

# 绝地反弹，只欠东风

## 内容摘要

1、5月份CPI数据出炉,如市场预期继续出现上涨,达到5.5%,多次存准率上调加大银行压力。但由于短期的悲观预期并不有利于经济结构的进一步调整。因此预计下半年政策放缓的概率较大。

2、本周再无重要经济数据出台,而希腊问题已经奠定了良好的开端,联储将进行议息会议,而本月QE2即将到期,伯兰克对于如何收缩流动性的态度将对市场产生指引,但如无意外,其资产负债表将不会进行任何形式的收缩,简单来说:增量没了,存量还在,流动性依然充足。这降低了本周外部冲击的可能性。

3、本周市场将出现反弹,并且时间与空间都具备持续的可能性,有一定的参与价值。从细分品种来看,我们的化工分析师极力看好几个月后的化工行情,但当前不具备独立上涨条件,目前最多是被动跟涨,参与的价值不大。反过来农产品与金属经历了前期一系列的下跌以后,可以适度介入。

4、本期图表分析的最新观点是,原油从日线波段看来,还未到达较强的止跌位,下跌趋势应会维持,短线安全的抄底反弹至少也要看到90-91之间。本周操作上对于原油相关性较强品种,仍可继续持有。

5、上周中美大量重要数据出台,数据显示中国通胀持续高位,需求增加,但工业生产进一步萎缩,未来经济下行的概率偏大。另一方面美国制造业数据显示美国经济也出现一定幅度的放缓,全球避险情绪大增。本周重点关注联储议息会关于QE2的表述。

\* : dept\_paqhyjs@pingan.com.cn  
研究所

! : 简翔  
☎: 86-755-23946145  
\* : jianxiang247@pingan.com.cn

! : 袁斐文  
☎: 86-755-82567126  
\* : yuanfeiwen209@pingan.com.cn

! : 李斌  
☎: 86-755-82563929  
\* : libin719@pingan.com.cn

! : 牟宏博  
☎: 86-755-82532648  
\* : mouhongbo698@pingan.com.cn

! : 丁红  
☎: 86-755-83786973  
\* : dinghong052@pingan.com.cn

! : 孙帆  
☎: 86-755-82732231  
\* : sunfan011@pingan.com.cn

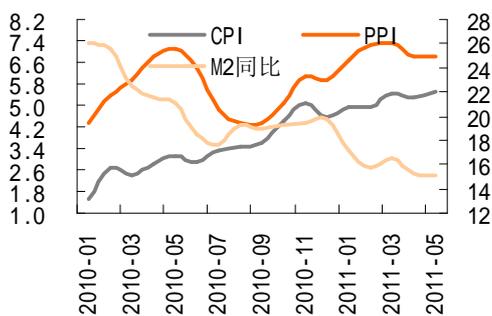
! : 廖磊  
☎: 86-755-82532648  
\* : liaolei333@pingan.com.cn

一周重要图表

图1:上周各市场表现一览



图2: M2回落制约CPI涨速



资料来源:平安期货研究所

目录

- 一、每周市场专题.....3
  - 5月数据出炉 通胀隐忧仍在
    - 1、CPI 继续攀高, 宏观政策料进入观察期 ..... 3
    - 2、经济数据明显下滑, 投资数据保持上升 ..... 3
    - 3、紧缩政策将以微调为主, 重点关注7月宏观数据 ..... 4
- 二、市场板块解析.....5
- 三、每周数据分析.....6
  - 1、农产品活跃度增加, 原油遭遇连续减持 ..... 6
  - 2、化工品市场成交低迷 ..... 7
  - 3、金属内外盘比值集体回升 ..... 8
- 四、本周投资策略.....9
  - 绝地反弹, 只欠东风
    - 1、引子: 都是避险惹的祸 ..... 9
    - 2、从大方向看, 弱势格局难以扭转 ..... 9
    - 3、反弹的可能性? ..... 10
    - 4、A股市场指标凸显。 ..... 10
    - 5、本周策略: 关注反弹带来的做多机会。 ..... 10
- 五、酷图精解.....10
  - 原油跌势意犹未尽
- 六、经济数据备忘.....11

## 一、每周市场专题

### 5月数据出炉，通胀隐忧仍在

#### 1、CPI 继续攀高，宏观政策料进入观察期

##### (1) 5月份通胀继续攀高，总体符合市场预期

5月份CPI数据出炉，如市场预期继续出现上涨，达到5.5%。从分解的各项数据来看，医疗保健类价格和居住类价格涨幅持平，其他各项均较上月有0.2%左右的涨幅。其中涨幅最为明显的为食品类价格和衣着类价格，分别达到38.6%及21.4%。从食品类价格来看，主要原因为猪肉价格上涨较快：据统计，截至目前，猪肉价格已突破2008年高位。另一方面，今天气候的异常，长江中下游干旱等灾害性天气也为农产品供应造成压力。从衣着类价格来看，前期棉花价格的高位震荡经传导机制在5月对下游产业链产生了显著的影响。

