

反弹延续，但震荡加剧

内容摘要

对上周行情判断：价格重心上移，沪铜表现强劲

上周金属市场表现基本和我们预期一致，十字星后市场迎来小幅反弹。沪铜、沪锌表现相对强势，沪铝、沪银、螺纹钢微幅上涨。

本周观点：反弹延续，但震荡将加剧

希腊选举结果符合我们判断，欧债问题暂时缓解，市场短线聚焦美联储。预计美联储政策进入观望期，暂时不会有QE3，但会有更为积极的宽松预期暗示，对资本市场影响中性偏积极。本周预计市场反弹延续，但由于接近前期密集成交高位平台，震荡将加剧，注意前期多单仓位控制。

品种策略：波动可能加剧，多单适当减持

铜：前期多单继续持有，但考虑到本轮反弹触及前期密集成交平台，建议在接近56000时可适当减持。场外资金逢低介入，勿过分追涨。

白银：多单减持，可在6120处逢高抛空。伦敦现货银维持震荡格局：28-30，如果本周无QE3，白银价格可能再次下调前期低位27.3支撑，中期来看，市场在反弹乏力后仍可能延续下跌趋势。

钢材：在突破4150之前，短线仍维持区间震荡，4050-4150看法。

本周数据备忘：关注美联储利率决议

✉: 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

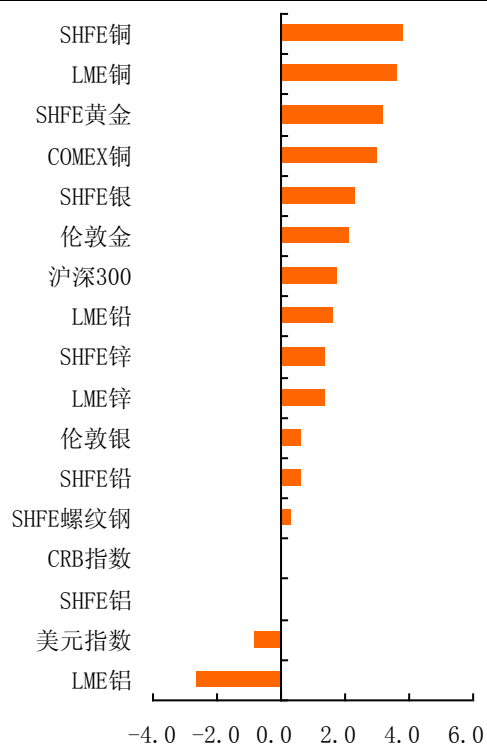
✍:鲍凯
☎:86-21-50281763
✉: baokai343@pingan.com.cn
☎:期货从业资格:F0277189

相关报告

- 1、仍将筑底，但风险犹存——金属周报16期
2012.05.28
- 2、市场将展开新一轮跌势——金属周报17期
2012.06.04
- 3、弱势均衡，现积极信号——金属周报18期
2012.06.11

一周重要图表

图1: 上周金属及相关市场表现一览 (%)



资料来源: wind、平安期货研究所

目录

一、行情回顾.....	3
基本面喜忧参半，金属意外上涨.....	3
二、本周视点：反弹延续，但震荡加剧.....	3
对上周行情判断：价格重心上移，沪铜表现强劲.....	3
本周观点：反弹延续，但震荡将加剧.....	3
品种策略：波动可能加剧，多单适当减持.....	4
三、每周小专题：希腊债务危机对金属价格影响分析.....	5
四、宏观及行业动态.....	6
1、宏观要闻：欧元区工业产出创四个月最大降幅.....	6
2、有色行业动态：5月我国十种有色金属产量同比增6.6%.....	7
3、钢材行业动态：6月粗钢日产料维持在200万吨高位附近.....	7
4、贵金属行业动态：我国前4月黄金产量比增6.13%.....	7
五、金属数据图表.....	7
金属库存变化表.....	7
金属注销仓单变化表.....	8
金属价格和库存.....	8
金属现货升贴水指标.....	9
金属原材料价格变化.....	10
六、经济数据备忘.....	11
关注美联储利率决议.....	11

