

# 财政悬崖，步步惊心

## 内容摘要

**财政悬崖步步惊心。**虽然奥巴马还是成功连任，但财政悬崖的问题成为市场关注的焦点，导致风险资产大幅下滑。目前美国的债务上限是 16.394 万亿美元，而当前的债务水平已经升到了 16.262 万亿美元，情况非常紧急。如果两党之间在触及美国债务上限前都无法达成共识，那么根据现在市场的主流预期，最差情况是拖累明年经济增长近 3.5%，也就是将拖累美国经济进入衰退。

**中国经济数据回暖无法扭转市场疲态。**上周公布的经济数据显示，中国经济持续回暖，10月份主要经济数据继续延续回升势头。无论是 PMI、工业生产增速，还是拉动经济增长的投资、消费和出口等“三驾马车”增速均好于9月份。但经济数据的回暖并不能改变当前市场的疲态，市场的逻辑正在发生变化，经济底的确立并不能推动市场底的形成，投资者对于未来的市场表现仍旧十分悲观，而对于政策的预期在十八大结束之前不能确认也是原因之一。

**策略：继续维持空头判断。**综合来看，我们认为当前市场仍然处于弱势之中。外围市场虽然欧洲表现不过不失，但市场仍旧愿意从空头的思维去看待问题，对于已经老生常谈的财政悬崖就是其中一个突出的表现。对于国内市场，投资者对经济数据的改善熟视无睹，很大程度上是由于十八大之前未来经济政策的不确定所导致的。因此我们认为当前市场偏空的格局没有改变，依旧维持空头思维。

**财政悬崖问题让美股陷入沼泽。**上周，道琼斯工业指数当周下跌 2.12%。由于奥巴马连任意味着美国“两院分治”格局依旧，而要解决财政悬崖问题，罗姆尼领导的众议院的配合程度至为关键，两院分治的疑虑引发的财政悬崖担忧令美股上周承压。美国财政悬崖大限在 2013 年 1 月 1 日即将到来，根据美国发生债务问题的历史走势判断，财政悬崖的逼近将会渐渐推高美元的避险买盘，并打压其他风险资产，尤其是与美国关系最为密切的风险资产——道指。总体而言，预计道指在财政悬崖未得到解决之前，往下仍有 10% 的下跌空间。

\* : 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	2069.07	-2.27	0.14
道琼斯	12815.3	-2.12	-2.23
美元指数	81.034	0.60	1.27
CRB 商品	558.87	0.17	-1.11
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
伦敦金	1731	3.14	1.15
美原油	87.55	1.52	0.15
LME 铜	7565	-1.91	-3.29
LME 铝	1922.25	-0.48	-0.13
LME 锌	1910.75	2.03	4.16
CBOT 玉米	736.3	-0.11	0.15
CBOT 豆油	48.31	-2.91	-5.98
美糖	19.13	-1.59	-0.98
美棉	70.3	-1.11	-3.42
日胶	243.5	-3.79	-6.09
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	55924	-1.25	-1.40
沪铝	15222	-0.78	-0.61
沪锌	14951	0.66	2.01
沪螺纹钢	3645	-0.76	-0.71
沪铅	15310	0.22	1.18
连玉米	2395	-0.04	0.00
郑强麦	2509	0.44	-0.04
连豆油	8608	-3.03	-5.35
郑糖	5275	1.11	1.33
郑棉	19266	-0.59	-0.96
沪胶	24022	-2.09	-2.91
郑 PTA	7626	-1.06	-1.92
连塑料	10182	0.44	-0.15
连 PVC	6473	0.73	0.64

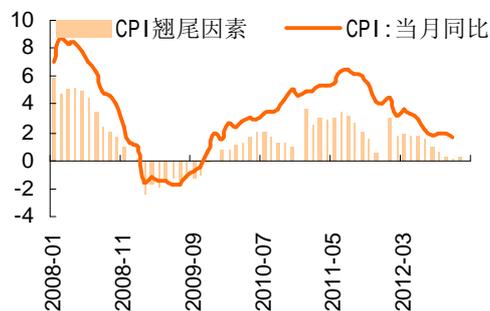
资料来源: 文华财经、平安期货研究所

一周重要图表

图1:上2周各市场表现一览(%)



