

量化宽松，王者归来

内容摘要

本轮 QE 两大亮点。1 是无限量，每月购买 400 亿美元额 MBS，这点彻底改变了市场的预期，不存在过往讨论够与不够的问题，同时还为联储全身而退留下空间；2 是政策目标只针对就业，这彻底打破了联储过往同时针对通胀与就业的两大目标。这令市场通胀预期大增，也是大宗商品与股市暴涨的主要原因。

中国股市表现萎靡。与全球风险资产上扬格格不入的是中国股市的萎靡。我们更倾向于认为国内股市的疲弱是上周大阳耗尽了上涨的动能，目前投资者处于观望的阶段，更多的人将 QE 解读为利多出尽。但随着下周外围市场的继续攀升，国内股票市场可能将迎来月线级别的反弹。

策略：继续多头持仓。对于下周的操作策略我们依然维持之前的推荐，即买入股指、金属、能化，继续回避农产品。我们认为经过周末的消息的消化，国内股票市场将会出现反弹的倾向。

QE 推升胶价展开逆地反攻。从国内各品种的涨幅来看，以胶为首的化工品无疑是贯穿全周的焦点，沪胶从长达 1 年多的探底过程中逆地反攻，上涨 9.87%，突破压制了 1 年半左右的下降趋势线，我们的观点是，QE3 的影响并非一朝一夕，而会提供一个持续上涨的动能，处于价格相对低位以及受 QE3 影响较大的工业品龙头品种——胶，有进一步上行的动力。操作上，可以逐步建多单并中线持有。价位上，看好其能反攻回 29000-30000 区间。

* : 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: 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	2123.85	-0.18	3.73
道琼斯	13593.3	2.15	3.84
美元指数	78.83	-1.68	-3.00
CRB 商品	598.06	2.95	3.67
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
伦敦金	1770.43	2.01	4.66
美原油	99.68	2.52	2.59
LME 铜	8322	5.93	9.70
LME 铝	2166	8.12	14.38
LME 锌	2100.5	8.41	14.19
CBOT 玉米	782.2	-2.04	-1.98
CBOT 豆油	57.43	1.29	0.65
美糖	20.55	4.31	1.88
美棉	76.29	-0.56	-1.61
日胶	257.4	13.94	18.34
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	60388	6.51	8.79
沪铝	15846	1.43	3.20
沪锌	15837	5.18	7.79
沪螺纹钢	3567	4.48	4.30
沪铅	16213	4.53	6.99
连玉米	2382	0.00	-1.16
郑强麦	2577	1.90	1.34
连豆油	10155	1.55	2.32
郑糖	5418	1.67	0.54
郑棉	19522	-0.61	-0.02
沪胶	24357	9.87	13.26
郑 PTA	8088	8.55	8.14
连塑料	10793	5.62	6.86
连 PVC	6780	3.89	3.80

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 (%)

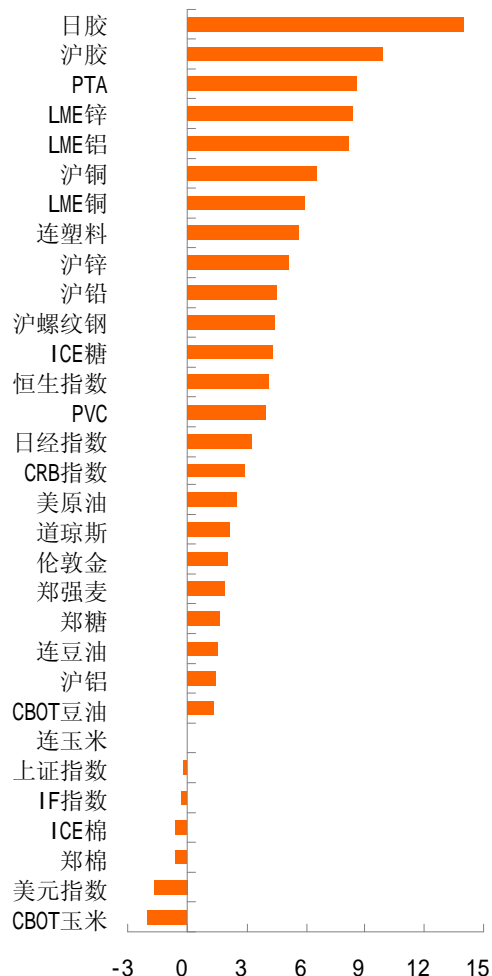
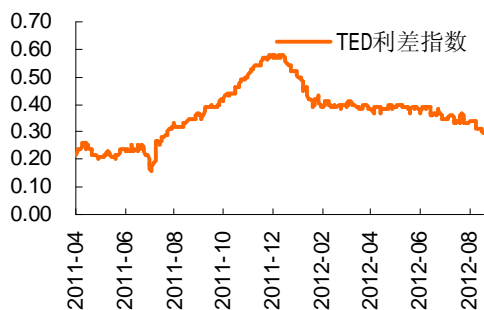