##### (2) 6月CPI预计将走稳，宏观政策进入观察期

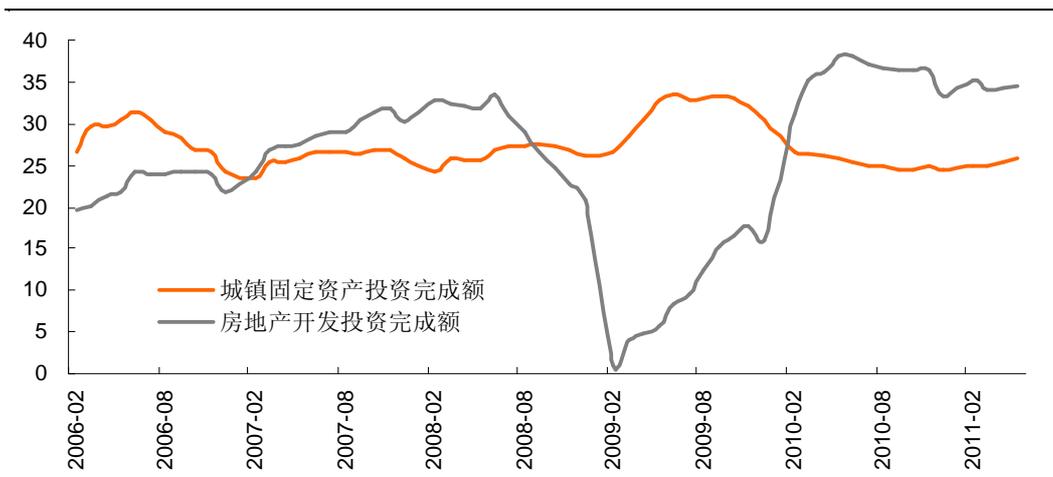
从6月CPI价格指数贡献的各部分来看，食品价格将承受进一步压力。主要原因为本月出现的大范围降水引起的气候灾害，同时另一方面，市场调研数据表明生猪肉价格仍有继续上涨的趋势。国家统计局昨天发布报告，5月份全国70个大中城市中，新建商品住宅、二手住宅价格环比下降和持平的城市数量均比4月份有所增加。市场分析认为，楼市仍处于观望僵持阶段。

目前宏观调控政策已十分深入，尤其是在CPI控制及房地产调控两方面政府表现出十分坚定地调控决心。6月及7月由于翘尾因素的存在，CPI数据上涨较为明显，但我们并不认为调控措施是无效的。我们分析认为，在现阶段，随着一系列调控措施的落实，经济体进入了政策反应期。从实证经济学研究方法来说，真正的政策效果在7月后才可真正从数据方面得到验证。因而6月及7月的CPI数据并不能成为宏观政策制定的可靠依据。因此我们认为，待6月数据出台后，政府大概率将采用提高存款准备金率的方式达到对冲外汇占款与调控通胀预期的目的，是否进一步加息将依据7月数据进行考虑。

#### 2、经济数据明显下滑，投资数据保持上升

公布的5月PMI数据已连续第二个月下降，主要原因为汽车以及房地产销售继续承受政策压力。数据显示，5月社会消费品零售总额同比增长16.9%，增速较4月回落0.2个百分点。5月工业增加值同比增长13.3%，较3月下降0.1个百分点。然而，随着保障房投入建设，固定资产投资表现出与实体经济数据截然不同的增长趋势，已连续保持2个月的上升。我们分析认为，从政策方面来看，随着财政资金的逐步到位，由此带动的固定资产投资将维持相对强劲的态势；从市场角度来看，负利率的存在也在客观上刺激了资产投资的行为。

图1-1: 固定资产投资数据继续攀升



资料来源: WIND、平安期货研究所

### 3、紧缩政策将以微调为主，重点关注7月宏观数据

#### (1) 多次存准率上调加大银行压力，紧缩政策接近尾声

由于准备金上调受到存贷比限制，目前预计存准率上调上限为 22%-24%之间，极限值为 24%。由此推论，随着 7 月翘尾因素的消除，基本每月一次的存准率上调接近尾声的概率较大。如果从外围经济来看，美国经济近期继续走软，政府公信力得到质疑，美国 QE3 的启动预计将面临全球其他国家更大的压力。根据我们以上的分析，存款准备金率继续上调的次数预计本年度不会超过 2 次，而上半年加息预计在 7 月将会出现。

目前中小企业面临较大的融资难度，贷款期限也集中在短期（短期贷款在 2000 亿左右），长期贷款额 5 月有明显下降。这表明中小企业目前对长期盈利的信心有所下降，更多的是注重短期的盈利能维持企业生存。从此心态的变化，表明实体经济的资金链已出现十分严重的压力。

通过以上两点的分析，我们认为保障房的建设虽然能推高投资数据，但并不能解决实体经济受到挤压的现状。虽然经济下滑在预料之中，但短期的悲观预期并不有利于经济结构的进一步调整。因此，政策放缓的概率较大，力度预计在下半年将有所缓和。

#### (2) 政策将以微调为主，公开市场操作可能成为重要调控工具

从 M1 与 M2 数据来看，二者较 4 月份均回落 0.2 个百分点。这表明宏观货币政策维持收紧的趋势，目前并未出现明显放松的趋势。另一方面，正如之前所说，负利率的存在理论上回增加货币流通速度，因而虽然 M1 及 M2 有明显月度回落，但实际货币流通量并不及供应量下降的明显；公开市场操作上，随着央票到期及回购，央行仍净投放货币。我们认为，虽然货币供应指标在下半年将维持下降趋势，政府将主要通过公开市场操作完成对市场货币量的微调。（袁斐文）

