

央行之周，波动加剧

内容摘要

GDP 萎缩程度或还不足以唤出 QE3。GDP 数据公布后，美元指数明显反弹，说明 QE3 预期短期内有些降温。美联储出台 QE3 的观察指标重心向来放在非农与通胀两个因子上，从预期来看，美联储在周四中出台 QE3 的概率不大，对欧元以及风险资产的反弹不宜期望过高。

上周五，德国央行明确反对欧洲央行干预债市及给予 ESM 银行牌照。这意味着“上周三欧洲央行理事诺沃特尼称 ESM 有理由获得银行牌照、上周四(7月26日)德拉基言论引发的干预债市预期升温”带来的利好都已经化为泡影。重点可观察本周西班牙、意大利的国债收益率会否重新挑战高点。

本周风险因素累积，全球 PMI、非农、美联储、欧洲央行决议等，都是影响资本市场中长期走势的主因。

酷图精解：豆粕遇阻上涨动能减弱。随着干旱天气改善及南美的产能提升、资金炒作热情的退潮、养殖企业亏损扩大导致需求减弱等因素叠加，后期豆粕将面临供需与重要技术关口的压力。对于连豆粕而言，3680-3800 是空头第一次反攻的区域，这里将构成本周的压力区，可在此区域逢高轻仓布局空单，做空的风险点是本周欧美央行在决议会中推出新的刺激方案（如 QE3），空单止损可设于 3900。

* : 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	2128.76	-1.84	-4.34
道琼斯	13075.7	1.97	1.52
美元指数	82.627	-1.01	1.24
CRB 商品	558.54	-1.08	3.50
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
伦敦金	1623.16	2.43	1.61
美原油	91.01	-1.59	5.52
LME 铜	7535.5	-1.41	-0.73
LME 铝	1890.5	-1.28	0.29
LME 锌	1838.5	-1.17	-1.02
CBOT 玉米	792.4	-1.12	24.87
CBOT 豆油	52.71	-4.22	-0.36
美糖	22.6	-4.84	6.55
美棉	71.68	-1.98	0.17
日胶	229.5	-5.32	-4.65
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	54845	-1.99	-0.87
沪铝	15470	-0.76	0.40
沪锌	14634	-0.52	0.38
沪螺纹钢	3774	0.37	-7.04
沪铅	15022	0.10	2.40
连玉米	2416	-0.70	0.29
郑强麦	2483	0.24	0.69
连豆油	9351	-4.21	-1.29
郑糖	5427	-4.67	-6.40
郑棉	19102	-1.31	0.76
沪胶	22773	-4.91	-1.36
郑 PTA	7483	-2.46	2.16
连塑料	9764	-3.28	0.58
连 PVC	6468	-1.96	0.97

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 (%)

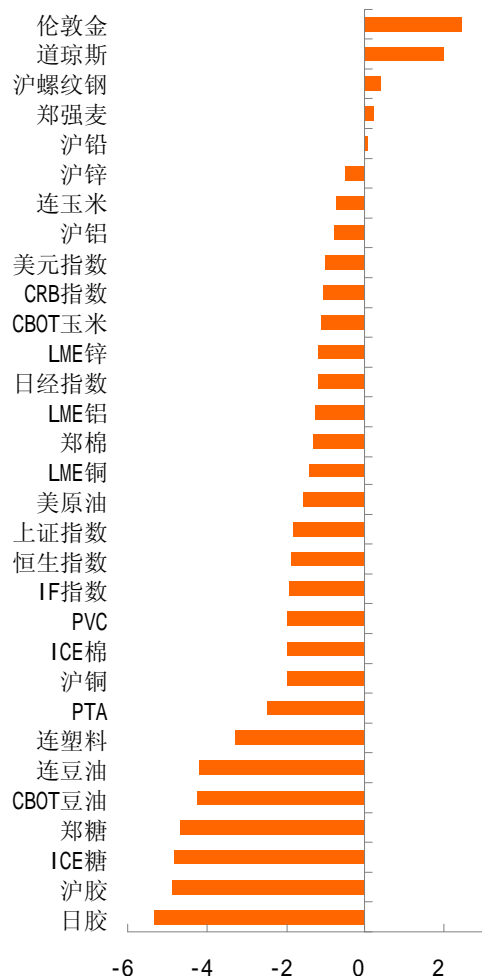
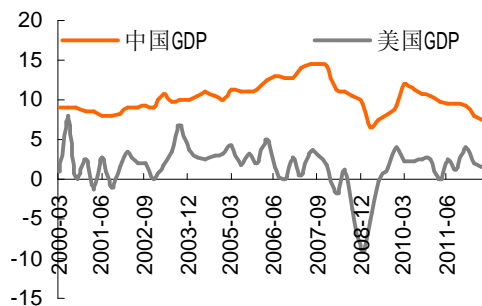


