

聚焦美国，择强弃弱

内容摘要

美国引领新经济? 当前全球经济复苏的特征似乎是美国独领风骚，这种奇特的现象很久没有出现过了，一直以来都是新兴市场作为全球经济的发动机，而美国与欧洲只是紧跟其后。但上周一个关键性的事件可能成为市场焦点的一个分水岭。中国下调经济增速的冲击很快被市场消化，周五的美国强劲的非农数据则使欧美股市以及大宗商品收回周二的失地。在当下，我们需要思考的一个重要问题是，美国当前强劲的经济复苏是否能够持续并彻底扭转市场紧盯流动性以及新兴市场的惯性思维，这样的话美国经济复苏将为市场带来更多的动力。

维持短线多头思维。 在当下，市场的趋势是往上的，原因是种种迹象表明最坏的时刻已经过去，未来更大的冲击可能不会出现，但是在操作上却显得相当困难，市场至低位反弹到目前的位置，大部分品种都有了很大的涨幅，如果按照多数年度策略对今年的预期，维持区间震荡的操作思路的话，要维持长线的多头我们认为需要谨慎的，上周中国经济增长预期的下调就引发了市场的大幅波动。下一步，或者说更具体到本周，我们建议依然采取短线的操作方式，但方向上保持多头思维。

图表分析的观点是，橡胶面临长期阻力位压制。 由于希腊的度过难关与下周转入冲销版QE的炒作都有利于风险资产的炒作升温，但中国M1的继续低迷与资金回流美国所推升的美元大幅上涨则对此有抑制作用。在上周五美元与LME铜同涨的局面中，也能看出资金的困惑。总体而言，本周不适合单边操作，择强抛弱则是不错的选择。

* : 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	2439.46	-0.86	-0.01
恒生指数	21086	-2.21	-1.50
道琼斯	12922.02	-0.43	-0.47
日经 225	9929.74	1.56	2.93
美元指数	79.993	0.74	2.05
CRB 商品	587.28	-1.74	-2.39
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
伦敦金	1713.43	0.09	-3.32
美原油	108.38	0.88	-1.55
LME 铜	8494	-1.11	0.70
LME 铝	2238.3	-4.22	-2.53
LME 锌	2080	-1.70	0.69
CBOT 玉米	620.3	-1.77	-0.13
CBOT 豆油	54.6	0.42	-0.44
ICE 糖	23.25	-5.45	-6.48
ICE 棉	89.41	0.55	-1.24
日胶	331.9	-1.45	-0.98
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	60404	-1.55	1.36
沪铝	16195	-0.37	0.28
沪锌	15828	-1.65	0.22
沪螺纹钢	4313	0.42	1.96
沪铅	15962	-1.30	-0.07
连玉米	2431	1.00	2.23
郑强麦	2628	-0.68	4.37
连豆油	9564	2.06	2.38
郑糖	6610	-0.35	-0.15
郑棉	21568	0.01	1.11
沪胶	28727	-2.03	-1.62
PTA	9100	-1.22	1.81
连塑料	10632	0.09	2.85
PVC	7064	-0.73	2.23

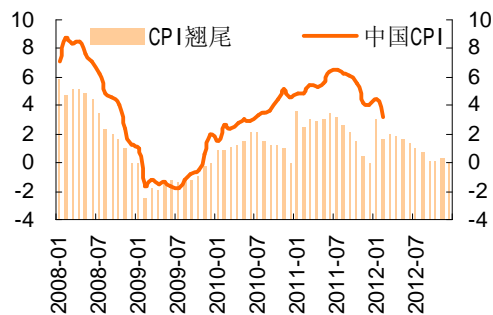
资料来源:平安期货研究所

一周重要图表

图1:上周各市场表现一览 (%)



图2: 中国CPI大幅回落, 不久后有望破三



资料来源:平安期货研究所

目录

- 一、每周市场专题.....3
 - 油脂反弹能否持续?
 - 1、原油已行至阶段性高点.....3
 - 2、中国需求淡化, 港口库存高企.....3
 - 3、南美大豆减产预期升温.....4
 - 4、油脂内外价差扩大.....4
- 二、市场板块解析.....5
- 三、每周数据分析.....6
 - 1、希腊惊魂初定, 国内通胀超预期下行.....6
 - 2、商品资金流向: 资金保持谨慎, 后市建议空头为主.....7
 - 3、原油对乙烯价格传导明显.....8
 - 4、金属市场反弹值得期待.....9
 - 5、买豆油抛棕油套利持有.....10
- 四、本周投资策略.....11
 - 希腊涉险过关, 焦点重归美国
 - 1、引子: 美国引领新经济?.....11
 - 2、希腊涉险过关.....11
 - 3、美联储或再出新招.....12
 - 4、策略: 维持短线多头思维.....12
- 五、酷图精解.....12
 - 橡胶面临长期阻力位压制
- 六、经济数据备忘.....14

一、每周市场专题

油脂反弹能否持续

春节之后，全球大豆产量大幅减产预期的利好引爆市场做多热情，CBOT 大豆市场保持良好的单边上扬态势，相比之下，CBOT 豆油市场在挑战年线失败后弱势回调，而连盘油脂则在高位明显滞涨。目前，原油是否能持续走强，美元指数如何演绎，中美签订大豆进口协议对市场影响程度等都是投资者最为关注的问题。

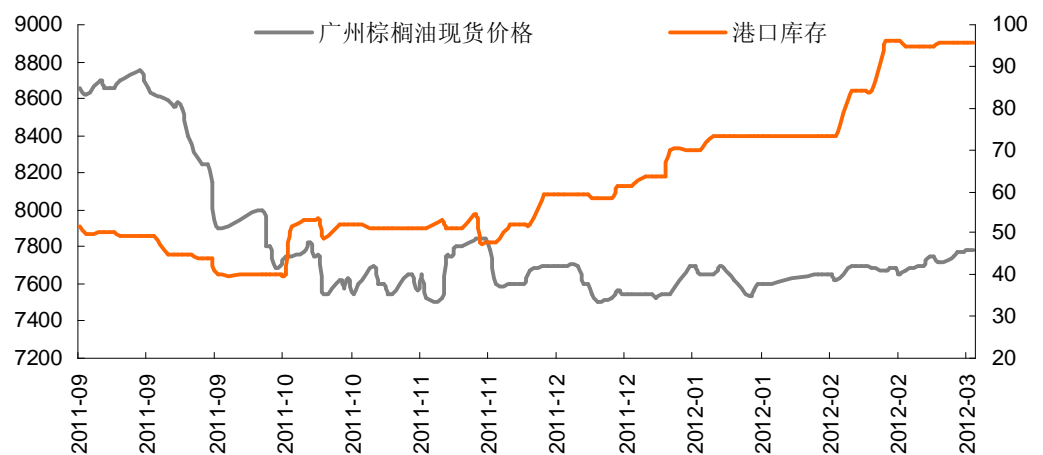
1、原油已行至阶段性高点

受中东局势发酵影响，国际原油价格频频上涨，一度冲击 110 美元/桶关口，创 9 个月以来的新高。受油价上涨的拉动，近一个月来外盘油脂期价也强势攀升。美豆油 05 合约 2 月份涨幅超过 6%，BMD 棕榈油 05 合约 2 月份涨幅超过 7%。

