

量宽未至，飓风来袭

内容摘要

QE3 未如期出台，市场表现相对强劲。上周市场预期的 QE3 并未出台，伯南克在全球央行会议也为作出任何暗示。但上周全球市场表现令人鼓舞，从周线来看，道指/原油上周已经结束了标普评级下调以来的四连阴，其他市场表现也相对稳定。而黄金价格因 Comex 再度提高交易保证金出现大幅波动。

市场将进入预期炒作的黄金阶段。我们认为由于伯南克并未作出明确表示，在下次联储议息会前一段时期内，这将为市场提供炒作 QE3 预期的完美空间。任何不利的经济数据都会成为 QE3 的“线索”之一，经济衰退的论调更多的是预期炒作服务，短线多头进场的机会已经来临。

短线进场：抄底农产品。对于具体品种方面，我们依然建议选择农产品。不但从基本面来看，农产品的表现非常强劲，而从技术面的角度，如玉米/大豆等品种都已经开始向上突破，并获得资金的青睐。未来一段时期，对于通胀的预期也不会改变，这对农产品的炒作提供了绝佳的条件。

关注美国非农就业。本周将公布美国非农就业数据，由于伯南克并未在全球央行会议中明确提出 QE3 的任何信息，而将悬念留着了下一轮联储议息会，在此之前的经济数据都有可能成为市场炒作 QE3 预期的理由，我们认为本周公布的非农就业将为市场带来一定的冲击。

图表分析的观点是，棉花 9 月展开反弹。收储政策的利好，或会缓解棉价连续 6 个月的弱势，带来棉价短期的反弹。此外，由于美棉目前正处于关键的吐絮期，美国本土却遭遇罕见的飓风艾琳侵袭，或在一定程度上会导致美棉减产，同样利多棉价。在价格上，美棉在 10 余年以来的长期价格通道上沿获得支撑，而郑棉指数上周三增仓放量突破了今年 2 月以来的下降趋势线，技术面也较为乐观。

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	2612.19	3.07	-3.31
恒生指数	19582.88	0.94	-12.73
道琼斯	11284.54	4.32	-7.07
日经	8797.78	0.90	-10.53
美元指数	73.717	-0.34	-0.03
CRB 商品	651.21	0.87	0.84

外盘商品表现

涨跌幅 (%)

外盘商品	收盘价	周涨幅	月涨幅
黄金	1829.3	-1.24	12.46
原油	86.4	3.62	-10.88
LME 铜	9009.5	2.32	-8.44
LME 铝	2373.8	1.02	-9.66
LME 锌	2234	1.97	-10.82
CBOT 玉米	769	5.76	14.55
CBOT 豆油	57.29	2.39	1.65
美糖	29.27	-1.71	1.77
美棉	103.33	-1.52	2.34
日胶	358.5	0.56	-6.57

国内商品表现

涨跌幅 (%)

国内商品	收盘价	周涨幅	月涨幅
铜	67435	1.59	-7.06
铝	17402	0.66	-4.36
锌	17080	1.27	-8.81
螺纹钢	4820	-0.39	-2.13
铅	16763	1.13	-4.80
玉米	2345	-0.21	0.13
强麦	2694	0.15	-2.32
豆油	10103	1.02	-0.80
白糖	7196	-0.94	-1.65
棉花	21406	0.62	-0.46
天胶	33069	-1.34	-6.50
PTA	9966	-0.44	5.58
塑料	10854	1.87	-8.87
PVC	7869	0.96	-6.74

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(%)

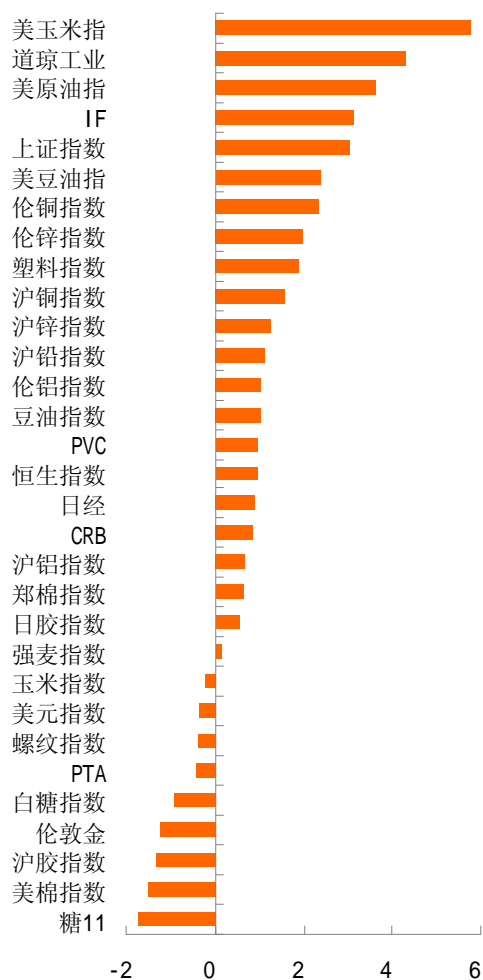
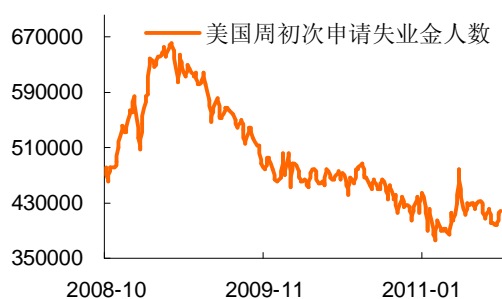


图2:美国近期初次申请失业金人数有所上升



资料来源:平安期货研究所

目录

一、每周市场专题	3
资金博弈后市展望	
1、黄金可以抄底了吗	3
2、棉花底部是否出现	3
3、白糖顶部有所显露	3
5、股指后市展望	4
二、市场板块解析	4
三、每周数据分析	5
1、CFTC:黄金持仓速降,豆类棉花持仓显著增加	5
2、商品资金流向:棉花突破明显,后市可期	6
3、PTA原料PX价格持续回升	8
4、金属内外价差缩小,沪铜库存有所下降	9
5、豆油、棕油1201价差加速扩大	10
四、本周投资策略	11
量宽未至,炒作预期	
1、引子:预期与自我实现	11
2、经济衰退逼宫QE3	11
3、市场将进入预期炒作的黄金阶段	12
4、短线进场:抄底农产品	12
五、酷图精解	13
9月收储新法刺激棉价反弹	
六、经济数据备忘	15

一、每周市场专题

资金博弈后市展望

1、黄金可以抄底了吗

经济数据疲软，黄金出现暴跌。上周欧美公布的经济数据整体疲软，尤其是美国的房屋销售和就业数据。伯南克并未提及 QE3，但会重申长期维持低利率的立场。本周国际金价波动剧烈，CME 和 SGE 上调保证金比例、ETF 基金大幅减持是造成金价暴跌的直接因素，但基本面并未发生实质性的改变。从资金流向来看，黄金出现大量资金流出迹象，短线不容乐观，后市操作上建议暂时观望。

