

高位斡旋，风云再起

内容摘要

空头归来。在经历了持续数周的平静后，国际市场的空头正在回归。上周标普再度调降了西班牙的主权评级，一周内欧元兑美元的净空头持仓则从前一周的5万多手暴增至7万多手，增幅高达44%，其中还出现了彭博错贴西班牙国债收益率导致欧元盘中大跌的乌龙事件。欧元区的骚动则让我们隐约感到了山雨欲来风满楼的不安，国际市场的空头可能重新归来了。

ESM启动。10月8日ESM正式启动，它将替代临时性的救援机制EFSF成为欧洲永久性的稳定机制，捍卫欧洲内部的金融稳定。但ESM有内在缺陷需要谨记：一是ESM规模依旧有限，只有7000亿欧元；二是ESM的救援机制是被动启动的；三是ESM的出资存在问题。

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。

商品或将集体展开短期调整。上周，过半国内商品期货品种展开回调，文华商品指数也在触及60周均线后，已连续3周收跌，全球资产风向标的道琼斯工业指数也收的5个月以来的最大单周跌幅，有即将进入高位回落的趋势。从道琼斯的波段划分来看，本轮上涨启动于6月初，已运行4个月，与QE3的预期到实现的事件点息息相关。目前，美国受制于大选的白热化，中国也在等待十八大的召开，近一个月来难有进一步的利好措施出台，全球风险资产在前期涨幅较大的情况下，若无进一步利好推动，恐将导致其开启调整行情。

* : 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	2104.93	0.90	0.90
道琼斯	13328.8	-2.07	-2.07
美元指数	79.688	0.44	0.44
CRB 商品	577.01	-0.66	-0.66
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
伦敦金	1754.12	-1.49	-1.49
美原油	93.01	2.36	2.36
LME 铜	8159.25	-1.57	-1.57
LME 铝	2001.25	-5.17	-5.17
LME 锌	1951	-5.52	-5.52
CBOT 玉米	748.8	0.55	0.55
CBOT 豆油	51.1	-0.85	-0.85
美糖	20.04	-6.92	-6.92
美棉	71.68	-0.31	-0.31
日胶	258.8	-3.00	-3.00
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	58985	-1.33	-1.33
沪铝	15459	-1.78	-1.78
沪锌	15255	-3.07	-3.07
沪螺纹钢	3644	1.08	1.08
沪铅	15772	-2.40	-2.40
连玉米	2349	-0.89	-0.89
郑强麦	2517	1.49	1.49
连豆油	9096	-1.47	-1.47
郑糖	5305	2.31	2.31
郑棉	19387	0.17	0.17
沪胶	25444	1.60	1.60
郑PTA	7817	0.62	0.62
连塑料	10357	-2.36	-2.36
连PVC	6573	0.32	0.32

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(%)

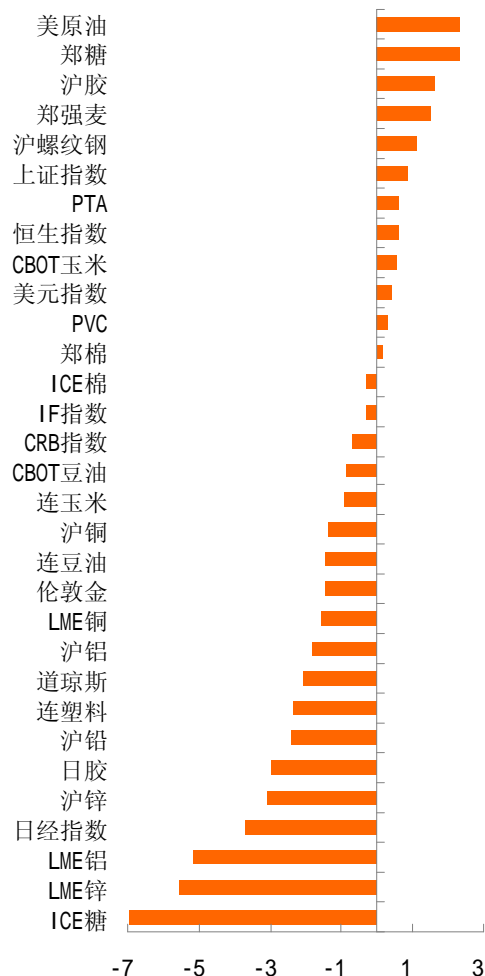
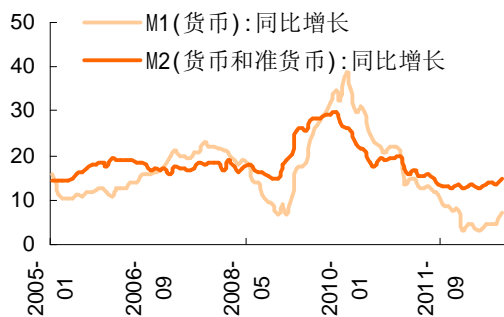


