

# 非农黯淡，量宽渐明

## 内容摘要

**非农数据指向一点:QE3迫在眉睫。**而我们上期周报也指出大部分研究机构都下调了美国的经济预期，同时认为QE3推出已是事实。上周包括布拉德在内的一众联储高官都已经开始放松口风，认为量化措施的推出具备可行性，而伯南克将9月议息会由原来的一天延长至两天也为市场留下了无限的遐想空间，在这样的一致预期下，我们认为买入大宗商品，特别是农产品的收益已经超过风险，是值得投资的标的。

**我们认为最大的风险仍是受到通胀的制约。**联储无法推出QE3，转而使用其他政策工具最可能的是实行60年代的所谓“扭转操作”，即出售短期证券，买入较长期证券，从而拉低长期利率，并刺激投资。但是当前美国国债收益率已经处于历史低位，降低也无法刺激投资，那么可能出现的情景是，在联储议息会之后，QE3预期落空，市场重新陷入弱势之中。

**图表分析的观点是，大豆借助减产预期延续强势。**豆类的减产预期短期或难以完全消化，而本周五美国农业部的月度供需报告又将出炉，在8月美国大豆主产区干旱天气并无缓解、次主产区又遭受飓风威胁的情况下，料2011/12年度的美国大豆产量、单产将进一步下行，这利多大豆价格维持强势。在价格形态上，豆一突破2010年11月与今年4月的下降趋势连线压制，未来或将挑战5000一线。

**上周新增就业为零，美国非农数据远逊预期，本周关注五大央行利率决定及美联储褐皮书。**万众瞩目的美国非农数据终于出炉，录得近一年以来最差水平，令市场大失所望，美国经济前景一片黯淡。本周欧央行、日本央行、加拿大、英国央行、澳洲联储等5大央行将公布利率决议，并且大量经济数据也将出炉。

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

全球指数	收盘价	周涨跌幅	月涨跌幅
上证指数	2528.28	-3.21	-3.21
恒生指数	20212.91	3.22	3.22
道琼斯	11240.26	-0.39	-0.39
日经	8950.74	1.74	1.74
美元指数	74.702	1.34	1.34
CRB商品	657.93	1.03	1.03
外盘商品	收盘价	周涨跌幅	月涨跌幅
黄金	1883.4	2.96	2.96
原油	87.28	1.02	1.02
LME铜	9100.5	1.01	1.01
LME铝	2448.3	3.14	3.14
LME锌	2207.8	-1.17	-1.17
CBOT玉米	764.6	-0.57	-0.57
CBOT豆油	58.27	1.71	1.71
美糖	28.28	-3.38	-3.38
美棉	104.62	1.25	1.25
日胶	367	2.37	2.37
国内商品	收盘价	周涨跌幅	月涨跌幅
铜	67839	0.60	0.60
铝	17472	0.40	0.40
锌	17072	-0.05	-0.05
螺纹钢	4844	0.50	0.50
铅	16635	-0.76	-0.76
玉米	2376	1.32	1.32
强麦	2700	0.22	0.22
豆油	10466	3.59	3.59
白糖	7099	-1.35	-1.35
棉花	21623	1.01	1.01
天胶	33743	2.04	2.04
PTA	10024	0.58	0.58
塑料	10797	-0.53	-0.53
PVC	7840	-0.37	-0.37

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(%)

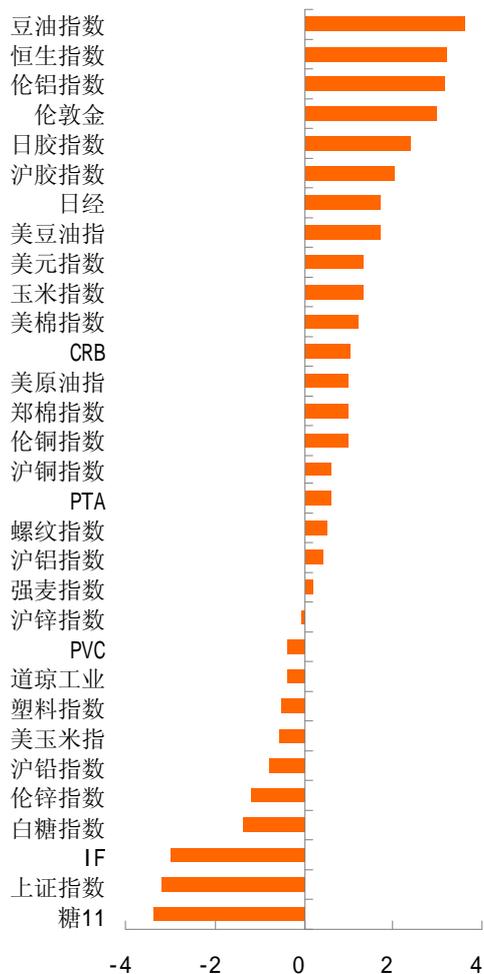
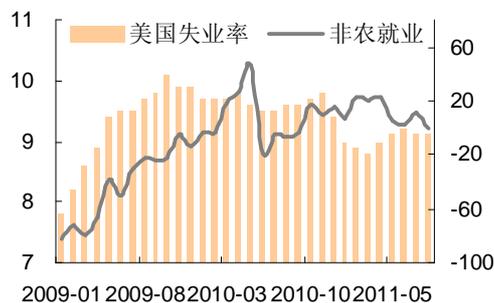


图2:8月非农数据创11个月最差表现



资料来源:平安期货研究所

目录

一、每周市场专题.....3

高糖价稍息，多空因素交织

- 1、2011/2012 榨季全球食糖供应预计过剩 420 万吨.....3
- 2、国内 2011/12 榨季食糖增幅有限，仍存在供需缺口.....3
- 3、各主产区 8 月销售减少，进口糖陆续到港.....3
- 4、国储密集抛压.....4
- 5、广西开榨或推迟，市场暗中蓄势.....4
- 6、后市展望.....5

二、市场板块解析.....5

三、每周数据分析.....6

- 1、CFTC:原油有所增持，玉米豆类持仓显著增加.....6
- 2、商品资金流向：棉花、豆类机会明显，资金介入明显.....7
- 3、乙烯回落，PX 坚挺.....9
- 4、金属重回升水格局.....10
- 5、豆油、棕油 1201 价差加速扩大.....11

四、本周投资策略.....12

非农黯淡，量宽渐明

- 1、引子：QE3 预期渐浓.....12
- 2、非农就业再度提升市场预期.....12
- 3、风险何在？.....12
- 4、策略：持续买入农产品.....13

五、酷图精解.....13

大豆借助减产预期延续强势

六、经济数据备忘.....14

## 一、每周市场专题

### 高糖价稍息，多空因素交织

目前由于双节用糖高峰已近结束，白糖现货需求有所减弱，再加上国储密集抛压，近期糖价有所回落，高糖价暂现“稍息”迹象，市场观望气氛日渐趋浓。但多空因素交织，僵局难破。

