中国平安 PINGAN
保险·银行·投资

平安期货有限公司

✐:宏观·产业·策略·资产配置

☎ : 86-755-82563929

http//futures.pingan.com

2013 年 08 月 05 日-08 月 09 日 逢周一出版（总第 88 期）

商品 e 周刊

谨慎对待 QE 延迟风险

内容摘要

热点聚焦：谨慎对待 QE 延迟风险：当前，美国失业率是 7.4%，劳动参与率为 63.4%，失业率的下降并非完全由新增就业人数贡献，而放弃寻找工作的人数也在增加，这间接地拉低了失业率。待就业前景逐步好转之际，此前放弃寻找工作的人可能重返寻找工作，这样使得失业率难有大幅下降。

我们维持此前观点，即：美联储将逐步减少 QE 规模，直至结束 QE，但同时，我们对 QE 退出时机则相对谨慎与保守。尽管市场大都预期 9 月份联储会议后，美联储可能尝试性削减 QE 规模，但我们认为，不排除美联储将首次削减 QE 时机推迟至年底的可能。

品种前瞻：继续战略看空黄金，或做多金银比值。我们继续维持此前中长期看空黄金的观点，但同时我们也认为，短期内黄金下跌空间也相对有限。在 9 月份前，美联储对于是否退出 QE 或存在较大的不确定性，黄金整体窄幅振荡的格局也可能因某一突发事件而打破平衡。鉴于此，我们认为，黄金战略性空单继续持有，而尽量减少短线操作。由于白银较黄金波动性更大，因此，在熊市周期中，白银比黄金更弱，因此，可以考虑继续做多金银比值。

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn
研 究 所 策略研究小组
✉:dept_paqhtzzxb@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、全球经济逆分化，商品牛市渐入尾声——商品 E 周刊（第 87 期）

2013.07.29

2、汇丰 7 月 PMI 季节性回落——商品 E 周刊（第 86 期）

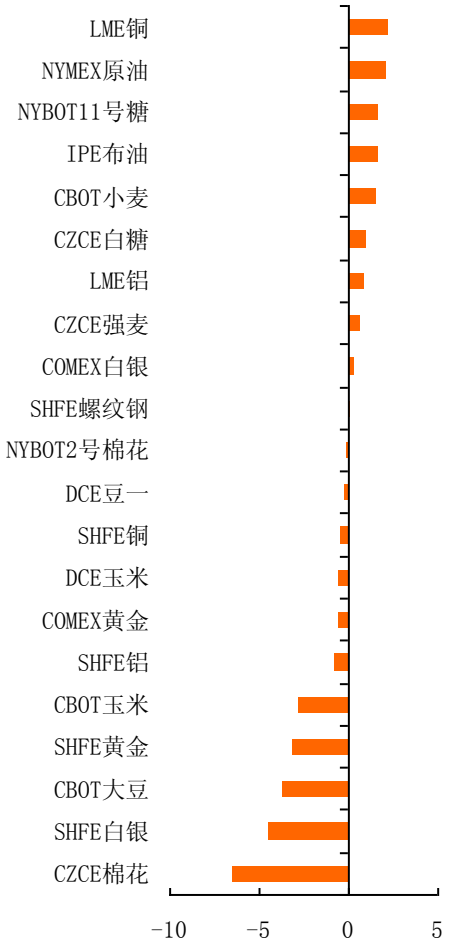
2013.07.22

3、短期经济对市场影响减弱——商品 E 周刊（第 85 期）

2013.07.15

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
二、板块解析.....7
三、数据监测.....11
四、品种前瞻.....12
五、数据备忘.....14

一、热点聚焦

谨慎对待 QE 延迟风险

当前，美国失业率是 7.4%，劳动参与率为 63.4%，失业率的下降并非完全由新增就业人数贡献，而放弃寻找工作的人数也在增加，这间接地拉低了失业率，等待就业前景逐步好转之际，此前放弃寻找工作的人可能重返寻找工作，这样使得失业率难有大幅下降。

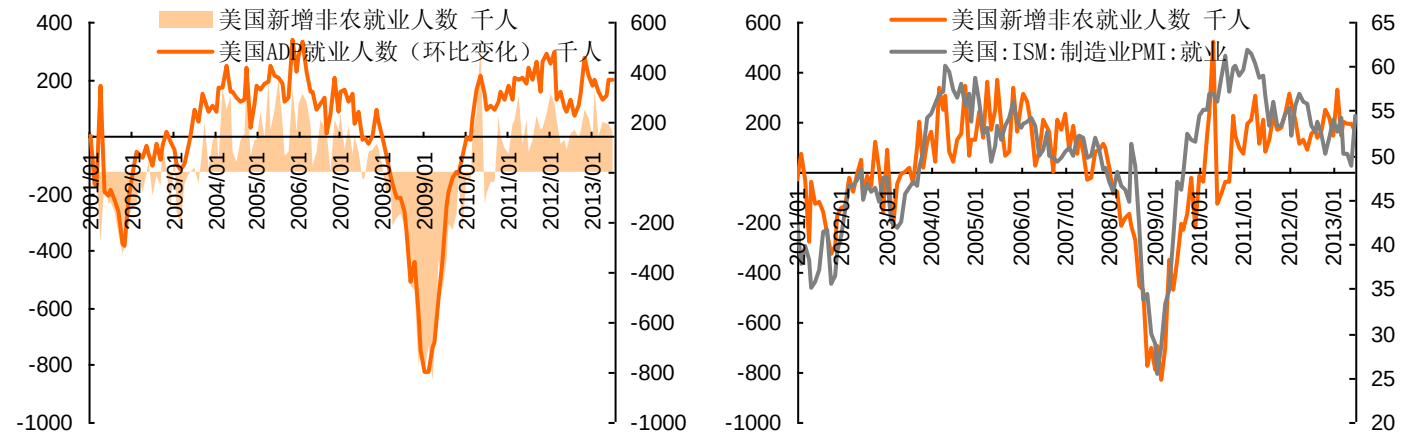
我们维持此前观点，即：美联储将逐步减少 QE 规模，直至结束 QE，但同时，我们对 QE 退出时机则相对谨慎与保守。尽管市场大都预期 9 月份联储会议后，美联储可能尝试性削减 QE 规模，但我们认为，不排除美联储将首次削减 QE 时机推迟至年底的可能。因为当前美国潜在的经济产出缺口依旧较大，通胀率依旧远低于美联储 2%的长期目标值，宽松货币政策不会立即导致通胀率飙升。客观上，美联储有更大的宽松货币政策空间来帮助美国增加更多就业岗位。同样，6.5%的失业率也并不是唯一的加息门槛，因为低通胀意味着实际利率高企，这会打压投资与消费增长，因此，通胀率是更为关键的指标。