图2:美国二季度GDP环比为1.5%



资料来源:文华财经、wind、平安期货研究所

目录

- 一、市场板块解析.....3
- 二、每周数据分析.....3
 - 1、美二季度GDP下降,德国央行明确反对欧央行.....4
 - 2、商品资金流向:美元大跌,商品有望出现反弹.....4
 - 3、塑料期价贴水现货价格.....5
 - 4、金属维持盘整.....6
 - 5、买豆粕抛豆油套利继续持有.....7
- 三、酷图精解.....8
 - 豆粕遇阻上涨动能减弱
- 四、经济数据备忘.....10

一、市场板块解析

危机有所缓和，金属维持盘整。有数据显示，中国上半年规模以上工业企业实现利润同比降幅 2.2%，产业空心化愈演愈烈，本季度政策加码将成为必然。欧洲央行表态，不惜一切代价捍卫欧元，使得欧元兑美元汇率反弹，促使铜价企稳。国内外经济形势在过去一周喜忧参半、险象环生，激发市场对两个市场刺激政策的期待。前一周伦敦现货铜微涨 0.19%、伦铝下跌 0.57%、伦铅上涨 1.31%、伦锌上涨 1.00%，上海期货交易所螺纹钢主力合约下跌 1.03%。

化工品筑底反弹。上周化工品呈现先跌后涨的走势。周初塑料、橡胶等跌幅较大，下半周在美元大幅走弱的背景下，展开反弹，反弹过程中以甲醇最为强势。我们建议投资者适度关注甲醇 1301 合约，我们认为下半年其价格有望重上 3000 点。

豆粕趋势多单续持：本周由于美国中西部出现降雨，美豆获利盘离场，豆类期货价格大幅回吐前期涨幅。美国农业部公布的美豆生长状况显示，截止 7 月 22 日当周，美豆优良率为 31%，较去年同期偏低 31 个百分点。上周连盘豆类波动较大，连豆粕空头几度杀跌但终未能成，周五盘面再度逆转。关于天气，8 月降雨事实上并不能挽救美豆单产，而今年美豆提前播种 10-15 天将更早进入灌浆期，干旱天气对当期产量将超出市场预期，并且现阶段的降雨已经难以改变单产继续下降的情况。建议豆粕多单续持。买豆粕抛豆油套利续持。（鲍凯、牟宏博、丁红）

图1-1:上周外盘期货表现一览

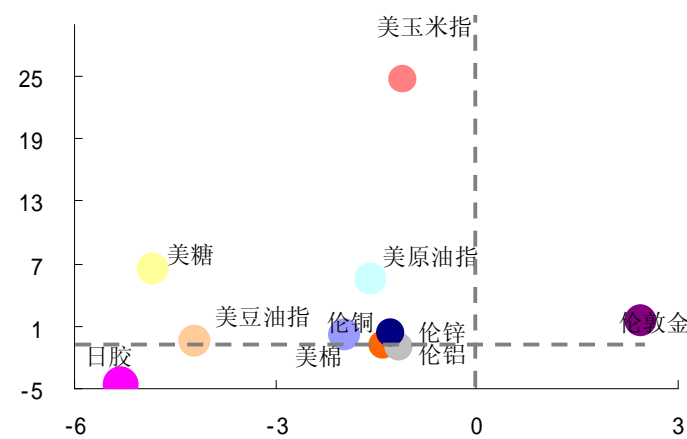
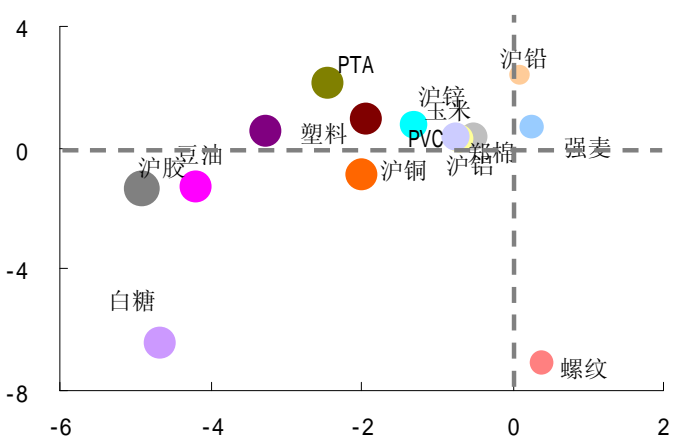


