

平静之下，酝酿变局

内容摘要

黄金周市场表现平淡。国际市场迎来了澳洲联储、欧洲央行、英国央行、日本央行四家主要央行将公布利率决议，还迎来了 QE3 后被誉为地球上最为重要的非农就业数据，但各国的股票市场依旧表现为上涨。外汇市场则表现平淡，美元下滑，非美货币分化；商品方面，黄金表现平稳，原油市场一度出现波动。

平静之下，杀机暗含。对于大部分市场出现平稳行情的主流解释是，各国央行推出了新一轮的干预措施。但经济的前景仍然充满不确定性，一旦某个风险点被引爆，我们就会发现当前的平稳只是在脆弱的钢丝上，美国财政悬崖、欧债危机、中国经济衰退都可能是未来危机的引爆点。

策略：短线多头。我们认为当前市场仍旧处于风险的偏好时期，各种多头策略在当下依然有效。而国庆黄金周之后，由于外部市场的平稳，国内市场可能更加会出乎我们的意料。在本周，我们的建议要做出部分微调，我们建议仍旧保持金属、能化的多头以及农产品的空头，但股指的空头趋势不明朗。本周将公布中国 9 月经济数据，投资者应择机而动。

白糖或有望补涨。长假期间，美糖发起攻势，糖 11 指数的周涨幅达 5.47%，在大宗商品中鹤立鸡群。刺激因素上，全球最大的蔗糖生产国巴西降雨延误该国收割的尾部阶段，且由于糖价连续下跌时间已达 1 年半以上，在其他大宗商品纷纷已随着全球宽松的步伐走出一轮反弹后，糖价也有反弹补涨的动力。郑糖更是从历史高点一路回调至 60 日均线与 50%斐波那契回撤比例线的联合支撑位附近，技术面上近期有超跌反弹的动力，本轮反弹有望冲击 5500 的前期高位，不过由于是逆势补涨行情，随时有折返的风险，最好以逢低轻仓介入为主。

* : 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	2086.17	2.93	2.93
道琼斯	13610.1	0.23	0.23
美元指数	79.339	-0.05	-0.05
CRB 商品	580.87	-0.02	-0.02
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
伦敦金	1780.6	0.42	0.42
美原油	90.87	-2.81	-2.81
LME 铜	8289	-0.28	-0.28
LME 铝	2110.25	-0.25	-0.25
LME 锌	2065	-2.39	-2.39
CBOT 玉米	744.7	-0.48	-0.48
CBOT 豆油	51.54	-6.32	-6.32
美糖	21.53	7.54	7.54
美棉	71.9	-2.46	-2.46
日胶	266.8	3.89	3.89
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	59782	0.06	0.06
沪铝	15739	0.15	0.15
沪锌	15738	0.31	0.31
沪螺纹钢	3605	3.35	3.35
沪铅	16160	0.21	0.21
连玉米	2370	-0.55	-0.55
郑强麦	2480	-3.80	-3.80
连豆油	9232	-4.59	-4.59
郑糖	5185	-2.06	-2.06
郑棉	19354	-1.79	-1.79
沪胶	25043	3.50	3.50
郑 PTA	7769	1.11	1.11
连塑料	10607	-1.28	-1.28
连 PVC	6552	-2.12	-2.12

资料来源: 文华财经、平安期货研究所

一周重要图表

图1:上2周各市场表现一览(%)

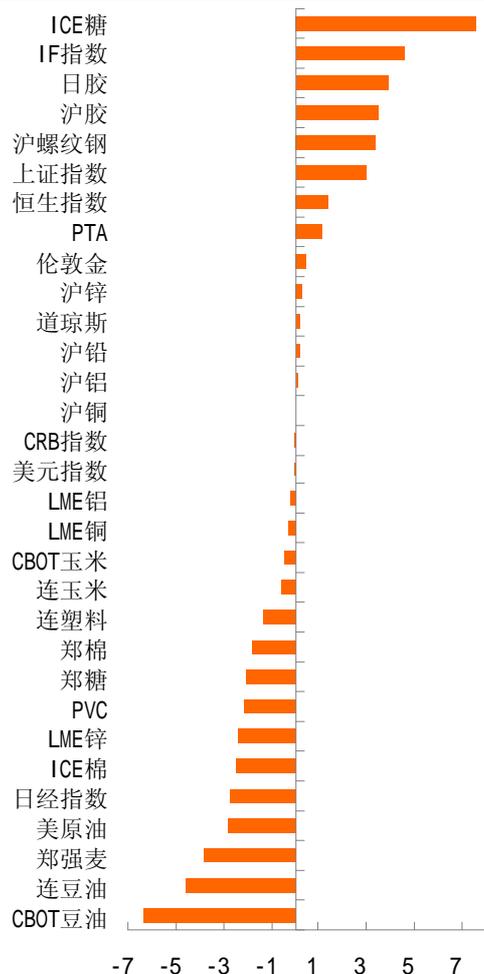
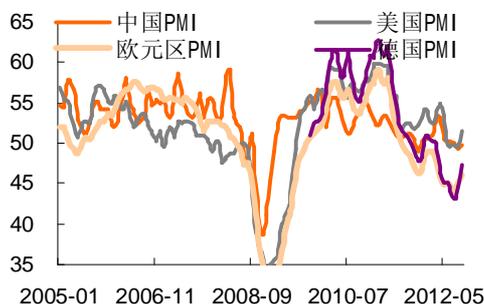


