

全球衰退，持币观望

内容摘要

经济或将阶段性见底。考虑到当前经济结构转型以及通胀的约束，目前最可能的情况是：这一轮刺激已经启动，但不是新增，而是既有项目的提前，属于年内投资调结构式的救急，未来几个月固定资产投资增速止跌回升的概率极大。这意味着，总需求持续回落的局面有望在6月、7月和8月初步结束并迎来反弹。至于未来经济会否继续下行，要看会否有资金进一步跟进，因此对于4季度乃至全年的定性，我们需要观察。

6月将奠定全年格局。我们坚持认为中国的政策方向已经发生改变，未来一个季度无论是经济还是政策环境都将更加宽松；而欧洲与美国也已经进入了政策博弈的最后阶段，希腊的退出箭在弦上、美国大选来临而经济数据依然疲软，如果要进行放松，那么6月就是最后的机会。市场有句老话叫“5穷6绝7翻身”但我们认为如果7月要翻身，那么6月将是奠定基础最为关键的一月。

本周操作谨慎为上。对于本周的操作思路，我们认为应该以观望为主，一是西班牙意大利的问题刚刚爆出，市场可能存在继续下行的风险；二是本周是欧洲、英国、澳大利亚及加拿大下周将公布利率决议，对于各国是否会进一步放宽货币政策，市场仍会猜疑。特别是周五美国非农公布后黄金的异动，似乎已经暗含了部分量化宽松的假设。

惨淡非农支撑黄金。随着美国经济疲弱的悲观情绪宣泄，黄金或可短暂获得支撑，但从中期来看，美元的上涨趋势较难改变，当前的非农与美国CPI也未达到QE3出台的条件，整体来看，黄金的上涨空间有限。操作上，可沿1600一线入场短多，1680-1700左右离场。

* : 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	2373.44	1.71	-3.20
道琼斯	12118.57	-2.70	-7.05
美元指数	82.814	0.51	4.15
CRB 商品	503.75	-2.78	-7.12
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
伦敦金	1623.62	3.21	-1.14
美原油	84.16	-8.06	-15.17
LME 铜	7404.75	-2.87	-9.97
LME 铝	1985	-1.64	-4.75
LME 锌	1883.75	-0.65	-5.91
CBOT 玉米	528.9	-3.50	-7.63
CBOT 豆油	49.06	-2.93	-9.11
美糖	19.53	-2.54	-7.75
美棉	68.19	-5.78	-21.67
日胶	252.7	-5.46	-18.69
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	54428	-1.90	-6.70
沪铝	15940	-0.52	-2.16
沪锌	14766	-0.06	-5.07
沪螺纹钢	4094	1.41	-3.78
沪铅	15087	-0.55	-4.55
连玉米	2339	0.13	-2.91
郑强麦	2427	1.72	-3.31
连豆油	9070	-0.98	-7.50
郑糖	5995	-1.67	-7.46
郑棉	18962	-0.94	-9.89
沪胶	23626	-2.68	-12.33
郑PTA	7639	-4.25	-11.53
连塑料	9704	-0.93	-5.86
连PVC	6621	0.33	-4.02

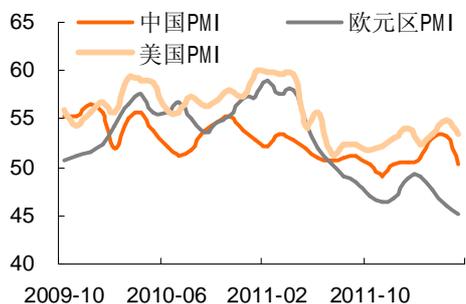
资料来源: 文华财经、平安期货研究所

一周重要图表

图1:上周各市场表现一览 (%)



图2:全球经济恶化



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
 - 中国刺激政策新解
 - 1、短命的反弹 3
 - 2、政府调控面临的宏观约束 3
 - 3、高层意见仍以调结构为主 3
 - 4、经济或将阶段性见底 3
- 二、市场板块解析 4
- 三、每周数据分析 5
 - 1、全球5月PMI下行, 非农数据走向疲软 5
 - 2、商品资金流向: 反弹遇阻, 后市可能延续下跌 6
 - 3、乙烯单体每吨跌破1000美元 7
 - 4、金属整体疲弱 8
 - 5、豆油棕油价差止盈离场 9
- 四、本周投资策略 10
 - 全球衰退, 持币观望
 - 1、引子: 双拳难敌四腿 10
 - 2、西意风波再起 10
 - 3、全球经济再现衰退 10
 - 4、策略: 持币观望 11
- 五、酷图精解 12
 - 惨淡非农支撑黄金
- 六、经济数据备忘 13

一、每周市场专题

中国刺激政策新解

1、短命的反弹

新 4 万亿刺激政策传闻的效果持续了不到两天就烟消云散了。国内股票市场在强势反弹两天以后无以为继，而商品市场以及外围资本市场大多呈现同样的节奏。正所谓无风不起浪，如果政府无意刺激，那么无论如何都不会搞出一个虚构的 4 万亿刺激，究竟这背后暗含了怎么样的事实，会对未来国内经济产生怎样的影响，本文来做个初步的探讨。

2、政府调控面临的宏观约束

我们来看看当前政府所面临的约束条件。一是经济结构，二是经济状况，三是通胀状况。经济结构的问题早已成为老生常谈，但在今年这个问题显得尤为重要。由于 2008 年全球已经进入了经济长波的衰退周期，在这个阶段所有的不利因素都将被放大，对于中国而言就是原来处于经济起飞阶段的模式难以持续，经济自身无法有效良性循环，因此出现了政府救市——《恶性通胀，政府调控——》经济收缩的困局。因此对于中国而言经济竞购、状况以及通胀是三位一体的，通过单一的政策措施难以同时达成多项目标，这点在政府也有清楚的认识。当前的解决方案是倒逼与引导，通过政策扶持将资金引往有助于经济转型的行业与方向，通过倒逼使资金从原有过剩、低效的产业撤出。因此经济的适度下滑是符合政府意愿的，否则经济难以转型。但经济过度下行就会影响稳定与就业，我们认为这是政府的底线所在。

