

# 政经格局，定势之周

## 内容摘要

**非农异象。**上周美国非农经济数据持续好转，但资本市场却出现重挫。我们认为有两点制约资本市场的上升。一是换届因素，当前全球经济的两大引擎中美都处于换届的重要关头；第二结合美联储量化宽松的前提，非农的继续好转势必对量化宽松能否持续造成冲击，因而引发了市场的大幅波动。

**策略：维持空头判断。**当前处于中美换届的关键时期，我们认为当前市场行为将趋于短期化，要把握这种扰动就要持更加短线的思维。我们倾向于认为当前的短线思维应该偏空，从历史统计来看政府换届前后股市下跌的概率高于上升，对于其他期货品种而言可能将受到 A 股的影响。而从国际市场的表现来看，多方处于蛰伏阶段而空头表现咄咄逼人。从内外综合考虑，当前空头思路应该不会有大的问题，而金属、能化则是较好的空头品种。

**大选落幕或将推升美元短期上行。**非农的强劲引发了 QE3 规模缩减的预期，导致了上周美元的上升，另一方面，从历史走势来看，一般大选之后，由于政治与经济的不确定性消除，短线美元都将得到一些回补头寸的支持。总体而言，看好美元或在未来或将上冲 82 一线，相应地大宗商品或需看空一线。

\* : 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	2117.05	2.46	2.46
道琼斯	13093.2	-0.11	-0.11
美元指数	80.554	0.67	0.67
CRB 商品	557.9	-1.29	-1.29
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
伦敦金	1678.29	-1.93	-1.93
美原油	86.24	-1.35	-1.35
LME 铜	7712.25	-1.41	-1.41
LME 铝	1931.5	0.35	0.35
LME 锌	1872.75	2.09	2.09
CBOT 玉米	737.1	0.26	0.26
CBOT 豆油	49.76	-3.15	-3.15
美糖	19.44	0.62	0.62
美棉	71.09	-2.34	-2.34
日胶	253.1	-2.39	-2.39
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	56634	-0.15	-0.15
沪铝	15342	0.17	0.17
沪锌	14853	1.34	1.34
沪螺纹钢	3673	0.05	0.05
沪铅	15277	0.96	0.96
连玉米	2396	0.04	0.04
郑强麦	2498	-0.48	-0.48
连豆油	8877	-2.40	-2.40
郑糖	5217	0.21	0.21
郑棉	19381	-0.37	-0.37
沪胶	24535	-0.84	-0.84
郑 PTA	7708	-0.86	-0.86
连塑料	10137	-0.59	-0.59
连 PVC	6426	-0.09	-0.09

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(%)

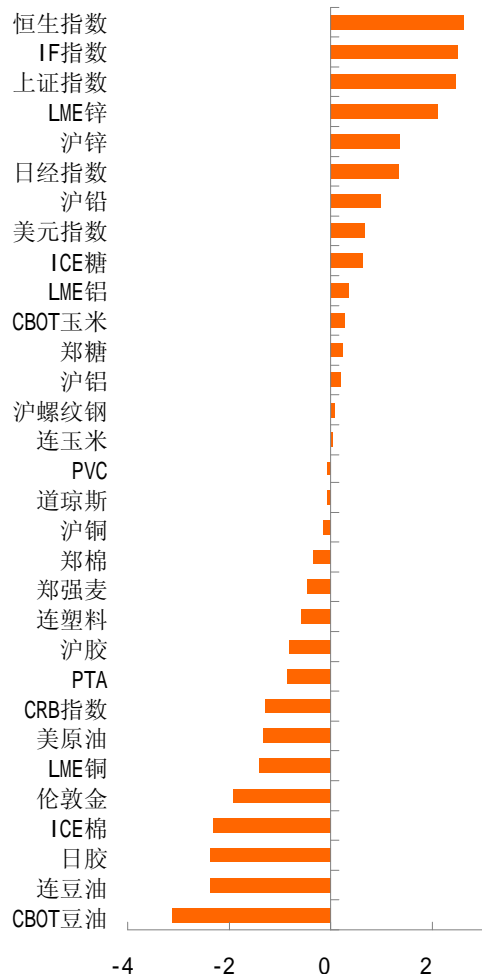
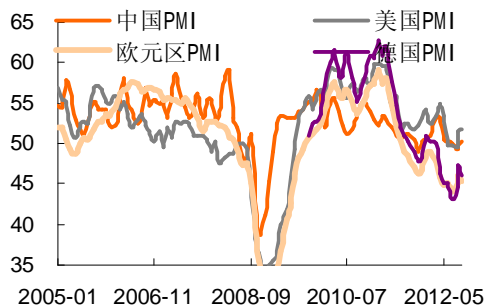


