

博弈大选，政策未明

内容摘要

全球经济忧虑再临。从传统来看，四季度是外围股票市场的强势期。近期公布的经济数据显示，虽然随着各国政府巨额的货币刺激政策推出，金融动荡的可能性大大降低，但处于持续下滑过程中的经济并没有扭转过来。市场对经济的忧虑再次降临，同时11月初，恰逢中国领导人换届以及美国大选，更多的经济决策都被推后，在这样的情景下，市场的悲观情绪逐步蔓延。

策略：空头以待。总而言之，当前全球宏观让位于中美两国的换届，宏观事件上缺乏热点。期待进一步的刺激并不现实，而新的危机在各国的努力下短期内也不会发生。在热点匮乏之下，市场开始关注已经持续疲软的经济数据，并且变得更加悲观。因此在近期的操作中，我们应该更加偏向于空头的操作，在品种上股指、金属都是较好的标的，而相对强势的农产品则不建议参与。

策略：减仓以待。我们认为投资者需要在本周调整策略，开始更多的考虑风险。从市场的角度来看，前期强势的金属以及股指在上周最后时段的表现都已经出现了疲态，本身就有调整的需求，而从事件的角度来看本周澳洲、英国议息结果同时又叠加了中国经济数据的公布，也是欧盟峰会的欧洲关键政治日，因此我们建议投资者降低前期的仓位，等待更明确的信号。

螺纹钢难以特立独涨。鉴于螺纹钢历来是补涨品种的代表，其强势的阶段往往是一轮商品集体上涨行情的末端，目前虽然在铁矿石价格与焦炭价格的支撑下保持上行动力，但其传统淡季即将到来，若无进一步大规模的基建政策利好推动，恐难免展开调整行情。未来几周可以3800一带为超买位的标准逢高做空，止损可设于3900。

* : 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	2066.21	-2.92	-0.96
道琼斯	13107.2	-1.77	-3.70
美元指数	80.02	0.49	0.86
CRB 商品	565.17	-2.31	-2.70
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
伦敦金	1711.33	-0.57	-3.89
美原油	87.42	-4.26	-3.80
LME 铜	7822.75	-3.08	-5.62
LME 铝	1924.75	-3.13	-8.79
LME 锌	1834.5	-3.38	-11.16
CBOT 玉米	735.2	-2.76	-1.28
CBOT 豆油	51.38	-1.21	-0.31
美糖	19.32	-4.26	-10.26
美棉	72.79	-4.75	1.24
日胶	259.3	1.65	-2.81
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	56720	-3.01	-5.12
沪铝	15316	-1.09	-2.69
沪锌	14656	-2.73	-6.88
沪螺纹钢	3671	0.66	1.83
沪铅	15132	-3.04	-6.36
连玉米	2395	0.71	1.05
郑强麦	2510	-0.16	1.21
连豆油	9095	-1.72	-1.48
郑糖	5206	-1.94	0.41
郑棉	19453	-0.92	0.51
沪胶	24742	-0.81	-1.20
郑PTA	7775	0.36	0.08
连塑料	10197	0.00	-3.87
连PVC	6432	-0.76	-1.83

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(%)

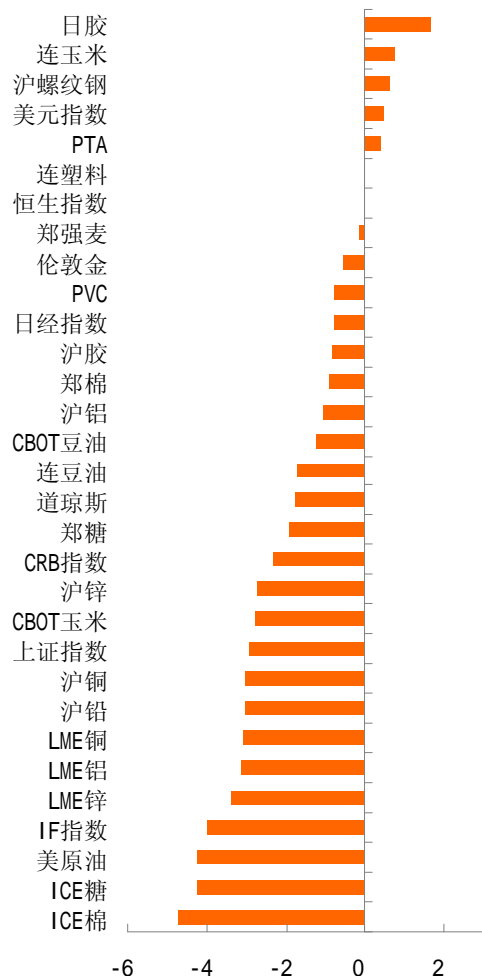
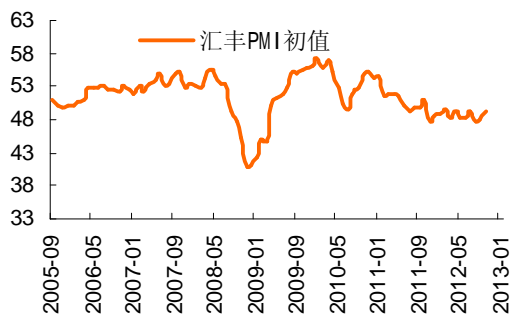