#### 1、2011/2012 榨季全球食糖供应预计过剩 420 万吨

全球食糖供需形势已走出短缺时代向过剩转化。德国统计分析机构 FO Licht 日前表示，受俄罗斯糖产量从 10/11 制糖年的 270 万吨增至 530 万吨，以及乌克兰增产从 10/11 制糖年的 150 万吨增至 210 万吨的水平的影响，估计 11-12 制糖年欧洲的甜菜糖产量将从 10-11 制糖年的 2,370 万吨急剧上升至 3,010 万吨的水平，这将是 05-06 制糖年以来欧洲糖产量最高的一年。同时，印度、泰国、澳大利亚等主要食糖生产与出口国都不同程度增产，且下个年度还有继续增加的可能。国际糖业组织（ISO）近日称，预计全球 2011/12 榨季糖市供应量预估为 1.7237 亿吨，较上年度增加 4%或 668.9 万吨，糖供应过剩 420 万吨，较该组织 5 月的预估上调了 120 万吨。因此，整体上全球食糖已进入增产周期，只是因为前期库存消耗过度，补库需求使得市场上暂时还体现不出过剩的压力。

#### 2、国内 2011/12 榨季食糖增幅有限，仍存在供需缺口

国内食糖因需求与供给同步增加，仍将为供需紧平衡。新榨季产糖方面，尽管各地糖料作物种植面积有所增加，但由于甘蔗主产区广西的生长形势不佳，食糖总量增幅有限，难以恢复至前几年较高的水平，而国内消费水平持续升高，明年仍将浮现供应缺口。据有关调查显示，2011/12 年度中国糖产量预计为 1155 万吨，较本年度增加 100 多万吨。而中国 2011/12 年度食糖消费量将触及 1387.5 万吨，将存在 230 万吨左右的供需缺口。

#### 3、各主产区 8 月销售减少，进口糖陆续到港

近日主产区销售数据陆续公布，对买方较为不利。云南的销售情况与去年基本相同，两广的销量则出现了不同程度的下滑，其中广西 8 月销糖 56.7 万吨，同比减少 6.6 万吨，广东 8 月销糖 1.8 万吨，同比减少 3.2 万吨。两广销量同比减少近 10 万吨。如此一来，今年 8 月的销量将在 80—85 万吨之间，同比将出现大幅下滑。两广销量减少的原因主要在于国储糖分流了部分市场份额。尽管 8 月份比 7 月份少销，但广西余下的 45.7 万吨工业库存能否坚持到 10 月份还是个问题。如果不能，糖价仍将走高。

在8月上旬的敦煌糖会上，商务部官员曾表示9、10月进口糖将集中到港，市场传言全年总进口量超过200万吨，如此推算8-12月的到港量将达到120万吨，看来高峰期单月进口数量应高于30万吨。不过，考虑到加工期和国内新糖上市等因素，这部分进口糖未来集中投放市场可能是进入2012年以后，盘面上受影响较大的当属1203、1205合约了，对1201合约影响不大。

#### 4、国储密集抛压

经过屡次拍卖之后，国储糖对于糖市的调控作用已经逐步显现。8月22日进行的2010/11榨季第八次抛储更暴露出当前糖市走弱态势。此次抛储过程中，交投并不激烈，成交价有所回调，竞卖成交最高价为7840元/吨，最低价为7450元/吨，平均成交价约为7645元/吨，比8月5日的第七次抛储均价回落85元/吨左右。由于第七批、第八批的国储糖不断地补充销区的食糖市场，致使薄弱的销区市场得到了有效的补充。同时传言国家9月份有可能进行第九批国储糖的投放，确保中秋节、国庆节期间食糖价格的平稳。这给食糖的价格造成了一定的压力。

#### 5、广西开榨或推迟，市场暗中蓄势

今春以来，广西持续低温阴雨寡照天气，甘蔗出苗分蘖情况并不乐观。据糖网有关记者调查显示，今年广西糖料蔗种植面积达1575万亩，同比增加28万亩。由于受春季持续低温阴雨寡照及7、8月份干旱天气的影响，全区有80.05万亩蔗田受旱，部分蔗区病虫害发生严重，大部糖料蔗长势缓慢，株高比正常年景矮15-20厘米，生产形势十分严峻。

早在7月广西初现干旱苗头时，就有糖市炒家放言“8月就可以炒广西旱情了”。而从目前广西甘蔗长势看，开榨推迟的概率很高。如果开榨推迟或广西下榨季减产消息落实，白糖现货将延续强势，且估计开榨之后糖价不会马上见顶。

图1-1: 郑糖走势

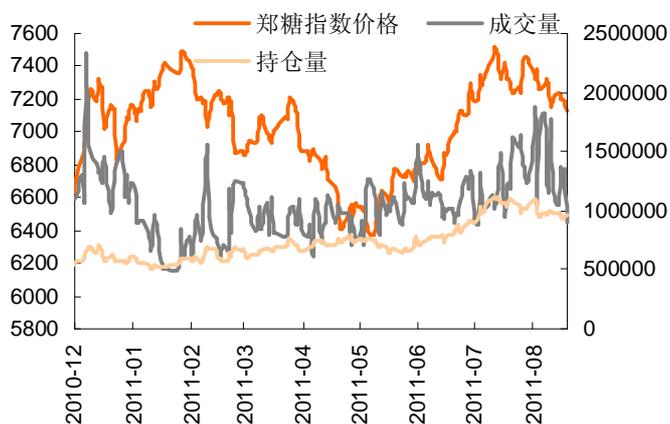
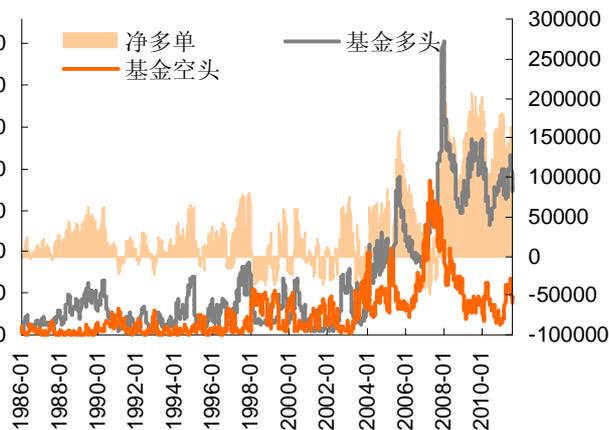