2、棉花底部是否出现

棉花有望出现反弹，底部初现。本周初郑棉延续震荡行情，周三资金进场做多，价格急速拉涨，突破盘整已久的区间，成交持仓大增。但是没有有效突破上方 22000 压力位，出现调整。但考虑到政府 2 万元/吨的不限量收储，因此下跌空间也不大。资金流入非常明显，尤其是近期投机资金介入，短线交易者可以积极把握阶段性反弹机会，入场做多，及时止盈，锁住利润。

3、白糖顶部有所显露

白糖本周有望选择后市方向。在全球通货膨胀的背景下，白糖近期冲高受阻的情况下，资金对后市有所分歧，体现在盘面上来看，资金出逃明显，与我们前期一直关注的白糖顶部初现行情有所吻合，后市能否确认顶部还有待进一步的观察，目前五日和日均均出现持续流出迹象，这在最近几周较为罕见，值得投资者重点关注，尤其是前期获利多头，可以适当减仓，控制风险。如果继续出现价跌量增的情况下，空头行情将得到有效确认，可以反手做空，把握趋势行情。从上周的资金和持仓来看，后市偏空为主。

4、金属机会探讨

铜有望出现多头上涨行情。上周铜价小幅走高，相对周边市场的疲软，铜市显得较为强劲，这与铜的基本面密切相关。从国际来看，7、8 月份铜矿的减产、罢工已经对供应产生影响，另外中国买盘开始增加，LME 现货贴水大幅缩小。从国内来看，电力行业仍是铜消费的主要支持力量，并且在淡季有不淡的迹象，国内经过上半年的去库存化后，供应已经显得有些紧张，现货呈现升水，铜的进口贸易升水也不断走高，目前已经达到 130 美元以上，考虑到 9 月份将迎来传统的消费旺季，铜价的支持仍会较强。总体来看，铜供应面仍然支持铜价，从技术上看，如能有效上破 9000 美元，从资金流向来看，目前铜在底部区域已经盘整了相当长时间，资金也有缓慢介入迹象，如果在后市回归基本面的情况下，铜价将打开上行空间。短期内原有多单继续持有，等待市场明朗。

5、股指后市展望

股指期货表现强劲，后市有望继续反弹。上周市场震荡走高，特别是周四银行股大举反弹使市场人气重聚、憧憬风格转换，本周在 PMI 预计回升的背景下，预计股指期货仍有望震荡反弹，投资者可逢低做多。资金流向方面资金介入明显，目前还未有看到资金出逃迹象，如果资金继续出现价增量增的情况下，后市可以继续保持乐观，多单可以继续持有，如果出现价增缩量或者价减量减的情况下，投资者应该注意回避风险，关注盘面动态，目前暂时还未出现大的趋势行情，所以区间操作为主。（孙帆）

总体来说，上周可谓是资金博弈的一周，各大品种纷纷走出独立行情，成交有所放大，但是持仓有所减少，表明后市资金分化非常明显，投机资金介入非常明显，属于短线介入，上周总体来说，强势品种明显，但是受到外围环境影响突出，建议本周积极关注外围动态，结合目前国内市场的资金流入情况，在控制风险的情况下，积极参与短期行情。（孙帆）

二、市场板块解析

QE3 未如期出台，市场表现相对强劲。上周市场缺乏明显的交投线索，市场投资者普遍预期联储将在周五作出 QE3 暗示，但随后市场态度趋于平静，逐渐接受了伯南克不会在周五的讲话中明确表明将推出 QE3 的观点。而最终伯南克在全球央行会议上指出，关于可选宽松政策的冗长探讨将推迟到下个月中下旬。这意味着，伯南克并没有暗示市场期待的 QE3。另一方面道指的表现令人鼓舞，虽然上周道指仍然表现出大起大落的情绪，但从周线来看，道指上周已经结束了标普评级下调以来的四连阴，同时其他市场表现也相对稳定。商品市场方面，由于 Comex 再度提高交易保证金，黄金价格大幅回落，周五大量买盘涌入，黄金价格再度飙升，全周来看黄金价格出现大幅波动；而原油价格相对稳定，上周同样结束四连阴的走势，但由于布油产量问题导致近期的强劲，市场开始议论布油是否仍然能够成为国际原油的标杆之一。

金属震荡上行，表现较佳。上周消息面略为平淡，市场在经历前期下调美国评级的暴跌后，趋向窄幅震荡。周初由于汇丰中国 PMI 小幅回暖，稍微提振金属，而周末则更多基于 QE3 出台的预期推高期价。其中，沪铜周涨幅 1.59%，沪锌周涨幅 1.28%，铝周涨幅 0.66%。但由于周末，伯南克在央行年会上并未提及量宽 3，金属本周恐仍将弱于其他品种。另外，由于飓风艾琳重袭美国，可关注会否因破坏而提振铜的需求。此外，印尼铜矿工人正酝酿罢工或在一定程度上对铜价有所支撑。

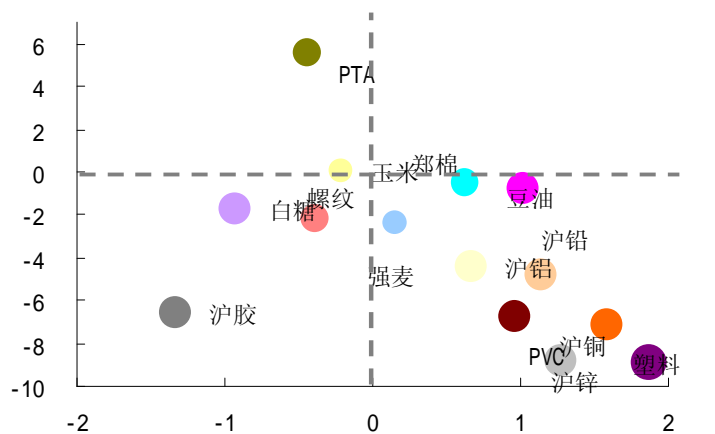
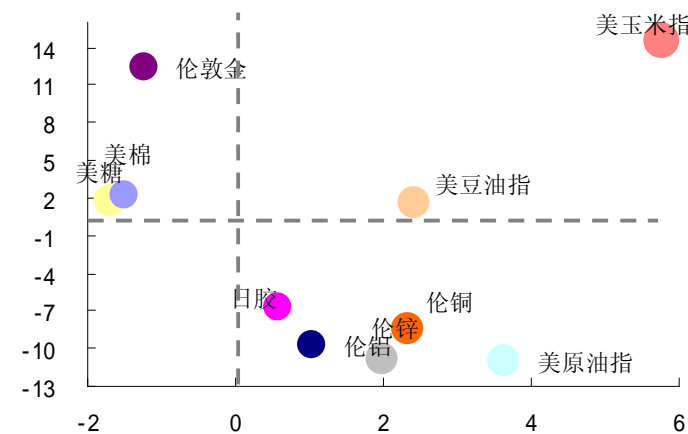
原油大幅反弹，化工品震荡筑底。上周纽约原油大幅反弹 3.59%，美国股市上扬，投资者对美联储将会进一步采取经济刺激措施的预期及芝加哥商交所下调原油期货保证金要求对油价产生提振作用。受原油上涨影响，化工品在前期大幅下跌后出现反弹。塑料在剧烈的争夺中价格再度冲上 10800 整理区间，周末缩量等待国际局势指引。PVC 期货市场小幅反弹，但由于宏观环境不确定性以及下游市场需求不佳，反弹高度受到了限制，成交量逐级减少，市场较为谨慎；PTA 下游聚酯工厂库存较低，未来消费旺季在即，后期 PTA 下跌空间比较有限。焦炭期货 1201 相对于现货仍有 100 多元的升水，