图2: 经济在四季度有望止跌企稳



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、中国经济四季度有望回暖,美国三季度GDP超预期.....4
 - 2、商品资金流向:外围不稳,延续下跌态势.....4
 - 3、乙烯单体仍维持高位.....5
 - 4、金属价格维持疲软.....6
 - 5、油粕套利择机入场.....7
- 三、本周投资策略.....8
 - 博弈大选,政策未明
 - 1、引子:全球经济忧虑再临.....8
 - 2、央行举动成为市场关注焦点.....9
 - 3、策略:空头以待.....9
- 四、酷图精解.....9
 - 螺纹钢难以特立独涨
- 五、经济数据备忘.....11

一、市场板块解析

中国经济忧虑未消，风险资产普遍承压。中国公布数据显示中国经济出现部分回暖的迹象，但整体下行的忧虑仍然存在。于此同时外围环境相对稳定。上周是美联储公布议息结果的一周，但由于此次会议介于此前的第三轮量化宽松(QE3)行动和下月的美国总统大选之间，市场并未报太大期望。全球股市在对未来经济忧虑中下挫，其中道指已经连续上周下跌。外汇市场方面美元再度受到市场追捧，非美货币承压。商品方面，原油、黄金普跌。

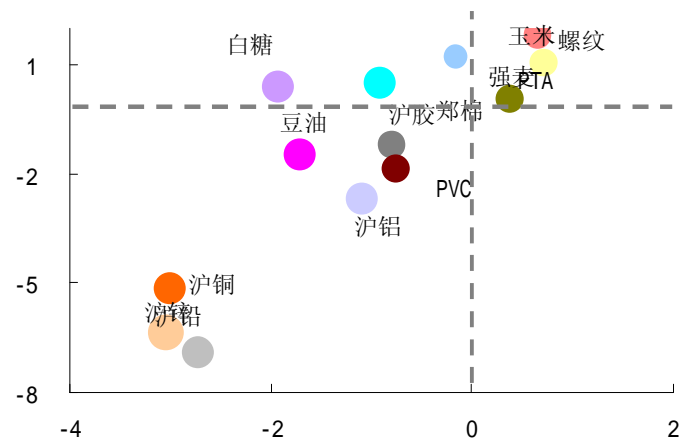
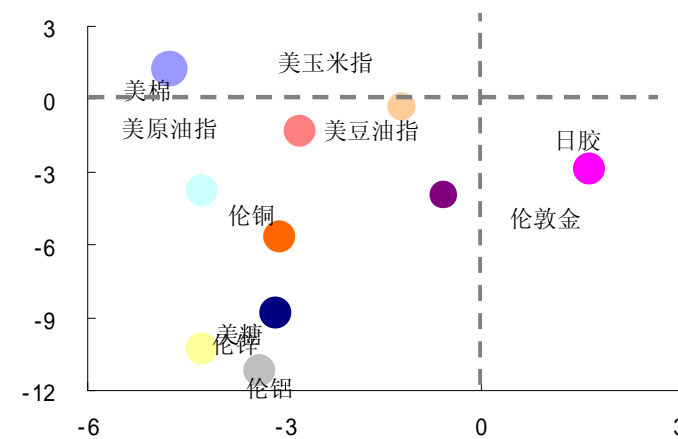
铜供给不断增加，消费利好尚难显现。在全球第一大铜供应国智利，截至8月份的3个月内的铜产量同比增长7.8%。ICSG预测，铜供应量明年将增加6.4%，创下20世纪90年代中期以来的最高增幅。目前国内铜价不仅面临消费削减的压力，而且面临降息致使融资铜库存锐减的打击。前一周伦敦现货铜下跌2.38%、伦铝下跌2.59%、伦铅下跌4.39%、伦锌下跌2.79%，上海期交所螺纹钢主力合约上涨0.55%。

国际原油大幅下跌。受利比亚、伊拉克原油产量增加影响，石油供应略大于需求，再加上欧元区经济数据疲软影响，投资者对国际油市看空情绪严重，受此影响，上周国际原油下跌幅度接近5%。上周国内化工品整体呈现震荡整理走势，PTA、LLDPE、甲醇、PVC等涨跌幅都在1%以内。

豆粕卖近买远套利持有：本周豆类市场缺乏消息指引，继续震荡行情。技术上反弹局面亦开始放缓。当前宏观环境不佳及南美高产前景仍是阻碍豆价反弹的重要因素。油脂市场本周表现较弱，周五出现大幅度下跌。豆粕及大豆维持震荡趋势。从操作角度上看，目前豆类市场缺乏利好消息刺激。预计将继续保持偏弱局面，尽量减少单边持仓。豆粕卖近买远套利可持有。其它品种以震荡看待。(简翔、鲍凯、牟宏博、丁红)

