

远景未卜，短线狂欢

内容摘要

欧债问题远未结束。从上周欧洲政府对危机的应对来看，依然是应急式的临时反应措施，无论是主动购入西、意债券还是禁止卖空都无法根本解决危机。从技术的角度来看，国债收益率由无风险利率与风险溢价两部分构成，欧洲央行购入债务压低的只是无风险利率的估值，但是对于改变风险溢价毫无帮助，未来这部分溢价的飙升依然可能引发新一轮的市场危机。另外，正如我们所一直强调的是，欧洲糟糕的财政问题绝不是紧缩财政就可以解决的。债务问题的真正解决需要经济的增长，但在全球放缓的背景下，这几乎意味着违约必然发生。

切勿抄底抄在半山腰。对于投资策略而言，我们认为欧债问题后期仍会引起市场的大幅波动，市场重心进一步下移的可能性加大，在此时选择进场抄底并不明智，但短线的大幅波动将产生投机性的机会。另外市场的进一步下挫为未来 QE3 的推出提供了大幅反弹的空间，这也将是危机中的转机。

黄金多头需要离场。我们在上周建议投资者除黄金意外的多头仓位全部离场，而本周我们建议黄金的多头仓位也需要离场，在快速拉升之下，黄金高位回落的风险已经显现。虽然对于未来黄金走势我们依然看好，在如此多的资金获利甚丰的情况下，黄金已经出现了获利了解出场的现象，未来一段时期，黄金将再度陷入盘整期。

关注美国经济数据指引。本周将公布美国 7 月消费者物价指数以及费城订单指数等一系列先行指标，对未来美国经济前景有一定的指示作用。另外消费者物价指数将成为美联储下一步货币政策出台的重要指标，一旦改指数出现回落，QE3 的可能性将大大增加。

图表分析的观点是，金融与商品属性双重利空铜价。由于铜位于高通胀低增长的经济周期内，在历史上往往跑输于其他品种（如原油、黄金等），同时 ICSG 的库存消费比规律显示，铜逐渐进入供过于求阶段，在金融属性与商品属性两方面皆不利于铜价。在价格上，沪铜下破金融危机低点至欧债危机低点的上涨趋势线，如果未来三周不能收复此趋势线，则面临进入中期空头趋势的担忧。

全球指数表现 涨跌幅(%)

各类指数	收盘价	周涨幅	月涨幅
上证指数	2593.17	-1.27	-4.02
恒生指数	19620.01	-6.33	-12.57
道琼斯	11269.02	-1.53	-7.20
日经	8963.72	-3.61	-8.84
美元指数	74.558	0.02	1.11
CRB 商品	630.35	0.28	-2.39

外盘商品表现 涨跌幅(%)

外盘商品	收盘价	周涨幅	月涨幅
黄金	1745.55	4.94	7.31
原油	86.47	-2.01	-10.81
LME 铜	8843.5	-2.98	-10.13
LME 铝	2406	-1.03	-8.43
LME 锌	2196	-1.30	-12.34
CBOT 玉米	716	1.70	6.66
CBOT 豆油	54.64	-1.59	-3.05
美糖	27.06	1.23	-5.91
美棉	99.72	-1.09	-1.24
日胶	362.6	-4.88	-5.50

国内商品表现 涨跌幅(%)

国内商品	收盘价	周涨幅	月涨幅
铜	66512	-3.08	-8.33
铝	17383	-0.40	-4.46
锌	16906	-1.62	-9.74
螺纹钢	4847	-0.23	-1.58
铅	16631	1.95	-5.55
玉米	2370	1.41	1.20
强麦	2707	-1.35	-1.85
豆油	9952	-0.59	-2.28
白糖	7452	3.00	1.85
棉花	20911	-1.41	-2.77
天胶	34289	1.80	-3.05
PTA	9639	4.77	2.12
塑料	10928	-1.91	-8.25
PVC	7892	-1.68	-6.47

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(%)

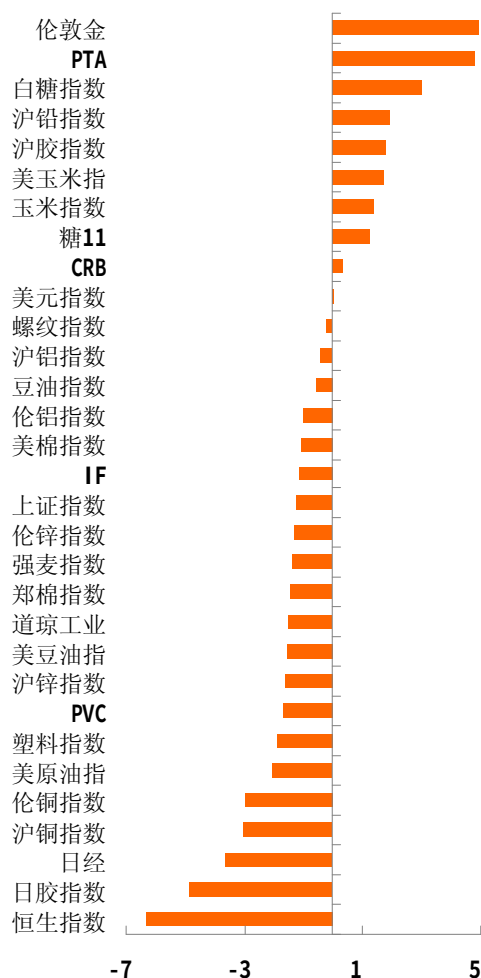
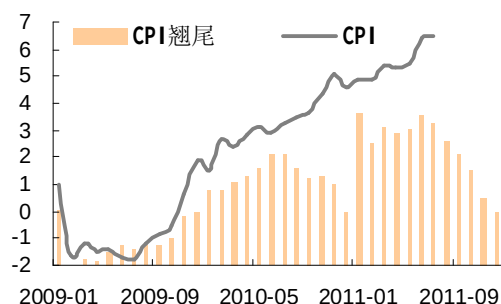


图2:在翘尾因素影响下, CPI未来有望回落



资料来源:平安期货研究所

目录

一、每周市场专题.....	3
欧债问题扩散, 前景不容乐观	
1、欧债问题开始扩散	3
2、为何市场担忧收益率的上升.....	3
3、法国如果遭遇下调, 冲击更加巨大.....	4
4、欧债问题将持续困扰金融市场.....	5
二、市场板块解析.....	5
三、每周数据分析.....	7
1、CFTC:避险需求导致大宗商品多头普遍减仓.....	7
2、商品资金流向: 惊天大逆转, 后市有玄机.....	8
3、LLDPE 期货较现货出现贴水	9
4、铝内强外弱现象一再上演.....	10
5、买豆油抛棕油套利仍可持有.....	11
四、本周投资策略.....	12
远景未卜, 短线狂欢	
引子: 短线投机的狂欢.....	12
欧债问题翻炒, 政府见招拆招.....	12
债务问题悬而未决, 全球市场尚未稳定.....	12
谨防抄底抄在半山腰上.....	13
策略: 减持黄金多头仓位, 注意农产品机会.....	13
五、酷图精解.....	14
金融与商品属性双重利空铜价	
六、经济数据备忘.....	15

