

市场进入筑底阶段

内容摘要

对上周行情判断：市场阶段性底部逐步显现

近期市场调整原因主要来自三个方面：经济复苏被证伪、欧债系统性风险重新加大、技术破位。但在连续抛售后，市场阶段性底部逐步显现。

本周观点：市场进入筑底阶段

我们认为市场将进入筑底阶段，核心理由在于两个基准假设：中国政府会加码逆周期调控措施和希腊继续留在欧元区。同时预计更多、更加侧重刺激经济的措施已经得到除德国政府外的欧盟成员国广泛认同。这无疑对未来市场构成利好。

品种策略：不建议继续追空，谨慎参与反弹行情

铜：短期伦铜看低至 7200-7500；沪铜调整空间并不大，当前价格已经调整至去年四季度底部中枢 53000-55000 一带。不建议继续追空。

铝：预计下周伦铝波动区间：2050-2100；沪铝波动区间：15900-16100，观望为宜。

锌：偏悲观情形下预计沪锌将调整至 14000。周线级别来看，并未现明显见底信号。仍维持空头思维，短期注意市场快速下跌后的技术性反弹。

白银：短期价格可能延续反弹。预计伦敦现货价格第一目标位在 32 左右，短期压力 30。沪银反弹看高至 6500-6600，短期压力位 6200。

钢材：4000-4050 短期将对价格构成至少技术性支撑，市场可能随着情绪好转略有反弹，多单谨慎介入。

本周数据备忘：关注欧元区制造业 PMI

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn
研究所 金属研究小组
✉: dept_paqhtzzxb@pingan.com.cn
投资咨询部 整理/分发

✍:李文杰
☎:86-21-50281763
✉: liwenjie011@pingan.com.cn
☎:期货从业资格:F0279410

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

✍:鲍凯
☎:86-21-50281763
✉: baokai343@pingan.com.cn
☎:期货从业资格:F0277189

相关报告

- 1、谨慎追涨，市场面临回调风险——金属周报 12 期
2012. 05. 02
- 2、外围市场风险偏好明显下降——金属周报 13 期
2012. 05. 07
- 3、风险仍有待进一步释放——金属周报 14 期
2012. 05. 14

一周重要图表

图1: 上周市场表现一览 (%)



资料来源: wind、平安期货研究所

目 录

- 一、行情回顾..... 3
 - 市场忧虑加重, 金属大幅收跌..... 3
- 二、本周视点: 市场进入筑底阶段..... 3
 - 对上周行情判断: 市场阶段性底部逐步显现..... 3
 - 本周观点: 市场进入筑底阶段..... 4
 - 品种策略: 不建议继续追空, 谨慎参与反弹行情..... 4
- 三、每周小专题: 融资铜何去何从? 6
 - 1、进口铜持续亏损, 但热度不减..... 6
 - 2、融资铜危机突显..... 6
- 四、宏观及行业动态..... 7
 - 1、宏观要闻: 欧元区一季度 GDP 未出现负增长..... 7
 - 2、有色行业动态: 智利发生地震或将影响铜矿产出..... 7
 - 3、钢材行业动态: 5月上旬粗钢产量创历史新高..... 7
 - 4、贵金属动态: 全球1季度黄金需求下降5%..... 8
- 五、金属数据图表..... 8
 - 金属库存变化表..... 8
 - 金属注销仓单变化表..... 8
 - 金属价格和库存..... 9
 - 金属现货升贴水指标..... 10
 - 金属原材料价格变化..... 11
- 六、经济数据备忘..... 12
 - 关注欧元区制造业 PMI 12

一、行情回顾

市场忧虑加重，金属大幅收跌

上周公布的中国经济数据、前一周出台的降低存款准备金率政策，以及希腊债务危机的持续发酵，使得市场的忧虑情绪陡增。投资者对于中国的工业产值的大幅下滑忧心忡忡，更对于希腊是否退出欧元区，以及是否将使欧元体系瓦解问题均不看好。产业链的下游，中国下调存款准备金率，客观上影响了市场利用铜进行融资的热情，使得过去半年多时间促使铜价维持高位的主要因素逐渐消弭。过去一周伦敦现货铜大跌 4.95%、伦铝上涨 1.18%、伦锌大跌 5.48%、伦铅下跌 2.91%，上海期交所螺纹钢主力合约下跌 2.28%。