图2: M1与M2增速回升 政策有所放松



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、中国货币政策走向宽松,市场聚焦于西班牙申援预期.....4
 - 2、商品资金流向:本周有望出现调整态势.....4
 - 3、PX对PTA价格构成支撑.....5
 - 4、豆棕价差继续扩大.....6
- 三、本周投资策略.....8
 - 山雨欲来风满楼
 - 1、引子:空头归来.....8
 - 2、ESM正式启动.....8
 - 3、策略:减仓以待.....9
- 四、酷图精解.....9
 - 商品或将集体展开短期调整
- 五、经济数据备忘.....10

一、市场板块解析

西班牙风云再起，风险资产微跌。上周国际宏观事件不断，先有ESM成功启动，后有标普下调西班牙评级以及西班牙求援问题成为国内关注重点，但并无系统性风险事件发生。上周全球股票市场在稍显悲观的市场情绪下轻微下跌，货币方面非美货币走势分化，欧元和英镑承压，商品货币澳元和加元则表现稳健，商品方面黄金结束前期强势开始回调，而原油则表现稳健。

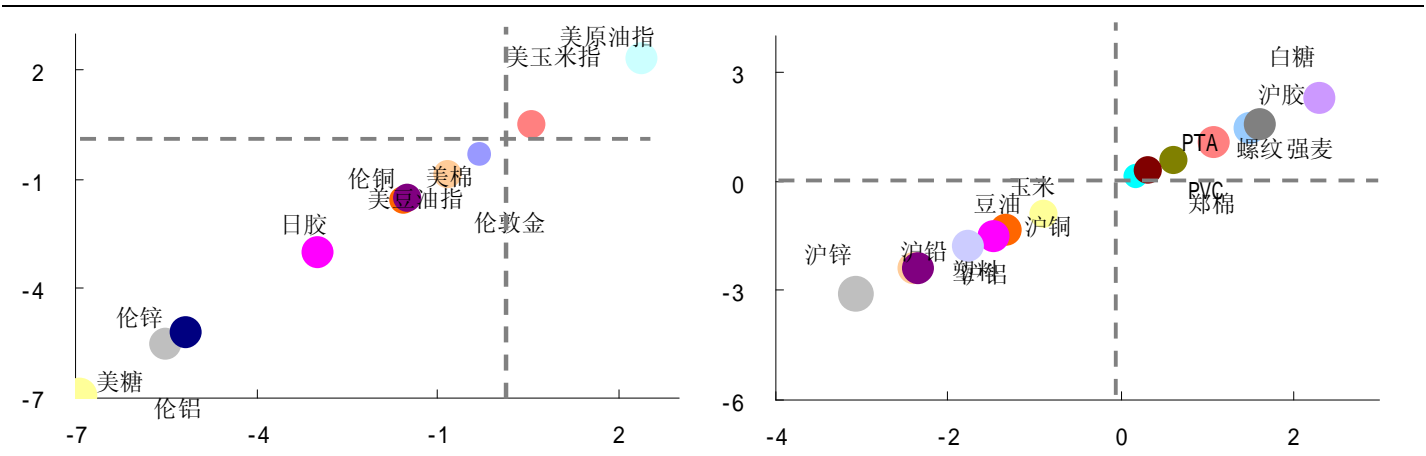
沪胶强势明显。受叙利亚土耳其政治局势紧张影响，国际原油上周止跌企稳，周涨幅2.2%。而化工品走势分化严重，前期强势的焦炭上周延续涨势，周涨幅超过6%，橡胶受美对华轮胎特保案终结维持强势，而塑料则呈现下跌走势，周跌幅超过2%，其他化工品PTA、PVC则呈现弱势震荡走势。

中国货币总量有所增长，金属市场融资需求下降。上周公布的中国货币供应情况显示，M0同比增长13.3%，好于市场预期的10%，更好于上个月的9.7%。M1同比增长7.3%，好于市场预期的4.7%，更好于上个月的4.5%。M2同比增长14.8%，好于市场预期的13.7%，更好与上个月的13.5%。这显示市场融资利率在最近一段时间出现明显下跌，金属市场的融资需求将有所趋缓。前一周伦敦现货铜下跌1.97%、伦铝大跌5.59%、伦铅大跌6.71%、伦锌大跌7.13%，上海期交所螺纹钢主力合约上涨2.01%。

