

# 信心崩溃，危机重现

## 内容摘要

**权宜之策。**当前全球处于危机的边缘，无论是欧债的问题还是美国本身的问题，都需要资金去解决，但是在通胀处于上行周期的当前，推出量化宽松政策的阻力将相当大，因此通过牺牲短端利率而降低长端利率是次优的选择，毕竟短端利率主要受联邦利率影响，上升的空间不会很大，这是扭转操作的初衷。

**扭转操作效果有限。**扭转操作显然没有扭转市场的信心，反而加剧了市场信心的崩溃，在各种坏消息不断的情况下，扭转操作尽管规模惊人（4000 亿），但依然被市场视为无所作为并开始用脚投票，上周全球风险资产的暴跌正说明了市场的悲观。

**全球经济危机四伏。**一周内黄金跌幅高达 8.5%，白银跌幅高达 23%，原油跌幅高达 9%，各国股市更是哀鸿遍野。单纯从市场的角度来解读，市场对于政府的不信任已经到了前所未有的地步，新一轮的危机可能已经开始潜伏了。

**全面回归空头思路。**我们认为经济仍旧处于滞涨阶段，但是市场的反应已经快于所有数据的变化，同时信心也在不断的瓦解之中，诚然后期各国政府仍将进行最后一搏的救市，但是在此之前各方的妥协以及谈判都将使市场与经济游走与危机的边缘，这个前提下我们建议投资者全面转为空头思路。

**图表分析的观点是，沪铜短线超跌，中线看至 5 万。**沪铜上周五跌停之后，60000 关口直接破位，短线有稍微超跌的迹象，近期或发生技术性反弹。操作上，前期空头可在本周一低开后稍微减持，待反弹至 59000-61000 区间时，再回补空头仓位。在经济周期或将转为低增长低通胀阶段的预期下，中期下跌目标看至 50000 一线。

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	2433.16	-1.98	-6.85
恒生指数	17668.83	-9.18	-9.77
道琼斯	10771.48	-6.41	-4.55
日经 225	8560.26	-3.43	-2.70
美元指数	78.255	2.20	6.16
CRB 商品	579.12	-8.67	-11.07
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
黄金	1655.98	-8.58	-9.47
原油	80.59	-9.20	-6.72
LME 铜	7390.5	-15.19	-17.97
LME 铝	2202.3	-7.41	-7.22
LME 锌	1947.5	-10.50	-12.82
CBOT 玉米	644.3	-7.63	-16.22
CBOT 豆油	52.83	-7.25	-7.78
美糖	23.91	-8.81	-18.31
美棉	99.76	-8.55	-3.45
日胶	336.6	-8.08	-6.11
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	57018	-13.50	-15.45
沪铝	16543	-4.48	-4.94
沪锌	15034	-10.98	-11.98
螺纹钢	4519	-4.62	-6.24
沪铅	14475	-11.87	-13.65
玉米	2309	-2.66	-1.54
强麦	2679	-2.01	-0.56
豆油	9561	-6.13	-5.36
白糖	6645	-3.49	-7.66
郑棉	20654	-4.64	-3.51
沪胶	28752	-14.64	-13.05
PTA	9243	-6.81	-7.25
塑料	9490	-12.24	-12.57
PVC	7192	-7.57	-8.60

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 (%)

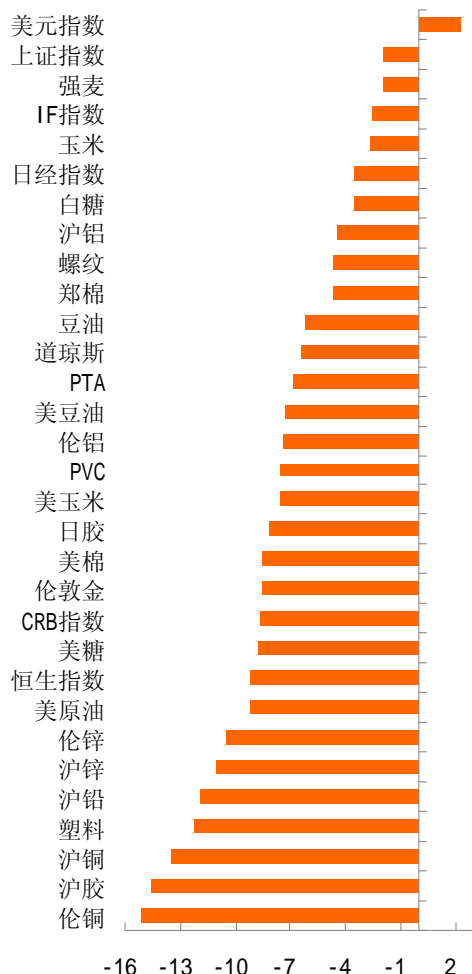
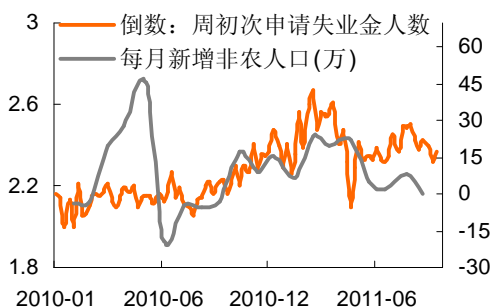


图2:美国周申请失业金人数喻示(非农仍将下滑)



资料来源:平安期货研究所

目录

- 一、每周市场专题 ..... 3
  - 扭转操作扭转了什么?
    - 1、从QE到OT ..... 3
    - 2、何为扭转操作 ..... 3
    - 3、危机下的权宜之策 ..... 3
    - 4、扭转操作扭转了什么? ..... 3
- 二、市场板块解析 ..... 5
- 三、每周数据分析 ..... 6
  - 1、CFTC:铜空头增仓,09年末以来仓位首超多头 ..... 6
  - 2、商品资金流向:市场恐慌情绪蔓延,市场面临大幅调整错误!未定义 ..... 8
  - 3、塑料期货较现货贴水千元 ..... 8
  - 4、金属覆巢暴跌,空头思路为主 ..... 9
  - 5、套利防范系统性风险 ..... 10
- 四、本周投资策略 ..... 11
  - 信心崩溃,危机重现
    - 1、引子:新一轮的危机 ..... 11
    - 2、信任的崩溃 ..... 11
    - 3、危机的表征 ..... 12
    - 4、策略:全面回归空头思路 ..... 12
- 五、酷图精解 ..... 12
  - 沪铜短线超跌,中线看至5万
- 六、经济数据备忘 ..... 14

---

## 一、每周市场专题

---

### 扭转操作扭转了什么？

#### 1、从 QE 到 OT

对于美联储以及伯南克而言，最不缺乏的就是创造力，继 09 年创造出量化宽松这一概念（Quantitative Easing）之后，上周再接再厉为世界带来了扭转操作的惊喜（Operation Twist）。但不同的是 QE 带来的是全球风险资产的暴涨，而 OT 带来的是全球风险资产的暴跌，从 QE 到 OT 什么在发生变化？

