

长假将至，减仓过节

内容摘要

全球进入大宽松时代。继美联储宣布推行第三轮量化宽松(QE3)之后，上周日本央行随即宣布进一步扩大宽松规模，10万亿日元超出市场想象。而英国会议纪要显示，央行部分官员认为或仍将需要进一步扩大刺激政策规模。在此前，欧银早已计划启动名为直接货币交易(OMT)的计划。为了令经济走出泥潭，全球进入了“大宽松时代”。

西班牙风云再起。近期西班牙国债利率攀升，原因在于西班牙正在犹豫是否向欧盟求助。而本周五西班牙将公布银行业独立压力测试结果。该项评估将包含该国银行体系究竟需要多少的援助资金。如果所需资金缺口较大而西班牙政府又不及时寻求救援，前期市场的涨幅可能将遭遇回吐。

策略：减仓过节。我们依然看好全球进入大宽松时代为未来大宗商品以及股市所带来的刺激，但对于策略本周又是一个老生常谈的问题，十一长假将近，无论我们持有何种观点，我们都需要减仓来规避长假休市可能带来的外部冲击，避免节后出现的风险事件。

酷图精解：豆粕炒作热情退潮。上周，内外盘豆粕展开高位回调，周K线皆以长阴下破10周均线，其中，连豆粕周跌幅-5.25%，美豆粕周跌幅-7.76%，属于大宗商品领跌品种。随着美豆收获南美播种的临近，美豆继续炒作的空间受到抑制，南美扩种的压力逐渐迫近，豆类行情可能面临转折，且QE3的持续性发酵还为资金提供转移的标的。综合来看，豆粕在高位调整后，仍有进一步下行的空间。操作上，即使其本周有反弹的动力，但国庆长假期间或将进一步确立空头趋势的发生，如果在本周五豆粕主力合约价格反弹至4000一线，激进投资者可轻仓建立空头头寸，不过长假风险较大，谨慎投资者还是观望为好。

* : 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	2026.69	-4.57	-1.02
道琼斯	13579.4	-0.10	3.73
美元指数	79.379	0.70	-2.32
CRB 商品	580.97	-2.86	0.70
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
伦敦金	1773.14	0.15	4.82
美原油	93.5	-6.20	-3.77
LME 铜	8312.5	-0.11	9.58
LME 铝	2115.5	-2.33	11.71
LME 锌	2115.5	0.71	15.00
CBOT 玉米	748.3	-4.33	-6.23
CBOT 豆油	55.02	-4.20	-3.58
美糖	20.02	-2.58	-0.74
美棉	73.71	-3.38	-4.94
日胶	256.8	-0.23	18.07
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	59747	-1.06	7.64
沪铝	15715	-0.83	2.35
沪锌	15689	-0.93	6.79
沪螺纹钢	3488	-2.21	1.99
沪铅	16126	-0.54	6.41
连玉米	2383	0.04	-1.12
郑强麦	2578	0.04	1.38
连豆油	9676	-4.72	-2.51
郑糖	5294	-2.29	-1.76
郑棉	19706	0.94	0.93
沪胶	24197	-0.66	12.51
郑PTA	7684	-5.00	2.74
连塑料	10745	-0.44	6.39
连PVC	6694	-1.27	2.48

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 (%)

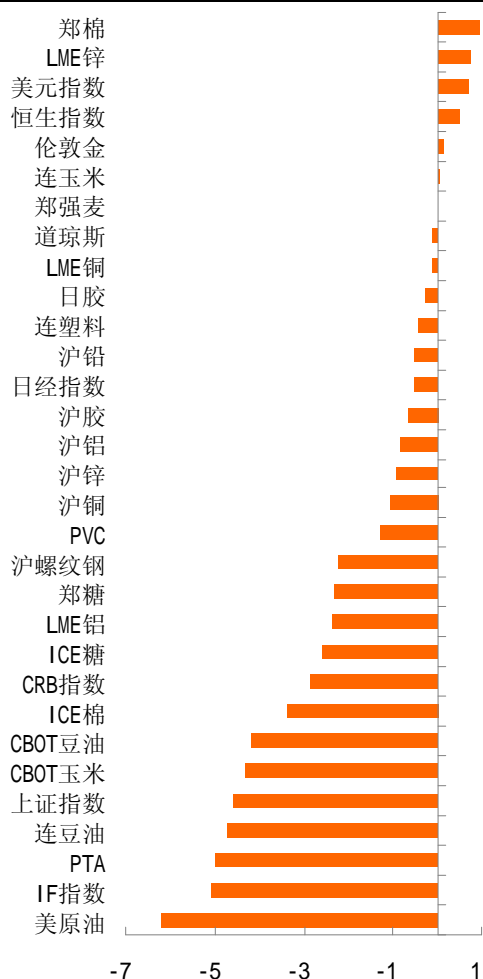
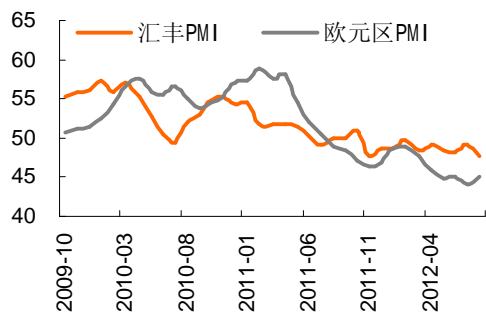