图2: CPI如期下行



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、中国低通胀状态持续,奥巴马连任加大“财政悬崖”疑虑...4
  - 2、商品资金流向:震荡加剧,观望为主.....4
  - 3、塑料期货贴水现货达千元.....5
  - 4、金属价格再下一台阶.....6
  - 5、豆油棕油价差套利可少量建仓.....7
- 三、本周投资策略.....8
  - 财政悬崖,步步惊心
  - 1、引子:财政悬崖步步惊心.....8
  - 2、中国经济数据回暖无法扭转市场疲态.....8
  - 3、策略:继续维持空头判断.....9
- 四、酷图精解.....9
  - 财政悬崖问题让美股陷入沼泽
- 五、经济数据备忘.....10

## 一、市场板块解析

**重磅事件不断，风险资产承压不升反降。**上周资本市场迎来一系列重磅事件，包括美国大选结果，以及澳洲联储、英国央行和欧洲央行这三大央行利率决议。奥巴马获胜只是使得风险资产短暂上升，随后财政悬崖的担忧打压风险资产，同时，三大央行本周全都选择按兵不动，希腊议会以非常微弱的表决结果通过了财政紧缩措施，但都无法激起市场的风险情绪。本周全球股票市场普跌，美元走强，商品承压。

**欧洲低迷经济，金属价格急落。**欧元区近期发布的各项经济数据低迷，同时，欧洲经济完全恢复将是非常漫长的过程。希腊财政困境令投资者的避险情绪再度升温。恰逢美国换届选举，中共十八大召开，各种不确定性在上周汇集。前一周伦敦现货铜下跌 1.22%、伦铝上涨 0.11%、伦铅上涨 3.76%、伦锌上涨 1.44%，上海期交所螺纹钢主力合约下跌 0.60%。

**化工弱势明显。**上周纽约原油周涨幅 1.15%，但振幅巨大，周二晚大涨 3.57%，但周三晚大跌近 5%。化工品在 11 月份历年大多呈现下跌走势，橡胶上周跌幅 2.09%，甲醇下跌 1.7%，PTA、LLDPE、PVC 涨跌幅不足 1%。

**豆粕卖近买远套利持有：**受美国农业部上调 2012 年美国大豆产量预估超出市场预期影响，周五 CBOT 大豆期货市场呈现暴跌走势，期价回落至四个半月低位，技术上弱势格局十分明显，有望进入新的下跌通道。美国农业部在新的月度供需报告中将美豆单产由上月的 37.8 蒲上调至 39.3 蒲，致使美豆总产量也上调至 29.71 亿蒲，高于市场此前预估水平，美豆期末结转库存量由上月的 1.30 亿蒲增加至 1.4 亿蒲。美国农业部未如预期般下调南美大豆产量，维持巴西 8100 万吨和阿根廷 5500 万吨的产量不变。一系列超出市场预期的利空数字导致市场抛压沉重，经历短期盘整的美豆重新回到弱势。当前国际豆类市场利多消息仍然匮乏，大豆市场在南美丰产前景及需求不旺等因素影响下有望继续向下寻找支撑。国内豆类市场也表现偏弱。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

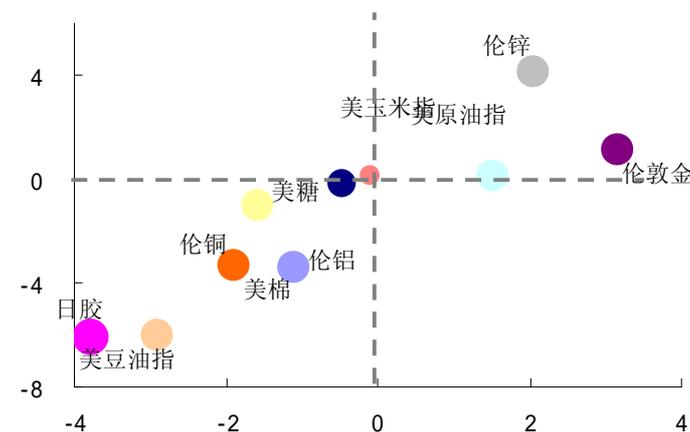
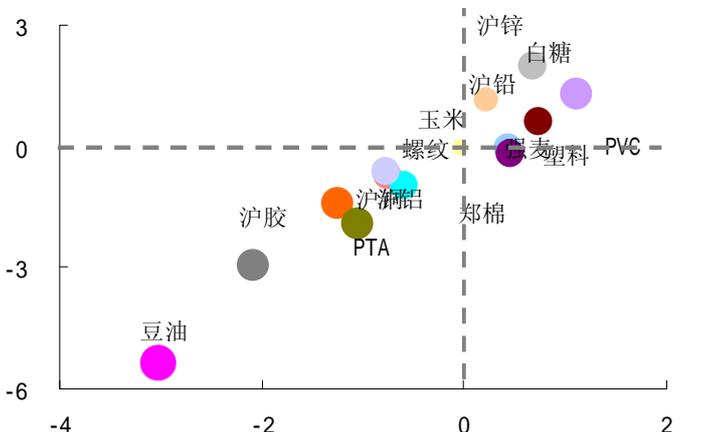