#### 2、何为扭转操作

事实上，扭转操作并非新鲜事物，1961 年，美联储就已经实行过扭转操作。所谓扭转操作是指在不改变联储资产负债表的前提下，通过出售短期国债（6 年期以下）并买入长期国债（6 年期以上）以实现长端利率的下降，进而刺激投资，但代价是短端利率的上升。在 60 年代推出时正值美国的狂热年代，“扭转操作”是因当时形象的扭腰舞狂热而得名。

60 年代的背景是特里芬难题的存在，美国经常账户逆差的持续及海外美元储备的累积，黄金外流被证明无法持续，因此美联储希望上调短期利率来提高美元的吸引力，但同时希望限制长期利率以防经济受到打击。但“扭转操作”总体上被视为失败之举。第二年美联储获授权干预外汇市场以捍卫美元，黄金外流的情况并未得到改善。那么为何联储要在此时推出已经被证明失败的措施？

#### 3、危机下的权宜之策

一个显而易见的现实是，当前全球处于危机的边缘，无论是欧债的问题还是美国本身的问题，都需要资金去解决，但是在通胀处于上行周期的当前，推出量化宽松政策的阻力将相当大，因此，在这个前提下，如果既能不使其资产负债表扩张，又能够为市场提供资金是最佳的选择。除此之外，通过牺牲短端利率而降低长端利率是次优的选择，毕竟短端利率主要受联邦利率影响，上升的空间不会很大。

#### 4、扭转操作扭转了什么？

但是，扭转操作显然没有扭转市场的信心，反而加剧了市场信心的崩溃，在各种坏消息不断的情况下，扭转操作尽管规模惊人（4000 亿），但依然被市场视为无所作为并开始用脚投票，上周全球风险资产的暴跌正说明了市场的悲观。

图1-1:美国国债收益率结构

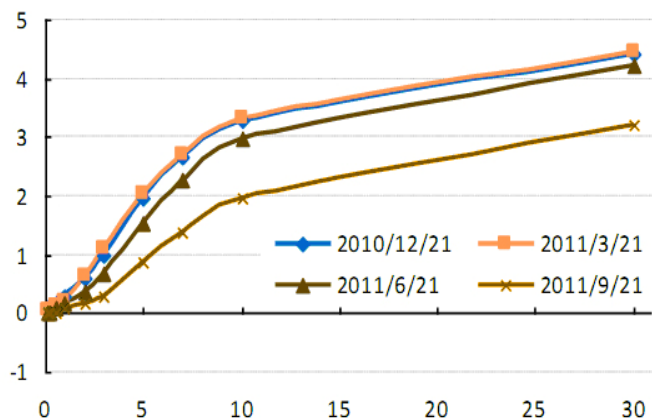
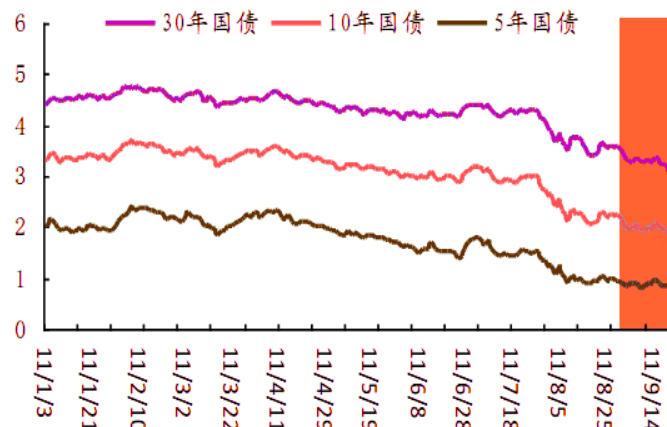


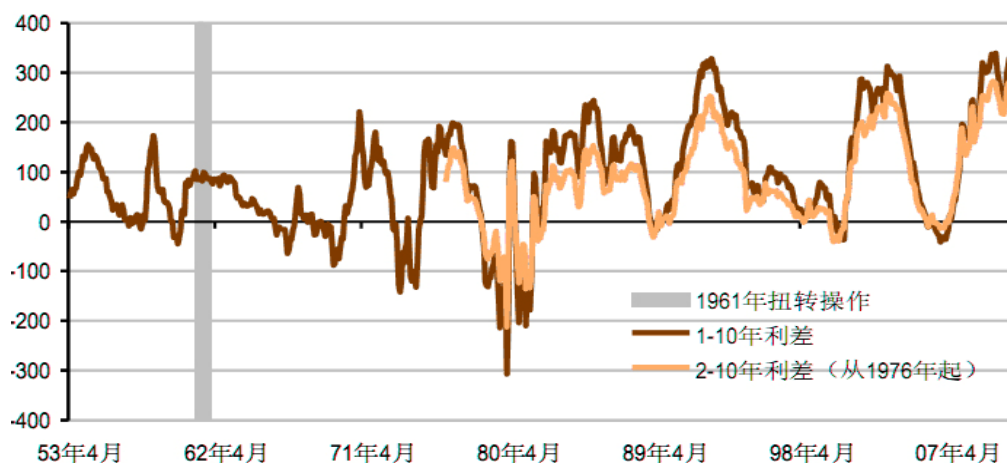
图1-2: 当前长期国债收益率处于低位



资料来源:wind、平安期货研究所

可以举出很多扭转操作无效的理由，例如当前美国的资金成本实际上已经相当低廉，银行以及企业手中持有大量的现金。在衰退面前，任何投资的决策都是错误的，因此低利率对刺激投资没有丝毫的帮助。又例如，市场期待的是实质性的资金注入，但是扭转操作玩的只是账面的腾挪，实际上的资金并没有增加，对于资产价格的刺激有限。又例如，扭转操作为市场带来另一个后遗症，就是长端利率可能低于短端利率，这往往是危机的先兆。

图1-3:历史上，长短端收益率的逆转往往是衰退的征兆



资料来源:wind、平安期货研究所

但是，我们认为根本的原因在于当前全球经济已经处于相当危险的边缘之中，欧洲的问题已经成为死结，即使推出量化宽松政策，也只能缓解而非彻底解除危机的警报，但是如果不推出，情况会更糟。因此我们认为，实际上扭转操作只是权宜之计，在事态进一步恶化的情况下，量化宽松仍是唯一的选择，但在此之前，市场可能要忍受大幅的波动了。(简翔)