图1-2: ICE基金持仓



资料来源:wind、平安期货研究所

## 6、后市展望

2011/2012 榨季国际食糖增产成必然，但国内食糖或将有 230 万左右的供需缺口。近期 8 月主产区产销数据出炉，广东和广西均受到国储糖月内两度拍卖影响较大，销售减少，但本月可能将完成清库，广西榨季或将推迟，剩下的十月将面临缺口集中体现的新旧交替阶段青黄不接，因此，现货支撑因素仍在。不利方面，进口糖陆续到港和第九批国储糖的投放。但进口糖完成加工投入市场仍需一定时间，对近月合约影响不大。但一旦近期拍卖 30 万吨国储糖成事实，将是市场一大利空。目前买方或许较为谨慎，主要还是周边商品系统性风险的进一步释放，待进一步观察。总的来说，食糖技术面利跌，基本面依旧利好，利空因素胶着面前，多观望。（廖磊）

---

## 二、市场板块解析

---

**美国就业数据不佳，QE3 预期浮现。**美国劳工部 9 月 2 日宣布，8 月的非农就业人数环比持平，失业率为 9.1%，这是去年 9 月以来最为惨淡的全美月度就业状况，令市场大失所望。另外，全球制造业齐唱衰调。9 月 2 日发布的报告显示，8 月份印度 PMI 由上月的 53.6 降至 52.6，连续第四个月下滑，且达到了 29 个月以来的最低值。就在此前一天出炉的数据显示，欧元区 8 月份制造业 PMI 降至 49，跌破 50 的荣衰分界线，预示欧洲制造业两年来首度萎缩；同期中国制造业 PMI 也在近 29 个月低点徘徊。但美国的 8 月份制造业指数稍稍出乎市场预料，该指数跌至 50.6，但仍勉强维持在扩张线以上。此前市场预期为 48.5。各国制造业数据不佳，全球经济面临衰退风险，衰退的美国就业数据加重了外界对美国经济可能重陷衰退的忧虑，也无疑增加了美联储官员挽救经济的压力，最终推出 QE3 或已不可避免。受此影响，市场避险情绪升温，美国股票市场以及原油和其他与工业相关的商品期货价格均有所下跌，而黄金、瑞郎等避险资产大幅走高。

**金属先升后跌，上周表现最差。**最大的跌幅发生在上周四，欧美 PMI 下滑意味着的全球经济衰退，导致了金属的弱势。不过，上周五晚 8:30，恶化的非农数据公布之后，提升了 QE3 出台的预期，伦敦金属普遍有所反弹。其中，沪铜周涨幅 0.6%，沪锌周涨幅-0.05%，铝周涨幅-0.09%。本周看来，在金融属性上，刺激政策推出的预期将对金属产生较强支撑。

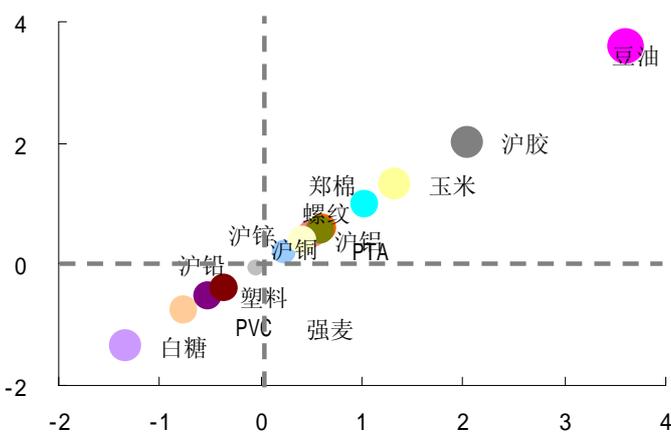
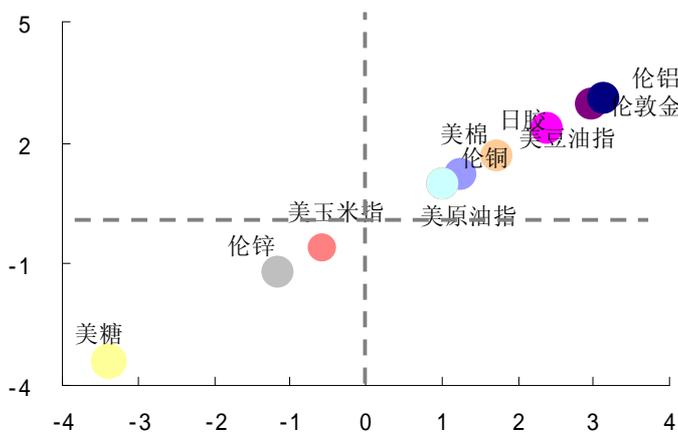
**原油宽幅震荡，化工品震荡筑底。**上周周初纽约原油受到美联储或将再次推出刺激措施的预期提振大幅反弹，周末受到美就业数据的恶化出现了大幅下挫，全周原油小幅上涨 1.27%。诸多数据显示经济增长前景仍不容乐观，夏季用油高峰即将结束，石油需求将季节性转淡。利比亚石油生产在几周内将重新启动，有消息称 OPEC8 月产量创 3 年新高，原油利空因素占据主导，维持震荡偏弱思路。橡胶主要受到泰国洪水

和印尼及马来西亚地区开斋节放假造成市场供应短期减少的影响，使得橡胶小幅反弹1.27%，但现货市场表现总体平稳，总体维持在33300元/附近。上周塑料在经历了前期的震荡调整后一度冲高至11100元/吨，但全周小幅下跌。PVC表现冲高回落，PTA期货价格略显疲软，上周焦炭冲高回落，区间2200-2250。现货较为坚挺，但不足以推动期货。1201合约的题材是冬季焦炭涨价因素。从历史涨幅来看，目前期货价格略偏低，后期仍有上涨空间。

**豆类维持高位震荡走势。**自今年2月以来，美豆主力合约已连续4次冲击1400美分关口，但均未站稳，1400美分被认为是美豆技术上的重要阻力。但在8月26日，受到美国农业部报告减产和飓风“艾琳”利多题材的提振，美豆一举站上1420美分，并连续几个交易日持续走高，截止周五收盘，最高创下1465美分的年度新高，突破美豆半来以来的震荡区间。美豆的技术性突破也使得国内豆类市场资金关注度直线上升，连豆放量上涨。近期外围市场动荡不堪，欧美债务危机引发了全球经济市场对于经济可能二次衰退的担忧，以及众人期待的本月8日美国总统奥巴马在国会的演讲、美联储9月20-21日的议息会议或将发布的经济刺激计划，使得整体市场多空交织，宏观经济前景的不确定性仍将影响整体商品走势，美豆的技术性突破将会给市场带来短期的提振作用，但如果后期天气未有明显恶化，在需求放缓和库存加大的抑制下，国内大豆市场较难大幅度上涨。（简翔、李斌、牟宏博、丁红、廖磊）