图2:中美经济回升,欧洲经济下滑



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、国内需求改善令经济企稳,非农引发QE3规模缩水预期.....4
  - 2、商品资金流向:非农数据优于预期,本周商品有望出现反弹..4
  - 3、化工基础原料仍维持高位.....5
  - 4、金属价格维持疲软.....6
  - 5、豆油棕油价差套利可少量建仓.....7
- 三、本周投资策略.....8
  - 政经格局,定势之周
  - 1、引子:非农异象.....8
  - 2、换届与量宽之踝制约资本市场上升.....8
  - 3、策略:继续维持空头判断.....9
- 四、酷图精解.....9
  - 大选落幕或将推升美元短期上行
- 五、经济数据备忘.....10

## 一、市场板块解析

**非农数据好转，风险资产承压。**上周国际市场风起云涌。周初台风 sandy 袭击美国东海岸，美国资本市场休市。随后日本推出第九轮共计 11 万亿量化宽松政策却对风险资产并无提振，周五非农数据公布，美国失业数据良好引发市场对量宽是否继续的猜测，风险资产暴跌。

**PMI 重回荣枯线上方，金属价格涨跌互现。**上周公布的今年 10 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，环比上升 0.4 个百分点，重回荣枯线之上。其中大型企业 PMI 上升速度最快，为 0.7 个百分点，已连续 2 个月位于 50% 以上，成为本月制造业经济总体回升的主要动力。前一周伦敦现货铜下跌 2.02%、伦铝上涨 0.20%、伦铅上涨 4.12%、伦锌上涨 2.30%，上海期交所螺纹钢主力合约微跌 0.11%。

**国际原油再度下跌。**上周纽约原油下跌 1.65%。飓风桑迪导致美国东海岸主要炼厂关闭，输油管道和港口关闭，目前部分炼厂已恢复运营，但原油需求短期内受到抑制。目前原油市场供应不成问题，美国尽管最近一周库存下降，但其库存量依然处于高位，并且最近一周的石油消费同比下降 1.69%，处于 5 年历史同期最低值。

**豆粕卖近买远套利持有：**南美大豆种植逐步展开，从目前天气情况来看，较有利于大豆种植，市场对南美大豆丰产预期较高。除此之外，豆类市场消息匮乏。延续震荡走势。国内豆类市场在本周继续表现分化，大豆由于成本支撑及惜售原因，表现为大幅增仓上行，期价有望突破新高。豆粕受资金影响仍维持震荡格局，单边操作价值不大。卖近买远套利可继续持有。豆油市场本周表现偏弱，技术上出现较强卖出信号，短期仍有下行空间。（简翔、鲍凯、牟宏博、丁红）

图1-1: 上周外盘期货表现一览

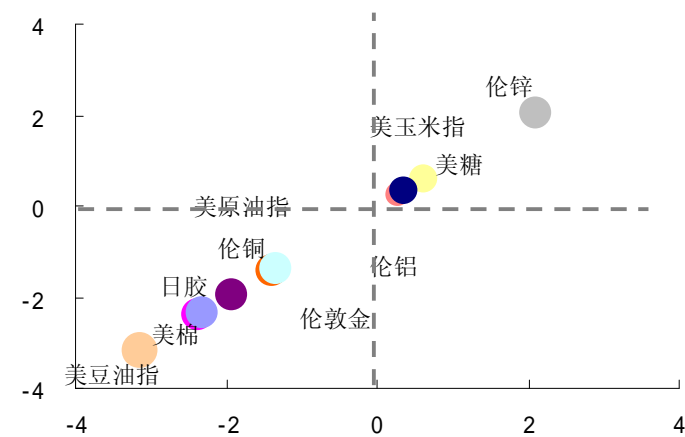
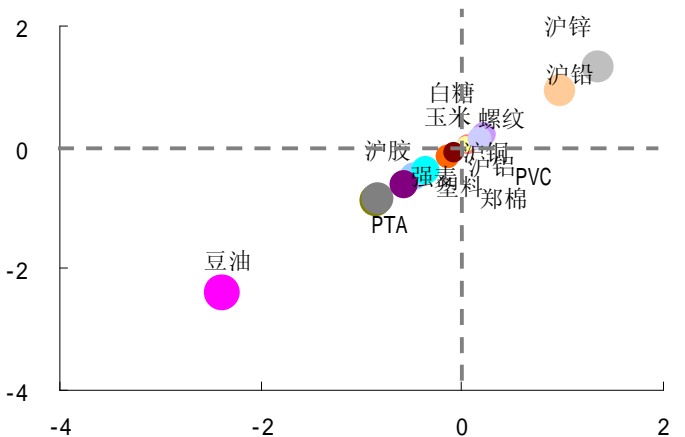