图1-1:螺纹钢市场现货

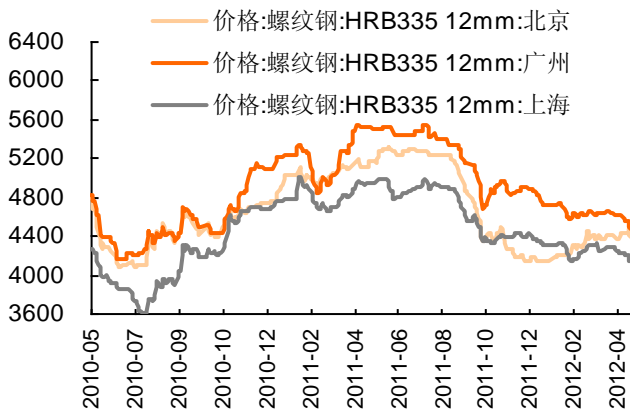
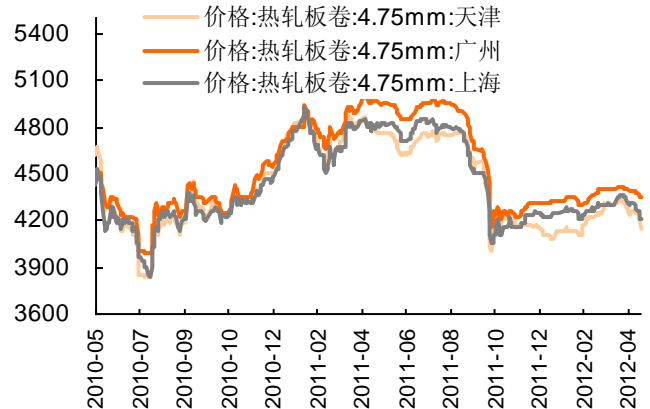


图1-2:上海、天津和广州市市场热轧现货价格



资料来源:wind、平安期货研究所

二、本周视点：市场进入筑底阶段

对上周行情判断：市场阶段性底部逐步显现

上周金属品种仍延续跌势。我们认为核心原因有三点：

第一：**经济复苏被证伪**。4月中国经济加速探底显然超出市场预期，证明前期的政策微调举措并未对经济产生明显正面效果；

第二：**欧债系统性风险重新加大**。欧债问题持续升温，特别是市场对希腊退出欧

元区的担忧明显加大，全球风险资产大幅走低；

第三：技术破位。各品种均呈现不同程度技术破位走势，加重市场抛压。

但我们认为在连续抛售后，**经济证伪和市场对欧债问题恐慌基本得到反映，市场阶段性底部逐步显现。**

本周观点：市场进入筑底阶段

在上周的周报中我们指出：“加速下跌往往意味着底部的临近，且政府推动经济增长意愿仍较明显，布局中线空单并不适宜”。(详细内容请参与平安期货金属周报第 14 期，下载地址：<http://futures.pingan.com/zhuantianjiu/118773.shtml>)。

我们维持上述判断，**认为市场将进入筑底阶段**，核心理由在于两个基准假设：

第一：中国政府会加码逆周期调控措施。我们认为 4 月经济下滑并不完全在政府主动调整范围之内，因此政府会加大政策调整力度，尽管受通胀、政府债务、房价和经济转型等条件约束，全面松动可能性不大，但预计后期政策调整或许会超出微调概念，力度明显加大，上周出台的家电补贴政策就是验证之一。预计未来需要观察的重要变量包括：5、6 月贷款规模（预计将会在 8500 亿元左右）和贷款结构（中长期贷款放量）、中长期贷款利率、基建和房地产微调政策。

第二：希腊继续留在欧元区的基准假设情形。我们不认为希腊退出欧元区是未来欧债发展的基准情形，而应该是其继续留在欧元区。理由在于：退出无论对欧盟和希腊本身都是巨大负面冲击，两败俱伤的结果没有人愿意看到。预计希腊债务可能进一步重组。在仍将留在欧元区的前提之下，希腊政府与三驾马车的博弈在于：前者希望获得更多的救助资金而减少紧缩力度，后者希望给希腊进一步施压来换回更多财政权力和紧缩空间，同时给市场树立信心并拉低市场对于其他欧猪国家担忧而导致的国债收益率高企。

同时我们预计在紧缩财政的同时，**更多、更加侧重刺激经济的措施已经得到除德国政府外的欧盟成员国广泛认同**，甚至包括欧盟之外的美国。这无疑对未来市场构成利好。我们也预计德国政府将会让步，因为从目前来看，其前期一直倡导的救助方案基本是失败的。

