

联手救市，虚席以待

内容摘要

大豆市场或将继续弱势震荡。在美豆上冲突破 1400 关口之后，豆类市场多头格局明显，引发市场大量买单入场，连豆市场也备受资金青睐。然而愈演愈烈的欧债危机使得市场信心如履薄冰，随着 9 月 USDA 供需报告的出台，美豆回吐前期涨幅，连豆创出新高后也急转直下。在天气良好炒作热点缺失、外围经济环境动荡不安的局面下，我们认为大豆市场或将继续弱势震荡。

全球政府联手救市迹象已呈。一个显著的变化是欧洲各国态度的迅速改变，德法和希腊领导人会晤取得良好进展，希腊将“坚决”留在欧元区。而当市场开始担忧欧洲银行的流动性问题之时，五大央行快速反应，联手提供美元流动性，以帮助银行业渡过年底流动性匮乏期。而中国也在不断释放可能放松调控的信号。这说明当前欧债问题与全球经济一起已经成为了重大的风险源，欧债问题已经不是正确性的问题而是现实性的问题，再度宽松的步伐越来越近了。

屏息以待联储会议。但我们目前对于市场的表现感到悲观，从上周表现来看，市场并没有开始炒作量化宽松预期，对于 5 大央行联手救市的表现也不积极。全球各市场并未出现同步的上涨行情，在商品市场方面原油的强势与金属的疲软共存。因此我们认为，基于市场预期炒作的策略在上周就应该结束，本周更应该注重实质性政策的出台，在联储议息会议之前，无论是多头还是空头都应该减仓，等待情况的明晰再做决定。

图表分析的观点是，大豆假突破后重回空头格局。由于美豆单产基本明确，未来只可能向上修正单产，天气炒作已告一段落，而国内供给无忧，高价有所抑制需求，大豆基本面重回弱势，在价格形态上，恐将回落考验前期密集成交区下轨美豆 1285、豆一 4400 处的支撑。操作上，可等本周反弹至 4650 一线时短线沽空。

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	月涨跌
上证指数	2482.34	-0.62	-4.97
恒生指数	19455.31	-2.07	-0.65
道琼斯	11509.09	4.70	1.99
日经 225	8864.16	1.45	0.75
美元指数	76.567	-0.78	3.87
CRB 商品	634.12	-2.31	-2.62
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
黄金	1811.41	-2.36	-0.98
原油	88.76	0.99	2.73
LME 铜	8714	-2.82	-3.28
LME 铝	2378.5	-0.52	0.20
LME 锌	2176	-1.23	-2.60
CBOT 玉米	697.5	-5.95	-9.30
CBOT 豆油	56.96	-3.08	-0.58
美糖	26.22	-5.45	-10.42
美棉	109.09	-1.11	5.57
日胶	366.2	-0.05	2.15
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	65920	-2.55	-2.25
沪铝	17318	-1.02	-0.48
沪锌	16889	-1.51	-1.12
螺纹钢	4738	-1.29	-1.70
沪铅	16424	-1.09	-2.02
玉米	2372	-0.46	1.15
强麦	2734	-1.09	1.48
豆油	10185	-2.80	0.81
白糖	6885	-1.05	-4.32
郑棉	21659	-1.12	1.18
沪胶	33684	-1.18	1.86
PTA	9918	-2.58	-0.48
塑料	10814	-0.57	-0.37
PVC	7781	-0.52	-1.12

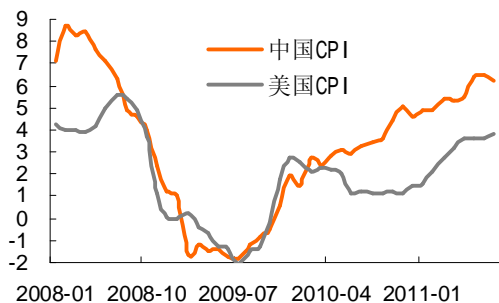
资料来源:平安期货研究所

一周重要图表

图1:上周各市场表现一览(%)



图2:美国8月CPI超预期走高,制约量宽3出台可能



资料来源:平安期货研究所

目录

- 一、每周市场专题.....3
 - 大豆市场或将继续弱势震荡
 - 1、外部因素虽暂缓,商品市场仍难言乐观.....3
 - 2、前期炒作过度,缺乏后续炒作热点涨势难以为继.....3
 - 3、国内压港明显及新豆集中上市将使市场承压.....3
- 二、市场板块解析.....4
- 三、每周数据分析.....5
 - 1、CFTC:玉米豆类开始减持,黄金持仓继续回落.....5
 - 2、商品资金流向:白糖走势诡异,多头垂死挣扎.....6
 - 3、乙烯单体继续走弱,PX价格仍在高位.....8
 - 4、伦锌库存回落,但全球锌仍供应过剩 237000吨.....9
 - 5、豆油、棕油 1201 价差加速扩大.....10
- 四、本周投资策略.....10
 - 联手救市,虚席以待
 - 引子:避险情绪回落.....11
 - 全球政府联手救市迹象已呈.....11
 - 关注联储议息会议结果.....11
 - 策略:虚席以待.....11
- 五、酷图精解.....12
 - 大豆假突破后重回空头格局
- 六、经济数据备忘.....13

一、每周市场专题

大豆市场或将继续弱势震荡

在美豆上冲突破 1400 关口之后，豆类市场多头格局明显，引发市场大量买单入场，连豆市场也备受资金青睐。然而愈演愈烈的欧债危机使得市场信心如履薄冰，随着 9 月 USDA 供需报告的出台，美豆回吐前期涨幅，连豆创出新高后也急转直下。在天气良好炒作热点缺失、外围经济环境动荡不安的局面下，我们认为大豆市场或将继续弱势震荡。