图2:欧洲经济回暖而中国继续下降



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、欧洲经济有所回暖, 风险资产高位初显疲态.....4
 - 2、商品资金流向: QE3 利多出尽, 资金大幅流出.....4
 - 3、塑料现货价格大幅上调.....5
 - 4、金属高位盘整.....6
 - 5、油粕比出现回升.....7
- 三、本周投资策略.....8
 - 长假将至, 减仓过节
 - 1、引子:大宽松时代.....8
 - 2、西班牙风云再起.....9
 - 3、策略: 减仓过节.....9
- 四、酷图精解.....9
 - 豆粕炒作热情退潮
- 五、经济数据备忘.....11

一、市场板块解析

日本央行再度宽松，全球风险资产续升。上周日本央行再度祭出量化宽松大旗，10万亿日元量化宽松政策出乎市场预期，而英国央行议息结果同样流露出宽松的意愿，全球风险资产再度攀升，美股、黄金等创下新高。但中国股市却迅速消化量宽利好转为下跌，原油由于沙特增产的传闻同样出现下跌。

利多基本出尽，金属高位盘整。上周三，日本央行公布最新利率决议，并宣布扩大资产购买规模来进一步放松货币政策。美元指数则在上周的日本央行最新货币政策刺激下，温和走高，最终站在了79点以上。中日关系因钓鱼岛问题剑拔弩张，市场对战略资源的偏好得到一定程度的提振。前一周伦敦现货铜下跌1.02%、伦铝下跌4.20%、伦铅上涨0.84%、伦锌微涨0.04%，上海期交所螺纹钢主力合约下跌2.34%。

化工品分化严重。前期受美国QE3影响，国内化工品出现了一波幅度不小的反弹，其中以焦炭、塑料等品种最为强势，上周化工品期货普遍陷入调整。基本面的不同使得上周走势较为分化。塑料等品种仍延续强势整理，而PTA上周大跌-5%，将反弹成果基本消失殆尽。预计化工品在震荡整理完成后仍有望继续攀升。

关注豆油补涨机会：本周国内外豆类市场因利多消息匮乏而上行受阻，市场在经历前期减产炒作后缺乏后续利好因素支撑。投机基金获利平仓压力明显增加。国内豆油和豆粕期货回吐幅度在5%左右。大豆由于新豆价格高企和农民惜售等因素支撑，表现较为抗跌。美豆在回落至1600美分位置之后，期价表现或将呈现震荡局面。市场对豆类市场整体参与热度将下降，等待新的利好消息刺激。在操作上，价格在上涨到高位区间后，风险控制仍是首要重点，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

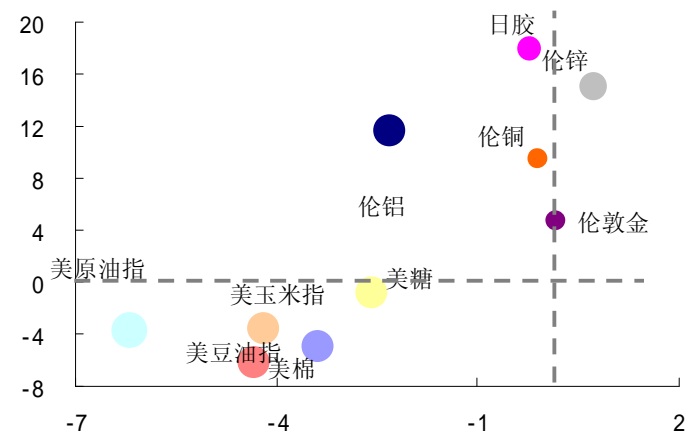
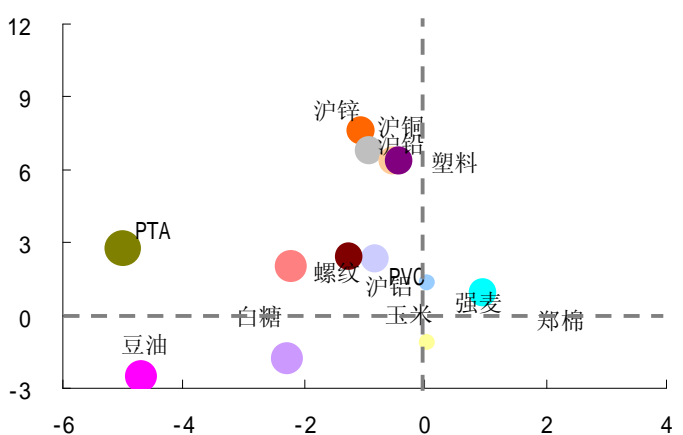


