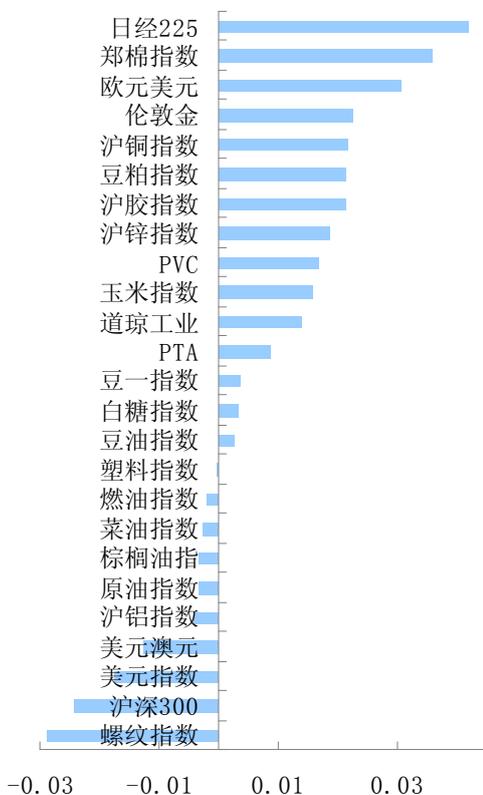


## 持币过节，落袋为安

### 一周重要图表

图1:本周各市场表现一览



### 内容摘要

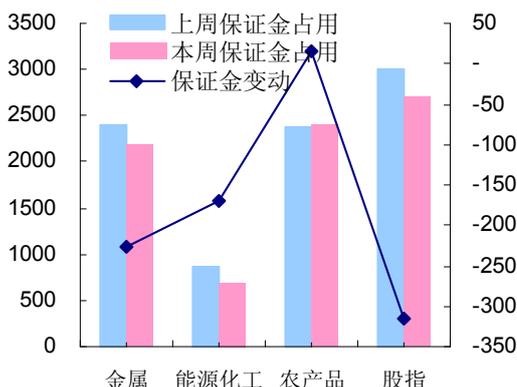
1、全球经济再度进入一个关键的时点，而政府在关键时点介入已经成为统一的预期，但当前各国政府的经济政策不但考虑经济前景同时还有政治意味，这使得投资者对政策研究的难度大大增加，而传闻在这种时候更容易发酵，并造成市场的异常波动。从目前的情况来看，政府再度调控的靴子仍不会落下，这对市场而言并非好事，这意味着投资者调控的预期将一直存在，市场进入“传闻时代”。

2、中国可能以顺水推舟的方式对人民币小幅升值，在减轻政治压力的同时还可以对冲通胀，但是对整个A股市场提振有限，而在加息以及对房地产市场二次调控的传言困扰之下，对商品市场的利好更是轻微。

3、随着近期国内外经济企稳，中央对节能减排的目标完成更有底气，各地在洞悉了中央的态度后，迅速刮起了一场节能减排限电限产的风暴。目前看来还未造成较大的负面影响，预计后期限电限产还将持续，对钢铁、电石、有色等高耗能企业造成短期供应紧张的局面短期内较难缓解。

4、外围环境提振资本市场，但国内政策变数增多，外强内弱格局将长期主宰国内商品市场。由于目前多空方向未明，只有耐心等待实质性的政策出台，才能有“势”可顺。我们建议持币过节，落袋为安。

图2:保证金占用



## 目录

<b>一、资本市场概述</b> .....	<b>3</b>
量宽、加息并无实现，市场波幅加大	
1、传闻乱舞，资本市场涨跌不一.....	3
2、市场进入“传闻时代”.....	3
3、巴塞尔协议的历史性意义.....	3
<b>二、专题研究</b> .....	<b>4</b>
人民币升值：老调重弹	
1、美国再度施压，政治意味大于经济利益.....	5
2、中国如何应对？.....	5
3、对市场影响有多大？.....	6
<b>三、产业视角</b> .....	<b>6</b>
1、限电限产是地方和中央博弈的产物.....	6
2、印度央行五次加息，俄罗斯通胀亦愈演愈烈.....	6
3、节能减排初见成效，电石产量环比下降.....	7
4、加息传闻尚未澄清，人民币升值烽烟再起——有色金属何去何从？.....	7
<b>四、市场结构及数据剖释</b> .....	<b>8</b>
1、受量化宽松预期影响，基金对大宗商品市场全线增仓.....	8
2、受“双节”影响，国内商品与资本市场普遍减仓.....	9
3、金属面临上涨关键阻力位，升水继续上升的趋势有所缓和.....	9
<b>五、酷图精解</b> .....	<b>10</b>
美元短期跌势难以止息	
<b>六、本周投资策略</b> .....	<b>12</b>
持币过节，落袋为安	
1、外围环境提振资本市场，但国内政策变数增多.....	12
2、外强内弱格局将长期主宰国内商品市场.....	12
<b>七、经济数据备忘</b> .....	<b>13</b>

## 一、资本市场概述

### 量宽、加息并无实现，市场波幅加大

#### 1、传闻乱舞，资本市场涨跌不一

上周外汇市场风起云涌，各大主要货币都出现了大幅波动。在美联储可能接近新一轮量化宽松的传闻下，美元遭到市场抛售，英镑、欧元纷纷走强，黄金价格再创年内新高。另一方面，日本政府入市干预日元，日元强势得以逆转，避险资金转而追逐另一避险货币瑞郎。而中国回应美国压力放宽人民币波动范围，一周内人民币兑美元大幅升值1%，收于6.7240。