豆粕卖近买远套利持有：本周豆类市场围绕美国农业部月度供需报告展开震荡行情。供需报告中，将美豆单产数据和产量上调，同时也上调了中国大豆进口量。美豆市场在报告出台时反应为冲高回落，市场理解为利空出尽。而国内豆类市场一反报告出台前的反弹局面，开始出现大幅回落。前期表现抗跌的豆粕大幅调整，近远月价差开始理性回归。油脂市场表现偏弱。整体来看，供需报告带来的影响已经提前消化，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，豆粕卖近买远套利可持有。其它品种以震荡看待。（简翔、牟宏博、鲍凯、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

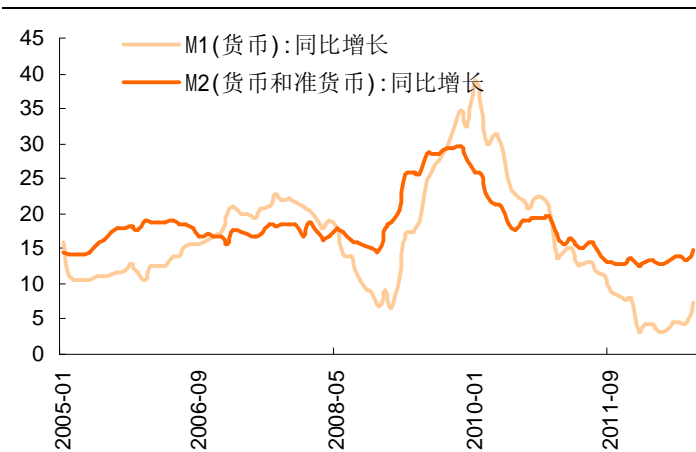
【横坐标：周涨幅；纵坐标：月涨幅；半径：周波动幅度】

二、每周数据分析

1、中国货币政策走向宽松，市场聚焦于西班牙申援预期

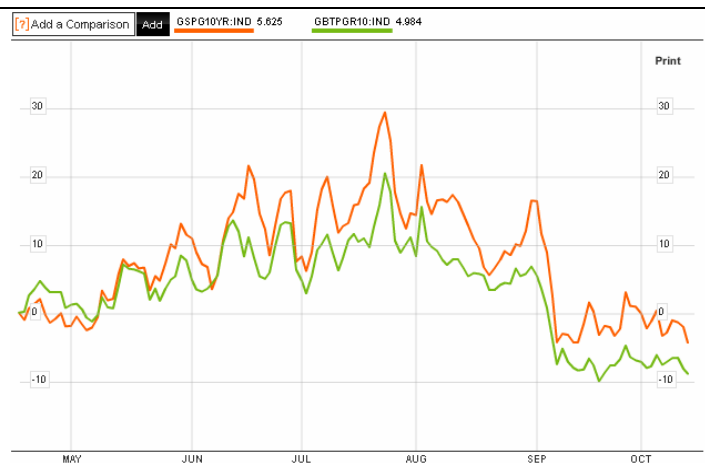
中国 M1\M2 增速有所回升。周末，央行公布数据显示，9 月广义货币供应量(M2)同比增长 14.8%，超过年初确定的 14% 的目标，是自去年 6 月末以来的最高，显示货币流动性可能正在改善。而狭义货币供应量(M1)余额 28.68 万亿元，同比增长 7.3%，比上月末高 2.8 个百分点。9 月 M2 和 M1 增速均创下年内新高，表明政策环境正趋向宽松，同时 M2 与 M1 增速剪刀差较上月有所缩小，这意味着存款进一步活期化，企业生产状况可能有所好转。

图2-1: M1与M2增速回升 政策有所放松



资料来源:Wind、平安期货研究所

图2-2: 意西10年国债收益率徘徊低位



欧洲方面，西班牙申援是本周最受关注的焦点之一，上周也经历了戏剧性转变。以下为这一戏剧性变化过程：从周初欧元区财长会议各方表态打压西班牙申援预期；——(到)标普下调西国评级利空被稍加消化后，市场转为视之利好，因称评级机构施压有利于加大西班牙申援压力；——之后甚至到“西班牙经济部长强调评级机构行为无法施压、强调申援自主权”的言论反而被市场解读为“利于很快申援”的正面信号；——而 IMF 及世界银行联合年会上，各方对西班牙申援颇具“引诱”意味的压轴性表态，使得西班牙申援预期最终以升温收场。下周欧盟峰会召开，西班牙申援问题将成为更受关注的话题。

