

乱象丛生，节奏为王

内容摘要

当前中国已进入凯恩斯陷阱。经济向下预期投资回报率下降，在这种情况下，无论货币政策如何放松都将无法刺激有效需求，这是传统的凯恩斯陷阱，而中国目前正身处其中。因此政府选择财政刺激已经是最后的手段，否则债务问题可能爆发。

政策方向尚未明晰。从目前的情况来看，公布最多的是项目的提速以及部分停工项目的复建，如果从总量上来看，这不会对全年的投资额产生太大的冲击，只会使近期的投资有所上升，进而推升6月后的经济数据。。

策略：警惕新“4万亿”。我们认为当前市场趋势依然向下，原因是宏观数据以及债务问题都指向了更深的衰退。但是市场从来就是博弈的市场，而当前的情况是经济也是博弈的经济，当一个方向过于明晰，往往就是反转的前夜。但是目前政府将在多大程度上刺激政策的决心尚未明晰，唯一清楚的是前期无为的方向已经发生改变，这意味着至少国内市场的方向也发生了变化。对于投资者而言应该小心自身的空头头寸，突如其来的刺激政策将可能引发新一轮的多头盛宴。

谁来拯救希腊？希腊选票民意方面，左翼联盟（主张退出欧元区）领先于新民主党（支持留在欧元区）4%，但仍有54%的民众是希望欧盟让步的骑墙派，这增加了希腊是否退出的不确定性。从全世界的债务GDP占比看来，能够真正拯救希腊乃至欧盟的，已非QE3或LTRO3，而是来自非传统西方国家阵营的援手：金砖四国（主要是俄罗斯、中国）与阿拉伯世界。只要中俄出手购入欧债这一天还未到来，战略做空商品市场的思路无须改变，无非只是根据事件及时间窗口调节仓位而已。

* : dept_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 策略研究小组

* : dept_paqhtzxb@pingan.com.cn

投资咨询部 整理/分发

责任编辑: 简翔

☎:86-755-23946145

* : jianxiang247@pingan.com.cn

& : 期货从业资格:F0271800

全球指数	收盘价	周涨跌	月涨跌
上证指数	2333.55	-0.47	-2.62
道琼斯	12454.83	0.69	-5.65
美元指数	82.397	1.60	4.74
CRB 商品	518.17	-2.50	-7.11
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
伦敦金	1573.16	-1.22	-5.67
美原油	91.54	-0.86	-13.07
LME 铜	7623.5	-0.37	-9.11
LME 铝	2018	-1.85	-4.62
LME 锌	1896	0.24	-7.96
CBOT 玉米	548.1	-6.13	-6.34
CBOT 豆油	50.54	-0.35	-8.19
美糖	20.04	-3.79	-6.05
美棉	72.37	-5.78	-17.86
日胶	267.3	-1.58	-13.89
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	55480	0.15	-5.11
沪铝	16023	0.02	-0.90
沪锌	14775	-0.59	-5.36
沪螺纹钢	4037	-0.84	-5.39
沪铅	15170	0.56	-4.11
连玉米	2336	-1.43	-3.19
郑强麦	2386	-1.08	-5.69
连豆油	9160	-0.81	-8.13
郑糖	6097	-1.44	-5.81
郑棉	19141	-1.22	-9.28
沪胶	24276	0.74	-10.94
郑PTA	7978	-2.48	-7.02
连塑料	9795	1.08	-5.71
连PVC	6599	-0.48	-4.75

资料来源：文华财经、平安期货研究所

一周重要图表

图1:上周各市场表现一览 (%)

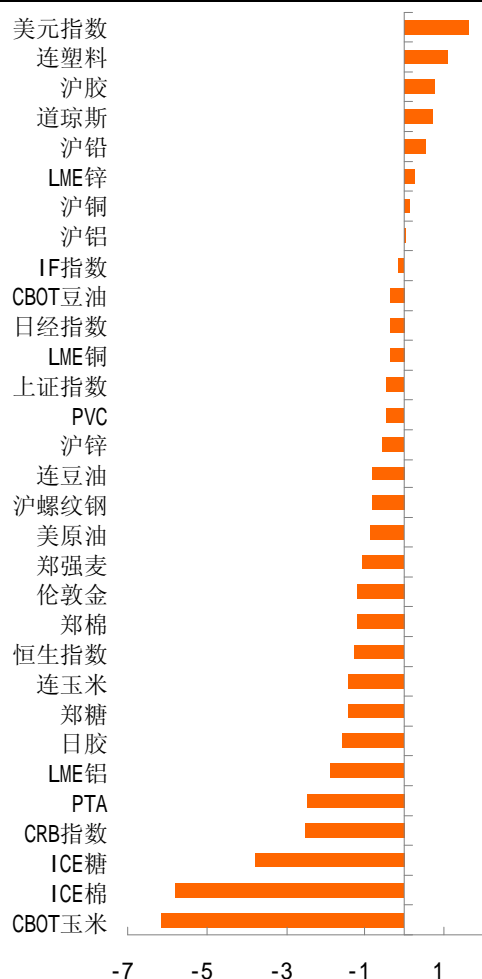
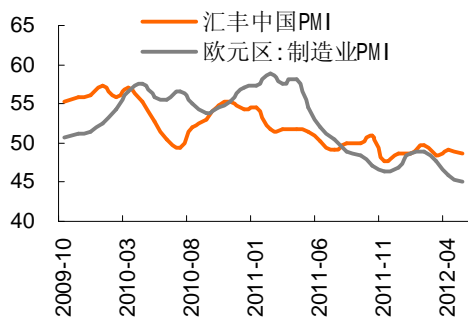


图2:中欧PMI初值下滑



资料来源:文华财经、wind、平安期货研究所

目录

一、每周市场专题 3

四万亿再临?

1、4万亿传闻 3

2、经济持续下行, 财政刺激是无奈之举 3

3、政策方向尚未明晰, 但市场空头方向或以改变 3

二、市场板块解析 4

三、每周数据分析 5

1、全球 PMI 持续低迷, 西班牙最富裕区求助 5

2、商品资金流向: 下跌动能有所释放, 短期有望出现修复 6

3、乙烯单体价格大幅下跌 7

4、金属整体疲弱 8

四、本周投资策略 9

乱象丛生, 节奏为王

1、引子: 惊弓之鸟 9

2、债务困局 9

3、策略: 警惕新“4万亿” 10

五、酷图精解 11

谁来拯救希腊?