图2:全球经济有所回暖



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 3
 - 1、全球经济有所回暖, 非农报告强劲..... 4
 - 2、商品资金流向: 节后有望继续反弹..... 4
 - 3、乙烯单体价格继续反弹..... 5
 - 4、金属维持高位盘整 6
- 三、本周投资策略 7
 - 平静之下, 酝酿变局
 - 1、引子: 平静的黄金周..... 7
 - 2、VIX 与风险资产平静之下暗含杀机 7
 - 3、财政悬崖可能是未来危机的引爆点..... 8
 - 4、策略: 短线多头 8
- 四、酷图精解 9
 - 白糖或有望补涨
- 五、经济数据备忘 10

一、市场板块解析

国庆黄金周，外围市场表现平稳。上周是国内黄金周，对于全球市场而言则是传统的“big week”。不但有澳洲联储、欧洲央行、英国央行、日本央行四家主要央行将公布利率决议，同时有美国劳工部公布9月非农就业报告。但国际市场表现相对平静，各国股票市场持续攀升；外汇市场则表现平淡，美元下滑，非美货币分化，其中商品货币走弱，其余非美货币走强；商品方面，黄金表现平稳，原油出现大幅波动。

美国就业数据温和向好，金属价格持续高位震荡。美国劳工部上周五公布的数据显示，9月美国失业率较前月下降0.3个百分点，为09年1月以来最低值。长假期间，中国制造业PMI数据发布，9月官方制造业PMI为49.8%，较8月回升0.6个百分点，尽管仍处荣枯线下方，但这是自今年5月以来首次回升。汇丰PMI也较上月回升0.1个百分点。前一周伦敦现货铜上涨1.02%、伦铝微涨0.01%、伦铅微涨0.24%、伦锌下跌1.04%，上海期交所螺纹钢主力合约上涨3.06%。

国庆期间原油下跌-2.5%。纽约国际原油期货11月主力合约节前收于每桶92.19美元，上周末收盘于89.88美元/桶，累计跌幅超过-2.5%，其中，10月3日与10月4日波动剧烈，10月3日因对原油需求下降担忧，国际原油跌幅超过4%，而10月4日受土耳其与利比亚紧张的军事局势，原油大幅反弹，将前一日晚上的跌幅基本收复。预计国庆期间国际原油的下跌，对化工品中塑料的偏空影响较大。（简翔、鲍凯、牟宏博）

图1-1:上周外盘期货表现一览

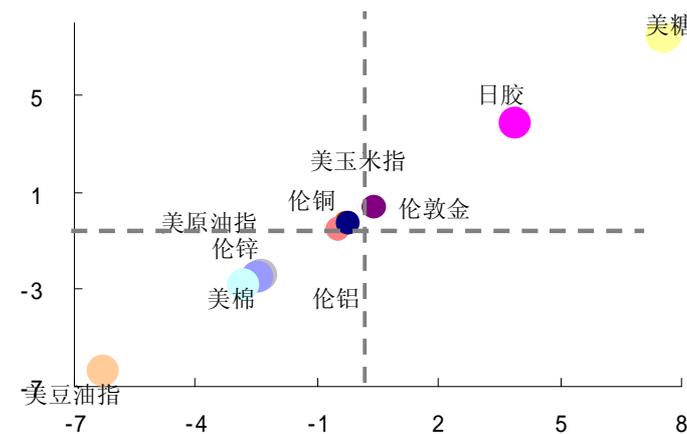
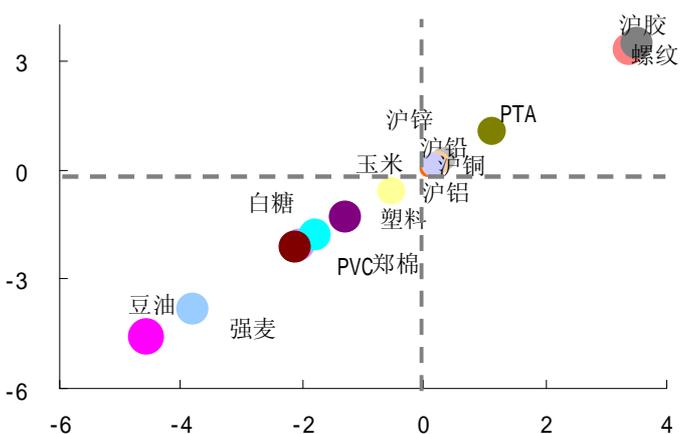


