

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	看跌
国债	震荡	震荡
黄金/白银	看涨	看涨
原油	震荡	震荡
螺纹钢	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	震荡
塑料	看跌	震荡
白糖	震荡	震荡
豆粕	震荡	看涨
豆油	看涨	看涨

上周期市热点:

股指期货 1605 上周收于 3068 点, 下跌 0.66%, 股指继续下挫。美元指数上涨 0.86%, 收于 94.62。美黄金上周下跌 1.19%, 收于 1274.3 点。上周有色品种涨跌不一, 沪铜 1607 收于 35480, 下跌 3.11%, 锌 1607 下跌 1.04%, 收于 15020。上周黑色普遍反弹, 螺纹钢 1610 收于 2030, 下跌 13.10%, 铁矿 1609 收于 363, 下跌 13.05%。化工品普遍反弹, 塑料 1609 收于 8155, 涨 0.12%。PTA1609 上周收于 4630, 下跌 3.86%。橡胶 1609 合约收于 11245, 下跌 8.28%。上周农产品涨跌不一, 白糖 09 合约下跌 0.09%, 收于 5583。棉花 1609 收于 12300, 下跌 0.40%。国内连豆粕 1609 上涨 7.04%, 收于 2798, 连豆油 1609 下跌 0.98%, 收于 6044。

上周宏观消息:

数据靓丽, 美元牛气冲天

美国 4 月零售销售月率上升 1.3%, 为 2015 年 3 月以来的最大涨幅; 预期上升 0.8%, 前值下降 0.3%; 美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值 95.8, 创 2015 年 6 月份以来新高; 美国 3 月批发销售月率上升 0.7%, 预期上升 0.5%, 前值下降 0.2%; 美国 3 月商业库存月率上升 0.4%, 预期上升 0.2%, 前值下降 0.1%。不过初请和 PPI 数据不佳。美国 4 月 PPI 月率上升 0.2%, 年率持平; 美国 5 月 7 日当周初请失业金人数升至 29.40 万人, 创 2015 年 2 月以来最高水平, 远逊于预期。综上所述, 本周美国经济数据总体表现亮眼, 美国第二季度 GDP 预期也因此被上调。纽约联储将美国第二季度 GDP 增速预期从 5 月 6 日的 0.8% 上调至 1.2%; 美国亚特兰大联储 GDPNOW 模型将美国第二季度 GDP 增速预期从 2.2% 上调至 2.8%; 高盛将美国第二季度 GDP 增速预期从 2.3% 上调至 2.6%。近期美联储官员立场趋于鹰派, 市场可能低估了美联储未来加息的概率, 支撑美元继续走高。

英央行如预期维稳, 脱欧公投成最大风险

英国央行以 9:0 维稳利率, 稳粉碎有委员支持降息传闻, 但下调 GDP 预期。英国央行表示, 将 2016 年第二季度经济增速预估从 0.5% 下调至 0.3%, 将 2017 年增速预期从 2.4% 下调至 2.3%; 将 2018 年增速预期从 2.5% 下调至 2.3%。英国还将 2016 年底第四季度通胀预期从 0.8% 上调至 0.9%; 将 2017 年底第四季度通胀预期从 1.9% 下调至 1.8%。英国央行行长卡尼在随后的发布会上称, 脱欧公投是英国面临的重大风险, 并表示若有必要, 货币政策委员会可以进一步下调银行利率。

品种策略:

期指:

1、4 月新增贷款环比大幅下降至 5556 亿元, 预期 8625 亿元, 前值 1.37 万亿元; M2 同比增速放缓至 12.8%, 预期 13.6%, 前值 13.4%。1-4 月社会融资规模增量累计为 7.40 万亿元, 同比多 1.69 万亿元。4 月份社会融资规模增量为 7510 亿元, 比去年同期少 3072 亿元。地方债务置换间接扭曲了 4 月 M2 和信贷数据, 央行表示稳健货币政策取向并没有改变, 但是未来几个月在 M2 正常增长的情况下, 其同比增速仍可能会有比较明显的下降, 9、10 月之后 M2 增速将回升。

4 月规模以上工业增加值同比增 6%, 预期 6.5%, 前值 6.8%, 比 3 月份回落 0.8 个百分点; 从环比看, 4 月比上月增长 0.47%。1、1-4 月, 全国房地产开发投资 25376 亿元, 同比名义增长 7.2%, 增速比 1-3 月份提高 1 个百分点。4 月社会消费品零售总额 24646 亿元, 同比名义增长 10.1%, 增速比一季度略降 0.2 个百分点。1-4 月, 全国固定资产投资 132592 亿元, 同比名义增长 10.5%, 增速比 1-3 月份回落 0.2 个百分点。1-4 月, 民间固定资产投资 82393 亿元, 同比名义增长 5.2%, 增速比 1-3 月份回落 0.5 个百分点; 东北地区 2724 亿元, 下降 23.1%, 降幅扩大 6 个百分点。数据显示, 除了地产以外数据均不及预期, 稳增长效果衰减。