原油目前已经行至阶段性高点：其一，美原油目前的净多头持仓已接近利比亚战时水平，极可能引发超买后的技术性回调。其二，欧洲央行第二轮 LTRO 使得欧元区短期利好出尽，加上 3、4 月份欧债进入偿债高峰，美元将步入阶段性触底反弹行情。其三，近期各大机构下调石油需求量及全球经济预期，高油价会使美国经济复苏雪上加霜。美国财长盖特纳近日表示，不排除美国会动用战略石油储备，以缓解国际石油市场紧张形势的可能性。因此，由原油拉动的油脂上涨行情将暂告一段落。

2、中国需求淡化，港口库存高企

图 1-1: 棕油库存不断创出高位



资料来源:wind、平安期货研究所

2 月份中国代表团访美时采购了 1340 万吨美豆，中国需求吸引了大量投机资金入

场做多。对于中国需求因素，需要关注的是，协议未明确提出采购价格和采购时间，其对大豆价格的影响只是短期的。

近期油脂库存数据显示，油脂期价上行并未有效带动库存的消化。马来西亚棕榈油在经历了2月低产期后，将逐渐进入季节性增长周期。目前国内主要港口地区大豆商业库存高达650万吨，棕榈油商业库存也高达95万吨。高企的港口库存成为制约油脂价格上行的重要因素。

3、南美大豆减产预期升温

市场对南美大豆减产的预期逐渐升温。美国农业部的2月份供需报告继续下调2011/2012年度巴西和阿根廷的大豆产量，巴西为7200万吨，阿根廷为4800万吨，两国总产量较2010/2011年度减少450万吨。美国农业部还预计，2012年美国大豆种植面积在7500万英亩，与2011年一致，较13日的基线预测增加100万英亩。即便如此，由于南美大豆产量下滑，美国将承担较重的供应任务，将会导致美国2012/2013年度大豆期末库存降至近年来的低点。

4. 油脂内外价差扩大

受外盘涨势强劲的影响，油脂进口成本明显上升。目前豆油进口成本已突破万元大关，较2月初上涨785元/吨，而国内豆油现货价格仅上涨235元/吨，这使得豆油内外价差倒挂幅度已经高达986元/吨，较2月初扩大550元/吨。同时，棕榈油进口成本高达9088元/吨，较2月初上涨429元/吨，而现货价格仅上涨92元/吨，棕榈油内外价差倒挂幅度已经高达1238元/吨，较2月初扩大337元/吨。油脂市场内外价差的不断扩大导致进口迟缓，从而对油脂期现价格提供支撑。

图1-2: 豆油倒挂突破1000元/吨

图1-3: 棕油倒挂到达历史高位



资料来源:wind、平安期货研究所

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，油脂也将面临短期调整。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，油脂将维持窄幅振荡，短期不必过度追空，中长期仍可考虑逢低建多。（丁红）

二、市场板块解析

风险市场扎堆，行情大幅波动。本周风险事件扎堆爆发，导致全球风险资产大幅震荡。周初中国两会公布了 2012 年 GDP 预期增长目标为 7.5%，是三年来首次下调进而引发全球市场在周二的暴跌。在消息被消化后，市场重心重回各国央行议息会、希腊债务重组谈判、美国非农的重要话题，更重要的是在市场普遍打消了 QE 预期后，美联储借媒体之口抛出新招----冲销式 QE，令风险资产重拾上升轨道。本周道琼斯大幅波动后微跌 0.43%，欧洲股市同样大幅波动；外汇市场方面，受美国强劲经济数据的提振，美元连续两周上升，升幅为 0.74%，欧元则持续下跌，商品货币方面，受中国、巴西等新兴市场经济前景不佳的影响，加上国内经济形势也难言乐观，导致澳元、纽元跌势较重；商品方面黄金在前两周暴跌之后企稳，本周基本收平，而原油则微涨 0.89%。

下调增长目标，市场反应过度。本月 5 日，温家宝在“两会”的工作报告中首次“弃八”，将 2012 年的经济增长目标定在了 7.5% 的较低水平。而上周五国家统计局公布的 CPI 同比却略好于市场预期，达到了自 2010 年 8 月以来的最好水平——3.2%。美国，就业数据持续向好。欧洲，希腊债务危机因达成换债协议而逐渐纾困。在过去一周中，现货伦铜下跌 0.88%，最终收在了 8494 美元。同期伦铝大跌 3.86%、伦铅下跌 0.97%、伦锌下跌 2.05%、上海螺纹钢主力合约微涨 0.14%。