图1-2: 上周内盘期货表现一览



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、全球经济有所回暖，非农报告强劲

全球 PMI 相继公布。全球多国于假期 10 月 1 日公布 PMI 数据。回顾当天之数据，可谓好坏参半；中国及美国的制造业情况有所改善，惟欧洲的情况就有点复杂。其中，中国 9 月制造业 PMI 为 49.8，较 8 月增长 0.6 个百分点，虽仍低于 50 的盛衰分界线，但却是今年 5 月以来首次录得升幅，反映中国制造业的收缩迹象有所放缓。美国 9 月 ISM 制造业指数为 51.5，不单高于上月的 49.6，也高于预期的 49.7。该指数在 QE3 的帮助下重上 50 点的盛衰分界线，意味着美国制造业有再次扩张迹象，也是周初全球股市向好的原因之一。欧洲的 PMI 数据则是参差不齐。德国及意大利的 9 月 PMI 分别为 47.4 及 45.7，都创了 3 个月新高。但英国及法国，9 月 PMI 分别为 48.4 及 42.7，皆低于预期，当中法国的 PMI 更创 41 个月以来最低水平。但有一点相同的，就是欧洲国家的 PMI 都在 50 点的盛衰分界线下，反映欧洲的实体经济欠佳。

图2-1:全球经济略为回暖

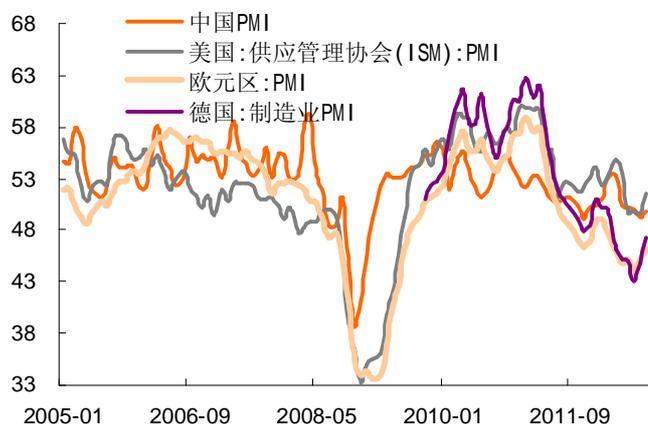
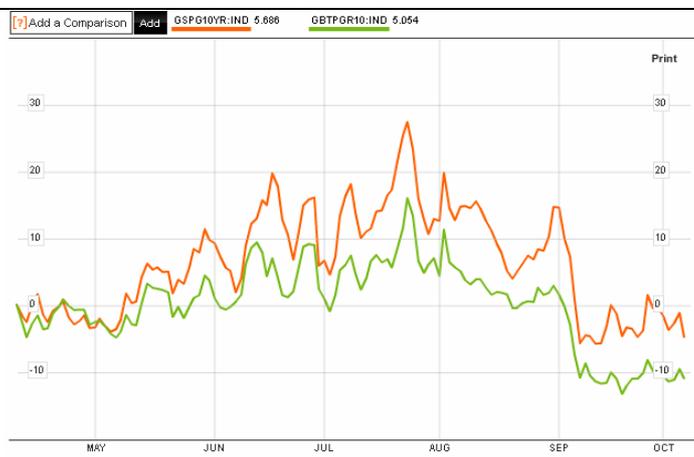


图2-2: 意西10年国债收益率徘徊低位



资料来源:Wind、平安期货研究所

欧洲方面，欧洲央行行长德拉基表示已准备好实施购债计划，仍令市场情绪受到鼓舞，意大利西班牙的 10 年国债收益率也显示市场担忧情绪有所缓解。而美国劳工部 10 月 5 日公布数据显示，9 月非农就业强劲增长 11.4 万人，前两个月大幅上修逾 8 万人；且 9 月失业率意外降至 7.8%，创近四年最低水平。外围机构表示，随着 11 月 6 日大选临近及美联储已推 QE3 事实，非农就业报告的政治意义异常重大。非农报告的转好反而令市场对美联储的货币政策的持续性有所怀疑，需警惕大宗商品与贵金属展开高位震荡调整。