1、外部因素虽暂缓，商品市场仍难言乐观

全球五大央行上周四计划通过三次美元流动性招标向欧洲银行体系注入资金，以避免发生新的流动性危机。欧债危机暂缓，欧美股市表现有所回暖，也给中国市场提供了短期的良好外部市场环境。但外部担忧的缓解只是暂时的，因全球经济增长仍然乏力，仅仅通过增加流动性不能从根本上解决问题。由于 QE2 的前车之鉴，9 月 20-21 日美联储议息会议不论 QE3 推出与否，市场情绪都将会比较纠结。与此同时，因外部流动性增加国内市场期待的回归宽松节奏或将放缓，这也将使得陷入窘境的实体经济仍难有明显改善，商品市场难言乐观。

2、前期炒作过度，缺乏后续炒作热点涨势难以为继

美国农业部公布 9 月份供需报告之前，对于美豆单产的市场预期为：8 月份 USDA 报告 41.4，Informa9 月份预期 41.5，Profarmer 实地调研 41.8。但 9 月供需报告并未像市场预期一样继续下调单产，反而上调单产至 41.8，导致产量上调为 30.85 亿蒲式耳，高于市场预测的 30.25 亿蒲和 8 月份报告的 30.56 亿蒲；年度美豆结转库存预计为 1.65 亿蒲式耳，高于市场预测的 1.52 亿蒲和 8 月份报告的 1.55 亿蒲。USDA 供需报告数据也从侧面说明，前期炒作干旱天气对作物单产的影响过于夸大，市场回吐前期涨幅，美豆跌破 1400 一线回落至前期盘整区。随着时间的推移，天气的炒作也渐无实际题材。目前市场虽有所担忧早霜出现，但从历史情况来看，早霜发生的概率非常之小，且对产量不构成明显影响。我们预计，USDA 很可能在 10 月份继续向上修正单产，届时失去炒作热点的美豆再度冲击 1400 动能将显不足。从我国海关公布的数据来看，8 月我国进口大豆 451 万吨，同比减少 5.45%，环比减少 15.7%。我国今年 1-8 月共计进口大豆 3358 万吨，同比下降 5.5%。虽然进口数量较去年有所减少，但国内港口大豆库存却一直保持在 650 万吨左右的高位，“压港”现象明显。

3、国内压港明显及新豆集中上市将使市场承压

从我国海关公布的数据来看，8月我国进口大豆451万吨，同比减少5.45%，环比减少15.7%。我国今年1-8月共计进口大豆3358万吨，同比下降5.5%。虽然进口数量较去年有所减少，但国内港口大豆库存却一直保持在650万吨左右的高位，“压港”现象明显。

高企的港口大豆库存，一方面反应了国内需求的消化量不足，另一方面反应了进口数量的充裕。我们关注到今年信用证融资进口大豆交易明显活跃。据不完全统计，信用证融资大豆约占今年进口大豆总量的10%-15%。目前大豆港口大豆库存保持在650万吨左右，也就意味着650万吨库存中有10-15%并非是由实际需求导致的备库。另外，目前进口大豆成本已经进入高价区间，可以预见的是在资金相对紧张的情况下，高价抑制需求效应将越来越明显。从处于近年高位的美国、巴西期末库存来看，出口销售进度仍在逐步减缓。需求萎缩伴随着新豆集中上市，背上两座大山的豆类市场压力不言而喻。

综合来看，我们认为市场前期过份炒作干旱天气导致期价迅速上行，USDA上调单产数据之后，美豆跌破1400一线回落至前期盘整区。随着时间的推移，天气的炒作也渐无实际题材，失去炒作热点的美豆再度冲击1400动能将显不足。因外部流动性增加国内市场期待的回归宽松节奏或将放缓，商品市场仍难言乐观，短期豆类市场将维持弱势震荡。（丁红）

二、市场板块解析

避险情绪稍减，黄金暴跌。上周全球宏观出现诸多利好因素，市场避险情绪消退。德法和希腊领导人会晤取得良好进展，希腊将“坚决”留在欧元区；欧盟领导人强硬言论，力推欧元区共同债券进入可选方案；五大央行宣布将联手重启3个月美元融资操作，为市场提供流动性。而美国纽约以及费城两大制造业数据也表现良好。上周全球股票市场表现良好，美国股市更是出现五连升，外汇市场欧元/美元本周自1.35附近强势上涨，暂缓了过去3周以来自1.4530附近的跌势，美元出现大幅回落。大宗商品表现相对较弱，黄金受避险情绪影响暴跌，但原油价格持续攀升。