在焦炭产能严重过剩的情况下，如果多头继续上攻信心不足，从技术上看，近几日也只属于反弹而非转势行情。橡胶上周表现较为弱势，由于下游企业面临资金面短缺问题，多按需采购，企业面对当前胶价压力仍大。

豆类展开高位震荡走势。美豆连续几日上冲 1400 美分未果后，展开高位震荡走势；从当前的市场氛围来看，北半球大豆进入结荚末期，天气炒作仍将维持二至三周，而且美国考察团正对主产区的大豆长势做调查，初步反馈来看，各州结荚率差异性较大，美国大豆单产及产量数据仍不确定，这使得短期美盘呈现高位震荡的可能性较大。国内基本面较为平淡，库存高达 660 万吨的大豆库存及 400 万吨国储大豆定向销售的消息令国内看涨人气下降，另外中秋节前消费无启动迹象以及黑龙江大豆长势良好等因素也加剧了市场的谨慎观望氛围。综合来看，短期国内外市场均处于缺乏明朗因素刺激，走势趋于震荡。投资者需关注基础于考察后的 9 月 12 日月度供需报告。（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】

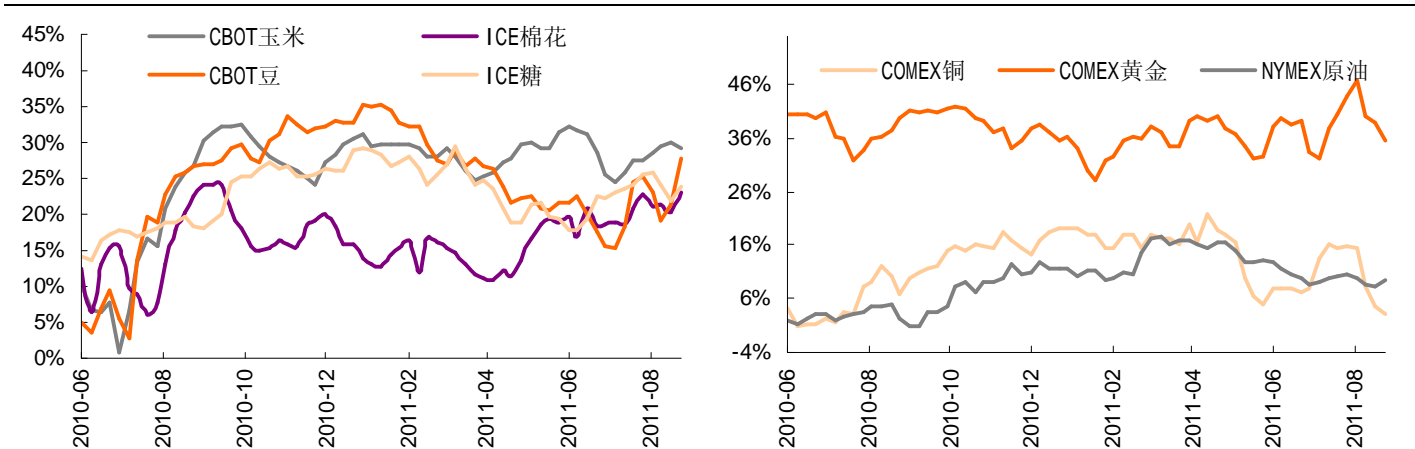
三、每周数据分析

1、CFTC: 黄金持仓速降，豆类棉花持仓显著增加

上周，从截止到 8 月 23 日的 CFTC 持仓数据可见，黄金冲顶之后，多头净持仓快速下降，而农产品多头净持仓保持强势，其中豆的增幅最明显，目前全球通胀走高，天气因素也变化多端，农产品或将持续强于工业品。

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

黄金冲顶回落，基金多头高位连续减持。上周现货黄金在短暂冲顶 1900 点水平后大幅下挫，而上海金交所和芝加哥商业交易所上调保证金的举动更加剧了金价的跌势，大量机构卖盘的出现使得黄金在上周二和上周三创下三年来最大的两日跌幅。目前，全球避险情绪稍微维稳，全球央行年会也并未提及量宽 3，黄金的避险和通胀双重功能得不到发挥，后期即使上涨，空间和涨速也有限，不宜过多参与。

豆类玉米减产导致资金流入，本周重点关注飓风影响。若仅从截止到周二的数据看，基金多头的增持行为是基于产量下降的预期。玉米方面，国际谷物协会 IGC 表示，2011-12 年度全球玉米产量料减少 1000 万吨，至 8.49 亿吨，不过，全球玉米需求同样下修 500 万吨至 8.58 亿吨。豆类方面，Commodity Weather Group 则表示，下调美国 2011 年大豆亩产预估至 41.3 蒲式耳，较前次预估减少 1.8 蒲式耳。本周看来，重点关注飓风艾琳对豆类和玉米等农产品的影响。

2、商品资金流向：棉花突破明显，后市可期

经济数据疲软，黄金出现暴跌。上周欧美公布的经济数据整体疲软，尤其是美国的房屋销售和就业数据。伯南克并未提及 QE3，但会重申长期维持低利率的立场。本周国际金价波动剧烈，CME 和 SGE 上调保证金比例、ETF 基金大幅减持是造成金价暴跌的直接因素，但基本面并未发生实质性的改变。从资金流向来看，黄金出现大量资金流出迹象，短线不容乐观，后市操作上建议暂时观望。

棉花有望出现反弹，底部初现。本周初郑棉延续震荡行情，周三资金进场做多，价格急速拉涨，突破盘整已久的区间，成交持仓大增。但是没有有效突破上方 22000 压力位，出现调整。但考虑到政府 2 万元/吨的不限量收储，因此下跌空间也不大。资金流入非常明显，尤其是近期投机资金介入，短线交易者可以积极把握阶段性反弹机会，入场做多，及时止盈，锁住利润

白糖顶部有所显露，本周有望选择后市方向。在全球通货膨胀的背景下，白糖近期冲高受阻的情况下，资金对后市有所分歧，体现在盘面上来看，资金出逃明显，与我们前期一直关注的白糖顶部初现行情有所吻合，后市能否确认顶部还有待进一步的观察，目前五日和日均均出现持续流出迹象，这在最近几周较为罕见，值得投资者重点关注，尤其是前期获利多头，可以适当减仓，控制风险。如果继续出现价跌量增的情况下，空头行情将得到有效确认，可以反手做空，把握趋势行情。从上周的资金

和持仓来看，后市偏空为主。

PTA 上周出现回调，本周有望继续反弹。基本面方面，未来消费旺季在即，近期 PTA 下跌空间比较有限。上周从盘面上来看，资金出现少量流出迹象，表明部分获利资金出逃，但是持仓并未出现大量减少，显示目前主力并未放弃后市反弹目前调整尚未结束，关注 9800 支撑，以震荡思路操作。

