

## FOMC 会议前瞻：量宽将维持

### 内容摘要

**热点聚焦：FOMC 会议前瞻：量宽将维持。**本周三和周四美联储将召开为期两天的 FOMC 议息会议，预计该会议将对经济、通胀、失业率等核心数据发布更新后的预测，同时也会讨论市场极为关注的量宽退出问题。

我们认为本次会议很可能上调对经济增长的评估，失业率的评估也可能相应上调，同时对通胀维持原有评估。基于此，美联储对量宽退出的措辞可能略有加强，但应该不会明显超出市场预期。对市场影响整体正面。

**本周策略：短线空头。**我们认为本周市场可能仍将延续上周的弱势。首先当前市场投资者对风险的态度决定了行情的独立性，外围市场的强势对国内市场的影响有限；其次，新一届政府对于未来经济政策尚未放出明显利多的信号；最后，国五条新政对市场特别是工业品的负面影响尚未结束。我们建议投资者在本周可以考虑短线空头，重点关注工业品。

**品种前瞻：建议在 56500 左右买入沪铜。**建议在 56500 左右买入沪铜，预计目标位 6 万。基于对国内外经济、政策和金融市场走势的判断，我们看好未来 1 个季度左右的铜价，由于今年政治换届等特殊因素，铜价的季节性回调可能比往年滞后 1-2 个月的时间。

短期需密切关注的风险在于美联储议息会议、意大利局势、中国政策和房地产调控细则实施情况。

✉: 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、更少惊喜，更多忧虑——商品 E 周刊 (第 69 期)

2013. 03. 04

2、政策博弈，关键一周——商品 E 周刊 (第 69 期)

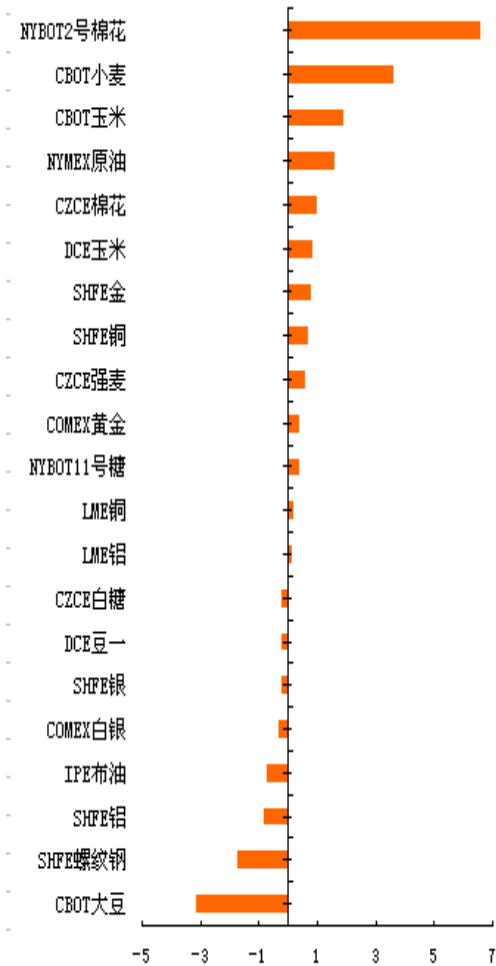
2013. 03. 04

3、暂且鸣金收兵——商品 E 周刊 (第 68 期)

2013. 02. 25

## 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、将上调对经济增长的评估.....	3
2、对量宽退出的措辞基本维持温和.....	4
3、对市场影响正面.....	5
二、板块解析.....	5
三、每周策略.....	8
1、引子: 价值投资的回归.....	8
2、新政府, 新征程.....	9
3、策略: 短线空头.....	9
四、品种前瞻.....	9
1、海外市场对铜价影响基本中性偏正面.....	9
2、维持中国经济短周期扩张评级.....	10
3、建议在 56500 左右买入沪铜.....	10
五、数据备忘.....	11

## 一、热点聚焦

### FOMC 会议前瞻：量宽将维持

自上次议息会议后，市场对联储退出量宽的讨论逐渐增多，并在一定程度上加剧了本轮商品回调，特别是受量宽较敏感的黄金、铜等大宗资产。本周三和周四美联储将召开为期两天的 FOMC 议息会议，预计该会议将对经济、通胀、失业率等核心数据发布更新后的预测，同时也会讨论市场极为关注的量宽退出问题。

我们认为本次会议很可能上调对经济增长的评估，失业率的评估也可能相应上调，同时对通胀维持原有评估。基于此，美联储对量宽退出的措辞可能略有加强，但应该不会明显超出市场预期。对市场影响整体正面。

#### 1、将上调对经济增长的评估

鉴于美国就业市场、房地产、零售和制造业数据强劲，经历上个季度的增长下滑后，美国经济在 1 季度可能加速反弹至 3%，美联储将会上调对 2013 年的经济增长评估。

