

政策博弈，关键一周

内容摘要

热点聚焦：“国五条”及其细则政策信号意义更重大。 比对房价和成交量更关键的影响在于“国五条”及随后细则释放出来的强烈信号意义，至少有一点可以确认的是未来一个季度房地产市场可能显著降温，尽管更多地方细则还有待观察。房地产已经触及政策底线是非常鲜明的信号，细则反而不重要，顺政策是智者。反过来即便是本轮调控不理想，还会有更多调控，直到市场回归政策理想状态。

本周策略：不宜盲目做空。 虽然市场的趋势已经向空头开转变，但当下仍没有大规模做空的理由。首先市场对于外围整体的经济复苏状况仍然持乐观态度，空头的言论只是局部的出现，其次国内经济仍旧处于复苏的趋势，“国五条”对于房地产市场的利空是长期的，短期内反而可能刺激一手房的成交。因此在当下对于大宗商品而言，我们认为采取空头思路并不可取。

品种前瞻：RB1310 围绕 3950-4050 区间震荡。 未来影响钢材价格走势的因素主要有两个，一是房地产调控政策，二是春节需求是否有效启动。从地产调控政策来看，短期来看，预计该项政策难以对房价上涨做到有效控制；长期来看，如果未来房价继续出现上涨，政府有可能继续对地产调控进行加码。

从需求的微观指标来看，早周期的重卡销售和挖掘机销售行业数据显示经济复苏不如人意。从交易层面来看，钢材主力合约 RB1310 上周围绕 3950-4050 区间震荡，考虑到目前基本面多空交织的状态，预计钢材仍旧围绕该区间上下波动。

✉: 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

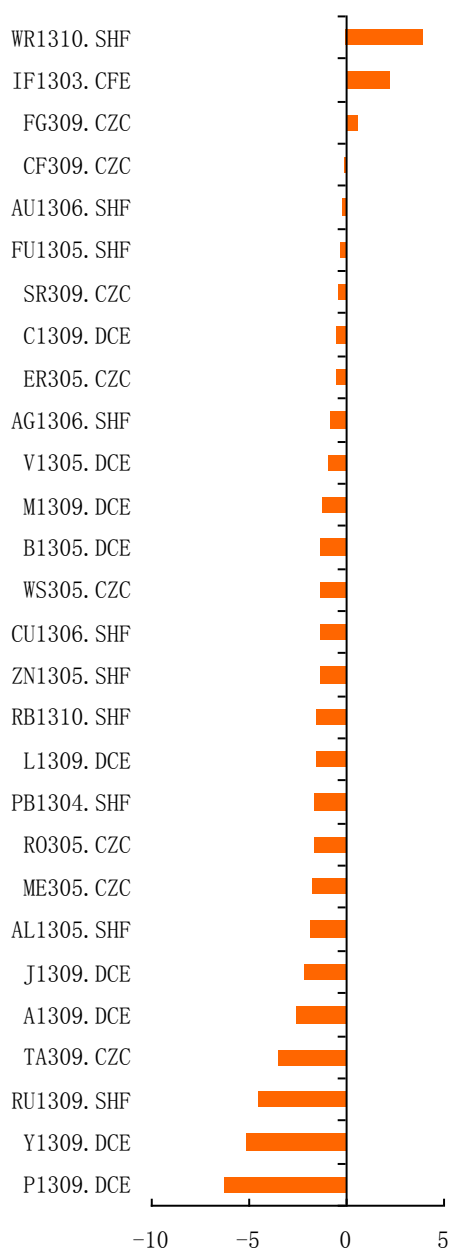
责任编辑：邹立虎
☎: 86-755-23963178
✉: zoulihu508@pingan.com.cn
☎: 期货从业资格: F0278801

相关报告

- 1、暂且鸣金收兵——商品 E 周刊（第 68 期）
2013. 02. 25
- 2、融资放量，享受流动性盛宴——商品 E 周刊（第 67 期）
2013. 02. 18
- 3、财政悬崖，步步惊心——商品 E 周刊（第 66 期）
2012. 11. 12

