

欧洲涉险过关，经济仍待复苏

内容摘要

3月铜策略：短线规避股指回调风险，逢低布局中线多单。 短期由于沪铜并未跟随股指上扬，明显背离，股指在连续拉升后可能快速回调，使得铜价跟涨不跟跌。考虑到受股指短线回调的下行压力，我们建议中线多单建仓区间位于58000-59000，在突破62000后多单可加码，止损建议参考57500。中期目标位在65000，预计上行空间约10%。

保持短线思维。 就短期而言我们不必对市场的后市感到悲观，各国强劲的经济复苏将为市场的进一步上升提供动力，因此短期的多头仓位仍然是可以保留的。随着道指突破13000点这一关键水平，未来可能还会引领风险资产价格的进一步攀升。而各国政府以及央行也不会出台太大的利空，这有利于我们认清市场短期的方向。但是就今年全年而言，我们的态度依然谨慎。经济的强势更多的像是库存周期拉动的，这种短周期的驱动力持续的时间很难长达一年，我们需要更多的随机应变，至少买入并持有的策略并不合适2012。

图表分析的观点是，美元指数短期重拾升势。 虽然欧洲做出多方面努力，但最大的利好LTRO2已经尘埃落定，后期市场的焦点转为经济的复苏与危机的扩大等层面，在美联储不会采取更多量化宽松的市场预期下，料本月的美元将渐渐走强，对于与美元反相关性较强的大宗商品而言，需警惕从高位回调的风险。

* : dept_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 策略研究小组

责任编辑: 简翔

☎: 86-755-23946145

* : jianxiang247@pingan.com.cn

| 全球指数 | 收盘价 | 周涨跌 | 月涨跌 |
|--------|----------|-------|-------|
| 上证指数 | 2439.63 | 3.50 | 5.13 |
| 恒生指数 | 21406.86 | -0.39 | 4.39 |
| 道琼斯 | 12982.95 | 0.26 | 2.53 |
| 日经225 | 9647.38 | 2.80 | 8.88 |
| 美元指数 | 78.387 | -1.27 | -0.56 |
| CRB商品 | 601.68 | 1.68 | 1.01 |
| 外盘商品 | 收盘价 | 周涨跌 | 月涨跌 |
| 伦敦金 | 1772.32 | 2.83 | 1.97 |
| 美原油 | 110.09 | 5.45 | 9.53 |
| LME铜 | 8435 | 1.83 | -1.24 |
| LME铝 | 2296.5 | 5.96 | 1.60 |
| LME锌 | 2065.8 | 4.12 | -4.56 |
| CBOT玉米 | 621.1 | -0.72 | -1.16 |
| CBOT豆油 | 54.84 | 1.73 | 5.38 |
| ICE糖 | 24.86 | 5.07 | 4.76 |
| ICE棉 | 90.53 | -2.43 | -5.48 |
| 日胶 | 335.2 | 5.28 | 7.42 |
| 国内商品 | 收盘价 | 周涨跌 | 月涨跌 |
| 沪铜 | 59592 | -0.21 | -1.68 |
| 沪铝 | 16150 | 0.02 | -1.41 |
| 沪锌 | 15794 | 1.56 | -0.14 |
| 沪螺纹钢 | 4230 | 1.73 | -2.13 |
| 沪铅 | 15973 | 2.37 | -0.78 |
| 连玉米 | 2378 | 0.42 | 3.36 |
| 郑强麦 | 2518 | 1.33 | 5.16 |
| 连豆油 | 9342 | 0.14 | 3.62 |
| 郑糖 | 6620 | 0.50 | 0.40 |
| 郑棉 | 21332 | -0.79 | -0.97 |
| 沪胶 | 29199 | 4.78 | 4.59 |
| PTA | 8938 | 0.35 | -0.43 |
| 连塑料 | 10337 | 2.12 | 1.92 |
| PVC | 6910 | 0.12 | -2.02 |

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 (%)

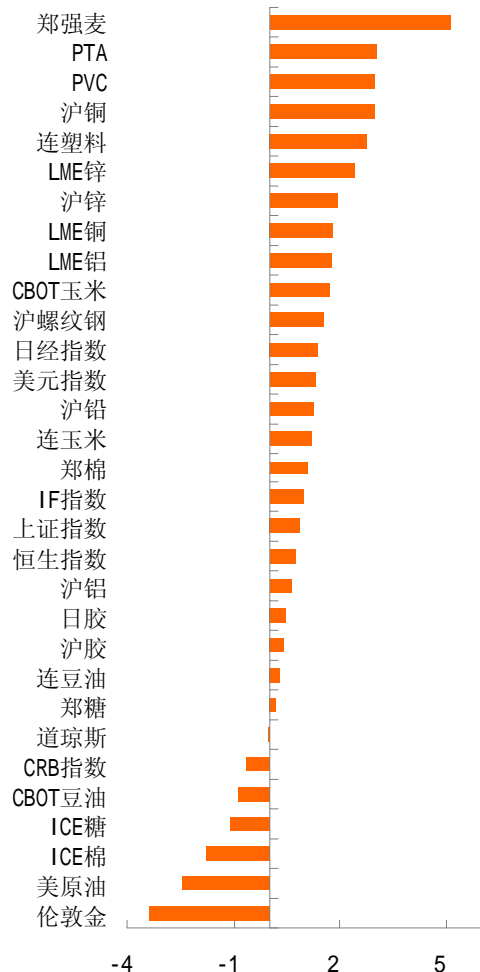
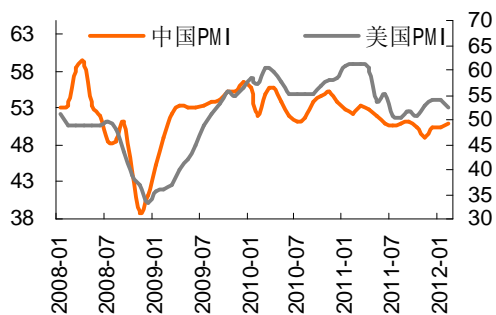


图2:中美PME分化



资料来源:平安期货研究所

目录

- 一、每周市场专题.....3
 - 铜积极布局中线多头行情
 - 1、策略回顾: 2月市场走势符合预估.....3
 - 2、3月策略展望: 变盘在即, 积极布局中线多头行情.....3
 - 3、主要风险提示.....4
- 二、市场板块解析.....5
- 三、每周数据分析.....6
 - 1、中美 PMI 分化, LTR0 尘埃落定.....6
 - 2、商品资金流向: 资金流出减缓, 本周有望再次上涨.....7
 - 3、化工品成本支撑明显.....8
 - 4、金属市场反弹可能延续.....9
 - 5、买豆油抛棕油套利持有.....10
- 四、本周投资策略.....11
 - 欧债、货币宽松以及经济复苏
 - 1、引子: 欧洲涉险过关?.....11
 - 2、货币宽松刺激逐渐消退.....11
 - 3、经济复苏接力提供上涨动力.....11
 - 4、就业问题制约复苏高度.....12
 - 5、策略: 保持短线思维.....12
- 五、酷图精解.....12
 - 美元指数短期重拾升势
- 六、经济数据备忘.....14