图2-2: 上周内盘期货表现一览



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、欧洲经济有所回暖，风险资产高位初显疲态

全球 PMI 相继公布。9 月中国制造业采购经理人指数 (PMI) 初值为 47.8, 较 8 月 47.6 的终值小幅回升。至此, 该数据已经连续 11 个月低于 50 的荣枯分界线。受去库存压力拖累, 9 月制造业产出指数初值从 8 月的 48.2 下降至 47.0, 为 10 个月以来最低水平。当天其他主要经济体公布的制造业 PMI 初值表现好坏不一。欧元区 9 月制造业 PMI 初值为 46.0, 高于 8 月的 45.1, 但当月综合 PMI 初值为 45.9, 创下 2009 年 6 月以来最低水平; 德国 9 月制造业 PMI 初值为 47.3, 为三个月以来最高水平; 法国 9 月制造业 PMI 初值为 42.6, 低于 8 月的 46。美国 9 月制造业 PMI 初值为 51.5, 与上月持平。

图3-1: 欧洲经济略为回暖

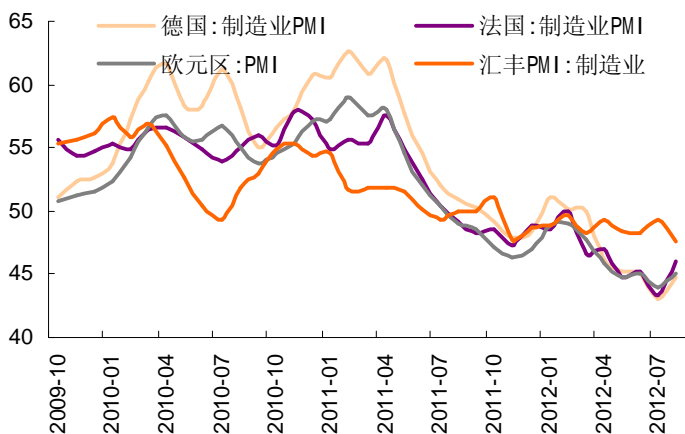
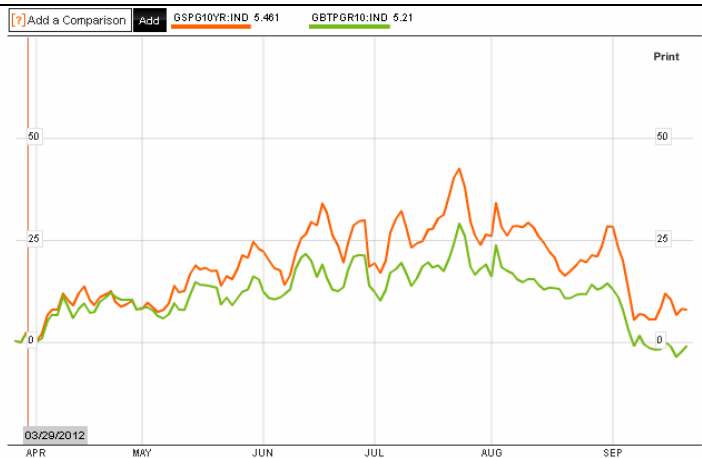


图3-2: 意西国债收益率下降趋势减弱



资料来源: Wind、平安期货研究所

在美、日、欧元区等货币宽松政策渐渐退潮后, 风险资产显现疲态, 随着西班牙的地方债务矛盾开始崭露头角, 西班牙银行业的偿付危机日益紧张, 或成为下一个欧债违约风险的重要事件。由于西班牙迟迟不向欧洲央行申请援助, 因此, 欧洲央行则不能插手西班牙债市。据此, 西班牙近期是不会向欧洲央行申请援助的, 除非, 西班牙国债收益飙升。因此, 接下来, 投资者应重点关注西班牙本周的国债标售。

