

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

欧债反复，静待明朗

内容摘要

奥巴马提案的最后一搏。奥巴马推出了万众期待的就业刺激计划，试图扭转当前美国疲软的就业市场，4470亿的大手笔几乎超出市场预期的50%，规模远超去年的基建计划。项目内容以减税为主，辅以部分基建项目，可以视为奥巴马任内的最后一搏。

效果将相当有限。当前美国更需要的是通过政府的支出直接创造就业机会，以刺激民众消费，单纯依靠减税的措施，对于企业以及个人的刺激力度都相当有限。另外延长失业补助对刺激经济增长无济于事，当前美国约有600万民众失业超过6个月，延长失业补助只能使失业时间增长，应该说该政策只能维稳，不能促增长。

对市场象征意义大于实际意义。从市场反应来看，奥巴马的提案并没有为市场带来太多的信心，从全球资产反应的情况来看，投资者依然关注欧元区债务问题带来的冲击。但是奥巴马的行动可以视为一个信号，即各国政府已经开始行动起来，不管未来通胀如何发展，放松都已经提上了日程，对于深幅腰斩的品种，已经见到了反弹的曙光。

又到决策选择时。在衰退面前各国政府正表现出越来越强烈的干预意愿，接下来的问题是，究竟是衰退更快还是政府的就是措施更快，无论如何投资者在当前都需要面临抉择，在2008年押多与2010年押空都要付出惨痛的代价，现在抉择的时间又到了。

等待是操作层面的最佳策略。就现实角度来看，少看多动是当前未入市者最佳的策略，但就大概率事件来看，我们依然坚持全球政府的救市措施将为市场带来机会，因此我们依然建议前期已经建仓的农产品多头不必出局，静待救市措施的到来，另一方面，我们也不建议新多单在现阶段进场。

图表分析的观点是，宏观与基本因素导致沪铅弱势延续。由于国内高通胀情况并未有效缓解，国内货币政策未见放缓，加之国际经济形势的不容乐观，让铅价向上突破的可能性较小，伯南克的量宽3亦受制于美国的高通胀数据，也未到出台之时，而在短期的基本面上，现货旺季成交不旺，沪铅面临下游消费萎靡的困境。因此战略上我们对铅价仍应维持空头思想。在价格形态上，有效的支撑恐将回落到15000一线，对应伦铅则在2000附近。

全球指数	收盘价	周涨跌	月涨跌
上证指数	2497.75	-1.21	-4.38
恒生指数	19866.63	-1.71	1.45
道琼斯	10992.13	-2.21	-2.59
日经225	8737.66	-2.38	-0.68
美元指数	77.17	3.30	4.68
CRB商品	649.14	-1.34	-0.32
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
黄金	1855.12	-1.50	1.41
原油	87.89	0.70	1.72
LME铜	8967	-1.47	-0.47
LME铝	2391	-2.34	0.72
LME锌	2203	-0.22	-1.39
CBOT玉米	741.6	-3.01	-3.56
CBOT豆油	58.77	0.86	2.58
美糖	27.73	-1.94	-5.26
美棉	110.32	5.45	6.76
日胶	366.4	-0.16	2.20
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	67643	-0.29	0.31
沪铝	17497	0.14	0.55
沪锌	17148	0.45	0.40
螺纹钢	4800	-0.91	-0.41
沪铅	16605	-0.18	-0.94
玉米	2383	0.29	1.62
强麦	2764	2.37	2.60
豆油	10478	0.11	3.71
白糖	6958	-1.99	-3.31
郑棉	21905	1.30	2.33
沪胶	34087	1.02	3.08
PTA	10181	1.57	2.16
塑料	10876	0.73	0.20
PVC	7822	-0.23	-0.60

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(%)

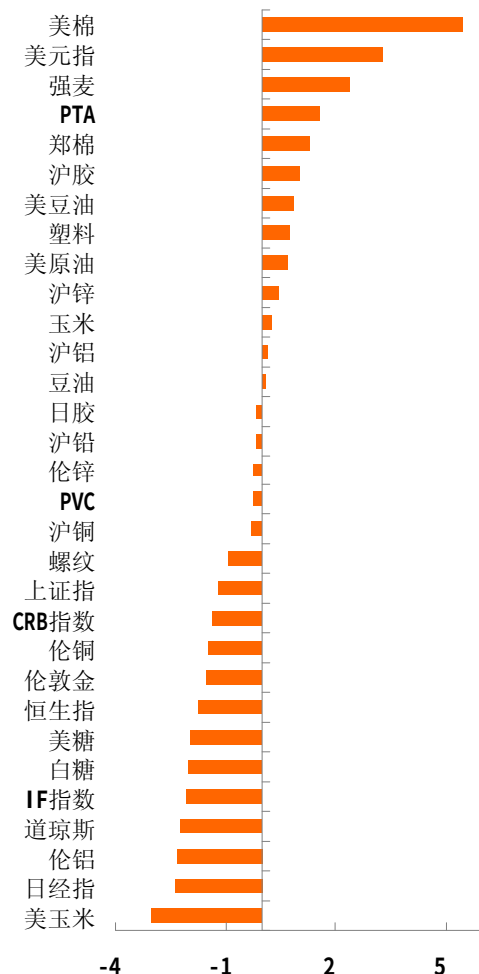
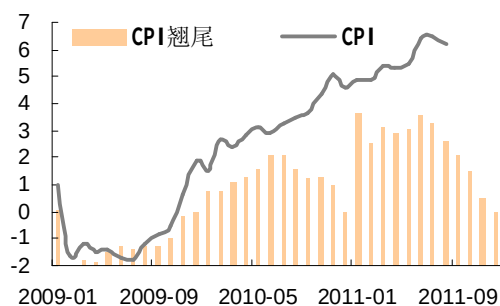


图2:8月CPI小有回落



资料来源:平安期货研究所

目录

一、每周市场专题.....	3
奥巴马提案影响几何	
背景: 就业刺激不得不为.....	3
具体措施: 减税为主, 基建为辅.....	3
从投向来看, 提案效果将相当有限.....	3
提案可能只有部分通过.....	4
对市场影响象征意义大于实际意义.....	4
二、市场板块解析.....	4
三、每周数据分析.....	6
1、CFTC: 铜原油减持趋势缓解, 隔夜 USDA 报告利多糖、玉米.....	6
2、商品资金流向: 农产品牛尾行情初现, 大宗商品风险依旧.....	7
3、PX 价格再创新高.....	8
4、伦锌渐走强, 内外比价趋同.....	9
5、豆油、棕油 1201 价差加速扩大.....	10
四、本周投资策略.....	11
欧债反复, 静待明朗	
引子: 边缘.....	11
抉择.....	12
策略: 等待.....	12
五、酷图精解.....	12
宏观与基本因素导致沪铅弱势延续	
六、经济数据备忘.....	14