一、每周市场专题

欧债问题扩散，前景不容乐观

1、欧债问题开始扩散

一个显而易见的事实是，当前欧债问题仍是市场关注的重心所在，任何欧债问题的恶化都会引起市场的轩然大波，虽然欧洲政府在问题的处理上更为现实与娴熟，但是依然无助于债务危机的解决。上周市场波动的主要来源在于欧洲，标普调降美国国债评级只是小插曲，在此之后引发的避险情绪使得美债更受欢迎。一个广泛流传的笑话是：担心美国的债务问题吗？赶紧买入美国债务避险吧。我们需要明确的是，现在全球的债务问题是一个比差游戏，美国的债务很糟糕吗？Ok，请看看其他国家，你就知道自己别无选择。因此在美国评级被下调后，美国国债市场风平浪静，但欧洲只是出现传闻，就已经掀起了渲染大波。

上周欧洲市场所发生的两大事件是：一、意大利与西班牙上周收益率出现飙升，二是市场传言法国评级将被下调，下面我们将来分析以上事件的原因以及影响。

2、为何市场担忧收益率的上升

西班牙与意大利两国国债的收益率都已经达到了 6% 之上，进而引发渲染大波。一个重要的问题是，为何一国的国债收益率如此重要，前期希腊问题也同样是由高企的国债收益率所引爆。

图1-1: 西、意CDS飙升



图1-2: 两国的国债收益率同样大幅上升



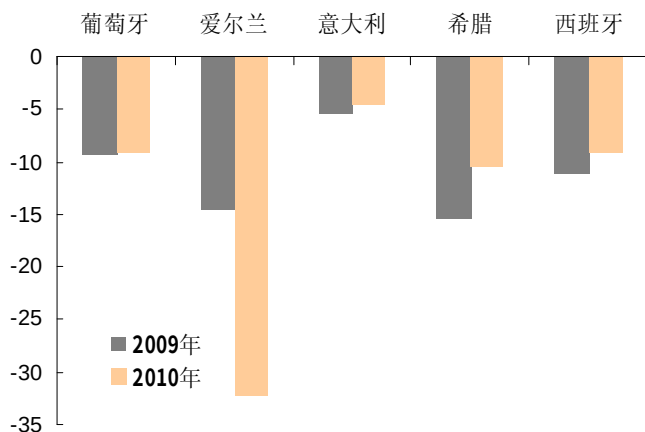
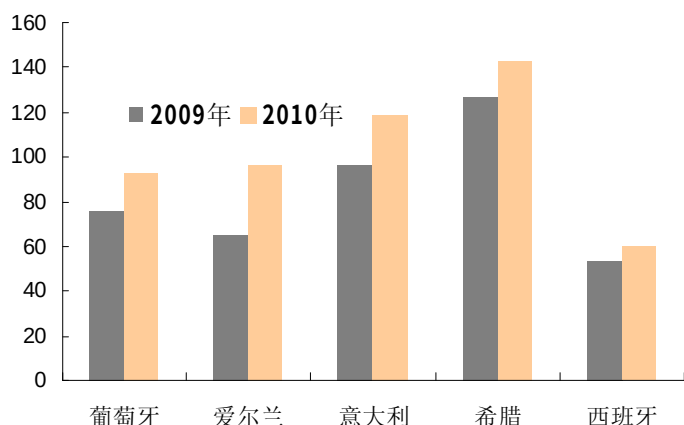
资料来源:wind、平安期货研究所

从理论上讲国债收益率意味着一国愿意为其新增债务支付的代价，代价越高意味着越不受市场欢迎，当前欧美国家发债的主要用途是利用新债偿还旧债，正如希腊前期所发生的问题一样，如果不能成功发债，将会出现债务违约，进而引发银行系统的危机。

另一方面国债收益率过高，意味着后期需要支付的利息过高，在经济趋于放缓的情况下，这往往是不可持续的。上周西班牙与意大利两国国债收益率持续高于 6%，引发市场的普遍担忧，即使他们通过债务的削减成功实现收支平衡，国债的规模也将快速飙升，名义 GDP 增速可能难以赶上这个速度。另外他们的债务比率超过 100%，这也就意味着债务支付能力赶不上债务压力的增速，如此一来，就会陷入到收益率上升的恶性循环之中。同时，由于西、意的经济规模远大于希、葡、爱三国，因此上周欧洲债券市场的波动引发了全球市场的巨大波动。

图1-3: 欧猪五国国债占GDP比例

图1-4: 欧猪五国赤字占GDP比例



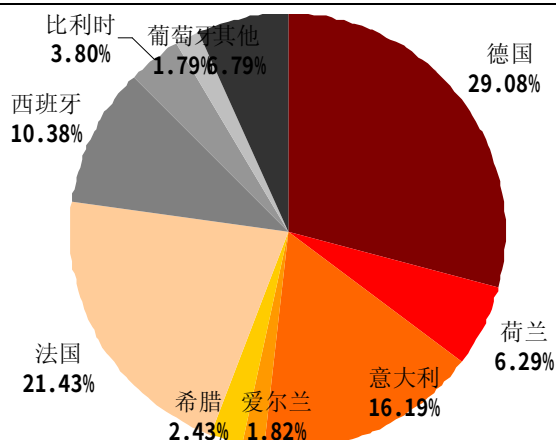
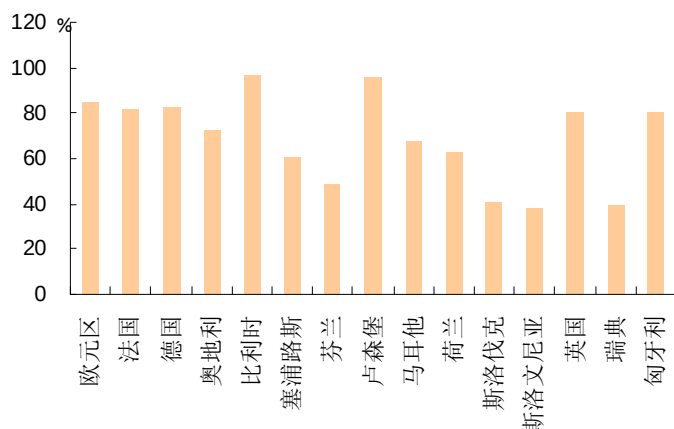
资料来源:wind、平安期货研究所

3、法国如果遭遇下调，冲击更加巨大

一直以来法德都是协调整个欧债问题的核心，但法国并不像德国拥有良好的工业与出口基础，在金融危机后法国的经济的复苏一直慢于德国，同时法国自身的财务健康状况也远差于德国，因此对于法国本身市场是有质疑的。近期美元的弱势间接推升了欧元，使得法国的出口更加雪上加霜，因此市场开始担忧法国自己的财政问题。从横向来看，法国的评级被下调并不是不可能，因此相对于美国，法国的的问题更能引起市场的关注，一旦法国评级被下调，意味着协调欧债的两大巨头后院失火，欧债问题崩溃的可能性更高。