## 二、市场板块解析

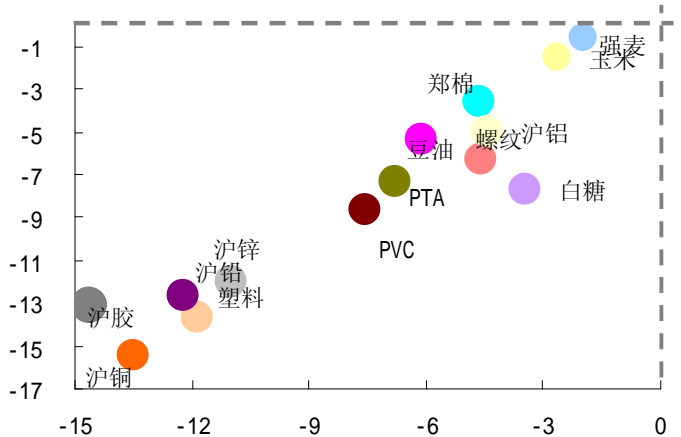
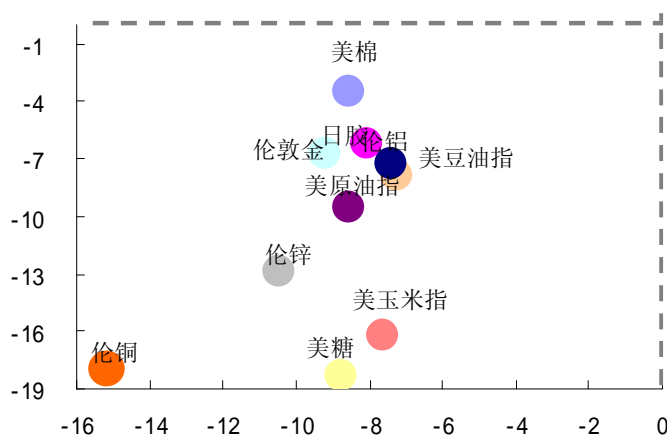
**悲观预期加剧，全球市场重挫。**上周万众瞩目的美联储议息会落下帷幕。美联储对经济前景展望悲观，同时在此次会议上推出扭转操作而非市场期待的量化宽松，该措施未能够缓解市场对经济前景的担忧。与此同时，标普宣布调降意大利主权评级，此前投资者对债务危机向欧元区大国蔓延的担忧正在成为事实。此外，美国失业数据的波动也引发了市场的进一步担忧。欧美股市在众多不利因素影响下大幅下挫，道琼斯指数周跌幅达到 6.4%，欧洲股市跌 6%。外汇方面，澳元等商品货币受到严重打压，美元指数刷新 7 个月以来高点 78.79 水平，欧元创 8 个月以来低点 1.3385 水平。商品方面黄金跌幅高达 8.5%，白银跌幅高达 23%，原油跌幅高达 9%。

**金属崩溃式暴跌，仅次于 2008 年 10 月。**上周，IMF 下调全球经济增速、美联储扭转操作、标普下调意大利评级、希腊宣布新紧缩措施后全国罢工等利空重挫商品市场，而铜的下跌幅度最大。伦铜跌-15.19%，沪铜跌 13.5%，跌幅仅次于 2008 年 10 月，当时雷曼兄弟倒闭、冰岛面临破产。此外，沪锌跌-10.98%，沪铝跌-1.02%。在经济面利空的大环境下，“中国强劲消费”被冷落，短期内铜价将持续受欧债经济问题影响，以空头思维对待。

**空头氛围弥漫，化工品惨烈下跌。**因市场预计美国的经济增速放缓和对欧洲债务危机前景的担忧，导致原油需求的停滞，国际油价出现了大幅的下跌。同时利比亚战后石油复产，产能逐步的恢复到战前水平，石油输出国组织的原油总供应有所增加，加大了原油反弹的阻力，也拖累了化工品价格。国内化工品市场供需仍很不乐观，期货市场做空氛围浓厚，本轮下跌过程中化工品种出现了不同程度的跌幅，其中 LLDPE 跌幅最大。上周三晚美联储公布议息会议决议，严重打击了市场之前乐观的心态，继续给后市笼罩上悲观的“空气”，后期化工品价格仍将继续维持低迷走势。

图2-1: 上周外盘期货表现一览

图2-2: 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】



在宏观经济疲软的态势之下，原油的走势成为商品的风向标。周四的大跌令市场一度恐慌，而周五美原油主力已经跌破 80 美元大关，整体形态依旧处于弱势。而美豆罕见的 9 连阴局面和跌破年内区间振荡下沿足见市场跌势之凶猛。本周国内豆类市场利多匮乏，在美豆弱势拖累和宏观经济面双重压力下被动跟跌，市场看空情绪浓厚，国内豆类期货中大豆、豆油和豆粕主力合约周度跌幅分别为 6.06%、5.93%和 6.16%，市场空头格局十分明显。尽管美豆减产的大背景仍是整个豆类市场的重要支撑，但当前经济环境低迷同样可能压缩豆类需求，投资者应以规避风险为第一要务。（简翔、李斌、牟宏博、丁红）

### 三、每周数据分析

#### 1、CFTC:铜空头增仓，09 年末以来仓位首超多头

上周，从截止到 9 月 20 日的 CFTC 持仓数据可见，铜空头大幅增仓，其他品种则是双向减仓，其中，糖空头减仓的幅度略大于多头。从资金趋势的方面衡量，铜位于明显的空头趋势中。

图3-1:玉米持仓仍保上升趋势

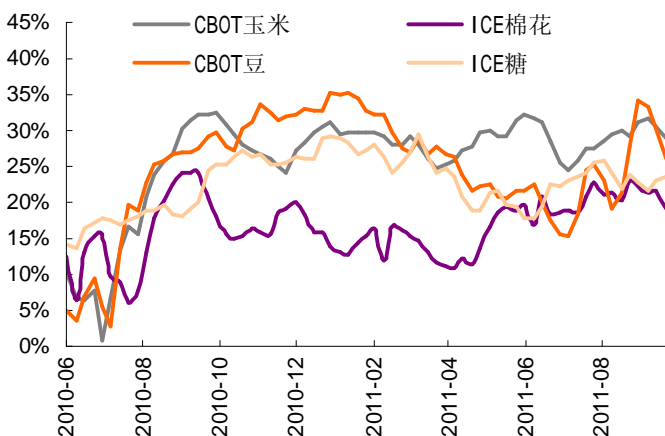
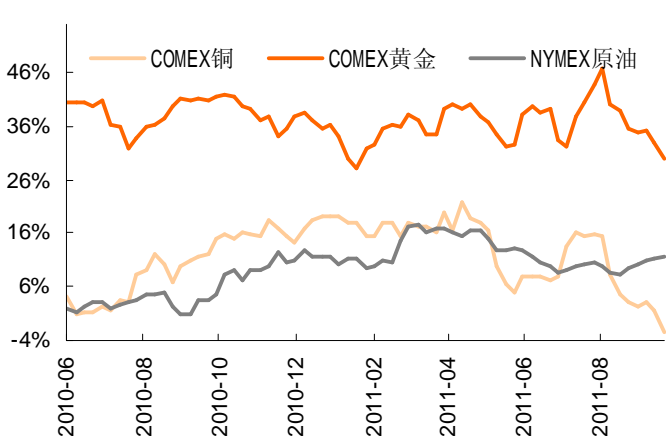