图1-2: 上周内盘期货表现一览



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、中国低通胀状态持续，奥巴马连任加大“财政悬崖”疑虑

上周五公布 10 月 CPI 与 PPI。数据显示，10 月 CPI 同比涨幅降至 1.7%，创 33 个月新低，年内通胀基本得到控制。而 PPI 6 个月以来环比涨幅首次转正，虽然同比仍处于负值，但 10 月投资、消费和工业生产增速均较 9 月份已有所上升，进一步印证并强化了经济企稳回暖信号。

图2-1:通胀得到控制，PPI有止跌迹象

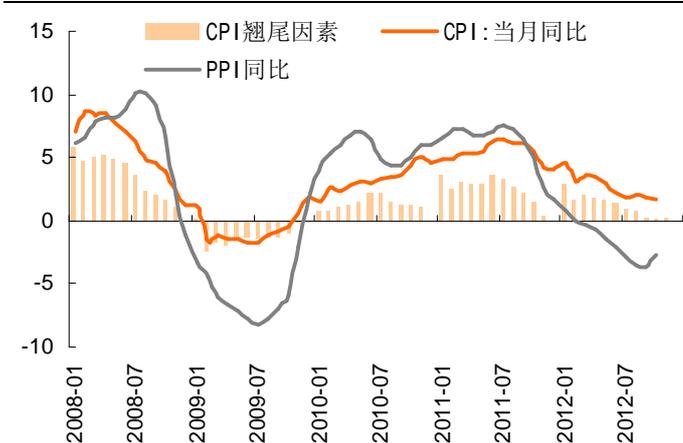


图2-2: 随希腊获援难度加大，市场对欧债的恐惧心理也加强



资料来源:Wind、平安期货研究所

美国方面，美国大选落幕，奥巴马成功连任美国总统。而奥巴马获连任后，市场开始热议财政悬崖问题。因为奥巴马连任就意味着美国“两院分治”格局依旧。罗姆尼所在的共和党掌控着众议院，而奥巴马所在的民主党以微弱优势掌控着参议院。奥巴马要解决财政悬崖问题，众议院的配合程度至为关键。这种疑虑引发的财政悬崖担忧令美股与全球风险资产承压，而美债、德债、日债均受到避险买盘支撑。

欧洲方面，希腊议会上周在经过漫长的等待和拖延之后，终于顶着沸腾的民意压力，以极微弱优势通过了该国备受争议的新一轮财政紧缩措施。但是，德国财长却突然放话称，欧元区 17 国目前尚未作好对希腊全面拨款的准备，这再度把希腊推到了悬崖之边。因为一旦国际债权人在本周再不放款，那么希腊在本周五(11 月 16 日)面临 50 亿欧元到期债务承，将面临无钱可还而违约的困境。

本周最为关键的就是中国 18 大的落幕与希腊受援问题，可重点关注。

### 2、商品资金流向：震荡加剧，观望为主

10 月份 CPI 降至 1.7%，PPI 同比下跌 2.8%，央行可能进一步放松货币政策。短期资金有所流入，本周有望出现大幅震荡走势，投资者应该把控风险，多看少动，区间操作。

