

# 中国经济将环比改善

## 内容摘要

**热点聚焦: M2 点评与宏观数据前瞻。**4月M2增速继续创新高,与M1差距继续扩大,表明货币对实体近几个月支撑力度并不如货币数据本身反映的强劲。考虑到近期人民币强劲升值及其背后的热钱涌入,我们认为货币政策可能短期择机对流动性进行干扰,但维持偏宽松局面不会改变。周一统计局将公布包括固定资产投资、零售和工业增加值等重要数据,从前期PMI、外贸、货币、物价等数据来看,上述数据可能不会很强劲,总体验证经济旺季不旺的特征,但考虑到今年工业活动可能比往年略往,未来一段时间数据也可能表现出淡季不淡的特点。

**本周策略: 关注反弹持续性。**我们已经在前期一系列报告中指出,当前市场的上涨是前期经济的短暂回暖叠加央行货币宽松的双重结果。而在全球经济出现困局后,市场出现一轮暴跌,各国央行随后接连不断的宽松政策刺激了资本市场的反弹,但除美国以及日本的股市外,其他市场的上涨却并不牢固。普遍的观点是当前处于债券泡沫爆破的前夜,美国十年期国债利率已经低于2%,垃圾债的收益也低于5%,这在历史上还是第一次出现。

**品种前瞻: 豆类市场: 套利仍有空间:**油脂方面,过高的库存仍成为行情走软的首要原因。虽间歇性配合着一些反弹,但大多属于昙花一现。我们从去年11月推荐的买棕油抛豆油套利仍在继续持有当中,获利丰厚。市场有趣的现象在于,今年以来虽棕油大趋势是下跌,但做多棕油和做空棕油都能赚钱,做多棕油获利主要在于和豆油套利之间。做空棕油赚的是趋势下跌的钱。

五月中下旬,大豆集中到港量将大幅增加。预计将给豆类市场带来压制。操作中,单边操作难度加大。可以套利为主。买粕抛油、买棕油抛豆油套利仍可继续持有,另外可以关注豆油买1401抛1309的套利操作。

✉: 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

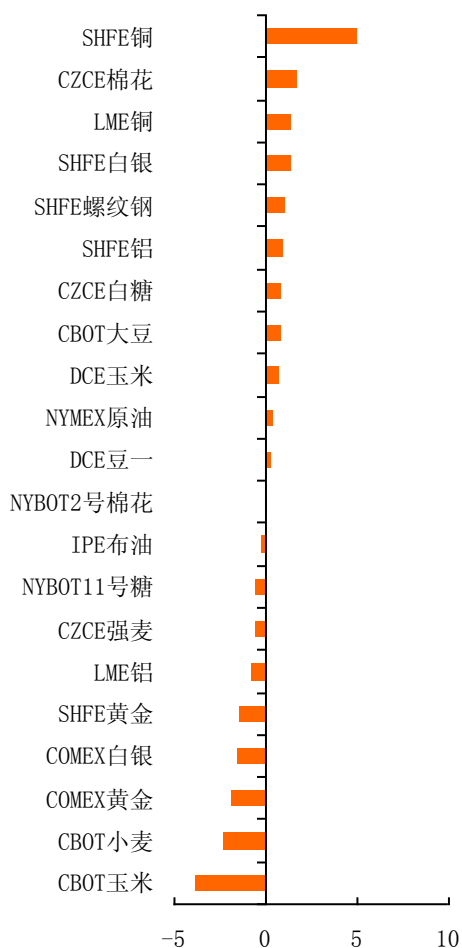
责任编辑: 邹立虎  
☎: 86-755-23963178  
✉: zoulihu508@pingan.com.cn  
☎: 期货从业资格: F0278801

## 相关报告

- 1、商品市场有望迎来反弹——商品E周刊(第77期) 2013.05.06
- 1、金属论坛反馈: 企业感受偏暖——商品E周刊(第76期) 2013.04.22
- 2、黄金破位,开启新一轮下跌——商品E周刊(第75期) 2013.04.15

## 一周重要图表

图: 上周各市场表现一览 (%)



资料来源: wind、平安期货研究所

## 目录

一、热点聚焦.....	3
1、M2 点评.....	3
2、宏观数据展望.....	4
3、市场分析.....	4
二、板块解析.....	4
三、数据监测.....	7
四、每周策略.....	8
五、品种前瞻.....	10
1、供需报告数据偏空.....	10
2、国内豆类市场走势反复.....	10
3、未来市场看法.....	10
六、数据备忘.....	11

## 一、热点聚焦

### M2 点评与宏观数据前瞻

M2 点评：4 月 M2 增速继续创新高，与 M1 差距继续扩大，表明货币对实体近几个月支撑力度并不如货币数据本身反映的强劲。考虑到近期人民币强劲升值及其背后的热钱涌入，我们认为货币政策可能短期择机对流动性进行干扰，但维持偏宽松局面不会改变。