品种策略：不建议继续追空，谨慎参与反弹行情

铜：市场将构筑整理平台，不建议继续追空，前期高位空单逐步止盈出局，激进投资者少量多单介入，谨慎投资者暂时观望。预计短期伦铜还有一定下行空间，看低至 7200-7500；但基于对沪伦比值将回升的假设，沪铜调整空间并不大，当前价格已经调整至去年四季度底部中枢 53000-55000 一带，如无系统性风险冲击，不建议继续追空，可能构筑整理平台并可能随着反周期财政货币政策及中国经济回暖或者预期回暖而展开一波反弹。如果希腊退出欧元区，下行空间无法预判。更多详细分析请参考上周发布的铜策略时评《政策决定调整空间》。

铝：预计下周伦铝波动区间：2050-2100；沪铝波动区间：15900-16100，观望为宜。上周我们发布第5期策略赢，了结4月24日建立的铝多头头寸，因为价格触及我们在第4期策略赢中给出的止损点位，而且价格的下挫明显超出我们的预估，即便我们对未来铝市场并不持明显悲观态度（因为我们认为铝长时间、大幅度低于成本价可能性不大）。详细内容请参考平安期货金属小组策略赢第5期《了结前期沪铝多头头寸》。

锌：维持空头思维，但需适可而止。偏悲观情形下预计沪锌将调整至14000，但目前价格点位已经接近阶段性底部区域，预计大概在14500附近，我们不建议继续大举做空，适可而止。技术来看，价格呈明显空头排列，可逢高沽空，周线级别来看，并未现明显见底信号。仍维持空头思维，短期注意市场快速下跌后的技术性反弹。

白银：短期价格可能延续反弹。从相对较短周期来看，本轮价格调整始于2月底美联储QE3堆出无望后，至今调整较为充分，随着市场对希腊利空快速消化后进入观望期，美元短线可能回吐，白银反弹将会延续，可能是周线级别，我们预计价格第一目标位在32左右，短期压力30。沪银反弹看高至6500-6600，短期压力位6200。考虑到其上市至今良好的波动性和活跃度，白银是未来最值得期待的品种。更多详细分析请参考平安期货研究所第44期商品E周刊专题部分。

钢材：短期止跌，或现技术性反弹。上周价格调整至我们给出的第一目标位4050，阶段性调整可能暂时到位。6周时间，螺纹钢大幅跌去近400点，价格已经回至去年四季度底部中枢位置，尽管中期来看这一底部区域仍可能失守，但短期将对价格构成至少技术性支撑，市场可能随着情绪好转略有反弹，但也仅仅是建议也反弹来对待，多单谨慎介入。

表 2-1: 综合策略跟踪

日期	5月02日	5月07日	5月14日
主要观点	谨慎追涨，市场面临回调风险	外围市场风险偏好明显下降	风险仍有待进一步释放
策略	谨慎追涨	震荡偏空	多看少动
上周策略回顾	文华有色指数 0.1%、钢铁指数 0.4%	文华有色指数-1.7%、钢铁指数 -2.5%	文华有色指数-2.7%、钢铁指数 -1.9%
表现最强品种	铝 0.8%	铝 1.4%	铝-0.3%
铜波动区间	57937-58919	57138-58023	54622-57710
锌波动区间	15484-15719	15081-15488	14800-15191
钢材波动区间	4232-4283	4148-4243	4071-4170

资料来源:wind、平安期货研究所

三、每周小专题：融资铜何去何从？

1、进口铜持续亏损，但热度不减

自从今年的春节过后，进口铜的每吨亏损大约维持在 2000 元人民币左右。而受到下游消费平淡、铜材加工企业开工率不足、铜材价格持续走低等因素的影响，铜库存的消耗问题显得更为严峻。

融资铜的金融属性。去年第四季度，我国面临严重的通胀压力，国家通过各种手段压缩信贷规模、控制货币流通。也就是从差不多那个时候起，融资铜的金融属性再一次崭露头角——融资。这一做法通过向银行取得信用证，在国外进口电解铜，通过在国内质押仓单贷款的方式，将信用证的额度套现。

融资成本高企不抵贸易商热情。融资铜受到欢迎的主要原因，在于进口 LME 铜均为标准化产品，市场认可度较高，较为容易变现，银行和加工贸易型企业普遍都愿意接受。而自从去年年底开始，尽管伦敦市场的铜价平均要比国内市场每吨贵了 1500 元人民币，但仍然不减贸易商的热情。

进口融资铜致使国内库存压力巨大。虽然从今年 3、4 月份起，上海期交所的指定交割仓库和 LME 的全球交割仓库库存数量出现连续性的同步大幅下跌。但是这一现象本身并无法很合理地解释下游消费不振等诸多问题，隐形库存的压力明显过大，形成了阻碍市场价格进一步上行。