此外，国家统计局将于 10 月 15 日上午发布 9 月份 CPI 与 PPI，机构目前平均预测的 CPI 情况为同比上涨 1.9%。

2、商品资金流向：本周有望出现调整态势

节后资金推动，造成部分品种反弹，下半周资金呈现流出态势，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。

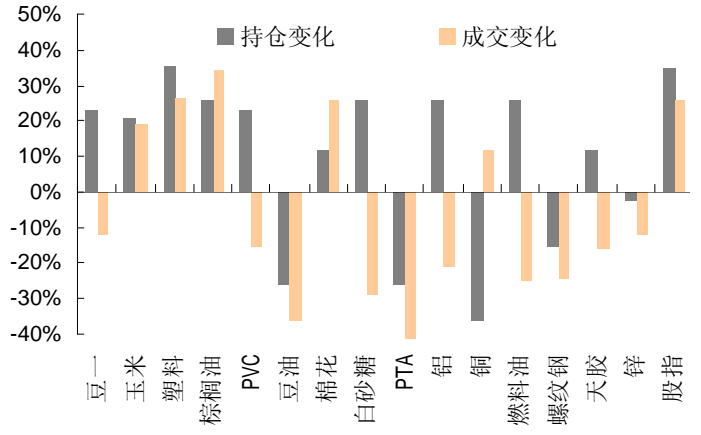
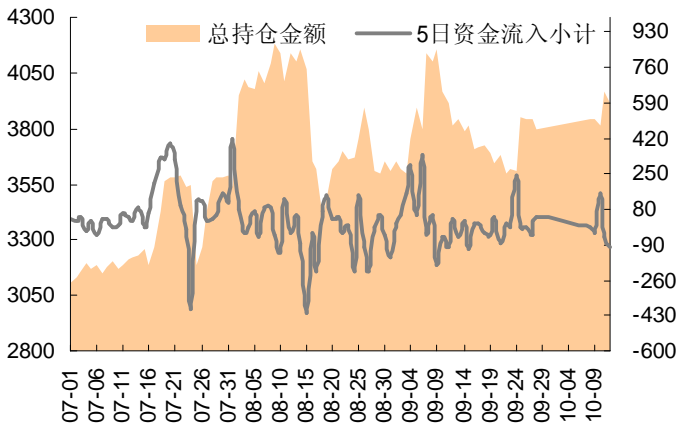
白糖反弹有望结束。目前下降趋势依然未能有所改变，十一长假资金回流结束，本周有望结束反弹态势，操作上面可以逢高做空，中长期下跌趋势目前未发生根本性改变。

棉花底部一波三折。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。

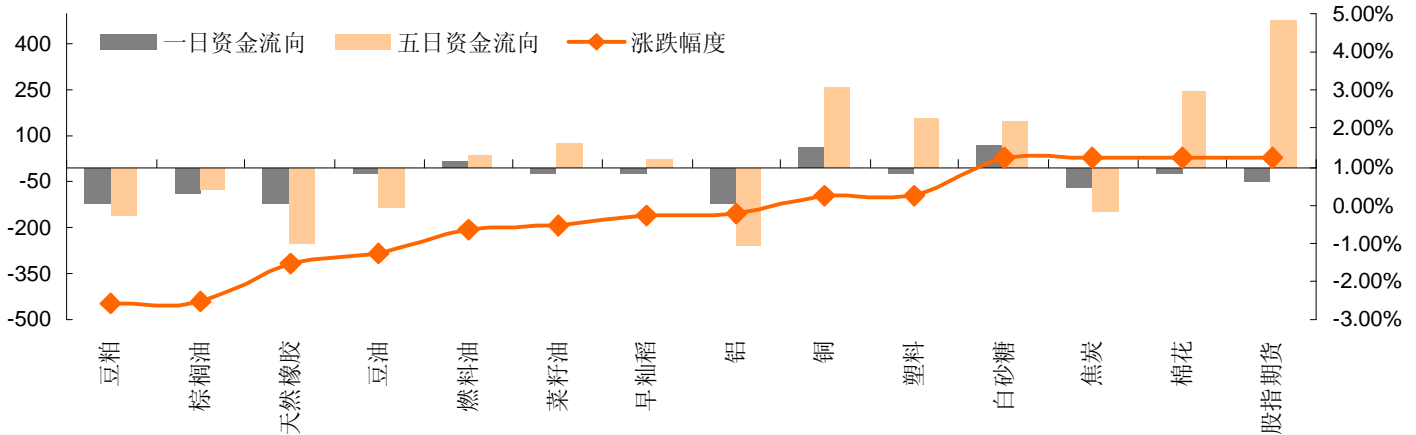
图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