3、高层意见仍以调结构为主

我们再来看看高层的态度。当前中央对于未来经济是否继续刺激存在明显的分歧，这点我们从一个细节就可以看出来。5 月 20 日，温总理到武汉调研，提出“把稳增长放在更重要的位置”。市场的第一反应就是政府要救市了，一轮短暂的反弹出现。但两天后，李总理赴江苏调研不断在强调调结构，完全不提“把稳增长放在更重要的位置”。似乎温总理更强调刺激政策补需求，而李总理强调调结构。考虑到国内的换届周期，如果后者成为主要思路，那么在原有的基建领域今年就不会有新的大动作出台。

4、经济或将阶段性见底

最后我们得出一个结论：本次 4 万亿的传闻事实上是无风不起浪，国内经济的持续下滑已经使不少问题暴露出来，政府内部对下一步怎么走的观点可能并不一致，因此出现了上周末关于新 4 万亿的种种传闻。考虑到当前经济结构转型以及通胀的约束，

目前最可能的情况是：这一轮刺激已经启动，但不是新增，而是既有项目的提前，属于年内投资调结构式的救急，未来几个月固定资产投资增速止跌回升的概率极大。这意味着，总需求持续回落的局面有望在6月、7月和8月初步结束并迎来反弹。至于未来经济是否会继续下行，要看是否有资金进一步跟进，目前国内经济的下滑已经使得政府财政收入出现了下降，因此目前政府在部分垄断企业向民资打开了一个口子，但民资从来都是逐利的，这些领域的利益时候足够洗衣仍是问题，因此对于4季度乃至全年的定性，我们需要观察。（简翔）

二、市场板块解析

中国效应转瞬即逝，欧债问题持续发酵。在上周关于中国可能出台4万亿经济刺激政策的传言下，市场得到短暂提振，但随后欧洲问题重新成为市场关注焦点。西班牙银行业陷入困境，该国银行业及主权评级频遭调降。市场担忧西班牙对本国银行业的救助将加重该国及欧洲债局形势。另一方面，经济数据也成为市场下挫的重要原因，中国PMI以及美国非农的表现都不如预期。本周道指下跌超过2.7%，其中周五一日的跌幅就高达2.2%；外汇方面美元指数持续强劲，但周五出现回调；商品方面原油持续下挫，但黄金得益于日渐浓厚的QE3预期，上周五暴涨4%。

宏观数据堪忧，金属维持跌势。上周公布的中国经济数据中有关生产情况的指数大多不容乐观，官方PMI数值大幅回落至50.4%，汇丰PMI下滑至48.4%，连续第七个月出在荣枯分水岭下方。我国的就业情况持续萎缩，用工数量的降幅为三年来最大。同时降低存款准备金率和降低基准利率的强烈预期，使得市场对于部分有色品种的融资需求大大削弱。过去一周伦敦现货铜大跌3.88%、伦铝下跌2.11%、伦锌下跌2.75%、伦铅微跌0.93%，上海期交所螺纹钢主力合约上涨1.79%。

原油价格再次大幅下跌。受欧洲债务危机继续发酵及中国PMI数据大幅放缓影响，纽约原油上周再次大幅下跌，自5月以来，原油指数下跌幅度已经超过20%。原油的大幅下行使得国内的化工品跟随下行。PTA从9000元上方跌至目前的7700元附近，塑料跌破万元整数关口，橡胶再次跌至23000附近。

豆类保持偏空思路：本周CBOT大豆合约价格仍处于放量下跌，反弹无量的局面。本周四，CBOT大豆期货跌至两个月低点。受累于外围市场拖累。空头趋势得到进一步强化。国内豆类市场亦步亦趋，追随美豆下跌。基本面也无利好消息支撑。整体来看，目前国内外豆类市场仍处于空头氛围，CBOT豆类市场仍未有企稳迹象，建议保持偏空思路。操作上或可进行买强抛弱的套利操作较为稳妥。（简翔、鲍凯、牟宏博、丁红）

图3-1:上周外盘期货表现一览

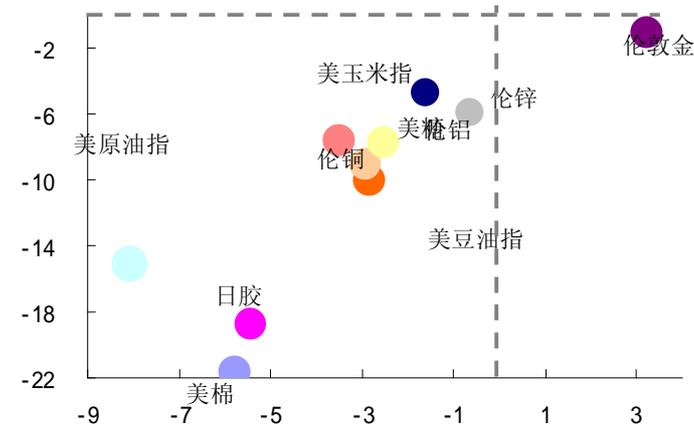
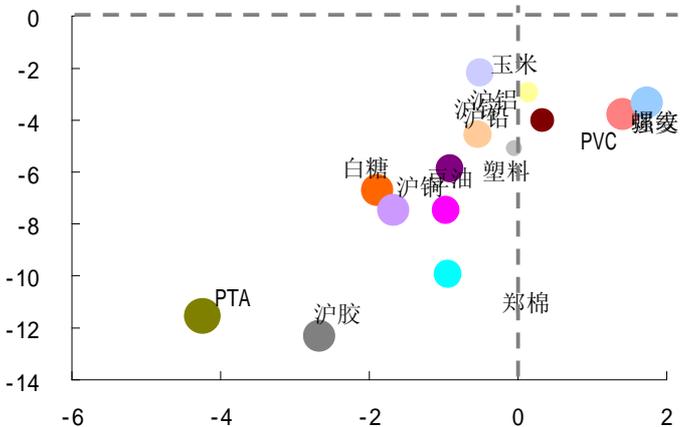