六、经济数据备忘 14

一、每周市场专题

四万亿再临？

1、4万亿传闻

随着经济数据的下滑，中央政府似乎再也按捺不住，在货币政策无效的情况下，这次再次转向了了财政刺激。有媒体发文称新一轮“4万亿”刺激可能再临，而市场普遍关心的是这次刺激会否与2008年“4万亿”的一致。如果是，在短暂的刺激后将对中国构成更大的冲击。

2、经济持续下行，财政刺激是无奈之举

经济向下将引发债务问题

正如我们在前几期周报中一贯的分析，随后全球经济数据的恶化，刺激政策的出台在所难免，关键在于哪个国家更早的出台。相比于欧洲，中国的情况并不是最糟糕的，1季度中国的经济增长依然保持了8.1%的高位相对于欧美的负增长，这个数据已经相当可观。但是对于中国自身而言，低于8%可能是致命的，原因在于中国的资金成本以及投资回报预期都是基于过去动辄10%的高增长设定的，这意味着一旦经济增速低于10%过大幅度，投资回报将不能有效的为过去几年的债务提供有效的利息偿还，债务违约就会发生。这个故事在去年云南地方债务就已经发生过。

当前中国已进入凯恩斯陷阱

而当前中国的经济则显示了持续向下的倾向。最新的汇丰PMI显示，受出口形势恶化拖累，中国经济已经连续第七个月处在荣枯分水岭下方。更为糟糕的是，国内信贷需求似乎也无力增长。有消息表明5月前两周，四大国有银行新增人民币贷款整体接近零，而存款则继续流失2,000亿元人民币左右。

在货币需求下降的同时，货币供给同样也出现了萎缩。中国人民银行日前公布的数据显示，今年4月外汇占款余额为25.59万亿元人民币，据此计算，当月外汇占款下降约606亿元人民币，为年内首次出现下降。外汇占款此前经常被视作向市场提供流动性的主要渠道。经济向下预期投资回报率下降，在这种情况下，无论货币政策如何放松都将无法刺激有效需求，这是传统的凯恩斯陷阱，而中国目前正身处其中。

3、政策方向尚未明晰，但市场空头方向或以改变

政策超预期

我们本来认为经济刺激的步伐将来得更慢。鉴于政府换届的政治周期，再度出台大规模的财政刺激政策理论上应该非常困难。而事实上前期政府一直试图以金融创新来替代财政刺激，试图让开放市场来刺激市场活力，达到部分延缓经济下行的目的。

但是经济的下行并不局限与国内而是全球性的，制度性的改良很难解燃眉之急，因此我们见到上个月政府下调存准率的举措，而市场也普遍预期下一步迎来的将会是降准与降息，但没有想到会是新一轮刺激的出台。

中国国务院在周三召开常务会议指出，当前中国经济运行总体平稳，增速保持在年初预期目标区间内，但仍然存在一些突出矛盾和问题，特别是经济下行压力加大，要根据形势变化加大预调微调力度。会中温总理明确表示要保增长，随后则有媒体爆出，新一轮的刺激政策箭在弦上。

国家发改委官方网站“项目审批与批准”栏显示，仅5月21日一天就有高达100多个项目获得批复，获批项目总量几乎相当于5月前20天的总和。《华夏时报》记者连续多天致电多个地方发改委工业处、高新技术处、投资等处室得到几乎一致的回应是：正在为“一批中央预算内投资项目”上下奔走。新华社引述铁路专家、中国工程院院士王梦恕的话称，今年铁路落实4000亿元的基建投资不成问题。这些信号都表明宽松政策的脚步离我们越来越近。

方向尚未明晰，但市场将产生波动

由于具体的政策尚未公布，我们仍无法确定刺激的规模与力度会有多大。从目前的情况来看，公布最多的是项目的提速以及部分停工项目的复建，如果从总量上来看，这不会对全年的投资额产生太大的冲击，只会使近期的投资有所上升，进而推升6月后的经济数据。但是目前政府将在多大程度上刺激政策的决心尚未明晰，唯一清楚的是，前期无为的方向已经发生改变，这意味着至少国内市场的方向也发生了变化。对于投资者而言应该小心自身的空头头寸，突如其来的刺激政策将可能引发新一轮的多头盛宴。(简翔)

二、市场板块解析

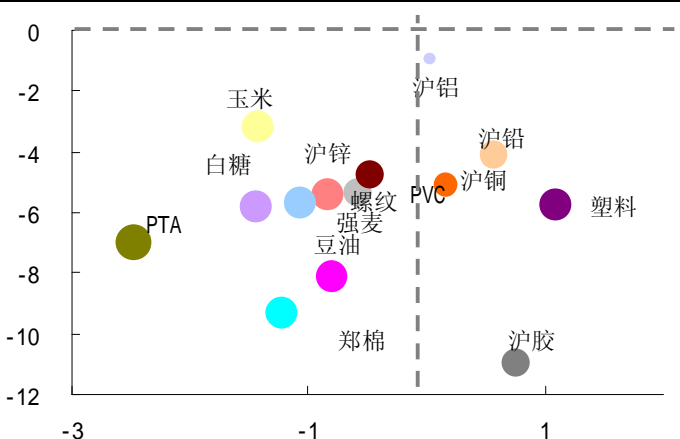
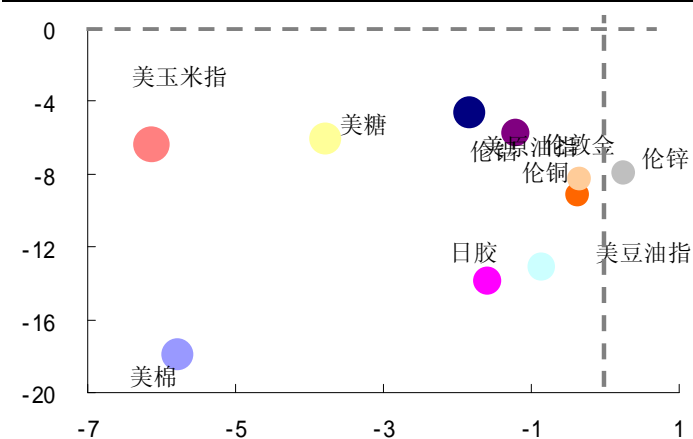
欧债问题持续升级，经济下行火上浇油。上周关于希腊退出问题的讨论仍是焦点话题，雪上加霜的是疲软的欧元区5月PMI数据表明欧元区经济将继续探底，特别的德法两国PMI大幅低于市场预估，反应边缘国家的衰退对核心国家冲击更加明显。上周公布的美国就业、房地产数据仍较理想，美国经济正在走出自己独立的一面，欧美经济增长差距的拉大将进一步刺激美元的强势。整体而言，上周全球资本市场仍大幅波动，美元一枝独秀使得风险资产普遍承压。股市方面，欧美双向波动加剧，道指小幅上涨0.7%，德法股市低位微幅反弹，值得关注；汇市方面，美元周K线呈突破形态，欧元跌破1.25关键支撑位；债券市场方面，美国债收益率维持历史地位，但略有上升，反应市场对美国经济复苏放缓的担忧有所减缓；商品方面，CRB指数上周下跌2.5%，原油下跌0.9%，短期在90关口有技术支撑，黄金在1530附近二次探底成功，下跌1.23%。