一周重要图表

图:上周各市场表现一览(%)



资料来源: wind, 平安期货研究所

目录

一、热点聚焦.....	3
1、新一轮楼市调控: 市场终结者?	3
2、两会与中国经济数据.....	3
3、美国非农数据存在下行风险.....	4
二、每周策略.....	5
1、引子: 危险的苗头.....	5
2、中国紧缩的开始.....	6
3、策略: 不宜盲目做空.....	6
三、板块解析.....	7
四、品种前瞻.....	9
1、地产调控政策加码.....	9
2、春季需求能否迎来真正好转.....	9
3、RB1310 上周围绕 3950-4050 区间震荡	10
五、数据备忘.....	10

一、热点聚焦

关键一周

1、新一轮楼市调控：市场终结者？

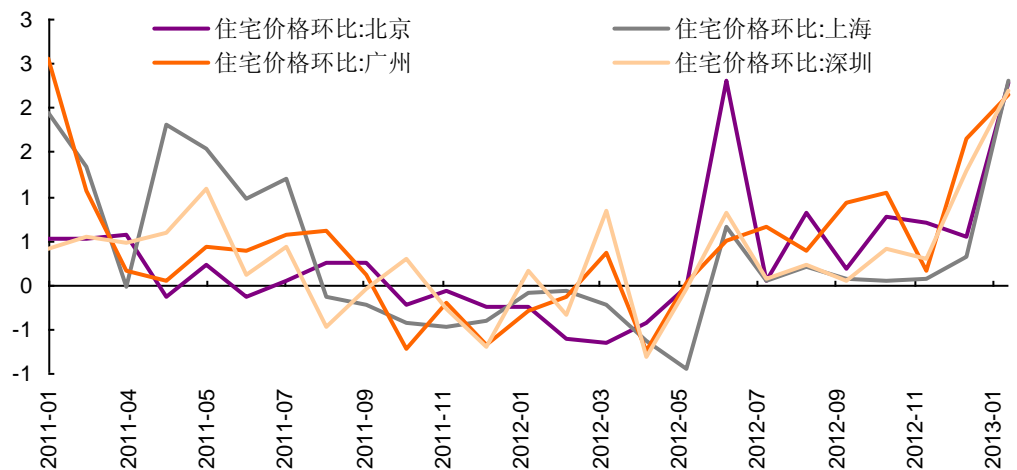
上周五，国务院出台“国五条”细则，引发市场高度关注：

从市场反映来看，对“国五条”评价褒贬不一，且对房价的影响也存在不同的评价。比较一致的观点是细则可能对二手房的降温比较明显，而可能加大新房的上涨力度；同时成交量会经历一个先大幅增长后回落的过程。

我们认为，比对房价和成交量更关键的影响在于“国五条”及随后细则释放出来的强烈信号意义，至少有一点可以确认的是未来一个季度房地产市场可能显著降温，尽管更多地方细则还有待观察。更长时间，随着长效机制的到位，对房地产市场的影响依然偏空。我们认为房地产市场整体作为大类资产的配置价值已经在降温，同时考虑到绝大多数居民已经明显超配房地产资产（60-70%），房地产释放出的资金将会给其他大类资产带来机遇。

房地产成交量是房地产股价表现的先行指标，我们判断未来房地产板块将继续承压，从而可能带动股指下行。

图1-1:房价近期涨幅明显加快



资料来源: wind、平安期货研究所

2、两会与中国经济数据

降低两会行情预期

去年两会总理对重庆事件及房价的表态引发市场一轮迅速抛售，印象深刻。

由于多数政策已经被市场预期，两会政策超预期可能性不高，需关注政府对于经济增长速度和质量表述，如果政策表述更倾向于前者，那么政策短期不会微调，反之，政策可能最早在4月份进行微调。