图2:衡量市场风险的TED利差加速回落



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、QE3 正式出炉, 多头情绪空前高涨.....4
 - 2、商品资金流向: QE3 如期推出, 行情或将继续分化.....4
 - 3、塑料有望挑战年内高点.....5
 - 4、金属强势反弹.....6
 - 5、豆粕趋势多单减仓持有.....7
- 四、本周投资策略.....8
 - 量化宽松, 王者归来
 - 1、引子:QE 再临.....8
 - 2、中国股市表现萎靡.....8
 - 3、策略: 多头持仓.....9
- 五、酷图精解.....9
 - QE 推升胶价展开逆地反攻
- 六、经济数据备忘.....11

一、市场板块解析

QE 重出江湖，风险资产大涨。 上周德国为欧洲稳定机制(ESM)亮起绿灯，且美联储不负众望地祭出第三轮量化宽松政策(QE3)，全球风险情绪大增，风险资产暴涨，尤其是股市及大宗商品市场更是牛气冲天，而欧元也触及了 1.3 的高位。

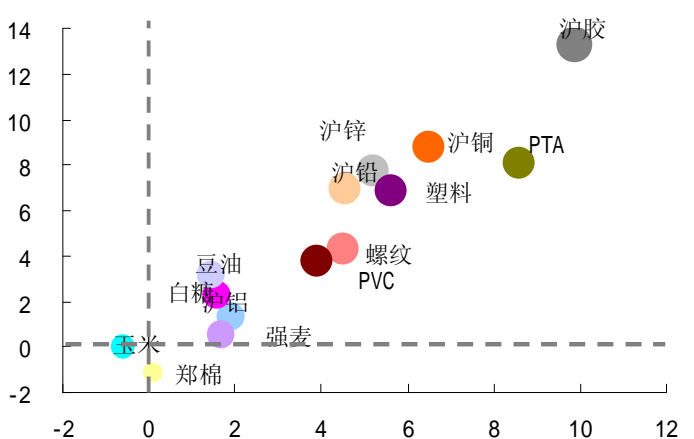
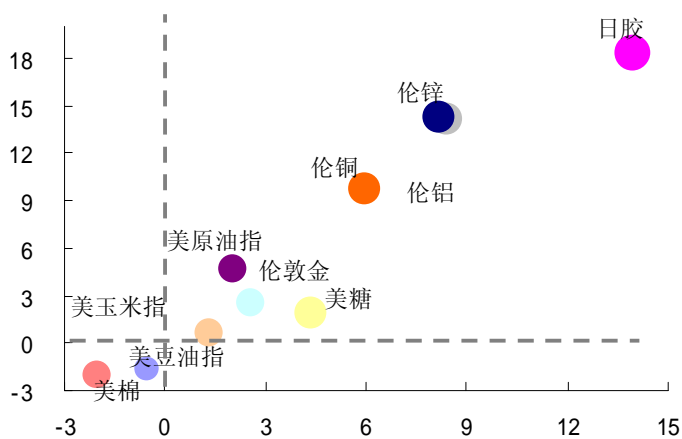
美国宽松政策出台，金属价格强势上攻。 美联储上周发布消息指出，自上周五起每周购买 400 亿美元债券，且不设期限，市场随之应声大涨。市场普遍对于中国的货币政策充满期待。而前几周爆发的钓鱼岛危机在上周愈演愈烈，促使市场对战略储备金属的看多情绪进一步被激发，并担忧进口受阻。前一周伦敦现货铜大涨 5.07%、伦铝大涨 9.45%、伦铅大涨 8.61%、伦锌大涨 7.18%，上海期交所螺纹钢主力合约大涨 6.16%。

化工品期货大幅反弹。 上周受美国 QE3 及外盘原油持续上涨影响，国内化工品出现了较大幅度的上涨。其中，橡胶周涨幅接近 10%，位列第一，国内橡胶的强势受外盘日胶带动较大。焦炭周涨幅 6.7%，焦炭的大幅反弹主要是前期大幅超跌所致。塑料与甲醇都在上周五出现了涨停，未来这种强势有望延续。

关注豆油补涨机会： 本周伴随着美国农业部月度供需报告利多刺激以及美联储新一轮开放式 QE3 影响下国内外豆类市场展开回升走势。在供需报告中，美豆单产再一步下调，奠定减产事实。增长市场上涨动力。但另一方面，美联储新一轮货币刺激政策也带动整体商品市场出现上涨，以工业品、金属为主。资金部分由豆类市场流出到工业品市场。国内豆类市场更多处于高位震荡局面，价格在上涨到高位区间后，风险控制成首要重点，前期持有的豆粕多单可减仓持有。关注豆油补涨机会。(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】