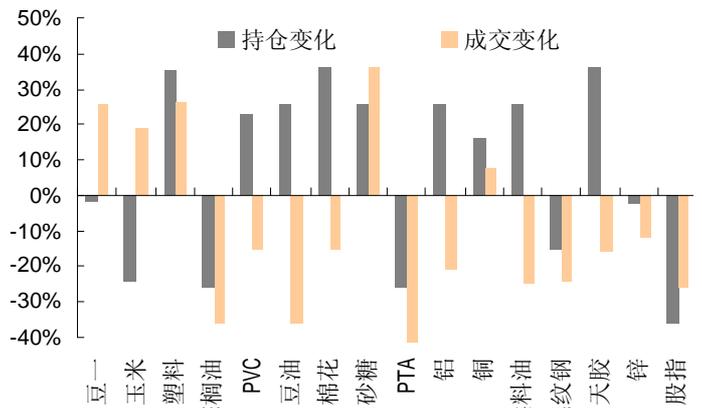
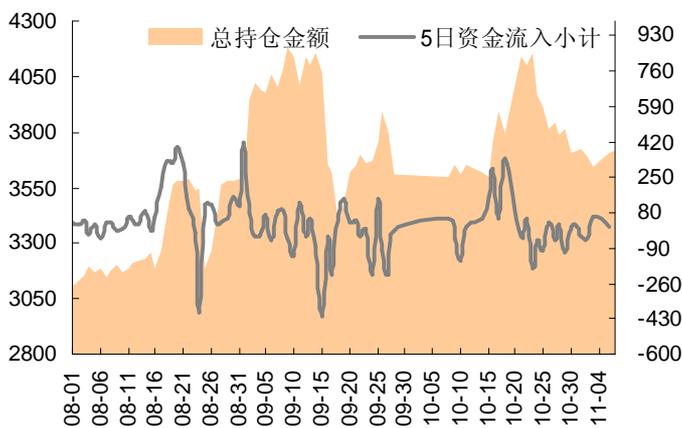
**棉花或继续底部震荡。**目前棉花走势依然不确定性较大，目前资金有所流出，短期可能出现反弹迹象，底部还需要进一步确认。

**豆粕有望延续反弹行情。**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。

当前国内十八大维稳，美国财政悬崖悬而未决，外围环境不确定性较大。近期仍以震荡思维对待，不具备趋势建仓机会。

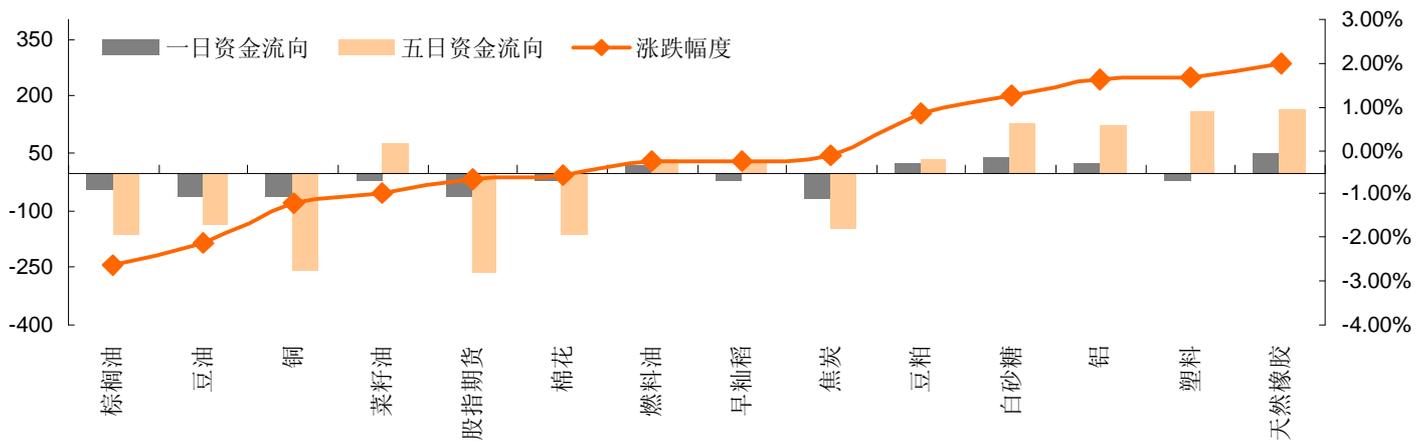
图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

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)