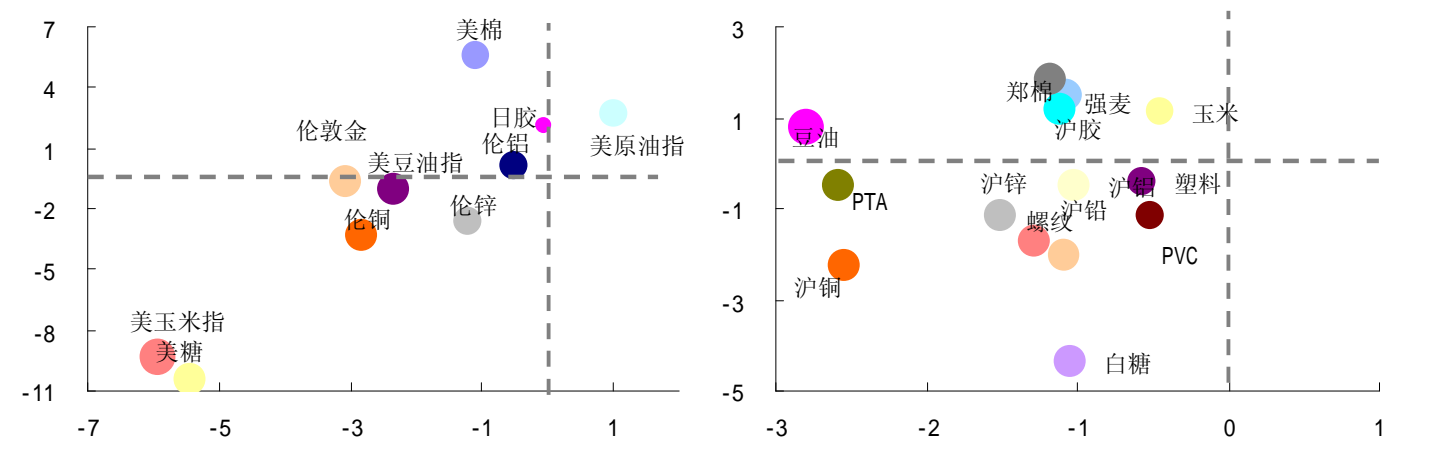
欧债余波未尽，金属表现仍然疲弱。上周初由于希腊违约可能性加大、法国银行遭受评级下调等欧债利空影响，金属连续2日大幅下跌，直至周末，五大主要央行联手救市，金砖五国也考虑联合增持欧元计价债券等消息才令金属有所反弹，但仍然疲弱。其中，沪铜跌-2.55%，沪锌跌-1.51%，沪铝跌-1.02%。现货方面，目前虽然进入传统的“金九”季节，但多数铜材企业销量并未有起色，而国内精炼铜产量创近几年同期高位，进口铜流入市场逐渐增多，整体供给面充裕但需求面的疲软导致铜价仍然偏弱。

原油周线四连阳，化工品低位震荡。上周原油价格再次小幅上涨，周线上呈现四连阳走势，但整体涨幅不大。化工品期货方面，其中以PTA跌幅居首，周跌幅超过了-2%，焦炭以周涨幅1.56%居于涨幅前列。由于目前逐步进入化工品消费旺季，因而现

货方面的情况都较前期有所好转，但由于目前通胀并无明显的见顶迹象，再加上人们对欧洲债务危机的担忧，在一定程度上对期货盘面造成了压制。预计未来一段时间，化工品的走势仍受宏观面所决定。

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】

豆类上涨受挫。本周美豆市场在美国农业部意外偏空数据的影响下大幅回落，前期冲过 1400 关口后的上涨势头再度遭遇挫折，市场抛压沉重，美豆弱势明显，期价振荡向下寻找支撑。国内豆类市场同样利多匮乏，除美豆弱势拖累外，欧洲债务危机背景下的恐慌情绪持续得不到有效缓解，市场看空情绪浓厚，豆类三大品种主力合约纷纷失守 60 日均线，空头格局十分明显。国内外豆类市场经历本周剧烈回调，期价重心大幅下移，尤其是国内豆粕和豆油期货甚至低于当前现货价格，尽管美豆减产的大背景仍是整个豆类市场的重要支撑，但当前错综复杂的经济环境以及资金频繁进出导致豆类市场的上涨路径变得更加曲折。9 月 20-21 日将进行美联储议息会议，宏观面的不确定性仍需注意。(简翔、李斌、牟宏博、丁红)

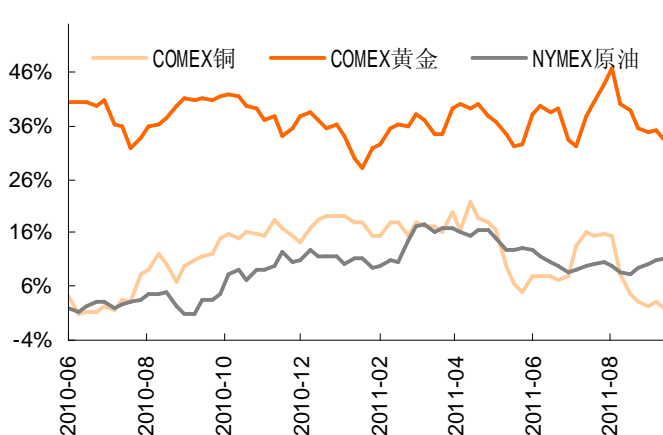
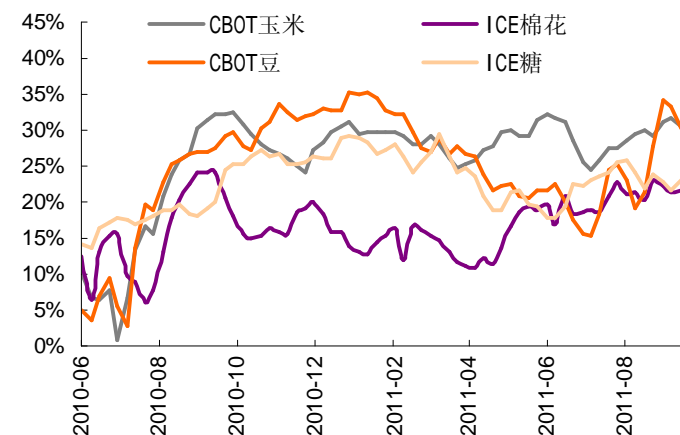
三、每周数据分析

1、CFTC: 玉米豆类开始减持，黄金持仓继续回落

上周，从截止到 9 月 13 日的 CFTC 持仓数据可见，黄金、铜多头持仓下跌趋势再度延续，而农产品中前期基本面较强的玉米与豆类也已消化利多，开始减持。单从持仓方面衡量，相对较优的做多品种是糖、棉花、原油。