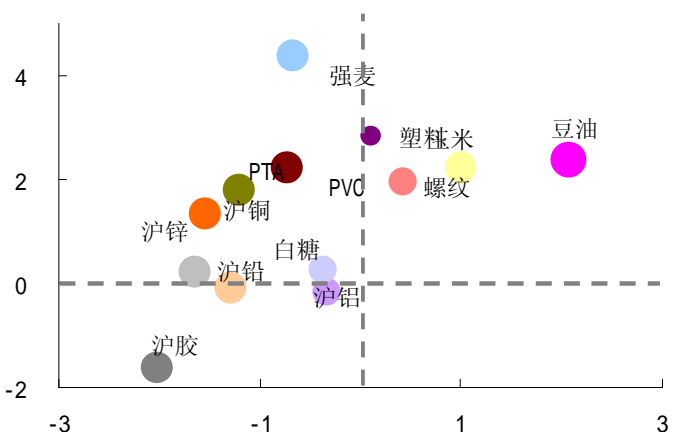
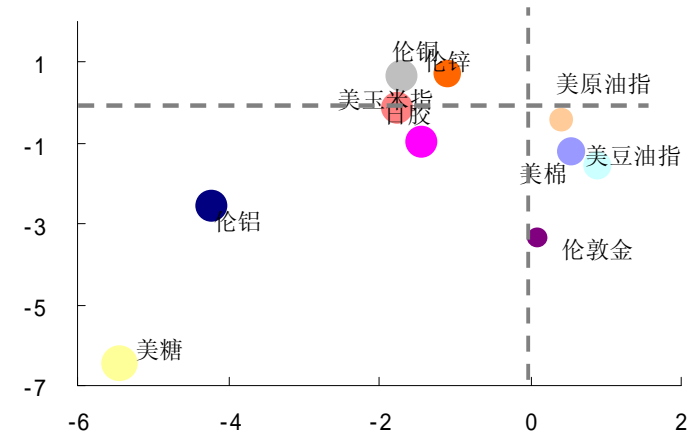
化工品集体步入调整。上周纽约原油在回补了 2 月 20 日的跳空缺口后有所反弹，周初伊朗驻国际原子能机构代表表示伊朗政府可能会允许该机构访问一个被外界疑为核试验场的地区、美国能源信息署下调石油需求增长预估及欧元区去年第四季度经济下滑令油价承压下跌，希腊债务交换协议取得进展又至油价反弹。橡胶呈现先抑后扬走势，目前国内全乳胶价格在 29000，与期货形成倒挂，期胶向下空间受限。其它化工品周初价格下跌，周五出现反弹，全周下跌幅度都在 -2% 以内。

豆类继续强势格局：本周外部经济环境维持稳定状态，国内外豆类市场在基本面因素的影响下继续保持强势。南美大豆减产及美豆出口需求攀升继续为美豆反弹提供动力，美国农业部月度供需报告潜在的利多预期也进一步吸引资金进场买入，整个豆类市场交投活跃，美豆主要合约巩固 1300 美分平台支撑，前期振荡上行局面得以延续。从本周美豆市场表现看，南美大豆大幅减产改变全球大豆供需格局这个大题材依然在深刻地影响豆类走势。国内豆类市场本周呈现先抑后扬走势，豆类品种间强弱格局转换，尤其是前期表现偏弱的豆油期货在周五出现暴涨局面，豆类三大品种纷纷创出反

弹新高，市场强势相当明显。目前国内豆类品种的上行阻力主要来自于现货需求配合较差，但随着市场看涨情绪进一步强化，期货对现货的刺激效应也会有所体现。操作上趋势型多单继续持有。（简翔、鲍凯、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、希腊惊魂初定，国内通胀超预期下行

中国通胀迅速下降，M1 仍处低位。统计局上周五公布 2 月经济数据，其中中国 2 月 CPI 为 3.2%，低于预期 3.4%，也大幅低于 1 月的 4.5%。此外，M2 同比增长 13%，M1 同比增长 4.3%，比上月的 3.1%略有回升。一方面，通胀的放缓将利于物价稳定和经济的平稳运行，当 CPI 下破 3 之后，货币政策进一步宽松可期。不过，单从翘尾因素来看，3、4 月 CPI 还有一个二次冲高的可能，货币政策放松需寄希望于 2 季度末或 3 季度。另一方面，M1 仍处地位，从历史数据来，M1 对股市、楼市乃至经济的影响通常有所滞后。综合看来，第二季度的股指恐有回调动能。

希腊魂牵一线涉险过关，市场寄望冲销版 QE。希腊方面，有 85.8%的私营债券持有人同意参与债券互换计划，而如果采用了集体行动条款(CACs)，则参与债务互换率将提升至 95.7%。希腊政府表示，总计有 1,720 亿欧元的债券参与交换，这相当于迫使投资者蒙受 74%的持债投资损失。国际掉期业务及衍生投资工具协会(ISDA)周五表示，希腊通过立法迫使私人部门债权人换债属信贷事件，引发 CDS 偿付。惠誉因此将希腊长期外币和本币发行人违约评级由“C”下调至“RD”，即限制性违约。不过，德国财长表示，德国银行业因此面临严重问题的可能性不会很大。而欧盟批准第二轮希腊救助款的条件已经满足。总体而言，欧债问题有所缓和。

图3-1: CPI超预期下跌, M1仍处低位

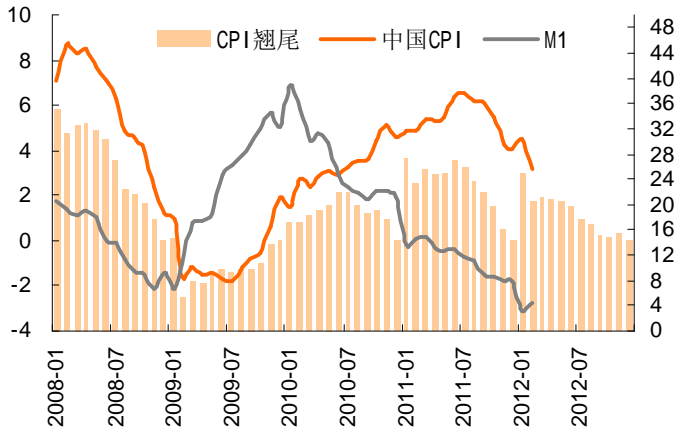


图3-2: 希腊5年期国债收益率(201109-20120309) -有所回落



资料来源:Wind、Bloomberg、平安期货研究所

此外, 近日市场传出美联储正在研讨“冲销版”量化宽松(QE), 以进一步刺激经济增长。这种“变种QE”即美联储可能会印刷新美元来买进长期房地产抵押债券(MBS)或美国国债, 但之后以短期低利借回该资金, 来降低更多QE恐推高同通胀的疑虑。美国联邦公开市场委员会(FOMC)将于北京时间下周四(3月14日)02:15公布最新利率决议并发布政策声明。

2、商品资金流向: 资金保持谨慎, 后市建议空头为主

中国经济放缓意味着全球大宗商品的巨大需求国将减少进口的绝对量, 这必然会拉低全球经济增长动力。从资金流向来看, 目前主要以流出为主, 主力相对谨慎, 建议投资者目前以逢高减仓或者做空为主。

图3-3: 期货市场整体资金流向(单位: 亿元)