2、融资铜危机突显

中国人民银行自本月的 18 日起降低法定存款准备金率 0.5 个百分点，其释放的流动性对融资铜的冲击显然比较巨大。同时，最近几大银行相继大规模收缩大宗商品贸易信用证的授信规模和授信期限，进口融资压力重重。

降准对于融资铜的边际刺激极为明显。通常而言，融资铜的 3-6 个月融资资金成本率大约在 7-9%，这会根据现货市场的销售状况和活跃程度有所不同。然而降低存款准备金率对于企业的融资而言，其通过其他途径取得银行授信的容易程度将大大提高。融资铜作为融资途径之一，其生存空间必然受到极大打压。随着去年 10 月份起大规模兴起的融资铜运作正在上个月开始逐渐到达偿还期，价格压力不容小觑。

授信收缩，融资铜金融属性黯然失色。几大银行大规模收缩大宗商品贸易信用证的授信规模和授信期限，预示着融资铜的金融属性将从根本上被剥离。在过去半年多时间里支撑铜价维持高位的融资因素将在中短期内不复存在。

四、宏观及行业动态

1、宏观要闻：欧元区一季度 GDP 未出现负增长

欧元区一季度 GDP 未现负增长。欧盟统计局 5 月 15 日发布的最新数据显示，今年第一季度欧盟 27 国和欧元区 17 个国家的国内生产总值初值均与前一季度持平，避免了陷入经济学意义上的衰退。欧元区经季节性调整后的第一季度 GDP 同比和环比均为零增长，去年第四季度的同比增长 0.7%，环比下降 0.3%。欧盟第一季度 GDP 则同比上升了 0.1%，环比也为零增长，上一季度的同比增速为 0.8%，环比下降 0.3%。

日本 GDP 连涨三季政府或上调经济评估。日本内阁府周四公布的数据显示，受益于震后重建等内需拉动，扣除物价变动因素后的今年第一季度日本实际国内生产总值环比增长 1%，按年率计算增长 4.1%。这是日本经济连续第三个季度增长，增速为 2011 年 7 月至 9 月以来最快。

穆迪下调 16 家西班牙银行评级，展望为负面。国际评级机构穆迪 (Moody's) 周四 (5 月 17 日) 宣布下调 16 家西班牙银行评级，维持负面展望，并仍在检讨可能对其进行进一步下调。穆迪将 16 家西班牙银行及 Santander UK 的长期债务、储蓄评级下调一至三档，被下调评级的西班牙银行包括 Santander、Banesto、BBVA 和 Caixabank。穆迪目前对上市西班牙银行的评级位于 A3-Ba3 区间。

2、有色行业动态：智利发生地震或将影响铜矿产出

2012 年 1-2 月全球精炼铅消费总量下降。国际铅锌研究小组 (ILZSG) 近日公布的最新月度报告显示，2012 年前两个月，全球铅市供应过剩 1.9 万吨。2012 年 1-2 月全球精炼铅消费量总计 154.7 万吨，低于去年同期的 164.6 万吨。同期，全球精炼铅产量为 156.6 万吨，低于去年同期的 165.7 万吨。此外该报告还显示，2012 年 2 月生产商精炼铅库存为 13.24 万吨，低于 1 月的 13.40 万吨，2011 年底为 13 万吨。

智利发生 6.0 级地震，或将影响铜矿产出。据中国地震台网测定，北京时间 2012 年 5 月 19 日 16 时 35 分，智利 (南纬 25.8, 西经 70.8) 发生 6.0 级地震，震源深度 30 公里。富宝资讯认为，此次地震中心离智利铜矿区较近，或对铜矿的基础设施造成破坏，影响产出。

3、钢材行业动态：5 月上旬粗钢产量创历史新高

中钢协：5 月上旬全国粗钢日均产量 204.53 万吨。5 月 18 日消息，中钢协发布我国 2012 年 5 月上旬全国钢厂粗钢日均产量预估值，产量达到 204.53 万吨，较 4 月下

旬的 203.5 万吨增产 1.03 万吨，增幅达 0.51%，创下粗钢产量历史新高。

1-4 月全国开工建设城镇保障性安居工程 228 万套。住房和城乡建设部有关负责人表示，由于国务院对全年保障性安居工程建设部署早，推进力度大，中央补助力度不减，地方准备充分、动手早和支持政策更加完善，从目前来看，各地城镇保障性安居建设进展较为顺利，实现了良好开局。今年前 4 个月，全国城镇保障性安居工程已开工 228 万套，开工率为 30%，基本建成 150 万套，完成投资 2470 亿元。2012 年全国计划新开工城镇保障性安居工程 700 万套以上，基本建成 500 万套。