图3-1:玉米持仓仍保上升趋势

图3-2: 原油多头增持, 黄金铜减持



资料来源:wind、平安期货研究所

欧债危机虽然炒作频繁, 但黄金多头持仓继续下降。数据反映的是上周二的市场心态, 当时法国银行遭受评级下调, 希腊国债收益率猛增。但黄金多头的持仓的下降, 体现黄金主力的避险情绪并不高。周末欧债担忧也确实受五大央行救市及金砖五国准备增持欧债等利好影响而缓解。预计本周欧债也暂时还未有过度恶化的担忧。

USDA 报告上周出台后, 棉花糖多头增持, 玉米大豆多头减持。其中, 美国农业部 (USDA) 已把 11-12 制糖年美国的甜菜糖产量从 8 月份预期的 475.0 万短吨下调至 457.5 万短吨, 维持甘蔗糖产量 336.0 万吨不变, 如此一来, 11-12 制糖年美国的食糖总产量将从先前预期的 811.0 万吨减至 793.5 万吨。不过, 周末受中国第九次抛储预期影响, 郑糖周三暴跌, 而美糖在周五也发生补跌。

棉花方面, 产棉地区的棉农开始采摘新一季棉花, 在新棉大规模上市的前夜, 国家也按计划启动临时收储政策, 有利支撑棉价。不过, 由于下游纺织业市场订单少、产能过剩等“沉疴”仍然难一时解决, 棉价应难有较大反弹空间。

2、商品资金流向: 白糖走势诡异, 多头垂死挣扎

欧债危机再现, 资金保持谨慎。上周欧债危机再次蔓延, 同事美国推出一系列刺激经济的政策, 欧债危机得到各方联手拯救的信号, 国内 8 月通胀出现掉头, 持续收紧的货币政策有望缓和等阶段性利好因素, 各大品种表现相对稳健, 目前有企稳的趋势, 但是由于马上十一到来, 假期时间较长, 资金有回撤的风险, 建议投资者及时获利出局, 观望为主, 或者少量仓位参与近期行情, 从资金流向来看, 棉花和白糖资金参与热情较高, 天胶有反弹趋势, 后市操作上适合快进快出, 获利回吐为主, 回避假期风险。

棉花反弹受阻, 后市依然可期。棉花临时收储预案启动, 该政策有助于稳定棉花生产、经营者和用棉企业市场预期, 政策启动后棉花价格已呈微涨态势。上周郑棉整体而言资金少量流出, 一改前期多头强势, 但是资金没有大幅离场的迹象, 应为反弹过程中的回调, 出口数据不振打压期价走势, 需求低迷棉价难以快速上行。短期郑棉维持弱势震荡, 关注布林通道中轨支撑, 前期多单谨慎持有, 未入场者观望为主。

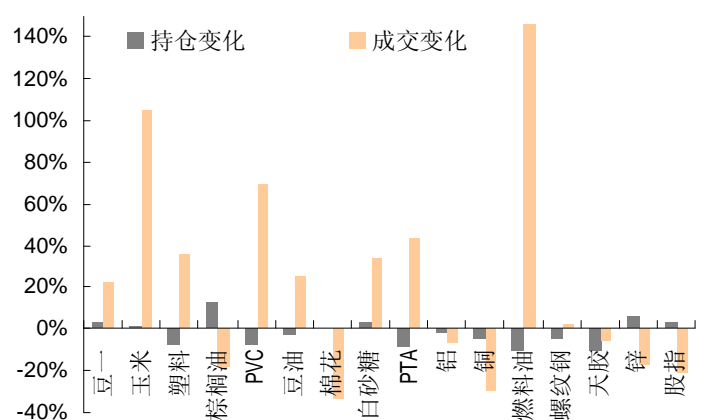
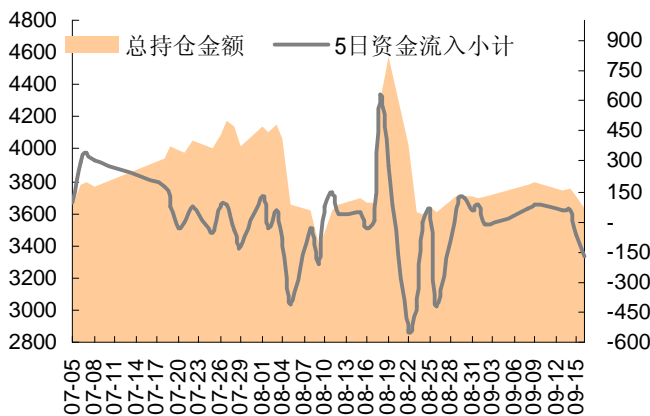
白糖空头氛围不变, 本周注意风险防范。周五白糖 1205 合约空军一度将 6700 整

数关的多头防线击溃，但因多头的护盘积极，该线暂时失而复得。不过总体看，目前白糖多头欲反攻倒算，为时尚早。今天的国储抛糖也给了市场短期内白糖将机械维持弱势的信息。由于短期内超跌，有反弹要求，尽管其中调整趋势未变，所以追空风险大，建议逢反弹至关键压力位附近抛空为主可以反手做空，把握趋势行情。从上周的资金和持仓来看，后市偏空为主。

天胶有望出现强势反弹。上周天胶出现资金较大流入迹象，市场有介入动态，目前唯一的利空，主要来源于市场主流资金对于全球宏观层面出现负面消息的过度恐慌。一旦恐慌情绪抬头，股价难逃抛售的厄运。目前来看，持仓有所增加，后市有望出现反弹，投资者密切关注后市交易线机会。