宏观数据前瞻：下周一统计局将公布包括固定资产投资、零售和工业增加值等重要数据，从前期 PMI、外贸、货币、物价等数据来看，上述数据可能不会很强劲，总体验证经济旺季不旺的特征，但考虑到今年工业活动可能比往年略往，未来一段时间数据也可能表现出淡季不淡的特点。

市场：总体上我们认为经济在未来几个月有环比改善的空间，市场已经提前反映了大部分的预期风险，除非经济进一步超预期下滑。因此，我们判断市场未来以偏多为主。目前包括水泥、煤炭等在内的中游价格已经企稳。

具体内容如下：

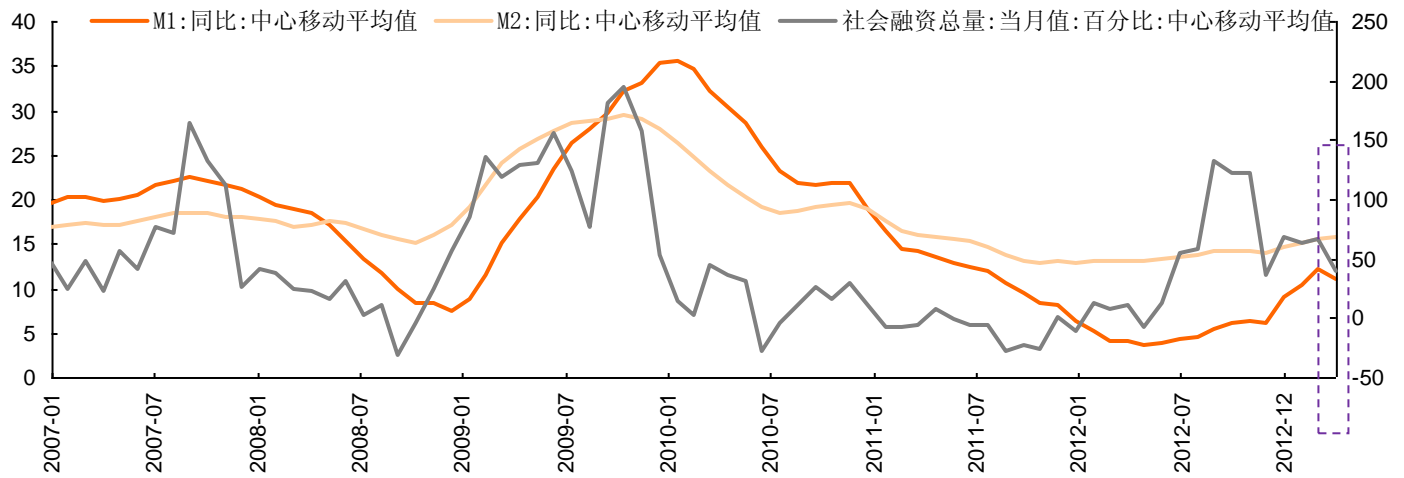
#### 1、M2 点评

事件：4 月中国新增人民币贷款 7929 亿元人民币，预期 7550 亿元，前值 10600 亿元。4 月中国 M2 货币供应增长 16.1%，市场预期为 15.5%。社会总融资规模 1.75 万亿元，市场预期 1.5 万亿元。

点评：4 月货币数据超市场预期，反映流动性仍较预期的强劲，我们亦看到市场利率在 4 月份创近年新低。M2 增速继续创新高，与 M1 差距继续扩大，表明货币对实体近几个月支撑力度并不如货币数据本身反映的强劲。

考虑到近期人民币强劲升值及其背后的热钱涌入，我们认为货币政策可能短期择机对流动性进行干扰，但维持偏宽松局面不会改变。尽管地方融资平台和地产吸引了大部分的资金，但我们认为目前的流动性水平对经济和市场而言总体是正面的。目前的货币数据并未体现出政策对影子银行处理的结果，需进一步观察政策进展。

图1-1: 4月货币数据超市场预期, 反映流动性仍较预期的强劲



资料来源: wind、平安期货研究所

## 2、宏观数据展望

**宏观数据前瞻:** 下周一统计局将公布包括固定资产投资、零售和工业增加值等重要数据, 从前期 PMI、外贸、货币、物价等数据来看, 上述数据可能不会很强劲, 总体验证经济旺季不旺的特征, 但考虑到今年工业活动可能比往年略往, 未来一段时间数据也可能表现出淡季不淡的特点。

## 3、市场分析

**市场:** 总体上我们认为经济在未来几个月有环比改善的空间, 市场已经提前反映了大部分的预期风险, 除非经济进一步超预期下滑。因此, 我们判断市场未来以偏多为主。目前包括水泥、煤炭等在内的中游价格已经企稳, 螺纹钢等主要工业金属价格近期亦有所反弹。(邹立虎)