铜有望出现多头上涨行情。上周铜价小幅走高，相对周边市场的疲软，铜市显得较为强劲，这与铜的基本面密切相关。从国际来看，7、8 月份铜矿的减产、罢工已经对供应产生影响，另外中国买盘开始增加，LME 现货贴水大幅缩小。从国内来看，电力行业仍是铜消费的主要支持力量，并且在淡季有不淡的迹象，国内经过上半年的去库存化后，供应已经显得有些紧张，现货呈现升水，铜的进口贸易升水也不断走高，目前已经达到 130 美元以上，考虑到 9 月份将迎来传统的消费旺季，铜价的支持仍会较强。总体来看，铜供应面仍然支持铜价，从技术上看，如能有效上破 9000 美元，从资金流向来看，目前铜在底部区域已经盘整了相当长时间，资金也有缓慢介入迹象，如果在后市回归基本面的情况下，铜价将打开上行空间。短期内原有多单继续持有，等待市场明朗。

塑料、橡胶本周低位有所反弹。上周由于处在底部区域附近，多空搏斗严重，在该区域有所反弹，但是并未出现大的资金流入迹象，虽然市场表现较为偏弱，但成交量并没有明显缩小，显示投机资金介入非常明显，但是目前方向未明，建议观望或者少量多单参与反弹行情，控制好仓位，一旦下破及时止损。

铝后市方向不太明朗，区间操作为主。上周维持横盘走势，价格波动区间收窄。国内现货铝价仍处于区间震荡行情(16850-17500 元/吨);而 LME 铝价在无法重返 2450 美元前，弱勢的格局依然难以改变。但在产能增长受限、生产成本曲线不断抬升的背景下，中长期铝价震荡向上的趋势仍有望延续。操作上中长线多单持有，但应做控制好仓位。资金流向方面，少量流入迹象，但是没有有效放大，后市可能还保持弱勢格局，建议观望为主，或者少量多单参与。

股指期货表现强劲，后市有望继续反弹。上周市场震荡走高，特别是周四银行股大举反弹使市场人气重聚、憧憬风格转换，本周在 PMI 预计回升的背景下，预计股指期货仍有震荡反弹，投资者可逢低做多。资金流向方面资金介入明显，目前还未有看到资金出逃迹象，如果资金继续出现价增量增的情况下，后市可以继续保持乐观，多单可以继续持有，如果出现价缩量或者价减量减的情况下，投资者应该注意回避风险，关注盘面动态，目前暂时还未出现大的趋势行情，所以区间操作为主。

总体来说，上周可谓是资金博弈的一周，各大品种纷纷走出独立行情，成交有所放大，但是持仓有所减少，表明后市资金分化非常明显，投机资金介入非常明显，属于短线介入，上周总体来说，强势品种明显，但是受到外围环境影响突出，建议本周积极关注外围动态，结合目前国内市场的资金流入情况，在控制风险的情况下，积极参与短期行情。

图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

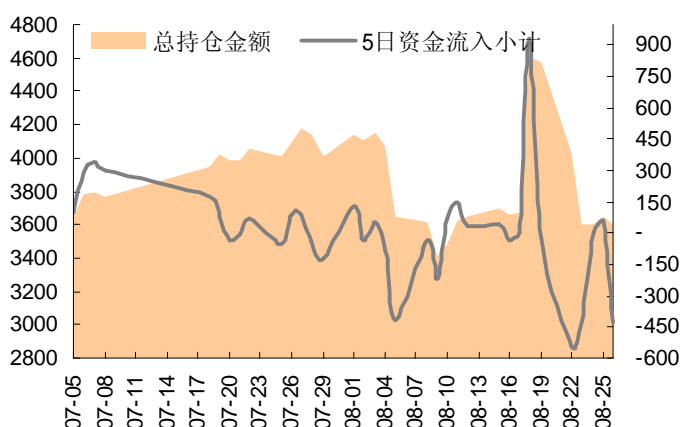
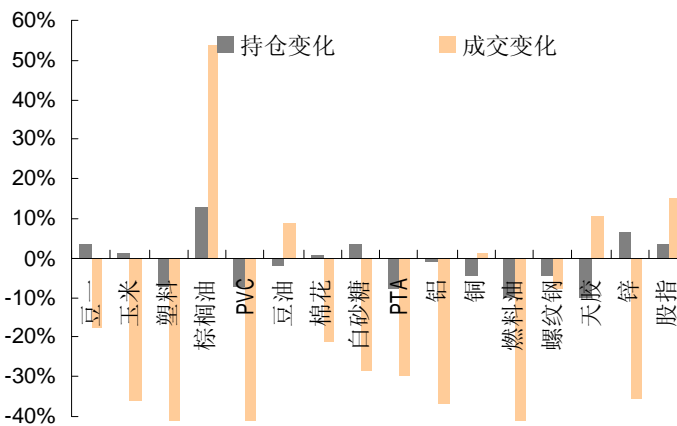
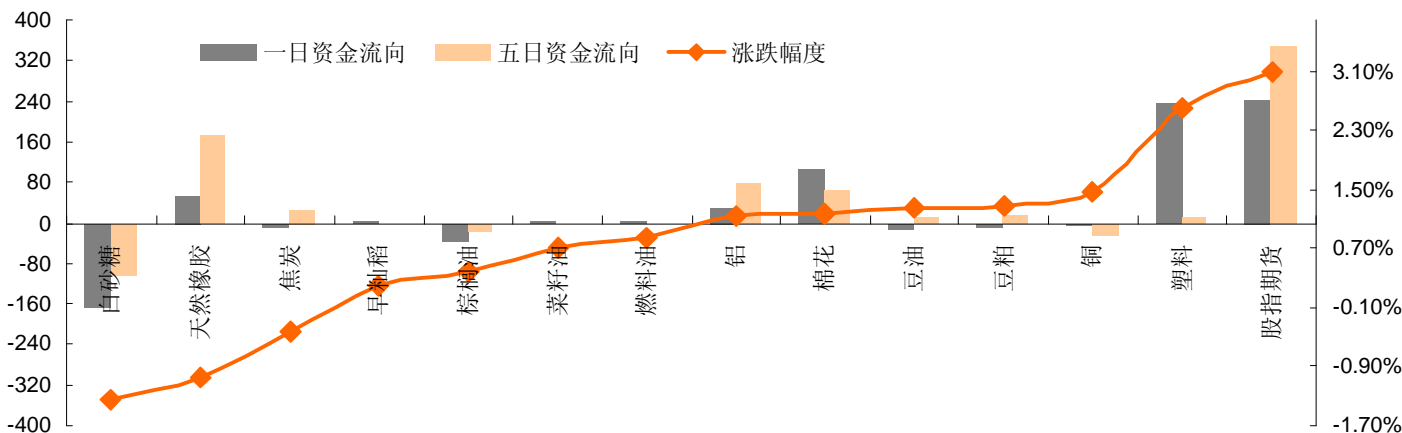


