

责任编辑: 简翔
 ☎: 86-755-23946145
 * : jianxiang247@pingan.com.cn

联系人: 李斌
 ☎: 86-755-82563929
 * : libin719@pingan.com.cn

微调之窗，再度开启

内容摘要

油脂存在套利机会。进入下半年，虽然外盘棕榈油基本面或将依旧乏善可陈（可能也难进一步有较大程度恶化），但随着政策调控的逐步减弱，国内棕榈油终端需求或将有望回暖，这可能一定程度上提振国内市场。不过后期棕榈油到港量偏多预期仍可能对国内市场构成压制，因此，就目前来看，国内棕榈油仍可能是当前国内三大油脂中表现相对疲弱的那一支。豆油方面，但内外价差的大幅倒挂与油厂仍然有一定程度亏损也将继续支持国内豆油市场，而且“限价令”取消后，豆油成为直接受益品种，预计整体走势将强过棕油。棕油出现的“旺季不旺”局面有望继续维持。可考虑买豆油抛棕油进行套利。

中国经济临界，政策微调或将展开。政策所导致的紧缩临界点已经到来。紧缩存款准备金所带来的实体经济缺血的情况已经导致了东南沿海中小企业的资金链问题，民间借贷的风险日渐积累；最新公布的汇丰 PMI 预估值显示国内经济事实上已经处于衰退的局面，回顾过往 PMI 与政策底部息息相关。我们认为当前中国已经行进入一个最为关键的时间窗口：政策持续，经济衰退已是必然，政策放松，调控前的各种问题会再度爆发。微调将会是政府唯一的选择，问题是微调的方向，目前仍不明晰。

汇丰 PMI 跌破 50，机构预期政策有望放松。汇丰 7 月份中国 PMI 预览指数跌穿 50 荣枯分界线，报 48.9 创 28 个月新低，6 月值为 50.1。其中产出指数的初值为 47.2，对比 6 月为 49.8，同样创 28 个月新低。由于汇丰 PMI 样本更多的来自于民营企业，其数据更能反映当前实体经济状况，数据公布后引起各方高度关注。另一方面，历史经验表明汇丰 PMI 底部往往对应政策底部，机构预期政策有望放松，A 股出现反弹。

图表分析的观点是，豆油面临盘整区上沿，近期需重点关注。在限价令解除、美国干旱天气的基本面利好作用下，豆油又面临盘整区上沿，突破盘整区的概率不小。操作上，豆油指数本周一旦突破 10370 可买入，届时以 10310 为止损位，持仓时间暂定为 2 周。

全球指数表现 涨跌幅(%)

	收盘价	周涨幅	月涨幅
道琼斯	12681.16	1.61	0.78
日经	10132.11	1.58	2.68
美元指数	74.24	-1.21	-0.06
CRB	651.73	0.27	3.96
黄金	1599.8	0.39	7.62
原油	100.8	2.17	4.41

外盘期货表现 涨跌幅(%)

	收盘价	周涨幅	月涨幅
LME 铜	9681	0.13	2.33
LME 铝	2588.8	3.37	3.14
LME 锌	2475.3	4.08	5.02
CBOT 玉米	690.5	-0.40	14.42
CBOT 豆油	57.32	-1.31	2.28
美糖	30.17	7.44	13.17
美棉	98.07	-0.55	-16.01
日胶	384.1	1.80	4.95

内盘期货表现 涨跌幅(%)

	收盘价	周涨幅	月涨幅
铜	72044	0.57	3.07
铝	17630	1.01	2.16
锌	18749	3.04	5.33
玉米	2333	0.34	2.32
豆油	10335	0.30	4.25
白糖	7369	2.49	7.50
棉花	21723	0.86	-4.16
天胶	36007	2.21	12.33
PTA	9550	2.69	9.49
塑料	11648	0.87	8.86
螺纹钢	4923	1.11	4.17
PVC	8281	1.93	3.32

资料来源:平安期货研究所

一周重要图表

图1:上周各市场表现一览(%)

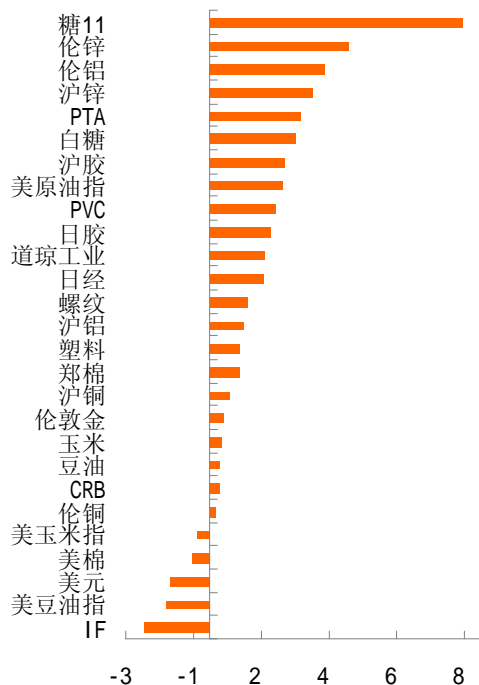
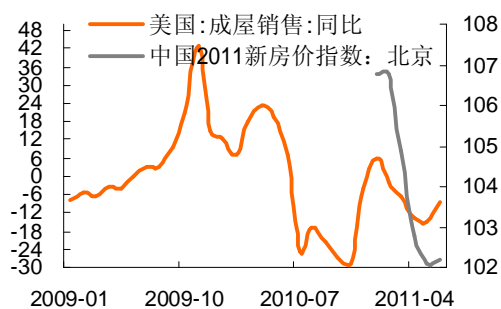


图2:中美房地产景气程度6月同比跌势减缓



资料来源:平安期货研究所

目录

- 一、每周市场专题.....3
 - 震荡盘整，套利正当时
 - 1、供需偏紧格局不变，天气仍成最大期望.....3
 - 2、需求疲软制约油脂上行时间.....3
 - 3、买豆油抛棕油存在套利机会.....4
 - 4、震荡盘整，出头待几时.....4
- 二、市场板块解析.....5
- 三、每周数据分析.....7
 - 1、CFTC:黄金原油被增持，农产品显现普涨格局.....7
 - 2、资金流向:白糖资金持续流入，棉花持续流出，冰火两重天..7
 - 3、PTA原料PX价格大幅反弹.....8
 - 4、铜锌期货走强，伦铜库存紧随沪铜回升.....9
- 四、本周投资策略.....10
 - 微调之窗，再度开启
 - 1、引子:临界值.....10
 - 2、美国债务临界，机会风险并存.....11
 - 3、中国经济临界，政策微调或将展开.....11
 - 4、策略:深挖墙，广积粮.....11
- 五、酷图精解.....12
 - 豆油:突破还是折返?
- 六、经济数据备忘.....13