欧债危机恶化，金属疲弱依旧。近期宏观利空消息弥漫市场。欧洲经济的不确定性，以及希腊有可能退出欧元区，直接影响了欧元的走势。而过去一段时间内，美元兑欧元持续升值，美元指数稳稳站在了 82 以上，给金属价格以沉重打压。结合当月的早些时候，本月伦铜的累计跌幅可能将超过 10%。过去一周伦敦铜下跌 0.90%、伦铝下跌 1.92%、伦锌下跌 0.71%、伦铅微跌 0.14%，上海期交所螺纹钢主力合约下跌 1.08%。

原油价格继续下跌。上周纽约原油继续下挫，一度破位 90 美元。对希腊局势及全球经济放缓的忧虑继续打压油价。美国原油库存继续增长，石油消费疲软情况未见明显改观。PTA 上周受远东石化和桐昆集团新增产能投放影响，一度跌破 8000 元整数关口。LLDPE、橡胶、甲醇弱势反弹。（简翔、鲍凯、牟宏博）

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、全球 PMI 持续低迷，西班牙最富裕区求助

全球 PMI 创新低。上周，全球经济坏消息不断，中国、欧元区各国和美国制造业继续萎缩。其中，欧元区 5 月初值 45.0，预期 46.0，前值 45.9；德国 5 月初值降至 45.0，创 2009 年 6 月以来最快萎缩速度；中国 5 月汇丰 PMI 初值降至 48.7，连续七个月走弱，且大幅低于 4 月份的 49.3；美国 5 月初值降至 53.9，创 2 月以来最低。而经合组织(OECD)警告称，若不采取有效措施，债务危机可能使欧元区陷入恶性螺旋式下滑。

希腊左翼联盟支持率再度领先。最新民意调查结果表明，反对资金救助的希腊左翼联盟目前的支持率维持领先。希腊 6 月 17 日的第二次大选，被看成是希腊对是否继续留在欧元区的投票，从目前的民调来看，退欧风险正在上升。且在上周的欧盟特别峰会上，虽然欧盟领导人均表示不希望希腊离开，但他们未就如何解决希腊债务问题及欧元债券等议题出台实质性举措。一旦希腊退出，势必将引发资金出逃欧洲，更有

可能令当前的下行类似于此前经历的深度衰退，比如 20 世纪 70 年代中期、20 世纪 90 年代所遭受的衰退，甚至是 2008/2009 期间的特大深度衰退。

西班牙持续恶化。经济规模占整个西班牙的五分之一、西班牙最富裕的自治区加泰罗尼亚自治区表示，该地区今年为其债务再融资的所有方法渠道都已用尽，需要西班牙中央政府的金融援助。在目前希腊退欧风险有增无减、西班牙银行业状况持续恶化的情况下，对欧债危机再掀高潮的忧虑将持续存在，美元仍是资金的唯一青睐，大宗商品宜保持中期空头思路。

图3-1:全球经济步入下行通道

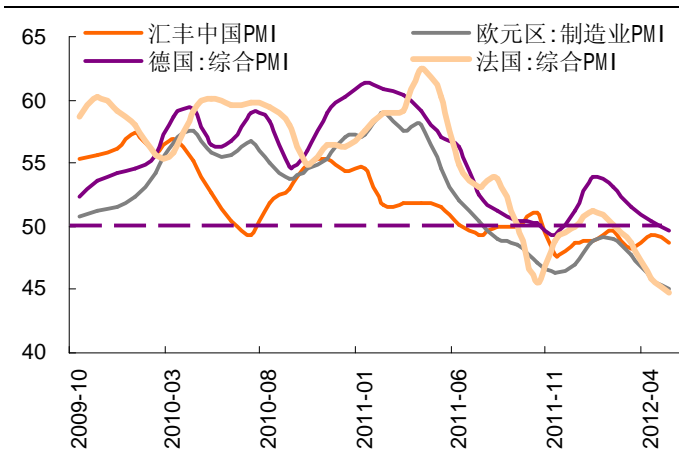
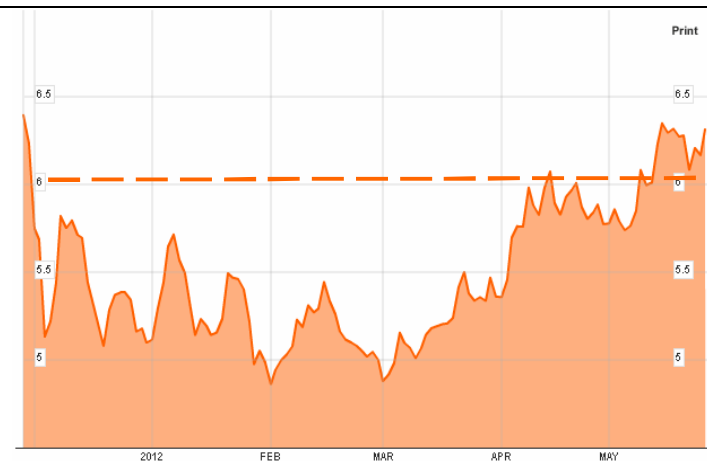


图3-2: 西班牙10年期国债上周破6上行，仍维持高位



资料来源:Wind、Bloomberg、平安期货研究所

2、商品资金流向：下跌动能有所释放，短期有望出现修复

上周多数品种继续出现不同程度的下跌，但跌幅普遍较前一周大幅缩减。经历前两周持续大幅下跌后，商品整体下跌动能得到一定程度的释放。从成交额变化来看，由于商品普遍波动幅度较前一周大幅缩窄，这使得上周商品整体交投降温，本周有望出现温和反弹。