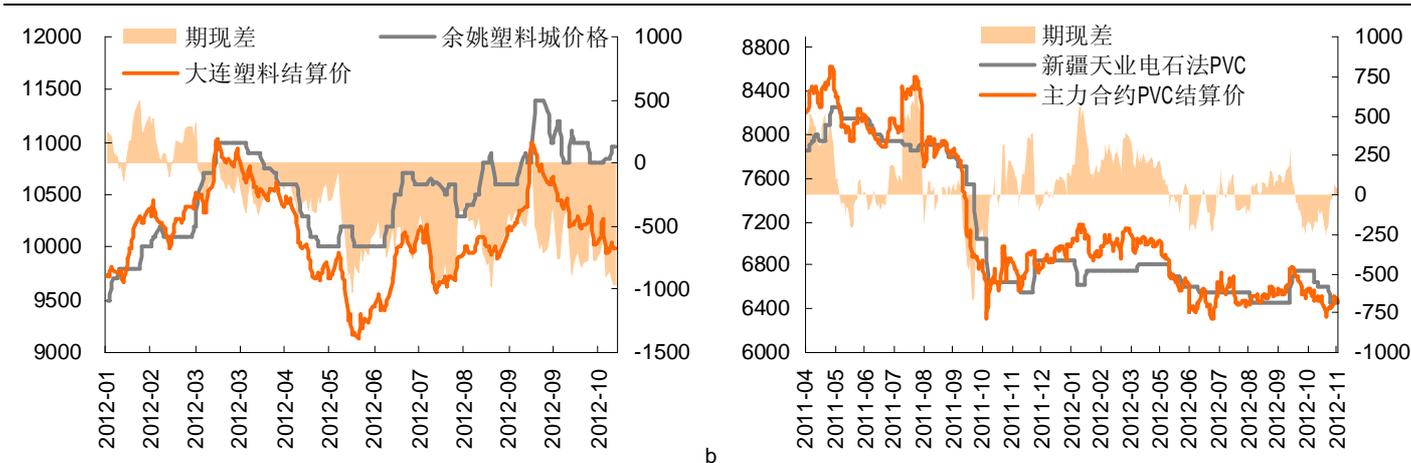
资料来源: WIND、平安期货研究所

### 3、塑料期货贴水现货达千元

上周 PTA 期货呈现盘整走势。主力合约 TA1305 相对于现货贴水 500 元，2012 年大量新产能对价格走势的利空影响目前已经得到了充分体现，预计后期对价格影响有限。上游 PX 价格虽然有所回落，但仍处于相对高位，因而对 PTA 的成本支撑仍然较强。