图1-2: 上周内盘期货表现一览



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】

二、每周数据分析

1、美二季度 GDP 下降，德国央行明确反对欧央行

GDP 萎缩程度或还不足以唤出 QE3。美国上周五公布 2009 年-2012 年二季度 GDP 最新数据，显示美国近三年半经济整体并没有预期的那么差，其中今年二季度 GDP 年化季率增长 1.5%，虽然比前值有所下降，但仍为连续 12 个季度增长。白宫周五在 GDP 数据公布后公布了年中经济报告。报告下调了今明两年的 GDP 增长预期，但同时也下调了失业率预期。GDP 数据公布后，美元指数明显反弹，说明 QE3 预期短期内有些降温。美联储出台 QE3 的观察指标重心向来放在非农与通胀两个因子上，从预期来看，美联储在周四中出台 QE3 的概率不大，对欧元以及风险资产的反弹不宜期望过高。

此外，上周五，德国央行明确反对欧洲央行干预债市及给予 ESM 银行牌照。德国央行表示，给予援助基金(ESM/EFSF)银行业务牌照实际上相当于给各国政府融资，这可能是致命的且是欧洲条约禁止的，欧洲央行无限量购买国债将违反欧洲央行使命，欧洲央行购买成员国国债并非解决危机的最佳方式。这意味着“上周三欧洲央行理事诺沃特尼称 ESM 有理由获得银行牌照、上周四(7 月 26 日)德拉基言论引发的干预债市预期升温”带来的利好都已经化为泡影。重点可观察本周西班牙、意大利的国债收益率会否重新挑战高点。

本周风险因素累积，全球 PMI、非农、美联储、欧洲央行决议等，都是影响资本市场中长期走势的主因。

图2-1:美国二季度GDP进一步下行

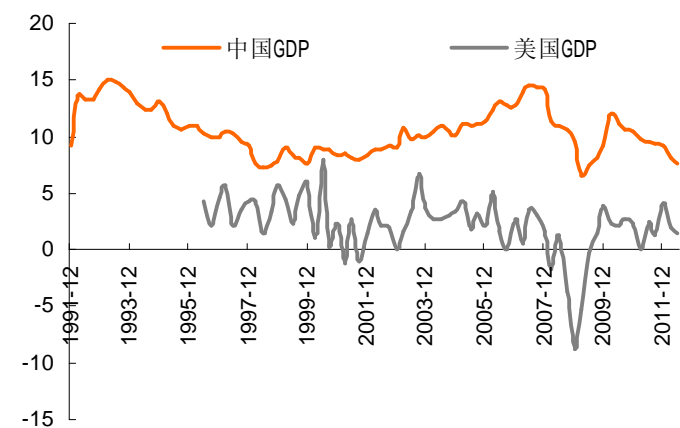
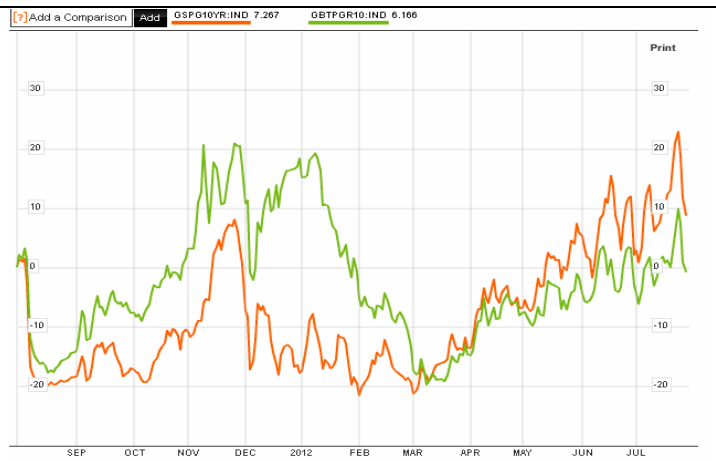


图2-2: 西班牙、意大利10年国债收益率上周迅速回落



资料来源:Wind、平安期货研究所

2、商品资金流向：美元大跌，商品有望出现反弹

欧洲央行准备重新介入欧债危机，保护处于债务危机中的意大利和西班牙。受此影响，市场的担忧情绪相应有所缓解，欧元汇率、欧洲股市以及国际市场中的金属价格均出现大幅上涨，但是从大趋势来看，西班牙债务危机仍然存在未知风险。