一、每周市场专题

奥巴马提案影响几何

背景：就业刺激不得不为

面临全球即将陷入二次探底的深渊，各国政府正迅速的行动起来。在联储之前，奥巴马率先推出了万众期待的就业刺激计划，试图扭转当前美国疲软的就业市场，4470亿的大手笔几乎超出市场预期的 50%，规模远超去年的基建计划，正常来讲应该对市场产生一定的刺激。正如我们所一贯分析，美国为避免衰退，当前所需要的是财政而非货币刺激。就资金与流动性而言，美国的企业以及银行系统账上沉淀着大量资金，再为经济体注入资金无济于事，更重要的是通过政府支出盘活这部分资金，进而促进经济增长。但是奥巴马讲话后，市场并不买账，利好稍纵即逝，原因何在？我们认为一是该项刺激政策的刺激方向存在偏差，二是共和党可能对其施加阻挠，两者结合起来使得该议案的效果前景并不乐观。

具体措施：减税为主，基建为辅

从奥巴马的提案来看，4470 亿美元的投向是以减免个人和企业所得税为主，以投入基础设施建设为辅，具体包括

2400 亿美元将用于个人和企业收入所得税减免： 对企业的税收优惠政策 对于雇主头 500 万美元的薪资支出税率由 6.2%降至 3.1%，对于企业净薪资增加额（≤5000 万美元的部件），雇主承担薪资税率由 6.2%降至 0%。延长即将到期的个人薪资税减免计划（将于 12 月 31 到期），将薪资税率由 6.2%减至 3.1%，增加美国民众可支配收入。

600 亿美元将用于延长失业补助受益期： 目前的失业补助延期政策将在明年 1 月 3 日到期。自 2009 年起国会已 5 次批准延期，大多数美国人对此项政策持支持态度。

850 亿美元将用于聘请更多中小学教师以及国内学校进行翻修； 其中 350 亿美元直接补贴州政府以避免辞退教师，避免 28 万教师失业。

500 亿美元用于基建预算 及 100 亿美元设立国家基建银行预算： 基础设施建设包括全国公路、桥梁及其它基础设施重建项目，以帮助建筑工人重返工作岗位。奥巴马总统已经要求国会再次通过《水陆运输提案》， 预计在该项目上每支出 10 亿美元可创造 1.4 万个就业岗位。

从投向来看，提案效果将相当有限

从该提案的资金分配来看，大部分资金仍旧集中在减税以及失业补助等传统领域，

就目的而言更像是讨好选民之举，对于经济刺激的效果将非常有限。就目前的情况来看，美国居民家庭去杠杆化的过程已经结束，但是由于对经济前景的悲观，依然不愿意大举消费，同时由于海外市场的疲软，试图依靠出口拯救经济的措施同样行不通因此当前更需要的是通过政府的支出直接创造就业机会，以刺激民众消费，单纯依靠减税的措施，对于企业以及个人的刺激力度都相当有限。另外延长失业补助对刺激经济增长无济于事，当前美国约有 600 万民众失业超过 6 个月，延长失业补助只能使失业时间增长，应该说该政策只能维稳，不能促增长。

我们认为该提案中占小头的基建措施以及中小学教师聘请计划将对美国经济增长做出一定贡献，一方面美国基础设施已经多年未更新，本身有修葺的需求，另外通过直接投资创造就业可以使部分制造业工人重返就业岗位，估计将创造 150 万个就业机会，降低失业率 1 个百分点。但是对于非制造业工人的刺激相对间接。

另外，我们认为当前一个重要的话题是针对房地产出台相关措施，更加大力地支持对不良抵押贷款本金的削减，尽管具体操作方案的设计颇有难度。奥巴马政府早就认识到，房地产问题是经济复苏缓慢的核心原因，但迄今为止，美国政府出台的所有相关措施都不够大胆、行政管理十分混乱，且收效甚微。

提案可能只有部分通过

该提案仍需国会通过，奥巴马选择在国会参众两院联席会议上就经济问题发表讲话，历史上这种讲话只有五次，其中三次涉及战争，显然奥巴马已经将该提案上升到极高的高度。但是我们认为共和党依然很难领情，首先该提案明显带有讨好选民的倾向，可以视为奥巴马在大选前的最后一搏，无论如何共和党都将反对，另外无论是失业补助还是基础设施建设的支出都将影响到美国减赤计划的执行，这将成为反对的理由之一。下周奥巴马必须提出就该提案配套的配套减赤方案，预计也很难得到共和党的认可。我们认为共和党将同意提案的减税部分，但其余部分可能将受到抵制。

对市场影响象征意义大于实际意义

从市场反应来看，奥巴马的提案并没有为市场带来太多的信心，从全球资产反应的状况来看，投资者依然关注欧元区债务问题带来的冲击，欧债问题正不断恶化，上周欧洲央行首席经济学家斯塔克辞职的消息令市场大感意外和震惊，消息人士称其辞职原因是因为欧洲央行内部就购买债券计划存在分歧，这令市场担忧欧债危机能否朝着有效解决的方向迈进存在质疑，欧元区成员国之间的意见分歧是否会导致货币同盟分崩离析？有此种担忧的投资者越来越多。因此在现阶段奥巴马的就业措施很可能如 2010 年得刺激计划那样无疾而终，也不能为市场带来什么冲击。但是奥巴马的行动可以视为一个信号，即各国政府已经开始行动起来，不管未来通胀如何发展，放松都已经提上了日程，对于深幅腰斩的品种，已经见到了反弹的曙光。（简翔）