1、美 7 月非农就业数据不及预期

8 月 2 日，美国劳工部公布数据显示，美国 7 月非农就业增加 16.2 万人，低于预期值 18.5 万人，前值也从增加 19.5 万人修正为增加 18.8 万人。美国 7 月失业率降至 7.4%，低于预期值 7.5%与前值 7.6%，7 月 7.4%的失业率为 2008 年 12 月以来最低。新增非农就业人数不及预期，但失业率好于预期，这主要是因为劳动参与率由 6 月份的 63.5%降至 63.4%所致。

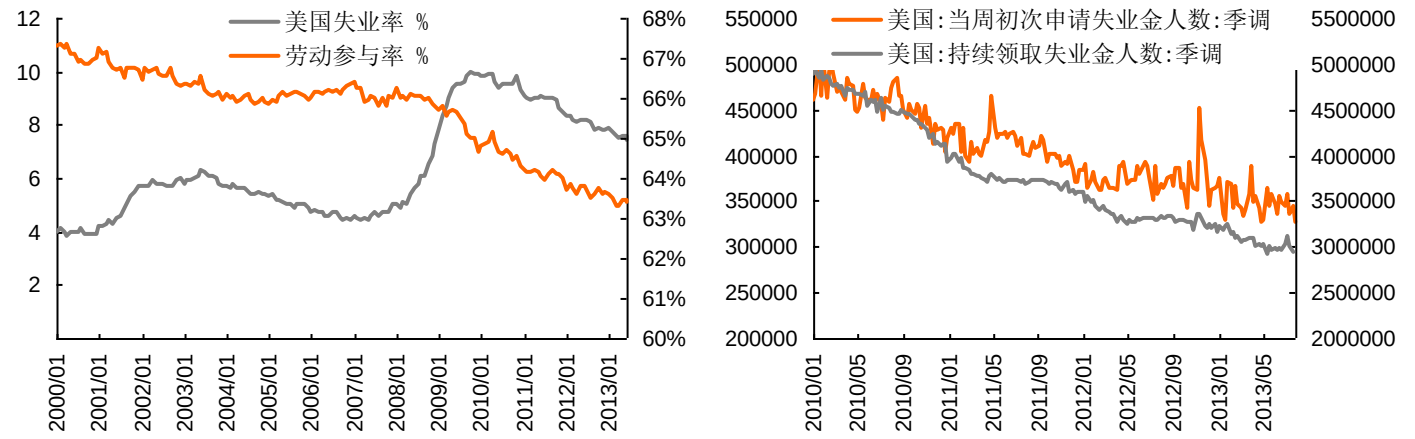
美国劳工部公布的 7 月私人部门新增就业人数也低于此前 ADP 公布的私人就业数据。美国劳工部数据显示，7 月私营部门就业增加 16.1 万人，远低于预期值 19.5 万人，前值也从增加 20.2 万人修正为增加 19.6 万人。而相反，7 月 31 日，ADP 公布数据显示，在今年 7 月，美国私人新增就业人数 20 万，高于市场预期值 18.5 万。同时，ADP 向上修正 6 月新增就业人数 1 万人至 19.8 万人。显然，美国劳工部数据与 ADP 数据相悖，凸显出美国就业市场也面临一定的不确定性。

图1-1：7月美国新增非农就业人数回落至16.2万人，而7月ADP私人就业人数增加20万人



资料来源:wind、平安期货研究所

图1-2：7月美国劳动参与率降至63.4%，致使失业率降至7.4%；但申请失业金人数持续回落



资料来源:wind、平安期货研究所

2、美联储货币政策声明暗示通胀低于目标

此前，伯南克在 6 月份 FOMC 货币政策会议以及 7 月份国会的半年度货币政策证词中称，美国经济增长基本符合预期，但意外下行风险依旧存在，未来美联储货币政策取决于对美国经济状况评估。而 7 月 31 日美联储 2013 年第五次利率决议与声明中，则对其中经济增长、就业，尤其是通胀做了更重要的观点陈述，并称继续保持 QE 不变。

以下是此次会议声明的主要内容:

（1）经济评估与展望：增长符合预期，就业市场进一步改善，但失业率依旧维持高位，通胀预期稳定。

自 6 月份 FOMC 会议以来，经济活动延续了上半年适度增长的态势。最近几个月，总体而言，就业市场状况继续进一步改善，新增就业人数稳定增加，但失业率依旧维持相对较高的水平。家庭消费支出以及企业固定资产投资均继续增长，住房市场也一直在改善，但抵押贷款利率已经有所上升，另外，财政政策依旧在限制经济增长。通胀一直都低于 FOMC 的 2%长期目标值，但这只是暂时性的影响，预计长期通胀前景依旧保持相对稳定。

FOMC 依旧在尽最大努力保持就业增长和物价稳定。FOMC 预计，通过适当的政策调整，经济按照最近的步奏增长，失业率将朝着预期逐步回落。FOMC 依旧认为，经济前景面临着下行风险，就业市场自秋季以来有所减弱。FOMC 还认识到，持续低于 2%目标水平的通胀率可能给经济表现带来风险，但预计中期内通胀率将朝着这一目标的方向迈进。

（2）货币政策操作：维持当前 QE 规模不变

为了支持更加强劲的经济复苏和帮助长期通胀水平符合预期，FOMC 决定继续以每个月 400 亿美元的速度购买更多的机构抵押贷款支持债券，并以每个月 450 亿美元的速度购买长期美国国债。FOMC 将维持现有的政策，将来自于所持机构债和机构抵押贷款支持债券的本金付款，再投资到机构抵押贷款支持债券中去，以及在国债发售交易中，将即将到期的美国国债进行展期。所有这些措施应该会对长期利率造成下行压力，对抵押贷款市场形成支撑，并有助于让更广泛的金融状况变得更具适应性。