农产品有望成为资金热点。在国内商品价格重心不断下移及外盘白糖和玉米持续下跌的冲击下，大量资金积极沽空白糖和玉米部分较为强势的品种是主力资金炒作的重点，而这些品种有可能加入到进一步补跌的行列中去，如白糖、菜油和玉米等。

金属有望出现反弹。金属品种主力持仓调整对比，沪铜投机空头减仓，保值空头仍在加仓，沪铜主力持仓结构继续保持中性，整体看主力资金心态仍然谨慎，这与当前技术面的弱平衡一致。沪锌主力空头兑现欲望仍不明显，投机力量继续薄弱，沪锌的持仓结构继续偏空。沪铝主力调整转中性，周五多头态度消极，轻微加仓，铝上整体波动预期空间也有限。

结合商品整体成交和涨跌幅度来看，经历前两周大幅下跌后，多数品种存在技术性反弹的可能。为此，当前阶段投资者的仓位控制显得较为重要，稳健操作策略是缩减空头敞口，一旦重回跌势再回补空头头寸，积极关注部分品种的补跌机会。

图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

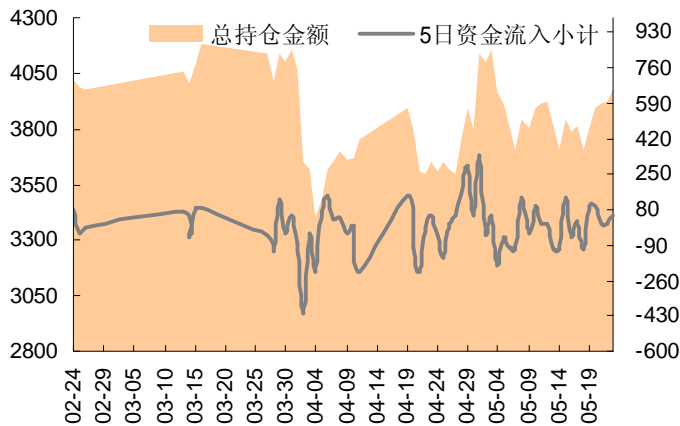
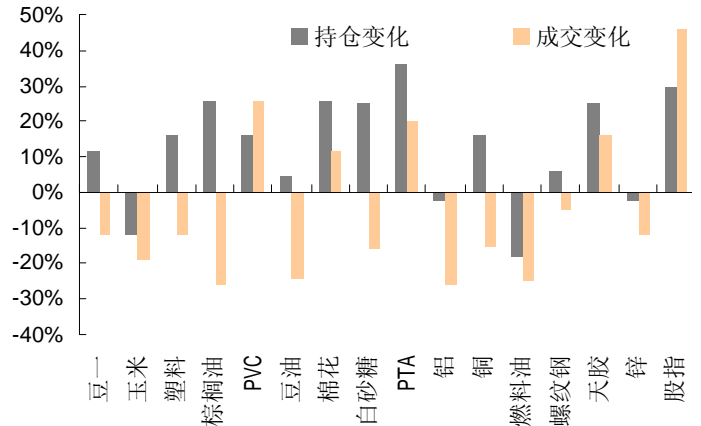
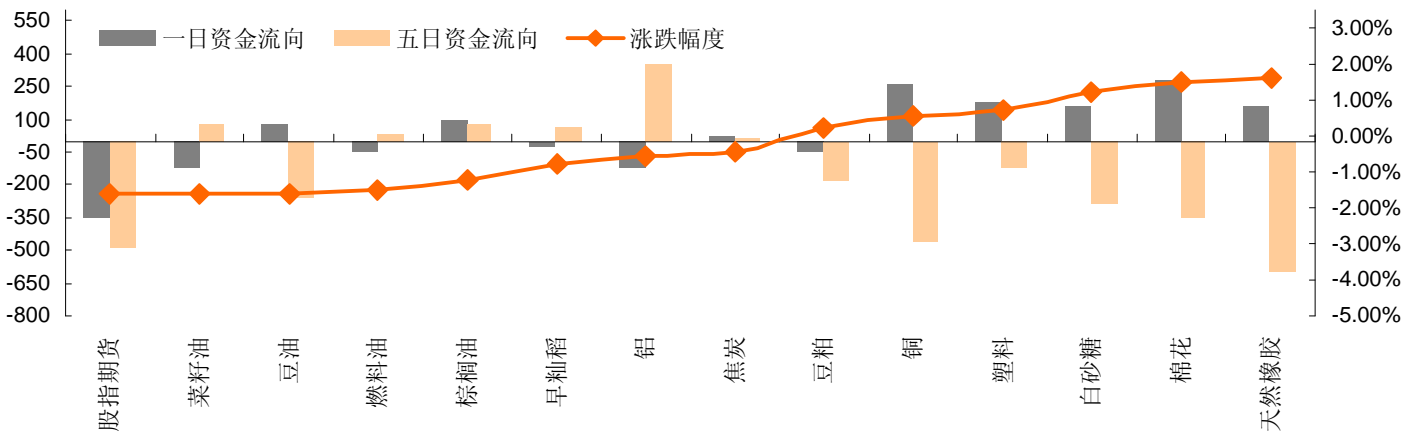


图3-4: 各品种相对持仓变化率



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

3、乙烯单体价格大幅下跌

上周塑料现货价格在 9650-9750 元/吨附近形成止跌走势, 部分牌号小幅走高, 反弹幅度在 50-100 元/吨。下游订单不足是购买动力不强的主要因素。PVC 现货市场受到期价回落影响也出现了小幅下跌, 但总体受成本支撑跌幅较期价要小, 期现价差逐渐缩小。华东华南主流报价在 6550-6700 元之间, 虽然前期厂家挺价意愿较浓但低迷的需求及贸易商对未来并不乐观的预期使得价格稳中有松动。