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】

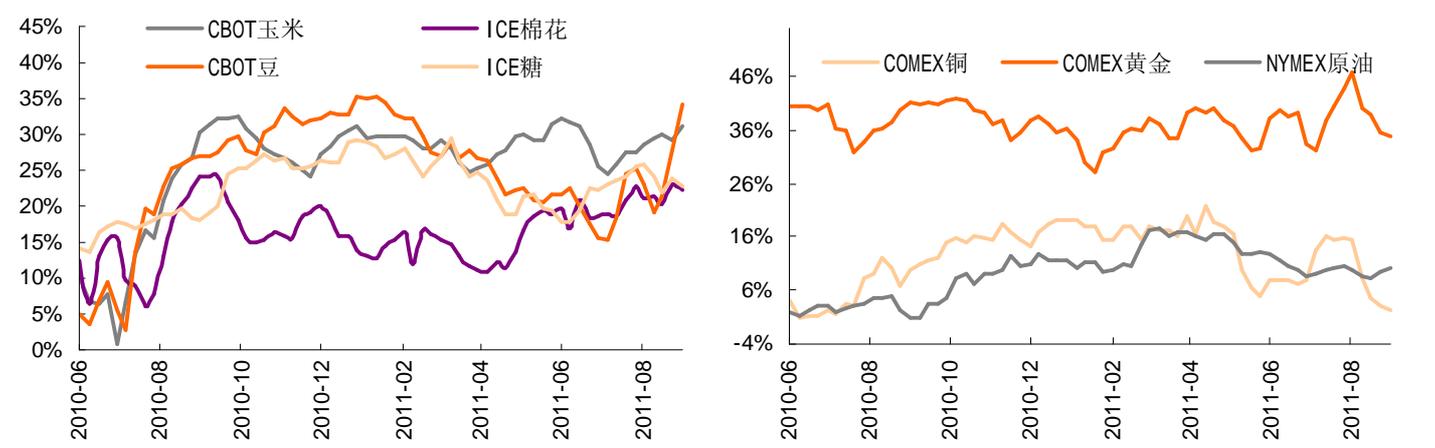
### 三、每周数据分析

#### 1、CFTC:原油有所增持，玉米豆类持仓显著增加

上周，从截止到8月30日的CFTC持仓数据可见，黄金、铜多头持仓有所下降，原油多头净持仓有所回升，而农产品则分化依存，其中豆的增幅最明显，玉米其次。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:豆类持仓快速上升

图3-2: 铜、黄金多头持仓下降



资料来源:wind、平安期货研究所

**原油多头净持仓有所回升。**为了防止受到新一轮飓风的损害，美国墨西哥湾的原油产能被关闭，消息提振油价走高。目前，美国非农数据萎靡，量宽3预期推升，预计原油跌势将逐渐缓和，后期有望企稳继续反弹。

**豆类玉米减产导致资金流入，关注本周 USDA 报告。**大豆方面，FC Stone 最新公布的最新产量预报显示，2011/12 年度美国大豆产量、单产预计分别为 30.3 亿蒲式耳和 41.05 蒲/英亩，而此前美农业部 8 月报告的数据为 30.56 亿蒲式耳和 41.4 蒲/英亩。玉米方面，FCStone 下调其玉米产量预估 5%至 123.5 亿蒲式耳，并下调其收成预估 4.5%至 146.3 蒲式耳/亩，引发了减产忧虑。上周飓风艾琳对豆类和玉米等农产品产量有所影响，而本周可重点关注 USDA 报告指引。

## 2、商品资金流向：棉花、豆类机会明显，资金介入明显

**欧美经济复苏坎坷，黄金再现避险价值。**近期稍微优于预期的欧美经济数据缓解了之前市场担忧欧美经济陷入二次衰退担忧，商品市场也出现了企稳回升的迹象。但是美国就业率数据依然堪忧，所以商品纷纷出现大幅波动，黄金再现避险抗通胀的金融功能，也与我们之前的预测保持一致，所谓乱世出英雄，在各大品种纷纷动荡不安的情况下，黄金、农产品值得重点关注。

**豆类中长期看好，资金强势介入。**由于外围相关品种走强，国内豆类期货品种也都紧跟外盘走势，纷纷站上前期高点。上周末连豆收报 4743 元/吨；豆粕收报 3406 元/吨；豆油收报 10486 元/吨。看涨仍是中长期主基调，短线交易者可以积极把握阶段性反弹机会，入场做多，从资金参与度来看，目前主力资金介入明显，成交和持仓均较之前有了大幅提高，但是周五资金介入的速度有所放缓，显示短期资金有获利回吐的需求，建议投资者可以继续把握中线行情，积极关注资金动态，目前依然中线偏多为主。

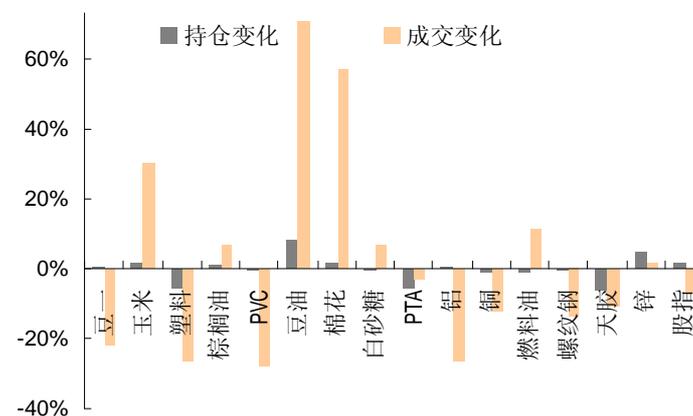
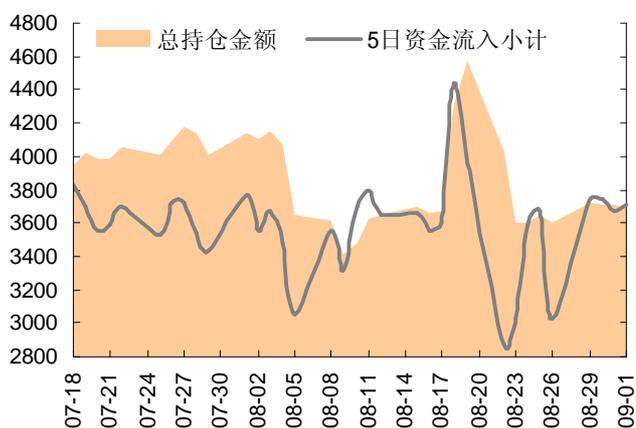
**白糖继续下探，棉花延续反弹。**白糖在前期冲高未果的情况下，资金出逃明显，尤其是目前外围经济不太明朗的情况下，加上国内白糖期货投机比例相对其他品种较大，所以近期出现大幅回调，持仓并未有效放大，显示资金对后市不太乐观，建议前