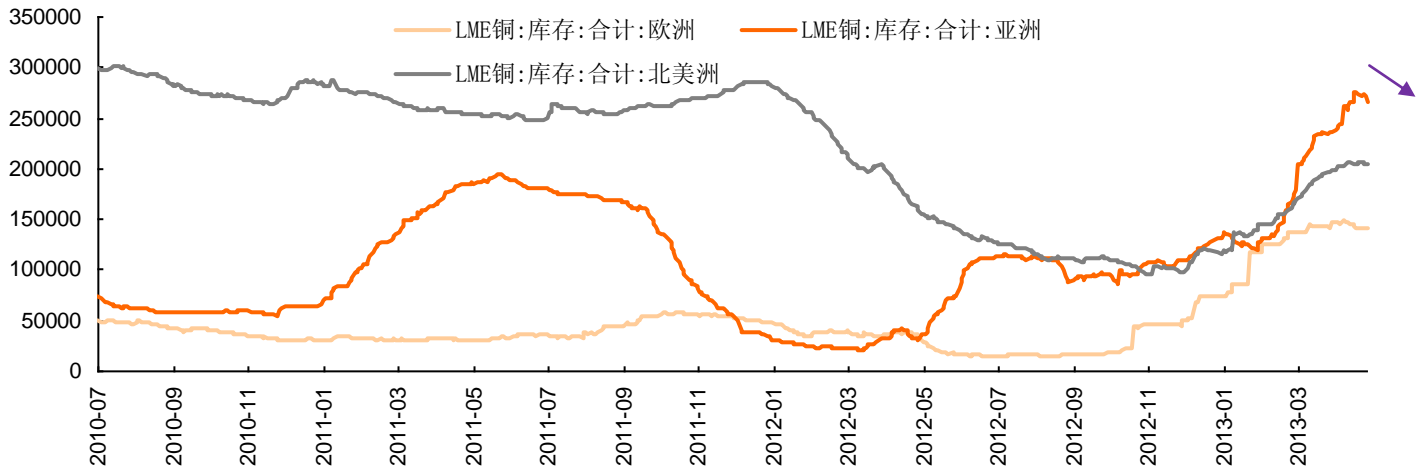
## 二、板块解析

**黄金: 短期维持震荡格局。** 在连续盘整后金价在 1480 重要压力关口始终无法有效突破, 在美元重新走强及美日经济数据偏强、道指创新高的带动下金价向下压力增大, 我们建议保持短空操作思路, 市场可能再度下探 1350 左右支撑。不过目前金价下行空间仍不会很大, 市场将维持相对平静。(邹立虎)

**铜: 抛空仍需等待, 场外资金可能轻仓短多参与。** 从宏观组合来看: 经济可能环比回升 (PPI 回升及其导致的小范围补库存) + 通胀 (中性, 目前 CPI 上升反而有利于市场) + 流动性 (偏多, 我们看到 4 月社会实际利率仍在下滑, 较高的外贸顺差也导致流动性好转) + 市场预期缓和 (一致负面预期开始分化、政策正面预期上升) + 外围市场正面 (港股提前启动、热钱流入), 预计未来一段时间市场以偏多为主。市场调研反

映下游厂商对5月铜下游需求改善预期较强，预计铜价仍有上行空间，抛空仍需等待，场外资金可能轻仓短多参与。(邹立虎)