图1-2: M1与M2仍呈现下降趋势

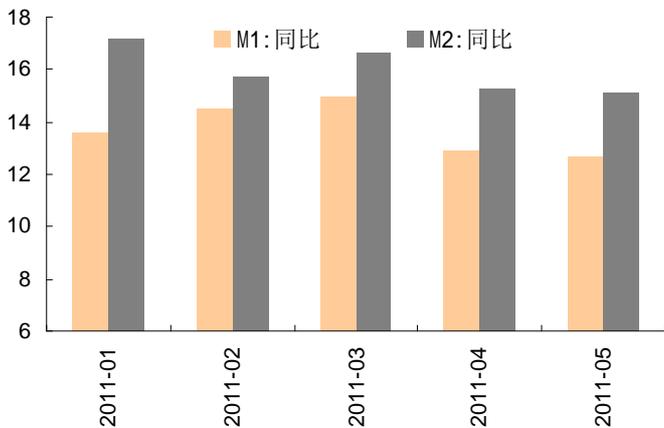
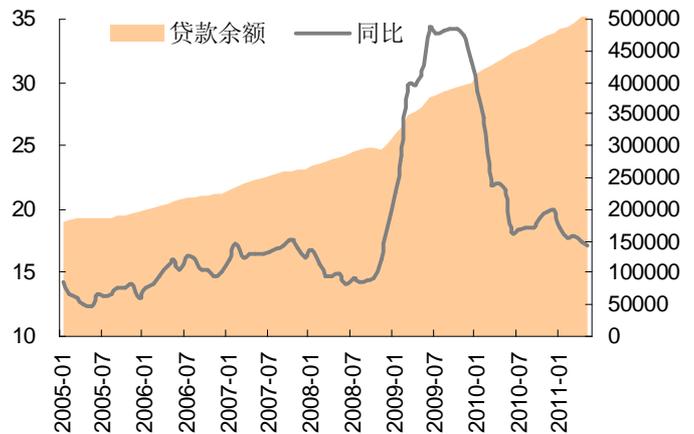


图1-3: 贷款余额同比继续下行



资料来源: WIND、平安期货研究所

## 二、市场板块解析

**风险情绪依然主导上周环球市场。**希腊违约的可能性以及反对党意图逼迫总理下台都为市场添加不稳定因素，从一周表现来看，环球股市普跌，商品市场同步下跌，原油跌破重要支撑位，但黄金有所上升。周五德国与法国就希腊救援一事达成初步一致，希腊也宣布重组内阁以争取外部支持，市场情绪有所缓和，主要市场皆出现反弹。

**金属走势此消彼长。**上周金属两极分化，上周强势的铅锌本周垫底，而上周弱勢的铜则重拾升势，在国内流动性收紧，整体商品市场缺乏资金的情况下，这种品种轮动频繁的现象较为常见，也表明现在商品还没脱离震荡市的制约。沪铜主力合约 1108 涨幅为 1.09%，主要的涨幅贡献来自上周三，因中国公布的经济数据显示，国内经济保持平稳增长态势，对铜的需求仍然充裕。

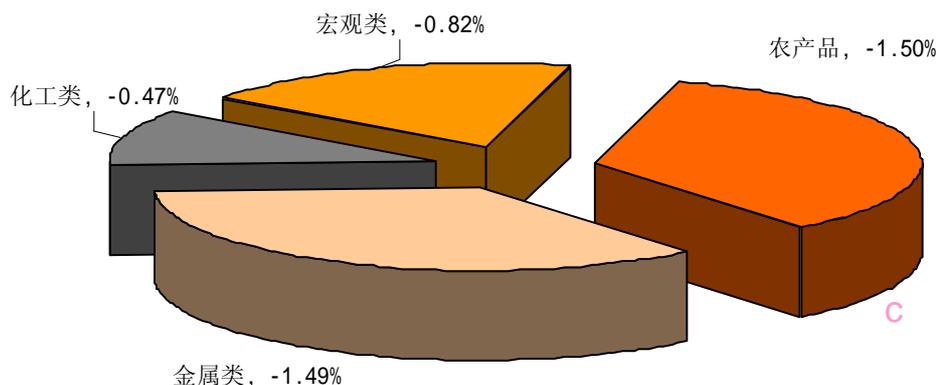
**利空云集，化工品波澜不惊。**本周受欧债影响，美元指数强劲反弹，使国际商品市场波动剧烈，原油出现大幅下跌，周跌幅接近了-6%。然而，在众多利空云集的背景下，国内化工品走势却波澜不惊，PVC、LLDPE、焦炭等品种涨跌幅都在 1% 以内，仅有 P T A 下跌幅度略为超过-1%。化工品目前成本的强劲支撑成为其能够抵御利空的最为重要的原因。