期多头资金逢高离场，目前从资金流向来看，偏空为主，相反棉花在前期创下低点之后，主力资金介入明显，我们也多次在报告中关注到该现象，虽然后市还会反复，但是棉花由于国家政策以及资金的持续流入，近期还会延续缓慢上涨态势。

**金属回调明显。**目前金属的需求相对旺盛，基本面也非常不错，但是市场表现相对较差，就其盘面上看，主要是由于市场主力资金对后市出现分歧，加上贸易商持有现货为主，目前资金流向来看，以流出为主，在外围经济未出现好转的情况下，铜、铝等品种可能依然会保持回落为主，一旦经济出现好转，有望出现小幅反弹，但是由于市场热点目前不在该板块，所以目前短线快进快出为主。

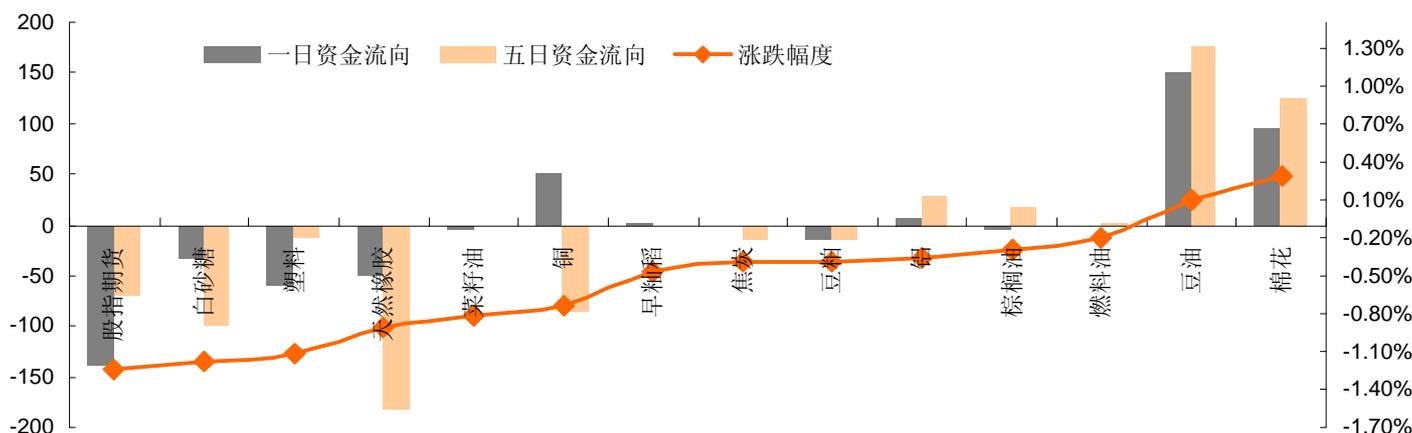
图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

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

**股指期货资金持续流出，后市等待利好。**上周市场可谓一路下跌，哀声一片，现货市场死伤无数，目前的点位从投资的角度风险已经小于收益，但是由于资金的惯性和对后市的悲观情况蔓延整个市场，所以目前依然没有看到任何好转的迹象，由于中秋假日逼近，市场的资金可能面临着一些获利回调，所以股指期货有望出现止跌，但

是目前依然空头占据绝对主力，所以短期行情依然不够乐观，投资者可以密切关注政策变化以及本月的经济数据。

总体来说，上周可谓是市场大幅波动的一周，各大品种几乎出现下跌态势，相反前期冷门品种以及避险品种出现上涨行情，市场热点非常集中，行情走势非常悲观，预计本周依然会延续上周的走势，加上假期效应，市场资金参与度会相对比较冷清，建议密切关注热点品种和政策面变化，一旦明朗再积极入场，否则建议观望为主，市场非常的脆弱，如惊弓之鸟，谨慎为妙。

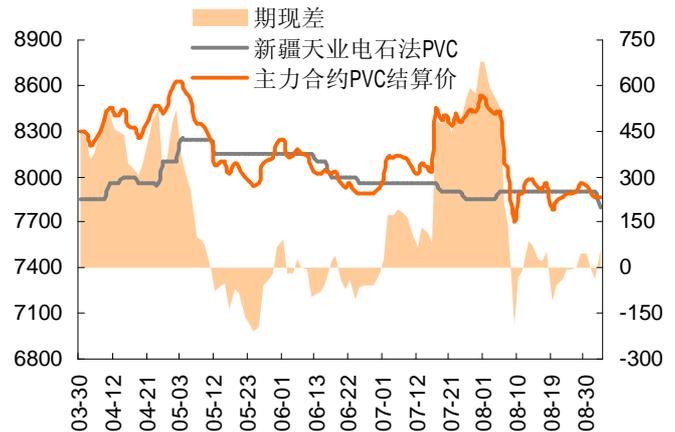
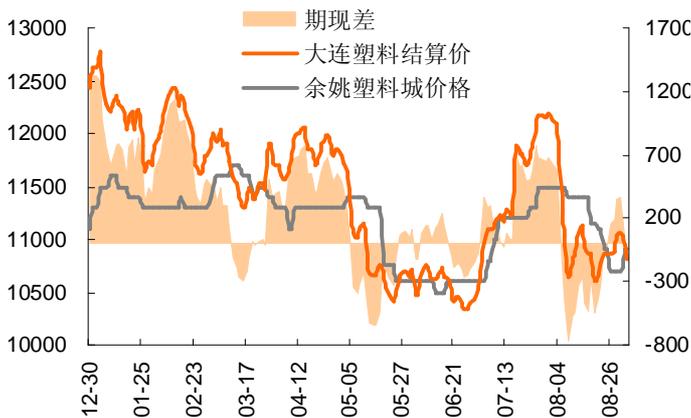
### 3、乙烯回落，PX 坚挺

上周塑料现货市场价格维持在 10500-10650 元/吨之间。国际乙烯价格近期有所走强但不足以短期内对国内的烯烃生产产生明显支撑。PVC 方面，上半周主要受到了原油反弹提振市场信心以及电石价格上涨对 PVC 价格的支撑作用，出现反弹，但由于下游需求迟迟不能好转，使得现货市场观望气氛浓厚，贸易商出现让利出货，厂家出厂压力也较大，被动调低出厂价格，拖累了期货市场走势，当前华南华东地区主流市场价格在 7650-7750 元/吨附近。由于上半年液碱利润较好，PVC 被动生产，库存充足，PVC 大幅上涨仍有难度。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 现货价格较为坚挺，江浙市场主流成交在 10200-10250 元/吨。基本上，河南两套共计 25 万吨直纺涤纶短聚合装置及一套 10 万吨直纺涤纶装置于昨晚停车检修，预计检修约 30 天。国内其他 PTA 装置运转正常，开工负荷在 99%。但中海油惠州 PX 装置仍要等到 11 月才会开工，大连福佳大化可能在 9 月停车，并落实搬迁事宜。PX 紧张的情况近一两个月将会延续。PTA 短期成本支撑作用较强，下跌的空间应该不会很大。