二、市场板块解析

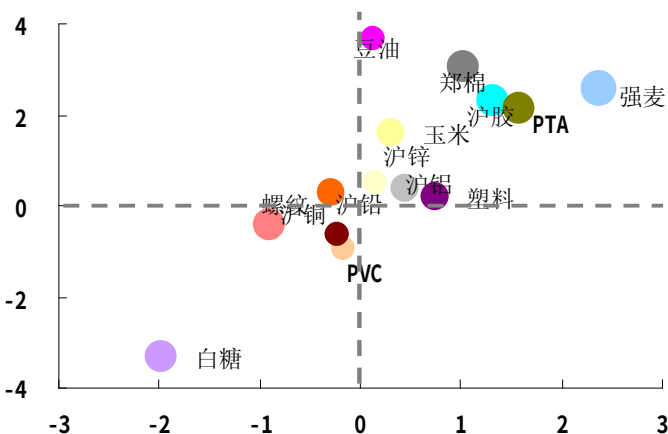
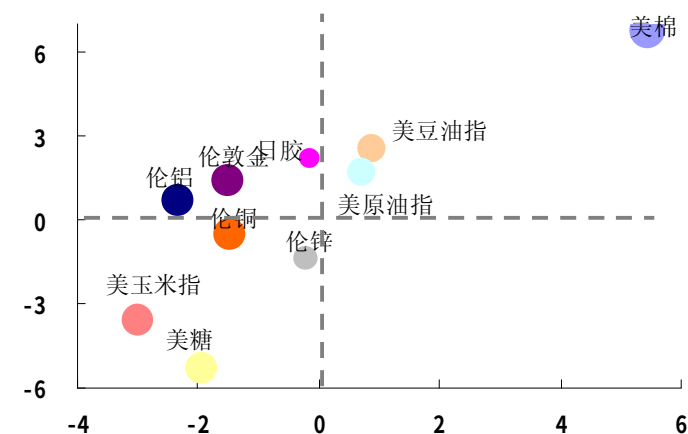
避险甚嚣尘上，美元王者归来。上周全球市场的焦点属于各国政府，干预是上周的关键词。上周各国纷纷采取措施应对衰退的可能，奥巴马力推 4470 亿美元的就业计划，高调施救经济，正在进行中的 G7 财长峰会也在初步公告中联合表态提振经济，而欧洲央行此前抑通胀的强硬表态也在上周发生了大转向。但是市场似乎对于政府的行为并不领情，在避险情绪的驱动下，全球股市上周依然大起大落，而欧洲股市更是受累于银行股而大幅下挫。外汇方面瑞郎近期的超强势终于使瑞士央行出手，瑞郎兑欧元设下 1.20 的“硬指标”导致汇价在消息出炉后跌去 1000 点。美元受到避险资金追捧，一改往日疲态，上周上扬超过 3.3%，并突破前区间震荡区域。大宗商品方面，黄金与原油收避险情绪影响上周大幅波动。

欧债变数又起，金属表现最弱。上周最大的跌幅发生在上周一，主因是国内准备金新规导致国内股指下行，从而拖累金属。而本周一中秋节当日，外盘金属因欧盟斯塔克请辞、希腊违约传闻等欧债危机余孽影响，出现普遍低开暴跌行情，直至欧央行长特里谢讲话稳定市场信心后才有所缓解。本周看来，欧债变数犹存，对金属看法谨慎为上。

原油小幅上涨，化工品弱势震荡。上周墨西哥湾的天气炒作推动纽约原油反弹至 90 美元附近。受热带风暴的影响，墨西哥湾目前仍有日产 206681 桶的产油设施停产，占总产量的 14.8%，而上周最高时停产达到 61.4%。全球经济增长减速将抑制需求并且 9、10 月是石油消费淡季，原油继续上行较为困难。上周橡胶维持宽幅震荡，进入 9 月东南亚地区橡胶进入小淡季，并持续到 11 月份，由于市场橡胶供应逐渐减少，并且汽车行业有金九银十的传统，短线上可能支撑橡胶走势。上周焦炭总体上涨，在 2250 一线遇阻，重新回到 2200-2250 震荡区域。受焦煤上涨影响，焦化企业生存环境恶化，山东，山西焦协出台指导意见，意在上调焦价。目前河钢准一级焦到厂价上调 30 元达 2105 元。加之逐步进入冬储季节，资源紧张不可避免，期货升水相对往年涨幅并不多。塑料上周受油价反弹影响小幅反弹，而 PVC 则出现小幅下跌。

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】

豆类维持高位震荡。中国海关周六公布,中国 8 月进口大豆 451 万吨,较上月的 535 万吨下降 15.7%。8 月中国进口食用植物油 69 万吨,较上月下降 1.4%。美豆生长状况和产量水平仍是目前市场关注的焦点。美国农业部发布的数据显示,截至 9 月 4 日,

美豆作物优良率为 56%，较去年同期落后 8 个百分点。多家调研机构对美豆实地考察结果同样不乐观，市场多认为美豆单产水平将低于美国农业部 8 月份预计的 41.4 蒲式耳/英亩。豆油和棕榈油持仓来看一周维持增仓势头，资金关注明显。下周是 9 月 20-21 日美联储议息会议前一周，宏观面的不确定性仍需注意。（简翔、李斌、牟宏博、丁红）

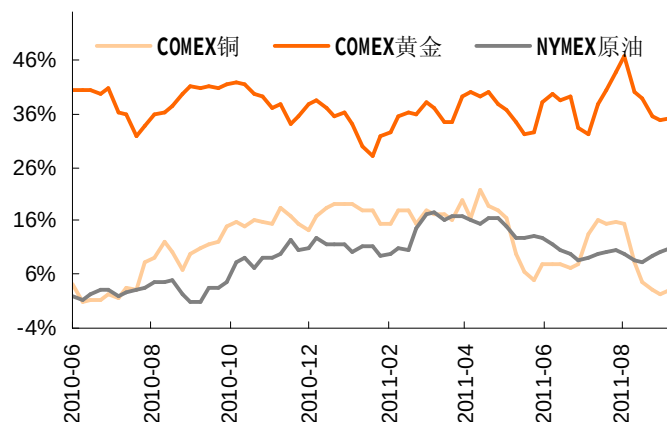
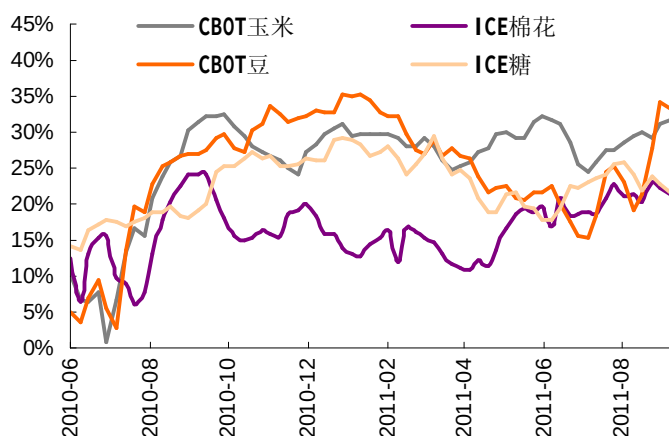
三、每周数据分析

1、CFTC:铜原油减持趋势缓解，隔夜 USDA 报告利多糖、玉米

上周，从截止到 9 月 6 日的 CFTC 持仓数据可见，黄金、铜多头持仓下跌趋势有所缓解，而农产品也普遍终结上升趋势，唯玉米保持升势。目前全球经济较为低迷，从比价关系看，农产品或仍将持续强于工业品。