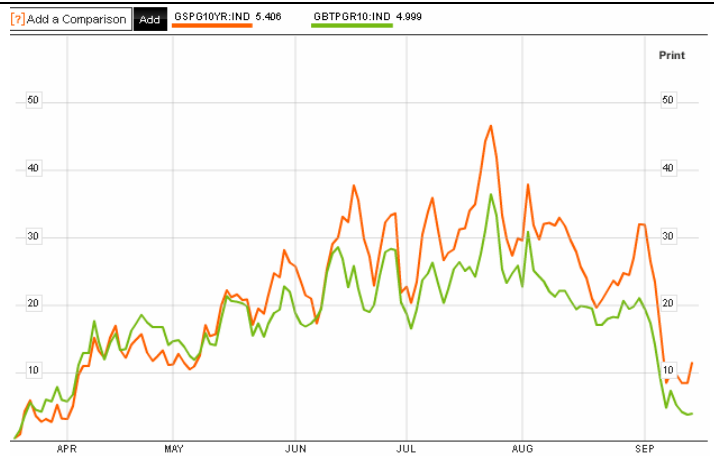
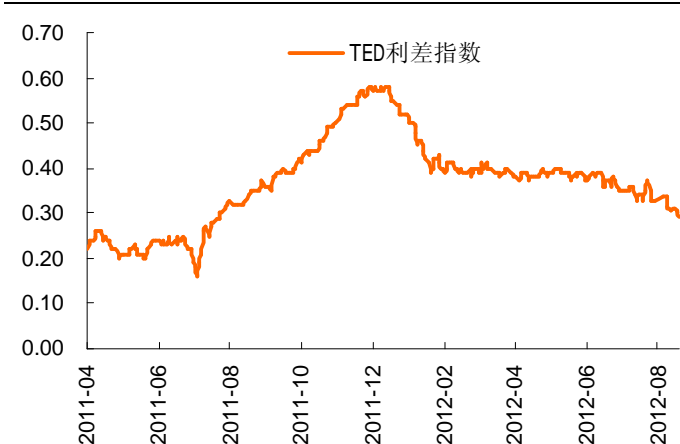
二、每周数据分析

1、QE3 正式出炉，多头情绪空前高涨

美联储出台重磅 QE3 利好。 上周，美联储 QE3 千呼万唤始出来，大幅提振市场风险偏好，全球股市、黄金、大宗商品、除日元外其他非美货币等，犹如雨后春笋般节节高升。美联储称，将保持利率在异常低位承诺延长至至少 2015 年中，同时，将按每月 400 亿美元的进度进一步购买机构抵押贷款支持债券（QE3），并将在年底前继续扭转操作——购买 MBS 和扭转操作购债将令年底前较长期证券持仓每月增加约 850 亿美元。此外，欧债局势也走向乐观。德国宪法法院上周宣布裁决结果称，准许在特定条件下批准 ESM、财政协议，为德国在一定条件下批准欧元区新救助基金扫清了道路。受此影响，意大利和西班牙的 10 年国债收益率继续回落，显现做多情绪高涨。

图3-1: 衡量市场风险情绪的TED利差指数加速回落

图3-2: 意西国债收益率持续走低显现欧债问题得以舒缓



资料来源:Wind、平安期货研究所

在美联储 QE3 的影响下，其他因素难以影响本周行情。不过还是可以适时关注一下本周的美联储官员讲话以及英国、德国 CPI 等。

2、商品资金流向：QE3 如期推出，行情或将继续分化

美联储 QE3 靴子落地提振了全球大宗商品市场的热情，受此影响，国际原油价格以及国内化工品市场也在 9 月 14 日应声走红，美三大股指飙升均创多年来新高。

白糖属于下跌趋势中的反弹。 目前白糖依然处于下降趋势的修复性反弹，上周可谓有惊无险，在创出近期新低的情况下，由于国外消息面的影响顺势反弹，不过资金目前依然空头占优，后期依然保持逢高做空的思路，本周反弹空间有限，一旦资金流入有所减缓，后续依然处于下降趋势中。

