

乐观中保持一份清醒

内容摘要

前言: 春节临近, 为了更好地帮投资者理解近期宏观面变化、不同品种表现机会及可能的风险, 给春节前后操作提供参考, 我们特出此刊!

宏观策略: 市场整体仍处于正面状态, 关注预期兑现

从经济增长、通胀、流动性、政策来看, 预计市场目前处于相对正面的状态, 但考虑到市场已经透支部分乐观预期, 未来数据难以进一步支撑价格维持目前上升的斜率, 建议投资者在乐观中保持一份清醒, 关注品种轮动, 警惕涨幅过大品种调整风险。

品种展望: 回避涨幅过大品种, 关注基本金属板块机会

在复苏期后, 经济将迈入短周期扩张区间, 通胀温和背景下, 整体支撑商品市场强势。但考虑到化工板块本轮波动涨势周期已经接近尾声、农产品行业维持震荡、螺纹钢已经涨幅较大、贵金属继续受市场风险偏好升温打压, 春节前后重点建议关注基本金属板块轮动机会。

风险提示:

短期预计在连续上涨后随着春节临近, 市场波动将加剧, 成交走向清淡, 建议投资者降低仓位, 控制风险。

中期需要关注如下风险: 可能的房地产调控、中小企业仍增长乏力、城镇化政策不及预期、欧元区塞浦路斯风险、美国财政问题。

✉: 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

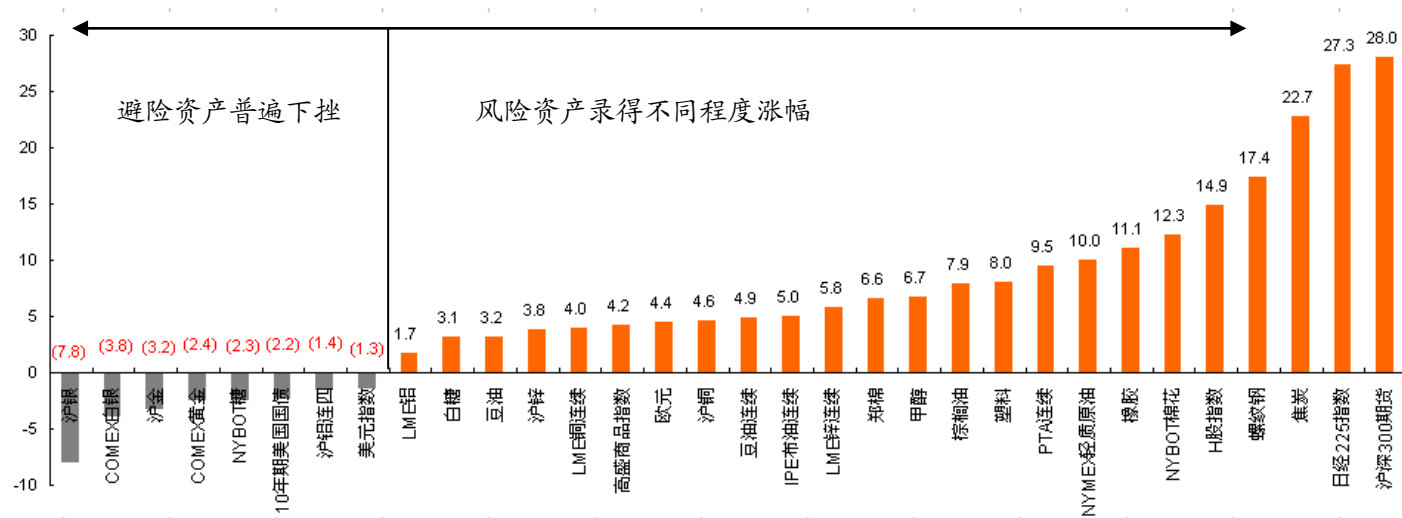
☎: 期货从业资格: F0278801

一、引子：全球风险偏好大幅升温

全球风险偏好近期大幅升温。全球经济在 2012 年四季度起的复苏、欧元区消息面的平静、美国财政悬崖问题的顺利解决、美联储加码量宽、日本实施宽松财政、货币、贬值日元的“安倍经济学”计划、市场对中国改革红利释放预期等推动全球风险资产在最近两个月中大幅上扬，中日股市领涨全球；螺纹钢、焦炭、原油领涨大宗商品市场，而贵金属居跌幅板前列；欧元领涨外汇市场，但日元的大幅贬值限制了美元下行空间；美国国债收益率迎来显著上扬，导致市场重新议论这仅仅过去多次重演的季节性规律还是美国国债泡沫的破灭开始？（邹立虎）