图1-5: 欧元区国债占GDP比例

图1-6: 欧元区GDP比重



资料来源:wind、平安期货研究所

4、欧债问题将持续困扰金融市场

从上周欧洲政府对危机的应对来看，依然是应急式的临时反应措施，无论是主动购入西、意债券还是禁止卖空都无法根本解决危机。从技术的角度来看，国债收益率由无风险利率与风险溢价两部分构成，欧洲央行购入债务压低的只是无风险利率的估值，但是对于改变风险溢价毫无帮助，未来这部分溢价的飙升依然可能引发新一轮的市场危机。另外，正如我们所一直强调的是，欧洲糟糕的财政问题绝不是紧缩财政就可以解决的。债务问题的真正解决需要经济的增长，但在全球放缓的背景下，这几乎意味着违约的必然发生。

历史上有两次债务危机的结果值得我们关注，一是巴西、阿根廷等国在 80 年代末期经历的拉美债务危机，二是韩国在这样的情况在 90 年代末期经历的金融危机，虽然两者都接受了 IMF 的救助，并展开了巨大的财政削减计划，但两者的结果截然不同。拉美在进行过紧缩计划后经济陷入了衰退，使得债务负担更加无法偿还，最终不得不以违约告终；而韩国同样陷入了短暂的衰退，但由于中国应对金融危机所导致的大量需求，导致韩国的出口大幅增加，经济得以恢复并成功偿还债务。

因此我们需要有清醒认识的是，在多年处理国家主权债务问题上，欧美政府对此有足够的经验，当前的措施只是将问题拖后，为他们争取更多的时间罢了（我们曾经指出欧洲对本次事件的处理更类似于欧美危机）。因此欧债危机尽管已经炒作了一年，各种拯救的方案也层出不穷，但问题却一次比一次严重。我们认为这种现象在未来相当长一段时期都不会发生变化，直至违约的发生。末日博士鲁比尼对此的观点是：未来 5 年，意大利与西班牙退出欧元区是唯一的选择。

对于投资策略而言，我们认为欧债问题后期仍会引起市场的大幅波动，市场重心进一步下移的可能性加大，在此时选择进场抄底并不明智，但短线的大幅波动将产生投机性的机会。另外市场的进一步下挫为未来 QE3 的推出提供了大幅反弹的空间，这也将是危机中的转机。（简翔）

二、市场板块解析

各国政府见招拆招，全球市场宽幅波动。上周全球股市宽幅震荡，在标普调降美国评级后风险资产重心明显下移。但各国政府快速反应，在应对危机方面表现出色，最终上周市场以宽幅波动结束，整体跌幅不大。上周道指收挫 1.5%，但连续 4 天录得波动超过 400 点，为历史之最，三周累计大跌 12.4%，欧洲股市同样巨幅波动，在市场传言法国评级将要被下调的周三，法国 CAC 40 指数当日收盘重挫 5.45%，欧洲银行股指数大跌 6.7%，但随后谣言澄清后强劲反弹，并带动美股造好。商品方面黄金充分展示其避险优势上周一度冲高至 1800 美元/盎司上方，一周涨幅超过 200 美元/盎司，原油价格则遭遇重创，最低跌至 76 美元下方，随后展开一定幅度反弹。

金属类整体表现最弱。最大的跌幅发生在上周一、二，由于美国主权信用百年来遭到标普首次降级，引发全球连锁反应，美股连续暴跌，大宗商品被大肆抛售，与全球经济最密切相关的金属类品种受影响亦最大。不过，周二晚，美联储发表言论将持续美元的低利率货币政策直至 2013 年中，欧洲亦随之推行卖空禁令，金属因此得以反弹修复。最终沪锌周涨幅-1.62%，沪铜周涨幅-3.08%，铝由于基本面偏强所提振，周涨幅-0.40%。由于目前连续抛压后，多头人气难以迅速恢复，多空双方都以短线操作为主，盘面易产生“过山车式”的行情波动。

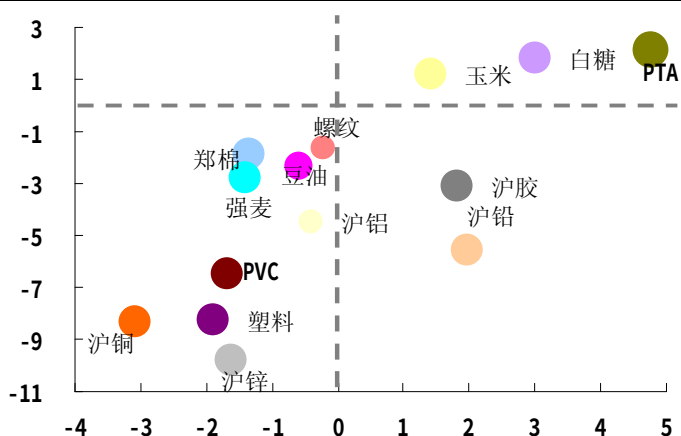
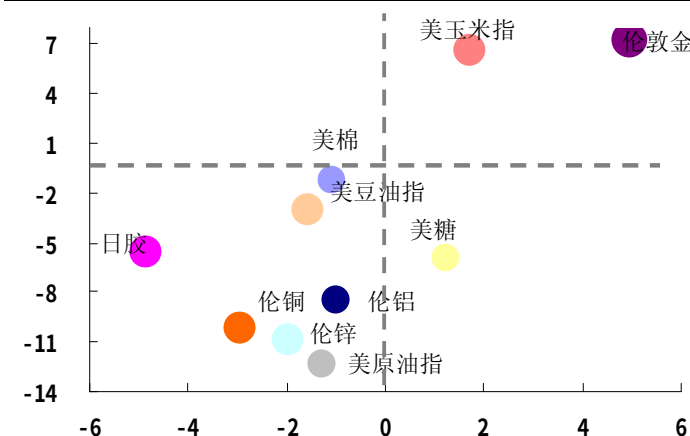
PTA 先抑后扬，大幅反弹。受累于标普下调美国债务评级，国际原油价格出现暴跌。在 8 月 2 日之后的一周内狂泻 15%，跌破了每桶 80 美元，盘中最低探至 75 美元，是过去 10 个月以来的最低点。原油价格的快速下跌，将在一定程度上降低石脑油、乙烯等下游石油炼化产品的成本。上周 PTA 上演了暴跌暴涨的行情。周初受外盘大跌和大连福佳大化 PX 装置可能泄露影响，现货市场报价一度凌乱。周三之后，市场气氛明显回升。现货市场买盘寻货积极，江浙 PTA 现货成交价攀升至 9700 元/吨。原料 PX 价格有所上涨，报 1538 美元。消息面上，宁波逸盛 265 万吨 PTA 装置仍在维修中，预计 24 日恢复。而大连福佳大化 70 万吨 PX 项目的搬迁事宜也提到政府日程上来。装置的停工和原料紧缺仍将会是市场近期的炒作热点。短期来看，PTA 仍有向上的空间，但要关注 9800 压力位。上周 PVC 期货市场跟随原油大幅回落后又探底反弹，但现货市场总体保持平稳，主要由于上游电石价格持续高位僵持支撑了 PVC 的成本，电石当前受到运输方面和原材料价格上涨的因素难以回落。橡胶近期的走势如过山车一般，经过近期反弹沪胶再次面临 34500 元/吨重要压力位。