图3-6: 塑料期现价差保持稳定

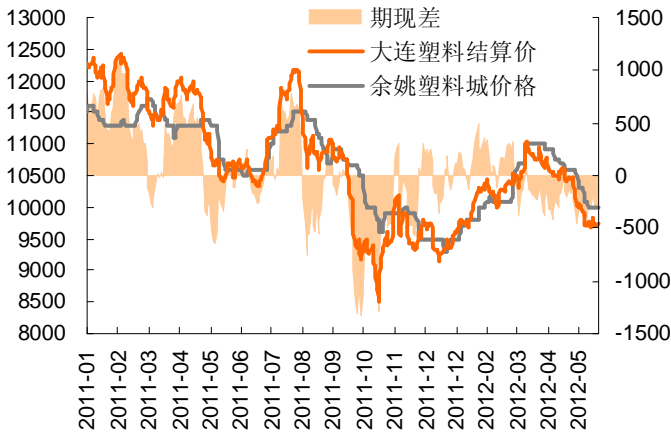
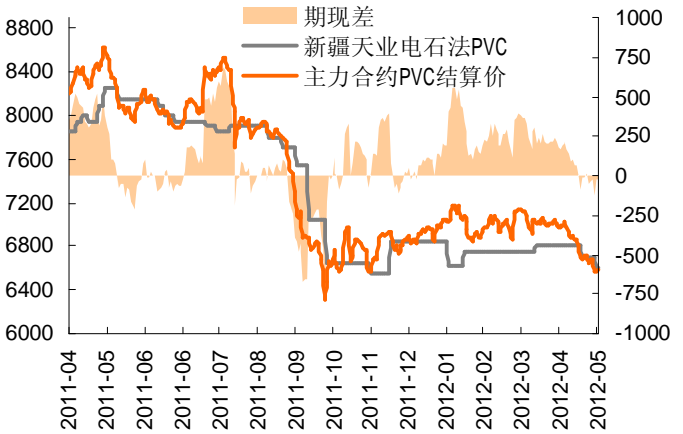


图3-7: PVC期货与现货价格接近



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-8: 国际乙烯价格大幅下滑

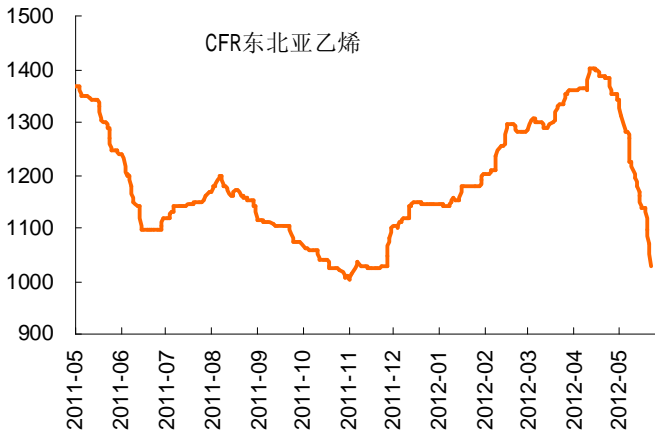
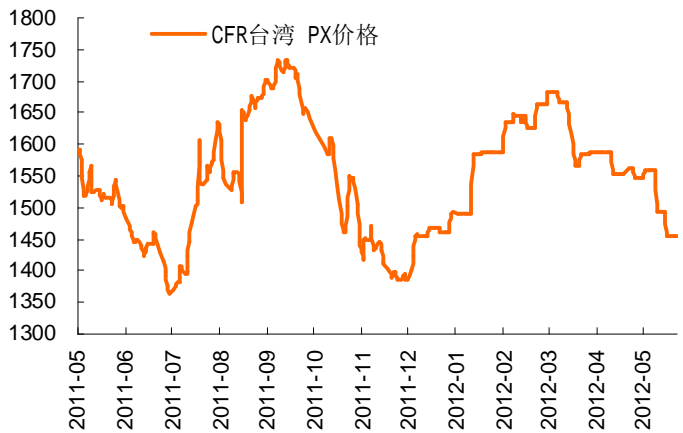


图3-9: PTA原料PX价格继续下跌



资料来源:wind、平安期货研究所

4、金属整体疲弱

图3-10: 全球铜注册库存有所反弹

【近12个月】

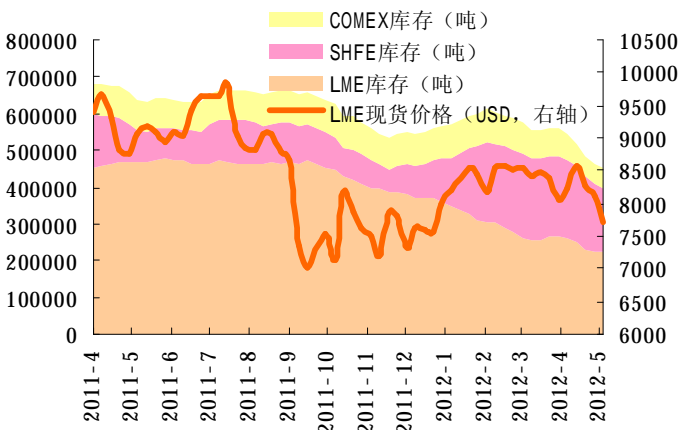
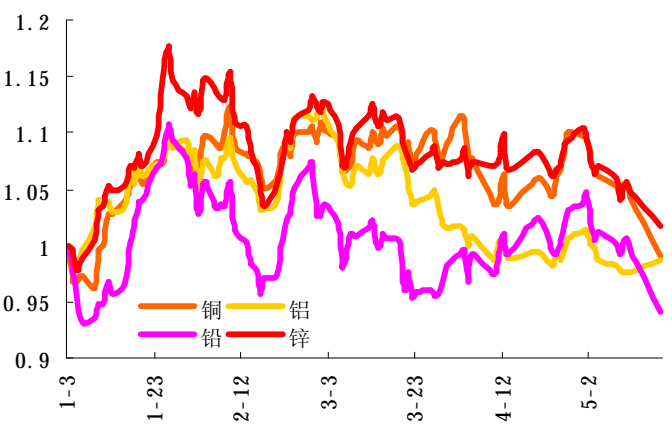