图2-1: 伦铜库存有望继续减少

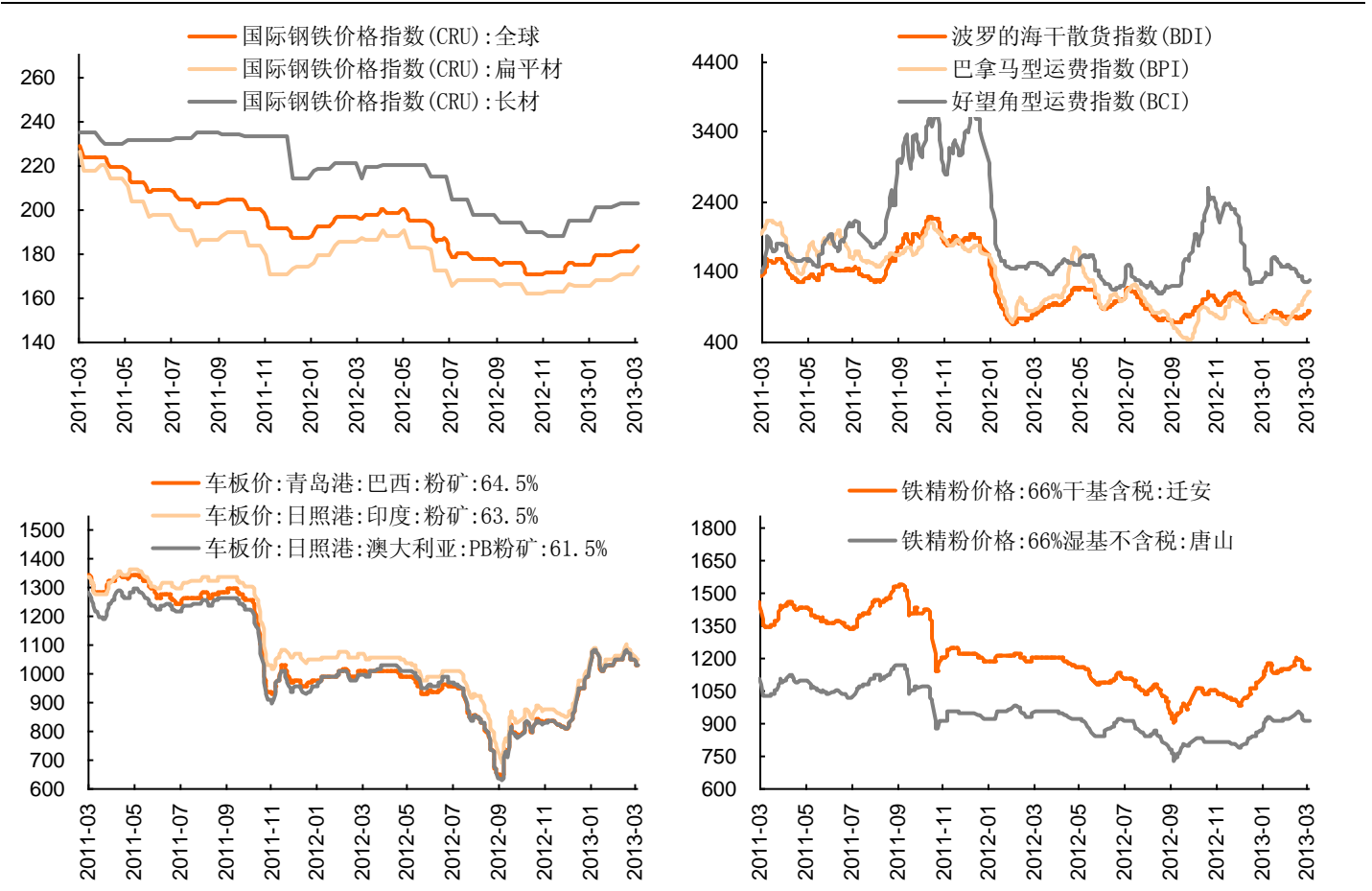


资料来源:wind、平安期货研究所

**多空增仓 30 万手，面临方向选择。**多空增仓 30 万手，面临方向选择。上周螺纹钢期货走势围绕 3600-3670 区间震荡。宏观消息面上，澳洲联储降息，英国央行维持利率规模不变，中国公布 CPI 数据，中国央行公布四月份全社会融资规模报告。澳洲联储 5 月 7 日宣布，降息 25 个基点至 2.75%，并表示澳洲经济增长略低于趋势水平，信贷需求低迷；英国央行 5 月 9 日宣布维持指标利率在 0.5% 的纪录低位不变，并将资产购买规模维持在 3750 亿英镑不变；4 月份，中国居民消费价格总水平同比上涨 2.4%；4 月份社会融资规模为 1.75 万亿元，比上年同期多 7833 亿元。行业层面上，月下旬全国粗钢日产量 211.58 万吨，环比上旬 212.4 万吨小幅下降，近期钢产量依然维持高位。

总体看，目前处于流动性宽松、通胀温和、行业维持高产量的现状。从主力合约 RB1310 来看，自 4 月中下旬以来，价格维持在 3530-3670 区间震荡，同时持仓增加 30 余万手，表明市场多空分歧较大，重点关注本周一国家统计局公布的工业增加值和固定资产投资数据。(李文杰)