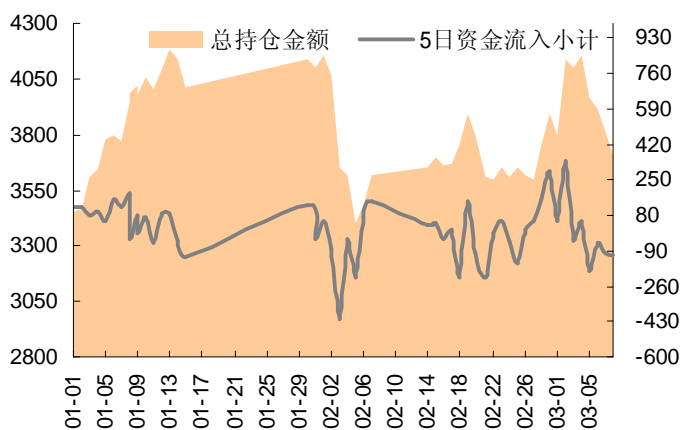
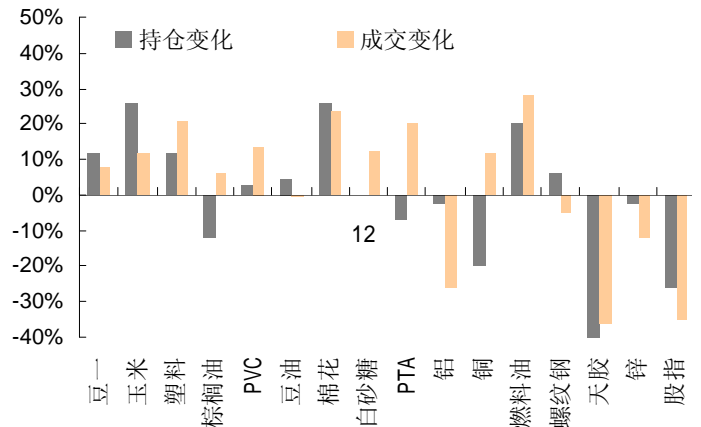


图3-4: 各品种相对持仓变化率



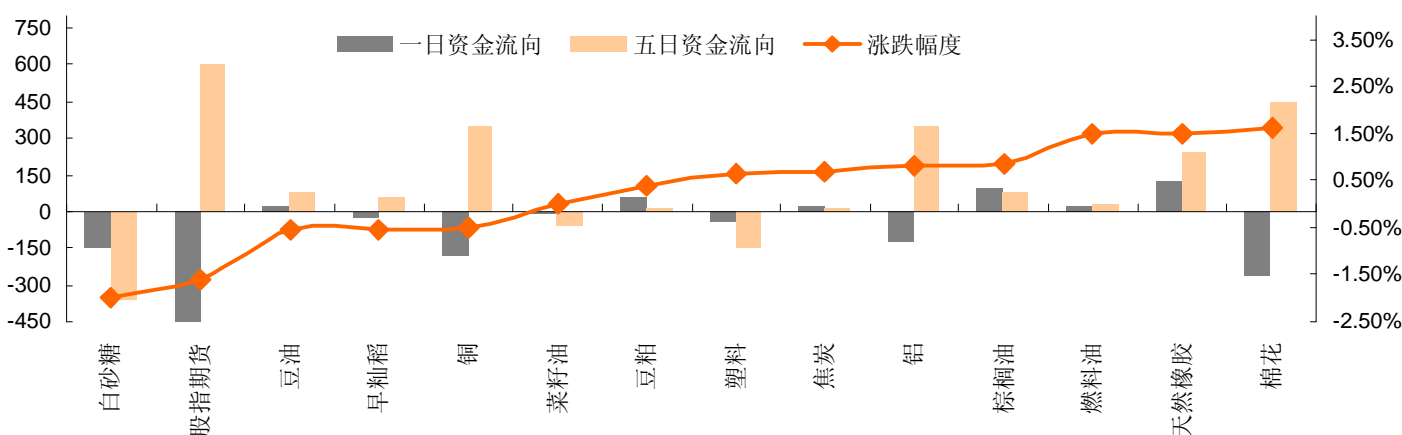
资料来源: WIND、平安期货研究所

金属短期反弹或许结束。铜供给依旧过剩, 并且进口持续大幅亏损。受房地产调控政策的影响, 与之相关的家电、建材用铜消费增速放缓。从目前盘面来看, 金属持续回升的动能或不足, 尤其是在全球经济低迷, 美元指数大幅上涨的阶段, 建议投资者保持谨慎态度, 逢高做空为主。

农产品注意回调风险。随着天气的转暖，我国油脂市场进入消费淡季，国内豆油消费走向清淡，而国际棕榈油进入增产周期，现货消化有待经济整体的复苏来拉动消费的回暖。欧债不确定性以及市场多头获利回吐也给市场带来压力。

棉花中线看多，短期存在下行风险。尽管全球第二大棉花出口国印度上周宣布禁止棉花出口，但是美国农业部最新报告表明，全球棉花产量仍将持续超过消费量，库存量的上升将给棉价带来下行压力。

图3-5: 期货市场各品种资金流向和涨跌幅度 (单位: 亿元)

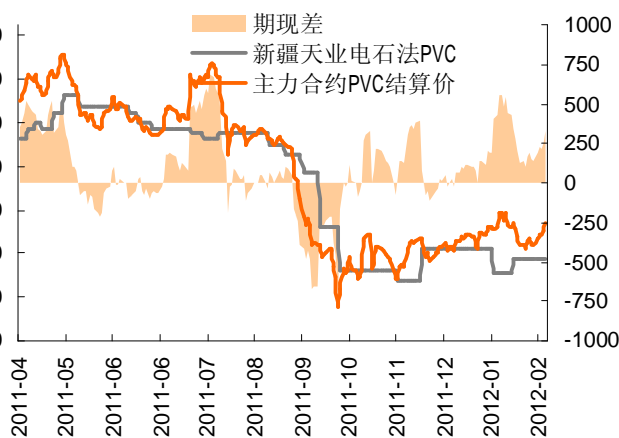
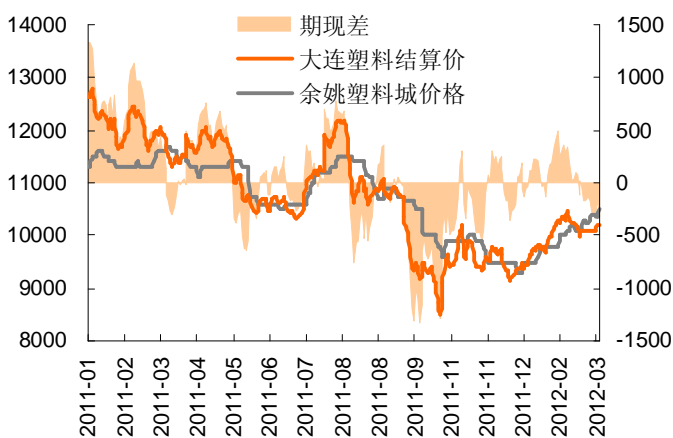