图1-1:2月新增就业大幅超市场预期

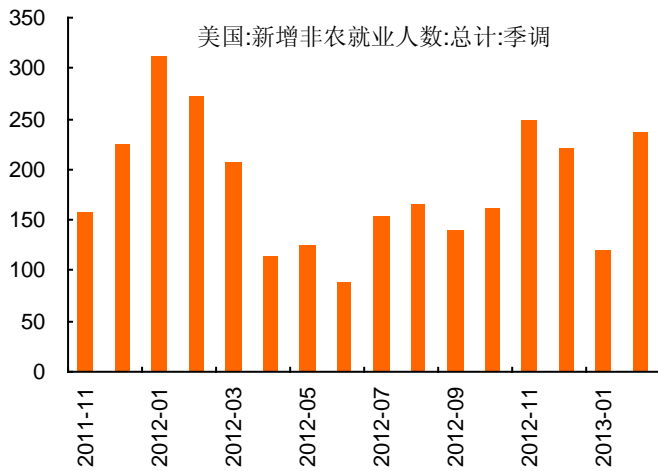
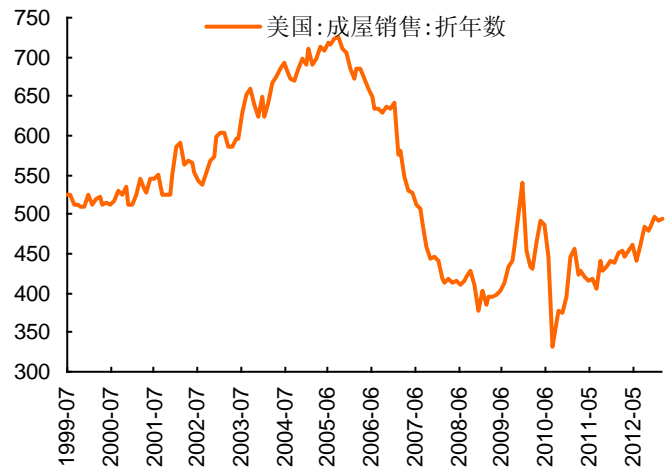
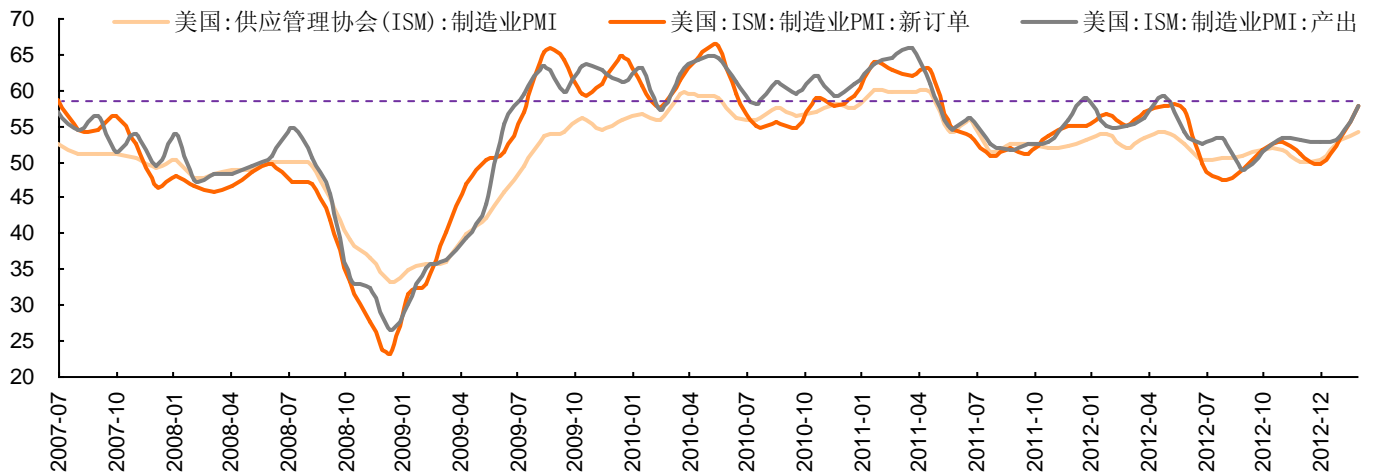


图1-2:房地产市场强劲复苏



资料来源: wind、平安期货研究所

图1-3:制造业维持强势



资料来源: wind、平安期货研究所

## 2、对量宽退出的措辞基本维持温和

正如我们在上个月发布的美联储1月会议纪要点评中指出的一样，考虑到这次会议纪要委员们对于量宽负面影响的讨论明显增多，本次FOMC会议将是非常关键，届时联储将花费更多时间来讨论量宽成本及退出问题，并可能就此问题发布官方看法，这将给未来3个月甚至更长时间市场对量宽退与否的预期提供更加明确指引。