图3-1:玉米持仓仍保上升趋势

图3-2: 铜、黄金、原油多头持仓下降趋势有所缓解



资料来源:wind、平安期货研究所

铜、原油多头净持仓有所企稳。由于数据反映的是上周二的市场心态，当时市场普遍受到奥巴马刺激经济计划的鼓舞，但计划出台后，市场反应平淡，又由于希腊违约传闻再现，料本周重要工业品的多头持仓将再受考验。

USDA 报告稍微利空豆类，稍微利多玉米，棉花中性偏弱，糖利多。美国农业部(USDA)2011年9月12日晚公布的最新月度报告显示，预计美国 2011/12 年度大豆产量为 30.85 亿蒲式耳，高于市场预测均值为 30.25 亿蒲式耳；预计美国 2011/12 年度玉米产量为 124.97 亿蒲式耳，低于市场预测的 125.05 亿蒲式耳均值。本次报告对大豆影响预期利空、对玉米影响预期呈中性。此外，棉花方面，最新预测中将新年度全球产量相比上月整体调升，其中中国产量调高，巴基斯坦、土库曼斯坦和乌兹别克产量调低。全球消费总量未做调整，贸易量小幅调减；全球期末库存 1130 万吨，相比上月预测调减 16.5 万吨。糖供应则下降 215,000 吨，USDA 公布数据后，美糖涨幅最明显。

2、商品资金流向：农产品牛尾行情初现，大宗商品风险依旧

经济数据通胀公布，形势依然严峻。中国最新公布的经济数据显示，通膨形势超出预期，货币政策仍将继续收紧，加息预期仍在，大宗商品价格未来面临压力较大。根据之前的判断，我们认为近期依然为高通胀末期农产品和黄金将表现优异，强于其他品种，后市例如板块中的大豆、豆粕和玉米均可以积极关注短线行情，另外由于国内外形势依然未排除高风险和悲观情绪，黄金依然可以积极关注。

豆类表现强劲，资金持续流入。国内豆类市场上周整体表现偏强，大豆期货持仓量继续增加，多空争夺相当激烈；豆粕期货小幅回落，库存压力及外围走势压制市场买盘；而豆油期货受现货坚挺和冬季需求旺季临近等因素提振维持高位运行，豆类市场粕弱油强格局较为明显。随着市场的关注点逐渐转向南美新季大豆播种和中国需求因素，豆类市场后期同样具备上涨动力。建议投资者继续持有大豆趋势型多单，未有持仓者可采取逢低买入的思路适量持有多单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。

白糖依然下降通道中，棉花依然看多。白糖期货价格展开单边下跌行情，虽然上周跌势有所减缓，但是目前依然并未看见企稳迹象，资金持续流出，前期多头资金多空转换，由于国内白糖投机比例相对比较大，所以近期走势受到资金的影响比较大，后市不容乐观，依然处在下降通道中，中期下跌目标位为 6550。前期我们看多的棉花表现较好，后市在收储和天气因素影响下，国内棉花将获得支撑，迎来一波小幅反弹，市场主力加仓明显，资金出现持续流入迹象，较之前资金流出区别明显，后市可以继续关注反弹行情，按照 19800 元/吨的收储价格，加上资金成本、运输和交割等各项费用，期货仓单的注册成本价在 21000 元/吨左右，将会对期价产生较强的支撑作用。

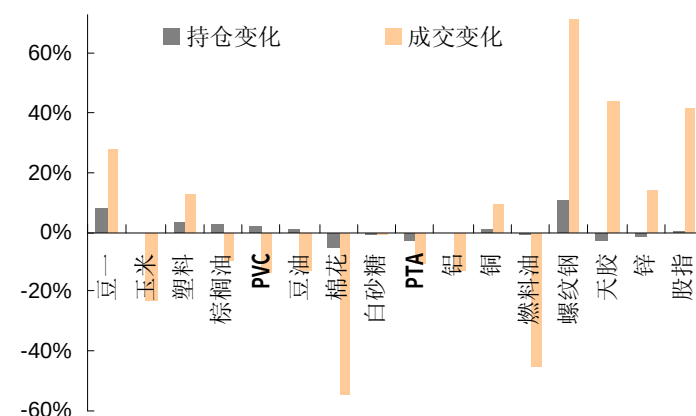
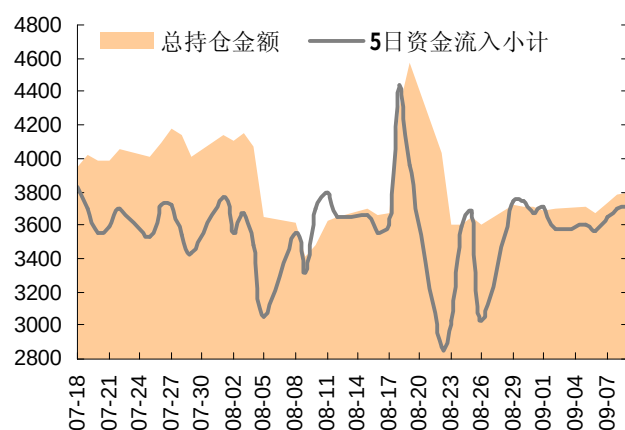
金属资金出逃明显，橡胶出现支撑。国内现货铜市场成交低迷，现货商出货意愿加大，但是市场成交较为冷清，显示资金对后市不太看好。沪胶本周走势强劲，因橡胶进入需求旺季，下游企业开始补库存，对胶价产生了有力的支撑作用。由于宏观经济疲弱，对资金流动性有所限制，后市胶价上升空间不大，有望出现小幅反弹，后市可以采取观望策略，少动多看，把握趋势行情，或者关注其他近期资金介入板块。

股指期货继续保持流出，下跌空间有限。上周市场延续下跌态势，与我们之前的观点较为吻合，但是由于受到中秋节效应，目前空头资金出现获利回吐迹象，收盘前持仓量的急剧下降，显示空方资金离场较为急迫，空方规避风险的心态也显示下跌空间或较为有限。资金博弈热情将降低，由于目前已处于底部阶段，大幅下杀的可能性较小。但是由于国内经济数据依然没有明显好转，加息预期依然存在，市场资金相对谨慎，短期内股指可能在该区域继续保持低位震荡，总体而言，如未出现重大利空消息，下跌空间有限，投资者可以积极关注宏观面信息，资金参与热情不太高，所以短期可以少量参与反弹行情，快进快出，中长线等待国内通胀回落之后再入场较为稳妥。