一、每周市场专题

铜积极布局中线多头行情

1、策略回顾：2月市场走势符合预估

在2月2日我们发布的今年铜首份策略报告《铜市重回中性》中指出，如同去年四季度的底部中性行情，市场完成1月攻势后，2月将维持中性，震荡为主。2月市场走势符合我们的判断，截止27日，沪铜基本持平，上下振幅同样仅3%左右。

判断依据：市场对悲观预期修正基本完成，而新预期尚未完全确认形成

当时我们判断铜市重回中性的主要依据在于：1月份的反弹是市场在去年四季度连续收敛底部震荡后对持续好于预期（特别是美国经济）的滞后反应，同时也代表新预期的初步形成，基于对欧债负面影响减弱且美国经济乃至全球经济逐步好转的判断，这一预期是偏乐观的，对市场影响正面。但由于对全球经济复苏可能缓慢，或者对于经济仅仅是反弹而非反转的担忧仍存在，且欧债问题只是暂时缓解，市场难以展开一帆风顺的上扬。在15%的反弹后，铜市需要对基本面的好转进行进一步确认，强化市场1月所形成的偏积极预期；否则，如果乐观的预期并未得到基本面持续验证，那么市场在1月所形成的偏积极预期则面临考验，市场可能重新探底。因此，2月份铜市以震荡观望为主。此外我们当时认为，如无重大利空，市场稍后可能延续惯性升势。

2、3月策略展望：变盘在即，积极布局中线多头行情

(1) 变盘力量来自哪里：乐观预期的验证和强化

近期包括市场流动性、经济基本面、欧债主题、美元和中国政策在内的越来越多的迹象表明，本轮反弹行情在2月暂时休整后可能重启。

(2) 全球流动性环境偏宽松。

为了吸取2008年的教训，全球央行及早采取宽松举措。我们认为新兴经济体的宽松程度基本到位，至少一个季度内不会有明显动作，保持稳定，货币政策对经济基本面的滞后影响将逐步反映在资产价格中；而发达经济体，日本、英国在近期加码量宽后将暂时维持，欧洲央行即将展开新一轮LTRO操作，如果这些流动性脱离欧洲央行而流入实体经济，那么资产价格将受到显著正面刺激，美联储货币政策仍维持宽松格局。预调、微调表明中国货币政策整体取向仍偏积极。

(3) 经济基本面可能进一步好转。

美国经济加速复苏的概率在上升，全年增速将超过市场2.5%的一致预估。欧元区经济在德国经济带动下仍会缓慢回升，并将受益于全球宏观环境转暖。中国经济将对财政、货币政策作出正面反馈。

(4) 欧债 3 月暂时平静。

如我们所预期，市场对欧债正面反映大于负面影响，同时希腊问题如期平稳过渡，尽管细节问题可能对市场造成短暂干扰，但不影响大的结局。预计 4 月希腊选举可能存在一定不确定性，但 3 月市场将迎来平静期。

(5) 美元连续震荡后可能再度下探支撑。

鉴于全球风险偏好随着流动性环境和经济基本面好转上升，我们下修年报对于美元 1 季度预估，调降目标位至 82，短线美元存在破位下行风险。

(6) 中国政策：稳为主。从各地楼市微调及降准来看，我们判断管理层短期以稳为主。2011 年经济下滑程度基本接近管理层底线，或者说至少是短期而言。我们预计后市更多的政策仍将会在长期调结构不变的决心下，短期侧重稳定经济增长。但需要提示的是房地产投资和基建投资的下滑仍会给中国经济带来较大下行压力。

(7) 微观层面反映积极。伦敦现货升水迅速扩大并转正，国内现货也逐步走强，且库存积累高峰期已经过去，后期旺季（可能不旺）来临会降低库存压力。另外进口铜规模的下降也会减轻供应压力。此外，管理层连续维稳政策产生的正面累积效应不可忽视，我们预计将会给经济主体带来乐观预期，带动市场主动补库存意愿，从而带来价格上升的良性循环。

(8) 市场自身惯性力量。支撑本轮 1 月反弹的乐观预期形成，市场花了近三个月时间，而一旦这种预期形成，我们认为如果没有包括经济基本面在内的足够负面影响抑制的话，在美国经济数据进一步乐观、中国经济探底回升的情况下，市场将继续自身已经形成的偏强惯性，事实上，我们看到铜市 2 月份的回调幅度并不大，整体仍维持相对强势格局。

(9) 3 月策略：短线规避股指回调风险，逢低布局中线多单

短期由于沪铜并未跟随股指上扬，明显背离，股指在连续拉升后可能快速回调，使得铜价跟涨不跟跌。考虑到受股指短线回调的下行压力，我们建议中线多单建仓区间位于 58000-59000，在突破 62000 后多单可加码，止损建议参考 57500。中期目标位在 65000，预计上行空间约 10%。

3、主要风险提示

主要下行风险：欧债波澜再起、美国经济复苏乏力、欧洲经济反弹止步、中国经济显著放缓且政策力度弱于预期、美元止跌转强、中东重大地缘政治风险。

主要上行风险：欧洲央行债务货币化力度超预期、美联储暗示可能推出 QE3、美国经济加速复苏、中国货币政策全面或大幅度转向宽松、国内房地产市场重新回暖、中国财政刺激力度超预期。（邹立虎）

二、市场板块解析

欧央行 VS 伯兰克，冰火两重天。本周市场围绕两大重心波动，一是欧洲央行的第二轮长期再融资操作(LTRO)，二是美联储主席伯南克两院的证词。前者在公布前，市场就已经预热充足并没有过多的骚动；而伯兰克证词却引发了风险资产的暴跌。一方面，其在作证时再三指出美国经济仍然面临显著下行风险，另一方面却再三缄口不提QE3，令市场预期落空。黄金白银价格随之暴跌，其中黄金当日跌幅高达4.8%，白银跌幅高达6%。但由于伊朗局势继续紧张，同时全球经济数据表现强劲，原油价格仍然不断冲高。股票市场方面道琼斯指数仍然在13000点关口徘徊，欧洲股票市场相对疲弱，而国内股票市场则在调整后继续攀升，全周涨幅约0.8%。外汇市场表现分化，欧元由于欧美央行迥异态度出现暴跌，全周跌幅高达2%，但受商品表现相对强劲的影响，澳元和加元依然维持上涨势头。