我们仍维持前期报告中的观点：初步预计联储退出量宽至少要到今年下半年，甚至更晚。主要理由在于：

第一：美国经济复苏的动能仍面临财政减赤的考验，特别是在2季度影响将更加明显；

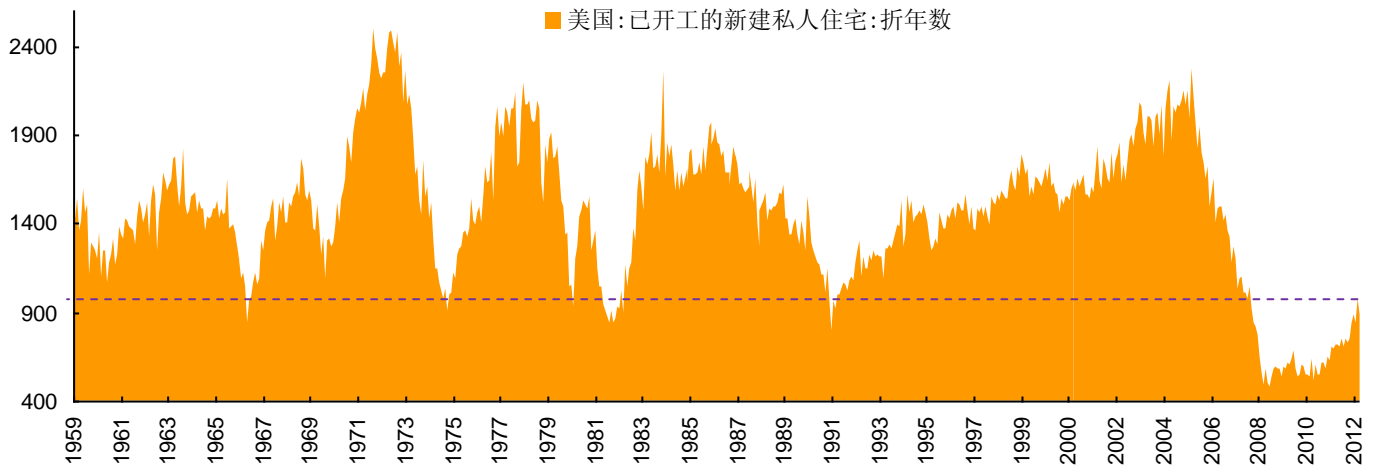
第二：欧洲和中国经济复苏势头仍偏弱，海外经济环境并不支持其经济一枝独秀的表现；

第三：美国失业率下降至5.5%左右的潜在水平仍至少需要一年以上的的时间，过早退出并不利于经济的改善；

第四：美国房地产市场强劲复苏，但新屋开工水平仍处于历史低位，较低的按揭利率仍需要维持来推升购买力；

第五：伯南克及其副主席艾伦近期的言论亦支持量宽，并未给出将要退出的信号。

图1-4:房地产活动仍处于历史地位



资料来源: wind、平安期货研究所

### 3、对市场影响正面

我们预计上调对经济增长评估、维持量宽购买计划等将给市场带来正面提振，道指可能维持历史高位，铜、黄金等量宽敏感资产将低位回升，鉴于经济复苏势头维持、通胀仍处理可控水平，建议买入铜，黄金走强仍需要催化剂。(邹立虎)