图1-2: 上周内盘期货表现一览



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】

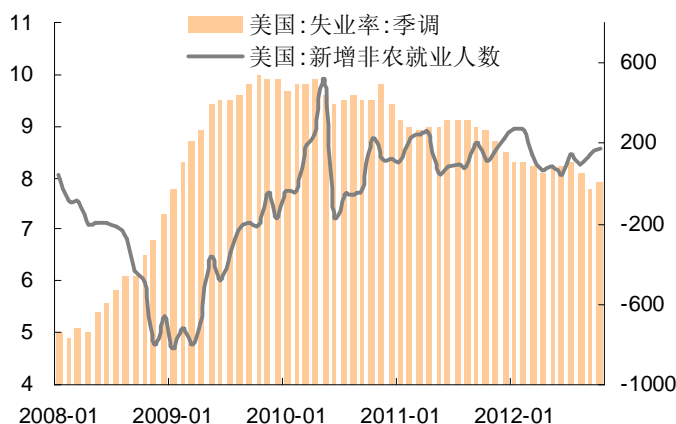
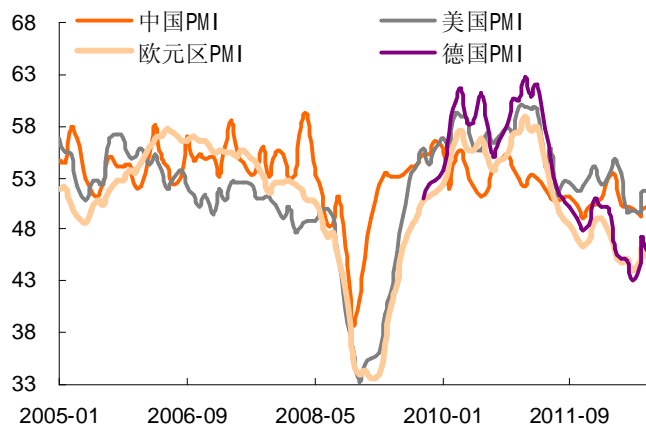
## 二、每周数据分析

### 1、国内需求改善令经济企稳，非农引发 QE3 规模缩水预期

全球 PMI 终值上周相继公布。其中汇丰中国 PMI 为 49.5 回升至 8 个月高点，中国官方 PMI 越过枯荣线之上达到 50.2，A 股市场当日对此作出了积极表现。但从分类指数分析仍存在隐忧，例如新出口订单量连续第六个月下降。PMI 数据的好转，一定程度得益于国家财政投资的输血、国内基建投资和房地产销售的持续提速、以及多月去库存、消化过剩产能。从其他各国 PMI 来看，仅美国继续小幅回升，欧元区创三年来新低，主要新兴市场国家 PMI 也以下滑为主。

图2-1:复苏之路坎坷，中美经济回暖，欧洲继续下滑

图2-2: 非农引发QE3规模缩水预期，引爆资本市场空头情绪



资料来源:Wind、平安期货研究所

美国方面，10月非农增幅较预期强劲，且前两个月大幅上修。上周五公布的10月非农就业人口增加17.1万人，预期增加12.5万人；9月修正为增加14.8万人，初值增加11.4万人；10月失业率升至7.9%，预期7.9%，前值为近四年新低7.8%。强劲非农引发QE3规模缩水预期，非农数据后，美元跳涨并创八周新高，商品期货大幅回落，欧系货币更显疲软之态。本周资本市场的空头情绪或仍将持续。

欧洲方面，对于希腊退欧的议论将在本周的2项议会关键性投票后结束，料退出欧元区的可能性较小。

本周最为关键的就是周四的中国18大换届与周二的美国大选，两者举足轻重，影响着世界的政治格局与经济格局。另外还有周末的10月CPI可关注。

### 2、商品资金流向：非农数据优于预期，本周商品有望出现反弹

10月份美国制造业继续稳健复苏，中国初现复苏。中国10月份制造业PMI升至50.2，重回荣枯分界线之上。资金有所流入，本周有望出现反弹态势，投资者积极把握交易性机会，短期看多。