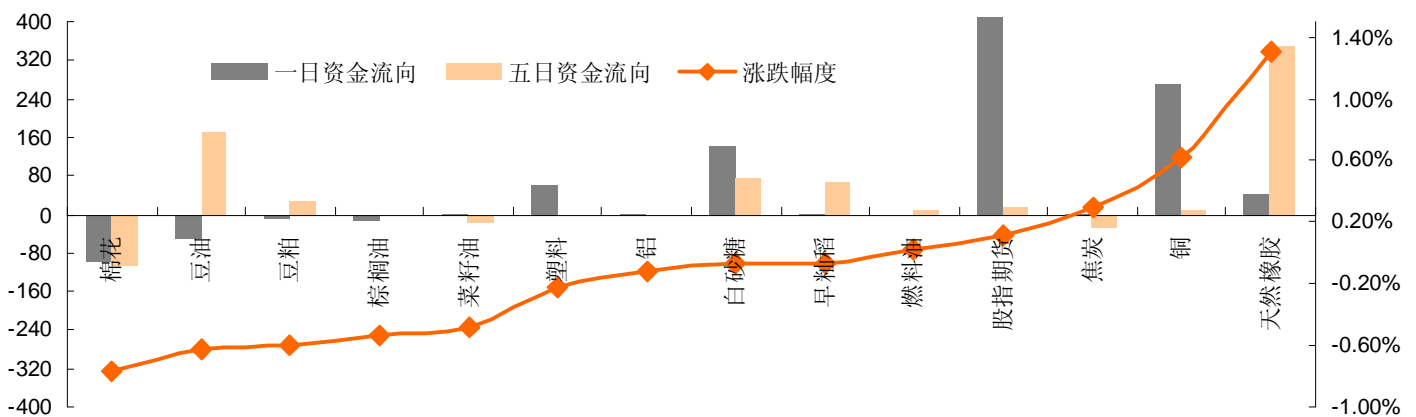
图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

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

股指期货做空有所减弱，难言底部到来。上周市场整体以下跌为主，震幅较大，资金以流出为主，空头资金占据绝对优势，持仓有所减少，显示目前资金以短线持仓为主，交易机会明显，目前市场整体做空动能有所减弱，但做多力量尚未聚集。尽管目

前国内货币政策有转向的可能,但始终未见到实质性动作。同时欧债危机前景仍未明朗化,市场底部构筑并非一蹴而就。9月下半月国内即将面临银行季末考核以及“十一”长假对资金的抽离。因此,除非有重大利好出台,否则指数难以走出强势行情。我们建议期指投资者不宜盲目抄底做多,宜控制仓位短线操作。

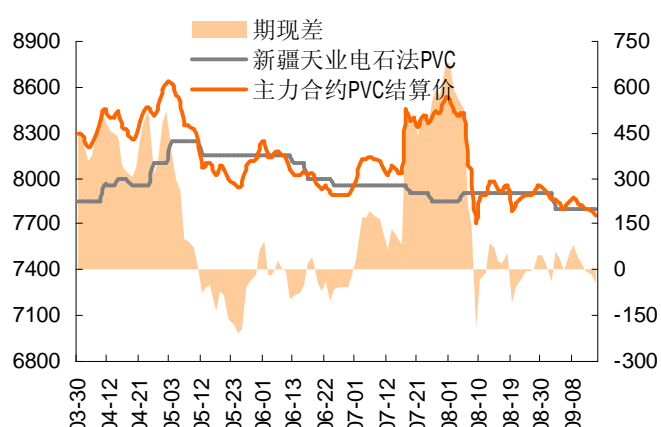
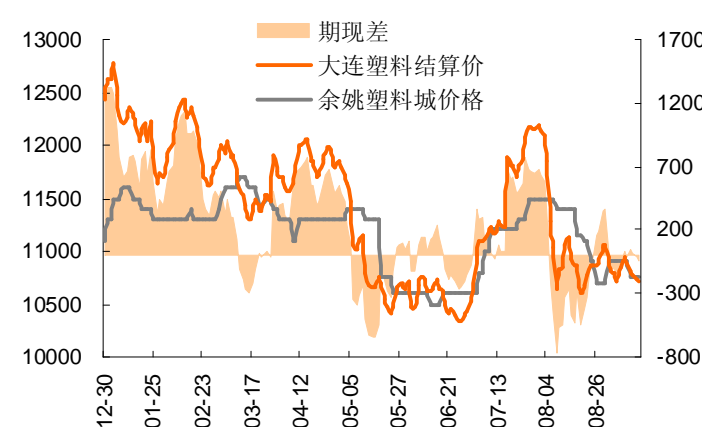
总体来说,上周可谓是继续相对悲观的一周,各大品种反弹行情均受到阻碍,后市悲观情绪蔓延,成交继续低迷,持仓量继续保持低位,表明后市资金谨慎态度非常明显,属于短线介入,本周应该注意控制风险,前期的获利仓位注意平仓规避假期效应,在上述热门品种上,可以考虑少量仓位参与,其他品种建议观望为主。

3、乙烯单体继续走弱, PX 价格仍在高位

塑料期货上周呈现单边下跌的走势,但整体跌幅也只有 100 多点。现货市场成交略有好转,但价格变化不大,扬子石化 7042 牌号价格在 10400-10500 之间。上游单体乙烯价格在 1100 美元附近已经连续四周走弱。塑料期货价格的下跌使得期货目前小幅贴水于现货价格。

图3-6: 塑料期货较现货价格小幅贴水 [2011]

