

# 全球宽松，点燃热情

## 内容摘要

**欧洲央行推欧版扭转交易。**欧洲央行推出的欧洲版扭转操作：OMT（又名直接货币交易）。是一个有条件无限量、冲销式的货币刺激政策，虽然政策效果仍待观察，但上周欧洲央行推出的计划确实出人意料，风险资产价格随之大涨，进而重燃了市场对本周联储是否会推出QE的预期。

**非农再度点燃QE预期。**上周末非农数据成为市场关注的焦点，并被视为本周美联储是否会推出宽松政策的重要指引。而上周非农数据显示，美国8月非农就业人数增长9.6万人，远低于预期增长12.5万人，低迷的就业数据以及上周公布的一众低迷PMI数据再度引发了市场对于量化宽松的预期。由路透社进行美联储在9月公开市场委员会(FOMC)上宣布QE3调查由上周的45%又再度上升至60%，全球股市、贵金属以及大宗商品都迎来了不同幅度的上涨。

**策略：重归多头思维。**我们认为买入风险资产可能是一项划算的选择。虽然各项政策的诸多细节仍有待进一步落实，期间也可能出现很多问题，但在一个月扭转被压抑已久的乐观情绪并不容易，这有利于风险资产的进一步走好。对于品种而言，我们建议可以关注国内的股指以及金属市场，这也是前期市场最为看淡的品种。

**全球宽松预期或将推升铜价突破。**从全球宽松预期在本周有继续深入演化的时间窗口来看，金属与胶等工业品及股指有望继续在本周领涨，可重点关注伦铜对重要下降趋势的逆转反弹。操作上，金属已符合阶段性抄底反弹的跟随条件，可以逢低做多为主。价位上，伦铜可看好其能顺利突破8000，但对9000的关口持谨慎保留态度。

\* : 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	2127.76	3.92	3.92
道琼斯	13306.6	1.65	1.65
美元指数	80.176	-1.34	-1.34
CRB 商品	580.95	0.70	0.70
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
伦敦金	1735.63	2.60	2.60
美原油	97.23	0.07	0.07
LME 铜	7856	3.56	3.56
LME 铝	2003.25	5.78	5.78
LME 锌	1937.5	5.33	5.33
CBOT 玉米	798.5	0.06	0.06
CBOT 豆油	56.7	-0.63	-0.63
美糖	19.7	-2.33	-2.33
美棉	76.72	-1.06	-1.06
日胶	225.9	3.86	3.86
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	56699	2.15	2.15
沪铝	15622	1.75	1.75
沪锌	15057	2.48	2.48
沪螺纹钢	3414	-0.18	-0.18
沪铅	15511	2.36	2.36
连玉米	2382	-1.16	-1.16
郑强麦	2529	-0.55	-0.55
连豆油	10000	0.76	0.76
郑糖	5329	-1.11	-1.11
郑棉	19642	0.60	0.60
沪胶	22169	3.08	3.08
郑PTA	7451	-0.37	-0.37
连塑料	10219	1.18	1.18
连PVC	6526	-0.09	-0.09

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 (%)

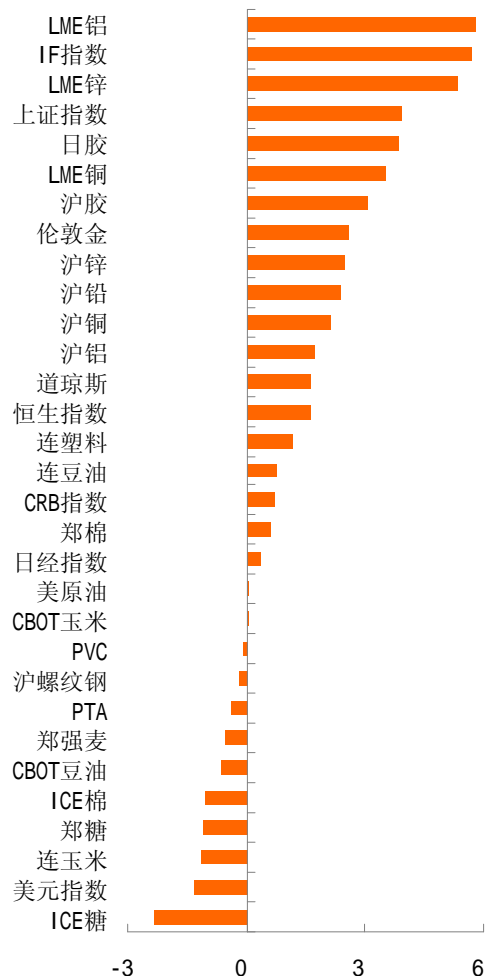
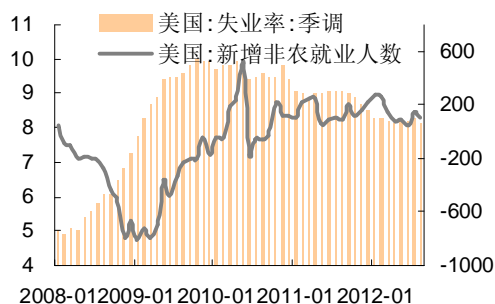