图3-2: 上周内盘期货表现一览



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、全球 5 月 PMI 下行，非农数据走向疲软

全球 5 月 PMI 终值上周五公布。5 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.4%，比上月回落 2.9%，结束了此前连续五个月的上涨，并创下今年以来的最低值，景气程度也逼近荣枯分界线；欧元区 5 月制造业 PMI 终值 45.1，创 2009 年 6 月以来最低；德国 5 月制造业 PMI 终值 45.2，创三年来最快萎缩速度；法国 5 月制造业 PMI 终值为 44.7，创三年来最低；英国 5 月制造业 PMI 降至 45.9，创 2009 年 5 月以来最低；而美国 5 月 ISM 制造业指数 53.5 也坏于预期。总体而言，全球制造业 PMI 数据全面沦陷，包括德国、英国、瑞士、中国、法国及整个欧元区制造业，均全面陷入萎缩，虽然美国的制造业仍鹤立鸡群而仍处于扩张状态，但扩张速度也在放缓。

图3-1:全球经济步入明显下行通道

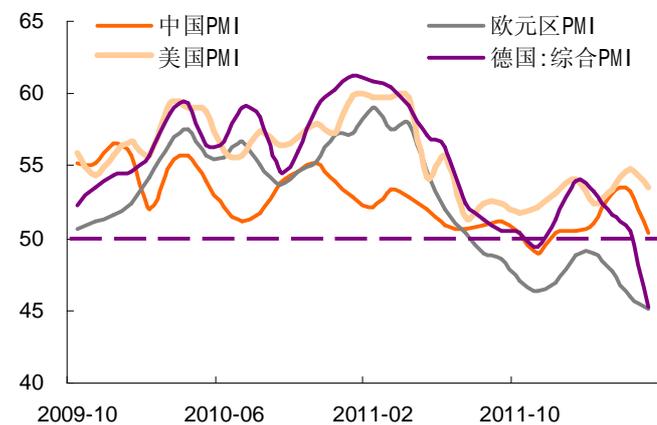
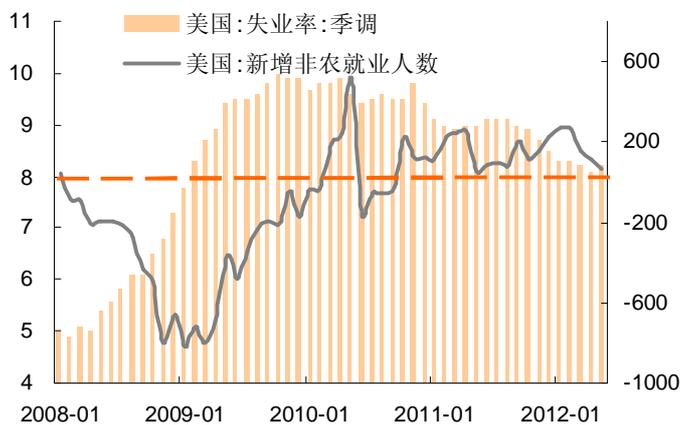


图3-2: 美国非农数据恶化



资料来源:Wind、平安期货研究所

疲软非农数据给美国经济复苏带来阴霾。5月非农就业岗位增加6.9万个，增幅创2011年5月以来最低，且失业率为6月以来首次上扬。之后美元骤降。近期一系列疲弱数据暗示美国经济复苏正在放缓，此报告再添经济复苏乏力的例证。

希腊民众意愿反复不断，17日的大选极不明朗。周五最新的民调显示，支持紧缩的新民主党再次领先于反紧缩的左翼政党0.7个基点。而上周两者已经历了数次的超越与反超越。

2、商品资金流向：反弹遇阻，后市可能延续下跌

目前全球金融市场的焦点依然是希腊，市场传闻希腊当局以及欧元区各国开始为希腊退出欧元区做准备。与此同时，意大利和西班牙国债收益率攀升，西班牙的融资请求遭到欧洲央行拒绝，这使得市场对欧债问题担忧加剧。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。经历前宏观面上，中美欧疲弱的经济数据令市场对全球经济前景担忧加剧。

棉花短期反弹或许结束。大宗商品市场经历前期大幅下跌后，于5月下旬开始逐步企稳。郑棉或借补库企稳，但由于面临抛储压力，难以出现像样反弹。由于缺乏利多，郑棉后期或将振荡偏弱走势。

沪胶或会再次下跌。目前天胶市场无论从外因看还是从内因看都还缺乏积极可靠的支撑题材，市场的避险情绪在6月份仍将蔓延扩散，这对于风险敏感度偏高的天胶市场来说并不是个好消息。如果原油价格不能扭转跌势，沪胶将会继续下探低点。

结合商品整体成交和涨跌幅度来看，上周商品市场迎来部分品种的反弹，但是从资金流向来看，后市依然不容乐观，投资者积关注盘面动态，一旦跌势再次来临，把握住逢高做空的投资策略，快进快出。