春节临近，为了更好地帮投资者理解近期宏观面变化、不同品种表现机会，给春节前后操作提供参考，我们特出此刊，以飨读者。

图1-1：股指领涨本轮中级别市场反弹，贵金属、美国国债下跌，反映市场风险偏好近期显著升温



资料来源：wind、平安期货研究所

附注：避险资产中糖、铝除外

二、宏观策略：乐观中保持一份清醒

海外经济：美国经济将持续走好，如果财政问题不出意外的话。反映经济内生动能的消费支出连续两个季度环比扩张加速，且商业投资大幅扩张，反映企业在财政悬崖问题阶段性缓解后的信心恢复提升，此外房地产对经济正面贡献继续深化，并将向财富效应扩散。展望未来，考虑到居民和企业部门健康的资产负债情况，预计美国经济在财政负面影响逐步消除后，将迎来新一轮的扩张期，经济增速在 2013 年四个季度可能逐步上移。市场预计 1 季度增速在 1%左右，全年加速至 2.3%左右。

欧元区经济低位企稳已经在诸多先行指标上得以验证。且短期而言欧元边际上的改善程度大于美国经济，给欧元带来极大提振，而且从欧美央行资产负债情况来看，欧洲央行资产实际上在近期出现了收缩，与美联储形成鲜明对比，预计欧元仍可能继续上升，如果不是日元大幅贬值，预计美元早已跌回至 78 之下。

中国经济：中国经济喜忧参半。受益于政策的大型企业复苏势头加快、但中小企业仍在萎缩，未明显感受到经济复苏动能，大量流动性推动房价加速上扬，限制政策空间。但整体而言，预计在库存回补确定的情况下，今年上半年之前不需要明显担忧经济重新下滑。

宏观策略：从经济增长、通胀、流动性、政策来看，预计市场目前处于相对正面的状态，但考虑到市场已经透支部分乐观预期，未来数据难以进一步支撑价格维持目前上升的斜率，建议投资者在乐观中保持一份清醒，关注品种轮动，警惕涨幅过大品种调整风险。

图2-1：经济维持扩张，企稳态势明显

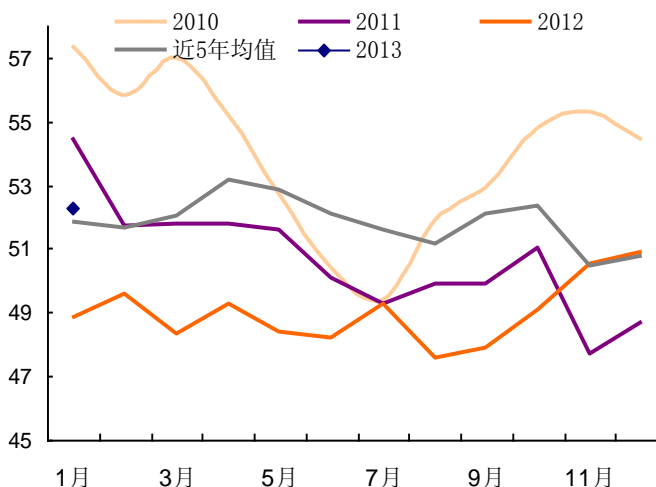
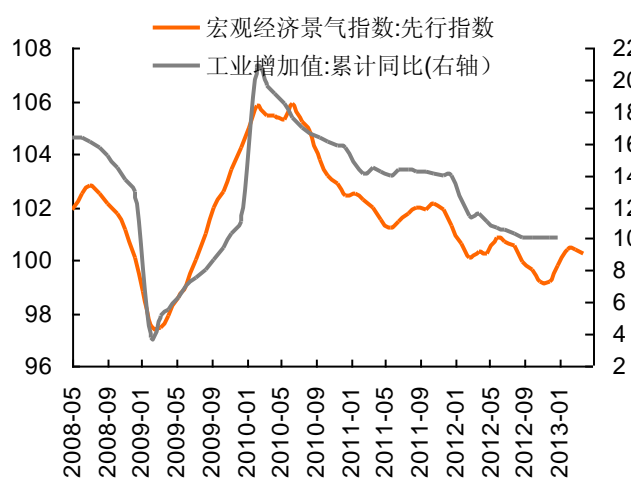


