

## 弱势区间震荡

### 内容摘要

#### 对上周行情判断: 冲高回落

上周金属市场均呈现冲高回落走势, 短线反弹势头结束, 沪铜、螺纹钢表现相对强势, 回调有限, 但沪铝、沪银、沪锌调整幅度较大, 其中沪铝创本轮调整新低, 出乎预期。

#### 本周观点: 弱势区间震荡

欧盟峰会预计影响偏短多, 难以有实质性举措。当前市场处于预期修复与新预期形成阶段, 铜市难以现单边行情, 一方面经济弱势市场早有预期, 另外一方面对于下半年经济恢复及铜需求回升的预期也部分在价格中得以反映, 不确定的是经济弱势的程度及下半年经济回升的力度和时点, 而这两点目前尚不明确, 需等待进一步的验证信号, 在此之前, 料区间震荡维持。

#### 品种策略: 短线参与

**铜:** 5.3-5.5万区间震荡, 短线参与。

**白银:** 空单持有。伦敦现货银在跌破26后下行空间会被打开, 沪银预计第一目标位会调整至5000, 空单继续持有。

**钢材:** RB1301合约在4100附近建立多单, 跌破4000止损。

**本周数据备忘:** 关注欧盟峰会

✉: 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、市场将展开新一轮跌势——金属周报  
17期

2012.06.04

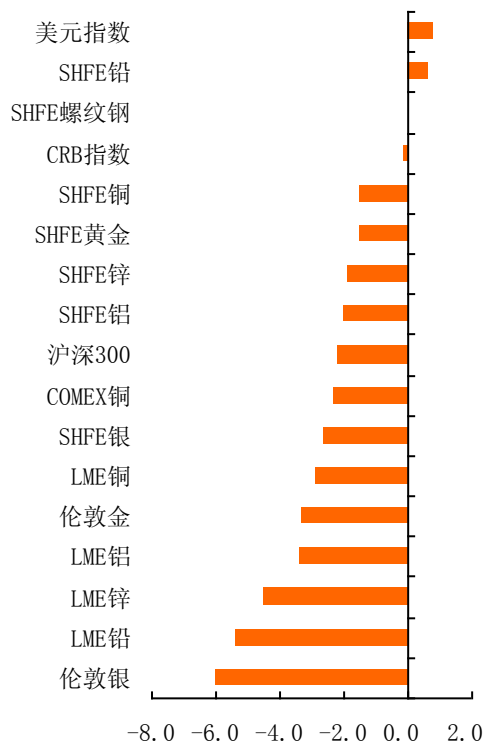
2、弱势均衡, 现积极信号——金属周报  
18期

2012.06.11

3、反弹延续, 但震荡加剧——金属周报  
19期

## 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
经济毫无亮点，金属反弹乏力.....	3
二、本周视点：弱势区间震荡.....	3
对上周行情判断：冲高回落.....	3
本周观点：弱势区间震荡.....	3
品种策略：短线参与.....	4
三、每周小专题：美国经济未来面临四大复苏风险.....	5
四、宏观及行业动态.....	6
1、宏观要闻：美国没有推出 QE3 .....	6
2、有色行业动态：1-4月全球锌市供应过剩121000吨 ...	6
3、钢材行业动态：5月全球粗钢日均产量环比降1.6%.....	7
4、贵金属行业动态：中国5月白银进口月降21.81%.....	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
关注欧盟峰会.....	11

## 一、行情回顾

### 经济毫无亮点，金属反弹乏力

上周公布的一系列经济数据中，中美欧三大经济体均无亮点可循。美国首次申领失业金人数再度反弹，彭博消费者舒适度再度下行。中国汇丰制造业 PMI 指数又有回落，市场预计工业利润年迄今的同比情况也不会太好。中国铜价目前仍处在高位，前期融资需求推动的价格泡沫远未清理干净。上个月全国各主要有色金属价格整体回落态势明显。前一周伦敦现货铜下跌 2.42%、伦铝下跌 3.71%、伦铅大跌 5.90%、伦锌大跌 6.18%，上海期交所螺纹钢主力合约微涨 0.22%。