豆类油脂在大幅下挫后，止跌企稳。本周，受标普下调美国主权信用评级的利空消息再度传来，不堪重负的全球股市和商品市场在周初展开大幅下跌，豆类油脂也未能幸免。周三 CPI 数据公布，7 月 CPI 再创新高，更加深了人们对国内紧缩政策延续的预期。从国内市场表现来看，豆类油脂走势出现分歧，油脂普遍下跌，棕榈油周跌幅最大，超过 1%；而豆类则出现上涨，周涨幅低于 0.5%；外盘表现弱于内盘，呈现普遍下跌态势，周跌幅均超过 1.5%。BMD 棕榈油跌幅最大，周跌幅达到 2.27%。

国际方面，美国农业部(USDA)周四公布的大豆出口销售报告显示，截至 8 月 4 日当周，美国 2011/12 年度大豆出口销售净增 238,300 吨，2011/12 年度大豆出口净销售 350,200 吨。当周美国 2010/11 年度大豆出口装船 144,800 吨。公布的 8 月供需平衡表显示，2011/12 年度美国大豆产量预计为 30.56 亿蒲式耳，2010/11 年度美豆结转库存预计为 2.3 亿蒲，2011/12 年度美豆结转库存预计为 1.55 亿蒲。国内方面，中国国家粮油信息中心(CNGOIC)周五发布报告称，预计中国今年大豆产量为 1,350 万吨，较上年减少 10.50%。均低于其 7 月预测值 1,400 万吨和减少 7.9%。(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】

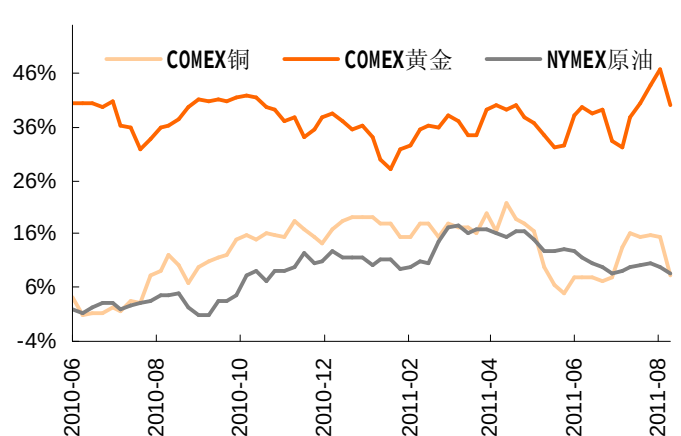
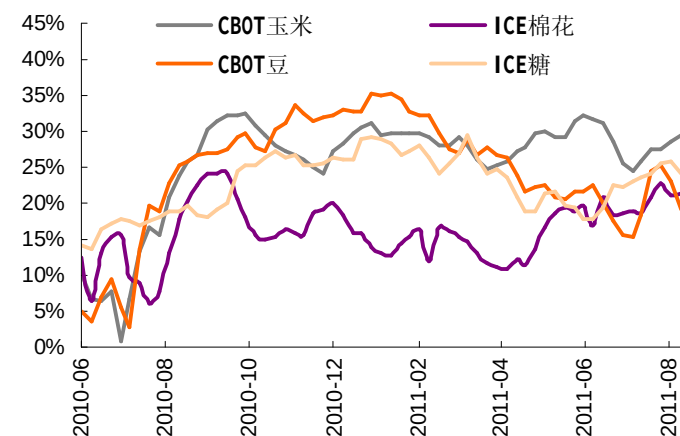
三、每周数据分析

1、CFTC: 避险需求导致大宗商品多头普遍减仓

上周, 从截止到8月9日的CFTC持仓数据可见, 除玉米与棉花外, 绝大部分商品多头都大幅减持, 目前商品市场有进入短期看跌周期的势头, 预计未来震荡激烈。

图3-1: 农产品分化激烈

图3-2: 大宗商品多头集体被减持



资料来源:wind、平安期货研究所

全球经济动荡中, 基金多头选择离场。由于欧美股市大起大落, 引得投资者大多选择离场, 尽管周末市场略微归于平静, 然而美国经济疲软以及欧债危机升级令市场仍然难言乐观。本周, 德法首脑将继续举行会议, 以商讨欧元区问题应对机制。因此, 从各种迹象看, 投资者对全球经济或陷入双底衰退的疑虑并未消除。预计大宗商品的多头持仓本周难以有效回升。

农产品方面，玉米棉花持仓相对稳定。由于糖、豆前期上涨幅度较大，因此在系统性风险来临之际，大部分多头选择了获利离场，而玉米与棉花持仓则较稳定。上周五出炉的美农产品月度供需报告，印证了资金的敏锐察觉。玉米方面，下调2011年玉米产量预期4.1%至129.14亿蒲式耳，在基本面上形成利好；而棉花库存消费比略高于预期，但由于连续下跌时间较长，技术性空头回补、中国收储、棉花加工商买盘增加等因素，亦增加了多头人气。

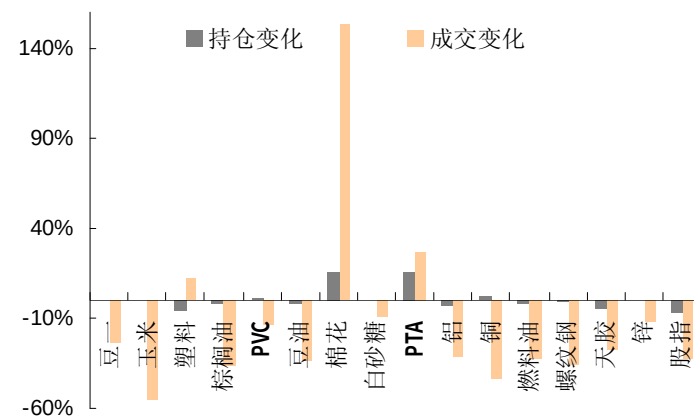
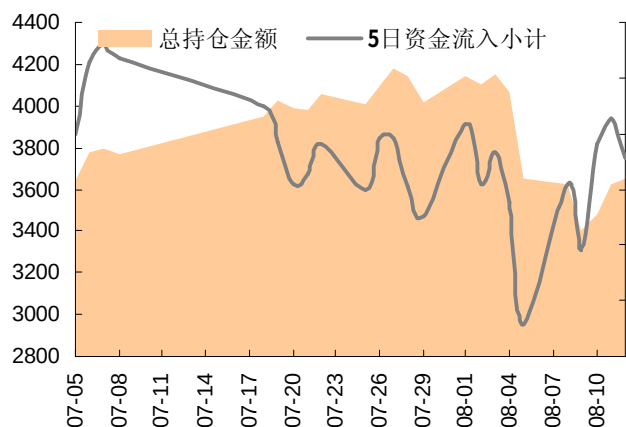
2、商品资金流向：惊天大逆转，后市有玄机

国际市场整体转暖，恐慌情绪有明显减弱。上周从资金流向来看，由于全球经济担忧的利空因素的慢慢消化，黄金在创出新高之后开始出现回落，原油也出现反弹迹象，国内商品期货可谓波动尤其明显，从资金流向来看，资金上周有流入迹象，操作难度有所加大，持仓依然保持高位回落，显示后市资金相对比较谨慎，下面将重点关注近期表现突出和有交易机会的一些品种。

白糖表现强劲，本周依然有望保持高位运行。上周白糖表现异常优秀，在外围环境异常波动的情况下，无论是市场表现还是资金参与度来看，都是值得重点关注的品种，与上周的观点表现相对吻合，目前依然持仓保持高位，近期可能继续向上寻找高点。操作上建议警惕系统性风险，多单继续持有。