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)



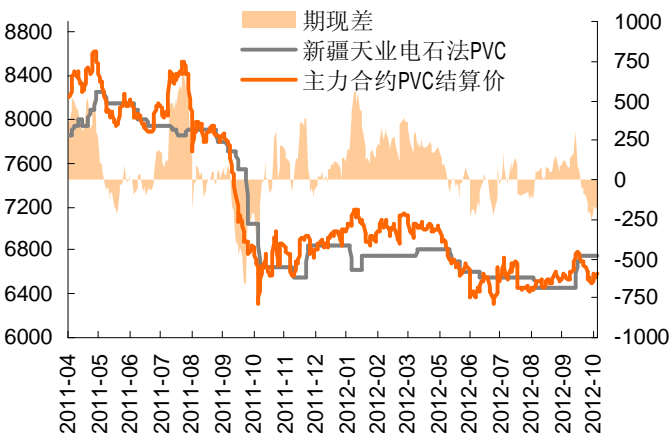
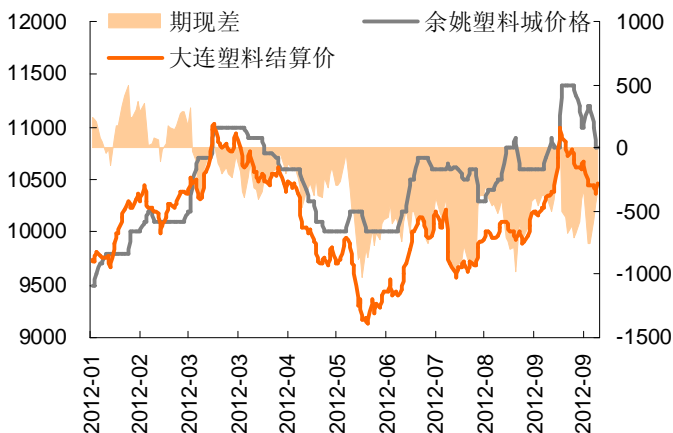
资料来源: WIND、平安期货研究所

3、PX 对 PTA 价格构成支撑

上周 PTA 现货价格上扬，土叙争端加剧中东紧张局势，刺激油价大幅走高，提振化工商品市场，加之市场预期节后聚酯工厂有补货需求，PTA 期货持续走高，带动 PTA 现货市场价格上扬，但宏观面不确定因素较多，下游采购相对谨慎，多为硬性需求，卖家惜售。供需面上，考虑到节后聚酯工厂有硬性采购需求，现货市场货源较少，加之原料 PX 市场高位，对 PTA 现货市场成本支撑。

图3-6: 塑料期货仍贴水于现货

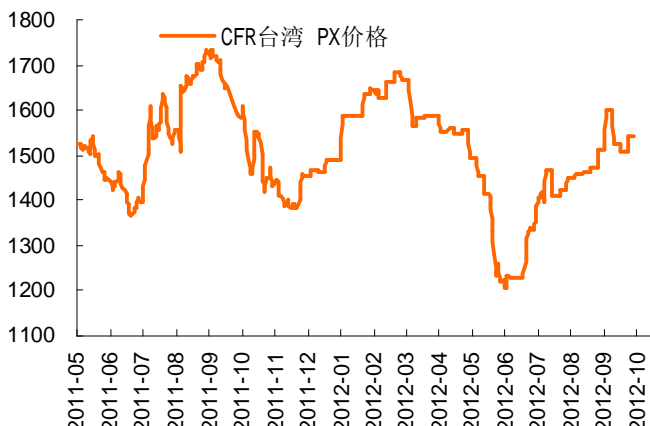
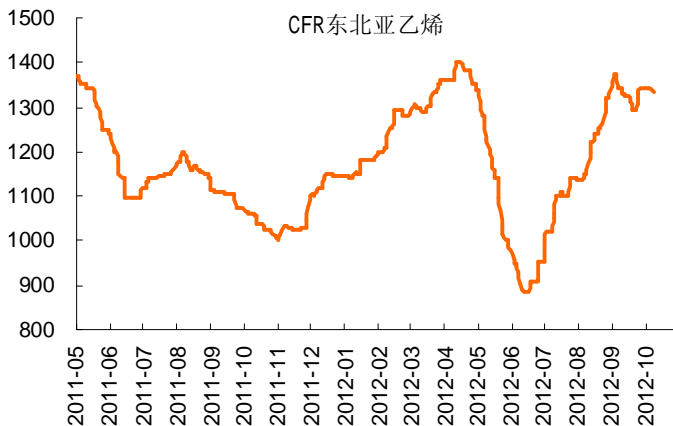
图3-7: PVC期货贴水于现货



