

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

超跌之后，迎来喘息

内容摘要

国庆期间，欧债问题不断发酵。意大利、西班牙等国主权评级先后被下调，但外围市场却表现强劲，市场波动主要围绕欧债、议息、非农就业三大主线展开。总体来看虽然欧债问题愈演愈烈，但是也促使了各国政府开始统一行动，使得市场见到问题解决的希望。尽管希腊最终仍将可能面临破产，但是在当下大部分品种都已经超跌，任何形式的缓解都将为市场赢得反弹的空间，而美国方面数据的好转更是为市场打下了一剂强心针。

我们认为，在避险情绪的减轻下，本周市场可能将迎来难得的反弹，但仅仅只是反弹。欧元区国家和欧洲央行试图采取种种措施以解决欧债问题，但是其各项措施的执行情况和政策效果尚待检验。欧元区国家官员行事雷声大雨点小的表现由来已久，因此市场无法大幅反弹。另外，全球经济本身的问题，包括来自新兴市场国家经济放缓的风险仍旧存在，不应对市场的反弹高度抱太大希望。

我们建议本周最佳的策略依然是逢高抛空。但由于市场悲观情绪已经较节前大为减轻，受外围市场影响，国内市场反弹的时间也可能持续一段时间，因此等待高抛的耐心需要更大。而对于短线投机而言，本周可能出现的超跌反弹可能成为绝佳的短线做多机会。

图表分析的观点是，白糖等待7000一线的高位沽空机会。金融属性与商品属性皆不利于四季度的糖价，操作上，由于上周欧债有缓和的迹象，外盘商品也有所企稳，因此，可先待糖反弹7000一线高位时，再进行沽空操作，预计时间是10月下旬。四季度的下跌目标看至5000一线。

欧洲数据密集出台，投资者信心命悬一线。本周将是欧洲数据密集出台期，先有法国工业产出以及德国景气指数，后有英国、欧元区的工业产出、失业率等数据，一旦数据未如理想，将对稍有回复的市场信心造成重大冲击。

全球指数	收盘价	周涨跌	月涨跌
上证指数	2359.22	-3.04	-6.69
恒生指数	17707.01	0.65	0.65
道琼斯	11103.12	1.74	1.74
日经225	8605.62	-1.09	-1.09
美元指数	78.748	-0.02	-0.02
CRB商品	574.71	0.58	0.58
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
黄金	1636.99	0.81	0.81
原油	83.29	4.54	4.54
LME铜	7297.3	3.90	3.90
LME铝	2223	0.36	0.36
LME锌	1911.8	0.24	0.24
CBOT玉米	606.7	1.25	1.25
CBOT豆油	49.62	-1.55	-1.55
美糖	24.61	-1.32	-1.32
美棉	100.62	1.81	1.81
日胶	312.2	-1.95	-1.95
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	54833	-3.83	-19.17
沪铝	16680	0.83	-4.53
沪锌	15409	2.49	-9.74
螺纹钢	4340	-3.96	-10.40
沪铅	14855	2.63	-10.70
玉米	2292	-0.74	-3.54
强麦	2583	-3.58	-4.33
豆油	9381	-1.88	-10.37
白糖	6806	2.42	-4.13
郑棉	20465	-0.92	-5.36
沪胶	27776	-3.39	-17.68
PTA	8742	-5.42	-12.79
塑料	9548	0.61	-11.57
PVC	6954	-3.31	-11.30

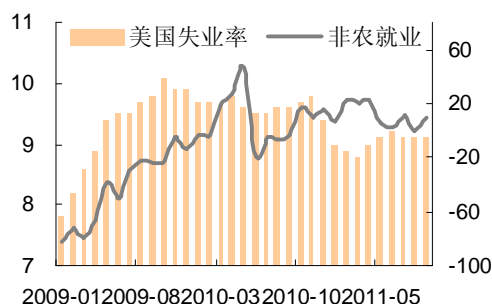
资料来源:平安期货研究所

一周重要图表

图1:上周各市场表现一览 (%)



图2: 9月非农数据好于预期



资料来源:平安期货研究所

目录

一、每周市场专题.....	3
欧债暂缓，非农改善	
1、三大主线：欧债、议息、非农.....	3
2、德国传来利好，欧债问题迎来曙光.....	3
3、欧美央行暗示新一轮刺激即将到来.....	4
4、非农就业超出预期.....	5
二、市场板块解析.....	5
三、每周数据分析.....	6
1、CFTC：农产品多头持仓普跌，黄金原油背道而驰.....	6
2、商品资金流向：下跌态势有所减缓，本周有望反弹.....	7
3、化工品上游原料价格普跌.....	8
4、金属空头力度减弱，短期企稳反弹.....	9
四、本周投资策略.....	10
超跌之后，迎来喘息	
1、引子：占领华尔街.....	10
2、欧债问题迎来转机.....	11
3、策略：超跌反弹，等待更好抛空时机.....	11
五、酷图精解.....	12
白糖等待 7000 一线的高位沽空机会	
六、经济数据备忘.....	14

一、每周市场专题

欧债暂缓，非农改善

1、三大主线：欧债、议息、非农

国庆期间，欧债问题不断发酵，意大利、西班牙等国主权评级先后被下调，但外围市场却表现强劲，因此我们有必要在本期周报中为读者解析国庆期间外围市场脉络，以便为本周的操作奠定基础。而整个国庆期间，市场波动主要围绕欧债、议息、非农就业三大主线展开。总体来看虽然欧债问题愈演愈烈，但是也促使了各国政府开始统一行动，使得市场见到问题解决的希望。尽管希腊最终仍将可能面临破产，但是在当下大部分品种都已经超跌，任何形式的缓解都将为市场赢得反弹的空间，而美国方面数据的好转更是为市场打下了一剂强心针。

2、德国传来利好，欧债问题迎来曙光

欧债问题坏消息不断先是希腊无法达成预算目标然后是意大利、西班牙的评级被下调。去年这个时候市场普遍担忧意大利、西班牙等国评级下调可能带来的冲击，但是当上周评级下调成为事实，市场反而出现反弹，我们认为其中的关键并不是所谓的利空出尽，而是利空到了最危急的关头，德国终于表态，先是德国法院裁定德国在欧债危机中的种种救援动作并不违宪，然后德国总理默克尔为市场打下强心针，愿意对德国国内银行提供资本重整的帮助，并指出其他国家银行可以向欧洲金融稳定基金寻求帮助。另外对于希腊近期所急需的贷款，市场普遍预期在 11 月就会发放，希腊不会出现违约的状况，悬在欧洲上方最大的两个问题已经得到缓解，因此市场风险情绪得以释放。