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】

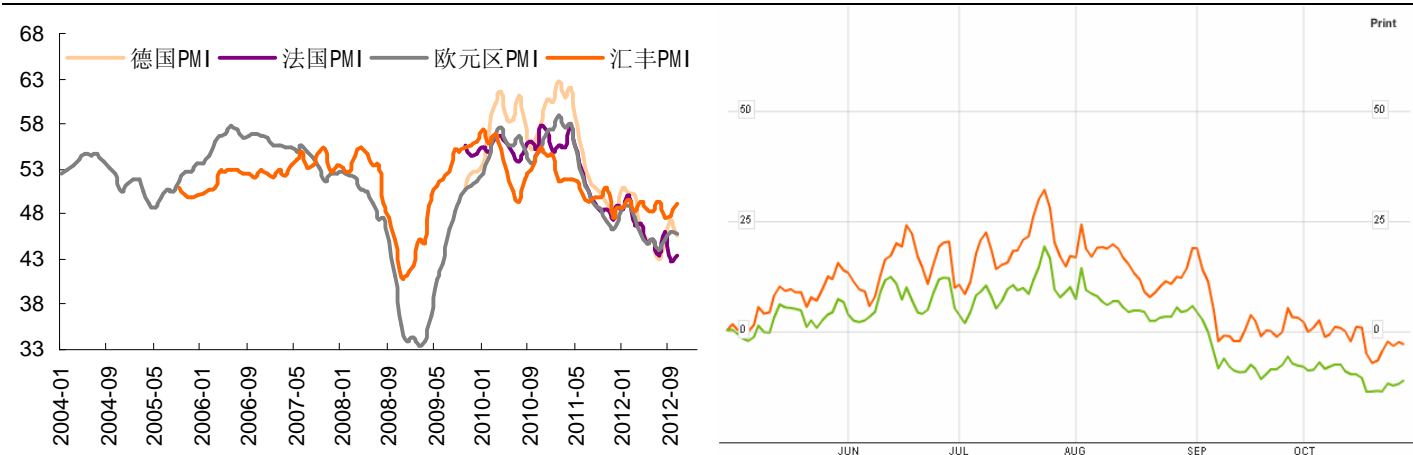
二、每周数据分析

1、中国经济四季度有望回暖，美国三季度 GDP 超预期

上周公布汇丰 PMI 初值。10 月汇丰 PMI 为 49.1，环比回升了 1.3 个百分点，创出三个月以来的高位。这与黄金周期间消费增加、基建投资增长刺激、以及欧美开始进入采购旺季所带来的外需改善有一定关系。不过，全球各国 PMI 数据初值则较不乐观，仅美国数据略有改善，德国、法国、欧元区均不及预期。其中，德国 (PMI) 初值降至 45.7，低于市场预期的 48。法国为 43.5，连续第八个月萎缩，预期为 44.0，欧元区综合 PMI 指数跌至近 40 个月以来的新低，这表明外围经济体彻底转势的道路仍很漫长。

图2-1：汇丰PMI显示中国经济有回暖迹象

图2-2：意西10年国债收益率缓慢趋降



资料来源:Wind、平安期货研究所

美国方面，上周公布的美国第三季度实际国内生产总值(GDP)初值年化季率上升 2.0%，好于预期的上升 1.9%，前值上升 1.3%。美国 GDP 主要受消费支出、政府支出及房市推动，这也可看做是全球经济的好兆头。不过，在出口数据方面，仍显示全球经济放缓的特征。

欧洲方面，西班牙仍未申援，欧洲央行称已做好启动新购债计划的准备，是否申请救助则由西班牙自己决定，而申请救助是激活 ECB 购债的必要条件。从代表市场对欧债的恐慌情绪的意大利及西班牙 10 年国债收益率来看，该数值在缓慢下降，体现出现在欧债其实并无大碍。

此外，本周将公布全球 10 月 PMI 终值及美国非农，是较为重要的数据周。

2、商品资金流向：外围不稳，延续下跌态势

联储坚持实施超宽松的货币政策。宏观风险有望释放，但是目前避险资金有所退出，市场依然处于资金流出为主，本周有望延续下跌走势，投资者积极把握交易性机会，短期看空。

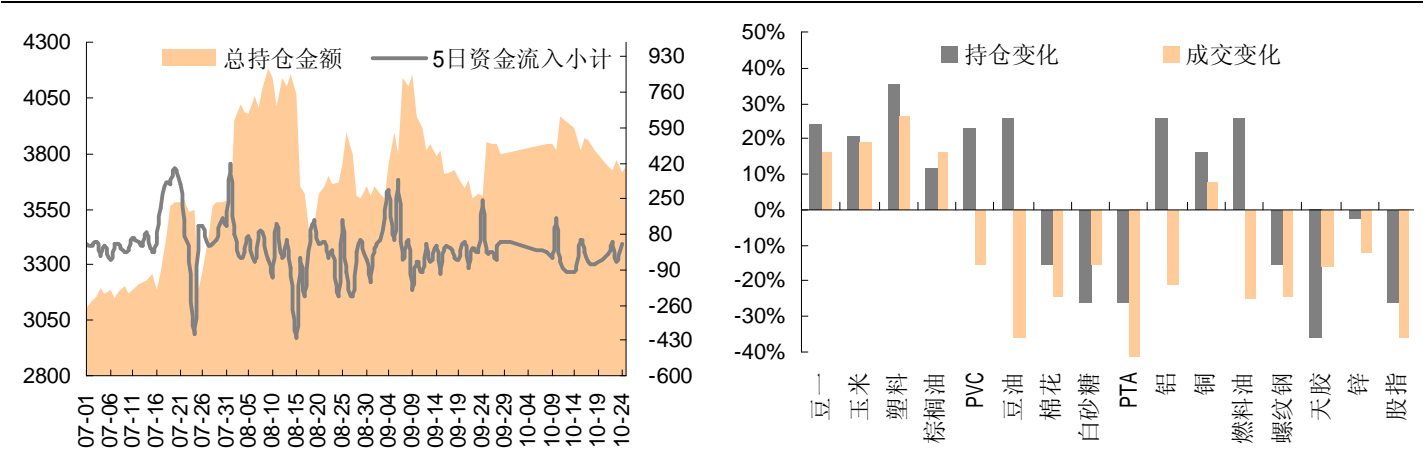
白糖下跌通道打开。目前白糖下降趋势依然未能有所改变，前期我们预测白糖依然处于强势下跌趋势中，目前不可轻易抢反弹，月底资金有望继续流出，目前依然逢高做空为主，顺势而为，中长期下跌趋势目前未发生根本性改变。