一、行情回顾

基本面喜忧参半，金属意外上涨

上周美国公布的经济数据几乎全面沦陷，失业率高于预期，制造业指数大幅下滑，CPI 比较疲软。市场对于 QE3 的预期普遍强烈，但是美联储至今对此讳莫如深。中国对于精铜的消费状况较前几个月略有好转，同时市场人士认为，目前较高的铜价已经抑制了中国的消费需求。Aurubis 也认为，中国经济增长必然放缓，对于铜的需求不可能像过去几年一样旺盛。前一周伦敦现货铜上涨 1.23%、伦铝下跌 2.04%、伦铅上涨 0.65%、伦锌上涨 1.38%，上海期交所螺纹钢主力合约微涨 0.17%。

二、本周视点：反弹延续，但震荡加剧

对上周行情判断：价格重心上移，沪铜表现强劲

全球金融市场概述： 尽管上周欧美数据仍不理想，但受中国数据乐观及西班牙银行业问题得以缓解，全球金融市场风险溢价继续下降，风险资产价格延续反弹势头。美国和欧洲股市涨幅在 2% 左右，美国和德国国债收益率继续上升，美元调整至 81.5 一带，原油价格升至 85，黄金价格温和上涨至 1630 附近，伦铜反弹约 3.6% 至 7560。

国内金属方面： 上周金属市场表现基本和我们预期一致，十字星后市场迎来小幅反弹。沪铜、沪锌表现相对强势，沪铝、沪银、螺纹钢微幅上涨。

本周观点：反弹延续，但震荡将加剧

欧洲风险暂时缓解，本周我们预计国内金属市场反弹将延续：

对希腊选举事件点评： 希腊选举结果符合预期，因为资本市场已经提前反映。在上周周报中我们指出“市场对欧债敏感度下降，预期暂时转向积极”，近期市场表现基本符合预期。希腊选举事件也并不出乎意料。我们之所以如此判断的核心依据在于：第一，我们指出，不管是希腊反对党还是新民主党，其与救助三驾马车的博弈底线在于希腊仍留在欧元区，退出对双方都是灾难性事件，希腊把事件闹大的根本意图在于获取更多低成本救助；第二，美国和欧洲股市及处于风险漩涡中的希腊、西班牙股市已经自 6 月初起就企稳反弹，股市是反映市场预期的最好指标，资本市场的表现已经表明欧债风险暂时缓解，对即将到来的希腊选举持偏积极预期；第三、在政府与市场博弈中，政策往往出现在市场抛售之后，同样，本轮抛售之后，我们会见到更多积极政策，包括欧洲央行进一步的举动，包括准量宽或者降低利率，以及市场传言法国准备递交的 1300 亿欧元的经济刺激计划，对希腊更为宽松的救助条款等等。正是基于以上三个核心逻辑，使得我们上周就建议投资者逢低买入，短线反弹延续。

我们不应该在市场抛售时候仍持悲观态度，更不应该的是我们对未来的预期随市场抛售而下调。保持冷静、客观、逆向思维在我们的研判中从来都是不可或缺的优良品格，以此共勉。

对本周四美联储议息会议预判：政策进入观望期，暂时不会有QE3，但会有更为积极的宽松预期暗示。基准假设是美联储不会推出新一轮量宽举措，但可能给出宽松预期暗示，包括像美联储将继续在经济疲软市场提供必要支持之类措辞以及进一步延长极低利率至更长时间，如2015年，或者延长扭曲操作时间。但扩大资产负债的第三轮量宽出台可能性不大。当前美国就业市场已经明显疲软，但如果剔除掉因异常天气导致的一季度强劲就业市场因素外，我们不应该对最近两个月的非农低于10万数据过分解读，相比意外强劲数据，这个数据当然更悲观。我们判断未来约一个季度（可能2个月）美联储政策进入观望期，从历史来看，美联储在结束上一轮量宽到推出新一轮量宽之间都有一定的时间间隔。而且当前就业市场并未呈现负增长。

对资本市场影响来看，预计本次议息会议影响中性偏积极。由于当前资本市场对美联储本次推出QE3预期并不强烈，所以即便没有推出，也不会很失望。但至少美联储会给出更加积极的宽松预期暗示，资本市场表现预计中性偏积极。

品种策略：波动可能加剧，多单适当减持

铜：前期多单继续持有，但考虑到本轮反弹触及前期密集成交平台，建议在接近56000时可适当减持。场外资金逢低介入，勿过分追涨。

白银：多单减持，可在6120处逢高抛空。伦敦现货银维持震荡格局：28-30，如果本周无QE3，白银价格可能再次下调前期低位27.3支撑，中期来看，市场在反弹乏力后仍可能延续下跌趋势。