希腊无法达成赤字削减目标。由希腊议会批的希腊 2012 年预算草案中，希腊预计 2011 年赤字占 GDP 比例为 8.5%，而目标水平为 7.6%，未能达成 2011 年赤字目标意味着希腊可能需要额外 20 亿欧元以弥补其今年的财政开支，同时意味着将启动紧急预案拉拉高税收并削减工资。希腊债务违约的风险仍在上升，欧元区各国财长最终决定，将发放希腊关键救助贷款的时间推迟至 11 月中。欧元区财长还表示，正考虑修改希腊救助计划，这将令民间债券持有人承担更大的损失，不确定性再度增加。

惠誉调降意大利与西班牙评级。惠誉宣称，鉴于欧洲主权债务危机的加剧，调降意大利主权评级一个级距，自 "AA-" 级调降至 "A+" 级，评级展望为负面，并称此举反映了欧元区主权债务危机的加剧，同时由于意大利政府在最初应对国债收益率大幅走高时反应犹豫，令市场信心受到侵蚀。惠誉还表示，意大利还面临财政局势恶化、欧债危机进一步加剧的风险。在此之前，标普与穆迪已经调降了意大利的评级。在下调意大利评级短短几分钟后，惠誉还意外调降了西班牙主权评级。惠誉将西班牙主权评级自 "AA+" 级下调至 "AA-" 级，评级展望亦为负面，暗示该机构可能在未来几年中进一步

下调西班牙评级。惠誉指出，此举同样反映了欧元区债务危机的加剧对整个欧元区产生了消极的影响。同时，由于西班牙经济增长前景趋于黯淡，该国巩固财政面临的风险也有所增加。

德国担起欧债大梁。德国总理默克尔在上周三表示，如果一些德国国内银行无法通过其他途径融资，德国政府已经准备好对这些资本力量疲弱的银行进行资本重整。德国银行业应身先士卒地尝试进行资本重振。她认为，如果德国不如此做，其他成员国将会争相效仿。另外她还表示，其愿意在欧盟峰会讨论银行业再融资问题。欧盟成员国如果自身无法帮助本国银行业，可以寻求欧洲金融稳定基金(EFSF)的援助。她指出，要么EFSF，要么欧盟成员国来对银行业进行资本重组，EFSF可以作为银行业资本重组的最后保障。

欧洲金融救助基金扩容计划接近成型。荷兰议会上周四通过了旨在帮助面临困境的欧元区国家的欧洲金融救助基金扩容计划，为该计划的最终通过扫清了又一个障碍。目前只剩下斯洛伐克及马耳他尚未就上述计划进行表决。斯洛伐克及马耳他议会将于下周就是否通过EFSF扩容计划进行投票。

3、欧美央行暗示新一轮刺激即将到来

上周全球市场一个重大利好是几大主要央行议息会中暗示可能新一轮的刺激即将到来，而英国央行身先士卒，将量化宽松规模由2000亿扩大至2750亿，使市场信心大为提振。事实上我们之前已经反复强调，当前全球面临的两大困局：欧债与经济最终都需要通过刺激政策来缓解，而货币手段是大概率事件，只是时机还不成熟。上周几大央行议息会议已经使未来货币刺激政策的脉络更加清晰，因此市场信心得以在脆弱的平衡中修复。

美联储：适当时候采取进一步行动。美联储主席伯南克在国会联合经济委员会就经济前景作证时表示，美联储准备采取进一步行动扶助脆弱的经济复苏，因疲弱的就业市场和欧洲金融业压力令经济复苏止步不前。伯南克称，委员会将继续密切关注经济发展，准备在适当的时候采取进一步行动，在保持物价稳定的前提下促进经济更强劲复苏。伯南克在提及扭转操作时表示，扭转操作虽然有意义但对经济的支撑力道并不是很大，扭转操作可导致国债收益率下滑20个基点，相当于降息50个基点，美联储仍然有其他工具可供使用，但需要先仔细权衡利弊。

英国央行：量宽加码。英国央行上周四在10月议息会议中维持指标利率在0.5%不变，同时以扩大量化宽松规模至2,750亿英镑。央行决定将量化宽松规模从2,000亿英镑提高至2,750亿英镑。此次国债购买的计划将于10月10日当周重启，并历时4个月完成。

欧洲央行：再推12个月再融资操作。欧洲央行在议息会中宣布维持指标利率于1.50%不变。同时央行行长特里谢在会后新闻发布会上表示，欧洲央行将再次推出12个月再融资操作，并在一、二级市场购买担保债券。他表示，本日的货币政策决定无疑是非常规举措，但同时指出，所有的非常规措施都是暂时的。央行将实施两个期限更长的再融资操作，于10月份启动12个月再融资操作，再融资操作将维持大约13个

月时间。他指出，新的再融资操作将采取固定利率，全额分配形式。此外，欧洲央行将在一、二级市场购买担保债券。

澳洲联储：维持利率不变。澳洲联储周二宣布将指标利率维持在 4.75% 不变。澳洲联储在会后声明中表示，全球金融市场依然动荡，全球经济增长前景、欧元区主权债务问题及银行系统问题出现了更多的不确定因素。部分国家在近来数月经济增长面临一些暂时的障碍，目前已有所缓和，近期数据表明欧美地区经济仍将在一段时间内延续疲弱态势。

4、非农就业超出预期

上周另外一个利好来自于美国，劳工部公布的美国 9 月非农就业数据表现优于市场预期，数据显示，美国 9 月非农就业人数增加 10.3 万人，而市场预期增长 6.0 万人。数据的意外好转使得美国经济二次探底的风险略有减轻，在坏消息不断的当前对市场无疑是一个不小的提振。

但是，需要注意的是，9 月非农数据的改善受到了临时因素的影响：4.5 万名电信业员工在 8 月罢工后，重新回到了岗位上，因此对整体数据构成了提振。相反失业率并无得到改善，美国 9 月失业率为 9.1%，为连续第三个月维持在该水平若将停止找工作和从事兼职工作的人口计算在内，美国 9 月广义的失业率升至 16.5%，而前值为 16.2%。（简翔）