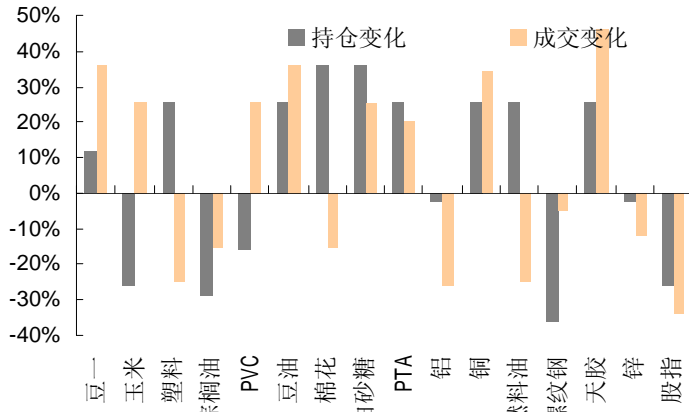
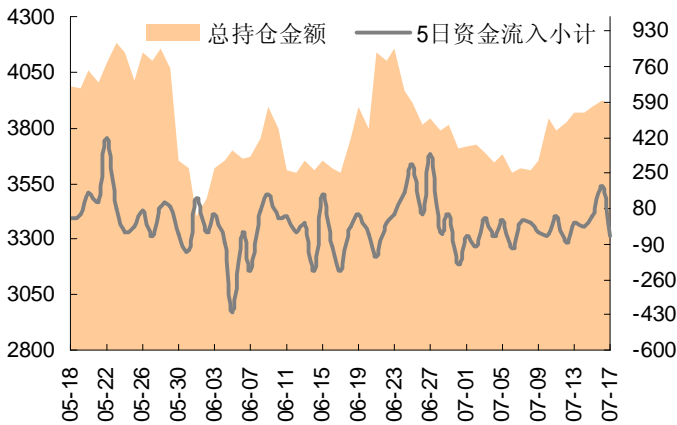
糖市持续弱势，白糖依然弱势不改。目前市场传闻有可能出现收储政策，但是对目前的糖市而言恐怕只能扰动短期走势，无法扭转整体弱势局面。另一方面在于下半年宏观经济政策变动导致需求部分恢复，后市应该积极关注期货市场资金动态，依然应该采取逢高做空为主的策略谨防风险。

消费好转，铜有望出现反弹。国内经济形势回暖，一定程度上也促进了铜下游消费的增加。但是由于国内外经济形势仍不明朗，美元连续上涨后也已是强弩之末，铜价在8月份振荡回升的可能性较大，建议逢低买入为主。

结合商品整体成交和涨跌幅度来看，本周商品市场可能继续出现小幅反弹格局，建议持仓谨慎为主，积极关注盘面动态。

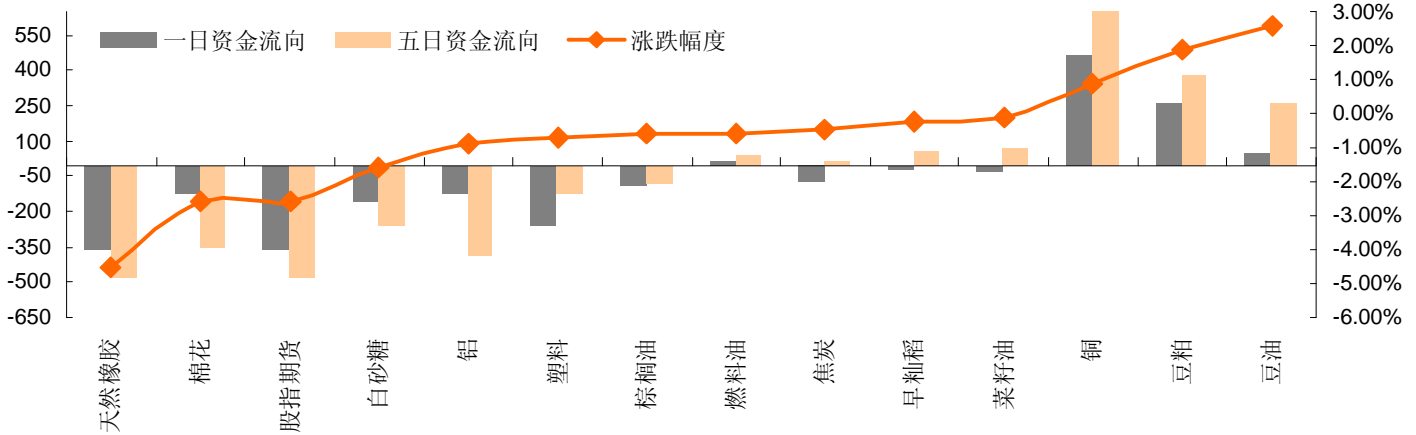
图2-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

图2-4: 各品种相对持仓变化率



资料来源: WIND、平安期货研究所

图2-5: 期货市场各品种资金流向和涨跌幅度 (单位: 亿元)