在量化宽松的传闻与数据好转的刺激下，欧美股市表现喜人，道琼斯上涨1.39%，但国内股市在不对称加息传闻与对房地产二次调控的担忧的压力下大幅下跌-2.43%，农行的破发成为标志性事件，而前期表现突出中小盘也出现不同幅度的回调。

在A股市场的压力下，国内大宗商品市场上周走势也较为疲弱，工业品普遍表现不佳，其中被爆炒的钢材跌幅最大，但农产品表现强劲，棉花再创新高。

#### 2、市场进入“传闻时代”

欧美与中国在当下可谓是一半是火焰，一半是海水，欧、美、日目前正逐步陷入通缩的困境，而中国却饱受通胀之苦，唯一相同的是各国市场开始被传闻所主导。上周，高盛的电话会议中预计联储将执行第二次量化宽松政策，而本周二恰逢联储召开议息会议，以及大量房屋数据公布，这种巧合导致了外汇市场以及房地产市场的轩然大波。而中国国内房地产市场出现量价齐升的局面，市场再度传闻政府加强对房地产市场的调控以及不对称加息，导致国内市场普遍偏弱。虽然我们认为从现在的情况来看，无论是二次量化宽松还是国内不对称加息，可能性与迫切性都不大。但是所谓无风不起浪，这种情况的出现说明全球经济再度进入一个关键的时点，而政府在关键时点介入已经成为统一的预期，但当前各国政府的经济政策不但考虑经济前景同时还有政治意味，这使得投资者对政策研究的难度大大增加，而传闻在这种时候更容易发酵，并造成市场的异常波动。从目前的情况来看，政府再度调控的靴子仍不会落下，这对市场而言并非好事，这意味着投资者调控的预期将一直存在，市场进入“传闻时代”。

#### 3、巴塞尔协议的历史性意义

上周一个具有历史性意义的事件是全球主要国家央行就巴塞尔协议III达成一致，并将于11月G20峰会进行最后表决，从协议的内容来看，全球各商业银行的一级资本充足率下限将从现行的4%上调至6%，由普通股构成的“核心”一级资本占银行风险资产的下限将从现行的2%提高到4.5%。同时应设立“资本防护缓冲资金”，总额不得低于银行风险资产的2.5%，这代表去杠杆化成为全球银行监管的趋势。本次金融危机的本质是低资本充足率造成的高杠杆，提高资本充足率意味着从机制上限制了商业银行的信贷扩张能力。

但是我们认为新规可能在短期内对全球银行体系的影响相当有限，在执行时间上，巴塞尔协议III将从2016年开始分阶段逐步实施，并与2019年完全达标，这与当前仍有相当长的时间。同时由于金融危机的冲击，商业银行去杠杆化的结果是留有大量的现金类资产。从目前的情况来看，欧美银行一级资本充足率大约在10%的水平，而国内大型银行在银监会的规定下的资本充足率在11.5%，因此新规只是限制了后期银行资本充足率下降的空间，同时欧美部分仍不达标的银行有结构性融资的压力，但总体来看冲击不大。而市场对欧洲银行问题的炒作可能也告一段落。

表 1-1: 上周末国内外大宗商品相关指标收盘较上周末变动

	名称	收盘	较上周涨	分类	名称	收盘	较上周涨	
综合指数	CRB 期货指数	530.24	2.95%	金属	LME3 月铜	7727.5	3.03%	
	BDI 运费综合指数	2737	-8.61%		SHFE 铜	60075	2.16%	
	美道琼斯工业指数	10607.85	1.39%		LME3 月铝	2180	3.81%	
	英国 FTSE	5508.45	0.12%		SHFE 铝	15668	-0.43%	
	主要汇率	主要汇率	主要汇率		主要汇率	LME3 月锌	2150	1.65%
	日本 225	9626.09	4.19%		SHFE 锌	18066	1.86%	
	香港恒生指数	21970.86	3.36%		伦敦现货金	1274.28	2.24%	
沪深 300 指数	2861.37	-2.43%	SHFE 黄金	278.24	2.29%			
美元指数	81.415	-1.76%	SHFE 螺纹钢	4371	-2.87%			
美元兑人民币(中间价)	6.724	-0.68%	SHFE 线材	4459	-1.74%			
美元兑人民币(NDF)				CBOT 大豆	1074.8	3.69%		
欧元兑美元	1.3055	3.04%		DCE 大豆	4043	0.35%		
美元兑日元	85.77	1.99%		DCE 豆粕	3123	2.13%		
美元兑澳元	1.0672	-1.26%		DCE 豆油	8149	0.25%		
美元兑加元	1.033	-0.36%		BMD 棕榈油	2641	0.15%		
美元兑巴西雷亚尔	1.767	1.55%		DCE 棕榈油	7240	-0.32%		
能源化工	NYMEX 原油	76.82	-1.89%	农产品	ICE11#糖	22.85	6.13%	
	NYMEX 燃料油	2.14	0.00%		CZCE 白糖	5668	0.30%	
	SHFE 燃油	4392	-0.20%		ICE 棉花	97.76	7.65%	
	DCE 塑料	10465	-0.04%		CZCE 棉花	19890	3.57%	
	CZCE-PTA	7874	0.86%		DCE 玉米	2057	1.58%	
	DCE-PVC	7766	1.66%		CZCE 强麦	2535	-0.51%	
	TOCOM 天胶	297.7	2.51%		DCE 早籼稻	2142	-1.20%	
	SHFE 天胶	25879	2.11%					