二、市场板块解析

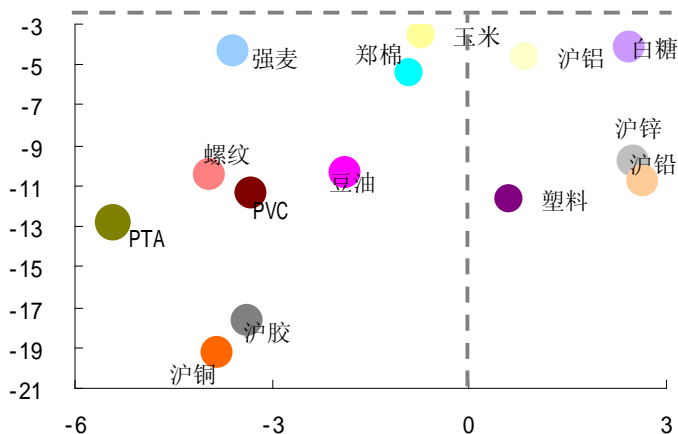
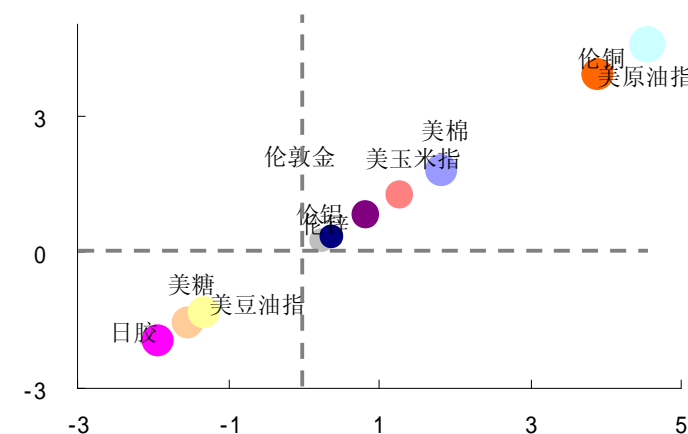
风险情绪改善，全球市场回暖。国庆期间，尽管欧债问题持续不断，先有希腊削减财赤无法满足预期目标，后有标普、穆迪等公司下调意大利、西班牙等国的主权评级，但市场的风险情绪却有所改善。由于德国力挺欧洲银行业，同时 efsf 扩容也传来利好，欧债问题见到缓和的曙光，加之美国就业数据提振投资者情绪，全球股市普遍回暖，道琼斯指数连续三个交易日上扬，欧洲市场同样企稳。外汇市场方面，风险货币普遍反弹，美元走弱并回落至 78.5 上方。商品方面原油同样连续三个交易日上扬至 82.5 上方，黄金企稳，有色金属普遍反弹。

外盘金属先跌后涨企稳回升。在上周的十一长假期间，外盘金属整体企稳回升。欧元区和英国在周中均维持了现有利率未变，同时英国也推出了新一轮量化宽松政策，商品市场一度受到提振。周末，美国 9 月非农就业人数增加 10.3 万人，数据好于预期，缓解了市场对美国经济衰退的担心，但是西班牙和意大利的主权评级下调又制约了金属的涨势。其中，伦铜涨 3.9%，伦锌涨 0.24%，伦铝涨 0.36%。未来外围方面，“占领华尔街”运动正在美国扩散，其影响后果有待观察；而市场焦点关注的欧元区救助基金(ESFS)扩容方案已基本获得通过，只剩 2 个成员国未表决，其中斯洛伐克将就此方案在周二举行表决，另一个尚未表决的国家是马耳他。

利空逐渐消退，化工品震荡筑底。从十一前化工品的实际表现来看，虽然没有前几周的下跌幅度深，但是仍然维持弱势。最具代表性的国际油价弱势震荡，9月末，纽约市场11月交货的轻质原油期货价格收于每桶79.20美元，9月下跌10.82%，第三季度跌幅达17.00%，创2008年第四季度以来最大季度跌幅。伦敦市场11月交货的北海布伦特原油期货价格收于每桶102.76美元，当月下跌10.53%，第三季度下跌8.64%。国内化工品方面，除塑料期货逆势小升外，PTA、焦炭、橡胶分别下跌5.02%、4.81%和3.34%，均创年内新低。后期一旦展开反弹，我们认为焦炭可能会最先反弹，因为十一期间国内煤价已经逼近历史高点，在加上后期大秦线检修、冬储临近等多个因素将支撑焦炭价格。（简翔、李斌、牟宏博）

图3-1: 上周外盘期货表现一览

图3-2: 前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: 农产品多头持仓普跌，黄金原油背道而驰

上周，从截止到10月4日的CFTC持仓数据可见，原油与农产品空头持仓普遍增加，而黄金空头则减持较为明显。从滞后的资金趋势的方面观察，原油与部分农产品位于显著空头趋势中。

悲观情绪有所缓解，大宗商品夹缝求生。一方面，上周意大利和西班牙评级被下调，打压了市场的乐观情绪，但另一方面，非农数据超预期与欧元区救助基金(ESFS)扩容方案已基本获得通过等利好又构成了支撑，因此铜、原油等主要商品近期仍是震荡格局为主。而黄金连续2个月下跌后，多头参与热情开始有所升温。

农产品方面，受供需因素与通胀因素影响较大，目前供需方面无乐观迹象，可重点关注本周三(12日)出台的美国农业部月度供需报告，而如果中国通胀回落，则同样不利于农产品的价格走强，本周五(15日)的CPI数据同样值得关注。

图3-1:农产品多头持仓普跌

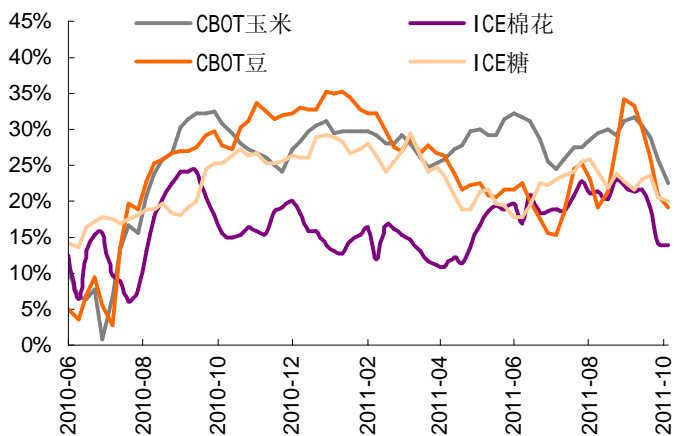
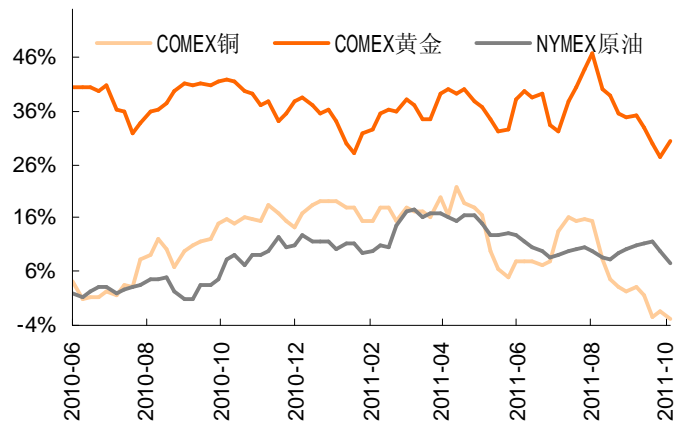