资料来源: WIND、平安期货研究所

3、原油对乙烯价格传导明显

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



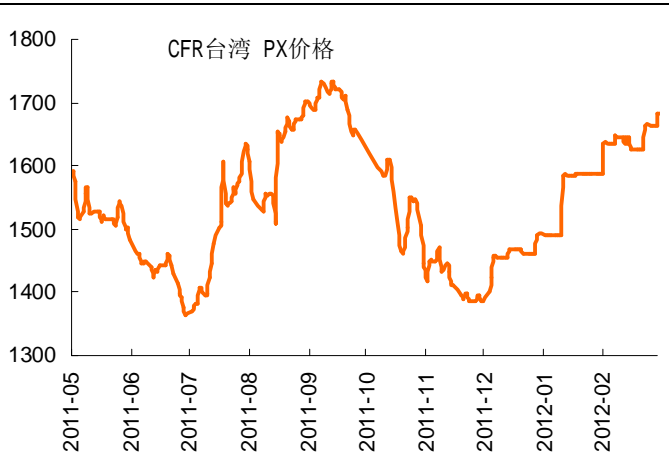
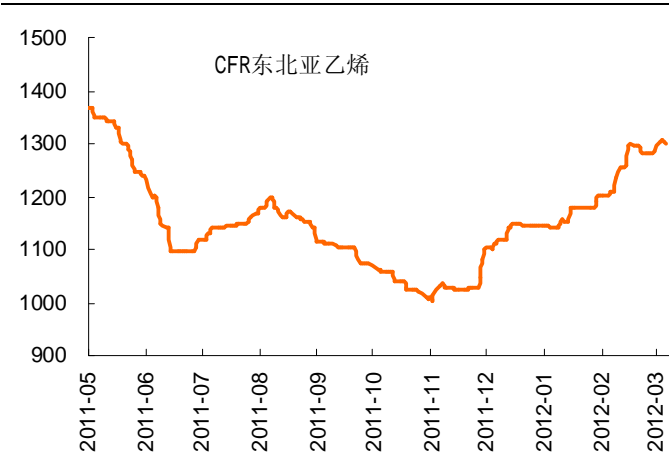
资料来源: wind、平安期货研究所

塑料上周受到期价震荡回落影响，现货价格出现一定松动。上游方面，国际原油在没有伊朗问题的影响下变得高位犹豫不决。乙烯价格也在接近1400美元附近时出现了一定的止涨。上周PV现货市场整体变化不大，成交情况一般，但PVC厂前期电石库

存逐渐减少，对电石需求逐渐增加，电石供应有偏紧的趋势价格震荡走高，使得 PVC 贸易商多不愿降价出货，挺价观望状态延续。随着天气转暖下游开工有望增加，以及电荒预期对高耗能产业的影响，电石价格将难有回落，后期将对 PVC 形成重要支撑，另外上周液氯价格短期急速上涨本周稍有回落，也对 PVC 的生产成本构成支撑。

图3-8: 国际乙烯价格持续走高

图3-9: PTA原料PX价格继续走高



资料来源:wind、平安期货研究所

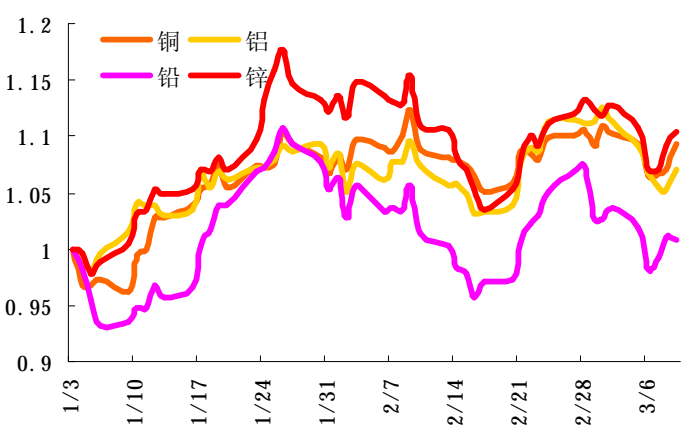
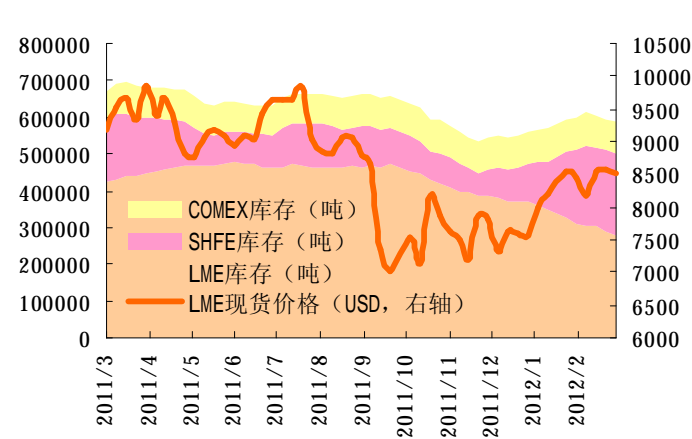
4、金属市场反弹值得期待