FOMC 将密切监控未来几个月中经济和金融形势发展状况。FOMC 将继续实施其购买美国国债和机构抵押贷款支持债券的计划，并在合适的情况下动用其他政策工具，直到就业市场前景在物价稳定的前提下实现重大改善为止。

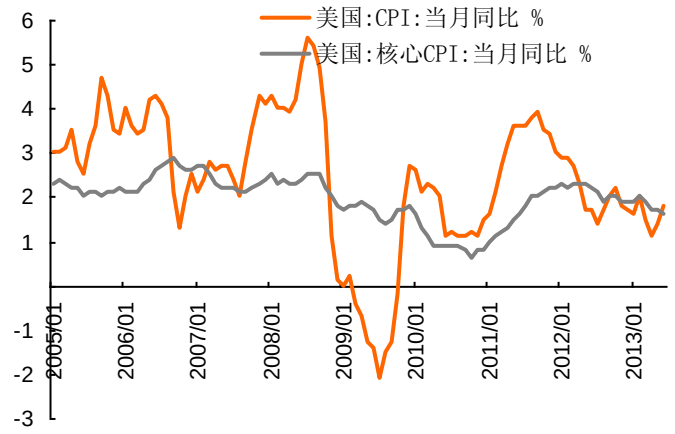
FOMC 已经做好了准备，在就业市场或通胀前景发生变化时，提高或降低资产购买计划的步奏，以维持合适的政策适应性。为了判定资产购买计划的规模、步奏和结构组成，FOMC 将继续对这种购买计划所可能带来的效果和成本，以及朝向其经济目标所取得的进展程度，作出合适的考量。

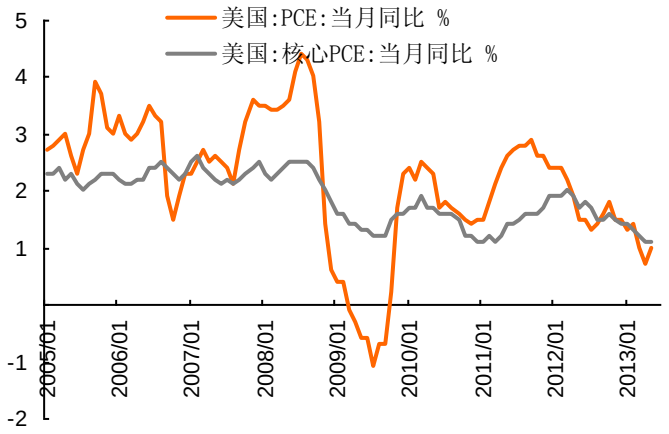
（3）货币政策展望：在失业率高于 6.5%以及通胀率低于 2.5%的条件下，继续维持基准利率为 0-0.25%

为了支持就业增长和保持物价稳定，FOMC 今天重申此前的观点，即在资产购买计划结束和经济复苏进程加强以后的相当长的一段时间里，维持货币政策的高度适应性观点仍旧将是合适的。特别地，FOMC 决定将联邦基金继续利率维持在 0 到 0.25%的目标区间不变，并预计至少在失业率仍旧维持在 6.5%上方、通胀率在未来一两年时间里较 FOMC 的 2%长期目标高出不超过 0.5 个百分点、以及长期通胀预期仍旧十分稳定的条件下，FOMC 继续维持当前极低水平的联邦基金利率是合适的。

为了判断需要维持多久的调整性货币政策，FOMC 还将继续对其他信息进行考量，其中包括有关就业市场状况的更多指标、通胀压力和通胀预期指标、以及有关金融发展的指标等。当 FOMC 决定开始取消政策调整时，将会采取平衡的方法，使其保持最大就业和 2%通胀率的长期目标。

图1-3：通胀率依旧远低于美联储2%的长期目标值





资料来源:wind、平安期货研究所

3、谨慎对待 QE 延迟风险

7 月 31 日公布数据显示，美国第二季度实际 GDP 初值年化季率上升 1.7%，高于预期值 1.0%，而第一季度 GDP 年化季率由 1.8%修正为 1.1%，美国第二季度 GDP 数据略好于市场预期。此外，美国的消费者信心指数、PMI 指数、ADP 新增私人就业人数均好于预期，显示出当前美国经济增长前景依旧相对乐观。

我们预计，美联储将逐步减少 QE 规模，直至结束 QE，但对于加息依旧尚远。相对而言，QE 退出的门槛相对明确，即失业率达到 7%时结束 QE，具体何时开始，尚需更多观察。当前，美国失业率是 7.4%，劳动参与率为 63.4%，失业率的下降并非完全由新增就业人数贡献，而放弃寻找工作的人数也在增加，这间接地拉低了失业率，等待就业前景逐步好转之际，此前放弃寻找工作的人可能重返寻找工作，这样使得失业率难有大幅下降。

因此，我们对 QE 退出时机相对谨慎与保守。尽管市场大都预期，9 月份联储会议后，美联储可能尝试性削减 QE 规模，但我们认为，不排除美联储将首次削减 QE 时机推迟至年底的可能。因为当前美国潜在的经济产出缺口依旧较大，宽松货币政策不会立即导致通胀率飙升。在当前通胀率依旧远低于美联储 2%的长期目标值，客观上，美联储有更大的宽松货币政策空间来帮助美国增加更多就业岗位。同样，6.5%的失业率也并不是唯一的加息门槛，因为只有当通胀达到美联储长期目标值以后，通胀才能拉低实际利率，进而继续刺激投资与消费增长，因此，通胀率是更为关键的指标。