**供需报告利空打压农产品走弱。**本周商品市场呈现普跌格局，其中谷物、油脂油料跌势明显。造成跌势不休的原因有以下几点：一、前期市场炒作干旱天气，市场减产预期一度刺激价格走高。但本周南方各省市均出现了持续强降雨天气，旱情得以缓解。二、美国农作物的播种进程近期明显加快，作物质量也有所提高。据美国农业部 13 日公布的报告，截至 6 月 12 日的一周，美国玉米播种已完成 99%，而此前市场的预期为 96%~97%；大豆播种完成 87%，春麦也完成 88%，同样好于预期。同时，截至上周，已丰收的玉米和大豆作物优良率分别达到 69%和 67%，高于此前预期，冬麦为 35%。三、

为稳定物价，原本到期的食用油限价措施或将继续延长至8月中旬。四、希腊债务问题的升级导致外围市场走弱。美豆本周放量下跌，MACD形成死叉，绿柱开始放大，关注1300美分处支撑。政策面利空因素加强，配合外盘走势对市场形成了一定压制，豆类及油脂均步入下跌趋势当中。油脂市场本周连续下破20日、60日均线支撑，短期下行风险仍在积聚当中。(简翔、李斌、牟宏博、丁红)

图2-1: 上周各板块平均表现一览

(注，宏观类包括部分国外股指与大宗商品)



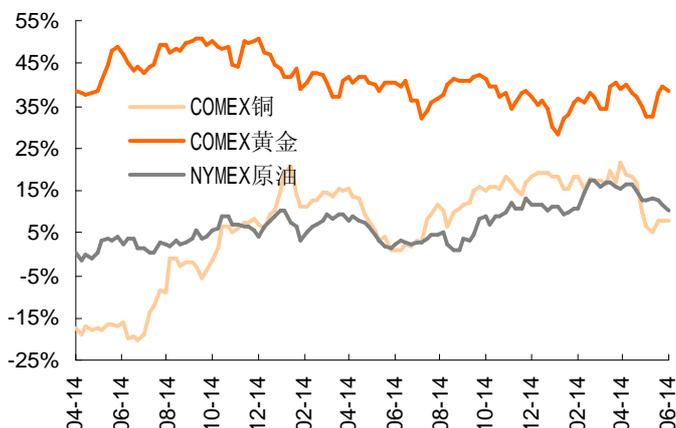
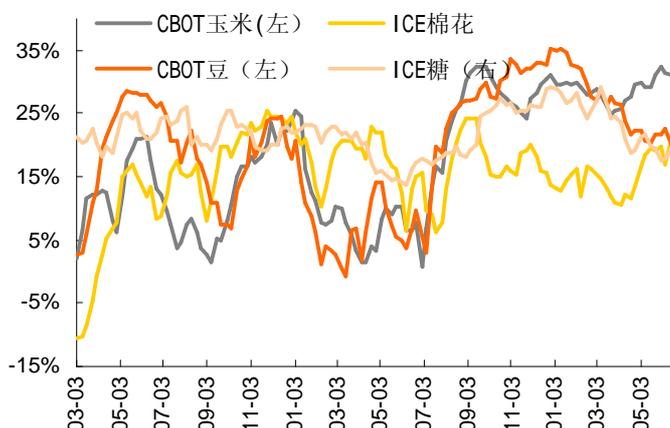
资料来源:WIND、平安期货研究所

### 三、每周数据分析

#### 1、农产品活跃度增加，原油遭遇连续减持

图3-1: 糖增仓幅度较大

图3-2: 原油空头增持明显



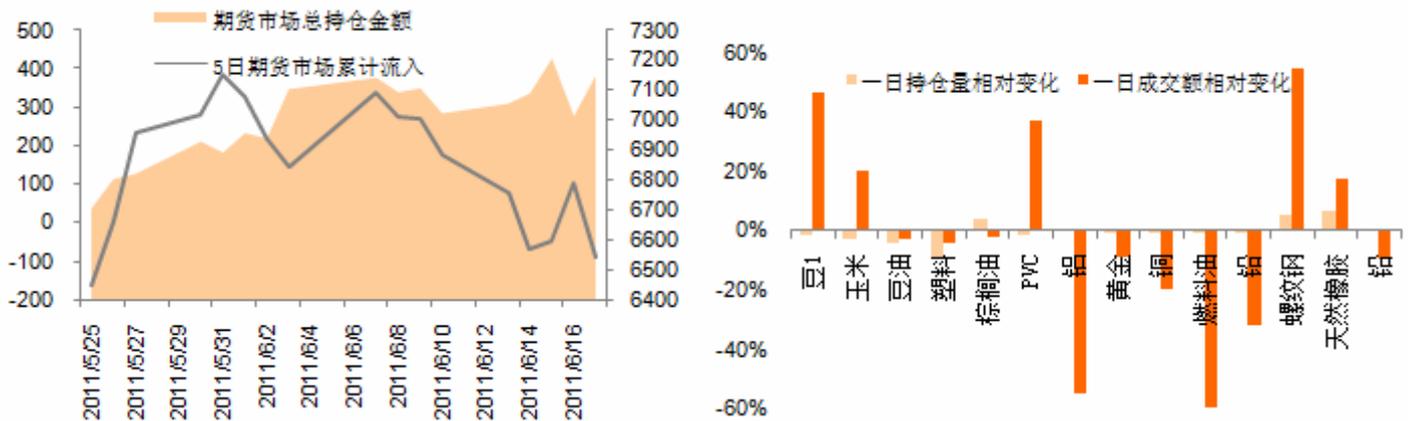
资料来源:wind、平安期货研究所

上周，从截止到6月14日的CFTC持仓数据、与期货市场整体资金流向等数据可见，农产品分化犹存。由于近期现货需求旺盛以及巴西和泰国港口食糖出口问题，促进了糖市多头的增持，后期国内夏季消费量的走强、及自然灾害的频繁发生或继续推高其价格。棉花方面，基本面并无大改善，上周跌幅较大导致空头获利盘有所减仓。