钢材：在突破4150之前，短线仍维持区间震荡，4050-4150看法。

表 2-1: 综合策略跟踪

日期	5月28日	6月04日	6月11日
主要观点	仍将筑底，但风险犹存	市场将展开新一轮下跌	现积极信号
策略	转向震荡思维	维持空头思维	空头离场，逢低少量买入
上周策略回顾	文华有色指数-1.1%、钢铁指数1.4%	文华有色指数-1.4%、钢铁指数0.23%	文华有色指数2%、钢铁指数0.35%
表现最强品种	螺纹钢1.4%	螺纹钢1.8%	沪铜3.8%

资料来源:wind、平安期货研究所

三、每周小专题：希腊债务危机对金属价格影响分析

6月17日，希腊大选再次成为全球投资者关注焦点，如果希腊接受紧缩政策，将会继续留在欧元区，否则将退出欧元区。自从2009年希腊爆发债务危机以来，已经经历了三轮危机，下面我们梳理了希腊历次危机对金属价格走势的影响。

希腊债务危机爆发（2009年12月）

2009年12月，国际三大评级机构先后下调希腊评级，由此拉开了希腊危机的序幕。12月8日，惠誉将希腊主权信用评级有A-下调至BBB+；12月16日，标普将希腊主权信用评级有A-下调至BBB+，成为欧洲最低的主权评级；12月22日穆迪宣布将希腊主权评级从A1下调至A2，评级展望为负面。国际评级机构下调希腊债务评级后，金属市场迅速作出反应，12月8日和17日，LME铜价格分别下跌2%和2.4%，由于希腊GDP所占欧元区比例很小，当时并为引起市场大规模恐慌，铜价随后企稳，并继续上行。

希腊第一轮危机（2010年4月）

2010年4月，希腊爆发了第一轮危机。4月23日，希腊正式向欧盟以及IMF提出援助请求，希腊财政部长称，希腊在5月19日前需要大约90亿欧元资金以便度过危机。与此同时，国际三大评级机构再次发力，下调希腊评级。4月9日，惠誉将希腊评级由BBB+下调为BBB-；4月22日，穆迪将希腊评级由A2下调为A3；4月27日，标普对希腊评级由BBB+下调为BB+。希腊危机爆发后，希腊政府实施了紧缩措施，5月2日，时任总理帕潘德里欧宣布将在3年内削减300亿欧元财政预算以换取欧盟和国际货币基金组织的援助。同时，欧元区也启动了救助计划。5月2日，欧元区财长宣布1100亿欧元的救助方案，然后对希腊1100亿欧元的贷款救助并未消除投资者的担忧。5月10日，欧元区决定构筑总额达到1万亿美元的金融安全网以阻止希腊危机蔓延。受到希腊危机影响，LME金属市场价格自4月初，出现一轮深幅调整。除此之外，高盛被指控欺诈消息以及5月2日中国上调存款准备金消息也通过对金属价格形成压力，LME铜价格调整至6月初，调整幅度达25%。

希腊第二轮危机（2011年6月）

2011年6月份，希腊出现第二轮危机。6月1日，穆迪进一步下调希腊国债信用评级至垃圾债券级别，由B1级降至Caa1级，并将其评级前景定级为负面；6月13日，标准普尔连降希腊主权信用评级三个等级至最低级CCC，希腊由此成为全球信用评级最低的国家。评级被下调后，希腊政府展开第二轮紧缩方案。6月29日，帕潘德里欧力推的新五年财政紧缩方案获得国会批准。10月2日，希腊政府2012年预算草案数据显示，2011年预算赤字将达到国内生产总值的8.5%，无法实现第二次紧缩援助计划所达成的7.6%的目标值，基于此，希腊政府宣布出台新的财政紧缩计划，其中包括在今年年底前启动“劳动力储备计划”等。与此同时，欧元区展开第二轮对希腊的援助。7月21日，欧元区领导人达成一致，由各国政府出资1090亿欧元，私营部门未来三年出资370亿欧元参与希腊救助方案。在第二轮希腊债务危机中，铜价并未