图3-2: 原油多头增持，黄金铜减持



资料来源:wind、平安期货研究所

**大宗商品集体断崖下跌，铜空头占据优势。**由于 IMF 下调全球经济增速、美联储扭转操作、标普下调意大利评级、希腊宣布新紧缩措施后全国罢工等利空齐袭，铜、原油、黄金、白银等大宗商品。全球重演 08 年危机景象、发生二次衰退的预期已非常浓烈。铜方面，作为反映基金等诸多大型机构看法的 CFTC 非商业头寸已从 2 年来的净多头转为目前的净空头，显示出多数投机商对后市看淡，铜价中期走弱趋势已成定局。

农产品方面，目前处系统性利空之下，基本面虽无较大变化，但多空双方都减仓离场，体现目前空头情绪浓厚，未来以空头思维为主。

## 2、商品资金流向：市场恐慌情绪蔓延，市场面临大幅调整

上周从资金流向来看，国内三大商品期货交易所上市商品价格又临全线暴跌。其中，期铜、期铅双双以 6.01% 的跌幅当日领跌，沪锌盘中一度跌停。沪胶 1201 合约大幅跳空低开，价格创出年内新低 28725 点，触及跌停。豆类、油脂类商品亦下挫明显。也没有盲目的做空。值得注意的是，通过对数据的仔细梳理，依然能发现一些本周值得重点关注的品种。

**大宗商品遭遇寒冬。**对欧美经济的忧虑，一直是市场上空挥之不去的阴影。QE3 预期的落空俨然成了本轮市场暴跌的导火索。在大宗商品市场，市场空头情绪集中宣泄，待市场止跌走稳可逢低介入，短线操作为主，但是中期顶部可能性比较大。一直视为抵御风险的黄金也出现大幅下跌，本周依然相对悲观，后市以空头为主。

**白糖或有阶段性反弹。**本周白糖依然保持持续下跌的态势，但是由于前期跌幅过大，资金有所流入迹象，后市可望出现阶段性反弹机会，但是白糖期价有可能在 10 月份继续探底、企稳后逐渐扩底，并在 10 月下~11 月上旬酝酿出反弹走势。

**金属依然保持悲观预期。**由于复苏道路并不平坦，欧美经济环境的不景气一直使大宗商品市场承压。本周三美联储利率决议，并没有太多超预期的政策支撑，相反市场期待已久的 QE3 落空，风险情绪急剧下降，致使整个商品市场拉开暴跌序幕。上周金属表现相对突出，本周铜市大幅下挫，跌幅近 15% 多数品种纷纷大幅下跌，尤其是铜、铅等品种出现近期罕见的走势，显示后市资金对其极其悲观，资金呈现首次大量流出，资金看空为主。

总体来说，上周可谓是让人非常纠结的一周，对国际经济前景的看淡，致使国际资本市场资产价格暴跌，预计市场的做空情绪不会很快结束。由国际大宗商品市场动态衍生的国内商品价格下跌在某些品种上仅仅是开始而已。基于此，再加棉花基本需求的低迷，对棉价后期走势的预估仍取看淡态度。股指方面继续保持资金流出态势，投资者应该注意短线风险，逢高减仓。

图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

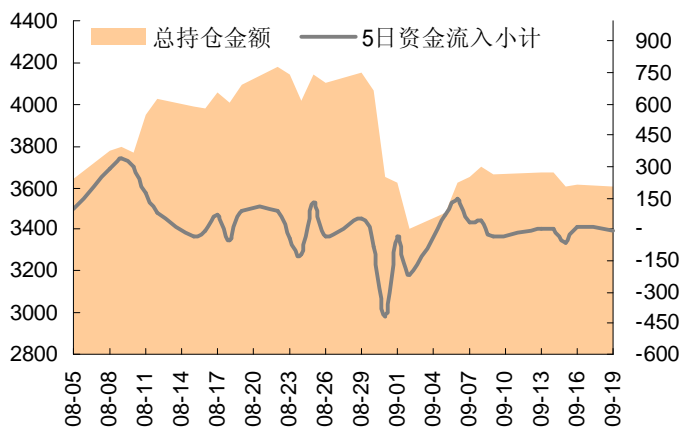
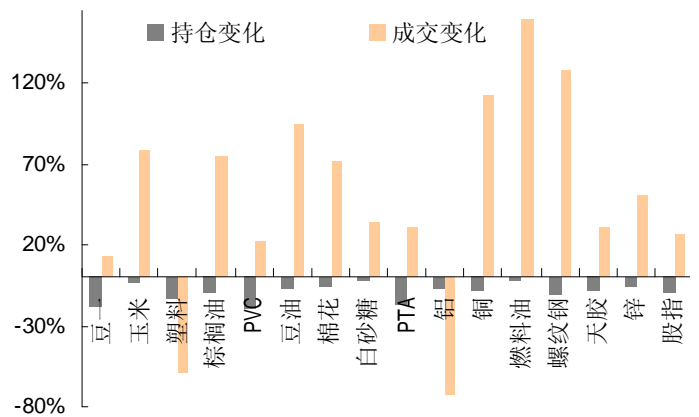
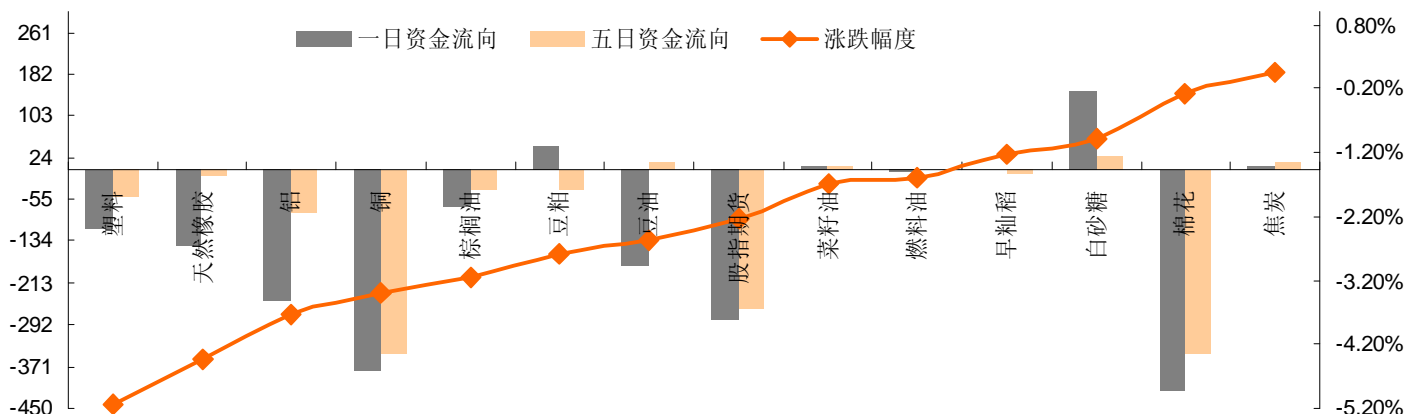