图3-2: 黄金原油背道而驰



资料来源:wind、平安期货研究所

2、商品资金流向：下跌态势有所减缓，本周有望反弹

经济前景堪忧，节前跌跌不休。十一长假前，外围市场动荡不安，市场资金观望明显，加上假期效应，主流资金纷纷清仓观望规避系统性风险，可谓延续前几周的下跌趋势，市场极度悲观，但是国内休市期间，外围市场的表现可谓步步惊心，但是后期出现回稳迹象，欧元区和英国在周中均维持了现有利率未变，同时英国也推出了新一轮量化宽松政策，商品市场一度受到提振。周五美国劳工部报告，美国9月非农就业人数增加10.3万人，高于预计的增加6.0万人，失业率为9.1%，与预期一致。美国非农数据好于预期，缓解了市场对美国经济衰退的担心，但是西班牙和意大利的降级又使得市场较为犹豫。从资金流向来看，前期资金持谨慎态度为主，本周有望出现一波节后资金推动的短期上涨行情，后期走势依然还需观察，后市操作上建议关注前期超跌品种。

金属板块沪铜有望成为反弹先锋。受到美国9月非农数据好于预期提振，基金属方面本周均以震荡走高为主，只是涨幅各有不同。同时欧洲债务危机的担忧也限制了金属的涨幅。整体上铜价上涨幅度相对较大，短期国内市场会产生联动作用，加上前期超跌的效应，国内资金止跌迹象有所显露，短线可以在控制风险的前提下参与反弹行情。

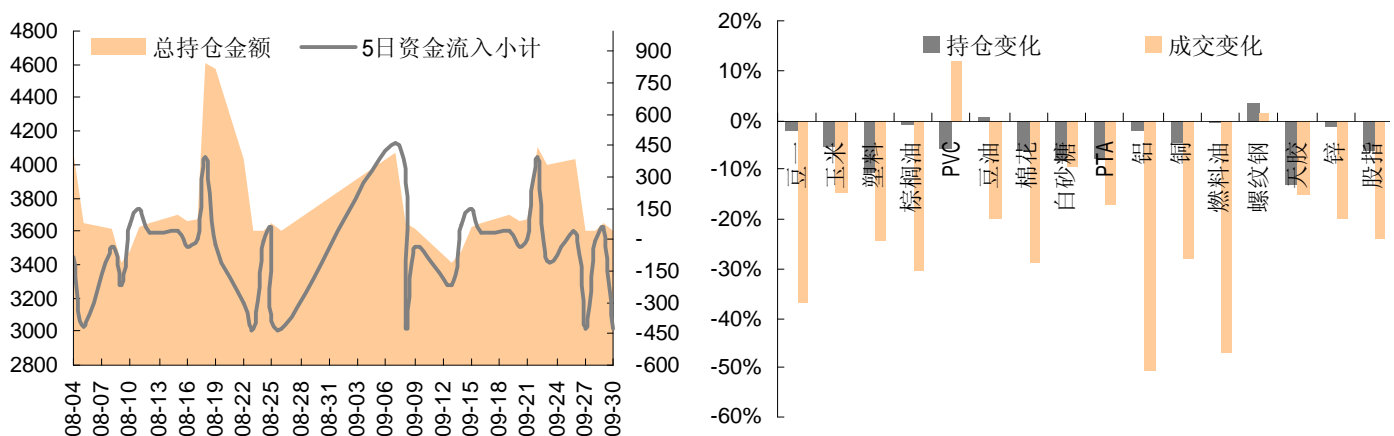
白糖依然处于下跌趋势当中。近期白糖可谓一路下跌，也符合较早前对主力资金流向的观察，目前来看，白糖依然处于下降通道当中，但是由于短期内超跌，有反弹要求，但是目前中级下跌趋势依然未发生变化，建议逢反弹至关键压力位附近抛空为主可以反手做空，把握趋势行情。从上周的资金和持仓来看，后市偏空为主。

股指期货空头肆虐，后市有望出现反弹。上证指数下破2500点以后，市场上不乏“言底”的观点和言论，然而市场的底部总是比人们预想中的距离要遥远，也总是比人们的耐心要长得多。从资金流向来看，股指期货的空头强势氛围都还远未终结，短期资金流出有所减缓，显示空头主力资金对后市有所顾忌，后市有望出现反弹，但是依然需要重点关注外围经济走势以及资金动态，逢高减仓，等待形势有所明朗再入场做多。

总体来说，节前一周可谓是毫无悬念的一周，各大品种依然延续下跌行情，成交依然低迷，持仓有所减少，表明后市资金出逃非常明显，市场资金非常谨慎，上周总体来说，各大品种主要是受到外围经济形势所影响，本周结合目前国内市场的资金流入情况，在控制风险的情况下，积极参与短期反弹行情。

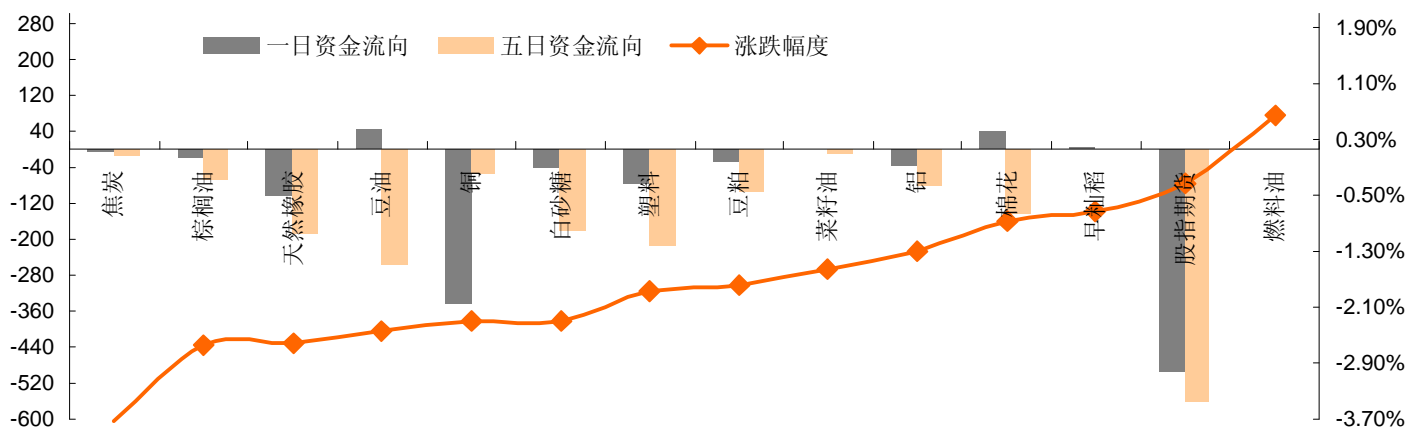
图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