## 二、本周视点：弱势区间震荡

### 对上周行情判断：冲高回落

**全球金融市场概述：** 尽管希腊选举结果缓解市场担忧，但正如我们在周报中不断提示的，由于市场已经反映了该相对乐观预期，市场利好仅是昙花一现，加上中美欧三大经济体公布的数据均不乐观，市场焦点重回经济基本面问题，而且对希腊而言，即便选举偏多，但仍有众多问题需要解决，且市场担忧希腊可能再次进行债务重组。全球风险资产呈回调态势，欧美股市在连续两周的反弹后重新下行，美元在 81.2 附近有强劲支撑，原油创调整新低，一度跌破 80，黄金再次考验前期 1550 低点支撑，美国 10 年期国债收益率小幅回落，VIX 指数并未明显上升，反而有所下降，市场情绪仍保持温和。

**国内金属方面：** 上周金属市场均呈现冲高回落走势，短线反弹势头结束，沪铜、螺纹钢表现相对强势，回调有限，但沪铝、沪银、沪锌调整幅度较大，其中沪铝创本轮调整新低，出乎预期。

### 本周观点：弱势区间震荡

预计欧盟峰会影响有限，本周我们预计国内金属市场将呈现弱势区间震荡走势：

**对中美经济数据点评：** 上周除房价指数和 ECRI 领先指标外，其余主要经济指标如就业、新屋开工、PMI 等数据均不及市场预期，美国经济可能继续放缓，同时存在下行超预期可能性。美联储延续扭曲操作可能只是暂时性举措，如果下行势头无法在未来一个季度内缓解，那么四季度美联储推出 QE3 的概率仍非常高。但如果美联储对美国经济可能陷入较长时间低迷及全球经济缺乏新增长点而前景不佳有所预期的话，容忍经济适度增长（可能不及 2%），那么新一轮量宽仍可能遥遥无期。

中国 6 月 PMI 数据表明经济继续下滑，符合我们预期，可能受季节性淡季因素影

响，预计7月份PMI仍有回落压力，但8月份起可能回升，后期随着旺季启动及政策滞后效果进一步显现，回升势头会更加明显。

**对欧盟峰会前瞻：欧洲货币与财政政策正在同步发力。**欧洲央行放宽担保抵押品标准，以便让银行获得更多流动性便利反映欧洲央行可能担心银行体系的流动性问题，而该问题是欧洲央行进行两轮LTRO操作的主要原因，此外欧元区主要经济体同意推出1300亿欧元经济刺激计划，也符合我们预期。因为希腊案例表明德国强行推进的紧缩方案基本失败，紧缩无法缓解恶性债务循环。预计欧盟峰会批准该方案基本没有悬念，此外关于财政联盟的讨论和发行欧元区债券的讨论会深入，但暂时预计不会有实质性结果。因此，我们预计本次欧盟峰会对市场影响短期利好，但更多是中期结构性改革举措，不改变市场弱势。经济仍可能继续下探。

我们预计当前市场处于预期修复与新预期形成阶段，铜市难以现单边行情，一方面经济弱势市场早有预期，另外一方面对于下半年经济恢复及铜需求回升的预期也部分在价格中得以反映，不确定的是经济弱势的程度及下半年经济回升的力度和时点，而这两点目前尚不明确，需等待进一步的验证信号，在此之前，料区间震荡维持。

### 品种策略：短线参与

**铜：5.3-5.5万区间震荡，短线参与。**上周市场表现基本符合我们预期，在市场预期修复与新预期形成阶段，预计市场维持5.3-5.5万区间震荡，短线参与。

**白银：空单持有。**美元经过连续两周的调整后可能重拾升势，贵金属在QE3预期落空情况下维持空头思维。伦敦现货银在跌破26后下行空间会被打开，沪银预计第一目标位会调整至5000，空单继续持有。

**钢材：RB1301合约在4100附近建立多单，跌破4000止损。**

表 2-1: 综合策略跟踪

日期	6月04日	6月11日	6月18日
主要观点	市场将展开新一轮下跌	现积极信号	震荡加剧
策略	维持空头思维	空头离场，逢低少量买入	多单适当减持
上周策略回顾	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%	文华有色指数-1.6%、钢铁指数 -0.1%
表现最强品种	螺纹钢 1.8%	沪铜 3.8%	螺纹钢-0.1%