图3-4: 各品种相对持仓变化率



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、塑料期货较现货贴水千元

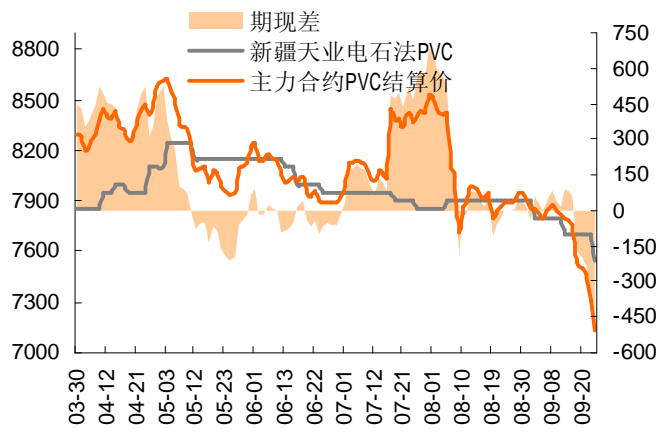
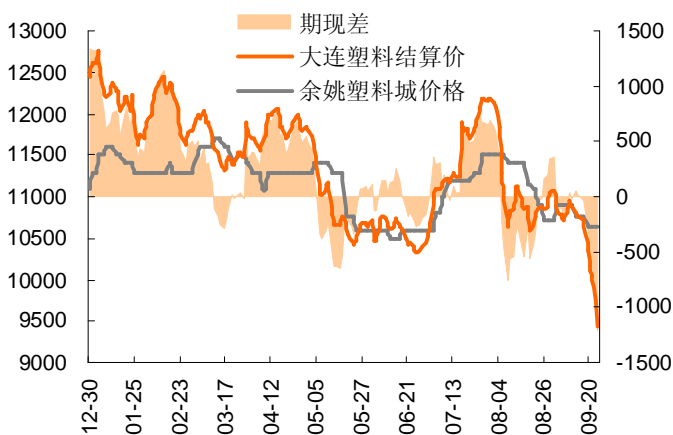
上周连塑大幅下行,周五收盘跌破万元大关。在宏观氛围不佳的情况下,市场恐难轻言见底。持仓结构上看,空头主力未受影响,实力仍明显强于多头。9月合约交割之后,由于期价连续下跌,期现价差基本消失,仓单开始持续出库,这部分货源对应目前较为温和的下游需求,可能造成市场冲击。后期石化面临装置开车影响,陆续开始调降价格,但仍恐不及现货市场跌幅,昨日华东出现9800元/吨左右的成交价,石化出厂价依旧倒挂。我们跟踪的扬子石化7042的对外报价目前是10650元/吨,1201主力合约与现货的价差为-1205,处于金融危机以来的最低位。

图3-6: 塑料期货较现货价格大幅贴水

[2011]

图3-7: PVC期货价格较现货价格大幅贴水

[2011]

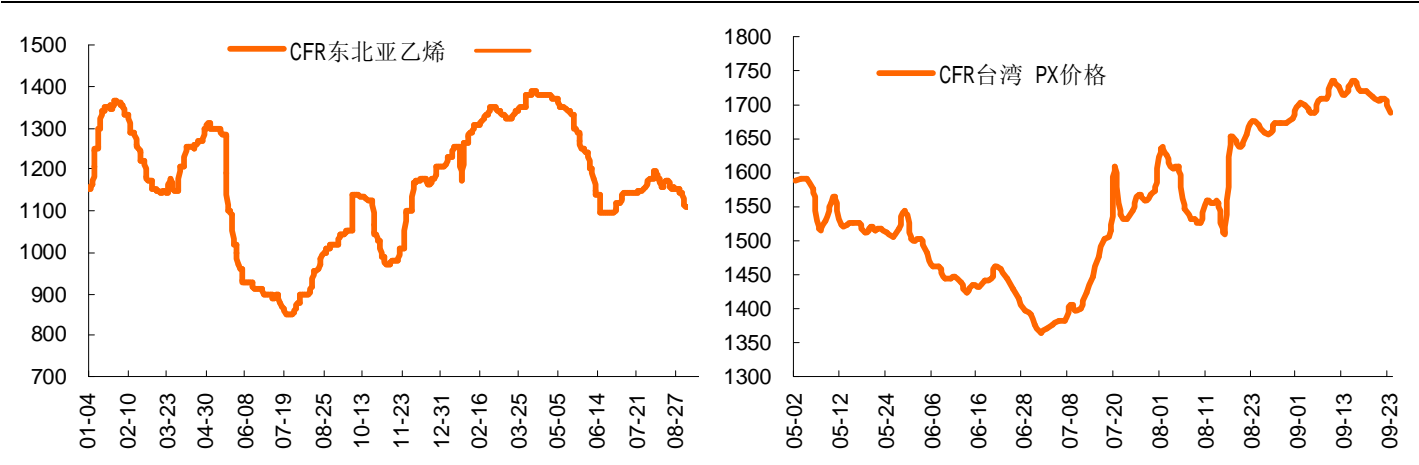


资料来源:wind、平安期货研究所



图3-8: 国际乙烯价格持续回落 [2011]

图3-9: PTA原料PX价格仍处高位 [2011]



资料来源:wind、平安期货研究所

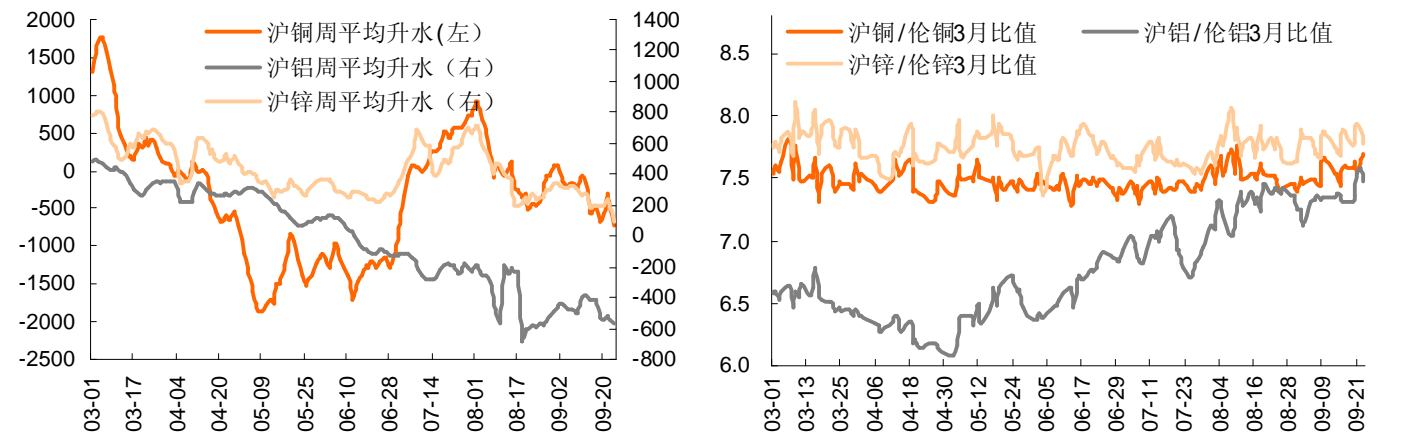
#### 4、金属覆巢暴跌，空头思路为主

图3-10: 铜锌升贴水回落 [2011年]