图3-6: 塑料期货大幅贴水于现货价格

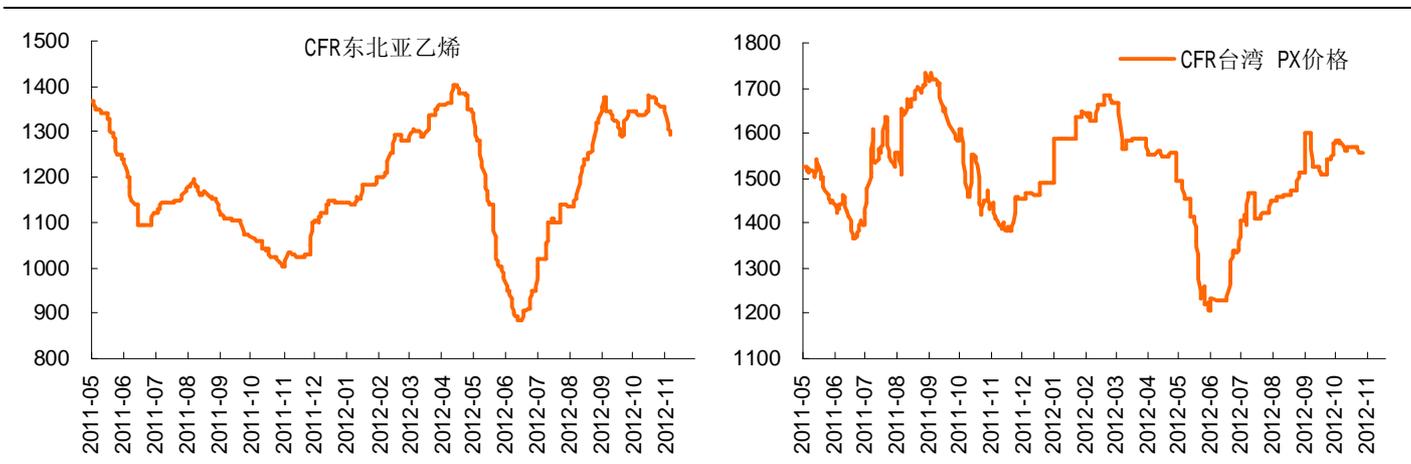
图3-7: PVC期现价格接近



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-8: 乙烯单体价格从高位出现明显回落

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

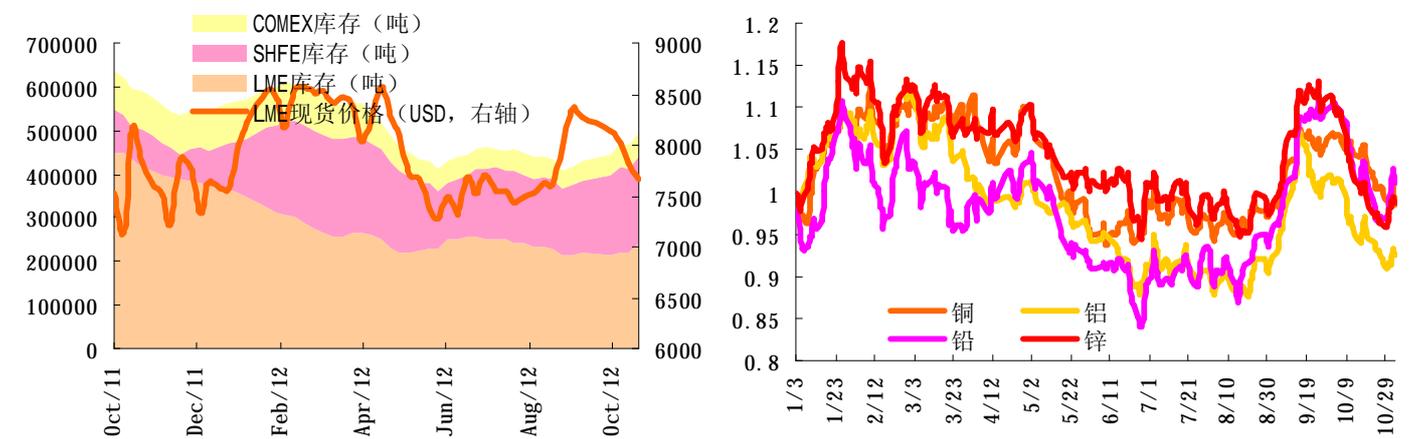
### 4、金属价格再下一台阶

图3-10: 全球铜注册库存保持回升

【近12个月】

图3-11: 铜相对出现弱势格局

【2012年起】



资料来源:LME、SHFE、COMEX、Bloomberg、平安期货研究所

图3-12: 铜镜像出现反复

【2012年起】

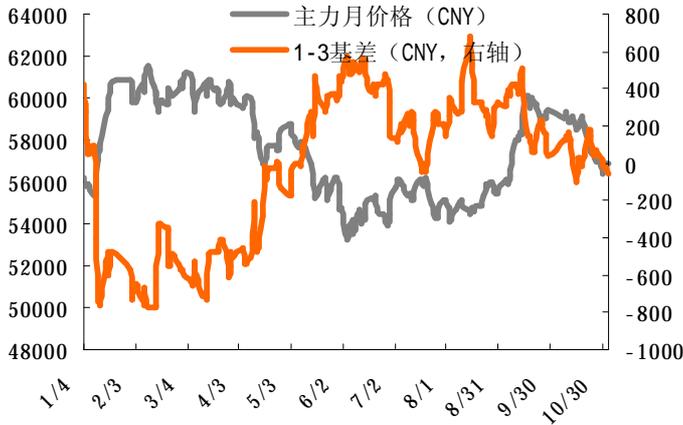


图3-13: LME铝库存继续维持高位

【近12个月】



资料来源:LME、SHFE、Bloomberg、平安期货研究所

**铜市反弹无望。**中国的通胀数据已经出炉，显示中国的通胀压力几乎不存在。因此中国政府继续放松货币政策的可能性大大增强，铜的融资需求将进一步被削弱，显现出较其他金属更为明显的弱势。短期内铜价继续下探的可能性较大，应在略有反弹时适当做空，不宜盲目追多。

### 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，两者价差在本周继续小幅回归。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