上周公开市场有 3600 亿逆回购到期, 净回笼 1700 亿。至此, 央行已连续三周净回笼资金。本周 (5 月 14 日-20 日) 有 2200 亿逆回购到期, 无央票和正回购到期。周四将有 475 亿元 3 个月期 MLF 将到期。预计央行依然会进

行滚动操作，短期资金面无明显压力。

2、上周权威人士讲话对政策面以及经济运行做出详细解读，明确表示全市场去杠杆。沪深两市下挫，出现周线级别缺口，主要指数均跌破重要支撑。沪深 300 指数 3120 附近出现缺口压制，短期面临偏弱整理。基本面目前缺乏亮点，经济运行速度放缓。本周期指交割，中线仓位暂避，IF05 激进投资者可在压力位附近试短空。沪深 300 指数关注压制位 3100、3130，支撑位 3000。

国债：

1、经济增长：4 月经济数据总体低于预期，除了基建保持较高增、房地产相关数据延续好转之外，其余数据均疲软。民间投资等数据显示经济增长内生动力较差。

2、货币金融数据：社融低迷符合预期，但信贷和 M2 增幅较预期更差。其中，地方债置换扰动较大，地方债发行派生 M2，但又不包括在社融口径中。4 月份置换信贷规模 1 万亿左右，导致信贷增速低于预期。此外，债券市场大面积推迟发行也导致社融数据低迷。4 月末央行口径外汇占款余额为 237,821.82 亿元人民币，由此计算 4 月央行口径外汇占款减少 543.95 亿元人民币；进入 5 月，随着国内经济数据的走弱、美元指数小幅重新走强，人民币短期贬值压力有所加大，预计 5 月外占流出压力略大于 4 月，但整体应相对可控。

3、债券市场：利率债利好兑现，短期或进入窄幅震荡格局，中低等级信用债压力仍大。权威人士文章决定了供给侧改革是主，需求侧刺激是辅。在经济内生动能不足背景下，后期经济超预期表现概率较低，利率债和高等级信用债迎来向下期权。但短期来看，诸多“利好”已经兑现，包括信贷疲软、M2 低于预期、营改增补丁等。后续机会在于等待央行在经济、金融数据压力下再次转为放松。但短期来看，央行货币政策再次宽松概率不大，而且近期人民币汇率贬值压力再现，6 月底 MPA 扰动仍需警惕。若央行不下调短端资金利率，牛平空间受限，10 年期国债突破 2.8% 仍需新的触发条件。操作上建议期债前多止盈，新单观望。

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：

周内沪铜与伦铜相关性小幅回落，而美元的压制作用放大，成为周内铜价价格波动的主要因素。金融市场的风险情绪回落，TED 利差指数收窄至 0.38 附近，欧盟贯彻宽松政策，耶伦亦发表言论称不反对负利率，利差迅速收敛；VIX 指数均值下降至 14.47，低于 3 年均值，市场波动率收缩，风险情绪平复。

LME 库存降低 2350 吨至 15.67 万吨，欧洲仓库领降 1050 吨至 1.98 万吨，亚洲与美洲仓库均有出库。国内小计库存与仓单库存双降，其中小计库存减少 2.70 万吨至 28.62 万吨，仓单库存降低 1.6 万吨，实际可用库存再度回落 1.12 万吨，合约交割临近，库存出现稳定下降。周内期铜价格重心连续跳水，隔月基差逐日扩大，持货商惜售抬升水，现货升水节节攀升，周内由贴转升涨至均价升水 28 元/吨。周内贸易商活跃度大幅提高，收货量大，下游逢低买入活动亦放大，合约交割前，市场需求增多，持货商乘势抬高升水。周内铜精矿市场交投情况良好，目前 TC 报 90-96 美元/吨，小幅上扬，利润空间增大。冶炼厂拿货积极性走高，看涨后期 TC 情绪浓厚，精铜供应或再度攀升。