资料来源:wind、平安期货研究所

### 三、每周小专题：美国经济未来面临四大复苏风险

上周公布的大多数美国经济数据均不及市场预期，进一步验证经济复苏明显放缓的判断，截止目前为止关于美国经济的讨论仍停留在复苏放缓的力度及下半年经济可能重拾强劲的时点，但很少有观点认为美国经济复苏会停滞，我们也持类似观点，认为美国经济内生增长动力已经形成正反馈，未来复苏不会止步。但即便如此，未来美国经济面临的四大风险仍可能对复苏势头造成严重负面冲击：

#### 潜在大规模存量房可能抑制新屋开工增长

房地产市场整体显现积极信号，但仍面临风险。从房屋销售、房价指数、开发商信心及居民购买力水平等来看，房地产市场正在向积极的方向转变，摆脱了底部区域。但在美联储看来，由于银行提高了信贷门槛而且许多潜在购买者的信用受损导致即便按揭利率维持低位，房产需求仍可能增长乏力；此外庞大的空房库存限制了新房开工的积极性，而大量丧失赎回权的房屋会进一步增加空房供应。

#### 财政悬崖将对美国经济造成严重负面冲击

2011年美国消费和投资对经济共产生了-0.44个百分点拉动，结束了连续三年的正面贡献，反映出政府在整顿财政预算方面对经济产生的负面影响。如果年底国会两党谈判失败，自动减赤计划启动，加上部分小布什期间的税收优惠政策到期，那么这些紧缩措施将对美国经济脆弱的复苏局面造成严重打击。高盛预计明年财政紧缩对GDP负面影响在0.5-1个百分点之间。

基于目前的政策和合理的经济假设，美国国会预计结构性的预示缺口和联邦债务占GDP比重将会趋势性上升，呈现发散状态，显然不可持续。联邦债务的快速上升会减少资本形成、拉低经济增长、增加对外负债，更严重的是可能导致债务危机。中期来看，美国面临财政紧缩压力，短期来看，美国可能采取中性减赤策略来平滑对经济负面影响。

#### 金融市场动荡及海外实体经济低迷影响市场信心

海外风险的上升将从出口及金融市场风险溢价两个层面影响美国实体经济。从VIX反映的市场情绪来看，当前风险溢价已经明显上升，受此影响，道指已经从年内高点回调了10%，但VIX水平仍较上两轮欧债危机期间水平要低很多。从出口情况来看，4月份美国商品和服务出口均环比明显下滑，同比也继续走低。

未来如果欧债危机继续升温，特别是西班牙局势恶化，甚至意大利加入到需要救援的行列，那么海外市场对美国实体和金融市场的冲击会加剧。

#### 就业市场存在从周期性失业转换成结构性失业风险

如果考虑到失业太久停止找工作和难以找到匹配工作的失业人数，那么美国失业率预计在10%以上的高位，而考虑到长期失业所带来的严重社会影响，美联储也会将这一数据考虑到政策中来。未来美国经济复苏不佳将会使得就业增长更为缓慢，更多



的失业者也将从周期性失业转化为结构性失业，这将会导致经济长期增长潜力下降。

## 四、宏观及行业动态

### 1、宏观要闻：美国没有推出 QE3

**希腊第二次大选支持紧缩方案政党获胜。**统计结果显示，希腊新民主党(New Democracy)在周日(6月17日)大选中以30.1%支持率领先胜出。这意味着该党将在希腊议会中获得130个议席。有意与新民主党联合组阁的泛希社运党(PASOK)获得12.6%选票，折合33个议席。这意味着传统两大政党联合后在该国议会能占据163席，足以满足过半数议席组阁的需求。

**欧元区4月建筑业产出下滑，二季度经济恐难以录得增长。**欧盟统计局(Eurostat)周二(6月19日)公布的数据显示，欧元区4月建筑业产出下滑，表明欧元区经济在一季度停滞，难以在二季度录得增长。数据显示，欧元区4月季调后建筑业产出月率下降2.7%，前值修正为上升11.4%，初值上升12.4%；工作日调整后年率下降5.0%，前值下降3.8%。