图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

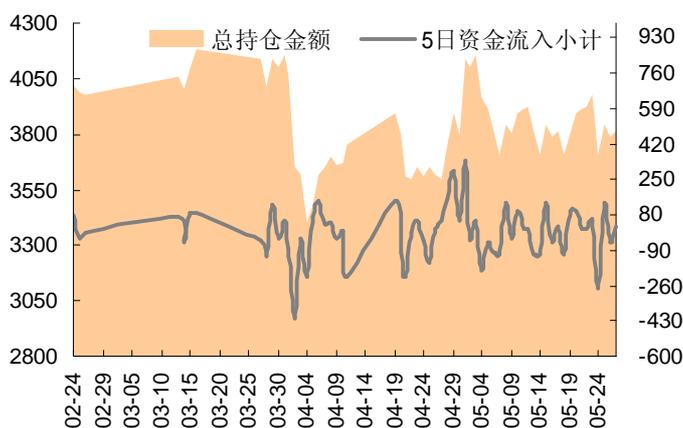
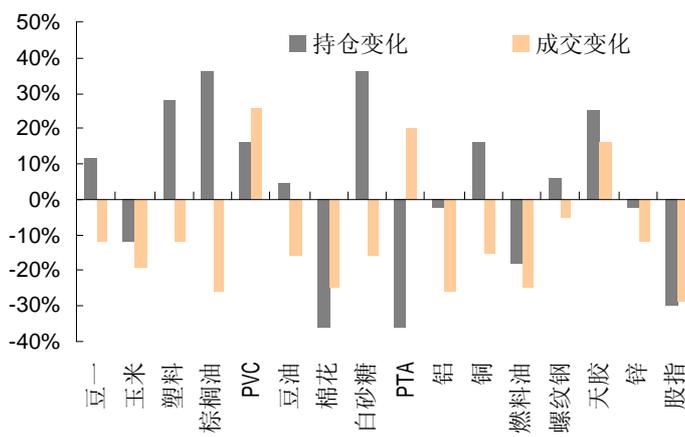
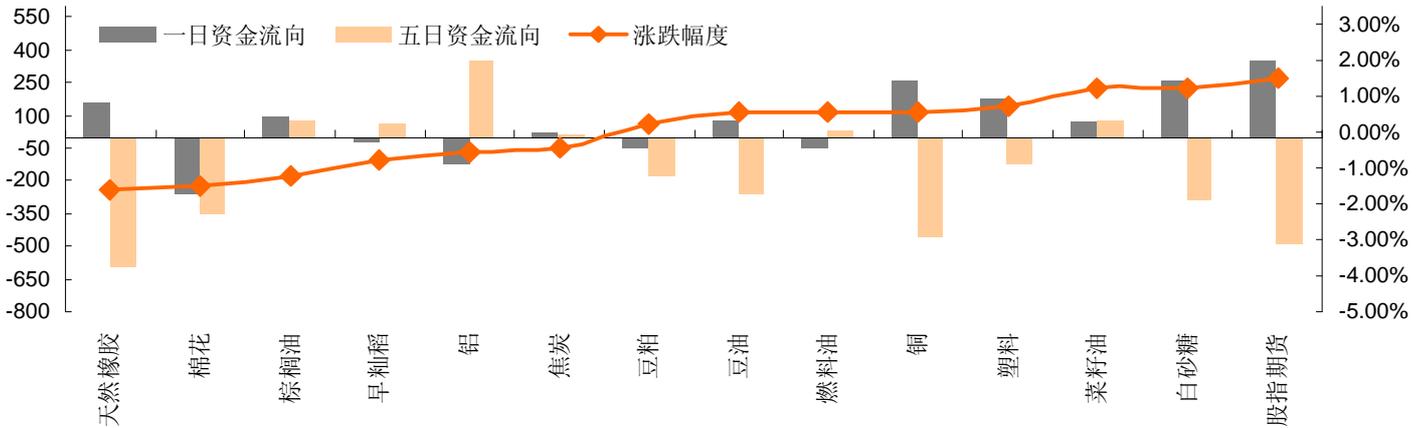


图3-4: 各品种相对持仓变化率



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)



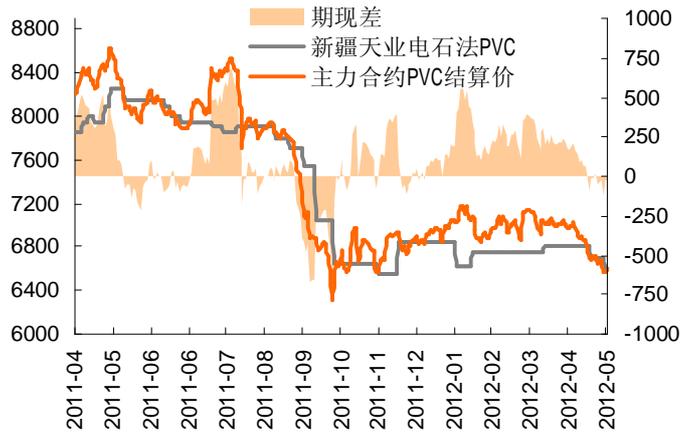
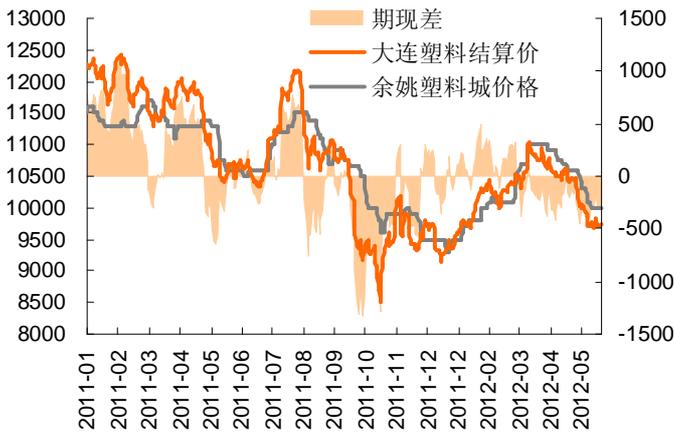
资料来源: WIND、平安期货研究所

3、乙烯单体每吨跌破 1000 美元

塑料受原油快速下跌影响，价格再度迫近前期低点。现货市场来看，上周初下游订单一度有所回暖，但期价的快速回落使得下游采购再度降温，采购商谨慎操作。主流牌号 7042 价格围绕 9700-9900 附近波动，成交量依然清淡。上周 PTA 继续下行，有效跌破 8000 元关口，受原油及欧洲债务危机影响，原料 PX 结算价下跌至 1355 美元，成本支撑作用减弱。需求上受国内外经济下行压力影响显示出疲态。在扩产预期下，市场仍有下行压力。