图2:非农不佳推升QE3预期



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.....4
  - 1、中国通胀回升, QE3 预期高涨.....4
  - 2、商品资金流向: QE 预期有所上升, 下周品种分化严重.....4
  - 3、乙烯单体价格延续反弹.....6
  - 4、金属大举反弹.....6
  - 5、买豆粕抛豆油套利止盈出局.....7
- 四、本周投资策略.....8
  - 全球宽松, 点燃热情
  - 1、引子: 唯快不破.....8
  - 2、非农再度点燃 QE 预期.....9
  - 3、策略: 重回多头思维.....9
- 五、酷图精解.....9
  - 全球宽松预期或将推升铜价突破
- 六、经济数据备忘.....11

## 一、市场板块解析

**全球刺激此起彼伏，风险资产迎来小阳春。**上周全球风险资产市场热闹非凡，虽然包括英、加、澳等国的央行议息结果并无新意，但欧洲央行推出的欧元区版扭转操作（OMT）着实令市场眼前一亮，风险资产纷纷暴涨，并令市场期待接下来美联储会有何种表现。而上周最受瞩目的莫过于中国的股票市场，国家发改委批复了近 7000 亿的基建项目，令市场憧憬 2008 年小牛市的到来。A 股市场在周五当日上涨超过 4%，创下近一年来最大涨幅。

**城铁项目获批，金属强势反弹。**临近上周末的几日间，由于 QE3 的市场预期支撑仍在，加之中国发改委加快审批项目，涉及资金近万亿元，市场对中国的基础设施建设的投资前景抱有极大预期。但是，与工业相关的一系列数据显示，中国的下游需求仍处于低迷之中。前一周伦敦现货铜上涨 4.635%、伦铝上涨 6.70%、伦铅上涨 5.97%、伦锌上涨 7.17%，上海期交所螺纹钢主力合约下跌 2.05%。

**化工品酝酿反弹。**上周化工品呈现先抑后扬的走势，国际原油周涨跌幅不大，因而对化工品走势并未产生较大影响。焦炭、甲醇在周初经过大幅下跌后，于周四、周五展开了大幅反弹。塑料、PTA 仍维持区间震荡走势，橡胶受外盘日胶影响，料短期难有表现。

**豆类调整之后仍有上行空间：**本周国内外豆类市场展开调整，CBOT 大豆市场受获利出场影响，连续三日下滑。而国内市场也随之展开调整，但表现相对抗跌。需要关注，本周受宽松预期影响，以工业品为首的部分商品在周五出现较大反弹，吸引资金流入。成为短期炒作热点。目前豆类价格处于相对高位，市场追涨情绪下降。关注本周三美国农业部报告数据。若产量和结转库存量继续下降，则豆类市场在调整之后仍有上行空间。（简翔、鲍凯、牟宏博、丁红）

图2-1:上周外盘期货表现一览

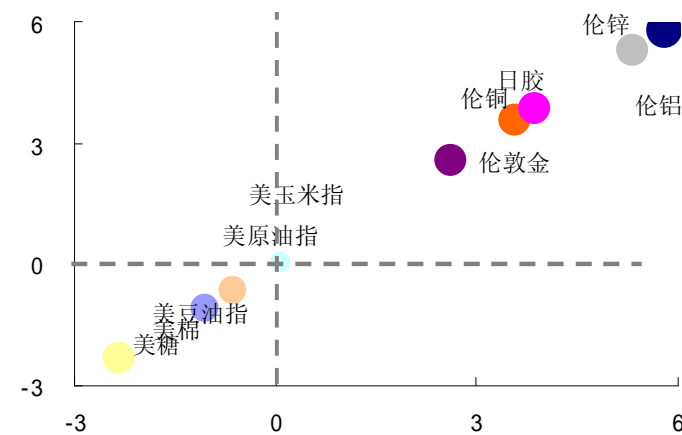
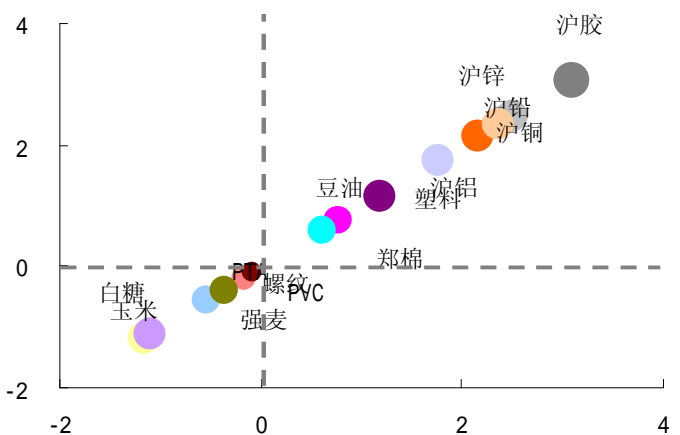


图2-2: 上周内盘期货表现一览



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、中国通胀回升，QE3 预期高涨

CPI 反弹至 2，PPI 创新低。周末，8 月份中国 CPI 公布为 2%，小幅回升的动力来源于蔬菜价格，仅此一项就拉动 CPI 上浮 0.6 个百分点，影响幅度超过了其他食品的总和，究其原因主要是 8 月极端天气增多，导致菜价快速上涨，不过众所周知，原油与豆类、玉米等农产品的热炒是背后更主要的动力。除了 CPI 回升外，更引人关注的是 PPI，近几个月来，PPI 连续大幅回落，8 月同样跌幅惊人，以 3.5% 的负增长创下 34 个月新低，这也意味着我国制造行业低迷走势已定，仍在下滑通道。其中，工业行业的需求不振，成本增加，利润降低，与此相反的是，生活资料价格却同比上涨 0.2%，其中，食品价格上涨 0.5%，衣着价格上涨 1.7%，一般日用品价格上涨 0.3%，这对未来 CPI 上涨将起到传导作用。