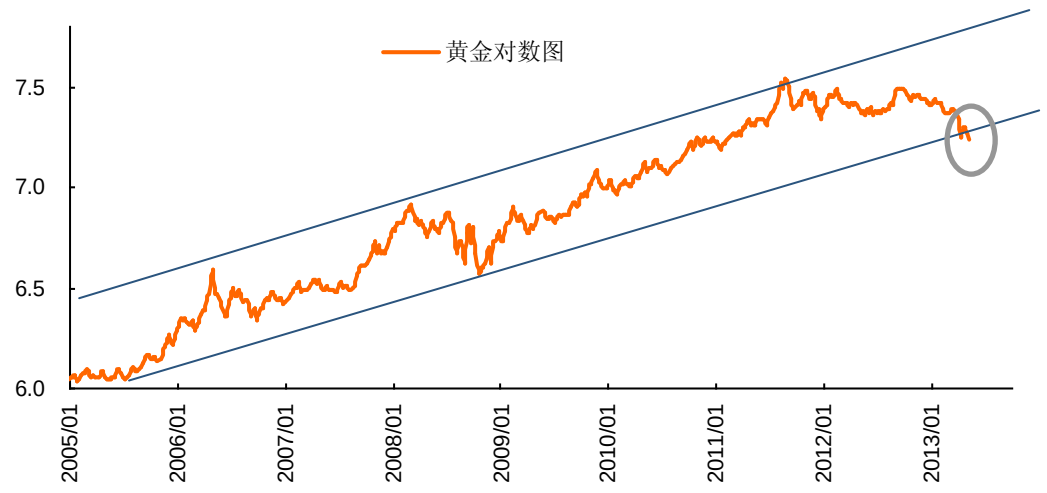
二、板块解析

黄金——中长期依旧偏空，但短线下跌空间亦相对有限：目前，黄金价格对美国退出 QE 政策已经有了较为充分的反映，相反，对于推迟 QE 退出的风险反映并不充分。尽管美国经济增长稳健，就业岗位持续增加，但失业率降速较缓以及通胀率未达预期值，不排除美联储延迟退出 QE 的可能。近期，欧洲经济状况显著好转，短线欧元或略显坚挺，而美元升值受阻的可能性也是存在的，这也可能对黄金有一定支撑。由于美国中长期结束 QE 并进入加息周期不可避免，因此，维持黄金中长期看空的观点，但短线而言，黄金下跌空间相对有限。

附注：黄金深度报告观点——熊市一期尾声，熊市二期开启。中短期而言，伦敦黄金对数图显示，维持近十年的上升通道一度获得支持，在中国大妈的奋力买入之下出现了一定反弹，但半个月后又告破失，可见黄金的确已进入下行阶段。不过从原始价格的平行通道方面分析，1250-1300 美元一线具有较强支撑力度，金价中期预料在 1300 下降平衡区得到中短期的喘息。

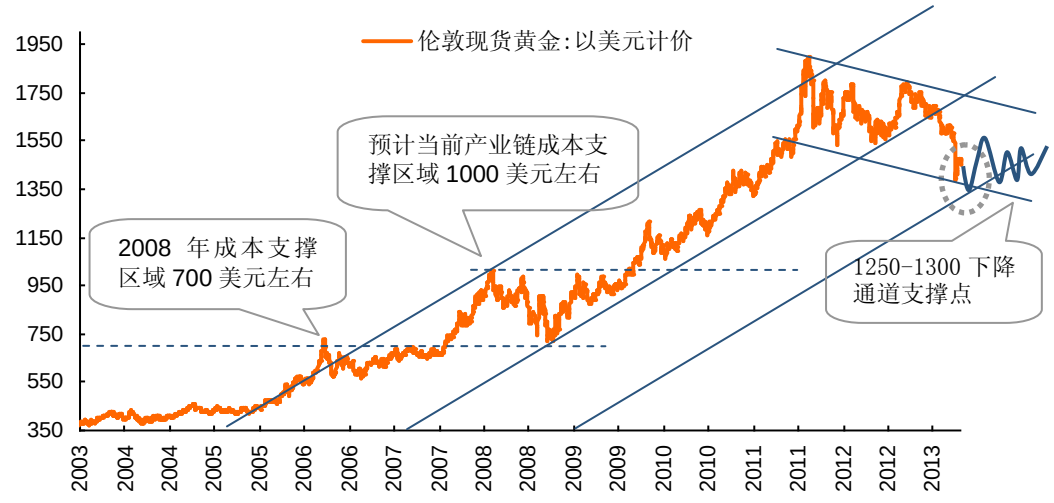
此外，上节我们定义当前金价处于熊市一期的末期，其特征可能是：当一轮急促下降至一个新低点后，随后出现一轮高级反弹，并在反弹高位稳定下来，即可确已进入熊二阶段。图表 2-2 的下降通道区域 1250-1300 若得到支撑并展开大幅反弹，预期中的熊市二期会正式开启，反弹目标大致在 1500-1550 美元/盎司水平，这是熊市二期最重要的高点区域，可能是金价未来数年难得多见的“屋脊”。更多详细分析请参考我们发布的黄金深度报告。**（朱春明）**