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]



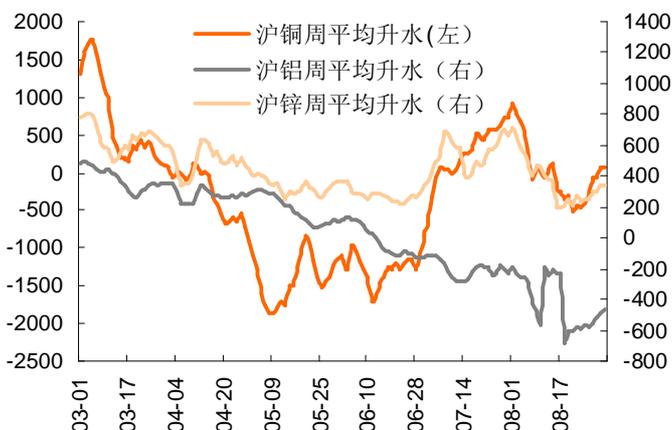
图3-9: PTA原料PX价格持续回升 [2011]



资料来源:wind、平安期货研究所

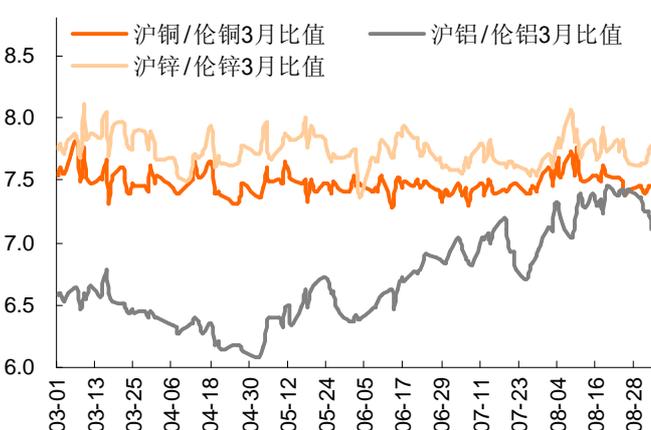
#### 4、金属重回升水格局

图3-10: 铜锌铝升贴水有所上升 [2011年]



【2011年】

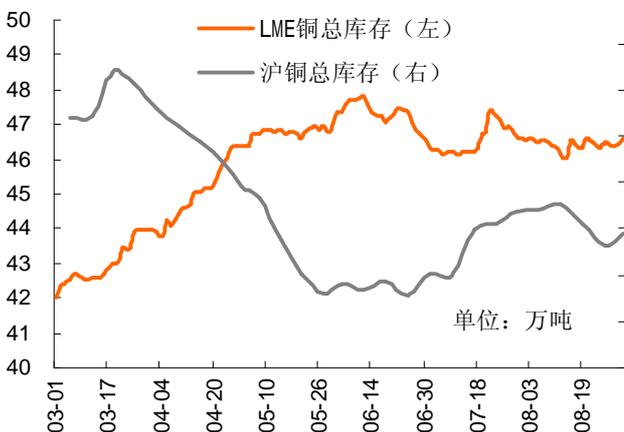
图3-11: 铝内外盘比价下降 [2011年]



【2011年】

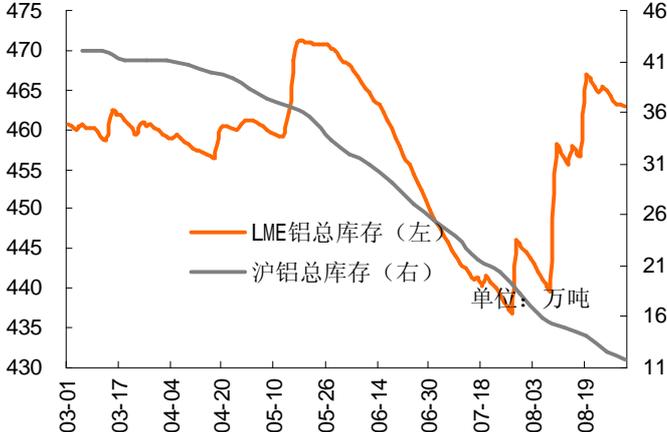
资料来源:wind、平安期货研究所

图3-12: 沪铜库存有所下降 [2011年]



【2011年】

图3-13: 沪铝库存继续寻底 [2011年]



【2011年】

资料来源:wind、平安期货研究所

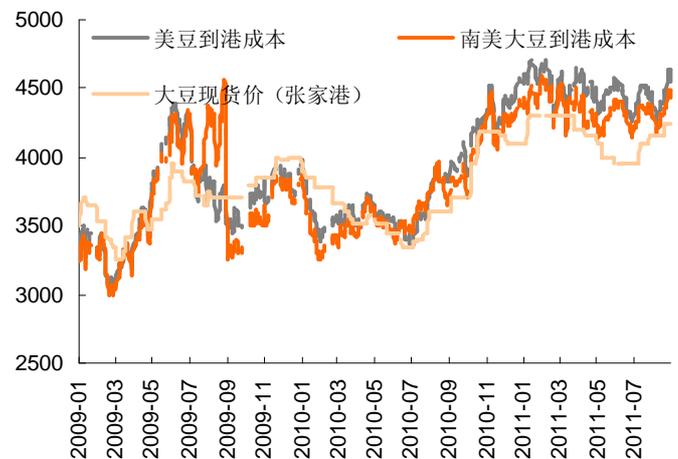
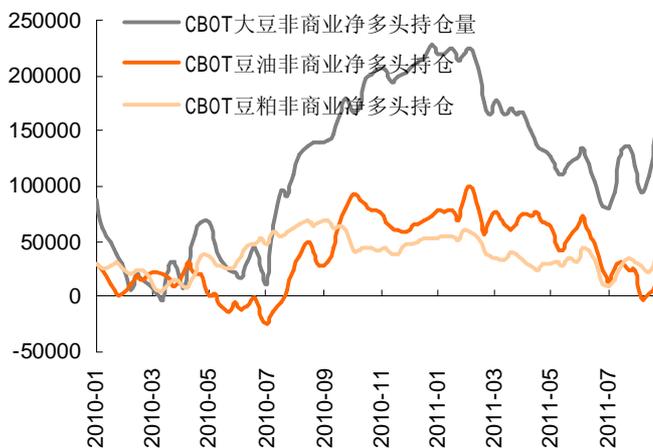
上半周金属主要因市场对美联储进一步量化宽松政策的预期加强，虽在全球央行会议上伯南克未释放 QE3 等宽松政策信号，但美联储在 8 月利率会议上列举相关宽松政策，刺激投资者风险偏好提升。而下半周由于全球 PMI 下滑，从而令金属需求前景蒙阴。从基本面数据看，中国铜进口套利窗口打开，进口铜也开始大量涌入市场，恰逢传统消费旺季将至，市场对中国消费重燃希望，从基本面上也对铜价产生正面刺激。期现升贴水方面，铜锌铝升贴水普遍有所上升。内外盘方面，虽然铝库存仍持续下降，但内强外弱现象或将难再。