图3-11: 品种整体趋势向下, 锌价有所抬升

【2012年起】



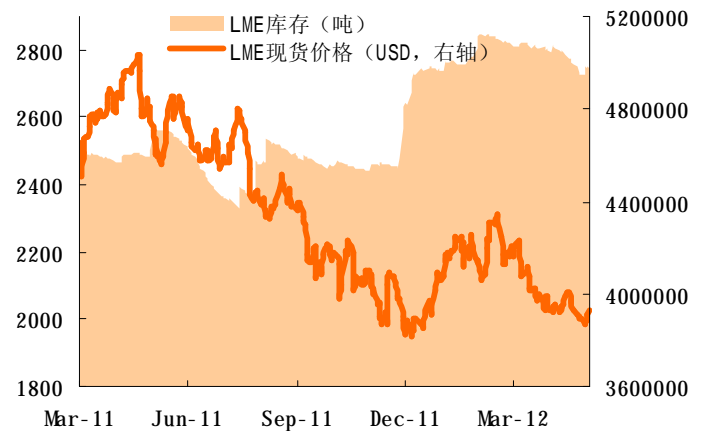
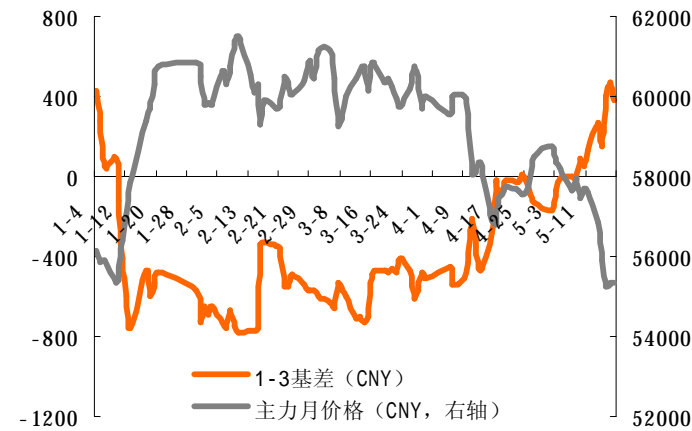
资料来源:LME、SHFE、COMEX、Bloomberg、平安期货研究所

图3-12: 铜价重归镜像

【2012年起】

图3-13: LME铝库存下滑明显

【近12个月】



资料来源:LME、SHFE、Bloomberg、平安期货研究所

利空因素远未消散，金属价格难有起色。近期关于希腊危机将促使该国退出欧元区的传闻不绝于耳，并且全球经济出现三大表现：中国流动性逐渐放松，情况日益好转；美国表现平稳；欧洲整体动荡，需求下滑。这三大表现中，中国和欧洲的表现根本不利于金融属性较强的大宗商品走强，其中金属，尤以铜为甚。因此，市场在未来的至少一周时间中，金属市场仍将维持弱势盘整，甚至下行的风险，在6月上旬过半以前不应有多头思维。（李斌、孙帆、牟宏博、鲍凯）

四、本周投资策略

乱象丛生，节奏为王

1、引子：惊弓之鸟

从上周市场的表现来看，情况比我们预想的更为糟糕。在我们上期周报的策略中曾经指出，法国与希腊大选的暂时落幕将为市场迎来暂时的平静，但是市场的悲观情绪显然更为严重。尽管周初全球风险市场出现一定幅度的反弹，但是随后的宏观事件则再度引起了市场暴跌，尽管我们认为这些事件多数在市场的预期之内，但糟糕的市场情绪犹如惊弓之鸟，随着时间的推移，主要品种纷纷下挫。

2、债务困局

上周宏观事件主要有三，两件与欧洲相关，而三件事都与债务相关。一是欧盟峰会的无所作为，二是西班牙债务问题的升级，三是日本评级的调降。

欧盟峰会的结果再度表明了拖沓的欧洲决策机制无法带来实质性的结果，正如我们在前期一系列周报中对欧盟峰会的点评，尽管大难临头但依然无所作为。上周三欧盟峰会在平静中落幕。欧洲领导人重申他们支持希腊留在欧元区，但对于有关经济增长与财政整顿的持续争论，而至于推出欧元区共同债券从短期来看仍无法实现，峰会结果并未缓解市场对欧债危机的担忧情绪。

正当市场把几乎所有的目光聚焦于希腊退欧风波上时，西班牙债务问题又突然杀出。加泰罗尼亚是西班牙最为富裕的自治区，经济总量占西班牙经济总量的五分之一。而就是这个最得宠的区域却开始开口向中央政府寻求融资帮助。西班牙加泰罗尼亚自治区区长表示，该州需要西班牙中央政府的金融援助，因其在实现今年的再融资方面已经无能为力，而今年该自治地区有超过 130 亿欧元的债务需要再融资。这样的事实不免令市场猜测：难道西班牙也将步希腊后尘？

鉴于欧洲债务问题的持续升级，上周惠誉周二宣布将日本长期外币与本币发行人违约评级调降至“A+”，此前分别为“AA”和“AA-”。两种评级的前景均为负面。国家上限评等亦从“AAA”降至“AA+”。短期外币评等确认为“F1+”。表明了国际投资者对于一国过度举债的担忧。

3、策略：警惕新“4 万亿”

我们认为当前市场趋势依然向下，原因是宏观数据以及债务问题都指向了更深的衰退。但是市场从来就是博弈的市场，而当前的情况是经济也是博弈的经济，当一个方向过于明晰，往往就是反转的前夜。

我们在上一期周报中指出随着各种问题的深化，宽松的政策将渐次展开。上周公布的欧元区 5 月 PMI 数据表明欧元区经济将继续探底，而这种经济放缓也进一步影响到中国自身的增长，最新的汇丰 PMI 显示国内经济特别是民营经济事实上依然处于持续下滑的阶段。对于此中国政府政策意图似乎出现松动，2008 年对抗衰退的“4 万亿”刺激似乎有卷土重来的趋势，而我们的专题也对此进行了详细的分析。

鉴于此，我们认为当前单纯的空头思维可能已经难以应对市场的演化，一旦宽松政策再次出台，目前市场的空头趋势将被打破，市场将进入到新一轮大幅波动的格局。因此我们鉴于投资者应该谨慎对待自身的空头头寸，战略性空头的提法应该适当减仓，而其他投资者最好持观望的态度。（简翔）

表 4-1: 综合策略跟踪

日期	5月2日	5月7日	5月14日	5月21日
主要观点	空头出场，暂避锋芒	非农晴天霹雳，宽松暂未到来	政治乱局，扑朔迷离	雷曼时刻重演？
策略	空头出场观望	顺势做空	依然保持空头思路	谨慎对待反弹
上周策略回顾	文华商品指数-0.48%	文华商品指数-2.8%	文华商品指数-2.56%	文华商品指数-0.47%
表现最强品种	IF 指数 2.98%	美元指数 0.98%	CBOT 玉米 7.69%	CBOT 玉米 -6.13%
表现最弱品种	美原油-5.78%	ICE 棉-10.56%	沪胶 -5.75%	美元指数 1.60%