图3-1:PPI创35个月新低

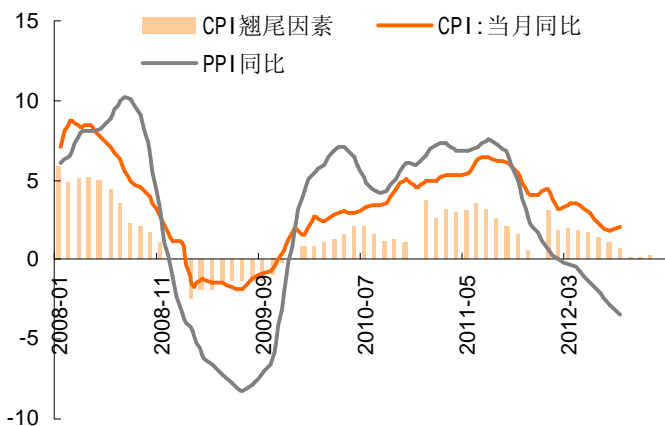
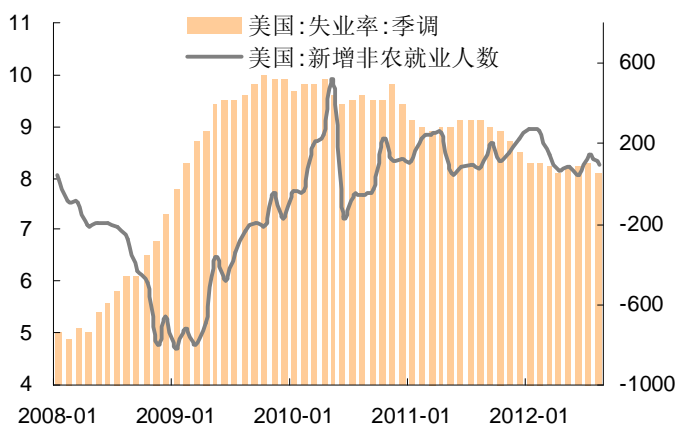


图3-2: 非农推升QE3预期



资料来源:Wind、平安期货研究所

**外围行情出现大逆转。**上周金融市场气氛火爆，因为欧洲央行宣布购债、美国非农报告引爆 QE3 预期，将市场的风险情绪推行极致。其中要数周五涨势的功劳最大，对应地，美元指数长阴下破自去年 8 月开始的上升趋势线。因非农报告这个不确定性因素消除后，欧洲央行购债利好愈发肆无忌惮地爆发，并推升市场对美联储本周推 QE3 预期。在本周美联储决议前，料市场的做多势头仍将保持。

本周(9 月 10-14 日当周)，市场将面临三大风险事件的考验：美联储利率决议是否推 QE3（周五）？德国宪法法院裁决是否顺利通过 ESM 及财政协议（周三）？以及欧元财长会议和欧元集团会议（周五、六）。

### 2、商品资金流向：QE 预期有所上升，下周品种分化严重

上周四，欧洲央行宣布了债券购买计划，美国非农就业数据糟糕，尽管失业率从 8.3% 降至 8.1%，但是新增就业岗位大幅低于预期。不过，这一糟糕数据提高了美联储推出新一轮量化宽松货币政策(QE3)的可能性。市场情绪基调趋于乐观，因大多数投资者认为美联储新的刺激政策如箭在弦。

**白糖走势依然未见趋势线机会。**目前白糖依然处于下降趋势中，目前依然可以采取逢高做空的思路，同时可以设置下降趋势上沿作为止损点。目前市场资金依然空头占有，短期多头资金有限。

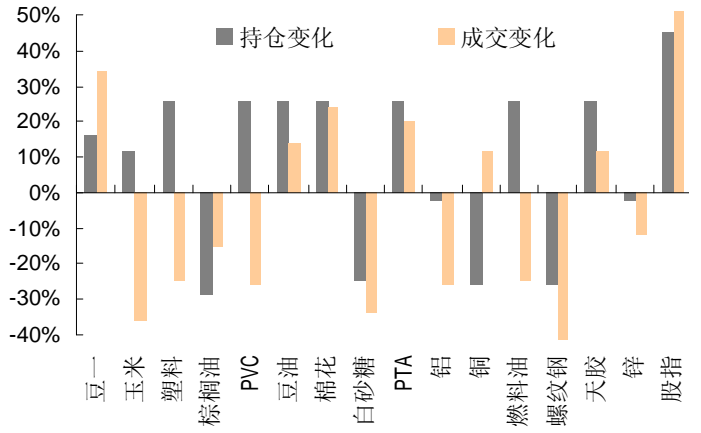
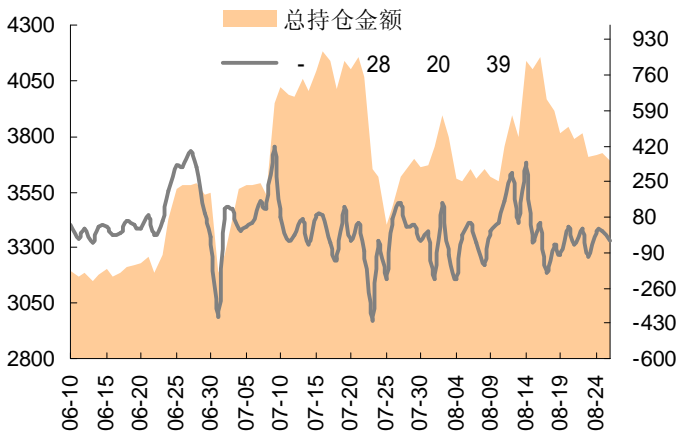
**郑棉底部有待探明。**棉花横盘区间放量向上突破，可以多单介入，盘整区间上边界可以作为止损点。目前资金流向流入为主。