### 5、豆油、棕油 1201 价差加速扩大

8 月 26 日，受到美国农业部报告减产和飓风“艾琳”利多题材的提振，美豆一举站上 1420 美分，并连续几个交易日持续走高。受此影响，CFTC 豆类持续大幅增加。进口成本也小幅攀升到达高价区间。品种之间，豆油和棕油 1201 本周继续大幅扩大，套利收益稳步增长。已超过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）

图3-14:美豆突破创出新高，CFTC大举增持豆类

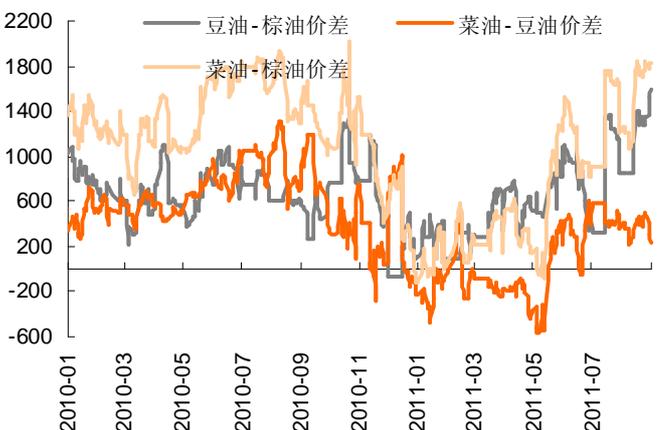
图3-15: 进口成本攀升进入高价区间



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-16:豆油豆粕比价保持稳定

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

## 四、本周投资策略

### 非农黯淡，量宽渐明

#### 1、引子：QE3 预期渐浓

上周市场的表现并不如预期中强劲，市场仍以避险为主要的交投模式，日元与瑞郎继续强势，而美元在上周最后两个交易日也表现强劲。这反应了一个事实，欧美近期疲软的经济数据的确为全球经济前景蒙上一层阴影，但通胀又是当前全球政府需要面临的主要问题之一，推出救市措施的预期并不如去年这个时候这么明确，因此上周主要国家的股票市场都表现不佳。但从商品市场的表现来看，资金正持续流入，无论是原油还是农产品在上周表现都相当稳健。显然在通胀时代下商品仍是投资者心中最佳的投资标的，而 QE3 推出预期越大，商品的表现就会越出色，从这个角度来看，商品可能已经取代了股市，成为政策预期的风向标，而从当前的表现来看，市场仍普遍预期 QE3 是大概率事件。

#### 2、非农就业再度提升市场预期

上周公布的非农就业数据更是加深了市场对于经济衰退的预期，虽然包括中美在内的 PMI 数据都有所回暖，但并未对市场带来太大提振。最终全球屏息以待的非农数据显示，美国 8 月非农就业人数持平，为 2010 年 9 月以来的最差表现，美国 8 月份失业率维持不变，仍位于 9.1% 的高位。失业率维持在 9.1% 意味着仍有 1400 万美国民众无法找到工作其中有 600 万人口，失业超过六个月，而研究显示，失业时间越长，越难找到工作。

这些数据无一不指向一点：QE3 迫在眉睫。而我们上期周报也指出大部分研究机构都下调了美国的经济预期，同时认为 QE3 推出已是事实。上周包括布拉德在内的一众联储高官都已经开始放松口风，认为量化措施的推出具备可行性，而伯南克将 9 月议息会由原来的一天延长至两天也为市场留下了无限的遐想空间，在这样的一致预期下，我们认为买入大宗商品，特别是农产品的收益已经超过风险，是值得投资的标的。

#### 3、风险何在？

问题是，风险在哪里？我们认为最大的风险仍是受到通胀的制约，联储无法推出 QE3，转而使用其他政策工具，事实上面对当前困境美联储除 QE3 外仍有 3 项工具未动用：1、实行 60 年代的所谓“扭转操作”，即出售短期证券，买入较长期证券，从而拉低长期利率，并刺激投资；2、下调存款准备金利率，刺激银行开始再度放贷；3、设定通胀目标，只要通胀维持在联储认为可控的范围，就会维持利率在低位。从效果来分析无论是 QE3 还是以上的 2、3 项都有可能对经济带来后遗症，我们认为，在 9 月议息会最有可能推出的是扭转操作的措施，这将无益于增强市场的流动性，只是单纯的降低长期资金的借贷成本，但是当前美国国债收益率已经处于历史低位，降低也无

法提振经济，那么最可能出现的情况是，在联储议息会之后，QE3 预期落空，市场重新陷入弱势之中。

#### 4、策略：持续买入农产品

综上，我们仍然建议在 9 月议息会即 21-22 日前对农产品维持多头思路，持续推荐大豆、玉米的做多机会，但是需要注意的是，当前的操作策略依然是基于预期炒作，一旦预期落空，市场就会重回调整。在当前全球经济表现疲软的情况下，我们依然不建议买入金属以及化工品种，而黄金近期陷入大幅波动，仍不是买入的最佳时机。（简翔）

表 4-1:综合策略跟踪

日期	8月8日	8月15日	8月22日	8月29日
主要观点	杜鹃不鸣，应待之鸣	远景未卜，短线狂欢	复辟之路，道阻且长	量宽未至，飓风来袭
策略	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	依然维持空头判断
策略推荐回顾	——	——	黄金冲顶回落	豆类涨幅客观
市场表现最强品种	伦敦金 4%、PTA4%	美糖 10%、伦敦金 6.12%	美玉米 5.76%、道琼斯 4.32%	美玉米 5.76%、道琼斯 4.32%
市场表现最弱品种	恒生指数 -6%	道指 -4%、原油 -3.57%	美糖 -1.71%、美棉 -1.52%	美糖 -1.71%、美棉 -1.52%