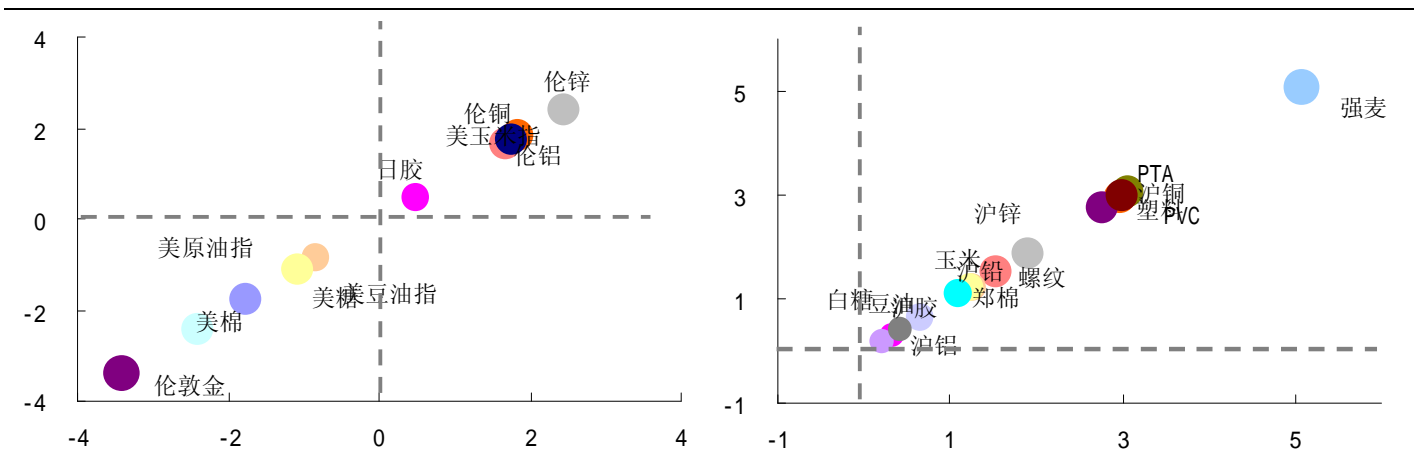
阴霾逐渐散去，反弹得以延续。3月1日，中国官方发布的2012年2月份中国制造业采购经理指数(PMI)为51.0%，比上月回升0.5个百分点，站稳50以上。其中，新出口订单指数、积压订单指数、购进价格指数上升幅度较大，超过4个百分点。美国，经济学家平均预期2月的非农就业将增加20万人，将延续1月增长24.3万的良好势头。在过去一周中，现货伦铜上涨0.28%，最终收在了8578美元。同期伦铝微跌0.05%、伦铅下跌1.36%、伦锌上涨1.40%、上海螺纹钢主力合约上涨1.42%。

原油震荡，化工品补涨。上周纽约原油呈现震荡走势，周初受获利回吐盘的影响下跌，沙特一条输油管道爆炸起火的消息及美国乐观的经济数据又将油价推升到110美元附近的高位。有消息称OPEC2月继续增产，伊朗方面表达了希望同国际原子能机构进行更多对话的愿望，再加上3、4月为传统需求淡季，原油存在回落的可能。化工品种以甲醇、PTA、塑料的涨幅最大，而橡胶表现弱势。从原油与化工品的走势来看，原油价格大幅上涨后对化工品的影响逐步体现。甲醇受到甲醇汽车在山西、陕西、上海开始试点消息影响，上周表现格外强势，涨幅高达3.5%。

豆类或临短期调整：本周宏观市场中国降准、欧洲央行批准对希腊第二笔贷款和德国宏观数据利好，缓冲市场信心，而日本央行汇率干预和伊朗地缘紧张带给美元指数和原油的影响，带有阶段特点后续影响还需观察。美豆领域，美农业部展望报告维持美国大豆播种面积与上年持平为7500万英亩，南美大豆产量仍面临下修风险。未来的供应偏紧预期和需求的逐步显现将会为市场带来长期支撑，而在利多因素已经阶段性兑现、美元触底反弹压制大宗商品的背景下，豆类或将面临短期调整。另外，需要关注的是，目前正在召开的两会是否会在政策上出现更明确的指引和下游工厂在3月份是否有备货意向。总的来说，豆类将维持窄幅振荡，短期不必过度追空，中长期仍可考虑逢低建多。(简翔、李斌、牟宏博、丁红)

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】

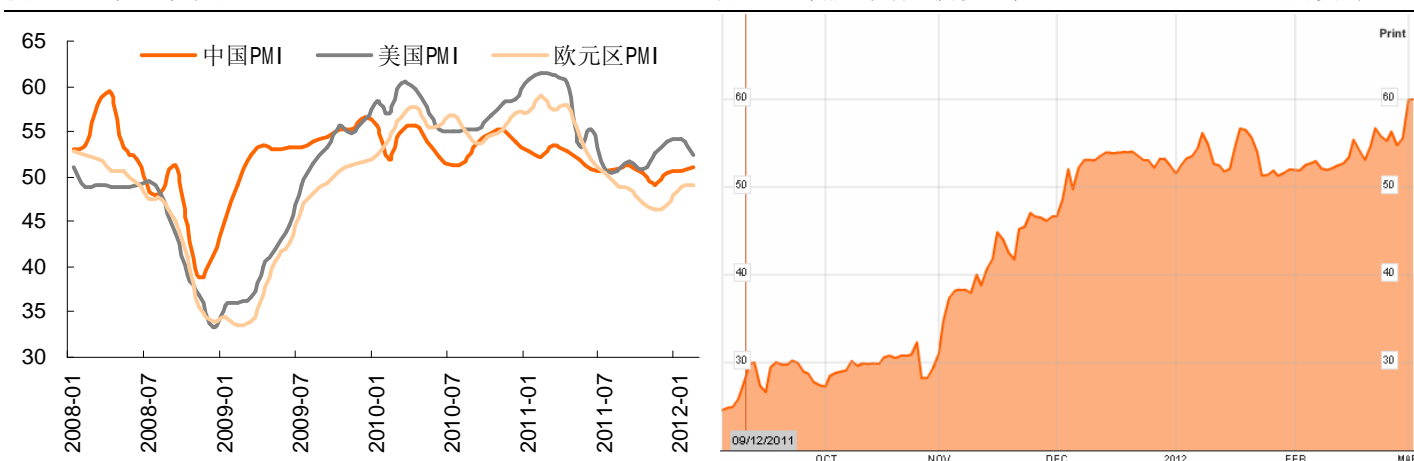
三、每周数据分析

1、中美 PMI 分化，LTRO 尘埃落定

中美 PMI 涨跌不一，但仍保持在荣枯线上。上周四，全球 PMI 相继公布。其中中国官方 PMI 为 51%，较此前的 50.5%有所上升；而汇丰中国制造业 PMI 终值为 49.6%，略低于初值。而美国 PMI 则相对于 1 月有所回落，为 52.4%；欧元区 PMI 则基本持平，为 49%。尽管欧美 PMI 均不乐观，但欧元区 PMI 对于市场来说并未比预期更坏，而美国方面也因劳工市场的良好保障，使 PMI 的回落变得并非不可接受。关于美国的经济情况，可重点关注本周五的非农报告。市场预期值为：2 月非农就业人口增幅或连续第三个月达到 20 万人以上。