图3-10:三大交易所铜库存整体继续减少

【近12个月】

图3-11:有色品种趋势分化

【2012年起】



资料来源:LME、SHFE、COMEX、Bloomberg、平安期货研究所

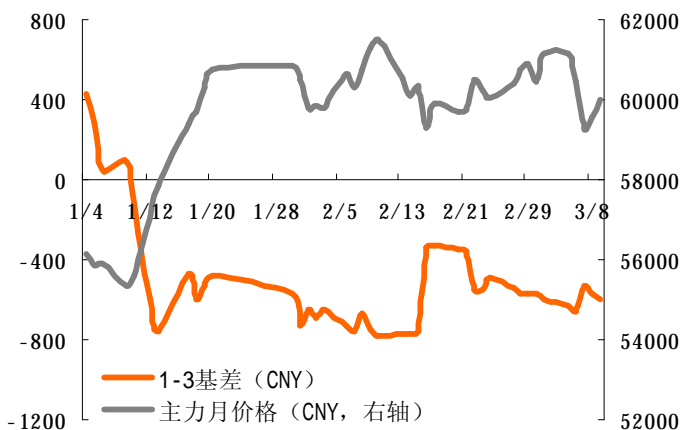
回暖预期尚未落地，金属回调压力沉重。在过去一周中美两国续了前几周宏观利好频出的态势，中国 CPI 降至阶段性新低，美国就业数据持续向好。但是这些宏观利好尚未及时转化为产业利好，中国的精铜库存仍然维持在阶段性的高位，下游产品如空调、冰箱的的库存积压仍然十分严重，铜材企业受制于资金紧张、销货不畅等因素其开工率仍然不高。我们认为这次宏观因素走暖必然落实到商品走强，只是一切尚需时间消化。

图3-12:沪铜基差与主力月价格回归镜像

【2012年起】

图3-13:LME铝库存维持高位

【近12个月】

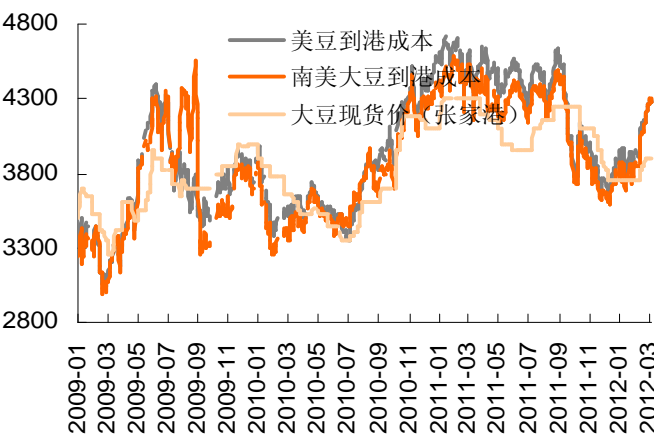
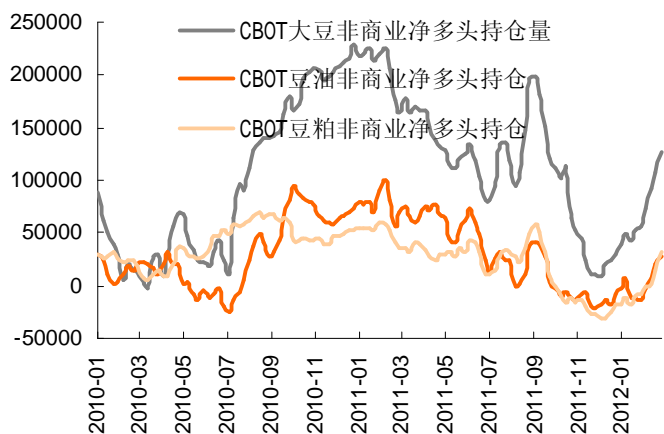


资料来源:LME、SHFE、Bloomberg、平安期货研究所

5、买豆油抛棕油套利持有

图3-14:豆粕净多持仓大幅提高

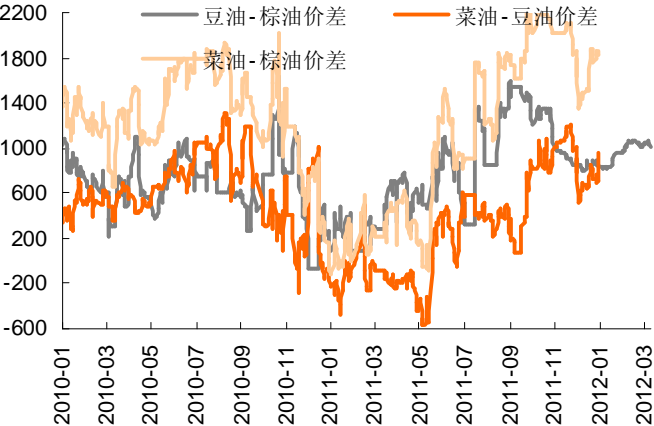
图3-15: 进口成本快速提高



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

CFTC 基金净多持仓自年后开始出现回升迹象，本周 CBOT 豆类净多持仓继续大幅增加，其中美豆粕 CFTC 净多持仓由前周 13807 一举升至 31459，预示对豆粕后市非常看好。大豆进口成本也不断提高。本周豆油和棕油价差保持相对稳定，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）

四、本周投资策略

希腊涉险过关，焦点重归美国

1、引子：美国引领新经济？

上周是各国经济数据的发布期，在投资者寻求出流动性以外支持市场上涨的因素的关键时期，经济复苏就成为了一个主要关心的对象。当前全球经济复苏的特征似乎是美国独领风骚，欧洲的状况只能说是维持在低位，而新兴市场国家仍旧处在探底的过程之中。这种奇特的现象很久没有出现了，一直以来都是新兴市场作为全球经济的发动机，而美国与欧洲只是紧跟其后，因此新兴市场的经济增长数据对于投资者而言至关重要，这点在次贷危机后就更加明显。上周一个关键性的事件是中国将 GDP 经济增速下调至 7.5%，是三年来的首次。按照惯常的市场逻辑，这意味着全球经济增长引擎动力的衰减，从市场的表现来看周二全球风险资产市场出现了协同性的暴跌。但是这种不利因素很快被消除，市场关注点很快就回到各国央行议息会、希腊债务重组谈判、美国非农等重要话题，而周五的美国强劲的非农数据则使欧美股市以及大宗商品收回周二的失地。在当下，我们需要思考的一个重要问题是，美国当前强劲的经济复苏是否能够持续并彻底扭转市场紧盯流动性以及新兴市场的惯性思维，这样的话美国经济复苏将为市场带来更多的动力。