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



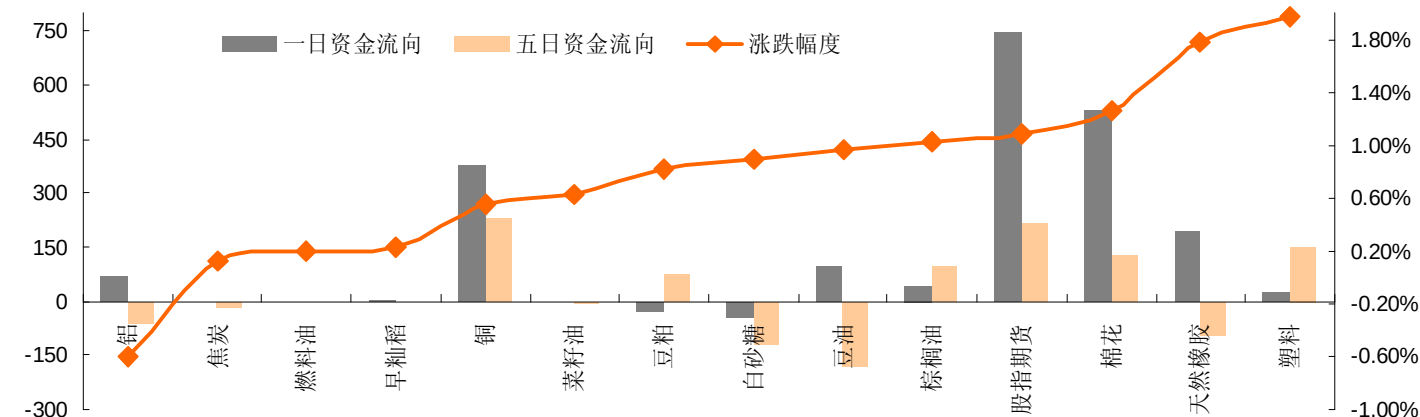
资料来源：WIND、平安期货研究所

棉花超跌反弹，关注交易性机会。上周棉花在多次下跌之后在周五出现放量超跌反弹迹象，跌势有所减缓，持仓有所增加，但是由于目前基本以回归基本面为主，但是无论是从持仓变化还是资金流向来看，主力资金并未发生根本性改变，故依然坚持前期中线看空棉花的观点，资金或在短期内推升棉花期价，但中长期看，上升空间有限。积极的投资者可以短线做多，中长线交易仍需等待逢高抛空的机会。

金属铜、铝有望延续反弹行情、PVC独领新热点。上周从盘面上来看，由于金属板块的资金流入迹象较其他品种比较突出，建议投资者继续关注铜、铝的交易性机会，市场主力在该品种方面增仓明显，而且持仓量也保持高位，本周向上的概率较大。PVC上周可谓表现突出，独领风骚，成交量持续放大，但是持仓目前未能保持高位，本周有望延续反弹，建议顺势而为，逢高获利平仓。

总体来说，上周可谓是让人如释重负的一周，各种品种表现均有所反弹或者延续前期涨势，但是成交量和持仓依然相对低位，目前为超跌之后的反弹，本周将会出现各个品种分化的迹象，建议投资者重点关注以上品种，另外股指阶段性底部正在出现，但由于技术压力沉重，预计短期仍将低位震荡，投资者可逢低做多，积极关注外围股市和政策面的变化。

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、LLDPE 期货较现货出现贴水

受美国经济数据疲软、欧债危机蔓延，以及标普下调美国长期主权信用评级的综合影响，全球资本市场出现集体“地震”，化工品期货价格跟随整个商品市场出现大幅下跌，期货价格的大幅下跌使得化工品期现价差较以往出现了大幅的波动。塑料期货价格罕见的较现货贴水 300 元/吨，从以往的历史数据来看，这种现象并不会持久，因而在后期市场企稳后期货价格有望出现反弹；PVC 仍然受下游需求的不振，现货市场价格近期以来变化不大，我们长期以来跟踪的新疆天业电石法 SG-5PVC 出厂报价稳定在 7950 元/吨，期货价格的下跌使得目前期货与现货价格相当。

图3-6：塑料期货较现货出现大幅贴水 [2011]

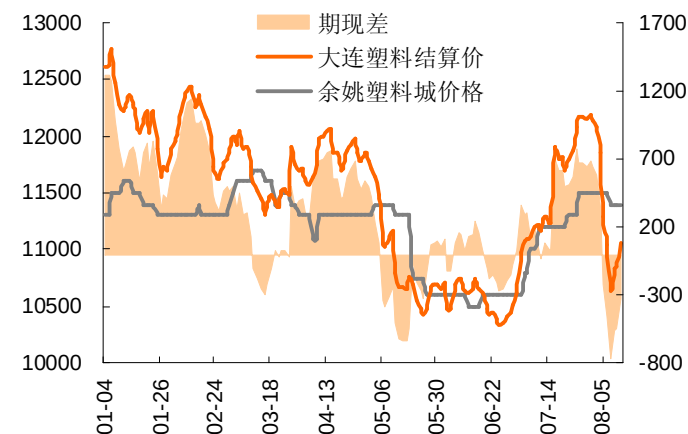
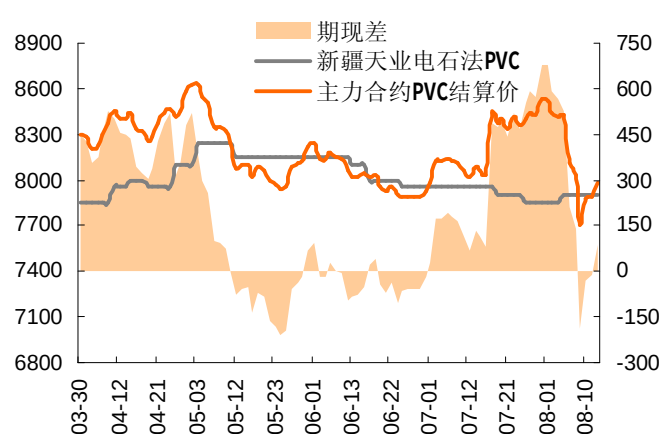


图3-7：PVC期货价格与现货价格相当 [2011]



资料来源：wind、平安期货研究所

图3-8: 国际乙烯价格延续反弹 [2011]