图3-4: 各品种相对持仓变化率



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

3、PTA 原料 PX 价格持续回升

塑料现货市场报价在 10500-10700 元/吨不等, 销售情况不及预期, 虽处旺季但下游采购也显得谨慎; PVC 上周现货市场变化不大, 华东华南地区部分商家让利出货, 价格小幅的下调, 华东华南地区主流电石法价格在 7750 元/吨附近。上游电石价格由于运输紧张继续上涨, 运输问题短期难有改观, 后期或将支撑 PVC 的价格走势; 期现价差方面, 塑料与 PVC 期货目前与现货价格都较为接近。

PTA 现货市场上主流成交仍保持 9900-9950 元, 主要 PTA 厂家近日公布的 9 月合同报价都在 10600 元, 厂家更倾向于 PTA 价格将维持高位。原料 PX 价格仍居高不下, 国外供应商 9 月报价 1700-1730 美元/吨, 市场已经对 PX 偏紧的情况产生共识。从成本上看, PX 仍将发挥对 PTA 的成本支撑作用, 此外下游聚酯工厂库存较低, 未来消费旺季在即, 后期 PTA 下跌空间将较为有限。

图3-6: 塑料期货与现货价格持平 [2011]

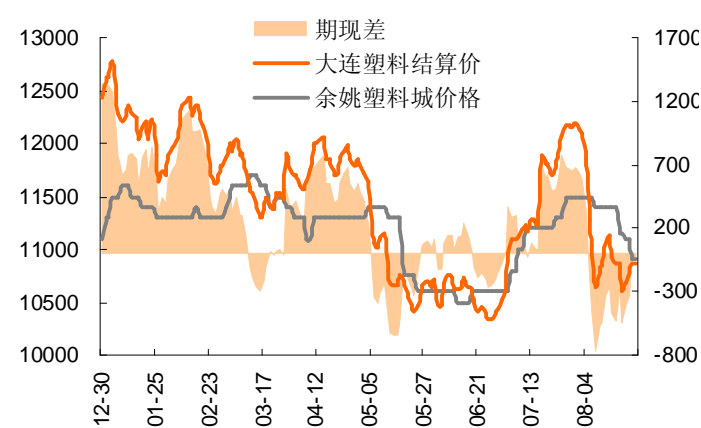
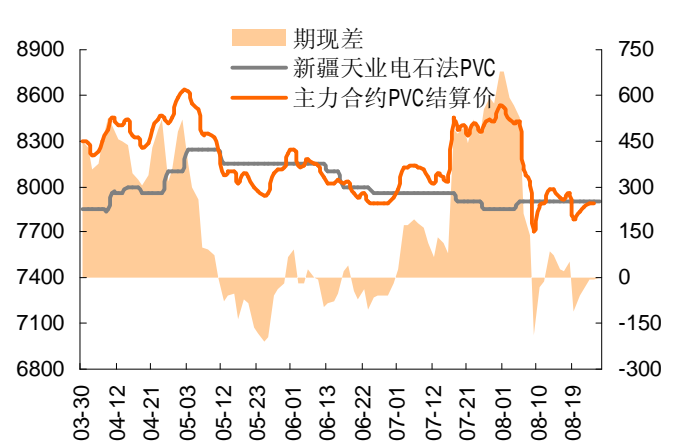


图3-7: PVC期货价格与现货价格持平 [2011]



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-8: 国际乙烯价格出现回落 [2011]

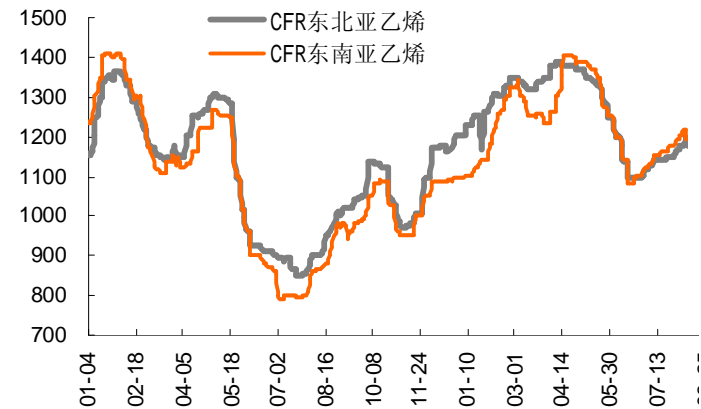
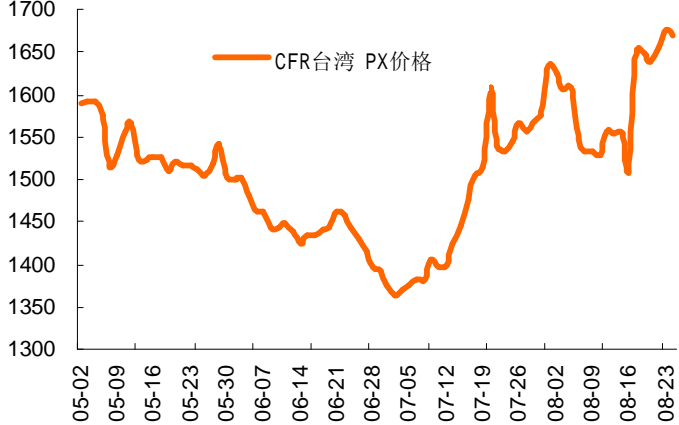


图3-9: PTA原料PX价格持续回升 [2011]



资料来源:wind、平安期货研究所

4、金属内外价差缩小，沪铜库存有所下降

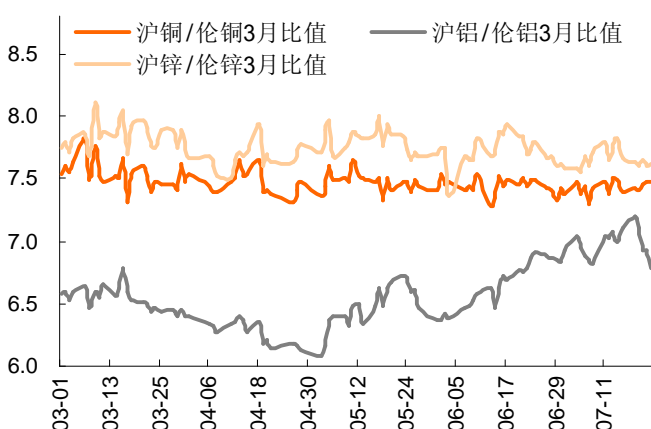
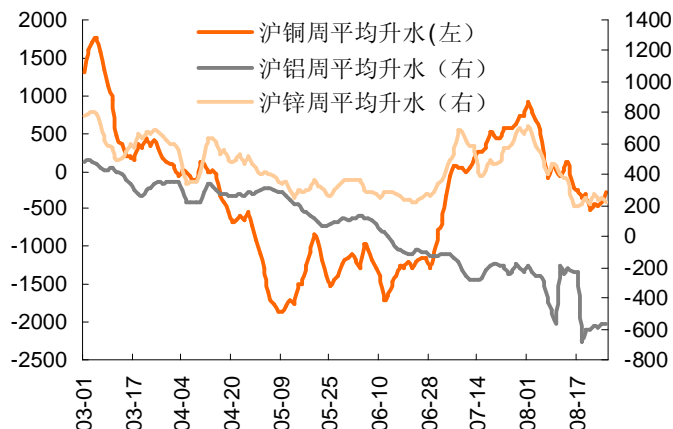
上周金属涨幅不大，但震荡加剧，显示出目前市场较为纠结的心态。基本因素方面，7、8月份国际铜矿的减产、罢工已经对供应产生影响，而国内电力行业作为铜消费的主要支持力量，出现淡季不淡的迹象，而经过上半年的去库存化后，供应已经显得有些紧张，沪铜本周库存有显著下降。目前，铜的进口贸易升水也不断走高，考虑到9月份将迎来传统的消费旺季，铜价的基本面支持仍会较其他金属强。内外盘价差方面，铝内盘迅速走弱，强势或将不再。由于周末，伯南克在全球央行年会的发言中，并未提及量宽3，因此，在目前高通胀而经济增长下行的预期下，金属的中长期表现或将弱于农产品。