**豆粕短期需防获利资金流出。**短期出现调整，阶段性顶部或现，目前资金有所流出，建议投资者关注盘面动态，前期获利盘建议逢高止盈，可以少量资金短线逢高做空。总体来说，多头上涨力量有所犹豫，阶段性顶部或现。

结合商品整体成交和涨跌幅度来看，后市可能出现涨跌互现，投资者积极关注外围走势，尤其是近期美元走势，把握大的方向。

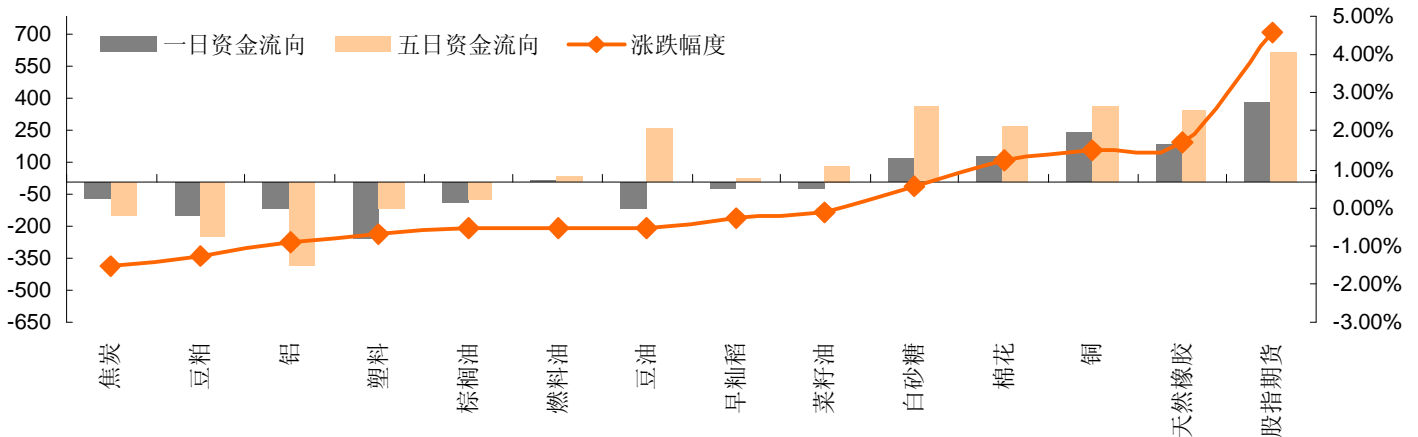
图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

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)



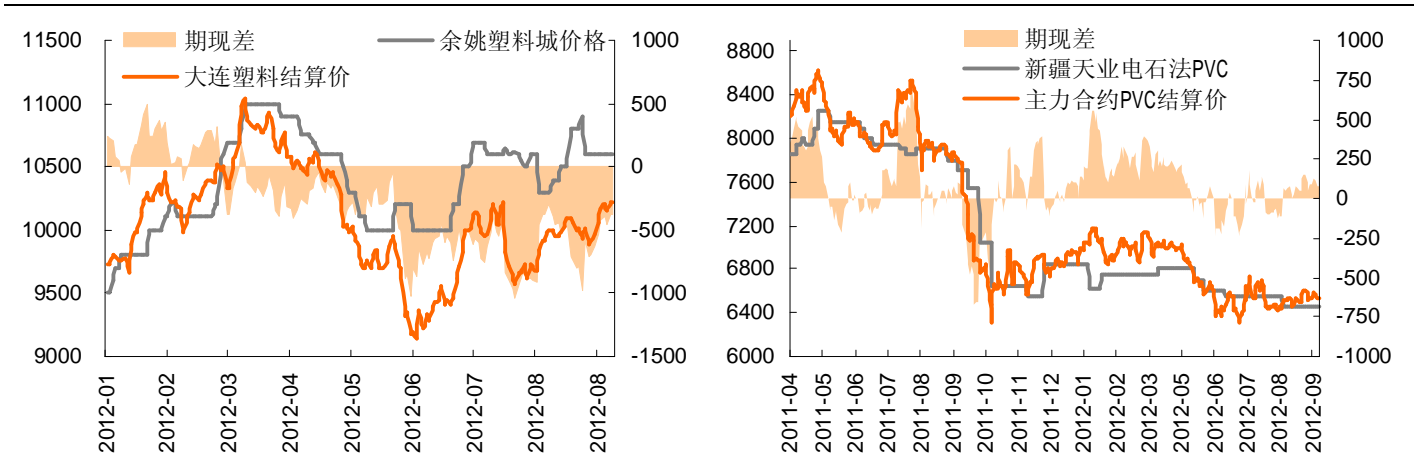
资料来源: WIND、平安期货研究所

### 3、乙烯单体价格延续反弹

国际乙烯单体价格上周再次强劲反弹，东北亚乙烯单体价格上周五报收 1375 美元/吨，较 6 月最低的 900 美元/吨上涨 34%。国内 LLDPE 现货价格上周并无变动，期货价格的小幅反弹使得期货对现货的贴水幅度减小。PTA 原料 PX 价格上周延续反弹，但反弹力度明显减弱，料后期 PTA 的反弹幅度有限，更多将取决于下游的恢复情况。