整体而言，我们认为两会行情超预期可能性不高，不改房地产调整对市场带来的负面影响。

中国经济评级：扩张1级

上周我们发布中国经济评级，结合领先、同比、滞后指标给定3月中国经济评级：扩张1级，具体而言：

➢ 货币周期：货币条件预计将趋于稳健，市场利率可能已见底，债券市场将见顶，走向熊途；

➢ 增长周期：经济迈入扩张期，增长稳健，预计高点在2-3季度，中性预测在2季度；

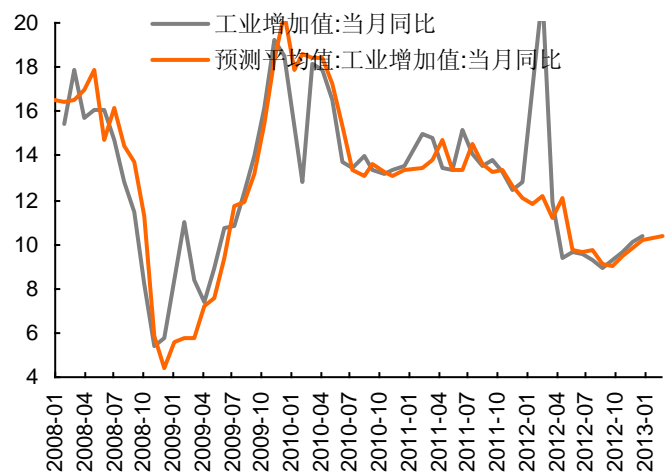
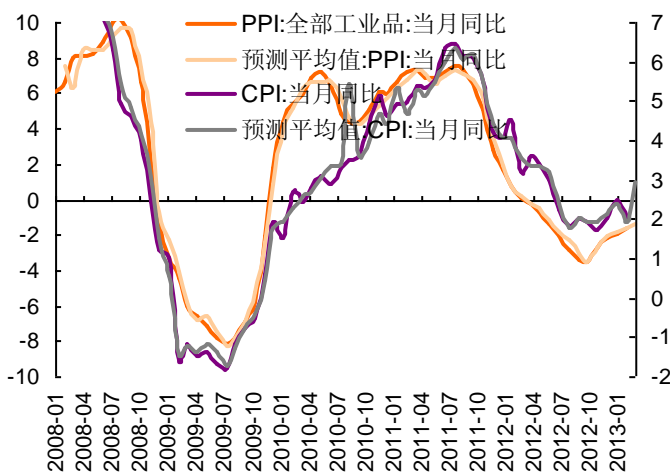
➢ 价格周期：通胀缓慢上行，预计将加速，但风险可控；房地产价格加速上扬或结束，本轮上涨周期可能在未来1个季度见顶；

我们预计1-2月合并数据将基本符合预期，验证经济稳步复苏态势，房地产调控对经济负面影响应该在1个季度后体现。信贷可能随着季节性因素明显萎缩，市场利率基本触底。

另外需关注CPI数据，市场预计2月CPI数据将会显著上冲，突破3%，但3月将回落，我们需关注CPI的下降刚性。

图1-2:市场预计CPI可能有较大幅度反弹

图1-3: :经济继续回升



资料来源: wind、平安期货研究所

3、美国非农数据存在下行风险

美国非农数据将给海外市场短期走势提供指引，特别是贵金属。

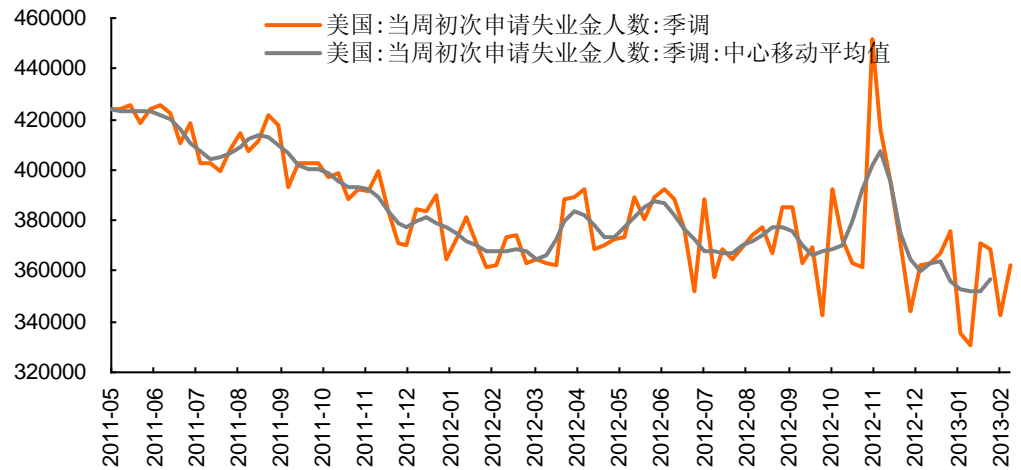
Marketwatch 预计2月美国新增非农就业16万人，较上个月小幅上升，但失业率