出现大幅下挫，仅仅小幅向下调整 3.29%。

希腊第三轮危机（2012 年 5 月）

2012 年 5 月 7 日，当地时间希腊官方公布了 6 日议会选取的最终结果，新民主党获得 18.85% 的选票，成为议会第一大党，但其获得的 108 个议席不足以单独组阁；激进左派政党联盟得票率为 16.78%，在议会 300 个席位中获得 52 席，成为第二大党；泛希腊社会主义运动得票率为 13.18%，获得 41 席，为议会第三大党。此次大选为希腊债务危机爆发以来的第一次议会选举，参选政党多达 32 个。根据希腊法律，执政党选票需要超过 20%，否则无法组阁。如果没有任何政党获得绝对多数，得票居前三位的政党将各有三天时间组织联合政府；如果三党组阁失败，希腊总统将召集各政党领导人进行最后一次组阁尝试；如果最后尝试失败，将再次举行议会选举。5 月 9 日，希腊左翼联盟领袖表示，其所在的政党组建希腊联合政府的计划以失败告终。市场开始等待 6 月 17 日希腊再次进行议会选举。希腊大选结果未定促使风险资产价格下挫，随后出现西班牙银行债务危机进一步打压风险资产价格，截止 6 月 8 日，LME 铜价格自 5 月调整以来下挫 14.87%。

未来之路

展望未来，希腊债务危机仍然难以缓解。目前以紧缩为核心的救援措施并不能根本上解决希腊债务危机（希腊股市已经创 08 年金融危机以来新低，目前国内失业率高企，银行存款流失等等）。整个欧元区，除了希腊，还有其余葡萄牙、西班牙、爱尔兰和意大利，欧猪五国未来三年仍将来大量债务到期，在目前以紧缩为核心的解决框架下，欧债危机还将持续。

四、宏观及行业动态

1、宏观要闻：欧元区工业产出创四个月最大降幅

美国 5 月零售销售月率下降 0.2%，连续第二个月下滑。美国商务部 6 月 13 日公布的数据显示，美国 5 月零售销售连续第二个月下滑，反映出汽油价格下跌以及消费者在其他方面的开支谨慎。美国 5 月零售销售月率下降 0.2%，至 4046.0 亿美元。当月，核心零售销售月率下降 0.4%，为 2010 年 5 月以来最大降幅。

欧元区 4 月工业产出月率下降 0.8%，创四个月来最大降幅。欧盟统计局 6 月 13 日公布，欧元区 4 月工业产出月率下降 0.8%，为四个月来最大降幅；年率下降 2.3%，为 2009 年 12 月以来最大降幅。不过数据好于市场预期，且 3 月数据有所上修。分析师称，数据可能预示欧元区经济将在第二季度出现萎缩。

希腊第一季度失业率升至 22.6%，创记录新高。希腊统计机构周四（6 月 14 日）公

布的数据显示,随着经济活动下滑,希腊第一季度失业率创下1998年开始编制该项数据以来最高水平。数据显示,希腊今年第一季度失业率升至22.6%,前值为20.7%,去年同期为15.9%。

2、有色行业动态:5月我国十种有色金属产量同比增6.6%

5月我国十种有色金属产量304万吨,同比增6.6%。国家统计局公布的最新数据显示,5月份,471种产品中有321种产品同比增长。其中,十种有色金属304万吨,较4月的289万吨增加了15万吨,环比增长了5.19%,较去年5月同比增长6.6%,1-5月产量1426万吨,同比增长5.1%。

中国5月份锌产量为386000吨。国家统计局公布;中国5月份锌产量为386,000吨,同比减少4.7%;上个月产量为385,000吨,环比增加0.3%,1-5月总产量为1,934,000吨;同比减少7.0%

3、钢材行业动态:6月粗钢日产料维持在200万吨高位附近

2011年世界直接还原铁产量同比增4.2%。据神户钢铁美国子公司米德雷克斯技术公司(Midrex)最新统计数据,2011年世界直接还原铁产量为7332万吨,同比增长4.2%。

中钢协:6月粗钢日产料维持在200万吨高位附近。中国钢铁工业协会称,中国6月粗钢日产量可能维持在创纪录水平的200万吨左右,因中国钢铁业产能巨大,任何产量减少都有限。

4、贵金属行业动态:我国前4月黄金产量比增6.13%

我国前4月黄金产量比增6.13%。2012年6月12日消息,我国1至4月份黄金累计产量达109.6吨,同比增加6.3吨,增长6.13%。其中,黄金矿产金完成90.7吨,比去年同期增长6.20%;有色副产金完成18.9吨,比去年同期增长5.83%。