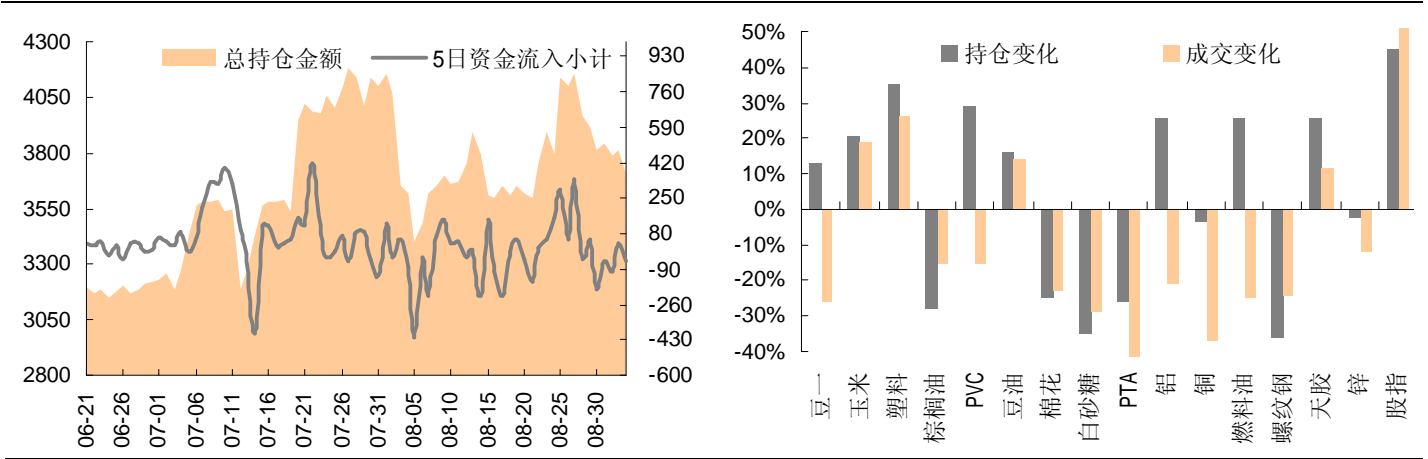
郑棉继续探底。 目前棉花横盘区间略有下跌，但是依然获得支撑，后续依然可能在震荡寻底，中长线资金可以少量轻仓多单介入，等待后市趋势线交易机会。

豆粕目前调整有望结束。 目前多头资金依然占有主要优势，前期获利盘有所流出，但总体资金依然多头占有，后市有望再次出现上涨局面，但是周期和高度有限，目前依然是处于寻顶过程中。

结合商品整体成交和涨跌幅度来看，后市品种分化较为严重，投资者积极关注外围走势，尤其是近期外围宏观经济动态，把握大的交易性机会。

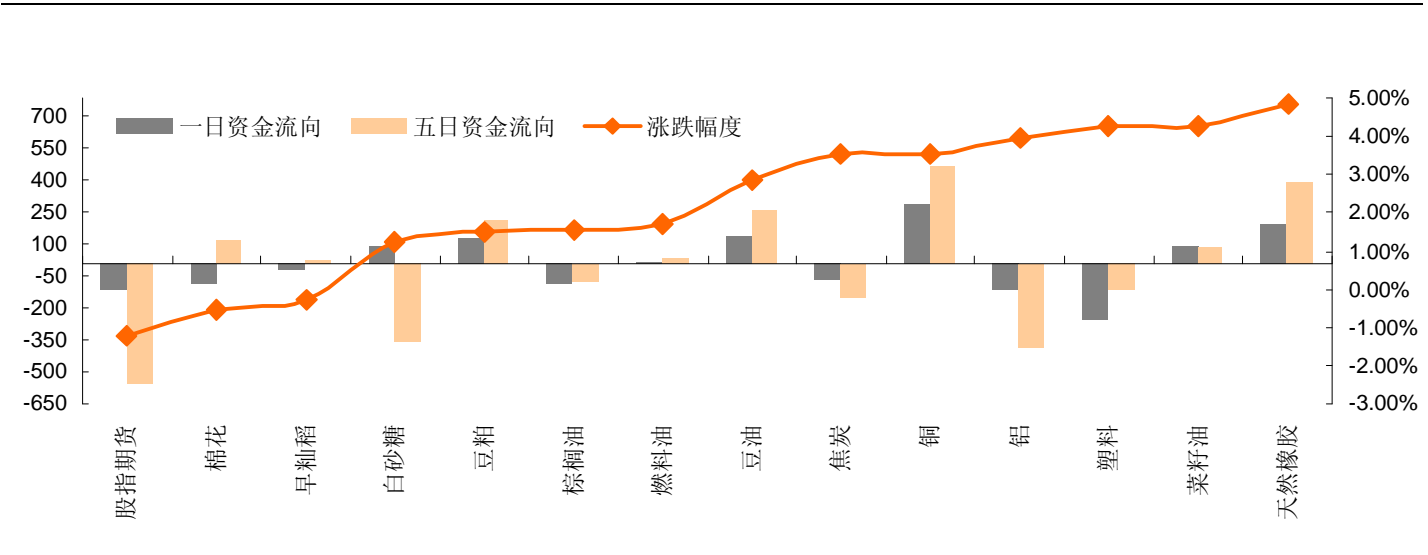
图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