2、商品资金流向：节后有望继续反弹

节日期间，欧美经济冰火两重天，美国制造业和服务业同步回升，就业市场好于预期，投资者风险偏好相对持稳。节后资金或许会出现回流现象，有望继续反弹。

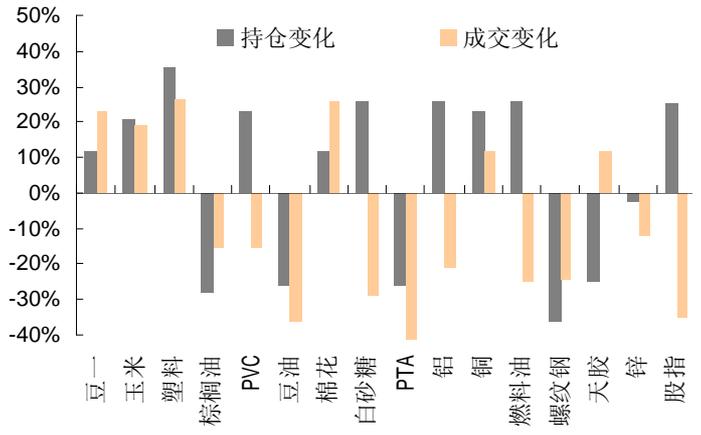
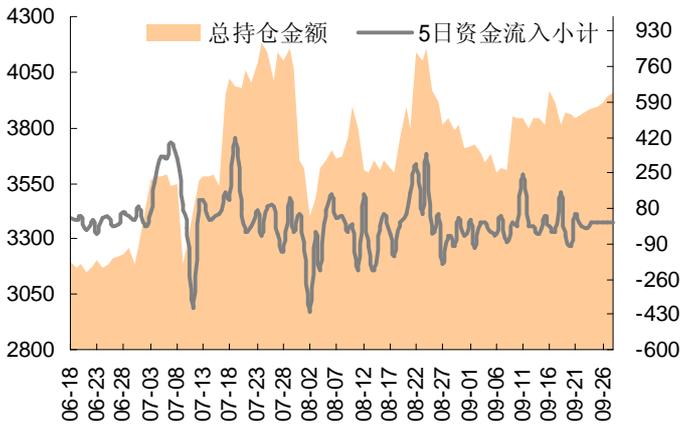
白糖反弹短线看待。供大于求的局面长期压制糖价，构成了内部压力，而国际糖价不断下跌，进口糖源源不断涌向国内，构成了巨大的外部压力。目前下降趋势依然未能有所改变，十一长假资金或有所回流，短期反弹或许需谨慎，中长期下跌趋势目前未发生根本性改变。

收储支撑棉价。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。

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。

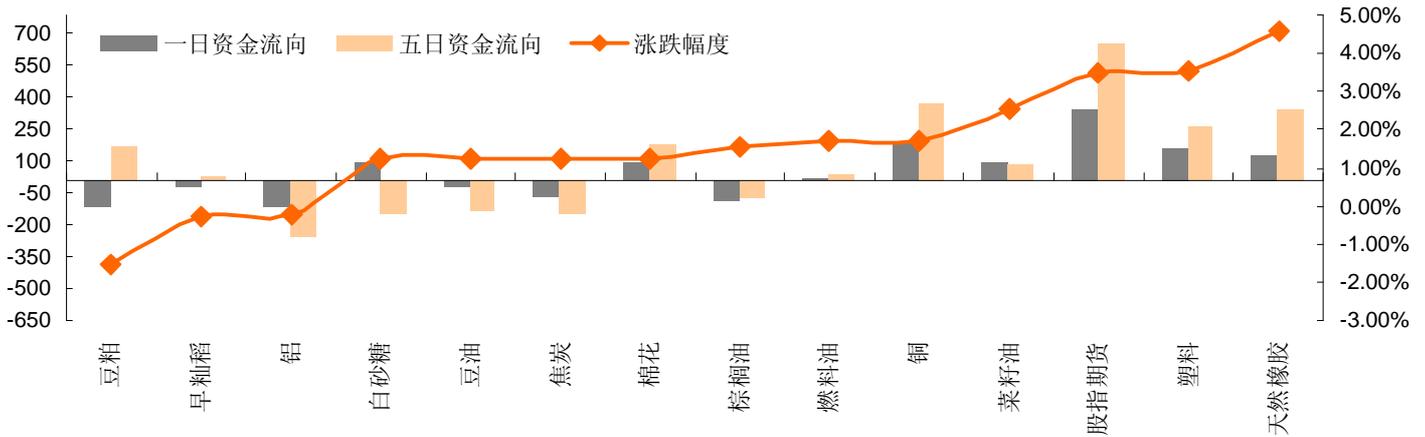
图2-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

图2-4: 各品种相对持仓变化率



资料来源: WIND、平安期货研究所

图2-5: 期货市场各品种资金流向和涨跌幅度 (单位: 亿元)