另一方面，中美5月数据对铜的需求产生较大利好，而利比亚局势中卡扎菲位处劣势利好原油供给，导致原油空头大幅增持，另外，希腊欧债危机犹如火上浇油，令原油承压过重。对于本周，仍可相应看低原油相关品种。

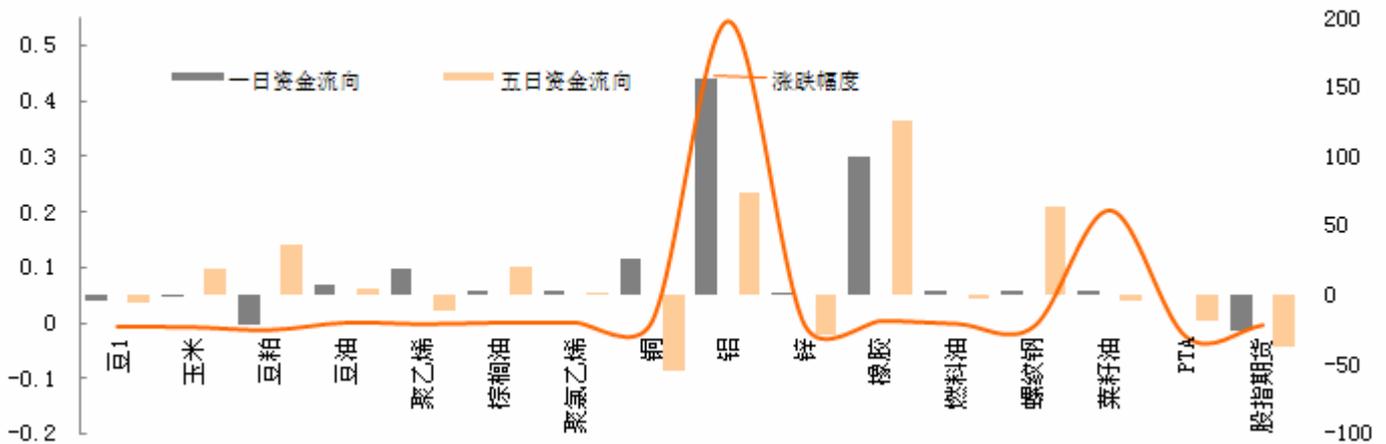
图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

图3-4: 各品种相对持仓变化率



资料来源: WIND、平安期货研究所

图3-5: 期货市场各品种资金流向和涨跌幅度 (单位: 亿元)



资料来源: WIND、平安期货研究所

## 2、化工品市场成交低迷

近日国内许多省出现了电荒，限电举措集中在华中、华东及华南地区，而这些地区则是国内主要PVC及LLDPE消费的区域，限电使PVC及LLDPE下游企业开工率明显下降，导致企业采购多以随用随买为主，这样直接限制了PVC与LLDPE的需求，使得本来在消费淡季的化工品现货成交更为惨淡。期现价差方面，塑料与PVC期货价格与现货价格较为接近，扬子石化7042的LLDPE在余姚塑料城报价稳定在10500元/吨，而新疆天业电石法PVC现货对外报价则稳定在8000元/吨。

图3-6: 塑料期货较现货小幅升水

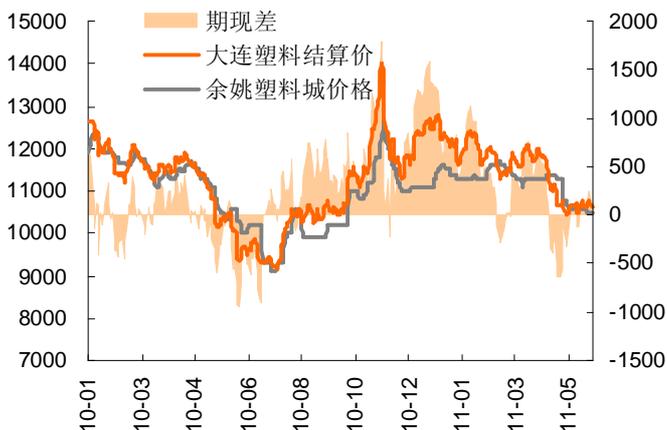
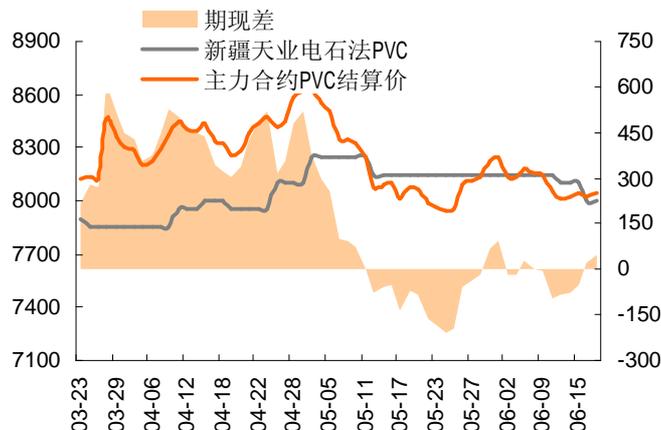