**6月份FOMC声明：将扭转操作延长至今年年底 规模扩大2670亿美元。**为了支持更强劲的经济复苏，并确保长期通胀符合双重使命，委员会预计将保持高度宽松的货币政策立场。特别是委员会今天决定将联邦基金利率保持在0-0.25%目标范围。目前资源使用率较低，中期通胀前景受到抑制，预计这样的经济前景将确保联邦超低利率水平至少保持至2014年底。委员会还决定按去年9月宣布的，将延长证券持仓平均久期的项目继续到今年年底。委员会计划按照目前的步伐购买6-30年期限的美国国债，并出售等量的3年期限及3年以下的美国国债。期限延长项目的延续应该会给长期利率带来下行压力，帮助金融环境更加宽松。委员会会将机构债和机构MBS到期收益用于再投资。委员会已准备好在合适的时候采取进一步行动，在稳定价格背景下，促进经济更强进复苏，维持劳工市场持续改善。

### 2、有色行业动态：2012年1-4月全球锌市供应过剩121000吨

**电价优惠相继出台，铝厂复产。**为减轻铝企负担，近期河南省针对电解铝厂电价实行优惠的消息也传的沸沸扬扬。据悉此次河南省电价的优惠幅度预计将在0.08-0.1元/度，吨铝降低成本1100-1400元/吨，这对于目前吨铝成本在17000元/吨左右的河南铝厂是极大的利好。去年至今，河南省因高成本而减产的电解铝产能达55万吨，此次电价补贴或将促使铝企重启部分关停产能。

**2012年1-4月全球锌市供应过剩121000吨。**国际铅锌研究小组(ILZSG)周一公布的最新数据显示，2012年前四个月全球精炼锌市场供应过剩121,000吨。2011年1-4月全球锌市供应过剩191,000吨。ILZSG并称，2012年1-4月，全球精炼锌产量总计为424.0万吨，消费量达411.9万吨。

### 3、钢材行业动态：5月全球粗钢日均产量环比降1.6%

5月全球粗钢日均产量环比降1.6%。国际钢铁协会(worldsteel)的统计数据表明,5月份全球62个主要产钢国家和地区粗钢产量为1.306亿吨,同比增长0.7%,较2010年增长5%。今年1-5月份,全球62个主要产钢国家和地区粗钢总产量为6.356亿吨,同比增长0.8%。1-5月份,欧盟27国粗钢产量为7420万吨,同比下降4.4%;独联体粗钢产量为4614万吨,同比下降2.6%;北美粗钢产量为5291万吨,同比增长7.6%;南美粗钢产量为1986万吨,同比下降2.3%;亚洲粗钢产量为4.094亿吨,同比增长1.6%。

6月上旬日均粗钢产量199.94万吨,旬环比增2.03%。中国钢铁工业协会最新旬报数据显示,6月上旬重点大中型钢铁企业粗钢产量为1684.7万吨,全国预估值为1999.35万吨,日均产量分别为168.47和199.94万吨,旬环比分别增加4.5%和2.03%。当旬中小企业粗钢日产量则环比下降9.04%至34.74万吨。

### 4、贵金属行业动态：中国5月白银进口月降21.81%

中国5月白银进口月降21.81%,铂金和钯金均上升。中国海关周四(6月21日)公布的数据显示,中国5月白银进口226,552.24千克,同比下降31.81%。数据还显示,5月钯金进口1,852.42千克,同比上升14.95%;5月铂金进口9,883.8千克,同比上升96.58%。

## 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	292975	249450	221175	+17.45%	+32.46%
铜 SHFE	137084	130143	173814	+5.33%	-21.13%
铝 LME	4861375	4847550	4975175	+0.29%	-2.29%
铝 SHFE	309426	314901	335301	-1.74%	-7.72%
锌 LME	993025	948775	944025	+4.66%	+5.19%
锌 SHFE	336111	335193	348785	+0.27%	-3.63%
铅 LME	351000	344750	357925	+1.81%	-1.93%
铅 SHFE	27137	27373	28735	-0.86%	-5.56%

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	29294	31288	66964	-6.37%	-56.25%
铝 SHFE	50735	56151	89226	-9.65%	-43.14%
锌 SHFE	207980	208533	217242	-0.27%	-4.26%
铅 SHFE	9946	10046	10619	-1.00%	-6.34%