2、商品资金流向: QE3 利多出尽, 资金大幅流出

美联储 QE3 靴子落地, 在宏观面逐渐得到改善的刺激下, 外围资本市场不断传来利好消息, 但短期的利好对美元的压制可能是中长期的, 从一周以来国内商品市场的表现看, QE3 的影响有限。

收储难挡白糖下跌趋势。无论是收储, 还是 QE3 都没能推动糖价反弹多少, 却使糖市显得更加沉重, 目前下降趋势依然未能有所改变, 由于十一长假资金会有所流出, 资金目前依然空头占优, 糖市难有乐观预期, 行情仍将是震荡或者下跌走势。

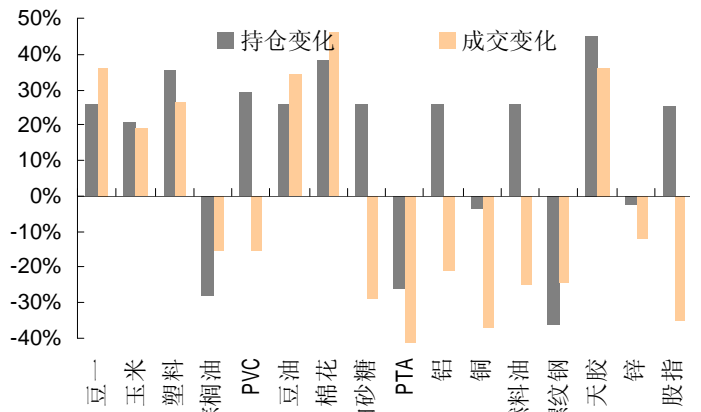
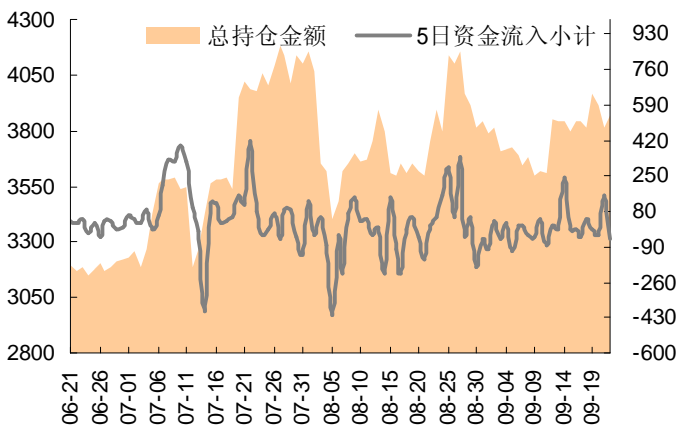
郑棉依然底部正在确认。抛储即将结束，收储预案正在实施，从资金流向来看，目前资金有所流出，目前底部依然处于确认中，中长线资金可以少量轻仓多单介入，等待后市趋势线交易机会。

豆粕顶部依然处于构建中。目前多头资金依然占有主要优势，但是目前减仓明显，空头有所加仓，前期获利盘有所流出，本周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。

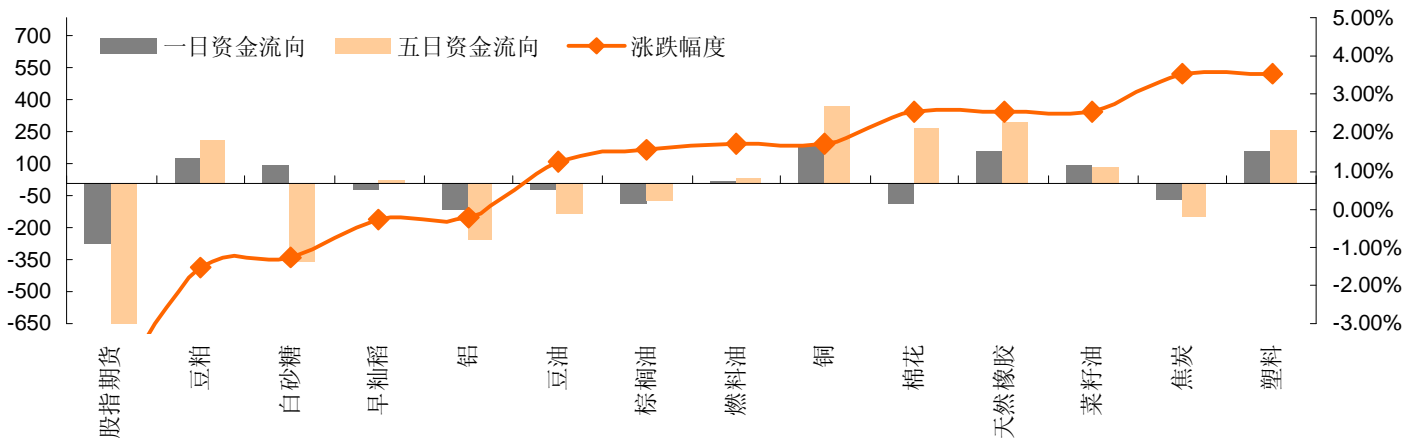
图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