一、每周市场专题

震荡盘整，套利正当时

1、供需偏紧格局不变，天气仍成最大期望

从7月USDA供需报告来看，2011/12年度玉米期末库存为8.7亿蒲式耳，低于2010/11年度的预期期末库存8.8亿蒲式耳。玉米期末库存年比下滑说明农户将无法重新补充库存，而本年度玉米期末库存将降至十五年来的最低水平，因为需求旺盛。

而美豆方面有业内分析师计算，如果使用最新的播种面积数据，期初库存数据上调2500万蒲式耳，再使用趋线单产43.4蒲式耳/英亩，那么2011/12年度大豆期末库存可能只有1.55亿蒲式耳，库存对用量比只有4.7%。如果大豆单产比美国农业部目前预测的42.5蒲式耳低1.8%，那么期末库存可能只有8800万蒲式耳，库存对用量比只有2.7%。这意味着美豆供应偏紧格局进一步凸显，并且未来单产水平不容有失。同时，从豆油方面来看，11/12年度美豆油的期末库存与库存消费比均处于05/06年度以来的历史最低水平。供应偏紧之势同样明显。中长期而言，中国和美国11/12年度大豆减产可能性较大，全球豆类油脂供应偏紧格局延续，库存消费比下滑趋势不变。

因此，就目前来看，今夏美国农产区天气不容有失，任何恶劣天气对相关品种产量造成伤害都可能促使市场进一步做多天气升水。而从天气模型来看，今夏美国出现高温干旱天气概率较高，实际上目前高温干旱气候已经席卷美国。因此，总体来看，今夏国内外油脂市场仍将有较大概率展现一波较好的上涨行情。而随着7月下旬开始美豆和美玉米进入关键生长期，久违的天气市行情也有望随之到来。

2、需求疲软制约油脂上行时间

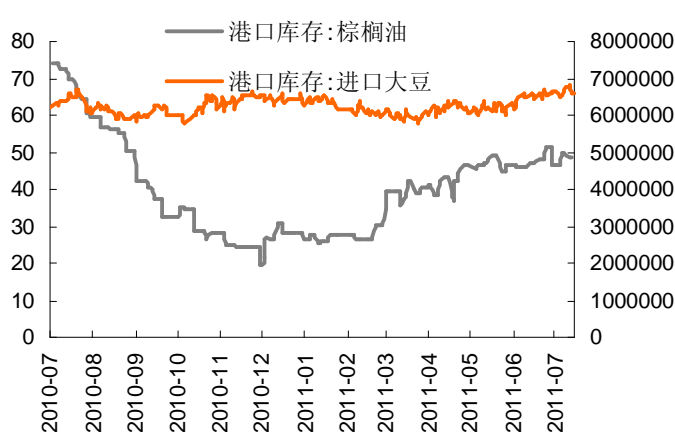
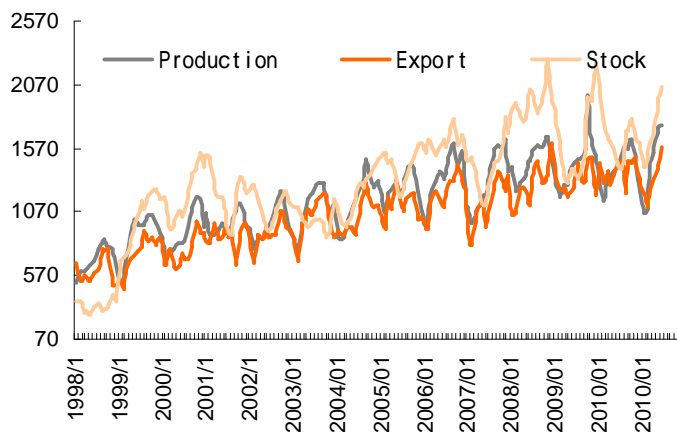
2010年，我国进口大豆总量超过5000万吨，相比于上一年激增近1000多万吨，这一方面当然是由于去年4月份开始的中、阿豆油贸易摩擦所致，但其中大豆融资需求也不可忽视（业内人士估计，融资豆大概可以占总进口量的10%~15%）。因此，去年以来，我国港口大豆库存始终维持在600万吨以上的历史高位。而今年以来，国内大豆到港数量仍然偏多，港口大豆库存水平也始终维持高位。

在国内大豆大量到港的同时，终端需求却并未能跟上供应量大幅增长的步伐：去年年末的生猪疫病导致大量成年猪死亡，使得一直到目前为止国内生猪饲料需求仍处于恢复性增长阶段；而今年的水产养殖受前期气温偏低以及近期南方极端干旱气候的轮番影响，消费旺季有所推迟，需求相较于往年同期也有所下滑。这直接导致了今年上半年大部分时间内国内油厂豆粕均面临了较大的去库存化压力，而自去年11月中下旬以来国内油厂压榨利润就始终处于亏损状态，迄今已经半年有余，如此长时间的亏损实属罕见。这与国内大豆的供应过剩和货币政策调整密不可分。与此同时，由于政策限价，油企在面临大豆成本上升、豆粕行情疲弱的同时却无法通过终端小包装油来

转嫁成本压力，也进一步导致了亏损的加剧，高峰时每吨大豆压榨要亏将近 500 元/吨~600 元/吨。从历史上压榨利润图来看，油厂压榨亏损已持续半年之久，随着限价令的解除和节假日前的备货潮出现，预计压榨利润亏损现象将在 8 月之后逐步好转。那么在压榨利润恢复之前，油脂市场预计仍以震荡为主（除非出现恶劣天气或外围经济急剧恶化）。

图1-1:马棕油供需平衡表

图1-2: 棕榈油、大豆港口库存



资料来源:wind、平安期货研究所

3、买豆油抛棕油存在套利机会

油世界预计今年全球棕榈油产量将增长 8.5%，达到 4980 万吨。豆油产量将增长 5.2%，达到 4230 万吨。下半年马来西亚棕榈油产量将比上年同期增长 9%，达到 1000 万吨，印尼将增长 7.2%，达到 1330 万吨。正是由于棕油产量大国的纷纷增长，今年迄今为止马来西亚衍生品交易所（BMD）毛棕榈油期货市场已经下跌了 18%。但这并不是造成国内棕榈油市场疲软的唯一因素，更重要的是终端市场需求低迷。尤其是在库存压力尚不明显的情况下。政策定向打压与政府严打食品非法添加行为使得国内棕榈油终端需求较往年同期有一定程度的回落，也使得目前国内棕榈油市场跟盘热情不高。