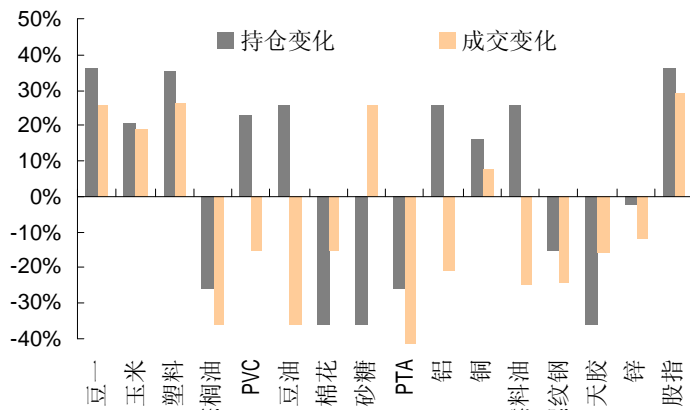
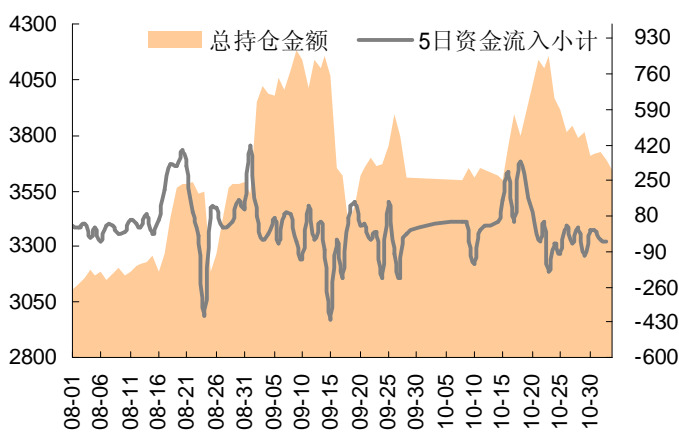
**白糖或有短期反弹。**目前白糖下降趋势依然未能有所改变，目前资金有所流入，短期可能出现反弹迹象，中长期下跌趋势目前未发生根本性改变。

**豆粕有望出现反弹行情。**从资金流向来看，目前资金有所流入，目前处于下跌中继，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。

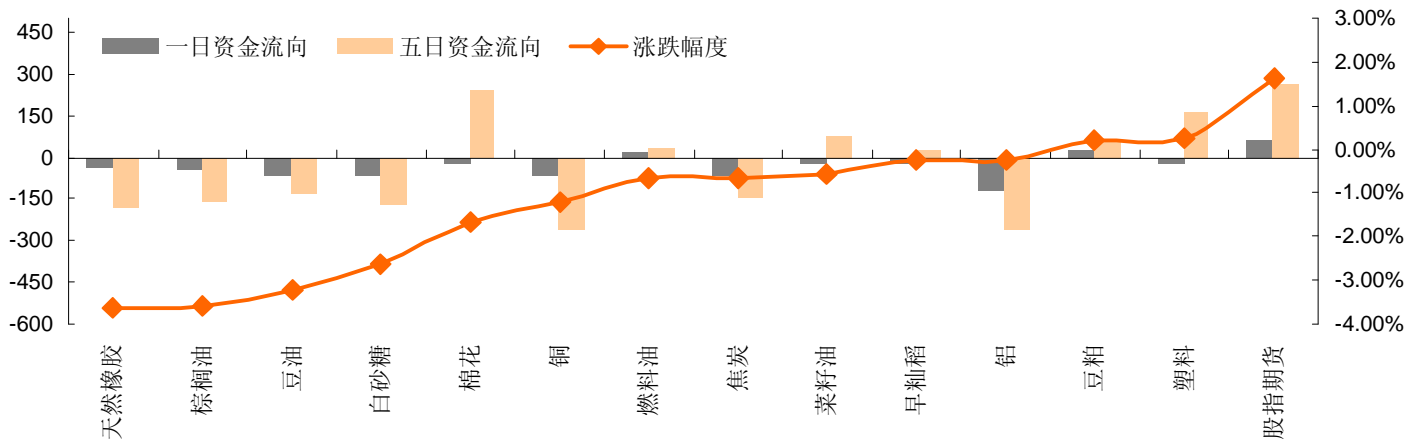
图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

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)



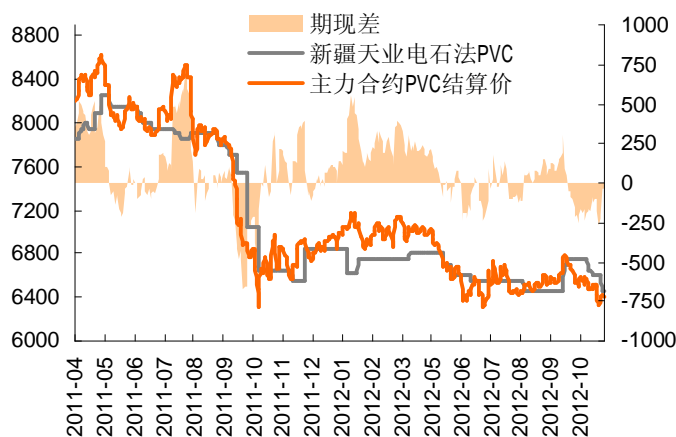
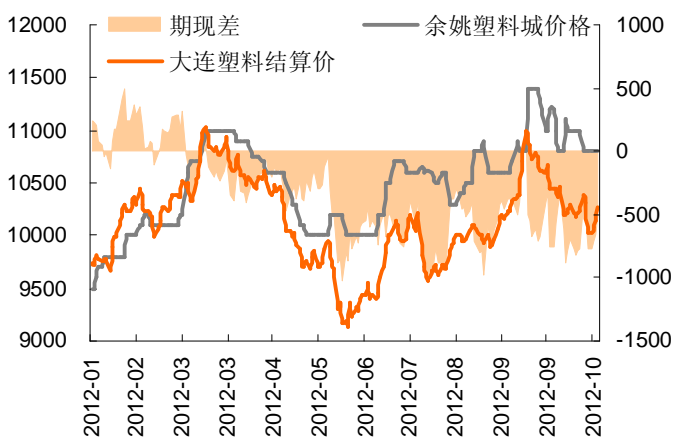
资料来源: WIND、平安期货研究所