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)



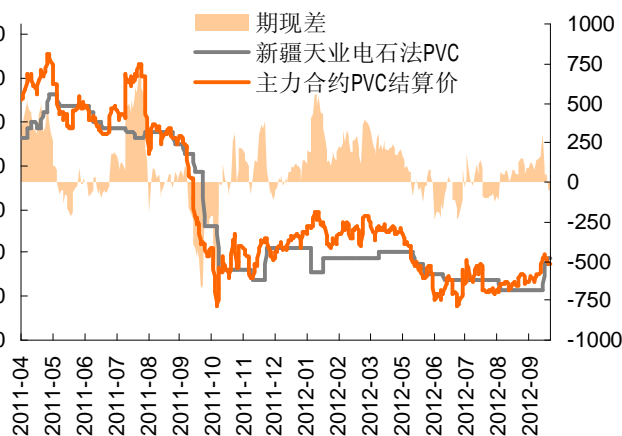
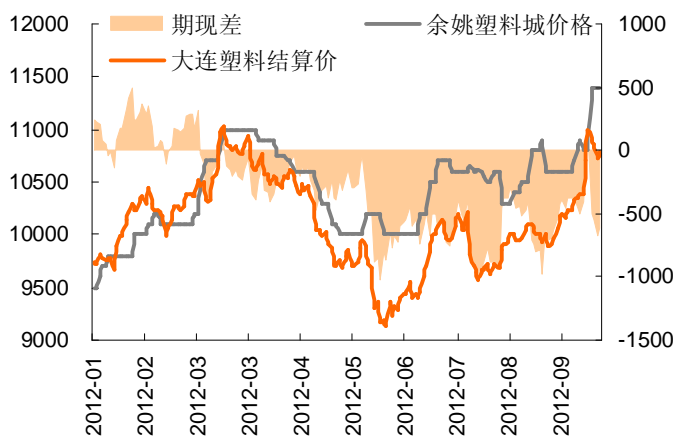
资料来源: WIND、平安期货研究所

3、塑料现货价格大幅上调

上周提到由于乙烯单体的价格大幅上涨，塑料期货有望挑战年内高点，从上周实际运行来看，1301 合约距离新高近在咫尺。塑料期货的大幅反弹带动了现货价格的上涨，扬子石化 7042 将出厂价从 10800 提升到 11400，现货价格的大幅提升对期货价格构成了较强支撑。

图3-6: 塑料现货上涨使得期现价差下降

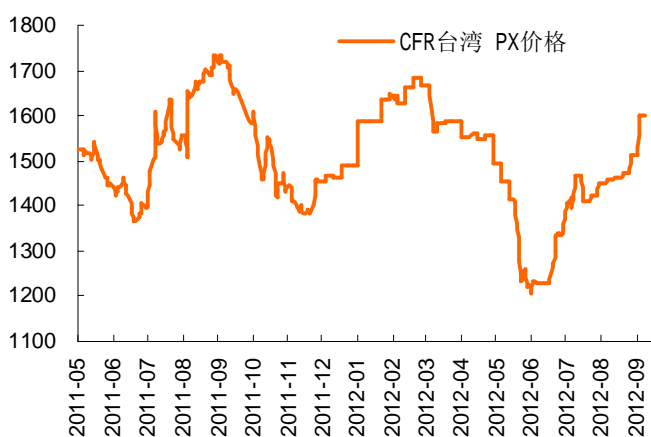
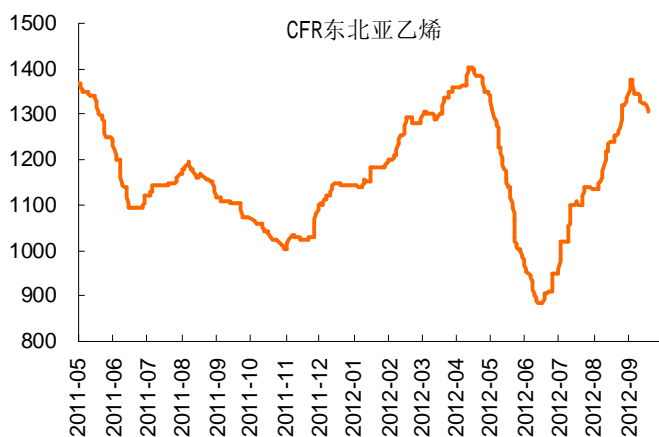
图3-7: PVC期现价差再度缩小