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	249450	229675	221175	+8.61%	+12.78%
铜 SHFE	130143	132421	173814	-1.72%	-25.13%
铝 LME	4847550	4864200	4975175	-0.34%	-2.57%
铝 SHFE	314901	320495	335301	-1.75%	-6.08%
锌 LME	948775	952050	944025	-0.34%	0.50%
锌 SHFE	335193	335656	348785	-0.14%	-3.90%
铅 LME	344750	345325	357925	-0.17%	-3.68%
铅 SHFE	27373	27436	28735	-0.23%	-4.74%

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	31288	33010	66964	-5.22%	-53.28%
铝 SHFE	56151	60512	89226	-7.21%	-37.07%
锌 SHFE	208533	199730	217242	+4.41%	-4.01%
铅 SHFE	10046	10419	10619	-3.58%	-5.40%

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

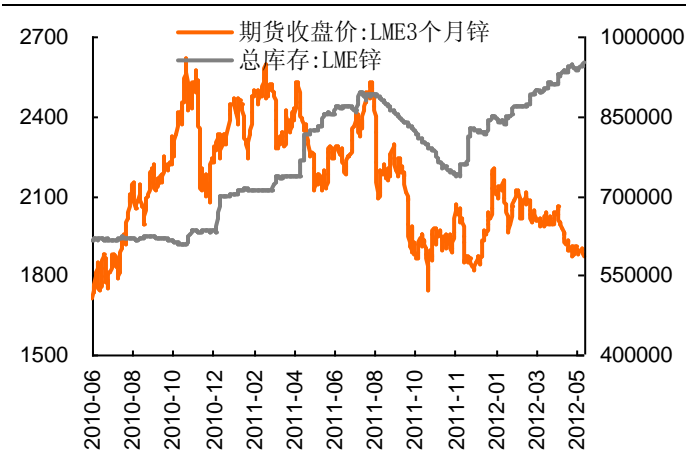
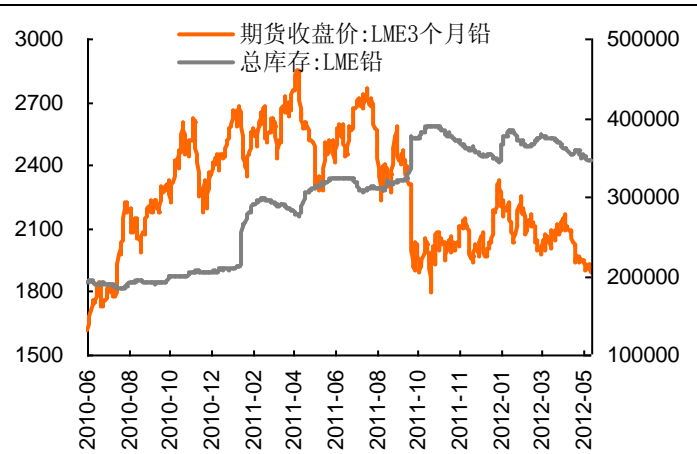


图5-4: LME三月铅价格与库存变化



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

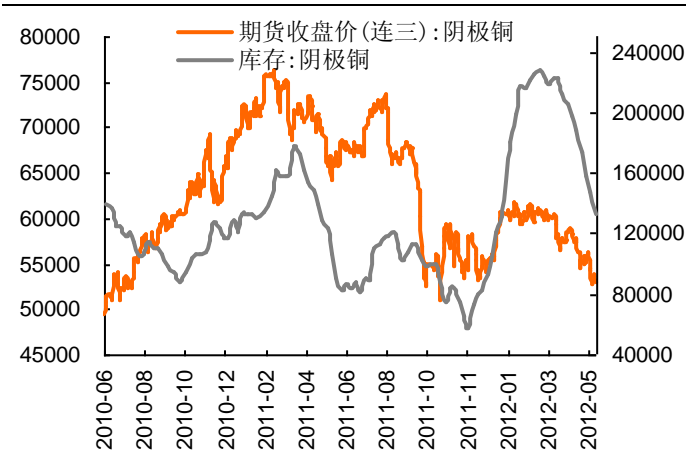
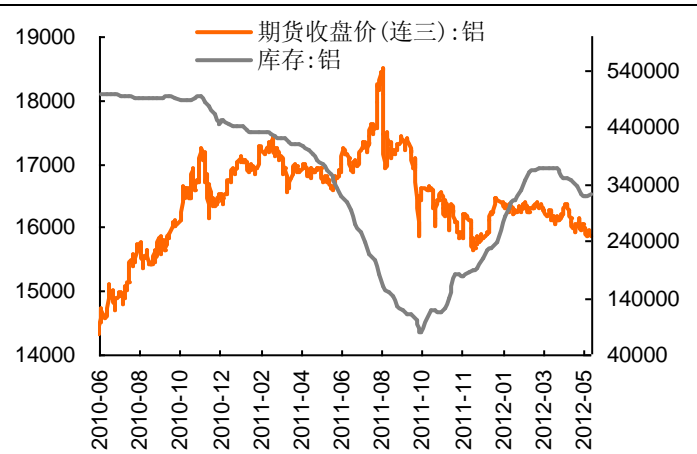