资料来源：文华财经、中期研究

## 二、专题研究

### 人民币升值：老调重弹

关于人民币升值的话题再度升温，就此议题，上周美国国会在两天之内举行了三场听证会，探讨立法中国出口商品征收特别关税可行性，部分议员态度相当强硬。而美国财政部部长盖特纳表示，美国对于人民币问题的耐心正在耗尽，中国需要允许人民币大幅、持续的升值以修正被低估的币值，并且允许汇率完全反映出市场力量。对此中国外交部明确表示人民币汇率形成机制不会受到外界影响，一时间关于人民币升值的话题再度成为市场热门话题。

### 1、美国再度施压，政治意味大于经济利益

人民币是否低估、是否应该升值是一个老生常谈的话题，美国这次老调重弹目的不外乎是通过向中国施压来减轻国内压力。由于中期选举将近，国会通过将造成国内高额的失业矛头对准中国，指责中国制造剥夺了美国工人就业的空间，这种做法无疑在美国的民众中极具吸引力，同时能够为自己争取更大的支持。但是一个有趣的现象是美国政府对这个话题显然不如国会热情，需要知道民主党代表的正是工人阶层与中产阶级的利益。这点从美国财长盖特纳在国会的发言就可以看出来。盖特纳在国会中强调人民币升值不会消除中美贸易逆差，并劝告国会应从中美关系大局出发理解问题。

中国对美国的逆差是结构性的，这并不能通过汇率的变化来消除。美国制造业成本较高需要在低成本地区寻找代工生产，而中国的产品结构也已经由单纯的劳动密集型产品过渡到低端资本密集型产品，两者在现代产业链的关系难以逆转。这好比是80年代日本汽车制造业和电子产业对美国的冲击，即使广场协议后日元对美元大幅升值，日本巨额的贸易顺差也没有得以逆转。同时由于中国已经初步具备了技术产业的规模效应以及良好的基建配套和政策支持，美国企业将工厂转移至东南亚等其他低成本地区需要面临巨大的机会成本。这点我们在之前的报告也有做出分析。最近的例子是中美轮胎特保案。媒体报道，今年前5月美国对华轮胎特保措施实施一年，美国轮胎进口总量并无下降，虽然来自中国的同类产品下降26%，但填补空白的是日本、韩国、台湾等其他国家和地区的轮胎，这对美国轮胎制造业毫无帮助，同期美国市场轮胎价格总体上涨10%到20%。

以上数据美国政府不可能没有掌握，奥巴马现在的政策核心是通过刺激中小企业与新兴产业的投资来拉动就业，这与钢铁、石油等传统资本密集型企业的的需求甚远，而出口拉动就业的策略更需要的是美元兑欧元的弱势，而非人民币。同时对出口商品征收特别关税法案与世界贸易组织规则有所冲突，还有可能导致中国对美出口产品征收报复性关税，贸易战不是当前疲弱的美国经济可以承受的。

因此我们认为，美国国会与政府分别在唱红白脸的角色，这只是一场政治秀。考虑到本届国会的任期，在未来三周如果不能对特别关税法案进行立法就意味着在今年内都无法通过立法确定对中国出口产品征收惩罚性关税，而最多是针对单一品种向美国政府提请裁决，这对中国的人民币政策的影响将相当有限。但从当前美国国会各方的表现来看，达成一致并不是一件容易的事情。。

### 2、中国如何应对？

对于美国单方面的压力，中国事实上已经有所表示。虽然外交部明确表示人民币汇率形成机制改革也不可能在外部压力下推进。但在美国白宫国家经济委员会主任萨默斯访华后，人民币在一周之内单边上涨1%。在美国的政治压力下，中国有可能继续扩大人民币的波动范围，我们估计在不伤及到出口企业的前提下，人民币仍有3%左右小幅升值的空间，这一方面有助于安抚美国国内的情绪，另一方面可以通过小幅升值来对冲通胀的压力。从这个角度来看，继续升值的可能性并不是不存在。

### 3、对市场影响有多大？

当前国内资本市场特别是股票市场处于弱势,农行破发对市场心理造成极大冲击,这种局面并不是人民币小幅升值能够改变的。我们认为人民币小幅升值对于股票市场的诸如航空、造纸板块会产生短期利好,但是对整个A股市场提振有限,而在加息以及对房地产市场二次调控的传言困扰之下,对商品市场的利好更是轻微。

---

### 三、产业视角

---

#### 1、限电限产是地方和中央博弈的产物

**【新闻导读】**9月17日,发改委披露各地区节能目标完成情况晴雨表,30个省市里,仍有13个省市节能减排形势比较严峻,占比超过四成。发改委17日发布了《关于进一步做好当前节能减排工作的紧急通知》对当前节能减排工作提出五项要求。对于一些地方为了完成目标而采取拉闸限电的做法,《通知》指出,实现节能减排目标关键是长效机制,不能靠短期的“突击行动”不能简单拉闸限电,更不能停限居民生活用电、采暖和公共设施用电。