图3-6：塑料期货较现货贴水幅度减小

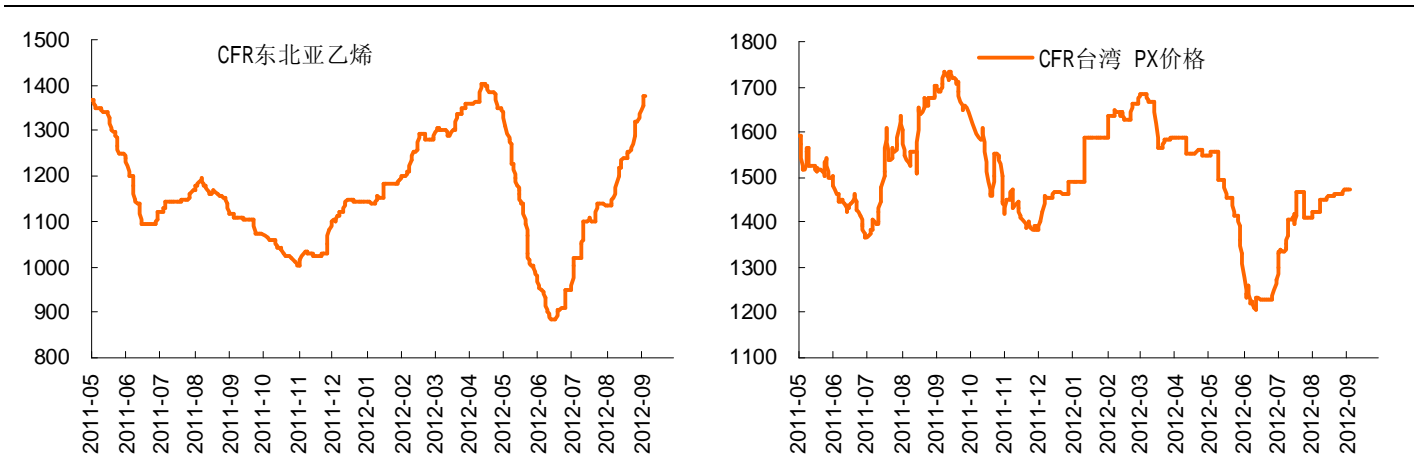
图3-7：PVC期货与现货价格基本持平



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-8：乙烯单体价格强劲反弹

图3-9：PTA原料PX反弹力度减缓



资料来源:wind、平安期货研究所

### 4、金属大举反弹

**金属不宜追高。** 尽管上周国家发改委集中审批了一系列城铁建设项目，但这类行政审批并不可能很快落实到金属产业的下游消费中。相反，市场的其他消费领域仍显疲弱，货币政策也被可能到来的通胀压力束缚了拳脚。上行趋势的确立，应当等到更多财政政策的出台，并伴有较好的市场数据支撑上升判断。

图3-10:全球铜注册库存下降明显

【近12个月】

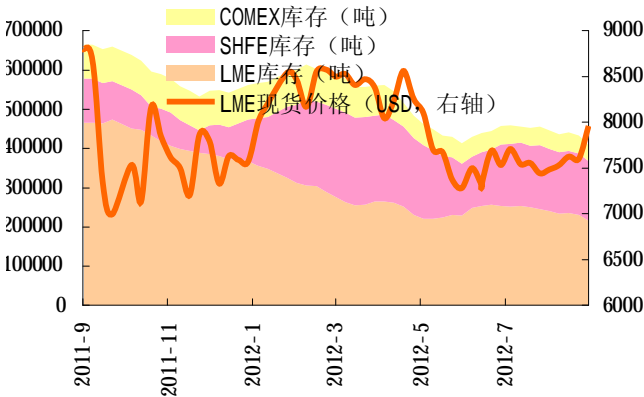
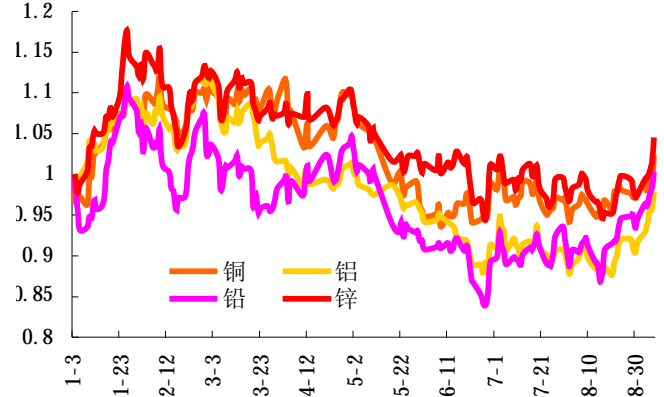