总体来说，上周表现相对平淡，各大品种几乎震荡为主，但是农产品有突出重围迹象，资金介入比较明显，黄金依然保持相对乐观，预计本周依然会延续上周的走势，假期资金入场意愿有所增强，建议投资者继续关注农产品以及黄金走势，本周可操作性大大增加。

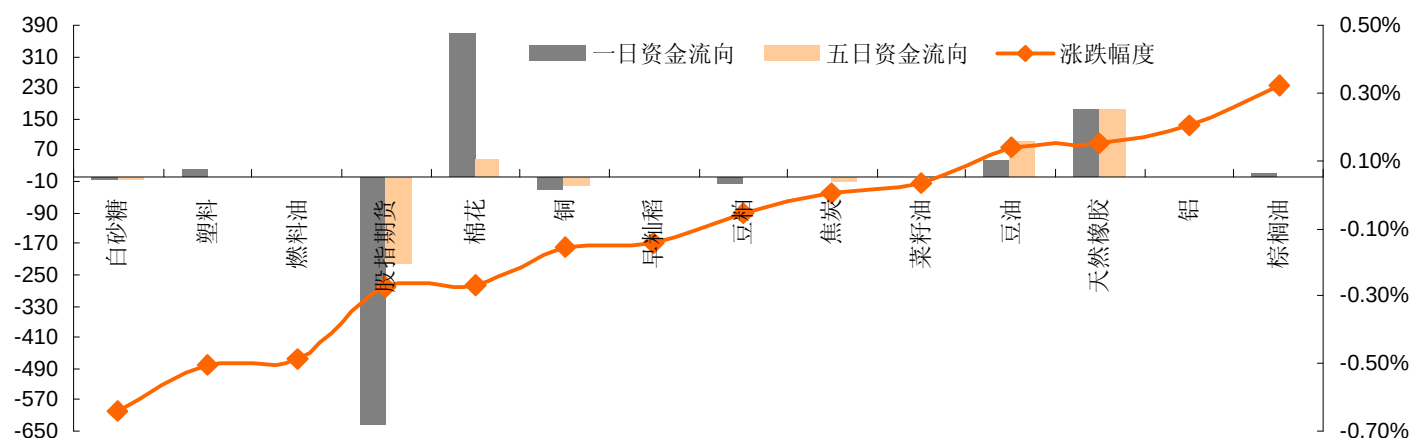
图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

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、PX 价格再创新高

塑料期货上周震荡依旧, 振幅 400 点左右。现货市场小幅反弹, 扬子石化 7042 牌号价格在 10400-10500 之间。上游单体乙烯价格在 1100 美元附近略有走弱。基本面整体平稳, 略有偏弱迹象。上海赛科大火或暂时推高当地价格, 长期来看并不构成趋势性推力。

上周 PVC 在原油的带动下冲高回落, 主要由于受到现货市场拖累。虽然当前上游原料电石价格持续高位并小幅走高, 但下游需求迟迟不能有效释放, 下游企业多是按需采购, 贸易商也多观望为主, 前期库存也有让利出货的现象, 使得厂家难以提价。当前液碱价格也较前期有所回落, 氯碱行业整体利润下滑, 在电石持续高位的支撑下 PVC 继续下跌空间有限。

图3-6: 塑料期货与现货价格持平 [2011]

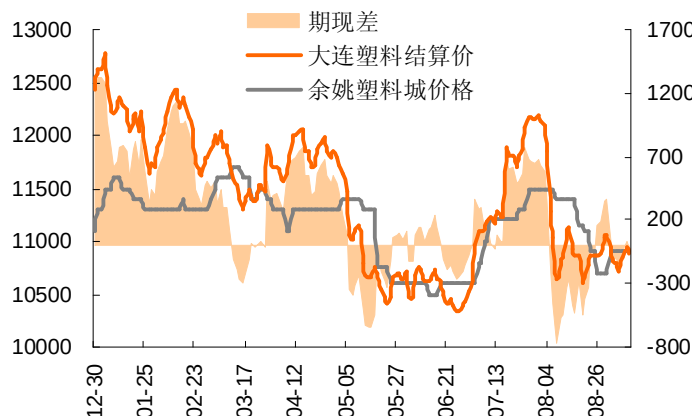
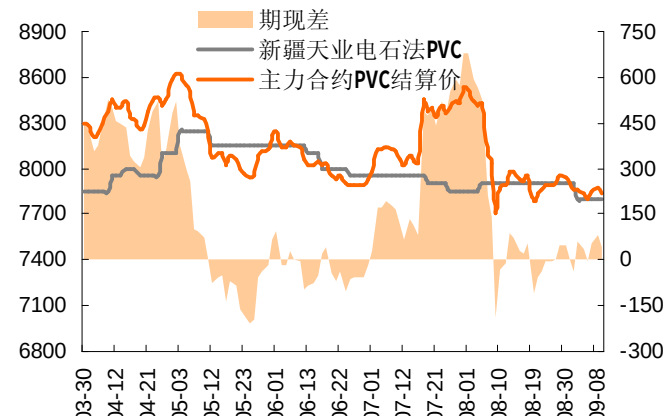


图3-7: PVC期货价格与现货价格持平 [2011]



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-8: 国际乙烯价格持续回落 [2011]

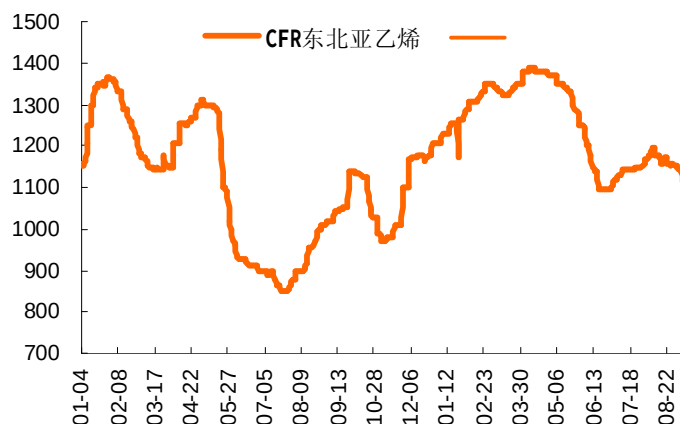
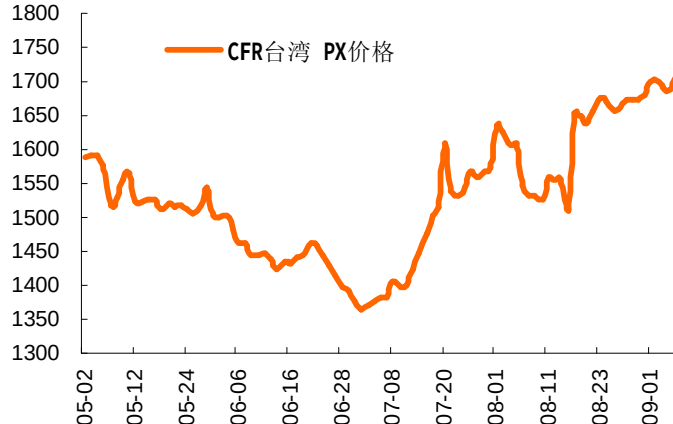