**【中期点评】**在明确了中央政绩考核后,地方政府忙对节能减排加码,限电限产其实是地方和中央博弈的产物

梳理一下今年以来中央与地方的博弈,6、7月份国内经济持续放缓,国外经济面临二次探底之时,地方政府的政绩目标一度在经济增长和节能减排的之间徘徊。尽管当时中央就表明目前国内经济的回落是国家主动调控的结果,因此是可控的,其实是为后期节能减排政策的延续埋下伏笔,但若当时经济持续走低,国际环境继续恶化,不排除中央放弃节能减排以保增长的可能。因此,地方政府一直以观望为主。

随着近期国内外经济呈现企稳的态势,中央对节能减排更有底气了,近期温总理在达沃斯论坛上更加明确地点明了这一点,中国不惜降低GDP增速也要完成节能减排的任务。因此地方政府明确了最后四个月的工作重心。所以紧急停产限产,提高惩罚性电价标准等极端措施的出台也就可以理解了。

就目前来看这些极端措施还未出现较大的负面影响,中央较大可能是睁一只眼闭一只眼,因此我们预计后期紧急限产停产的政策还将有条不紊地进行。

#### 2、印度央行五次加息,俄罗斯通胀亦愈演愈烈

**【新闻导读】**9月16日,为了进一步控制通胀预期,印度中央银行本周四在其加息通道上又迈出一大步:该行宣布分别提高回购和反向回购利率25个基点和50个基点,至6%和5%,超出市场预期,这也是印度今年以来第五次加息。俄罗斯政府15日数据显示,截止9月13日当周俄罗斯食物价格继续激增,俄罗斯经济部副部长称,俄罗斯央行应该上调利率,应对干旱灾难的影响,央行加息可能最早在10月份。此前,巴西央行于7月份再次将基准利率调高50个基点至10.75%,已跻身全球最高利率之列。

### 【中期点评】金砖四国加息步伐加紧，可有效抑制国内农产品涨势

新兴经济体国家的加息大戏纷纷拉开帷幕，本周国内食用农产品价格也已连续 12 周上涨，这让国内的加息传闻与澄清事件愈演愈烈，经济派系间分歧严重，加与不加，这已成了当前中国经济的头号选择题。

CPI 的飙涨，已购成加息的充分理由，但就目前而言，中国还拥有不加息的最后筹码——秋粮丰收。因为 8 月份 CPI 过高的主要原因是受天气灾害的影响，导致夏粮减产，价格上涨。而夏季已经过去，目前秋粮丰收在望，就在 9 月 16 日，中国农业大省黑龙江省农委数据显示，目前该省各类粮食作物都已达到完熟期，粮食总产将再创历史新高。一旦秋粮全面增产，粮食涨价的势头有望得到控制，未来 CPI 有望回落，并且为了避免经济二次探底，加息的可能性因此大大减弱。

虽然政府难以彻底抑制高通胀，不过可以通过加息缓解由粮食产品价格上涨向其他行业的传导压力。因而悬而未落的加息之剑，对国内整体农场品的走势形成警示和抑制效果。退而言之，不加息的原因必然是秋粮增产，这同样可以抑制农产品涨势。

### 3、节能减排初见成效，电石产量环比下降

【新闻导读】根据最新统计数据显示，2010 年 8 月份全国电石产量为 103.5 万吨，同比减少 23%，环比减少 7.4%，今年 1-8 月累计产量 1015.5 万吨，累计同比增加 10.5%，节能减排已初显成效。9 月初宁夏中卫、吴忠地区已停产，内蒙地区即将限产，预计本月电石产量仍递减。

### 【中期点评】节能减排系短期行为，电石价格或前高后低

电石作为典型的高耗能行业之一，再加上生产地较为集中，使得其在此次节能减排的风暴中受到的冲击最为明显。8 月份电石产量的大幅下降说明了国家近期节能减排工作已经初见成效。但由于西部各省距离“十一五”预订的减排目标仍然有较大差距，因而我们预计在 9 月及 10 月份，各地对节能减排政策执行的力度不会有所放缓，这就意味着，电石行业在未来的 2 个多月内仍然会面临大幅减产的预期，从目前电石现货价格的大幅上涨和众多生产商暂停报价的现状可见一斑。但由于年末减排的考核期将过，因而电石这种供应紧张的局面并不会持续很久，我们预计在 12 月份前后电石产量或将回归常态，届时电石行业产能过剩的矛盾又将呈现出来。

### 4、加息传闻尚未澄清，人民币升值烽烟再起——有色金属何去何从？

【新闻导读】汇率结束了 7、8 月份的横盘整理，9 月份，人民币兑美元汇率中间价连续 5 个交易日创汇改以来新高，11 个交易日里迅速上升至 1 美元对人民币 6.7181 元，涨幅高达 1.39%。国内基本金属 9 月份以来高位横盘震荡，而外盘金属却出现持续上涨，内弱外强的格局非常明显。

【中期点评】有色金属原材料进口的国外依存度非常高，人民币升值，对于国外来说，中国进口增加增加需求，推高金属价格；对于中国来说，虽然国内进口的增加和原料采购成本的降低提升抑制国内价格上升，但金属价格定价的刚性使得降价不会成为现实，因此近期看来，国内价格走势平稳，而金属国内外比价下降，表现出金属价格走