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价格延续反弹



资料来源:wind、平安期货研究所

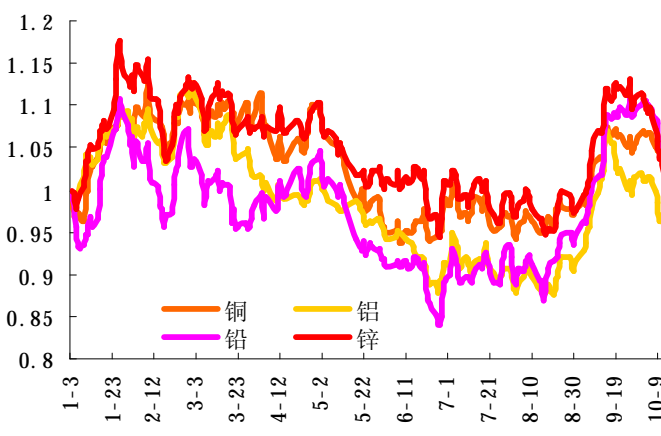
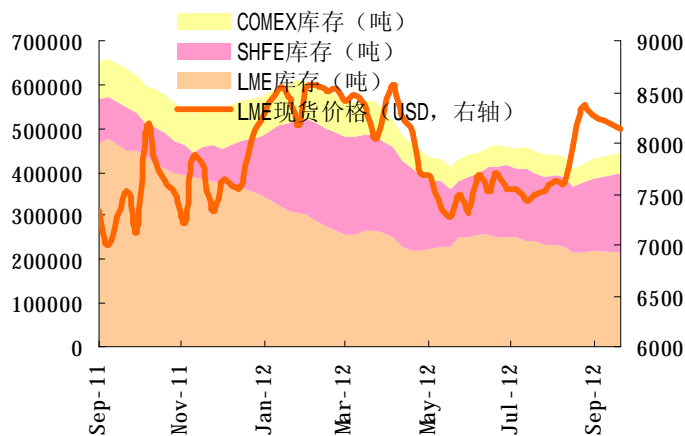
4、金属全面回调

图3-10: 全球铜注册库存略有回升

【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: 铜镜像维持背离

【2012年起】

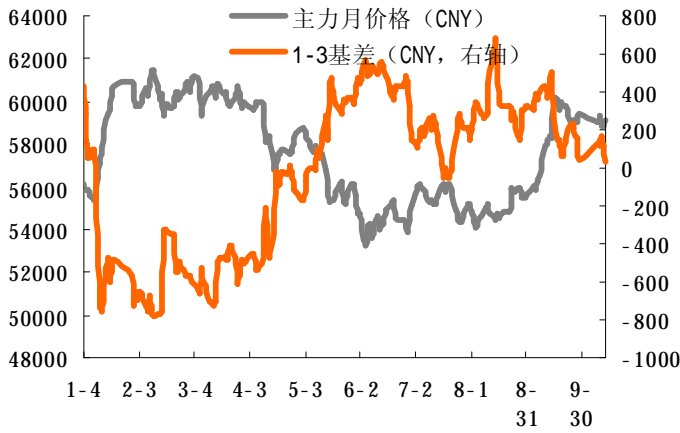
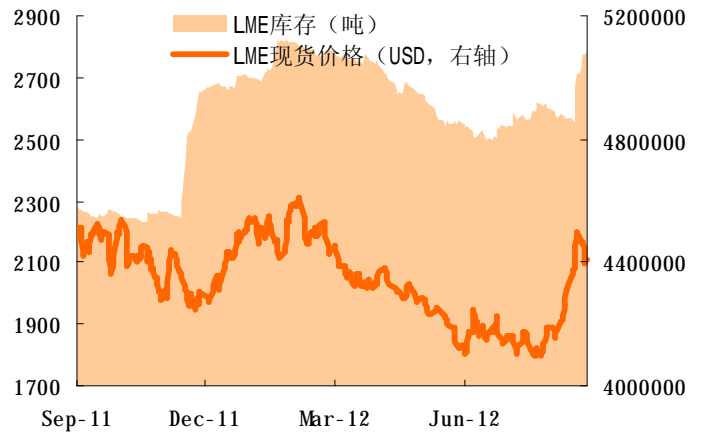