棕榈油有望出现反弹行情。从资金流向来看，目前资金有所流入，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。

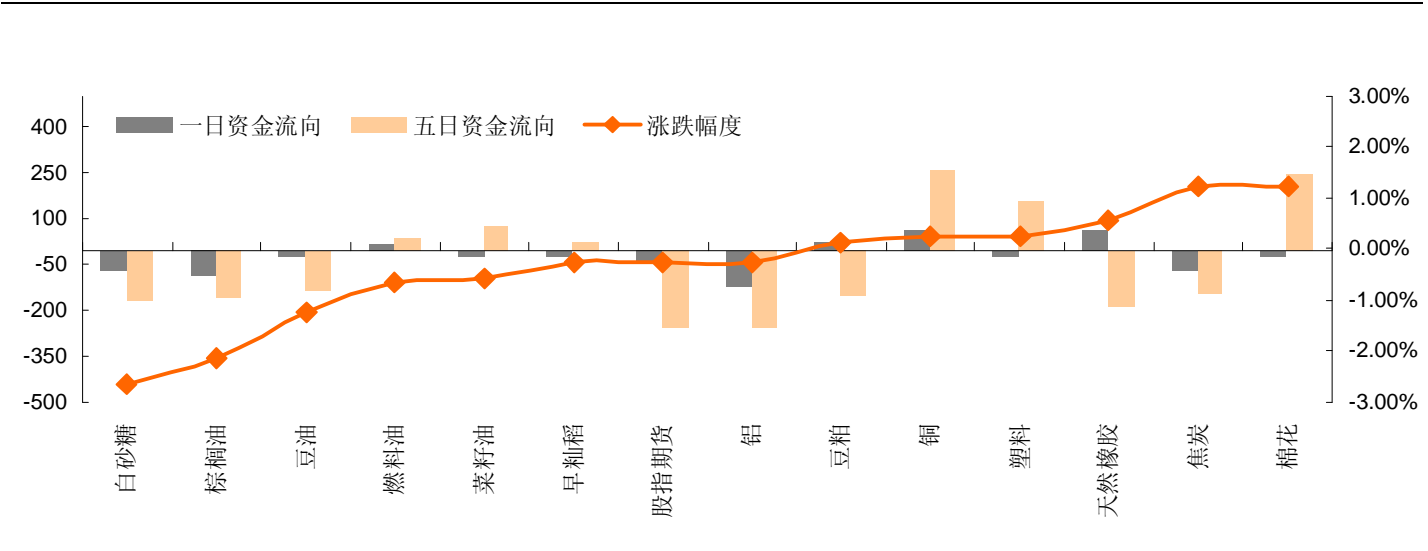
图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

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

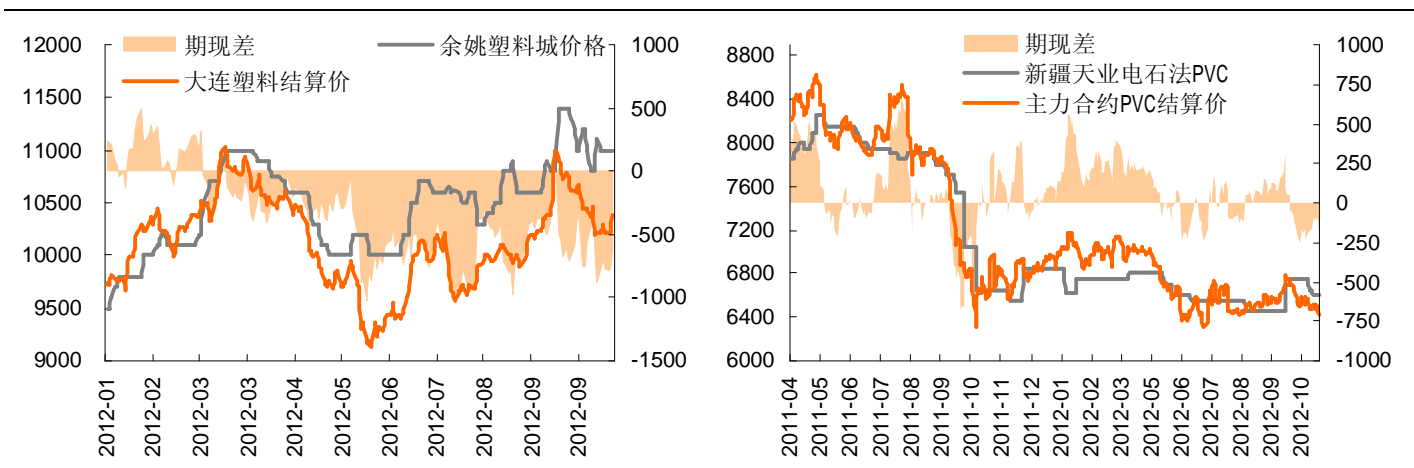
3、乙烯单体仍维持高位

塑料上周低位反弹，1301 合约期价企稳 60 日均线。现货价格有所企稳，围绕 10550-10650 展开震荡走势。国外供应商 11 月价格陆续公布，下调非常明显。HDPE 膜