资料来源:WIND、平安期货研究所

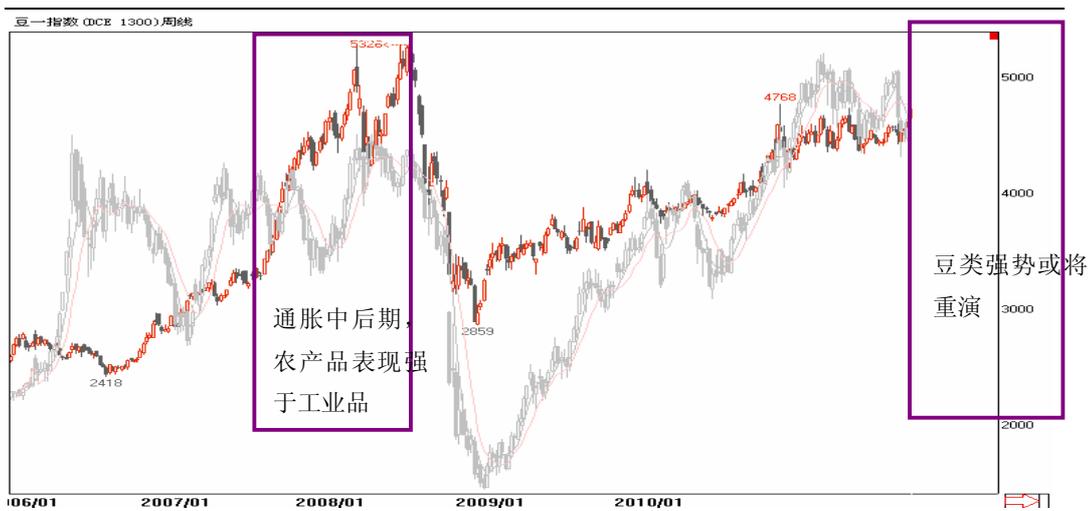
## 五、酷图精解

### 大豆借助减产预期延续强势

上周一，豆一指数借助飓风艾琳导致的减产加剧预期而大幅增仓上行，但随后由于临近前期高点，而维持高位盘整消化卖压之态势。本栏的最新观点是，豆类的减产预期短期或难以完全消化，而本周五美国农业部的月度供需报告又将出炉，在 8 月美国大豆主产区干旱天气并无缓解、次主产区又遭受飓风威胁的情况下，料 2011/12 年度的美国大豆产量、单产将进一步下行，这利多大豆价格维持强势。在价格形态上，豆一突破 2010 年 11 月与今年 4 月的下降趋势连线压制，未来或将挑战 5000 一线。

一、在大宗商品的轮动周期上，大豆在通胀后期，远远超越铜等金属品的表现，目前全球经济或逐渐进入高通胀低增长阶段，因此豆类等农产品将有望逐步进入强势拉升期。

图5-1: 豆一与伦铜叠加图, 后期豆一涨幅或将远超铜



资料来源: wind、平安期货研究所

二、从大小周期的循环上看, 豆一指数的阶段低点, 在5月份得到低点循环周期的确认, 之后逐渐走强, 目前受高点循环的小周期推动, 突破了前期高点连线, 强势刚刚确立, 后期涨幅蔚为可观。再基于我们对基本面减产预期愈加浓烈的判断, 本周建议可入场做多, 保守点位看至5000一线。(李斌)

图5-2: 豆一周线图: 获高点循环的小周期鼓舞, 豆一突破前期高点连线, 有望继续走强



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
2011-8-29	美国 7 月个人收入(月率)	+0.2%(初值+0.1%)	+0.3%	0.30%

2011-8-29	美国 7 月个人消费支出物价指数(年率)	+2.6%		2.80%
2011-8-30	日本 7 月失业率	4.6%	4.6%	4.7%
2011-8-30	欧元区 8 月经济景气指数	103.0(初值 103.2)	100.5	98.3
2011-8-30	美国 8 月谘商会消费者信心指数	59.2(初值 59.5)	52.0	44.5
2011-8-31	欧元区 8 月消费者物价指数初值(年率)	+2.5%	+2.5%	+2.5%
2011-8-31	美国 8 月 ADP 就业人数变动(人)	+10.9 万(初值+11.4 万)	+10.0 万	+9.1 万
2011-8-31	美国 8 月芝加哥采购经理人指数	58.8	53.5	56.5
2011-9-1	美国 上周初请失业金人数(人)(至 0827)	42.1 万(初值 41.7 万)	41.0 万	40.9 万
2011-9-1	美国 第二季度非农业生产率终值(年化季率)	-0.3%	-0.5%	-0.7%
2011-9-2	美国 8 月季调后非农就业人口变动(人)	+11.7 万	+8.0 万	持平
2011-9-2	美国 8 月失业率	9.1%	9.1%	9.10%

资料来源:平安期货研究所整理

### 新增就业为零, 美国非农数据远逊预期

万众瞩目的美国非农数据终于出炉, 录得近一年以来最差水平, 令市场大失所望, 美国经济前景一片黯淡。美国劳工部 2 日发布的报告显示, 8 月全美非农就业人数较前月增加规模为零, 远低于预期的增加 7 万人以及 7 月增加 11.7 万人的相应数据。这也是去年 9 月以来最为惨淡的全美月度就业状况。不过, 8 月全美失业率仍然维持在 9.1% 的水平。这意味着仍有 1400 万美国民众无法找到工作。

### 关注五大央行利率决定及美联储褐皮书

欧央行、日本央行、加拿大、英国央行、澳洲联储等 5 大央行下周将公布利率决议, 并且大量经济数据也将出炉。西意拍卖国债收效欠佳, 欧央行很可能需推出数量宽松货币政策来收购国债, 同时, 瑞士和日本当局对汇市的干预行动值得投资者关注。另外, 美联储发布的经济景气报告褐皮书、德国 7 月季调后制造业订单以及德国 7 月季调后工业产出等一系列重要经济数据需密切关注。因为在全球经济增长放缓的背景下, 一旦密集公布的经济数据显示经济状况进一步恶化, 则市场风险情绪料将受到重创。(廖磊)

表 6-2: 本周数据展望

日期	经济数据	前值	预测值
2011-9-6	德国 7 月季调后制造业订单(月率)	+1.8%	-1.3%
2011-9-6	澳洲联储政策会议, 并宣布利率决定	4.75%	
2011-9-6	欧元区 第二季度 GDP 修正值(年率)	+1.7%	+1.7%
2011-9-6	美国 8 月 ISM 非制造业指数	52.7	51.5
2011-9-7	日本央行公布利率决定	0-0.1%	
2011-9-7	德国 7 月季调后工业产出(月率)	-1.1%	+0.5%
2011-9-8	欧洲央行公布利率决议	1.50%	
2011-9-9	美国 7 月消费信贷变动(亿美元)	+155.3	+70.0
2011-9-9	日本 第二季度 GDP 平减指数修正值(年率)	-2.2%	
2011-9-9	中国 8 月居民消费价格指数(年率)	+6.5%	
2011-9-9	中国 8 月社会消费品零售总额(年率)	+17.2%	
2011-9-9	美国 7 月批发销售(月率)	+0.6%	+0.7%

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>