

沪铅近 2 月维持空头战略

核心观点

1、现状：目前，在基本上，现货旺季成交不旺，沪铅面临下游消费萎靡的困境。由于国内铅酸蓄电池下游行业持续整顿，截止目前都无重大突破，预计本周也难有利好消息。消费疲弱的持续，将大大影响在“金九”传统旺季中铅的消费，9月内的走势不容乐观。

2、方向研判：经济周期与价格周期双双揭示，铅在本阶段将弱于其他品种。经我们回测，在经济的高通胀低增长期，铅远远落后与黄金与原油的表现，且下行风险较大。由于目前经济恰恰位于高通胀低增长区域，无论对冲或单边，铅都并非多头的优秀投资标的。而从价格循环周期规律中发现，约40周的循环周期主宰了伦铅指数的阶段高低点，目前受下降循环周期影响，走弱至11月末是大概率事件。

3、空间测算：对于未来回落的支撑点位测算，我们综合运用斐波那契延展线与前期震荡成交密集区的确认方法，伦铅的强支撑位在2000上下，对应沪铅的点位约为15000一线。

4、风险点：国内外货币政策变动对铅走势有决定性作用，对沪铅11月末前将走弱的预判，风险事件则在于量宽3出台或国内高通胀大幅回落至4%以下。不过我们认为在11月末前，以上两者出现的概率皆较小。

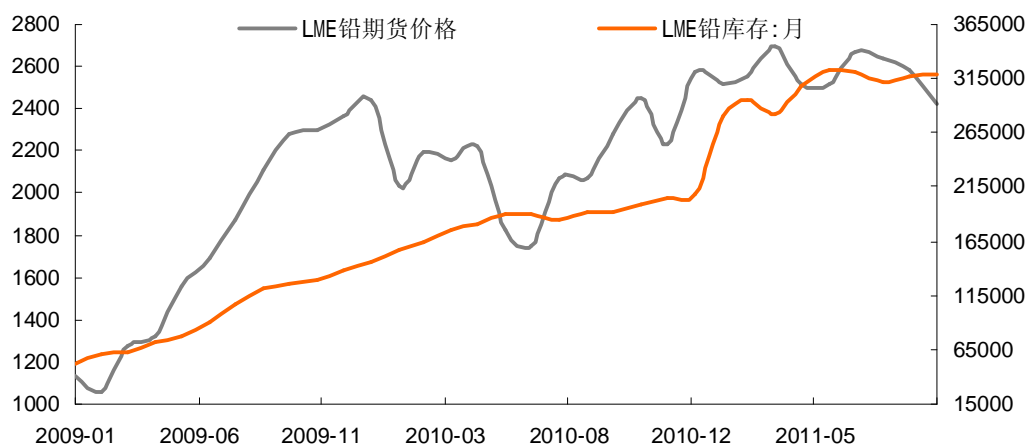
* : dept_paqhyjs@pingan.com.cn
研究所

! : 李 斌
☎: 86-755-82563929
* : libin719@pingan.com.cn

1、现状：旺季成交不旺，沪铅面临下游消费萎靡的困境

目前，沪铅的基本面低迷，现货旺季成交不旺，面临下游消费萎靡的困境。由于国内铅酸蓄电池下游行业持续整顿，截止目前都无重大突破，预计本周也难有利好消息。消费疲弱的持续，将大大影响在“金九”传统旺季中铅的消费，9月内的走势不容乐观。从沪铅的库存上看，有色金属贸易集散地——上海地区库存的减少幅度不大，无往年旺季的迹象，也只是较8月份有稍微好转。废旧市场方面，自再生铅新行业准入征稿以来，各地被强拆现象普遍，其中江苏山东安徽表现严重，几乎全部被叫停，因环保不断，一波更胜一波，多少厂家已有改行打算，对尚未启动的金九银十行情不抱希望。

图1:伦铅库存居高不下



资料来源: 文华财经、平安期货研究所

2、方向研判：经济周期与价格周期双双揭示，铅在本阶段将弱于其他品种

图2:从经济周期规律看，目前位于高通胀低增长区，铅在此区域的表现较差



资料来源: wind、平安期货研究所

在中长期大宗商品的轮动周期上，我们依据中国的通胀与经济运行情况，大致划分成四个阶段：高通胀高增长、低通胀低增长、高通胀低增长、低通胀高增长。根据我们同向比较各个品种的回报率状况。在经济的高增长区域，铅的平均回报率跑赢其他商品，在低增长区域，铅则跑输其他商品。而在高通胀低增长期，铅远远落后与黄金与原油的表现，且下行风险较大。由于目前经济恰恰位于高通胀低增长区域，无论对冲或单边，铅都并非多头的优秀投资标的。（上图中，我们选取了伦铅的走势，由于铅受中国需求影响较大，伦铅与沪铅走势基本拟合。）

而从价格循环周期上看，约 40 周的循环周期主宰了伦铅指数的阶段高低点，目前受下降循环周期的影响，走弱至 11 月末是大概率事件。此外，在指标背离的方法上，也印证了此观点，伦铅周 K 线在 4 月创新高，但同时 MACD 发生背离，说明做多力量不充分，市场随之转向空头情绪。