图3-13: LME铝库存猛增

【近12个月】



资料来源:LME、SHFE、Bloomberg、平安期货研究所

中国利率水平将主导未来金属走势。近期的市场数据应主要关注中国的利率水平和市场资金供需情况。在过去几年中，市场融资利率的高低在相当程度上直接打破维持已久的市场平衡，而这一市场表现在近期可能再度上演。市场利率的逐步走低将成为可能，金属市场受此影响继续缓慢下行的可能加大。

5、豆棕价差继续扩大

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出现下降局面，资金有流出现象。进口成本也随之回落。本周国内油粕比继续小幅回落。豆棕价差继续扩大，接近历史高点。受利多信息匮乏影响，国内外豆类市场均出现一定幅度回调，但品种强弱性有所差异。操作上，买豆油抛棕油可尝试少量建仓，豆粕卖近买远套利可持有。(李斌、孙帆、牟宏博、丁红)

图3-14: 豆类各品种净多持仓均减少

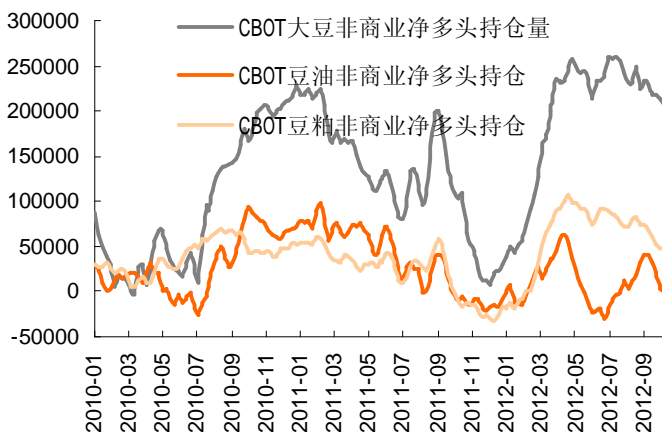


图3-15: 进口成本出现回落



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-16: 油粕比继续回落

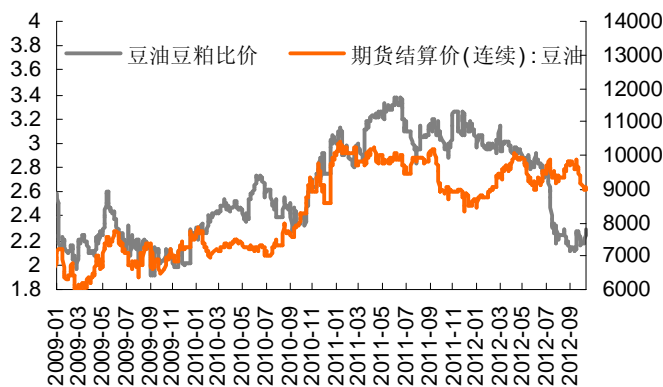
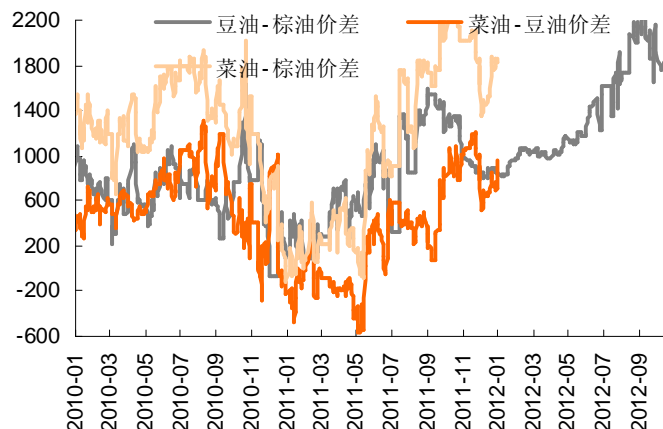


图3-17: 豆油棕油价差稳步扩大



资料来源:wind、平安期货研究所

三、本周投资策略

山雨欲来风满楼

1、引子:空头归来

节后第一周，市场的表现与我们的预期并无太大区别。国际市场依然表现平静，而国内市场品种分化的现象持续，但前期强势品种面临调整。金属、化工表现开始出现分化，农产品普跌，而股指则是延续节前的强势，全周上涨接近1%。在这个过程中，不和谐的声音开始此起彼伏，例如标普再度调降了西班牙的主权评级，关于西班牙的救援问题，对于欧元区稳定的担忧重现，而这是在ESM机制正式启动的大背景下发生的。一周内欧元兑美元的净空头持仓则从前一周的5万多手暴增至7万多手，增幅高达44%，其中还出现了彭博错贴西班牙国债收益率导致欧元盘中大跌的乌龙事件。我们在上周指出国际市场的平静背后可能是悬崖上的钢丝般的脆弱平衡，而上周欧元区的骚动则让我们隐约感到了山雨欲来风满楼的不安，国际市场的空头可能重新归来了。