图2-2: 螺纹钢相关市场走势



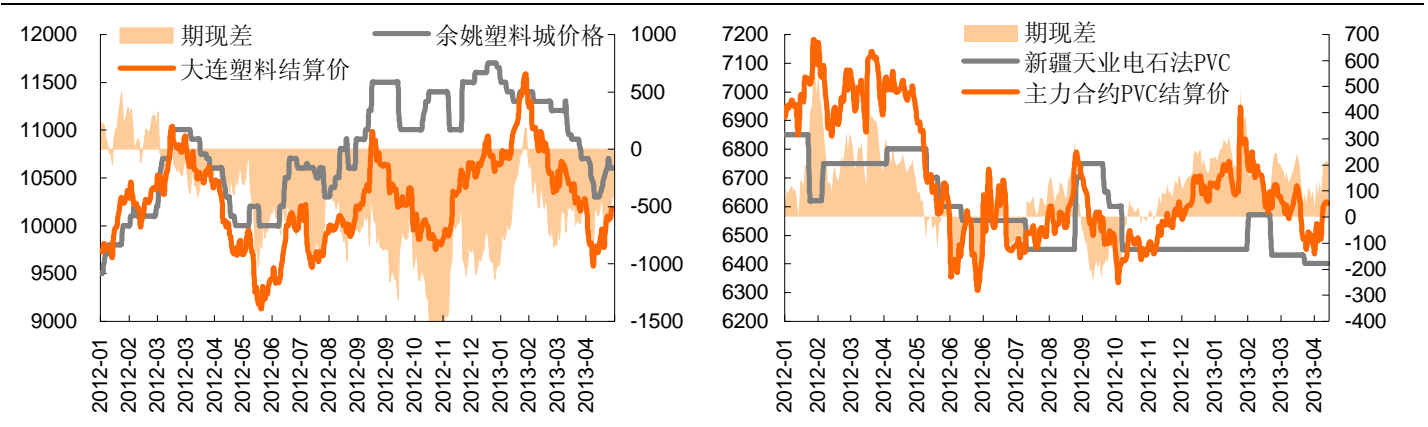
资料来源:wind、平安期货研究所

**建议仍是以买棕榈油抛豆油套利为主。获利部分可适当减仓。**周五供需报告数据显示，13/14年度美豆产量33.90亿蒲式耳；单产44.5蒲/英亩；年末库存2.65亿蒲，高于本市场年度大豆年末库存（1.25亿蒲式耳）两倍以上。总体来看，数据均高于去年同期，大豆供需偏松格局基本定局，但市场反应来看相对平静。此次数据调整值超出市场预期。国内豆类市场在本周表现强劲。豆粕和豆油市场轮番上涨带动市场热情。棕榈油在周五也出现大幅上涨行情。此时追涨风险较大，建议仍是以买棕榈油抛豆油套利为主。获利部分可适当减仓。（丁红）

**化工品展开阶段性反弹。**受外围市场企稳以及美国经济数据的持续向好，化工品期货在上周展开反弹。其中，以橡胶反弹幅度最大，周涨幅接近6%，焦炭、塑料等也有接近3%的反弹幅度。上周塑料现货市场涨幅在100元/吨。贸易商积极报高价格，下游采购仍以商谈为主，市场未出现采购热潮，并且下游厂商对后期的行情未表现出积极的态度。反而季节性淡季对后市产生的影响更为持久。PTA上游PX合约ACP谈判破裂，市场预期悲观，但是PX价格依旧保持强势，始终维持在1400上方，表相出较强的抗跌性。PTA环节上周后半周生产负荷提升，由前期的64%提升至72%，供给有偏紧转为相对宽松。现货价格维稳，始终处于7750一带。下游涤纶市场销售较好，下半周逐渐转淡。（牟宏博）

图2-3：塑料期货反弹使得期现差收拢

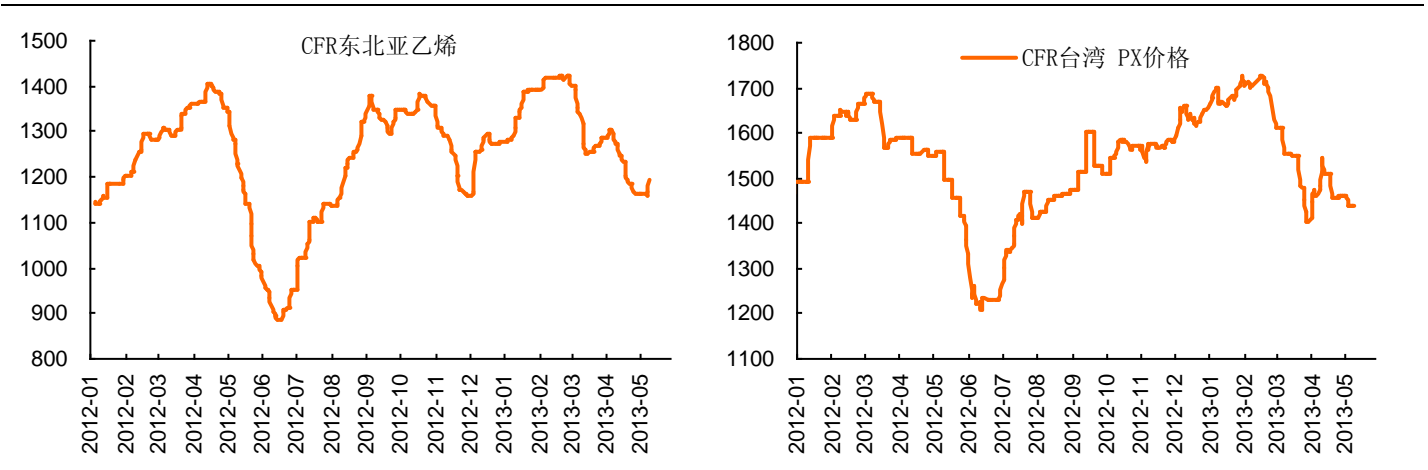
图2-4：PVC期货价格小幅升水于现货价格



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-5：乙烯单体价格小幅反弹

图2-6：PTA原料PX价格反弹后继续下跌



资料来源:wind、平安期货研究所

### 三、数据监测

全球央行降息潮使得上周全球资本市场整体强劲，美股继续创新高，商品亦集体走高，铜领涨。周末公布的中国货币数据超出市场预期，预计将进一步提振市场。中国经济环比改善概率较高，预计市场中期仍保持偏多态势，建议逢低买入。短期关注周一发布的中国经济数据。