图3:伦铅周线图：目前位于下降循环周期，且指标发生顶背离，今年11月末前走弱是大概率事件



资料来源：文华财经、平安期货研究所

3、空间测算：伦铅强支撑位在 2000 上下，对应沪铅的点位约为 15000

图4:伦铅日线图：斐波那契延展线与前期震荡成交密集区提示2000上下具备重要支撑



资料来源：文华财经、平安期货研究所

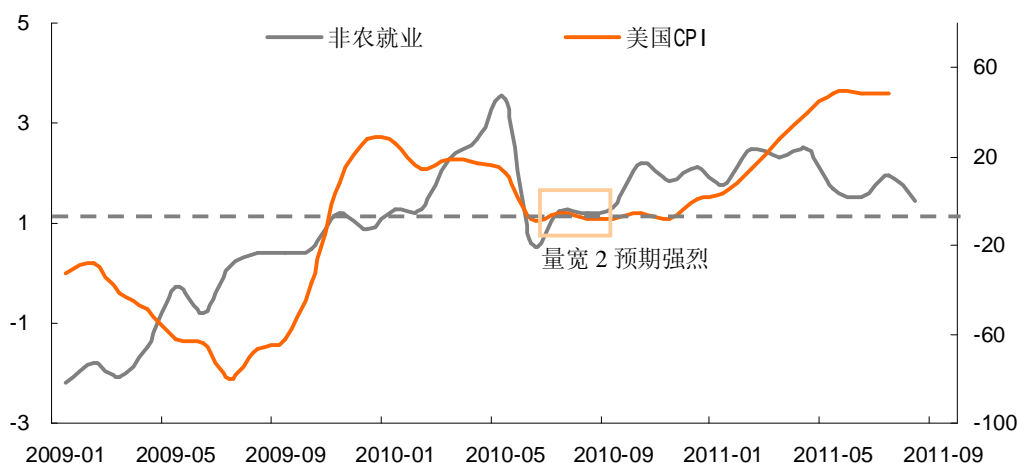
对于未来铅价回落的支撑点位测算，我们综合运用斐波那契延展线与前期震荡成交密集区的确认方法，伦铅的强支撑位在 2000 上下，对应沪铅的点位约为 15000 一线。在形成有效支撑前，预计价格将是震荡下行态势，因此，在近 2 月投资者保持以空头战略为主，不过由于预计下跌时间不长，空间也相对不大，因此空头应保持轻仓。

4、空头风险点：量宽出台预期浓烈，或国内货币政策转向宽松

国内外货币政策变动对铅走势有决定性作用，对沪铅 11 月末前将走弱的预判，风险事件则在于量宽 3 出台或国内高通胀大幅回落至 4% 以下。

在量宽 3 出台的预期方面，对比量宽 2 出台时的宏观经济情况，我们认为应重点观察几个指标，这也是伯南克屡次在发言中提及的指标：1、新增非农就业及失业率；2、CPI。在量宽 2 预期最为强烈时的 2010 年 9 月，当时公布的失业率为 9.6%，非农新增就业为 -5.9 万人，而美国 CPI 为 1.1%。目前，非农已渐渐接近量宽 2 时情况，但 CPI 仍处高位，这在近 2 月内都将制约量宽 3 出台的预期。

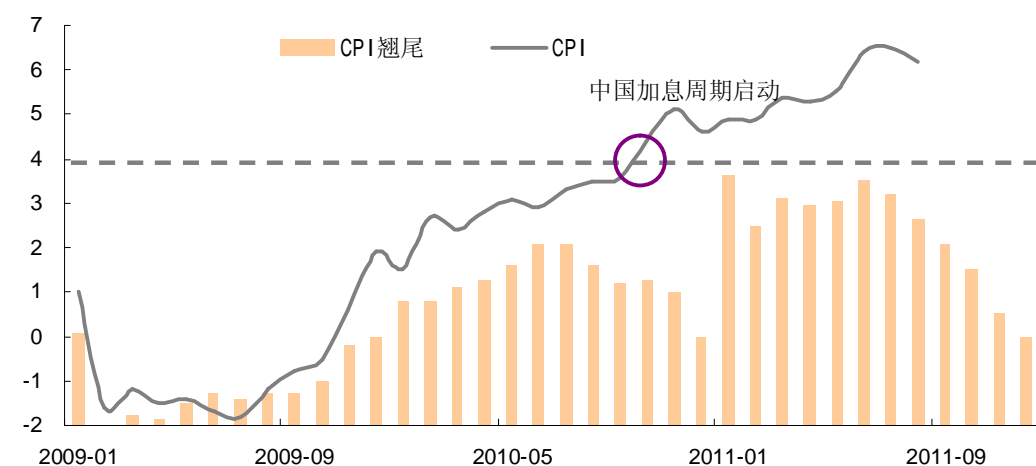
图5:美国非农已接近量宽2时情况，但CPI仍处高位，制约量宽3出台预期



资料来源: wind、平安期货研究所

在中国货币政策转向方面，回顾调控史，从 2000 至今的 13 次加息中，13 次加息前 2 个月的 CPI 均值在 4.06%，而加息当月的均值则达到 4.42%。因此，从加息的行为可以总结剖析出：通货膨胀连续 3 月高于 4.1% 导致了央行加息需求。央行 10 余年以来的利率调控基本上未能出脱这一逻辑框架，因此，如果发生中国 CPI 回落至 4% 以下的情况，将导致货币政策趋松，届时对铅价有较大提振。

图6:中国货币政策只有等CPI回落至4%以下才有可能迎来宽松



资料来源: wind、平安期货研究所

综述:我们认为在 11 月末前, 以上两个风险事件出现的概率皆较小。因此, 近 2 月铅仍秉持空头战略为主, 但仓位不宜过大, 伦铅空单目标位在 2000 上下, 对应沪铅的点位约为 15000 一线。

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2011版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司 研究所

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>