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继续大幅反弹



资料来源:wind、平安期货研究所

4、金属高位盘整

金属操作宜静不宜动。近期市场出现高位风险释放的迹象，但是短期内基本面没有明显的好转或恶化。短期强弱处于相对均衡的状态，各种利多或利空都已经得到了有效的表现。产业链或者宏观因素对于金属价格的刺激仍显不足，近期价格很难走出目前的区间。但是各类风险事件一触即发，各国政策稳定性颇受质疑。在这价格因消息而变的敏感时期，以少操作或不操作为最佳选择。

图3-10:全球铜注册库存回升明显

【近12个月】

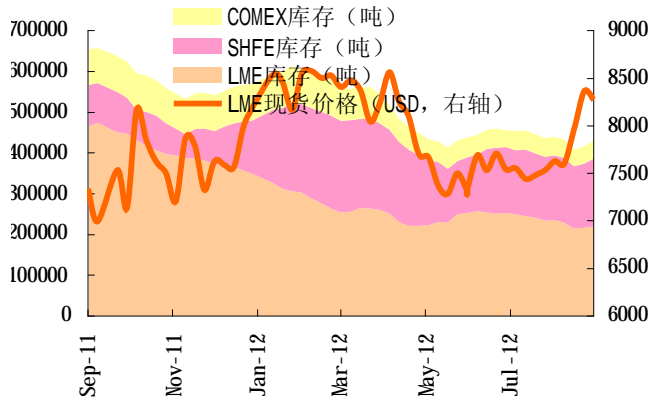
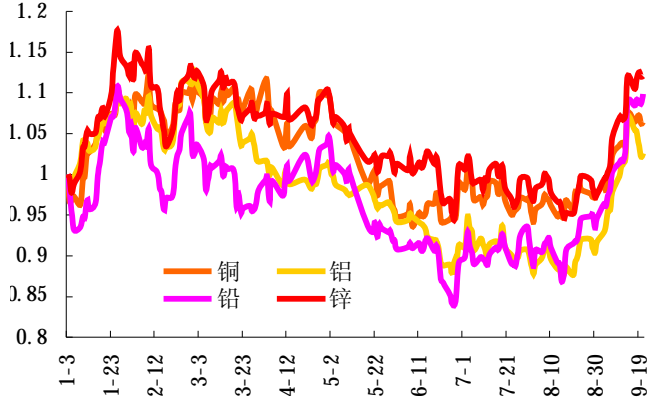