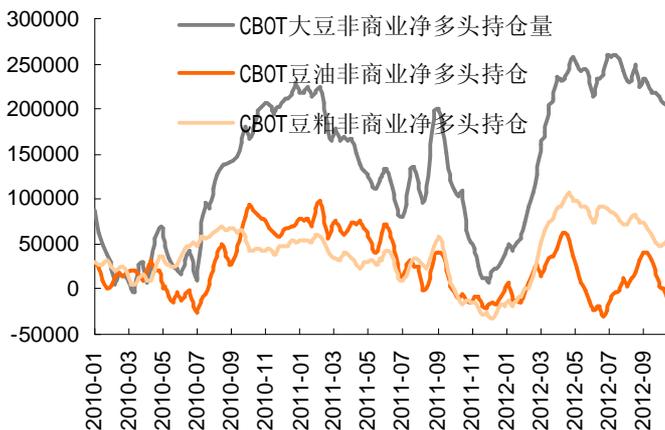
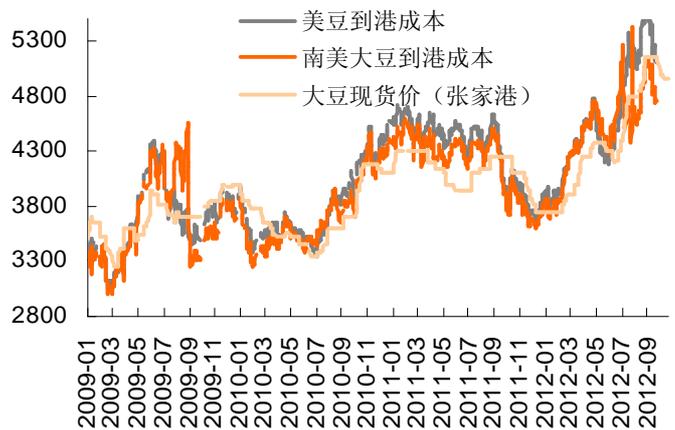


图3-15: 进口成本出现回落

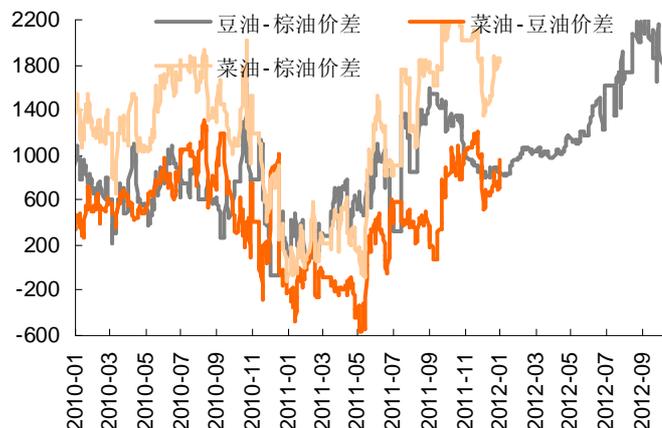


资料来源:wind、平安期货研究所

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

#### 财政悬崖，步步惊心

##### 1、引子:财政悬崖步步惊心

虽然奥巴马和罗姆尼选情一度陷入胶着，但最终奥巴马还是成功连任，美联储宽松货币政策立场将延续的预期也对资本市场产生短暂的提振，但随后财政悬崖的问题成为市场关注的焦点，导致风险资产大幅下滑。

同时，目前美国的债务上限水平是 16.394 万亿美元，而截止 2012 年 10 月 31 日，美国的债务水平已经升到了 16.262 万亿美元。这就意味着，美国在债务上没有什么空间了。根据简单的推算，在本月下旬或下个月月上旬，美国的债务上限就要被触及。虽然有一些临时性举措将美国的融资能力延长到明年的 3 月。但是，如果两党之间像 2011 年 8 月那样，即在 3 月份触及美国债务上限前都无法达成共识，那么根据现在市场的主流预期，最差情况是拖累明年经济增长近 3.5%，也就是将拖累美国经济进入衰退。考虑到当前美国是全球经济陷入泥潭的唯一一抹亮色，资本市场的担忧不无道理。

##### 2、中国经济数据回暖无法扭转市场疲态

上周公布的经济数据显示，中国经济持续回暖，10 月份主要经济数据继续延续回升势头。无论是 PMI、工业生产增速，还是拉动经济增长的投资、消费和出口等“三驾马车”增速均好于 9 月份，显示前期“稳增长”政策逐渐显露成效，也强化了四季度中国经济企稳回升的势头。具体而言从拉动经济增长的“三驾马车”来看，10 月份投资、消费和出口增速均出现上升，其中，投资和消费增速均创七个月的新高，且月环比均为正增长。