不过进入下半年，虽然外盘棕榈油基本面或将依旧乏善可陈（可能也难进一步有较大程度恶化），但随着政策调控的逐步减弱，国内棕榈油终端需求或将有望回暖，这可能一定程度上提振国内市场。不过后期棕榈油到港量偏多预期仍可能对国内市场构成压制，因此，就目前来看，国内棕榈油仍可能是当前国内三大油脂中表现相对疲弱的那一支。

而豆油方面，国内豆粕行情的行状与政策限价仍是抑制国内豆油行情上行的最大压力，但内外价差的大幅倒挂与油厂仍然有一定程度亏损也将继续支持国内豆油市场，而且“限价令”取消后，豆油成为直接受益品种，预计整体走势将强过棕油。棕油出现的“旺季不旺”局面有望继续维持。可考虑买豆油抛棕油进行套利。

4、震荡盘整，出头待几时

进入今年 7 月份以后，国内政策调控的拐点有望到来，其理由有二：一是，从国储油脂拍卖角度来看，低价国储菜油投放在今年 5 月 24 日以后便已经停止拍卖，因国储菜油库存大量消耗。二是，从小包装油限价令角度来看，发改委已经确认“限价令”

解除，成本抬升压力使得各大油厂提价愿望越来越强。进入7月份之后翘尾因素减弱使CPI同比涨幅有望逐步下降，国内调控力度或将趋缓，而北美天气炒作逐步进入高峰令国内油企成本压力进一步凸显，这使得国内油企在7月之后提价可能性大增。国内油企在政策与成本的夹缝中已经艰难经营半年有余，今年下半年随着调控的逐步趋缓，企业生存环境或将一定程度改善，国内油脂市场也终有望“守得云开见月明”。

图1-3: 去年翘尾因素年中回落是分析师整体误判的主要原因

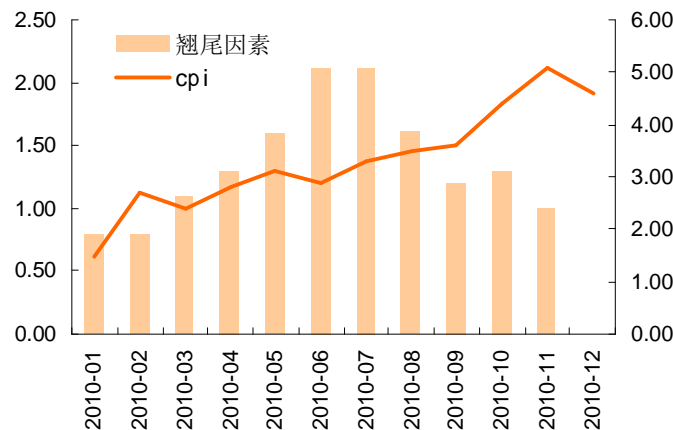
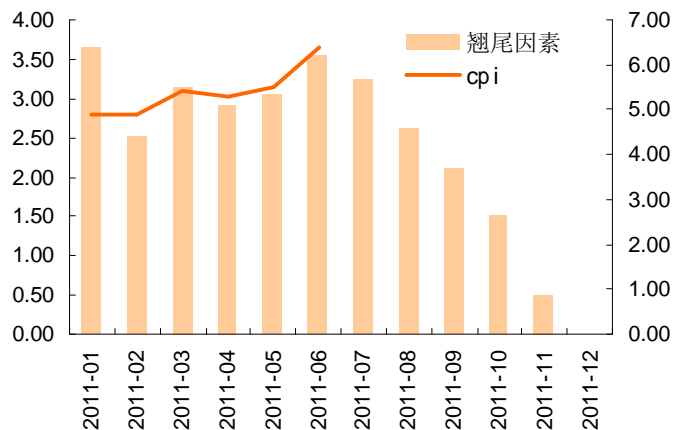


图1-4: 今年翘尾因素在6月已见高点



资料来源:wind、平安期货研究所

另一方面，处于高位的原油价格仍有可能继续助力国内外油脂市场上行。而美元方面，虽然近期美元受避险资金推高，但美国高企的失业率和疲弱的经济复苏和似有若无的QE3传言仍意味着至少在未来一段时间内美元尚不具备强势反弹的条件，即便不会再度大幅走弱也至少会维持底部弱势盘整态势，这或将为全球大宗商品市场进一步锦上添花。

综合来看，我们认为由于全球粮油谷物市场整体供应依旧偏紧且未来供应水平不容有失，全球经济复苏尽管坎坷但仍处于缓慢复苏的进程之中，国际原油价格在未来有望维持强势，而美元目前疲弱态势不改，另外今夏美国农产区出现恶劣天气威胁作物生长的概率较大，总体而言，后续国内油脂行情仍有望呈现出一波较好的上涨的行情，但其究竟有多大的上行空间仍要视天气、美元和原油的走势而定。（丁红）

二、市场板块解析

欧债美债闹剧不断，强势品种上涨心无旁骛。欧债美债问题进入关键回合，特别召开的欧盟峰会终于就希腊第二轮救援计划达成协议，但美国债务上限问题遭遇重大挫折，市场给予的反应是美元的重回弱势以及非美货币的良好表现。另外上周进行的三大央行议息会议并未对市场构成明显影响，尽管加拿大央行暗示存在进一步加息的可能。从整体市场表现来看，外围股票市场表现强劲欧美股市都录得较大涨幅，而商品市场方面原油价格突破前期盘整区间涨势良好，黄金经历大幅上涨后处于盘整状态。