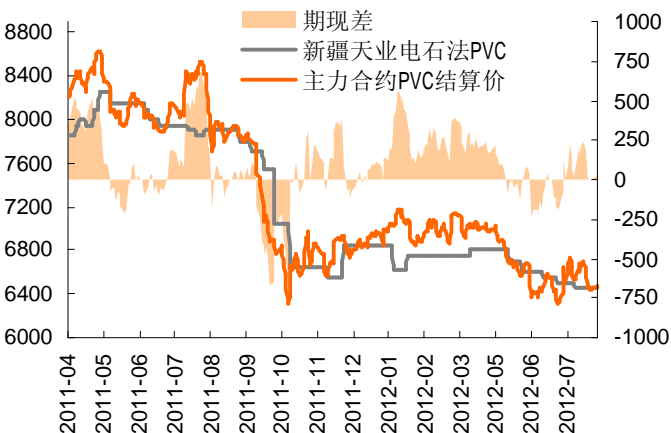
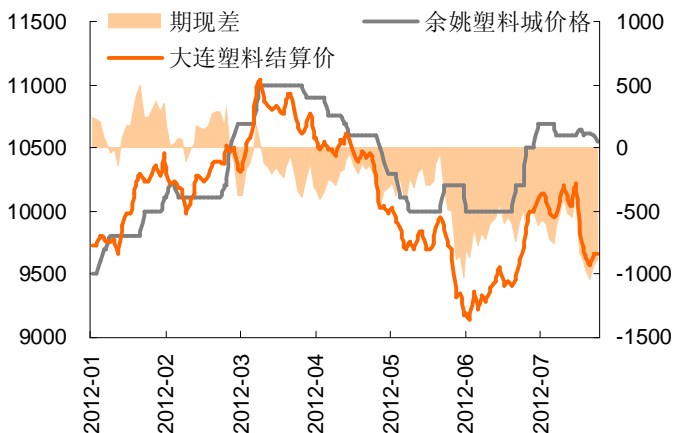
资料来源: WIND、平安期货研究所

3、塑料期价贴水现货价格

上周塑料期价跌破万元关口。现货方面，石化出厂价格依然以定价销售为主，虽然部分石化企业下调了出厂价格，但降幅不及期货盘面下跌速度，平均下调在100-200元/吨之间。目前现行成交价格在10000-10150元/吨之间。较1301合约有500元左右的倒挂现象。

图2-6: 塑料期货价格仍贴水现货价格

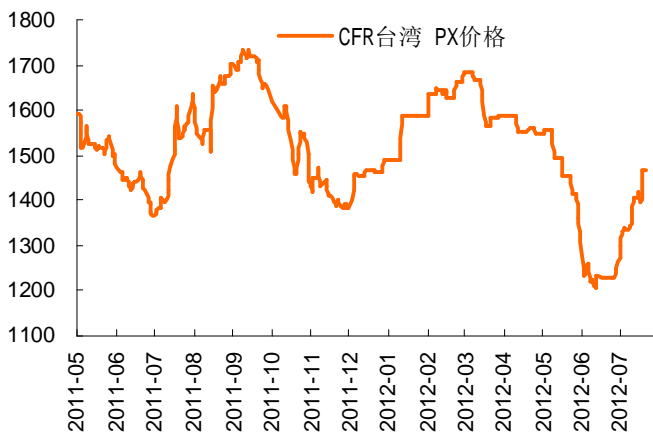
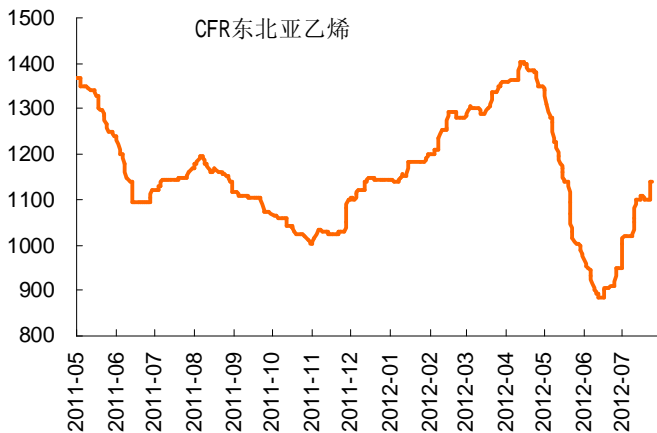
图2-7: PVC期现价格基本持平