势外强内弱。但从根本上来讲，本次人民币升值并不会对国内金属价格走势产生大的影响。

2010年初，各主流研究机构绝大部分认为：10年人民币升值预期不超过3%-5%，并且预期最早在10年底或者11年初，出口明显复苏之后，人民币升值压力才会凸显。但笔者认为，在目前出口增速放缓背景下，虽然升值预期早已存在，但如果是渐进式升值，则强烈的升值预期和持续升值的预期相互作用，相互强化，会导致加速升值后果，然而，这次升值是一次性升值，而非以前预期的渐进式升值，突然大幅度升值。对人民币升值预期会减弱。对有色金属价格影响并不大。

但对人民币升值预期的变化带来的通胀预期的变化将会加大商品价格尤其是有色金属价格的波动。人民币升值对抑制通胀、缓解加息压力起到一定作用，但国内资金价格的扭曲并不能完全通过对外升值来缓解，升值不能替代加息的作用，加息的风险犹存，克鲁格曼的三元悖论告诉我们，中国现有资本项目管制背景下，增加汇率政策的弹性才能更好的执行独立的货币政策，人民币升值一方面是迫于美国压力，另一方面也是我国汇改内在机制的要求，金属价格走势本质上还是取决于供需状况和货币供求带来的通胀预期。

## 四、市场结构及数据剖释

### 1、受量化宽松预期影响，基金对大宗商品市场全线增仓

美元上周大幅下滑，因市场传闻美联储可能进一步扩大量化宽松货币政策，导致美元遭遇大量抛售。从CFTC持仓数据来看，本周大宗商品净多头寸普遍上扬，显现投机基金的风险偏好急剧升温。此外，受欧洲银行体系新的担忧及美元汇率走弱的通胀避险双重作用推动下，COMEX黄金期货周五再度刷新纪录高位。总体而言，炒作热潮再度拉开序幕，预计后市期价将维持平稳向上的态势。

图4-1:农产品净多持仓重拾升势

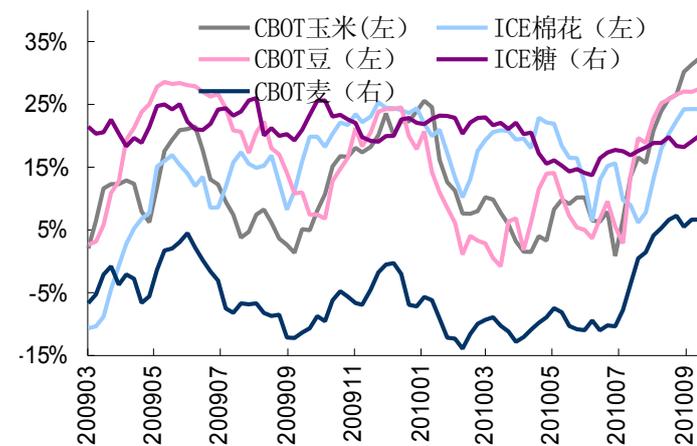
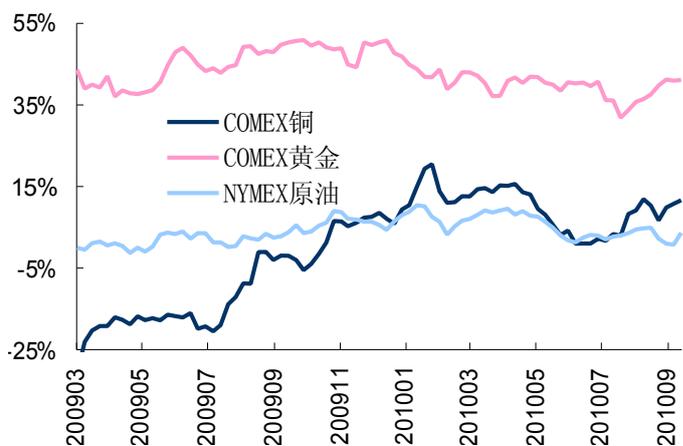