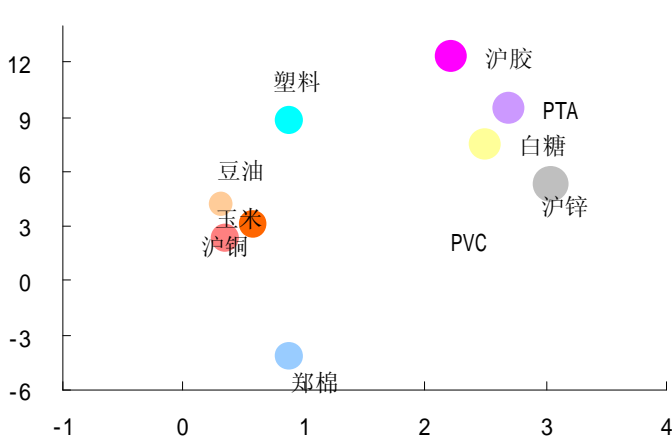
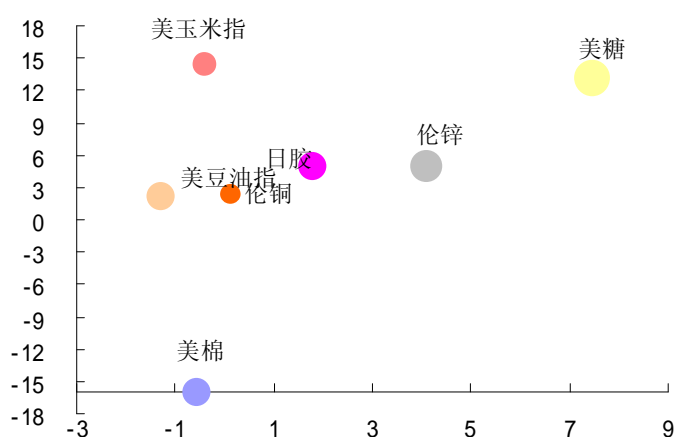
金属分化加大。金属上周表现较强，锌、铝高开高涨，只有铜涨幅不大，锌涨幅达 3.04%。影响因素方面，欧盟峰会就希腊第二轮援助计划达成一致，取得圆满成功，而美国在上周末谈判破裂对美元的利空尚未反映进市场。美元的大跌或致金属进一步上行。此外，汇丰周四公布的“汇丰中国制造业采购经理人指数(PMI)预览”显示，7月 PMI 跌破荣枯分水岭下落到 28 个月最低位，这表明下半年制造业明显放缓，对金属需求不利。基本面的影响上，6-8 月为传统的铜消费淡季，中国欧美同样如此。目前，7 月铜材生产企业开工率均出现不同程度的下滑，加之“电荒”和“资金荒”的影响，下游行业开工率将维持相对较低的水平。

原油攀升为化工品提供支撑。受到欧洲债务和美国债务问题形势好转以及原油库存下降的提振，上周国际原油市场稳步攀升，纽约原油 9 月合约从 95 美元附近一路上涨，盘中一度突破 100 美元每桶的整数关口位置，随后小幅下滑但仍收于 99 美元上方。化工品期货市场整体延续振荡整理，部分品种出现回调。PTA 价格颇受资金青睐，PTA 主力合约 TA1201 报收 9576 元，周涨幅 250 元。天然橡胶主力合约 RU1201 报收 36110 元，周涨幅 740 元。LLDPE 出现技术性回调，主力合约 L1201 周三跌破 10 日均线，之后急速下挫至 11650 附近寻求支撑，随后出现反弹，报收 11890 元。PVC 延续弱势振荡，主力合约 V1201 报收 8435 元，上涨 70 元，成交十分低迷。

食用油价格涨势初露端倪。本周国内三大油脂跟随外盘美豆反弹逼近 1400 点，震荡反弹，均有小幅上涨。菜籽油上涨动能较弱；从周度持仓来看，豆油和棕榈油以增仓为主，菜油则以减仓为主。本周伊始，关于国储定向抛售 400 万吨的消息，再度给市场带来压力。不过笔者认为此次假若抛储更多影响在心理层面，对市场实际影响不大。发改委确认限价令的取消也让油脂企业涨价欲望加强。涨价申请已递交发改委，但最终结果尚未确认。尽管市场多空消息交织，食用油价格涨势仍初露端倪，但消费需求低迷仍在制约食用油终端价格的涨势。(简翔、李斌、牟宏博、丁红)

图3-1:上周外盘期货表现一览

图3-2:上周内盘期货表现一览



资料来源:wind、平安期货研究所

【横坐标：周涨幅；纵坐标：月涨幅；半径：周波动幅度】

三、每周数据分析

1、CFTC:黄金原油被增持，农产品显现普涨格局

上周，从截止到7月19日的CFTC持仓数据可见，原油、黄金继续获得增持，农产品显现出良好的集体上行格局。

图3-1:农产品被集体增持

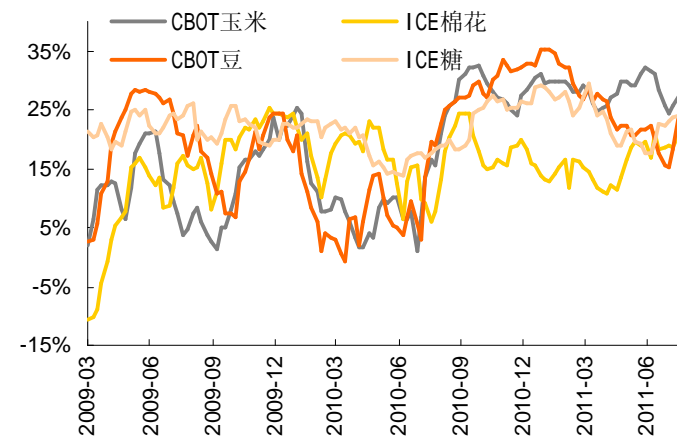
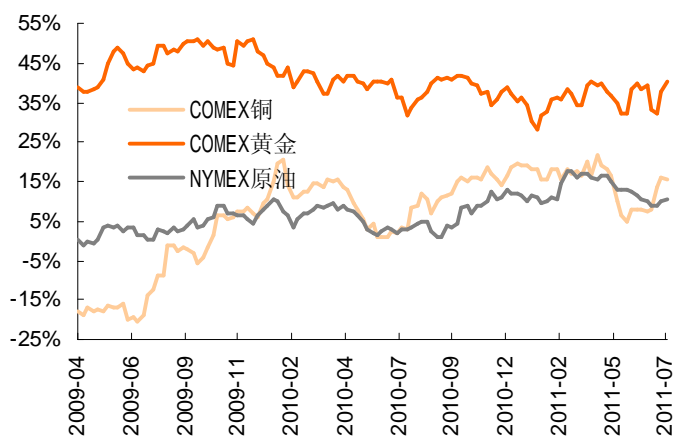


图3-2:黄金多头增持势头较佳



资料来源:wind、平安期货研究所

黄金的增持趋势显著。从图中看出，6月末开始黄金的多单资金逐渐增加。伦敦金的价格也突破1600大关。这也显现出大资金对欧美债务的担心。目前，尽管欧元区已达成救助希腊的协议，但欧债问题并未根除，惠誉表示将把希腊主权评级定为限制性违约评级，欧债担忧持续，同时美国上调债务上限的最后期限日益逼近，欧债与美债问题均面临诸多不确定性，黄金避险买盘意愿不减。

农产品方面，豆类增仓幅度惊人。由于芝加哥商业交易所(CME)称，将下调CBOT大豆和豆粕期货保证金，周一收盘生效。大豆初始保证金将由每口4,388美元下降至3,713美元，这导致多头大幅增持。但美豆价格目前看来，仍在震荡区间，变化不大。后市可重点观望。