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-8: 乙烯单体价格延续反弹

图2-9: PTA原料PX价格继续大幅反弹



资料来源:wind、平安期货研究所

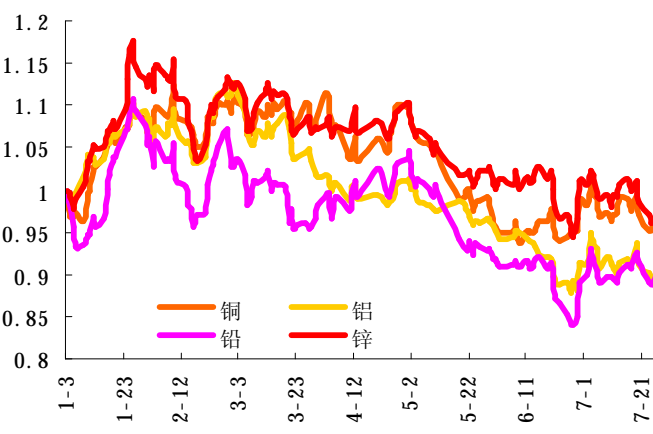
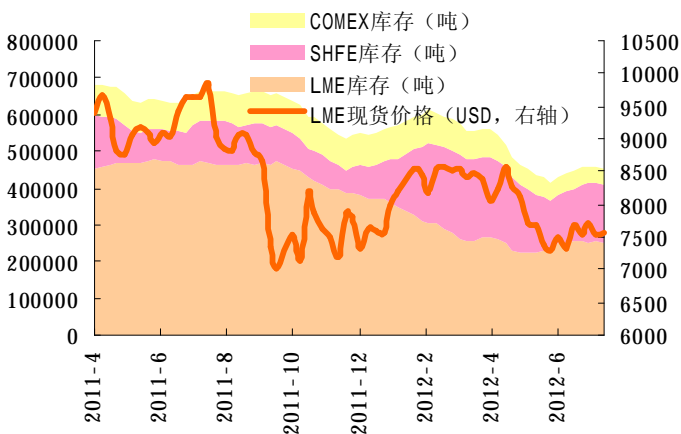
4、金属维持盘整

图2-10: 全球铜注册库存有一定回调

【近12个月】

图2-11: 金属强弱保持分化

【2012年起】



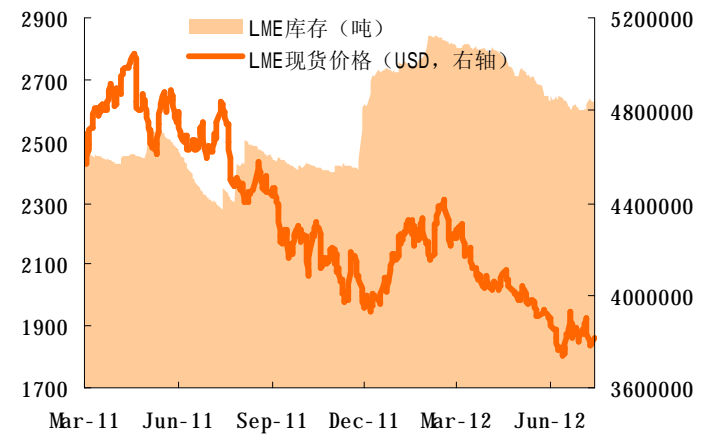
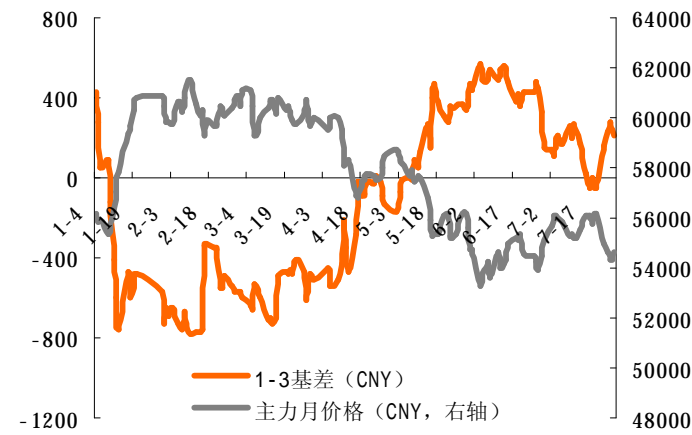
资料来源:LME、SHFE、COMEX、Bloomberg、平安期货研究所