商品将更多反映自身基本面因素。目前商品市场与股指走势开始出现背离，反映出商品市场更多受自身基本面因素影响。我们认为未来这一模式可能延续，鉴于中国经济在商品市场中的地位，预计商品市场更多反映中国经济调整、转型的风险。

图3-1:大类资产相关性表

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
0	DAX指数	恒指	沪深300	RJ/CRB	LME铜	WTI原油	伦敦金	东京胶	CBOT大豆	CBOT玉米	美元指数	欧元	日元	美国债	VIX		
1	0	1.00	0.84	-0.37	-0.38	0.75	-0.07	0.84	0.53	-0.19	-0.35	0.14	0.27	-0.05	0.58	0.53	-0.68
2	DAX指数	0.84	1.00	0.01	-0.54	0.85	0.09	0.53	0.19	0.05	-0.16	0.02	0.30	0.03	0.80	0.78	-0.83
3	恒指	-0.37	0.01	1.00	0.08	0.07	0.73	-0.67	-0.87	0.88	0.82	-0.19	-0.10	0.45	0.34	0.54	-0.28
4	沪深300	-0.38	-0.54	0.08	1.00	-0.69	-0.07	-0.23	-0.04	0.21	0.26	-0.24	-0.15	0.00	-0.51	-0.44	0.60
5	RJ/CRB	0.75	0.85	0.07	-0.69	1.00	0.30	0.56	0.17	0.07	-0.16	0.18	0.12	0.22	0.78	0.77	-0.86
6	LME铜	-0.07	0.09	0.73	-0.07	0.30	1.00	-0.33	-0.71	0.65	0.67	0.13	-0.43	0.73	0.23	0.51	-0.54
7	WTI原油	0.84	0.53	-0.67	-0.23	0.56	-0.33	1.00	0.82	-0.51	-0.66	0.14	0.17	-0.13	0.26	0.12	-0.30
8	伦敦金	0.53	0.19	-0.87	-0.04	0.17	-0.71	0.82	1.00	-0.72	-0.81	0.23	0.37	-0.51	-0.03	-0.29	0.17
9	东京胶	-0.19	0.05	0.88	0.21	0.07	0.65	-0.51	-0.72	1.00	0.88	-0.27	-0.06	0.44	0.30	0.56	-0.27
10	CBOT大豆	-0.35	-0.16	0.82	0.26	-0.16	0.67	-0.66	-0.81	0.88	1.00	-0.03	-0.03	0.34	0.15	0.40	-0.11
11	CBOT玉米	0.14	0.02	-0.19	-0.24	0.18	0.13	0.14	0.23	-0.27	-0.03	1.00	0.30	-0.28	0.22	0.02	-0.12
12	美元指数	0.27	0.30	-0.10	-0.15	0.12	-0.43	0.17	0.37	-0.06	-0.03	0.30	1.00	-0.84	0.59	0.32	0.01
13	欧元	-0.05	0.03	0.45	0.00	0.22	0.73	-0.13	-0.51	0.44	0.34	-0.28	-0.84	1.00	-0.07	0.23	-0.41
14	日元	0.58	0.80	0.34	-0.51	0.78	0.23	0.26	-0.03	0.30	0.15	0.22	0.59	-0.07	1.00	0.91	-0.75
15	美国债	0.53	0.78	0.54	-0.44	0.77	0.51	0.12	-0.29	0.56	0.40	0.02	0.32	0.23	0.91	1.00	-0.85
16	VIX	-0.68	-0.83	-0.28	0.60	-0.86	-0.54	-0.30	0.17	-0.27	-0.11	-0.12	0.01	-0.41	-0.75	-0.85	1.00

资料来源:wind、平安期货研究所

图3-2:平安期货系统性风险监控指数



资料来源:wind、平安期货研究所

附注: 由于软件更新问题, 上图未更新。

## 四、每周策略

退出传言，草木皆兵



## 1、引子：退出猜想

5月以来，各国央行开始展示其对疲软经济前景的担忧，上周欧洲央行、印度、澳大利亚、波兰、韩国等多个央行纷纷降息。上周二，澳大利亚联储货币政策会议决定降息25个基点至2.75%。上周四，韩国央行7个月来首次降息25个基点至2.5%，试图改善因出口和国内需求不佳造成的经济疲软。去年两次类似的降息（7月和10月）也体现了韩国政府对于经济健康程度的担忧。新西兰承认外汇干预，瑞典放弃不干预外汇的立场。

但是作为量化宽松的始作俑者美联储却在上周表现出态度的大转折，在最新一期利率决议中美联储表示：委员会准备好增加或减慢购债速度，为了应对劳动力市场或通胀前景的变化，维持合适的政策宽松。对于减慢购债的表述首次出现在了议息的结果上。而号称美联储代言人的华尔街日报记者Hilsenrath则提到美联储官员已经制定了结束的策略。不过，从Hilsenrath的文章判断，美联储应该不会立即发表撤退的声明：美联储官员表示，他们计划谨慎削减购债规模，可能根据其对就业和通胀形势变化的信心是分阶段进行，但何时开始这一计划仍存在争议。