2、商品资金流向：白糖资金持续流入，棉花持续流出，冰火两重天

本周从资金流向来看，白糖呈现资金持续流入，而且持仓量有所增加，表明资金对后市依然看好，新买方正在大量收购，近期内价格还可能继续上涨。而棉花资金持续流出，值得注意的是，周五出现一次小的反弹，持仓有所增加，但是成交未有放大，表示卖空者大量补货平仓，价格短期内向上，但不久将可能回落。

棕榈油在周五出现持仓量增加的现象，后市有望继续突破。本周PVC表现平淡，无论是成交量还是持仓金额来看，都相对温和，后期或将继续维持弱势震荡。

图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

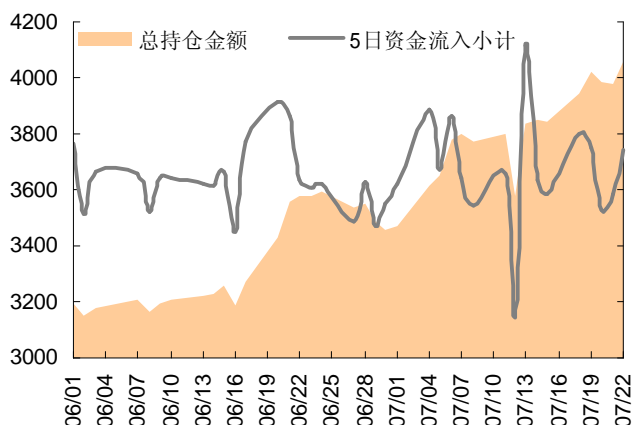
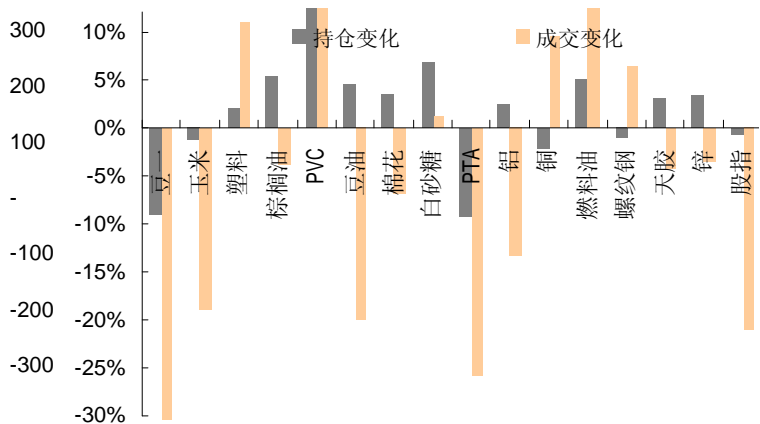


图3-4: 各品种相对持仓变化率

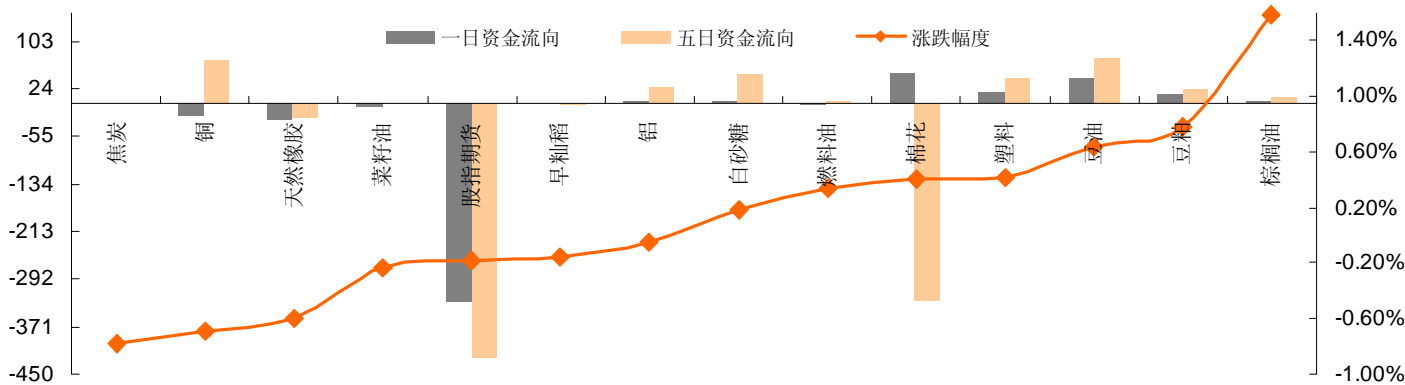


资料来源: WIND、平安期货研究所

从成交和持仓变化来看, 金属品种例如铜、铝等表现相对比较平稳, 资金和持仓都出现均匀增长, 下周可望延续上涨行情, 等待铜价调整结束后的买入时机。油脂类品种相对资金有流入的迹象, 尤其是豆油、棕榈油相对明显。股指期货本周以资金流出为主, 但是有减缓的趋势, 下周有望出现一波反弹, 空单可以暂时离场观望。

总体来说, 本周资金各大品种分化比较严重, 但是从单个品种来看, 建议顺势而为, 尤其是前期资金流入流出较为明显的几个品种值得重点关注。

图3-5: 期货市场各品种资金流向和涨跌幅度 (单位: 亿元)



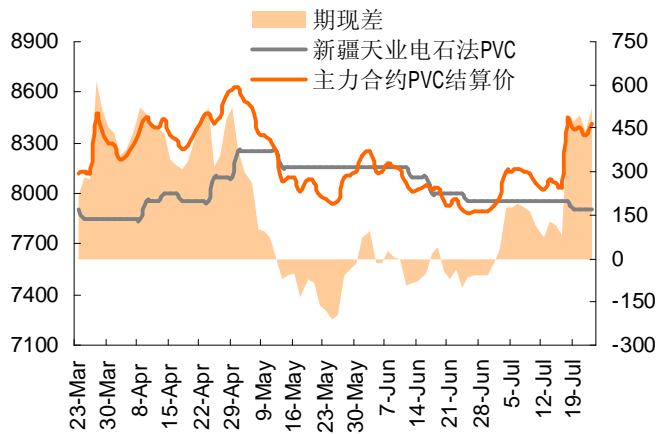
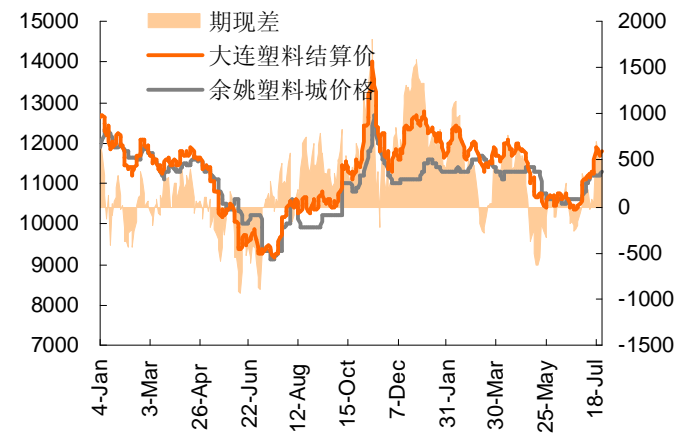
资料来源: WIND、平安期货研究所