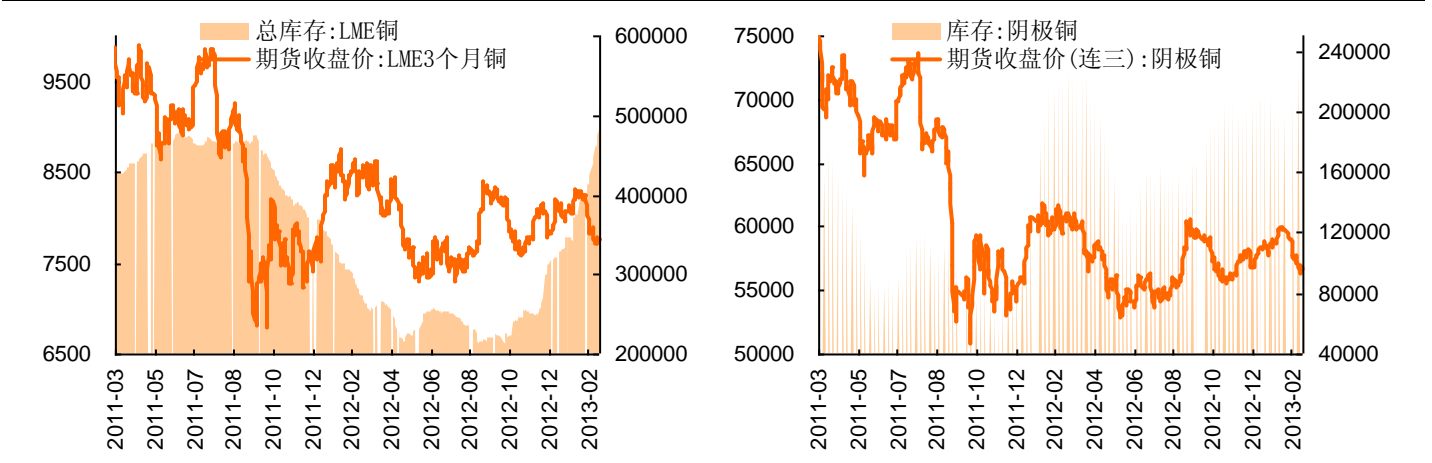
## 二、板块解析

**维持上周策略：看涨中短期金价。**短期而言，市场对量宽预期可能反映过激。建议以 1550 为多空分界，显著击穿该点位的话，需转向空头思维。基于对联储不会较市场预期快的退出量宽和对全球经济复苏偏弱的判断（全球经济复苏的边际动能可能在减弱，中国经济增速可能低于 8%、美国经济增速仅 1.5%、欧元区继续萎缩 0.3%左右）、欧债美好局面暂时远去的综合判断，看涨中短期金价，建议在 1550-1600 左右买入黄金，止损 1530，预计上行空间 10%。(邹立虎)

**建议在 56500 左右买入沪铜。**建议在 56500 左右买入沪铜，预计目标位 6 万。基于对国内外经济、政策和金融市场走势的判断，我们看好未来 1 个季度左右的铜价，由于今年政治换届等特殊因素，铜价的季节性回调可能比往年滞后 1-2 个月的时间。详细请见后面品种前瞻。(邹立虎)