4、贵金属行业动态： 全球 1 季度黄金需求降低 5%

世界黄金协会：全球一季度黄金需求降 5%。世界黄金协会 5 月 17 日表示，第一季度全球黄金需求下降 5%至 1097.6 吨，印度需求疲弱是第一季度全球黄金需求下降的主要原因。

世界黄金协会：黄金价格 5 年须达 3000 美元行业才可保本。据路透社报道，世界黄金协会(World Gold Council)CEO 施安霖(Aram Shishmanian)周二(5 月 15 日)表示，由于采矿成本急剧增长，五年内黄金价格至少要达到每盎司 3000 美元才能有利可图。

五、金属数据图表

金属库存变化表

表 5-1: 有色金属库存变化

日期	最新库存 (吨)	上周库存 (吨)	上月库存 (吨)	一周库存变化	一月库存变化
铜 LME	221175	221275	261150	-0.05%	-15.31%
铜 SHFE	173814	187449	211170	-7.27%	-17.69%
铝 LME	4975175	4951125	5058475	+0.49%	-1.65%
铝 SHFE	335301	347032	365881	-3.38%	-8.36%
锌 LME	944025	933325	910900	+1.15%	+3.64%
锌 SHFE	348785	351661	366610	-0.82%	-4.86%
铅 LME	357925	352525	369150	+1.53%	-3.04%
铅 SHFE	28735	28103	25884	+2.25%	+11.01%

资料来源：SHFE、LME、Bloomberg、Wind、平安期货研究所

金属注销仓单变化表

表 5-2: 有色金属仓单变化

日期	最新仓单 (吨)	上周仓单 (吨)	上月仓单 (吨)	一周仓单变化	一月仓单变化
铜 SHFE	66964	76964	98992	-11.34%	-25.35%
铝 SHFE	89226	109454	120130	-2.21%	-19.07%
锌 SHFE	217242	226319	218625	-0.60%	+6.36%
铅 SHFE	10619	10518	6836	+13.16%	+40.43%