图3-10:铜铝升贴水低位震荡

【2011年】

图3-11:金属内外盘差距减小

【2011年】



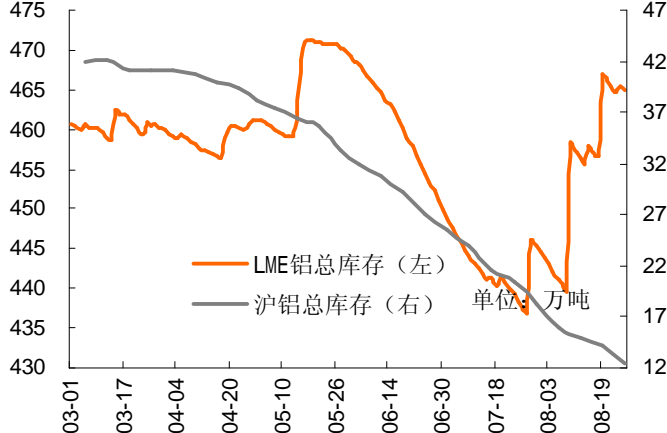
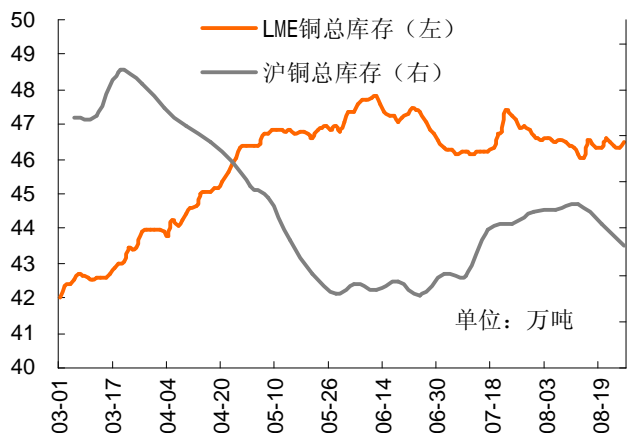
资料来源:wind、平安期货研究所

图3-12:沪铜库存有所下降

【2011年】

图3-13:沪铝库存继续寻底

【2011年】

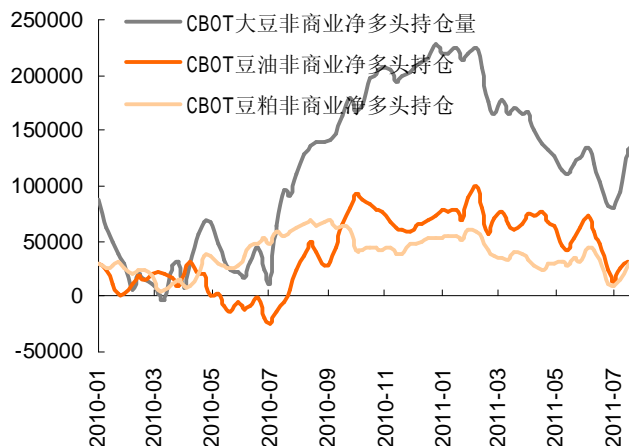


资料来源:wind、平安期货研究所

5、豆油、棕油 1201 价差加速扩大

图3-14:受外围经济影响,基金持仓均有流出迹象

图3-15:进口成本相对稳定



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-16: 豆油豆粕比价小幅回落

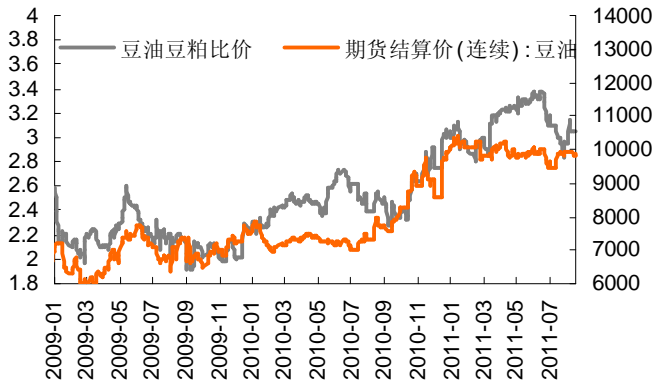
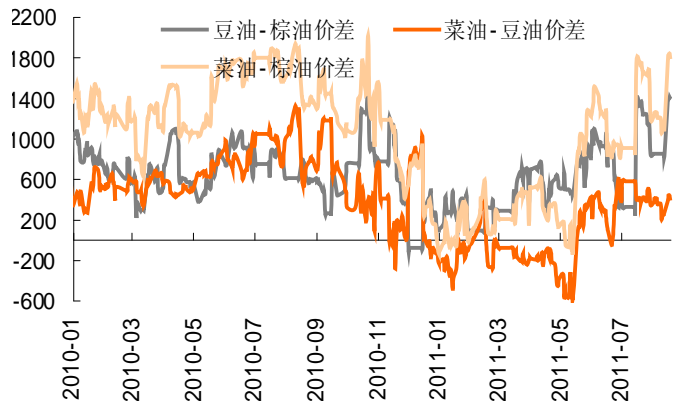


图3-17: 豆油棕油价差加速扩大



资料来源:wind、平安期货研究所

外围经济情况仍成为影响近期行情的主导因素，CFTC 基金持仓在豆类上继续呈流出迹象。农产品期价保持震荡下行的态势。进口成本相对稳定。品种之间，豆油和棕油受原油下跌影响均表现疲软，但处于消费旺季的棕油下跌最为明显。在本周后期，豆油和棕油 1201 合约价差有加速扩大的趋势，而接近我们推荐的第二目标价差 1400 点。建议继续持有买豆油抛棕油 1201 合约套利。（李斌、牟宏博、孙帆、丁红）