### 3、化工基础原料仍维持高位

塑料上周暴跌后反弹，期价周一跌停后，连续反弹四个交易日。期价的大涨大落未能激活现货市场成交量依然低迷，但价格波动幅度却因石化按兵不动而变得异常稳固。本周各地市场线型出厂价格在 10550-10650 元/吨之间。下游需求看，仍以中等开工率为主。加工厂不愿为后期旺季的到来而囤积更多的货源。储备库存量均处于低位。

图3-6: 塑料期货大幅贴水于现货价格

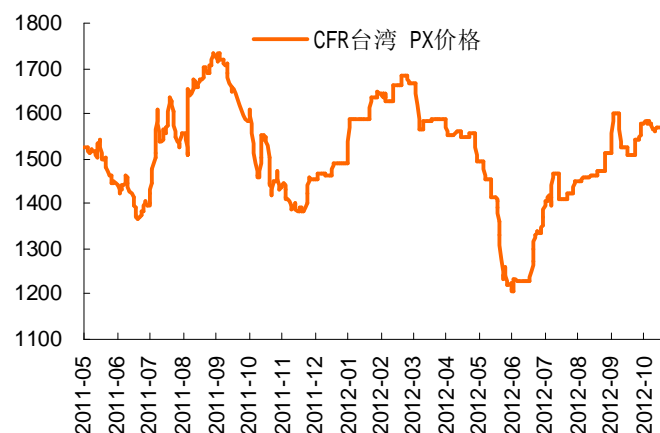
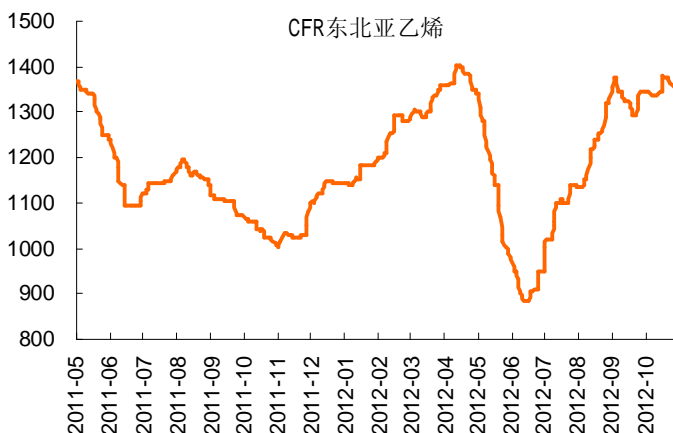
图3-7: PVC期现价接近



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

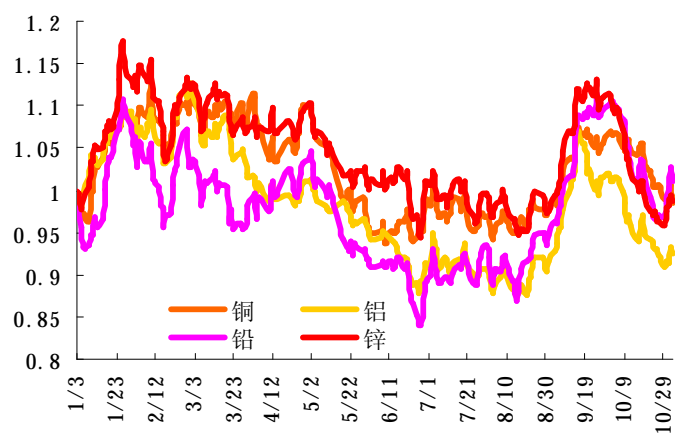
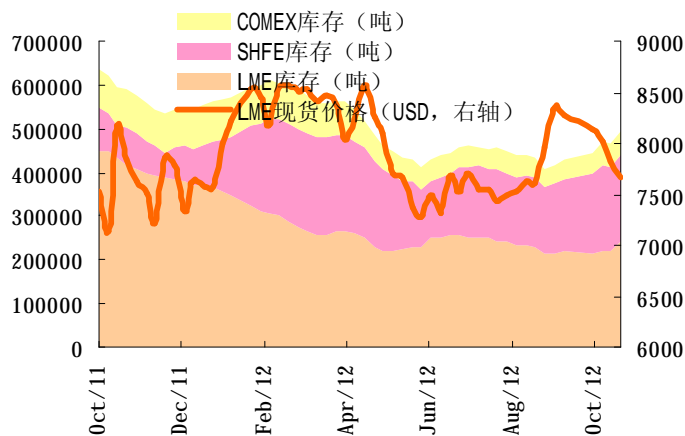
### 4、金属价格维持疲软