图2-1: 伦铜库存大幅攀升

图2-2: 沪铜库存亦显著增加



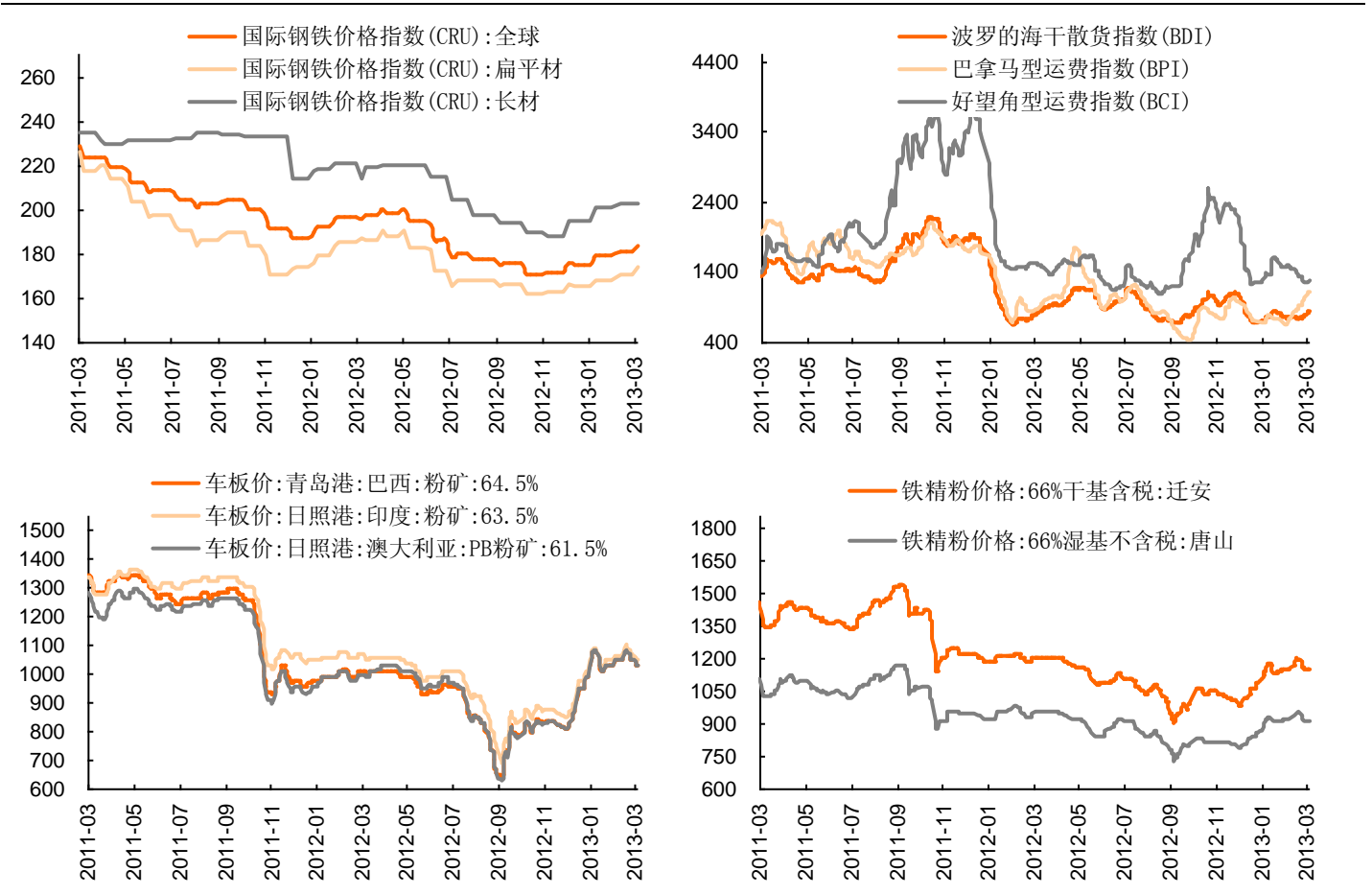
资料来源:wind、平安期货研究所

**钢价剧烈震荡，关注需求释放。**上周螺纹钢期货剧烈震荡，前四个交易日延续下跌走势，其中周三（3月13日）盘中增仓破位下行，当日收盘增仓19.4万手，周五在股指带动下，出现猛烈回抽走势，日线收出长上影大阳线。去年年底以来的上涨动力主要来自经济企稳回升，城镇化预期以及铁矿石成本推动所致。

本轮行情下跌的直接导火线来自国家对房地产市场的调控，从基本面来看，目前主导现货钢价的涨跌因素已经由年内年底预期作用转变为实际供需格局的博弈，从西本新干线监控的现货市场终端采购情况来看，短期需求恢复明显偏弱，呈现旺季不旺的特征。从我的钢铁网监控的全国市场库存来看，上周库存继续上升创新高，螺纹钢全国最新库存为1094万吨，较上周环比上升15万吨，市场库存压力较大。

沿着本轮行情上涨和下跌的逻辑，后期重点观察两项指标，一是地方政府的房地产调控细则，二是市场需求复苏力度。（李文杰）

图2-3：螺纹钢相关市场走势



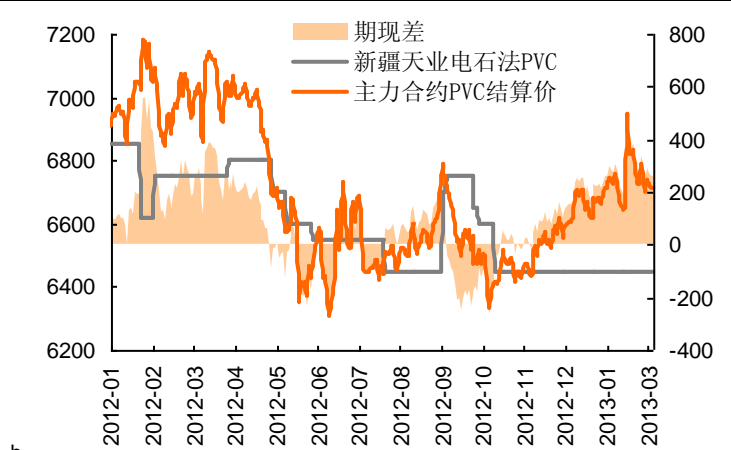
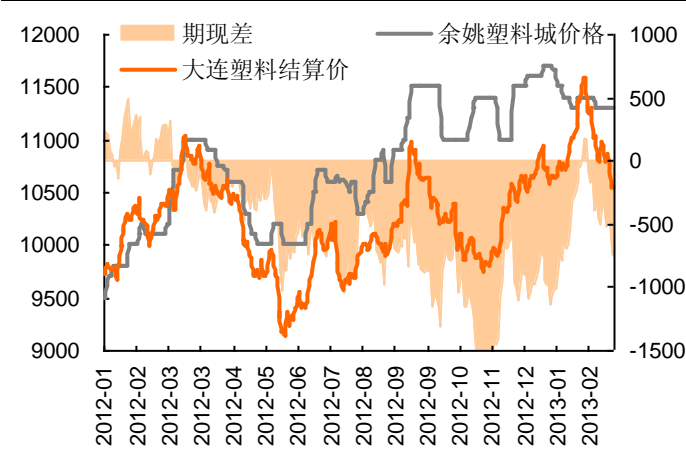
资料来源:wind、平安期货研究所

**化工品展开弱势反弹。**上周纽约原油小幅反弹，周末收盘于 93.45 美元/桶。国内化工品期货呈现先抑后扬的走势。塑料期货盘面上周再创低位，期价一度击穿 10300，现货价格降至年后新低，7042 牌号成交价格低至 10500 元/吨。橡胶由于青岛保税区发生火灾后，仓库将进行统一安全整改检查，引发现货抛售，使得现货报价大幅走低，现货的低迷拖累期价；甲醇期价重心持续走低，周五虽有反弹，但力度有限。现货方面，内地下调幅度比较大，河北降 40 现 2430 元，山西降 80 现 2270 元，内蒙降 20 现 2130 元。PTA 期价略走稳，在 8000 附近多空双方争夺激烈，技术上呈现底背离，周五随大盘反弹出现明显减仓反弹。