料报价在 1340-1370 美元/吨 CFR 中国, LDPE 报价在 1310-1370 美元/吨 CFR 中国, LLDPE 报价在 1340-1370 美元/吨 CFR 中国。上周进口市场人气稍有回暖, 不过在石化下调出厂价格的冲击下, 整体氛围依然较为清淡, 市场信心有限。

图3-6: 塑料期货大幅贴水于现货价格

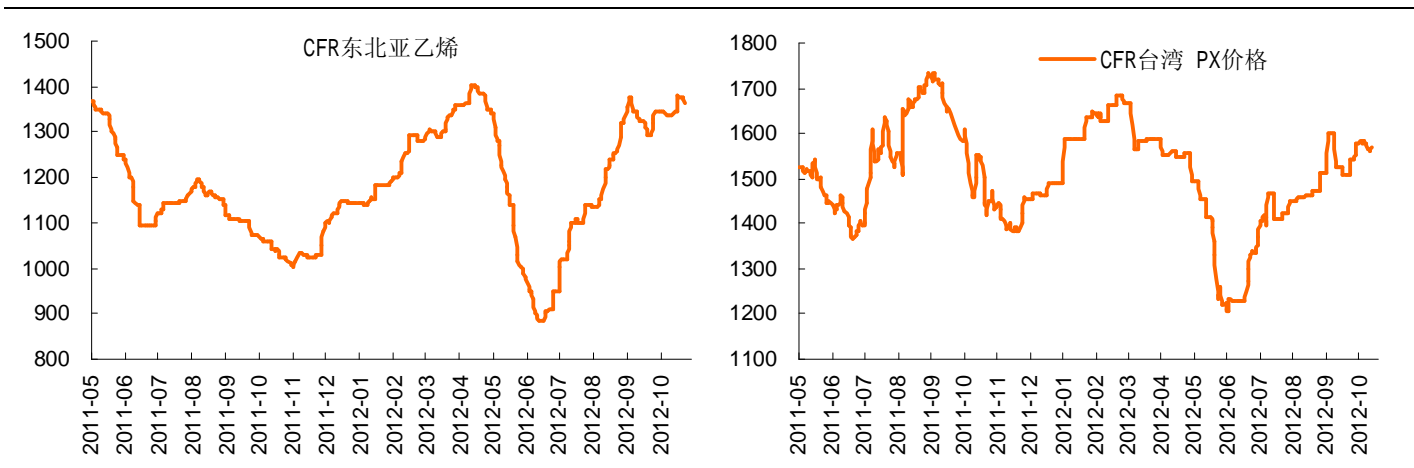
图3-7: PVC期货价格略低于现货价格



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价格高位震荡



资料来源:wind、平安期货研究所

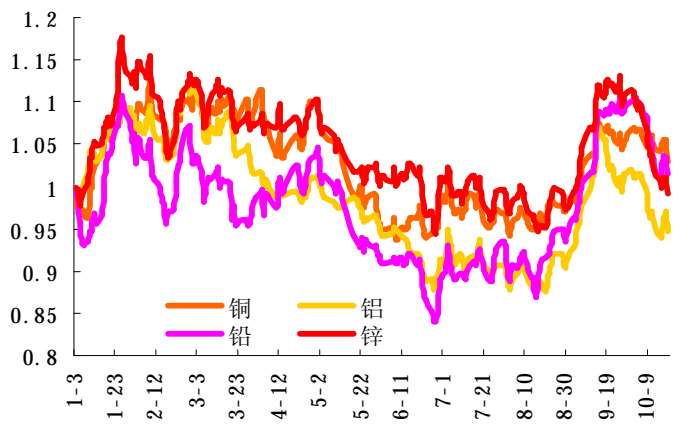
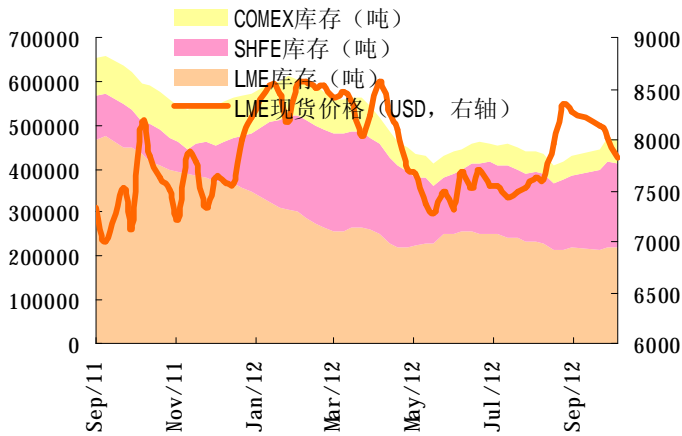
4、金属价格维持疲软