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)



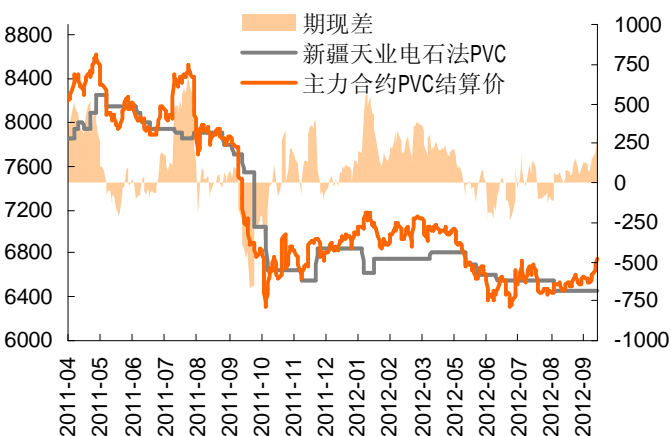
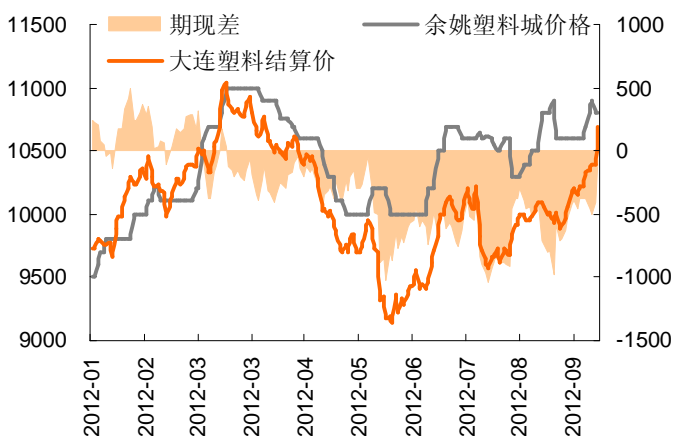
资料来源: WIND、平安期货研究所

3、塑料有望挑战年内高点

上周国际原油继续上涨，原油各月份合约基本都已站在 100 美元/桶之上。乙烯单体价格上周出现了小幅的回调，主要是受前期检修装置开工所致。塑料期价近期大幅上涨之后，目前期现价格接近，按照历史规律，当塑料期货出现强势时，期货价格往往可以高于现货价格 1000 元/吨。塑料下游农膜备货行情已经逐步启动，预计未来塑料期货有望在基本面回暖的背景下挑战年内 11340 的高点。

图3-6: 塑料期货与现货价格接近

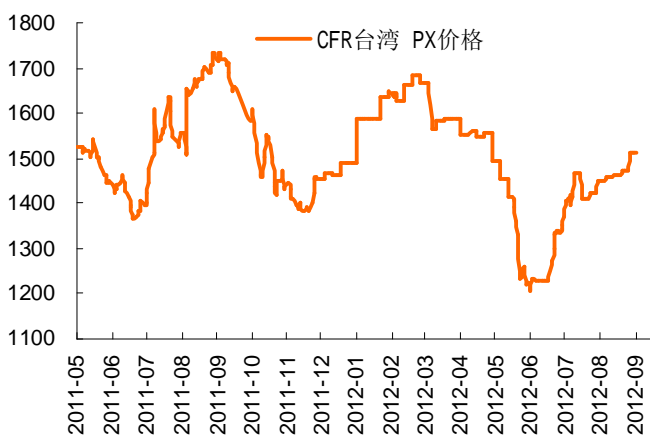
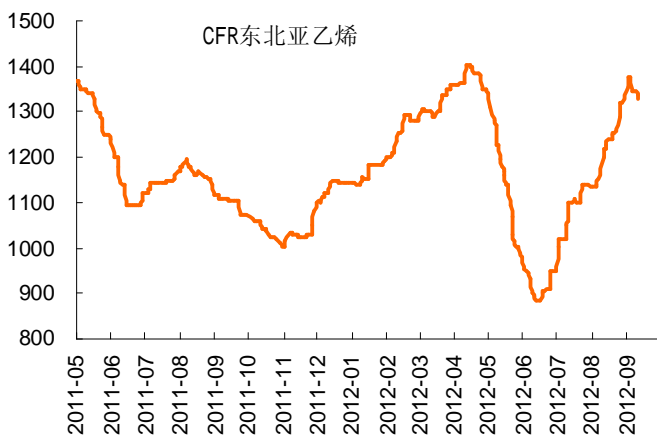
图3-7: PVC期货较现货升水300元/吨