基本面看，原油震荡偏稳，周末 PTA 厂家集中降负至 5 成左右，部分 PTA 厂家卖 PX 原料买 PTA 现货意图降低生产亏损并对 PX 形成压力，PX 价格虽有所下调，但整体走势稳定。(牟宏博)

图2-4: 塑料期货大幅贴水于现货价格

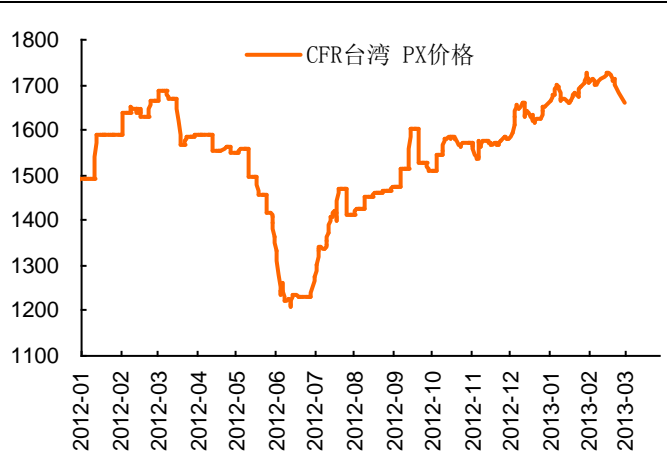
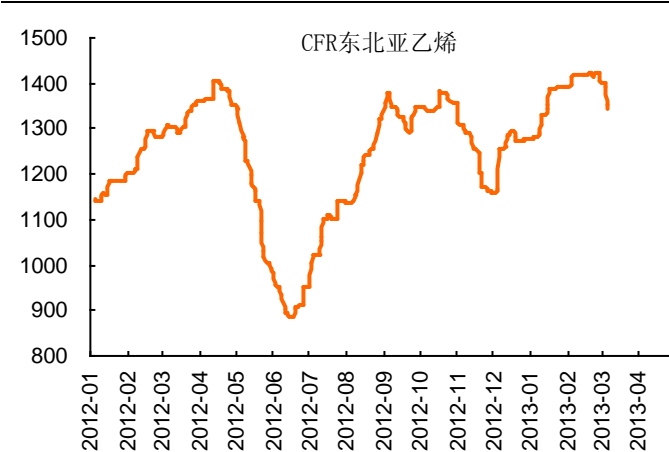
图2-5: PVC期货价格升水于现货价格



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-6: 乙烯单体价格维持高位

图2-7: PTA原料PX价格维持高位



资料来源:wind、平安期货研究所

### 三、每周策略

#### 脱钩时代

##### 1、引子：价值投资的回归

本周国内市场偏弱，但反观国外市场则一片歌舞升平。美股已经创下了10连升的记录，这是自96年来的第一次，欧洲与日本的股市也表现强劲。资金正从新兴市场撤出回流发达国家，看看俄罗斯与巴西的股票市场表现就知道这种情况有多么的糟糕。这是与次贷危机后全球大类资产的 risk on, risk off 截然不同的模式，资产类别的表现更多的是根据其基本面而非全球性的风险事件，而我们最近研发的 risk 指数，同样反应出这种趋势。



投资者开始押注低估的资产而非安全的资产，在中国银行股表现突出，民生与平安就是其中的典范，而在美国金融股的增长同样超过了其它股票，近期 AIG 股价上涨了 38%，花旗集团股价上涨了 27%，这推动了标普的连创新高。市场之间的分化越来越明显，这是很久以来都没有见过的现象，有一种声音认为，这是五年前宏观策略时代的终结，保尔森的辉煌将难以重现，未来将会是价值投资的回归。

## 2、新政府，新征程

对于国内市场而言，更加需要关注的是两会的落幕，新一代领导班子职位的确定将为持续数月的政策不确定性划下句号，未来新一代国家领导人的行动将成为市场未来的方向。我们在上周也指出当前政府所面临的宏观约束，如果要达成目标，增量改革将会是重心，问题在于增量来自何方。李克强总理给出的答案是城镇化，但市场的信心似乎并不足，在上周总理履新当天，市场先升后跌，整周表现相对弱势。

## 3、策略：短线空头

对于本周市场，我们认为可能仍将延续上周的弱势。原因有三：首先当前市场投资者对风险的态度决定了行情的独立性，外围市场的强势对国内市场的影响有限；其次，新一届政府对于未来经济政策尚未放出明显利多的信号，反倒是对于调控的力度不断加大引发市场对未来的担忧；最后，国五条新政对市场特别是工业品的负面影响尚未结束，而农产品的表现却更多的依赖其基本面，对于整体的行情没有帮助。我们建议投资者在本周可以考虑短线空头，重点关注工业品。（简翔）