仍维持在 7.9%。

我们判断：从近期初请失业金高频数据来看，就业市场改善步伐似乎在放缓，就业数据向上超预期可能性不大，反而存在下行风险。

如果数据明显不及预期，那么量宽将得以维持更长时间，给贵金属价格带来支撑；反之，贵金属价格可能再度考验前期低位支撑，道指可能创历史新高。（邹立虎）

图1-4:美国就业市场改善步伐放缓



资料来源: wind、平安期货研究所

二、每周策略

不宜盲目做空

1、引子：危险的苗头

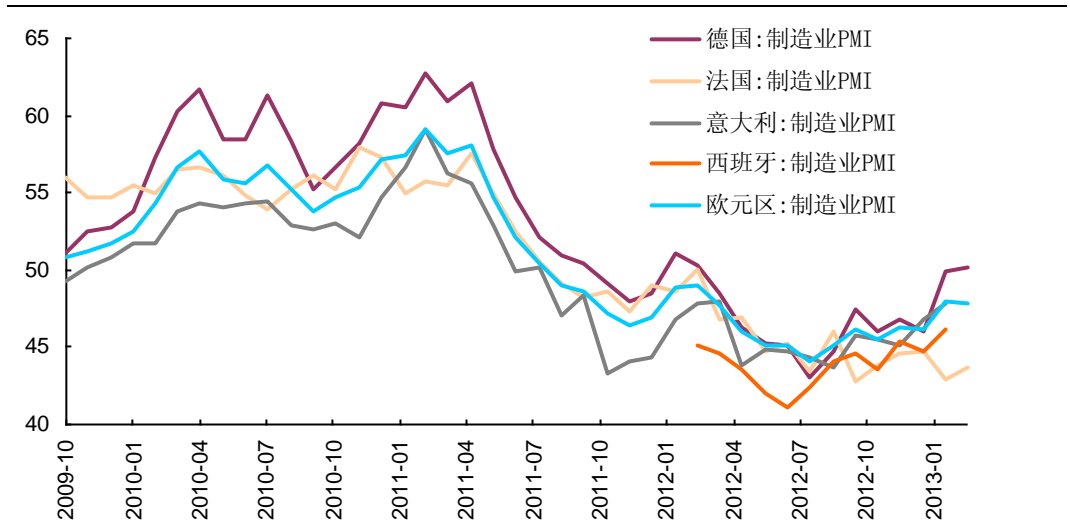
虽然当前全球经济的主流趋势依然是危机后的复苏，但是近期一系列的宏观事件让我们见到了一丝危险的苗头。

其中最令人担忧的就是欧洲的状况，虽然在欧洲央行的大力放水下，欧债危机已经离我们远去，但是随着救援措施而来的紧缩政策却令欧洲经济深深陷入泥潭。从 2007 年到 2010 年，欧洲所经历的基本上是和美国一样，都遭遇了次贷危机经济严重受挫，然后出现了一段温和的复苏，甚至由于欧洲并非风暴的中心，欧洲的恢复速度还要好于美国。但随后欧洲主权债务危机使欧美经济脱轨，在紧缩措施下欧美之间的差异更大。虽然德国经济目前还比较强劲，但是欧洲其他国家的经济还在萎缩，近期的 PMI 数据就能够很清楚地显示出这一点。德国与法国之间的 PMI 差值已经到了历史高点，同样不断创新高的还有失业率。如果说老牌强国法国都深陷泥潭的话，那么欧洲其他国家就更为惨不忍睹了。作为欧债核心的意大利失业率由 11.2% 持续攀升到 11.7%，24 岁以下年轻失业率高达 38.7%，就业并没有丝毫改善，这个数字在西班牙甚至超过了