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

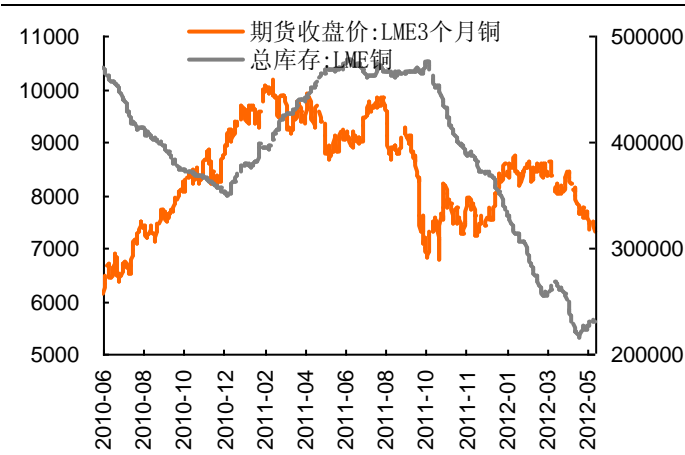
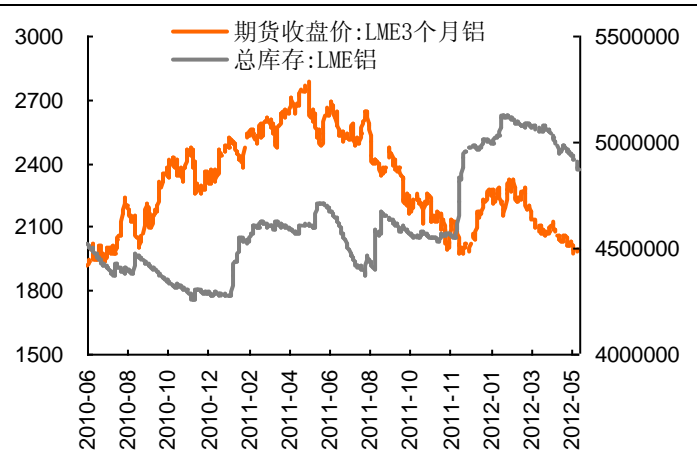


图5-2: LME三月铝价格与库存变化



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

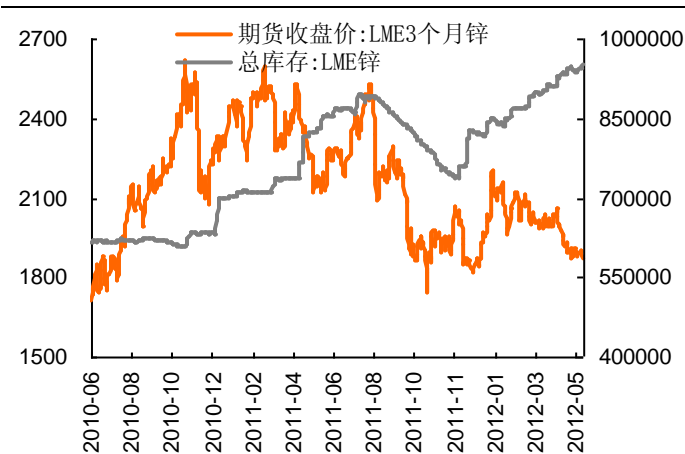
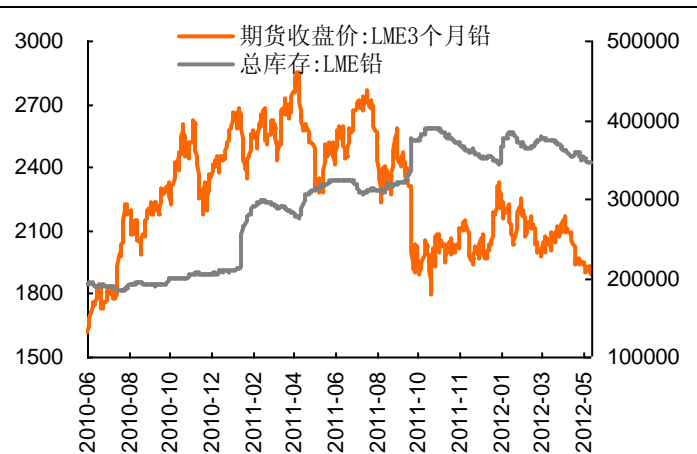