3、PTA 原料 PX 价格大幅反弹

近期亚洲乙烯市场价格整体持稳, LLDPE 自身基本面也并未有太大改变, 石化出厂报价涨跌互现, 但波幅不大。PVC 上游电石价格近期再次出现小幅下滑, PVC 成本支撑有所减弱。现货市场上, PVC 市场亦难见起色, 交投氛围清淡, 观望气氛浓厚。因此 LLDPE 与 PVC 的现货价格变化不大。而期货由于换月的影响, 使得我们的期现集价差出现明显的扩大, 目前 LLDPE 与 PVC 期货 1201 合约都较现货升水在 500 元/吨上下。

图3-6: 塑料换月使得期货价格升水于现货价格

图3-7: PVC换月使得期货价格升水于现货价格

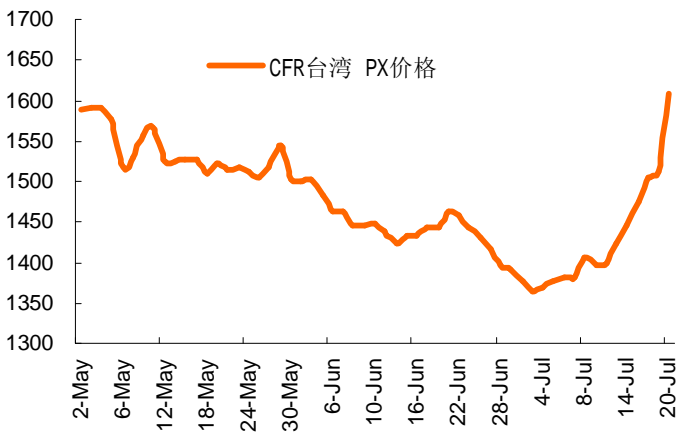
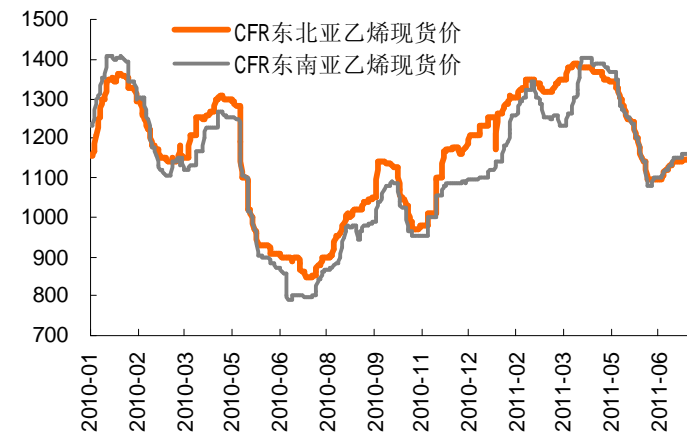


资料来源:wind、平安期货研究所

由于部分石化装置出现意外或检修等状况，PTA上游PX价格近期涨势猛烈，亚洲PX价格上周上涨超过100美元，目前FOB韩国的报价已经接近1600美元/吨，而欧洲方面，FOB鹿特丹的价格也已经站上1500美元/吨。PTA成本受此影响大幅提高，期货价格继续上涨。

图3-8: 国际乙烯价格延续反弹

图3-9: PTA原料PX价格大幅上升



资料来源:wind、平安期货研究所

4、铜锌期货走强，伦铜库存紧随沪铜回升

上周，铜铝锌皆收出一定涨幅，铜锌相对外盘基本持平，但铝表现较弱。目前，沪铜投资偏好减弱，成交持仓双双下降，交割后主力合约换月缓慢行进，凸显资金谨慎观望的特征。现货方面，市场供过于求状态不改，现铜贴水不断扩大至贴水400元/吨-300元/吨，成交价格纠结于7万2元一线，消费疲软受抑。废铜市场与电解铜拉大价差也削弱了下游的消费买盘；中间商在盘面远期偏强的状态下难以作为，仅在贴水扩大之际择机入市做相应套利行为。此外，沪伦市场的库存消化能力下降，库存增加的状况短期难以改变。（李斌、牟宏博、孙帆）

图3-10:铜锌升贴水震荡走高

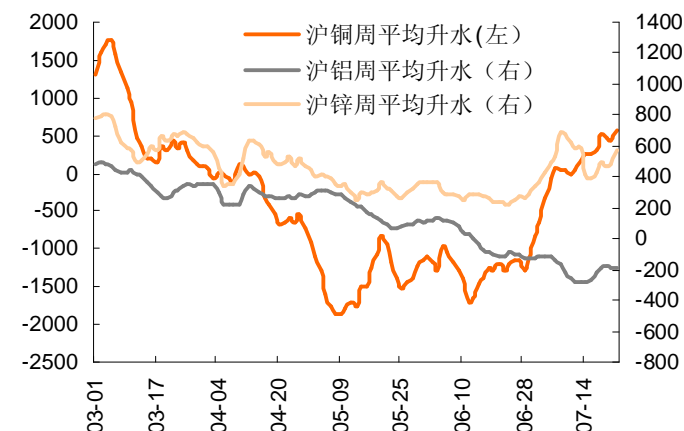
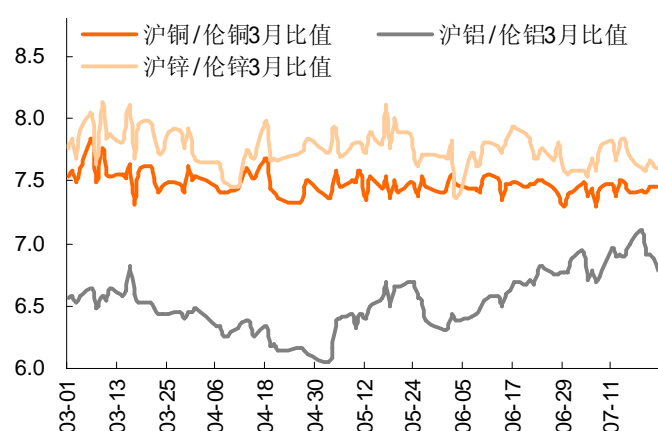