50%。尽管当前经济下行仍然没有为市场带来太大冲击，就业市场也没有造成过多的波动，但是这种趋势必然难以长久。

目前，谈到如何解决欧洲问题时，最多的就是坚持各种紧缩措施的重要性，这能够保持金融上的正确性，却对经济于事无补。一个明证就是在西方国家司空见惯的大选在当下的意大利却引发了一场不小的金融波动。尽管去年做空欧元让不少对冲基金损失惨重，但当下对冲基金已经开始下注英国的下跌，下一步空头策略重返欧洲，可能将会是一个趋势。

图2-1:德国经济一枝独秀



资料来源: wind、平安期货研究所

2、中国紧缩的开始

虽然英国的事情无伤大雅，但是如果从全局的角度来看，市场前期的多头格局可能面临调整。各国主要的股票指数在上周都出现了一定程度的下跌，其中中国的股票市场更创下了单天下跌的记录，同时包括大宗商品在类的风险资产都受到了不同程度的影响。虽然从经济数据来看，各国的经济仍然处于一个相对良性的状态。

但市场更为看重的增量却在下降，换句话说全球经济继续改善的动能有所下降，而当前的定价又是包含了这种预期。市场的下跌先是从黄金开始，蔓延到大宗商品以及股票市场，最终导致风险资产在上周出现了系统性的下跌。对经济的预期影响到了投资者对市场的信心，悲观的情绪开始取代乐观的预期。这也是我们上期周报中所提到的：大转折尚未到来，而脱钩终究会回归。

3、策略：不宜盲目做空

虽然我们认为市场的趋势已经向空头开始转变，但当下仍没有大规模做空的理由。

首先市场对于外围整体的经济复苏状况仍然持乐观态度，空头的言论只是局部的出现，这不足以带动市场整体的下跌；

其次国内经济仍旧处于复苏的趋势，“国五条”对于房地产市场的利空是长期的，短期内反而可能刺激一手房的成交，同时由于需求的反应有滞后性，当前大宗原材料的需求来自于半年前的新屋开工，对于实际需求短期内并不会会有明显的影响。因此在当下对于大宗商品而言，我们认为采取空头思路并不可取。（简翔）

三、板块解析

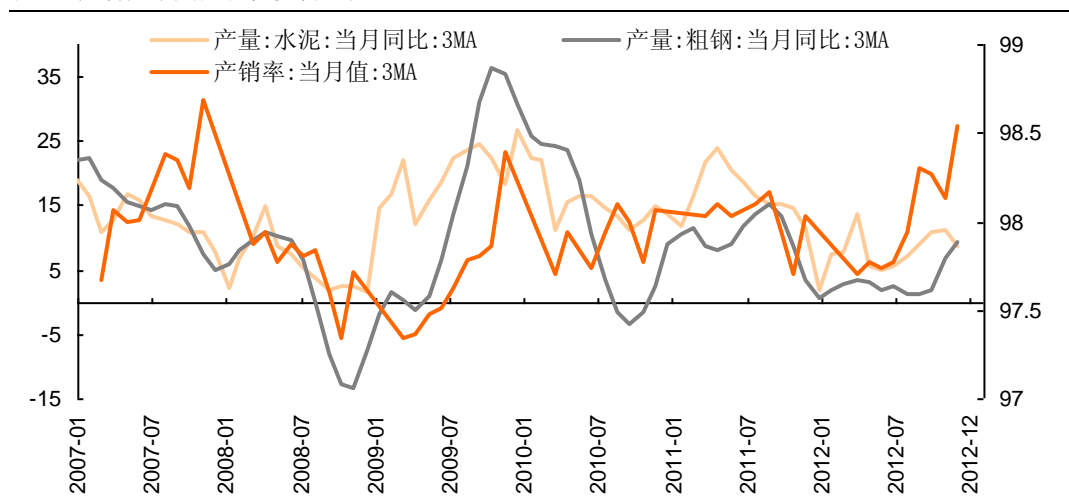
维持上周判断：黄金阶段性抛售结束，陷入区间震荡。基于对量宽预期引起的黄金抛售可能在未来几个交易日阶段性结束，市场围绕量宽的博弈可能使得金价在区间1530-1650波动；近期欧洲消息面及宏观数据进展将可能使得金价略有反弹，但决定其中期走势的可能还在于3月份非农数据及美联储议息会议。激进投资者可在区间下游沿少量建多单。（邹立虎）