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)



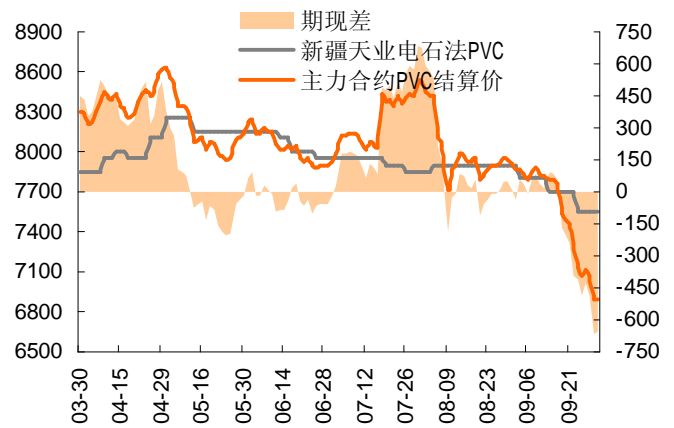
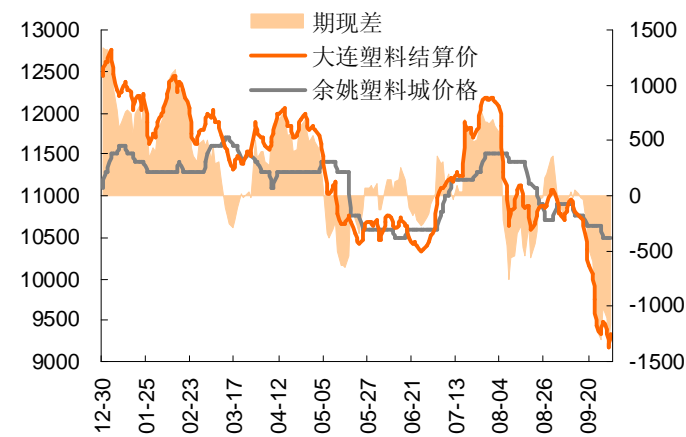
资料来源: WIND、平安期货研究所

3、化工品上游原料价格普跌

十一前连塑期货价格再创新低，盘中跌破 9000 元整数关口，而现货前期在跟随期货大幅下跌后，由于库存处于低位，贸易商认可目前价格，因而现货价格已经逐步企稳，我们跟踪的扬子石化 7042 的 LLDPE 报价仍然维持在 10500，目前塑料期货较现货贴水高达 1000 元。根据历史规律来看，当期货较现货贴水 1000 元左右时，期货价格见底可能较大。PVC 市场仍延续平淡，生产企业继续降低价格，对市场产生消极影响，而电石价格仍有下滑趋势，市场信心仍然不足，部分企业尚未返市，市场整体依然平淡，未见大幅度波动。PVC 期货较现货贴水幅度已经扩大到 600 元/吨。国际乙烯与 PX 价格自高位已经出现明显的回落。

图3-6: 塑料期货较现货价格贴水仍在千元 [2011]

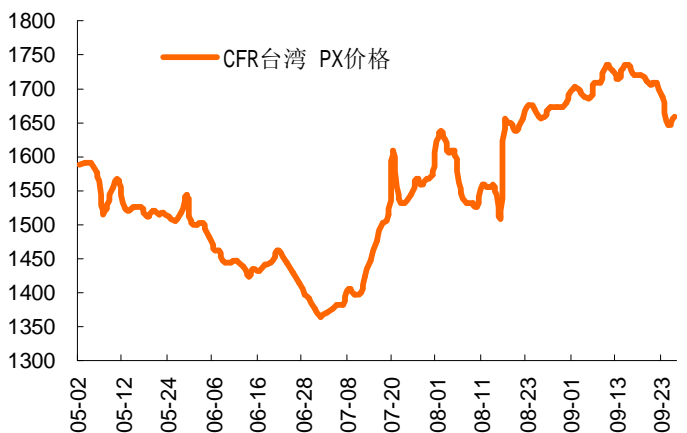
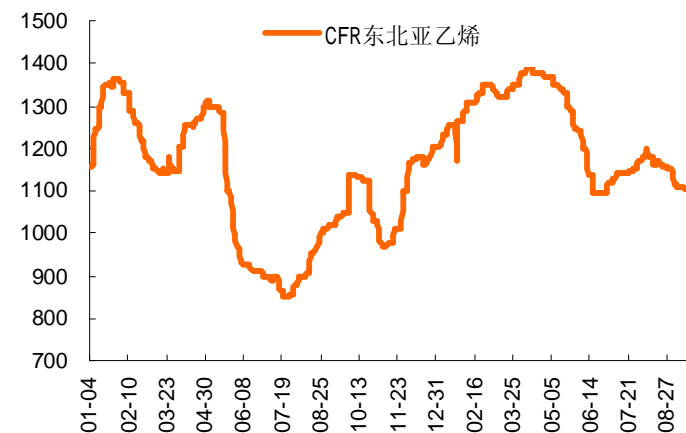
图3-7: PVC期货价格较现货贴水超过600元 [2011]



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价格从高位回落 [2011]



资料来源:wind、平安期货研究所

4、金属空头力度减弱，短期企稳反弹

金属利多利空喜忧参半。在风险事件上，西班牙和意大利的主权评级下调添加欧债危机担忧，但市场焦点关注的欧元区救助基金(ESFS)扩容方案，只剩2个成员国未表决，如果方案通过，则形成对欧债极大的利好。在经济复苏方面，9月份中国制造业采购经理指数(PMI)为51.2%，环比回升0.3个百分点，显示出经济发展回稳态势进一步增强，而美国非农数据也有所好转，这皆有利提升金属价格。现货方面，铜的大部分厂家都按需采购，只有少数厂家在靠近67000元/吨附近时逐步备货，但市场需求无丝毫起色，预期中的9月旺季行情并没有到来，因此目前局势还较不明朗，即使有所反弹，幅度也不宜期望过大。(李斌、牟宏博、孙帆)