图3-9: PTA原料PX价格再创新高 [2011]



资料来源:wind、平安期货研究所

4、伦锌渐走强，内外比价趋同

图3-10: 铜锌铝升贴水有所上升 [2011年]

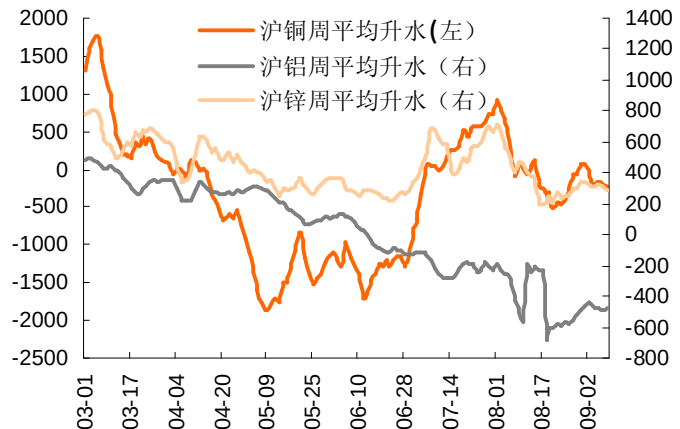
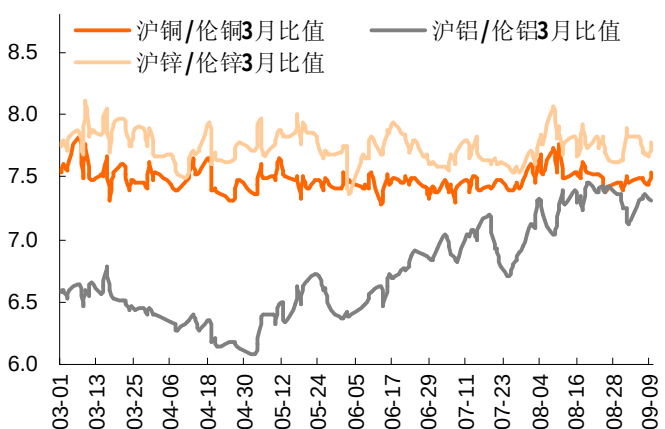


图3-11: 铝内外盘比价下降 [2011年]



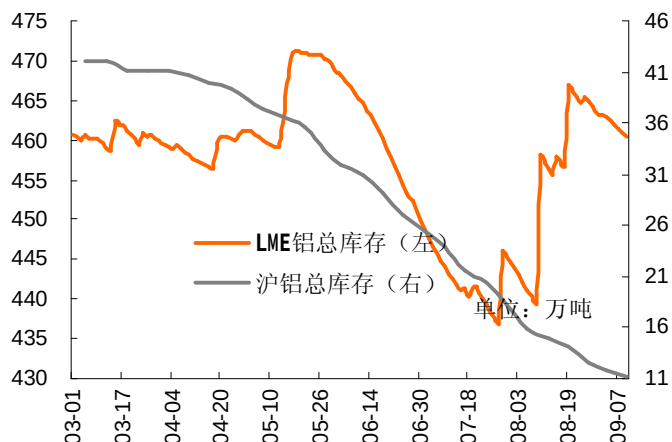
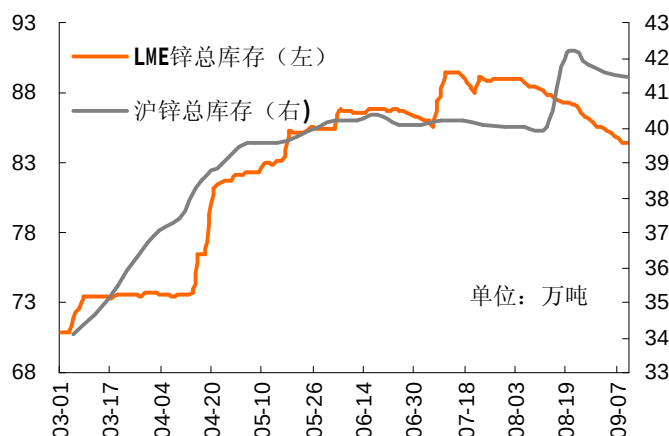
资料来源:wind、平安期货研究所

图3-12: 轮锌库存有所下降

【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

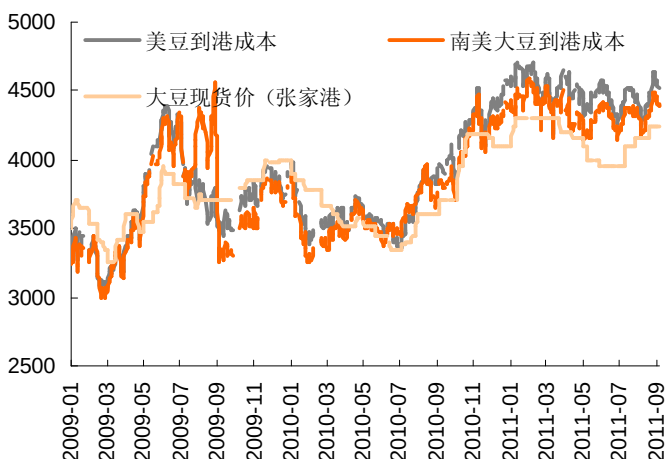
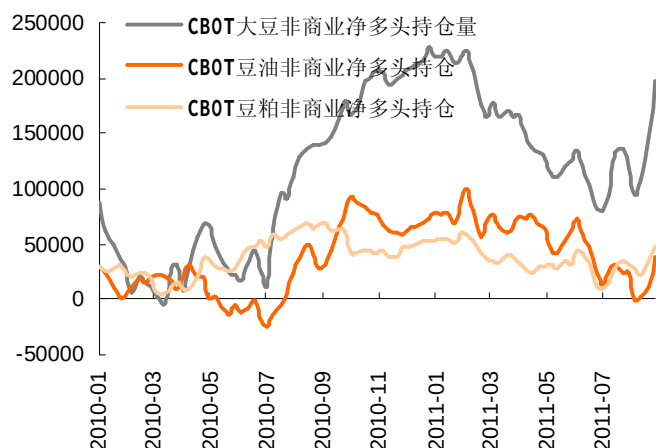
从基本面因素看，金属利多因素占多，但在金融因素方面，则偏空。因此金属仍以区间盘整行情对待。基本面方面，全球铜矿罢工事件愈演愈烈，由此前的智利蔓延至秘鲁、赞比亚、澳大利亚、印尼等地，从偏紧的铜矿供给面利好铜价；需求方面，随着炎热夏季的远离，国内电荒将得到缓解，届时铜厂开工率也有望增加。但在金融因素上，通胀压力仍旧较大，不利于金属走强。期现升贴水与内外盘比价方面，金属普遍无趋势，但值得一提的是，伦锌库存已有显著下降，因此在比价上或强于其他金属。