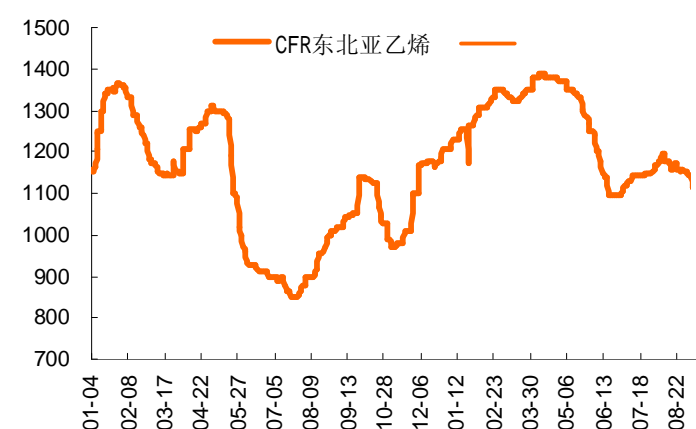
图3-7: PVC期货价格较现货价格小幅贴水 [2011]



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价格仍在高位 [2011]



资料来源:wind、平安期货研究所

上周 PVC 的走势同样呈现出 4 连阴，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。

4、伦锌库存回落，但全球锌仍供应过剩 237000 吨

图3-10: 铜锌升贴水回落

【2011年】

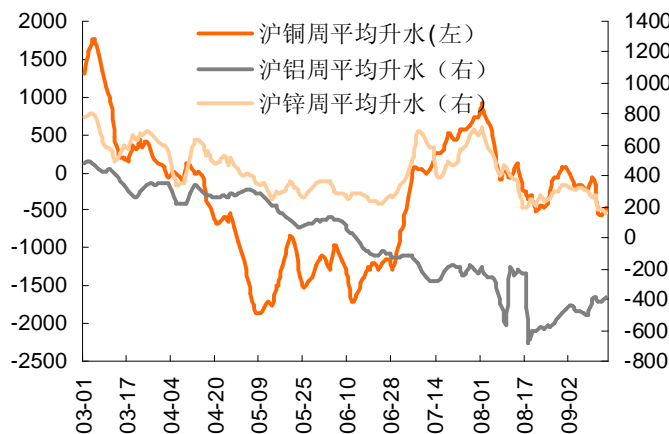
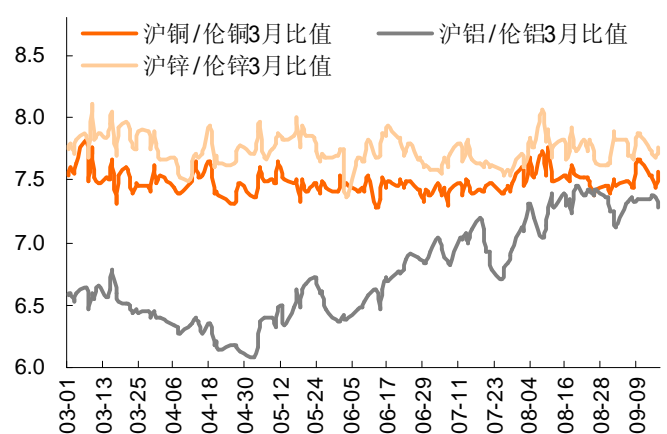


图3-11: 金属内外盘比价维持平衡

【2011年】



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-12: 伦锌库存继续下降

【2011年】

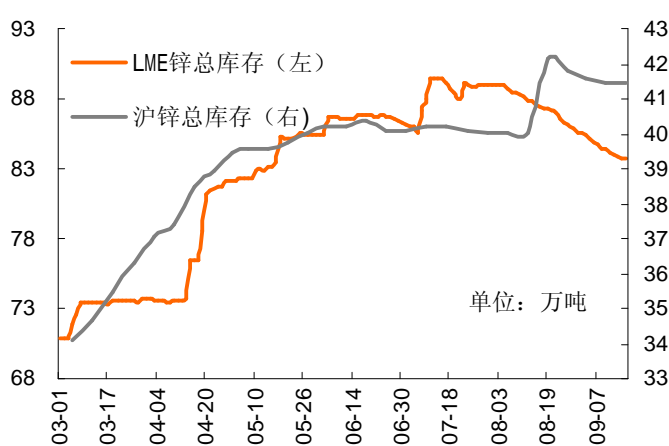
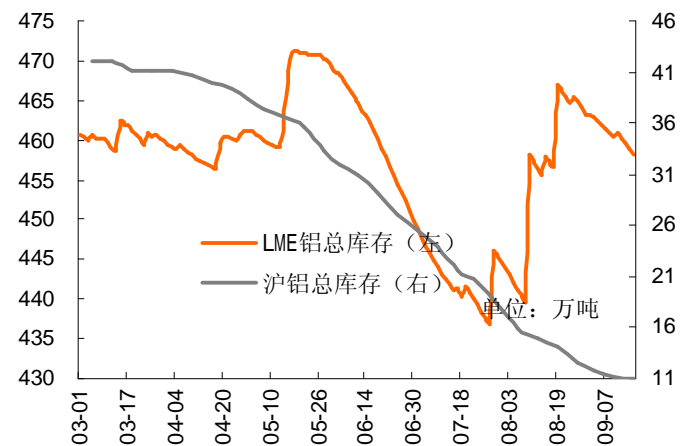