图3-7: PVC期货较电石法现货小幅升水



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-8: 铜升贴水有所恢复

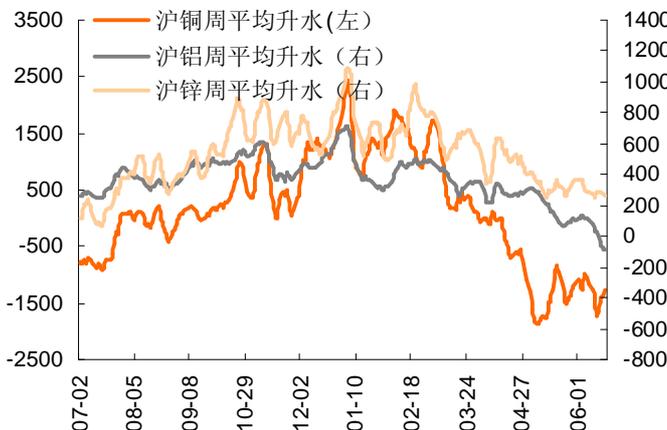
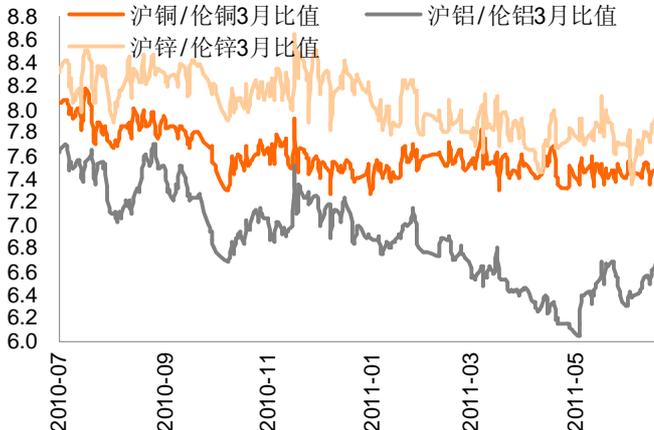


图3-9: 金属内外盘比值近期强势



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-10: 沪铜库存回落至2010年秋季的水平

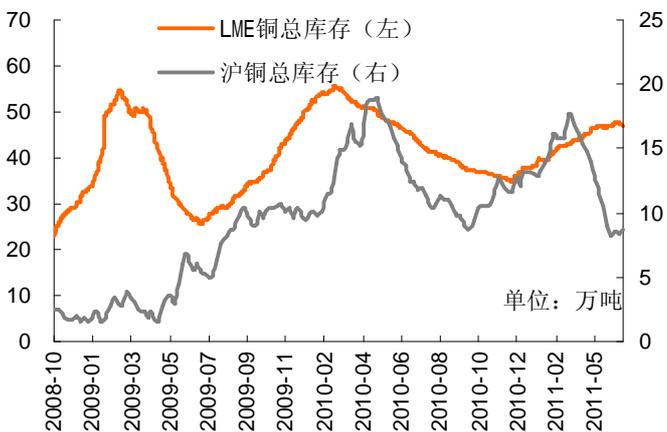
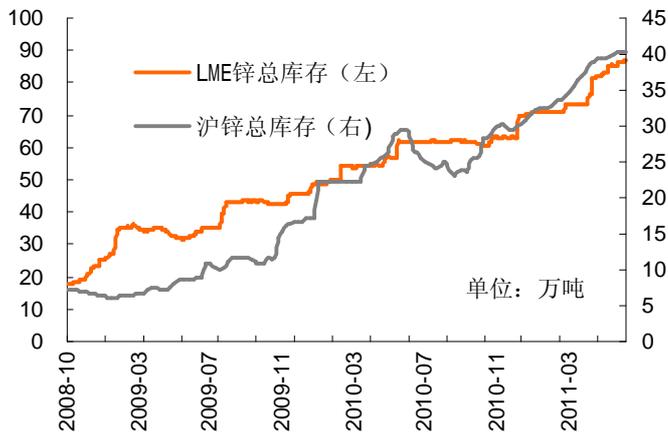


图3-11: 沪锌库存仍在持续攀升



资料来源:wind、平安期货研究所

### 3、金属内外盘比值集体回升

上周，因希腊欧债问题严重，风险资产走弱及美元走强，令金属普遍弱势。从供需上看，换月后铜恢复高升水，但铝市则较不被长线资金看好。内外盘来看，受国内经济数据影响，内盘较强。库存方面，锌库存仍保持继续上升，而沪铜库存连续3个月下滑后有所企稳，维持在2010年秋季的水平。因此，长线来看，将保持铜强锌弱的局面。(孙帆、李斌、牟宏博)