资料来源:WIND、平安期货研究所

五、酷图精解

谁来拯救希腊？

上周，G8峰会与欧盟非正式会议皆未能对缓解希腊政局危机做出有效贡献，德法未就欧元债券达成一致，而希腊反对紧缩政策政党在民意调查中领先，这加剧了希腊退欧的风险，再加上欧元区乃至全球 PMI 下行令忧虑升温，避险情绪笼罩金融市场。美元连续第四周收高，并突破 1 月高点，而欧元创下 2010 年 7 月以来新低，考验 08 次贷危机与 2010 年欧债危机所留下的低点。而无疑，目前整个金融市场焦点聚集在希腊、西班牙的债务问题。我们的观点是，大宗商品市场仍需保持中期空头思维，并力图把握 6 月 17 日希腊二次选举时间窗口的多空节奏。操作上，由于欧元跌势加剧，下周仍以弱势盘整为主，但继续追空的利润本周将缩减。

希腊民众意愿如何？ 对于这个极度标榜民主的国家希腊而言，政客乃至整个世界的经济利益，都不及希腊民众的意愿重要。如下图 5-1，有 54% 的民众表示愿意有条件地留在欧元区，这个条件是视欧元区所要求的希腊财政紧缩程度而定；有 34% 的民众表示无论任何代价都要留在欧元区；有 7% 的民众希望立即退出欧元区；有 5% 的民众表示无立场。从这点看，目前希腊退出欧元区的概率，也确实仅围绕在 50% 上下波动，这视乎欧元区政府的忍让程度与双方政府谈判，退出速度，似乎也未像市场所炒作的那么迅速。

而如果反左翼联盟当选，将引导民众往退出的方向而去。如图 5-2，在上周稍早数据中（支持退出欧元区的）左翼联盟领先于（支持留在欧元区）新民主党 3%，而截至 26 日，支持率分别是 30%、26%，领先率上升至 4%。这的确意味退出欧元区概率加大。

图5-1: 希腊民众对退出欧元区的态度



资料来源: keeptalkinggreece.com、平安期货研究所

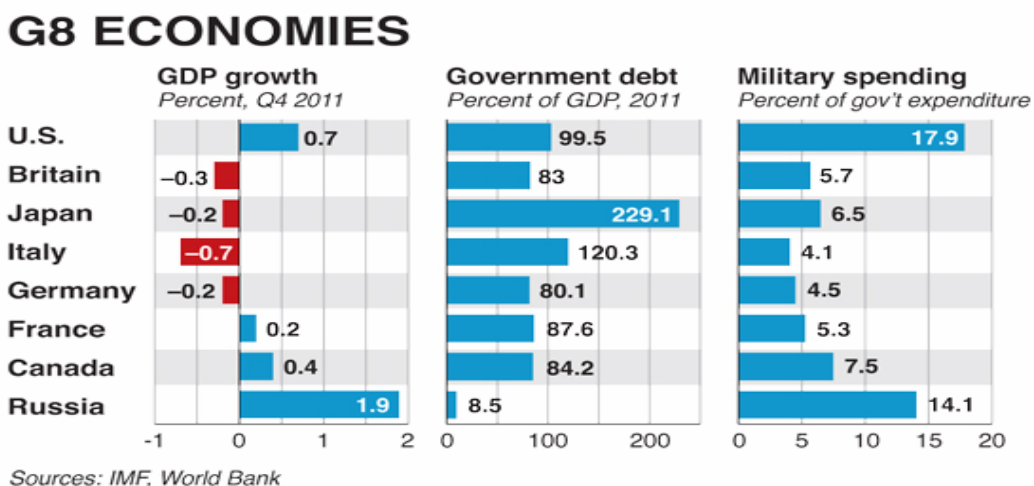
图5-2: (支持退出欧元区的) 左翼联盟领先于 (支持留在欧元区) 新民主党 (上周稍早数据)



资料来源: keeptalkinggreece.com、平安期货研究所

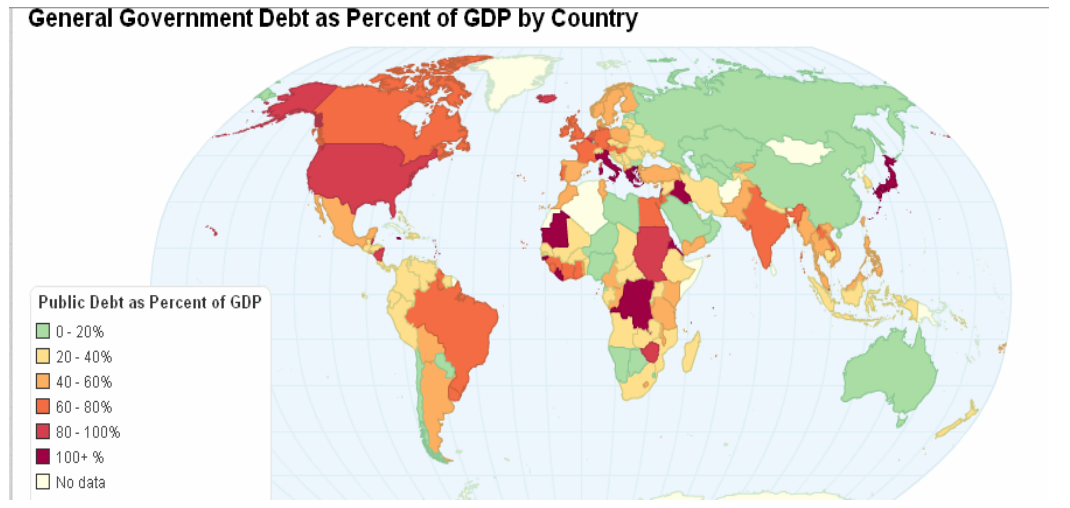
谁有能力拯救希腊？欧元区？德国？美国？也许都不是！因他们自身难保。从图5-3看出，根据IMF的统计，英美德法等传统经济大国债务占GDP比率都已升至80%以上，国家层面上基本已是资不抵债的局面（美国拥有美元掌控优势可保太平，但其他国家局面已是堪忧）。而引人注目的则是俄罗斯，债务GDP比仅有8.5%，同为金砖4国的中国，债务GDP比是43.5%。更进一步地，我们通过整个世界地图（图5-4）看债务GDP的占比情况，可得出这样的结论：欧元区央行再通过增发长债换短债的方式已空间有限，且根本无法根治问题，需靠他国帮助才能脱离困境，而从世界范围看来，只有中、俄、澳大利亚、沙特阿拉伯才拥有拯救欧洲的实力。此外，再从信用评级看（图5-5），中国、沙特、澳洲融资能力较强，确保了拯救欧洲的能力。