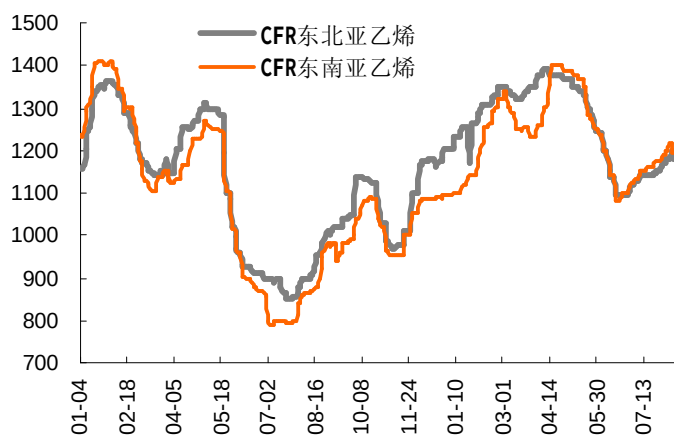
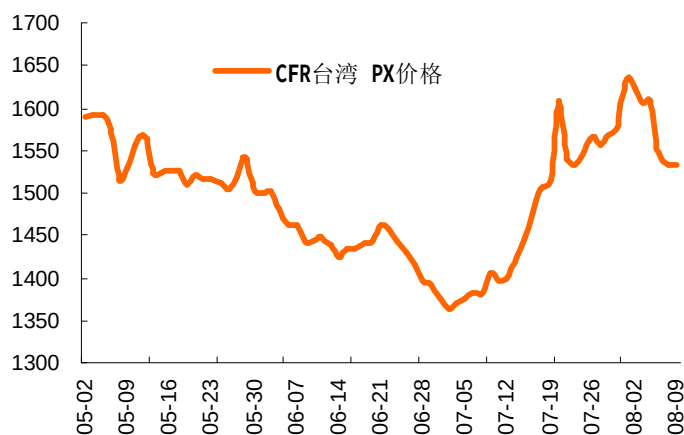


图3-9: PTA原料PX价格近期出现下滑 [2011]



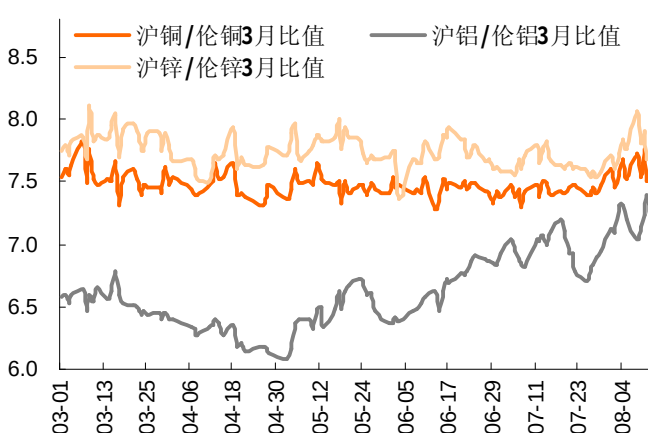
资料来源:wind、平安期货研究所

4、铝内强外弱现象一再上演

图3-10: 铜锌升贴水回落，铝则上升 [2011年]



图3-11: 铝内盘继续强劲 [2011年]



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-12: 沪伦两市铜库存背离 [2011年]

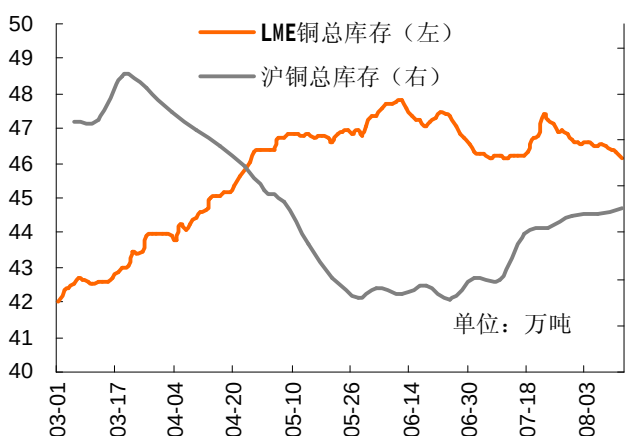
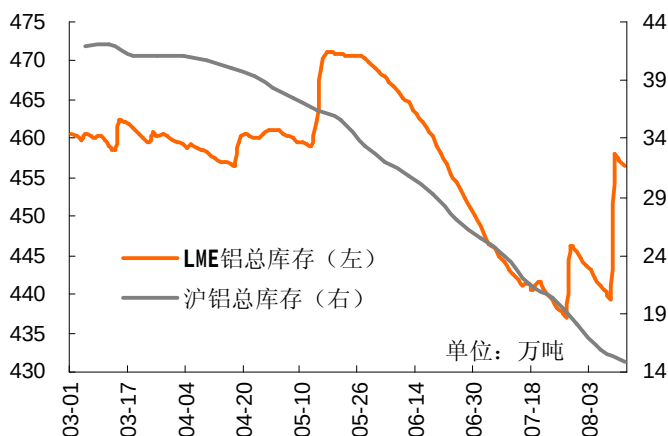


图3-13: 沪铝库存继续寻底 [2011年]



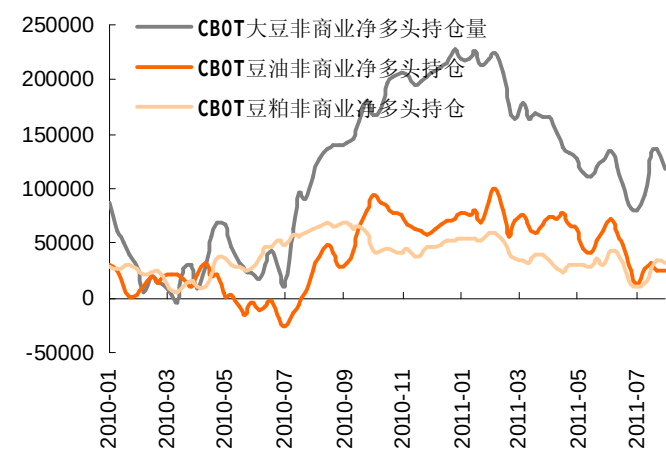
资料来源:wind、平安期货研究所

上周金属仍然表现最差，铜跌幅居首，而铝则较优。由于全球资本市场系统性暴跌，铜作为金融属性最强的工业品必首当其冲，多头人气短期难以恢复。而铝在供给上，获库存持续降低以及中国电力紧缺等利好因素支撑，铝锭作为国内基础性建设广泛使用的金属品种，又在需求层面无忧，因此较周边金属表现抗跌。从下图的内外盘比价与库存方面，都可见铝止跌企稳趋势已然显现。

5、买豆油抛棕油套利仍可持有

进入8月，外围市场不断传来利空消息。标普下调美国主权信用评级消息传出后，国内外股市、商品市场再度展开一轮暴跌，投资者信心受到重创。受此影响，CFTC基金持仓在豆类上均有流出迹象。随着期价下跌，进口成本略有回落。品种之间，本周粕强油弱现象维持，原油大幅下跌使得油脂表现较为疲软。前期持有的买豆油抛棕油1201合约套利第一目标价差1300点在盘中已经达到，可继续持有。下一目标价差1400点。（李斌、牟宏博、孙帆、丁红）