图5-6: 沪铝主力1203价格与库存变化

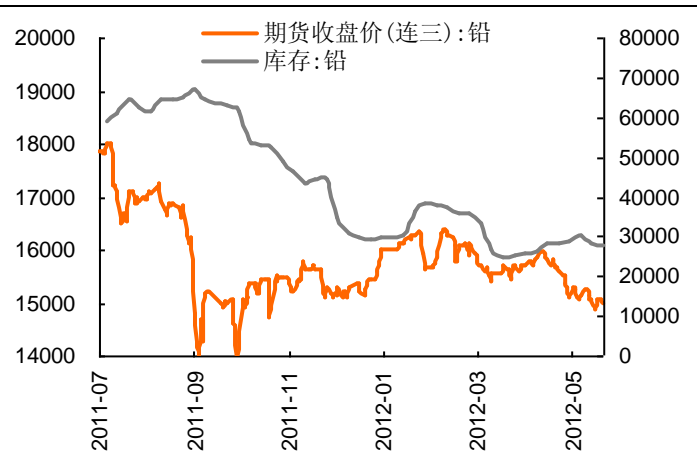


资料来源: wind、平安期货研究所

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

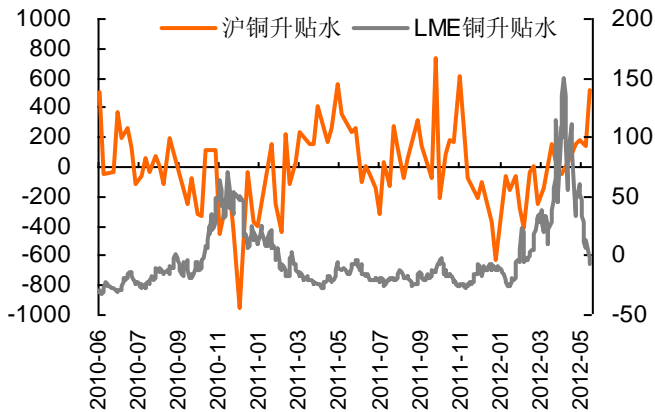
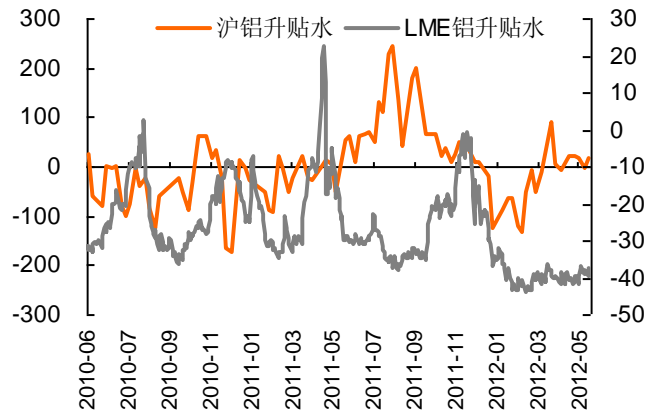