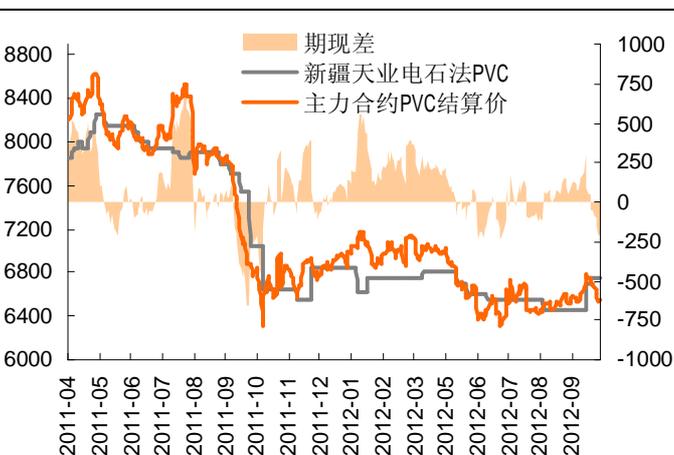
资料来源: WIND、平安期货研究所

3、乙烯单体价格继续反弹

上周塑料市场因为国内双节影响出现缩量回调走势。期货盘面在 11000 平台回落后，一路走弱至前期跳空缺口附近。现货市场方面，在西北石化与中油西南降价后，全国各大石化企业相继降低出厂价格 200 元/吨。7042 线性报价在 10900 元/吨，较前期高点回落 400 元左右。上游方面，国际原油本周因欧元区不稳定消息影响高位大幅回落。由于伊朗问题目前依然处于不稳定阶段，导致布伦特原油仍强于西德克萨斯原油。

图3-6: 塑料期货仍贴水于现货

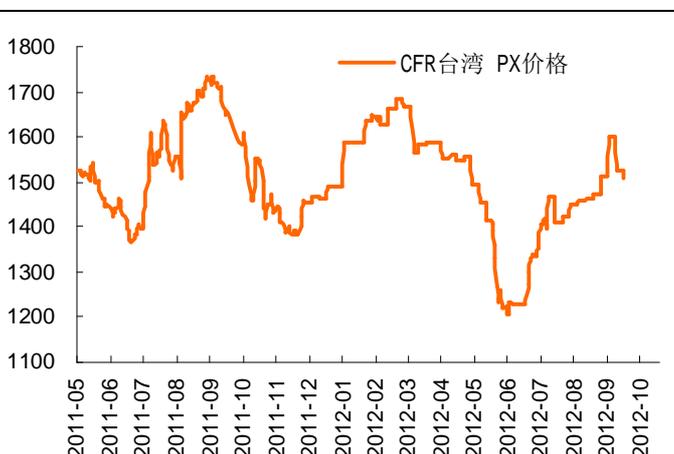
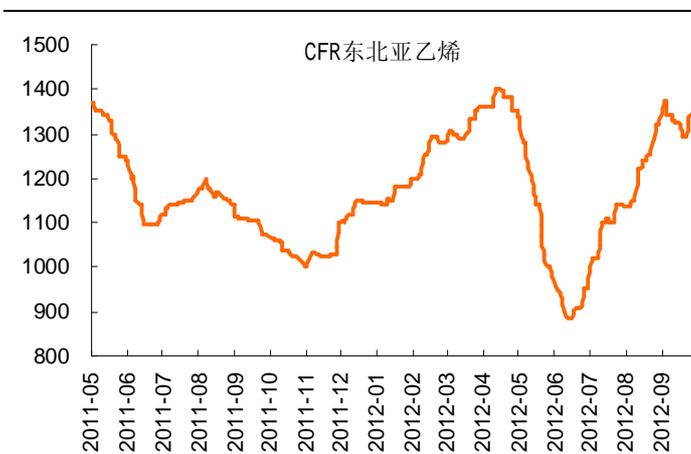
图3-7: PVC期货贴水于现货