图3-11:金属强弱分化明显

【2012年起】



资料来源:LME、SHFE、COMEX、Bloomberg、平安期货研究所

图3-12:铜明显背离镜像

【2012年起】

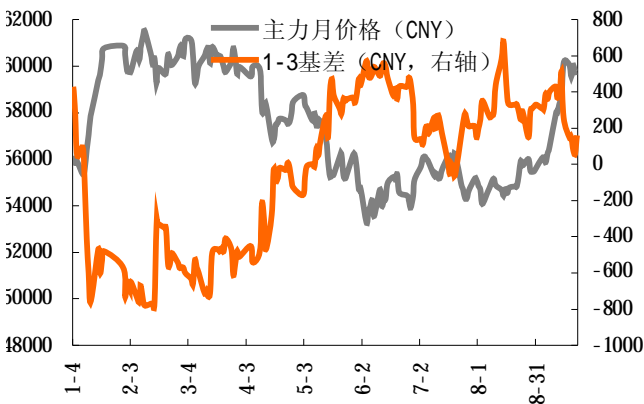


图3-13:LME铝库猛增

【近12个月】

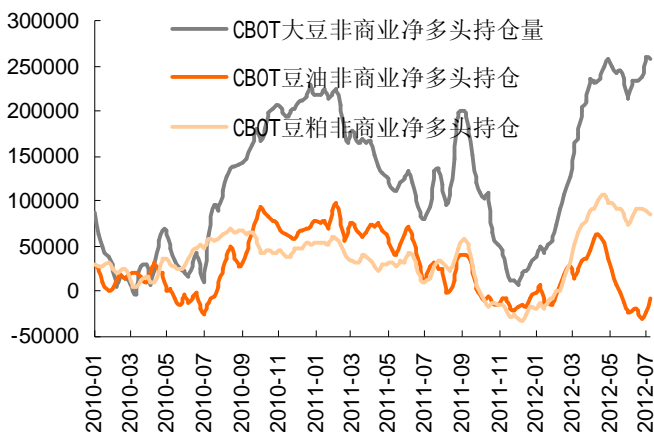


资料来源:LME、SHFE、Bloomberg、平安期货研究所

5、油粕比出现回升

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



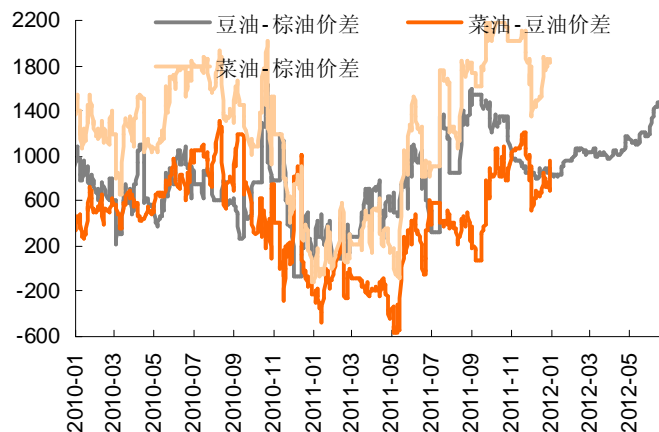
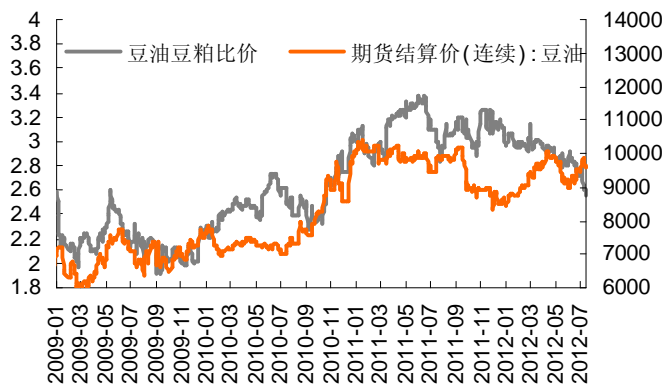
资料来源:wind、平安期货研究所

从资金动向来看，CFTC持仓数据显示，截至上周，基金豆类净多持仓出现下降局面，获利出局压力加大。资金有流出现象。进口成本也随之回落。本周国内油粕比开

始出现回升。受利多信息匮乏影响，国内外豆类市场均出现一定幅度回调，但品种强弱性有所差异。综合因素来看，豆油后市可能存在补涨空间。买豆油空豆粕套利等待建仓时机。（李斌、孙帆、牟宏博、鲍凯、丁红）

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

三、本周投资策略

长假将至，减仓过节

1、引子:大宽松时代

继美联储宣布推行第三轮量化宽松(QE3)之后，量宽的故事仍在持续。上周日本央行随即宣布进一步扩大宽松规模，10万亿日元超出市场想象。而英国会议纪要显示，央行部分官员认为或仍将需要进一步扩大刺激政策规模。在此前，欧银早已计划启动名为直接货币交易(OMT)的计划，对于人行是否降息的推出开始升温，为了令经济走出泥潭，全球进入了“大宽松时代”。

显而易见，除了美联储以外，其他国家央行也开始将经济作为货币政策的唯一目标而忽略可能随之而来的通胀。全球最大债券基金 PIMCO 的首席执行官 Mohamed El-Erian 将目前的政策称为“反沃尔克时刻”，我们知道沃尔克曾在 20 世纪 80 年代升息，并故意牺牲经济以控制失控的通胀，而沃尔克时代是大宗商品最为黯淡的时代。

上周市场的表现一如我们的预期，在这大宽松时代，市场对于风险资产以及大宗商品的追捧持续升温，在日本央行公布消息后，亚太股市以及黄金都出现了一轮躁动，但中国股市却依然表现低迷。事实上在国内经济持续下行的情况下，外围的货币刺激政策有可能进一步推升通胀，这对于目前通胀已经开始从谷底反弹的中国不利。近期关于中国是否应该通过加息来对抗通胀的言论开始出现，大大打压了市场的做多情绪。

2、西班牙风云再起

在各国争相放水的一片和谐之中，西班牙似乎又再度陷入漩涡之中。近期西班牙国债利率攀升，原因在于西班牙正在犹豫是否向欧盟求助。西班牙政府担忧的问题有两个：一是担忧融资成本高企而承受重压，二是害怕欧盟提出严苛的紧缩条件而“畏首畏尾”。而本周五西班牙将公布银行业独立压力测试结果。该项评估将包含该国银行体系究竟需要多少的援助资金(该国此前获得了最多 1000 亿欧元的银行业援助款项)。如果所需资金缺口较大而西班牙政府又不及时寻求救援，前期市场的涨幅可能将遭遇回吐。