图3-10:全球铜注册库存继续回升

【近12个月】

图3-11:相对价格分化不明显

【2012年起】



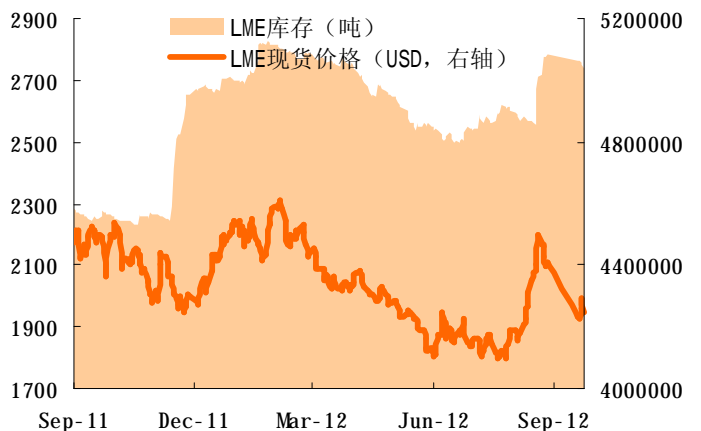
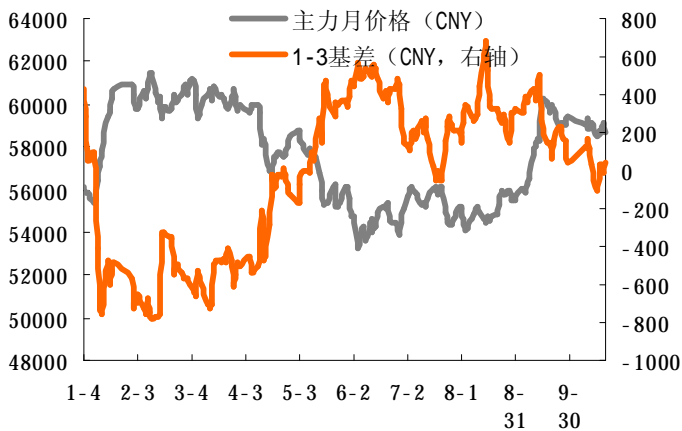
资料来源:LME、SHFE、COMEX、Bloomberg、平安期货研究所

图3-12:铜镜像维持背离

【2012年起】

图3-13:LME铝库存维持高位

【近12个月】



资料来源:LME、SHFE、Bloomberg、平安期货研究所

金属市场维持弱势整理。中国偏向利好的经济数据，无疑将带给铜超乎寻常的压制。并且另有来自南美洲国家的消息称，智利等国的铜产量同比增幅超过5%，对铜的供给注入大量血液。加之中国货币政策在公开市场上的操作逐渐效果显现，未来对铜融资需求的偏好减弱无疑对中短期铜价形成明显压制。短期内操作应保持波段偏下思维，把握好整体缓慢向下的行情节奏。

5、油粕套利择机入场

从资金动向来看，CFTC持仓数据显示，截至上周，基金豆类各品种净多持仓仍继续出现流出现象。其中豆油净多持仓转为负值。进口成本也随之回落。本周国内油粕比有企稳迹象，出现震荡局面。买油抛粕套利可择机入场。豆棕价差接近历史高点。在高位也出现疲软迹象。买豆抛棕套利可获利出场。（李斌、孙帆、牟宏博、鲍凯、丁红）