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-8: 乙烯单体价格仍维持高位

图3-9: PTA原料PX价格高位回落



资料来源:wind、平安期货研究所

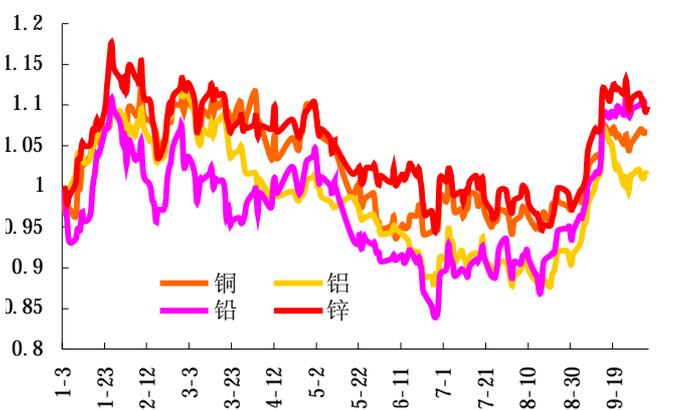
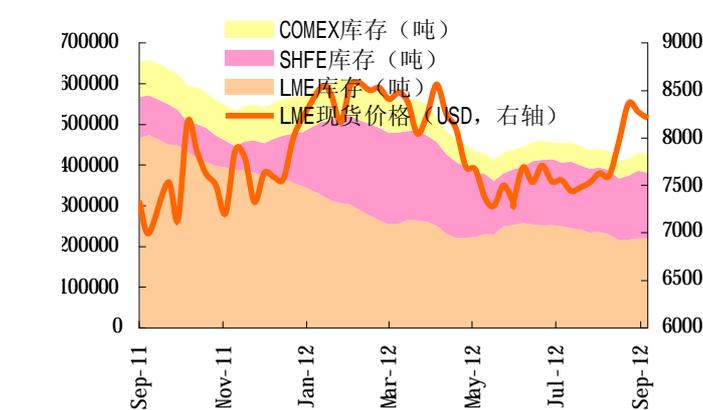
4、金属维持高位盘整

图3-10: 全球铜注册库存回升明显

【近12个月】

图3-11: 铝价走向明显弱势

【2012年起】



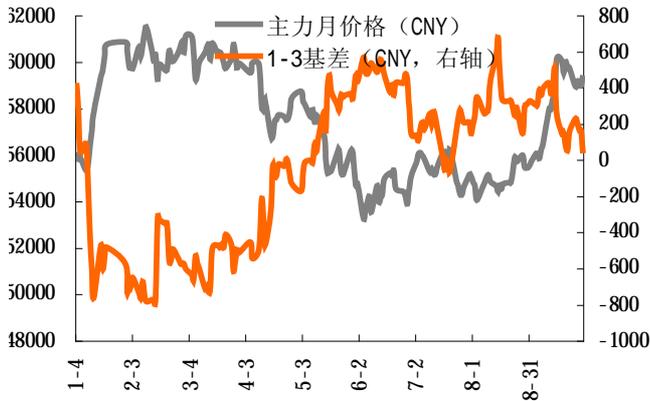
资料来源:LME、SHFE、COMEX、Bloomberg、平安期货研究所

图3-12: 铜明显背离镜像

【2012年起】

图3-13: LME铝库维持高位

【近12个月】



资料来源:LME、SHFE、Bloomberg、平安期货研究所

重点关注中国数据，金属操作伺机而动。近期将伴随着中国相关经济数据的密集发布，一部分值得关注的的数据将出炉。但是，即便中国经济数据有向好的迹象，也不必过于乐观。在操作上，应以中性偏空为主，不宜在高位建立多头，并时刻保持对经济数据的敏感反应。（李斌、孙帆、牟宏博、鲍凯）

三、本周投资策略

平静之下，酝酿变局

1、引子:平静的黄金周

节前我们提示黄金周国际市场事件不断，风险资产可能面临大幅波动，但事实上我们只猜对了前半段。黄金周宏观事件风起云涌，国际市场却云淡风轻。

黄金周国际市场迎来了澳洲联储、欧洲央行、英国央行、日本央行四家主要央行将公布利率决议，其中澳洲央行意外降息，暗含中国以及澳洲的前景堪忧。另外原油市场一度在周三暴挫，但似乎在其他领域不能掀起什么涟漪。上周还迎来了QE3后被誉称为地球上最为重要的非农就业数据，美国失业率在九月大幅下降至7.8%，跌破关键8%的水平，同时八月、七月的就业数据也得以上修，这个数据让前段时间推出的QE3失去正当性，但各国的股票市场依旧表现为上涨，市场更倾向于正面解读这个数据，即美国经济动能恢复。同时在上一期周报中我们提及的西班牙问题似乎再度被市场宽恕，西班牙在上周四成功标售39.92亿欧元2-5年期国债，收益率较前次可比同类债券均有所下跌，并触及发债规模上限，市场需求强劲。

2、VIX 与风险资产平静之下暗含杀机

这里我们看出了什么？平静！没错，未来还有很多陷阱，美国财政悬崖、中国经济硬着陆风险还有尚未解决的欧债危机，这些事件几个月前才严重打击投资者的风险

情绪，现在已经只剩下涟漪了。作为反映全球风险情绪的标普 500VIX 指数目前仍然处于 16.8 点的低位，这几乎是 08 年金融危机前才会出现的水平。其它国家股票市场的 VIX 比美国稍高，但像印度、香港、德国、日本和英国的指数都低于 20 点，就连欧洲大陆的 Vstox 也在 9 月初跌到了 20 点以下。并不是只有基于衍生品的指数预期未来市场波动平缓。很多市场的实际已实现波动指数也处于低位。不单股票市场的预期和实际波动明显消失，就连大宗商品、债券和外汇市场也显现相似的平静。