3、策略：减仓过节

我们依然看好全球进入大宽松时代为未来大宗商品以及股市所带来的刺激，上周市场的表现再度复合我们对于量宽出台后资产演化的判断，唯一出现错误的依然是 A 股。在日本推出量宽后 A 股却出现了暴跌，由于股指目前处于底部区域，做空的风险同样很高，我们建议投资者在今后的操作中回避 A 股。继续做多金属、能化，做空农产品。

但对于策略本周又是一个老生常谈的问题，十一长假将近，无论我们持有何种观点，我们都需要减仓来规避长假休市可能带来的外部冲击，避免节后出现的风险事件。（简翔）

四、酷图精解

豆粕炒作热情退潮

上周，内外盘豆粕展开高位回调，周 K 线皆以长阴下破 10 周均线，其中，连豆粕周跌幅-5.25%，美豆粕周跌幅-7.76%，属于大宗商品领跌品种。随着美豆收获南美播种的临近，美豆继续炒作的空间受到抑制，南美扩种的压力逐渐迫近，豆类行情可能面临转折，且 QE3 的持续性发酵还为资金提供转移的标的。综合来看，豆粕在高位调整后，仍有进一步下行的空间。操作上，即使其本周有反弹的动力，但国庆长假或将进一步确立空头趋势的发生，如果在本周五豆粕主力合约价格反弹至 4000 一线，激进投资者可轻仓建立空头头寸，当然，长假风险较大，谨慎投资者还是观望为好。

美联储最新的 QE3 或多或少能给全球经济复苏提供一定的支持。在经济周期转向短期复苏的预期下，金属品和化工品等工业品的吸引力无疑比农产品更胜一筹。我们通过对工业品与农产品的比价中可以看出，QE1 对工业品的刺激最大，QE2 则大大逊色，目前两者比价已回到 QE1 时的低位，而本次的 QE3 是以经济与就业为操作目标的，有望推动工业品的价格持续走高，而此前经济低迷时资金所选择的豆粕则有可能被打入冷宫，热情渐渐消散。

图5-1: 工业品与农产品综合指数的比值的K线图



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, 豆粕在上月突破自 09 年以来的上升通道后, 无力维持涨势, 且以长阴线印证了假突破的成立。后期或将进入中线下降波段, 有效的支撑可能要看到 3500 左右。不过, 由于刚创下历史新高, 迅速下跌后, 还具备再次上冲的动力, 因此目前并不是做空的价位, 建议价位是 4000 一线。

图5-2: 豆粕指数周线图



资料来源: 文华财经、平安期货研究所

如果对做空的时间点进行预判, 那么基本面上的作物供给时间也能成为较好的参考。由于今年美豆播种较往年提前半月左右, 导致今年美豆提前进入收割期。据美国农业部每周作物生长周报显示, 截至 9 月 16 日当周, 美豆收割进度已经完成 10%, 去

年同期仅为 4%，收割进度明显提前。未来集中收割和农户销售大豆，使得现货供应相对充裕。另一方面，南美大豆播种将从 10 月份开始进行，而机构对南美大豆丰产的预期基本一致。德国《油世界》发布的最新报告显示，2013 年阿根廷大豆产量可能大幅增长 38%，达到 5600 万吨；预计 2013 年巴西大豆产量为 8200 万吨，增长 23%；而巴拉圭大豆产量将从今年的 450 万吨增至 860 万吨；乌拉圭大豆产量将从今年的 240 万吨增至 310 万吨；玻利维亚大豆产量将从 237 万吨增至 245 万吨。南美的增产也将在四季度乃至明年一季度增添做空豆类的筹码。（李斌）

五、经济数据备忘

日本央行再度出击。

上周日本央行宣布通过增加资产购买规模来进一步放宽货币政策，日本央行表示，将资产购买与贷款计划规模扩大 10 万亿日元，至 80 万亿日元，增加的部分将用于购买国债和贴现国库券。央行并延长完成资产购买和贷款计划目标的终止时间六个月，至 2013 年 12 月。日本央行指出，委员会一致投票通过扩大刺激举措的决定。并进一步刺激了风险资产的上扬。

QE 后更需关注经济数据

练出量化宽松政策目标直指就业以及经济数据，而下周美国方面的经济数据主要包括：各地区联储制造业数据，新屋销售，耐用品订单，美国二季度实际 GDP，初请失业金人数，密歇根大学消费者信心等。如果数据不佳反而可能激起市场预期量宽持续的期望，进而激发风险资产。（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>