维持上周判断：关注伦铜7700-7800支撑区间，不建议大幅看空。经济复苏与流动性紧缩预期导致铜价将陷入区间波动，短期而言铜价下跌空间有限（伦铜7800），未来如果经济复苏不力，且流动性收缩，铜价将面临更大跌幅；否则铜价仍可能受益于经济复苏小幅上行，但整体而言，下行空间更大，反弹力度有限；后期关注中国宏观数据及政策变化。近期出台的楼市政策可能使得市场弱势加剧，反弹难度更高，场外资金建议观望为主，预计市场阶段性抛售可能结束，后期维持弱势盘整。（邹立虎）

地产调控政策引发钢价回落。未来影响钢材价格走势的因素主要有两个，一是房地产调控政策，二是春节需求是否有效启动。从地产调控政策来看，继2月20日国务院推出“国五条”后，3月1日继续推出房地产调控政策，对房产转让所得的20%征税。短期来看，预计该项政策难以对房价上涨做到有效控制；长期来看，如果未来房价继续出现上涨，政府有可能继续对地产调控进行加码。

从需求的微观指标来看，早周期的重卡销售和挖掘机销售行业数据显示经济复苏不如人意，2013年1月份的重卡销售数据相比12月份环比下降14%，挖掘机1月份的销售数据也低于预期，环比12月份下滑30%。从交易层面来看，钢材主力合约RB1310上周围绕3950-4050区间震荡，考虑到目前基本面多空交织的状态，预计钢材仍旧围绕该区间上下波动。（李文杰）