图3-11:金属走势趋同

【2012年起】



资料来源:LME、SHFE、COMEX、Bloomberg、平安期货研究所

图3-12:铜镜像被打破

【2012年起】

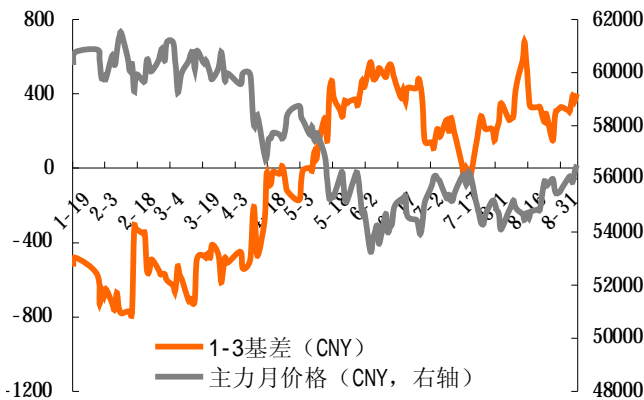
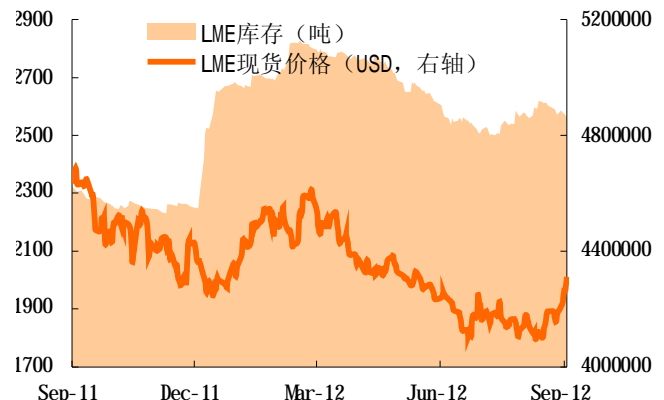


图3-13:LME铝库略有回调

【近12个月】

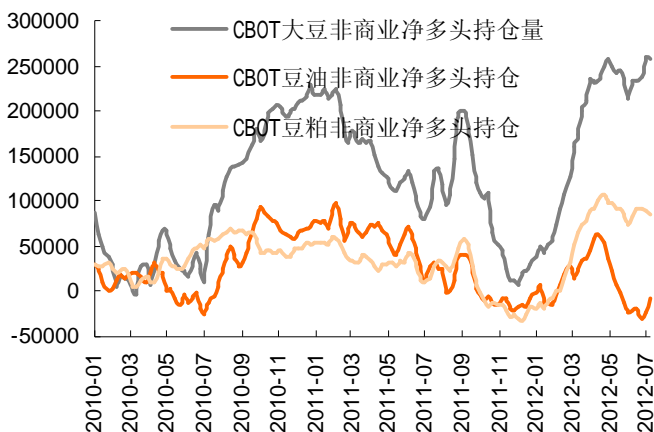


资料来源:LME、SHFE、Bloomberg、平安期货研究所

### 5、买豆粕抛豆油套利止盈出局

图3-14:豆类净多持仓仍处于高位

图3-15:进口成本超不断攀升



资料来源:wind、平安期货研究所

从资金动向来看，CFTC持仓数据显示，截至上周，基金豆类净多持仓仍保持历史高位。本周受宽松预期影响，国内豆类市场资金流入减少，部分转移到工业品市场。

市场关注周三 9 月供需报告出台。在此之前，预计仍将以震荡调整为主。油粕比在持续创出低位后开始出现拐头迹象。综合因素来看，豆油后势可能存在补涨空间。买豆粕抛豆油套利获利丰厚，止盈出局。豆粕趋势多单可减仓持有。(李斌、孙帆、牟宏博、鲍凯、丁红)

图3-16: 油粕比继续回落, 接近低值

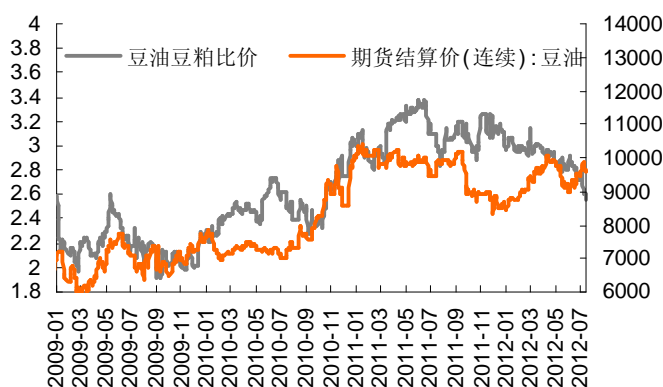
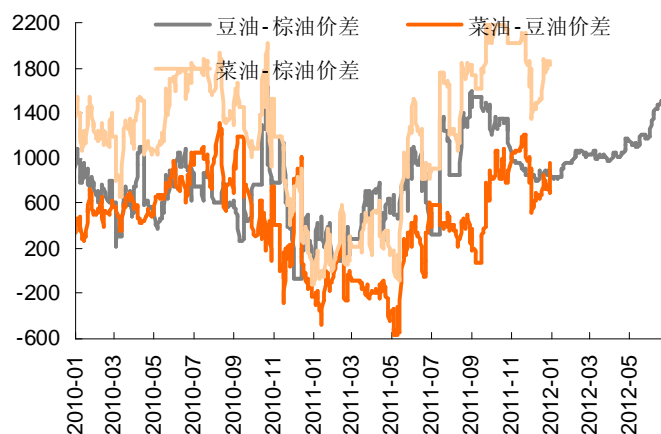