图3-11: 铝内盘大幅走弱



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-12: 伦铜库存紧随沪铜回升

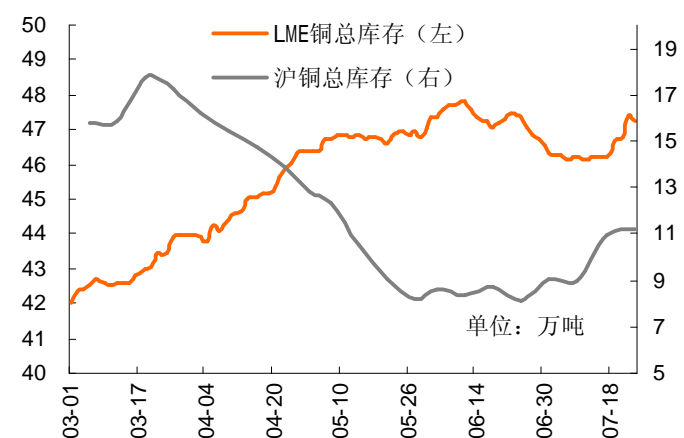
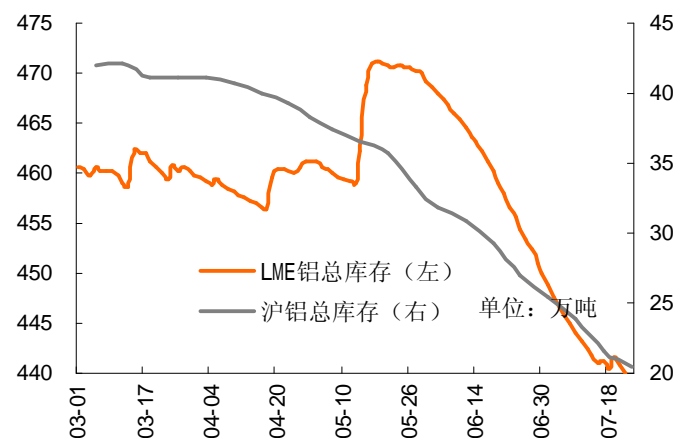


图3-13: 铝库存继续大幅下降



资料来源:wind、平安期货研究所

四、本周投资策略

微调之窗，再度开启

1、引子：临界值

任何事物都存在临界值，在临界值之下，无论情况如何演变，优化、恶化对趋势以及人们的认知都不会发生太大的改革，“仍在合理范围之内”这一句话就是最好的概括。但是当逼近或突破临界值之后，情况往往会急转直下，无论是事物本身还是人们的认知都是这样。对于美国来讲，当前毋庸置疑正处在最后的关头，对于欧债来讲，临界值被大大提高，对于中国来讲临界时刻正在逼近……

2、美国债务临界，机会风险并存

市场普遍不认为美国就债务上限问题会出现违约的可能，但事实的情况是一拖再拖，奥巴马的筹码正被逐渐耗尽，虽然最后的日期在 8 月 2 号，但考虑到立法程序所需耗费的时间 25 日，也就是今天或许是最后的限期。奥巴马口头上承认违约的可能更大程度上只是对共和党的一种策略，毕竟引起全球系统性风险的责任很难背负，但我们仍需注意一旦最坏情况发生所能够为我们带来的短期投资机会。在这种市场预期一致的情况下，一旦违约发生，短期市场必然会大幅波动，但绝对不会是单方向的。

3、中国经济临界，政策微调或将展开

中国当前所面临的临界点有很多，从远的来看，地方债务是一个巨大的风险，部分机构已经用脚投票，上周出现地方债流标的问题，但中国整体债务目前仍然可控，明年还债高峰才是中国债务的真正临界点。短期来看，政策所导致的紧缩临界点已经到来。紧缩存款准备金所带来的实体经济缺血的情况已经导致了东南沿海中小企业的资金链问题，民间借贷的风险日渐积累；最新公布的汇丰 PMI 预估值显示国内经济事实上已经处于衰退的局面，6 月数据的反弹可能只是反弹。市场已经开始判断政策的紧缩是否已经到了应该放松的阶段，毕竟政府已经为 6 月的通胀定了性，而对比 2010 年 7 月，汇丰 PMI 跌破 50 正是政策微调以及 A 股大反弹的前夜，回顾过往 PMI 也的确与政策底部息息相关。我们认为当前中国已经行进到一个最为关键的时间窗口：政策持续，经济衰退已是必然，政策放松，调控前的各种问题会再度爆发。微调将会是政府唯一的选择，问题是微调的方向，目前仍不明晰。

4、策略：深挖墙，广积粮

在我们看来，本周将会是风险的一周，同时也会是机会的一周。美国债务问题将会为市场指明方向，如果成功提高上限，全球最大风险事件解除，市场风险情绪将大大得以解放，如果失败，由此引致的下跌将会是最好的抄底机会。另外上周国内市场走势明显弱于国际市场，A 股更为明显，综合考虑 PMI 数据带来的信息以及“五穷六绝七翻身”的最后一周，本周上涨的概率将大于下跌的风险。同样对于商品市场而言，原油的突破也为将为商品提供上涨的动力，下跌是最好的抄底机会。但风险之剑同样高悬头上，我们的建议是，深挖墙，广积粮，缓称王。（简翔）

表 4-1:综合策略跟踪

日期	6 月 27 日	7 月 4 日	7 月 11 日	7 月 18 日	7 月 25 日
策略观点回顾	内强，力挺外弱 (第 4 期)	冷热不均，大起大落 (第 5 期)	通胀攀升，隐忧犹存 (第 6 期)	大局未定，供需为王 (第 7 期)	微调之窗，再度开启 (第 8 期)