5、豆油、棕油 1201 价差加速扩大

受美豆突破创出新高后，豆类再度吸引资金注意。CFTC 基金大举增持豆类持仓库。而进口成本也进入高价区间，从历史图形来看，4500 元/吨以上的进口成本已属于较高区域，预计将对需求产生一定的压制作用。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

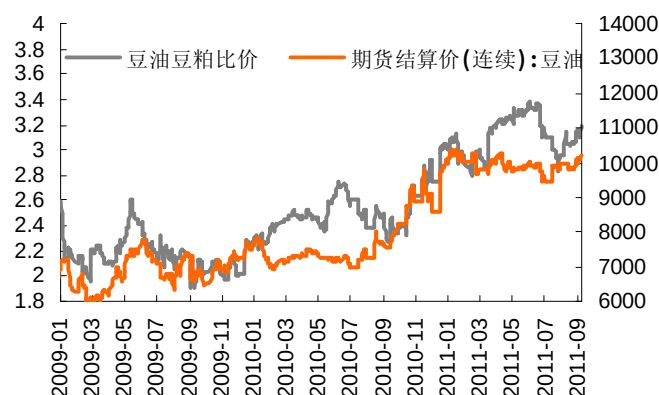
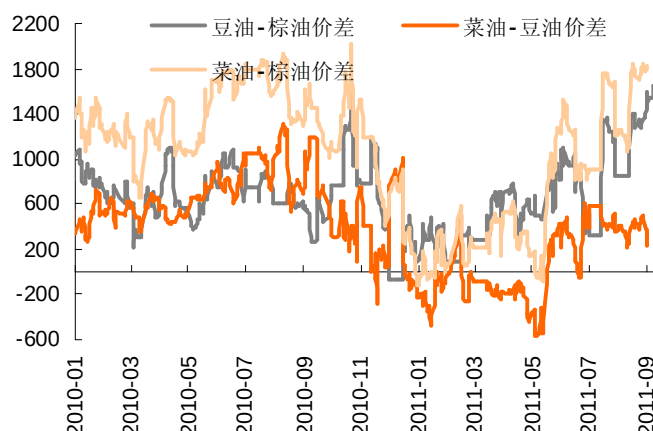


图3-17: 豆油棕油价差加速扩大



资料来源:wind、平安期货研究所

四、本周投资策略

欧债反复，静待明朗

引子：边缘

现在有两个趋势越来越明显。一是全球经济将陷入二次衰退之中，近来各国公布糟糕的就业数据以及疲软的景气指数都已经接近了08年危机的边缘，而债务危机更是加重了各方对前景的忧虑。欧债的问题已经蔓延至得法核心的银行业，目前全球银行业的裁员大潮已经展开，连最赚钱的亚太区都不例外，手持现金准备过冬是越来越多人的一致预期。另一个趋势是各国政府救市的倾向越来越明显，市场先是猜测联储会否出台QE3，未料到奥巴马政府已经率先出手，4470亿的大手笔不是小数，那边厢欧洲央行翻脸如翻书，前两次议息会仍在考虑加息，上周已经考虑准备为提供更多流动性做准备了，全然不顾通胀的问题了。更不用提新兴国家诸如巴西降息、中国定向宽松的措施了。

现在的疑问是，究竟是经济衰退的步伐较快还是各国政府的手更快，2008年正是由于各国政府行动的迟疑导致了市场流动性瞬间蒸发，进而引发了经济危机。2010年，各国政府联手拯救经济则是将通胀推至了当前的高度，如果说前段时间各国政府对通胀仍有忧虑，那么当前刺激显然已经成为了头等大事，接下来就是两者之间的赛跑了。作为市场参与者，需要在两者之间做出选择，在2008年押多与2010年押空都要付出惨痛的代价，现在抉择的时间又到了。

抉择

就方向来看，我们更倾向于政府救市将产生一定的正面效应，这将带来趋势性的投资机会。奥巴马的刺激政策只是一个引子，随后会是包括联储在内各国央行的行动。从大方向来看流动性的问题不在于美国而在欧洲，随后出台的措施只能局部、短期有效，在不出现技术革新的前提下，就业、福利水平以及债务的死局无法解开，经济也将不会回复。但是对于短期市场的刺激仍旧会存在，这是我们当前策略的基点。但从全球市场的表现来看，布局预期的策略显然并不受欢迎，每次坏消息的传出市场都表现出典型的避险情绪，而从欧洲银行股的表现来看，这并不是一种短期的策略调整。市场资金越发流入安全资产，美国与德国的 10 年期国债收益率都已经跌破了 2%，对应希腊一年期国债收益率也再次创下 82.1% 的高位，在很多国家而言，这已经是比高利贷还高的高利贷了。

但是就商品市场的表现来看，我们推荐的农产品表现还算良好，棉花的表现也相当抢眼。在这个时点讨论基本面已经没有什么意义，我们认为导致商品表现稳健的一个重要原因是商品与货币相对应，对货币的不信任很自然将导致对商品的喜爱。这个观点另一个佐证是，尽管上周美元已经开始向上突破，但是商品并没有受到太大的冲击。很多分析将美元的崛起归因为美国和欧元区的比丑大赛中“落得下风”，但从历史统计来看，美元如此明显的上冲都将对商品市场构成冲击。

策略：等待

就现实角度来看，少看多动是当前未入市者最佳的策略，毕竟当前全球面临巨大的不确定性，谁也不能确定未来什么是一定发生的，但就大概率事件来看，我们依然坚持全球政府的救市措施将为市场带来机会，因此我们依然建议前期已经建仓的农产品多头不必出局，静待救市措施的到来，另一方面，我们也不建议新多单在现阶段进场。只是对于日内交易者而言，当前可能进入了当日大幅波动的黄金时期。（简翔）