图2-12:铜价基差回正

【2012年起】

图2-13:LME铝价低位盘整

【近12个月】



资料来源:LME、SHFE、Bloomberg、平安期货研究所

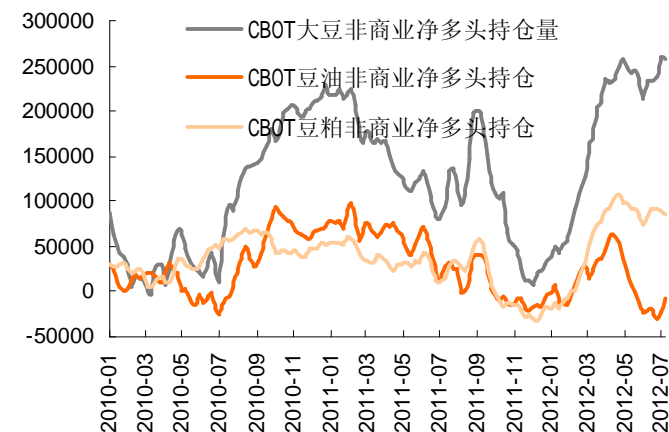
金属操作宜冲高沽空。现货消费持续走低，铜价基本维持在7500美元左右上下波动。短期内，中美欧三大经济体并不太可能对市场释放太多利好。而近期市场对于中国将持续放松货币政策的预期，也将对铜价上涨形成较强的阻力。在操作上，我们应当坚持逢高沽空的原则，切莫盲目追高。

5、买豆粕抛豆油套利继续持有

本周受资金热捧豆粕期价仍表现强劲，创出近几年新高水平。同期豆粕持仓量创下历史新高。相较外盘市场的一路上行，国内豆类市场呈现分化局面，粕强油弱仍在持续，表明国内豆类上涨的内因更多是跟随外盘的走势，缺乏内生性利好因素。豆粕比继续创下低位，粕强油弱局面仍在强力维持。本周买豆粕抛豆油套利稳定盈利，继续持有。（李斌、孙帆、牟宏博、鲍凯、丁红）

图2-14:大豆净多持仓增幅明显

图2-15:进口成本逼近5000

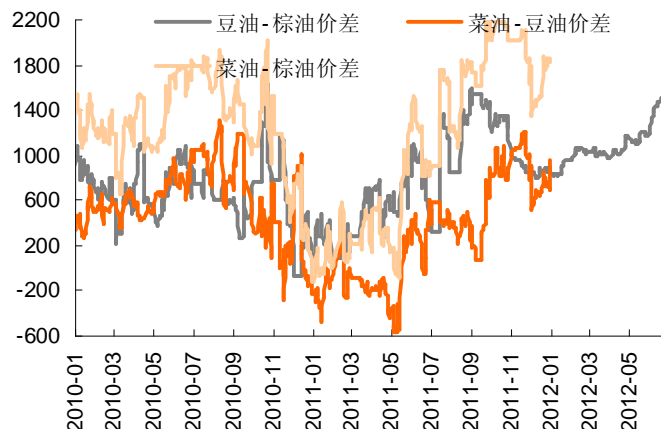


资料来源:wind、平安期货研究所

图2-16：油粕比继续回落



图2-17：豆油棕油价差稳步扩大



资料来源:wind、平安期货研究所

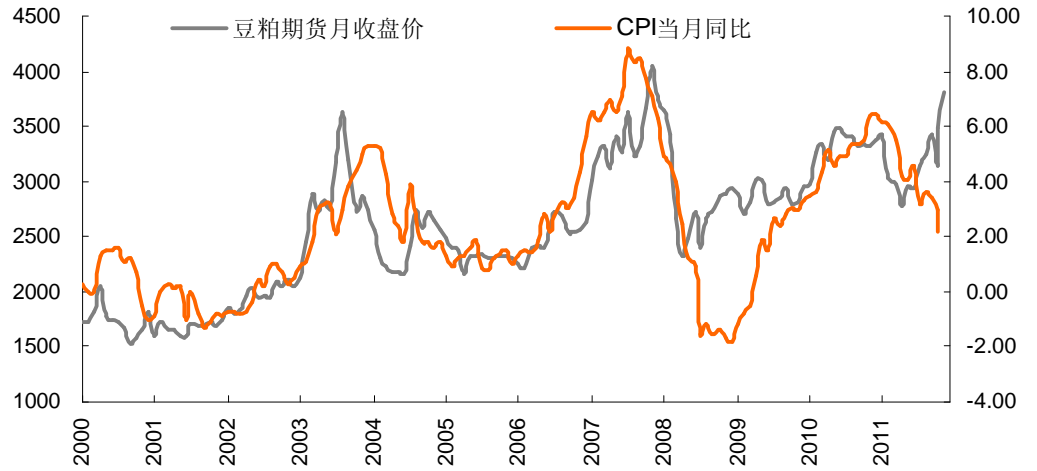
三、酷图精解

豆粕遇阻上涨动能减弱

2012年来，豆粕一直是大宗商品的强势领涨品种。近2月，在美国干旱天气的炒作下，价格更是进一步快速拉升。不过，上周，美豆粕在500美元/短吨的重要价格关口，进行了巨幅震荡，周振幅超10%。我们的观点是，随着干旱天气改善及南美的产能提升、资金炒作热情的退潮、养殖企业亏损扩大导致需求减弱等因素叠加，后期豆粕将面临供需与重要技术关口的压力。对于连豆粕而言，3680-3800是空头第一次反攻的区域，这里将构成本周的压力区，可在此区域逢高轻仓布局空单，做空的风险点是本周欧美央行在决议会中推出新的刺激方案（如QE3），空单止损可设于3900。