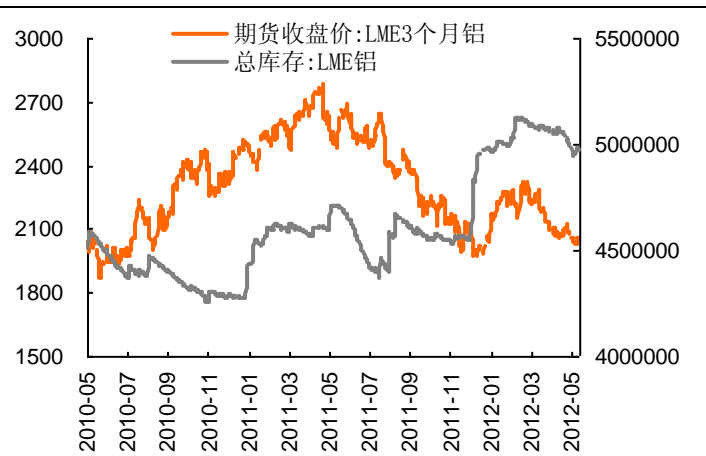
资料来源: SHFE、Bloomberg、Wind、平安期货研究所

金属价格和库存

图5-1: LME三月铜价格与库存变化



图5-2: LME三月铝价格与库存变化

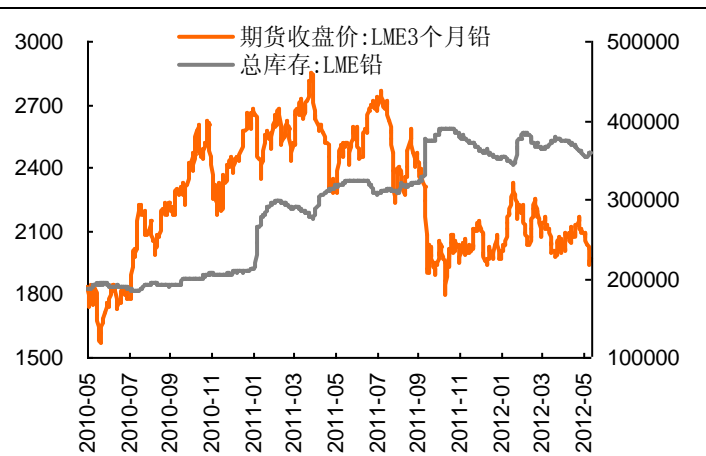


资料来源: wind、平安期货研究所

图5-3: LME三月锌价格与库存变化



图5-4: LME三月铅价格与库存变化



资料来源: wind、平安期货研究所

图5-5：沪铜主力1203价格与库存变化

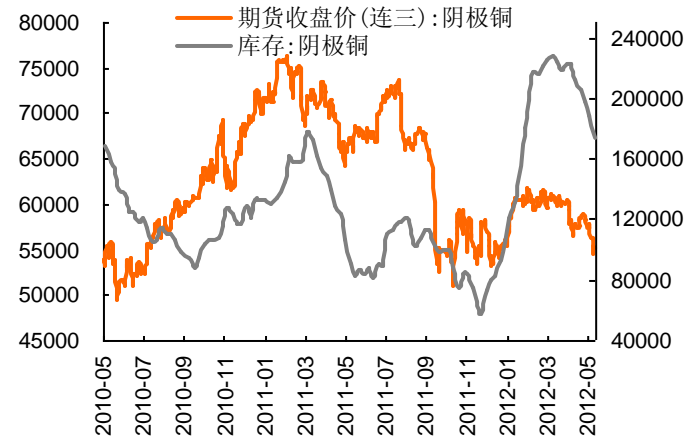


图5-6：沪铝主力1203价格与库存变化



资料来源：wind、平安期货研究所

图5-7：沪锌主力1203价格与库存变化

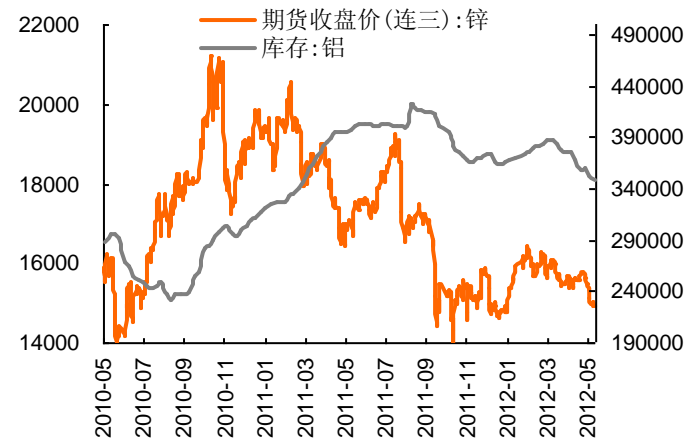


图5-8：沪铅主力1203价格与库存变化



资料来源：wind、平安期货研究所

金属现货升贴水指标

图5-9：铜现货升贴水

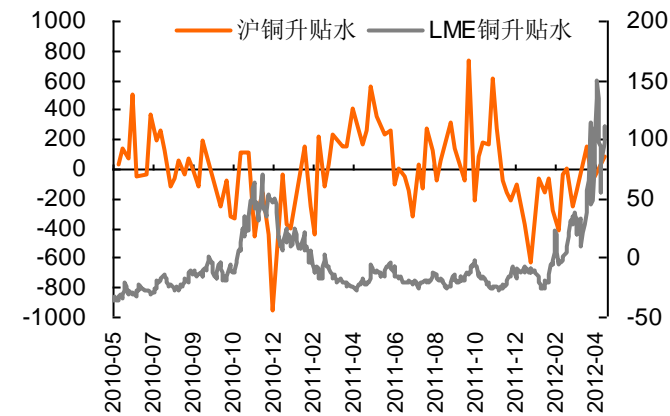
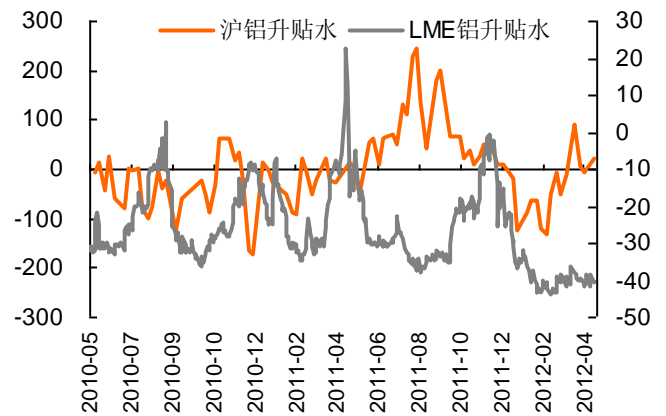