【2011年】

图3-11: 金属内外盘比价上升 [2011年]

【2011年】



资料来源:wind、平安期货研究所

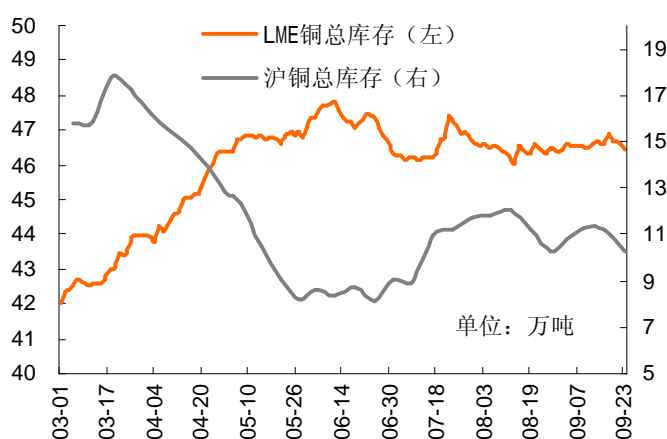
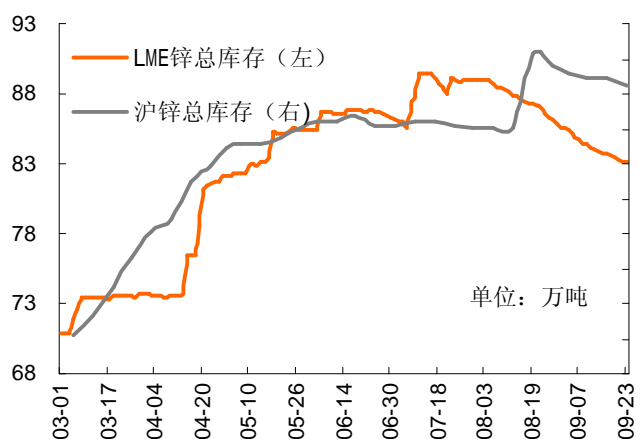
美联储扭转操作重挫市场信心，而随着希腊债务危机的恶化，市场似乎已经预期希腊退出欧元区的可能性。IMF 下调全球经济增速后，金属的需求至为悲观。基本上，废铜价格上周遭遇史上罕见暴跌，采购商恐跌不再购货，持货商亏损巨大，拒绝割肉，废铜市场直接变为萧条。此外，世界金属统计局（WBMS）9月21日表示，2011年1-7月，全球铜市供应剩余260,500吨。2010年全年铜市供应过剩为76,000吨。这与9月20日国际铜业研究组织（ICSG）公布的报告有所分歧，ICSG认为今年上半年全球精炼铜市场供需缺口13万吨，较上年同期缺口的28.6万收窄15.6万吨。但两者的共同点均是从数据显示今年全球铜需求放缓迹象明显。

图3-12: 伦锌库存继续下降

【2011年】

图3-13: 沪铜库存有所下降

【2011年】



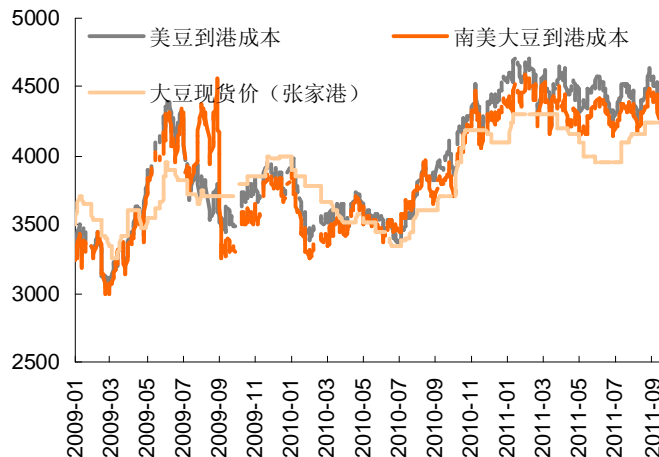
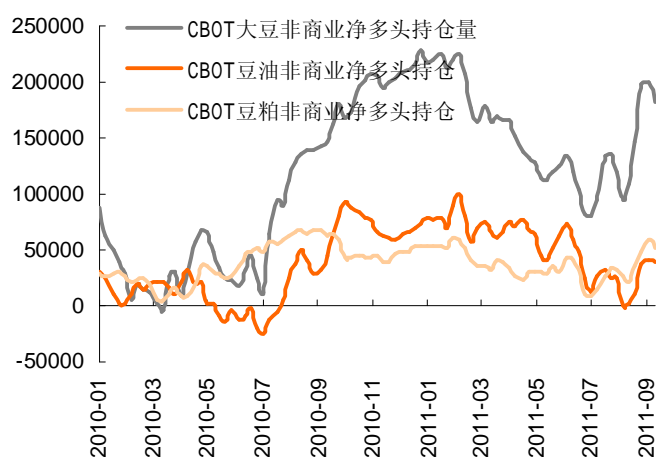
资料来源:wind、平安期货研究所

### 5、套利防范系统性风险

在宏观经济态势不断恶化的情况下，美豆罕见的9连阴局面和跌破年内区间振荡下沿足见市场跌势之凶猛，CFTC基金豆类持仓出现减持局面。而进口成本也随着期价的回落有所下跌。由于系统性风险性风险不断扩大，我们前期一直推荐的豆油棕油1201套利仍可继续持有，且不失为一种好的操作方式，规避系统风险。从两者价差来看，本周价差处于一种区间震荡，但整体走势未有明显反向，所以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: CFTC豆类持仓出现回落迹象