图3-10: 全球铜注册库存明显回升

【近12个月】

图3-11: 相对价格分化格局不变

【2012年起】



资料来源:LME、SHFE、COMEX、Bloomberg、平安期货研究所



图3-12: 铜镜像严重背离

【2012年起】

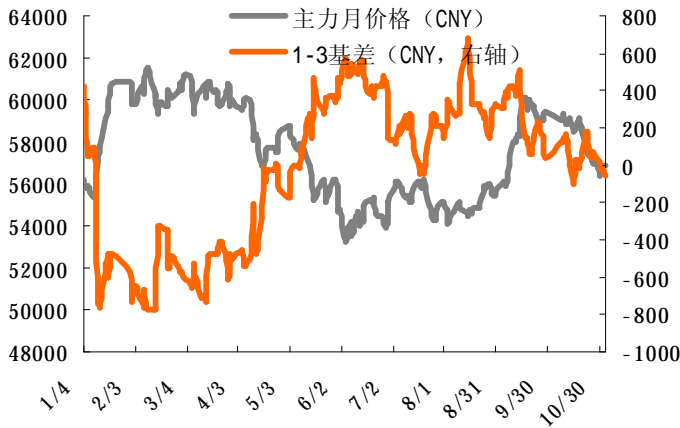
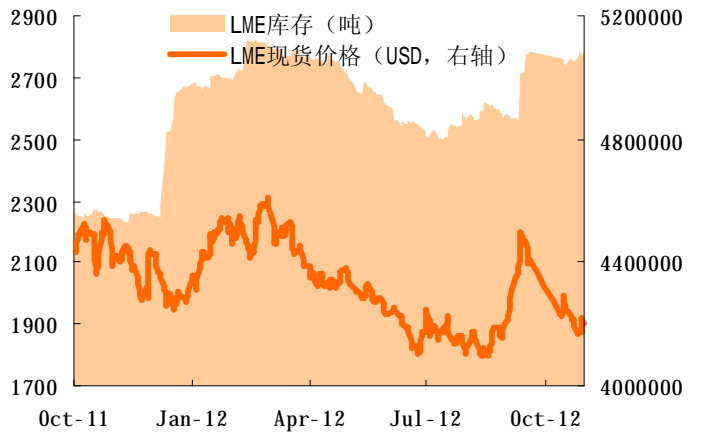


图3-13: LME铝库存维持高位

【近12个月】



资料来源:LME、SHFE、Bloomberg、平安期货研究所

**金属市场或迎短期反弹。**中国 PMI 的持续走高，给市场带来很多意料之中的惊喜。但是，中国继续消耗庞大的融资库存尚需时日，利率的持续走低无疑将给市场带来不小的负面影响。金属市场，尤其精炼铜市场在未来一段时期形成与其他大宗商品市场背离的走势将成为必然。短期内，金属价格的回调已经基本到位，一波较为疲弱的反弹或将出现。

### 5、豆油棕油价差套利可少量建仓

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流出。豆油净多持仓流出最为明显。已持续两周转为负值。进口成本也随之回落。本周受油脂表现偏弱影响，油粕比再度创下低点，买油抛粕套利可择机入场。豆油和棕油本周走势表现出差异性，两者价差在周五单日快速回归。从技术图形上看，豆油走势有继续偏弱可能性，买棕油抛豆油套利可少量建仓持有。（李斌、孙帆、牟宏博、鲍凯、丁红）

图3-14: 豆类净多持仓均有所减小

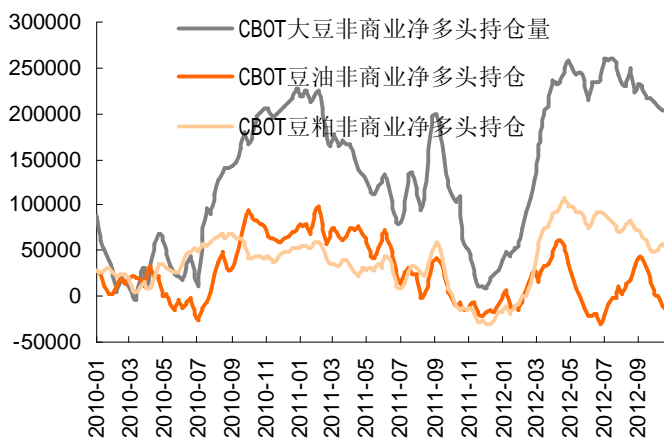
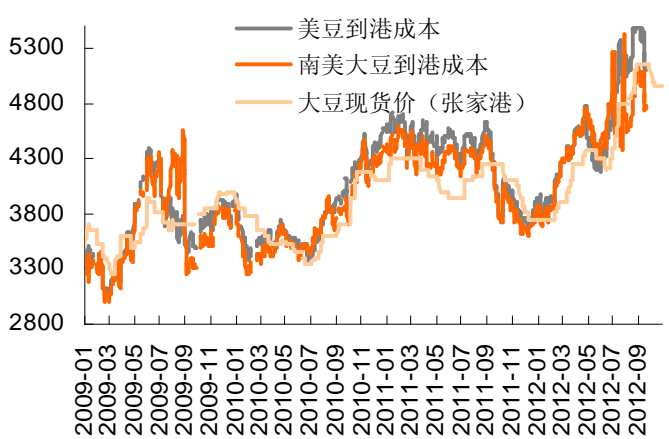