图3-1:建材要素层面表现仍较强劲



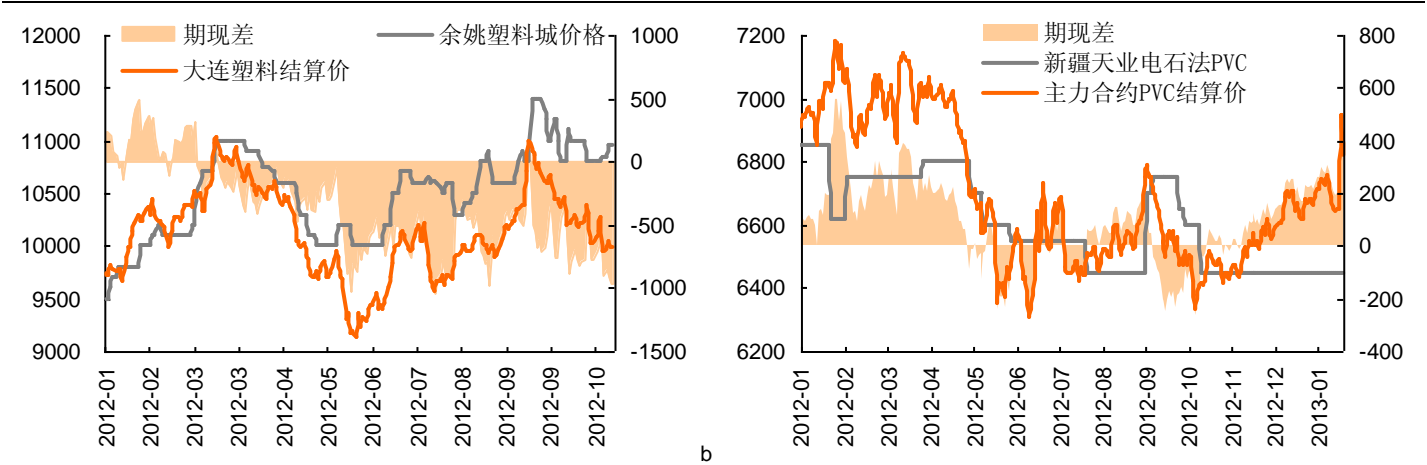
资料来源: wind、平安期货研究所

单边豆粕多单可继续持有。本周美豆市场在旺盛出口需求因素提振下表现强势，其中近月合约受支撑较大，远月合约由于南美大豆丰产预期仍表现较弱。因未有南美产区大豆减产的预期，预计美豆近强远弱格局仍有望持续。国内豆类市场趋势继续分化，豆粕受需求和油厂挺价影响继续保持坚挺，资金也对豆粕市场重燃热情。大豆受抛储传言影响表现偏弱。豆油由于现货库存高企且需求低迷破位下行。操作上，买粕抛油套利可持有，单边豆粕多单可继续持有。(丁红)

原油连续下跌使化工品承压。上周国际原油受强势美元影响，价格再度下跌，美原油 04 合约收盘于 90.68 美元/桶。国内化工品期货延续调整，其中橡胶跌幅居首，周跌幅超过 4%，主力合约 1309 收盘失守于 24000。PTA 同样出现大幅下跌，沪胶与 PTA 一贯表现出的强金融属性使得其跟是其受外围市场出现大幅下跌的主要原因。焦炭、LLDPE 上周企稳止跌。(牟宏博)