2、希腊涉险过关

希腊在 9 日公布债券置换结果为欧债危机演化迈出了关键性的一步。其结果显示 85.8% 的私人债券持有者接受债券置换计划，对于金融市场来说，这无疑是个利好消息，因为债务置换计划包含一个“集体行动条款”，即只要参与率超过三分之二，希腊政府就可以启动这一条款，强迫所有私人债权人参与债务置换。如果成功启动“集体行动条款”，债务置换计划参与率有望达到 95.7%。将可以甩掉至少 1,000 亿欧元（约合 1,328 亿美元）债务包袱，并顺利获得第二轮国际救助贷款，避免无序违约。我们知道希腊乃至欧洲仍然需要面临很多问题，例如债务危机的紧缩和改革措施恐难落到实处、希腊大选本身就存在变数、民众对紧缩和改革措施的抵触情绪不断上升、未来经济前景可能只是将危机延后。但是未来的演化事实上很难预期，市场普遍预期三月欧债危机将集中爆发，但事实上却安然过关，在全球经济转暖的背景下，欧洲的经济同样有好转的可能。

3、美联储或再出新招

上周同样是五大央行的议息会结果集中发布期，从结果来看各国对于经济前景的忧虑依然大于原油价格上涨可能带来的通胀冲击，纷纷维持原有低利率不变，但加拿大央行对于通胀的态度已经稍微有所扭转，并暗示可能正在考虑加息时点。但是美联储在本周的言论却令市场为之一振，有消息报道，美联储官员们在考虑一种新型的债券购买项目，在新的方法中，美联储官员将印钱购买长期按揭贷款证券或美国国债，但同时也在短期内以低利率将这笔钱借回来使之被冻结。此举可让这部分资金脱离流通体系，也就是通常所说的冲销干预资金。市场将之解读为冲销式QE，意为联储并不希望当前资产市场出现降温，当前强劲的资本市场以及触底回升的房地产市场对美国复苏中的经济尤为重要，因此使用各种手段来管理市场预期。

4、策略：维持短线多头思维

在当下，市场的趋势是往上的，原因是种种迹象表明最坏的时刻已经过去，未来更大的冲击可能不会出现，但是在操作上却显得相当困难，市场至低位反弹到目前的位置，大部分品种都有了很大的涨幅，如果按照多数年度策略对今年的预期，维持区间震荡的操作思路的话，那么当前考虑问题的角度就应该是市场还有没有继续上升的动力。年初的反弹来自于超跌、随后是流动性改善的预期，而当下全球经济增长能否接力则成为一个关键话题。美国经济数据虽好，但持续性存疑，而单从数据来看欧洲以及新兴市场国家的情况并不乐观。作为去年全球经济火车头的中国，今年的情况则相当糟糕，看看最新公布的2月经济数据，无论是投资、消费都在持续的下降之中，而货币指标则刚刚触底，在这样的情况下，要维持长线的多头我们认为需要谨慎的，上周中国经济增长预期的下调就引发了市场的大幅波动。下一步，或者说更具体到本周，我们建议依然采取短线的操作方式，但方向上保持多头思维。（简翔）

表 4-1:综合策略跟踪

日期	2月13日	2月20日	2月27日	3月5日
主要观点	——	欧债预期博弈全球大宽松	从原油凶猛看全球市场	欧债、货币宽松以及经济复苏
策略	——	回避高估值	持仓观望	保持短线思维
上周策略回顾	文华商品指数-0.93%	文华商品指数 0.91%		
表现最强品种	日经指数 4.88%	Lme 铝 5.96%	郑强麦 5.08%	连豆油 2.06%
表现最弱品种	伦锌-6.30%	ICE 棉-2.43%	伦敦金-3.41%	ICE 糖-5.45%

资料来源:WIND、平安期货研究所

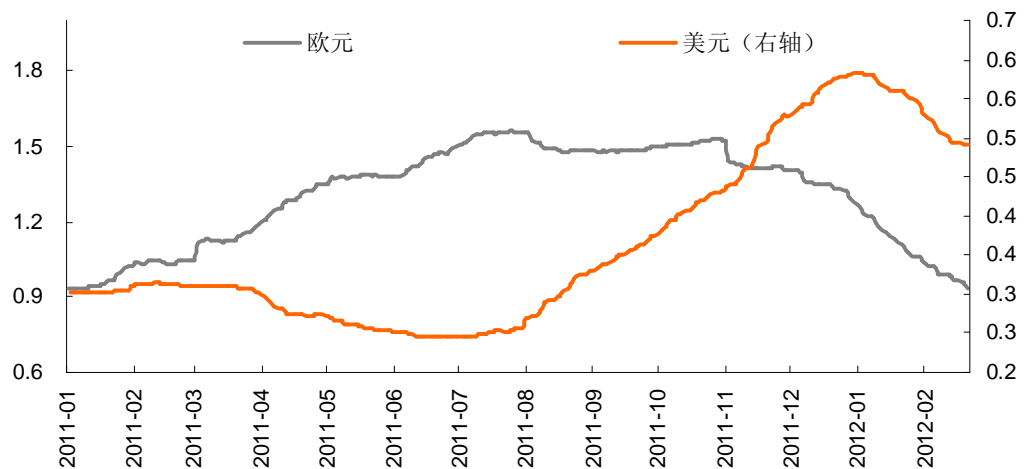
五、酷图精解

橡胶面临长期阻力位压制

上周，沪胶受希腊债务不确定性上升所影响，上半周连续领跌大宗商品，周五才有所收回部分失地，最终周收跌-2.03%。胶作为大宗商品中的最活跃品种，金融属性极强，与国际宏观事件的演变息息相关。由于希腊的度过难关与下周转入冲销版QE的炒作都有利于风险资产的炒作升温，但中国M1的继续低迷与资金回流美国所推升的美元大幅上涨则对此有抑制作用。在上周五美元与LME铜同涨的局面中，也能看出资金的困惑。总体而言，本周不适合单边操作，择强抛弱则是不错的选择。

一、在金融属性方面，天然橡胶作为一种重要的工业原料，其价格波动与国际、国内经济大环境休戚相关。当经济大环境向好、市场需要发展及需求充足时，对天然橡胶的需求量就会增加，从而推动其价格上涨；相反，价格则下跌。目前希腊债务危机已渐渐得以缓解，从美元与欧元的银行间拆借利率来看，美欧流动性的宽松是胶价春季反弹的主因。