2、ESM 正式启动

在上周最为引人瞩目的国际事件就是ESM的正式成立。在9月市场仍在担忧德国联邦宪法法院会否认其国会对ESM的指控，但最后法院驳回了这一指控，初裁判定一定条件下ESM合法，ESM的顺利扫清了最后一大障碍。10月8日，ESM举行首次理事会会议，这意味着这个被市场期待为欧债危机“转折点”的救助基金正式启动。

它将替代临时性的救援机制EFSF成为欧洲永久性的稳定机制，捍卫欧洲内部的金融稳定。关于ESM的作用以及运作我们不再复述，但有几点我们需求谨记。一是ESM规模依旧有限，只有7000亿欧元，如果发生重大危机ESM可能会发生火力不足的情况；二是ESM的救援机制是被动启动的，即需要受助国向ESM申请，前期市场对西班牙的担忧正是愿意西班牙不愿意向ESM申请救援；三是ESM的出资问题，ESM的7000亿认缴资本中，有800亿是实收资本，有6200亿是通知即付资本，讽刺的是，在这一资本

金结构中，希腊承诺出资 197 亿欧元、西班牙承诺出资 833 亿欧元、意大利 1254 亿欧元，这些金额简直不可思议。如果确实需要动用到这笔款项，我们很有可能发现这只不过是镜花水月。

3、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，虽然我们预期这些宏观事件应该不会出现什么大的波折，但意外事件的出现也并不是不可能的，特别是当前对于未来经济的不和谐声音有重新抬头的现象。因此我们建议投资者降低前期仓位，等待更明确信号。（简翔）

四、酷图精解

商品或将集体展开短期调整

上周，过半国内商品期货品种展开回调，文华商品指数也在触及 60 周均线后，已连续 3 周收跌，全球资产风向标的道琼斯工业指数也收的 5 个月以来的最大单周跌幅，有即将进入高位回落的趋势。从道琼斯的波段划分来看，本轮上涨启动于 6 月初，已运行 4 个月，与 QE3 的预期到实现的事件点息息相关。目前，美国受制于大选的白热化，中国也在等待十八大的召开，近一个月料难有进一步的利好措施出台，全球风险资产在前期涨幅较大的情况下，若无进一步利好推动，恐将导致其开启调整行情。

从长期走势来看，文华商品指数近 4 个月的涨跌节奏与道指一致，亦与 QE3 预期及实现息息相关。不过由于国内并无大幅宽松的措施，导致其在涨幅上，远逊于道指。从图中可看出，在遭遇 60 周均线位置与一季度高点后，文华商品指数遇阻回落，未来或将寻找前期密集成交区下沿 160 一线的支持，如果破位，则悲观看至 140 一线。

从驱动因素分析，目前经济数据与货币数据 M1\M2 等，都能看出有触底回升的迹象，唯一不缺定的是，CPI 如果继续向下，将拉动农产品价格的走低，从而带动文华商品指数向下。综合来看，商品指数中长期不至于太悲观，但短期调整难免，我们看好在 160 附近能重拾升势。

图4-1: 文华商品指数周线图: 遭遇60周均线后遇阻回落



资料来源: 文华财经、平安期货研究所

从短期走势来看, 本周是决定文华商品指数是否破位的时间窗口。因目前的价格正好收到本轮上涨趋势线(今年6月至今)与长期下跌趋势线(去年4月至今)的交叉支撑, 但支撑后的反弹力度太弱, 若无突发性政策利好, 有下破的动能。9月CPI的出台或许是决定其变化的关键因素, 本周可重点关注。(李斌)

图4-2: 文华商品指数日线图: 本周为关键时间窗口, 考验支撑位效果



资料来源: 文华财经、平安期货研究所

五、经济数据备忘

美国经济数据大幅好转。

上周经济数据显示美国经济明显好转。首先是美国 10 月密歇根大学消费者信心指数升至 5 年来最高点、美国上周首次申请失业救济人数降至四年半来最低。同时美国住房抵押贷款银行家协会（MBA）称，在美联储 FOMC 宣布开放式无限量购买 MBS 后，利率一度创下历史新低，虽然本周已不再下跌，但购房申请增加了 2.4%。

关注央行议息以及中国宏观经济数据

本周需要投资者重点关注的事件以及数据包括：欧盟领导人峰会（10/18-10/19）、中国宏观经济数据（周一、周四），央行会议纪要（周二澳洲、周三英国）（简翔、廖磊）

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>