图3-2：塑料期货大幅贴水于现货价格

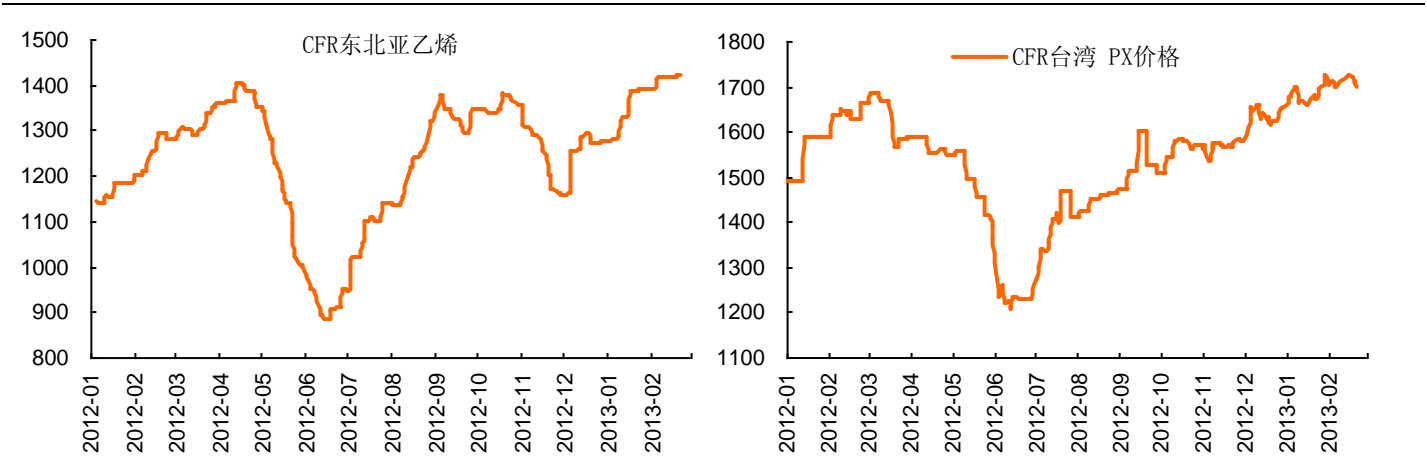
图3-3：PVC期货价格升水于现货价格



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-4：乙烯单体价格维持高位

图3-5：PTA原料PX价格维持高位



资料来源:wind、平安期货研究所

四、品种前瞻

地产调控政策加码，螺纹面临下行风险

1、地产调控政策加码

继2月20日国务院推出“国五条”地产调整政策后，3月1日国务院办公厅发布关于继续做好房地产市场调控工作的通知，提出六项调控政策，其中二套房首付和利率提高，以及“对出售自有住房按规定应征收的个人所得税，通过税收征管、房屋登记等历史信息能核实房屋原值的，应依法严格按转让所得的20%计征”。该项政策意在控制房价过快上涨，但是从现实房地产市场来看，由于房地产市场仍旧处于卖方市场，对房屋征收20%税往往会转嫁至购房者身上，二手房市场交易很可能出现买卖双方互不妥协的局面。由于二手房交易额外增加20%的购房成本，因此，购房者很有可能从二手房市场流出，从而转向一手房市场，最终导致二手房市场交易冷清，一手房市场交易火爆的局面。短期来看，政府此次的调控政策难以达到抑制房价上涨的目标。长远来看，政府在短时间内连续发布两次地产调整政策，显示政府对房价上涨的调控决心，如果后期房价继续出现上涨，政府仍旧有可能对地产调控政策加码。

2、春季需求能否迎来真正好转

影响未来钢材价格走势的另一要素在于春季需求能否迎来真正好转。从宏观需求指标来看，3月1日，国家统计局公布2月份制造业采购经理人指数，为50.1%，比上月下降0.3个百分点，连续5个月高于荣枯线以上，表明经济平稳回升的态势仍在持续。同时，受季节性因素的影响，总指数出现小幅下降。从细分指数来看，主要分项指数均出现不同程度的下降，新订单指数连续第五个月维持扩张，但1.5个百分点的降幅预示未来经济回升的动力有所减弱。新出口订单指数连续两个月位于收缩区间。从业人员指数下降0.2个百分点，体现了就业淡季的特征，3月份的就业指数可望有明显回升。但就业指数已连续9个月处于收缩区间、且是去年1月以来最低水平，也说明增长回升的内生动力不足。考虑到总需求回升的大方向和流动性的支持力度，预计整体的工业生产将平稳增长。

从需求的微观指标来看，早周期的重卡销售和挖掘机销售行业数据显示经济复苏不如人意。重卡和挖掘机是最敏感的反应基础设施建设活动的行业，从历年的销售数据来看，如果春节在2月份，则1月重卡销售高于12月份，2010和2011年初尤其明显，仅有2007年例外。2013年1月份的重卡销售数据相比12月份环比下降14%，挖掘机1月份的销售数据也低于预期，环比12月份下滑30%。对未来传统月份需求旺季来临之后，需求能否确实好转仍旧需要观察。

3、RB1310 上周围绕 3950-4050 区间震荡

从交易层面来看，钢材主力合约 RB1310 上周围绕 3950-4050 区间震荡，考虑到目前基本面多空交织的状态，预计钢材仍旧围绕该区间上下波动。投资者需要密切关注 3 月 9 日（周六）发布的中国宏观数据。（李文杰）

五、数据备忘

关注中国经济数据、美国非农数据

中国方面，我们预计 1-2 月合并数据将基本符合预期，验证经济稳步复苏态势，房地产调控对经济负面影响应该在 1 个季度后体现。信贷可能随着季节性因素明显萎缩，市场利率基本触底。

另外需关注 CPI 数据，市场预计 2 月 CPI 数据将会显著上冲，突破 3%，但 3 月将回落，我们需关注 CPI 的下降刚性。

美国方面，Marketwatch 预计 2 月美国新增非农就业 16 万人，较上个月小幅上升，但失业率仍维持在 7.9%。

我们判断：从近期初请失业金高频数据来看，就业市场改善步伐似乎在放缓，就业数据向上超预期可能性不大，反而存在下行风险。（邹立虎）

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>