---

## 四、本周投资策略

---

### 绝地反弹，只欠东风

#### 1、引子：都是避险惹的祸

上正如我们在上期周报中指出本周是风险的一周，大局未定，思路偏空为主。上周市场出现普跌，无论是股市还是商品、无论是国际市场还是国内市场无一幸免，而黄金市场却受益于避险情绪稳中有升。从方向上来看，我们是对的，从逻辑来看，我们忽视了最大的风险源：希腊。可以说本周市场仍旧由避险情绪主导，都是避险惹的祸。

#### 2、从大方向看，弱势格局难以扭转

我们对后市大方向的判断仍然略显悲观，单从市场来看就可以看到一些端倪，亚洲股票市场，作为全球经济复苏主要发动机之一，却受制于政府调控而持续下跌。从技术来看，这种下跌持续而缓慢，表明投资者对亚洲国家未来的经济表现似乎已经逐渐失去耐性，MSCI 亚洲指数已经连续持续7周下跌，要知道雷曼破产导致的股灾也只是持续了6周。对于国际投资者而言，新兴市场经济持续快速增长的动力来源于政府推动的工业化，政府的态度是投资的关键，当前通胀持续导致政府坚决态度，正使经济失去活力。

从数据来看，上周公布的一系列数据也基本符合市场的预期，经济放缓的趋势正不断被强化。中国年初以来的下行已被市场视为理所当然，刚刚见到生机的美国经济再度陷入停滞的危险中，不但作为滞后指标的就业数据有所反复，作为先行指标的PMI指数也从57的高位大幅下滑至53，而纽约州制造业指数更是陷入了衰退的局面，这一切似乎在暗示未来市场将经历一番寒冬。

### 3、反弹的可能性？

但是，人心思底，在市场大幅下挫之后，抄底者就会开始入场，尽管地板下往往有地下室，但在市场到达地板前跳一跳往往是大概率事件。当前市场普遍预期五穷六绝七翻身，在国际不出现大的风险事件的情况下，我们倾向于资金推动的行情将会出现。

现实条件是否具备？本周再无重要经济数据出台，而希腊问题已经奠定了良好的开端，因为利益相关方都知道希腊是违约不起的，它绝对具备成为欧洲雷曼的可能。因此，正如美国的国债问题一样，前期的一切都是各方的讨价还价而已，最终希腊的问题仍然会通过成功发债的方式延后。上周德国与法国达成的妥协、希腊内阁的重组正正是妥协的表现之一。另一个条件是，本周将进行联储的议息会议，而本月 QE2 即将到期，伯兰克对于如何收缩流动性的态度将对市场产生指引，但如无意外，其资产负债表将不会进行任何形式的收缩，简单来说：增量没了，存量还在，流动性依然充足。

### 4、A 股市场指标凸显。

观察的指标是什么？我们认为 A 股在本周将成为相当重要的风向标，按照我们技术分析师的观点，上周急跌的跳空缺口，本周如果回补，将成为重要的反弹征兆。从各品种的表现以及季节性因素的角度来看，只有 A 股具备五穷六绝七翻身的市场认知，在天时地利人和的配合之下，我们认为 A 股本周的表现将至关重要。

### 5、本周策略：关注反弹带来的做多机会。

从方向来看，我们倾向于本周市场将出现反弹，并且时间与空间都具备持续的可能性，有一定的参与价值。从细分品种来看，我们的化工分析师极力看好几个月后的化工行情，但当前不具备独立上涨条件，目前最多是被动跟涨，参与的价值不大。反过来农产品与金属经历了前期一系列的下跌以后，可以适度介入。（简翔）

---

## 五、酷图精解

---

### 原油跌势意犹未尽

经历了五、六月的连续大跌后，原油市场已是草木皆兵，经常性暴跌让人感觉措手不及。上周，世界最大产油国沙特阿拉伯提高原油产出的做法让油价承压，希腊债务危机恶化及卡扎菲愿凭选举论成败更令原油原本疲弱的价格雪上加霜，周跌幅达到