图2-1:对数显示长期支撑线已告失守，或进一步下挫寻求支撑



资料来源: wind、平安期货研究所

图2-2：若金价中短期在1200-1300获得支撑，并出现高级别的反弹，则熊市二期开启



资料来源: wind、平安期货研究所

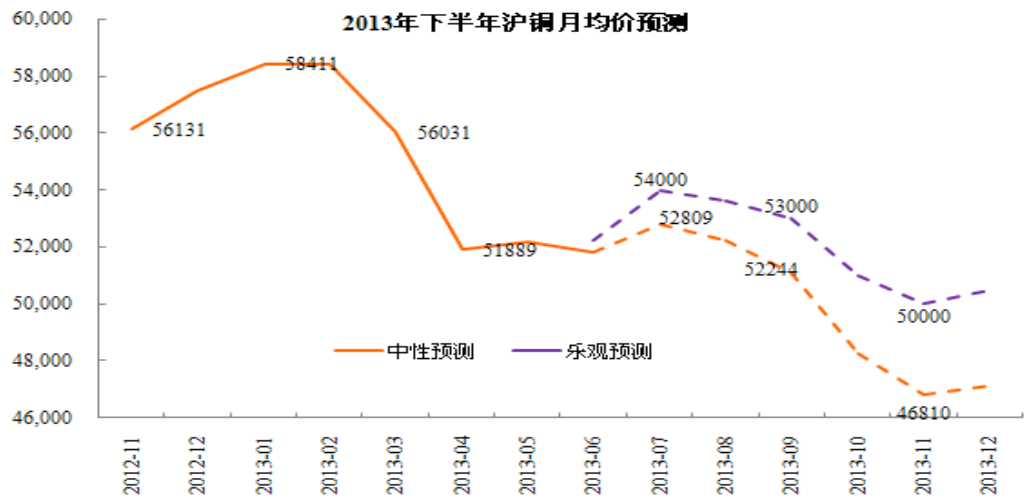
铜——宏观风险已有所释放，库存下降显著：从中长期来看，铜的供求拐点已经到来，供不应求的状况基本已经扭转；但从近期来看，由于 LME 仓库铜大都被融资锁定，因此，LME 库存虽高，但能够交割出库的库存却并不高，这使得上海保税区铜溢价持续位于近 200 美元/吨的高位。保税区铜溢价高位，这反映出近期现货市场铜供应相对紧缺，从而也使得国内期铜支撑显著。另外，目前国内国际宏观经济形势均已得到改善或风险缓解，因此，预计近期铜大幅下跌可能性较低，但大幅上涨空间同样受制于中国宏观需求减缓。因此，继续建议短线参与，中线观点请参考我们年中策略报告。

附注：年中报告观点——下半年投资建议。预计未来铜价反弹空间有限，近期关于城镇化的刺激政策、市场预期随着 5 月悲观数据进一步下调到位后经济数据企稳及供应担忧等都可能提供阶段性反弹机会，另外季节性因为亦支持可能存在温和反弹。但从下半年整体来看，预计铜价仍将继续下调，中性假设情况下，预计下半年低点在 47000 左右。

重点关注事件：下半年我们建议重点关注即将出台的城镇化规划、上半年度经济数据、十八届三中全会及其他改革举措、社会流动性风险。

价格上行风险：我们认为价格上行风险可能来自三个方面因素：第一、如果经济继续下滑，就业情形加剧恶化，中央政府出台刺激政策，继续加杠杆复苏，且伴随城镇化措施出台，铜价可能反弹至 58000 甚至更高；第二、美联储较市场预期的保持量宽更长时间；第三、供应担忧，更多的天灾人祸对主要矿山形成供应干扰，导致市场对供应偏宽松预期不断修正。更多分析请参见我们即将发布的铜下半年度策略报告。**（朱春明）**