当各国央行开始采取跟随策略时，风向已经发生改变，而风向标又是率先开启这一策略的美联储。目前对于联储何时推出似乎已经有了一致的意见。美联储会在今年9月的FOMC会议上首次公布削减QE的详细决定，也就是美联储主席伯南克缺席的全球央行年度会议Jackson Hole会议闭幕后。

## 2、货币收缩下的市场格局

我们已经在前期一系列报告中指出，当前市场的上涨是前期经济的短暂回暖叠加央行货币宽松的双重结果。而在全球经济出现困局后，市场出现一轮暴跌，各国央行随后接连不断的宽松政策刺激了资本市场的反弹，但除美国以及日本的股市外，其他市场的上涨却并不牢固。普遍的观点是当前处于债券泡沫爆破的前夜，美国十年期国债利率已经低于2%，垃圾债的收益也低于5%，这在历史上还是第一次出现。在联储退出的传言出现后，大宗商品随即出现暴跌。我们认为市场对于全球宽松的预期已经出现了不一致，前期短暂的反弹可能已经面临终结，未来市场将重回空头格局。

## 3、策略：短线建立空头头寸

市场经历了大幅反弹后已经出现了疲态，而这种疲态还叠加了对于美联储未来的退出预期，虽然在短期内各国央行仍将延续宽松策略，但是共识已经被打破，市场的稳定状态也被破坏。我们认为短期内投资者可以尝试建立部分空头头寸，以测试目前市场不稳定性可能带来的投资机会。（简翔）

## 五、品种前瞻

### 豆类市场：套利仍有空间

#### 1、供需报告数据偏空

美国农业部上周五公布新的月度供需报告，报告显示 2013/14 年度美豆产量大增，期末结转库存量较当前年度大幅增加超过一倍，受此影响周五 CBOT 大豆期货市场止涨回落，远月合约跌幅更大，美豆技术上继续处于区间振荡走势。美国农业部在报告中预估美豆单产为 44.5 蒲式耳/英亩，美豆产量将达到 9226 万吨的创纪录水平，巴西和阿根廷的产量预估值分别为 8500 万吨和 5450 万吨，均较本年度提高，全球三大主产国产量均出现增长，全球大豆期末结转库存量大幅提升，供过于求的局面将更加突出。美国农业部预计的新年度美豆价格区间为 9.50-11.50 美元/蒲，较目前年度大幅下降。

#### 2、国内豆类市场走势反复

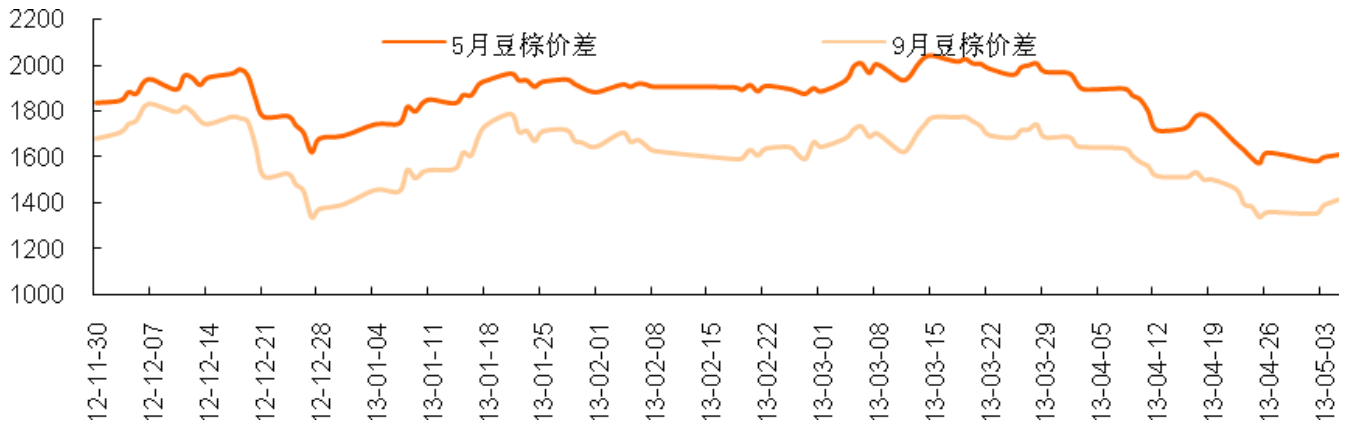
国内豆类市场在第二季度走势相对反复，禽流感的爆发使得市场恐慌，短期间内禽类需求大幅下降，也带来豆粕市场的走弱。但相较于豆油市场来说，豆粕基本面仍相对较好。现货价亦始终坚挺。虽然有禽流感冲击，但统计数据显示，今年 1-4 年饲料需求仍较去年同期有明显增长。这实际也印证我们在年报中的观点，蛋白粕需求在未来几年仍将保持高速增长。从而豆粕市场前景仍比较看好。买粕抛油套利者已有非常大赢利。