图3-6: 塑料期现价差保持相对稳定

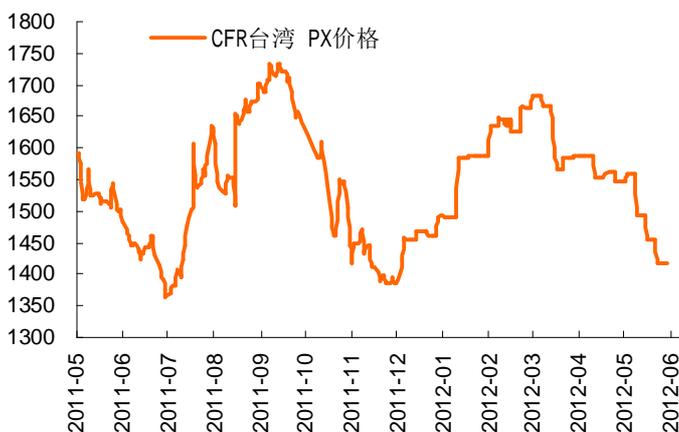
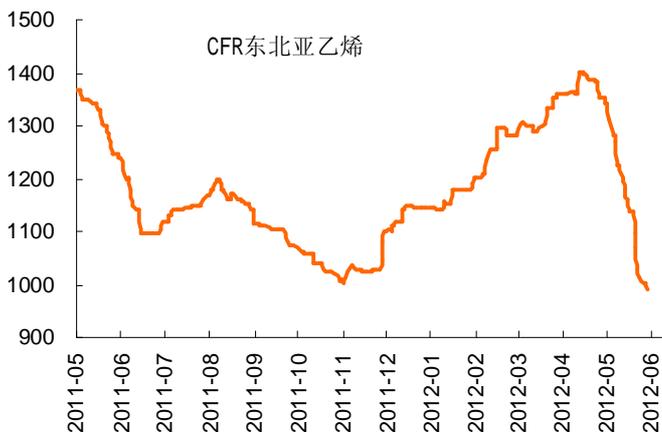
图3-7: PVC期货与现货价格接近



资料来源: wind、平安期货研究所

图3-8: 国际乙烯价格跌破1000美元/吨

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

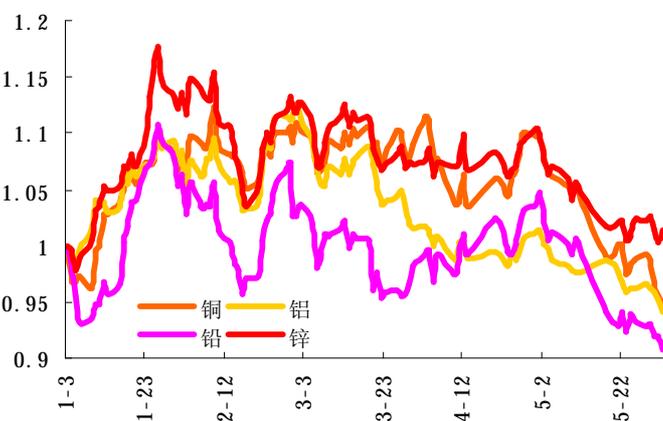
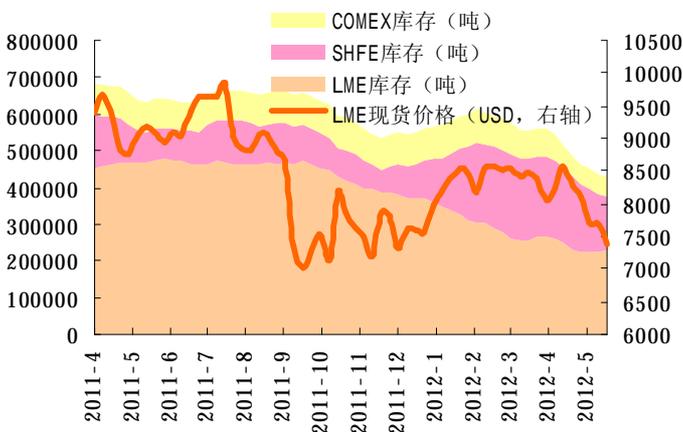
4、金属整体疲弱

图3-10:全球铜注册库存与价格齐跌

【近12个月】

图3-11:铜价表现弱于其他金属

【2012年起】



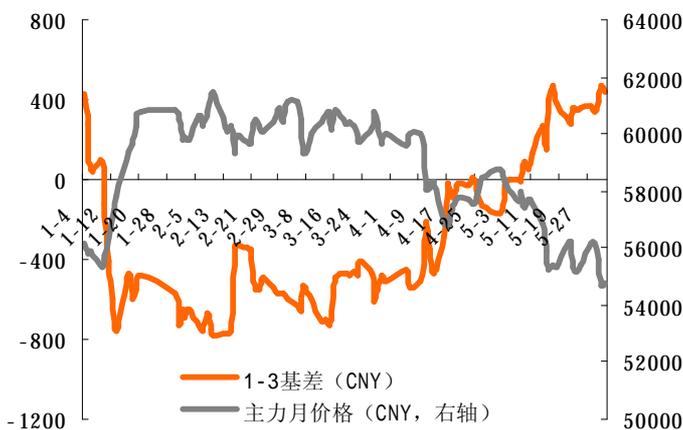
资料来源:LME、SHFE、COMEX、Bloomberg、平安期货研究所

图3-12:铜价基差有回归迹象

【2012年起】

图3-13:LME铝库存与价格齐跌

【近12个月】



资料来源:LME、SHFE、Bloomberg、平安期货研究所

宏观数据集中发布，金属价格谨慎偏空。今后一周左右的时间，将是几大经济体经济数据集中发布的时期。在这段时间内，有关物价、就业、进出口的相关信息集中发布，市场谨慎观望气氛浓厚。根据前期的一些经济数据和最近欧债危机的反复无常，以及工业产值的大幅回落，使得金属价格普遍被市场看淡。值得注意的是，中国放松流动性的预期正在逐渐加强，这对于以铜为首的有色金属的融资属性来说，无疑将成为最大的下行压力。