图3-1:全球PMI涨跌不一

图3-2: 希腊5年期国债收益率(201109-20120302)-创历史新高



资料来源:Wind、Bloomberg、平安期货研究所

LTRO2 大戏落幕，ESM 演绎续篇。欧洲央行上周进行的第二轮三年期长期再融资操作(LTRO2)获得了 5295.31 亿欧元的需求，规模略超市场预期，亦超出去年 12 月的第一

轮 LTRO 的规模 4890 亿欧元。如此一来，欧洲央行的两轮 LTRO 共计获得逾 1 万亿欧元的需求。不过，尽管欧洲银行业的资金暂能解忧，并不能表示欧债问题就此解决，债务爆发风险仍存在。上周五稍晚，穆迪也将希腊评级由 Ca 下调至 C，为所有评级中最低一档，并称不会给予新评级前景，因为希腊政府发生债务违约的可能性很大。

3、4 月是欧债各国还款额的高峰期，风险随时爆发。欧元区当局也正考虑整合欧洲金融稳定机制(EFSF)的剩余 2500 亿欧元资金，以及欧洲稳定机制(ESM)的 5000 亿欧元，并创立一项"超级基金"，以更好地隔离西班牙、意大利以及其他地区债务重灾区。德国政府也正在考虑是否接受扩大欧洲稳定机制(ESM)至 7000 亿欧元的建议。

2、商品资金流向：资金流出减缓，本周有望再次上涨

上周国内商品市场多数收涨，有色金属及能源化工涨势相对较强，农产品稍显逊色。盘面来看，欧债危机正在逐渐向好方向转化，对市场影响正在逐渐变小。中美两国经济数据显示经济正在稳步复苏，也提升市场信心。再加上金融市场流动性的改善，近期市场或维持高位震荡行情。从资金流向来看，资金流出有所减缓，后市有望出现一波小反弹。

金属短期或许还会上涨。数据显示主要金属消费国中国将避免经济骤然放缓，提升投资者风险情绪，并盖过了对欧洲债务危机忧虑。从市场资金流向来看，目前金属持仓有所增加，资金流出减缓，本周有望延续前期趋势，投资者可以轻仓逢低买入，把握住短期交易机会。

白糖前期上涨趋势或许终结。糖价上行缺乏推动力，且阻力较多，下行则因为估产下调与收储所支撑。成交、持仓量均陷入较低水平，估计至少 3 月份的上半月难有大幅涨跌行情。投资者可以逢高做空为主，注意控制风险。

棉花中线看多，短期资金继续流入。收储预案的及时公布和收储价的提高，有利于进一步保护棉农种棉积极性，稳定今年棉花生产，促进国内棉花市场平稳运行，目前从资金与持仓来看，市场主力依然做多为主，投资者应该可以适当的进行逢低买入策略。

图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

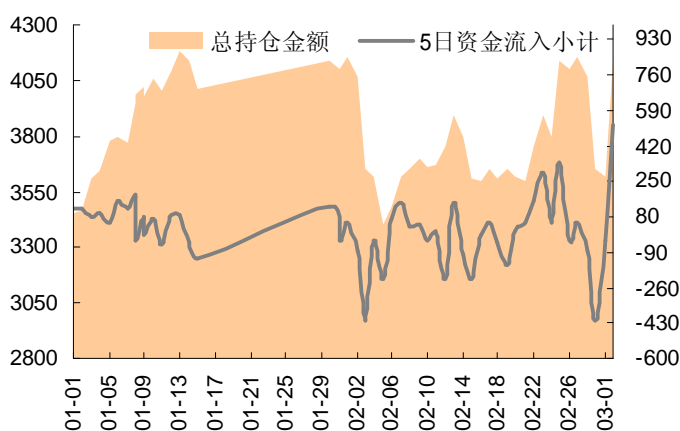
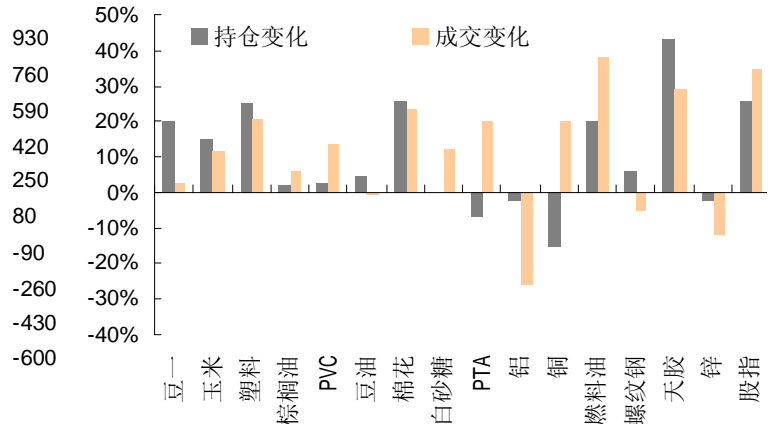
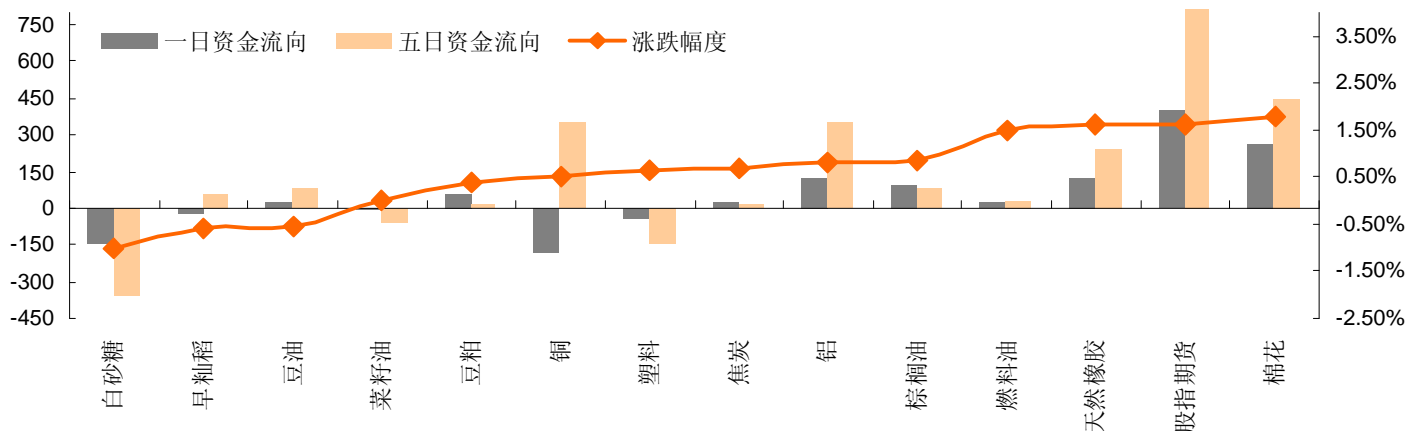


图3-4: 各品种相对持仓变化率



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)