图2-3: 从下半年整体来看，预计铜价仍将继续下调，中性假设情况下，预计下半年低点在47000左右



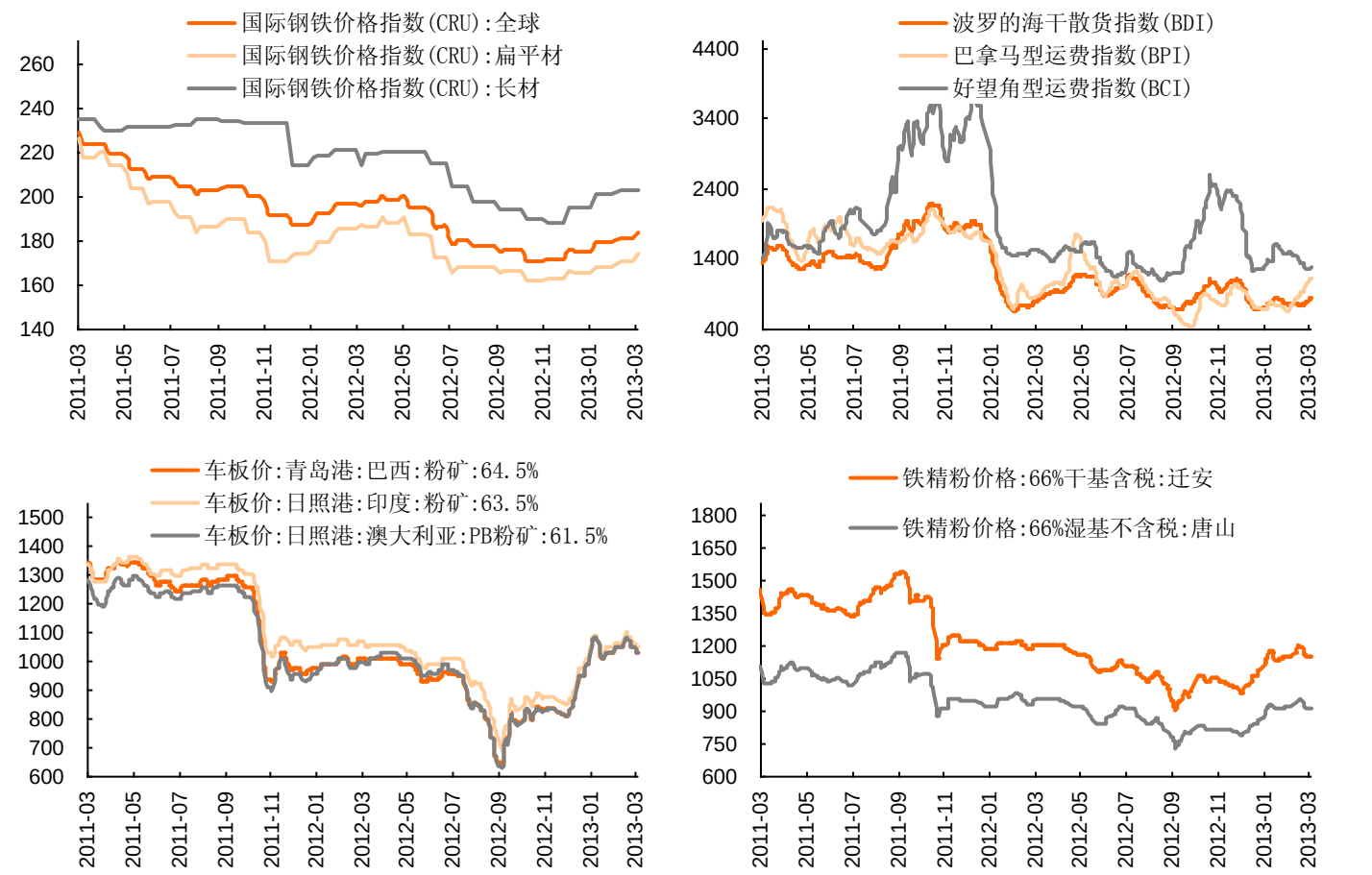
资料来源：平安期货研究所

陷入纠结，上下两难。上周螺纹钢期货走势呈现震荡走势，日线先跌后涨，周线收出下影线小阳，围绕 3600-3700 元/吨区间波动。

从基本面来看，七月中旬全国日均粗钢产量 213 万吨，旬环比增 2.4%；本周沪线螺终端采购量较上周回升 54%；本周社会库存继续下降 2%；本周港口矿石库存上升 1.8%。工信部公布 13 年首批淘汰落后产能名单，其中钢铁涉及炼钢产能 280 万吨、炼铁产能 700 万吨以及配套焦炭产能 1630 万吨；工信部要求在 2013 年 9 月底前关停上述产能并在 13 年底前彻底拆除淘汰，不得向其他地区转移。虽然本次涉及关停产能相对有限，并且更多的是已经即将关停的落后产能，但政策信号尚属积极，配合其他相关部委及地方政府钢铁产能政策，后期钢价将受到一定程度影响。宏观面上，周四公布七月份官方 PMI 作为下半年首个官方承认的经济数据，展现出下半年经济开局平稳良好势态，大型制造业的生产、订单、外需、库存、就业和价格各项指标出现全面改善，但是经济缓慢回升的可持续性仍将需要进一步观察。

就交易而言，考虑到主力合约围绕 3600-3700 区间波动，以及政策面的积极信号和好转的 PMI 数据，交易可以逢低做多。**（李文杰）**

图2-4：螺纹钢相关市场走势



资料来源:wind、平安期货研究所

受良好天气和技术性卖盘打压，CBOT 豆类市场上周继续跌势。美豆及美豆粕均有较大跌幅。美豆油保持弱势震荡格局。国内豆类市场也跟随外盘出现回调，豆油市场受原油市场以及棕油强势提振，出现反弹格局。豆粕市场虽因自身需求强势表现相对抗跌，但供需前景偏松和美豆回落造成资金关注度有所下降。上周我们提示的买豆粕抛豆油套利适当减持，本周继续。大豆市场近期波动较大，受收储传闻影响，操作难度加大，建议观望为主。操作上，仍以买棕油抛豆油套利为主。**（丁红）**

季节性因素使化工品相对强势。上周原油期货受助于一系列意外强劲的经济数据提振，继续上涨，美原油 09 合约周末收盘于 106.94 美元/桶。短期来看，原油将继续呈现强势，但上涨空间有限：一是全球石油供应目前来看还相对宽松；二是中国经济依然处于调整之中，需求受到抑制；三是 8 月份后，炼厂开工率将下降，石油需求季节性高峰将结束。国内化工品走势分化较为严重，塑料 1309 合约逼近 11600，7 月以来上涨超过 10%，1309 合约明显强于 1401 合约。而 PTA 由于与塑料消费季节性的差异，1401 合约明显强于 1309 合约。**（牟宏博）**

图3-8:乙烯单体价格小幅下滑

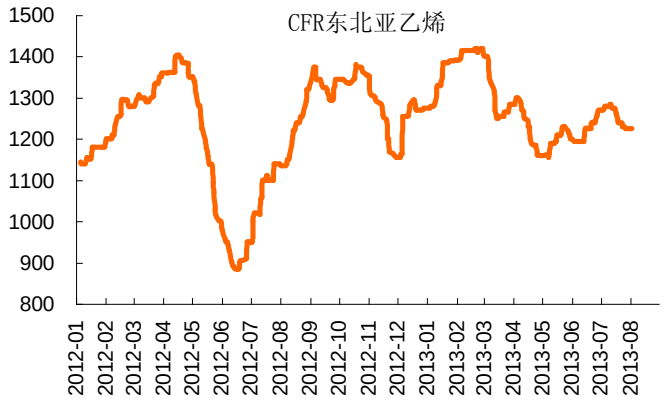
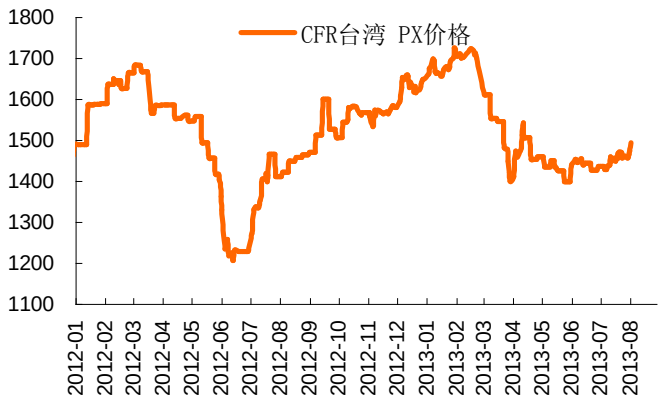


图3-9: PTA原料PX价格小幅反弹



资料来源:wind、平安期货研究所

三、数据监测

上周中国 6 月份 PMI 数据验证经济弱势，生产端和需求端同时下滑，考虑到淡季因素，经济企稳回升可能要等到四季度或更晚。考虑到经济波幅收敛，预计市场短期将切入到改革、政策驱动阶段。海外市场波动加剧，美元持续走强，欧债风险仍值得关注。市场整体面临的宏观环境仍偏负面，建议维持逢高抛空为主，本周关注中国宏观数据。

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 0	2 DAX指数	3 恒指	4 沪深300	5 RJ/CRB	6 LME铜	7 WTI原油	8 伦敦金	9 东京胶	10 CBOT大豆	11 CBOT玉米	12 美元指数	13 欧元	14 日元	15 美国债	16 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

四、品种前瞻

黄金中长期依旧看空，但近期下跌空间相对有限

中长期来看，受美国 QE 退出预期打压，黄金未来继续下跌的概率较大，因此，延续我们此前观点战略性看空黄金；但从近期来看，因美国就业改善尚待进一步观察，并且美国通胀率迟迟未达美联储长期目标值 2%，这使得美联储延迟 QE 的可能性上升，因此，黄金下有支撑。但在熊市周期中，波动性更大的白银通常更为疲软，因此，金银比值有可能进一步上升。