图3-15: 进口成本小幅下滑



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

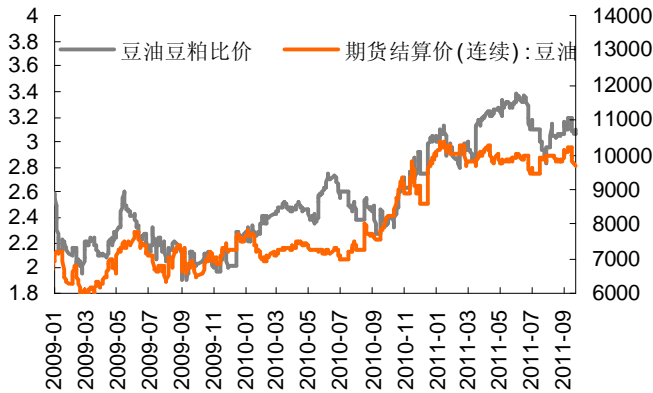
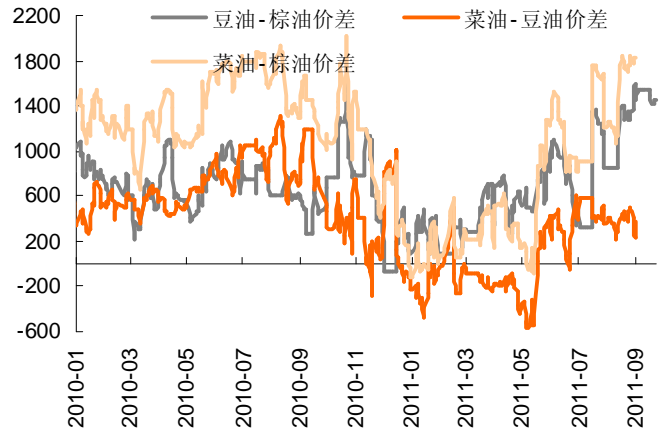


图3-17: 豆油棕油价差回到震荡区间



资料来源:wind、平安期货研究所

## 四、本周投资策略

### 信心崩溃，危机重现

#### 1、引子：新一轮的危机

上周，市场所遭遇的暴跌史上罕见。一周内黄金跌幅高达 8.5%，白银跌幅高达 23%，原油跌幅高达 9%，伦铜的跌幅高达 15%，各国股市更是哀鸿遍野。原因在于联储并未推出预期之中的量化宽松政策，而很显然市场对联储的扭转操作并不感冒。我们在上期周报提示所有持仓离场，并在周二、周三通过短信形式提示空头进场，看来已经获得了不错的收益。而单纯从市场的角度来解读，市场对于政府的不信任已经到了前所未有的地步，新一轮的危机可能已经开始潜伏了。

#### 2、信任的崩溃

我们应该如何理解上周市场的表现？两周之前，我们一直对市场持多头的观点，基于的理由是尽管欧债问题、经济问题会出现恶化，但这将是政府进行新一轮救市措施的谈判筹码，很快对于各种问题的救助将达成共识，但是两周以来事态的恶化以及政府的无所作为已经使得投资者大失所望，并开始用脚投票。欧洲方面，希腊童话已经演化为神话，其一年期国债收益率高达 120%，已经超越了所有高利贷的想象力，除了欧洲政府行为之外，根本没有市场参与方愿意碰这些资产。而意大利评级也开始被下调，接连而来的是意大利国内的银行以及大量持有意大利债务的美国三家银行。两周前五大央行联手救市并未为市场认可，本周 IMF 与 G20 的各种表态同样受到市场的唾弃。

### 3、危机的表征

本周市场暴跌的一个直接诱因是联储的扭转操作，该措施的本意是在不增加整体资产负债表规模的前提下，通过资产的置换降低收益率曲线的长端利率，代价是短端利率的提升。前期市场对该措施已有预期，但是在欧债问题、经济数据恶化的共同作用下，显然大部分投资者对该措施的刺激力度并不满意。扭转操作可能造成的后果之一一是长端利率低于短端利率，这通常是经济衰退的迹象。另外一个危机的表征是黄金以及白银的暴跌，我们前期一直强调的经济周期与大类资产轮动中，贵金属与农产品是滞涨阶段商品的最后堡垒，而衰退阶段则是商品全面下跌的阶段。当前虽然农产品仍旧保持稳定，但黄金与白银的暴跌已经显示出市场对于衰退的恐惧，这一次美元而非黄金成为资金的避风港，美元的强势回归以及所有非美货币的崩盘似乎都已经指向了新一轮的危机。

虽然从经济数据层面，当前全球仍旧处于增长阶段，但市场往往会提前反应随后可能到来的衰退，这个阶段特征是信心的崩溃以及现金为王。从欧美企业的表现来看，大规模的裁员以及不愿意进行投资是典型的手持现金准备过冬的表现，他们准备好了，那作为投资者，您准备好了吗？

### 4、策略：全面回归空头思路

在我们的系统中，我们认为经济仍旧处于滞涨阶段，但是市场的反应已经快于所有数据的变化，同时信心也在不断的瓦解之中，诚然后期各国政府仍将进行最后一搏的救市，但是在此之前各方的妥协以及谈判都将使市场与经济游走与危机的边缘，这个前提下我们建议投资者全面转为空头思路。在宏观环境稳定之前，宏观主导市场的情况不会发生变化，个别品种基本面的利好或利空已经没有意义，逢高做空而非逢低做多是唯一的选择。（简翔）

表 4-1:综合策略跟踪

日期	8月29日	9月5日	9月13日	9月19日
主要观点	量宽未至，飓风来袭	非农黯淡，量宽渐明	欧债反复，静待明朗	联手救市，虚席以待
策略	依然维持空头判断	持续买入农产品	等待	等待情况明晰
上周策略回顾	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%	美棉 5.45%、美元 3.3%	道琼斯 4.7%、日经 1.45%	美元 2.2%、上证-1.98%
表现最弱品种	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%	伦铜-15.2%、沪胶-14.64%

资料来源:WIND、平安期货研究所

## 五、酷图精解

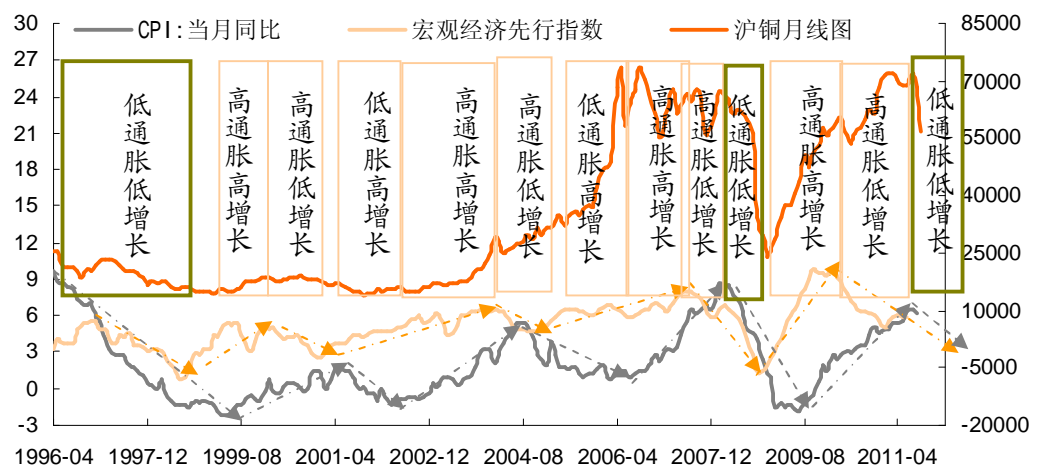
## 沪铜短线超跌，中线看至5万

上周，伦铜跌-15.19%，沪铜跌 13.5%，跌幅仅次于 2008 年 10 月雷曼兄弟倒闭、冰岛面临破产时情况。配合 CFTC 铜的非商业头寸已从 2 年来的净多头转为目前的净空头、IMF 下调全球经济增速等利空，铜价中期走弱趋势已成定局。