5、豆油棕油价差止盈离场

从本周数据可以看到，CBOT 豆类净多持仓出现小幅回落局面，从侧面也更加印证本周行情走软的原因。而分品种来看，豆油净多持仓回落最大，对应 CBOT 豆油市场表现疲软。我们在前面多次提到由于投机基金规模限制，基金净多持仓规模也已达历史峰值，再加上外围市场情况仍不乐观，豆类总体仍处于弱势局面。投资者应注意防范资金离场可能引发的市场回调风险。粕强油弱局面仍在强力维持。买豆油抛棕油套利价差变化相对稳定，截止 6 月 1 日，两者价差达到 1200 元/吨，由于棕油消费旺季即将来临，建议套利提前止盈离场。（李斌、孙帆、牟宏博、鲍凯、丁红）

图3-14: 豆油净多持仓回落最大

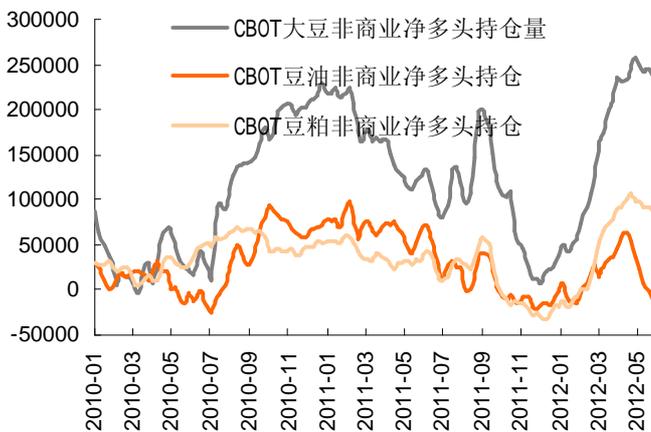
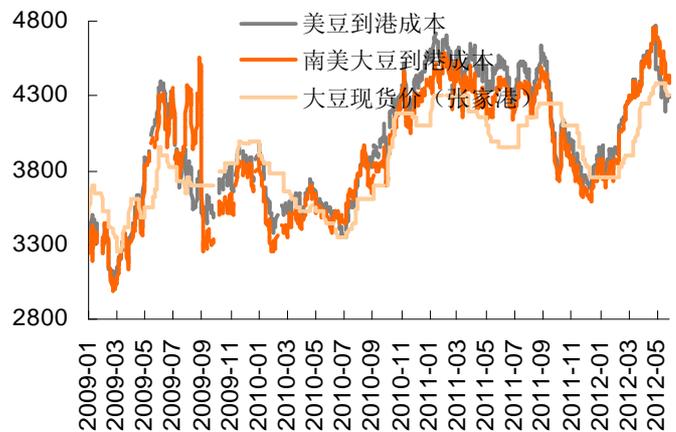


图3-15: 进口成本继续回落

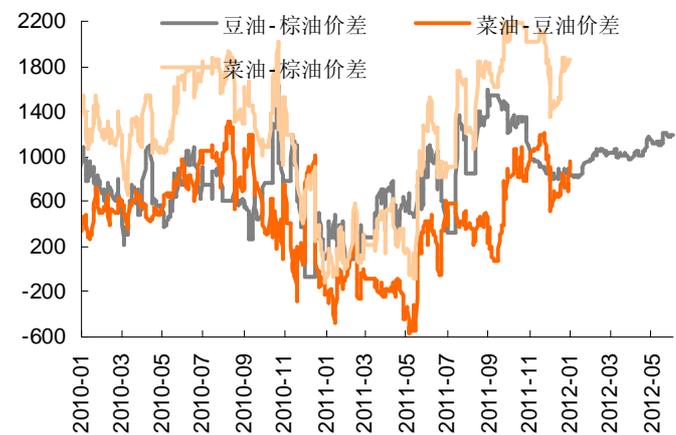


资料来源:wind、平安期货研究所

图3-16: 豆粕比处于一年多来的低点



图3-17: 豆油棕油价差稳步扩大



资料来源:wind、平安期货研究所

四、本周投资策略

全球衰退，持币观望

1、引子：双拳难敌四腿

上周初市场表现一如我们的预期，在新“4 万亿”传言的推动下，中国股票市场强劲反弹，进而带动全球风险情绪。“中国希望”减轻市场对当前不断下滑经济的担忧，同时引发了其余国家对于刺激的联想，全球市场在下跌一周后企稳并出现反弹。可惜好景不长，“4 万亿”的传闻很快被澄清，来自于中国的希望破灭。随后西班牙、意大利的问题重新在希腊问题的空档期成为主导市场的关键，而周五美国非农数据火上浇油，一度令全球市场暴跌，只是黄金出现了较大幅度的反弹。

我们前面的专题对中国 4 万亿做出分析，尽管新增政策的力度不强，但是对 6、7 月中国经济仍将有刺激作用，进而能延缓当前经济的衰退，本质来讲应该是利好。但双拳难敌四腿，在欧债问题依然难解，全球经济持续下滑的情况下，没有猛药，市场似乎并不买账。