图3-10:铜锌升贴水回升

【2011年】



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-11:金属内外盘比价上升

【2011年】

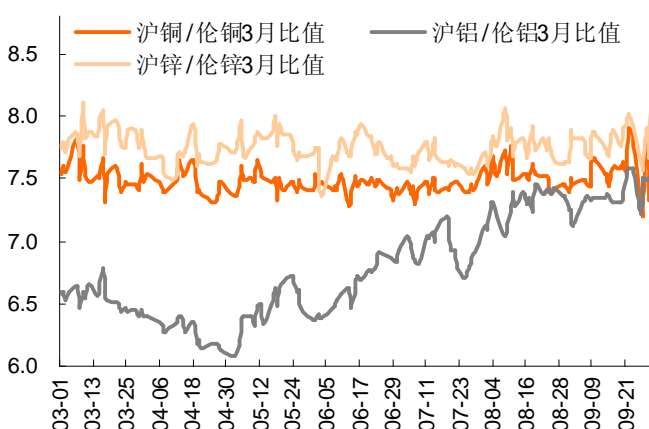
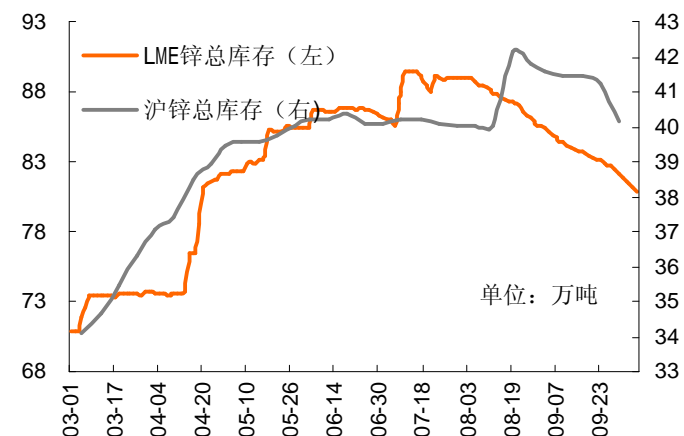


图3-12:伦锌库存继续下降

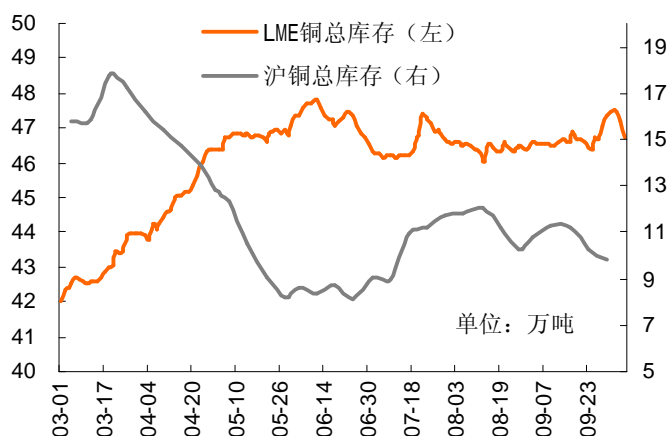
【2011年】



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-13:沪铜库存有所下降

【2011年】



四、本周投资策略

超跌之后，迎来喘息

1、引子：占领华尔街

欧洲问题刚刚迎来曙光，美国问题又起。超过 1 万人的示威者齐聚华尔街旁的自由广场反对华尔街，号称“99%的大众再也不能容忍 1%的少数人的贪婪和腐败”了，并坚持要将该活动扩散至美国 150 个城市。显然从市场表现来看，投资者并没有将其视为多么糟糕的事情，国庆期间示威游行最剧烈的时刻正式美国股市上涨最为快速的

时刻。从理性的角度来看，该示威是典型的无组织，无纲领活动，示威者甚至无法说出需要政府作出什么改变，单纯的“重新界定劳动力的定价方式”，以及“收回自己被抵押的未来”事实上并没有任何的操作性，因此美国总统奥巴马也对该活动发表评论，谴责华尔街的贪婪，但同样没有作出任何有用的表态。

我们不应该将其视为一个简单的闹剧，而是当前美国就业市场乃至欧洲所面临的困局。由于债务问题政府不得不削减开支并导致失业率的重新上升，失业者感觉自身就业机会被剥夺但却没法向政府发难，因为政府为解决就业已经绞尽脑汁。因此，作为金融危机直接诱因的华尔街成为了民众直接指责的对象，但是华尔街究竟剥夺了什么，他们并不清楚。这是一个相当危险的信号，意味着长期的失业已经使不少民众失去了等待的耐心，在美国有 1400 万人口失业（不包括临时工），其中有 600 万失业超过 6 个月，尽管美国政府作出不少努力，但是收效甚微，在欧洲情况要更加糟糕。

如果政府不能很快作出转变或者承诺，示威活动将可能蔓延，不止在美国，欧洲也可能出现相同的状况，这将对于社会的稳定性构成重大的冲击，进而对市场产生影响。但即使政府能够成功解决本次示威所带来的不良影响，仍要面对经济失速所导致的就业难题，当前美国政府手中已经没有多少牌可以打了，联储也是。

2、欧债问题迎来转机

但是示威者在华尔街进行的活动显然没有对投资者的情绪构成太大的冲击，上周市场更多关注的显然是欧债问题解决的曙光。尽管希腊可能无法达成预算目标，尽管标普穆迪惠誉三大评级机构轮番对欧猪五国下调评级，但市场表现依然处之泰若，这份淡定源自于德国对于救援欧债的表态，德国不会就欧债问题坐视不理，而德国议会同样通过了政府救援欧债而做出的种种努力并不违宪的裁决，这为市场注入一剂强心针，因为这意味着德国总理默克尔的主张最终得到德国内部各派的同样，下一步行动的展开将更加迅速、有效。另一方面，荷兰议会也通过了 EFSF 扩容计划，为该计划的最终通过扫清了又一个障碍，目前只剩下斯洛伐克及马耳他尚未就上述计划进行表决，而斯洛伐克及马耳他议会将于本周投票，基本上可视为大局已定。