四、本周投资策略

量宽未至，炒作预期

1、引子：预期与自我实现

上周的市场表现的确令人鼓舞，从大多数品种来看，都已经结束了一直以来连续下跌的局面，其中道指与原油的表现最具有标杆性，而部分农产品如大豆/玉米更是开始走出突破上行的走势。应该说上周全球市场依然是负面消息不断，例如德国经济数据放缓/美国消费者信心创历史新低/日本国债评级下降以及日本首相辞职等等。因此上周市场的表现绝对不能理解为基本面的驱动，而是对于美联储 QE3 的预期。我们在上周就已经指出，本周市场可能出现谣言中买入，现实中卖出的交易模式，但从最终结果来看，由于伯兰克将谜底推后，市场并未出现卖出的明显迹象，市场的预期炒作时间将得以延长。另一方面，我们在上期周报提示黄金出场风险提示，从上周的表现来看，基本符合预期。

2、经济衰退逼宫 QE3

事实上市场对于 QE3 的预期已经越来越强烈，本周所接受的只是联储暂时不会推出 QE3 的现实。正如我们在前期周报中指出，美国政府已经无力对经济进行刺激，如

果民主党希望在明年大选中获胜，那么 QE3 将是最后一搏，这是无法改变的现实。事实上当前市场对于 QE3 的预期大多也是建立在联储不会容许经济再度出现衰退的假设上，而从伯兰克的过往的表现来看，只要对经济刺激仍有一定希望，联储将会动用所有能够动用的工具，只是当前时机未到。

我们可以见到的是金融机构已经开始对联储进行逼宫。在最近的两周全球最大的几家投行都已经纷纷下调了在年初仍然相当乐观的经济预期，并且这些机构的报告中都或多或少的暗示经济有二次探底的“隐忧”。而在本周公布了费城的制造业数据之后，美银美林更是通过模型测算得出了美国经济有 85.7% 的概率陷入衰退。另外一些独立的经济学家也对美国的悲观前景作出预测，末日博士鲁比尼自不用说，近期诺贝尔奖得主斯宾塞 (Michael Spence) 也表示，随着欧洲和美国经济的步履维艰，全球经济将有 50% 的概率陷入衰退，并进而拖累其他经济体。显然，面临经济衰退联储无所作为，伯兰克不得不面对市场的质疑，他在全球央行年会中指出美联储已下调了对未来几个季度的经济成长预期，金融压力仍将是国内和全球经济的重大拖累，并指出仍有一篮子的政策工具未被使用。

3、市场将进入预期炒作的黄金阶段

伯兰克的含混不清，以及将是否推出 QE3 的谜底押后，已经显示出市场对联储施加的压力已经出现了明显的效果，毕竟在联储以及美国政府内部有如此之多的反对声音之时，联储没有对 QE3 表示明确的反对。虽然我们认为在下一次联储议息会上，伯兰克也不会给出更多关于 QE3 的线索，但在此之前的一段时期内，将为市场提供炒作 QE3 预期的完美空间。我们认为，在市场连续下跌之后，本身存在反弹的内在需要，而在下次议息会议之前，任何不利的经济数据都会成为 QE3 的“线索”之一，经济衰退的论调更多的是预期炒作服务，短线多头进场的机会已经来临。

4、短线进场：抄底农产品

鉴于经济衰退的最终能不能排除，我们仍未改变对商品市场特别是金属长期看淡的基本观点，但是对于短线多头而言，进场的机会显然已经显现。后期市场会更多的炒作 QE3 的预期，这为短线投机提供了黄金机会，只需要跟随市场脉搏，相信就会取得不错的收益。对于具体品种方面，我们依然建议选择农产品。不但从基本面来看，农产品的表现非常强劲，而从技术面的角度，如玉米/大豆等品种都已经开始向上突破，并获得资金的青睐。未来一段时期，对于通胀的预期也不会改变，这对农产品的炒作提供了绝佳的条件。(简翔)

表 4-1: 综合策略跟踪

日期	8月1日	8月8日	8月15日	8月22日
主要观点	悬而未决，等待黎明	杜鹃不鸣，应待之鸣	远景未卜，短线狂欢	复辟之路，道阻且长
策略	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	依然维持空头判断
市场表现最强品种	沪铝 3%、美棉 2.8%	伦敦金 4%、PTA4%	美糖 10%、伦敦金 6.12%	美玉米 5.76%、道琼斯 4.32%
市场表现最弱品种	美糖 -4.9%、道指 -4.1%	恒生指数 -6%	道指 -4%、原油 -3.57%	美糖 -1.71%、美棉 -1.52%

资料来源: WIND、平安期货研究所

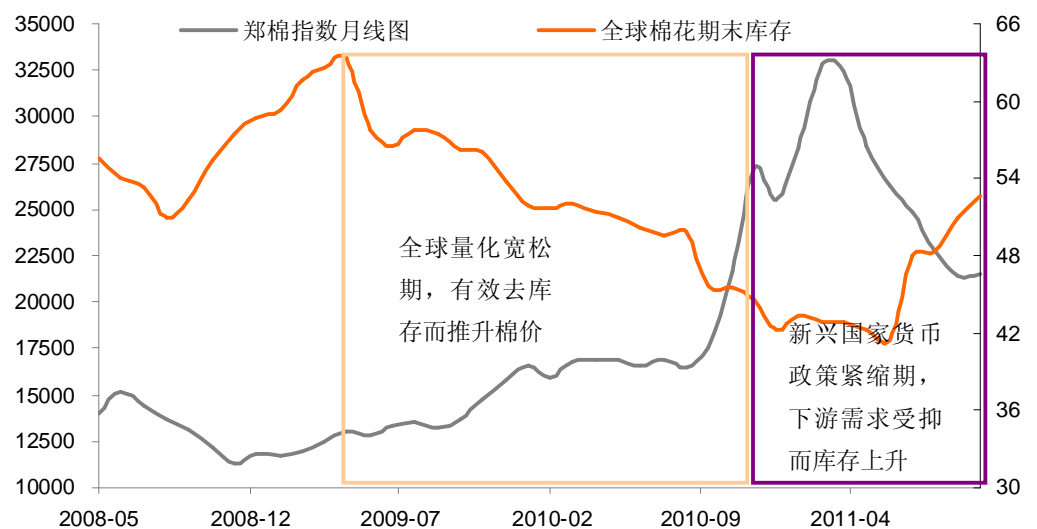
五、酷图精解

9月收储新法刺激棉价反弹

上周三，郑棉突然获得资金大幅增仓而上行，这与9月1日开始的中储棉收储规则不无关系。目前的收储方式变为定价而不定量，收储的标准级皮棉到库价格为每吨19800元，这增加了托市的力度。本栏的最新观点是，收储政策的利好，或会缓解棉价连续6个月的弱势，带来棉价短期的反弹。此外，由于美棉目前正处于关键的吐絮期，美国本土却遭遇罕见的飓风艾琳侵袭，或在一定程度上会导致美棉减产，同样利多棉价。在价格上，美棉在10年以来的长期价格通道上沿获得支撑，而郑棉指数上周三增仓放量突破了今年2月以来的下降趋势线，震荡企稳后，本周技术上将偏强势。操作上，可在22000之下买入，保守的反弹目标看至23500附近。