---

## 四、品种前瞻

---

### 经济维持复苏，中期看好铜价反弹

沪铜自春节后遭遇一轮抛售，至今跌幅在 6% 左右，基本侵蚀掉了年前的涨幅，观察沪铜与伦铜的表现，我们认为本轮铜价抛售压力主要来自国内。综合考虑海外经济、中国经济、货币环境及未来下游需求情况，铜价继续下挫空间有限，本轮温和调整基本到位，建议投资者可逐步买入，对未来 3 个月铜价持谨慎乐观看法。

#### 1、海外市场对铜价影响基本中性偏正面

海外方面，我们认为美股的强劲表现与铜价走势出现背离的主要原因在于两种风险资产开始反映出各自不同的基本面，从更高层面来看，这种格局反映出中美经济走势的背离，特别是中国微观主体的弱复苏格局。未来一段时间，我们对海外市场持相对乐观看法。

具体来看，美国经济在房地产市场的带动下继续维持偏强，市场对美联储退出量宽的反应可能过度，预计联储至少在上半年仍将维持前期购买计划；欧洲经济企稳格局确立，尽管存在法国经济超预期恶化、欧债受意大利政局的干扰，但德国经济的强

劲表现及欧洲央行的量宽托底使得欧元区经济基本平稳，下行风险较小。日本央行连续三个月上调对经济的评估，日本股市的强劲表现也令市场对日本未来走出通缩充满期待。

整体来看，海外市场对铜价影响基本中性偏正面。

## 2、维持中国经济短周期扩张评级

中国方面，市场年后的疲软表现令市场心态变得更加谨慎，但我们仍认为中国经济复苏步伐并未改变。未来下游需求及补库存行为仍可能推动铜价回升。库存的持续攀升、现货贴水格局、下游需求的回暖缓慢、不及预期的经济数据、房地产调控等等都是本轮铜价调整的原因。

展望未来，我们认为本轮经济在年后的季节性复苏可能受到了政府两会的干扰，旺季延后。两会过后随着新一届政府换届到位，陆续政策预期会更加明确，经济转型所需的各项改革都需要有更加稳定的经济环境，新一任总理李克强在强调上任后的首要任务时候便指出经济稳健增长是需首要解决的。我们认为近期地方政府投资已经开始回头，有望接替中央投资和民间经济一起推动投资的温和回暖。中国经济短周期高点在1季度结束的可能性不大，我们认为维持中国经济短周期扩张评级，铜下游终端需求及贸易商补库行为可能逐步加强。

政策方面，由于中国经济内生增长动力仍不强，预计未来一段时间政策仍保持偏积极格局。尽管货币政策可能略有收紧，但也主要是相对近期超宽松的流动性而言，在通胀未有明显的压力之前，货币政策将维持偏宽松格局，市场利率难有明显上升，总体对商品而言积极。预计未来一段时间的改革政策仍值得期待。同时房地产政策对经济的负面影响可能要有1个季度左右的滞后，预计经济在3季度表现将体现出房地产调控的风险。

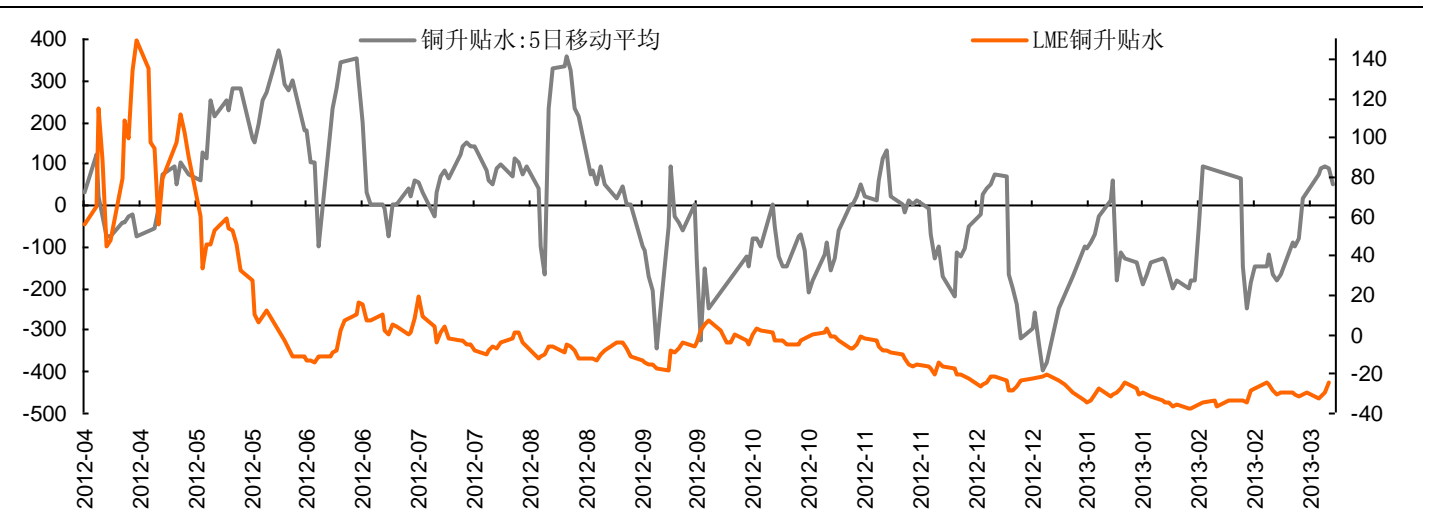
金融市场方面，美元短期反弹已经见顶，为商品价格的重启提供空间。美元本轮反弹持续5周时间，反弹幅度4%，和近三年来美元短周期反弹特征基本一致。短期而言，美元反弹见顶，如果本周联储议息会议对退出量宽并未有超预期强硬的措辞，那么将加速美元下挫，调整时间也将至少为4周，这将进一步促成风险资产低位回升。