图3-15: 进口成本出现回落

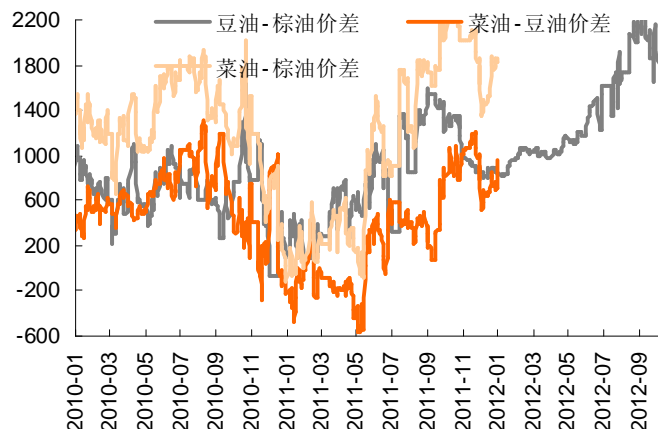


资料来源:wind、平安期货研究所

图3-16: 油粕比处于低值



图3-17: 豆油棕油价差出现小幅回落



资料来源:wind、平安期货研究所

### 三、本周投资策略

#### 政经格局，定势之周

##### 1、引子:非农异象

上周国际市场风起云涌，排除台风 sandy 带来的不确定因素外，最为引人注目的就是日本的第九轮量化宽松、中国经济的环比好转以及美国非农的持续上升。

无论从哪个角度来看，上周资本市场都应该有利于上涨，台风 sandy 带来的破窗效应，即灾后重建对原油、金属以及一众基础设施的需求将对投资疲软的美国带来新一轮的投资小高潮（尽管总量可能很小）；日本的量化宽松政策共计推出 11 万亿日元的资产购买计划，无疑将为弱势日元打下基础，而我们也知道弱势日元曾在 2003-2006 年间的套息交易充当了融资货币的功能，并间接刺激了全球资本市场的超级牛市；中国 PMI 以及美国非农数据的公布也降低了市场对于未来经济前景的担忧。

但是资本市场不升反降，在日本推出新一轮的量化宽松政策后，国际市场对此并无反应；中国 PMI 数据公布后，国内 A 股市场轻微上涨随后即陷入盘整的状态，而美国非农公布后则引发了全球风险资产的重挫。

##### 2、换届与量宽之蹀制约资本市场上升

究其原因，我们认为有两点制约资本市场的上升。一是换届因素，当前全球经济的两大引擎中美都处于换届的重要关头，未来数年的宏观政策会否出现什么改变引发市场的猜测，以致交易员不敢轻举妄动；第二非农数据的持续好转出乎市场预期，单纯考虑非农好转对于市场当然是利好，但如果结合美联储量化宽松的前提，无量量化宽松以经济数据为准绳，非农的继续好转势必对当前市场的唯一强心剂量化宽松造成冲击，因而引发了市场的大幅波动。



### 3、策略：继续维持空头判断

当前处于中美换届的关键时期，人事的变动可能导致未来数年宏观经济政策的变化，因此在当下任何中长期的投资都无异于与政策对赌，而政策未来的方向却并不明晰。我们认为当前市场行为趋于短期化，即对国际事件作出短期的反应，但不会有长远的影响，因此市场的性质更多的属于扰动，要把握这种扰动就要持更加短线的思维。