一、对棉花的中长期行情判断，棉价走势与新兴国家的货币政策（尤其是中国）密切相关。因货币政策极大程度上，左右了棉花下游消费的好坏。如图，全球棉花库存的高点在2009年4月出现，相对低点在2010年12月出现，恰好滞后于中国货币政策量化宽松-紧缩节点1个月。随着紧缩政策的推进，对下游影响在2月完全显现，棉价也恰好在此时见高点。目前，棉价连续6个月的弱势，更多是基于下游需求的大量萎缩，而非供给的大量增加。因此，在中国紧缩政策未有松弛之前，棉花的中长期仍然偏空。这也是我们将9月份可能出现的价格上行行情，定义为反弹而非反转的原因。

图5-1: 由于目前仍处于新兴国家的货币政策紧缩期，下游需求受抑，中长期不利于棉价。

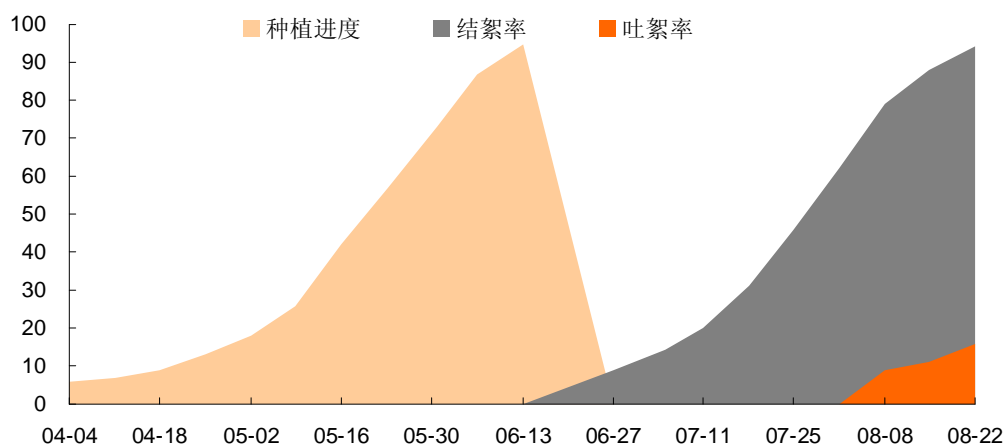


资料来源: wind、平安期货研究所

二、但从短期来看，一方面，9月1日，2011年新棉上市后，中国将按照19800元/吨的固定价格敞开收储13个省区市生产的棉花，数量没有限制。该计划干预力度较强，收储价将成为市场关注的重点和国内企业参考的价格风向标，而推动棉价企稳。

另一方面，棉花在8月进入吐絮期，这个时期是棉花需水量最大的时期，直接关系到最终的产量。在8、9月，适当的降水将利于棉花生长，如遭遇高温干旱或持续的强降雨天气，则将造成蕾铃的脱落，进而影响棉花产量。因此，8月美国中西部的干旱在一定程度上对棉花生产造成威胁，提振了美棉价格，这也是本月棉价外强内弱的原因。而本周，飓风艾琳突袭美国东海岸，虽然对棉花主产区影响不大，但也能在一定程度上支持棉价。

图5-2: 2011棉花作物年度的生长情况：目前吐絮期刚开始，美国中西部干旱与飓风对棉价造成影响



资料来源: wind、平安期货研究所

三、在技术形态上，美棉在10余以来的价格区间的通道上沿获得支撑。该价格区间在去年9月由于量宽2的预期被突破，之后展开跨期间上涨。目前虽然回落，但支撑效果仍较为明显，推动短期反弹应非难事。而郑棉在上周三放量突破6个月以来的下降趋势线，本周震荡企稳在此线之上的概率较大。

综合来看，技术面与基本面短期偏强，有助棉价展开反弹。操作上，可在22000之下买入，保守的反弹目标看至23500附近。（李斌）

图5-3:美棉周线图: 美棉站稳10余年以来的长期价格通道上沿



资料来源:wind、平安期货研究所

图5-4:郑棉日线图: 郑棉增仓突破6个月来的下降趋势线



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
2011-8-23	德国 8 月 ZEW 经济景气指数	-15.1	-25.0	-37.6
2011-8-23	欧元区 8 月 Markit 制造业采购经理人指数初值	50.4	49.5	49.7
2011-8-23	美国 7 月新屋销售总数年化(户)	30.0 万(初值 31.2 万)	31.2 万	29.8 万
2011-8-23	欧元区 8 月消费者信心指数初值	-11.2		-16.6
2011-8-24	欧元区 6 月工业订单(月率)	+3.6%	+0.5%	-0.7%
2011-8-24	美国 上周 EIA 原油库存变化(桶)(至 0820)	+423 万		-221 万
2011-8-25	美国 上周初请失业金人数(人)(至 0820)	41.2 万(初值 40.8 万)	40.5 万	41.7 万
2011-8-26	美国 第二季度实际 GDP 修正值(年化季率)	+1.3%	+1.1%	+1.0%
2011-8-26	美国 8 月密歇根大学消费者信心指数终值	54.9	56.0	55.7
2011-8-26	日本 7 月全国核心消费者物价指数(年率)	-0.2%(原值+0.4%)	-0.1%	+0.1%
2011-8-23	德国 8 月 ZEW 经济景气指数	-15.1	-25.0	-37.6

资料来源:平安期货研究所整理

美消费者信心降至历史新低, 二次探底风险增大

美国当前消费者信心低迷, 由于美国是典型的消费驱动型经济, 这令市场担忧经济是否有进一步回落的危险。据美联储上周公布数据显示, 费城地区制造业降至 2009 年 3 月以来最低水平。8 月 12 日公布的调查数据显示, 密歇根大学消费者信心降至 1980 年 5 月以来最低点。另外美国 8 月密歇根大学消费者信心指数初值为 54.9。而美银美林在上周发布了一篇报告表示费城数据令经济衰退的可能性达到了 85.7%。

关注美国非农就业

本周将公布美国非农就业数据，由于伯兰克并未在全球央行会议中明确提出 QE3 的任何信息，而将悬念留着了下一轮联储议息会，在此之前的经济数据都有可能成为市场炒作 QE3 预期的理由，我们认为本周公布的非农就业将为市场带来一定的冲击。

(简翔、廖磊)

表 6-2: 本周数据展望

日期	经济数据	前值	预测值
2011-8-29	美国 7 月个人收入(月率)	+0.1%	0.30%
2011-8-29	美国 7 月个人消费支出物价指数(年率)	+2.6%	
2011-8-30	日本 7 月失业率	4.6%	
2011-8-30	欧元区 8 月经济景气指数	103.2	101.0
2011-8-30	美国 8 月谘商会消费者信心指数	59.5	55.0
2011-8-31	欧元区 8 月消费者物价指数初值(年率)	+2.5%	+2.5%
2011-8-31	美国 8 月 ADP 就业人数变动(人)	+11.4 万	
2011-8-31	美国 8 月芝加哥采购经理人指数	58.8	56.0
2011-9-1	美国 第二季度非农业生产终值	-0.3%	-0.5%
2011-9-1	美国 上周初请失业金人数(人)(至 0827)	41.7 万	
2011-9-2	美国 8 月季调后非农就业人口变动(人)	+11.7 万	+10.0 万
2011-9-2	美国 8 月失业率	9.1%	9.1%

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>