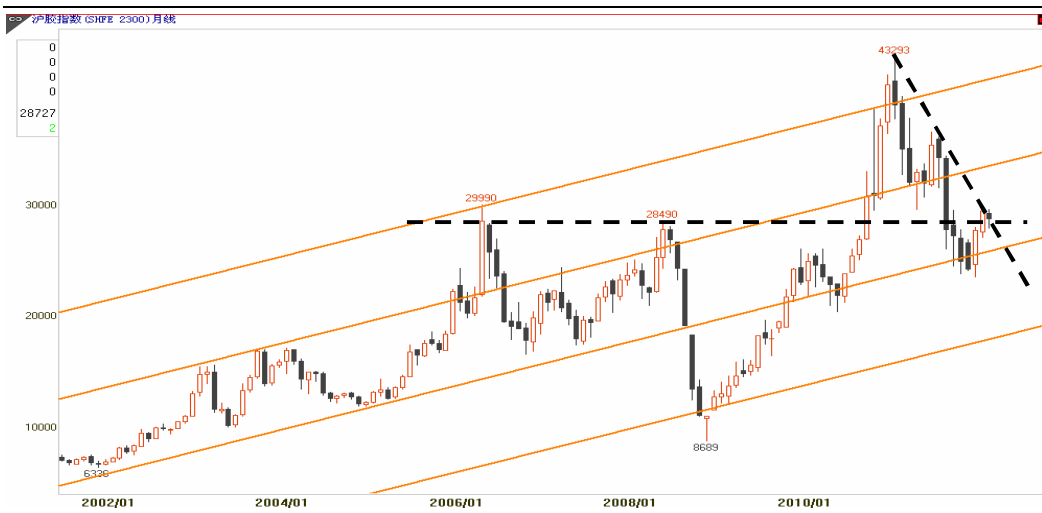
图5-1:第一季度美欧流动性充裕支撑胶价走强



资料来源: wind、平安期货研究所

二、在商品属性方面，沪胶的季节性规律较强，3、4月往往利空胶价。每年的1、2、5月份，沪胶上涨的概率较高；4、8、11月份，沪胶下跌的概率较高。天然橡胶每年有两个重要的多空转换的季节性窗口，一个是4月份，第二个是7月份。因为3月底、4月初是新胶开割的季节，4月份胶价容易下跌，经大致测算沪胶在4月份的上涨概率仅为30%。而6、7两月是产胶旺季，通常7月份前后市场都会经历一轮季节性下跌。到了8、9两个月份，台风或热带风暴、持续的雨天、干旱、霜冻等都会降低天然橡胶产量而使胶价上涨，因此虽然天然橡胶价格此时可能会因合成橡胶走弱以及下游需求的低迷而承压，但其在9月份会得到降雨、台风等季节性因素的支撑，下行空间有限。11月份是沪胶下跌概率最大的一个月，因为这时发生灾害天气的概率降低，天然橡胶能够正常生产。除了逐渐增加的库存，前期因为惜售心理而滞销的国内产区标胶这时也会对市场形成压力。进入12月份后，国内产区割胶逐渐停止，下游厂家需要补充库存以满足停割期间的生产需要，因此沪胶往往迎来两到三个月的见底上涨行情。

图5-2:沪胶指数月线:受06、08年高点与下降趋势线的阻力影响,沪胶面临重大阻力



资料来源: WIND、平安期货研究所

三、在技术形态上,沪胶在月线图上面临重大阻力位。其一是06、08年两次冲高无力回落的28500-30000一线,其二是2011年2月以来的下降趋势线,两者交汇在目前的28000-29000区域,对目前的胶价构成压制,或将回到上涨通道的下轨寻找支撑。总体而言,本周宏观面相对复杂,不适合单边操作,但橡胶从基本面规律来看,在3月底至4月或将弱于其他大宗商品,择强抛弱将是不错的选择。(李斌)

六、经济数据备忘

中国经济数据略显负面,美国非农鼓舞人心

中国1-2月工业增加值同比持续回落至11.4%,低于市场预期的12.3%,消费增长加速回落至14.7%,大幅低于市场预期的17.6%,同时两会中政府将今年GDP增长目标下调至7.5%,使市场的担忧情绪有所上升。但美国非农就业人数持续增长,2月增长至22.7万人,而预期增长21.0万人,美国2月失业率维持在8.3%的水平,亮丽的数据使得市场增强了全球经济持续复苏的前景。

表6-1:上周数据回顾

日期	经济数据	前值	预测值	公布值
2012-3-5	欧元区 2月 Markit 服务业采购经理人指数终值	49.4	49.4	48.8
2012-3-6	欧元区 第四季度季调后 GDP 修正值(季率)	-0.3%	-0.3%	-0.30%
2012-3-7	德国 1月末季调制造业订单(年率)	-0.1%(初值持平)		-2.1%
2012-3-7	美国 2月 ADP 就业人数变动(人)	+17.3万(初值+17.0万)	+20.8万	+21.6万
2012-3-8	美国 1月消费信贷变动(美元)	+162.68亿	+100亿	+177.76亿
2012-3-8	欧洲央行公布利率决议	1.00%	1.00%	1.00%

2012-3-8	英国央行公布利率决议	0.5%	0.5%	0.50%
2012-3-9	中国 2 月居民消费价格指数(年率)	+4.5%	+3.4%	3.20%
2012-3-9	中国 2 月工业生产者出厂价格指数(年率)	+0.7%	+0.2%	持平
2012-3-9	中国 2 月社会消费品零售总额(年率)	+18.1%	+17.4%	+14.7%
2012-3-9	美国 2 月失业率	8.3%	8.3%	8.30%

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
2012-3-12	中国 2 月末 M2 货币供应(年率)	+12.4%	
2012-3-12	意大利 第四季度 GDP 终值(年率)	-0.5%	
2012-3-13	日本央行货币政策会议 公布利率的决定		
2012-3-14	美国联邦公开市场委员会(FOMC)公布利率决议	0.25%	
2012-3-14	欧元区 1 月工业产出(年率)		
2012-3-14	美国 1 月商业库存(月率)	+0.4%	0.70%
2012-3-15	美国 2 月生产者物价指数(年率)	+4.1%	
2012-3-15	美国 1 月外资净买入美国公债(亿美元)		
2012-3-16	美国 2 月末季调消费者物价指数(年率)		
2012-3-16	美国 2 月工业产出(月率)		持平

资料来源:平安期货研究所整理

关注美联储议息以及美国经济数据

美联储和日本央行本周将公布利率决议,伯南克是否会暗示实施 QE3 将成为市场关注的焦点。日本央行或将继续强调宽松的货币政策和强势日元的危害,料对市场影响有限。另外,本周有关美国经济前景的大量经济数据将密集出台,若表现不佳,或将打击市场的风险偏好。(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>