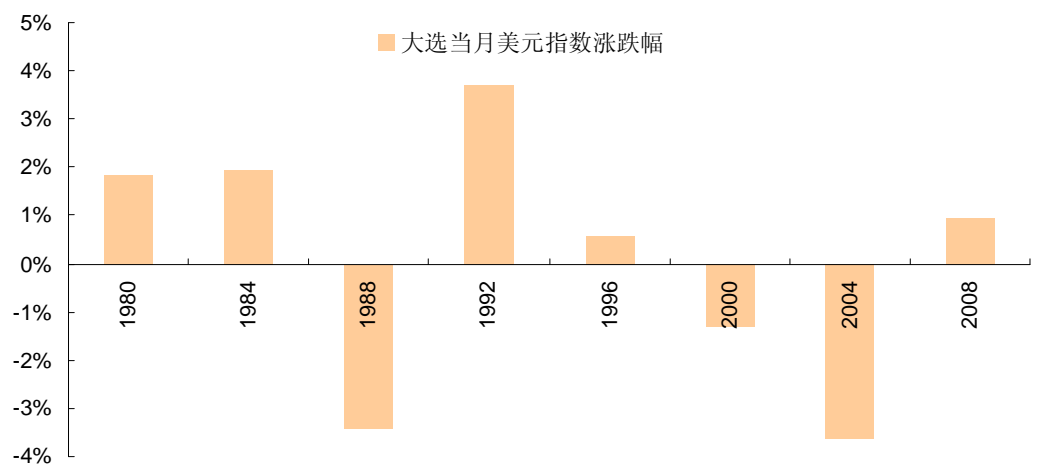
我们倾向于认为当前的短线思维应该偏空，特别对于国内市场而言。从历史统计来看政府换届前后股市下跌的概率高于上升，对于其他期货品种而言可能将受到 A 股的影响。而从国际市场的表现来看，目前的情况是尽管市场流动性充裕，但多方处于蛰伏阶段而空头表现咄咄逼人。从内外综合考虑，当前空头思路应该不会有大的问题，而金属、能化则是较好的空头品种。（简翔）

## 四、酷图精解

### 大选落幕或将推升美元短期上行

上周，原油、铜、日胶等重要大宗商品收跌，美元指数则开始创下 8 周以来新高，突破站稳 80 上方。非农的强劲引发了 QE3 规模缩减的预期，导致了上周美元的上升，另一方面，从历史走势来看，一般大选之后，由于政治与经济的不确定性消除，短线美元都将得到一些回补头寸的支持。总体而言，看好美元或在未来或将上冲 82 一线，相应地大宗商品或需看空一线。

图4-1: 美元指数于历届大选当月表现



资料来源：文华财经、平安期货研究所

从历届美国大选当月美元指数的表现来看，美国总统大选结果只要出台，一般而言，都能引起短线美元的上扬，因为毕竟有一个长期不确定性因素变成了确定性事件；

除非出现结果迟迟不能出台的情况，将不确定性进一步延续，才会引起美元短线快速下跌，进一步顺应前期形成的中线趋势。预计非农数据引发QE规模缩的预期下，大选之后短线美元将得到一些回补头寸的支持，从而引起美元延续日线级别的反弹行情。

此外，从两者当选的结果而言，罗姆尼更倾向放松监管和降低企业所得税，且他对美联储政策一直持批评态度，并在考虑找个可能收紧货币政策的人来取代伯南克，因此，他当选或将提振美元走势。不过目前奥巴马当选可能性更大。根据路透社周六公布的最新民调，奥巴马在全国只以1个百分点领先罗姆尼。而在4个关键的州份，包括科罗拉多、俄亥俄、佛罗里达与弗吉尼亚，两人也是不相伯仲，负责调查的分析员认为，虽然从目前的走势来看，奥巴马赢得足够选举人票，留在白宫的机会仍较罗姆尼高，但在撇除3.4个百分点的统计误差后，则胜负难料。

从短期价格走势来看，上周五美元指数以中长阳突破前期的密集震荡区间，有进一步顺势拉升的动能。事实上，在9月15日QE3正式推出之后，美元指数就因利空落地而获得一个阶段性的支撑，未来的反弹高点还可进一步看到82一线。而对于大部分大宗商品而言，针对6月份至9月份上涨波段的调整仍将维持一段时间，可谨慎看空一线，不宜过早入场抄底。（李斌）

图4-2:美元指数日线图：短线具备反弹动能



资料来源：文华财经、平安期货研究所

## 五、经济数据备忘

### 美国非农数据持续好转。

美国劳工部(DOL)周五(11月2日)公布的数据显示，美国10月非农就业人数增长17.1万人，增幅超预期，但失业率如预期小幅回升。数据显示，美国10月季调后非农就业人数增长17.1万人，预期增长12.5万人；9月非农就业人数修正后为增长14.8万人，初值为增长11.4万人。

### 关注美国大选以及央行货币政策

美国大选结果将是下周市场的重中之重，因两位候选人对美联储量化宽松政策持截然相反态度。若罗姆尼上台，则伯南克美联储主席的位置或将不保。其推行的量化宽松也或受到影响。欧洲方面，欧洲央行及英国央行下周将公布利率及货币政策决议。调查显示，欧洲央行下周四有 8 成的机率维持主要再融资利率在 0.75% 不变，受访的 73 位分析师中大多数预计该央行将在未来数月内降息至新纪录低点 0.5%。（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>