是今年我们认为可能成为大豆价格的反转之年的重要原因，如果今年美豆种植再出现问题，市场对于大豆的炒作仍将延续。

美豆种植:

玉米播种完成预计在 65-70%，大豆完成 28-30%,天气展望看将会降雨增加。目前看天气依然没有太大问题。上次预期今年美豆将遭遇拉尼娜，或将导致美豆减产，所以美豆预计价格目前将存在天气升水，所以 980 美分以下，在南美洲减产的背景下，很难跌破。

马拉西亚棕榈油产量:

MPOA4 月份产量增长环比增加 7.6%，路透调查市场普遍预计增产 8%，东马环比增长 11.4%，MPOB 报告将会在周二上午公布，也有报告显示马来南部 5 月 1-5 日产量环比下滑 18%。

整体上看，由于南美洲减产提高了产量预期，并且拉尼娜也导致价格需要存在天气升水。南美洲需求开始转移去了北美。这均导致美豆库存调低空间加大。美豆 980 美分下方空间有限，建议持有豆类多单，以豆粕 1701 为主，建议背靠 2650 持有多单。

本周报告：本周二中午马棕榈油报告，本周二晚上，美国农业部作物供需报告。

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。