让我们来清点一下三季度和九月全球资产的表现。9 月份：涨幅前三分别为希腊股指、白银、铜（恒生指数排第四），跌幅前三分别为布伦特原油、英国国债、德国国债；三季度：涨幅前三分别为希腊股指、布伦特原油、德国法兰克福指数，跌幅前三分别为上证综指、日经指数、美国国债。我们不难发现，风险资产重新受到市场追捧，而遭到抛售的是避险资产，当然还有中国的股市。

对于大部分市场出现平稳行情的主流解释是，各国央行推出了新一轮的干预措施。美联储和日本央行最近都扩张了它们的资产购置计划，进一步给全球金融市场注入更多的流动性。此外，欧洲央行已经承诺购债申请救助的边缘国家政府债券，这大幅降低了全球经济面临的最大风险之一：欧元区的全面破裂。这降低了实际和预期的市场波动，所以用于对冲风险的衍生品需求下降，通过基于衍生品计算的“恐慌指数”也下降了，同时避险资产的需求也下降了。

但我们认为如果事实真如我们所预想的那样，那么市场太过信任央行抵御宏观波动的能力了。从 2008 年开始，各国央行多次注入流动性却未能成功刺激全球经济复苏。经济的前景仍然充满不确定性，并不是像部分分析师所讲当前的市场定价已经反映了未来这些风险，一旦某个风险点被引爆，我们就会发现当前的平稳只是在脆弱的钢丝上。

3、财政悬崖可能是未来危机的引爆点

如果说近期有什么可能导致脆弱平衡的崩溃，我们认为美国的财政悬崖可能就是其中之一。对于财政悬崖的问题我们并不陌生，美国政府近年来多次通过提高发行国债上限的办法来应对这一危机。但是当前美国债务占 GDP 的比例已经过高，如果不通过削减开支的办法来降低赤字，新的法案可能难以通过。因此我们见到共和民主两党似乎没有经过什么辩论就通过了明年 1 月份取消工资减税以及大幅削减支出的措施。这可能使美国经济增长减少 4 个百分点。另外尽管当前欧洲看似在抑制债务危机方面取得了进展，但别忘了大部分地区已经陷入了衰退，而且衰退的幅度比预想中的要更深。

4、策略：短线多头

虽然我们对风险资产当前的平衡并不看好，但这并不意味着市场会很快的下跌，因为触发的因素目前还没有完全显现，而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作用仍将显现。我们认为当前市场仍旧处于风险的偏好时期，各种多头策略在当下依然有效。而国庆黄金周之后，由于外部市场的平稳，国内市场可能更加会出乎我们的意料。

我们前期一直建议保持金属、能化的多头以及农产品、股指的空头，从目前的情况来看表现仍算良好。在本周，我们的建议要做出部分微调，我们建议仍旧保持金属、能化的多头以及农产品的空头，但股指的空头趋势不明朗。本周将公布中国 9 月经济数据，投资者应择机而动。（简翔）