图3-13: 沪铝库存继续寻底

【2011年】



资料来源:wind、平安期货研究所

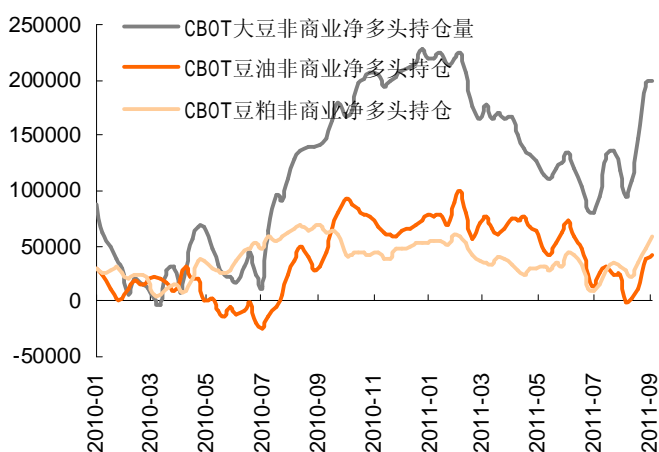
由于目前公布的美国 CPI 仍高，量宽 3 出台预期极小，而中国 CPI 高位运行，国内货币政策也未有放松迹象，因此金属难有实质上升动能。数据上，明显有变化的是，伦锌库存已有显著下降，因此锌在比价上或强于其他金属。此外，国际铅锌研究小组 9 月 14 日在月度报告中称，今年前七个月全球锌市仍供应过剩 237000 吨，这制约锌的上涨空间。其中，2011 年 1-7 月全球精炼锌使用量为 727.4 万吨，高于上年同期的 716.5 万吨。全球精炼锌产量为 751.1 万吨，上年同期为 730.5 万吨。

5、豆油、棕油 1201 价差加速扩大

在 9 月供需报告出台后，美豆重回 1400 美分之下，再次冲击失败。但 CFTC 豆类持仓尚保持增仓态势。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:美豆强势，CFTC大举增持豆类

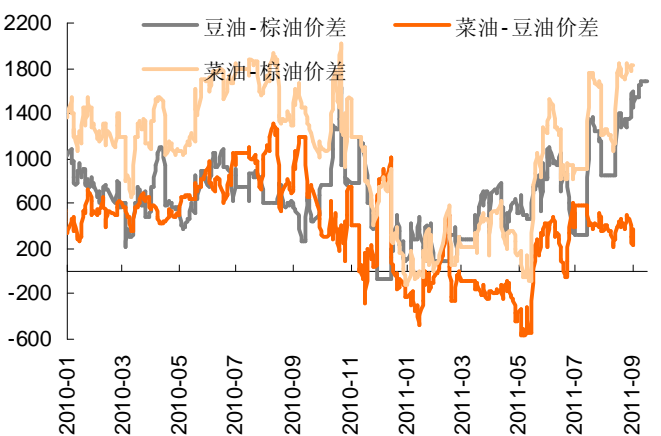
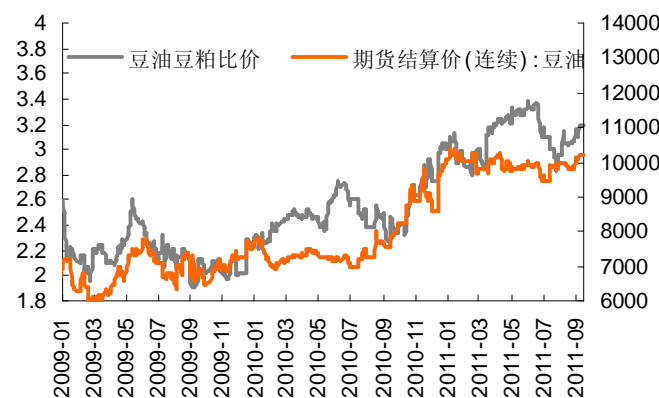
图3-15: 进口成本攀升维持高价区间



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: 豆油棕油价差继续扩大



资料来源:wind、平安期货研究所

四、本周投资策略

联手救市，虚席以待

引子：避险情绪回落

尽管当前的情况仍然不容乐观，但事情正向好的一面发展，各国救市的意愿越来越强，这使市场的避险情绪有所消退，上周黄金价格的回落，以及美国股市的走强都反应出了市场的态度，这也是我们在上期周报指出的那样，天平已经开始慢慢向多头倾斜了。但是商品市场并没有跟随股票以及外汇市场的走向，国内的A股市场也没有，市场仍旧表现出一定的分化，商品市场大多品种都出现了下挫，我们建议新多单不要进场是对的，但对于老多头而言却受到了一定的损失。

全球政府联手救市迹象已呈

上周一个显著的变化是欧洲各国态度的迅速改变，虽然德国对发行欧元区债券仍然持反对态度，但是对于维持希腊欧元区位置的态度相当坚定。而当市场开始担忧欧洲银行的流动性问题之时，五大央行快速反应，联手提供美元流动性，以帮助银行业渡过年底流动性匮乏期间，避免了银行短期拆借的危机。另外，中国也在不断释放可能放松调控的信号，定向宽松成为市场关注的焦点，同时中国还对购买意大利债券表示了一定的关注。这说明当前欧债问题与全球经济一起已经成为了重大的风险源，如果坐视不理随之而来的违约很有可能将使2年前救市的成果前功尽弃，而在当下，这个后果谁也没法承担。因此当前欧债问题已经不是正确性的问题二是现实性的问题，再度宽松的步伐越来越近了。

关注联储议息会议结果

本周二开始连续两天联储的议息会议将是关键，市场普遍预期会上联储可能抛出扭转操作的措施来替代量化宽松，但60年代那次实践已经证明了该操作无法为市场带来起色。同时当前的背景与60年代最大的不同是，当时希望通过扭转操作提升短端利率，避免美元流失，但是当前无论是短端还是长端利率的提升都是不受欢迎的。因此，我们认为在本次会议上，推出量化宽松和扭转操作概率是一样的，当然不推出任何措施的可能性也存在，本周周初的主要思路应该是减仓，在根据最后的结果决定方向。