回顾此前判断，我们曾在 8 月 15 日的第 11 期商品周刊的酷图精解中给出铜的详细操作意见：“由于金融与商品属性双重利空铜价，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。”目前看来，沪铜上周五跌停之后，60000 关口直接破位，短线有稍微超跌的迹象。本栏的最新观点是，近期或发生技术性反弹，操作上，前期空头可在本周一低开后稍微减持，待反弹至 59000-61000 区间时，再回补空头仓位。在经济周期或将转为低增长低通胀阶段的预期下，中期下跌目标看至 50000 一线。

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。目前，宏观数据有从高通胀低增长、转为低通胀低增长区域的迹象，在此区域，铜的杀跌幅度往往惊人（类似 08 年下半年、97 年下半年-98 年上半年）。

图5-1:从经济周期规律看，目前有转向低通胀低增长区域可能，铜在此区域往往杀跌幅度惊人

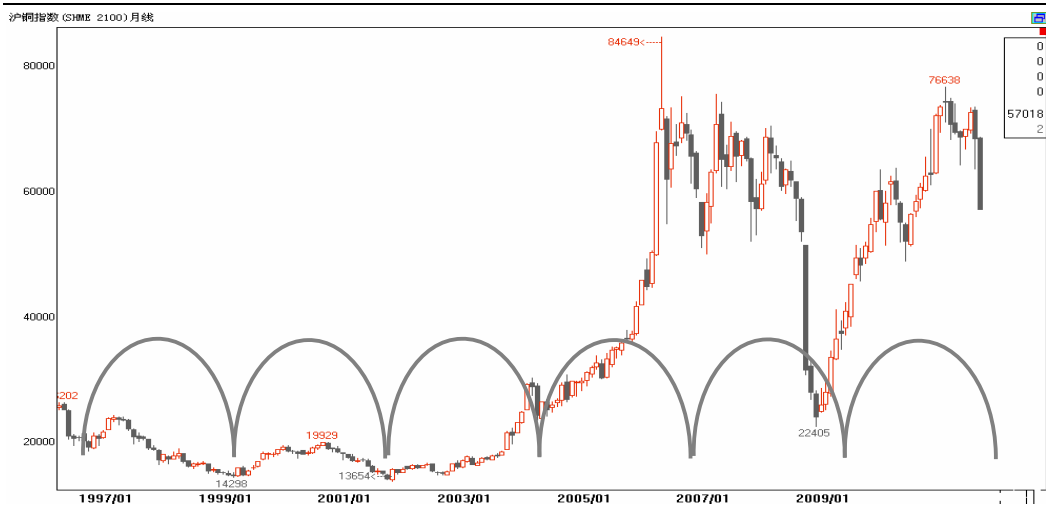


资料来源: wind、平安期货研究所

二、在时间的研判上，从价格循环周期看，铜 8、9 月在月线级别中进入了下跌循环周期，类似于 98、08 年等前五次下跌周期，发生暴跌的可能性较大，或将走弱至明年 1 季度。



图5-2：沪铜月线图：目前处于下降循环周期



资料来源：文华财经、平安期货研究所

三、在空间的研判上，从跨区间运行通道的情况看，预计沪铜或将回落到 50000 一线。近 30 年的跨区间运行中，在每一条平行通道处，支撑阻力规律都非常明显。从以下伦铜月线图观察，预计伦铜 7500 一带（对应沪铜 57000 上下）震荡将加剧，短线或有小幅反弹，但中线来看，未来真正的有效支撑看到 5500 一线（对应沪铜 50000 上下）。因此，操作上，本周空头可略减仓，待沪铜反弹至 59000-61000 区间时，再回补空头仓位，持有到 50000。（李斌）

图5-3 伦铜月线图：近30年的跨区间运行中，支撑阻力规律明显，未来恐将回落5500一线



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
2011-9-20	德国 8 月生产者物价指数(年率)	+5.8%	+5.8%	+5.5%
2011-9-20	德国 9 月 ZEW 经济景气指数	-37.6	-45.0	-43.3
2011-9-20	美国 8 月新屋开工总数年化(户)	60.1 万(前值 60.4 万)	59.0 万	57.1 万
2011-9-21	美国 上周 EIA 原油库存变化(桶)(至 0917)	-670 万		-734 万
2011-9-22	美国联邦公布利率决定和政策声明	0-0.25%	0-0.25%	0-0.25%
2011-9-22	欧元区 9 月 Markit 综合采购经理人指数初值	50.7	50.0	49.2
2011-9-22	欧元区 7 月工业订单(年率)	+10.60%(初值+11.1%)	+10.6%	8.40%
2011-9-22	美国 上周初请失业金人数(人)(至 0917)	43.2 万(初值 42.8 万)	42.0 万	42.3 万
2011-9-22	欧元区 9 月消费者信心指数初值	-16.5(初值-16.6)		-18.9
2011-9-23	美国 上周货币供给 M1 变动(美元)(至 0912)	+127 亿		-297 亿

资料来源:平安期货研究所整理

### 避险情绪加重市场对数据忧虑

上周并无重要经济数据公布,市场更为关注美联储议息会议。美联储在此次会议上并无推出 QE3,而是宣布推出扭转操作,消息并未能够缓解市场对经济前景的担忧,美国就业数据的波动进而引发市场避险情绪,全球市场暴跌。

### 关注美法 GDP 终值

美国、法国等国家将在下周公布第二季度 GDP 终值。从此前公布的 GDP 修正值数据来看,数据结果不甚乐观。若这些国家 GDP 数据低于预期,则将加重投资者对经济二次探底的担忧,全球股市及相关风险资产将面临新一轮考验。(简翔、廖磊)

表 6-2: 本周数据展望

日期	经济数据	前值	预测值
2011-9-27	美国 9 月谘商会消费者信心指数	44.5	46.0
2011-9-28	法国 第二季度 GDP 终值(年率)	+1.6%	
2011-9-29	中国 1-8 月规模以上工业企业利润		
2011-9-29	欧元区 9 月经济景气指数	98.3	
2011-9-29	美国 上周初请失业金人数(万人)(至 0924)		
2011-9-29	美国 第二季度 GDP 平减指数终值	+2.5%	+2.5%
2011-9-30	日本 8 月失业率	4.7%	
2011-9-30	日本 8 月全国消费者物价指数	99.7	
2011-9-30	欧元区 8 月失业率	10.0%	
2011-9-30	欧元区 9 月消费者物价指数初值(年率)	+2.5%	
2011-9-30	美国 8 月个人消费支出物价指数(年率)	+2.8%	
2011-9-30	美国 9 月芝加哥采购经理人指数	56.5	

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>