图4-2: 高险与避险情绪同向升温，金价创历史新高



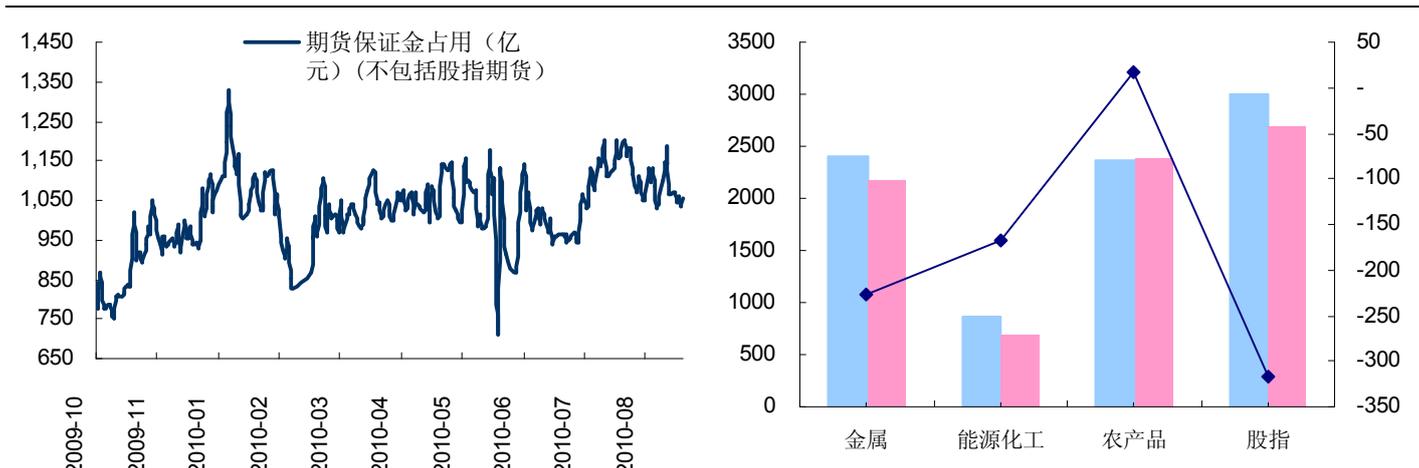
资料来源:wind、中期研究

## 2、受“双节”影响，国内商品与资本市场普遍减仓

从保证金数据来看，上周商品与股指期货保证金总体上大幅度减少。在消息面不确定及节假日效应的影响下，机构已无心恋战或已乘乱减仓。本周市场将进入中秋前最后一个交易周，各交易所保证金也将调整增加。长假情绪意味着短期市场很难快速重返强势，投资者近期应保持适当谨慎状态。

图4-3:本周商品期货保证金大幅减少

图4-4: 股指受换月影响，减仓幅度更加显著



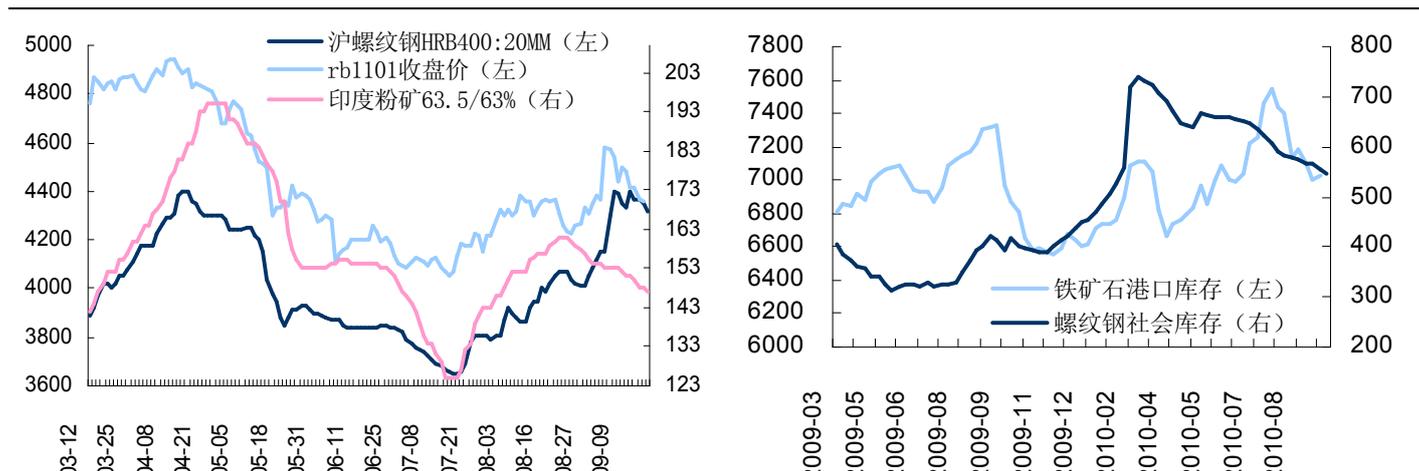
资料来源:wind、中期研究

## 3、金属面临上涨关键阻力位，升水继续上升的趋势有所缓和

就近期市场表现来看，节能减排对现价的影响大于对期价的影响。同时受钢铁限产的影响，铁矿石需求量大幅减少，进口矿价不断走低，对钢价支撑影响减弱。就库存来看，螺纹钢和铁矿石港口高库存压力均较高点缓解不少，供需结构改善明显。