图5-10: 铝现货升贴水



资料来源: wind、平安期货研究所

图5-11: 锌现货升贴水

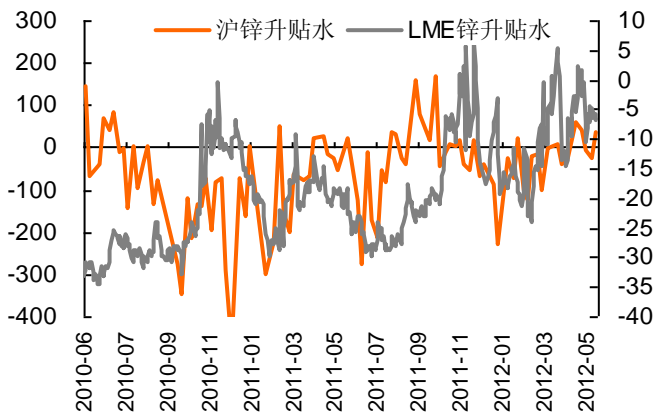


图5-12: 铅现货升贴水



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

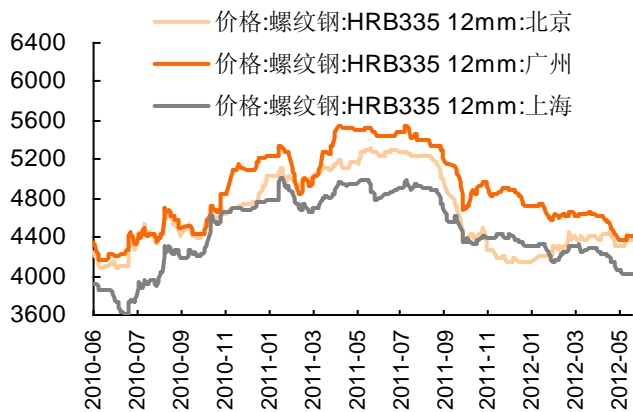
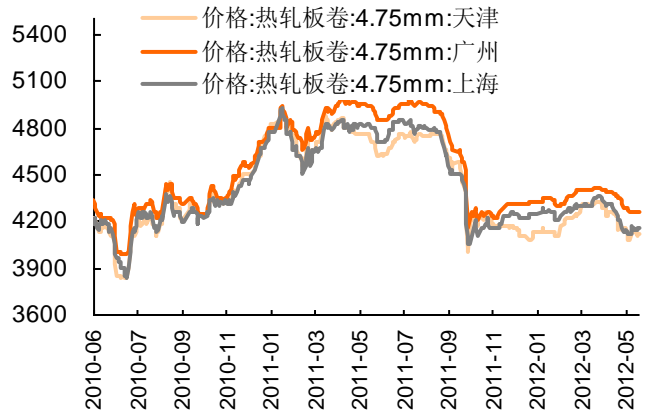


图5-14: 航运指数



资料来源: wind、平安期货研究

图5-15：进口矿价格走势

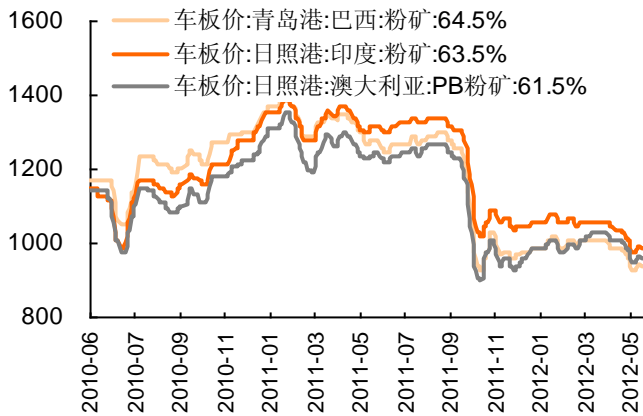
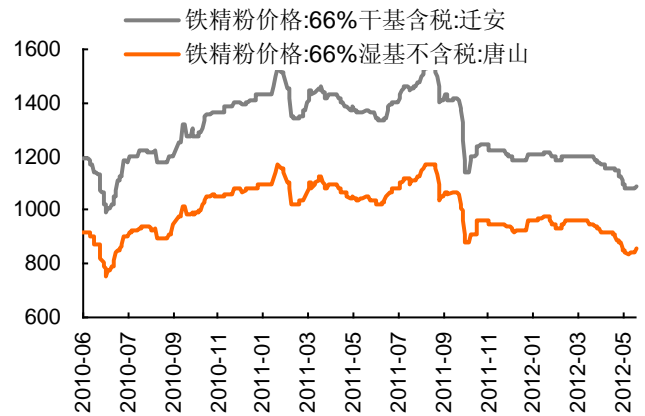