图3-14: 豆油净多持仓转为负值

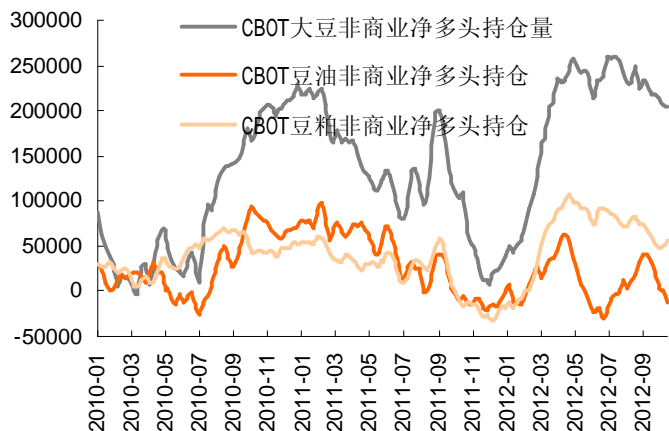


图3-15: 进口成本出现回落

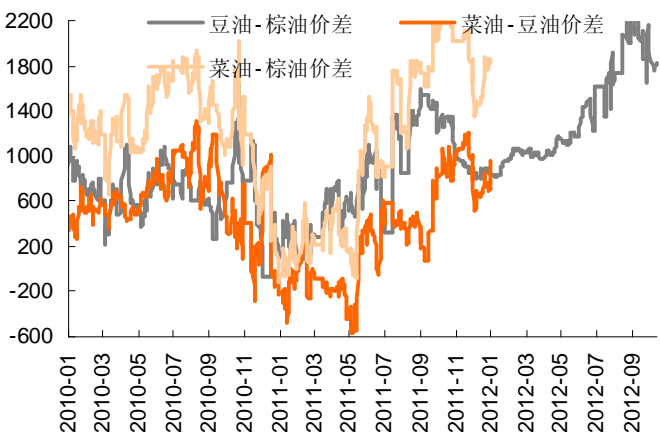


资料来源:wind、平安期货研究所

图3-16: 油粕比处于低值



图3-17: 豆油棕油价差震荡



资料来源:wind、平安期货研究所

三、本周投资策略

博弈大选，政策未明

1、引子: 全球经济忧虑再临

近两周内，市场持续调整。QE 后一直表现强势的外围股票市场、黄金都有较大幅度的下跌，外汇市场方面美元重新走强，而大宗商品大多偏弱。究其原因近期各国经济数据数据不如理想，而政府刺激的兴奋剂药效已过。

从传统来看，由于圣诞节消费强季的到来，四季度是外围股票市场的强势期，进而带动其他风险资产有一定幅度的上升。但是近期公布的经济数据显示，虽然随着各国政府巨额的货币刺激政策推出，金融动荡的可能性大大降低。但处于持续下滑过程中的经济并没有扭转过来。欧洲经济已经跌入了螺旋式下滑的深渊，美国的经济复苏

存疑并受到财政悬崖的影响，中国以及受中国进口影响的资源国都处于持续下行的过程之中，其中澳洲今年以来已经连续三次降息。市场经济的忧虑再次降临，但各国领导人似乎没有什么好的办法应对。同时 11 月初，恰逢中国领导人换届以及美国大选，更多的经济决策都被推后，在这样的情景下，市场的悲观情绪逐步蔓延。

2、央行举动成为市场关注焦点

在各国财政处于泥潭之际，央行的货币政策成为市场焦点。但由于刚刚推出量化宽松政策，上周公布的美联储议息结果并无任何新的举动，只是强调了近期通胀可能出现上升的压力。随后市场将目光投向日本央行以及英国央行，期待有更进一步的政策推出，但日本以 4400 亿日元的财政政策取代，并未引起市场的波澜，而英国近期公布的 GDP 数据相对强劲，也打消了市场对英国有进一步宽松的预期。

3、策略：空头以待

总而言之，当前全球宏观让位于中美两国的换届，宏观事件上缺乏热点。期待进一步的刺激并不现实，而新的危机在各国的努力下短期内也不会发生。在热点匮乏之下，市场开始关注已经持续疲软的经济数据，并且变得更加悲观。因此在近期的操作中，我们应该更加偏向于空头的操作，在品种上股指、金属都是较好的标的，而相对强势的农产品则不建议参与。如果我们思量关键时间点，11 月 6 日是美国总统投票日，11 月 8 日是中国 18 大换届，相信当前这种困局持续的时间并不会很长。（简翔）

四、酷图精解

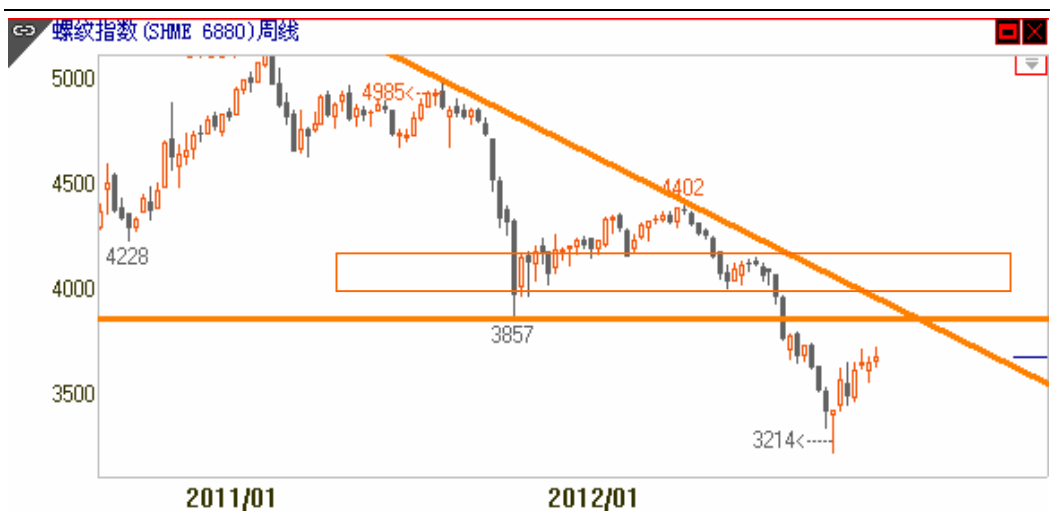
螺纹钢难以特立独涨

上周，全球大半风险资产都延续回落态势，原油、铜、道琼斯、股指等的跌幅皆较大，而较为反常的是，螺纹钢既脱离金属板块的整体下行影响，又脱离股指所代表的国内需求的影响，仍保持周涨幅为正的独立态势。不过，鉴于螺纹钢历来是补涨品种的代表，其强势的阶段往往是一轮商品集体上涨行情的末端，目前虽然在铁矿石价格与焦炭价格的支撑下保持上行动力，但其传统淡季即将到来，若无进一步大规模的基建政策利好推动，恐难免展开调整行情。未来几周可以 3800 一带为超买位的标准逢高做空，止损可设于 3900。