图3-17: 豆油棕油价差稳步扩大



资料来源:wind、平安期货研究所

## 四、本周投资策略

### 全球宽松，点燃热情

#### 1、引子：唯快不破

“天下武功，唯快不破”。我们在前两期周报中就指出进入 9 月，风险事件又将扎堆而至。不过与我们预期不同的是，在 9 月的第一个交易周，我们迎来的是各国政府以及央行赶在危机爆发前的行动，而非再度升温的危机预期。

上周又是几大央行进行议息的“big week”，最引人瞩目的就是欧洲央行推出的欧洲版扭转操作：OMT（又名直接货币交易）。欧洲央行行长德拉吉在一个月前的那句“trust me, it will be through”仍历历在目，但随后欧洲央行却无所作为，被市场认为是欧洲央行的在一次隔空喊话，难有实际行动。但上周欧洲央行推出的计划确实出人意料，风险资产价格随之大涨，进而重燃了市场对本周联储是否会推出 QE 的预期。

另一出人意料的事件来自于国内，上周公布的经济数据显示中国的经济进入持续下行的阶段，而政府受制于换届以及上次刺激留下的后遗症并不能推出对市场有实际冲击力的刺激政策。市场普遍认为国家经济正处于缓慢下滑的死循环之中，因此与中



国经济相关的资产类别在过去一年都表现不佳。但上周公布的政策显示，中国政府试图重新通过基建刺激经济的发展，这重燃了市场对 2008 年那场史无前例经济刺激政策所带来的资本市场狂欢的憧憬。国内 A 股在周五单日上涨 4%，而其中涨幅最大的板块正是与基建相关的水泥、基建以及有色金属。

## 2、非农再度点燃 QE 预期

在这样的背景下，上周末非农数据成为市场关注的焦点，并被视为本周美联储是否会推出宽松政策的重要指引。而上周非农数据显示，美国 8 月非农就业人数增长 9.6 万人，远低于预期增长 12.5 万人，低迷的就业数据以及上周公布的一众低迷 PMI 数据再度引发了市场对于量化宽松的预期。由路透社进行美联储在 9 月公开市场委员会 (FOMC) 上宣布 QE3 调查由上周的 45% 又再度上升至 60%，全球股市、贵金属以及大宗商品都迎来了不同幅度的上涨。而我们上周警示可能上升的美元则遭受了重挫。

## 3、策略：重回多头思维

如何理解当前资本市场的快速变化？上一周我们仍在担忧全球经济下行可能为资本市场带来的压力，本周市场就已经开始炒作刺激可能带来资产增幅。事实上，这种状态至欧债危机后就一直存在，只是宏观面相对平淡的 7、8 月使风险资产按各自的基本面分别发展，但这并不会是全球经济长波衰退下的常态，9 月第一周风险事件频发提醒了市场，变化才是永恒不变的主题。而下一阶段资本市场又将回到危机-救市-危机的模式，risk on risk off，品种的基本面重要性将大幅下降。

如何考虑接下来的策略？我们认为买入风险资产可能是一项划算的选择。9 月，市场的波动将加大而非 7、8 月间的一潭死水，而各国政府也表现出了要抗击危机，维护经济稳定的决心。虽然各项政策的诸多细节仍有待进一步落实，期间业可能出现很多问题，但在一个月之内扭转被压抑已久的乐观情绪并不容易，这有利于风险资产的进一步走好。对于品种而言，我们建议可以关注国内的股指以及金属市场，这也是前期市场最为看淡的品种。随着后期国内基建政策的落实以及 QE 预期的炒作，我们认为这些前期深跌存在反弹的动力。而风险则要关注本周美联储的议息会议，如果 QE 预期再度落空，则可能再次打击市场的人气。（简翔）

---

## 五、酷图精解

---

### 全球宽松预期或将推升铜价突破

上周伦铜指数上涨 3.56%，印证工业品的集体反抗。在美国 QE3 预期、中国发改委 1 万亿项目、欧洲购债计划等的刺激下，铜、铝、锌、胶与股指等与经济景气程度密切相关的品种占据涨幅榜首，美元指数也是大跌下破去年 8 月以来的上涨趋势线，

显现市场多头情绪进一步高昂。从全球宽松预期在本周有继续深入演化的时间窗口来看，金属与胶等工业品及股指有望继续在本周领涨，可重点关注伦铜对重要下降趋势的逆转反弹。操作上，金属已符合阶段性抄底反弹的跟随条件，可以逢低做多为主。价位上，伦铜可看好其能顺利突破 8000，但对 9000 的关口持谨慎保留态度。