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-8: 乙烯单体价格小幅下滑

图3-9: PTA原料PX延续反弹



资料来源:wind、平安期货研究所

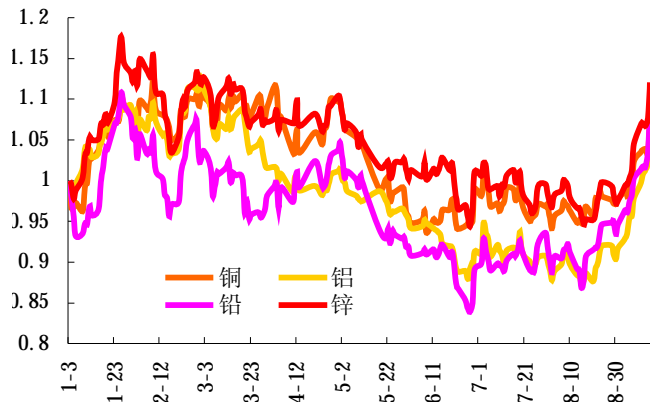
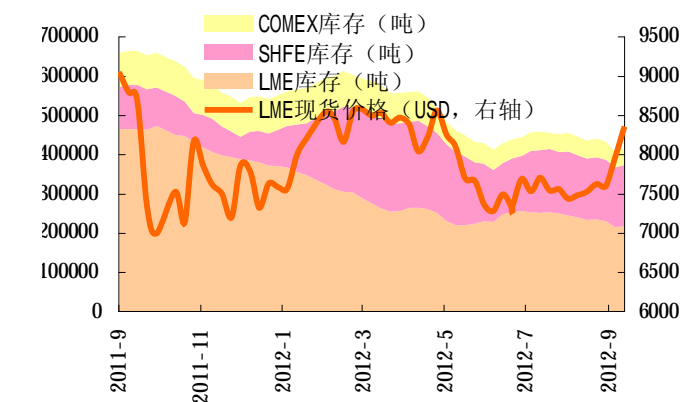
4、金属强势反弹

图3-10: 全球铜注册库存略有回升

【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铝库下降明显

【近12个月】



资料来源:LME、SHFE、Bloomberg、平安期货研究所

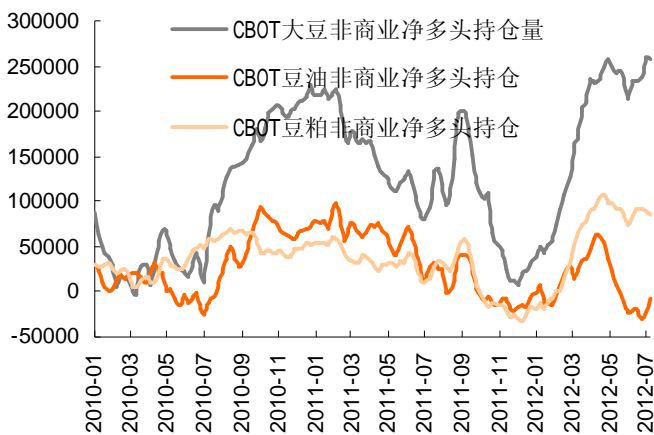
防范金属价格回调风险。上周来自美国和欧洲的相关货币政策，已经基本将前期所有可炒作的利好消耗殆尽。近期市场将逐步消化前期利好，并有可能重拾产业的实质性利空。因此，近期金属价格的操作上，应保持必要的谨慎，不宜追多，并在冲高时适时做空。本周操作不建议长期持有任何方向的头寸。

5、豆粕趋势多单减仓持有

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。本周受美联储宽松货币政策影响，国内豆类市场资金流入减少，开始继续转移到工业品市场。9月供需报告出台后，对豆价上行保持较好支撑。我们在上周提示买豆粕抛豆油套利获利丰厚，止盈出局。本周油粕比开始出现回升。综合因素来看，豆油后势可能存在补涨空间。豆粕趋势多单可减仓持有。