从长期走势来看，螺纹钢与文华商品指数的走势长期拟合，但今年 6 月则开始有了较大的不同步，先是 6-9 月螺纹钢因全年房地产与铁路投资大幅下滑导致的供需失衡而暴跌，而进入 9 月后发改委快速批复基建项目与煤炭的开工率被限制等原因推动螺纹钢与焦炭联手走强。反弹时至今日，总体而言，前期的超跌或已渐渐得以矫正，在房地产行业没有彻底复苏及基建拉动内需的政策未深入的前提下，反弹所面临的压力将逐日增强。

具体从点位分析，去年初与今年初的钢价高点形成下跌趋势线，综合前期阻力位与密集筹码区来分析，钢价本轮反弹的终极乐观位置在 4100，但结合国内外风险资产的统一步骤来看，钢价独木难支，高点或将提前终止在 3800 一线。

图4-1: 螺纹钢指数周线图：反弹正在逼近阻力位

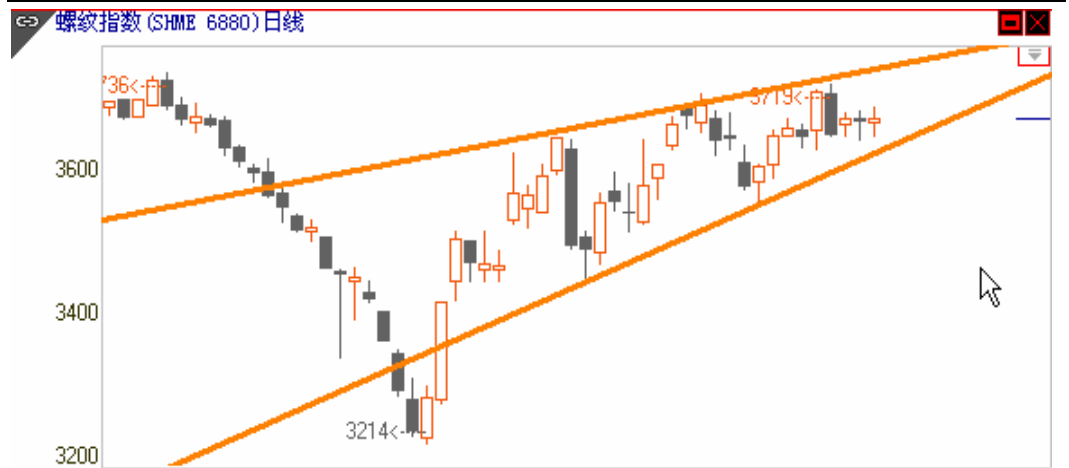


资料来源：文华财经、平安期货研究所

我们可以进一步从基本面方面寻找反弹即将结束的依据。总体来看，“煤—焦—钢”整个产业链的顺序是，煤矿挖出原煤，经过洗煤厂洗出精煤，随后在焦化厂通过配煤后生产出焦炭。焦炭再与铁矿石一起冶炼，炼出生铁，然后进行后期处理，最后得到各种钢材。虽然近期螺纹钢和焦炭期价有所反弹，但从“煤—焦—钢”产业链来看，上中下游企业并未回暖。随着十八大之后，中上游焦企和煤矿开工率或将回升，产出和供应恢复，焦煤和焦炭价格将重新因为产能过剩而面临回落风险。下游钢厂在经历利润回升之后，出现了明显的再度增产，这将令钢价受到供应压力增加的困扰。事实上，截至上周，中钢协统计的国内钢材社会库存已结束了 10 周连降趋势，转为增加。考虑到未来天气逐步转冷，房地产和基建的开工需求将逐步下降，价格反弹的行情难以深化。

从短期价格走势来看，螺纹钢走势逐渐构成一个上升楔形，日线上涨波段的内部结构已有了双重背驰，如果该楔形破位，则往下的杀伤力较大。当然，但就图形而言，也存在上破的可能性，不过就其他商品的表现与基本面的情况判断，下破的概率远远大于上破的概率，建议投资者做好逢高沽空的准备。（李斌）

图4-2: 螺纹钢指数日线图: 关注上升楔形的破位



资料来源: 文华财经、平安期货研究所

五、经济数据备忘

美国经济3季度GDP数据超预期。

美国商务部 26 日公布的首次估测数据显示, 今年第三季度美国国内生产总值 (GDP) 按年率计算实际增长 2%, 增速高于第二季度的 1.3%。截至第三季度, 美国经济已连续 13 个季度保持增长。2% 的数字略高于市场预期, 此前经济学家对增速的预测中值约为 1.8%。美国商务部在报告中说, 联邦政府开支增加、进口减少、个人消费开支增长加速等是第三季度经济增长提速的主要原因。

美国总统选举投票日前的经济数据

在美国大选 11 月 6 日召开前的敏感时点上, 定于本周五公布的美国非农就业非常关键, 且“财政悬崖”魅影步步紧逼, 但近期一系列美国经济指标大都表现尚可, 结果指向该国经济的持续稳定的复苏。而欧洲、日本、加拿大等其他主要币种国的失业率也将陆续登场。(简翔)

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>