图5-10：铝现货升贴水



资料来源：wind、平安期货研究所

图5-11: 锌现货升贴水

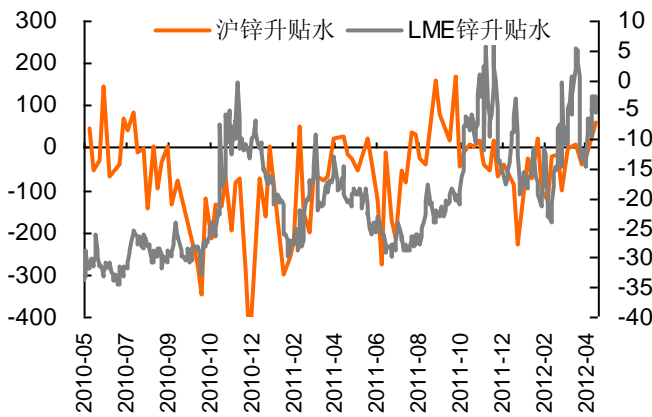
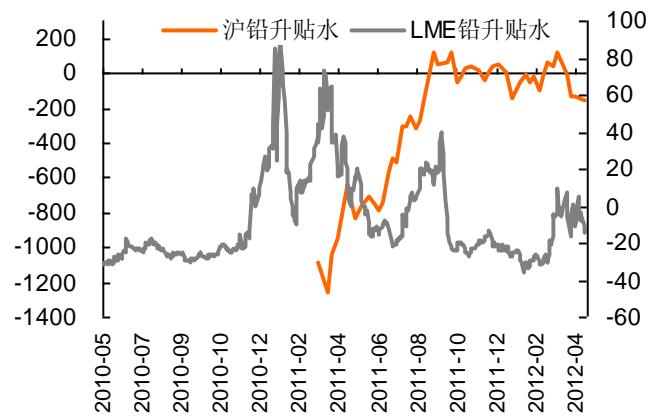