图2-2：但经济边际增长动能在下降，领先指标走弱



资料来源：wind、平安期货研究所

三、品种展望：关注板块轮动

在复苏期后，经济将迈入短周期扩张区间，考虑到化工板块本轮波动涨势周期已经接近尾声、农产品行业维持震荡、螺纹钢已经涨幅较大、贵金属继续受市场风险偏好升温打压，春节前后重点建议关注基本金属板块轮动机会。

具体分品种策略如下：

基本金属：经济迈入短周期扩张期支撑基本金属价格。从8月见底开始，中国经济大概度过了1个季度的复苏期，叠加欧元区经济在四季度的见底回升，预计中国经济已经处于短周期扩张阶段，尽管风险资产价格通常在复苏期间表现最佳，但扩张期间仍将会有不错表现，预计本轮扩张高点将会在2季度中期，在此之前基本金属将继续维持强势。

铜价前期表现受到抑制的主要原因在于以库存上升和贴水扩大为代表的的基本面弱势，和宏观层面好转形成鲜明对比。但近期伦铜突破三角形整理，涨势确立迹象明显，建议投资者维持逢低买入操作，但考虑到短期大多数风险资产面临技术回调压力，谨慎追高，预计节前铜价以高位震荡为主，核心区间：58500-59500。建议现货企业继续逢低补库存。预计本轮铜价反弹高度在8800（伦铜）、62000（沪铜）。

贵金属：考虑到欧洲央行资产在收缩，部分对冲美联储资产扩张效应，且经济迈

入扩张周期，贵金属短期仍难有表现，但我们认为美联储在未来加速扩张资产负债的举措仍是金价难以下跌的关键动力，中期仍有表现机会。预计春节前后维持偏弱震荡，关注现货金 1650-1700 区间整理，激进投资者可在区间下沿逢低试多。（邹立虎）

螺纹钢：关注节后补库存带来的钢价继续上涨机会。上周螺纹钢继续上行，延续本轮上涨行情以来的重要特征，同步跟随上证综指波动。铁矿石价格经过前期小幅回落后，出现继续上涨，受飓风天气影响西澳港口发货停滞，由此产生的供给受限预期是进口矿反弹的主要原因。现货价格方面，长材走势弱于板材，主要原因在于冬季基建需求继续回落和贸易商冬储意愿下降导致长材走势较弱，而板材主要受到制造业补库存提升。尽管近期市场预期较为乐观，但贸易商冬储力度不如往年反映出微观实体的实际采购仍较为谨慎。

春节临近，现货市场预计将保持清淡局面，春节过后，重点关注市场乐观预期能否继续传导现货层面，主要关注贸易商补库存力度和西本新干线统计的现货成交情况，总体而言，我们认为钢价将保持震荡上行走势。（李文杰）