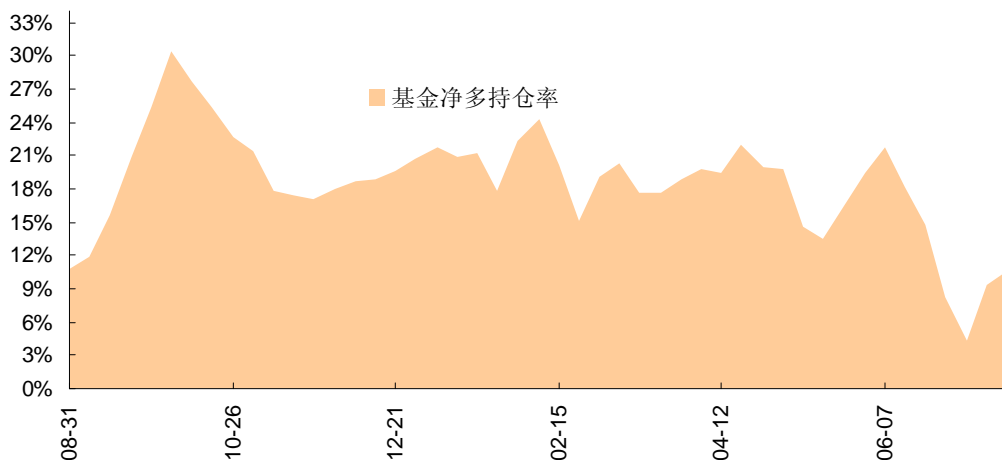
资料来源:WIND、平安期货研究所

五、酷图精解

豆油：突破还是折返？

上周，豆油指数涨至4、6月高点连线，并围绕此压力线盘整数日，本周面临着方向性选择。目前，一方面发改委价格司相关负责人回应称，之前对于食用油限价的禁令的确已经解除，这令豆油直接受益，另一方面，美国炎热天气加剧主产区的大豆作物生长压力。本栏的最新观点是，在限价令解除、美国干旱天气的基本面利好作用下，豆油又面临盘整区上沿，突破盘整区的概率不小。操作上，豆油指数本周一旦突破10370可买入，届时以10310为止损位，持仓时间暂定为2周。

图5-1:CBOT豆油基金多头在近几周连续增仓，有望从低位回升。



资料来源: wind、平安期货研究所

一、从量价配合来看看，CFTC黄金非商业多头持仓量近几周连续上增，在关键价位得到量的配合，因此可高看一线。而国内方面，从上周三开始持仓量有显著上升，内外盘量能情况达成一致。

图5-2: 今年以来，豆油一直位于窄幅震荡行情中

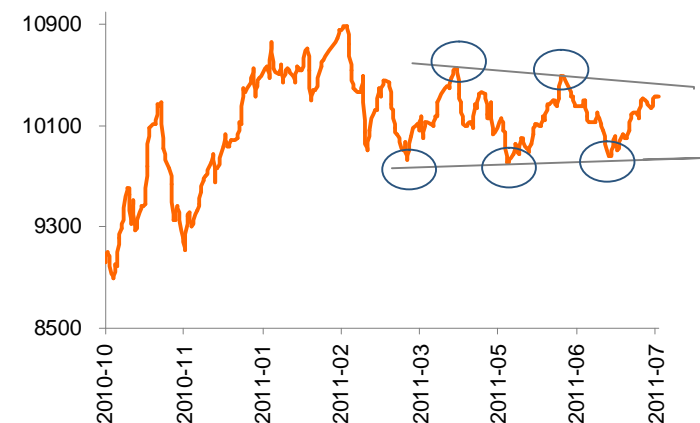


图5-3: 顶部的周期规律揭示，下次见顶的时间窗口或在下周末



资料来源: wind、平安期货研究所

二、在技术位上，价格运行在 3 底-2 顶的震荡区间内，目前价格临近 4.11-6.03 的高位连线，本周可设好条件单，一旦突破，便可跟进，买入后，便可以 5 日线为依托，设好止损单。

三、在周期规律上，从 2 月 10 日开始的 40 天的顶部循环周期较为明显，下一个顶部的时间窗口还在下周四，届时，卖压或将增大。但本周仍可放心持仓，到下周再视价量能否打破顶部的时间规律。(李斌)

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
2011-7-18	美国 5 月外资净买入美国国债(美元)	+233 亿		+379.5 亿
2011-7-19	美国 6 月新屋开工(年化月率)	+3.5%		14.60%
2011-7-19	加拿大央行公布利率决定	1.00%	1.00%	1.00%
2011-7-20	美国 上周 EIA 原油库存变化(桶)(至 0715)	-312 万		-373 万
2011-7-21	日本 6 月末季调商品贸易帐(日元)(海关)		-1651 亿	+707 亿
2011-7-21	欧元区 7 月 Markit 服务业采购经理人指数初值	53.7	53.0	51.4
2011-7-21	欧元区 5 月季调后经常帐(欧元)	-51 亿		-52 亿
2011-7-21	美国 上周初请失业金人数(人)(至 0716)	40.8 万(初值 40.5 万)	41.0 万	41.8 万
2011-7-21	美国 6 月谘商会领先指标	114.7		115.3
2011-7-22	欧元区 5 月工业订单(年率)	+10.3%(初值+8.6%)	+9.9%	15.50%

资料来源:平安期货研究所整理

汇丰 PMI 跌破 50，机构预期政策有望放松

汇丰 7 月份中国 PMI 预览指数跌穿 50 荣枯分界线，报 48.9 创 28 个月新低，6 月值为 50.1。其中产出指数的初值为 47.2，对比 6 月为 49.8，同样创 28 个月新低。由于汇丰 PMI 样本更多的来自于民营企业，其数据更能反映当前实体经济状况，数据公布后引起各方高度关注。另一方面，历史经验表明汇丰 PMI 底部往往对应政策底部，机构预期政策有望放松，A 股出现反弹。

进入死磕阶段，高度关注美债进展

上周欧债问题再次获得缓解，但美债问题进入僵局，共和党反对奥巴马政府减赤计划中提高税收的部分，同时退出谈判。虽然市场普遍预期国债问题最终将得以通过，但考虑到美债违约将为市场造成重大影响，其进展仍然需要关注。(简翔、廖磊)

表 6-2: 本周数据展望

日期	经济数据	前值	预测值
2011-7-26	美国 7 月谘商会消费者信心指数	58.5	58.0
2011-7-27	美国 上周 EIA 原油库存变化(桶)(至 0722)	-373 万	
2011-7-28	日本 6 月零售销售(年率)	-1.3%	
2011-7-28	欧元区 7 月经济景气指数	105	
2011-7-29	日本 6 月失业率	4.5%	
2011-7-29	日本 6 月全国消费者物价指数(年率)	+0.3%	
2011-7-29	欧元区 7 月消费者物价指数初值(年率)	+2.7%	
2011-7-29	美国 第二季度 GDP 平减指数初值	+2.0%	
2011-7-29	美国 第二季度实际 GDP 初值(年化季率)	+1.9%	
2011-7-29	美国第二季度核心个人消费支出物价指数初值(年化季率)	+1.6%	
2011-7-29	美国 7 月芝加哥采购经理人指数	61.1	

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>