图5-12: 铅现货升贴水



资料来源: wind、平安期货研究所

金属原材料价格变化

图5-13: 国际钢铁价格指数

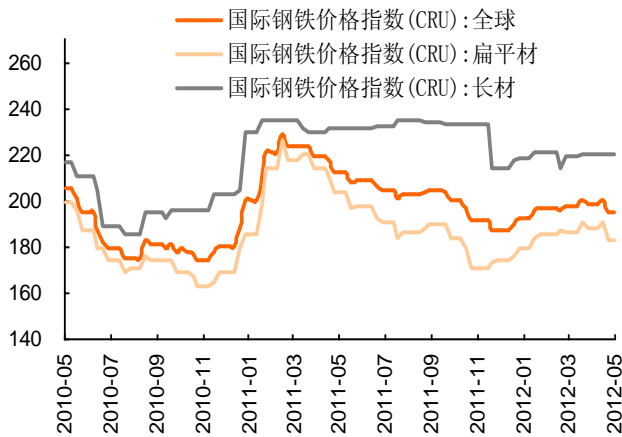


图5-14: 航运指数

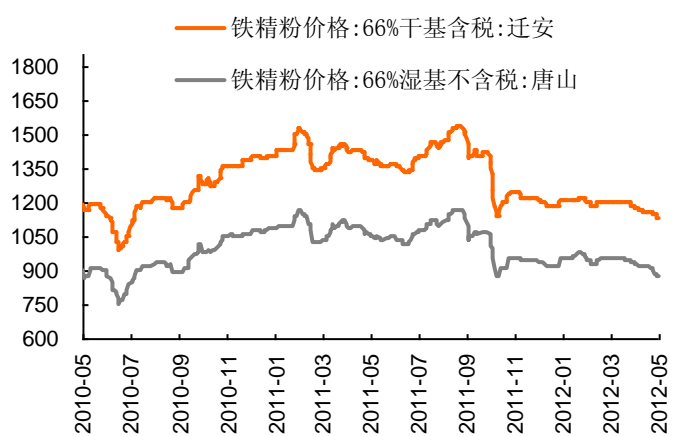


资料来源: wind、平安期货研究

图5-15: 进口矿价格走势



图5-16: 国产矿价格走势



资料来源: wind、平安期货研究

图5-17: 冶金焦价格走势图

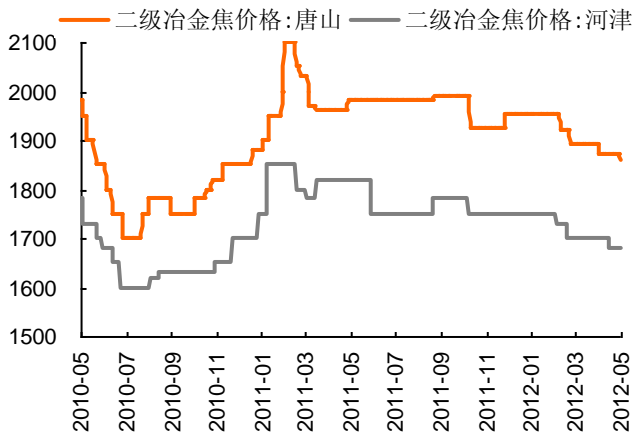
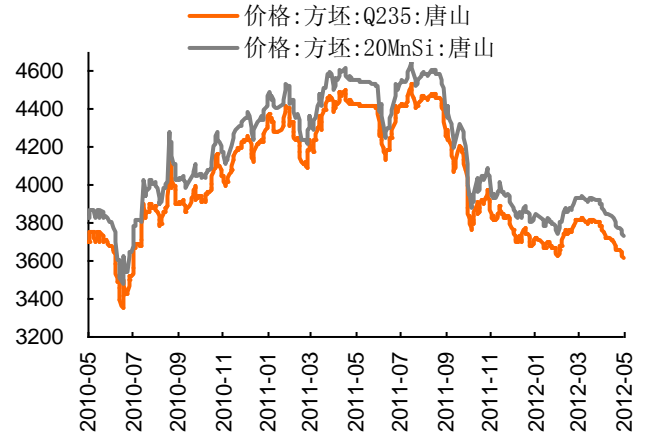


图5-18: 唐山方坯价格走势图



资料来源: wind、平安期货研究

六、经济数据备忘

关注欧元区制造业 PMI

回顾过去一周，欧债危机主导市场，风险资产大幅下跌，避险资产受到青睐。具体而言，美元指数创今年以来新高，周线收上影线中阳；黄金周初大幅下挫，周四周五大幅上升，收复失地；原油周线中阴，日线5连阴，创今年以来新低；伦铜周线中阴，日线五连阴。宏观方面，希腊总统帕普利亚斯周二（5月15日）称，希腊因无法组建联合政府，增加市场对希腊退出欧元区忧虑。国际评级机构穆迪（Moody's）周四（5月17日）宣布下调16家西班牙银行评级，维持负面展望。受此影响，希腊和西班牙部分银行出现挤兑风潮。美国方面，本周公布工业产出、新屋开工、费城制造业以及谘商会领先指标数据，显示美国经济仍旧处于温和复苏态势，美联储公布的4月会议纪要显示，仍旧对新一轮货币刺激政策打开大门。中国方面，4月份工业产出和发电量数据差与预期，显示经济继续下滑；另外市场传言5月份前两周新增信贷微不足道，或暗示市场实际比预期更加糟糕。国务院总理温家宝16日主持召开会议，研究促进节能环保家电等产品消费的政策措施，体现政府保增长决心，市场预期后期中国政府将会进一步出台刺激政策。

展望本周，市场仍旧关注希腊和西班牙局势进展。具体数据方面，周二关注英国四月CPI、美国成屋销售、欧元区消费者信心指数以及中国汇丰PMI；周三关注英格兰央行公布上次会议纪要、美国公布新屋销售、日本公布央行利率决议；周四关注欧元区、法国、德国PMI；周五关注美国密歇根大学消费者信心指数。

表 6-1：本周重要数据展望

日期	时间	事件	前值
2012-5-21	17:00	欧元区 3 月建筑业生产年率	-12.9
2012-5-22		中国 5 月汇丰制造业采购经理人指数预览值	49.3
2012-5-22	10:00	中国 4 月谘商会领先指标	230.6
2012-5-22	16:30	英国 4 月消费者物价指数年率	3.50%
2012-5-22	22:00	美国 4 月成屋销售	448 万
2012-5-22	22:00	美国 4 月成屋销售月率	-2.60%
2012-5-22	22:00	欧元区 5 月消费者信心指数初值	-19.9
2012-5-23		日本 5 月央行利率决议	0.10%
2012-5-23	22:00	美国 4 月新屋销售	32.8 万
2012-5-23	22:00	美国 4 月新屋销售月率	-7.10%
2012-5-24	14:00	德国第一季度 GDP 年率终值（工作日调整后）	2.00%
2012-5-24	15:00	法国 5 月制造业采购经理人指数初值	46.9
2012-5-24	15:30	德国 5 月制造业采购经理人指数初值	46.2
2012-5-24	16:00	德国 5 月 IFO 商业景气指数	109.9
2012-5-24	16:00	欧元区 5 月制造业采购经理人指数初值	45.9
2012-5-24	16:30	英国第一季度 GDP 季率修正值	-0.20%
2012-5-25	21:55	美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值	77.8

资料来源：平安期货研究所整理

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>