欧债问题因此迎来转机，而市场投资者也可以松一口气，只要资金得以保证，欧猪五国就不用在市场以市场价格进行自杀式的融资，违约暂时无忧，而欧洲各银行持有的债券价值也暂时不会遭受冲击，因此在几个月前担心的意大利、西班牙等国评级下调终成事实，但市场投资者却松了一口气，避险情绪开始消退。

3、策略：超跌反弹，等待更好抛空时机

因此我们认为，在避险情绪的减轻下，本周市场可能将迎来难得的反弹，但仅仅只是反弹。欧元区国家和欧洲央行试图采取种种措施以解决欧债问题，但是其各项措施的执行情况和政策效果尚待检验。一年多来，欧债危机反复出现这种情况，即情况恶化——欧洲国家紧急达成一致，并拿出可行性方案——市场恐慌解除——方案细节出现问题——重新商讨并出现分裂——方案无法进一步推进——欧债问题再度复发的模式，本次可能也不例外。市场对欧元区政府行事雷声大雨点小的表现仍存疑虑，因此市场无法大幅反弹。另外，全球经济本身的问题，包括来自新兴市场国家经济放缓的风险仍旧存在，不应对市场的反弹高度抱太大希望。

我们建议本周最佳的策略依然是逢高抛空，但由于市场悲观情绪已经较节前大为减轻，受外围市场影响，国内市场反弹的时间也可能持续一段时间，因此等待高抛的耐心需要更大。而对于短线投机而言，本周可能出现的超跌反弹可能成为绝佳的短线做多机会。（简翔）

表 4-1:综合策略跟踪

日期	9月5日	9月13日	9月19日	9月26日
主要观点	非农黯淡，量宽渐明	欧债反复，静待明朗	联手救市，虚席以待	信心崩溃，危机重现
策略	持续买入农产品	等待	等待情况明晰	全面回归空头思路
上周策略回顾	强麦、棉花走势较强	——	——	——
表现最强品种	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%	沪铅 2.63%、沪锌 2.49%
表现最弱品种	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%	美玉米 -7%、PTA -5.42%

资料来源:WIND、平安期货研究所

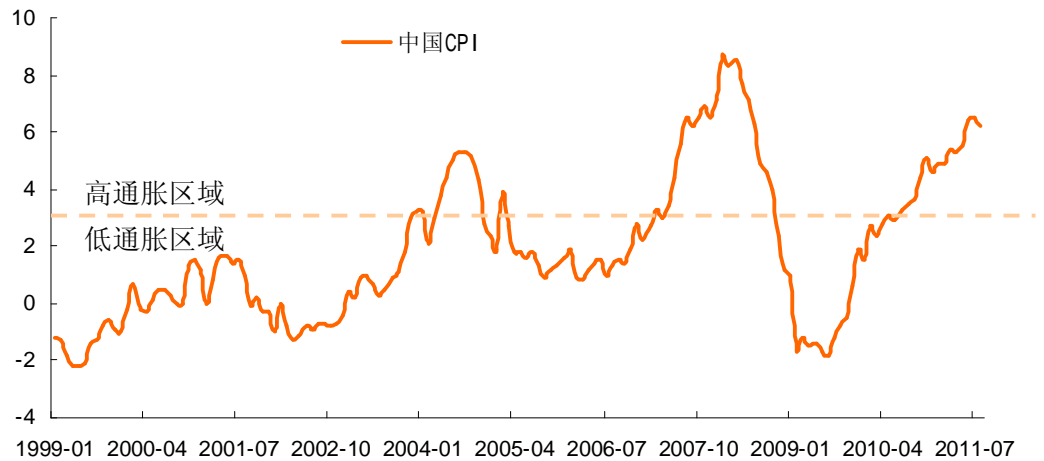
五、酷图精解

白糖等待 7000 一线的高位沽空机会

上周，在国内休市的情况下，美糖指数周跌-1.33%，有反弹的态势，但极为疲弱。由于目前国内通胀进入最后的冲顶阶段，翘尾因素的回落、国外输入型通胀的消退与紧缩政策的深入，使 CPI 在四季度与明年初回落成为大概率事件，而通胀的回落将在金融属性层面拖累糖价。另在供需层面上，夏季和中秋节的食糖消费高峰已撤离，下一波消费高峰仍需待明年春节，而北半球新糖也即将开榨，料将出现大幅供给，且抛售国储糖的成效也已显现，糖价在四季度的走弱趋势已非常显著。本栏的最新观点是，金融属性与商品属性皆不利于四季度的糖价，操作上，由于上周欧债有缓和的迹象，外盘商品也有所企稳，因此，可先待糖反弹 7000 一线高位时，再进行沽空操作，预计时间是 10 月下旬。四季度的下跌目标看至 5000 一线。

一、通胀位于冲顶阶段，农产品集体成为强弩之末。由于近十年来，农产品期货的主升浪与中国 CPI 的涨跌节奏完全吻合，这种现象与“中国是世界前列的农产品消费大国”有关。目前，2010 年下半年以来，中国通胀持续创下新高，但今年四季度 CPI 回落的预期极高，这也给白糖带来下跌动能。

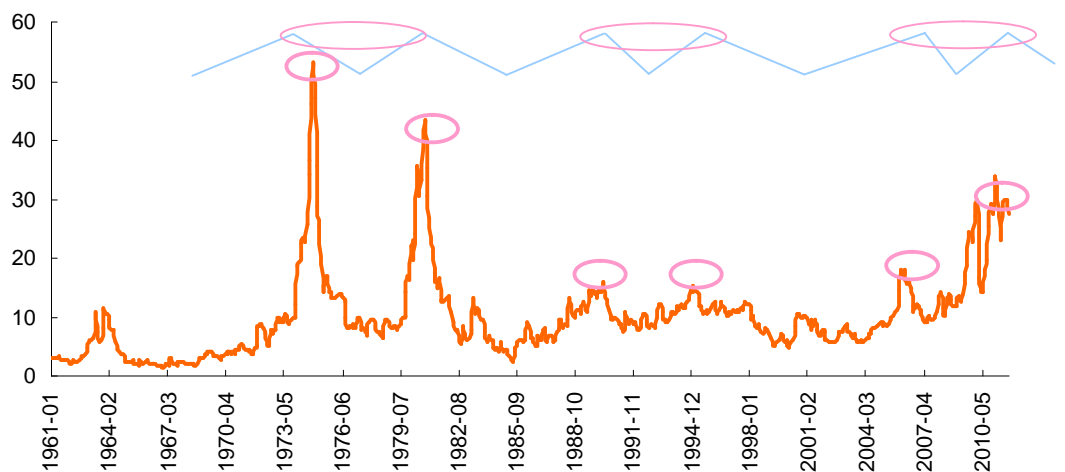
图5-1:中国CPI在翘尾因素的带动下,四季度下行概率较大,具体可在11月初公布的10月cpi中比对