图4-5: 节能减排对现价的影响大于对期价的影响

图4-6: 螺纹钢和铁矿石高库存压力大幅缓解



资料来源:WIND、中期研究

图4-7:人民币升值导致沪伦均衡比价下移

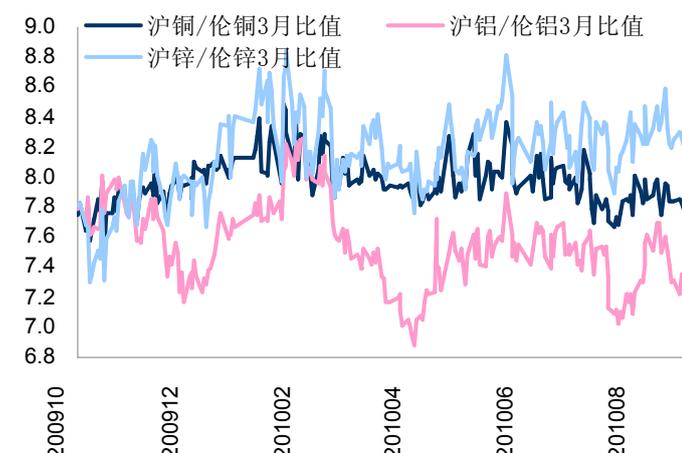
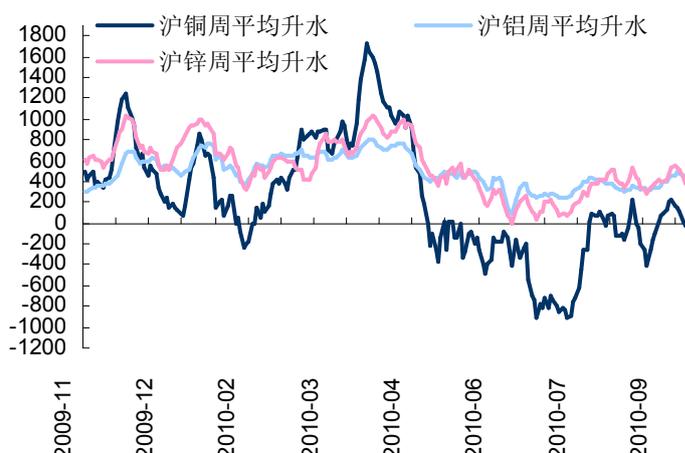


图4-8:沪铜、沪铝、沪锌周平均升水接近0



资料来源:WIND、中期研究

## 五、酷图精解

### 美元短期跌势难以止息

本周, 传闻美联储再为美元印钞机开足马力, 引发美元指数的大幅下挫。本栏最新的分析观点是: 本月之内, 美元弱势下跌的状态难以改观。

一、美元指数日线图, 将09年11月26日与10年1月13日的两个低点视为大上升趋势的第一个涨跌结构, 由此做出上升的江恩角度线。从图上可见, 今年6月份开始的凌厉跌势, 受2\*1角度线的支撑后, 跌破一个交易日即刻反弹。而本周二, 美元指数以一根大阴线跌穿2\*1角度线, 并以小阴小阳做出确认动作。基于此, 我们认为上周5仅仅是大跌之后的修复性反弹, 预计10月美元指数仍会创出今年新低。

二, 根据我们对美元中等周期波浪的划分, 将09年11月26日至2010年6月7日视为5浪结构, 6.7日-8.6视为下跌A浪, 8.6-8.24视为反弹B浪, 目前走的是C3浪下跌, 目标点位约为80.25左右。后市仍将完成C4、C5浪, 创出今年新低。(注: 以上价格点位以文华财经的美元指数为准)

三, 黄金与美元向来保持着负相关关系。从伦敦金与美元指数的套利比价关系看, 自08年11月经济危机探底以来, 金价总体上一路走强于美元。进入九月以来, 伦敦金走势更开始迅速拉升, 甚至有望突破09年末高点。这从另一角度印证了美元长期弱势的状况。

四, 基本上, 日本央行干预汇率, 可能仅仅引发的是脉冲式的波动。日本央行上一次干预汇市是在六年多前。在截至2004年3月的15个月时间内, 日本央行花费了约35万亿日元入市干预, 试图令日元升值速度放缓, 但最后收效却并不大。此外, 人民币升值步伐愈演愈烈, 欧元面临着触底之后的修复反弹, 这都将助推美元的进一步下跌。

图5-1:美元指数日线图,自09年11.26上升的江恩角度线



资料来源:文华财经、中期研究

图5-2: (C)-3浪正在运行



图5-3:伦敦金与美元指数套利关系日线图



资料来源:文华财经、中期研究

图5-4:美元指数受60天与半年均线压制,将再次考验年线支撑



## 六、本周投资策略

### 持币过节，落袋为安

#### 1、外围环境提振资本市场，但国内政策变数增多

上周资本市场分化较大，受美联储量化宽松预期的提振，外盘大宗商品市场纷纷走强，而A股与美元指数双双领跌，步调不一更增加了后期走势的不确定性。从目前的情况来看，美联储进一步推进“量化宽松”政策的时点仍未到，日本政府6年来首次单边干预汇市增加了国际经济体合作的阻碍，而上周欧元区经济数据令人失望，希腊的主权债务违约警报仍未解除，在美国印钞机还未真正开动之前，资本市场整体仍将呈震荡的局面。国内方面，人民币升值预期重提，加息传闻愈演愈烈，8月外汇占款增量数据显现国际资本流动正呈现“由出转入”格局，而李克强副总理更是第三度发文三谈坚决抑制炒房……因此，目前多空方向未明，只有耐心等待实质性的政策出台，才能有“势”可顺。

国内 A 股市场方面，随着农行破底带动的全线下跌，市场情绪已经极度悲观，本周仅有 2 个交易日，预计将是小幅修复性的反弹，每一个高点都是减仓的良机。而商品方面，与我们的分析师交流，各品种走势差异较大，在策略上我们依然坚持“重农轻工”的配置主线。

## 2、外强内弱格局将长期主宰国内商品市场

**外强内弱近期将持续，节前宜减仓观望为主。**本周金属呈现外强内弱的格局，主要原因在于美国总统大选在即，为获选票，市场预期奥巴马政府将出台一系列刺激政策，于是美元近期持续走低，C 浪拐点凸显，因此外盘金属近期上涨动力较强。而国内近期 CPI 数据创新高，市场弥漫加息传闻，加之中秋、国庆长假来临，盘面走势较弱。从技术上来看，金属整体进入了休整震荡区间，持仓和成交较前期清淡许多，螺纹钢更是大幅回落，目前已完全回补前期因河北钢铁限产而跳空高开的缺口。临近长假，建议节前投资者以落袋为安为主要思路，对金属品种采取减仓或空仓过节。