图5-3:G8各国GDP、债务占GDP比例、及军事支出（2011年）



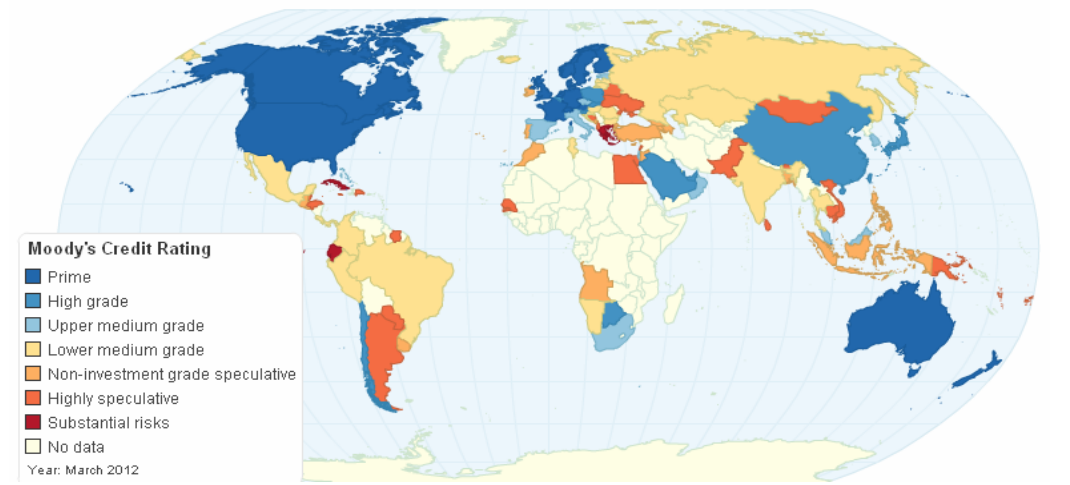
资料来源: IMF、平安期货研究所

图5-4:全世界的债务GDP占比图（2010年数据）中、俄、澳大利亚、迪拜拥有拯救欧洲的实力。



资料来源: IMF、平安期货研究所

图5-5:穆迪对世界各国的信用评级（美、加、澳、中国、沙特等大国仍然信誉良好）



资料来源: moody、平安期货研究所

期待 QE3 或 LTRO3，不如期待中俄出手。通过上面的分析，我们的脉络已经清晰，能够真正拯救希腊乃至欧盟的，已非美国的 QE3（通胀制约、再出台影响力递减、美债危机隐忧仍在）、亦非 LTRO3（两轮 LTRO 也仅能暂时拖延了希腊危机 6 个月、再出台影响力递减），亦非势单力薄的澳大利亚，而是来自非传统西方国家阵营的援手：金砖四国（主要是俄罗斯、中国）与阿拉伯世界。

从以上推断，何时欧债危机结束、停止中长期做空欧元及大宗商品的答案已经清晰，即中国、俄罗斯出手购入欧债，当然，欧盟或许需付出大量出口先进科学技术的代价。只要这一天还未到来，战略做空商品市场的思路无须改变，无非只是根据事件及时间窗口调节仓位而已。（李斌）

图5-6:文华商品指数月线图及其60月均线: 08重演抑或10重演?



资料来源: moody、平安期货研究所

六、经济数据备忘

欧元区经济数据惨淡，经济前景堪忧

周四公布的数据显示，欧元区 5 月 Markit 综合采购经理人指数(PMI)初值降至 45.9，为 2009 年 6 月以来最低水平，预期 46.0，4 月终值为 46.7。此外，欧元区 5 月 Markit 制造业 PMI 初值为 45.0，是 2009 年 6 月欧元区陷于衰退以来的最低水平，同时也低于预期值 46.0 和 4 月终值 45.9。服务业 PMI 初值为 46.5，为七个月低点，低于 46.9 的预期水平，且连续第四个月低于荣枯分界线。此外，法国 5 月 Insee 商业信心指数、德国制造业 PMI、法国 5 月制造业 PMI 等一系列经济数据均表现得令人大跌眼镜。但凡与“欧元区”沾上边，该经济数据就惨淡得不堪入目。即便是非隶属于欧元区的英国，波及效应也令该国经济衰退幅度超出预估。

表 6-1: 上周数据回顾

日期	经济数据	前值	预测值	公布值
2012-5-22	中国 4 月谘商会领先指标	230.6		232.4
2012-5-22	美国 4 月 NAR 季调后成屋销售年化月率	-2.8%	+3.1%	+3.4%
2012-5-22	欧元区 5 月消费者信心指数初值	-19.9		-19.3
2012-5-23	欧元区 3 月工业订单月率	-1.2%		+1.8%
2012-5-23	美国 4 月新屋销售年化月率	-7.3%(初值-7.1%)		+3.3%
2012-5-24	中国 5 月汇丰制造业 PMI 预览值	49.3		48.7
2012-5-24	德国 第一季度末季调 GDP 终值年率	+1.7%		+1.7%
2012-5-24	美国 4 月耐用品订单月率	-3.7%	+0.5%	+0.2%
2012-5-24	美国 5 月制造业 PMI 初值	56.0		53.9
2012-5-25	美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值	77.8	77.8	79.3

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
2012-5-29	德国 4 月实际零售销售月率(0529-0531 公布)	+0.8%	+0.1%
2012-5-30	欧元区 5 月经济景气指数	92.8	92.5
2012-5-30	美国 4 月 NAR 季调后成屋签约销售指数月率	+4.1%	+0.5%
2012-5-31	欧元区 5 月 HICP 初值年率	+2.6%	+2.6%
2012-5-31	美国 5 月 ADP 就业人数	+11.9 万人	
2012-5-31	美国 第一季度 GDP 平减指数修正值	+1.5%	+1.5%
2012-5-31	美国 5 月芝加哥 PMI	56.2	56.0
2012-6-1	中国 5 月汇丰制造业 PMI	48.7	
2012-6-1	美国 5 月失业率	8.1%	8.10%
2012-6-1	美国 5 月季调后非农就业人口	+11.5 万人	+15.0 万人
2012-6-1	美国 4 月 PCE 年率	+2.1%	

资料来源:平安期货研究所整理

下周日本银行公布会议记录，美国唱响非农大戏

下周伊始欧美诸国因节假日市场休市，唯有日本央行周一发表 4 月 27 日货币政策会议的记录，时至周五美国老大哥重出江湖并唱响非农大戏，于是衡量美国就业市场兴衰的重要指标 5 月非农就业人口变动数据即将出炉。5 月 25 日尽管美国 5 月消费者信心好于预期，但难奈欧债熊熊烈火蔓延至西班牙，欧元不幸失守 1.25 重要关口。(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>