从CPI与豆粕价格对比看来，两者过去一直处于正相关转态，今年则出现了特例。一般情况下，豆粕价格上涨，易推高猪肉价格上涨，进而推高CPI价格，此后政策会通过调控农产品价格来控制CPI，因此CPI一般滞后于豆粕见顶（04、10年）。不过，一旦遭遇整体经济环境面的较大危机，需求的快速萎缩，或导致CPI领先于豆粕价格（08年）。当前，虽然豆粕连涨半年，但由于去年生猪养殖业的规模扩张过于严重，猪肉价格周期由于供过于求处于一个明显回落过程，短时间难以逆转，预计一旦天气炒作告一段落，未来两者价格将在低位寻求平衡。即豆粕会有一个回落重新与CPI同步的过程。

图3-1: 豆粕价格上涨难影响猪肉供过于求带来的负面影响, 未来价格或在低位平衡



资料来源: 同花顺、平安期货研究所

从长期的技术分析图形也可看到, 美豆粕近 10 年来的上涨位于一个较为明显的平行上升通道内, 上周就是触及到平行通道上沿而迅速回落 10%左右, 阻力作用极为明显。当然, 豆粕处于强多头状态已久, 不排除还有资金推动新高的可能, 但中线的头部基本已定于 500 一带, 激进的空头可乘二次反弹之机布入轻仓埋伏。

图3-2: 美豆粕月线图: 500美元/短吨的关口叠加上升通道阻力, 此处难以一跃而过



资料来源: 文华财经、平安期货研究所

对于连豆粕而言, 3680-3800 是空头第一次反攻的区域, 这里将构成本周的压力区, 可在此区域逢高轻仓布局空单。

空头需要警惕的风险点是本周欧美央行的决议会, 如果有刺激方案 (如 QE3) 推出, 则空头需止损离场。止损位设于 3900。(李斌)

图3-3: 连豆粕日线图: 3680-3800是空头第一次反攻的区域, 这里将构成本周的压力区



资料来源: 文华财经、平安期货研究所

四、经济数据备忘

表 4-1: 上周数据回顾

日期	经济数据	前值	预测值	公布值
2012-7-24	中国 7 月汇丰制造业采购经理人指数预览值	低	48.2	
2012-7-24	欧元区 7 月制造业采购经理人指数初值	中	45.1	45.2
2012-7-24	美国 5 月房价指数月率	中	0.80%	0.50%
2012-7-25	美国 6 月新屋销售	中	36.9 万	37.2 万
2012-7-26	新西兰 7 月央行利率决议	高	2.50%	
2012-7-26	美国 6 月耐用品订单月率	高	1.10%	0.30%
2012-7-26	美国 6 月未决房屋销售年率	中	13.30%	12.40%
2012-7-27	美国第二季度 GDP 年率初值	高	1.90%	1.40%
2012-7-27	美国第二季度核心个人消费支出物价指数季率初值	高	2.30%	1.90%
2012-7-27	美国 7 月密歇根大学消费者信心指数终值	中	72	72

资料来源: 平安期货研究所整理

表 4-2: 本周数据展望

日期	经济数据	前值	预测值
2012-7-31	德国 7 月失业人数变化	0.7 万	0.5 万
2012-7-31	美国 6 月核心个人消费支出物价指数年率	1.80%	1.80%
2012-7-31	美国 7 月咨商会消费者信心指数	62	61.8
2012-8-1	中国 7 月制造业采购经理人指数	50.2	50.3
2012-8-1	美国 7 月 ISM 制造业指数	49.7	50.5
2012-8-2	美国 8 月央行利率决议	0.25%	0.25%

2012-8-2	欧元区 6 月生产者物价指数年率	2.30%	
2012-8-2	欧元区 8 月央行利率决议	0.75%	0.75%
2012-8-2	英国 8 月央行利率决议	0.50%	0.50%
2012-8-3	美国 7 月失业率	8.20%	8.20%
2012-8-3	美国 7 月非农就业人数变化	8 万	9.7 万

资料来源:平安期货研究所整理 (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>