**PVC 短期强势不改，化工品分化仍将持续。**上周化工板块各品种的走势可谓是冰火两重天：PVC 一改长期以来的弱势，在外围环境趋弱的情况下放量拉升，塑料走势却异常疲软，PTA 则不温不火，整个化工品分化的走势体现的淋漓尽致。我们认为，电石在未来一段时间内仍将持续上涨，市场对 PVC 的炒作也将持续。建议投资者可在 PVC 期价回调时，逢低多单介入。

**青黄不接期，棉花维持强势上涨。**上周国内农产品普遍呈现走高的态势，其中尤以棉花表现最甚。9 月正处于棉花青黄不接期，国家虽然不间断抛储但仍难抑制抛储价格不断走高态势。目前虽有零星籽棉上市，但新上市籽棉由于质量、价格、农民惜售等问题，导致加工企业收购谨慎，而新花大量上市继续推迟，商业库存大幅减少，美棉价格节节攀升均使得进口棉成本居高不下。原料供应偏紧的状况短期难有改变，预料棉价本周仍将维持强势。但双节即将来临，资金避险情绪也将有所体现，建议少量仓位持有，以风险控制为主。

## 七、经济数据备忘

表 7-1：上周数据回顾

日期	经济数据	前值	预测值	公布值
2010-9-14	法国 8 月调和消费者物价指数(年率)	+1.9%	+1.7%	+1.6%
2010-9-14	法国 8 月消费者物价指数(年率)	+1.7%		+1.4%
2010-9-14	英国 8 月核心消费者物价指数(年率)	+2.6%		+2.8%
2010-9-14	英国 8 月消费者物价指数(年率)	+3.1%	+2.9%	+3.1%
2010-9-14	德国 9 月 ZEW 经济景气指数	14.0	10.0	-4.3
2010-9-14	欧元区 7 月工业产出(年率)	+8.2%	+8.0%	+7.1%
2010-9-14	人民币对美元汇率中间价上升 131 基点，达 6.7378，创出 2005 年汇改以来新高			
2010-9-15	中国 8 月实际外商直接投资(年率)(0915-0917 公布)	+29.2%		+1.38%
2010-9-15	中国 1-8 月实际外商直接投资(年率)(0915-0917 公布)	+20.7%		+18.1%
2010-9-15	美国 9 月纽约联储制造业指数	7.10	8.0	4.14
2010-9-16	美国 8 月核心生产者物价指数(年率)	+1.5%	+1.3%	+1.3%
2010-9-16	美国 8 月生产者物价指数(年率)	+4.2%	+3.0%	+3.1%

资料来源：中期研究整理

### 上周回顾：人民币兑美元再创新高

16日，人民币汇率升至1美元兑人民币6.7242元的水平，创下自1994年人民币开始交易以来的最高价位，连续第四个交易日创下盘中纪录新高。对此，美国财政部长盖特纳发表自2009年上任以来就人民币问题发表的最为强硬的言论。他暗示，可能在10月15日即将公布的美国财政部半年度外汇报告中称中国通过操纵汇率得到不公平的贸易优势，而这将为今后实施贸易制裁“打开大门”。与此同时，国内相关政府人士表示，不相信中国会屈服于国外压力允许人民币大幅升值，即便人民币一夜之间升值20%或30%，几个月后美国的就业情况并未好转。我们认为，汇率大战有升级的迹象，不排除中国政府在未来一段时间会做出适当的妥协。

### 本周解读：美联储将公布利率决议及政策声明

本周受到中秋假期的影响，国内工作日近两天，国外的数据发布也较为平淡。不过，美联储本周将公布短期利率决议及政策声明，值得市场期待，联想到上周有传言称美联储可能已经接近执行新一轮的量化宽松，以支撑增长正在减速的美国经济。我们认为，消息不会空穴来风，上周的美元一路下跌、金价创新高、国债价格上扬或是对此传言的有力解释。我们有理由相信，在奥巴马上周公布对中小企业减税刺激计划刺激政策带动下，美联储量化宽松政策的可能性加大。

表 7-2：本周数据展望

日期	经济数据	前值	预测值
2010-9-20	美国 9 月 NAHB 房价指数	13.0	14.0
2010-9-21	美国 8 月新屋开工(年化月率)	+1.7%	
2010-9-21	加拿大 8 月消费者物价指数(年率)	+1.8%	
2010-9-22	美国联邦公开市场委员会公布短期利率决议及政策声明		
2010-9-23	美国 8 月谘商会领先指标		
2010-9-24	美国 8 月耐用品订单(月率)	+0.4%	

资料来源：中期研究整理

### 分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

	北京	深圳	香港
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 9 层(邮编:100020)	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 15 层(邮编:518031)	香港上环干诺道西 3 号亿利商业大厦 23 层 B 室
电话:	010-65081080	0755-23818333	00852-25739399
传真:	010-65081080	0755-23818318	00852-25739123
客服:		400-8888-160	
网址:		<a href="http://www.cifco.net">http://www.cifco.net</a>	