预料下周铜价维持震荡，价格重心或企稳反弹。周内沪铜跟随黑色系持续下探，市场看空情绪高涨，系统性风险下，伦铜跟跌，内外铜价弱势运行。下周，外国 CPI 数据相继出炉，周四夜间美联储将公布 4 月货币政策纪要，美元的表现或继续影响铜价走势；而国内期货市场系统性风险仍需警惕。周内伦铜关注 3590-3800，沪铜关注 35000-36900。

原油：

上周美国原油库存下降(-341 万桶)，汽油库存下降(-123.1 万桶)，精炼油库存下降(-164.7 万桶)，库欣库存上升(+152 万桶)，美国日产量下降(-2.3 万桶)。原油月间价差与库欣库存历史上存在较强相关性，目前原油近远月价差缩小并没有反应在库欣的库存上。近期美国原油库存的下降主要来自湾区浮仓的减少，因浮仓较陆上

成本偏高，未来需密切监测库欣库存。若库欣仍继续增加，则 contango 曲线存在问题，说明需求仍不佳，未来油价有下调趋势；若库欣库存出现下滑，那么月间价差与库欣直接的逻辑可以闭合。市场目前情绪较为乐观，普遍存在用时间换空间的抄底原油观念。IEA 上周的月报主要精神是论证未来原油基本面会趋于平衡，市场当前的关注点在美国的减少量是否能容纳下中东的增产量。这本质上是生产效率提高与产油国低成本之间的博弈。值得警惕的是，市场对于中东方面的增产 price in 程度较低，伊朗方面，其 4 月份产量已经恢复至制裁前的 356 万桶/日，4 月伊朗单月出口增加 60 万桶/日，增速与增幅均较为夸张。在当前中东的原油供给增量面前，个人认为，未来中期供需基本面仍可能存在变数。近期原油下跌信号未出之前不建议做空，WTI 上方阻力位看前期高点 47.02 美元/桶、50.92 美元/桶，油价越往上，空头反攻概率越增加，下方支撑位看 45.5 美元/桶。

白糖:

消息面:

1. 国际糖业组织 (ISO) 预估 2016/17 年度全球糖供应短缺 380 万吨, 因消费量增加且全球第二大糖生产国印度产量预期下降。ISO 在其最新的季度报告中上调 2015/16 年度全球糖供应短缺预估至 665 万吨, 之前在 2 月时预估短缺 500 万吨。
2. Platts Kingsman 表示, 全球 2016/17 年度糖市供应缺口料扩大至 730 万吨, 此前预计为 638 万吨, 因泰国产量前景下滑。全球 2015/16 年度糖市供应缺口预估为 548 万吨, 此前预估为 767 万吨。
3. 巴西参议院 12 日凌晨投票通过了针对总统罗塞夫的弹劾案, 罗塞夫将被强制离职最长达 180 天, 副总统特梅尔将出任代总统。

操作建议: 上周郑糖冲高回落, 外盘提供了主要的上行动力, 但区间上沿的压制仍较明显。巴西总统弹劾案的进展有利于雷亚尔汇率, 为原糖提供利多支撑; 印度、泰国的减产亦使全糖食糖供需短缺预估继续下调。内盘方面基本面乏善可陈, 消费不振抵消了外盘走强的利多影响, 行情仍未走出宽幅震荡区间, 单边仍以逢低做多思路为主。交易所交割库仓单依然居高不下, 在 1605 交割前, 多 1701 空 1609 反套价差终于再次启动, 可在目标价差 300 附近获利了结。

橡胶:

消息面:

最新统计数据显示, 截至 2016 年 5 月中旬, 青岛保税区橡胶库存较 4 月底下降 5.9% 至 23.02 万吨, 减少 1.45 万吨, 降幅扩大。具体库存品种来看, 天胶库存下降较多, 而混合胶入库增多导致合成胶库存增加, 此外, 烟片胶库存亦有少量缩减, 丁苯、顺丁库存维持不动。(分项数据本周公布)

(2) 截止至 5 月 13 日, 山东地区全钢胎开工 69.34%, 环比下降 1.48%; 国内半钢胎开工 74.02%, 环比下降 0.34%。五一节后下游轮胎厂开工率并未回升至节前水平。

操作建议:

海外原料市场雨季到来, 供应逐渐充裕, 受加工需求影响, 原料相对成品价格坚挺; 期货市场受仓单压力以及黑色工业品情绪带动急跌, 因而不论是产地基差还是现货基差均有所扩大。下游轮胎厂五一节后开工率并未恢复至节前, 但保税区本次库存降幅扩大。供需由供不应求转向平衡, 并带来供过于求预期, 对应行情由季节性反弹转向震荡, 幅度则受情绪及资金影响。急跌后不宜过于看空, 短期仍以观望为主。

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。