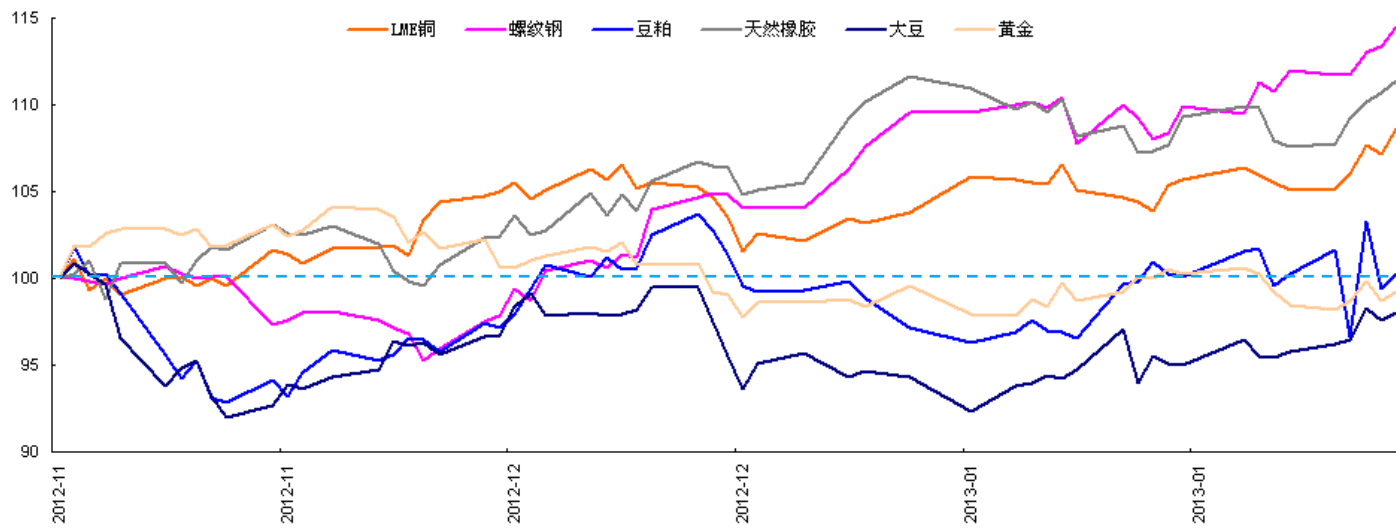
能源化工：化工板块波段上涨周期可能已经接近尾声。化工板块从 12 月至今已完成一波完整的上涨：先是焦炭的超跌反弹，带动了基本面较好的 PTA、LLDPE 在 12 月展开大幅反弹，元旦过后资金将目光集中于刚刚上市的新品种玻璃上，在 1 月 4 日及 1 月 14 日拉出 2 涨停，随后在 1 月 18 日对价格处于相对低位，一直滞涨的甲醇拉出了涨停。焦炭、PTA、LLDPE 的上涨源于对前期不合理价格的正常修正，玻璃的两涨停已经具备极强的炒作氛围，甲醇在随后的涨停更是将投机氛围推向了高潮。从这几个品种的涨幅来看，焦炭 12 月上涨接近 20%，PTA 超过 10%，LLDPE 超过 8%，玻璃、甲醇在 12 月并未上涨，1 月以来资金虽然进行炒作，但二者上涨幅度均小于 8%，品种间轮动炒作迹象极为明显，炒作力度逐级减弱。

鉴于化工板块波段上涨周期可能已经接近尾声，建议节前不留单。节后可积极关注橡胶的做多机会，据以往历史统计，2 月橡胶上涨的概率高达 80%。（牟宏博）

豆类油脂：预计豆类市场仍以震荡趋势为主。近期豆类市场基本面消息较为贫乏，在美国农业部报告上调南美豆类产量后，市场消息相对平淡。报告利空影响兑现后投机买盘重新入场推动美豆探底回升，而中国需求及阿根廷部分作物区潜在干旱为美豆反弹带来动力。但是在南美大豆整体破产前景下，美豆上涨空间受到抵制。国内豆类市场受此影响也表现为震荡走势。

当前豆类大的供需面处于短期偏紧、远期偏松的情况，若南美天气不出现明显灾害天气，预计豆类市场仍以震荡趋势为主。分品种来看，大豆受收储价格提高预期影响仍将保持较强走势，但没有有效需求推动价格反弹高度有限。油脂受制于高库存，短期亦无法启动反弹行情。维持偏弱走势。而豆粕受需求带动节前仍以震荡上扬为主。春节假期较长，投资者在节前应尽量减仓，如有持仓，以轻仓多单为主。（丁红）

图3-1: 最近一个季度主要商品涨跌情况



资料来源: wind、平安期货研究所

附注: 数据区间: 2012年11月5日至2013年2月1号

四、主要风险: 房地产调控及政策不及预期

尽管整体而言在通胀温和、经济迈入扩张期的背景下, 我们预计包括股市、商品在内的风险资产仍将有表现机会, 至少在明年两会和1、2月份经济数据出台对政策预期、经济复苏强度进行证伪之前。短期预计在连续上涨后随着春节临近, 市场波动将加剧, 成交走向清淡, 建议投资者降低仓位, 控制风险。中期需要关注如下风险: 可能的房地产调控、中小企业仍增长乏力、城镇化政策不及预期、欧元区塞浦路斯风险、美国财政问题。(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>