但经济数据的回暖并不能改变当前市场的疲态，市场的逻辑正在发生变化，经济底的确立并不能推动市场底的形成，投资者对于未来的市场表现仍旧十分悲观，而对于政策的预期在十八大结束之前不能确认也是原因之一。

### 3、策略：继续维持空头判断

我们上周对市场的预判基本正确，唯一没有判断到的是农产品的表现也相当惊人。综合来看，我们认为当前市场仍然处于弱势之中。外围市场虽然欧洲表现不过不失，但市场仍旧愿意从空头的思维去看待问题，对于已经老生常谈的财政悬崖就是其中一个突出的表现。对于国内市场，投资者对经济数据的改善熟视无睹，很大程度上是由于十八大之前未来经济政策的不确定所导致的。因此我们认为当前市场偏空的格局没有改变，依旧维持空头思维。（简翔）

---

## 四、酷图精解

---

### 财政悬崖问题让美股陷入沼泽

上周，美股于高位展开大幅波动，在奥巴马当选的预期与当选后的现实的影响下，道琼斯工业指数当周下跌 2.12%。由于奥巴马连任意味着美国“两院分治”格局依旧，而要解决财政悬崖问题，罗姆尼领导的众议院的配合程度至为关键，两院分治的疑虑引发的财政悬崖担忧令美股上周承压。美国财政悬崖大限在 2013 年 1 月 1 日将到来，根据美国发生债务问题的历史走势判断，财政悬崖的逼近将会渐渐推高美元的避险买盘，并打压其他风险资产，尤其是与美国关系最为密切的风险资产——道指。总体而言，预计道指在财政悬崖未得到解决之前，往下仍有 10% 的下跌空间。

上周周报中，我们曾从历届美国大选当月美元指数的表现，推断出美国总统大选结果只要出台，将能引起短线美元的上扬，事实上周美元周涨幅为 0.6%，正符合我们的判断。历史往往会重演，但不会以同样的方式重演。这一次可能支持美元涨幅比以往更大的原因是，美国财政悬崖的难以解决将加重市场避险情绪。加之在欧债问题千疮百孔的局面下，避险需求大涨将导致欧洲资产抛售潮继续来袭，欧元区二线国家融资压力也愈发增大，进一步导致全球复苏步伐受阻。

从中期走势上看，美股自 08 年次贷危机后，走出四轮较为明显的周线上涨波段，其背后的推动力分别可大致归因于 QE1、QE2、两轮 LTRO、QE3。而从背后的规模及影响力看，四轮推动力正在逐渐减弱，而本轮的 QE3 随大选落幕及财政悬崖问题的袭来，继续施行的空间已经不足，在年内及明年一季度大概率将暂告一段落，这会引发美股开始一轮周线上的下跌波段。而在技术图形上，也能看到一个比较明显的三重背离形成，美股中线见顶的态势基本可以确定。

图4-1: 美股在周线上已有三重背离



资料来源: 文华财经、平安期货研究所

从短期价格的阻力与支撑位来看, 美股本轮下跌的短期有效支撑在于密集成交区与09年以来的上升趋势线的交汇处, 约为12200一带。但从财政悬崖将延续的时间点来看, 如果没有得到有效解决, 不排除将破坏上升趋势转态, 届时, 很可能跌回11000一线, 预计仍有10%的下跌空间。此外, 与美国经济与风险状况相关度较高的原油与铜等大宗商品, 也需警惕其将被带动往下。(李斌)

图4-2: 道琼斯日线图: 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

### 中国经济数据持续好转

数据显示，1-10月的固定资产投资同比增速达20.7%，较1-9月份加快0.2个百分点；10月社会消费品零售总额亦同比增长14.5%，较9月份回升0.3个百分点；10月份出口形势也延续上涨之势，同比增速比9月份回升1个百分点至11.6%，高于此前市场普遍预期。

### 焦点重回欧洲

本周德国、法国、意大利和欧元区也将公布三季度国内生产总值(GDP)初值，深陷债务危机的欧元区在三季度的经济表现或再度确认衰退趋势。另外，英国央行将于下周公布最新季度通胀报告，仍然有不少机构预计英国央行在明年一季度仍然会选择再度扩大量化宽松规模，因此央行对通胀的最新预期将吸引众多目光。(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>