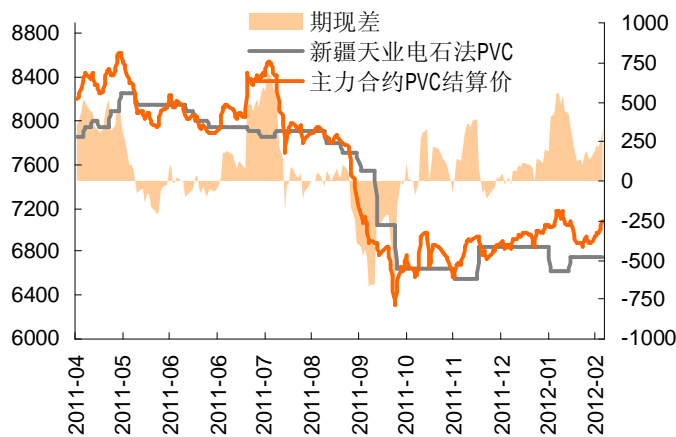
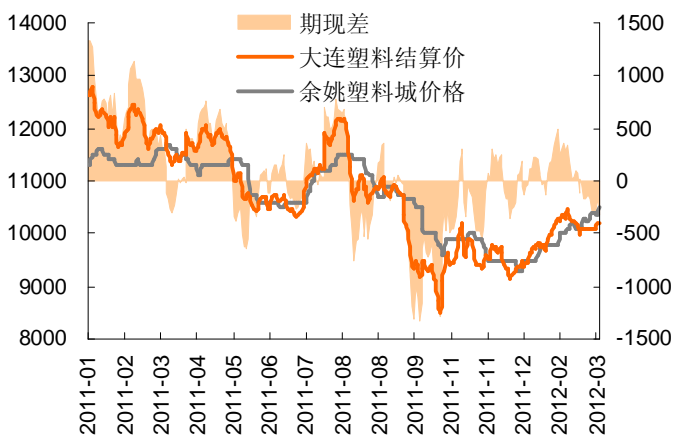
资料来源: WIND、平安期货研究所

3、化工品成本支撑明显

上周塑料期价震荡走高，现货方面，中石化调涨3月初现货出厂报价，各牌号普涨200元/吨，7042牌号挂牌价格在10000元/吨附近。成交来看，目前市场低端货源较少。贸易商看涨后期报价较为谨慎。PVC上周PVC震荡走高并突破了7000元/吨压力位，现货市场略受提振华南地区出厂价格小幅提高，但由于下游需求并无明显变化，贸易商多以观望态度对待，成交有限。上周PTA连续收阳，成本支撑是主因。3月PX结算价1650美元，按PX现价1630计算，PTA的进口加工利润处于两年来低点。

图3-6: 塑料期货较现货贴水幅度加大

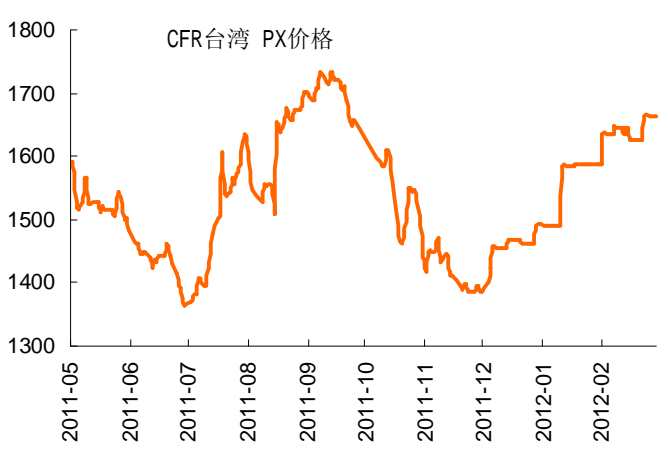
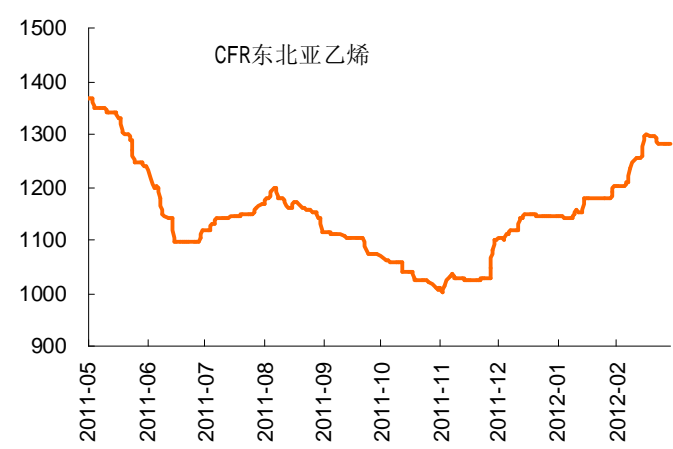
图3-7: PVC期货较现货升水幅度增大



资料来源: wind、平安期货研究所

图3-8: 国际乙烯价格持续走高

图3-9: PTA原料PX价格高位运行



资料来源:wind、平安期货研究所

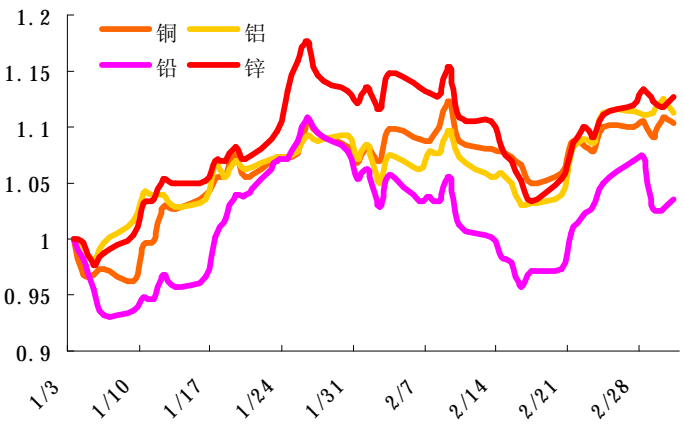
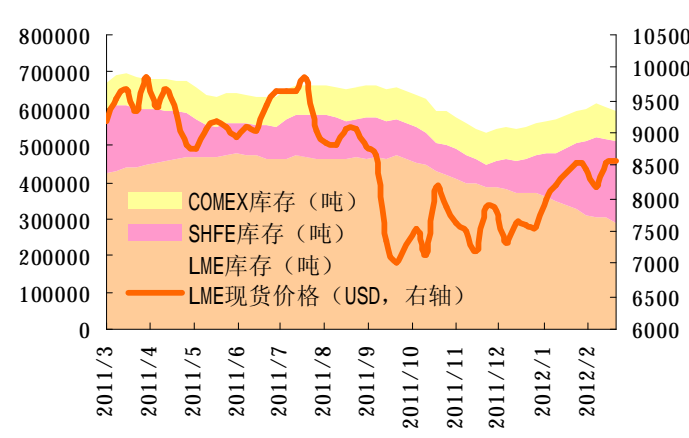
4、金属市场反弹可能延续