2、西意风波再起

在希腊问题一度甚嚣尘上之时，市场似乎已经忘记在去年曾经出现重大违约的西班牙与意大利。但上周西班牙的问题再度发酵，诱因是独立评级机构伊根-琼斯 (Egan-Jones Ratings) 宣布下调西班牙主权评级，这是该机构 1 个月内第三次下调评级，而原因是对西班牙银行体系的担忧。该评级的发布引发了轩然大波，西班牙的问题再度进入市场的视野。如果考虑到之前标准普尔下调 5 家西班牙银行的评级，穆迪下调西班牙 16 家银行评级，就会发现前期西班牙的紧缩政策对于国家债务起到了稳定作用，但是对于微观主体而言最重要的银行系统出现问题。这一点在西班牙国债收益率中得到充分体现，西班牙和可比德债收益率差本周盘中升至欧元面世来最高的 543 个基点，西班牙国债违约保险成本触及约 600 个基点的纪录高位。

正当西班牙债局闹得不可开交之时，意大利亦暴出不利消息。意大利总理蒙蒂指出，意大利将很有可能受到欧元区债务危机的波及。同时他向市场警告称，一旦该国国债收益率蒙受太大压力，将会使改革进程复杂化。此后，意大利 5 年期信贷违约互换攀升 19 个基点，至 564 个基点。

3、全球经济再现衰退

如果说欧债危机已经成为常态，那么经济数据的下滑就更令人担忧，摩根大通周五发布报告称，5 月份全球制造业仍然处于扩张状态，但扩张步伐明显不及上月，甚至逼近衰退边缘。数据显示，5 月份摩根大通全球制造业采购经理人指数录得 50.6，

依然处于 50 荣枯线上方，但低于 4 月水平的 51.4，3 月份该数据为 51.1。数据显示出全球主要经济体的制造业活动呈整体回暖之势，但已经逼近衰退边缘。考虑到该数据时根据美国、英国、中国、德国、俄罗斯等约 20 个全球主要经济体的制造业活动表现进行编制，这说明了主要经济体制造业活动已经整体丧失活力。

如果从本周更多的数据来看，我们对于全球经济陷入衰退的直观感受就会更深刻，首先是 2009 年以后被视为希望的金砖四国，上周公布的印度 GDP 数据显示印度已经陷入了十年来最低的经济增速，而中国的官方 PMI 数据则大幅下滑，从上个月的 53.3 大幅下滑至 50.4，其趋势终于与汇丰 PMI 一致，而汇丰 PMI 这已经连续 7 月下滑并低于 50 的荣枯分析线。

发达国家的数据也使人大失所望，欧洲受制于紧缩，其失业人数已经创出了本世纪以来的新高，经济活动更是持续萎缩；美国周五公布的非农数据也显示，不断恶化的欧债危机和中国经济增速的放缓可能令美国经济再度走上下坡路。

4、策略：持币观望

无论从哪个角度来看，经济衰退叠加欧债危机都不是一个好的兆头，对于风险资产的空头来讲，这种趋势基本是确定性的，当前最大的变量在于全球性的放松会否出现。我们坚持认为中国的政策方向已经发生改变，未来一个季度无论是经济还是政策环境都将更加宽松；而欧洲与美国也已经进入了政策博弈的最后阶段，希腊的退出箭在弦上、美国大选来临而经济数据依然疲软，如果要进行放松，那么 6 月就是最后的机会。市场有句老话叫“5 穷 6 绝 7 翻身”但我们认为如果 7 月要翻身，那么 6 月将是奠定基础最为关键的一月。

对于本周的操作思路，我们认为应该以观望为主，一是西班牙意大利的问题刚刚爆出，市场可能存在继续下行的风险；二是本周是欧洲、英国、澳大利亚及加拿大下周将公布利率决议，对于各国是否会进一步放宽货币政策，市场仍会猜疑。特别是周五美国非农公布后黄金的异动，似乎已经暗含了部分量化宽松的假设。（简翔）

表 4-1:综合策略跟踪

日期	5 月 7 日	5 月 14 日	5 月 21 日	5 月 28 日
主要观点	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？	乱象丛生，节奏为王
策略	顺势做空	依然保持空头思路	谨慎对待反弹	警惕新“4 万亿”
上周策略回顾	文华商品指数-2.8%	文华商品指数-2.56%	文华商品指数-0.47%	文华商品指数-0.89%
表现最强品种	美元指数 0.98%	CBOT 玉米 7.69%	CBOT 玉米 -6.13%	美原油 -8.06%
表现最弱品种	ICE 棉-10.56%	沪胶 -5.75%	美元指数 1.60%	伦敦金 3.21%

资料来源:WIND、平安期货研究所

五、酷图精解

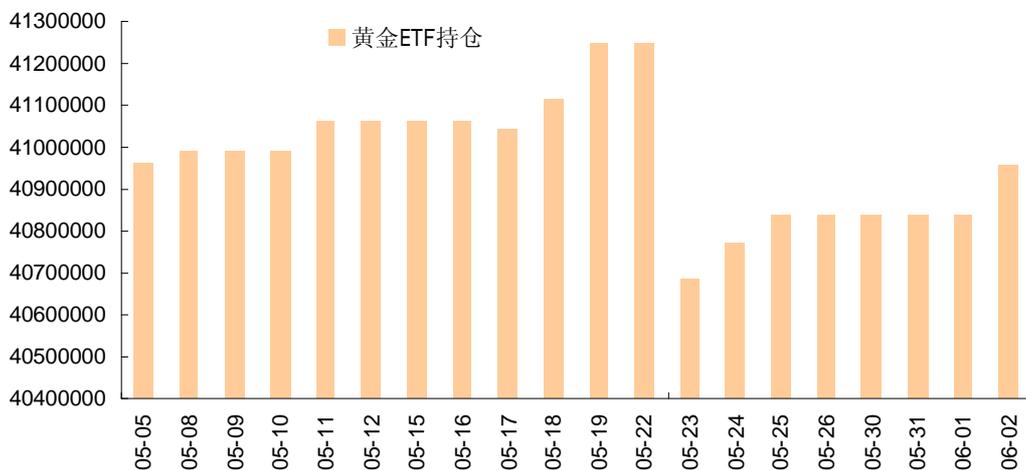
惨淡非农支撑黄金

上周五，美国劳工部公布5月的非农就业岗位增加6.9万个，增幅创2011年5月以来最低，且失业率为6月以来首次上扬至8.2%，公布数据之后美元骤降，QE3预期有所升温，黄金涨幅高达4.05%。我们的观点是，随着美国经济疲弱的悲观情绪宣泄，黄金或可短暂获得支撑，但从中期来看，美元的上涨趋势较难改变，当前的非农与美国CPI也未达到QE3出台的条件，整体来看，黄金的上涨空间有限。操作上，可沿1600一线入场短多，1680-1700左右离场。