图3-14: 豆类净多持仓仍处于高位

图3-15: 进口成本不断攀升

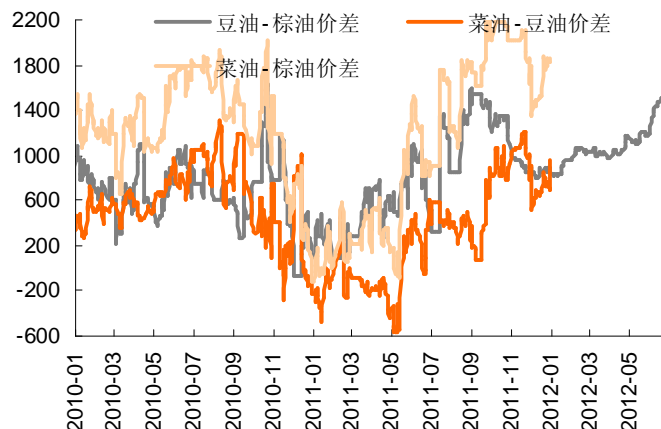


资料来源:wind、平安期货研究所

图3-16: 油粕比开始回升



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

量化宽松，王者归来

1、引子:QE 再临

上周市场焦点无疑是美联储推出的第三轮量化宽松政策。消息推出后全球股票市场暴涨，同时大宗商品、风险货币都纷纷上扬，欧元、黄金、原油更是创下新高，唯一例外的是中国的股票市场以及前期已经极为强势的农产品。

本轮 QE 无疑是超出想象之作。之前市场仍在猜测 9 月议息会上会否推出 QE (上周路透给出的数字是有 60% 的经济学家认为会推出) 以及额度有多大，但无限量 QE3 闪亮登场出乎所有人的意外。本次 QE 有两大亮点: 1 是无限量，每月购买 400 亿美元额 MBS，这点彻底改变了市场的预期，不存在过往讨论够与不够的问题，同时还为联储全身而退留下空间; 2 是政策目标只针对就业，用美联储的话来说就是“这一政策将延续至就业市场及整体经济复苏出现改善”。这彻底打破了联储过往同时针对通胀与就业的两大目标。这令市场通胀预期大增，也是大宗商品与股市暴涨的主要原因。同时目前正在运作的扭转操作将延续至今年年底，同无限量版 QE3 并行。

但这次量化宽松的推出可能并不会一番风顺，特别是在距离总统大选仅 8 周前。国会联合经济委员会副主席布拉迪正提出一个议案，将美联储的使命限制为维护价格稳定，不再包括就业，并且将美联储的货币政策操作限制在短期国债范围内，这个法案如果通过将使联储将不再有能力实施 QE3。如果失业率没有下降而通胀大幅上升的话，美联储会处于艰难境地，布拉迪的议案就有可能通过。

2、中国股市表现萎靡

与全球风险资产上扬格格不入的是中国股市的萎靡。QE 公布后道琼斯立即跳涨，进入亚洲时段亚太区除中国外几乎所有国家的股票都出现了上涨，而香港的红筹股指数以及国企股指数都有不错的涨幅，随后欧洲时段，欧洲国家的股票都大幅调升，这似乎为我们开了一个玩笑，为何国内反应如此迟钝。

有人可能会指出中国当前面临的种种问题，但中国目前面临的问题比印度与俄罗斯、巴西等其余金砖国家更差吗？而且对于中国而言，QE 本来就是一个短线的刺激，与长久的内在问题无关。我们更倾向于认为国内股市的疲弱是上周大阳耗尽了上涨的动能，目前投资者处于观望的阶段，更多的人将 QE 解读为利多出尽。但随着下周外围市场的继续攀升，国内股票市场可能将迎来月线级别的反弹。

3、策略：多头持仓

我们在上两期周报中一直推荐买入股指、金属、能化，回避农产品，从上周的表现来看，我们猜中了商品市场却错失了股票市场，国内股票市场的弱势是我们没有预料到的。但正如前面的分析，随着 QE3 的推出以及德国高院批准 ESM，未来一段时期风险事件出现的概率将大大降低。全球风险情绪已经被调动起来，资金持续流入风险资产与新兴市场国家，风险资产持续上扬将是主旋律。

对于下周的操作策略我们依然维持之前的推荐，即买入股指、金属、能化，继续回避农产品。我们认为经过周末的消息的消化，国内股票市场将会出现反弹的倾向。（简翔）

五、酷图精解

QE 推升胶价展开逆地反攻

上周迎来市场已等待了 2 年的重磅利好——QE3，推动资本市场的多头情绪在被压抑许久后得以酣畅的宣泄。其中，道指涨 2.15%，CRB 涨 2.95%，黄金涨 2%，原油涨 2.51%。从国内各品种的涨幅来看，以胶为首的化工品无疑是贯穿全周的焦点，沪胶从长达 1 年多的探底过程中逆地反攻，上涨 9.87%，突破压制了 1 年半左右的下降趋势线，我们的观点是，QE3 的影响并非一朝一夕，而会提供一个持续上涨的动能，处于价格相对低位以及受 QE3 影响较大的工业品龙头品种——胶，有进一步上行的动力。操作上，可以逐步建多单并中线持有。价位上，看好其能反攻回 29000-30000 区间。