图5-4: LME三月铅价格与库存变化



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

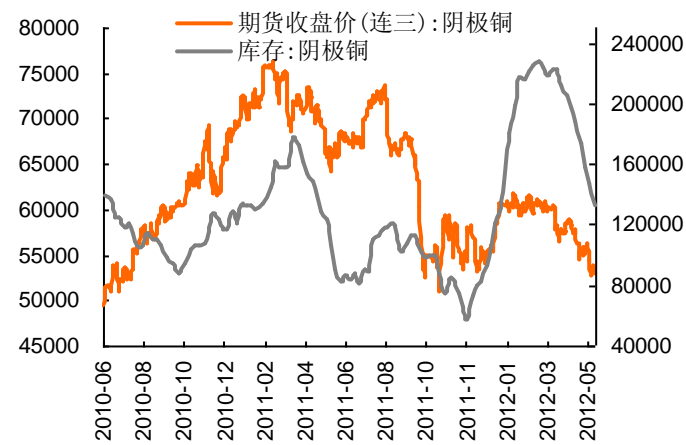


图5-6：沪铝主力1203价格与库存变化

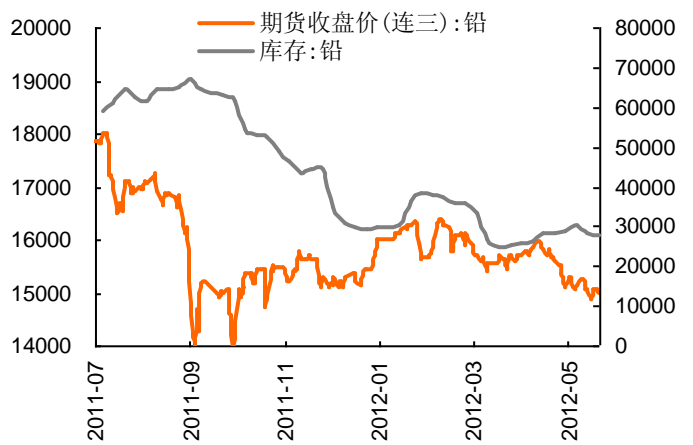


资料来源：wind、平安期货研究所

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

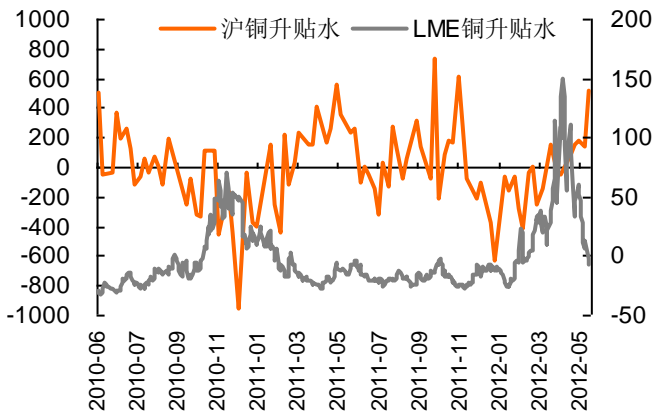
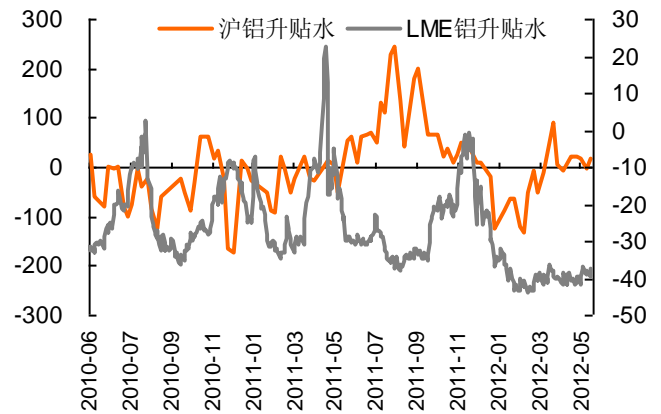