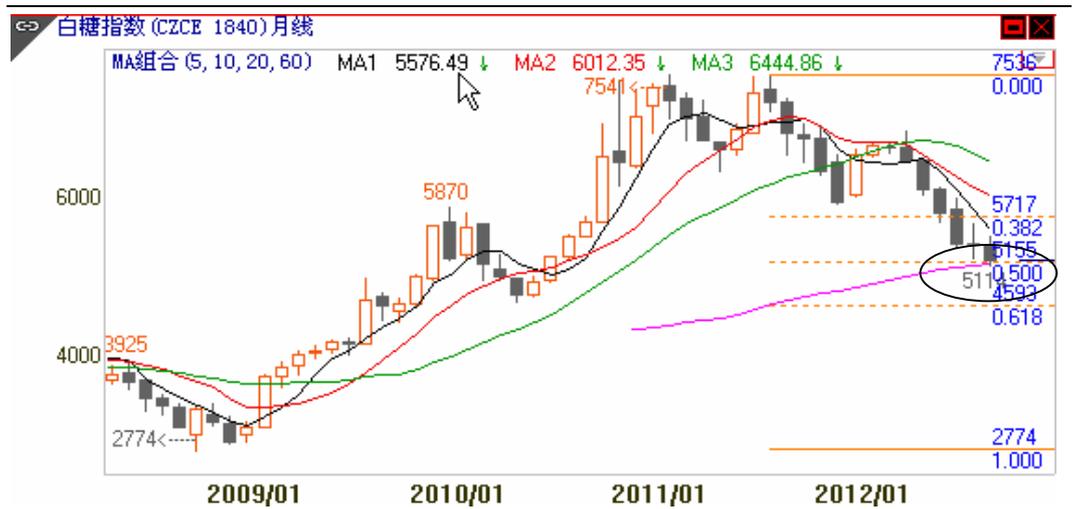
四、酷图精解

白糖或有望补涨

长假期间，美糖发起攻势，糖 11 指数的周涨幅达 5.47%，在大宗商品中鹤立鸡群。刺激因素上，全球最大的蔗糖生产国巴西降雨延误该国收割的尾部阶段，且由于糖价连续下跌时间已达 1 年半以上，在其他大宗商品纷纷已随着全球宽松的步伐走出一轮反弹后，糖价也有反弹补涨的动力。郑糖更是从历史高点一路回调至 60 日均线与 50% 斐波那契回撤比例线的联合支撑位附近，技术面上近期有超跌反弹的动力，本轮反弹有望冲击 5500 的前期高位，不过由于是逆势补涨行情，随时有折返的风险，最好以逢低轻仓介入为主。

从长期走势来看，郑糖在 2011 年创下历史高点后，连续下跌 1 年半以上，目前恰好跌至 60 日均线与前期上升波段的 50% 回撤比例附近，技术面上有较强的支撑。配合大的宏观面来看，09 年、10 年都曾因 QE1、QE2 而大幅拉升，本轮 QE3 出台后，糖虽然因基本面利空较大而迟迟不动，但随着其他品种的反弹拉升，资金有推动其走出一轮补涨的动力，

图4-1: 郑糖指数月线图：糖价跌至60日均线与50%斐波那契回撤比例线的联合支撑位



资料来源：文华财经、平安期货研究所

从短期走势来看，白糖跌至中长期下降通道的下沿后，沿着下沿进行反复胶着震荡，已有暂时企稳的迹象。配合长假期间美糖的强劲反弹走势，国内白糖有望展开逆势补涨行情。不过由于空头势力较强，白糖的反弹不宜期望过高，可以下降通道的中轨与前期阶段高点的 5500 一线为目标位，以轻仓逢低介入为好。

此外，可继续关注巴西的天气情况与国内双节旺季后的库存偏低会否带动补库存等基本面特征。（李斌）

图4-2: 白糖指数日线图：目前面临下降通道下沿支撑



资料来源：文华财经、平安期货研究所

五、经济数据备忘

美国就业数据大幅好转。

美国劳工部公布的数据显示，9 月美国失业率迅速回落至 7.8%，远低于预期水平的 8.2% 创下 2009 年 1 月来最低。美国 8 月非农就业人数增长 11.4 万人；8 月非农就业人数修正后为增长 14.2 万人，初值为增长 9.6 万人，上修幅度将近 50%。

表 5-1: 上周数据回顾

日期	经济数据	前值	预测值	公布值
2012-10-1	日本第三季度短观报告大型制造业前景指数	1	-5	-3
2012-10-1	美国 9 月 ISM 制造业指数	49.6	50	51.5
2012-10-2	澳大利亚 10 月澳央行利率决议	3.50%	3.50%	3.25%
2012-10-3	美国 9 月 ADP 就业人数变化	20.1 万	13.5 万	16.2 万
2012-10-3	美国 9 月 ISM 非制造业指数	53.7	53.2	55.1
2012-10-4	英国 10 月央行利率决议	0.50%	0.50%	0.50%

2012-10-4	英国 10 月央行资产购买规模	3750 亿英镑	3750 亿英镑	3750 亿英镑
2012-10-4	欧元区 10 月央行利率决议	0.75%	0.75%	0.75%
2012-10-5	美国 9 月非农就业人数变化	9.6 万	11.5 万	11.4 万
2012-10-5	美国 9 月失业率	8.10%	8.20%	7.80%
2012-10-5	日本 10 月央行利率决议	0-0.10%	0-0.10%	0-0.10%

资料来源:平安期货研究所整理

继续关注欧债危机以及中国经济数据

下周市场数据清淡,继续关注欧债问题的发展。另外,中国市场从十一假期中恢复,9月中国经济数据也将公布,投资者应当提防可能出现的波动。(简翔、廖磊)

表 5-2:本周数据展望

日期	经济数据	前值	预测值
2012-10-8	德国 8 月贸易帐(季调后)	161 亿欧元	156 亿欧元
2012-10-8	德国 8 月工业生产年率	-1.40%	-1.50%
2012-10-10	美国 8 月批发库存月率	0.70%	0.40%
2012-10-11	中国 9 月新增人民币贷款	7039 亿人民币	6800 亿人民币
2012-10-11	德国 9 月消费者物价指数年率终值	2.10%	2.00%
2012-10-11	美国 8 月贸易帐	-420 亿美元	-440 亿美元
2012-10-12	欧元区 8 月工业生产年率	-2.30%	-4.10%
2012-10-12	美国 9 月核心生产者物价指数年率	2.50%	2.50%
2012-10-12	美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值	79.2	77.5

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>