图5-16：国产矿价格走势



资料来源：wind、平安期货研究

图5-17：冶金焦价格走势

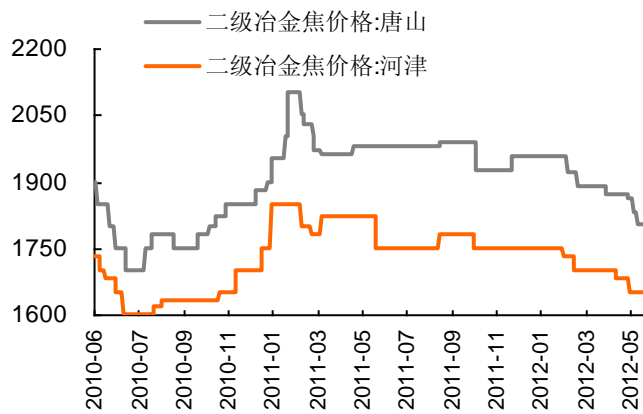
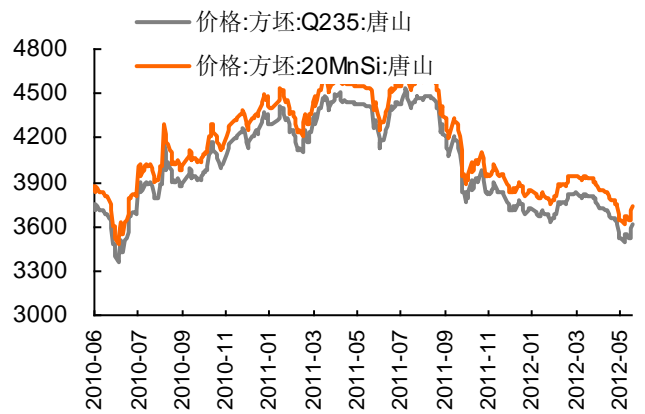


图5-18：唐山方坯价格走势



资料来源：wind、平安期货研究

六、经济数据备忘

关注美联储利率决议

过去一周，美元冲高回落，周线收出长上影小中阴；纽约金横盘震荡，周线收阴；原油区间整理，周线收十字星；伦铜周线收小阳。市场在等待中度过一周，等待希腊6月17日的最后选举结果。宏观数据方面，周一意大利公布数据，GDP连续第三个季度出现萎缩；周二惠誉再度下调西班牙银行评级；周三美国公布零售数据，连续第二个月下滑；周四下来公布一季度失业率，创新高。

本周重点关注希腊选举结果和美联储利率决议以及伯南克记者招待会。具体而言，周一关注希腊大选结果；周二关注美国新屋开工和营建许可数据；周四关注美国联储

利率决议和伯南克讲话、欧元区制造业采购经理人指数；周五中国端午节休市。

表 6-1：本周重要数据展望

日期	时间	事件	前值
2012-6-19	16:30	英国 5 月消费者物价指数年率	3.00%
2012-6-19	17:00	欧元区 4 月建筑业生产年率	-3.80%
2012-6-19	17:00	德国 6 月 ZEW 经济现况指数	44.1
2012-6-19	17:00	欧元区 6 月 ZEW 经济景气指数	-2.4
2012-6-19	17:00	德国 6 月 ZEW 经济景气指数	10.8
2012-6-19	20:30	美国 5 月新屋开工	71.7 万
2012-6-19	20:30	美国 5 月新屋开工月率	2.60%
2012-6-19	20:30	美国 5 月营建许可	71.5 万
2012-6-19	20:30	美国 5 月营建许可年率	-7.00%
2012-6-20	14:00	德国 5 月生产者物价指数年率	2.40%
2012-6-20	16:30	英国 5 月失业率	4.90%
2012-6-21		法国 6 月制造业采购经理人指数初值	44.7
2012-6-21	15:30	德国 6 月制造业采购经理人指数初值	45.2
2012-6-21	16:00	欧元区 6 月制造业采购经理人指数初值	45.1
2012-6-21	16:30	英国 5 月零售销售年率	-1.10%
2012-6-21	22:00	美国 5 月成屋销售	462 万
2012-6-21	22:00	美国 5 月成屋销售月率	3.40%
2012-6-21	22:00	欧元区 6 月消费者信心指数初值	-19.3
2012-6-22		中国 6 月汇丰制造业采购经理人指数预览值	48.7
2012-6-22	16:00	德国 6 月 IFO 商业现况指数	113.3
2012-6-22	16:00	德国 6 月 IFO 商业预期指数	100.9
2012-6-22	16:00	德国 6 月 IFO 商业景气指数	106.9

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>