## 3、建议在56500左右买入沪铜

建议在56500左右买入沪铜，预计目标位6万。基于对国内外经济、政策和金融市场走势的判断，我们看好未来1个季度左右的铜价，由于今年政治换届等特殊因素，铜价的季节性回调可能比往年滞后1-2个月的时间。

短期需密切关注的风险在于美联储议息会议、意大利局势、中国政策和房地产调控细则实施情况。（邹立虎）

图4-1: 铜现货近期相对抗跌, 伦铜贴水幅度亦在缩小



资料来源: WIND、平安期货研究所

## 五、数据备忘

### 中美复苏受阻

上周公布的中美数据整体偏空, M2 同比增 15.2%, 融资总量回归正常水平, 体现了货币政策转为中性的效果。前两月用电量累计同比增长 5.48%, 结束了去年 10 月以来增速的逐渐扩大, 印证了经济增速有放缓的迹象。虽然美国零售增长强劲, 但随后公布的 PPI 和 CPI 明显上扬, 消费者信心指数初值 71.8, 大幅低于市场预期, 显示了经济复苏受阻。

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
2013/3/10	中国	M2:同比(%) 2013/02	15.2	15.9	13
2013/3/10	中国	新增人民币贷款(亿元) 2013/02	6200	10721	7107
2013/3/14	中国	全社会用电量:累计同比(%) 2013/02	5.5	--	6.7
2013/3/13	美国	核心零售总额:季调:环比(%) 2013/02	1.3	0.5	0.5
2013/3/14	美国	PPI:季调:当月同比(%) 2013/02	1.8	1.4	3.4
2013/3/15	美国	纽约 PMI:商业活动/生产指数:季调 2013/03	9.2	10	18
2013/3/15	美国	CPI:当月同比(%) 2013/02	2	1.6	2.9
2013/3/15	美国	密歇根消费者信心指数 2013/03	71.8	77.6	76.2
2013/3/13	欧盟	欧元区 17 国:工业生产指数:同比(%) 2013/01	-1.3	-1.7	-1.9
2013/3/14	欧盟	欧元区:就业人数:同比(%) 2012/12	-0.8	-0.6	-0.1
2013/3/15	欧盟	欧元区:CPI:当月同比(%) 2013/02	1.8	2	2.7

资料来源:wind、平安期货研究所整理

关注 FOMC 会议、美国房地产数据、中欧地区 PMI 数据

下周，市场将密切关注于美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 会议，此次决议不仅将公布利率决定和 QE 规模，美联储还将公布最新的经济预期。此外，美国房地产数据和中欧 PMI 将有助于我们进一步判断全球复苏的强度。(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
2013/3/18	美国	NAHB 住房市场指数 2013/03	--	46	28
2013/3/19	美国	已开工的新建私人住宅(千套) 2013/02	--	58.5	49.7
2013/3/19	美国	已获得批准的新建私人住宅(千套) 2013/02	--	63.7	51.9
2013/3/19	美国	已开工的新建私人住宅:折年数,季调(千套) 2013/02	--	890	718
2013/3/21	美国	成屋销售:环比折年率(%) 2013/02	--	0.4	0.2
2013/3/21	中国	汇丰 PMI(预览) 2013/03	--	50.4	48.3
2013/3/19	英国	CPI:同比(%) 2013/02	--	2.7	3.4
2013/3/19	欧盟	德国:ZEW 经济景气指数 2013/03	--	48.2	22.3
2013/3/20	欧盟	德国:PPI:同比(%) 2013/02	--	1.7	3.2
2013/3/21	欧盟	制造业 PMI 初值 2013/03	--	47.9	49

资料来源:wind、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>