策略：虚席以待

我们目前对于市场的表现感到悲观，与08年以及10年的情况不同，市场并没有开始炒作量化宽松的预期，同时对于5大央行联手救市的表现也不积极。虽然从股票市场来看，欧美市场普遍回暖，但是更多的像是超跌反弹，全球各市场并未出现同步的上涨行情，在商品市场方面原油的强势与金属的疲软共存。因此我们认为，基于市场预期炒作的策略在上周就应该结束，本周更应该注重实质性政策的出台，在联储议息会议之前，无论是多头还是空头都应该减仓，等待情况的明晰再做决定。（简翔）

表 4-1:综合策略跟踪

日期	8月22日	8月29日	9月5日	9月13日
主要观点	复辟之路，道阻且长	量宽未至，飓风来袭	非农黯淡，量宽渐明	欧债反复，静待明朗
策略	依然维持空头判断	依然维持空头判断	持续买入农产品	等待
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%	道琼斯 4.7%、日经 1.45%
表现最弱品种	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%	美玉米 -5.95%、美糖 -5.45%

资料来源:WIND、平安期货研究所

五、酷图精解

大豆假突破后重回空头格局

上周一，前期基本面较好的玉米与豆类，在 USDA 公布完 9 月供需报告之后纷纷暴跌。其中，美豆指数单周下跌 -4.77%。在技术上形成多头假突破格局。在 9 月份报告中，USDA 向上修正了 8 月份的作物单产预期，即是说，8 月份的干旱对作物单产的影响前期过于夸大，后期逐渐向上修正趋势显现。本栏的最新观点是，由于美豆单产基本明确，未来只可能向上修正单产，天气炒作已告一段落，而国内供给无忧，高价有所抑制需求，大豆基本面重回弱势，在价格形态上，恐将回落考验前期密集成交区下轨美豆 1285、豆一 4400 处的支撑。操作上，可等本周反弹至 4650 一线时短线沽空。

一、在基本上，大豆最好的时期已成为过去。美国 8 月的干旱，为大豆带来做多的动能。但上周，由于每周出口销售不及预期及对霜冻损害的忧虑缓解加重了价格下行压力，致使美豆连续五日大跌，完全抹除 8 月基本面较好时的涨幅。同时，国内新年度大豆即将上市也给市场带来了一定压力。此外海关数据显示，国内 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%。需求萎靡加深了豆类的悲观预期。

图5-1:豆一指数周线图：目前大小周期皆见顶，处于下降循环周期



资料来源: 文华财经、平安期货研究所

二、从价格循环周期上看，约 40 周的循环周期主宰了豆一指数的阶段高低点，目前大小上涨循环周期已基本宣告结束，价格亦见顶，受下降循环周期的影响，走弱至明年 1 月初是大概率事件。

三、从突破理论的观点，也能印证豆一将走弱。8 月下旬至 9 月初，大豆借助基本面上天气干旱的利好而突破前高，之后以跳空形式回落，形态上看，是标准的假突破走势，说明做多力量不充分，市场随之转向空头情绪，其后杀跌幅度更为客观。有效支撑至少看到前期密集成交区下沿 4400 一线。对于短线投资者，可在本周反弹至 4650 一线时短线沽空。（李斌）

图5-2: 豆一指数日线图：假突破后，空头杀跌幅度更大



资料来源: 文华财经、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
2011-9-12	中国 8 月末 M2 货币供应(年率)(0912-0916 公布)	+14.7%		+13.5%
2011-9-14	欧元区 7 月工业产出(年率)	+2.6%(初值+2.9%)	+4.6%	4.20%
2011-9-14	美国 8 月核心生产者物价指数(年率)	+2.5%	+2.6%	2.50%
2011-9-14	美国 8 月核心零售销售(月率)	+0.3%(初值+0.5%)	+0.3%	0.10%
2011-9-15	新西兰联储公布货币政策声明和利率决议	2.50%	2.50%	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%	2.50%
2011-9-15	美国 上周初请失业金人数(人)(至 0910)	41.4 万	41.0 万	42.8 万
2011-9-15	美国 9 月费城联储制造业指数	-30.7	-15.0	-17.5
2011-9-16	美国 7 月外资净买入美国国债(美元)	-46 亿(前值-45 亿)		+162 亿
2011-9-16	美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值	55.7	56.5	57.8

资料来源:平安期货研究所整理

流动性成为市场焦点，数据并未引发市场波动。

上周公布的纽约以及费城的制造业指数温和上涨，使市场信心有所恢复，但美国核心 CPI 的上涨同样值得关注，不过上周全球注意力仍旧集中在欧洲，银行业流动性告急的问题使五大央行联手救市成为市场主要的波动源。

QE3 关键一周，静待联储揭示谜题。

美联储下周将召开利率会议，并将公布未来货币政策方向，而是否实施 QE3 的悬念也将揭晓。在此之前，将公布美国 9 月 NAHB 房价指数以及 8 月新屋开工、成屋销售等重要数据，QE3 预期炒作将进入关键一周，市场波动可能加大。（简翔、廖磊）

表 6-2: 本周数据展望

日期	经济数据	前值	预测值
2011-9-20	德国 8 月生产者物价指数(年率)	+5.8%	+5.7%
2011-9-20	德国 9 月 ZEW 经济景气指数	-37.6	-47.8
2011-9-20	美国 8 月新屋开工总数年化(万户)	60.4	59.0
2011-9-21	日本 8 月末季调商品贸易帐(年率)(海关)	90.8%	
2011-9-22	美国联邦公布利率决定和政策声明		
2011-9-22	欧元区 9 月 Markit 服务业采购经理人指数初值	51.5	
2011-9-22	美国 8 月谘商会领先指标(月率)	+0.5%	+0.2%
2011-9-22	德国 9 月 Markit/BME 制造业采购经理人指数初值	50.9	
2011-9-22	美国 上周季调后初请失业金人数(万人)(至 0917)		

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>