图3-14: 受外围经济影响，基金持仓均有流出迹象



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-16: 粕强油弱现象持续

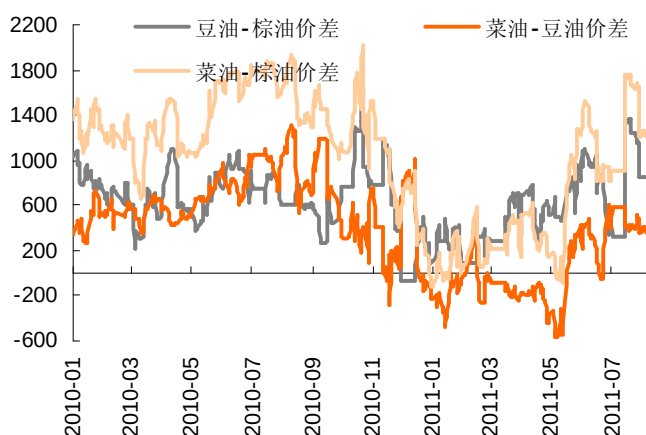


资料来源:wind、平安期货研究所

图3-15: 进口成本略有回落



图3-17: 豆油棕油价差仍在扩大



四、本周投资策略

远景未卜，短线狂欢

引子：短线投机的狂欢

我们在上周的策略中指出，我们对后期市场观点正式转为空头，同时建议清仓离场。从中线的角度来看，我们的观点没有任何问题，周一、二的暴跌将对多头投资者构成严重冲击。但从操作来看，上周的确是短线投资者的黄金时期，日内市场基本以单边趋势为主，如果交易规则设定得当，翻番不是什么难事，从市场交易的状况来看，也反映了短线客的活跃大大高于平时。在这里我们需要反思的是，因为我们的策略是自上而下的，对于短线的机会确实有所欠缺，未来这是我们需要努力的地方。

欧债问题翻炒，政府见招拆招

上周市场大幅波动而非单边下跌的一个重要原因是各国政府对于风险事件的快速反应，有了 08 年金融危机的经验，政府在应对金融市场的问题显然更加游刃有余。资本市场连续数周的重挫隐约透出 08 年金融危机的影子，危机发生的逻辑链条在我们的周报中已经做出了详尽的剖析，因此在本轮债务危机之下，我们见到的是各国政府兵来将挡式的见招拆招。

显然上周市场的波动源头仍然是来自于欧洲而非美国。周二意大利和西班牙国债收益率上周突然跃升至 6.0% 上方的“不可持续的”水平，引发了市场对于欧元区债务危机可能会向这两个脆弱的国家蔓延的担忧，进而导致欧洲市场的暴跌，随后，欧洲央行立即要求意大利及西班牙加速特定的改革进程，并推出相关宪法修正案，以作为央行购买意西债券的条件。两国领导人作出相关承诺后，欧洲央行自上周周末起开始购入意西债券进行救援。这也促使市场风险偏好一时间显著升温，欧美股市跌势放缓。

周四法国 3A 评级可能被下调的传闻再度引发市场的重挫，而法国兴业银行的财务稳固性更是受到市场的广泛质疑。投资者用脚投票，法国 CAC 40 指数当日收盘重挫 5.45%，其中法国兴业银行股价跌幅更是高达 14.7%，随后法国市场监管机构 AMF 对导致法国兴业银行大跌的传言展开调查，而欧洲证券与市场管理局随后宣布，意大利、西班牙、法国、比利时将自 8 月 12 日起禁止卖空。由此，法国股市快速反弹，并带领全球股市走高。

债务问题悬而未决，全球市场尚未稳定

在这样的环境下，基本可以形成这样一个短线押注的模式：危机发生——《空头——《危机缓解——《多头——《危机发生——《多头……的思路，在上周的市场波动中屡试不爽。但问题是这样的手法在接下来还会成功吗？

正如专题中的分析，我们对债务问题必须有一个清晰的认识是债务问题只是被延后，后期将会以更剧烈的形式爆发出来，欧债问题将始终成为困扰市场的梦寐，这次

政府的快速反应并不意味着下一次同样可以这么幸运。另外从市场驱动的理由来看，连平时波动极大的失业金申请人数稍有好转都可以成为市场反弹的理由，这应该定性为投资者对后市的乐观还是借利好出货，相信很多人都会有自己的判断。

谨防抄底抄在半山腰上

从中线的角度来看，现在不少投资者已经开始考虑抄底的问题，其中最为坚定的是旗手是巴菲特，其别人恐惧时我贪婪的择时策略在上周大量买入美股。但巴菲特的成功往往难以模仿，当前全球宏观事件对市场的影响比公司估值自身更为深远，在相对较短的持有期内，趋势投资的有效性要远远高于价值投资，当前道指、原油等重要品种都已经纷纷破位，美元蓄势待发，而全球经济放缓已是大趋势，宏观事件的冲击更加不稳定。在这样的环境下，多看少动是更为明智的选择。君不见被市场誉为“活神”的鲍尔森也在本次危机中损手烂脚，当月亏损高达 15 亿美元。

市场最大的转机在于美国会否推出 QE3，虽然对于经济的刺激将相当有限，但是对于市场将绝对是利好，在当前的市场弱势更是如此。对于政策的判断，当前高企的通胀限制了联储出台宽松政策的可能，上周联储议息会丝毫没有提及 QE3 的任何信息，但可以观察到得是近三个月以来其对经济的描述越来越悲观，随后如果美国经济陷入衰退，QE3 的推出将是大概率事件，我们需要密切关注美国通胀的变化状况。在此之前的买入都将存在较大风险。

策略：减持黄金多头仓位，注意农产品机会

我们在上周建议投资者除黄金意外的多头仓位全部离场，而本周我们建议黄金的多头仓位也需要离场，在快速拉升之下，黄金高位回落的风险已经显现。虽然对于未来黄金走势我们依然看好（参看我们的策略报告《黄金依然独领风骚》），在如此多的资金获利甚丰的情况下，黄金已经出现了获利了解出场的现象，未来一段时期，黄金将再度陷入盘整期。

金属、化工、农产品三大板块中，我们对前两者依然持空头观点，建议投资者以空头思路为主。但是对于农产品，我们的观点稍有调整。虽然农产品与前两者一样，同样受到经济衰退预期的冲击，但是就农产品本身的属性来看，其受通胀的影响更为明显（这点黄金也是一样）。就目前的情况来看，全球依然处于通胀周期，农产品的表现仍将强于以上两大板块。另外对于农产品的基本面，我们的农产品分析师预期目前的美国的天气将降低玉米的单产并对玉米价格形成支撑，另外也会对豆类与油脂的价格产生一定的提振作用。因此就策略而言，我们认为农产品是未来抄底最为优良的标的。（简翔）

表 4-1:综合策略跟踪

日期	7 月 25 日	8 月 1 日	8 月 8 日	8 月 15 日
主要观点	微调之窗，再度开启	悬而未决，等待黎明	杜鹃不鸣，应待之鸣	远景未卜，短线狂欢
策略	观望	减仓，铝期货多头离场	开始空头思维，股指保持观望	黄金多头离场，关注农产品
市场表现最强品种	美糖 8%	沪铝 3%、美棉 2.8%	伦敦金 4%、PTA4%	
市场表现最弱品种	股指 -2.5%	美糖 -4.9%，道指 -4.1%	恒生指数 -6%	

资料来源:WIND、平安期货研究所

五、酷图精解

金融与商品属性双重利空铜价

铜本月经受了 2 周的连续下跌，月跌幅达到-8.33%。由于美国主权信用被降级后造成全球金融市场暴跌，而欧元区未来发展前景不确定性增强，金融市场动荡不堪，铜作为金融属性最强的工业品，多头人气短期难以恢复。本栏的最新观点是，由于铜位于高通胀低增长的经济周期内，在历史上往往跑输于其他品种（如原油、黄金等），同时 ICSG 的库存消费比规律显示，铜逐渐进入供过于求阶段，在金融属性与商品属性两方面皆不利于铜价。在价格上，沪铜下破 09 年初（金融危机低点）——10 年中旬（欧债危机低点）的上涨趋势线，如果未来三周不能收复此趋势线，则面临进入中期空头趋势的担忧。操作上，可在 68600-70000 区间受阻时建空单，届时以 72000 为止损位，短期目标看至 60000。