美联储在上周的利率决议中推出了强力的宽松性货币政策措施，这也符合我们上周提及的观点，推荐的买入沪铜操作也被印证正确。新宽松措施（QE3）的一大特征就是与就业市场状况高度绑定，并没有真正的时间限制和规模限制。叠加上扭转操作所释放出的资金，每月可累计释放 850 亿美元的资金，这对市场无疑是个持续性的利好。慈宁宫宏观面上判断，预计美国年内的就业数据难以终止 QE3 持续的步伐，至少在未来 2 个月内，我们仍看好资本市场将走出一个震荡上涨的态势。

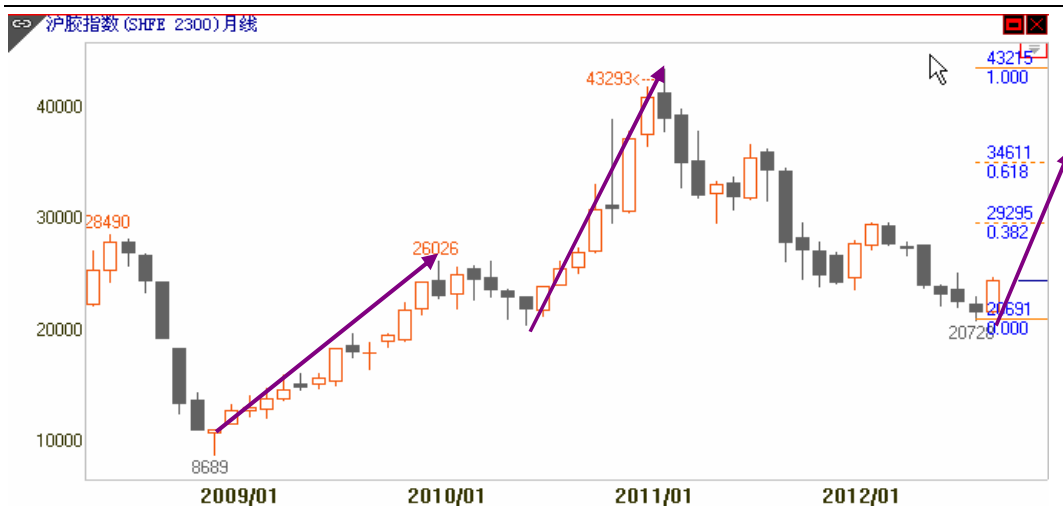
图5-1: 沪胶周线图: 在形态上长阳突破关键压力线, 又得到QE3的动力支持, 后市仍可持续看好。



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, 沪胶自从 QE2 结束后, 就开启了连续下跌的漫长历程, 反弹也一直被下跌趋势线给压制, 即使是欧洲的两轮 LTRO 也未能扭转其颓势。但上周, 在 QE3 的鼓舞下, 胶价一举突破压力位, 并领涨于其他大宗商品, 有报复性反弹之意。形态上, 为长阳突破; 动力上, 为 QE3 利好的领涨龙头, 我们有理由对此高看一线。

图5-2: 沪胶月线图: 历史重演即使大打折扣, 当前介入仍有获利空间



资料来源: 文华财经、平安期货研究所

从月线图来对比, 更能看出胶价与 QE 的密切联系, 两轮 QE 为沪胶制造了 09、10 年的两次月线级别上涨行情。技术分析历来有历史重演的说法, 但这里我们想强调的是, 这不仅是 K 线技术指标面的重演, 屡次 QE 背后的流动性带来切切实实的资金支持, 更是值得信赖的重演。不过, 鉴于历史从不单调地重演, 我们可以对 QE3 带来的上涨动力保守地进行估计: 略打折扣的价位为 34600, 大打折扣的价位为 29300。亦即我们最保守地研判, 未来也有 20% 的往上空间, 当前介入多头还为时不晚, 多头止损可设于略低于 23000 的位置。(李斌)

六、经济数据备忘

QE3 闪耀全场。

美联储在新版 QE 中使出了“组合拳”，尽管此举对于经济的刺激作用如何尚难知晓，但这次决定包含一些以往 QE 中所没有的积极变化。美联储宣布，将以每月 400 亿美元的进度进一步购买抵押贷款支持证券(MBS)，并将继续“扭转操作”，这意味着每月增持 850 亿美元的长期证券。

关注主要央行会议

本周将有英国以及日本央行的议息，这些央行会否跟随美联储的步伐放水值得期待，另外本周也将公布中国汇丰 PMI 初值，如果数据有所反弹将对国内股市有刺激作用。(简翔、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>