图5-10：铝现货升贴水



资料来源：wind、平安期货研究所

图5-11: 锌现货升贴水

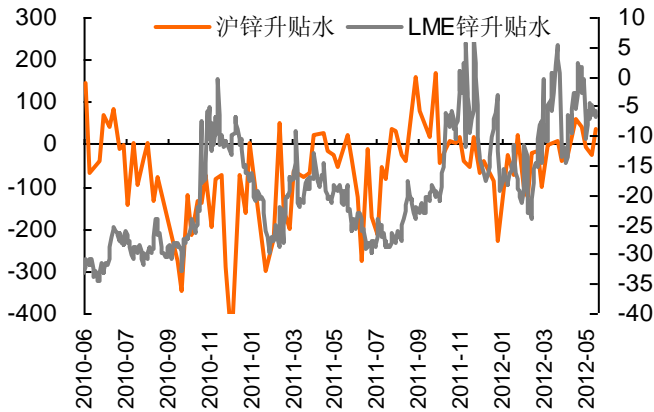


图5-12: 铅现货升贴水



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

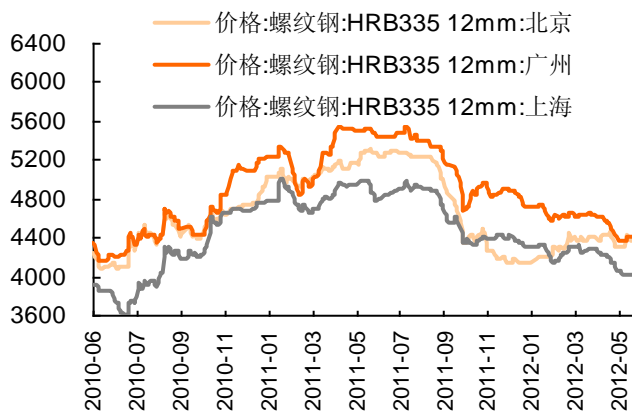
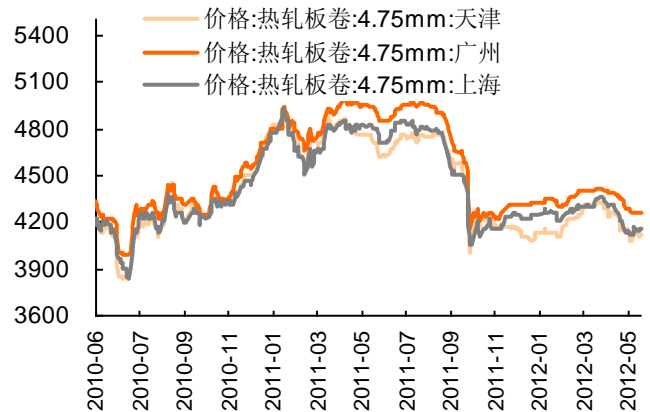


图5-14: 航运指数



资料来源: wind、平安期货研究

图5-15: 进口矿价格走势

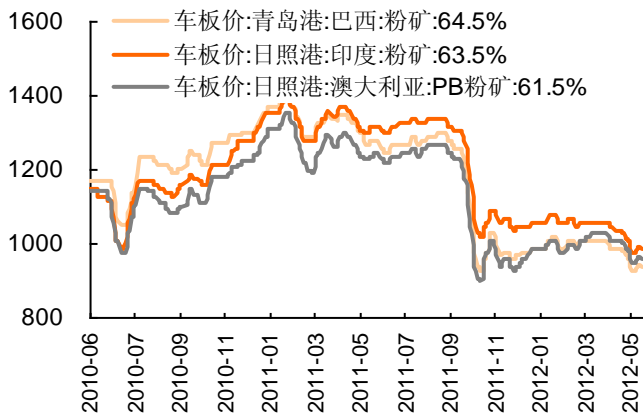
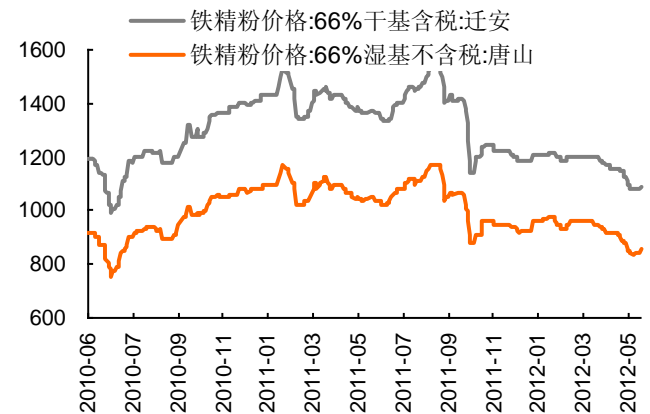