表 4-1: 综合策略跟踪

日期	8 月 15 日	8 月 22 日	8 月 29 日	9 月 5 日
主要观点	远景未卜，短线狂欢	复辟之路，道阻且长	量宽未至，飓风来袭	非农黯淡，量宽渐明
策略	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	持续买入农产品
上周策略回顾	——	黄金冲顶回落	豆类涨幅可观	强麦、棉花走势较强
表现最强品种	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%	美棉 5.45%、美元 3.3%
表现最弱品种	道指-4%、原油-3.57%	美糖-1.71%、美棉-1.52%	美糖-1.71%、美棉-1.52%	美玉米-3.01%、日经-2.38%

资料来源:WIND、平安期货研究所

五、酷图精解

宏观与基本因素导致沪铅弱势延续

上周一，沪铅指数反弹势头在国内准备金新规与欧洲经济下滑的影响下整体收跌，中秋节当日更是受欧盟斯塔克请辞、希腊违约传闻等欧债危机余孽影响而低开。本栏的最新观点是，由于国内高通胀情况并未有效缓解，国内货币政策未见放缓，加之国际经济形势的不容乐观，让铅价向上突破的可能性较小，伯南克的量宽3亦受制于美国的高通胀数据，也未到出台之时，因此战略上我们对铅价仍应维持空头思想。在价格形态上，有效的支撑恐将回落到 15000 一线，对应伦铅则在 2000 附近。

一、在中长期大宗商品的轮动周期上，我们依据中国的通胀与经济运行情况，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，铅的平均回报率跑赢其他商品，在低增长区域，铅则跑输其他商品。而在高通胀低增长期，铅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，铅都并非多头的优秀投资标的。

二、在短期的基本面上，现货旺季成交不旺，沪铅面临下游消费萎靡的困境。由于国内铅酸蓄电池下游行业持续整顿，截止目前都无重大突破，预计本周也难有利好消息。消费疲弱的持续，将大大影响在“金九”传统旺季中铅的消费，9月内的走势不容乐观。从沪铅的库存上看，有色金属贸易集散地——上海地区库存的减少幅度不大，无往年旺季的迹象，也只是较8月份有稍微好转。废旧市场方面，自再生铅新行业准入征稿以来，各地被强拆现象普遍，其中江苏山东安徽表现严重，几乎全部被叫停，因环保不断，一波更胜一波，多少厂家已有改行打算，对尚未启动的金九银十行情不抱希望。

图5-1:伦铅周线图：目前位于下降循环周期，且指标发生顶背离，今年12月前走弱是大概率事件



资料来源：文华财经、平安期货研究所

三、从价格循环周期上看，约 40 周的循环周期主宰了伦铅指数的阶段高低点，目

前受下降循环周期的影响，走弱至 11 月末是大概率事件。而在指标背离的方法上，也印证了此观点，伦铅周 K 线在 4 月创新高，但同时 MACD 发生背离，说明做多力量不充分，市场随之转向空头情绪。

图5-2:伦铅周线图：目前位于下降循环周期，且指标发生顶背离，今年12月前走弱是大概率事件



资料来源：文华财经、平安期货研究所

四、对于未来回落的支撑点位测算，我们综合运用斐波那契延展线与前期震荡成交密集区的确认方法，伦铅的强支撑位在 2000 上下，对于套保与左侧投资者，可在 11 月于 2000 一线分批逢低买入，预计届时也有量宽 3 预期等多因素配合。对应沪铅的点位约为 15000 一线。（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
2011-9-6	澳洲联储政策会议,并宣布利率决定	4.75%	4.75%	4.75%
2011-9-6	德国 7 月季调后制造业订单(月率)	+1.8%	-1.5%	-2.8%
2011-9-6	欧元区 第二季度 GDP 修正值(年率)	+1.7%	+1.7%	+1.6%
2011-9-6	美国 8 月 ISM 非制造业指数	52.7	51.1	53.3
2011-9-7	日本央行公布利率决定	0-0.1%	0-0.1%	0-0.1%
2011-9-7	德国 7 月季调后工业产出(月率)	-1.0%(初值-1.1%)	+0.5%	+4.0%
2011-9-7	加拿大央行公布利率决定	1.00%	1.00%	1.00%
2011-9-8	英国央行公布利率决议	0.5%	0.5%	0.50%
2011-9-8	欧洲央行公布利率决议	1.50%	1.50%	1.50%
2011-9-9	中国 8 月居民消费价格指数(年率)	+6.5%		+6.2%
2011-9-9	中国 8 月社会消费品零售总额(年率)	+17.2%		+17.0%
2011-9-9	美国 7 月批发销售(月率)	+0.6%	+0.8%	持平

资料来源:平安期货研究所整理

央行议息会出人意料，宽松措施渐行渐近

上周几大央行议息会议结果出人意料，英国央行没有对 QE2 做出任何表态，而欧洲央行此前抑通胀的强硬表态却迎来了 180 度的大转向，加之上周公布的全球行业 PMI 指数陷入 08 年金融危机后的低谷，市场心理普遍受挫，进而引发全球市场波动，而中国 CPI 回落也没有使国内市场出现趋势性的机会。

关注美国经济数据与欧洲央行官员讲话

本周将迎来纽约与费城两大联储制造业数据，同时 9 月密歇根大学消费者信心指数初值也将在本周公布，在全球经济面临衰退边缘的时刻，以上数据将带来市场的波动，另外欧洲央行执委会委员斯塔克针对欧元区债务危机讲话也值得关注。（简翔、廖磊）

表 6-2：本周数据展望

日期	经济数据	前值	预测值
2011-9-12	中国 8 月末 M2 货币供应(年率)(0912-0916 公布)	+14.7%	
2011-9-14	瑞士 8 月生产者/进口物价指数(年率)	-0.7%	-0.3%
2011-9-14	欧元区 7 月工业产出(年率)	+2.9%	+4.3%
2011-9-14	美国 8 月核心生产者物价指数(年率)	+2.5%	+2.4%
2011-9-14	美国 8 月零售销售(月率)	+0.5%	+0.2%
2011-9-14	美国 7 月商业库存(月率)	+0.3%	+0.5%
2011-9-15	新西兰联储公布货币政策声明和利率决议	2.50%	
2011-9-15	欧元区 8 月消费者物价指数终值(年率)	+2.5%	+2.5%
2011-9-15	美国 上周初请失业金人数(人)(至 0910)	41.4 万	
2011-9-15	美国 9 月费城联储制造业指数	-30.7	-15.0
2011-9-15	美国 8 月工业产出(月率)	+0.9%	+0.2%
2011-9-16	美国 7 月外资净买入美国国债(美元)	-45 亿	

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>