1、受 QE 退出预期打压，黄金上涨受阻

自 6 月底以来，黄金价格从 1180 美元/盎司一度反弹到 1350 美元/吨，累计最高上涨达到 170 美元/盎司，累计最高涨幅达 14.41%；但 7 月下旬以来，黄金涨势受阻，做多热情逐渐消散。这是因为此前伯南克称，在今年晚些时候或最迟明年年中，美联储可能根据经济状况，逐步消减 QE 规模，并最终在失业率达到 7%时结束 QE；当失业率低于 6.5%以后，倘若通胀达到长期目标值 2%，并且经济状况继续好转，那么美联储可能考虑逐步提高联邦基准利率。

图5-1:受QE退出预期打压，伦敦黄金与白银现货价格上涨受阻

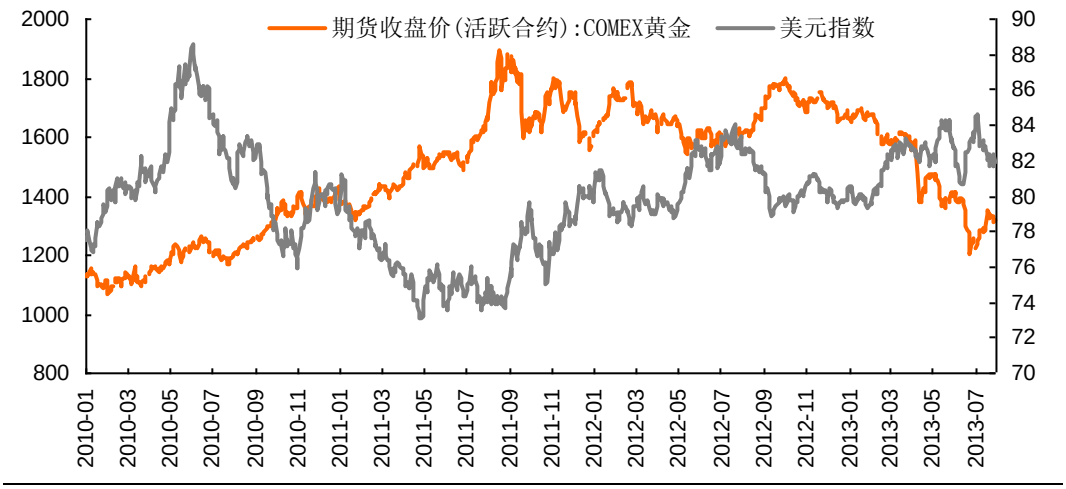
资料来源：Wind、平安期货研究所

2、QE 延迟风险上升，黄金下有支撑

美国近期经济增长前景依旧较为乐观。上周数据显示，美国第二季度 GDP 增长率、美国的消费者信心指数、制造业 PMI 指数、ADP 新增私人就业人数均好于预期，这使得美联储更加坚定 QE 退出战略。但同时我们也看到，当前美国通胀率持续低位，远低于美联储长期通胀目标值 2%，这使得美联储可以考虑更持久的 QE 计划，从而为就业增长奠定更加坚实的基础，因此，不排除美联储延迟 QE 的可能。

我们认为，目前黄金价格对美国退出 QE 政策的风险已经有了较为充分的反映，相反，对于推迟 QE 退出时间的风险反映并不充分。尽管美国经济增长稳健，但失业率降速较缓以及通胀率未达预期值，可能导致美联储延迟退出 QE 的时间。近期，欧洲经济状况显著好转，短线欧元走强、美元走弱的可能性也是存在的，这也可能对黄金有一定支撑。由于美国中长期结束 QE 并进入加息周期不可避免，因此，维持黄金中长期看空的观点，但短线而言，黄金下跌空间相对有限。