图5-16: 国产矿价格走势



资料来源: wind、平安期货研究

图5-17：冶金焦价格走势图

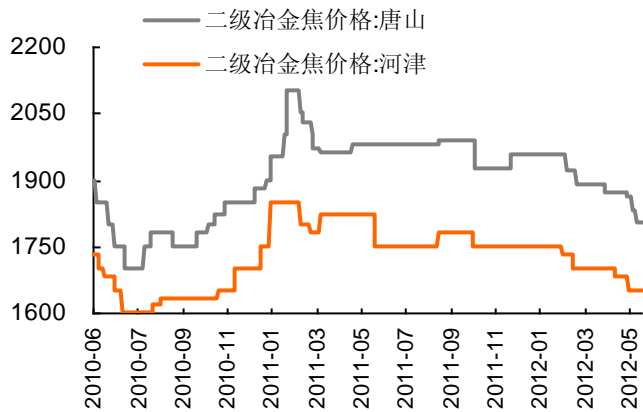
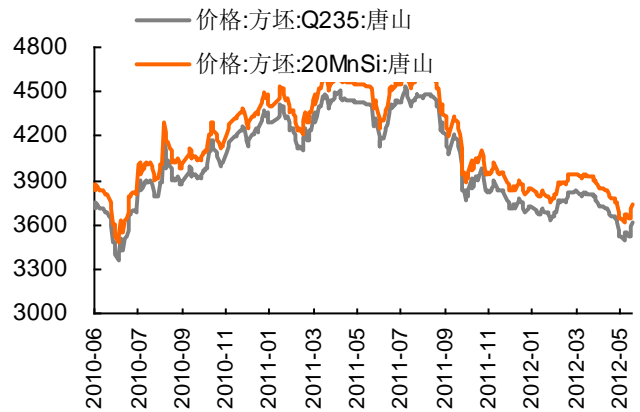


图5-18：唐山方坯价格走势图



资料来源：wind、平安期货研究

## 六、经济数据备忘

### 关注欧盟峰会

过去一周，美元先抑后扬，周线收中阳；纽约金大幅下挫，周线收中阴；原油继续下行，创出新低，周线收中阴；伦敦大幅下跌，创出本轮下跌以来新低，周线中阴；宏观方面，周一北京时间早间希腊第二轮大选结果决出，支持紧缩方面的新民主党获胜，市场紧张情绪有所缓和；周四美联储发表声明，将联邦基金利率保持在 0-0.25% 目标范围，并将扭转操作延长至今年年底，规模扩大至 2670 亿美元，由于美联储没有宣布 WE3，风险资产随之大跌。

展望本周，欧盟峰会将对如何解决当前欧债危机给出进一步措施。具体数据方面，周一关注美国 5 月新屋销售数据；周四关注美国、英国 GDP；周五关注日本、法国 GDP，美国采购经理人指数以及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
2012-6-25	22:00	美国 5 月新屋销售	34.3 万
2012-6-25	22:00	美国 5 月新屋销售月率	3.30%
2012-6-26	22:00	美国 6 月咨商会消费者信心指数	64.9
2012-6-27	20:00	德国 6 月消费者物价指数年率初值	1.90%
2012-6-28	16:30	英国第一季度 GDP 季率终值	-0.30%
2012-6-28	17:00	欧元区 6 月消费者信心指数终值	-19.3
2012-6-28	20:30	美国第一季度 GDP 年率终值	1.90%

2012-6-29	13:30	日本第一季度 GDP 年率终值	0.30%
2012-6-29	13:30	法国第一季度 GDP 季率终值	0.00%
2012-6-29	21:45	美国 6 月芝加哥采购经理人指数	52.7
2012-6-29	21:55	美国 6 月密歇根大学消费者信心指数终值	74.1

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>