避险情绪升温，的确为黄金带来一定刺激。目前，对希腊退出欧元区的担忧还未消除，西班牙与意大利的银行业又出现了危机，若德国在欧洲央行内不发挥作用，欧元区的解散只是时间问题。因此在此避险情绪上，对避险资产（美国国债、黄金）有一定的提振。本来，美国国债的避险价值远比黄金优秀，但由于5月投资者持续大量买入美债，美国10年期国债收益率跌至历史低位，仅为1.45%，德国10年期国债收益率为1.13%，英国10年期国债收益率为1.13%。对投资者而言，除非认为世界经济将衰退10年，否则低于1.5%收益率的10年期国债意味着实际收益率为负，已不具备任何价值。因此，实际负收益的国债对寻求获利的避险资金分流至黄金有所促进。

但只要QE3不出，黄金仍难收益于通胀功能。QE3几率多大？目前，全球经济低迷，美国复苏也遭遇考验，但仍有一个制约QE3出台的因素，即美国CPI仍处于2.3%的偏高位置。由于美联储在1月25日有史以来首次设定长期通胀目标为2%，这意味着只有低于该值时，美联储才有可能采取相应行动。（换言之，6月中旬的时间窗口很关键，5月CPI越低，在美联储6月19-20日议息会议中QE3的出台预期就越大，届时同时进行的还有17日的希腊大选）。总体而言，我们预估即使年内要出台QE3，6月的时间窗口仍是为时过早，不宜抱有过高期待。

图5-1:全球最大的黄金ETF SPDR的黄金持仓量上周五出现多头补仓。



资料来源: 平安期货研究所

技术面上，黄金在日线图上形成一个窄幅三角形整理形态。短暂在 1520 左右的下轨获得支撑，全球最大的黄金 ETF SPDR 的黄金持仓量上周五大幅上升也从量能方面支持这一结论。

图5-2: 黄金日线图：短暂获得支撑，但中期上涨空间有限



资料来源：文华财经、平安期货研究所

但在基本面无较大利好（如 QE3）刺激的情况下，料难以突破上轨的压制。而观察周线图的情况则更值得悲观，长期上升趋势线的破位显示黄金再难有作为。因此，不妨以目前的行情当成是最多维持 3-4 周的短暂性反弹，沿 1600 短多为主，到 1680-1700 则离场。（李斌）

图5-3: 黄金周线图：长期上升趋势破位后，压制力极大，修复较难



资料来源：文华财经、平安期货研究所

六、经济数据备忘

中美数据大幅下滑

中国5月官方制造业PMI大幅回落。数据显示，中国宏观经济先行指标--5月官方制造业采购经理人指数(PMI)降至50.4，逊于此前市场预期的52.2，也远低于上月触及的一年高点53.3。另一方面美国劳工部公布的数据显示，美国5月非农就业人数增幅远不及预期，仅录得单位数增长，失业率有所回升，且非农前值大幅下修，暗示美国就业市场的回暖态势惨遭终结。数据显示，美国5月季调后非农就业人口上升6.9万，远不及预期的上升15.0万，前值修正为增长7.7万，初值上升11.5万；3月修正为增长14.3万，初值增长15.4万。

表6-1:上周数据回顾

日期	经济数据	前值	预测值	公布值
2012-5-30	欧元区 5月经济景气指数	92.9	92.0	90.6
2012-5-30	美国 4月NAR季调后成屋签约销售指数月率	+4.1%	+0.1%	-5.50%
2012-5-31	欧元区 5月CPI初值年率	+2.6%	+2.5%	2.40%
2012-5-31	美国 5月ADP就业人数	+11.3万人	+14.8万人	+13.3万人
2012-5-31	美国 第一季度GDP平减指数修正值	+1.5%	+1.5%	1.70%
2012-5-31	美国 5月芝加哥PMI	56.2	56.5	52.7
2012-6-1	中国 5月官方制造业PMI	53.3		50.4
2012-6-1	中国 5月汇丰制造业PMI	48.7		48.4
2012-6-1	美国 5月失业率	8.1%	8.1%	8.20%
2012-6-1	美国 5月季调后非农就业人口	+7.7万人	+15.0万人	+6.9万人
2012-6-1	美国 5月Markit制造业PMI终值	53.9		54

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
2012-6-4	欧元区 4月PPI年率	+3.3%	+2.7%
2012-6-4	美国 4月工厂订单月率	-1.5%	+0.3%
2012-6-5	欧元区 5月综合PMI终值	45.9	45.9
2012-6-5	澳洲联储公布利率决定	3.75%	
2012-6-6	德国 4月季调后工业产出月率	+2.8%	-0.7%
2012-6-6	美国 第一季度非农业单位劳动力成本终值	+2.0%	2.10%
2012-6-7	美国 6月2日当周初请失业金人数		
2012-6-8	美国 4月贸易帐	-518.3亿美元	-499.0亿美元
2012-6-8	美国 4月消费信贷	+213.6亿美元	+138.0亿美元
2012-6-8	德国 4月季调后贸易帐	+137亿欧元	+136亿欧元

资料来源:平安期货研究所整理

关注四大央行议息会议

欧洲、英国、澳大利亚及加拿大下周将公布利率决议。对于各国是否会进一步放宽货币政策这一问题，市场仍存在揣测。(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>