图5-2:美元指数与黄金期货价格负相关

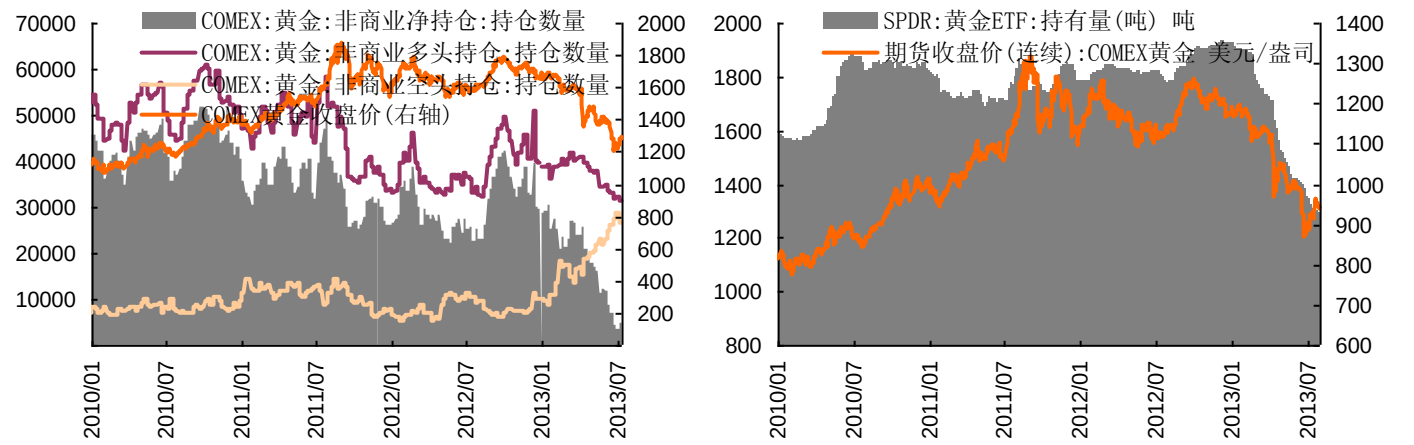


资料来源：Wind、平安期货研究所

3、策略建议：继续战略做空黄金，或做多金银比值

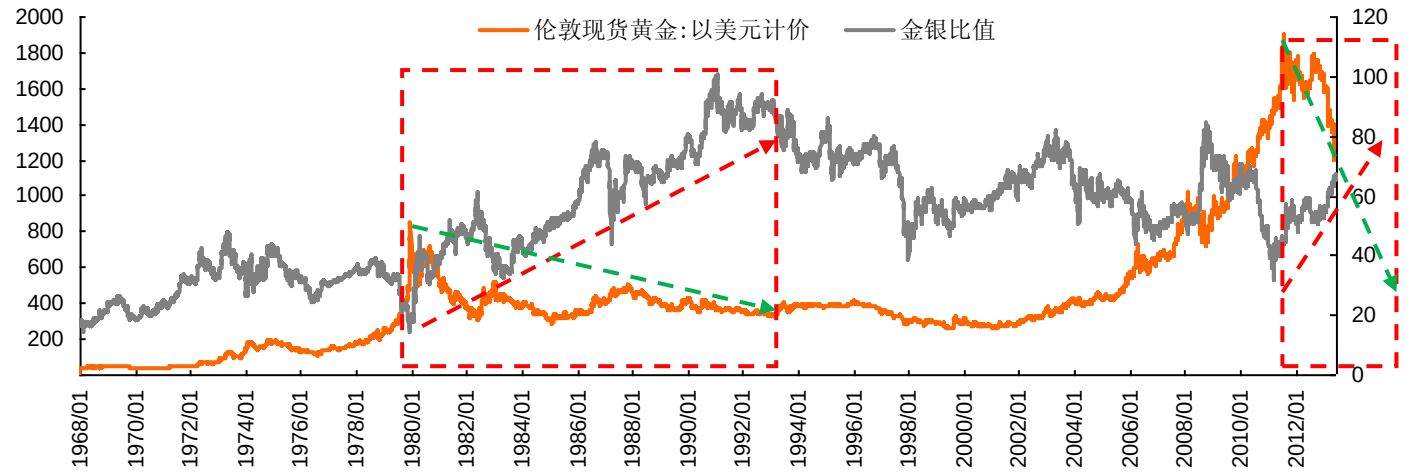
综上所述，我们继续维持此前中长期看空黄金的观点，但同时我们也认为，短期内黄金下跌空间也相对有限。在 9 月份前，美联储对于是否退出 QE 或存在较大的不确定性，黄金整体窄幅振荡的格局也可能因某一突发事件而打破平衡。鉴于此，我们认为，黄金战略性空单继续持有，而尽量减少短线操作。由于白银较黄金波动性更大，因此，在熊市周期中，白银比黄金更弱，因此，可以考虑继续做多金银比值。

图5-3:尽管黄金7月小幅反弹，但CFTC非商业净持仓与黄金ETF持有量继续回落，继续战略做空黄金



资料来源：Wind、平安期货研究所

图5-4:白银波动性大于黄金，在熊市周期中，金银比值将继续上升



资料来源：Wind、平安期货研究所

五、数据备忘

PMI 显示中美欧经济表现良好

7 月中国官方制造业 PMI 50.3，预期 49.8，前值 50.1，所有分项都不寻常地出现了上升。投入价格指数从 44.6 大幅升至 50.1。而 7 月汇丰中国制造业 PMI 终值 47.7，与官方出现较大的背离，原因可能是大型和中型企业比小型企业有更好的预期。

欧美 7 月的 PMI 数据均超出市场预期。英国 7 月 PMI 飙升至 54.6 创 28 个月新高。欧元区 7 月制造业 PMI 50.3 创 2 年内最高 意大利两年来首回 50 上方。美国 7 月 ISM 制造业指数大幅上升至 55.4，创逾两年新高，前值 50.9 来最高。美中不足的是美国的非农数据，7 月美国非农就业 16.2 万，市场预期为 18.5 万，表现差强人意。

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
2013-8-1	中国	PMI 2013/07	50.3	50.1	50.1
2013-8-1	中国	汇丰 PMI 2013/07	47.7	48.2	49.3
2013-7-29	美国	成屋签约销售指数(2001 年=100) 2013/06	110.9	111.3	100
2013-7-30	欧盟	欧元区:经济景气指数 2013/07	92.5	91.3	88.9
2013-7-31	欧盟	欧元区:失业率:季调(%) 2013/06	12.1	12.1	11.4
2013-7-31	欧盟	欧盟:失业率(%) 2013/06	10.9	11	10.5
2013-8-1	欧盟	欧元区:制造业 PMI 2013/07	50.3	48.8	44
2013-8-1	英国	制造业 PMI 2013/07	54.6	52.9	45.2
2013-8-1	美国	制造业 PMI 2013/07	55.4	50.9	50.5
2013-8-2	美国	制造业平均周工时:季调(小时) 2013/07	41.7	41.8	41.7
2013-8-2	美国	失业率:季调(%) 2013/07	7.4	7.6	8.2
2013-8-2	美国	新增就业人数:季调(千人) 2013/07	227	160	-198

资料来源:Wind、平安期货研究所

关注中国 7 月物价及工业产出

下周国内将陆续公布 7 月份物价、工业产出、进出口和消费数据，有助于了解经济不同部门的表现。**（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
2013-8-8	中国	贸易差额(亿美元) 2013/07	--	271.3	253
2013-8-9	中国	PPI:同比(%) 2013/07	--	-2.7	-2.9
2013-8-9	中国	CPI:同比(%) 2013/07	--	2.7	1.8
2013-8-9	中国	工业增加值:同比(%) 2013/07	--	8.9	9.2
2013-8-9	中国	社会消费品零售总额:同比(%) 2013/07	--	13.3	13.1
2013-8-9	中国	固定资产投资:累计同比(%) 2013/07	--	20.1	20.4
2013-8-5	欧盟	欧元区:服务业 PMI 2013/07	--	48.3	47.9
2013-8-5	欧盟	欧元区:综合 PMI 2013/07	--	48.7	46.5
2013-8-5	美国	非制造业 PMI 2013/07	--	52.2	52.9
2013-8-5	欧盟	欧元区:零售销售指数:环比(%) 2013/06	--	1	0.3
2013-8-7	美国	消费信贷变动:折年率:季调(%) 2013/06	--	8.4	4.4

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:

此报告旨为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 PING AN

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