在本周资本市场的演化上，我们可以给出先预判后预测的路径。美联储议息可能出现的完整分类结果如下：（1）若美联储 9 月推 QE3，美元将遭到更严重抛售，金属、化工、欧元、股指等资产涨势将继续，而且在欧洲央行已宣布购债措施、中国将推出 1 万亿元刺激措施等重大利好下，各品种再度破位上涨的几率仍然很高。（2）若美联储下周意外未宣布 QE3，但对经济言论悲观，美元指数短线或将上涨，不过能否守住涨幅是个问号。即使美联储 9 月未推 QE3，市场会纷纷臆测 10 月是否推，因为美联储主席伯南克称“美国经济复苏还是远未达到令人满意的程度”，虽然大选临近更需“避嫌”。（3）若美联储未推 QE3，但推出较为逊色的宽松措施，美元可能温和反弹。

从宏观面上判断，在目前的经济数据之下，QE 预期难以彻底消除，未来 2 月，资本市场大概率将走出一个震荡上涨的态势。

图5-1: 伦铜目前正位于QE2启动前夜的起涨位置，QE3预期或令其再度推升，但或将难以再创新高



资料来源：文华财经、平安期货研究所

从长期的技术点位来看，伦铜目前正位于 QE2、LTR01 启动前夜的起涨位置，QE3 预期或令其再度推升铜价走出一轮上升行情，但即使出台 QE3，其规模与市场对其利好的肯定程度，与第二轮 QE 已非同日而语，伦铜价格或将难以再创新高。可看好其能顺利突破 8000，但对 9000 的关口持谨慎保留态度。对于沪铜，对应的价位大约是 57000、65000。

对应地，代表避险资金风向标的美元指数，本周大跌破位，跌破自去年 8 月以来的上升趋势线。回顾这一段市场，美债危机与欧债危机的演化、扭转操作对 QE 工具的取代、欧债 2 轮 LTR0 操作逐步推升美元。不过，所幸的是，欧债危机渐渐得到控制，西班牙、意大利十年国债收益率的下破 6 与下破 5 可以印证。我们相信市场的选择事出有因，美元的周线破位，或已意味美元中线回调的开始，未来一段时间可以重点关注各品种的多头反弹机会。

图5-2: 美元指数周线图: 美元下破自去年8月开始的上行趋势, 或将开始中线回调



资料来源: 文华财经、平安期货研究所

从短期的技术点位来看, 即使伦铜的上涨仍有反复, 但也不妨设好操作的临界点, 有备则无患。对于铜而言, 本周以逢低做多为主, 多头止损线可放在 7500、7200 两档, 多头加仓线设于 7900、8000 两档。对于沪铜而言, 则大致是止损线 55000、53000 两档, 加仓线 57500、59000 两档。(李斌)

图5-2: 伦铜日线图: 铜价面临重要选择, 可提前设好操作临界点



资料来源: 文华财经、平安期货研究所

## 六、经济数据备忘

美国非农点燃 QE 预期

美国劳工部公布的数据显示，美国8月非农就业人数增长9.6万人，远低于预期增长12.5万人；美国8月失业率走低至8.1%，预期为8.2%。虽然8月失业率有所下滑，但非农就业人数增幅不及预期，显示美国劳工市场表现依旧疲软，令第三轮量化宽松预期进一步升温。

表6-1: 上周数据回顾

日期	经济数据	前值	预测值	公布值
2012-9-3	中国8月汇丰制造业采购经理人指数	47.8		47.6
2012-9-4	澳大利亚9月澳央行利率决议	3.50%	3.50%	3.50%
2012-9-4	欧元区7月生产者物价指数年率	1.80%	1.60%	1.80%
2012-9-4	美国8月ISM制造业指数	49.8	50	49.6
2012-9-5	欧元区7月零售销售年率	-1.20%	-1.70%	-1.70%
2012-9-5	加拿大9月央行利率决议	1.00%	1.00%	1.00%
2012-9-6	欧元区第二季度GDP年率修正值	-0.40%	-0.40%	-0.50%
2012-9-6	欧元区9月央行利率决议	0.75%	0.50%	0.75%
2012-9-6	英国9月央行利率决议	0.50%	0.50%	0.50%
2012-9-7	美国8月失业率	8.30%	8.30%	8.10%
2012-9-7	美国8月非农就业人数变化	16.3万	13.0万	9.6万

资料来源: 平安期货研究所整理

### 关注联储议息会议与中国经济数据

本周最为重要的事件是美联储的政策会议，市场讨论已久的QE3究竟能不能成真，关键在此一举。欧洲方面荷兰大选和德国宪法法院判决ESM将在同一天举行，而这两件都是欧债危机的关键所在。同时我们还需关注即将公布的中国经济数据可能引发的政府刺激政策。(简翔、廖磊)

表6-2: 本周数据展望

日期	经济数据	前值	预测值
2012-9-10	日本第二季度名义GDP季率终值	-0.10%	-0.20%
2012-9-11	美国7月消费者信贷	64.6亿美元	92.5亿美元
2012-9-12	德国8月消费者物价指数年率终值	2.00%	
2012-9-12	欧元区7月工业生产年率	-2.10%	
2012-9-13	新西兰9月央行利率决议	2.50%	2.50%
2012-9-13	美国8月生产者物价指数年率	0.50%	
2012-9-14	美国9月央行利率决议	0.25%	
2012-9-14	欧元区8月核心消费者物价指数年率终值	1.70%	
2012-9-14	美国8月消费者物价指数年率	1.40%	
2012-9-14	美国9月密歇根大学消费者信心指数初值	74.3	

资料来源: 平安期货研究所整理

#### **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>