图3-10: 铜全球库存出现下跌

【近12个月】

图3-11: 铅价反弹乏力

【2012年起】



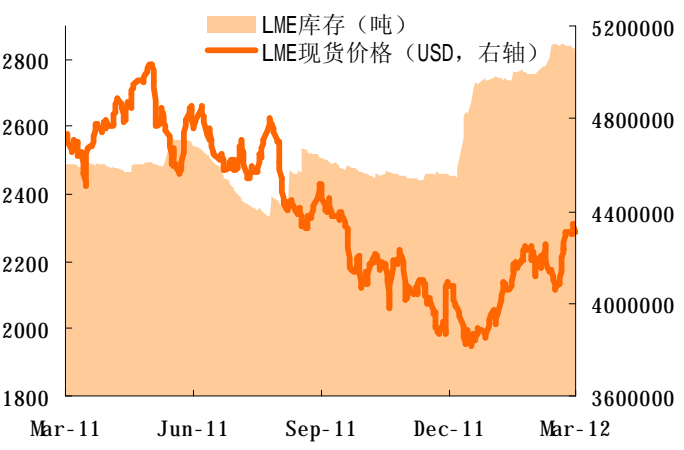
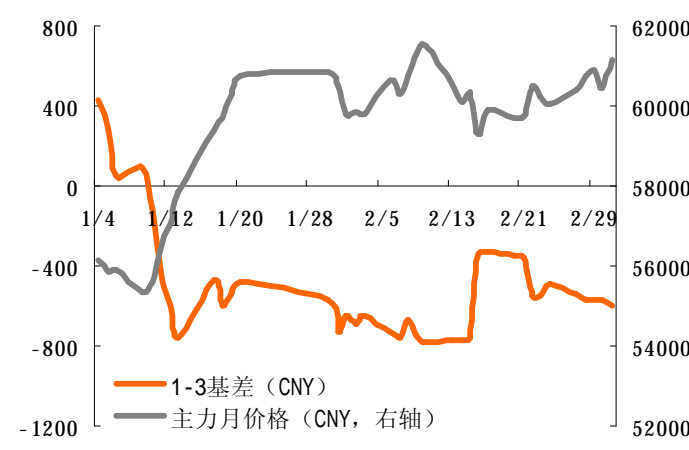
资料来源:LME、SHFE、COMEX、Bloomberg、平安期货研究所

图3-12: 沪铜基差与主力月价格回归镜像

【2012年起】

图3-13: LME铝库存开始下滑

【近12个月】



资料来源:LME、SHFE、Bloomberg、平安期货研究所

经济回暖预期强烈，金属反弹阻力不小。在过去一周中，中国和欧美两大市场利好频出。作为中国出口目的地的欧美市场走出欧债危机阴霾的势头几乎可以确定，经济前景日趋明朗。而中国官方公布的 PMI 数据好于前一个月，几乎站稳 50% 以上，预示中国制造业对于有色金属的需求将会重现旺盛。值得注意的是，这些宏观面的利好，并不见得能很快体现到产业利好之中，因此金属价格反弹的阻力仍将在段时间里存在。

5、买豆油抛棕油套利持有

CFTC 基金净多持仓自年后开始出现回升迹象，本周 CBOT 豆类净多持仓大幅增加，外盘表现也非常强劲，CBOT 大豆保持十连阳态势。进口成本也不断提高。买豆油抛棕油套利价差相对稳对，较前一周并无较大变化。建议买豆油 1209 抛棕油 1209 套利继续持有。目标位为 1500。（李斌、孙帆、牟宏博、丁红、鲍凯）

图3-14: 豆类净多持仓均有所回升

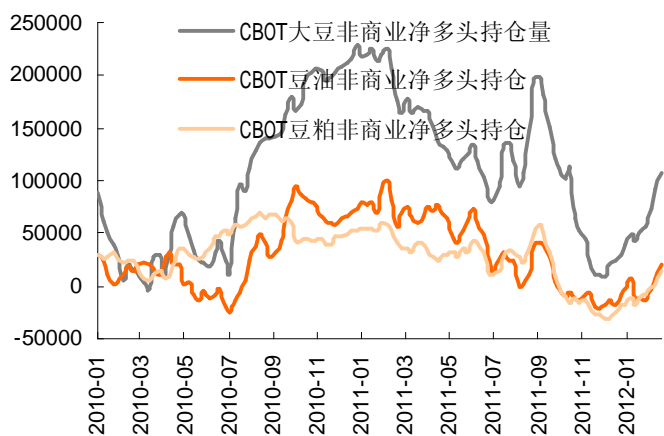
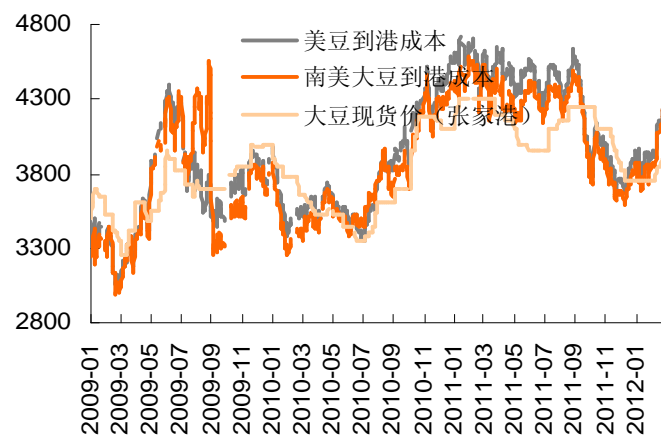


图3-15: 进口成本随之回升



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

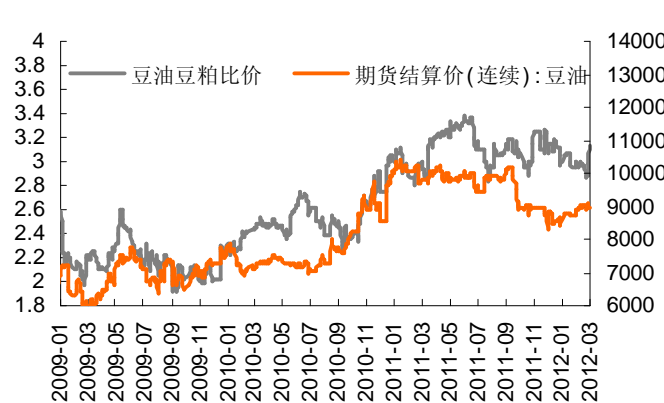
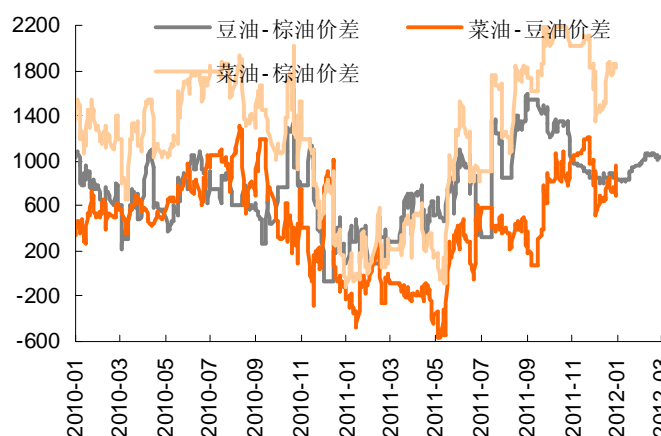