资料来源: WIND、平安期货研究所

二、在原糖的长期周期结构上,双顶模式现象在过去40余年中得到多次验证。双顶出现的位置有以下规律:如果前一周期的高点滞后,则下一周期的高点多会提前(参见图示)。由于上一个周期的高点出现了滞后(2006年),而原糖也在2008及2010年两次创下高点,表明原糖本周期高点的确在提前运行中。如果上述假设成立,刚目前糖价正在造顶阶段。当然,由于惯性作用,中短期糖价依然会相当波动,再次冲击新高存在可能。

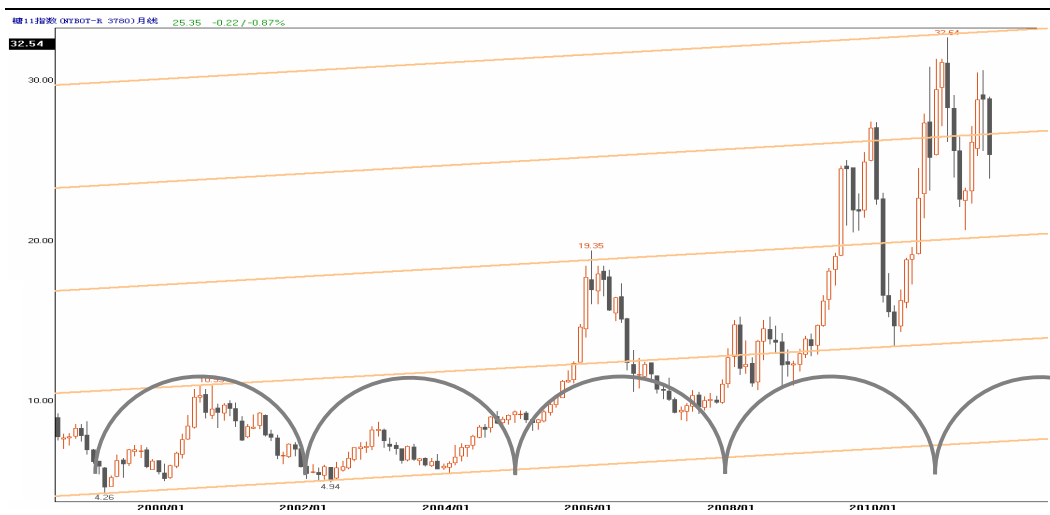
图5-2:原糖双顶模式现象显示,中长期高点似在营造之中



资料来源: wind、平安期货研究所

三,在中期的周期规律上,美糖位处上升与下跌周期的临界点上,白糖则位于高位盘整区中,近期反弹的有效的阻力是7000一线。如果四季度糖价回落,根据通道与前期密集成交区测算,美糖有效支撑将在15-20一线,对应郑糖4500-5500。(李斌)

图5-3: 美糖月线走势图, 通道跨区间突破失败, 且目前正位处上升与下跌周期的临界点上



资料来源: 文华财经、平安期货研究所

图5-4: 郑糖日线图, 反弹阻力为7000一线



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
2011-10-3	日本 第三季度短观所有产业指数	-18		-9
2011-10-3	德国 9月 Markit/BME 制造业采购经理人指数终值	50.9(初值 50.0)	50.0	50.3
2011-10-3	欧元区 9月 Markit 制造业采购经理人指数终值	48.4	48.4	48.5
2011-10-3	美国 9月 ISM 制造业采购经理人指数	50.6	50.5	51.6

2011-10-4	澳洲联储政策会议, 并宣布利率决定	4.75%	4.75%	4.75%
2011-10-4	欧元区 8 月生产者物价指数(年率)	+6.1%	+5.8%	+5.9%
2011-10-4	美国 8 月工厂订单(月率)	+2.1%(初值+2.4%)	持平	-0.2%
2011-10-5	欧元区 9 月 Markit 服务业采购经理人指数终值	49.1	49.1	48.8
2011-10-5	美国 9 月 ADP 就业人数变动(人)	+8.9 万(修正前+9.1 万)	+7.5 万	+9.1 万
2011-10-6	欧洲央行公布利率决议	1.50%	1.50%	1.50%
2011-10-6	美国 上周初请失业金人数(人)(至 1001)	39.5 万(修正前 39.1 万)	41.0 万	40.1 万
2011-10-7	美国 9 月季调后非农就业人口变动(人)	持平	+5.7 万	+10.3 万

资料来源:平安期货研究所

非农就业提振市场，美国经济曙光难现

上周最为重要的数据美国非农显示 9 月非农就业人数增加 10.3 万人，远超市场预期的 6.0 万人，同时上两个月的数据也得以上修。但数据背后存在隐忧，9 月非农数据的改善受到了临时因素的影响：4.5 万名电信业员工在 8 月罢工后，重新回到了岗位上，因此对整体数据构成了提振。而美国 9 月失业率仍旧停留在 9.1% 高位，失业率维持高位对美国劳动力市场而言绝非好消息，凸显经济复苏疲软。

欧洲数据密集出台，投资者信心命悬一线

本周将是欧洲数据密集出台期，先有法国工业产出以及德国景气指数，后有英国、欧元区的工业产出、失业率等数据，一旦数据未如理想，将对稍有回复的市场信心造成重大冲击。(简翔、廖磊)

表 6-2: 本周数据展望

日期	经济数据	前值	预测值
2011-10-10	德国 10 月 ZEW 经济景气指数		
2011-10-12	欧元区 8 月工业产出(年率)		
2011-10-13	美国 8 月贸易帐(美元)	-448.1 亿	
2011-10-13	日本 8 月第三产业活动指数(月率)		
2011-10-13	美国 上周初请失业金人数(万人)(至 1008)		
2011-10-13	中国 第三季度企业景气指数	135.6	
2011-10-14	中国 9 月工业生产者出厂价格指数(年率)	+7.3%	
2011-10-14	欧元区 9 月核心消费者物价指数终值(年率)		
2011-10-14	欧元区 9 月核心消费者物价指数终值(年率)		
2011-10-14	美国 8 月商业库存(月率)		
2011-10-10	德国 10 月 ZEW 经济景气指数		

资料来源:平安期货研究所

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>