一、在铜的金融属性研判上：如图，我们依据通胀与经济运行情况，将经济周期大致划分成四个阶段：高通胀高增长、低通胀低增长、高通胀低增长、低通胀高增长。根据我们同向比较各个品种的回报率状况。在经济的高增长区域，铜在的平均回报率跑赢其他商品，在低增长区域，铜则跑输其他商品。而在高通胀低增长期，铜远远落后与黄金与原油的表现，且下行风险较大。由于目前经济恰恰位于高通胀低增长区域，无论对冲或单边，铜都并非多头的优秀投资标的。

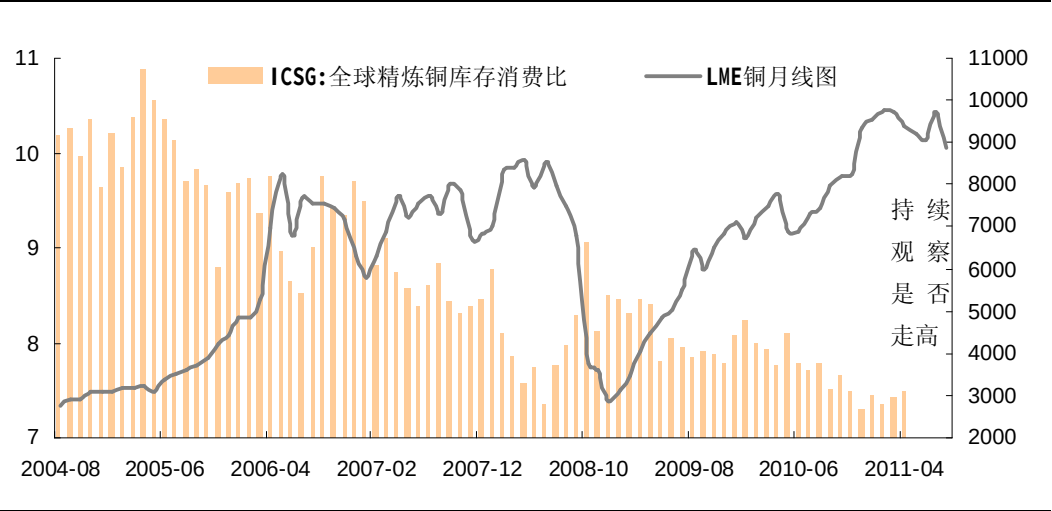
图5-1:从经济周期规律看，目前位于高通胀低增长区，铜在此区域的表现较差



资料来源: wind、平安期货研究所

二、在铜的商品属性研判上：我们观察全球铜库存消费比与铜价的运行状况发现，在库存消费比的上升阶段，铜表现皆差强人意，这也体现了供过于求对价格的制约。目前，ICSG 截止 7 月底公布的库存消费比数据显示，2011 年以来，有持续上升的情况，综合目前铜产区产量无大变化，但全球 PMI 下行、欧美经济复苏受阻，年内各国对铜的需求下降将持续推升库存消费比，这为我们研判铜将继续走弱提供依据与观察标的。

图5-2: 历史规律表明：ICSG铜库存消费比回升时，不利于铜价。



资料来源: wind、平安期货研究所

三、在技术形态上，沪铜上周下破 09 年初（金融危机低点）——10 年中旬（欧债危机低点）的上涨趋势线，并留下跳空缺口，如果未来三周不能收复此趋势线，则面临进入中期空头趋势的担忧。（李斌）

图5-3: 沪铜周线图：沪铜上周下破08年金融危机以来的重要上升趋势线



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
2011-8-8	日本 7 月经济观察家前景指数	49.0		48.5
2011-8-9	中国 7 月居民消费价格指数(年率)	+6.4%	+6.3%	+6.5%
2011-8-9	中国 1-7 月城镇固定资产投资(年率)	+25.6%	+25.5%	+25.4%
2011-8-9	中国 7 月工业增加值(年率)	+15.1%		+14.0%
2011-8-9	美国 第二季度非农业单位劳动力成本初值(年化季率)	+0.7%	+2.3%	+2.2%
2011-8-10	美国联邦储备理事会(FED)宣布利率决议和政策声明	0-0.25%	0-0.25%	0-0.25%
2011-8-10	日本 7 月国内企业商品物价指数(年率)	+2.6%(原值+2.5%)	+2.6%	+2.9%
2011-8-10	中国 7 月贸易帐(美元)	+222.7 亿	+275.0 亿	+314.8 亿
2011-8-10	德国 7 月消费者物价指数终值(年率)	+2.4%	+2.4%	+2.4%
2011-8-11	美国 7 月政府预算(美元)	-430.8 亿	-1350.0 亿	-1294 亿
2011-8-11	美国 上周初请失业金人数(人)(至 0806)	40.2 万(初值 40.0 万)	40.0 万	39.5 万
2011-8-12	欧元区 6 月工业产出(年率)	+4.4%(初值+4.0%)	+4.4%	2.90%

资料来源:平安期货研究所整理

宏观事件主导全球市场，市场选择性解读经济数据

上周宏观事件主导全球市场，经济数据的影响相当有限。上周公布的经济数据显示，中国 CPI 再创 37 个月新高，但投资者纷纷预期该数值将会是全年高点，后期政府会放松调控，因此并未对市场带来冲击。相反前期并未受市场广泛关注的美国失业金申请人数稍微好于市场预期，并得到大幅炒作，引发市场巨幅反弹，周五美国的数据同样成为市场做多的理由。

关注美国经济数据指引

本周将公布美国 7 月消费者物价指数以及费城订单指数等一系列先行指标，对未来美国经济前景有一定的指示作用。另外消费者物价指数将成为美联储下一步货币政策出台的重要指标，一旦改指数出现回落，QE3 的可能性将大大增加。(简翔、廖磊)

表 6-2: 本周数据展望

日期	经济数据	前值	预测值
2011-8-15	日本 第二季度实际 GDP 初值(年化季率)	-3.5%	-2.6%
2011-8-15	美国 6 月外资净买入美国公债(美元)	+379.5 亿	
2011-8-16	德国 第二季度末季调 GDP 初值(年率)	+5.2%	+3.2%
2011-8-16	欧元区 第二季度 GDP 初值(年率)	+0.6%	+1.8%
2011-8-17	欧元区 7 月消费者物价指数终值(年率)	+2.5%	+2.5%
2011-8-17	美国 7 月生产者物价指数(年率)	+7.0%	+7.0%
2011-8-17	美国 上周 EIA 原油库存变化(万桶)(至 0813)		
2011-8-18	美国 上周初请失业金人数(万人)(至 0813)		
2011-8-18	美国 7 月末季调核心消费者物价指数(年率)	+1.6%	+1.7%
2011-8-19	德国 7 月生产者物价指数(年率)	+5.6%	+5.3%

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>