图3-17: 豆油棕油价差相对稳定



资料来源:wind、平安期货研究所

四、本周投资策略

欧债、货币宽松以及经济复苏

1、引子：欧洲涉险过关？

随着周五欧盟 27 国领导人签署了一份新条约（英国与捷克没有签署），欧债危机离大规模爆发似乎又远了一步。该条约包括黄金规则（可容忍的债务以及赤字比例），自动化纠正（超出后的应对措施），对赤字超标国将进行“近自动化”制裁等等一系列条款都使欧债危机向着正确的方向前进。这项举措使得德国对于救援的反对力度减弱，而在 3 月 30 日-31 日举行的欧元区财长非正式会议上，可能欧洲金融稳定机制(EFSF)的剩余 2500 亿欧元资金以及欧洲稳定机制(ESM)的 5000 亿欧元，并创立一项“超级基金”，以更好地隔离西班牙、意大利以及其他地区债务重灾区。尽管期间评级机构又在不断下调主权评级，意大利 10 年期国债收益率已经跌破了 5%，而希腊也已经跌破了 20%，这是去年 8 月以来的新低，从某个层面上，这反应了市场对于欧债的恐慌确实已经大大降低了。

2、货币宽松刺激逐渐消退

我们在前两期周报中反复强调的是，当前是全球货币宽松的共振期，因此风险资产的上涨是相对安全的。上周，这种乐观的情绪似乎已经达到了顶峰，欧洲央行的 LTRO 规模为 5295 亿，覆盖的范围由第一轮的 500 家银行扩大至 800 家，包含了匈牙利在内诸多中欧效果的银行。但是这一消息已经被充分反映在前期资产价格的上涨中，并未能对市场带来太大的提振。反观随后几个小时的伯兰克在两院的证词，由于始终未提及需要对经济进行进一步刺激的字眼，市场预期中的 QE3 似乎出现了降温，这一情况的直接反应是黄金价格在当天暴跌了接近 5%，而欧元下跌了接近 1.1%。这是否意味着市场对于全球货币宽松预期的终结？本轮反弹是否就此终结，未来市场将重归弱势之中？我们认为未必，因为从其他风险资产的表现来看依然良好，包括中国在内的股票市场在上周都录得了正收益，而大宗商品以及商品货币的表现也相当良好。本周将是澳洲、新西兰、英国、欧洲、加拿大五大央行的议息会议，相信会为市场下一步的演化提供指引。

3、经济复苏接力提供上涨动力

我们一直都在走钢丝之中，长波衰退周期之下，刺激的效果是短暂的，经济的复苏则有可能随时夭折。当前市场表现的强势更多的是对前期市场超跌的反弹，驱动是利空的真空期以及各国央行的暖风频吹，但是当市场推进到当前的位置，货币利好的效果未来将逐步式微，而经济方面的话题将开始市场的走势。

我们可以看到的情况是喜忧参半。欧美的制造业数据都在好转（希腊除外），消费

者信心处于持续改善的过程之中，进而带来的是全球经济的回暖，这一现象的溢出同样为中国等新兴市场带来总需求的提升，过去一段时间的持续下滑似乎已经止步。作为次贷危机核心的美国，其房地产市场也出现了一度幅度的回暖，无论是房价、营建许可、新屋开工等各项数据都出现了持续的改善。经济的复苏正成为一种全球性的现象，并有可能为市场的进一步攀升提供支持。

4、就业问题制约复苏高度

但是这种复苏是相当脆弱的，我们不应该在当前就建立长期的多头仓位。原因非常简单：就业市场依然无法复苏。对于美国而言，最大的亮点是首次申领失业救济金人数创4年新低，但这只是意味着美国的企业不再裁员，这离招聘的重启还有很远。企业当前利润的提升是以加强在职人员的劳动强度而非增加岗位为前提的，美国的失业率的确在持续的改善之中，问题是当前的复苏速度甚至要慢于大萧条时期。而欧洲的情况更为糟糕，欧元区1月失业率高达10.7%，青年失业率（16-24岁）则是高达惊人的22.4%。不过这对于欧洲的边缘国家并不算什么，西班牙以及希腊的整体失业率就已经高达了23%和20%。很难想象一个失业人口占整体劳动人口五分之一的经济体未来经济会出现强劲的复苏，这还不包括已经丧失了劳动意愿和劳动能力的人口。

5、策略：保持短线思维

我们认为，就短期而言我们不必对市场的后市感到悲观，各国强劲的经济复苏将为市场的进一步上升提供动力，因此短期的多头仓位仍然是可以保留的。随着道指突破13000点这一关键水平，未来可能还会引领风险资产价格的进一步攀升。而各国政府以及央行也不会出台太大的利空，这有利于我们认清市场短期的方向。但是就今年全年而言，我们的态度依然谨慎。经济的强势更多的像是库存周期拉动的，这种短周期的驱动力持续的时间很难长达一年，我们需要更多的随机应变，至少买入并持有的策略并不合适2012。（简翔）

表 4-1:综合策略跟踪

| 日期 | 2月06日 | 2月13日 | 2月20日 | 2月27日 |
|--------|--------------|---------------|--------------|------------|
| 主要观点 | 可攻可守，未雨绸缪 | —— | 欧债预期博弈全球大宽松 | 从原油凶猛看全球市场 |
| 策略 | 布局二月空头行情 | —— | 回避高估值 | 持仓观望 |
| 上周策略回顾 | 文华商品指数 0.46% | 文华商品指数 -0.93% | 文华商品指数 0.91% | |
| 表现最强品种 | 沪铜 2.61% | 日经指数 4.88% | Lme 铝 5.96% | 郑强麦 5.08% |
| 表现最弱品种 | 美棉 -5.17% | 伦锌 -6.30% | ICE 棉 -2.43% | 伦敦金 -3.41% |