油脂方面，过高的库存仍成为行情走软的首要原因。虽间歇性配合着一些反弹，但大多属于昙花一现。我们从去年 11 月推荐的买棕油抛豆油套利仍在继续持有当中，获利丰厚。市场有趣的现象在于，今年以来虽棕油大趋势是下跌，但做多棕油和做空棕油都能赚钱，做多棕油获利主要在于和豆油套利之间。做空棕油赚的是趋势下跌的钱。

#### 3、未来市场看法

五月中下旬，大豆集中到港量将大幅增加。预计将给豆类市场带来压制。操作中，单边操作难度加大。可以套利为主。买粕抛油、买棕油抛豆油套利仍可继续持有，另外可以关注豆油买 1401 抛 1309 的套利操作。（丁红）

图5-1: 豆油棕油价差走势图



资料来源: WIND、平安期货研究所

## 六、数据备忘

### 中国进口大幅高出市场预期

4 月份 CPI 同比增 2.4%，略高于市场预期，主要是由于食品价格的超预期，PPI 同比降 2.6%，略低于市场预期，表明经济依然疲弱，补库存一再推后。4 月中国出口增长 14.7%，进口增长 16.8%，贸易顺差 181.6 亿美元，市场对数据的可信度质疑很大，热钱流入迹象明显。

德国 3 月工厂订单环比增长 2.2%，预期下降 0.5%，该数据连涨两个月意味着欧洲最大经济体开始恢复增长。美国 3 月消费者信贷增幅创 8 个月新低，低于市场预期。

表 5-1: 上周数据回顾

时间	国家/区域	事件	实际值	上期值	去年同期值
2013-5-8	中国	贸易差额(亿美元) 2013/04	181.6	-8.2	185.5
2013-5-9	中国	PPI:同比(%) 2013/04	-2.6	-1.9	-0.7
2013-5-9	中国	CPI:同比(%) 2013/04	2.4	2.1	3.4
2013-5-10	中国	M2:同比(%) 2013/04	16.1	15.7	12.8
2013-5-10	中国	新增人民币贷款(亿元) 2013/04	7,929.00	10,629.00	6,818.00
2013-5-6	欧盟	欧元区:Markit 综合 PMI 2013/04	46.9	46.5	46.7
2013-5-7	欧盟	德国:制造业订单指数:同比(%) 2013/03	-6	-3.1	-2.2
2013-5-7	欧盟	德国:制造业订单指数:季调:环比(%) 2013/03	2.2	2.2	2.6
2013-5-7	美国	消费信贷总计:折年率:季调(%) 2013/03	3.4	8	4.8
2013-5-8	欧盟	德国:工业生产指数:季调:环比(%) 2013/03	1.7	0.9	0.8

资料来源:Wind、平安期货研究所

### 关注中国经济数据、欧美物价和一季度 GDP

下周重点关注中国经济“量”方面的数据，从生产、投资和消费关注经济的运行情况。此外，欧美将会集中公布物价指数以及一季度 GDP 的数据，值得关注。(樊继拓)

表 5-2: 本周数据/事件展望

时间	国家/区域	事件	实际值	上期值	去年同期值
2013-5-13	中国	工业增加值:同比(%) 2013/04	--	8.9	9.3
2013-5-13	中国	社会消费品零售总额:同比(%) 2013/04	--	12.6	14.1
2013-5-13	中国	固定资产投资:累计同比(%) 2013/04	--	20.9	20.2
2013-5-14	中国	全社会用电量:累计同比(%) 2013/04	--	4.3	6
2013-5-14	欧盟	意大利:调和 CPI:同比(%) 2013/04	--	1.8	3.7
2013-5-15	欧盟	法国:实际 GDP:同比:初值(%) 2013/03	--	-0.2	0.6
2013-5-15	欧盟	法国:调和 CPI:同比(%) 2013/04	--	1.1	2.4
2013-5-15	欧盟	欧元区:核心 CPI:当月同比(%) 2013/04	--	1.5	1.6
2013-5-15	欧盟	GDP:同比:季调(%) 2013/03	--	-0.6	0.1
2013-5-15	美国	核心 PPI:季调:当月同比(%) 2013/04	--	1.7	2.8
2013-5-16	美国	CPI:当月同比(%) 2013/04	--	1.5	2.3
2013-5-16	美国	已获得批准的新建私人住宅:初值(千套) 2013/04	--	75.8	62.5
2013-5-16	美国	核心 CPI:当月同比(%) 2013/04	--	1.9	2.3
2013-5-16	美国	已开工的新建私人住宅(千套) 2013/04	--	85.8	66.8

资料来源:Wind、平安期货研究所

#### 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>