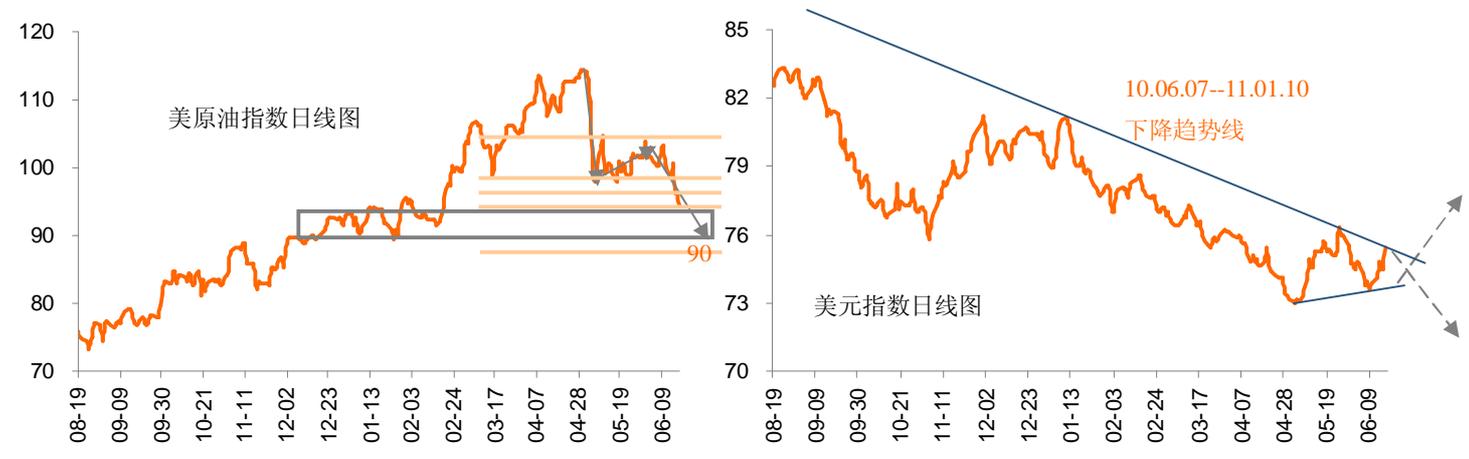
6.29%，价格已回落到4个月低位。本周，法国和德国在尽快制定出新的希腊救助方案方面表现出了团结，或令原油跌势近几日可能缓和，但长远来看，还是不宜乐观。本栏的最新观点是，原油从日线波段看来，还未到达较强的止跌位，下跌趋势应会维持，短线安全的抄底反弹至少也要看到90-91之间。本周操作上对于原油相关性较强品种，仍可继续持有。

一，观察美原油指数日线图，新的日线下跌趋势确立已有3天，周下跌趋势运行了7周，中短线的止跌迹象皆不明显。而根据波浪理论的幅度测算和前期密集成交区的支撑力度评估，我们认为目前正在运行小C浪下跌中，大概率短线止跌位在90-93区间。

二，对比美元指数观察，上周四刚刚运行至去年6月7日的高点与今年1月10日的高点连线，即跨年度大周期的下跌趋势线处而回落。在此，欧债利空的缓解与技术面达到共振。但美元上行的风险仍未彻底解除，量宽3的是否出台与后期欧债的演化将成多空博弈的关键，技术上将体现为美元指数整固后的选择方向突破，当运行至临界点时，便可重点观测。（李斌）

图5-1:原油指数大概率回到前期震荡区间90-93

图5-2:美元指数震荡中有所企稳，后市选择方向突破



资料来源:wind、平安期货研究所

## 六、经济数据备忘

表 6-1: 上周数据回顾

日期	经济数据	前值	预测值	公布值
2011-6-13	中国 5 月末 M2 货币供应(年率)	+15.3%		15.10%
2011-6-14	中国 5 月居民消费价格指数(年率)	+5.3%		+5.5%
2011-6-14	日本央行公布利率决定	0-0.1%	0-0.1%	0-0.1%

2011-6-14	美国 5月生产者物价指数(年率)	+6.8%	+6.6%	+7.3%
2011-6-14	英国 5月消费者物价指数(年率)	+4.5%	+4.5%	4.5%
2011-6-15	日本央行公布月度经济报告			
2011-6-15	美国 6月纽约联储制造业指数	+11.88	+12.5	-7.79
2011-6-15	美国 上周 EIA 原油库存变化(桶)(至 0610)	-485 万		-341 万
2011-6-16	欧元区 5月消费者物价指数终值(年率)	+2.7%(初值)	+2.7%	+2.7%
2011-6-17	美国 5月谘商会领先指标(月率)	-0.3%	+0.2%	+0.8%

资料来源:平安期货研究所整理

### 上周回顾: 数据不佳, 市场下滑

上周中美大量重要数据出台, 数据显示中国通胀持续高位、需求增加、但工业生产进一步萎缩, 未来经济下行的概率偏大。另一方面美国制造业数据显示美国经济也出现一定幅度的放缓, 全球避险情绪大增。

### 本周市场关注: 关注联储议息会关于 QE2 的表述

本周联储将进行新一轮的议息, 关注伯兰克关于 QE2 的表述会否为市场带来冲击。  
(廖磊)

表 6-2: 本周数据展望

日期	经济数据	前值	预测值
2011-6-20	日本 5 月末季调商品贸易帐(年率)(海关)		
2011-6-20	欧元集团会议		
2011-6-22	美国 上周 EIA 原油库存变化(万桶)(至 0617)	-341 万	
2011-6-22	美联储召开利率会议(至 22 日)		
2011-6-23	中国 6 月汇丰制造业采购经理人指数预览值	51.5	
2011-6-23	美国 上周季调后初请失业金人数(万人)(至 0618)		
2011-6-24	美国 第一季度个人消费支出物价指数终值(年化季率)	+3.8%	+3.8%
2011-6-24	美国 第一季度实际 GDP 终值(年化季率)	+1.8%	+1.9%

资料来源:平安期货研究所整理

#### 风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券,期货交易。市场有风险,投资需谨慎。

#### 免责条款:

此报告旨在发给平安期货有限公司(以下简称“平安期货”)的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司2011版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司 研究所

地址:深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服:400 8888 933

电话:0755-8378 8578

传真:0755-8378 5241

邮编:518031

网址:<http://futures.pingan.com>