资料来源:WIND、平安期货研究所

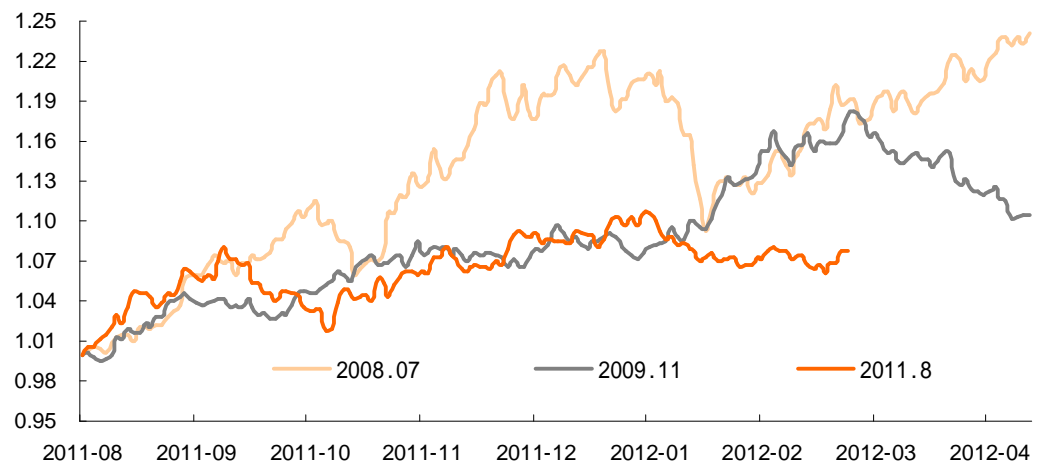
五、酷图精解

美元指数短期重拾升势

上周，美元涨幅达 1.3%，尽收前周跌幅。伯南克在半年度证词中虽然坦承美国经济下行风险依然，但却对 QE3 只字未提，这导致市场风险情绪升温；此外，国际评级机构继续对欧洲重债国痛下杀手，穆迪再度下调希腊评级至最低级。以上因素均导致欧元遭遇持续性抛盘，美元兑日元也升至九个月高位。虽然欧洲做出多方面努力，但最大的利好 LTR02 已经尘埃落定，后期市场的焦点转为经济的复苏与危机的扩大等层面，在美联储不会采取更多量化宽松的市场预期下，料本月的美元将渐渐走强，对于与美元反相关性较强的大宗商品而言，需警惕从高位回调的风险。

一，从 08 年以来，危机驱动了美元的三轮上涨。从美元的涨跌动力上看，美元分别受次贷危机、第一轮欧债危机、第二轮欧债危机的驱动。此后的回落则因量宽 1、量宽 2 的出台。从目前来看，二轮欧债危机有渐渐缓和的迹象，但仍存较大的不确定性。如欧元区 3、4 月还款额全年最高、希腊屡遭评级下调，而量宽 3 却未见踪影。这都增添了美元的上升动能。而从三轮上涨的时间与涨幅对比来看。本轮的时间与第二轮已相近，但涨幅仍远低于前两轮，从上周美元强劲的走势来看，制约美元上涨的因素已经微乎其微，后期还有继续上涨动力。

图5-2: 从三轮上涨波段对比可见，美元本轮的上涨时间与第二轮已相近，但涨幅远低于前两轮



资料来源: wind、平安期货研究所

二、在技术形态上，美元上周K线以中长阳收复失地。在位置上，又获得斐波那契线的支撑，日 macd 等指标也开始转向多头格局，短期走强的态势非常明显，有望再度挑战前期的重大压力位 81 一线。如果突破，高度还有刷新的余地，本月操作来看，对于与美元反相关性较强的大宗商品而言，需警惕从高位回调的风险。(李斌)

图5-1:美元指数短期重获支撑



资料来源: WIND、平安期货研究所

六、经济数据备忘

两大议题困扰市场

上周市场关注两大焦点，第二轮 LTRO 以及伯南克两院的证词。欧洲央行的 LTRO 规模为 5295 亿，覆盖的范围由第一轮的 500 家银行扩大至 800 家，但并未为市场带来太大的提振，另一方面，伯兰克在国会做证时却只字不提量化宽松，引发市场大跌。

表 6-1: 上周数据回顾

| 日期 | 经济数据 | 前值 | 预测值 | 公布值 |
|-----------|-------------------------|-------------------|-------|-------|
| 2012-2-28 | 德国 2 月消费者物价指数初值(年率) | +2.1% | +2.1% | 2.30% |
| 2012-2-28 | 欧元区 2 月经济景气指数 | 93.4 | 93.9 | 94.4 |
| 2012-2-28 | 美国 2 月谘商会消费者信心指数 | 61.5 | 63.0 | 70.8 |
| 2012-2-29 | 欧元区 1 月消费者物价指数终值(年率) | +2.7% | +2.7% | 2.60% |
| 2012-2-29 | 美国 第四季度实际 GDP 修正值(年化季率) | +2.8% | +2.8% | 3.00% |
| 2012-2-29 | 美国 2 月芝加哥采购经理人指数 | 60.2 | 61.5 | 64 |
| 2012-3-1 | 欧元区 1 月失业率 | 10.4% | 10.4% | 10.7% |
| 2012-3-1 | 美国 1 月个人消费支出物价指数(年率) | +2.5%(初值+2.4%) | | +2.4% |
| 2012-3-1 | 美国 2 月 ISM 制造业采购经理人指数 | 54.1 | 54.5 | 52.4 |
| 2012-3-2 | 日本 1 月失业率 | 修正值 4.5%(初值 4.6%) | 4.5% | 4.6% |
| 2012-3-2 | 欧元区 1 月生产者物价指数(年率) | +4.3% | +3.5% | +3.7% |

资料来源:平安期货研究所整理

表 6-2: 本周数据展望

| 日期 | 经济数据 | 前值 | 预测值 |
|----------|-----------------------------|---------|---------|
| 2012-3-5 | 欧元区 2 月 Markit 服务业采购经理人指数终值 | 49.4 | |
| 2012-3-6 | 欧元区 第四季度 GDP 修正值(年率) | +0.7% | |
| 2012-3-7 | 德国 1 月季调后制造业订单(月率) | +1.7% | |
| 2012-3-7 | 美国 2 月 ADP 就业人数变动(人) | +17.0 万 | |
| 2012-3-8 | 新西兰联储公布货币政策声明和利率决议 | 2.50% | |
| 2012-3-8 | 英国央行公布利率决议 | 0.5% | |
| 2012-3-8 | 欧洲央行公布利率决议 | 1.00% | |
| 2012-3-8 | 加拿大央行货币政策会议 并宣布利率决定 | 1.00% | |
| 2012-3-9 | 中国 2 月居民消费价格指数(年率) | +4.5% | |
| 2012-3-9 | 中国 2 月社会消费品零售总额(年率) | +18.1% | |
| 2012-3-9 | 美国 2 月失业率 | 8.3% | 8.3% |
| 2012-3-9 | 美国 2 月季调后非农就业人口变动(人) | +24.3 万 | +20.0 万 |

资料来源:平安期货研究所整理

五大央行议息叠加非农数据，本周市场波动可能加大

本周将迎来澳洲、新西兰、英国、欧洲、加拿大五大央行议息，一月一度的美国非农也将于下周五揭晓。其中市场也将重点关注欧洲央行是否会降息或是暗示年内将降息，如果欧洲央行暗示有进一步降息举动，已经伤痕累累的欧元势必将会前途艰难。而在美国近期就业市场好消息不断的背景下，最新的非农数据是锦上添花还是浇上冷水，也十分值得期待。(简翔、廖磊)

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。

平安期货有限公司版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司

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>